



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



本期导读

- 中央深改委会议：加大金融投资对科技成果转化和产业化的支持
- 叶飞揭露“市值管理” 加速中小市值公司边缘化？
- 八部门：企业内设培训机构不得使用“大学”名称开展活动
- 全球Top20基金持仓环比提升2.6% 消费继续占据主导
- 经济观察报：拜登税改可能改变全球税改方向
- 我国脱发人群已超2.5亿 植发产业市场规模突破200亿元

NO48 2021.05.17-2021.05.23



目录

热点关注

中央深改委会议：加大金融投资对科技成果转化和产业化的支持
叶飞揭露“市值管理” 加速中小市值公司边缘化？



政策与监管

八部门：企业内设培训机构不得使用“大学”名称开展活动
金融委：打击比特币挖矿和交易行为 虚拟货币应声集体下挫



市场动态

全球Top20基金持仓环比提升2.6% 消费继续占据主导
连平：大宗商品的价格拐点 大约在秋季



国际视角

经济观察报：拜登税改可能改变全球税改方向
全球半导体产业“割据战”加剧 美日韩猛投5000多亿美元



数据

我国脱发人群已超2.5亿 植发产业市场规模突破200亿元
汇丰：未来5年中国千万富翁数量将翻番 中产阶层将超5亿





热点关注



中央深改委会议：加大金融投资对科技成果转化和产业化的支持

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平5月21日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十九次会议，审议通过了《关于完善科技成果评价机制的指导意见》、《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》、《深化医疗服务价格改革试点方案》、《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》、《关于在城乡建设中加强历史文化保护传承的若干意见》。

习近平在主持会议时强调，加快实现科技自立自强，要用好科技成果评价这个指挥棒，遵循科技创新规律，坚持正确的科技成果评价导向，激发科技人员积极性。义务教育是国民教育的重中之重，要全面贯彻党的教育方针，落实立德树人根本任务，充分发挥学校教书育人主体功能，强化线上线下校外培训机构规范管理。要强化基本医疗卫生事业公益属性，深化医疗服务价格改革，建立合理补偿机制，稳定调价预期，确保群众负担总体稳定、医保基金可承受、公立医疗机构健康发展可持续，提高医疗卫生为人民服务质量水平。要围绕生态文明建设总体目标，加强同碳达峰、碳中和目标任务衔接，进一步推进生态保护补偿制度建设，发挥生态保护补偿的政策导向作用。要本着对历史负责、对人民负责的态度，建立分类科学、保护有力、管理有效的城乡历史文化保护传承体系。

改革完善科技成果奖励体系

会议指出，党的十八大以来，党中央部署推进科技评价体系改革，聚焦“四个面向”的科技成果评价导向逐步确立，激励创新的环境正在形成，带动我国科技创新能力明显提升。同时，分类的科技成果评价体系尚未建立，指标单一化、标准量化、结果功利化问题还不同程度存在。

会议强调，完善科技成果评价机制，关键要解决好“评什么”、“谁来评”、“怎么评”、“怎么用”的问题。要坚持质量、绩效、贡献为核心的评价导向，健全科技成果分类评价体系，针对基础研究、应用研究、技术开发等不同种类成果形成细化的评价标准，全面准确评价科技成果的科学、技术、经济、社会、文化价值。要加快构建政府、社会组织、企业、投融资机构等共同参与的多元评价体系，积极发展市场化评价，突出企业创新主体地位，规范第三方评价，充分调动各类评价主体的积极性。要把握科研渐进性和成果阶段性特点，加强中长期评价、后评价和成果回溯，推进国家科技项目成果评价改革，健全重大项目知识产权管理流程，加强科技成果评价的理论和方法研究，引导科技人员潜心研究、探索创新，杜绝科技成果评价中急功近利、盲目跟风现象。要加快推动科技成果转化应用，加快建设高水平技术交易市场，加大金融投资对科技成果转化和产业化的支持，把科技成果转化绩效纳入高校、科研机构、国有企业创新能力评价，细化



热点关注



完善有利于转化的职务科技成果评估政策，鼓励广大科技工作者把论文写在祖国大地上。要改革完善科技成果奖励体系，重在奖励真正作出创造性贡献的科学家和一线科技人员，控制奖励数量，提升奖励质量。

深化教育教学改革 强化校外培训机构规范管理

会议指出，义务教育最突出的问题之一是中小学生学习负担太重，短视化、功利化问题没有根本解决。特别是校外培训机构无序发展，“校内减负、校外增负”现象突出。减轻学生负担，根本之策在于全面提高学校教学质量，做到应教尽教，强化学校教育的主阵地作用。要深化教育教学改革，提升课堂教学质量，优化教学方式，全面压减作业总量，降低考试压力。要鼓励支持学校开展各种课后育人活动，满足学生的多样化需求。要加强教师队伍建设，优化教师资源配置，提高教育教学水平，依法保障教师权益和待遇。

会议强调，要全面规范管理校外培训机构，坚持从严治理，对存在不符合资质、管理混乱、借机敛财、虚假宣传、与学校勾连牟利等问题的机构，要严肃查处。要明确培训机构收费标准，加强预收费监管，严禁随意资本化运作，不能让良心的行业变成逐利的产业。要完善相关法律，依法管理校外培训机构。各级党委和政府要强化主体责任，做实做细落实方案，科学组织、务求实效，依法规范教学培训秩序，加强权益保护，确保改革稳妥实施。

深化医疗服务价格改革 建立管理机制

会议指出，医疗服务价格是人民群众最关心最直接最现实的利益问题。近几年，党中央部署推动一系列改革，通过取消药品加成、带量集中招采和加强成本控制，把药品耗材价格降下来了，老百姓负担减轻了，也为调整医疗服务价格创造了条件。

会议强调，深化医疗服务价格改革，要规范管理医疗服务价格项目，建立目标导向的价格项目管理机制，使医疗服务价格项目更好计价、更好执行、更好评价，更能适应临床诊疗和价格管理需要。

