

# SAIF E MAGAZINE

# 高金 E 通讯



## 从法律精英到金融开拓者<sup>P14-28</sup>

看点融网、瑞威资本、为安法律金融三位创始人如何走出精彩创业路



### 30 提升领导力 开启企业制胜之道

领导力和文化是最具可持续性的竞争优势，通过领导力能将团队提升到新的高度，以推动企业内部的商业绩效。

### 40 中国企业“出海”2.0时代

企业战略规划、对标的公司所在国家风险的评估等问题成为“出海”的几道必经之坎。

### 53 厚德载物 传承感恩

企业家在获得成功之后，带着感恩的心，通过捐赠帮助更多的学子投身于创新与创业。



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 / 李峰 Li Feng /  
王坦 Wang Tan / 罗譞 Luo Xuan /  
钱军 Qian Jun / 严弘 Yan Hong /  
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

Prologue | 卷首语 |

## 从法律精英到金融开拓者

面对增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期叠加”的中国宏观经济新常态，因谋求突破与改变而进行的转型与创业，正在成为中国企业家热切关注，甚至纷纷投身其中的话题。

律师，通常被普通人看作是一群具有极高智商、思维逻辑严密的专业人士；金融，则毫无疑问是一个集专业度、知识密集性、匠人精神、服务性于一体的行业。而当专业律师开始涉足金融行业，将会擦出什么样的火花？法律从业经历会为金融创业带来什么样的优势？转型过程中，又有哪些酸甜苦辣不为外人所知？

本期《高金E通讯》走近三位从律政精英转型为金融先锋的SAIF学员：点融网创始人、联合CEO郭宇航；瑞威资本总裁、首席执行官朱平；为安法律金融平台创始人兼CEO董冬冬。他们不仅带来了自己从法律到金融创业的心路历程，还针对例如P2P风险、房地产市场、诉讼融资等话题表达了自己的观点。

唯一不变的唯有变化本身。在企业管理和运行的过程中，除了风云变幻的宏观经济形势外，由不同个性员工所组成的团队，也是企业领导者日常工作的重中之重。本期“名师课堂”步入金融EMBA课堂，在SAIF实践教授Shalom Saada Saar的“领导力”课程中，聆听他关于得与失、阴与阳、自我与团队、本土与国际的真知灼见。教授的循循善诱、来自不同行业同学之间热烈互动，在课后对课堂知识、自我认识、企业管理的未来有了更为深刻的见解。

认识自己，认识世界。伴随着全球化的进一步加深，中国企业正以前所未有的热情走出国门、布局全球。而面对纷繁复杂的境外环境，远赴他国的中国企业不仅要练好内功，对世界趋势与投资标的等因素的全方面判断也不能忽视。本期《高金E通讯》特别推荐SAIF“全球金融运作：兼并与收购”课程。金融学教授、中国金融研究院副院长钱军以生动形象的比喻、丰富犀利的观点深度剖析了中国企业境外并购可能遇到的种种问题与注意事项。

SAIF充满活力与激情的课堂，离不开每一位SAIFer。本期“E悦活”栏目，带来了温暖的SAIF感恩文化。十年树木，百年树人，SAIF精神正是在这种传递和延续之中，变得源远流长。

告别2016年的炎炎夏季，收获努力与拼搏的季节正要到来。改变，或许是为了更好地出发。我们希望，从本期《高金E通讯》开始，当这些一步一个脚印的梦想编织在一起，或许就能为改变中国经济社会、完善中国金融体系、带来更多丰富的可能，去拥抱变化，去拥抱未来。



总第9期 2016秋季刊



更多动态，关注项目微信

本刊编辑部

2016年09月



14

SPECIAL REPORT · 特别报道

# 从法律精英到金融开拓者

律师通常被认为是一群具有极高智商、思维逻辑严密的专业人士；法律行业则是一个集专业度、知识密集性、匠人精神、服务性于一体的行业。当精英律师投身商业实践，当法律、金融这两项都需要极高智慧与专业度的行业相融合；当服务客户的理念与企业家的开拓思维相碰撞，又将开辟出怎样的天地？来自金融界的三位律政精英为您讲述他们如何在蜕变、转型的道路上借助法律力量开拓新的金融格局。

## 特别报道

### 16 | 点融网郭宇航： 用法律与专业为P2P正名

靠强大技术引擎推动的商业模式，如果有律师靠他的价值观以及专业和方法来坚守底线，把握发展方向，才是“FinTech”发展的正确方式。

### 20 | 瑞威资本朱平：解开风险管理的免疫密码

作为一家有着法律“基因”的资产管理公司，合法合规成为瑞威资本的主基调，而风控定位则是其核心竞争力。

### 25 | 为安金融董冬冬： 法律 + 互联网 + 金融的商业实践

“法律+金融”这一商业模式的核心就是围绕诉讼融资来构建一个利益共享，风险共担的生态圈。

## E-Viewpoint 高金·E 观点

### 教授观点

#### 04 | 严弘：股指期货松绑对股市发展是积极推动

相对于现货股票市场，股指期货本身的制度建设更加接近国际标准，而股指期货的松绑对股票市场的发展也有积极的推动作用。

#### 06 | 朱蕾：为什么好的公司都不在中国上市

中国股市的上市机制和优胜劣汰机制导致留不住好公司，这种情况下，能从报表里挖出价值就能实现真正的价值投资。

#### 08 | 邱慈观：结构型商品之名称联想

缺乏规范性、夸大宣传的结构型金融商品在金融海啸后灾难缠身，终从新港台三地隐没，如今其另辟战场，仍需谨慎。

### 校友观点

#### 10 | 杨燕青：人民币国际化的宏观新契机

#### 11 | 赖智明：后红包时代，互联网金融的风口在哪里？

#### 12 | 刘建平：事业部制背后的大改革

### 名师课堂

#### 30 | 为什么企业与金融机构领军者需要兼备领导力和品格？ ——Shalom Saada Saar 教授“领导力”课堂笔记

如果说团队能力是推动企业内部商业绩效的主要力量，那么优秀的领导力则是带领团队到达新高度的核心。

### 课程推荐

#### 40 | 为中国企业“出海”护航 ——专访 SAIF 金融学教授、中国金融研究院副院长钱军

企业战略规划、对标的所在国家风险的评估、完成并购整合、克服中介机构国际化程度不足，成为“出海”四道必经之坎。

#### 44 | 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

#### 47 | 未来，因你而来

#### 48 | 探秘资本时代下的产业升级路

#### 49 | 如何透过宏观数据把脉中国经济？

#### 50 | 聚焦新常态下供给侧改革的具体路径

#### 51 | 探寻全球化 4.0 时代的中国新战略

#### 52 | 解读中国资产证券化 直面新金融变革挑战 三大关键词探寻资管行业爆发式增长危与机

### 课堂之外·厚德载物 传承感恩

#### 54 | 同安投资陈东升：奉献责任、传承感恩——打造可持续发展私募基金

#### 56 | 海华永泰颜学海：学无止境，善亦无涯

#### 58 | 大卓资产丁春春：厚德载物、慈悲喜舍，践行高金精神

### 好书共赏

#### 60 | 《行动的勇气》：“全球印钞者”的传奇

伯南克的这本自传不仅解密了金融危机的内幕，其实也是一部理解现代央行与货币制度的指南。

## E-Lifestyle 高金·E 悦活



股指期货对现货市场的系统性风险防范、市场投资者结构改善都有重要作用，对市场的价格发现和风险管理也有着不可或缺的作用，所以下一步对股指期货的松绑是非常必要和重要的。

## 股指期货松绑对股市发展是积极推动

文\_严弘 上海高级金融学院金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任

股指期货可以帮助拥有多头头寸的投资者套期保值，也就是为他们的股票头寸提供保险的作用。而在市场上出售保险的机构和投资者基本上都是市场投机者，他们对市场走向有不同的看法，因为股指期货市场容量大、杠杆率高，使得在市场上进行投机的投资者参与度比较高，而正是由于这些投机者的存在才使得套期保值成为可能。

股指期货的另一个作用是套利，这也是必不可少的部分，只有套利的存在才使股指期货和现货市场之间的价格有紧密的联系，使得股指期货保险功能充分体现。

### 股指期货对股票市场有积极作用

股指期货在中国上市之后，对股票市场的作用是非常积极的，在一定程度上降低了股市波动性，从而降低了系统性风险。在市场中如果投资者能对自己的多头头寸的市场风险有保险或对冲机制，另外

股指期货所提供的套利机会又进一步增强市场的价格发现功能，这对提高股票市场流动性都会有所帮助。

在引入股指期货之后，有更多机构投资者，特别是通过私募证券投资基金参与市场的机构投资者，参与开发更多投资策略，如市场中性投资策略，为市场带来更多专业机构投资者，使得股市的价格发现体系更加完备。而即使在去年六、七月份股市大动荡的过程中，股指期货也为市场提供了减压减震功能，根据研究显示，

股指期货在去年六月至八月股市动荡中为市场减少相当于四千亿人民币抛售压力，因为若基金经理有股指期货进行保险的话，他们就不太会急于在现货市场进行抛售。

在去年九月中金所出台股指期货的限制措施之后，对市场产生了一系列负面影响，股指期货交易量直接降到了原来的几个百分点，使得从事市场中性和多空策略的私募经理无法通过股指期货的手段执行其投资策略。

根据研究显示，股指期货在去年六月至八月股市动荡中为市场减少相当于四千亿人民币抛售压力。

另外，我们也看到股指期货被缩小规模之后，市场流动性和交易量也急剧下降，市场波动性在不断升高，在今年一月份股市再次出现大动荡时，股指期货基本无法起到作用，股市波动还是相当剧烈的，这也说明股市下跌并不是股指期货引起的，而是整个市场本身估值水平过高、杠杆率过高所造成的，而股指期货在市场动荡时恰恰起到的是减震减压的作用。

海外研究也发现，包括股指期货在内的衍生产品在金融危机中，实际上是帮助很多金融机构来规避金融风险。

### 股指期货亟待松绑

至于股指期货松绑的必要性，股指期货对现货市场的系统性风险防范，市场投资者结构改善都有重要作用，对市场的价格发现和风险管理也有着不可或缺的作用，所以下一步对股指期货的松绑是非常必要和重要的。

同时值得关注的是，现货市场制度的完善也有待进一步加强，特别是应该禁止股票随意停牌，即便有重大消息，公司的随意停牌也是对投资者不负责任的做法，因为他们并没有披露应该披露的信息，以帮助股东或投资者作出交易决策。随意停牌也对股指期货产生了负面影响，因为其对股指本身和市场系统性风险产生重大影响。海外市场很少有随意停牌的现象，即使同样的公司，比如万科，在A股停牌的时候，其在H股依旧在交易，所以香港市场的投资者可以根据市场信息进行交易，而股指也会反映出这些信息，对市场的价值发现有很大的作用。

关于松绑的时机，更多的可能是政策上的因素，从市场的需求上来看随时都可以进行。股指期货在中国市场上运营了六年多，在六年期间有五年运营很顺畅，整个制度设计也在不断完善，相对于现货股票市场来说，股指期货本身的制度建设更加接近国际标准，而股指期货的松绑对股票市场的发展也应是一个积极的推动。SMFEED

### 相关链接： 中国股指期货政策进程一览

**2005年4月8日** 上海证券交易所和深圳证券交易所联合编制沪深300指数正式发布。沪深300指数是由沪深A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成，以综合反映沪深A股市场整体表现。

**2006年9月8日** 中国金融期货交易所上海成立。

**2007年8月13日** 股票市场和股指期货市场跨市场监管协作协议在上海签署。

**2007年9月28日** 证监会主席助理姜洋称，股指期货制度和技术准备已基本完成。

**2009年12月18日** 证监会主席尚福林表示，将进一步推进新股发行制度改革，逐步完善新股发行价格形成机制和承销制度，发展新的证券期货品种，适时推出融资融券和股指期货。

**2010年1月8日** 证监会称，中国国务院原则上同意推出股指期货，统筹上市前各项工作预计需要三个月。

**2010年1月15日** 中国证监会就《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定（试行）（征求意见稿）》向社会公开征求意见。

**2010年1月19日** 中金所交易规则及其实施细则和沪深300股指期货合约向社会征求意见。

**2010年2月08日** 证监会公布《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定（试行）》，自2010年2月8日起施行。

**2010年2月20日** 中国证监会宣布已正式批复中国金融期货交易所沪深300股指期货合约和业务规则，至此股指期货市场的主要制度已全部发布。

**2010年3月16日** 证监会就《证券投资基

金投资股指期货指引（征求意见稿）向社会公开征求意见。

**2010年3月26日** 中国证监会发布“关于同意中国金融期货交易所上市沪深300股票指数期货合约的批复”，中金所确定沪深300股指期货合约自2010年4月16日起上市交易。

**2010年4月8日** 中国证监会主席尚福林宣布股指期货正式启动，并与中共中央政治局委员、上海市委书记俞正声共同推动启动手柄，共同启动股指期货。

**2012年6月27日** 中金所发布《关于调整沪深300股指期货交易保证金的通知》，自2012年6月29日结算时起，沪深300股指期货所有合约交易保证金标准统一调整为12%。

**2014年8月29日** 中金所发布《关于调整沪深300股指期货交易保证金的通知》，自2014年9月1日结算时起，沪深300股指期货所有合约交易保证金标准统一调整为10%。

**2015年9月2日** 中金所公布一系列股指期货严格管控措施，旨在进一步抑制市场过度投机，促进股指期货市场规范平稳运行。

**2015年12月4日** 中金所发布“关于修订《中国金融期货交易所交易规则》及相关实施细则的通知”。规定提到，股指期货交割日下午不实施熔断机制；股指期货交易时间与股市时间同步；股指期货每日涨跌停幅度调为±7%，合约最后交易日涨跌停板幅度仍为上一交易日结算价的±20%。

**2016年8月4日** 针对近期热传的股指期货放开限制传闻，中金所正式澄清否认。中金所公告表示，媒体报道与事实不符，并未对外发布过相关信息。SMFEED

链接来源：《中国证券报》





为什么好的公司，就像BAT，他们为什么不在中国的A股里面？我们中国的股市为什么留不住这些好的公司？

## 为什么好的公司都不在中国上市

文\_朱蕾 上海高级金融学院会计学副教授

我遇到过一个业界的投资专家，他公然地说，在中国没有值得长期投资超过一年的公司。我对这个观念真的不敢苟同，我觉得现在中国有非常多优秀的公司，甚至有的公司在海外更有效率和竞争力。那么现在问题是什么？为什么在中国没有这个投资家所说的值得投资超过一年的公司？像BAT这种好的公司，它们为什么不在中国的A股里面？我们中国的股市为什么留不住这些好的公司？

### 中国股市的上市机制有问题

问题就在于，我们的上市机制留不住

好的公司，留住的公司都是成熟型企业，都是传统企业，而且这些企业在上市的时候已经是它们的最高峰了，所以上市以后只能往下掉。因此，你投资那么多股市，没有公司是会增长的，你的股价也不会因为公司的增长和盈利而增值。

比如京东，上市以前它的收益率是亏损的，所以京东在中国是上不了市的。京东在美国上市第一天身价百倍。为什么？美国市场欢迎的就是像京东这样的新兴公司，因为它将来有增长的空间，不要看现在的利润，而是看盈利模式对不对，好不好，将来有没有增长空间，增长是不是可持续。

中国的企业上市以前非常好，收益率20%。但是为什么这种好的收益率到了上市以后就一下子跳水了呢？可以说是打肿脸来充胖子。比如一个省里拿到一个上市的名额，领导跟企业说，你要上市了，多光荣，你要为我们省争气。但是这个公司说，不行，我刚成立只有10个月，现在盈利各方面都不好，怎么上市？那怎么办呢？也不一定是造假，但也要把以后的资源用尽，放到现在来，让公司能打扮得漂漂亮亮地去上市，上市以后怎么办？那就管不了那么多了。

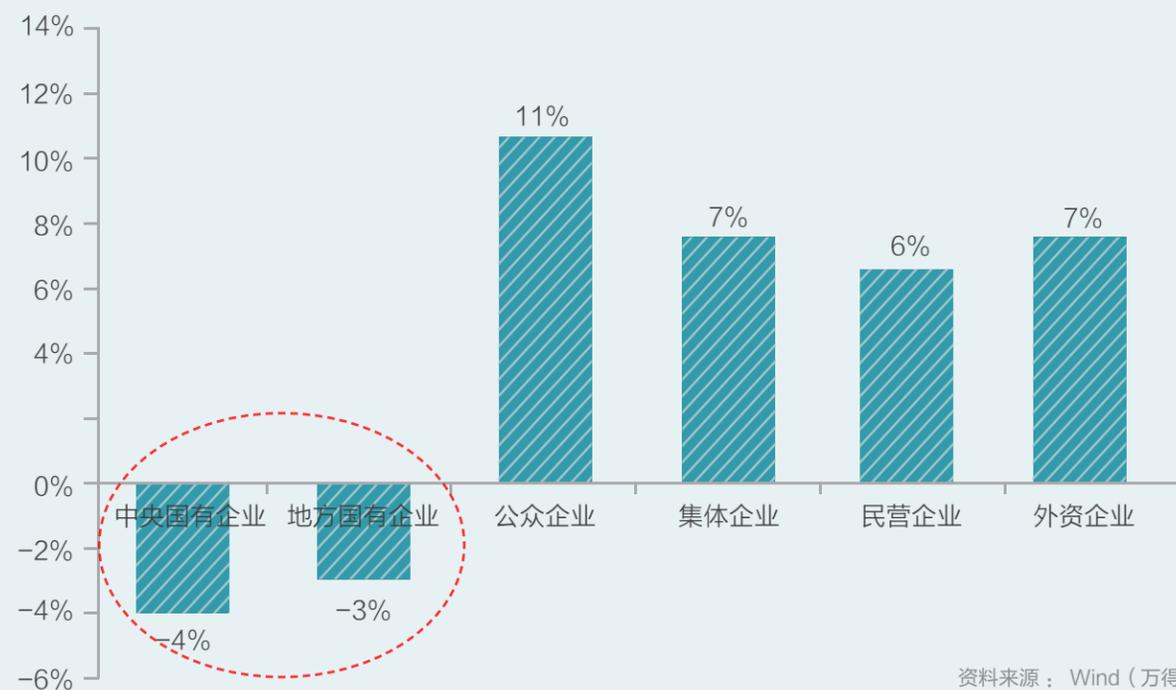
中国的股市有多差？在2000年如果在中国的A股投一块钱，什么都不动，到2014年底还剩下七毛五。但如果把这一块钱在2000年放到即期存款，到2014年底会拿到七毛八。相比之下，美国2001年是互联网的股价最高的时候，那个时候放进去肯定亏了。但就算2001年放进去，什么都不动，到2014年底还剩一块五，还是增长的。

### 中国股市优胜劣汰的机制有问题

中国过去三十年GDP增长率在全球是

数据表明，上市公司的利润在中国的GDP里面只有20%，80%GDP的收益是从中国的非上市公司里面来的。

2015 年企业平均摊薄 ROE (净资产收益率)



资料来源：Wind (万得资讯)

第一，我们如果以世界银行的数据和GDP来计算，中国经济的体量在2014年底就已经超过美国了。当然这个可能有点高估，我的感觉是中国的经济体量应该是美国的80%到90%。只要中国GDP增长率不要太高，保持6%或者比6%稍微高一点。那么它就相当于美国的两倍以上，2035年中国的GDP就会超过美国，是美国的两倍。也许你认为现在中国的股市已经很大了，但是相对于这个经济体量来说是非常小的。

数据表明，上市公司的利润在中国的GDP里面只有20%。大部分中国的GDP收益都在非上市公司，80%GDP的收益是从中国的非上市公司里面来的。

非上市公司比上市公司要好很多。说明中国A股里的这些公司都不是好公司，好公司都不在上市公司里面。难怪中国

的经济很牛，因为有80%的非上市公司在做生力军，但是为什么股市很差？因为20%的公司在里面都不是什么好公司。为什么进股市的都不是好公司，进去以后又不愿意退？因为这个壳资源太宝贵了，不想退。整个优胜劣汰的机制存在问题，好的公司不进去，进去都是差的公司，进去以后又不退。那这个公司能不能好？不可能好。

最后我打一个比方，比如说整个中国经济有十个行业，每个行业有十个公司，那么中国经济一共有一百个公司。在股市里有几个公司呢？只有二十个公司。像美国一百个公司大概有九十几个公司是在股市里的。那这二十个公司是什么行业呢？三个行业，产能过剩的成熟型行业。而且在这个行业里这二十个公司还不是最好的，而是最差的那几个公司。它上市以

后不仅不退，上市以前也在拼命地粉饰自己，打肿脸来充胖子，并且还有大股东要掏空这些上市公司。这样来看，我们的股市能好吗？

当下中国股市有问题，上市机制有问题；中国投资者以散户为主，大家都做短线，投资结构也有问题；监管机构的问题导致犯罪成本太低，造假成本太低……所有这些都是问题。在问题面前，是不是中国根本不能做价值投资？正相反，现在就是真正的价值投资者的用武之地。所谓乱世出英雄，现在大部分投资者都是短线的，不看报表，少部分能够看懂报表，且从报表里面能挖出价值的，就会有英雄用武之地。SAIF EED



亚洲是华尔街投行的天堂，结构型商品（SP）投资由于风险高、信息不透明等因素在欧美受到限制，却在亚洲得以发展。欧美投行积极开发亚洲市场，以丰厚的销售佣金作激励，诱使当地银行利用法规漏洞，将SP荐予财富管理客户。

## 结构型商品之名称联想

文\_邱慈观 上海高级金融学院副教授

结构型商品（structured product, SP）是一种曾深受新加坡、香港、台湾投资人青睐，销售额屡创新高商品。SP是复合式商品，标准建构是将传统金融工具与衍生性商品结合，利用财务工程技术，强化或弱化市场价格变化，以迎合投资人需求。常见模式是以债券为主体，与选择权结合，以产生特定的风险暴露模式与收益形态。这类商品设计灵活，连结标的多元化，包括一篮子股票、股市指数、避险基金指数、期货指数、长短期利差等，几乎无所不有。另外，除正名外，SP有俗名，台湾称“连动债”，香港称“挂钩型商品”，系取其报酬率有如秤钩，紧随连结标的浮动之意。

### 缺乏规范性导致新港台SP事件

相较于衍生性商品，结构型商品崛起较晚，在上世纪八十年代末期才出现于欧美。专家常把SPIN（Standard and Poor's 500 Indexed Note）视为首档SP，1986年由当时华尔街投行所罗门兄弟公司发行，连结标的为标普500指数。上世纪九十年代，欧美SP市场规模快速成长，客户以机构投资者及高净值个人为主。SP风险高、私募发行、信息不透明、不宜散户

