

SAIF E MAGAZINE

高金 E 通讯



解码新消费升级

永达金融、飞马旅、青锐创投
如何在消费升级中把握机遇、寻求突破？



30 风控为王! 如何把握对冲基金的风险?

如何为对冲基金寻找更精细的风险测度? 如何建立风险测度模型预测对冲基金的业绩和死亡率?

40 创新和金融 驱动企业未来之路

课程围绕创新驱动和产融结合两大主题, 探讨企业的发展模式及价值创造、金融创新等内容。

60 小羽球 大智慧

这项看似普通的球类运动, 却蕴藏着生活与工作的大智慧。



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 /
罗譞 Luo Xuan / 严弘 Yan Hong /
吴飞 Wu Fei / 唐翀 Tang Chong

主编 Chief Editor

杨甜甜 Yang Tiantian

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



更多动态，关注项目微信

Prologue | 卷首语 |

从消费升级到解码创新

大到经济发展与行业变革，小到企业机构的成长与活力，升级与创新是时常被探讨的话题。例如，“消费升级”是近年来火遍创投圈的词汇，却仍有更多能量有待开拓和挖掘。

在宏观经济发展中，消费是驱动GDP的三驾马车之一。在行业转型中，消费升级是一股不可或缺的驱动力。对于企业家及投资人而言，如何把握消费升级背后，新中产崛起所带来的消费方式与审美变化？如何不断创新商业模式、产品、营销，以追随消费者的心？金融和技术革新在消费升级中，又起到了怎样的作用？本期“特别报道”特邀SAIF全球金融DBA学员、永达金融总裁陈昶，SAIF金融EMBA校友、飞马旅总裁、飞马资本合伙人钱倩，SAIF金融EMBA学员、青锐创投创始合伙人曹晖，请这些相关行业的领军者和投资人士谈谈消费升级在各自行业中带来的影响与新风向。

在金融的细分板块中，对冲基金是一股迅猛发展的力量。站在行业的尖端，有哪些来自海外市场的成熟经验可以借鉴？如何以更精细的指标，来衡量并把握对冲基金的风险？本期的“名师课堂”栏目带您走进SAIF“中国对冲基金领军人才课程”的课堂，聆听梁兵教授所带来的关于如何把握对冲基金风险的课程。在教授的专业传授与学员的交流思考中，更全面地把握对冲基金行业的发展方向。

着眼于行业的不断变迁，SAIF课程也在与时俱进地创新。本期杂志专访了“引领未来总裁班”的课程学术主任胡捷教授、“全球资产管理与投资决策”的课程学术主任严弘教授，请他们深入分析这两门即将推出的全新课程的背景、前瞻性的课程设置以及独具匠心的特色。

从产业到金融，在各行各业，创新升级都是不变的主题。作为面向未来的机构领军者，更需要走出去，放眼全球，接触最前沿的科技与金融发展动向。本期的“课后有感”栏目，我们将跟随SAIF金融EMBA学员的脚步，一同去英国，在帝国理工学院、剑桥大学、伦敦金融城，感受科技日新月异的发展与全球金融的脉动。

创新需要领军者持久的热情与活力，而运动则是提供这种热情与活力的来源之一。羽毛球，这项并不涉及身体对抗的“君子运动”成为不少商界人士在业余时间的选择。羽毛球运动既可以单兵作战，又可以集体会战；既是一项竞技，又是一种游戏；既可以挑战自我，又可以通过“以球会友”交流情谊。本期“课堂之外”走近SAIF金融EMBA学员——江苏华西集团公司副总经理秦宏、上海胤胜资产管理有限公司总经理王林，听他们如何理解这项运动，如何通过这项运动平衡工作与生活，并且领悟到运动与商业、投资相关的内涵。

经历了热情如火的夏季，转眼间又到了硕果累累的秋季。秋季既意味着收获，也意味着新一轮希望的开启。在四季交替周期的律动中，学习是激发创新的驱动力。愿您手中的这本杂志，成为您在创新道路上的陪伴。同样的，我们也期待来自您的反馈与回音。在成长的道路上，让我们携手同行。

本刊编辑部

2017年10月



总第13期 2017秋季刊



14

SPECIAL REPORT · 特别报道

解码新消费升级

在宏观经济发展中，消费是驱动GDP的三驾马车之一。在行业转型中，消费升级是一股不可或缺的动力。如何把握消费升级背后，新中产崛起所带来的消费方式与审美变化？企业如何不断创新商业模式、产品、营销，以追随消费者的心？金融和技术革新在消费升级中起到了怎样的作用？本期“特别报道”特邀来自消费升级相关行业的领军者和投资人士，倾听他们对于消费升级的理解和判断。

特别报道

16 | 永达金融陈跌： 用金融工具服务消费升级

金融和技术革新是消费升级的推动工具，善用金融工具能够更好地服务消费升级。作为国内汽车销售服务的领军企业，永达汽车近年来在应对消费升级方面有许多新的尝试，消费升级已经成为推动永达汽车发展的强劲动力。

20 | 飞马旅钱倩： 基于人性需求 把握消费升级投资机遇

只有基于人的动机和需求进行的投资分析和判断，才最符合社会的发展规律。

24 | 青锐创投曹晖： 消费升级引发全新风口

消费升级的商业机会更多来自于品类的替代和颠覆，即向新一代消费者提供传统产品的替代品。

E-Viewpoint 高金·E 观点

教授观点

04 | 王江：全球金融体系下一只“黑天鹅”在哪儿

国内资本市场和国际资本市场结构上的差异，这才是值得担忧的风险所在。

06 | 吴飞：本土家族办公室的几个趋势

本土家族办公室不仅仅为家族客户提供产品和服务，还为家族间客户提供交流、资源整合、投资机会的平台。

08 | 邱慈观：话说阿玛蒂亚·森

1998年诺贝尔经济学奖获得者阿玛蒂亚·森提出，发展经济学应建立在“能力”概念上。

校友观点

10 | 曹彤：以 ABS 重构金融与实体经济的新链接

12 | 邵俊：企业做到千亿级别的秘密

13 | 郭宇航：金融科技创业要不断打破旧规则

名师课堂

30 | 风控为王！如何把握对冲基金的风险？——梁兵教授“对冲基金的风险管理”课堂笔记

风险测度必须从平均到细部，设计出能够衡量尾部风险、杠杆风险、流动性风险、操作风险等另类风险的专业指标，才能更精准地预测对冲基金的真实风险和未来存活的可能性。

课程推荐

40 | 创新和金融 驱动企业未来之路

课程围绕创新驱动和产融结合两大主题，探讨企业的发展模式及价值创造、金融创新等内容。

43 | 在全球语境下探索中国资产管理发展方向

课程以实践为导向，多维度系统梳理资产管理与组合配置体系，帮助学员构建前沿投资战略思维。

46 | 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

50 | 论大类资产配置的正确方式

51 | 奇点来临 各行各业拥抱人工智能

52 | AIG 首席经济学家 点津海外资产配置新趋势

52 | 科技金融：驱动创新的力量

53 | 嘉宾云集 解读中国经济体制改革

54 | 解析经济金融形势 探索产融结合新路径

56 | 高金 2017 年毕业典礼隆重举行 迎来金融领域最完整毕业生阵容

57 | 创新大潮下 中国金融经济发展路在何方？

58 | 如何决战全球资产配置时代？

课堂之外·小羽球 大智慧

60 | 华西集团秦宏：在羽球中领悟企业管理之道

63 | 胤胜资产王林：羽球精神折射投资理念

传承感恩

66 | 因为遇见了“最好”，所以心怀感恩

好书共赏

68 | 《拯救华尔街——长期资本的崛起和陨落》：眼看它起高楼，眼看它楼塌了

作者从一种复盘的角度，叙述长期资本从崛起到陨落的过程。



面对当下各种各样的不确定性，中国经济未来只有一条路可走，那就是改革。改革一方面可以增加中国金融体系的韧性，降低外来冲击产生的影响；另一方面可以增加金融结构的稳定性，从而提高中国金融体系抗风险的能力。

全球金融体系下一只“黑天鹅”在哪儿

文_王江 上海高级金融学院学术委员会主席（院长）

2007年、2008年金融危机以来，美国经济复苏经历了一个非常缓慢的过程。事实上，美国自建国以来平均GDP增长在2%-3%，然而经过近十年的调整，目前美国GDP还未恢复到之前的发展轨迹上。另外，金融危机以来的美国主要依靠货币政策恢复经济，特别是超常货币政策，但缺失了财政政策的辅佐。从刺激经济角度而言，货币政策是一个相对粗放型的工具，在诸多方面并不能达到预期效果。

在特别超常货币政策推动下，美国资本市场达到了空前水平，美国股市的中长期市盈率达到30倍。在美国战后历史上，

曾有两次达到这样的水平，其中一次是2001年前后以互联网为代表的高科技行业热时期，市盈率一度达到40倍。另一个特别值得关注的数字是企业中长期债的利率下降到5%，这是美国自上世纪60年代以来从未达到过的低水平。

美联储显然已经意识到货币政策的效果有限，而如果宽松的货币政策长期持续，资产泡沫必定会酝酿更大风险。随着2017年美国政府的换届，美国经济政策已经开始从货币政策向财政和金融政策转换，美联储希望能通过加息和“缩表”逐步降低货币政策对市场的影响。在6月13日

至14日举行的货币政策例会上，美联储启动了今年内的第二次加息，同时公布了缩减4.5万亿美元资产负债表的计划。

特朗普政府的四把“斧”

特朗普政府还在经济政策方面启用了四把“斧”：第一把在贸易政策方面，重新洽谈了很多贸易协议，至少目前看来有回归理性的趋势。剩下三把：一是放松金融管制，二是减税，三是加大政府投资尤其是技术性方面的投资。

特朗普总统当选后，国会两院都控制在共和党人手中，尽管其中依旧存在着很大的不确定性，但市场对美国现一届政府的预期是非常正面的，对未来经济走势的预期也很积极，从市场表现也可看出，自从特朗普上台以来，美国股市已上涨了接近15%。

美国经济目前所面临的不确定性主要来自于美联储的“缩表”，因为这个举动是前所未有的，究竟会给全球市场带来怎

中国金融体系应该建立一个全信息的监管框架，将整个金融体系的信息数据整合起来，从而建立风险分析和测度。

样的影响，目前难以估计。在美联储提出“缩表”的日程之前，市场有比较大的顾虑，特别担心“缩表”之后对资产价格带来较大影响，市场信心受到较大冲击。

“缩表”启动后或许会对股市产生负面影响，不过，股市波动预计不会给美国经济带来太大影响，但债务关系却可能会对实体经济带来更加负面的影响。2008年的金融危机问题就出在房地产信贷，其对总体经济的影响和单一股市下跌的影响不可同日而语。

时下，如果要考虑美国经济和金融的风险，就不得不看其所面临的金融风险，2016年英国宣布脱欧之后，我们应该意识到全球隐藏的各种各样的风险对于经济和金融的影响相当巨大。因此，大家对于特朗普政府所提出的一些政策举措实现的可能性到底有多大，现在看来可能不那么乐观。与此同时，明年的中期选举也可能会改变美国国会两院控制在共和党手中的现状，这就会引发两党对峙，使得政府功能得不到充分发挥。

改革，是中国经济发展唯一出路

那么，全球金融体系的下一只“黑天鹅”到底在哪儿？在美国经济复苏缓慢和前景未卜的情况下，已经成为驱动全球经济增长重要引擎的中国又面临着哪些风险？

在较强的政府监管力度之下，中国发生系统性金融风险的概率很小，即使出现波动，也会找到办法解决。目前，中国的金融体系相对隔绝在全球金融体系之外，2016年随着人民币资本账户的逐渐开放，出现了较大规模的资本流失状况，这反映出国内资本市场和国际资本市场结构上的差异，这才是值得担忧的风险所在。

中国A股市场从1991年开放到现在的二十多年历史中，大盘股给投资者带来的实际年收益约为2%，基本与短期国债收益一样。可见，虽然中国经济增长这么快，但从股市投资者的收益上并没有得到充分反映。另一方面，中国A股的风险年波动

中国经济面临的风险



率高达60%，而美国股市年波动率在20%以下，美国小盘股的年波动率约为30%，仅为中国的一半。

从投资者角度来看，国际和国内市场落差非常大。因此，随着资本账户的开放，可能带来的风险也非常巨大。现在中国采取了一些措施收紧资本账户开放，但实际上这种风险控制是难以持久的，因为三大市场——商品市场、人力市场和资本市场之中，资本市场流动性是最高的。中国现在的商品市场基本开放，人才市场也相对开放，而资本市场还处在比较封闭的状态。事实上，资本市场是关不住的，钱可以通过其他途径流出去。

在金融监管方面，目前中国所采取的是“一行三会”模式，强调分业监管。分业的优势在于可以根据不同服务对象特征提供不一样的监管模式，但对一致性造成一定影响，因为分业监管的各个机构可能更关注自身的风险问题，整个监管框架

就可能忽视了整个金融体系的系统风险问题。而由于不同板块的监管规则各方面都不太一样，就容易产生监管套利的机会。为此，中国金融体系应该建立一个全信息的监管框架，将整个金融体系的信息数据整合起来，从而在这个基础上建立风险分析和测度。

面对当下各种各样的不确定性，中国经济未来只有一条路可走，那就是改革。改革一方面可以增加中国金融体系的韧性，在碰到外来冲击时，能尽量降低影响；另一方面要通过改革增加自身结构的稳定性，从而提高中国金融体系抗风险的能力。SAFEED

文章来源：编辑自《解放日报》



本土家族办公室除了把自己打造成一个为家族客户提供产品和服务的机构外，同时也努力将自己打造成一个便于家族间客户交流、整合资源和规模、寻找共同投资机会的平台。

本土家族办公室的几个趋势

文_吴飞 上海高级金融学院副教授

现在中国本土富豪家族比以前更信任其他家族提供的共同投资机会。此外，本土家族办公室除了把自己打造成一个为家族客户提供产品和服务的机构，同时也努力将自己打造成一个便于家族间客户交流、整合资源和规模、寻找共同投资机会的平台。

根据招商银行和贝恩公司2017年发布的报告，2016年拥有可投资资产超过1亿元人民币的超高净值人士规模约12万人，共持有的可投资资产规模18万亿元人民币；预计到2017年年底人数将达到15万人，可投资资产规模23万亿元人民币。这是本土

家族办公室行业对市场的发展充满了憧憬与期待的原因之一。

财富管理需求走向多元化

另外一个令市场兴奋的原因在于财富人群，特别是超高净值人群，对于财富管理的观念正在逐步改变。这部分人群正在逐渐走出以往以产品、收益为主的需求，转向更加多元化、个性化和复杂化的财富管理需求。

在2009年及2011年招商银行和贝恩公司的报告中，“创造更多财富”均高居中国高净值人群的财富目标首位。2013年，“保证

财富安全”首次跃升首要财富目标，2017年同样是超高净值人士的首要财富目标。

同时，“财富传承”的重要性日益增强，与“子女教育”及“高品质生活”等一起成为高净值人群最关注的其他财富目标，而“创造更多财富”则被挤出前三位。同样的结果出现在由上海高级金融学院（SAIF）和惠裕家族智库共同发布的《本土家族办公室竞争力报告》：一半以上的机构调查对象将超高净值客户选择家族办公室，这一全新财富管理模式归因于客户日益增长的需求复杂度，而这些复杂需求需要私人定制式的，多样化、更专业的服务来匹配。

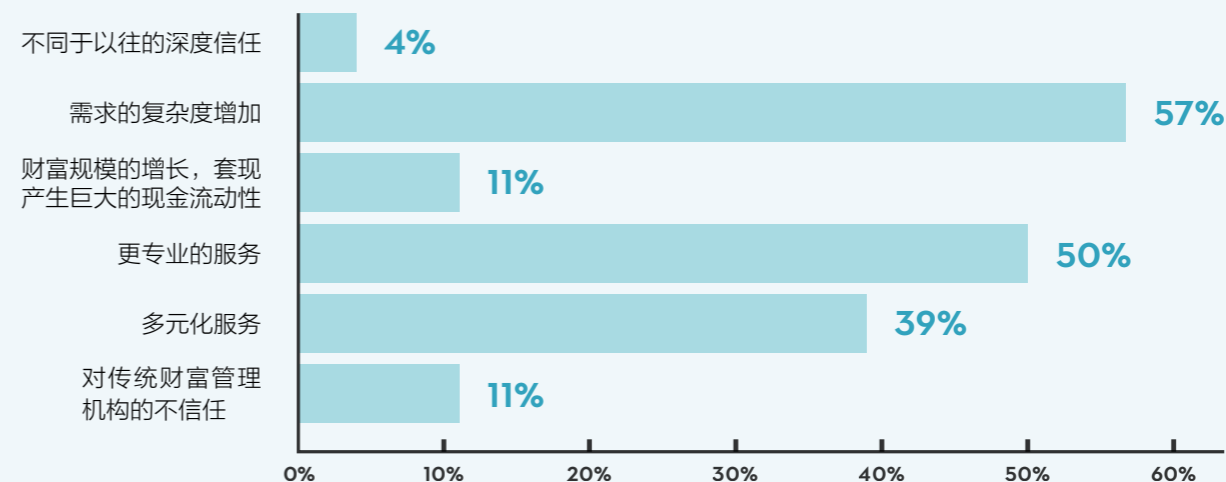
家族办公室的三大趋势

对于这个行业的发展前景不容置疑，虽然行业的发展也面临来自于市场整体配套环境不完善、良莠不齐的业态、较短的发展历史以及复合型人才匮乏的挑战。那么，这个行业在未来的发展有哪些可预见的趋势以及机构的应对方案呢？

首先，富豪家族需求的多元化、复杂程度还会持续地增加，因为对其管理成

随着财富管理费用因服务范围的扩大而攀升，家族办公室如何利用外部资源精简内部业务，实现精益管理目标，已是大势所趋。

富豪家族选择家族办公室的原因（多选）



资料来源: SAIF、惠裕家族《中国本土家族办公室竞争力报告》

本结构的关注，家族办公室更有意愿选择外包商而非内部提供部分专业的服务。家族需求的复杂度不仅源于其需求越来越突破投资理财这一单一领域，同时进一步延伸到家族企业的运营和融资咨询需求，与传承议程相关的企业持股结构梳理及家族成员关系的治理等等。另外，一个家族所持有的海内外资产的种类在不断增加，利益相关方国籍、居住地的延伸，使得对于各种专业服务，包括税务、法律、合规、遗产规划、财务规划、风险管理、家族教育、治理、财富转移规划等的需求不断提升。虽然需求种类多样，但从隐私和效率角度出发，大多数家族希望一个集中、专业的机构来管理家族的所有财富事务。随着管理费用因为服务范围的扩大而攀升，家族办公室如何利用外部资源精简内部业务，实现精益管理目标，已是大势所趋。

第二个趋势是鼓励家族办公室逐步将服务思维从提供家族客户某类型的产品或某一个项目，转向站在家族的角度为其提供一整套的解决方案。超高净值家族往往是某一领域事业的成功者，积累着深厚的关系网络，很多时候他们得到好的市场投

资机会比财富管理机构还要多。那么在单一投资机会上，他们何必还需要财富管理机构的帮助呢？这些家族客户需要的是有机构能够站在一个全盘的角度，帮助他们梳理自己的财富结构，提供整体的财富管理的规划，形成一个多元化的投资组合。对于这些工作，他们要么没有时间、要么没有足够的专业度，这也是家族办公室能够为其客户创造价值的地方。另外，服务而非产品可以帮助提升顾问与客户的关系。信任是所有关系的核心，家族客户希望能与坐在谈判桌自己一边的顾问，而不是代表某家机构利益的顾问合作。后者的目的往往是销售产品而非提供优质服务。

美国Family Office Exchange (FOX) 一项研究表明，近几年来市场出现的比较明显的趋势是，家族越来越热衷于寻求家族共同投资的机会。富豪家族比以前更信任其他家族提供的共同投资机会。例如，49%的受访对象表示对与其他家族合作开展直接的私募股权投资感兴趣。

本土家族办公室的另一个趋势应该是除了把自己打造成为一个为家族客户提供产品和服务的机构，同时也应该是一个便

于家族客户交流、整合资源和规模、寻找共同投资机会的平台。越来越多的家族会发现集中投资的价值，意识到相比“单打独斗”，整合资产、扩大规模后的费率更加优惠，机会也更加丰富。这也使得家族办公室在这方面为客户创造的价值更为明显。

另外，多元化的服务使得传统的家族办公室定义以及不同类型家族办公室的界限也在逐渐地模糊。比如说，单一家族办公室将其服务开放给其他家族，逐步转型成为联合家族办公室；市场也出现一些特殊功能的家族办公室，专门为其他规模较小的家族办公室提供辅助服务；更多的家族办公室提供非投资类服务，并通过会员费和咨询服务费盈利。所有的这些变化都预示着本土的家族办公室市场正在逐渐地走向成熟、专业化和多元化。SAIF EED

文章来源: 编辑自福布斯中文网





1998年诺贝尔经济学奖获得者阿玛蒂亚·森拥有深切的人文关怀，对公平、正义、贫穷、人的发展等都有研究。其对发展经济学的贡献，主要建立在能力概念上。据此理念，每个社会都应致力于衡量其公民的具体能力，以了解人们享有价值活动的自由，而这才反映出人们的生活质量。

