



用益信托理财周刊

www.ustrust.com

2024年 06/24-06/30

第 383 期

高净值理财产品精选

家族信托可以规避哪些风险？

一文带你了解指数增强策略

目录 CONTENTS

产品动态 PRODUCTNEWS	2
每周高净值理财产品精选	2
产品点评与配置建议	3
市场分析 MARKETANALYSE	4
信托市场评述	4
私募市场评述	4
市场观察 MARKETOBSERVATION	5
理财园地 FINANCIALGARDEN	6
家族信托可以规避哪些风险?	6
一文带你了解指数增强策略	8
财富人生 FORTUNELIFE	9
姚洋重磅演讲：接下来，中国经济怎么办?	9
声明	14
联系人	14



主办：用益金融信托研究院
主编：李旸
执行主编：刘艺佳
编辑：覃金鸿 张施 喻智 刘欣怡 吴文骏

产品动态 PRODUCTNEWS



每周高净值理财产品精选

本期发行的理财产品推荐榜

产品名称	发行机构	平均收益 (%)	期限 (年)	投向地区	融资方
光信·光鑫·强城优债 51 号集合资金信托计划 (第五期)	光大信托	5.05	1.5	江苏省盐城市	盐城市交通投资建设控股集团有限公司
天玑 77-9 号集合资金信托计划	国民信托	5.65	1.5	辽宁省营口市 西市区	辽宁自贸试验区 (营口片区) 桔子数字科技有限公司
顺鑫 855 号集合资金信托计划 (第 9 期)	华鑫信托	5.9	2	江苏省泰州市 高港区	泰州国控投资集团有限公司
星辉 2466034 号机场三期 1 号组合优选集合资金信托计划 (2 期)	陕西国投	6.3	1	陕西省西安市 西咸新区	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司
星辉 2466007 号沣西低碳组合优选集合资金信托计划 (第 2 期)	陕西国投	6.4	1	陕西省西安市 西咸新区	西咸新区沣西新城低碳节能科技有限公司
基建 68 号投资集合资金信托计划 (B 类第二十期)	五矿信托	6.9	2	河南省郑州市 巩义市	郑州市晟晔工程管理服务有 限公司
丰盈系列 U35 集合资金信托计划 (第 10 期)	西部信托	6.8	1	陕西省西安市 雁塔区	西安紫薇地产开发有限公司
稳健组合 T01 集合资金信托计划 (第 2 期)	西部信托	7.3	1	陕西省西安市 新城区	西安沣东基础设施建设投资 有限公司
长安宁-江苏滨海交恒专项债权投资集合资金信托计划	长安信托	5.75	1.5	江苏省盐城市 滨海县	滨海县交恒新材料有限公司
长安宁-西安高新丝路科学城发展集合资金信托计划 (三期)	长安信托	5.7	2	陕西省西安市 雁塔区	西安高新区城市客厅开发建设 有限责任公司

数据来源：用益金融信托研究院



产品点评与配置建议

本期（2024.06.24-2024.06.30）新产品“长安宁-江苏滨海交恒专项债权投资集合资金信托计划”，信托资金不高于95%用于投资融资人发行的专项债权，具体用于归还金融借款或利息；不少于5%用于投资现金管理类产品。本项目融资人为滨海县交恒新材料有限公司，期限18个月，预期收益率为5.75%。滨海交通控股集团和滨海县城镇建设发展有限公司提供不可撤销连带责任保证担保。

项目特点

- 1、本项目是江苏省重要地市级平台项目，行政级别较高，平台地位重要。
- 2、项目融资人滨海县交恒新材料有限公司，成立于2020年2月20日，注册资本为20.00亿元，股东背景较强，经营稳健。
- 3、项目拥有同地区国企滨海交通控股集团提供保证担保，担保方主体评级为AA+，截止2023年12月31日，短期有息债务37.07亿，长期有息债务54.71亿。
- 4、2023年盐城市在江苏省GDP排名前10的地区中，经济财政实力如下表1：

表1：江苏省2023年各地区GDP及一般公共预算收入

GDP 排名			一般公共预算收入排名		
排名	地区	GDP(亿元)	排名	地区	收入(亿元)
1	苏州市	24,653.40	1	苏州市	2,456.81
2	南京市	17,421.40	2	南京市	1,619.98
3	无锡市	15,456.19	3	无锡市	1,195.42
4	南通市	11,813.30	4	常州市	680.30
5	常州市	10,116.36	5	南通市	680.16
6	徐州市	8,900.44	6	徐州市	545.96
7	扬州市	7,423.26	7	盐城市	482.73
8	盐城市	7,403.90	8	泰州市	449.13
9	泰州市	6,731.66	9	扬州市	347.57
10	镇江市	5,264.07	10	镇江市	320.71

