

SAIF E MAGAZINE

高金 E 通讯



| P14-28 特别报道 |

传承 VS 变革

千禧之星、敦敏资产、百仙集团、九圣投资
如何在传承家业和精神中开拓创新

30 解开投资组合与交易策略的奥秘

投资理念和策略是投资者进入资本市场的核心工具。

38 突破桎梏 以全球视野面向未来

创新课程体系、三大国际前沿模块、多维实战体验，“SAIF国际金融实验班”打造全新教育项目。

54 多元化学习 让知识生动起来

以俱乐部为代表的课外学习，以其多样性和灵活性成为了课堂学习的有效补充。



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 Chang Chun / 陈歆磊 Chen Xinlei /
李峰 Li Feng / 王坦 Wang Tan /
罗諝 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

传承 VS 变革

“新财富”数据显示，中国50岁以上的民营企业比例已达到了67%。这也就意味着，从现在起至此后的数十年间，摆在众多民营企业面前的，除了有国内外市场、宏观经济形势等外部环境的变化以外，还有直接关系到企业未来的“接班人”问题。

是接过父辈衣钵还是开辟新的道路？是延续传统经营模式还是开展新的主营业务？事实上，企业的传承还远远不止这些。从投融资渠道的选择到对资本市场的取舍、从传统家族企业结构到职业经理人模式……伴随着互联网、新金融等工具的诞生和蔓延，更多的变革所带来的，是对企业传承者们来说更为严峻的挑战。

本期来到《高金E通讯》的是四位性格各异的传承者。他们之中，有人选择传承父辈重担，以自己的新想法、新理念带领企业继往开来；也有人选择在新行业中开拓自己的一番天地，进入全新的领域挑战自我。但不论如何选择，他们对于父辈精神的传承，与面向未来的变革之心却是一致的。他们的故事，也映射出了这群肩上有重担、心中有理想的中国企业传承者在变革中的勇往直前。

事实上，不论是传承还是变革，伴随着中国金融市场的不断发展，金融投资都正在成为中国当下企业家、金融家们所热切关注的话题。本期“名师课堂”走进吴国俊教授“投资管理”的课堂，聆听他以“理论+案例”的丰富形式，将原本复杂的投资策略与理念深入浅出地娓娓道来。

除了专业知识，对全球化市场的深刻认知还来源于广阔的眼界。本期《高金E通讯》特别推荐SAIF“国际金融实验班”课程。SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军从各个角度，详细阐述了这一新课程的设计理念、主要内容与独到价值。

学海无涯，真正的终身学习，岂止于课堂。本期“悦活”板块中，来自SAIF两大俱乐部的代表将与我们分享他们以俱乐部为平台，开展多元化学习的所得所获。

冬日漫漫，唯有坚持与专业，才能成为灼灼火花，引领前方之路。我们希望，本期《高金E通讯》就能成为这样微小但持续的热量，带领SAIFer，迈向不远处的春天。



总第10期 2016冬季刊



更多动态，关注项目微信

本刊编辑部

2016年12月



14

SPECIAL REPORT · 特别报道

传承 VS 变革

不论是何行业，传承与变革始终是萦绕在企业群体周围的双命题。传承与变革一定是非此即彼的选择吗？站在这个多元融合的时代，现实中的选择或许能给出不同的答案。金融与资本，正在逐渐成为众多企业传承者们连接这个双命题两端的桥梁。他们学习金融知识、利用金融工具，以资本力量引领着父辈和自己的企业步步向前、走向新生。本期的《高金E通讯》走近四位“继承者们”，听他们娓娓道来那些有关传承与变革的故事。

特别报道

16 | 千禧之星杨宇鹏： 应势而变 传承“手艺人”文化

在杨宇鹏的身上，既有企业接班人的闯劲，也不乏成功企业家应该具备的“好奇心”以及沉稳素质；既有对市场的敏锐嗅觉，也有清晰的发展思路。

20 | 敦敏资产吴建芳： 另辟金融蹊径 传承中拥抱创新

在吴建芳看来，父辈踏实勤奋的为人、有胆有识的责任担当、坚持不懈的开拓精神，这些品格成为了他金融创业之路上的精神支柱。

23 | 百仙控股姜博瀚： 秉承匠心理念 让金融助力实业发展

姜博瀚表示，接管家族事业的意义被赋予了更多的社会责任感，在传承家族匠心精神的同时，希望在公司发展的同时发挥更大的经济和社会价值。

26 | 九圣投资俞弋泽： 传承父辈精神 开拓金融创新之路

俞弋泽说，传承不仅意味着让家族企业永续经营，更意味着将家族正确的价值观和精神延续下去。

E-Viewpoint 高金·E 观点

教授观点

04 | 钱军：最好的产业政策也无法再养出一个苹果公司

中国股市的结构性问题主要是由上市机制造成的，尤其是很高的业绩门槛导致了股市的结构性失调。

06 | 吴飞：富豪家族如何做金融投资？

风险管理的意识和防范手段应该被富豪家族、其顾问或家族办公室视为头等大事。

08 | 邱慈观：富裕国家的穷人银行

与民众沟通，为理念发声，甚至进行政治对话与形象管理，都是富裕国家穷人银行所须正视的。

校友观点

10 | 符冠华：企业成长“痛点”在于创新

12 | 汪建国：创新不忘本质 转型不丢功夫

13 | 吴承根：新金融未来需围绕资本市场服务实体经济

名师课堂

30 | 解开投资组合与交易策略的奥秘——吴国俊教授“投资管理与交易策略”课堂笔记

“投资管理与交易策略”这门课程，系统阐述了资本市场的投资理念与交易策略，剖析了各种策略背后的逻辑与原理。

课程推荐

38 | 突破桎梏 以全球视野面向未来

创新课程体系、三大国际前沿模块、多维实战体验，“SAIF国际金融实验班”打造全新教育项目。

42 | 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

46 | SAIF 高层管理教育三班齐开 全方位领航金融行业人才培养

47 | 揭秘亚马逊、阿里巴巴的大数据战略

47 | 美元走强，钱该怎么花？

48 | 对冲基金“出海” 招数何止一种

48 | “人工智能及互联网时代的商业逻辑”论坛在沪举办

49 | 探寻长江经济带及沿线金融发展之路

49 | 烧脑+烧脂 动静之间 SAIF 点亮蓉城

50 | 2016 SAIF 全球金融 DBA 五期班正式启航

51 | 中国经济是否已面临“明斯基时刻”？

51 | 在资产荒中寻找蓝海

52 | 冰山一角的公共财富，怎样成为生财利器？

课堂之外·多元化的学习

54 | 王波：交换思想 成就自己与他人

57 | 叶犇：善学善思 在不断学习中自我升华

传承感恩

60 | 朱旭东：感恩母校 扶持“青椒”

62 | 曹晓峰：创业先锋 助力母校育人人才

64 | 高政：汇聚众智 饮水思源

E-Lifestyle 高金·E 悦活

好书共赏

66 | 《火线领导》：穿越危机 直面血淋淋的现实

领导就是那个必须直面血淋淋现实的人。



中国股市的结构性问题主要是由上市机制造成的，尤其是很高的业绩门槛导致了股市的结构性失调。

再好的产业政策也无法再养出一个苹果公司

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

很多新兴行业最早都源自美国，由于创新风险较大，科创必须依赖股权类投资才能完成后期的融资。美国除了具备优质的创新人才之外，还拥有发达的金融市场，辅助美国金融科创快速发展。美国硅谷的很多早期投资人对于选择投资项目很有经验，美国股市中有大量的新兴行业公司，只要让投资人对自身的模式和风险有所了解，哪怕当下不赚钱，项目的增长空间一旦得到投资者认可，达成购买股票的意愿，该项目就可以上市。上市对于新兴

行业在美国的发展具有重要的推动作用，因为一旦上市，融资规模就大不一样，不再是一个地区性的企业，而是一个世界性的企业，可以在全世界进行融资。

美国初创型的企业一旦上市以后，不一定要通过借钱进行现金收购，而是可以将股票本身作为发展的工具，通过新增发股票完成收购。尤其是当股价上升很快的时候，新增发收购是非常有利的一件事情。然而中国的股票市场虽然很发达，但债券市场相对落后，尤其是对中小企业风

险比较高的长期债券市场发展得不够，这与美国相比有很大的差距。

中国金融体系如何助力科创？第一，充分利用多层次的资本市场，让中国股市助力科创企业融资。中国企业总体负债水平较高，银行因顾虑风险不敢轻易贷款，天使轮、VC需要有好的退出机制，这个时候关键是谁来接盘，股市的作用显得愈发重要。第二，扶持创新的必要条件。硅谷很难复制，不仅是中国，连德国、日本等发达国家也希望复制硅谷，然而这种复制是有必要条件的。发展科创的必要条件，有一部分需要市场引导，另一部分需要政府自上而下制定政策来主导投资。

股市助力科创？结构性改革需先行

谈及中国股市，不管是阿里巴巴，还是京东、百度，为什么这些中国企业选择到香港、美国上市之后的收益更高？在我看来，中国经济现在需要进行一场结构性改革，而中国的A股股市也应该进行一个

中国并不是没有科创型、消费型的全球领先企业，问题是像腾讯这种市值高的新兴企业都不会选择在A股上市。

结构性的改革。

美国股市里市值最高的公司全是像苹果、亚马逊、脸谱这种技术型公司，而在中国A股里撑台面的都是传统行业的大企业。中国并不是没有科创型、消费型的全球领先行业，问题是像腾讯这种市值高的新兴企业都不会选择在A股上市。在中国A股上市的公司上市之前都非常牛，收益率平均高过20%，但是上市完之后甚至没有等到上市，收益率却跌至-1，为什么会存在这种现象？因为中国的上市公司都是在效益最好的时候向证监会提交上市申请报告。这些企业在上市的时候已经是它们发展的最高峰了，所以上市以后只能往下掉。而美国很多上市公司都是新兴行业公司，什么叫新兴行业公司？现在不一定赚钱，但它以后会赚钱，有一定的增长空间。

由此看来，中国股市的结构性问题主要是由上市机制造成的，尤其是很高的业绩门槛导致了股市的结构性失调。中国A股中有太多的成熟企业，太缺乏新兴行业企业。即使我们有一个创业板，这几百个企业的市值加起来还不及上交所几十个企业的市值。股市如何推动科创？应该鼓励新兴行业公司上市。如何鼓励？一定要降低上市的业绩门槛。

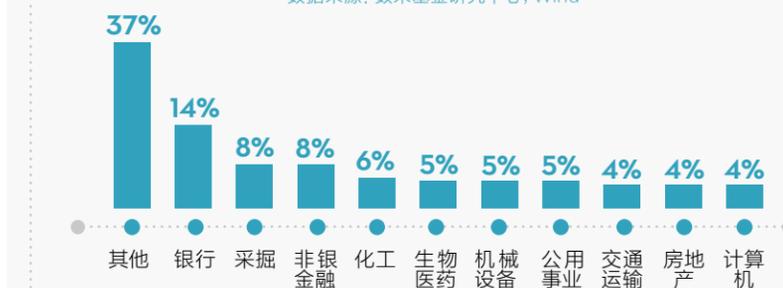
我猜想如果滴滴打车有上市计划，目前在A股也无法实现。A股主板上市的要求是提交材料时要保持连续三年盈利，而且盈利规模和净资产的规模都不能太小。京东为何不能在A股上市？因为2012年的时候京东是亏损的，三年中即使亏一分钱就不会受到A股的欢迎。如此这般，大量的新兴行业公司被拒之门外。

“市场引导+政府主导”扶持科创

股市要得到发展，最终得依靠新兴行业公司来实现增长，另外则靠传统企业公司发现金红利，这样股东才有收益。对于注册制的股市而言，信息披露很重要。此外，债券市场的发展也很重要，尤其是针对中小企业的长期债券市场，金融创新对

A股行业市值比例

数据来源：数米基金研究中心，Wind



美国股市里市值最高的是像苹果、亚马逊、脸谱等技术型公司，而中国A股里撑台面的是传统行业的大企业

于解决实体经济的问题有着重大的推动作用。比如在医药研发领域，一种新的抗癌药物的成功率大概在5%左右，第一次临床试验投入的资金规模大概需要2亿美金，总投入大概是20亿美金，研发期长达10年甚至更久，大部分的钱砸进去以后没有收益。但是也有一些研发成功的案例，一种新药的收益就可能有20亿美金甚至更多。新药研发的风险很大，钱从哪里来？这是一个实际的问题。金融市场中有一个很典型的解决方案，叫做“资产证券化”，资产证券化在美国起步较早。

其实跟很多初创行业一样，金融投资需要撒大网，大部分被投资企业可能会失败，但是成功的一两个会很牛。如果用300亿美金单独投一种药品，风险当然会很大，但如果把150种药品放在一起，以一个很大规模的基金支撑，虽然每一个成功的概率很小，但是150种集合起来的成功率会很高，大概是99%。这样一旦有一两种成功了，那么收入就会有250亿甚至是更高。所以证券化的核心就是把个案的研发放在一起，150种里面总能博到几个成功的，只要这几种成功以后，这个基金就会有盈收。这种证券化产品还有一个特性是可以分层。比如说像银行这种机构来投资，风险一定不能太大，所以会选择最高层，保证企业没有损失，可以把成本拿回来，但是最高的收益是封顶的，类似

于债券投资。相对而言，下面最底层收益很高，但是风险也高。

关于政府主导的投资项目，在我看来，中国已经拥有世界领先的科创型产品，第一是高铁，第二是阿里和腾讯。然而，问题是养出高铁和养出阿里、腾讯的概念完全不一样。高铁可以通过产业政策自上而下扶持出来，而即使是像美国乔布斯这样的公司，拥有再好的产业政策，也不可能再养出一个苹果公司，所以我们也可能靠产业政策养出下一个阿里和腾讯。两者区别在于，高铁投资量大、周期长，市场不一定有能力承担，所以政府可以承担。然而，像苹果公司这种完全原创的技术很难通过自上而下养出来。谈及此处，并非说政府不可以主导，政府完全可以通过主导基础性物理科研，为中国接下来的20年培养出更多的诺奖得主，但是像阿里、腾讯、苹果这样的公司是产业政策创造不出来的。因为养成这种具有很高原创性的科创公司需要很完善的环境和很苛刻的因素，优秀的创始人、富有创造性的团队、合理先进的激励机制等，缺一不可。SMFEED

文章来源：编辑自新浪财经





当重大的风险发生，富豪家族所面临的就不仅仅是投资业绩几个百分点的下降，一部分财富的损失，严重的风险可能导致这个家族的分裂，倾家荡产。

如何构建家族财富风险管理系统？

文_吴飞 上海高级金融学院副教授

传统观念中的家族风险管理，主要关注的是在经济动荡和市场危机当中因为投资的不恰当导致的财富重大损失。事实上，一个富豪家族在现实生活中所面临的风险种类远远超过投资这个维度。

家族风险管理不应该仅仅局限于投资和保险方面的规划和管理。当考虑到一个家族的终极目标是管理和维护世代传承的财富，我们必须从保全世代相传的家族人力、智力、社会、金融资本角度来综合理解一个更全面的风险管理概念。

如何评估家族财富风险？

一个富豪家族可能面临什么样的威胁呢？美国的Family Office Exchange (FOX) 通过对超过500个富豪家族的调研，总结出六项最大威胁：缺乏共同分享的愿景；缺乏有效的决策流程；缺乏透明的家族内部沟通渠道；不恰当的所有权结构；缺乏合理的资产多元化；缺乏对家族关键风险的关注。

很多时候，无效的决策流程源自缺乏共同分享的愿景。不合理的家族财富所有

权结构往往因为缺乏对家族未来的充分规划以及过于复杂、无法有效管理的商业结构。缺乏多元化会导致金融或非金融资产的损失。所有这些风险，加上家族风险意识和对风险管理手段的缺失，严重威胁到家族世代传承财富的目标。

为了更好地管理家族面临的威胁，FOX描绘了一个家族可能面临的4个基础风险、30个风险维度。每一个维度都与家族维持世代传承的财富目标相关，然后再细分到数量不等的风险要素。这些要素分别坐落在一个风险四象限。第一个基础风险象限中是“所有权和控制”，关注家族企

业所产生的各种问题，包括商业利益的一致性，与治理、运营和财务相关的商业战略发展等；第二个“财富保全和增值”象限是传统的投资领域的风险管理要素，即投资目标、资产多元化、投资业绩等；第三个象限“财务安全和合规”是对遗产规划、财务报告和监管合规等技术性和战术性防范；最后一个象限“家族持续性和治理”是富豪家族面临的最具挑战性的问题。这些问题影响到家族的关系和声誉，应该作为家族风险的核心。

下面采用两个简单的案例来分析基础风险和细分的风险要素。

不合理的家族财富所有权结构往往因为缺乏对家族未来的充分规划，以及过于复杂、无法有效管理的商业结构。

案例一：真功夫快餐餐饮连锁公司是一家典型的家族企业，创业时三个大股东中蔡达标和潘敏峰为夫妻，潘宇海是潘敏峰的弟弟。按出资比例，蔡达标和潘宇海各自持有真功夫50%的股权，潘敏峰则享有蔡达标所持股权的一半，即25%的股份。2006年，蔡达标与潘敏峰离婚，潘敏峰用自己所持真功夫25%的股权交换了两个孩子的抚养权。但在2009年，突然出现的某一贵州籍女子自称与蔡达标相处11年并产下一子。随后，潘敏峰状告蔡达标重婚，要求拿回25%股权。由此真功夫开始陷入无休止的争端，导致公安机关的介入，对个别高管人员涉嫌经济犯罪展开调查。真功夫上市计划被无限拖延。

风险分析：这个案例涉及的基础风险属于“所有权和控制”及“家族持续性和治理”象限。“所有权和控制”象限下细分的风险要素包括“不恰当的所有权结构”和“情绪卷入商业的决策”。“家族持续性和治理”象限下细分风险要素包括“离婚/抚养权的争夺”和“家族成员之间的不信任”。

这个案例中的所有权结构不合理是公认的导致最后无休止的公司管理权争夺的原因。蔡达标和潘宇海各自持有真功夫50%的股权，即使在之后引入外部投资使得一小部分股权稀释，两者的股权仍相差无几，都无法达到绝对控制的目的。

由于“离婚/抚养权的争夺”导致的风险因素，全球富豪家族的案例数不胜数，这些离婚纠纷往往导致富豪的财富大幅度缩水。国内外的富豪家族对于可能由于婚姻纠纷导致的风险给予特别的关注，所以一般选择对与家族成员结婚而进入家族的新成员进行事前的细节调查。家族办公室提供这方面风险咨询时，甚至会考虑到因为新家族成员的国籍而使得婚姻关系可能会产生的法律风险问题。

案例二：Facebook首席执行官扎克伯格于2012和2013年花费总计约4380万美元，买下了住宅邻近的4户原本属于邻居的房

子，并将这些公寓出租给房屋的原主人居住，目的是抵制开发商的开发计划，以保证家庭的隐私和安全。2015年间，Facebook为扎克伯格支付的个人安保费用高达500万美元，其中包括私人飞机接送和家庭成员的安全保护。

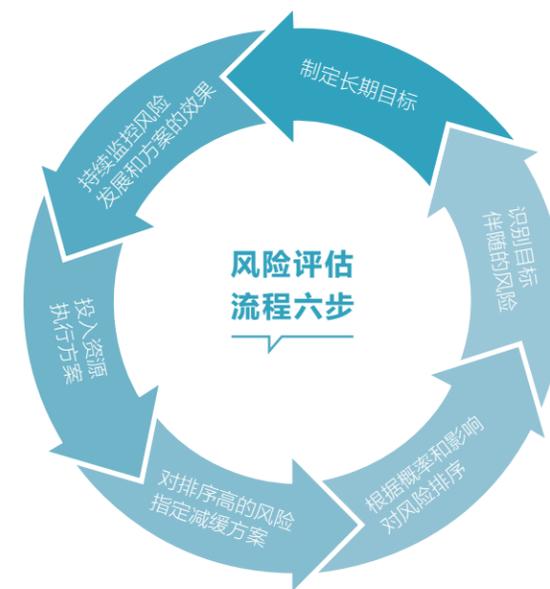
风险分析：每一个超级富豪都面临其隐私被侵犯，人身安全受到威胁的风险。这个案例的基础风险属于“家族持续性和治理”象限，细分风险要素主要是“缺乏对个人隐私和安全的保护”。

如何管理家族财富风险？

以上的案例粗略地描述了富豪家族面临的各类风险。为此，每一个家族都应该建立一套主动的风险评估体系以应对在财富管理过程中伴随的各类风险。

由FOX专家们制定的六步风险评估流程，可以帮助家族成员更加清晰地考虑和制定家族未来的计划；主动将实施计划中面临的各类潜在风险进行排序；并教育家族成员如何使用风险管理手段积极应对危机。这个体系在经济动荡和家族传承遇到特殊变故下尤其重要。

第一，长期目标的制定，涉及到“你希望你的财富达到什么样的目标？”这类的基本问题。第二，识别家族可能面临的风险是最复杂的步骤。很多风险无法量化和难以预测，比如说家族成员与配偶之间的关系。这一步的要点是尽量将风险的定义延伸到除金融要素之外的维度。第三，帮助家族识别其面临的最大的威胁的风险，这为第四步的分析和制定应对策略提供基础。第四，如果形成了可以减缓和降低首



要风险的方案，这些方案应该以文字形式记录下来，作为当风险发生时的应对措施。第五，面对首要的潜在风险，家族应投入资源制定应对方案，这不仅包括财务资源，同时包括家族内外的人力资源。第六，财富风险会根据大环境的变化不断发生改变，最后的监控步骤显得尤其重要。在这过程中，首要风险的排序可能发生变化，不断有新的风险浮现。

总之，当重大的风险发生，富豪家族所面临的就不仅仅是投资业绩几个百分点的下降，一部分财富的损失，严重的风险可能导致这个家族的分裂，倾家荡产。风险管理的意识和防范手段应该被富豪家族、其顾问或家族办公室视为头等大事。当然，富豪家族所面临的风险并不仅仅与财务和投资相关，真正决定一个家族长期健康发展的风险往往是非金钱的要素，正所谓“家和万事兴”，“家和”才是决定财富能否世代相传的重要因素。SMI-EED



穷人银行，无论设于何地，都以穷人为典型客户，提供平价金融商品与服务。它们以使命为导向，以强化金融渠道、帮助经济发展为职责。穷人银行亦须维持财务可持续性，但获利目的不在于利润极大化，而在于扩大规模，为更多穷人服务，造福社会。

富裕国家的穷人银行

文_邱慈观 上海高级金融学院副教授

穷人银行的典型客户是穷人，富裕国家也有穷人，所以富裕国家也需要穷人银行。世界上富裕国家不少，穷人更多，本文聚焦在英美两国金融渠道不足的中低收入户。这些民众常被排除在正规银行及信用卡服务之外，原因与其收入不稳定及信用评级等差有关。需要现金时，他们以预支方式取得现金，其中以发薪日贷款及支票领现最常见，两者都属短期无担保贷款，贷款人以延期支票预领现金，待发薪后清偿，赎回支票。以这类方法取现要支付年化400%的利率，虽高得令人咋舌，却吓不走穷人，市场规模还很大，反映了现金缺口问题。

所谓穷人银行，无论设于何地，都以穷人为典型客户，提供平价金融商品与服务。它们以使命为导向，以强化金融渠道、帮助经济发展为职责。穷人银行亦须维持财务可持续性，但获利目的不在于利润极大化，而在于扩大规模，为更多穷人服务，造福社会。

缺乏认同度成为穷人银行发展的绊脚石

印度、肯尼亚等新兴国家，穷人多，

穷人银行也多。富裕国家方面，穷人银行的需求存在，却不易经营，以致数量有限。更具体地，与新兴国家相比，英美各国法规严格，对银行有多种限制，包括利率上限、合同要求、业务规范等，这无疑提高了成本，使穷人银行不易获利。另外，英美的社会保障制度完备，穷人可坐领救济金，更削弱了斗志，造成银行提供小额创业贷款时，还要辅以相关培训，增加了运营成本，亦降低了获利。

这类银行在新兴国家的社会可视度高，正当性已建立。相较之下，富裕国家穷人银行的数目少，普及率低，民众对其使命、运营等认识有限，因而不知如何评断。许多关键时刻，认同度不足成了穷人银行发展的绊脚石，让它们过不了关卡，有时还成了政治算计的牺牲品。这情况常发生在筹募资金时，无论财务绩效与社会贡献度如何，穷人银行都因被归为次级业务，对其发展造成了障碍。这正是美国历史上最知名穷人银行——湖滨银行（ShoreBank）的遭遇。

湖滨银行是声誉卓著的社会企业，长期被视为穷人银行的典范。它由几位胸怀理想的银行家于1973年在芝加哥创立，拟

用金融服务扭转当地持续恶化的经济及住房情况。各原始股东的理念相同，都以强化社区发展为投资的主要目标，而不追求利润最大化。初始时，湖滨银行仅有芝城南湾一家分支，以对穷人社区放贷为主要业务。之后它陆续扩展，在底特律、克里夫兰等地成立分支，并开发了非金融业务，以控股公司作为组织形式，旗下除了营利银行外，另有非营利项目，对客户提供培训及对同行提供专业咨询。三十多年里，湖滨银行对社会做出重大贡献，包括完成了41亿美元的使命导向投资，涉入6万间平价住宅融资，对全球60余国提供咨询服务，训练了4000名银行家。2008年时资产24亿美元，净获利420万美元，贷款偿还率超过九成，整体表现良好。

