



研究报告

(2022 年第 1 期 总第 110 期)

2022 年 03 月 11 日

慈善金融：第三次分配的重点发展领域

全球家族企业研究中心

高皓

【摘要】第三次分配是实现共同富裕的基础性制度安排之一，而公益慈善资产是第三次分配发挥作用的重要物质基础。如何有效高效地做大、做强公益慈善资产，大力发展公益慈善金融，无疑是第三次分配的重点发展领域。

本报告首次提出公益慈善金融定义，即指公益慈善资产在形成、管理及运用等全生命周期中各种金融活动的总称。本报告详细分析了慈善资产的形成阶段、管理阶段和运用阶段的特征，并结合当前存在的堵点和痛点，提出了有针对性的政策建议，旨在建立健全慈善金融的制度安排，拓宽慈善资产的资产类别与形成来源，提高慈善资产的投资回报和管理效益、实现慈善资产的高效运用和有效监管。

Research Report

March 11, 2022

Philanthropic Finance: A Key Area for the Third Distribution

Global Family Business Research Center

GAO Hao

Abstract: The third distribution is a core component of the fundamental institutional systems to advance common prosperity, and the philanthropic assets are the material basis to achieve this goal. How to effectively and efficiently enlarge philanthropic assets, and develop philanthropic finance is undoubtedly a key area to boost the third distribution.

This report gives the definition of philanthropic finance for the very first time, which refers to the collective term for all the financial activities throughout the entire life cycle of philanthropic assets, including its formation, management and utilization stages. This report analyzes in detail the characteristics of philanthropic assets and puts forward specific policy recommendations based on landscaping institutional obstacles, aiming to improve institutional arrangements for philanthropic finance, broaden the scope of philanthropic assets' categories and sources, improve the investment returns and management efficiency, and strengthen the efficient utilization and effective supervision of philanthropic assets.

经过一段时间的探索实践，实现共同富裕的路径和方法逐步达成共识，要在高质量发展中促进共同富裕，在共同奋斗中实现共同富裕。毫无疑问，制度创新和能力建设是实现共同富裕这一宏伟愿景的关键所在。中央财经委员会第十次会议提出，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排。公益慈善资产是第三次分配发挥作用的重要物质基础。如何有效、高效做大做强第三次分配能够调动的公益慈善资产，无疑是这一基础性制度建设中的核心内容。

笔者曾在《第三次分配的规模测算与机制设计》一文中根据我国先富群体的最新数据，通过三次分配量级、国民财富总量及国际经验比较等维度匡算了第三次分配的总体规模。结果显示，第三次分配的数量级如果能在“十五五”期间实现年度全口径社会捐赠总额达到或超过 1.5 万亿元，既能实现第三次分配在经济社会中应当发挥的重要作用，又具有符合我国国情和国际比较的现实可行性。

就国际经验比较视角而言，根据美国施惠基金会发布的《2020 美国慈善捐赠报告》，2019 年美国个人、遗产捐赠、基金会和公司的慈善捐赠达 4496 亿美元，除去捐赠给宗教的 1282 亿美元，可比我国的其他用途捐赠总额（包括教育、艺术、文化、国际事务、人文、环境和动物保护等）达 3215 亿美元（约 2 万亿元人民币），占美国同年 GDP 21.43 万亿美元 的 1.5%。如果以该比例作为衡量第三次分配或公益慈善行业发展的重要指标，我国年度捐赠总额应达到 2020

年 101.6 万亿元 GDP 的 1.5% 即 1.5 万亿元。因此，若不考虑两国 GDP 增长仅进行静态测算，我国第三次分配如果要达到美国同等水平，年度捐赠总额至少应达 1.5 万亿元。

考虑到我国 2020 年社会捐赠总额（现金部分）尚不足 1500 亿元。在制度创新和能力建设应当认真思考：如果要在 10 年内实现 10 倍捐赠资金增长（即年度捐赠总额从目前的 1500 亿元增长到十五五结束时的 1.5 万亿元），当前我国既有的公益慈善基础设施是否能承载如此规模的资产增量？公益慈善资金的管理能力既体现了一国治理能力现代化的水平，又是第三次分配高质量发展的关键因素，那么我国公益慈善资产的管理效率和效能如何才能达到世界一流水平？就数量级而言，第三次分配与初次分配和再分配相比规模较小，如何能充分运用有限的公益慈善资金取得更为显著的社会效益？本文将通过引入慈善金融这一概念，试图对以上问题进行初步回答。

