

104

张晓燕：
全球资本市场新变局
——中国企业融资再启航的风险与机遇

P02 | 朱民 等：
走向“滞胀”：乌克兰
危机后的世界经济（上）

P49 | 张伟：
通胀失控
美联储加息难降温

P57

TSINGHUA PBCSF
清华五道口

2022年第7期 总第104期

2022年7月5日出版

人民币定价 36元

港币定价 48元

国内统一连续出版物号 CN 10-1169/F

国际标准连续出版物号 ISSN 2095-6738



TSINGHUA Financial Review 清华金融评论



全球资本市场新变局 问路中国企业海外融资

封面专题
P14

ISSN 2095-6738



新闻出版管理部门认定
第一批学术期刊

万方数据

卷首语

张晓燕

02

全球资本市场新变局**——中国企业融资再启航的风险与机遇**

中国企业未来融资上市发展将面临更加复杂的环境，本期封面专题将着眼跨境上市环境中的全球资本市场，探讨各地市场环境中包括中概股在内的上市企业当下所面临的挑战和选择。



全球资本市场新变局

——问路中国企业海外融资

2008年以来，在经济全球化背景下，中国企业在海外股权市场上市融资规模不断扩大，对外直接投资规模高速增长，推动中国企业打开国际市场。但随着近年来境外监管力度升级，全球资本市场迎来新变局，中资企业在海外投融资遇到多重阻力，尤其是美国《外国公司问责法案》颁布引起的中概股退市危机，使得金融证券投资以及中资企业对外直接投资均面临巨大挑战。对于赴美上市，中国坚定支持以企业发展为重，始终与海外监管方保持真诚的合作态度，主张探究一条双方互利互惠、携手共进的道路上。与此同时，中国内地与以香港市场为首的其他海外市场交流合作，互联互通政策持续加码，为中概股回流、内地企业赴港上市、赴其他海外市场上市提供了友好而便利的环境。在此背景下，本期专题邀请了来自监管、学界、业界的多位专家，着眼跨境上市环境中的全球资本市场制度变革，探讨各地市场环境中包括中概股在内的上市企业当下所面临的挑战和选择，为在更加复杂环境下的中国企业未来融资上市发展，以及在经济全球化的浪潮中寻找发展机遇建言献策。

陈茂波

守好底线 革新制度

不断巩固香港国际金融中心地位

16

我们一直努力革新自身证券市场的制度，提升竞争力，包括一系列上市制度改革。我们进一步简化了大中华企业到香港作第二上市的要求，为须管理好政治风险而回归的中概股提供支持。

18 / **曹德云**
立足保险主业 发挥长期优势
推进实体经济及金融市场高质量发展

保险资金作为长期资金、耐心资本不仅面临行业高质量发展的内在要求，更要思考如何在新格局、新环境、新经济的背景下，更深度融入促进国家战略、实体经济、民生建设及金融市场改革的进程与发展之中。

21 / **黄国波、刘绍东、王皓**
推动中资企业海外投融资
助力中国经济转型升级

各类企业在积极深化海外投资、拓展海外市场，但遇到了外部政治矛盾和监管升级，以及内部瓶颈和约束等不利因素影响。建议从融资、所有制、区域选择和行业选择四大方向寻求突围，推动中资企业海外投融资。

25 / **何海峰**
发挥证券公司创新服务功能
促进养老金与资本市场长期稳定发展

作为资本市场上的“居间人”“看门人”和“参与者”，证券行业可通过自身专业能力强、国际视野广、人才储备足等诸多方面优势助力养老金和资本市场共同成长发展。

28 / **翟晨曦、丁洁**
深化金融对外开放格局
助力资本市场高质量发展

债券市场扩大开放和互联互通机制的不断扩展与深化将推动人民币国际化以及中国金融市场对外开放的宏观进程，而当下对于中国金融市场的开放，制度型的开放将起到基础性的作用，在长远上为金融市场发展提供丰厚红利。