要加强对医疗服务价格宏观管理，平衡好医疗事业发展需要和各方承受能力，在总量范围内突出重点、有升有降。要结合医疗服务特性加强分类管理，对普遍开展的通用项目，政府要把价格基准管住管好；对于技术难度大的复杂项目，政府要发挥好作用，尊重医院和医生的专业性意见建议，更好体现技术劳务价值。

要建立灵敏有度的价格动态调整机制，明确调价的启动条件和约束条件。要搞好价格监测评估和监督检查，确保价格机制稳定运行。要积极稳妥开展试点工作，统筹推进公立医院补偿机制、分级诊疗、医疗控费、医保支付等相关改革，形成综合效应。



热点关注



进一步推进生态保护补偿制度建设

会议指出，在党中央统一部署下，各有关部门和地区推进生态补偿制度建设，在森林、草原、湿地、荒漠、海洋、水流、耕地等7个领域建立了生态补偿机制，取得积极成效，但仍然存在补偿覆盖范围有限、政策重点不够突出、奖惩力度偏弱、相关主体协调难度大等问题。要围绕加快推动绿色低碳发展、促进经济社会发展全面绿色转型，完善分类补偿制度，加强补偿政策的协同联动，统筹各渠道补偿资金，实施综合性补偿，促进对生态环境的整体保护。要统筹运用好法律、行政、市场等手段，把生态保护补偿、生态损害赔偿、生态产品市场交易机制等有机结合起来，协同发力，有奖有惩，决不能边拿补偿边污染。

建立城乡历史文化保护传承体系

会议强调，要着力解决城乡建设中历史文化遗产屡遭破坏、拆除等突出问题，加强制度顶层设计，统筹保护、利用、传承，坚持系统完整保护，既要保护单体建筑，也要保护街巷街区、城镇格局，还要保护好历史地段、自然景观、人文环境。要强化各级党委和政府城乡历史文化保护传承中的主体责任，统筹规划、建设、管理，加强监督检查和问责问效。

叶飞揭露“市值管理” 加速中小市值公司边缘化？

“叶飞事件”刷屏爆料，实名举报18家上市公司操纵股价，涉及公募、私募、券商资管等多个机构，违规“市值管理”持续发酵，撕开了其中骇人听闻的利益链条，在资本圈掀起了一阵腥风血雨。证监会已启动立案调查。曝光后，投资者不仅是吃瓜看热闹，也在用脚投票，推动A股的生态圈和价值链发生重大变革。

5月17日，受“叶飞事件”牵连，中小盘股整体表现不佳，沪深300大涨1.46%，上证1000竟然还是跌的，身处舆论漩涡的多只“叶飞概念股”跌停，而前期熄火的大白马强势反弹，市场主线重回抱团股，这种趋势值得关注。

A股爆料门持续发酵 潜规则显性化 加速资本市场出清

叶飞最早5月9日开始在微博上实名举报，已经持续发酵，简单梳理下这件事的来龙去脉：上市公司的大股东做“市值管理”，操盘方找到了叶飞，叶飞作为中介方，又找了公募、私募和券商资管接盘，约定买入代为持有，后续操盘方会拉升。按6.5%的费率约定，叶飞可以从中赚取7.5万的中介费，下家接盘有90万的好处费。但股价崩盘大跌30%以上，上家砸完盘后不仅没有拉升股价，反而赖账了。下家只收到了10万，而叶飞被下家催要尾款。叶飞被逼急了，于是声称将每周曝光一家A股上市公司违规“市值管理”，总共要爆18家。



热点关注



截至5月17日，已有10家上市公司、4家券商遭叶飞公开“点名”，成为他揭发的“市值管理”黑幕中的一角。这些公司分别是中源家居（603709.SH）、维信诺（002387.SZ）、东方时尚（603377.SH）、今创集团（603680.SH）、昊志机电（300503.SZ）、隆基机械（002363.SZ）、法兰泰克（603966.SH）、祥鑫科技（002965.SZ）、ST华钰（601020.SH）和*ST众应（002464.SZ）。

如果叶飞爆料的18家上市公司违规“市值管理”都是事实，这将是存在以来最大规模的“联合坐庄”案，不亚于“中国版华尔街之狼”。而背后，是A股市场“市值管理”存在已久的行业黑幕。

像爆料里提到的“查看200人股东名单”，如果属实，就是泄露内幕信息，相关上市公司会被处罚，“上家”操盘方和“下家”接盘方涉嫌操控股价，破坏市场规则，也会被查，相关企业和个人都难辞其咎。这样由于利益分配不均实名举报是典型的“黑吃黑”，也算是撕开了金融行业的一个口子，短期确实会加剧市场风险，谨防黑天鹅，但长期来看，并非坏事，反而会推动资本市场不良加速出清。

市值管理不是股价管理 而是价值管理

“市值管理”，这本来是一个金融行业的中性词，是指上市公司基于公司市值信号，综合运用多种科学、合规的价值经营方式和手段，以达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的一种战略管理行为。然而现实中，美其名曰的市值管理就是“坐庄”。其实上市公司对市值适当干预也无可厚非，但要理解市值管理的内核，方式方法要合法合规。股神巴菲特曾在2019年的股东大会上明确表示，市值管理不是简单地拉升股价，而是讲究价值创造和价值实现。

目前市面上市值管理的模式十分丰富，常见的可分为3大类6种：

第一类是正道，是合法合规的操作。具体分为产业整合的管理咨询公司市值管理模式和系统视角的其他公司市值管理模式两种，致力于创造价值提升市值，可通过再融资、并购和股本扩张等提升价值，并在市值低迷时通过增持、回购等维护市值。

第二类是歪门，虽不违法但偏离了市值管理的初衷，并未真正提升价值。常见的有价值营销的财经公关商市值管理模式和盘活存量的券商市值管理模式。

第三类是邪道，通过内幕交易、操纵股价等违法违规行为提升股价。常见的是拉升股价的大宗交易商市值管理模式和联合坐庄的私募基金市值管理模式。这一类最容易出问题最受市场诟病，这次被举报的“伪市值管理”也属于这一类，大股东与大宗交易商、私募基金联合坐庄。



