



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

- 建党百年的硬核数据：中国这些是第一
- 网络安全审查办公室对“滴滴出行”启动网络安全审查
- 国家重拳出手 电商平台杀熟、低价倾销、独占市场将被罚
- 60万亿资管巨头贝莱德境内首只公募产品申报 看好两大主线
- 证券时报：全球债务滚雪球式增长 如何影响资产配置
- 人口300万以下城市“图谱”：13市10年增速破20% 珠海拉萨三亚位列前三

NO54 2021.06.28-2021.07.04



目录

热点关注

建党百年的硬核数据：中国这些是第一
网络安全审查办公室对“滴滴出行”启动网络安全审查



政策与监管

国家重拳出手 电商平台杀熟、低价倾销、独占市场将被罚
北京小学暑假托管班来了：不组织学科培训 不集体授课！



市场动态

60万亿资管巨头贝莱德境内首只公募产品申报 看好两大主线
雍禾植发：一年为5万多人做植发手术 正在冲刺IPO



国际视角

证券时报：全球债务滚雪球式增长 如何影响资产配置
130个国家同意全球最低企业税 每年可增1500亿美元额外税收



数据

人口300万以下城市“图谱”：13市10年增速破20% 珠海拉萨三亚位列前三
2500亿国企巨头上汽：不能接受华为自动驾驶 它是灵魂我成了躯体！



热点关注



建党百年的硬核数据：中国这些是第一

风雨兼程一百载，吹尽狂沙始见金。从嘉兴红船到人民大会堂，从百废待兴到成为全球第二大经济体，中国共产党领导人民创造无数奇迹。中国综合国力不断提升，近几年更成为全球经济增长的最大引擎。站在“两个一百年”奋斗目标的历史交汇点上，中国号巍巍巨轮再度扬帆起航！

贸易总额全球第一

新中国成立后，对外贸易迎来稳定且快速的发展期，中国贸易总额由1948年的9.07亿美元提升到2020年的4.65万亿美元，年均增长近14%。2020年中国货物贸易进出口总值同比增长1.9%，是唯一实现货物贸易正增长的主要经济体。

2017年，中国贸易总额从1978年的世界排名第26位跃升至第一位，至2020年已连续四年位居全球首位。目前已成为全球最大的出口国和第二大进口国。

中国进出口贸易为全球做出巨大贡献。2020年，中国进出口贸易对全球贡献度达到13.13%，较1948年提升12个百分点以上。中国出口额对全球出口贸易贡献度连续11年超一成，2020年创出历史新高接近15%。与此同时，中国出口正由低端商品向价值链上游攀升。

小学入学率接近100% 大学生规模全球第一

教育改革为经济社会持续健康发展作出巨大贡献，目前中国总体水平跃居世界中上行列，实现了从人口大国向人力资源大国的转变。新中国成立之初，文盲占八成，人均受教育年限仅有1.6年。1949年，中国仅有高等学校205所，高等教育毛入学率仅为0.26%，全部在校生不足12万人。2020年，人均受教育年限已提升至10.8年。

小学净入学率从1949年的20%提高到2020年的99.96%；高等教育毛入学率从1949年的0.26%提高到2018年的54.4%。截至2020年底，全国普通高等学校2738所，在校学生数量达到3285.29万人，规模居世界第一。

连续六年稳坐亚洲最大证券市场宝座

中国资本市场起步晚，发展快。按总市值计算，2015年中国证券市场成为亚洲最大的市场。

截至2021年6月底，A股上市公司总数达到4373只，合计市值93.75万亿元，自1990年以来股票数量及总市值年均增长分别为31.32%、24.3%。

热点关注



互联互通、入摩、入富等加快了A股国际化的进程，合格境外机构投资者(QFII)对A股热情高涨。QFII持有的A股市值由2003年末的7亿元提升至2020年末的2712.4亿元。

在引进来、走出去的双向开放战略下，中国资本市场已成为国民经济中坚力量。从证券化率角度来看，以A股最新市值测算，中国证券化率超过92%，位居发展中国家首位；以A股、香港中资股及中概股来测算，中国证券化率超过140%，超过高收入国家的平均水平。

卫生费用近30年增百倍

中国目前建立起世界上规模最大的基本医疗保障网，全面建立城乡居民大病保险制度，居民参保率稳固在95%以上，覆盖13.6亿多居民。

2019年中国卫生总费用突破6.5万亿元，与30年前相比，累计增长106倍；人均卫生费用由55元增长到2019年的4703元，30年间增长近85倍。

城镇化率超60% 农村贫困人口全部脱贫

新中国成立后，城镇化率由1950年的10%左右稳步提升至当前的60%以上。与金砖国家南非基本持平，超过印度25个百分点。

按照现行贫困标准，改革开放以来中国7.7亿农村贫困人口摆脱贫困。2020年底，中国庄严宣布脱贫攻坚战取得了全面胜利，完成了消除绝对贫困的艰巨任务。按世界银行标准，中国减贫人口占同期全球减贫人口70%以上，提前10年实现《联合国2030年可持续发展议程》减贫目标。

医疗和物质水平不断提高之下，人均寿命显著增加。按出生时平均预期计算，中国最新预期平均寿命接近77岁，较60年前翻倍，预期寿命超过全球平均水平的72岁，在金砖五国中排名居首，南非、印度均低于70岁。

公路水运高铁均列世界第一

中国交通事业经历了前所未有的变革，发生了翻天覆地的变化。

据《中国交通的可持续发展》白皮书显示，截至2019年底，中国公路里程、内河航道通航里程、港口完成集装箱铁水联运量全部位居世界第一。截至2020年底，中国高速铁路运营里程达到3.79万公里，稳居世界第一，“八纵八横”主骨架已搭建七成以上，全国高铁网已覆盖94.7%的100万以上人口城市。



