

特别报道：南方大旱 28  
美国政治夏季风暴 23

货币政策探路“未知水域” 46  
地产债怎样才发得出去？ 51

竞逐“国潮” 76  
电动车企闯欧洲 82

# 财新周刊

Caixin Weekly



## 中概股破局

中美就审计监管合作达成协议，  
美股市值近万亿美元、逾 170 家  
中概股公司退市风险大为缓解

P.64

2022年 第34期 8月29日出版  
总第1020期  
邮发代号：32-235

ISSN 2096-1251



9 772096 125226



# 最新封面报道 | 中概股破局

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

中美就审计监管合作达成协议，美股市值近万亿美元、逾170家中概股公司退市风险大为缓解



2020年12月2日，美国首都华盛顿，美国国会大厦。当日，美国国会众议院表决通过《外国公司问责法案》，对外国公司在美上市提出额外的信息披露要求。图：刘杰/新华社

## 文 | 财新周刊 岳跃 全月

历经15年的博弈，牵动中美资本市场神经的跨境审计监管合作，终于在2022年夏末达成共识。美股市值近万亿美元、濒临退市的逾170家中概股公司，终获生机。

2022年8月26日晚间，中国证监会、财政部正式宣布与美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）签署审计监管合作协议，并明确将于近期启动相关合作。PCAOB主席在声明中表示，检查小组将在9月中旬前完成准备工作。

中国证监会表示，合作协议依据两国法律法规，尊重国际通行做法，按照对等互利原则，就双方对相关会计师事务所合作开展监管检查和调查活动作出了明确约定，形成了符合双方法规和监管要求的合作框架。

合作协议的签署，是中美双方监管机构在解决审计监管合作这一共同关切问题上迈出的重要一步，为下一阶段双方积极、专业、务实推进合作奠定了基础。依法推进跨境审计监管合作，将有利于进一步提高会计师事务所执业质量，保护投资者合法权益，也有利于为企业依法合规开展跨境上市活动营造良好的国际监管环境。

自美国出台《外国公司问责法》（Holding Foreign Company Accountable Act, HFCAA）并于2020年12月生效以来，如果PCAOB连续三年无法检查在美上市公司的会计师事务所，美国证券交易委员会（SEC）将禁止该公司股票在全美交易所交易。最早退市时间原定为2024年，即披露2023年财报后。

2021年12月，在问责法案生效后，PCAOB第一次作出无法对中国内地和中国香港会计师事务所进行检查的认定。2022年3月起，这些被认定无法被检查的事务所审计的中概股公司逐步被纳入“退市清单”。

截至2022年6月末，SEC将155家披露了2021年财报的中概股列入“临时退市清单”，这是它们进入清单的第一年；待2024年第三次进入清单后，则会被强制退市。2022年8月1日，SEC的“临时退市清单”进行了更新，在中概股市值最大、现总市值超过2600亿美元的互联网巨头阿里巴巴（NYSE: BABA/09988.HK）也进入了该清单。

值得注意的是，原本2024年的退市期限因2021年美参众两院提交的加速推进《外国公司问责法》法案有可能提前一年，将导致中概股退市期限不足半年。如果中美双方无法在2022年内达成共识并开展检查工作，预计逾170家中概股公司将在2023年全部摘牌。自1992年[华晨汽车](#)首次登陆美国市场以来，中概股有可能在30年后就此告别美国资本市场。

8月12日，[中国石油](#)、[中国石化](#)、[中国人寿](#)、[中国铝业](#)、[上海石油化工股份](#)5家国企中概股公司发布公告，宣布主动将美国存托股从纽交所退市；目前国企中概股仅剩[中国东航](#)和[中国南航](#)暂未发布退市计划。

正当外界议论纷纷，担心中概股的前途之际，中美监管部门宣布达成了审计监管合作，市场情绪为之一振。

中美谈判取得的积极进展来之不易。从2007年开始的15年间，中美审计监管争端一直围绕两个核心问题，即如何入境检查和获取审计工作底稿。从此前的各种谈判、协商、谅解备忘录看，双方的讨论从中概股的审计质量到管辖权问题，再延伸至信息安全等领域，有共识也有分歧。而最终达成的协议，显示了双方对提高审计质量、加强监管合作、防范造假等方面的共识。

达成共识是第一步，下一步中国内地和中国香港的会计师事务所将接受PCAOB的现场检查，按照PCAOB在全球统一的检查手册进行质控体系和具体项目抽查。“达成协议之后，还要通过检查，为最终解决中概股相关问题创造有利条件。”一位接近监管的人士表示。

截至2022年6月30日，16家在中国内地和中国香港注册的会计师事务所，审计了177家中概股的财报。

这16家会计师事务所中有8家为香港会计师事务所，覆盖了41家中概股公司，数量占比23%；其中阿里巴巴由香港会计师事务所负责财务审计，内地的几家会计师事务所主要为四大的中国成员所。

## 15年谈判历程艰辛

中美跨境审计监管合作的接触最早可以追溯到2007年，其时中国大批创新公司开始进入美国市场，但因为双方监管机构一直没有达成监管合作，中国内地和中国香港的会计师事务所依法不能接受PCAOB的检查。

PCAOB成立于2002年，于2003年开始运作，是国际上首个注册会计师行业的独立监管机构。在安然公司会计丑闻后，美国于2002年出台强调财务报告责任、审计责任和信息披露内控责任的《萨班斯—奥克斯利法案》，设立PCAOB便是其中最重要的举措之一。

根据法律授权，PCAOB主要通过注册、检查、制定准则和执法等四大功能，来实现对注册会计师行业的监管。由于在美上市的公司来自全球各地，审计师也遍布全球，对审计师的检查也需要与当地监管机构进行合作。其时，已有一定数量的中国公司在美国上市，也需要相应的会计监管，然而，PCAOB需要检查在美上市的中概股公司财报，由中国内地和中国香港的会计师事务所审计。按照中国法律法规，PCAOB为履行监管职责，需要与中国监管部门形成合作安排。

15年来，中国证监会和财政部与PCAOB展开多轮直接谈判，亦在中美战略与经济对话中反复讨论了这一问题，同时，PCAOB和中国证监会开展了“建立互信”活动。对于PCAOB要求入境检查在PCAOB注册的中国会计师事务所，双方一直在寻找一个各方都能接受的检查方案。

2012年5月，中国财政部与证监会同意PCAOB员工以观察员身份来华观察中方对境内会计师事务所质量控制的检查，但双方对此有不同的理解。

PCAOB认为，此举是为今后签署合作协议“建立互信”，而中方则希望PCAOB通过观察认可中国审计监管，进而依赖中国的检查结果。

2013年3月，中国证监会制定了对外提供审计底稿流程，在不违反中国有关保密法律法规和不损害公共利益的前提下，开始在国际证监会组织多边备忘录框架下向境外监管机构提供中概股审计底稿，开展执法合作。



2013年5月，中国证监会和财政部与PCAOB签订执法合作谅解备忘录，陆续向PCAOB提供了4家中概股的审计工作底稿，解决了执法合作问题。为了解决日常检查问题，2014年1月，PCAOB向中方提交了检查问题协议草案，中方启动了试点联合检查。

2016年至2017年，中美双方对一家中国会计师事务所开展了试点检查，中方团队协助PCAOB对会计师事务所的质量控制体系以及3家中概股的审计工作底稿进行了检查。但PCAOB一直未对检查做出结论，原因是他们认为在有些工作底稿中做了过多的遮盖处理。

2018年以后，中美双方持续就推进审计监管合作保持沟通，中方参考国际审计监管合作的惯例，多次向PCAOB提出联合检查的具体方案建议，但双方一直未达成一致。

2021年下半年，美国SEC和PCAOB的高层人员出现了变动，中美双方就审计监管合作恢复了接触，引发市场关注。

2022年3月16日，中国国务院金融稳定发展委员会（下称“国务院金融委”）召开会议，称中美双方监管机构就中概股问题保持了良好沟通，已取得积极进展并致力于形成具体合作方案。

4月2日，中国证监会会同财政部、国家保密局、国家档案局，发布了《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》（征求意见稿，下称《保密规定》），为推进监管合作和进一步理顺细化境外上市相关信息管理创造了条件。

之后，中美双方监管人士频频对谈判发声，表示双方正在持续沟通，推进谈判。

## 财务造假发酵

自1992年5月华晨汽车首次登陆美国资本市场以来，风云变幻，华晨汽车于2007年7月从美国退市，2020年11月华晨集团因经营不善陷入破产重整。而中概股的上市一直处于市场化的程序中，长期由在国际投行、审计师、律师等专业机构协助下的中国企业自行向美国的证券交易所申请上市并接受当地监管。

30年来，在美国上市的中概股公司一度达到200多家，其中既有像阿里巴巴、[京东](#)等新兴行业的龙头蓝筹，前十大公司占到了中概股总市值的八成；此外，也有大量分布各类行业名不见经传的中小公司，公司质量则良莠不齐。其中一些质量堪忧的公司多次被海外机构做空，其中约九成均被质疑涉嫌财务造假。

2020年4月，中国最大新兴连锁咖啡品牌瑞幸咖啡爆发财务造假事件并持续发酵，将美国投资者和监管层对中概股财务状况的怀疑推至高潮，也形成了对美国监管当局的压力，要求对中概股审计质量加强检查。

瑞幸咖啡由[陆正耀](#)创立于2017年10月，18个月后即登陆纳斯达克，吸引超过190家机构投资，2020年初市值一度达到125亿美元。2020年4月初，瑞幸自曝财务造假21亿元，使这家曾创下中国企业最快IPO纪录的咖啡“独角兽”从纳斯达克退市，并受到中美监管机构的分别调查。

2020年，在多重因素的作用下，美国国会参众两院先后一致通过了以治理中概股造假为由头的《外国公司问责法案》，并于当年12月18日被正式签署为美国联邦法。

2021年12月2日，SEC制定完成了《外国公司问责法》的实施细则，并正式进入实质性执行阶段。从2020年年报披露之日起，中概股的审计工作底稿未能被检查，这类上市公司将被列入“临时退市清单”；如果连续三年都被列入“临时退市清单”，则该公司股票将被禁止在全美交易所交易，并强制在美股市场退市（即2024年初披露2023年财报后）。

2021年12月，在问责法案生效后，PCAOB第一次作出无法对中国内地和中国香港会计师事务所进行检查的认定。

### PCAOB尚不能检查的中国内地及香港地区会计师事务所

会计师事务所	所在地	签署上市公司审计报告的家数
普华永道中天会计师事务所	中国内地	56
德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）	中国内地	26
中正达会计师事务所	中国香港	24
安永华明会计师事务所	中国内地	21
毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）	中国内地	20
德勤会计师事务所	中国香港	6
立信会计师事务所	中国内地	5
山东浩信会计师事务所有限公司	中国内地	3
安永会计师事务所	中国香港	3
致同会计师事务所	中国内地	3
众环香港会计师事务所有限公司	中国香港	3
上海鼎一会计师事务所	中国内地	2
HKCM CPA & Co	中国香港	2
普华永道会计师事务所	中国香港	1
振辉会计师事务所	中国香港	1
毕马威会计师事务所	中国香港	1

注：数据截至2022年6月30日的最新财年  
资料来源：PCAOB

2022年3月8日，SEC将PCAOB认定的未检查首批五家中概股列入“临时退市清单”，引发市场震荡，中概股遭抛售。

而中国监管部门对资本市场违法犯罪、造假行为也一向持“零容忍”态度。

自瑞幸咖啡造假案爆发后，2020年4月15日，国务院金融委第二十六次会议专题研究了加强资本市场投资者保护问题。5月4日，国务院金融委召开第二十八次会议，国务院副总理、金融委主任刘鹤主持，听取了打击资本市场造假行为等工作进展情况汇报。会议强调，必须坚决维护投资者利益、严肃市场纪律，对资本市场造假行为“零容忍”。

会议指出，要坚持市场化、法治化原则，完善信息披露制度，坚决打击财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为，对造假的上市公司、中介机构和个人坚决彻查，严肃处理。多措并举加强和改进证券执法工作，全力维护资本市场健康稳定和良好生态。

针对瑞幸咖啡案，证监会、市场监管总局、财政部等多部门进行调查，作出了相应的处罚。经查，瑞幸咖啡在上市后三个季度（2019年二季度至四季度）虚增收入高达21亿元的具体事实，造假数额占瑞幸对外披露收入的约四成。瑞幸咖啡的一些关联公司和个人也存在违法违规问题。

瑞幸当时的责任人董事长陆正耀、CEO钱治亚和COO刘剑均被开除，包括陆正耀在内的涉事股东的股权被清理、董事会重组，瑞幸在境内的运营主体及第三方公司共被处罚6100万元。在境外，瑞幸从纳斯达克退市，支付了一笔1.8亿美元的民事罚款。

瑞幸造假事件进一步影响海外投资者对中概股的信心。虽然瑞幸咖啡是注册在开曼群岛，并非受中国证监会直接监管，但中国证监会第一时间对外表明严正立场，并就跨境监管合作事宜与美国证监会沟通，积极与境外证券监管机构合作查处其辖区内上市公司财务造假行为。

证监会称，愿意与包括美国在内的境外证券监管机构加强合作，共同打击跨境违法违规行为，依法保护各国投资者合法权益。

市场人士普遍希望，以此事件为契机，中美跨境监管合作能够突破障碍，提升到崭新的水平（参见本刊2020年第17期社论《[中美跨境监管合作亟待突破](#)》）。

不过，个别境外上市企业出现了财务造假等严重违法违规行为，损害了中国企业的整体国际形象，对中国企业境外融资产生了不利影响，但这并不代表所有的中概股公司都未遵守美国的相关法律和规则要求。美国监管机构不能检查为在美上市中概股公司提供审计服务的中国会计师事务所，属于跨境监管合作领域的问题，但需避免将相关问题政治化。

## 加速法案的提出

2021年6月21日，美参议院向国会提交了一份萨班斯-奥克斯利法的修正案（S.2184-A bill to amend the Sarbanes-Oxley Act of 2002），将《外国公司问责法》规定的三年宽限期缩短为两年——即中概股的摘牌大限为披露2022年财报的2023年初。该法案于2021年6月24日被众议院接收，至今仍处于搁置状态。

半年之后，美国众议院于2021年12月14日向国会提交了《加速外国公司问责法案》（H.R.6285-Accelerating Holding Foreign Companies Accountable Act），其内容与参议院的S.2184法案完全一致。该法案目前也没有进一步的动态更新，尚未到达参议院方面。

根据美国国会的立法程序，任何法案要想成为法律，首先必须经过众议院和参议院的投票批准，然后送交总统签字，如果总统也赞同该法案，签字后便成为法律。在通过两院时，无论是哪一方对法案提出修改意见，则另一方必须对修改后的法案进行表决，表决通过后才能送交总统签字。

也就是说，无论是参议院的S.2184法案，还是众议院的H.R.6285法案，目前都尚未走到两院表决的程序。不过，鉴于两份法案内容完全一致，表决通过后送交总统签字，也可看作只剩一道例行程序。

值得注意的是，在另一份备受关注的《2022年美国竞争法案》（America COMPETES Act of 2022）中，亦有与中概股相关的内容。这份长达2300多页的法案，经众议院和参议院数易其稿，主要内容从最初的生物经济研究与发展，糅合先前的芯片等法案后，最终形成了现在的版本。

该法案的第3047条和第5301条都要求，在美国资本市场融资的中国公司，必须全面遵守联邦证券法，包括满足PCAOB的审计监管要求。

目前，《2022年美国竞争法案》中关于贸易的相关问题两院仍存分歧。2022年5月5日，经参议院修改的法案已送至众议院，目前竞争法案尚未通过。

2022年5月24日，SEC国际事务办公室主任YJ Fischer，在国际证券协会理事会年度股东大会上表示，如果《加速外国公司问责法案》正式成为法律，中概股最早会在2023年初摘牌，按这个时间倒推，若想避免摘牌，“PCAOB

工作人员需要几周时间来起草决定，并获得委员会投票批准，这意味着PCAOB需要能够在2022年11月上旬之前完成检查和调查”。

YJ Fischer表示：“PCAOB必须能够获得中国当局的充分合作和同意，以确定可以在中国内地和中国香港进行全面检查和调查。”

## 化解分歧之道

PCAOB实施会计监管有三大核心原则：一是具有实施符合委员会职责规定的检查和调查的能力；二是具有选择审计工作和潜在违规行为接受检查的能力；三是可以接触委员会认为相关的审计人员、审计工作底稿（workpapers）以及其他有关信息或文件。

“PCAOB的任务之一就是监督会计师对上市公司的审计，要求通过编写信息丰富、准确和独立的审计报告，来保护投资者和公众的利益。”PCAOB在一份声明中称，“选择在美国资本市场上上市的公司，就必须接受在PCAOB注册的会计师事务所的审计。PCAOB必须能够完全检查和调查这些事务所，无论它们审计的上市公司位于何处。所有审计在美上市公司的会计师事务所都必须遵守相同的规则。”

实践中，PCAOB检查会计师事务所最为关注的有两点，即检查会计师事务所的质量控制体系、抽查部分上市公司审计项目。而双方一直以来在审计工作底稿涉及敏感信息的保护上存在一定分歧：美方坚持工作底稿不做任何遮盖；中方从国情出发，认为部分企业确实存在一些需要处理的信息。

质量控制体系的检查，PCAOB主要是通过现场检查的方式进行，目的是检查审计制度的设计是否科学合理，是否符合法律法规的规定，以及测试制度的执行是否到位。一般来说，涉及跨境检查时，PCAOB需要和当地的监管机构合作。PCAOB首先会将检查的相关计划和情况传递给当地监管机构（例如资料清单、评价表），由当地监管机构向事务所提出。检查过程中，也是由当地监管机构主导质控体系的访谈和各种会谈。

2021年12月24日，证监会发布《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》（下称《管理规定》），以及配套规则《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见至2022年1月23日。

根据《管理规定》，国务院证券监督管理机构、国务院有关主管部门按照对等互惠原则，加强与境外证券监督管理机构、有关主管部门的跨境监督管理合作，实施跨境监督管理。境内企业境外发行上市违反规定的，国务院证券监督管理机构可以通过跨境监督管理合作机制通报境外证券监督管理机构。



2019年5月17日，美国纽约，瑞幸咖啡在美国纳斯达克上市。2020年4月初，瑞幸自曝财务造假21亿元，使这家曾创下中国企业最快IPO纪录的咖啡“独角兽”从纳斯达克退市。图：Victor J. Blue/视觉中国

“新规一定程度上考虑了针对中概股的监管需要。”一位外资行人士此前对财新表示。《管理规定》特别提及，境外监管机构对境内企业境外上市进行调查取证的，可以根据跨境监管合作机制提出协查请求；并再次重申了调查取证所需的文件和资料，经主管部门同意后方可提供。

北京大学法学院教授刘燕则对财新表示，对于涉及国计民生、国家秘密与技术专利等密切相关的公司，可以考虑不在境外上市，或者剥离涉密业务后再到境外上市；对于那些不涉密、也没有财务问题的中概股，“如果经得起

查为什么不让查？这也表明我们的监管当局对造假的零容忍，以及对投资者保护的理念，与境外监管机构是一致的”；对于确实有问题的公司，“就应该狠狠地查，通过检查来出清”。

8月26日，中美最新签署的审计监管合作协议包括以下重点内容：一是确立对等原则。协议条款对双方具有同等约束力。中美双方均可依据法定职责，对另一方辖区内相关事务所开展检查和调查，被请求方应在法律允许范围内尽力提供充分协助。二是明确合作范围。合作协议范围包括协助对方开展对相关事务所的检查和调查。其中，中方提供协助的范围也涉及部分为中概股提供审计服务，且审计底稿存放在内地的香港事务所。三是明确协作方式。双方将提前就检查和调查活动计划进行沟通协调，美方须通过中方监管部门获取审计底稿等文件，在中方参与和协助下对会计师事务所相关人员开展访谈和问询。

证监会指出，近年来，我国数据安全法、个人信息保护法等信息安全相关法律法规陆续施行，相关市场主体的信息安全责任更加明确，操作上更加有章可循。企业无论上市与否，都有义务严格遵守本国法律法规。

近期证监会等部门完善了境外上市相关保密和档案管理规定，对规范审计工作底稿信息安全管理提出明确要求，进一步落实了上市公司信息安全的主体责任，同时为上市企业和会计师事务所依法依规保管和处理涉密敏感信息提供了更加细化和可执行的指引，有助于在满足会计审计要求的前提下做好底稿编制工作，并依法保护相关信息安全。

## 详解审计底稿

对会计师事务所开展监管，必然涉及审计工作底稿。以日常检查为例，监管机构除检查会计师事务所内部控制体系外，还需要抽查部分上市公司的审计工作底稿，以检验事务所的工作质量。

关于审计底稿，中国证监会主席易会满在2020年8月接受财新专访时表示，中方从未禁止或阻止相关会计师事务所向境外监管机构提供审计工作底稿。“我们理解，中国法律法规要求的实质是，审计工作底稿这类信息应通过监管合作渠道来交换，并符合安全保密的相关规定。这也是符合国际惯例的通行做法。”（参见本刊2020年第24期封面报道《[专访易会满](#)》）

正如财新此前报道，市场一直流传的“美国监管机构要检查中国公司的账本”的说法，其实是一种误读。

一位四大人士解释称，首先，PCAOB所检查的对象是会计师事务所，并非上市公司；其次，检查的文件也并非账本，而是审计工作底稿。



一直以来，中国证监会和相关监管部门始终对企业选择境外上市地持开放态度。

审计工作底稿是事务所开展审计过程中，对其制订的审计计划、实施的审计程序、获取的相关审计证据，以及得出的审计结论等所做的“工作记录”。审计工作底稿的主要功能是记载审计师是否依照审计准则尽职尽责地验证企业收入支出等财务信息准确性，因此一般并不包括国家秘密、个人隐私或企业底层数据等敏感信息。

“PCAOB主要是查合规性，流程要合规、程序要合规、文件的分类要合规等，目前是通过专业的检查来维护审计质量，他们对具体公司的具体数据没有兴趣。”某四大会计师事务所人士说，“我们做海外业务，跟他们合作很多，他们的关注点也并非具体数据的准确性和真实性，不是直接来帮审计机构查假账。”

此前亦有市场观点认为，《保密规定》的修订放松了对相关保密信息的保护。对此，中金公司投资银行部国际业务负责人许佳撰文称，这个观点的错误之处在于没有理解审计底稿本身并不必然包括保密的信息，更没有理解中国在过去几年对于国家安全信息保护方面的显著进展。

“审计师等中介机构的底稿一般并不会包括保密内容，只有在极少情况下，才有可能涉密，但是审计师会非常小心，不会让这些涉密的内容有泄露的可能。”许佳还表示，在实践中，中介机构的底稿涉及企业的商业机密本身，即属于极小概率的情况，更不太可能涉及国家秘密。“君子坦荡荡，我们相信中国的上市公司不怕查，也经得起查。”

修订后的《保密规定》完善了涉密敏感信息保护的相关要求，并进一步明确了境外上市公司和中介机构的责任，同时细化在跨境监管协作背景下的相关安排，明确就境外监管机构对境内企业（及提供服务的中介机构）的调查和取证，采用“跨境监管合作机制”，同时中国证监会和有关主管部门将依据双多边合作机制提供必要的协助。

“境外证券监督管理机构及有关主管部门提出就境内企业境外发行证券和上市相关活动对境内企业以及为该等企业境外发行证券和上市提供证券服务的证券公司、证券服务机构进行调查取证或开展检查的，应当通过跨境监管合作机制进行，证监会或有关主管部门依据双多边合作机制提供必要的协助。境内有关企业、证券公司和证券服务机构，在配合境外证券监督管理机构或境外有关主管部门调查、检查或提供文件资料前，应当事先向证监会或有关主管部门报告。”这意味着PCAOB与中国监管部门开展审计监管联合检查，完全可以在跨境合作机制下开展。

根据PCAOB与其他国家和地区达成的合作协议看，个人隐私和数据保护是跨境监管合作中的重要内容。

例如，英国、德国等国的监管部门在与PACOB签订谅解备忘录时，会签订特别的数据保护协议，要求PCAOB承诺所获得数据只能用于会计监管用途，不得他用。

再如，与日本合作中，在涉及个人信息和隐私时，也会做相应的保护和隐匿化处理，相关过程非常透明。

据证监会介绍，这次中美审计监管合作协议对此也做出了相关安排。

“这既体现并重申了我方的原则立场与底线，也展现了中国监管机构以市场法治思维和开放合作态度解决问题的智慧。”一位投行人士评论道，这将为安全、高效开展包括联合检查在内的跨境监管合作提供制度保障，有助于通过跨境监管合作解决中概股审计监管问题。

“PCAOB对境内相关会计师事务所的常规检查可在平等互惠的前提下进行，中美双方可以在数据保护、属地监督方面约定合理的、符合双方利益的条件、程序与标准。事实上，中美两国过去在各个方面都有监管合作，会计监管没有理由成为不能解决的问题。会计监管合作可以参考中美在其他领域的监管合作推进，也可参考PCAOB与其他国家的合作框架。”科律律师事务所合伙人蔡华此前在财新撰文谈到。

“在资本市场高度全球化的今天，更需要监管部门以务实、理性、专业的方式处理审计监管合作问题，迫使在美上市中国企业退市不应成为一个负责任的政策选项。”接近监管的权威人士对财新表示，加强上市公司信息披露监管，提升审计师专业操守和执业质量，是保护投资者合法权益的重要手段，也是全球证券监管机构的共同责任，必须通过加强跨境监管合作加以落实；中方相信，只要从解决问题的目标出发，秉持开放、专业的合作态度和精神，两国监管部门就一定能够找到双方都能接受的适当的合作路径，共同为跨境上市活动营造良好的国际监管环境。

## 开放合作谋共赢

一直以来，中国证监会和相关监管部门始终对企业选择境外上市地持开放态度，充分尊重企业依法、合规、自主地选择上市地。因为企业跨境上市是资本全球化环境下的“共赢”选择。中概股选择赴美上市，也是纽约作为全球金融中心功能发挥的重要体现，对进一步丰富当地市场资产结构和全球投资者投资选择发挥了非常好的作用，实属“多赢”的好事。

即使在中美跨境审计监管协议陷入胶着，以及中国公司赴美上市政策尚未落地的情况下，近一段时间以来，仍有不少境内企业积极与境内外监管机构沟通，推进赴美上市事宜，走出去的“大门”从未关闭。

财新根据SEC的公示信息统计，2022年以来，20余家中国公司提交或更新了IPO招股书，这些公司大多都是VIE架构，其中有不少直接聘用的是美国的会计师事务所。

2022年6月24日，吉利汽车（GELY.US）上市首日，开盘涨超390%，两度触发熔断。6月22日，上海的金太阳教育（GSUN.US）登陆纳斯达克市场。6月8日，阳光动力（SPI.US）在纳斯达克上市，然而上市首日跌破发行价。

2022年8月，证监会主席易会满在《求是》杂志撰文称，要保持境外上市渠道畅通，支持各类企业依法依规赴境外上市，用好两个市场、两种资源；持续加强开放条件下监管能力建设，进一步完善跨境资金监测监管机制和风险应对预案。

同时，易会满还指出，要加强与香港市场的务实合作，深化沪深港通机制，进一步推动提升香港市场承接境内

企业上市能力，支持香港巩固国际金融中心地位，促进两地市场协调发展。

近日召开的中国证监会2022年系统年中监管工作会议提出，要稳步推进资本市场制度型双向开放；推动境外上市备案制度落地实施，积极支持符合条件的企业境外上市；抓好资本市场开放举措落地，加快推进与境外市场互联互通，进一步提升开放条件下监管能力。

2022年2月，证监会在综合考虑境外市场发展程度、投资者保护和监管水平等因素的基础上，将沪伦通正式拓展到瑞士、德国等欧洲主要市场。

截至目前，已有12家A股上市公司宣布拟发行GDR。7月28日，[科达制造](#)、[杉杉股份](#)、[格林美](#)、[国轩高科](#)4家A股上市公司发行的GDR在瑞交所正式上市。

不少在美上市的中概股已经寻求香港市场的第二上市或双重上市，由于回归港股市场比回归A股市场更便利，这也被认为是中概股回归的首选。

2019年，阿里巴巴回港第二上市后，京东、[网易](#)等多家中概股在2020年回港第二上市；2021年又有[百度](#)、[哔哩哔哩](#)等多家公司回港第二上市，[小鹏](#)、[理想](#)等双重主要上市。2022年以来，[蔚来汽车](#)、[知乎](#)、[贝壳](#)等也纷纷回港。

行业测算，以中概股回港第二上市或双重主要上市的标准看，目前还有64家中概股符合或接近符合回港的要求；此外，还有182家中概股整体现金储备/市值处于较高水平，具备一定的私有化基础。



美国纽约证券交易所外景。即使在中美跨境审计监管协议陷入胶着，以及中国公司赴美上市政策尚未落地的情况下，近一段时间以来，仍有不少境内企业积极与境内外监管机构沟通，推进赴美上市事宜。图：Julia Nihinson/视觉中国

2021年，证监会开始对境外上市新规征求意见，市场对此非常期待。证监会有关负责人也多次表示，中国证监会和有关主管部门尊重企业依法合规自主选择上市地的态度是一贯的、明确的，从来没有动摇；展望未来，扩大开放的方向不会改变，支持企业用好两种资源的态度也不会改变。“我们将继续坚持在开放中谋发展、在规范中促发展，保持境外融资渠道畅通，为企业境外上市活动提供清晰、透明和可操作的规则，构建更加稳定、可预期的制度环境。从这个意义上讲，中美审计监管合作协议的最终达成，对企业境外上市具有深远的意义。”

版面编辑：刘潇

# 社论 | 高温干旱警钟

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

极端气候灾害增多，持续时间更长，波及范围更广，破坏性更大



2022年8月25日，重庆，长江支流嘉陵江干涸的河床。图：视觉中国

气候灾害不断，风险正在显现。近期，本属多雨地带的长江流域多个省份，遭受严重旱灾。四川用电告急，重庆山火肆虐，多处河涸湖竭，中国腹地面临严峻挑战。6月全国平均气温21.3度，为1961年以来历史同期最高。进入7、8月，高温更是来势汹汹。与南方旱情恰成对照的是北方的涝灾。去年7月，河南水灾造成巨大伤亡，仍是一个不能忘却的惨痛教训。形成长时段极端天气的原因极为复杂，全球气候变暖无疑是最重要的背景。

毫无疑问，人类正在经历气候危机，最直观的表现就是极端气候灾害增多，而且持续时间更长，波及范围更广，破坏性更大。极端几乎成为常态。如何应对气候危机，是摆在全人类面前的前所未有的挑战。眼下无法彻底解决，缓解气候威胁无外乎两条路径：短期看，增强灾害的应对防范能力，尽量将影响和危害降到最低；长期看，减少排放，实现能源转型，遏制气候变暖的趋势。然而，每一条路径都存在巨大的现实困难。时至今日，人类仍未对气候危害具备清醒认知和普遍共识。应对气候灾害是一个系统工程，涉及错综复杂的利益羁绊和体制藩篱，惰性与“搭便车”心理相当普遍。

越来越频繁的气候灾害不只发生在中国。2021年联合国政府间气候变化专门委员会发布的第六份气候变化评估报告明确指出，随着全球变暖，以高温热浪、强降水和干旱等为代表的极端事件发生的频率和强度都在增加。目前，这场超长超强的旱情正在席卷北半球，欧洲或逢500年来最严重干旱。上千人因热浪死亡。旱灾还可能导致粮食危机。在中国，极端气候已波及经济社会生活方方面面。航运受到冲击，多地出现饮水困难，而四川的水电短缺则不仅导致当地的工业用电和生活用电受限，还存在外溢的风险。

倘若不能有效应对，气候危机就会转变为经济社会危机。早在1992年，《联合国气候变化框架公约》引入两个战略，一是减缓（mitigation），一是适应（adaptation）。减缓意在减少温室气体排放，适应则是强化风险管理，降低气候灾害的损失和影响。减排是当前的重心，处于聚光灯之下，相对而言，适应层面的建设，则显得滞后和不足。据统计，虽然全球约有四分之三国家制订了气候适应计划，但不少国家仍处于规划阶段，或者进展不及预期。2013年，中国提出《国家适应气候变化战略》，《国家适应气候变化战略2035》也于近期发布。

不断提升适应气候变化的水平，是当务之急。监测预警能力是应对风险的第一道防线，也是目前的一块短板。首先要做到监测尽量精准，发出预警之后，更为重要的是能否与经济社会各方面形成联动，充分衔接。诸如电力协调、饮水等问题，虽然无法完全避免灾害，却可以提早做出有针对性的预防措施，减缓灾害破坏。去年郑州水灾中，多人在地铁5号线遇难，假如有健全的应对体系，这一悲剧完全可以避免。令人欣慰的是，中国正在探索种种适应举措，海绵城市等概念就曾被列入，不过，概念要真正成为防御灾害的盾牌，还有很长的路，经验与教训均亟待总结。

灾害一旦发生，应急救援水平就无遮无盖地显露出来。救援既需要严密的动员能力，也与应急救援体系的科学规范程度密不可分。此次重庆山火中，不少当地居民尤其是摩托车大军参与其中，舍生忘死，令人感佩。不过，也要看到，山火扑救是极为专业的救援，风险极高，普通公众参与，前提是有效防范次生风险。说到底，应急救援还是要靠科学的手段和先进的设备。另外，救援本身就涉及多部门甚至多地区的协作，这就给专业化、精细化和系统化的救援提出了更高要求。

长远来看，应对气候变化要靠减排，终极希望在于氢能等能源技术取得重大突破。减排之路注定不可能一帆风顺，但是，减排的战略不容动摇。近期俄乌冲突引发的能源危机，欧洲如何协调能源危机与减排，值得关注。在中

国，自2020年提出碳达峰碳中和目标以来，中央推出一系列有力举措，各地形成强大声势。不过，个别地方曾一度出现拉闸限电等简单粗暴做法。随后，面对经济下行以及能源压力，减排遇到一定阻力。如何协调减排与经济发展，不走极端，考验着国家治理能力。

气候危机威胁全人类的生存，离开全球通力合作绝不可能成功应对。令人遗憾的是，这一事关人类前途命运的合作一再受到多种因素的干扰。应对气候变化曾是中美关系中的一方绿洲，近期受佩洛西窜台影响，中方不得不暂停中美气候变化商谈。同时，中国政府明确表示，在气候变化等全球环境治理问题上，中方将继续致力于国际合作，言必信、行必果。我们期待笼罩在国际气候合作上的阴影能够尽快散去。

人类只有一个地球。当下的全球高温干旱，又一次给人类敲响警钟：危机已到面前。在这场危机中，人类真正结成了命运共同体。机会主义策略是短视的，甚至是自杀性的。惟有全球携起手来，标本兼治，短长策并施，人类才可能挽救地球、拯救自己。

（本文为即将于**2022年8月29日**出版的《财新周刊》第**34期**[社评](#)）

版面编辑：王影

# 最新财新周刊 | 特别报道：南方大旱

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

历史性的<sup>1</sup>高温热浪天气下，长江流域多省份经历了严重的气象干旱、水文干旱和农业旱情，导致山火频发，江河、湖泊“汛期反枯”。断流干涸之下，引发饮用水困难、农牧业受灾、城市电力紧张等一系列反应



2022年8月24日，四川内江，一处干旱的稻田。

文 | 财新周刊 杨玉琪、康佳、黄晏浩、范若虹，王雅菁、施嘉翔、吕晋扬（实习）

8月25日6时，中央气象台继续发布高温橙色预警，这是该台今夏连续第36天发布高温预警。而在8月12日至23日，中央气象台更是连续12天发布高温预警的最高级别——高温红色预警。只有当过去48小时四个以上省份部分地区连续出现最高气温达40℃以上，且预计未来高温天气仍将持续时，中央气象台才会发布高温红色预警。这也是中国现行预警系统实行以来，第一次发布国家级高温红色预警。

这是一轮历史性的<sup>2</sup>高温热浪天气，许多城市白天气温40+℃成为常态，甚至一度出现42℃都排不进全国高温榜单前十名的罕见极端情形。8月17日，国家气候中心发布消息称，综合考虑高温热浪事件的平均强度、影响范围和持续时间，从今年6月13日开始至今的区域性高温事件综合强度，已达到1961年有完整气象观测记录以来最强。

国家气候中心数据显示，至8月15日，此次高温事件已持续64天，为1961年以来持续时间最长（超过2013年的62天）；35℃以上覆盖1680站、37℃以上覆盖1426站，均为历史第二多（仅次于2017年，分别为1762站和1443站），但40℃以上覆盖范围为历史最大；高温极值站数262站，已超过2013年（187站）和2017年（133站）。914个国家气象站日最高气温达到极端高温事件标准，占全国总站数的37.7%。

8月25日，中国天气网发布今年三伏期间全国所有国家级气象观测站的最高气温实况数据，300多个站点的最高气温创下了有气象记录以来的新高。这些站点主要集中在长江流域的四川、重庆、浙江、江苏、湖北、湖南、江西等地。从最高气温的极值来看，川渝地区表现最为惊人。重庆北碚8月18日最高气温达45℃，四川渠县8月24日最高气温达44℃。

高温热浪常带来干旱，但两者并不是一个概念。中国科学院地理科学与资源研究所研究员汤秋鸿向财新解释说，干旱评价通常会随着受干旱影响对象的变化而不同。比如，气象干旱通常指的是某个地区降雨比平常少，蒸发量大于降水量；如果干旱使得河道流量减少、湖泊或水库库容减少、地下水下降等，一般称之为水文干旱；降雨和河道水库来水减少导致土壤水分匮乏，影响农作物生长形成减产或绝收，则造成农业干旱。

这场1961年以来持续时间最长、影响范围最广、平均强度最大的高温少雨天气，在四川盆地与长江中下游多省份造成严重的气象干旱、水文干旱，出现了山火频发，江河、湖泊“主汛期反枯”断流干涸，居民饮用水困难，电力紧张导致拉闸限电等灾情或紧急情况，更持续发展为农业旱灾，给秋粮生产造成严重威胁，农业抗旱减灾形势异常严峻。

8月18日，中央气象台发布今年首个气象干旱黄色预警。到8月20日，多地存在中度至重度气象干旱、局部特旱，气象干旱预警升级为橙色预警。8月23日，中国气象局启动干旱四级应急响应。

8月24日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，7月份以来，四川盆地、长江中下游等地区持续高温少雨，旱情对群众生活生产造成影响。要压实责任，进一步做好抗旱减灾工作。一是科学调度江河和水利工程水资源，适时人工增雨、增打机井，增加抗旱水源。二是优先保障群众饮用水，必要时拉水送水。三是千方百计保障农业灌溉用水，指导农户抗旱保秋粮。四是从中央预备费中拿出100亿元抗旱救灾，重点支持当前中稻抗旱。五是抓紧研究推动晚稻丰收的举措，中央财政持续予以支持。地方也要加大投入。同时继续统筹做好防汛各项

工作。

历史上，长江夏枯现象在1978年、2006年也曾出现过。今年长江流域的旱情，与2006年长江流域的夏秋连早有类似之处。专家认为，局部地区应做好应对农业夏秋连旱的准备。

## 山火频发

8月24日，重庆渝北嘉悦大桥两侧山坡一片干黄，嘉陵江从桥下蜿蜒而过，水面堪堪盖住河床，露出边缘河道。一路北上，缙云山十余处火点升起灰白色烟雾。山火已烧了三天。

缙云山居重庆市北碚区嘉陵江畔，呈西南—东北走向，古称“巴山”，唐朝诗人李商隐曾在此留下名句“君问归期未有期，巴山夜雨涨秋池。何当共剪西窗烛，却话巴山夜雨时”。但2022年的这个夏天，进入7月以来北碚只下过三场雨：7月1日中到大雨，7月25日小到中雨，8月5日小雨。与此同时，北碚屡屡登上全国高温排行榜三甲。8月18日16时，北碚以45℃创下6月13日以来高温过程的国家观测站气温最高极值。整个夏天，重庆高温（日最高气温超过35℃）日数达到34天，且这34天里有18天最高气温超过40℃。

高温少雨为山火爆发创造了绝佳条件。在1961年以来最严重极端连晴高温天气影响下，川渝多地山火频发。据财新梳理，8月14日以来的一周多时间，两省市有公开报道的山火已达19起，涉及14县区；其中重庆涪陵区荔枝街道山火过火面积约500亩，四川合江县山火已蔓延至贵州赤水市。截至8月23日，重庆涪陵区、南川区等8区已发生10起山火。



2022年8月23日凌晨，重庆市民远眺北碚区山火火情。图：丁刚

8月21日22时30分左右，山火从缙云山西南角虎头村附近燃起。家在山脚下、今年67岁的贾桂枝（化名）称，22日凌晨5时左右，老伴从手机上看到朋友圈的视频，得知起火地点就在家附近。二人起身出门张望，“有火苗，5点多钟天还没有很亮，看得到火光，就在那边”——她抬手指向稍远处层峦叠嶂的缙云山。忆及当时，她说：“不害怕是假的，我这么大岁数了还没看到过那么大的火。”近30年邻山而居的经验让贾桂枝明白，火势会蔓延得更大，“山上等于水去不到，很麻烦”。果然，山火蔓延速度很快，22日从山上往山下燃，夜间往东面发展，火带延长。

顺着贾桂枝指的方向盘旋进山，重庆市林业局在入口处竖起森林草原火险红色预警信号——红色代表极度危险。8月22日起，山火不断由西南角往缙云山主山方向扩散。虎头村东北边的石坝子村中，多位村民表示，21日晚10时左右火起时，大家正三三两两在门前平台纳凉。一位67岁的老人回忆说，当晚自己回屋不久准备洗漱睡觉，听到嘈杂声称起火，“那个风大得不得了，一吹火起码一丈多远”。

8月23日下午，石坝子村仍聚集着不少前来参与扑救山火行动的人群与车辆。财新在现场了解到，当地有多辆挖掘机在火点与未燃烧区域间开辟隔离带，以阻断火势进一步向下风向扩大。参与挖掘机调度的凌力（化名）告诉财新，他在22日凌晨1时20分接到电话，得知缙云山火灾需要救援人手和挖掘机。据他了解，当晚各单位共调动11台挖掘机，约2点多至歇马镇缙云山脚下。因救援人手、车辆众多，消防队伍优先通过，其所在的挖掘机车队早晨5时许进山开辟隔离带，“我们进来的时候火带已经很长了，差不多2公里远”。

凌力介绍说，22日至23日早晨之间火势最大时，着火区域以一个圆来看，“直径可能有3公里左右”，且燃烧区

域集中。挖掘机在起火点北面沿东西向开辟隔离带拦截，隔离带宽三四十米。到8月23日8时左右，凌力再上山时，发现火灾已多点并发，火势旺盛，并燃烧至隔离带北部，往东北方向缙云山主山蔓延。他提供的视频显示，8月23日10时44分，山林中一处起火点火苗高蹿，高出20米左右的树木一截。

凌力称，21日晚火起至今，整个过程仅有局部熄灭，“有些地方还复燃”。参与交通疏导的歇马派出所民警亦称，此轮山火“灭了又燃，燃了又灭。一个原因是温度高，另外山上有大量枯枝落叶散布”。

8月23日19时左右，财新在石坝子村东北处的缙云山中看到，隔离带北面有近十处火点冒烟。航拍画面中较长火带绵延在绿色树冠下，周围植被茂密。现场有超过20台挖掘机在同时作业。一位璧山区政府人士告诉财新，23日7时左右组织了16台挖掘机从西北侧作业，截至当时已开辟约4公里隔离带，计划与北碚方面隔离带打通，防止火情蔓延至璧山区。

据8月24日“北碚发布”，缙云山火起后，市、区每日投入救援力量1600余人，武警重庆总队、市消防救援总队和甘肃陇南森林消防救援支队等赶赴现场支援。目前，空地协作推进扑救工作，200余台机具设备现场作业，直升机灭火作业加密频次，成功抢通隔离带约5公里，山火扑救正有序进行，火情总体可控。受持续高温天气、风力风向等因素影响，山火仍在扑救中，无人员伤亡。《重庆日报》称，2022年是重庆市1961年来最严重的极端连晴高温天气，起火点均为山势陡峭处，加上风大、风向不定形成乱流等非常不利因素，给灭火工作增加了极大的难度。

据应急管理部消息，8月22日，国家森防指办公室、应急管理部视频调度重庆、江西、湖南、四川、贵州五省市森林草原防灭火工作，了解防灭火形势、火灾扑救进展。国家森防指办公室、应急管理部、国家林草局派出联合工作组赴重庆指导森林火灾扑救工作；应急管理部已向15个省份下发提示函和橙色预警通报，并紧急调拨灭火物资、调派4架直升机和国家综合性消防救援队伍2800多人在四川、重庆火灾现场开展扑救。

根据重庆应急发布8月25日晚消息，截至当日19时，巴南区、万州区、黔江区、潼南区、大足区与铜梁区交界火场、丰都县、云阳县明火已相继扑灭，无人员伤亡。目前，重庆全市还有北碚区与璧山区交界火场、长寿区万顺镇火场两处火场尚未扑灭，火场扑救工作有序开展。

## 农牧业损失

跨过缙云山，璧山区七塘镇是重庆重要的水果蔬菜种植基地，种植樱桃、血橙等。因地形限制，重庆少有集中连片的粮食作物产地，主要作物包括水稻、玉米和红薯等。8月24日财新到七塘镇的将军村、四合村走访，多位村民表示，重庆种植一季稻，每年“五一”左右播种，8月中旬收获，玉米则在水稻之前即8月初收获，此轮高温过程对玉米和水稻收成影响不大，但红薯“早在地里干死了”。有村民称，自家种了2亩左右的红薯，往年能收八九千斤，今年“能收千把斤就不错了”。需水量大的果蔬也损失惨重，樱桃树大半枯死，靠近水源或人工浇灌的少部分存活，“再不下雨，也撑不过5天了”。

持续高温晴热之后，是气象干旱和水文干旱。在经历了连续8天40℃以上高温天气后，8月15日，重庆市防汛抗旱指挥部将抗旱Ⅳ级应急响应升级为Ⅲ级。截至8月15日8时，重庆市33个区县部分地区土壤轻到重度缺墒，其中奉节、巫溪、巫山、城口、涪陵等5个区县部分地区土壤重度缺墒。全市51条河流断流、24座水库干涸、2138眼机电井出水不足；全市水利工程蓄水量23.66亿立方米，占应蓄水量的63.3%，26个区县已低于70%（奉节、城口、巫山等7个区县低于50%）。预计至8月20日，重庆市水利工程蓄水量为22.19亿立方米，较当前减少1.47亿立方米，可供水量16.29亿立方米；预计至8月30日，全市水利工程蓄水量20.74亿立方米，较当前减少2.92亿立方米，可供水量14.92亿立方米。

