



上海立信会计金融学院  
SHANGHAI LIXIN UNIVERSITY OF ACCOUNTING AND FINANCE

智能金融研究中心



同济大学  
TONGJI UNIVERSITY

中国科技管理研究院



# 财经观察

## 科技观察



## 本期导读

- 《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》发布 横琴与澳门一体化加速
- 北交所第二批业务规则出炉 财报有效期可延长至9个月
- 虹桥国际开放枢纽中央商务区“十四五”规划出炉
- 天演资本：300亿量化私募巨头紧急封盘 7日起所有产品暂不接受申购
- 萨尔瓦多：全球首个国家将比特币列为法定货币
- 国民养老保险公司获批筹建 注册资本111.5亿

NO64 2021.09.06-2021.09.12



# 目录

## 热点关注

《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》发布 横琴与澳门一体化加速  
北交所第二批业务规则出炉 财报有效期可延长至9个月



## 政策与监管

虹桥国际开放枢纽中央商务区“十四五”规划出炉  
“双减”改革深入推进 剑指校外培训材料乱象



## 市场动态

天演资本：300亿量化私募巨头紧急封盘 7日起所有产品暂不接受申购  
徐和谊：双碳目标下 中国汽车产业链供应链正在重构



## 国际视角

萨尔瓦多：全球首个国家将比特币列为法定货币  
正规军登场 瑞士数字交易所终获金融监管批准



## 数据

国民养老保险公司获批筹建 注册资本111.5亿  
北京跨省游“解封” 机票预定量翻倍 国庆出游有望破6亿





## 热点关注



### 《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》发布 横琴与澳门一体化加速

随着中共中央、国务院印发的《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》（以下简称“总体方案”），标志着横琴进入新发展阶段。在总体方案中，明确提出要支持横琴粤澳深度合作区（以下简称“合作区”）发展，促进澳门经济适度多元化发展的新平台、推动粤港澳大湾区的建设。

#### 琴澳一体化发展初步形成

总体方案给出了合作区建设的发展目标以及四大战略定位。总体方案对于合作区的战略定位之一是促进澳门经济适度多元发展的新平台，总体方案确定，大力发展新技术、新产业、新业态、新模式，为澳门长远发展注入新动力，并点题“四新产业”——科技研发和高端制造产业、中医药等澳门品牌工业、文旅会展商贸产业、现代金融产业。

另一战略定位为推动粤港澳大湾区建设的新高地，总体方案提出，要充分挖掘粤港澳大湾区制度创新潜力，加快提升合作区综合实力和竞争力，辐射带动珠江西岸地区加快发展。

总体方案指出，合作区实施范围为横琴岛“一线”和“二线”之间的海关监管区域，一二线关的设计是各种税收特殊政策的实施空间，在物品跨境运输上，除法律法规明确规定不予免税的物品外，其他物品可免税经“一线”进入横琴；对经“二线”进入内地的物品，按现行税收政策规定实行增值税和消费税退税；在人员进出上，“二线”对人员进出不作限制。

专家指出，这是管理体制的重大创新，为澳门“一国两制”实践行稳致远注入新动能。

#### 叠加优势

中国投资协会投资项目评价中心秘书长薛方在谈及总体方案时，认为有诸多创新亮点值得关注。

其一，促进贸易、投资、资金、人员、物流、数据等要素自由便利流动，构建一体化高水平开放的新体系政策形成新动能。其二，“四新产业”定位为创投方向带来了新产业想象空间。其三，总体方案体系化的配套政策将对横琴带来新的创业创投生态。

首先对创业者来说，横琴对全球吸引力在增大，创新环境、资本环境、营商环境、金融环境都走向法治化国际化；其次对创投而言，海外的诸多资金都在寻找投资中国的机会，会吸引更多的企业把融资主体设置到横琴，带来创投环境和资本市场机构的变化。



## 热点关注



其次，有助于形成“自贸港+小澳门”经济模式下的叠加优势。基于战略定位、发展目标、区位特点和资源禀赋等不同，横琴粤澳深度合作区的创新实践中，立足新阶段服务新格局，将在和海南自贸区的竞相发展中形成新的发展优势和投资机遇。

### 双币种基金趋势

创势资本创始人汤旭东表示：“对创投行业肯定是利好。建立横琴粤澳深度合作区，相当于把横琴定位为未来的‘小澳门’，人民币国际化又多了一个跳板。”红衫资本中国合伙人周逵表示，目前内地80%左右的创投基金是人民币基金单币种，双币基金基本都是美元基金混人民币基金。他判断，未来内地本土人民币基金也会慢慢走向双币种基金。

利物资本董事长常春林表示，设立双币种基金，有利于机构去海外募集一些美元资金，投资内地的企业去海外上市。也有利于引导内地一些持有美元资产的中国公民管理自己的美元资产，实现增值保值。在“双循环”新发展格局的大背景下，汤旭东表示，目前中国内地的欧元基金还是比较少，一些英国的财团、欧洲大陆的投资基金的投资规模还比较小，活跃度不高。随着横琴粤澳深度合作区的推进，对欧元资本加大在中国内地市场的资产配置是一个利好，对于开拓葡语国家市场、拓宽股权基金的融资渠道也带来极大的活力。

### 深度融合支点

“澳门长久以来，面临的是发展空间和产业结构适度多元化的问题，而后一个问题，又需要前一个问题提供基础空间来解决，这也就是这次合作区的支点所在。对于澳门而言，获得的是空间，对于内地而言，则是有了更具开放力度的区域，特别是合作区内澳门大学和口岸由澳门方面管理的区域，划由澳门管理后，其执行的是澳门特别行政区的政策和制度，这是一种高度的融合。”央企业务负责人表示。