投资，故各国证监会都有管制，限制认购人身份（如专业投资人）及最低金额（如五十万美元）。

不过，相较于欧美，亚洲市场规范性差，投资人专业度低，讯息要求也少。换言之，亚洲是华尔街投行的天堂，当某些金融商品已难在欧美成熟市场找到买家时，亚洲市场却大有可为。这从引起金融海啸的次级房贷证券化商品看出，当美国投资人开始质疑其可信度时，华尔街投行却在澳洲大力推广，利用的正是当地的各种不足性。这对SP亦然，欧美投行积极开发亚洲市场，以丰厚的销售佣金作激励，诱使当地银行利用法规漏洞，将SP荐予财富管理客户。

更具体地，在欧美以大额售予专业投资人的SP，新港台三地却未限制销售额度及对象。反之，银行将其切割成小额度（如三百美元），售予专业度低、财力平庸的散户。这商品在三地的推出、兴衰，乃至隐没，历时约六、七年，始于2002年，终于2009年，其间包括2008年9月雷曼兄弟宣告破产，多张SP倒债。事实上，除雷曼兄弟外，几乎所有欧美投行都将其发行的SP销到新港台，但商品价格在金融海啸后暴跌，

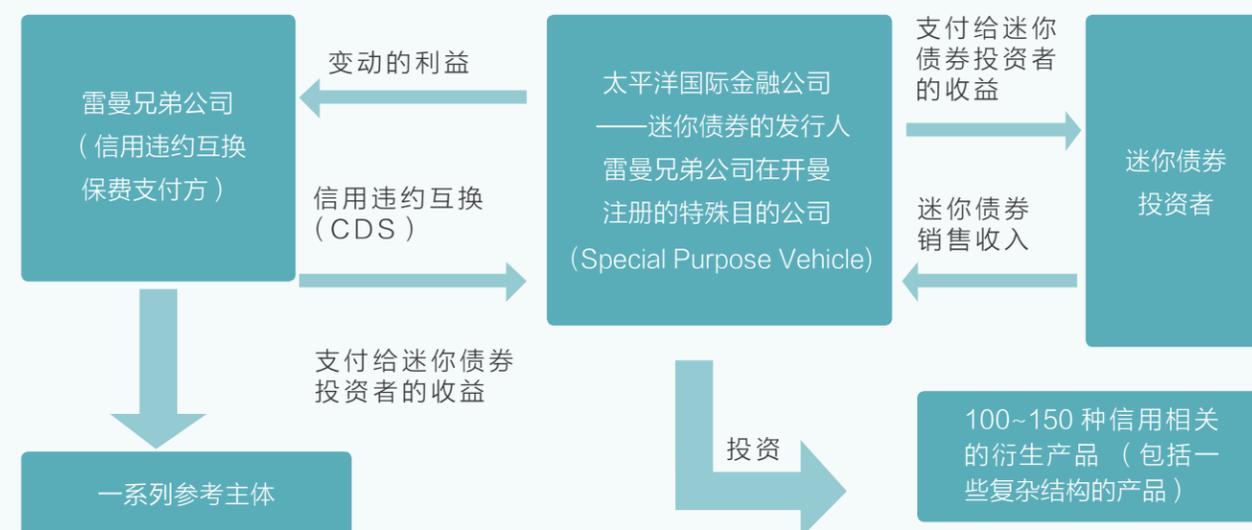
投资人亏损惨重。不甘心的投资人群起抗议，甚至聚众滋事，诸如集体拥入香港中环多间银行大厅索赔，因情绪失控打烂设备而遭警方拘捕。台湾的投资人在媒体上对银行持续挞伐数月，更有挂白布条公开示威者，在银行门前烧冥纸诅咒行长下地狱者，抗议方式五花八门，各种戏码都曾上演。

三地的SP事件都引起当地立法机关调查，最后由政府出面协调，强制要求银行对投资人损失予以某比例的赔偿，其中以新加坡比例最高，约两成五，香港居中，台湾最低，约一成五。三地政府更重新修法，严绑SP相关法规，除限制投资人身份与认购金额外，更提高讯息披露要求，杜绝散户投资人销售此类商品，SP事件才在风雨中逐渐落幕。

### SP夸大不实的促销手法

当时各银行为推广SP，会使用多种促销手法，包括以夸大不实、颇为误导的方式，对商品讯息作不当呈现，其中之一为散发促销折页。折页一般单张A4纸大小，上面有SP名称、发行者、到期日、连结标

## 2008年，香港众多投资者因参与雷曼迷你债券导致重大亏损



资料来源：《期货日报》

的、收益特性等讯息，对报酬率通常极度吹嘘，对风险则隐而不谈。这折页是广告，制作目的明显，旨在诱动投资人的财富企盼，筑梦金银。如果从讯息披露的法规要求看，这类广告属于不当呈现，是种强迫式行为（coercive behavior）：银行蓄意地误导投资人，使投资人做出在自由选择时不会做出的决定，这行为违反了自由决定的要求，故为强迫式。不过，如果跳出严肃议题，从娱乐角度观赏折页，有时还不禁莞尔，佩服起制作者的想象力。

广告折页上最要引起投资人注意的，就是SP的中文名称，这是折页的首行字，常以大号粗体印出。SP英文名称简单，依惯例只有商品期限、连结标的性质等，读来阳春白雪，平实朴素。中文名称是华人银行自行添加的，不仅未符英文原意，还常极尽遐思之能事，更会透过耳熟能详的成语，加深投资人对某档SP的印象，以致在做认购选择时，会脱口说出该档商品。

当然，SP有连动标的，银行会对此善用，透过连动标的之联想，为SP取了各种耸动名称。例如，“石来运转”是以石油指

数为连结标的，“农情万种”是以农产品指数为连结标的，“水源滚滚”是以水资源股为连结标的，“金彩绝伦”是以银行股为连结标的，“旭日高升”是以太阳能股为连结标的，“娱乐大亨”是以博奕股为连结标的，“金碧辉煌”是以金铜矿股为连结标的，“天下为公”是以公共事业股为连结标的，“欢乐派对”是以酒精饮料类股为连结标的，“登峰造极”是以航空类股为连结标的，“恒久稳钻”是以珠宝精品类股为连结标的，至于“精选巴菲特”，则是以股王巴菲特所追求之极简生活代表股为连结标的。

最具代表性的一则广告折页，关乎2007年9月由雷曼兄弟公司发行的一档一年期SP。这商品设计复杂，由一张零息债券及两张内嵌式选择权构成，其一决定这档SP的上限价，另一决定下限价。当上限价被触及时，这档SP将被雷曼兄弟以既定价购回；当下限价被触及时，这档SP的投资人须承担既定亏损。这种风险收益形态的SP被归为KIKO（knock-in, knock out），它非但不保本，风险还很高，特别是当股市整体下滑时。

由于连结标的为Coach、Esprit、Crocs、Zara等四支时尚服饰类股，银行不仅给这档SP取了“麻雀变凤凰”的名称，还在广告折页上印出了茱莉亚·罗伯兹。这位被封为“大嘴美女”的影后是电影女主角，她出身贫寒，却有闭月羞花之貌，美貌吸引了豪门公子，麻雀飞上枝头，成了凤凰贵妇。当然，商品名的联想或许是，茱莉亚穿了这些精品服饰，时髦亮丽，才会让公子一见倾心，终生守护。

至于“麻雀变凤凰”的真实结果，真比电影还戏剧性。这档SP到期前两周，雷曼兄弟宣告破产，债券倒帐，资金泡汤，投资人血本无归，原先名称联想的凤凰美梦，最后竟挂零收场。

如前所言，SP在金融海啸后灾难缠身，终至从新港台三地隐没。不过，近两三年，它另辟战场，在中国大展身手，受到各财富管理机构推介。唯盼各方借鉴过去，汲取教训，不再让类似错误重演。SAIF EED

# 人民币国际化的宏观新契机

文\_ 杨燕青 SAIF 金融 EMBA 校友、《第一财经日报》副总编辑、第一财经研究院院长



国际评级机构穆迪8月19日发布报告，上调中国2016年和2017年经济增速分别至6.6%和6.3%，而此前的预测为6.3%和6.1%。一个月前，国际货币基金组织（IMF）也发布了对世界经济的最新预测。除了大幅下调脱欧（Brexit）这一“黑天鹅事件”的主角——英国在今年和明年的增长预期外，另一个令人关注的调整即是，将中国2016年的经济增长预测调高了0.1个百分点至6.6%。

## 数据的喜与忧

尽管7月份的最新增长数据弱于预期，但穆迪与IMF对中国经济预期的上调和二季度以来的经济数据“不谋而合”。和一季度增长持平，二季度6.7%的增长高于多数经济学家的预测。经过季节调整的环比折年增长率数据显示出明显的上升趋势。

二季度好于预期的数据和工业增加值、基建投资、来自汽车和餐饮的消费等领域的扩张直接相关。同时，二季度的增长态势也和货币以及财政的支持密不可分，尤其是来自地方债券置换和财政支出。

遍观二季度以来的经济数据，最大的担忧在于民间投资的“断崖式”下降。2016年以来，民间投资增速和公共部门的投资增速差距急剧放大，同时，民间部门的贷款成本在2016年显著上升。

另一担忧来自杠杆率和去产能。中国的杠杆率问题的核心在于企业，而企业的杠杆又和产能过剩息息相关。据测算，中国目前主要产能过剩行业的产能利用率在74%左右。发改委最新的数据显示，目前两个行业今年前7个月去产能目标分别完成47%与38%。在煤炭领域，部分省份将大部分去产能任务都安排至四季度甚至12月份。国家统计局的数据显示，上半年煤炭产量下降了9.7%，粗钢下降了1.1%。在稳定经济增长和金融市场的同时，如何在去产能、去杠杆和经济稳定之间寻求微妙的平衡，是未来一段时间中国的最大难题。

## 人民币国际化的新契机

稳定向好的宏观环境为人民币国际化推进提供了一个重要的宏观背景。市场已经在逐步习惯一个双向波动幅度更大的人民币，这也为下一阶段的人民币国际化提供了良好的市场支撑。

去年11月底，IMF宣布人民币通过评估，将在今年10月1日正式加入特别提款权（SDR）货币篮子，这是人民币国际化的重要里程碑，人民币正式成为国际官方储备货币。经历了去年8月汇率改革震荡的洗礼，人民币在国际使用的各个方面稳步推进。按照国际收支统计，人民币已连续五年成为中国第二大跨境收付货币。

在离岸市场上，人民币全球清算体系日臻完善。当前，人民银行已经在全球超过20个国家和地区建立了人民币清算安排。最新的好消息来自美国，作为6月中美战略与经济对话（S&ED）的重要成果，中国将向美国提供2500亿元人民币的合格境外机构投资者（RQFII）投资额度，将在适当时机在美国设立人民币清算行。

在外汇储备领域，根据中金的测算，正式加入SDR将推动人民币在官方外汇储备中的占比，即将从目前的1%上升到3.7%，对应2.7万亿元人民币。

此外，人民币跨境金融交易渠道也逐渐拓宽。目前，境外央行、国际金融组织、主权财富基金可以投资银行间市场；境外央行类机构可进入银行间外汇市场交易。境内原油期货以人民币为计价结算货币，引入境外交易者和境外经纪机构参与交易等相关事宜。

最后，人民币的国际债券发行虽有起伏，但趋势向好。刚刚结束的G20峰会以及10月1日人民币正式加入SDR篮子，将是人民币进一步扩大国际化的关键新契机。 **SAIF EED**

文章来源：编辑自网易财经



# 后红包时代，互联网金融的风口在哪里？

文\_ 赖智明 SAIF “引领未来 CEO 课程”校友、腾讯集团副总裁



## 聚焦四个维度的“STAR”经营模式

今天，用户、商户以及金融机构已经有了很广泛的“连接”，第一阶段的基础已经具备。红包就是个很好的例子，从一个尝试性的产品，变成很多人使用，而现在它事实上已经变成了一个平台，可以释放很多价值给合作伙伴。第二阶段是如何使用云技术、大数据来释放更大的价值，和金融机构一起携手打造“金融新应用”。现在我们已经进入第二阶段，我们有了新的能力，比如支付、风控的能力，连接用户和商业的能力，加上金融云和大数据，在平台上开放给我们的同道——金融合作伙伴，我们相信这是互联网金融未来的一个风口。

在第二个阶段搭建什么样的新平台？通过财付通过去十年的经验总结，我们有了四个“STAR”的经营模式，“STAR”代表了四个不同维度的思考。

“S”是社交，腾讯做产品非常关注用户体验，我们会充分利用社交平台的威力，在移动支付平台上打造更多类似红包应用的产品。在一些公益项目上，让更多的用户群通过微信支付，用更多的资金支持那些需要帮助的人。“T”代表与合作伙伴、监管部门是同道。“A”是普惠金融，在一些硬件条件不具备，没有POS机、ATM机的地方，如何让用户获得更多金融普惠服务，对此我们有很多新的计划。最后，“R”代表用

大数据做好风控的同时推进征信服务，让广大的小微企业及个人用户更容易获得授信和融资，解决融资难、融资贵的问题。

## 携同道之心打造金融云平台

谈及同道，2013年，腾讯开始思考开放平台的价值，我们希望能够重新打造一个腾讯开放的产业经济体系，让更多同道来分享。分享经济的利益是巨大的，滴滴打车是一个很好的案例。能够让个人和小微企业的生产力参与到整个分享经济里，云技术和开放平台发挥了很大的作用。

在基金领域，红包和理财平台的结合让用户数上升非常快。过去一年，我们为一些Top5基金公司新增开户的用户数，超过了他们通过自己的路径经营十年的成果。保险业、银行业也是一样的方式。招商银行首先跟微信平台合作，成为第一家在微信上用公众号服务用户的银行。服务号帮助银行节省了短信和人工服务的费用，比如微信钱包中的信用卡还款应用帮助整个银行业节省了几十亿的成本。

通过支付，我们接入了很多商业银行，同时把支付能力也嫁接到了金融云上，可以和银行一起为更多的用户服务。互联网证券领域也在不断创新，在国内首次采用人脸识别技术在微信上进行证券账户的开户，这也是我们首创的金融

领域的创新。

这些创新都建立在我们对金融怀有一颗敬畏之心的前提下。同道，一方面是为金融合作伙伴提供价值，另一方面则代表与监管同道，我们肩并肩往共同的方向前行。和监管部门一样，腾讯非常注重用户的风控。我们做了很多努力来控制平台上的金融机构的风险，希望确保它们都在提供真正重视风险管控的金融服务。另外，我们跟中国人保一起推出了“你敢付、我敢赔”的项目，为用户的移动支付进行保障。严谨的互联网金融监管政策，给了我们在重视安全前提下的创新土壤和环境，才孕育了微信支付、QQ钱包等深受用户欢迎的产品。

在第二阶段里，重要载体是金融云平台和服务。我们在支付领域积累的经验，以及金融云和大数据赋予金融机构更多“拎包入住”的便捷，在开放平台上分享价值。另外，大数据将是我们现阶段重点打造的平台，在这个平台上，相信有更多新的应用可以跟合作伙伴分享甚至共同打造。金融云的搭建是一个倾注全力的工程，是可以和合作伙伴们分享的巨大价值，它将会成为继红包之后的下一个风口所在。 **SAIF EED**

文章来源：编辑自腾讯网



# 事业部制背后的大改革

文\_ 刘建平 SAIF 全球金融 DBA 学员、中欧基金管理有限公司总经理



自中欧基金率先践行事业部制改革以来，短短两年时间，公司经历了脱胎换骨式的快速发展。在2014年改革前，公司资产管理规模刚越百亿，如今已经达到千亿级别。同时，也引发了基金业内的事业部制旋风，不少公司相继效仿。

在笔者看来，大家所关注的中欧事业部制改革实际上只是公司整体改制的的一个部分，在一系列改革措施的运转下，一个全新的公司架构在中欧基金内部发挥了真正重要的作用。

## 事业部制改革不代表全部

事业部制改革只是中欧基金这几年改制中的一个重要环节，其背后实则是一个系统化的“制度设计”。

中欧基金的整体改革是从股权改制开始的，股权是治理的基础。海内外的经验证明，给予管理层股份，可以有效解决代理问题，提升公司的经营效率。但实际上要调整股权结构，其实并不容易。因为中欧基金的股东类型多元，股东结构比较典型。中欧的股权改制启动于上一轮熊市中，那是一个困难的环境，但也因此存在着特殊的动力。因为在困难的环境下，大家对改革的愿望更强烈、更

一致。

在股权改革完成之后，第二步就是要完善治理结构，科学合理的公司治理机制最终要依靠合理的治理机制来支撑。因为在一个高度依赖人才的行业里，管理层的话语权十分重要。在公司治理中，股东和管理层的有效沟通和协作，可以实现股东、客户和员工的共赢，实现利益最大化。

如果股权基础和治理结构没理顺，激励机制就很容易出问题。常见的情况是，市场不好的时候，股东更容易提升员工奖励的幅度，给出诱人的承诺，以激励和挽留人才。但等到市场转暖，业绩兑现之后，却可能无法实现当初的承诺。所以，在前两步完成之后，中欧开始实施事业部的改制，并着手改革激励机制。

对投资事业部的激励，中欧基金采取一种简单、可靠、合理的分成机制，并将短期考核和长期考核相结合。短期考核相对简单容易操作，激励大家做事；长期考核则相对复杂一些，旨在引导事业部追求长期的优秀业绩。对于基金经理的考核，中欧采取三年一小考、五年一大考的方式。如果五年达不到业绩目标，事业部的负责人就可能会被要

求离开，这样做会使他们更专注于长期业绩，而不是追求短期拿第一。

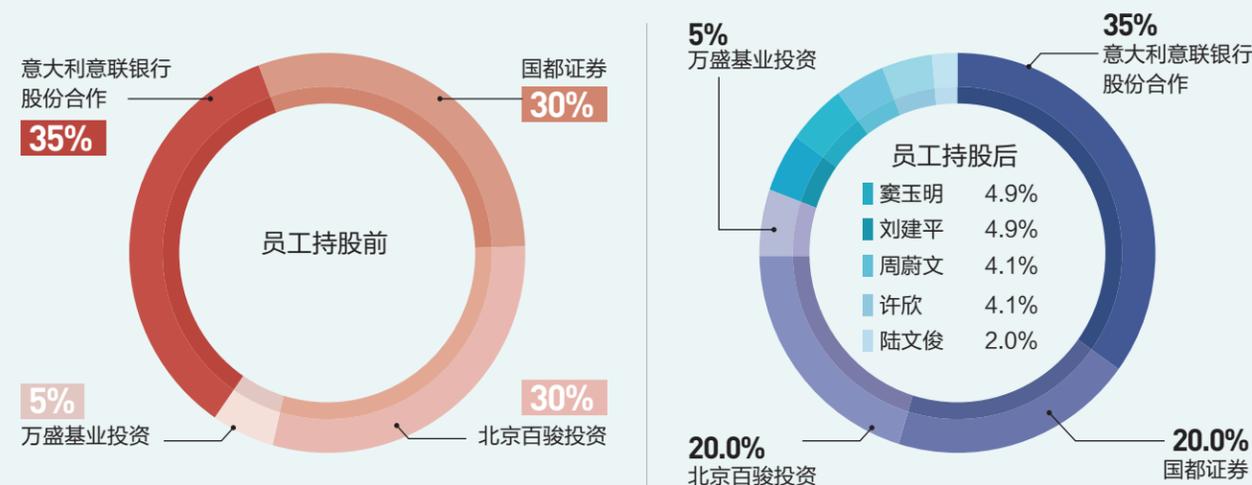
事业部制度本身看似容易复制，但真正的难点则是如何保证这个机制长期、有效地运行下去，如何让投资人才在这样的制度下发挥特长、达到预期目标，这是一个系统工程。打造并不断强化核心竞争力，是中欧基金未来可持续发展的基础。目前，公司已经建成了11个投资事业部，其中包括8个权益类事业部、2个固定收益类事业部和1个量化投资事业部。

中欧基金未来的业务主要集中在二级市场，这是中欧的优势，也是布局的重点。中欧致力于成为“多策略投资精品店”，未来还会择机增加事业部。而在具体的事业部布局时，会比较注重策略差异，寻找风格互补的投资人员，只有实现策略差异性，才能真正建成多策略精品店。

## 改革已进入深水区

改革不能面面俱到，一定要寻找突破口，再由点及面地带动其他方面的变革，形成螺旋式的上升路径。回顾中欧过去两年来的改革之路，能取得成功的一个重要因素正是选择了合理的实施路

## 中欧基金股权结构



始于2014年的中欧基金股权改革，为中欧基金在2015年行业离职潮的环境中留下并吸引了大批优秀人才。

资料来源：财新记者根据公开资料整理

径，从而在不同时期着力于不同的发展重点。

在改革初期，中欧把投资事业部的建设作为最主要的突破口。因为当时资源有限，公司把资源集中投入到投资研究平台上，让事业部的激励机制先行，以此推动公司整体发展的突破。在事业部改革初见成效之后，中欧积累下大量资源，开始系统性地设计和完善研究、营销和运营三大平台的激励制度，确保三大平台和事业部的利益导向一致，以促进彼此间的高效协作。

尽管平台建设在投资事业部之后推进，但这样的实施路径更适合中欧的动态发展，能实现经济上的整体平衡，稳健而可靠。未来，中欧基金很重要的优

势在于三大平台，事业部发展要依靠这个平台，并与平台之间互补、合作。

## 适当时候启动股份制改造

中欧基金的改制成功，只是实现了第一阶段的目标。下一阶段，公司会继续巩固机制改革的成果，并进一步完善制度体系，在既定的战略指导下，加快发展步伐。在股权改革方面，公司下一步的目标是让员工合伙人成为公司第一大股东，并在适当的时候启动股份制改造，这是未来多项工作推进的基础。

未来，中欧基金不会“全员持股”，而是致力于打造具有合伙人文化的企业。公司的股权应该集中在合伙人身上，合伙人就是公司的股东，并给予这些合伙人

足够合适的激励。在中欧基金，任何员工经过努力，对公司有贡献、被大家认可，就有可能成为合伙人。公司也将因此得以代代相传，建成百年老店。

希望通过未来三到五年的努力，中欧基金能跃上一个更大的台阶，成为机制领先、业绩领先的公司。这不是以单一指标来衡量的，而是要在各方面都有较大的提升，包括稳定优秀的长期业绩、员工的专业度、客户的满意度、对行业和社会的贡献等等。中欧基金的长远目标，是力争成为行业内的领导品牌，我们也将朝着这个目标不断进取。SAIF EED

