

内部发行，未经许可，请勿转载

研讨实录

第 157 期

157

2023 中国经济论坛：企稳和复苏
研讨会：生成式 AI 大模型推动金融业转型与发展
倪峰：习拜旧金山峰会以后的中美关系



上海发展研究基金会
Shanghai Development Research Foundation

地址：上海市黄浦区龙华东路917号807室 Address: Rm 807, 917 Longhua East Road, Shanghai
邮编：200023 ZipCode: 200023
电话：86-21-62188752 Tel: 86-21-62188752
传真：86-21-62188714 Fax: 86-21-62188714
网址：www.sdrf.org.cn WebSite: www.sdrf.org.cn



上海发展研究基金会编
二〇二三年十二月

序 言

上海发展研究基金会成立于 1993 年，是一个围绕发展问题进行政策性研究的非赢利的公益组织，旨在推动改革开放、服务实体经济。基金会的一项重要工作是组织各种公开或闭门研讨会，为各方面的研究成果和政策见解提供交流的平台。

基金会每月举办一次“上海发展沙龙”，邀请国内外知名的学者、专家和实业界人士进行演讲，并与听众交流。沙龙已成为基金会的一个品牌。

基金会不定期地举办小范围的“中国经济的未来”系列座谈会，主要关注中国中长期发展的一些深层次问题，根据不同主题，鼓励不同观点的交流，提倡讨论和争辩。

基金会在每年的年中和年末举办两次“宏观经济论坛”，分析全球经济对中国的影响，判断我国当年的经济形势，展望来年的经济走势。

基金会每年与其他机构合办“户籍制度、土地制度和城市化”专题圆桌讨论会，针对城市化相关问题进行深入研讨。基金会每年还与其他机构合办“上海货币论坛”，对货币问题进行研讨。

基金会每年举办“上海全球金融论坛”大型国际研讨会，邀请国内外著名专家学者对全球经济、金融进行研讨，这也已成为基金会的一个品牌。

我们把上述各类研讨活动的主要内容进行整理，编辑成册，称为“研讨实录”，不定期发行。在此过程中，我们尽量将研讨活动原汁原味地呈现出来，将有价值的见解与朋友们分享。希望各位朋友能够给我们提出更多更好的建议，以使基金会举办的研讨活动能够更上层楼！

是为序。

上海发展研究基金会荣誉会长

A handwritten signature in black ink, consisting of the characters '俞' and '忠' (Yu Zhong) in a cursive style.

编者的话

本期《研讨实录》收录了上海发展研究基金会最近三次学术活动的实录。

基金会于12月11日举办了“2023中国经济论坛：企稳和复苏”，中国银河证券为协办单位。

上海财经大学校长刘元春先生作了主旨演讲“走向新均衡的中国宏观经济”。他指出，中国这一轮复苏不仅仅经历了周期性不平衡，同时也经历了大结构不平衡，我们正在从传统的平衡往不断探寻新平衡的路径上。中国作为一个赶超体，一定要采取积极主义，而不是消极主义，所以我们在短期的弥补缺口上要快速作为，使我们的循环能够常态化，从而为中长期增长要素的积累打下基础。

中国银河证券首席经济学家章俊先生作了题为“2024年全球经济‘不确定性’和中国‘确定性’”的演讲。他认为，全球面临短期和中长期的不确定性，而中国明年的宏观政策以及未来3-5年的结构性改革方面存在着比较大的确定性，中国将以自身的确定性来应对全球层面的不确定性。

上海交大高级金融学院副院长李峰先生作了题为“数据资产入表：意义与挑战”的演讲。他指出，数据资产入表是中国引领全球规则制定的一步。如果数据不入账，法律上的确权及交易流转就无法施行，所以希望通过入账的倒逼机制，把这个问题梳理好。数据资产入表，受益最大的是数据公司，其次是政府和金融机构，再次是平台类公司。但数据

资产入表也是非常难操作的一件事。

复旦大学泛海国际金融学院执行院长钱军先生作了题为“2023 收官：助力经济复苏的中国金融体系”的演讲。他指出要长期提升 A 股市场的整体水平，一是提高上市公司的治理水平，包括公司高管的薪酬结构、董事会结构。二是优化投资者结构。核心是鼓励更多的国内外的长期机构投资者（包括社保基金）进入、加仓 A 股市场和上市公司，并积极参与公司治理。

挪威主权财富基金原高级经济学家王红林先生作了题为“中国房地产：路在何方？”的演讲。他指出房价下跌将带来巨大的通缩压力，只有政府与央行联手才能阻断房地产危机与愈演愈烈的通缩。他的建议是：第一，利率大幅度降下来，甚至降到 0。第二，财政发行 3-5 万亿的特别国债，来成立国家保障房的储备银行，用集中采购的方式收购开发商卖不掉的房子，既可以解决保交楼的问题，也可以给房地产商注入流动性。第三，不需要再搞房地产限购了。

基金会于 12 月 8 日举办了“生成式 AI 大模型助推金融业转型与发展”研讨会，这是“2023 滴水湖新兴金融年度大会”的研讨会之一。

首先，上海发展研究基金会研究员文春艳博士发布了基金会的研究报告《人工智能在金融领域的应用及中国实践》。研究报告分为四个部分：第一，聚焦在全球领域，AI 技术在全球金融领域的具体应用；第二，对我国金融领域以及 AI 技术应用的情况进行阐述和分析；第三，具体就金融

业应用 AI 面临的问题、风险和挑战进行分析；第四，给出政策建议。中国人民银行金融研究所副所长陈浩、上海市人工智能学会副秘书长江勇、知名咨询公司大中华区金融服务合伙人刘静如分别对研究报告作了点评。

在“圆桌会议”上，五位业内专家作了演讲，分别是蚂蚁集团智能服务算法总监、蚂蚁金融大模型算法总监陈鸿的“大模型落地金融产业是复杂系统工程”，众安保险数据科学应用中心算法部负责人王恒的“大语言模型在保险行业应用的‘中场思考’”，同花顺算法总监戴渊明的“同花顺大模型在金融投资领域的应用”，达观数据首席战略官刘江贤的“智能知识管理与大模型创新应用”，犀语科技董事长/首席执行官金鑫的“小步快走，积沙成塔，大模型的路在脚下”。随后专家们进行了对话。

基金会和上海市外商投资协会 12 月 14 日合办了第 182 期上海发展沙龙，中国社科院美国研究所所长倪峰先生在沙龙上作了题为“习拜旧金山峰会以后的中美关系”的演讲。他指出中美元首旧金山会晤是有成效的，国际关注度和总体反应都是不错的。美方主要的需求是稳定国际环境、管制芬太尼、恢复两军对话、维持当前对华政策，在美国大选中集中精力。中方主要需求是稳定外部环境并维持一个较长的时间。

更为详细的精彩内容，请大家阅读本期《研讨实录》。

乔依德

上海发展研究基金会副会长兼秘书长

二〇二三年十二月二十六日

目 录

2023 中国经济论坛：企稳和复苏 1

 开幕式..... 1

 张立平致辞.....1

 刘冰致辞3

 主旨演讲7

 刘元春：走向新均衡的中国宏观经济7

 圆桌讨论..... 34

 章 俊：2024 年全球经济“不确定性”和中国“确定性”..... 34

 钱 军：2023 收官：助力经济复苏的中国金融体系..
 43

 李 峰：数据资产入表：意义与挑战..... 54

 王红林：中国房地产：路在何方？ 59

 问答环节..... 65

生成式 AI 大模型推动金融业转型与发展..... 74

 文春艳：《人工智能在金融领域的应用及中国实践》
 报告发布..... 75

陈 浩点评..... 86

江 勇点评..... 91

刘静如点评..... 95

圆桌会议..... 102

陈 鸿：大模型落地金融产业是复杂系统工程.... 102

王 恒：大语言模型在保险行业应用的“中场思考”
..... 105

戴渊明：同花顺大模型在金融投资领域的应用.... 110

刘江贤：智能知识管理与大模型创新应用..... 118

金 鑫：小步快走，积沙成塔，大模型的路在脚下..
..... 126

讨论..... 129

倪峰：习拜旧金山峰会以后的中美关系..... 139

开幕式

范永进（主持人，上海发展研究基金会理事、爱建集团监事会主席）：各位来宾、女士们、先生们，大家下午好。由上海发展研究基金会主办，中国银河证券协办的“2023 中国经济论坛：企稳和复苏”现在开始。这次会议主题是“企稳和复苏”。首先，我们邀请上海发展研究基金会副会长、国盛集团原董事长张立平致辞。

张立平致辞

张立平（上海发展研究基金会副会长、国盛集团原董事长）：尊敬的刘校长、尊敬的各位来宾，女士们、先生们、朋友们，大家下午好！

热烈欢迎各位参加“2023 年中国经济论坛：企稳和复苏”，我谨代表主办方上海发展研究基金会向参加本次论坛的各位贵宾表示热烈的欢迎！

今年以来，国内的需求持续恢复。总体来看，宏观经济保持持续恢复向好的势头，三季度中国经济增速超出了市场

预期，10 月份多数生产需求指标同比有所增长，就业、物价的形势也保持总体稳定，转型升级持续推进。11 月，国际货币基金组织将今明两年中国经济增长预期分别上调至 5.4% 和 4.6%，较之前的预测值均上调 0.4 个百分点。眼下世界经济复苏乏力，全球通胀水平依然较高，主要经济体货币紧缩外溢的效应突出，在这样复杂、严峻的外部形势下，我国经济取得上述成绩是非常不容易的，彰显了我国经济发展强大的韧性。

当然，我们在看到经济发展态势向好的同时，也要看到经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。国际上不确定、不稳定、难预料的因素不断出现，国内需求不足的问题仍然突出，企业生产经营者遇到的困难较多，一些领域的风险隐患需要高度关注，推动我国经济持续向好还需要付出更多的努力。

展望明年，尽管面临一些严峻的风险和挑战，但预计明年经济韧性和抗冲击的能力会进一步的恢复。经济整体将延续企稳回升的态势，并且有更加有力的措施来推进财政政策和货币政策的落实。最近中央政治局讨论了明年的经济工作，提出了“稳中求进，以进促稳，先立后破”的总方针，我们相信明年中国经济有望步入进一步的复苏。

中国经济企稳的原因是什么？明年中国经济确定性和不确定性的因素有哪些？政府还将出台哪些政策来支持经济复苏？中国房地产如何能够走出困境？这些都是我们在座各位非常关注，非常感兴趣的问题。

针对这些问题我们今天邀请了上海财经大学校长刘元春教授给我们做主旨演讲。我们还邀请了中国银河证券首席经济学家章俊先生，复旦大学泛海国际金融学院执行院长钱军先生，上海交大高级金融学院副院长李峰先生，挪威主权财富基金原高级经济学家王红林先生为我们做圆桌讨论。他们的演讲和讨论，将有助于我们把握当前和今后的经济形势，为经济和投资决策提供信息和参考。

最后，我代表主办方对本次论坛得到中国银河证券的大力支持表示衷心的感谢！祝愿本次论坛取得圆满成功，谢谢大家！

范永进：谢谢张会长，下面我们有请中国银河证券执委会委员、业务总监刘冰先生致辞。大家欢迎！

刘冰致辞

刘冰（中国银河业务总监、执委会委员）：尊敬的刘校长、张会长，各位领导、各位来宾，大家下午好！

欢迎大家前来参加上海发展研究基金会和中国银河证券联合举办的 2023 中国经济论坛，首先感谢刚才张立平会长的精彩致辞，十分荣幸能够有机会与上海发展研究基金会共同举办本次论坛。

12 月份的上海依旧车水马龙，我们相聚在黄浦江畔共

议宏观经济形势发展，共襄经济思想盛宴，此我谨代表中国银河证券对各位嘉宾的到来表示诚挚的欢迎，向长期以来关心和支持公司发展的各界人士表示衷心的感谢！

今天下午的论坛主题是“企稳和复苏”。从今年国内的运行情况来看呈现出波浪发展、曲折前进的非典型性复苏结构，无论是全球还是中国，目前均处于周期性和结构性的双重拐点。多重周期叠加的复杂性，加大了宏观政策调控的难度和经济增长的不确定性。对此，我们宏观研究团队在上午的策略会中，已从宏观形势到投资策略都给出了自上而下的分析框架。总体来看，经济非典型性复苏的背后，主要还是由于人口、地产、债务等长期性因素的变化，使得过去主导经济的短期因素变得不再稳定，加大了经济复苏的不确定性和波动性。

这种长期变化不仅出现在中国，目前全球主要经济体均呈现出老龄化、债务堆积、利益全球化的 3D 结构，在这种情况下经济如何实现企稳和复苏呢？我认为唯有继续推动经济转型和技术进步才是上策。基于我国人口规模、科研研发、制造业能力等全方位的大国优势，中国有望引领以新能源、新基建、数字经济为核心的新一轮技术进步周期，进而有效对冲地产周期下行的影响，完成新旧动能转换。新一轮周期上行，显然有赖于宏观调控政策的协同配合，通过兼顾逆周期和跨周期的政策组合，促进企业预期与资本开支的回升。

我们注意到 12 月 8 号召开的中央政治局会议中，坚持

过去“稳中求进”基调的同时，首次提出“以进促稳”。我们理解这里的“以进促稳”就是要加快结构性改革和经济转型，过去传统财政+基建的政策路径旨在稳经济，而未来宏观政策调控的重点是为了经济实现高质量发展的转型。

以上是我们对于研究观点的简单总结，也为接下来的专家研讨抛砖引玉。具体明年的经济将如何演绎，宏观调控政策有哪些期待？我相信在接下来的主旨演讲和圆桌论坛中，各位专家学者将会为在座的各位嘉宾带来精彩的思想盛宴。

我借这个机会向大家简单介绍一下银河证券。中国银河证券的实际控制人是中央汇金投资公司，是证券行业的国家队，是国内市场头部证券之一。2022年和2023年的前三个季度，公司的总资产、收入、利润等指标在行业均属于前列，行业排名呈上升趋势。根据公司的发展战略，银河证券将打造5A级的业务模式，财富管理、投行业务、机构业务、投资交易和国际业务，为企业和投资者各类客户提供一体化的综合金融业务。财富管理业务是公司的核心业务，公司拥有分支机构总计超过500多家，位居行业首位，服务国内外客户已经超过1500万，多项业务指标在行业处于领先地位。公司旗下的银河联昌证券在东南亚排名第一，在为客户提供国际化服务方面具有优势。研究是公司各项业务发展的重要支撑，也是公司给客户提供高质量金融服务的重要环节。近年来，在公司的大力支持下，银河证券研究院的业务在持续提升，研究报告的数量、质量明显提高。研究队伍和首席分析师的规模持续扩大。未来，我们将继续提升研究

队伍和研究品牌，并加强与外部研究机构的合作，为客户提供持续的高质量的研究服务。

最后，预祝本次经济论坛取得圆满成功，谢谢大家！

范永进：谢谢刘总，刘总从北京远道而来。接下来我们欢迎上海财经大学校长刘元春，刘校长是网红校长，知名经济学家，我想大家也非常期待了。他为我们做主旨演讲，演讲主题是“走向新均衡的中国宏观经济”。

主旨演讲

刘元春：走向新均衡的中国宏观经济

刘元春（上海财经大学校长）：尊敬的张立平会长，尊敬的刘冰总监，还有我们乔依德秘书长，今天非常高兴跟大家讨论一下宏观形势。

选择当下讨论宏观形势，不是太明智的一件事，因为中央经济工作会议正在举行，明天统稿会出来。对于当下形势如何判断，12月8日的政治局会议已经进行了总结，刚才张立平会长在这方面有很好的表述。明年政府政策何去何从，明天会揭晓。因此，我们在这里总结和展望，实际上是在检验我们的认识怎么样。当然我相信前大家对于中央的决策部署、对于未来应该是充满信心的。在充满信心的背后，我们依然要对于我们从哪儿来，到哪儿去，背后的逻辑是什么，要把它梳理清楚。

7月24号政治局会议将这一轮复苏描述为波浪式前进、曲折中发展。习近平总书记在民主党派座谈会里，谈到这一轮复苏一波三折，很好表达了中央对于目前中国经济复苏所呈现出来新现象、新机制、新逻辑高度关注。我们做研究的，很重要的不是简单的“算命”，而是要把我们曲折中发

展、波浪式前进背后的逻辑把握清楚。

我的判断是，中国这一轮复苏，不仅仅经历了周期性不平衡的问题，同时也经历了大结构不平衡的问题，我们正在从传统的平衡往不断探寻新平衡的路径上。在这个探索平衡的过程中，我们要对底层逻辑要有更深的理解，否则我们延续过去的逻辑来探讨波动的新现象，可能就很难把握住下一步的新规律。

首先，我们要问一个问题，当前的宏观均衡到底处于什么样的状态？从目前看到的各类数据来看，如果不考虑基数的因素，今年一波三折的复苏依然是超预期的，依然是世界经济增长的核心和焦点。但如果考虑基数的因素，我们就会发现，单纯从同比、环比的速度来预判，经济形势有可能很麻烦，因此我们需要把目光拉长。

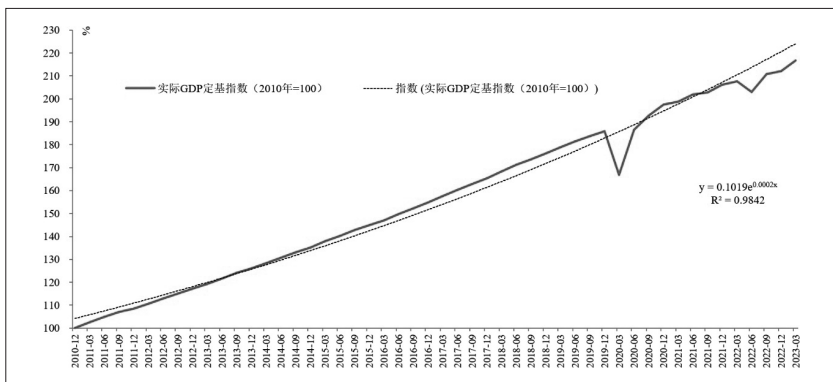


图 1：从定基指数来看

——与趋势性增长轨迹存在较大缺口，收敛迹象不明显

我们从定基指数可以看到，中国经济在这三年里出现了

两个缺口：一是武汉保卫战所带来的缺口，二是房地产深度调整再叠加上海大保卫战所产生的新的缺口，它并不是简单从去年开始，2021 年底这个缺口的喇叭就开始张开。这一轮缺口的收敛比上一轮缺口的收敛速度要缓慢，我们依然在一个向趋势性增长回归的轨迹上，并且收敛的动力还不是很足，这是我们从这个参数看到的。

我们经常讲要寻找到一种新均衡。最简单的一种方法就是测算潜在增长速度与实际增长速度之间的缺口，这就是我们讲的产出缺口。从很多团队的研究来看，大部分团队都认为到 2025 年十四五期间，中国经济的潜在增长速度应该是在 5%-5.5%，因此很多人都把 5%-5.5% 作为回归均衡的重要参数。这是不是一种正确的思维呢？毫无疑问，是有问题的。

问题是什么？问题是所有测算产出缺口的方法在本质上是让历史告诉未来，即通过生产结构法、时间序列法来测算未来的潜在增长速度。但是在这种大时代，历史是告诉不了未来的，遵循过去的轨迹去探寻未来的路径，可能会摔跟头，这是第一个。第二，从计量经济的角度可以看到，在大的危机冲击下，特别是像疫情这样的外生冲击下，它所产生的断点效应比我们想象的要大，即潜在增长速度从来就不是一个自然的现象。在大冲击下我们的能力可能会减退，一个人大病初愈一定要小心，他的能力一定是大打折扣的。

对于潜在增长速度的这些测算，所有的团队都掌握了基本的方法，形成了一些共识，但这些共识没有考虑几个因

素。第一，疫情导致的资本与劳动力的损失。第二，劳动参与率的持续下滑，三年疫情中全世界的自愿失业率是上升的。第三，技术进步的损失。由于全球脱钩，特别是中美之间的技术战、贸易战，带来了技术进步的损失。虽然我们目前的技术进步还是不错的，但如果没有这样的阻碍，我们技术进步的速度可能更快。第四，潜在劳动力供给的下降。这两年我们正处于老龄化、人口拐点的关键时期，潜在劳动力供给的下降也会导致我们潜在增长速度的下降。当然，这里面还有一个很重要的问题是，当一个国家持续出现有效需求不足的时候，必定会带来能力的消退，这也会导致潜在增速出现问题。

因此，当经济学家参与决策，信心满满地讲，明后几年的增长速度就是在 5%-5.5%，回归到 5% 左右就回归到均衡了，你一定要怀疑他的这个判断。从理论上讲，潜在增长速度就像在大自然里的地平线，你可以远远观察，但是触摸不到它。潜在增长速度是一个超级不确定、不可琢磨的一件事。在这样的状况下，我们可以把握的最重要的就是价格指数和库存指标的变化。

我们分析中国经济，经常会讨论很多指标的特性，大家一定要坚信中国的价格数据是所有数据里质量最高的，是最能够反应均衡状态和动态平衡的指标。我们从价格指数就能够看到，从 CPI、核心 CPI、GDP 平减指数、PPI，我们面临的是持续的价格下滑。最准确的评价方法就是 GDP 平减指数，第三季度的 GDP 平减指数达到了 -1.16%，这是 2015

年以来面临的最大的压力。从去年中央经济工作会议到今年12月8日政治局决议，都判断我们面临着需求不足的严峻压力，这是准确的。

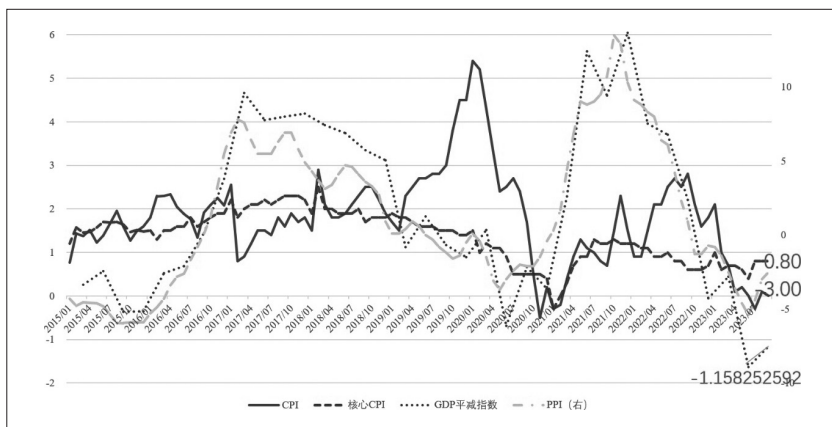


图 2: -1.16% 的 GDP 平减指数比 2015 年面临的压力更大

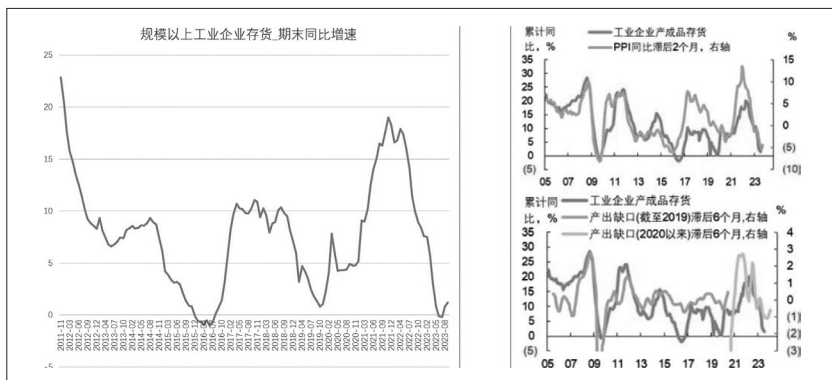


图 3: 库存状态在强劲的去库存中触底，逐步开启产出缺口缩小的新阶段

需求不足的另一面是供给过剩、产能过剩。这里面大家

一定要把握清楚，我们目前不仅仅是产能过剩，而且实际的供给也过剩，因此，另外一个很重要的指标就是库存状态。目前的库存状况与 2016 年的状况是相似的，即已经触底，我们经历了两年半的去库存过程。我们看到的微观主体为什么很差？原因不仅仅是面临着三大冲击，同时还有三大冲击的共同产物就是去库存的过程，这个过程使整个市场的主体更加承受压力。我们看到 10 月份的库存开始缩小缺口。马上我们会递推的一件事是什么？目前需求不足的状况有可能已经度过了最糟糕的时候，很重要的一个原因就是经过这两年的调整，该去库存的已经去库存了，我们需要一个重新进行布局的时刻。这是一个好消息，但是也绝不能否认我们目前处于非均衡的底部运转的状态。这个状态绝对不是说明年重返 5% 的增长速度，就能快速寻找到新的均衡，这是我们要明确的一个很重要的事情。

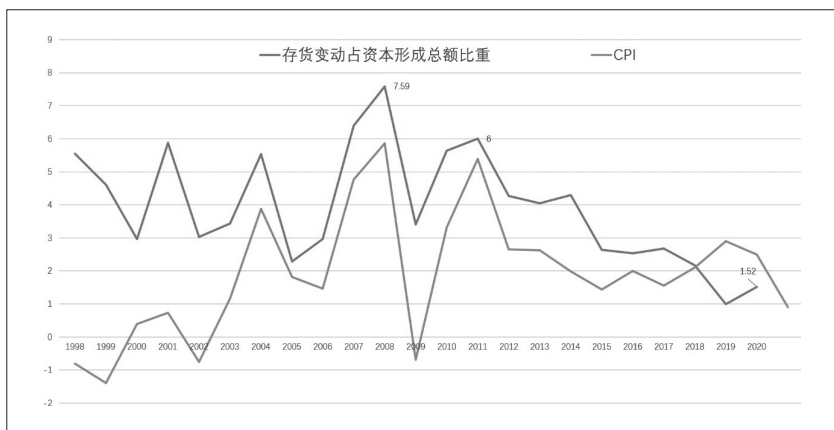


图 4：存货变动占资本形成总额的比重大幅度下降

大家也会看到存货变动占资本形成总额比重在大幅度下降，这个下降的过程跟物价水平下降的过程是一致的，CPI 的转正，PPI 的转正，以及计划的存货投资的提升是我们下一步要关注的最关键指标。

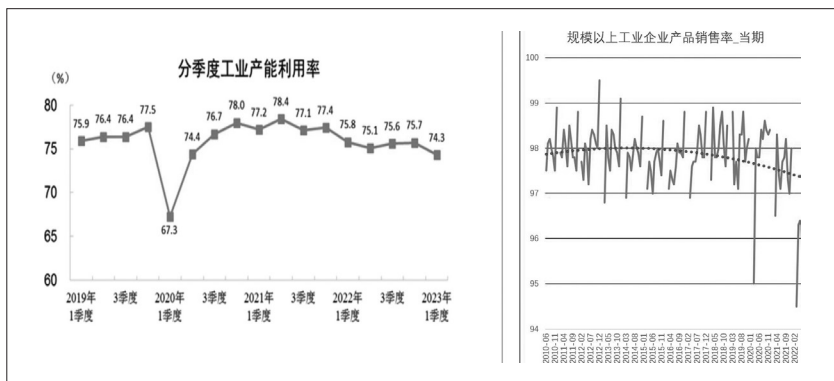


图 5：产能利用率总体疲软，疫情冲击下产能过剩和需求不足现象明显

产能利用率也能够反应一些情况。目前产能过剩的问题与 2015 年所面临的产能过剩问题是不同的主题，但是也有相似的机制和相似的结果。不同的主题是什么？就是全球的结构大转换导致中国超级结构的过剩。我们天然是为全世界进行生产的，但是这三年的超级大转型使我们面临着外部结构调整所带来的内部产能过剩问题，这是第一个。

第二，这几年的产能过剩不仅仅是传统产业，同时也有很多的新兴产业，这一轮新的产能过剩的确是我们机制体制扭曲所产生的现象。这里面还暗含着更深层次的故事，我们通过大规模上马，大规模定制，进行成本的超级缩减，使我

们在新兴产业上实现弯道超车。这个弯道超车所产生的所谓产能过剩，需要我们更加深刻地理解它。如果我们在新兴产业的全球渗透率高于我们的产能扩张率，我们将会技术、产业、商业模式上会形成三大成功、三大奇迹，这个问题没有问题。但如果我们在全球的渗透率低于我们产能的扩张率，我们的确要在下一步对于这种弯道超车的成本有一个消化阶段，这里面具有不确定性。

这一轮的产能过剩与上一轮不太一致，也是在非均衡变化中的产物，这是我们要思考的一个问题。当然，也是我们在政策咨询过程中要把它讨论清楚的问题。

下面讨论我们经济修复的阶段与水平。

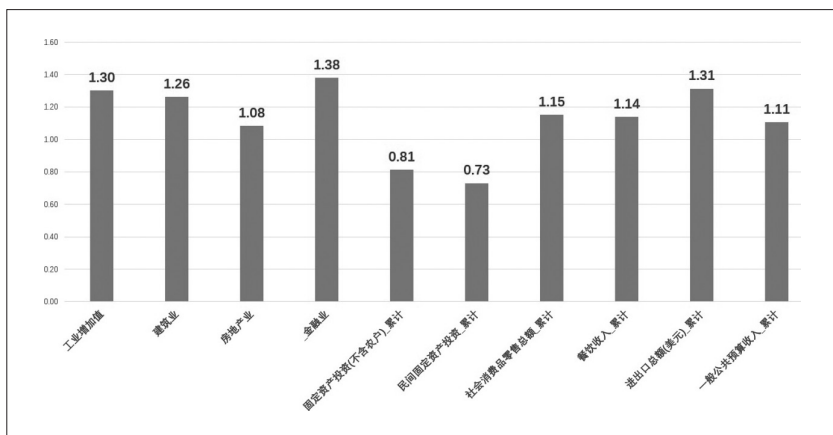


图 6：2023 年与 2019 同期水平比较

如果我们把今年 10 月份的相应数据与 2019 年 10 月份的数据进行对比，就会发现一个问题，中国经济较疫情前远远没有修复。目前很多人着急说我们为什么还没有快速扩

张，像美国一样进入到一个复苏的快车道？我们要提醒大家的就是，疤痕比我们想象的要深刻，中国经济的修复还不可能像很多人想象的那样，在疫情过去以后就快速地到了另一个轨道迅猛发展。重要的是我们的固定资产投资，尤其是民间资本投资相较于 2019 年的水平还差百分之二十几，1-10 月份全社会固定资产投资总额是 42 万亿，但是 2019 年 1-10 月份固定资产投资是 51.8 万亿，连绝对额度都没有追上。

为什么投资缺口差这么大？很重要的是盈利能力和预期的下滑。更重要的参数是什么？是今年整个财政由于地方政府财政的亏空，导致传统的投资能力出现了弱化。地方政府的两本账，一个是公共预算，一个是政府性基金，今年这两本账的支出较去年是负增长。很多人对于未来很悲观，我讲你不要太悲观。为什么？今年一波三折、波浪式前进的波幅比大家想象大一点的原因是什么？原因就是房地产的深度调整导致地方土地财政的崩塌，第二是地方政府债务还本付息的高峰到来，从而全面挤压地方财政的空间，这是一个很重要的关键。

这也是我们理解明年经济的关键，积极财政政策从广义层面的全面回归是明年经济复苏最为基本的基本盘。12 月 8 号政治局会议对于财政政策的进一步表述，要求财政资金要进一步提升。近期围绕着一揽子发展方案，围绕着地方政府的债务问题，围绕着投融资流动性的解决方案，实际上国家已经高度重视了。这个大家要把握清楚。

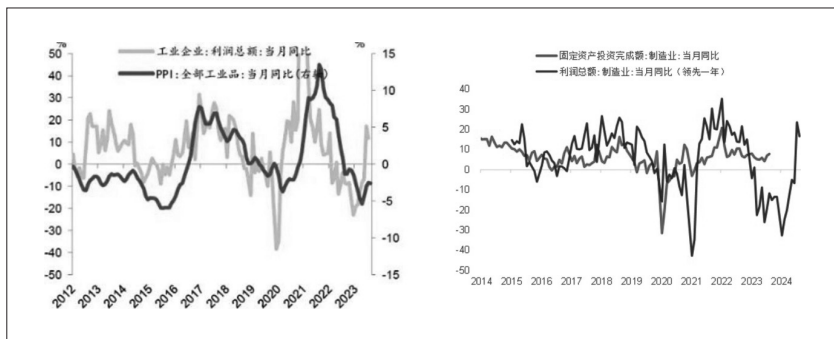


图 7：工业已经全面见底回升，具有持续回升的基础

第一，工业已经全面见底回升，且具有持续回升的基础。原因是什么？图 7 的黄线表明，工业企业利润的单月同比已经连续三个月转正。很多人认为资本在躺平，企业家信心不足，原因是什么？很重要的一个原因是今年 1-10 月份规模以上企业的利润同比是负增长，让大家在不盈利的情况下扩大投资是不可能的，这并非很多江湖学者讲的对于财产不安全的高度关注。资本躺平的问题对于不同产业、不同规模、不同区域的企业家是不一样的，但是最重要的原因是不盈利。

