

2018年9月3日 (总第55期)

# 一财研究

## Yicai Research



[www.cbnri.org](http://www.cbnri.org)

## 编者按：

第一财经研究院于2018年8月28日开始发布“第一财经研究院中国金融条件指数系列”，即反映中国广泛经济主体融资成本、融资条件和融资可得性的综合指标，为观察中国宏观金融环境提供新角度。

“第一财经研究院中国金融条件指数系列”包含基于交易数据的日度指数以及综合交易数据和统计数据的月度指数。指数通过主成分分析法以最大程度抓取中国银行间同业拆借市场、债券市场、股票市场以及银行信贷等融资渠道的变化信息。指数值为标准分数（z-score），高于零的数值代表相对紧缩的金融环境，低于零的数值代表相对宽松的金融环境。

2018年6月中旬以来，人民币对美元汇率经历了一波快速向下调整的阶段，并接近2017年1月3日的低点，引发了市场对于人民币汇率走向的关注。公众讨论中出现了“找回人民币丢失的锚”、“7不可破”等观点。对此，我们在《关于近期人民币波动的六个问题》一文中，客观审视人民币汇率2018年迄今的波动，梳理公众可能存在的误读，并在中美贸易摩擦背景下结合央行政策动态分析政策的思路走向。

宏观经济方面，7月，规模以上工业企业利润总额同比增长16.2%，较上月回落3.8个百分点。从每百元资产实现营收指标看，工业企业资产使用效率整体呈下降趋势，其中制造业下降最快。

国际局势方面，我们认为，中美未来两三个月有四大风险点值得警惕——中期选举因素；鹰派已全面掌控白宫；解决欧日及北美问题，集中力量应对中国；新一轮的中美贸易磋商何时实现还是未知数。

联系我们

cbninstitute@yicai.com

微信

cbn\_research



# 目录

## 【报告发布】

中国宏观金融环境的新视角 ——

第一财经研究院发布中国金融条件指数.....1

## 【宏观与央行】

关于近期人民币波动的六个问题.....3

人民银行重启逆周期因子 人民币指数小幅回落.....5

工业企业资产使用效率下降 固定资产投资加速上涨.....7

穆迪：中美贸易摩擦令全球经济展望承压.....9

## 【国际观察】

警惕中美关系四大风险点.....10

## 【智库观察】

让数据开放成为现实..... 11

中国地方政府和学术界如何推动区块链业务..... 13

【名家观点】.....15

## 【报告发布】

# 中国宏观金融环境的新视角 —— 第一财经研究院发布中国金融条件指数

刘昕 / 第一财经研究院研究员

第一财经研究院于2018年8月28日开始发布“第一财经研究院中国金融条件指数系列”，即反映中国广泛经济主体融资成本、融资条件和融资可得性的综合指标，为观察中国宏观金融环境提供新角度。

2008年全球金融危机之后，各国对于金融的波动性及其对宏观经济影响的反思从未停止，而关于将金融因素纳入宏观经济模型的思辨再一次被推上政策制定舞台的中央。

从货币政策的角度来看，金融市场在货币政策的传导机制中起到至关重要的作用。央行通过调节短期利率来影响金融机构在货币市场的拆借成本，该成本则通过金融中介对风险的自主定价逐渐传导至有融资需求的各经济主体。

虽然理论上央行可以仅通过调节短期政策利率来影响各经济主体在消费与投资上的决定，但从实证经验来看，当市场非完全竞争时，货币政策在其传导过程中面临诸多限制。例如，金融机构面临的制度上或监管上的约束导致资金供给不足；借款者与资金出借者之间的信息不对称导致资金价格偏离均衡水平等。

即使是受货币政策影响最为直接的货币市场也会出现“流动性分层”的现象。自2016年起，中国人民银行建立公开市场每日操作常态化机制，银行间货币市场利率很大程度上反映了央行的货币政策立场。在货币市场的参与主体中，一级交易商大多由银行组成，是央行进行公开市场操作的对手方，因此存款类机构的质押式回购利率被牢牢控制在常备借贷便利（利率走廊上限）的下方。

与之相比，银行间质押式回购利率则波动幅度较大且突破利率走廊上限的情况时有发生，这代表了非银金融机构在批发市场的流动性风险要远高于银行。作为实体经济的重要融资渠道之一，非银金融机构的融资不稳定性也会传导至实体经济。

中国目前存在的“宽货币+紧信用”的现象表明，无论是短端货币市场利率或长端企业贷款利率都不足以判断社会整体的融资成本。今年以来，

人民银行放缓了“加息”的步伐，仅在4月中旬分别提高公开市场逆回购利率与中期借贷便利利率5个基点；三次实施“定向降准”措施鼓励金融机构支持小微企业融资。

然而，社融存量增速与M2增速依然呈下降态势，7月社融存量的同比增速下降至10.3%，为社融数据公布以来的最低值。短端较为宽松的货币状况与长端偏紧的信用扩张形成鲜明对比，这其中固然有货币政策传导至实体经济的时滞效应，但金融严监管对金融机构的束缚以及对市场情绪的影响也不可小觑。

我们认为，衡量社会整体金融环境应尽可能多地考量各类主体的融资状况。以债券市场为例，年初至今，货币市场同业拆借平均利率下降约30个基点，带动五年期国债利率下降约44个基点；同时，由于债券市场各发

行主体的信用资质不同，其所承担的融资成本也有所差异，五年期AAA级城投债、企业债以及资产支持证券与国债利差分别下降50、53以及28个基点。

普通企业通过未来的经营现金流来支付利息；城投企业依赖地方政府作为隐形担保人；资产支持证券则以包含贷款或应收款在内的资产池作为信用担保。任何单一券种的利率走势都无法代表实体经济在债券市场的实际融资成本。