热点关注



网络安全审查办公室对“滴滴出行”启动网络安全审查

7月2日，网络安全审查办公室发布关于对“滴滴出行”启动网络安全审查的公告称，为防范国家数据安全风险，维护国家安全，保障公共利益，依据《中华人民共和国国家安全法》、《中华人民共和国网络安全法》，网络安全审查办公室按照《网络安全审查办法》，对“滴滴出行”实施网络安全审查。

对此，滴滴回应称，滴滴将积极配合网络安全审查。审查期间，将在相关部门的监督指导下，全面梳理和排查网络安全风险，持续完善网络安全体系和技术能力。

被停止新用户注册

为配合网络安全审查工作，防范风险扩大，审查期间“滴滴出行”停止新用户注册。

据悉，《网络安全审查办法》是由国家互联网信息办公室等12部门于2020年4月联合制定发布。文件显示，网络安全审查办公室设在国家互联网信息办公室，负责制定网络安全审查相关制度规范，组织网络安全审查。网络安全审查办公室认为需要开展网络安全审查的，应当自向运营者发出书面通知之日起30个工作日内完成初步审查，包括形成审查结论建议和将审查结论建议发送网络安全审查工作机制成员单位、相关关键信息基础设施保护工作部门征求意见；情况复杂的，可以延长15个工作日。

曾被多次约谈

滴滴出行此前曾多次被监管约谈，乘客安全、司机与平台之间抽成比例等问题令滴滴备受诟病。

5月14日上午，交通运输部、中央网信办、国家发展改革委、工业和信息化部、公安部、人力资源社会保障部、市场监管总局、国家信访局等交通运输新业态协同监管部际联席会议8家成员单位对滴滴出行、首汽约车、曹操出行、美团出行、T3出行、高德、嘀嗒出行、满帮、货拉拉、快狗打车等10家交通运输新业态平台公司进行联合约谈。

约谈指出，近期社会各界集中反映网约车平台公司抽成比例高、分配机制不公开透明、随意调整计价规则，以及互联网货运平台垄断货运信息、恶意压低运价、随意上涨会员费等问题，涉嫌侵害从业人员合法权益，引发社会广泛关注。

3月5日，交通运输新业态协同监管部际联席会议办公室负责同志对滴滴公司进行了约谈。约谈指出，滴滴公司近期在部分城市调整经营策略准备工作不充分，沟通评估不到位，涉嫌侵害驾驶员合法权益，受到社会广泛关注。

热点关注



此外，频发的滴滴司机侵犯乘客事件，使得滴滴顺风车业务一度被叫停整改。

两日前美股上市

北京时间6月30日晚，滴滴在纽交所上市，股票代码为“DIDI”。发行定价为14美元，位于13-14美元/ADS的发行区间上限。

上市没有举行敲钟仪式，但交易却非常活跃。上市首日(6月30日)，滴滴一度大涨超28%，不过，收盘时滴滴涨幅收窄至1%，报收14.14美元/股，市值为677.93亿美元(约合人民币4377亿元)。次日(7月1日)滴滴大涨近16%至16.40美元/股，市值增至786亿美元(约合人民币5086亿)。

或因被审查影响，7月2日，滴滴股以下跌近11%大幅低开，不过随后跌幅有所收窄，截至北京时间23:00跌幅已收窄至5.49%，股价为15.5美元/股，市值约为743亿美元(约合人民币4800亿元)。

滴滴此前递交的招股书公布了该公司具体业务的收入情况。去年全年，滴滴三大业务——中国出行业务、国际业务和其他业务收入合计已达1417亿元，日均入账3.9亿元。

利润方面，2018年、2019年、2020年公司分别净亏损149.79亿元、97.33亿元、106.08亿元；2021年第一季度利润为54.83亿元，上年同期为净亏损39.72亿元。

对于此次募资的用途，滴滴在招股书中披露计划将约30%的募资金额用于扩大中国以外国际市场的业务；约30%的募资金额用于提升包括共享出行、电动汽车和自动驾驶在内的技术能力；约20%用于推出新产品和拓展现有产品品类以持续提升用户体验；剩余部分可能用于营运资金需求和潜在的战略投资等。

作为国内头部网约车出行平台，滴滴自递交招股书以来便大获资本青睐。原计划40亿美元的筹资目标目前已获得10倍超额认购，提前结束认购。

高盛、摩根士丹利、摩根大通、华兴资本担任滴滴的承销商。此外，滴滴这次IPO的承销商名单中还有多家中资机构，包括中金、中银国际、交银国际、建银国际、招银国际、工银国际和国泰君安国际等。



政策与监管



国家重拳出手 电商平台杀熟、低价倾销、独占市场将被罚

7月2日，市场监管总局发布《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），调整六类价格违法行为罚款额度，新增处罚上限规定，新增对电商平台、行业协会商会、中介机构、国家行政机关收费的违法行为罚款规定，明确突发事件的哄抬价格等行为将从重处罚。