热点关注



中小市值公司将加速被边缘化？

市值管理确实十分重要，节后这一轮大跌后，受到重挫的大白马纷纷祭出“财大气粗”的回购大招，催生了史上最大的回购案，维护投资者权益，护盘模式开启后，极大地提振了市场信心。

正如叶飞所言“好公司不会出钱做给盘方市值管理。这是常识。”确实，上市公司出钱操纵股价，最终买单的都是投资者。反观遭叶飞点名的这些出现找他做“市值管理”上市公司，中源家居、东方时尚、维信诺、昊志机电、隆基机械、ST华钰、今创集团、法兰泰克、祥鑫科技、*ST众应、城地香江11家，无一例外，都是中小市值。市值最大的维信诺，也只有113亿；东方时尚和今创集团在80-100亿区间，其他8家均不足50亿；最小的*ST众应，连10亿都不到。

所以5月17日，ST板块首当其冲，几乎全军覆没，叶飞点名的11家公司中有6家跌停，最小跌幅也接近5%。这件事情形成的蝴蝶效应还在中小盘股中蔓延，为避免被波及，市场的第一反应就是远离中小市值，中小盘股集体暴跌，逾90只小市值股跌停，大票股报复性上涨，500亿以上的大盘股超7成上涨，市场风格快速切换。

更现实的是，A股50亿市值以下公司公募基金调研占比不到1成，百亿市值以上企业数量占比30%，市值占比85%，交易占比近80%，注册制改革后分化越来越明显，A股越来越机构化，投资也应顺势而为。核心资产、价值投资成为主流，强者为王、大者为王，尽量远离短期题材炒作、可能被操控的中小盘股。以管窥豹，A股还在完善规范过程中，不要与虎谋皮，否则大概率不会有好下场。

政策与监管



八部门：企业内设培训机构不得使用“大学”名称开展活动

近日，湖畔大学更名一事引发关注。5月18日，教育部等八部门印发《关于规范“大学”“学院”名称登记使用的意见》（以下简称为《意见》），主要提出以下四点：

一、大学、学院是具有特定功能和作用的法人组织，应按照法律法规和国家规定的标准、程序审批设立，其名称经批准方可使用。

二、除经批准设立在大学、学院以及由其设立的内部机构或由其发起并依法登记的组织机构外，其他组织机构不得在牌匾、广告等对外宣传以及其他各类活动中使用“大学”“学院”字样。

三、对企业设立的、无需审批登记的内设培训机构，有关部门要指导和督促其规范名称使用行为，不得使用“大学”“学院”字样的名称及简称开展任何形式的宣传等活动。

四、根据《意见》要求，各相关部门于6个月内组织开展清理整顿，对逾期仍违规使用“大学”“学院”字样开展活动的，由教育等部门依法责令改正或予以查处。

多家大型金融机构内设企业大学

除了知名企业设立的大学，不少金融机构也将内部成立的培训中心冠以“大学”或“学院”之名，也面临尴尬境地。

众所周知，金融机构历来重视人才培养，建立一个高规格的培训中心，是金融机构人才培养系统建设的重要一环。五大行中，农、工、建、交都有自己的企业大学，而发轫于蛇口、奉行“敢为天下先”精神的招商银行，平安大学，办学历史更加悠久。

不仅如此，中国农业银行长春培训学院教师秦悦曾在《中国银行业企业大学发展现状及发展策略》一文中表示，在经济全球化发展趋势下，越来越多的企业把对人才的培养作为核心竞争力的建设重点，企业纷纷设立企业大学。企业大学对于企业的企业文化传播、企业战略传导和企业人才培养都起着重要的作用。

他认为，企业大学不同于培训中心、高校，或是商学院，企业大学是依附于企业之下的一个非独立法人机构，通常是非营利机构，可以全程追踪企业运行状况，高校则不具有这个特点。

《意见》能否顺利执行？

清律师事务所首席合伙人熊定中认为，无论是从文件体例上，还是内容重要性、全面性角度看，八部门印发的《关于规范“大学”“学院”名称登记使用的意见》都属于部门规范性文件。



政策与监管



但熊定中认为，该文件并非是强调或要求其他社会组织不得自行成立“大学”，而是不得在任何活动中使用“大学”“学院”字样，无论使用场景为何。

同时，熊定中表示，《意见》在第二条、第三条上创设了对“大学”“学院”字样使用权的行政许可。实际上禁止非特定机构使用“大学”“学院”字样的这份部门规范性文件，并没有任何上位法的基础和来源，这个文件本身能否通过司法审查？熊定中认为其合理性值得推敲。

他表示认同《意见》的“立法目的”，对这种扰乱教育秩序的行为，在严肃查处打击的同时，应当明确区分要被禁止的是未经许可办学，还是利用办学为名虚假宣传，还是仅仅只是在善意的前提下、语义清晰受众明确毫无误导的情况下使用“大学”“学院”的字样。对后者的禁令，已经超出了依法行政的范围。

金融委：打击比特币挖矿和交易行为 虚拟货币应声集体下挫

5月21日晚，国务院金融稳定发展委员会（下称“金融委”）召开第五十一次会议，研究部署下一阶段金融领域重点工作。金融委特别强调，要坚决防控金融风险。强化平台企业金融活动监管。打击比特币挖矿和交易行为，坚决防范个体风险向社会领域传递。

随后，比特币等加密货币大挫。晚间，币市反应迅速，比特币瞬间跌破38000美元，24小时跌幅9.05%，市值排名前十的加密货币24小时跌幅从14%-21%不等；美股区块链板块集体转跌，比特矿业跌近20%，第九城市跌9%，嘉楠科技跌5.5%，Bit Digital、迅雷、亿邦国际、Marathon Patent均跌超4%。