气象干旱和水文干旱会直接导致群众饮用水短缺，以及农业生产受到高温热害，比如会使灌浆后期的早稻、中稻遭受“高温逼熟”，导致籽粒不饱满、粒重下降，或者使得脐橙、柑橘等水果幼果脱落严重，农业产量受到较大影响。

应急管理部救灾和物资保障司一级巡视员方志勇近日在四川绵阳的盐亭市和遂宁市察看灾情旱情，他在接受央视采访时表示，本轮川渝旱灾有“一强两少”的特点：一是高温极端性强，气温太高；二是降水少、江河来水少。干旱已造成四川约20个市125个县600多万人受灾。目前来看，川南川东川东北等地受灾严重，其中南充、广元最为严重。

“农作物特别是山区大面积的玉米枯萎绝收，山区的鱼塘干涸，群众饮水比较困难，需要送水解决饮水问题。”方志勇说，“一是温度比较高，特别是长江沿线到了40多度，山区农业人口比较多，离水源比较远，山地灌溉不到，靠天吃饭，所以受灾比较严重；二是特殊群体包括留守老人儿童，人老体衰，无力去挑水解决饮水困难，需要政府来提供帮助；还有类似种植业大户和养殖业大户，需要用水比较多，水源不够，也面临比较大的困难。”



8月24日，重庆，七塘镇一处菜地，苦瓜因缺水而干枯。图：丁刚

60岁的璧山区七塘镇居民李蓉（化名）种植樱桃约20年，目前家中共计300多株樱桃树，今年夏天至少死了200棵。她称，一亩地大概可以种植120余棵樱桃树，三年一收。今年7月底以来，樱桃树不断枯死，“全部是那种一片地死完了”。

“樱桃叶子太嫩了，风一吹就卷起来了。水源好的地方可以浇水，半山上水源去不到的地方更严重。”她说，往年她家的樱桃可以卖1万多元，今年损失三分之二。半山处住户地更多，种植樱桃更多，往年卖3万到5万元的都有，这次“起码亏上万”。李蓉家还种了枇杷。枇杷树稍大一些，抗旱能力强一些。枇杷通常头一年9月开花，第二年结果，干旱影响花蕊，会减少次年产量。

李蓉表示，她在四合村生活30多年，第一回遇到天气这么热。“重庆本来比其他地方温度就高一些，但是今年特别热，40多度很常见。”她说，“7月中旬开始就没落过大雨，小雨最多落过两三回，一次十几分钟，半小时都没有，没用”。

48岁的璧山区八塘镇人林志刚（化名）在七塘镇承包425亩田地种植蔬菜，是当地有名的种植大户。据他介绍，七塘镇所在的璧北蔬菜基地是重庆的“菜篮子”，但今年夏天“几乎绝收”。往年他分批次种植丝瓜、茄子、苦瓜等，6月至10月间均可收获，同期还能种菜心、水白菜、瓢儿白等绿叶菜。但今年7月初，他眼看着水嫩饱满的瓜果一天天干瘪萎缩下去，原以为仅会持续三五天，“抽璧北河里的水还顶得住，没想到一早就旱了一个多月”。

财新看到，林志刚身后10余亩连片的豇豆悉数枯死，焦黄如干草；茄子短小，颜色暗淡；苦瓜多呈鲜黄色，末端渐变为橙色，唯顶梢结蒂处泛绿。林志刚称，往年茄子、丝瓜亩产七八千斤没问题，但今年达到一两千斤都困难。因为缺水，丝瓜纷纷长成两头大、中间细的杠铃形状；豇豆苗的嫩芽被高温一晒就枯死，高不足1米，更难结果。“我们说损失80%就叫绝收，今年豇豆、丝瓜、苦瓜三样基本上要绝收。”他说。

重庆市璧山区还有不少养殖户。49岁的刘秀华（化名）自2001年开始在大路镇养鸡，2014年起她又在相邻的七塘镇租下900余平方米的场地，分别养上8000多只鸡，每天两头跑。2022年的这个夏天，即使在鸡场的风扇装上洒水装置，每天再额外用机器喷水，两个场地还是热死了约2000只鸡。其中，大路镇鸡场仅8月18日一天就热死了1000多只；七塘镇鸡场8月以来每天损失多则四五十只，少则十几只。

刘秀华告诉财新，暑期儿子放假在家，帮忙照看大路镇的8000多只肉鸡。8月18日下午，她在七塘镇接到儿子的电话，“说热死了好多鸡，他当时说的时候只捡了100多只出来，等我回去看，已经满屋子都是死鸡。没办法，当时真的没语言了。”



8月24日，重庆，七塘镇一家养鸡场里，农户正在处理因高温死掉的鸡。图：丁刚

在刘秀华的印象中，鸡被大量热死的情况只在2016年出现过一次，“那年热的时候每天都要热死几十只，今年情况更严重”。刘秀华回忆说，2016年的高温持续时间没今年这么长，是连续高温一周之后会下一次雨，然后再延续高温。她指指周围，“2016年再怎么干旱，你看不到竹子、树枝干成这个样子，山上的树还是青的，现在到处都是完全干得焦枯的那种”。

## 川渝电荒

以“水电大省”自居的四川，拥有超过9100万千瓦水电装机量，居全国第一位，却在今年丰水期遭遇严重的电荒危机。

“从今天开始我们这里的写字楼都上半天班。”8月23日，一位重庆市民告诉财新。过去的近一个月中，重庆室外的温度一直高达45℃左右，清晨的最低温度也达到34℃，这里的居民一直在热浪中煎熬。

川渝地区正遭遇60年一遇的高温干旱天气。川渝地区的工业企业自8月15日起被纳入有序用电管理，除了基本的安全负荷用电，生产全停，实施“让电于民”。

“现在的电都是用来给老百姓降温保命的。”一位重庆电力行业的人士说。

在四川成都，城市大量商业综合体空调关停，电梯停运，夜间照明和景观灯能关的都关了，观音桥等主城区，晚上9点以后几乎一片漆黑。



2022年8月21日，四川成都，仅开启了必要照明装置的地铁站入口。图：李丛汛（实习）

此次四川出现极端高温干旱天气，引发了“四最”叠加的极端局面，即历史同期最高气温、历史同期最少降水量、历史同期最枯来水、历史同期最高电力需求。

四川多地平均气温创60年来同期最高，降水则为60年来最少，多地出现45℃的极端高温。7、8月为四川主汛期，多年同期日均天然来水电量近9亿千瓦时。但今年日均天然来水电量却持续下滑，近期仅为4.3亿千瓦时，下降超五成。为满足需求，水库电厂被迫消库发电，水位持续走低。截至8月15日，全网非受限区域水库蓄能比13.9%、川西非受限水库蓄能比3.9%。猴子岩、长河坝、宝珠寺、亭子口等水库已耗空。

然而，近两年四川用电量保持高速增长，产业西进为四川带来了大量制造企业，第二产业用电量增幅迅猛。2021年，四川省全社会用电量3274.81亿千瓦时，同比增长14.30%，增速比全国平均高出4个百分点。其中，第二产业用电量2079.51亿千瓦时，同比增长15.11%；在行业大类中，增速前三的为畜牧业、土木工程建筑业、电气机械和器材制造业，增速均超过了60%。今年1—7月，四川全社会用电量增速为8.5%，比全国平均水平高出5.1个百分点，维持强劲增速水平。

“四最”叠加，迫使四川全省在8月发展为电力电量双缺的严峻形势。四川能源监管办8月23日发布的四川省电力供需情况通报显示，当月四川全网供电缺口1700万千瓦，电量缺口超60亿千瓦时。

一位行业资深人士对财新表示，之所以会在水电大省出现严重的限电问题，一方面由于极端天气造成，2021年是四川水电的枯水年，根据预测今年本应该是丰水年，而在丰水年的丰水期却出现了枯水现象，令人措手不及；另一方面，这也说明当下的电力系统缺乏足够的应对意外冲击的能力。

四川水电发电量中，有约三分之一通过直流特高压输送至华东、华中和华南地区，外送水电主要包括溪洛渡、向家坝、白鹤滩、乌东德等大型水电站。四川省内电力供应则依靠中小型的水电站供应，但省内电网建设较为薄

弱，川西较偏远的水电囿于网架薄弱问题，无法将全部电量完全送出，因此往往会出现一边缺电、另一边弃水的问题。

一位四川省地方电网的人士对财新提及，8月15日以来四川限电期间，攀西、康甘等地区的省调水电站确因无法全部送出而弃水。此外，四川的水电站约65%为径流式水电站，即无调节水库的电站，也就是俗称的“靠天吃饭”，这类水电站遭遇极端干旱天气时就会无电可发。而另外35%有库容调节的水电站，也同样受到丰枯期的影响。

中国电力企业联合会原部门主任薛静对财新表示，四川省经过此次限电事件，需要考虑建设流域式的水电站群，集合蓄水、发电、防洪等多重功能，或者让部分水电站增加抽水蓄能功能，同时继续加大抽水蓄能电站建设，以及增加煤电厂建设，协助水电进行调峰。同时也可贴近用户侧增加一些电源，比如光伏、风电和生物质发电等，满足一部分小型工业用户和居民的基本用能需求。

截至2021年底，四川全省装机容量11435.1万千瓦，其中水电占总装机容量的接近78%；火电1824.9万千瓦，占总装机容量的16%；风电、光伏占比仅约6%。

据《四川日报》8月22日报道，在水电大幅减发的情况下，四川省内67座火力发电厂超出装机量约1.5倍发电。当日，火电厂发电占省内电网最大负荷约25%。

近几年，在“去产能”以及“双碳”（碳达峰、碳中和）政策背景下，国内小型煤矿逐步退出，煤炭产能逐渐向晋陕内蒙古三地聚集，川渝地区的煤矿由于品位度低、含硫量高等原因也逐步退出市场，与此同时国家对新增煤电产能一直采取严控措施。而多年来，四川一直没有一座抽水蓄能电站。薛静建议，在适当增加四川煤电装机的情况下，可建立煤炭储备机制，由政府或央企建立长期的煤炭储备，保证煤电机组调峰用煤。

还有一个路径是加强省间互济。例如，四川与陕西有一条±500千伏特高压直流线路，即德宝直流输电工程，在近期四川限电期间，反向为四川送电，主要利用陕西的火电支援四川，全天满功率300万千瓦运行；截至8月22日0时，已累计向四川送电15.5亿千瓦时。但目前，四川更多的特高压直流线路主要是“点对网”送电，而7、8月用电高峰期，受端华东、华中和华南地区的电力也较为紧张，因此这些线路不仅无法实现反向送电，还需要将四川的电依据合同电量送出。

未来可以考虑做一些电网线路的改造，和发电机组灵活接入省网与点对网线路的技术攻关，让上述并入特高压点对网水机组在跨省外送电的同时兼顾一部分四川本地的需求。薛静说，这可以打破省间壁垒，弱化国家在跨省送电领域的行政调剂手段，通过电力市场使得地区之间的供需得到调剂，实现优势互补和能源互济。

上述电力行业资深人士认为，建立有效的电力市场也是破解四川限电问题的路径之一。目前山西、广东等地都在运行电力现货市场，峰时电价较高，既可以体现电力供需的价值，又可以对需求侧进行有效调节，减少波峰时5%—10%的用电量。

此外，调峰电源未来还可以在电力市场中获得容量电价，使得它们在给水电企业做备用调峰时获得合理的经济性和可持续发展的能力。

2019年，四川成为全国首批8个电力现货市场改革试点省，目标是探索水电大省的电力现货交易模式。然而，四川的改革至今并未真正启动。上述专家认为，在解决电力硬缺口的前提下，四川可以考虑用市场化价格引导用电需求，而不再使用“拉闸限电”的政府指令。

## 长江流域中稻受冲击

农业旱情事关粮食安全。8月11日，水利部启动四川、重庆、湖北、湖南、江西、安徽六省市的干旱防御IV级应急响应。数据显示，六省市耕地受旱面积为967万亩。到8月17日，水利部副部长刘伟平在新闻发布会上表示，六省市的耕地受旱面积已增加到1232万亩，“长江流域旱情发展迅速”。

8月22日，农业农村部和中国气象局首次联合发布农业干旱风险预警，将重庆东部、湖南北部、湖北东南部、江西北部等地列为高风险区。根据《农业干旱预警等级》标准并结合具体作物发育与降水趋势情况，相邻两个或以上省（自治区、直辖市）受灾面积占其耕地总面积的10%至15%时，考虑发布农业干旱风险预警。

同一天，农业农村部、水利部、应急管理部、中国气象局四部门联合印发通知，表示秋粮生产受到严重威胁，要求全力以赴打赢“抗高温热害干旱夺秋粮丰收保卫战”。此前，农业农村部已经派出10个专家组、25个包省包片联系工作组和12个科技小分队奔赴各省份抗旱，农业农村部部长唐仁健也前往干旱重灾区江西省调研。8月19日，农业农村部召开南方高温干旱情况及抗灾工作进展调度视频会，指出未来10天是南方中稻集中抽穗扬花的时期，也是抗灾减损的关键窗口期。

中稻正是受本次旱情影响最大的主粮。长江流域水稻种植一般是一季稻和双季稻，其中双季稻分早稻、晚稻两茬，接替播种，而播种期介于两者之间的一季稻往往称之为中稻。从8月中旬开始，南方中稻陆续进入抽穗扬花期，对温度、水分最为敏感，高温干旱将导致花粉活性下降，会严重影响产量。

“本次气象干旱已经开始转向农业干旱，局部地区已经有严重的农业灾害了。”中国农业大学土地科学与技术学院院长李保国对财新说。

作为全国13个粮食主产省之一，江西的粮食主产区在环鄱阳湖地区。鄱阳县毛家村的毛湊长正发愁，他承包种植了300多亩的中稻，眼下正是需要灌浆抽穗的时候；水稻能不能喝上水，决定了一家人全年的收入。

早在7月底，毛家村里通常用来灌溉的大鸣湖就已经抽不出水。之后，原本隔七八天就要灌溉一次的中稻久久等不到水。当地通过二级提灌，将鄱阳湖水引了进来，毛湊长家地理位置较低的近百亩农田得以灌溉，但位置较高的200多亩至8月24日仍未等到水。

毛湊长说，自家的稻田产量不错，去年亩产1400斤左右，每亩收入1500元。但今年因为干旱，产量要低三成，“今年稻谷价格又不高，刨去成本，白辛苦不说，可能还会赔不少钱”。



2022年8月23日，湖南永州，消防队员帮助农户对水稻进行抗旱浇灌。

九江庐山市54岁的农户张文烈，也觉得今年要亏本了。他种有300亩水稻，往年每亩能收获1000—1200斤，挣五六万元，今年则连受打击：200亩早稻虽然收获，但亩产只有七八百斤，又赶上粮价下跌、化肥涨价，一亩要亏300元左右；另外100亩中稻眼看着“颗粒无收”，加起来要赔进去八九万元。

“我种了30多年田，往年也干旱，熬一下也就过去了；今年是一直不下雨，我把附近的水塘、水渠都抽干了，稻子还是干没了。”张文烈说。

在湖北，中稻是面积最大、单产最高、占比最重的粮食作物，常年占到该省粮食总产一半左右。从8月初开始，湖北农科院紧急调动2000余名农业专家，进入各粮食产区指导农户开展抗旱。到黄冈、随州、荆州、孝感等市指导抗旱的华中农业大学植物科技学院教授黄见良告诉财新，湖北的中稻分早熟和晚熟，目前早熟中稻已经处于成熟期，产能影响较小，晚熟的中稻正在灌浆，受到的影响较大，“早熟的中稻损失预计在5个百分点左右，迟收的中稻可能影响要更大一些。最终有多少产量损失，还要看旱情能不能得到缓解。”

黄见良表示，今年湖北各水库在汛期给抗旱提供了宝贵的水源，但如今也到了“艰难维持”的阶段。他在黄冈市发现，水库蓄水量只有满库的三分之一多一点，一些“望天田”则估计大部分要绝收了。“我刚去了广水市，有些丘陵区比较高的田块，水源到不了，完全是土地龟裂，水稻已经干枯，看起来基本上已经绝收了。”所谓“望天田”，是指无灌溉工程设施、主要依靠天然降雨的耕地。

据湖北省应急管理厅数据，截至8月22日15时，湖北共有17个市（州、直管市、林区）85个县（市、区）657.95万人受灾，农作物受灾面积达1159.7万亩，其中绝收面积102.57万亩，直接经济损失58.22亿元。

[东方艾格](#)农业资深分析师马文峰告诉财新，以湖北省超过7000万亩的粮食生产面积，100多万亩的绝收“总体影响不是很大”，全国水稻产量也与之类似。他分析称，今年长江流域早稻和东北地区水稻均获丰收，目前受灾最严重几个省份中，重庆、四川的水稻基本到了收割阶段；只要等高温缓解、雨带北抬，长江流域晚稻产量也不会受太大影响；影响最大的是中稻，总的产量占比并不高。今年4月，马文峰曾经预计水稻产量在2.17亿吨至2.18亿吨之间，随着南方旱情发展，他预测产量为2.16亿吨，也就下降一两百万吨。

“但是我们不能因为影响不大而不重视。”马文峰强调，“因为它对受灾的农户是致命的打击，对受灾的地区也

是致命的打击。”

## 鄱阳湖汛期反枯

8月21日，从天空俯视，汇入鄱阳湖的小支流从湖床上显露出来，深色的线蜿蜒进沙洲和土地，仿佛被撕裂的伤口。在鄱阳湖的入江水道，千年石岛落星墩已经完全露出。丰水期的大片湖床成为绿色的草地，在落星墩的四周铺展开。2021年，落星墩全貌露出的时间是11月12日，2020年则是11月10日。鄱阳湖的枯水期提前到来。

位于长江中下游的中国第一大淡水湖鄱阳湖流域素有“鱼米之乡”的美誉，但今年鄱阳湖受60年不遇的高温大旱天气影响，在长江流域“七下八上”（指7月下旬至8月上旬）的传统主汛期来水量锐减，至8月中下旬水体面积已较常年均值缩水近七成，流域内旱情严重。

8月24日10时起，江西省防汛抗旱指挥部将抗旱IV级应急响应提升至III级。财新从江西省应急管理厅获悉，8月24日16时，全省墒情站共106个，81个出现轻度干旱以上情况，其中特大干旱站点6个，严重干旱站点14个，中度干旱站点33个。严重及以上干旱主要出现在上饶、吉安、南昌、抚州、景德镇等地。7月15日至8月24日，干旱灾害已造成江西省11个设区市104个县302.5万人受灾，因旱需生活救助5.3万人，其中因旱饮水困难需救助3.3万人，农作物受灾面积549万亩，绝收49.2万亩，直接经济损失27.8亿元。

落星墩不远处是鄱阳湖标志性的水文站星子站，它位于入江水道和鄱阳湖主湖的连接处。8月6日，星子站水位退至11.99米（吴淞高程），标志着鄱阳湖进入枯水期。这是自1951年有记录以来，鄱阳湖最早进入枯水期的年份。相较1951—2002年，今年的入枯时间提前了100天；而较三峡大坝蓄水运行后的2003—2021年的平均入枯时间，今年亦提前了69天。

每年5、6月是鄱阳湖的丰水期，但根据鄱阳湖建设办公室（下称“鄱建办”）公布的信息，今年6月下旬以来，江西省的平均降雨量为155毫米，比多年平均值偏少五成；持续的高温导致蒸发量巨大，同一时期，江西全省平均蒸发量为245.2毫米，较同期降雨量（155毫米）偏多近六成。叠加长江上游来水减少，鄱阳湖水位迅速下降。

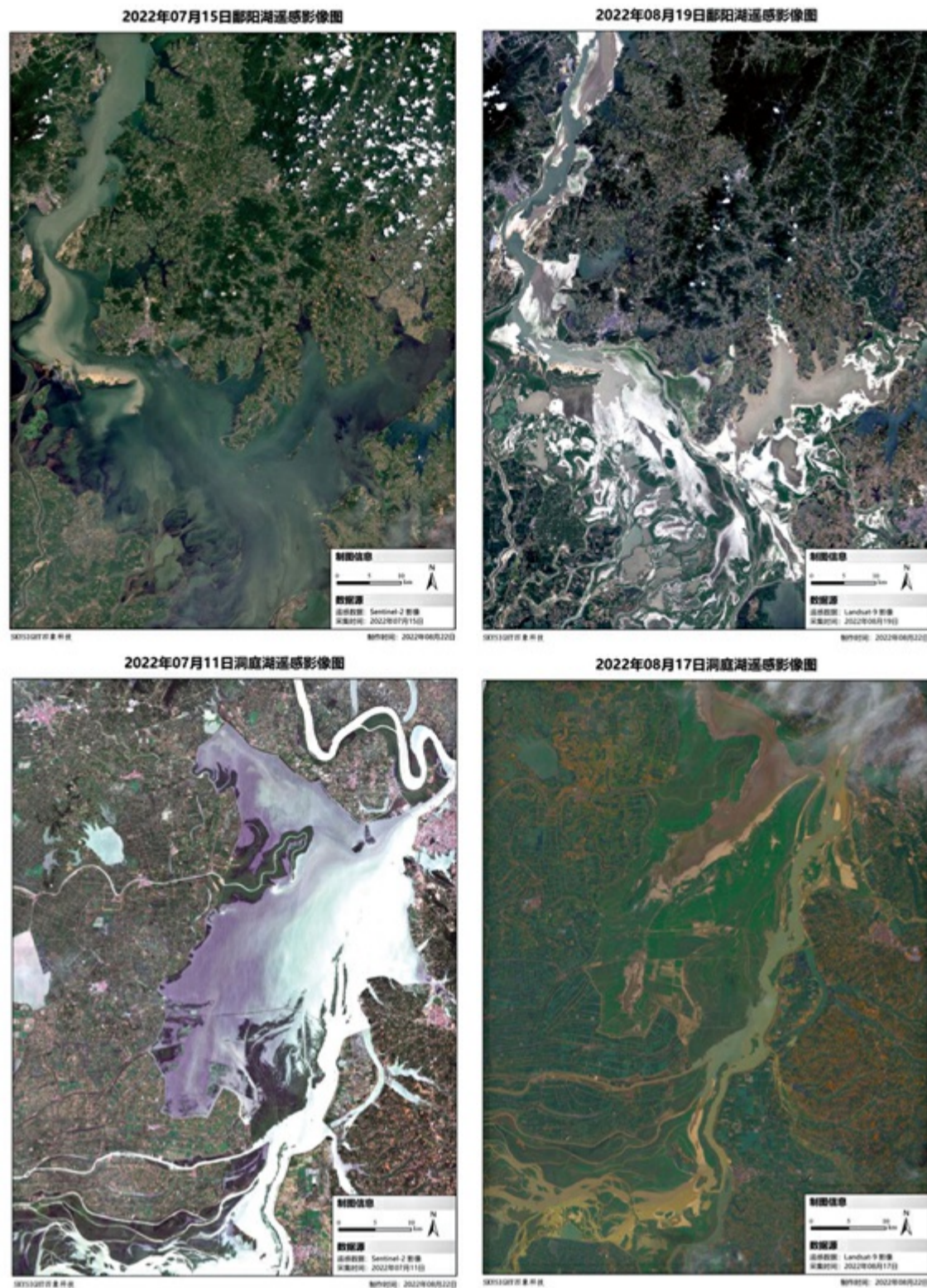
之后鄱阳湖一路“瘦身”，星子站水位于8月19日退至9.99米，至8月24日已退至9.50米。风云气象卫星监测显示，7月以来鄱阳湖水体面积呈显著减少趋势，8月21日水体面积约为1010平方公里，与近十年同期均值相比减小约67%，为近十年最小值，已“瘦成一道闪电”。

位于鄱阳湖上游的长江流域另一大淡水湖洞庭湖的情况也类似。据湖南省官方消息，洞庭湖的代表性水文站城陵矶站，在8月17日17时水位已跌破24.50米，提前80余天进入枯水位，为1971年以来最早。湖南全省80%以上国土面积出现轻度以上水文干旱，后期晴热少雨天气持续，旱情形势严峻。洞庭湖8月21日水体面积约为546平方公里，与近十年同期均值相比减小约62%，为近十年最小值。FY-3D气象卫星监测显示，洞庭湖水体面积8月18日约为548平方公里，较2022年7月1日减少约66%。■八点一刻杂志网 [badianyike.com](http://badianyike.com)

事实上，整个长江流域都在遭遇1961年以来最严重的气象干旱，出现罕见的“主汛期反枯”。江西省原副省长、南昌大学教授胡振鹏向财新介绍，从整个长江流域来讲，7月份至8月24日较往年减少了约40%的水量，上中游来水量为1949年以来同期最少，长江三峡、汉江丹江口重点水库来水分别偏少四成多和近七成。



2022年8月24日，江西九江，鄱阳湖濂溪区牛头山附近水域，衢九(九景衢)铁路高架桥下，湖区干涸见底。



从左至右、从上至下依次为：2022年7月15日鄱阳湖遥感影像图，2022年8月19日鄱阳湖遥感影像图，2022年7月11日洞庭湖遥感影像图，2022年8月17日洞庭湖遥感影像图。图：四象科技

鄱阳湖流域上半年表现良好，1—6月降水量为7890毫米，比多年平均值多约7%。但7月份至8月20日，51天内降水量为157毫米。7月份总体比多年平均值少5%，进入8月份情况急转直下，仅有20毫米的降水，比多年平均值少78%。

鄱阳湖汇纳赣江、抚河、信江、饶河、修河五大河流来水，流域境内面积占江西国土面积的94%。鄱阳湖的丰枯与整个江西血肉相连。鄱阳湖西岸的鄱阳县高家岭镇的一位村民家并未铺设自来水管，常年靠地下水供给生活。他告诉财新，半个月前受干旱影响，自家的水井逐渐干涸，他们开始购买桶装水来喝，10升的桶装水平均每天要买5桶。

鄱阳县饶丰镇一位村民告诉财新，镇上的自来水主要来自水库，但近日水库的水位下降严重，“如果天气一直干旱下去，水库就会有干涸的风险”。他所在的区域从八月初开始自来水限时放水，每天下午1点到4点定时停水。好在几乎家家户户都有水箱，生活用水影响并不大。8月20日左右，他接到镇上的通知，称全县已有部分水厂无法正常供水了，“希望大家众志成城应对旱情，节约每一滴水，保证饶丰镇正常生活用水”。

据鄱阳县政府一位负责人向财新介绍，针对旱情导致部分群众生活用水不足的情况，该县启动了城市供水系统改造项目，通过二次加压供水方式，解决了县城周边4000余人的饮水安全问题。

而在农业用水方面，至8月18日，鄱阳县农作物受旱面积达69.5万亩，占全县耕地面积的36%。全县635座大中小型水库实施抗旱开闸放水，全力保障农业灌溉。鄱阳县紧急采购了50台大功率、高扬程水泵机组投入抗旱，出借71台水泵机组给旱情较重的乡镇，全县共投入各类抗旱设备2538台套。

高温加剧了干旱程度。以鄱阳湖为例，8月份的湖水面蒸发通常为200毫米左右；根据监测，今年同期蒸发量相比往年平均增加了70%。此外，水稻正值灌溉之际，大量蒸发使得水稻灌溉的耗水量增加，进一步加剧了农业干旱程度。胡振鹏介绍说，为应对旱情，江西在山区打井、在湖畔提水。目前正是中稻抽穗孕穗、晚稻分蘖的季节，为减少农业受损，江西提出的策略是“一晚（中稻）必保，二晚（晚稻）尽量保”。

为应对高温干旱的影响，长江水利委员会8月16日发布调度令，调度以三峡水库为核心的长江上游梯级水库群、洞庭湖的湘资沅澧“四水”水库群、鄱阳湖“五河”水库群加大出库流量为下游补水，计划补水14.8亿立方米。

根据长江水文情报预报中心8月22日发布的报告，8月16日以来，三峡水库累计补水7.08亿立方米，鄱阳湖、洞庭湖水系水库群从8月15日前后开始加大出库流量，向湖区及长江中下游补水，已累计补水14.96亿立方米。因流域及长江上游的补水，洞庭湖城陵矶站水位在补水后有短暂的回升，8月17日至18日，水位从23.24米回升至23.33米。胡振鹏也表示，调水工程让鄱阳湖的水位有短暂的回升，之后也减缓了鄱阳湖水位降低的速度。

## 航运及生态影响

因为水量减少，长江沿线和鄱阳、洞庭两湖流域的航运也受到明显的影响。因连续多日的高温少雨，赣江水位较低，岸边较往年有更大面积的露出。鄱建办对外公布的信息称，赣江南昌段航道往年同期水位为13—15米，今年同期水位为10米，但航道水深较往年同期低3—5米，导致船舶装载量较往年同期大幅下降，运输船舶经济效益大幅降低。

同样的情况发生在长江干流。据人民网8月18日报道，与近五年同期平均值相比，长江干线流量偏少约51%，长江干线水位平均偏低4.3米，多处水道水位达同期历史最低。财新比对今年8月24日与去年8月24日长江上中下游几个站点的水位发现，宜宾、宜昌、汉口、九江、南京几站的水位在2021年分别为5.59米、8.98米、11.06米、9.73米和5.19米，到2022年则分别为3.22米、1.67米、4.39米、3.50米和2.53米，均发生了显著下降。

与长江水一样，长江的航运也有丰枯水之分。据一位安徽籍船主介绍，他的货船沿着长江主航道，主要在上海、岳阳间往返运沙石、矿产等。通常情况下，船在每年6月末至8月末可达到满载1.1万吨，之后根据落水情况逐步减少承载量。但因为今年长江的水量较少，8月20日左右，船就只能装7000吨左右。他直观的感受是，相比往年，今年的长江水落水很快。“今年我们一直在减吃水，但我从岳阳装货后开到九江，发现九江的水位比两天前我们看到的消息又降了很多，这就很容易造成搁浅。”

8月以来，因水位大幅退落，长江航道局先从8月13日起关闭长江干线安庆吉阳矶至武汉长江大桥河段海轮航道，次日又关闭武汉长江大桥至岳阳城陵矶河段海轮航道。8月19日，因长江皖江段水位退至有记录以来的同期最低值，安庆吉阳矶以上航段海轮航道受低水位影响已停止开放。

鄱阳湖的水量减少，也直接影响到其水质和生态。相较往年，今年8月鄱阳湖的总磷浓度和高锰酸盐指数均有升高。据南京工程学院水利与生态工程学院研究员陈宇炜向财新介绍，污染物浓度的增加，短期内可能会威胁到居民用水安全，如果持续时间较长且叠加高温影响，则有暴发蓝藻水华的风险，会对湖泊的水质和生态造成更大影响。

短期来看，水位下降直接导致河蚌、螺蛳等底栖生物和沉水植被的栖息地减少，短时间内发生较大面积的死亡。作为东亚—澳大利西亚候鸟带上最大的栖息地，每年从9月开始，几十万只候鸟到鄱阳湖聚集停歇、繁殖或越冬。陈宇炜提到，今年的候鸟大部队即将抵达，底栖生物和沉水植被的缺少，可能会影响到其中一些喜食这类生物的候鸟栖息。

长远来看，枯水对水质和生态造成的具体影响还需持续的观测和论证。水退后湿地植物生长茂盛的区域，会带走富集水底的营养盐和污染物。水退“晒滩”，可能激发水底的种子活化，促进次年沉水植被的恢复和生长。

枯水带来的生态问题，尤其是对候鸟的影响也令胡振鹏担忧。沉水植被栖息地减少、死亡，可能会影响白鹤等鸟类的取食；底栖生物的减少也会影响鸬鹚类水鸟的取食。他指出，湖床出露使得苔草提前萌发，“8月24日在南矶山保护区，苔草已经长到了一尺多高，等到9月底、10月初，老化、纤维化的苔草已不适宜前来的近20万只雁类食用。这是一个很恐怖的事情”。

可以预计的情况是，候鸟可能会到农田里取食。鄱阳湖有102个碟形湖，总面积有800多平方公里，占鄱阳湖总面积的20%以上；它们在丰水时与湖的主体相连，枯水时显露于洲滩成为独立的小水域。胡振鹏走访调研发现，目前已有三分之一的碟形湖干涸，三分之一的碟形湖蓄水量较少，还剩三分之一可以被候鸟利用。

基于此，他提出了三个对策。首先，要尽量保住碟形湖的水，坚持到候鸟到来以供其利用。加强宣传和教育，一旦候鸟到了农田、鱼塘等地觅食，减少人为驱赶。建议在农田、鱼塘因候鸟产生损失时，给予一定的生态补偿。其次，根据气象专家的预测，极端气候事件出现的频率会增加，鄱阳湖得天独厚的碟形湖本身，就能对洪涝和干旱灾害起到很大的缓冲作用。更长远的角度，他建议加强对102个碟形湖的管理，根据气象预报、预警，对碟形湖加强管理，提高其蓄水能力，更好发挥它在生态系统中的调节作用。

## 需防夏秋连旱

长江夏枯现象在1978年、2006年也曾出现。根据500多年的历史资料统计，长江流域发生重旱以上事件平均7—8年一次。据长江水利委员会一位专家向财新介绍，长江中下游地区约23—27年发生一次极旱，上游大约65年一次。

今年长江流域的旱情，与2006年长江流域的夏秋连早有类似之处。当时，重庆也曾出现43℃的高温天气。但今年受副热带高压的影响，长江流域多地都出现了持续高温少雨天气，涉及范围更广，全流域蒸发量大，地面缺水的情况更严峻。

今夏极端高温事件，与春夏季反常发展的拉尼娜事件导致的显著偏强副热带高压（下称“副高”），以及中高纬度西风带槽脊异常和活跃的大陆高压相关。副热带高压长时间控制在长江上游川东、重庆到中下游地区，导致梅雨季节降雨量少，深入陆地的台风少。

北京市气候中心副主任施洪波8月15日告诉财新，今年的异常高温天气是北半球中纬度地区的副高与大陆高压、伊朗高压相连通引起的，形成了几乎打通整个北半球的高压带。高压长时间维持在中纬度地区，使中国部分地区受到较大影响。据施洪波介绍，一般高压带打通所维持的时间非常短暂，像今年北半球所有高压带几乎全部打通，且长时间维持的情况是非常罕见的。“今年的高压已经在北半球中纬度维持了近一个月，预计至少还要维持10天左右。”副高是由于赤道地区热空气上升到高空后向极地方向流动，由于地球自转的地转偏向力，在北纬30度附近的副热带地区变成了自西向东流动。它控制的地区往往气流下沉、晴热少云少雨。

“今年的副高比较强大，在副高所控制的区域里都以下沉气流为主，很难形成降水过程，所以一方面降水偏少，另外一方面温度偏高。”中科院大气物理研究所季风系统研究中心副主任魏科告诉财新，今年副高过于强盛且过于稳定地维持在长江流域，是高温干旱的直接原因。



2022年8月24日，江西九江，鄱阳湖湖口县鞋山岛水域湖床龟裂，一条鱼脱水死亡。

长江中下游出现最多的是夏秋连旱，但目前只能看出夏旱，秋季情况尚不可知。据专家介绍，也有可能如2012年一样，发生旱涝衔接。因气象预测的时间范围有限，很难预测到半个月甚至一个月之后的情况。

8月15日，国家气候中心分析称，秋季长江流域降水偏少的可能性仍然比较大，尤其是中下游地区，有可能夏秋连旱。好消息是，据长江水文情报预报中心8月22日发布的报告，24日至25日，嘉陵江上游及汉江石泉以上有中雨，局地大雨；27日至28日，嘉岷流域及汉江上游有中到大雨，局地暴雨。据上述水利专家介绍，这可能会让长江上游的旱情有所缓解。

“中下游的事情还很难说，就看后面台风能不能帮上忙了。”该专家说，目前尚处于气象干旱和水文干旱、局部地区有农业干旱的情况，要做好充分的应对准备，发挥好水利工程的作用，目前长江流域生活用水尚可保障，部分地区农业用水受到影响，流域的大型水库还存有一些水，应该充分发挥好调度作用。一旦旱情加剧，除水库联合调度外，应该加强节水措施，像管理能源一样对水资源进行需求管理，尽量节约用水。

此外，国际上对农业灌溉的保证率保持在75%—80%，通过市场化的运作，如购买保险等非控制措施来增强抗风险能力。专家表示，中国也应加强预警预报、应急救援系统和保险等多重措施，来应对气候变化的挑战，增强抗风险能力。



# 最新财新周刊 | 立法求解执行难

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

酝酿数十年，《民事强制执行法（草案）》终于亮相。这部专门立法能否破解执行难、执行乱？



2022年5月12日，山西太原，小店区人民法院集中开展整治“老赖”的“春雷行动”，对欠款不还、强占住房等一系列失信被执行人进行财产查封、腾退住房等行动。图：胡宇光/IC photo

文 | 财新周刊 杨柳（实习），单玉晓

2022年是韩国食品企业株式会社圃木园（下称“圃木园”）进入中国第12个年头。发展在华事业的同时，该公司称其10年来苦于胜诉裁决难以执行。

争端的另一方是上海两家豆制品企业。2007年，圃木园计划来华投资，考虑到“张小宝”品牌在上海享有知名度，便于2008年同[上海福生豆制品食品有限公司](#)（下称“福生公司”）和[上海张小宝绿色食品发展有限公司](#)（下称“张小宝公司”）签订合资合同，设立主营蔬菜加工、豆制品生产等业务的合资企业。

但合作并不愉快。2012年，国际商会国际仲裁院（ICC）出具的仲裁裁决认定圃木园、福生公司及张小宝公司都存在违约行为，最终以福生公司和张小宝公司严重违约为由，支持圃木园行使法定解除合同的主张，圃木园获赔902万美元。

但福生公司和张小宝公司并未履行仲裁裁决，圃木园同年申请上海市第一中级人民法院强制执行这笔债权。根据《民事诉讼法》的规定，强制执行是指法院依法运用国家强制力量，根据执行文书的规定，强制民事义务人完成其所承担的义务。圃木园的律师向财新表示，法院查封了张小宝公司名下的多套房产，并于2016年和2021年分两次委托估价机构对其估价，但迄今未通过司法拍卖涉案房产。这意味着，圃木园10年前拿到的胜诉裁决至今仍是一纸空文。

强制执行为何难以推进？前述律师向财新提供的两份谈话笔录显示，法院不予拍卖的理由主要有：第一，担心拍卖涉案房产导致张小宝公司员工下岗失业，引发上访等不稳定因素；第二，等待上海市浦东新区政府对涉案房产进行拆迁；第三，张小宝公司是上海市新冠疫情防控期间主副食品保障供应的重点企业，不宜执行；第四，涉案房产评估价格较低，拍卖所得价款在优先偿还抵押权人后仍需扣除土地增值税、职工安置费等其他费用，圃木园能够受偿的金额极低。

圃木园不认可这些理由。该公司认为，以害怕被执行人上访为由，拒绝启动涉案房产的拍卖程序，没有法律依据；而且涉案房产拆迁属于商业拆迁，动迁办表示将积极配合法院的拍卖活动；至于张小宝公司是防疫保供企业，其实早在疫情发生三年前，涉案房产即已完成了价值评估，可见涉案房产拍卖与疫情并无关联，法院是为消极执行寻找借口；在扣除抵押债权金额和土地增值税之后，拍卖价款仍将有一部分剩余，可以用于偿还圃木园债权，而且拍卖时预留职工安置费只适用于破产情形，张小宝公司并未进入破产程序。

“仲裁裁决经过10年仍未执行完毕，实质上导致生效法律文书形同虚设，债权人利益无法保护，而债务人拒不履行生效法律文书却无需承担任何责任。”圃木园法务总监向财新表示。财新联系了上海一中院主办该案的执行法官，对方未予置评。

圃木园的遭遇仅是执行难的一个切面。中国的民事司法实践中，被执行人难找、执行财产难寻、协助执行人难求、应执行财产难动的现象普遍存在，胜诉判决沦为“一纸法律白条”，损害司法权威。而执行法官懈怠执行、乱执行等乱象，更是让有效执行难上加难。最高人民法院院长周强曾公开提及，近年来，消极执行、乱执行等执行不规范问题在有些地区、有些方面仍然存在。

这些现象早已引起决策层重视。2014年召开的中共十八届四中全会提出全面推进依法治国，其中便要求解决执行难问题。法院系统也意识到破解执行难的紧迫性。2016年，最高法院提出“用两到三年时间基本解决执行难”，此后出台大量司法解释和规范文件，弥补执行立法不足的缺陷，建立起网络查控、失信联合惩戒、协助执行、网络拍卖等多项配套制度。

如今，各方呼吁数十年的强制执行专门立法曙光初现。2022年6月下旬，《民事强制执行法（草案）》首次提请全国人大常委会审议，随后向社会公开征求意见。草案将现有《民事诉讼法》执行程序编共35个条文大篇幅扩展，分为4编17章，共207条。各编依次为总则、实现金钱债权的终局执行、实现非金钱债权的终局执行、保全执行。

中国人民大学法学院教授、中国法学会民事诉讼法学研究会副会长肖建国参与了草案总则部分的起草。他向财新表示，草案以中国司法实践遇到的问题作为出发点，吸收过去司法解释中比较成熟的规定作为立法基础，同时体现了对域外经验的吸收借鉴。

“《民事强制执行法》是要法院敬畏这部法律而不敢去乱执行，当事人不敢逃避执行。如果这个制度制定得好，实践中想乱都乱不了。”全国人大常委会法工委民法室原巡视员扈纪华说。

## 延宕20年

在官方话语体系里，法院执行层面存在的问题主要是“难”，而在律师、学者等法律人看来，执行问题是由“乱”导致难，解决执行乱是立法当务之急。

中国政法大学诉讼法学教授邱星美认为，执行难包括客观的执行难和主观的执行难。客观的执行难是指非执行人员的原因造成的现象，例如被执行人的财产难以查找，或者难以处理变现；主观的执行难则是因执行人员拖延、懈怠这类因素造成的执行失范现象。

“中国的执行问题不是在执行难，而是执行乱，该执行不执行。”参与起草《民事强制执行法（草案）》的中国政法大学诉讼法学教授宋朝武举例，执行过程中若遇到地方保护，“很难动，很难执行，好多问题不是一天两天能解决的”。

事实上，如何破解执行乱象，从上世纪末便已被推上台面。

1999年7月，《中共中央关于转发〈中共最高人民法院党组关于解决法院“执行难”问题的报告〉的通知》（中发【1999】11号）正式发布，业界把它称为关于解决执行难的“11号文”。该文件对执行面临的地方和部门保护进行了措辞严厉的批评：“一些地方和部门的领导干部法制观念淡薄，法律意识不强，从本地区、本部门的局部利益出发，以言代法，以权压法，滥用权力，非法干预法院的执行工作。”11号文首次提出“最高法院要抓紧起草《强制执行法》，尽早提请全国人大常委会审议”。此后20多年间，对执行专门立法的探索一直曲折前行。

2000年，中国政法大学教授杨荣馨和时任最高法院执行工作办公室副主任葛行军率团出访欧洲11国，回来后研究起草了《强制执行法（专家建议稿）》，共计366条，这成为中国执行立法最早的探索。同年，最高法院执行办成立立法起草小组。从2000年到2011年期间，起草小组数易其稿，先后拿出了六个版本的草案。

财新了解到，2012年8月《民事诉讼法》修改时，立法机关讨论过是否制定《民事强制执行法》，但由于条件不成熟，没有把执行单独立法，仍规定在《民事诉讼法》中。2012年3月28日，81岁的杨荣馨去世，未能见证《民事强制执行法》问世，成为他学术生涯一大憾事。

在最高法院及社会各方面提出建议单独制定《民事强制执行法》的情况下，2013年下半年，强制执行立法项目列入十二届全国人大常委会立法规划第三类项目——这仍然意味着立法机关认为立法条件尚不完全具备，需要继续研究论证。

2014年10月，以“全面推进依法治国”为主题的中共十八届四中全会明确提出了要切实解决执行难，制定《强制执行法》。2018年9月，制定《民事强制执行法》被正式纳入第十三届全国人大常委会立法规划二类项目，并确定最高法院牵头起草。二类立法项目属于需要抓紧工作、条件成熟时提请审议的法律草案，执行立法的步伐由此加快。2018年下半年，最高法院以课题研究方式组织了四个《民事强制执行法》起草小组，分头开展工作。

宋朝武透露，最高法院原本计划在2019年底将《民事强制执行法（草案）》报送全国人大常委会法工委，并预计2020年正式提交全国人大常委会审议。但草案报送全国人大监察和司法委员会、全国人大常委会法工委后，后者认为还需要精简，并对其中涉及的重大疑难问题进一步研究。2020年之后，草案又经过多次征求意见和条文简化，最终在2022年6月正式提请审议。

从时间线脉络看，执行单独立法在2018年9月之前较长的一段时间内近乎停滞，原因为何？

扈纪华在北京市中闻律师事务所组织的一次研讨会上说，2010年12月，最高法院执行局专门去海南听取了各级法院法官就执行制度存在的主要问题、是否需要单独制定《民事强制执行法》的意见。当时形成了比较一致的看法是要单独立法，将执行从《民事诉讼法》中分离出来，但对于立法的时间形成了尖锐的不同意见。“其中一种意见

是目前立法理论储备不足、司法实践不足，还有人员储备不足，所以就把这个事拖下来了”。

执行机构是否应从法院剥离出来，也一度成为阻碍立法进度的重要争议。此前有意见提出，应将执行机构设在司法行政部门。“这对当时法院的执行造成了非常大的影响，执行法官队伍人心不稳，后来立法搁置与此争议不无关系。连设在哪儿这个问题都没有解决，立法中如何写？”扈纪华说，后来各级法院大力开展基本解决执行难工作，执行机构设置的争议随之销声匿迹。

财新注意到，提交立法机关审议的草案明确规定，民事强制执行工作由法院负责，休止了执行权应否从法院分离的争论。

## 三年攻坚

在《民事强制执行法》紧锣密鼓起草前后，最高法院推进“用两到三年时间基本解决执行难”专项行动，面向执行“四难”发力，尤其是最为突出的执行财产难寻问题。

肖建国描述，在执行难问题上，法院处于下风，找不到债务人可供执行的财产，导致大量执行案件被搁置，债权人赢了官司赔了钱，为此怨声载道，法院则“巧妇难为无米之炊”。

为此，最高法院启动执行信息化建设，建立起网络执行财产查控系统。全国人大常委会委员、中国电子科技集团有限公司原董事长熊群力介绍，最高法院搭建起的查控系统，与公安、民政、自然资源、交通运输、农业农村、市场监管、金融监管等部门以及银行业金融机构、互联网企业等单位网络连接、信息共享，覆盖土地、房产、证券、股权、车辆、存款、金融理财等16类25项财产信息。