话说阿玛蒂亚·森

文_ 邱慈观 上海高级金融学院副教授

阿玛蒂亚·森（Amartya Sen）是1998年诺贝尔经济学奖得主。1933年出生于东印度孟加拉邦的一个书香世家，父亲为达卡大学化学系教授，外公是古印度学专家。因社会动荡及种族矛盾，阿玛蒂亚·森幼年时接触到贫穷、饥荒与不平等，对他日后的思想有重大影响。

阿玛蒂亚·森二十岁赴英留学，就读剑桥大学三一学院，主修经济学。念博士学位时他就被请回印度大学执教，后因奖学金理由而重返英国修习，以伦理学为研究重点。1959年获博士学位，师承货币经济学及发展理论大师琼·罗宾逊。1972年后的十多年里，阿玛蒂亚·森先后在伦敦政经学院及牛津大学执教，且于1987年被哈佛大学聘为讲席教授。1998年至2004年间，阿玛蒂亚·森受聘三一学院，成为该院首任亚裔院长。其后返回哈佛大学，任职至今。

在专业学会方面，他曾先后担任美国经济学会会长、印度经济学会会长。

从饥荒到能力导向法

阿玛蒂亚·森拥有深切的人文关怀，

对公平、正义、贫穷、人的发展等都有研究，主要贡献落在福利经济学、社会选择理论、饥荒的经济理论、发展经济学、人民幸福的量度等领域。

上世纪60年代末70年代初的这段时间，阿玛蒂亚·森以发展经济学及社会选择理论为研究重点，后者因诺奖得主肯尼斯·阿罗而得名，尤以其“阿罗不可能定理”最广为人知。阿玛蒂亚·森证明了定理成立的情况，也延伸了社会选择理论。

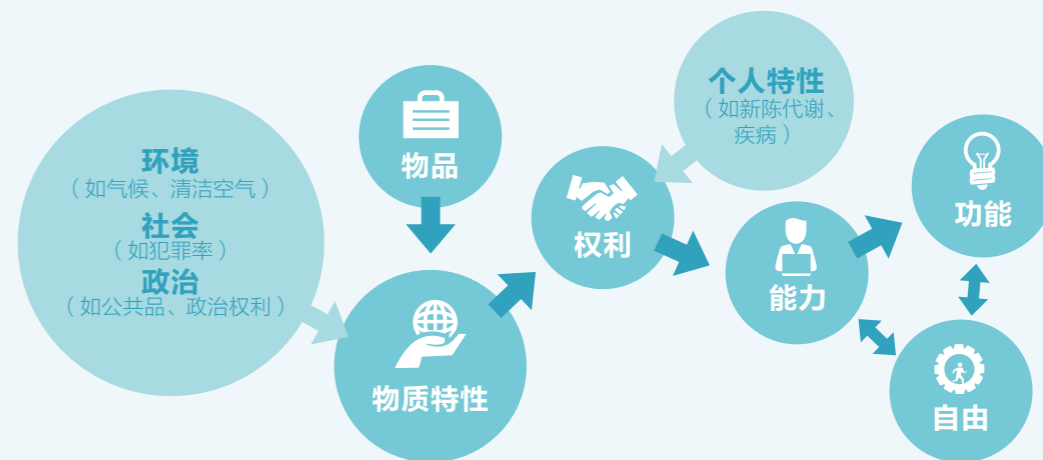
1981年出版的《贫穷与饥荒》一书，由探讨权利系统与剥夺的散文构成，该书以权利关系的概念，解析贫穷与上世纪的四次大饥荒，包括阿玛蒂亚·森九岁时所亲见的孟加拉大饥荒。书中指出，饥荒非因欠缺粮食而发生，而因分配粮食机制的不公平而发生。特别是，阿玛蒂亚·森以具体的统计数字，说明孟加拉国大饥荒时的人均粮食生产额高于先前的非饥荒年，但包括工资下跌、失业率上升、粮食价格飙涨及粮食分配不佳等社经因素，而造成饥荒。针对一般的“食物供给方法说”——饥荒由食物供给不足所引起，阿玛蒂亚·森通过严谨的逻辑论证予以驳斥，表示以这种方法研究饥荒不仅会掩盖

事实的真象，还会造成错误的公共政策。

更重要的是，阿玛蒂亚·森在书中所提出的自由、能力等概念，也是他整体学术思维的关键。自由方面，他所发展的“能力导向法”（capability approach）把重点放在“正面自由”（positive freedom，亦译“积极自由”），即某人能做某事的实际能力，而非一般经济学中所谓之不受干扰的“负面自由”（negative freedom，亦译“消极自由”）。某些情况下，这种正负区分尤其重要，譬如孟加拉国大饥荒，当时劳工未受干预，能买粮食的负面自由不受影响，却不能正面自由地去做某些事：他们缺乏营养，也不能逃离死亡！劳工之所以欠缺能力，乃因需求拉扯造成的粮食价格急剧上升，令其（以工资交换粮食）交换权利严重受损。

换言之，某人挨饿系因他没有支配足够食物的能力，而《贫穷与饥荒》使用的权利系统方法就强调，在一个公平社会里，每人都应有能控制（含食物在内）商品组合的权利。从权利方法角度，不同阶层人民对粮食的支配与控制，其能力差异反映于一个社会的权利关系，而权利关系则取决于社会特性，其中包括法律、政治

阿玛蒂亚·森的能力导向法



资料来源：中国社会科学院经济研究所《经济学动态》

及经济等维度。这看法有政策意义：处理粮食危机时，政府不能仅以粮食救灾，而更须稳定物价，且弥补灾民收入上的损失。

自由和能力：人们幸福的指标

阿玛蒂亚·森对发展经济学的贡献，建立在“能力”概念上，而这概念源于其《选择、福祉与量度》《商品与能力》《生活质量》系列的著作。依其背后理念，每个社会都应致力于衡量其公民的具体能力（concrete capabilities），以了解人们享有价值活动的自由，而这才反映出人们的生活质量。更具体地，每个社会都须准备一个清单，列出应赋予人民的基本能力，而社会发展应反映在它为推进人民享有自由所作的努力，而非仅反映在推进经济活动上。

1999年的《发展即自由》一书中，阿玛蒂亚·森继续发展其能力概念，指出包括政治自由、经济设施、社会机会、透明性与保护型安全在内的五种自由，而人的发展应反映自由的提升，而不应只是经济发展。他对发展经济学理论的贡献与对贫

穷及不平等的经济量度，最后形成了联合国开发署之《人的发展报告》，每年以具体的社经指标对各国发展排序。

阿玛蒂亚·森获诺奖的时点，突显了学界对价值意义的反省：他获奖前两月，美国爆发了长期资本公司（LTCM）事件。这家对冲基金公司专以债券利差做套利交易，其三位关键人物中的两位——斯坦福大学的斯科尔斯及麻省理工学院的默顿，因以新方法研究衍生金融商品的价值而获1997年诺奖。1998年LTCM对利率走向预测错误，造成投资人严重亏损，波及面大到足以引起金融风暴。后由美国政府涉入，与多家金融机构达成协议，对LTCM提供流动性，以纾缓危机。

1998年八、九月时，LTCM事件连续多天被《华尔街日报》以头条新闻报道，其中除说明事实外，还对两位1997年诺奖得主冠以“价值偏颇”的封号，且质疑其定价模型的效用性。媒体更呼吁金融界要发挥同理心，不能只为高端客户服务，还须顾及普罗大众。当时关注诺奖的人士就猜测，1998年诺奖评审将会更谨慎，选出一位对生命有终极关怀、倡议伦理价值的学者，而10月初诺奖肯定了阿玛蒂亚·森的

贡献，也符合外界预期。

思考幸福的真谛，在西方哲学及经济学里历史悠久，从希腊哲人亚里士多德，乃至经济学鼻祖亚当·斯密，以及《论自由》之作者约翰·密尔，都念兹在兹，衷心关切。阿玛蒂亚·森通过人所拥有的能力及享有的自由来看人的幸福，更依此建立了一套能衡量人们生活质量的的具体方法。2010年他在（与诺奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨等合写）《衡量公民的幸福》的报告里，指出了传统GDP指标的问题：它只反映一国的经济活动，却忽略了人们的生活质量。这份报告点出了阿玛蒂亚·森对人类社会所做出的最大贡献：他发展了能力导向法的理论，再透过物质与精神两个构面，将其具体落实为一套衡量幸福的综合指标。SMPEED

文章来源：编辑自《陆家嘴》



以 ABS 重构金融与实体经济的新链接

文_曹彤 SAIF 全球金融 DBA 校友、厦门国际金融技术有限公司董事长



一直以来，我国金融体系都面临着两难命题，并始终希望通过多层次资本市场的构建加以解决，但二十余年来并不如意。在当前金融总量已经如此巨大，并希望通过金融去杠杆来为供给侧改革创造平稳环境的大背景下，急切需要理清思路、找准方向，在降低金融风险的同时又能够解决实体经济融资难的问题。

回顾金融史，美国也曾遇到类似的挑战，并因此诞生了上世纪最伟大的金融创新——资产证券化（ABS）。我们认为，资产证券化是化解金融两难命题的钥匙，应该以ABS为纽带，重构金融与实体经济的新链接。

现有金融体系的两难命题

我国现有金融体系发端于上世纪90年代，定型于2000年代，但进入2010年后伴随着金融体量的迅速膨胀，内生性问题日益突出，已再无法回避，表现为两难命题：一方面实体经济需要大量的资金支持，而多层次资本市场仍是配角，只能依赖银行信贷投放；另一方面银行信贷投放进一步创造海量货币供给，长期埋下恶性通胀隐患，短期直接冲击金融市场，导致各种金融要素失调，积累金融危机势能。

今年以来金融去杠杆开始加力，更使得这一两难命题突出显现。问题的根源在哪里？从大的方面看，原因在于金融体系三大支柱均已不适应时代，即基于银行为主的间接融资体系、基于以少量优质企业

（AA以上）为服务对象的资本市场、基于1929年全球金融大萧条后形成的分业监管体系，已经难以搭建起符合中国现实需求的金融与实体经济之间的链条。

从小的方面看，则是如何找准多层次资本市场建设的突破口与着力点，在最短时间内构建起符合实体经济、符合中小企业融资需要的直接融资市场体系，快速缓解金融去杠杆可能带来的对中小企业的溢出效应。

在此，我们从短期和快速见效的视角提出一个政策建议：以资产证券化（ABS）的工具、方法、理念，重构金融与实体经济的新链接。

债券市场建设优于股权市场

我国多层次资本市场的建设仍然无法满足实体经济的需要，主要问题在于：我们的股票市场与债券市场都是基于“严控风险”的考虑，最后都异化为“贵族企业”的资本市场。这一市场定位的严重错位，是当前大部分金融体系问题的根源所在。

我们认为，债权市场建设优于股权市场，场外债权市场建设优于场内市场。“两个优于”的原因如下：

一是我们期望构建的是一个能解决大量企业直接融资需求的资本市场，显然，股票市场难以承受之重。二是在我国现有金融监管环境下，防风险、防投诉、防上访成为主要政策诉求，场内债权市场几乎

演化为刚性兑付市场，把场内发债企业的评级扩展到AA以下，目前看不可能。三是场外债权市场可以有效缓解上述两个问题。从国际经验看，美国垃圾债市场（junk bond，低评级市场，并无贬义）即是样板。

因此，我们的政策建议是，大力发展场外债权市场，是解决问题的钥匙。然而，场外债权市场建设同样有若干问题，从哪里切入呢？答案在于资产证券化。

资产证券化：最适用的金融机制

资产证券化（ABS，Asset Backed Securities）是美国70年代末期逐步成熟的金融工具，资产证券化能解决的主要问题是，在企业主体信用较低或主体信用下降的情况下，如何以企业的债项信用进行融资。

解决的方法是将企业的特定资产组合或特定现金流剥离出来，并以此作为支持（而不是以企业主体信用为支持）发行可交易的证券，进而实现企业的融资需要。

微观层面，资产证券化的操作有几个步骤：1. 企业将其所持有的资产转让给一个“特殊目的载体（SPV）”，资产未来稳定可预期的现金流进入SPV账户，保证债务的偿还；2. 通过法律上的破产隔离、会计上的真实销售和税务上的税收中性等一系列措施，保障SPV能够向合格投资者发行债券并募集资金，从而实现企业的直接融资；3. 以资产现金流回款周期进行产品的

分层和结构化设计，将资产未来的风险和收益进行重新组合，将风险匹配给劣后或夹层部分的专业投资者，从而结构化降低大部分优先级投资者的风险。

可见，资产证券化以其独特的产品和业务结构，将企业的主体信用与债项信用分离，并将融资的抵押物由资产扩展为未来的现金流。这两项质的变化将发债融资的企业范围大大扩展，也大大提升了企业发债融资的数量级，并使得风险与资产更相匹配。在我国法律环境并不完善的情况下，以ABS的理念来审视和化解低评级企业的融资命题，更具有独特的金融价值和现实意义。可以说，在各种直接融资的制度安排中，ABS无疑是最适用于我国当下的金融机制选择。

资产证券化发展痛点

在我国，截至2017年6月底，场内公开发行的资产证券化产品共1204单，总发行规模约2.42万亿元。

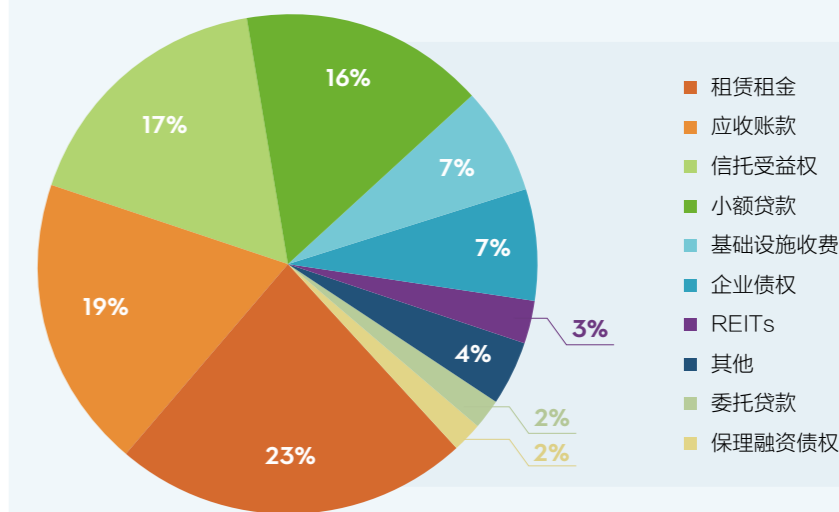
我国资产证券化市场有两个突出问题：一是规模明显偏小。表明我国企业债权类融资仍以主体信用债券为主，以债项信用来融资的占比过低。二是场外市场建设几乎停滞不前。场外适合低评级企业融资的市场机制建设明显滞后于实体经济和中小企业发展的需要。

此外，在ABS所要求的破产隔离、真实出表、税收中性等基本制度建设方面，我国也还有一些问题需要面对，尤其两个问题需要尽快解决：SPV法律主体地位问题及多重征税的问题。

ABS的首要前提是破产隔离和真实出表，通常把资产隔离至一个SPV当中，但目前普遍采用的通过资管计划或者信托计划进行隔离的做法均缺少有效的上位法支持，发行产品的载体是否能够有效地实现法律上的破产隔离存疑。

ABS业务涉及资产的转让、证券的发行、收益的分配、机构服务费用的支付以及证券交易等多环节的操作，涉及的税费种类繁多。目前我国对于ABS重复计税的法

2016年企业ABS发行统计



资料来源：界面

规和具体税收申报等操作事宜并没有相应规范，相关法条也较为粗略，再加上不同属地之间税务机关的沟通问题，使得ABS实务中税收的重复计征，直接提高了ABS的业务成本，并最终转嫁为企业融资成本的增加。

重构金融与实体经济新链接

针对资产证券化发展的痛点，如何以ABS重构金融与实体经济的新链接？我们建议应从资本结构、信息技术、法律等方面切入。

建议一：把“债三板”和ABS作为多层次资本市场建设的主要抓手。通常我们把银行间市场定义为“债一板”，把两个交易所市场定义为“债二板”，把场外市场定义为“债三板”。“债三板”是我们当前市场建设的主战场，而主打产品应该是ABS。

建议二：各监管部门应在“债三板”和ABS问题上尽快形成共识和联合方案。ABS的业务链条很长，涉及到一行三会多

个部门。事实上本次去杠杆过程中监管之间步调的差异已经导致ABS业务流程的阻碍。更为重要的是，“债三板”和场外ABS长期以来被归为“非标”领域，基本上是限制和控制，这就更需要监管部门在此问题上达成共识，并形成配套的联合行动方案。

建议三：把流动性建设放在市场建设的首位。场外“债三板”能否激活，核心在于流动性机制的建设。一方面允许持牌金融机构参与是流动性的源泉；另一方面适当的做市商机制和杠杆机制也是促成交易活跃的必要保障。

建议四：运用最新一代信息技术解决低评级企业的风险与信息不对称性问题。

建议五：法律层面尽快推进SPV法律主体地位和税收中性问题的解决。SAIF EED

文章来源：编辑自《中国金融商报》



企业做到千亿级别的秘密



文_邵俊 SAIF “引领未来 CEO 课程”校友、德同资本创始合伙人

当前，我国正在经历从以前的生产要素、资源性的投入，以及投资的驱动，转向创新及技术驱动的新常态。在这样的新常态下，由于技术的进步，互联网的渗透不断加深，人与人、国与国、产业与产业的界限完全被重构，行业的边界逐渐模糊甚至消失，企业合作的范围无限扩大，进入了一个“无疆界”的竞合时代。

而投资方向则从过去追寻“产业链”的单线方式，转变为以“生态圈”为主的多方位立体方式。

从产业链竞争到生态圈竞争

建立生态圈是企业通往千亿级别道路上的关键。

通过分析在美上市的中概股可以看到，共有三类公司：一是应用型公司，提供应用工具。这样的公司上市市值往往是10亿美元的量级，包括移动搜索、彩票、早期的三大门户等。它们并不是平台，而是应用。

二是平台型的公司，市值可以到百亿级。所谓平台型的公司是指为用户提供交流、互动的平台。比如从新浪衍生出的微博，作为一家平台型公司，微博目前的市值已超过60亿美元，而占有微博49%股份的新浪，其市值仅为6亿美元。

三是具有自己生态圈的公司，只有建立生态圈的公司，才能到达千亿级的规模。如美国的谷歌、亚马逊、苹果，以及中国腾讯、阿里巴巴。

创业者：开放与合作

时至今日，中国几大生态圈已经形成。无论是创业，还是投资，如果仍然依靠寻找草根、单打独斗的模式，难以获得成功。建议从投资或者创业的角度考虑不同的路径。

第一，依托已有的生态体系快速发展。以BAT为例，3家企业不仅形成了企业自身的生态圈，还带动了整个城市及周边的创业和投资。如果能够依托这样的生态体系，利用它们的基础设施和各种资源，就能达到事半功倍的效果。

第二，与核心企业共建生态圈。例如小米曾经推出的一款VR眼镜，曾在京东上创下10分钟卖出4000台的纪录。但事实上，这款VR眼镜产自一家名为摩象科技的公司。对于像摩象这样的独立创业公司，要自己打造一个消费级硬件品牌是非常困难的，但和小米进行捆绑，其规模效应就体现出来了。

事实上，摩象科技所要推广的是VR摄像技术，其规划是成为内容集成商。因此，当通过与核心企业进行捆绑迅速推广硬件之后，才能够逐步实现内容的发展。事实证明，从创业的角度而言，只要把自己的核心竞争力定义清楚，开放式地合作（甚至是用别的名字）、渠道合作都是完全可以尝试的。

投资者：聚焦产业 打造生态圈

作为老牌的创投机构，经过几年的发

展，形成了很多产业人脉、资源。大型的创投机构形成了专业化的路线，往往在行业中形成了一个相关的、以资本为组带的内部生态圈。以德同为例，在数字媒体、医疗健康和清洁能源三大领域都形成了良好的自我循环生态系统。

在医疗领域，德同投资既有基因测序、也有癌症诊疗。举个例子：去年上市了一家针对心脑血管疾病的制药企业，与此同时，德同从一家香港上市公司手中收购了一家制造心脏人工瓣膜的公司，并投资了另一家医药企业，由此打造出了一个治疗心脑血管疾病的生态系统。这些企业能够互相支持、发力，并帮助创业公司快速发展。

清洁能源方面，德同投资了电池包、电机电控系统、轻型模具等企业，它们都与电动汽车相关。通过德同的投资纽带能够将这些企业与汽车产商进行对接，进而形成一个良好的互补生态圈。

所以，创业者寻找投资时，要高度关注基金背后的行业优势，判断投资是否能够带来附加价值，而不仅仅是资金而已。而对于投资者而言，盲目的分散性投资并不可取，应当进行行业聚焦，增加行业内的投资密度，形成自己的生态圈。SMIF EED