一、慈善金融的定义

慈善金融在我国仍然是一个快速发展的新兴领域，尚未形成完整的概念内涵。本文尝试将其定义如下：公益慈善金融是指公益慈善资产在形成、管理及运用等全生命周期中各种金融活动的总称。尽管公益与慈善这两个概念之间仍然存在重要区别，但考虑到行文便利及实践惯例，我们将公益慈善金融简称为慈善金融，将公益慈善资产简称为慈善资产。

从国内外实践来看，慈善资产的类型较为广泛，既可包括现金、股权、债权、证券（股票、债券）、保险、基金、信托、衍生品等

金融资产，亦可包括各类物资、土地使用权、房地产、艺术品、贵金属等实物资产，以及著作权、专利权、商标权等无形资产。由于本文主要探讨金融对公益慈善领域的赋能作用，因此重点聚焦金融资产这一类别，而对实物资产、无形资产等其他资产类别以及志愿服务等其他公益慈善形式暂不展开讨论。

值得注意的是，随着 ESG、绿色低碳、社会创新等多个新兴领域的快速发展，慈善资产的内涵和外延也在逐步扩展。除了具备由国家机关认定的公益慈善机构持有、在资产形成过程中享有税收优惠、关于资产使用有严格规定及监管等特征的较为纯粹的慈善资产，还出现了具有公益慈善特征但本身并不属于慈善资产的各类资产——例如试图结合公益和商业的影响力投资（也被称为公益创投或社会投资）、投资于不同大类资产的各类 ESG 基金等——我们可称之为“类慈善资产”。尽管类慈善资产在全生命周期中也存在非常丰富的金融活动，但本文更聚焦于严格的慈善资产而对其暂不展开讨论。

在对慈善资产全生命周期中的各个阶段展开讨论之前，我们先对其中的金融活动进行概括：①就慈善资产的形成阶段而言，如果不考虑公益慈善机构的对外服务所得（占比较小），其主要来源于捐赠收入。目前我国捐赠收入的主要形式为现金类资产，但就发达国家实践及我国发展趋势而言，非现金类慈善资产的占比将快速增加。②就慈善资产的管理阶段而言，主要是指公益慈善机构的保值增值活动，包括资产配置、投资组合、风险管理等。目前我国慈善资金的整体投资回报率极低，不但使第三次分配实际可支配资源经

通货膨胀调整后面临较大缩水风险，也在相当大程度上削弱了各类主体的捐赠积极性。③就慈善资产的运用阶段而言，公益慈善目标的实现有赖于各类机构根据自身的不同领域对慈善资产进行有效分配及高效执行。监管者与参与者可借鉴监管沙箱、金融科技等各类金融实践向公益慈善领域进行迁移应用。

二、慈善资产的形成阶段

本节将从我国现实国情、国际最佳实践及百亿级单笔捐赠等三个视角来分析慈善资产形成阶段的特征，进而提出此阶段应当推进的制度创新方向。

首先，就我国现实国情而言，当前捐赠资产类别主要是现金，而当前接收捐赠的制度安排和税收激励也主要集中在现金类资产。但从我国国民财富的资产构成来看，现金类资产（包括通货、存款、理财等）仅占1/4左右。如果要实现十年十倍的社会捐赠总额增长，仅靠现金类资产的增长是难以实现的，应当在制度层面进行大力度的改革和创新，着力畅通包括股票、股权、基金等金融资产以及土地使用权、房产、知识产权、艺术品等非金融资产在内的非现金类资产捐赠，从而在慈善资产形成阶段实现各类资产的充分涌流。

根据李扬等在《中国国家资产负债表 2020》中的测算，我国国民财富总额（即居民部门净资产）在2019年达到512.6万亿元，其中非金融资产（固定资产）249.9万亿元，金融资产325.2万亿元，金融负债62.3万亿元。就金融资产而言，通货6.4万亿元，存款（含保本和非保本理财）112.0万亿元，保险准备金13.0万亿元，

