

# 植信投资首席经济学家连平：促进数据要素流通 支持构建“双循环”新格局

□本报记者 焦源源

## 助力改善内需体系

中国证券报:新发展格局下,数字经济将如何赋能“双循环”?

连平:针对我国经济发展新阶段出现的新情况新需求,中央提出“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。当前,数字经济迅速崛起,已成为世界潮流和国家战略,在多国经济中的占比大幅上升,必将成为“双循环”的核心动力之一和重要支撑。

以国内大循环为主体,就必须发挥国内超大规模市场优势,构建高质量的内需体系,其核心在于消费升级和投资增效两个方面,而发挥数字经济优势必将有助于内需体系的改善和高质量发展。消费领域数字化的拓展,将创造出一系列具有更高技术含量、更加便捷和更高质量的新型消费。疫情出现后,消费行为的数字性和智能化快速发展,例如网络办公、网络会展、数字学习、数字医疗、数字文化、数字传媒以及智能家居、智能穿戴、智能出行等快速发展。电商行业成为消费增长的重要动力,直播电商、电商助农等线上消费新趋势效应凸显。2020年1月至8月,全国网上零售额同比增长9.5%,已成为推动经济增长新的驱动力。

数字化向制造业等生产领域拓展,延伸了产业链、供应链和销售链,提升了全链条资源配置效率。数字化网络平台能够聚合产业链上多环节、多种类企业和各种生产要素,为相关方提供多类型的交互机会,提供所需的多种服务。数字化和智能化可以同时实现个性化定制和低成本制造,客户可以全程参与研发生产过程,实时提出需求。在基建投资边际效应和产业渗透率有所下降的情况下,以数字转型、智能升级和融合创新为特征的新基建的推出,将会大幅提升投资效率,成为经济增长的新动能。

数据要素是数字经济得以构成的微观基础。展望未来,通过促进数据要素的流通来支持“双循环”新发展格局,具有广阔的发展空间。以数据要素支持全方位客户精准画像,可有效满足居民个性化消费需求;以数据要素支持生产环节数字化改造,有助于推动工业加速实现智能感知、精准控制的智能化生产;促进数据要素在东部与中西部各大区域之间快速流通,实现东部互联网、大数据、人工智能等先进产业链延伸到中西部地区,帮助后者实现产业升级;发挥政府在数据基础设施等领域的投资优势,构建政府主导的公益性数据要素平台,有针对性地赋能中小微企业数字化转型。

中国证券报:在创新融资方式、投资数字企业方面,你有什么建议?

连平:数据不是实物,是无形的,其估值方式与传统估值方式具有本质上的不同。对数字企业进行估值,可能主要侧重于具有价值创造能力的战略资产方面,其关键指标,如年度活跃用户数、点击量、单位获客成本等都是重要的数字资产;人力资本,如关键的技术领军人物也是具有价值创造能力的资产。数据有两个重要属性。数据的复制成本低,几乎是零边际成本,这为数字经济带来了规模经济效应。数字企业因此在下生产规模扩大的同时,可获得生产平均成本下降、平均生产效率提高效应。数据本身具有正的外部性,即随着数据量的增大,其边际价值会增加,具体体现为范围经济效应。鉴于数字经济拥有的上述重要属性,数字企业的融资方式和对数字企业的投资方式都会明显不同于传统企业。

支持数字企业融资和发展对数字企业的投资应从创新直接融资和间接融资方式两方面推进。鉴于资本市场融资方式更加透明、公开和市场化,比较匹配数字经济的基本属性。数字企业融资可依靠多层次资本市场实现多渠道、差异化的战略性融资支持。应鼓励数字科技企业借助科创板获得投融资服务;鼓励已登陆沪深两市的数字科技企业通过定向增发股票、发行债券等方式募得资金用于数字化改造,实现存量上市企业的数字化转型;鼓励拥有稳定现金流、商业模式清晰的数字企业通过发行资产支持证券、标准化票据、资产支持商业票据等方面筹集资金;鼓励风投资金、产业引导基金对数字领域初创企业提供早期资金支持;鼓励从事新基建领域的数字企业通过基础设施公募REITs,将基础资产进行IPO等。与此同时,应深化金融供给侧结构性改革,推动商业银行更新经营理念,改革和创新公司业务流程,有针对性地创造支持数字企业的业务模式和业务单元,持续增加资金资源投放,大力支持数字经济发展。

## 发挥数字贸易作用

中国证券报:如何看待数字经济中的垄断问题,是否会限制竞争?