三季度工业利润指标出现了明显的转正，这是一个好消息。这也是下一步在制造业上，投资增速会在明年延续的一个很重要的基础。大家一定要清楚，今年制造业投资的增长速度并不低，尤其是私营企业在制造业上的布局比国有企业的速度还要快。很多专家没有去做很多的调研，实际上只要是政府大规模支持的高端制造业项目、科技自立自强的项目，投资是不进去的，因为这里的资本回报率还是很好的。

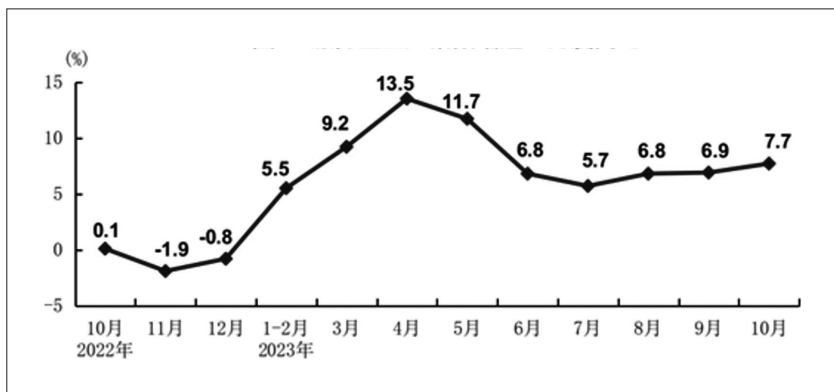


图 8：服务业生产指数增速（月度同比）

服务业目前随着处于迅速回升的时期，但是服务业依然是偏离趋势值的。服务业已经占到了我们 GDP 的半壁江山，第三产业的投资占总投资的 66%。在疫情期间受到深度重创的服务业，修复还在进行中，工业开工率已经很高了，但很多服务业还没怎么开工，这就决定明年是中国服务业深度复苏之年，这也是我们政策着力的焦点之一。我们要把握住重点，也就是我刚才讲的，现在还没有完全摆脱疫情冲击的后遗症问题。

第二，消费修复基本完成，消费增速逐步回归趋势。但是依然有一个过程，估计 2025-2026 年才能弥补增长速度的缺口，回到趋势潜在增速的轨道上。

这个判断不仅仅靠测算，最重要的是靠消费强度，即可支配收入中每单位增加用于支出的比重是多少。我们看图 9 的右边，2023 年的参数比 2019 年的消费支出强度依然要低 2-3 个百分点，连基础参数都还没有恢复，要想使消费增速

达到常态还有一个过程。

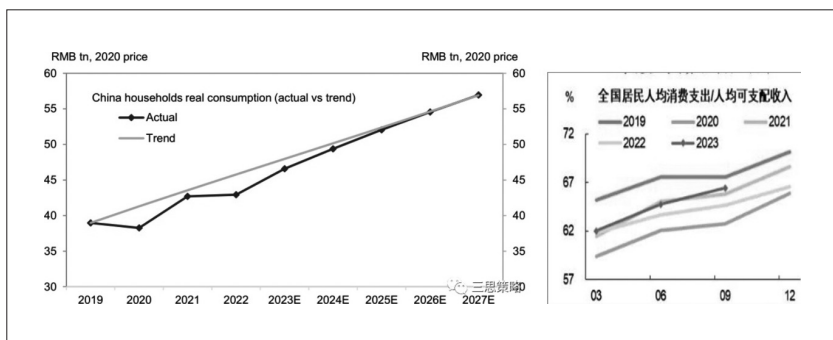


图 9：消费修复基本完成，但依然有一个过程

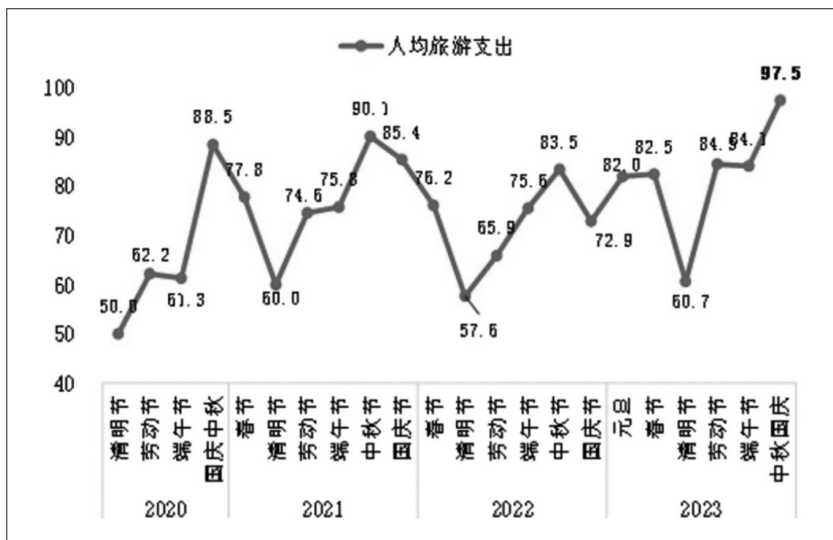


图 10：相较 2019 年人均旅游支出情况

从今年中秋和国庆的人均旅游支出情况来看，目前已经修复到 2019 年的 97.5% 的水平，消费最近反弹不错，但依然是在修复之中。下一步的关键是什么？很重要的就是看居

民的资产负债结构是不是会出现新一轮的大调整。

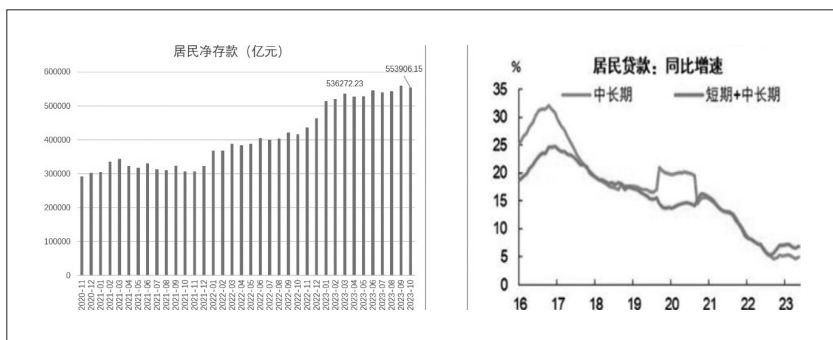


图 11：居民资产结构调整可能触底了，资产修复进入新阶段

过去三年是居民资产负债出现大调整的一个阶段。居民存款在快速增长，背后是居民不动产和动产出现了大规模的收缩，从而导致居民进行被动的结构性调整。在这个过程中，消费要想发力很难。从目前的数据所看到的，特别是从居民净存款的变化来看，我们预判目前居民资产结构调整可能触底了，资产修复可能进入到一个新阶段，这个阶段是进行新一轮消费刺激的重要发力点。

我们一直希望通过财富效应、收入效应，使消费全面恢复。但是我们一定要认识到，实现财富效应是一个超级复杂的工程，比简单的扩内需复杂得多。当然，收入效应取决于我们的政策，这是我们今年底和明年初要关注的焦点。我们的判断是，财富效应和收入效应可能使消费处于低水平的均衡，消费升级的速度比预期可能要慢。最为典型的是，阿里、京东趴在地上，但是拼多多飞上天了，这不是一个好故事，因为这里面的确是消费压力和消费层级的变异。如何

寻找到近期消费的新均衡，是我们的目标。同时，我们要了解这个新均衡在目前的性质，如果不掌握这个性质，要想大规模刺激消费也可能会无效的。

第三，房地产依然在触底企稳的进程之中，新开发模式和房地产长效机制的现成不仅需要一段时间，同时也会在低水平上现成新均衡。这是大家超级关注的一个问题，我想简单谈几个观点。

一是中国房地产的调整与欧美房地产的调整有本质的区别，简单用欧美房地产的调整来套中国房地产的调整一定是错误的。

二是目前房地产很重要的一点，是销售端的变异直接导致经营模式的崩溃，这个崩溃不是单个房地产资产负债表的变异，而是整个高流转、高杠杆、高风险这“三高”的崩溃，它具有很强的耐性。这要求我们对房地产有一个新的视角来进行救助，很重要的就是流动性救助。流动性救助是否足以解决目前的问题？不足以，但却是稳定市场预期的有效工具。

三是中国房地产的救助，重要的是在政府端要大规模发力。政府端目前所推出的三大工程，平急两用、保障性住房、城中村改造，好像与救济没有关联，但是对于稳经济有一定程度的作用。稳增长不要被稳房产所绑架，政府这三大工程可以起到很好的作用，虽然很多人很反对保交楼，但是这对稳定社会稳定市场是很重要的。

由于以房地产抵押贷款为基础的金融链条比较窄、比较

短，中国房地产的风险蔓延方式与欧美完全不一样。同时由于中国商业地产的泡沫，在以往都被挤破了，所以目前主要是住房领域的问题。因此，我们与美国目前面临的问题，与日本在 30 多年前面临的问题，是不一样的。我们认为对于如何寻找下一个阶段的新均衡，要有一个路径上的设计和新的思考，这个思考里有这么几点。

第一，我们在什么样的平台上稳定？目前很多专家在做这样的事情，包括高善文讲的房地产投资占 GDP 的比重。当然，最为靠谱的还是从人口需求和政府的住房政策角度来进行把握。从 17.7 万亿回落，我们估计可能在 12 万亿的水平。如果明年的销售额从今年的 -7% 左右快速收敛，到 0 增长附近，那么地产稳定的前景依然是非常好的，而不是像很多人讲的可能面临一种快速调整。

第二，房地产“三高”模式必须调整。这个调整从 81% 的资产负债率要调到什么水平呢？全世界房地产开发，资产负债率的水平不到 60%，如果把这个作为常态，我们要削减 20 个百分点，这需要多长时间？过去两年这么剧烈的调整，房地产的资产负债率实际上也没有下降一个百分点。因此，房地产资产负债率的调整模式可能与我们原来想象的调整模式有差别。

第三是我们所看到的刚需的预测。大家一定要记住，刚需不是一个天然的概念，也是一个变异的概念，特别是在特殊时期。把握住中国房地产的几大特点，对于今年底和明年房地产调整的理解可能会有新的思路。当然，国家在这上面

实际上已经形成了一些新思路。

第四，投资修复相对缓慢，非房地产类的投资已经开始明显反弹，但也难以回到过去的水平。

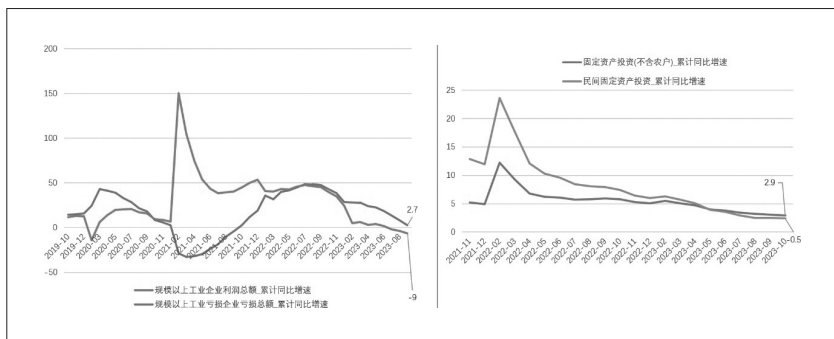


图 12：投资修复相对缓慢

图 12 显示，一是亏损额在下降，二是投资在往下走。

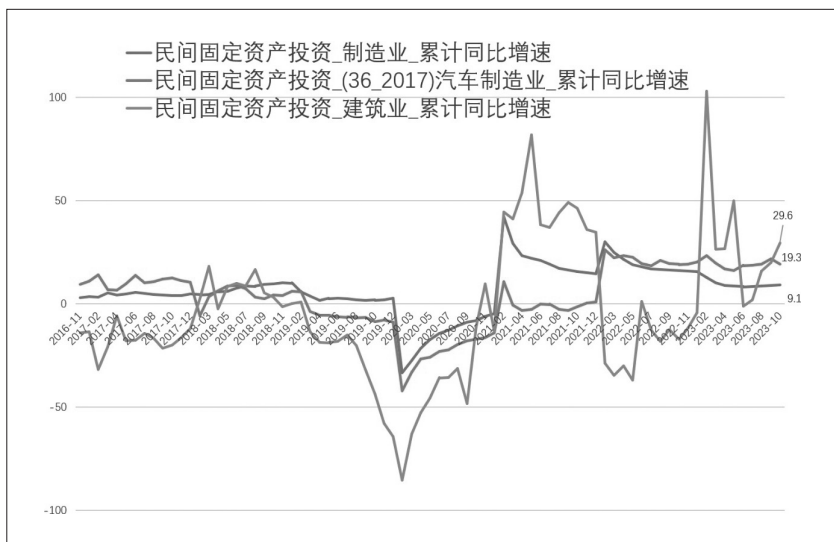


图 13：民间固定投资分类情况

如果我们进行一些结构性的分离，比如民间投资的制造业，我们会发现目前制造业的增长速度 10 月份维持在 9.1%，这个增速低不低？疫情之前的制造业投资增长速度在 7% 左右，现在比疫情前高 2 个多百分点。再看一看汽车制造业，目前的投资增长速度 19.3%，也不低。最近还发生了一个什么故事？就是建筑业的投资开始有所回升，这跟基建有关，当然也与房地产这块有一些关联，跟保交楼的大规模上马有关联。当然，拖累投资最大的板块，一是房地产，二是服务业，这是两大超级拖累。在扩投资上要做的文章是什么，这是我们要更加清晰的。

利润的反转为投资复苏打下了基础。我们最近要担忧的一件事，是融资成本、政策不确定因素可能使投资出现低水平均衡。最近我们也在呼吁国家要快速对于融资成本，尤其是对于民营企业和中小企业的融资成本问题做文章，包括降息。3.45 的基准利率，最终限定的是民营企业的融资成本，而对于大型企业和国有企业没有限制住，为什么？因为它们的议价能力非常强，导致中国目前在融资上的结构性变异，利率出现了很大的扭曲。解决这个扭曲不仅要从“两个毫不动摇”来做，还要从总体的基准利率调整上来做，这是很重要的。

第五，出口增速的变化主要在于价格因素，数量变化不会太大，但结构出现大幅度调整。很多人对于现在的出口很悲观。但事实上，如果把人民币贬值的 15% 与物价水平下降的 2%-3% 剔除掉，会发现中国商品出口的数量在全世界

的占比不仅没有下降，反而有所上升。这说明什么？说明中国商品的竞争力依然是非常强劲的，而不像很多人讲的我们的商品没有销路。

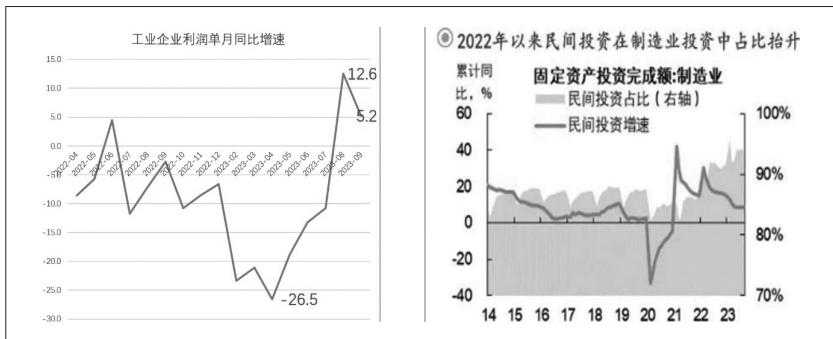


图 14：利润增速转正为投资复苏打下基础

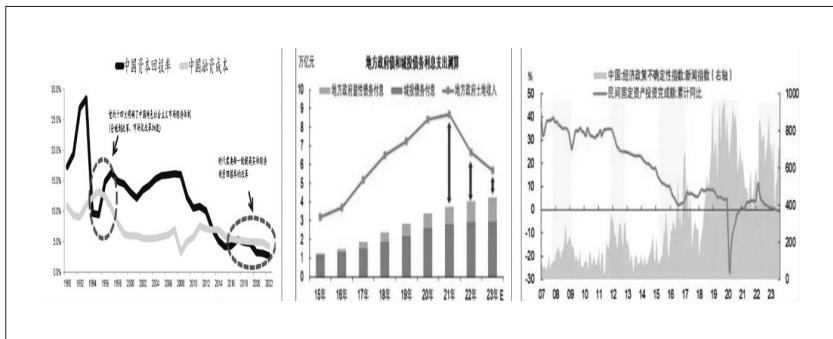


图 15：融资成本、政策不确定性因素可能使投资也出现低水平均衡

但是这个销路的确发生了结构性的变化，一是区域性的结构，二是产品性的结构。我们要思考这种结构的大反转，这种反转是稳态的反转还是暂时的反转？等会儿我们会专门谈到这个。但是技术战对于高新技术产品的影响是剧烈

的，高新技术在进出口都出现了明显的下滑，我们的确要正视目前的难处。



图 16：结构大反转

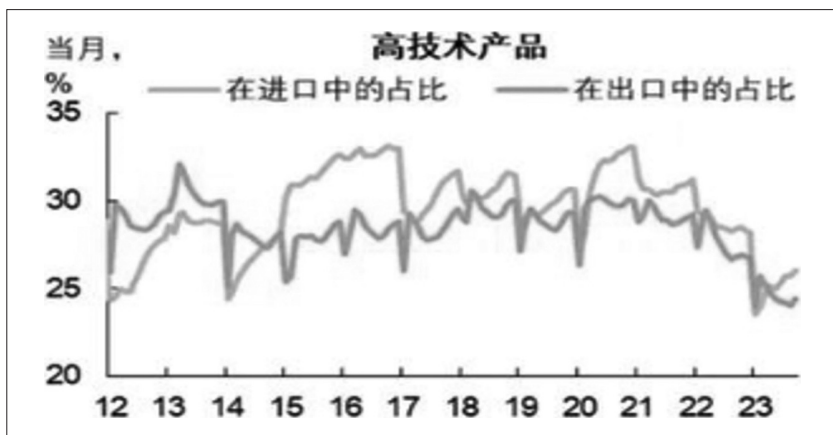


图 17：技术战对于高新技术产品的影响是明显的

从这几个方面我们就会看到，我们要从传统的均衡向未知的均衡进行探索，从很多结构的角度来看，我们的确度过了这个探索最艰难的时候。从库存、工业、投资、消费等参

数来看，的确出现了明显的反转。这个反转会反到什么样的位置？就是新均衡的位置。我们的确从新常态到了新超常态。原来我们讲三期叠加与新常态：增速换挡期、结构阵痛期、动力转换期。我们现在是增速的换挡期，也是一个超级结构的变化期，同时也是我们动力转换期。但是它的内涵发生很多变化。

超级叠加期

- ---世界结构调整与中国结构转型的叠加期；
- ---疫情修复与房地产超级调整的叠加期；
- ---传统风险释放和非传统风险释放的叠加期。

图 18：超级叠加期

在结构调整中，不仅是我们主动而为的内部结构调整，更重要的是我们需要被动地接受全世界由于安全与效率之间关系的重构所带来的结构性调整。同时，还有一个超级叠加期，疫情修复与房地产超级调整的叠加期。另外一个就是传统风险，传统的结构性问题、总量性问题在不断释放。在这个过程中，我们又遇到了地缘政治和非传统风险的释放。这几大叠加使我们现在面临的故事与 10 年前的故事不一样。这个不一样需要我们更深刻地理解世界结构的变化。我们从“新三角”到“模糊多边形”，下一步世界的均衡是什么？是新区域主义？好像不是。传统的以美国作为创新和金融核心为一角，以欧洲和日本的高端制造为一角，以中国和印度的中低端制造为一角，这个三角体系已经崩塌。为什

么？因为中国不仅能够生产高端制成品，更重要的是我们想在创新上拔得头筹。因此，我们挤压日本、德国的传统产业定位，同时我们也要挤压卡脖子问题。

未来世界的格局是什么？我认为还是比较模糊的，是一个可能不确定性的多边形体系，这个体系可以说是以区域为主导，但是区域之间的联动又与传统的板块主义不一样。原因是欧洲，特别是美国的再工业化要经受住成本的考验，它不是天然会成功的。美国在 1985 年就实施了再工业化计划，但是经历了 7 年时间，在 90 年代怎么样？全面放弃了再工业计划。原理很简单，就是超级富翁的技术水平很高，但是他炸的油条一定是卖不出去的，因为超级富翁的小时工资太高了。美国进行的近岸外包、友岸外包所形成的新价值链和供应链，在何种程度上有效，这是我们在未来三年可以观察到结果的。这个结果不像很多人信誓旦旦地说，一定会有新格局，不一定。历史上很多时候大国老想改变世界格局，最后没有。因此，检验他们的是商业的可行性，包括我们也是一样的，我们也要经受住检验。

对于世界的格局，为什么叫做模糊多边形？因为这几年是超级变动期，我们会看到从全球化到逆全球化，从过去疫情前的“长期停滞”到现在的“新分化”。世界的变异决定我们寻找新均衡的过程是坎坷的，是不平静的。在这样的层面上，我们一定要理性，理性是什么？不要用简单的躺平或简单的悲观来替代在这种大国博弈的超级变异中对于过程的驾驭。

我们应该保持审慎、乐观、冷静的思维。原因很简单，我们依然保有竞争中的成本优势。特别是这三年，中国在本钱上有前所未有的进展，尤其表现在新能源汽车上的本钱。在光伏储能设备上的本钱，这两年有些新的产能下降本钱50%多，这是了不得的，这也是欧美没有办法想象的一件事，所以在这上面我们要努力。

中国结构的变化更大。新发展格局在本质上就是结构深度调整和再造的过程，是产业结构升级的关键期，锦标赛动力体系和财政体系的重构期，这也决定未来几年在寻找新均衡的路径上是很艰难的。在这种程度上，我们也会理解到12月8日政治局所讲的“先立后破”，寻找新的均衡一定要有这样的原则。因为“破”的力量太强大，而“立”的力量一定不是那么强大，这个时候如何使“立”的力量逐步成为主导是政策的焦点，当然也是我们这些研究者应该为之讨论的焦点，而不是简单的把“破”的因素过渡放大。

回过头来你就会理解，为什么这几年，特别是今年有几大超预期的变化，原因是：第一，疤痕效应比想象的要深、要广。很多人讲不要好了伤疤忘了疼，现在伤疤还没有消去，也不要忘了疼。第二，房地产周期的调整比以往要深、要长。第三，“百年未有之大变局”的加速演变期比预期来的更快、更猛。第四，结构调整和升级也比想象要来的更为迅猛。第五，地方政府的财政能力超预期。

因此，中国政策的新逻辑就浮现出来了。我们在疫情修复、房地产超级调整和外部环境巨变中，要寻找到高质量发

展约束下的经济持续复苏的路径，要寻找到未来的新均衡。新发展格局中的政策优先项是核心，在短期极端时点可能出现一些系统性的问题，这也是一个优先项。除此之外，我们在新发展阶段的政策方案不是单一的，而是分层、分类、组合性的“鸡尾酒疗法”。这是中国政策的新逻辑。

当然，我们如果要寻找到复苏的路径，也会分很多情形进行假设，这里很重要的就是多重均衡的核心因素到底是什么？这几天大家都在争论，我看今天网上有人写了一篇批驳林毅夫老师的，还上升到马克思主义了。我觉得基础性的研讨很重要，中长期的增长支撑是非常明确的，中国经济的调整与改革一定要落脚到长期增长的基本要素之上。

这一次政治局会议所表述的“以进促稳”，“进”是什么？就是中期的结构性调整 and 改革，必须要关注资本形成、劳动力、人力资源和技术进步，这是没有办法的。当然，我们在有效需求不足的时候，要有效地形成长期的基本要素，也就是说，国民经济循环要高效、顺畅。这个高效很重要的就是供求平衡，在非平衡的状况里短期可以，但是中长期一定会出问题，因此在这上面要关注。

第二个要关注的就是短期缺口的快速修复。有一个命题叫做萨伊逆否命题，就是刚才讲的，如果一个国家持续出现需求不足的问题，一定会导致这个国家潜在增速的永久下降，这就是我们讲的少壮不努力，老大一定是徒伤悲的，今天不布局，明天一定是没有收获的。中国作为一个赶超体，一定要采取积极主义，而不是消极主义，所以我们在短期的

弥补缺口上面要快速作为，使我们的循环能够常态化，从而为中长期增长要素的积累打下基础。不能简单地按照西方的二分法，短期怎么做，长期怎么做，不对！我们的动态均衡概念还是很重要的。因此，产生的争论就是改革为先，还是扩需求为先、为主？很多人在争论，我相信明天会揭晓。肯定是组合式的，这个大家一定要理解清楚。7月24号政治局会议的表述也非常明显：第一，当前的核心问题是有效需求不足。第二，同时，我们目前处于产业升级的关键期。这两个表述已经点出了我们中短结合、分类、分层处理的政策组合思路。

这就是我对于中国经济寻找新均衡逻辑的一些粗浅认识，由于时间关系我给大家聊到这儿，谢谢大家！

范永进：刘院长还要留步，看一下他们还有什么问题。刚才大家认真听了，刘校长做了非常精彩的，也是很有难度的报告，这个报告有深度、有观点、有判断、也有图表、有支撑。这两天大家都关注了中央的会议，我想刘校长也是下了很多功夫。对于近期或者后几年的判断，我们也没有什么太多的先知先觉，大部分人平常都是不知不觉地就过来了。时间过得越来越快，疫情三年一晃，2023年也快过掉了，最近又来了一波像疫情一样的东西，明年4月份到高峰，经济、社会、民生很多的纠缠在一起。在座的听了以后，还有什么问题？有什么要咨询的？我们再留一点时间。

吴信如：刘校长好，刚才你的报告信息容量非常大，我学到了很多東西。我是来自华东师范大学的吴信如，以前听

过你的报告，今天想问一个问题。你刚才讲到目前我们的经济遇到了困难，根据凯恩斯主义的理论，在经济不好的时候，人们往往缺乏信心，这个时候货币政策的作用相对弱一些，财政政策的作用可能被赋予更高的希望。中国过去这些年由于地方的 GDP 锦标赛，地方政府欠了比较多的债务，债务负担比较重。在未来应对经济下滑方面，中央财政和地方财政有哪些可以着力的地方？

刘元春：谢谢吴老师，我们都是同行，你问的这个问题太高深了，一时还回答不上来。

第一，从目前来看，应对这种超级叠加的冲击，一定要用非同寻常的一种方法，中央加杠杆是必然的，并且这个杠杆不能太低，要有大推动。目前来讲，一是在理论上已经证明了。二是在实践上已经有很多先例了。

第二，从地方来讲，目前的确面临着再重构、再定位的过程。地方政府传统的以土地财政为基础的锦标赛，其实它的基础已经失去了。这就导致地方政府需要探索如何调整在经济发展中的位置。我们目前所看到的地方政府的债务累积机制，实际上很难通过一般的方式改革它。2014 年 43 号文件对于地方债务要进行以新换旧，进行分类处理。但是现在看来，一是总量没有控住，二是非规范化、隐形化不仅没有刹住车，反而愈演愈烈。这就迫使我们采取与 2014 年不一样的改革思路。

在当下，地方政府很重要的，就是要从债务陷阱中摆脱出来，恢复流动性。现在很多地方政府面临的是流动性枯

竭，同时是功能性的丧失。目前一揽子发展方案很重要的核心落脚点，是要解决地方政府的流动性问题，从而恢复地方政府的基础性功能，在基础性功能恢复的基础上形成进一步改革的基础。实际上这是要分好几步走的。国家新增 1 万亿国债用于灾后重建，新增 1 万多亿的金融工具，以及提前发放 2024 年专项债的使用额度，都是要解决这个问题。但是可能还面临着治本的改革举措。政府、地方投融资平台、地方国企、地方中小金融机构，尤其是财政持股的地方金融机构，要有更高层次的一揽子方案来调整。这可能是下一步我们需要关注的。

近期来看，我们的重点很明确，通过中央政府加杠杆来启动地方政府功能的重新恢复，从而使财政工具真正起到中央所讲的“加力、提效”。

左学金：请教一下刘校长，刚才你说到持续的需求不足必然导致潜在增长率永久下降，这个观点我很赞成。目前我们国家需求不足，很重要的特点是居民消费不足，我们国家居民消费占 GDP 的比例过去 10 年大概是 36%，比全球的平均水平低了 18 个百分点，我想请教一下刘校长对于如何提振消费需求有什么政策建议？谢谢。

刘元春：最近各个论坛都在讨论这个问题，我发现各路人给出的答案也差不多，因为提消费的另一方面就是提收入。

最近，我老谈的是，第一，居民的资产负债表不要出现过渡剧烈的调整，这是一个很重要的前提。因为它不仅仅是

收入的基础，同时也是预期的基础。因此，我们目前一些政策的着力点应该把避免居民资产负债表的过渡调整作为很重要的变量。在这个基础上，一是增加收入，二是发放一系列的消费券。当然，在民生工程上全面加力也是很重要的。还有就是在公共服务上，明年服务业的复苏是中国经济复苏的关键。

目前从工业的复苏来讲，它的空间已经有限了，大量的空间可能要来自第三产业，但复苏第三产业的抓手比较少。原来我们也提了很多方案，包括第二轮装修周期，能不能为所有的居民提供装修基金，进行大范围的补贴？这个比简单发消费券的效果要好，并且也是民生工程。我原来也提过对于一些学生进行补贴，特别是一些特殊人群学生进行补贴。这不是因为我当教师就呼吁这个，我们的科技自立自强的确需要依赖最优秀的人才来从事最紧缺的事业，这里面很重要的就是我们的博士生，一定是在同辈当中最优秀的，同时要用比较体面的学习方式和生活方式激励他们有一个好的创新的心态和能力。我们在这上面的政策应该很多，不是说中国缺乏刺激消费的场景，而是我们缺乏真正的刺激消费的勇气。我觉得我们做研究的，的确可能要把原来表面化的研究更深一层地往下进行设计和研究，这样可能会摆脱目前大家大的消费降级、信心不足、资产缩水的传统话题，从为构建消费扩张的有的路径。因为这个话题太广，我简单讲这些。

范永进：谢谢刘校长，接下来我们茶歇 15 分钟，谢谢大家。

圆桌讨论

乔依德：（主持人，上海发展研究基金会副会长兼秘书长）各位来宾、各位朋友，我们下半场马上开始。上半场我们很高兴请到了上海财经大学刘元春教授给我们做了精彩的演讲，他有深厚的学术底蕴，大家都很认同。刘元春教授他们成立了中国宏观经济论坛，一直对于中国宏观经济进行关注。他的主要观点我的体会就是，现在中国经济的恢复比较疲软，最近几个月已经开始有所恢复，但还是不够，需要政府各方面有更多的政策，包括短期的政策和结构性改革，这是我的体会。

上半场构建了全面的宏观大厦，下面我们非常荣幸地请到四位专门研究中国宏观经济的专家，他们会从不同的角度对今年和明年的宏观经济进行讨论。这个环节是圆桌讨论，他们每个人大概做 12 分钟的发言，并有相应的 PPT 展示。他们都发言以后，再坐在台上回答提问和讨论，等儿大家有什么问题也可以提出来。下面我们先请第一位发言人，中国银河证券首席经济学家章俊，大家以热烈的掌声欢迎。

章俊：2024 年全球经济“不确定性” 和中国“确定性”

章俊（中国银河证券首席经济学家）：非常荣幸能够参

加上海发展研究基金会的论坛，我分享的主题和内容在上午的主论坛已经做过相当的阐述，我用 10 分钟时间再简单总结一下。总结的主要角度，是从全球来看我们面临的短期和长期的不确定性，从中国来看则有短期和长期的确定性。

2024 年，我们认为全球在短期内依然面临一个非常大的不确定性，即 2023 年、2022 年全球经济面临着所谓三高“高利率、高通胀、高债务”依旧持续。这个困难的不确定性是比较高的。虽然说“三高”给全球投资者带来了很大的挑战和困难，大家都觉得方向比较明确，但是明年首先我们可以看到通胀是下行的，有可能货币政策是放松的，美联储会降息，主要经济体的财政政策可能会去杠杆，在这个背景下全球宏观环境应该是趋于改善的。但是在这个过程中，我们认为不确定性在上升。为什么？