《征求意见稿》的主要修订内容

- 1、针对“低价倾销”、“价格串通”、“哄抬价格”、“价格欺诈”、“抬级抬价、压级压价”、“不执行政府指导价、政府定价”的六类处罚规定里原定具体数额的罚款，调整为以违法行为发生期间销售额或所囤积货值计算罚款。
- 2、新增“处罚上限”的规定：价格监督管理部门依照本规定对经营者进行处罚，以违法行为发生期间销售额或所囤积货值计算罚款的，罚款不得超过经营者上一年度销售额10%。
- 3、修订或增加针对“哄抬价格”、“不执行政府指导价、政府定价”、“牟取暴利”行为的处罚范围。
- 4、新增“针对新业态中的价格违法行为”的相关处罚规定。其中提到，对于电商平台的价格违法行为，可以并处上一年度销售总额1%以上5%以下的罚款。情节严重的或吊销营业执照。
- 5、新增“针对行业协会商会、中介机构的价格违法行为”的相关处罚规定。其中提到，相关违法行为有违法所得的，责令限期退还违法所得，无法退还的部分予以没收，可以并处违法所得5倍以下的罚款。情节严重的或吊销营业执照。
- 6、新增“针对国家行政机关收费的价格违法行为”的相关处罚规定。其中提到，国家行政机关收费出现价格违法行为，责令改正并限期退还违法所得，无法退还的部分上缴国库。
- 7、明确在市场出现供不应求、价格异常波动或突发事件发生后，报经国务院同意，价格监督管理部门可以制定牟取暴利的认定标准和实施细则。
- 8、新增“配合检查义务”相关规定，明确对有证据证明经营者存在价格违法迹象的，价格监督管理部门根据监督检查情况，可以采取告诫、约谈等措施。
- 9、新增、修订“不予处罚、从轻处罚、从重处罚”等判断范围，明确对未成年人不予处罚或从轻处罚。
- 10、《征求意见稿》规定，发生突发事件后，经营者违反本规定，实施囤积居奇、哄抬价格等价格违法



政策与监管



行为将从重处罚。

电商“大数据杀熟”最高拟处上年销售额5% 罚款情节严重或将吊销执照

《征求意见稿》规定，电子商务平台经营者利用大数据分析、算法等技术手段，根据消费者或者其他经营者的偏好、交易习惯等特征，基于成本或正当营销策略之外的因素，对同一商品或服务在同等交易条件下设置不同价格的，可以并处上一年度销售总额1%以上5%以下的罚款，有违法所得的，没收违法所得；情节严重的，责令停业整顿，或者吊销营业执照。

本次《征求意见稿》将电商平台出现较多的大数据杀熟、平台“二选一”等违法行为作出了处罚规定，不论是最高可处上一年度销售总额5%以下的罚款，以及情节严重的可吊销营业执照的规定，都反映出市场监管部门对平台经济反垄断的决心。

突发事件下实施囤积居奇、哄抬价格等行为将从重处罚

今年以来，部分大宗商品价格异常上涨备受各界关注。而大宗商品价格异常上涨背后部分囤积居奇、哄抬价格等价格违法行为也被纳入到本次《征求意见稿》的监管新规中。

针对牟取暴利的处罚规定和价格监督检查规定里，《征求意见稿》提到，在市场出现供不应求、价格异常波动或突发事件发生后，报经国务院同意，价格监督管理部门可以制定牟取暴利的认定标准和实施细则。

同时，对有证据证明经营者存在价格违法迹象的，《征求意见稿》明确，价格监督管理部门根据监督检查情况，可以采取告诫、约谈等措施。

在监督检查上，《征求意见稿》还新增了“配合检查义务”的规定，提出经营者、金融机构和其他有关主体应当配合价格监督检查和调查，如实回答询问，提供价格监督检查所必需的帐簿、单据、凭证、文件以及其他资料、财物，不得拒绝、阻挠、拖延，不得作虚假陈述。

《征求意见稿》还规定，发生自然灾害、事故灾难、公共卫生事件和社会安全事件等突发事件后，经营者违反本规定，实施囤积居奇、哄抬价格等价格违法行为，或者违反突发事件应对措施，价格监督管理部门依法快速、从重处罚。

政策与监管



北京小学暑假托管班来了：不组织学科培训 不集体授课！

随着7月1日部分地区有关计划生育政策征稿的发布，北京市教委官方微信“首都教育”7月2日发文称，暑假期间，北京市将由各区教委组织面向小学一年级至五年级学生的托管服务。

该文称，各区教委本着公益、志愿的原则组织暑期托管服务，根据各区的实际情况，计划以街道、乡镇为单位确定托管服务承办学校，学生以就近的原则参加托管服务。

托管服务内容包括提供学习场所，开放图书馆、阅览室，有组织地开展体育活动等。不组织学科培训和集体授课。适当收取费用，对家庭困难学生免收托管服务费用。

上海、武汉此前已经出手

此前，共青团上海市委、上海市教委等单位在全市开办小学生爱心暑托班，提供小学生暑期看护服务。

据介绍，自2014年正式创办以来，上海市小学生爱心暑托班已连续八年成为该市为民办实事项目，除2020年受疫情原因停办之外，累计共开办了暑托班2382个，服务小学生超18万人次，参与的大中学生志愿者超6万人。暑托班的带班工作人员原则上按师生比1:5左右配备，预计今年共将招募超过12000名学生志愿者加入到暑托班工作中。

上海市级统一配送了德、智、体、美、劳五大类别的课程，近20家社会组织将为暑托班提供超过2000课时的公益课程。上海市绿化市容局、市水务局将为全市所有办班点配送环保公益类的课程。上海市体育局将继续配送体育培训课程。

其他城市也开通了暑假小学生托管班。据报道，2021年武汉市青少年暑假社区托管班已于6月30日开始报名，7月5日正式开放。武汉全市共开办193个市级暑假社区托管室和82个区级暑假社区托管室。

武汉全市193个市级托管室和82个区级托管室服务区域范围内的武汉学籍小学生都可以报名，优先考虑假期农村留守儿童、外来务工人员子女、中低收入双职工子女群体，无户籍限制。

校外培训面临大洗牌

K12在线教育机构的春季课程已陆续结束，7月中上旬，暑假课程就将开课。但这可能是面向小学生、初中生的在线教育机构最后一个暑假。

北京市教委印发《关于开展教育相关法律法规学习宣传活动的通知》。这份通知从法律法规层面界定了



政策与监管



“双减”的执行边界。“双减”即进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担。通知指出，《未成年人保护法》、《未成年人学校保护规定》与当前教育系统开展的“双减”工作密切相关，《民办教育促进法实施条例修订》的相关内容也与当前教育系统“双减”工作密切相关。