其次，基于战略定位、发展目标、区位特点和资源禀赋等不同，澳门也希望借此形成进一步的空间。而澳门产业结构适度多元化的支点，也在此寻求。“还有一个问题值得研究，澳门在WTO是单独关税区的身份，在目前的地缘政治局势下，这种特殊身份能给澳门和内地带来一些优势。

不过，由于政策实施范围不同，毕竟横琴本身面积较小，海南自由贸易港的实施范围为海南岛全岛，面积达3万多平方公里，是横琴合作区的300多倍，因此大型制造业等很难在横琴展开，预计更多是服务业或高精尖研发产业落户。但在新格局发展背景下，海南和横琴、浦东、深圳等地就是“同盟军”，可以相互学习借鉴、携手攻坚克难，共同为全国改革开放大局探索新路子、作出新贡献。



## 热点关注



### 北交所第二批业务规则出炉 财报有效期可延长至9个月

9月10日，北交所发布公告，为明确北交所向不特定合格投资者公开发行股票并上市、上市公司再融资和上市公司重大资产重组的审核安排，起草了《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则（试行）》（征求意见稿）、《北京证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（试行）》（征求意见稿）和《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（试行）》（征求意见稿）等业务规则，并公开征求意见，反馈截止时间为9月27日17时。

#### 实行“一次申报、一次受理” 财务报告有效期可延长3个月

整体来看，《发行上市审核规则》在吸收前期精选层挂牌审查经验的同时，按照注册制理念，进一步做出了三方面的优化和完善：

一是明确交易所审核与证监会注册的衔接分工。按照精选层制度安排，全国股转公司受理材料并完成自律审查后，需代发行人向证监会报送核准申请文件，存在二次受理环节。本次调整后，《发行上市审核规则》明确了注册制下交易所的审核职能，北交所受理申请文件并审核通过后，报中国证监会履行注册程序即可，无需中国证监会重复受理，实行“一次申报、一次受理”。

二是延长财务报告有效期。招股说明书中引用的财务报表有效期为6个月不变，但特别情况下可申请延长的期限从1个月调整为3个月，即将财务报告有效期由“6+1”延长至“6+3”。《发行上市审核规则》同时指出，考虑到发行人为新三板挂牌公司，需履行法定信息披露义务，后续北交所还将明确相关衔接安排。

三是完善审核时限总体要求。明确了发行人及保荐机构问询回复总时限为3个月，上市委员会暂缓审议时限为2个月，进一步明确审核预期。

#### 再融资作出两方面针对性安排 简化申请材料和申报安排

再融资方面，总的来说，《再融资审核规则》主要内容与科创板、创业板相关制度安排总体一致。不过，考虑到北交所主要服务创新型中小企业的市场定位，《再融资审核规则》做出了两方面针对性制度安排。

一方面，是与上位法特色机制相匹配。对于符合《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（征求意见稿）相关条件的自办发行，简化申请材料和申报安排。同时，对于符合条件的授权发行，设置了快速、便捷的简易审核流程，以支持创新型中小企业融资发展。



## 热点关注



另一方面，是对各类证券发行审核程序一体规定。除明确向不特定合格投资者和向特定对象发行等不同类别的股票发行审核程序外，同时对可转债、优先股等证券品种的发行审核程序一体适用，便于市场理解运用。

### 支持上市公司利用并购重组高质量发展 明确重组上市标准

《重组审核规则》指出，为支持北交所上市公司利用并购重组实现高质量发展，北交所通过四方面建立高效便捷的审核机制：

一是优化重组认定标准。结合中小企业生产经营特点，进一步明确“日常经营行为”的具体内涵，将能够充分说明合理性和必要性的现金购买土地、厂房、机械设备等行为视为日常经营行为，不纳入重组管理。

二是完善重组审核机制。在上市委员会内部设立并购重组委员会，对审核机构出具的审核报告及上市公司申请文件进行审议，进一步提高重组审核的专业性、审慎性和权威性，加强风险把控。

三是明确重组上市标准。考虑到重组上市的特殊性，坚持底线思维，明确仅有符合上市条件中净利润或营业收入标准的资产可以实施重组上市，有效把控置入资产的经营风险，切实保障上市公司质量稳步提升。

四是丰富并购支付手段。借鉴交易所市场实践经验，明确上市公司发行优先股、可转债购买资产或者募集配套资金的，审核程序等参照适用《重组审核规则》，丰富支付手段，便利市场选择。

### 持续完善审核机制安排 保障北交所开市后有序运转

值得一提的是，北交所表示，下一步还将重点从三方面入手，持续完善审核机制安排。

一是制定配套业务规则。除征求意见的规则已明确的内容外，各类审核业务中的具体审核要求、业务办理流程等事项需由配套的细则、指引、指南等予以规定，北交所将尽快完成规则制定，择机发布。

二是落实审核机制要求。对于征求意见规则中已明确的上市委员会、并购重组委员会等相关组织机构，北交所将尽快完成组建工作，明确工作规则和要求，保障北交所开市后相关机构有序运转。

三是统筹规则过渡安排。目前，精选层入层审查、发行等工作均正常开展。下一步北交所将做好北交所规则实施与现阶段各项工作的衔接安排，保障项目审查不停摆，发行节奏不中断，实现从精选层到北交所的平稳过渡。