文章来源：编辑自和讯网



# 从法律精英到金融开拓者

律师通常被认为是一群具有极高智商、思维逻辑严密的专业人士；法律行业则是一个集专业度、知识密集性、匠人精神、服务性于一体的行业。当精英律师投身商业实践，当法律、金融这两项都需要极高智慧与专业度的行业相融合；当服务客户的理念与企业家的开拓思维相碰撞，又将开辟出怎样的天地？来自金融界的三位律政精英为您讲述他们如何在蜕变、转型的道路上借助法律力量开拓新的金融格局。

点融网郭宇航：用法律与专业为 P2P 正名 | 16  
瑞威资本朱平：解开风险管理的免疫密码 | 20  
为安金融董冬冬：法律 + 互联网 + 金融的商业实践 | 25



# 点融网郭宇航： 用法律与专业为P2P正名

文\_李意安

如果说2016年是中国P2P行业的监管之年，那么，伴随“十三五”规划纲要“规范发展互联网金融”的提出、市场的成熟和监管的收紧，加之流动性宽松的基本面，P2P行业的收益率也持续下降，平台不再以非理性的高收益吸引客户，收益率日趋理性。业内人士认为，P2P行业已迎来淘汰期，对于企业而言或许有些残酷，但也意味着P2P平台正在向规范、健康的方向发展。

对此，SAIF金融EMBA学员、点融网创始人郭宇航表示，到明年一季度整治如果能够顺利完成，会为行业中规范的企业留下巨大的发展空间，“90%以上的平台会陆续从这个行业和大家的视野里消亡，未来的发展在这一轮的寒冬之后，会迎来新一轮的春天。”郭宇航说。

成立于2012年的点融网，发展至今累计放贷额约150亿，以每月12~15亿的规模递增，团队已达2600多人，在全国有28家分支机构。在“网贷之家”最新出炉的排名中位列第三，仅次于陆金所和宜人贷。

公司于2015年8月完成了2.07亿美元C轮融资，

成为迄今为止P2P领域最大的一笔融资。尽管如此，作为创始人的郭宇航始终坚持保守、不激进的交易风格，在他看来，金融行业速度不是最重要的，重要的是谁活得更久、笑到最后。

## 探索法律与金融的交集

在点融网创立之前，郭宇航是一名有着十余年从业经验的资深律师，曾为西门子、谷歌、微软等知名跨国互联网公司代理知识产权事务，并为多家风险投资基金担任法律顾问。之所以弃法从商，从零开始创业，源于他所称的“宿命”的相遇。

2011年，全球最大P2P平台Lending Club联合创始人、前技术总裁苏海德(Soul Htite)带着Lending Club的创业经验来到中国，寻找新兴市场的落地机会。但是苦于没有很合适的合作伙伴，项目迟迟未能启动。也正是在这时候，他遇见了郭宇航。

郭宇航坦言，一开始并不看好这一商业模式在中国的推广，但在Lending Club的调研改变了他的这一看法。他发现这种被谓为“P2P网络借贷”的商业模式，完美地填补了中国金融的市场空白。“我在从事律师工作中，接触到很多关于民间借贷的案子，发现供给和需求之间的严重不匹配，现行经济体制一些僵化的现状，使得广大的金融服务需求没有被满足。而基于互联网技术的借贷撮合能够极大地弥补这样的不足。”

除了看到了国内市场的巨大发展空间外，郭宇航对于金融与法律的理解也是促使他创业的动力。在他看来，金融和法律有着许多交集，几乎可以划等号。“金融就是一堆法律条文的集合。”他说，“不管



郭宇航（右）荣获“2016年中国最受欢迎互联网金融年度风云人物”称号

是金融的监管政策、法律还是金融产品使用法律的关系，在我眼里就是由一堆一堆的法律条文，一条一条法律合同的描述所构成的一种关系。”

除此之外，法律与金融都是从解决个体问题延展到对广大群众公平正义的实现，“比如律师，他可能是为被告或原告提供法律服务，但是他希望通过这些法律的专业活动能够形成一系列的共识，最终形成对一个群体的价值观的认定和一个群体的权益的保护；在金融领域，理财客户也好，借款客户也好，通过你的专业服务带给他们非常多的直接帮助，最终积少成多地形成对整个阶层的支撑和体系上的实现。”郭宇航说，无论从事法律还是金融，都是专业性和复杂性很高的工作，都需要经过长时间的专业培训。

郭宇航坦言，是律师的职业培养了他严谨和逻辑缜密的特性，但骨子里喜欢挑战的个性又让他不断追求新的高度。在他身上，这样的反差并未造成困扰，反而相得益彰。就如同点融网在不断调整发展计划的过程中，始终追求建立起一个更公平、更有效地服务于广大民众价值观的金融体系和服务架构。“点融网是一家有追求有情怀的公司。”郭宇

航表示。

不难看出，律师出身的创业者，自身带着公平、正义的价值观，这种价值观经过多年的专业培训后已经深入骨髓，使得他们无论在任何行业的从业过程中，在法律条文缺失的情况下都能够坚守底线。正如郭宇航所说，“律师创业者，实际上会更好地从法律的出发点去架构自己的产品，守住某些底线，这不仅仅是为了自身的利益，更多的是考虑社会的公平和绝大多数人价值的实现，以及对他们权益的保护。”

尽管在郭宇航眼里，法律和金融有着不少共通之处，但是，作为专业法律人士在金融领域创业，仍然是一次不小的跨界和冒险。这也是他后来就读SAIF的原因。“比如你需要一些宏观经济，微观经济的一些支持。一些金融的具体产品，包括金融衍生工具也好，金融不同产品的不同背景，监管的出发点，都会有很多的不同，所以你需要金融系统的支持。”他表示，SAIF系统的金融知识架构能够给他提供从零开始学习的机会，弥补他在金融专业领域的短板。

事实上，近年来有越来越多的法律从业人员转型加入金融行业，对此，郭宇航认为这是一个可喜



郭宇航

SAIF金融EMBA学员、  
点融网创始人

点融网是中国领先的互联网借贷平台，致力于利用技术真正降低借贷成本，同时提高出资人的回报收益。发展至今累计放贷额约150亿，在“网贷之家”最新出炉的排名中位列第三，仅次于陆金所和宜人贷。



2015年1月14日, 郭宇航(左)参加老虎基金注资点融网签约仪式

的现象,“中国的金融制度并不完善,甚至在某些领域还是空白,无论是金融从业人员,还是新金融的从业人员,利用监管套利似乎是一种普遍现象,在这当中如果有更多的法律人员从事这个行业,可以更好地帮助这个行业构建起一个新的法律秩序。”

#### 律师+工程师=金融科技

如果说,创立点融网是郭宇航基于对市场的判断和对金融与律师行业融合的正确理解,那么,如何运营好互联网金融公司,则要更多倚靠的是先进的技术。事实上,今年以来,互联网金融行业正在盛行一个新的概念——“Fintech”(金融科技),那些以科技驱动金融创新,用技术改进金融体系,进而提升金融服务效率、降低运行成本的公司,正在通过新兴的技术来提升金融业务的效能,悄然改变着互联网金融行业。

对此,郭宇航指出,金融行业僵化的体系、为少数精英阶层服务的特性迟早会被唾弃和诟病,只有通过强大的、新生的、先进的技术才能扭转弊端。而2008年的金融危机更加速了这一进程,“金融危机之后,世界加紧了对于金融机构的监管,这一过

程必然导致金融机构成本的上升,而先进的技术能够降低监管成本,这是金融机构自身不可或缺的。”郭宇航表示,一些新兴的技术如区块链、智能投顾等不再简单作为后台系统优化的附属角色出现,而是成为从根本上改变行业生态的革命性技术。

或许正是前瞻性地预见到了这一点,郭宇航在点融网成立之初就将技术作为公司的核心,“在点融网,技术负责人是可以驱动业务发展,引领行业未来的构架者。”他指出,以前各大金融机构的技术部门只是一个后台部门,用来解决电脑死机,网络速度和数据备份等问题。但随着行业的发展,工程师在未来金融发展中将成为一个核心角色。据介绍,目前在点融网的上海总部近800名员工中,技术工程师占比50%以上。他们为公司数据采集、信审搭建、资金发放、贷后管理和催收等方面接入大数据技术、人工智能技术、云存储协作方式和区块链技术,为降低或消除信审全流程中的人工干预发挥着重要作用。

技术发展得如火如荼,但由新技术推动的产品往往也是法律或监管的空白。作为资深律师的郭宇航对此感受颇深,他坦言,技术所带来的金融革新是非常缺乏现有法律的规制的,所以需要相应的

法律从业人士在能够一起帮助监管部门打破旧制度的同时,构建一种新的平衡的制度。

“比如现在的区块链技术、智能投顾技术,由于大数据、云存储引发的全世界范围内的隐私保护问题,在法律上还有欠缺。”郭宇航表示,一项新技术新产品最终能够稳健地发展,被社会所接受,法律在其中的作用不可忽视。

郭宇航表示,一个靠强大技术引擎推动的商业模式,如果有律师靠他的价值观以及专业和方法来坚守底线,把握发展方向,才是“FinTech”(金融科技)发展的正确方式。“金融从业人员基于原来的惯性难以跳出精英文化的思维,而非金融的技术和法律人才所构建出的新商业模式,反而具备更强大的生命力。”

#### 潮水退去 P2P大有可为

近年来,不时有P2P跑路新闻见诸报端。由于没有太高的准入门槛,过去几年P2P平台像雨后春笋一般遍地开花后,又如秋风扫落叶一样纷纷凋零,近五千家平台中接近一半出现问题,导致了投资人本金损失的同时,也为行业形象带来了负面阴影,跑路、非法集资几乎成为了行业代名词。

而郭宇航始终坚信,P2P代表了未来趋势,只需正名,无需洗白。“鱼龙混杂,良莠不齐,是过去很长一段时间的行业现状,但是在我们看来,许多背负着道德风险,利用资金池变相从事非法集资的企业并不能被称为真正的P2P,充其量只能被叫做伪P2P。而眼下,对P2P行业而言,机遇依然大于挑战。”

数据显示,迄今为止,全国范围内70%以上的民众依然没有得到他们所需要的金融服务。80%



以上的小微企业,由于没有可以抵质押的资产,无法从我们传统金融体系中获得贷款。“靠现有银行体系来满足小微企业的融资服务需求和个人大面积的服务需求似乎不太可能。在新一轮的经济转型过程中,无论是市场主体还是金融监管部门几乎已经达成共识,互联网金融的兴起,可以很好地弥补传统银行在小微上服务的不足。”郭宇航认为,实现P2P行业的弯道超车就在于创造新的技术和产品模式。

为此,点融网展开了与金融机构的多方面合作。2014年,点融网与苏州银行达成深度合作协议,苏州银行成立一个专门从事P2P业务的事业部,而点融网则提供自身的先进成熟技术帮助该事业部搭建一个P2P平台并提供相关服务。这也成为了国内首例传统银行与成熟P2P公司直接结盟的案例。2015年,点融网开启了海外扩张之路,与韩国十大财团之一的韩华集团签署合作备忘录,成立合资公司,共同打造基于P2P的交互商业模式,来服务于当地韩国的小微群体。

通过对接金融机构打通了点融网发展的新通道,与此同时,在监管日趋收紧的情况下,作为拥有法律背景的P2P企业,点融网积极参与制定行业规则,则更多地是为整个行业的发展正名,为P2P行业营造一个健康的发展环境。

“监管也在关注并学习鉴别互联网金融创业企业的扶持价值,他们设定了很多标准,我们作为早期的创业企业,也积极参与到这些标准的拟定过程中。”或许正是因为专业的法律背景,郭宇航并没有被动地等待这些法律法规的制定者,他和他的团队通过不断的闭门会议、各种论坛讨论,甚至邀请监管部门的人一起撰写相关的专业书籍,通过这样的密切互动,帮助监管部门了解行业发展现状和规律,“我们在做什么,我们的产品出发点是什么,通过这样一些密切交流,使得监管对于我们行业的了解也大大加强。”郭宇航说。

毫无疑问,针对互联网金融的整治依然是今年的主要监管命题。“潮水退去,就能看到谁在裸泳。经济下行压力下大浪淘沙,随着监管的进一步趋紧,整治顺利完成之后,90%以上的平台可能从这个行业中消亡,而规范务实的平台则拥有巨大的发展空间,在寒冬之后迎来新的春天,这是我们从业人士非常坚定的信念和信心。” SUIPEED



扫一扫,  
看访谈视频

# 瑞威资本朱平： 解开风险管理的免疫密码

文\_方墨



**朱平** SAIF 全球金融 DBA 学员、  
瑞威资本总裁、首席执行官

瑞威资本是一家专注于价值发现、价值再造、价值实现的资产管理公司，公司主营业务包括以不动产投资基金为主的私募基金管理、财富管理及其他投融资相关专业服务。至今管理资产规模逾人民币 100 亿元，并以 100% 的安全记录在业内建立了良好的口碑。

风险与收益——是金融行业永恒的主题。在可见的未来，伴随着资产证券化的进一步推进，可投资范围将逐步扩大。互联网金融的进一步深化也将提升投资渠道的便利化和快捷性，但投资标的的体量、系统化程度和结构复杂程度却是空前的。摆在资产管理机构面前的，既有发展带来的众多机遇，也有对其风险管控能力所提出的更高要求。

成立于2010年的瑞威资本，是以不动产投资为主的私募基金，但与其他私募基金不同的是，瑞威流淌着浓浓的“法律血液”，三百多名来自全国各地的优秀律师是其“坚强的后盾”。据了解，瑞威资本团队中有15~20%左右的员工是法律专业出身，或经过了司法单位的实践锻炼。

“谈高额回报的不少，谈安全和稳健的却不多。”20年的法律从业经历，在SAIF全球金融DBA学员、上海瑞威资产管理股份有限公司（下称“瑞威资本”）总裁、首席执行官朱平身上留下了极深的印记。即便在踏上金融创业之路后，他依然将风控定位为瑞威资本的核心竞争力。在他的带领下，瑞威资本在5年多的时间内精细化深耕不动产领域，闯出了一番新天地。

## 从法律到投资：跳出舒适圈

瑞威资本并不是朱平的第一次创业。早在1998年，他就创设了自己的律所。这无疑让人羡慕的职业经历。但回首律师这一身份，朱平却笑言：“与政商两界相比，这是一个‘竞争非常不激烈’的行业。”在身为律师的职业生涯中，朱平始终在思考两个问题：法律人士能否驾驭更多领域进而实现跨界整合？律师如何将法律能力运用到商业中，从而实现更大的商业价值？

带着对这两个问题的思考，朱平以常人看来出乎意料的勇气跳出舒适圈，做出了涉足金融投资领域的决定。而再创业之前的一段经历，则为他涉足金融埋下了伏笔。

2006年，受好友易居中国首席执行官周忻之邀，朱平正式成为易居中国创业团队的核心成员，分管易居中国的上市管理风险控制 and 运营工作。这一转型彻底为朱平打开了一扇新的大门，2007年易居中国在纽交所成功上市；2008年易居中国的第一支地产基金——易居中国物业基金在香港成功发行两亿美金；同年年末，易居中国第二家上市公司中房信在纳斯达克挂牌。这几次成功的运作让朱平对自己的职业生涯有了新的打算，“我感觉金融可能会在未来成为我的第二方向。”朱平说。

在他看来，所有成功的商业运作背后都需要一套既合法又安全的交易结构来支撑，而设计并安排这些交易机构是律师的天然优势。“我的强项就是构建交易结构，并在交易的履行过程中，通过节点的设置来保障整个交易的安全，或者说通过设立多重风险防范机制来确保交易主体各方的安全，并最终实现交易目的。”然而，伴随着易居中国的成功上市，朱平也深感自己的使命已经完成：“易居中国的上市，也标志着它作为中国代理行业头把交椅的



瑞威资本（右二）荣获中国指数研究院“2016中国房地产基金综合能力TOP10企业”排行第9名

地位的确立，它核心业务的模式已经确立，标准已经完成，对我而言，挑战性不够了。”通过在易居中国的经历，朱平深刻体会到，对于有法律专业背景的人而言，对某个新兴行业的商业模式创新，以及对交易环节的把控和对非标业务的灵活把握有着不可替代的优势。而这也成为他日后进军金融创新行业中的私募基金领域的主要动力。

2010年，朱平离开了如日中天的易居中国，创办了瑞威资本——一家专注于不动产行业的资产管理公司，主营业务包括以不动产投资基金为主的私募基金管理、财富管理及其他投融资相关专业服务。瑞威资本作为最早一批取得外商股权投资资格的基金管理公司在浦东设立。经过6年的发展，瑞威资本已发行基金38支，项目遍及中国上海、天津、西安等十多个城市，管理资产规模逾人民币100亿元，并以100%的安全记录在业内建立了良好的口碑。

之所以选择私募基金行业，朱平说是因为私募基金与传统金融行业最大的区别就是它的每一单业务的模式都是唯一的，不具有可复制性，这一特征能够使拥有法律背景的从业人员更具有竞争优

势。“虽然通过数十单的交易后可以提取一些量化和标准化的共性，但每一单交易的不同性仍是它的最大特点。”朱平指出，这些独特性和不一致性对交易安全保证的要求更高，而安全的核心就是合法合规，这恰恰是他的优势，这一优势决定了他转型的方向和从事的行业。

## 将法律基因注入风控体系

不久前，证监会发布了《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（下称《暂行规定》），将2015年3月由基金业协会发布实施的《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》升级为证监会的规范性文件。业内人士普遍认为，随着《暂行规定》7月18日正式实施，各项监管标准普遍提高，未来各大资管机构的私募业务面临重塑。

作为一家有着法律基因的资产管理公司，合规自然成为了瑞威资本的主基调。“瑞威的骨子里流淌着法律的血液。”朱平自豪地说，这不仅源于自己的法律专业背景，也源于整个团队的专业性。为了打造一支具有法律背景的专业队伍，朱平在组建



瑞威资本捐赠仪式上，朱平分享主题演讲——“从大律师到投资家，惟精惟一”

团队的过程中，有意地吸纳更多与法律相关的人才，“比如我在找金融圈里的人，可能是在我们学校或者在司法这个系统里面工作过几年，或者在政法学院学习过的；比如从地产公司加入我们的人，可能原来是在司法部门工作了十来年再转行的。”朱平介绍说大部分的员工或多或少都有在司法体系的从业经验，或者在政法学院接受过本科或相关法律培训。

“国家制定的金融政策，尤其是对投资人的保护，以及对于募集资金规范运作的各项规定，我们可以从骨子里理解它的立法本意。正因为我们理解了这些规定的立法本意，我们几年前所制定的风控和要求完全符合最近主管部门制定和发布的一系列法规规章。”朱平说，之所以能够走在政策之前，也正是源于创始人团队对法律深刻的理解以及多年从业经验的积累认知。

在专业化团队的基础上，朱平提出了将风险控制作为瑞威资本的核心竞争力。在保证合法合规及良好信用的前提下，如何将风险控制落实到实际产品中？朱平所领导的瑞威资本打造了一套自己的风控体系，

将法律基因注入体系之中。首先，专注。在朱平看来，私募基金的最大特点是每一个产品都不一样，而如何保证这些各具特色的产品的安全性，朱平认为对产品领域的限制能够起到很好的效果。“什么叫领域的限制？瑞威这六年来只做不动产类的产品。在不动产类我们做得非常专一，我们只做开发类、不良资产类和资产证券化这三类。”高度的专注使得瑞威资本可以集中最优势的资源在细分领域。

其次，严苛的合规性论证程序。合规性论证是每一款基金产品发售前的必要环节，而在瑞威资本，这一环节有着更为严格的程序。朱平介绍说，从立项到尽职调查，往往要经历三轮审核，“在立项会之前，由律师事务所、会计师事务所进行尽职调查，从而得出第一轮合规意见；随后，在立项会上由律师事务所出具第二轮的法律意见；在签合同同时，由投委会的大律师委员进行第三轮的审核。”朱平强调，在整个交易的过程中，从项目的尽调到谈判，再到交易结构的设计，最后到合同的签订，都由最好的律师和法律服务团队跟进。

第三，在投后管理中设立预警机制。朱平表示，投资后期管理工作绝不仅仅是安插几个董事，管理一些印章，更重要是预测潜在的风险。通过派驻人员对财务数据以及在项目现场印章应用数据的核对设立一套体系，在月报和季报中将这此数据以及项目经理在现场对项目进度的观察数据综合到公司后台进行考核。瑞威资本内部还建立了一套稽核机制，由瑞威资本专业的业务、财务、法律精英组建的稽核小组将定期、不定期地对瑞威资本每一个已投项目进行现场深入考察，尤其是针对以上数据不达标的预警项目，更是会重点关注，并根据项目问题快速反应，给出解决方案。这种及时性保证了瑞威资本的产品一旦出现问题能够以最快的速度得到解决。

第四，利用法律强项提升解决问题的能力。对法律尺度、司法标准的把握，对未来后果的预判，以及在司法、地产、金融层面的人脉都为瑞威资本提升解决问题的能力提供了客观的帮助，这也成为其区别于其他私募基金的重要优势。

从瑞威资本的风控管理措施不难看出，法律基因在其中起到举足轻重的作用，正如朱平所说，“只有法律才能知道商业预判的可行性，一旦出现问题后的解决方案即涉及司法成本和清收成本，这些都需要具备法律基础才能做出判断。”他强调，法律团队是瑞威资本风控体系的灵魂，由于朱平系上海邦信阳中建中汇律师事务所的创始人、管理合伙人，而邦信阳中建中汇律师事务所目前在全国各地已“拥有”300多个的法律专业从业人员，这些人在法律服务领域也是朱平的合伙人，所以朱平一直笑称瑞威资本拥有300多个法律专家，这个优势没有一个投行能比，并保证了瑞威能够在产品创新，问题解决以及对于未来可能出现的风险判断上永远站在行业的最前端。

#### 以金融探索房地产行业二次发展

近几年来，国内房价的快速上涨以及极强的“吸金”能力使得不少分析人士将房地产市场视为资产泡沫的重灾区，然而，伴随着政策调控的收紧，房地产市场发展或将转向。不少市场分析人士认为，在经历过4月的市场高点后，市场本身就已进入下滑周期，下半年市场降温将不可避免。而若政策层面有较大动作，不排除会加剧波动的可能。

朱平对此也表示了同样的看法，他指出，尽管如今的房地产行业早已不再是遍地黄金，那个拿到地就赚钱的时代已经一去不复返了。在告别了野蛮生长的蛮荒年代后，房地产行业已经进入了细分市场阶段，不同的项目和产品其效益也天差地别，这一变化也带来了房地产基金产品的定位、未来运营和管理模式的巨大转变。朱平坦言，房地产行业在可见的未来已不可能有爆发式的增长——一线城市土地价格高企，三、四线城市住宅市场饱和，这是危机也是商机。经过爆发式增长后的房地产行业如今遗留下了大量不良资产、烂尾楼、死盘，消化这类不良资产，创造新的生产力将成为未来一个逆周期上涨的行业。正因为如此，瑞威资本将业务重点放在了不动产的不良资产改造、商业地产的“二次改造”以及从去年开始火爆的商业地产资产证券化细分市场。

