

118

高鸿等：
国际金融犯罪的
预防和控制

P63

张伟：
美国经济能否
摆脱“滞胀”风险？

P66

白力：
回归客户至上
寿险业高质量发展的起点

P87



TSINGHUA PBCSF
清华五道口

2023年第9期 总第118期

2023年9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

封面专题

P12

P12 聂庆平：
推动蓝筹投资，活跃资本市场

P15 黄国波等：
央企海外投资有望支撑
其特色估值持续改善

P19 吴晓求：
估值理论体系中的中国元素

特稿

P47

数智未来 行稳致远
以金融力量服务中国式现代化
——《2023中国银行业排行榜200强
研究报告》正式发布

如何构建中国特色 估值体系？



ISSN 2095-6738



09

新闻出版管理部门认定第一批学术期刊
中国人文社会科学核心期刊

万方数据

卷首语

聂庆平

01

深化投资端改革 建设中国特色估值体系

建设有中国特色的股票市场估值体系，最核心的问题是国有控股上市公司能否从资本和企业两个角度进行必要的市值管理。



如何构建中国特色估值体系？

2023年7月24日召开的中共中央政治局会议指出，要活跃资本市场，提振投资者信心。在中国式现代化进程中，构建中国特色估值体系，引导资本市场把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节是活跃资本市场的重要一环。相较于传统估值体系，中国特色估值体系在定价过程中，或将加入盈利以外的国家战略、政策导向、社会责任等因素，引导投资者关注长期可持续发展。我们正在加快推进建立中国特色估值体系的步伐。此前，证监会召开的2023年系统工作会议明确提出，推动提升估值定价科学性有效性。深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素，推动各相关方加强研究和成果运用，逐步完善适应不同类型的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，更好发挥资本市场的资源配置功能。《清华金融评论》2023年第9期封面专题为“如何构建中国特色估值体系？”，邀请监管部门、专家学者、机构投资者从“中特估”的本质与内涵、估值体系、国企改革、国际实践等多维度来探讨如何构建中国特色估值体系，以飨读者。

聂庆平

12

推动蓝筹投资， 活跃资本市场

我国资本市场不活跃的原因在于估值结构和交易结构错配，“炒新、炒小和炒差”是主要投资风格。活跃资本市场，提振投资者信心，要坚持价值投资和蓝筹投资，建立中国特色估值体系。

黄国波、刘绍东、王皓、闫润宇

15

央企海外投资有望支撑其 特色估值持续改善

在受到众多不利因素制约的同时，海外投资也存在很多潜在机遇，特别是在绿色清洁能源、我国具有相对技术优势的领域，以及围绕供应链安全内核下的传统能源资源等领域，中资企业尤其是央企在技术、经验和资金等方面均具有比较优势。

吴晓求

19

估值理论体系中的 中国元素

学术需要理性的思考、实事求是的态度、深厚的理论素养和科学的方法。研究中国市场的估值理论体系是我们这一代人的使命。

21 / 江向阳
服务央国企高质量发展，
构建中国特色估值体系

“中特估”新阶段的大幕正在缓缓升起，围绕现代化产业体系建设与新一轮国有企业改革，央国企的内在价值提升将成为推动其价值重估的关键。

24 / 贾彦、刘申燕
科创发展是中国特色
估值体系的底色和基石

构建中国特色估值体系，须建立三个战略制高点，推动中国进入经济高质量发展的新阶段。

27 / 章俊、聂天奇
如何通过“国有资本改革”活跃
资本市场提振投资者信心

通过国有资本运营方式改革，引导居民资产配置由住房向资本市场转移，既能提升市场活力更好助力企业融资，又能改善居民投资方式，通过与居民共享“国有资本改革红利”的方式，提高居民财产性收入。

31 / 廖志明
我国银行股的
估值体系

估值是对盈利能力及成长性之定价，A股投资者可能过于追求高成长，对于较低成长的板块往往给予估值折价较多，而对于高成长标的容易给予较多的估值溢价。

34 / 赵永刚、段骆乐
丰富上市公司ESG价值内涵
助力中国特色估值体系建设

ESG投资有利于引导投资者关注长期回报，发掘企业的长期投资价值。

38 / 白雪石、孙恺健
根植社会利益的
中国特色估值体系

构建中国特色估值体系，既是将企业所创造的社会价值纳入估值考虑，也是为企业如何适应新发展阶段高质量发展的要求指明方向。

41 / 顾炜宇、曹治瑾
中国特色银行估值，
突破“不可能三角”

在中国特色估值体系中，不同类型的企业采用不同的定价逻辑。

44 / 丁安平
“日特估”的
启示

“中特估”与“日特估”的相同之处在于，都是通过经营改革来提升企业的吸引力。中国的国企估值普遍偏低，但是有相对稳定的优势。

特稿

47 / 《清华金融评论》编辑部
数智未来 行稳致远 以金融力量服务中国式现代化
——《2023中国银行业排行榜200强研究报告》正式发布
当前，我国经济运行面临诸多挑战，银行业高质量发展任重而道远。