在此背景下，第一财经研究院推出中国金融条件指数，即反映中国广泛经济主体融资成本、融资条件和融资可得性的综合指标，为观察中国宏观金融环境提供新的角度。利率、资产价格和风险偏好都是影响指数走势的重要因素。

图 1. 金融条件指数的指标体系

银行间同业拆借市场	债券市场	股票市场	银行信贷及其它
七天质押式回购利率	十年期国债收益率/三个月国债收益率	上证综合指数日收益率	金融机构人民币贷款加权平均利率
七天质押式回购利率/隔夜质押式逆回购利率	农商行六个月同业存单利率/国有银行六个月同业存单利率	上证综合指数日收益率的30天滚动波动率	金融机构人民币贷款加权平均利率/一年期理财产品预期收益率
三个月Shibor利率/三个月国债收益率	五年期城投债收益率/五年期国债收益率	恒生AH股溢价指数	社融存量同比增速
七天质押式回购利率/存款类机构七天质押式回购利率	五年期企业债收益率/五年期国债收益率		M2同比增速
	五年期资产支持债券收益率/五年期国债收益率		
	五年期中期票据收益率/五年期国债收益率		
	一年期短期融资券收益率/一年期国债收益率		
	中债总净价指数		
	中债总净价指数的30天滚动波动率		

[【查看全文】](#)

## 【宏观与央行】

# 关于近期人民币波动的六个问题

杨燕青 / 第一财经研究院院长、《第一财经日报》副总编

阚明昉 / 第一财经研究院研究员

2018年6月中旬以来，人民币对美元汇率经历了一波快速向下调整的阶段，并接近2017年1月3日的低点，引发了市场对于人民币汇率走向的关注。公众讨论中出现了“找回人民币丢失的锚”、“7不可破”等观点，在此我们客观审视人民币汇率2018年迄今的波动，梳理公众可能存在的误读，并在中美贸易摩擦背景下结合央行政策动态分析政策的思路走向。

### 问题 1：近期贬值的人民币是弱势货币吗？

2018年以来，人民币汇率先扬后抑。我们将年初以来人民币对美元汇率的波动分为三个阶段，节点分别是中国货币政策和中美贸易领域的重大事件，即4月17日晚间，中国央行宣布降准；6月18日，美国白宫发表声明，确定对华500亿美元贸易品征收关税。

第一个阶段，从年初至4月17日，人民币对美元中间价是震荡上行的趋势，其间上涨4.10%。4月17日至6月18日是第二个阶段，其间，美元指数在美欧经济走势分化的预期下大涨6.04%，大部分新兴市场货币对美元开始大幅贬值，土耳其里拉、墨西哥比索和南非兰特均贬值10%以上，同期，人民币对美元汇率仅贬值2.42%。

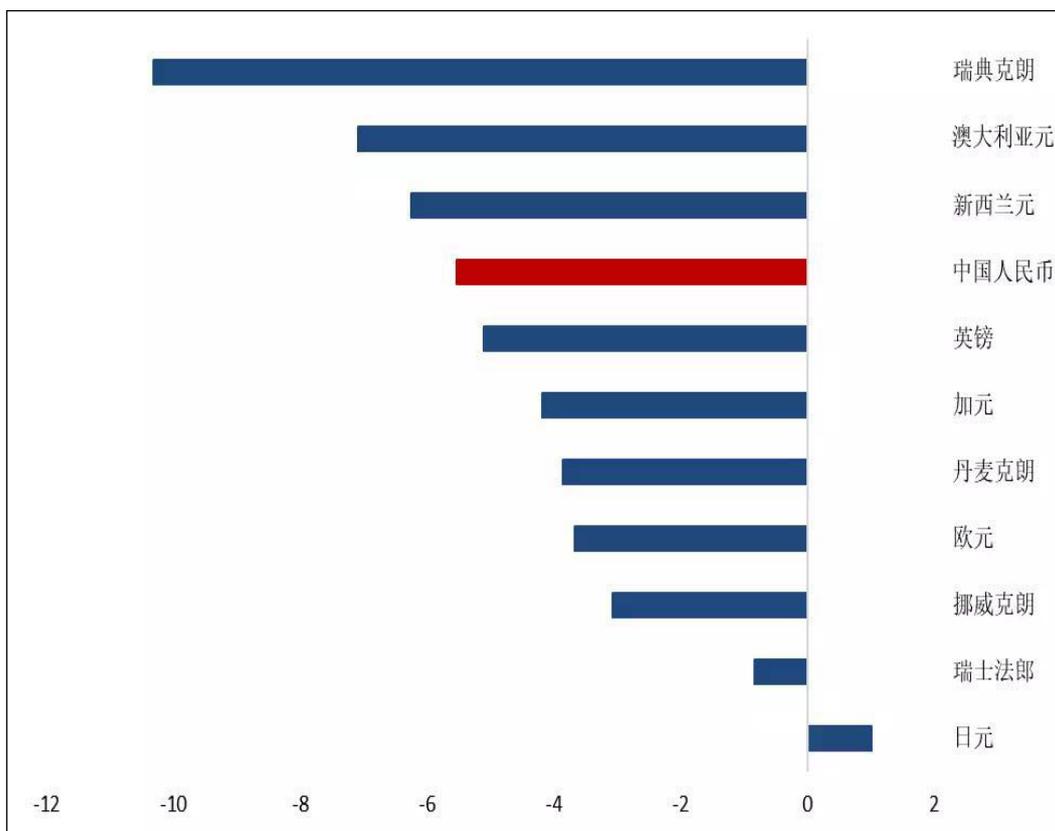
第三个阶段从6月18日至今（截至8月24日），在中美贸易摩擦不断升级叠加美元指数走强的背景下，人民币对美元贬值了近7%，由此引发了市场对于人民币对美元快速贬值的关注。由此产生了第一个问题，相对于全球货币而言，人民币是相对强势还是弱势？

