

SAIF E MAGAZINE

高金 E 通讯



P14-26

城商行、农商行的转型突围路

经济“新常态”下，看兰州银行、江南农村商业银行如何转型突围谋发展



28 “剩”者为王的金融世界，风险管理是核心

风险管理是一个系统工程，需要全面、动态、持续的风险评估和持之以恒的执行力。

36 如何选择放“鸡蛋”的“篮子”？

国内投资者倾向于进行更多海外配置，通过减少与国内资产的相关性，获得更稳健的投资收益。

49 商界精英的足球梦

在享受足球所带来的纯粹快乐的同时，他们也迎来事业上的一次次转折与突破。



Shanghai Advanced Institute of Finance
上海高级金融学院

主办 Organizer

上海高级金融学院EMBA/EE/DBA项目
SAIF EMBA / EE / DBA PROGRAM

编委会 Editorial Board

张春 Zhang Chun / 王坦 Wang Tan /
朱宁 Zhu Ning / 罗譞 Luo Xuan /
钱军 Qian Jun / 陈宏 Chen Hong /
严弘 Yan Hong / 李峰 Li Feng /
吴飞 Wu Fei / 唐翀 Tang Chong

主编 Chief Editor

李陟 Li Zhi

执行主编 Executive Editor

杨甜甜 Yang Tiantian

施辛易 Shi Xinyi

编辑部 Editorial Department

上海市淮海西路211号
上海交通大学上海高级金融学院10层
10F, Shanghai Advanced Institute
of Finance, SJTU, No.211, West
Huaihai Rd., Shanghai

TEL: 021-62934021

MAIL: ttyang@saif.sjtu.edu.cn

TEL: 021-62934974

MAIL: xyshi@saif.sjtu.edu.cn



更多动态，关注项目微信

城商行、农商行的转型突围路

作为中国金融体系的核心成员——银行，在维持金融市场健康、稳定运行中扮演着不可替代的重要角色。然而，在宏观经济增速放缓、利率市场化不断推进的背景下，贷款增长率大幅下滑、坏账率不断攀升却是摆在银行业体系面前不得不面对的问题。

除央行和各大政策性银行外，商业银行作为中国银行业体系的关键组成部分，担负着信用中介、支付中介、信用创造、金融服务四大职能。在这其中，城商行、农商行作为普通人眼中相对“小众”的商业银行群体，正在成为银行业这一古老金融体系中一支新生力量。它们以灵活的运作模式，结合地域优势，在参与市场化、推动市场化、受益于市场化的同时，也面临着市场化带来的重重压力。

对外，如何顺应中国宏观经济环境变化？如何在大型银行的竞争包围圈中突围？对内，又该如何开拓创新业务？如何有效利用新工具？城商行、农商行在这一轮经济转型升级的周期中，是否会迸发出让市场惊喜的力量？带着这些问题，本期《高金E通讯》走近两家城商行、农商行学员企业：兰州银行、江苏江南农村商业银行，听他们分享心得、展望未来。不仅如此，SAIF金融学教授、执行院长张春也与他们一起做客本期“特别报道”栏目，以独特的金融视角，带来了他对城商行、农商行发展与创新的一系列看法。

不论是对银行等金融机构，还是对实体企业而言，收益与风险是一个永恒的主题。两者之间，认识、把控风险，更是实现长期健康收益的基础。本期“名师课堂”步入金融EMBA课堂，聆听SAIF实践副教授汪滔的“风险管理”课程。教授的循循善诱、来自不同行业的同学之间热烈互动，各方观点将风险如何产生、为何重要等话题梳理得条理分明。

纷繁复杂的经济形势中，不仅企业要在风险与收益间掌握好平衡，全球经济一体化导致的人民币汇率波动也成为了高净值人群财富管理关注的焦点。在此背景下，越来越多的人开始将目光投向了海外资产配置话题。本期《高金E通讯》特别推荐SAIF“全球资产配置与投资战略”课程，课程学术主任、SAIF会计学教授李峰将为您深入浅出地讲述他对于全球资产配置的前沿思考。

课堂上孜孜不倦，课堂之外，SAIF精神也在绿茵场上得以展现。企业中，他们是带领团队昂首向前的高管；足球场上，他们是和队友一起拼搏的运动员。SAIF足球俱乐部的两位成员来到本期“悦活”栏目，诉说他们与足球的不解之缘。

从经济的转型升级到球场的不分胜负，我们相信，本期《高金E通讯》带来的这些分享可以成为这个伟大时代一份微小而蓬勃的力量。转型前路再难，创新不灭；升级道路再泥泞，企业家精神也将一路相伴。

本刊编辑部
2016年06月



总第八期 2016夏季刊



14

SPECIAL REPORT · 特别报道

城商行、农商行的转型突围路

城商行、农商行作为相对“小众”的商业银行群体，正在成为银行业的新生力量。它们以灵活的运作模式，结合地域优势，在参与和推动市场化、受益于市场化的同时，也面临着市场化带来的重重压力。对外，如何顺应中国宏观经济环境变化？如何在大型银行的竞争包围圈中突围？对内，又该如何开拓创新业务？如何有效利用新工具？城商行、农商行在这一轮经济转型升级的周期中，是否会迸发出让市场惊喜的力量？

特别报道

16 | 城商行突围样本： 兰州银行精耕细作谋转型

兰州银行通过为客户提供优质金融服务和打造金融生态圈来确立差异化竞争优势，逐步向综合化经营和跨区域发展迈进。

20 | 江南农村商业银行：打造 e 时代的四轮驱动

精准定位、加大创新、高效和效益联动、人才机制打造的“四轮驱动”，让江南农村商业银行夯实 e 时代的发展基础，向新的阶段稳健前行。

24 | 张春教授：城商行、农商行如何在三大挑战中创新突围？

E-Viewpoint 高金·E 观点

教授观点

04 | 钱军：“看衰中国”的评级机构是否靠谱？

一般来说，国家主权信用评级是该国所有公司和机构评级的上限，但目前主权评级恰恰是评级机构中存在问题最大的一块。

06 | 朱蕾：不看公司年报你永远别想发财

每个公司的年报里都藏着一桶金，大量有价值的信息隐藏在财报的文字信息里面，要靠价值投资者去深入挖掘。

08 | 吴飞：中国企业家做慈善另有所图吗？

影响力投资可以为社会创造价值和可持续性结合起来，这是富有人士进行战略性慈善规划，丰富其投资组合的一种方式。

校友观点

10 | 赵继臣：跳出银行办银行

11 | 周晔：新金融——痛并成长着

12 | 邵俊：传统企业转型的路径和陷阱

名师课堂

28 | “剩”者为王的金融世界，风险管理是核心 ——汪滔教授“风险管理”课堂笔记

风险管理和收益就像硬币的两面，虽然风险管理本身并不产生盈利，但是从企业长期经营来看，风险管理能够保证企业生存。

课程推荐

36 | 如何选择放“鸡蛋”的“篮子”？

——访“全球资产配置与投资战略”课程学术主任李峰教授

在中国经济增速放慢的情况下，国内投资者倾向于进行更多的海外配置，通过减少与国内资产的相关性，获得更稳健的投资收益。

40 | 课后有感

课堂上名师们循循善诱，课堂下学员们孜孜不倦。对于学员们而言，从课堂上学到的不仅是最前沿的知识，教授们的独特视角更引领他们的思维进入一片崭新的领域。

E-Classroom 高金·E 课堂

E-Focus 高金·E 聚焦

43 | 不嫁接中国市场的全球资产配置不是好的海外并购

46 | 与大师面对面 畅谈金融监管之变

44 | 拥抱金融发展大势 开创学习新篇章

47 | 中国资本市场如何摆脱幼稚病？

45 | 蚂蚁金服 V.S. 滴滴打车 谁才是互联网金融的未来？ 企业并购岂止“买买买”

48 | 以供给侧改革减少对货币政策依赖

课堂之外·商界精英的足球梦

50 | 绿茵场上话商道——专访分众传媒副总裁孙凌云

“从战术策略、核心人物作用，再到团队合作精神，无论对于球场还是企业经营都起到至关重要的作用。”

53 | 足球场上的律政先锋——专访远闻（上海）律师事务所高级合伙人李海波

“人生的定位很重要，就如同球场上每个球员的定位，必须找到适合自己的位置。”

好书共赏

58 | 《硅谷钢铁侠》：一位偏执狂人的冒险人生

传记详细描述了Musk创办的公司，以及他的愿景和个人生活；展示了公司的成败，也相对公平地记述了Musk作为一个人的善与恶。

E-Lifestyle 高金·E 悦活



一般来说，国家主权信用评级是该国所有公司和机构评级的上限，因此其影响比单个公司债券或结构化产品要来的大得多。但目前主权评级恰恰是评级机构中存在问题最大的一块。

“看衰中国”的评级机构是否靠谱？

文_钱军 上海高级金融学院金融学教授、中国金融研究院副院长

今年3月，中国一连收到了两大国际评级机构穆迪和标普的“负面”展望报告，市场随之哗然。中国政府以及公司的融资成本，尤其是从国际资本市场融资的成本，也可能因此增加。目前惠誉仍维持对中国信贷评级前景的“稳定”评级，惠誉给予中国评级为A+，低于其他两大评级机构。因此，尽管惠誉给出前景稳定的展望，但事实上他们对中国的评估更为苛刻。

对于这些看衰中国的评级机构，国际市场为何如此“care”？他们到底有多靠谱？中国又是否需要“care”呢？

国际三大评级机构掌控一定的话语权

众所周知，信用评级在固定收益类债券市场有着举足轻重的作用。绝大多数情况下，固定收益债券的波动性相对于股票要小很多，其核心风险就是对发行主体的破产风险的评估，而评级公司的重要性就是能为投资者提供一整套针对破产风险的评估体系和分析结果。

穆迪、标普和惠誉是全球公认的国际三大评级机构，市场上其他评级机构的规模和

品牌影响力十分有限，而且这三大机构的评级，尤其对相对安全的债券的评级有高度的正相关性。因此三大机构在资本市场和经济界掌控了一定的话语权，起到了事实上的风向标作用。

尽管三大机构评级的具体评级符号不太一样，但基本定义为最高的是AAA（这是标普的评级系统，穆迪的同级符号是Aaa），最低的是D（default），一般会将BBB作为投资级的重要分水岭：BBB及以上是投资级产品，BBB以下则为垃圾债券。评级机构的评级主要覆盖三大板块，即公司债券、结构化产品和主权信用评级。

评级机构可能“偏爱”发债“大户”

评级机构对于公司债券和结构化产品的评级是收费服务，上世纪七十年代，其商业模式从向购买评级报告的投资者收费转向向债券发行公司或机构收费，这就不可避免带来利益冲突的问题，尽管出于维护声誉的考量，评级机构仍可能偏袒或者“偏爱”发债的“大户”——给评级公司带来大量评级业务的公司和机构的评级因此或有“水分”。

公司债券评级的价值核心是评级机构

受法律保护（比如美国2001年通过实施的Regulation FD，即公平信息披露法案保护评级公司获取公司非公开信息的权利），可以获得公司的非公开信息，这一优势也常常被很多意在向股市传递“利好”的公司所运用，他们可以利用评级机构的评级报告给投资者“讲故事”影响股价。虽然三大公司都是“垄断寡头”，但由于他们之间的竞争和维护自身名誉的需要，基于百年积累的模型和历史数据，他们会对公司债券作出较为客观公正的判断。

而在结构化产品（Structured Finance Products）方面，在2000年至2006年间，前十大MBS发行商占据了50%至60%的市场份额，最大的几个发行商中每一家就可能占8%到10%的市场份额，而大约从2003年起，评级公司从结构化产品评级的收费就高于从公司债评级的收入了，也就是说每一家大型MBS发行商每年会给评级公司带来巨额利润，足以可能左右评级公司的评级。

值得注意的是，2006年（危机爆发的前一年，也是房地产泡沫的最顶峰）排名全美国前六位的MBS发行商已经全部倒闭，而他们恰恰是评级机构的超级大客户，在泡沫最

高峰享有着评级的“背书”，大量发售产品。这或许就是利益冲突最为凸显的时刻，几大评级机构似乎未能接受利益当前的考验，作出公正客观的评级。

而事实上，很多机构投资者也不是傻子。在2004年至2006年间（次贷泡沫顶峰时期），无论是AAA级还是非AAA级MBS产品，由大型发行商（占据市场份额较大的发行商）所发行的产品的初始利率（由机构投资者与发行商协商定价）要远高于同类相同评级的小型发行商的产品。发行后，尤其是危机爆发后，大型发行商的MBS产品价格要比小型发行商下跌得更加剧烈。这些事实都表明，投资者通过风险定价表明他们意识到了大型发行商可能获得了更多被抬高的评级，存在着更大的投资风险。

购买评级的过程中存在“选购”（rating shopping）现象。通常发行商在发行债券产品前会招募多家评级机构为其出具初步评级报告，最后挑选其中的一家或几家购买并公开发布，未被购买的初级报告即使更真实客观也无法公诸于世，发行商在发布前还可以与评级机构进行沟通，目标是修改相关报告及评级。这也就意味着，发行商尤其是有足够“议价权”的发行商，可以选择对自己有利的评级和报告。

初始利率往往会比评级更为精准地预测未来的损失和破产风险，并且这种情况较集中出现在大型发行商的产品上。另外，评级低于AAA的产品如果只有一个公开（购买）并披露的评级，其损失程度远大于有多个（披露）评级的产品，说明只有一个评级的发行商可能在最终发行前放弃不太好的初始评级（而只购买并披露最好的一个评级）。这些结果也再次证明了机构投资者，比如对冲基金，在购买债券时并不只依赖于评级，他们早已清楚地嗅到产品评级背后蕴藏的风险。

评级机构所存在的利益冲突问题，在2008年次贷危机爆发后已经被越来越多的人所关注到，尤其是监管机构所颁发的法令对评级机构的依赖性也导致着评级在资本市

而事实上，在很多情况下评级机构的评级非但没有起到提示风险的效果，从某种程度上还“吹大”了泡沫。

场中的作用被过分扩大。而事实上，在很多情况下评级机构的评级非但没有起到提示风险的效果，从某种程度上还“吹大”了泡沫。无论是监管层、业界还是学界都意识到了这一问题的严重性，比如危机后美国的多德弗兰克法案（Dodd-Frank Act）就明确提出今后监管要让风险评估与评级脱钩。然而可悲的是，实际上到目前为止仍旧没有一套除开评级以外被广为接受的风险评价机制。

三大债券板块中主权评级科学性最差

那么，对于无法也不可能收费的主权信用评级，评级机构值得信赖吗？一般来说，国家主权信用评级是该国所有公司和机构评级的上限，因此其影响比单个公司债券或结构化产品要来的大得多。

但是笔者认为，目前主权评级恰恰是评级机构中存在问题最大的一块。因为他们在做主权评级的时候，别说看不到关于某个国家经济情况的非公开信息，就连很多公开的信息也不一定可以理解得准确。因为国与国的数据采集和披露很不一样，所以说主权评级的科学性应该是三大债券板块中最差的，远远低于公司和结构化产品评级的科学性和严谨性。

根据中国统计局刚刚发布的2016年一季度GDP数据来看，6.7%的增幅符合甚至超出市场预期。特别值得关注的是，第二产业增长5.8%，第三产业增长7.6%，这两个数据表明，中国即使在工业包括传统制造业有较大下行压力的情况下，转型过程中的探底稳增趋势依旧明显。笔者认为这也给市场最关切的问题，即中国是否会出现所谓“硬着陆”作

了明确的回答——中国不会发生硬着陆。

第三产业增长对于经济发展贡献占比的不断提高也再次证明，这个以消费、服务业和新兴行业为核心的产业已经成为今后中国经济发展的最重要引擎，而政策导向也在为第三产业的发展保驾护航。

此外，一季度的数据也体现出前期包括货币政策、近期推出的供给侧改革，包括税收、财政方面的各项宏观调控政策已经有所成效，看了这一系列数据之后，笔者认为无论是标普还是穆迪应该把负面展望改一改了。

转念想想，评级机构饱受诟病的同时，其主权评级为何就能在金融市场激起千层浪？因为时下除了（源自美国的）三大国际评级机构的主权评级外依旧没有替代品。所以，笔者强烈建议，中国应该加强与欧洲、亚洲其他国家的合作，同时依托诸如国际货币基金组织（IMF）、世界银行、亚投行这些国际组织机构开发推动新的具有国际公信力的信用评级体系，尤其是主权评级体系。

事实上，IMF在最新发布的世界经济展望春季报告中，已经用数据表现出了对中国经济的乐观。IMF把中国经济今明两年的增长预期都调高了0.2个百分点，这与调低全球其他主要经济体增长前景形成鲜明对比。IMF对于中国经济发展的肯定与中国经济的自我评估及刚刚发布的GDP数据走向完全一致，笔者认为给中国一个AA评级并保持乐观展望可谓当之无愧。SAIF EED





每个公司的年报里都藏着一桶金，大量有价值的信息隐藏在财报的文字信息里面，要靠价值投资者去深入挖掘。

不看公司年报你永远别想发财

文_朱蕾 上海高级金融学院会计学副教授

今年4月底，一年一度的全球投资者盛宴，巴菲特执掌的伯克希尔·哈撒韦公司五十一周年股东大会正式召开。在投资界里，多次击败市场本身就不容易，而获胜时间长达五十多年的顶级大咖更是寥寥无几。巴菲特正是其中表现最惊人的一个。作为世界第一“股神”，巴菲特身家已高达685亿美元，其掌舵的伯克希尔·哈撒韦公司五十年前濒临倒闭，巴菲特买入后，该公司净资产从1964年的2288.7万美元，增长到2015年底的2580亿美元。

当股东问到巴菲特有何投资理念可以和下一代分享时，他表示，不需要羡慕别人，也不要嫉妒别人中了彩票或者通过IPO赚到很多钱，要自己思考哪些事情有道理，具备坚定的思维，而不是随波逐流，看哪支股票涨了就去买。其实巴菲特一直秉承的一条投资理念就是：逆向投资。他曾说过，别人恐惧时我贪婪、别人贪婪时我恐惧。

2000年，当全世界股市出现高科技互联网泡沫最高时，巴菲特却称自己不懂高科技，没法投资。果然，一年后全球出现了高科技互联网泡沫破裂。对很多人来说，2008金融危机就是噩梦，但对巴菲特

来说，金融危机是他投资的商机。他在金融危机期间投资了一些绩优股公司，五年之后，当初的投资为他赚得了100亿美元。

从公司年报里发现公司的真实价值

未来随着注册制的推出，上市机制必将会发生根本改变，不会再是一个业绩门槛很高的行政化的过程，而是一个以信息披露为核心的市场化的过程。在这种新的形势下，我们怎样判断应该投哪家公司？哪家公司是值得长期投资的？——关键就是要搞懂公司的信息披露，从公司年报里发现公司的真实价值。

也许有人会问，看财务报表真的有用吗？至少对世界第一大投资家巴菲特来说是有用的。他曾经说过，美国99%的男人看“花花公子”杂志作为娱乐，我呢？我看公司年报娱乐自己。在年报那么多数字当中，投资者最关注的就是公司的净利润。

但是，公司可以在不违背会计准则的情况下对这个数字进行操纵和粉饰。美国学术研究里有一个有趣发现，如果把美国所有上市公司的利润画出一个分布图，这个图的横轴是利润，纵轴是每个利润区间

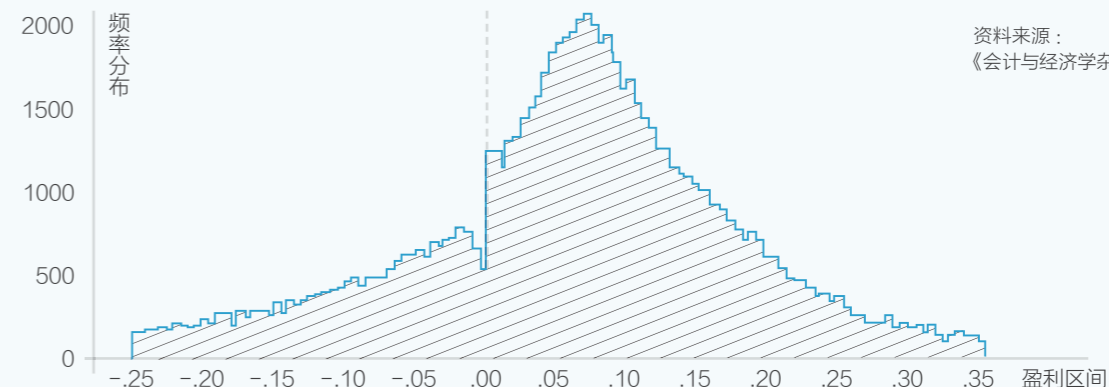
有多少家公司。

比如右上图，一边显示，亏损是0.25美元的美国上市公司有大概100多家，另一边，利润是0.35美元的也差不多100来家，而大部分公司的利润都是在0.05-0.10之间。任何一个大数据分布一定是一个正态分布。两边是尾巴，中间高耸，像一个驼峰，而且一定是光滑的。但是，学术研究发现，上市公司利润分布却不是一个光滑的驼峰，它当中有一个断层。这个断层就在利润是零的两边。在零的左边是负利润，公司数量特别少，统计术语叫不正常的少。而在零的右边，公司数量特别多，不正常的多。这只有两种解释，有些公司原本利润应该是负的，他们通过一些粉饰手段，扭亏为盈，把利润变负为正。

还有一个研究结果也说明同样的问题。它看的是上市公司实际的每股利润减去华尔街金融分析师预测的每股利润。结果大家可能猜到，实际利润高于预测，不仅仅如此，从2000年开始，一直是比预测高一分钱。

高一分钱那么重要吗？回答是：重要的。尽管存在利润操纵，财务报表的数据还是股价短期走势的决定性因素。如果每

美国上市公司利润分布图



资料来源：
《会计与经济学杂志》1997年

股利润比分析师预期多1分钱，对于成长股来说，在公司宣布实际利润那一天，股价会涨10%，而对于价值股来说，股价会涨6%。相反，如果比分析师预期少一分钱，成长股会跌13%，价值股跌3%。