不过，在金融海啸期间，湖滨银行也被波及，产生贷款亏损，且随着经济情况恶化而持续加大。银行高管迅速响应，启动了救援项目，对客户房贷重新融资，也估算了资金缺口而进行筹募。幸运的是，湖滨银行因过去表现优异，成功募得1.5亿美元民间资金。然而，不幸的是，依据美国联邦存款保险公司规定，这笔资金须存放在第三方保管账户，等湖滨银行从财

湖滨银行（Shore Bank）的社会贡献

1973年成立



30多年里完成
41亿美元的使命导向投资



60000间
平价住宅融资



对全球60余国
提供咨询服务



训练了
4000名银行家

政部“社区发展资金推动方案”获得相应补助时，才能释出。政府补助虽仅占湖滨银行从民间募得资金的半数，却需通过层层官僚体制关卡，包括州政府、联邦存款保险公司、联邦储备银行理事会、金融管理局等。只要任何一关没有通过，就无法领出暂被保管的资金。湖滨银行通过了前几道关卡，最后却因华府政治圈未能正确认知社会导向银行的价值创造流程，以致最终未获跨部门评审委员会通过。2010年伊利诺伊州政府将它关闭，资产则由一群认同其社会目标的民间投资人认购，银行改名后，仍努力不懈地推动着穷人银行的使命。

湖滨银行案例引起广泛反响，各界人士对穷人银行的社会认知度颇为感叹。波士顿大学管理学教授威尔逊，曾以“人善被人欺”为文，分析湖滨银行何以未获政府资金。他表示，这间银行的风控健全，政策良好，35年的运营中，曾多次历经景气衰退的考验，从未发生问题。它虽因金融海啸而产生资金缺口，其他千百家银行亦然，其中某些大银行更有巨额缺口，花旗即为其一。但大银行擅长游说，与政客

交好，社会可视度高，产生的负面冲击也大，以致“投鼠忌器”，获得了政府的纾困资金。反之，穷人银行却因不逢迎、不阿谀而不被认可，甚至成了政治算计的牺牲品，真是柿子专挑软的捏！

政治对话与形象管理促进穷人银行兴起

不过，近几年影响力投资兴起后，穷人银行的募资顺利了很多。公平金融（Fair Finance）是一家使命导向银行，2000年成立，以替伦敦中低收入户提供平价贷款及债务咨询著称。它一开始就很幸运，得到英国政府普惠金融基金的补贴，加上慈善资助，让它在资金充裕下展开实验，发掘对富国穷人放款的最佳模式。金融海啸后，英国政府不再对该基金编制预算，于是公平金融陷入困境，须另寻对策。它以改造组织、调整商业模式、建立企业文化等策略应对，其中包括强化董事会功能，其下成立了一个擅长沟通、募款的指导委员会。

2009年，公平金融为扩大规模筹资，在金融海啸后的艰苦时期里，募资行

动困难重重。试过零售银行、正规银行、创投基金等多种组织后，公平金融深切意识到自身定位问题，穷人银行未被社会普遍认可，这对募资形成一种无形障碍。悟出道理后，它在2010年转换方向，与意图改变社会影响力的投资人接触，两次会议就敲定协议，顺利获得资金挹注。另外，公平金融也开始与有远见、愿涉入富裕国家普惠金融发展的公益投资协商，最后从巴黎银行、法国兴业银行、西班牙国际银行与英国大社会金融基金，募得了500万美元资金。

公平金融的募款成功，一方面显示英国公益投资市场已渐趋成熟，另一方面反映了它从湖滨银行汲取的教训。与民众沟通，为理念发声，甚至进行政治对话与形象管理，都是富裕国家穷人银行所须正视的，缺少了它们，穷人银行的使命将难以发挥。SAIF EED

文章来源：编辑自《陆家嘴》



企业成长“痛点” 在于创新

文_符冠华 SAIF“引领未来CEO课程”学员、苏交科集团董事长



每个组织都必须有一个核心优势，那就是“创新”。苏交科把“为客户价值和环境改善持续创新”奉为使命，将“鼓励创新”作为企业核心价值观之一。创新创业一直是苏交科发展史的主旋律和最强音。从2002年成为全国交通行业省属科研院所中第一个由事业单位改制为员工持股的科技型企业，到2012年在创业板上市，苏交科是国内工程咨询类的第一家。应该说，每一次的变革，我们都是“第一个吃螃蟹”，大胆创新让我们获得了更快速的成长，十多年来经营业绩一直保持着高速增长。在最新揭晓的2016年度美国《工程新闻记录》(ENR)“全球工程设计公司150强”排名榜上，苏交科以第98位荣登榜单，首次跻身百强行列。

然而，创新永远不是一劳永逸的事。对于企业的未来发展，我时刻充满了强烈的危机感。苏交科作为一个传统的工程咨询企业，我们最大的痛点仍然在于创新。一旦停止创新，企业必然面临倒闭的风险。

技术创新：坚守企业的生命线

苏交科的品牌定位是“技术与创新”，技术进步和管理创新是苏交科生命力之所在，是我们为客户创造价值的智慧之源。我们要不断地为客户提供创新的产品，而创新的产品是有生命周期的。也许

7、8年或10年后，你提供的解决方案很有可能被淘汰，一定需要有新的解决方案来替代。如果没有持续的创新能力，就会随时被市场淘汰出局。

因此，苏交科一直高度重视并坚持加大投入，致力技术研发与创新。我们先后申请并获准成立了十余个国家级、省部级科研平台，依托这些平台，苏交科承担了大量科研项目，并将技术成果成功转化应用于国内外诸多重点工程中。2011年苏交科获得国家科学技术部、国务院国资委、中华全国总工会联合授予的“国家创新型科技企业”称号。

我们还在新业务拓展、知识产权创收、纵向科研转化、标准化成果推广等方向重点投入。2012年到2015年短短四年间，我们的总研发费用已达2.7亿多元，为持续创新不断注入活力，希望这种活力能够长久保持。

同时我们强调，创新只有转化为客户的成功才能产生价值，反对简单的技术崇拜。我们强调从客户视角、业务视角审视管理的持续改进，重视流程的整合、再造，管理创新是推进我们前进的关键。

管理创新：拥抱互联网进行自我颠覆

很多人不相信工程咨询类行业未来会被互联网颠覆，但我认为这只是时间问

题。我国工程咨询业有类似机构近2万家，从业人员250多万人，由于十年前我国基础设施建设较多，该行业迅速发展，并逐渐走向顶峰。但自前年开始，受房地产业影响较大，出现较多分流情况。

工程咨询行业“轻资产、重人才”的特质，与滴滴、优步等互联网共享经济颇为类似，工程师等专家的利用率在未来将借助互联网大幅提高，必将带来行业的颠覆。如何应对挑战？苏交科将主动拥抱互联网，进行自我颠覆，也许会从现在的4000人变成未来的400人，甚至40人。

我们一直坚持通过不断的管理革新来持续改进企业。改制后的苏交科引进国际一流的管理咨询公司进行战略体系、人力资源体系的设计，建立了以目标管理为核心的现代企业管理体系。参照国际咨询公司管理模式，以美国项目管理PMBOK体系为基础，实施了项目工时制管理制度，对项目寿命周期进行全程控制。最近，为有效支撑集团全球化发展战略，苏交科与IBM公司达成合作，为企业量身定制IT战略规划。旨在借助IBM在IT战略规划及全球化管理方面的丰富经验，进一步提升企业的信息化建设水平，有效保障全球化运作的技术支撑，为苏交科全球化战略打下基础，同时提升企业运行效率，为客户提供更高效优质的服务。

PMBOK

PMBOK是Project Management Body Of Knowledge的缩写，即项目管理知识体系，是美国项目管理协会(PMI)对项目管理所需的知识、技能和工具进行的概括性描述。



文化创新：迎接挑战走向世界

早在2008年，我们就确定未来要打造的三大能力：其一是创新的能力；其二是资本运作的的能力；其三是跨国经营的能力。2012年上市之后，苏交科加快了战略投资的步伐，形成了“内生增长+外延拓展”并重的“双轮驱动”发展模式。同时，我们早在十年前就开始探索海外市场。近两年随着国家“一带一路”宏伟战略的提出，国内工程企业掀起了一股“走出去”的热潮。苏交科也加快了海外市场投资的步伐。2016年，我们先后投资了全球领先的工程设计咨询服务商西班牙EPTISA公司和美国环境检测市场最大的“一站式”服务商TestAmerica公司，标志着企业的国际化发展战略取得了实质性的进展。目前欧美同行业绩低迷，估值合理，借助海外公司拓展“一带一路”的业务将成为苏交科的重要方向。

相较于西方发达国家而言，国内咨询业的发展较为落后，而随着国家及资本的强盛，国际化也是企业发展的必由之路。国际化发展对苏交科来说最大的痛苦在于跨文化的管理，以及跨文化体系的融合。在这个过程中可能会付出血和泪的代价，甚至在整合完成后会改变我们自己的文化，这都是苏交科将不得不面对的问题。文化创新因而也成为我们国际化战略的一大重要课题。

回到企业管理的本源，苏交科的痛苦和焦虑来自于远大抱负和现实能力之间的差距，来自于核心价值观在统一、落实和传承上的差距。2015年，我们编纂了第一部企业文化纲领《苏交科成长之痛》。我们认为，企业成长必然伴随着许多痛苦，“创造美好的代价是：努力、失望以及毅力，首先是疼痛，然后才是快乐。”苏交科人自当直面成长之痛，直面企业运行面

对的不确定性，以开放的思维面对世界，以谦虚的态度学习他人，以批判的态度超越自我，才可能实现企业抱负与个人成就。为此，我们揭示苏交科的成长之痛，进一步明确我们的价值主张，目的是提醒每一位苏交科人，审视自身不足，明确努力方向，采取变革措施，加强学习、持续奋斗，驱动苏交科永远奔跑在创新、创业的道路上。

永远担忧未来并创新未来，是我认为最重要的事情。毕竟，人生很短，能够做的事情很少，如果再过瘾再不折腾，更没有意思了。SAIF EED

文章来源：编辑自每日经济新闻



创新不忘本质 转型不丢功夫

文_汪建国 SAIF 全球金融 DBA 校友、五星控股集团董事长



作为五星电器的创始人，自2009年向百思买出售五星电器全部股权之后，我进行了二次创业。我们花了六年时间，创办了孩子王、汇通达、好享家等一系列商业品牌。孩子王是覆盖线上线下全渠道的母婴连锁企业，目前已经拥有158家店铺，在整个零售市场不景气的情况下，连续五年的同比增长率保持在50%以上。汇通达，致力于构建基于消费升级之上的全新农村流通网络，以全方位平台服务为核心能力，快速整合农村夫妻店为汇通达会员店，已进入1万个乡镇，为5万家会员店提供服务。好享家则专注于消费升级的生意，业务涵盖了与家庭的舒适温度、新鲜空气、健康净水、智能设备相关的产品，并且从卖商品转向提供解决方案的服务。

在我看来，无论是孩子王、汇通达，还是好享家，作为实体零售要创新变革，找准方向非常重要。第一，真正构建以顾客为中心的新商业模式。第二，要找到一种不再简单依靠商品差价赚钱的盈利方式。第三，针对消费者个性化和多样化的需求，重新构建企业组织结构。

以顾客为中心建立信任

建立以顾客为中心的商业模式，是基于中国零售业以往的工业思想和产品思维的缺陷而构建的。中国的零售业真正经营顾客的做法不多，在我看来，零售应该找到真正的目标顾客，去发现并且引导顾客的消费。

如何做到以顾客为中心？其实最重要的还是要了解顾客。真正促使顾客产生购买行为的最大因素是顾客对接待自己的营业员的信任度，所以实体零售实现以顾客为中心的真正转型，就在于建立与顾客之间的信任关系。从信任到信赖，再到建立情感。创办孩子王就是走了这样一条路，我们每一年会在每一个卖场开展一场场活动，与顾客互动，就是希望成为一家真正以顾客为中心，经营顾客的企业。

改变商品差价盈利模式

第二个方向是要改变单纯依靠商品差价盈利的模式。在“互联网+”时代，信息高度透明，商业经营依赖商品差价的时代已经过去，为顾客提供“商品+服务+体验”一体化的时代正在到来。我们不断思考如何将单点收入升级为多点盈利，既包括商品差价，也包括服务收入，特别是大数据运用，金融类增值服务。比如好享家以前以售卖中央空调、地暖为主，单一售卖商品现在已经遇到很大挑战，我们现在提供的是舒适智能家居系统解决方案，从设计、销售到施工、售后的一站式服务，不再局限于简单的商品，而是提倡和推广健康的生活方式。

重新改变组织结构

第三，要重新改变组织结构。现在的消费者需求倾向个性化和多样化，如果仍

然依靠传统的组织结构是难以生存的，所以我们重新定义了员工的角色。比如孩子王的营业员，其首要身份不是营业员，而是拥有育儿师牌照的育儿顾问。她首先得懂得育儿知识，而不是推销商品。目前孩子王有三千多名育儿师，通过育儿师跟顾客建立的关系就是信任关系。另外，从组织结构上看，我们尽可能把大组织切小，将小组织独立核算，目的在于激活组织，让每个组织都充满活力。以前都说“火车跑得快，全靠车头带”，绿皮车的年代，仅有一个动力车头去带动多节车厢，效率低、拉不动。动车为什么跑得快？因为每一节车厢都有动力。我们这种实体商业重新定义组织和员工，把商业组织激活，才能真正找到出路。

综上所述，实体零售需要沉淀，我们不应该为了迎合互联网而简单地把商品放到线上卖，去做我们不擅长的事，而是应该利用基本功的优势，善用互联网技术和思维，充分运用科技手段来助力实体经济的发展。从这个意义而言，我觉得实体商业是有前途的，市场需要我们去发现、创造和引导。实体零售业应该跳出舒适区，尽可能地去开拓新市场，发现新需求，这才是我们的出路。SMFEED

文章来源：编辑自凤凰网



新金融未来需围绕 资本市场服务实体经济

文_吴承根 SAIF 金融 EMBA 校友、浙商证券股份有限公司 CEO



作为浙江省政府提出的“十三五”重点专项规划之一，未来的钱塘江金融港湾以打造资本集聚转化大平台为目标，是一个以英国伦敦金融城、上海陆家嘴金融城等世界一流CBD为追赶目标的金融集聚区。作为今年的重点改革任务，杭州亦将加快建立钱塘江金融港湾联动推进机制。

钱塘江金融港湾助力杭州金融发展

钱塘江金融港湾的规划建设对于地方金融机构而言，是一件很振奋的事情。首先，这对于我们来说是一个新的希望。浙江省“十三五”发展规划明确提出，金融要成为杭州七大核心发展的产业，这是有史以来浙江省委省政府第一次将“发展金融产业”的重要性提到的最高程度，同时我认为这也是一种新形势的发展需要。无论是传统产业的转型，还是杭州城市品位的提升，都需要推动金融产业的发展。在这种大背景的推动下，地方金融机构是备感欢欣鼓舞的，我相信这将为我们插上腾飞的翅膀。



其次，这个规划也寄托了省委省政府对于杭州金融机构新的厚望。浙江省的整体经济发展在改革开放30多年中突飞猛进，而金融在这个经济发展过程中功不可没。特别是间接金融融资这一板块，在经济发展中起到了举足轻重的作用。今年6月底，城管规模已达10万元，兑换规模为8万元左右，上市公司达400家，市值已经超过5万亿，包括民间金融和互联网金融的间接融资对于整个浙江经济发挥了强大的支撑作用。由此看来，“打造金融七大核心产业”的目标再次强调了金融发展的重要性，也寄托了一种厚望，希望金融在推动浙江转型的过程中能够起到更好的作用。

第三，这也是一种新的期望。钱塘江金融港湾建设的重点是新金融的发展。传统金融主要以间接金融、银行存贷款为核心，而新金融则包含私募金融、互联网金融、财富管理、金融众创以及大数据产业发展等，新金融的发达也是杭州打造钱塘江金融港湾所具备的一个优越的条件。此外，优美的城市环境，强大的经济实力，丰厚的民间财富，基础良好的金融服务能力……杭州本身也具备一系列利于发展的城市基础，这在国内城市中是占有优势的。因此，通过钱塘江金融港湾的打造，相信能使金融、贸易、技术、制造融为一体，同时使得金融人才、金融市场、金融资金更加紧密地集聚在杭州，发挥协同效应。

围绕资本市场服务实体经济

浙商证券作为杭州注册的全国性证券类金融公司，起步于2002年，重组以后于2006年正式更名浙商证券，拥有资产管理、投资银行、股票经济、期货经济四个核心业务。浙商证券的大本营位于浙江杭州，核心业务团队主要分布在浙江省以及上海、北京、深圳等一线城市和地区。分支机构遍布全国各个省份，其中60%位于浙江省各个市地县，40%位于全国省会城市和发达沿海地区城市。

浙商证券挂牌已有十年，70%的业务收入来自于浙江省，目前经济业务、期货业务以及资产管理业务都已进入全国排名前25位。为了积极响应钱塘江金融港湾的建设，浙商证券的发展战略重点将继续深耕浙江，通过财富管理、中小企业融资、杠杆投资等业务，积极为核心的浙江集群提供更加完善的金融服务。

未来，新金融都将围绕资本市场展开服务。对于浙商证券而言，如何进一步提高服务实体经济的能力？怎样利用多层次的资本市场更好地服务于未来的经济发展？这是我们应该思考的问题。SMFEED

文章来源：编辑自财经网





传承 VS 变革

不论是何行业，传承与变革始终是萦绕在企业家群体周围的双命题。传承与变革一定是非此即彼的选择吗？站在这个多元融合的时代，现实中的选择或许能给出不同的答案。金融与资本，正在逐渐成为众多企业传承者们连接这个双命题两端的桥梁。他们学习金融知识、利用金融工具，以资本力量引领着父辈和自己的企业步步向前、走向新生。本期的《高金E通讯》走近四位“继承者们”，听他们娓娓道来那些有关传承与变革的故事。

- 千禧之星杨宇鹏：应势而变 传承“手艺人”文化 | 16
- 敦敏资产吴建芳：另辟金融蹊径 传承中拥抱创新 | 20
- 百仙控股姜博瀚：秉承匠心理念 让金融助力实业发展 | 23
- 九圣投资俞弋泽：传承父辈精神 开拓金融创新之路 | 26

千禧之星杨宇鹏： 应势而变 传承“手艺人”文化

文_子慕

从来没有可复制的成功，企业代际间的传承也是如此。面对纷繁复杂的市场变化、不断出现的新兴事物，需要企业传承者敏锐的市场直觉和紧跟趋势的决心。与此同时，从父辈那里传承而来的精神力量和思考方式，也直接关系着家族企业的延续发展。不同于大多数民营企业可能面临的代沟、理念等代际传承之感，千禧之星珠宝股份有限公司（以下简称“千禧之星”）在企业传承上显得平稳顺利。

创立于2000年的千禧之星，以擅长珠宝玉石镶嵌技术和设计著称。面对新的市场环境变化，作为新一任掌舵者，SAIF金融EMBA学员、千禧之星执行总裁杨宇鹏在传承家族精神、传统手工艺文化的基础上，也在不断变革的产品线中探求可持续发展的路径。在他身上，既有企业接班人的闯劲，也不乏成功企业家应该具备的“好奇心”以及沉稳素质；既有对市场的敏锐嗅觉，也有清晰的发展思路。

对于企业发展从丰富产品线、拓展销售渠道到提升品牌形象，再到立志做珠宝行业的领军品牌，杨宇鹏步伐迈得虽然不快，但却稳健。他认为，在告别过去相当长一段时间的高速增长后，珠宝行业整体业绩已

开始转折下行甚至遭“腰斩”，但与此同时，行业新一轮洗牌也正是做稳做强企业的良好时机，精耕细分领域，抓住机遇兼并收购，珠宝企业仍大有可为。

传承精神财富 顺应新生变化

每一个成功品牌的背后都饱含着智慧与汗水，每个品牌都有它不为人知的历史。千禧之星的品牌起源于民国初期的“李天顺银楼”，对中国传统手工艺的执着和艺术的坚守是其文化的精髓。杨宇鹏表示，父亲杨乖进对新鲜事物始终保持好奇心和学习的冲劲，是品牌核心得以传承的关键，而这也是父亲给他上的“企业家精神”第一课。

“他会不断寻找新的热点信息，紧跟时代步伐，告诉我作为一个企业家要不断保持好奇心和冲劲。”杨宇鹏谈到父亲，言语间流露出由衷的尊敬之情，他说父亲正是靠着勤奋摸索，不断学习，能够在早年研发出倒模浇铸技术用于珠宝批量化生产，“父亲并非科班出身，但凭着一股好奇心和强烈的兴趣，在珠宝行业取得了如今的成就。”在杨宇鹏看来，父亲犹如一块吸收知识的海绵，开明、乐于接受新鲜事物，“虽然他在自己的领域有一些成就，但不会固步自封，反而会不断去发展创新，接受新的挑战。”

作为“李天顺银楼”第三代传人，杨乖进继承了祖传的手艺，以手工打制银饰品发迹，后来通过经营珠宝店赚到了人生第一桶金。1997年，他关闭了小有规模的厂房，带领徒弟和自家师傅来到珠宝企业聚集地深圳水贝，从对外倒模加工到素金镶嵌；从单纯生产到品牌塑造；从工厂到公司，逐渐开始了工匠世家创立品牌的新历程。如今，千禧之星已成为集珠宝

“特许加盟”被称为“21世纪最成功的商业模式”



杨宇鹏认为，企业太看重自身短暂的收益，以及缺乏对加盟商品牌建设的指导，是“特许加盟”模式遭到诟病的根源

首饰产品设计研发、生产加工、品牌连锁为一体的知名珠宝企业。

父亲一路创业的艰辛，杨宇鹏从小看在眼里，而其坚持、勤奋、不惧困难的品格也深刻影响着杨宇鹏。这些精神财富，被他视作是从父辈处得来的最重要的经验。

早在杨宇鹏去年底正式接班前，他已为继承家族事业做了诸多准备：自小跟随父亲学习打理生意、实习期间在基层接受锻炼、出国留学开拓眼界，因此，在顺利接棒后他迅速调整企业战略，将千禧之星送上另一条成长快车道。在他看来，尽早融入公司文化、顺畅的代际沟通机制和审时度势调整企业发展战略都是成功交接的关键因素。

有企业家认为，家族企业在传承过程中往往陷入“放权”与“信任”的矛盾中，但显然这一冲突并未出现在千禧之星。杨宇鹏庆幸自己能够拥有父亲百分百的信任与放权，“他属于比较放权的人，觉得年轻人也可以试错，也给我试错的机会。”杨宇鹏说，之所以父亲能够毫无顾虑地放手，是因为他认为，一些经验不是言传身教能够传达的，“有些错误必须得犯，有些弯路必须得走，有了经历才能成长，他唯一

的要求就是我能跟他多交流。”

杨宇鹏用“和谐”来形容父子间的关系，“我们还是挺有默契的，很多时候就像朋友一样聊天，也跟拍档一样互相支持……很多情况都是有商有量。”他以产品和客户群体定位为例介绍，千禧之星以往注重大而全的产品线，产品设计豪华、销售价格过高，从而导致销售不畅、产品库存积压严重，经过杨宇鹏的市场调研后，重新定位产品和目标客户，通过拆货、重新做货等方式减少库存，使得销售数字有了明显向好的变化，这也让父亲对于杨宇鹏的经营有了更大的支持。

精耕细分市场 巩固加盟模式

2016年是中国珠宝玉石产业发展中最具挑战性的一年，在经济下行压力有增无减的大环境下，货品原料成本上涨，终端零售市场萎缩，加盟模式的争议等方面都给企业的经营发展带来了巨大的竞争压力，中国珠宝品牌开始面临新的洗牌。

“父亲在上世纪九十年代年开工厂时还是卖方市场，货品在市场上供不应求，销售情况可以说是盛况



杨宇鹏 SAIF 金融 EMBA 学员、
千禧之星珠宝股份有限公司执行总裁

千禧之星起源于民国时期的“李天顺银楼”，以黄、铂、金、珠宝首饰研发设计、生产加工、批发零售、品牌连锁经营、进出口等为主要业务，品牌现已有线下专卖店 400 余家，拥有专利 22 项，4 项非专利技术，2012 年荣获“珠宝零售业十大知名品牌”。

空前，甚至要排队购买。”杨宇鹏坦言，黄金行业已经告别了粗放型生产和业绩高速增长的时代，以前做珠宝生意“太轻松”，不需要考虑周转率和资金期，但现在行业业绩处于严重下滑期，需要破旧立新。