文章来源：编辑自作者在“2017中国互联网+新商业峰会”上的演讲



金融科技创业要不断打破旧规则



文_郭宇航 SAIF 金融EMBA学员，点融网创始人、联合CEO

过去五年是整个金融科技发展的黄金时期。对于金融科技创业而言，需要利用科技进步的力量，不断打破旧规则、创建新规则。与此同时，最重要的是得到政府的认可和符合监管的要求，不能一味追求速度。

金融科技创业关键字

在金融领域创业必须关注的关键字有几个：勘测红线、增信背书、人才平衡。

首先，勘测红线。在金融领域创业，分寸感的拿捏非常重要。因此，对于红线的勘测至关重要。过于远离红线将丧失机会；太过激进，跨越红线则会从先驱变为先烈。法律很多时候具有滞后性，创业者必须判断政策的边界。在这一过程中，创业者可与监管部门进行主动沟通，表达观点，正确解读政策，密切关注政策导向和风口。

其次，寻求增信是互联网草根创业的不二法门。作为草根创业，在与监管部门沟通时始终强调弱势群体的地位，寻求监管的理解并给予一定的政策空间。

再次，对于所有创业而言，创始人的融资能力、吸纳优秀人才的能力十分重要。只有这样才能完整推进创业过程，并赢得与监管部门平等对话的可能性。

金融科技的崛起趋势

事实上，与其他国家和地区相比，中国金融监管的弹性更大，因此，近年来涌

现出许多优秀的金融科技创业公司。在毕马威发布的全球金融科技50强企业中，中国占据七席，仅次于美国。

以往，诸如恒生电子、万得资讯、信雅达、东方财富、中科财金等公司一直在用技术改变以银行为代表的传统金融机构，但这种支持始终被定位成一种后台服务。

金融科技公司则比较强调技术的引领作用。在业务构成和设计里面，技术团队扮演了非常重要乃至不可或缺的角色，而不仅仅是提供工具性解决方案的支持部门。

金融科技重塑行业规则

金融科技到底解决什么问题？首先是利用科技提高金融运转的效率，其次是解决监管合规问题。

比如区块链技术，在区域型金融机构间用区块链技术搭建清结算体系，能够大大节约成本；人工智能在金融反欺诈的运用，代表了这个技术的不可替代性和领先性。如果没有人工智能、没有深度学习、没有计算能力的大幅度提高，沉睡在金融系统里的大量数据不可能被广泛挖掘并发挥作用。

从监管合规角度来看，在网贷出现之前，民间有近10万亿元的地下灰色借贷市场，这是监管部门难以掌握的信息。当把线下借贷、民间借贷通过网贷的方式公开透明地呈现在互联网上，所有的交易均有据可查，使得监管层可以实时掌握民间借贷的资金流向、坏账率和利率水平，这对

于监管的好处是不言而喻的。所以监管也要与时俱进，运用技术提升监管能力。

关注未来金融科技的投资热点

互联网消费金融是一个风口，车贷、房贷这些基于互联网的金融资产端公司会蓬勃发展，能够给网贷平台源源不断地提供优质资产。此外，互联网保险未来的发展空间值得期待。

在电子货币方面，比特币的交易曾使得一些创业公司获得了不错的发展，很快实现了盈利。但是以技术创造虚拟货币、脱离政府公信力背书的类比特币的代币产业，在中国难以发展。

区块链技术在未来五到十年有一定的发展潜力，但应用场景的落地性制约了它进一步发挥作用的可能性。此外，由于中国产品的丰富性欠缺，智能投顾应用空间也相对较小。

总体来看，互联网金融和金融科技创业模式赛道多种多样，但不是每一个都具备投资机会和投资价值。在未来发展过程中，合规化、垂直化、混业化和国际化特征的项目有机会更多。从金融科技公司和互联网金融公司定位来说，中间业态特征将趋于明显。SMIF EED

文章来源：编辑自作者在点融网融资发布会上的发言



解码新消费升级

在宏观经济发展中，消费是驱动GDP的三驾马车之一。在行业转型中，消费升级是一股不可或缺的驱动力。如何把握消费升级背后，新中产崛起所带来的消费方式与审美变化？企业如何不断创新商业模式、产品、营销，以追随消费者的心？金融和技术革新在消费升级中起到了怎样的作用？

本期“特别报道”特邀来自相关行业的领军者和投资人士，倾听他们对于消费升级的理解和判断。

永达金融陈昶：用金融工具服务消费升级 | 16

飞马旅钱倩：基于人性需求 把握消费升级投资机遇 | 20

青锐创投曹晖：消费升级引发全新风口 | 24



永达金融陈昶： 用金融工具服务消费升级

文_ 苒萱



陈昶 SAIF 全球金融 DBA 学员
永达金融控股集团有限公司总裁

永达金融控股集团有限公司成立于2014年，凭借集团二十余年在汽车产业的丰富经验，秉承创新理念，专注打造汽车金融生态圈。

中国经济的增长结构正在不知不觉中发生着根本性转变——消费取代投资，成为中国经济增长的第一驱动力。数据显示，2016年最终消费支出对GDP增长贡献率高达64.6%，创下历史新高，接近发达国家70%的平均水平。

可以预见，随着居民收入的持续增长，消费结构不断升级，居民消费将继续发挥中国经济增长稳定器的作用。而在大消费领域中，与居民生活密切相关的汽车消费，近年来的发展趋势更直观体现出了消费升级所带来的影响。对此，上海高级金融学院（SAIF）全球金融DBA学员、永达金融控股集团有限公司（以下简称“永达金融”）总裁陈昶表示，金融和技术革新是消费升级的推动工具，善用金融工具能够更好地服务消费升级。

事实上，作为国内汽车销售服务的领军企业，永达汽车近年来在应对消费升级方面有许多新的尝试，比如与汽车之家联手打造线上线下一体化汽车生活服务平台、与SAP合作完善数字化汽车消费服务生

态圈，积极推进售后服务、汽车金融等业务发展。不难看出，消费升级已经成为推动永达汽车发展的强劲动力。

“金融和技术革新是消费升级的工具”

近日，一篇《炫耀性消费已终结，现在是无形消费时代》的文章火遍网络。文章中提出，新一代美国中产阶级的消费习惯更多是在“非炫耀性消费”上，即服务、教育和人力资本投资，而不是消费在物质方面。不难看出中产阶级的消费习惯正在引领美国消费理念的改变。对此，陈昶表示，对于中国的消费升级而言，新中产阶层的诞生本身就是中国整体的消费升级，从外向的炫富型转变为内敛的自我享受型。

所谓“新中产”，社会的普遍定义是出生于上世纪80、90年代的一批人。他们没有经历过物资匮乏的计划经济时代，因而在消费时会更多地追求个性、强调品质。新中产眼里的好产品往往是一个多元的组合，除了质量好之外，还要有符合自己品味的审美、有高性价比，能够体现购买者的身份……因此，他们不会盲目追求大牌奢侈品，而是更崇尚低调适用的消费风气。

如果说新中产阶层的诞生本身就是消费升级的一种体现，那么城市间资源平衡则是影响消费升级的重要因素。在一本叫作《第四消费时代》的书中把人的消费习惯分为四个阶段：第一阶段是只有少数人才会有消费的概念；购买房子、车子等大型物件的第二阶段；人们开始追求差异化、个性化的第三阶段；以及21世纪后，开始逐步出现一些无品牌的、低调的、朴素的消费理念的第四阶段。陈昶表示，由于我国地域发展的不平衡，地域的消费习惯也呈现出差异化，

“东部沿海城市可能已经在向第三甚至第四阶段迈进，而在大部分三四线城市，消费理念还停留在第二阶段。”

陈昶认为，以前，大部分资源都集中在东部沿海、长三角等发达地区。进入信息时代后，资源流动更趋自由、频繁。未来，三四线城市的人口数量和消费能力将会大幅度提高，成为拉动消费升级的主力军。

面对消费升级，如何服务于由此产生出的新需求？“金融和技术革新对消费升级来说更多情况下是一种工具。”陈昶说，金融的本质就是时间的错配，“金融无非就是存款和贷款，存款是把今天的钱放到明天用，贷款是把明天的钱拿到今天用。在消费的过程中，金融帮助消费者把未来的资金和收入提前挪到今天使用，是一种非常好的工具。这也是就我们所说的消费金融。”

而在使用金融工具的过程中，一般都会支付利息。消费者能接受多高的利息水平，就成了金融机构必须考虑的问题。决定金融机构利率水平的因素有很多，其中很重要的一点是资金成本，它甚至决定了消费金融未来发展的方向。

陈昶介绍，在永达金融对定位长期的摸索中，针对消费金融确立了一项重要原则——不增加客户在消费过程中的额外支出，而是将过程中所产生的价值和利润自然转移，来更好地促进这一单消费。

举个简单的例子：通过代理机构购买保险时，保险公司会向代理机构支付一定佣金，但客户并不能享受到这部分返利，仍要全额支付。对此，永达金融进行了全新的尝试，拿出返佣的一部分给分期做贴补，客户在永达金融购买保险时，可以选择零利率的分期，把一笔较大的保险费用在没有任何额外成本的情况下进行递延支付。毕竟，保险着眼于未来，而很多消费者在购买保险时，并不愿意为未来不确定的风险付出太多。而有了金融工具后，当前支出可以均匀分摊到6个月，甚至12个月，消费者每次只需支出较小的金额即可，这既降低了支出的压力，也让他们愿意去追加更多的保障因素。

当然，购买保险并不能算作纯粹的消费，但却可以清楚说明金融在这当中所起到的作用。同理，在很多分期市场上都可以采用这种方式，以客户信用类

的分期给到商家，同时商家反哺金融的利息，在这个过程中，得以真正运用金融的工具来刺激客户越级消费、未来消费。

拥抱消费升级 在金融风控上谈创新

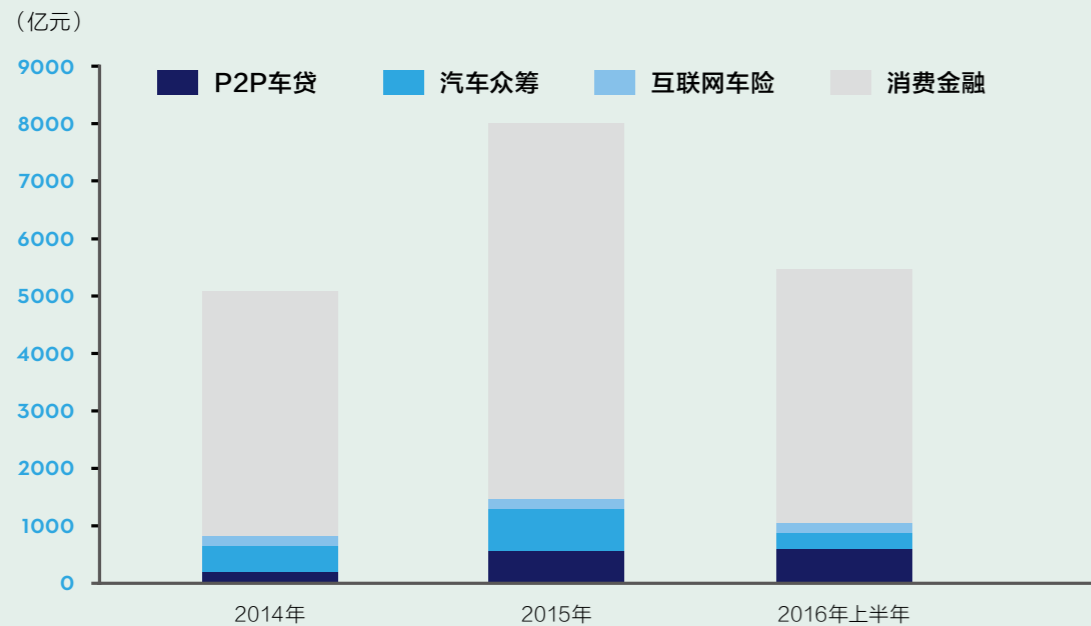
不难看出，永达近年来在金融板块上的发力已经颇见成效，其金融板块已成为集团业务的第二大产业，至今已取得包括商务部的融资租赁、全国互联网小贷、全国保险代理三张金融牌照。事实上，金融和汽车销售、服务存在天然的紧密联系。中国有庞大的汽车市场，金融渗透率却长期比较低迷，前两年官方数据显示还不满30%，2016年也才达到35%，汽车金融在未来有巨大的提升空间。

“互联网的发展使公司可以更多借助线上手段来实现信息透明和广泛传播，无需再去当地开设网店进行布局。而中国金融牌照的放开，也促使公司从渠道商变为金融参与者，进而成长为合格的放款机构。”陈昶介绍说。金融板块的发展得益于消费升级所衍生出的新需求，而在发展的过程中，风险管控是金融工作的重中之重。

据介绍，在获取牌照之后，永达金融用三年时间来内部梳理和架构搭建，核心是建立风险运营体系。陈昶花了大量时间研究这个问题，就连她的DBA论文都是以此为题。首先引用金融公司和商业银行的



2014—2016年上半年，我国互联网汽车金融规模变化



资料来源：中国保险行业协会、中国国家统计局、中国汽车工业协会、中国汽车流通协会、中国互联网信息中心、盈灿咨询、网贷之家

专家模式，结合本行业积累的实践数据，同时对不同的产品设定相应的评分卡。在实践中对产品进行定位后，用这套体系来测评客户的风险度，每隔半年再对已有客户数据进行重新分析来调整。“三年时间基本经过了客户的一轮风险周期，我们目前的一整套评分体系基本已经可以在市场上大规模推广。”

在陈昶看来，永达做金融有很多先天优势。集团体系内的众多品牌、门店、客户类型是一个巨大的数据库，能够提供足够的尝试机会，根据风险情况自由决定客户体量。同时，在客户选择上也更加自由，比如评分体系中认为女性的风险度可能小于男性，就会做两个不同的样本进行比较，而这一点甚至优于银行的风控体系。此外，永达金融还建立了一个工厂式的集中运营平台，涵盖汽车金融在运营过程中的每一个环节，包括前期的客户资料收集录入、查询征信，到中间的评分模型、评审，以及后期的监控催收、不良

资产管理等。

经过三年的梳理，这套体系现在已经基本完备，日处理量可以达到300单，一年可以处理将近十万单。如此高效的运算能力也为永达金融未来的高速发展奠定了良好基础。今年永达金融已经开始逐步放量，除了原有的自营金融外，还去代理不同银行、厂家的金融产品，并力图将之与车辆销售有机结合。

三年时间里，永达金融除了打造核心系统外，同时加强销售端对市场的预测能力，双管齐下，逐步将代理的金融向自身转化。陈昶介绍说，永达今年的金融渗透率已达60%，远高于市场35%的平均水平。“今年公司在金融领域的整体预计投放金额大概在70亿元，与去年的25亿元相比，已经产生了质的飞跃。”据陈昶预测，到2019年，投放量将超过300亿元，管理的资产余额也将达到200亿元。

如果说，永达在消费升级的背景下拓宽了金融板

块，夯实了金融风险管控基础，那么，由消费升级所带来的更高的服务和体验需求，则让永达金融在创新的道路上迸发出新的活力。其中，“共享渠道合伙”便是永达金融所创造的新概念——即将已经做成的核心体系打造为公开平台，令更多渠道商加入进来，彼此间实现有效分工，共同筹措资金、集中管控风险、集中推出产品。“一方面改变原有的B2C产品推出方式，另一方面也能紧贴消费升级过程中出现的客户新需求，进一步丰富平台内容。”陈昶强调，这一创新之举必然会遭遇很多挑战，“首先要守住底线，始终要注意管控金融风险。在这个前提下，再去寻找新的发展模式。”

除了创新渠道平台，永达还积极联手互联网企业和数据服务商，打造汽车消费服务生态圈。2016年12月29日，永达汽车与汽车之家签署战略合作协议，双方将共同打造线上线下一体化汽车生活服务平台，探索新兴汽车电商零售模式，构建汽车消费产业生态圈。今年7月，永达汽车与全球知名企业应用软件解决方案提供商SAP正式达成战略合作伙伴关系，双方将在永达汽车的数字化运营管理、客户体验和汽车消费服务生态圈等领域展开多层次、多形式的深入合作。

在陈昶看来，消费升级不仅为公司创造出了新的发展机遇，同时也促进了公司的自我升级——从粗放型管理向精细的数字化管理模式转变。“以跟踪式服务提供商为定位，充分利用大数据的力量，及时从C端客户处获取关于服务和产品的各种反馈信息。”陈昶解释道。

在黄金时间做喜欢的事

作为永达金融的掌门人，陈昶对于汽车金融并不陌生，早在2004年就职于民生银行时，就一直供职于汽车金融部门。从汽车上游的主机厂，到零部件供应商，再到流通中的库存融资，最后是终端的消费金融，在整整十年的时间里，陈昶对于汽车产业链金融的每一环节都有着深刻的了解，也从中亲身感受到了汽车销售行业的跌宕起伏。2014年，陈昶放弃了民生银行的铁饭碗，加入了永达金融。

对于银行系统和永达金融两类完全不同的运作体系，陈昶感触颇深，她说，银行审贷体系偏向大而全，产品带有很强的银行固化烙印，而客户真正需要

的差异化精细产品却无处可寻。这也是长期以来困扰中国汽车金融发展的一个重要原因。与此同时，随着金融牌照的放开和互联网的发展，渠道将成为产业金融新的增长点，其能量甚至会远远超过原有的金融机构。

商业银行过去既是资金方又是放贷者，金融牌照放开后，银行无法下沉到每一个底层市场，必然会导致资金的提供方和放贷者分离，也就给其他渠道商创造了机会。“未来金融产业的参与者将会重新分工定位，银行和大的保险机构更多会成为资金的提供方。”基于这种判断，陈昶选择加入永达金融，“四十多岁时各方面经历都比较丰富，我想利用这段黄金时间，来做自己喜欢的事。”

尽管都是从事金融，但从银行到企业的转变并不轻松。在香港上市的永达汽车，处于香港严格的法律监管之下，公司的日常经营、制度建设、合规审查、信息披露等方面都面临极高的合规要求。严格监管在一定意义上会有效推动公司自律，对于永达金融同样如此，这也是陈昶不断学习、不断积累的动力。

谈及在SAIF的学习，陈昶与SAIF有着颇为深厚的渊源。从EMBA到如今的DBA，陈昶在SAIF已经度过了数年的时光。陈昶说，在上市公司中分管金融和资金，日常工作中面临很多棘手的融资项目，也要和众多券商、基金、信托等保持交流，在这个过程中，她对中国的证券化过程有了更加清晰的认识。

在她看来，目前行业虽然发展速度很快，但尚未做到完全的市场化，如何做到有效地防控风险、保证信息对称，都是值得深入探讨的问题。而这时，在SAIF学到的众多金融管理学理论知识和企业研究方法都有了用武之地。陈昶在EMBA结束后，果断地又报了DBA的课程。用她的话说，“从融资到资产形成，再到未来的资产证券化，整套流程完整走下来，我能在其中起到一点点作用，就是很有成就感的事了。”

浸淫金融行业多年，陈昶对于永达金融的发展有着清晰的规划：永达计划在未来三年将金融打造为独立的产业板块，而今年是三年计划的第一年，“在成为独立板块后，也不排除寻求资本市场对接的可能性。”陈昶表示，“当然，上市并非我们的目标，最终，我们希望将永达金融打造成最专业的汽车金融服务提供商。” SAIF EED



SAIF全球金融DBA
扫描二维码 获知课程详情!