## 政策与监管



### 虹桥国际开放枢纽中央商务区“十四五”规划出炉

上海市人民政府9月7日举行新闻发布会，上海市副市长、虹桥商务区管委会主任宗明介绍了《虹桥国际开放枢纽中央商务区“十四五”规划》（以下简称《规划》）相关情况。

#### 《规划》聚焦“一区五新”

《规划》提出，全面对接、深度融入长三角一体化发展，牢牢把握中国国际进口博览会（以下简称进博会）战略机遇，以“强化国际定位、彰显开放优势、提升枢纽功能”为主线，着力建设国际化中央商务区，着力构建国际贸易中心新平台，着力提高综合交通管理水平，着力提升服务长三角和联通国际的能力，紧紧围绕“五型经济”要求改革创新突破，强交通、强会展、强商务，推动高质量发展、创造高品质生活、促进区域协同联动，打造虹桥国际开放枢纽，将商务区建设成为上海提升城市能级和核心竞争力的重要增长极、引领长三角一体化的重要动力源、落实国家战略的重要承载区，打造新时代改革开放的标志性区域、长三角强劲活跃增长极的战略承载地、服务构建新发展格局的关键链接。

在发展定位上，就是要服务长三角一体化和中国国际进口博览会两大国家战略，形成“一区五新”总体发展框架，即：构建以一流的国际化中央商务区为承载主体，打造开放共享的国际贸易中心新平台、联通国际国内综合交通新门户、全球高端要素配置新通道、高品质的国际化新城区、引领区域协同发展新引擎。

在发展目标上，《规划》提出，到2025年，基本建成虹桥国际开放枢纽核心承载区。中央商务区 and 国际贸易中心新平台功能框架和制度体系全面确立，综合交通枢纽管理水平显著提升。同时，《规划》从总体规模效益、开放枢纽功能、品质城区建设三个维度，提出16项预期性指标。

根据《规划》，“十四五”期间，虹桥国际中央商务区建设重点聚焦“一区五新”，具体包括6方面、22项主要任务。第一，提升产业能级，建设一流的国际化中央商务区。第二，放大进博效应，打造开放共享的国际贸易中心新平台。第三，增强辐射功能，打造联通国际国内的综合交通新门户。第四，推进改革创新，构建高效率全球高端资源要素配置新通道。第五，促进产城融合，打造引领高品质生活的国际化新城区。第六，扩大双向开放，构建引领区域协同发展新引擎。

#### 发挥核心承载区重要功能

虹桥国际中央商务区是虹桥国际开放枢纽的“核”。副市长、虹桥商务区管委会主任宗明表示，虹桥国际中央商务区“核”的功能可以体现在以下5个方面。

## 政策与监管



一是产业发展之“核”。以提升经济密度和产业能级为出发点，重点发展商务会展等现代高端服务业，大力发展资源配置能力强劲、体现国际竞争力的总部经济，着力引导临空服务、健康医药、人工智能、北斗导航等特色产业发展，持续壮大商务区发展动能，形成一系列富有特色的现代产业生态，支持国际化中央商务区的全面建设。

二是国际贸易之“核”。进一步承接并放大进博会溢出效应，全力打造开放共享的国际贸易中心新平台。高质量建设国家进口贸易促进创新示范区，进一步推动全市进口交易服务平台集聚。全力打造全球数字贸易港，创建国家跨境电商示范园区和国家数字服务出口基地，发起成立长三角数字贸易促进中心。

三是要素配置之“核”。全面强化虹桥综合交通枢纽核心功能，优化拓展虹桥机场国际航运服务功能，打造联通国际国内的交通新门户。发挥大交通、大会展、大商务融合发展的优势，以国际人才管理制度改革、金融创新与开放、加快技术成果转移转化等为重要抓手，促进资源要素的自主有序流动，提高要素配置效率，成为全球高端资源要素集聚配置的新通道。

四是高端商务之“核”。商务区将形成高品质商务活动集聚区，提升虹桥国际经济论坛影响力，参与论坛活动举办，打造国际商务旅游示范区和虹桥国际会客厅，推动国际交往、信息集成，构建进口和内销的渠道商联盟，打造成为长三角进口商品的订单中心，同时推动高端服务功能长三角共享。

五是人才荟萃之“核”。商务区将提升国际人才综合服务水平，推动虹桥国际商务人才港建设，引进培育优质高端人力资源服务机构和与主导产业相匹配的社会组织和团体，探索建立一批人力资源服务产业园。

### 联动南北“两带”协同发展

“强商务、强会展、强交通，只有虹桥国际中央商务区真正形成动力核、‘极中极’，才能更好构建引领区域协同发展新引擎。”虹桥商务区管委会党组书记、常务副主任鲍炳章表示，与此同时，要架起“彩虹桥”，加强与南北拓展带的衔接联动，加大与长三角的协同联动力度，推动长三角产业联动、企业互动、资源流动，努力成为长三角区域畅通国内循环、促进国内国际双循环的枢纽节点。

在加强与“北向拓展带”和“南向拓展带”的功能衔接方面，将以虹桥国际中央商务区为起点，推动商务区与闵行、长宁、嘉定、青浦、松江、金山等周边区域的基础设施连通拓展和产业链联动延伸，构建“总部+基地”的产业联动发展格局。





## 政策与监管



### “双减”改革深入推进 剑指校外培训材料乱象

继教育部与发改委、市场监管总局联合发布《关于加强义务教育阶段学科类校外培训收费监管的通知》(以下简称《通知》)后,教育部又印发《中小学生校外培训材料管理办法(试行)》(以下简称《办法》),以落实立德树人根本任务,全面加强校外培训监管,强化中小学生校外培训材料管理。

#### 内容越界难度超标

《通知》规定,校外培训收费实行政府指导价管理。义务教育阶段线上和线下学科类校外培训收费属于非营利性机构收费,依法实行政府指导价管理,由政府制定基准收费标准和浮动幅度,并按程序纳入地方定价目录。各地制定的浮动幅度,上浮不得超过10%,下浮可不限。培训机构在政府制定的基准收费标准和浮动幅度内,确定具体收费标准。

《办法》则在确保培训材料的思想性、科学性、适宜性,有效减轻中小学生课外培训负担上狠下功夫。“规范校外培训机构的教学活动,是当前治理校外培训机构的一项重要内容。而校外培训机构的教学活动规范与否,既直接体现在日常教学活动中,也突出反映在校外培训材料上,因此进一步加强校外培训材料管理至关重要。”教育部教育发展研究中心副主任汪明说。