接班后的杨宇鹏对消费群体和产品线进行了重新定位和变革。“我的理念就是做细分市场，因为整个行业的黄金期可能已经过去，因此不能再做宽度，只能做深度。”他表示，千禧之星以加盟和批发为主，以往产品几乎囊括了所有珠宝玉石类别，营销上如大海捞针一般。变革后，公司在批发领域仅保留钻石促销产品，与此同时集中有限资源，定位三十岁以下人群的婚庆钻石产品，且价格仅定位于一个档次，避免多档次产品销售。

针对这一清晰定位，杨宇鹏在企业管理上也下足了功夫，一方面重新规划企业人力资源结构，另一方面保持员工队伍年轻化。据介绍，目前千禧之星的员工平均年龄为三十岁，“如果想做三十岁以下人的生意，那么让五十岁的人理解二十多岁的人在想什么是有难度的。也就是说，同年龄层的人服务同年龄层的客户，更能理解客户的需求。”杨宇鹏解释说。

有了明确清晰的定位和高效的人力资源结构

后，要解决的是企业经营模式问题。一度被珠宝首饰界誉为“21世纪最成功商业模式”的“特许加盟”在经过几年的实践后，开始遭到国内多数珠宝连锁商的放弃甚至抵制。不过，杨宇鹏对此有不同的看法。他认为，企业自身没有做好产品定位及做“百年老店”的长远眼光，产品同质化严重及产品线覆盖太广是珠宝品牌的通病，太看重自身短暂的收益，缺乏对加盟商品品牌建设的指导才是导致模式被诟病的根源，这样的商业模式等于是“杀鸡取卵”。

在杨宇鹏眼中，加盟商是公司直接与消费者直接的桥梁，彼此是合作伙伴，“我会把我们企业的理念定位毫无保留地与加盟商沟通，让加盟商成为企业的一部分，而不是将他们看作是企业的提款机……公司有一整套的培训体系让加盟商参照学习。”此外，他紧跟“互联网+”的时代浪潮，简化加盟商进货流程，加盟商只需在公司研发的APP上搜索关键词，就能找到所有的珠宝款式，并直接进行补货、下单，即便是加盟商店里没有的产品，通过APP的“云库存”功能，还可以从其他店调货，进行利润分成，这样既节省了进货成本，同时也变相提高了周转率。



如果说重新定位、稳固经营模式是修炼内功，那么通过兼并收购来扩大自身品牌的市场占有率则是杨宇鹏面对行业市场变化的外部扩张。他表示，对于稳打稳扎的企业而言，行业洗牌危机实际上是企业发展的机会，可以“花小钱买渠道”，“有些企业可能发展很快很激进，它能看得到明天，不一定能看得到后天，但是它的品牌确实也得到了一定的市场认可度。”杨宇鹏说，企业不会将品牌作为抵押物抵押给银行，所以银行难以将品牌变现，这时候通过“优中选优”进行品牌并购的机会很多，通过并购品牌从而扩大渠道来增加客户群体。目前，千禧之星及其新收购的周大金品牌，累计共有近千家门店。正是因为对产品的清晰定位及商业模式的正确延续，目前千禧之星的业绩正处于发展上升通道。

首创“黄金租赁” 降低融资成本

“珠宝行业一定是经济繁荣时最后一个兴盛的行业，又是经济衰退时，第一个开始落寞的行业。”作为“重资产”的珠宝行业，往往容易因为原材料价格高昂，而导致珠宝企业为产品库存担负巨大的资金压力。多年以来，资金的掣肘一直是困扰民营珠宝企业发展的一大问题。

关于融资之感，杨宇鹏表示，除发债外，千禧之星独创的黄金租赁模式大大降低了资金压力。这一模式具体而言，即珠宝企业从银行借得黄金用于生产或变现，当其他工厂需要黄金现货，公司就拿从银行借来的黄金出借变现，其中的好处之一是黄金不占用银行额度所以易借，且利率很低。以千禧之星为例，其融资成本仅为2.8%。

此外，从银行借得黄金还可以对冲库存下跌的风险，杨宇鹏表示，由于珠宝行业的商业价格与金价走势密切相关，在金价波动剧烈阶段，黄金价格一旦下跌，原本从银行借出的黄金总价值也下跌，只要以低价购进同等重量的黄金归还银行，不仅能对冲库存风险，还能赚取一定差价。“比如公司从银行借一吨价值三亿的黄金，一年后，同等重量黄金价格跌至低于

父亲对新鲜事物始终保持好奇心和学习的冲劲，是品牌核心得以传承的关键，也是他给杨宇鹏上的“企业家精神”第一课。

三亿，公司只要花不到三亿的价格购买一吨的黄金归还银行，对于公司而言，从银行借钱反而赚取了黄金价格下跌的差价。”

随着越来越多的企业上市，登陆资本市场已经成为不少企业的发展目标，在珠宝行业也不例外，目前，A股市场上珠宝首饰行业共有10家上市公司。实际上，千禧之星也早在2012年便已两度冲击IPO。杨宇鹏透露，上市计划仍在进行中，拟登陆深交所，“我们并不急于上市。”他表示，上市对于企业发展而言只是过程和工具，而非结果，“只有在需要时才用它。”

无论是基层的历练，还是在企业战略调整上的试水，都令原本初出茅庐的杨宇鹏成长不少。杨宇鹏表示，稳健发展是他目前对企业发展的主要定调：“只有真抓实干，不断地完善绩效，才能让员工乐于努力，最终助推企业达到一定高度。”

尽管对于企业的发展并不急于求成，但在杨宇鹏看来，在步步为营的稳健发展过程中，不断汲取新的知识和创新理念仍是企业管理中的核心，而这也是他求学SAIF的动因之一，他说，SAIF课程专业系统性的学习给他提供了不少企业发展创新上的灵感和思考，“SAIF的师资力量雄厚，课程的设计是从企业实际需求出发，能够学到许多实际应用的知识，比如如何更有效地调配企业资源，降低运营成本。”他坦言，SAIF的学习让他受益匪浅。SMF EED

敦敏资产吴建芳： 另辟金融蹊径 传承中拥抱创新

文_曹定



吴建芳 SAIF 金融 EMBA 学员、
杭州敦敏资产管理有限公司董事长

杭州敦敏资产管理有限公司成立于2014年8月，为中国基金业协会备案的证券投资类私募公司。截至目前，共发行11只产品，管理规模超6亿元人民币，基金形式包括契约型、有限合伙，及FOF、MOM等形式的组合基金，核心标的涵盖上市/未上市公司股权、商品、股指、期权、股票、债券等金融工具。

如今，对于众多上世纪90年代经营至今的中国民营企业而言，交接棒已落到了80后一代手中。在接手家业时，他们所处的社会经济环境，与当年父辈创业时的情景已相去甚远。是选择坚守家族企业原来的发展方向，还是另辟蹊径，拥抱新兴的行业？他们从父辈那里传承了哪些可贵的精神，又将如何开启属于他们的一个创新时代？

在上海高级金融学院（SAIF）金融EMBA学员、杭州敦敏资产管理有限公司董事长吴建芳的身上，传承家业与另辟蹊径拥抱创新并不矛盾，在他看来，父辈踏实勤奋的为人、有胆有识的责任担当、坚持不懈的开拓精神，这些品格成为了他金融创业之路上的精神支柱，在传承这些品质的同时，他也在变革家族事业的道路上实现自己的创新梦想。

小试牛刀 危机中孕育金融梦想

20年前，吴建芳的父亲追随着中国的第一次创业大潮，从制冷零部件加工起家开始了自己的创业之路，几年后，在国内宏观经济环境变化、原材料

成本急剧上升的情况下转入化纤纺织行业，成立了如今的杭州昂然纺织有限公司（以下简称“昂然纺织”）。

彼时的吴建芳并未接触太多企业上的事务，而是如同同龄人一样按部就班地完成学业。2007年，吴建芳从英国学成归国，顺理成章地进入昂然纺织工作。然而，仅仅不到一年，2008年蔓延全球的金融危机成为了他职业生涯的转折。

“尽管当时企业的业务和销量大多数在国内，但国际市场的总需求和价格传导到了昂然纺织的国内很多客户，大量客户企业库存积压，很多国内加工厂濒临倒闭。”吴建芳说，这几乎到了昂然纺织生死存亡的关节点。父辈创业的艰辛吴建芳自小看在眼里，对于企业面临的困境他也颇为忧心，但父亲有担当、勤奋、坚持的开拓精神也深深影响着他。

就在企业经营深陷危机的同时，吴建芳敏锐地察觉到了东南亚地区的潜在市场需求，也意识到了在进出口贸易中，在人民币升值预期的背景下，可利用金融套利来实现一定利润。于是，吴建芳在父亲的支持下，带领团队成功地将积压的产品销往了东南亚地区，也通过一些金融套利实现了增收，最终帮助企业度过了金融危机的关键几年。

纺织化纤行业虽然不是一个夕阳产业，但的确是一个资本密集型的传统产业。在吴建芳看来，这类行业内的技术创新和商业模式转型极为困难。“这不是一个特别依靠技术驱动的行业，而需要大规模的固定资产的投入，”吴建芳认为，技术固然也很重要，但纺织行业的技术革新需要极为大量而长期的投入，而这种创新成本不是每家企业都能够承受得了的。

在这次挽救企业的行动中，尽管利用金融工具

不是决定性的，但这是吴建芳第一次尝到了金融业务获利的甜头，也为后来他决意投身金融埋下了伏笔，也在那个时刻，在他心中开始孕育着拥抱金融的梦想。

另辟金融蹊径 实现第一桶金

在2012年国内利率市场化正式启动之前，国内与国际市场存在较大的利差。因利率市场不健全，加之人民币的升值预期而产生了巨大的套利空间，吴建芳敏锐地察觉到了机会，于是他利用公司可以进行大量进出口贸易的契机，做了大量的套利交易，实现了未来新公司资本积累的第一桶金。而当吴建芳回顾起这个套利的过程时，他说“实际上就是一个金融性的交易”。紧接着，吴建芳开始涉足更多的相关业务。从参股银行，到投资小贷公司、担保公司，几个金融业务板块慢慢起步。

2014年，吴建芳创建了杭州敦敏资产管理有限公司（下称“敦敏资产”），主营业务是私募基金和对冲基金。截至目前，该公司共发行11只私募基金产品，管理规模超6亿元人民币，基金形式包括契约型、有限合伙，及FOF、MOM等形式的组合基金，核心标的涵盖上市和未上市公司股权、商品、股指、期权、股票、债券等金融工具。

为何聚焦这两块并非最热门金融业务？吴建芳表示，自己并不是一个追逐风口的人。首先，他认为对冲基金是深入金融领域的优选切入点。“对冲基金在美国已很成熟，但在国内还刚刚起步。”吴建芳说，因长期的外汇管制、缺乏做空机制以及缺少丰富的金融衍生产品，对冲基金一直没有在国内发展起来。

2010年股指期货的出台才让对冲基金有了第一个真正意义上的做空工具，也是目前国内对冲基金最为倚重的做空工具。2011年，国泰君安推出了国内首支对冲基金，这一年被媒体称作“对冲基金元年”。随后，在金融政策逐步开放，金融创新不断升级的情形下，国内对冲基金的发展逐步走向规模化。有评论认为，对冲基金作为一种新的资管形式和投资模式，将是未来私募基金发展的重要方向。而另一方面，对冲基金在国内的兴起，同时也将倒逼国内资本市场在多空策略、交易品种、平台技术等方面继续创新与发展。正是看好对冲基金在国内

无限的发展空间，吴建芳决定押注这个金融的新兴版块。

敦敏资产的另一块金融业务是私募股权基金。在吴建芳看来，中国的股权时代已到来。他认为，随着多级资本市场的发展和成熟，股权融资这类直接融资的形式在企业总体融资形式中的占比将逐步扩大，股权投资的基金也将越来越多。而从国家政府层面上看，对创新创业的激励也积极地传导到股权融资领域。“这个氛围非常好，从股权退出机制的各个阶段和渠道都在逐步成熟和完善。”吴建芳说。

在私募股权基金领域，尽管敦敏资产还只能算一个新兵，但吴建芳不希望用传统的PE打法来进入这个市场。“我们的新模式有别于红杉、IDG等老牌机构，”吴建芳介绍说，“其特点是与大型金融机构合作，做类似投贷联动的业务，利用银行的广大客户资源，选择优质的投资标的来进行股权融资。”这种模式不仅是对传统PE模式的创新，对商业银行来说，也是在传统业务模式上的一种创新。据了解，目前与敦敏资产开展这类合作的就包括浙商银行等城商行。在投资标的的类型上，敦敏资产主要对准了刚刚开始受追捧的工业4.0项目，尤其是那些有自我技术，又有创新，团队比较稳定的企业。

金融领域集聚着社会的顶尖人才，吴建芳深知，要实现两大金融业务的发展，对人力资源的投资尤为重要。从2014年开始，吴建芳开始组建这两大版块的团队。两年多来，敦敏资产已吸引了数十位来自国内优秀期货公司、投资银行以及国内外名校的高级人才，这些人才在对冲基金管理和股权投资

“父辈身上的踏实肯干、勤奋努力、有胆识、有魄力、对行业有前瞻性的精神是值得我们这一代人传承的品质。”

资方面都有成熟的投资经验及管理方法。

吴建芳对外求贤若渴，对内也勤于修炼内功。尽管自己是一名海归硕士，但他仍意识到自己在金融理论知识以及金融业务创新方面还有不少欠缺。于是接连就读SAIF“对冲基金领军人才课程”及金融EMBA课程。在这个开放、交流的平台，吴建芳得偿所愿，“这是一个非常开放的共享平台，老师既专业又敬业，也带来了全球视角，同学也都是各个领域的出色企业家。”他希望在广泛学习金融理论和实践后，专注一些细分领域深耕发展。

传承父辈精神 孕育创新

在儿时，吴建芳便深受父亲在创业和运营企业方面的影响。在父亲身上，他看到了上一辈人特有的品质和精神。“他们身上有很有多值得我们这一代传承的东西”，吴建芳说，“踏实肯干，勤奋努力，有胆识，有魄力，对行业有前瞻性”他总结道，“最重要的是，他们身上迸发出的那种强烈的开拓创新精神。”父辈的这些特质吴建芳从小耳濡目染，并已逐渐转化为自己的成长基因。

吴建芳认为，父亲对自己影响最深刻的价值观首先是“为人”。从父亲那里，吴建芳深刻懂得了“为人总是应排在首位”的道理。其次是“担当”。吴建芳不仅是企业的领导者，也是一位父亲，有担当，有责任感也自己的孩子树立了榜



样。第三是独立思考的能力。父亲和其他人无法每次都帮助自己，尤其作为企业创始人，很多决策需要自己的独立判断，做出重大的决定。最后一点是积极的心态。在遇到困难甚至是重大挫折时，不是停滞不前，而是调整心态，激流勇进。

父亲近20年的企业经营经验告诉吴建芳，从事有技术含量的创新，不盲目跟风是站稳脚跟的不二法门。“拥有自己的技术是一个重要基础，在此之后才有市场、品牌。”吴建芳说。而在当今时代，吴建芳认为坚持技术路线的意义比上一代更为重要。“以前的企业获得成功可能依靠先人为主的优势，但现在很多行业都要依靠自己的核心技术；以前企业家文化程度不高也可以成功，但如今需要专注和专业。”这是吴建芳眼中两代人创业的重要差异点之一。因此，吴建芳对研发非常重视，坚持每年拿出一定资金投入研发。“这是企业立于不败之地的一个重要根基。”他说道。

除了创业需要的自身素质不同，吴建芳认为创业的角度在两代人身上也有较大的变化。他认为，过去创业的考虑是从生意人的角度，现在已经提升到并购的商业战略层面；过去企业紧盯销售额，而如今吴建芳更看重市场地位的巩固和提升。

最终，吴建芳没有接手父亲的企业，而是走上了自己选择的一条金融创业路。尽管如此，其父并未阻挠，反而给予了极大的鼓励。“在我提出走金融创业的道路后，父亲很支持我。”吴建芳说，“他认为年轻人是要有个闯劲儿，只要不是剃头挑子一头热，有过论证的事情都值得去付出和尝试。”与其说是父子在业务上分道扬镳，不如说上阵父子兵，里外一盘棋。“其实我们是两条腿走路：一个是以父亲的产业作为基础去坚守，发展也很稳健，而我的公司则是锐意进取的一个方向。”

虽然吴建芳走上了自己所选择的创业道路，但他继承的父辈精神在很多80后企业接班人身上已闪现出来。面对商业世界的全新挑战，他们在继承家业，传承家族精神的基础上，又勇敢而睿智地拥抱着创新，只有传承与创新的融合才能真正让基业长青，让精神永恒。 SAIF EED

百仙控股姜博瀚： 秉承匠心理念 让金融助力实业发展

文_ 斐心文



姜博瀚 SAIF金融EMBA学员、
百仙控股集团有限公司董事总经理

百仙集团立足于建筑工程并积极实现集团业务的多元化和可持续发展战略，先后投资创建了多家控股子公司，业务涉及房产开发、绿化工程、物业管理、汽车销售等众多领域，集团主营业务逐渐从建筑施工向房地产开发成功转型。

地的创业大潮也澎湃汹涌，姜博瀚的父亲姜锋先生也随之南下上海，开始了创业之路。彼时年幼的姜博瀚对于父亲的创业细节记忆并不清晰，他坦言，直到成年之后，才在与父亲的交流中逐渐了解父亲的工作。

“父亲是个比较内敛的人，不太希望我们知道他在外面创业的艰辛，所以小时候基本上不会跟我们说什么。直到我十七岁之后，他才逐渐地跟我谈论一些工作上的问题。”尽管如此，姜博瀚对于父亲创业的艰辛有着深刻的体会，“记得小的时候，我们在上海住的是平房，到后来才搬进了公寓。一路过来，我的确看到父亲工作的辛苦。”姜博瀚回忆道。

凭借着一步一个脚印的稳定发展，1999年，百仙控股正式成立，注册资本为1亿元人民币，是具有国家房屋建筑工程总承包一级资质、市政公用建设工程总承包一级资质、装潢工程一级专业资质的现代股份制企业。姜博瀚告诉记者，目前百仙控股年销售额约为10亿元，公司总资产规模近40亿元。

接管如此规模的企业，姜博瀚有着不小的压力，但他强调，这也是家族赋予他的社会责任感。“百仙控股是父亲白手起家创办的企业，对他来说，企业就如同一手抚养长大的孩子。如果不能传承给下一代，是巨大的遗憾。而且，作为家族的一份子，肩上担负着社会责任。如果我不继承这个企业，等到父亲年迈时，公司上百名员工的出路在哪？这是我们必须要考虑的问题。”姜博瀚坦言，自己也有着创业梦，也想凭借自己的能力开创自己的事业，但是，是强烈的责任感让他最终放弃逐梦，继承家业。

为了尽早融入企业文化、了解企业运作，早在大学期间，姜博瀚就已挂职百仙控股，正式开始介入公司运营。“父亲会在闲谈之中，与我探讨自己工作中碰到的问题，他会让我自主地思考这些问

自今年9月30日房产新政实施以来，国内一二线城市的楼市成交量均出现不同程度的下降，房价过快上涨的势头明显得到遏制。新政的实施对于稳定房价而言是利好消息，对于房地产开发商而言却是一个不小的震动。对此，SAIF金融EMBA学员、百仙控股集团有限公司（以下简称“百仙控股”）董事总经理姜博瀚表示，无论房产市场的发展处于何种阶段，都有其存在的价值和意义。

刚到而立之年的姜博瀚在职场上仅是一个后起之秀，却已接棒掌管着由其父创办的百仙控股。目前，公司总资产近40亿元人民币，主营房屋建筑工程和房地产开发。在姜博瀚看来，接管家族事业的意义被赋予了更多的社会责任感，在传承家族匠心理念，为社会创造工作机会的同时，他也希望通过在SAIF的学习，合理利用金融工具将公司进一步发展壮大，发挥更大的经济价值和社会价值。

责任感驱使 传承匠心理念

在中国改革开放如火如荼的上世纪八十年代，内

题，以及解决问题的方法。在这个探讨过程中，我的一些具有建设性的意见有时候也会被采纳，应用到实际的运营中。”

姜博瀚说，他深刻体会到父亲的用心良苦，也逐渐领悟了百仙控股一直以来的核心价值观——匠人精神、品质至上。在他的印象中，父亲强调的理念是“宁可在利润上赚少一点，也要保证房子的品质。”迄今为止，百仙控股承建的众多项目多次获得上海市“白玉兰”优质工程奖、“上海市文明工地”称号、上海市“十佳工程”等殊荣，承建的爱建园项目更荣膺国家“詹天佑土木工程大奖”。

在磨合中实现企业多元化发展

传承企业，在两代人中间必然存在着看法上的不同和观念上的分歧，在姜博瀚的身上，这样的矛盾格外突出。姜博瀚笑称，自己的意见被父亲驳回是家常便饭，但他对此不以为意，他将彼此之间的分歧看作是探讨的过程，“两个人有分歧是很正常的事情，但是我觉得这不能说是分歧，只能说是一种彼此吸取的一个过程。”在他看来，分歧更像是一场头脑风暴，是得到最优方案的理性探讨过程。

2011年百仙控股开始了在上海金山区的项目开发，其中，金瀚园项目占地约15万平方米，规划总建筑面积约33.9万平方米，其中住宅面积约23.2万平方米，规划商业面积约1.3万平方米。规划居住户数1800多户。

在金瀚园项目筹划中，姜博瀚认为应该紧随潮

流开发精装房，既节省了住户大动干戈装修的时间，又解决了装修噪音影响邻里的担忧，十分符合现代年轻人拎包入住的消费需求。然而，这样的方案却被父亲姜锋一口回绝，父亲认为，金山区的消费水平和习惯还不适用于精装方式。而在后来的市场调研中，结果也正如父亲所料，金山区消费者更看重房屋的性价比，对于精装房屋接受程度尚低。

这样的例子在百仙控股日常运营过程中不胜枚举。除此之外，姜博瀚的合理建议也会被采纳，比如在针对房地产市场低迷时期，为缓解因销售停滞而导致的资金链紧张问题，姜博瀚提出，将车库作为赠品免费赠送给购房者的方案，使公司销售业绩有了明显提升。姜博瀚说，正是因为有了这些不断探讨、辩论的过程，两代人的思想不断碰撞出火花，才能保证公司朝着正确的方向不断前进。

作为新一代的掌门人，姜博瀚在守住房地产项目主业的同时，更发挥年轻人的创新精神，将企业带入了多元化发展的轨道。目前，百仙控股除房地产开发项目外，业务还涉及绿化工程、物业管理、汽车销售等众多领域。

“目前多元化发展战略主要还是围绕房地产业发展，如物业管理、绿化工程、酒店管理等全新业务范畴都是围绕房地产开发出的一些附加产业。房产开发和建设的主业仍要做精做大。”姜博瀚表示，目前公司房地产待开发规模逾百万平方米，涉及住宅、商业、办公、酒店等综合物业开发，公司未来的房地产开发将采取租售并举的经营模式，实现集团业务的多元化和可持续发展战略。

善用金融工具 反哺实业

今年国庆节期间，全国20个城市颁布的一批“史上最严”房地产调控政策的落地，使各地的房地产交易进入了速冻状态。根据国家统计局最新数据显示，近期一线城市和部分热点二线城市出台房地产调控新规后，楼市明显降温，成交量、成交均价环比回落。

对此，身为开发商的姜博瀚认为，目前房地产市场确实存在明显的泡沫，“但是泡沫形成的因素是多方面的，比如一些地方楼板价溢价率过高等。”姜博瀚表示，无论房



地产业是否已经不再是“黄金时代”，房地产业在任何时候都是实体经济，实体经济是经济发展的基石，有它存在的价值。

随着监管政策的收紧，导致了房地产行业竞争也日趋白热化。根据公司业绩报告与咨询公司的监测数据，今年前三季度，万科、中国恒大与碧桂园三家大型房企的销售额已超去年全年水平，市场占有率达10%，较上年增加3%。而随着部分大型房企近两年来的大规模收购整合，其拥有的市场份额变得越来越大。

对此，姜博瀚表示，自己并不担心市场被房地产大企业“蚕食”，“大企业吃肉，小企业可以喝汤。”他透露，未来百仙控股在以上海为中心的基础上，不排除向二线城市及上海周边城市扩张的可能。

作为房地产开发企业，在开发项目和发展的过程中，资金是根本，绝大多数房地产企业需要通过融资来解决资金链问题，而高杠杆融资也成为业界的普遍现象。据上海银行业数据显示，今年1-8月，全国房地产开发投资资金来源中，企业自有资金仅占不到5%。房企发债、银行贷款和表外融资，加之后端购房者个人按揭，托起了整条房地产企业的高杠杆资金链。

对于这些金融工具，百仙控股的创始人姜锋先生显得相对谨慎，百仙控股的所有开发项目均为自有资金。姜博瀚告诉《高金E通讯》，父亲对金融工具的使用一直有着自己的看法。比起借贷、杠杆等方式，父亲更愿意用自己所拥有的实际资金开发项目，一方面，自有资金大大降低了项目开发的风险，而另一方面，也造成了企业发展速度放缓的问题。