资料来源：用益金融信托研究院整理、制作

2023年盐城市GDP为7,403.90亿，在江苏省10个地区中排名第八位，一般公共预算收入2023年为482.73亿，在江苏省10个地区中排名第七位，经济财政实力一般。2023年江苏省盐城市地方政府债务余额1654.87亿，负债率22.35%，债务负担一般。

综上，该项目的风险较低，适合风险偏好较低的投资者。经风险调整后的收益尚可，风险偏好较低的投资者可以重点关注。

市场分析 MARKETANALYSE



信托市场评述

市场概述：本期（2024.06.24-2024.06.30）资产管理信托产品共成立 457 款，环比增加 26.59%；成立规模 94.57 亿元，环比上涨 19.50%。本期资产管理信托产品共计发行 254 款，环比增加 4.96%；发行规模 182.93 亿元，环比减少 4.80%。本期共计 195 款资产管理信托产品公布了预期收益，非标信托产品的平均收益率为 5.68%，标品信托产品的平均收益率为 3.35%。分领域看，工商企业类产品的平均收益率为 4.95%，房地产类产品的平均收益率为 6.90%，金融类产品的平均收益率为 4.95%，基础产业类产品的平均收益率为 5.84%。本期共有 79 款产品风控中提供了法人或实际控制人担保保证，有 20 款产品的风控措施里提供了抵（质）押物，其中 13 款有实物资产抵押，包括但不限于土地抵押、房产抵押、在建工程抵押或者混合型抵押等；另外 7 款为股权质押、应收账款质押等。



私募市场评述

市场概述：本期（2024.06.24-2024.06.30）私募证券投资基金的备案总量较上期有轻微的下降，共备案 140 只，较上期减少 2 只，降幅仅有 1.41%。共 15 只私募证券投资基金于本期成立，共 123 家私募机构参与了私募证券投资基金备案。上周，期货及衍生品策略产品指数微涨 0.07%，此外，其他各策略类型私募证券投资基金指数均有明显的下跌。其中，股票策略产品指数跌幅超过 1%，达到 1.02%；接下来，多资产策略产品指数下跌 0.67%；组合基金策略和债券策略产品指数也分别下跌 0.48%和 0.46%。

根据证券投资基金业协会数据显示，本期（2024.06.24-2024.06.30）私募股权市场共备案 73 只产品，备案数量与上期持平。本期投资、上市和并购共 82 起事件，涉及总金额 147.09 亿人民币。从本周 VC/PE 市场发生案例数量来看，主要集中在信息技术、生产制造和材料三大领域。从披露金额上看，材料领域发生的单笔投融资金额较大；本周涉及金额较大的投资事件是：2024 年 6 月 28 日，财通基金管理有限公司、国家绿色发展基金股份有限公司、中央企业乡村产业投资基金股份有限公司、成都振兴嘉业股权投资中心（有限合伙）、四川省绿色低碳产业发展基金合伙企业（有限合伙）等投资四川省新能源动力股份有限公司 22.65 亿人民币。四川省新能源动力股份有限公司位于成都市青白江区，是一家以生产化肥和化工原料为主的国有特大型化工企业。



市场观察 MARKET OBSERVATION

信托：上半年多家上市公司斥资 32.9 亿元认购信托产品

根据东方财富 Choice 数据，截至 6 月 30 日，年内累计有 26 家上市公司发布相关公告，认购信托理财产品共计 83 笔，认购金额累计达 32.9 亿元。而 2023 年同期，共有 29 家上市公司认购信托理财产品共计 115 笔，认购金额累计达 59.44 亿元。

银行理财：瑞银集团扩充中东理财业务团队，从德意志银行和汇丰控股招募高级别雇员

瑞银集团正在扩充其中东理财业务团队，从德意志银行和汇丰控股招募了三名高级别雇员。瑞银称，任命来自汇丰的 AliKhunji 负责在巴林和沙特东部省发展财富管理业务。经监管部门批准后，Ali 将与 KhaledSalah 一起担任巴林办事处联席主管。同样来自汇丰的 RanaAlEmam 将从 7 月 1 日起负责发展阿布扎比的业务。