“这种二次改造已经到了一个以精细化作为一个切入点，通过二次改造重新定位，注入价值，再进行运营，价值可以得到大幅度的提升，甚至翻倍增长的阶段。”在朱平看来，不良资产业务和“二次改造”业务不仅有大众能看得到的显性市场，如在二、三线城市出现的大量空置商场、办公楼，还有大多数人未察觉的隐性市场，如对旧厂房、其他性质用地、甚至包括旧公寓楼的翻新等。

对于朱平而言，消化不良资产考验运作者的法律司法能力和清收能力。“如何运用法律实现权益保障和如何通过物业进行二次改造实际上是相通的，当司法上把权益划清楚以后，你可以直接通过交易或者进行二次改造，提升不动产的价值之后再卖出去。”朱平说，这些正是瑞威团队所擅长的。

除了对既有项目进行改造的产品外，瑞威资本还着力打造不动产的资产证券化业务，朱平希望这一业务未来能在公司业务中占据主要地位。实际

**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。**



2016年6月21日，保利资产华东办事处正式挂牌于瑞威资本

上，继2014年“央四条”提出开展房地产信托投资基金（REITs）试点后，房地产资产证券化的进程便明显加快。而2015年则被很多媒体称之为中国商业地产资产证券化元年。过去一年内，在不动产资产证券化领域，尤其是商业地产领域，出现了很多笔历史性的交易：第一单基于商办物业租金收益权并且可在二级市场流通的公募准REITs；第一单国有不动产资产证券化的准REITs；上交所第一单准REITs资产证券化项目等。

显然，朱平也看到了这一趋势，“未来中国真正的资产管理当中，尤其是不动产的资产管理，最大的增量是资产证券化。”为了能够更好地运用金融工具，朱平也借此之机求学SAIF，他说，SAIF系统的金融知识架构为法律出身的他提供了完整的金融体系认知。“用获益良多这四个字是远远不够的，可以说是醍醐灌顶。”朱平感慨道。

而为了进一步探索不良资产和REITs领域，作为后起之秀的瑞威资本还与数家金融机构和地产商展开了全面的合作。2015年6月，瑞威资本联手保利资产共同设立了开展不良资产处置业务的“保

利瑞威1号资管平台”引起了业界的广泛关注。对于与保利的合作，朱平介绍说，除了不良资产处置业务外，瑞威还与保利的文化产业展开了合作。“不良资产里面有大量的不动产需要资源整合。与保利的合作一方面可以作为一个投资属性去获得投资的回报。另一方面，可以从这些不良资产和资源中寻找好的资源，把保利的文化产业注入进去。”

朱平表示，将瑞威创新、专业的风控及市场前沿的经验与拥有巨量资源和海量信息的传统大机构进行嫁接，能够开拓出新的市场，而这也是瑞威从传统房地产开发基金往资产管理行业转换的重要路径。

在房地产“去库存”成为主基调的市场环境下，REITs有望获得政府和市场的进一步探索和推动。据多个机构预测，到今年年底，房地产资产证券化产品将会超过去年总量。在房地产资产证券化逐步升温的背景下，已经有不少像瑞威资本一样的私募基金磨拳霍霍，积极储备资本和人才，运用法律的力量和金融的杠杆，随时准备在资产证券化的市场上大显身手。SAIF EED



扫一扫，看访谈视频

# 为安金融董冬冬： 法律+互联网+金融的商业实践

文\_曹定



**董冬冬** SAIF 金融 EMBA 学员、  
为安法律金融平台创始人兼 CEO

为安法律金融是国内首家主营法律金融业务的互联网金融服务平台，该平台以瀛和律师机构线下 56 个城市的不良资产处置团队为基础，有效整合优化不良资产处置生态链中资产端、资金端、处置端三端资源，为客户提供不良资产处置终极解决方案。

始人兼CEO董冬冬更愿意将自己的角色定位于“跨界与创新”。他表示，诉讼融资是金融+法律的典型融合模式，而为安法律金融平台再通过注入互联网因子，将这个模式完整落地，完成了一次跨界创新之举。在国内不良资产日趋膨胀、法律实践逐步规范化、互联网金融进一步细分化的当下，这家以“诉讼融资”方式切入不良资产交易的互联网+法律+金融电商的商业实践意义尤为为应景。

## 诉讼融资：不良资产处置的新工具

打开为安法律金融的网站，页面上清楚地显示着一支支诉讼融资产品，投资者在阅读和评估这些以不良资产处置为核心的金融产品后，可以像投资其他金融产品一样在网站上递交自己的投资意向。但与很多其他金融产品不同的是，鉴于并非所有投资人都具备风险承受能力，因此，诉讼融资的投资者必须经过资产及专业水平的严格筛选，才能最终获得投资产品的资格。这种通过低成本撬动不良资产司法处置程序启动的金融产品，为国内的不良资产处置开拓了新的渠道。

2015年，据最高人民法院数据显示，递交到法院的不良资产诉讼金额已高达4万亿，年增长率达24%左右，这还不包括银行的不良资产，这个比例已占到当年全国GDP的百分之十几。规模如此之大的不良资产，如果没有任何流动性，对政府、机构和个人都有很大影响。很多机构判断，在未来几年中，进入民事诉讼程序的不良资产还将爆发式增长。就细分行业来说，董冬冬分析认为，房地产领域的不良资产比较严重，尤其在二、三线城市。此外，实体企业的应收账款以及钢铁贸易领域、P2P行业都是重灾区。

如果你是原告，有这样一场官司摆在你面前：胜率为80%，打赢后可追回100万，但需要支付20万元的律师费与各类诉讼费用，判决结果需要等待18个月。相信很多人很快就能做出“正确”的投资决定，但现实情况如果你付不起长达1年半的20万元投资，怎么办？

50年前，英国人就想到了一个解决之道——诉讼融资（litigation financing）：因诉讼一方当事人暂时不能完全支付相关司法费用，由第三方公司先行垫付，待案件胜诉后，第三方公司再收回其所垫付的款项，并获取一定比例收益的形式。

诉讼融资的概念直到最近几年才刚刚引入国内，其商业和法律实践也都在探索阶段。在这些早期的试水项目中，一些敢于吃螃蟹的机构正在不断尝试：今年3月，国内首支诉讼融资基金在武汉诞生，而国内第一家以诉讼融资切入不良资产交易的互联网+法律+金融电商“为安法律金融平台”（下称“为安金融”）也在同月正式上线。

作为将这一创新模式带入国内市场的先行者之一，SAIF金融EMBA学员、为安法律金融平台创

在看到不良资产诉讼体量的冰山一角后，董冬冬洞察到了切入这个市场的一条最佳途径——诉讼融资。诉讼融资是近几年才引入国内的全新商业模式。通过后置收费，分享诉讼收益，打通了诉讼原告、律师团队以及投资者的利益通道，激活了处置不良资产的需求，也吸引了众多投资人的眼光。

尽管诉讼融资已在海外有成型的体系，在国内商业模型真正落地，还需要依靠跨界的生态链打造能力。用董冬冬的话说就是“打造债权人、律师和投资人信赖的金融生态链需要有高度整合线上以及线下资源的能力。”董冬冬深刻体会到，要做成这件事，光靠为安金融一家是无法实现的。

在这个生态链上，其实已经有一些上下游的合作伙伴与为安一同打造一条供应链金融。其中就包括赢和律师机构、赢了网和法大大网。2014年上线的赢了网是国内第一家以诉讼为切入点的法律服务平台，通过在线竞标模式帮助用户选择最合适的律师。同年成立的法大大网是一家为互联网金融、O2O电子商务企业及个人提供在线电子合同缔约、证据托管的开放式SaaS服务平台，用户可通过该平台高效签署电子合同并实现证据文件托管。

在为安金融针对创新的商业模式精心构建的共赢生态圈中，便可以找到这两家平台。其中，与安保险、法大大网联合推出的合同履行险便是一个典型案例。任何合同都有违约的风险，而一旦违约就可能需要运用法律手段来维护利益。三家机构看到了这个过程中可以相互补位，解决客户后顾之忧的商机——通过保险来分散违约诉讼风险和成本，同时也将拉动线下的法律服务。董冬冬介绍说：“具体来说，当用户在法大大平台签署电子合同时，可以选择用10元购买一份合同履行险，获得1万元的法律服务保险，即一旦合同违约需要打官司，可以用这笔保险来承担立案费、律师费、鉴定费等。”

此外，诉讼融资的风险对冲也能够减少投资人的风险，董冬冬介绍，为安法律金融平台通过多个产品的对冲来减低风险。“比如投十单案子，有三单虽然失败了，其他的七单投资成功，就能以大数法则来对冲掉风险。”在董冬冬看来，诉讼融资的获利只是时间问题。这类融合金融、法律以及互联网技术的产品令人耳目一新，也正是这些产品让这条跨界生态链充满活力。



### 线下风控稳固互联网金融模式

在这条围绕不良资产进行融资诉讼的生态链上，资金端的多元供给也不可或缺。而如果这个模式诞生在5年前，或许要筹集大量的外部资金只能依靠普通的基金公司和私募来运作。但4年前开始爆发的互联网金融，把为安金融这个商业模式置于一个全新的商业逻辑下。正如互联网平台颠覆了众多传统行业一样，互联网平台也同时可以变革一些新兴的商业模式，诉讼金融就是一个典型模型。通过互联网平台，真正实现了不良资产端、法律处置端（即律师队伍）以及资金端的利益共享，风险共担。

为安金融表面上看起来是一个互联网金融产品的平台，但董冬冬并非非要把为安金融做成一个纯中介的或综合性大而全的平台。“平台+自营比单纯的中介平台更容易生存与发展”，董冬冬一开始便很清晰地定位平台的发展方向。具体到资产端的挖掘，在董冬冬看来，不良资产+互联网是行业大势所趋，预计3~5年后进入爆发期。而不良资产属于非标准性产品，每个资产都不尽相同，这种非标性将极大考验团队线下运营和资产处置能力。因为一旦不能很好把控中间的处置端，资产端和资金端便会产生动荡，整条

收益与风险的链条将面临极大考验。

处置端的把控水平需要考验机构线下风控，处置不良资产的能力。董冬冬认为这是为安金融的核心竞争力之一，凭借平台孵化机构赢和律师机构在全国56家线下运营主体的规模，以及在不良资产业务领域积累了良好的经验与口碑，为安金融开始逐步构建该细分行业的壁垒，避免陷入低端的红海竞争。

董冬冬团队线下运营的核心能力包括三大方面。首先是对产品合规性的判断能力。每个计划上线的金融产品，律师团队都会根据资金池、违规历史记录，甚至未来违规的可能性进行综合评估，审查不放过投资产品涉及的任何一个协议。“我们的脑子里总有那根合规性的弦。”董冬冬说。其次是重兵把守风控环节。据董冬冬介绍，为安法律金融的风控部不是由一般的法务人员担任，而是由核心律师、合伙人主要负责，从标准定制到流程控制，都是公司的关键人物。第三个关键能力是把不良资产的标的转化为平台上可交易的金融投资产品的能力。相比一些P2P平台上缺乏专业律师精心制作的产品，董冬冬力求在为安金融平台上的每个产品都是经过悉心打磨，专业铸造的。“光是投资协议就要改十几稿，”董冬冬说，“这是职业强迫症。”

尽管为安法律金融突破性的产品模式已经在国内市场打出了一片天地，但董冬冬也承认，目前为安的线下运营能力还有待提高。尤其是针对某几个专业领域的整合律师端处置能力方面。此外，除了处置资产的能力，董冬冬认为在挖掘资产价值方面团队还有很大提升的空间。

在推动新业务模式的过程中，与很多创业者感受相仿，核心团队的人才还是捉襟见肘。“跨界型的人才太少了，几万元的月薪找一个产品服务总监，找遍全行业都挖不到。”董冬冬常常有这样的无奈。而企业上海生存，这样的无奈更为明显。在他看来，上海虽为人才高地，但人才的价格往往令初创企业望而却步。因此，对于在上海的初创企业来说，董冬冬认为企业的产品和服务模式必须匹配整合全国资源的能力，包括人力资源。

企业运营和人才培养上的短板也成为了董冬冬就读SAIF的原因，基于跨界创业的背景，董冬冬说

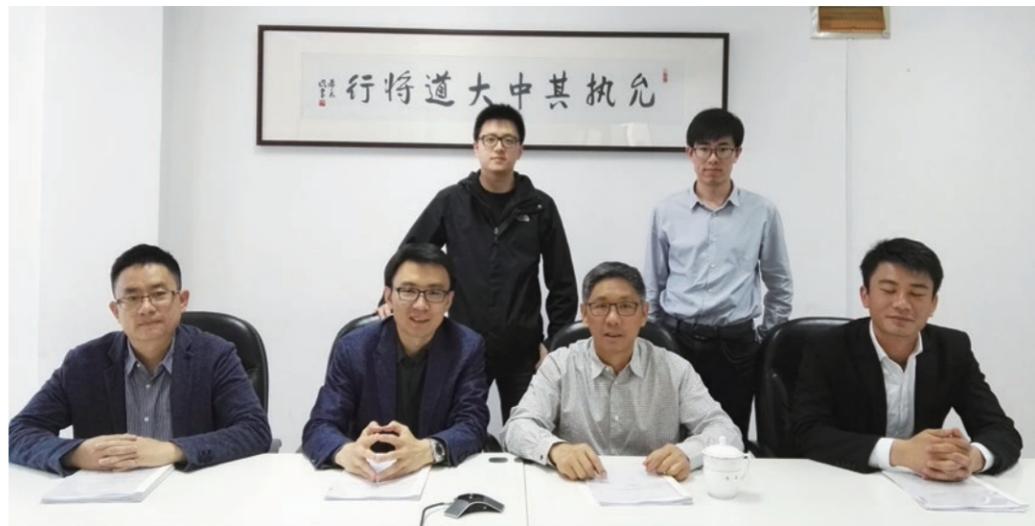
SAIF专业的金融定位满足了跨界的金融创业者的实际需求，而SAIF丰富优秀的同学资源，也为他与金融行业、投资人的交流提供了良好的平台。“虽然金融不是我的专业，但是对于不懂的东西，至少要有思维架构，虽然不是说学的很细，但是至少对整个金融系统、资本市场要有概念，然后找到这些志同道合的人，可以有更多的合作。”董冬冬说。

### 以法律助推金融创新

之所以为安金融在线下有较强的不良资产处置能力，是因为其背后是一家具有深厚法律资源背景的大机构——赢和律师机构。法律业内人士都熟知这家机构的实力，它是国内第一家连锁式发展的律师整合平台、第一家线上律师事务所、第一家O2O模式运营的法律服务机构。而董冬冬亦是其创始人之一。

在为安金融诞生之前，赢和律师机构的大平台上先后孵化出了赢了网和法大大网两大提供法律服务的互联网平台。作为创始人之一，董冬冬在法律互联网平台上又新增了金融的因子，创立了如今的为安金融。“法律金融一词可以说是由我们团队所创造的。”董冬冬不无自豪地说，“为安金融这一平台结合了法律和金融交叉领域中的一些问题，比如不良资产就是法律的风控与金融的供给相结合；再比如诉讼融资，这一在国外很流行的形式也是金融与法律的结合。”董冬冬指出，法律与金融的结合能够衍生出许多新的产品，如ABS、不良资产证券化等，在这种行业的跨界整合产业链中，还蕴藏着许多机遇。

**法律与金融的结合能够衍生出许多新的产品，如ABS、不良资产证券化等，在这种行业的跨界整合产业链中，还蕴藏着许多机遇。**



就在数月前，为安获得来自中路股份领投、玖创资本跟投的千万元 pre-A 轮融资。图为董冬冬（左二）参加中路入股为安仪式。

基于市场对专业法律服务和金融产品流动性的迫切需求，凭借多年的法律从业经历，董冬冬敏锐地洞察到了现实中的需求痛点。首先，拥有不良资产的债权人希望处理并清算这些资产，这个过程必须依靠法律服务去实现，而这个服务的成本往往很高，不仅是资金成本，还有时间成本。另一方面，互联网金融的市场上产品鱼龙混杂，复杂的供应链金融产品往往让投资者雾里看花，风险完全不透明，这使得市场上较为充沛的投资资金难觅优质投资产品。“但如果有人愿意以获取部分债权收益的代价来垫付法律费用，那这个结就打开了。”董冬冬说。于是，按照这个设想的重要场景，董冬冬和他的伙伴们在2016年3月创立了为安金融平台。

由于是一种全新的法律+金融的商业模式，很长一段时间内，董冬冬不得不向融资人、投资人、媒体甚至律师同行来反复解释其创新的模式。“其核心就是围绕诉讼融资来构建一个利益共享，风险共担的生态圈。”董冬冬向记者总结道。诉讼融资就是一种类似于后端付费、事后分成的法律服务模式，其实该模式并非创举，在欧美国家早已较为成熟，而如今，为安金融只是将这个模式又插上了众筹和私募的金融翅膀。

具体来说，在这个业务模式中，融资方以出让预期诉讼收益为对价，律师以投入法律服务为对价，投

资方以投入诉讼预付款为对价，三方共担风险、共享收益。而为安金融平台为三方提供信息对接服务，收取平台管理费用，其终极目标就是“通过金融和互联网的手段，实现不良资产债权的有效转化。”

外界对这家互联网金融平台新秀的商业模式一致看好，上线不到3个月，即获得来自中路股份领投、玖创资本跟投的千万元级天使轮融资。中路股份董事长陈荣高度评价为安金融的创新模式。他说，目前不良资产市场的前景空前巨大，法律金融行业已迎来较大的行业红利期，为安金融横空出世，以“互联网+法律金融”的创新模式为用户解决不良资产问题，大有可为。

在董冬冬看来，诉讼融资仅仅是法律金融链条中一个细分产业，其背后是一个庞大的司法供应链市场，就拿法律+保险来看，就有履约保险、诉责险、司法拍卖险、电子合同险等千亿市场，而这些结合互联网技术，可以在长尾市场获得更多产业机会。

每一种新的跨界融合都会充满未知与挑战。在群雄崛起的互联网金融时代，来自法律行业的力量会为这一热潮带来什么样的可能，值得整个市场拭目以待。2016年，国家司法走上“规范年”的同时，不良资产规模的不断膨胀则成为金融行业关注的焦点，在法律+互联网+金融的商业之路上，像为安法律金融这样的实践正在迎来曙光。SAIF EED

# E-Classroom

## 高金·E课堂

### 名师课堂

30 | 为什么企业与金融机构领军者需要兼备领导力和品格？

——Shalom Saada Saar 教授“领导力”课堂笔记

### 课程推荐

40 | 为中国企业“出海”护航

——专访 SAIF 金融学教授、中国金融研究院副院长钱军

### 44 | 课后有感

# 为什么企业与金融机构领军者需要兼备领导力和品格？

——Shalom Saada Saar 教授“领导力”课堂笔记

编者按：

如果说团队能力是推动企业内部商业绩效的主要力量，那么优秀的领导力则是带领团队到达新高度的核心。“人人都具备领导的潜能。”在 SAIF 实践教授 Shalom Saada Saar 看来，领导力和文化是最具可持续性的竞争优势。在他的“领导力”课堂上，有关性格、领导力和人类思考模式等知识，都与金融行业领导者的全面了解自我，达到内在平衡，提升领导能力息息相关。

Saar教授所执教的“领导力”课程，其原则在于让学员了解自我和他人，从而充分发挥员工的潜力，同时，让自身更好地达到平衡，以轻松应对困难。



Shalom Saada Saar  
上海高级金融学院  
实践教授

世界各地的优秀首席执行官们普遍认为，需要通过领导力将团队提升到新的高度，以推动企业内部的商业绩效。然而，究竟什么是领导力？为什么领导力在与组织中的不同人员合作时显得如此重要？领导力如何协助企业充分发挥潜力？

SAIF实践教授Shalom Saada Saar坚信：人人都具备领导的潜能。在为SAIF金融EMBA学员所讲授的、为期两天的“领导力”课程中，Saar教授带领所有学员思考着上述问题，从而能以截然不同的方式进行思考，采取行动，解决各自在带领团队过程中面临的复杂问题。Saar教授认为，领导力和文化是最具可持续性的竞争优势。

课程一开始，Saar教授就提出了三个有趣的问题：你面临的最大挑战是什么？他人如何描述你的领导力风格？你曾经收到过的最好的礼物是什么？

大多数答案都与工作和家庭有关。对此，Saar教授指出：“生活与工作之间的冲突总是令我们心如刀割。说到最好的礼物，大家都谈到了家庭，而不是利润。然而，我们真正投入的时间却恰恰相反。这种情况让人不安。”

在如今的中国，头脑聪敏的成功人士往往面临着这样的困境：他们甚至可能比普通人的幸福指数更低。Saar教授认为，智力优于平均水准的人，有

时却未能达到真正的“平衡”。

Saar教授指出，要达到自身的内在“平衡”，人们需要对自我具备深刻全面的了解。他甚至引用了中国《孙子兵法》中家喻户晓的名言：“知己知彼，百战不殆”。

课后，在接受《高金E通讯》杂志的采访时，Saar教授指出，这门课程蕴含有关性格、领导力和人类思考模式等知识点，对于金融行业中的领导者而言，尤为息息相关。

## 了解性格类型

每个人都会认可这一点：在改变他人之前，先要改变自己。Saar教授所执教的“领导力”课程，其原则在于让学员了解自我和他人，从而充分发挥员工的潜力，同时，让自身更好地达到平衡，以轻松应对困难。

这门课程聚焦四大要素：领导力概念的介绍；如何运用各类工具来揭示个人优点与弱点；在模拟练习中将所学到的概念学以致用；以及将学习成果在工作场所和个人生活中付诸实施。

Saar教授首先简要介绍了人类大脑的基本功能，然后运用MBTI性格测试，为学员们提供了有关16种性格类型的一些示例。Saar教授指出，MBTI测试的目的在于帮助人们首先了解自我，然后了解彼此。通过MBTI测试的协助，学员们能够更容易理解：为什么某些性格类型更适合于某些职位。完成MBTI测试后，学员们纷纷阐述他们的感受：“性格决定命运，所以辨别和重塑性格十分重要。”，“有必要在自我认知方面投入更多时间。”