利润可以粉饰 但现金流难以操纵

从会计角度来说，利润是有很大操纵空间的，而现金流是比较难操纵的。但是，大部分投资者在做投资决定时，往往只看利润。利润和股价的相关性非常高，大概有60%左右，而现金流只有10%左右。所以真正的价值投资者不能把眼光停留在利润这个数字上。特别是对于那些在利润上动手脚、作假的公司，我们又该怎么办呢？如果我们投资者练就一副火眼金睛，一眼就能识破这些伎俩，投资就一定会收获满满。

最大的一起造假案莫过于獐子岛的扇贝事件。在獐子岛扇贝事件发生之前，券商研究报告对獐子岛几乎“一边倒”看好。分析师纷纷上调评级。结果公司突然公开披露，因受黄海冷水团等自然灾害影响，獐子岛150万亩的养殖海域颗粒无收，8.12亿元的资产说没就没了，事先没有任何的征兆。时隔一年多后，獐子岛“冷水团”事件又有了新进展。就在今年年初，獐子岛上2000多居民签字的实名举报信中揭露，2014年的冷水团是个弥天大谎，并非自然灾害。

这些造假事件，好像都是发生在一夜之间，毫无征兆。但是是不是真的没有一点征兆呢？农业行业是欺诈行为最多的行业之一。主要是因为农业公司有一个独特的财务问题，就是库存核算难，资产评估、业绩核算都有难度，所以企业管理层很容易利用这些难度来掩盖一些风险和不利消息。

价值投资者其实是能够从财务报表上的存货这一项看出蛛丝马迹。比如獐子岛，2006-2011年里单位面积存货价值增加91%，而且存货占比远远高于同行业。存货剧增是一个经典的红色预警信号，如果一家公司今年的存货比一般公司剧增1%的话，那么明年的股票回报率会降低11%。

汉能李河君的身价过千亿，曾经一度超过马云，成为中国首富。而汉能的股价也是在一天内大跌40%，因为关联交易缩水九成，业绩大滑坡，最后遭到香港证监会调查，公司被停牌。这些看似发生得很突然，但其实，真正的价值投资者早就可以从财务报表里看出问题。从汉能前两年的资产负债表里，我们可以很清楚的看到，汉能90%的长期资产是无形资产。

无形资产是什么意思？看不到也摸不着。更甚的是，大部分流动资产是应收帐款，而且是来自于母公司。利润是可以被操纵粉饰的，我们应该看的是现金流。对于会看财务报表的投资者来说，早早预料到汉能的命运并不难。这样，不但我们可

以远离这样的公司，甚至还能做空。

数据降维 读懂财务报表

所谓的传统的财务分析是通过看财务数据来分析公司。但是，大量有价值的信息隐藏在财报的文字信息里面。通过挖掘文字信息来找到财务报表的价值，其关键是给文字信息进行数据降维，把文字通过处理变成数字，把文字信息变成悲观乐观指数，最悲观的是-1，最乐观的是+1。

以福特汽车为例，早在2000年的年报里，管理层对公司前景表示悲观。财报附注中对坏账的讨论比上年增加，按照数据降维的方式来计算，悲观指数为-0.62。当然，一般的投资者是看不出来的，所以当时股价没有受到任何影响，因为没有投资者看到文本里的信息。直到一年以后，福特宣布7月份销售额下降13%，股价才开始下跌。如果我们把公司文本信息都降维到悲观或者乐观指数，然后做多乐观指数高的公司，做空悲观指数高的公司，实证结果是，第二年的股票回报率是11%。

其实，每个公司的年报里都藏着一桶金，要靠价值投资者去深入挖掘。为此，真切希望中国广大投资者不但能从波动的市场中走出来，未来更能成为真正的巴菲特式的价值投资者。SAIF EED





资本市场投资为投资者创造价值，影响力投资可以将为社会创造价值和可持续性结合起来，这是富有人士进行战略性慈善规划，丰富其投资组合的一种方式。

中国企业家做慈善另有所图吗？

文_吴飞 上海高级金融学院金融学副教授

热衷于慈善事业的企业家越来越关注自己慈善资金的使用所产生的影响力，从而进行必要的战略性规划和配置。2016年4月，腾讯公司董事会主席兼首席执行官马化腾宣布，将捐出一亿股腾讯股票注入正在筹建中的个人慈善基金会，支持以在中国内地为主的医疗、教育、环保等公益慈善项目以及全球前沿科技和基础学科的探索。

马化腾表示：“通过十年的公益实践和探索，日益感到需要一个更长远、更高效的系统规划和架构，以善用财富回馈社会，同时通过专业团队提升公益活动的管理效率。”这是众多顶级商业大佬将财产捐献作为公益目的，而又对慈善目的和效果进行有效规划的案例之一。标志着中国企业家的慈善行为从简单的金钱捐赠向更具战略性规划的慈善事业的演变。当慈善不再是简单的金钱赠予，那通过什么方式，采用什么样的战略规划，慈善行为的效果才可以最大化呢？

战略性慈善规划往往具有目的性

战略性慈善规划往往具有目的性。首

先，确定对改变社会/环境（小到社区大到国家或地球）的期望，然后通过慈善行为作为工具达到该目的。其次，一个专业的团队或机构（对于一个家族来说则是家族办公室或基金会）可以帮助捐赠人的慈善行为进行定位、提供尽职调查和评估，衡量慈善行为的效果和影响。2015年底，Facebook创始人扎克伯格的股票捐赠事件就是一个关注慈善行为为潜在效果的例子。

扎克伯格要设立的Chan Zuckerberg Initiative是一家不享受免税优惠的最普通的责任有限公司（LLC），但这样的好处是这笔钱仍然由扎克伯格全权控制。为了达到他所说的宏伟的慈善目标，他可以选择直接投资、游说影响立法，也可以选择纯粹的捐赠，这是非营利机构在税法限制下无法做到的。扎克伯格可能相信资金在自己手中能确保发挥更大的社会作用。

慈善的短期战术与长期战略

在英文单词中慈善的翻译用得较多的是“charity”、“donation”或“giving”等，指的是捐赠、救援和资助行为，隐含着对问

题的战术性、短期的解决方法。另外一个单词“philanthropy”较为少见，由philos和anthropos这两个希腊单词组成，意为“对人类的爱”，特指战略的、主动的或基于一种可持续的方式解决长期问题的慈善方案。

这两者有何区别呢？我们拿留守儿童问题作为一个例子。“Charity”慈善捐赠的解决方案是通过各种慈善机构为留守儿童提供生活支持（如金钱或衣物捐助）、精神支持（如心理辅导或义务教育）等。这个方案可以短暂帮助解决部分问题，但是治标不治本，因为留守儿童最需要的是父母留在身边。所以有慈善组织（如宋庆龄基金会）或国家的扶贫机构提供贫困父母回乡创业的方案，通过资金支持鼓励父母留在家乡创业。然而，捐赠或扶贫资金毕竟有限，同时无偿使用资金也会产生代理问题，这种模式很难保持长期的持续性。

那么“Philanthropy”的方案是什么呢？对于类似问题，国外较为流行的一种新方案叫“影响力投资”（impact investment）。影响力投资是一种将财务回报和对社会/环境的正面影响结合起来的投资方式。假设马化腾希望拿出一部分资金用于解决留守儿童问

题（有明确的慈善目标），这部分资金将用于投资在任何鼓励和支持留守儿童父母回乡创业的商业项目。他的投资不仅为解决这个社会问题提供影响，同时也能产生商业收益，以确保这种模式的可持续性发展。

慈善领域的影响力投资

21世纪的全球面临很多社会和环境问题，政府拨款、国际组织的资助和慈善捐赠并不足以最终解决问题。通过关注多重回报，既可以是财务回报也可以是社会影响力回报，或者是两者兼备，影响力投资可以引导社会私人资本到一些迫切需要解决的社会和环境问题。为什么这种模式能够提供其他投资和慈善机构无法提供的作用呢？

影响力投资的理念是“doing good while doing well”，不仅仅是为投资者创造回报（doing well），同时是通过做好事来创造回报（doing good）。如果一个影响力投资基金也能够撬动比自己大几倍、几十倍的社会资本，更加有效地解决社会或环境问题，这样的投资行为不也产生巨大的影响吗？

资本市场投资为投资者创造价值，影响力投资可以将为社会创造价值和可持续性结合起来，这是富有人士进行战略性慈善规划，丰富其投资组合的一种方式。富有人士可以根据自身的需求在社会影响力和财务回报之间达到平衡。

基本而言，根据对两个目标的取舍，可以将影响力投资者分为财务优先（financial first）投资者，即追求建立在对社会/环境的正面影响的基础上财务回报最大化的养老基金和其他机构投资者；影响力优先（impact first）投资者，即追求在一定的财务回报基础上对社会/环境的影响力最大化的高净值人士、家族办公室及慈善基金会。那么对于两类投资者在资产配置当中可供选择的会有什么样的投资产品呢？

财务优先投资者的绝对收益投资机会：Harcourt BelAir 可持续另类基金不单是一个对冲基金，也是第一家签署联合国负责任投资原则的FOF基金（fund-of-hedge-

近年中国影响力投资机构的社會投资基金情况

基金名称	成立年份	发起机构	投资数（中国）	已投资总额
浩盈优世基金	2012	Avantage Venturies	3	预计≈ 2千万美元
岚山基金	2011	私募	7	1.6亿人民币
心苗基金	2009	香港新苗慈善基金	1	50万人民币
LGT 公益创投	2008	LGT 基金	2	≈ 30 万美元
SA Capital	2008	SA Capital	2	<50 万美元
友成企业家扶贫基金会	2007	两岸三地企业家发起	不确定	不确定
青云创投	2002	青云创投	<30	不确定

资料来源：《2014 社会影响力投资在中国》报告

funds），持续跟踪全球对冲基金标的。BelAir同时通过五个维度评估确保所投资的基金与自己设定的内部社会责任投资（SRI）原则保持一致。

作为BelAir基金的投资者（包括瑞典保险集团Folksam、瑞士电信公司养老基金等），配置其资产到这个执行绝对收益策略的对冲基金工具，获得全球组合分散和市场基准的财务收益的同时并满足投资者SRI的意愿。对于后者，基金组合中的对冲基金的投资策略只能局限于符合非常严格的SRI规定的投资标的，确保投资者资金不会投入与SRI要求不一致的企业和国家/地区。

影响力优先投资者的私募股权投资（VC/PE）机会：Acumen股权投资基金是2001年设立的一家非盈利全球风投基金，使用创业企业的方式来解决全球的贫困问题。主要的种子基金来自洛克菲勒基金会、思科基金会和三位个人慈善家；目前投资者包括基金会、家族办公室和企业。

该基金投资的方向为直接服务贫困人口、具有可持续的商业模式和明显的创新元素的项目。目前的投资组合在四个领域：健康、水资源、能源和住房。投资规模从30万美元到200万美元之间，以股权或债权为投

资形式，目标在5-7年间退出。整个股权投资组合潜在总回报约为10-15%。

国内也有一些具有慈善规划的企业家开始采用影响力投资的方式进行资产配置。笔者调研了一家国内影响力投资基金：A基金由某成功企业家创立，所投资方向分成三个层面：不需要回报的项目，要求少量回报的项目和要求市场回报的项目。不需要回报的投资用于无法产生收益的项目，比如说搭建一个免费的公益事业的信息共享平台，所以首先考虑到的是社会影响力。需要少量回报的项目既考虑到持续经营能力又要考虑到社会影响力。

传统的慈善思维停留在将金钱捐赠给自己选定的对象。慈善人士面临的困难是如何发展传统的补贴性思维方式到一个更加具战略性的思维——将慈善看做一个组合，对资金进行战略性地配置。年轻一代的富有人士越来越关心身边存在的社会和环境问题，希望寻求创新方式解决这些问题。未来的趋势是由对于捐赠行为的关注，转向对于这些行为达到的影响效果的关注。SAIF EED



跳出银行办银行



文_ 赵继臣 SAIF 全球金融 DBA 校友、平安银行副行长

近年来，平安银行坚持以客户为中心的智慧经营模式，以及“跳出银行办银行”等带有鲜明供给侧改革特征的经营理念，使得业绩取得了平稳、快速发展。2015年，平安银行成为唯一实现净利润双位数增长的全国性上市银行，其贷款增速、存款增速居同业前列。此外，银行成本收入比持续下降，资产负债结构持续改善，净利差、净息差逆市提升，银行经营日趋健康。

加快自身产能出清

为支持国家调控过剩产能，优化信贷资源配置，平安银行一直大力压缩“两高一剩”过剩产能授信，严控重点过剩产能行业贷款。截至2016年一季度末，“两高一剩”贷款压缩至137.76亿元，较2013年一季度末下降58%；重点过剩产能行业贷款占全行贷款比例压缩至8.56%，较2013年同期占比下降2.3%。

同时，平安银行腾挪出大量的信贷资源投向国家政策支持的重点行业、新兴产业，甄选了节能环保制造业、新能源汽车行业、绿色建筑行业等作为重点支持对象，并逐步建立绿色审批通道专项支持。

从2014年开始，平安银行就前瞻性地研究和探索以股债结合的产业基金方式，引导社会资金支持民生基础设施建设、国企改革和产业整合升级，并将其定性为战略性重点业务。2015年，平安银行全年实现

产业基金投放规模超过5000亿元，其中大量投向政府国企金融、公用事业建设、棚户区改造、三旧改造、产业园区建设等方面，并落地了昆明交通产业基金、重庆国资负债管理基金等一系列典型案例项目。

2016年以来，在过往经验的基础上，平安银行设计整合了“供给侧改革类产业基金”系列产品，进一步明确了包括PPP项目投资基金、土地整理/基础设施建设投资基金、政府产业引导基金、存量债务置换基金在内的银政合作产业基金评审标准，更大力度地加强对国家供给侧改革的响应与支持。

支持地产去库存 增加有效供给

平安银行对于国家重点关注的“房地产去库存”提前布局，通过“专业化、集约化”管理，在支持国家化解房地产库存、促进房地产业务持续发展的同时，实现了业务的良性发展。

2013年，平安银行地产金融事业部正式成立，通过“专业化、集约化”的服务，意在促进房地产业务健康发展。

在零售住房业务领域，平安银行积极优化按揭业务的流程，提高按揭业务的审批效率。2016年，平安银行在“易贷e通平台”实现了房贷业务的线上化，客户只需登录App即可线上申请贷款，提升了申请的便捷性，实现了随时随地申请、现场审批、当天放款的目标。

深化事业部改革 满足客户全方位需求

通过事业部改革，平安银行大大提升了对重点行业、主流客户的研究深度，得以根据行业属性、客户特点，针对细分行业的客户需求设计包括咨询、融资、平台搭建、技术支持、资源整合等方式在内的综合金融解决方案，大大提升了金融供给的有效性，为“商业银行供给侧改革”提供了强大的行业金融专业支持。

截至目前，平安银行行业事业部已经达到了8家，覆盖了9个主要行业，已经成为全行业业务发展的重要引擎。2015年末，全行正式经营的6家行业事业部存款接近1700亿元，贷款超过2500亿元，均呈现较年初翻番的态势，整个营业收入增长41%。

推动商业银行的供给侧改革，是在当前中国经济发展阶段和金融形势下，银行经营者所作出的全新探索和尝试。未来，平安银行将全面考量资源禀赋和内外环境，制定符合自身需求的改革策略，在实施中科学决策、系统引导、把握节奏，既要从上到下实现思想和观念的根本性转变，也要激发市场端的供给活力和服务水平，更要通过中后台的管理变革和机制优化，形成集成化、系统化的整体作业模式，为“商业银行供给侧改革”的真正落地铺平道路。 SAIF EED

文章来源：编辑自和讯网



新金融——痛并成长着



文_ 周睿 SAIF 全球金融 DBA 校友、汇付天下董事长

目前以P2P网贷为主的新金融会经历一些混乱甚至低迷的阶段，但这只是暂时现象，不会影响新金融行业的整体发展。主流金融机构服务供给不足或者未服务的领域，都是新金融从业者的发展机遇，而支付从业者在新金融领域中的发展潜力将会非常惊人。

新金融的需求巨大

新金融有两类表现：一类是基于互联网技术而产生的金融新模式、新业态，如网络信贷、网络理财、众筹等；另一类是类金融的边缘性牌照，如小额贷款、融资租赁、消费信贷、私募基金等。在监管宽松的环境下，这些形态风生水起。

新金融的需求永远存在并且巨大，主要依靠两大助推力：长期靠技术，短期则靠监管，而最近几年高速发展的引爆点是政策监管的宽松和地方政府的鼓励。其发展环境虽然会有所反复，但就像刹车与油门不断变换，车却一直向前。对从业者来说，心态上要保持沉静，不因刹车而灰心，不因加油而张狂。

新金融的核心价值是效率

“互联网金融之痛”是行业共识，为什么会痛？中国新金融从业者过度重视创新而忽略了效率是问题所在。在国内，大家都只提创新。不管是因为无知无畏而产生的创新，还是基于专业能力而开展优化的

创新，在金融业务中都是危险的事，可能意味着违规、监管套利，也可能直接打乱既有利益格局而引起各种负面反馈。

与此同时，大部分人忽视了新金融的核心价值，即效率。互联网的价值在于建立了不同主体的连接并促成其沟通，而金融的沟通其实就是资产与资金的连接。金融永远是矛盾的，存在难以把握的平衡。风险偏好与收益率预期，开展业务的成本与效率，都有悖论，就看谁能走出来，其最大的约束是效率与成本的匹配关系。

提高效率根本上要靠科技，但这意味着投入成本高，见效时间长。以汇付天下推出P2P账户系统举例来说，几十号人开发的前两个版本都直接扔掉了，因为不能满足客户需求，即使到目前，技术团队也还在拼命改进。从效率这点来看，我也更看好新金融机构的未来。

金融与产业的三种结合方式

金融与产业的结合有三种不同的做法。第一种是通过产业链结合不同的行业来拓展。大部分交易主体都是在行业中，资金在链条中流动，行业规模足够大，物流、资金流向都很明确，比如汇付天下一直在产业链中提供服务，航空业、基金业等都有很大收获。

第二种是针对商业主体的各类融资的产业金融，也可称为公司金融。较多的是资产管理方向，比如银行的资产业务、信

托及资管公司的资管业务。这些业务对资产的评估定价也是顺着产业的发展而来。而即使在这样的业务领域，传统金融所做到的也比较有限，甚至组织架构都是更多按地域划分，很少按行业划分或设置。新金融机构同样可以做的更多。

第三种做法是结合产业发展的个人消费金融。在个人业务中，银行只看重通用类需求，但市场上有无穷的非标非通用的消费需求，比如家装、航旅等，这些都是新金融的发展机会。

产业金融是新金融最大的机会

我们不断地在思考和探索新金融领域，总体而言，新金融的机遇在于主流金融机构服务供给不足或者根本未曾服务的领域，而其中最大的机遇在于产业金融。

产业金融是个泛称，传统金融机构从业者认为与实体经济相结合的金融就是产业金融；汇付天下则认为，与交易场景紧密结合的金融才是产业金融。传统机构虽然有品牌、有资金，但是对行业、需求、资金流规律、行业资产的风险特性都不够理解，所以为新金融留下了巨大的发展空间。 SAIF EED

文章来源：编辑自腾讯网



传统企业转型的路径和陷阱

文_ 邵俊 SAIF “引领未来 CEO” 课程学员, 德同资本董事长、创始合伙人



对于传统企业而言, 拥抱新经济是一条可行的转型路径。以互联网尤其移动互联网为基础的行业是新经济的重要组成部分。回顾产业发展的历史, 第一代新经济指向互联网本身, 现在则是“互联网+”。

“互联网+”并不是简单地把互联网工具化, 以之作为讲故事的噱头。如果单纯把互联网作为一个工具, 它更适合被称作“+互联网”。

从前, 企业讲故事往往会选择做一个官网, 而现在则可能是发布App或是切入微信公众号, 这或许会对估值有一些帮助, 但这种帮助只停留于表层, 并不能帮助企业突破原有的增长轨迹, 更无法企及更高的发展空间。真正要利用互联网来改造传统企业, 很多旧有的模式或思维都有可能被颠覆。不是简单地“+互联网”, 而是要利用互联网对整个生产模式、流

程、产品进行系统化改造, 这样才能真正符合新经济的规律。

传统企业转型需要互联网思维

现在, 整个中国传统制造业都面临产能过剩和库存问题, 如果仅仅是利用互联网做为“下水道”去消库存, 这就是简单意义上把互联网作为工具。这些做法对于企业转型有帮助, 但是作用不大。

传统制造业可以考虑用互联网思维来倒逼各行各业在生产模式上进行创新。比如近期被关注的C2M模式, 即“基于订单加工”。说起来容易, 但在执行过程中却要求整个工厂设备都要推倒重来。如此模式之下, 首先是不能有库存的, 从而也就不存在库存问题。

换句话说, 唯有从厂房到设备都做伤

筋动骨的转变, 才能让企业具有柔性加工的能力。否则很难灵活接手个性化、小批量、多频次消费者的订单。利用互联网改造传统企业原有的僵化生产模式, 才是“互联网+”的意义所在。现在很多企业还停留在做网站的层面, 或是选择到京东、淘宝、天猫去开店。如此, 能不能帮助中国传统行业彻底转型升级呢? 恐怕很难。

转变过程中, 有的行业会走得相对较快, 比如说服务行业就比较容易引入互联网思维。如果是制造业, 这种彻底的改变意味着要把很多的固定投入推倒重来。但是服务业本身属于轻资产模式, 只需在流程上做出调整就可以大大提升效率, 因此具有先行的机会。然而, 中国作为制造业大国也不可能完全在第三产业发展, 最终制造业必然要求与互联网密切结合。现在来看, 这种结合只是刚刚开始。