公募基金：渠道熟手空降外资公募副总经理

6 月 27 日，联博基金公告，朱建荣出任公司副总经理。简历显示，朱建荣之前曾有长期的公、私募基金市场工作经历，不过此前最高职位是公募机构渠道部总经理和子公司总助，此次“一步登天”进入独资公募高管行列，颇令外界关注和惊讶。由简历可知，朱建荣是基金渠道业务线出身的专业人士。

私募基金：风口浪尖时，百亿私募人事密集“变动”！

过去一段时间，包括量化机构在内的头部私募开始在股权结构、高管阵容上进行不断“迭代”、“进化”，这场变革正在塑造国内头部私募机构的新面孔。据官方备案信息：衍复投资于 2024 年 5 月申请高级管理人员变更，日前已获准办理通过。一位名叫柏豪奇的人士升为公司副总经理。

保险资管：30 万亿险资加速调研 稳股息、高成长上市公司最受关注

根据同花顺统计，上半年有 372 家保险公司或者保险资产管理公司对 1500 家上市公司进行了超过 2000 次的调研。其中仅 6 月，就有 190 家险资机构密集调研 A 股上市公司 478 次，合计调研了 352 家上市公司。较去年同期增长 29%。其中，半导体、新能源、医药、电子、生物科技、食品、化工等科技及消费类上市公司频频“出镜”。

券商资管：华鑫、海通等多家券商收缩业务版

自 6 月以来，就有 3 家券商披露了对旗下子公司的调整。6 月 22 日，华鑫股份旗下的一家融资租赁公司被注销登记。另一家券商海通证券近日披露了对旗下一家全资私募公司的减资事宜。据透露，海通证券将对其全资子公司海通开元投资有限公司的注册资本从 75 亿元减至 55 亿元，减资人民币 20 亿元。



理财园地 FINANCIALGARDEN

家族信托可以规避哪些风险？

文/尤斯财富

中国是全球第二大财富管理市场，超高净值家族数量增长迅速，中国百强家族企业创始人的平均年龄已接近 60 岁，代际传承迫在眉睫。在即将迎来接班潮之际，关乎家族长青的财富规划与传承相关工具/服务备受关注，这其中，家族信托、家族办公室逐渐进入人们的视野。

家族信托的历史起源

早在古罗马帝国时期，就有罗马法规定：外来人口不能继承罗马人的遗产。于是一种新的“遗产转移”机制便衍生出来了——罗马人将自己的财产委托给值得信任的第三方进行运营管理，以此保障子孙后代的利益，“信托”这一概念就此诞生。

其实，信托的真正发源地在中世纪的英国。那时神权与王权交错，宗教的理念愈发植根于民众心中，教徒们践行博爱，尊崇利他主义的教义思想，大多数人将个人土地等财产纷纷捐赠予教会。然而在 12 世纪末，英国国王亨利三世颁布了“没收法”，明令禁止人民将土地直接赠与教会，于是教徒便在临终前将土地所有权转让给非教会人员——也就是受托人，由他们对财产进行管理，再捐赠给教会去救济穷人、教育儿童、照顾病患等。这就是英国的 USE 制度，为家族信托建立了原始雏形。

直到英国殖民时期，信托制度从英国引入了美国。在著名的第二次“镀金时代”——也就是美国总统里根执政时期直至 2007 年金融危机爆发之前，国民经济财富不断积累，让家族信托业务从真正意义上实现了质的飞跃。

在经济繁荣昌盛的 25 年里，美国不断完善相关信托的制度与法律，让家族信托业务在此阶段得以蒸蒸日上，无数财富家族包括我们耳熟能详的洛克菲勒家族、肯尼迪家族、罗斯柴尔德家族等，都借助家族信托和家族基金会成就了家族财富的基业长青。

改革开放后，中国的经济迅速腾飞，人们对财富的积累也日益增长，高净值人群对财富管理的需求不断迭代升级。2001 年，我国颁布了《中华人民共和国信托法》，2012 年开始家族信托在我国陆续落地。2018 年，银保监会下发了“37 号文”（《信托部关于加强管产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（信托函[2018]37 号），首次对家族信托进行了定义——“家族信托是指信托公司接受单一个人或者家庭的委托，以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务。”

家族信托存在哪些误区？

误区一：把家族信托与理财产品混为一谈

家族信托与平时在信托公司或私人银行购买的理财信托存在本质区别。“理财信托”是指以资金保值增值为目的集合资金信托计划，根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定：参与集合资金信托计划的委托人为唯一受益人，即投资者作为委托人购买理财信托产品，其受益人只能是委托人本人，理财信托主要功能是满足投资者财产的保值增值需求。