“过去是在‘登门临柜’的形式下，一家银行一家银行跑，一家房地产部门一家房地产部门跑，千里奔袭，可见它的效率是很低的。”最高法院审判委员会副部级专职委员刘贵祥在2019年的一场新闻发布会上说，用信息化手段建立一套覆盖全国、覆盖基本财产形式的财产查控系统，破解了查人找物的难题。

但这套网络执行查控系统仍有不足。江苏省高级人民法院执行局法官助理夏从杰告诉财新，这套系统依赖于财产登记制度的完善，如果某项财产没有登记联网便难以查控。比如房产登记尚未全国联网，通过查控系统查询被执行人外省市的房产就受到限制。同时，网络执行查控系统对虚拟货币、游戏装备等新类型财产也尚未覆盖。

为解决债务人隐匿转移财产、拒不执行的问题，失信被执行人信用惩戒制度从2016年9月派上用场。这项制度力图扫除不同部门之间存在的隔阂，构建“一处失信、处处受限、人人喊打”的信用惩戒格局。根据中国执行信息公开网的数据，截至2022年8月中旬，纳入失信被执行人名单的主体数量近760万个。

不过，信用惩戒也存在被滥用的风险。肖建国撰文表示，失信被执行人信用惩戒涉及对被执行人自由的限制，只有存在严重失信行为的被执行人，才可以被适用信用惩戒措施。然而，在当前司法实践中，部分执行人员没有准确理解这项制度的本旨，扩大化地将被执行人纳入失信名单，而没有仔细区分被执行人是否具备履行能力以及是否存在严重失信行为。

对于查找到的债务人责任财产，最高法院在2016年建立起网络司法拍卖制度。学者和实务界人士普遍认为，网络拍卖对消除权力寻租、遏制司法腐败意义积极。扈纪华表示，司法拍卖是执行领域司法腐败的重灾区，全国有相当一部分法官落马与司法拍卖有关。“司法拍卖活动的竞争不充分，在拍卖选择上暗箱操作、走过场、走形式，拍卖过程不公开不透明的问题引起公愤，如果司法拍卖被少数人操控、垄断，必然产生强权、特权、霸权。”宋朝武也评价说：“网络拍卖避免了线下拍卖的‘猫腻’，对债务人、债权人都有利，减免了债务人的损失，又提高了债权人的收益。”

解决执行难的司法实践既将刀刃对准拒不执行的“老赖”，也开始注重法院内部执行乱象的遏制。为打击法院执行失范，最高法院相继颁布《法院规范执行行为“十个严禁”》《最高人民法院关于开展规范执行行为专项整治行动的工作方案》等司法文件，开展规范执行行为专项整治工作。2022年2月8日，最高法院发布司法解释，明确了涉执行司法赔偿适用的情形、受理赔偿请求的条件、认定错误执行的依据及其除外情形、损害证明责任的分配、法院不承担赔偿责任的情形、赔偿范围的认定等内容。

“如果说此前的一系列规范性文件只是将错误执行的板子打到执行人员身上，那么这次涉执行司法赔偿的司法解释，则是要将错误执行的板子直接打到法院身上来——法院要对执行人员的违法行为承担损害赔偿责任。”中国政法大学教授谭秋桂撰文表示。

据财新统计，2016年以来，最高法院颁布的涉强制执行司法解释及规范性文件多达30多部，涵盖执行过程的方方面面，一定程度上填补了立法供给不足造成的执行规范和机制空缺。不过也有学者认为，仅依靠司法解释和规范性文件不足以从根本上扭转中国的执行难状况，必须制定单行立法，立法滞后是造成执行难的首要原因。

肖建国认为，《民事诉讼法》对执行程序一共只有35条的原则性规定，要应对每年几百万甚至上千万件的民事执行案件，自然捉襟见肘。实践中许多问题无法可依，执行人员的自由裁量权过大，执行过程中的暗箱操作和腐败现象由此而生。

“但如果把强制执行立法塞入《民事诉讼法》当中，等于‘肚子大了’，结构没法协调。单独立法才能对所有的问题作出具体规定，才能利于解决执行难问题。”宋朝武认为，现有的几十个执行相关司法解释太过凌乱，不利于当事人也不利于法官解决问题，而且司法解释毕竟不是法律规定，权威性不够。

## 怎样查控被执行财产

一份民事裁判文书要得到顺利执行，重中之重是找到可供执行的财产。上海市联合律师事务所律师杜闻丹阳梳理发现，以债务人被法院列为被执行人为节点，债务人规避财产执行的“策略”可分为两个阶段，“列入之前，做出一些防备动作；列入之后，有一些抵抗的动作”。

她向财新解释说，在第一个阶段，商业活动的签约主体和实际履行主体不一致，用空壳公司签约、承担应付款项，而实际履行的公司就免于被追责；或者虚构多层关联交易，将资产转移给其他公司，导致债务人资产“人间蒸发”；此外，债务人还有可能利用债权受偿顺序后于抵押权人的规则，对名下财产进行抵押，拿其他关联公司作为抵押权人，以此对抗普通债权人。而在第二个阶段，法院给被执行人发财产报告令，绝大多数“老赖”对此完全置之不理，网络查控系统也没办法确保百分之百的查控，被执行人会把自己房子低价或无偿转让给父母，再让父母用市场价把房子卖出去。

面对债务人逃避隐匿财产的困境，在现有网络查控系统的基础上，如何进一步解决被执行财产难寻问题？《民事强制执行法（草案）》给出的思路是鼓励当事人依靠自身力量发现财产，首次在法律层面确立了律师调查令制度。草案第52条规定，如果法院无法通过网络信息平台查询到财产，且申请执行人通过委托律师客观上无法自行调取的，可以委托律师向法院申请调查令；律师持调查令进行调查的，有关组织和个人应当协助，拒不协助将承担罚款、拘留等责任。

律师调查令并不新鲜。早在2011年，最高法院发布的《关于依法制裁规避执行行为的若干意见》中，即提出各地法院可根据本地实际情况，在执行工作中探索尝试以调查令、委托调查函等方式，赋予代理律师法律规定范围内的财产调查权。此后，江苏、广东、浙江、上海等地的高级法院制定了本省份律师调查令的实施办法。

夏从杰表示，律师调查令调动起当事人和律师的积极性，缓解了法院执行部门“案多人少”的压力，弥补司法资源不足，从而最大程度发现被执行人的财产。特别是对网络执行查控系统尚未覆盖的对外债权、外省市不动产以及未登记的其他财产等，律师持令调查有极强的现实必要性。

不过，由于缺乏法律层面统一规范，律师调查令的适用基本上陷入各自为政的凌乱状况。福建联合信实律师事务所律师张王溢分析说，律师调查令的现有问题分为不认可律师调查与不认可外省调查令两种情形。她告诉财新，因为律师不是国家工作人员，天然缺乏可以调查的公信力，协助调查人甚至本能地觉得律师不可能被允许调查。同时，各省法院的调查令地域性限制较强，常常无权在外省使用。“我们在代理执行案件时，因案件需要，累计使用了几百张调查令，协助调查人拒绝调查的比例高达50%。”张王溢说。

夏从杰还提到，部分银行认为银行存款涉及个人隐私，以保护客户权益为由不予提供相关信息，少数部门则以调查内容涉密为由不予配合。

肖建国分析说，律师调查令之所以屡屡碰壁，法院也很少作出处罚，根本原因是这项制度缺乏上位法的保障。“这毕竟是《民事诉讼法》中所没有的一项制度，尚未在立法层面进行明确规定，所以在法律依据上比较容易受到质疑。”

他告诉财新，过去单纯依靠法院调查发现财产，这很难长久维系下去，未来更多地强调当事人来查找财产，让当事人发挥更大作用，“这使得民事执行程序中法院职权主义色彩逐渐淡化”。

也有立法机关人士对该项制度持谨慎态度。在全国人大常委会2022年6月底初次审议《民事强制执行法（草案）》时，全国人大常委会委员郑淑娜表示，律师调查令具有强制性，交给非行使公共职能的人去做，要慎重考虑，严格限制律师调查令的行使。草案规定调查令由执行机构负责人签发，即执行局或者执行庭的负责人，她建议增加由本级法院院长批准的程序进行约束。

“律师调查令本质上属于司法授权调查法律关系，有法院公权力作为后盾支持，具有较强的强制性。这种具有强制性的指令一旦运用不当，极易损害当事人及其他人合法权益。”夏从杰认为，草案已注重滥用律师调查令的预防，除了规定调查令应当载明的事项，还规定律师如果存在滥用调查令情形，法院应当责令其交回，并可以予以罚款、拘留，以及通报律师协会处理。

一旦找到债务人可执行财产，执行机构旋即予以查封。而司法实践中，过度查封问题饱受诟病。草案规定，查封不动产的价额，应当以足以清偿执行债务和执行费用为限。“一旦超标的额查封，这个企业就基本垮了。”扈纪华认为，草案对法官乱执行、过度查封等问题并未规定法律责任，解决措施存在明显不足，需要进一步完善。

查封、变价债务人财产后，由于常出现多个债权人对特定财产均提起申请执行的情形，彼此之间产生竞合，因此需要按照一定的分配顺序清偿债权。对此，《民事强制执行法（草案）》采取绝对优先原则，普通债权按照查封财产的先后顺序受偿。

有学者质疑优先原则的公正性。肖建国说，中国的民事强制执行更多采用职权主义模式，查封的快慢取决于法院是否消极执行、执行力量是否充足，那么首先对财产进行查封的债权人，未必是最早申请法院执行的，这会带来不公正问题。

肖建国表示，学界更为青睐一种名叫“团体优先主义”的分配规则。此种规则依照申请查封时间先后，将某个时间段内的普通债权人分为多个梯队，同一梯队内的对查封财产拍卖所得平均受偿。他还透露，“团体优先主义”的思路曾出现在最高法院之前起草的草案中，但正式提交审议的版本中并未采用。

除了动产和不动产，债务人的财产形式还包括债权。财新了解到，司法实践中即便扣押了债务人对第三人享有的到期债权，也可能面临难以执行的窘境。依现行规定，次债务人如果提出异议，债权人要获得次债务人的财产，必须通过代位权诉讼的方式进行。但某一债权人胜诉的果实需为所有债权人共享，而不是由提起代位权诉讼的债权人所独享。“代位权诉讼实际上是个好看但不好用的制度。起诉者付出大量律师费、时间和精力，为他人作嫁衣，债权人不愿提起。”肖建国说。

为打破僵局，《民事强制执行法（草案）》放弃了代位权诉讼的做法，转而规定了“债权收取诉讼”，这意味着先起诉的债权人若胜诉，可以直接就次债务人的财产优先受偿。肖建国认为此种受偿规则有助于激发诉讼动力，解决到期债权的执行问题。

## 逃避执行如何惩戒

民事执行措施分为直接执行措施和间接执行措施。前者直接对财产进行查封、扣押、冻结等，后者则是法院通过各种手段向被执行人施压，迫使其主动履行债务。《民事强制执行法（草案）》对间接执行措施做了大量规定，涵盖限制高消费、限制出境、纳入失信被执行人名单以及罚款拘留等措施。

肖建国告诉财新，在其他大陆法系国家，间接执行措施处于次要、辅助性的位置，直接执行措施优先适用。而且间接执行措施仅适用于停止侵害、排除妨碍等消极行为的执行，以及不可替代行为的执行。但在中国，针对恶意逃避债务的现状，《民事强制执行法（草案）》对间接执行措施作出了不同于比较法上的规定，其可以适用于所有类型的执行案件。“直接执行措施和间接执行措施完全是平起平坐，这在国际上是至今未看到的。”肖建国说。这些辅助实现执行目标的惩戒措施，也引来一些争议，其中饱受关注的是特殊拘留和按日罚款两项新增制度。

《民事强制执行法（草案）》列举了十余种逃避执行的行为，法院根据情节轻重可予以拘留，期限为15日以下。特殊拘留制度针对的是被执行人不履行财产报告义务以及拒不履行不可替代行为的情形。草案规定可以在15日以下拘留期限结束后，再次予以拘留，但是累计不得超过六个月。

不少人建议扩充特殊拘留的适用范围。“拘留最长15天，被执行人忍一忍可能就过去了，相比欠债不还获得的利益，这个代价太小了。”全国人大常委会委员杜小光在分组审议时说。

上海市锦天城（重庆）律师事务所高级合伙人王中良认为，相比违背财产报告令义务和拒不履行不可替代行为的情形，草案中列举的“有证据证明被执行人有履行能力而拒不履行执行依据确定的义务；以虚假诉讼、虚假仲裁、虚假公证或者以隐匿、转移、毁损财产等方法逃避履行执行依据确定的义务”等行为，显然情节更为严重，理应适用特殊拘留制度。

也有声音对拘留措施的滥用风险表示担忧。全国人大常委会委员信春鹰表示，草案列举了多种可以适用拘留的情形，但“拘留是限制人身自由，是人身权的问题，从法律制度上程序限制是非常严格的，一旦把这个放开了就会有滥用的可能”。她认为，对拘留权应谨慎规定。

对于被执行人拒不交付特定标的物、拒不履行不可替代行为的情形，草案在“实现非金钱债权的终局执行编”中新设立了按日罚款制度，对个人的罚款金额为每日10万元以下，对组织的罚款金额为每日100万元以下，加大对拒不执行行为的制裁力度。

夏从杰认为，按日罚款制度是一项创新，有利于打击拒不执行行为，但过犹不及，按照最长罚款180日计算，个人作为被执行人最多可罚款1800万元，组织作为被执行人最多可罚款1.8亿元。

“仅仅看这个罚款数字就觉得特别刺激，但刺激的东西往往就显得十分激进，和正当、合理往往就相差甚远了。这样的立法设计，明显有过度依赖金钱惩罚的嫌疑。”夏从杰表示，“其后果可预见为：或者造成执行困难，形成罚款‘白条’；或者对债务人而言经济负担过重，严重影响其基本生活和生产经营，甚至因罚致贫、因罚致破产。”

## 官帽老赖求治

政府单位等机关法人拒不执行，是执行难中长期被掩盖忽视的一种特殊情形，它们被外界戏谑为“官帽老赖”。

2017年3月，江西省奉新县政府被宜春市中级人民法院纳入失信被执行人名单的消息曾引发热议，当时还有数百个地方政府机关被列为“老赖”。财新在2022年8月中旬检索时，相关“官帽老赖”主体仅剩十来个，以县级及以下政府单位为主。虽然数量下降明显，但政府机关作为重要的市场经济主体，因民事纠纷卷入执行程序是常见现象。

“对机关法人的财产执行存在两难。”研究机关法人执行问题的西南政法大学法学院教师高星阁撰文写道，若不加限制对机关法人的财产实施强制执行，可能会导致其承担的社会公共管理职能无法实现，损及公共利益；而若不能够对机关法人的财产实施强制执行，则民事私权无法实现，从而损及民事裁判的权威性和严肃性。如何执行政府机关的责任财产，能否对其适用失信被执行人名单等间接强制执行措施？这些问题在现行立法和司法解释层面仍没有答案。

在高星阁看来，立法不足成为机关法人执行难的首要原因。他说，如果将机关法人作为一般法人对待，民事执行中通常的执行手段以及可执行财产范围，在适用于具有特殊性的机关法人时会出现“水土不服”的现象。比如，限制高消费、纳入失信被执行人名单等间接执行措施，会损害政府机关权威性，影响到其正常管理职能的运行，进而损害社会公共利益；但如果考虑其特殊性，又缺乏明确的法律依据，司法实践中执行机构往往不知所措。

《民事强制执行法（草案）》做了初步探索。其第103条规定，执行依据确定机关法人履行债务的，机关法人必须履行。债务已经列入预算的，可以执行财政部门依照预算列支划拨的资金；尚未纳入预算的，可以通知被执行人和财政部门将该债务纳入当年或者下一年度预算。财新注意到，这一规定延续了2016年最高法院《关于落实“用两到三年时间基本解决执行难问题”的工作纲要》中的思路，即“推动将特殊主体的债务纳入预算管理”。

高星阁向财新表示，仅仅依靠草案第103条显然远远不够，对机关法人责任财产的执行，不仅涉及《民事强制执行法》，还受到《预算法》和其他国家财产处置规定的限制，不能随意处置。“机关法人的责任财产范围如何划定？第103条只讲到机关法人的预算资金，但除预算资金，机关法人还有执行起来不会妨碍公务也不会损害社会公益的非公用财产等，这些能不能用来冲抵债务？对其使用又有哪些限制？此外，对机关法人可以适用哪些强制执行措施？”他认为，这些问题需要通过后续实践探索，再以立法形式明确。

## 疫情挑战

新冠疫情使市场主体承压，民事强制执行立法也被赋予了直面疫情挑战的重任。

2022年6月下旬，最高法院院长周强在十三届全国人大常委会第三十五次会议作草案说明时表示，当前经济下行压力加大，一些市场主体特别是中小微企业、个体工商户面临生存困难，通过民事强制执行程序及时高效兑现胜诉权益的诉求更加强烈。

切实保障债权人利益，只是民事强制执行立法的功能维度之一。在北京市中闻律师事务所主任吴革看来，疫情当下，许多企业正常的生产经营活动不能进行，资金链条断裂，生产经营出现困难，财政的税收也大幅降低。在这种情况下如何和衷共济、共渡难关、共克时艰，更是在执行中需要高度关注的问题。

最高法院在2020年出台的《关于依法妥善办理涉新冠肺炎疫情执行案件若干问题的指导意见》中明确，要强化应用执行和解制度，被执行人受疫情影响导致生产生活困难，无法及时履行生效法律文书确定义务的，法院要积极引导当事人协商和解，为被执行人缓解债务压力、恢复正常生产生活创造便利条件。

执行和解给遭遇生存危机的企业一线生机。[重庆帝安农业股份有限公司](#)（下称“帝安公司”）是重庆市潼南区一家民生服务型企业，经营农副产品、水产养殖以及肉制品的加工销售等业务。该公司此前向金融机构融资，涉及数百万元，由第三方公司提供担保。由于疫情导致物流受阻，许多产品无法运到外地销售，帝安公司无力偿还到期贷款，担保公司先行赔付继而向其追偿。“把企业搞破产不是我们愿意看到的事情。企业濒临破产，能不能把债权人、债务人组织起来，彼此有个让步，让市场再度活跃起来？”

本案中作为担保公司代理律师的王中良告诉财新，在了解帝安公司的困难后，他们跟该公司法定代表人商谈和解方案，同时征求担保公司意见。担保公司对一些利益做了让步，双方最终在2022年6月达成三年分期付款的协议。

“债权人的资产在缩水，债务人也非常困难，债权人如果要把债务人的财产全部执行，可能产生新的矛盾。”王中良表示，如果把企业生产资料查封拍卖，债权人可能无法实现全部的债权，债务人企业也将直接破产，职工下岗没有收入，当地政府相应失去税收。这种情况下，强制执行就应当合理适度。

善意文明执行理念及比例原则也被写入《民事强制执行法（草案）》。草案第5条规定，民事强制执行应当公平、合理、适当，兼顾各方当事人和利害关系人的合法权益，不得超过实现执行目的所需的必要限度。

夏从杰认为，这就要求法院妥善把握强制执行措施的“度”，做到既及时兑现债权，维护债权人合法权益，又能平衡保护各方当事人合法权益，为市场主体创造良好的营商环境。

# 最新财新周刊 | 美国政治夏季风暴

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

特朗普佛州私宅遭搜查，拜登国会频频得手；美国两党政治以非对称极化迎接即将到来的中期选举



当地时间2022年8月8日，美国佛罗里达州，一辆警车停在美国前总统特朗普的官邸海湖庄园外。当天，联邦调查局对海湖庄园进行了搜查。图：Giorgio Viera/视觉中国

文 | 财新周刊 田非凡、胡暄（实习）

8月8日清晨，位于美国佛罗里达州东南角、因灿烂阳光而闻名的棕榈滩（Palm Beach）镇是一个灰蒙蒙的阴天。这天，一群不速之客突然来访——他们是美国联邦调查局（FBI）的特工，持有联邦法院颁发的搜查令，进入当地最著名的私人庄园“海湖庄园”。一番翻箱倒柜之后，FBI的特工收缴了包括机密文件在内的大量物品。

庄园的主人、美国前总统特朗普迅速在其个人社交网站“真相社交”上发帖指控称，FBI特工“包围、搜查和占领”了他的私人住宅，还打开了他的保险箱，美国历任总统从未遭到过这种待遇。

特朗普抨击道，FBI的行动“既不必要也不适当”，是“美国司法系统被当成武器的结果”；此举“是那些极其不想让我参加2024年总统大选、激进派的左翼民主党人对我发起的攻击”。

事件迅速在社交网络上，尤其是特朗普的铁杆支持者圈子中引起轩然大波，有人在极右翼网络论坛上扬言要对联邦执法机构实施暴力报复。立场激进的共和党众议员哥萨尔（Paul Gosar）在推特上宣称：“我们必须摧毁FBI。”

根据几天后美国司法部公布的搜查令，FBI的这次搜查行动，涉及司法部调查特朗普卸任后涉嫌非法持有机密政府文件。但无论其中的法律逻辑是什么，特朗普成为美国历史上首位遭联邦司法部门强制搜查住宅的前总统这一事实，已然将特朗普本人，以及过去六年来被特朗普深刻改造的共和党，再次推向一个充满了复杂抉择和不确定性的十字路口。同时，即将在今年11月上演的美国中期选举，既决定着未来两年拜登政府能否有效施政，也对2024年美国大选有着重要的风向标作用。

## 漩涡中心

8月11日公开的搜查令显示，佛罗里达南区联邦地方法院于8月5日授权美国司法部，在海湖庄园搜查和收缴相关物品及证物。搜查令所援引的《美国法典》相关章节，涉及非法持有和篡改政府文件、妨碍司法和违反《间谍法》（Espionage Act）等罪行。

根据随搜查令公开的《财物收据》，FBI当天在庄园内收缴的物品中，包括多个被列为“秘密”“机密”和“绝密”材料的文件夹，甚至还有一份被标记为“绝密/敏感分类信息”（TP/SCI）的文件——这一文件的保密程度高于“绝密”，一般涉及核武器、先进武器研发或海外情报活动等敏感信息。

搜查发生后不久，美国司法部长加兰（Merrick Garland）发表声明称，联邦执法机构一向尽可能选择相对和缓、“更不具侵入性”的方式开展调查，只有在无效的情况下才会采取强制性的搜查行动。

在保守派当中，搜查事件激起了广泛的同情。许多共和党人批评司法部的行为缺乏公平性与透明度，谴责民主党人对特朗普施加政治迫害。包括佛罗里达州州长德桑蒂斯（Ron DeSantis）等潜在的2024年总统候选人在内的众多共和党政客纷纷出面，表达声援。

据《华盛顿邮报》引述知情人士报道，搜查发生后的两天内，特朗普单日募得的政治捐款从近几个月的日均20

万—30万美元，直线飙升到100万美元以上。至8月中旬，为特朗普捐款的人数和平均捐款金额依然高于往常水平。

对此，北京大学政府管理学院副教授张健分析称，与其他传统政治人物不同，特朗普在共和党内的地位短期内并不会受到司法部调查的损害，相反会有所增强。这是由于特朗普时常强调自己“受到权势集团的迫害”，因而司法机构的调查将有利于提振他在共和党基层选民中的支持和同情。此外，在美国的法律体制下，特朗普有充分的资源和能力与联邦政府开展诉讼，通过打一场漫长的“司法战争”，提高自身的舆论曝光度，而这同样有利于他维持影响力。

中国社科院美国研究所研究员刘卫东也认为，在搜查海湖庄园事件上，民主党既有可能出奇制胜，但也有可能弄巧成拙。他分析说，特朗普的铁杆支持者不会受到搜查事件影响，这一事件影响的是独立选民和一部分摇摆的共和党选民，但这部分选民仍在观望事件发展。海湖庄园事件的影响，仍取决于进一步调查的进展，尤其取决于特朗普“私藏”机密政府文件对美国国家安全造成的实际损害有多大。

尽管面临来自联邦、州和地方各级多个方面的刑事和民事调查威胁，特朗普在共和党内的领先优势依然难以撼动。8月初，激进保守派人士参加的保守派政治行动会议（CPAC）就2024年大选提名开展了一项非正式民调，结果显示特朗普在激进保守派中的支持率高达69%，这一比例较2月的CPAC民调结果高出10个百分点；排名第二的佛罗里达州州长德桑蒂斯支持率仅为24%，较前一次下降4个百分点。

“特朗普在2020年大选后，在白人下中层选民中，仍然保持着较高的支持率，从这一点而言，特朗普未来竞选总统成功仍然存在可能。”上海社科院国际问题研究所副研究员唐慧云告诉财新。但她同时指出，美国选民在大选中喜欢“新面孔”，且美国政治未来存在各种变化，特朗普再次竞选能否成功仍不确定。

2021年以来，特朗普已经多次暗示自己可能参加2024年大选。今年7月11日，在接受媒体采访时，特朗普强烈暗示称，他已就参选一事“作出了决定”，目前正在考虑是在中期选举之前还是之后公布他的决定。他还声称，对于赢得大选十分自信，“如果我决定参选，我就会赢”。

## 中期选举

直到6月中旬，政治分析网站“538”的选举预测模型仍显示，在定于今年11月8日举行的中期选举中，共和党有60%的概率赢下参议院、有88%的概率赢下众议院。

个中原因之一，便是自2021年8月美军从阿富汗混乱撤离以来，现任总统拜登民望持续低迷，一度成为“二战”后任内同期支持率最低的美国总统。

7月，尽管汽油、天然气和食品价格下降，但美国通胀率仍处于8.5%的高位。就业市场依然强劲，失业率低至3.5%，但劳动者实际工资因通胀缩水了3%。在糟糕的经济数据以外，市场普遍担忧美联储为遏制通胀而采取的加息政策，可能在将来的某个时间点引发一场衰退。

在美国现代选举史上，除1934年、1998年和2002年三个特殊年份外，在任总统的党派都会在中期选举损失国会席位。极为不利的经济环境，叠加拜登个人形象的不振，似乎预示着一场势不可挡的“红色浪潮”（红色象征共和党）即将到来。然而，6月下旬以来，一系列未曾预料到的因素先后登场，形势日益复杂。

7月，民主党党内持续数月、多次反复的艰难谈判终于结出果实，国会打破僵局，在几天内先后通过了《芯片与科学法案》（CHIPS and Science Act）、《通胀削减法案》（Inflation Reduction Act）、退伍军人福利开支法案等多项重要立法计划。

其中，《通胀削减法案》首次推出3000亿美元规模的可再生能源产业补贴，延长对“奥巴马医保”的补贴、首次允许老年医保（Medicare）与制药企业谈判药品定价，并通过提高企业税等税制改革，在一定程度上削减联邦政府的巨额财政赤字。

中国社科院美国研究所助理研究员付随鑫对财新称，这些立法成果，连同拜登当选以来国会先后通过的新冠疫情纾困法案、跨党派的基建投资法案和控枪法案，实际上令拜登成为数十年来“在上任一年半时间内达成立法成就最多的美国总统”。

不过，在张健看来，国会今年7月以来迅速通过多项法案，本身也是国会民主党人对自身政治前景焦虑的产物，反映了整体政治形势不利。对许多对于自身能否连任深感担忧的民主党议员而言，他们“有多绝望，立法成果就有多丰硕”。

毕竟，民主党在立法层面的政绩能否转化为选票，仍存在巨大疑问。

从事选举事务NGO（非政府组织）工作的Rick Shang居住在美国中西部的密苏里州，2021年曾获州长任命为州众议院选区重划委员会的20名委员之一，对当地的选民与政党生态有深入研究。他对财新表示，在他所处的这个“红州”，大多数民众最关心的是收入、工作、税收、治安和学校教育一类话题，绝大部分选民对国会的纷纷扰扰几乎一无所知。而无论是他组织和参与的大量调研，还是与众多候选人的探讨交流，都表明大环境对民主党非常不乐观。

然而，如果说华府政坛的风云对于多数选民太过遥远，美国联邦最高法院6月24日投下的一枚“重磅炸弹”，却激起了强烈的政治波澜。

这一天，美国联邦最高法院发布《多布斯案》（Dobbs）的判决书，正式推翻1973年《罗诉韦德案》（Roe v. Wade）所确立的、从联邦层面保障的女性堕胎权，将订立堕胎相关法规的权力交还给各州。

判决在自由派选民尤其是女性当中激起了巨大反响。根据NBC电视台8月21日发布的一项民调，对中期选举十分感兴趣的民主党选民比例，在两个月内从55%左右迅速上涨到66%，与共和党一侧的68%已相差无几。

Rick也在工作中发现，许多女性选民“开始关注和参与政治，她们有意愿出来投票，保护自己对自己身体的决定权”；甚至，“第一次有男性主动对我们的调研人员或者候选人说，我希望支持女性的权利，我应当怎么做？”

《罗诉韦德案》被推翻的政治效应，已在6月末以来的一系列选举和投票中逐渐显现。8月2日，在“深红州”堪萨斯州举行的一场全民公投中，废除该州宪法对女性怀孕22周以内堕胎权利保护的提案，被以59%比41%的大比数击败。

更具有指标意义的，是《多布斯案》判决颁布以来，内布拉斯加州第1选区、明尼苏达州第1选区、纽约州第23选区和第19选区举行的4场国会众议院补缺选举。在这几场选举中，相比这些选区在往届大选中的平均党派倾向，民主党候选人的得票率均上涨6个至12个百分点。其中，8月23日纽约州第19选区的补缺选举中，民主党候选人瑞安（Pat Ryan）以2个百分点的优势，将这个往届大选中共和党平均优势为4个百分点的选区“翻蓝”，引起了广泛关注。

自1996年以来的每一届总统选举中，在纽约州第19选区胜出的总统候选人，都同时赢下了大选。值得注意的是，瑞安的竞选主打话题，正是要保障女性堕胎的“选择权”，打出了“这次投票关乎选择权”（Choice is on the ballot）的口号。

在一系列因素综合作用下，民主党开始对共和党呈追赶之势。根据“RealClearPolitics”计算的民调均值，目前美国选民中有约44.2%有意在中期选举投票给共和党候选人，仅比有意投票给民主党候选人的选民比例（44.0%）多出0.2个百分点。“538”的数据也显示，有意投票给民主党候选人的选民比例为44.0%，甚至微弱领先于共和党一侧的43.6%。

不过，由于人口分布和选区划分等因素，多数政治分析机构仍预测共和党将赢下众议院，尽管席位优势可能有所缩窄。

在改选版图更为复杂的参议院，今年共有35个参议院席位需改选，其中14个目前由民主党人掌控，21个由共和党人掌控。在多个关键州份，部分共和党候选人由于缺乏从政经验或立场极端，大幅落后于民主党对手。

在“摇摆州”宾夕法尼亚州，由于特朗普在选情胶着时的公开支持，土耳其裔的心脏外科医师和电视真人秀名人奥兹（Mehmet Oz）以0.1个百分点的微弱优势击败党内对手，成为共和党参议员候选人。然而，奥兹目前在民调中大幅落后于民主党候选人、现任副州长费特曼（John Fetterman），差距高达10个百分点。

同样在宾州，共和党州长候选人马斯特里亚诺（Doug Mastriano）也以10个百分点左右的劣势，落后于民主党候选人夏皮罗（Josh Shapiro）。马斯特里亚诺自2020年大选以来，一直宣扬特朗普鼓吹的“选举舞弊”阴谋论；2021年1月6日的国会山暴乱期间，他还曾被媒体拍到出现在附近室外，并因此遭到国会1月6日调查委员会的传唤讯问。

在另一“摇摆州”亚利桑那州，双双得到特朗普支持、不断质疑2020年大选合法性的共和党参议员候选人马斯特斯（Blake Masters）和州长候选人莱克（Kari Lake），都在不同程度上表现疲软：马斯特斯以10个百分点的差距，落后于现任民主党参议员、前宇航员凯利（Mark Kelly）；莱克仅能以微弱劣势，紧咬民主党候选人霍布斯（Katie Hobbs）。

在俄亥俄州的共和党参议员初选期间，年仅38岁的作家兼创投家万斯（J. D. Vance）原本支持率一直低迷，却在4月15日获得特朗普支持后人气急剧蹿升，最终在5月3日赢下党内提名。然而，目前万斯仅能对民主党候选人、现任众议员瑞安（Tim Ryan）保持约3个百分点的微弱领先态势，明显弱于共和党近年来在俄亥俄州的整体表现——特朗普在2020年大选中，曾以8个百分点的优势轻松赢下该州。

特朗普支持的部分政治素人选情陷入困境，进而令共和党重夺参议院的努力受阻，只是特朗普成为当代共和党最重要政治人物的表现之一。影响更为深远的，是共和党自2016年以来不断深入的“特朗普化”进程。

## 共和党的“特朗普化”

目前，美国大部分州的两党党内初选结果已经揭晓。在共和党初选中，得到特朗普背书的候选人多数取得压倒性胜利，反特朗普势力遭到重挫。

在8月16日举行的怀俄明州共和党众议员初选中，共和党内反特朗普势力的标志性人物——小布什时期的副总统切尼（Dick Cheney）之女、现任众议员丽兹·切尼（Liz Cheney）以大比数落败。

2021年1月6日国会山爆发骚乱后，切尼是对弹劾特朗普的法案投下赞成票的10名共和党众议员之一。此后，她多次公开抨击特朗普试图推翻2020年大选结果的行为，称他为“对美国民主的威胁”。她还加入民主党人主导的众议院1月6日调查委员会，担任委员会的副主席。

8月16日，切尼仅赢得28.9%的选票；她的对手、得到特朗普背书的哈格曼（Harriet Hagerman）获得多达66.3%的选票。这一结果，被外界普遍解读为共和党内持传统建制路线的人被进一步边缘化的重要标志。

“目前来看，特朗普在共和党内的影响无人能及，共和党建制派基本无法阻止特朗普对共和党的掌控。”复旦大学美国研究中心教授韦宗友对财新表示，共和党正在明显变成一个“特朗普的政党”，切尼试图阻止共和党“特朗普化”的努力已完全失败。

离开白宫已有19个月之久，特朗普在共和党基层选民中依然有相当大的号召力。10名对特朗普弹劾案投下赞成票的共和党众议员中，包括切尼在内有4人在今年党内初选中落败，他们的平均得票率为34%，与对手的平均票差高达23个百分点；有4人以人身安全遭受威胁等理由宣布从政坛退休，不再寻求连任；仅有2人成功赢得初选。



当地时间2022年8月10日，美国纽约，特朗普离开特朗普大厦，前往纽约总检察长办公室，为一项民事调查作证。图：Julia Nikhinson/视觉中国

据美国非营利选举信息网站Ballotpedia统计，在本轮选举周期中，共有230余名参与角逐州长、参议员和众议员的共和党候选人获得特朗普的公开支持。其中，92%的候选人击败了党内竞争对手。

但亲特朗普的政客在共和党内得势，并不能完全归因于特朗普个人的能量。复旦大学美国研究中心副教授王浩认为，“特朗普现象”有深厚的社会经济基础，美国的民粹主义力量不会随特朗普离任而消失。

“即便在未来特朗普的政治生涯结束了，仍然会出现更多认同或倾向于这种立场和观念的共和党政治人物。”王浩对财新表示。

但他也强调，大多数中间选民在初选阶段的投票率很低，而意识形态较为偏激的群体在初选阶段更加积极活跃，这也放大了这些极端选民的政治影响力。

中国人民大学国家发展与战略研究院研究员、美国研究中心副主任刁大明也对财新分析称，区分特朗普个人对共和党的掌控能力与共和党的“特朗普化”两个概念十分必要。在特朗普治下，共和党转向一种“内顾”的“本土主义”倾向，不赞同此类理念和发展方向的政客日益难以赢得本党基层的支持。但在针对具体政客的影响力上，特朗普公开背书的绝大多数候选人都是现任者，本就享有在任者更易于连任的优势；相反，特朗普更需要通过这种“批量化背书”，来“体现自己能够控制本党”。

Rick以8月2日密苏里州的共和党参议员初选为例对财新指出，特朗普在许多保守州份的影响力仍有限度，往往不得不与当地建制派和基层选民达成妥协与平衡。

在密苏里州这场戏剧性的初选中，州总检察长埃里克·施密特（Eric Schmitt）和前州长埃里克·格雷滕斯（Eric Greitens）为两名最有希望胜出的候选人。其中，格雷滕斯更接近特朗普的政治立场，但深陷不当使用竞选资金、婚外恋和婚内暴力等一系列丑闻之中。在初选投票前夕，特朗普宣布他支持“埃里克”（Eric），规避了作出明确表态，而党内提名最终被埃里克·施密特赢下。

在Rick看来，这一事件颇能反映特朗普在共和党内影响力的两个特点：第一，除了少数例外，特朗普往往倾向于在选情较为明朗的情况下，宣布支持那个最有希望获胜的候选人；第二，特朗普并不能完全左右当地的本土政治，因为共和党基层选民虽然大多认可他，但未必支持他所中意的候选人。

而在保守派根基同样深厚的佐治亚州，特朗普因不满该州州长坎普（Brian Kemp）和州务卿拉芬斯伯格（Brad Raffensperger）未附和他的大选舞弊言论，更拒绝协助他推翻2020年大选中佐治亚州的计票结果，而公开支持其他政客在初选中对二人发起挑战。然而，坎普和拉芬斯伯格均以大幅优势轻松赢得初选。

在民主党一侧，温和派候选人在得克萨斯、俄亥俄、马里兰、密歇根等多个州的数场广受关注的众议员初选中，击败自由派或进步派的党内对手。例如，密歇根州第11国会选区的现任民主党众议员史蒂文斯（Haley Stevens）以19个百分点的优势，击败进步派竞争对手莱文（Andy Levin）。史蒂文斯一向持有在美国政坛属于主流的亲以色列立场，且得到犹太人社群及游说团体的捐款支持；莱文则因为批评以色列对巴勒斯坦的强硬政策而闻名。

此外，过去一年间，在明尼阿波利斯和洛杉矶等多个城市就警察系统改革举行的居民公投、在旧金山对当地地方检察官的罢免选举，以及纽约市长选举中，自由派和进步派的力量都出现明显削弱。

美国的政党体系缘何出现这种“非对称极化”的现象，即共和党大幅度倒向“特朗普主义”，民主党内的温和派却有重振实力之势？

刁大明认为，这与民主党的政党特性是有关的：不同于以保守主义理念为主导的共和党，民主党选民结构在教育程度、社会阶层和种族上较为多元，其选举联盟建立在不同群体利益之间的分配和平衡基础上。即使近年来以佛蒙特州参议员桑德斯为代表的进步主义运动兴起，但民主党并未“桑德斯化”。因此，“一些持激进理念的民主党人，很难在党内成为主导者”，刁大明说。

版面编辑：王影

# 最新财新周刊 | 竞逐“国潮”

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

安踏、李宁两大运动服饰品牌抓住国货崛起契机，加速并购扩张与多元化品牌运营，未来竞争壁垒仍在科技创新

文 | 财新周刊 孙嫣然

[安踏](#)、[李宁](#)等国产运动服饰品牌，是此轮“国潮崛起”的代表。

8月以来，安踏体育（02020.HK）、特步国际（01368.HK）、李宁（02331.HK）及其第一大股东非凡中国（08032.HK）陆续公布上半年成绩单。安踏上半年营收增长13.8%至260亿元，大致相当于同期[耐克中国](#)、[阿迪达斯中国](#)收入的1.1倍和2.2倍。

本土运动品牌中体量仅次于安踏的李宁，其营收规模则达到耐克中国的48%，超过了阿迪达斯中国的净销售额。

多年称霸中国体育用品市场的国际品牌耐克、阿迪达斯，2021年初以来受到重创，遭遇不少中国消费者“用脚投票”，两家品牌的大中华区业务已分别连续三个、五个季度下滑，2022年上半年营收则分别下滑19%、28.4%。两大品牌在华最大经销商滔搏（06110.HK）2022财年的营收和净利润也同比下降超过11%。

短期看，“国进洋退”俨然成势，不过国际品牌让出的这部分市场份额并非雨露均沾地惠及国货，而主要是被安踏、李宁两家分占。这两家品牌具有较强的本地供应链优势，在疫情冲击下表现出韧性，在千元以上价格带高端产品线上的品牌力也显著领先于第二梯队。

体育用品市场的行业集中度在进一步提升。据[国金证券](#)研报，2014年至2020年运动鞋服行业的CR5（业务规模前五家公司所占份额）从54.7%上升到70.7%，显著高于服装行业其他品类。

安踏、李宁的“双雄之争”，贯穿了近十年的国产运动品牌大发展时期。李宁在2012年被安踏超越，多次转型不力，但在过去两年，它乘“国潮”之风发展提速，在主品牌体量上已与安踏接近，市值也从一度比安踏相差2倍，追至目前的七成。随着2022年7月李宁收购英国知名鞋类品牌Clarks（其乐）一案落定，业内普遍认为，李宁有望加速多品牌战略、扩大营收规模，与安踏再争高低。

通过数度颇为进取的海外并购，安踏从一家偏居中国市场的本土公司，悄然成为拥有众多国际知名品牌的跨国公司，以多品牌战略迅速覆盖海内外市场。不过，它曾经大获成功的对意大利时尚运动品牌斐乐（FILA）的特许经营权并购与运营，在经历多年高速增长后显露乏力，而对安踏主品牌的直营店模式（DTC）转型则遭遇疫情冲击，导致成本上升、利润削薄。

新冠疫情为市场竞争带来了更多变数，在库存、渠道等方面考验着企业的应变能力。据国家统计局数据，2022年1月至7月，社会消费品零售总额同比下降0.2%，其中限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额累计同比下滑5.6%，但3月以来的下滑幅度逐月扩大，其中5月负增长达22.8%。

乐观的一面是，体育用品产业在疫情期间受到政策鼓励，“国潮”之风或得延续。国务院2021年8月印发的《全民健身计划（2021—2025年）》预测，到2025年，经常参加体育锻炼人数比例将达到总人口的38.5%，体育产业规模可达5万亿元。另据[欧睿数据](#)，2021年中国运动鞋服市场规模为3718亿元，同比增速19.1%，预计未来五年的复合年均增长率（CAGR）为12.3%。

## 并购扩张之路

7月3日，历时两年的李宁收购Clarks交易随着股东大会投票通过而宣告完成。李宁公司第一大股东非凡中国和莱恩资本（Lion Rock Capital）合计间接持有Clark集团51%的普通股。

这是非凡中国在疫情期间的第三次逆势扩张行动。2020年，非凡中国收购了香港休闲服装品牌堡狮龙（Bossini），一年后再出手意大利奢华皮具及服装品牌铁狮东尼（Amedeo Testoni）及其副线品牌i29。作为公司创始人李宁本人控制的投资主体，非凡中国以往的投资标的是电竞团队、体育场馆等，近年则开始转向多品牌鞋服运营的新定位。在收购Clarks之前，鞋服业务在集团收入占比已超过六成。

非凡中国买下铁狮东尼和Clarks分别花费5000万港元和1亿英镑，业内认为属于估值低位。2020/21财年，Clarks因疫情封锁致经营亏损高达1.5亿英镑，迫不得已出售控股权。对于这笔交易，跨境并购投行易界创始人冯林指出：“海外通胀严重，当地市场消费力下降，很多企业经营艰难，给中资带来了抄底机会。”

“疫情的暴发和反复，对全球零售业造成巨大打击。某些品牌出现现金流问题而降低估值预期，给我们带来了收购机会。也有一些品牌虽然面临财务困难，但还未接受现实，沉醉在高估值里。在挑选投资项目时，我们只会选择价格合适且有价值的项目。”非凡中国对财新的表态颇为自信。

非凡中国战略意图明确，即通过抄底，实现鞋服品牌的迅速扩张。为补充“弹药”，非凡中国一手出售股份套现，另一手则谋求转板上市，以从资本市场获取更多融资。2019年来，非凡中国多次减持李宁公司股份，持股比例在三年内从25.06%降至2021年末的10.37%，合计套现70亿港元。2022年6月30日，非凡中国向港交所递交招股书，拟从香港创业板转至主板上市，募资用途明确包括“加强多品牌鞋服业务”等。

加码多元化品牌布局是为了抢占细分赛道，开辟新的增长点。体育行业咨询公司[关键之道](#)CEO张庆指出：“中国运动鞋服市场顶多容下三五家综合性品牌。头部市场份额已被瓜分得所剩无几，但在细分领域仍有增长空间。”

用细分品类主攻特定消费人群，这类品牌策略下跑出的“黑马”近年层出不穷，比如Allbirds的环保概念；lululemon瞄准中产白领的瑜伽服；专注篮球装备的国产品牌准者也攻势凶猛，近年来篮球比赛服这一品类已是天猫销量第一，于2022年2月完成了1.5亿元规模的B轮融资。准者体育副总经理刘硕称，计划继续融资一到两轮后启动登陆资本市场。

实际上在本世纪初，李宁就效仿阿迪达斯、耐克在上世纪八九十年代的多元化战略，走上并购扩张之路。2002年和2005年，李宁分别以合资形式参与意大利和法国的运动户外休闲品牌卡帕（Kappa）、艾高（Aigle）的中国区运营，2007年收购中国乒乓球品牌红双喜，2008年买下意大利体育品牌乐途（Lotto）的中国特许经营权。

21世纪初，李宁开启业务高速扩张模式，在二、三线城市加速拓店。2009年，李宁公司一年内新开门店数过千，总数达到7249间，当年营收超过阿迪达斯，成为中国内地仅次于耐克的运动品牌。

但好景不长，2011年，库存危机席卷运动鞋服行业，围绕2008年奥运概念的激进备货和拓店，将全行业推入过剩局面。刚更换品牌标识的李宁，库存压力较同类品牌更大。2012年，李宁录得上市八年来的首次亏损，市场占有率亦被安踏超越，此前引入的其他品牌相继终止特许经营协议。张庆举例称：“乐途的失败是因为没在中国市场找到有发展潜力的定位，当时李宁自身面临严峻挑战，（品牌方）也没有足够耐心再给它机会。卡帕则败在时尚性衰退。”

此际，率先走出库存危机的安踏凭借几起海外收购，构筑多品牌运营的“护城河”。首先是2009年收购意大利运动时尚品牌FILA，助后者大力开拓中国市场，终于在收购五年后的2014年扭亏，此后保持高速增长，且过去三年间在安踏集团营收占比近半。

有了FILA的成功，安踏从2016年以来加速收购扩张，相继买下法国冬季运动品牌迪桑特（Descente）、韩国户外品牌可隆（Kolon Sport）等，并于2018年从芬兰人手中将加拿大高端户外品牌始祖鸟（ARC'TERYX）的母公司亚玛芬（Amer Sports）收入麾下，此外还有法国越野装备品牌萨洛蒙（Salomon）、美国网球装备品牌威尔胜（Wilson）等国际知名品牌。