证券投资基金份额 19.2 万亿元，股票及股权 170.2 万亿元，债券 2.7 万亿元，贷款（居民部门内部的小额贷款）1.4 万亿元。由此可见，由于房产、股票及股权在我国国民财富构成中占据重要比例，应当在制度建设中着重考虑这几类资产在慈善资产形成过程中的痛点和堵点，尤其是在非现金类资产的转移登记和税收激励这两大关键环节进行改革创新。

第二，就国际最佳实践而言，畅通各类资产（尤其是非现金资产）形成慈善资产的制度安排是此领域国家治理能力的重要体现。北欧是世界公认经济发展水平、社会幸福指数最高的地区之一，高收入、高税收和高福利是其财富创造与分配的典型特征。我们以北欧五国之一瑞典的最佳实践举例说明。

瓦伦堡家族（Wallenberg）传承五代的产业集团作为瑞典最大企业，控制了 3 家世界 500 强企业（ABB、爱立信、阿斯利康），以及伊莱克斯、萨博、北欧航空、电信公司 Three 等一系列知名企业，旗下所有公司市值总和一度高达所有瑞典上市公司市值的 40%。但不为大众所知的是，该集团的控股股东并非个人或公司法人，而是 15 个家族公益慈善基金会（合称瓦伦堡基金会），由历代掌门人及多位家族成员在不同历史时期设立，目前个体家族成员的持股比例最高仅为 1% 左右。因此，家族企业的绝大部分分红流向了基金会而不是家族成员个人，用于公益慈善事业而不是满足个人财务需求。

瓦伦堡基金会掌控家族两大投资平台银瑞达（通过双类股结构持有 23.3% 股份及 50.2% 投票权）与 FAM（100% 股份），详见图 1 所

示。为了实现对慈善资产的专业管理，家族创建了瓦伦堡基金会管理公司，负责管理捐赠项目并进行资产配置投资等工作。银瑞达和FAM 控股或持股多家全球领先企业，每年创造大量自由现金流，其中约 80%通过分红用于基金会的捐赠事业支出，支持基础科学研究、教育及艺术等相关领域；其余 20%则继续投资，在支持企业发展的同时获得较高的投资回报，以实现公益慈善事业的健康可持续发展。