首先，经济层面来看，通胀下降的速度怎么样？不知道。是否会反弹？不知道。

第二，货币政策放松的速度是怎样的？现在对于美联储明年的降息时间点就有非常大的争议。市场有人认为是明年 3 月份，我们机构的很多人认为是明年 5 月份。但是 5 月份会不会降呢？基于今年的经验，不确定性还是很大的。去年年底对于美联储今年的加息周期，市场普遍认为 5 月份会结束，实际上今年到三季度还在加息，最近两个月美联储虽然暂停了加息，但是依然没有松口说本轮的加息周期已经结束了。所以明年的货币政策也存在不确定性。

第三是衰退。对于美国经济明年是否会出现浅衰退，现

在依然有争论。乐观的人认为明年三季度美国压根儿不会衰退，整个经济空中加油；悲观的人认为明年整个美国经济的衰退会转化成硬着陆，转化为实质性衰退。

明年从经济层面来看，有三大的不确定性，要考虑通胀、货币政策、衰退的概率。相对于今年而言，明年叠加的最大不确定性是政治层面，明年有诸多重要经济体的大选，包括美国、欧洲以及主要的新兴市场国家、俄罗斯、印度。政治层面的大选跟经济交织在一起形成新的不确定性。地缘风险依然存在，明年的俄乌冲突、巴以冲突是否可以得到阶段性改善，这些都是问题。

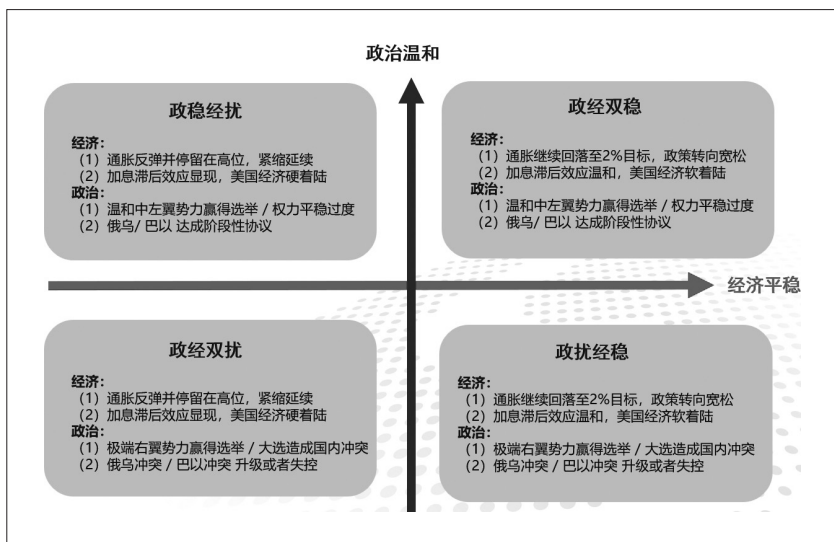


图 1：2024 全球主题：航行在未知水域中

我们构建了四个象限的情形分析（图 1）。右上角是基础稳定的倾向，出现政经双稳的局面，政治层面选举过程

中，中左翼势力上台，政权平稳交接。同时，巴以和俄乌冲突能够取得阶段性的协议，这是政治层面的平稳；经济层面，整个通胀接近于 2% 的通胀目标，同时货币政策层面趋于温和，有持续的降息。货币紧缩过去两年的滞后效应逐步显现，不会造成美国或其他经济体的硬着陆，这是政经双稳的情形。

现在大多数的机构，包括我们对于明年全球经济的判断是基于这样的情形，但是其他三个象限的情形会不会出现呢？出现的概率很大，这就是明年第一层短期的不确定性。

从预测分歧来看，主要分歧在美国，对于中国的经济预测的分歧并不大。国际机构以及国内券商的分析比较一致，预测中国明年是在 4.5%-5% 的区间。但是对美国的预测是 0.8-2%，0.8 代表的是美国的浅衰退，2% 对应着美国经济增长不着陆、空中加油的情形。在这个背景下，我们可以看到对于美国的分歧非常大，即明年美国经济相对于中国的不确定性更高。

刚才说的是短期的不确定性，长期来看全球还存在一个重大的不确定性。我们认为明年三季度美国有浅衰退趋势，暂时不会转化为实质性的深度衰退。但是未来全球出现深度性衰退的概率还是存在的。2008 年以来的全球经济复苏，虽然被 3 年的疫情所打断，但是在这个过程中，全球的结构性问题越来越严重，无论是贫富差距扩大、民粹主义上升，还是债务问题的不可持续等，这些问题叠加以后，未来在某个时间点一定会出现新一轮的危机或衰退，只是发生的时间

点不一定。

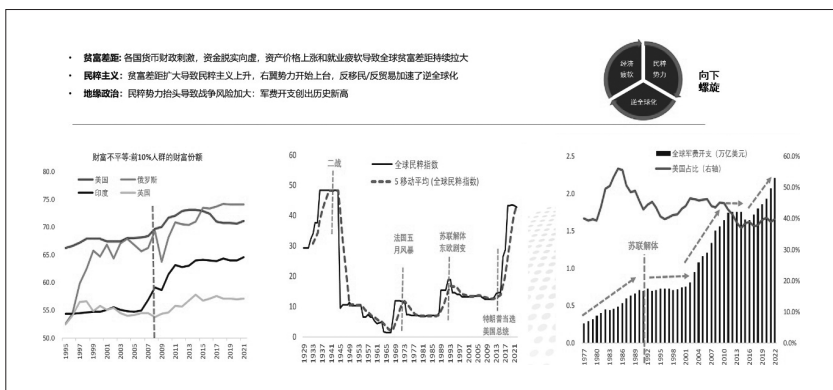


图 2：经济、社会、政治问题形成向下螺旋

与此同时，现在全球经济社会和政治层面交织出现螺旋下行局面（图 2）。左边的图展示了全球贫富差距在不断的加大，这就导致了全球民粹主义势力在上升。我们构建了全球民粹主义的指数，即选取一些典型的国家，参考其历次大选的民粹选民在整个人口的占比。2017 年特朗普当选之后，全球民粹主义势力明显上升，已经接近到二战以后的水平，这跟现在所谈到的全球面临“百年未有之大变局”是一致的。贫富差距和民粹主义的问题持续恶化以后，带动了全球地缘政治风险的上升，2017 年以后全球军费开支持续上升，造成军事冲突、热点不断。

长久来看，未来或许会出现更为复杂的全球复合型危机。很多投资者也认为未来在某个时间点、某个领域会出现风险，导致全球出现系统性危机。大家觉得，每个风险点单独拎出来都不构成系统性风险。以美国为例，大家担心的是

美国商业地产，未来可能会出现风险点，从而可能引发中小银行出现系统性风险，但是我们经过测算以后，发现这个风险整体是可控的。从新兴市场来看，阿根廷已经出现了货币危机，但是并没有向其他新兴市场国家蔓延，新兴市场国家的资产负债表整体还是比较有韧性的。全球有地缘政治冲突，但是地缘政治冲突也没有引发系统性的风险或者说没有扩大这种风险。所以就单个风险而言，我们并没有看到形成全球系统性风险的风险存在。

未来如果要形成系统性风险，必然是这些多重的单个风险点交织在一起，然后形成系统性风险，进而发酵成为全球性危机。这个时间点可能不是今年，也不是明年，可能在更久的以后。但我觉得这个就是高悬在全球投资者头上的巨大不确定性。

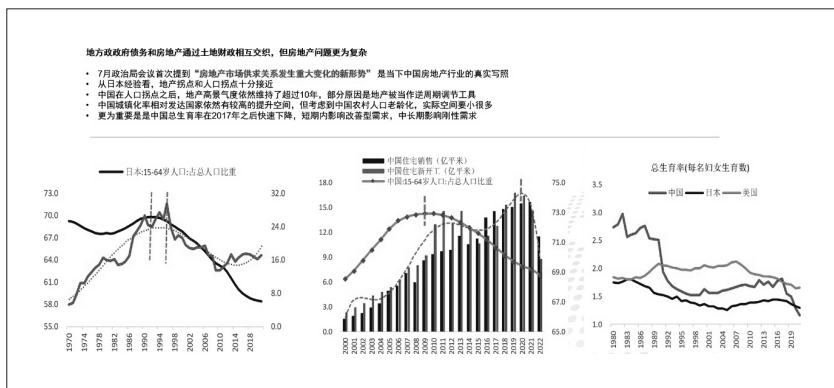


图 3：房地产长期拐点，需要政策托底

目光回到中国，中国今年呈现的经济发展趋势还是波浪式发展、曲折式前进。我们认为明年中国经济增长的确定性

是什么？是逆周期政策发力，短期内我们可以看到这是一个确定性。

今年和明年的主要风险就是房地产。刚才刘校长讲到了，房地产很大程度上是由人口决定的。如图 3 所示，日本的人口拐点和地产拐点差不多，在 5 年之内发生。对比中国的人口拐点是在 2010 年，理论上中国的地产拐点应该是在 2015 年，但是在 2015 年之后由于整个中国经济下行的压力比较大，房地产被作为逆周期政策的工具使用，所以地产周期被人为拉长了。中国住宅的销售和新开工，直到 2022 年才出现拐点。地产周期被人为拉长以后，一旦出现拐点，短期内的下行压力非常大。在这个背景下，短期内宏观逆周期政策要坚决。所以我们预期明年中国的第一个确定性，就是逆周期政策还是要发力，这在周五的政治局会议上也提到了，明年的财政政策适度发力，货币政策要精准有效。

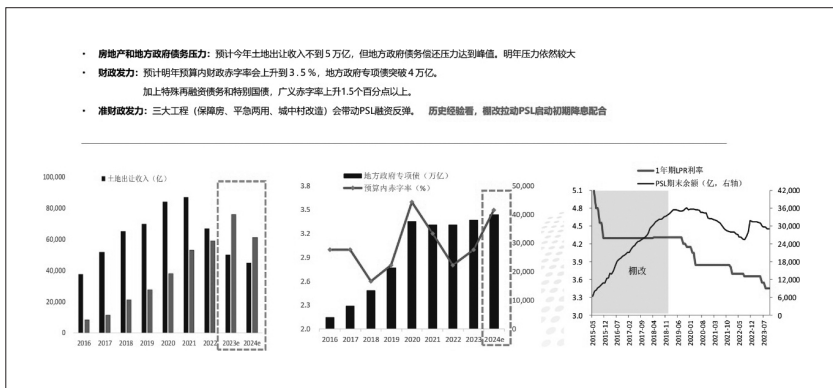


图 4：2024 年中国主题——逆周期政策发力

明年我们预计整个财政政策预算赤字率会达到 3.5%，

地方政府专项债突破 4 万亿，同时特殊再融资债务和特别国债依然有发行的可能，整体的广义财政赤字率比今年高出 1.5 个百分点以上。

在财政政策发力的情况下，准财政政策会跟进。PSL (Pledged Supplementary Lending, 即抵押补充贷款)，即 2015-2018 年棚改期间所使用的准财政工具，明年会再次推出。2015-2018 年 PSL 一共释放了 3 万亿的资金来支持棚改，明年我们预计 PSL 有 1 万亿资金可能会将注入到三大工程。在 PSL 启动过程中，2015 年央行大幅度下调利率。所以整个财政政策发力的过程中，货币政策会跟进，出现货币和财政的协同。明年我们认为货币政策依然会跟进，还会有两次左右的降息，1-2 次的降准，这是明年的确定性。

从最近几次会议看到了另外几个确定性，就是改革层面的确定性。7 月份的政治局会议一般是总结上半年的经济数据和经济工作结果，同时对于下半年的经济政策进行调整，7 月份的政治局会议一般是发挥这样的功能。但是这一次的会议里，个别提到了现在房地产的供求关系出现了新趋势，同时要化解地方政府债务，也提到了要把稳就业放在战略的高度。所以这是一次非同寻常的会议。以此为背景再延伸到 10 月底、11 月初的中央金融工作会议，在提升了金融工作的政治站位之后，又提出了要加强金融监管、化解地方政府债务，同时要做好 5 篇金融大文章。这也是延续 7 月份的政治局会议，对于中国未来整个政策的顶层设计做出了一个大的规划，一方面要去风险，另一方面要推改革。



图 5：底层逻辑与顶层设计

再延伸到上周五的政治局会议，更加明确地看到了这个方向。之前“稳中求进”的基础上进一步提出了“以进促稳”，稳是平稳发展，进是改革，以进求稳就是以改革来推动中长期的平稳发展。我们认为 12 月份的政治局会议，包括明天的中央经济工作会议，会再次强调改革的方向，并为即将到来的二十届三中全会奠定基础。我们认为即将召开的二十届三中全会会对中国的现代化与高质量发展提出一系列的全面深化改革，所以说这是中国的一个长期的确定性。

总结来说，全球面临短期和中长期的不确定性，而中国明年的宏观政策以及未来 3-5 年的结构性改革方面存在着比较大的确定性。我的结论是，中国以自身的确定性来应对全球层面的不确定性。我简单分享这些，谢谢大家。

乔依德：非常感谢章俊先生的发言，他的发言从全球的不确定性讲到中国的确定性，从经济、政治各方面进行了分析。非常感谢。

下面发言的是复旦大学泛海国际金融学院执行院长钱军教授，他主要讲金融方面，大家热烈欢迎。

钱军：2023 收官： 助力经济复苏的中国金融体系

钱军（复旦大学泛海国际金融学院执行院长）：很高兴有机会来给大家做分享，谢谢乔老师，也谢谢章总。

我接下来主要讲股市，至少我的态度很端正，就像我今天选择的红色围巾，今天的股市在泛红。我不讲宏观经济了，就提一下美国加息的情况，这个对于资本很重要。然后再重点讲一讲股市，我会以比较长期的角度来看股市的结构性问题。

我知道大家最近很关注股指。中年人要瘦身的话，要学上证综指，因为上证综指 20 年下来还在 3000 点。上证综指背后代表的是大盘股，如果觉得上证综指不好，说明股市里的大盘股业绩不好，那不是所有的板块。小盘股的业绩好不好呢？不一定。股市里的分化很明显，要了解分化的原因，以中长期的视角把股市做更好，是至关重要的，这是我跟大家分享的核心。

我知道红林博士还会讲房地产方面，债务也是金融体系很大的问题。债务体系一个是房地产，一个是地方政府债。房地产市场也有两个问题，一是房地产企业的债务需要重组，二是房地产市场本身要恢复，如果价格跌跌不休，

市场形成了价格预期，后续纠正相当困难，这是两个方面的问题。

地方政府债的问题是地区差异非常大。上海的地方政府债，如果拿城投债来看，其实规模不是太大了，而是太小了。综合各种指标，上海的地方政府债是非常健康的，甚至 double、triple（二倍、三倍）也没有问题。地方债上令人担心的是部分地区的问题，而且它的问题是自己解决不了的。国家现在有一些资金出笼，应该说整体还是有空间的。中长期来看，经济不太发达的地区，它未来地方政府的收入来源是什么？这是值得我们关注的问题。上海这样的地方，地方政府发债融资背后有收入来源，不管是从消费、企业税收、房地产等等哪个部分，只要经济发展了，收入来源都比较确定，其他地区就不一定了。

现在大家经常会提到美国 2008 年金融危机，2008-2009 年我在美国，美国的房地产走势真的是 Z 形，砸下去很快，一年不到的时间过半美国城市的房价下跌 10% 以上，因为有系统性风险。但它的资本市场修复功能很强，不到一年的时间就回来了。当然经济的复苏时间要长一点，比如就业问题花了三四年时间恢复。

相比之下日本就花费了很长的时间，用了 10 年调整。日本房地产行业起泡沫花了 10 年，恢复再花了 10 年，现在我们看到日本有通胀了，资产也开始上涨了。我想我们肯定不会像日本那么长时间。解决债务问题有一些关键点，比如要解决债务挤压的问题，过程中还有一些国际的经验，

我们有机会再跟大家探讨。

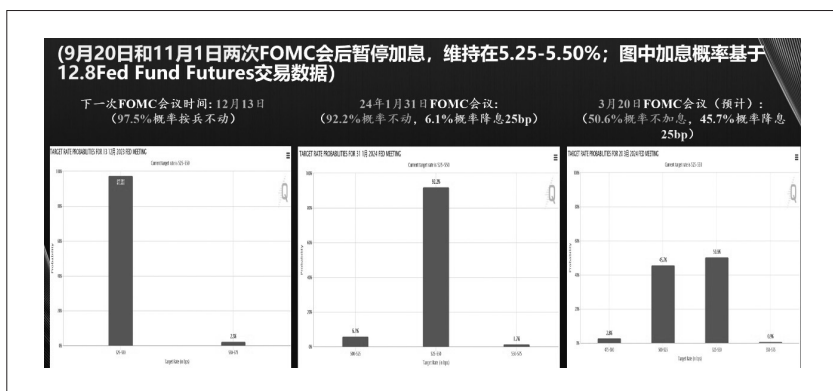


图 1：美联储 23 年底及 24 年初的加息概率

怎么看美国利息的变化？不只是看会议，还有看衍生品市场，其中有一个期货市场专门看 FOMC（美联储议息会议）。图 1 是最新的上周五期货交易的数据，我来倒推它的概率。马上要开的会是 12 月 13 号，用价格来算是 97.5% 的概率按兵不动，这是板上钉钉了 12 月份不会升息。比较重要的是明年头两次会议，第一次会是 1 月 31 号，现在按照市场价格推算还是按兵不动，92% 的概率，也是板上钉钉了 1 月份利息不会变化，维持在 5.2-5.5% 的水平。下一个会议是 3 月 20 号，这个变化比较多，章总也讲了各种各样的数据，现在看市场预测明年 3 月份有 45.7% 的概率会降息。可以看到未来连续 3 次暂时不升息了，明年 3 月份降息的概率还是比较高的，虽然降的不多，这对于中国来讲还是比较好的消息。

剩下的时间我讲股市，跟大家复习一下三大指数（图

2) 上证、标普和恒生，时间段是从 2020 年的第一天到上周五，白线是上证综指。上证综指是应该夸的，在疫情爆发的早期上证综指是最抗跌的，但是它基本上原地不动。真的跌得很惨的是港股，去年 10 月底跌到阶段性谷底，今年的春节左右会有一波小牛市。美股跌下来以后放水，还有很好的企业拉动。最近的波动跟利息水平的预期很相关。上证指数是指大盘股加权的收益，除了中小股的指数都是大盘股。

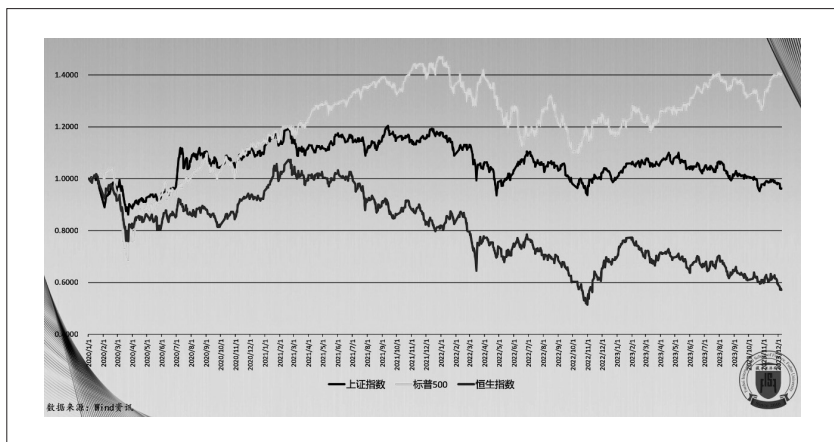


图 2：A 股、港股和美股主要指数近期走势（2020.01.01-23.12.8）

第二，看一下行业。时间拉的稍微长一点，从 2016 年 10 月到 2023 年 12 月，美国信息技术一枝独秀，就是苹果、微软、谷歌、Netflix、亚马逊这种股票，大概有 8 只左右的技术大盘股可以说是拉动整个美国股市。为什么这样说呢？把红线拿掉以后其他很多行业的确表现一般，除了技术大盘以外唯一还可以的是最下面的黄线就是能源行业。美国没有

什么新能源，只有传统能源，因为俄乌冲突收益不错。所以美国股市就是靠苹果和传统能源这样的股票拉出来的。

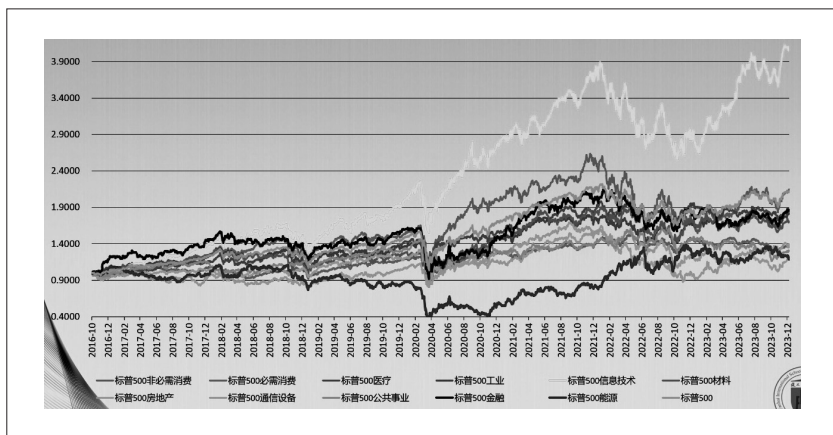


图 3：美股中期表现：信息技术领涨（2016.10.03-2023.12.8）

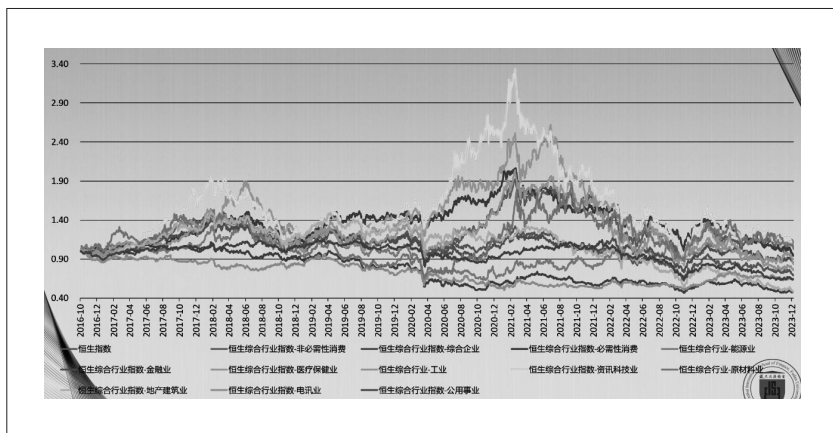


图 4：港股中期表现：资讯科技领涨（后调整）
（2016.10.03-2023.12.8）

港股曾经一段时间，2016-2021 年初资讯科技股还是非

常不错的，都是我们中国大陆的公司，腾讯、美团、小米，2021 年开始有阿里和京东。所以香港的资讯科技板块里面囊括了中国所有的科技大公司。当然从 2021 年到最近调整的也很厉害。

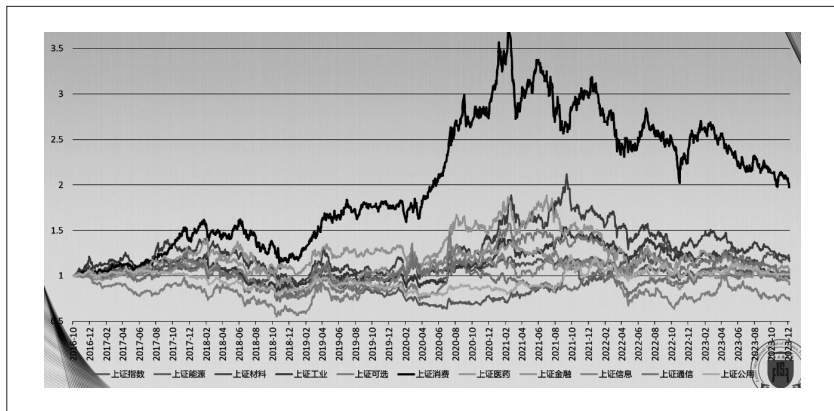


图 5：A 股中期表现：日常消费领涨（2016.10.10-2023.12.8）

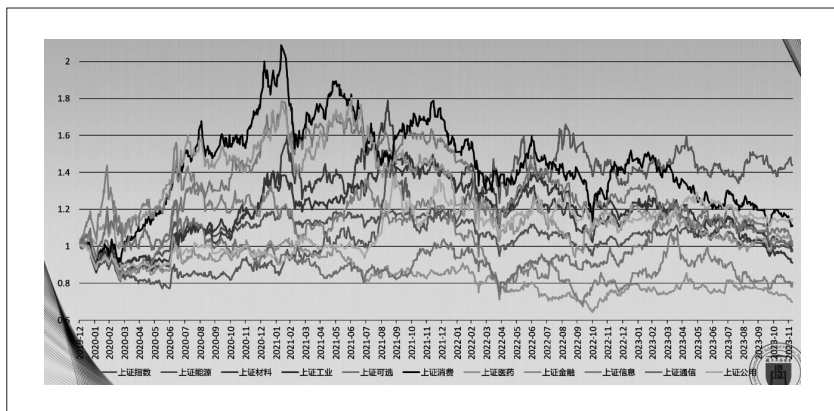


图 6：A 股近期表现：消费和能源行业领跑
(2019.12.31-2023.12.8)

A 股从 2016 年到现在也是行业分化（图 6）。有一个行业非常好，我用白色标注，日常消费里什么股票最厉害？白酒。虽然以茅台为代表的白酒行业最近调整，但是从 2016 年到现在还是涨了一倍。从 2021 年到现在最好的行业是能源，既有传统能源，也有新能源。从疫情爆发到现在快 4 年，那根橙色的线从 1 大概涨价到 1.45，4 年累积涨了 45%。

Rank	Exchange	交易所名称	总市值 (SMil)	年化换手率
1	NYSE	纽约证券交易所	24,918,658	108%
2	Nasdaq - US	纳斯达克证券交易所	21,748,121	115%
3	Euronext	泛欧交易所	6,693,208	35%
4	Shanghai Stock Exchange	上海证券交易所	6,658,052	207%
5	Japan Exchange Group	日本交易所集团	5,902,739	112%
6	Shenzhen Stock Exchange	深圳证券交易所	4,483,650	391%
7	Hong Kong Exchanges and Clearing	香港交易及结算所	4,225,476	59%
8	National Stock Exchange of India	印度国家证券交易所	3,715,132	65%
9	LSE Group London Stock Exchange	伦敦证券交易所	3,378,719	29%
10	Saudi Exchange (Tadawul)	沙特股票交易所	3,085,233	13%
11	TMX Group	多伦多证交所集团	2,925,514	64%
12	Deutsche Boerse AG	德意志证交所	2,117,854	47%

图 7：全球最大的股票交易所（2023 年 9 月底的数据）

我们看一下整体的世界股市，如果从规模来看，上交所最近跌得比较惨又被欧洲超过了。最大的是美国的两个，NYSE 的市值是 25 万亿美元，我们上交所是 6.6 万亿美元，第 6 是深交所。从国家层面来讲，深交所 + 上交所是世界第二。港交所排第 7，大概 4.2 万亿美元。比较有意思是最后一个数据“年化换手率”，虽然交易所规模不是第一第二，但是我们有一个数据确实是遥遥领先，就是“年化换手率”，

上交所约为 200%，深交所约为 400%。美国的交易所大概是 100%。换手率可以理解为每年平均每个股票换几次，我们是远远高于美国的，深交所特别高。

为什么这个数据重要呢？背后有很多原因。深交所高，是因为深交所有很多中小盘股。如果把数据拆解一下，真正换手率高的是中小盘的股票，虽然最近大盘股走势不好，中小盘股每天的交易量还是很大的。所以不能说现在 A 股市场已经缺乏流动性了，流动性对于中小盘股来说一点儿都不缺，而且跨国比较是非常高的。长期来讲，金融学里说，换手率高表现的是股市里有一批特别活跃的投资者，或者说是“亢奋的投资者”。亢奋的坏处是什么？交易很活跃但并不是因为基本面特别好，而是他们觉得有些板块会涨。过高的换手率对应的是未来较低的收益率，这是很重要的。

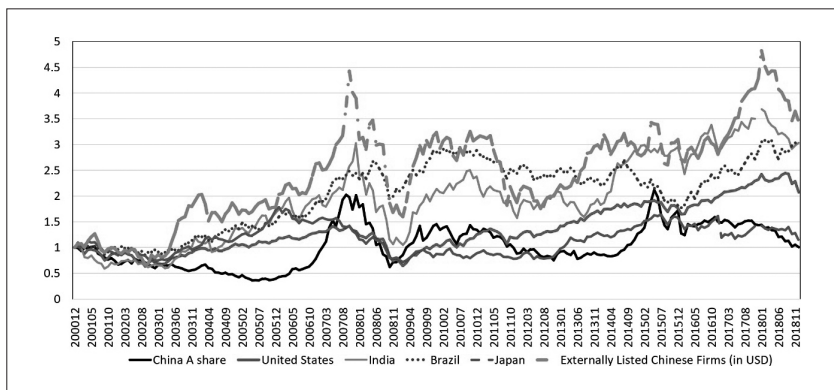


图 8：主要股市“买入持有长期收益率”的比较
(2000-2018 年)

图 8 是 2000-2018 年“买入持有长期收益率”，黑线是

所有 19 年间在 A 股，上交、深交已经上市或新上市的公司。红线是美国，包括所有美国的公司，也包括去美国上市的外国公司。两个新兴市场是印度和巴西，印度是绿线。最上面的橙线是海外上市的中国公司。海外上市最多的在香港，已经超过 1000 家。第二是美国，曾经有 500 家，现在大概还有 200 家。把这 1500 只要在香港、美国或其他地方上过市的、总部在中国或业务主要在中国的企业放在一起，取个名字叫“海外上市的中国企业”。这 19 年下来（调整通胀，包含现金分红）以后 A 股的业绩值是多少呢？2000 年第一天放 1 块钱买所有的 A 股股票，调整通胀以后到 2018 年底变成 1 块零 1 分，里面有没有好消息？当然有：跑赢了通胀。但是绝对比较来，不是太好。比较有意思的是，这 19 年下来业绩最好的不是印度股市，也不是巴西股市，而是那些在海外上市的中国股市。

我把刚才的那个图延到了 2022 年底，这些线都是加权平均的，权重是市值。白线是 A 股，延到 2022 年底，主要的决定因素还是最大的股票，因为权重特别大。白线到 2022 年底不止是 1.01，到 1.3 左右。我想说的是黄线“小盘股”，每年把上交所和深交所的所有股票的市值排个队，市值最小的 30% 股票放在一个篮子叫做“小盘股”，每年调整一次。黄线 2023 年的业绩是非常好的。蓝线是港股，最近几年尤其 2021 年是比较惨的。红线是美国股市延到 2022 年。我们的小盘股在这么长的时间里远远跑赢了港股、美股。所以有几个很好的结论：

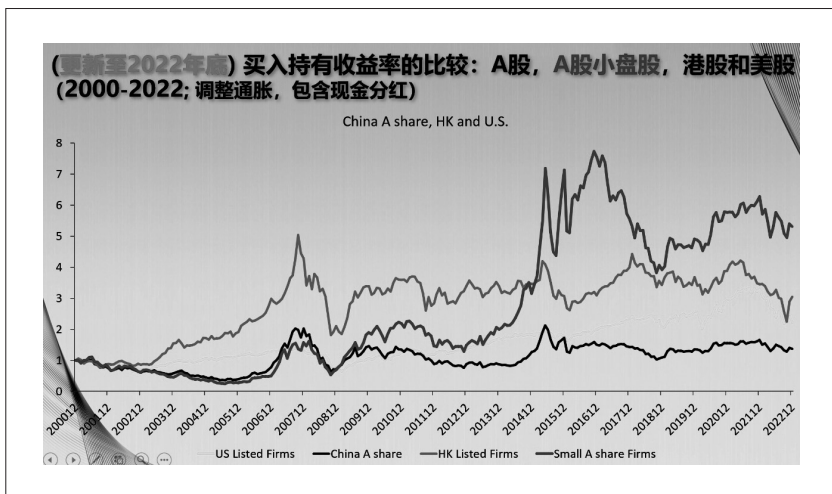


图 9: 买入持有收益率的比较: A 股, A 股小盘股, 港股和美股 (至 2022 年底)