这在学习金融出身的姜博瀚看来，并不是最优的选择。他认为，依靠金融工具来实现企业自身发展已经成为这个时代的重要特征，在行业竞争日趋激烈的当下，如果百仙控股还将金融拒之门外，必然会落后于整个时代的发展。姜博瀚就读SAIF，也正是希望在充分了解金融的基础上，逐渐、谨慎地使用金融工具，让金融反哺实业，最终帮助企业驶上发展的快车道。

谈及在SAIF的学习，姜博瀚颇有感触，他说，在SAIF的学习让他对于金融本质有了更深的理解，也更加明确了金融反哺实业的方向。“在美国金融史一课中，教授在讲授美国金融风暴时，所展现的经济曲线图里有一个细节引起了我的兴趣，即他们的实体经济在全国GDP中的占比很高，而金融业所占比例并不高。也就是说，在金融行业最低迷的情况下，美国经济是依靠着实体经济恢复起来的。”姜博瀚表示，这给了他很大的启发，同样作为实业的房地产行业，无论时代如何变迁，只要本着工匠精神继续前进，就一定有它存在的价值，“这对我而言是莫大的鼓励。”

对于未来，姜博瀚坦言，尽管百仙控股是一家保守的企业，不追求高风险高收益，但为了企业更科学合理地发展，将在充分了解金融市场的基础上，合理选择和善用金融工具，为企业的发展服务。SAIF EED

姜博瀚说，他深刻体会到父亲的用心良苦，也逐渐领悟了百仙控股一直以来的核心价值观——匠人精神、品质至上。

九圣投资俞弋泽： 传承父辈精神 开拓金融创新之路

文_方墨



俞弋泽 SAIF 金融 EMBA 学员、
上海中远建设有限公司三公司、
上海九圣投资发展有限公司副
总经理、董事长

九圣投资发展有限公司成立于 2012 年，主要从事股权和二级市场投资。目前二级市场资产管理规模为 1~2 亿元人民币。

古人云：“良冶之子，必学为裘；良弓之子，必学为箕。”而对于今天的家族企业继承人而言，父辈所开创出的道路已不再是唯一选择，他们有着更为开阔的视野和自我创业的热忱，SAIF 金融 EMBA 学员、上海中远建设有限公司三分公司（以下简称“中远建设”），上海九圣投资发展有限公司（以下简称“九圣投资”）副总经理、董事长俞弋泽便是其中之一。

作为建筑行业企业的继承者，俞弋泽并没有止步于接手由父亲创办的上海中远建设有限公司，在运营实业企业的同时，他更投身金融大潮，创办了上海九圣投资发展有限公司，走出了自己的一条金融创业之路。在他看来，传承不仅仅意味着让家族企业永续经营，更意味着将家族正确的价值观和精神延续下去，“只要保持这种传统，无论走哪条路，都能获得成功。”正如俞弋泽所说，他在传承父辈精神的同时，选择了自主创业，开辟出了一条金融创新之路。

“传承的是精神，而非财富”

在上世纪八十年代那个中国社会百废待兴、改革

开放的转折时期，个体经济和中国的第一次创业潮激活了一个封闭已久的经济体对于物质的渴望，也孕育了中国的第一代企业家。与那个时候大多数的创业者相同，俞弋泽的父亲凭着一股创业的热情和对未来生活的美好向往，举家从浙江诸暨搬迁至上海，开始了在上海打拼的日子。

俞弋泽回忆说，父亲到上海接到的第一个项目是医院，这也为俞家的建筑事业扎根上海开启了第一扇门。有了良好的基础，中远建设的建筑项目逐渐拓展涉及教育、机场、政府工程等。在俞弋泽看来，家族事业的不断壮大，是伴随着宏观政策的不断变化，“八十年代百业待兴，因此基建行业特别热门。而如今政策层面对基建行业提也出了更高的要求，这些要求使得行业更加规范，对于企业经营者也提出了更大的挑战。”俞弋泽表示，不同的时代产生不同的热门行业，新一代人接受的教育不同、看待事物的方式不同，也必然会选择不同的从业道路。

“父亲对于是否让我接手企业其实是很纠结的。”俞弋泽介绍说，早年建筑行业创业的艰辛让父亲感触颇深，出于爱护晚辈的考虑，并不希望子女再从事建筑行业，但是，在上海三十多年累积下的基础，创造出的成就，仍然需要继承。“这种纠结也影响到我，一方面，建筑行业确实是很艰苦的行业，另一方面，自己想要开创一番新的事业，而重新创业的道路是个未知数，永远不知道会遇到什么样的困难。”俞弋泽将这种纠结称之为观念碰撞，是一种对于自我价值认知的思想上的差异，在他看来，由于所处的时代和环境的差异，造成了两代人之间对于自我价值实现的想法也存在不同。

但事实上，这种观念碰撞是有其存在的价值的，也正是由于经过了深思熟虑之后，俞弋泽最终选择了与家族事业截然不同的一条路——金融。尽管行业不

同，但俞弋泽说，家族与金融的渊源并不浅。在上世纪“买支股票就能赚钱”的九十年代，俞弋泽的父亲就成为了万千股民中的一员，在资本市场沉浮多年，他对于金融行业的认知也影响着其对于子女的教育，从俞弋泽就读金融专业到他的金融创业，父亲的支持一直是他背后坚强的后盾。

“所谓传承，我觉得没必要一定得传承家里的企业，我认为传承的是技能而不是一种财富。”在俞弋泽看来，家族传承更重要的是精神和价值观，“比如我父亲传承给我的价值观就是要吃苦耐劳、尊重他人以及永不放弃的执着精神，我觉得如果具备了这样的特点，无论做什么都会成功的。”俞弋泽坦言，他不愿做一名财富的傀儡，而要做财富的创造者。

从实业到金融：不止思想转型

2012 年，俞弋泽成立了自己的九圣投资发展有限公司，主要从事股权和二级市场投资，目前，二级市场的资产管理规模为 1~2 亿元人民币。尽管公司如今已初具规模，但回想起当年投资的第一个项目，颇有些偶然性。“2012 年的一次机缘巧合，得知了一个建筑项目要在上海筹建，基于对于上海建筑行业多年的了解，在父亲的支持下我们投资了该项目，并成立了九圣投资。”不难看出，父亲在俞弋泽金融创业道路的起步阶段起到了重要的作用。

然而，尽管父亲对于俞弋泽的金融创业给予了极大的支持，但在具体项目的管理上，父子二人还是产生了分歧。“在父亲眼中，自己永远是个小孩，在经验上总是存在不足。”俞弋泽说，父子俩的分歧主要在于商业逻辑的不同，“因为他们经商这么多年，形成了自己的逻辑，但尽管在经验方面我稍显稚嫩，但我也我自己的原则和逻辑，在这方面会有些冲突。”但他同时指出，这样的冲突并非坏事，只要保持良好的沟通，冲突能够成为正确决策的“试金石”。在他看来，一方面，要采取有效的沟通方式，另一方面，年轻一辈不该把自己的观念和判断强加到上一辈人身上，换位思考才能彼此理解。

事实上，在完成了第一个项目投资后，俞弋泽就意识到了自身的不足，“成立了九圣之后，会有越



俞弋泽在 SAIF 金融 EMBA 英国模块采访中收获颇丰

来越多的项目找上门，看的项目越多，越发现自己知识体系上的不足。”俞弋泽说，在投资领域，要做判断和决策的事情有很多，对于不同的行业要有不同的判断标准，这对于初出茅庐的他而言是巨大的挑战，“只能边投边学。”俞弋泽坦言，这也是他求学 SAIF 的原因，通过专业系统地学习金融知识，弥补实践经验上的不足。

今年 5 月 1 日以来，国家将营改增试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业和生活服务业，并将所有企业新增不动产所含增值税纳入抵扣范围，确保所有行业税负只减不增。这给建筑行业带来了不大不小的震动，有分析人士指出，营改增对于建筑业和房地产业是一个大的利好政策。但如果市场不够规范，个别企业管理不规范，同样可能造成税负增加的结果。

对此，俞弋泽也表达了同样的看法，他表示，营改增后对企业的管理和运营规范都提出了更高的要求，“以前是收入乘以该纳税的税率就可以了，现在是销项税要去减进项税才能算出你最后赚多少钱。”由于家族建筑项目包含了部分政府工程，这使得企业能够获得稳定的资金来源，这一稳定的资金流也成为了俞弋泽金融投资的资本。“我们现在每年大概还是有 5 亿左右的营业额，工程量还是相对比较稳定的，所以我想布局一块能够提供稳定现金流的业务，来支撑我的金融投资。”在俞弋泽看来，建筑行业竞争激

烈，以金融反哺建筑未必能收到预期的效果，而在金融投资中能够有稳定的现金流支撑对于资产配置会起到重要作用。

两条腿走路：创业精神+专业素养

从建筑到金融，俞弋泽既担负着家族事业传承的责任，又实现着自己的金融梦想。目前，俞弋泽既掌管着家族企业中的分公司，同时还负责自己的金融投资公司，之所以最终选择两条路并行，他说是父亲的精神影响着他。

“他永远不会在困难的时候说沮丧的话，我觉得这是创业人一定要具备的特质，就是你永远觉得不会倒下。”俞弋泽说，正是由于父亲不言放弃的精神让他始终觉得有一股力量支撑着自己，即便碰到挫折的时候也不气馁。此外，他从父亲身上看到的尊重每一位劳动者的谦虚品质，也让他感触颇深，“父亲总说不要随便评价一个人，因为每一个人都付出了他们的劳动。”

父辈的教育使俞弋泽养成了良好的品格素养，而来自学校的教育，则使他在工作中实现了直接的收益。谈及在SAIF的收获，俞弋泽说，在SAIF的学习实实在在地对于他未来的发展起到了重要的促进作用。他表示，SAIF的同学均是来自各行各业的精英，通过一年多的接触，提升了自己在待人接物、为人处世方面的能力，而在这过程中，加入同学合作成立的紫今汇，更让他学习并亲身感受到了投资过程中的每个环节，这种从实践中汲取的经验是无比宝贵的财富。

“所谓传承，我觉得没必要一定得传承家里的企业，我认为传承的是技能而不是一种财富。”

谈及紫今汇，俞弋泽显得格外兴奋。这个由几名SAIF学员共同发起筹建的私募基金，于今年初成立，目前资产规模已达12亿元人民币，主要针对泛娱乐产业、人工智能、消费升级的项目投资。俞弋泽介绍说，紫今汇的成员对于金融投资方面有着丰富的经验，无论是对项目来源，还是对项目判断、筛选的分析，都十分专业。“在课程当中学到更多的是书面的理论知识，但加入紫今汇后，通过跟成员们一起看项目，一起实践，学到了很多能够在以后的工作中帮助自己盈利的工具。”

而SAIF教授所讲授的系统金融知识，则在实践之余给予了俞弋泽理论上的提升。“虽然原来所学的专业也是金融方向，但更偏重于管理，SAIF所教授的知识更侧重于从金融角度解决企业的问题。比如会计课程的内容使我从基本知识的层面有了显著的提升。”俞弋泽说，课堂上的理论学习犹如登高的基石，只有不断地积累，才能最终登高望远。SAIF EED



E-Classroom

高金·E课堂

名师课堂

30 | 解开投资组合与交易策略的奥秘
——吴国俊教授“投资管理与交易策略”课堂笔记

课程推荐

38 | 突破桎梏 以全球视野面向未来

课后有感

42 | 聆听诺奖得主之音 分享企业创新经验
43 | 思考全球金融与中国的定位
44 | “游”“学”兼备 “见”“识”皆容



SAIF

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

2016冬季刊
总第十期

解开投资组合与交易策略的奥秘

——吴国俊教授“投资管理与交易策略”课堂笔记

编者按：

工欲善其事，必先利其器。培养投资理性、提高投资效率与收益水平，要求投资者能透彻把握资本市场的组成要素、交易机制、历史现状与未来发展，从而顺应资本市场的趋势与规律，以前车之鉴为后事之师。

SAIF特聘教授吴国俊在“投资管理与交易策略”这门课程中，系统阐述了资本市场的投资理念与交易策略，剖析了各种策略背后的逻辑与原理。

SAIF特聘教授吴国俊在“投资管理与交易策略”这门课程中，系统阐述了资本市场的投资理念与交易策略，剖析了各种策略背后的逻辑与原理。



吴国俊

上海高级金融学院特聘教授、美国休斯敦大学鲍尔商学院金融学终身教授

投资工具特质各异，如何平衡收益风险，跑赢市场表现？金融交易瞬息万变，如何确立投资理念，远离盲目投资？金融市场异象迭生，如何超脱人性弱点，抢抓投资机会？工欲善其事，必先利其器。培养投资理性、提高投资效率与收益水平，要求投资者能透彻把握资本市场的组成要素、交易机制、历史现状与未来发展，从而顺应资本市场的趋势与规律，以前车之鉴为后事之师。

10月29日~30日，SAIF特聘教授吴国俊在“投资管理与交易策略”这门课程中，系统阐述了资本市场的投资理念与交易策略，剖析了各种策略背后的逻辑与原理。在为期两天的课程时间里，SAIF金融EMBA的学员对资本市场的投资特性形成了更加全面的认识。教授通过前沿理论知识的讲解以及来自业界的实战分享，助力学员理解全球先进的投资实践，懂得如何识别并控制投资风险，同时逐渐形成自己的投资理念，设计出符合自身理念的有效交易策略，灵活运用各种投资工具构建并高效管理最佳投资组合。

核心工具：投资理念与投资策略

从股神巴菲特到金融大鳄索罗斯，事实证明，

只有拥有正确的投资理念以及科学的投资策略，才能真正把投资变成创造财富的法宝。“当代众多投资者在其交易的技术方面可说是不分上下的，而区别那些赢家和未能成为赢家的人的主要依据，是看其是否一贯地、有约束地运用着一流的和可行的策略。”美国著名期货专家斯坦利·克罗在其《克罗谈投资策略：神奇的墨菲法则》一书中，也着力强调了投资策略的重要性。“投资理念是对市场的一贯认识思路，关注市场是如何发挥（或不发挥）作用的，而投资策略则是将投资理念付诸实践的方式。当某些策略不再有效时，你可以从中创造出新的策略。投资理念和策略是投资者进入资本市场的核心工具。”课程伊始，吴国俊教授就阐明了投资理念与投资策略的逻辑关系，强调了学习两者的必要性。

随后，吴国俊教授向大家介绍了投资界广泛运用的四大理论：磐石理论、空中楼阁理论、有效市场假说、市场并非完全有效论。磐石理论认为，投资工具都有一个确定的真实价值（intrinsic value）。当市价跌破或涨过真实价值时，买进或卖出的时机就到了，因为理论上而言，这种价格波动终究会被矫正。他指出，磐石理论主要使用基本面的分析方法，坚信市场是有逻辑性的，但容易忽略利率政策、通货膨胀等市场因素，择时效果较差，适合进行长期投资。

空中楼阁理论由著名投资人约翰·梅纳德·凯恩斯于1936年提出。该理论认为每个人购买股票时都不必研究该股票到底值多少钱，而只须关心有没有人愿意以更高的价格向他买进。空中楼阁理论主要使用技术面的分析方法，坚信市场会受到人性贪婪和恐惧的影响。对此，吴国俊教授表示，中国资本市场上的散户比较青睐这两种局限性较强的传统投资理念，以做多为主，较少做空。

尤金·法玛于1970年提出的有效市场假说，实际上意味着“天下没有免费的午餐”。在一个正常的有效率的市场上，每个人都别指望发意外之财，费心去分析股票的价值也是无益的，它白费我们的心思。该假说坚信股票价格足以反映所有可用信息，认为应使用买入并长期持有的投资方法。市场并非完全有效论则是现代金融学实证研究的成果，它认为市场可以微弱预测，而且具备动态有效性。

在不同投资理念的指引下，也产生了交易方式不同的投资策略。比如惯性交易策略就是常见的“追涨杀跌”；反向策略是一种被动投资和反向价值投资，买入低市盈率、市净率或市销率的股票，或买入存在大量利空消息的股票。机会投资策略则是以主动增长投资和主动价值投资为主，买入小型增长型企业的股票或是买入管理不善的企业股票，并推动其变革产生利好。

谈及三种策略的优劣，吴国俊教授指出惯性交易策略适应性最强，“以惯性策略做长期投资，建议多关注利润增长的新兴行业，以合理价格买入（PEG 比率）增长型股票。”同时他告诫大家要慎用反向策略，“由于承担了个股的风险，反向策略并不是很好的选择。”此外，他表示机会策略中的主动价值投资在将来会有很大的发展空间，利用长期机会策略来投资中国基金是不错的选择。

利差&杠杆 在国债市场获得收益

作为资本市场的重要组成部分，国债市场正日趋受到全球投资者的青睐，为了让学员了解投资策略在国债市场上如何发挥作用，吴国俊教授引用了哈佛商学院关于国债套利的案例。美国国债市场是一个流动性很好并受到最广泛关注的固定收益市场，一系列未到期的美国政府长期债券的市场价格存在明显的不一致，这种价格的不一致性有可能让投资者以目前市场上更加优秀的品种替代手中的证券，并稳稳获得这宗价差。案例中的固定收益产品交易员弗雷尼就试图利用两支到期日相同的美国国债进行套利。

两支国债的票息分别为4.25%和10.625%，都于2015年8月到期，但两者收益率却大相径庭：高票息的国债定价为3.61%的收益率，而低票息的债券则定价为3.26%的收益率。弗雷尼认为，他可以利用35

| 先锋目标退休基金系列的投资组合约定比例和实际持仓比例 | | | | | | | |
|----------------------------|--------------|----|---------|------------|--------|----------|----------|
| 系列 | 投资组合约定比例 (%) | | | 实际持仓比例 (%) | | | |
| | 股票 | 债券 | 先锋全股指基金 | 先锋全海外指基 | 先锋全债指基 | 先锋通胀保护基金 | 先锋货币市场基金 |
| 目标 2060 | 90 | 10 | 63.6 | 26.5 | 9.9 | 0 | 0 |
| 目标 2055 | 90 | 10 | 63.1 | 26.8 | 10.1 | 0 | 0 |
| 目标 2050 | 90 | 10 | 63.0 | 27.0 | 10.0 | 0 | 0 |
| 目标 2045 | 90 | 10 | 63.0 | 27.0 | 10.0 | 0 | 0 |
| 目标 2040 | 90 | 10 | 62.8 | 27.0 | 10.2 | 0 | 0 |
| 目标 2035 | 90 | 10 | 60.1 | 26.0 | 13.9 | 0 | 0 |
| 目标 2030 | 80 | 20 | 54.8 | 23.6 | 21.6 | 0 | 0 |
| 目标 2025 | 70 | 30 | 49.5 | 21.5 | 29.0 | 0 | 0 |
| 目标 2020 | 65 | 35 | 44.5 | 19.1 | 36.4 | 0 | 0 |
| 目标 2015 | 55 | 45 | 38.1 | 16.6 | 40.3 | 5.0 | 0 |
| 目标 2010 | 45 | 55 | 29.8 | 13.0 | 41.8 | 13.6 | 1.8 |

数据来源：中国银河证券

个基点（0.35%）的收益利差赚取回报。时间较早、流动性较低的10.625%国债在2005年实现了3-5个基点的适度收益溢价，而4.25%债券当时新近发行。然而，在此之后不久，二者收益率开始趋同，并在之后的一段时间中保持利差接近零的水平。对此，吴国俊教授指出，两支国债的收益率差别较小，主要是流动性上存在差别，表现为越是新发行的规模越大的国债，其流动性越好。

此后的时间里，两支国债的收益利差在0到35个最高基点间波动。弗雷尼预测收益利差将会恢复到零，他打算“卖出”一定数量的35基点收益利差，假设利差立即下跌至零，他所实现的利润将大致等于该金额对收益利差变化1个基点时的敏感性乘以35倍。为了扩大收益，弗雷尼还为这项套利加上了3000万美元的融资杠杆，对10.625%国债建立起了7.89亿美元的多头头寸，同时对4.25%国债建立起7.02亿美元的空头头寸。如果他可将其国债头寸持有至2015年到期日，这项交易将为无风险套利。但是如果有可能不得不在2015年之前平仓，那么多项因素会让这项交易存在风险。

“如果利差趋向拉开而不是收敛，该如何处理？”

是选择平仓还是平仓？”吴国俊教授抛出的问题让大家意识到投资不可忽视的风险性。事实上弗雷尼随后就面临着这个问题，融资后的两周中利差持续扩大，从36个基点到51个基点，甚至最高值达到77个基点。当到达51个基点时，弗雷尼的损失总计超过了650万美元，这时他选择了平仓，3000万美元的投资损失了20%。当利差回落到62个基点时，弗雷尼认为利差最终会缩小，果断再次进入市场，尝试趋同交易策略，最终以11个基点收回了损失。

“如果不选择平仓会有什么结果？”对于学员的提问，吴国俊教授指出，如果没有平仓而是选择加资本金，会先赚取35个基点，加上平仓后赚取的11个基点，弗雷尼在这次国债套利中一共能赚取46个基点的利差。“然而谁也无法预测市场下一步会发生什么，任何加了杠杆的投资都会面临更大的风险，及时止损非常重要。这个案例告诉我们，通过模型的建立，资本规模的扩大，利用很小的利差可以完成大收益的套利。特别是在较为合适的时点及时止损，把握好趋势重新进入市场，依然可以实现大金额的套利。”他总结道。

善用组合 指数基金挖掘市场机会

在资本市场把鸡蛋分放在几个不同的篮子里，有利于分散风险，提高收益。投资组合就是这样一个多种资产的集合，集合中的每项资产都有和其相联系的平均收益和收益方差。谈到投资组合的必要性，吴国俊教授指出，“从股票市场的历史来看，大多数人都信奉高风险高回报，然而单一持有个股并不一定适用，因为个股的波动是和股本本身有关的，风险是得不到补偿的，建议做投资组合将风险对冲掉。”

在投资组合的实际操作上，投资者期望在保证既定期望收益水平的前提下将波动最小化，因此问题在于找到可将组合波动最小化的组合权重w，同时维持所需的期望收益水平（并确保组合权重的总和为1）。对此，吴国俊教授列举了美国马丁格尔资产管理公司通过挖掘市场异象的价值，推出130/30基金及最小方差战略的案例，讲解了如何制定正确的投资组合为客户带来盈利。此项新战略主要受到了研究报告的启示，即历史波动低的股票投资组合不仅会在后期持续其低波动性，而且至少也会呈现

出与标准普尔500或罗素1000等广泛股票指数同样的收益率。

“研究发现，基于股票波动性的排名构建多头-空头投资组合，在低波动（或低β值）股票中持有多头并在高波动（或高β值）的股票中持有空头的策略会产生更好的风险调整后回报。马丁格尔资产管理公司正是基于这一见解，在130/30结构内发展起最小方差战略，最终得到了高收益的投资回报。”吴国俊教授解释道。

除去投资组合，指数投资也是投资策略的重要组成部分。股神巴菲特曾经说过：“大部分投资者，包括机构投资者和个人投资者，早晚会发现，最好的投资股票方法是购买管理费很低的指数基金。”指数投资之所以被推崇在于它拥有多个优势，如跟踪市场趋势，指数的多元化可降低特质风险，零选股成本降低了交易成本等。可能存在的缺陷则表现在因权重偏置造成投资波动率上升，从投资角度而言，风险分散程度较低，而且可能因为只代表少量企业导致其代表性偏差。

“即便如此，指数策略因为优势比缺陷更显著，已经成为基金行业可以挖掘的最新机会。”吴国俊教授表示，美国基金行业目前呈现出的最新趋势是低收费和指数化，绝大多数主动管理型基金因为收费高、业绩差，生存空间被不断压缩。数据显示，70%的主动管理型基金的业绩不如指数基金，特别是交易型开放式指数基金（ETF）已经成为压制公募基金的劲敌。ETF基金也越来越倾向专业化，不仅跟踪行业，而且开始跟踪策略，比如跟踪对冲基金策略、VIX波动率指数、价值股等。“ETF基金的针对性和专业性让投资者更容易找到自己感兴趣的基金，如果再根据自身需求补充一到两支个股，会是很合理的投资组合。”吴国俊教授点评道。

课程尾声，吴国俊教授还系统介绍了因子模型和资产定价模型在资本市场中的运用，并以自己在美国股市的实操案例向大家阐释了VIX期货期权在市场择时及对冲短期市场风险中的应用。为期两天的课程，吴国俊教授通过对投资原理的层层深入以及对著名案例的抽丝剥茧，无论是从结构上还是内容上，全方位展现了理论与实际的结合，帮助学员梳理了资本市场的投资理念、策略和模型，为未来构建并高效管理最佳投资组合奠定了坚实的基础。

案例一： 马丁格尔资产管理公司 130/30基金及最小方 差战略



案例意义

2008年，美国马丁格尔资产管理公司通过挖掘市场异象的价值，推出了130/30基金及最小方差战略，成功为客户带来盈利。以此案例探究马丁格尔资产管理公司如何将投资理念转化为投资战略，阐述了整合空头基金和最小方差战略的背后原理。