资源匹配提升效率

互联网不但能够解决资源过剩和产能过剩的问题, 其主要价值还在于提高匹配效率, 从而缓解资源的稀缺。

以医疗产业为例, 现有的医疗服务体系远远不能满足人们的需求, 尤其是对于已经步入小康的中国人而言, 对高效、便捷的医疗健康服务需求越来越急迫。

优质医疗资源高度稀缺是目前医疗产业的巨大瓶颈。医疗产业的“互联网+”并

互联网医疗最具四大潜力方向



资料来源: 中国传媒大学互联网医疗中国会

不是简单地利用网站排号, 而是利用互联网来做更深层次的精确匹配。小病小痛并不需要顶尖的专家资源, 而对专家本身而言, 除了为病人看病以外, 也希望通过病例形成医疗、科研方面的积累, 希望病人跟其专业对口。如果借用互联网、移动互联网的技术, 在特定的局部环节下重新配置整个医疗服务资源, 优化流程, 就能使大家更好地享受服务。

并购推动实体经济转型升级

“互联网+”要求企业从内部进行转变, 从外部层次来讲, 并购则是提高企业效率、挤压过剩产能的不二选择。并购遵循天然的丛林法则, 有的并购本质上是为了消灭竞争对手, 否则恶性竞争可能长期持续, 最终呈现“零和博弈”的消极结果。无论何种模式的并购最终都有利于行业效率的提升, 因为低效过剩的产能通过并购会被抵消掉。

传统行业如此, 对于新经济也同样如此。去年有滴滴和快的整合, 随后又有新美大(美团、大众点评), 最近还有蘑菇街和美丽说。新经济的并购能够大大提升效率, 整合之后, 内部管理更加灵活, 外部战略也将更为科学。

此外, 有没有办法通过并购提升技

术? 德同投资非常关注跨境并购, 但如果真正要达到这个目的只放眼于国内是不够的。对于传统行业而言, 其所需的技术在国内还是相对匮乏。恰逢世界经济不景气, 有如寒冬, 这是挑战, 也蕴藏着机会。如果市场炎热, 资产价格高企, 对于海外并购是不利的。正是因为2008年之后欧洲以及很多地方都没有走出“寒冬”, 所以才有可能通过并购的方式去获取真正有技术的优质资源, 从而帮助中国的各行各业提升技术和效率。

企业要避免产能陷阱

近年来, 中国传统企业大多面临同质化竞争和产能过剩的问题, 一旦海外市场降低需求, 最后一根稻草往往对企业施以重压。企业一定要居安思危, 以创新迎接挑战, 而不能简单地拼产能和规模。

此前德同成功投资并退出的无锡尚德就是一个值得警醒的案例。退出时无锡尚德还处在行业老大的地位, 其发展逻辑可概括为简单地扩大产能。但随着光伏产业泡沫破灭, 无锡尚德也陷入困境, 最终破产。然而, 具有高技术附加值的企业依然能够坚定地走在行业前沿。正当全国光伏业变之时, 我们投了一家叫“Silevo”的做高效薄膜太阳能电池的企业。当时

全世界除了Silevo只有两家企业在这个领域做到规模化生产, 一家是美国Sun Power, 另一家是日本三洋。去年我们以“现金+股票”的方式把它卖给了美国企业SolarCity。

一旦遭遇被逼着去做转型的时候, 很可能已经没有足够的时间, 这是我们投资光伏产业的体会。光伏的悲剧当下仍然值得借鉴, 如今的电动车、新能源车行业非常像当年的光伏行业。新能源车现在所处的位置很像当年的无锡尚德, 整个行业真正进入了拐点, 甚至进入了井喷时期。

可以做一个简单的预言: 在接下来的时间里, 电动车、新能源车行业还会崛起一批和曾经的无锡尚德一样风风火火的企业。但如果它们固步自封、沾沾自喜, 居安而不思危, 就很可能重蹈无锡尚德的覆辙。如果不在核心技术上进行创新, 不在电机、电池方面进行持续的技术突破, 而只是赚市场快钱, 这些企业最终可能会因做得更大而死得更惨。历史总是惊人的相似, 尽管它不会在同一个细分行业重演。SAIF EED

文章来源: 编辑自和讯网



“互联网+”要求企业从内部进行转变, 从外部层次来讲, 并购则是提高企业效率、挤压过剩产能的不二选择。

城商行、农商行的转型突围路

城商行、农商行作为普通人眼中相对“小众”的商业银行群体，正在成为银行业这一古老金融体系中一支新生力量。它们以灵活的运作模式，结合地域优势，在参与市场化、推动市场化、受益于市场化的同时，也面临着市场化带来的重重压力。对外，如何顺应中国宏观经济环境变化？如何在大型银行的竞争包围圈中突围？对内，又该如何开拓创新业务？如何有效利用新工具？城商行、农商行在这一轮经济转型升级的周期中，是否会迸发出让市场惊喜的力量？

城商行突围样本：兰州银行精耕细作谋转型 | 16
江南农村商业银行：打造 e 时代的四轮驱动 | 20
张春教授：城商行、农商行如何在三大挑战中创新突围？ | 24



城商行突围样本： 兰州银行精耕细作谋转型

文_子慕

经过二十多年的发展，城市商业银行（以下简称“城商行”）作为服务地方、中小企业的“生力军”，已经成为中国金融体系中重要的组成部分。在中国经济摆脱“速度情结”步入“L型”增长期、金融市场化改革逐渐深化的当下，和其他银行一样，城商行也亟需通过创新和变革来谋求新一轮发展。与大型银行相比，拥有更为灵活机制的城商行，甚至有望实现弯道超车，赶上当下以精耕细作布局转型的发展“白银时代”。其中，兰州银行或许正是这些逆风航行队伍中的城商行代表之一。

从兰州银行成立之初就加入的“老兰行人”，SAIF金融EMBA校友、兰州银行行长张俊良经历了2008年兰州银行的“城商行变身”，并逐渐成为兰州银行经营的掌舵者，在将近二十年的职业生涯里，不仅参与了该行的改革与崛起，更见证了中国银行业的发展与蜕变。

在《高金E通讯》的专访中，他斟酌每一句表达，但又不避讳谈及过往经历以及当下的困境、规划，剖析兰州银行如何打破同质化竞争，也直面不良吞噬利润和急需补充资本等问题。在张俊良眼中，兰州银行

成立以来，始终在审时度势地探索一条差异化的发展道路。兰州作为西部工业重镇，国有企业是全省经济发展的重要支柱。因此，不同于一般城商行与当地国有企业密切合作迅速做大规模的做法，兰州银行选择的是一条更为艰难的路径，即集中精力为中小企业提供优质金融服务。

依托于“服务地方、服务中小、服务民营、服务市民”的市场定位，兰州银行迅速成长壮大，又在近两年与时俱进地根据银行业发展及市场变化对全行的目标客户进行调整，先后做出了向“三农”和互联网转型的战略抉择，现已成为兰州市目前存贷款规模最大的商业银行。

张俊良表示，“十三五”期间，该行希望在巩固小微业务竞争力的同时，在互联网金融、“三农”业务、投行业务等领域实现重大突破，力争在业务规模、业务种类上再上新台阶，通过为客户提供优质金融服务和打造金融生态圈来确立差异化竞争优势，逐步向综合化经营和跨区域发展迈进，并积极推进上市事宜。

行业大浪淘沙倒逼转型

以往依赖宏观经济增速快的红利，银行规模及盈利水平可以一同搭上快车。但在中国经济步入“L型”增长期，去产能、去杠杆的大形势下，银行盈利压力日渐加大，具体表现为：净利润增速显著下滑甚至出现负增长，不良贷款“双升”成为新常态，加之金融市场波动加剧，多重风险更易暴露，这些因素都在考验银行能否平稳过冬。

张俊良坦言，中国经济仍处于下行期，这给金融机构的经营带来了巨大冲击。不过，经济增速的下滑



将让银行业“大浪淘沙”，有创新精神、有核心竞争力的银行将在这一轮竞争中展现出强大生命力，而那些粗放增长、缺乏活力的银行有可能就此消失。他将这轮经济调整看成是银行业优胜劣汰的一场预演，“在这场演出中，势必会有不少银行暴露出自己的问题，但也有不少银行会脱颖而出。”

以兰州银行为例，去年商业银行净利润增速同比明显下滑至2.43%，尽管该行业绩仍旧保持靓丽，实现净利润18.60亿元，同比保持两位数增长达25%；不良率为1.16%，低于行业1.67%的平均水平。不过，大额资产减值正成为侵蚀利润的“杀手”。

张俊良表示，该行已采取系列有效的措施防控资产质量风险。一方面，强化对房地产、商圈、钢贸等行业的差异化风控，引导“存量优化、增量转型”，同时突出信贷结构调整，对偏离主业、产能过剩、融资过度、参与民间借贷等客户作为重点压缩和清退对象，严格限制介入省外业务。

另一方面，加强风险排查与化解，对房地产、票据、大额授信等重点领域进行专项检查，确定存在重大风险隐患的大额信贷客户，采取资产保全人员提前介入风险排查、严格落实贷款清收责任等措施，逐户开展风险化解，加强不良资产清收；同时，深入开展异常行为排查，严防道德风险，开展员工异常行为排查，

及时将苗头性、倾向性问题处置在萌芽状态。

然而事实上，银行业所面临的冲击不仅来自宏观经济下滑带来的利润下滑和不良双升，还来自于金融行业改革的深入。随着存贷比监管指标的废除和存款利率浮动上限的放开，标志着国内利率市场化在形式上已经完成，但在这渐行渐近的过程中，存款增长乏力、负债成本攀升、存贷利差收窄、利率风险显现等挑战对城商行而言更为严峻。

在张俊良看来，利率市场化带来的挑战主要包括两方面：一是经营成本明显上升，盈利空间被压缩。二是经营风险可能增大。一方面，存款利率的波动给中长期贷款带来了利率风险，另一方面，随着存款成本的上升，城商行可能主动将资产向高收益高风险的业务转移，这有可能带来银行资产质量的下降。

不过，这一考验亦是银行实现精细化经营、业务转型和强化风险管控的良好时机。张俊良指出，首先，经营自主权得以扩大。银行定价权基本放开，城商行完全可以按照自己的能力，为不同客户分别定价。这对于那些成本控制能力更强、在某些业务领域具有垄断优势的银行而言，将获得更为强劲的发展动力。其次，推动城商行的创新转型步伐。利率市场化带来的挑战，逼着城商行加快创新转型，只有这样，城商行才能在这个竞争日益激烈的市场中生存下来。



张俊良

SAIF 金融 EMBA 校友、
兰州银行行长

兰州市商业银行是甘肃省第一家有法人地位的地方性新型股份制商业银行，被中国银监会评定为二类行（目前城商行的最高类别），曾连续三年入选英国《银行家》杂志“全球银行 1000 强”排行榜。



张俊良行长陪同兰州市房管局局长一行参观兰州银行信息监控中心

聚焦中小微 探寻“三农”新“蓝海”

一边是民营银行陆续成立，一边是城商行在体量和规模等方面与大中型银行相比并不具有优势。同业竞争的日趋激烈致使寻找差异化、再造与重塑业务增长模式成为城商行转型的唯一出路。

如何打造城商行的差异化竞争优势、顺利突围？张俊良指出，首先，城商行在目标客户上不同于大行和外资行，要着重于错位竞争，聚焦中小微和三农等领域，并在本地市场精耕细作，创新开发出更加贴合本地需求的产品；而与民营银行的竞争除巩固原有优势外，应当抓紧时间窗口，在中小微等特定业务领域拓展财务顾问、投行等业务，探索综合化经营。

其次，决策者要对产业结构转型、货币政策调整、金融业态演变等经营环境变化有准确的预判，以便准确把握方向和确定未来重心；也要对新的金融服务模式持开放态度，去理解、接受，进而在银行内部推动与之相适应的改革。当然，也要有很强的执行力去推动全体员工思想、行为上的转变，不错过转型的最佳时机。

2015年，兰州市正式启动“万企计划”，计划用四年的时间，在全市范围内扶持一万家以上的电子商务企业、小微企业、便民服务门店、国家和省市认定的全市各类孵化器（基地）内的在孵企业。作为该计划的贴息贷款主办行，截至目前，兰州银行已累计发放贷款超3亿元。

“兰州银行的发展历程是真正与中小微企业相

伴成长的过程。支持创业、中小微企业能够让兰州银行避开竞争最为激烈的国有企业、大型企业领域，也规避了中小企业信贷额度有限的短处。长期支持中小微企业，让兰州银行积累了一大批具有较高忠诚度的企业客户，支撑了兰州银行的高速发展。”张俊良介绍，在不断的实践中，兰州银行形成了“一体系、三渠道、三促进”工作机制，即建立了完整的小微信贷产品体系；构建了专业支行、电商平台、融资平台三位一体的助力小微发展渠道；三是完善了小微贷款的“三促进”措施。

此外，作为普惠金融的生力军，兰州银行近年来不仅将工作重点聚焦中小微企业，对于“三农”这片新“蓝海”的挖掘也从未停止。

2013年，在聘请涉农专家进行了一年的深入调研之后，兰州银行做出了向“三农”转型的战略抉择，希望将服务于中小微企业的相对成熟的经验在改造之后迁移到“三农”业务上。张俊良表示，“十三五”期间，希望在三农领域实现突破，通过开发“三农”产品、建设农村服务点，迅速切入全省农村市场，成为全省“三农”业务引导者。

互联网金融如鲶鱼

尽管在经济疲软大背景下需“勒紧裤带”，但中国银行业仍蕴藏着更深层的变革诉求，其中，互联网便是动力之一。传统银行盈利模式的终结既是大势所趋，也是历史必然，而金融创新始终应该成

为银行的核心生命力。

张俊良认为，互联网金融发展对城商行的冲击使得城商行的金融中介角色面临弱化；城商行的收入来源被互联网金融所蚕食。“互联网金融的发展分流了城商行融资中介服务需求，P2P、众筹等互联网金融的发展，改变了信息的传递方式和传递路径，让中小微企业直接绕开了城商行。”他还指出，与此同时，由于互联网支付交易规模的扩大，第三方支付的兴起，商业银行独占资金支付中介的格局也发生了改变，城商行的业务模式需要发生改变。

面对这些挑战，张俊良有着开阔的思路，他指出，远离互联网固守本地市场非可取之道，应当积极拥抱加速求变，可选择充分运用互联网技术，以自己的力量打造互联网金融生态。

早在2012年，兰州银行便提出向互联网转型，希望通过互联网渠道的建设，进一步改善客户体验，丰富产品类型，打造自己的生态体系，从而建立差异化竞争优势。

2014年4月兰州银行三维商城上线，目前三维商城入驻企业2000余户，发布商品13000余种，个人注册会员超过62万，累计交易额超过8亿元；2014年8月，顺应P2P网络借贷迅速发展势头，兰州银行推出“e融e贷”投融资平台，目前已累计发行404期，募集资金总额14.47亿元。

“可以说，兰州银行已经将互联网融入了自己的血液中，在业务、管理、风控等各领域进行了卓有成效的探索。在银行业纷纷投身互联网怀抱的今天，兰州银行并不耀眼，但我们的转型之路更显艰难。”张俊良坦言。

事实上，兰州银行之所以开发上线这么多平台，是希望能够建立本行的互联网金融生态圈，以此来打造“护城河”，培育核心竞争力。“我们认为，在互联网金融实践中，跟随是跟不出差异化的，拿来也拿不来核心竞争力，外包更是包不出创新能力。”张俊良强调。该行确立了自主研发、系统集成、联合开发的互联网金融发展思路，所有平台的开发都要有自己的研发人员参与，这将确保各平台的延展性。“互联网金融的发展给传统金融行业带来了巨大的挑战，这就像是一条鲶鱼，刺激了传统金融机构，推动着传统金融机构的转型发展。互联网金融行业需要监管，但这种监管需要把握好度，

不能因为监管而扼杀新生事物。”张俊良说。

他并谈到，兰州银行互联网金融转型的思路是希望构建自己的金融生态体系，这正是得益于SAIF的学习，“现在大家都知道互联网金融正在飞速发展，关于互联网金融不同发展模式的讨论也是汗牛充栋。但在互联网金融课程中，老师们关于要构建互联网金融生态体系的讨论让我茅塞顿开。”

借助资本市场谋发展

按照银监会新颁布的资本充足率管理办法，城商行必须在规定的时间内达标。在巴塞尔协议Ⅲ以及国内银行业监管要求的硬约束下，多家城商行相继敲响了资本市场的大门，以补充资本金，谋求更好的发展。

张俊良直言，上市是实现下一阶段目标的重要支撑。首先，兰州银行正处于快速发展阶段，但资本金问题将制约其发展，上市可以使企业在相当长的一段时间内无须再为资本金担忧。其次，作为一家城商行，兰州银行在全国缺乏一定的知名度。“兰州银行正在大力发展互联网金融，推动跨区域发展，这需要全国范围内的影响力。上市可以让我们事半功倍。”

他并认为，上市能够推动兰州银行提升管理运营能力。这一方面来源于信息披露的压力，另一方面来源于社会公众股东的关注，重大决策会受到一定的约束，这将进一步推动兰州银行管理运营的科学化和精细化。

就具体的上市安排，张俊良透露，准备工作已经开展一段时间，预计在今年6月30日申报，如没有特殊事件，不会改变在A股上市的决定。

在谈及资本市场的过程中，张俊良很自然地提到了在SAIF的学习。“兰州银行目前正处于快速发展阶段，要进一步发展就必须解决资本约束。是通过发债，还是推动上市，这都需要深入的讨论。兰州银行谋划上市已经有一段时间了，但对于上市的时机、在什么地方上市等还是缺乏非常明晰的结论。”张俊良说，SAIF的相关课程在一定程度上解答了他的疑惑，也在实际上推动了他的决策。他感慨地说，SAIF既国际化又实践性的教授和内容，不仅给了他更开阔的视野，也更加让他意识到银行机构的战略转型不仅是必须的，而且迫在眉睫。SAIF EED

江南农村商业银行： 打造 e 时代的四轮驱动

文_孔洁琨



陆向阳

SAIF 金融 EMBA 校友、
后 EMBA 课程学员、
江苏江南农村商业银行董事长

江南农村商业银行是经国务院同意、中国银监会批准设立的全国首家地市级股份制农村商业银行，是中国银监会确定的二级资本债券和资产证券化发行试点单位。

农村商业银行（简称“农商行”）在中国金融体系中作为一种特殊的存在，经历了从农村信用社到农村信用合作社，再到如今的农村商业银行的改革之路。经过几十年的发展，农村商业银行不仅成为了扶持“三农”的重要力量，其规模也呈现出迅速扩张的态势，据统计，截至目前，我国农商行数量已达1000家。

在规模数量不断增加的基础上，农商行不得不面临着所有银行需共同面对的问题：息差收窄、盈利下滑等，在当前金融变革的环境下，借助互联网技术和资本力量，成为了许多农商行寻求突破的渠道，对此，江南农村商业银行有着自己的独到见解，并形成了自己的一条特色发展之路。

作为一家成立于2009年的银行业后起之秀，成立六年至今，江南农村商业银行以区域内城乡居民、农业龙头企业、中小企业为主流客户，适度关注中高端客户，用差别化竞争、特色化经营走出了一条不同寻常之路。

SAIF金融EMBA校友、后EMBA课程学员、江南农村商业银行董事长陆向阳这些年在经历了互联网“浪潮”的洗礼后，不免感叹：从前最“接地气”的

纯线下经营模式，也不得不因为互联网时代的到来而接受转型。

为积极应对冲击，江南农村商业银行大刀阔斧前行，通过精准定位、加大创新、高效和效益联动、人才机制的“四轮驱动”，夯实e时代的发展基础，引领江南农村商业银行向新的阶段稳健前行。

互联网是压力也是引擎

在经历了30年的快速发展之后，中国经济走到了转型的阵痛期。经济速度换挡、结构调整阵痛和深化改革攻坚三叠加的新形势给全社会带来巨大挑战。但在陆向阳看来，对银行来说，绝对不仅仅是“三期叠加”的困难，更为严重的还有来自互联网金融、影子银行以及监管从严带来的压力。

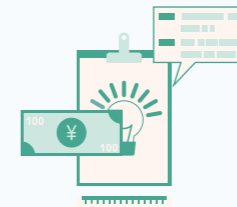
陆向阳将互联网金融列为江南农村商业银行主要的竞争压力，“互联网带来的改变是多方面的，既有对银行经营模式的影响，也有对百姓服务诉求的影响。”陆向阳由衷地感慨，互联网作为第四次工业革命，改变了人们的生活和消费方式，从而撬动了银行经济结构的调整，尤其对于中小银行，如何更加“接地气”、更好地服务用户、解决实际问题，就是银行的认知和转型问题。“中小银行的竞争更多来源于互联网，因为互联网已经改变人们的生活和消费模式，因此，顺应形势找到最恰当的商业模式和运营模式是银行的重任。”

尽管互联网给传统银行带来了不小的冲击，但借助互联网平台，传统银行也焕发出了新的活力。江南农村商业银行以线下小微贷和线上虚拟银行联动发力为模式，积极布局O2O战略，一方面，加快直销银行、网上银行、微信银行等线上渠道建设；另一方面，基于客户体验营销，加快线下营业网点2.0版本

2015 江南农村商业银行的产品创新之路



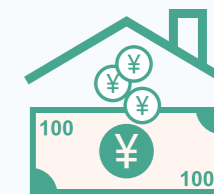
6月，江南农村商业银行发起设立的江南金融租赁有限公司正式开业。



10月，江南农村商业银行顺利发行全国首单农商行个人住房抵押贷款资产支持证券产品。



11月，江南农村商业银行第二次对外发行二级资本债券，募集人民币27亿元。



12月，江南农村商业银行成功办理全国首笔农民住房财产权抵押贷款。

升级、智能网点改造、自助银行优化等渠道建设。目前，江南农村商业银行已将40余家支行改造成智能网点，还成立了首家旗舰店，创新引进了VTM（远程虚拟柜员机）等先进设备，花大力气开发的直销银行也已于去年6月份正式上线。而就在去年9月，江南农村商业银行更与互联网金融平台携手，期待在“互联网+银行”的模式下有更大的创新和机遇。

陆向阳表示，地方银行应向经营平台型转变，“银行要在互联网大平台上整合线上、线下产品，将来农商行也要做调整，所有的产品都要走这条路。”他还指出，根据市场策略，建立独立的客户群体、产品线、渠道平台，通过最直接的直销银行替代贵宾银行，这一系列措施都能够成为传统银行应对互联网挑战的利器。