#### 把好方向关科学关

“立德树人”,也是《办法》的核心内容所在。《办法》明确指出,培训材料是“面向中小学生的学习材料”,其育人的载体性与本体价值不能有任何怀疑。《办法》明确提出,“确保培训材料的思想性、科学性、适宜性”,确保育人方向的端正。

汪明指出,管好校外培训材料,关键是要把好立德树人的“方向关”、尊重规律的“科学关”、规范运行的“监督关”,并将管理工作贯穿于校外培训材料的编写、审核、选用、备案等各环节,确保校外培训的规范运作。作为学校教育的补充,面向中小学生的校外培训,同样承担着为党和国家培养社会主义事业合格建设者和可靠接班人的任务。校外培训材料要与全面贯彻党的教育方针,落实立德树人根本任务的要求相一致,这是关乎校外培训政治方向和价值导向的大事,也是当前校外培训材料管理的一项重要任务。

同时,要把好尊重规律的“科学关”。《办法》提出了明确要求,内容科学准确,容量、难度适宜,与国家课程相关的内容应符合相应课程标准要求,不得超标超前;符合学生成长规律,满足多层次、多样化学习需求,有利于激发学习兴趣,鼓励探究创新。确保校外培训材料的科学性,编写和研发人员是关键。编写

## 政策与监管



和研发人员既要有学科知识背景，还要有一定的教育教学经历，熟悉中小学教育教学规律和学生身心发展特点，只有这样，校外培训材料的科学性才能更有保障。为此，《办法》专门对培训材料编写研发人员提出了明确要求。

此外，要把好规范运行的“监督关”。汪明指出，加强校外培训材料管理，强化检查监督是一个重要环节。校外培训材料是否合乎规范要求，作为校外培训主体，校外培训机构有责任加强自我监督，并向社会 and 培训对象公开作出书面承诺，所使用培训材料符合《办法》的相关要求。

### 全链条长周期管理

江苏省教育科学研究所原所长尚荣指出，对校外培训机构的治理、整顿是一个系统工程，加强对培训材料的管理是其中一个不可或缺的关键环节。《办法》的出台对各级教育部门和相关行业提出了新的要求。汪明认为，对于各级教育行政部门及相关部门而言，加强校外培训材料管理责任重大。校外培训材料量大面广，政治性和专业性都很强，对管理工作提出了很高要求。

尚荣建议，要实行全覆盖管理，实现学科与非学科、线上线下培训材料管理全面性，不能有缺项；实行全链条管理，突出全流程把控、检视，不能有薄弱环节；实行长周期管理，针对培训材料的特殊性，管理有始有终，坚持下去必有成效。

华东师范大学教授崔允漷则提出，推动“第三方”专业力量参与。校外培训材料是培训机构的“课程纲要”，是育人的专业文本。各级政府应探索建立专家支撑机制，推动相关专业力量积极参与培训材料管理、研究工作。还应搭建智能化的社会监督平台，即“第三方”智能信息平台，收集社会、学校、学生及家长各方的建议，接受社会公众的举报与监督，提供反馈路径，确保培训材料的管理工作合规、有序且长效。

北京师范大学中国教育政策研究院执行院长、教育学部教授，教育部基础教育教学指导委员会副主任张志勇认为，各类培训机构要提高培训材料管理的自觉性、政治性、教育性与科学性。各级教育行政部门要坚持问题导向，从维护人民群众根本利益、减轻中小学生学习校外培训负担、家庭经济负担，构建良好教育生态出发，全面加强对培训材料的管理，将管理重心下移，从细微处切入，实施全覆盖、全链条综合治理。

上海市教育科学研究院副研究员、上海市培训协会副会长王欣则表示，上海市培训协会将积极贯彻落实《办法》的各项要求，将培训材料管理工作作为推动行业自律的重要抓手，帮助校外培训机构把《办法》的精神变成提质增效的行动指南，协助教育行政部门推动培训材料管理工作落地见效。



## 市场动态



### 天演资本：300亿量化私募巨头紧急封盘 7日起所有产品暂不接受申购

9月7日，A两市成交金额近1.4万亿，这是两市连续第35个交易日超过万亿元，近35个交易日的累计成交额高达47.5万亿元，为2015年大牛市以来的首次。同日，300亿量化私募天演资本宣布暂停募集。易会满主席9月6日表示，在成熟市场，量化交易、高频交易比较普遍，在增强市场流动性、提升定价效率的同时，也容易引发交易趋同、波动加剧、有违市场公平等问题。今年以来，百亿私募正在做两件事情，一是控规模，多家机构先后公告称暂停募资。二是“降频”，从高频到中低频发展已成趋势。

#### 300亿量化私募出手封盘 今年多家量化私募宣布暂停募资

天演资本称，2021年以来随着市场和行业情况变化，以及公司业绩得到广泛认可，公司管理规模增长迅速。近期公司已积极通过各类市场手段抑制管理规模增速，但仍认为增速过快。为保障存续投资者的长期利益，提供所有投资者良好的投资服务，公司决定阶段性停止募集工作。

天演资本认为，目前A股市场中量化机构的资产管理规模占比相对很小，只要进步的速度快于市场平均水平，相信凭借强大的超额收益，依旧能在多变的A股市场为投资者持续创造价值。

值得注意的是，9月3日，进化论资产刚发布旗下量化线产品暂停募集公告。而此前，明法投资、启林投资、金戈量锐、星阔投资等知名量化私募纷纷出手封盘旗下市场中性、500指增等策略产品线，闭门谢客。基本上百亿规模以上的量化机构，在今年都宣布过封盘。