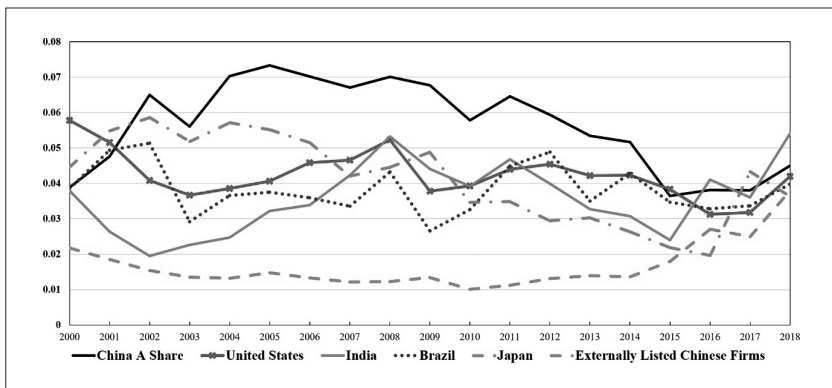


图 10: 上市公司长期投资 (Capex/Assets) 的比较

第一，我们有很多好的上市公司跑到香港、美国以后，中长期的业绩不错。

第二，A 股里的小盘股没有什么问题，主要有问题的是

大盘股。这也是恰恰上证综指又要打 3000 点保卫战。

经营上有什么问题就看长期投资，就是指一年以上的投资，包括买机器、买设备、做并购等等。图 10 的黑线是指 A 股的上市公司，也是权重。黑线高，主要是因为中国的大盘股公司长期投资的规模巨高。红线是美国的，美国上市公司的长期投资大概占总资产的 3% 左右。黑线可以高 1 倍，到 7% 左右，所以 A 股的上市公司在 2000-2018 年，尤其是在 2010 年以前的投资量很大。

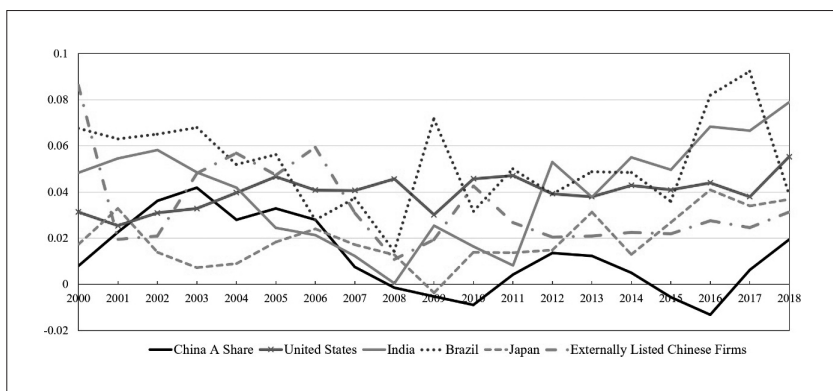


图 11：上市公司净现金流（经营现金流减去 Capex 和其他调整项）的比较

投资量大收益怎么样？我们用一个很简单的会计指标，叫做净现金流，主要就是经营现金流减掉那个 Capex（图 11）。经营现金流还可以，但因为 Capex 特别高，一旦减掉以后经营现金流就不好了。主要还是大盘股，大盘股的投资效率不高，砸下钱之后主要看能收回多少现金流，收回来的钱不多，主要是经营层面的原因。经营层面的原因，在我们看

来是治理问题，这样的大盘股公司在做投资决策时很有可能中小股东的利益和声音没有得到充分反馈，背后是治理问题。

怎么长期提升 A 股市场的整体水平？我们最关心大盘股。两个方面，一是提高上市公司的治理水平，包括公司高管的薪酬结构、董事会结构。关联交易也是非常重要的。二是优化投资者结构。核心是鼓励更多的国内外的长期机构投资者（包括社保基金）进入、加仓 A 股市场和上市公司，并积极参与公司治理；要有与国际成熟市场接轨的交易和相关规则（全流程）；并且为机构投资者提供更多对冲风险的工具，包括个股的衍生品。在这样的情况下，我们可以期待大盘股有一个质的提升，谢谢！

乔依德：由于时间关系，钱军教授只能讲他做的研究的核心部分，以后有机会我们可以另找场合进一步研讨。下面一位发言的是上海交大高级金融学院副院长李峰院长，是关于数据资产入表的意义与挑战。最近我们国家财政部发文，说以后生产要素要定价，要进入资产负债表。下面我们就听一下李峰教授是怎么解读的。

李峰：数据资产入表：意义与挑战

李峰（上海交大高级金融学院副院长）：非常感谢乔老师和基金会的邀请，今天跟大家分享一下我对数据资产的思考。

刚才乔老师介绍了背景，2 月份《数字中国建设整体布局规划》出台，3 月份国家数据局建立，北京在 6 月份说 2030 年数据要素市场规模力争达 2000 亿元。上海市 8 月份出了一个行动方案，希望在 2025 年之前数据产业规模达到 5000 亿。财政部会计准则要求，2024 年 1 月 1 号开始所有企业要把数据资源入表。所以今天我给大家分享两个问题：第一，数据为什么要入表？第二，数据入表可能在接下来的一年产生什么影响？

数据为什么要入表？这里的入表是特指进入资产负债表。如果数据产生了收益，收入要入利润表和现金流量表，这能不能形成一个数据资产？数据要入表，最直接的原因是激发数据要素的潜能，但是这个理由不充分。

我们想一想以前提出的四大生产要素：土地、资本、劳动、技术。2020 年国务院出了一个指引性的文件，把数据变成第五个生产要素。我们仔细想一下以前的四大生产要素，土地和资本毫无疑问都入表了，但劳动力和技术其实没有入表。全世界没有人把劳动力放在资产负债表上，华谊兄弟、范冰冰、冯小刚都不在账上。只有一类企业把人放在账上，那就是球队。因为球队有公开透明的球员交易市场，所以把球员放在资产负债表上。劳动力虽然是非常重要的生产要素，但是从来没有入过表。

我们再看一下技术。技术原则上可以入表，会计准则是允许企业把研发费用资本化的。科创板在 10 月底有 562 家企业，其中只有 70 家左右把研发投入形成了资产，这些公

司可以把研发投入形成资产，但是选择不入账，这不影响科技创新目前投入很多。四大生产要素中土地、资本都入账了，人完全没有入账，技术基本没有入账。看一下华为 1 千多亿的研发投入，没有一分钱资本化。

回答第一个问题，为什么我们要把数据入账？我的理解是：

第一，这是中国引领全球规则制定的一步。我们现在讲制度性开放，包括规则、规制、管理标准，这一次是中国第相对比较大的往前迈的一步，引领规则制定，这是形式上的目的。

第二，为什么人不入账？为什么技术可以入账，但是企业不入账？原因是这是一笔糊涂帐。我认为原因是倒逼，因为不入账法律上的确权以及交易流转根本没有办法施行。法律界一直在探讨数据的所有权、使用权、加工权、处置权等，涉及到隐私以及大量的个人信息保护问题，这是一笔糊涂帐。在美国，尤其在欧洲，隐私保护方面完全无法突破。中国也无法解决确权的问题，希望能够通过入账倒逼，把这个问题梳理干净，这是一个倒逼机制。

第三，全世界最大的数据拥有人就是中国政府，没有国家像我们这样到处是高清摄像头。所以数据资产入表最大的收益方，包括城投、地方政府、国有企业，收益最大的应该是我们国家的政府和国资机构。

因为这三个原因，数据入表是非常大的一件事。

第二个问题，数据资产入表带来的可能影响？

首先，影响最大的几个板块中就有数据公司。我们都知道上海是数据公司的聚集地，包括同花顺、万德、大智慧这些公司。同花顺在 10 月底市值将近 800 亿人民币，但是净资产只有大概不到 70 亿，市净率是十几倍，非常高。重点是这个公司 90 亿总资产里有 75 亿是现金，所以这个公司除了钱啥都没有。为什么？核心竞争力体现在数据的收集、整理、清洗、存储，完全没有体现在价值账上，所以第一类最直接的受益公司就是数据类公司。

其次，是政府和金融机构。政府有大量城市和公共事业的数据，把这些放到一起来，政府和国有的金融机构是直接收益的，在资产上有可能有很大的突破。

第三，就是我们讲的平台类公司微信、支付宝、阿里、拼多多等。

这几类公司受益比较大的公司我们会重点关注。

从微观操作层面来讲，我个人认为可能不能太乐观，因为数据资产入表是非常难操作的一件事。

第一，清洗、存储、确权、加工的边界在哪儿？

第二，估值没有办法做。传统的资产估值有三个方法：成本法、市场法、收益法。数据的成本往往比较小，所以成本法的意义不大。市场法，我们希望通过市场定价按照公允价值计量，但是全世界没有一个知识产权交易所活下来过。之前芝加哥有一个 IPX，但倒闭了。在中国目前这个情况下，知识产权市场，尤其是数据交易市场遍地开花，但是能不能活下来是值得怀疑的。原因是数据、知识产权是一个

非标的东西，根本不应该是在场内交易的。万德的数据已经有一年几百亿的销售额，都不是在场内交易的，都是通过产品化的方式和签合约的方式来交易的。收益法是拍着脑袋估算的东西，是预算未来现金流再贴现回来，这是最有可能的公允的价值计量方法，比市场法更有可能。原因是市场法很难操作，同样的数据在不同的场景下价值不一样，即便在场内交易，价值是否有参考性也值得怀疑。收益法基本上交给第三方评估师，导致净资产就变成了企业的市值，净利润就变成年末的市值减年初的市值，没有了估值的锚使得所有的东西变成评估，是非常危险的方向。

总结一下，估值有成本法、收益法、市场法，市场法完全依赖于数据交易所的流动性，收益法依赖于第三方的专业评估机构，成本法因成本较低本身意义不大。这就导致接下来会发生什么？我个人认为，短期之内 2024 年数据资产方面不要抱太大希望。为什么 90% 的科创板企业选择把所有研发投入都做费用处理？因为他不敢担责。一旦做资产处理，交易所和证监会就要来问询：请解释你把它变成资产的合理性？所以 90% 的公司选择研发费用做费用处理。同样的道理也适用于数据资产，一旦入表，所有签字的 CEO 和财务总监都要担责。毫无疑问上市公司责任非常大，虚增资产、收入的代价是什么？非上市公司的财务报表拿去银行融资，如果虚估了数据资产的价值要承担后果。这是我们目前总的判断。全国有几十个数据交易所，我认为可能大部分会倒掉，能剩下一些，能够为数据资产要素的利用、发展取得

探索作用的不多。从宏观角度来说，我认为它对于政府部门和企业的资产负债表有增强作用，这方面体现在无形资产而不是实体资产上。这是我的简单分享。

乔依德：非常感谢李峰教授把最前沿的数据入表问题给我们简单介绍一下。下面是挪威主权财富基金原经济学家王红林教授发言，题目是“中国房地产路在何方？”下面我们以热烈的掌声欢迎他。

王红林：中国房地产：路在何方？

王红林（挪威主权财富基金原高级经济学家）：非常感谢上海发展研究基金会和银河证券的邀请。

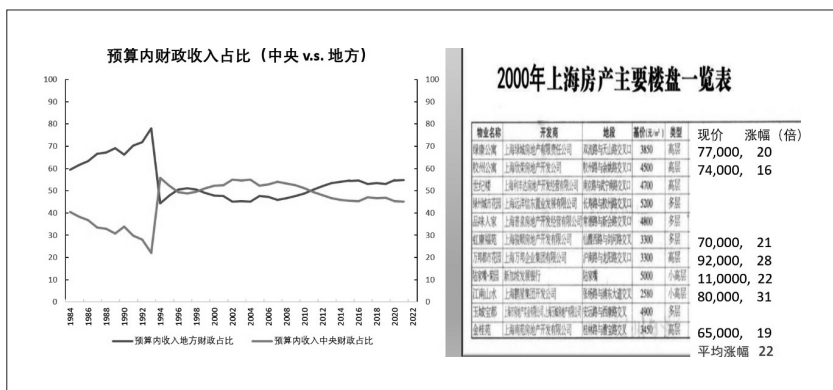


图 1：中国房地产业：其实很年轻（1998 开始）

中国的房地产业实际上是很年轻的。1998 年，改革开放 20 年后，房地产才开始发展。房地产在上海过去 22 年，价格涨了大约 22 倍。但是房价的上涨在各个城市之间是不

一样，地区之间差异很大，这造成了现在各个城市之间居民的财富水平差别很大，很多小城市的年轻人没有办法到上海这样的一线城市置业，因为这些年他们父母通过房产积累的财富和大城市孩子的父母差距很大。

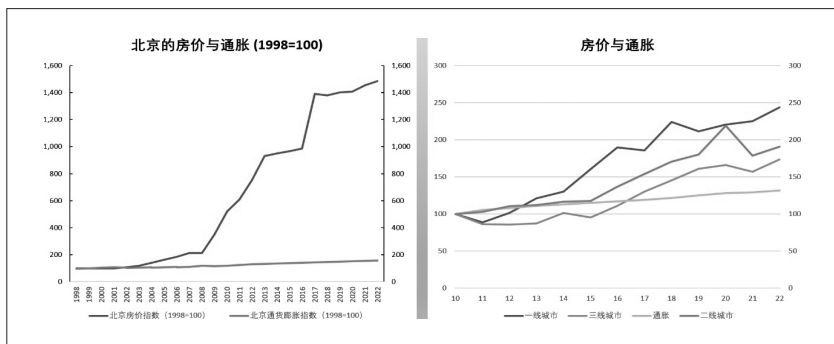


图 2：房价跑赢通胀了吗？过去 20 年，买大城市的房产，越早越好！

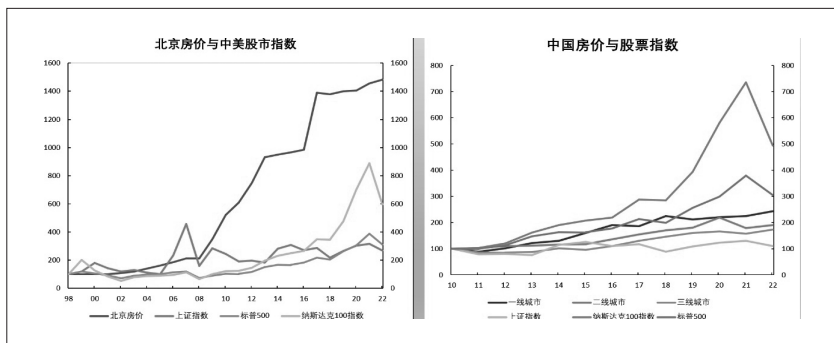


图 3：中国房价可以完胜中国股市，不一定跑赢美国股市

房价一定是跑赢通胀的。房价是否能够跑赢股市？在最近十年肯定能够跑赢中国股市，但是不一定能够跑赢美国股市。

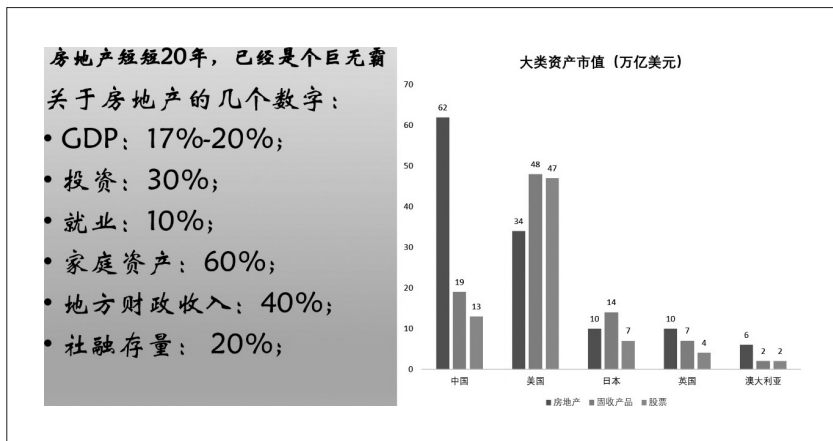


图 4：房地产短短 20 年，已经是个巨无霸

请大家注意图 4 的左边，在短短 20 年内中国的房地产业的市值从几乎是 0 到 62 万亿美元的规模，成为了市场上最大的资产类别，发展速度是非常惊人的。

房价为什么会上涨？是因为居民收入、GDP 的增长，也跟大规模城市化率有关系，中国的城市化率从原来的 20% 上涨到了 60% 多了。

房价的上涨跟货币供应量有关。我们的货币供应量在 20 多年里增加了 30 倍，可能是房价增长的主要因素。但是在天量的货币供应增长下，是不是所有东西的价格都上涨？不是。很好的例子就是桑塔纳汽车，20 年前卖 19 万，现在卖 8 万，而且现在的桑塔纳比那个时候还好。我们的汽车产量从 1996 年不到 200 万辆，现在到了将近 3 千万辆，增加十几倍，供给增加是价格没有上涨的主要原因。

我们再看一下土地供应（图 5），这是决定房价上涨很

重要的因素。土地供应从 2001 年开始到现在，也是逐渐上涨的，但是幅度不大，也就涨了 4 倍。黄线是住宅用地的供给，一直很低，基本上没有上涨，导致现在住宅用地的价格是工业用地的 20 倍，而 2003 年的价格差只有 5 倍，这就说明了住宅用地的供给是严重缺乏的。地方政府垄断了土地供应。垄断者的意图总是减少供给的，减少供给可以获得垄断利润，这是经济学最简单的原理。政府通过各种制度安排，比如说学区房、土地招拍挂，影响需求供给曲线来获取更大的利润。

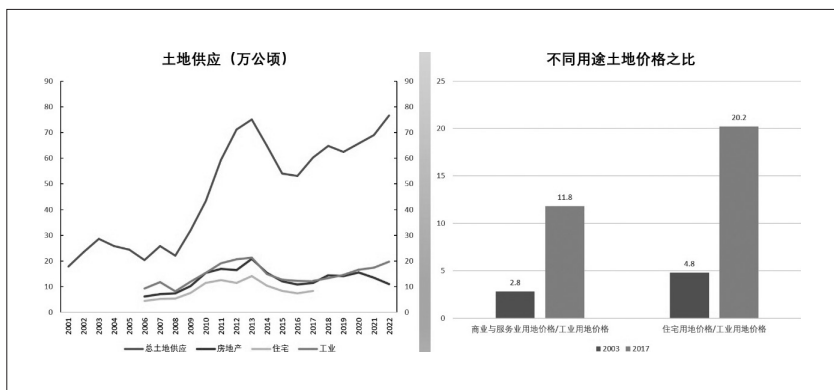


图 5：中国的土地市场

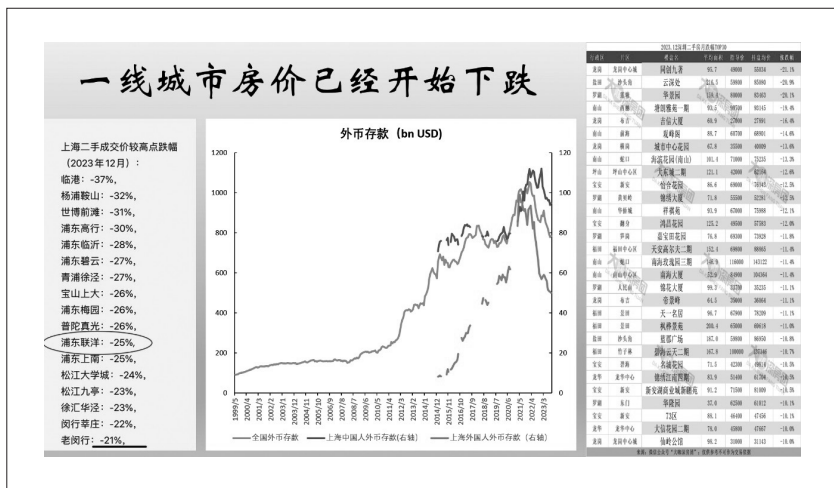
总结一下，从需求端来说，房价为什么上涨？原因是经济增长、收入增长和大规模的城市化和货币供应量的天量增长，从供给端讲，是政府通过减少住宅用地供给推高了大城市的房价。中国大城市高房价一个主要的推手是地方政府的土地专卖制度。

大家就会问，中国大城市的高房价是不是一个巨大的资

产价格泡沫？我的回答是：大城市房价过高，但可能不是泡沫，因为泡沫是一挤就破的，而政府还有很多手段稳定大城市的房价，由于时间关系，这里不赘述。

实际上在过去 20 年间，中国经济增长有两个主要的发动机，一个是出口，一个是房地产和基建模式。大家都知道这个模式的后果。我想提什么呢？现在民营房地产商陷入困境，跟这个模式也有关系。因为地价越高，房地产商的利润越薄，所以不得不加杠杆，搞成高负债、高周转、高杠杆的模式，其实高地价也把他们害了。

中国房价向何处去？从长期来看，想重复过去 20 年 20 倍的增长是不可能的，因为有很多复杂因素。现在经济不可能高增长了，以后可能是中低增长。其次是人口因素，以后没有那么多人买房了。房价的高增长时代已经结束了。



我们看现在的房价，上海浦东的房价已经降了 20%-30%。深圳降的更多，一个月的跌幅都可以到 10%，深圳的房价应该比上海降的更多。中间的图我想讲什么呢？外国人的外币存款下降非常快，橘色的线从上海封城结束以后下降非常快，可能很多外国人在卖房套现走人。

最后讲一下房价下跌可能带来的巨大通缩压力。现在全国房地产市场规模大约有 400 万亿人民币，只要房价下跌 10%，就是缩减了 40 万亿人民币，这种财富效应对于居民消费的影响可能非常大，相当于股市从 3000 点降到 1500 点。中国在过去的 2 个月间，CPI、PPI 已经变成负的了，出现了通缩的迹象。通缩是一个自我强化的过程，没有外力的干预经济很难自己走出来。商业银行缺乏足够的积极性和能力救助房地产，所以大家不要指望银行救得了房地产。只有政府与央行联手才能阻断房地产风险外溢与自我强化的通缩。

我有三个建议：第一，央行明确宣布政策利率（LPR）将大幅度降下来，甚至降到零来稳定房地产和经济。这样一方面会大幅降低购房者房贷压力，同时又释放居民消费能力，解决有效需求不足的问题。另一方面，可以释放稳定经济和金融体系的坚强决心，给中外投资者足够信心增加在中国的投资。第二，中央财政发行 3-5 万亿人民币特别国债，成立国家保障房储备银行，用集中采购的方式收购开发商卖不掉的房子，立即转化为保障房，给买了房却拿不到房子的购房者暂时免费居住。一是可以解决保交楼的问题，二是可

以给房地产商注入急需的流动性。三是，这些保障房可以形成 3-5 万亿国有资产，房价稳定之后，这部分国有资产还可以增值。第三，现在大城市已经不需要再搞各种限购了，因为一线城市房价已经开始显著下跌，当务之急，是稳住房价和经济，避免掉入通缩陷阱，而不是担心房价上涨。

我讲到这里。

问答环节

乔依德：下面我们有请刚才发言的几位嘉宾坐上去，我简单提一两个问题，在座的你们也有机会提一些问题。

章俊老师，我向你提一个问题。你讲到中国经济的确定性，从政治局会议等看明年比较具体的问题。那么政府怎么进一步巩固中国的经济复苏呢？比如说你估计一下，明年我们的财政赤字有多少？

章俊：谢谢秘书长的问题。刚才我提出了两个确定性，第一就是明年整个逆周期政策的加力应该是有确定性的，无论是从政治局会议，还是明天即将召开的中央经济工作会议。明年的政策加力是有确定性的，背景是房地产下行压力比较大，地方政府化解债务的压力也比较大，所以预计明年财政继续发力，货币政策跟进。

继续回答乔秘书长的问题。我刚才也提到过，明年的财政预算赤字率会有显著提高，我们判断可能会到 3.5，当然市场上有判断更高的数字。我们没有给出更高的数字，也是

考虑到整个中国经济的转型和新旧动能切换不是一年或两年能够完成的，不是一蹴而就的，所以财政政策还是要有可持续性。我们谈到的是不一样的逆周期和跨周期，现在的逆周期是为经济增长托底的过程，托底就是避免整个经济短期内出现过大的下行风险，并不是说短期内要把经济拉回到一个潜在增速之上，或者通过逆周期要把增速拉上去。所以整个政策力度在短期内并不会特别强，市场要理解这一点，就是逆周期政策会保持连续性、稳定性，但是整体力度不会像过去以往见到的，特别是像 2008 年后 4 万亿的那样。

乔依德：谢谢，下面一个问题是问钱军。你刚刚讲到，在一两年前提到过，希望国外的机构投资者进来。我记得你做过一个研究，他们的收益好像比较好。国内虽然说要改进机构投资者的结构，我们的机构也改进了不少，但是他们的行为跟散户差不多。我有一点担心，我们老是强调国内的机构投资者要入市，如果以后回报不好的话，这不是问题很大吗？举个例子，我最近看到一条消息，政府机构允许保险机构资金的 40% 入市。美国的保险资金只有 10% 进入股市。如果股市老是这样下去的话，40% 进入股市，以后怎么偿付投保者呢？这是我担心的一件事。

钱军：很好的问题。我们的论文里提到的长期方案没有先说优化结构，我们先说的是如果同意现在 A 股市场里主要的结构性问题是大盘股投资效率比较低，这可能是一个较重要的解决问题的方案。现在不要说保险公司了，如果是一个社保基金，我管着社保的钱，负责任的说，现在的机会

不是很好吗？20 年以后的，科创板里有像纳斯达克一样的 5-10 个公司就够了。

第二，上市公司最后是在为所有股东创造价值，还是在做别的事情？我觉得可能比较重要的是两件事。第一，所有的中国公司要提高公司治理，为股东创造价值。但凡跟股东长期收益相关的，都应该是考核目标，包括分红，但是光分红不行，光看 ROE 也不行。只要是中长期给股东创造价值的指标，都应该作为最重要的要素，国企、民企都是如此。最近我们也很支持一些政策，大股东减持，要看你是否分过红，大股东能做的事要与公司以往对于所有股东的回报相对应。第二，机构投资者。我们以前还是看过一些数据的，境外的机构投资者，那些中长期的，包括一些在香港的指数基金，我们都知道它的构成。在这样中长期的外资和国内的长线资金中，确实有些资金在某些时候可能有短期的目标。最标准的长线的钱，国内就是社保、保险，国外机构的钱，比如有一些通过沪港通的进来的，因为交易所都有数据，历史证明它主要是靠抄底，而且持有时间比较长，这样的资金引进来是不用担心的。

乔依德：我主要是担心股市起不来，社会上各种声音都说要更多的长期资金进入股市，这当然是一方面。如果公司治理没有搞好，今后有很大的风险。在座的各位都知道，克林顿在任的时候想改革美国的社保和养老金，想把养老保险金投入股市，研究、争论了很多时间，他最后也没有做。最后是美国财政部发特别国库券让社保钱投进去。我们自己

不要一直保持短期眼光，否则会造成以后很大的麻烦。

关于数据的事情，我想问李峰一个问题。有人说，以后能够打败马云的人是从数据交易市场中的来的。我听了有一点吃惊，你对于这个问题是怎么看的？

李峰：从数据是一个巨大的机会角度，肯定是的。现在问题在于，假如不由国家垄断或指定，谁都可以开交易所，有没有人想开数据交易所？其实是海外很多国家都尝试过知识产权交易所，但是没有成功过，因为它是一个非常特殊的资产。数据其实比知识产权还复杂，本身就是权属很不清楚的东西，也不一定要通过交易的方式实现价值。事实上，我们看到的人没有入账，不影响人的潜力发挥出来。在中国、在全世界，都要给高管授予股份，这完全不形成资产，只是一个巨大的费用。如何激发潜能，跟是否入表或交易不一定有关系。更重要的一点是，目前在做的东西有没有价值？很有价值，它是一个倒逼机制，倒逼我们探索。比如对于银行，它的用户数据要不要入表，入表是不是就侵犯了用户的财产权？这个可以探讨。本质上就是数据可以入表，但是得把收益的一部分分给用户，这是非常系统性在探索的东西。

乔依德：红林，我问你一个问题。你讲了很多有关房地产的内容，最后提了三个建议。从你的判断来说，这三个建议被采纳的可能性有多大？还有你觉得房地产明年的趋势会怎么样？

王红林：这个问题很难回答，但是有一句话大家应该都同意：如果房地产这个行业稳定不下来，中国的经济就稳定

不下来，所以必须要稳定房地产。刚才刘校长也讲了，必须要用非常的手段，要加足杠杆才行。没有大的举措，现在挤牙膏式的是不行的，要错过这个时间了。我们要接受日本的教训，如果把这个问题拖长，居民就形成了通缩心态，再想要扭转就需要费很大的劲。所以现在必须要下猛药，把市场很快稳住。

乔依德：我同意你的观点。我对一个数据印象比较深刻，现在讲的比较多的是汽车行业，其实汽车整个行业产业只有 8 千亿，而房地产是 20 万亿，单靠汽车行业上去是拉不动的，这是很重要的。我不多耽误大家的时间，大家有什么问题可以举个手。

吴信如：不好意思，我又抢着发言问问题，我的问题比较多。第一个是问泛海的钱军院长，你讲中国过去几十年的小股票投资收益比较高，换手比较多，大盘基本躺着不动。其实我们大盘股很多还是有稳定收益的，有什么办法能让证监会或监管部门引导投资者改变选股偏好，改变投资心态，把股市作为一个投资场所呢？。

第二，问一下王红林经济学家。你刚才讲到 0 利率，我们知道在过去一年，美元在暴力加息，从 0 加到 5.25 到 5，而我们的利率水平是略微有所下降的。在这种情况下，有些人已经表现出要把人民币存款转为美元存款，发生货币替代的现象，产生一种预期人民币贬值的影响。如果利率水平降到 0，这种货币替代的趋势可能会进一步加剧，有可能会进一步冲击人民币的贬值，甚至很有可能会出现更大规模的资

本外逃引起金融危机，关于这方面你怎么看的？

钱军：你的这个问题很好，想必你也关注到，去年提出了一个词“中特估”。中特估里最有意思的就是大银行，也就是四大行，我上课也一直讲这个。把四大行跟世界上资产规模相当的银行比较来看，四大行的 ROA 很稳定，保持在 0.8%-1.2% 左右，虽然不高，但是如果有 50 万亿的资产，这个 ROA 带来的利润是巨额的，分红也很稳定。但是看四大行的估值，市净率真是低的可怜，只有 0.5-0.55%。在国外，摩根大通是在 1、1.2、1.3、1.5 以上。这些大行为何会出现这些数字呢？有几个原因。单靠个体投资者，在短时间内改变是比较难的。看以前的走势，为什么我说境外的机构投资者有一部分是价值投资者呢？很多时候，他们抄底的时候，其实是比较愿意持有银行股的。现在持有银行股是很好的，因为价格很低，也有非常好的分红，可以把四大行的银行股看成是高收益的无风险债券，因为价格很低。我估计它的红利率是到 10% 左右。但是这件事跟散户教育无关，他们估计不会买。也不用教育机构投资者，他们会来的。除此之外，中央汇金已经加仓过一次了，有一些市场微观的价值可以引导更多的机构投资者进去。如果我们的目标是让这些优质蓝筹股的价格回归到一个比较正常的水平，那主要还是靠机构投资者。

王红林：谢谢吴老师的提问。降息会不会引起汇率贬值和大规模资本外逃，这个担心大家都有。也就是因为这个原因，导致央行不太想降息，还有银行利差的原因，总共是这

两个原因。所以，降息的时候一定要有明确的指引。比如宣布未来 16 个月，把 5 年的 LPR 从现在 4 点几降到 0。如果给市场明确的信号，在说清楚以后，市场就会有一个正反馈。因为他们知道降到 0 以后，中国经济会很快回升，股市会很快回升，所以资本不但不会外逃，反而会涌入中国，汇率不但不会贬值，有可能会升值，所以不要担心这个问题。

乔依德：其他人有没有什么问题？

嘉宾一：我想问一下李峰院士。关于数据的三权处置已经是一个很大的智慧和进步，你刚才提到入表既有引领性的作用，但是又非常难，只有象征意义。你看怎么样能把环境做的更夯实一点，能不能预测一下真正做到数据入表大概需要多少时间？

李峰：肯定是一步步来。首先是非常容易界定的数据服务公司，这块入表很容易。现在问题是，其他的机构包括政府怎么入表？我认为是分层的，相对权属没有争议的以及有争议的再分一个层次。

上市公司的财报是非常认真的一件事，虚增资产是很重的罪名。我认为企业结构里也有这样的过程，很多非上市的国有企业，包括政府部门，可能先探索起来。公用事业数据的权属相对清晰。有些商业机构，哪怕是国有的机构，像银行其实也是存在很大争议的。所以我觉得肯定是一个分步的过程。在我们第一季度的白皮书可以看到有多少机构在做哪些事情，我估计上市公司第一年比较谨慎，审计师也无法审计这个东西，这里面有很多的问题，包括归集的口径、

边界的问题，本身的成本是非常低的。

嘉宾二：我有一个经济学的问题一直在思考，想请教台上四位经济学家。如果明年美联储在中期大规模降息，会不会有大量热钱涌入中国？再加上如果明年中国国债超发，明年下半年以后包括 2025 年，会不会引发中国由通缩变成通胀呢？如果进入到通胀阶段，我们又应该把握什么样的投资机会呢？