2022年2月21日，上海，安踏南京东路旗舰店。安踏、李宁的“双雄之争”贯穿了近十年的国产运动品牌大发展时期。

安踏的数度海外收购作风果断、大胆，6.5亿港元收购FILA耗去了2008年全年利润的三分之二，收购亚玛芬更被形容为“蛇吞象”，让安踏在2018、2019年两年的负债总额增加了123亿元。不同于体育巨星出身、自带光环的李宁，安踏创始人丁和木及其子丁世忠起家于福建晋江的运动鞋工厂，自知在品牌精神内核上略逊李宁一筹，因此有意不在主品牌上与李宁正面竞争，而是通过收购成熟的国外品牌，以集团作战模式谋求更大布局。

其他运动品牌也想复制安踏的“FILA模式”。特步在2019年确立多品牌战略，接连收购了登山鞋品牌迈乐

(Merrell)、跑步鞋品牌索康尼 (Saucony) 以及专业运动鞋品牌盖世威 (K-Swiss) 三个美国运动品牌；[中乔体育](#)在2020年收购英国足球用品品牌茵宝的大中华区业务；[贵人鸟](#)2016年买下了美国篮球装备品牌AND1。

李宁直到2015年才从库存危机中走出，扭亏后重启收购战略。2016年买下美国艾康尼斯公司旗下的舞蹈运动品牌丹斯金 (Danskin)，此后以非凡中国为主体继续物色并购标的。

Clarks这一百亿级营收品牌的加入，被市场认为是李宁与安踏多品牌战略正面交锋的开始，双方营收体量差距将显著缩小。

Clarks在2019年至2021年三个财年的合计营收是同期非凡中国的9倍，而且在收购持续的两年中已成功扭亏，2021/22财年录得盈利5300万英镑（约4.34亿元人民币）。2021年，李宁、非凡中国及Clarks的合计收入是安踏集团的五分之三。非凡中国对财新表示，还会在市场低谷之际，继续寻找合适的并购机会。

## 多品牌运营挑战

新冠疫情期间，消费领域的并购案例并不多，各类防疫措施导致差旅不便，对交易的估值、尽调和协商都多有不便，潜在并购风险不言而喻。

上海昭胜律师事务所资深律师黄贵然对财新称，新冠疫情冲击、境外监管加强和地缘政治冲突，导致近两年海外并购交易热度显著下降，且短期未见回升趋势。“消费行业多为市场而非政策驱动，市场环境不好更易导致估值不清晰，对交易达成有直接影响。”

中国企业以往“买买买”的粗放式收购逻辑发生动摇。冯林指出：“中国买家的收购优势无非是资金实力和背后的中国市场需求。如今，中国企业越来越看重品牌的现有渠道，也不见得总是给出高于品牌本国市场的估值了。”

李宁收购Clarks，看重的是这个百年鞋履品牌已有的资源积累。Clarks 2021年在英国和美国的休闲鞋类市场占有率分别排名第一、第七，并通过直营、批发、特许经营等方式在全球拥有近600家门店。

“跨境并购的后续整合，是最容易导致交易失败的环节。”北京恒都（上海）律师事务所律师曾磊对财新称，整合包括渠道、供应链、管理团队等。“中资企业多缺乏对海外团队的管理能力，而直接保留原始团队，也曾导致对赌失效后业绩下滑或管理层出走等不利情形。”

Clarks目前的自有海外供应链主要位于柬埔寨、越南、中国、印度等地，也使用了部分非凡中国位于中国境内的供应链，生产成本、关税等因素是供应链整合的主要考量。

管理架构上，非凡中国执行董事、李宁的侄子李麒麟被派驻Clarks担任董事长，首席执行官、首席财务官、人事主管等高层亦由母公司在全球招聘选拔。而大部分海外和中国市场的管理运营团队则保留原班人马。冯林分析称：“Clarks虽然大股东是创始家族，但公司多年来由职业经理人运营，估计能以比较商业的态度对待李宁管理层的进入。”

[富途](#)投研团队对财新指出，Clarks已经面临品牌老化、电商和新品牌冲击等问题。非凡中国计划在接手后，先在欧美、日本等Clarks主要市场助其实现品牌年轻化，再在中国市场争取高端份额，具体做法包括通过电商、直播带货等方式拓展线上，以及加大Clarks线下门店覆盖等。

安踏的多品牌运营能力从FILA案例中得到验证，张庆对财新分析称：“安踏将FILA在国内市场定位为高端运动时尚，采取了进驻高线城市大型商场的渠道策略，踩中了介于运动和休闲之间的市场空白。”

但FILA的业绩增速从2021年三季度以来明显放缓。2022年上半年收入同比减少0.5%至107.77亿元；而疫情前的2019年，FILA的营收增速高达73.9%，远超同期主品牌安踏的21.80%。

FILA增长失速不仅受疫情影响，也有品牌老化、美誉度下降等自身问题。FILA的时尚属性决定了它不如运动品牌稳定，存在一定的周期特性。一名接近安踏的人士对财新指出，安踏仅拥有FILA特许经营权这一现状限制了品牌营销，“只能卖货而无法建立品牌”。

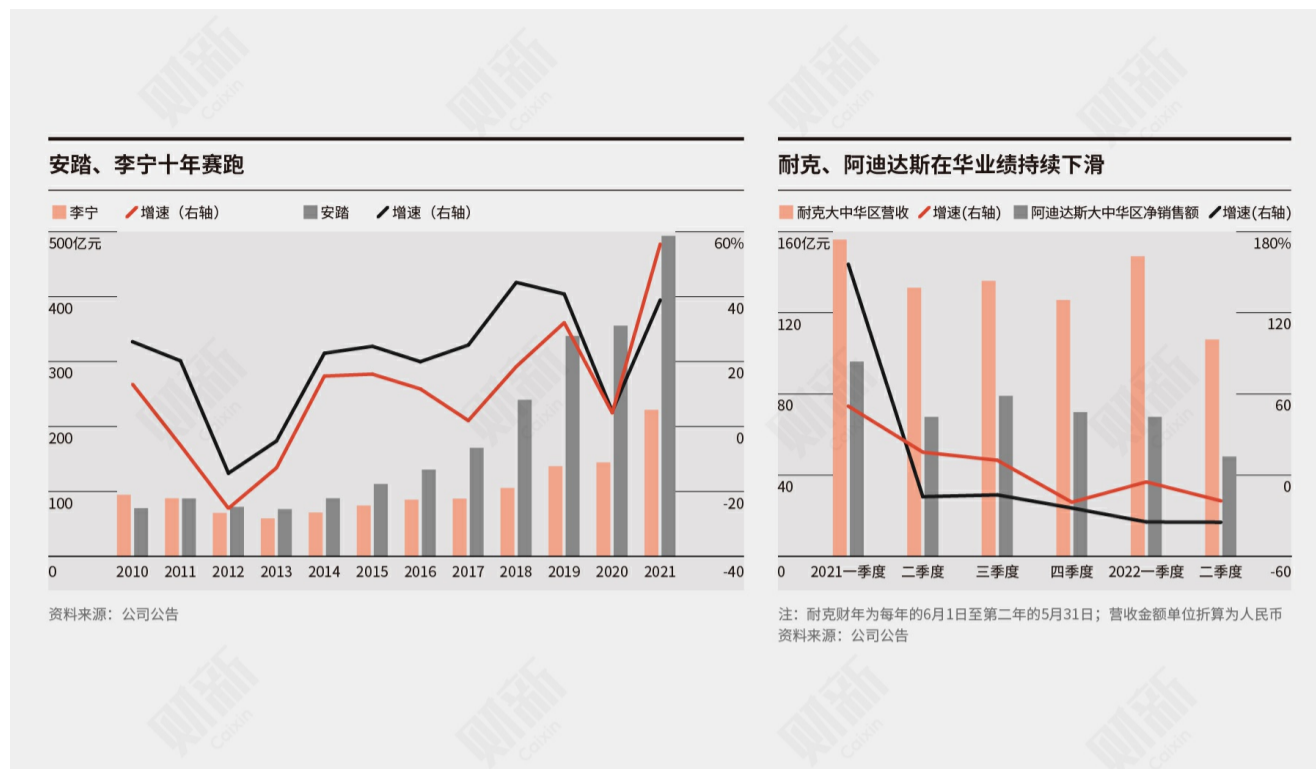
安踏给自己的定位是多品牌管理公司，这决定了它必须不断寻找“下一个FILA”。它把旗下品牌分为四级，除了安踏主品牌和FILA，还有被视为新增长点的迪桑特、可隆，以及尚未并表的亚玛芬集团。

市场对安踏靠品牌拉动增长策略会否出现“断档”抱有疑问。2022年上半年，FILA之外的其他品牌收入仅为18.28亿元，同比增长29.9%，不足同期FILA的五分之一。“迪桑特面对的冰雪运动相对小众，还需要一定的市场培育，如果发展前景不佳而此时投入过大则会反噬利润。”张庆认为。

安踏对亚玛芬的消化还在进行中。2021年卖出了美国健身器械品牌必确 (Precor) 及芬兰潜水手表品牌颂拓 (Suunto)，这是两个运营较困难、预期投入偏大的品牌。冯林预计：“一般来说，像这样大型集团的收购后整合需要三到五年时间。”

2022年上半年，亚玛芬亏损1.8亿元，同比2021年上半年的3.5亿元亏损大幅缩窄。实际上，亚玛芬在2021年下

半年已实现盈利，但在2022年上半年再度转亏。安踏方面预计，2022年全年，亚玛芬集团会对安踏集团产生正利润贡献。



亚玛芬这笔发生在疫情前的交易被市场认为价格偏高，收购总额为46.6亿欧元，溢价43%，一同出资的还有 lululemon创始人、[腾讯](#)和[方源资本](#)。截至2022年上半年末，安踏实际持有亚玛芬集团52.70%的股份，投资账面值为88.36亿元。这笔交易给安踏带来不小的财务压力，公司资产负债率从2017年的24.71%上升至2020年的50.21%，2022年上半年有所下降至45.85%。接近安踏的人士认为，估值高低是一个相对而言的问题，亚玛芬的收购如果放到今天的国际局势中，安踏可能很难得手。

亚玛芬、Clarks愿意归属中国公司，主要原因之一无非是寄望从中国市场创造更多利润，而安踏、李宁又能否借助对这些国际品牌的收购和整合，打开更大的国际市场？目前来看，两家主品牌在海外市场认可度仍然偏低。据财新了解，安踏的海外市场收入占比约在5%左右，主要靠贸易商出口中东；李宁的这一数字更低，2022年上半年，其海外市场收入占比仅为1.5%。

## 疫情下的渠道变革

这几年来，渠道变革是头部运动品牌的热门词汇。各家打法不同，但加强对终端的管控能力是共同目标。

2012年库存危机之后，运动品牌纷纷减少加盟式扩张，逐渐加强对经销商渠道的控制。安踏将原本盘根错节的经销商网络，改造为散布各地的合营分公司并参股；特步则将以往五到六层的分销层级减少至最多两层，让与公司关系更密切的独家分销商直接运营的门店数量占比提升到60%。

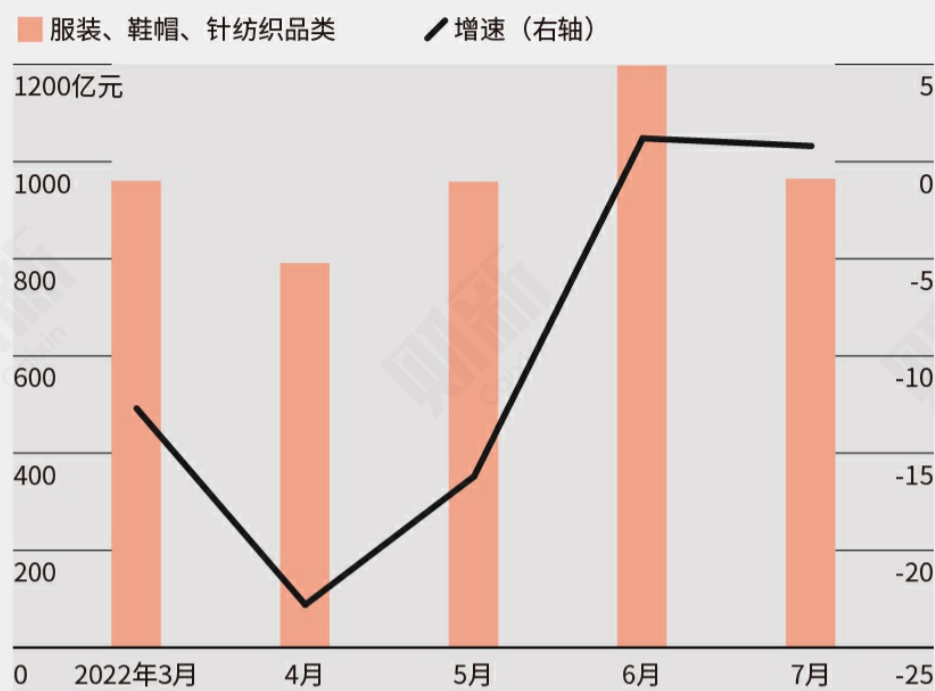
行业产生了一些较有共性的做法。比如，订货、选址等不再由经销商决定，品牌方根据季节、地区、新品推出及门店销售能力等制定规划，同时根据一线的库存和销售情况动态调整上游生产。张庆介绍，各大品牌基本都建立起了依托数字化系统的柔性生产线。“部分工厂订单保留弹性，交期按一到两周来反应。企业根据市场信号快速调整、及时止损，包括库存回购、减轻终端资金压力等。”

近年来，头部运动品牌进一步加强对终端的控制，纷纷向直面消费者（DTC）的模式转型，扩大线上电商官方旗舰店、直播等渠道，同时提高线下的直营门店占比。

2015年开始，李宁持续增加直营门店，2021年净增16家，2022年上半年就猛增100家，同期加盟门店较2021年末的4770个减少了98个。不过受疫情影响，上半年直营渠道收入仅占两成，增速只有10.8%；超越直营成为第二增长动力的是电商收入，同比增长19.2%至35.37亿元。

整体来看，贡献了六成以上业绩的经销商模式仍是李宁的基本盘。2022年，李宁与国内头部零售商滔搏建立了战略合作关系，加密渠道布局。一名运动鞋服行业资深从业者对财新称：“安踏早期建立合作的大经销商多与管理层关系亲密，而李宁与经销商关系相对不那么密切，现在要把门店彻底收回直营，谈判难度较大。”

## 2022年上半年，鞋服零售受疫情冲击显著下滑



资料来源：国家统计局

安踏从2020年8月启动DTC战略，到2022年上半年已完成对6600家门店的改造，其中约52%直营，余下由加盟商按安踏标准营运；安踏品牌包括线上、线下渠道的DTC业务占比超过七成，其他品牌则基本为直营模式。

2022年上半年的疫情，是对各家渠道变革成果的一次“小考”。李宁和特步都是批发渠道带来多数收入，库存周转情况的可比性更强。2022年上半年，李宁线下店铺库存周转天数由2021年下半年的3.2个月降至2.6个月；而特步库存周转约为4.5个月，较2021年显著提升。

李宁加大了终端零售折扣和新品投放，特许经销收入同比增长28.6%至58.94亿元。在这一策略下，渠道库龄结构也显得比较健康，六个月或以下新品存货占比88%，同比提升5个百分点。前述鞋服行业资深人士分析称，李宁的品牌价值较高，因此打折带来的销售促进作用也更加明显。

安踏主品牌直营收入占比近半，有利于企业掌握门店的库存状况，毛利率提升也带来更多折扣空间。但短期来看，回收加盟门店过程中也需要回购产品，导致安踏库存压力增大。2022年上半年，安踏的平均存货周转天数同比增加了28天，至145天。

DTC的“双刃剑”效应已显现。直营门店的增加，推高了营收规模，也带来了营销和运营成本的激增。疫情导致门店人力、店租等费用提升，成本风险无法再分摊给经销商。安踏上半年广告宣传开支和员工成本在营收中的占比分别提升2.4、1.0个百分点，直接导致报告期内集团净利润下滑6.6%。

多名行业人士对财新表示，对安踏接下来的业绩预期并不乐观，转型真正完成后，营收同比增速很可能放缓，而成本抬升对利润的影响将更为凸显。安踏也在上半年业绩预告中坦承，主品牌采用的DTC模式和FILA等其他品牌的直营策略，对销售额增长起到了积极作用，但对应开支也有所上升，尽管“在所有可行范围内削减经营开支”，但仍不足以完全抵消疫情影响。

## 竞争壁垒在技术

“新一代年轻人从小在‘国潮’氛围中长大，这导致未来五到十年内，耐克、阿迪等国际品牌仍将增速偏慢，给国货持续带来机会。”刘硕表示。

在2019年被浑水质疑财务造假并做空后，安踏开始单独披露主品牌业绩。市场人士发现，在过去两年半里，李宁与安踏主品牌的收入差距不足10%。

在安踏高调并购布局的这些年，李宁则相对聚焦单一主品牌，试图不断拔高“李宁”品牌的高端时尚属性，这一策略反而使其比主攻下沉市场的安踏享受了更多的“国潮”红利。

一名头部运动品牌人士对财新举例称，李宁篮球鞋的“球场占有率”过半，已有超越耐克的趋势。这一指标是对球场上人们实际穿着品牌产品的统计，比销量更能衡量产品在专业人群中的接受度。

创始人形象也对李宁的国货营销帮助巨大。一名安踏原人士指出：“安踏斥巨资赞助COC（中国奥委会），就是为了把国旗和安踏的logo放在一起，但中国体育史本就与李宁本人息息相关。”

不过，所谓“国潮”氛围毕竟只是不断变化中的外部环境，对于消费品而言，产品力才是品牌的核心价值所在。国产运动用品的崛起，也与过去十余年中国企业逐渐重视运动专业性的大趋势密切相关。

2006年以来，优衣库、Zara、H&M等服饰快消巨头进入中国，提供更具时尚感、设计感的产品，对此前由国内运动品牌占据的休闲鞋服市场造成巨大冲击，倒逼运动品牌回归专业运动“本行”。另一方面，中国消费者对专业性的要求也在提高，靠一双“旅游鞋”适用多数场景的人越来越少，跑步、健身、打篮球均需要不同的鞋品来匹配运动需求。

具备更高科技含量的鞋类产品，成为品牌提升专业度的发力重点。2022年上半年疫情严峻之际，李宁将专业跑步、篮球产品作为销售核心。鞋类收入同比增长47.1%，占收入比重提升近10个百分点至54.5%，服装类则下滑3%。山证国际资产管理有限公司分析师高景东对财新称：“上半年疫情更多冲击时尚品类的销量，具备功能性和高性价比的本土运动品牌产品需求则没有太大影响。”

特步凭借跑步鞋这一品类，近年来业绩提升显著。除了2020年营收略降，2018年以来的年营收增速均在20%以上，鞋类收入稳占六成。特步2014年以来加码马拉松等跑步赛事的赞助，通过签约运动员获取试鞋反馈来改善产品，并成立了专门的跑步事业部。

中国品牌在运动鞋服生产方面资源不弱，供应链和技术都能在国内找到，但相关原创性科研突破并不多，而多靠“替代科技”的方式绕过国际品牌的专利壁垒。比如，在科技含量最高的球鞋底中，尝试应用不同的发泡材料是研发重点，但找到替代材料并不难。阿迪达斯2013年推出Boost技术，李宁和安踏在2017年推出的鞋底技术，就是在与阿迪达斯同款发泡材料的基础上调整；李宁的?科技、安踏的Nitro-Speed NUC、特步的动力巢PB，各家“技术噱头”不同，但实质是对耐克Zoom X技术的模仿。

匹克态极科技负责人蔡维健对财新介绍称，化工厂作为材料提供方，和品牌有多种合作模式，是否买断产能、收购工厂，决定了品牌对单一材料的控制力，“很少存在某个材料彻底被品牌垄断、建立独家合作的情况”。安踏研究员杨礼此前也对财新表示：“现在中国品牌和国际品牌之间的技术壁垒已经不大，区别主要在于国际品牌在科技方面占领心智更早，消费者印象更好。”

国货品牌大打“科技牌”，但研发投入仍与国际品牌差距巨大。以2022年上半年为例，安踏、李宁、特步的研发营收比分别为2.3%、1.9%、1.9%，而耐克、阿迪达斯的研发费用占营收比重常年在7%以上。前述运动品牌人士指出：“中国品牌科技创新落后，原因也不是投入太少，而是研发方向有问题。中国品牌的研发投入更多在材料，而耐克的钱更多花在人体运动科学等运动专业功能的研究上。”

文中嵌入视频为：[钱炜：国潮不是照搬后的印花，而是对普世之美的提炼](#)

视频说明：2022年2月，李宁集团联席CEO钱炜在《财新时间》热话冬奥特别节目中表示，国潮设计是对中国5000年文化的提炼与融合，并创造出新的流行和时尚。如是金融研究院院长管清友认为，国潮兴起在本质上是文化自信问题，如今已经“时候到了”。

版面编辑：王影

# 最新财新周刊 | 电动车企闯欧洲

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

传统车企和造车新势力各取其道，谁能真正立足欧洲市场？

文 | 财新周刊 余聪

8月4日，904辆上汽名爵纯电动汽车排队驶入滚装船，其中534辆出口至英国、370辆出口至比利时。[上汽集团](#)（600104.SH）从2019年开始布局欧洲市场，是中国新能源汽车出口欧洲的先锋。

[上汽国际](#)副总经理赵爱民在7月中旬称，上汽集团计划年内在欧洲大陆实现6万到7万辆销量，再加上英国，欧洲将成为上汽集团首个10万辆级别的海外市场。

欧洲是汽车发源地。在燃油车时代，欧洲汽车工业遥遥领先中国半个世纪。从上世纪80年代开始，跨国车企对华输出技术和品牌，以中外合资模式掘金中国市场，长期处于主导地位。囿于实力，中国自主品牌在低端市场扎堆搏杀，市场占比一度跌至四成以下，出口目的地也局限于中东、拉美等相对不发达地区。

中国一直希望依靠新能源汽车“换道超车”，财政补贴等扶持政策撬动大量资本蜂拥而入。经过十余年积累和发展，无论是新能源整车制造，还是产业链，国内公司都巩固了先发优势，中国也一举成为全球最大的新能源汽车市场。

据中国汽车工业协会统计，2021年，中国新能源汽车产销均超过300万辆，市场渗透率达到13.4%。2022年前七个月，新能源汽车销量达到319.4万辆，渗透率达到22%。自主品牌在新能源汽车销量中占据显著优势。工信部数据显示，2022年前五个月，新能源乘用车销量中自主品牌占比超过80%。

国内只是上半场。新能源自主品牌还要在海外发达市场追求世界级认可。欧洲汽车市场电动化转型，为中国品牌提供了逆袭机会。

迫于减碳压力，欧洲正通过大规模补贴、税收及路权优惠等措施刺激新能源汽车消费。2022年6月，欧盟通过决议，到2035年欧盟全境停售燃油新车。部分国家更为激进，挪威宣布在2025年禁售燃油车。

2021年欧洲新能源汽车销量超过200万辆，是仅次于中国的全球第二大市场。赵爱民称，上汽集团希望借此机会在欧洲站稳脚跟。

欧洲市场是中国车企心中的“圣杯”。传统车企中，除了上汽集团，[比亚迪](#)（002594.SZ）、吉利汽车（00175.HK）、[一汽红旗](#)、[长城汽车](#)（601633.SH）等车企均已涉足欧洲市场；造车新势力中，小鹏汽车（NYSE: XPEV/09868.HK）、蔚来汽车（NYSE: NIO/09866.HK）等也已出征。[长安汽车](#)（000625.SZ）以及二线新势力[哪吒汽车](#)和[零跑汽车](#)等车企，正在筹备欧洲业务。

中国汽车工业协会数据显示，2021年中国汽车出口达到201.5万辆，同比翻倍，其中新能源汽车贡献了超30万辆。2022年上半年，汽车企业出口121.8万辆，同比增长47.1%；其中新能源汽车共出口20.2万辆，同比增长1.3倍。西欧和东南亚是主要市场。

但是，欧洲本土强势汽车品牌绝不会坐以待毙。

德国品牌宝马、奔驰、奥迪在豪华车领域地位稳固，中国电动车企想要撬开老牌车企的市场实非易事。以大众汽车集团为代表的欧洲汽车制造商处于加速电动化转型进程中，陆续投放了ID系列车型。此外，还有第三方大举进入欧洲市场，特斯拉（NASDAQ: TSLA）的柏林工厂已经开工生产，Model Y和Model 3在欧洲销量排行方面持续“霸榜”。

中国车企使出浑身解数，征途才刚刚开始。

## 到欧洲去

中国车企对欧洲市场梦寐以求，跨过高标准门槛是第一步。

一名熟悉东南亚和欧洲汽车市场的人士告诉财新，中国汽车只要符合国内的汽车3C（China Compulsory Certification）认证，即可在东南亚销售。而产品进入欧洲市场，前提之一是通过欧洲E-mark认证。这项认证要求对玻璃、刹车、喇叭等所有零部件进行重新测试。

“通常一款车型从选定在欧洲投放，到真的发车过去，至少需要一年半。”上述人士说。此外，车型需要在Euro-NCAP（New Car Assessment Program）碰撞测试拿到四星或五星评价，才能得到消费者认可。欧洲汽车法规是一整套体系，除了新车准入规范，售后端还面临其他法规要求。

中国车企曾几次尝试以燃油车破冰，均以失败告终。传统车企巨头的技术优势难以撼动。美国《Ward's Auto World》杂志社于1994年创立“沃德十佳发动机”榜单，从历史记录看，没有一家中国品牌上榜。

传统燃油车三大件包括发动机、变速箱和底盘。电动车“新三大件”变成了三电系统，即电池、电机和电控。中国车企得以切换赛道再次出发。

中国企业广泛活跃在三电系统、汽车电子及智能化等新能源汽车核心领域。大量中国公司跻身特斯拉供应链。8月15日，特斯拉对外事务副总裁陶琳称，特斯拉上海工厂供应链本地化率已经超过95%。

惠誉评级欧洲区企业评级高级董事齐丹·谢丽特（Cigdem Cerit）认为，中国能够自主生产电池是一个关键优势。2021年全球动力电池装机量排名前十的品牌中，中国品牌占据六席，其中[宁德时代](#)（300750.SZ）抢走了三成以上市场份额。

欧洲各国搭建的市场环境也对新能源汽车有利，且没有针对本国企业设置明显保护。例如德国联邦政府自2016年开始提供新能源汽车补贴，当时电动车和混合车的补贴金额分别为4000欧元和3000欧元，政府和车企各承担一半。2020年德国补贴加码，金额提高了50%，每辆车最高可获得6000欧元。德国纯电动汽车车主在2030年前免征机动车税，联邦政府还授权地方政府为低排放车辆提供免费停车等优惠措施。

在欧洲汽车市场，公司用车在新车销售中占据较大比例，职员使用公司车辆需要缴纳公司汽车税。德国联邦外贸与投资署汽车领域专家Stefan Di Bitonto告诉财新，在德国，公司雇员使用价格在6万欧元以内的纯电动公司车辆，每月需缴的公司汽车税仅为燃油车的四分之一，这对机构车主来说极有吸引力。

挪威则为电动汽车购买者免除注册税，在建设充电桩方面更是不遗余力。前述熟悉东南亚和欧洲汽车市场人士称，2021年在挪威工作期间，他发现当地很多地方基本每1.5公里就有一个充电桩，“政府已经为电动汽车普及做好了准备”。

挪威是目前全球新能源汽车渗透率最高的国家，2022年7月的渗透率达到83%。考虑到市场包容度高、充电设施完善、港口条件便利等因素，中国车企通常从挪威登陆，再向市场潜力更大的西欧逐渐拓展。

扶持政策效果显著。欧洲汽车工业协会（ACEA）数据显示，2019年新能源汽车（纯电以及插电混动）在欧洲新车销量中占比为3%，2020年达到10.5%，2021年达到18%。

2022年开始，欧洲电动汽车补贴呈现出收窄之势。英国在6月宣布结束补贴计划。德国政府认为电动汽车逐渐普及，补贴的必要性需要重新评估，计划于2023年减少财政补贴。

政府态度引发行业抵触。德国汽车工业协会（VDA）近期公开称，在新能源汽车成本和负担不断上升的时期，全面削减补贴的决定令人难以理解。

一名比亚迪欧洲业务人士分析，只要碳中和、禁售燃油车的目标不变，减少补贴只是局部调整。2022年6月末，欧盟2035年禁燃计划获得表决通过，旨在帮助欧洲在2050年实现碳中和。这名人士判断，未来各国政府还是会通过税收优惠、路权优先、基础设施扶持等措施确保实现总目标。

## 传统车企冲锋

名爵（MG）原为英国跑车品牌，2007年被上汽集团收入囊中。2019年，上汽名爵新能源汽车率先打进欧洲市场。名爵在欧洲通过经销商和直营两种模式销售车辆，以经销商为主，目前已进入16个国家，营销服务网点超过800个。

欧洲客户认可MG是一个英国品牌，上汽集团在欧洲投放的部分其他子品牌车型也会换标成MG。2021年上汽集团欧洲新能源汽车销量超过4万辆，在中国车企中遥遥领先。上汽集团公开称，2021年已在欧洲市场实现盈利。

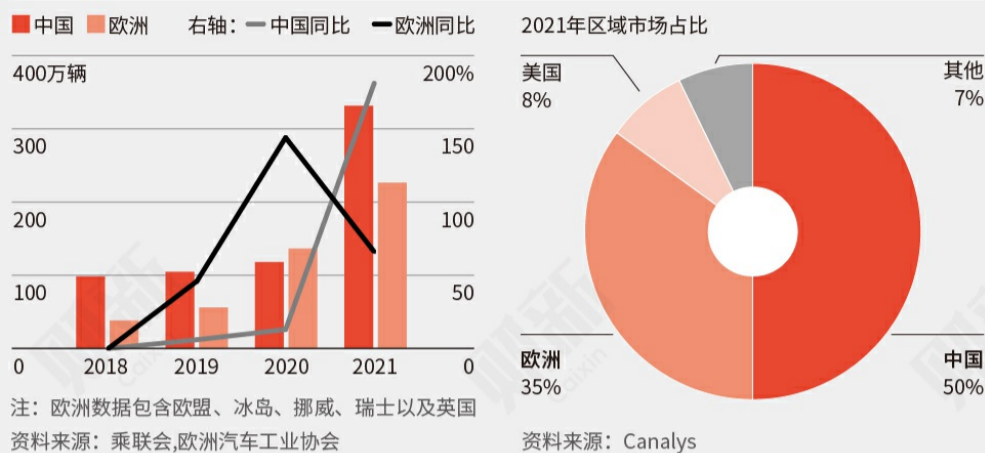
除了依靠品牌先声夺人，上汽集团还延续了“中国制造”的传统思路，产品主打性价比。名爵在欧洲投放的首款新能源车型为MG ZS EV，德国起售价为3.19万欧元，英国起售价为2.95万英镑（约3.48万欧元）。该车车长仅4.3米，属于小型SUV。上述定价相比竞品具有明显价格优势。

多名车企欧洲业务人士认为，上汽集团在欧洲的低价打法对品牌长期发展不利。一名长安汽车海外业务人士评价说，新能源汽车“出海”欧洲，应该向中高端市场进军，而非延续低端车型的老路。

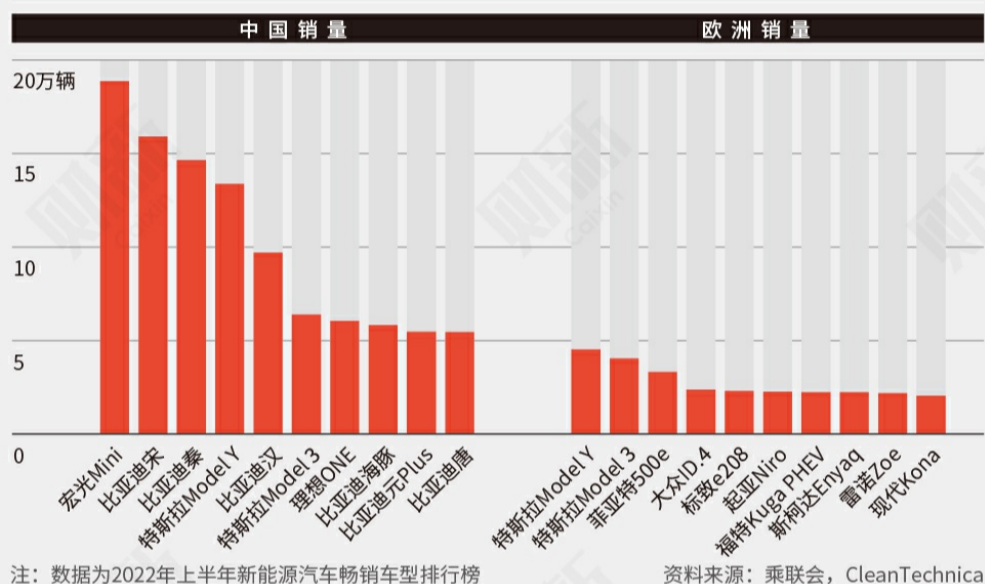
一名曾经在上汽欧洲公司管理层工作的人士解释称，相比欧洲主机厂，上汽具有成本优势，与走量策略相互匹配，而且“做小车并不比做大车简单，对成本控制能力要求非常高”。

普华永道旗下咨询公司[思略特](#)2022年6月发布的研究报告显示，2万至4万欧元价格区间是欧洲新能源汽车消费主体，市占比达到50%。但这个细分市场集中度较低，规模前三品牌的合计市场份额不足30%，这意味着竞争极其激烈。意大利品牌菲亚特、法国品牌雷诺，以及韩系现代、起亚，均在这一市场拼杀。

## 欧洲新能源汽车市场规模仅次于中国



## 特斯拉在中国和欧洲市场销量领先



7月15日，上汽集团首批全球车型MG4发往欧洲，计划2022年四季度开始交付。MG英国官网显示，MG4起售价为2.59万英镑（约3.07万欧元），价格进一步下探。

赵爱民称，中国车企进入欧洲，通常是有什么产品就先上什么产品，上汽的MG4是第一款真正意义上针对欧洲市场的车型。

2022年2月，上汽名爵欧洲公司首席执行官刘新宇在媒体交流中称，用一款自主平台的电动车替代燃油车是设计MG4的初衷。在平台和造价方面，除了上汽，还没有企业实现这一目标。

从全球范围看，新能源汽车购车成本仍高于燃油车。国际能源署（IEA）5月发布的《2022年全球电动汽车展望》报告显示，2021年中国纯电车型平均售价比传统燃油车高20%，而欧洲这一数字约为45%至50%。上汽集团希望借低价车型打开欧洲大众消费市场。刘新宇介绍，MG4是面向大众消费者的电动车，也是2022年的重头戏。

与上汽名爵不同，比亚迪决定从中高端入局。比亚迪已于2022年4月宣布停产燃油车，其国内产品线覆盖高中低各层级市场。

2021年5月，比亚迪宣布与挪威经销商集团RSA合作。三个月后，比亚迪唐EV开始在挪威交付。比亚迪唐EV在中国的起售价为27.98万元，在挪威市场定价为59.99万挪威克朗（约6.06万欧元）。这一定价几乎与奥迪E-tron比肩。

2022年8月初，比亚迪宣布与欧洲汽车经销商集团Hedin Mobility合作，为瑞典和德国市场提供新能源汽车产

品。瑞典和德国的门店将于10月开业，首批车辆预计四季度交付。半个月后，比亚迪宣布进入丹麦市场，当地门店将于秋季开始运营。

比亚迪暂未公开将在以上三个国家投放哪些车型。上述比亚迪欧洲业务人士透露，比亚迪计划从高往低打开市场，首先建立品牌形象。

## 智能化突围试水

造车新势力的规模相比传统车企还有差距，压降成本不是长处，只能另找卖点。业内人士认为，不少中国新势力的创始人都是从互联网跨界进入造车领域的，他们倡导汽车行业“新四化”观点，即电动化、网联化、智能化、共享化，因此中国新能源车企在智能化领域较欧洲同行先行一步。

[中信证券](#)对比了2021年中国新能源畅销车型与欧洲畅销车型的配置。排除在两个市场均受到追捧的特斯拉，中国畅销榜中的比亚迪汉EV、蔚来EC6、小鹏P7、理想ONE均具备智能驾驶系统，欧洲畅销的大众ID.3、起亚Kona、现代Niro三款车型均不具备；此外，上述中国畅销车型都具有OTA（Over The Air，空中下载技术）升级能力，欧洲畅销车型中只有大众ID.3配备。

一名[小鹏汽车](#)欧洲业务团队人员指出，特斯拉在欧洲销量领先，智能化是重要因素，虽然自动驾驶辅助系统FSD（Full Self Driving）的加装率并不高，但是车辆本身的软件系统就是亮点，特斯拉即将与Steam这类游戏平台合作，也增加了产品吸引力。

小鹏汽车是中国最早效仿特斯拉开启自动驾驶全栈自研的整车厂，希望凭借智能化在欧洲突围。中汽研欧洲检测认证有限责任公司副总经理郝冠琦向财新指出，在功能性尤其是智能化方面，当产品价位相当时，中国品牌汽车可以给欧洲消费者提供更多功能选择。

一家合资车企的海外市场售后经理称，中国消费者对于数据开放的容忍度远高于欧洲，企业可以边走边试，新势力没有包袱走得更快；而欧洲无论是监管环境、企业战略，都更加保守。

事实上，智能化能否施展魅力打动欧洲消费者存在争议。奥地利EFS汽车企业咨询公司业务经理卓然告诉财新，从历史销量数据观察，欧洲卖得最好的车型是大众高尔夫，大众ID系列底盘调校、驾乘体验和高尔夫一脉相承，符合欧洲人用车习惯。“欧洲人现阶段对车的理解还是‘用来开的’，而不是追求语音互动这些功能。”卓然说。

前述小鹏汽车人士认为，欧洲电动汽车市场缺少智能化汽车产品，“欧洲消费者在智能化领域还处于比较陌生的阶段，中国消费者则是被过分教育，这对我们国内企业来说是一个机会”。

不过，中国车企想要将智能化优势复制到欧洲存在挑战。

刘新宇曾在交流中指出，欧盟《通用数据保护条例》（GDPR，General Data Protection Regulation）非常严格。前述比亚迪欧洲业务人士称，目前要想实现语音识别、自动驾驶等功能，还需要中国算力中心支持，这些功能在欧洲落地难度较大。

GDPR于2018年正式实施。针对数据控制者和处理者，GDPR提出强化数据主体权利、明确数据采集原则、加强数据隐私保护、建立数据保护影响评估制度等。

大众汽车集团近期即因触犯GDPR被罚。2022年7月，大众汽车集团已同意支付110万欧元（约758万元人民币）罚款。违法行为发生在2019年，奥地利警方发现一辆大众品牌测试车通过摄像头记录周围交通情况，但车辆没有标识提示正在记录信息，其他道路使用者相关信息也被拍摄记录下来。GDPR第13条规定，数据主体必须被告知是谁、出于什么目的在记录数据，以及数据将储存多长时间。

车辆智能化还要依赖网络生态。智能座舱、智能驾驶落地需与当地软件供应商合作，例如YouTube、Netflix以及地图供应商等，中国造车新势力在欧洲知名度低、销售规模有限，合作并不容易。

前述小鹏汽车人士称，智能驾驶需要高精度地图支持，但是地图供应商对企业的体量要求很高，现在“出海”车企的销量大多只有几百辆，很难赢得重视。

“这个对我们来说落差还是很大的。在国内，很多厂商挤破头想和我们合作，但是在欧洲，人家根本就不认识你，得求着别人加入你的生态。”前述比亚迪欧洲业务人士称。

## 新战场老对手

欧洲市场俨然成为中国新能源车企“第二战场”，关键对手之一是同样在中国生产的海外品牌。

2022年上半年，特斯拉Model Y和Model 3斩获欧洲销量前两名，二者合计销售超过8万辆。同期，特斯拉在中国市场位居新能源厂商销量排行榜第三名，销量超过19万辆，仅次于比亚迪和[上汽通用五菱](#)。值得注意的是，特斯拉德国柏林工厂已于2022年3月投产，特斯拉上海工厂仍然在向欧洲输出电动车。

全国乘用车市场信息联席会（下称“乘联会”）数据显示，2022年上半年，[特斯拉中国](#)出口汽车9.7万辆，约占上海工厂产量的三分之一，大部分运往欧洲市场。上半年从中国出口的新能源汽车中，几乎每两辆就有一辆是特斯拉。

早在2020年10月，特斯拉宣布中国制造Model 3首次出口欧洲，首批7000辆汽车销往德国、法国、意大利、西班牙等国家。当时行业内即预判，中国将成为电动汽车生产出口基地。

特斯拉2022年二季度财报显示，上海工厂同时生产Model 3和Model Y，年产能大于75万辆；柏林工厂仅生产Model Y，年产能大于25万辆。业内人士向财新分析，如果只计算生产成本和运输费用，特斯拉从中国出口车辆到欧洲，比德国生产的成本更低。

德国墨卡托中国研究所（MERICS）在2022年3月发表的文章指出，欧洲和美国的汽车制造商正在转而在中国生产电动车，随后销往全球市场，例如雷诺的Dacia Spring、奔驰smart以及宝马MINI。

Dacia Spring是一款在欧洲畅销的小型电动车，价格低廉，雷诺称之为“所有人都可以接受的电动汽车”。生产方[易捷特](#)是东风、日产、雷诺在中国成立的合资公司，三者持股分别为50%、25%、25%。乘联会数据显示，2022年上半年易捷特出口量为2.4万辆，仅次于特斯拉中国和上汽集团。

绝大部分中国品牌在欧洲立足未稳，海外品牌在中国生产再返销欧洲，极有可能形成压倒性优势。

前述长安汽车海外人士指出，“Dacia Spring模式和苹果手机在中国生产、全球销售是同样的逻辑”，中国车企在海外亟须打造自己的品牌，而非局限于生产角色。他还提到，欧洲作为欧系品牌大本营，品牌积累深厚，中国品牌想要立足需要找到差异化卖点。

[蔚来汽车](#)试图通过用户服务和换电模式在欧洲树立品牌。目前，蔚来汽车仅在挪威运营一家直营门店，公司计划2022年下半年将进入德国、瑞典、荷兰、丹麦市场。

7月29日，蔚来汽车透露，公司在匈牙利佩斯州投资建设的蔚来能源欧洲工厂将于9月投入运营，该工厂主要用于换电站制造与售后服务。蔚来汽车总裁[秦力洪](#)曾公开解释称，欧洲电力市场与中国差异较大，电价经常处于动态变化中，例如德国每个小时都有多个电价。双向换电站不仅给电池补充能量，还能给电网反向送电，如果能在欧洲形成网络，对环保、电费以及运营体系都有益处。

[吉利汽车](#)子品牌[领克](#)（LYNK&CO）尝试以订阅模式打开欧洲市场。用户每月支付汽车订阅费用，可以使用汽车及配套车辆保险、维修等服务。如果不再续约，用户可以将车辆退回。2022年前七个月，领克订阅模式在欧洲市场累计交付6458辆汽车。据财新了解，蔚来汽车也正筹备在欧洲推出汽车订阅业务。

前述比亚迪人士分析称，中国车企现在有了拿得出手的产品，下一步就是看谁能做好软实力，“建立品牌形象、搭好服务网络、真正融入本地人生活的圈子，这样才有可能赢得市场”。

文中嵌入视频为：[【华尔街原声】德意志银行给予蔚来汽车买入评级](#)

视频说明：2020年9月29日，德意志银行的分析师Edsion Yu表示，他看好蔚来汽车，并认为它有潜力成为一个国际化品牌。因为它2021年将登陆欧洲市场，在挪威销售。

版面编辑：王影

# 版权页 (《财新周刊》2022年第34期)

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

## 财新周刊 caixin weekly

### 《财新周刊》

主管/主办 中国文史出版社  
出版 北京《财新周刊》杂志社有限公司

出品人 彭远国

### 编辑部

总编辑 王烁  
常务副总编辑 张继伟  
副总编辑 吴鹏

### 主编

凌华薇  
常务副主编 高昱  
副主编 黄山 李箐 郭琼 任波  
助理主编 霍侃 屈运栩

### 学术顾问

汪丁丁

社论主编 杨哲宇

### 新闻部

民生 刘登辉 赵今朝 黄蕙昭 许雯 滑昂  
王伯文 范俏佳 蒋模婷 崔笑天  
宏观 于海荣 王力为 程思炜 范浅婵  
金融 岳跃 张宇哲 彭晏晏 武晓蒙 王娟娟 刘冉  
吴雨俭 胡越 全月 保江山 李明明 王石玉  
公司 覃敏 张而弛 钱童 沈欣悦 牛牧江曲  
关聪 赵焯 杜知航 孙嫣然 余聪 杨锦曦  
法治 王逸吟 单玉晓 黄雨馨 崔先康 葛杏航 张一川  
时事 陈宝成 覃建行 冯华妹 唐爱琳 孙良滋  
国际 徐和谦 王自励 曾佳 李忆 陆可嘉  
环境科技 冯禹丁 周泰来 徐路易 黄晏浩  
康佳 杨玉琪  
能源资源 范若虹 罗国平 陈雪婉 卢羽桐  
文化 徐晓 李佳钰  
社论评论 张帆 周东旭 张兰太

主笔 于宁 王和岩 萧辉 吴红毓然 安丽敬

### 特派

华东 蒋飞 包志明 朱亮韬  
华南 贺信 王婧 方祖望 黄荣 翟少辉 向凯 陈博 戚展宁

机动 王端 陈立雄 文思敏

总编室 汪海明 王新江 于东方 方刚 庞晶晶 纪成

### 网编部

陈慧颖 耿铭钟 林韵诗 陈希影 王晶  
覃洁 张黎 何璇 陈曦 任蕙兰  
赵甜甜 牟雅菲 纪英男 刘畅 刘天行 井豫涵  
张佳雯 聂英好 徐泽怡 解亦盈

### 设计部

视觉设计总监 齐林  
美术总监 赵凌筠 执行总监 董昆  
美术部 胡源源 杨爱华 王志华  
图表总监 冷斌 执行总监 高旭  
平面设计总监 刘醒  
平面设计 王雷 图表设计 董必奇

### 视觉新闻部

顾问 郑梓煜  
编辑 董德 陈婉婷  
摄影 梁莹菲 陈亮 丁刚 张芮雪

### 音视频部

主持人 袁小珊  
编辑 仇一  
制作 王学武 龚高 梁嘉成 宋文康 郝杰 赵钰涵

### 英文部

编辑 韩薇 林金冰

### 运营部

首席运营官 康伟平  
副总经理 王嘉鹏 范剑  
网络运营总监 王永  
移动运营总监 李丽莎 执行总监 曹祯  
网络部 邱祺璞 邵超 杨业欣 刘潇 刘正恒 许金玲  
白雪 吴秋晗 李一 王影 邓舒方 李东昊  
刘春辉 李泊静 鲍琦 边放 曹艳 沈昕琪 刘青 肖子何  
移动部 苏喆 张明晓 李亚楠 耿金梦 刘宏佳 刘霜  
数据可视化实验室 韦梦 魏春元 韩雨彤