#### 中国市场量化交易发展较快

量化私募在今年迎来高速发展。截至今年二季度末，国内量化类私募基金管理资产规模达到10340亿元，正式迈过1万亿关口，在证券私募行业的占比攀升至21%。截至九月初数据显示，国内百亿量化私募公司已经突破20家，数量再创历史新高。而百亿规模以上的量化私募还在狂奔。此外，据业内介绍，上述20家百亿量化私募中，有2家规模逼近千亿。

#### 规模快速增长不是追求的目标 中低频成量化趋势

9月5日，进化论称，成立以来，始终秉承投资者利益放在首位的原则，努力为客户提供优质的产品和服务和投资体验。规模快速增长不是其追求的目标，投资人盈利质量是其考虑的优先选项。

此外，量化私募封盘的原因，大多是为了控制规模、保护超额收益。同时，百亿规模以上的量化私募，均在往中低频发展。进化论表示，那些不是高频交易机构，根据他们对交易数据的整理，2020年来进化论量

## 市场动态



化的日均换手约为7%，年化换手约为17倍，属于中低频量化策略，策略逻辑主要侧重于上市公司基本面。

对于高频交易的动量因子，他们在持续研究和开发。由于动量类因子会让趋势加强，因此在开发时，除了考虑模型盈利，他们也会注意这类因子在不同市场环境下的影响，控制好动量因子的风险暴露度，平衡策略盈利和市场之间的关系，产品的收益风险比而非最高收益率是他们构建模型的目标。

### “量化贡献A股50%成交量”的数字失真 实际只有20%左右

量化得到大发展的同时，A股交易量也在近期连续一个多月破万亿。巨量资金交易主要有三个渠道，一是受到结构牛市吸引过来的，包括北上资金（外资），约占20%；二是场内机构资金调仓，约占30%；三是量化交易，约占50%。

不过，部分业内的量化投资经理已经否认了这一数据，认为这一数据分析失真，显著高估了量化交易的体量。有券商测算分析，量化换手率双边20%的情况下，占每日总成交量不到20%。中信证券也发布报告称，量化交易成交占比近期依然保持稳定。据中信证券调研所了解的情况，量化策略目前在A股市场的成交占比一般稳定在10%-15%，且近期并未出现明显的放大。

一方面，自8月以来，A股市场的行情持续在各个风格板块之间以周度甚至日度的频率快速轮动，一些以“T+0”策略为主的量化平台交易效果不佳。另一方面，各大规模指数的波动率并不稳定，“高波动”的特征在大小市值指数之间快速轮换，这使得量化策略难以扩大交易标的范围，而市场动荡较大也让一些量化策略反而得降低杠杆水平，实际敞口有所缩减。

### 平均收益超20% 显著优于股票多头

今年量化私募之所以受到资金追捧，背后的原因是其今年业绩表现突出，显著优于股票多头。数据显示，今年以来，仅有59.38%的主观多头产品赚钱，而今年83.78%的量化产品都赚钱；且今年量化多头产品收益普遍分布在10%—20%、20%—30%区间。

上述20家百亿量化机构，今年以来平均收益达20%。希瓦资产董事长梁宏表示，量化基金较多做中证500的指数增强。今年的行情之下，不少主观策略没有跑赢沪深300，哪怕跑赢沪深300，跑赢中证500也是非常少。所以今年量化指数基金相比主观多头业绩优势明显，指增今年迎来了大年、大发展，规模急剧上升。

深圳一头部量化机构称，实际上量化投资是不影响真正的中长期投资者的，但的确有可能挤占中短期投机资金的获利机会。但另一百亿量化机构表示，高频动量确实会放大市场波动，这一点要谨慎。

## 市场动态



### 徐和谊：双碳目标下 中国汽车产业链供应链正在重构

日前，在第十七届中国汽车产业发展(泰达)国际论坛上，东风汽车集团有限公司董事长、党委书记竺延风表达了对“缺芯”的担忧，据他透露，汽车芯片的短缺，已影响了今年东风汽车集团25万-30万辆的销量。除了东风汽车集团外，多家汽车企业也在泰达汽车论坛上表达了芯片短缺对汽车产销带来的冲击。在“汽车芯片荒”之下，越来越多的产业界人士将目光聚焦于汽车产业链、供应链管理层面，认为此轮的芯片短缺，其实反映了汽车产业链加速重构的现实。

#### 产业融合带来新契机

目前，围绕着汽车芯片的短缺，从监管部门到行业协会再到产业链上下游的企业，均在集体共克难关。据工信部副部长辛国斌透露，在“十四五”期间，工信部将与相关部门共同敦促汽车产业补齐短板，尤其是要加快车用芯片的研发和产业化。除了加速推进汽车芯片的研发布局外，更多的企业已从芯片危机中发掘了产业融合的新机会。也有业内人士认为，此次芯片危机，重构了整车企业与零部件企业的关系。在此之前，汽车芯片公司多为二级零部件供应商，与整车企业的互动很少，但现在多数整车企业都乐于直接与芯片公司进行交流，甚至进行联合开发，以加速产品的上车应用。

竺延风表示，汽车芯片的短缺危机需要整个产业联合克服，这也给整个产业的融合带来了新的思考。他判断，未来，芯片行业和汽车行业在融合的速度与方式方法上，以及供应商的层级管理上均会有很大转变。

#### 围绕着脱碳的三种思考

全国政协经济委员会委员、北汽集团原党委书记、董事长徐和谊在第十七届中国汽车产业发展(泰达)国际论坛上认为汽车产业链、供应链环节的脱碳也至关重要。

第一，全面新能源化时代碳排放主要来源从使用阶段向生产阶段过渡。随着新能源汽车加快普及，汽车生命周期的碳排放来源从传统的燃油车使用阶段为主，向纯电动汽车的生产阶段为主进行过渡。麦肯锡报告数据显示，预计到2025年电动汽车材料生产阶段排放将占到汽车全生命周期的总排放量的45%，到2040年材料生产环节的碳排放占比将达到85%左右。由此可见，加快产业链、供应链的低碳转型已经成为新能源汽车时代碳中和的关键。