家族信托则是一种运用信托的法律关系，来实现资产隔离保护和财富传承目的信托业务，信托公司接受单一个人或者家庭的委托，以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益(慈善)事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务。

误区二：家族信托只是超级富豪们的专属工具

绝大多数人对家族信托最初的认识是来自名人事迹媒体报道，例如传媒大亨默多克、石油起家的洛克菲勒家族、香港首富李嘉诚、一代名伶梅艳芳、国美创始人黄光裕等，似乎家族信托就只是超级富豪们的专属工具。其实不然，根据 37 号文规定，家族信托的财产金额或者价值不低于 1000 万元就可以设立。如果现金规模不足，可用保单规模累积计算。因此，大多数中高净值客户都能满足设立的条件，可以通过设立家族信托实现资产隔离保护、婚前财产保护、减少继承纠纷、防止挥霍等家庭财富保护与传承中的现实问题。

误区三：境外设立离岸家族信托更有保障、更有优势

境内外的家族信托，其受托管理的财产有明确的辖区划分。因我国实行外汇管制，通常而言，境内资产通过境内家族信托完成受托管理，而境外资产通过离岸家族信托进行。

家族信托如何隔离常见风险？

1、债务风险

在家办实务中，在家族信托正式设立后，如果企业发生经营风险、债务风险和破产风险，是不会关联到家族信托资产上的。国内家族信托财产的风险隔离性有信托法、司法审判、金融监管三个层面的保障，是基于平衡保护债权人和诚实不幸的债务人的利益创设的法律制度，对于企业家来说是非常好的风险隔离方式之一。同时，委托人可以约定受益人从家族信托分配的财产，不得用于偿还债务，就可以很好的做到债务隔离。

2、代持风险

因生产经营的需要，或者控股多家子公司，企业家可能请家族内部亲戚、朋友等代持股权。但这种操作，存在多种风险：代持人随意处置资产，代持人资信问题导致资产被查封划转，代持人离婚、去世导致财产被分割，资产转让、股权分红时被双重征税，代持协议被认定无效、权利人的股权不能被承认等，这些风险均会导致家族的资产蒙受损失。在家办实务中，家族信托设立程序比代持更为简单，只要是合法合规设立的家族信托，其资产安全性胜过任何人代持。

3、子女婚姻风险

因为提前将全部财产过户到子女名下引发的悲剧不胜枚举，大家长提前失去对财产的控制权，无法避免子女离婚分财的风险，无法避免“败家子”的风险等。在家办实务中，提早设立家族信托是非常有必要的。可以在设定受益分配的财产为受益人个人所有，不与夫妻共同财产混同，比如约定股权和居住房产均属于家族信托所有，仅具有指定的家族受益分配（不与股权挂钩，且可以设置受益条款）和房产等不动产使用权，这样可以最大限度的做好保护。

一文带你了解指数增强策略

文/尤斯财富

近年来，各类股票投资产品花样百出，其中指数增强产品的市场认可度不断提高。今天来聊聊指数增强策略。

什么是量化指数增强策略

量化指数增强策略往往和量化中性策略采用同样的选股模型进行选股，但区别在于量化指数增强策略不进行对冲，满仓运行，承受市场风险，同时享受市场带来的 Beta 收益和选股带来的 Alpha 收益。目前指数增强量化产品对标指数主要以中证 500、中证 1000 指数和沪深 300 指数等宽基指数为主。在选股过程中，量化指数增强产品需要控制与对标指数的风格偏离和行业偏离。指数增强策略由于满仓运行，且在风格和行业上与对标指数相似，所以其走势往往和对标指数高度拟合，同时获得 Beta 和 Alpha 收益，具有高风险高收益的产品特征。在牛市中，市场收益叠加选股策略带来的超额收益，业绩进攻性强；在熊市中，选股策略的超额收益对冲一部分市场下跌的损失，回撤通常小于对标指数。满仓运行使得指数增强策略资金利用率较高，不对冲使得策略容量不受对冲端交易量的限制，但当市场交易量下降，同业策略同质化严重的情况下，指数增强策略业绩也会受到影响。