### 产品技术部

首席技术官 陈硕  
产品设计高级总监 刘绯  
执行总监 周鑫欣 王美娜  
产品设计 张洪滔 李娜 包光耀 岳宗盼 曹杭杰  
服务器端开发 总工程师 梁晓伟 高级总监 王亚龙  
架构师 冯涛 梁先红  
服务器端开发 蔡剑峰 付林 张显刚 包和平 杨斌伟  
胡云鹏 闫亚运 王青 李小龙  
谭玉明 刘继福 李帅浩 尹建华 赵海龙  
移动开发 高级总监 刘座宿  
移动开发 付永来 李园园 王文杰 王丽琨  
杨兵 杨丽霞 路鑫 孙文龙 黄茹茹  
郑帅 陈耀文 刘阳 于腾飞  
前端开发 总监 张玉伟  
前端开发 陈健 王春祥 吴学良 吴凡 庞军豪  
张文光 庄浩 陈晨  
创意设计 总监 初明 执行总监 傅彬  
创意设计 吴琦 段乾龙  
质量保证 总监 冯杰  
质量保证 王靖 王欣欣 陈磊 崔楠 叶学敏 程赏赏  
郭艳杰 王海元 张鑫  
系统运维 总监 周立华  
系统运维 李峰 曹众 于秋洋 李朝辉 李东飞 温程旭  
增长运营 总监 齐林  
数据运营 总监 杨伟  
数据运营 赵惠超 胡继刚 张钰

社长 胡舒立  
副社长 杨大明  
傅继红

# 财新网

Caixin.com

## 经营部

总经理 张立晖

副总经理 周智琛

助理总经理 阙京闽

## 商务合作部

联席总经理 乔莹

副总经理 傅茜 杨璐

总监 董光明 范代兴 景生健 陈汝芳

## 商务合作部

张玉 刘静 杨晓蕾 魏峰 熊瑶 孟二伟

马丹丹 刘鹏 武文娜 闻毅华 陈乐 吕海蓉

方洁慧 黄晓明 张倩雯

## 营销支持部

总监 李凯云

## 营销支持部

李烨 毛翌云 许丽 胡辰 林雯 胡于婷

## 机构订阅部

总监 李紫佳 孙琦

机构订阅部 文科

## 渠道订阅部

孙坤 段永鹏 吴丹 郇静 刘佳 战佳悦 崔欣 王焯

## 产品策划中心

总经理 朱伟强

副总经理 丁雯 郑春峰

## 产品策划中心

汪苏 于达维 周斌 周长春 赵曼 辛书妤 刘晓颖

孟娜 黄婉玲 许雯瑶 王萌 张明月 林玲凤 王张蝶

## 市场部

高级总监 刘柏麟

市场部 谢婷 张广超 张榕麟 王超 杨倩 夏超然

## 发行部

总监 周广宇

发行部 李明 李春雪

## 客服部

王玥 金铭 李冬健 胡盼盼

## 法律部

总监 陈楠

## 财新周刊、财新网地址

北京市朝阳区工体北路8号院三里屯SOHO

6号楼5层（邮编：100027）

电话（8610）85905000 传真（8610）85905288

国际标准连续出版物号 ISSN 2096-1251

国内统一连续出版物号 CN 10-1344/F

广告热线 010-85905088 021-61152028\*610

广告传真（8610）85905101

广告电邮 ad@caixin.com

编辑部电邮 newsroom@caixin.com

订阅热线（8610）56592288

订阅传真（8610）85905190

订阅电邮 circ@caixin.com

香港地区订阅热线（00852）21726533

客服热线 400-696-0110 客服电邮 service@caixin.com

## 全国各地邮局均可订阅

国内发行 中国邮政集团有限公司

邮发代号 32-235

海外发行 中国国际图书贸易集团有限公司

海外发行代号 C4660

广告经营许可证号 京西工商广字第8213号

印刷 北京华联印刷有限公司

定价 人民币40元 港币60元

2022年8月29日出版/2022年第34期总第1020期

# 最新财新周刊 | 货币政策探路“未知水域”

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

随着长期支撑中国经济的基建和房地产面临更多约束，此前熟悉的通过银行扩张信贷来传导货币政策的路径是否仍然有效？中性利率应该是多少？



2022年8月15日，央行超预期下调了七个月未动的政策利率，中期借贷便利利率和7天逆回购利率各下调10个基点，意味着新一轮降息开启。

文 | 财新周刊 彭骏 王石玉

2022年8月15日，央行超预期下调了七个月未动的政策利率，中期借贷便利（MLF）利率和7天逆回购利率各下调10个基点（BP），意味着新一轮降息开启。

随后的8月22日，最新的贷款市场报价利率（LPR）出炉，1年期LPR下调5BP，5年期以上的LPR一次性下调15BP。这是年内1年期LPR的第二次下调，累计降幅15BP；而5年期以上LPR则是年内第三次下调，近八个月降幅已达35BP，为2019年8月LPR利率改革以来的年内最大降幅。

降息通道开启的背后，是“当前正处于经济回稳最吃劲的节点”。7月的经济和金融数据显示，中国经济未能延续6月的修复态势。金融数据如预期羸弱，但降幅远超预期，其中居民端缩表明显。同时，国内投资与消费也双双下滑：1月至7月全国固定资产投资累计同比增长5.7%，较上半年回落0.4个百分点，为年内新低；7月社会消费品零售总额3.587万亿元，同比增长2.7%，比6月低0.4个百分点。

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强认为，7月经济数据说明下半年不会出现“V形复苏”。他预计，三季度经济增速在2.5%—3%，在低基数推动下，四季度略好于三季度，但下半年略高于3%的增速远达不到正常水平。

然而，对于降息缓解经济下行压力的有效性，多位市场人士心存疑虑。尽管央行今年连续两次调降政策利率共20BP，但在流动性偏松的市场环境下，市场利率屡跌破历史低位，政策利率与市场利率“倒挂”明显，削弱降息效果。

此外，各项指标利率最多35BP的降息幅度，对激发实体经济融资需求似乎影响甚微。有观点认为，实体经济融资需求与经济预期相关，已经远超货币政策可发挥作用的范围；也有观点认为，与美联储等发达经济体利率调整步长基本以50BP为单位不同，中国央行的利率调整幅度较小，无法有效优化实体经济资产负债表并释放融资需求。

尽管在降息方面存在分歧，但是市场目前的共识是，中国央行货币政策面临的约束，远超美联储等其他主要经济体央行。货币政策独木难支，提振经济、改善预期需要各种宏观政策协调配合。“现在的经济问题远超货币范畴。我们的货币政策还是应该在现有框架下运行，强调连续性。”一位资深监管人士表示。

与此同时，即使不考虑疫情的影响，中国经济基本面也已经开始发生变化。“过去带动中国增长的几大因素，例如全球化、技术引进、人口红利、大规模的基建和房地产投资等，几乎都发生了根本性变化。过去都是顺风，现在每一项似乎都在转向。从微观上看，企业和居民对未来的预期也变了。谁也不敢假设自己的收入会持续增长了，因此不敢借钱、不敢消费、不敢投资。”另一位资深监管人士表示。

在这种情况下，中国的货币政策似乎也驶入“未知的水域”。随着长期支撑中国经济的基建和房地产面临更多约束，一直以来熟悉的通过银行扩张信贷来传导货币政策的途径是否仍然有效？资产回报率已经不复当年增势，反而可能处于历史低位，“中性利率”应该是多少？经过多年汇率形成机制改革的洗礼，市场对人民币汇率波动的容忍度究竟有多高？

“没有人拥有水晶球。”兴业银行首席经济学家鲁政委说，“货币政策只能不断适应新环境，不断试探。”

## 降息空间几何

在8月22日非对称下调LPR后，目前市场普遍认为LPR特别是长期品种在年内还有下调空间。

5年期LPR调整影响最大的是居民房贷利率。根据人民银行《[中国货币政策执行报告（2022年第二季度）](#)》，6月新发放企业贷款加权平均利率为4.16%，而新发放按揭贷款利率为4.62%；前者为有统计以来最低，后者也较2021年底下行了100BP，但两者仍有42BP的差值，意味着居民融资成本显著高于企业。

“在这种情况下，居民的行为和企业行为有一些分化。居民不仅不借钱买房，反而开始提前还房贷。这表明，居民的债务成本在一定程度上已经超过了其承受能力，房贷利率有必要进一步调整。”中国社科院世界经济与政治研究所全球宏观研究室主任肖立晟表示。

华泰证券研究所副所长张继强则认为，一方面调降LPR能推动地产需求端恢复；另一方面，LPR下调有助于降低居民存量贷款负担，缓解新旧信贷利率不同而引发的“提前还贷”压力。此外，由于此前受到“房住不炒”政策的长期约束，2019年LPR形成机制改革后较长一段时间内，1年期LPR的调降幅度整体是大于5年期以上品种的，因此5年期以上LPR本身也有下调的空间。

而8月24日的国务院常务会议，更是强化了这样的预期——会议强调，持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本。

回顾2022年以来央行对LPR的影响，主要有两种路径：一方面是传统的通过调整政策利率引导LPR下行；另一方面则通过存款利率市场化改革，降低银行负债端成本，进而影响商业银行的利率加点——都是希望通过LPR的调降，达到降低实体经济融资成本的目的。

[中信证券](#)研究所副所长明明认为，未来LPR进一步压降，可能会由银行主动压缩加点，而驱动加点压缩的核心则是存款成本下行。他对比上市银行存款成本发现，上半年平均存款利率基本跟随1年期LPR和10年期国债利率一同下行；同样的逻辑下，随着8月1年期LPR再度调降，国债利率低位运行，存款利率或将继续降低。此外，从普通定存、大额存单以及结构性存款利率来看，存款利率也会受到5年期以上LPR下调的影响，参考5月经验，后续存款利率仍有可能降低。

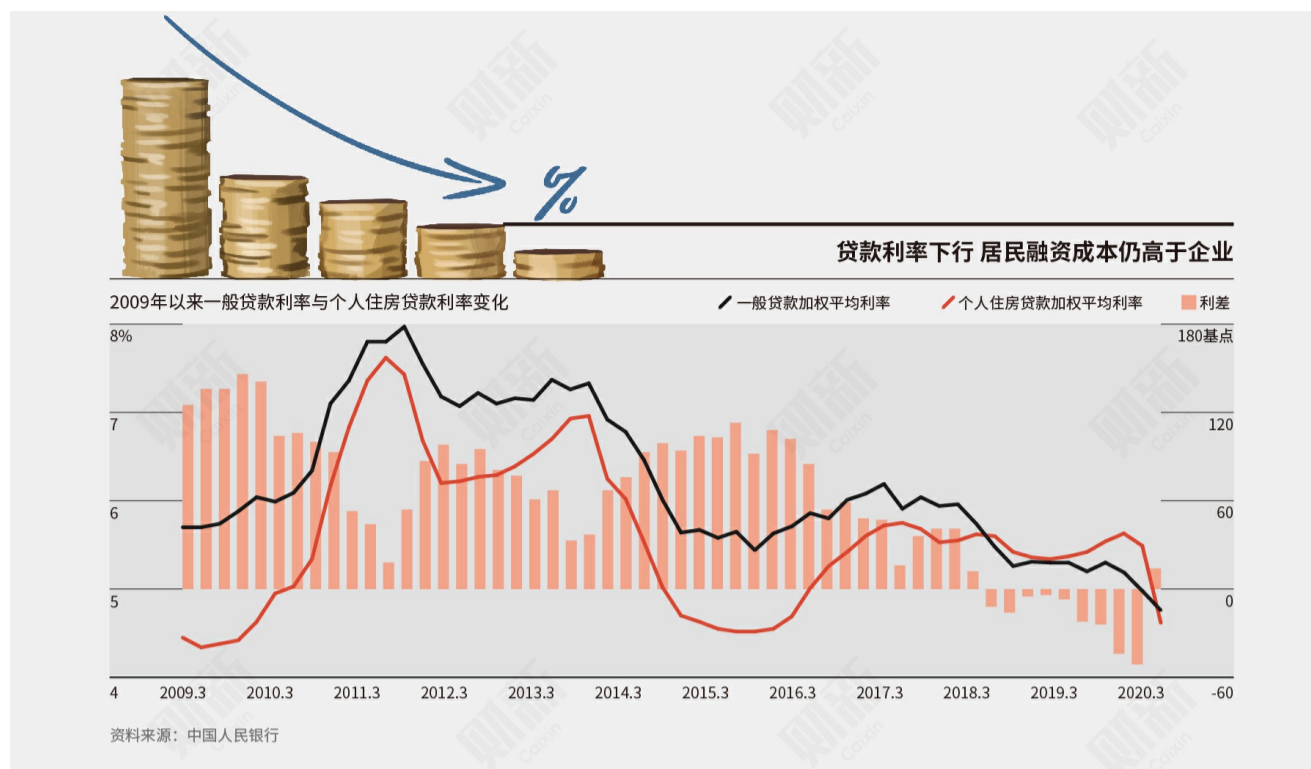
然而，也有观点认为，当前银行面临“资产荒”，盈利能力不强，利润可压降的空间较小。[华创证券](#)首席宏观分析师张瑜团队测算，当下除了国有大行，其他各类商业银行并不具备充足的让利空间，因此通过压缩利润进而进一步调降LPR利率的概率相对较低。

另一种途径，即下调政策利率引导LPR下调，则较少在今年使用——仅有1月17日和8月15日两次下调MLF利率和7天逆回购利率各10BP。这显示出人民银行对这种效果更显著的降息持更为谨慎的态度。

这种谨慎也不难理解。下半年的通胀压力以及人民币汇率贬值压力，或是目前央行进一步降息最大的两个掣肘。人民银行在《中国货币政策执行报告（2022年第二季度）》中称，目前外部大环境已发生根本性变化，全球通胀中枢明显抬升，输入性通胀压力仍在；另一方面，短期内国内结构性通胀压力可能加大，未来在消费复苏以及新一轮“猪周期”等多重因素交织下，物价涨幅可能阶段性反弹，对此不能掉以轻心。

同时，近期人民币的贬值压力亦是横亘在央行降息路上不容忽视的障碍。今年以来，人民币兑美元汇率已经跌去7.71%，到目前为止是历史最大单年跌幅。由于中美两国相反走向的货币政策，从4月11日起，中国和美国的10年期国债收益率开始出现“倒挂”，也为近12年来罕见；虽然偶有波动，但近五个月来中美10年期国债利率基本保持“倒挂”，最大利差达72BP。

降息对人民币汇率的影响也立竿见影。此前，人民币在6.65至6.75区间位置横盘近三个月。但在8月15日MLF利率调降当日，人民币兑美元汇率即贬值0.45%，当周跌幅超过1%。在8月22日LPR降息当日，人民币兑美元贬值幅度又达0.47%，盘中突破6.8整数关口。



目前来看，尽管美国通胀水平已初见缓和迹象，市场对于美联储加息节奏的“鹰派”预期有所缓解，但这并不意味着美国的加息周期将很快停止。[中银证券](#)全球首席经济学家管涛分析，虽然市场对美联储9月加息75BP的预期有所回落，但并不意味着美联储将停止加息，后续美国货币政策走势仍要看通胀走势。这意味着美元的强势仍将维持一段时间，人民币兑美元贬值趋势仍存。

不过也有观点认为，尽管人民币兑美元贬值压力犹存，但市场对人民币汇率贬值的容忍度已经今非昔比。“以前觉得汇率不能‘破7’，但真的破了发现市场也没有多大反应。”鲁政委表示，“随着市场对新情况的适应，货币政策的空间在被进一步打开。”

## 利率“倒挂”制约政策效果

今年以来，因实体经济融资需求乏力、投资回报率下降以及各类结构性货币政策工具加持等因素，银行间市场流动性充裕，带动市场资金利率迅速走低，并与政策利率明显偏离。

2022年4月起，除了6月末的一次反弹，央行观察市场利率的指标——银行间7天质押式回购利率（DR007）开始明显下行。8月初，DR007下探至1.2850%，为2020年5月以来低位，随后小幅回升。截至8月24日，DR007利率收报1.3747%，较3月末下行了近90BP。目前，与之对应的政策利率即7天逆回购利率则为2.0%，与DR007仍有63BP的利差。

中长期利率同样如此。1年期同业存单到期收益率从2.54%上方一路走低，8月初一度探至历史低位1.8708%。此次降息前，同业存单利率一度小幅反弹至2.04%，但随后再度走弱，目前仍在2%以下。与之相对的是，1年期的主要政策利率即1年期MLF利率在8月15日前为2.85%，目前是2.75%，与1年期同业存单到期收益率有超过75BP的利差。

央行作为资金的最终提供方，向市场提供的政策利率本应是全市场最便宜的利率，然而较长时间的政策利率与市场利率“倒挂”，则意味着资金淤积于银行间市场，市场资金“供过于求”。这种情况下，债市加杠杆现象再现。8月以来，银行机构隔夜回购利率（DR001）维持在1%附近的超低水平，非银机构的隔夜回购利率（R001）每日成交量在6万亿元左右。7月金融数据显示，当月非银贷款新增1476亿元，在其他贷款分项中表现亮眼，意味着债市或在加杠杆。

光大证券银行业首席分析师王一峰指出，银行资产端运用渠道显著承压，司库冗余加剧，致使资金利率中枢大幅下行，进一步刺激了机构加杠杆行为，导致资金过度淤积在短端品种，市场杠杆率上升。

持续的利率“倒挂”还带来另一个较显著的问题：政策利率对市场的引导功能几近丧失，央行调控市场利率的主动性被削弱。

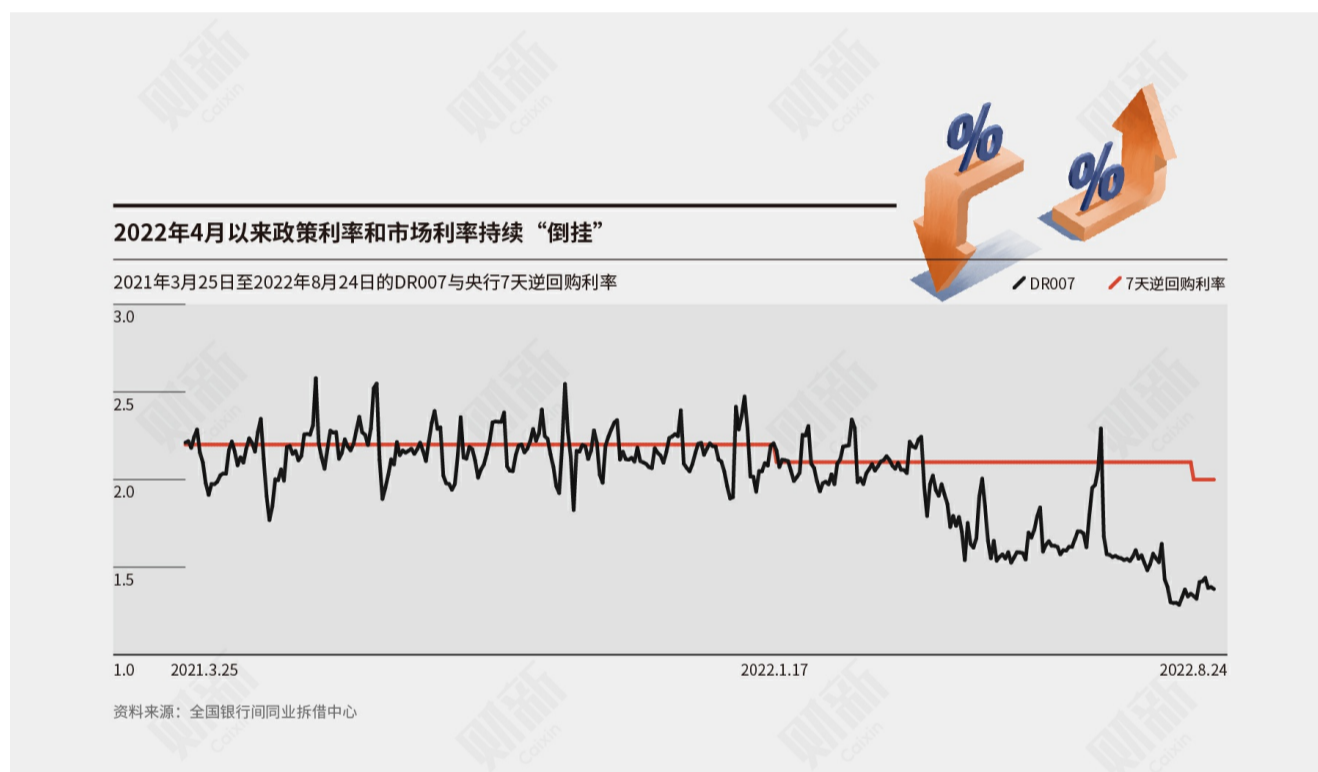
“政策利率和市场利率之间是动态博弈的过程，当市场利率低于政策利率五六十个基点的时候，政策利率就应该有所行动，否则公开市场操作的有效性会受影响。”一位资深经济研究人员表示。

所幸央行一直对市场“资金空转、脱实向虚”保持警惕。市场人士认为，在没有大幅调降政策利率的情况下，央行的解决方案是通过回笼市场流动性，引导市场利率适度回升至政策利率之上。

7月开始，央行明显收紧了公开市场投放。先是将日常100亿元的逆回购投放减少至30亿元，7月末逆回购投放更是缩量至20亿元，并一直维持着至少零净投放的规模。8月15日，央行没有全额续作当日到期的6000亿元MLF，而是只投放了4000亿元，一次性净回笼2000亿元。

市场很快理解了央行的意图。一位银行资金交易员称，8月15日降息以来，隔夜利率略微回调，现券价格回升，非银机构感觉到流动性略微收紧。

明明认为，2022年9月、10月、11月、12月MLF到期量分别为6000亿元、5000亿元、1万亿元、5000亿元，央行有主动调节的较大空间，因而在资金利率回到政策利率附近前，预计MLF缩量操作将会延续，未来政策利率与货币利率的偏离将会逐步收窄。



不过，也有研究人士质疑市场利率能否快速回到政策利率上方。尽管下半年有大量MLF到期，但央行能净回笼的量毕竟有限。此外，公开市场操作之外还有各类结构性货币政策工具、财政今年高达3.78万亿元的增量支出等，也在为市场提供流动性。华创证券投顾部门测算，上半年财政因素提供的流动性是资金市场宽松的主要原因，财政因素合计对流动性的贡献超2万亿元，预计下半年将继续贡献流动性1571亿元。

## 探索未知水域

“我们现在已经进入了一个未知的水域，是改革开放以来从未见过的状态，例如土地对货币吸收的能力变弱了，土地作为信用扩张加速器的作用不怎么明显了。”鲁政委表示。

安信证券首席经济学家高善文指出，目前货币政策传导机制正在发生范式变化。2008年以来，货币政策传导的主要渠道为基建和房地产信贷，每当地方政府扩张基建、隐性债务加速积累时，银行端的社会融资规模就会大幅上涨；政府鼓励房地产时，银行端的房地产信贷需求也会快速扩张。但这个渠道目前开始不畅，一方面地方政府隐性债务已被基本控制住，另一方面房地产信贷似乎也在趋势性放缓。

“这种条件下，货币政策的抓手在哪里？如果地方政府、房地产、私人部门都不融资，货币政策传导的渠道是什么？”高善文指出，不少学者认为中国经济正转向依靠高端制造和现代服务业带动增长，但这些行业对信贷的需求强度、提供合格抵押品的能力，与传统行业还有一定差距。

对于如何判断货币政策的松紧，高善文提出“中性利率”的概念。他称，即使当前的加权利率水平是改革开放以来的最低水平，近两年的经济增速也是改革开放以来的最低水平，且当前实体经济资本回报率也处于历史低点，因

此中性利率也应处于历史低位。

“如果考虑到同期中性利率水平加速下降，那么当前的利率水平也可能就是紧缩性的，至少远没有简单对比所暗示的那样宽松。”高善文指出。

“中性利率”指货币政策既不扩张也不收缩时的利率水平，当市场达到这一利率时，经济就会实现充分就业和通胀稳定。中性利率是各国央行研究的对象，特别是在历次美联储利率调整进程中，中性利率常常被提及。

高善文认为，在过去十几年的实践中，每次房地产走弱，政府都会积极救市，在一定程度上造成对房价的通货膨胀预期以及对房地产市场刚性兑付和软预算约束的预期，导致基建和房地产部门以异常高的利率进行融资，并形成对私人部门的挤出，因此这段时间中性利率可能被系统性地扭曲和抬升到较高水平。而随着基建和房地产对资金需求的大幅度萎缩，导致整个经济增量资金需求快速萎缩，再叠加疫情等各个层面的因素，当前中性利率明显下降。因此，当前信贷需求不足的关键解释，就是当前政策利率太高，甚至可能高于中性利率水平，形成一定程度的紧缩效应。

目前国内对中性利率的研究较少，也较少被中国央行公开提及。中欧国际工商学院经济学与金融学教授、中国人民银行调查统计司原司长盛松成称，中性利率是个理想状态下的实际利率。美国的利率形成有充分的市场化条件，而中国的利率却受到多种非市场因素干扰，因此较难判断中国的“中性利率”。

瑞银财富管理亚太区投资总监胡一帆亦认为，从概念上可以讲“中性利率”，但中国的政策利率、传导机制等利率体系还在完善的过程中，仍需时间确认中性利率。

尽管对如何判断中国的中性利率有不同观点，但市场有部分研究者也同意高善文关于目前中国中性利率处于低位的观点，考虑到目前通胀率不算高，认为有必要通过大幅降息来改善居民和企业资产负债表、释放融资需求。

“我非常支持大幅降息。一方面是把名义利率压下去，另一方面也是把核心CPI水平抬升起来一点，双管齐下，降低实际利率，以此改善全社会各部门的资产负债表，提振经济活力。”中国社科院世界经济与政治研究所副所长张斌表示，相较于其他货币政策工具，利率政策作为最市场化的政策工具应该被优先考虑。他估算政策利率需要再降100BP到150BP才能实现合意的就业水平。

张斌认为，从发达经济体的经验来看，大幅调降短期利率并不会用完货币政策空间，货币当局还能调整长期利率和风险溢价。“大部分国家大幅降息后，经济慢慢好起来了，通胀目标和就业目标都实现了。美国就很典型，欧洲也实现了就业目标；日本的通胀虽然没有到2%的目标，但是实现了‘安倍经济学’期间历时最长的经济繁荣周期。”

但是，大幅降息的观点也遭到不少学者强烈反对。“现在不是利率的问题，而是供给端出了问题，供给端没有适应需求端的变化。”盛松成表示，“中国与美国不同，中国的货币政策受到的制约太多了。现在大幅降息，对中国经济和金融稳定的影响可能是灾难性的。”

野村证券首席经济学家陆挺认为，过去十年来资本回报率降低的原因是多方面的，不能靠降息来解决。他认为，未来解决途径包括推进中心城市和城市群的基础设施建设，以及连接人口密集地区城市之间的轨道交通建设等。

鲁政委则认为，新的环境下应该全盘考虑如何放松货币条件，而利率只是货币条件的一个方面，其他还包括汇率、货币总量等。另外，央行和市场都需要不断适应新的环境，例如之前大家似乎都很紧张中国和美国的国债利率“倒挂”，但真正“倒挂”后，发现风险也没有想象中那么大。

“货币政策是工具和手段，目的是就业和经济增长。现在我们仍然面临经济下行压力，特别是就业市场压力，货币政策工具的选择是否也应打开思路？”张斌提出。

版面编辑：王影

# 最新财新周刊 | 地产债怎样才发得出去？

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

整体信用危机严重影响了境内外地产融资。如何增信支持民企发债融资，破解流动性困境？



2022年7月31日，武汉，被外界称为“最高学历楼盘”的绿地光谷星河绘项目工地烂尾停工。房地产低迷至今已逾一年，房地产开发商曾经得心应手的债券融资，如今则困难重重。

文 | 财新周刊 王娟娟 陈博

房地产低迷至今逾一年，开发商原本惯用的资金滚动周转逻辑全然改变，曾经得心应手的债市融资，如今困难重重。

房地产此轮资金困局发酵于2021年年中。随着当年9月中国恒大（03333.HK）、花样年（01777.HK）等先后被动、主动出险，房地产行业爆发信用危机，境内外再融资陷入困境。至2022年上半年，哪怕是尚未出险的民营房地产企业，在手现金也颇为“拮据”，普遍面临巨大的偿债压力。

Wind数据显示，2022年上半年，广义民营地产企业于境内仅发行了30只信用债，总发行量305亿元，当期偿还量逾948亿元，净融资缺口接近643亿元；同期美元债融资渠道更是几乎关闭，新发债券寥寥，流动性危机难解。

除了为数不多的优质民企，大部分问题房企面对庞大存量债务依旧束手无策，爆雷此起彼伏。华泰证券研究所副所长、首席固收分析师张继强表示，债券频繁展期或违约成为2022年上半年地产债的突出特征。按违约日债券余额计算，上半年地产境内债违约（含展期）金额754.34亿元，同比增长152.2%；美元债违约本金246.06亿美元，较2021年同期的12.7亿美元恶化严重。

越来越多的房企陷入债务危机，金融机构、监管乃至地方政府都被裹挟其中，各方利益交织，预期崩坏，如何恢复市场信心、支持民营房企合理融资成为难题。一名金融机构人士告诉财新，从2021年年底开始，民营房企标准化融资“窗口”就已打开；但因市场投资信心持续降至冰点，投资人不愿认购，导致这类房企无法顺利融资，“不是不让发，而是缺人买”。

2022年5月开始，交易所债市试图通过创设信用保护工具，撬动优质民营房企公开市场融资，不过因种种原因，效果还有待进一步发挥。近日，中国银行间市场交易商协会（下称“交易商协会”）再度推动国有企业为示范房企境内再融资提供直接担保。按初步计划，试点房企发行公司债、资产证券化产品或中票时，中债信用增进投资股份有限公司（下称“中债增信”）将为这些标准化融资业务提供直接担保，同时，试点房企也需要向中债增信提供反担保。

对此，多位受访人士均认为，监管层推动中债增信为示范房企境内再融资提供直接担保，能在中短期内产生积极影响，但因需要反担保措施，能满足条件受益于发债落地民营房企有多少，也令人仍存忧虑。

过往多年，房地产企业奉行规模扩张路线；如今，高杠杆房企步入生死存亡深水区，旗下多地项目只能与债权人展开博弈，已无力维持正常开发建设，“保交楼”成为不得已的重点。但除此之外，房地产问题爆发至今，资金僵局迟迟未能有效解决，市场期盼纾困重心从救项目转向企业与项目兼顾。

## 一级市场分化加剧

Wind数据显示，在2021年净融资额反转至-1064亿元后，2022年上半年房地产企业境内信用债发行境况更难，半年间共发行325只，发行总额2892.3亿元，相比上年同期缩量幅度为26%，由于到期偿还量较少，2530.92亿元的

规模相比上年同期减少约40%，使得净融资量保持在361.88亿元。

一位资深地产债研究人士表示，在2014年央行重提支持地产合理融资需求之前，地产类债券在市场上是比较少的，之后交易所放开了地产债，房企发债热火朝天。2014年房地产企业信用债融资规模仅1100多亿元，2015年放量至5200亿元左右，2016年更是膨胀至8200亿元上方，净融资额达到7500亿元左右。而在2021年到2022年，正好对应了2016年发债高峰期的5年期债券、2019年发行的2年期债券以及2020年发行的短期债券的集中兑付期。

剖开来看，房企2022年有限的信用债净融资也主要来自央企、国企，广义民企地产信用债上半年只发行了30只，总发行量只有305.21亿元，净融资额为-643.26亿元；同期国有房企发行了295只信用债，净融资规模在1004.69亿元。相比之下，国有地产企业发债成本低于民营地产企业，期限也更长。以同样于6月24日发行上市的公司债“22保利06”与“22旭辉01”对比，前者的期限为5+2年，票面利率为3.4%，而后者期限为2+2年，票面利率为5.5%。

2022年三季度，民企信用债面临更大规模的集中到期，偿债压力不容小觑。财新统计，境内地产信用债2022年7月、8月、9月的总偿还量分别为803.65亿元、609.73亿元和413.35亿元。截至8月23日，7月、8月的净融资额缺口累计约470亿元。其中，广义地产民企7月仅发行了8只信用债，规模仅102.07亿元，8月至今只发行了3只，募资规模44.4亿元。

境外美元债发行同样不乐观。过去中资地产债由于票息高、收益率好而广受境外投资者追捧，中资房企境外债券余额从2014年末的919亿美元，快速上升至2021年一季度末的2694亿美元。“地产美元债的发行在经历2021年1月的高峰之后就大幅缩水。传统的1月是发行旺季，可今年也没有出现，头两个月地产板块的发行量甚至都没有占到市场的5%，这和2020年以前动辄占比超过一半的发行量，相去甚远。”银科控股首席经济学家、金融研究院院长夏春此前撰文表示。

2021年10月以来，中资地产美元债净融资连续九个月为负，房企境外债券融资基本停滞。2022年上半年，中资地产企业仅卓越商管、[新城控股](#)（601155.SH）、旭辉控股（00884.HK）等公司新发或增发美元债。从7月单月情况看，东方金诚的数据显示，当月中资房地产企业共发行9只美元债，发行规模合计约59.91亿美元，而到期规模则为74.67亿美元，其中仅卓越商管发行的1亿美元绿色债券为新发行债项，其余债项发行均用于兑换展期债务。

值得注意的是，卓越商管所发行的该笔美元债由招商永隆提供SBLC（Standby Letters of Credit，备用信用证）发行，银行提供SBLC也意味着当发行人无法完成债券兑付时，银行对所担保债券有代偿责任。“上半年美元债SBLC发行了不少，但是以城投为主，地产风也刮过一阵，最后就[绿城](#)、卓越零星发了一些，综合成本并不低，都是一边发一边骂（成本高）。”香港一位中资券商对财新称，美元债SBLC发行占用发行人在银行的授信额度，需要提供干净的资产抵押担保，同时可能还需要提供相应的保证金，“比如在往来账户里存放一定比例的现金”，这样的要求自然使得SBLC发行自带天然的高门槛。

“现在对于地产债一级市场发行，市场化机构几乎不想要，民企风险爆掉太多，正常产品户基本不会拿一级民企地产债了；央企、国企信用等级高，但收益率也低，赶上利率下行，收益还不如利率债，还得扛着行业的风险，不划算。”北京一位券商资管人士表示。

另有券商固收投资人士亦称，如今地产行业整体估值下行，爆雷太多，一级市场发行受到较大消极情绪的影响，“现在地产债券收益率普遍下行，机构大多求稳也不会追求高资质房企多出来的一两个点的收益，权衡之下更愿意去投一级城投债”。而在上述研究人士看来，金融机构对地产债的切割，虽然减少了地产信用风险向自身的传导，但客观上也相应加速了地产公司债券风险的进一步暴露。

## 二级估值与违约债难题

除了一级市场的发行不畅，地产债二级市场价格防线也变得脆弱不堪，产生连锁下跌的反应。[东方金诚](#)统计，7月地产债单日价格跌幅超10%的债券共计69只，涉及19家房企。其中单日跌幅超过30%的债券共计18只，涉及[金地集团](#)（600383.SH）、[上海宝龙实业](#)、远洋集团（03377.HK）、碧桂园（02007.HK）、融创中国（01918.HK）、[阳光城](#)（000671.SZ）等8家房企。

价格大跌的房企已不再局限于民企，远洋集团、金地集团等国有相对控股企业也开始被卷入。其中，金地集团作为“招保万金”的一员，一直被认为经营相对稳健，但7月其地产债二级市场价格不论波动幅度还是波动频次均较大，这也是金地集团债券年内首次出现价格的频繁波动。“7月，我们监测的30个大中城市销售数据显著恶化，促使市场悲观情绪进一步升温，风险情绪开始向国有属性相对较弱的国有房企蔓延。”东方金诚分析师唐晓琳认为。

“有些债券刚买进来估值就下调了，投资机构管理产品的难度很大，若未来企业爆雷，对机构来说更麻烦。”前述券商固收人士指出，对于价格波动较大的地产债，当前中债估值与中证估值显示出一定的滞后性，部分地产债的成交价与估值发生较大偏离。

以7月以来债券价格波动频繁的金地集团为例，8月23日该公司发行的中票“21金地MTN007”收盘市价54.5元，较前一日中债估值87.99元偏离度达-38.06%。该公司其他中票及公司债在7月以来都有类似的大幅折价成交。其中，成交最活跃的“21金地03”7月6日开始出现90元以下的成交，同期中债估值净价稳定在98元上方，7月下旬估值小幅下调至96元左右，此后成交价进一步下跌，继续与估值形成偏离。总体看，“21金地03”7月以来成交均价在72元左右，与中债估值的平均偏离度达-23.89%。不止金地集团，自7月、8月以来，碧桂园、远洋集团等公司部分债

券与中债估值、中证估值也出现大幅偏离。

“目前看，估值调整的滞后性还可以接受，根据经验，一般在10—20天，对产品净值调整有影响但不大。如果估值偏离实际成交价太多且持续时间长，就会造成产品估值一直虚高，等投资经理真正抛售债券的时候，产品净值就会有跳水动作，对机构管理和投资者心态影响都比较大。”受访的券商固收人士称。

中债估值、中证估值分别由中债金融估值中心有限公司和中证指数有限公司编制，之所以重要在于当前公募基金及券商资管等固收产品大多都以此为“锚”确定产品净值。有相关调研经验的险资人士对财新表示，中债与中证的估值方法与步骤基本类似：收集交易数据和有效的市场报价，“所谓有效交易数据主要来自合格交易对手，如果是一些私募、散户可能就会被认定为无效成交”；对数据进行筛选，确定节点再以内部模型连接各节点，“这个过程更多有一定的主观性”；最后根据待偿期确定待估值债券各个期间的即期收益率，再利用现金流折现模型和即期收益率计算各个债券的估值。

“以前大家也会用收盘价估值，但因债券市场相对交易不频繁、价格也不连续，很多债券缺乏流动性，这几年出现了一些做收盘价的乱象，后来就约定俗成采用中债、中证的第三方估值。”一位中型公募人士对财新解释道，一般情况公募债券基金产品净值都跟随这两大估值来定，除非持仓债券出现了长期停牌，或管理机构认定其估值的确不能反映真实的公允价值。

因为估值与收益业绩挂钩，上述险资人士指出，公募等管理机构并不具备主动下调估值的动力，当前地产债风险复杂多变，违约、展期频发，如何及时准确地反映债券估值，成为新的行业痛点。“比如，中证对违约债有专门的估值方法，而一些发行主体的私募债已经展期了，因为不需要对全市场进行信披，一旦存在信息不对称，可能就无法触发相关违约债估值模块，进而也使得机构的产品没有办法体现真实价值。”此外，或是出于对市场稳定性等因素的考虑，部分地产债即使估值被调整，幅度也较小，出现调整后成交价继续偏离的状况。

2022年上半年，多家头部房企的展期选择及其方案超出市场预期。张继强认为，究其原因还是房企财报可调节性较强、表外融资众多且结构复杂，投资者较难跟踪房企真实的融资结构、到期压力和现金流水平；对于房企偿债意愿则更难判断，除了销售回款、融资，还取决于企业家信心、行业内风险传染程度等因素。

展期方案缺乏诚意、境内外处理不一致、二次展期等问题，导致市场情绪维持低迷，不利于房企再融资恢复，形成恶性循环。“现在中资地产商保内不保外，美元债投资者非常悲观，亏损严重，很多已经退出这块市场了。”前述香港中资地产商对财新称，多家中资地产商的境外债务处置方案都显示出了劣于境内的特点，这加重了美元债投资者的避险情绪。

无论境内债还是境外债，当展期发生时，机构投资者往往也只能被动接受展期方案。一名出险房企人士对财新表示，当下正是金融机构对问题房企最纠结的时间点。机构已经开始起诉，部分已到房企反诉阶段，准备进入二审。“只要二审判决一下，那可能就涉及资产查封或冻结的问题了。所以接下来半年至一年时间，是问题房企跟银行、信托等金融机构博弈的关键时刻。”该人士坦承，现在很多出险房企的存量债务只有少数成功展期，因为无法提供相应的增信，房企也无法坐下来与机构好好谈，只能拖下去，希望以时间换空间。

## 担保发债瞄准阻断信用风险

市场信心脆弱、民营房企发债融资受阻之下，近期监管出手，试图以中债增信担保支持的方式，帮助民营房企发债融资，调动投资人对民营房企债券的认购积极性。

据财新获悉，近期交易商协会先后两度召集了共16家民营房企就此事项开会讨论。首批参会企业有龙湖集团（00960.HK）、金地集团、碧桂园、旭辉控股、新城控股、远洋集团6家；第二批10家，包括美的置业（03990.HK）、[金科股份](#)（000656.SZ）、富力地产（02777.HK）、[中南建设](#)（000961.SZ）、世茂集团（00813.HK）、宝龙地产（01238.HK）等公司。

据接近交易商协会的知情人士强调，增信是按照市场化、法治化的方式进行，参与主体是向市场开放的，并非经选定才可以参与。

初步计划是，当试点房企发行公司债、资产证券化产品或中票时，中债增信将为这些标准化融资业务提供直接全额担保；若发行人无力兑付本息，中债增信将履行代偿责任。从稳健的角度出发，试点房企需要按照发行额度向中债增信提供反担保，即拿出旗下相对足额的资产作为抵押，未来则可根据各家企业的具体情况来相机决策。由于相关企业的资产大多已被抵押，或是资产价值存疑，一般都是银行不愿意据此发放贷款的资产，抑或是相关企业不愿轻易处置的资产，中债增信此举被认为有雪中送炭之意，虽关心资金安全，但并无商业企图。

中债增信在民企债券融资支持中扮演重要角色，并不令人意外。成立于2009年9月21日的中债增信，是全国性担保机构，也是全国首家专业债券信用增进机构，填补了2007年银行退出债券担保市场后该领域的空白。该公司主管单位为央行，注册资本金60亿元，交易商协会出资6000万元持股1%，其余六家股东来自实力雄厚的国有企业。

此次推出为民营地产企业担保发债的政策，不是监管今年首次对房企发债融资给予支持性安排。此前5月中旬，在证监会和交易所的协调推动下，多家券商曾先后与中国证券金融股份有限公司联合设立信用违约掉期（CDS）、信用风险缓释凭证（CRMW）等信用保护工具，支持头部民营企业发债。随后一个多月间，龙湖集

团、碧桂园、旭辉控股等六家头部民营房企发行了合计约55亿元公开市场债券或ABS。不过，从最终效果看，由于创设信用风险缓释工具保障规模相对较小、保障时间多在一年以内且保障范围存在瑕疵等种种原因，未能对试点企业再融资起到明显提振。

### 国有地产企业（央企、国企）上半年发债融资情况

发行只数	单位：亿元	总偿还量	净融资额	总发行量
42	2022.1.1-31	-73.96	338.30	264.34
21	2.1-28	83.87	113.13	197.00
73	3.1-31	373.01	297.66	670.67
55	4.1-30	331.71	191.96	523.67
49	5.1-31	213.41	253.78	467.19
55	6.1-30	242.60	222.12	464.72

资料来源：Wind

### 广义民营地产企业上半年发债融资情况

发行只数	单位：亿元	总偿还量	净融资额	总发行量
9	2022.1.1-31	-87.48	185.28	97.80
6	2.1-28	67.54	171.74	104.20
3	3.1-31	-178.76	208.66	29.90
2	4.1-30	-104.41	118.66	14.25
4	5.1-31	-84.34	114.34	30.00
6	6.1-30	-120.73	149.80	29.06

资料来源：Wind

### 下半年境内地产债到期情况

发行只数	单位：亿元	总偿还量	净融资额	总发行量
67	2022.7.1-31	-200.53	803.65	603.12
47	8.1-31	-313.63	641.53	327.90
0	9.1-30		413.35	
0	10.1-31		371.98	
0	11.1-30		245.90	
0	12.1-31		255.24	

资料来源：Wind

而这次由中债增信直接担保，能持续发挥多大作用？能否打消市场疑虑？

“全额担保能覆盖债券本息，这点相比创设信用风险缓释工具有用，短期内对市场情绪和信心起码能有提振，或可以阻断信用风险向头部民营房企和弱资质国企蔓延。”北京深高私募基金管理有限公司相关高管表示，切断信用风险传染链是当前地产行业中民营企业逐步稳定并恢复融资造血功能的第一步；至于担保发债的落地规模、持续性和市场影响还有待观察。

多名前述首批名单内房企人士透露，现阶段，监管层与几家开发商进行过前期沟通。除了龙湖集团，其他五家房企尚未确定具体新债发行时间。据财新了解，8月18日，碧桂园总裁莫斌在一场投资者电话会议上称，目前公司在交易商协会和中债增信的支持下，正推进一笔中票发行工作。“我们正在跟中债增信商谈，它们大概率为我们提供全额担保。”

就目前来看，首单中债增信担保发债试点，已落在龙湖集团8月29日上市发行的中期票据“22龙湖拓展MTN001”。该期票据期限3年，8月26日完成募集，最终超额认购2.86倍，利率3.3%，发行规模15亿元。

不止一位市场人士称，龙湖集团将以位于北京丽泽金融商务区的相关项目做反担保，不过截至发稿该说法尚未得到龙湖集团确认。

“22龙湖拓展MTN001”募集说明书显示，截至今年一季度，按合并口径，龙湖集团投资性房地产公允价值1320.42亿元，主要为持有型商业物业，其中因抵押受限规模约621.16亿元。

有了解情况的相关人士称，在这16家企业中，对龙湖集团而言，由于8月初刚刚经历了股价大跌，信用受创，这样形式的发债对其自身信用修复有一定帮助。其他有类似经历的企业如金地集团也有该需求。“但也有几家企业没有那么强烈的意愿，因为需要抵押资产，觉得成本还是比较高；而另外一些企业已经出现违约甚至二次展期，恐怕更多只是陪跑的角色。”

财新8月25日获悉，除龙湖集团外，旭辉控股也已启动2022年第二期中期票据的发行，同样由中债增信提供全额连带担保，发行规模10亿—15亿元，期限3年，由[国泰君安](#)与[中金公司](#)联合承销，发行时间定在9月。不过，旭辉控股的财报显示，截至2021年年末，该公司持有的投资性物业约404亿元，其中已建成359.59亿元，已抵押311.93亿元，担保空间不多。