第二，双碳目标压力下，整车企业要加强对供应链的碳中和管理。进入碳中和时代，整车企业在自身承担碳中和责任同时，也要对供应链企业在减碳方面提出更高的要求。在已公布实现碳中和时间表的车企中，

## 市场动态



产业链脱碳成为企业共同关注的领域。此外，也有整车企业表示，不会把订单交给没有采取足够行动减少对环境影响的供应商，也不会选择没有按照《巴黎协定》的要求，促使整体的业务低碳化转型的供应商。

第三，碳关税成为新的国际贸易壁垒，企业走出去将面临新的挑战。随着全球碳中和目标推进，发达经济体可能会对未达到碳排放标准的产品服务或者投资设置障碍。此外，随着汽车行业碳排放由道路直接排放，向全生命周期转移，欧盟正逐渐从全生命周期的角度管理汽车行业碳排放，预计在2023年前，欧盟将建立汽车生命周期碳排放数据的报送标准。而我国汽车产品碳排放标准和欧盟的差距还较大。差距的原因主要是在原材料生产过程、初级能源和发电环节的化石能源比例过高。因此，碳关税的贸易壁垒已经成为影响我国汽车产业国际化的重要因素之一，供应商环节碳中和已经越发重要。

### 针对汽车产业供应链环节碳中和的三点建议

为此，针对汽车产业供应链环节碳中和，同时结合我国的发展现状，徐和谊提出了三点建议。

第一，加大技术创新，降低汽车供应商环节的碳排放。供应链实现碳中和是趋势也是提高企业自身竞争力的重要路径。对于企业而言，减少碳排放的关键在于采用新技术、新材料、新工艺，在供应链中从汽车零部件的开发设计到研究试制，从批量生产到原材料选用，几乎各个环节都可以深入挖掘潜力，减少碳排放。建议我们国内企业加快低碳化步伐，强化技术驱动，以节能技术、新能源汽车技术、及碳捕集前沿技术来降低碳排放，构建核心竞争力，从而带动产业实现碳达峰碳中和目标。

第二，加快发展循环经济，提高关键零部件的回收利用率。大力发展循环经济，着力提升能源利用效率和再生资源利用水平，是推动实现碳达峰碳中和的重要途径之一。对于汽车产业而言，原材料、零部件回收，尤其是动力电池的回收利用，对减少碳排放具有重要意义。有数据显示，每吨废钢铁再生利用可减碳0.15吨，每吨废塑料再生利用可减碳0.36吨。汽车零部件再制造也可减少70%-90%的温室气体排放，废旧动力电池综合利用减碳效果为每千瓦时0.19吨，因此加强汽车行业材料和零部件再生利用，是助力全产业链深度脱碳的基础保障。

第三，加强政策引导，完善汽车碳排放标准体系建设。和发达国家相比，我国汽车产业在政策层面建议国家尽快明确汽车产业低碳化发展的方向和路线图，出台专门以双碳目标为导向的中长期发展规划。同时加快建立健全汽车碳排放标准体系建设，探索建立包括汽车整车、重点零部件、车用材料、燃料资源综合利用在内的全生命周期碳排放的标准体系，为汽车行业企业开展产品全生命周期碳排放管理能力建设提供依据，推进汽车全产业链、全生命链周期绿色低碳发展。



## 国际视角



### 萨尔瓦多：全球首个国家将比特币列为法定货币

萨尔瓦多日前宣布，自9月7日起，比特币与美元一同成为该国的法定货币。由此，萨尔瓦多成为世界上首个将比特币列为法定货币的国家。

#### 比特币成一国法币 数字货币钱包一并上线

今年6月份，萨尔瓦多批准比特币作为该国法定货币，并于90天后正式生效。该国政府表示，希望此法案的通过能够实现吸引投资、方便侨汇输送、推动金融包容性、加强货币多元化等目的。但这项法案并未如政策制定者所愿迎来广泛认可，反而在全国范围内遭到大量批评。

当地时间8月23日，布克尔就曾在社交平台上透露，该国政府正在安装200台比特币自动提款机，同时，官方加密货币钱包Chivo即将上线搭配一起使用。在这款名为Chivo的钱包应用程序中，公民可以使用国家ID注册，以便使用比特币进行交易。当用户注册以加速比特币的采用时，他们将获得价值30美元的比特币。

9月7日，该国总统布克尔（Nayib Bukele）通过社交平台透露，该国已经购买了400枚比特币。上述推文的发布，标志着比特币迎来发展史上的最重要里程碑，即萨尔瓦多成为第一个正式将比特币列入其资产负债表并将其存入其储备的国家。

#### 原因或与社会背景和美元化有关

我们可以从萨尔瓦多的经济社会背景来了解原因。根据世界银行的数据，萨尔瓦多是中美洲人口最少的国家。货币方面，在2001年以前，萨尔瓦多还拥有独立的法定货币——萨尔瓦多科朗，但由于通货膨胀严重，货币体系崩塌。2001年1月1日起，萨尔瓦多央行不再发行科朗，美元成为法定货币。

社会层面，从19世纪末到20世纪中叶，萨尔瓦多经历了长期的政治和经济动荡，社会经济不平等和内乱在1979年至1992年的萨尔瓦多内战中达到高潮。长期的政治经济动荡导致大量萨尔瓦多人选择移民至海外。