事实上，早在2012年，江南农村商业银行就已进行了大刀阔斧的改革，并颇见成效。从其目前的盈利结构不难看出，其传统业务贡献只占到了45%，而交易性的业务和中间业务收入则已达到了45%，是同行的3倍以上。截至2015年末，江南农村商业银行资产规模达到2292亿元，是成立之初的3.14倍。

无处不在的“微”创新

面对互联网的挑战，明确定位之外，陆向阳认为还应将力量集中在互联网后发优势上，即对于产品的

创新。六年来，江南农村商业银行紧紧围绕“聚焦三农、聚焦中小企业”的“双聚焦”战略，通过专注于产品、流程、渠道和服务等四大方向，锐意创新。

在陆向阳看来，传统金融机构有无可比拟的网点、金融服务以及风险控制的优势，因此更重要的是互联网金融和传统金融机构应该互补合作，而且对于农商行来说，无论是业务、服务还是渠道创新，都是永葆活力和先进性的源动力，而纵观江南农村商业银行的产品，也不难看出其在不同方面的创新。

受经济下行压力的影响，中小企业融资难、融资贵问题尤其突出，因此很多中小微企业往往会引入民间高成本的过桥资金来完成续贷，为了解决这一难题，江南农村商业银行创新性地推出了“周转融”业务，以市场化运营模式解决企业转贷难续贷贵的问题。据悉，自“周转融”业务开展以来，已经累计发放贷款上千笔，累计发放金额数亿元，惠及中小微企业近千户。

在帮助中小企业解决融资问题方面，江南农村商业银行除了“周转融”产品外，还针对轻资产的中小企业缺乏有形抵押品的“老大难”问题，运用特许经营权方式创新融资模式；对于“担保难”问题，江南农村商业银行与地方政府、保险公司、小额贷款公司、税务系统等机构合作，探索金融信用贷款。而且从组织机构上，江南农村商业银行成立了小微贷款事

业部，专门跟基层支行、网点与总行的事业部联动，加大对农村中小企业这一领域的投入。

如果说解决中小企业融资难问题是江南农村商业银行在传统业务上的创新，那么为了顺应“大众创业、万众创新”新形势所推出的一系列新产品，无疑是江南农村商业银行在创新路上的延伸。

据介绍，江南农村商业银行已在各个县市设立创业孵化器或科技创新区，专做500万元的小微贷款。推出了青年创业贷款、妇女创业贷款、村官贷款、孵化器贷款等具有代表性的产品。其中，青年创业贷款是江南农村商业银行与常州市团委合作，对有创业愿望和能力的常州市有为青年，为支持其创业、就业而发放的一种政策性贷款。在目前大银行不良贷款率上升的背景下，江南农村商业银行所推出的青年创业贷款和妇女创业贷款的不良率均为零，这也进一步说明了找准创新痛点，不仅能服务于经济发展，同时也降低银行业务风险，提升收益。

除此之外，江南农村商业银行还推出了发放土地承包经营权、农民住房财产权抵押贷款；通过资产业务划分发放不同的特许经营权贷款；改扶持、补贴为让利形式……“围绕不同的投资客体进行创新，实现聚焦客户，简单至上，活力创新、创造价值的目标。”陆向阳表示，通过对银行内部结构和产品线的创新，撬动实体经济的发展是金融服务的本质。

“高效+效益”：持续发展的秘诀

尽管创新已经成为江南农村商业银行的成长基因，但作为深入基层的农商行，将传统业务做好做强、精耕细作仍然是江南农村商业银行的重要目标。为此，陆向阳表示，江南农村商业银行制定了三轮驱动战略，即投资驱动、创新驱动、效率驱动。三项驱动相辅相成，而效率驱动更多地体现在高效的传统业务上。

“我们要建立一个高效的小贷银行，高效的小贷银行就是流程短，速度要快。”陆向阳强调，对于传统金融机构来说，如何从横向和纵向来提高效率，像互联网金融一样高效，这一点颇为重要，“互联网资本市场对银行来说非常有启发作用，开启新的发展思路。”

实际上，高效一直是江南农村商业银行区别于其他银行的核心之处。陆向阳认为，这种优势必须持续并且加强下去。为进一步减少审批层级，缩短决策链条，江南农村商业银行按照“信贷专卖”模式和“信贷超市”模式，全面下放500万元以下贷款审批权限到支行，同时成立了小微企业金融服务中心，积极推行“信贷工厂”在线审贷模式，确保“三农”和中小企业信贷资金在最短的时间发放到位，满足客户需求。

江南农村商业银行深入开展“阳光信贷、承诺服务”活动，通过公开授信准入条件、公开信贷流程、公开服务承诺以及公开授信评议，进一步拉近与农户的关系，加强与农户之间的沟通和交流；通过集中授信、集中审批、随用随贷，将传统逐笔调查审批的农村小额零售贷款模式与批发模式相结合，既提高了贷款审批效率，又方便了农户办理业务，使贷款更加快捷、便利。

“高效”和“效益”是密不可分的联动模式，效率驱动往往是增加客户黏度的直接转化器，这从江南农村商业银行“聚焦客户、简化管理、活力创新、创造价值”的十六字方针即可窥见一斑。比如在利率调整过程中，江南农村商业银行对确定的纯农类、创业类、扶贫类以及专业合作社、农产品经纪人等“三农”特色贷款，按照中国人民银行公布的贷款基准利率执行，最大限度地给予利率优惠，让利于民。

对此，陆向阳在采访中一再强调，作为中小银行之所以能够生存，并且生存很好的主要原因就是做专、做细、做精。例如青年银行、科技银行就是做专，做细就是到每家每户去做，把一个农户当企业来做，只有这样才能保证银行的先发优势，了解农户和中小企业的的需求，切实给他们带来美好的服务和效益。而后发优势则是在互联网渠道和互联网模式发力，也就是在“精细专”的基础上提升效率，更加



陆向阳始终坚持终身学习的态度

符合他们的应用习惯和场景。

在陆向阳看来，高效和效益的联动模式，就是将先发优势和后发优势在一起，保证客户的效益，保持业务高效，而这将是持续发展的秘诀。

“所有目标需要人才去实现和达成”

一直以来，在江南农村商业银行发展的过程中，陆向阳一直强调人才战略的重要性。由于中国金融进入变革和发展期，使得各类金融专业人才成为稀缺资源。而对于处于三四线城市、进入转型和高速发展期的江南农村商业银行而言，同样面临着人才引进困难和人才培养跟不上的现状。因此，培养人才一直是陆向阳的工作重心，他希望通过3-5年，首先把江南农村商业银行自身的队伍素质提升起来。

为了实现这一目标，2015年，江南农村商业银行发起成立了金融培训中心，旨在为农商行打造专业化的人才以适应新形势的转变。这个金融培训中心背后是江南农村商业银行对于人才机制培养的重视。

事实上，江南农村商业银行之所以对于人才培养如此看重，与陆向阳本人有着密切的关系。作为董事长，陆向阳始终坚持终身学习的态度。谈及在高金的

学习，陆向阳说体会最深的就是“权威性”。

“对我们中小银行来说，打开国际视野是非常必须有的，而高金无论从师资还是教学内容方面，都代表了国际一流水平。”陆向阳并不介意“中小银行”的身份，他说，通过在高金的学习，能够更全面深入地了解金融体系，在他看来，了解金融体系并不意味着在工作中生搬硬套，而是明确自己在金融体系中所处的位置，从而更好地做出决策。“如果不了解自己在金融大体系中处于哪个地位，就根本谈不上你的发展思路、你的发展方向、如何创新。就像脚踩西瓜皮，滑到是哪。”

或许正是这种终身学习、学以致用态度，让江南农村商业银行在不到十年的发展时间里取得了不俗的成绩。根据陆向阳的介绍，未来江南农村商业银行也会走向综合化的路线，也有可能走向上市，但是在这之前，最重要的支撑就是人才队伍建设。为此陆向阳希望能够通过内部培养和培训的方式，搭建起完善的人才梯队，可以有效地支撑起业务的发展。

“事情都是人做的，肩负着农村金融和普惠金融的我们，未来志在成为一家经得起时间检验的高品质银行，做出自己的价值，而这些都是需要人才去实现和达成。” SAIF EED

张春教授：城商行、农商行如何在三大挑战中创新突围？



张春
上海高级金融学院
金融学教授、执行院长

随着中国经济步入“新常态”，中国的银行业也进入了一个“新常态化”的发展阶段。在这个阶段中，“变革”、“转型”成了实现新一轮突破的要诀。

与所有商业银行一样，城商行、农商行面临着经济调整期、金融改革所带来的共同挑战，也积极思索、谋求着新的发展。它们通过清晰的战略定位，逐渐摸索出一条差异化的发展道路。无论是打造互联网生态圈、借助资本力量谋发展，还是专注区域性经营、打造人才优势，都是它们积极应对挑战、主动出击的举措。

对于这些举措以及城商行、农商行所面临的困境，学术界又有着怎样的评价？SAIF金融学教授、执行院长张春做客本期“特别报道”栏目，以深入的视角，带来了他对城商行、农商行发展与创新的一系列看法。张春教授的点评结合上文中兰州银行和江南农村商业银行的实际发展案例，共同展现出一幅关于中小商业银行转型与发展的广阔图景。

《高金E通讯》：中国经济的下行、金融改革的推进，给商业银行带来的冲击主要包括哪些方面？

张春教授：金融改革的推进给商业银行带来的冲击，主要包括以下三个方面。

首先是利率市场化。在以前存款和贷款利率都

有管制的情况下，传统商业银行的利润是受到保护的。过去这几年，先是贷款利率放开，然后是存款利率放开，利润不再受到保护，再加上利率市场化也加强了竞争，这些对商业银行的盈利能力产生了很大的冲击。

其次，现在整体经济下行，也对商业银行造成了两个方面的影响，一是直接导致商业银行的贷款下降，不像以前经济上升阶段增长那么快了。特别是过去这几年，一些大的国有商业银行的贷款增长率都在大幅度下降。二是经济下行造成坏账增加。经济下行以后一些企业经营不善，尤其是中国传统的商业银行给一些产能过剩的行业贷款过多，现在又要去杠杆，很多资产贷款都会变成不良贷款，不良贷款率的上升也是一个很重要的冲击，会带来新一轮的坏账。甚至有一些比较悲观的看法，认为政府又要大规模的来买单了。

另外，互联网金融也对传统金融形成了一定的冲击。互联网金融有多种多样的形式，有一些发展很好的平台，比如蚂蚁金服，它给很多商业银行都带来了很大的冲击。它的信息优势不像商业银行靠培养长期的客户关系，而是依靠背后的淘宝大数据支持。淘宝上的买卖实时信息比商业银行的客户信息更加优越。所以，像互联网公司的这种极具竞争性的互联网金融，会把商业银行的一些生意抢过去。

《高金E通讯》：城商行和农商行受到冲击的程度如何？可以怎样来应对竞争？

张春教授：上述的几大挑战，对中国不同的商业银行的影响程度也不一样。中国有五大国有银行、股份制商业银行、城商行、农商行，影响各不相同。利率市场化对小的银行负面影响可能更大一点，但是去杠杆、坏账等因素，对于大的银行影响可能更大。所以它们所受的冲击不一样。

过去这一年，国有大银行的增长率都是个位数，甚至接近于零。而一些城商行和股份制银行的增长还是蛮快的。究其原因，我觉得还是体制机制的关系。相对而言，国有大银行的体制机制受国有体制的影响比较大，不会非常市场化，人才也会流失；而股份制商业银行和城商行的体制机制相对灵活一点。

当然，这并不是绝对的，因为有一些城商行的国有股份可能也蛮大的。但有一些发展得好的，有点像混合所有制一样。所以，这些银行体制机制比较好，就比较容易做一些改革，更能发挥它们的竞争优势，尤其是区域性的竞争优势。它们在商业银行内部体制机制的改革，以及在所推出产品的风险控制上可能更有优势。对于大的银行而言，如果没有激励机制的话，一般不大愿意贷款给小企业，而宁愿贷给大企业、国有企业，这样风险较小，政治上也不会出问题。而贷款给小企业，则必须要花时间精力去了解，而且你了解做好了的时候你要有相当的回报的，所以只有薪酬激励机制相对比较市场化的才比较容易做得出来。

《高金E通讯》：在接受访谈时，所采访的校友企业、银行管理者都提到“‘互联网+’对他们来说既是动力又是压力”，您如何看待商业银行发展“互联网+”的前景？

张春教授：“互联网+”对于银行而言，肯定是发展方向。因为现在大家都习惯通过手机移动端操作，包括支付等，用手机就很方便。所以银行要竞争的话，必须要把相关业务搬到互联网上面去，才能跟上形势，而且有一些银行在这些方面做得不错。但我仍然认为，刚刚所提到的一些特别强大的互联网金融企业，它的信息对于中小商业银行的影响其实还是很大的，而且相对中小银行，它的优势也是很大的。

《高金E通讯》：不少商业银行已经上市或者在积极筹备上市，上市会给商业银行的发展带来哪些好处？

张春教授：商业银行上市，就像企业的上市，是很有必要的。因为上市能带来多种好处。其中，最主要的好处是：如果银行有扩张的需要，就可以通过股份去融资。因为商业银行是有资本充足率的，如果股本没有扩大的话，贷款的规模很难增加，这就限制了

它规模的发展。商业银行是一个资本（资金）密集型企业，对于股权资金的需求量很大，这个只能通过上市解决。

《高金E通讯》：对于商业银行而言，扩大规模与区域性经营战略，哪个更适合自身发展？

张春教授：商业银行应该根据自己的相对优势，选择采取扩大规模还是区域性经营战略。因为商业银行是一个关系型的金融机构，需要对客户有足够的了解。面对本地的客户，商业银行具备信息优势。目前，国有银行因为市场机制不健全，正在走下坡路，这种环境其实给了股份制商业银行更多的发展机遇。

有些商业银行通过走供应链金融的模式，选择了扩大规模的战略。重点扶持行业龙头的供应商，以经销商来带动整个行业的发展。其实对于银行来说，抓住龙头企业，就相当于抓住了它的供应链上下游的企业。考虑到信用、担保抵押的问题，银行独立贷款给中小企业的可行性较小，但是如果该中小企业是龙头企业的供应商，依靠龙头企业产生订单，银行就可以对其放贷。供应链金融也是利用了信息优势的一种模式，是目前很多银行的做法。

如果完全是区域性的银行，其竞争优势就是它所在区域当中的所谓关系和信息。比如对于城商行或农商行来说，区域性发展可能是更准确的定位。因为它们对所在区域的各种关系有一定掌控，对当地企业有更多的了解，所以在风险控制方面可以做得更好，那么也没有必要去扩大规模。一旦跨区域扩张太快，又没有良好的管理体系，反而容易出问题，

对于商业银行来说，无论是产业结构转型，还是利用新的金融服务来推动改革，最重要的都是人才。

挑战性很大。

《高金E通讯》：对于聚焦三农、中小企业的城商行、农商行而言，国际上是否有一些经验和模式值得借鉴？

张春教授：这样的战略方向肯定是对的，但这些银行需要面临一个漫长的持续投资、收效缓慢的过程。

很多银行都想学习美国富国银行的商业模式，但不一定能像它一样成功。作为全国性的银行，富国银行在每一个地方都是注重中小企业，甚至小微企业的服务，这个开始阶段是很长的一个过程。因为面对小微企业，富国银行最开始是不贷款的，而是先从做支付、结算服务做起，在这个过程中积累企业信息。做了几年以后，对于某个企业每个月大概什么时候有收入，收入多少，是否稳定，支出状况等方面，银行收集到足够的信息，才能用于下一步贷款环节。所以面对中小企业往往需要这样一个过程，不能一上来就给它贷款，因为根本没有足够信息进行判断，贷款风险很大。

为什么中国的很多银行学不了富国银行的模式？因为富国银行并没有急功近利，而是用好几十年时间来经营这种模式。当然它也有贷款，用于维护不贷款的关系，补贴其他方面的投入。所以，经过很多年的积累以后它就强大了，面对金融危机，它反而变成了强者，其他大的银行其实都竞争不过它。因为它拥有中小客户的信息优势，可以赚的息差比别的银行大；因为它能准确判断，清楚自己敢贷多少，别家不敢贷的它敢贷，所以在金融危机的时候，它受到的影响相对较小。借助这种模式，富国银行目前已经发展成为了美国最大的商业银行。

富国银行当时为什么会选择这样的战略？在中小银行发展态势好的时候，做短期很有可能在当年或者两年内赚很多钱，但是一旦这拨好的势头过去之后，做完三年，经济下滑了，就可能什么也没有了。还有一种做法是短期的东西也做一些，在不亏的前提下发展长期客户，三年过去后，短期机会可能没有了，但

长期客户服务也发展起来了。富国银行就是在短期策略和长期策略间做出了权衡的选择，获得了成功。

中国的中小银行本身因为规模限制，很难有耐心去做这种前期需要长时间投入的事情。经济快速增长的时候，中国所有地方都需要钱，企业都会去大规模贷款，银行跨地区贷款也无所谓，反正有抵押，做房地产贷款都可能赚到钱。但是随着经济下行，房地产不再景气，这个时候去做中小企业，短期肯定很难赚钱。所以，银行要明白，开发客户可能是一个长期的过程，要做好有好几年不一定赚很多钱的思想准备。尤其是区域性的中小银行，更要做好长期奋斗的准备。

《高金E通讯》：您多次提及吸引人才对于商业银行发展的重要性，商业银行可以从哪些方面吸引人才？

张春教授：对于商业银行来说，无论是产业结构调整，还是利用新的金融服务来推动改革，最重要的都是人才。尤其是小地方的商业银行关键还是人，这个人要懂金融、懂信用、懂风险控制、懂行业。这种人才可能在小的地方比较少，这也是小地方的商业银行面临的一个挑战。

关于吸引人才的策略，每个地方都不一样。有些并不完全取决于银行，而是和银行所在的城市有没有吸引力有关系。当然银行可以做的，我认为还是要在薪酬体系上做到市场化。

另外，商业银行也可以与金融院校进行合作，加强人才培养机制的建立。SAIF金融研究院就在帮银行做一些咨询项目，比如SAIF和中国银行的合作，为中国银行提供风险控制的压力测试工具以及风险评估、计算、控制的技术方法。此外，SAIF还为一些商业银行做过包括金融技术以及人员基本素质的人才培训项目，以满足银行对专业人才的迫切需求。对于定位为区域性发展的城商行或农商行来说，因为地处偏远地区，它们最大的挑战可能就是难以吸引人才落脚，所以自主加强自身的人才培训，是比较合适有效的方法。SAIF EED

E-Classroom

高金·E课堂

名师课堂

28 | “剩”者为王的金融世界，风险管理是核心
——汪滔教授“风险管理”课堂笔记

课程推荐

36 | 如何选择放“鸡蛋”的“篮子”？
——专访“全球资产配置与投资战略”课程
学术主任李峰教授

40 | 课后有感



SAIF

Shanghai Advanced
Institute of Finance
上海高级金融学院

2016夏季刊
总第八期

“剩”者为王的金融世界， 风险管理是核心

——汪滔教授“风险管理”课堂笔记

编者按：

生存，是企业获得长期发展的根本。对于金融业而言，良好的风险管理能力更是保证金融机构生存的核心。在 SAIF 金融 EMBA “风险管理”一课中，汪滔教授重点针对金融机构和金融企业的风险，从风险管理的意义、类别以及策略等方面，通过“道”与“术”，理论与实操融会贯通的方式，向学员展示了风险管理中的博大乾坤。

“在美式橄榄球的运动中，靠进攻能够赢得常规赛；靠防守能够赢得季后赛；要赢得总冠军，则需要有力的执行和细节。而防守，就在于风险管理。”



汪滔
上海高级金融学院
实践副教授

在为期两天的课程中，汪滔教授重点针对金融机构和金融企业的风险，从风险管理的意义、类别以及策略等方面，通过“道”与“术”，理论与实操融会贯通的方式，向学员展示了风险管理中的博大乾坤。

金融是“剩”者为王的游戏

根据市场规律及统计，金融市场每隔十年会有一次大的波动，这种波动也意味着金融市场所存在的风险。对于究竟什么是风险，汪滔教授所给出的定义是：风险就是决策者能够事先知道事件最终的可能结果，并知道各种结果发生的概率分布。而风险管理就是在有风险的环境里，将潜在损失降到最低。

风险管理的核心是生存。汪滔教授强调，风险管理和收益就像硬币的两面，虽然风险管理本身并不产生盈利，甚至可能拉低企业收益率，但是从企业长期经营来看，风险管理能够保证企业生存。这对于企业尤其是金融机构的长期经营至关重要。“金融行业的竞争是‘剩者为王’的游戏，金融机构的核心能力就在于风险管理能力。”

以美国著名投资银行高盛为例。它之所以能熬过2008年的次贷危机，就在于它良好的风险管理实践。高盛将有效的风险管理视为通往盈利的途径。他们准确及时获取各种风险指标中的风险信息，动态设定风险限额框架，业务部门、风险管理部和高级管理人员之间不断沟通，还采用分散投资、控制仓位大小和运用对冲等管理市场风险，而这些正是当前国内券商市场风险管理所远远不及的。

要进行风险管理，就必须了解风险的种类。汪滔教授以全球银行业监管的标杆巴塞尔协议Ⅲ为基础，根据风险产生的原因将金融相关风险分为八类：市场风险、信用风险、运营风险、现金流风险、流动性风险、国别风险、声誉风险、战略风险。