“中债增信担保发债的关键一条是需要房企提供反担保。到了现在这个阶段，令人担心的是绝大多数房企能抵押的资产是否都几乎枯竭了。”有头部券商人士持观望态度称，近两年随着融资渠道全面收缩，贷款、非标先一步出险，房企能抵押、处置的资产几乎都抵押、处置了，“一般商业地产项目本身也有经营贷，没办法做一按（第一顺位抵押），二按（第二顺位抵押）价值不高，金融机构多数是不接受二按的”。不过由于中债增信此次对民企担保发债具有一定的“纾困”性质，该人士认为，中债增信在与房企协商反担保过程中可能会相应接受二按，或对干净资产抵押成数相对放宽。

正是因为担保发债需要反担保，多位受访人士普遍认为最后能够享受这一政策的民营房企并不会多，“抵押物确实稀缺，但头部的六到八家未有过债券展期、违约的企业，还是有一定比例的商业地产业务，可以拿出抵押物”。前述资深地产分析人士认为，第二批参与交易商协会座谈的民营房企中，最终能获得担保发债的或许不多，已经出险的公司，可能很难享受到这次利好，“很难想象已经展期、违约的企业，在没有解决存量问题之前，能获得国资担保，重启再融资”。

但也有接近交易商协会的知情人士称，按照协会的规则，即使像世茂集团、富力地产这样前期发生过债务展期的企业，这次也可申请发债。经过调研，发现相关企业仍然有可供反担保的有效资产，只是这些资产如若被出售、处置，它们就真的活不下去了。

需要指出的是，按照目前制度，为企业发债担保，中债增信自身也需遵守相关担保业务权重、放大倍数和集中度规则，如果有所突破，需要得到有关方面的特批。按照2018年发布的[《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度](#)，2022年3月末，中债增信净资产124.19亿元，按权重折算后的担保责任余额为645.40亿元，未超过10倍的指标要求；对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过其净资产的10%，被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保，责任余额按在保余额的60%折算。由于龙湖集团的信用评级在AAA级，由此计算此次担保责任余额最高在9亿元，符合集中度要求。

根据“22龙湖拓展MTN001”募集说明书披露，为有效控制风险，中债增信主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。

截至2022年3月末，中债增信未到期项目责任余额以高信用等级企业发行额为主，AA级及以上企业共计107家，涉及金额802.9亿元，占全部增信责任余额的98.79%，资金安全性高，违约风险较小。已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为AA+级及以上企业外，绝大部分增信主体都向中债增信提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部。其中，评级为AA-级及以下级别企业都向中债增信提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施。

## 聚焦“保交楼”的纾困基金启动

前述北京深高私募基金管理有限公司相关高管称，房地产最终还是要依靠“保交楼”和“保企业”来恢复行业信心，否则投资人认购意愿依然低迷，房企发行的债券仍可能面临无人认购的窘境。

监管层协助优质民企境内再融资加码担保，仅是当下房地产资金纾困的一环。2021年下半年至今，高杠杆房企接连出险，过去一年间，到期债券展期成为诸多问题房企的共同举措。不过，2022年二季度开始，二次展期陆续显现。张继强认为，债券展期虽然暂时为房企换取喘息机会，但并非长久之策。“房企债券展期期限多为0.5年至1.5年，若接下来房企销售和融资恢复不及预期，地产债二次展期概率可能上升。”

实际上，三次展期已在出险企业中开始萌芽。于7月刚刚完成美元债整体展期的富力地产，在8月24日对所有境内债券停牌。据财新多方了解，停牌原因系富力地产将寻求对境内债券的整体展期。多位投资人对财新表示，展期期限初步沟通限定在四年。此前6月，富力地产对其境内公司债“16富力04”在原有展期一年的基础上，已经进行了为期半年的二次展期。也就是说，此次将是该期债券的第三次展期。“三次展期和境内债券统一展期都开创了先河。”有了解情况的人士称。

更多的问题房企面临债务展期博弈。前述出险房企人士指出，过往数年，他们公司在境内几乎不曾发债，而是通过银行和信托机构进行融资。“现在我们公司遇困，旗下一些项目的个人按揭贷款，合作银行都不愿意放款；遑论开发贷、经营贷等其他对公授信的新增。”该人士说，目前，银行和信托机构愿意展期、跟公司一起渡过难关已

是极限。

2022年4月19日，人民银行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会，鼓励银行与五大资产管理公司（AMC）积极介入问题房企纾困工作。彼时，监管部门列出首批12家问题房企，包括中国恒大、融创中国、世茂集团、阳光城、佳兆业（01638.HK）、富力地产、[荣盛发展](#)（002146.SZ）、中梁控股（02772.HK）、[绿地控股](#)（600606.SH）、中南建设、中国奥园（03883.HK）、融信中国（03301.HK）等。

“实际上，金融机构真要定点帮扶这12家问题房企，不太现实。”上述出险房企人士举例称，他们公司旗下多个项目都留存有银行旧债。但这些银行都有自己的考核任务，根本不愿意洽谈展期。“出险项目的存量债务，大部分因难以提供足够增信给金融机构，房企与金融机构双方还在相互撕扯。”

资金困境化解受阻，多数问题房企旗下项目陷入停工甚至烂尾境地。2022年6月底，江西省景德镇恒大珑庭业主公布《强制停贷告知书》，引起各地问题楼盘业主关注。短短一个多月时间，全国多地超300个停工楼盘业主喊话将“断供停贷”。2022年7月中旬起，银保监会多次就业主“停贷”事件发声，引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、央行工作协同，支持地方政府积极推进“保交楼、保民生”。

“解决房地产问题的核心还是在于提供增量资金，要有新的资金进来。”上述资深地产债研究人士提到。

从2022年7月底开始，在“保交楼”压力下，多地政府部门正推动设立纾困基金，并引入政府平台公司或地方国资参与存量问题项目盘活，意欲以此加快化解房地产风险。

2022年8月19日，据央视新闻报道，近期，住房和城乡建设部、财政部、人民银行等有关部门将出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。

财新获悉，这笔专项借款初期规模达2000亿元，由财政部委托[国家开发银行](#)、[中国农业发展银行](#)面向全国发行，在现有贷款额度中进行安排。后续中国进出口银行或会加入。各地结合地方政府财政及资产负债情况申请，申请截止时间定在2023年3月末。但后续各地额度如何分配，可能需要由国务院常务会议决策。

值得关注的是，该专项借款精准聚焦“保交楼、稳民生”，通过城市统借统还方式下发，即以城市为单位借入、使用、偿还专项借款，由城市人民政府负统借统还责任。专项借款计入地方政府债务。实操中，有关城市人民政府在项目评估确认的基础上，提出借款项目清单和借款需求，指定一家合格的地方国有企业作为贷款主体，按程序向省级人民政府提出申请，按照成熟一批、申报一批的原则，严格限定用于当地已售、逾期、难交付的住宅项目建设交付。这些借款实行封闭运行、专款专用，后期由贷款主体统筹还款。

这意味着，监管高层决策部署的2000亿元纾困基金，将重点定位保项目。年初以来，监管部门在对外发声中，就一直提倡将项目与房企隔离，重点开展存量资产盘活。

“此前监管层的窗口指导有一个前提，项目风险与企业风险可以分清。在这个思路指导下，大多问题房企推动了一批项目端贷款展期，预售资金监管也在收紧。”前述资深地产债研究人士分析认为，但经过“断供停贷”事件之后，市场发现，金融机构尝试隔离企业集团风险和项目风险，而企业在缺乏流动性的背景下，项目端根本无法正常开工或销售。

该人士称，房企集团层面发生风险会对供应商、购房者和银行预期造成冲击。购房者难以信任展期、违约的房企能够顺利保交付；银行对出险房企尚在运行的项目信贷投放亦慎之又慎。这反映出一个大问题，需求收缩、供给冲击和预期转弱是一体的。“救项目和救企业并不冲突，简单救项目、保开工，却放任问题房企再融资中断的纾困方式难以持续。”

前述公募投资人士指出，仅依靠2000亿元纾困基金“保交楼”，顶多只能缓解烂尾风险。“如果现在没有更多增量政策救助房企，地产行业难言救活。”

一名知情人士告诉财新，从近期监管层释放的信号来看，纾困思路或有所转变，适度保企业主体也被纳入监管部门考虑之中。但截至目前，监管层并未就此有过明确发声。

一名金融机构人士提到，如果再次依靠后进增量融资来实现前期旧债的解套和循环，地产行业可能还会重陷过往借新还旧的高周转模式。尤其是问题房企集团层面沉淀的存量债务繁多，后进资金如何退出是一个大问题。“未来，去杠杆、降规模是房地产行业的常态。在这样的大背景下，金融机构可以接受后进资金久期延长、利率下降，但它们也要考虑本金收回的问题。”

此外，房地产行业遭遇的更大一重挑战是，市场销售端始终难有起色。“如果现在真的要救企业，只有一条路，就是整个销售端回暖。”上述出险房企人士说，无论债务如何展期，最终还是要兑付，房企生存的根源还是要依靠市场。

据国家统计局数据，2022年1月至7月，全国商品房销售面积约7.82亿平方米，同比下降23.1%；商品房销售额约7.58万亿元，同比下降28.8%。两个降幅相比2022年上半年均进一步扩大。

“市场销售对于出险房企尤为重要。”上述出险房企人士举例称，他们公司旗下的项目，平均下来每个货值可达

70亿至80亿元，对应的融资规模大约10亿至20亿元。“虽然项目前期所用杠杆比例较高，但只要销售回暖，资金实现正向滚动，就能慢慢盘活资产。”

彭骏骏对此文亦有贡献

版面编辑：王影

# 最新财新周刊 | 公募行业等待破局

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

“马太效应”愈加明显的公募行业，基金公司躺赢、基民赔钱，基金公司如何坚守以投资者利益为核心的初衷



不到三年时间，公募基金管理规模从14.77万亿元增至26.79万亿元，其投资业绩、投资趋势在市场上备受瞩目。图/IC PHOTO

## 文 | 财新周刊 全月

壬寅虎年开年后A股市场大幅下探，公募基金产品净值随之迅速滑落，基金公司上半年成绩单备受关注，从部分上市公司公布的基金公司业绩情况来看，强者恒强、中尾部公司分化的态势加剧。

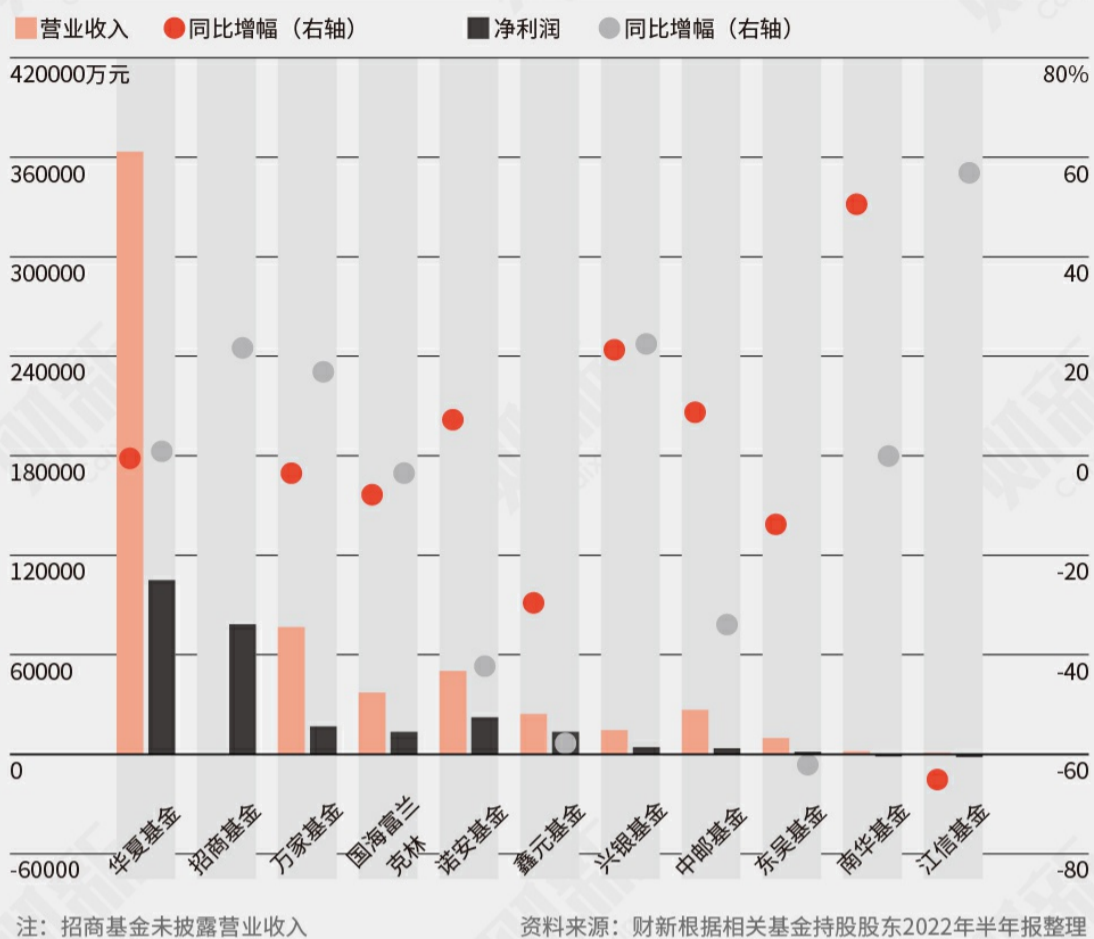
总体看，头部基金公司业绩稳健，经历第二季度的市场反弹，规模和盈利稳中有升。中小基金公司的情况更为复杂：有凭借收益冠军产品带动公司净利润创新高的“黑马”，也有财务数据同比下滑、发行端销售遇冷的求生者；后者多是腰部以下基金公司的现状。

不到三年时间，公募基金管理规模从14.77万亿元增至26.79万亿元，其投资业绩、投资趋势在市场上备受瞩目。但与大型基金公司动辄数亿元的净利润形成巨大反差的是，2022年基金投资者的获得感较低。

“基金公司赚钱、基民不赚钱，这是中国公募行业由来已久的现象。委托理财当然要付费，但是管理费到底多少合适？有没有隐藏费用？这些都需要基金公司权衡各方利益后，从对市场、基民、公司多方有利的角度作出判断。”一位业内人士表示。

与明确的公募基金管理费不一样，基金公司在基金销售交易过程中，因为与销售渠道、交易平台深入绑定，所以相当比例的投资者利益在这些潜伏于水面之下的交易中悄然流逝，相关机构则从中盈利无数。“基民看到的公募基金净值是基金公司扣除所有费用后的数据——这个净值并非基金投资后的准确数据，而是扣除各种费用后计算出来的，基民看不到费用的明细。”

## 部分基金公司2022年上半年财务数据



公募基金管理的是千家万户的“钱袋子”，是资本市场投资门槛最低的领域，但金融行业天然的专业性又直接影响了投资者的认知结果。比如，在互联网销售平台上的公募基金C份额，宣传时都说C份额没有申购赎回费用，完全不提C份额是按天计算的销售服务费，持有时间越长、费用越高，大批投资者被忽悠入场购买C份额。

2022年4月以来，公募行业发布多条纲领性文件和管理办法，从牌照管理、长效业绩考核、共建行业生态等诸多方面提出改革举措。有关薪酬管理、基金公司外包业务等多项配套规则已出炉或即将在近期面世，旨在降本增效。在高速路上驰骋的公募基金行业，应坚守以投资者利益为核心的初衷，探寻行业发展与投资者利益同提升、共进步。

## 业绩分化

截至8月22日，在非货币理财公募基金月均规模超过5000亿元的八家头部公司中，已有[华夏基金](#)、[招商基金](#)披露了2022年半年报数据。

8月2日，[中信证券](#)（600030.SH）发布了控股子公司华夏基金的半年业绩快报。华夏基金2022年上半年实现营业收入36.33亿元，净利润10.58亿元；两项数据与2021年同期基本持平，增减幅度在1%以内。

[招商银行](#)（600036.SH）于8月19日披露了招商基金2022年上半年业绩。截至二季度末，招商基金总资产109.67亿元，净资产73.15亿元，非货币公募基金规模首次跻身行业前五；报告期内实现净利润9.54亿元，较2021年同期的7.84亿元增长21.68%。

在头部强者之外，亦有公募基金凭借亮眼业绩在净利润增速上实现历史最佳。8月15日晚间，持有[万家基金](#)40%股权的[国际实业](#)（000159.SZ）披露了2022年半年报，万家基金上半年营业收入为7.66亿元，同比下降3.51%；净利润1.96亿元，同比增长16.87%，创下历史新高。

万家基金的佳绩来自2022年半年业绩的比拼。在一季度权益市场总体低迷的背景下，旗下三只产品包揽公募业绩前三的成绩：万家宏观择时多策略、万家新利灵活配置混合和万家精选混合A今年以来复权单位净值增长率分别达到52.63%、46.8%和40.77%，远超多数基金，业绩提振也有助于公司基金产品销售。

但这也是国际实业最后一次披露万家基金业绩。国际实业已于2021年7月22日与[山东省新动能基金管理有限公司](#)签署《股权转让合同书》，转让持有的万家基金40%股权，转让价格9.5亿元；目前股权转让已完成工商变更。

此外，中尾部公募基金业绩也相继出炉，但关键数据降幅明显，部分净利润同比下降40%至60%不等。

[南京银行](#)（601009.SH）于8月15日发布的2022年半年报显示，其持股80%的[鑫元基金](#)上半年营业收入为2.44亿元，同比下降29.57%；5681.89万元的净利润较上年同期腰斩，降幅57.81%。2022年上半年，鑫元基金股票型、混合型基金产品净值仅0.93亿元、18.87亿元；而因背靠银行大股东，其非货币型基金、债券型基金资产净值一直稳中有升，分别达620.61亿元、600.81亿元，尤其是前者在一年内几乎实现翻番。

净利润降幅超过40%的还有[诺安基金](#)。8月17日，[大恒科技](#)（600288.SH）半年报数据显示，2022年上半年诺安基金实现营业收入5.02亿元，同比增长7.24%，重回五年前规模；但在净利润上，只录得1.28亿元，同比下降42.29%。

关于诺安基金的股权，大恒科技在7月曾公告，为聚焦公司主业，盘活低效资产，公司将出售所持有诺安基金20%的全部股权。同时，诺安基金在2022年没有新基金成立，其明星基金经理蔡嵩松旗下产品也因半导体行业表现不佳而规模回落。2022年一季度诺安成长混合净资产246.16亿元，环比下降10.19%。

此外，[东吴证券](#)（601555.SH）于8月19日在2022年半年报中披露了控股子公司[东吴基金](#)业绩。东吴证券表示，受疫情等影响，上半年市场调整较大，基金销售跌入历史冰点，东吴基金业务及产品发行工作的开展因外部环境影响面临了极大的挑战。2022年上半年，东吴基金实现营业收入9686.30万元，净利润559.22万元，同比分别下滑13.79%和62.10%。

## 管理费为何难降

对于公募基金公司赚钱、基民赔钱的现状，监管层持续发力整治。2022年4月出台的《[关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见](#)》明确要调整公募基金高管、基金经理的薪酬，并采用薪酬递延方式支付，但对公募基金管理费的调整并无明确的指导意见。

6月10日，中国证券投资基金业协会发布《[基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引](#)》，要求基金经理等关键岗位人员递延支付的金额原则上不少于40%，并指出应当再将不少于30%的当年绩效薪酬购买本公司管理的公募基金。

但在现实中，公募基金行业的薪酬包括基本薪酬、福利和津补贴、中长期激励，而绩效薪酬只是基金经理收入的一部分。若基金经理名下管理多只产品，30%的绩效薪酬分摊到每只基金中的金额并不太高，与基民的利益绑定程度较低。此外，基金公司的自购行为在赎回时并未有强制披露要求，在持有份数上亦较为含糊，这在一定程度上弱化了自购行为的坚定度。

“无论是公司层面还是基金经理个人的自购，锁定期内均不允许做短期波段交易，相关份额都锁在内部系统里，直至解禁才能交易，实质都是在传递信心，也是营销加码的话题。”一位业内人士表示，自购时大张旗鼓教育投资者长期持有，但暗地里悄无声息地择时赎回，这与初衷相违背，应在信披层面进行优化。

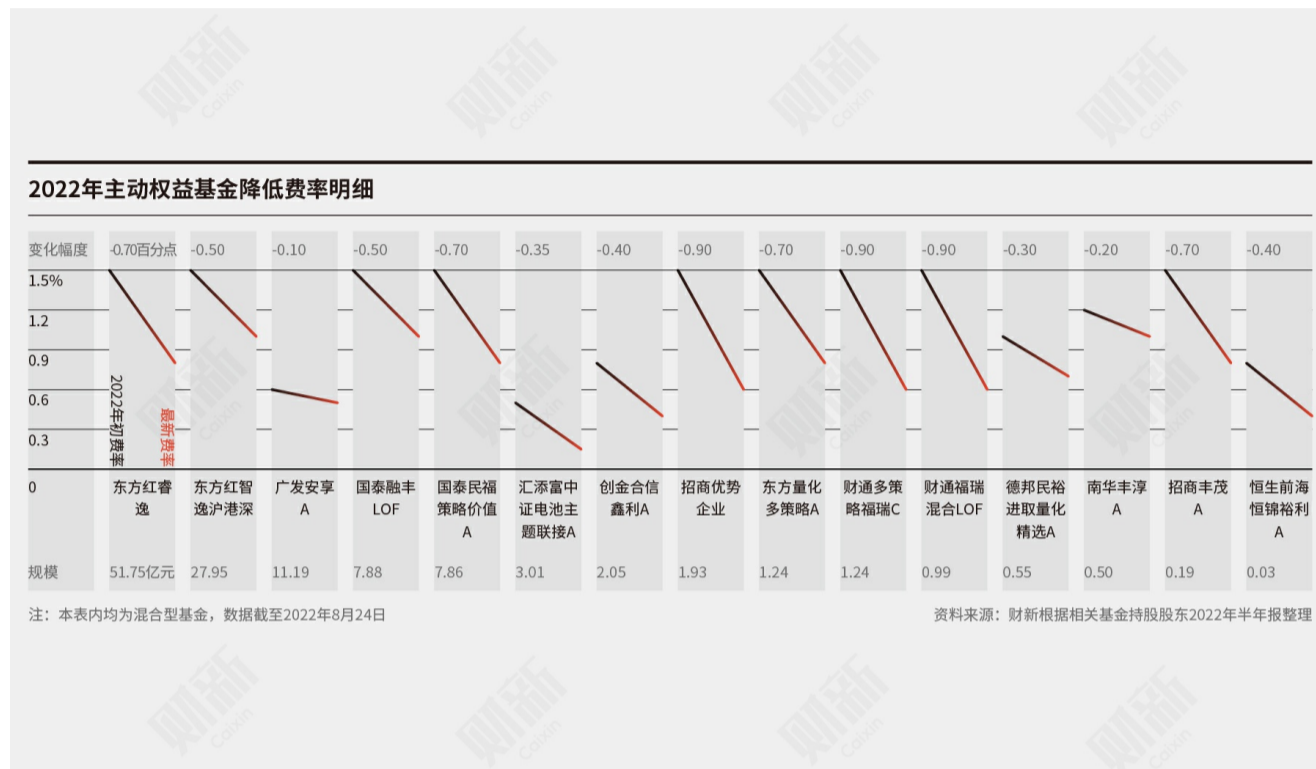
“降低基金公司高管薪酬、基金经理薪酬，并不能增加基金净值，因为薪酬是在基金公司收取管理费后发放的，降薪只能让基金公司账面资金更多，跟基民没什么关系。”一位公募基金人士表示，“想真正让利给基民，就是调降管理费。”

对于公募基金投资者，涉及的费用包括申购赎回费、托管费及管理费。申购赎回费用在互联网销售平台上相对较低，而且是一次性支出。管理费是按日计算，按月扣除，基民看到的公募基金净值都是扣除了管理费之后的数据。目前货币市场基金管理费率为0.33%，债券型基金为0.65%左右，股票型、混合型基金在1%—1.6%之间。也就是说，持有10万元市值股票型、混合型基金，每个月需缴纳83.33元至133.33元的管理费。

在全市场7042只混合型基金中，4465只费率达1.5%，截至8月24日，2022年以来的绝对收益平均值为-10.54%；2922只股票型基金中，管理费率为1.5%的有775只，年内收益平均值为-12.06%；630只费率超过0.7%的债券型基金，年内收益均值为-1.21%。

如果选取2019年1月至8月24日区间，当年A股实现开门红，该时间段内1043只股票型基金的平均管理费为0.94%，与2022年的2922只股票型基金平均费率0.84%差异不大，但在区间绝对收益上，前者上涨26.81%，后者下跌11.3%。

该特征在混合型基金中亦能体现。2019年前八个月中2987只混合型基金平均费率为1.22%，2022年以来7042只混合型基金平均费率为1.23%。而在区间绝对收益上，前者录得21.89%，后者为-8.00%。



“公募基金的净值是每日公布，最终的数值是在扣除所有费用之后的。在计算绝对区间收益时，行情不佳的公募基金整体盈利水平不过3%、4%，勉强翻红的产品也不占少数，甚至还有业绩告负的基金。藏在净值背后的管理费亦挤压了投资者本就微薄的盈利。”一位多年投资公募基金的基民表示。

2022年以来，包括A、C类份额在内，共计138只基金主动降低了管理费，多以债基、货基为主。其中债券型基金68只，货币型基金39只，混合型与股票型合计22只，剩下的属于FOF和QDII基金。

“目前管理人的降费是作为提高部分产品竞争力、扩大基金规模的手段。从全市场万只产品来看，主动降低管理费的数量最多是1%，权益产品数量更少，完全谈不上行业大趋势。”一位业内人士表示。

接近监管的人士表示，公募基金采用固定费率的目的是“压舱石”，因为公募基金有强制持仓的要求，这就使得公募基金天然成为市场上的“多头”，在市场跌幅较大时，敢于买进、不减仓的操作，也只有公募基金能做到。放眼全球，固定费率实际上是在引导资金理性和长期投资，在经营理念上倒逼公募应对市场波动时的操作少一些扭曲变形。

“固定费率并不意味着管理费不能调整。对早涝保收的公募基金公司来说，降低管理费可以直接有效快速地让利于基民，监管可以从产品审查端直接限制恶性竞争等不良行为。”一位券商高管表示。

据财新了解，目前有少数“合理让利”的权益产品正在申报。在这些产品的要素设计中，投资者持有期限较长，销售服务费将有所下降，从而鼓励长期投资。在让利能力上，规模较大的公司意愿更强，但如果全市场开打价格战，也会加剧尾部基金公司的生存压力。

## 难以理清的利益纠葛

除了受市场影响，还有一些潜在水面之下的费用和支出严重影响了公募基金的业绩，比如销售费用、尾随佣金，甚至一些不合理的过度交易等。

从销售端看，公募基金长期依赖银行、券商的渠道，于是公募基金与银行、券商形成利益纠葛。一度被诟病的畸高销售尾随佣金，在2020年10月被证监会限制比例上限后大有好转，但银行渠道依旧强势。一位规模较小的公募基金高管苦笑：“排队的公司多的是。银行帮着卖都是给面子，还谈什么尾佣低一点。”

而同为证监会会管机构的券商层面，代销基金的尾随佣金虽低于银行平均水平一大截，但公募基金在券商租赁交易席位也会产生收入。交易席位费、研究服务派点以及近年来兴起的券结佣金，使得券商和基金公司深度绑定。

国内公募基金在设立之初，控股股东均为证券公司，彼时基金公司服从于控股证券公司的利益安排，监管的制度设计框架亦有所倾斜。为保障证券公司不仅是散户的交易平台，也是包括基金公司、保险公司等机构投资者的交易平台，因此证券交易所的会员资格只有证券公司方可获取；公募基金从最初就未能购买会员席位进行交易，只能从证券公司租赁交易席位。

“简单说，就是公募在券商的席位交易，量比较大，券商赚到的同时也会帮着公募更加努力地卖基金。”上述小型公募高管表示，业内习惯用分仓比例来规定双方的业务量：1：30就是券商销售1亿元的基金产品，基金公司需在交易席位上打满30亿元的交易量。经过多年的磨合，针对交易的有效账户、留存率，双方会提前协商好，太高的分仓比例也比较难实现。

此外，为确保基金成立，部分基金公司也会与银行、券商等机构签订抽屉协议，后者提供资金支持，规模多为2亿元，也就是绝大多数基金验资备案的最低要求。此类资金在业内俗称为“友好资金”，双方会对资金使用期间的收益进行约定，甚至有保本要求。当基金成立后结束建仓，“友好资金”撤资。

由于建仓期时间一般短于基金产品季报的披露时限，“友好资金”明面上很难被察觉，相关操作并不直接违反任何法律法规，投资方向多是协议存款或购买债券。如此一来，“友好资金”参与的基金产品在建仓期的净值便十分稳定；一旦撤走，才将资金真正投出，净值也就随着市场动态波动。

“市面上有一些‘钱贩子’，一边对接销售渠道不怎么占优的基金公司，一边联系私募、券商、城商行、农商行等机构提供托盘资金。”一位知情人士表示，自己熟知的一次“友好基金”操作中，1亿元规模的资金借用一个月的利息高达年化10%。

在具体操作上，基金募集完成后，基金公司与“友好资金”提供方私下协商一致，产品成立后的封闭期内不得建仓或只能购买固定收益产品，以确保净值不会下跌，也就变相保证了“友好资金”的本金安全。等到封闭期结束，“友好资金”赎回撤资，基金产品规模快速下降至几千万元，营销费、财务顾问费等都可成为“友好资金”高息的输送方式。

对基金公司而言，上述操作在保证产品顺利成立的同时还能弹性建仓，银行提供的“友好资金”亦是保本保收益。“市场上时不时出现基金成立后建仓期零仓位、低仓位的情况，这不排除是‘友好资金’参与的产品。此外，一些50个交易日资产净值低于5000万元面临清盘的基金，也会找‘友好资金’帮忙保基。”一位业内人士表示。

“友好资金”保基金成立的核心直指中小公募的生存压力。国内新基金募集成立门槛并不低，除了2亿元的认购资金，还包括200人认购人数、开放式基金单一持有人占比不得超过50%等。若新基金在募集期内无法满足条件，基金公司通常会选择延长募集期。

一位接近监管人士坦言，“友好资金”保成立在一定程度上影响了公募产品数量的无序扩张，有害于持有人利益。基金管理人总归有成长的过程，通过近几年的实践，新基金公司对最初几只产品比较上心，跟风布局的情况有所好转。在监管对迷你基金坚决出清的表态下，基金公司也会重新考虑，为发产品而保基金成立是否不值当，辛苦找来的资金撤走后，可能产品也难逃迷你基金清盘的风险。

“这些看不见的支出，其实都是‘羊毛出在羊身上’，都是投资人付账，公募基金业绩肯定要受影响。”一位市场人士说。

## 降本增效多路出击

中小公募基金受限于资金实力，在盈利规模尚小的情况下，如何集中力量增强投研能力，进而从根本上改善业绩提升公司规模，这是多年来摆在尾部基金公司面前的难题。

业内人士指出，若尾部基金公司不能在短时间内扩大规模，产品规模一旦降至5000万元以下将直面清盘命运，但将降本增效落到实处，并非易事。

在基金公司诸多成本中，大致可分为人力薪资、IT投入和上文所述的销售费用。

随着从业人员薪酬水涨船高，配齐基金公司各个岗位的员工所花费的成本亦在增加。一位参与组建小型公募的人士表示，不单是投资经理，中台人员、懂IT的金融科技“码农”、有媒体资源的公关等，这些都是实打实的人力成本。公司自身培养人才的周期较长，立刻能上手的资深员工招聘必然都有个市价。

此外，IT支出不容小觑。一位公募基金技术人士向财新表示，公募基金行业里，交易和估值是两大核心系统，开放式基金登记过户系统（Transfer Agent，下称“TA系统”）亦不可或缺，这三块统称为基金公司“运维三件套”，可以通过自建、外部采购、租赁获得。实际情况是，如果自建，前期资金投入成本高，租赁受限于云端储存的安全性极少有基金公司使用，因此外部采购成为基金公司首选。

针对交易和估值系统，头部公司以对外采购为主，成本累计下来每年可以占到软件研发成本的40%甚至50%以上；亦有不少大型公募基金使用自己研发的TA系统。小基金公司在三项运维系统上基本上都是外购，不同的小基金公司采购模块不一样，每年费用也有所不同，总体来说，500万至2000万元不等。

市面上，交易系统被[恒生电子](#)（600570.SH）旗下的O32垄断，只有一家头部公募基金用自己研发的产品替换了该系统。虽然也有前交易所人士下海创业，但无法撼动恒生产品的霸主地位。在估值系统方面，[赢时胜](#)（300377.SZ）的产品市场占有率较高，也有从赢时胜跳槽出来单干的团队。估值系统受诟病的原因在于新、老系统版本不兼容，老版本数据进不了新版本估值系统，总体来说有待优化。TA系统面临洗牌格局，[金证股份](#)（600446.SH）的TA系统正面临信创大潮的挑战，中信证券、[招商证券](#)旗下的服务也纷纷面世。

一位公募基金人士坦言，运维系统就像是鸦片，一旦用上了就很难戒掉，只能不断地往里面扔钱。尤其是恒生电子旗下的O32交易系统，初始投入资金并不算大，但后期随着公司业务扩展，每开一个模块都要追加一笔不小的开支。基金公司不可能只做A股主动权益，货币ETF、港股交易、基金份额质押等模块都开通，那就是一笔大钱了。

根据2021年基金公司年报，净利润在2000万元以下的就有17家。也就是说，光是一套完备的交易系统都可能让尾部基金公司入不敷出。

恒生电子在交易系统上的垄断地位，源于它在国内公募基金诞生之初就切入了这个细分市场。“最开始公募基金才几十家，风控合规要求是所有金融机构中最严的，恒生电子就派工程师进驻基金公司实时修复bug，通过不断的技术迭代，建立自己的竞争门槛。当这种交易系统变成行业习惯，扩容后的基金公司在购买交易系统时，自然都会选择已经非常成熟的恒生电子产品。”上述公募人士表示，恒生电子对于政策预期的把控也非常超前，有些业务虽然当下才落地，但相关电子系统已经研发三五年了。

证监会于4月出台的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》中，明确表示支持资本充足、运作稳健、能力突出的基金托管人开展公募基金运营外包等服务业务，研究推进基金托管人通过组织架构创新实现托管业务的集中化、专业化运营，鼓励基金托管人基于自身风险定价能力为托管基金提供流动性便利等增值服务。

据财新了解，针对公募外包业务的规则将在近期发布征求意见稿。这也明确打开了公募外包业务的想象空间，“运维三件套”中的交易系统已出现垄断，估值核算、基金份额登记的TA系统将成为公募外包业务必争的主战场。

“针对新设的外包业务一直都是顺畅的，存量业务的迁移要有规则指引操作，确保数据迁移的安全，以符合风控要求。公募外包业务有路径依赖，有实力的银行、券商都在积极推进，中小公募使用外包业务能在一定程度上降低运营成本。”一位业内人士表示。

上述参与组建小型公募的人士认为，公募外包最终要看服务的稳定性、安全性。“运维三件套”实质就是信息的传递，尤其是公募基金的净值披露对时点要求很高，如果交易、估值、TA采用三家不同的产品，最终能否无缝衔接是关键。“有的竞品在报价上或便宜一两百万元，但在交易的关键时点上，不如龙头系统稳定，时不时要加班维护，耗费精力。”

版面编辑：王影

# 专栏 | 盈利预测与现实的差距

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

2023年实际EPS会高于还是低于当前预测，取决于中国的宏观经济状况，其中三个方面最为重要



2022年8月24日，手机上显示A股各大股指收盘点位。图：视觉中国

文 | 陈昌华  
中国策略分析师

9月将至，市场开始展望2023年。尽管在2021年和2022年每股盈利（EPS）有大幅波动，但市场仍认为2023年中国主要股票指数的EPS增长会保持在15%左右，优于发达市场的个位数增长预期。有意思的是，不管经济好与坏，中国市场每年EPS增长预测都接近该水平。

先解释一下：EPS的两年前预测是指，在实际年底的两年前，市场对相关年份EPS增长的预测，如2016年EPS的两年前预测是2014年底对2016年EPS的共识；一年前预测是在实际年底前一年的预测，如2015年底对2016年EPS的预测。

回看过去十年EPS预测的变化，不论宏观经济起落，市场对中国EPS增长的一年或两年前预测总是相对稳定并维持在一个狭窄的区间内。例如在2014年至2021年间，MSCI中国的实际EPS变化范围在增长57%和下降22%之间，波动很大，但在同一时期的两年前预测在10.8%到15.8%的增长区间。对EPS增长预测的波动较实际EPS变动小得多，也表现在沪深300指数和恒生指数中。

相对而言，A股/港股市场对EPS的预测与EPS实际增长的差距远大于发达市场。以2014年至2021年为例，MSCI中国和沪深300的EPS增长一年前预测平均值分别为12%和14%，但EPS实际平均增长值只有1%和3%。反之，标普500的EPS平均预测值与实际值基本在同一水平，而欧洲STOXX 600和日本Nikkei 225预测值低于实际EPS增速。

当然，EPS预测下调是常见现象，这说明分析师对市场EPS增长过于乐观的预测并非仅在A股/港股市场。不同的是，发达市场的EPS大幅下调主要受重大宏观事件影响，如新冠疫情在2020年对美、日、欧市场的影响；而A股的EPS调整或多与监管因素有关，如2021年MSCI中国和沪深300的EPS下调比其他市场更多，反映了互联网监管收紧对上市大型互联网平台公司盈利前景的不利影响。

即使存在EPS增长预测的下调，但美国（以标普500为代表）等发达市场在过去十年的结构性盈利增长也远高于MSCI中国和A股市场，这也是过去十年美国市场表现相对强于A股/港股市场的原因。以MSCI中国为例，现在的指数水平与十年前差别不大，原因是MSCI中国的EPS在过去十年间处于停滞状态，大多数年份中EPS的最初预测往往最高，随后逐步下调。惟一一次A股盈利大幅上调是在2017年，主因是全球复苏和中国宽松的流动性环境。反观美国市场，即使考虑到个别年份EPS的下调，EPS的持续增长也是美国市场表现强劲的关键原因之一。虽然受新冠疫情影响，美国市场EPS在2020年初大幅回调，但随着经济企稳，2021年EPS便被大幅调高。

2023年将会怎样？目前市场对MSCI中国、沪深300和恒生指数在2023年的EPS增长预测分别为16%、17%和14%。现在距2023年年底还有15个月，当前预测在EPS一年前预测和两年前预测之间。根据研究，EPS增长预测还有一定下调空间：MSCI中国的EPS一年前预测和两年前预测的平均下调为8%和17%，因此2023年的实际EPS增长应比现在的预测低10个百分点。若现在的2022年EPS预测大致正确，2023年MSCI中国的EPS增长或会在6%附近，与2023年沪深300的EPS增长相近。

但EPS预测的修正与经济周期和政策有很大关系。正如前述，2017年MSCI中国的EPS预测曾因经济环境而大幅上调，因此2023年实际EPS会高于还是低于当前预测，取决于中国的宏观经济状况，其中三个方面最为重要：一是

中国的动态清零政策是否变化；二是能否妥善处理当前的房地产危机；三是民营企业尤其是互联网公司能否重拾信心。如果这些方面均没有实质性的积极变化，那么最终可能出现比2014年至2021年的平均EPS下调更差的表现。□

版面编辑：王影

# 回溯 | 一周回溯 (《财新周刊》2022年第34期)

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

8月24日，国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。决定增加政策性开发性金融工具额度和依法用好专项债结存限额，再次增发农资补贴和支持发电企业发债融资，确定缓缴一批行政事业性收费和支持民营企业发展的举措，保市场主体保就业；决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组促进政策加快落实；部署进一步做好抗旱救灾工作，强化财力物力支持。

8月23日，李克强在中南海紫光阁同荷兰首相吕特举行视频会晤。

8月22日，国务院第九次大督查动员部署会议召开，强调突出重点深督细查，推动重大决策部署落到实处。

8月23日，外交部发言人就日本国会议员窜访中国台湾地区回应称，中方对此表示强烈谴责，将采取坚决有力措施，捍卫国家主权和领土完整。

8月16日，美国总统拜登签署《通胀削减法案》，包括未来十年投入约4300亿美元用于气候和清洁能源以及医疗保健领域等内容。美国通胀自一年多前开始加速上升。

8月21日，日本政府确认，日本首相岸田文雄感染新冠病毒。

8月21日，俄罗斯联邦侦查委员会表示，俄知名社会学家亚历山大·杜金之女达莉娅·杜金娜身亡案为不明人士幕后策划的刺杀。初步调查显示，炸药被安置在驾驶员座椅下方。

8月22日，美国得克萨斯州达拉斯市遭遇洪水。近期，美国多州遭遇洪水，得克萨斯州、路易斯安那州、阿肯色州部分地区的超1300万人面临洪水威胁。

8月23日，马来西亚联邦法院终审驳回前总理纳吉布的上诉，裁定维持吉隆坡高等法院对其所涉多项贪腐罪名处以12年监禁和2.1亿林吉特（约合3.2亿元人民币）罚款的判决，纳吉布成为马首名入狱服刑的前总理。

8月22日，韩美两国军队正式启动下半年“乙支自由之盾”联合军演，持续至9月1日。

8月23日，古巴恢复向个人出售包括美元在内的外汇，以进一步打击黑市、抑制通胀和改善经济环境。

8月24日，泰国宪法法院宣布暂停巴育行使总理职权，直至法庭对其任期作进一步裁定。在此期间，副总理巴维将出任临时总理。

8月24日，据印度媒体报道，随着病毒性疾病“番茄热”在印度蔓延，该国9岁以下儿童中已确诊超过100例“番茄热”病例。“番茄热”是一种病毒性发热疾病，会引起红色水疱。

8月23日，美军在叙利亚代尔祖尔对隶属于伊朗伊斯兰革命卫队的民兵组织的基础设施进行了空中打击。此次空袭是总统拜登授意的，目的是摧毁伊朗民兵组织的燃料库。

8月22日，就网传“2022年将实施红绿灯新国标”，公安部交通管理科学研究所回应称，不存在“2022年红绿灯新国标”。

8月22日，交通运输部新业态协同监管部际联席会议办公室对滴滴出行、T3出行、高德、曹操出行、首汽约车等11家平台公司进行了提醒式约谈。

8月22日，教育部发布人民教育出版社小学数学教材插图问题调查处理通报，公布人教版小学数学新教材插图示例，对有关单位及27名失职失责人员进行严肃追责问责。

8月19日，国务院办公厅消息，国务院同意建立国务院优化生育政策工作部际联席会议制度，国家卫生和计划生育委员会计划生育兼职委员制度同时撤销。

8月23日，国内汽油、柴油价格每吨分别降低205元和200元。这是今年以来中国第六次下调汽油、柴油价格，也是继6月28日以来连续第五次下调。

8月22日至23日，上海市暂停开放黄浦江沿岸外滩、北外滩、小陆家嘴地区的景观照明（包括媒体幕墙）。

8月22日，因在纯牛奶中被检出丙二醇，构成超范围使用食品添加剂生产食品的行为，新疆维吾尔自治区昌吉市市场监督管理局对麦趣尔公司作出行政处罚：没收违法所得36.02万元、没收全部不合格纯牛奶产品，并处罚款7315万元。

8月23日，北京市第三中级人民法院一审公开开庭审理了国家开发银行原副行长何兴祥受贿、违规出具金融票证、违法发放贷款、隐瞒境外存款案。

8月23日，华润置地有限公司原党委书记、董事局主席、首席执行官唐勇涉嫌严重违纪违法，正接受华润集团纪委纪律审查。

8月18日至20日，江西省高级法院公开审理广受关注的劳荣枝故意杀人、抢劫、绑架上诉一案；择期宣判。□

版面编辑：王影

# 前瞻 | 英国新首相将揭晓

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日



当地时间2022年8月23日，英国伯明翰，英国前财政大臣里希·苏纳克参加保守党竞选活动，受到支持者的欢迎。图：Geoff Caddick/视觉中国

## 文 | 财新周刊 李忆

自7月中旬开始的2022年英国保守党党魁选举即将在9月5日揭晓最终结果，而这一结果也将决定由谁来接替业已辞职的约翰逊成为下一任英国首相。

这场党魁选举是由现任英国首相约翰逊7月初宣布辞去首相和保守党党魁职务所触发的。2022年1月，约翰逊及其内阁团队被揭发在英国2021年因疫情实施封锁期间违反自己所制定的防疫规定多次举办派对及其他聚会，自此陷入“派对门”丑闻的纠缠。

尽管英国保守党在当前民调中表现落后于反对党工党，但由于其仍然占据英国议会中的多数席位，且下届议会改选预计要到2024年才会举行，因此，9月初选出的新党魁也将接替约翰逊成为下一任首相。

自7月13日开始，英国保守党党团用一周时间进行了数轮内部投票，最终，原财政大臣苏纳克（Rishi Sunak）和现任外交大臣特拉斯（Liz Truss）从6位候选人中脱颖而出，成为党魁人选的两位最终候选人。

英国各地保守党党员共计只有不到20万人，仅占全英国总人口约0.3%。这些保守党基层党员将在9月2日前通过电子或邮寄的方式、一人一票选出新党魁，最终结果需等到9月5日才会公布，而新党魁将在次日正式接替约翰逊出任首相。

候选人之一的苏纳克现年42岁，是7月5日通过辞职逼退约翰逊的两位内阁大臣之一。新冠疫情和俄乌冲突期间，他掌管着重要性仅次于首相府和内阁办公厅的英国财政部，一度被视为党魁职位的有力竞争者，并在第一轮党团投票中拔得头筹。此外，印度裔的苏纳克若竞选成功，也将成为英国历史上首位非白人首相。

然而，苏纳克主张的加税政策在保守党基层党员中并不受欢迎。他本人也因在英国防疫封锁期间参与一场生日派对曾被伦敦警方处以罚款，而未能在这场“派对门”丑闻中独善其身。此外，苏纳克夫妇曾被媒体曝光利用其美国永居身份避税，并且未按法律要求进行披露。

苏纳克的竞争对手特拉斯现年47岁。此次竞选前，她已在卡梅伦、特蕾莎·梅和约翰逊三届保守党内阁中连续任职8年，先后担任过环境、食品与乡村事务大臣、司法大臣、财政部首席秘书、国际贸易大臣、女性与平等事务大臣等职务，具有丰富的政治经验。特拉斯主张大幅减税，并提出激进的军费提高方案，亦让批评者质疑其置财政可行性于不顾，或将构成极大的经济风险。但这些质疑似乎并未影响她在民调中的领先优势。

英国“保守党人之家”网站8月17日发布的最新调查显示，特拉斯的支持率领先苏纳克将近32个百分点。在近1000位受访的保守党人中，60%的受访者表示更希望特拉斯成为新党魁，仅有28%支持苏纳克。若成功当选，特拉斯也将成为继撒切尔和特蕾莎·梅之后英国历史上第三位女首相。□