Saar教授认为，性格并非一成不变，而会因受到年龄、经验、挫折和关爱的影响而改变。有时，人们需要在不同的情况下展现不同的性格。

### “软性权力”与“硬性权力”

在第二天的课程中，Saar教授进一步详细阐述了“领导力”这一主题。就广泛意义而言，领导力意味着影响他人的行为、实现预期结果的能力。

领导力与权力不可避免地相互交织。然而，世界瞬息万变，特别是在中国，新一代人群的生活有更多的选择，对权威的尊重度也有所下降，他们更加独立、自主，勇于采取行动。

针对这一情况，Saar教授指出，目前领导力风格的一大趋势是同时掌握“软性权力”和“硬性权力”技能。

“软性权力”和“硬性权力”是领导者权力和影响力中的两大基本要素。就领导者和追随者之间的关系而言，领导者应正确发挥自身的“硬性权力”和“软性权力”，因为两者都代表着通过影响他人的行为而实现领导者目的的能力。

软性权力在于通过探究和影响、对他人形成影响力的能力。硬性权力指的是宣告自身的地位，并且强硬坚定地指导他人。

“我认为与其他行业相比，软性技能在金融行业中更加重要。如果领导者懂得如何运用软性权力，那么技能就能提高盈利能力，铸造更多成功。倾听、提问、促进参与、提供反馈、辅导、指导，这些方式会让员工更加卓越，也能为企业进一步提高盈利能力和员工留存率。” Saar教授如是说。

### “7S”模型

在课堂上，Saar教授指出，为了提高企业业绩，确保企业中的各个部门和谐协作，应当在企业管理体系中采用“7S”模型。

“7S”模型涉及7个彼此相关的因素，可分类为“硬性”或“软性”要素，分别为战略(strategy)、结构(structure)、系统(systems)、共享价值观(shared values)、技能(skills)、风格(style)与员工(staffs)。

战略、结构、系统等“硬性”要素较容易定义或辨别，而且管理层能够直接对这些要素产生影响，其中包括战略宣言、组织结构图与上下级关系、正式流程与制度等。

而另一方面，共享价值观、技能、行为准则

和培训等“软性”要素则可能较难衡量，并非清晰可见，而更多地受到文化的影响。但是，组织要实现成功，那么这些软性要素和硬性要素同样重要。

企业的结构、战略、系统、风格、员工和技能都源于组织最初创立的初衷及其为之而奋斗的目标。企业最初的愿景来源于创始人的价值观。随着这些价值观逐渐发生变化，所有其他要素也会相应改变。

Saar教授不仅向学员介绍了“7S”模型的概念，还对这个模型的实际应用提供了大量实例。例如，苹果公司就是巧妙运用“7S”模型的一大典范。

不同公司之间的企业文化与焦点各不相同。大多数企业可分为四个类别，分别用四个象限表示。其中，横轴代表对内部组织结构的聚焦以及来自外部的市场竞争，而纵轴则代表企业内部的监管程度。由纵轴与横轴所分出的四个象限，分别代表四种类型的企业文化，并蕴含着不同的焦点，即创造力、竞争、控制与协作。

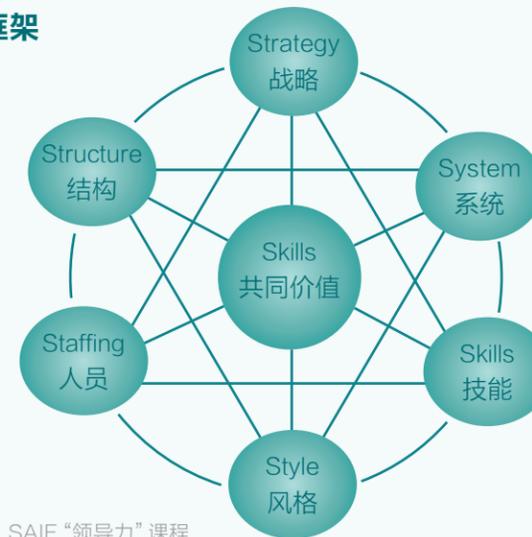
按照行业来分，一般而言，从事时尚、媒体、高科技与咨询行业的企业往往聚焦于创造力；制造、投资、矿产与食品行业的企业则通常着眼于竞争；银行、化学品、石油与航运行业的企业更加强控制性；而非政府组织(NGO)、大学院校、服务机构和初创企业等组织则致力于与他方协作。

正如Saar教授所指出的，要成为一家成功企业，必须在上述四个象限中都胜人一筹，即不断提高创造性、竞争性、控制性和协作性。除此之外，Saar教授还提出，企业还必须“软硬兼施”。硬实力是指合规性、流程、营运卓越、管理制度和竞争；而软实力则是指创造力、团队建设及员工开发。

Saar教授还介绍了领导力的七大要素，即信念(conviction)、理解(comprehension)、能力(competence)、沟通(communication)、勇气(courage)、关怀(caring)与品格(character)。这七大要素共同构成寻找自身内心平衡的基础，而且都源于儒教、佛教和道教文化。

Saar教授认为，与其他行业相比，要在金融行业中实现成功，这七大领导力要素显得更为重要。由于金融行业中的企业面临着最高程度的压力，因

### "7S" 框架



资料来源：SAIF“领导力”课程

此，在商业运作中考虑到人性化因素则极为重要。Saar教授指出，金融机构的员工往往十分聪明，但在情商(EQ)方面不够成熟，因此，如果金融机构的管理者和领导者懂得如何运用倾听、提问、促进参与、提供反馈、指导等软性技能，让员工更加优秀出色，就能提高企业的盈利能力和员工留存率，从而实现成功。

然而，尽管软性技能与商业成功息息相关，但其重要性却往往被忽略或低估。Saar教授引用数据称，70%的并购项目会遭遇失败，但失败并非由于尽职调查不善，而是因为缺乏软性技能中的重要要素，而此类缺失往往难以辨别与衡量。

课堂上，领导力的七大要素给学员们留下了深刻印象。当被问及这门课程为他们带来怎样的启迪时，一些学员表示：“对于管理人员而言，通过适当的沟通方法来了解自我和他人的性格，具备同样的重要性。”另一些学员则提出，管理层不能对所有员工采用“以不变应万变”的规则，而要深入了解员工的性格，倾听其内心的心声。

### 思维色彩

在许多情况下，成功在于思维方式。普通人和成功人士之间的最大差异往往在于思考模式。与此同时，思维转变也会为成功几率带来根本性的变

化。然而，我们具备怎样的思维模式呢？

为了解答这个问题，Saar教授将不同的思维模式分类成不同的色彩：即蓝色、红色与绿色。这三种心理学色彩与人类思维一一对应。

蓝色代表行动。具备深蓝色思维的人往往十分果断，常常急于作出判断，而且十分擅长制定规则，促进任务的完成。浅蓝色思维的人则更有可能鼓励和启发他人。

红色代表追求真理。具备深红色思维的人往往井井有条，易于沟通，而浅红色思维的人则擅长与他人沟通。

在所有三种色彩中，绿色在创造和创新方面表现出色。具备深绿色思维的人热爱挑战权威，随时准备将问题转变为机遇。浅绿色思维的人往往对未来具备愿景，因此能够将阻碍蜕变为远见。

“每个人都有自己的主要色彩，但我们的性格均由所有三种色彩混合而成。每个人的色彩构成各不相同，这一点无关紧要，因为每种色彩都具备自身的优点和缺点，因此，重要的是懂得如何在日常生活中扬长避短。” Saar教授如是说。当被问及从这门课程中获得的启迪时，一些学员表示：“在构建企业文化时，浅红色和浅蓝色技能十分重要。”对此，Saar教授的反馈是：软性技能有助于构建信任。

色彩心理学为人们揭示了性格的最深层面。具备此类知识在商业世界中尤为重要，“在投资(行业)中，当人们需要更多地依赖于结构和组织时，就会出现更多具备深红色思维的人士。但我认为，他们也需要更多浅红色。如果我是投资者，希望买入某家企业的股票，我该怎么办？我会浏览这家公司的数据。这就是深红色人士的做法。但为了确保盈利，我也需要(采用)浅红色(思维)，了解这家企业的人员和文化。” Saar教授解释说。

在课程接近尾声时，Saar教授还提到了硬性思维与软性思维模式。软性思维活泼感性，是创造力的必要要素，然而与硬性思维相比，软性思维对寻找结果的关注度较低。此外，硬性思维也同样重要，它更为理性、客观，不带个人色彩。

“我们需要同样了解软性技能和硬性技能。我对金融人士的硬性技能并不担心，因为他们已经具备这些能力。但是，硬性技能的发挥也需要软性技能的支

持，否则容易遭受心理上或实际中遇到的挫折。”

在这门为期两天的课程中，Saar教授展示了大量与领导力有关的经典案例，与他丰富的个人经历相结合，让学员们直观地学习到领导力知识。这门课程带来的整体收获从学员们的评论中可见一斑：“课程让我了解了自身的性格；学会与具备不同性格、不同思维方式的人们合作。”、“这门课程的学习成果将有助于我招募和构建团队。”、“同理心、将心比心、触摸心灵，这些关键词都十分发人深省。”

### 互动环节一： 寻找平衡三种思维的捷径

为了协助学员们理解三色思维的运转流程以及领导力、创造力和协作在团队合作中的作用，Saar教授发起了一项互动练习：“寻找平衡三种思维的捷径”。学员们自由分组，就企业领导力经常遭遇的七大问题开展小组讨论；这七大问题分别是：鼓励创造力；开发强有力的团队；培养与保留人才；激励员工；平衡软性和硬性技能；提高员工的健康度；以及在工作与生活之间达成平衡。学员们需要交替运用三种思维，试图为每项任务找到最终解决方案。

在互动中，学员们需要对三种思维付诸实践：1、制定应对挑战的目标（深蓝色，10分钟）；2、分析挑战所处的外部环境（深红色/浅红色，20分钟）；3、提出解决方案，并富有创意地响应挑战（深绿色/浅绿色，20分钟）；4、倾听反馈，进行比较，找到最合适的解决方案（深蓝色，10分钟）；5、致力于实施解决方案（浅蓝色）。

其中，有一组学员选择了“如何激励员工”这一任务，并通过三种思维的交替，对解决方案展开讨论。在第一步中，这个小组运用了深蓝色思维，为“激励员工”这一任务提出了四大目标：发挥员工的潜力；提高企业的组织创造力；将企业利益最

大化；提升员工的幸福指数。

在第二步中，小组成员运用了深红色和浅红色思维模式，通过相关案例数据的交流、分析、总结和分类，对任务所处的外部环境加以总结。其环境包括行业萧条、产品竞争力减弱；内部士气低落；恶性竞争导致员工流失；社会年龄结构和价值理念的差异；生活压力（高企房价和失业率）等等，为了实现“激励员工”的目标，需要应对所有这些挑战。

在第三步中，小组采用了“头脑风暴”方式，通过深绿色和浅绿色思维，将问题转化为机遇，制定了新的解决方案，并提出了极富创意的前景。

在第四阶段，小组运用深蓝色思维，筛选创意理念，提出了七项最具可行性的解决方案：1、启动“师徒制”辅导机制，选择资深员工担任导师，通过师徒关系加强形式感，从而在工作、生活与生活价值观中激励新员工；2、建立沙盘模拟练习和头脑风暴机制，激发员工的激情与创造力；3、加强企业文化开发，通过大型庆典活动突出企业文化，从而增强员工中的荣誉感；定期举办探索性活动，关爱员工的家人，为新员工入职及其职业发展拍摄录像；4、通过企业形象广告宣传和慈善活动，提升企业品牌的影响力；5、建立股票和期权激励计划以及其他富有竞争力的激励机制，让员工成为利益相关者；6、开发室内空间，对办公室环境加以轻微改造，形成宠物之家、游戏乐园和创意厨房等空间；7、从每个部门中选择3~5名员工，作为关键开发对象，指定他们作为高层管理人员的潜在继任人。

对于第二组所提出的解决方案，Saar教授对其中蕴含的创造力和可行性予以了高度认可，并为之赞叹不已。Saar教授表示：“只要我们真正关心员工，员工就会给予更多回报。只要致力于给予，就能收获更多。”在任何行业中，都必须向员工展示未来前景。浅蓝色思维释放激情，激励员工；浅红色思维擅长沟通与互动；浅绿色思维向员工展示未来蓝图。浅色思维比深色思维更加有力，而运用软性技能则有助于赢得他人的信任，让他人能够更加

自愿、愉快地接受建议和意见，也让员工能够了解企业的发展目标，具备更深入的自信感和凝聚力。Saar教授总结说，虽然我们可能具备不同的思维色彩，但并不存在固定的思维定式。在工作和生活的不同阶段，为了解决不同问题，我们需要进行相应的调整。不同思维色彩之间的交替运用能够让我们更加平衡。

“三色思维有助于我们在今后更好地认识自我，评估他人，提高工作效率。”“加强软性权力十分重要，而且情商可以培养。”通过这些互动练习，学员们对于思维色彩理论以及软性和硬性技能的应用和开发获得了更加深入的认识，感触也更深刻。一些学员提出，他们将在会议室内设置红色、绿色和蓝色标识，并且将三色思维理论运用于团队开发与组织评估中。

### 互动环节二： 与ESTJ性格的Alex协商

通过探讨MBTI测试结果矩阵，Saar教授鼓励学员们针对具备不同性格特点的员工，了解他们各自的兴趣、价值观和独特天赋。那么，在企业内部，管理者与具备不同性格的员工开展内部沟通的最有效方式是什么？

Saar教授借用了有关Alex的案例；32岁的Alex是兰登个人护理产品有限公司化妆品业务部中最年轻的产品经理。他总是依靠自身十分高效、强势专制的管理风格来控制产品营销的各个方面。然而，团队合作是他的致命弱点。近期，公司启动了360度全方位绩效评估体系，旨在全面反映员工的工作。Alex的上司希望来自360度全方位绩效评估的反馈有助于Alex成为更优秀的激励者和领导者，让他明白该如何在他人的协助下完成工作。但Alex本人却对此充满怀疑。

在介绍了有关Alex的案例之后，Saar教授请学

员们思考三个问题：1、Alex属于何种性格类型？2、Alex具备哪些优点和缺点？3、如果Alex是你的员工，你会如何对待他？

学员们对这个案例进行了思考与判断后一致认为，Alex属于MBTI模型中的ESTJ性格。他的优点主要包括自信、勤奋、高效，能够快速完成任务，颇具开拓精神，擅长为企业赚取利润，并且能够赢得上司的信任；但是他的缺点则包括傲慢自大，自以为是，独断专横，十分渴望命令与控制他人，缺乏对他人的关爱和敏感性，难以赢得下属的信任，不知道如何开发团队成员等。

那么，该如何对待像Alex这样的下属呢？一些学员认为Alex就像是战场上的指挥官，其使命是发布命令，赢得战争。企业可以为他配备一名擅长人力资源管理的秘书，后者能够协助他进行自我调整，令他和其他同事之间的关系更加和谐。另一些学员则建议，公司应进一步开展团队建设活动，从而加强团队合作。Saar教授也对此类思路表示赞同。还有一些学员则别出心裁，建议Alex应离开当前的团队，积极运用他的性格优势来开发新产品；或是加大Alex的工作量，让他无法过度着眼于细节，从而放弃微观管理。这些精彩建议更是受到Saar教授的频频赞许。

“作为Alex的上司，你是否会就360度全方位绩效评估与他进行讨论？”Saar教授提出了这个问题，然后由他和一名学员分别扮演Alex和上司的角色，展开了一场互动演示。在分析了Alex的性格之后，学员的结论是：适当的对话主题和恰当的逻辑关系将有助于赢得对方的支持。当Saar教授扮演的Alex对360度全方位绩效评估表现出强烈的抵触情绪时，由学员扮演的“上司”则提出了“如何同时提高你的绩效和企业业绩”这一主题，并成功地吸引了“Alex”的注意力。当“Alex”试探性地表示希望离职，并以此作为表达不满情绪的手段时，“上司”并没有感到遭受冒犯，而是表达了对“Alex”的认可、容忍与理解：“我知道你并不想离职。你只

是希望能够有充分的空间来证明你的个人价值。”

对于学员在互动练习中展现的态度，Saar教授予以了高度赞赏。他总结说，学员扮演的“上司”一直保持坦诚态度，也十分擅长换位思考，而换位思考正是让对话得以持续进行的基础。他还向学员们强调了多运用软性技能的重要性：“提出更多问题，更加认真倾听，更多地从他人的角度思考，你就能赢得对方的信任。” SAIF EED

## 教授访谈

《高金E通讯》：SAIF的学员中，有很大一部分来自于金融行业。那么，在这门课程中，您是否针对金融行业的从业者设计了一些特殊内容？

SAIF E-magazine: Do you have any special thing during the course for the people who work for the financial area in SAIF?

Saar教授：没错，例如我用到了摩根大通的著名案例，其中的管理者就类似于Alex。这位管理人员为摩根大通公司创造利润，他非常聪明，但是也树敌众多。事实上，这些问题在金融行业中更加重要。相对而言，实体企业的内部结构更多地基于团队合作，金融从业者则更强调个人动能，着眼于个人绩效。但众所周知，金融行业聚焦于投资组合。因此，罗斯柴尔德、高盛等企业更多地依赖于团队决策，而不是个人决定。因此，针对你这个问题，我认为金融业比其他行业更需要这类技能。

Prof. Saar: Yes, For example, I use the case of JP Morgan, it's a very famous case. The manager is like Alexander. The manager makes money for JP Morgan, he's very smart, and he makes lot of enemies. So the issues actually in finance are more important, because it's very individually driven, it's individual performance in the financial industry, than in the factory, the factory is more a team. Finance is, you know, my portfolio. And so therefore organizations like Rothschild, like Goldman Sachs, rely more on team decisions rather than individual decisions. So I think to respond

your question, I think the needs in the finance is far more greater than any other industry.

《高金E通讯》：就您接触过的中国CEO和中国企业管理者而言，您认为他们与国外高管之间存在的主要差异有哪些？

SAIF E-magazine: You have touched so many Chinese CEO, Then what's main difference between the Chinese CEO and the CEO in foreign countries?

Saar教授：首先，中国CEO总让人感觉高高在上，在许多传统中国企业中，往往会看到大量“助手”，但却没有“战略伙伴”。中国员工在工作场所中更加沉默，不太愿意表达自己的观点，因为中国企业存在严格的等级制度。但是，如果走进通用电气集团，观察他们的高层管理团队，你会看到大家在讨论、辩论，每个人都像是CEO。这就是最大的差异。然而，伴随着众多新型中国企业的崛起，情况确实正在发生变化，例如例外服饰、腾讯、阿里巴巴等企业中，CEO成为了团队领袖，是决策者，更是战略伙伴，阿里巴巴和联想也正在试图改变这种局面，实施CEO轮岗制度。所以，我认为情况正在发生变化，但速度缓慢。在新兴的高科技企业中可能会更多地看到这类变化，因为这类企业更加西方化，更加注重科技，更具创新性。

Prof. Saar: I would say number one, a Chinese CEO is like a king, so you see a lot of helpers, but not strategic partners. Chinese in general are more quiet in the workplace, less willing to express their views, because it's very hierarchical. But if you walk into GE, senior leadership team, you will see them discussing, and arguing, and everybody feels like a CEO. That is the biggest difference that I see. However, in some new-style Chinese companies, like Exception, Tencent and Alibaba, the CEO is the team leader, they are decision makers, they are strategic partners. Now in Alibaba and Lenovo are trying to change this, rotating the CEO position. So I think there are some changes taking place, but it's changing slow. I think you will see more of this in new high Tech companies because I think it is a little bit more western, more technology, more innovation.

第二个差别在于在中国文化中，给予反馈并不容

易，因为存在“面子”问题。所以，人们的大多数反馈通常都在当事人的背后进行。

I would say the second difference is giving feedback is not easy in Chinese culture, because save face, so most of the feedback about people is usually behind their back.

因此，反馈和绩效评估依然是中国企业中的一大挑战。在强生集团、3M公司、IBM公司等成功企业中，反馈和评估是企业文化的一部分，每个月或每个季度都会执行，而不是等到一年一度的绩效评估，因为后者缺乏时效性。不过这种情况也正在发生变化，华为、联想、海尔、复星、腾讯等公司正在朝着注重反馈这个目标前进。另外，传统中国企业往往更多地着眼于任务而非员工。管理者和员工共进晚餐，一起说笑、交谈、喝酒，但一旦回到办公室，这种友谊就戛然而止。而在成功企业的文化中并非如此，彼此之间的友情会依然延续，既可以温情脉脉，又可以严格认真。

So feedback, performance review, remains a big challenge in Chinese companies. In successful companies like J&J, 3M and IBM, it is part of the culture, so we have like every month, or every three months, we don't wait for the once year performance review, which is joke once a year. But it is changing, you know Huawei, Lenovo, Haier, Fosun, Tencent, they are getting there. Chinese tend to be more focused on the task rather than worker. They go out to dinner so they will be joking and talking and drinking, but that friendship it stops when you walk into the office. You don't see this in leading cultures, you will see the friendship

continues, so it can be friendly it can be tough.

我认为第三点差异在于中国企业对员工往往“报忧不报喜”。中国企业高管需要进一步鼓励和鼓舞员工，一方面严格批评，另一方面要大力支持。这就是“阴阳平衡”的理念。

I think number three is, when things are good, Chinese workers don't hear much about it. Chinese executives need to encourage and inspire more. To be both critical on one hand and supportive on the other. It is like "Yinyang".

不过，其中也存在一些积极的差异点。我认为中国员工比其他国家的员工更加勤奋努力。回顾1990年、2000年、2010年上海的变化，而这恰恰正是勤奋工作的成果。

But there're also positive differences. I think Chinese workers work harder than any other nation, just look out at Shanghai in 1990, 2000, 2010, what you see is the result of hard work.

《高金E通讯》：在这门课程中，您探讨了诸多主题，包括性格、平衡、对于不同性格的不同人员如何相应地沟通等等。您认为哪个主题对于中国学员来说最为重要？

SAIF E-magazine: During this course, you have mentioned so many topics like the personality, the balance, how to deal with different people with the different... which do you think is the most important for the Chinese students?

Saar教授：这门课程的总结环节是协助员工构建起个人愿景，包含三至五项首要任务。这是最重要的部分之一。不论从事什么样的工作，站在什么样的岗位，人生真正的意义在于我们必须具备愿景，对自身、对家庭的愿景，而其中，最重要的是必须明白如何管理自我。

Prof. Saar: One of the most important point is to create a personal vision, with three to five priorities. I think we must have a clear vision, so what it means really in the end, is that we must have a vision, vision for ourselves.

如何改善脾气？如何培养倾听能力？如何管理资

目前领导力风格的一大趋势是同时掌握“软性权力”和“硬性权力”技能，二者也是领导者权力和影响力中的两大基本要素。

源、时间、预算、规划等等与员工本身无关的事物？如何与他人合作？学员将会在这些方面获得更深入的知识，为自身构建起一个全面的框架，在我看来，这就是生活的真正意义。

How do we tame the temper, how do we listen? how do I manage things? Like resources, time, budget, planning, things have nothing to do with people. And then, how do I work with people? By the end of the course, we get a better knowledge of this, students would create visions for themselves, this is what really life in my view is all about.