《未成年人学校保护规定》相应规定，“义务教育学校不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假，组织学生集体补课；不得以集体补课等形式侵占学生休息时间。”

知情人士告诉记者，“双减”落地后，将对学科类校外培训机构进行一次清理。一些培训机构的动作已开始明显顺应政策取向。

新东方等个股盘中急跌

由于课外教育强监管，在线教育板块在上半年已出现大跌。7日，新东方-S收盘跌7.81%，股价一度创下历史新低。星展银行表示，将新东方评级下调至“持有”，目标价8.70美元。中国东方教育跌超6%。思考乐教育跌超5%。

5月25日，新东方在北京市怀柔区注册了一家新的培训机构。这家在敏感时期成立的新校区，有三个特点值得关注：第一，新校区设立在北京市远郊区。第二，新校区的业务范围是中学生学科类培训，新东方网站显示，该校区推出了初高中课程，不包括小学课程。第三，新校区的性质是民办非企业单位，属于非营利性社会组织，而非营利性的公司。

促进教育公平 鼓励生育 全国各地支持政策频出

7月1日，河南省发布关于征求《河南省职工生育保险办法(修订草案征求意见稿)》意见的公告。

意见稿指出，妊娠满7个月以上生产或者引产的，享受98天的生育津贴；难产的，增加15天的生育津贴；多胞胎生育的，每多生育1个婴儿增加15天的生育津贴。

6月24日，湖南省岳阳市统计局网站刊发布的一篇题为《岳阳市人口总体状况简析》的文章也指出，为积极应对人口老龄化及生育水平持续走低的风险，统筹解决人口问题，最大限度发挥人口对经济社会发展的能动作用，应取消课外和网络辅导班，切实减轻家长的经济压力，同时也能更好的促进教育公平。

其中在对策建议部分提到，持续出台三胎奖励扶持政策，“鼓励以顺产的方式进行生育，缩短二胎和三胎的生育周期”。同时建议，三胎家庭的三个孩子义务教育实现从幼儿园到高中教育的全覆盖，取消课外和网络辅导班，切实减轻家长的经济压力，同时也能更好的促进教育公平。



市场动态



60万亿资管巨头贝莱德境内首只公募产品申报 看好两大主线

6月11日拿到开展公募业务牌照，距离6月18日官宣开业仅半月不到，国内首家外商独资公募基金公司——贝莱德基金管理公司火速筹备产品发行。

目前，公募基金常规产品实施分类注册，即便是未纳入快速注册机制的权益类基金审批一般情况下也不超过30天，产品正式获批后，应该在6个月之内对外发行。这也意味着，贝莱德在内地的首只公募基金距离正式面世已进入“读秒阶段”。

首只公募基金已正式上报

国内公募基金市场很快将迎来一类新的玩家，海外资管机构正式以独资基金公司的形式进入内地市场。

证监会网站显示，7月1日，贝莱德基金正式上报了一只名为“贝莱德中国新视野”的混合基金，目前进度处于接收材料的阶段。

从产品名称上看，该产品大概率是一只主动权益基金，这也可看出，尽管在美国市场，指数投资大行其道，贝莱德旗下iShare系列ETF占据了相当大比例的市场份额，但刚进入中国市场不具备先发优势，外资机构布局中国还是结合本土情况，选择更具相对竞争优势的领域布局产品。

贝莱德是全球最大的资产管理公司，据晨星官网介绍，截至2021年3月末，贝莱德管理的资产管理规模为9.007万亿美元(按当时汇率，约合59.20万亿人民币)。产品组合相当多样化，公司管理资产的53%为股票策略，28%为固定收益，8%在多资产类别中，货币市场基金占8%，另类基金占3%。被动策略约占长期资产管理规模的三分之二，贝莱德旗下iShares ETF平台在国内和全球保持领先的市场份额。产品分布更侧重于机构客户。

贝莱德业务分布也很多元化，客户遍及100多个国家，超过三分之一的管理资产来自美国和加拿大以外的投资者。

增加新能源领域投资比重 缩减个别半导体持仓

首只公募基金问世在即，贝莱德如何看待目前A股市场？在近期贝莱德对外发布的2021年下半年亚洲市场投资展望中，也能找到一些答案。

贝莱德表示，在全球经济持续复苏的环境下，尽管与疫情相关的社会和经济压力仍在，亚洲风险资产仍



市场动态



将从中受益，贝莱德依旧对亚洲风险资产在未来数月的前景仍感乐观，经济复苏、通货再膨胀和可持续发展是贝莱德的亚洲信贷和股票组合布局目前的三大投资主题，同时，贝莱德也会更关注发行人和企业能否成功应对当前气候变化的挑战。

在投资布局上，贝莱德正审慎地配置太阳能逆变器、电动车电池，以及光伏相关配件的企业。“我们认为这除了是顺应全球可持续发展和应对气候变化的大趋势外，中国将日趋奠定其作为全球可持续解决方案的可靠供应商之地位。我们已经从这些领域中挑选出有能力维护其全球定位的中国企业，并在过去六个月增加新能源领域的投资比重。”贝莱德称。

相反，贝莱德对中国互联网企业前景持谨慎态度。“目前为止，中国监管机构的措施针对规模较大、消费者接触层面广泛且收集数据能力强的公司，但行动会否扩大到规模较小的公司甚至其他行业，仍属未知之数。”贝莱德分析。

除此之外，贝莱德已缩减个别半导体和存储器供应商的持仓比重，在贝莱德看来，半导体板块估值估值在此前大涨后，目前已开始超出其基本面的合理水平。虽然如此，半导体业是未来发展的支柱之一，未来仍将继续密切关注行业发展。