章俊：关于明年的国内政策，我们说虽然确定性比较高，依然是宽松的或者以财政为主，但依然是相机抉择。对于明年美国经济的走势以及美联储的降息，国内政策的实施要相应地动态调整。刚才你谈到美联储大幅降息和国内大幅的财政宽松，这两个事情应该不会同时发生。在美联储大幅度降息的背景下，一是可能会带动全球实体经济的需求，二是改善全球投资者的情绪。相应的国内宏观政策，特别是财政和货币力度比预想的收一点，这样的话国内经济可能处在温和复苏，通胀处在温和的反弹状态。反过来说，如果美联储依然维持偏紧的基调，加上国内的地产下行压力比较大，宏观政策还是要持续加码。这个可以根据整个经济走势进行动态调整。我觉得明年中国经济出现过热的可能性不大，更多的还是担心低通胀或通缩的风险，这可能会更多一点。

乔依德：还有问题吗？最后一个了。

嘉宾三：你好，想问一下钱军院长。最近两年 A 股环境并不好，但是万德的微盘指数，其实一直是上行的状态。我想问的是，汇金也在引导中特估增持大盘股，以后微盘股这

部分由于结构性的特征也可以这样上涨，那未来是否存在一些流动性的风险呢？

钱军：我的那个图里不是微盘股，是市值最小的 30%。ST 公司和有亏损的公司风险是很大的。个体投资者换手率最高的是那些最小的只有 1% 的公司，那些公司的风险很大，在金融学里把这些股票叫做最接近于赌博的投资标的。

我说的最小的 30% 包括很多公司，比如最近在科创板的公司，因为它的市值还是在几十亿、几百亿，这是比较小的。这些公司之所以好的原因，刚才没有时间讲，虽然它的换手率不低，但是相对于大盘股来讲，它在公司治理的很多方面是很有优势的，比如高管持股比例，比如控制关联交易以及董事会结构。在实际解释小盘股和大盘股在收益上的差异时，有两个很重要的要素：投资者情绪和高管团队激励。中国的小盘股在 2010 年后，在我们构建的公司治理指数里，尤其是像高管持股，给高管团队激励方面是做得非常好的，这也导致了从长期来看，它有一个比较好的走势。

这也是我刚才回答乔老师的话。长期来看，我们不能只讲投资者。上市公司要把公司做好，小盘股由于其特殊性和成长性，总体来讲就是在为股东创造价值。

乔依德：由于时间关系，我们没有办法做进一步的提问了。最后我对四位发言嘉宾表示衷心的感谢，大家以热烈的掌声表示感谢。今天我们这场宏观经济研讨到此结束，谢谢大家的参与！

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）

生成式 AI 大模型推动金融业转型与发展

“2023 滴水湖新兴金融年度大会”之【研讨会一】

2023 年 12 月 8 日 临港中心观潮厅

乔依德（主持人，上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：这个分论坛现在开始。今天上午的大会主要是讲关于新兴金融、科技金融一些大的方面的事，下午各个分会场讲一些比较具体的事情，两者都很重要，是互相补充的。我们的主题是“生成式 AI 大模型推动金融业转型和发展”。

今年年初 ChatGPT 问世以后，全球都出现了生成式 AI 大模型，昨天谷歌又推出人工智能模型“双子座”，我还没有仔细看过，说是碾压 ChatGPT。人工智能方面的创新可以说是层出不穷，在各个领域都有所应用。比如医疗，我试过有一个 AI 问询，还是不错的。因为我前几个月生病有些事情搞不清楚，我问它，有时候它的回答会有一些矛盾，但是基本都对。

我们研讨会关注的焦点是 AI 在金融领域中的应用，分上半场和下半场，上半场主要是上海发展研究基金会做了一个报告。我们基金会成立 30 周年了，是一个非营利、非政府的公益性组织，比较关注金融领域，这也跟上海的定位相符合。

ChatGPT 出来以后，我们觉得应该要进行研究，就做了一个课题，报告在座各位的桌子上都有。接下来有请研究团队的文春艳博士，她是我们基金会的研究员，她来介绍一

下报告主要的内容。我们也非常高兴有三位专家对这个报告进行点评，客观地讲一些关于人工智能在金融领域应用的观点。下半场我们请了一些企业，像蚂蚁集团、众安保险等。我们首先有请文春艳博士把我们研究报告大致介绍一下。

文春艳：《人工智能在金融领域的应用及中国实践》报告发布

文春艳（上海发展研究基金会研究员）：尊敬的乔会长，江秘书长，各位专家老师，大家下午好！下面由我为大家发布基金会今年刚完成的报告《人工智能在金融领域的应用及其中国实践》。

这个报告写作的背景介绍有四个方面的原因：一是从全球的角度来看，人工智能已经是全球技术竞争的焦点，多数国家已经制定了人工智能发展的相关政策。二是我国将人工智能作为重点战略在发展，2017年国务院印发的《新一代人工智能发展规划》首次提出了“智能金融”的概念。三是人民银行出台了系列政策支持，包括中国金融业信息技术的发展，包括金融科技发展的一些规划政策支持。四是今年3月份以来，生成式 AI 大模型正在引发新一轮的全球技术浪潮，对金融业的发展影响是我们关注的重点。

研究报告总共分为四个部分：第一部分，聚焦在全球领域，AI 技术在全球金融领域的具体应用；第二部分，对我国金融领域以及 AI 技术的应用的情况进行阐述和分析；第三

部分，具体就金融业应用 AI 面临的问题、风险和挑战进行分析；第四部分，给出政策建议。

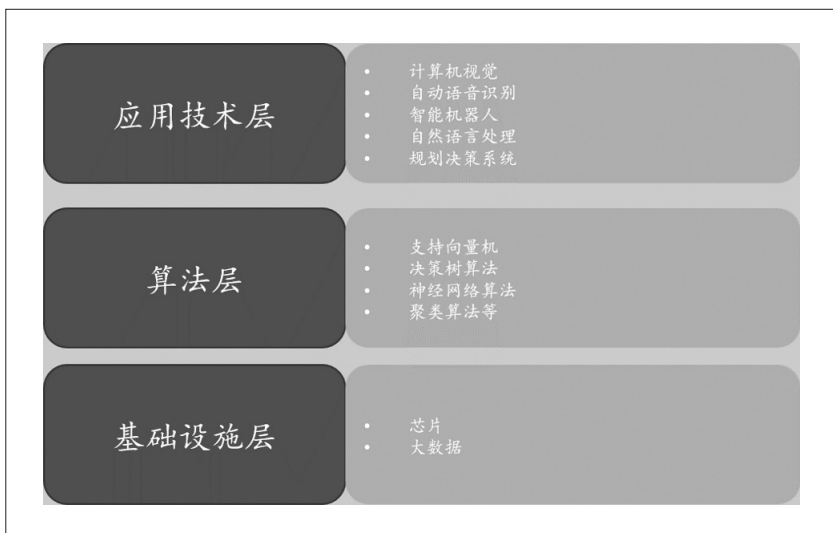


图 1：AI 技术的三大层次结构

在进行具体的阐述之前，首先我们对报告的基础的研究逻辑进行介绍。AI 技术分为三个层次，包括最下面的基础设施层、中间的算法层、上层的应用技术层，这个报告主要从应用技术层面展开的。

在第一部分中，我们在全球范围内选取了 12 个具体的金融应用场景，分类上可以分为三个大类：（1）AI 技术应用相对成熟的领域，包括信息搜索、记录与预处理、身份识别领域、智能营销领域。（2）加速应用但尚未成熟的领域，包括智能客服、智能投顾、信用评价、信贷决策、智能投研、智能保险服务。（3）正在探索 AI 技术应用的领域，包

括反洗钱与反诈骗、资产管理与金融业监管，以及金融政策辅助和评估。

应用相对成熟的领域	加速应用但尚未成熟的领域	正在探索应用的领域
信息搜索、记录与预处理	智能客服	反洗钱与反诈骗
身份识别	智能投顾	资产管理
智能营销	信用评价、信贷决策	金融业监管
	智能投研	金融政策辅助和评估
	智能保险服务	

图 2：选取 12 个应用场景进行研究

这是对全球的 AI 金融细分领域应用的基本阐述。下面是具体对 AI 技术在我国金融领域的应用进行分析。

首先，我们在这部分采用了样本分析的方法，选取了截止 2023 年 6 月 30 日的 98 家 A 股上市金融机构，包括 42 家银行机构、46 家证券机构和 10 家保险机构。通过他们公开的年报、官网信息以及新闻媒介，通过公开信息对 AI 技术关键词进行索引，为了更直观阐述 AI 技术应用的具体情况，我们还构建了三个指标：第一，整体的应用率，AI 技术的样本接入机构数量比金融机构总量的数量。第二，应用广度，具体是根据金融机构 AI 应用场景的数量进行度量，包括低广度、高广度、中广度三类，如果一个金融机构有 1-2 个场景应用了 AI 技术，我们识别为低广度的，如果有

3—5 个应用场景是中广度。第三，聚焦到具体的应用场景领域，某一个细分金融业务场景中应用 AI 技术的金融机构占总金融机构样本数量的百分比。

	整体应用率	低应用广度	中应用广度	高应用广度
全样本	98%	25%	58%	15%
银行机构	100%	19%	69%	12%
证券机构	96%	30%	49%	17%
保险机构	100%	11%	69%	20%

图 3：样本金融机构 AI 技术整体应用率和应用广度

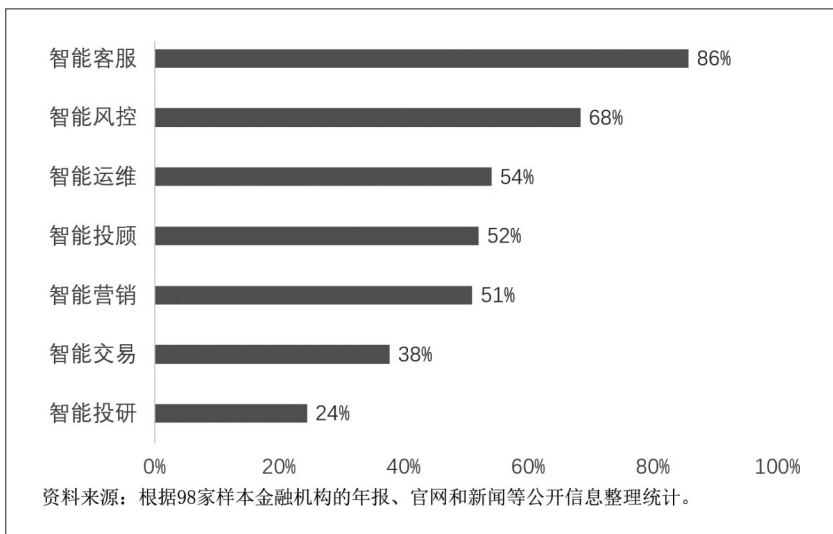


图 4：AI 技术在我国金融领域细分场景的应用情况

在这三个指标的基础上，我们得出了一个基础数据，图 3 是整体应用率和应用广度的结果。从整体应用率上看，基本我国上市的金融机构都采用了 AI 技术作为发展智能转型的策略。但是从应用广度来看，多数的金融机构处于中等应用广度的层面，银行和保险机构是最多的（69%），高应用广度只有 15% 的金融机构（应用到 6 个及以上的场景），银行机构是最少的只有 12%。

从细分领域方面看（图 4），分化是比较明显的。在智能客服领域，86% 的金融机构都是采用了 AI 技术；在智能投研领域，只有 24% 的金融机构应用了 AI 技术。

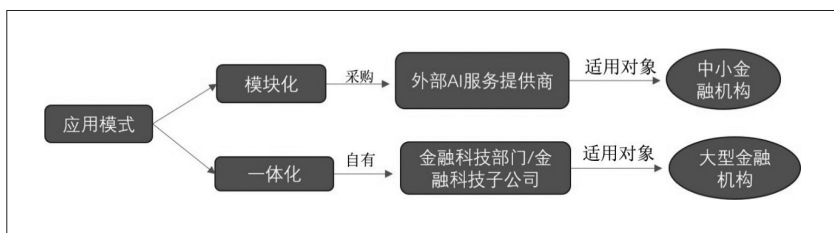


图 5：我国金融机构 AI 技术的应用模式

我国金融机构 AI 技术应用模式可以分为两种：模块化的方式、一体化的方式。模块化的方式：主要通过外部采购，外部 AI 技术服务提供商通过提供他们的专业 AI 服务技术方案，实现金融机构 AI 的转型升级。一体化的方式：金融机构成立自己的金融科技部门或金融科技子公司，实现自给自足。

模块化方式主要针对中小型金融机构，一体化的方式主要是大型化金融机构。有些大型金融机构虽然成立了自己的

金融科技部门包括子公司，但是还没有达到完全自给自足的状态，而是同时采用外部采购和自有双渠道的方式，金融机构自身的金融科技水平现在和专业的第三方 AI 服务提供商相比还是有差距的。

从中外对比的视角看，AI 技术在我国金融领域的应用，主要着力于运营层面标准化流程的精简，起到的是降本增效的效果。而 AI 技术在发达经济体金融领域的应用，则更多是致力于非流通化的特异性工具，具有范式转化的功能，在这个领域创造更多的附加值，而不仅仅是降本增效。

我们对我国金融业应用 AI 面临的问题、风险和挑战进行了阐述。我们从算力、数据和算法三个维度进行分析。

时间	事件
2021年3月	美国联邦通信委员会认定华为、中兴等五家中国公司对美国安全构成威胁，禁止美国政府机构购买这些公司的产品和服务
2021年6月	拜登签署行政令，禁止美国企业和投资者对华等为59家中国企业投资
2021年12月	拜登政府将34家中国企业或科研机构列入“实体清单”，这些企业多数都是中国半导体行业尖端科技企业
2022年8月	美国总统拜登在白宫签署了《2022年芯片与科学法案》
2022年10月	美国商务部通过《联邦纪事》公开了对中国先进计算和半导体制造物项实施出口管制的新规则（以下简称“新规”），“自2022年10月12日起，禁止美国人员在没有许可的情况下支持中国半导体相关能力，拥有美国国籍和美国绿卡的人不能在中国半导体企业任职，不能为中国芯片相关业务提供帮助”。
2023年1月	美国同荷兰、日本就限制相关企业对华出口部分芯片制造设备达成一致，荷兰阿斯麦、日本尼康和东京电子公司等将加入美国部分对华出口限制举措。
2023年10月	美国启动对中国新一轮AI芯片制裁方案，将13家国内GPU企业列入实体清单。

图 6：美国对中国半导体展开的遏制

首先，在算力方面，我国在高性能 AI 芯片方面还是处于受制于人的状态。AI 芯片可以分为普通性能芯片、高性

能 AI 芯片两种，普通性能 AI 芯片主要针对中小模型的运行，我国现在有能力在这方面做到自给自足。高性能 AI 芯片是用于支持大模型语言的运行，在这方面我国自主研发的综合性能比较弱，芯片制造过程往往受制于人。在地缘政治环境恶化的情况下，美国对我国半导体产业持续打压加码。

图 6 列出了美国对我国半导体产业展开遏制的时间线和事件。最新是今年 10 月份，美国启动对中国新一轮 AI 芯片的制裁方案，英伟达的芯片是否能够卖到中国现在还是未解决的事情。

其次，在数据方面，我国现在的情况是缺少大规模的高质量数据。卷积网络之父 Yann Le Cun 曾经提到 GPT 在模型上并没有特别的创新，最过人之处其实是获得了大量的反馈数据，数据的质量和数量决定了大模型的效能和以后发展的潜能。但是我国在数量和质量方面现在都有所不及。在数量方面，目前我国可用于 AI 大模型训练的高质量的中文语料数据量非常小，国内的公司进行大模型训练时缺乏大量的中文语料集，大部分仍基于英文的语料进行模型的训练。图 7 列了一个目前全球语料（不包含中国大陆）的情况，英语目前占了绝对的优势 53.9%，而汉语只有 1.4%。

从数据的质量方面，我国也是有很大的差距。在质量方面，我们明显落后于英语有几个方面的原因，一是我国互联网是大模型语料数据库的重要来源，但是我国目前互联网开放程度不高，存在包括屏蔽词的限制；二是中文互联网平台的分割现象很严重，各大公司都致力于打造自己的生态圈，

相互之间缺乏交流，也造成了很多低质量重复的内容；三是目前提供高质量支持的期刊多为英文期刊，目前中文大模型很难将这些完美转化为可以用于训练的高质量数据。

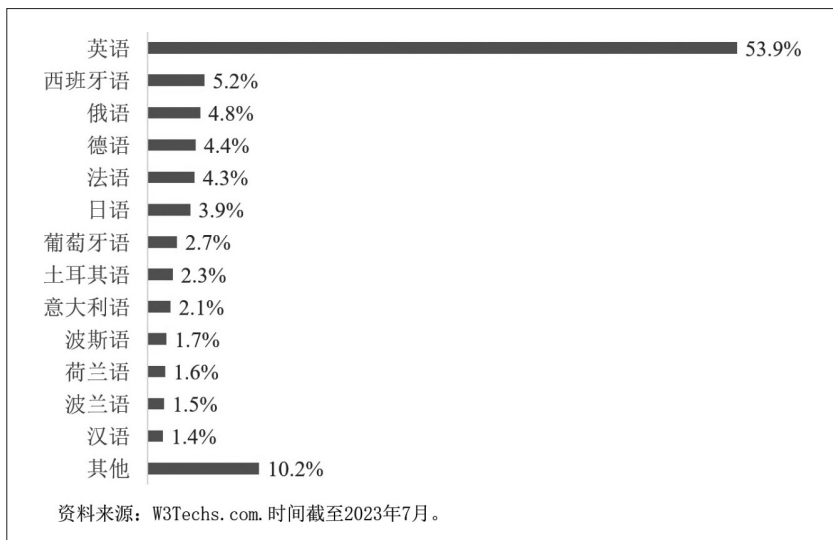


图 7：按语言划分的互联网语料占比（不含中国大陆）

在算法方面，我国在原创性算法研发能力方面比较弱。技术的突破和重要应用几乎都是由美国的科技公司引领的，原因主要是两个方面：一是他们的人才积累已经达到了相当高的量；二是有利于创新开放的制度环境。

目前大模型方面也出现了开源到闭源趋势的转变，OpenAI 的 GPT-4.0 就是在闭源的情况下发生的。我国虽然在迎头赶上大模型发展，但是在基础理论框架上很多还是援引自国外的理论。如果闭源的趋势达到一定程度，这可能会对我国大模型的发展带来很大的不确定性。

下面就 AI 技术应用带来的风险和挑战进行几方面的分析。

首先，可能是造成隐私保护的风险。主要表现在两个方面：（1）模型可能会过度索要消费者个人隐私的数据。（2）个人信息控制和处理机构可能也会产生泄露个人隐私数据的情况。

第二，造成可解释性问题的风险。因为大模型是黑箱决策机制，这种不透明的黑箱式对未来可能会产生不可预测的结果。

第三，不正当使用风险。因为 AI 技术自己没有办法选择使用人，一旦使用者将其用于危害性的行为，造成的破坏可能是难以想象的，可能造成诈骗、虚假信息甚至一些更严重的犯罪情况。

第四，可能存在嵌入式偏差（Embedded Bias）的风险。嵌入式偏差是 Friedman & Nissenbaum 在 1996 年提出的概念，就是把根深蒂固的偏见纳入计算机系统或设计，这可能来自群体刻板印象或偏见。造成存在嵌入式偏差的原因有三个方面：（1）数据本身暗含着普遍存在的偏见，这些数据反映的是当前社会还没有解决的一般性歧视问题，例如在就业中对女性就业的招聘歧视问题。（2）用于训练的数据本身就不是完整的或不具有代表性。（2）在训练和构建模型的过程中，设计者将自己的偏见有意无意地传导到模型中。

AI 带来社会伦理挑战，可以表现为几个方面：（1）若 AI 算法过多参与决策，个人可能在不知不觉中被限制自由

或侵犯尊严。比如在智能营销领域，公司可以精准刻画客户的画像，在这个过程中客户的选择权被不知不觉剥夺掉了。

(2) AI 可能造成劳动力替代的问题。我国作为人口大国，可能会造成就业替代性的阵痛。(3) 人际关系和道德风险决策。AI 技术本身是没有情感支撑的。例如在智能保险领域，如果其回答没有人性化，没有过多的情感参与，客户可能会觉得受到冒犯或产生不满的情绪。

AI 也可能会造成系统性的金融风险，主要表现在三个方面：(1) 高频交易主要是利用 AI 系统快速进行交易决策，会导致流动性的快进快出，这个情况可能是导致市场波动性的增加，甚至引发市场的不确定性。(2) 在 AI 技术浪潮的席卷下，大部分的金融机构可能都会选择 AI 智能化，但是如果过度依赖 AI，可能造成市场环境发生新的变化，导致市场出现扭曲或者失衡的现象。(3) AI 决策的黑箱机制给监管造成了很大挑战，一旦监管失调可能造成不可预期的重大系统性金融风险。

根据上面的情况，我们给出了七个方面的政策建议：

第一，弥补高算力供应的缺口。(1) 要持续优化扶持芯片的产业政策。建议吸收美国在芯片领域创造“半导体制造技术战略联盟”的经验，由中央牵头，联合我国芯片产业链的企业创造行业联盟，实现资源的优势互补。(2) 人才是第一位的，要营造一个对创新人才友好的环境，特别是要重视基础科学的教育培训。(3) 打造完整的产业链和生态链系统。在这个过程中。政府可以在关键时刻帮扶，但是不要

过度干预，要吸取日本和前苏联研发芯片过程的失败教训，让市场发挥更多的主观能动作用。

第二，建议完善数据治理体系。（1）建议加强对数据安全的保护，推动建立健全数据安全管理制度。（2）制定与金融机构统一的数据标准，确保数据的一致性和可比性。（3）以其之矛攻其之盾，要利用先进的治理技术保障数据的完整性和安全性。（4）建议构建数据共享机制，促进数据资源尤其是非营利性数据的共享。

第三，搭建算法治理框架。（1）多措并举，提升算法的透明度和解释性。（2）加强数据隐私保护和消费者的权益保护。（3）防止 AI 的不正当使用，这需要监管发挥更大作用。（4）建立制度性的框架以预防嵌入式偏差，也就是建立数据的纠偏机制，建立 AI 的反歧视监督机制，也需要更多社会力量参与进来。

第四，推动落实 G20 的 AI 原则，完善 AI 的理论治理。（1）建议吸取《欧洲联盟关于 AI 的法律框架》，其综合性的法律框架是比较详细和完整的。我们国家目前在这方面进展比较慢，可以吸取他们立法经验有利的部分。（2）建立伦理审查和评估机制。（3）通过征求公众意见、开展伦理讨论和推动多方参与等方式，提升公众对 AI 伦理的参与。（4）推动 AI 道德教育。（5）建立跨部门的协同机制，尽快推动 AI 伦理治理共识的形成。

第五，重视 AI 应用潜在可能的系统性金融风险。（1）加强对 AI 系统的监管和审查。（2）积极利用 AI 技术完善

现有的金融监管系统和监管工具。(3) 监管机构应该与市场力量包括金融机构和技术公司展开合作，听取市场意见，制定适当的政策和规范，促进 AI 技术的可持续和负责任的应用。

第六，理性看待 AI 带来的技术性失业问题。短时间内 AI 对现有人力劳动力的替代肯定会产生阵痛，但是长期来看 AI 本身也会产生更多新的就业岗位。

第七，加强国际交流与合作。(1) 坚持开放合作的态度，美国对我们越是打压，我们越要坚持开放，并且要进一步开放，这是我们继续融入国际大家庭一个前提。(2) 建立数据治理全球的协商机制，积极参与国际数据治理领域的合作与对话，加强与其他地方和国家的沟通交流。(3) 从规则角度积极参与国际数据标准规则的制定，制定通用的数据格式、编码规范和交换协议，降低数据的互操作性难题，为全球数据共享提供一个便利。

以上就是我们报告的主要内容，谢谢大家！

乔依德：感谢文博士给我们简单总结了研究报告的主要内容。我们非常高兴地邀请了三三位资深专家，对这个报告做出点评，同时分享他们对这个问题的看法。首先欢迎中国人民银行金融研究所陈浩副所长为我们点评，大家热烈欢迎！

陈浩点评

陈浩（中国人民银行金融研究所副所长）：谢谢乔会长，

也谢谢春艳的演讲。这个报告我读了一遍，有些体会跟大家汇报一下。

我看到今天参会的都是科技界的同事，你们肩负着民族振兴的希望。刚才文春艳介绍了这个影响深远的课题。金融业其实是处理信息不对称的，储蓄者和投资者互相不知道，所以需要金融中介，需要金融市场。其实信息是金融行业的生命，人工智能也是以信息为基础，所以两者有结合点。结合点是什么？就是信息。

我国的挑战，文春艳说了很多，我也不多说了。她也提到了风险，因为我是搞金融的，也特别注重金融系统风险，我看了一下文章对于系统性风险的描述，这个也是对的。金本位为什么会破产呢？就是传播得更快了，搞不定了。布雷顿森林体系为什么会破产？它是固定汇率制，固定汇率制也破产了。金本位就是因为通信、计算机技术的发展，使得资本流动大大超越了战前，所以布雷顿森林体系破产，固定汇率制根本维持不下去，这就是系统性风险。多个金融机构使用相似的算法和模型导致系统性风险，这是对的。它是羊群行为的，不独立，当然有系统性风险。这些原理是对，但是描述稍微简单了一点。

谈几点我的思考。在座都是搞技术的，我们研究经济的同志是怎么考虑技术进步这回事的？你们在座的知道我们是怎么看技术这码事的？搞经济肯定要研究经济增长，技术进步是很重要的源泉，尤其是在发达国家贡献了一半以上的经济增长。但是发展中国家不一样，包括中国，虽然技

术很重要，但是也就是在东部，中西部地区肯定不是这样，实物资本和人力资本更重要一点，教育和投资更重要一点。技术在上海这种地方当然重要了，到了江西就不一定了。

第二，技术进步的外部性很强，我们站在巨人的肩膀上可以学，所以技术的外部性很强。

第三，技术进步的报酬递减不明显。为什么会有马尔萨斯陷阱？报酬递减，马尔萨斯可以解释工业革命之前的所有的农业社会。有了工业革命之后，资本主义社会解释不了，没有马尔萨斯陷阱了，为什么？索罗模型是边际报酬递减的，投资收益越来越少，他得出的结论是各国经济增长趋同。但是近 50 年来，富国和穷国的差距没有缩小，相反增加了，就是没有报酬递减，为什么？就是罗默模型提出来的技术进步和人力资本引入，可以削减实物资本投资带来的报酬递减。技术进步可以克服报酬递减，知识可以无限增长，投资不会，一个工厂的规模效应是有限的。我们看到的赢者通吃，就是规模经济，规模越大成本越低，当然通吃了。技术进步在一定程度上可以克服报酬递减，最终还是不能克服，当然今天没有时间讲了。简单来说就是人口老龄化、少子化，人都没有了，没有人愿意生孩子了，多累啊，没有年轻人怎么创新？最终还是要回归边际报酬递减。

第四，技术进步主要源于私营部门而非政府。政府擅长的是基础研究，但是应用研究不一定。以前瓦特发明蒸汽机都是个人的点子，很随机的。有组织、有制度、有安排的研发行为，是从爱迪生的门罗公园实验室之后才有的。

第五，技术进步是大企业强还是小企业强？都可以做。德国的小精尖、专精特新，这都是小企业，不是大企业。当然也有谷歌、华为。熊彼特认为是大企业，因为能够有垄断。但是阿罗觉得竞争有利于创新，而不是大企业的垄断有利于创新。

第六，风险投资很重要，股权投资很重要。为什么？债权投资的这个债是要有固定收益的，固定收益的人不擅长冒险。你到银行投资，银行给你打个分，分打得低的话，就是卖给你利率低一点的债券，你承受能力强一点的话就可以推荐高收益债券，高收益就是高风险。显然技术研发是一个高风险的事，所以股权投资比债权投资更有利于技术进步。为什么科创公司高估值？高估值就是高风险。

第七，保护知识产权是关键。分工是社会进步的标志，小农经济的生产资料所有者、生产者、消费者是一个人，到资本主义社会进步了，分开了，生产资料由资本家所有，劳动力是工人所有。知识产权和资本分开了，分开就可以保护，如果不分开不太容易保护。瓦特是一个很悲观的人，很谨慎、很内向、很悲观，另外一个人有钱、外向、善于沟通还乐观，两个人结合在一起就产生了伟大的发明。

第八，从要素驱动转向创新驱动，技术进步有很多的好处，但是不利于收入分配平等。马克思对资本主义根本矛盾的观察是深刻的，凯恩斯也是一样。为什么会有危机？其中一个原因就是消费倾向递减，富人不消费了，穷人太少消费了，其实跟马克思是一致的，没有区别。技术进步是不利于

收入分配的，老年人跟不上。但是收入分配是一个社会发展的长久动力，强者一定要照顾弱者的，来源于社会最终要回归社会的，谁都避免不了，否则就是以前的朝代更替。我要是一个中专生就赶不上，老年人也赶不上，差距会越来越大。所以一定要建立保护，在科技进步的同时要建立保护。卢德派工人就是把机器砸烂，你能说卢德派工人不讲理吗？人同此心、心同此理。

第九，一定要环境宽松，要允许人犯错误，这样才敢创新，不要监管得太严。这里说香港和新加坡的区别，新加坡管得严，香港不是，所以香港全要素生产率的贡献高，就是要环境宽松。我们研究局所在人民银行里的氛围是更宽松的，中午可以打乒乓球没人管，我们以前都不敢打，怕被领导批评，到研究所他们就敢打，也没有人管。因为研究是创造性的工作，司局就不一样了，他得执行任务。所以搞研究的人不能管得那么严。

第十，发展中国家学习而非自己研发很重要。因为你落后，这就是后发者优势，前面已经有人蹚路了，你何苦自己再搞得头破血流，就老老实实学习。我们国家目前这个路有点走不通，这个跟大国竞争有关，所以说我们自力更生也是非常重要的。

谢谢大家！

乔依德：感谢陈浩所长对于报告的点评，同时也分享了自己对技术进步，对人类社会的贡献，谢谢陈所长。第二位点评嘉宾是上海市人工智能学会副秘书长江勇先生。

江勇点评

江勇（上海市人工智能学会副秘书长）：不好意思，本来告诉我是圆桌点评，所以也没有准备 PPT，这两天看了报告之后我写了几个体会。刚才我看到了基金会 30 周年纪念册，基金会从 2005 年开始做报告，到 2022 年，报告关键词几乎都是货币、债券、商业、贸易等。刚才文博士介绍的这个报告，我觉得还是要点赞的，因为它的科技性很强，否则 AI 学会也不会出席这样一个金融大会。现在金融科技是比较火的关键词。这个报告我看了几遍，我个人感觉内容是内容很丰富，几乎涉及到了金融应用的各个场景，围绕着金融领域里的 AI 应用可圈可点。内容比较详实，覆盖的面也比较大，国内国外都有，尤其是国内方面，对于国内样本的分析满扎实。我们做硕士博士出来的，就是要用数据讲话，所以后面用了一些样本支撑，这个是亮点。

刚才陈所谈了一下他的几点体会，我感觉今天是闭门会，因为讲得满实在的。大家可以看一下研究报告的 40 和 41 页，专门讲了中文数据质量不高的问题，我觉得满大胆的，尤其是作为基金会说出来。ChatGPT 出来之后，我们围绕这个主题大概做了 20 多场讲座。第一，咱们中文数据质量不高；第二，互相挖坑设门槛。这在网上也就是只言片语地讲，能够在这个报告里面说出来还是要点赞的。这个报告的亮点，一是用数据样本说话，二是不回避问题，说得非常深刻，而且是国内的现实。我们国家不仅仅是算力的问

题，更多是数据基础工作做得不够好。刘总是做数据库的，他们应该体会更深刻一点。

看了报告，我有几点建议，不合适的地方秘书长再批评指正。

因为我也一直在做产业研究、产业规划，我原来在政府。整个方面的体验，我个人认为是中规中矩，针对这样一个科技题材或者以技术来支持业务创新的报告，我认为可以有突破，可以再大胆一点，有点突破。刚才提到了很多功能，罗列了智能客服、投顾等。我认为金融应该分领域，分共性和专业。金融领域里的证券、保险、银行、债券，有相似的地方，但是还有很大的不一样。我想讲的，就是在体例上，尤其后面还有一些技术创新题材，是不是可以分几篇，比如说分共性的基础技术篇，然后再分板块。这个报告里还有一个亮点，对于保险的例子举得非常多，其实保险也是这几个金融板块里跑得最快的。保险、证券、银行，银行的 AI 技术应用排在后面。