飞马旅钱倩：基于人性需求 把握消费升级投资机遇

文_赵婷



钱倩

SAIF 金融 EMBA 校友
飞马旅集团 CEO、飞马资本合伙人

飞马旅隶属于上海东方飞马企业服务有限公司，是中国首家创业项目专业管理支持机构。飞马旅旨在建立中国首屈一指的创新型创业项目服务公司。

不断增加的居民财富、日益庞大的中产阶级群体，带动了由消费为主导的产业链变革，也由此诞生了“消费升级”这一概念，它所带来的庞大商机吸引了各路资本。然而，在探寻消费升级的过程中，怎样才能精准把握投资机会？借此东风，哪些消费领域会成为投资热点？

“要把握其中的投资机遇，必须对于人性有足够的了解，因为只有基于人的动机和需求进行的投资分析和判断，才最符合社会的发展规律。”上海高级金融学院（SAIF）金融EMBA校友、飞马旅集团（以下简称“飞马旅”）CEO、飞马资本合伙人钱倩认为，尽管消费升级直接得益于中产阶级的崛起，但其根源来自于社会效率的提升。

钱倩的观点并非臆断，而是来自于最近几年创投领域最前沿的感受与体验。

飞马旅在近年来的投资布局步伐明显加快，从专注于高端公路零担运输渠道配送的网络开发与运营，到免费一站式卖车服务平台，再到从事AR技术融入孩子学习娱乐的科技儿童品牌。专注于创业项目孵化

的飞马旅，在消费升级大潮到来前夕，已在多个领域有所斩获。而作为飞马旅现任掌门人，钱倩说，从媒体人到创业者，再到如今的投资人，自己始终怀有一颗好奇心，保持着进取的学习姿态。在钱倩看来，自己职业生涯的所有转变都是顺势而为，“我只是在错的时间，做对的选择，如此而已。”

消费升级源动力：社会效率

过去，购买一个杯子，只求结实耐用，更多是看重质量性能。而如今，买的杯子不仅要实用，还要美观、有设计感，甚至要求绿色环保。这就是消费升级，但也是最初级的消费升级。在钱倩看来，消费升级包含了三个阶段。

“吃好、穿好、玩好，就是消费升级。”钱倩一言以蔽之。她表示，消费升级首先是品质的提升，包括服务品质、产品品质。其次是体验的升级，以旅游为例，许多个性化的定制旅游受到越来越多的欢迎。

在消费领域，消费者对于品质要求的提升也逐渐体现，“讲究品质、产品少而精，减少选择时间，都是消费者对于购物体验升级的需求。”钱倩解释道。

第三，是精神需求的升级。钱倩认为，终身教育和自我提升，是大家愿意付费的方向，这些所谓的知识付费也可以划分到消费升级的领域。

在消费升级覆盖生活诸多领域的当下，谁又是推动消费升级的主要动力？事实上，近年来，“消费升级”与“中产阶级”二词频繁地同时出现在各大媒体。而早在2015年，就有外媒称我国中产阶级数量达1.09亿，平均年收入30万元以上，不少行业将这类人群定义为主力消费人群。而有业内人士测算，到

2030年，伴随着城市人口达到9.4亿左右，中国将出现大概3亿到3.5亿的中产阶级。

但钱倩对此有着更为深刻的理解，在她看来，中产阶级的数量和占比增加只是消费升级的直接推动因素，而最根本的动力来自于社会效率的整体提升。她表示，中产阶级的崛起也来自于技术的进步，“因为技术的进步降低了个人获取基本生存需求的金钱门槛，所以才进一步产生了对品质的需求。”钱倩强调，这一切都基于整个社会生产效率的提升，导致人类用于工作的时间缩短，用于自我完善的时间增加，所以才出现了消费升级大规模演进的过程。

钱倩认为，金融和技术的革新在消费升级中起到了至关重要的支撑作用。如果没有技术做支撑，信息流、现金流、服务流三个闭环形成相互促进的关系就无法实现，而如果无法形成闭环，线上支付存在壁垒，体验升级就成了无源之水。此外，技术的进步也让信息透明化，变得利于获取。“比如原本需要通过住校完成大学的学习，但现在可以通过网络获取同样的知识，需求本身没有改变，但信息的获取更为公平。”钱倩称。

如果说技术的进步推动了中产阶级的崛起，并成为了消费升级的主力军，那么，在广大的三四线城市甚至城镇农村，同样正在孕育着一股不可忽视的消费力量。今年中国第二季度消费者信心指数报告显示，消费者信心指数继续保持稳步增长态势。

对此，钱倩表示，消费升级目前已不仅限于一二线城市，三四线城市同样存在消费升级的需求。“消费升级是一个不断发展的过程。这个过程带来了传统产业升级换代的机会，在这个趋势中，物流、信息流、资金量的进步也在缩小不同城市之间的鸿沟。”钱倩以教育需求为例指出，飞马旅所投资的专注4-16岁在线一对一青少儿英语企业，除了占领一线城市之外，还迅速渗透到二三线城市，“事实上，二三线城市对优质教育资源更为缺乏，市场空间并不亚于一线城市。”

钱倩直言，从投资人的角度来看项目，区域性并不是一个必要条件。无论是一二线城市，还是三四线城市，甚至城镇农村市场，哪个市场的爆发力更强，就应立足于哪个市场，在这个移动互联的时代，市场是一体化的。

懂人性才能懂投资

在把握消费升级中的投资机会上，飞马旅可谓行业先锋。作为中国首家创业项目专业管理支持机构，截至目前，飞马旅合计孵化了259个星驹（每年飞马旅会举办四次“赛马会”，每次从多个项目遴选出15-20个项目进行深度辅导，并在赛马会上亮相，进行路演。根据专家评分高低结果，与路演企业签订合同，从而选出“飞马之星”和“飞马之驹”，并展开为期两年的深度孵化。“星驹”从而得来），其中51家获得融资，融资总额43亿元，总估值近224亿元；飞马基金直接投资项目41个，众筹项目42个。据介绍，在这样一个大的飞马生态圈中，所有项目基本围绕服务领域展开，其中大部分与消费升级息息相关，项目内容涉及衣食住行、教育等多个领域。

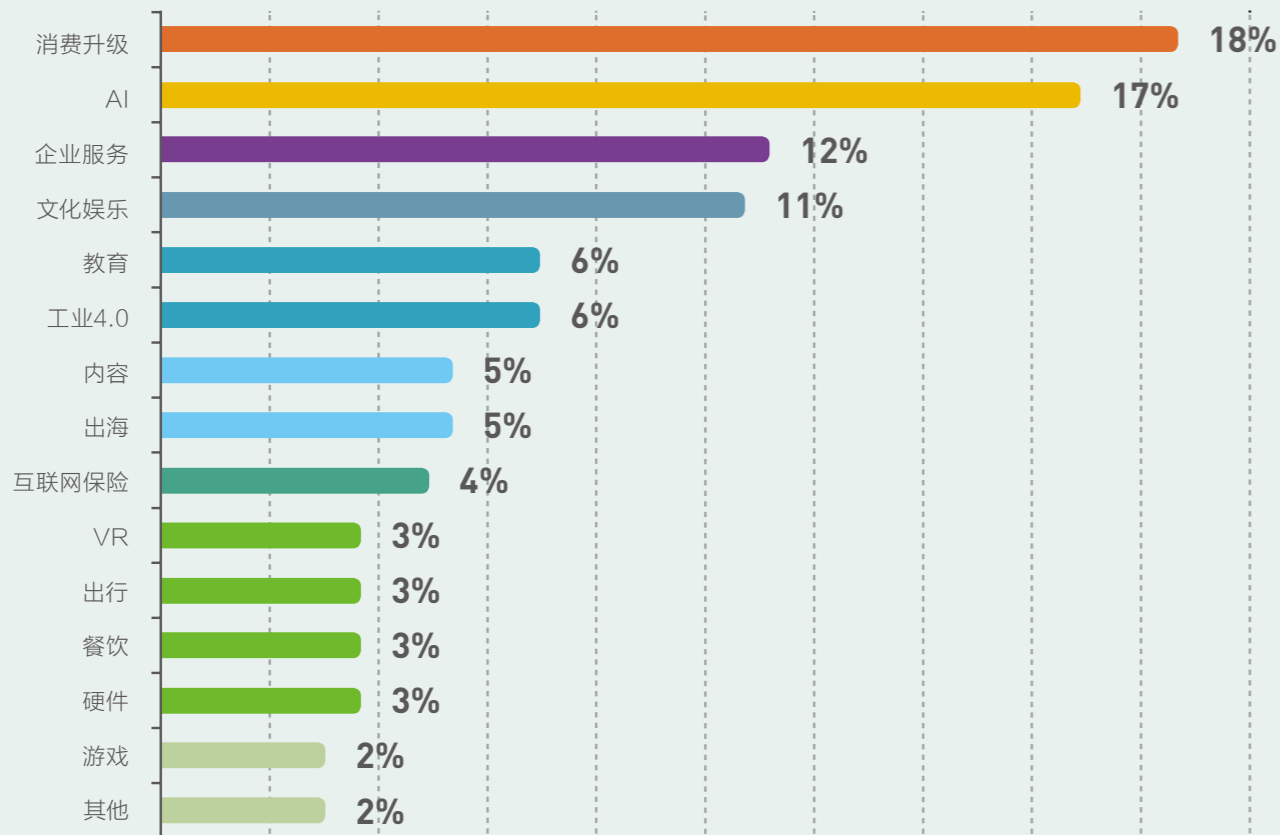
钱倩强调，要精准把握消费升级中的投资机遇，根本在于要了解人性，要基于人的动机和需求来分析和判断投资机会。“比如刚刚步入职场，你可能需要房子、车子，需要自我充电，物质和职场培训就是刚性需求。等到了结婚生子的阶段，需要考虑孩子的养育问题，这又形成了教育、亲子等一系列的投资机会。再到下一个人生阶段，需要传承家族财富，实现资产增值保值，这时候理财金融类的服务就变得重要。”

正是基于这样的投资理念，在擅长服务领域投资的飞马旅看来，机会无处不在。仅在“吃”这件事情上，飞马旅就投资过美食类动画片、策划制作美食真人秀等项目。现代消费者不仅要求吃得好，吃得健康、有趣，甚至还愿意分享这个行为，做成内容进行



钱倩（中）与部分团队成员出席第八届中国商业领袖论坛

2017年投资人重点关注的领域



根据“创投圈”网站对上千位创投机构投资人的调研显示，2017年投资人特别关注的领域中，消费升级、人工智能和企业服务排名前三位。

资料来源：和讯网

网络传播，这便是一种消费需求；此外，即便在一人就餐的情况下，制作一段与就餐时间相近的视频作为陪伴，也是一种消费需求。

为此，一类短视频节目也由此诞生。这类视频区别于其他视频网站的特点在于生产流程简单、制作门槛低、参与性强等。其中生活类短纪录片更是颇受市场欢迎，其内容以中产阶级的人物为主角，表现其特定的某一类生活方式，涵盖生活、潮流、艺术等多方面，制作精良。此外，其成功的商业运营模式也受到不少资本的青睐。

钱倩对此却表现得颇为冷静，她表示，飞马旅

不会轻易判断任何一个项目的成败。市场的变化非常快，飞马旅投资的第一个宗旨就是要尊重整个行业里专业的创业者；第二，要找到懂中产阶级的人。

所谓“懂中产阶级的人”，关键在于其创业团队本身要对中产阶级的审美趣味、消费趋势有准确的把握。“当一部分人有金钱做保证的时候，对品质、服务、时间的需求就高了，可能并不想花那么长时间在淘宝选购一样东西，而相信视频推荐的产品品位。他们看到其推荐一分钟就下单搞定，这个做减法的过程，也就是所谓的消费升级，代表了一种趋势。”钱倩表示。

“好的投资人什么都做”

如果说作为投资人，在面对消费升级的大潮时，了解人性是抓住投资机遇的根本，那么对于项目本身而言，创新和特色则是吸引投资的亮点。钱倩坦言，足够有特色是吸引飞马旅投资的前提。如果产品没有创新，就没有办法得到消费端的认可；商业模式没有创新，则很难提高效率；营销不够创新，获客成本就会很高。

“飞马旅的投资理念就是投到有价值的人和事上。”钱倩表示，投资的基本法则一是判断市场规模，二是评估团队。“市场规模意味着发展的前途，而团队是否优秀则决定了能够创造多大的价值。两者至关重要。”

在选择项目之后，飞马旅会提供一系列的投后管理服务，如对项目所在的行业进行梳理和了解，帮助创业项目对接外部资源，进行上下游整合；从法律结构、管理内部流程、融资等各个层面为创业项目提供帮助。“做一个好的投资人，其实就在代表你什么都做。”钱倩说。

如今创业风险和投资风险都在加剧。在当前信息高度发达的环境下，创业者能够通过足够的资讯了解自己所在领域，从而思考如何快速突破创新。钱倩建议，对于创业者而言，当选择进入一个行业时，应仔细研究该行业内所有的失败案例，进而充分评估自我，判断自我价值。

“幸福的家庭是相同的，不幸的家庭各有各的不幸，做投资和做企业也一样。”钱倩表示，投资跟创业都是九死一生的事情。事实上，哪怕什么都做对，也不见得成功，但如果一招不慎，便容易满盘皆输。但这不代表不鼓励创业，因为如果不创业，可能连机会都没有。

投资界“新兵”的专业与极致

之所以对创业有如此多的感悟，在于钱倩也曾是创业大军中的一分子。她于2002年加入分众传媒创始团队，开始了长达13年的媒体创业之路。在这期间，她也以个人天使身份成功投资过多个早期项目，有一定的投资经验。2016年，钱倩加入飞马旅，担任集团CEO及飞马资本合伙人，成为了一名真正意义上的投资人，她谦虚地表示自己只是投资界的“新兵”。

从媒体到金融，从创业者到投资人，钱倩将这一系列转变归结为“顺势而为”。“跨界是结果，而不是目的。对于我来说，只是在每一阶段都全力以赴做一件事，走到今天这一步顺理成章、水到渠成。”钱倩坦言，不同的角色有着不同的特质，创业者能够拥有自己的个性；媒体人可以保持自己的独立观点；作为投资人则需要客观的视角，不带偏见、就事论事、回归初心、海纳百川。

或许正是因为能够清楚地看透不同角色身份的差别，钱倩在投资人的道路上还在不断地学习和磨炼，她曾对媒体表示，“无论做什么，我都会思考怎么样才能做得更加专业。”为此，履职飞马旅CEO不足3个月的时间，她便已经看了近百个创业项目。而选择就读SAIF，也是她丰富金融专业理论知识的有效途径。

谈及在SAIF的经历，钱倩表示从中收获颇丰。SAIF的师资配置，以及课程设计都具有一流水准。在学习过程中，师生、同学间关于一级市场、二级市场的案例分享都具有实际的启发和借鉴意义。对于同学交流，钱倩也给出了自己的建议，她说SAIF提供了良好的沟通交流平台，校友们在这个平台上分享自己的思想，碰撞出不同的火花是非常有价值的，但仍需要更多人的投入和响应。

“人到中年总会经历一个调整阶段，这个调整可能向上，也可能向下。有些人会放缓脚步，选择做一些符合这个年龄体力的事情，但可能有一些潜力自己也没有意识到，或者没发挥出来。”钱倩说，课堂之外，在SAIF参加戈壁挑战赛的经历，让大家的精神面貌发生了巨大改变，培养了坚毅的精神和团队协作的能力，这无论对于工作和生活都十分有意义。

如果说，在加入飞马旅之初，钱倩还仅是投资界的“新兵”的话，如今，这位“新兵”已经通过SAIF获取了许多“武器装备”。自钱倩加入飞马旅一年来，公司4支基金规模达3亿元、1.7亿元投资额、投资项26个，较2015年15个项目、7600万元的投资规模相比，无论是投资速度还是效率都有了大幅提高。

钱倩透露，未来，飞马旅将成为一个开放的平台，对遍布各地的设计、管理、招商、人员、市场行为进行整合；与创业服务垂直行业论坛、研讨会、社群等结合；与区域性的合投基金结合，以开放的态度和胸怀，发挥更大的价值。SAIF EED



SAIF金融EMBA
扫描二维码 获知课程详情!

青锐创投曹晖： 消费升级引发全新风口

文_王腾



曹晖 SAIF 金融 EMBA 学员
青锐创投创始合伙人

青锐创投成立于 2015 年 1 月，专注于互联网、大消费和高科技领域内优秀创业企业的早期投资。当前管理着规模为 2 亿元人民币的一期创投基金。

不久前公布的中国第二季度消费者信心指数报告发布显示，中国第二季度消费者信心指数继续保持稳步增长态势，达到 112 点，比一季度上升两个点，再创继 2013 年第四季度以来的历史新高。在消费升级的背景下，不断提升的消费信心和催生出的创业浪潮，让资本看到了新的风口。

对此，上海高级金融学院（SAIF）金融 EMBA 学员、青锐创投创始合伙人曹晖表示，消费升级和互联网发展引发了大量的创业尝试，而作为资本，也正是从消费升级的角度来挑选被投资企业，可以说“消费升级是风投和创业者都不能错过的重要浪潮”。

事实上，曹晖不仅是青锐创投创始合伙人，也是青桐资本的合伙人。作为两家相互关联的投资公司，青锐创投主要负责前期的项目发掘和风险投资，而青桐资本则负责中后期的股权融资和投后服务。目前，两家公司成功投资了诸如新兴独立主机游戏开发商、旅行短视频分享平台、国内领先的原创版权保护和交易平台等创业项目。

把握第三次消费升级浪潮

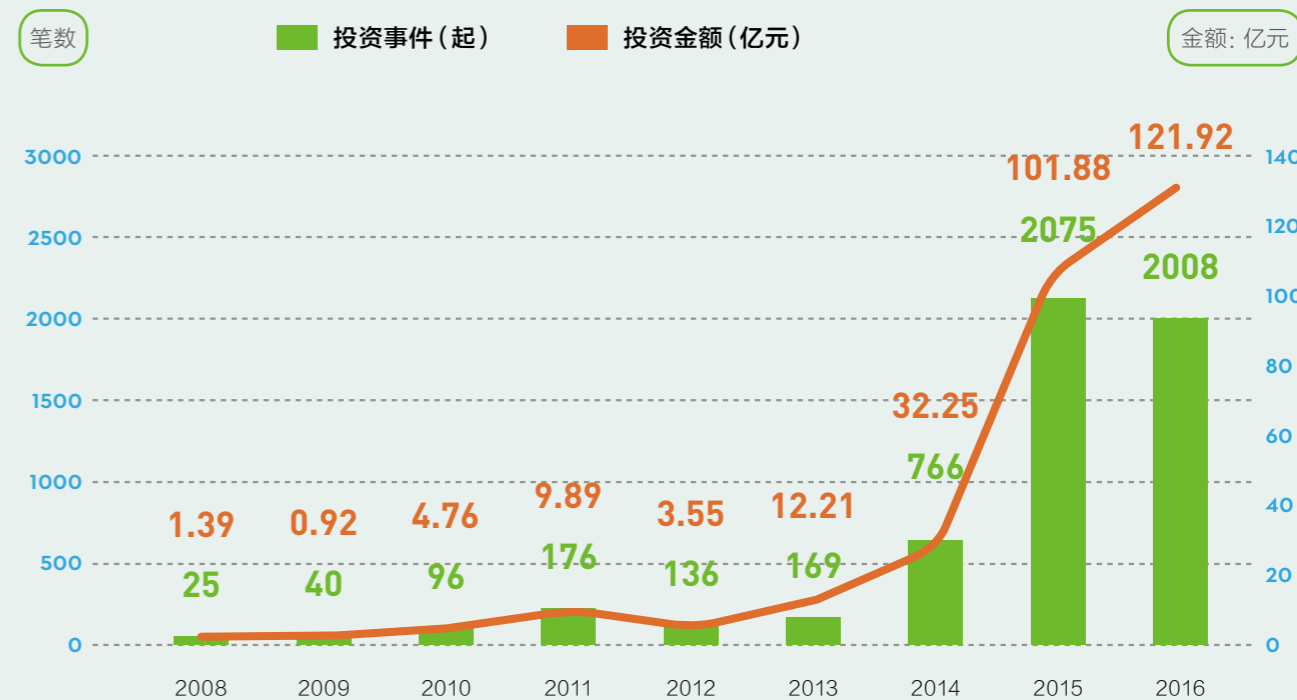
消费升级并不是一个陌生的词汇。早在上世纪的改革开放之初，粮食消费下降、轻工产品消费上升，这种转变带动了轻工、纺织产品等相关行业的迅速发展，并推动了第一轮经济增长。而第二次消费升级出现在 20 世纪 80 年代末到 90 年代末，家用电器等消费快速增长，这种转变对钢铁、电子、机械制造业产生了强大驱动力，并带动了第二轮经济增长。

时至今日，在当前的第三次消费升级中，增长最快的是教育、娱乐、文化、交通、通信、住宅、旅游、电商等方面的消费，而其中与互联网相关的产业消费增长最为迅速。不难看出，伴随着社会的发展，消费升级的核心也在悄然发生改变，与此同时，也带来了新的商业机会。

在曹晖看来，所谓消费升级的商业机会更多来自于品类的替代和颠覆，向新一代消费者提供传统产品的替代品。“新的消费升级产品更好，更有品质、用户体验更好，此外新品类服务业态的出现也成为此次消费升级的主力军。”他介绍说，比如原来没有的用户需求，或者用户需求没有那么强烈，但通过产业链本身的创新，能够重新激发人们的需求。“从这个意义上来看，消费升级不仅仅反映在产品创新上，还会反向影响上下游供应链。确切地说，消费升级要分两部分，一个是产品的升级，另外一个渠道的升级。”曹晖表示。

的确，消费升级和互联网创业双浪潮扑面而来，给消费、投资等诸多方面都带来了相当大的触动。根据道琼斯风险资源的统计，中国 2011 年风险投资总额为 73 亿美元，2014 年翻一番，风险投资总

2008—2016 年中国天使投资机构投资情况比较



根据“创投圈”网站发布的《2016 中国创投行业年度生态报告》显示，2016 年中国天使投资机构投资起数是 2008 起，比 2015 年的 2075 起略有减少，但投资金额 121.92 亿元，比 2015 年的 101.88 亿元增长了 20%。

资料来源：创业谱、清科等公开资料整理

额达到 155 亿美元。此外，根据投中信息旗下数据产品 CVSource 统计显示，2016 年互联网行业 VC/PE 融资案例 1622 起，虽然环比下降 28.1%，但融资规模也达到了 238.39 亿美元。似乎风险投资在近几年有所放缓，但是我们依然看到，2016 年互联网行业融资总规模占全行业的 20.98%，融资案例数量占全行业的 35.35%，依然占据投资市场的核心地位，扮演着重要角色。