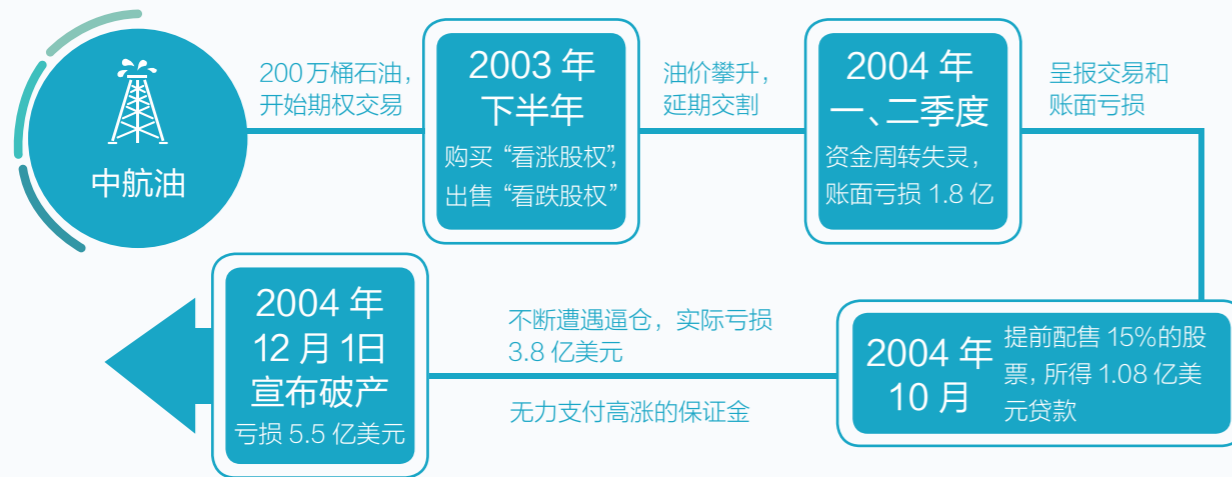
这八类风险囊括了金融风险的所有方面。其中，

作为有史以来最成功的股票投资人之一，杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore）波澜起伏的一生堪称精彩。然而，这样一位能在1929年美国股市大崩盘时通过做空股票获得一亿美元巨额现金的投资家，最终却以一颗子弹结束了自己传奇的一生。与杰西·利弗莫尔的人生结局所不同，另一位华尔街的著名投资家威廉·江恩（W.D.Gann）在其投资生涯中，他用小钱赚取了可观的财富，并在人生后期远离市场，安度晚年。两位同样拥有着天赋的投资家为何拥有着截然不同的人生结局？

背后的原因，其实在于风险管理的不同。4月16-17日，SAIF金融EMBA的“风险管理”课堂上，SAIF实践副教授汪滔用美式橄榄球的比喻，强调了风险管理的重要性。“在美式橄榄球的运动中，靠进攻能够赢得常规赛；靠防守能够赢得季后赛；要赢得总冠军，则需要有力的执行和细节。而防守，就在于风险管理。”

对于金融机构而言更是如此，“最好的交易员往往也是最好的风险管理者。”汪滔教授指出，无论是一级市场还是二级市场，无论交易员对于市场有着多高的把握和多深的经验，都可能犯错，而风险管理就像是在犯错时候的保护垫，将投资的风险控制在一定的范围内。

中航油（新加坡）巨亏事件始末



市场风险、信用风险和运营风险为金融行业的主要风险，而现金流风险和流动性风险在实际操作中同样至关重要。“专业投资者考虑的第一风险往往是流动性风险。”汪滔教授解释说，所谓流动性风险是指市场容量不足时无法成交或无法按市场价格成交的风险，即“有价无市”。事实上，2015年的“股灾”让很多投资者深刻体会到流动性风险，在股价猛跌时，根本无法抛出股票控制损失。

市场风险：看清噪音 辨明趋势

作为主要的金融风险之一，市场风险包含了哪些内容？应如何做好市场风险管理？汪滔教授对此做了详细介绍。

市场风险主要来自于金融市场的价格波动，而价格的波动包含趋势和噪音。趋势指的是最终的价格涨跌；而噪音则是随机的微小的因素造成的波动，噪音的影响叠加后最终应为0，即对价格的涨跌最终没有影响。“收音机通过信号播出内容的时候，也可能受到杂音的干扰。在金融市场上同样如此。”汪滔教授通过收音机的信号比喻指出，在金融市场上，收音机的信号如同价格波动的趋势，干扰犹如价格波动的噪音。噪音如同花粉及其他悬浮的微小颗粒在水中不停地做不规则折线运动。随机波动是股票市场最根本的

特性之一，是股票市场的常态。

“我们总以为能够精确地知道市场未来的动向，这是金融从业者常犯的错误。”汪滔教授强调，金融市场上的价格波动是一种随机涨落，不能用当前趋势预测下一个变化，只能知道接近目标的概率大小而无法精确到具体数值，从业者对此要有深刻的认识。“如果价格走势与预期不同，证明原来的判断有误，需要止损出场，但是又要防止因为噪音导致的随机价格波动所造成的干扰。”

对冲：管理市场风险的有效手段

在了解了金融风险的主要内容后，如何有效利用相关手段和工具，则是进行风险管理的技术性问题。风险管理的工具包括风险对冲、风险分散、风险转移、风险规避以及风险补偿。其中，对冲交易是管理市场风险的有效手段。汪滔教授对此进行了重点介绍。

所谓对冲，是指通过投资或购买与标的资产收益波动负相关的某种资产或衍生品，来抵消标的资产潜在损失的方法。为了进一步形象地解释对冲概念，汪滔教授以期货为例指出，假设2014年2月28日，企业计划在当年5月底采购10000吨铁矿石，购买价格为购买日当日市场价，企业为管理该批铁矿石采购的价格

风险，计划利用铁矿石期货市场进行对冲。

企业所要做的是在2月28日买入100手（10000吨）6月到期的期货合约，当日现货价格为790元/吨，6月到期期货合约价为828元/吨。当5月底企业购入铁矿石时，当日将期货合约平仓，当日现货价为856元/吨，6月到期的期货合约价为888元/吨。“在现货市场上企业的成本增加了66元/吨，但通过买入的期货合约对冲交易，期货合约盈利60元/吨。因此，期货盈利对冲了成本增加，实现了企业对冲市场价格风险的目标。”汪滔教授总结道，对冲就是抵消交易。

然而，在对冲的过程中，如果不是出于正当目的，对冲往往可能演变为投机，从而带来巨大风险。汪滔教授指出，对冲与投机的本质区别，在于对冲要做到降低波动率的效果，其简单表现形式即现货与衍生品的匹配。“对企业而言，如果存在天然敞口（即使不购买金融产品，其资产价格也会受到上下游产业链价格的影响），通过金融衍生品来抵消天然敞口的行为就是对冲；如果不存在天然敞口，却为了盈利而增加天然敞口，则是投机。”

著名的中航油石油套期保值导致巨亏的事件就是投机失败的经典案例。中航油成立之初，公司经营十分困难，后来在总裁陈久霖的带领下，一举扭亏为盈。然而，在2003年下半年，中航油开始了巨额亏损，2004年10月开始中航油因现金枯竭无法补交保证金向集团求助，但终赶不上亏损进一步恶化，最终造成5.5亿实际亏损，宣告破产。

在这个案例中，管理层盲目自信、过分依赖对市场的判断；风险控制措施不到位；内部治理失效都加速了中航油最终走向破产的过程，但其关键因素是公司的违规操作。中航油作为油品贸易商本应利用期货、期权工具进行对冲，却违反套保原则，进行大量投机交易，这是亏损的根本原因。

课堂互动 感悟风险意义

为了进一步加深学员对于风险管理的感性认识，汪滔教授在授课过程中设计了一系列的课堂练习加强与学员的互动。

“有如下两个投资选择，投入相同，回报不同，并且循环往复做下去，你会做何选择？是选择99%的概率获得2倍回报，但1%的回报为0的可能性？还是选择50%的概率回报为1.6倍，但50%的回报为0.5倍

可能性？”汪滔教授在课堂上抛出这样一个问题。这一问题引起了学员讨论的兴趣，最后大家理解到，由于循环往复交易，前一种投资者终有一天会遇到清零的情况，如果本金到零，那不管回报多高，永远是零。这其实是一类具有投资天赋但没有风险控制能力投资者的写照。

事实上，在整个风险管理课程中，有一个核心贯穿始终——心态。无论是课堂练习还是案例讲解，汪滔教授都强调良好心态在投资决策及风险管理中的重要性。“只有保证良好的心态，才能意识到金融市场所存在的巨大风险，对市场保持敬畏之心。”在他看来，风险管理除了技术外，最重要的是心态，心态平衡是实现风险管理策略有效应用的前提。

如何才能做到心态平衡？汪滔教授认为，“当下”和“中正”是平衡心态的有效途径。活在“当下”，放松自己，以不评判的态度意识到所有出现的现象，抱着“空”的心态；而“中正”是指保持心态稳定，不受恐惧或贪婪的控制，发现自己不平静的时候，不管情绪扰动或是身体不适时，不作任何决策，采用适合自己的方式去调整状态。实际上，这样的平衡心态不仅对于风险管理有着重要意义，对于个人生活质量的提高也有帮助作用。

此外，把握平衡是避免风险发生的“道”，如果能够在“道”上把握好，我们可能第一时间就远离风险，很可能就不需要使用管理风险具体的“术”。“我们是群体生物，我们的生存和快乐依赖于群体，群体的生存依赖于环境。今天我获得了短期利益，损害了他人和社会，今天我破坏了平衡，代价是我明天的生存和快乐！”正如汪滔教授所言，风险管理着眼于企业长期的发展，这不仅对企业有着现实的商业意义，还肩负着社会意义。

在为期两天的“风险管理”课程中，汪滔教授除了列举大量经典的风险管理相关案例外，还加入了自己亲身经历的案例，让学员能够更直观地获得关于风险管理的知识和体验。正如EMBA学员、内蒙古广纳集团总经理刘洪顺所说：“风险看不见摸不着却又无处不在，事实上大家普遍对风险预估不足且不自知。风险管理是一个系统工程，风险来自多个方面，需要全面、动态、持续的风险评估和持之以恒的执行力。”

案例一： 中信泰富外汇巨亏



案例意义

2006年，香港上市的综合控股公司中信泰富为降低其投资的西澳铁矿项目所面临的货币风险，购买了国际投行量身打造的24款外汇合约，却因放大风险敞口，而陷入巨亏的泥潭。以此案例引出累计期权杠杆式外汇合约（Accumulator）的概念，分析套保与投机的区别，阐述复杂期权组合的产品结构特点，强调金融衍生品被低估的风险性。

案例综述

中信泰富是大型国企中信集团在香港的6家上市公司之一。在2006年，中信泰富豪掷4.15亿美元，买下西澳大利亚两个分别拥有10亿吨磁铁矿资源开采权的公司Sino-Iron和Balmoral Iron的全部股权。中澳铁矿项目开工于2006年，中信泰富直至2010年对澳元的需求都很大，整个投资项目的资本开支除当下的16亿澳元之外，在项目进行的25年期内，还将在全面营运的每年度投入至少10亿澳元。

为了规避公司所面临的汇率风险，从2007到2008的短短两年间，中信泰富分别与花旗银行香港分行、渣打银行、Rabobank、NATIXIS、瑞信国际、美国银行等13家银行共签下24款外汇累计期权合约进行对冲。

2008年10月20日，中信泰富发布公告称，公司为减低西澳洲铁矿项目面对的货币风险，签订若干杠杆式外汇买卖合约而引致亏损，实际已亏损8.07亿港元。至10月17日，仍在生效的杠杆式外汇合约按公平价定值的亏损为147亿港元。换言之，相关外汇合约导致已变现及未变现亏损总额为155.07亿港元。10月21日，中信泰富的股价暴跌55%，这家颇具声誉的公司两个交易日中市值蒸发掉了三分

之二，成为在全球金融危机中首批出现亏损的中国企业。

案例思考

带杠杆的期权组合会致使尾部风险下的损失成倍增加，这是许多衍生产品交易巨亏的根本原因。与传统的外汇期权合约不同，中信泰富此次签订的澳元累计目标可赎回远期合约不但赋予了公司买入澳元的权利，同时还规定了公司买入澳元的义务，亦即，中信泰富的澳元远期合约实质上同时包括了买入看涨期权和卖出看跌期权。作为期权的买方，当澳元兑美元的汇率超过0.87时，中信泰富有权按照0.87的汇率购入澳元；作为期权的卖方，当澳元兑美元的汇率低于0.87时，中信泰富有义务按照0.87的汇率购入澳元。

如果中信泰富采用传统的澳元期权合约，仅买入一个看涨期权，则假若澳元下跌，损失仅为支付的权利金而已。然而中信泰富的澳元远期合约里还包括了一项卖出看跌期权，虽然可以收取一定的期权费，但也使公司承担了巨大的风险，并最终付出了巨大的代价。套期保值的操作原则包括商品种类相同原则、商品数量相等原则、交易方向相反原则等等。中信泰富签订的澳元衍生品交易合约违反了数量相等原则和交易方向相反原则，不符合套期保值的要求。事实上，从合约头寸远大于实际业务的头寸、卖出看跌期权等内容来看，中信泰富的澳元交易合约具有很强的投机色彩。

金融市场，特别是汇率市场的走势瞬息万变。套保本是为规避价格不确定性风险而设计的金融创新产品，但它具有的杠杆性、价格波动性等特点，决定了其可能产生相当大的风险。企业要明确套保的最终目的是规避风险，而不是放大风险敞口，要时刻保持谨慎的态度，以免走入投机的误区。中信泰富在签订澳元期权合约，为追求杠杆交易的高利润而盲目交易，忽视了风险，自然自吞恶果。

因此，要有效地控制企业从事衍生产品的交

易风险，必须建立和完善风险控制机制。管理者应当提高风险管理和内部控制意识，克服盲目及过度的投机心理，深刻意识到衍生品的巨大风险，避免重蹈中信泰富的覆辙。

案例二： 股灾与爆仓



案例意义

2015年6月，爆发了中国股票市场有史以来规模最大、涉及人数最多、造成损失最重的一场股灾。作为入市快10年的“老股民”，融资客范某在2015年之前从未使用过“杠杆”进行股票投资，却在当下股市“大好形势”的刺激下，使用1:1融资杠杆以850万元本金入市。结果在这次股灾中他所持有的股票全部跌停，账户维持担保比例低于临时平仓线，导致850万元被券商强制平仓偿还融资本息，经历了几十年积累的财富一朝覆灭的惨剧。这一案例阐述了杠杆风险和流动性风险在股市中的表现，明确金融市场所存在的巨大风险。

案例综述

2015年6月15日，沪指最高触及5178.19点后，随即掉头向下，并引发融资崩盘。不到一个月时间，沪指即跌到3500点附近，随后在人民币贬值风暴中一度跌至2850点。下跌以多米诺骨牌式的反应上演：先是机构主动降杠杆，随后前期大涨的个股开始暴跌，导致高比例配资账户开始爆仓，配资平台为自保开始强制平仓，使得更多的股票暴跌，最后甚至连非配资账户也开始抛售股票。

在本次股灾的过程中，媒体爆出多起融资客爆仓事件，爆仓级别大到亿元级、小到万元级，甚至不乏因融资爆仓而家破人亡的惨剧发生。十年积

累，一朝输尽，融资客范某的850万融资被强平，只是股灾中的一个缩影。

7月8日上午10点30分，上证指数暴跌161.3点，这位使用1:1融资杠杆的股票投资人持有的股票全部跌停，他的账户维持担保比例低于临时平仓线，被券商强制平仓，偿还融资本息。仅仅8分钟后，他用于补充保证金的100万元现金到账，为时已晚。因为触及“强平线”的账户太多，范某开户的证券公司不得不使用电脑系统“自动排队强平”，这意味着“没有商量的余地”。

同一天，范某身边不少使用券商融资融券业务投资股票的朋友都遭遇了“强平”，大盘收报3507点，较6月12日5166的高点重挫1600多点。被“强平”的当晚，他和朋友们曾计算过，在这场股市震荡中，十几个人亏损总计超过一亿元人民币。在电话里痛哭后，范某把自己的经历写下来，发到了微信群和天涯论坛中。

案例思考

股灾的发生首先反应了人们对未来的不确定性存在低估倾向，股票有涨有跌是市场规律，跌的可能性远远大于涨，跌幅也有可能是完全超出预期的，然而因为人们的过度乐观，导致了因缺乏风险防范意识而造成的巨大损失。

造成这次股灾的原因十分复杂，但流动性与杠杆无疑是其中非常关键的问题。在股价下跌和市场出现恐慌的过程中，由于强制平仓和主动降杠杆的要求，仍然在交易的股票大量跌停，场内流动性基本枯竭；面对潜在的赎回压力和现金要求，投资者被迫抛售在境外市场、商品市场和债券市场的头寸，流动性枯竭迅速冲击到其他领域和地区。流动性风险是非专业投资人士经常忽略的问题，而流动性风险在股灾中又往往会给投资者带来极大损失。杠杆交易对投资者的金融技巧及风险管理的要求会大大增加，缺乏风险防范意识的非专业投资者便成了为本次股灾买单的人。SMIF EED

教授访谈

《高金E通讯》：结合当下国内外经济环境，对于企业家和投资者而言，风险管理的重要性体现在哪里？

汪滔：相较于以前容易获得收益的经济高速发展期，在经济调整期如何能更好地控制风险显得更为重要。金融市场的风险和收益就像硬币的正反面，总是成正比的。亦像一个足球队，进攻和防守总是相辅相成的。大家觉得踢球进攻很重要，但实际上真正要成气候，防守更加重要。橄榄球有一句话，“获得常规赛胜利是靠进攻，季后赛是靠防守，获得总冠军则要靠细节。”尤其在如今整个经济下行的环境中，怎么有效地进行风险管理，确保自己在转型期能够生存下去，这是企业未来能够长期生存和繁荣发展的一个关键。

《高金E通讯》：您主要采取哪些方式来讲解这门课程？其背后逻辑是什么？

汪滔：除了传统的课堂知识教学之外，我还增加了大量国内外案例与知识点融会贯通，并根据同学的兴趣和课程发展情况甄选案例，收录了一些有名的风险事件，通过案例对各个概念进行论述，能让知识点更加通俗易懂。其中，还包括了我自己关于汇率、利率、大宗商品、私募债产品的交易经历。向同学们讲解我曾经遭遇过的市场风险，比如信用风险、利率风险，以及流动性风险和现金流风险等，因为是切身体会，所以更容易和同学产生共鸣，更好地解答他们的问题。课堂中也会关注同学们所在行业的特点，比如有好几个同学是从事钢铁煤炭的期货和实业的，讲解中就会加强这一块的讨论。包括对大家都比较关注的个人财富管理如何控制风险，都会着重讲解。此外还会结合一些生动具体的趣味问答，让同学切身体验自己对于风险的认知，了解各自的风险态度以及容易陷入的一些误区，明白怎样能够更好地应对风险。

《高金E通讯》：学员可以从这门课程中获得哪些收益和启发？

汪滔：学员主要分为两种类型，一种是有投资交易相关经验的学员，他们本身对风险有一定的认知和理解，通过课程的深入，对于整个交易的关键风险点，趋势交易、区间交易等不同类型的交易方法及其

核心控制点会有新的认识。另外，风险管理一方面需要技术，但另一方面，当面临实际市场情况时，怎样用一个平衡的心态去平静地处理风险更加重要，这样才能真正合理地运用技术。所以，课程中关于心态的调整和管理方法对他们的启发也很大。

第二种类型是非金融行业的学员，他们几乎没有投资交易的经历。这门课程能够让他们对风险管理的概貌、体系有大致了解，另外，通过课堂上的趣味练习和讨论，他们能够更深刻地理解风险管理的重要性。亲历过金融风险的学员，也会告诉这些较少接触金融行业的同学，“风险只有经历了才知道它有多厉害”。让他们明白人们对于潜在不利事件的发生可能性和危险程度都有低估的倾向，提醒他们在工作中要树立风险意识，时刻保持警觉。

SAIF EED

学员评课



宫浩然
SAIF 金融 EMBA 学员、
协鑫资本副总裁兼壹基金
副总裁

收益和风险就像硬币的正反面，无法分离。我曾经供职的证券公司投资银行部以及现在就职的大型产业资本的投资部门，风险始终是我们关注的重点之一。

风险管理这门课通过清晰的构架，对风险的定义、特征和管理方法进行了深入浅出的阐述，让我对风险有了比较完整、系统的认知。汪教授自己曾供职于国际著名金融机构，他寓理论于实践，以自己亲身经历和业内曾经遭受惨痛教训的经典案例来教学，让我对风险有了更深切的体会。

课程对于不同行业的学员也有不同的意义。比如衍生品交易方面，学员可以了解到，因“加入杠杆致使尾部风险下的损失成倍增加”是许多衍生品交易巨亏的根本原因，善用期权组合进行风险对冲非常重要。

在我所在的股权投资领域，学员可以了解到，投资人经常会面临被投资方的信用风险、财务风险、经营风险和流动性风险等。而投资一家非上市公司通常也会面临无法退出以及投资份额流动性差的问题，通过添加一个put期权保险策略，可以要求大股东强制回购份额，避免资金被锁定，以此来转移风险。

对做资产管理的学员而言，可以学习如何运用工具来定量性地评估风险，分散风险是他们所关注的重点，“不要把所有的鸡蛋放到一个篮子里”的原则对于风险管理具有重要意义。

另外，巴林银行因交易员越权造成运营风险而导致公司破产的案例，也让我认识到，风险管理中决策流程和制度匹配也非常重要。

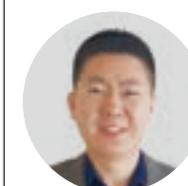


龚健
SAIF 金融 EMBA 学员、
上海慧向实业发展有限公司
副总裁

在瞬息万变的金融市场，难以预测的“黑天鹅事件”是随时可能发生的，通常会引起市场连锁负面反应甚至颠覆，这也更加强调了风险管理的重要性。只有控制好风险，获得利润才会有意义，否则一次失控就可能全盘皆输。

汪教授在课程中重点谈了各类金融相关风险，主要包括市场风险、信用风险、运营风险、现金流风险、流动性风险、国别风险、声誉风险和战略风险等八大主要风险。汪教授多次强调“风险控制是保证企业长期生存的关键”。作为交易员，无论股票还是期货交易，止损都是非常重要的，要时刻将控制风险放在第一位。在这个过程中，如何合理设置风控策略，如何坚定地执行，对主观交易来说是一个巨大的挑战。理智告诉我们，要把损失控制在可承受范围内，如果风险即将到达阈值，一定要及时处理。但是因为人是情绪化的动物，很容易过度自信且抱有侥幸心理，所以具体执行中会有难度。一方面要制定并严格执行风控策略，另一方通过身心修炼来克服人性弱点，摆正应对风险的心态从而更好地控制风险。这些对交易者来说既是巨大挑战也是成功的保障。