指数增强策略收益的来源

该策略的收益来源分为两部分，Beta 和 Alpha。Beta（贝塔收益）是市场或者指数的收益，即对标的市场一揽子股票的平均收益，比如投资指数基金就是为了获取市场平均的贝塔收益。Alpha（阿尔法收益）则是超额收益，一般通过选股、打新、择时等方式来获取，体现为投资组合收益相对对标指数的跑赢程度，即下跌中跌的更少，上涨中涨的更多。

量化指增策略的特点及优点

指数增强策略是一种介于传统主动管理策略和被动指数投资策略之间的投资策略，兼具两者的优劣势。对投资者来说，与传统主动管理策略及被动指数投资策略相比，指数增强策略的优势主要体现在：

1、策略逻辑透明

指数增强策略多是在跟踪指数成分股权重的基础上进行超配或低配，或适当加入成分股以外的投资标的，以追求超越跟踪指数的收益；风险敞口与跟踪指数基本一致。

2、持仓风格稳定

指数增强策略的持仓组合与跟踪指数成分股重合度较高。大多数指数增强策略持有跟踪指数成分股的仓位不低于 80%，因此策略风格贴近跟踪指数，不易发生风格偏移。

3、风险控制较强

指数增强策略的主动管理程度因受跟踪指数的限制而稍低一些，相应地其业绩波动性则有所降低；同时，为了保证 Beta 端能够较精准跟踪指数，避免市场突发风格异动造成跟踪偏离，管理人还需要控制投资组合与跟踪指数的偏离（跟踪误差）以及各种风险暴露。

同时，指数增强策略的劣势也很明显。在市场整体走弱的情况下，主动管理的增强部分很可能会减弱，给整个策略带来相对跟踪指数更大的回撤。因此，做好增强部分的收益稳定是指数增强策略的重中之重。

量化指增策略存在的潜在风险

Beta 收益在跟随指数波动的变化中，是存在回撤亏损的阶段的，在指数上涨或下跌过程中，投资者也可能会出现“追涨杀跌”的情况。而指数出现大幅度下跌时，亏损状况大概率会影响投资者心态，有可能导致杀跌离场，对长期投资失去信心。所以，投资者在投资前要对指数有充分的理解，也需要适当挑选适宜的入场时点。

其次，超额 Alpha 收益也具有周期性与不确定性，超额 Alpha 收益短期内是有可能为负的。市场无时不刻不在变化，因此底层的基本面因子、量价因子、另类因子等可能失效，这就需要量化模型随之迭代。整个市场量化指数增强产品的规模，以及市场行情的风格都会对超额 Alpha 的获取产生影响。



财富人生 FORTUNELIFE

姚洋重磅演讲：接下来，中国经济怎么办？

文/姚洋

01、中国不会在世界上被孤立

刚才提到百年未有之大变局，怎么理解这句话？我的理解是上一轮全球化已经结束了，这个判断非常重要。因为我们习惯生活的时代还是上一轮全球化，像 60 后这一代人，很多人还生活在 80 年代的语境里，即上一轮全球化的开端。

上一轮全球化的特点在哪里？融合、趋同。融合是什么概念？整个世界融为一体，我们知道上一轮全球化是美国所主导的全球化，美国可以说是站在生物链的最顶端，秩序是它创造的，而且它是最强大的国家，可以用一个比较平和的心态来看待世界融合。

90年代，我们去美国留学时所接受的思想是，自由贸易是神圣不可侵犯的，因为自由贸易是胜利者写在旗帜上的宣言。美国是二战的胜利者，也是冷战的胜利者，它要把自由贸易写在自己的旗帜上。正因为这个，美国要求全世界向它趋同，不仅经济上向美国趋同，在社会上、政治上，都要向美国趋同。那时候的中国似乎处于一个过渡时期，我们最终都要从此岸过渡到彼岸，彼岸是谁？就是美国。这是我们接受的理念。

2008年金融危机特别是2010年之后，世界变了，最大的变化是中国突然意识到有自己的路要走，这条路是什么？中国共产党领导的社会主义道路，这是一个实然的东西。由此导致美国对中国所谓的失望，过去五六十年时间，美国想把中国纳入美国所主导的世界里，希望中国向他们趋同，失败了。实际上朝鲜战争失败之后，美国就检讨过一次，问谁失去了中国。

过去十年里面，美国再次检讨，为什么再次失去了中国，他们的心情难以言表地后悔。4月份，我去美国国务院见到美国的常务副国务卿坎贝尔，他说请你们记住，过去40年里世界上没有一个国家像美国这样帮助过中国。坎贝尔在过去来说是对中国相对友好的人，我听出了他的失望。