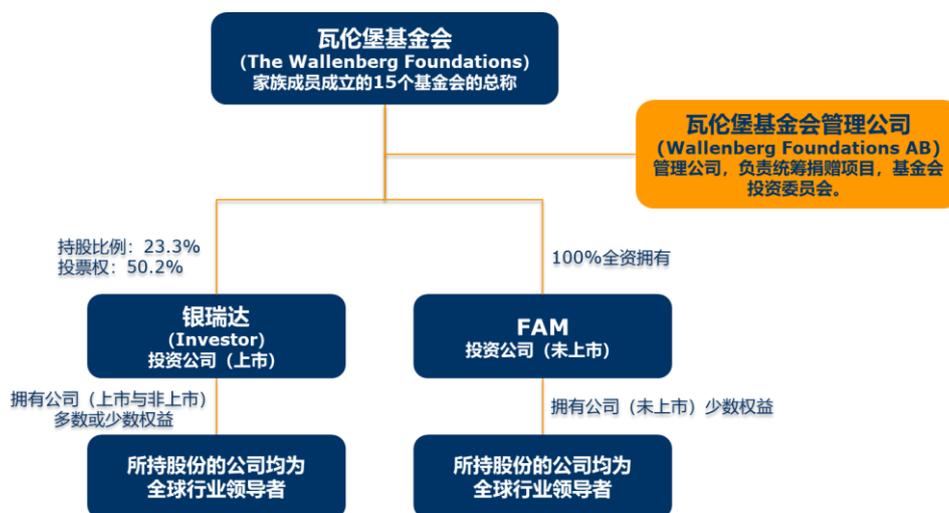


图 1 瓦伦堡家族企业股权结构图

瓦伦堡基金会和诺贝尔基金会构成了瑞典科技发展的两大基石，使得瑞典在世界科技领域具有显著超出其人口占比（仅 1000 多万人）的重要地位。例如，15 家瓦伦堡基金会中的旗舰克努特和爱丽丝·瓦伦堡基金会（KAW 基金会）由家族第二代克努特·瓦伦堡伉俪创办于 1917 年，迄今已有 105 年历史。作为欧洲最大的私人科研基金，100 多年来累计支出 330 亿瑞典克朗（约 225 亿元人民币）用于基础科学研究。通常世界各国的国家科学基金由于自身的公共财政属性，很难支持风险大、周期长、不确定性高的科研项目，而 KAW 作

为私人基金会则全无此种限制，通过与瑞典皇家科学院、瑞典皇家工程院及瑞典顶尖大学进行紧密合作，遴选最有潜力的青年科学家在其尚未成名的早期成长阶段（也往往是最有创造力的阶段）进行大额资助，填补了国家科学基金的局限空白，极大地推动了瑞典科技尤其是基础科学的发展。

事实上，很多世界知名企业的顶层控股实体均为慈善信托或公益慈善基金会，从而使得慈善资产成为生生不息的源头活水，持续支持科技、教育、文化、医疗等公益事业的发展。例如，印度最大企业之一塔塔集团约 65% 股权由多个家族慈善信托持有，德国工业巨头博世公司 94% 股份由罗伯特·博世慈善基金会持有，我国台湾地区最大工业企业台塑集团则由长庚医院与王长庚公益信托两家公益机构控股。

第三，随着第三次分配日渐深入人心，我国已进入单笔捐赠的百亿时代。笔者在表 1 中整理了我国历年来的百亿级单笔捐赠（或捐赠承诺），并简要分析如下：①2019 年及 2020 年各发生一项，其他八项均发生在 2021 年以后，表明百亿级单笔捐赠正在加速出现；②捐赠方除两项为公司外（腾讯、阿里），其他八项均为企业家个人，表明个人财富大额捐赠成为主流；③捐赠资产类型包括境外上市公司股票（5 家）、A 股上市公司股票（2 家）、现金或服务（2 家）、非上市公司股权（1 家），表明股票和股权成为大额捐赠的主流资产类型，这也与上文分析相一致；④受赠方或执行方除京东尚未明确披露，其他 9 家包括境外基金会（4 家）、境内基金会（2

家)、境内慈善信托(1家)、境内公司(2家),表明基金会和慈善信托成为最重要的慈善资产接收与执行机构。

鉴于上市公司股票及非上市公司股权日渐成为大额捐赠的主流资产类型,建议民政部门与负责上市公司监督管理的证券监管部门、负责非上市公司股权登记的市场监管部门及财政税收部门进行研究,针对目前非现金类资产捐赠中的各种现实问题和难点,建立健全相关制度。例如,股票及股权在捐赠过程中的登记、估值及税收激励仍存在多个障碍点或空白点,应当进行更大力度的制度改革创新,以实现此类慈善资产的充分涌流。

鉴于境外上市公司股票占据相当大的比例,建议民政部门与证券监管部门、外汇管理部门及财政税收部门进行研究,建立健全境外股票捐赠的相关制度,包括国内基金会的境外股票账户开立、境外股票减持及分红中的税收与结汇等关键事项,使国内基金会或慈善信托亦能如以上案例中境外基金会便利接收境外股票捐赠,从而汇聚珍贵资源助力我国第三次分配事业发展。

非上市公司股权作为一类重要的慈善资产,亦应重视其做大做强,例如应当在制度上允许并鼓励基金会或慈善信托控股的非上市公司登录资本市场。我国尚未出现基金会或慈善信托作为控股股东的拟上市企业进行IPO申报并通过审核的案例,主要原因是作为公益慈善机构的基金会及慈善信托尚无法在现行股票发行制度中认定为实际控制人。建议民政部门与证券监管部门进行针对性研究,建立健全公益慈善机构控股企业的上市制度,从而做大做强慈善资产。