案例综述

位于美国波士顿的马丁格尔资产管理公司是一家以价值为导向的定量投资管理公司。2008年中期，马丁格尔资产管理公司也考虑根据波动的异常效应推出一项新产品。此项新战略受到了研究报告的启示，即历史波动低的股票投资组合不仅会在后期持续其低波动性，而且至少也会呈现出与标准普尔500或罗素1000等广泛股票指数同样的收益率。马丁格尔资产管理公司将目光瞄准了130/30整合空头基金框架内的最小方差战略，而且马丁格尔资产管理公司也一直是该项战略的早期使用者和推动者。

马丁格尔资产管理公司在130/30结构内发展起的最小方差投资战略，是一种以最小方差异常为基础的整合空头基金，它可能会增加投资组合的回报，但未显著增加或减少基金的波动率。马丁格尔资产管理公司为自己设制了四个版本的最小方差战略：两个只做多头战略，包括一个无 α 股（纯最小方差）和一个 α 股票模型（最小方差加 α ）；两个130/30策略，包括一个无 α 股（130/30最小方差）和一个 α 股票模型（130/30最小方差加 α ），希望通过广泛的回溯测试了解每个策略潜在的性能和附加值。回溯绩效的结果显示，最小方差战略虽然落后于20世纪90年代后期和21世纪初泡沫时期的指数，但在后期中跑赢了该指数。

有了回溯调查的支持，马丁格尔资产管理公司使用自有资金推出了最小方差基金和130/30最小方差基金。数据显示，在2008年上半年内，基准指数（罗素1000）下降了11.2%。相比之下，最小方差基金下降6.8%，130/30最小方差基金只下降了1.5%，由此证明了以130/30整合空头基金和最小方差战略实现高收益的可行性。

案例思考

马丁格尔资产管理公司的投资理念主要源自两个方向，从市场角度来看，基于市场的动态有效性理论。投资团队认为从长远来看市场是相对有效的，并避免对市场择机下注。从投资者行为角度来看，则基于空中楼阁理论。他们认为个别股票中存在错误定价的异常现象，这主要是投资者的合理判断受到了情感的干扰。马丁格尔资产管理公司一直在从事确定并挖掘这些异常现象的各种研究，从而为客户带来盈利，130/30整合空头基金及最小方差战略也是据此理念诞生的。

整合空头战略旨在通过放宽对传统的主动投资组合只做多头的约束，保持基准的 β 风险在“1”上，从而提高基准指数的回报。通过卖空投资组合价值的一小部分，并用同等价值的额外头寸在抵销它的风险，即可达到100%的多头净值。在130/30基金中，每多头投资的130美元中，有100美元为股权资本，30美元为卖空资本。最小方差战略是将130%投资于最小方差组合，并卖空30%高波动率股票。

研究报告发现，人们可以基于股票波动性的排名构建多头-空头投资组合，该投资在保持同等的风险等级基础上能产生更高的回报。如果使用相对基准指数的 β 代替波动性对股票进行排名，这种现象仍会存在。因此，低波动性和低 β 值的股票表现出后续的低波动性和低 β 值，并且比高波动性的股票和高 β 值的股票产生更高的平均收益。这些结果表明，在低波动（或低 β 值）股票中持有多头并在高波动（或高 β 值）的股票中持有空头的策略会产生更好的风险调整后回报。马丁格尔资产管理公司正是基于这一见解，在130/30结构内发展起最小方差战略，最终得到了高收益的投资回报。

案例二： 先锋集团目标退休基金



案例意义

美国先锋集团是最为成功的被动型共同基金集团，以高效市场理念为基础，将指数投资作为工具。2003年，先锋集团设计了一系列生命周期基金，以FOF的形式运作并获得成功。通过本案例探究先锋集团如何通过发行生命周期基金来实现收益增长，阐述生命周期基金的特性及其背后的理论依据。

案例综述

先锋集团的机构投资者与散户投资者各半，自从1975年成立以来就采用以指数基金为主的模式，注重长期投资。2006年，先锋集团已经成为全球规模最大的资产管理机构之一，被公认为是提供低成本投资与优质客户服务的样板。

1982年先锋集团在美国推出401(K)的背景下开始开展退休计划的投资服务。在慎重管理投资、注重长期投资的理念指导下，经过漫长的内部讨论先锋集团最终于2003年开始设计了一系列生命周期基金，并以FOF的形式运作。确保生命周期基金的推出能够进一步强化公司简单、低成本和高效的品牌特性。

随着目标退休日的临近，投资组合的风险特征趋于保守。在目标日期或此后的日期，该基金会整合到某个均衡基金中并保持稳定的资产组合，这属于典型的生命周期基金特性。先锋目标退休基金系列一共包含11只独立运作的子基金，针对目标人群从18岁到69岁，产品设计细化到几乎可以满足任何年龄段的养老储蓄需求。

从约定的投资组合资产配置比例来看，先锋目标退休基金主要配置于股票和债券两大类资产。包括其3只指数基金（全债市场指基、国内全股票市场指基、全海外股票指基）及通胀保值债券基金、货币基金等非指数基金。其中目标2060到目标2035（目标人群18岁到44岁）的股票债券约定的资产配

置比例保持不变，为90:10。从目标2030（目标人群45岁）开始，国内全股票市场指基、全海外股票指基等股票类资产逐年下降，全债市场指基等债券类资产逐年上升，直到目标2010（目标人群已经退休），其股票债券约定的资产配置比例为45:55，并加入了通胀保值债券基金、货币基金等稳健品种。这些约定的资产配置比例进一步消除了FOF产品的主动管理风险。

至此，先锋集团的目标退休基金同时受到公司赞助的退休投资者和个人投资者的青睐。自2003年推出以来，在该基金管理下的资产已增加到185亿美元。

案例思考

生命周期基金的根本原理是基于人力财富论和股票均值回归论。目标日期基金的主要特点是随着目标日期的临近，逐步降低涉足股票的风险，这和传统的理财顾问给出的建议相吻合。但这种做法与标准的投资组合理念不同，因为投资理念认为，投资者的投资组合中对风险性资产的配置取决于投资者风险承受力，而不是年龄。

人力财富论则主张人力财富可以视为和债券同样性质的资产，它随着年龄的增长而有所下降。若把人力财富考虑进投资组合配置，传统的投资组合理论与基于年龄的投资就并不矛盾。

另外，生命周期基金也在一定程度上符合股票均值回归论。因为长期投资收益的波动小于短期投资收益的波动，所以在其他条件不变的情况下，用“购买并持有”方法投资的投资者如果持有期较长（即年轻的投资者），则希望将他们的投资组合侧重于股票，因为就长期而言，股票风险性较低。

生命周期基金的批评者则认为，使用单一标准（时间）作为投资策略的唯一确定因素，并没有充分考虑到选择相同生命周期基金投资者的不同风险承受力。在理想的情况下，应该发行允许投资者同时根据目标日期和风险程度来加以选择的基金。但包括先锋集团在内，一些企业担心增加的复杂性会干扰和阻碍投资者选择基金，所以最终保留了以时间作为唯一选项的设计。SAIF EED

教授访谈

《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？

吴国俊：这门课的主旨是教授机构投资者如何系统地来管理资产，讲解相关的基础理论和策略设计，能为不同领域的机构投资者提供多样化的视角。当然，高净值的个人也可以使用同样的方法来管理财富。主要的知识点涉及到投资组合理论和基于投资组合的因子模型，另外也强调了当交易频繁的时候，使用对冲和做多做空的策略，可以更好地控制投资风险。

当下国内资产管理行业已逐渐走向偏指数型和低管理费的方向，对冲基金和私募基金发展迅猛，公募基金也开始指数化和ETF化，产品涉及到股指期货、期权、融资融券，这些良好态势都使得中国资本市场能够利用国际资本市场上关于资产管理的普遍规律，找到未来进一步发展的方向和机会。所以，我在课程中主要讲解了国外的投资策略，用列举经典案例的方式来阐述指数基金、因子模型、如何做套利交易等较为复杂的知识点，希望同学们在掌握理论的基础上，能够借此抓住中国资本市场未来的发展机遇。

《高金E通讯》：这门课程对于金融知识的知晓度要求较高，学员中除去金融行业也有一部分来自实业，课程如何满足他们不同的需求？

吴国俊：我会在两者之间寻找一个平衡，投资管理是一门专业性较强的课程，对于想从事资产管理行业的学员，会从中得到更深层次的认识和提升。实业界的学员也可以从中得到一些基本理念的指导和方向。殊途同归，不同的人在不同的理论和案例介绍中都能有所收获。我希望这门课可以给大家带来一些对于行业方向的思考，希望他们都能找到适合自己的或者适合公司发展的道路。

如何让这门专业性强的课程变得浅显易懂？我列举了国债套利、先锋集团与目标退休基金等经典案例，涉及到具体的细节操作和数据计算。这些案例都具有普遍性，尽管技术层面有一定难度，但从大家在课堂上的反馈来看，大部分同学都有了基本的了解，他们也根据自身对资本市场的实际操作提

出了一些问题供大家探讨。总体来看，深入浅出的授课方式是比较有成效的。

《高金E通讯》：学员可以从这门课程中获得哪些收益和启发？

吴国俊：从金融机构的被动管理到主动管理，从因子模型到个股选择再到对冲策略，整个课程设计的知识点，在于给投资机构从业者或者进入资本市场进行交易的个人更全面的分析和认知。关于风控、策略设计以及杠杆的使用等知识的讲解更多是从实际操作的角度出发的，相信能给投身资本市场的学员们更多指导和启发。SAIF EED

学员评课



朱世祥
SAIF 金融 EMBA 学员、
上海玖歌投资管理有限公司
大宗交易部总经理

资本市场的多年浸润让我早已形成了颇具个人风格的投资方法和理念，投资管理这门课则给了我不同的视角去看待投资领域的案例和问题，不仅弥补了之前知识点的欠缺，也带给我更深层次的启发和思考。

教授不是纯理论学家，他不仅为我们阐释了美国资本市场的金融产品及其衍生品的交易理念和策略，也带来了自己在美国积累的丰富实战经验。每天进行的交易活动让他能够站在基金经理和交易员的双重视角为我们讲解实盘操作，分享交易心理，非常接地气。

我所在的投资管理公司涉及领域主要包括阳光私募、股票大宗交易、固定收益、定向增发四个板块。课程中关于国债套利的知识点，对于我从事固定收益业务具有一定的指导性。另外，虽然美国资本市场的模型和产品在国内暂时缺乏，但中美两国的市场规律是相似的。关于二级市场的阳光私募板块，同样可以利用课程中讲到的动量因子模型和低波动率选股理念来进行合理配置。

其中，低波动率指数的交易策略对我很有启发，唯一遗憾的是中国资本市场缺乏相关金融衍生品以供选择。我以前从事交易时一直青睐波动率高的股票，以为投资回报会更高，但教授的讲解让我明白了低波动率的股票带来的回报可能会更高。虽然目前国内股票市场没有相关的期权产品，但可以从中找到低波动率的一揽子股票进行配置，可能会比其他投资组合的收益更高，这是这门课为我开辟的一个重要思路。

另外，动量因子模型也是一个很重要的投资策略，它主张股票的追涨杀跌，强者恒强，弱者恒弱。虽然中国目前没有类似的产品，但是在股票市场的实际操作中关注强势股，留强去弱，这也是投资实践中值得尝试的选股理念。



孙天元
SAIF 金融 EMBA 学员、
南京万金所金融信息服务
有限公司 CEO

在EMBA十期班的学习已有一年多，上过各种课程，包括金融学原理、财务分析、税务筹划等，但投资管理这门课的开设仍然十分必要。一是同学们有实际的需求。资本市场，特别是二级市场波动大，需要使用一些期指工具进行风险对冲。这门课程对此进行了深入的介绍，让同学们熟悉、了解了此类工具，便于以后使用操作。二是我国资本市场正在发展运作之中，尚不成熟，本课程讲解了美国资本市场是如何运作投资管理，如何避免套利的。他山之石，可以攻玉。这让我们可以更好地借鉴成熟市场经验，在国内市场进行投资管理。

教授此次大量使用了案例教学法，“AQR资产管理公司的动量基金”、“金融危机中的固定收益产品套利”、“2006年的先锋集团与目标退休基金”等，都是投资管理中不同维度的经典案例，特别是“金融危机中的固定收益产品套利”的案例使大家很受启发。早在上课之前，教授就将案例提前通过邮件发给同学们，让大家提前阅读、熟悉，上课时又准备了印制精良的案例册子和课件方便大家互动、测验，教授的教

学方式实用、严谨、科学、负责，值得称赞。

本次课程使我初步了解了美国资本市场投资管理的理念和工具，了解到美国资本市场金融衍生品和投资产品的丰富性。磐石理论、空中楼阁理论、有效市场假说、对市场有效性的现代观点等不同的投资理念，惯性交易、反向交易、机会交易等投资策略，以及案例教学中进行风险管控和套利的方法，都使我大开眼界，收获良多。



梁栋
SAIF 金融 EMBA 学员、
上海昊古投资管理有限公司
董事长总经理

投资管理是一门指导我们在投资领域如何利用投资学原理、资产定价模型等系统知识进行投资决策和交易的专业性课程。我所在的投资管理公司主要从事新三板的保荐挂牌、股权市值管理、股权融资等相关工作，和二级市场的直接投资有一定的差异性。但因为新三板中的一些企业也成立了自己的并购资金或私募股权基金，所以更加全面地了解投资学理论知识，对于我对其做出准确判断具有一定的指导意义。

教授既具有理论深度又具备实战经验，整个课程从基础理论到实践操作的讲解，让我对已有的金融学知识体系有了系统的梳理，对投资理念有了更加宏观的认识，而微观方面也弥补了之前的盲点。比如国债套利的案例让我学会了如何把握长期和短期两种债券的组合，通过模型的建立，资本规模的扩大，利用很小的利差完成套利。特别是在较为合适的时点及时止损，把握好趋势重新进入市场，依然可以实现大金额的套利。放大资金规模时关键在于选择一个准确的时点，当然，运用杠杆之后更需重视面临的风险问题。

教授介绍的先锋集团、AQR等优秀资产管理公司的成功经验，也非常值得我们学习。中国和美国的资本市场由于发展程度、投资领域、投资者理念的不同，存在一定的差异性，课上的案例给出了很多参考和借鉴的价值，将这些知识结合国内的体制、投资环境和理念，在具体操作过程中也就能更实际地以经验创造价值。SAIF EED

突破桎梏 以全球视野面向未来

面对更加国际化的资本市场，传统企业如何实现转型升级？面对金融市场的巨大变革、层出不穷的创新金融产品和呼啸而来的互联网金融浪潮，金融机构如何应对？如何在复杂而微妙的全球化进程中看清局势，做出正确的战略决策？这些都考验着企业与金融机构领军者们的智慧和魄力。



SAIF 国际金融实验班让学员得以全方位接触到全球最优质的教育资源

诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·席勒曾说“人类的社会就是金融的社会”。对于当前正处于变革时期的中国而言，金融正在成为企业发展重要的助推器。

通过嫁接金融力量，实体企业探索着战略性增长的方向，并孕育着布局海外的理想；伴随着经济一体化与金融国际化，金融机构也需要掌握国际化的金融语言。对于企业和金融机构而言，日新月异的金融知识与全球视野是它们的共同所需。

面对更加国际化的资本市场，传统企业如何实现转型升级？面对金融市场的巨大变革、层出不穷的创新金融产品和呼啸而来的互联网金融浪潮，金融机构如何应对？如何在复杂而微妙的全球化进程中看清局势，做出正确的战略决策？这些都考验着企业与金融机构领军者们的智慧和魄力。

在此背景下，上海高级金融学院（SAIF）经过长期精心筹备，推出了一个具有开创性意义的全新教育项目：SAIF国际金融实验班。

项目借鉴了全球顶级学府的EMBA学位项目精华，并做出了一系列实验性创新：三大国际前沿学习模块、全新升级的课程体系、四维实战学习体验……全新的课程设计专注于提升学员的国际化视野，同时从问题驱动的角度出发，涵盖了不同学员在实际中会遇到的所有重要的金融相关难题，帮助学员以全球视野解决中国问题。

借助金融思维 跨越新的挑战

在今年“双十一”的购物狂欢盛宴上，交易额纪录不仅创下新高，阿里巴巴更是第一次实现在中国大陆外商品交易的美元结算模式。有媒体评论“双十一”印象称，交易额越来越不重要，而金融服务则从幕后走向前台。

不仅阿里巴巴，越来越多的中国企业都在通过金融思维与全球化视野实现新的发展。如同SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军所言，对于实体企业而言，传统产业转型、新兴行业成长，都离不开金融问题。“传统企业如何通过多元化发展、转型，如何评估其他的行业资产，如何做好并购，并购后如何管理；新兴行业如何融资，选择A股还是港股上市，是否以及如何对接海外资本市场，这些都是金融问题。”

而对于各种类型的金融机构而言，传统金融机构如何应对利率市场化和汇率市场化带来的风险与机遇；券商如何帮助越来越多的中国企业实现“走出去”战略；信托产业如何发展资产证券化；所有传统机构如何面对互联网金融的冲击。这一系列新形势下的挑战，使他们需要有一套现代化、国际化的金融知识体系来应对。

SAIF金融EMBA校友、长城证券有限公司总裁何伟表示，中国金融法规体系的不断完善以及金融架

构的不断丰富，给从业者提供了更多的机遇和更严峻的挑战。“随着金融的开放，也会有更多的竞争者参与进来，这就要求必须有和国际金融企业对话的语言。”这些都是他在繁忙的工作中还要继续学习，在SAIF深造的动力。

“我们生活在一个国际环境里，面对着国际竞争，企业领导者在考虑企业发展战略时，应着眼于国际竞争者和国际市场。”钱军教授强调，在中国经济转型至国际化程度渐深的前提下，作为企业领导人不仅需要高瞻远瞩的战略眼光，更需要统揽全局的全球性思维。“否则企业将面临难以生存的境地。”

着眼于此，国际金融实验班从全球视野、创新课程、多维实战三大方面，为学员提供全方位获取知识、开拓思维的渠道。无论是基础的金融理论知识，还是先进的国际企业机构经验；无论是学员工作中的实际项目，还是当下的热点案例；无论是课堂之内，还是海外模块，都是国际金融实验班解决领导者实战问题，提升全球视野的重要方式。

国际前沿学习 塑造全球视野

SAIF国际金融实验班的一大亮点，在于具有不同侧重方向的三大国际学习模块。项目携手北美、英国顶级院校如美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院、西点军校、英国帝国理工学院等，并全面深入亚洲金融中心香港、新加坡等地，让学员得以全方位接触全球最优质的教育资源。

之所以选择这些院校进行合作，钱军教授表示，从地理上而言，美国和英国是传统且重要的全球金融中心，其在全球金融体系中地位之重要不言而喻；而新加坡和香港则是与中国息息相关的亚洲金融中心，一个作为全球“开放型经济”最成功的案例之一，一个作为全球最大的人民币离岸市场，无论是金融政策还是市场环境，对于中国企业和金融机构都具有极高的参考价值。

从院校特色而言，沃顿被认为是全美最具有开拓精神、创新意识和国际化视角的商学院，其对于全美和世界金融体系全面而深入的研究，能够为中国提供诸如资产证券化等创新产品，以及房地产市场的经验；帝国理工在改善全球环境与人类生命质量，以及自然科学、工程、大数据、医疗创新与商

业的联动融合，探索孵化未来的创新方向等方面做出了积极贡献，其人工智能实验室、大数据实验室能够为中国的产业革新带来新的启发；西点军校则以卓越的领导力培养模式闻名全球，其军事化的培养人才体系对于锤炼性格、培养领导力、提升凝聚力十分有效。

对于整合顶尖的全球教育资源，SAIF有着丰富的经验。SAIF学员、深圳市纽新隆化工有限公司总经理李郑浩峰曾在SAIF金融EMBA项目中参加过国际模块课程。他回忆，在美国的学习让他对于实战课程、国际金融理论以及能源和房地产行业都有了概括性的了解，感觉收获颇丰。“各门课程都很精彩……教授们都有一个共同点，就是理论探索的严谨思维和实事求是的治学精神，这些思维和精神值得我们学以致用。”他表示，通过几家金融企业的参访，不仅让他了解了美国金融和经济的最新动态，也更真切地感受到全球经济深度一体化的趋势，“这种感受是报刊和电视传播所无法触及的。”

SAIF学员、中融国际信托有限公司公司金融部副总经理王国懿则在参加国际模块课程后，更深刻体会到中国经济对全球市场的重要影响力。“从顶级商学院教授，到大型基金经理，无不时刻关注中国

SAIF 国际金融实验班五大学习模块



“我们生活在一个国际环境里，面对着国际竞争，企业领导者在考虑企业发展战略时，应着眼于国际竞争者和国际市场。”

市场；留美的华裔学者、金融家，既具全球视野，又接国内地气，融汇中西文化，已成为国际经济、金融领域的主流力量。同时，中国的企业家、金融业高管，极为关注全球市场机会，海外股权并购及资产配置已较为普遍。”

依托于全球优秀教育资源的整合，SAIF国际金融实验班的课程内容不仅深入金融、商业等核心主题，还涵盖了科技创新、地缘政治、外交军事、可持续发展等课题，全方位引领学员与时俱进地应对市场发展带来的种种挑战。

创新课程体系：专业性与实践性兼具

从课程体系的角度而言，SAIF国际金融实验班除了具有全球视野之外，还具有专业性与实践性的特色：既有创新专业的课程体系，又能有效帮助学员提升实战能力。

钱军教授指出，在任何产业都与金融息息相关的当下，作为企业领导者，掌握必要的金融知识必不可少。项目的必修课程涵盖了全球金融体系、中国宏观经济与市场环境、金融学原理、公司金融、财务报表分析、决策者的会计精要、互联网金融等主要基础金融理论专业课程。

SAIF国际金融实验班包括金融核心模块、公司金融及企业管理模块、投资及资产管理模块、海外模块、多元学习实践模块，全面覆盖了来自各类金融机构及实体企业高层管理者的不同需求。钱军教授介绍，这些课程针对当前国际及国内热点金融问题，着眼于解决企业、金融机构实际运作中的问题，因此更具实践性。

比如，面对如火如荼的中国企业海外并购，要

想拓展海外版图，企业就必须了解什么是成功的海外并购，怎样的投资组合有利于企业发展。而相应地，在项目的公司金融及企业管理模块、投资与资产管理模块中，就既包含了企业战略创新、国际金融监管与投资环境、公司治理等宏观战略性课程，又囊括了兼并收购与企业全球布局、全球资产配置、国际投资组合管理、科技创新为导向的投资机会与并购策略等多项具有实践意义的课程。学员可自由组合选修课程，制定不同的课程计划，从而能够同时满足来自不同行业、不同类型的金融机构及实体企业高层管理者的全面需求。

与以往的教育项目不同的是，国际金融实验班除了打造课程的专业性之外，更兼具实践性。着眼于切实有效地解决实体企业与金融机构在决策、运营过程中所遇到的问题与挑战，项目特别设置了多元学习实践模块，包括引入备受学界及业界好评的“金融实案项目”。

“学员进行分组规划项目，将由专攻项目方向的教授及业界导师进行专门指导，分别在中期和项目结束时形成研究报告。”钱军教授指出，“金融实案项目”的目的在于通过对具体项目的研究，提升学员应用知识的能力，加强学员的相互沟通，并通过导师的指导有针对性地解决学员在过程中的实际问题，从而帮助学员切实推进该项目的完成。

除了“金融实案项目”外，移动课堂、国内外标杆企业参访、同学间相互分享等实践学习模式，以及囊括了对话CEO、名家讲堂、金融公开课、金融E沙龙、金融管理论坛等多种形式的课外学习活动构建出了一个多维度、全方位的实践学习生态系统，成为课堂之外的有效补充。

“SAIF课堂带给我最深刻的印象就是非常务实。”SAIF校友、富春通信股份有限公司董事长缪品章表示，许多课程都对他日常的工作起到具体的帮助。“因此，我除了会将在SAIF课堂上所学到的知识，运用到实际工作中之外，也会在课后结合日常在企业中遇到的实际情况，用SAIF课堂上学到的内容，对我的高层员工进行培训。”

为了实现学习的延续性，国际金融实验班还突破了传统教育项目的局限，不但与SAIF金融EMBA课程同期学习，还将灵活自由地对接SAIF金融EMBA学位课程体系，实现双课程的无缝对接。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。

聆听诺奖得主之音 分享企业创新经验



文/朱灿

SAIF“引领未来CEO课程”学员、
新沃资本控股集团有限公司董事长

此次SAIF“引领未来CEO课程”全体同学赴美国纽约和费城，完成了为期一周的美国模块课程学习。期间到访了宾夕法尼亚大学沃顿商学院和西点军校两所顶级高校，倾听美国前财政部副部长Neal S. Wolin、哥伦比亚大学吕晓波教授、耶鲁大学Robert Shiller教授、美国前副国务卿Robert Hormats等学者政要的演讲。

Robert Shiller教授是耶鲁大学杰出的经济学教授，也是2013年诺贝尔经济学奖得主。他和George Akerlof教授对于行为金融学理论的研究是指导金融投资的重要理论基础之一。在攻读硕士和博士期间，我曾经潜心拜读过他的《市场波动》等学术著