在中美之间的竞争上，我们看到很多所谓的经济竞争是一种表面性的，因为在经济领域，理性仍然是占主导地位的，你不理性就会失败，要是掺杂太多的情感，这个企业就做不好。对于一个国家来说，国家的经济也搞不好。中美竞争的底层实际是被情感支配的，不要以为国与国之间的交往是理性支配的，我读历史看到国与国间的交往最重要的仍然是情感。这个情感是什么？美国不想让中国主导世界事务，包括地区事务，才有了所谓的地缘政治竞争。这是理性吗？这其实是情感，是我原来在这里了，你想把我从这里挤走，我不干，这是动物的领地原则，跟人的理性没什么关系。

中美之间的竞争最为根本的是意识形态的竞争。我们都活在自己的故事里头，我们编造了自己的故事，这个故事是干什么的？给我们的生活创造意义。我们为什么活着？我们作为一个群体，如何去活着？我们需要意义。西方在编故事方面比中国人更加严谨，也更加执着，西方宗教是一神教，相对比较排外，只有我自己的故事是最好的，只有我自己的上帝是最好的，你的故事和你的上帝都是被征伐的对象。美国人自认为是山巅上的国家，不可能容忍中国走另外一条路。最终的竞争是意识形态的竞争。

我想和大家说，中国共产党所领导的社会主义这条路，中国是不可更改的，这种背景下，中美之间的竞争，恐怕是好几代人的事，有人还抱有幻想，中美关系是不是还能缓和？这个世界还能好吗？在经济层面，理性还是会占主流的，我们所看到的所谓整个世界在脱钩断链，世界在离中国而去，这件事情并没有发生，基本的经济逻辑仍然是主流。

所谓的全球产业链的重组只不过是中国企业在全球的重新布局而已，比如美国要跟我们打贸易战，跟我们搞科技脱钩，它成功了吗？表面上好像成功了。

中美之间的直接贸易不断下降，仅去年中美之间的直接贸易下降了 17%。如果看美国的进口，中国从美国第一位的出口国变成第三位。很多人开始说，中国不行了。

前几天我在讲，我们卖东西卖到非洲去和卖到美国去是一样的，我觉得这个话没说错，可是在网上都在骂我。其实我们把计算机卖到非洲去，这个价值更高，美国人手一台计算机，多卖一台计算机没有什么，而非洲的效用更高，因为他们并不是人手一台计算机。

国内为什么不愿意接受这一说法？我们对美国还是仰视，这个产品卖到发达国家去才是好的，卖到比我们欠发达的国家去，那不行。中国人要改改这种想法，总书记说我们已经站在世界舞台的中央，我们要平视世界，我们的心态还没有转变过来。

虽然中美直接贸易在下降，但事实上美国对中国产品的依赖度在上升。按照原产地原则计算，美国进口里面中国产品的份额大概从 2018 年的 20%，现在上升到 25%。为什么？因为中国企业开始全球布局了，我们的很多出口不是从中国直接出口的，而是从其它国家出口的。

美国现在也搞明白了这个，要对东南亚发起反倾销调查，能不能搞成？我们拭目以待，但我觉得这个难度很大。为什么中国胜出？基本的经济逻辑就是中国的综合成本优势，这个优势越来越大，而不是越来越小。

欧洲要对我们的新能源汽车征收 21% 的反补贴关税，这会对中国新能源汽车会有影响吗？我估计影响几乎是零。为什么？因为我们的成本优势太大了，对欧洲的成本优势是 50%-100%。卖到欧洲的中国新能源汽车的价格是国内价格的两倍，征 21% 的税，欧洲消费者几乎感受不到，这是中国的巨大优势。

美国仍然提高了对中国的关税，特朗普说了，如果他当选了，把对中国的关税提高到 60%，对全世界征收 10% 的关税。估计欧洲也会跟着干，世界的贸易总量会因此降低。

这样的世界对中国来说意味着什么？有可能对中国反倒是件好事。为什么？因为中国的成本优势太高了，征了关税之后先死的是其它国家效率比较低的那些企业，中国占世界的份额只会上升不会下降，这是经济学原理，我相信经济学原理会战胜非理性的预测，过去几年我的判断基本都是正确的。