上午我看了财大做的报告，那个体例过于结构化，所有的板块全是一个体例。在体例上我觉得可以有所创新，甚至可以再大胆一点，因为它是很新的题材，并且每个板块的技术应用是有梯度的。保险应用的广度是最大的，比如说无人勘察等等，围绕保险的提交和理赔讲了很多事情。甚至保险的销售现在都不用见面了，电话营销。以前还有保单，现在保单都没有了。它极大应用了信息技术来提升业务。

内容我不具体讲了，我想给几个建议，是不是可以补充

几个报告里薄弱的地方。第一，就是我们领域的人才，未来的 10 年、15 年是 AI+ 的时代，过去的 10 年、15 年是互联网+ 的时代。AI+ 时代需要什么样的专业人才？对于人才方面的表述，上午财大和我们这个报告提了，但是提的重点不够，对于这方面的认识没有到达一定高度。OpenAI 团队，人才就是排第一位的，平均年龄是 37 岁，一个小伙子才 24 岁。我们的青年人才从哪里来？怎么培养？金融领域、金融科技领域，对于他们的要求是什么？这方面可以加强。是上海有这么多高校，金融除了财大，交大也有，很多学校都有，他们和科技的结合弱了一点，所以在这人才方面可以再增加一点分量。

政策建议里面的排序，如果我排的话，我把第二个排第一位，因为数据治理很重要。数据治理到底怎么办？中文占整个互联网的比例非常少，人家用大量的英文数据训练，我们怎么办？我们不光要提问题，我们还要解决。所以我觉得数据方面可以多提一点，也可以增加一些分量。

第三是可信计算，华师大的何积丰院士是国内少有的软件院士，真正的软件院士健在的不超过五个了，何院士算一个。何院士的可信计算，在我们金融科技里未来会大放光彩。我认为价值可以放大，而且是上海的优势。

我想提另外一个大的建议。报告的价值到底在哪里？不光是告诉我们现在 AI 在金融领域里的应用，更多的是可以给我们产业带来什么思考？我做报告一般是国际、国内、上海，包括在临港。临港这么努力、这么求贤若渴，对临港有没有机会？这个报告里是不是可以加一点上海的产业，浦东

也好、临港也好，他们的产业现状和特点，和 AIGC 的结合有什么样的未来或方向？在这样的产业发展时点里，上海有没有机会？后面有几家企业会发言，他们也在结合一些新的场景应用。之前我记得上海定位是“Global City”（世界级城市），这种城市定位意味着信息流、资金、人才都要超越一般城市、一般研究机构对于 AI 在金融领域里的应用。所以我觉得要视野大一点，对于上海产业发展机会的思考可能还要深化一点。

我今年也参加了科委的工作，因为我是几个政府委办专项资金的评委。科委“创造中国”专门有一个 AIGC 的赛道，我也参加了评审。我个人感觉没有看到非常好的 AIGC 在某一个场景里的应用。去年还是前年，科技部等四个部委联合发文推进人工智能应用场景。之所以联合了这么多委办局去推，就说明 AI 在找应用场景，怎么和应用场景与产业需求结合起来是大家都头疼的事情，所以才出了科技部牵头发的文件。

生成式 AI 在金融科技里的应用，是不是就是传统技术叠加 AIGC？我认为可以，这是低级层面的。我们是不是可以再大胆一点？在我们没有见到的一些场景里，我们设计出来，然后 AIGC 加这样的场景，这个技术就找到了发挥价值的所在。而现在我感觉有点“老瓶装新酒”的感觉，加了一个 AIGC，虽然有效果，写文案、营销、培训没问题，但是没有把 AIGC 的价值放大出来。

我给这个报告的建议，如果后面还有 1.0、2.0 版本的

话，是不是可以做一些前瞻性的探讨？今天这个会的副标题写着“新模式、新路径”，新的模式有没有？我觉得在临港、在上海应该更多谈新模式，这种模式是前所未有的，就应该是在某一个金融机构、金融板块里，正在做尝试的。尝试有风险，怎么办？可以做一些有限监管情况下，在临港我觉得可以去试，这样的机会在中国很少有。

这是我对于这个报告的个人不成熟的体会和建议，谢谢大家！

乔依德：非常感谢江勇副秘书长点评。很多东西我们研究团队回去以后再进行研究，他提了很多很好的建议，体例方面也讲了，除了共性方面可以板块化，另外对于内容方面有些地方可能提得还不够，比如说人才等等。最后，对于后续报告怎么发挥更大的作用，能否联系上海的实际，能否联系临港新区的实际，这个也是值得考虑的。最后这个建议很有前瞻性，也有挑战，确实现在比较多的 AI 应用都是在各行各业既有的模式上进行叠加，能否用 AI 创造一个新的场景？这是很好的挑战性的问题。除了我们团队要考虑，等会儿下半场我也希望在座很多企业在这方面能够有所体现。最后，热烈欢迎知名咨询公司大中华金融服务合伙人刘静如女士，为我们做点评。

刘静如点评

刘静如（知名咨询公司大中华区金融服务合伙人）：大

家下午好，今天我非常荣幸能够在这么一个重要的场合，和大家分享有关生成式人工智能的发展，点评人工智能在金融领域的应用和中国实践白皮书。我是自己工作了 20 多年，一直在金融行业，我出身就是做建模师，我建的模型可能超过一千个，一直在这方面做相关的工作。

今天听到文春艳博士的分享，我在接下来会继续点评。前两位的点评嘉宾都说得非常高屋建瓴，一个是从宏观经济的角度点评，江副秘书长也是从宏观的角度讲了人工智能在金融行业应该如何发展。都是珠玉在前，我都不知道该点评什么了，所以我稍微换一个角度来讲。

我因为自己的实践经验比较多一点，而且也对人工智能技术方面比较了解，所以我更多从中观和微观的角度，从 ChatGPT 发展的过程，到它现在在我们实际金融行业的应用角度，来点评一下今天的白皮书。

首先讲一下人工智能的发展。人工智能的发展可以追溯到上世纪 50 年代。有一个介绍图灵的电影，好像还得了奥斯卡奖，就是讲二战时利用人工智能技术，英国破解了德国的密码，那个时候是人工智能最早期的发展。

人工智能大概经历了三个阶段。第一阶段是“符号推理”。从上世纪 50 年代到 80 年代，主要依赖于一些既定的规则和符号进行推理，背后更多是数理的推理方法。我记得看关于图灵的那个电影，他们在黑板上做了很多运算公式，更多是一些用推理的方式进行推导。二战之后的应用主要还是在科学和医疗领域，比如说 1965 年有一个系统，主要是

用于化学分析。1976 年有一个系统，主要用于医疗诊断的。所以一开始应用的时候，和金融行业相差比较远。

第二阶段，我们称之为“统计机器翻译”的阶段。从 1990 年代到 2010 年左右，这个时候往往采用统计学的方法，比如统计机器翻译（SMT）这样的系统，就是我们在做翻译时常用的软件。我大概是 2001 年开始工作的，就是从那个时代开始接触人工智能方面的工作。我当时在的那家公司叫 FICO（费埃哲公司）。这家公司的作用是什么呢？今天我听说有蚂蚁的同事在这里，蚂蚁的征信评分模式就是当时 FICO 的模式。它计算全美个人的征信评分，那时是运用统计学的方式建立起相关模型，评估每个人的征信评分。

我刚刚看到白皮书中提到人工智能有三个层面：算法、算力和应用。算法早在 50 年代的时候，人工智能刚出现时就已经比较成熟了。我们现在的算法和 50 年代的算法其实没有太大的差别，背后的本质都是数学公式的演算。但是算力现在和当时相差几万年甚至几亿年。第一个阶段是“符号推理”阶段，就是因为我们的算力完全是不够的，只能是人工进行计算。我当时在的那家公司 FICO，这家公司 50 年代就已经有了，最早计算人工信用评分时，公司墙上就有一幅画，就是所有的人站在黑板前在那里推导演算。所以那个时候算法是有的，但是算力完全不够。到了第二个阶段，也就是电脑大发展的时候，那时算力得到了一定发展，所以我们称之为统计计算机的阶段，那时我们已经有了个人计算机，虽然不能做全量的数据，但是可以用抽样的方式做模型

的生成。那是 1990 年代到 2010 年左右，算力已经有了一定发展。

到了 2010 年之后，称之为“深度学习”第三阶段。所谓的深度学习，包括神经网络算法等，这些算法在 50 年代也已经有了。但是当芯片技术达到了一定能力之后，我们才有能力计算。真正把理论上的模式运用到实际生活中。最热的 ChatGPT 背后的本质原理，也还是深度学习的方式。

生成式人工智能的发展已经渐入佳境。一开始我们看到的都是一个个点，这些应用都是在一些小点上面做。白皮书里也提到，有一些企业在应用层面上还是属于低程度的应用，有些已经是高程度的应用，但是这些应用还是用手指数得出来的模式在做。但是在未来，这绝对不是用手指可以数的，它是涌现的模式，是以点带面的方式，让人工智能有更深入的发展。未来以大规模神经网络为代表的各类算法会继续兴起，尤其是以 ChatGPT 为代表的所谓“变压器模型”，使得模型可以更好地理解日常语言，生成更加复杂、更贴合人类思维的语言，也使得这些模型可以在各种各样的任务上有出色的表现。未来的趋势，包括模型规模不断增加，从亿级参数到更大规模，提高模型的表现能力。迁移学习也会成为重要的方向，通过在一个任务上学习到的知识，再到另外一个任务上去表现，通过这样的方式有各种跨领域、跨行业的模型会出现。这个领域的适应性也将受到关注，比如说现在金融行业里经常提到一个概念“垂直领域模型”，就是更关注和金融行业相关的模型，原理还是基于 ChatGPT，

针对金融行业如何更深入的应用，这也是我们看到的未来趋势。我刚刚讲了一下人工智能大致的划分，大家有兴趣的话，有各种各样的书籍可以去看。

现在再回到报告的主体。首先这是一个非常成功和全面的报告，是以点及面的方式，为我们的读者勾勒出人工智能模型在金融行业应用的全景图和典型实践。这些内容和我以往的经验、经历基本完全符合，所以拜读之后也是感触颇多。在此，向乔会长和整个报告组表示感谢和祝贺！

同时讲一下我的粗浅之见。

首先，我觉得这个报告出现是有及时性和必要性的。随着数字化时代的迅猛发展，大数据和人工智能的应用在各个领域都日益深入，报告对这个趋势进行了比较深刻的剖析，并且准确把握了时代发展的脉搏。在全球范围中，有很多应用案例的举例，而且还有全球和国内之间的对比分析，使这个报告的观点更加具有说服力，也有利于读者全面了解大数据和人工智能在全球和中国的应用现状。

第二，报告的全面性。它在呈现国内外应用案例的方面还是非常丰富的，为读者提供了广泛的视野。这种全面性不仅有助于我们了解技术在不同国家和行业中的应用，还有助于汲取经验和教训，推动我们国家在金融行业相关领域的发展。而且通过对比，读者也可以更清晰认识到我们国家现在在某些领域的优势和不足，从而有助于对于未来制定更有针对性的发展方向和战略。

第三，报告在系统性方面也做得很不错。不仅凸显了大

数据与人工智能的巨大潜力，同时也指出可能面临的各种问题、风险和挑战，对于隐私保护、算法偏差、不当使用，以及一些可解释性方面的问题，这个报告给我们提供了思考的方向。这种系统性的分析使读者了解技术优势的同时，也会对潜在的问题保持警惕，有助于制定更全面和可行性的方案。

同时，报告在宏观和政策层面也提出了建议。包括数据和技术、安全与监管，甚至道德伦理等等各方面，对于算力、算法这些非常技术的层面也提出了建议，对技术发展提供了明确指导。在安全与监管、伦理方面的建议，为行业发展也提供了一些宏观指导。特别是对职业的结构变化，特别提到了由于这样的变化带来的失业问题，说明这个报告的高度性，使读者可以在更全面的角度思考大数据和人工智能对于社会的影响。

一言概之，我认为这份报告在全面性、系统性、高度性方面表现非常好，对于大数据和人工智能的发展也提出了较为深刻的见解，为我们的读者提供了丰富的知识和启示。希望在未来，我们能够有更多的深入研究和交流。

最后讲一点其他方面的感想。刚才江秘书长提到，我们不应该只是局限于现在已经看到的应用领域，人工智能能带来更多的方向是什么？这方面也是挺有感触的。我上个星期刚刚参加了临港政府举办的“全球数商大会”，大家提到了数据交易的模式。数据交易的模式在我们的报告当中有提到是国际间的合作和交流，这个合作交流现在还是在知识层面或民间组织上的模式，但是从数据的角度是不是也可以做一

些深入的合作和交流？这可能是未来发展的方向。

第二，接下来会做数据入表工作，这也会对金融系统产生很大的影响。数据入表了之后，怎么对数据进行资产定价？怎么样有一个合理、合法、合规的方式来做，而且是科学性的方式来做？这也是未来会引起大家各方面思考。

我希望在这份报告中，如果未来真的有 2.0、3.0 版的话，也可以提供这方面的思考，也是未来大家值得探讨的方向。总的来说，我觉得未来金融服务在生成式人工智能的引领下，会迎来一个智能化、个性化、高效的新时代。今天很荣幸有机会点评白皮书，让我们共同期待数字化的时代，为金融服务带来更多的创新和进步。谢谢大家！

乔依德：感谢刘女士的发言，她提了几条很重要的意见。一个是数据入表，还有国际合作，数据跨境流动现在是国际上非常大的问题。发达国家跟我们有些不一样，他们比较强调跨境的流动，我们对于数据主权有所强调。最近好像美国的态度有所变化，他也考虑主权方面的想法。我讲的都是些表面的现象，真正要做深入研究就是到底怎么看。我们讨论的要点就是能够提出一些问题，便于今后进一步的研究，并不在于这个会一定能得出什么重大的结论。接下来进入下半场，有请江勇副秘书长进行主持。

圆桌会议

江勇（主持人，上海市人工智能学会副秘书长）：科技创新要有具体的企业来支撑。按照之前的安排，每位企业家都做了准备。我们就按照顺序，陈总第一个介绍。因为时间比较紧张，现在这个环节我们控制在 8 分钟左右。

陈鸿：大模型落地金融产业是复杂系统工程

陈鸿（蚂蚁集团智能服务算法总监、蚂蚁金融大模型算法总监）：谢谢主办方给各位同仁一个讨论交流的机会，今天听到很多高质量语料，我这个大模型又可以 tuning 成更好的版本了，谢谢大家！今天我的时间有限，我就准备了一页 PPT，分享一下蚂蚁对于大模型落地金融产业的思考。

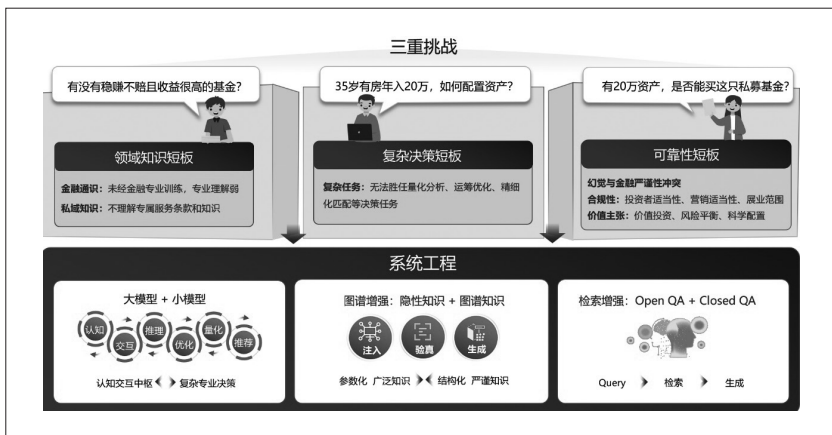


图 1：大规模落地金融产业是复杂系统工程

我们判断它是复杂的系统工程。一个通用的语言大模型无法开箱即用，在产业里落地的时候，一定会有很强的解决真实问题的诉求。但是一个大模型是抽象地看待输入和输出的 Token 序列的，这时候它没办法为自己的序列负责，如果只是一个知识问答，它的价值不会很高。我们如果真想让它解决真实的业务问题，那么在真实的行业里它有三重挑战。

第一重，专业知识的挑战。因为金融必然是知识密集的行业，大模型已经是很好、很优秀的参数化的知识容器，在海量的参数里压入了大量的世界常识。但是这些世界常识从它压入那一刻起开始 out 了，而且它不可能具有落地使用的金融机构自己的私域知识，也没有时效性最新的资讯。所以在金融行业要想落地大模型，必须要标配一个向量化检索，用检索增强的方式把外部知识、私域知识放进来。

第二重，复杂决策的门槛。金融行业也是决策密集的行业，每时每刻都有大量的决策。这些决策往往都要做出一些有后果的判断，这些判断才是有价值的，问题在于什么呢？刚才我们说一个通用的语言大模型抽象看待所有的 Token，它意识不到自己输出的后果，也就无法做规划，这时候它就很难做有效的决策。在运筹优化或量化时，那些小模型就在解决需要优化、需要决策的 case。大模型不是万能的，它需要和小模型协同来解决复杂决策的短板，大模型要通过和更多工具的协同来解决问题。

第三重，金融行业是强监管的行业，不可避免地有可靠

性的诉求。对于大家之前一直关心的大模型知识幻觉的问题，也需要在这个范畴内解决。这个问题没有捷径，只能系统化、全链条地做这个事情，我们得从数据的源头清洗、过滤，训练的时候需要更多可控的指令，增加更多的指令数据做 IFT 精调，在训练后可能还得做一些对抗、红蓝攻防，以及最终所有的输出都需要用围栏检测。

通过这几个短板的解决，最终会发现用大模型 + 小模型，用大模型作为中枢控制更多的工具和服务，来协调做一个能力增强，以及可能需要一些显性的、可编辑、可理解、可控的知识来辅助它的隐性知识，以及最终可能需要用检索能力来帮助大模型拿到更有效、更新的私域和外部的实效性知识，做一个检索增强的程序。结合起来之后，大模型才有可能在自己的行业、场景里落地。接地（grounding）这个词是 Agent 领域的技术术语，我们在座的技术人员可能有接触最近重新热起来的 Agent 方向，Agent 最早在 2001 年就有了，最近随着大模型技术的出现，大家看到了它真实落地（grounding）的希望。Agent Grounding 是什么意思？它能够真实理解并干预环境，不再抽象，可以开始“端到端”解决问题。我们刚才做完这个系统工程，发现让金融大模型可以 Grounding 到自己的行业里，变成一个金融 Agent，可能是这件事情的解法。谢谢大家，我简单的分享就到这里！

江勇：让陈总第一个讲是对的，尤其是讲了金融特点，也讲了大模型的特点。

王恒：大语言模型在保险行业应用的“中场思考”

王恒（众安保险数据科学应用中心算法部负责人）：今天很高兴来到这边，我发现在会场遇到满多知音，包括秘书长、陈总，我们的很多观点是很契合的。因为今天时间有限，我准备了 PPT，总共讲三个观点。陈总刚才讲了一些框架，整体应用框架确实是这样，我们面临很多需解决的问题。市面上关于技术的选择，在社会上有很多讨论，通过一些实践经验，我们总结出了三个观点：第一，“行业大模型”现阶段是一个伪命题；第二，大模型应用目前不存在先发优势；第三，大模型可以和小模型协同发展。

第一，垂直行业很难提供大模型训练所真正需要的海量数据。

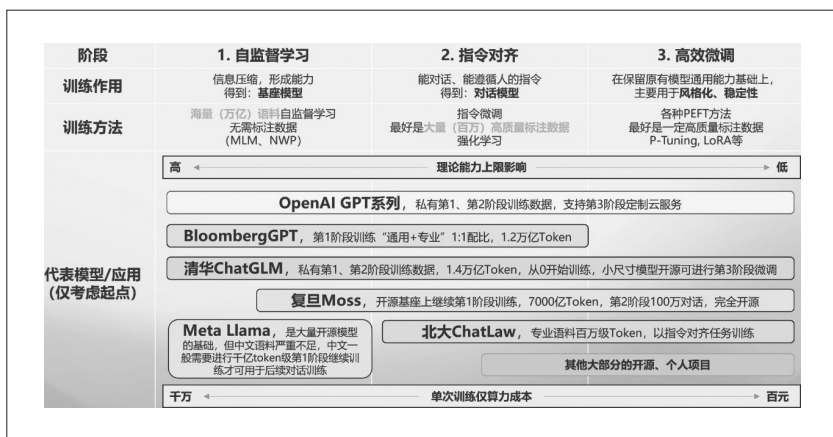


图 1：垂直行业很难提供大模型训练真正需要的海量数据

这是我们通过实践和对于市面上所有技术进行评估得出的结论。目前所有代表性的大模型的训练，整体可以分成 2-3 个阶段。第一个阶段是基座模型的训练阶段，其实是自监督的任务，这需要海量的训练数据，通常是指万亿 Token 的量级。第二个阶段，通过对基座模型进行指令对齐，使大模型具有对话交互的能力，这通常至少需要百万量级的对话标注数据，再结合强化学习，才能得到具有对话能力的大模型。从这两个阶段开始，我们可以得到大模型不同的能力上限。

我们可以看一些典型案例。从开源角度来看，清华系的 ChatGLM 都是私有化的训练，从第一阶段原生开始做，1.4 万亿 Token 的基座模型训练数据量是从零开始的。将复旦的模型与之对比来看，复旦的模型从开源的基础上继续训练，第一阶段训练语料的数据量是 7000 亿 Token，第二阶段用了 100 万对话的标注数据，从实际来讲，它的模型性能跟 ChatGLM 有比较明显的差距，所以从训练阶段来说，训练阶段越往后开始，模型能力往往就越差。

垂直到行业里，我们第一阶段自监督学习阶段，要提供万亿 Token 级的原始语料用于自监督学习任务，提供不重复的这种语料对于行业来说是非常困难的。所以我们看到了一个趋势，那就是不要重复建设，而是尽量用更多的力量构建一个能力更强的通用模型，比如说检索增强的生成、一些提示、一些外置的能力，让大模型扮演我们理解、交互、中枢协调的角色。这是第一个阶段，目前的范式是垂直行业

大模型。

第二，大模型应用不存在先发优势。

现在找应用的时候，不要做简单的现有应用场景的替代。因为大模型不具备成本优势，有的企业说大模型先用起来，会不会有先发优势呢？我这里讲三个原因，大模型应用不存在先发优势。

1 对应用侧而言大模型本身“几乎不可迭代”

- 当前技术框架下大模型本身很难微调
- 用得早、用得多并不会形成“数据飞轮”带动大模型应用的能力提升

2 大模型本身技术进步会导致现在的“经验积累”很快过时

- 提示工程没有“不传之秘”，属于门槛比较低的工作
- 从国内外大模型近一年来的迭代更新去看早期的经验很多已经过时
- 伴随着模型本身能力提升，提示中的trick将变得越来越没有必要

3 大模型也许并不需要“技术中间件”

- 如果部署小尺寸模型，并不适合复杂任务，只需要运维而不是“编排框架”
- 对大尺寸模型而言，开源性能和闭源有巨大差距
- LanqChain为代表的工程化思维编排框架和大模型的理念本质上是背道而驰

图 2：当前大模型应用不存在先发优势的三点原因

1. 大模型本身是几乎不可以继续训练的，所以大模型本身是几乎不可迭代的，用的越早，并不代表能把它用得越好。

2. 大模型本身在技术进步，这个技术进步是由巨头发起的，是由顶级研究机构发起的，这会导致现在积累的经验很快就过时了。典型的是从 GPT-3 到 GPT-4，一些提示工程的经验很快就过时了。谷歌前天发布了“双子座”，之

前 Prompt 上面的提示工程经验就过时了。从这个趋势上讲，大模型的应用只会越来越简单，没有必要在这个阶段积累所谓的经验。

3. 从技术组件的角度来讲，对于大模型，也许我们并不需要特别多的中间件。它扮演了协调器的角色，串联了很多的应用。

三、大模型可以和小模型协同工作。

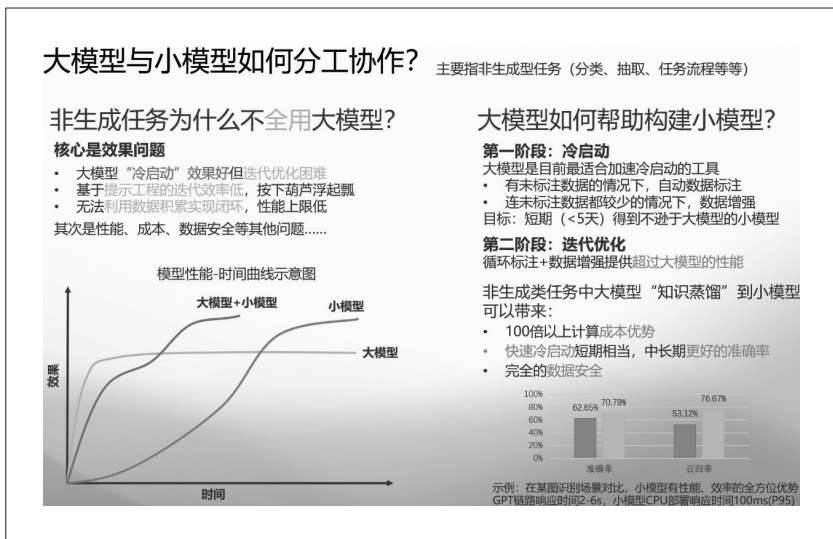


图 3：大模型与小模型如何分工协作？

即使在语言这一类的任务上，大语言模型也不一定能够在性能上超过小模型，原因是小模型可以充分利用私有数据的信息量。大模型很大的优势是冷启动快，不需要任何的训练，仅仅通过简单的自然语言指令就可以执行一些任务。假如说从时间和效果的角度看，大模型基本上第一天就可以

达到非常高的性能水平。如果我们用传统的蓝色曲线（小模型的开发链路），会有标注、验证、迭代，那是相对增长比较平缓的曲线。在语言这一类的任务上，大模型和小模型如何协作呢？我们总结下来，可以用大模型帮助小模型实现冷启动，快速逼近大模型的能力，并且通过小模型自身的迭代优化来超越大模型的性能。我们已经在多个自然语言处理任务的场景中验证了这个方法论，是完全可以工作的。

相对于大模型比较封闭、比较不可控的提示工程，小模型的迭代长期来看具有成本、准确率、数据安全等全方位优势。所以，大模型时代大家千万不要拿着锤子找钉子，以为一定得用大模型解决所有的问题。我们还是要用大模型 + 小模型结合的方式解决业务问题。

以上三个观点，我总结成“两不一要”：

1. 不轻易自研大模型，现阶段先用最好的技术做验证。从全社会的角度来讲，我们相信我们的制度、分配、经济学原理会把资源集中起来，形成新的更通用的解决方案。

2. 不要为大模型构建额外的技术债，我们相信大模型的应用技术门槛会越来越低，从趋势上来看人工智能技术的应用门槛随着大模型的出现而大幅降低。

3. 要结合业务需求，构建大模型 + 小模型的“有机”解决方案。

江勇：我在报告讲座里经常讲到技术方面要有支撑，能够找到支撑观点的三个判断非常好，我非常喜欢有观点的干货演讲，言简意赅。

戴渊明：同花顺大模型在金融投资领域的应用

戴渊明（同花顺算法总监）：大家好，我的 PPT 比较多。刚才陈总和王总讲的更宏观一点，我讲一点特别具体的内容，是我们公司在大模型领域具体落地的应用。跟王总三个观点里面有一个不同，他说最好不要自研大模型，但是蚂蚁、同花顺都是自研大模型。

大模型特点	金融领域	同花顺
• 规模大 • 能力强 • 成本高	• 数据丰富 • 业务需求 • 新技术接受度	• 数据资源 • 应用场景 • 研发投入

图 1：金融投资领域适合大模型应用落地

图 1 是大模型的一些特点跟金融投资领域、同花顺公司的契合点。大模型的特点是规模大、能力强、成本高。规模大，金融业对于数据的规模要求特别高；能力强，AI 要真正落地金融产业，对于 AI 技术的落地能力要求是非常高的；新技术，金融领域对于新技术的拥抱和接受度非常好。

同花顺有丰富的数据资源，也有丰富的应用场景以及大力的研发投入。图 2 是同花顺的自研大模型，技术方法都是

[illegible][illegible]

- 111 -

我们特意设置了一些适用于金融领域的任务数据集。我们公司也有金融研究院，专门请金融方面的专家标注数据集，对大模型进行一些金融任务的指令微调。这是不同维度的比较，相对于前面的通用大模型，同花顺具有金融事件点评、查询、投顾建议、财政事件分析等方面的能力。



图 4：同花顺大模型产品化应用

下面再介绍一下同花顺大模型一些具体产品落地的应用。说是应用，前几个月一直在内部测试阶段，因为大模型

要发布或者 toC 业务上线的话，需要做备案，这个礼拜网信办对同花顺大模型的备案刚刚下来。我们已经申请三四个月了，一直是在内部测试中，后续马上会上线。

产品化应用其实是方方面面，文老师的报告里也提到了，像智能投顾、智能投研、智能客服、智能营销等领域都可以用上去。有了一个基座之后，无非就是搭建一些小模型或搭配一些工具，然后整个大模型为基座进行一些产品化、系统架构，以及一些开发就 OK 了。上面的其他工具其实是以往就有的，或者新开发也是比较快的，大模型训练相对来说比较慢一点。

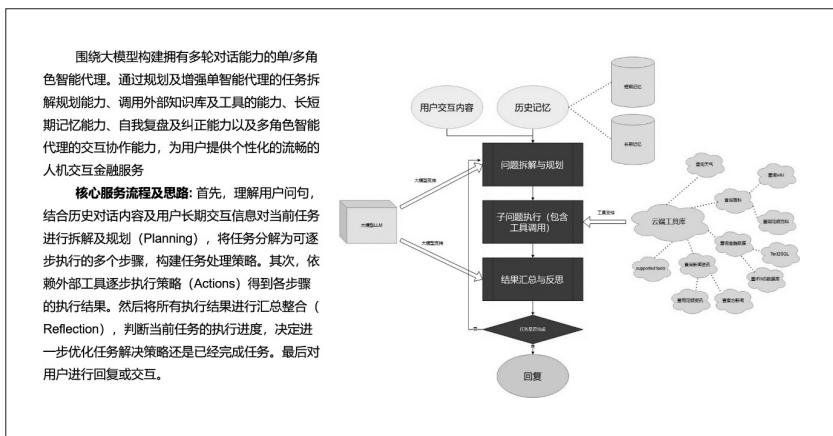


图 5：投顾机器人——i 问财

比如我们的产品“i 问财”，其实是炒股软件里有一个机器人入口，可以通过对话，提供一些投资建议，比如说股票的点评、行情的趋势。具体的技术细节，我们也是用了类似于陈总讲的 Agent 架构，把大模型作为一个控制中枢，去

调用外部工具就可以实时查询一些数据，把回答的数据再图文结合，生成可视化的图，再生成一些投资建议，或者对个股的某些事件进行点评。

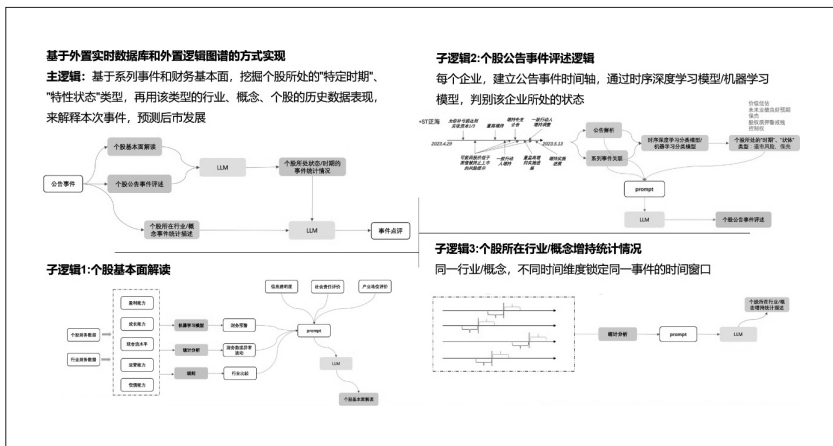


图 6：投顾机器人——i 问财



图 7：研报智能写作——iFinD 飞研

在智能投研方面，我们可以用大模型生成研报，这也是

比较费人费时的活。通过金融大模型，通过喂给它金融语料，再用类似指令微调的方式，让它有生成研报的能力。

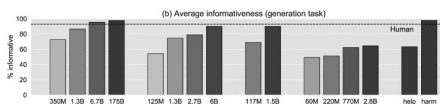
当前研报智能写作离实际可用还有较大差距，需要从大模型上下文长度、参数量两个角度进行提升