贝莱德基金：中国制造业和消费升级带来长期机遇

7月2日，贝莱德基金投资总监陆文杰发表文章称，中国制造业与消费升级带来长期增长潜力。

陆文杰表示，中国经济的长期增长机会主要在于制造业升级与消费升级这两大主线。

首先是制造业，尤其是先进制造业。中国保持GDP正增长，实现平衡复苏，彰显了中国制造业拥有强大韧性。2020年以来，中国的出口数据令人惊喜，其中有几个月中国在全球贸易的比重更是达到过去几十年的峰值。这充分说明中国产业链的完备性和全球竞争力。贝莱德基金看好中国制造业的发展前景。

第二个主线是消费升级。中国是全球最大的消费市场之一，中国消费者的消费能力在迅速增长，并且新的消费需求创造了更多增长机会。这个大方向在未来5到10年，甚至20、30年内都不会改变。

境外发行多只爆款中国ETF

目前，贝莱德境内的合资理财公司、独资公募基金公司已开业。记者了解到，贝莱德仍在等待机会参与中国的养老投资事业。

中国的金融市场开放为贝莱德带来了收益。ETF.com的数据显示，截至目前，美国上市的规模最大和第二

市场动态



大的中国ETF均来自贝莱德指数品牌安硕ETF。其中，美国上市规模最大的中国ETF-MCHI是一只跟踪MSCI中国指数的ETF。

近两年，中国债券市场陆续纳入全球国债指数。海外资金不断进入中国债券市场。其中，贝莱德旗下的产品也成为不少海外投资者的选择。例如，贝莱德发行的安硕人民币债券UCITS ETF，成立不到两年，规模已经突破百亿美元。这只ETF于爱尔兰上市，跟踪彭博巴克莱中国国债、政策性银行债指数。

雍禾植发：一年为5万多人做植发手术 正在冲刺IPO

近日，雍禾医疗集团有限公司（简称“雍禾植发”）在港交所披露了招股书，这家国内最大的专门从事提供一站式毛发医疗服务的医疗集团有望成为“植发第一股”。

在医美产业如火如荼的当下，植发行业的龙头企业也开始冲刺IPO。生活中，各类植发机构的广告可谓狂轰乱炸，雍禾植发的招股书也展现了这个产业的超高利润率和商业逻辑。

行业的第一个特征是高毛利。据招股书显示，2018年至2020年，雍禾植发的毛利率分别为75.1%、72.6%和74.6%，远高于一般行业。

第二个特征是高速增长。招股书显示，雍禾植发2018年至2020年的营业收入分别为9.34亿、12.24亿和16.38亿，同比分别增长31.1%和33.8%。

招股书还透露，2018年，雍禾接待了3.52万名患者，2019年增加到4.98万名，2020年公司接待的患者数量增加到9.1万名。

据弗若斯特沙利文调研，在我国所有毛发医疗服务提供商中，根据各种主要财务及运营指标计算，包括收入、注册医生数、运营医疗机构数量、就诊植发患者人数等，雍禾均排名第一。

据介绍，2020年度，雍禾为50694人做了植发手术，这占到了当年国内市场的近10%。行业数据显示，2020年，我国进行植发手术合计约51.6万例。

市场格局也直接影响了企业的商业逻辑。雍禾植发的财务报表显示，公司最大的成本是营销，甚至占到公司销售收入的近一半。2018年至2020年，公司的销售及营销开支分别为4.6亿元、6.5亿元和7.8亿元，分别占公司当年营业收入的49.6%、53.1%和47.6%。



市场动态



雍禾植发的前五大供应商，几乎全部是营销类公司。2020年度，公司向某线上社区公司购买了1.15亿元的推广服务，向某搜索引擎公司购买了8074万元的广告服务。

以雍禾植发披露的相关数据估算，2020年度，公司实际接待患者9.1万名，营销支出7.8亿元，相当于每名患者的营销费用超过8000元。

昂贵的销售成本最终会由消费者来承担。招股书也透露了行业的底细。以雍禾为例，该公司提供三类服务，普通级植发收费2万元至3万元，优质级别服务收费3万元至5万元，最高等的服务收费超过10万元。

有植发业内人士介绍，由于行业门槛不高，从业的机构数量众多，导致竞争异常激烈。龙头企业通过狂轰滥炸的广告来获客，在增加行业认知度的同时也带来了一些负面效应。

在券商研究员看来，雍禾植发能闯出来，得益于公司强大的资源整合能力。譬如和互联网龙头企业的深度合作，以及得到金融机构的融资支持。

据公开信息，雍禾植发的总裁助理和运营总监徐洋，曾在百度任职。2017年，雍禾还获得了中信产业基金的投资。

招股书显示，雍禾创始人张玉今年才35岁。2005年在北京进入植发领域，加入北京楚蓉福运医疗美容诊所并于2007年11月辞任。2010年张玉创建“雍禾”品牌的植发业务，当时他才24岁。

如今，雍禾已经在我国50个城市经营51家医疗机构，建立了一支约1200人的专业医疗团队，包括229名注册医生和930名护士。2020年，雍禾已经为近10万人提供植发和医疗养固服务。

国际视角



证券时报：全球债务滚雪球式增长 如何影响资产配置

从全球经济与政策走势看，全球债务正陷入滚雪球式增长，全球利率长期趋势下行，对于投资者而言，未来新兴市场资产有望成为全球资金“避风港”。

据国际金融协会(IIF)统计，2020年末，全球债务存量增加至281万亿美元，是全球国内生产总值(GDP)的3.55倍，同比增长35%。其中发达经济体债务存量205万亿美元，是发达经济体GDP的4.32倍，其中美国债务占了一半；新兴经济体债务存量规模约76万亿美元，是新兴经济体GDP的2.5倍。2020年新增债务中，政府、企业、金融机构和家庭分别为12万亿美元、5.4万亿美元、3.9万亿美元和2.6万亿美元。