31 / **陈卓、胡杏、胡畔**
在美中概股
何去何从？

我国相关部门正在对影响两国达成相关跨境监管协议的规定进行相应调整，使得在美上市中国公司能够在满足中美双方各自法律的前提下向投资人披露财务信息。

33 / **郑志刚**
中概股走过
这三十年

经过30年的发展，步入而立之年的中概股风姿绰约，婷婷动人。笔者坚信，在中美监管部门、资本市场投资者和中概股自身的共同努力下，中概股将持续写昔日资本市场制度创新和企业家精神彰显的辉煌，在困难中稳步前进。

37 / **李真、梁昱、郑齐翔、戴战兵**
关于新三板做市制度的
认识与思考

应简化和改革新三板做市激励机制，充分发挥新三板与北交所公司制交易所的优势，强化新三板与北交所服务中小企业的功能定位，从而达到激发实体经济活力的目的。

41 / **钱列阳、常笑**
信息重大性认定的视角补正：
中美比较研究

除了以投资者为视角的重大性判断标准外，我国司法体系中仍有以证券交易为视角的重大性量化判断标准，即以信息公开后所引起的股票价格或交易量的变动界定信息的重大性。

44 / **王雪、殷子涵、张晓燕**
全球视野下中概股
发展历程与展望

如今境外上市已成为国内企业重要融资渠道之一，本文梳理了中概股发展的历史进程，并结合近期美国《外国公司问责法案》颁布引起的中概股退市危机，探讨中国企业选择上市地点的考量因素。

S

最新关注
SPOTLIGHT

10 / 前瞻

11 / 回顾

12 / 观点 & 数字

E

宏观经济
MACRO ECONOMY49 / 朱民、巩冰、李长泰
走向“滞胀”：乌克兰
危机后的世界经济（上）

当下的美联储正面临两难困境：大幅加息将引发债务危机和衰退，反之将使通胀失控。由于其迫不得已只能选择后者，世界将进入持续性高通胀时代。

54 / 杨志勇
改革省以下财政体制
推动高质量发展

省以下财政体制改革，就是要理顺省以下政府间财政关系，使权责配置更为合理，收入划分更加规范，财力分布相对均衡，基层保障更加有力，促进加快建设全国统一大市场，推进基本公共服务均等化，推动高质量发展。

C

央行与货币
MONEY & CENTRAL BANKING57 / 张伟
通胀失控，美联储加息难降温

美国当前的高通胀问题并不单由货币扩张造成，而是由需求拉动、成本推进和供给约束三方面多重因素相互叠加共同酿成。

银行与信贷
CREDIT & BANKING

B

65 / 唐山银行与同盾科技“数据要素市场研究”联合课题组
激发数据要素潜能
破解中小微融资难题

——唐山市企业综合金融服务平台实践
2019年12月，唐山市企业综合金融服务平台正式上线运行。平台的定位是一家以“让信息多跑路、让企业少跑腿、让机构得实惠、让融资更便利”为服务宗旨的公益性金融服务机构。

69 / 吉奉刚
商业银行打造网点“微商圈”
场景营销体系的思考

银行“微商圈”建设既要顶层的统筹规划、统一平台，也需要基层因地制宜、一行一策。

资本市场
CAPITAL MARKET

M

73 / 巴曙松、郑伟一、陈英祺
当前中国碳资产管理发展趋势
评估

碳资产管理可满足碳排放企业的需求并将逐步走向主流，但受制于市场参与度不高、碳期货等金融工具还未上市等因素，还须监管、产业和金融界协同配合，进一步提升市场完备性和专业性。

77 / 张语洋
中国境内绿色债券发展现状、
挑战与对策

本文就中国境内绿色债券的非国有经济主体申请发行难、发行期限结构不合理、相关中间费用过高、“漂绿”或“洗绿”以及发行行业与地域分布不平衡五大挑战，提出了用“看得见的手”解决“市场失灵”问题等政策建议。