版面编辑：王影

# 国风 | 辅助生殖技术纳入医保“破冰”

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日



就完善生育保险等相关社会保险制度，《意见》明确表示，指导地方综合考虑医保（含生育保险）基金可承受能力、相关技术规范性等因素，逐步将适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目按程序纳入基金支付范围。图：视觉中国

## 文 | 财新周刊 赵今朝

8月16日，国家卫健委、国家医保局等17部门联合发布《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》（下称《意见》）。

《意见》涵盖婚嫁、生育、养育、教育四个阶段，从提高优生优育服务水平，发展普惠托育服务体系，完善生育休假和待遇保障机制，强化住房、税收等支持措施，加强优质教育资源供给，构建生育友好的就业环境，加强宣传引导和服务管理等7个方面，完善和落实财政、税收、保险、教育、住房、就业等生育支持措施，提出20项具体举措。

就完善生育保险等相关社会保险制度，《意见》明确表示，指导地方综合考虑医保（含生育保险）基金可承受能力、相关技术规范性等因素，逐步将适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目按程序纳入基金支付范围。

辅助生殖是指采用医疗辅助手段使不育夫妇妊娠的技术，包括人工授精（AI）和体外受精—胚胎移植（IVF-ET）及其衍生技术，其实施周期包含四个阶段：前期检查阶段，促排卵阶段，取卵、取精阶段，以及体外受精与培养、胚胎移植和移植后处理。

2021年5月发布的最新数据显示，2007年至2020年间，中国不孕不育发病率已从12%升至18%。一般而言，不到20%不孕不育患者需接受辅助生殖技术治疗。动辄数万元的辅助生殖技术服务价格，是患者治疗可及的一大障碍。

辅助治疗纳入国家医保的话题争论已久。2020年10月，国家医保局在回复人大代表建议时曾表示，目前尚不具备将辅助生殖技术纳入基本医保支付范围的条件。部分省份如浙江、陕西等通过设置公益基金等方式，对“失独家庭”等特殊群体接受辅助生殖技术服务予以适当补贴。但到2021年9月国家医保局再次答复时态度有所变化，其称将指导各地，立足“保基本”的定位，在科学测算、充分论证的基础上，逐步把医保能承担的技术成熟、安全可靠、费用可控的治疗性辅助生殖技术按程序纳入医保支付范围。

本次《意见》是首次以政策文件的形式，明确要将辅助生殖技术项目按程序纳入医保基金支付范围。

上海市第一妇婴保健院教授段涛认为，《意见》释放出了一个正面、积极的信号，但是距离落地仍有距离：第一，在居民医保筹资进入平台期以及疫情防控压力下，医保支付能力正在下降，“谁来支付”“如何支付”问题有待解决；第二，配套政策出台尚需时日，再到各省份制定标准和细则时也会有不同的说法和做法。段涛表示，对服务提供方而言，辅助生殖技术服务项目一旦进入医保，未来或将面临“抢额度”和“被集采”两座大山。

8月1日，《求是》杂志刊登的署名为“中共国家卫生健康委党组”的文章首次“官宣”：新时代中国人口发展面临着深刻而复杂的形势变化，人口负增长下“少子老龄化”将成为常态。

版面编辑：王影

# 心智 | 群体协商为何经常失败

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日



插画 | 董必奇

文 | 倪考梦  
安人心智特约作者

在《高效的团队决策》中，助推行动的旗手桑斯坦把群体分为两类：一是协商型群体，通过相互讨论后形成共识来找到问题的答案；二是统计型群体，通过独立回答后计算平均来给出答案。

如桑斯坦所言，传统的群体智慧，实际上就是把统计型群体偶尔令人惊艳的表现拿来大加庆祝一番，而且它只能预测那些有准确和正确答案的问题。由于多数问题无法通过统计型群体来解决，于是人们诉诸协商型群体，寄希望于群体协商。但是，作为一种政治正确的群体协商，表现却总是不尽如人意，经常失败。

协商型群体失败的直接表象是群体迷思，大家一团和气，一错到底。桑斯坦认为，群体层面的迷思拆解到个体，表现为两个具体问题：

1. 乐天派嗨聊。嗨聊是协商型群体失败的一个普遍根源，乐天派往往非常讨人喜欢。人们很容易雇用和提拔他们。他们被提拔后会成为乐天派领导者，推动群体协商时也很乐观积极，净说一些大家都喜欢听的话，却不去直面真实问题。

2. 焦虑派自缄。自缄也是协商型群体失败在个体层面的一种表现。焦虑派眼里，到处都是障碍、缺点和挑战，焦虑型领导者更是能够让大家的思想都集中起来。不能提出质疑的结果，往往是致命的。人们通过自缄来让自己合群，而不是把他们实际掌握的重要信息公之于众。结果，群体得不到重要信息，经常做出糟糕的决策。

嗨聊和自缄单独都不是问题，组合起来是个大问题。明哲保身的结果是自身难保。“嗨聊+自缄”模式下，群体协商的效果就跟丢骰子似的。如果嗨聊的人提出来的方案好，那么大家都好；如果不好，那么一起倒霉。

在群体协商时，成员选择自缄，把嗨聊升级为迷思的原因有三：

1. 社交证明：多数人或许是对的。团队里的小白和新人倾向于相信专家和大家的意见。那些不是专家的人很可能会想，如果大多数人犯同样的错误，也许那根本就不是错误。

2. 社会压力：不要得罪某些人。领导者或多数人持一种观点，追随者和少数派就很难提出不同意见。对于领导者，人们出于尊重而不去披露自己所知道的信息。

3. 得失权衡：分享信息不太合算。你愿不愿意向群体中其他成员分享自己掌握的信息，还可能取决于分享行为的收益和成本。一些场景下，分享信息的人最终得到的收益比群体收益要少得多，觉得自己不合算，所以计算结果是沉默是金。有时你掌握的信息可能带来颠覆性冲击，你也会掂量下说出来后对自己可能带来的影响。最后，有时你掌握着与自己观点相悖的信息，大概率也会自缄，而不是当众说出来，公开打自己的脸。

桑斯坦认为前面的三种原因之外，还有四种机制在协商失败中发挥重要作用：1. 放大效应：群体放大个体偏差；2. 级联效应：从众带来集体错误；3. 极化效应：群体立场更加极端；4. 隐情效应：非共享信息被忽视。

事实上，我们很难完全克服群体协商的这四种败因机制，桑斯坦指出，协商型群体偶尔也有正确的时候，之所以能够运转良好，猜想可能是撞上了以下三种情况：1. 从善如流：整个群体向群体中水平最高的成员看齐；2. 集腋成裘：通过有效汇总内部信息碎片，群体找到了正确答案。3. 协同效应：整体超越部分的总和，信息协同带来量变

后的质变。通过有效的意见交流，就可以找到一个创造性的答案或解决方案。

桑斯坦认为，协商成功主要取决于两个条件：一是实事求是的做法，从一开始就能得到群体内部至少一部分人的初步支持；二是讨论的问题有明显正确的答案。研究发现，对于有确定答案的问题，协商型群体的表现倾向于与成员平均水平相当或略高一点，但不如群体中最好成员的表现。

遗憾的是，如果说第一个条件还可以争取的话，那么第二个条件就是可遇而不可求。企业和政府中，许多群体不得不进行讨论的问题都没有正确答案。

我以为，没有明确正确的答案时，我们可以试着争取找到相对正确的答案。无法完全达成协商成功的时候，我们可以争取部分成功。从追求完美回撤至满意策略，退一步海阔天空，我们可以看到许多思路。

对一个系统而言，功能涌现是要素按照特定结构组合的产物。对群体而言，涌现出的到底是群体智慧还是群体弱智，由协商的主体特征和组织方式决定。所以，有以下两种解题的思路：

1.改进协商方式。比如，桑斯坦推荐的竞技大赛，管理人员向海量人群征集创意，即使奖金较少，这种方法也可以发现具有开创意义的创新和预测市场。

2.提升群体质量。在无法改变协商方式的前提下，我们只能试着选择正确的人来参加讨论。在选人时考虑以下几个特质：专业性，对方应该在所讨论问题领域有关注有积累有专长；独立性，对方应该能够坚持自己的观点，不会轻易被带节奏；多样性，尽量选择有差异性的个体来参加讨论；对称性，找到那些和讨论话题信息对称、能力对称、激励对称（风险对称）的人来征求意见，这样他们才会真正设身处地讨论问题；可算性，寻找那些希望用量化思维和算法思维去处理问题的个体，重新表述问题，使之可量化可计算，从而更好获取他人的估值来做计算。

更多精彩请阅读：[【专题】心智](#)

版面编辑：王影

# 天眼 | 巴基斯坦洪灾

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日



图 | Shahid Saeed Mirza/视觉中国

当地时间2022年8月24日，巴基斯坦旁遮普省，强降雨过后，居民从被淹的房子里搬出他们的物品。8月26日，据巴基斯坦国家灾害局数据，6月中旬以来，巴基斯坦各地因强降雨和洪灾造成的死亡人数上升至937人，3000万人无家可归。继俾路支省之后，信德省23个地区也成为重灾区。巴基斯坦政府8月25日宣布进入国家紧急状态。根据巴基斯坦国家灾害局数据，8月份该国的降雨量为166.8毫米，而平均降雨量为48毫米，增加了241%。根据政府的初步快速评估报告，至少需要723.6亿卢比才能为受灾群众提供及时救济。巴新闻部长奥朗则布呼吁海外巴基斯坦人及国际社会帮助巴基斯坦渡过难关。

版面编辑：王影

# 回声（《财新周刊》2022年第33期）

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

财新网友：参考埃里克的《热浪》，高温不只是简单的自然灾害，也是一次暴露社会运转功能的考验。

[《电力大考》](#)

**iceber:** 如果按照市场化体系去运营，那就按市场化企业去要求，放开买卖双方公平交易的平台，不要再打“苦情牌”以掩盖运营效率低下的问题。

[《电力大考》](#)

财新网友：重提“以经济建设为中心”刻不容缓。

[《用足用好专项债》](#)

**hany1999:** 土地出让金是一种非常特殊的税收，这是“好税”还是“坏税”？历史会给我们答案。

[《城投拿地难以为继》](#)

财新网友：“质量好、效率高、投入少”是一个“不可能三角”。

[《医疗服务价改催落地》](#)

版面编辑：王影

# 读周刊看视频（《财新周刊》2022年第34期）

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

由于长年存在融资缺口等原因，在气候变化行动的各个维度，非洲都已远远落后世界其他地区）——@《财新周刊》《[加蓬将举办非洲气候周活动](#)》，相关视频：[非洲不能一味接受外国援助](#)

年轻的人口结构、经济规模庞大且结构多元化，为印度高增长提供了基本条件，但实现这一目标唯一途径是推进结构性改革——@《财新周刊》《[印度高增长能否维持](#)》，相关视频：[印度疫情加剧 威胁经济复苏](#)

中国电影距高峰还有多远？多名电影人围绕此主题讨论——@《财新周刊》《[中国电影“高原”和“高峰”](#)》，相关视频：[2016年媒体专访王长田：电影业泡沫还没破](#)

版面编辑：王影

# 财新视听内容精选（《财新周刊》2022年第34期）

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

## 【华尔街原声】

[小摩策略师：现在追逐风险太早/美银：美联储纪要符合9月加息50基点预期/沃尔玛CEO：美各阶层都在关注物价](#)

## 【周五晚7点】

[LPR大概率将下调，楼市能一扫颓势吗](#)

## 【短视频】

[邓兴旺：农业投资看重长期性](#)

北京大学现代农业研究院院长邓兴旺认为，农业领域投资者要分辨技术的可靠性、长远性、不可取代性等因素

## 【新声NewVoice】

[宋宛蓉：借由身体，抵达自由](#)

挣脱束缚，感知“不可征服”的内生力量

版面编辑：王影

# 答疑（《财新周刊》2022年第34期）

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

联系编辑部：邮箱 [newsroom@caixin.com](mailto:newsroom@caixin.com) 或电话（010）8590 5000

广东读者 新侨：

随着近年电动自行车的大规模普及，锂电池的更新换代及起火风险不容忽视，如何预防？

本刊产业新闻部：

电动自行车更换周期通常在两到三年。广东省电动车商会数据显示，省内电动自行车保有量超过2500万辆，其中超过1000万辆电动自行车的使用时间在两年以上。这意味着，仅广东省就有超过1000万辆电动自行车近期进入了更换周期。

消费者在更换新电动自行车时，常会将二手电动车低价卖给车商，抵扣车款。随后，这些二手电动自行车部分会以整车形式再次销售，部分车辆的蓄电池则被拆解翻新后单独销售。电动自行车经多年使用后，锂电池稳定性会逐渐降低，成为火灾隐患。

建立废旧电动自行车及蓄电池回收管理体系，可防止废旧电动车电池等部件流入市场，是治理电动车火灾的重要环节。

电动自行车登记上牌亦是有效的管理办法。在广州，消费者如果要卖掉电动自行车，须向公安机关交通管理部门申请转移登记，提交原车辆所有人和现车辆所有人身份证明，资料经过核实后，车辆才能办理转移登记。电动自行车的流向会在公安交管部门的系统中留下记录，便于有关部门对车辆各个流通环节进行监管。

不过，电动自行车上牌率仍有待提高。目前广州电动自行车上牌率仍不足50%。“电动自行车上牌率如果能达到95%以上，监管就简单多了。”广东省电动车商会会长蓝世有说。

版面编辑：王影

# 最新财新周刊 | 如何盘活地方专项债限额空间

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

新推出的增量财政政策工具，落地还面临哪些障碍？如何才能扩大有效投资稳经济？



2022年7月15日，太原，一处大型基建项目建设工地。7月以来的稳增长政策措施加码，旨在扩大有效投资。图：韦亮/中新社

文 | 财新周刊 程思炜 于海荣

在新一轮疫后复苏进程放缓、房地产拖累加剧、局部地区持续高温少雨导致限电再现的背景下，7月以来，稳增长政策措施再度加码，除了推出新的政策性开发性金融工具，增量财政政策工具的发力点放在地方政府专项债务限额空间上。

过去一个月的时间内，高层四次提及专项债务限额空间，表述则略有差异：7月28日，中央政治局会议首次提出“支持地方政府用足用好专项债务限额”；国务院总理李克强在8月16日经济大省政府主要负责人经济形势座谈会和8月18日国务院常务会议上两次提及“依法盘活债务限额空间”，要求用好已发行的地方专项债和政策性开发性金融工具；8月24日的国务院常务会议则明确了具体规模和时间要求：在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度；依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕。

这意味着，在2022年新增专项债限额资金8月底前基本使用完毕之后，下半年尤其是四季度基建投资的资金来源将更多依赖近期出台的政策性开发性金融工具和此前年份积累的专项债限额空间。

所谓地方专项债务限额空间或结存限额，是指地方政府专项债务限额高于余额的差额部分。根据财政部发布的数据，经全国人大审议批准，2022年全国地方政府专项债务限额21.82万亿元，截至2022年6月末，全国地方政府专项债务余额为20.26万亿元，目前还有约1.55万亿元的空间。

在2015年—2017年财政部多份文件中，曾对如何使用地方债限额空间有零星规定，比如2015年提出，“地方政府通过PPP等方式减少政府债务余额腾出的限额空间，要优先用于解决或有债务代偿或转化问题”；2017年明确，试点发行项目收益与融资自求平衡的专项债券规模，应在本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债限额、上年末专项债余额低于限额的部分。但实际操作中，财政部对使用限额空间相对谨慎，部分地区2018年希望动用限额空间发行项目收益与融资自求平衡专项债，未能获得批准。目前可以确认的是，自2019年以来探索化解隐性债务的过程中，曾三次动用地方债限额空间，累计规模超过1万亿元。

据财新了解，在增量工具的讨论中，思路几经变化，增加赤字、发行特别国债并未在决策者考虑范围之内，在提前发行2023年新增专项债和盘活专项债限额空间之间，一度倾向于前者，但考虑到这会影响明年专项债资金的可用规模，最终还是选择了盘活专项债限额空间。由于这部分限额已经全国人大审议批准，并未超出专项债限额“天花板”，地方政府要动用限额空间，程序相对简便，但参照以往要求，仍需报财政部备案。

8月24日的国务院常务会议在明确再增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度、依法用好5000多亿元专项债地方结存限额的同时，也提出“核准开工一批条件成熟的基础设施等项目”，希望实现“既可增加有效投资带消费，又有利于应对贷款需求不足”的政策目标。

需要关注的是，在2022年专项债券实际可用资金高达4.65万亿元、政策性开发性金融工具已经加码的情况下，继续增加用于项目投资的专项债券，是否会加剧近年来颇为常见的专项债资金闲置问题？规模如此庞大的资金能否在较短时间内落地，与项目进度是否匹配？此次动用专项债结存限额，是否仍有部分额度被用于化解存量隐性债务？

中国财政科学研究院金融研究室主任赵全厚对财新分析称，这次要求使用专项债限额，主要目的是为了扩大有效投资。各省份可以根据自身需要申请使用专项债限额空间，报财政部备案。各地限额空间不同，资金用途也可以不同，成熟项目较多的地区可以发行新增债券用于项目建设；符合要求项目较少的省份也可以申请发行再融资债券来化解隐性债务风险。

由于专项债限额空间分布不均衡，更多集中在东部发达省份，此前动用限额空间化债时，财政部曾收回部分省份的限额空间重新分配，此次是否会有类似操作以及对使用地方债限额空间是否会作出制度性规定，都值得关注。

此前研究者对2022年财政资金缺口有过诸多测算，目前看弥补资金缺口的主要方式是出台政策性开发性金融工具和盘活专项债限额空间，但这些资金的用途均有一定限制，主要针对部分领域的投资项目，不能用于填补地方财政收支缺口。摩根士丹利中国首席经济学家邢自强认为，这些政策仍未直接针对当前受影响最大的线下中小商户、服务业和消费者。对中国经济而言，当务之急是怎样让居民部门、企业部门走出当前困局，不出现影响长期潜在增速的永久性伤疤。这需要力挽狂澜的政策力度、清晰无误的纠偏信号和包容开放的改革新进展。

## 限额空间来自何处

2015年新《预算法》实施后，中国对地方政府债务规模实行限额管理，地方政府举债形成的债务余额不得突破限额这一“天花板”。地方政府债务限额由全国人大批准通过，财政部在总限额内、报国务院批准，向各省份和计划单列市分配下达分地区限额。

2015年以来，地方债余额一直低于限额，但由于种种原因，两者之间的差距快速扩大，从2015年末的1.25万亿元增加至2021年末的2.81万亿元，其中专项债限额与余额间的差距连涨五年，从5853亿元增加至2020年末的1.6万亿元，2021年末下降至1.47万亿元，到2022年6月末又增加至1.55万亿元。

这些限额空间从何而来？2022年中央财政预算中说明称，地方政府专项债务余额低于限额，主要是按照地方债管理规定，根据库款和市场变化情况，适当调减地方债发行规模；还有些地方通过安排财政预算资金、企事业单位等原债务人资金偿还、推广运用PPP（政府与社会资本合作）模式等方式消化了部分存量政府债务；以及部分工程款结算后，根据实际情况相应核减了债务余额。

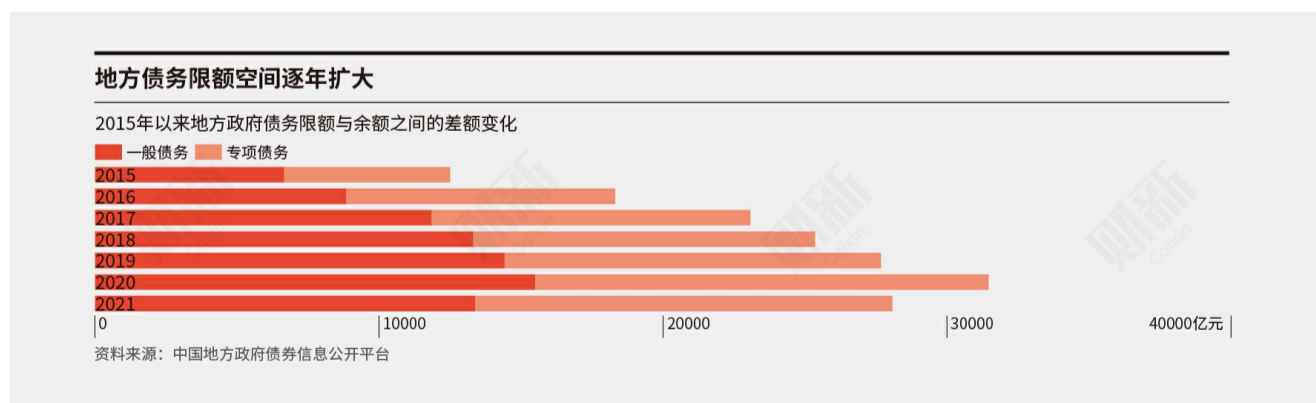
财新采访多位地方财政人士和研究者综合发现，这部分限额空间主要来自三条渠道：一是历年限额中未发行的额度，2015年推出地方专项债券后，各地基本足额发行，因此这类限额空间主要源自2014年底前限额与此后置换债券发行额之间的差异；二是专项债券到期后并非全部借新还旧，已偿还部分腾出限额空间；三是一些地区通过筹集各类资金、PPP模式等方式消化了部分存量政府债务。

有西部省份财政厅人士对财新表示，其所在省份通过财政资金偿还、未发行完年度新增专项债额度等增加的限额空间只占少数，限额空间主要来自2015年—2018年政府存量债务置换中剩下的额度。

他解释称，2015年确定限额时，锁定的债务按规定都应置换为法定债券，但“后来发现当初锁定的存量债务中有些找不到债主，就发不了置换债券，形成不了余额，限额减余额的空间就多出来了”。

根据债券资金用途不同，2015年以来的地方政府债券分为新增债券、置换债券、再融资债券，其中再融资债券的范畴近年来已有调整，除了用于借新还旧，2020年后的再融资债券还包含了此前的置换债券，即用于偿还存量债务的再融资债券。发行不同类型的地方债券，带来的对地方债限额和余额的变化不同，进而对地方债限额空间的影响也并不相同。

地方政府发行新增专项债券筹集的资金，用于有一定收益的公益性项目投资，会增加专项债余额。但是，由于每年都会批准当年度新增专项债限额，除了新冠疫情以来用于注资中小银行的专项债券，用于项目投资的专项债券通常都在年内将新增额度全部发行完毕，未使用资金可以结转下年使用。也就是说，大多数情况下，新增债券形成的余额刚好等于当年新增限额，专项债限额空间保持不变。



置换债券最初在2015年—2018年存量政府债务置换时推出，主要是将非政府债券形式的存量政府债务转为政府债券，由于当时已经锁定了各地政府债务余额，发行置换债券只是改变了债务形式，并不增加政府债务余额和限额，也不影响债务限额空间。

此后，置换债券在2019年第一批建制县隐性债务风险化解试点中也有使用，用途调整为将政府隐性债务置换为显性债务，在限额不变的情况下，增加了地方债余额，会压缩地方债限额空间。

据财新了解，2019年贵州、湖南、内蒙古、辽宁、甘肃、云南六个省份共发行置换债券1428.5亿元，额度来自2015年—2018年置换过程中尚未使用的额度，用于债务风险较高的县开展化债试点。

2020年—2021年第二批建制县区化债试点和2021年起广东、上海、北京的全域无隐性债务试点，未再采取置换债券的形式，而是采用了发行特殊用途的再融资债券，本质也是将隐性债务转为显性债务，结果是增加债务余额，压缩限额空间。而发行用于借新还旧的再融资债券，并不会增加债务余额，如果发行金额小于偿还债券的初始金额，反而会增加限额空间。

根据[广发证券](#)固定收益分析师刘郁的统计，特殊用途再融资债券两度较大规模使用地方债限额。2020年12月至2021年9月的建制县区化债试点，涉及25个省份，共计6128亿元，其中，2020年发行799亿元、2021年发行5329亿元；2021年10月至2022年6月的全域无隐性债务试点，共使用5028亿元额度，其中2021年发行2842亿元、2022年发行2186亿元。

由于2021年发行的特殊用途再融资债券规模较大，市场普遍认为，这是2021年末地方债限额空间低于2020年末的主要原因。

## 盘活限额空间有何障碍

尽管地方专项债限额空间一度逐年增加，中央对用足这部分限额却持谨慎态度，在地方债制度建立早期偶有提及，但至今尚未有明确的制度性安排。

2015年《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》提出，“地方政府通过PPP等方式减少政府债务余额腾出的限额空间，要优先用于解决或有债务代偿或转化问题”；2017年《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》中要求，各地试点分类发行专项债券的规模，应当在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末专项债务余额低于限额的部分。

在实践中，一些省份曾计划依据这些规定动用专项债限额空间发债，但未能如愿落地。海南在2019年预算报告中披露，2018年计划全额动用专项债务限额空间65.4亿元发行项目收益与融资自求平衡专项债券，因债务管控政策收紧，财政部不同意利用专项债务空间发行债券，因此海南未能发行上述专项债券。

当时有接近财政部人士对财新表示，当时海南的做法符合相关规定，地方债限额管理给各省份设置了天花板，天花板之下发债是可以的，但前提是这些限额空间是通过真实化债腾出的。在置换债券尚未完成之时，允许使用限额空间可能会激励地方通过各种方式降低债务余额，以获得更多发债空间，“如果（限额空间）敞着让地方发债，可能有风险，毕竟行政力量还是比较大的”。

多位地方财政人士对财新称，此前财政部的谨慎也有一定道理，一些地方债务风险较高，还有规模庞大的隐性债务，适当留点限额空间，方便以后腾挪。

国务院将此次动用专项债结余限额的规模确定为5000多亿元，约占结余限额总量的三分之一，或也考虑了给未来预留一定腾挪空间。

赵全厚则称，每年度的地方债发行规模管理起两个作用，一是不让地方特别超发，二是不准地方不发，实际都是要求地方政府参与宏观政策逆周期调控，配合国家的投资计划。不过，地方政府债务规模控制以限额管理为主，利用专项债限额空间举债，原则上余额不超过限额就可以。

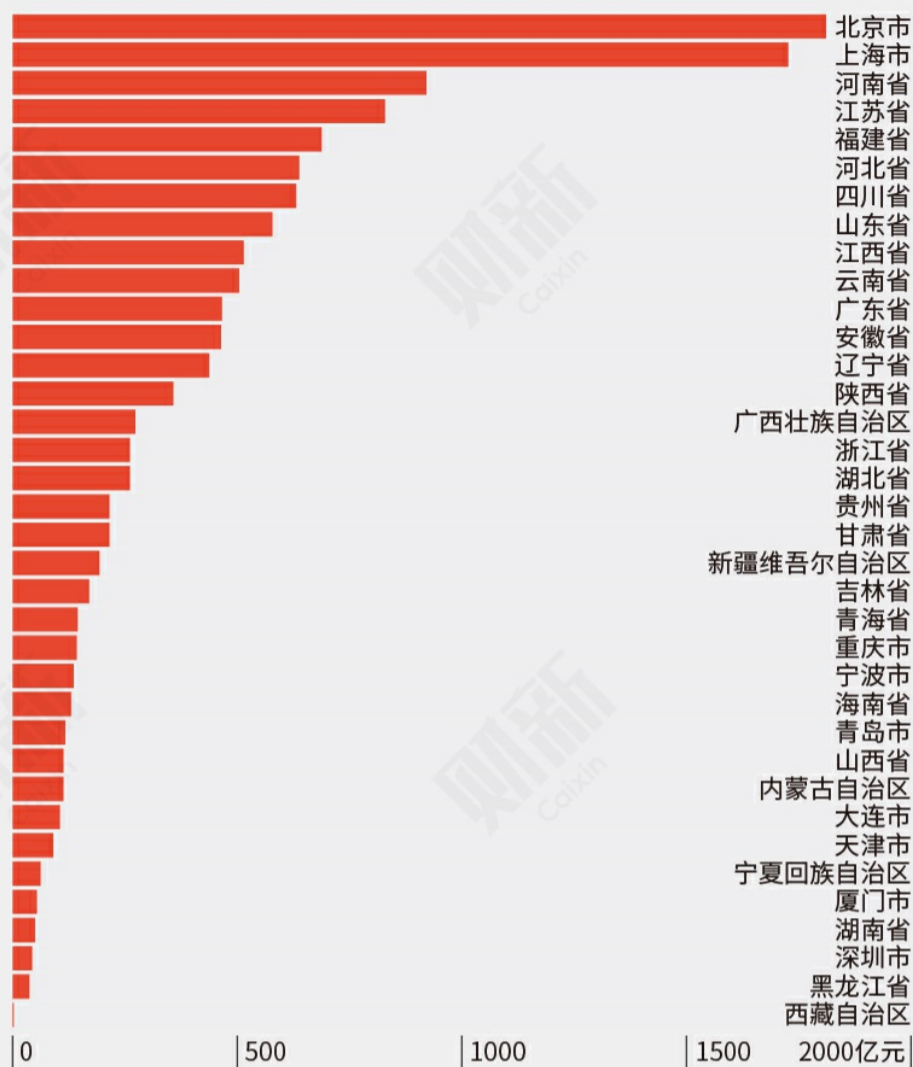
鉴于目前对如何使用限额空间并无明确规定，前述西部省份财政厅人士称，可能还需财政部统一给出意见。这部分限额已经全国人大审议批准，实际上“是可以灵活使用的，有比较大的政策挖掘空间”。

从前期动用限额空间化债的实际流程看，接下来若要依法盘活专项债限额空间，还需要向中央申请、财政部备案。赵全厚认为，各省份可以在限额之内、根据自身需要向中央申请利用限额空间增发专项债券，报财政部备案。

尽管无需全国人大审批，一位中部省份财政厅人士告诉财新，如果利用专项债限额空间发行新增债券，就需要调整预算，由同级人大审批通过。

## 限额空间地区分布不均

2021年末各省份及计划单列市专项债务限额空间



资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

除了使用程序和范围尚待明确，动用地方专项债限额空间的另一个障碍是，各地限额空间差距较大，动用专项债限额空间意愿较强的省份空间可能较小，若不在地区间调剂限额的话，可能影响实际可用金额。

财新根据中国地方政府债券信息公开平台数据计算发现，2021年末北京、上海的专项债限额空间最大，分别达1811亿元、1727亿元；其次为河南、江苏、福建、河北、四川，均超过600亿元；有18个省份专项债限额空间不到300亿元，包括贵州、甘肃、山西、内蒙古、天津、湖南、黑龙江等省份。总体看，经济较发达、财力状况较好的地区，专项债限额空间较大；经济欠发达、债务风险较高、融资需求强的地区限额空间较小。限额空间能否在不同地区间调剂？公开信息显示，无论对新增限额还是结存限额空间，都曾有过将部分限额收回再分配的情况。

2018年12月广东第二次调整当年省级财政预算时曾披露，财政部根据加快专项债券发行和使用的要求，收回深圳市暂未使用的2018年新增债务限额170.6亿元，并重新分配给广东、浙江、天津、新疆四个地区。广东省要求当月就把这部分额度发行和使用完毕。

在2019年和2020年建制县区化债试点中，财政部曾收回部分地方政府债务限额，在省份间调剂分配。青海、天津、河南、宁夏、福建等省市的预算调整方案或预算报告中显示，财政部在2019年4月和2020年11月两次下发通知，收回部分地方政府债务限额，多个省份披露2020年12月收到偿还建制县区试点存量债务的债务限额。

前述中部省份财政厅人士对财新表示，在建制县区化债试点中，其所在省份被收回部分政府债务限额，主要来自非政府债券形式的存量政府债务中，债权人同意未采用置换债券形式而腾出的额度。

前述西部省份财政厅人士则称，该省曾被按限额空间的一定比例收回限额，但随后根据化债试点核定的额度又获得了一定限额，一些化债试点多的省份获得的限额可能多于被收回的。

对此次动用专项债结余限额是否需要跨省调剂，各方观点不一。刘郁分析称，地方债剩余额度分布不平衡，北京、上海、江苏等发达省市剩余额度相对更多，因而使用地方债剩余额度，可能需要跨地区额度调剂，收回少部分限额在各地区之间再分配。

[中泰证券](#)首席宏观分析师陈兴则认为，跨省调配存在概率，但必要性看似不强。理由是，过往中央收回额度再分配多数出于两点原因，一是为了配合再融资债试点置换隐性债务，收回剩余额度较多的经济发达地区专项债限额，再分配至债务压力较大的地区；二是为加快专项债券发行和使用，收回暂未使用的新增债务限额并重新分配。但当前收回再分配的逻辑或与历史有所不同，更加着力于完成发展预期目标。

国务院总理李克强8月16日提及盘活专项债限额空间时表示，“符合条件项目越多的地方得到的资金要越多”，并重申7月28日中央政治局会议提出的“经济大省要勇挑大梁”，发挥稳经济关键支撑作用。

“存量专项债限额空间本就在经济大省分布更多，只是使用的意愿相对较弱，因此提出了经济大省要增加财政支出的要求。”陈兴认为，在这样的限额分布和政策要求下，跨省调配的必要性可能也并不大。

## 扩大有效投资作用几何

与市场期待的增量工具可以弥补财政资金缺口，用于对企业和居民部门的纾困救助不同，无论是政策性开发性金融工具，还是动用地方专项债限额空间，在资金使用范围上都受到一定限制，着眼点都是增加投资支出，对企业和居民部门的提振作用相对间接。

与专项债类似，地方一般债务也存在逾万亿元结余限额，如果使用这部分限额筹集的资金使用限制较少，但此次国务院常务会议只提及专项债结存限额，并未涉及动用地方一般债务结存限额。刘郁认为，原因可能在于新增一般债需要纳入赤字，需要经过全国人大常委会审批。

1.55万亿元的专项债结余限额也并未全部动用，中国社会科学院大学经济学教授吉富星认为，此次利用专项债限额空间来稳投资，发行新增债券投向项目成熟度较好的项目，主要是在四季度形成实物工作量。因此，没必要用完全部空间，能弥补四季度实际资金缺口即可，否则钱花下去，很多形成不了实物工作量，而且“现在把攒的存量空间都花完了，以后怎么办”？

截至7月31日，2022年用于项目建设的3.45万亿元地方专项债券额度基本发行完毕，加上2021年结转至2022年使用的1.2万亿元专项债资金，实际可用规模达到4.65万亿元，大致相当于2021年的2倍。

此外，政策性开发性金融也在发力。国务院常务会议在6月先后明确调增政策性银行8000亿元信贷额度，并推出3000亿元政策性开发性金融工具，由国开行、农发行通过发行金融债券筹资，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥，其中农发行的额度为900亿元，8月20日已全部完成资金投放。8月24日的国务院常务会议上，这一工具扩容，要求在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度。

刘郁测算称，2022年下半年的基建资金包括8000亿元政策性银行贷款、6000亿元以上政策性金融工具、5000多亿元专项债结存限额，合计已超过1.9万亿元。考虑到2021年四季度部分专项债资金推迟到2022年初使用，再叠加银行信贷适度配套，可能足以支持下半年的基础设施投资。

也有分析人士提出疑问，在前期稳经济政策尚未完全落地、政策性开发性金融工具加码的情况下，是否还有必要动用专项债限额空间？如果已发行债券资金尚未使用到位，又增加债券发行，可能造成资金闲置、增加地方利息支出。

近年来各地审计报告中都发现，专项债债券资金使用存在资金闲置、项目储备不足等问题。比如，河南省2021年财政预算执行审计报告披露，商丘等47个市县155.75亿元专项债券资金长期滞留闲置，其中38.26亿元资金因财政部门未及时分配下达，滞留国库超90天，滞留时间最长达672天；117.49亿元资金在项目单位闲置超6个月，闲置时间最长达15个月。

财政部山东监管局7月初的文章称，在监管中发现，项目不成熟、前期手续不完备、“资金等项目”等多重因素叠加，加上普遍存在“重资金争取，轻项目推进”的情况，导致债券资金在实际中拨付进度较慢。由于部分地区拨付进度与部门考核直接挂钩，项目单位在层层压力下，忽略工程实际进度，未严格按照合同约定付款，而是通过签订补充协议预付资金等“曲线救国”方式，超进度拨付债券资金，未真正形成实物工作量，一定程度上抑制了专项债券资金对刺激消费、撬动经济的作用。

专项债落地慢的情况目前仍然存在。以甘肃为例，截至6月底，2022年新增专项债693亿元限额基本发行完毕，已经拨付到位315亿元，其中各级项目单位实际支出242.7亿元，使用进度仅为35%。

按照中央对2022年专项债资金在8月底前基本使用完的要求，7月以来，海南、浙江、深圳、哈尔滨等多地密集调整部分专项债资金用途，将资金从建设进度较慢的项目调配至进度较快、资金需求较大的项目。一些地方还将分散在多个项目的专项债资金集中到少数重点项目，“不撒胡椒面”。个别地区比如宁波，8月8日调整用途的专项债中甚至包括了发行日期是2022年6月30日的债券，显示专项债发行前期准备并不充分，存在赶进度的情况。

除发行新增债券扩大有效投资，发行特殊用途再融资债券用于化债仍有一定可能。

赵全厚表示，用足专项债限额应主要用于扩大有效投资，需发行新增债券。实际用途可以更灵活一些，因为有些地方确实没有太多符合现金流条件的专项债项目了，那么允许它发行再融资债券来化解隐性债务，看稳投资和化债的需求，“均衡着用”。

[平安证券](#)研报分析称，若使用专项债限额空间来置换隐性债务，能够减轻城投债务负担，而且隐性债务清零后，城投融资受到的监管约束就会减少，有利于城投加杠杆。但是，置换隐性债务对经济的拉动作用毕竟是间接的，且广东等地已经宣布实现隐性债务清零，预计专项债限额空间将主要用于新项目，少量用于置换隐性债务。

不过，从2019年和2020年起实施的两批建制县区化债试点看，落地过程可能较为复杂冗长，各县区需要制定详细的化债方案，并获得财政部认可，才能争取到再融资债券额度。

一位长期关注地方债问题的人士对财新分析称，综合考虑专项债资金使用进度要求、发债便利性和特殊用途再融资债券额度申请难度等因素，地方在实践中有可能采用一种变通方式，将发行新增专项债券筹集的资金，部分用于偿还隐性债务，而非新增项目建设上。在地方财政收支压力加大的情况下，通过这种方式不仅可以减轻化债压力，还可以将城投从财政部全口径债务系统中挪出，进而可以符合城投债发行条件、银保监会的融资要求，提升城投融资能力。

尽管这种做法存在合规风险，但有财政系统权威人士向财新透露，2021年起一些地方开始用新增债券化债，尤其是符合专项债收益要求项目较少的地区。

一些地方在审计中也发现类似情况。山东审计报告也披露，在对支持“七网”建设专项债券管理使用情况的审计中发现，1979.87万元被违规用于置换以前年度的建设资金、土地整理相关支出等。

版面编辑：王影

# 随笔 | 琳姑姑米寿

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

马丁姑父的家庭是犹太裔；琳姑姑的家庭是德国裔；把我们算进布隆姆家之后，又添了华裔。这个大家庭的文化融合还真得费些力气



1988年，琳·布隆姆教授和作者在康涅狄格大学成为师生；30多年下来，真处出一家人的感觉。

文 | 俞宁

美国西华盛顿大学英语语言文学系教授

几个月前，成儿给我打电话，说：“爸，马丁伯伯去世了。”

这件事我从电子邮件里已经得知，没觉得儿子会特意来电话告诉我一次。

成儿来美国的时候未满四岁。我和妻费了不少力气，帮助他保持了口头汉语的能力，但有些地方他因偷懒而用词不够准确，而他不犯懒时，就能说得比较得体。比如上面的短句，“去世”就很得体；而马丁伯伯则不仅用错了词，而且弄混了关系。

我读博的导师叫琳·布隆姆（Lynn Bloom），是著名散文家、传记作家、文体研究专家。她的丈夫是我校人类学系的教授，叫马丁·布隆姆（Martin Bloom）。我在康涅狄格大学英文系读博，一直靠教大学新生英文作文来获取报酬，维持自己学习、生活的费用。

1988年，琳·布隆姆教授调到我校来，带来了一大笔研究基金，从中拿出一点点雇我做她的研究助手，帮她分析英美非虚构文学作品里的文体和修辞技巧。早年，我在北京西城区房管局做过五年瓦匠。用我们体力劳动者的话说，教大一英文作文是“苦活儿”——讲课，改作业，跟不好好写作文的学生费心费力还不讨好；而当她的研究助手是“甜活儿”，分析的例子都是对我自己学术提高有直接助益的语言材料，不用着急上火，更不用防备坏小子们玩抄袭的把戏，所以给她做助手是很愉快的。

使我意外的是，她把研究成果写成论文，发表时把我列为第二作者，她说自己所写的内容是我的研究提供的。更重要的是，我体会到她把我看成一个独立、平等的学者，我独立完成的那一部分工作得到了承认。她说，每个人的工作，都应该得到承认，公开的承认。我对她很感激，更是十分尊敬。

她的两个儿子，巴特和莱尔德，是麻省理工学院的数学和化学博士。一家四口人，都是布隆姆博士。我常到她家里去，喜欢开玩笑，不叫名字，而是转着圈地叫——Dr. Bloom、Dr. Bloom、Dr. Bloom、Dr. Bloom。他们也觉得好玩，大家哈哈大笑。时间长了，我习惯称导师为Dr. Bloom，而非Professor Bloom，更忽略了美国人喜欢直呼其名的习惯，从未称她为Lynn。

一天，她听我叫她布隆姆博士，忽然正色说：“宁，我可是一直都叫你‘宁’，为什么你不肯叫我‘琳’？是不是我什么地方比较粗鲁，得罪了你？或是让你觉得和我有距离？”

于是，我只好改口称她为“琳”，尽管心中别扭无比：我怎能把北外的导师周公称作“珏良”呢？怎能称钱青老师为“青”？或把吴冰老师叫作“冰”？这感觉很像我当初在北京第一次品尝可口可乐——窜鼻子辣嘴，还带一股子药味儿。但是，“琳”这个称呼，是她惟一愿意接受而又不让我显得失礼的称呼。

好在我三十刚出头，尚有可塑性，入乡随俗，慢慢也就习惯了。



1988年，琳·布隆姆教授和作者在康涅狄格大学成为师生；30多年下来，真处出一家人的感觉。

## 二

到了我准备博士课程综合大考的时候，她减少了我的工作量，让我每天有更多时间专心致志地准备考试，同时还拿着比教作文收入略高一些的研究助手津贴。我们的博士大考成绩分四等，即未通过、通过、高通过、荣誉通过（no pass, pass, high pass, pass with honor），结果我五门综合考试成绩，是三个“荣誉通过”和两个“高通过”。

同学们祝贺我，其中最熟的朋友开玩笑说：“这是否有失公平？你几乎全部时间用来备考，而我们都还得教一个班作文！”这话传到琳的耳朵里，她笑着回答：“好呀，你们都来申请我的研究助手职位。我择优录取。”朋友们又笑着挤对我说：“哈哈，你要丢工作了！我马上就写申请，把你挤走。”

一天，我来到她的办公室，告诉她今天我不在她办公室工作，而要去图书馆查找资料。她说，“等等，约翰（那个学年新选的系主任John Gatta）马上就过来，他有事情要跟你说。”原来是约翰履新系主任，有许多行政事务，没有时间和精力按以前安排计划好的课程来教学。经过本系执行委员会（executive committee）讨论，决定由我来代课，教他的“美国早期清教文学”这门课。他是这方面的专家，每隔一年教一次这门课。这是本科高年级的选修课，研究生也可以选修并获得学分。我在两年前跟他修过此课。现在让我来教，无疑是赶鸭子上架，逼着我现买现卖。我心虚，要求考虑考虑。约翰说，“明天开学，后天上课。给你一天考虑时间好不好？”我心想，不好，大大地不好，至少给我一个学期的备课时间才好！

这时，琳说，“宁，你最近帮我研究修辞学，积累了不少材料和经验。你可以从修辞技巧方面入手，阐述早期清教徒布道辞的修辞特点和他们自诩的‘简明风格’（simple style）。你的结论‘简明风格不简单’是开讲很好的角度。”

约翰跟着说，“对对，你不是前两个月听了茱莉亚五次布道吗？还做了分析笔记。”

茱莉亚是约翰的妻子，是温德姆郡公理会南教区的牧师。我确实到她的布道会上采集过语言样本。她讲的一个关于人生事务大小、本末之分的玩笑，我记忆至今，常常讲给中国朋友们听，惹得他们哈哈大笑。我注意到，严肃刻板的清教徒们，也不乏一丝隐隐的幽默。

话说到这种地步，我只好硬着头皮答应下来，于是真的丢了琳的研究助理这份甜活儿，干上了讲授“清教徒文学”这份苦差事。不过，毕业后找工作，教过高年级课程这一项，确实为我加分。琳给我写推荐信，特别抓住这一点大做文章，提醒未来的雇人单位：贵系难免会遇到课程安排不过来的紧急情况，如果有一个人愿意做出额外努力，帮助本系度过危机，你们是不是觉得很幸运，觉得自己雇对了人？

按规矩，教授为研究生写求职推荐信，为了保持客观，是不能给研究生本人看的。她说：你勇敢地、负责地（翻译成中文应该是“硬着头皮地”）为约翰代课，而且教学效果很好。你靠自己的努力挣来了阅读我给你写的推荐信的资格。

这再次使我感到意外，也再次使我感动。在她的鼓励下，我把自己当年在北京如何开始自学英语的事情写了一篇记叙文，由她推荐，得了一个什么奖，我现在竟然忘了奖项的名称，却记得她在几次再版时，每次都把这篇文章

收进她编写的大学散文写作课本《散文联结》（*Essay Connections*）。我时不时地打开那本教材，多少有些自恋地重读自己的文章，觉得确实不错。能写成这样，也是靠了她的帮助和鼓励。



康涅狄格大学校园。

### 三

1993年是美国大学的英美文学博士们找工作最难的一年，但凭借琳和系主任的强力推荐，加上我自己的一些工作、学术研究成果，我竟然接到了七个学校的面试邀请。妻觉得我现在教书的这个学校风景秀丽，从附近的西雅图机场或温哥华机场起飞回北京省时省力，我们就选择在这里定居下来。

布隆姆家此时已经娶了一个儿媳，布隆姆博士族群从四位增至五位。我的儿子也到了上大学的年龄，SAT考得很好，数学得了满分。他们建议成儿上MIT，但成儿怀旧心重，选择了我的母校，因为那里的精算专业是全美数一数二的。两位年长的布隆姆博士格外高兴，因为成儿自小和他们相处融洽、亲热。