国内加密货币监管政策趋于频繁

5月18日，为有效遏制虚拟货币交易炒作活动反弹，中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国支付清算协会联合发布公告，要求会员机构坚决抵制虚拟货币相关非法金融活动，同时提示社会公众不参与虚拟货币相关交易炒作活动。

此外，继3月10日全面清理关停虚拟货币挖矿政策后，5月18日，内蒙古自治区发展和改革委员会内蒙古自治区能耗双控应急指挥部办公室再发布《关于设立虚拟货币“挖矿”企业举报平台的公告》，宣布特设立虚拟货币“挖矿”企业举报平台，全面受理关于虚拟货币“挖矿”企业问题信访举报。

5月21日，央视网更是发评提示比特币风险，称比特币背后既没有金本位的内在价值，也没有法币的主权



政策与监管



信用，更缺乏实际经济活动的支持和正式的安全保障，对于虚拟货币交易的系统性风险，提供投资者必须保持足够的警惕，避免成为虚拟币市场甚至幕后操控者的牺牲品。

中国通信工业协会区块链专委会轮值主席于佳宁指出，当前全球对于虚拟货币的监管都在升级，一些虚拟货币存在不切实际的宣传和炒作，使得市场估值偏离基本价值或者被赋予过高的期望。此外，由于虚拟货币具备匿名性、国际流通性广等特征，因此近些年有部分犯罪分子利用虚拟货币跨境兑换，在一定程度上成为了洗钱犯罪新手段。在未来，各国针对加密资产的监管规则只会越来越明确，并且将趋于严格。

突发的政策风险曾一度引燃币圈的恐慌情绪，部分资金集中抛售加密资产一度导致币圈几近崩盘。5月19日，比特币日内跌幅超 30%，以太坊跌幅逾45%，其它加密资产亦大幅下挫，比特币价格与今年4月创下的历史最高水平相比已腰斩。

监管再升级

在实现双碳目标的政策背景下，加密货币挖矿巨大的耗能与排放问题已被行业热议。炒币不仅给投资者带来巨大风险，同时还在白白浪费人类资源。

据了解，虚拟货币挖矿的能耗与排放主要涉及两种，电能与机器。由于涉及庞大的电脑运算和认证交易，挖矿需要消耗巨大的电能，废弃的矿机和零件也会直接或间接对环境产生影响。

剑桥大学替代金融研究中心数据显示，截至2021年5月17日，全球比特币“挖矿”的年耗电量大约是1348.9亿度电。如果把比特币视作一个“国家”，它在全球国家耗电量排名中居27位。

此外，金融委还强调，要坚持底线思维，加强金融风险全方位扫描预警，推动中小金融机构改革化险，着力降低信用风险。

面对新一轮监管风暴 币圈反应如何？

多数投资者持悲观看法，有投资者认为这将是新的“94”。

此前，2017年9月4日，央行联合七部委全面叫停ICO（首次代币发行，源自股票市场中的，代指区块链概念项目融资）定性ICO为非法融资行为，国内交易所也被关闭，引发币圈一段时间的行情“大跳水”。

也有矿业人士认为，该政策将直接导致国内矿业向海外发起新一轮转移。目前，已有不少矿场主陆续在朋友圈发布海外矿场招商信息，地点包括加拿大、非洲、伊朗等地。

市场动态



全球Top20基金持仓环比提升2.6% 消费继续占据主导

截至5月中下旬，海外基金公司一季度持仓数据基本披露完毕。

21Q1海外主要基金对中国股票重仓持股环比提升2.6%至6206亿美元。海外主要基金一季度对中国股票的配置中，传统经济板块（主要是原材料、能源、地产、公用事业、金融）重仓持仓金额提升明显，而新经济板块中通信服务（主要是腾讯）同样获海外基金青睐。

21Q1海外主要基金中国股票持仓环比提升2.6%

根据对持有中国股票规模最大的前20家基金公司的前20大重仓股的统计分析，21Q1样本基金公司对中国股票前20大重仓持股规模合计达到6206亿美元，环比20Q4提升2.6%。

从股票持仓的市场分布来看，一季度海外主要共同基金公司在美股/港股/A股的重仓持仓金额分别达到2333.5/3477.6/382.0亿美元，占比分别为37.6%/56.0%/6.2%。

从头部管理人角度看，四季度BlackRock/JPMorgan Chase/Vanguard/FMR/Capital Group对中国股票持仓规模分别达到793.0/789.6/768.5/388.9/359.6亿美元，继续占据前五，前五大头部管理人持仓金额环比变化幅度分别为-2.0%/3.4%/11.5%/1.1%/-13.8%。

经济板块主导海外基金重仓金额提升

从一级行业层面，可选消费21Q1重仓持股金额仅环比下滑2.5%至2732.6亿美元，但仍是最大权重板块。其余如通信服务和金融Q1重仓持股金额分别提升6.4%/13.8%，海外基金增配明显。一季度多重因素催化市场对经济强劲复苏和通胀持续上行的预期，再通胀交易逐渐主导市场，海外基金持仓亦向传统经济板块倾斜。

材料（中国建材）、能源（中石化）、房地产（龙湖集团）、公用事业（龙源电力）等传统经济板块重仓持股金额环比增幅最高，分别达到113.0%/18.9%/14.7%/14.0%，显著高于整体增幅的2.6%。而新经济板块则受市场对美联储货币政策提前收紧的担忧所压制，医药及科技重仓持股金额则分别变化2.7%和-21.5%，增长缓慢或下降明显。