财富管理
WEALTH MANAGEMENT

81 / **王焯、刘原、徐淑婧**
第三支柱养老基金产品的信息披露：国际经验与政策启示
养老基金与普通基金有较大差异，需要专门的披露安排。可考虑拓宽信息披露功能定位，更多融入宣传推介、投资者教育元素，不仅要让人“看明白”，也要努力引导人“投得对、愿意来”。

85 / **郭翔宇、曲悦**
“房住不炒”时代的居民家庭资产投资
结合证监会确立保障性租赁住房进入REITs试点范围，居民会有购房外的更多选择，一方面可以选择租房的生活模式，另一方面选择投资REITs取代直接投资房产。

金融科技
FINANCIAL TECHNOLOGY

89 / **谷文奇**
信创及数字化转型双轮驱动银行核心系统变革
信创是国家层面的战略，是银行核心系统变革的外需；数字化转型是数字经济时代发展的趋势，是银行核心系统变革的内需。

94 / **杜晓宇、陈力源**
金融科技赋能可持续金融发展
在即将到来的金融科技4.0时代，更须注重金融创新的科技驱动和数据赋能作用，在“科技向善”与“金融向善”理念下，通过技术重构赋能产品开发、数据分析、风险评价和效率优化。

论文故事汇
ESSAYS AND PAPERS

97 / **芦东**
我国银行间外汇市场的交易机制研究
论文《引入平行OTC市场的影响：来自中国银行间外汇市场的理论和证据》将中国的经验证据，提炼为新的平行市场交易机制的理论模型。

国际
INTERNATIONAL FINANCE

99 / **钱军、黄毅**
欧洲央行“量化紧缩”货币政策的挑战和展望：债务紧缩的视角
由于欧元区内部宏观经济和金融市场发展的不平衡，“量化紧缩”会率先冲击基本面相对脆弱的经济体。

104 / **王倩**
美联储实施紧缩货币政策对我国债市的影响
美国通胀压力引发美联储加息存在不确定性，导致美债收益率波动加大，短期情绪面对国内债市有所扰动，但是对我国债市影响整体有限。

道口研究
PBCSF RESEARCH

107 / **胡强**
公募REITs扩募与上市公司再融资比较分析
本文基于治理结构和扩募决策机制的不同，深入比较分析了公募REITs扩募与上市公司并购/再融资存在的差异。并结合试点进展和市场实际，提出了公募REITs扩募的优化建议。

W

F

P

I

R

清华大学五道口金融学院 金融变革的推动者

清华大学五道口金融学院于 2012 年 3 月 29 日正式成立。学院由中国人民银行与清华大学合作，在中国人民银行研究生部的基础上建设而成。

学院以“培养金融领袖，引领金融实践，贡献民族复兴，促进世界和谐”为使命，遵循国际先进的金融学科和商学院高等教育模式办学，锐意打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台和金融学术、政策研究平台。

学院培养高层次、创新型、国际化的金融人才，为中国金融业的发展提供坚实的智力和人才支持；致力于建设一流金融智库清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院，助力中国金融改革与发展。

科学管理

理事会领导下的院长负责制
架起学界与业界的沟通桥梁

立足高端

创新的课程体系设计
丰富的案例库资源

权威洞见

汇聚一流师资力量
打造一流金融智库

根植实践

聚焦金融领域
深入前沿实务

地址：北京市海淀区成府路 43 号（100083）

邮箱：office@pbcfsf.tsinghua.edu.cn

电话：010-62798255

网址：www.pbcfsf.tsinghua.edu.cn



《清华金融评论》

微信订阅号

订阅电话：

010-62773231

金融学博士 010-62706127
金融硕士（全日制） 010-62706127
金融硕士（技术转移） 010-62706103
金融MBA 010-62706165
金融EMBA 010-62798555
全球金融GSFD 010-62705955
高管教育 010-62799555



清华五道口微信公众平台