放眼全球汇率市场，年初以来大部分发达国家及新兴国家货币均对美元出现了贬值，人民币对美元贬值5.53%，相对于其他货币，人民币依然保持强势。在主要发达国家货币中，瑞典克朗、澳大利亚元、新西兰元对美元的贬值幅度均大于人民币。

图 1. 美元对人民币中间价、美元指数走势



图 2. 2018 年以来主要发达国家货币及人民币对美元汇率变动 (单位: %)



[【查看全文】](#)



# 人民银行重启逆周期因子 人民币指数小幅回落

(2018. 8. 17-8. 24)

阚明昉 黄慧红 / 第一财经研究院研究员

截至8月24日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）小幅下跌0.22%，收于90.65；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）下跌0.2%，收于103.76。

上周，人民币对大部分篮子货币升值，其中对日元升值0.67%，对澳元升值0.47%，对美元升值0.27%；但人民币对欧元贬值1.16%，对瑞郎贬值0.82%，对韩元贬值0.61%。

人民币对欧元贬值是第一财经研究院人民币REER和NEER指数下跌的主因。

## 汇率市场纪要

21日，央行货币政策司司长李波在国务院政策例行吹风会上表示，人民币汇率主

要是由市场供求决定，不会把人民币汇率作为工具来应对贸易摩擦等外部扰动。央行在必要的时候也通过宏观审慎政策对外汇供求进行逆周期调节，维护外汇市场平稳运行。

24日，人民币对美元中间价报价行重启“逆周期因子”。24日晚间人民币快速走高，离岸人民币涨破6.83，日内涨超600点。夜盘离岸一度突破6.80，在岸突破6.81。

24日，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上发表了6分钟的讲话。鲍威尔在讲话中为逐步加息的美联储政策做了辩护，但是对美国经济的预期相当保守，认为可能会进一步加息。“我们有充分的理由期待（美国经济的）这种强劲表现将持续下去。我相信这种渐进的正常化过程仍然是恰当的。”