去年以来，在新冠疫情的影响下，萨尔瓦多的经济受到了强烈的冲击，根据国际评级机构穆迪最新发布的报告，萨尔瓦多是疫情下中美洲地区财政压力最大的国家之一。此外，国际货币基金组织预测，2021年，萨尔瓦多政府是拉美地区负债率第二高的国家。

萨尔瓦多仍是美元化经济体，美国政府的财政决策和美联储的货币政策都对这个国家影响巨大，而采用比特币可以使萨尔瓦多变得更为独立。此外，在萨尔瓦多经济部看来，考虑到大多数公民无法获得传统的金融服务，该国需要授权价值完全遵循自由市场标准的数字货币在国内流通，借此刺激经济增长。

## 国际视角



总统布克尔则表示，使用比特币作为法定货币，每年可以为萨尔瓦多人节省4亿美元的交易费用。去中心化金融公司DeversiFi首席财务官Ross Middleton认为，当比特币被萨尔瓦多列为法定货币，这意味着该国公民每天可以更轻松地进行跨境支付，而不用依赖美元。英国《金融时报》媒体称，鉴于退税可能必须以美元计价，商家很有可能在收到付款之后立刻将比特币换成美元来避免波动，这就为萨尔瓦多创造了美元融资。

### 金融监管新挑战难免

据央行白皮书中披露的相关公开信息显示，近年来，无论是欧美地区还是亚太地区，各区域央行均有以各种形式公布关于央行数字货币的考虑及计划。印度央行副行长桑卡尔提到，印度央行正考虑分阶段引入由中央支持的数字货币，以保护人们免受加密货币价格波动的影响。央行数字货币的引入可能会带来更高效、更可信、更规范、更合法的基于货币支付选择，但它也会引发相关风险，其好处需更为仔细的评估。

不容忽视的是，法定数字货币进程在推进之中的同时，各国监管也在加强对私人加密货币的打压。例如，泰国证券交易委员会在今年6月批准了一项新规定，禁止当地交易所挂牌交易表情包代币、粉丝代币、非同质化代币等其他虚拟货币。今年以来，中国央行对银行业提出要求，要加强对加密货币交易的监管。降低交易成本、监控资金交易和在松耦合账户模式下更好地进行隐私保护等，是数字货币基于自身特性能够带来的好处，但新的监管挑战也伴随机遇一并而来，各国金融监管部门依旧对推出法定数字货币持审慎态度。

### 实验结果犹未可知

市场对待比特币的两种观点：比特币的支持者认为，比特币这一数字货币具有类似黄金的保值属性，能够起到对冲通胀的作用；批评者则认为，比特币具有很大的波动性，是随时可能破裂的投资泡沫。

此前，萨尔瓦多高校教授Carlos Carcach就认为，尽管只要有人愿意像接受比特币一样接受美元，问题就不大，但将比特币作为法定货币的行为“没有必要，也不方便”。主要原因在于，比特币波动性实在太大，投资者们每天都抱着“一夜暴富后第二天就变穷”的风险。

而从宏观经济层面来看，数字货币钱包公司Strike创始人Jack Mallers表示，随着比特币在全球范围内的影响持续扩大，将成为一种变革，变革之处在于比特币既是有史以来最大的储备资产，也是一个卓越的货币网络，持有比特币提供了一种保护发展中经济体免受法定货币通胀潜在冲击的方法。此外，有分析认为，广泛的采用可能会使萨尔瓦多变成比特币巨鲸的“避税天堂”，或是洗钱的港湾。

无论如何，加密货币的支持者和批评者都十分关注这次的实验，想通过这次来验证：当比特币与美元一起流通时，是否有大量的人想要用比特币来进行交易以及是否会给这个暴力、贫穷的国家带来任何好处。



## 国际视角



### 正规军登场 瑞士数字交易所终获金融监管批准

欧洲当地时间9月10日，瑞士证券交易所（SIX）宣布旗下数字交易所已经获得瑞士金融监管FINMA颁发的两张牌照，使其能够提供区块链证券交易和存托服务。

据交易所介绍，目前公司已经完全有资质运作受充分监管、基于分布式账本技术（俗称区块链）的集成交易、清算和托管的数字证券基础设施。虽然在声明中瑞士数字交易所并没有明确表示会何时上线交易产品以及能够交易哪些产品，但瑞士交易所全球交易主管Thomas Zeeb此前曾表示，该公司计划推出数字通证形式的股票。

其实瑞士交易所早在2018年就公开披露推出数字交易所的计划。在2019年接受媒体采访时，Zeeb称部分的核心MVP（最简可行商品）会是证券挂牌、交易和清算，其他产品取决于与客户持续就使用案例进行对话，诸如债券、ETF，以及艺术品和不动产等非托管资产。

相较于目前大多数游离在既存金融规则监管外的数字交易所，瑞士数字交易所受到官方监管的背景足以成为有力的替代品。作为参照，币安交易所目前正遭受全球监管的连环打击，而美国SEC近期也收紧了对Coinbase的政策口径，甚至引发后者公开要求监管“明确给出政策指引”的举动。

对于全球区块链市场而言，瑞士数字交易所的获批也具有里程碑意义。虽然Paypal、Square、Mastercard等一众金融机构近年来持续对这一另类资产表示支持，但瑞士数字交易所仍然是全球第一批受官方认可、专门面向数字资产的主流国家交易所。

在9月10日的声明中，瑞士数字交易所表示将继续投资于技术研发，希望能够吸引银行、保险公司和机构投资者成为客户，并旨在全球范围内启动其交易网络。Zeeb在声明中表示，对于资本市场数字化进入主流而言，今天是重要里程碑，但这仅仅是开始。接下来将继续与客户、监管机构和其他利益相关者合作，塑造未来的市场。



# 数据



## 国民养老保险公司获批筹建 注册资本111.5亿

银保监会网站9月8日消息，银保监会近日批复同意筹建国民养老保险股份有限公司。该公司的17家发起单位中，银行理财子公司占据10席，合计持股比例近七成，带有鲜明的“银行系”特征。