课程中还列举了一些华尔街著名交易员成功与失败的案例，从而帮助我们进一步理解风控对于在市场中长期存活并获得稳定发展的重要性。汪教授结合自身在大宗商品特别是国内黑色产业链领域内丰富的实际操作经验，向我们揭示了国内一些优秀钢铁企业如何将现货与期货对接，如何运用期现套保等工具进行风险管理，应对周期波动，实现稳定获利的成功案例。周期性行业只有做好风险管理，才能降低利润波动，提升稳定度，继而扩大规模，熬过行业的冬天，获得长期稳健的发展。



刘洪顺
SAIF 金融 EMBA 学员、
内蒙古广纳集团总经理

风险看不见摸不着却又无处不在，事实上大家普遍对风险预估不足且不自知。风险管理课程告诉我们，风险管理是一个系统工程，风险来自多个方面，需要全面动态持续的风险评估和持之以恒的执行力。

比如，我所在的煤炭行业所形成的黑色产业链中，2008年全球经济危机不仅没有敲响警钟，反而在四万亿刺激下盲目扩张产能。产能过剩后风险对冲又匮乏经验，虽然有些做了套保，但是最后不仅风险敞口没有变小，还因为投机行为使亏损越来越大甚至破产，能盈利的寥寥无几，全产业举步维艰。这只是一个行业缩影，却充分说明了缺乏风险管理的巨大危害。如果当初能认清全球经济下行的风险，就不会疯狂扩张产能；如果提前做好对冲风险团队的建设，风险来临时就不会慌不择路，损失亦会大幅减少。

汪教授对于风险分类和风险管理策略、流程、架构的系统论述，让我从理念到工具对风险管理有了深刻的认识，未来将学以致用，深入分析理解风险管理的八个方面并应用于企业管理当中。作为企业的决策者，我会更加重视对国内宏观经济和全球经济形势的风险判断，加强企业内部金融部门的风控建设，关注对外投资过程中的现金流风险和投资标的的流动性风险，用金融原理为企业的经营和发展保驾护航。SAIF EED

如何选择 放“鸡蛋”的“篮子”？

——专访“全球资产配置与投资战略”课程
学术主任李峰教授

可以预见的是，在人民币贬值以及中国经济转型和经济增速放慢的情况下，国内投资者倾向于进行更多的海外配置，通过减少与国内资产的相关性，获得更为稳健的投资收益，这将是未来十年甚至几十年财富资产管理制胜的关键。



李 峰
上海高级金融学院
会计学教授

随着我国经济的高速增长，全社会的财富总量正在快速积累，截至2015年末，银行理财规模达到20万亿元，信托达到16万亿元，保险12万亿元，公募基金8.4万亿元。

但另一方面，中国低利率时代已经悄然来临。以往通过单一投资渠道快速积累财富的模式正变得不可持续。在货币宽松与经济低迷并存的情况下，负债端与资产端的供求不平衡，优质资产减少，最受投资者青睐的理财产品，也随之大幅调低收益。而股票作为投资者配置金融资产的主要选择之一，则是在“吞噬”了大量财富之后，再次陷入3000点以下，让很多投资者的钱“无处可放”，甚至财富大幅缩水。

“一边是不断增加的财富资产，一边是国内市场过于狭窄的投资渠道，这样的尴尬局面下，走出去的冲动与需要已经成为必然，相较国内，国外的财富管理通道要丰富、成熟得多。”上海高级金融学院（SAIF）会计学教授、综合管理发展课程“全球资产配置与投资战略”学术主任李峰如是说。

正如李峰教授所说，随着全球经济一体化，全球化的资产配置已成为趋势。进入2016年，海外资产配

置也正在成为财富管理领域的一个热门词汇，越来越多的高净值人士和投资机构正在以海外投资等方式平衡资产配置，资产实力居中的中产阶级则开始跃跃欲试，加入到这一阵列中来。

全球波士顿咨询公司（BCG）最新发布的《2015年全球资产管理报告》显示，全球资产管理行业的利润和管理资产额已增长至历史最高水平，但为确保未来的增长之路，资产管理机构需要加大市场进入力度，尤其是要发展以数据为驱动的能力。

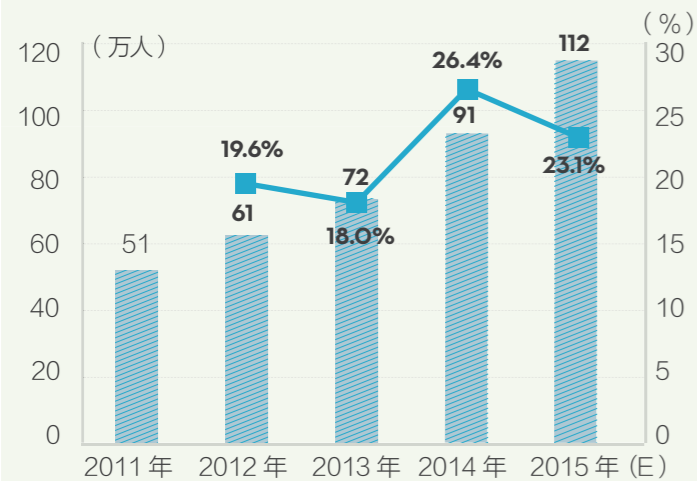
新事物带来新问题，高净值人士的全球资产配置之路遭遇了一系列困惑，却没有先例可参考。这种情况下，上海高级金融学院将在今年10月正式推出“全球资产配置与投资战略”课程。本期《高金E通讯》就走近这门课程的学术主任李峰教授，他从新经济体下资产配置全球化的必然趋势、全球资产配置策略等方面对课程进行了全方位的解读与剖析。

必然的“出海”需求

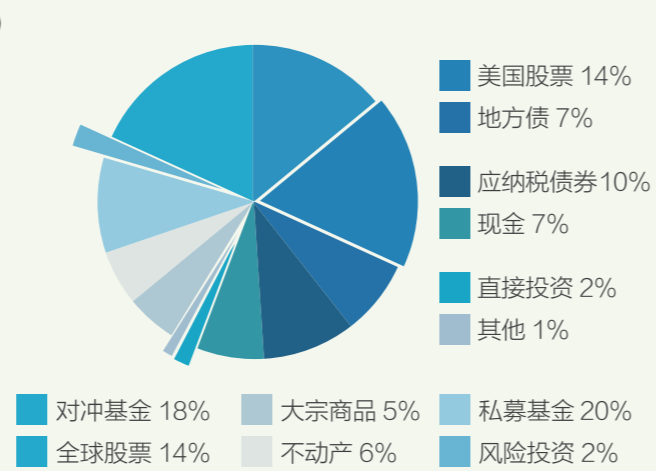
就规模来看，中国高净值人群阵容不容小觑。2013年全球高净值人群数量为1630万，财富总量为54万亿美元；其中，中国高净值人群数量为237万，财富总量为4.4万亿美元。中国高净值客户数量已经占比达14%。

与此同时，当前中国金融市场的发展速度与这些人群的财富投资需求间却出现了无法匹配的现象。2013年，中国金融产品市场的规模仅为13万亿美元左右，其中，股票市场为4.2万亿美元，债券市场为4.8万亿美元，信托产品为1.8万亿美元，银行理财产品为1.6万亿美元。

中国高净值人群规模及增速



全球富豪资产配置比例



此外，还有数据显示，2013年，全球高净值人群的资产中约有24%投向海外资产，但中国的这一比例仅为5%。对此，李峰教授表示，与全球数据相比，中国高净值人群海外资产配置比例显然偏少，这也同时意味着未来的发展空间非常广阔。

全球资产配置，顾名思义，指的是在全球范围内配置资产，其中可以覆盖股票、债券、基金、房地产、另类投资、保险、信托等不同资产类别；可以覆盖中国、美国、欧洲、新兴市场等不同国家和地区；可以覆盖人民币、美元、欧元、日元等不同币种。全球资产配置为高收入群体的理财开拓了新的想象空间。

实际上，不仅仅是国内的高净值人群逐渐增多，人们对于财富管理的多样化要求也使得全球资产配置成为必然。其实这个命题，不仅仅是对于个人，对以财富管理公司为代表的金融机构而言，构建新的全球经济体价值观、配备对于全球各个市场的深刻认知也正在成为必要。李峰教授表示：“对于国内而言，全球资产配置才刚刚起步，其实在国外的金融产品非常成熟，而且是一个相对复杂的系统，要综合收益、风险、技术等等各方面的因素。”

可以预见的是，在人民币存在贬值的压力下，海外资产配置的概念将更加火爆。尤其是在中国经济转型和经济增速放慢的情况下，国内投资者正倾向于考虑进行更多的海外配置，通过减少与国内资产的相关性，获得更为稳健的投资收益，这将是未来十年甚至几十年财富资产管理制胜的关键。

“除旧迎新”引导海外资产配置

与旺盛的人气和超高的期待值相比，海外资产配置对资金实力和投资专业知识的要求虽不受人瞩目，却是实际操作中更为重要的部分。成熟国家的金融市场发展已历经百年，金融产品的品种细化且繁多，如何对这些金融产品进行解读、分析、遴选，从而形成适合客户风险收益特征的组合是对财富管理真正且巨大的考验。

需求已经扬帆起航，如何面对海上风浪在国内市场却仍没有足够的先例可循。高净值人群金融知识不够完备、财富管理机构专业经验不足，是当今中国资产海外配置主要的“拦路虎”。

李峰教授对此举了一个简单的例子。“在国内不论投资什么，大家都习惯于追求高收益。但是，海外市场与国内最大的不同就是，收益水平较国内更低。但这并不是说国外的资产管理做的不好，相反是因为他们很成熟，竞争很激烈，理财的收益和风险程度都要控制在一个范畴内。”

正是基于国内对该领域的陌生程度，“全球资产配置与投资战略”课程才顺势而生。据李峰教授介绍，该课程将着重从三个部分进行塑造。

首先，是“除旧”，即改变传统理财观点，传递资产配置的理念。资产配置的概念在中国兴起不久，人们还处于对收益趋之若鹜的阶段，尚未形成真正的资产配置的理念。例如对冲基金的回报率比较低，无法吸引人们的兴趣，但从配置的角度来说，这是一

种必然的选择和趋势。

虽然资产配置看似简单，但在实际操作中往往需要考虑多重因素。李峰教授表示，在资产配置的理念里，各类资产之间要以“弱相关”甚至“负相关”为配置原则，要在不同国家、不同领域配置资产，而不能局限于国内，或局限于某一个金融产品。举例来说，根据美国市场的经验，在全球进行投资的回报率往往比局限在美国或者局限在欧洲的某个国家效果更好、收益更高。

“除旧”之后，是“迎新”，但“新”不一定“好”，与其欢欣鼓舞地盲目投入海外市场，对各类资产首先进行认知才是更理性的做法。李峰教授指出，相较课程中的其他内容，这部分的专业性更强，内容将涉及国外股票、固定收益等投资渠道，并结合发达国家的各项指标，来评估各种产品的风险和收益。他强调，课程中会有意识地学习或者配置另类投资产品。“所谓的另类投资产品就是像私募股权、对冲基金等流动性慢一些，可能需要一年或者数年长期持有的资产。这也是一种能够帮助投资者获得长线收益的重要资产类别。”

最后，海外资产配置还需要强有力的后台支撑，这其中包括风险管理、税收政策学习等。“很多因素都在决定着投资的风险和收益，比如地缘政治风险、区域经济发展，就像金砖四国，前十年非常好，但再过十年就有可能是一个低潮期。”因此，李峰表示全球资产配置肯定不仅仅是“看上去那么美好”，还有很多现实、很多变化需要时时思考、时时更新。

面对千变万化的全球经济复杂形势，唯有将系统完善的金融知识与洞察环境变化的独特眼光相结合，才能为“出海”保驾护航。为了突出这一课程的科学性和实操性，课程专项配置了国际化的师资队伍，将来自纽约、伦敦、新加坡和东京的前沿金融理念和一手资讯分享到课堂上。“我们

在国内甚至亚洲的师资力量都是有优势的。”温文尔雅的李峰教授谈及于此，很是自豪。

掌握风险与收益的互动密码

伴随着资产配置理念逐渐被市场熟知，比起“将鸡蛋放在不同的篮子里”更重要的议题变成了如何选择“放鸡蛋的那些篮子”。风险与收益已不再是两个单独的常量，而是互相之间有着千丝万缕联系的变量。

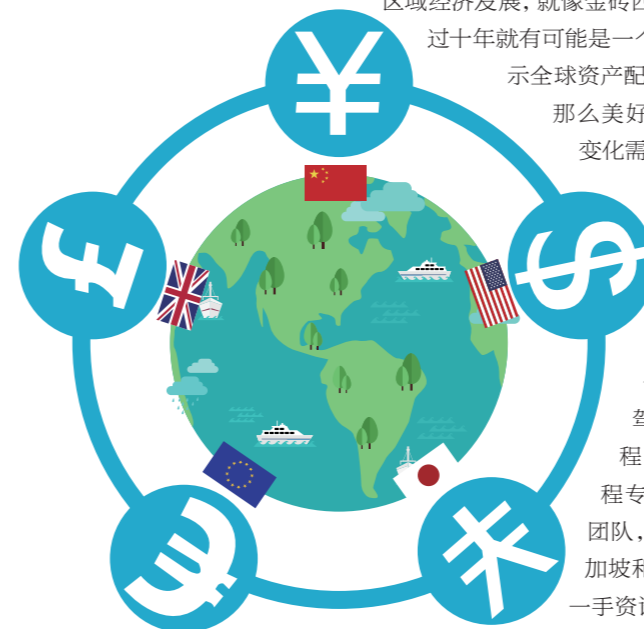
正如现代投资组合大师、诺贝尔经济学奖获得者哈里·马科维茨所说，“资产配置多元化是投资的唯一免费午餐”。但是这个免费午餐并不是那么容易享用到的，全球资产配置的密码藏在风险与收益的关系中。

李峰教授以全球知名的耶鲁基金为例，他介绍说，2013年耶鲁大学捐赠基金报告的数据显示，基金市值达到207.80亿美元，当年的投资收益率为12.5%，高于全美捐赠基金的平均回报率11.3%，耶鲁大学捐赠基金的配置资产中大致分为八类：绝对回报资产、本土股票资产、固定收益资产、境外股票资产、油气林矿、PE、房地产和现金类资产。这个近20-30年最成功运营的资产配置案例，从最早起就开始配置另类资产，寻找收益和风险之间的互动密码，并一直保持着不错的成绩。

他指出，风险与收益是成正比的，不同的风险水平、不同投资目的的高净值人群应选择不同市场、不同类型的资产配置产品。而“全球资产配置与投资战略”这门课就是希望帮助高净值人群，帮助金融机构的财富管理人士，找到风险和收益之间的互动密码。

任何财富管理或者资产管理的首要任务就是进行风险测评，评估每个人的风险承受力和风险偏好。李峰假设，一名企业家想做信托资产，其目的如果是将财富留给后代，那么这种情况就不能以追求高收益为目的，而是为后代创造相对稳定的收入来源，其风险承担能力就会比较低。

“授人与鱼不如授人以渔。”李峰强调，“全球资产配置与投资战略”课程不是给一个答案，而是给一个思路，在这个思路的框架下，每一个人就都能按照自己的具体情况来做具体的配置。SMF EED



课后有感

课堂上名师们循循善诱，课堂下学员们孜孜不倦。对于学员们而言，从课堂上学到的不仅是最前沿的知识，教授们的独特视角更引领他们的思维进入一片崭新的领域。

正确定位 董事会的角色



文/袁谦

SAIF金融EMBA学员、
武汉芝友企业机构董事长

目前的宏观经济环境处在转型升级的新常态下，对企业来说，风险有两种，来自外部和内部的风险。在这两大风险背后，还有金融资本运作的难题，比如没有进入资本市场、投融资不恰当导致企业资金链断裂，或是没有把金融和实体产业结合起来。金融资本的运作关系到公司未来的命运，轻则失去发展契机，重则可能引发企业走向死亡。

作为一家实体企业的管理者，SAIF课堂给我最大的感受就是课程内容特别“实用”，“实用”这两个字非常珍贵。来SAIF

求学之前，对于公司治理的方法论和案例虽然有所接触和了解，但仅限于感性、表层的了解。现在经过合理的课程框架设计、融会贯通的知识点阐述，以及理论穿插实战模拟训练的授课方式，让我对国内外公司治理的演进过程、最新模式、其中涉及到的公司金融、人力资源管理、危机管理等相关知识和技能有了系统性的梳理。

在“公司治理”这门课程中，教授关于公司治理工具的“一页纸战略计划”讲解给我留下了深刻的印象。这让我们在实际操作中能运用定性定量的方式，更加切实有效地解决公司治理的难题。

如何科学设计和安排企业权力是一项非常重要的能力。这门课程中关于“董事会在公司治理中的角色扮演”的内容，揭示了董事会既不能是没有战略思想的软弱体系，也不能是面面俱到甚至可以取代CEO的执行架构。董事会如何把握在公司治理中通过和CEO合作来决定公司重大决策的“度”？如何通过良好的沟通与交流，把公司战略准确地传递给CEO，继而传递给执行层面？这两个方面是值得我们深刻探讨和思索的。

董事会在运作中应该首先搭建三个基础的控制结构：首先是对企业建立一个内控标准；第二是对风险加以识别和防范，第三是危机管理。结合自己在实际管理中

遇到的情况，我明白了在执行流程中可能出现的问题。比如，由内控调查人员直接向董事会审计委员会汇报工作的规定，可避免因人为过滤信息而导致的事实描述失真，更能帮助董事会获得真实的第一手资料；董事会的议事频率要根据市场环境和公司变化的频率来确定，以便更加迅速地识别和把控危机；一旦公司出现危机，董事会要在第一时间出现在最重要的场所，将求同存异后协调好的战略决策传达给CEO和执行层面，进而解决问题。此外，从公司愿景、核心价值、战略目标等方面对公司发展进行节点规划，从战略、资本、组织、控制四个维度对公司未来做出评估和有效治理，这些都是公司治理中比较实用的工具。

面对目前中国整体经济下行的大环境，SAIF的课程系统地以金融视角结合实践案例，为公司治理提供了更多的思路。在我看来，公司治理亦是为公司寻找方向、积极转型的过程。以新的业务计划作为纲领，通过产品计划布局资本运作。在此过程中，如何通过公司治理落实公司功能组织的有效转型是关键点，在运营中如何通过会计和度量数据进行定性定量的控制？如何把握创新过程中的风险识别和管理？如何动员资本力量进行产融结合，规避因投融资不当造成的资金链断裂的风险？这些都是转型期公司治理应该考虑的问题。

以“实证”研究 完善领导力



文/沙常明

SAIF金融DBA学员、
联储证券董事长

尽管在本科和研究生期间已经对金融知识有了比较全面的认识和掌握，但就读SAIF让我在旧有的理论框架上又有了新的提升和完善。比如全球金融体系、全球宏观经济政策的课程，它们构建了相对完整的理论体系，对我们纵观大局、顺应趋势有一定的借鉴作用。

对我而言，多样化的上课形式也形成了不同的体验。比如，今年4月，我们以移动课堂的形式上了“权力、领导力和组织有效性”这门课程。这种形式对我们来说是一个全封闭课堂的概念，心无杂念，对知识、对理论的掌握就随之变得更为深刻、详实了。

作为公司决策层，针对领导力的学习很关键。以往对领导力的研究基本都是站在人文、经济学的角度，但在SAIF的课堂上，对领导力的学习更侧重于“实证”研究，以事实依据、真实案例来阐述所涉及的各项知识点，这给了我全新的视角和方向。

课堂上，我们以“扑克游戏中对庄家的攻击行为”、“干扰风扇”两个实验为

实证研究的对象，探讨高权力（管理者）与低权力（具体实施者）的差别，研究不同权力级别与个人行动倾向间的因果关系。这种学习方法提供了一种全新的思路和视角，让我从“说服”开始，对管理方法有了具象的认识。

联储证券是一家新型的中小规模证券公司，我们要通过三个核心实现“弯道超车”，一是对风险的灵活把控；二是发展资产管理核心业务；三是我们的“法宝”，即激励员工共同创造价值，实行合伙人机制，成为一家“合伙人券商”。而对公司治理来说，要好好掌握这一法宝，就得在员工管理上下功夫。

正如课上所说，“价值观是一切的开始”，要想赢得和维护自己的领导力，就必须将自己的理念与价值观清晰、明确地表达出去。如何表达？什么才是清晰、明确的方法？结合我的日常工作，最大的启发就是要让员工的激励与约束政策互相匹配，把对个人、公司的驱动有效地结合起来。

以金融提升人力 资源管理水平



文/李群

SAIF金融领军企业战略人力资源高级课程学员、
第一创业证券股份有限公司人力资源部负责人

此外，课程项目的教职人员细心周到，帮助同学们加速了彼此间的熟悉、交流和分享。在高金，不仅收获了知识，还收获了友谊，课程体验非常完美。SAIF EED



对于大多数非金融专业出身的HR来说，在发挥好人力资源管理专业能力的同时，如果能够系统地了解金融的本质和原理、概览金融趋势、理解各项金融业务的商业逻辑，将极大地提升人力资源管理体的水平，尤其是提高激励与约束机制的有效性，并真正推动业务发展。

SAIF金融领军企业战略人力资源高级课程的设置非常契合我的需求，课程结构设计巧妙，师资力量强大，教授们既有学者的严谨，也非常注重实际应用。授课风格谦和风趣，能够根据不同学员的差异和现场反应对课程重点做出及时的调整。比如，第一期课程“财务与风险管控”，李峰教授深入浅出、抽丝剥茧通过大量案例将我们“领进门”，给我们讲解了“如何从财务信息寻找管理决策的依据”、“如何透过财务报表发现潜在的风险与机会”等问题的思维框架和主要方法，两天的课程系统且缜密，又不乏生动有趣，非常受用。

此外，课程项目的教职人员细心周到，帮助同学们加速了彼此间的熟悉、交流和分享。在高金，不仅收获了知识，还收获了友谊，课程体验非常完美。SAIF EED

E-Focus

高金·E 聚焦

动态聚焦

43 | 不嫁接中国市场的全球资产配置不是好的海外并购

SAIF 金融 E 沙龙在北京成功举办

44 | 拥抱金融发展大势 开创学习新篇章

2016 SAIF 金融 EMBA 春季班开学典礼隆重举行

45 | 蚂蚁金服 V.S. 滴滴打车 谁才是互联网金融的未来?