作。Shiller教授认为，随着经济全球化进程的不断加深，经济资源“脱实向虚”的趋势导致了实体领域风险的积累，这一点特别在发展中国家应该引起足够的重视。他的分析对于研究中国经济宏观风险因素具有借鉴意义。

在课程学习部分，Saikat Chaudhuri教授、Jonathan Doh教授、Richard C. Marston教授、Joseph L. Perfetti教授等著名学者分别围绕科技创新趋势、风险投资中的金融创新、资产配置趋势等问题讲授了相关课程。香港班同学就“各经济体增速的分化现象”、“新兴市场资产收益率发展趋势”等问题与教授们进行了深入的探讨交流。

在西点军校，同学们一起参加了著名的西点军校障碍赛等拓展训练。障碍赛不仅需要个人有充足的体能和坚强的意志去克服困难，更需要通过团队协作取得成功。在训练中，同学们必需紧密配合、科学分工，并且发挥各自的特长来翻越障碍。最重要的是，团队不能丢下任何一名队员。当队友遇到困难时，其他成员会齐心协力帮助他跨越，在团结互助中取得团队的成功。每个人受益于集体的帮助，并且为集体做出贡献。拓展训练让我感受到了集体的力量，增强了团队意识。

在分享环节，我做了“专注大资管：稳健中的进取与创新”的专题演讲。之所以选择这个话题，一方面因为在当前全球商业环境大变革的背景下，资管行业正在面临前所未有的机遇和挑战，整个行业

的创新以及风险控制已成为备受关注的课题，也与此次课程的主题密切相关；另一方面，新沃集团在资产管理行业拥有广泛布局和较为深厚的积淀，通过这个机会将我及公司在业务实践中的经验感悟与同学们分享。

新沃集团成立于2010年，集团业务涉及公募基金、保险、股权投资等金融领域，也涵盖房地产、大健康、TMT、新能源等多个实业领域。截至目前，集团投资管理规模超过300亿元。在发展过程中，新沃通过完善的风控制度体系执行全方位、全流程、多层次风险管理，至今未发生任何重大风险事件，实现了投资项目“零失败”。在演讲中，我将新沃在风险管理和金融创新方面的经验与来自各个行业的同学分享，倾听同学们的看法，在思维碰撞中寻找火花，受益匪浅。



诺贝尔经济学奖得主罗伯特·席勒教授
向 SAIF 学员发表演讲

思考全球金融 与中国的定位



文/曹瑾

SAIF全球金融DBA学员、
新加坡瑞德商业投资管理有限公司董事长

在SAIF全球金融DBA课程欧洲模块的几天行程中，与欧洲各方企业家、教授的探讨与交流，让我对全球重大事件如英国脱欧有了更全面的思考。而最大的收获则是，我认识到了中国在整个世界经济中的重要地位，以及“一带一路”带来的机遇窗口。在我看来，中国当下的机遇远远大过挑战。

近来，英国脱欧一直都是国际关注的焦点话题，本次欧洲模块的参访，让我们看到了英国、欧盟、德国三个不同的立场方对这一事件的态度：英国教授对于脱欧后的英国未来经济持乐观态度；欧洲央行的官员则认为脱欧会带来严重的负面后果；德国教授则更多站在学者的角度来分析得失，观点较为中立。来自不同立场专业人士的看法，让大家对于英国脱欧给全球金融市场带来的影响，有了更多角度的思考和认识。

在我看来，无论是从贸易角度还是战略角度而言，英国脱欧对于中国来说都是一个机遇。其一，脱欧后的英国与欧洲的贸易面临受阻，它必然会积极开辟新的贸

易渠道，中国显然是个很好的合作伙伴；其二，失去了英国的欧洲也更需要中国，势必会与中国联手。所以，脱欧实际上为中国创造了机遇。但对于全球金融市场来说，脱欧这一“黑天鹅”事件给全球金融市场带来了更多的不稳定性。

除去对于英国脱欧的探讨，国际模块中的特色讲座也为我们带来了全新的思维方式，拓展了对新的知识领域的了解。比如关于设计创意的讲座讲解了“设计产生生产力”的概念，教授例举的利用设计将药品嵌入可口可乐瓶罐中，借此将其成功送进非洲贫困地区的案例，让我明白了“设计必须是有应用价值的，是可以改善人类生活质量的。”而“医疗创新与科技”讲座则让我认识到英国的尖端科技对于本国经济的重要支撑作用。

此外，我们还参访了戴尔等欧洲的一些老牌企业，给我最大的感触是：中国的

企业相较于这些老牌企业而言，并不落后。基于人口老龄化和经济不景气的背景，德国较早提出了工业4.0的概念，但德国企业本身亦走在探索的道路上，与之相比，中国起点并不晚。我认为，只要沿着这条路坚定地走下去，中国企业并不会输给德国企业。

SAIF全球金融DBA的学员中，有企业家也有金融家，学员之间跨学科跨领域的交流也让大家受益匪浅。我们主要着眼于全球金融，根据此次国际模块中汲取的信息，结合国内的实践经验，针对一些热点问题进行了交流。

此次欧洲模块也让我们重新思考了中国在世界经济中的定位。例如，许多欧洲国家被“一带一路”战略的前景吸引，并积极加入合作。作为中国有史以来第一次具有全球视野的对外合作战略，相信“一带一路”会为中国带来重大的发展机遇。SAIF EED



曹瑾与德国 WHU 商学院教授史蒂芬·史宾乐 (Stefen Spinler)

“游”“学”兼备 “见”“识”皆容



文/孙菁

SAIF金融EMBA校友、
中金基金管理有限公司副总经理

趁着刚刚学成归来、还没倒回时差的新鲜记忆，记录下SAIF这次“游”“学”兼备，“见”“识”皆容的美国模块。

相比往期安排，这次日程最突出的特点是“游”与“学”的兼顾和平衡，对同学的“见”“识”增进皆有裨益，由此也可感受到SAIF在EMBA海外移动课程安排的不断进步和优化。短短一周时间，包含了别出心裁的西点军校“领导力”拓展活动，也有

Vanguard、AIG等领先的金融公司的参访交流，还有顶尖教授在沃顿商学院课堂上的授业和探讨，以及纽约费城的人文导览。这一程，既有烧脑的知识文化的交融碰撞，又有一试身手的拓展锻炼；既促进了同学间的交流和信任，又了解了金融专家对当下前沿问题的观察洞见，堪称是一堂精心设计、内容丰富的移动课堂。

全球性的低增长、低收益率的环境是投资者关注的重点，利率与资产配置选择不出意外地成了所到之处的讨论焦点。沃顿的教授们、参访金融机构的经济学家都频频被问及对中美政府货币和财政政策的预测和展望。讲授国际宏观和金融风险管理的Karen教授对美国、欧洲、日本和新兴市场当下脆弱的宏观环境进行了梳理，指出当下中国企业面临的风险是国内国际的宏观经济放缓，以及金融市场不确定性的上升，来自利率、汇率和商品价格变化的挑战。不同于市场的部分观点，AIG的经济学家对联储上次没有选择加息表示认同，认为美国经济增长的基础仍薄弱；Vanguard的经济学家的预测也显示未来一年左右的时间联储的加息幅度都比较有限。

我们在美国的一周，时值国庆长假楼市限购的一周，中国疯狂的房价也让国际观察

者们深感不安，房地产金融教授Andrey直言中国的房价看不懂，也不敢碰，但必然是因为信贷过于宽松导致，听到同学们说国内正在纷纷出台限购政策，表示认同这一政策导向。AIG的经济学家则表示，对长线资金来说，相比其他地区和类别的房产，北美的民用房地产市场仍有配置价值。

除了对金融热点的探讨，这次的西点军校拓展活动更是精彩一笔。在拓展训练上，同学们打乱班级顺序分组，每六人一组，每人轮流担任指挥，要在有限时间内攻克六大障碍。队员和所携带的易碎物品，要全部安全抵达障碍彼岸，过程中必须避让重重雷区及核辐射灾区，如若一不小心触碰，必须回到障碍起点重新出发。这不仅挑战大家身手的敏捷程度、坚持到底的意志力，还交织了烧脑的解困方案，更考验大家是否能灵活运用西点军校的退役将军所讲授的“领导力”课堂的知识——团队是否能有高屋建瓴的领导、充分的授权、精确的信息传达、互信的团队合作，以及适时的总结教训。整个训练过程中，我们靠着默契的合作和团队精神，顺利攻克了一个个难点，大兵教练也说我们是他辅导过的最快过关的团队。还有什么比团队获胜的成就感更让人记忆深刻？

SAIF EED



孙菁（右四）参加美国模块，参访沃顿商学院

E-Focus

高金·E聚焦

46 | SAIF 高层管理教育三班齐开 全方位领航金融行业人才培养

47 | 揭秘亚马逊、阿里巴巴的大数据战略
美元走强，钱该怎么花？

48 | 对冲基金“出海”招数何止一种
| “人工智能及互联网时代的商业逻辑”论坛在沪举办

49 | 探寻长江经济带及沿线金融发展之路
| 烧脑 + 烧脂 动静之间 SAIF 点亮蓉城

50 | 2016 SAIF 全球金融 DBA 五期班正式启航

51 | 中国经济是否已面临“明斯基时刻”？
| 在资产荒中寻找蓝海

52 | 冰山一角的公共财富，怎样成为生财利器？



SAIF

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

2016冬季刊
总第十期



严弘教授、钱军教授和黄海洲博士分别在开学典礼上致辞

Nov 26 SAIF 高层管理教育三班齐开 全方位领航金融行业人才培养

2016年11月26日, SAIF高层管理教育项目三班齐开, 来自各大金融机构及实体经济的新学员们加入到了SAIF“中国对冲基金领军人才课程”、“高金-沃顿合作: 金融管理文凭课程”和“全球资本运作: 兼并与收购课程”中, 并将在全方位、多角度的专业学习中成为引领未来中国金融市场的领军者。

中国对冲基金领军人才课程 继往开来 为行业培养领军人才

“中国对冲基金领军人才课程”学术主任、SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘首先介绍了“中国对冲基金领军人才课程”的课程模块, 其不但帮助学员了解对冲基金从设计到运营、投资的每一个环节, 及在不同市场中的投资策略, 还十分注重实用性和相互交流。

作为老学员代表, “中国对冲基金领军人才课程”三期班班长蔡峰在现场回顾了自己的学习生活。而新学员代表、SAIF金融EMBA校友张增继则展望了今后在四期班学习的长远计划。随后, SAIF金融EMBA校友、兴业证券首席策略分析师、《新财富》最佳分析师张忆东发表主题演讲, 以当下的宏观经济环境为切入点, 将适应当前形势的投资策略一一道来。

高金-沃顿合作: 金融管理文凭课程 顶级名校强强联手 全面升级海外模块

SAIF联手宾夕法尼亚大学沃顿商学院推出的“高金-沃顿合作: 金融管理文凭课程”, 在以往基础上内容全面升级, 新增海外模块。通过带领学员参访全球顶级名校和知名企业、机构, 全面贯通金融前沿知识理念, 把握全球经济与市场趋势。

SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军就SAIF成立以来的办学情况作了重点介绍。SAIF特聘教授、中国国际金融股份有限公司董事总经理黄海洲则在演讲中梳理了目前全球各个金融市场所面临的重要形势, 还对未来经济趋势点明了方向。

全球资本运作-兼并与收购课程: 理论+实案 摘得“金融领域金字塔尖上的明珠”

钱军教授指出, “全球资本运作: 兼并与收购课程”是以颠覆式创新思维推出的兼具传授知识与提供实案解决方案的顶级并购实案课程, 引领决策者在真实商业世界中有所斩获。

典礼结束后, 三大高层管理教育项目课程的新学员们共同来到了上海交通大学校史馆, 并分别展开了进一步的学习。

Nov 22

揭秘亚马逊、阿里巴巴的大数据战略



亚马逊前首席科学家安德雷斯·韦思岸发表主旨演讲

11月22日, 在北京举办的主题为“社交大数据的掘金之路”的SAIF金融E沙龙活动上, 亚马逊前首席科学家, 大数据、移动社交技术和消费者行为专家安德雷斯·韦思岸(Andreas Weigend)携新书《大数据和我们》, 与阿里数据经济研究中心秘书长潘永花展开对话, 分

享了社交大数据给个人、商业和社会所带来的影响。

安德雷斯·韦思岸指出数据的价值取决于它对决策带来的影响。《大数据和我们》一书总结了围绕数据的几大权利, 如访问自己创造的数据的权利、挖掘数据的权利、控制数据挖掘的权利、个人对挖掘过程的知情权、数据被修正的权利等等。

如何对浩瀚的数据去伪存真? 他表示, 数据并不完美, 只有拥有数据素养, 才可能对数据是否值得信任做出判断。书中还指出未来大数据将平衡医疗领域资源稀缺的问题, 同时还提到可能带来的负面后果, 比如遗传基因缺陷的数据可能会给患者银行贷款带来障碍。

潘永花重点介绍了阿里巴巴在大数据实践方面的情况。她表示, 阿里巴巴目前的数据仍以电商生态为主, 同时, 包括微博、高德、视频等数据也逐渐进入阿里生态中, 阿里巴巴将打造一个立体的数据平台和生态。事实上, 从今年“双十一”天猫1207亿人民币的销售额, 便能看到其背后大数据生态运行的成效。在电商作为核心业务的基础上, 阿里大数据应用还包括物流、营销, 乃至金融、医疗、气象环保等。

在讨论环节, 安德雷斯·韦思岸和潘永花还针对社交数据、数据安全等问题展开了精彩对话。

Nov 21

美元走强, 钱该怎么花?

11月21日, 主题为“跨境投资与海外资产配置展望”的SAIF金融E沙龙在上海如期举行。美国国际集团(AIG)董事总经理、首席经济学家莫恒勇博士, SAIF副教授吴飞出席了本次活动并发表主题演讲。

美国国际集团(AIG)董事总经理、首席经济学家莫恒勇博士首先表达了对于美国经济前景的看好。他认为美国的房地产市场将继续呈现上涨势头, 美国国内的市场需求是支撑住宅市场的主要原因。此外, 他预计今后几年出租公寓、写字楼的投资增速将出现下滑, 商业地产增速也将放缓。

澳洲、日本、美国哪一国家的房产更适合投资保值增值? 莫恒勇博士认为, 首先应根据个人需求, 其次应选择能够获得相对更多信息的国家进行投资。然而, 在“买买买”的背后需要警惕汇率风险、利率风险、地产市场的周期性风险、公司流动性风险、经营风险等各种市场风险。

SAIF副教授吴飞带来关于“中国式家族投资解决方案”的主题演讲。他指出, 中国家族企业转型到金融往往采取两种方式, 一是通过企业平台进行操作; 二是在企业之外建立独立的家族投资平台进行投资。针



AIG 董事总经理、首席经济学家莫恒勇博士看好美国经济前景

对后者, 家族投资应该考虑三个目标的综合平衡, 即要做到长期资产的稳定增值、有可预期的现金流以及降低税负和费用。在这样的背景下, 催生出了以投资为主要功能的家族办公室。吴飞教授表示, 目前家族办公室在我国还处于新生阶段, 机构化也是家族办公室未来发展的方向。

Nov
5

对冲基金“出海”招数何止一种



严弘教授表示，全球资产配置为投资者提供了更好的风险收益组合

2016年11月5日，由上海高级金融学院(SAIF)、上海交通大学中国私募证券投资研究中心(CHFRC)、SAIF对冲基金领军人才俱乐部联合主办的第二届“SAIF对冲基金领军人物对话”在上海举办。SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘，桐湾投资管理有限公司创始人李宏，系数投资CEO胡斌，喜岳投资CEO周欣等出席了本次活动。

SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘表示，全球资产配置可以为投资者提供更好的风险收益组合，而中国财富的快速聚集，也对资管行业的全球配置能力和供给提出了非常大的挑战。

桐湾投资管理有限公司创始人、董事长兼总裁李宏分析了投资海外对冲基金的渠道、挑战和解决方法。他指出，中国投资人“出海”后面临的最终挑战主要是资本，对投资目标进行定量及定性的尽调非常重要。

系数投资CEO胡斌介绍了系数投资的对冲策略及其具有的中国特色。他指出，利用人民币汇率、汇港通等一系列有中国特色的机制和工具，可以进行中国特色的对冲基金运作。

喜岳投资CEO周欣论述了海外资产配置的市场特性和巨大空间。她指出，中国团队想出海，需要解决好牌照、渠道、运营、税务等各方面的事宜，必须拥有一定的国际经验才能胜任。

在圆桌论坛上，大家还就海外资产配置市场的选择以及可能遇到的瓶颈发表了各自的观点。

Nov
2

“人工智能及互联网时代的商业逻辑”论坛在沪举办

2016年11月2日，由上海高级金融学院(SAIF)与《经济人》共同主办的SAIF金融E沙龙“人工智能及互联网时代的商业逻辑”论坛在上海成功举办。上海高级金融学院市场营销学教授、副院长陈歆磊与《经济人》全球副主编汤姆·斯丹迪奇联袂解读了互联网时代的商业逻辑与人工智能两大热点话题。

汤姆·斯丹迪奇从“机器问题”的历史出发，探讨了人工智能的进步给人类社会带来的深层影响。他总结道，“历史经验表明机器不会取代人类，只是这一次人工智能取代人类部分工种的速度会更快，逼迫着人们去学习新的技巧。”

随后，陈歆磊教授从本土视角出发，发表了对中国电商与互联网监管的看法。他表示，只要消费者需要购物体验，线下实体零售就不会因为线上的繁荣而消失。监管，尤其是针对造假的监管是中国电商长足、健康发展的必要条件。近几年，BAT崛起的同时，引发了市场对互联网巨头们垄断大数据



嘉宾就“人工智能及互联网时代的商业逻辑”话题展开讨论

资源的质疑。陈歆磊教授指出，“BAT占据的大数据是一个公共资源。”汤姆·斯丹迪奇则表示，大数据的开放在实际操作环节中存在难度。互动讨论环节，两位还就“大数据的跨界应用”、“人工智能改变教育的模式”等话题发表了精彩的观点和看法。

Oct
30

探寻长江经济带及沿线金融发展之路

2016年10月30日，由上海高级金融学院(SAIF)主办的“2016长江经济带金融发展论坛”于湖北武汉举办。业内学者与专家、SAIF校友和学员、当地政府和相关机构人士齐聚一堂，分析中国宏观经济走势及相关问题，并为长江经济带及沿线金融发展建言献策。

SAIF金融学教授、执行院长张春从进出口、消费和投资三个方面分析了中国宏观经济现状，指出中国中长期经济发展的潜力主要是第三产业。促进第三产业发展的关键是政府放权，考核方式、管理方式、资源配置等方面都需要大力改革。

国务院发展研究中心产业经济研究部部长赵昌文指出，中国经济转型是一场持久战。作为追赶型经济体的中国仍然存在很强的后发优势。同时，由于短期的经济生态污染，使得中国经济转型将会是一场艰难曲折的过程。

国家科技评估中心主任王瑞军表示，金融是真正改变经济生态的力量，真正实现创新在于科技与金融的结合，要往科技成果转化方向投资。

圆桌会议上，大家就“产融结合与资本创新”的主题发表了观点。SAIF金融EMBA学员、武汉芝友企业机构董事长袁谦表示，



嘉宾就“产融结合与资本创新”这一话题展开热烈讨论

创新需要资本市场的支持。SAIF金融EMBA校友、湖北长江资本(股权)投资基金管理有限公司总经理赵剑华认为，在经济发展逐渐从沿海城市向内地的转移过程中，可以利用上海经济实践中的工具、方法，从而形成创新。

活动现场还举行了SAIF华中校友会的成立仪式，并表决通过了16位首届华中校友会理事。

Oct
22

烧脑 + 烧脂 动静之间 SAIF 点亮蓉城



经济学家、国务院参事特约研究员姚景源发表主旨演讲

2016年10月22日，由上海高级金融学院(SAIF)携手成都市金融办，与天府国际基金小镇共同主办，SAIF西南校友会、百马荟承办的2016 SAIF西南峰会暨“天府国际基金小镇杯”跑动金融圈在成都举行。

上午，著名经济学家、国务院参事室特约研究员姚景源，SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘带来了精彩的主题演

讲，并与SAIF金融EMBA校友、华宝信托总裁王波，四川百庆集团有限公司董事局主席张庆一起，在与现场200余位听众的互动中分享了真知灼见。

姚景源在主题演讲中指出，中国经济遇到的主要问题并非完全是周期性的，其根本是结构性问题。对此，“熬”是不行的，必须直面挑战，实行供给侧改革。严弘教授指出，危机之中，只有合理的大类资产配置，才能为投资者带来长期稳定的收益。在随后的圆桌论坛环节中，王波、张庆则围绕市场广泛关注的A股、海外资产配置和保险资产分享了观点。

下午，在由SAIF北京校友会发起的“跑动金融圈”活动中，金融人们带上家人、好友开启“奔跑模式”。来自近100家金融机构的约500位参与者在蓉城初秋微凉的空气中奔跑起来。他们秉承“传承行业精神，创造行业未来”的宗旨，将坚定执着、永不放弃的金融行业精神融入到了奔跑之中。

Oct
20

2016 SAIF 全球金融 DBA 五期班正式启航



SAIF 全球金融 DBA 五期班学员与教授合影留念

2016年10月20日，上海高级金融学院（SAIF）和美国亚利桑那州立大学（ASU）凯瑞商学院联合推出的全球金融工商管理博士（DBA）2016级开学典礼在SAIF上海校区举行。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，ASU凯瑞商学院副院长、DBA项目联合主任顾彬、SAIF实践教授Paul Burik、SAIF管理科学访问教授张安民等出席了开学典礼。

创造知识 深度分析中国本土金融课题

在开学致辞中，SAIF金融学教授、执行院长张春和与会来宾一同回顾了SAIF成立七年多来的发展历程。张春教授向全球金融DBA学员提出期望，希望大家作为各个行业的领军人物，能够将中国最前沿的实践经验与国际化的先进理论结合起来，通过三年的学习和论文产出，创造出具有中国体制特征，能解决中国问题的新的理论框架，为中国金融实践提供指导。

止于至善 以批判性思维开拓知识新领域

亚利桑那州立大学凯瑞商学院副院长、DBA项目联合主任顾彬教授向大家介绍了ASU的学院概况。作为一所拥有4位诺贝尔奖得主、研究与教学并重的院校，ASU在全美高校中处于创新前

列，今年更是超过了哈佛大学和麻省理工学院被评为全美最有创新力的大学，而全球金融DBA项目就是创新的一部分。顾彬教授表示，DBA的办学初衷就是希望培养大家独立思考的能力和批判性思维，创造新知识和新理论，并将其推广到全球。

思维碰撞 打造中国金融应用研究顶级智库

SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军指出，DBA的目标是通过高质量的应用型博士论文的撰写，打造中国金融应用研究的顶级智库。顾彬教授则就具体课程的安排和论文写作向大家做了详细说明。他表示，DBA的10门核心课程主要涵盖金融学和管理学，学员们将在思维碰撞中共同完成对论文论题的探讨和思辨。

机制为王 中国股市和共享经济的下一个方向

钱军教授通过中美两国股市的对比，解释了中国股市现状的背后原因。他指出，要扭转中国A股现状就必须取消上市门槛，上市流程需从行政化转向市场化，进行结构性转型。顾彬教授则从“共享经济下的管理模式”角度入手，强调了研究共享经济机制的重要性。他总结道，从经济学的角度来讲，共享经济平台运营的关键问题是机制设计。

Oct
15

中国经济是否已面临“明斯基时刻”？

2016年10月15日，由《经济人·全球商业评论》主办、上海高级金融学院（SAIF）提供学术支持的“五十年开创性经济学与金融学思想简评”研讨会在上海成功举办。《经济人·全球商业评论》主编吴晨在活动上发表了题为“以中国视角看开创性经济学思潮”的主旨演讲，从全球宏观形势、共享经济、人工智能、“明斯基时刻”等角度论述了未来全球经济将会发生的改变。

“明斯基”是在探讨一个成熟市场推高之后的暴跌现象。而“中国金融市场其实尚未发展到成熟阶段，中国政府能够采取的措施远比完全市场化的成熟市场多得多。”因此，吴晨指出，中国经济在面临“明斯基时刻”之前，会有不同于成熟市场的发展路径。

在吴晨看来，在过去十年中，影响全球经济最大的要素是科技的快速发展和更新迭代，它为整个产业带来巨大的变化。关于当下热门的共享经济，吴晨揭开了优步和思考“怎么能够把老百姓空的房间共享出来”的Airbnb背后隐藏的秘密。他指出，这两者之所以成功，是因为解决了经济学当中最基本的两个问题——供求关系和价格机制。

吴晨表示，未来人工智能、机器学习、大数据的发展，都会对整个社会带来重大影响。“高附加值和低附加值的工作，如果它是不断重复的工作，那么它会被机器所取代的可能性非常高。”