图 1. 第一财经研究院人民币 NEER 与  
第一财经研究院 REER 走势

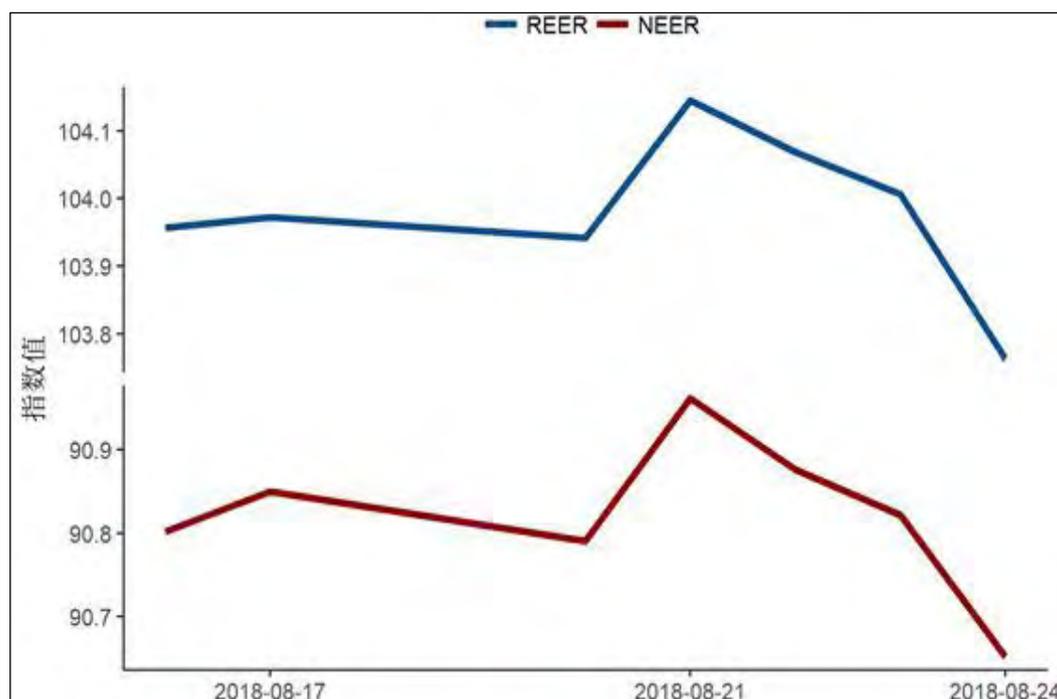


图 2. 第一财经研究院人民币指数成分货币对人民币币值的变化

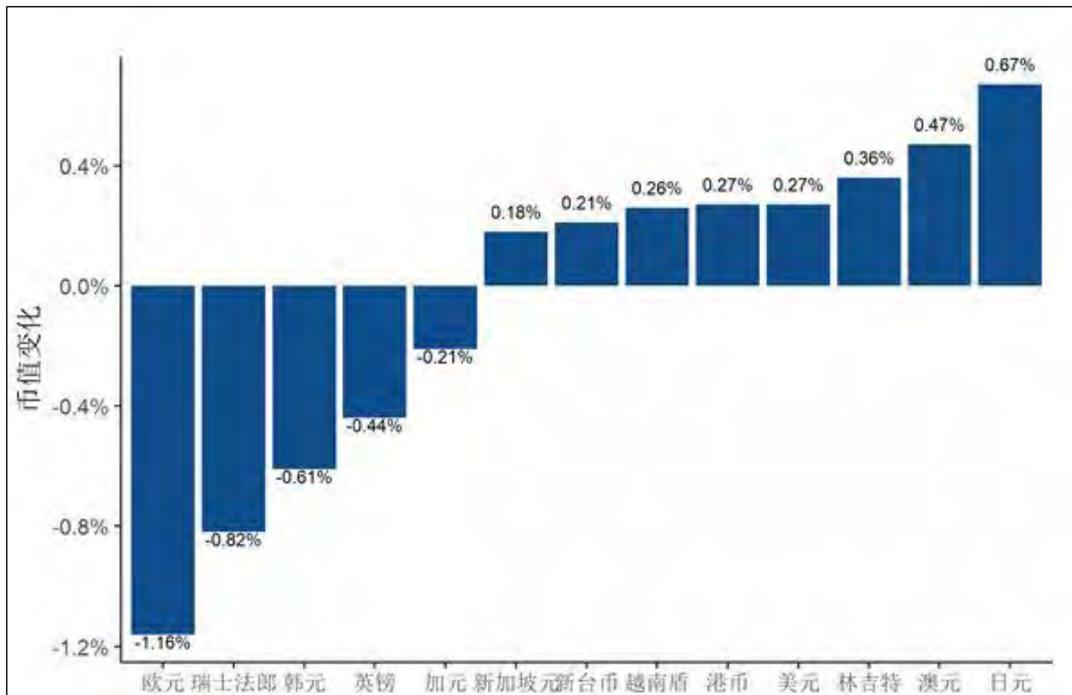


图 3. 上周人民币对美元波动率差值正常



来源：Bloomberg、CEIC、CFETS、第一财经研究院

[【查看全文】](#)

# 工业企业资产使用效率下降 固定资产投资加速上涨

(2018. 8. 20-8. 26)

马绍之 吴越 / 第一财经研究院研究员

7月，规模以上工业企业利润总额同比增长16.2%，较上月回落3.8个百分点。尽管年初统计局对规模以上工业企业样本范围进行调整，但是部分相对指标的历史数据仍有参考意义。从每百元资产实现营收指标看，工业企业资产使用效率整体呈下降趋势，其中制造业下降最快。具体看，采矿业和制造业在范围调整时均经历了数据的调低，今年内虽有回升但7月开始转而下降，同时6月的年内高点也未超过调整前数据。

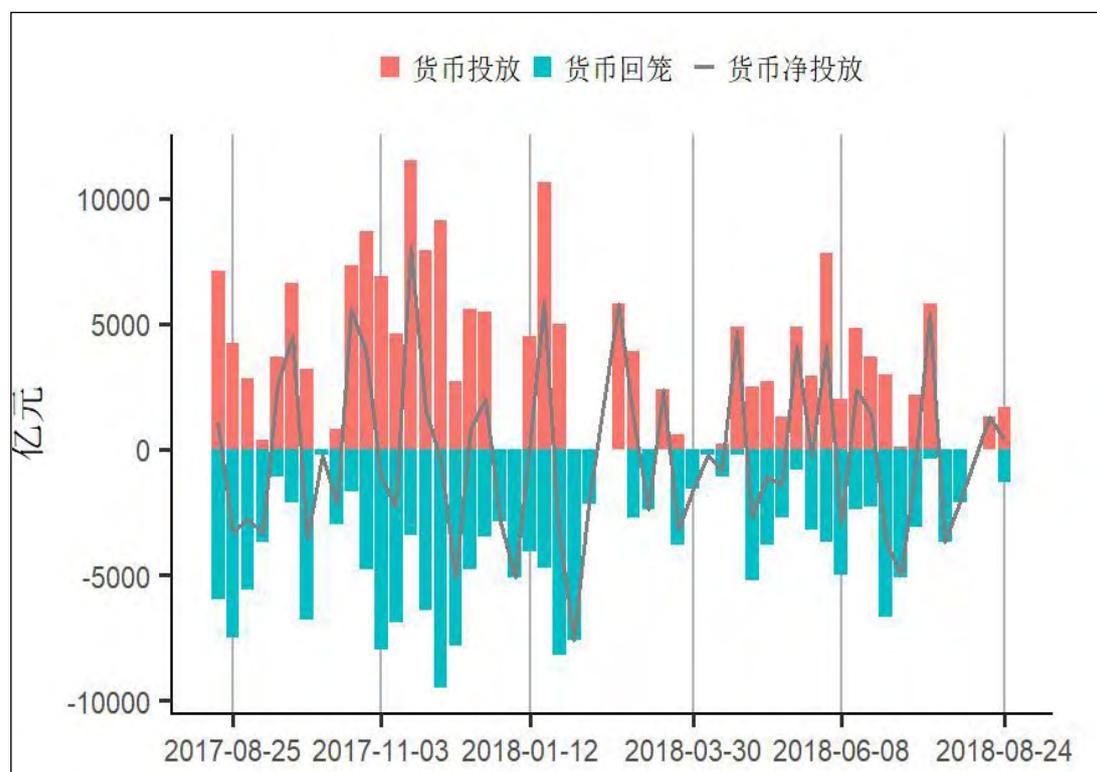
另一方面，制造业和采矿业7月固定资产投资加速上涨，累计同比分别为7.3%和3.7%，较上月分别扩大0.5和3.5个百分点。