曹晖称，互联网创业依然是投资关注的重点，而在消费升级潮的叠加下，互联网创业应紧跟消费升级的浪潮，并且精准找到市场和产品或服务的定位。

创业、投资都需要精准

有观点认为，创业投资就是跟风投资，风口在什么地方就投什么地方，曹晖对此不以为然。他认为，如果都跟风投资，缺乏自己的判断，许多投资公司早就不复存在。“投资和创业一样，都必须有自己的判断，必须精准。”

青锐创投虽然成立时间不长，但是在投资方面却颇有自己独到的眼光，尤其在消费升级领域。曹晖说，消费升级的确会引发一连串的风投机会，有些资本会偏执地认为一线城市是消费升级的主导，但是在青锐创投看来，市场分为两类，针对不同的领域、不同的市场有不同的考量。“第一个市场是一线城市和部分经济发达的二线城市；第二

个市场是部分二线城市加上三四五线城市。事实上这两方面市场的消费升级方向和需求并不一样。”曹晖介绍说。

一线城市在消费升级上表现比较复杂，呈现出典型的消费升级与消费降级并存的状态。这种分化重新塑造了大量的传统行业，也造就了许多新消费品类和服务渠道。例如在同一个一线城市的“高负债中产”身上，他既有大量的“趋低消费”：比如购买平价衣物、在便利店堂吃速食、“双十一”在淘宝上一次性折价大量采购日用消耗品等，同时也有大量的“趋优消费”：比如收藏爱马仕的新款丝巾、在冰箱中冷藏进口矿泉水、不时去米其林星级餐厅犒赏自己。这种独特的生活状态推动了大规模的消费降级（趋低的，或者更趋理性的消费品类与服务），也推动了包罗万象的从“十五元一袋的高级方便面”到“八百元一次的全套美甲”等活跃的消费升级（趋优的，或者更具犒赏性或自我投资的消费品类与服务）。

而这种由消费的差异化引发的“消费降级”，也被创业者捕捉到，从大型的健身房到按小时计费的mini健身房、从重形式的牛排高级餐厅到现煎立食的“船式”快餐牛排、从高昂的鲜花到“99元包邮”的花店、从卡拉OK到50元就能唱歌的移动mini唱吧，这些都是在这股“消费降级”的风潮中涌现出来。

“消费升级不仅仅反映在产品创新上，还会反向影响上下游供应链。确切地说，消费升级要分两部分，一个是产品的升级，另外一个渠道的升级。”

一个现象级的案例就是通过模仿优衣库、无印良品而红遍二三线城市的“名创优品”。这家以类似“10元店”的形式拉低了优质品的价格，同时却实现了低价品的品质提升，受到了市场的追捧。而这种消费降级更像是在消费升级道路上的理性修正。毕竟伴随着技术的大规模提升，更优质的产品和服务被更广泛的群体享用，在长期来看这本身就是一种消费升级。

“一线城市的消费升级更加表现为对差异化内容的追求，比如说小众品牌的兴起，包括一些设计师品牌的出现，个性化的音乐、演出、戏剧等。”曹晖表示，这种差异化的内容消费带来的是渠道上的变化。在一线城市，专业的意见领袖所引领的消费已经取代了传统的大型主流媒体所带来的消费引导，所以内容电商、社区电商的产生正是迎合了这样的趋势，一些创业项目都很好地契合了这种趋势，也获得了不小的成功。

而反观三四线城市的消费升级，则又呈现出另一番景象。对于三四线城市人口而言，房价上涨不快或者趋于稳定。当80后、90后成为主流消费人群后，他们则有更多时间和精力，并且形成一种促进消费的趋势。从人口的角度看，三线城市总人口增长较一二线城市而言明显迅猛，近十年内达到翻倍的量级，人口总数是一线城市的6倍左右。因此，从人口基数上而言，未来消费升级的核心消费群体，必然在人口规模更大的三四线城市。

事实上，三四线城市较快的中产化与较低的负债率组合正在拉动传统消费品类的发展。以汽车为例，最近出现的国产品牌车的销量爆发在很大程度上就是得益于此。或许三四线城市所拥有的较低家庭负债率将会成为支撑消费升级的关键，使得三四线城市各业态呈现更多样化发展的新局面。“对于创业者而言，一线城市之外的中等城市反而更有市场的机会。”曹晖认为，一些在三四线城市拥有广泛群众和市场基础的品牌，正是很好地契合了消费升级的趋势。“事实上，如果是实体产品的创业来看，我们反而更倾向于投资在产品受众更为广泛的创业企业。”他坦言，在一线城市，大的市场和格局已经被现有企业所覆盖，而那些目标在一线城市提供小众产品和服务的项目反而由于受众群太过稀少，并不适合风险投资。

风投眼中的风口

在确定了精准的市场定位之后，哪些行业领域以及服务会成为新的风口，成功吸引投资方？曹晖认为，在一些虚拟内容和服务方面的创业受众更广。因为在虚拟内容方面，一线城市和三四线城市由消费升级引发的差异并不大。他说：“比如我们投了一家版权保护交易平台，所做的是对现在所有的新媒体内容版权的保护和交易服务。而这种服务具有非常广泛的市场需求，这种是我们所比较青睐的创业类型。”

据了解，该平台两年来在改善国内版权环境上作出了很大贡献。其侵权监测系统与第三方开放平台向所有内容平台和原创者们开放侵权监测能力，更好地推进和巩固尊重原创的社会氛围。该平台采取的是法律诉讼和人工调解相结合的模式，基于领先的侵权监测技术，在改善互联网版权环境上，取得了不错的成绩。同时基于海量的内容数据，平台还加入了数据化的版权管理功能，使得作者可以较为直观地掌握作品的传播状况及分布脉络，并通过数据标签的分析服务于作者的创作。

进行了全面的市场分析以及产品定位分析后，曹晖非常看好这些有着广泛市场基础、能够打通一二三线城市之间差异的创业项目。除此之外，曹晖认为在技术创新领域还蕴藏着很多机会。“比如AI领域，显然AI的出现将为整个社会效率的提升带来颠覆性的改变，这对我们风险投资来说是不容错过的机会，但我们依然还要寻找最佳的切入点。”他介绍说。目前，AI正在逐渐渗透到多个领域，如工业、物流、仓储等，而青锐创投已经完成了一项应用于仓储领域的抓取机器人的项目投资，AI在局部区域已经可以实现。曹晖坦言，虽然从宏观上来看还比较难以解决复杂的输入输出的问题，但是相信随着技术的发展，很多领域都将会成为AI的热土，“这也是我们非常看好的领域。”

从不间断的自我创新

对于曹晖来说，做风投更像是一种爱好。对新鲜事物充满好奇心，对创新和创意保持着由衷的热情，这些都成为经营好风投公司的基础。而在这个基础之上，曹晖还想通过公司的模式创新来对投资领域做出一些改变。“一直以来，青锐创投专注于做

曹晖表示，伴随着技术的大规模提升，更优质的产品和服务被更广泛的群体享用，长期来看这本身就是一种消费升级。

风险投资，而我们的另一家公司青桐资本则专注于帮助企业进行股权融资、对接资本市场，并且我们一直在尝试着在股权融资方面进行创新来提高整体效率。”

据了解，青桐资本专注于互联网、电子商务、消费服务、能源环保、文化娱乐、汽车物流、教育等领域，助力新兴企业对接资本市场。目前，青桐资本已累计完成十多亿元人民币的融资交易，帮助数十家创业公司成功获得融资。

非金融专业出身的曹晖却在传统的金融服务行业做出了创新和改变，这听上去像个不可能完成的任务，而曹晖却有着自己的方法——学习，这也是他就读SAIF金融EMBA的初衷。“这次的学习对我来说收获巨大。”曹晖提及在SAIF的学习时说，“在课程配置方面，金融领域的老师具有行业的顶尖水平，财务方面的课程更多的是围绕比如公司估值等方面，对我的帮助非常大，弥补了我在金融和财务知识方面的不足。此外，同学中很多人从事金融行业、银行业、证券业等，这跟我自己的业务都是息息相关的，也带来了很多的合作和帮助。”

对于青锐创投而言，践行企业创立之初的投资理念是实现精准投资的关键。有人说青锐创投是投资界的一股清流，青锐创投致力于“寻找即将改变世界之人”。曹晖认为这恰恰是公司文化的如实体现，而他也愿意继续用这股清流引领创业者的征途。SAIF EED



SAIF国际实验班
扫描二维码 获知课程详情!

E-Classroom

高金·E课堂

名师课堂

30 | 风控为王！如何把握对冲基金的风险？
——梁兵教授“对冲基金的风险管理”课堂笔记

课程推荐

40 | 创新和金融 驱动企业未来之路
——专访“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”
课程学术主任胡捷教授

43 | 在全球语境下探索中国资产管理发展方向
——专访“全球资产管理与投资决策”课程学术主任严弘教授

课后有感

46 | 课后有感



SAIF

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

2017秋季刊
总第十三期

风控为王！ 如何把握对冲基金的风险？

——梁兵教授“对冲基金的风险管理”课堂笔记

编者按：

风险管控对于对冲基金有多重要？广泛被使用的收益率、波动率等传统指标是否足以评估其风险？如何为对冲基金寻找更精细的风险测度？如何建立风险测度模型预测对冲基金的业绩和死亡率？

梁兵教授在“对冲基金的风险管理”这门课程中，重点讲授了对冲基金面临的各类“另类风险”，以及预测对冲基金风险的精细化测度指标和量化模型。

梁兵教授抽丝剥茧地讲授让学员们认识到，风险测度必须从平均到细部，设计出能够衡量尾部风险、杠杆风险、流动性风险、操作风险等另类风险的专业指标，才能更精准地预测对冲基金的真实风险和未来存活的可能性。



梁兵
上海高级金融学院
特聘教授
麻省大学爱森堡管理学院
金融学教授

细化测度指标和量化模型。梁兵教授抽丝剥茧地讲授让学员们认识到，风险测度必须从平均到细部，设计出能够衡量尾部风险、杠杆风险、流动性风险、操作风险等另类风险的专业指标，才能更精准地预测对冲基金的真实风险和未来存活的可能性。

短短一天的课程时间里，教授与SAIF“对冲基金领军人才课程”的学员一同通过国内外经典案例分析及前沿学术论文的实证研究，对相关理论进行了系统阐释，同时就去杠杆政策、风险预测模型、基金综合评价体系如何在国内落地等现实话题进行了讨论。

传统的风险测度有效吗？

“国外讲授风险和收益，总是提到risk and return，虽然按字母顺序应颠倒过来，可为什么会把风险（risk）放在收益（return）之前呢？”课程伊始，梁兵教授便抛出了这个有趣的问题让大家思考。

有学员表示，“因为要承担风险，才能获得收益。”对此，梁兵教授予以认同。他指出，“人类对风险和收益的态度是不对称的：100万块的额外收益无疑会改善你的生活品质，但100万块的突然亏损会影响你的生存。我们要先衡量风险带来的影响，才能考虑收益带来的利润。然而目前，国人的心态尚处于追逐收益的阶段，基金大都是按照收益率来排名，投资者注重短期收益而忽略了风险，但事实上亏损影响我们更甚。”

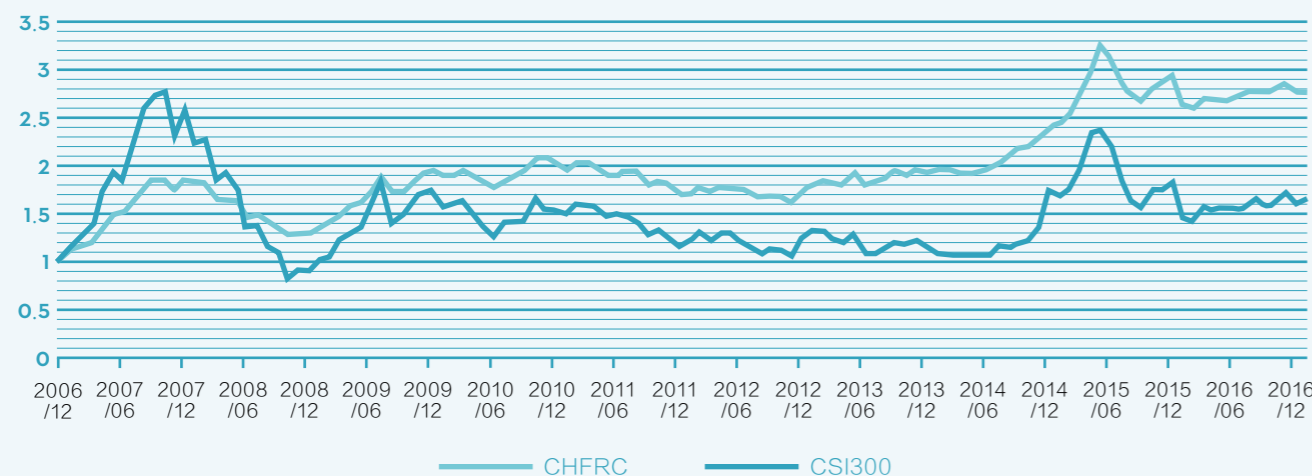
股神巴菲特有三个投资原则：“第一，保住本金；第二，保住本金；第三，谨记第一条和第二条。”梁兵

近十年间，对冲基金在中国发展迅猛，目前已经成为中国金融行业中增长速度最快的领域之一。与此同时，对冲基金市场透明度低、监管较松的特性也带来了不同于传统市场的“另类风险”隐患。

风险管控究竟有多重要？金融巨鳄索罗斯就曾郑重告诫投资者，“没有风险就不能称之为事业，但重要的是要知道什么地方有风险，给自我留有出路和活路。”提高风险意识固然重要，然而亦需有完备的预警系统才能让风险管控生效。广泛被使用的收益率、波动率等传统指标是否足以评估其风险？如何为对冲基金寻找更精细的风险测度？如何建立风险测度模型预测对冲基金的业绩和死亡率？这些问题的答案，有助于对冲基金领军者们更好地衡量风险，从而引领机构及行业的发展。

7月23日，在上海高级金融学院（SAIF）“中国对冲基金领军人才课程”的课堂上，本院特聘教授、麻省大学爱森堡管理学院金融学教授梁兵在“对冲基金的风险管理”这门课程中，重点讲授了对冲基金面临的各类“另类风险”，以及预测对冲基金风险的精

图一：中国对冲基金指数vs.沪深300



教授强调，在金融市场，特别是在当下快速发展的对冲基金投资领域，防范因风险带来的损失非常重要。

自2010年以来，国内私募基金市场增势迅猛、体量巨大。截至2017年5月，备案基金已超过54000个，管理资产约10万亿元。但其中多为私募股权基金，对冲基金占比较小。而海外对冲基金市场从20世纪90年代发展到现在，纯对冲基金数量已从几百家上升至万家，规模约为31000亿美元。经过金融危机之后的调整期，从过去的五六年一直到现在处于稳定发展阶段。

国内对冲基金的发展与海外相差大约二十年的时间，按中国目前的发展来看，可能不需要二十年就能赶上，但是在面临的诸多挑战中，一大挑战就在于风险管理。对于对冲基金市场到底存在多大风险？梁兵教授表示，国内目前尚没有足够长的历史经验来回答这个问题，但可以借鉴海外市场的历程，厚积薄发、避免弯路。

国内对冲基金的良好发展前景及高收益的市场光环，让投资者更容易关注其收益而忽略风险。例如，市场上习惯以收益率和波动率来衡量对冲基金的业绩与风险，比如将对冲基金全球指数与三个传统市场（股市、债券、现金）的净收益和波动指数进行

对比，或者将中国对冲基金指数与沪深300指数（图一）对比，由此得出“对冲基金收益率高、波动率低，从而跑赢其他市场”的结论。

对此，梁兵教授却表示，这种结论并不完全准确。因为波动率只是传统的风险测度指标，可用于判断“水涨船高”的公募基金的风险，而对于“八仙过海、各显神通”的私募基金而言并不适用。因为私募基金透明度低、监管较松、投资手段灵活，在这种环境下，由操作风险等主观原因造成的风险要比公募大得多，往往是崩盘后才会被披露各种问题。

“两个市场的风险不完全一样，私募市场存在比波动率更危险的另类风险，我们需要找到更准确的风险测度指标。”梁兵教授指出。

金融衍生品有什么作用？

面对风险复杂的对冲基金市场，金融衍生品的使用有何影响？巴菲特曾对于金融衍生品有过负面的评价，他说：“金融衍生品是大规模杀伤性武器，虽然当下的危险是潜在的，但很可能致命。”

不过，梁兵教授则强调，使用金融衍生品在一定程度上可以降低风险。他引用陈勇教授在2010年发

表的论文，指出71%的对冲基金声称使用金融衍生品（图二）。对冲基金使用衍生品的目的以避险为主。数据显示，以股票多空、全球宏观、基金的基金等不同策略做对冲时，对股票、固定收益、货币、商品等金融衍生品工具的侧重和使用频率也有所不同。通过对使用衍生品和不使用者的Beta值、下部风险、事件风险、 α 值和平均收益率的数据比较来看，使用衍生品的基金普遍表现出较低的风险。“这类风险的降低对于方向型基金而言尤为显著，而在对冲风险的同时并没有降低收益，由此可见，使用衍生品对对冲基金避险保收有积极作用。”

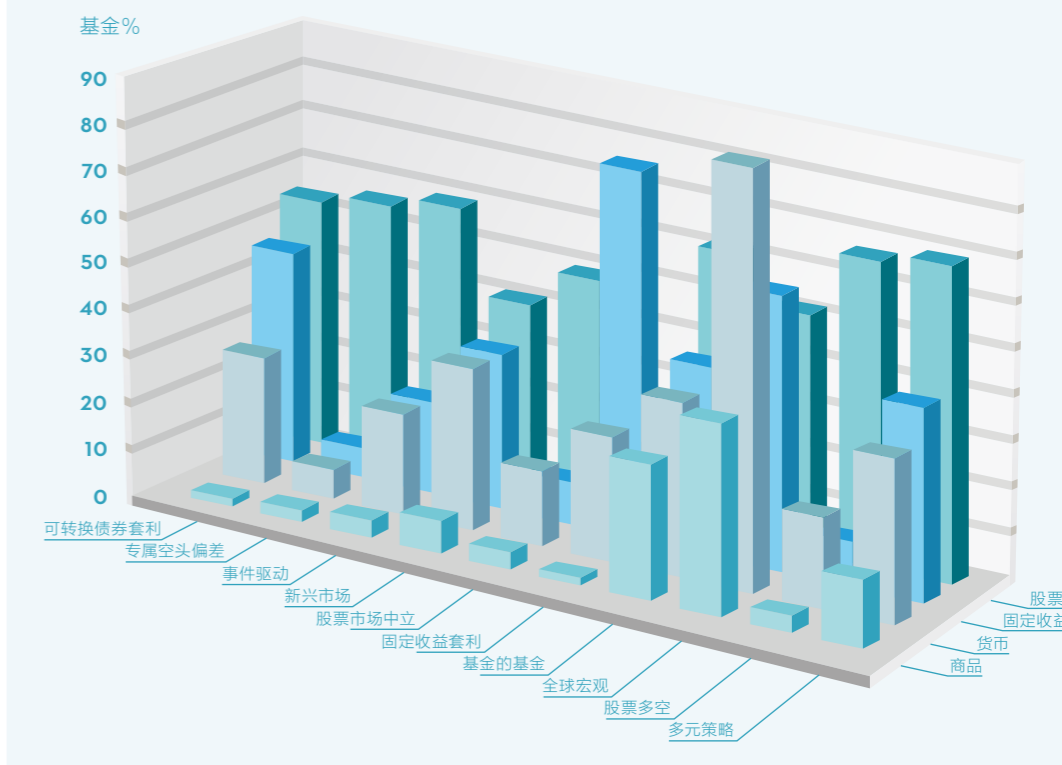
即便使用衍生品可以对冲一些市场风险，但对对冲基金的运作依然面临其他风险。梁兵教授引用自己曾发表于《资产定价研究》杂志的论文指出，对冲基金的股票持仓有助于价格发现，降低市场波动率，以及提高市场的流动性。然而，使用衍生品导致的高杠杆

也会呈现双刃剑的作用。当市场走高时，杠杆的使用会为其正面作用加速；而当市场衰败时，使用杠杆过度融资，一旦泡沫破碎则会带来灾难性后果。

随后，梁兵教授以长期资本管理公司（LTCM）的陨落为例，论述了固定收益的各种套利策略，以及对冲交易中，由于投机行为加上杠杆放大效应带来的小概率事件风险及其危害，并进一步指出在传统风险指标之外探索其他另类风险指标——在险值、尾部风险的重要性。他还特别强调在后LTCM时代，人们学到了去杠杆化和有效信息披露的功课。

关于案例中的杠杆效应，课堂上也有学员提出了自己的看法：“杠杆是金融最核心的能力，但目前国内金融市场是否把杠杆妖魔化了？一系列限杠杆政策虽然有利于金融市场的稳定，但是否也会减缓市场的流动性？”