全球陷入债务循环？

日本央行“发明”的量宽政策实际上打开了全球债务刺激经济“魔盒”，去年市场热议的现代货币理论(MMT)也是如出一辙。为应对2008年金融危机影响，美联储启动非常规货币政策，将政策利率降至接近0水平，并通过资产购买，吸收有毒资产并压低长端利率，这一方面为市场提供充裕流动性，稳定了市场信心，恢复金融市场功能；另一方面，低利率环境，尤其长端利率处于低位，刺激消费、投资借贷需求，增加公共支出，促进就业和收入增长，消费者信心增强，最终带动经济重返复苏轨道。

理论上是“完美”的，随后欧洲、日本等经济体进一步深化了非常规货币政策，但从实际效果看，2008年金融危机以来，欧美对这种刺激经济方式“上瘾”。欧债危机以来，欧美经济陷入低增长、低通胀模式，欧、日经济始终徘徊于衰退边缘，欧、日等央行持续使用非常规政策。随着欧美政府债务不断攀升，欧美财政刺激的规模也在不断增大。

2008年以来，全球债务不断攀升，反映的是长期困扰全球经济的深层次结构性和发展不平衡问题没有得到实质解决，加之全球单边主义、保护主义和地缘政治升温等，全球需求释放不出来，欧美大量印钞举债，希望以短期强刺激摆脱低迷，但这种方式不仅没法解决深层次矛盾，实际是进一步固化和加剧经济结构性问题，潜在增长率进一步下滑，资本更倾向流入金融资产，债务和金融资产估值不断偏离基本面，为金融、经济危机埋下隐患。

全球恐陷入长期宽松

年初以来，欧美经济呈现复苏迹象，尤其是美国，受货币财政刺激政策影响，就业市场改善，消费者信心增强，经济活跃度明显增强。近期市场担心通胀失控，美联储6月政策基调转鹰派，市场开始预期未来全球

国际视角



政策面临转向。从趋势看，美联储有望逐步终结“直升机撒钱”的无限量宽松格局，全球流动性盛宴面临终结，但考虑全球经济面临逆风、债务膨胀等因素，全球低利率宽松环境将是常态。

全球经济面临逆风。后疫情时代，全球经济将至少面临五方面挑战：

一是全球深层次的结构性问题愈发严重；

二是超长时间的疫情影响导致全球债务大幅膨胀，全球经济负重前行，金融体系也更加脆弱，同时，疫情对全球产业链供应链造成严重冲击；

三是全球经济面临环境约束严重，近年来全球范围内自然灾害的规模及影响越来越大；

四是地缘政治、保护主义与单边主义对全球威胁；

五是全球经济发展不平衡。

全球债务不断膨胀。全球早已离不开债务刺激模式，债务滚雪球式增长，为避免债务链条断裂，降低市场主体再融资成本，避免债务链条断裂，各国央行将维持低利率、宽松流动性环境，但低利率环境对于债务上升也形成正向激励。

政策边际效率递减。从2008年金融危机以来，欧美出台的刺激政策规模不断扩大，背后关键原因是这些大规模货币和财政政策的效果边际递减，一方面是货币和财政政策短期强刺激并不能替代改革；另一方面，宽松政策释放的流动性并未转化为有效需求，而是流入金融资产。

全球资产配置呈新特点

在全球债务不断攀升、利率中枢不断下移的环境下，全球投资者资产配置可能呈现以下特点：

一是利好金融资产估值。全球债务膨胀，需求继续受到抑制，导致的结果就是欧美等经济体债务危机周期性或局部性经常爆发，欧美主要央行继续印钞，利率中枢不断下移，这些天量资金更多流向金融资产，全球金融资产将持续膨胀。

二是利好新兴市场资产。在全球流动性泛滥背景下，资金除了追逐短期利差，更看重未来投资盈利的可预期性。2008年金融危机爆发以来，全球经济增长动能开始向东移，新兴经济体的市场活力开始显现，尤其是中国等经济体，居民收入稳步提升，经济结构持续优化，消费升级下需求潜力逐步释放。

三是利好绿色金融发展。低利率下的宽松流动性环境，加之各国政府信用背书及公共财政支持，有助于降低绿色项目融资成本，绿色项目融资有望逐步成为全球投资者“新宠”。

国际视角



130个国家同意全球最低企业税 每年可增1500亿美元额外税收

美国财政部长耶伦周四宣布，由130个国家组成的集团已经同意对公司征收全球最低税至少15%，这是全面修订国际税收规则协议的一部分。

不过，爱尔兰、爱沙尼亚、匈牙利、秘鲁、巴巴多斯、圣文森特和格林纳丁斯、斯里兰卡、尼日利亚和肯尼亚没有签署协议。

130个国家已同意对公司征收全球最低税

经过两天谈判，全球130个国家和地区就制定一套更平衡的跨国企业税务制度达成协议，同意把最低公司税率定在至少15%。

新税收计划一旦颁布，将有效地结束全球企业寻求像爱尔兰和英属维尔京群岛这样的低税率司法管辖区以将其总部迁往当地的做法。

耶伦在一份关于该协议的声明中称：“几十年来，美国参与了一场自取灭亡的国际税收竞争，降低了我们的公司税率，却看着其他国家降低他们的税率作为回应，其结果是全球竞相逐底。谁能进一步、更快地降低其公司税率？最终没有国家赢得这场比赛。”

她表示：“代表全球90%以上GDP的130个国家今天达成的协议是一个明确的信号，竞相逐底的现象离结束更近了一步。”

据报道，该协议还包括一个取消数字服务税的框架，该税种针对美国最大的科技公司。取而代之的是，官员们同意了一项新的税收计划，该计划将与跨国公司实际开展业务的地方，而不是它们的总部所在地挂钩。

20国集团财长和央行行长定于本月早些时候在意大利威尼斯举行会议，新税收计划预计将成为议程上的重要项目。

每年可为全球带来1500亿额外税收

多年来，经合组织(OECD)一直在协调全球140个国家和地区之间的税收协商问题。当地时间7月1日，OECD发布公告称，其协调谈判的双支柱国际税改框架已得到130个经济体和司法管辖区支持。