有时，我们会发现，中国人在这个方面十分擅长（尽管并不是始终表现出色），比如，他们明白人际关系的运作模式。然而，人际关系的最终目的并非只是结交朋友，而是开展业务。两个人坐在一起，花了3个小时共进晚餐，在此期间我一直观察着你，其目的肯定不只是交朋友，而是思考我能不能信任你，能不能和你一起做生意。所以，人际关系的本质即使是出于商业目的，其真正的价值也在于评估对方性格与价值观的能力。

You see, sometimes, Chinese are very good at this, very good at this, not always, but with this, they look at this as “Guanxi”. But the whole purpose of “Guanxi” is not just to make friends, it’s to do business. I sit down with you, we have dinner for 3 hours, I really watching you, can I trust you to do business with you? So even the “Guanxi” is about business, it is the ability to assess your character and values.

总而言之，在过去的30年中，中国的发展速度在人类历史上前所未有的。令人瞩目的变革层出不穷。中国员工专心致志，管理者们则努力寻找着如何提高有效性和亲和力的途径。我们要清楚地看到管理者与领导者的区别，管理者注重头脑，而领导者触摸心灵。如今，中国正在朝着这个方向快速稳步地前进。

In sum, China progress in the last 30 years is unprecedented in human history. There is an incredible change. The Chinese worker is committed and managers are pursuing paths to learn on how to become more effective, more approachable. Managers engage the mind, leaders touch the heart. China is moving firmly and effectively in both directions.

## 学员评课



### 倪龚炜

SAIF 金融 EMBA 学员、  
中融国际信托有限公司房地产  
及基础设施事业部董事总经理

“领导力”这门课比较接近我理想中的EMBA课程。教授学贯中西，从西方科学的组织管理学理论回溯到中国东方的儒释道文化，没有太多晦涩的理论灌输，而是从人的内核个性出发探讨怎样挑战和改变自我，先抓住最本质的东西，再延伸探讨管理者的领导力以及不同行业所要具备的企业文化，这种由内而外的传授方式加强了学习效果。

另外，案例与理论的结合也让我们对知识点有了更好的理解，特别是教授和学员的场景模拟互动，不仅让课堂气氛更加活跃，也更有代入感，让我快速进入角色，联想到自己工作、生活中可能遇到或者已经遇到的问题，去思考解决方法。比如如何在家庭和事业间找到平衡？是否因过于追求绩效而忽略了对员工的关怀和培训？在这些方面给了我很大启发。

中国经济和中国企业，包括我所在的金融业都在发生很大的变革。课堂上，教授首先帮我们梳理了自己是什么样的人？什么样的管理者？让我们先认清自己，再去做变革。比如我是偏内向的性格，我会习惯用自己舒服的模式来处理事情。但身居管理者的岗位，必须擅长开放式沟通、交流，所以我会会有意识地进行个性训练，包括来SAIF读EMBA，也是对自己的调整和锻炼。实际上，只要主动做出一些改变，就能让人的能量更大化地发挥出来。

身为一个企业的管理者，要擅长处理好组织机构中人与人的关系，调动不同的人为你工作。教授关于“领导力七要素”的讲解让我深有体会，明白了“沟通”、“勇气”、“关爱”这几个要素的重要性。

沟通是很重要的环节，设身处地站在同理心的角度和员工交流，这是我在后续工作中想要改善

的。当下，我们的组织处于变革中，有一些以前的弊病需要改善或攻克。比如中融信托的传统优势在于给房地产企业或者政府的融资平台提供融资服务，但随着经济下行，这种融资服务加杠杆的业务机会也在缩减，风险也越来越大，公司也为此提出了往产业和实体经济投资方向转型的战略。但是这与我们原有团队的业务资源、工作经验有背离，因为变革意味着离开以前的舒适区，我们的骨干对此会有一些抵触情绪。这就需要管理者与之进行良好沟通，要有勇气指出他们的问题。

教授的课程也给了我一些参考样本，如何站在对方的角度帮他找到自己的方向？沟通的落脚点要建立在对方的利益之上。当然，如果员工执意离开，也应该坦然接受。因为一个组织的人员需要良性的流动，企业也会因此吸引到更符合未来战略方向的人才。



### 张兴国

SAIF 金融 EMBA 学员、  
毅兴投资集团董事总裁

中国有句古话，不识庐山真面目，只缘身在此山中。在投资的过程中，我对这句话的感触很深。越是近距离地与项目接触，有时越是看不清楚。但“领导力”这门课程的互动、演绎环节，让我意识到，其实不论是做什么项目，项目本身只是一方面。归根结底，还是要看准、看对人。

我是做实业出身，现在做金融投资项目。这门课第一天，教授就从“平衡”这个话题入手，来探讨公司各个业务间的平衡、企业家生活与工作的平衡。我从实业到金融投资是一个很大的转变，思考问题的角度，从原本在实业更多看“物”，到现在进入投资领域则要多关注“人”，这种平衡就应有所调整。

不论是公司组织架构还是企业家个人，这门课程强调内部的修炼。从投资角度来说，从一开始看项目，到最后做决策，成功也好，失败也好，“人”都是最重要的一环。投资项目，其实就是投

资“人”，充分利用所投团队的优点，规避团队的缺点，这就是投资。这门课程就像一面镜子，尤其大量的互动环节，比如面对主动和被动来谈话的员工，应该分别怎么对待……这些对我的日常工作都有启发作用，怎么判断项目的好坏，投前和投后以什么样的方式与对接人沟通，其中都大有学问。

虽然不可避免，但投资这件事其实是很怕走弯路的。对于人的充分认识、充分研究，能有效帮助我们判断一个项目的前景。从研究“人”入手，以对“人”性格的判断，来预判项目投资的成败概率。研究透了以后，我们做投资的胜算概率就会高一点，也就能少走一些弯路。



### 谭云

SAIF 金融 EMBA 学员、  
鑫恒集团副总裁

以往的企业管理学，常常让我们运用一些思想、工具等去影响和改变我们的员工和商业伙伴。Saar教授“领导力”这门课给了我一些新的启示：不要总想着去改变员工，而要在他们原有的性格基础上最大程度地发挥他们的优势，这才是企业管理。

作为实体企业的高管，对我们而言有两样东西很重要：企业的产品质量和成本。表面上看，这两样东西和产品、财务有关，但实际上，这两样东西的关键，还是人。把握好员工，产品质量就能得到保障；管理好人，才能使企业高效地运转，从而降低企业成本。

怎么管理好人呢？“领导力”这门课程第一天就用问卷的方法让我们对不同的性格特征有了一定了解，随后通过互动环节，让我们具体地认识到针对不同的性格，应采取不同的沟通策略。

在实际工作中，用制度、用规范当然是一种方法，但伴随着90后员工的不断加入，个性化的管理模式就变得越来越有必要了。不一定只有教条式的规范制度才能约束人，通过对员工本人不同个性的挖掘去发挥他的最大优势，这对员工本人的成长有利，对公司组织有利，才可以达成双赢的局面。SAIF EED

# 为中国企业 “出海”护航

——专访 SAIF 金融学教授、  
中国金融研究院副院长钱军

中国企业将进入全新的“出海”2.0时代，企业的战略规划、对标的公司所在的国家风险的评估、实施完成并购交易和整合的过程和克服中介机构国际化程度的不足，会是中国企业“出海”的四道必经之坎。



**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

2016年2月，中国化工集团宣布斥资428亿美元收购瑞士种子和农药巨头先正达，引起国际市场的关注。

近十年来，中国企业海外并购可谓风起云涌，年均复合增长率高达35%，交易数量的年均复合增长率为9.5%。6月14日，摩根大通发布《日益增加的中国境外并购》报告显示，在强劲的全球并购活动中，亚太地区日渐成为重要的推动力。其中，中国收购方在亚太地区并购中扮演着越来越重要的作用。中国企业的并购交易额从2013年的2590亿美元增长至2015年的7350亿美元，增长近两倍。

然后，数据迅猛增长的背后，则是不容乐观的结果。据相关机构调查显示，除了一些大型企业以外，70%的中国企业是第一次进行海外并购，其中，90%的企业在海外并购前没有在目标公司所在国的投资经验。

“一些中国企业缺乏系统性思维和战略性考虑，国际品牌知名度和渗透力不强，再加上国内金融、法律等中介机构的国际化程度欠缺，使得并购以及收购后的整合失败成了一个系统性的问题。”上海高级金融学院(SAIF)金融学教授、中国金融研究院副院长钱军在总结中国企业走出去失利的原因时表示。

钱军教授强调，相比几年前，中国企业走出去的目的和手段已经有了显著不同，但是对于绝大部分企业来说都是第一次，没有企业或行业的先例可参考、没有经验可积累。正是缘于此情况，SAIF首次整合全球学界顶级师资、业界相关领域的一流机构以及政府智库等全方位的资源，以颠覆式的创新思维推出兼具传授知识与提供实案解决方案的顶级并购实战课程——“全球金融运作：兼并与收购”。课程不仅帮助决策者在战略层面建立科学的并购战略，在企业的实际并购案中也将给予有效的

个性化解决方案。企业决策者在这门课程中不仅将掌握并购领域最前沿的相关知识，更能在真实的商业世界有所斩获。

本期《高金E通讯》走近SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军，他从海外并购的预测、问题以及如何解决等方面进行全方位的解读与剖析。

## “出海”2.0时代已来临

虽然全球金融危机已经过去七年，但是全球经济仍然在漫长的复苏当中，在可预见的将来，全球大部分地区的经济都在低增长、低通胀、低利率、低贸易增长的中期轨道上匍匐前进。因此，目前并不是最好并购时机的声音一直不绝于耳。

对此，熟谙金融市场的钱军教授认为，全球并购浪潮，尤其是中国企业出海的浪潮不会减弱，一些不确定性可能带来更多的机会，中国企业将进入全新的“出海”2.0时代。

“虽然并购的活跃性跟经济情况息息相关，一般资本市场好的时候并购多，但是中国企业走出去的浪潮并不会停止，主要缘于内生需求的驱动因素。”钱军教授指出，伴随着经济结构调整，中国迎来了“中国制造2025”时代，企业迫切需要转型升级。同时，国内产能过剩行业也需要全球布局，开拓海外市场，走向国际化的道路。此外，从宏观条件上看，人民币未来双向波动的可能性更大，而非过去多年的单向升值，促使企业考虑将剩余资金配置在海外资产。

钱军教授认为，这波海外并购潮将呈现四大趋势。一是从资源到技术，行业发生巨大变化。过去，“走出去”企业较多集中在传统能源、矿业等领域，未来则将以制造业、消费品行业、TMT等领域为主。二是从非洲到拉美，相比于发展中国家的自然资源，中国企业将越发青睐发达经济体中的成熟资产，新技术，品牌和管理经验。三是从国企主导到民企主导，新兴产业中的民营企业快速崛起，对外投资热情高涨，将逐步成为对外收购的主力军。四是通过（国内外）的并购实现企业的多元化，包括传统行业涉足新兴行业以及实体经济嫁接金融行业。

数据显示，2016年前4个月，中国企业的对外收购交易总额达960亿美元，已超过了2015年的交易

量。同期亚太地区前10宗最大的跨地区交易中，有7宗交易的收购方是中国公司。

“对于很多有国际化视野的企业来说，全球资源配置是一个趋势，而且对中国企业的进一步做大做强，并购是一条道路，做的好的话会是一个捷径。”在钱军教授看来，目前国内外融资渠道活跃，流动性充沛，资本将起到越发重要的引领作用。

### 企业“出海”必须迈过四道坎

与旺盛人气和超高期待值相比，中国的出海潮的结果却并不总是尽如人意。虽然巨大需求已经推动众多中国企业扬帆起航，但面对“海上风浪”应该如何安全“行驶”却仍没有足够的先例可循。TCL收购汤姆逊的惨烈收场仍触目惊心、上汽控股双龙的无奈教训仍历历在目。波士顿咨询公司的调查显示，中国企业海外并购的成功率仅为67%，远低于欧美、日本等发达国家企业的水平，许多企业依然在“摸着石头过河”。

总结过往的经验教训，钱军教授将企业的战略规划、对标的公司所在国家的风险评估、实施完成并购交易和整合的过程和克服中介机构国际化程度的不足，列为中国企业“出海”的四道必经之坎。

首先，是中国企业缺乏全盘的中长期战略性规划。钱军教授指出，公司应该有明晰的三年、五年甚至十年的战略规划，其中，作为重要事件的大规模并购应是重点考虑因素。不仅如此，对于并购的战略目的、全球布局、并购后的规划以及企业的相关资产和收益的中长期规划等，也都应考虑得相对完善。“然而，从众心理使得很多中国企业看到同行并购，就也要急着并购，并没有一个清晰的规划。”钱军教授颇有些无奈地表示。

为此，他指出，并购能否成功的重点并非企业规模的大小，而在于企业的战略规划是否清晰。“好的并购标的，是去寻找那些‘好人遭难’的公司和项目。但如果没做好规划，企业就根本不可能知道‘好人’在哪里。”钱军教授表示，只有清晰的并购战略，才能很大程度上避免盲目，“没有做好战略规划并购，绝大多数不会成功。”

企业“出海”并购的第二道坎，来自于海外市场蕴藏的巨大国家风险。“跨国并购与本国并购最大的区别就是国家风险。无论是欧美国家，还是亚

非拉国家，都是两套系统、两套法律制度，在企业文化、政策、体制等方面与国内体制和企业差别巨大。”钱军教授指出，其中最为关键的是国家风险并不能调和，这是在并购前不论做多少尽职调查都无法完全知悉和控制的。

事实上，成功地完成收购只是企业漫长出海之行的开端，如何整合与管理并购后的标的，才是中国企业“出海潮”能否健康发展的重点。在钱军教授看来，并购完成的那一刻是整合过程的开始，但是，并购双方的文化差异等因素可以给整合带来巨大的困难和不确定性。

他指出，在传统儒家思想的影响下，大部分的中国企业在对外交流上偏好中庸，讲求以不变应万变。“企业文化的确是一种软实力，对于整合能否成功起着决定性的作用。但中国很多企业在并购后，对他国文化过于尊重有时并不一定真正奏效。”钱军教授表示，大部分的并购标的都存在自身管理、财务状况等方面的不足，完成并购的第一步后，以收购方的新政策、新管理来弥补、颠覆这种不足，才有可能使得并购标的焕发新生。

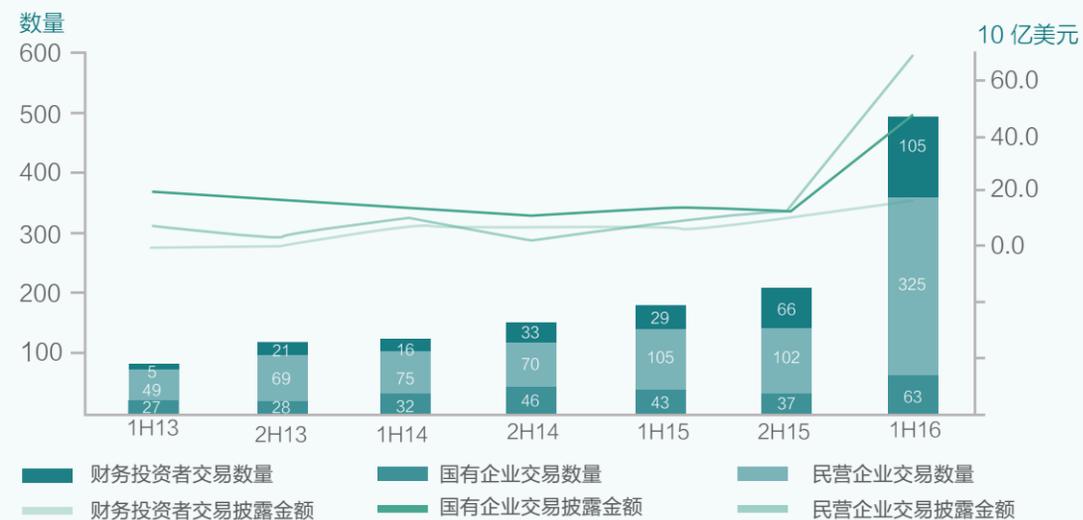
除了并购双方存在的种种因素外，来自“配角”的阻力在钱军教授看来，也是中国企业在接下来的“出海”中所须面临的问题。“国内金融、法律等机构的国际化程度和经验高度欠缺。”他表示，目前国内金融和法律中介机构的国际化进程远远跟不上企业出海进程，导致他们无法为企业出海保驾护航。这种国际化程度不仅表现在经验上，包括资源、人员等各个方面都与全球一流机构存在巨大差距。

### 理论+实操 全面为“出海”护航

为帮助企业迈过这四道坎，在“出海”浪潮中抢占先机，成功迈出全球化布局的第一步，SAIF“全球金融运作：兼并与收购”课程顺势而生。据钱军教授介绍，该课程着重从理论和实操层面对企业“出海”进行全方位、多角度的“护航”。

首先，是全面而系统的学术理论体系。钱军教授强调，SAIF“全球金融运作：兼并与收购”课程不是给一个答案，也不是回答几个问题，而是通过一套全面系统化的课程思路，帮助企业完成从构思“出海”到与标的共同成长的全过程。在这个思路的框架下，企业可以根据自身情况确立战略规划、并购目标、财务计

## 中国大陆企业海外并购交易数量与交易金额按投资者性质分类



资料来源：汤森路透、投资中国及普华永道分析

划、资产分配等。“很多的判断其实是有理论框架可参考和梳理的。”钱军教授表示，课程在理论上全面达到了国际化的程度，不仅囊括全球资本，全球并购以及资本市场运作等方面，也在细分条项上非常完善，将针对诸如国家风险等重要知识点进行体系化讲解。“比如在选择标的国家时，会有一套系统理论和定量模型来帮助企业家判断，从哪几个角度分析国家风险，从而判定该国家的标的是否适合实施并购。”

SAIF“全球金融运作：兼并与并购”课程直面有海外并购需求的企业，为这些企业中直接负责和参与并购项目的管理者疏通理论体系，认清自身特点，并将各个企业的独特战略、并购需求相结合，从源头规划到项目落地，全面“护航”。

除了理论知识外，该课程在实操环节上对海外并购过程中种种问题的全面覆盖也独树一帜。“针对不同需求的并购，课程有不同的教学方案，体现在具体细节上，就是授课分别针对技术型、品牌型、资源型等并购进行分类，之后，对各个并购类型涉及到的误区、并购技巧、要点、最优渠道等进行详细讲解。”钱军教授介绍道，除了教授以外，来自各大金融机构、律师事务所、会计师事务所和各行业的专家都将登上讲台，用他们全方位、多角度的系统知识与丰富经验为有出海并购计划的企业“护航”。

除了横向的分类外，钱军教授透露，课程在纵向

上还会以代表性、共通性和热点地区为依据对实际案例进行选择，并以此讲授并购实操层面上所涉及到的问题，从而使课程更具指导性。

传道、授业之后，解惑的过程在互动中激发出火花。钱军教授表示，该课程重视代表案例的分享和讨论。将围绕技术、金融、法律、服务等方面，选择代表企业嘉宾进行实际案例的系统性分享，尤其是核心步骤上的重要把控。在分享的长尾上，进行深入讨论，最终形成在实践操作层面上行得通的方案。

“对此前提到的，机构国际化程度不够等问题，SAIF的海外模块也提供了一些沟通的桥梁。”钱军教授透露，在美国模块的学习中，中国银行纽约分行的一位行长进行的分享为学员带来了惊喜与收获，“中国企业不知道，或不了解国内外的金融机构提供的一些服务，而海外模块的学习恰好能够构建起这种关联。”

尽管“并购之路任重道远”，但毫无疑问，随着中国国力的不断增强和企业的转型升级，更多的企业将通过“并购”方式走出国门，走向世界。面对千变万化的全球经济复杂形势，唯有将系统完善的资本知识与企业资本运作能力相结合，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，我们配置了高标准的师资队伍。”钱军教授强调，帮助中国企业把握海外并购的每一个重要环节，是该课程所要达到的最终目标。SAIF 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。

## 在思维碰撞中 点燃智慧火花



文/孙敏杰

SAIF全球金融DBA校友、  
东亚银行（中国）常务副行长

当下，整个中国的金融环境可以用“新常态下的金融再平衡”来形容。包括银证保在内的传统金融行业正在寻求变革；而在“大众创业、万众创新”的过程中，P2P、众筹等互联网金融的发展也相当快。不过，其中也因为互联网金融的良莠不齐，出现了很多问题。

要解决这些问题，首先需要鼓励底线思维下的创新，而非野蛮发展；另外，监管手段也应该跟上，这是一个需要在高速发展过程中尽快发现问题并解决问题的“再平衡”的过程。SAIF全球金融DBA课程正是基于提供全球化视野和系统性的学习，与时俱进地为中国业界的实际性金融问题提出解决之道。

在这个学习的过程中，我在与学员、

教授的交流互动中，感受到了思维的碰撞、磨合和分享。在企业参访环节里，我们曾经参访学员企业机构蚂蚁金服，了解蚂蚁金服的现状和未来战略。这是一个很好的“理论联系实际”的学习过程。

除了传统的交流、分享的教育模式之外，SAIF全球金融DBA课程最有特色的，当属思维碰撞板块。经过一年的学习后，如何找到自己的论文选题？如何在论文的撰写中聚焦重点？对于每位学员来说，这都是一个充满困惑的过程。而SAIF全球金融DBA半开放式的思维碰撞会，让学员得以在论文开题、讨论、答辩等多个环节获得来自教授和全班学员的帮助。通过互动交流，共同完成对论题的探讨和思辨。

我的论题选题是《外资银行管理模式对本土化战略有效实现及经营效率的影响》，涉及外资银行的本土化战略、经营模式、组织机构设计等多个方面的内容。而如何聚焦话题成为了我的难点。在第一次思维碰撞研讨过程中，同学们对于框架结构的建议以及教授提供的参考模型和案例，让我得以用全新的信息量和角度来重新思考论题，继而在梳理过程中完成了对论文的聚焦。而在第二次的思维碰撞及论文撰写过程中，教授前后用了十几个小时的时间与我就论文的各个细节进行交流和指导，更让我受益良多。

回顾SAIF全球金融DBA三年的学习生活，让我感触最深的就是SAIF浓厚的学术氛围和“如切如磋，如琢如磨”的治学精

神。这里，有来自世界各地的顶尖教授，他们博学多闻的理论和金融前沿的实操经验，都非常值得我们学习。同时，大部分学员都是来自各行各业的企业高管、金融精英，他们拥有很多的成功案例和实践经验，值得彼此共同探讨。此外，SAIF的“启发互动式”的教育模式，通过不断的深度研讨和思想碰撞，让我们在互动中得到了智慧的升华。