图二：71%的对冲基金声称使用金融衍生品（陈勇，2010）



对此，梁兵教授认为，理性的投资者才适合驾驭杠杆，赌性太强的人则会滥用。谈及当下市场监管“一刀切”的缺陷，他指出，以高净值人群和投资机构为主的私募基金和以散户为主的公募基金，两者应该被区别对待；规模不等、使用不同策略的对冲基金也应该在政策限制上有所区分。“监管层需要对行业有更全面的眼光和更深度的了解，才能制定出差异化的政策，促进对冲基金市场健康发展。”

如何找寻更精细的风险测度？

通过国内外经典案例分析和前沿论文的实证研究，梁兵教授的阐述让学员们再次认识到，对冲基金除了面临传统的市场风险之外，还会出现尾部风险、杠杆风险、流动性风险，以及因违规、欺诈，甚至不按常理出牌而造成的人为操作风险，各种另类风险叠加还会形成系统性风险，因此需要开发不同维度的风险测度指标。

目前市场上的风险评级系统主要以收益率和波动率为测度指标。然而，梁兵教授的研究表明，当对不同策略的收益率分布进行正态性检验时，发现有40%以上的基金并没有通过此检验。由此可见，用传统风险测度指标来衡量对冲基金的风险存在缺陷。

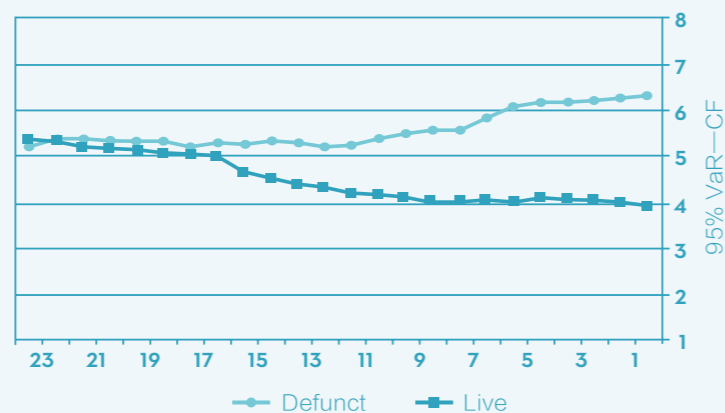
“传统风险测度指标就像医院里用的听诊器，只能做初级诊断，”梁兵教授打比方说，“但这种初级工具并不足以描述风云变幻的对冲基金市场风险。风险测度必须从平均到细部，必须设计出包括杠杆风险、流动性风险、操作风险等更精细的维度测量，来构造综合风险矩阵。”

有学员提出，鉴于中国国情，政策风险应该作为一个重要的风险因子纳入矩阵。对此，梁兵教授予以认同，并指出任何模型在投入实际运用时都应该考虑到本土化的问题。

而预测对冲基金的另类风险又可以使用哪些更加精细的测度指标？梁兵教授向大家介绍了标准差、半离差、在险值（VaR）、考尼西-费雪在险值（VaR-CF）、尾部风险等细部测度指标的概念和作用。“这些极端的测度指标就像是用高精度的CT或核磁共振对病人进行细部检查。”

他表示，从标准差到半离差，再到在险值、尾部风险，其极端度步步增大，也代表了不同层次的风

图三：最近24个月中的95%VaR—CF



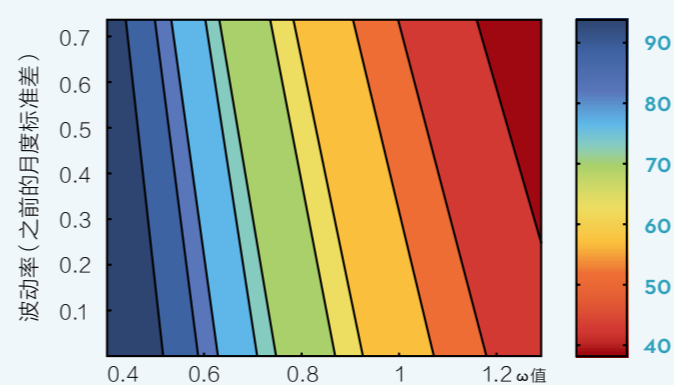
险测度能力。其中，在险值是指在特定时期中存在特定概率的预期亏损值，它与其他测度方式相比更具优势。但是，在险值也有缺点：无法知晓一旦在险值突破后的精确亏损量，而条件在险值（CVaR）作为超过或等于在险值的平均亏损，可以视为比在险值更优越的测度指标。“在描述对冲基金的风险方面，标准差不够有效，条件在险值优于在险值。在估计条件在险值和尾部风险（TR）等下部风险时，考尼西-费雪（CF）的扩展模型优于一般的模型。采用在险值、偏度、峰度、尾部风险等多维变量的风险收益指标，建立星级评分系统，可用于预测对冲基金的未来业绩。”梁兵教授作出解释。

细部测度指标不仅能预测基金的业绩，也能预测基金的死亡率。通过比较存活基金和死亡基金的风险测度曲线发现（图三），在接近死亡的24个月内，尾部风险的逐渐加大可作为基金清盘的预警信号。不同的测度指标对风险的敏感度也不一样，描述尾部风险的条件在险值，加上考尼西-费雪的扩展模型，则可以更好地预测对冲基金的死亡率。

除了尾部风险、流动性风险，操作风险也是对冲基金最易出现的风险危机。它是一种源于不妥当的或失败的内控过程、人员、系统或外部事件而造成的损失风险。有研究表明，约半数失败的对冲基金是因操作风险造成的。操作风险如此关键，行业中却一直没

图四：预测对冲基金寿命

基金半衰期(单位:月),不包括基金的基金



有专业的量化测度。直到2008年由梁兵教授与几位国外学者共同开发出量度对冲基金操作风险的 ω 模型（图四），正式填补了这一领域的空白。

梁兵教授介绍道，该模型利用公开披露数据和尽职调查数据研发， ω 值的增大是加剧崩盘的主要因素。“ ω 越高，说明内部操作风险越高，崩盘可能性越大。模型中横轴是 ω 值（操作风险的量度），纵轴是波动率（市场风险的量度），颜色代表未来存活寿命（蓝色长寿/红色短寿），随着 ω 的增大，寿命急剧缩短。 ω 可以穿透寿命等高线，而波动率与寿命等高线基本平行，由此再次说明波动率缺乏预测性。将市场风险与操作风险对比，会发现操作风险更具敏锐的预测力，而当高操作风险与高市场风险叠加产生共振时，该基金的存亡即危在旦夕。”研究表明， ω 也能预测未来的收益， ω 越高则基金违约可能性越大，未来收益越低。

ω 模型的理念如何在国内运用？梁兵教授表示，虽然私募基金市场的数据不够完全，但是国内银行业可以有所借鉴。“银行业的违约信息比较全面，可以研发一套用于银行的 ω 模型来预测其收益率、不良贷款率、操作风险等，这对于银行业将是很大的贡献。”

课程尾声，梁兵教授还讲解了对冲基金的筛选标准以及对冲基金的市场择时能力等延伸问题。他也介绍了他作为创始人的桐湾公司所开发的跨境资产配置

系统。

在这一天的课程中，梁兵教授针对对冲基金的另类风险、收益率和波动率等传统指标的预测缺陷、以及在险值为代表的精准风险测度指标以及预测操作风险的 ω 模型等主题进行了层层深入的阐释。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，丰富的前沿知识与专业化的视野思维为大家从事对冲基金风险管理奠定了坚实的基础，也为不同领域的学员带来了更多的收获和启发。

案例一：长期资本管理公司（LTCM）的陨落

上世纪90年代中期，美国华尔街出现了一个神奇的长期资本管理公司，在短短四年中，共获得了285%的高额收益率。然而由于其交易员的大手笔交易与俄国政府的国债违约，长期资本管理公司在仅三个月之内又输掉了45亿美元，面临破产和救市。本案例论述了长期资本管理公司（LTCM）在对冲交易中由于投机行为，加上杠杆放大效应，以及小概率事件所带来的危害，直至引发系统性风险的可能性，同时指出风险测度需要探索其他更为精细的另类风险指标。

案例综述

美国长期资本管理公司创立于1994年，主要活跃于国际债券和外汇市场，利用私人客户的巨额投资和金融机构的大量贷款，专门从事金融市场套利。它与量子基金、老虎基金一起被称为国际三大“对冲基金”。

自创立以来，LTCM一直保持着骄人的业绩。公司的交易策略是“市场中性套利”，即买入被低估的有价证券，卖出被高估的有价证券。LTCM将金融市场的历史资料、相关理论学术报告及研究资料和市场信息有机地结合在一起，通过计算机进行大量数据的处理，形成一套较为完整的电脑数学自动投资系统模型，建立起庞大的债券及衍生产品的投资组合，进行投资套利活动。凭借这个优势，LTCM在市场上一路高歌猛进。

1996年，LTCM大量持有意大利、丹麦、希腊政府债券，而做空德国债券，LTCM模型预测，随着欧元的启动，上述国家的债券与德国债券的息差将缩

减，市场表现与LTCM的预测惊人地一致，LTCM获得巨大收益。由于建立在历史数据的基础上，在数据的统计过程中，一些概率很小的事件常常被忽略掉，因此埋下了隐患——一旦这个小概率事件发生，其投资系统将产生难以预料的后果。

同年8月，小概率事件真的发生了：由于国际石油价格下滑，俄罗斯国内经济不断恶化。俄政府宣布卢布贬值，停止国债交易，投资者纷纷从发展中国家退出，转而持有美国、德国等风险小，质量高的债券品种。由于LTCM做错了方向，短短150天内，LTCM的资产净值就下降了90%，仅余5亿美元，走到了破产的边缘。9月23日，美联储出面组织安排，以美林、摩根为首的14家国际金融机构注资36.25亿美元购买了LTCM 90%的股权，共同接管了LTCM，从而避免了它倒闭的厄运。

案例思考

LTCM在市场上的业绩一直遥遥领先，依靠的是套利和高杠杆策略。它在交易中使用的电脑数学投资模型，其假设前提和计算结果都是在历史统计基础上得出的，但历史统计永不可能完全涵盖未来现象。所以，当1998年8月俄国政府违约这个小概率事件造成流动性恐慌后，让LTCM依靠模型建立的收敛式交易策略失灵。雪上加霜的是，此次事件所造成的损失还被30倍的杠杆无限放大，最终导致LTCM严重爆仓。

由此可见，投资模型需要考量更加完善的风险测度，对小概率尾部风险和杠杆风险的管控应该被纳入投资模型的设计中。此案例也凸显出杠杆双刃剑的作用，在市场走好时，使用杠杆能迅速盈利，但是杠杆过高也会让市场更加动荡，遭遇小概率事件风险时也会加速机构垮台。因此，如何合理去杠杆也是值得我们思考的问题。

案例二：不凋花天然气亏损事件

创业于2000年的“不凋花”（Amaranth）对冲基金，坐拥90亿美元资产，为全美最大的对冲基金之一。2006年9月却因交易员布兰·亨特投机天然气期货亏损60亿美元而宣告破产，成为全球商品期货市场及对冲基金行业史上最大一起投机亏损事件。本案例主要分析了市场风险、流动性风险、操作风险等

“另类风险”在此次亏损事件造成的危害，以及信息披露对于当下私募行业的借鉴意义。

案例综述

不凋花公司是一家坐拥90亿美元资产的多策略对冲基金，2006年9月，却因为巨量投机天然气期货亏损60亿美元而宣告破产。该亏损事件的主角是明星交易员布兰·亨特。2005年飓风“卡垂娜”造成油气价格上涨，亨特以8:1的杠杆比买进冬季合约的期货，同时卖空非冬季合约的期货，该公司赚取了10亿美元的利润。由于之前在天然气期货交易上有过辉煌的战绩，2006年，不凋花加大了在天然气期货上的投资力度，将其资产的一半左右都押宝在天然气期货交易上。

根据以往的经验，亨特预期2006年9月份天然气价格会再次因飓风而升高，并且近乎疯狂地建立了巨量买0703和卖0704的跨期套利交易头寸。但从2006年8月中旬开始，飓风灾害并未发生，NYMEX原油和天然气期货价格纷纷从历史高位快速且大幅度地回落，天然气期货0703合约的跌幅大于0704的跌幅。两个合约的价差从2006年7月底的2.50美元，跌到了9月中旬的0.75美元，跌幅达70%。这样一来，亨特的套利头寸不但没赚到钱，还产生了巨额的亏损。

2006年9月底，该基金的亏损额度扩大到了66亿美元，占其总资产的70%以上。过度的投机让小概率事件葬送了不凋花这个当年赫赫有名的对冲基金。

案例思考

不凋花发生高达60亿美元的天然气亏损事件有其必然性，事实上在其交易过程中已暴露了诸多风险隐患。首先，在巨额利润面前，不凋花的交易由之前的多元策略转换为专做天然气的单一策略，这本来就加大了自身的市场风险。

其次，不凋花在天然气策略中采用非多元化的集中仓位，由于不同交易所之间缺乏一定的沟通，监管方面缺乏信息披露，导致交易行为没有得到应有的限制。交易员运用财务杠杆建立起了约占全球天然气期货市场10%的异常庞大的期货仓位。当基金需要平仓时，却找不到自然交易方，无法减排或者平仓。因持仓集中、仓位太大无法翻身而造成的流动性风险，也

是造成不凋花天然气亏损的一个重要原因。

此外，不凋花公司内部的风险管理程序存在漏洞和缺陷，给予交易员过度的投资权限来操纵市场，且没有一定的风控手段进行约束，这也导致了人为造成的操作风险。

综上所述，单一、大仓位交易带来的市场风险、流动性风险以及人为的操作风险导致了不凋花的崩盘。此案例对于中国的私募行业具有一定的借鉴意义。私募交易市场需要更加透明化、信息化的监管，由于大仓位容易带来系统性崩盘，针对大仓位的信息披露和监管尤为重要。

案例对比：政府救助LTCM，放弃不凋花的原因

LTCM和不凋花同为对冲基金行业史上严重投机亏损的案例，前者使用高杠杆，后者建立大仓位，都是因为小概率事件所造成的影响而触发了两者的垮台。为什么政府救助了前者却放弃了后者？主要原因有二：一是两者的系统性风险不同，LTCM的标的是国债，而不凋花的标的是天然气商品。相比而言，国债流动性很强，影响力大，波及范围广，牵一发而动全身，其系统性风险更强。而不凋花的标的种类单一、狭窄，在全球金融市场里的体量较小，并不存在系统性风险。另一方面，由于不凋花的亏损中有一部分原因是与交易员以不良动机操纵市场有关，而LTCM并没有相关违规问题，虽然导致了亏损，但其成员名誉无损，依然受人尊敬。政府选择救助LTCM亦在情理之中。 **SMFEED**

教授访谈

《高金E通讯》：“对冲基金的风险管理”这门课的重要性体现在哪些方面？

梁兵教授：这门课程的重要性可以从“对冲基金”一词说起。所谓对冲，就是通过做多或做空来抵消一定的风险。对冲基金是一个很重要的风险管理工具，对冲的目的就是为了降低风险。巴菲特曾说过自己投资有三个原则：第一个原则是保本，第二

个原则也是保本，第三个原则就是向第一、第二个原则看齐。也就是说，风险管理的主要目的是保本。如果把本金都亏掉了，也就没有后续投资的可能了。风险和收益对投资人的影响是不对称的。比如同样是一百万，多赚一百万对于生存不会有太大影响，但是亏损一百万就有可能活不下去。所以，无论对基金管理人还是一般从业者而言，风险管理都非常重要。这门课程就是围绕风险管理的主题展开的，通过对不同的风险管理方法和手段的介绍，让学员对其有系统化的认知和了解。

《高金E通讯》：您在教学过程中会考虑到学员哪些方面的需求？

梁兵教授：这门课程的学员主要是投资界的领军人物，他们大多是来自基金、保险、银行、券商等传统金融行业的从业人士。因此，我会在讲解传统风险管理知识的基础上给他们介绍更为先进的风险管理理念。同时考虑到他们所面对的风险管理维度，除去市场风险外，还包括流动性风险、操作风险、融资风险、杠杆风险，甚至还包括监管政策方面的风险，我也会对风险管理进行系统性的介绍，来满足他们多样化的需求。

《高金E通讯》：请您介绍一下，这门课程中的授课思路和授课形式是怎样的？

梁兵教授：主要是两个结合，即授课与互动的结合、理论与实际的结合。课堂上我与学员，以及学员们之间有很多互动提问，课堂气氛比较活跃。我会鼓励大家从各自的从业经验角度来提出问题，表达观点，大家在这种学习氛围中也会更有主动性。在理论与实践的结合方面，则着重介绍另类投资行业中风险管理的前沿理论，不是教科书里的旧知识，而是来自最新的学术科研领域的观点，其中还包括我自己的原创研究成果。通过对经典案例和前沿观点的阐释，以及这些理论如何在中国市场上运用的拓展讨论，让学员了解不同维度的风险，从而加深他们对这些理论框架和模型的理解和认知。

《高金E通讯》：您在选择课堂案例时会考虑到哪些因素？

梁兵教授：由于课堂时间有限，我主要选择了两个经典案例予以讲解。之所以称之为经典，是因为它们在风险管理领域相当具有代表性，而且被很多课程

所引用。比如哈佛商业案例里就引用了相关的内容。除了经典之外，这两个案例还涵盖了多元化的、比较深刻的风险管理知识。比如对风险的认知、风险的互动管理以及政策调整等，可以让学员从各个方面汲取营养。此外，两个案例既有相关性又有互补性，可以更广阔地打开学员的思路，给他们更多探讨的空间。这也是我选择案例时考虑的因素之一。

《高金E通讯》：这门课程中比较具有前瞻性、对实践有指导意义的知识点有哪些？

梁兵教授：在这门课程中，主要介绍了一些国际上有关风险管理的先进理念，其中也包括我个人在对冲基金领域的研究成果。

我在课堂上提出的“另类风险”就是较为前瞻的概念，另类风险与另类投资息息相关。另类投资市场主要包括房地产、大宗商品、对冲基金、私募股权投资等，与传统的股市、债市不同。因为另类投资与传统投资的理念不同，它使用另类投资工具所带来的风险也大不一样，所以称之为另类风险。比如，在低监管、低流动性的私募行业，可以使用高杠杆、多空、套利等方法来投机，这与传统的做法完全不同，就会产生另类风险。

将钱投在不同的资产里，因为基因不同，构造出来的工具和使用手段也会不同，导致其收益分布是不同的，由此产生的风险和收益的特点也不同，所以要用不同的风险测度来描述这个行业。

另类投资的收益是呈非正态分布的。在传统的风险测度里，我们只考虑到一维、二维的空间函数；而在非正态的状况下，则要考虑四维的空间。比如考虑到尾部风险的测度指标，它可以预测基金的未来收益和清盘率，能帮助我们构造更完善的基金评价系统，更好地管控风险。

另外，课程中还介绍了我和几位国外学者共同开发的量度对冲基金操作风险的 ω 模型，该成果曾获国际知名金融分析师杂志《FAJ》的“格雷厄姆与多德”大奖。

目前国内对基金的预测还停留在以调查问卷为基础的定性研究阶段，而 ω 模型的量化功能可以说填补了这一领域的空白。 ω 值越高代表操作风险越高，借此来预测基金的垮台概率，对于从市场中甄别、挑选优秀的基金有很强的指导作用。SIF EED

学员评课



庄德君

“对冲基金领军人才课程”学员
上海银领资产管理有限公司副总裁

课程伊始，教授首先对国外对冲基金市场和策略、工具的运用作了相关的介绍。给我感触最大的是，国内量化投资策略和工具的运用与美国相比还有很大差距，无论是工具、基金种类还是成熟团队都相对缺乏，同质化较严重，可选择范围窄，利润空间也更小。

虽然目前中国资本市场与国外相比还有很长的一段路要走，但是我们也看到：策略、工具正在逐渐开放和发展。另外，梁教授关于对冲基金风险评估和模型建立的理论阐述，也给了我们前瞻性的引导，有利于提前做好相关布局。

获得收益的前提是控制风险，风险一旦失控，后果不堪设想。梁教授列举的LTCM因小概率事件风险而导致本金和利润全部亏空的案例给我们敲响了警钟。如何有效预防风险的发生？在我看来，应该遵循传统的分散投资理念。虽然LTCM之前的业绩表现良好，但其一贯使用单一策略是一个被忽视的隐患。将鸡蛋放在一个篮子里，其风险概率必然剧增。以前大家可能不会注意5%以内的小概率事件风险，但梁教授的讲解让我们意识到这种风险一旦发生，有可能导致崩盘。

如何利用相关的指标对基金风险进行评估？梁教授介绍了能预测基金死亡率的 ω 模型。除了定性之外，让我们有更多定量指标对基金做出准确评估。这对于从事FOF的学员来说收益颇多，无论是自己的基金，或是FOF底层子基金的评估，都离不开这些判断标准。在我看来，因为风险存在的环境是动态的，风险评估需要不定期进行，不能一蹴而就，尤其当投资策略不断增加时，不断对风险进行再评估的意识不能松懈。

此外，梁教授在风险评估中，对于政策风险的

强调亦让我感同身受。当某个政策事件发生时，对风险评估模型会有多大影响？是否要马上改变评估方式？相关参数是否要有所修正？都是值得关注的问题。每个国家因国情、文化的不同，其发生的政策事件对于金融市场的影响也不尽相同。