经济层面理性是第一位，从这个意义上来说，我们不用去担心中国在上世界上会被孤立，中国会被排除在世界的产业链之外，中国的步伐不会停下来。

02、要理解中国的经济，必须理解背后的政治逻辑

要理解中国经济的形势，必须理解中国政府决策的政治逻辑。

我们是中国共产党领导的社会主义国家，如果你不能理解中国共产党体制是怎么运转的，它的目标在哪里，就无法理解中国经济，不能就经济来讨论中国经济，否则就会想当然，而不是实然。历史不是线性的，改革开放 40 年，我们很多财富都是这 40 年创造的，特别是最后 20 年，我们对那个时代习以为常，认为我们还想沿着那个时代走下去。

历史的轨迹不是线性发展的，回顾建国 75 周年走过的历程，我把它分成四个时期。第一个时期，毛泽东时代，也叫计划经济时代。那是一个集体主义的时代，我们的父辈勒紧裤腰带给我们打下了很好的基础，我对于习总书记所说的前 30 年和后 30 年不能割裂开来看这句判断是非常赞同的，这是他改革开放 30 周年时说的话。我们吃了三张饼吃饱了，不能说哎呀前两张饼我们不应该吃，吃最后一张饼就可以了，那是傻瓜，你不吃前两张饼怎么能吃饱呢？前 30 年我们犯了很多错误，我们得检讨，但是不能一提前 30 年就说回到文革去，有这种想法是对历史的不尊重。前 30 年有很多正面的东西，特别是完成了一场社会革命，还给我们的经济打下了坚实的基础。

改革开放其实就是对前 30 年的反动，这个反动是什么？个人主义。改革开放的实质是对外开放，对内搞活。什么叫对外开放？拿来主义。对于上世纪 80 年代的人来说，我们最好的时代当然是 80 年代——火热的 80 年代、学习的 80 年代，我们拿到国外的东西，什么东西都学。对内搞活，什么叫搞活？搞活，就是什么都可以，是个人主义的迸发。中国前 20 年我们红红火火，为什么红红火火？因为社会革命，把这个阶级差别、利益集团打破了。

我研究发展经济学，我做国际比较，发展中国家不发展，一个非常大的问题就是利益集团左右政治、绑架政府，改革开放前 20 年不存在这个问题，我们才能把改革搞成。发展中国家哪个国家能把改革搞成？搞不成。

我们今天在做的不是搞什么改革，而是巩固 90 年代改革的成果。但凡事都有两面性，前 20 年我们对外开放，对内搞活，到了改革开放后 20 年，出现很大问题，这些问题就是我们在新时代之后要解决的问题。对于我来说，改革开放就是 40 年，2018 年之后我们叫新时代，新时代的主要任务就是要对改革开放的第二个 20 年所产生的问题进行校正。

改革开放 40 年是个人主义的迸发，但是走到极右边去了，新时代要干什么？把它往回拉一拉，前 40 年、特别最后 20 年走到最右边去了。当然我们要往回拉，往左走，从某种意义上来说，我们要增加集体主义的成分，这是我们今天的现实。

具体做什么？就是要矫正改革开放第二个 20 年出现了的问题。什么问题？最大的问题就是腐败。汉代开始有了腐败，这又是一个经济逻辑，只要你有委托代理关系，就会产生腐败，官员是皇帝的代理人，他就会腐败。但是新时代要改，大家一定要读习总书记的讲话，反腐还在路上。还有官商勾结、官商联盟。习总书记 2014 年说了，官商之间要建立亲清（亲切、清廉）关系，很多企业家根本不理解这句话，绝大多数企业家是好的，而且是兢兢业业做事的，但是总有一些企业家有胡雪岩情结，有了钱就想玩政治，实际上在全世界来说都是最坏的安排。这个不行。

还有就是有些方面过度商业化了，20 多年前我们提出来教育产业化，当时我觉得不对，但人微言轻，说了也没用。九年义务教育没有一个国家搞商业化的，九年义务教育就是公共性质，全世界都是这样的。

教育产业化只有在某些部分是可以产业化的，我觉得唯一的部分实际上就是那些非研究型的大学里面，研究型的大学里面都不能搞产业化，会毁掉一个学校。我们那时候看到的情况，当个人主义迸发的时候，你发现它会走过头了，过度商业化。