连平:在数字经济时代,一些规模较大的市场主体,通过大量汇集信息、资金和产品,尤



植信投资首席经济学家兼研究院院长连平日前接受中国证券报记者采访时表示,数据要素是数字经济得以构成的微观基础。展望未来,通过促进数据要素的流通来支持构建“双循环”新发展格局,具有广阔的发展空间。

连平认为,传统的商业银行认识到,必须重视金融科技应用,主动谋求数字化变革,适应数字时代发展要求。

市场规模小,竞争有限,效率提升缓慢,规模经济效应和技术外溢效应都较为有限。有鉴于此,在数字化发展趋势下,随着服务业可贸易性的提升和增强,将会持续提升行业的整体劳动生产率,进而对经济结构和发展模式产生深刻影响。

数字贸易是数字技术与经济、社会深度融合、共同演进的产物,在促进跨界融合、聚合创新资源、激活创新功能,营造行业生态等方面能够发挥不可替代的作用。一方面,数字贸易通过数据流动加强各产业间知识和技术要素的共享,引领各产业协同融合,带动传统产业数字化转型并向全球价值链高端延伸。另一方面,数字技术带来颠覆性创新,催生大量贸易新业态模式,从整体上可大幅提升我国全球价值链地位。据估计,2019年全球服务贸易中一半以上已实现数字化。

中国是全球贸易第一大国,但服务贸易占比相对不高,2019年服务贸易占整个外贸的比重约为14.5%。未来我国服务业数字化的发展必将推动服务贸易出口增速持续加快,原因包括:一是我国数字经济发展速度较快;二是我国服务业成本相对较低,具有竞争优势;三是我国服务业正处在快速发展阶段和高质量发展阶段,能够越来越多地体现出竞争优势。在数字化的推动下,未来我国传统服务(运输、旅游、建筑)的贸易占比将呈现出下降态势,新兴服务贸易包括电信、计算机和通信服务、文化和娱乐服务、知识产权使用费等将快速增长。服务贸易的发展和结构改善不仅会促进我国服务业的高质量发展,而且还会促进整体经济发展水平和效率的提升以及经济结构的改善,服务业的持续高质量发展将成为未来一个时期中国经济稳健发展的重要源泉。

## 推动商业银行数字化转型

中国证券报:金融机构在数字化转型过程中,组织架构和业务模式会发生哪些重大变化?

连平:面对金融科技发展的挑战,金融机构纷纷加快数字化转型,在产品创新、新技术应用、组织架构调整、业务流程变革、开放银行建设以及监管体系等方面大力推进数字化发展。尤其是传统的商业银行已经认识到,面对深刻变化的金融生态,要在数字化变革中生存下来,必须首先重视金融科技应用,主动谋求数字化变革,适应数字时代发展要求。

通常数字化战略目标主要包括三个构成要素,即客户服务的数字化,业务模式的数字化和企业组织的数字化。

为了有效推进数字化转型,商业银行通常首先在组织架构方面进行调整,通常的举措包括两方面:一是设置首席转型官或首席数字官,专门负责转型中的战略落地、部门协调和预算管理以及人员组织等相关事宜。二是组建数字化战略推进办公室,将数字化战略转型目标层层分解到具体的项目和模块,密切跟踪、

监控进展、评估结果,确保数字化转型举措切实可行,收到成效。一些银行则明确董事会或CEO直接领导数字化创新业务,再另外设立数字化转型委员会,全程负责指挥和推进转型进程,建立适应数字化和在线化的考核管理、资源投入等相关机制,确保各项战略举措有效落地。同时,商业银行应大力拓展和增强数字化人才队伍建设,引入专业人才,打好数字化人力资源基础。

业务模式数字化是商业银行数字化战略转型的核心内容。在企业组织架构适应性转型推进的同时,银行应推进业务流程变革和业务模式创新。商业银行通常在两方面展开工作:一是业务数字化,即进一步推进银行业务的电子化、线上化、移动化与数据化;二是数字化治理,即运用金融科技手段提升银行管理效率,建立智能决策机制和管理流程,形成数字化管理模式。其中,数据治理是银行数字化业务转型的基础,是一项长期复杂的系统工程。具体涉及三个主要方面:一是构建大数据生态,引入外部数据生产要素体系;二是推进数据生产化,建立内外部数据的融合与应用体系;三是打造数据中台,实现数据应用化和场景化,快捷响应业务需求。

科技创新是商业银行业务模式数字化转型的关键因素。数字化时代的金融竞争是平台和生态的竞争。银行借助金融科技,通过技术创新和应用重塑商业模式,可以打造新的竞争优势。通过组建科技公司 and 参股、控股等方式,商业银行可以整合外部科技资源,快速提升自身数字能力;通过设立创新实验室、孵化器、加速器,探索新技术运用场景,抢占技术运用的制高点;通过加强数字化开放平台建设,以标准化的方式将金融服务嵌入到生产和生活场景中;运用大数据、人工智能、区块链等新技术,优化风险鉴别模型,提升“智慧风控”能力。随着数字经济的进一步发展,未来拥有数据的广度和厚度将决定商业银行经营的成败,商业银行必须战略性地建立起并管理好自己数据资产的体系和质量。

中国证券报:虚拟资产交易未来会出现吗?如何看待虚拟资产交易?