互联网龙头及头部公司受海外基金青睐

从重仓持股金额来看，一季度海外TOP基金公司增持互联网龙头如腾讯、阿里(H)、美团达5.1%/25.8%/0.8%。

另外，Q1海外TOP基金对银行板块的投资热情持续高涨，招商银行、工商银行、建设银行等重仓持股金额



市场动态



分别上升30.7%/7.6%/8.8%至123.0/95.4/89.8亿美元，其股价在Q1亦均有双位数上涨。

剔除股价变动对重仓持股金额的影响后，互联网龙头普遍获机构增配，阿里巴巴-SW、百度、哔哩哔哩、拼多多实际重仓持股金额增量约96/28/17/16亿美元。另外，中国太保、五粮液、恒瑞医药、中国平安等同样受到海外基金青睐，Q1重仓持股金额增量约30/15/14/13亿美元。

消费股占主导地位

A股标的中消费继续占据主导，中国太保、中国平安、中国中免、泸州老窖增配明显。

一季度A股重仓TOP10的公司中消费公司依然占据主导，在前十中占据6家，主要集中于白酒和家电板块，6家公司合计重仓持股金额达到228.4亿美元。

医药龙头恒瑞医药以及20Q4刚进入前十大重仓股的平安银行重仓持股金额分别变化92.3%和29.6%。金融板块一季度受海外基金青睐，中国太保、中国平安重仓持股金额分别达到30.0和14.8亿美元，进入前十。另外，中国中免及泸州老窖亦进入投资者视野，Q1重仓持股金额分别为12.0和10.0亿美元。

连平：大宗商品的价格拐点 大约在秋季

植信投资首席经济学家兼研究院院长、中国首席经济学家论坛理事长连平总结本轮PPI上涨的特殊背景：

一是疫情抑制供给复苏推动了大宗商品价格上涨。各区域疫情控制的差异导致上游产品产出效率跟不上终端需求扩张，供求缺口难以快速收敛。

二是货币大幅宽松叠加财政轮番扩张加剧大宗商品价格上涨。财政扩张和美联储扩表导致大量廉价流动性脱实向虚，金融资产价格明显上升。美元指数下跌助推以美元计价的大宗商品价格上涨。财政刺激计划从救助转向基建显著提升了市场对相关大宗商品的涨价预期。

三是碳中和政策的执行带来短期供给冲击。环保限产政策的落地限制了短期内产能扩张和供给补充的速率，抬升了下游产品价格的涨价预期。

5月国内钢材价格像坐上了“过山车”

5月第一周，兰格钢铁全国钢材综合价格指数为215.9点，较上周上涨4.5%；较去年同期上涨58.3%。

根据兰格钢铁研究中心提供的周报显示，5月10日市场进入亢奋状态，钢材价格加速上涨，突破2008年的前期高点，创下历史新高。随后，市场成交快速收缩，钢价涨幅逐步收窄。自5月12日起，钢材价格急转直



市场动态



下。5月14日出现明显调整。到20日国内钢材市场又大幅下跌。

多重原因造成钢铁疯狂上涨

第一个是疫情影响下，全球主要的经济体实施了大规模的货币宽松政策，一些国际金融机构借此利用大宗商品期货市场进行了短期炒作，带动了钢材价格短期内暴涨，这是一个主要原因。

第二个方面是今年以来全球经济呈现了一个明显复苏的态势，带动了像钢材等大宗商品的需求加速，向疫情前常态水平回归。

第三个方面是国内外价差空间大，也是拉动钢材价格上涨的一个重要因素。

第四个方面就是在钢铁行业碳达峰和碳中和的影响下，影响了市场供给的预期。

第五个方面是原料成本的推动。

国内钢材价格已有所回落

5月19日召开的国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行。会议指出，今年以来，受国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨，一些品种价格连创新高。要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。

兰格钢铁研究中心主任王国清认为，近一周钢材价格的下跌与国家层面的重视是分不开的。中央提出以后，几大期货交易所都提出从保证金交易，也就是手续费这方面进行一系列的调整。从市场的反馈来看，期货市场也应声而落，整个价格最近也有一定回调。

就目前的供需情况来判断，国内钢材价格稳定在5000元/吨左右才是合理的价格空间，如果超过这个价格，市场应警惕泡沫风险。而对于未来国内钢价的走势，有待于看国际市场的需求，如果需求很强劲，那么它的价格可能经过短暂下调还会上涨；如果说国外的需求现在开始基本上停滞，不再强劲增长，可能价格就要出现一定的调整。

未来价格走势如何？

连平认为，此轮国内PPI上涨先后经历了内需、外需两轮需求释放逻辑。**旺盛需求下短期内部国际大宗商品供求关系依然总体偏紧**。从细分行业来看：受能源市场多元化和地缘政治等多种因素影响，原油价格难以出现持续大幅上涨；供需改善导致铜价高位调整，但产出端不确定性依然存在；游旺盛需求背景下，原材料价格上涨叠加产能扩张受限支撑钢材价格；夏季电厂补库需求叠加去产能政策短期内加剧动力煤价格上涨预

市场动态



期；国际供给下滑导致大豆价格上涨，国内玉米价格上行存在压力。

长期来看，大宗商品超级周期缺乏需求基础。过去几次大宗商品超级周期都与主要经济体的工业化和城镇化快速发展带来的需求大增有关，但未来各主要经济体对大宗商品的需求都难以出现过去曾经有过的持续大幅上升，仅从短期的、阶段性的需求释放和货币因素变化来认定大宗商品开启超级周期有失偏颇。

国内保供稳价政策推动PPI步入拐点。综合前两轮PPI上行周期及目前全球经济运行态势分析，国内PPI或将迎来延续几个月同比增幅8%以上的高位运行后于四季度回落，全年同比可能在5%以上。核心CPI将在2021年下半年及2022年上半年趋势性上行，最大涨幅有可能超过3%，2021年内有可能达到2%以上。猪周期下行背景下全年CPI仍将在1-2%区间内运行，年底不排除核心CPI同比超过CPI的可能。

为抑制大宗商品价格上涨对经济的负面影响，建议一是保持稳健货币政策的定力，必要时灵活适度微调；二是促进大宗商品进口多元化，削弱采购需求压力；三是管控好农产品价格；四是多渠道帮助小微企业对抗通胀冲击；五是做好通胀预期管理和市场价格监管。