一方面，企业资产使用效率降低，另一方面却在加大投资。如果投资来自借贷资金且不能有效提高生产效率，增加的利息支出将进一步遏制工业企业盈利的改善。

上周，唐山钢铁高炉开工率下跌至50.61%，钢铁价格上涨至4060元/吨，达到有数据以来（2013年1月1日）的高点；六大发电厂日均耗煤量下降；动力煤价格平稳。

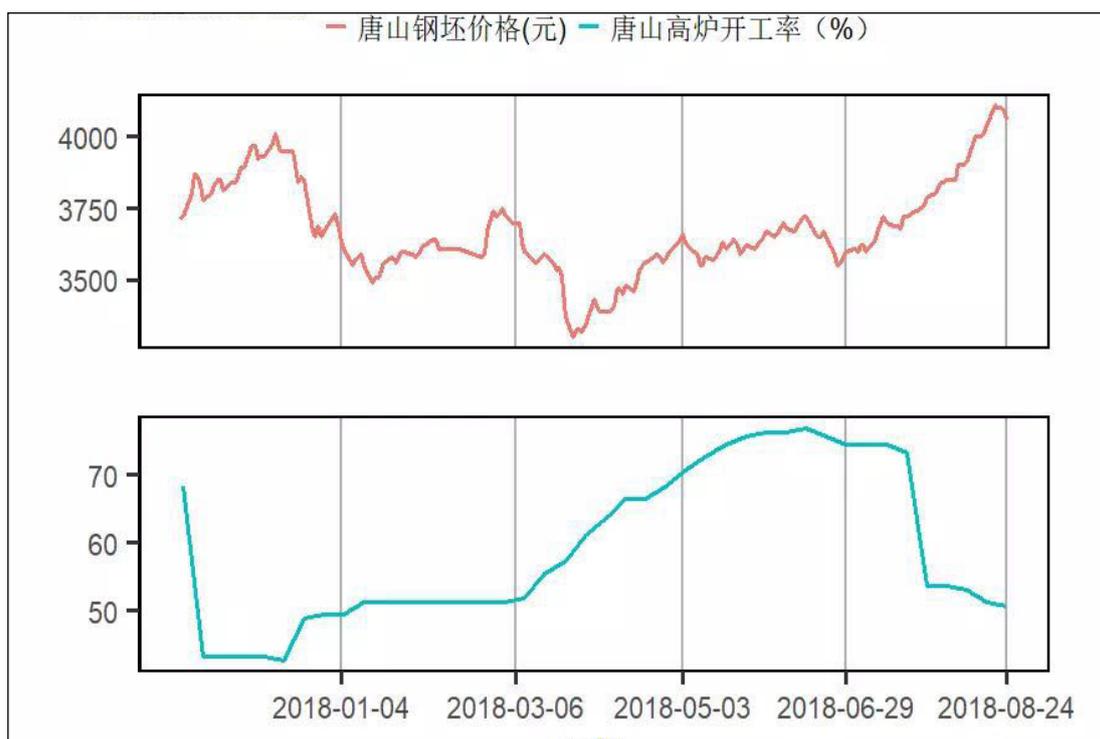
上周，央行公开市场净投放资金400亿元，资金价格稳定。银行间市场流动性较充裕。5月以来，地方政府债券发行量增多。

图 1. 上周央行货币净投放环比下跌 900 亿元至 400 亿元



来源：Wind、第一财经研究院

**图 2. 唐山钢坯价格上涨 0.5% 至 4060 元, 唐山高炉开工率下跌 0.61% 至 50.61%**



**图 3. 7 月克强指数为 9.4, 7 月工业增加值同比上涨 6%**



来源: Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)

# 穆迪：中美贸易摩擦令全球经济展望承压

整理：吴越 / 第一财经研究院研究员

## 一周经济观点 -- 穆迪

◆穆迪表示，2018 年中美贸易紧张局势恶化的可能性提高，这将影响 2019 年全球经济增长。穆迪预计中资企业收购美国和欧洲企业将面临更多限制，当前的基本情境假定美国政府将执行部分限制中国商品进口的拟定政策。

◆除了对价值 500 亿美元的中国进口商品加征 25% 的关税及目前生效的钢铝产品关税外，穆迪预计美国还将对中国对美出口商品加征其他关税。此外，中国政府很可能随之采取报复性措施。相关措施预计将令中国 2019 年实际 GDP 增速损失高达 0.3-0.5 个百分点。不过中国可采取适度的财政政策和流动性宽松举措来抵消上述关税加征措施的大部分影响。

## 一周经济观点 -- 惠誉

◆惠誉表示，土耳其对里拉贬值的政策回应不够完整，相信不会持续稳定该国货币和经济。惠誉认为，土耳其政府还需提高央行的政策公信力和独立性，决策者要增加对经济增长放缓的容忍度，并降低宏观经济和金融的不平衡状况。

◆土耳其央行通过以 19.25% 的隔夜拆借利率（而非 17.75% 的主要一周回购利率）提供流动性的方式，将实际利率提升了 150 个基点，同时降低了准备金要求，为国内银行额外提供 107 亿美元的流动性。银行监管机构还限制了针对里拉的卖空活动。土耳其国库和财政部长贝拉特·阿尔巴伊拉克在周四重申了降低通胀和经常性账户赤字，维持金融秩序和结构性经济改革的目标。