## 把握宏观趋势 挖掘互联网金融 细分市场



文/程磊

SAIF金融EMBA学员、  
麦麦提金融执行总裁、首席运营官

金融市场风云变幻，传统金融与互联网金融成为了当前中国金融市场的两大脉络。互联网金融与传统金融并不是互相冲

突的金融形式，二者之间存在着融合的空间：传统金融面临着互联网化的冲击，而互联网金融也遭遇监管的挑战。在当前复杂的金融发展形势下，管理者对未来的预见性、对企业战略部署的前瞻性对于互联网金融机构的发展而言至关重要。

在SAIF金融EMBA的课程中，不仅有如上市公司财务分析、税务筹划、分级管理等具体实操性课程，提供了解决实际问题的方法和工具，更有关于企业战略制定的课程启发了我新的思维方式，让我对于公司未来的发展计划有了更清晰的方向，并思考如何在把握宏观大势的基础上，根据自身优势发展细分市场。

2016年以来，监管部门出台了一系列政策整顿互联网金融行业，中国的互联网金融经过几年爆发式的发展，结束了野蛮生长的第一阶段，迎来了规范、整体调整的第二阶段。互联网金融平台必须适应这些监管，并作出适时的调整和改变。不能够适应监管形势变化的可能面临被迫转型和直接关停的命运，留下的具有良好规划发展、合法合规的互联网金融，对于传统金融将会是有益的补充。

除了把握宏观形势之外，根据自身优势发展细分市场是制定企业发展战略过程中需要关注的微观一面。充分分析企业自身的特点，专注于特定的细分市场，这样既能顺大势而为，又能发挥专业优势。以麦麦提金融平台为例，我们以大学生为目标群体，专注打造大学生的借贷平台。此外，我们还特别打造了征信体系，如果学生与金融机构产生再融资的需求，我们的征信系统就可以与金融机构或银行建立联系借此帮助学生实现借贷，这就是行业中的细分市场。

除了从SAIF金融EMBA课程中获得对于企业战略的全新认识外，与SAIF教授和同学的交流也让我收获颇丰。SAIF教授的国际化视野和对于典型案例抽丝

剥茧的讲解，既让我领略了他们个性化的见解，也感受到他们对于宏观形势在大局观把握。而在与来自不同行业同学的交流中，无论是传统金融还是实体经济，大家彼此间找到了更多可探讨的话题。

作为互联网金融的管理者，我认为我们与传统金融机构还有很多合作的空间，只要找到一个契合点，互联网金融既能依托传统金融获得创新发展，而传统金融也能够借助互联网平台开拓新的局面。

## 把控对冲基金策略 开辟投资新领域



文/蔡峰

SAIF“中国对冲基金领军人才课程”学员、  
隆淳投资副总经理

对冲基金是最近几年A股市场中发展规模日益壮大的一种投资模式，也是SAIF“中国对冲基金领军人才课程”着重授课的领域。课程提供的包括数据分析、产品设计、模型构造在内的很多基础工具，对于未来新金融领域进一步的深化、研究和投资有着重要的指导作用。

整个课程涉及了对冲基金的设立、运营、募资、风控等模块内容，让我们对于对冲基金的基础知识和完整运作有了循序渐进的了解。课程中深刻讲述了从业者所需要了解的法律架构、运作方式、设立要

点。而教授所分享的“股票内多空策略”、“固定收益策略”、“大宗商品对冲投资策略”，则是分别针对三大类投资资产的策略分析，非常具有专业性和实用性。此外，“对冲基金业绩评估FOP”告诉我们如何培养选择对冲基金的投资眼光，也是一个很有意思和启发的模块。

其中，让我印象最深刻的，当属三大类别资产对冲策略的内容。在“固定收益策略”课程中，教授以亲身经历讲述了他当时任职的长期资本管理公司在美国2008年金融危机时经历剧烈变化的案例，当时市场变化、各方应对的种种细节，让我们沉思良久。“股票内多空策略”课程讲解了A股市场的对冲策略，告诉我们：一个有效的多空组合要考虑数据清洗、有效验证、前后逻辑等多方面因素，否则很可能成为伪策略。“大宗商品对冲投资策略”课程则结合了当前很多大宗商品的背景和变化趋势，讲解在实践中如何设计对冲策略以取得较好收益，是一门非常贴近实战的课程，给了我很多启发。这三个内容从不同方面，丰富了我们关于对冲资产投资的认识，也为今后实践中的对冲策略提供了全面而有效的指导。

短短的16天课程，良师益友是我最大的收获。我们的教授兼具本土化和国际视野，称得上是全世界范围内的具备丰富学术知识和实践经验的顶尖学者。我们的学员有来自证券公司、期货公司等中介结构的优秀实业家。而这些擅长通过对冲、固定收益或者股权投资等模式获得盈利的投资管理人，具备一定的成功经验，恰好可以去帮助这些企业家进行财富管理。在我看来，SAIF不仅为来自不同行业的学员们提供了互动交流的平台，更打造了一个匹配合作者、投资领域、渠道和新的业务发展机会的平台。SAIF EED



SAIF

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

2016秋季刊  
总第九期

# E-Focus

## 高金·E 聚焦

### 47 | 未来, 因你而来

2016 SAIF 金融 EMBA 秋季班开学典礼隆重举行

### 48 | 探秘资本时代下的产业升级路

SAIF 金融论坛在苏州成功举办

### 49 | 如何透过宏观数据把脉中国经济?

国家统计局副局长许宪春出席

“2016 年中经济形势分析展望会” 并发表演讲

### 50 | 聚焦新常态下供给侧改革的具体路径

华夏新供给经济学研究院院长贾康

在 SAIF 金融 E 沙龙详解供给侧改革

### 51 | 探寻全球化 4.0 时代的中国新战略

东方证券首席经济学家邵宇 SAIF 金融 E 沙龙开讲

### 52 | 解读中国资产证券化 直面新金融变革挑战

SAIF 金融 EMBA 公开课深圳开讲

三大关键词探寻资管行业爆发式增长危与机

SAIF 金融学副教授吴飞、中国金融研究院教授费方域  
出席“2016 中国证券银行峰会”

# E-FOCUS 高金·E 聚焦

## 未来, 因你而来

### 2016 SAIF 金融 EMBA 秋季班开学典礼隆重举行



典礼结束后, 师生合影留念, 正式开启学习之旅



SAIF 金融学教授、执行院长张春发表致辞



开学典礼前, 全体师生起立奏国歌

2016年9月7日, 上海高级金融学院 (SAIF) 2016金融EMBA秋季班开学典礼在SAIF上海校区举行。SAIF金融EMBA十三期班的近80位新学员齐聚一堂, 共同踏上为期两年的EMBA学习之旅。

开学典礼上, 上海交通大学研究生院副院长杨升荣, SAIF金融学教授、执行院长张春, SAIF党委书记朱启贵, SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军, SAIF副院长罗灏, SAIF金融学教授巨能久, SAIF金融学副教授吴飞, SAIF金融学助理教授熊南等学院领导及教授代表出席了开学典礼。东方证券首席经济学家邵宇作为特邀嘉宾出席并发表主旨演讲。

上海交通大学研究生院副院长杨升荣在开学典礼上致辞。他介绍了上海交通大学的悠久办学历史和杰出校友, 并对SAIF创办七年来的发展和成就给予肯定。SAIF金融学教授、执行院长张春详细介绍了SAIF的发展现状与未来愿景。他表示, 拿起并且用好金融利剑, 是这个时代赋予同学们的使命, 更是这个时代带来的机遇。

东方证券首席经济学家邵宇发表了题为“全球化4.0与流动性洪荒之力”的主旨演讲。邵宇表示, 实体经济的全球化范围已经开

始崩裂, 中国的变化是全球化这面镜子中间的中国镜像。全球化现在正以一种意想不到的速度迅速地反转。在世界不太可能回到原来全球化3.0的环境下, 需要用一种更为结构化的眼光和更新的视角去看待全球化。

SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军围绕处于“三期叠加”时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。钱军教授指出, 在中国宏观经济不太确定的情况下, 金融的发展也很不稳定, 任何创新都是给金融创新带来机会。

易居中国克而瑞信息集团副总裁于丹丹作为老学员代表发言, 她表示, 在SAIF的学习是一个将知识转化为生产力的增值过程, 而这正契合了SAIF为中国金融行业沉淀智慧、培养人才的初衷。两年的学习生活中她更是深切感受到了学习本身带来的快乐。仲景宛西制药股份有限公司董事、副总经理乔松则代表SAIF金融EMBA新学员表达了对未来学习的憧憬。他希望通过学院搭建的平台, 能够全面提高自己的综合素质, 为企业创造更多的价值, 承担更多的社会责任, 也期待在未来的两年里, 与大家共同进步和成长。

## 探秘资本时代下的产业升级路

SAIF 金融论坛在苏州成功举办



SAIF 副院长、会计学教授李峰表示，产融结合的关键在于找到真正的价值创造路径

7月23日，由上海高级金融学院主办，苏州上市公司协会协办，苏州工业园区金融管理服务局主持的SAIF金融论坛在苏州金鸡湖畔成功举办。针对宏观经济中永不过时的热点话题，SAIF副院长、会计学教授李峰，交通银行首席经济学家连平，SAIF全球金融DBA校友、中国商业文明研究中心、秦朔朋友圈发起人秦朔在现场围绕“资本时代与产业升级”这一主题带来了精彩的主旨演讲。

SAIF副院长、会计学教授李峰在演讲中表示，产融结合的关键在于找到真正的价值创造路径，这一路径往往深藏在企业的资产负债表里。李峰指出，在当前中国的环境下，产融结合已经成为大趋势，要在这种趋势中保持平衡，管控好产融结合中的五大特殊风险是关键所在，第一就是杠杆风险。当“产+融”真正结合，两块完全不同的业务如何实现整合，对企业来说也是一项重大考验。除此以外，资产泡沫风险、内部交易风险、交易趋同风险也值得做出产融结合决策的公司以审慎的态度去准确把握。

交通银行首席经济学家连平在演讲中揭开了民间投资急速

下滑背后的原因，他认为要以稳、准、狠的“三字真言”来应对民间投资的下滑。连平指出，民间投资有“顺周期性特征更加明显”和“增速变化往往滞后”两大特点。目前出现的民间投资急剧回落的态势不会持续太久。如果经济运行尤其是人民币汇率保持平稳运行，那么未来民间投资持续大幅度下滑，甚至出现零增长、负增长的可能就不大。经济真正持稳后，民间投资会慢慢地恢复起来。

SAIF全球金融DBA校友、中国商业文明研究中心、秦朔朋友圈发起人秦朔在发言中指出，尽管“三驾马车”的旧路看不到出路，中国当前也面临着价格信号扭曲和微观主体不能自主负责等问题，但“中国的前景和大方向是没有问题的”。他表示，周期性、结构性、体制性和素质性机会是商业重构的良机所在。

随后的圆桌环节中，他们在SAIF金融EMBA校友、东吴证券上海分公司总经理叶焱的主持下，与苏州元禾控股股份有限公司副总裁盛刚、协鑫金融（集团）控股有限公司执行总裁束兰根一起，针对产融结合的风险识别、中小企业融资难的问题进行了思想与观点的碰撞。

## 如何透过宏观数据把脉中国经济？

国家统计局副局长许宪春

出席“2016年中经济形势分析展望会”并发表演讲



国家统计局副局长许宪春就上半年经济数据及未来走向发表了演讲

2016年7月16日，上海高级金融学院（SAIF）携手长平经济论坛在北京共同举办了“2016年中经济形势分析展望会”。国家统计局副局长许宪春，SAIF金融学教授、执行院长张春，国家信息中心经济预测部主任、首席经济师祝宝良，央行货币政策司副司长温信祥，财新智库莫尼塔董事长兼首席经济学家沈明高等权威人士与学者出席此次活动，并发表精彩观点。

会议上，SAIF金融学教授、执行院长张春发表致辞，介绍了SAIF近期发展概况。随后，国家统计局副局长许宪春就上半年经济数据及未来走向发表了演讲。对上半年的经济增长形势，许宪春分析称，GDP保持6.7%的增长主要是靠第三产业拉动。从行业看，第三产业主要是靠房地产业和其他服务业拉动。上半年经济增速回落，主要是受金融业增加值增速明显回落的影响。他总结认为，经济运行呈现出三大积极特点，即经济结构持续优化、新动能在不断累积、“三去一降一补”成效初显。同时指出，经济运行中也存在三大突出问题：一是需求不足、经济下行压力较大；二是产

能过剩，工业企业生产经营总体上仍比较困难；三是地区行业分化明显，新旧动能转换面临挑战。

在之后的评议环节，张春教授从当下第三产业的发展态势入手，总结了中国经济转型的几个特征。在他看来，数据显示中国经济最糟糕的时候已经过去，制造业的回温是一个可喜的点。国家信息中心经济预测部主任、首席经济师祝宝良则认为，中国经济最严重的时期并未过去。

财新智库莫尼塔董事长兼首席经济学家沈明高指出，经济增长过程中，经济放慢的变量，即“慢变量”，与服务业、新经济、新业态这些“慢变量”，这两者之间的矛盾是非常明显的。对此，许宪春解释道，中国的服务业占比增长虽然快，但服务业的增长还不能完全超出非服务业的增长，所以“两个变量必须同时发展”。央行货币政策司副司长温信祥强调，要时刻关注各个市场的加杠杆行为。评议环节的最后，在被问及下半年GDP的走势时，祝宝良预计，经济增速还会放缓。

## 聚焦新常态下供给侧改革的具体路径

华夏新供给经济学研究院院长贾康  
在 SAIF 金融 E 沙龙详解供给侧改革



华夏新供给经济学研究院院长贾康详细解读了供给侧改革究竟“怎么改”

2016年7月4日，SAIF金融E沙龙在北京举行。全国政协委员、华夏新供给经济学研究院院长贾康在现场系统地梳理了供给侧改革的各个环节，并详细解读了供给侧改革究竟“怎么改”。SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军则从“市场化”角度，具体明确了供给侧改革中的宏观政策与市场各自担任的职责。

贾康首先指出，中国经济增速已不可能高速增长，“要下台阶”。“未来经济走势不可能是下来以后，经过一段低运行期以后再回去的U型。更可能是下来以后，很快又反弹所取得的V型。它应该是L型。”贾康表示，经济下行要先完成探底，然后往右拐。“这个拐是让它带有升级版特征，而时间越长越好。”他指出，只有基于促改革、调结构的实效，增长质量升级的中高速增长平台才能“稳”住。

共享经济、释放需求和制度供给，是贾康在现场为供给侧改革究竟“怎么改”涉及的三大关键词解读。他指出，中国实现现代化的和平发展和其他经济体的关系，是命运共同体式的共赢发展，与此呼应，在经济生活中供给侧创新所反映出来的前沿概

念，就是共享经济的概念。贾康指出，供给侧改革过程中，动力体系转型升级的龙头因素正是来自有效的制度供给。唯有以有效的制度供给为关键，才能让市场真正发挥作用，优胜劣汰，实现整个体系的健康有序发展。

市场化是钱军教授现场发言的核心。他表示，与其他经济体金融过度不同，由于市场化不完善，中国的发展关键在与建立多层次的资本市场：“在风险可控的基础上，有了市场化之后，才能谈市场化是不是过度、是不是失效的问题。”钱军教授指出，经济发展的不同阶段自有不同的规律。在这种规律之下，“兜底”往往会产生很严重的后果。但经济要发展，就必须依靠创造性毁灭、创新性毁灭。

钱军教授对中国宏观经济增速的潜力保持看好。他表示，只要供给侧改革发力，将资源合理分配到增长空间最大的那些企业和板块里去，GDP回到7%甚至8%，是完全有可能的。“改革金融体系的核心就是市场化的竞争，触发风险的核心问题不是发展过快，而是市场化的程度远远不够，解决办法就是市场化的进程。”钱军教授强调。

## 探寻全球化4.0时代的中国新战略

东方证券首席经济学家邵宇 SAIF 金融 E 沙龙开讲



东方证券首席经济学家邵宇建言中国应做出更积极的布局

英国公投脱欧，将全球一体化的话题再度带入公众关注的焦点内。伴随着全球化进入4.0时代，世界经济格局将如何变化？谁又将成为下一个引领者？中国要如何在这一浪潮中寻求最合适自身发展的战略？2016年6月30日，SAIF金融E沙龙在SAIF上海陆家嘴校区成功举办。东方证券首席经济学家邵宇在现场的精彩演讲中将以上问题娓娓道来。在此后的圆桌讨论中，SAIF金融学副教授吴飞则与邵宇、花旗银行（中国）副行长裴奕根、肯阳资本中国区总裁李向辉、春山资本执行合伙人辛威廉和中信证券研究部策略组负责人秦培景一起，就经济全球化4.0时代中国面临的种种挑战与机遇展开了热烈探讨。

邵宇指出，全球化的核心本质其实是一条由资源型国家、生产型国家和消费型国家组成的完整“食物链”。但从2008年全球金融危机开始，这条以往相对稳定的食物链开始出现变化，其标志之一就是改革和结构化的调整：“比如说，美国把一部分分布在东南亚和中国的产能迁回美国本土，这就导致中国的外销出现了断崖式下跌。”

一系列的关键变化，导致全球化3.0时代走向终结，然而种种不确定因素却使全球化4.0时代前景胶着。邵宇在演讲中表示了他对当前形势的担忧。他建言，中国应避免过激举动，在经济、贸易、投资、金融、货币方面做出更积极的布局，才能在全球化4.0时代到来之际创造更多的可能。

什么又是“更积极的布局”呢？圆桌讨论环节中，花旗银行（中国）副行长裴奕根首先指出，人民币国际化在全球化4.0时代中“能发挥出相当的作用”。但人民币如何国际化，如何借鉴布雷顿森林体系的经验和教训则还需要一些思考。春山资本执行合伙人辛威廉则表示，人民币的巨额变动一定会对中国经济造成非常大的冲击，实现人民币国际化的过程中，管制是一个巨大的障碍。此外，中信证券研究部策略组负责人秦培景也从周边化、亚洲化和金转化三个层次分析了人民币国际化的步步进程。

“站在资产配置的角度，适度配备一些其他货币是有必要的。”谈及资产配置，参与圆桌环节的嘉宾普遍表示，以分散风险为目的的资产配置势在必行。SAIF EED

## 解读中国资产证券化 直面新金融变革挑战 SAIF 金融 EMBA 公开课深圳开讲



SAIF 全球金融 DBA 校友曹彤就资产证券化的发展现状和趋势带来精彩演讲

2016年6月29日，SAIF金融EMBA公开课“中国资产证券化市场发展机遇与来自新金融的变革挑战”在深圳开讲。SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘及SAIF全球金融DBA校友、厦门国际金融技术有限公司董事长曹彤在现场就资产证券化的发展现状、未来趋势，及与新金融工具的结合等带来了精彩演讲。

严弘教授首先深入浅出地介绍了资产证券化的基本概念。他表示，用资产证券化进行融资，其所对应的风险或者信用基于基础资产本身，而非发起人，这就完全区别于传统的债务融资。除了对企业的资本结构产生影响外，资产证券化的这一特性对整个机构或者企业的运营模式也带来了根本性的改变。

严弘教授指出，资产证券化实际上更代表了一种新的金融模式和新的金融思维。对此，曹彤颇为认可。他表示，资产证券化已经成为当前金融系统中独一无二的重要分支，产业链条之长、组成要素之多，是其他金融产品所不能企及的。然而，受限于种种因素，当前中国资产证券化市场的发展尚不完善。

“我认为，区块链技术是解决资产证券化二级市场流动性缺乏的一个重要支点。”曹彤指出，区块链是互联网技术的升级版。他甚至断言：未来的互联网金融会整体迁移到区块链金融上去，“那个世界，就像2000年前的互联网，充满着各种可能。”

短短数个小时的公开课，两位嘉宾以资产证券化在中国的过去、现在与未来，向现场的学员们展现了一副完整而清晰的资产证券化发展路径图。

## 三大关键词探寻资管行业爆发式增长危与机 SAIF 金融学副教授吴飞、中国金融研究院教授费方域出席“2016 中国证券银行峰会”

2016年6月28日，由上海高级金融学院作为学术支持的“2016 中国证券银行峰会”在上海举行。SAIF金融学副教授吴飞、中国金融研究院教授费方域出席并主持行业讨论。

自2013年开始，伴随着中国高净值人群数量的不断增加，中国资产管理行业也在迅速实现飞跃式发展。过去三年，我国资产管理规模年均复合增长率达到51%，已成为金融体系内最具活力和成长潜力的板块。伴随着“大资管”时代的到来，我国资产管理市场在获得巨大机遇的同时，也面临着前所未有的挑战。中国该如何应对愈演愈烈的资本外流压力？中国经济增速的放缓对于全球宏观经济的影响又会是什么？带着这些问题，本次峰会汇集20余位中国金

融行业的专家学者与业界嘉宾，共议中国金融业改革，探寻中国资产管理行业爆发式增长的危与机。

SAIF金融学副教授吴飞，以资管行业颇为关注的三大关键词“创新”、“风险”与“人才”抛砖引玉，与平安磐海首席风险官陆晨、光大证券资产管理公司董事副总经理钱宜成等嘉宾共同就资产管理行业的发展现状、发展趋势及前景进行了热烈的探讨。

此外，中国金融研究院教授费方域也出席了本次峰会并担任“中国新出现的债务危机概括”对话主持人，与各位嘉宾共同聚焦广受市场关注的债务危机问题。



SAIF

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

2016秋季刊  
总第九期

# E-Lifestyle

## 高金·E悦活

### 课堂之外·厚德载物 传承感恩

- 54 | 同安投资陈东升：  
奉献责任、传承感恩——打造可持续发展私募基金
- 56 | 海华永泰颜学海：  
学无止境，善亦无涯
- 58 | 大卓资产丁春春：  
厚德载物、慈悲喜舍，践行高金精神

### 好书共赏

- 60 | 《行动的勇气》：“全球印钞者”的传奇

## 【编者按】

他们是成功的企业家、杰出的投资人。他们也重视教育、看重创业精神。在获得成功之后，他们带着感恩的心，通过捐赠、设立基金，帮助更多的学子投身创新与创业。本期“E悦活”通过分享为学院设立奖学金、学院发展基金的学员的心声，来弘扬捐赠、感恩的正能量文化。