签署协议的130个经济体的GDP占全球的90%以上。OECD在谈判结束后表示，设定至少15%的全球最低企业

国际视角



税率，每年可为全球带来约1500亿美元的额外税收。

过去30年来，多国竞相降低企业税率吸引跨国公司，形成了“逐底竞争”。多数经济学家认为，这是极具破坏性的，跨国公司借此避税，少数低税经济体从中受益，但多数国家和地区显著受损。因此，强制设定全球最低企业税的设想，引发了各国热烈讨论。但从技术层面来讲，这是个相当复杂且漫长的过程。

OECD也一直在研究，对所有企业收入强制设定一个全球最低税率。一旦这一标准确定，形成于20世纪20年代的传统国际税收秩序将被颠覆。

今年6月4日-5日，七国集团(G7)财长表态，在支持经济增长的同时，致力于长期公共财政更可持续发展，并支持达成全球最低企业税等方面的协议。

10月敲定 2023年正式生效

据了解，国际税改框架支柱之一是设立全球最低企业税率，结束各国企业税逐底竞争；另一支柱是将大型跨国企业部分征税权从企业注册地重新分配至企业经营与盈利地。

这一举措可能会对谷歌和亚马逊等顶级科技公司产生重大影响。消息公布后，美科技巨头股价短线下跌。

目前新规主要针对全球营业额超过200亿欧元、税前利润率超过10%的跨国公司。7年后，将对新规进行一次评估，之后营业额门槛可能会降至100亿欧元。

据悉，全球最低税率协议将在今年10月二十国集团(G20)罗马峰会召开前做最后敲定，并在2023年正式生效。

实施低税制的爱尔兰并没有签署这项协议。该国政府对协议表示“广泛支持”，但指出其“对‘至少15%’的全球最低有效税率的提议持保留态度”。

数据



人口300万以下城市“图谱”：13市10年增速破20% 珠海拉萨三亚位列前三

根据第七次全国人口普查公报，2020年我国常住人口数量低于300万人的地级市共有172个(包括地区、自治州、盟)。其中，过去10年间有74个城市常住人口实现增长，占43%，但仅13个城市增长超过20%；另外98个城市常住人口则出现“缩水”，占57%。

当前，我国已进入大城市引领发展、都市圈和城市群加快建设时代，人口300万以下城市虽然难以直接在人口发展上与超大、特大城市“正面比拼”，但也仍有着自身的独特魅力和发展优势。

人口300万以下城市“赢家”

过去10年，与超大、特大城市吸纳了大量人口的情况不同，我国一些城市常住人口在减少。其中，常住人口减少超过20%的城市共11个，多数为东北地区城市，例如四平市10年间常住人口减少了46.41%，增速在172个城市中排名倒数第一。当然，这与2020年公主岭市从四平市代管改为由长春市代管也有直接关系。

此外，结合我国近10年自然人口增长率(近10年间全国人口增长5.38%)来看，其中一些常住人口增速较低的城市，扣除自然人口增长之后，不少也是人口流出地。

21世纪经济研究院认为，导致这些城市人口“缩水”、流出的原因是多方面的，例如一些资源枯竭型城市往往面临着常住人口大幅减少。另外，我国加快迈向大城市引领发展的时代，超大、特大城市依托更好的经济发展和就业机会有力吸聚人口，并对其它城市人口造成了“分流”。

不过，尽管面对极强的人口“虹吸效应”，但仍有部分城市展现了不俗的人口竞争力，它们在过去10年间实现了可观的人口增长，并构筑了区别于大城市的发展路径。

以珠海为例，该市近10年常住人口增加了879356人、增长56.36%。粤港澳大湾区是全国人口增长最快的地区之一，过去10年粤港澳大湾区内地9市的常住人口增长了39.02%，并形成了广州、深圳、东莞3个人口千万级城市。置身其中，珠海仍然脱颖而出。

这是珠海多重独特优势叠加的体现。珠海毗邻澳门，随着粤港澳大湾区建设推进，它的城市地位日渐突出；作为海滨城市，珠海气候宜人、环境优美、生活舒适；同时，近年珠海一系列现代服务业和先进制造业布局发展态势良好，也强化了人才吸引力。2020年，珠海全年全体居民人均可支配收入达到55936元，比上年增长6.6%，均处于较高水平。

与之类似，因生活环境舒适而颇受青睐的南方海滨城市并不鲜见，例如海南的三亚，广西的防城港和北



数据



海，这些城市在最近10年里均实现了常住人口快速增长。

与核心城市共赢发展

从根本上看，一个城市的人口增长动力源自发展，特别是产业发展。这在一些城市也有直观体现，例如嘉峪关，虽然该市当前常住人口仅31.27万人，但10年来增长了34.85%。这主要是得益于该市重工业和旅游业的发展，嘉峪关“因矿而兴”，酒泉钢铁的总部就扎根于此，同时该市历史文化景观众多，坐拥“天下第一雄关”等旅游资源。

纵观近10年常住人口增长的74个人口300万以下城市，从区位、环境、政策到产业，各市可谓各具优势，但也不得不承认，这些城市人口“突围”似乎越来越难。着眼未来，哪些城市有望进一步吸引人口，或者说应该如何找到人口继续增长的“密码”？

21世纪经济研究院认为，随着人口竞争日趋激烈，未来人口300万以下城市吸纳人口的难度将进一步加大，都市圈或城市群将成为人口竞争发展的“主阵地”。随着产业转型升级，大城市依托对资本、人才、创新和高质量公共服务的集聚优势，人口优势将进一步凸显，但是在都市圈或城市群的内部，这些城市将有可能通过扮演大城市的人口分流地来获得常住人口增长。