连平:事实上,对于虚拟货币发行融资,监管部门早已有定论,其本质上是一种未经批准非法公开融资的行为,涉嫌非法发售代币要素、非法集资、金融诈骗、传销以及经营违法犯罪活动。因此,未来一个时期,监管部门对虚拟资产交易将始终维持高压态势。

应该看到,内地相关金融法律上不够健全,监管法制机制、科技监管能力尚存在差距,对虚拟资产交易等新生事物监管仍需十分审慎。

除了相当部分虚拟资产交易平台存在违法犯罪行为外,仍有一些虚拟资产交易平台虽存在一些不合规业务,但总体上程度有限,未来存在获取合法牌照的可能性。真正从事区块链技术的市场主体是乐见市场规范和监管严格的,只有那些打着区块链幌子从事违法交易的人才抗拒和远离监管。相信未来这方面的监管会逐步开放,但数字经济和金融科技具有很强的外部性,严格监管仍将是政策基调。

## 四季度外资有望 加快增持A股步伐

□华兴证券首席经济学家兼首席策略分析师 庞溟

在国庆假期后,北向资金已多日出现百亿元规模的净流入。笔者认为,这一变化背后的主要原因是我国疫情防控成效显著,宏观经济与其他主要经济体相比正在加速恢复,包括A股在内的人民币资产的收益率进一步提高,为A股市场走势提供了坚实基础,外资有望在四季度进一步增持A股。

## 宏观经济呈探底企稳态势

先行数据与高频数据均已确认我国宏观经济呈探底企稳态势,政策扶持边际强化效应明显,内生增长动力增强,市场主体活力足、韧性强、潜力大,企业盈利状况逐步得到恢复和改善。宏观经济在全球率先实现反弹复苏并有可能在世界主要经济体中唯一实现全年GDP正增长,促进人民币资产稳步升值,这是外资持续流入中国市场的根本原因。

美联储日前宣布更新其通胀率长期目标和货币政策策略,将从寻求实现通胀率位于“对称性的2%目标”附近变为寻求实现2%的平均通胀率长期目标,并将保障就业的政策目标提升至高于保障物价稳定的优先度。如果经济形势不发生重大变化,美国的宽松货币政策与低息环境有可能在较长一段时间内存在,利好全球风险资产与非美元资产。国际机构因此逐步转向新兴市场寻求收益,A股将吸引外资持续增配,这是资金持续流入中国市场的外部条件。

中国资本市场基础制度进一步完善,与国际金融市场规则进一步接轨,人民币资产的安全性、收益性和投资价值更高,投资渠道和过程更便捷,境外机构投资者额度限制取消,境外投资者对中国资本市场开放程度的认可度不断提升。同时,中国资本市场的股票和债券标的陆续被纳入全球主要指数中,这是资金持续流入中国市场的制度前提和信心来源。

中国不断推进全方位的改革开放措施,进一步优化营商环境和投资环境,促进跨境资本加速流入,也助力了人民币汇率持续升值,推升以人民币计价的资产价格,并将进一步吸引外资流入。

## 新经济领域发力

考虑到全球投资者的长期资产配置需求及A股市场利好新经济领域的各种改革举措,笔者认为,外资将进一步增持A股。相较于中国GDP占全球比例(16.4%)以及股票市值占全球比例(9.6%)而言,中国股票尤其是A股在全球主要股票指数中的比重仍偏低。中国股票在全球投资者投资组合中的比重有望继续提高,且在主动管理、因子投资和环境、社会及公司治理(ESG)投资等方面有望提供更多的投资机会。

截至9月末,新经济成分股票市值在全A股所占比重为35%。笔者预计,伴随着各类利好新经济发展的资本市场改革举措进一步落地、更多新经济公司上市融资集募、主要股票指数的不断优化调整以及新经济成分股票相对更佳长期表现,未来主要股票指数产品中的A股权重将继续上升,且将稳步纳入更多的新经济成分股。

如果地缘政治风险得到一定遏制,MSCI中国指数在下一阶段的纳入中,有望将A股纳入因子从目前的20%提升到与富时罗素、标普等其他国际指数纳入比例相等的25%甚至更高,还有可能纳入部分满足MSCI要求、且已实现陆股通交易的科创板股票。长期来看,如果A股被100%纳入MSCI新兴市场指数,中国股票占该指数的权重将高达约50%。

近期,金融市场双向开放稳步推进,有助于跨境资本均衡、稳定流动,交易行为理性、有序进行,人民币汇率弹性增强,四季度外资大概率会加速流入并增持A股。这有利于推动A股市场境外投资者和机构投资者占比持续上升,有利于促进价值发现策略和价值投资理念成为市场的共识。

基于其增长潜力、有利的汇率走势、全球投资者的资产配置需求,笔者中长期看好中国股票。资本市场结构性改革不断加速,有助于重塑在境内外上市的中国股票的投资格局,并促使市场进一步复苏。



新华社图片