当前的不足

- **逻辑推理能力**：难以根据数据信息推理出高价值观点
- **长文连贯性**：章节独立写作，无法保证全文连贯
- **内容丰富度**：写作结果干瘪，与人工有显著差距

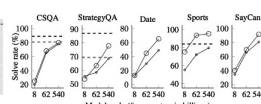
与国外竞品比较

模型	上下文长度	参数量
同花顺	8k	13B
GPT3.5	16k	175B
GPT4	32k	1760B
Claude2	100k	未知



根据牛津大学的研究^[1]，越大的模型生成内容丰富度越高

[1] TruthfulQA: Measuring How Models Mimic Human Falsehoods



根据谷歌的研究^[2]，越大的模型推理能力越强

[2] Chain-of-Thought Prompting Elicits Reasoning in Large Language Models

图 8：研报智能写作——iFinD 飞研

LLM驱动的一站式金融垂类代码生成平台，助力高效构建更敏捷、更安全、更智能化的金融服务。

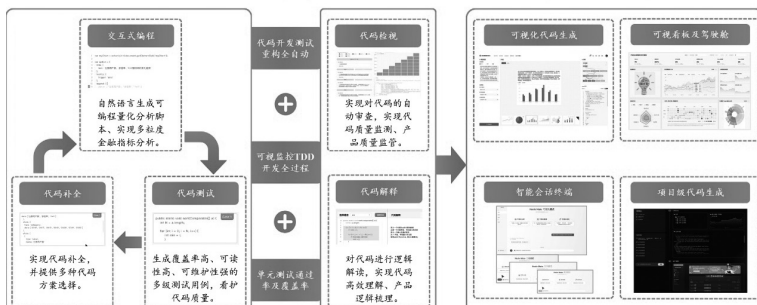


图 9：代码生成

还有代码生成，我们的回复或者研报生成里都需要图文，这个代码可以生成可视化的代码，可以作为工具生成图表。现在可视化代码相对简单一点，我们把代码生成的大模

型往项目级的代码生成做进一步的开发，这相对难度更大一点，也是在开发当中。图 10 是我们现在代码生成模型和开源模型的比较，感觉还不错。

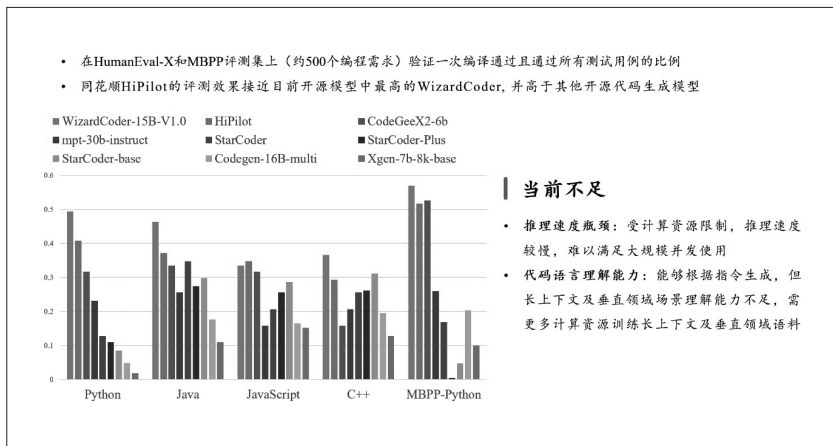


图 10：国内外代码生成模型评测

同花顺翻译致力于打造无语言障碍的全球互通的金融环境，翻译服务已广泛落地于同花顺手机炒股、iFinD 金融数据终端、同问财、同顺会议等产品，为用户提供金融场景下的高精度、个性化机器翻译服务，日均翻译量超 2 亿字

多语言翻译

支持 12 个语种、132 个语向翻译



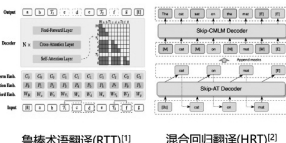
文档翻译

支持 PDF、Word 等 11 种文档类型



技术创新

相关技术已发表于多篇顶会论文



鲁棒术语翻译(RTT)^[1] 混合回归翻译(HRT)^[2]

[1] Understanding and Improving the Robustness of Terminology Constraints in Neural Machine Translation. ACL 2023

[2] Hybrid-Regressive Paradigm for Accurate and Speed-Robust Neural Machine Translation. ACL 2023

图 11：多语言机器翻译

还有翻译，这其实是大模型比较通用的能力，我们大模

型的翻译可能在金融术语方面能力会比较强一点，因为喂了很多金融语料进去。

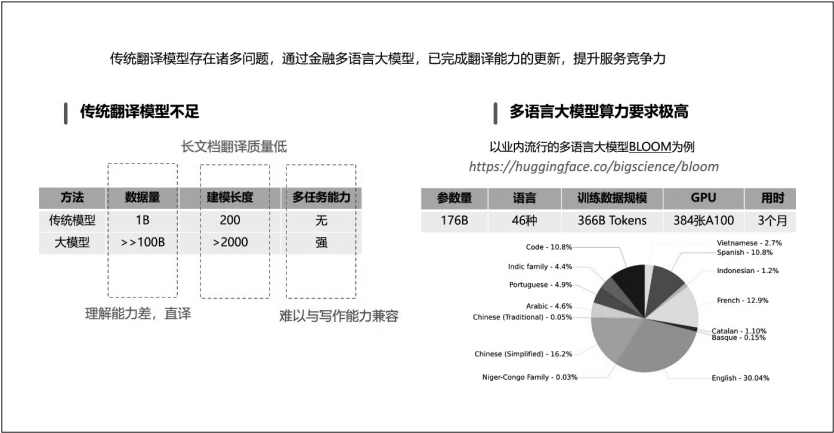


图 12：多语言机器翻译

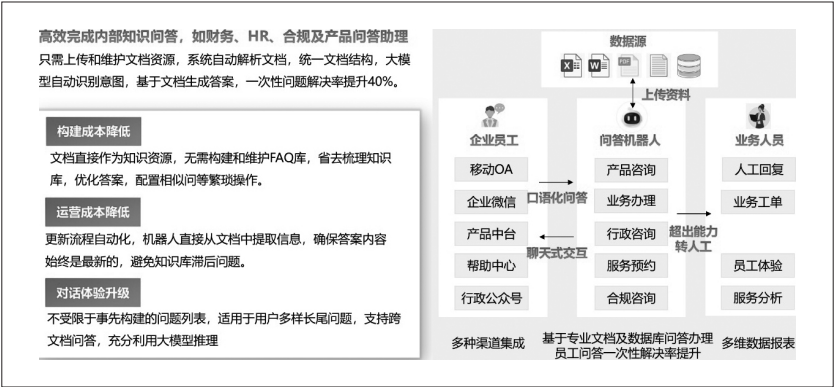


图 13：客服机器人（智能知识库）

还有像客服机器人这些业务，是在大模型出现之前就有的，用的无非是一些比较小的模型，现在用大模型把它的能力更提升了一步。像语音识别、图像生成这些功能，其实都

是支撑其他的一些像客服系统等落地的东西。

图 14 是我们对 B 端的输出，如果你们不自研大模型，可以用我们的大模型。

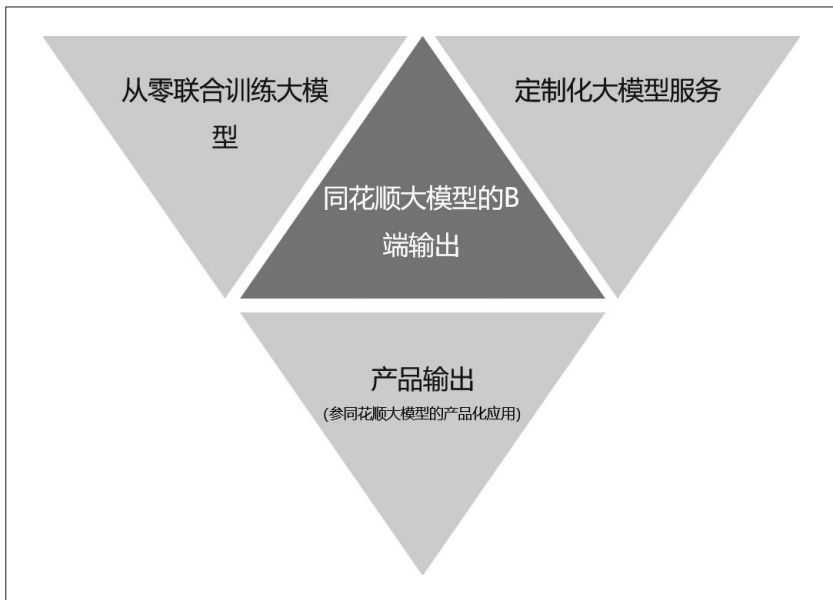


图 14：同花顺大模型的 B 端输出

刘江贤：智能知识管理与大模型创新应用

刘江贤（达观数据首席战略官）：正好今天在这个场合上，我们可以给大家公布一下，最近还没有对外发布，昨天达观数据和复旦大学金融科技研究院共同成立了一个“金融垂域应用大模型校企联合研究中心”，计算机学院的几任院长以及工作人员都参加了昨天的启动仪式，重点就是研究金

融领域的垂域大模型应用。

三个主要课题。一个课题是研究高性能金融领域的大模型。第二个课题是研究大模型和图模型相结合，把大模型的技术和知识图谱的技术相结合，就是大家经常提到的怎么把原来的技术积淀和现在大模型的技术积累相结合。第三个研究方向是研究金融领域大模型的鲁棒性和安全性。因为明年就要并表了，大家一直在说数据资产在哪里？再问大家另外一个问题，你的企业有自己的知识库吗？知识库和数据资产并不一定要画等号，但却是正相关的。我们怎么把散落在企业各处的文件、管理、制度，包括发表的论文、产权，都变成企业资产的一部分呢？



图 1：达观数据

达观数据是专门处理文本领域的国家级专精特新小巨人企业。人工智能方向有三个：视觉、声音、文本，文本智能处理的难度相对高一点。



图 2：智能化系统对比人类有巨大的优势



图 3：企业知识管理建设现状分析

图 2 在某种程度上可以看到智能体 Agent，其实就是机器人流程办公自动化的体现。图 2 里左侧的人，是完全按照人的方式和流程进行操作的，右侧的机器反应速度更快、更

高效、更准确，关键是更便宜，一次性投入可以终身使用。跟文本机器人的效率相比，左侧的财务人员正常处理日常工作事务，需要 1 小时 30 分钟才能完成 30 份文件，这还不包括自己抓狂、焦急或者化妆的时间，右侧的机器人用 3 分钟时间处理了 30 份文件。

所有企业知识建设的现状就是：留不下、找不到、读不懂、还没有、管控弱。我们的知识到底在哪里？



图 4：企业知识管理建设解决方法

现在企业知识管理有一个解决方案，达观数据帮助大家来整理，我们推出了 KMS 智能知识管理系统，收集自己企业管理方面的知识，让我们的知识库建起来、知识体系搭建起来。而且知识和知识之间的脉络，用知识图谱、知识地图的方式使之变成有机的知识大脑的方式进行决策和学习，最终实现留得下、看得见、用得着、全都有、强管控，保证知识分层管理的安全性。



图 5：“曹植”大模型：最新前沿技术

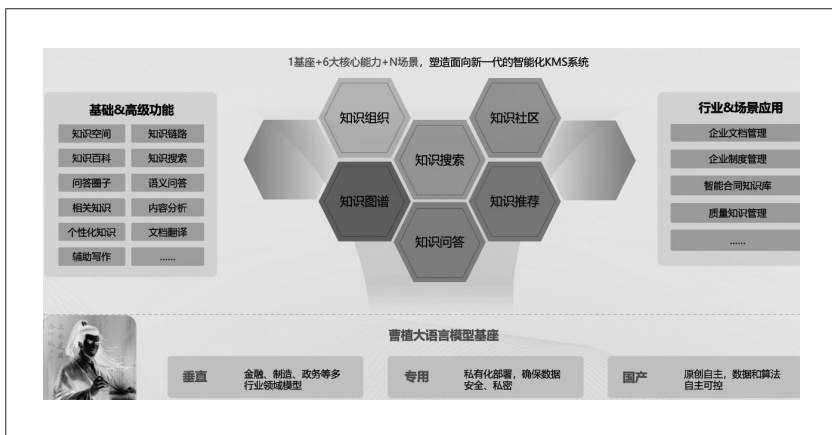


图 6：达观智能知识管理系统

这个知识库管理的底层功能就是“曹植”大模型，我们自己是自研开发，如果不出意外的话也申报了第三批网信办的大模型的批准和建立，资质入库。“曹植”大模型的特点是长文本、多语言、垂直化。向同花顺的同行学习，

我们也敏锐捕捉到翻译能力上的多功能和多功效，而且就是要建立垂直化。

图 6 是达观的智能知识管理系统，我们在金融行业、制造行业、政务行业进行私有化部署，确保数据的安全隐秘。我们全部走国产化路线，不但在预训练阶段使用了国内的 GPU，在推理和精调阶段也已经和国内的华为昇腾 GPU 等成功进行了联调联试。我们在某些方面和国内上下游企业形成合力，因为有些金融系统必须要采买，在某个系统的私有化空间里采买国产的 GPU 芯片。我们通过知识组织、知识社区、知识搜索、知识图谱、知识问答、知识推荐的方式，把企业的知识管理起来。

使用“曹植”大语言模型的每一家企业，都值得拥有自己企业专属的知识库，每一家企业都值得应用自己专属的大模型或小模型。昨天谷歌“双子座”发布后揭露了一个问题，模型并不一定参数越大功能越强，这一点我们完全赞同。但是在某些能力上，技术参数越大，功能越强。在私有化的处理领域里，企业应用的大模型并不一定是规模参数越大，功能越强。

我们有一个智能技术驱动的内容分析，辅助用户处理知识，比如说知识纠错、智能审核、摘要、语义搜索、智能标签、智能分类、智能翻译等。我们把若干跟文本相关的技术整合成工具，其实在我们所有的知识管理系统里渗透了各种各样的工具，产生了各种各样的功能，最后看似很简单，就像人一样把图表、文本处理清楚，但这里有很多技术难点

和技术细节。

我们新一代的知识管理系统，助力用户快速发现知识，建立自己的构架体系。这是基于知识图谱形成的知识识别链路，让机器自动识别链路，用上了知识图谱的方式，要不然我们的知识和知识之间怎么架构出联系，要不然就是简单搭积木了。有点像思维导图一样，每个知识点之间连接起来，才不简单地叫知识，而是产生观点和认知。知识地图将逻辑变得更加清晰，通过构建知识图谱进行观点的搜索和推理。



图 7：新一代智能 KMS，开启企业智慧知识管理新篇章

图 7 是我们的新一代 KMS，开启企业知识管理的新篇章。后面还有一些垂直化在金融系统里面的解决方案，信贷智能审核、信贷智能审单解决方案、智能审计解决方案。

让计算机像人一样阅读，高精度的文字识别，通过神经网络获得段落分级、篇章级分析，对文本格式以及数据关系进行智能的审核，确保重要信息真实无虞。多文档的交叉核验，智能核验也很重要。自动的知识定位，知识段落颠倒、

顺序转换队列，这里面用了一些 OCR 的技术。优秀知识提供档案推理的过程。所有的魔鬼都埋藏在细节中，所有处理问题的方式并不是一下子就变成了智能提升。我们在写文章的时候并不是一下子把文字生成，而是优先结构化，把段落大意、章节标题先生成，再分段落、分章节进行内容的生成。



图 8：未来办公形态将有巨大变化

我们想象一下未来的办公形态可能就是这样（图 8），可能需要一个人来看一看是不是宕机了，或者哪个电脑的连接线没有接好，也可能这个人都不需要了。前两天中海地产承建了徐汇滨江 AI 区域的办公，他们要为机器人设计一个专门的电梯。因为我们在酒店的时候，人和小机器人经常抢电梯，互相不适应，效率反而低了。中海的建筑商正在考虑要专门为办公机器人设计一个专门的电梯，未来巡检的人可

能就由巡检机器人替代。

未来智能知识管理的发展，我们觉得 10 年之内 AI 可以替代 90% 以上日常的办公。我们总是担心会不会被 AI 替代？答案显而易见，如果被替代的话，也只是被比你更懂 AI 的人替代。

金鑫：小步快走，积沙成塔，大模型的路在脚下

金鑫（犀语科技董事长 / 首席执行官）：说大模型到底能做什么？很好的问题。

刚才几位专家分享得特别好，我知道任何写下来的东西可能明天就过时了，前天还是昨天谷歌发布“双子座”的时候，我在微信圈里发了一个东西“又是一个新世界”，每天醒来又是一个新世界。我们每天总结的东西，很快我们自己写的东西很快就过时了。

为什么要做大模型？大模型对于我们每个人、每个企业，对社会、对行业、对国家最深层次的问题是，到底我们的价值是什么？以前我们为什么拼命读书，拼命考到复旦和清华？很简单，复旦那里有最好的老师，有最多的图书馆，有最优秀的人群。我们一定要挤到那里去，因为在那里有知识，听最好的教授跟我讲东西，清华、复旦的图书馆里有最丰富的藏书，我才获得知识。突然有一天，大模型把这些全干掉了。在农村山里的孩子有一根互联网线，就可以接触到

最好的老师、最好的知识，所有的东西都在我的指尖，而且这些知识可以组织起来了。以前我们每个人高考，拼命死记硬背，知识就是力量，知识改变命运。但是知识突然触手可及的时候，我们每个人的价值是什么？

很多金融机构的客户，从董事长到 CTO，我都问他为什么要用大模型，你的价值到底是什么？你是一家银行，你觉得你的价值是什么？如果核心价值是知识，你很危险，因为知识很快就普及了，文本处理很快，各种东西大家都有。

大模型或行业大模型来的时候，你能否先跑一步？有时候唯快不破，要么你先跑出去抢占。还有你真正给客户带来什么价值？比如你是律所、银行、券商，你觉得你在竞争当中，你给客户带来什么？有了大模型以后，带来什么深层次的价值？

我们只有创造价值，为客户创造价值，才能得到回报。如果过去靠知识、靠名师传承，靠我读了什么武功秘籍获得的价值，突然没有了。我们个人、机构到底核心价值是什么？中国把程序员叫“码农”，突然大模型能打代码了，“码农”怎么办？达观一定会搞出来能写代码的大模型，达观搞不出来，同花顺也要搞出来，同花顺搞不出来，百度也要搞出来。总有一天“码农”没有了，那怎么办？机构也是，因为银行都一样的，券商也是一样。

以前我读书的时候，复旦毕业以后去了花旗银行，我在复旦读了两本书，一是《政治经济学》，二是《当代西方资产阶级思想的批判》。带着这两本书我跑到花旗银行，到

了花旗银行才知道过去学的东西根本没用，重建知识体系，重新学习。今天不是重建知识体系的问题，因为所有的知识大模型会帮你搞定，行业大模型也会帮你搞定，投顾、投研等基础的这些都会搞定，那么价值是什么？我的孩子大学毕业以后做什么？对于机构来说也是，过去机构沉淀下来的知识，都是非常有价值的，这些知识一旦被沉淀下来以后，被通用大模型和行业大模型都搞定的时候，这家机构到底还有什么价值？只有为客户创造价值，你才有价值。我跟大律师分享，你的客户是谁？你想想为客户能创造什么价值？用这个大模型之后可以发生裂变，量变发生质变的时候，大模型肯定很多人搞，你就跟紧它、看着它，行业大模型有东西出来了，你再想你能为客户创造更大的价值、新的价值，你就有价值。不用太过度焦虑，但是要想到这是一个革命性的东西。

这是我今天第一点分享的，就是价值主张，所以我们做的所有的事情都要想价值是什么，创造什么新的价值。

前天看了谷歌的东西，我觉得太可怕了，把我对强人工智能的理解又拔高了一步。到底做什么？很小的事情就可以做。这个地方叫滴水湖，“滴水成湖，积沙成塔”。实际上很多公司、很多客户，我们发现他自己的知识还没有好好梳理一下，他自己的数据基础也不健全，等大模型来的时候他自己还没有 ready，实际上这个时期他可以做很多准备工作，磨刀不误砍柴工。你知道大模型会来，行业大模型也会来，你自己的 housekeeping 有没有做，自己家里的数据有没有整

理，规则有没有做好，流程有没有做好？你再紧跟你的客户，看看你的客户要什么？我经常跟投资人聊，他们喜欢投早、投小、投深。做这个行业也是，你就做早，往深度做，这些也会解决一些问题。

我今天分享的第一个是关于价值怎么定位，第二是大模型、小模型可以小步快跑、积沙成塔，从小的事情开始，慢慢等到春风来的时候，漫山遍野你会达到质变的状态。

讨论

江勇：今天几位嘉宾讲得都非常好，都是从方法论、具体的案例分析最后再反思。而且今天很有意思，在座这五个人里三个都和复旦有关系。我觉得先不要争到底是大模型，还是行业大模型。我先问王总一个问题，我们先界定边界，在金融领域里，如果我们开展业务，业务又分两类，一个是既有现行的存量业务，一个是有创新的业务，如果用 AIGC 做这样的服务，解决方案或者创新，是怎么个技术路线？

王恒：这个问题让我觉得有一点唐突。我们关注客户价值，一直非常关注增量业务方面，但是你要具体讲到生成式 AI……

江勇：大致的技术路线。

王恒：我们的判断是，现在还没有找到合适的以生成式 AI 为主导带来价值增长的一个点，这是客观的现实。

江勇：再放大一点，AI 技术。

王恒：如果是 AI 技术本身的话，我们在整个业务进行中，AI 技术应用其实非常多，但不是生成式 AI 技术。

江勇：技术路线怎么去做？

王恒：首先我们会优先考虑用市面上已有的成熟技术。

江勇：你按照一二三四五这种顺序来讲。

王恒：第一，做数据建设；第二，定义场景问题，场景问题变化比较频繁；第三，技术方案哪些是现成的、哪些需要自研；最后，技术方案整合落地。目前基本上采用供应商 + 自研的方案。主要是我们目前还是遇到了一些困难。

江勇：蚂蚁方面考虑了三个挑战，在推进金融领域业务过程中，客户遇到的或者本身最大的几个问题，用户侧和我们这一侧的，主要问题困难是什么，我们怎么帮他们解决，自己怎么克服？

陈鸿：先回答一下王总的挑战，他说金融大模型或者垂直行业大模型到底怎么做？我完全同意行业语料不够，这很可能就是比较大的问题。某种意义上，如果你把金融大模型局限在金融语料上的通用语言大模型，这个事情搞不成。你不可能让一个小学生直接上金融系，毕业了就可以胜任银行保险的任务，肯定需要招一个 985、211 资质不错的人，再让他做专业训练。所以金融大模型不是一个限制很窄的大模型，恰恰相反，它是在通用大模型的基础上做更深的事情。举一个例子，人民银行有一位研究员，他说到很多不同的观点，这些观点可能是冲突的，在金融里处理的是市场和交易，交易就来源于观点的冲突，如果没有观点冲突，买方和

卖方意见一致就不会有交易的发生。所以我们做投研的时候，金融大模型一定要能够处理观点的分歧和共识的提取，但是这对通用语言大模型来讲可能不是的。金融知识一定是对立的，如果所有的学派看法一致，也没有金融这个事情了。

所以回头来讲，金融市场本身是人类社会解决冲突的机制，我们用市场解决冲突，用交易消除一些观点的分歧，让市场说话。所以金融大模型做得更深，是能够处理对立的学派、对立的观点冲突。在通用的常识领域，大模型不用管这个事情。所以我们说金融大模型有属于自己的问题要做，这个点我可以侧面回答，我们 toB 的时候有要做的问题，比如做投研分析。如果 toC 的时候，用户做常识问答时一般总是有问题的，但是用户在做专业服务时，他期待的可能不是他问你答、有问必答，我们的服务其实已经做到了。我们更头疼的事情，是我怎么样引导他？金融服务是一个专业服务，像医疗或法律，你花 200 块钱挂一个专家号，你一定期望老专家能够引导你，而不是老专家坐在那里有问必答，他一句话不说等着你问，这个专家顾问号可能你会觉得白挂了。律师也是这样，你去寻求律师帮助的时候，你是希望律师来引导你。

所以我们在金融领域做问答服务 toC 的时候，我们的挑战是，小白问不出好的问题。我们精心准备了很多优质的专业服务，但小白的问题可能是很浅的，他很可能就想问今天买什么基金？你安排很多很复杂的逻辑，对他来讲可能没有

好的询问把它调度出来。这个时候大模型能不能反客为主，主动牵引？这是属于金融专业领域自己的挑战。现在不是做通用语言大模型，回答好常识问答就够了，这里金融是有自己的挑战。

江勇：我们再理解几个概念，通用大模型、行业大模型、小模型，它们之间到底是什么样的关系，我们在具体应用过程中，服务具体金融应用场景的时候，是什么样的关系？

陈鸿：如果我来说的话，通用语言大模型注入的是通用语料，可能是跨领域、跨知识范围的，GPT-4 有不少专业领域的一些知识能力，但是这个知识往往是在实际层面。我们每个人都参加过高考，考纲里对于知识点的掌握是从实际掌握应用不断往上分层的，最上面的每个知识点都需要有自省这一步。因为知识是有限的，知识并不是放诸四海而皆准，知识有自己的应用条件、自己的边界。现在的大模型对于知识的自省，肯定没有做到。GPT-4 对于知识的掌握、观点可能有，但是广泛的应用可能还不够。专业大模型在这里面，我刚才讲了三个短板，其实是希望它能够 grounding 到自己的业务场景里，真正解决这些知识应用的问题。知识如果想在行业里面应用，其实需是要解决这些问题的。

江勇：刘总，你也可以讲讲。

刘江贤：达观数据认为大模型不是产品，是一种能力的提升。对我们企业来讲，我们还是根植在原先基础上文本处理过程里产品的细分。大模型出来以后，我们也要做自己的

大模型，我们是提升能力建设，包括语料也好、训练也好，在这之前我们还接触了人民网。在《人民日报》有一个国家重点实验室，就是国家的传播大语料联盟的重点实验室，这是大概的意思。你输入什么样的语料是有观点的，将来对于大模型输入语料的管理，慢慢随着整个大模型研究的发现，是可以加进去的。这一点认知大家不要担心，因为我觉得好多事情“道阻且长，行则将至”，一点点、一步步做。在这个领域里技术积累也好、产品积累也好、认知积累也好，我们现在做的事就是不断普及我们取得的一点成果和大家分享，拉平认知。处理起来难度都特别大。现在我们聚焦拉平认知，像大模型有一个价值观对齐，拉平认知，一起做形成合力往前走，这件事会在各种场合到每一个节点，去解决我们的疑惑。

现在讲到通用大模型、行业大模型，从达观来讲，通用大模型就是什么都懂，泛化能力极强。但是它也可以写代码，也可以回答问题，也可以写一些简单的文章，也可以做 PPT、视频。但是行业大模型，所谓的垂直领域的大模型就是解决这个问题。通用大模型可以有幻觉，行业大模型无法出现幻觉，因为你要解决实际问题，写投研报告数据上不能有错。如果大模型有了错误，整个金融系统要崩溃的，哪怕是一点点的错误。我们用现在 AI 技术推演到这一步的时候，要用大模型的能力逐渐探索怎么防范系统性金融风险上来。大模型里有幻觉的问题怎么解决？这其实就是在行业里要突破的重点方向。因为通用和行业解决的重点方向

不一样，可能对于金融行业来讲，底层就是防范系统性的金融风险不出错。

我们要把原来的图模型和知识图谱的方式构建起来的知识点结合在一起。原来有一些技术积累在行业里的应用，尤其是在金融领域的应用，都是财富和积累的成果，并不一定单独用大模型重新做一遍。而且那个积累和财富，用大模型的功能和能力完全可以系统性支撑。

今天有一个专家的观点我还是满赞叹的，回去以后也会和大家分享，就是能否有了大模型的技术，或者说能够生成出一个产品或解决方案，支撑金融领域在管理上有一个突飞猛进，让我们成为今年各位领导讲的“金融强国”。但是金融强国要求有 ABCD 各个逻辑点，有的时候还要按照行业本身的特点来做。

江勇：同花顺和达观都是做内容生成，涉及到一些知识产权的冲突，怎么解决这样的事情？

戴渊明：这个事物相对来说比较新鲜。

江勇：但是这个已经摆在面前了。

戴渊明：美国已经开始有一些生成图像的内容，比如你要标签出来是什么样，因为现在生成图像用的是提示词。现在好像技术又迭代了，开始用一些拖拽等方式就可以搞定。用这个技术或工具编辑得到的东西，还是可以归属给操作工具的那个人。

江勇：现在也只是想法是吧？

戴渊明：不一定是立法，可能是有办法。

江勇：刘总这边可能涉及到的会更多？

刘江贤：是的，我们两个人观点一致。你侵权我，还是我侵权你？有的时候是基于事实或基于观点。如果让大模型来做报告的判断，我们目前所做的行业是有这个问题，可以观点相同。你会发现大模型生成的文章，不同的人再生成下一篇文章不一样，不同是源于自己的提示词不一样，当然提示词也是一门学问。你刚才还问到了在图像上、视频上、原始论据上，有些技术上已经开始在防止别人侵权，比如说有一个教授是做数字水印的，数字水印看不见，但是可以确权。我们在整个模型训练过程中，也用数字水印的技术，对于金融行业来讲这个很重要。

江勇：不光是金融，艺术、文学作品都有需求。再提一个挑战性问题，如果你有兴趣做 2.0，你这边既然是大文档生成，敢不敢试一把，来个 2.0 研究报告，看看功力怎么样？我的意思是，如果刚才是 1.0 版本的文档，再升级一版，用你的技术生成，我们都参与，你觉得这个事怎么样？

刘江贤：我觉得太棒了，这还是满具挑战性的。我们理解人工智能生成的文本，现在只是人类输出观点，机器填充里面的内容，积累素材。“曹植”大语言模型里所有的证据、资料我们可以帮着收集。

江勇：不是说全部扔给“曹植”干，该要的纲要、结构甚至我们一起参与。当然文博士和秘书长提观点，你这边“曹植”就是干活，就是收集，我觉得这些结构化已经是成定式的、客观的。

刘江贤：可以，2.0 就来一版。

江勇：这样一来的话，就现出功力来了，六成是咱们“曹植”写的，四成的点睛之笔是文博和秘书长的。

刘江贤：其实核心就是那四成。

江勇：你觉得这个可行？

刘江贤：完全可行。

江勇：效率也可以提升，你刚才说 3 分钟出 30 篇报告。

刘江贤：那是它干活的速度。报告生成这件事，还需要给它进行预训练，还需要给它进行推理，它才能产生推理的价值。需要把我们基金会历史上研究的所有报告都喂给它，它会按照我们的文风和逻辑来，还需要给它一点训练的时间。

江勇：我们也做过论文，综述方面还是很耗费时间的，因为要看大量的资料，这个是不是可以小试一把？

刘江贤：有这个想法不光是秘书长，我们跟安永已经有战略合作，而且也一直是在探索用这样的方式进行合作。

江勇：刚才报告点评的时候有一个没有讲，我认为报告撰写的参与方可以多一点，以基金会为主，企业、机构、高校、行业里的专业人士，相关方都可以，包括政府有什么需求也可以纳入进来。开门撰写行业报告，我觉得这也是一种新的专业报告的方式。

再问同花顺戴总，你做了这几个投顾机器人，你们的哪个产品在金融行业里是最拿得出手的，是 NO.1 一骑绝尘的，效果最好的？

戴渊明：回到前面的问题，怎么样定义通用、行业，或者基本一点什么叫大模型、小模型？同花顺是我们现在自己训练的，一个是 7B，一个是 13B，比起 GPT-3.5 或 GPT-4 也算小模型，但是对比以前的线上模型来说，算是大模型了。

江勇：行业大模型。

戴渊明：算行业的，因为我们喂给它很多行业数据，教会了它一些行业技能，比如说分析个股公告事项的影响。

江勇：你的机器会荐股吗？

戴渊明：不推荐。它只会评论可能价值低估了，比如现在的 A 股也低估了。但是买了说不定还是会套牢。现在同花顺的产品里，智能投顾就用以前的小模型、以前的系统架构，用户还是比较认可的。如果再加上大模型能力的加持，整个交互能力包括像 C 端的追问，我们的系统就是有很多追问的能力，你问一个问题之后我们系统会给你回答，几个问题之后就给你标签打上了，用户画像就有了，再根据你的的一些偏好。