在之后的提问互动环节，吴晨还针对美联储加息、中国消费放缓等热门话题进行了相关答疑。

Sep
24

在资产荒中寻找蓝海

2016年9月24日，在北京举行的SAIF校友峰会上，一场围绕“新金融时代的产业投资与并购新机遇”为主题的讨论精彩展开。博海资本有限公司董事会主席兼投资总监、SAIF特邀教授孙明春，上海盈灿投资管理股份有限公司董事长兼总经理徐红伟分别就全球宏观经济下的并购需求、P2P行业的并购机会发表了主旨演讲。

如何应对不赚钱的资产荒？孙明春教授指出，首先企业要把内功练好，想方设法通过创新、研发，提高核心竞争力，第二则是兼并收购。同时他也指出，中国内部也有很多并购机会，关键是要找到懂得并购的人，真正实现协同效应。从长期可持续发展来看，他建议企业进行跟本身业务有关的并购，不鼓励纯粹资本市场的嫁接。

上海盈灿投资管理股份有限公司董事长兼总经理徐红伟认为，P2P的本质是不需要资金池的银行，企业涉足P2P意味着可以加杠杆，利用资产去做更多的事。资产多的企业应该去购买或者兼并购理端强的平台，资金多的可以对接资产端，比如近期比较火热的消费金融。

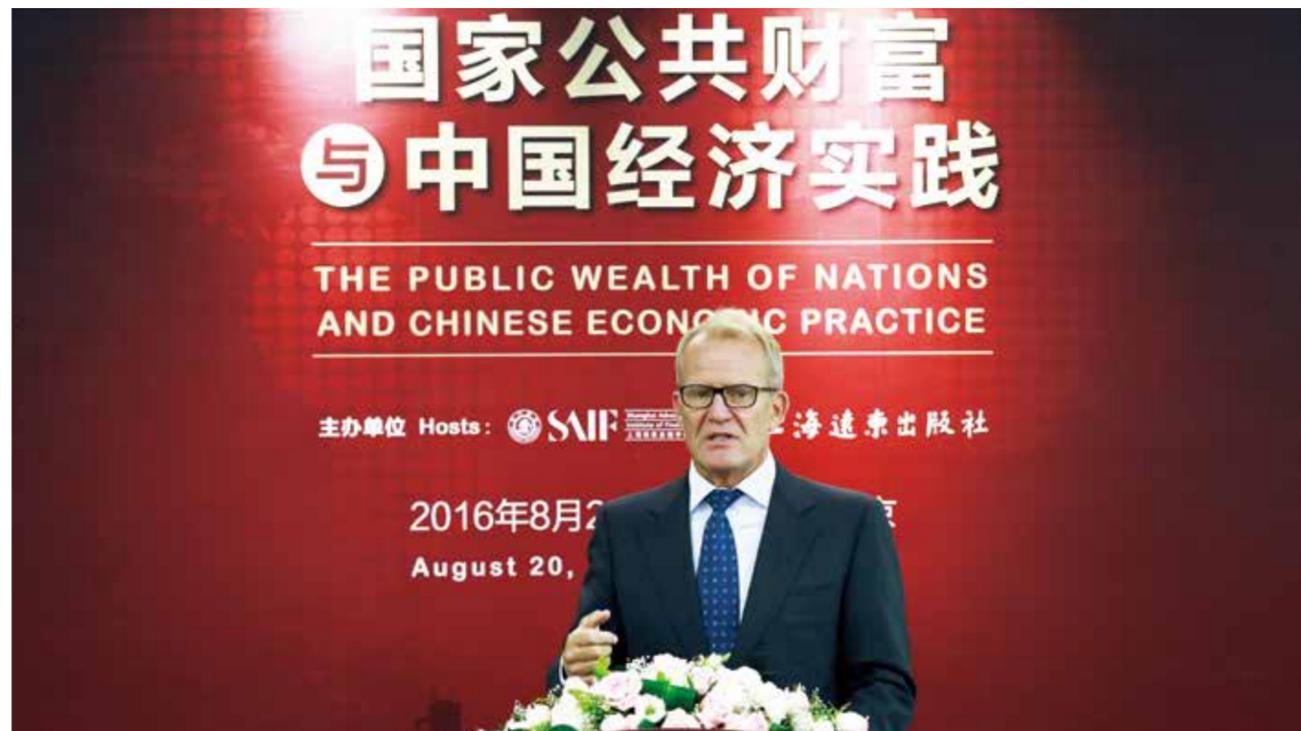


孙明春认为，应对资产荒，企业首先应练好内功

圆桌论坛上，徐红伟与中钰资本管理（北京）股份有限公司董事长、合伙人禹勃，北京网信众筹网络科技有限公司首席执行官、北京原始会投资管理有限公司董事长孙宏生还分别就各自领域的产业投资和并购机会发表了精彩观点。

Aug
20

冰山一角的公共财富，怎样成为生财利器？



前瑞典工业部国资管理局局长邓达德发表主旨演讲

2016年8月20日，由上海高级金融学院（SAIF）与上海远东出版社联合举办的SAIF金融E沙龙——“国家公共财富与中国经济实践”活动在SAIF北京校区成功举行。前瑞典工业部国资管理局局长、瑞典国有控股公司Statum CEO、《新财富论》第一作者邓达德（Dag Detter）在活动中就国家公共财富管理发表主旨演讲。

邓达德在演讲中表示，在大部分的国家，很多的公共财富并不都在帐面上，许多账面上的公共财富只是“冰山一角”，因此真正的公共财富规模会是GDP的数倍。他强调，“尤其是房地产的价值，一直没有得到很好的登记估值。”他认为，对中国而言，提高公共资产效率、促进公共财富增长，将有效推动中国实现未来阶段的经济社会发展目标。

针对公共财富的管理方式，邓达德指出，公共资产和商业性资产是不同概念的两种资产，应该实行不同的管理方式。有效地进行资产管理，能够为整个中国建立起强劲的资产负债表，为中国梦和“一带一路”提供资金补充。

随后，普华永道思略特全球合伙人单小虎，指出了资产负债表

对于政府管理公共财富的重要性。针对邓达德对资产管理方式提出的建议，他表示中国正在进行的国企改革、资产证券化等都是盘活国有资产的方法，但是在政治隔离和透明度两方面很难达成。邓达德表示，政府为商业资产做资产负债表，将会是展示透明、公平，对投资者展示信任的最好方法。

原国研中心高级研究员、企业所国有企业研究室主任，君百略咨询公司创始人兼CEO张政军，首先对邓达德主导的瑞典国有资产管理改革表示了认可。他指出，经合组织借鉴瑞典经验出台的OECD国有企业治理指引，让瑞典的成功经验得以不断地向全球拓展、传播。张政军认为，《新财富论》“跨越了意识形态分歧，从务实角度思考了到底什么对公共资产会产生好的结果”。他表示，这本书视野开阔，洞察入微，对于世界各国公共财富的管理实践，都是基于非常客观和超脱的立场来进行阐述的。

在之后的提问环节，邓达德还针对PPP（公私合作模式）项目、公共资产评估、供给侧改革等热门话题进行了相关答疑。



SAIF

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

2016冬季刊
总第十期

E-Lifestyle

高金·E悦活

课堂之外·多元化的学习

54 | 交换思想 成就自己与他人

——专访华宝信托总经理王波

57 | 善学善思 在不断学习中自我升华

——专访东吴证券上海分公司总经理叶犇

传承感恩

60 | 朱旭东：感恩母校 扶持“青椒”

62 | 曹晓峰：创业先锋 助力母校育人才

64 | 高政：汇聚众智 饮水思源

好书共赏

66 | 《火线领导》：穿越危机 直面血淋淋的现实



【编者按】

课堂之外的学习，往往以其形式的多样性、组织的多元性，成为课堂学习的有效补充。在SAIF，丰富多彩的俱乐部组织作为学员及校友的课外学习形式之一，在促进交流和创造思想方面起到了突出的作用。在俱乐部的组织下，这些来自各个行业的精英学员共同参访金融机构、举办论坛与活动、请业界嘉宾交流分享……这些多样的学习形式，为学员开辟了一条新的学习之路。

交换思想 成就自己与他人

——专访华宝信托总经理王波

文_方墨



王波
SAIF金融EMBA校友、
华宝信托总经理

共同推动家族财富管理行业的发展。在王波看来，学习绝不限于课堂，借助俱乐部的形式，成员间就相关话题展开深刻探讨、辩论，在不断的思想交流中巩固和检验自己所学的知识，并总结出关于行业发展和企业管理的方法论。

学习型组织的有效实践

近几年来，随着高净值人群财富的快速增长，财富管理也进入发展的快车道。2014年更是被称为财富管理元年。根据波士顿咨询公司预测，到2020年底，中国高净值家庭的数量，将从2015年的207万户增长到388万户，保持年均13%的增速，可投资金融资产将达到100万亿元，年增长率将达到15%。

尽管财富数量不断增长，但针对家族财富管理的行业尚处起步阶段。SAIF副教授、家族财富管理俱乐部学术顾问吴飞指出，尽管未来5-10年间，家族财富管理将毫无疑问地成为朝阳产业，但受限于其在中国市场极为短暂的发展史，该产业的各

个环节在国内都尚处“摸着石头过河”的阶段。担任SAIF家族财富管理俱乐部会长的华宝信托总经理王波则表示，在西方，这一方面的法律法规体系建设已经比较完备，对于财富的传承有很好的规范和约束作用。更重要的是，海外的家族财富管理可以不受外部环境和子女行为的影响，对此已有大量理论储备和实践中的案例。王波认为，随着中国市场经济的发展，中国走上家庭财富管理这条道路是不可逆转的。未来上至富豪下至中产阶级，都会有财富传承和管理的需求，这也是未来金融业和中介机构很大一块业务管理的蓝海领域，需要从业者去积极开拓。

SAIF家族财富管理俱乐部的成立，正是顺应了当前中国家族财富管理大发展的趋势。仅从俱乐部成员企业在数月来接到的十几单财富管理业务便可见家族财富管理市场的旺盛需求，也显示了这个新型的投资理财机构的强大生命力。

“但我们的初衷其实并不是解决实际业务需要，而是建立一个学习型组织。”王

波始终坚持，由SAIF校友们组织成立的家族财富管理俱乐部，必须有学术型的定位。

“有些俱乐部活动，经常只是请一个专家或者会员同学，对一个问题进行集中的体系性的讲解，往往会出现沟通和讨论不足的问题。”针对这种情况，他表示，家族财富管理俱乐部将更注重在小范围内，学习之后再加深讨论的模式。事实证明，这种课外学习模式起到了良好的效果，“大家能把问题聊得更深更透。对于学习内容的认识 and 记忆也会更加深刻。”

对此，吴飞教授也有同感。他反复强调，俱乐部作为课外学习的一种重要模式，其目的应落实在对课堂学习做补充，这一学习型组织应该定位于“传播实践意义，组织起产业链各环节”的角色。

今年8月，家族财富管理研究专家高皓博士讲解了整个家族财富业务的全貌，使大家对家族财富传承的基本情况有了整体的认识；9月，家族财富管理俱乐部的理事钟士才律师就整个家族财富的法律体系进行了梳理，使大家能够掌握涉及的法律法规和整体的法律体系；10月，俱乐部在成都举办了一场和家族财富相关的保险知识讲座，打通了家庭财富管理 and 保险体系的通道。王波介绍说，俱乐部组织的这几次活

动，都获得了热烈的反响，成员们普遍认为，这些活动体现出了俱乐部作为一个学习型组织的目标。

“每次学习中，大家的提问和讨论都非常热烈，甚至还出现了一些争论。”王波对此印象深刻。他以俱乐部最近的一次学习活动为例，成员们对中国关于信托的法律法规是否具有财产隔离的有效性，对海外保险和国内保险价值的比较，都进行了热烈的讨论，进而对中国家族信托保护与海外信托保护的不同之处有了深刻的认识，碰撞出许多具有建设性的观点，也明确了中国家族信托保护应该努力的方向。很显然，这种学习和讨论有助于将来俱乐部在广泛接受家族理财业务后，根据中国国情更好地为客户提供资产安全和增值的理财服务。

事实证明，这样的形式让知识的落地成为了一件自然而然的事。俱乐部成员、中金公司董事总经理李强就指出，俱乐部活动的实战意义让人收益颇丰。“从基本概念、全景趋势到实操案例，俱乐部的活动中都有涉及。”他表示，更难得的是，这样的组织形式连接起了家族财富管理行业各个环节的专业人士：“这种聚集把大家‘串’了起来。”

在王波看来，在这样的互动过程中，大家不仅对主讲人演讲的专题内容的理解有了逐步加深，大家的学习和领悟能力也在这种倾听和互动的过程中得到强化。俱乐部成员们普遍反映，这样的形式对于学习非常有效，而不是流于参加了一次讲座活动的形式。

实践让知识更具画面感

作为一名在金融行业浸淫多年的资深从业者，王波见证了中国资本市场的起起落落，也深刻体会到学习对于这个变化迅速、竞争激烈的行业的重要性。在他看来，实践是理论学习的重要补充，“将学习和实践结合起来，才能产生最好的效果。”在课堂的学习可以理解掌握基础知识或者逻辑的框架，但是要真正能够学到解决问题的办法、积累经验，必须深入到实践工作和生活中去，才能收获有用的感悟。

金融科班出身的王波在大学毕业后进入了上海证券交易所，成为了一名身披“红马甲”的入市代表。在多年工作的过程中，他感到，实践中所遇到的问题往往与书本学习的理论知识有着很大的出入，“比如说我们在大学本科所学到的定理或



2016年8月19日，SAIF家族财富管理俱乐部正式成立



王波（右二）与俱乐部成员交流思想

道理，只能作为理论记在脑海中，但经过实践以后再进一步学习，就会清楚地明白这个定理在什么样的条件下是成立的，在什么样的条件是不成立的，或者在什么样的条件下会发生转换，这个就是实践带来的好处。”王波强调，实践能够让学习到的理论知识更具画面感。

正是因为对于实践与理论结合的重要性有着切身的体会，王波也借助家族财富俱乐部，有针对性地展开实践活动。

“俱乐部计划组织会员到香港考察家族理财事务的活动，这涉及到学习海外经验，有利于拓展大家的视野。”说起学习海外经验，王波说，海外相关机构在财富传承方面有很多先进经验，香港之行拜访知名投行，通过实地走访获得一手的信息和经验。“当然，海外的情况并不能生搬硬套，也要与中国的实际情况相结合去进行探索。”王波补充说道。而李强则指出，对海外机构的探访，让家族财富管理这一新生行业的参与者拓宽了国际视野，这对未来开展具体业务也有着深厚的影响力。

依托聚集了众多优秀企业管理者和高净值阶层的SAIF，家族财富管理俱乐部自然地成为了他们托管财富的平台。在俱乐部成立几个月的时间内，就有成员企业接手了十几单业务，尽管这些业务被视为

理论知识实践的最佳案例。但王波强调，家族财富俱乐部不是一个功利性的平台，其更大的作用是通过俱乐部活动，将课堂上的系统学习与同学间的互动交流有机结合，再融入实践精神，从而达到对于知识理解的全面升华。因此，俱乐部一方面积极地把理论知识运用到业务实践中，同时还准备结合业务展开案例分析，适时进行业务总结，以提高俱乐部的市场操作水平。

这种案例分析不仅仅体现在俱乐部活动中。吴飞教授透露，他以家族财富管理为主题，在SAIF内部开设了一门公开课。其中的一个课程，即与家族财富管理俱乐部展开合作，意在通过“理论+实践”的形式，提高学员们对于家族财富管理具体问题的理解与认识。“我们创设了一个‘虚拟富豪’的角色，设定其资产数量、配置偏好、个性、所处行业等核心要素。”吴飞教授表示，以此角色为范本，课堂上将邀请包括俱乐部成员在内的SAIF学员根据自身所在的不同行业，比如法律、信托、证券、三方机构等，对这位“虚拟富豪”进行财富管理研究与分析。

“课外学习所承担的，除了对课堂知识有补充作用之外，也是一种实践的升华体验。”吴飞教授表示。

“交换苹果不如交换思想”

事实上，类似的俱乐部在SAIF并不鲜见，侧重各有不同，它们作为课外学习的一种形式对课堂的系统学习提供了必要的补充。王波说，SAIF的课程能够将金融知识进行系统地梳理，此外，无论是课堂还是课外，同学间的互动交流更加提升了对于课堂知识的理解，而这种交流也是课外学习的另一种形式。

王波用“专业”、“优秀”来形容SAIFer们的共性。他说，SAIF的每一位学员乐于分享和帮助的真诚之心让他感触深刻，“两个人手里各有一个苹果，交换了还是一个苹果；但是两个人各有一种思想，交换以后，彼此各有了两种思想。而SAIF就是一个让学员们交换思想的理想平台。”

作为来自不同行业领域的企业管理者，学员们间的交流不乏企业管理话题，对此，王波认为，一个优秀的企业家或者企业的领导者，需要具备三种素质：首先，要有充分的大局意识和战略眼光，在纷繁的市场中寻找准确的目标，把控整个队伍前进的方向。如果说俱乐部是一艘船，那么企业家作为船长，不能让这艘船迷失航向。所以作为企业管理者一定要有这样的大局观，“知道哪里可以走，哪里不能走。”

其次，要有整合队伍的能力，每一支队伍的建设，队伍里面每一位人员的安排，都要有良好的布局，各司其职各尽其责。一旦遇到困难，需要领导者挺身而出，鼓舞员工，发挥大家的潜能，竭尽全力去迎接困难并解决问题。第三，赏罚分明，严于律己。现代企业需要领导者做好激励和约束机制，这样才能培养和壮大队伍的战斗力。

在王波看来，只要做到以上三点，无论宏观环境及市场如何风云变幻，都能够以不变应万变。而作为金融行业的一名“老兵”，在遇到新问题时，唯有如海绵吸水般不断学习，才能时刻保持宏观的视角和清晰的头脑，对市场做出正确判断，为企业做出正确决策。SAIF EED



2014年11月29日，SAIF固定收益俱乐部正式成立

善学善思 在不断学习中自我升华

——专访东吴证券上海分公司总经理叶犇

文_子慕



叶犇
SAIF金融EMBA校友、
东吴证券上海分公司总经理

在人生的路上，学习不止于课堂，更源于生活的一点一滴。对于重返课堂的企业与机构高管而言，课堂之外学习的重要性并不亚于课堂内的学习。在SAIF，课堂之外的学习有着丰富多样的形式。而有着行业属性的俱乐部，便是许多学员乐于参与和学习的组织。

作为SAIF固定收益俱乐部（以下简称“固收俱乐部”）的理事长，SAIF金融EMBA校友、东吴证券上海分公司总经理叶犇对于学习有着颇深的见解。在他看来，“学习”是个广泛的概念，包括很多层次：跨界交流是一种学习；在行业的实践中洞悉新的趋势是一种学习；涉猎广泛的

“读万卷书、行万里路”更是一种学习。这些形式多样的学习，都是实现个人成长与自我升华的过程。

立足俱乐部 撬动跨界学习

火花往往需要合适的反应堆，才能迸发出最璀璨的光芒。由于固定收益涉及基金、信托、银行、券商、融资租赁等众多领域的市场参与者，固定收益俱乐部的活动充分实现了跨界学习交流的目的。

“当时，大家觉得固定收益在未来前景非常好，而且SAIF校友把整个固收领域的行业都涵盖在里面。所以，我们当时发起成立了一个围绕固收为主线，但不仅局限于固收的俱乐部，经过两年多的运作，感觉非常好，超出了我们的预期。”叶焱这样介绍俱乐部的创始及成长历程。

据介绍，固收俱乐部围绕着债券的主线，为成员们在金融细分领域提供了深入研究和互相学习的机会，内部设立理事会和秘书处，打造了健康、合理的运作机制。经过长时间的积累，俱乐部几大品牌活动，如“走进监管机构”、“走进校友企业”、“陆家嘴下午茶”等，都已成为了颇具口碑的活动，逐渐吸引了一批批校友的加盟。

叶焱称，固收俱乐部本是校友之间加强联系、沟通的方式，希望能涵盖整个产业链，从源头开始，涵盖券商、银行、基金、资产管理公司、信托等各种机构。“大家做的业务有相似之处，又有互补的地方，我们志同道合，可以带来很多业务合作的机会，再加上很多校友也希望学习新领域的事物，借助这样一个平台进行跨界交流。”他表示，起初是抱着尝试的心态，然而，之后产生的实际影响远远超过成立之初的想象。

作为SAIF固定收益俱乐部的创始人及理事之一，SAIF金融EMBA校友、中伦律师事务所律师合伙人朱颖也认为，固收俱乐部的活动让成员们对于固定收益产业链有了更

深刻的了解，从而促进自身业务的发展。例如，“走进校企”等持续性的活动，把SAIF相关行业的校友很好地联系了起来。“许多校企都是固收业务链上的，‘走进校企’有助于校友增进对整个业务链板块的了解。大家也会比较想参加活动，于是构成了一个良性的循环。”

今年4月，30多位固收俱乐部会员一起走访了具有35年历史的上海国际信托有限公司。SAIF金融EMBA校友、固收俱乐部的创始人、理事之一、上海信托金融机构总部总经理邹俪对活动提供了大力的支持。她表示，借助固收俱乐部“走进校企”的活动来展示公司情况，“能够进一步加强大家对信托行业的了解。而在此过程中，彼此还能够有针对性地提出问题，交换意见，做到有效沟通。”

邹俪用“隔行如隔山”来形容金融行业里的不同子行业。来自不同子行业的校友们，大家很渴望互相学习实务、经验。“固收领域的不同机构，包括银行、保险、信托、券商、基金，拥有各不相同的优势与专长，通过交流，对于整个资管行业会有更及时、更广泛的认知。”她介绍称，固收俱乐部成立时的规划，就是将大资管行业所有的子行业都包括进来，同时兼顾子行业之间的跨度和主题的聚焦。

除各种组织活动外，学术委员会是固收俱乐部在研究领域上的新突破。SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘应邀担任固收俱乐部学术委员会主任委员。他表示，就固收行业而言，由于涉及多个子行业，其市场发展变化速度之快，更要求从业者具备及时更新知识储备的能力。“通过固收俱乐部的各种活动，成



固收俱乐部成功举办了多次校外走访活动

员彼此交流思想，了解不同类别金融企业的工作。而作为教授参与其中，能够及时了解市场最新动态，为理论研究提供了现实的素材。”

严弘教授介绍，学术委员会利用SAIF的学术资源优势，集合行业专家、学者教授的不同观点，针对不同产品在行业及市场发出俱乐部专业而独特的声音。目前，学术委员会已规划了包括财富管理、资产管理、大宗商品、资产证券化、海外市场动态等问题的探讨，以期在未来向外传达固收俱乐部的独到见解。不难看出，这正是俱乐部保持“专业”、“活跃”的表现之一。

对此，叶焱强调，在固收俱乐部里的学习，既有理论又有实践，二者结合所形成的研究成果，必然会引发新的思考。“在研究领域打造新的风景线 and 亮丽的品牌，这是我们的心愿”。正是秉承着这样的理念，固收俱乐部也获得了SAIF2016年度优秀校友组织奖，得到了来自全体校友的普遍认可。

践行金融创新 分享“百万”案例

如果说，以俱乐部为支点带来的跨界沟通是课堂之外的学习方式之一，那么，职业生涯中的历练，则是在工作实践中的缩影。

叶焱的职业生涯贯穿了从银行到证券公司的每一个业务环节。从基层财务到支

行行长、从信贷业务到投行业务、从银行到证券，他的事业轨迹见证了中国金融业的发展。而成功地跨越不同金融领域之间的界限，得益于他不断地在理论学习和工作实践中汲取新养分，在学习实践中形成了自己的投资体系。

“以前做信贷，学习行业政策、财务政策、信贷政策、案例分析，一个案例分析三个小时，同一个复杂的案例大家有不同的视角和方法，通过多年的学习积累，看问题的视角也更加完整，更容易发现动态。”叶焱表示，自己对于市场的判断，缘于对楼市、股市、债市长期以来的联动分析，以及对大宗商品、石油、贵金属等能源领域关注的积累。“观察得越多、机会越多，逐渐累积到一定时候，就会很自然地感觉到自己在视野、角度上的变化，这就是学习。”

在东吴证券，叶焱经历了许多金融创新的实践：在券商创新大潮中，成功发行出全国首单中小企业私募债；突破制度的障碍、成功地完成了全国首单RQFII交易；在资产证券化领域，首先推出纯现金流的收费权质押模式……这些鲜活的创新案例对于团队中的每一位参与者而言，都是一个不断学习、创新和积累的过程。

叶焱将参与金融市场主流品种交易的实践、以及在金融创新领域中的实战经验，总结成了一个价值“百万”的干货案例，这些案例中，投资、创新、投行、

销售等各个环节都很出彩。叶焱还将这些案例以“焱课堂”讲座的形式，分享给SAIF金融MBA的学员们。

此外，固定收益俱乐部的一系列活动，也有助于将金融创新的实践分享给更多的俱乐部成员。叶焱以“走进上清所”的活动为例介绍称，上海清算所作为与固收市场联系紧密的监管机构，此前并没有得到成员们的特别关注，但实际上，无论金融企业还是实体经济，都与清算有着很大的关联。通过“走进上清所”的活动，固收俱乐部的成员得以更深入地获悉，大宗商品期权的交易、波罗的海干货指数等看上去较为“小众”的课题，其实非常具有前瞻性，深入其中有助于把握许多行业的趋势和变化。