梁教授将自己潜心钻研的国外学术理论引进课堂，拓宽大家的视野。但同时我们也要认识到，在实际使用中，应根据自己所在的行业环境，做出相应的调整和优化。



何方

“对冲基金领军人才课程”学员
西部证券股份有限公司副总经理

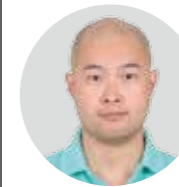
课程中，梁教授向我们全面展示了对冲基金的风险管理体系。从最基本的概念到具体风控指标、策略工具的运用，再到风险测评模型，由浅入深地让我们对对冲基金的风险管理有了基本的了解。

在我看来，风险管理是金融行业的重要领域。对于中国的金融行业而言，更加不能懈怠。中国的金融市场和成熟发达国家市场相比有诸多差距，这种差距不仅仅体现在业务管理和开拓水平等方面。近几年，在金融市场周期中经历的一些经验和教训让我们发现，中国金融机构对风险管理的认知整体偏弱，而且我们掌握的风险管理工具和手段也比较欠缺。当说到“收益”一词时，我们要明白：只有经过风险调整后的收益才是有意义的。而事实上，风险问题一直在被大家忽略。

梁教授在课堂上也指出，当下的基金排名大多是以绝对收益率为衡量产品竞争力，连波动率这种最基本的风险指标在中国基金产品的衡量体系中都较少被用到。梁教授的这门课程正是从对冲基金领域入手，强调风险管理的重要性。而关于风险测度模型和工具的介绍，也让我们得以窥一斑而知全豹。

作为金融机构的管理者，近年来我们力争从管理领域全面提升整个机构对于风险管理的关注。通过这门课程的学习，更加强化的我对于风险测评的认识。

希望将来以更加科学的方式，让风险管控成为金融机构的核心竞争力。



刘健

“对冲基金领军人才课程”学员
腾讯财付通量化团队专家

这门课程对于对冲基金另类风险的阐述，让我对对冲基金的风险管控有了系统的认识。特别是梁教授对另类风险中操作风险的深入研究，给了我新的启发。

金融领域的风险主要分为市场风险、信用风险、操作风险三大类。操作风险主要指一个企业在整个运作过程中因为程序设计不恰当，或者外部事件所产生的风险。目前，业界对于前两类风险都有相应的模型可以作定量研究，但操作风险一直都只能泛泛而谈，很多时候只能作分类式的定性研究。

梁教授在课程中引用了自己研究的 ω 模型，它可以定量评估操作风险对基金的生命周期影响有多大。可以说填补了这个领域的空白。但同时梁教授也指出，相对前两者而言，操作风险涉及到企业的更多细节，数据源的收集尤为困难。

在我看来，因为国外信息披露比较完善， ω 模型在国外较为适用，而在国内的推行还需要一个发展的过程，如果监管层在政策领域有所推动，这条完善之路会更加顺利。

另外，梁教授针对对冲基金风险状态和各风险因子的关联分析，对我从事的工作也颇具指导意义。

我所在的腾讯财付通量化团队主要负责数据量化分析的工作，通过内外部数据对市场风险、行业趋势做建模和预判。其中有一块领域是通过研究基金的各种绩效指标，建立机器学习模型对其进行评级，继而对相关理财产品的风险和投资价值进行定义和描述。梁教授在风险指标中介绍的条件在险值和尾部风险这两个指标对预判风险非常有用。我认为可以引入到我们的评级模型中，让评估更加准确。SIF EED



中国对冲基金领军人才课程
扫描二维码 获知课程详情!

创新和金融 驱动企业未来之路

——专访“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”
课程学术主任胡捷教授



胡捷
上海高级金融学院
客聘教授

从美国自国际金融危机爆发以来连续3次发布创新战略，到德国实施“工业4.0”及“智能服务世界”战略，世界各国看到了创新给产业结构带来的突破点。而我国也在经历一轮前所未有的以创新推动产业升级的新浪潮。在这一过程中，科技变革、商业模式创新、产业升级转型都已成为企业能否保持可持续成长的关键，而金融支持又决定了企业能否在这一轮创新型市场竞争中脱颖而出。

在此背景下，上海高级金融学院（SAIF）整合优秀师资力量，联合投资界知名投资家、企业家、金融家及政府智库资源，推出“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”，课程围绕创新驱动和产融结合两大主题，探讨企业的发展模式及价值创造、金融创新等内容，涵盖大健康、大科技、大文化等新兴行业和热点话题，以解决企业创新升级及实现价值的实际痛点为目标，实现利用资本市场来推动创新升级。

课程学术主任、SAIF客聘教授胡捷表示，企业

面向未来的落地点是创新，在这一过程中会涉及技术、人才、模式、市场、运营等要素，而金融是其中的关键。“金融是产业的血液。借助金融的力量可以快速整合资源，调动生产资料，招揽人才，进行各种组合尝试。”

金融：企业创新的重要工具

近年来，我国的产业升级一方面取得了巨大进展，另一方面也面临着严峻挑战。其中，技术和结构和模式成为主要桎梏。“当人口红利、改革红利和对外开放红利都在逐步消失的时候，与之配套的增长模式在未来的发展中都将是乏力的。因此，创新是企业面对未来发展的唯一选择。”胡捷教授表示，在 new 的发展形势下，以往惯用的盈利成功模式已经不再成立。新的机遇和挑战要求企业必须通过创新进行升级，企业升级的成败决定了企业能否在面临机遇与挑战时稳着陆。

据初步统计，2016年在我国参与调查的72.6万家规模（限额）以上企业中，有28.4万家开展了创新活动，占39.1%。分行业看，工业和服务业企业中开展创新活动企业占比分别为48.5%和28.9%。创新已在一定程度上成为各类企业生存发展的共同选择。

在创新的过程中，涉及到技术、人才、市场、模式、运营、金融等要素，其中，金融是企业创新的重要工具，产融结合成为了企业升级的快速通道。“金融是企业的血液。”胡捷教授强调，当企业需要快速切入一个新的行业，或进入一种新的模式时，如果能够借助金融的力量，就能够快速整合各种资源。用好金融工具，就能够合理调动各种生产资料、人才，并将它们组合起来进行各种尝试。“因此，如何有效利用金融资源和金融手段对于企业创新的实现是极其重

要的。”

纵观近年来不同领域的创新，人工智能、大数据分析、云计算的出现，以及计算机等科技产业整体的进步，无形之中影响着社会形态的发展。但与此同时，当代金融业也面临着来自科技发展的冲击，经济领域的每个参与者都应该了解金融业本身的运动和变化形态。胡捷教授指出，在了解了这种变化之后，才能更好地利用金融为企业服务，同时发掘这种变化所带来的投资机会。

胡捷教授表示，面向未来在于了解未来行业：作为企业领导者，只有了解未来行业，才能对企业发展模式适时做出调整，积极应对未来的挑战和变化；作为投资者，只有了解未来行业，才能把握未来投资机遇。而当前，无论是产业选择、模式调整，还是各种新型生产要素的获得方面，都面临着许多问题。如何摆脱这些困境？在胡捷教授看来，这些问题的答案仍需要在实践中不断探索。而这也是“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”的目的之一——学员通过相互学习和探讨，进一步认识创新与发展的新形势；与业界成功人士交流沟通，进行思想碰撞。

打造面向未来的学习平台

为了全面覆盖创新驱动和产融结合两大主题，“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”的课程内容包含金融与创新、创新性企业投融资决策、企业价值发现与价值管理、创新驱动的兼并收购、金融创新与科技金融、商业模式创新与价值创造、资本引领大文化产业新时代、金融支持科技创新、大健康+大金融及海外游学十大模块。

在胡捷教授看来，“创新驱动”与“产融结合”这两大主题之间存在紧密的关联。首先，作为企业领导者，需要了解未来行业，在置业变动的格局中把握最新兴的增长热点。因此，课程紧密围绕当下最具代表性的热门行业，如大健康、大科技、大文化、大金融等，探讨其发展趋势，以及如何把握这些产业发展中带来的机会。

以健康产业为例，生物技术的进步给该行业带来了腾飞的希望。从供给上而言，当前有条件制造更好的药物和医疗手段改善人类健康；从需求来看，老龄化社会对健康的需求将越来越大。“健康行业已经进入一个拐点。”胡捷教授预测，未来几十年，人类会花一半的精力用来维护自身生命的延长和提高生命质

量，届时健康产业的重要性不言而喻。

而在金融行业，创新技术的冲击带来了突破性的发展。以支付为例，从原始的现金交易到柜台转账、ATM转账、刷卡机，再发展到如今的手机转账、移动支付等，科技在让支付变得更加便捷的同时，也留下可供深度挖掘的大量数据。不需耗费额外成本，即可了解个体消费习惯，进行交易行为跟踪、个人信息调查、潜在金融投融资等大数据调研，从而提升整个金融行业的运作效率。

近年来，呈现出爆发式增长还有文化创意产业。

泛娱乐、文化旅游、创意行业的“互联网+”等代表着消费升级和内驱式增长的因素，正在重塑着文化创意产业的版图。

“相对而言，文化产业在整个产业结构里相对比较薄弱。我们谈这个产业升级大政策的时候，尽管还有很多问题没有看清楚，但文化产业肯定是一个比较新兴的、也有很多增长潜力的产业。”胡捷教授表示。

其次，在深入了解未来行业之后，无论是投资者还是企业家，要想在行业获得成功，需要实现多种要素的有机配合，而金融手段能够迅速实现行业转变、凝聚有效的人才和生产资料、市场要素等，从而达到目标。为此，课程

课程十大模块体现核心价值



60%的内容聚焦金融，详细介绍了金融在整个企业产业升级中的运作全貌，以及与之相关的知识。

“企业家需要合理运用金融工具；投资人需要寻找合适的投资项目。”胡捷教授强调，课程的设计就是希望能够使学员积极主动地把握金融工具和金融产业面临的机会，把资金引导向有利于产业创新、有利于国家经济转型和升级的方向。“这对投资者和国家的产业发展都尤为重要。”

不难看出，面对未来、聚焦金融是“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”的两大特色。此外，通过引入行业企业的领军人物走进课堂，分享来自一线的实践经验和感受，平衡师资结构，是本次课程的又一创新特色。胡捷教授介绍说，由于学员来自各个行业，既有关注新兴产业发展与投资机会的企业决策者，也有存在企业升级转型需求的传统企业家；有在前沿产业投资布局的投资家，也有与新兴产业相关的成功创业者。为此，课程设置在贴近热点的同时，力求融会贯通各方观点精华。

在胡捷教授看来，这些学员尽管来自不同行业，但都有着共同的需求——探索和影响未来。具体到不同个体，由于出身背景、思考问题的角度、审核的资源不同，在面对未来时采取的策略也不尽相同。“企业家大多会有历史承接的问题，在已有行业发展态势良好的情况下，他们往往更加守旧，缺乏变化的动力，面对企业升级时也就难免会有包袱。但反过来说，多年的沉淀积累也是企业家转型过程中的优势所在。相比而言，投资者负担较小，也就更洒脱，但因为缺乏与过去的承接，有时候看问题也就不如企业家清晰。”胡捷教授分析道。

他强调，“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”最重要的不是为学员提供万能的灵丹妙药，而是要搭建一个面向未来的平台，将引领未来的企业家、创业者、投资人聚集在一起，形成一个大本营。通过教学、讨论、相互的思想碰撞，共同寻找通向未来的道路。

从畅谈热点到眼见为实

从Alpha Go大战柯洁，到第五代微软小冰面世；从斯坦福大学研制出诊断皮肤癌的AI技术模式，到智能投顾的诞生，人工智能的时代正在悄然开启。

“Alpha Go背后的算法是怎样的？人工智能发

展经历了哪些阶段？其背后的学术本身有哪些进步的核心要点？这都是我们将要讨论的话题。”胡捷教授透露，追踪热点话题和案例是课程保持与时俱进的方式之一，作为学习者，需要透过热闹的表面看清背后发展的实质，才能把握新的机遇。

而除了科技热点之外，在金融领域，比特币、智能投顾等热点话题也将被搬上课堂。“无论这些科技手段的实现是通过机器学习，还是机器建模，我们都要主动去寻找市场当中的投资方案和投资机会。”

为了实现理论与实践的平衡，本次课程特别设置海外模块，并将目的地瞄准了美国西海岸。“产业革命是全球性的，中国作为其中一分子，有必要怀着放眼全球、海纳百川的心态去学习。”胡捷教授指出，欧美在许多产业的发展进程上都处于领先地位，比如德国的智能制造、美国的生物科技等。在其发展的过程中，国家、政府、企业以及投资人的做法，都对我国的产业创新有相当的借鉴意义。

在美国西海岸，不仅汇聚了众多全球知名学府，更是全球创新基因的发源地——硅谷的所在地，这些创新吸引了全美三分之一的投资。因此，无论是学术、企业、还是金融方面，都极具典型的参考价值。学员通过走进世界一流商学院课堂学习、参访全球最高市值的知名企业、探访顶级投资机构、与世界级创客交流，能够亲身接触、正面感受冲击，从而激发出不同的思考。

作为面向未来的一门课程，“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”在探讨哪些产业在未来会出现真正增长的同时，也让来自不同行业的学生真正了解其中的含义，即“把大家引进门”。

过去的近四十年间，中国涌现出了一批优秀的企业家，在改革开放的大潮中一展雄心壮志、逐浪前行，或许可以被称之为企业家的“黄埔军校1.0”时代。如今，面对时代变革的节点，企业家们站在十字路口，既充满困惑，也满怀对未来的憧憬。SAIF希望通过这门课程，为中国企业家打造一个重新出发的平台。正如胡捷教授所说，创建一个全新的“黄埔军校 2.0”，集聚全中国有识之士的力量，共同点亮指路明灯，探索未来的发展方向，这也正是“创新驱动+产融结合：引领未来总裁班”的终极目标。 **SAIF EED**



创新驱动+产融结合：
引领未来总裁班
扫描二维码 获知课程详情！

在全球语境下 探索中国资产管理发展方向

——专访“全球资产管理与投资决策”课程学术主任严弘教授



严弘

上海高级金融学院
金融学教授、副院长
中国金融研究院副院长
中国私募证券投资研究中心主任

根据中国基金业协会披露的数据，今年二季度我国各类资产管理业务总规模为52.8万亿元，较一季度的52.47万亿元有了一定下滑。然而，这并不意味着中国的资管行业遭遇发展瓶颈，事实上，经历了前几年高歌猛进的发展，中国的资产管理行业正在进入调整阶段，为下一轮的高速发展积蓄能量。而在此过程中，只有把握调整机遇，看清当前局势，运筹帷幄才能赢得发展先机。

在此背景下，上海高级金融学院（SAIF）“全球资产管理与投资决策”课程以实践为导向，多维度系统梳理资产管理与组合配置体系。课程包含全球宏观经济及资管趋势、资产配置理论与实践、股票市场与固定收益市场投资决策、资管行业监管与风险管理、私募股权投资策略与兼并收购、房地产与文创投资及家族财富管理，以及包含资产证券化、PPP、不良资产处置等资产配置专题七大模块，帮助学员构建前沿

投资战略思维。

该课程学术主任、SAIF金融学教授、副院长、中国金融研究院副院长、中国私募证券投资研究中心主任严弘教授做客本期《高金E通讯》，对标全球资管行业，深入解读中国资产管理行业发展现状及未来前景。他表示，我国的资管行业正处于快速发展后的调整阶段，未来还有巨大发展空间。这一切都需要资产管理者深入了解不同资产配置策略，提升全球视野，把握行业发展趋势，才能看清局势，准确做出投资决策。

全球视野决定资产配置格局

在经历了几年的高速发展之后，中国资产管理行业正在进入新一轮的调整阶段，严弘教授表示，这对于行业的健康发展而言是十分重要且必要的。他指出，受益于过去几年中国总体财富的快速增长，以及高净值人群对于财富管理的需求，我国的资管行业近几年已有了长足的进步，且未来发展空间巨大。

任何行业，在其高速发展的初期往往都会伴随着各方面的不成熟，资管行业也不例外。严弘教授介绍，与海外资产管理服务的品种和机构的设置相比，国内资产管理服务中所提供的与资产配置相关的服务相对缺乏，还无法满足各方对资产管理的需求。而从海外长期的业绩表现来看，资产配置在资产管理中发挥着举足轻重的作用，因此，“中国资产管理机构将来会逐渐从产品销售向提供资产配置的方向转变。”严弘教授强调。

在转变的过程中，我国的资产配置结构也将得到进一步完善。综观整个资产管理行业，可以作为资产

配置的对象除了股票、债券之外，还包括信托基金、私募证券投资基金和股权投资基金、并购基金等。但就中国整体现状而言，房地产资产仍是资产配置中占比最大的产品类别。然而，在海外成熟的、长期有效的资产配置结构中，房地产的占比往往较低。严弘教授解释说，这是由海外房地产价格相对平稳，流动性不及证券品种导致的。他预计，受政策调配影响，中国房地产市场未来的增长速度将趋于缓慢，这也会影响到房地产资产在全民资产配置中的占比，从而促使资产配置结构的合理调整。

除了房地产外，与国外相比，国内可供配置的大类资产种类较少，尤其是一些作为避险工具的金融衍生产品或金融资产类别更为稀缺。“因此，如果能在全球范围进行资产配置，就可以在控制风险的水平下实现收益的提高，或者在一定收益的要求下，降低风险的效果。这就是我们强调的在进行资产配置的时候，一定要以全球的眼光制定配置方案。”严弘教授强调，这就是“全球资产管理与投资决策”课程的重要意义所在。

由此可见，在进行资产管理或投资决策时，只有具备全球视野，将全球与国内市场的投资智慧融会贯通，建立合理的资产配置组合与风控策略，才能在动荡的全球经济和金融环境中保持财富的稳健、持续增长。令人振奋的是，我国的金融创新和金融市场发展日新月异，这无疑为资产管理与投资决策的优化提供了新的助力。严弘教授建议，国内资产管理机构要主动适应市场环境的变化，及时跟踪新兴的金融科技，积极跟进金融产品的创新，借此进一步考虑如何将这些创新思维和金融科技手段应用于整个资产配置过程和资产管理服务。

循序渐进 打通知识节点

作为现代金融理论与实践的核心内容，资产管理与配置对于实现财富积累、促进资本增长有着重要作用。SAIF依托自身在金融研究和教育领域的深厚积淀，整合全球前沿金融投资行业的优质资源，率先推出了着眼于全球市场的“全球资产管理与投资决策”课程。

“课程本身的规划和设计就是希望能够满足在全球范围内进行资产管理与投资的市场需求。”严弘教授介绍说，国内资产管理行业在过去几年快速发展的过程中进行了一定程度的整合，课程的推出既可对过往发展经验和教训进行总结，更能够对未来的发展方

向提供新的认识，以帮助我们对全球资产管理所包含的主要元素进行系统的梳理，更清晰地领悟全球资产管理的真谛。

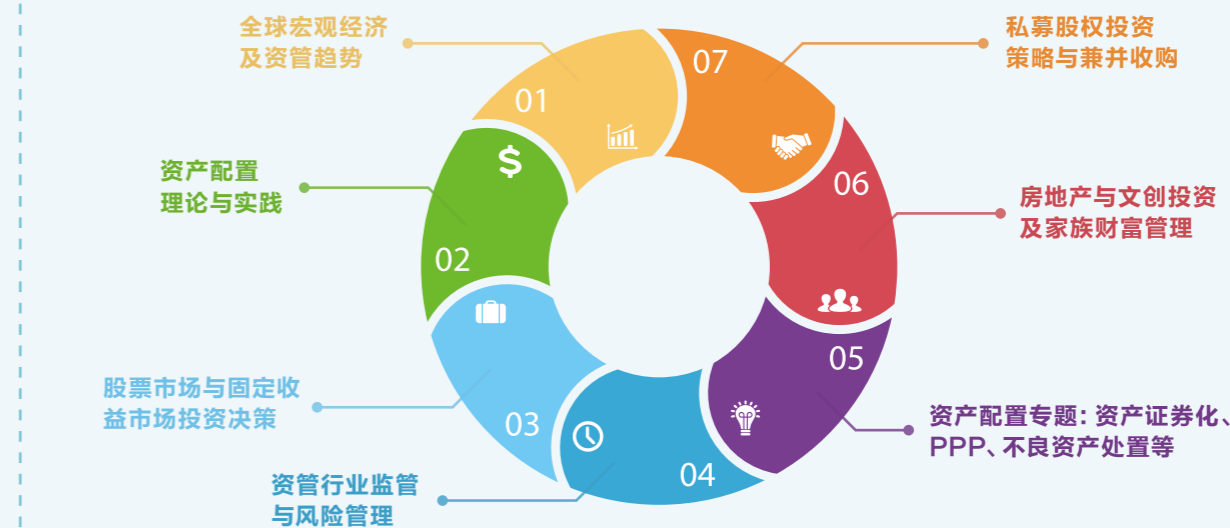
在课程设置的七大模块中，除了将会深入解析权益、固定收益、大宗商品、房地产的市场趋势之外，还会针对我国金融创新和金融科技的发展，突出讨论一些新的话题和热点投资机会，如资产证券化、PPP、不良资产处置、文化创意及其他另类投资等。严弘教授认为，这样的课程设置能够使学员对整个资产管理行业发展的趋势和动向都有所了解。