还有过度金融化，有一段时间 P2P 满天飞，老百姓的财富全给洗劫了。房地产规模那么大，把我们的资源都给吸进去了。当代决策者从美国经验里面总结出来一条教训是什么？美国产业空心化最重要的原因就是美国过度金融化了，金融搞太大了，没人搞实业了。中国要跟美国竞争，我们要搞制造业，要搞高科技的行业，那我们就得压缩金融业，包括房地产业。对房地产的整顿，对金融业的整顿都是来自背后这样一个原因。还有反过度的西方化，包括经济领域、人文社科领域，习总书记提出来要构建自主知识体系，我是举双手赞同的，我对中国的经济学（研究）很不满意，如果我们这么走下去，中国的经济学会变成美国经济学的一块殖民地，因为我们已经失去了制定自己研究议题的能力，我们只能跟在美国人的后面，人家做了什么，我们赶紧拾漏补遗做点小研究。

我们要有自己的底气和能力构建自己的知识体系。美国人对我们的期待比我们自己还高。昨天，我在北京书展参加普林斯顿大学出版社的发布会，他们要组织一批像我这样的学者从中国的经验做的具有世界意义的研究。我们的很多学者没有看到，也没有那样的愿景要做世界性的东西，给世界出思想，就想赶紧写点文章发表文章，能够炫耀，那不叫学问，对中国没什么意义，对经济学的发展也没什么意义。

方向正确，但方法也重要，现在所看到的经济上所谓出现的问题，都是在执行层面出现的问题。中央文件一再强调要深刻领会习总书记的思想，但很多中层干部没有深刻领会习总书记的思想，不知道方向在哪里，事实上他们还生活在 80 年代。

03、新时代的目标是高水平的社会主义

新时代最后的目标是什么？大家都关注三中全会，三中全会要做什么？很多人对三中全会有很大的期待，希望再来一拨改革、放大招。我告诉大家，这就是你们所想当然的东西，中国重要的改革在 90 年代都完成了，我们现在要做的不是再什么改革，而是巩固 90 年代改革的成果。三中全会要做什么？是要宣布 2035 目标，也就是说我们新时代调整所要达成的目标，这个目标其实已经剧透了，只不过大家不好好读文件而已。

三中全会要建设的是高水平社会主义市场经济体制，划重点，在高水平的社会主义。什么是高水平的社会主义？首先是全面现代化，我们有 2035 收入翻番目标，我的理解全面现代化非常重要的因素就是和美国的技术竞争。我刚才说了，我们最终的竞争是意识形态，怎么在意识形态上面赢得这场竞争？要靠技术。

然后是调整收入分配格局、完善社保体系和城乡融合和。这三点说明什么？还是归结到一点，走共同富裕的道路。小平同志在 80 年代告诉我们，要让一部分人先富裕起来，新时代不同，要实现共同富裕，这才是目标。还有高水平的对外开放。但现在的开放是中国自己主导的开放。中国是胜利者，所以，自由贸易成为写在中国旗帜上的标语。

所以，什么叫高水平的社会主义？就是共同富裕的社会主义。从某种意义上讲，高水平的社会主义就是要实现共产党建国时的初衷，完成中国社会主义的构建。这是我们中国人的故事，是中国时代的故事，这是我们企业家必须认识到的中国的实然，认识到了这个实然、建设高水平社会主义这个宏伟的目标，我想我们就能做最好的调整，我们仍然能把我们的企业做大做强，特别在世界上进行竞争。

关于用益

用益是国内领先的信托及资管行业资讯和数据提供商，通过专业的集信息、专家及观点为一体的服务体系为相关行业及高净值人士提供有价值的服务。用益金融信托研究院是用益旗下的专业研究机构，其前身为用益信托工作室，成立于 2004 年。作为一家国内外知名的行业研究机构，用益研究院秉承“专业、责任、勤勉”的作风，始终站在行业发展的最前端，准确把握市场的动向和脉搏，为客户提供及时全面的市场信息和专业、独立、客观的分析评论。

声明

本文所载所有信息（包括但不限于版权法）受法律保护，未经用益事先书面许可，任何人不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售，或存储供日后任何上述目的使用。

本文所载所有信息均通过用益从其认为准确和可靠的来源中获得，但对这些信息的准确性、完整性和正确性用益不做任何形式的保证。用益也不会以任何形式或方式对文中任何评论、观点或结论的准确性、及时性、完整性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

以上所载信息仅供机构及个人学习或研究等方面参考，不构成投资理财依据，据此使用，风险自负！

联系人

用益金融信托研究院

地址：中国·南昌·红谷滩新区国际金融中心 A 座 2503

邮编：330038

电话：0791-86217869



关注用益投资
微信公众号
掌握最新动态

专注信托专注理财

因为专注所以专业因为独立所以客观