S

最新关注
SPOTLIGHT

07/ 前瞻

08 / 回顾

09 / 观点 & 数字

E

宏观经济
MACRO ECONOMY55 / **刘磊**
发挥财政政策空间，
优化宏观杠杆率结构

从当前绝对水平来看，我国政府杠杆率并不算高，在面对外部冲击时也保持着较为克制的政策立场，为今后的财政政策加力提效留有充足的政策空间。

59 / **秦勇**
房地产应该
如何救赎

当前缓解房企资金流的可行方法可能是行业的重组，保交楼政策需要有差别，按照重组后企业的开发重点和进度推进。

C

央行与货币
MONEY & CENTRAL BANKING63 / **高鸿、宁昊**
国际金融犯罪的预防和控制
金融管理部门、司法机关还须统筹国内和国际
两个领域共同发力，探索金融犯罪共治蓝海，
完善金融风险防控体系。66 / **张伟**
美国经济能否
摆脱“滞胀”风险？
倘若美国CPI再度上行，同时融资成本维持
高位，就业、经济前景转而暗淡，那么美国经
济“类滞胀”将再现。

B

银行与信贷
CREDIT & BANKING71 / **马骏、程琳、沙孟维**
转型金融呼唤标准体系、激励措施和技术准备
尽快建立和完善转型金融市场政策框架有助于推动金融体系更好支持重点行业低碳减排和双碳目标。

M

资本市场
CAPITAL MARKET75 / **高莉**
强化预期管理，提升
资本市场新闻发布效能
在准确把握新时期资本市场新闻传播规律的基础上，进一步增强预期管理主动性，完善工作机制，创新工作方法，配强工作力量，牢牢掌握主动权，讲好中国资本市场故事。78 / **戴豫升、邓惠峰**
从银行“资本新规”
看证券资本监管优化方向
为防范系统性风险，我国商业银行和证券公司均建立起宏观和微观审慎框架，形成了较为完备的资本监管体系，但两者在演化路径、基本思路、计量规则和监管要求方面存在着一定差异。

T

资本与科技
TECHNOLOGY & FINANCE83 / **陈薛孝、李中华、安砾、刘罗瑞**
知识产权运营与商业化探索——以沪亚生物国际为例
知识产权基金是知识产权运营的重要方式。知识产权基金专注于投资和运营知识产权资产，通过知识产权价值提升、许可、转让等方式获取收益。

财富管理
WEALTH MANAGEMENT

87/ **白力**
回归客户至上，寿险业
高质量发展的起点

从中国家庭财富发展趋势来看，未来的中国家庭资产配置将逐步由房产向金融资产转移，在金融资产的配置中，保险的功能优势较为特殊，不可替代。

91/ **邱琳**
提升国企估值的
“一机两翼”

国企改革的实践证明，混合所有制改革具有实现微观绩效提升与宏观经济发展的双重效益，必须继续深化改革。

金融科技
FINANCIAL TECHNOLOGY

95/ **刘绪光、李根**
ChatGPT和智慧养老金融
——兼论一种分析人工智能应用模式的新视角

通过应用ChatGPT有望实现智慧养老金融的闭环服务，实现“老人+养老机构+医疗机构+金融机构”的紧密结合。

论文故事汇
ESSAYS AND PAPERS

99/ **任泓霖**
公募基金实物赎回和流动性风险管理

论文针对实物赎回对基金流动性风险、基金投资者行为及金融市场稳定性各方面的影响做出了分析和讨论，强调了实物赎回作为流动性风险管理工具的有效性和局限性。

国际
INTERNATIONAL FINANCE

101/ **肇越、董彬**
美国本轮通货膨胀的复杂性
及美联储货币政策分析

美国经济逐渐从过热逐渐降温，还存在一定程度的轻微过热。并不存在所谓的经济“衰退”，整个过程相对平稳，“存在实现软着陆的路径”。

106/ **张家源、叶子繁**
法国农村金融的转型实践启示
——以法国农业信贷银行集团为例

法国农村金融的转型实践体现了法国农业强国建设中金融服务的先进经验，对我国深化农村金融发展、践行乡村振兴战略具有重要参考意义。

道口研究
PBCSF RESEARCH

109/ **刘哲、郭奕君**
全球金融科技投融资趋势报告

中国的证券与资管领域获融资最多，美国则是区块链和证券与资管领域。中国的银行与借贷、证券与资管和保险与保险科技领域获融资的项目次数不相上下，美国获融资次数最多的领域是区块链，为107次，其次为证券与资管和银行与借贷。

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

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

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



清华五道口微信公众平台