“中国这两年的金融业变化很大。混业经营、互联网金融、P2P，信托、影子银行等发展，金融的机会和政策变化较为频繁。”朱颖认为，通过俱乐部、论坛等课外学习的方式，产业链上不同机构的学员、校友得以互动沟通，这和课堂中偏重理论的学习体验很不同，更有助于校友把握中国目前的金融环境和政策。

“更重要的是学习的精神”

无论是在俱乐部中的跨界交流，还是在工作实践亲历的行业创新，叶焱所理解的“学习”概念，超越了单指从书本中获得知

识。他始终认为，比起知识本身，学会方法和理念更重要，“基础打得扎实了，以后就会感到豁然开朗，境界会提升得很快。”

叶焱用跑步中的“静力训练”来比喻，平时看待问题和分析问题的方法，远比单纯的学习重要。“但是看待问题和分析问题的方法并不是空中楼阁，是需要有深厚的底蕴才能达到的境界，之前会经历从量变到质变的过程：循序渐进、逐步提高、升华，最后达到一定的境界。”

因此，叶焱强调读万卷书的重要性，比如在不同阶段返回校园“充电”；更重视行万里路的实践，通过塑造国际化的视野，在创新多变的市场中培养与时俱进的感觉。他平时喜欢广泛阅读各类畅销书籍、参观各类博物馆、走戈壁挑战赛。在他看来，不同形式的学习能带来各种不同的收获。“俱乐部活动是跨界交流的专业平台；广泛的阅读、游历增加了我观察、思考的机会；走戈壁成就的是精神上的洗礼。”

无论是俱乐部的跨界交流，还是读万卷书、行万里路，叶焱都认为，“更重要的是学习的精神。”他用“勤奋”、“专注”、“敏锐”、“持续”，来形容SAIF学员、校友群体所共有的学习精神特质。

邹俪也认为，好学是SAIF学员、校友的共同特质，他们通过课堂与课外学习的不断互补，实现了自我“螺旋式”上升的过程。“大家经常有各种不同的活动，在一起对资管行业、国内的金融市场进行头脑风暴、探讨性的研究。这就是课堂之外的学习，就像在课堂之外做论文、项目的探讨，大家都是挺好学的。”

事实上，无论是俱乐部还是其他形式的课外学习，都是来自不同行业、企业与机构的高管表达观点、进行思维碰撞，并由此产生新观点的窗口。他们通过俱乐部这一跨界互动交流的平台，在一场场专业论坛中碰撞思想火花，又在一次次紧贴市场变化的实践操练中，通过持续的学习，不断实现自我的升华。SAIF EED

“俱乐部活动是跨界交流的专业平台；广泛的阅读、游历增加了观察思考的机会；走戈壁成就的是精神上的洗礼。”

【编者按】

“饮其流者怀其源”，数千年来，中华民族饮水思源、谦卑感恩的精神一直影响着世人。而在SAIF，也有这么一群人，他们卸下社会上的光环回归校园，在SAIF汲取新的知识和力量，成就事业上的新高度。与此同时，他们更怀着感恩之心，并将之付诸行动，反哺母校，通过一次次捐赠行动和一项项基金的成立，实践着他们对于SAIF感恩精神的传承。

朱旭东：感恩母校 扶持“青椒”

“青椒”是高校青年教师的简称。通常是指初入职场、年龄小于40岁，具有中初级职称的一类人群。虽然经历、背景、专业不同，但都会面临工资收入、婚恋恋爱、职称评定等共同的问题。

朱旭东，上海浦东科技投资有限公司董事长、总裁，拥有同济大学交通工程专业博士学位、SAIF金融EMBA学位的他，曾在浦东新区发改委、科委担任领导职务。2013年，他带领公司完成战略转型，从传统的PE/VC投资转向高科技产业领域的跨境并购投资。如今，浦东科投正向全球一流投资机构的目标迈进。

这看似毫无关联的双方，于11月18日，在历史悠久的上海交通大学徐汇校区内，通过上海高级金融学院（SAIF）设立的“浦东科投青年教授基金”，被联结在了一起。

受SAIF启发，进入资本市场

朱旭东的本科、硕士、博士读的都是工程专业。2012年，上海浦东科技投资有限公司还处于初创期，朱旭东的同事向他推荐了自己的母校SAIF。“作为一个工科博士，我曾经连最基本的三张报表都看不懂。进入SAIF之前，虽然读了管理类的MBA，但对财务金融只是有了一个基本的了解。我是抱着对金融知识的极度渴求，到SAIF来学习的。”

朱旭东希望自己将来还有机会继续回馈母校，让捐赠行为成为一种良性循环，在创造物质财富的同时，不断创造惠及众人的社会财富。

虽说隔行如隔山，但通过这么多年在资本市场上的摸爬滚打，朱旭东觉得理工科有时比金融专业更具一些优势。“理工科强调逻辑，许多知识只要把它的逻辑关系理清，就比较容易掌握。而且一个项目能否成立，先要搞清投入产出这种基本关系。学金融的可能会钻在细节里不出来，讲求逻辑的理工科反而容易跳脱出来，从整体上把握大局。”

提到就读SAIF的最大收获，朱旭东显得有些激动，他说自己敢于大步迈入资本市场正是受到了SAIF的启发。有一次，一节课即将结束时，教授让所有同学参与做了一次测评。测评的题目是：如何看

待中国资本市场的走势。

当时浦东科投正面临是否实施上市公司定向增发，测评的结果让朱旭东大受启发。“我们平时的调研很难达成一致，这里面当然有各种各样的原因，但没想到那次针对中国资本市场走势的测评，同学们的看法高度一致：非常看好！”朱旭东觉得，这么多金融行业的精英都看好资本市场，这绝对是大势所趋。于是，2012年浦东科投实施上市公司定向增发，获得了最佳的进场时机。

2013年，朱旭东带领公司完成战略转型，从传统的PE/VC投资转向高科技产业领域的跨境并购投资。2014年，他又带领公司完成混合所有制改革，实现了市场化运作，直接指挥了展讯通信、锐迪科、澜起科技、ICON、万业企业和ST新梅等公司的重大投资项目，发挥了主导和关键性的作用。

捐赠SAIF，是感恩也是践行

11月18日下午，上海浦东科技投资有限公司正式向SAIF捐赠了500万元人民币，设立了“浦东科投青年教授基金”。其目的在于帮助学院引进优秀青年教授人才的同时，也帮助这些“青椒”们能够更好地融入学院。

谈到这次捐赠的初衷，朱旭东首先表示这是对母校的一种感恩。他非常感谢母校对自己事业上的帮助，也感谢校领导、校友及同学们给予他的支持。其次，朱旭东认为之所以我国在高科技领域和发达国家还存在不小的差距，不在于政府投入，也不在于重视程度，主要在于人的素质。

朱旭东在他所著的《创新与转型的社会基础》一书中写到：创新和转型需要有这样的社会共识：发展，在国内是地区之间的博弈，而地区之间的博弈实际上就是各地区企业之间的博弈，而各企业之间的博弈实际上就是企业经营管理者素质之间的博弈；在国际上是国家之间的博弈，而国家之间的博弈主要体现为企业之间的博弈，而企业之间的博弈归根到底则是企业家素质之间的博弈。因此，发展的质量和水平最终取决于企业家的素质，而政府官员的素质和公众的素质则是企业家素质的土壤。

设立“浦东科投青年教授基金”，直接受益者是那些有志于投身金融教育事业，受物质等条件所限的

“青椒”们。间接受益者是即将就读SAIF的社会精英，他们之中势必会涌现大批优秀的企业家。从某种意义上来说，朱旭东的捐赠行为正是对自己理论的一次践行。

“由于我们的人口素质还需要不断提高，我国与发达国家之间还存在很大的差距，从中长期发展来看，我们就拥有了更为巨大的发展空间。”针对目前的国内经济形势，朱旭东觉得承认差距，客观评价和认清自己是第一步，然后才能清醒地判断接下的路该怎么走。“总体来说，我对市场的中长期前景是看好的。所以浦东科投目前主要做中长期投资，通过控制上市公司来获得收益。”

采访最后，当问及成为一个优秀企业家的关键因素。朱旭东沉思了一会，首先要提的还是逻辑，清晰的思维逻辑可以帮助企业家少走弯路，明确目的和采取的相应措施。其次是踏踏实实地做好本职工作，不要好高骛远，不要耐不住寂寞，沉下心将眼前的每一件事做好，转机或机遇自然就会出现。

朱旭东希望自己将来还有机会继续回馈母校，让捐赠行为成为一种良性循环，在创造物质财富的同时，不断创造惠及众人的社会财富。而今日的“浦东科投青年教授基金”无疑成为了这笔社会财富的“第一桶金”。SAIF EED



朱旭东（右）与 SAIF 学术委员会主席（院长）王江在“浦东科投青年教授基金”捐赠签约仪式上

曹晓峰：创业先锋 助力母校育人才



SAIF 金融 EMBA 校友，米缸金融创始人、董事长 曹晓峰

正在经历人生第三次创业的曹晓峰，曾先后在IT和户外电子媒体行业进行过两次成功的创业。谈到与SAIF的缘分，他表示自己在SAIF受到了非常系统的金融知识传授及从业能力训练，为之后的创业打下了扎实的基础。

创业达人

毕业于上海交通大学计算机系的曹晓峰，在九十年代初，看到了互联网发展的强劲势头。发现

专为企业建设IT基础设施（公司内部局域网）的业务将是巨大的商机，思量后便开始了第一次创业。凭借信息及语言沟通上的优势，他们很快打开了市场。从切入到慢慢做大，在第一个互联网的黄金十年里，他们获得了很多知名的大型客户，柯达、英特尔，以及很多早期就进入中国的世界五百强企业，在国内该行业市场的占有率达到80%。

“当时，我们在境外找到一家愿意投资的公司，对方提出直接收购，并留50%的股份给我们。”曹晓峰介绍到，这是他赚到的“人生第一桶金”。初获创业成果的曹晓峰于2003年离开了这家公司，并把视野扩展到了新的领域。

第一次创业时，曹晓峰接触过户外电子屏幕领域，经过一番详细评估和调研，他把第二次创业目标定在了户外媒体领域。而在该领域的细分市场，曹晓峰将媒体投放的场所最终定在人流集中的大卖场。

“我们在大卖场滚动播放一个不知名品牌的产品信息，播放了一个月后，该产品的销量较广告前大概提高了42倍，这个成绩让我们很受鼓舞。”曹晓峰兴奋地说道，即便早已不再从事这个行业，曹晓峰兴奋之情仍溢于言表。由此打开了网络广告市场的他于2005年9月完成了A轮融资。2007年，正当曹晓峰完成所有准备工作，准备在纳斯达克上市时，收到了分众传媒抛来的橄榄枝，收购协议价格比上市价还高出20%。最终在2008年初，公司顺利完成合并。此后曹晓峰便开始活跃于VC/PE界。

直到2014年底，曹晓峰对互联网金融进行了一次全面细致的研究之后，发现投资用户对投资“安全性”的需求未被满足，而市场上也未找到一家能满足这种痛点的潜力企业，于是他创办了米缸金融。经过大半年的筹备，米缸金融与天安财险推出

了第一款由履约保证保险承保的P2P产品。由此米缸金融成为国内第一家与保险公司在履约保证保险方面实现深入合作的互联网金融信息中介平台。这一合作在当时的互联网金融行业引起了不小的震动，不仅因为米缸金融巧妙地将保险公司引入到P2P中，让投资人在米缸购买的经天安财险承保的理财产品后，一旦借款人发生逾期或者坏账，都将由天安财险根据保单约定赔付本金和逾期收益，满足了投资者对“安全性”的需求。而且还为米缸金融在产品上筑起了很高的壁垒，让很多想要模仿此类模式的P2P平台知难而退，为米缸金融的持续发展提供了强有力的竞争环境。

反哺母校

曹晓峰表示，SAIF金融EMBA有非常专业的课程以及有经验的教授，让他获益匪浅。在2008年退出市场后，2009-2014年，曹晓峰一直在读书充电，用知识为自己的未来蓄能。他一直在做VC和PE投资，一边学习一边投资，越发觉得金融背景对于创业者的重要性。“SAIF在金融学方面非常具有专业性，我受到了非常系统的训练，这为我之后的创业打下了扎实的基础。”SAIF的学习是系统的，是一个潜移默化的过程，从实践到学习再归纳，让他掌握了很多规律，在脑子里形成了很多新点子新想法。创业多年，曹晓峰在商场上积累了很多的实战经验，回到学校也是为了弥补理论知识的不足，从而给自己一个新的起点。

2016年，曹晓峰反哺母校，向SAIF捐赠了发展资金，用于学院的发展建设。对此，他很低调地说：“捐赠母校是一项传统，也是每一位有能力的校友应尽的义务。”能够来到SAIF学习，能够在SAIF收获专业的知识，对于他的创业道路是非常重要的，他非常感谢SAIF给自己带来的成长。他说：“如今有一种说法，上海出不了特别牛的创业企业。其实我们不缺资金，也不缺人才和高校，我希望在SAIF的校友中能出现越来越多的优秀创业者，同时也希望作为一个从SAIF出来的学

“捐赠母校是一项传统，也是每一位有能力的校友应尽的义务。”

生创办的企业，能够成为一个标杆企业，能够为学校争光，为上海人民争光。”

创业经验

几次创业，曹晓峰都准确地把握了市场发展的趋势，走在了趋势之前。他在分析市场的时候会进行深入的思考，很少去跟风做事情。这种分析的能力来源于非常强的逻辑思维，具体说来就是推算市场的需求到底在什么地方？这个需求会变成一个多大的市场？这个市场是不是对供求双方都有利？同时要考虑这个市场有没有强大的竞争者？如果没有，为何没有？深思熟虑之后才能进入市场，进去之后还要建一个“护城河”，或者是建立竞争壁垒。因为在中国这个市场里，如果没有想好如何建立壁垒，那么进入门槛就会很低，其他人会极易抄袭复制。

对于那些正在创业以及准备创业的学弟学妹，曹晓峰认为除了前面提到的如何把握市场，还应该注意下面两点：首先一定要足够投入，创业的道路总会充满艰辛与坎坷，只有全身心地投入才能保证遇到任何困难时，都能拥有继续前行的动力和坚持下去的韧性，机会只垂青于有准备的人，只有百分之两百地去努力，机会来的时候，才有能力抓住。其次，创业者一定要把现金流放在首位，时时刻刻牢记资金是一个企业存在的根本，是生命线，企业只有先活下来，才能有发展。最后，他预祝SAIF及校友们都能通过自身的不懈努力，获得可持续性的长足发展。SAIF EED

高政：汇聚众智 饮水思源

作为第一届SAIF金融EMBA的学员，仁和智本创始合伙人高政一直以来对学院都怀着极其深厚的感情。他至今还能非常清晰地记得在SAIF听的第一节课：“王江老师给我们讲‘金融学原理’，他用简单的几句话就把我原先很多模糊的想法都点穿了，我完全是怀着崇拜的心情听完了整堂课。”

在SAIF的学习帮助他更深刻地认清了金融的本质，并为他提供了一个了解其他行业与领域的金融观点的平台。如今，本着乐于助人的初心，高政选择以捐赠的方式助力学院发展，并帮助年轻学子追寻自己的创业梦想。

在他看来，年轻人拥有着无尽的勇气和全新的知识结构，但往往却缺少机会。作为过来人，自己拥有年轻人欠缺的丰富经验和判断力，他希望能够以己之长补彼之短，切实地给予帮助，提升年轻人创业成功的概率。

透过金融本质实现价值投资

浙江天马期货总经理、香溢融通金融事业总部首席执行官……尽管有着和金融业紧密相关的履历，高政却更喜欢把自己归类为“金融草根”。从国企行政工作，到如今主导资产管理规模连续数年达到上百亿元的新一代投行与资管机构，这位出身历史专业的掌门人常用更宏大的逻辑、更长远的周期看待资本与产业间的关系。

在他看来，正是在SAIF的学习赋予了他这种眼光，帮助他更深刻地认清了金融的本质。“无论是金融危机，还是某一金融产品的过度发展，归根到底还是其违背了常识跟逻辑。理清金融最

本质的线条，看清推动每一次金融大事件背后的原因，对于丰富自己的投资逻辑帮助良多。”

连续几年，仁和智本资产管理规模都在百亿元上下。然而在近几年资本疯长的背景下，公司的资产管理规模却并未呈现高速增长。高政坦言，公开市场火爆并不意味着对所有人都是机会，但与此同时，市场冷淡也并不意味着对谁都没有机会。对于如今喧嚣尘上的“资本寒冬”，他认为这是一个大浪淘沙的过程，挤掉泡沫，具有成长价值的标的将被筛选出来，这一过程恰能为社会创造出真正有意义的价值。

作为一位价值投资者，高政希望自己和仁和智本在市场狂热的时候，都必须成为那位“冷静的旁观者”，直到所谓的“寒冬”出现，让价值投资发挥社会价值的好时机。

汇聚众智的SAIF“智囊团”

在SAIF的学习不仅让高政练就了洞察金融市场的能力，更为他提供了一个了解其他行业与领域的金融观点的平台。SAIF的学习氛围一直都非常浓厚，高政回忆起当初和同学们一起讨论课题的往



SAIF 金融 EMBA 校友、仁和智本创始合伙人 高政

事，仿佛一切都近在眼前。“SAIF的学习为我打开了另一端的‘门’——与来自不同背景、不同机构的同学更深层地交流金融本质与逻辑。在这里我感觉终于找到了和自己旗鼓相当的‘对手’，即便是争论起来也更加的畅快！”

高政的毕业论文是和几个组员一起研究一个关于红酒的课题：为什么很多低品质的红酒在中国却能卖出离谱的价格？论文结束之后，同学们的兴趣却丝毫不减，大家还一起去法国收购了一家真正的葡萄酒庄，酿出了高品质的美酒，并且在法国当地斩获大奖。

谈到这些往事的时候，笑意爬上了高政的眼角。他说学院给自己带来的不仅是知识结构的丰富、友情的升华，更给自己的事业带来了极大的帮助。“在我读SAIF之前和之后，我的公司几乎就是两个完全不同的公司。”就读SAIF之后，不仅公司的合伙人中有多为位来自于SAIF的校友，在招募人才的时候也广纳了许多SAIF的学弟和学妹。甚至当高政遇到一些难解的困惑和事业瓶颈的时候，他也常常会向SAIF的教授和同学们请教。“SAIF无疑成为了我们公司的一个‘智囊团’。”

以“仁”、“和”之心反哺母校

谈及公司名称“仁和智本”的由来，高政表示它深深蕴涵着自己的人生观念：“仁”来自于儒家的理念。高政相信，金融的本质从来不是榨取别人的利益，反而在于彼此合作与双赢合作；“和”来自于道家的观点。在他的公司里，并没有老板和员工的层级划分，在和谐的氛围下大家各司其职；“智”取自于佛家的大智慧，不依靠垄断优势，而努力探索金融的真正智慧；“本”则是要遵循金融的根本，顺应它本来的逻辑——温和而谦逊，睿智而诚恳，这是高政治理公司的态度，也是他自己对待人生的态度，更是他乐于助人之心的根源。

正是本着乐于助人的初心，高政选择以捐赠的方式反哺母校，帮助更多的年轻学子追寻自己的梦想。他带领同学们创立了创业与投资俱乐部，捐赠了“学院发展基金”专门支持创业创新，还曾经向

浙江省阳光教育基金会捐赠了近40万元人民币。在他看来，年轻人拥有着无尽的勇气和全新的知识结构，但是往往却缺少机会。作为过来人的自己，拥有年轻人欠缺的丰富经验和判断力，如果能够以己之长补彼之短，切实地给予帮助，那么将会大大提升他们创业成功的概率。

被问及最期望通过捐赠获得什么样的回报，他坦言：“如果付出的目的是为了索取回报，那就不是真正的付出了。”在高政的眼中，捐赠绝不仅仅停留于金钱的层面，更在于精力的投入和各个方面无微不至的帮助；而企业的社会责任感也不仅仅只能通过公益或慈善的方式来表达，更不应该是刻意为之。虽然心里一直都有帮助他人的强烈责任感，但高政却从来没有把“捐赠”作为一种责任来履行。“付出本身就是一种快乐，如果有人因为自己的付出而得到了真正有益的帮助，那就是我最大的快乐了。”

谈及对学弟学妹们有何赠言，高政说：“把控金融市场很难，但是在浮躁的大环境中把控自己的内心更难。”只要走过SAIF，就都会留下SAIF的印记。饮水思源，不忘根本。他期望学弟学妹们在学成之后都能够尽自己所能回馈母校，因为正如他所说：“付出本身就是一种收获。” SAIF EED

“付出本身就是一种快乐，如果有人因为自己的付出而得到了真正有益的帮助，那就是我最大的快乐了。”

《火线领导》： 穿越危机 直面血淋淋的现实



作者介绍

罗纳德 A·海菲兹 (Ronald A. Heifetz)：哈佛大学肯尼迪政府学院公共领导力研究中心创始人。他凭借在领导力实践及教学中的开创性工作享誉世界。他在哈佛的研究致力于探讨如何在社群和组织中构建适应性能力。

马蒂·林斯基 (Marty Linsky)：自1982年以来，林斯基便在哈佛大学约翰 F·肯尼迪政府学院任教。他曾任马萨诸塞州众议院少数党领袖助理、《波士顿环球报》的记者及社评作者及《求真报》的编辑。

教授推荐

"Leadership on The Line provides the reader with the need to think carefully before making decisions that help the organization embracing change in an effective way. This is very important in mitigating risks and developing leaders for the future."

《火线领导》这本书让读者意识到了仔细、缜密的思考在做决策之前是多么重要。这一点对于帮助企业组织高效地拥抱变化，对于规避风险、培养未来领导者都是非常重要的。

Shalom Saada Saar
上海高级金融学院实践教授

每一天，你都有获得领导的机会，你可能已经掌握了解决日常问题所需的专业技能和程序，但是，还有许多问题并不能通过专业技术或标准运作程序来解决。比如：你是一位医生，你认为对于一位严重腿伤患者的最佳治疗方法是截肢，但病人家属对你没有信心，而且要求你对病人的治疗问题负责。你是一位新上任的领导，希望对部门工作进行一些改革，而你的前任还在延续他对部门同事的影响力。

是要做出自己该做的贡献，还是明哲保身地避免惹人心烦？霎那间，艳阳天变成了暴雨倾盆，是该埋怨天气突变，还是该后悔“没有带伞”？

对此，危机管理大师罗纳德·A·海菲兹曾经一针见血地点评：领导就是那个必须直面血淋淋现实的人。当你耐着性子开会，却看到参会人员回避实质性问题而不谈，于是你决定成为那个把问题摆上台面的人。遇到危机和困境，玩世不恭地指责他人或者避重就轻想要蒙混过关都是绝对不可取的。在其经典著作《火线领导》中，他不止一次强调这种勇气和态度，而非以往人们所理解的危机管理仅仅是用来息事宁人的临时对策。

《火线领导》一书是由哈佛大学肯尼迪政府学院罗纳德·A·海菲兹、马蒂·林斯基两位于2002年所出版的专著。海菲兹现任哈佛大学肯尼迪政府学院公共领导力中心创始主任，以“适应性变革”和“调试性领导力”等独创理论以及特殊的教学方式而闻名。虽然著述很少，本人也十分低调，但这些都妨碍其成为全球领导力顶尖的权威之一，彼得·圣吉曾称海菲兹为“领导者的大师级教师”。

当领导的环境发生巨变，危机迎面而来，或者当你试图改变别人既有的习惯、态度和价值观，遭到强烈的抵制时，常规性管理变得不再适用。本书的主旨，便是讲述如何把握领导的机会，走上火线，并险境求生，在荆棘遍布的道路上保持昂扬的斗志。

《火线领导》是一本探讨如何掌握领导机会，以及如何从中求生的书。这本书中提出许多领导的基本问题：领导为什么总是充满危险？它有多危险？你该如何回应这些危险？而且当情况越来越艰难时，你该如何振奋精神？

海菲兹认为，如今越来越多的公司面临着适应性挑战，社会、市场和科技的改变，迫使企业界必须厘清自身的价值，采用新策略，并且学习新的运作方式。面对这样的挑战，动员组织上下开展“适应工程”，是领袖最重要的工作。

在书中特别提到：“领导会让你身处险境，因为当你扛起领导责任，带领部署度过艰难变革时，也就冲撞了他们最珍贵的日常习惯、忠诚，以及思维模式。”所以，当一位领导者面临挑战的同时，必须清楚知道原因及自身的责任，随时应变采取正确的反应，帮助组织度过难关。

正是拥有这样的理念和思维模式，才使得海菲兹对于危机管理独有心得。他曾援引美国歌手约翰尼·卡什的歌词，认为领导者应该“走上火线，勇往直前，改变现状，承担责任，险境求生。”^[1]

文章来源：编辑自网络



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