### 理财子公司占“C位”

国民养老保险公司的股东阵容颇为强大。据中国保险行业协会此前发布的《关于拟设立国民养老保险股份有限公司有关情况的信息披露公告》，该公司股东包括10家银行理财子公司、2家证券公司、1家保险公司、3家政府投资平台和1家投资机构，共计17家机构。

值得注意的是，银行理财子公司占据主体，合计持股比例接近七成。《公告》显示，工银理财、农银理财、中银理财、建信理财、交银理财、中邮理财持股比例分别为8.97%、8.97%、8.97%、8.97%、8.97%、5.83%；信银理财、招银理财、兴银理财、华夏理财持股比例分别为4.48%、4.48%、4.48%、2.69%。

“由此可见，银行正作为一股重要力量参与到第三支柱养老金体系建设。”清华大学五道口金融学院中国保险与养老金研究中心研究总监朱俊生表示，中国居民储蓄向来占比较高，而且多是短期储蓄，如何把短期储蓄转化成长期养老资产，是第三支柱养老金体系目前面临的一个非常大的任务。银行在这方面有着独特优势，将银行业纳入第三支柱养老金体系，有助于迅速推广普及第三支柱。

对于银行理财子公司参与养老业务的原因，中邮理财副总经理刘丽娜表示，商业银行在养老金融业务上具有优势，如客户储备、业务宣传、销售渠道等方面。此外，银行理财的普惠性定位与养老金融天然契合，银行理财也是将资金在金融体系的内循环转化为在金融和实体经济间良性循环的最有效率的金融工具。

### 不容轻视的业务

业内人士表示，在人口老龄化背景下，养老金融是银行理财子公司不容轻视的业务，目前已有多家银行理财子公司将获取养老金管理资格作为长期目标。针对此前养老理财产品存在的同质化等问题，相关机构已经进行整改，“真正”的养老理财产品近期有望出炉。

去年10月，在2020年金融街论坛年会上，中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清曾表示，养老金融改革总的方针是“两条腿走路”：一是抓现有业务规范，要正本清源，统一养老金融产品标准，清理名不符实产品。二是开展业务创新，大力发展真正具备养老功能的专业养老产品，包括养老储蓄存款、养老理财和基金、专属养老保险、商业养老金等。



# 数据



在养老金融的未来发展上，刘丽娜表示，应鼓励相关机构进行多元化、灵活的资产配置策略。一是对于产品内配置的固定收益类资产，允许使用摊余成本计量，降低投资组合净值披露的波动性，使此类产品更容易被养老客群所接受。二是允许养老产品灵活配置一定比例的另类资产。三是鼓励养老产品在股票市场跨周期、长周期投资；鼓励为新兴产业、高技术产业，以及医养产业、基础设施建设等国家发展战略的领域提供长期资金支持。

## 北京跨省游“解封” 机票预定量翻倍 国庆出游有望破6亿

9月10日起，北京恢复旅行社及在线旅游企业经营本市跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。被抑制的暑期旅游消费或将在中秋、国庆节期间释放。

根据北京市文旅局给各旅行社下发的《关于严格旅行社疫情防控措施恢复跨省旅游相关工作的通知》（下称《通知》），来京旅游团队要严格落实进京防疫要求，须完成新冠病毒疫苗全程接种14天以上方可进京。旅行社要督促组团社在团队出发来京前核验团队全体人员必须符合“北京健康宝”绿码、已全程接种新冠病毒疫苗14天以上的要求，并及时准确填报旅游团队电子行程单。接待已在京短期来京人员报名参团旅游，旅行社也应当核验其符合已全程接种新冠病毒疫苗14天以上的要求。

据众信旅游一位工作人员透露，《通知》于9月9日晚下发，可以理解为对中秋节、国庆节出游的重大利好。但旅行社及在线旅游企业不得组织或接待健康码异常、行程不明及14天内有新增1例及以上本土新冠病毒感染者的地级市（直辖市、副省级城市的县、市、区）旅居史和入境未满21天的涉疫风险人员。

此外，北京多学校及事业单位也接到通知，疫情防控进入常态化阶段。低风险地区人员，体温正常，凭北京健康宝绿码即可正常进京。

去哪儿大数据研究院院长兰翔表示：“10日，北京民航运输旅客量或将超过20万人次，较9日单日环比增幅超过15%。今年的国庆旅游市场已经开始加速启动。去年国庆节与中秋相连，8天小长假民航运输旅客量达到了1326万人次。预计今年国庆节7天航空市场将延续火爆势头，单日旅客运输量峰值或将超过去年，总量预计将超过2019年国庆节。”



# 数据



据飞猪数据显示，近一周，中秋节机票、酒店、门票、租车的预订量环比上一周均实现翻倍增长。其中，乡村民宿预订量环比上周大涨超310%。随着北京环球度假区将于中秋小长假期间开园，近一周，飞猪赴京机票预订量环比上周增长超200%。

同时，澳门自8月25日零时起放宽粤澳通关政策，也在中秋迎来了出游小高峰。飞猪数据显示，近一周，澳门机票预订量环比上一周增长超220%。

有数据预测，从暑期以来被压抑了的出游需求有望在国庆期间得到释放，7天黄金周总体出游量有望接近去年8天的“超级黄金周”，超过6亿人次。

本期《财经观察》有何建议或疑问，请联系编辑组：

主编：徐鑫

责任编辑：赵雨涵 俞颖 张童杰

校核：朱丹熠 Email: [LIXIN\\_IFRC@126.com](mailto:LIXIN_IFRC@126.com)

提示：财经观察内容来源于新浪财经、东方财富等主要财经媒体整理，仅供学习参考。