国际视角



经济观察报：拜登税改可能改变全球税改方向

3月31日，白宫公布了拜登政府的《美国就业计划》。该计划名为就业计划，实质上是一个庞大的基建投资计划，涵盖了交通系统、供水供电宽带、公共建筑和公共住房改造等6大领域，预计投资高达2.35万亿美元。白宫同时公布了《美国税收计划》，以为这一雄心勃勃的基建投资计划筹集资金。

一、拜登政府税收计划的主要内容

将美国企业所得税率从现在的21%提高至28%。2017年，特朗普将美国联邦企业所得税税率从35%降至21%，拜登政府计划重新提高到28%。如果加上地方部分的企业所得税，在大多数美国州，企业所得税税率将达到30%以上。这既高于OECD国家24.2%的平均水平，也高于我国25%的企业所得税率。

将跨国公司的全球最低税率提高至21%，并逐国计算。针对一些跨国公司在不同国家和地区之间进行税收套利的行为，该计划提出，将跨国公司全球最低税率从特朗普时期的10.5%提高到21%，同时改变原来按全球总利润计算税收的办法，一个国家一个国家地计算跨国公司应当缴纳的税收。

新增对企业帐面利润征税的做法，税率为15%。所谓的帐面利润，是指企业每年向投资人报告时使用的财务报表中的利润，通常高于用来计算纳税的利润。拜登政府此举，旨在补上企业尤其是跨国企业过度享受税收优惠政策的漏洞。不管企业怎样进行税收筹划，如果税务机关认定其税负过低，就不再按税法计算出来的利润征税，而按财务报表显示的利润征收15%的企业所得税。

取消部分对跨国公司的重要税收优惠政策。为了促使企业将就业和知识产权带回美国，该计划取消了一系列针对跨国公司的重大税收优惠政策。主要包括：取消对美国公司在海外投资前10%的收益不纳税的规定，停止给予企业向海外外包的相关税收抵扣，消除知识产权转让带来的税收漏洞等，同时扩大税务机关对跨国企业的审计范围。

除了以上几个方面，该税收计划还涉及到个人所得税、社保税等方面。主要是将年收入40万美元以上家庭的最高边际税率从37%恢复到39.7%，同时征收12.4%的社保税。该计划同时增加了对有儿童家庭的税收抵免，对农村、清洁能源、重要产品供应链、小企业等也提供了相应的税收支持。

二、拜登政府税收计划的国内影响

拜登政府税收计划的大部分内容源于其竞争纲领，这次正式公布时已取消了一些可能会引发强烈抗争的方面（如遗产税），在一定程度上缓和了社会情绪。另外，即使共和党提出反对意见，根据美国法律，政府



国际视角



可以启动预算协商程序，以简单多数的方式由参议院通过。因此，我们预判该计划付诸实施的概率很大。

该计划预计15年内将增加2万亿美元的财政收入。总体而言，拜登税收计划的主要目标是为其庞大的基建投资计划筹集资金，针对的主要是大企业（尤其是跨国企业）和高收入群体。根据美国税收基金会测算，该计划将在未来15年内，为美国联邦政府增加约2万亿美元的收入，基本上等同于基建部分的总支出。其中，提高企业所得税、加强对跨国企业海外利润的税收征管，预计将贡献1.3万亿美元，占全部基建投资计划的55%。

该计划在一定程度上缓解美国日益扩大的贫富差距。据美国税收基金会的测算，这项计划实施后，2021年美国收入最高的1%的纳税人，税后收入减少约11.3%；收入最高的5%纳税人，税收收入减少约1.3%。但拜登政府承诺，90%以上的纳税人，“不会看到一分钱的额外联邦税”，甚至收入较低的20%的群体，收入还将有所上升。

该计划对美国的短期经济表现有一定的负作用。由于拜登税收计划的主要目的是提高大企业和高收入群体的税收负担，因此必然会影响到美国短期的经济与投资表现。美国税收基金会的静态测算显示，这项计划将使美国经济下降1.62%，投资降低3.75%，同时减少54万个就业岗位。但长期而言，该计划有利于改善和提升美国的基础设施水平，对经济增长有益。

三、拜登政府税收计划可能产生的国际影响

将全球税改从减税扭转 to 加税方向。历史地看，美国政府每一次大的税改，都产生了全球影响。比如，2017年的特朗普税改，就驱动了全球范围内的减税浪潮。此次拜登税改，则可能将全球近年来的税改潮流，从减税扭转 to 加税的方向上来。这与疫情后各国出现财政困难，急于寻找替代财源的内在需要是一致的。事实上，英国已确定到2023年，将大企业的所得税率从现在的19%渐进提高到25%，另外一些国家也正在筹划类似增加税收的方案。

全球最低税率有望达成。所谓全球最低税率是指跨国公司应当承担的最低税负。这个问题之所以出现，主要是跨国公司利用各国政府竞相吸引外国投资，纷纷出台各种税收优惠政策所形成的“税率鸿沟”，通过各种方式转移利润，最终使其所承担的税负低到完全不合理。为了应对这个问题，OECD主导的全球税收改革方案已提出将全球最低税率设定为12.5%，以确保跨国企业“最少交一次税”。特朗普时期，美国政府对OECD这一提议直接拒绝。拜登政府上台后，已多次公开表示愿意回到OECD的谈判桌上，共同推动全球数字经济税收改革，结束全球税率逐底竞争。该计划率先在国内推出最低税率，可视为全球最低税率有望达成的前兆。



国际视角



美籍高科技公司将面临“回流”与“交税”的艰难选择。促使美元回流，将资金和就业带回美国本土，是近年来美国政府的一贯主张。但不同时期，政府采用的具体政策各不相同。特朗普时期，政府主要采用“税收赦免”的方式，通过增加知识产权的税收抵扣、降低海外投资收入的税率等方式，吸引在外美企主动回流。但由于其它国家和地区推出更低的税率，因此效果不彰。此次拜登政府的税收计划反其道而行之，一方面对企业减少抵扣、提高税率，另一方面协调出台全球最低税率，内外夹击，逼迫在外的美国企业要么将知识产权和就业转移回美国，要么承担较高税负，二者必选其一。