表 1 我国历年百亿级单笔捐赠（或捐赠承诺）

时间	捐赠方	金额*	捐赠方式	资产类型	受赠方/执行方	用途
2022年2月3日，京东公告	刘强东	约149亿元	刘强东捐赠京东集团6238万B类普通股（公告当日市值约148.8亿元人民币，约为其个人在京东持股量的15%）。	境外上市公司股票	第三方基金会（未披露境内/境外）	教育、环保等社会公益事业。
2021年12月18日，安踏30周年会议宣布	丁世忠家族	100亿元	丁世忠家族向和敏基金会**捐赠安踏体育8450万股股票（市值约97.6亿港元）+现金。	境外上市公司股票	家族基金会（境外）	医疗（20亿元在家乡晋江全资捐建三甲医院福建和敏医院）；体育；乡村振兴；环境保护。
2021年9月2日，阿里巴巴公告	阿里巴巴集团	1000亿元	公司内部成立常设机构，2025年前落实。	现金/服务	公司（境内），阿里巴巴助力共同富裕工作小组执行	科技创新、经济发展、高质量就业、弱势社群关爱、共同富裕发展基金（200亿元）等。
2021年7月16日，小米公告	雷军	约145亿元	雷军捐赠约6.16亿股小米B类股（约为其个人在小米持股量的9%，其中小米基金会有限公司3.08亿股，雷军基金会有限公司3.08亿股）。	境外上市公司股票	公司基金会（境外） 个人基金会（境外）	教育等公益事业（如武汉大学、小米奖助学金）。
2021年6月3日，美团公告	王兴	约145亿元	王兴将5731.9万股美团A类股转为B类股捐赠王兴基金会（约为其个人在美团持股量的10%）。	境外上市公司股票	个人基金会（境外）	教育科研等公益事业（如清华大学、福建龙岩一中）。
2021年5月2日，河仁基金会公告	河仁慈善基金会***	100亿元	基金会自有资产（曹德旺家族捐赠的福耀玻璃股票，市值约112亿元）。	A股上市公司股票	家族基金会（境内）	筹建福耀科技大学（暂名），定位为理工类研究型民办非营利性大学，培养国内新兴产业急需的研究型、复合型、实用型人才。
2021年4月19日，马化腾致员工信发布； 2021年8月18日，腾讯官微公告	腾讯公司	1000亿元	500亿元用于可持续社会价值创新；500亿元用于共同富裕专项计划。	现金/服务	公司（境内），腾讯公司可持续社会价值事业部执行	可持续社会价值创新：基础科学、教育创新、乡村振兴、碳中和、FEW、公众应急、养老科技和公益数字化等。 共同富裕专项：乡村振兴、低收入人群增收、基层医疗体系完善、教育均衡发展等。
2021年1月13日，宁波镇海区政府官网公告	虞仁荣	约286亿元	虞仁荣拟捐赠1亿股上海韦尔半导体股份有限公司股份予宁波市虞仁荣教育基金会（约为其个人在韦尔股份持股量的36%，公告当日市值约为286亿元）。	A股上市公司股票	个人基金会（境内）	筹建东方理工大学（暂名），定位为新型研究型大学，立足全球科技前沿、紧扣国家重大需求，为突破“卡脖子”技术难题和发展“高精尖”产业提供源头支撑。
2020年7月1日，黄峥致全员信公告	黄峥与创始团队	约170亿元	黄峥与团队捐赠拼多多1.13亿普通股（约占公司总股数2.37%，公告当日市值约24.1亿美元）成立繁星慈善基金。	境外上市公司股票	不可撤销的慈善基金（境外）	推动社会责任建设和科学研究。
2019年7月8日，万向50周年会议宣布设立鲁冠球万向事业基金； 2018年6月27日，设立鲁冠球三农扶志基金慈善信托	鲁伟鼎家族	数百亿元	拟由万向集团公司（2021年营收1267亿元）截止2018年度审计报告的资产全部捐赠设立鲁冠球万向事业基金； 鲁伟鼎捐赠万向三农集团100%股权设立鲁冠球三农扶志基金慈善信托，为目前国内资产规模最大的慈善信托（2020年6月末资产净值141.79亿元）。	境内非上市公司股权	慈善信托（境内）	鲁冠球万向事业基金：研发新技术，高端人才教育，开展科技研究，支持设立理工类应用型科研机构。 鲁冠球三农扶志基金慈善信托：助农、助学、帮扶弱势群体、辅助欠发达村镇等。