陈东升在 SAIF 分享关于创新与共享经济的思考

## 同安投资陈东升： 奉献责任、传承感恩 ——打造可持续发展私募基金

文\_Erica



## 陈东升

SAIF 金融 EMBA 校友、  
同安投资管理有限公司  
总经理

作为SAIF金融EMBA首期班同学，陈东升始终对学院怀抱深厚的感恩之情：

“回馈学院是我们学子应尽的义务。在大众创业、万众创新的今天，越来越多的SAIF人投身创业，而最好的创新创业是金融。我们希望通过捐赠奖学金的形式，在传承感恩文化的同时，鼓励高金的学弟学妹们不断挑战自我、实践想法，为社会带来更多裨益。”

2016年5月8日，恰逢母亲节，“共享经济与金融创业创新”分享会暨同安投资

创新创业奖学金设立仪式于上海高级金融学院正式举行。捐赠仪式开始前，同安投资创始人、董事长兼总经理陈东升先生接受了采访。

## 责任在肩，持续发展

2015年，李克强总理在政府工作报告中号召大众创业、万众创新，在陈东升看来，以Uber、Airbnb等为代表的共享经济

对传统商业模式产生了颠覆性革新，资金获取和传递的形式正在发生显著的变化。但最好的创新创业是金融，身为金融从业者，能做的、能去改变的还有很多，“我们的理想是打造一家可持续发展私募基金公司！”陈东升表示。

对于创业过程中的艰难困苦，陈东升毫不保留地向高金的学弟学妹们提出了自己的经验和建议：“首先是要做你喜欢的事情，这是根本动力。其次要认识到，创业是一件九死一生的事，现在我国的创业成功率仅5%，三年后存活下来的创业公司比率不超过10%。这就要求我们创业前必须对公司文化、股权设计以及企业治理进行透彻的思考。比如客户利益、股东利益、员工利益哪个应该放在第一？”

他引用《乔家大院》中乔致庸将孙茂才撵出一例，引发了参与者对于股权设计的深思——好的创业应该是平台与个人的相互成全。此外，陈东升强调了创业者不可或缺的社会责任——先把企业办好、交好税，在创造利润的同时也要承担对客户、员工、社区和环境的责任，这样企业才得以可持续发展。

事实上，陈东升不仅是这样说的，也是这样做的。除了反哺母校，支持各高校的“产、学、研”工作，他还依靠一点一滴的积累，为社会做出了许多贡献。目前，同安投资多数员工都通过了证券、基金、期货从业资格考试，半数以上在各大高校深造学习。在企业成长、员工进步的同时，陈东升也逐步将学习精神带入整个行业中，开启“智慧众筹”的大门。最新数据表明，截至目前，同安投资已连续举办了99期书友会、36期新三板路演、20期定增交流会和13期“中国100领军对冲基金”沙龙。

对内打造学习型组织，不辜负员工的青春年华，通过各种各样的活动提供学习机会，并且鼓励优秀同事回炉深造。对外打造平台、共享资源智慧，无论是同安投

资书友会，还是每周一次的新三板路演，完全面向社会免费开放……2016年2月，同安·君享财富学院正式开班，致力于为社会免费培养1000名优秀投资理财顾问，如今已经办了两期班。

“学习是一种生活方式。无论是个人或者企业，只有把学习当成日常必需，培养终身学习的思路，才能走得长久。我们希望通过西点军校责任、荣誉、创新文化的学习，培养德才兼备的将才，打造可持续发展企业！”

时至今日，陈东升还保持着每天学习的好习惯。据同安投资综管部副总监、同样是SAIF人的倪琪称：“陈总每天早上都会在公司交流群里分享他看的好文章、优秀的业内分析等，群里的学习热情就这样被带起来了。”

## 饮水思源，同学安好

俗话说，羊有跪乳之恩，鸦有反哺之孝。饮水思源的感恩文化无处不在，也无时无刻不在温暖着人们前行。

采访中，陈东升分享了一个动人的故事。今年3月，同安投资Logo以90576票（第一名）入选中国基金业协会“十佳私募基金logo”，看似辉煌灿烂的结果却凝聚了无数人的心血和支持。

早在上世纪60年代，由于时代原因，陈东升的父母被迁至浙江某边远山村，深感当地教育之困乏，遂建立学校，惠泽四方。而在8年前，两位老人相继辞世，当年的学生们也渐渐散落四方。不料，在Logo评选的关键时刻，事情传到了当年父母任教的那所学校。那时从学校走出来的孩子，现在很多已经年过六旬，他们也许不知道同安投资是做什么的，不知道私募基金logo评选有什么意义，但他们以及他们的子孙却投入最大的热情来帮助同安投资。

对此，陈东升感慨万千：“感恩是一

种无形的能量，它能跨越半个世纪，给予他人温暖。几十年前，很多人因为我父母的一个小小善举走出山村，最终成为栋梁之才。这种感恩的涟漪一直持续到现在，真的非常令人动容，也时刻提醒着我们饮水思源，不忘初衷。我感激父母50年前，在那个社会动荡、办学不易年代里的无私付出，被那些淳朴乡民们深深铭记，并将这份感恩延续到当下。这是父母留给我的宝贵财富，让我受用一生。这让我明白，很多的付出可能会跨越时空，让你得到回报。”

实际上，创设奖学金早已不是陈东升第一次回馈母校。2013年，他以个人名义为母校捐赠20万元，发起了“对冲基金领军人才班”项目；2015年，他发起了“我为交大种棵树”捐赠活动，捐资百万元支持上海交大中国私募基金研究中心建设，赞助“SAIF魔戒”微电影、戈壁挑战赛、高尔夫球赛等……，涉及学术、运动、环境等诸多项目，他倾注的不只是资金，更有看不见的时间、精力与情感。

今年，陈东升又成为SAIF第一位捐赠奖学金的校友。“回报母校的形式有很多种，选择奖学金的方式是出于为后来人创造一种‘创业基金’的长远考虑。高金的学习对我来说意义非凡，期间有两次创业经历，一次是建立财通基金，另一次就是创办同安投资。”

采访结束时，陈东升站在窗边，与我们闲聊起了过往的学习时光。窗外对着的两株白玉兰，恰是他在去年植树节时送给交大的礼物，一棵名为“饮水思源”树，一棵名为“同学安好”树，既有同窗之谊，又含“同安”之义。如今，白玉兰亭亭如盖：“回馈或是捐赠，背后是一种对学校、对同学的感恩关怀。我相信，这次同安创业创新奖学金的创设能够帮助那些有需要的高金人，并激起分享的涟漪，传递感恩的文化，让我们同心同行，共享心灵的自由！” SAIF EED

# 海华永泰颜学海： 学无止境，善亦无涯



**颜学海**

SAIF 全球金融 DBA  
校友、海华永泰律师  
事务所创始人

“捐赠，不仅是一份对学校的感恩，更是希望借由捐赠，推动金融法在中国的发展。”颜学海如是说。

作为海华永泰律师事务所的创始人，颜学海带领团队在金融法律服务领域树立了口碑，也使事务所成为国内顶尖的金融法律服务律所，其中超过50%的业务都是金融法律业务。而在繁忙的业务之外，他更是“学无止境”，选择攻读SAIF全球金融DBA学位，成为了博士候选人之一。

在西方的教育体系中，学生对母校进行捐赠十分常见，但在中国的教育体系与社会语境中，这种状况尚未得到大范围普及。而在“实务派”的颜学海看来，慈善是一种理念，更是一种行动。他愿意将对母校的感恩化作切实的贡献——带领海华永泰对学院进行捐赠。5年250万，这是他作为一名SAIF的学生对于母校的深切情谊，以及对于教育事业的赤诚情怀。

## 捐赠是感恩最实际的表达

如今，中国已日益融入全球体系，成

为创建国际经济和金融新秩序的中流砥柱。而在此过程中，有许多中国企业积极“走出去”，抓住时代的契机开拓海外市场。中国已是全球对外投资与并购的第一大国，而帮助中国企业更好地征战海外，成为了颜学海和海华永泰律师事务所的奋斗目标。“这也是我想要继续求学深造的原因。我希望站在全球经济金融的独特视角上，从实际出发探求事件背后的运行规律，塑造金融思维与管理逻辑。”

“实务”，这是颜学海非常强调的一个关键词，也是他最终选择SAIF的原因。

“对律师来讲，实务很重要。律师的关键要义就在于‘解决问题’，因此我很看重一个教育项目是否能从指导实际操作的方向出发，构建体系、搭建课程、最终惠及学生。”另外，无论从师资力量、资源配置、同学网络等各个角度来看，充分的“国际化”也是颜学海选择SAIF的理由。

正因为如此，颜学海在SAIF的学习之后，选择带领海华永泰对母校进行捐赠，为中国的金融教育事业与金融立法尽自己的一份力量。“金融和法律不可分割，没有了法律的约束，金融将变得非常危

险。因此，我非常关注中国金融法的建设与发展，也希望通过此次捐赠，推动相关方面的工作。”

金融对城市发展非常重要，是一个城市的供血系统，如何像发达国家那样，真正实现金融对实体经济的支撑作用，这是中国金融行业努力的方向，也是颜学海进行捐赠的“初心”之一。

赠人玫瑰，手有余香。颜学海带领海华永泰对母校的捐赠行为除了直接推动中国金融法的建设发展、推进金融法律的相关进程之外，更让他自己感到一种充实。“行有余力，则回报社会，帮助他人。”回报母校的形式有很多种，选择捐赠，“是最实际，最具实务性的”，颜学海笑着说道。

在SAIF充实的学习生活也让颜学海觉得自己应该对母校尽一份绵薄之力，“SAIF的同学们都是高手啊，身处这样的氛围，就觉得‘学习’不论在人生的哪个阶段，都有其价值，有其意义。”与时俱进，与当下热点的紧密贴合，让颜学海深感SAIF的课程时效性很强，“前段时间我参加了SAIF举办的互联网金融论坛，很受启发。”

**坚定目标，并为之不懈坚持，在过程中不断创新，这是颜学海总结出的成功“方程式”，他自己也是这样做的。**

## 解决问题是律师最根本的价值

深耕法律专业二十余年，颜学海带领的海华永泰律师事务所，已经达到了600余人的规模，颜学海之前设定的在三年内达到1000人的目标，今年末明年初就可实现。

“律师的根本价值在于为客户解决问题。”颜学海对这一点非常看重。比如金融如何支持实体企业发展，如何帮助中小企业、小微企业解决融资难的问题，这些都是时常萦绕在颜学海脑中的问题。而他也经常跟同事们讨论，商讨实际问题的解决方案。这种热爱学习，积极讨论的热情也感染到了其他同事，带动了海华永泰其他同事投入到SAIF的学习中。“SAIF的学习内容非常接地气，可以让大家直接从课堂上获得实用的金融知识及技能，为客户解决问题。”对于当下经济金融的敏锐思考，对于实操的殷殷关注，以及对实务性的高度重视，让颜学海和他的同事们觉得学有所得、学有所值。

坚定目标，并为之不懈坚持，在过程中不断创新，这是颜学海总结出的成功“方程式”，他自己也是这样做的。早在十年前，中国的金融发展尚未蓬勃之时，他就确定了要在金融法律方面纵深发展的决心。而在创业前五年的时候，颜学海也遇到过非常困难的时期，“有段时间账上没钱了，不得不问家里人借钱发工资，但咬着牙坚持下来了。”而在工作的过程中，他带领海华永泰不断创新解决方案，为客户攻克难关，将“创新的灯泡”嵌在



脑子里，终于获得了如今的成就。

而颜学海并没有止步于此。面向未来，他为海华永泰设定了“10×10×10”的目标：在中等区域设立10家以上的分支机构；建立10个品牌性的服务专业；加入世界前10的法律服务联盟。这3个“10”的目标，现在已经完成了2个。“建

设品牌性、口碑性的服务专业，这个我们正在继续努力当中，在不久的将来一定能实现。”颜学海坚定地表示。

学无止境，善亦无涯。学习是不断努力精进自我，捐赠则是回报社会，感恩学校。对于颜学海而言，他的事业和人生因此而充满幸福感。SAIF EED



大卓资产董事长丁春春（右一）向高金学院发展基金进行捐助

## 大卓资产丁春春： 厚德载物、慈悲喜舍，践行高金精神



### 丁春春

SAIF 金融 EMBA 校友、  
上海大卓资产管理有限公司  
董事长

在由上海高级金融学院校友会、金创俱乐部主办的“创客中国私享会暨大卓资

产捐赠仪式”上，大卓资产向高金学院发展基金进行了捐助。大卓资产创始人、高金金融EMBA二期校友丁春春表示：“高金对我来说是母校，也是创业的摇篮，捐赠既是一种社会责任感的体现，也是对母校的一份回馈。”

事实上，大卓资产的创始合伙人均为高金的学员，这为大卓资产打上了不一样的标签。丁春春觉得与校友一起创业特别带感：“我们都是高金文化的传承者，在一

起创业更是一种高金精神的践行。”

### 力求转型，高金带入门

丁春春在进入高金学习之前，一直在经营实业。“2007年前后，广东的工厂开始出现用工荒，随后又出现了用电荒，到2008年更是爆发了全球性的金融危机，在此期间我一直在考虑如何转型。”丁春春表示，我们所面临的时代是一个转型的时代，行业洗牌加剧，许多业态正在被消

灭，而另一类正在崛起，如何在此消彼亡中生存？套利永远存在于不对称之中，知识不对称，信息不对称，市场不对称，时机不对称……可是去哪里才能寻找到这种机会？在这当口丁春春巧遇高金的一位导师，一番高见令其茅塞顿开。当前的中产阶层，分为两类人群：一类是读过商学院的，另一类是没读过的。长期经营实业的背景，使企业家们对管理已形成自成体系的一套经验，而金融对于企业家来说，是仰望的一道门。高金金融EMBA，自然成为不二选择。

俗话说隔行如隔山，转行除了需要学习大量的金融基础知识，还需改变之前经营实业所形成的思维模式，所以这一次的学习对于中年人来说是一个全新的开始。“新的目标和挑战会激发动力，这也是创业者不断尝试的原因。我希望去完成一份使命，享受创业的过程。”丁春春说。

进入高金学习后，丁春春发现班上的同学虽是金融界各领域的精英人才，但在学院的氛围里，同学们自然而然地以最本真的面目相处。“我们班的同学基本覆盖金融业的各个领域，有任何专业性的问题都能第一时间找到相应的同学咨询讨教。大家互相帮助，对这份同窗情谊也尤为珍惜。”

除了专业知识、同学友情，高金的文化特质也令丁春春觉得收获颇丰。“高金的文化是包容而开放。我们班的同学在工作中可能都是独当一面，但在团队合作时，大家都会以包容而开放的心态去发现别人身上的闪光点。”让人印象深刻的是，在团队拓展时，一个人的专业能力不再是考量的唯一标准，是否机智灵活成了决定性因素。“这些细节说明优势在一定的条件下是会转换的，一个创业者应怀有一颗开放而包容的心去应对各种变化。”

虽已毕业几年，谈起当初令自己印象深刻的课程，丁春春几乎不假思索地就说了好几门课程及授课老师的名字。“比如‘谈判学’，老师让我们分为几方，就某一

项目进行谈判。我方为防止对方同学背弃协议，提出将他手腕上价值不菲的手表作为定金写入合同。为获得实战体验，我们当时签署的都是真实的合同。后来那位同学果然投鼠忌器，他不敢轻易违约了。”丁春春对于这门课的“实验成果”的记忆犹若昨天。

高金的学习内容非常接地气，可以让大家直接从课堂上获得实用的金融知识及技能。“可以这么说，我是通过高金迈入金融领域的，学会建模，学会质疑，学会金融逻辑。虽然我现在依然在不断学习，但高金给我提供了一个很高的起点！”

### 与校友伙伴一起“开心投”

2013年从高金毕业后，好学的丁春春又相继读了更多金融、商业领域的课程。接下来，她还计划就读更多海外课程，不断地学习，不断地充实自己，在金融领域里渐行渐远……

说起与同学一同创业的优势，丁春春表示同学圈里其实汇聚了团队所需的各种资源，例如会所、律所、券商、投行等。更重要的是同学之间的信任弥足珍贵，这是促成合作的良好纽带。“大卓资产是我在高金毕业后与几位校友一起创立的，我们都是高金文化的传承者。高金的文化是包容而开放，而大卓的文化是：开心投资，风险对冲，稳定收益，灵活退出。”

自2014年创立以来，大卓资产专注以股权投资的形式帮助小微企业进入新三板市场，以增发股票的形式帮助企业扩大规模，并最终寻求主板企业并购，解决流动性问题。短短两年时间，已经在跨境电商、互联网服务及少儿体能培训等行业发掘了一批极具潜力的创新企业，通过金融的力量帮助这些年轻的企业获得更大的突破。“价值创造的来源是技术创新，而最好的创新创业是金融。”丁春春这样总结道。

她还强调，成立大卓的初衷是“开心

投”，不以逐利为唯一目的。“正是在高金期间的深造让我领悟到金融行业的规律，从宏观上更好地把握全局，在投资过程中不断寻找价值洼地，用空间套利的方法规避风险。”不以逐利为唯一目的的公司定位，使大卓能从整个行业的高度看待投资前景，具有很高的社会责任感，而这一切都被丁春春归功于自己在高金的求学所得。

### 反哺母校，慈悲喜舍

谈及这次对母校的捐赠，丁春春说：“上善若水，避高趋下，奔流到海。校友捐赠在许多国家已经是一种成熟的文化传统，国际上的常青藤名校都是依靠校友捐赠来发展的，而不仅是学费。我事业转型的起点在高金，希望母校越办越好。也希望与更多的校友学习交流，三人行必有我师。”

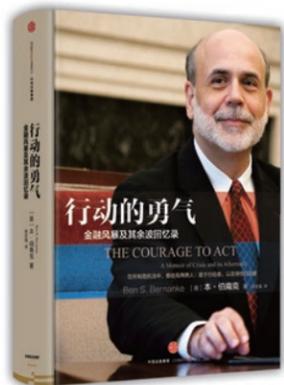
大卓资产的几位合伙人都信佛，强调以出世的心态入世。将投资看成一份使命，去完成一个过程。厚德载物，慈悲喜舍。对于物质的过度追求，会消耗福报。俭朴的生活，布施周围需要帮助的人，这样的生活才更加快乐。

每天都要面对大量的投资项目，那么如何判断一个项目是否具有投资前景？对此，大卓的法则是首先“看人”。“我们审核一个项目，会先看这个创业者本身的素质。一个具有成功潜力的创业者，具体的素质包括：做事有激情有担当有素养、逻辑严密、执行力强等等。”丁春春说。

在大卓的法例里，创业者的素养远比学历重要。创业是一条艰辛而煎熬的路，有句名言，伟大是熬出来的。没有高尚的情怀，担当的勇气，是很难坚持的。

发掘好的投资项目，扶持具有良好素质的创业者，这便是丁春春和大卓资产的使命，也是一家企业社会责任感的体现。大卓资产的校友们，饮水思源，反哺母校，这一财富与文化的流动必将激起更多涟漪，惠及更多的创业者及企业。SAIF EED

# 《行动的勇气》： “全球印钞者”的传奇



## 作者介绍

本·伯南克(Ben Bernanke), 美国经济学家, 2006年接任格林斯潘出任美联储主席, 2014年卸任。在任期间先后实施了两轮总规模超过2万亿美元的量化宽松政策。

## 教授推荐:

作为2008年金融危机的一线亲历者、见证者、决策者, 伯南克以完全不同于旁观者的角度, 全面梳理了信用危机的原理和爆发路径。这为中国预防、甚至应对小范围金融危机带来难得的启发与思考。

## 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

美国高官的谢幕, 总会有一部回忆录或传记回溯其旋转门的经历。美联储前主席本·伯南克自然也不例外。特别之处在于, 伯南克还是作为以大萧条研究起家的知名学者, 自认货币经济学和货币史贯穿其整个职业生涯, 出人意料又顺理成章在2006年成为美联储这个全球最大印钞者的掌门人。他甚至通过量化宽松等极端政策将其印钞功能发挥到极致。弗里德曼曾将这类政策理念讥讽为“直升机撒钱”, 外界索性称伯南克为“直升机本”, 做实了“印钞者”的称号。对于身处2008年金融危机漩涡中心的伯南克而言, 有了那段经历, 他的自传《行动的勇气》不仅是一本解密金融危机内幕, 其实也是一部理解现代央行与货币制度的指南。

伯南克通过自己的学养、才智与历练, 书写了他自己作为“印钞者”的传奇, 除了在拯救金融危机以及力推三轮量化宽松政策之外, 他也留下了未尽的事业。一方面, 他认为在他担任美联储主席期间, 美联储发生了重大变化, 变得更加透明与更加注重维护金融稳定; 另一方面, 他也直言美联储的独立性遭遇了政治风险。在大选之年, 伯南克的担忧并不是空穴来风, 他特别提到了令他极为担忧的三个提案: 首先是来自肯塔基州的参议员兰·德·保罗推动的审计美联储法案; 其次是众议院一项议案, 要求美联储决策者在制定利率时, 遵守斯坦福大学经济学教授约翰·泰勒等人拟定的利率公式, 而不是依据美联储的独立判断; 第三个提案则是针对美联储的紧急贷款机制施加新的限制。

金融危机毁灭了世界一次, 也成就了美联储走向世界印钞者的现实。虽然上述

提案的初衷不同, 但动机多少有源自对美联储扩大权力的恐惧。这些提案其实在货币政策自主性以及独立性甚至“最后贷款人”的角色上都有限制, 如果得以通过, 那么美联储权力将会遭遇极大限制, 这对伯南克来说是不可接受的。他坦言, 这些提案的思路不仅会造成极度严重的后果, 也不公平, “当经济复苏没有起到普度众生的作用时, 也就是说, 没有让每一个人找到工作时, 美联储却成了众矢之的。”

权力越大, 期望越高, 责任越大, 落差也越大, 这不仅是美联储的问题, 也是多数公共机构的恒久难题。对美联储而言, 在其成为全球印钞者的时候, 很多老问题并没有消失, 比如如何在限制印钞者权力的同时保持货币政策独立性? 伯南克的解决方案在于主动透明, 他认为央行神秘兮兮的日子是老皇历了, 美联储不仅应该是世界上最透明的央行之一, 也应该是华盛顿最透明的机构之一。换言之, 他认为美联储会继续扩大透明度, 而目的在于保持独立性。这一思路, 笔者也很赞同, 笔者在《印钞者》中提到过, 审计美联储之类的提议或许在给美联储施加更大压力, 使其继续扩大透明度, 但是中央银行始终是金融危机的不可或缺的最后贷款人, 在金融危机频繁爆发的信贷经济下, 我们不得不面对一个日渐强大的中央银行。未来将是一个大央行的时代, 我们自然不可能完全相信印钞者, 但是我们却不得不相信专业人士的力量。

对印钞者而言, 更进一步的透明, 是印钞者继续保持独立性的前提与代价。SUIF EED

文章来源: 编辑自《上海证券报》 作者: 徐瑾



## 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