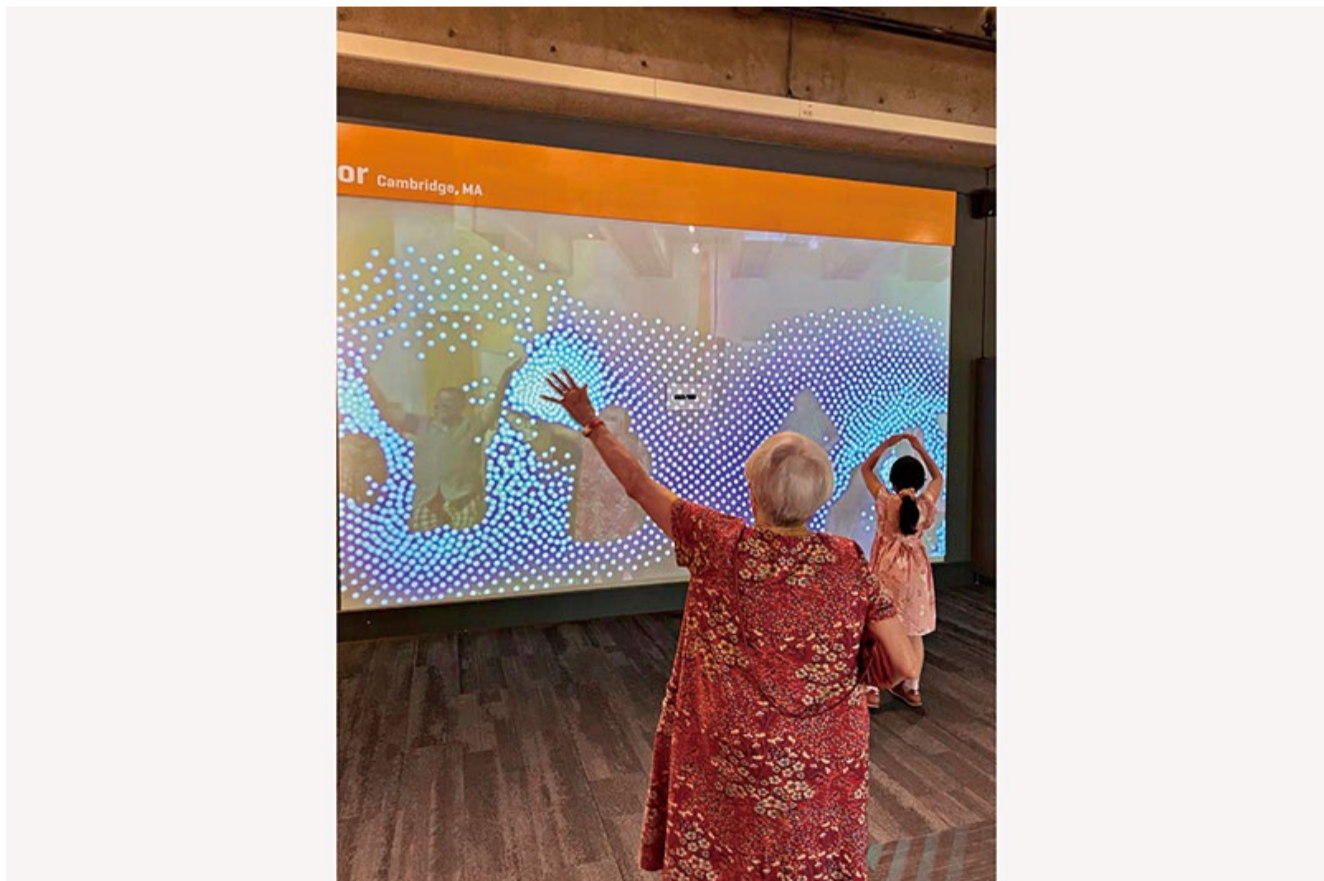
美国大学宿舍有些规矩很不合理。比如，秋季学期感恩节放假近一周，学生必须搬出宿舍；春季学期还有一周春假，学生们也不能在宿舍住。这对离家近的同学只是稍微啰嗦一些，但对外州来的学生们来说很不方便。

这种时候，成儿就从宿舍搬到布隆姆家里去住。这个阶段，琳的丈夫马丁成了我儿子的人生导师：教他如何烤面包、做西餐；在和女同学交往中如何自然地约会，约会后应该怎样相处、怎样让关系以合理的速度朝希望中的方向发展，马丁也不厌其烦地给他出主意、当高参。

所以，大学四年，成儿管琳叫Aunt Lynn（中文大致可以译成“琳姑姑”），管马丁叫Uncle Martin（正确的译法似乎应该是“马丁姑父”）。但是，成儿不耐烦仔细辨析汉语中的亲属称谓，糊里糊涂地把马丁称为“马丁伯伯”。这和中国学界的“辈分”问题大相径庭。中国讲究一日为师，终身为父（或母）；我在美国的经历却变成了一日为师，终身为友，还是平辈之友。两位布隆姆教授对于成儿来说，不是祖母、祖父辈的，而是姑姑、姑父辈的，实在让我这个中国人哭笑不得。也是在这个阶段，琳把我家这三口人定义为布隆姆家庭的成员。我们觉得，十几年的交往，发展到这一步，自然是水到渠成。



大琳和小琳合影，二人都笑开了花。



在波士顿科学博物馆，大琳和小琳一起体验光电感应。

2013年，我的大孙女出生。成儿跟我商量，能不能按美国风俗，用琳姑姑的名字来命名这个新生的女婴。我细想了两天，觉得应该把两个文化调和一下，于是给孙女取中文名为“俞悦”，英文名为Lynn Yu，正式法律文件上的全

名是Yue Lynn Yu，平时和同学交往使用Lynn这个中位名（middle name）。这让琳姑姑大为开心，而马丁姑父也有些性急地跟成儿预约：第二个如果是男孩，就叫马丁好不好？还记得你交女朋友谁出力最多吗？

## 四

今年马丁逝世，我们尚未放假，只好从自己的切身体会出发，写了一篇悼文来怀念这位快乐、可亲的长辈，由马丁的长孙保罗在葬礼上宣读了我家的悼文，算是表达了一点心意。我们觉得意犹未尽，就决定利用暑假从西海岸赶到东海岸，去看看琳，给她更多一点亲情，来消减失去马丁的痛苦。成儿把这个决定告诉了琳，琳很高兴，提出要我和妻在东岸期间住在她家。这当然是因想念而表达善意，我们不能不接受。但这也给我们带来意想不到的困难。

我们原计划全家一起飞过去，在波士顿周围待上七到十天。不过，这样一来，我们在飞机上感染新冠病毒的概率就会增加。琳现在住在波士顿郊区一个高端的退休人员社区，里面都是老人，我们贸然住进去，万一传染给琳，再由琳传染给邻居，那就太可怕了！

怎么办呢？我只好决定，成儿一家四口按原计划乘飞机前往，到波士顿之后，在旅馆里住下，只限于一两次到退休社区看望琳姑姑。而我和妻提前两周出发，自驾横穿美洲大陆，沿途不住旅馆，而选择条件较好的露营地露营，不在封闭空间接触生人，以最大限度地降低感染的风险，到达以后，可以比较放心地在琳家里住下来。

我们虽然喜欢自驾游，但毕竟已经67岁，没有年轻时那么充沛的体力了。提前两周出发，时间充裕，我们也保持体力。如此，我们一路慢行，终于按时安全到达波士顿西郊的尼德姆小镇（Needham, MA），用自测盒检测为阴性，登记后入住北岭退休社区。走进社区，遇到几位长者，都热情地和我们打招呼、问好。我们觉得，可能是老年人见到相对不那么老的人，感到高兴。没想到，一位老者打完招呼后忽然问道：“你们就是刚从西海岸赶过来的俞氏夫妇吧？琳已经向我们介绍了你们很多情况，这一路上，你们累不累？”说完，主动上前跟我们握手。

此时我们才恍然大悟，我们的到访，成了这个小社区里的一件不小的事。由此也可以看出，琳是多么看重我们来这里暂住。这里居住的多是波士顿各大学的退休教授，我儿媳竟在这里遇到了她在波士顿大学法学院读博时的斯坦·费舍尔教授（Professor Stan Fisher）。

多年未见，琳有了明显的老态，但她的听力、脑力依然如剃刀般锐利。问长问短，表现出对往事的记忆也很清晰。1991年，我父母曾到康涅狄格大学来探望我们，住了三个月，其间受到布隆姆夫妇的款待。这次，琳问起我母亲，我随手拿出手机，把一张2006年我和母亲的合影给她看。她仔细看后说：“我也要一张这样的照片。”于是，我们在她的阳台坐下，由妻给我们拍下合影。

琳见到我的长孙女，特别高兴，大琳、小琳合影时，二人都笑开了花。不仅如此，琳姑姑还兴致勃勃地跟我们一家六口参观了波士顿美术馆和波士顿科学博物馆。在科学馆里，她玩得很嗨，和小琳一起欣赏光电感应的奇妙视觉效应。

琳姑姑今年八十八岁，按中国习俗，是“米寿”之年。我们夫妇住在她家里，为她连做了几天中国饭菜，她很高兴，把儿子儿媳们也招来，说是布隆姆家庭大团圆。

我费了好大力气给他们讲解何为米寿：八十八，竖着写，压缩一下，就成了“米”字。米是人们生命的依靠，达到米寿是一件吉祥的美事。他们点头称是，但我很怀疑自己是否真能让这些习惯了拼音文字的人，懂得了这种象形文字的拆字游戏。我再讲九十九岁“白寿”：百字头上减掉一横，象征百岁差一，也就是九十九岁。这个简单，他们似乎真懂了。讲到“茶寿”的时候，他们越点头，我越怀疑自己是否真能说清楚：茶字的草字头，即双十，“廿”即二十，中部加“人”，分开即为“八”；底部的“木”即“十”和“八”，连在一起构成“八十八”；再加上字头的“二十”，一共是“一百零八”。所以，“茶寿”就是一百零八岁寿辰。琳说，她完全懂了，还说等她“白寿”“茶寿”时，这个大家庭至少还要再聚会两次。

马丁姑父的家庭是犹太裔；琳姑姑的家庭是德国裔；把我们算进布隆姆家之后，又添了华裔。从上述几种特殊的过寿称呼来看，这个大家庭的文化融合还真得费些力气。琳姑姑现在升格为琳奶奶，我多花些力气来帮她理解中国人祝寿的许多噱头，也是值得的。□

版面编辑：王影

# 专栏 | 放弃内外之分

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

《左传》让我着迷的地方，是那些简洁字句背后当年人的用心。语文层面，字词越来越多；叙事层面，层层加码。我看到人心越来越复杂、琐碎



湖北襄阳，一名女士在咖啡店内阅读。图：视觉中国

文 | 杨葵  
作家、策展人

现在的书店，时兴配备咖啡茶座，可以独坐翻书。人少的时候，只要不影响他人，也可与友人小声闲谈。那天我在书店坐着，周边花花绿绿装帧精美的新书，码堆成繁复的花样，邻桌仁人在互相打听各自最近正在读什么，不禁继续偷听下去——《战争与和平》《古文观止》《老残游记》??一水儿都是老古董？想想自己最近的枕边书是《左传》，目光再次扫过那些花花绿绿的新书，碰到同道人似的，心里乐了。

《左传》已经读了一半，读了些啥？形式上，精研汉语之美。无论经部还是传部，简洁到不能再简，只用名词动词，就把天下风云变幻写到惊心动魄。再细品这份简洁，也并非一味简洁到底。传部诸多细节，极尽铺陈之能事，真可谓宽处可走马，细处不容针。内容上，阅读感受更加奇特，明明是几千年前的历史，读起来却像在看当今新闻。诸国之间时战时盟，借刀杀人，金蝉脱壳，趁火打劫，瞒天过海，各有各的心思，各有各的计谋，有时对应了俄乌冲突，有时又像在说台海局势，有时还分明复盘东盟欧盟开大会。边读边感慨，所谓太阳底下无新事，此言不虚。

内容、形式读到这些，虽已足够令人兴趣盎然、手不释卷，但还不是让我真正着迷之所在。是什么呢？有待更细体会。

年岁不饶人，眼力大不如前，读不了多久便双眼模糊，眼部肌肉吃紧，放下书，再换个感官劳烦一下，听音乐。眼耳鼻舌身意，每天轮番上阵。只要不睡觉，都舍不得让它们闲着。

或舒缓或急弦，音乐令人沉醉。曲终人不闲，余韵袅袅，还要分享到音乐爱好者微信群。又引发讨论，同样一曲，群友找出不同版本，比较着听。与此同时，手机屏幕对话框里一行行文字鱼贯而出，众说纷纭，各自聊起听后感。饶有兴趣地看他们讨论，每个人的关注点不同，描述起来也五花八门，大部分人喜欢用比喻，好比一个佝偻老者在风雨中彳亍前行等等，诸如此类。这倒突然令我醒悟，《左传》真正让我着迷的，是那些简洁到不能再简的字句背后，当年人的用心，他们用心状态的大、小、远、近、松、紧、细、疏。

僖公元年，经只有六个字：元年春王正月。传却写了很多：“元年春，不称即位，公出故也。公出复入，不书，讳之也。讳国恶，礼也。”后人又有疏：“??国内有乱，至令公出，不书公复入，讳国乱也。国乱，国之恶事，讳国恶，是礼也。”语文层面，字词越来越多；叙事层面，层层加码。我看到的是人心越来越复杂，越琐碎，要表白的越来越多。

襄公三年，楚国子重伐吴，吴反攻子重，两相比较，楚损失更为惨重。楚人由此怪罪子重。“子重病之，遂遇心疾而卒”——子重为此很烦恼，得了心病一命呜呼。这样的文字背后，我的兴趣点在子重的用心。因人怪罪而烦恼，烦恼到多深才至于“遇心疾而卒”？对比现代人，就说俄乌冲突吧，双方民众怪罪也绝不在少数，“遇心疾”也说不定难免，可是病到死？不至于。

醒悟到自己真正着迷所在，回过头来再说音乐爱好者群里，眼见众人一个比喻接一个比喻，我虽看得有趣，但并不入心，总觉得隔着一层。原因就在于，我太不关心那些旋律节拍的形象感了，我只在乎哪里急哪里缓，哪里渐

强哪里渐弱，因为我的心弦在同频振动。

这就是常见的两种不同趣味吧：一是向外，一是向内。并无优劣之分，只是两股岔道，自然难聊到会心，如此而已。

有此醒悟，又突然明白自己为什么老觉得现在每个人都在过度表达，过度积攒知识，不是一般的“过度”，是“过度”到疯狂的地步。一夜之间，好像所有人都在把自己的老底往外掏，都早掏干涸了，还在剜心掏肺；所有人都像海绵吸水一样一刻不停地汲取知识，订阅的公众号视频号连目录都看不过来了，还在继续订阅??其实，未必是人家过度向外，只因自己越来越向内，像海绵吸水一样一刻不停地向内，向内到疯狂的地步。

前两天读到一篇文章，讲出离心，说不少人自从起心动念要培养出离心，用不了多久，就可以轻而易举地出离很多过去无法出离的东西，不再关心那些被认为是很世俗的事物；但是，极有可能又被另一些东西控制住，比如从肉食出离，却执着于素食；从明星豪车时尚出离，却执着于搜集红珊瑚佛珠??

《左传》读到一半，我想到了这样一些事，又读到这样一篇文章，这会影响到我下一半的阅读。那么，下半部《左传》到底该怎么读呢？大概就是逐字逐句读下去，自由自在地读下去，放弃内外之分，放弃对表达与否的执着。□

版面编辑：王影

# 专栏 | 姐夫为何入狱

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

家族公司资金私用且习以为常的老板们着实需要知道，公司的钱不好赚，公司的钱更不好用。那些习以为常的公款私用不可不慎



按照法律的逻辑，公司与老板是各自独立的法律“人”，公司财产与老板的个人财产当然也是互相独立的，二者不能出现财产混淆。图：视觉中国

文 | 于永超  
北京市未名律师事务所律师

姐夫和小舅子二人共同设立了基金公司，姐夫是大股东。为了获取大客户的投资，姐夫以公司的名义和投资人签署了保本协议。后来基金出现亏损，姐夫与小舅子商议动用公司资金为投资人保本，小舅子则以签署保本协议时自己并不知晓为由而拒绝。最终，小舅子让步，提出可以支付保本资金；但因为担心其他投资人知道后会不满，影响公司声誉，提议先将公司资金转到姐夫名下，再由姐夫以个人名义付给投资人。鉴于过往家里和个人经常从公司转款用于各种消费支出，姐夫没有任何考虑就按这个方案操作了。

一年后，姐夫与小舅子在利润分配上发生激烈冲突，小舅子举报了姐夫利用职务之便将公司资金占为己有。姐夫被法院判定构成职务侵占罪，入狱服刑。

在家族企业中，类似姐夫的这种“公款私用”普遍存在。他们简单地认为公司是自己出资设立的，公司的财产自然也是自己的，公司和个人就是自己的左右口袋，动用公司钱款，无非就是掏自己的口袋而已。但是，类似小舅子的这种“大义灭亲”一旦上演，情理瞬间就不管用了。

按照法律的逻辑，公司与老板是各自独立的法律“人”，公司财产与老板的个人财产当然也是互相独立的，二者不能出现财产混淆。无论是公司的创始人，还是公司的实际控制人，都不得利用个人的威望和控制权，随意将公司资金挪归个人使用、偿债或与公司无关的业务，更不能为自己谋利或者占为己有。这种随意动用自家公司资金的行为，貌似是自己家里的内部事情，其实潜伏着重重法律风险。

风险第一重：公司债务穿透到家庭。一旦公司对外负债，家企混同也就变成了债务混同。当公司的债务突破公司成为老板的债务，老板作为股东的有限责任就变成了无限责任。如果老板在夫妻债务隔离方面欠缺法律防范意识，老板个人的无限责任风险也会成为夫妻共同的责任风险，从而由家庭承担了本属于公司的债务。如果恰好配偶被认定为参与了公司经营，也会成为共同债务人。甚至，配偶婚前财产也会被执行偿债。

风险第二重：税负法律责任。税负成本始终是老板们的一块心结，即使公司经营利润丰厚，账上资金不少，老板们也不愿意分红纳税，而是选择用各种办法从公司里倒腾出来。有的采取直接将公司资金用于个人或者家庭支出这种简单粗暴模式，有的采取股东借款、长期挂账这种貌似合法合规的模式。这都等同于没缴纳个人所得税就用于个人或者家庭了。随之而来的法律责任包括：补缴税款；按未缴纳税款总额的日万分之五支付滞纳金；高达未缴纳税款总额5倍的罚金。严重的因税获罪，失去自由，这就不是一道简单的算术题了。

风险第三重：涉嫌挪用资金罪。有一位老板利用担任公司法定代表人的便利，私自挪用公司上亿元资金，用于与他人合资设立公司等个人营利活动，构成挪用资金罪，被判处有期徒刑10年。按照法律的规定，只要利用了职务上的便利，将自己公司的资金供本人或亲友使用，或是以个人名义将自己公司的资金供其他单位使用，从而谋取个人利益，无论是用于合法活动、营利活动还是非法活动，都会涉嫌挪用资金罪。

风险第四重：涉嫌职务侵占罪。挪用资金后根本就不愿意或者不想归还，于是便转化为职务侵占罪。前面的案例中，如果姐夫动用资金对客户保本偿付后，又想办法偿还了公司，就可能只涉嫌挪用资金罪而不是职务侵占罪。

别看两罪之间只隔了一个“一念之差”，却可能是若干年的人身自由。前者最高量刑是7年以上有期徒刑，后者的最高量刑是无期徒刑。不知有多少人能经受住“将公司的财物非法占为己有”这个法律卡尺的测量。

家族公司资金私用且习以为常的老板们，着实需要知道，公司的钱不好赚，公司的钱更不好用。那些习以为常的公款私用，往往为公司内部股东纷争、企业控制权争夺甚至实控人婚姻财产争夺提供了契机，成为对方要挟和攻击的“撒手锏”，不可不慎。

动用公司资金的实际目的和用途，有时难以明确判断，具有相当的模糊性与隐蔽性。身为老板，法律意识要提升，法律边界也要厘清。动用资金必须有合法依据，诸如借贷、投资、预付款、业务往来关系等；资金流转必须有合法程序背书，比如经董事会或者股东会表决，将老板的意志转化为公司意志。公司内部的财务监管和审计要严格，尤其建立资金使用数额和占用时间预警制度，避免老板因不知或者疏忽而承担不必要的法律责任。□

版面编辑：王影

# 科学 | 见证与治愈：乳腺癌历史中的艺术

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

几百年前，女性病患们在画家注视下被动将病痛展露；20世纪后期以来，她们开始自觉袒露这种一度被视为绝症的疾病，并对此进行探讨

文 | 小庄  
科普作家

1938年4月，法国诗人和超现实主义创始人安德烈·布勒东和妻子前往墨西哥与托洛茨基见面，并认识了迭戈·里维拉和弗里达·卡罗夫妇。在后者的帮助下，布勒东收藏了一批当地民间艺术品并带回法国，于次年在巴黎雷诺科莱画廊展出，展览就命名为“墨西哥”。

在这批民间艺术品中，有一幅无名画家绘制的《佩雷斯·马尔多纳多奉献画》（Peres Maldonado Ex-voto）。这张1777年完成的油画，画的是一次乳腺癌手术，可能是除了医学插画之外最早描绘这类事件的图像记录。ex-voto来自拉丁语，意思是“来自誓言”。这类画是一种民间传统，用来表达赞助人在遇到个人困难时，对神提供帮助的感激之情。

《佩雷斯·马尔多纳多奉献画》现藏于美国卫斯理学院戴维斯博物馆。在它的画面左上方，占据了三分之二以上的部分，是参与和见证那次手术的九个人。患者背靠一位僧侣，坐卧在床上，白纱蒙住了她的眼睛；医生正对她施行手术，右手持一把小刀，割下左边的乳房，鲜血汩汩而出；两名助手在床前待命，其中一名托着剪刀，同时按压着患者腹部，另一名拿着纱布；四名女性可能是患者亲属，守在床尾，面色凝重；另外还有一名僧侣在床的上方，似乎正在祈祷。与主画面相对的右上方，则是一个祭坛，上面有不少于七个绘画或雕刻的宗教形象，包括十字架和抱着耶稣的圣母；在祭坛后的过渡空间，则有另外三幅圣像照片。

在整幅画的下方，有一块用鲜花羽毛装饰起来的铭文区，记有如下文字：多娜·约瑟法·佩雷斯·马尔多纳多为感谢橡树基督教堂的至圣基督，他在教堂中受到敬仰，并为感谢埃尔普布洛的至圣玛利亚，因而提供这个纪念碑，以永久纪念1777年4月25日外科医生唐·佩德罗·马耶从她的乳房上切下六个癌症肿瘤，她的虔诚所带来的好处，在这幅画中所描绘的先生和女士们的见证下。

2010年，南卫理公会大学梅多斯艺术学院艺术史系的丽莎·庞和詹姆斯·阿马特鲁达在《医学人文学》期刊上，发表了《信仰与医学之间的乳腺癌：佩雷斯·马尔多纳多奉献画》一文，详尽介绍了这幅画，并追溯了乳腺癌治疗的历史。

作为少数几种可以通过外部观察检测到的癌症之一，乳腺癌一直被作为一种病理实体来看待。人类历史上最早的医学著作《艾德温·史密斯纸草文稿》（公元前3000年—前1500年）就描述了乳腺病变的案例，包括肿瘤和脓肿等状况。书中指出，感染性并发症要“用火钻”大力治疗，如果肿瘤摸起来凉凉的，没有颗粒，没有液体，且“鼓到你的手上”，那将“没有任何治疗方法”。可以被治疗的是早期的局限性乳腺癌，而晚期乳腺癌则被广泛认为手术治疗无效。古希腊医生盖伦相信，这种疾病是黑胆汁凝固所致，除了切除，水蛭和其他泻药治疗也被引入，以去除这种体液，从而达到治疗目的。到文艺复兴时期，解剖学家安德烈亚斯·维萨里乌斯主张大面积手术切除乳腺肿瘤，同时结扎动脉以控制出血。至17世纪末18世纪初，外科技术开始朝着减少病人痛苦、增加治愈机会的方向改进。

即便如此，多娜·约瑟法的手术依然是在没有麻醉的情况下进行的。只要了解这一点，我们就无法不透过平静的画面，去想象她当时的痛苦。《佩雷斯·马尔多纳多奉献画》完成仅七年后，也就是1784年，一位名叫亨利·费伦的外科医生在他出版的《关于癌症的论文》中，描述了和这例手术十分相似的过程——

病人被安置在一个斜躺的位置，头用枕头支撑着，后面有一名助手；外科医生应按照他认为最方便的方式，在肋骨方向和乳头下方，做一个比病变部位更长的水平切口，这样可以减少畸形的发生。一个足够大的切口??能使操作者方便地完全切除整个病变部位。手术中最痛苦的部分已结束，助手们现在要撕开皮层，用手指按住任何出血量大的动脉，这使外科医生能够方便而灵巧地取出整个病变的肿块，它们应从上面的皮肤中仔细剖开，从下面的胸肌和肋骨中取出。助手现在要把手指拿开，用海绵和温水清除血液，以便外科医生最准确地检查伤口表面；如果发现任何小的硬化腺体或增厚的细胞膜，就应该把它们全部清除；倘若不对这一部分给予最仔细的注意，手术的设计就可能完全失败。

相较这段文字，《佩雷斯·马尔多纳多奉献画》做了一个更为简化的处理。我们只看得到医生剖开病人乳房的那个瞬间，至于他如何取出“六个肿瘤”、它们位于什么部位，都已经无从得知。而铭文最下面部分一行更小的字，也揭示了多娜·约瑟法不幸的命运：虽然伤口在1777年7月25日完全愈合，但她还遭遇了其他意外，于9月5日星期五15时去世，有明显的圣像守护和救赎的迹象。

像这种直接描述乳腺癌手术场景的画面，在过去的绘画中并不多见。我勉强找到的另外一幅画作是由惠康基金会收藏的。令人印象深刻的是，死神正站在患者背后牢牢盯着她。它大概绘制于19世纪，也由无名画家所作，连标题都没有，只能笼统叫作《外科医生在17世纪对女性乳房进行手术》。不过，有鉴于古代名画中，女性的乳房是一个显著而常见的描绘对象，研究者们倒是在其中找出了不少罹患乳腺癌的迹象。

波兰罗兹大学细胞生物化学系的艾瓦·福尔马等人，于2010年发表在该校学报上的《艺术绘画中的乳腺癌》一文，搜集了一些名画中的乳房异常，从外观诊断角度提出它们具有癌变的可能。这些画作分别是：拉斐尔约1516年绘制的有可能是他情人玛格丽特的画像；乔凡尼·巴蒂斯塔·克雷斯皮1631年绘制的壁画《圣母拯救米兰》；彼得·保罗·鲁本斯1630—1635年间绘制的《三美神》、1636—1638年间绘制的《俄耳甫斯和欧律狄刻》、1639—1640年间绘制的《狄安娜和宁芙仙女受到萨提尔的惊吓》；卢卡斯·沃斯特曼根据鲁本斯的油画而作的一幅版画；伦勃朗1654年绘制的《拔士巴在浴场》。

其中，《拔士巴在浴场》已经被公认为是一幅表现晚期乳腺癌临床症状的典型画作。伦勃朗画中的模特是他第二任妻子亨德里克·斯托菲尔斯，虽然她没有留下健康记录，但从死亡年龄来看，仅仅37岁，可以说是早逝了。据说，20世纪，有一位意大利外科医生在阿姆斯特丹度假期间，去荷兰国家博物馆观看了这幅画，注意到其左乳房的几个特征十分符合乳腺癌病变，便提出了这个假设。这正是历史作家詹姆斯·奥尔森的《拔士巴的乳房：妇女、癌症与历史》一书标题的由来。书的开篇写道：“乳腺癌是一种古老的疾病。它超越了种族、阶级、时间和空间，是每个时代每个文化都知道的恐惧。”

就在前两年，我的一位朋友得了三阴性乳腺癌，这是乳腺癌中最难缠的一种。尽管有着世界顶级医疗资源，她依然不到一年不治而逝。得知她离去的那个夜晚，我深深感觉到了那种恐惧所带来的无力感，并且在第一时间给自己预定了一次乳腺癌筛查。

2018年，拉法拉·比安努奇等五位作者在《柳叶刀：肿瘤学》期刊上发表了一项研究。这篇名为《文艺复兴绘画中的最早期恶性乳腺癌证据》的文章认为，瑞多尔夫·季兰达基于米开朗基罗雕塑绘制的《夜晚》中，那个斜倚着的裸体女人明显出现了左乳比右乳小、乳头回缩的特征；而圣弗里亚诺的马索的《坚韧的寓言》中，坐在狮子头上的女人左乳头周围似乎有肿胀的组织，以及肿瘤穿透皮肤的区域。这两幅成画于16世纪中叶的作品，是迄今发现的最早的乳腺癌名画证据。

几百年前，女性病患们在画家注视下被动将病痛展露在观看者面前；20世纪后期以来，她们开始自觉袒露这种一度被视为绝症的身体疾病，以及对此进行探讨。1993年，模特兼艺术家马图什卡将自己割去乳房的一侧拍下来，刊登在《纽约时报》上。这幅名为《美丽脱离伤害》的照片所带来的震撼，引起世人对于乳腺癌的关注。众所周知，女演员安吉丽娜·朱莉出于对家族病史的担忧，在2013年做了乳腺切除手术。她准许瑞典艺术家约翰·安德森为自己画了一幅裸露胸部的肖像。这幅肖像最终被拍卖，收益所得捐赠给了刚果和平运动Falling Whistles。

艺术不仅作为见证，也开始作为治愈，参与到这一疾病的历史中来。一个近年来成立的在线平台“乳腺癌艺术项目”，由曾经被诊断出患有浸润延展性乳腺癌的阿德里安娜·福特所创立，旨在鼓励和她一样被病痛和恐惧所折磨的人们，通过艺术——绘画、摄影、诗歌、故事、非虚构、电影、音乐等各种形式的创作——来表达对这一类癌症的感受，因为它可能难以像普通的感受那样被言说。

文中嵌入视频为：[埃菲尔铁塔点亮粉色灯光 呼吁关注女性乳腺癌](#)

视频说明：2017年9月27日，法国巴黎，当地举行名为“粉色十月”的活动，埃菲尔铁塔亮起粉色灯光呼吁人们关注女性乳腺癌疾。

版面编辑：王影

# 显影 | “老广” 嘉年华



摄影、撰稿 | 财新周刊 梁莹菲

2020年以来，歌舞娱乐行业普遍不景气，城市广场上的“野生”KTV和迪斯科却人气爆棚

每座城市，都有这么个地方：它占据着城市的核心位置，从这里出发可通往四方；地标之外，那里的建筑、店铺甚至一棵树，都有来历；它提供许多惬意的休闲空间，每一抹树荫、每一片草坪，都属于大众，正常的娱乐活动在这里不会被过多干预……具备这些条件，一个空间便可滋养无限的可能。



📷 关于海珠广场的印象(拼贴图)。

■ 八点一刻杂志网 [badianyike.com](http://badianyike.com)

位于广州老城区中心的海珠广场，正是这样一个地方。每当夜幕低垂，海珠广场就迎来了它一天中的高光时刻，汇聚而来的以中老年人为主，他们对着简易点唱机高歌金曲，在旋转彩灯下忘情舞蹈，似乎所有苦闷与烦恼都可以随广场上的巨大音浪而被暂时摆脱。

但并非每个人都享受这种热情，网络上不乏附近街坊对广场噪音的投诉留言，也有误闯此地的过路人被吓得加快脚步。即使提前做好了心理准备，如果你对上世纪八九十年代的粤语歌曲缺乏共鸣，对穿透性极强的露天KTV的粗犷音质缺乏耐受力，对舞姿奇异的广场蹦迪没有鉴赏力，那么这台大型“广场嘉年华”就只是难以忍受的噪声工厂。



📷 “大陆罗文大乐队”的粉丝正在观看演出，他们中不少人已追随乐队多年。



📷 “大陆罗文大乐队”几乎每周三都在海珠桥底下表演。不少队员年轻时从事过演艺工作，上了年纪后到这里唱粤语流行歌，每次都有大批粉丝到场支持。



📷 一群女粉丝在偶像唱歌时，挥舞起手机灯光。

作为一个在广场附近生活了几十年的“老广”，我曾无数次匆匆路过，偶尔因着猎奇驻足，但始终难称欣赏。然而今夏广州高温不断，7月更是创下71年来最长高温过程。在如此热浪煎熬下，广场人气却不见消减。那些坚持着唱唱跳跳的人，真称得上是“铁木真打仔——大汗查细汗”（广东歇后语，大汗淋漓的意思）这着实引起我的好奇心，这样的广场嘉年华究竟魅力何在？

但是当我把“你为什么来这里玩？这有什么好玩的？”这样的问题抛给广场上随机遇到的歌者舞者时，他们看我的表情，就仿佛我是一个连“玩”都不会的书呆子。

“喜欢就唱唱呗！”一个在KTV档前连唱多首网络“神曲”的中年女士，匆匆回应了我一句。不少跳舞的男男女女，则这样解释——“吃完饭没事来这里运动运动，出身汗舒服，这是在健身！”——就好像一旦承认自己在跳舞或蹦迪，便抹杀了锻炼身体这个朴素而正直的动机。

单靠三言两语难以了解这个地方，我决定去不同的摊位体验。

高老板的KTV档，有整个广场音质最“靓”的音响，也是人气最旺的摊位之一。傍晚6点左右，他驾驶电三轮出摊，车后座焊了一个巨大的不锈钢箱子，里面藏着全套KTV点唱设备以及音响、灯具。广场上的每档KTV经营者，都有一块固定的小地盘。高老板的地盘，紧挨着海珠桥东侧，一片圆形水泥地作“舞台”，四周几棵大树作隔音和遮挡，正对面还有一个草坡和大石头，可供观众们倚靠、歇脚，位置绝佳。



📷 人少的时候，高老板喜欢在自己的档口前高歌一曲。

白天，高老板是个看车库的保安。晚上，他摇身一变成为广场DJ，有时为客人点歌，有时则充当和音伴唱，一曲终了时他总要表扬几句，让客人高兴高兴。摆摊多年，高老板早已摸透这门生意。傍晚时分，人流比较少，他干脆自己跑到“舞台”中央唱起来，他的音色独特，唱功不俗，一开唱，便吸引其他人围上前来。音乐似乎有一种天然感染力，看到别人唱得好，自己就跃跃欲试。高老板的摊位，很少有冷清的时候。

在人群里观察了几天，我终于鼓足勇气上前跟高老板点歌，没想到他早就留意到我，问我怎么一直站在那，光看不唱？这问题把我难住了。环顾整个广场，守在一档档KTV前的，多是上了年纪的中老年人，年轻人反而成了这儿的异类，这让我怎么好意思唱。在如今多数年轻人的眼里，“唱歌”意味着与三五好友，在冷气足、音效好的K歌房里吃喝玩乐，“唱歌”成了这代人的一种社交方式。而在KTV兴起前，“唱歌”则有另外的场景和用途。一位广场歌舞团团员告诉我，他对歌舞的兴趣，源自当知青那会儿和大家聚在一块反复看的几部样板戏。如今，他和年纪相仿的退休工人们一起组了这个团，年纪最大的70多岁，每周日都到广场表演，遇上节日还有红歌专场，拥有大批固定的粉丝。



📷 几个顾客包下了高老板的KTV摊位，唱了一整晚。



📷 两个小朋友捂着耳朵经过一个KTV摊位。

点了几首拿手曲目，高老板立刻把麦克风塞进我手里，我像个不会游泳的小孩被一脚踹进水里，紧张异常。伴奏响起，我尽量集中注意力在屏幕上，无视旁人目光。但就在我唱出第一句歌词后，一种与过往K歌体验完全不同的感受骤然生起：这熙攘的城市像瞬间安静了下来，自己的声音被传得很远，四面八方的人，不管他们愿不愿意，此刻都在聆听我的歌声。我感觉到背后的听众慢慢多了起来，这使我紧张之余又有点得意，这种成为人群焦点的感觉，可从来没有在KTV包间里体会过。

怪不得大家一举起麦克风就舍不得放下来。傍晚7点起，高老板的微信就响个不停，全都是老顾客在提前点歌，有人一口气点十几首，还有更疯狂的，直接花200元钱包下一整晚。我好几次路过，都碰上“老炮”们的包场演唱会，他们大多唱功了得，也很会带动现场气氛，围观的群众不论老少，会不会跳舞，皆走到舞台中央，随节奏扭动身体，十分捧场。这热闹的夜晚，似乎有着让人暂时忘却烦扰的魔力，疫情、经济、气候危机……皆被抛诸脑后。

如果还嫌不够刺激，人们可以穿过桥底，到西侧广场的蹦迪摊接着跳舞。远远望去，摊位周围人影憧憧，里三层外三层。最外围站着一些较为克制的市民，他们大概只把这炸裂的夜场电音当作节拍器，动作保守平和如晨练做操，仿佛其他人的疯狂与己无关；比“晨练派”更接近核心的，是一群“学徒派”，他们大抵已掌握蹦迪的要义，动作幅度更大，节奏感更强，但明显缺乏自信，边跳边左顾右盼，尚未进入忘我境界；位于人群最核心的，则是真正挑起大梁的“劲舞派”，他们紧紧贴在旋转灯光和巨型音响周围，如逐火飞蛾，让声浪狠狠拍在自己身上。人群的舞姿带有各个年代流行舞步的印记，如上世纪80年代的霹雳舞、迪斯科，以及2014年后红透全国的社会摇。晚上8点开始到10点，他们不间断地奋力扭动全身，直至全身汗湿。



📷 无论是打扮讲究的都市丽人，还是穿着随意的工人，都是迪斯科摊位的常客，自由地享受着音乐带来的一切。



📷 舞蹈过程中发丝纷飞的女士。



📷 随着音乐扭动的人们。



📷 一位上了年纪的老人在蹦迪。

在一位金发平头、穿着豹纹背心和紧身长裤的大哥的邀请下，我尝试性地加入，但无奈舞姿过于僵硬，大哥赠送我只有七个字的舞蹈秘籍——“上面不动下面动！”边说，边给我演示如何在上半身固定的情况下规律摆动下半身。

“臀部摇动”确实是迪斯科舞蹈的核心动作，1987年出版的《迪斯科舞蹈入门》里提到：“臀部动作赋予迪斯科舞蹈以自身独特的风格，如果你的臀部动不起来，那么，在你的舞蹈中就没有什么迪斯科味儿了。”然而，由于这样的舞蹈动作被一些人认为带有色情意味，在迪斯科刚进入中国大陆时，要不要扭、多大幅度地扭，依然存在着大量争议。直到上世纪80年代中后期，人们的臀部才逐渐解放，迪斯科舞迅速占领了大城市的公园、广场。再之后，就是遍地开花的迪斯科舞厅，从城市到小镇，吸引着大批青年陶醉其中。



📷 一位海珠广场的常客，正和一个小女孩“尬舞”，忘我的舞姿、奇特的身姿成为广场一景。

如果说，30多年前，人们走上大街跳舞，是因为当时的舞厅仍相当罕见，那为何在30年后，它又重新出现在了城市街头呢？



📷 一位打扮入时的年轻观众。



📷 身着民族服饰的千里妙音歌舞团成员正为演出做准备。



📷 一名流浪者掏出行李中的戏服，为自己穿上，他边抽烟边自豪地说，这是自己的祖先留下来的，逗得周围流浪者大笑。

支起一处迪斯科摊位的女士跟我说，她来海珠广场摆摊是在疫情发生后，当时觉得大家可以玩的地方越来越少，所以有了在广场蹦迪的想法。不少人的情况和她相似，驻扎海珠桥表演的流浪歌手阿根亦提到，自己原来在酒吧有固定演出，收入稳定，但近两年来这样的工作机会少之又少，他只好走上街头。但艺人们的生活难回从前。阿根说，眼见这几年客人的打赏越来越少，和以前在酒吧时比相差太多了。但同时，他又很理解：“大家这两年的生活都很辛苦，有时我出来唱歌，还会碰到一些白领跟我吐苦水，他们也都不好过。”



📷 街头艺人阿根，他来广州唱了14年歌，疫情前，靠着酒吧演出收入还算稳定，疫情以来，他只能在街头卖唱。

《2020年中国歌舞娱乐行业报告》显示，2020年全年，行业总营收仅有807.9亿元，同比下降48.8%。近三年间，一边是酒吧、舞厅、KTV行业的不景气，一边是市民占领公共场所做舞台。从广州到北京，蹦“野迪”、唱“野K”的景象越来越多。这两者之间，多少存在着些因果关系。



📷 海珠桥底是一些流浪者的临时住处，但他们不时也会遭到驱赶，然后在一段时间里不知所终。



📷 流浪者留在海珠桥下的私人生活物品。

时间还剩下最后半个小时，广场上的音乐即将抵达尾声前的高潮，谁又甘愿浪费这动人的夜晚呢？试图教我跳舞的大哥放弃了不开窍的我，只留下一句“多练一练就了！”便一头扎进舞池。

时针刚划过10点，就仿佛同时施放了魔法，海珠广场瞬间安静了下来。广场管理方指定的结束时间到了。人们拭去一身的汗水，捡起满地的行装，各自散去。也有人帮忙一起收拾摊位，将设备搬回各类交通工具上。而后，轮子滚动的声音此起彼伏，又渐渐远去，不到10点一刻，广场就空荡了下来，仿佛一切从未发生。



📷 海珠广场中央竖立的解放纪念像。

图片编辑 | 陈婉婷

7月13日，广州海珠广场，迪斯科摊位上忘情舞动的人们。在这里，舞技和步法不是最重要的，每个人都跳得随心所欲。



# 逝者 | 克格勃最后的主席

来源于 [《财新周刊》](#) 2022年第34期 出版日期 2022年08月29日

瓦基姆·维克多罗维奇·巴卡金（1937—2022）前克格勃主席



瓦基姆·维克多罗维奇·巴卡金（1937—2022）前克格勃主席

## 文 | 财新周刊 路尘

2022年7月31日，苏联情报机关克格勃最后一任主席瓦基姆·维克多罗维奇·巴卡金因病在莫斯科逝世，享年85岁。

巴卡金的祖父亚历山大·彼得洛维奇·巴卡金，曾在上世纪30年代苏联“大清洗”中落难。他因被控参与“由沃尔孔斯基和埃斯金创建的保皇派叛乱组织”被捕，一个月后即被处决。

三个月后的1937年11月6日，巴卡金出生在新西伯利亚州基谢廖夫斯克（后改称克麦罗沃州）。他于1960年毕业于新西伯利亚国立建筑与土木工程大学，随后一直在家乡从事建筑管理相关事务。

1973年，巴卡金离开建筑业，转而从政，进入苏联共产党克麦罗沃市委。1983年，他引起当时苏共中央负责人事选拔的组织部部长叶戈尔·利加乔夫的注意。1988年，在苏共十九大之后，巴卡金被戈尔巴乔夫委任为内务部部长。这是他人生第一次与苏联强力部门发生联系。

在内务部期间，他力行改革，首先废除了沿用多年的付费线人制度，试图以此遏制全社会的告密和举报风气。随后，在席卷苏联和东欧的抗议浪潮中，他坚持拒绝使用内务部队和警察部队镇压抗议者，还支持给予各加盟共和国的内务部门更高的独立自主权。1990年11月，巴卡金甚至当面拒绝戈尔巴乔夫要求内务部出面压制莫斯科红场抗议集会的要求。此举导致他在同年12月被从内务部长位置上解职。

尽管如此，巴卡金仍然留在戈尔巴乔夫的执政团队。半年后，他在俄罗斯首次总统选举中惨败。1991年“8·19”政变中，他是前往克里米亚援救戈尔巴乔夫的团队成员之一。同年8月23日，巴卡金又一次获得戈尔巴乔夫任命，成为克格勃新任主席，任务是改革这个被视为苏联政权基石的特殊部门。

巴卡金事后回忆，那天，他的妻子一度因绝望而痛哭；但在他本人看来，他所接受的是一项足够有吸引力的使命——早在与戈尔巴乔夫讨论任命时，他就直言不讳提出，克格勃应当被彻底解散。戈尔巴乔夫对此给出了一个肯定答案：“这正是我们要将它托付给你的原因。”

在就任克格勃主席之初，巴卡金从档案中调出了祖父的案卷。该案已在1966年勃列日涅夫执政时代获得平反，而导致老巴卡金遭到枪决的那个“叛乱组织”也被证明子虚乌有。“我没有仇恨，”巴卡金后来说，“这或许因为不可能仇恨祖国的历史??但是，过去一直隐匿在克格勃后的暴行与密谋，无论这一过程多么痛苦，都只能通过说出全部真相来消除。”

巴卡金没有同意在克格勃采用最激进的改革方案——解雇所有在职人员并重新招聘。与之相反，他决定采取拆分和重组方式来实现改革目标——大批原本隶属于克格勃体系内的部门被独立出去，或划归其他机构。1991年12月3日，苏联最高苏维埃共和国委员会通过法律，克格勃被正式废除，三个彼此独立的机构取代了它。两天后，巴卡金在戈尔巴乔夫直接批准下，向时任美国驻苏联大使詹姆斯·柯林斯移交了有关苏联在美驻苏大使馆建筑中安装窃听设备的技术文件。此举曾引发巨大争议，有评论认为，对巴卡金应以叛国罪追究责任。四天后的12月9日，俄罗斯、白俄罗斯、乌克兰三方签署《别洛韦日协议》，使苏联走向解体。12月25日，随着苏联红旗最后一次降下，戈尔巴乔夫结束了政治生涯，巴卡金也离开了位于莫斯科卢比扬卡广场的克格勃总部办公室。此后，他再未涉足政

坛，但他在三个月里对克格勃进行肢解的“外科手术”，直到今天仍是争议性话题。

苏联解体后，巴卡金改革留下的克格勃残余部分，成为俄罗斯联邦安全局（FSB）的前身。随后的30年间，FSB一步步走向俄罗斯国家政治舞台的中央。无论怎样反思巴卡金改革举措之得失，至少有一点确定无疑：他的改革终结了克格勃作为机构的历史，但并未帮助苏联和俄罗斯的国家安全部门以及整个国家摆脱允许强力部门在法外执法，并授予其无节制权力的“契卡主义”——这原本是1991年改革发动的根本目标。

巴卡金也承认，他的改革并没有发挥期望中的作用。2008年，年逾七旬的他在采访中否认自己摧毁了克格勃，“克格勃自己会摧毁你想到的任何人。”

在1992年出版的回忆录中，巴卡金写道：“改革我们的制度最重要的任务，是改造其基础，即经济——确定从强制性过度集中的计划经济向自由企业过渡的最佳路径??其他一切包括政府形式、政治结构等都不那么重要。”“我们做了相反的事情，就像懒惰的小学生一样，把最艰巨的任务推迟到明天。”他说。□

版面编辑：王影