* 如捐赠资产为上市公司股票，金额为公告捐赠当日或前一日的股票市值

** 基金会命名从创办人丁世忠父母名字中各取一个字

*** 基金会命名来自创办人曹德旺父亲曹河仁

三、慈善资产的管理阶段

由于慈善金融发展时间尚短，同时受制于思想观念、制度设计、知识素养及市场供给等多方面因素，当前我国慈善资产的收益率极低，不但无法满足第三次分配的现实需求，同时也在相当大程度上抑制了大额捐赠意愿。根据中国基金会投资指数课题组测算，2010-2016年我国基金会全行业的资产收益率仅为1.2%，考虑到通货膨胀等因素，这意味着我国慈善资产事实上面临着较大的缩水风险。

清华大学五道口金融学院创办的慈善金融奖学金培训项目旨在提升我国公益慈善行业的金融素养和能力，首期班学员包括来自58家全国大型基金会（国字头基金会、企业基金会及家族基金会等）的理事长和秘书长，所在基金会累计捐赠支出超过1亿元的有43家，超过10亿元的有22家。根据入学时调查，这些基金会的主要资产管理方式为银行存款，较少购买银行理财、货币基金、公募基金等较低风险的金融产品，而更谈不上资产配置和投资组合等国际基金会的主流管理实践。

投资回报决定了慈善资产的跨期价值。提高投资管理能力是实现公益慈善行业高质量发展的必由之路。慈善资产的管理水平是公益慈善事业治理能力和治理体系现代化的重要体现。我们以美国大学捐赠基金为例进行说明。美国大学基金展现了世界一流的慈善资产管理水平，庞大的资金规模和一流的投资回报为高等教育发展提供了充足的资源供给。例如，2020-2021学年哈佛捐赠基金向哈佛大

学分配 20 亿美元投资收益（占大学年度收入约 40%），持续成为哈佛大学财政预算的第一大来源，在疫情期间年度学费收入下降 17% 的艰难时刻提供了强有力支撑。哈佛捐赠基金如此规模的年度分配仍然是非常健康的，因其分配比率仅为 5.2%（年度分配金额与上年度末资产净值的比例），维持在 5.0%-5.5% 的可持续区间范围，实现了短期需求与长期发展的平衡。

依据全美大学经营管理者协会（NACUBO）与美国教师退休基金会 2020 年联合发布的报告，美国 774 家大学 2019 财年的捐赠基金总资产达到 6300 亿美元（约 4 万亿元人民币）。1980-2010 年的 30 年间，美国前 1% 大学捐赠基金规模扩张近 10 倍（均值从 20 亿美元增长至 200 亿美元），扣除通胀因素及管理费后的平均实际年收益率达到 8.2%。规模更大的大学捐赠基金收益率更高，例如哈佛、耶鲁、普林斯顿同期 30 年平均实际年收益率高达 10.2%。耶鲁作为全球投资表现最佳的大学捐赠基金，过去 30 年平均年化投资回报率高达 12.4%。卓越的投资回报率使捐赠基金拥有雄厚的物质基础，截至 2021 年 6 月哈佛 532 亿美元、耶鲁 423 亿美元、普林斯顿 377 亿美元，支持这三所世界顶尖大学不断攀登世界科技人文高峰。

世界最大规模基金会——比尔及梅琳达·盖茨基金会是慈善资产管理领域的领军者。盖茨基金会成立于 2000 年，20 年来累计支出 601 亿美元（约合 3800 亿元人民币）用于在世界范围内消除贫困、疾病及不平等。2020 年底拥有的慈善资产总计 499 亿美元，2020 年实现 42 亿美元投资收益，当年支出 58 亿美元。由于盖茨基金会只接受比