“SAIF 金融 E 沙龙——新金融的崛起：从互联网金融到共享金融”举办

企业并购岂止“买买买”

钱军教授出席“SAIF 金融 E 沙龙——长富汇银大讲堂”并发表演讲

46 | 与大师面对面 畅谈金融监管之变

“大师对话——特纳勋爵：危机后的金融监管研讨会”深圳召开

47 | 中国资本主义市场如何摆脱幼稚病?

SAIF 金融 EMBA 公开课举办

原上交所首席经济学家胡汝银发表演讲

48 | 以供给侧改革减少对货币政策的依赖

“全球央行政策变动及中国金融市场应对之策”主题沙龙举办

瑞穗证券沈建光发表演讲

E-Focus 高金·E 聚焦



SAIF

Shanghai Advanced
Institute of Finance
上海高级金融学院

2016夏季刊

总第八期



来自行业和学术界的专业人士共同就全球资产配置展开讨论

不嫁接中国市场的全球资产配置不是好的海外并购

SAIF 金融 E 沙龙在北京成功举办

2016年6月4日，上海高级金融学院（SAIF）在北京举办“SAIF金融E沙龙”，新华社知名财经主持人、SAIF EMBA校友李欣励应邀担任活动主持。上海高级金融学院金融学教授、中国金融研究院副院长钱军；长富汇银投资基金管理（北京）有限公司董事长、SAIF EMBA校友张保国在现场带来了精彩的主旨演讲。

钱军教授率先为并购行为定性。他指出，企业老化、破产、清算，是企业的生命周期，好的并购能使企业找到一条捷径。但他同时表示，“买买买”并不是一件容易的事，其中，企业文化、对当地宏观和监管环境的不了解等就有可能成为中国企业在海外并购过程中的绊脚石。

信永中和会计师事务所合伙人、SAIF EMBA校友刘景伟对此有着切身的感触，作为一家在澳洲的中资会计师事务所合伙人，他见证了许多中国企业从雄心勃勃到败走异乡的过程。中国国际金融股份有限公司投资银行部董事总经理周雷对此也表示认同，

他指出，并购是一件“一将功成万骨枯”的事。“并购的时候一见钟情的事很少，不适合的企业并购，该走的就要转身就走。”

那么，什么样的海外并购才值得称道呢？钱军教授用生动形象的四个字“好人遭难”来举例，拥有稳定的政治环境，企业的专利技术也相对成熟的投资标的才是并购更好的目标。与此同时，他与张保国不约而同地提到了SAIF校友企业复星集团，他们指出，以中国动力嫁接全球资源的做法符合当下市场趋势。

张保国指出，伴随着中国中产阶级的迅速壮大，“得屌丝者得天下”的理念也正在被颠覆，理性消费、有品质的生活成为消费的主流。“海外有很好的机会，中国有很大的市场，中国本身的制造业又可能无法满足新生中产阶级的需求，那么，嫁接就是一个很好的思路。”

在随后的圆桌环节中，嘉宾们围绕着“中国企业海外并购实践”话题展开了热烈讨论。SAIF EED

拥抱金融发展大势 开创学习新篇章 2016 SAIF 金融 EMBA 春季班开学典礼隆重举行

2016年6月1日，上海高级金融学院（SAIF）2016金融EMBA春季班开学典礼在SAIF上海校区举行。SAIF金融EMBA十二期班的新学员、200多位来自金融机构与实体企业的领军者齐聚一堂，共同踏上为期两年的EMBA学习之旅。

SAIF金融学教授、执行院长张春，SAIF副院长罗灏，SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军，SAIF会计学教授李峰，SAIF金融学教授巨能久，SAIF金融学副教授吴飞，SAIF金融学助理教授蒋展等学院领导及教授代表出席了开学典礼。

开学典礼由东方卫视新闻主播尹红主持，她同时也是SAIF金融EMBA的学员。携程集团高级副总裁、携程金融信息服务有限公司CEO章婷婷作为SAIF校友代表出席并发言。

典礼伊始，一段宣传片向现场观众介绍了SAIF成立七年多以来的发展历程。随后，SAIF金融学教授、执行院长张春发表致辞。张春教授强调，实体行业需要借助金融升级转型；金融行业面临着日新月异的创新；新金融行业则要在飞速发展的过程中行得稳健、走得长远。“这些都是座各位需要思考和解决的问题，大家也会在今后两年的EMBA求学生涯中找到答案。”

SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军围绕“经济转

型期的中国经济和金融体系”引出了当下金融学需要关注的十大问题，借此向新生具体介绍了金融EMBA的课程设置体系。这十大问题包括：如何构建最佳投资组合；企业如何与资本市场对接；金融机构以及金融服务行业格局的变化；金融学与宏观经济及会计学等其他相关领域的密切联系；中国股市问题；金融创新；海外投资与兼并的重要性；金融风险的控制；人民币国际化的重要性和欧美金融创新中的研究。

最后，携程集团高级副总裁、携程金融信息服务有限公司CEO章婷婷作为老学员代表发言，回顾在SAIF的学习感悟。她表示，无论是教授在课堂上生动细致的讲解，还是丰富多彩的海外游学交流，都让自己受益匪浅。“SAIF带来的金融知识的饕餮盛宴，让我们形成自己的商业价值和理念，使每一个决策都有价值和意义。”

点融网创始人、联合CEO郭宇航则代表SAIF金融EMBA新学员表达了对共享金融的看法以及对于未来学习的憧憬。他认为，未来的IT技术，包括Fintech都能够构建平等自由的体系，“真正美好的金融是能够分享的金融，这是我们要追求的理想的未来。”他表示，期待在未来两年里，与同学之间建立起牢固的友谊，并和各位同学平等自由地分享、共同构建充分透明的金融社会。SAIF EED



200多位来自金融机构与实体企业的领军者踏上EMBA学习之旅

蚂蚁金服 V.S. 滴滴打车 谁才是互联网金融的未来？ “SAIF 金融 E 沙龙——新金融的崛起：从互联网金融到共享金融”举办

2016年5月5日，上海高级金融学院（SAIF）携手中信出版集团，共同举办了“SAIF金融E沙龙——新金融的崛起：从互联网金融到共享金融”活动，嘉宾们就共享金融的理论基础、研究范式、实践运用、政策环境进行了深入而全面的研讨。

钱军教授首先阐述了自己对于共享经济和金融的理解，指出其核心在于“让更多人参与”，合理配置资源以及更好地服务于实体经济是共享金融的两个要素，控制风险是共享金融的重中之重。

在钱军教授看来，以蚂蚁金服为代表的封闭式平台较滴滴打车这种开放性平台，在目前中国的大环境中更具生存和发展优势。他认为，信息的完整性、强有力的风控能力、良好的信誉都成为封闭式平台未来发展的巨大优势。

对此，中国社会科学院金融研究所所长助理杨涛的观点与钱军教授不谋而合，他提出，共享金融的核心，应该是“保证大多数人的利益”。杨涛指出，随着大数据、云计算、平台和移动支付代表的信息化社会的到来，有助于进一步实现理想当中的共享金融模式。

在此后的圆桌会议环节，嘉宾们还就众筹平台、区块链金融、电子货币和比特币在未来开放式共享金融体系中扮演的角色等话题进行了交流和探讨。SAIF EED



嘉宾们就共享金融的理论基础、实践运用等进行了深入研讨

企业并购岂止“买买买”

钱军教授出席“SAIF 金融 E 沙龙——长富汇银大讲堂”并发表演讲

在2016年5月4日于北京召开的“SAIF金融E沙龙——长富汇银大讲堂”上，SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军就大资管背景下的并购趋势发表主题演讲。

钱军教授指出，当下中国并购浪潮风生水起，主要有两大特点：第一，中国的企业多，资本也多，跨国并购非常活跃。第二，随着国内行业升级、去产能去库存的推进，实体经济参与金融行业的跨行业多元化并购也逐渐兴起。

钱军教授强调，全球并购要注意两大要点：一是国家风险的评估体系，以及企业文化差异。另外，他指出并购呈现金融化趋势，即资本参与并购。资本进入并购是好事，其关键是所谓的“股

东积极参与主义”。

随后，他阐述了定增对于股权结构变化的影响。在中国，近几年由于公开发行的门槛很高、IPO关闸等因素，定增成为中国上市公司融资最重要的渠道。大股东和一般机构投资者都可成为定增参与方，一次定增可以很大局面上改变一个公司的股权结构。

他指出，市场对定增计划的反映一般是股价上升，说明市场认为定增是正面消息，尤其是跟资产并购有关的定增。最后在定增后投资者解禁期结束时，股价一般会下跌，因为市场预期大量股票会被机构投资者抛售出来。SAIF EED

与大师面对面 畅谈金融监管之变

“大师对话——特纳勋爵：危机后的金融监管研讨会”深圳召开

2016年4月10日，由上海高级金融学院（SAIF）、《比较》编辑室、财新智库联合举办的“大师对话——特纳勋爵：危机后的金融监管研讨会”在深圳成功召开。活动邀请英国金融服务管理局前主席、美国智库新经济思维研究所(INET)理事会主席阿代尔·特纳勋爵（Lord Adair Turner），在会上分享了他关于金融监管与债务的深刻见解。

阿代尔·特纳勋爵就金融监管和债务发表了主旨演讲，他认为在现有的更聪明的监管框架下，债务也可以货币化。同时他也支持托宾税，即向全球无序的金融交易征税，控制无序的金融流动。

特纳勋爵首先介绍了金融监管的环境背景。在他看来，在全球经济预期不景气，债务水平和杠杆率激增的环境下，应该用新的视角来看待经济系统问题。“银行可以创造钱、信贷和购买力，这在之前是不存在的。”特纳勋爵重点以房地产信贷为例指出，房地产授信在银行授信的占比不断提升，表明了更多资金流向房地产市场而非基础建设，这会导致资产价值的上升以及借贷人信贷要求的增加。

特纳勋爵在发言中还指出了中国过高的债务问题，“和印度、巴西、土耳其等其他新兴市场相比，中国的债务率呈现出较高水平，这是全球经济危机和债务增长的直接后果。”他指出，中国政府发行大量的银行贷款以刺激经济发展和基础设施的投资，将这一事例放在全球范围内来看，说明了债务从其他国家转移到了中国，“而债务是永远不会消失的。”

研究发现，中国激增的信贷多集中于金融投资领域而非现存资产，这意味着实体经济仍然难以得到实际发展。特纳勋爵就此指出，造成信贷激增的根本动因之一是不平衡，“如果大部分的钱集中在富人手中，作为积蓄不花出去，这会造成国家消费能力的下降。”他表示，这种由房地产促成的信贷激增是不可持续的。

特纳勋爵认为，目前中国的货币政策需要宏观且审慎。“上海、深圳的房价涨了30-40%，但政府的利率并不是调到4-4.5%就能阻止房价的进一步上升，还可能会对经济带来不良影响。”因此他建议，在制定货币政策时应考虑杠杆等一系列问题，通过宏观审慎的政策方法帮助限制信贷约束。SAIF EED



美国智库新经济思维研究所 (INET) 理事会主席阿代尔·特纳勋爵就金融监管和债务发表主旨演讲

中国资本市场如何摆脱幼稚病？

SAIF 金融 EMBA 公开课举办 原上交所首席经济学家胡汝银发表演讲



原上交所首席经济学家胡汝银发表对于中国资本市场发展的看法

2016年3月26日，在上海高级金融学院（SAIF）金融EMBA的公开课上，SAIF特邀教授、原上交所首席经济学家、国务院中国制造2025战略咨询委员会委员胡汝银分享了他对于中国经济转型升级和资本市场发展的看法。

胡汝银认为，中国经济发展正进入一个全新阶段。他用“创造性的毁灭过程”与“凤凰涅槃阶段”来形容当下。他强调，追求短期GDP最大化、不计成本、忽视质量和效益、忽视价值创造、忽视可持续发展的经济增长旧逻辑不能再继续下去了。

对于中国资本市场，胡汝银指出，目前的资本市场是一种患有严重“幼稚病”的市场，是一个具有较强野蛮生长色彩同时政府管制过度的新兴加转轨市场，所提供的融资、资产配置、风险管理等金融服务依然远远落后于实体经济和国民的需求。中国资本市场要提升价值创造能力和价值发现能力这两大核心能力，就必须加大供给侧改革，通过市场供求机制的配套改革，从制度安排上有力防止出现严重的定价不当和巨大股市泡沫。

胡汝银认为，战略新兴产业板需要加快推出，因为它能填补

目前上市服务空白，完善股票市场产品链，更有效地支持社会经济转型升级，也能为投资者提供更多的投资标的和更大的投资选择范围，有利于抑制“炒新、炒小、炒差、炒短线、炒概念”和“神创板”现象，有助于缓解现阶段股票市场估值存在的严重的结构扭曲和结构失衡。战略新兴产业板还能便利海外中概股回归，做强做大本土市场，提升中国资本市场的全球地位和全球吸引力，支持人民币国际化。

“没有战新板，在现有的股票一级市场一边一家上市安排格局下，对上交所的股票现货市场相对于深交所市场的竞争地位并无大碍，损失的是国家的利益，是中国股票市场发展空间和发展机会，而不是上交所的一所利益。”胡汝银指出，回过头看，资本市场多年来一路精心维稳，但是并没有带来市场稳定，而是适得其反。与发达资本市场相比，大陆股票市场是波动最大、系统性风险最高的市场。“我个人认为在决策方面，高层和社会大众必须富有远见。IPO注册制改革，迟改不如早改，早改早受益，早改社会成本和市场包袱更小，早改风险早化解，资本市场的发展基础早牢固。”SAIF EED

以供给侧改革减少对货币政策依赖

“全球央行政策变动及中国金融市场应对之策”主题沙龙举办
瑞穗证券沈建光发表演讲



瑞穗证券首席经济学家沈建光分享关于货币政策的观点

如今，货币政策在各国央行的共识下成为全球稳增长的新主题。用瑞穗证券首席经济学家沈建光的话说，“各国央行都在使用货币政策来解决问题，但货币政策已经走到极限，货币政策有着不能承受之重。”在2016年3月23日举办由上海高级金融学院和《华尔街见闻》共同举办的活动上，瑞穗证券首席经济学家沈建光与大家共同分享了他对于货币政策的观点。

过去：宽松政策曾让美国走出通缩

沈建光首先分析了全球三大发达经济体美国、欧盟、日本的货币政策。他指出，美国经济之所以能够很快走出困境，跟大规模的货币刺激政策有关，美国所谓的退出量化宽松货币政策只是不再印钱。欧洲央行目前重新降息，资产负债重新扩张，又开始实行负利率，但经济仍然没有走出低谷。日本央行则是非常典型的保守型代表。现在，日本央行采取了不同于过去的策略，即日元贬值，由此帮助其走出了通缩。从这一点来看，货币政策对于防止通缩还是有效的。

现在：仅靠货币政策难以为继

沈建光指出，负利率的危害越来越明显，这是全球货币当

前的一个困境。美国的经济结构调整非常缓慢，依靠服务业和金融业的经济基本结构并没有改变，其最大的问题是贸易逆差大，用货币政策继续来拉动经济的作用也越来越小的。在当前经济形势下，欧洲内部对于是否用货币政策的意见分歧很大。市场认为欧洲宽松的经济已经到极致了。这也是欧央行宣布强劲的货币刺激政策后，欧元大幅升值的原因。欧洲的问题是“没有领导力就没有结构性改革”。

中国：以结构性改革减少对货币政策的依赖

沈建光肯定，“中国不会进行一次性贬值，也不会重新搞资本管制。”他表示，很多人认为中国现在应该小幅贬值，且战且退。但有机会就贬一点，没机会就不贬，这种策略其实是非常有危害性的。因为每一次贬值，都会造成外汇储备大量流失，一次性贬值的最大问题是没有贬值底线。对中国而言，现在的经济增速下滑，所以要调整，与其他国家相比，中国仍有财政政策空间，要以结构性改革来摆脱对货币政策的依赖。今年五大任务中的“去杠杆”，还是会对经济产生很大影响。SAIF EED



SAIF

Shanghai Advanced
Institute of Finance
上海高级金融学院

2016夏季刊
总第八期

E-Lifestyle

高金·E悦活

课堂之外·商业精英的足球梦

50 | 绿茵场上话商道

53 | 足球场上的律政先锋

好书共赏

56 | 《硅谷钢铁侠》：一位偏执狂人的冒险人生



【编者按】

灵活、专注、拼搏……足球之所以能成为广受人们喜爱的运动，其中包含的运动精神占了一大半。在SAIF有这么一群人，一直热爱着足球这项“个人拼抢”与“团队配合”相得益彰的运动。通过足球，他们得以强身健体；通过足球，他们交流了友谊；通过足球，他们保持了斗志的昂扬，并将这样的热情带回职场；通过足球，他们更体会到了超越成败的纯粹的快乐。

绿茵场上话商道

——专访分众传媒副总裁孙凌云

文_曹定



孙凌云

SAIF 金融 EMBA 学员、
分众传媒（中国）控股有
限公司副总裁

作为上海高级金融学院足球俱乐部的一员，金融EMBA学员、分众传媒（中国）控股有限公司副总裁孙凌云的身上有着与其他俱乐部成员一样热情、果敢、向上的精神，除了在绿茵场上享受足球带来的快乐和彼此沟通的良好氛围外，这项运动与企业管理之间的共通之处，以及中国足球成长背后的机遇，都成为了这一俱乐部成员思考的方向。

在孙凌云眼中，绿茵场上挥洒汗水的足球运动员与在商场上拼搏的企业家精神其实是相通的，不论是足球技术还是体育精神，对于企业管理都具有实际的参考价值，而从绿茵场上挖掘出商业价值，更是作为商人所应有的敏锐洞察力。对于孙凌云而言，足球运动不仅是一项兴趣，更是

他的另一项新事业。

大道相通的绿茵场与企业管理

孙凌云从小就爱踢球，他对足球的痴迷来自家庭的熏陶。据他回忆，从爷爷辈就有踢球的传统。在孙凌云童年的记忆中，最深刻的莫过于在场边观看父亲代表工厂球队比赛。如今，孙凌云每周都会参加SAIF足球俱乐部的训练比赛。谈及足球，他感慨颇深，不仅以一位球迷、足球爱好者的身份，更是从一位企业高管的角度来看待这项伟大的运动。

在孙凌云眼中，瞬息万变的球场与风云诡谲的生意场有不少相似之处。从战术策略、核心人物作用，再到团队合作精神，无论对于球场还是企业经营都起到至关重要的作用。“在球赛中，不到比赛结束的最后时刻，一切皆有可能发生；在生意场上，谁也无法保证情况一定如料想中那样发展。”孙凌云说，尽管变化无数，但是球场和生意场上还是有很多可以计划和控制实现的东西。

比如在战术策略方面，针对一场比赛的准备，就如针对一款产品的发布一样，

前期需要了解竞争对手的情况，制定战术策略，当然更离不开平时的训练积累。而在比赛过程中，需要团队很强的执行力，“球队的强与弱，很大程度就在于球员对战前计划的执行力高低。”孙凌云说，“而在商业世界中，推出一个产品上市与其他同行竞争，也是这个道理，团队的执行力将决定这个产品的命运。”

无论是曾经辉煌的马拉多纳，还是现在炙手可热的梅西，每一位天才球员的身上都有着与众不同的特点，但却也有着共通的特性，就是大局观和对比赛节奏的良好把控能力。在孙凌云看来，明星球员的大局观体现在“阅读比赛的能力”，“这是一种对比赛现状的快速而深刻的洞察，结合赛前的指导计划，做出应对的策略和行动的能力。”例如一开赛突然失球，或比赛临近结束如何保持胜势到底，这些都需要核心球员通过阅读比赛，带领其他队员应对复杂的现状。而企业高管如同核心球员，需要具备对行业趋势、宏观经济大势有敏锐、快速和准确的判断力，在企业发展过程中给予团队成员正确的方向，并成为团队的精神支柱。企业管理者就像一个球队中的核心球员，他能在企业发展过

程中给团队成员指出正确的方向，给大家精神的鼓励，让大家对目标更有追求。

当然，作为一项集体运动，除了核心球员，团队精神同样至关重要。孙凌云以一位资深球迷的身份指出，任何一个球队中，不是某一核心队员表现出色，就能赢得比赛。这一点足球比篮球和其他大球运动更明显；同样在工作中，一个团队的业绩表现不是凭借一个领导一己之力和才能，团队的领袖需要靠队员的配合，核心的人物和整个团队是否有很默契的配合对于团队的业绩表现有关键的作用。深知这一点的孙凌云将其充分运用在了企业员工培训和团队建设中，他有意识地通过完善企业文化建设，培养和加深员工与团队之间，团队与团队之间的默契。“这种默契一旦形成，一个球队会变得高效而强大，而一家公司的工作效率将大幅提升。”孙凌云说道。

除此之外，创造力也是足球运动带给孙凌云的魅力所在。现代足球历经一百多年的发展，在程序和规则上并没有很大的变化，参赛人数、球场大小、足球大小以及重要的比赛规则都没有重大变化。“虽然比分相同、球队相同、比赛场地相同的比赛都不计其数，但从来没有一场过程完全一样的比赛。”孙凌云认为，正因为每场比赛的球员都不断发挥自己的创造力，才使得每场比赛都独具特色。而企业也是如此，即使做完全相同产品的，也没有完全一样的企业，正因为各自产业链上的创新能力以及推向市场的创新产品，才能让一家企业带给消费者和客户特色的价值。

“读好书，踢好球，做好人”