这是因为，都市圈或城市群建设发展的过程中，核心城市向周边城市的“溢出效用”将进一步显现，特别是随着都市圈或城市群内部交通网络“加密”，中小城市有望利用更低的生活成本、更舒适的环境和具有一定竞争力的收入水平，与核心城市实现人口和产业“共赢发展”。

以粤港澳大湾区为例，近年广州和深圳两大一线城市向周边的产业“外溢”趋于明显，甚至突破了此前传统概念下的广佛肇、深莞惠、珠中江等合作格局。例如，今年4月，广州奥松电子有限公司投资30亿元在珠海建设8英寸MEMS(微机电系统)特色半导体IDM产业基地；今年5月底，总部位于深圳的中集集团，与肇庆市签订了推动肇庆市西江新能源运输系列项目的有关投资意向，中集集团将在肇庆投资百亿元。根据“人口随产业走”的客观规律，随着产业“外溢”不断加快，人口也将在就业机会的牵引下紧随而至。

这事实上也是政策推动的重点，当前，诸多重点城市都在谋划推动都市圈和城市群向纵深发展，穿透产业、土地、交通、公共服务等方方面面，这也将为人口300万以下城市创造发展机会。

比如，近期武汉都市圈就动作频频。5月19日，武汉都市圈同城化发展联席会首次会议在武汉会议中心举行；6月28日下午，9市公共资源交易(政府采购)中心代表召开座谈会，共谋武汉都市圈公共资源交易平台同城化发展行动方案。

数据



2500亿国企巨头上汽：不能接受华为自动驾驶 它是灵魂我成了躯体！

6月30日，上汽集团2020年年度股东大会召开，但在大会上，发生了这样的一幕：

有股民问，目前众多车企注重自动驾驶业务的推进，而且从之前的媒体曝光来看，华为自动驾驶算法技术，以及激光雷达产业布局方面，都具有较大的先发优势。上汽是否会考虑，在自动驾驶方面，与华为等第三方公司合作。

对此，董事长陈虹回应：与华为这样的第三方公司合作自动驾驶，上汽是不能接受的。这就好比又一家公司为我们提供整体的解决方案，如此一来，它就成了灵魂，而上汽就成了躯体。对于这样的结果，上汽是不能接受的，要把灵魂掌握在自己手中。

2500亿的汽车巨头上汽集团 董事长在股东大会上叫板华为

面对自动驾驶问题，陈虹称，我们不接受任何供应商的整体解决方案，最多是合作。我们和华为在5G方面有很多合作，今后在互联生态方面也会有很多合作；百度也是，我们这次软件开发者大会，百度相当重视，也有很多合作。

也有股东表示，去年以来，新能源汽车成为超级风口，比亚迪、长城股价涨了5、6倍，江淮汽车超过了10倍，长安也涨了3倍多，可号称新能源汽车销量第一的上汽，（股票）却无人问津。

对于上汽股价的这一问题，上汽董事长陈虹表示：公司股价处于比较低迷的状态，这是我们要面对的问题。6月11日，我们和机构投资者沟通会的效果还算不错。从6月11日到6月29日，股价上涨将近10%，比整车板块指数约6%的涨幅还是稍好一些。

从整个行业看，不光是上汽集团，大众、奔驰、宝马等大集团的股价，和造车新势力相比都有一定的差距。数据显示，2020年受疫情影响，上汽整车销量同比下降10.2%，降至560万辆。2020年公司实现营业总收入7421.32亿元，同比下降12.00%；实现归属于上市公司股东的净利润204.31亿元，同比下降20.20%。

截至1日收盘，上汽集团股价收报每股21.97元，较三年内最高点跌去30%多。

任正非还在就不造车！

6月28日，在长城汽车和中国电动汽车百人会联合举办的中国汽车产业发展高峰论坛上，华为智能汽车解决方案BU Marketing与销售服务部总裁迟林春就“华为造车”问题再次公开回应，华为不造车，“任总（任正非）还在就不造车！”



数据



除此之外，迟林春还强调，华为不仅不造车，也没有投资或参股车企的打算：“华为也不会控股任何一家汽车主机厂，哪怕1%。”

对于不造车的原因，迟林春解释称，华为ICT在欧洲有巨大的商业利益，德国是巨大的市场，造车会和当地车企产生直接竞争，且造车与手机不一样，华为还不具备造车的实力；其次，造车也需要巨大的资本。

据悉，虽然不造车，但智能汽车部件业务依旧是华为的长期战略，尤其是在自动驾驶软件方面。华为今年在汽车零部件领域的研发投入将达到10亿美元，研发团队达到5000人的规模，其中智能驾驶团队2000人。

华为概念股涨了近300%

今年4月份，首款同时搭载华为Hi ADS自动驾驶解决方案和华为激光雷达方案的智能量产电动车，北汽极狐阿尔法S正式上市。在媒体的实际测试结果中，这款高阶版车型已经足够称得上是一台具备完整L4级别自动驾驶功能的汽车。

华为始终强调不会参与到实体造车行列，旨在为行业提供成熟化的系统底层技术解决方案。Huawei Inside智能汽车解决方案包括智能驾驶、智能座舱、智能车控在内的三大计算平台和操作系统，例如北汽极狐阿尔法S就采用了华为麒麟990A座舱芯片、鸿蒙系统、华为激光雷达智能驾驶系统等软硬件。除了北汽以外，华为还与长安、广汽等车企展开了合作。

与华为合作的相关概念股依然走势坚挺。今年以来，小康股份、北汽蓝谷、长安汽车、广汽集团分别累计上涨292.68%、49.71%、22%。其中小康股份与华为的合作模式主要为华为帮助小康股份卖车：赛力斯华为智选SF5车型，该款车型搭载了华为DriveONE三合一电驱系统、HUAWEIHiCar、HUAWEISound等零部件。

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：艾奕 施雍琪 杜冰瑶

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。