尔、梅琳达及巴菲特三人捐赠，因此慈善资产的形成非常简单。为了更专业地管理及运用慈善资产，在法律架构上设置平行结构，即设立两个互不隶属的法人实体——盖茨基金会（负责“花钱”，即支出慈善资金）及盖茨基金会信托（负责“赚钱”，即管理慈善资产），但二者拥有两位共同的受托人，即比尔和梅琳达。这两个实体能够使得慈善资产管理和运用按各自行业的最佳实践，由独立的专业团队执行，其中盖茨基金会信托委托盖茨家族办公室 Cascade Investment 进行管理，实现了较高的投资回报率，使基金会拥有更为充足的财务资源实现其远大目标。

上节提到的瑞典瓦伦堡家族 KAW 基金会也是慈善资产管理的典型案例。1917 年 KAW 基金会成立时初始投入资金约为 2000 万瑞典克朗（相当于今天的近 6 亿瑞典克朗），在后续 100 多年中家族持续捐赠予该基金会约 312 亿瑞典克朗资金，尽管年度支出金额较为庞大（近年来年度支出为 20 亿瑞典克朗左右，约 13.6 亿元人民币），但是得益于遵循长期主义的主动型投资管理，该基金会的慈善资产总额已增至 1560 亿瑞典克朗（约 1065 亿元人民币）。当前巨额资助能力和庞大资产规模正是慈善资产管理卓有成效的有力佐证，也是该基金会能够为瑞典科学发展持续做出令世人瞩目重大贡献的根本原因。正如原基金会理事 Jan Holmgren 所说：“KAW 基金会形成了周密的慈善资产管理模型，百年间实现了慈善资产的增值显著。如果没有成功的资产管理，基金会对瑞典科研的贡献无疑将大打折扣。”

毫无疑问，慈善资产具有与其他类型资产较为不同的特征。例如，就风险偏好和风险承担而言，慈善资产的公益性和公共性使其无法承受损失本金的风险，相关责任人在投资管理过程中个人的权力和利益与其所承担的风险和责任还不匹配。再如，就现金流特征而言，慈善资产具有年度刚性支出要求。根据《基金会管理条例》，公募基金会每年用于从事章程规定的公益事业支出不得低于上一年总收入的 70%；非公募基金会不得低于上一年基金余额的 8%。

但是，我们不宜过于强调慈善资产的异质性，而更应考虑如何借鉴其他行业的最佳实践为公益慈善行业赋能。事实上，国家主权财富基金、养老金（如社保基金）及大学捐赠基金的公益性与公共性等特征与慈善资产极为类似，而这三者及家族办公室都面临着平衡短期刚性支出压力与长期持续发展资源的边界条件，因此很值得慈善资产管理加以借鉴。

事实上，我国的国家主权财富基金、社保基金及大学捐赠基金均具备在保证本金安全的前提下实现较高投资收益的管理能力，我们分别以中投公司、全国社保基金理事会及清华大学教育基金会为例进行说明。

作为国家主权财富基金的中投公司成立于 2007 年 9 月，宗旨是实现国家外汇资金多元化投资，在可接受风险范围内实现股东权益最大化，以服务于国家宏观经济发展和深化金融体制改革需要。通常国家主权财富基金的基本投资目标是保持跨期实际购买力。2020 年中投公司的境外投资净收益率按美元计算为 14.07%；过去十年累

计年化净收益率达 6.82%，超出十年业绩目标约 128 个基点。2020 年底总资产达 1.2 万亿美元，净资产 1.1 万亿美元。

全国社保基金成立于 2000 年 8 月，定位为国家社会保障储备基金，专门用于人口老龄化高峰时期的养老保险等社会保障支出，由全国社保基金理事会管理运营。社保基金理事会要履行好党中央国务院赋予的基金安全和保值增值的主体责任。从作为养老金的性质来看，社保基金应当保证本金安全。2020 年社保基金年度投资收益率 15.84%，2020 年底总资产超 2.9 万亿元。成立 20 多年来的年均投资收益率达到 8.51%，累计投资收益额超过 1.6 万亿元。

清华大学教育基金会作为大学基金会，自身就是中国公益慈善行业一员，逐步探索并建立起一套适应中国特色的大学基金会投资策略，包括：安全、积极、稳健的投资原则，追求中长期配置的收益，跨地域、跨行业、跨阶段和跨时间的分散性投资，寻求直接投资的机会、寻找中国经济增长的亮点，拓展创新型资管产品。2020 年清华大学教育基金会实现投资收益约 7 亿元，年度收益率约 14%，2020 年底总资产达 157.65 亿元。2011-2020 年期间年度已分配收益率均保持在 8% 以上，其中有 5 个年度的收益率水平更是达 10% 以上。