近两年来，随着中国足球的发展计划上升到国家层面，资本对于足球运动的介入堪称疯狂。今年1月，前英超阿森纳球员热尔维尼奥（Gervinho）以2000万美元的价格转会秦皇岛河北华夏幸福足球俱乐部，而该俱乐部也因此前入股英超曼城俱乐部（Manchester City）等海外俱乐部、甚至



孙凌云对足球的痴迷源自家庭的熏陶

购买国际足联（FIFA）赞助权声名鹊起。

这并不是个例，地产及娱乐集团万达董事长王健林斥资5200万美元，入股西班牙马德里竞技俱乐部（Atlético Madrid）；玩具车大亨陈雁升收购了另一支西班牙顶级球队——西班牙人队（Espanyol）的控股权……中国对足球的投资引起了全球的关注，根据德勤（Deloitte）的数据，在去年冬季转会窗口期间，中超俱乐部投入了逾280亿美元，超过其他任何联赛，包括英格兰财大气粗的英超（Premier League）。

对此，作为球迷和投资人的孙凌云显然冷静得多，他另辟蹊径地将目光放在了中国的青少年球员培训上，在他看来，高

价引进外援恰恰突显了中国足球人才，尤其是青少年足球人才的匮乏。为此，在去年，孙凌云参与了上海毅涛足球的投资，主要涉及青少年培训项目。

此次的投资称得上是“妙手偶得”。谈及合作的过程，孙凌云记忆犹新。2015年7月21日，在上海毅涛足球娱乐部和意大利国际米兰足球俱乐部的一个合作签约仪式上，孙凌云有幸与仰慕已久的国际米兰球星哈维尔·萨内蒂合影，而此次活动的收获远不仅此而已。在活动当天，他偶然结识了主办方负责人，毅涛足球的联合创始人葛毅焯，出于对足球事业的共同热爱，此次“偶然”促成了孙凌云参与毅涛足球的投资决定。

据统计，中国的在注册球员人数不及部分欧洲国家的百分之一，也只有日韩的十分之一。足球后备人才不足是由于青少年训练系统的体制问题引起的。中国过去的足球青训体系是一个金字塔型，底部从各体校输送人才，体校一直以来过于偏重专业训练，却忽视学生的文化课学业，导致大量未能进入顶端职业生涯的学生失去了宝贵的学习时间。这种金字塔型的系统明显不利于吸引足够多的青少年进入足球训练系统。

“毅涛的宗旨是‘读好书、踢好球、做好人’，这使得培训的通道变得更宽，即使学员在足球方面得不到发展，也不会影响学习，毕业后能在其他行业占有一席之地。”孙凌云强调，毅涛引入了全套的欧洲青少年球员培训体系——走训制，既不耽误孩子的学习，同时对于有天赋，有爱好的好苗子加以系统化的培训。等到孩子具备很大发展潜力或已经表现出足够的能力时，可以推荐进入到职业联赛。孙凌云说，“这样的培训体系也迎合了年轻一代家长们的期望。”

在孙凌云眼中，中国青少年足球后备人才的培养将是一块尚未完全开发的投资蓝海，具有很大的增长空间，也是利润很高的一块沃土。“足球的产业链很长，有恒大、万达、上港这些大的上市公司负责对于顶端即赛事的巨大投资，然而，青少年培训这一环

节却被忽视了。”孙凌云感慨地说，欧洲的青少年培训市场实际上是整个足球产业链中利润最高，最具增长潜力的环节。

他解释称，足球培训是一项足球普及项目，可以理解为一个收费的体育教育项目，但最大的收入会来自那些接受优秀后备人才的专业俱乐部。“普及这个培训项目时会向家长收取一定的费用，但如果我们在训练过程中发现了好的苗子，进入我们俱乐部的精英培训体系的话，培训可以是免费的。”孙凌云介绍说，“等到年满16周岁，年轻球员就能注册成为职业球员，当那时，我们与学生就会是一个经纪公司与球员的利害关系，作为初始培养俱乐部，我们会得到补偿。”

事实上，中国政府去年推出的《中国足球改革发展总体方案》，将会带动中国足球产业链体育房地产、赛事运营、电子商务等相关衍生行业的发展，而中国走向足球强国的根本，仍是从青少年足球培训体系建立开始。根据国家总体方案，现有的5000所足球特色中小学在2025年之前将增加到5万所。在学校之外的培训体系，还需要更多像毅涛足球一样的专业培训机构来支持青少年足球训练，而从资本角度看，孙凌云说，除了做短期的俱乐部球员投资，中国投资者其实不应忽视青训这一块长期投资的标的。

攻守平衡的SAIF足球俱乐部

从对足球运动纯粹热爱，到参与足球投资，SAIF足球俱乐部对孙凌云而言意义重大。谈及俱乐部，孙凌云最大的感触，是那些不局限于教室内、课堂上、企业考察中的交流。绿茵场是个挥洒汗水的舞台，每一场球赛、每一次拼抢，都让SAIF足球俱乐部成员间有了不同于其他场合的精神共鸣。

孙凌云说，一群来自不同行业的企业精英在一起，如果没有共同的话题和集体的活动，其实很难启动沟通交流，更谈不上相互学习和交友。但是通过足球训练和比赛，大家就会慢慢敞开心扉，打开话匣子，互相了解对方行业的情况，进而谈到一些更广阔的话题。“其实不是每位同学都是外向、健谈的，有些同学本身很内向，但在运动的那一刻，他非常投入，愿意敞开心扉和你进行深度沟通。”这样的沟通是非常自然和放松的，也促进了同学们之间彼此真正的了解，更有一些课堂之外的相互学习。

有趣的是，在孙凌云描述中的SAIF足球俱乐部是一支由各种性格成员组成的队伍。他们中，有性格较为内敛的企业“技术派”，这些成员谨慎、稳健，常担任后卫的角色，在比赛中“守正”；同时，队伍中还不乏敢拼敢抢的企业“先锋派”，他们开朗、热情，常担任前锋的角色。

这些来自不同行业、不同企业的高管，出于个性、分管岗位的不同，对企业运营、行业趋势、宏观经济形势都有自己不同的看法。从绿茵场上挥汗如雨的肢体交流，到赛后与生活中就各个话题的沟通，这些成员在攻与守、进与退的互相交流中，不但组建了一支伟大的足球队，在诸多比赛中赢得了胜利，还成就了各自企业对变动不居的宏观大势精准、全方位的把握。从绿茵场到商业世界，由SAIF足球俱乐部组成的这一支力量，正以独特的互补力量，展现出越来越多元的可能。SAIF EED



毅涛足球的走训制迎合了年轻一代家长们的期望



足球场上的律政先锋

——专访远闻（上海）律师事务所高级合伙人李海波

文_杨倩



李海波
SAIF 金融 EMBA 学员、
远闻（上海）律师事务所
高级合伙人

一张十五年前的老照片，一群志同道合的小伙伴，时过境迁，在十五年后，照片中曾经青涩张扬的少年们已经蜕变为社会的中流砥柱，相同的位置、相同的笑脸却展现出不同的自信与沉着。其中，有一位在照片中格外醒目，他就是高金EMBA学员、远闻（上海）律师事务所高级合伙人李海波，十五年间，如此的蜕变，正是由

于他与足球多年来的不解之缘。

李海波说，是足球改变了他的人生，同时也给予了他许多人生感悟。坚韧、专注、拼搏、团队合作……这些可贵的运动精神始终激励着李海波，他在享受足球所带来的纯粹快乐的同时，也迎来事业上的一次次转折与突破。

从“捣蛋鬼”到“最年轻的合伙人”

在足球运动中，球员的位置至关重要，不同的球员根据特长各司其职，配合完成教练的战术意图。而前锋作为球队进攻的第一线，主要任务是进攻对方争取得分。一直以来担任边锋位置的李海波，无论对于事业和学习，就像在球场上一样，拥有着一股冲劲。28岁成为律事务

所合伙人，一年后升为资深合伙人，30岁就成为管理合伙人，事业上的“三级跳”让李海波也成为了同学中最早获得如此成就的人。但李海波说，这都是足球带给他的改变，事实上，在中学时代，他还是老师眼中不折不扣的“捣蛋鬼”。

“第一次接触足球是1994年世界杯的时候。”聊起自己的足球经历，李海波显得很兴奋，他说，十一二岁的他迷上足球，便一发不可收拾，“每天起得比鸡早”只是为了能在上课前踢一场球，也曾因逃学看球而被记过。即便如此，李海波仍然顺利地考上了华东政法大学。而他人生的转机，正是从大学时代的足球社开始。

李海波回忆，华东政法学院有五十多个大大小小的社团，而初出茅庐的足球社显得名不见经传，“华政有几个传统的社

团：辩论社、法律援助、舞蹈、管乐……它们都由学校直接扶持，除此以外就是我们这种民间社团。”然而，正是凭借着对足球的一腔热情，足球社在李海波精心运营下，成为了全校最受欢迎的社团之一，作为创始人和社长的他也一跃成为了学校的风云人物。李海波坦言，是足球锻炼了他、转变了他。“做律师很重要的能力是协调沟通，担任大学足球社社长的那两年时间里面，对我这方面很有帮助。”他还笑言，因为人脉广，连老师都要通过

他来联系同学。

如果说足球社的创办带给李海波的是个人性格和能力上的改变，那么随后的伦敦留学经历则让他看清了人生定位。定位之重要，对于球场是这样，对于人生也是如此。

“初到伦敦时，打工是必须的，选择什么样的兼职其实也很重要。”李海波说，他的第一份兼职是在一家中餐馆做切菜工，由于技术不过关，加之与人生的目标相去甚远，他选择了离开；而第二份兼职——外卖店接线员，又因为语言问题被辞退。接连两次打工

的失败经历，让李海波开始审视自己，“当时确实对自己有点否定的情绪，觉得自己出来读书什么都不会。”

然而，失败并没有让李海波气馁，他很快地找到了第三份兼职工作——导游，不得不说，这对于初来乍到的李海波是个不小的挑战。但出乎意料的是，李海波做得非常出色，“我成了那个导游团里面唯一一个被允许报销电话费的导游，即使我来伦敦只有六个月，即使我连格林尼治天文台都没去过。”在努力获得认可的同时，李海波也意识到，人生的定位很重要，就如同球场上每个球员的定位，必须找到适合自己的位置。

“决定人与人区别最大的，是他的定位。每个人都有自己的短板和长板，如果花过多精力弥补短板，反而事倍功半，将自己的长板发挥到极致，才更为重要。“如果不擅长切菜，怎么学都做不好；但我的沟通能力比较强，而导游的工作恰好需要这方面的能力。”李海波坦言，从兴趣发展到习惯，最后再发展到擅长的过程需要不断地尝试，因为找准定位并不简单。

正是因为找准了定位，李海波的事业发展得一帆风顺，在30岁时就成为了律所“最年轻的管理合伙人”。在李海波看来，这是一种幸运，但事实上更源于一种坚持与信念，“这种坚持，其实是在足球场上锻炼的品质。”

“足球是圆的，什么都可能发生”

足球不仅让李海波认识到人生定位的重要性，也让他知道，人生有着很多可能性，只有坚持才能更接近成功。

对于大多数球迷而言，贝克汉姆是不少人心目中的偶像，李海波也是“贝迷”中的一位。然而，与其他人不同的是，他除了对其球技的佩服外，更看到了他永不放弃的足球信念。贝克汉姆年少成名，也过早地经历了人生的低谷。1998年世界杯英格兰对阿根廷的比赛中，贝克汉姆因恶意

犯规被红牌罚下，致英格兰输掉了那场比赛而被千夫所指。此后，贝克汉姆远赴美国。直到2000年欧洲杯，贝克汉姆以一记完美的任意球助攻帮助英格兰在小组赛中绝杀德国，贝克汉姆至此又重回巅峰。这种坚韧的精神深深打动了李海波，也影响着他的事业。

今年2月5日，私募行业协会颁布新规：在中国证券投资基金业协会已登记或将登记的私募基金企业要想拥有私募基金管理人资格（私募基金牌照），其法定代表人和两名高管必须拥有基金从业资格，同时必须发行一支私募基金产品；还需要有由律师事务所出具的法律意见书。这一新规旨在杜绝P2P、民间融资等通过私募基金的形式进行非法集资。

这一新规的出台不啻于罩在私募基金行业头上的“紧箍咒”，不仅约束了私募基金行业的行为，也让为私募基金提供相关法律服务的律师事务所措手不及。在这个紧要关口，各个律师事务所都在分秒必争地研究如何出具相关意见书。率先通过法律意见书审批的律所，不仅意味着占得了发展的先机，也将降低新规所带来的不确定性，并在业内树立标杆，引领行业进步。

“大家全然没有方向，没有标准，所有人都是摸着石头过河。站在律师角度，每个律所都在赛跑，不然别人过了你还没有过，或者说一部分人过了你还没有过，那你基本上死在这个市场上了。”面对这样的紧迫感，从新规颁布后的整整一个月时间里，李海波和他的团队起草的第一份法律意见书，基金业协会提了四次反馈意见，这是一个非常难熬的过程，李海波说，“我当时有一个信念，既然我们来做这个事情了，就要做行业的标杆，不管他给我提多少意见，我也一定要备案成功，哪怕修改十次、二十次我都一定要过。”

正是凭借着这股冲劲和不屈不挠的意志，李海波和他的团队所起草的法律意见书终于在经历了四轮修改后获得通过，

而他们也成为了走在行业前沿的一支队伍。迄今，通过李海波和他律师团队备案成功的法律意见书已经将近十份，最短一次只用了20天就备案成功。在李海波看来，工作其实就像是一场足球比赛，只要裁判没有吹响终场的哨音，每一个人都不可能结束这场比赛，仍旧需要全力以赴的去拼搏。“无论遇到任何困难，首先要告诉自己，没有什么不可能的，即使是在最后一分钟，也不要轻言放弃，努力去尝试就对了。”

足球是圆的，即使是最后三分钟，任何事情都可能会发生，对于李海波而言，“很多精彩的时刻发生在最后三分种的，我们工作也是这样子，任何一个案例，靠着坚持这样来的，真正出彩的地方都是通过一些坚持、一些信念，由此去达到从未达到的高度。”

团队的游戏 沟通的桥梁

一场球赛的胜利从不是个人的英雄主义，而是整个团队的努力。李海波对此有着非常清晰的认识，“可以说足球是最奢侈的运动，它的奢侈不在于花费了多少金钱，而是因为足球是一个团队的游戏”，在足球场上，伙伴的价值远胜于一切；而在生活中，足球更成为了沟通的桥梁。

在伦敦留学的五年，因为足球，李海波结实了很多老外朋友，李海波说“足球就像是一个社交工具”，通过足球，他有机会和老外聊踢球、喜欢的球星、对将来比赛的想法，自然而然可以成为朋友。在李波的记忆里，足球是陪伴他在异国他乡的伙伴，让他不再觉得孤单。

时过境迁，如今，足球再次成为了李海波在SAIF与同学们维系感情的纽带。“我们EMBA十一期班有支足球队，队员来自各行各业，有金融投资的、传媒的、贵金属行业的、券商、公募基金……大家都享受着足球带来的纯粹的快乐。”李海波说，大家一起踢球、看球、聊球，就像

儿时的同学情一样，很多人从此爱上了运动，生活方式也向着更好的方向改变，“高金真的是一个很有价值的所在。即使离开球场这种改变也不会消失，因为它已经融入到企业家们的生活、工作之中。”在谈到足球如何积极地影响了自己的事业，李海波举例道：在足球场上，每一个角色团结在一起，并不是因为队长的号召，而是每个人自发地团结。这种向心力发源于每个球员内心，赢得比赛是所有球员的一致呼声。而在职场上，也同样需要这种目标一致的凝聚力、以及珍惜身边伙伴的价值。

事实上，从员工到管理层，李海波一路走来感触良多。“如果你学会了换位思考，从团队的角度去思考，你会发现你和身边的同事开始有了一点不同了。如果说你在做员工的时候你就能把这份工作看成自己的，总有一天你会成为管理者。”

李海波所从事的法律服务集中于金融领域，核心业务为投资、融资、并购，领域的专业性很容易让他的思路闭塞。而在上海高级金融学院，在与不同行业背景的队友企业家们沟通交流中，他看到了更加广阔的世界。“高金的学习给我最大的帮助是让我学会换位思考。”法律行业是一个服务行业，法律工作者通常更多从法律角度考量事情的可行性，但是在服务行业，则以客户需求为导向，更多站在客户的角度思考问题。思维上的换位让李海波的视野豁然开朗。

被周围人认为兼具律师和商人气质的李海波说，是足球带给了他张狂的性格，这与一般意义上律师严谨、刻板的个性形成了鲜明对比，这样的性格使他能够更好地与客户交流，在金融法律的领域拥有更好的发展。而足球场上的精神则让他的性情更加坚韧，思维更加开阔。他清楚知道自身的定位，懂得坚持的意义，更珍惜团队的价值。“选择好的定位，去坚持，你的人生不能说一定多么成功，但一定会很精彩。” SAIF EED



SAIF 校友足球队宣传海报，图（左）为李海波

《硅谷钢铁侠》： 一位偏执狂人的冒险人生



作者介绍

阿什利·万斯 (Ashlee Vance)：美国商业专栏作家、资深科技记者，是全球最著名的科技作者之一。曾任职于《经济学人》，为《纽约时报》报道硅谷和科技产业新闻多年，现任职于《彭博商业周刊》，为该杂志撰写了数十篇封面及特别报导，内容涵盖网络、DNA 序列和太空探索。

教授推荐：

Musk 可能是我知道的最具雄心的人，这本传记详细地描述了 Musk 所创办的公司，以及他的愿景和个人生活；作者展示了这些公司的成功与失败，也相对公平地记述了 Musk 作为一个人的善与恶。对 Musk 的看法见仁见智，但是看完这本书，我再也不会抱怨自己的工作很忙了。

李峰
上海高级金融学院会计学教授

他是当前最富有创新精神的科技工业家，被硅谷寄厚望为“下一个乔布斯”；他被称为现实生活中的钢铁侠，《纽约时报》说他是“没有穿钢铁侠战衣的托尼·斯塔克”，他是特斯拉汽车公司的CEO埃隆·马斯克 (Elon Musk)。

2015年5月，一本以马斯克为主角的新书火爆扩散。这本《硅谷钢铁侠：埃隆·马斯克的冒险人生》(Elon Musk: Tesla, SpaceX, and the Quest for a Fantastic Future) 记录了有关马斯克的各种故事和言论。

本书作者是《彭博商业周刊》的资深科技记者阿什利·范斯 (Ashlee Vance)。在将近4年的时间里，阿什利·范斯与马斯克超过40个小时的深度对话，记录了他从粗放贫瘠的南非到国际商业世界顶峰的不凡之旅。作者首次深入特斯拉、Space X等公司，亲密接触了马斯克的伙伴、员工、家人、朋友超过300人，真实地讲述了马斯克在创立、运营他那些足够改变世界的公司(包括PayPal、特斯拉、Space X和太阳城)时发生的惊人故事。同时也揭示了企业家和创业者如何专注于创业本身，同时管理多领域公司所需要的能力、方法和经验，以及如何在与许多竞争对手交手时不断推进企业创新的步伐。

作者用荡气回肠的写作，细腻地描绘出最真实的马斯克。他独特的性格、永不知足的企图心，以及在遭遇事业、婚姻和情感困境时茁壮成长的能力。

作为硅谷最受关注的创业家和实业家，埃隆·马斯克分别担任了电动汽车公司特斯拉 (Tesla) 以及商业航天发射公司Space X 的CEO。此外，他还是一家太阳能电池板及充电设备的上市公司太阳城 (Solar City) 的董事长。埃隆·马斯克在科技与商业中游刃

有余地实现自己的梦想，被称为乔布斯之后硅谷的强心针和接班人。

从PayPal到特斯拉、Space X、太阳城，埃隆·马斯克的创业历程中遭遇了无数棘手的事件，但是每一次突破都令全球惊艳。44岁的马斯克已经涉足颠覆互联网、金融、汽车、航空以及能源业。他近乎疯狂的对科技的专注，使他成为目前最成功的连续创业者和科技创业家。但在《硅谷钢铁侠》中，作者并未触及纯电动车这些核心问题，而更多从企业管理、经营，以及马斯克改变人间梦想的角度去阐释。

马斯克是多面的，《硅谷钢铁侠》将其塑造成科技+梦想狂人的形象，但在另一本书《新技术的胜算》中，鲍剑勇却将其塑造成了一位翻手为云覆手为雨的商业枭雄。他商业、政治、舆论、公关技巧炉火纯青，他可罔顾事实，将美国空军告上法庭，还将美国各州政府玩弄在股掌间，在与竞争对手合纵联盟的过程中，将一切资源尽为我所用，而后又翻脸无情。

用创新家的思维难以理解他的较真，用实业家的思维难以理解他的偏执，用政治家的思维难以理解他的嚣张，用哲学家的思维难以理解他的荒诞，总之，用地球人的思维难以理解这位宇宙狂人。他若成功，注定是“一将功成万骨枯”，身前身后皆是竞争对手以及过往下属的“残骸”，但智人这个恐怖的物种也将开启全新的征服宇宙旅程；他若失败，或许人类移民太空的梦想又将沉睡百年？
SNIFEED

文章来源：转载自《界面》



让我们倾听您的声音

——《高金E通讯》读者建议与稿件线索征集

面对读者，倾听是我们永远保持的姿态，因为我们深知，所有与《高金E通讯》相关的声音，都是我们进一步做好杂志的基础。为此，我们诚恳地倾听您的意见。在您阅读完本刊后，有任何意见或者建议都请您与我们联系！感谢您的关心与爱护！

《高金E通讯》杂志的两个栏目也向各位读者征集线索或投稿。栏目及具体要求如下：

◆ 课后有感

分享课堂感悟以及课堂上的知识如何启发实践。

◆ 课堂之外

倡导有关美好、智慧、正能量的生活方式，比如对人文、艺术、公益的分享等。

关于杂志建议、栏目线索及投稿事宜，请您与我们联系。

电话：021-62934021 杨老师 | 邮箱：ttyang@saif.sjtu.edu.cn

电话：021-62934974 施老师 | 邮箱：xyshi@saif.sjtu.edu.cn



SAIF

Shanghai Advanced
Institute of Finance
上海高级金融学院