◆多数贸易限制措施对经济增长的影响将于 2019 年开始显现。宏观经济受影响范围将取决于市场情绪。与几个月前相比，资产价格和货币汇率调整伴随金融环境收紧，并对企业和消费者信心产生更大范围冲击的可能性更大，这些都可能令全球经济增长偏离正常轨道。

◆穆迪认为，在全球融资环境趋紧的情况下，金融市场波动性和新兴市场资金外流在预料之中。由于宏观经济基本面疲弱、宽松的货币政策和经济对境外融资渠道的依赖性，阿根廷和土耳其所承受的压力最大，这一点并不令人意外。鉴于基本面相对较好，发生波及及其他新兴市场的较大范围突发事件的风险仍较小。

◆但是，仓促及未经周密考虑的政策回应并不能完全解决里拉贬值背后的根本原因：经常性账户赤字和外部融资需求庞大、通胀率飙升（7 月达 15.9%）、外币债务高企以及经济决策公信度恶化。此外，土耳其面临更具挑战性的全球融资环境，包括美元走强、美国利率上升、贸易紧张局势加剧，以及与美国的政治关系滑入低谷。宏观经济稳定性风险加大，实施经济软着陆面临诸多挑战，这些因素是惠誉于 7 月 13 日将土耳其主权评级从 BB+ 下调至 BB 并授予负面展望的主要原因。

◆惠誉认为，只有土耳其高层政府真正接受并认同传统货币政策，新政府经济议程中的政策措施详细具体，且有执行记录支持，市场信心才可能在较长时间内得到恢复。

[【查看全文】](#)

## 【国际观察】

# 警惕中美关系四大风险点

马鑫 / 第一财经研究院特约研究员

2000 亿美元关税措施只是一部分，但恐怕不止于此，未来两三个月，中美风险不容小觑。

据外媒援引知情人士透露，特朗普最快于下周对高达 2000 亿美元的中国商品加征关税，本轮 2000 亿美元的关税清单涉及众多消费品。外界普遍预计，美中贸易摩擦将进一步升级。此前该外媒曾发表一篇文章，其中提到美国政府预计将就贸易问题在秋天对中国启动新一轮攻势。2000 亿美元关税措施只是一部分，但恐怕不止于此。

一是，中期选举因素。特朗普正处于中期选举冲刺前夕。但特朗普身陷“艳星门”与“通俄门”泥沼，而且朝鲜核问题迟迟无法有新突破，因此，特朗普很可能在对华贸易问题上加码，以转移视线。当前除了贸易问题，特朗普还升级了对北京的新指控。比如，特朗普 28 日在没有确凿证据的情况下，指责中国通过黑客手段侵入了美前国务卿希拉里的电子邮件。不过，美国联邦调查局 29 日否认了特朗普这项指控。另外，特朗普近日还批评中国对朝鲜的幕后影响导致美国在半岛问题迟迟未能取得进展。特朗普已经把贸易问题和朝鲜核问题捆绑在一起以此夸大“中国问题”。特朗普这样做的目的就是为转移国内对自己执政不力或“通俄门”调查的关注度。

二是，鹰派已全面掌控白宫。曾被视为“鸽派”、主张中美对话的美财长努姆钦近期异常低调；相反，“鹰派”曝光率显著增加。分析人士认为，贸易代表莱特希泽、贸易顾问纳瓦罗、以及库德洛为代表的鹰派，在白宫内部辩论中获得胜利，这场辩论是关于如何应对美国自冷战结束以来遇到的第一个主要战略对手的。虽然，这并不意味着白宫的

内部贸易问题争论已经结束，但白宫只能沿着强硬路线走。这些鹰派人物主张彻底改变中美贸易结构，让中美这两个经济体长远脱钩，让供应链从亚洲回到美国，达到遏制中国的战略目标。

三是，解决欧日及北美问题，集中力量应对中国。美国正在改变以往的策略。从贸易摩擦爆发的那一刻起，美国的策略基本就是全面开火，威胁中国的同时也将矛头对准了盟友。而今，特朗普的思路已经非常清晰：先解决与盟友之间的问题，然后再与中国谈。经过这几个月的磋商，先是欧日达成自贸协定，后是美欧就贸易问题达成暂时停火协议，甚至美墨现在也已达成成果。特朗普处理好欧日与北美的贸易问题后，便能集中力量应对中国。

四是，新一轮的中美贸易磋商何时实现还是未知数。特朗普 27 日在接受外媒采访时称：“现在不是跟中国谈判的好时候。”一些政治分析人士表示，选民们首要关注的是特朗普的表现，其次是医保和移民问题，与中国等国的贸易冲突基本不会左右中期选举。因此，特朗普在中期选举前似乎不急着重和中国达成贸易协议。特朗普掀起的这场贸易角力并不是为了打而打，而是向外界证实打是有效果的，是为了证明自己所说的“让美国再次伟大”是所言不虚。特朗普需要看到立竿见影的效果，以应对外界尤其是美国国内对贸易摩擦的质疑。先放一放中国，专攻盟友，再集中火力应对中国。

未来两三个月，中美风险不容小觑。

## 【智库观察】

# 让数据开放成为现实

作者：Thoi Ngo/“人口理事会”（Population Council）PGY 项目主管

翻译：赵健榆 / 第一财经研究院研究员

数据开放有助于研究透明度的提升，以及创新方案的提出，而这一切会深刻影响全球约 12 亿青少年的未来。但想要让科研人员成为其中的主要推动力量，我们依然有许多工作要做。