江勇：引导式提问？

戴渊明：引导式提问，其实每个人的投资风格不一样，风险偏好也不一样，每个产品背后的逻辑都是很细微的逻辑。

江勇：你有没有福利，给今天在座的开个免费的账户，让大家体会体会？

戴渊明：不用开免费账户。同花顺的 APP 里就有机器

人的入口，随便问，不收费。大模型应该上线了，这周刚刚通过备案。我不知道未来会不会变成增值服务，因为大模型训练成本高、运行成本也高，近期肯定是免费的，未来会不会变成增值服务不知道。

江勇：最后的问题交给金总，你做个总结，看一下刚才我们讲到的关键词，三句话。

金鑫：我就用十二个字总结吧，前途光明、挑战很多、脚踏实地！我相信大家一起来，能把这个事情做起来。谢谢大家！

江勇：谢谢，非常精炼。谢谢各位！

乔依德：我总结一下，首先我代表主办方非常感谢大家参与今天的讨论，也趁这个机会讲几句。刚才江秘书长也讲了，看了我们以前做的研究，我们比较多的还是做金融方面，所以对人工智能我们还是门外汉，只不过觉得今年 ChatGPT 出来这个事情很重要，我们就硬着头皮做了一下。刚才得到了肯定，也得到了大家的指点，最后提出一些建议也挺好的。特别是大家一起弄，我们金融做得多一点，搞技术的、搞宏观的、搞企业的结合在一起，民间可以跟政府结合在一起。我们同事跟大家有联系的，我们还是保持联系，以后是不是做 2.0 版等等，我们回去再商量一下。这个事情肯定我们有兴趣继续做，可以立个新主题。因为这个事情比较新，涉及的面非常广，也很复杂，具体我不重复了。再次对大家的参与表示感谢！

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）

习拜旧金山峰会以后的中美关系

倪峰

中国社科院美国研究所所长

上海发展沙龙第 182 期

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：我们非常高兴和荣幸地邀请到了中国社科院美国研究所所长倪峰先生，给我们做今天的主题演讲。我刚才跟他倪所长聊了，他在上海生活过七年，父母去支援陕西。他考到北大，然后在北京生活。他上海话能听懂一点，不能讲。我碰到他就特别亲切，都是上海人。他现在是中國社科院美国研究所的党委书记、所长，中华美国学会会长。他 1987 年毕业于北京大学国际政治系，获法学学士学位，2001 年在中国社科院研究生院获法学博士。后面有好几年在国外做访问学者，也发表了很多著作。不久前，习近平主席和拜登总统在旧金山举行了一个高层峰会，意义很大。我想大家对这个峰会都比较关心，它的来龙去脉到底怎么样，怎么来评价，对今后中美关系的走向有什么影响。我想等会倪峰所长会跟我们分享他的观点，我们以热烈的掌声欢迎倪峰所长。

倪峰（中国社科院美国研究所所长）尊敬的各位嘉宾，大家晚上好！

首先非常感谢乔老师的邀请。刚才乔老师介绍了，我

是 1963 年在上海出生，当时因为父母都已经去了陕西，外公外婆带我在上海待了七年。到了 7 岁，该上学了，没有上海户口，我就去陕西去，后来就在陕西上学，然后考到了北京，在北京工作。虽然是个上海人，现在说话已经一点乡音都没有了，因为长期在北方生活。普通话讲的像北京话，但也不是正统的北京话。开始是陕西味的普通话，然后到了北京，今年正好在北京待了 40 年，1983 年我到北京上学，所以在北京的时间长一点，口音就是随着生活的地方，因为环境所导致的吧。

今天特别荣幸，能来到上海发展论坛谈一下中美关系。上个月总书记访问旧金山，和拜登有一次非常重要的会晤，这个会晤可以说是举世关注。两国其实在私下里也是运作了很长时间。因为我是一直在研究中美关系，就发现这次的预热活动，可能是 2018 年以来历次两国元首会面前预热活动最多的。三位高官来就不说了，还来了参议院舒默，而且还来了加州州长纽森，还有飞虎队，而且中央电视台 6 频道又放了《黄河绝恋》。从这些迹象可以看到，两国政府对这次的峰会真的是非常重视，双方都为这次会晤动了心思的。

2017 年特朗普上台以后，中美关系可以说发生了自 1972 年尼克松总统访华以来最广泛、最深刻的变化，在座的各位对这个变化都有各式各样的感同身受，可以说是一个历史的巨变。如果把这个巨变的时间算得更精准的话，我自己感觉是从 2017 年 12 月 18 号开始的。为什么呢？这一天，特朗普公布了国家安全战略报告，这确实是一个最关键

的节点，为什么这么说呢？特朗普专门为这个报告的发布做了一个演说，他说，从现在开始整个世界进入了一个大国竞争的新时代。现在回过头来看，这是一个特别重大的判断。历史上离我们最近的一场大国竞争，可能就是 1947 年爆发的冷战，冷战就是典型的大国竞争，尤其是美苏之间的大国竞争。1991 年冷战结束，结束后的这些年来，大国竞争还是存在的，但是肯定不是一条主线。冷战以后世界发展的主线是什么？我们原来经常用的一句话，叫经济全球化时代，这是我们中国获得大发展的时代。

但是到 2017 年，美国的看法发生了一次重大变化，他说重新进入大国竞争的新时代。而且我觉得他这个新时代有点抄我们 19 大，他这个报告的发布是在 2017 年 12 月 18 号，我们 19 大是在 11 月 18 号，19 大报告里说中国特色社会主义进入了新时代，是我们先用的。特朗普说进入了大国竞争的新时代，是为了给马上就要发布的国家安全战略做铺垫的。

这个报告的主要基调是什么呢？就是在这么一个大国竞争的新时代，如何开展竞争，而且他提出了对中国的三大认识和判断。第一，中国是美国的首要战略竞争对手，这可以说是一个前所未有的判断，因为在中美关系史上，美国人第一次把我们中国放在了美国首要战略竞争对手的位置上。第二，认为我们是修正主义国家。这个含义是中国不仅对美国构成了挑战，中国的发展不仅是冲着美国这个国家去的，而且是冲着美国主导的国际体系去的。所以称中国是修正主

义国家。

接下来就是对于美国对华政策的重大反思。如果把这个反思的历史说长一点，是从 2015 年开始的，那时美国国内，尤其在美国的战略界，有一场中国问题大讨论。引起了这个讨论的第一篇文章是罗伯特·布莱克威尔的《修订美国对华大战略》，其中写道：“中国现在是、且在接下来的数十年仍将是美国最重要的竞争对手。”那么美国人就问这么一个问题，这么多年来美国的对华政策是不是有问题啊？因为美国人还是比较傲慢的，他认为很多国家的发展都跟他有关的，他就说，可能就是由于美国的政策，中国成了美国的首要对手了，成了修正主义国家了。这个争论是从 2015 年开始，到了这一天，特朗普就给了一个非常肯定的答案，报告里明确说，自 1972 年以来，历届美国政府奉行的以接触为主的对华政策失败了，过去美国所有的对华政策是一个失败的政策。

这三个判断叠加在一起，预示着中美关系和美国对华政策的一个巨变。这份报告可以说开启了美国全面的对华战略竞争。今天是 2023 年 12 月 14 日，距离美国政府开启全面的对华战略竞争，还有四天就整整六年了。如果我们看这 6 年中美关系所发生的变化，可以说是 1972 年以来最广泛最深刻的变化。尤其是我们感受下来，这种变化用 1972 年这个象限来框定可能都是不够的。为什么这么说呢？两个国家都是把对方视为最大的战略竞争对手，中美有关系以来，就没有过这种状况。尤其是去年 10 月 12 日，拜登发布了战

略报告，他有一个判断比特朗普又往前走了一步，他认为中国是唯一有能力又有意愿挑战现行国际秩序的战略竞争者。

去年 10 月份有一个大背景，跟 2017 年还不一样，因为去年已经有一场战争打起来了，乌克兰危机或者叫俄乌冲突，在欧洲方向上已经烽火连天，俄罗斯已经大打出手了。这种情况下，美国人认为我们中国是唯一有能力有意愿挑战国际秩序的。我们老说俄罗斯是战斗民族，我们看普京说的话，做的事，他挑战的意愿肯定比我们强。我们是孔夫子的后代，是温良恭俭让，有想法也不会说的，况且我们没有想法，也没有说。看我们党的文件，我们说过挑战美国的话吗？从意愿上我们肯定不如俄罗斯，这也是很客观的一个情况。但是美国人却说，你是唯一有意愿有能力的。他认为意愿肯定是俄罗斯比我们强，但是俄罗斯能力不行，他看不上俄罗斯的能力，还是认为即使那边已经打起来了，美国最重大的挑战还是来自中国。

如果说这个甚至突破了 1972 年的象限，原来两个国家从来没有遇到过这样一种关系的话，中美关系的这种状态实际上是什么呢？我觉得叫“未知的水域”，两个国家谁都没有这样的经验，没有这种经历。我们以前要是有过这种共同处理的经验，这个事就好办的，中美互为主要对手的情况是两个国家从来没有遇到过，而且两个国家的文化又这么大的差异。两个国家的竞争在广度和深度上，这六年下来还在不断的拓展。这种未知水域的竞争风险是极大的，双方都意识到这种风险的严峻性。竞争从 2017 年就开始了，在竞争

的过程中，两国都做了一些努力，试图做一些管理。在特朗普那个时候，爆发全面贸易战时，在 G20 布宜诺斯艾利斯，两国元首见过面，就是想对这个关系做一定的管理。到了 2000 年 1 月 15 号，两国签署了关于经贸问题的第一阶段协议。2020 年疫情爆发以后，总书记和特朗普没有见过面。2021 年拜登上台以后，他也不知道这个关系的风险，所以两国元首不断有视频通话。去年巴厘岛会晤之前，两国元首有过 5 次视频或线上会晤。去年 11 月份的巴厘岛会晤，是拜登上台以后，两国元首的正式见面。我觉得当时其实谈的还是不错的。

据我了解的情况，一方面气氛不错，也和今年差不多，但是从各方面得到的消息来看，并没有达成过多实际性的东西。但是有一条大家还是有共识的，就是对这种危险的关系要进行管理。尤其是 2020 年以后，两国政府的交往几乎中断。在这种情况下，恢复两国政府间的交往，其实是对这个关系加以管理的一个最关键的环节。去年巴厘岛会晤以后，就是布林肯来华。原来预定在今年 2 月份来中国，但是发生了意外的气球事件，所以拖到了 6 月份布林肯才来中国。后面财政部长耶伦，包括商务部长雷蒙多、克里、纽森、舒墨，最后王毅也去了，整个是为这场元首会晤做一些预热工作。

比较这几次元首会晤，有布宜诺斯艾利斯的，有巴厘岛的，这次的旧金山会晤，我觉得国际的关注程度，大家对这个会晤的总体的反应，还都是不错的。中美两国之间还是有

温差，但是总体是不错的。未来怎么走，说老实话这也是一个挺玄的事，好多事情我们一般只能预测出灰犀牛，不可能预测出黑天鹅，如果预测出来那就不是黑天鹅了。我觉得这次两国元首会晤，双方的这种共同的需求是更实在的。为什么这么说呢？首先从美方来说，显然美方对这次的会晤有几个非常实在的需求，是很扎扎实实的摆在那里的。

第一个就是国际环境，美国面临的国际环境主要是两件事，一个是灰犀牛，一个是黑天鹅。灰犀牛就是去年2月份爆发了俄乌冲突，虽然美国人一直想把重心放在中国身上，但显然俄乌冲突耗费了美国巨大的资源，毕竟是一场二战结束以来欧洲最惨烈的战争，美国不仅投入了巨额军援，而且投入了大量的财政援助，实际上还投入了大量的外交资源。美国把这些盟国组织起来援助乌克兰，发挥主导作用的还是美国。任何一个国家再强大，它的资源都是有限的，这边用的多了，那边就少了。现在俄乌冲突基本上处在一种胶着的状态，有专家预测说，明年肯定完不了，有人说最早也得到2025年。而且现在胶着的局面，好象俄罗斯还慢慢占了一点优势，显然美国在这一块面临的压力是很大的。还有一个是10月份爆发的巴以冲突，美国又有一部分资源要投入那个方向去。那两场已经很吃力了，马上看不到结果的情况下，如果在亚洲方向再有一场大冲突的话，美国自己也吃不消。在这个时候稳定中美关系，拜登是有现实需求的。

还有一个需求，其实也是非常迫切的，而且很实在的，这个需求是什么呢？就是明年美国有一场大选。前些时候我

们觉得特朗普已经不行了，最近特朗普又有点气势如虹了。如果我们看民调，现在选，那就是特朗普啊。显然从拜登政府的角度来讲，他面临的是一场恶战，你连位置都不在了，还有什么政策可以讲呢？所以他一定要把主要精力投放在国内。

美国人摆在第一位的是什么呢？美国人强调最多的，其实是芬太尼。因为芬太尼这个事，可能是明年美国大选中一个非常突出的关键议题。因为现在美国有些中产阶级衰败，很多人在用芬太尼，现在因吸食芬太尼导致美国死亡人数在各种原因中高居榜首。美国人告诉我们说，今年因吸食芬太尼就死了 10 万人，超过了交通事故，原来美国交通事故是死人最多的。芬太尼可能和我们生产的产品有关。拜登感觉最兴奋的是什么呢？就是芬太尼，这个需求是不是很现实？美国人最想要的第二个成果是什么呢？是两军恢复对话，这就跟国际环境有关系了。那边还在打着呢，他显然不希望这边再出现问题，所以要恢复两军的军事交流，所以说美方很实在。第三是跟美国对华政策的判断有关系。

从去年年底开始，拜登上台以后，对于美国对华政策的实施一直在做内部评估。巴厘岛会晤前，他们已经做出了一份东西了，我们也得到一份东西。今年年初，各个机构的一些评估都慢慢的出来了。有一个大体上比较一致的看法，拜登上台两年多，对于特朗普开启的全面对华战略竞争，整个来看是做了一个提质和升级。评估的结果是什么呢？是认为拜登上台以后，拜登政府推行的对华政策基本上是有用的，

是有成果的。有很多五花八门的论证，他们为什么说政策有效呢？最看重的证据是什么呢？从去年开始，我们的经济发展面临着一些比较严峻的问题，他认为这些问题是他们政策左右的结果。几乎所有的论证都说，现在政策是有效的。前几年我们追赶的势头很猛，美国有点惶恐，焦躁不安，现在美国好象感觉自信心有些回来了，开始唱衰我们中国。从去年6月份开始，就有一批人出来说话，包括萨默斯、克鲁德曼。他们说中国的崛起已经见顶了，为什么见顶了？因为美国的政策是有效的。如果说政策是有效的的话，外面又有这么多的事，美国人顾不过来，能够把现在的政策维持下来可能就挺好的。有时候政策有一个边际效应，到了顶峰的时候可以一览众山小，那时候风景是最佳的，但是在顶上你再往前走一步，可能就是万丈深渊了。这时候。这种情况下，把有效的政策维持在现在的水平上，尤其在变乱交织的时候，还有很多事要应付，那我就可以把这个已经有效的政策维持住，不往前走，其实他也需要一个稳定的中美关系。我觉得从美方来讲，对于这次元首会晤这三个都是很实在的要求。

对于我们来说，我们也有我们的考虑。从经济工作会议大家也感受到现在我们面临的发展压力，很大一部分压力也跟我们现在面临的外部环境有关。如果这个环境继续恶化，对我们的发展可能不是一个好的情况。

经过这六年的博弈，现在有个现象，也是我们感觉到的问题，两个国家博弈，一定是有强有弱，有强有弱的情况下，几乎所有的观众成本都是由弱的那一方来承担的。好

比有一场拳击赛，两个人拳击，一个 A，一个 B，底下很多人在看，肯定有些观众喜欢 A，也有一些观众喜欢 B，有些观众谁也不喜欢就是看热闹，观众肯定分这么三类。如果 A 打到 B 一拳，喜欢 A 的人肯定为 A 鼓掌，打的好。喜欢 B 的，如果 B 打到 A 一拳，观众给 B 鼓掌，这都没有问题。但是如果让观众押注谁赢，这跟比赛时候叫好是完全不一样的，几乎所有的观众都会进入理性选择，不会根据喜欢谁而下谁的注，谁强他下注给谁，这才能赢钱。押注的时候跟喜好没有关系。

虽然我们发展很快，势头也很好，但是如果从整个力量对比的角度来看，如果说中国美国谁强谁弱，这还是很清楚的，对吧？这六年，在这种博弈下，很大程度上这种观众成本是由我们弱的一方来承担的。这个说出来挺玄，其实一点也不玄。我们改革开放，各种要素是向我们流入，向我们聚集，才成就了我们中国的发展和崛起。但是在这种激烈博弈下，而且美国还炒作要打起来，这种炒作的结果是什么呢？是各种要素在失去，从我们这个地方逃离，一定是这样的。就是说，观众不会押弱的一方。现在各种要素是不是在离我们而去？不仅是外国人，我们自己的资本还往外跑。前一段时间在北大开一个会，一个香港来的银行界的人说，他现在去了新加坡，现在内地流到新加坡的钱，多到新加坡根本接不住。这个钱也不知道怎么出去的，就是多得新加坡接不住。现在好多人在鼓动东京、孟买，搞这么一个市场，专门接中国这些内地流出的这些钱。

从观众成本的角度来看，中美关系这种博弈可能是一种常态，改变不了。但是能把这种关系稳定下来，我觉得对我们来说，也是为我们伟大复兴创造条件的一个重要的前提。这种需求我们有，双方都有。跟前几次比较，双方对于稳定中美关系的需求确实比过往的几次更实在了。未来怎么样，我也不知道，黑天鹅是算不出来的。

显然这一次会晤，双方各自的需求导致的稳定基础要比前几次要好，这是一个最基本的判断。从拜登政府的角度来讲，明年他也不想出事，他的第一要务是选上，那个事就够老先生忙的了。明年这举的变数太大了，一个 80 岁，一个将近 80 岁的人去选举，这个事本身就太玄了。万一呢？结果就没有办法算了，拜登都 81 了。美国选举是所有选举中最冗长的选举，从 1 月份一直选到 11 月份，美国选民那么感性，你不天天到选民中去走，凭什么投你的票？拜登老先生的身板，是拿命赌啊。最大的意外是如果特朗普选上了呢？那中美关系什么样？我们的那些官员最清楚，他上台以后中美关系是什么样的，他们基本就不用睡觉了。还有很具体的问题，明年 1 月份台湾如果民进党上台，拜登想稳，对共和党一定不想稳啊，你想不出事，他就一定要找点事，这时候中美关系会出什么事，台湾出什么事？这都是风险。

再回过头来看，虽然这些需求很实在，但是这些需求都是策略、权宜，目的性很强的需求。讲到基本逻辑，没有人感觉到美国会有很大的改变，他有现实策略的需求。所以，一方面说，这种改善是实在的；另一方面，也是一个策略性

的、有时间段的。中美关系未来怎么走？我觉得大家现在都很清楚，美国把我们锁定在这个位置上，这是去年才锁定的，把你作为一个唯一有能力、有意愿这个事，未来相当长的时间里不会有根本性的变化。同时，我们是开启伟大复兴的进程，目标已经设定了，我们也在往前走。而且在这个过程中，我们也感受到了，美国是我们必须迈过的一道坎，不迈过去也不行。我想这个基调不会因为这次会晤就有一个根本性的改变。但是双方应该通过各方面的努力，把这种能够争取到的稳定，比较好地维持下来，维持比较长的时间。从我们的角度来说，可能是我们需要抓住的为未来发展积累动能的一个窗口。

这是我对这次首脑会晤的一些非常粗浅的认识和看法，完全是个人的，供大家批评，供大家来指正的。谢谢大家。

乔依德：下面有提问的环节。首先非常感谢倪所长给我们做了一个精采的演讲。我想，在座大家各位会有这样一个感觉，关于峰会的各种议论很多，官方的，自媒体的，国外的，国内的。尽管大家看了很多，听了很多，但是如果仔细听刚才倪所长的演讲，里面还是有很多内容的。他用的语言非常直白，举的例子非常通俗，但是里面讲的东西有很深的含义，可能其他地方也听不到。下面我们还有时间，大家可以提一些问题。

嘉宾一：我是国家电投的研究员。想请教一下，最近巴以冲突有扩大的趋势，美国现在对于这个事情的态度，在国际上也遭到非常大的争议。俗话说“得道多助，失道寡

助”。在这样的情况下，中美局势会不会也有一些微妙的反转？谢谢。

倪峰：非常感谢你的问题，这是关于中美关系外部环境的问题。从国际环境的角度来讲，一个是俄乌，一个是巴以，这两个国际上的热点现在是最抓眼球的事。现在感觉是巴以更抓眼球，但是对于整个世界格局的影响，我觉得俄乌是更加带有根本性的，而巴以主要还是局限在中东那个地方，顶多外溢到伊朗，还是在中东范围内。俄乌的影响，是全方位的，波及整个世界。巴以问题现在的影响主要是什么呢？舆论上，因为以色列在加沙地带造成了人道主义灾难，世界有各式各样的议论，现在成为一个大的话题。但是对于中美来说，乌克兰危机最终的结果可能是更具有影响力。而且从延续的时间来讲，我想巴以这个事到了明年年初，基本上就会有一个结果；但是俄乌这个事，有人预测最起码要到 2025 年才会有一个最终的分晓。巴以问题的影响，主要是我们怎么表态的事，涉及到利益变动的事可能也不大。但是俄乌出了结果以后，胜负的结局可能对于整个中美的影响是更大的。这是我对这个问题非常粗浅的认识。

赵广彬：我这里是两个问题。第一个问题是，如果特朗普上台的话，是否中美贸易要脱钩？第二个问题是，南海和朝鲜半岛，哪一个地方出事的概率更大？

倪峰：其实脱钩这个事，就是特朗普说出来的。但是贸易战的整个实践表明，做不到。正是因为做不到，所以拜登才把这个词改了，拜登政府从来不用脱钩这个事，换了一个

“去风险”，去风险其实和脱钩是一个逻辑，但是做了一个限定，间接脱钩或者有选择的脱钩。假设特朗普上台了，我觉得这个脱钩仍然做不到，因为这已经被证明是不可行的。在特朗普打贸易战以后，中美经贸中有一个特别吊诡的事情，2017年两国的货物贸易是5800亿美元，2021年对我们的平均关税已经从3%加到21%了，但是2021年两国的贸易是7400，好象去年是7100。现在中美两国的贸易额大于贸易战前的，这个事本身就说明脱钩是不可能的。拜登他们也做过论证，断然脱钩是很难做到的。想做什么和能做什么是两个概念。

第二个问题。南海还是操之在我。朝鲜半岛，那毕竟是别人的事，我们的可控能力就相对比较弱。那个地方出事，一定是大事。我个人感觉半岛的风险比南海的风险可能还更大一点。尤其习总书记刚去了越南，对吧？如果剩下菲律宾，独木难支。我想在这种情况下，如果讲风险，半岛的风险更大一些。

王红林：我就提一个问题，万一俄罗斯完全击败了乌克兰，中美关系是变好还是变坏？

倪峰：首先这个事情的可能性不大，对吧？因为毕竟已经打了两年了嘛，已经证明现在要彻底击溃乌克兰，可能性不大。“万一”的话，这里头涉及到的变量太多，有很多的互动环节。

王红林：美国那边说，如果乌克兰难以支撑，美国有可能会直接下场。

倪峰：我觉得美国直接下场的可能性也不大。冷战的时候，俄罗斯人和美国人打到什么程度，他们底下的沟通一直都有的，所以他们心理都是有数的。我看过一些美国内部的报告，他们就是说不下场。几个波罗的海国家或者波兰，比美国的可能性反而大一些。反正现在可以看到，整个过程都是在切香肠，我觉得还没有到这一步。首先是武器的升级，给乌克兰援助武器的升级，后面还有很长的路要走。现在其实只到了 F16，F16 下来还有 A10，A10 下来阿帕奇，美国给乌克兰援助的单子还很长很长。我始终认为，这次乌克兰的反攻本身就是假的，就是虚张声势，为什么呢？乌克兰和世界第二军事强国打，又没有空中优势，又想反攻成功，那不是开国际玩笑吗？要真的能够反攻成功，从现代战争的角度来讲，要想跟这么一个强大的国家打，你没有空中优势，怎么能够反攻成功呢？如果乌克兰要真反攻，最起码要获得对俄罗斯的空中优势，F16 只是一个开始。F16 是获得制空权，对地攻击最好的根本不是 F16，美国的 A10 是对地攻击是很好的，在沙漠风暴的时候，伊拉克大部分坦克是被 A10 打掉的，它对地面设施和坦克的攻击就是切韭菜，简直就是降维打击。现在 F16、A10、有阿帕奇这些都没有，在美国的武器库里都还没有给。这些武器给了，乌克兰再不行，可能才有一些其他国家可能会介入，我想可能是这么一个过程。俄罗斯要经历的磨难可能还在后头，到真正下场还远着呢。

贾敏：倪老师你好。2016 年美国选举，中国大多数人都

没有预测到特朗普竞选成功。现在中国人很担心，目前这个状况，拜登和特朗普之间比较胶着，现在谁都不敢给个明确说法。2016年我们还是有便利条件的，可以去美国访问、考察啊，2024年去美国访问和交流都很受限制。在这样的情况下，我们对美研究怎么能做到客观性？

倪峰：首先说2016年吧，其实当时并不是一边倒，当时我们关于美国大选，就有两拨人，有两派观点，还打赌，说谁输了去北京饭店请客吃饭。当时就有两拨人，只是有一拨的声音更强一点。在学界也有两拨人，有一个人把自己的观点亮出来的，就是广州的陈定定，他6月份就说是特朗普，而且把他的东西写在那里。从中国对美国研究的角度来说，2016年时国研究学界并不是一边倒。三场总统辩论以后，特朗普一步一步往上走，尤其第二场选举他出了录音门丑闻，那么大的丑闻，彭斯都差点为这个事跳船了，彭斯是虔诚的教徒，看到特朗普是这么一个污的人，他觉得丢不了这个人，差点跳船走了。特朗普遇到这么大的危机，三场辩论其实都是主持人跟希拉里一起共同对付特朗普，尤其第二场最危险，但是三场下来看特朗普的民调，都在不断往上走，而且演说以后，又往上跳了一步。我也跟人打过赌，我还赢了。我们前方也是，外交部系统，华盛顿使馆说是希拉里，但是纽约领馆报的是特朗普，外交系统也不是一边倒，是两边的声音都有。现在有个不好的现象，出了问题，可能因为我们搞学问的没有权势，一怪就怪到我们身上来了，比较容易，反正也不担责任。往别人身上说肯定有代价，说

我们没有代价。我们美国研究学界也做辩护，当确实不同的声音都有。关于明年呢，其实我们也在布置，确实是难，肯定比那时候难多了。2016年的时候，关系基本上算没有出问题，我们也也要反思，确实有盲区，我们以前到美国调研时去华盛顿太多了，真正去美国田野，就是去深入美国基层比较少。我记得2017年我去美国，碰到我的一个好朋友，他就说你们这些搞美国问题的人，真不应该天天去华盛顿，应该到各个地方去走一走。这确实是我们面临的问题，需要我们来弥补的，我们都做了计划了，虽然可能难吧，但是相关的调研还会做。其实我们还是有一些条件的，因为我们毕竟有很多的学生。现在还有一些新的方法，包括有些计算机的行为数据的抓取。这都是我们在明年的选举中，可能需要加以改善的。2016年和2020年已经够不确定了，但是我觉得明年的不确定性可能比前两次还要多。

吴信如：我问个问题。从2013年以来，一带一路倡议开始推进，你怎么评价一带一路在中美关系上，包括中国应对中美竞争方面，所发挥的作用？

倪峰：一带一路，今年正好是10周年。如何看美国人对待一带一路，我稍微梳理一下，这10年下来可以分三个阶段。2013年刚提出来一带一路的时候，美国最基本的反应是什么呢？是无感。我们知道一带一路很多的地方，按照我们中国的话说是“老少边穷”，意味着投资特别大，收益特别慢，而且风险特别大。开始的时候，美国人从商业逻辑来看，说你有毛病，钱多得没有地方花，这些地方本来就是

人家不爱去的，你偏偏去那里，或者说你是开玩笑吧。我最初看过有几个美国智库写的报告，说这个东西没有价值，说一带一路是空城计，糊弄人的，反正我们不感兴趣，你爱去就去。那个时候我们喊了很长时间，美国一点反应都没有，我们还挺着急，盼着很多人去美国宣传一带一路。但是，到了我们建亚投行的时候，美国人开始有反应了，是基于中美经贸循环的。他们认为亚投行属于一带一路的一部分，感觉一带一路对美国是一个问题，是一个挑战，主要从中美经贸循环的角度来看的。原来说美国向我们开放市场，美国把产能转移到我们这里来，我们生成大量产品出口到美国去，美国是最大的市场，我们想要巨额的顺差，美国想有廉价的产品，而且我们用大量的贸易盈余购买美国国债，国债的利率都是很低的，对美国来说是一个廉价资金，维持了美国基本的财政平衡。中美经贸关系是这样一个大循环，中国大量出口，获得盈余之后买美国国债，维持美国的财政平衡，美国人认为这对美国很有利。现在你的钱不买美国国债，你要自己开银行，意味着这个循环可能就要有缺口，美国不能再获得这么多的廉价资金，而且你拿这个钱要搞自己的生意。这个时候美国人开始来阻止了，这是从奥巴马开始的，他不让更多国家参加进来，这是第二阶段。第三阶段是从特朗普上台以后，全面战略竞争开启，美国人把这个事情放在一个地缘战略竞争的角度来看。最典型的就是特朗普的国师班农，在 2017 年底或 2018 年初，他在东京有一个演讲，说中国的一带一路太不得了了。他的话很夸张，完全是牵强附会。

西方近代史以来，在地缘战略上有三大学说，一个是英国麦金德的大陆中心说，谁控制了大陆的中心地带，谁就控制了世界；第二个就是美国马汉的海权论，谁控制了海洋，谁就控制了世界；第三个也是美国人斯皮克曼，陆海边缘地带中心说，这个世界是被陆海边缘的国家主导的，谁控制陆海边缘地带，谁就控制了整个世界。他说中国的一带一路太厉害了，厉害到什么程度呢，就把整个西方的三种地缘政治学说全部整合在一起了。“一带”是欧亚大陆，就是大陆中心说嘛；海上丝绸之路，是海权论；沿着陆海走的，是陆海边缘地带，把西方的三大学说都搞到一起，中国想称霸世界。这个时候就把一带一路和中美地缘竞争结合在一起了。特朗普的时候，美国靠自身的力量给你捣乱，但是到了拜登，他又升级了，不仅美国人来阻止你，而且要拉着美国的盟伴。不如什么 B3W 计划（Build Back Better World），最新的是印欧经济走廊，这全都是美国应对一带一路的做法。

乔依德：我问最后一个问题，我还是回到高峰论坛上来。国外国内都有一些议论，国外认为为什么中国愿意去谈，刚才你也讲了。国内我也听到有个说法，为什么美国愿意谈呢？就是因为我们中国比较强硬，所以美国不行了，只好来谈。我想你不会同意这个说法。我的问题是，这种想法、这种思潮在我们决策层是不是占上风，或者说今后对中美关系会有什么影响？

倪峰：这主要是宣传的。因为我们是做研究的，就得按照得到的事实做分析，做出我们的判断，我们是按照这个逻

辑去思考问题的。现在国内有一种说法，叫做战略相持期，这一点我也是认同的。两个国家竞争了六年，基本上大家还是看得比较清楚的。这种状态谁都不好受，但是谁都得受，对吧？这一点中美两国有共识，这是第一点。第二点，矛盾很多，谁也看不惯谁，这也是现实，基于现在的情况，大家都不想摊牌，这也是现实。拜登这拨人，美国占主流地位的人，也不想摊牌。第三点，大家斗了六年，这个过程中双方都在一定程度上看到了自身力量的局限性，我觉得不论是美国还是我们都看到了。美国老想对付中国，但是世界大的很，事多的很，谁知道哪块出事了？普京当时就认为，美国已经战略东移了，对我肯定不敢下狠手。谁知道他一下手，美国人是这么反应的。很多事真的是人算不如天算，谁也算不出，是人就算不明白，算明白的就不是人，人是有弱点的。大家越来越看到自身力量的限制。现在你看我们，包括一带一路，我们现在也要工笔画，要小而美。同时，都知道对手是一个大国，不可能一击而溃，而且都认为这个博弈是长期的，都没有一招致敌的能力，是要熬的一个长期过程。通过这六年，这件事变得越来越清晰了。

乔依德：最后我们再次以热烈的掌声，对倪所长表示感谢，同时也衷心希望你能给中央多写一些报告，中央能够听取你们的意见。我们今天的沙龙就到此结束，这是我们2023年的最后一次，也感谢在这一年中大家的参与和支持。春节前我们还会有一场沙龙。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）