四、利用拜登税改带来的改变，加快推进我国直接税改革

近年来，我国税改的主要基调是减税降费，“十三五”时期累计达到7.6万亿元。2020年受新冠疫情影响，税收进一步下降，目前以税收计算的宏观税负已下降到15.2%，为1994年分税制改革以来的最低。综合考虑各方面情况，有必要在优化、落实相关减税降费政策的同时，深化政府收入的结构调整，以稳定宏观税负。可利用拜登税改可能带动的全球税改趋势变化，加快推动我国从间接税为主向直接税为主转型的步伐。当然，在操作层面要把握好节奏，保持宏观政策的连续性稳定性，做到不急转变。

全球半导体产业“割据战”加剧 美日韩猛投5000多亿美元

恰逢芯片紧缺、晶圆产能不足的非常时期，全球各地对半导体的重视程度又更上一层楼。

近期，美国、韩国、日本密集发布打造半导体产业链的新政，美国计划投入520亿美元、激进的韩国直接抛出了4500亿美元、日本将扩大现有的18.4亿美元基金规模，三国投入的财力就已经超过5000亿美元。再加上去年欧洲提出的两三年内投1450亿欧元(约1766亿美元)，这四大区域的资金总额达到约6804亿美元，而且数目还在继续上升。

这些国家决心之大，可见一斑。再看中国，虽然官方并未公布具体投资规模，从行业面看，根据云岫资本统计，2020年国内半导体行业股权投资案例413起，投资金额超过1400亿元人民币，同比增长近4倍，是中国半导体在一级市场有史以来投资额最多的一年。

面对近年大国科技博弈、全球供应链受阻的现状，打造本地产业链，尤其是芯片制造环节，成为国家战略，而晶圆制造厂耗资巨大，在政府的支持下，各地都向有芯片制造能力的厂商抛出橄榄枝，希望吸引核心



国际视角



企业前来入驻。同时，各大芯片代工厂也在积极扩产，因此选择产地也成为了重要的博弈点，未来随着产能推出，全球的半导体行业格局或发生变化。

半导体产业链“逆全球化”

从各个地区制定的新规来看，“逆全球化”体现得越来越明显，一方面都欲在本地健全半导体产业生态，尤其盯准了台积电占据了半壁江山的制造生产环节；另一方面各国都希望占据技术制高点，争夺下一个时代的半导体关键技术。对于中国而言，挑战是巨大的，但是孕育着新的机遇，国内有着庞大的消费市场。

具体看政策层面，报道称，本周二，美国参议院正式批准拨款520亿美元，在今后5年内大力促进美国半导体芯片的生产和研究。

在美国的“号召”下，英特尔、台积电之外，近期消息称三星正在考虑在美国德克萨斯州奥斯汀市建设极紫外线(EUV)代工生产线，这是三星首次在海外设立EUV生产线，计划今年第三季度动工，2024年投产，新建的工厂或将导入5纳米工艺。

更令人咋舌的是韩国，半导体在韩国出口中所占比重最大，韩国对此的投入可谓不遗余力。根据韩媒报道，韩国制定了一项计划，在未来十年内斥资约4500亿美元建设全球最大的芯片制造基地。韩国政府希望建立一条「K - 半导体带」，该带状产业链延伸到汉城以南数十公里，并将 IC设计人员，制造商和供应商聚集在一起。同时，韩国政府表示将透过减税，降低利率，放宽法规和加强基础设施等政策来激励国内半导体产业，希望韩国的芯片制造商不被全球领先者拉开。

在细分领域技术领先的欧洲，也在加速半导体生态建设，近期，欧盟内部委员会表示，目前已经有22个欧盟成员国联合成立了新的半导体联盟，以支持欧洲的半导体研发，减少欧盟对外国供应商的依赖，计划2030年让欧盟在全球半导体生产的占有率从10%提高到20%，欧盟还在着力要求英特尔、台积电、三星赴欧洲建厂。

当地产业链相对完善的日本计划最早将于下月确定财年计划，据悉，日本政府将承诺扩大现有的2000亿日元基金规模，以支持国内芯片制造行业，并帮助提振先进半导体的产出。日本计划到2030年在电动汽车，和下一代功率半导体领域的份额占到全球的40%。

在中国，国产替代的趋势一直在继续，集成电路、半导体写入十四五规划中，成为重要的战略方向。从企业端看，台积电、中芯国际、华虹、粤芯等均在积极扩张产能当中。比如近日，上海华虹集团无锡基地一期项目全面达产，提前实现月投片4万片目标。

国际视角



产能仍短缺格局或生变

眼下，芯片供应不现的现象还在持续，再加上中国台湾疫情和缺水缺电的状况，供应链问题依然严峻。多位深圳芯片设计企业表示，现在芯片产能大家都需要争抢，不光是晶圆制造环节，还有封测环节，供应都十分紧张，一些芯片的交付周期都翻倍了。

为了应对产能问题，芯片代工厂们都在加速建设产能，尤其是需求量暴增的成熟产能。根据Omdia对于全球晶圆厂与中国的半导体设计公司的合作情况统计，在2019年，中国的半导体设计与国内主要晶圆厂商的合作日益紧密。国内的晶圆代工企业已经能够为国内国内的半导体设计企业提供相当比例的晶圆代工业务，并且都主要集中在28纳米及以上成熟制程上的合作。

Omdia表示，无论是国际一线晶圆代工企业还是本土的晶圆制造排头企业，大家都纷纷在布局28纳米以上的成熟工艺扩产。这说明在未来很长时间，14纳米、28纳米及以上的需求在中国国内还是旺盛的。而且随着半导体上游的设备厂商多年对于技术的深耕，已经在40纳米实现了量产，28纳米的自主国产化也将于2021年底建成并实现量产。