在自然科学、社会科学领域，开放数据的概念逐渐成为主流，即自由地共享数据将带来巨大好处。不过想要让数据开放真正落到实处，我们还有很长的路要走。

过去五年间，像盖茨基金会（Bill & Melinda Gates Foundation）、惠康基金会（the Wellcome Trust）、美国国立卫生研究院（NIH）以及美国国家航空航天局（NASA）等私人 and 公共研究机构均制定了数据共享方面的政策。美国的市、州和国家级政府也一直在推动数据开放。一些学术出版商以及学术期刊甚至把数据开放作为必选项。

但推动数据开放的工作目前陷入了停滞状态。根据 Figshare 在 2017 年发布的《开放数据状况》报告，2300 名接受调研的科研人员中有 60% 声称自己“经常或有时”（either frequently or sometimes）共享数据，而选择“经常”（frequently）的仅有 20-30%。另一项针对 1200 名科研人员的调研则显示，选择在数据库中共享数据的不足 15%。

这意味着目前所施行的开放数据政策的效果不及预期。换句话说，政策制定者想当然地认为，政策出台之后，人们就一定会遵照执行。想要真正实现数据开放，科研人员

首先应该打心底拥护这一概念，其次还要有正确的激励措施。

调查还显示，科研人员对共享数据犹豫不决的另一原因在于，他们担忧自己的研究成果被误读或误用，甚至窃取。此外，学术界在寻求资金资助上竞争激烈，“拥有”（owning）数据要比分享更能令个人获益。

为此，我们应该把数据共享的话题核心从“失去”转为“获得”。科研人员的声誉就是一个很好的开始。好消息是那些科研人员在上面发布数据集的数据期刊正越来越受欢迎。《数据简介》（Data in Brief）、《生物多样性数据期刊》（Biodiversity Data Journal）、《科学数据》（Science Data）这三大期刊的被引用次数从 2012 年的 3 次跃升至 2016 年的 1028 次。

另一种激励方式是尽可能提高科研人员和资助者的投资回报率。个人研究者目前很难从分散的数据库中搜集、整理数据，并以此撰写能够发表在较有影响力学术期刊上的文章。资助者也很可能把资金浪费在其他人已经做过的相似项目上。但数据共享可以解决上述问题。通过数据共享，一些跨学科的突破性发现更有机会显现出来。资助者通常偏爱这些创新研究，这反过来也为科研人员

解决了缺乏资金的难题。

为了评估某一项目，我和同事之前在津巴布韦搜集了近2500名当地青少年的数据。不过由于缺乏资金，我们面临着研究人员常常遇到的问题，即无法对数据进行更深入的分析。为此，我们选择在期刊上公布了约10%的数据，希望能够吸引更多的合作者。

但想要充分发挥数据共享的潜力，资助者还应当转变思维方式，加强对数据质量的监督及管理，并为数据库的后续分析提供必要的支持。此外，资助者要给予科研人员充分的时间，以便他们挖掘出数据背后更多的故事。

除了为科研人员和资助者提供更为有效的激励措施之外，科学技术的进一步发展还需要文化氛围发生转变。以下计划提供了很好的范例。比如开放科学中心（the Center for Open Science）在积极推进学术研究的

开放性、完整性，以及可复制性。美国加州伯克利大学的“社会科学透明度倡议”（the Berkeley Initiative for Transparency in the Social Science）在公开数据之外，还提供相关培训，以弥补政策研究中的疏漏。科克伦奖励基金会（the Cochrane-REWARD Prize）则在研究如何更高效地使用研究经费。据估算，全球每年浪费掉的科研经费约为1700亿美元。

上述举措解决了数据开放所面临的部分障碍，但想要让科研人员成为其中的主要推动力量，我们依然有许多工作要做。我们相信，数据开放有助于研究透明度的提升，以及创新方案的提出，而这一切会深刻影响全球约12亿青少年的未来。随着数据开放普及程度的提高，由此触发的共享与合作也会越来越多，随之而来的好处也将得以延伸。

（如有侵权，请联系我们）



# 中国地方政府和学术界如何 推动区块链业务

作者: Kevin C. Desouza/ 技术创新中心治理研究非常驻高级研究员  
Chen Ye/ 普渡大学西北分校管理信息系统助理教授  
Xiaofeng Wang/ 亚利桑那州立大学 Hubert H. Humphrey 研究员

翻译: 黄慧红 / 第一财经研究院研究员

北京、上海、杭州、深圳等中国的主要城市正在通过建立区块链生态系统来争夺至高点。另一方面，清华大学、浙江大学、同济大学等科研机构也共同推动了区块链业务的发展。中国有望在一段时间内在这个领域保持领导地位。

由于缺乏国家监管标准，中国的主要城市正在通过建立区块链生态系统来争夺至高无上的地位。据 Jingdata 统计，北京和上海在区块链公司份额中的比例最高，分别为 36% 和 20%，其次是深圳和杭州。中国其他几个主要城市已经启动了与区块链相关的投资基金：2018 年 7 月，南京宣布了一项雄心勃勃的 15 亿美元投资基金，以推动区块链项目，并鼓励创业公司迁往该市。

**北京和上海**——根据区块链媒体 Block-45 的研究，北京的项目主要集中在加密货币交易和采矿机械制造，这两者都是区块链行业利润丰厚的业务。北京的区块链公司提供的工作薪酬最高达到每月 100000 元人民币（14690 美元）左右。

相比之下，上海的创业公司更多地关注区块链技术的应用，而不是加密货币。超过 30% 的创业公司都在金融服务行业。他们采用数字身份和智能合约等技术来促进金融服务。然而，除了政府文件中提到的极少部分，北京和上海都没有发布任何明确的监管政策。