要切实提高慈善资产的管理水平，一方面，公益慈善行业及其监管部门应当进一步普及金融知识、提升金融素养，理解认同慈善资产管理的重要性、必要性和可行性，同时要推进制度改革与创新；另一方面，金融行业也要加快进行供给侧改革，提供符合慈善资产投资收益、风险、期限和流动性等特征的高质量金融产品和服务。

建议相关部门借鉴我国在国家主权财富基金、社保基金及大学基金会等领域的成功实践，设立权威性、专业性、全国性资产管理机构（例如创办中国慈善资产管理有限公司），亦可考虑增加全国社保基金理事会的职能，接受各类公益慈善组织委托进行慈善资产的投资管理。

建议有条件的头部资产管理机构（例如银行理财子公司、公募基金、证券公司、信托公司、保险资管公司等）针对慈善资产的投资需求开发各类高质量金融产品，提供高透明度、高可信度的投资管理服务；同时建议金融监管部门出台相应的监管政策，切实保障慈善资产的安全性。

投资管理是慈善金融的核心领域，也是金融行业运用自身专业能力推进共同富裕的主要阵地。我国慈善资产的年收益率如果能从1.2%提升至8%以上，将极大提升存量慈善资产的投资效率，增厚第三次分配能够实际支配的资源，从而为共同富裕做出更大的贡献。

同时，管理水平的提升和投资回报的增加也能进一步激发先富群体进行更多捐赠，因为捐赠人通常极为重视自身捐赠的效果，当看到呕心沥血创造的财富成为慈善资产后能够得到良好管理和有效运用，无疑将增强继续捐赠的正反馈力量，从而激发更多的增量慈善资产。

四、慈善资产的运用阶段

随着第三次分配的如火如荼发展和新兴数字科技的渗透应用，慈善资产的运用阶段必将出现大量井喷式创新实践活动，这既是公

益慈善行业快速发展的必经之路，同时也对监管部门提出了更高的要求。如果公益慈善监管部门不能成功解决监管理念传统、监管任务繁重、监管机制滞后、监管技术缺失等问题，公益慈善行业就很难实现真正的高质量发展。

建立促进创新发展与风险防范并重的长效监管机制，是各个国家、各个行业的监管者所面临的共同挑战。在第三次分配的大背景下，建议公益慈善监管部门借鉴金融业的“监管沙箱”和“监管科技”进行迁移应用。例如，针对公益慈善机构的创新实践，可以在局部地区采用监管沙箱模式，降低监管权力的不对称性、监管规则的滞后性等负面效应，从而在控制风险的前提下促进创新发展。

再如，针对公益慈善机构行为日趋复杂等发展趋势，监管部门可利用大数据、云计算、人工智能等技术丰富监管手段，提升风险的甄别、防范和化解能力。同时，引导公益慈善行业发展合规科技，从而降低信息不对称和合规成本，使公益慈善机构将更多精力配置于主责主业，同步提高监管效率和合规效率。

公益慈善机构在慈善资产的运用阶段也可考虑金融科技的迁移运用，例如区块链。区块链因数字货币而广为人知，其具有的去中心化、开放性、独立性、安全性及不可篡改性等特性，对于强调透明、公开、信任、合作的公益慈善行业尤为适用。例如，捐赠人可以通过使用分布式账本来追踪捐赠信息，确保每笔慈善资产的运用清晰透明，在根本上解决公益慈善行业面临的信任问题。当然，区块链作为金融科技的最突出成果之一，本身仍在各行各业中快速发

展，其在公益慈善行业的应用仍有赖于适应其发展规律的制度创新和各参与主体的能力塑造。

（作者：高皓为清华大学国家金融研究院全球家族企业研究中心主任、绿色金融研究中心副主任）

联系人： 许嫫

邮箱： xulei@pbcfsf.tsinghua.edu.cn