根据Counterpoint的芯片代工厂服务数据预测，在逻辑（非储存）IC芯片行业，2021年，中国台湾10纳米及以下（包括现有的N10、N7、N5以来未来的N3/N2）产能占全球总产能的55%，其次是韩国（20%）和美国（18%）。与2021-2025年的全球产能大扩张相比，2025-2027年的芯片产能增长将放缓，中国台湾、韩国和美国分别占40%、17%和24%的份额。

数据



我国脱发人群已超2.5亿 植发产业市场规模突破200亿元

随着经济的不断发展，年轻人所面临的就业压力、学习压力与日俱增，这也使得脱发现象越来越普遍，脱发人群数量逐渐增多。近年来我国脱发人群呈直线上升趋势，平均每6人中就有1人脱发，我国脱发人群已超2.5亿人，其中男性约1.63亿，女性约0.88亿。

通过百度搜索的数据，从2015年到2017年，植发相关的搜索数量增长了114%；到了2019年，我国电商渠道植发消费群体中，90后成为电商渠道植发消费的主要群体，脱发呈现出年轻化趋势。与此同时，脱发群体的庞大数量及植发需求也带动了植发行业市场规模不断快速增长。据数据显示，2018年，我国植发行业市场规模约为120.6亿元，预计到2020年我国植发行业市场规模将突破200亿元。

目前市场上的植发技术主要分为两种：FUT（毛囊单位切取技术，follicular unit transplantation）和FUE（毛囊单位提取技术，follicular unit extraction）。FUT是从自身后枕部开刀集中提取毛囊，采用专利精细器械单体移植。适合脱发面积较大或者严重者，一次最多可取3千单位左右，但是术后取发区域会留下细线状疤痕。FUE则是采用显微游离设备从后枕部，分散性地单个提取毛囊，按照头发生长方向单体移植到脱发部位。适合脱发面积小或者追求完美的人士，单个提取毛囊，无需缝合拆线，愈合较快，不留痕迹，一次可以取3000单位以上。

关于植发的技术各式各样，不同的植发技术所带来的相应的头发种植的价格也不一样。植发技术从有痕植发技术到无痕植发技术，其价格也在不断涨幅。从目前国内头发种植行业的发展情况来看，植发技术一般都采用无痕植发，使用无痕植发，头发种植每单位的毛囊价格在8-12元左右。也就是说如果脱发患者需要种植的毛囊数量较多，其相应的植发价格也相对较高。反之则少。如果头发种植的范围不大，一般情况下，其头发种植的费用在几千元到几万元不等。那么植发生意市场需求如此巨大，是否非常赚钱呢？

植发在国内的起步是在1997年。但在进入国内市场的近20年里，一直都是个比较小众的医疗项目。直到最近几年，植发行业才突然一跃成为明星项目，受到资本市场的关注。2017年9月，雍禾植发与中信产业基金达成战略合作。2018年年初，华盖资本旗下华盖医疗健康基金牵头组成的投资联合体，宣布完成对碧莲盛的5亿元战略控股投资。

据了解，公立医院植发科室的利润率能达到60%-70%，私立医院达到35%-40%。而大型连锁植发机构，由于营销费用较高，利润率稍低一些，但也有20%左右。尽管如此，这个利润率也高于大多数医美机构（上市医美机构的利润率基本都低于15%）。



数据



但是和医美机构类似，植发的获客方式也主要依靠线上、线下的营销。想要扩大市占率，头部连锁机构们就需要在前期花费大量的推广成本。因此，虽然植发行业利润率较高却并不占优势。同时，植发行业的人力成本也居高不下。毛发移植是个体力活，也是一个团队战。一个手术团队大概需要10个人，如果移植3000多个单位，手术耗时将要四五个小时。除此之外，植发的需求量虽大，但是消费频次较低。如此看来，植发行业虽然在一众医美项目中虽然是新兴的明星项目，但也并非我们想象的赚钱。

而且随着植发行业的蓬勃发展，除了科发源、雍禾植发、碧莲盛等这个领域的头部玩家之间的激烈竞争，一些小诊所、医美机构等也纷纷增加植发科，欲分一杯羹。部分小型植发机构里，向患者兜售高价药物、价格不明晰、培训几天就上岗等已成为行业乱象。

一个成熟的商业市场，不仅要求技术过硬，还需要有强大的资本加持、完善的产业链结构、成熟的商业模式等。因此，植发行业的发展还需要不断的升级优化，建立起与消费者的心智连接。



数据



汇丰：未来5年中国千万富翁数量将翻番 中产阶层将超5亿

5月21日，汇丰经济学家在一份报告中估计，未来五年内，中国的千万富翁人数将增加一倍以上，中产阶层的规模将扩大近一半，从而刺激经济中的消费。

该行估计，中国的高净值人士（拥有至少1000万元人民币的可投资资产）数量可能从现在的超过200万增至500万。

中产阶层的数量将增长逾45%，从现在的约3.4亿增至5亿以上。

大中华区首席经济学家曲宏斌为首的团队在报告中写道：“不断扩大的中产阶级将支撑中长期的经济增长，更强劲的消费支出将提振国内需求、商业信心和资本支出。中产阶层的崛起也将增加商品和服务的进口，并吸引外国公司在中国投资。”

这些经济学家表示，不断增长的财富将有助于中国避免落入“中等收入陷阱”，并有助于政府努力使经济更多地以消费为导向。他们说：“毫不夸张地说，中产阶级可以成为中国双循环战略的支柱。”

汇丰预计，未来五年，中国家庭财富可能每年增长约8.5%，2025年可投资资产将达到人民币300万亿元，相当于2020年国内生产总值（GDP）的300%左右。

一个规模更大、收入水平更高的中产阶级，意味着对优质商品和服务的需求将不断上升。汇丰估计，中国新崛起的中产阶级每增加20美元的日常支出，中国的消费总额每年将增加约1.1万亿美元。

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

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。