**杭州**——杭州政府通过在 2018 年的政府报告中强调了区块链技术的重要性，在推动区块链技术方面发挥了先锋作用。据《浙江

日报》报道，杭州决心成为全球区块链企业聚集的第一大城市。作为阿里巴巴的大本营，杭州于 2018 年 4 月建立了中国第一个以区块链为中心的工业园区。杭州郊区余杭区政府与当地一家风险投资公司共同设立了一个价值 100 亿元人民币（16 亿美元）的基金，为区块链初创公司提供资金。到目前为止，工业园已经成功签约了 10 个区块链相关项目。一家名叫 Jixin Blockchain 的初创公司正在开发一种更加用户友好的钱包应用程序，以帮助客户保护其数字货币免遭盗窃和丢失。他们这样做是为了让公众更容易获得数字钱包。

**深圳**——和杭州一样，深圳也希望在发展区块链技术方面保持领先地位。凭借强大的电子产品制造能力，深圳已成为采矿机械制造和销售中心，吸引了来自世界各地的买家。然而，深圳对区块链的参与远不止提供采矿机器。2016 年，深圳成立了中国第一个金融区块链联盟，旨在建立金融区块链技术研发的协调机制。最近，深圳市政府启动了一项高达 5 亿元人民币（7900 万美元）的风险投资基金，以甄别有前景的项目，并在该市建立一个充满活力的区块链生态系统。深圳创新发展研究院负责收集 100 多个区块链相关项目，并用风险投资基金为其提供资金支持。

**学术界** — 中国领先的大学正在投入资源开发与区块链相关的技术和人才。他们的努力表明中国学术机构对区块链的兴趣日益浓厚。2016年，清华大学与IBM和沃尔玛共同宣布，他们正在利用区块链技术改善食品在中国的跟踪，运输和销售。现在，清华大学是提供区块链相关课程的八所中国大学之一。

位于杭州的浙江大学提供区块链和数字货币课程。该课程向学生讲授HyperLedger等区块链平台背后的技术，并提供区块链应用和加密货币的案例研究。浙江大学为区块链行业输送了人才，Hyperchain和Yunphant等创业公司的创始人正是毕业于此。

中国国家知识产权局2月份发布的新数据特别凸显了大学在校园开发区块链应用专利方面的努力，例如基于云的区块链系统，促进了跨境支付交易。《浙江日报》也将杭州区块链技术的成功归于浙江大学。

江苏省苏州市希望复制杭州在区块链技术开发方面的成功，因此它和同济大学合作设立了价值10亿元人民币（1.577亿美元）的专项资金，支持建立“区块链谷（Blockchain Valley）”。区块链谷将吸引区块链相关企业和人才，以便将这项尖端

技术应用于公共服务的各个方面。

中国不仅在国内积极发展区块链业务，而且逐渐提高其全球参与度。中国与英国、美国、加拿大、德国和17个观察国一起，正在参与国际区块链标准技术委员会——称为ISO的TC 307委员会，以产生一系列可交付成果如标准。为了加强全球参与度，政府支持的中国投资协会于3月宣布计划建立区块链投资发展中心，以连接国内和国际资源，吸引外国投资，并引领国际区块链论坛。

根据世界知识产权组织的数据，除参与议程设置外，中国2017年在区块链专利申请方面领先其他国家。在2016年的申请数量基础上几乎翻了两番。虽然专利并不一定能带来可行的产品或用例，但它为专利所有者提供了优势，并为后来者设置了障碍。

中国对区块链的兴趣和投资都是极大的。由于这些努力的有机、自下而上的性质，中国尚未撬动由协同努力和规模带来的协同效应。我们估计，这个日子正在迅速逼近，中国有望在一段时间内在这个领域保持领导地位。

（如有侵权，请联系我们）



## 【名家观点】



曹远征  
中银国际研究公司董事长

经过 40 年的改革，中国金融进入了新的境界——中国金融开始和发达国家面临同样的金融问题。比如去杠杆，这是金融周期问题，需要宏观审慎管理；比如应对金融危机的问题，这个是人类面临的困难，需要国际协调。这标志着中国金融开始走向面向世界的金融，在这个过程中它要承担大国的责任，迎接新的挑战，同时它应该是面向全世界的金融，是开放的金融，而不是基于本国的金融。



席睿德  
IMF 驻华首席代表

当前中国信贷增长已有所放缓，但仍高于名义 GDP 增速。非金融部门债务相对于 GDP 的比率从 2016 年至 2017 年仍有增长。从我观察到的数据来看，中国公司杠杆率目前趋于稳定但仍然较高，此外政府和居民部门的杠杆率继续上升。



王小鲁  
中国经济改革研究基金会  
国民经济研究所副所长

最近出炉的个人所得税法修正案草案，有些修改是不适当的，即单独把劳务报酬、稿酬、特许权使用费等劳动所得（主要是脑力劳动所得）纳入综合计征的范围，适用 3% 到 45% 的累进税税率，而非劳动收入仍然排除在综合计征的范围以外，这反而提高了劳动所得的相对税负，对非劳动收入低税和不适当免税的问题完全没有触及。



蔡继明  
全国人大财经委委员

如果实施，可能进一步扩大劳动所得和非劳动所得之间已经不合理的税负差距，不利于改善收入分配，而且不利于鼓励研发和科技创新、促进知识型创新型社会建设。



## 版权声明:

“一财研究”系第一财经研究院的电子出版物系列产品，版权为第一财经研究院所有。本产品仅供广大用户研究、学习之用，不构成投资参考。

本报告的版权由第一财经研究院所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。