此外，整个课程的设置充分体现了“高端、专业、前沿、实用”的特色。首先，“高端”体现在课程的主要受众群体来自于资产管理机构中的高端管理人员和高端投资人；其次，“专业”贯穿了整个课程的设计、内容和授课过程，课程本身包含了专业的基础框架和系统的知识体系；再次，课程内容包含了整个行业最前沿的发展动向和相应的创新和技术；最后，在“实用性”上，课程通过案例的讨论和业界领袖的交流，为学员演示资产管理过程中的实际操作和最佳实践。不仅如此，在师资力量上，课程不仅囊括了SAIF的权威教授，还有许多业界资深专家和高端管理人员也将参与到授课过程中，他们所带来的见解和知识可以真正向学员展示实践过程中出现的问题及解决思路。

由于课程的主要授课对象涵盖了金融机构负责人、企业决策层及管理层、有资产管理和配置需求的高净值人士，如何照顾到他们的不同需求也是课程设计过程中不可回避的挑战。例如，金融机构负责人拥有深厚的金融知识基础；而有资产配置需求的高净值人士或企业决策层则在各自岗位拥有丰富的实践经验，但往往金融知识基础薄弱。

针对不同的需求，“全球资产管理与投资决策”课程遵循由浅入深、由表及里的授课思路，着眼于高层次，帮助学员了解宏观全球资产管理行业全貌和发展趋势，对资产管理的基本理念和基本做法形成系统完整的认识，进而针对各自的知识痛点进行深入学习 and 交流。这一循序渐进、层层深入的课程结构，能够使学员全面、系统地理解自己在进行资产配置和资产管理过程中所需要的基本要素和原理。严弘教授表示，对于企业决策层而言，通过对整个资产管理方面的深入学习，可以帮助他们进一步了解如何通过对待现有资产进行有效管理，从而保障资产的安全性和流动性，满足企业发展的需求。

七大理论模块构建前沿战略思维



严弘教授强调，课程除涵盖了资产管理和配置的知识之外，还将针对资产证券化、不良资产处置、并购重组和其他另类投资进行专题梳理，使学员能够在了解整体行业的概貌和理论知识的基础上，更加精准地把握整个行业的发展方向。

以全球为背景的实践亮点

金融理论与知识最终要在实践中落地，资产管理和配置的策略同样要落实到投资决策中。为了帮助学员亲身体会在全球语境下对资产管理的探索和实践，“全球资产管理与投资决策”课程以实践为亮点，特设海外模块，组织学员在香港、新加坡走访全球顶级资管机构、对冲基金、知名家族办公室等。

“有比较才能有鉴别。”严弘教授解释了海外模块设置的初衷。他指出，作为着眼于全球的资产管理与投资决策课程，只有为学员创造“走出去”的机会，让他们走进海外顶尖的全球资产管理机构，对先进的资产管理流程和产品类别形成直观和清晰的认识，才能有的放矢地促进我国资管行业的发展。

之所以将香港和新加坡纳入第一期海外模块的目的，是因为其在全球资管市场的中心地位以及它们与中国经济的密切联系。“香港和新加坡之所以能够成为全球的资产管理中心，很大程度上得益于中国经

济的增长和财富水平的提升。”严弘教授表示，国际主要的资产管理机构均在两地设立分支机构，为包括来自中国大陆的亚洲机构和高净值人群提供服务。这使得学员在走访过程中能够获得更接地气、更容易体会的一手资讯。他还透露，SAIF未来还会创造去欧洲或美国的著名企业和机构游学的机会。

一直以来，实践与交流作为SAIF课程的特色广受学员好评，而事实上，“全球资产管理与投资决策”课程的基础模块是与SAIF首创的行业领先“对冲基金领军人才课程”共同授课，这就为两个不同课程的学员之间的交流提供了良好的平台和契机，使他们在共同模块方面实现有机的融合，然后根据各自的需求和兴趣在不同的专业模块里进行选择。

据严弘教授了解，许多资产管理机构希望在对冲基金或私募证券、投资基金方面有更深的学习。所以他们一方面希望对私募证券投资基金所用到的投资策略、风险管理等方面的内容有更深的了解；另一方面，这些机构也需要学习全球资产管理与投资相关的知识，为客户提供其他大类资产的配置建议。不难看出，许多资产管理机构正蓄势待发，为迎接新一轮的行业发展“加油充电”。因此，可以预见，在经历了行业调整阶段之后，中国的资产管理行业将迎来更大的发展机遇。SAIF EED



全球资产管理与投资决策
扫描二维码 获知课程详情!

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。

当人工智能成为国家重要发展战略，将给金融业带来怎样的变革？随着中国的金融科技领跑于世界，将对传统金融带来怎样的挑战？云计算、大数据与区块链等新技术的迅猛发展，将给金融服务带来怎样的想象空间？

面对来势汹汹的尖端科技，金融与产业的引领者们不会被被动地接受改变，他们走出去，了解最前沿的科技动态、与拥有全球视野与深刻洞见的智者对话，沉淀出关于创新与变革的智慧。然后，带着新的收获与启迪，迎接未来的挑战。

7月31日至8月4日，上海高级金融学院（SAIF）金融EMBA51名学员踏上了直击科学前沿、探索创新实践的学习旅程——英国国际模块。

在拥有欧洲最强科研能力的帝国理工学院，他们聆听了全球知名学者对于世界

经济金融局势的“把脉”，也洞悉了最尖端前沿的科技成果。在三天学习时光中，学员们参访全球数据观察站、仿生技术中心，聆听的课程高效地浓缩了金融、大数据、人工智能、区块链、战略创新、新材料等领域最前沿的研究精华。

在帝国理工的课堂上，富兰克林·艾伦教授给学员们带来了全球金融视角的精彩解读，分享他对于世界及中国经济金融未来走势的判断。郭毅可教授给学员们带来了《大数据技术与数据驱动创新》的前沿课程，深入讲解了人工智能、大数据领域的最新的研究成果，并对这些技术的发展对未来社会带来的创新驱动、颠覆性影响作了前瞻性的解读。帝国理工学院认知机器人技术教授、DeepMind公司高级研究科学家、默里·沙纳汉教授则为学员们带来了《机器人及人工智能》系列课程。

在拥有深厚历史积淀的剑桥大学，学

员们与智者对话，走访了未来智能研究中心和耶稣学院的韦伯图书馆。在未来智能研究中心，学员们不仅感受到了人工智能的迅猛发展，更对人工智能对于人类及社会的意义进行了深入反思。这一研究中心由现代最伟大的物理学家霍金教授亲自揭幕，研究范围覆盖人工智能的所有应用领域，从智能手机、外科手术机器人到“终结者”式的军用机器人。在韦伯图书馆，马丁·里斯勋爵从天文学及认知科学的角度预测了2050年及以后的世界与科技，激发学员们在追问与思考中，探寻着智慧的真谛。

带着对于学术的求问，学员们参访了近代科学史上第一个社会化和专业化的科学实验室——卡文迪许实验室。亨宁·斯琳豪斯教授向学员们介绍了卡文迪许实验室的历史概述及其研究成果的应用前景展示。斯琳豪斯教授长期从事共轭高分子半导体及其在场效应晶体管中的应用、打印电子学、有机半导体电荷传输机理与理论等领域的研究。

除了学术氛围浓郁的高等学府，日新月异业界实践也是一个重要的课堂。在伦敦金融城，学员们走访了世界领先的综合企业怡安集团以及智能投顾公司Moneyfarm，感知着金融科技与创新对于国际金融格局的改变，以及对于中国企业产融结合、金融创新的启迪。

五天的学习之旅，带来了精彩的时光与丰富的收获。在充实的课程安排与参访中，不少学员都表示，有了视野与思想上的更新。而这份满载而归的收获，他们也迫不及待地想与您分享！



同学们带着收获满载而归



文 / 陈勇

上海颐盛投资管理有限公司总经理

百年一瞬，片刻永恒。虽短暂几日，和同学们共同感受大英国的数百年辉煌，各散东西时竟也淡淡怅然！能将激情实干、冷静智慧、高瞻远瞩、进退有机结合得最好，应该是大英国数百年来成功的重要特质吧！通过此次游学，对此感受至深。

在一个奇点即将到来的世纪，这个国家精英们的思考既坚定、决绝，又充满人性情怀：在人性引导下，系统地推进创新发展，让地球上更多的人过上幸福的生活；大胆迎接更高智慧生存形式的到来，也为生物人尽可能保留地球传统领地。

和SAIF一起，走在思想前沿！



文 / 孙睿琪

上海第一财经传媒有限公司制片人

在伦敦这个风度翩翩的绅士之城，通过参与SAIF EMBA的英国模块，有幸与大家在这里留下足迹。

感受一：城市文明之美

历经数百年的古堡群与现代建筑相映生辉，蓝天绿地间的骑行，让厚重的城市呈现勃勃生机。

感受二：聆听大师探索未知之美

帝国理工不拜权威但崇尚严谨，剑桥没有围墙、没有校牌，但川流不息的学生，在这里种下了向往。

感受三：十年育树、百年育人、游学

虽短、影响甚远。

兄弟姐妹一路同行，不虚此行。离开英国，带不走云彩，可以带走视野；散了宴席，却不散情谊。



文 / 杨依政

新沃资本控股集团有限公司执行总裁

短短一周，课堂上思想碰撞，伦敦街头风情融合。剑桥大学的深思、高科技前沿的远望，无一不给我带来巨大的冲击。

一周以来的收获，让我看到：在国际舞台上，我们不能无知自大，更重要的是也不必妄自菲薄。抬头看天，低头走路，一步一步扎扎实实走好路。我们每一个人的成功，汇聚起来就是祖国的成功。



学员们走访了拥有欧洲最强科研能力的帝国理工学院



文 / 洪钟

深圳架桥投资监事

回顾这一周紧张充实的学习生活，真的是只有欢笑，没有泪水。大家在一起如兄弟姐妹一般互相照顾、关怀。我们收获了知识、更收获了友谊。感恩、感谢学校的悉心安排，让我们有机会近距离膜拜名校、膜拜大咖，学习先进知识和理念、和帅爆老师合影，提供了无比优质的朋友圈素材。

感谢高金的组织，此行非常圆满。遇见高金，预见未来！



文 / 颜正民

宁波市鄞州骄福国际贸易有限公司总经理

这次的伦敦之行，非常感激高金的领导和各位老师的精心安排。课程既涉及了有利于实体行业同学的设计、管理、创新，又有大数据、智能化、区块链等等高新技术的启迪，还有老教授对未来如何能让90亿人享受美好生活的探索。

爱迪生说：“教育之灵魂，犹如雕刻于大理石。”高金这次的游学安排，重点在于启迪了我们脑海深处的稟慧，拓展对宇宙、对未来的视角，平息了内心狂热的经济发展预期。最关键的是，让很多同学在短暂的相处中有了更深刻的印象，甚至建立了更紧密的友谊，期待下次的相聚！如果遇到林徽茵更妙！



文 / 庄迎

嘉兴赞誉投资合伙企业投资总监

在课程接近尾声的时候，真希望时间过得慢一点、再慢一点，还来不及用心来体会教授们的每一句箴言，也来不及用脚来丈量百年名校的每一寸草地。醍醐灌顶，相信是很多同学这几天的切身体会。

这几天的课程回答了我们对于创新的3W定义：WHAT、HOW、WHO，让我们更深层次地思考了未来的定义，在已知中幻想未来的无限可能，在未知中探寻最初的哲学本源。



文 / 黄志纯

上海易泓致合投资管理有限公司董事长

【初嗅康桥】

那一天，你挥挥衣袖，说不带走一片云彩；
这一日，我浅浅而行，细嗅那片云彩的气息；
你说寻梦要撑一支长篙，向青草更青处漫溯，满载一船星辉；
听Rees讲土星未知世界，想电子人的浪漫世界，是否也漫天星辉；
八百年康桥，无数科学巨匠引人叹服；
九十载再别，轻盈美妙诗句却成绝唱！
康河的柔波里，依然沉淀着彩虹似的梦，
我浅斟轻酌，以慰敬仰才情与爱情一二。



文 / 郑苏丹

中欧基金产品总监

感谢高金的组织，此次英国模块收获颇丰。课程设计十分合理，很好地利用了英国本地学术资源中的科技前沿优势，与金融解决方案以及企业管理科学相融，打开了视野，启发了思想。高金棒棒哒！

更开心的是，同学们都超可爱，像是在夏令营，感情也愈加深厚。



文 / 刘书生

上海佳鹭新型建材有限公司总经理

你用深邃眼神，看透了时间的流逝与忧伤，
你用优雅舞步，撩起了同学们一丝欣赏和神往……
这世界，你在这儿，我在那儿，似近非远，爱，从今日康桥说起！
SMI'EED

E-Focus

高金 · E 聚焦

50 | 论大类资产配置的正确方式

51 | 奇点来临 各行各业拥抱人工智能

52 | AIG 首席经济学家 点津海外资产配置新趋势

52 | 科技金融：驱动创新的力量

53 | 嘉宾云集 解读中国经济体制改革

54 | 解析经济金融形势 探索产融结合新路径

56 | 高金 2017 年毕业典礼隆重举行
迎来金融领域最完整毕业生阵容

57 | 创新大潮下 中国金融经济发展路在何方？

58 | 如何决战全球资产配置时代？

Sep
2

论大类资产配置的正确方式



敦和资管首席经济学家徐小庆（左），兴业证券研究所副所长、全球首席策略分析师张忆东（右）分别发表主旨演讲

2017年9月2日，由上海高级金融学院（SAIF）主办、中国私募证券投资研究中心承办的“SAIF金融E沙龙——全球风险和大类资产配置策略”在杭州举办。

SAIF金融学教授、副院长、中国金融研究院副院长、中国私募证券投资研究中心主任严弘，敦和资管首席经济学家徐小庆，兴业证券研究所副所长、全球首席策略分析师张忆东参加活动并发表演讲。上海九鼎投资管理CEO何华、浙商银行资产管理部总经理朱永利、中邮永安上海资产管理副总经理吴昊、荷马金融CEO叶程坤参加了圆桌论坛。嘉宾们就经济周期、大类资产配置、美联储加息缩表等话题展开了深入的探讨。

活动伊始，严弘教授代表主办方发表致辞，介绍了SAIF发展八年来的成就，以及举办本次活动的意义。

股票配置仍为最佳选择

徐小庆在发表主旨演讲中指出，中国经济增长逐步下行符合自然规律，与此同时，企业盈利却处于上升周期。在徐小庆看来，在未来一段时间内，无论是国企改革、供给侧改革，还是金融抑制，

整个经济的分配模式有利于企业发展。

在此背景下，股票仍是目前大类资产中相对较好的配置，其次，是作为被低估的资产——债券。但对于商品，尤其是房地产，徐小庆并不看好，他认为，商品未来将进入“见底下跌”的状态。因此，他建议投资者“多债券空商品”。

经济转型“赢家通吃” 拥抱核心资产

张忆东在演讲时认为，中国经济长期来看不会太好也不会太坏，将会处于“赢家通吃”的局面。他表示，全球经济复苏将延续，中国经济保持稳定发展，在这一过程中，主要矛盾是加速促进优胜劣汰。

张忆东指出，去年开启的港股新牛市，以及全球资金拐点是中国经济新变化的动力。他强调，“一带一路”将使得以亚太为代表的新兴市场迎来全球资金返潮，其中，优秀的中资企业将最先受益。

在随后的圆桌论坛环节，嘉宾们针对美联储缩表加息的可能性所带来的影响，以及资产配置的机会展开了热烈讨论。论坛由严弘教授主持。SAIF EED

Aug
19

奇点来临 各行各业拥抱人工智能

2017年8月19日，“时思”系列分享沙龙第二期——“人工智能，未来已来”在上海高级金融学院（SAIF）顺利召开，SAIF金融EMBA十四期的100多位学员参加了此次分享沙龙，共同探讨了人工智能的发展方向及其在不同行业中的运用和前景。

恒生电子股份有限公司副总裁张国强发表了关于人工智能现状及未来发展方向的见解：“2017年是人工智能的春天，未来三年会是人工智能的爆发期，人工智能领域的医疗、金融、教育人才需求量将持续增加。”他认为，人工智能将会成为新时代的基础设施。

时代嘉道大数据集团董事长兼CEO徐锦泉重点分享了人工智能在无人驾驶方面的应用，他表示，“无人驾驶的核心是智能大数据引擎。”在他看来，环境感知、数据融合与实时计算、使用者的介入和控制执行、法律和商业模式是无人驾驶面临的四大挑战。

广发银行上海分行个人银行部财富产品团队主管汪文磊分析了智能投顾在财富管理领域的发展。“AI将开启智能机器理财时代。”他表示，“人+机器智能化”可以有效解决基金选择、组合配置、持仓调整、理财规划等难题；智投的意义在于运用机器学习算法，融合银行多年财富管理实践及基金研究经验，帮助个人客户更好地投资。

新智认知数据服务有限公司副总裁、董事会秘书王野青就人工智能在“智慧安全”方面的应用发表观点。他表示，数据量的增长促进人工智能的进步。最近30年的数据量已经超过人类5000年的数据量。

上海鸿珠实业有限公司总经理阎树旺介绍了人工智能在酒店行业的应用，他指出，人工智能酒店核心——数据分析及应用。酒店智能系统不仅能够提升消费过程的舒适度，还能降低人力雇佣成本，但由此会带来部分酒店岗位人员的失业问题。

大成所资深律师、上海政法学院国际法学院客座教授韦龙艳发表了在法律领域里人工智能的应用及相关法律问题的思考。“法律+科技让法律服务进入了新的格局。”他还就人工智能在法律行业的应用现状以及人工智能前沿法律政策问题展开了分析。

SAIF授课教授、博海资本董事长兼首席投资官孙明春博士对本次沙龙作了精彩点评，他表示，人工智能技术从发展到应用，具有商业、个人和社会三大意义。他认为，在接下来五年的时间里，人工智能的发展将会有巨大飞跃。

“时思”沙龙后，不少学员们都分享了来自此次沙龙的启迪，同时也分享了对于SAIF金融EMBA和国际实验班的课堂收获。SAIF EED



SAIF 金融 EMBA 学员就人工智能展开热烈讨论

Jul
28

AIG 首席经济学家 点津海外资产配置新趋势

美国国际集团 (AIG) 董事总经理、
全球首席经济学家莫恒勇就海外资产配置发表观点

2017年7月28日, 美国国际集团 (AIG) 董事总经理、全球首席经济学家莫恒勇做客由上海高级金融学院 (SAIF) 主办的EMBA/EE/DBA公开课, 该课程围绕“2017年海外资产配置: 美国宏观经济和美英房地产市场展望”这一主题展开讨论。

莫恒勇指出, 美国经济总体向好, 美国房地产市场仍是值得投资的领域, 中国人从交易量上已连续三年成为美国住房最大买家。他预计美联储将于9月公布缩表计划, 并于10月开始实施。对于加息预期, 他认为取决于通胀是否会停止下滑。

莫恒勇指出, 中国货币超发、出现信用危机的隐忧、资本端从未有效释放的巨大贬值压力 (例如高房价、企业的低盈利水平等)、经常账号盈余不断减少等因素短期内未得到改变, 这就决定了人民币中长期仍有贬值压力。未来几年, 中国经济维持低增速是大概率事件。

而对处于十字路口的中国楼市, 莫恒勇认为一线城市房价出现大幅度下滑的可能性不大。SAIF EED

Jul
19

科技金融: 驱动创新的力量

2017年7月19日, 上海高级金融学院 (SAIF) 金融E沙龙特邀交通银行首席经济学家连平、交通银行金融研究中心副总经理周昆平, 共议科技创新与金融的有效融合及紧密联系的新途径。参加沙龙的嘉宾还有浦发硅谷银行首席财务官兼资金财务部总经理范忠山、永利宝董事长余刚、汉理资本投资副总裁项伟。

“科技创新驱动发展已经成为我们国家的战略。”在主旨发言中, 连平从国家战略层面介绍了科技创新的发展背景。在连平看来, 未来中国要建设成为创新型国家, 必须坚持科技创新+金融创新的“双轮驱动”模式。他指出, 未来, 对科技创新与金融创新融合的研究还有待进一步深入, 可以研究的主题包括科技创新与金融创新结合的方式、结合的路径、更全面的计量模型等。

交通银行金融研究中心副总经理周昆平则从银行、创投、保险、担保、证券市场五大方面介绍了金融创新与科技创新相结合的方式。他强调, 我国各地区的科技产业和金融产业分别的集聚水平在区位分布上呈现明显的结构分层, 但在趋势上呈现总体上升的态势。

在随后的圆桌讨论环节, 嘉宾们围绕科技创新与金融创新的主题展开了进一步讨论。SAIF EED



交通银行首席经济学家连平发表主旨演讲

Jul
15

嘉宾云集 解读中国经济体制改革



中国国际经济交流中心特邀研究员范必发表精彩演讲

2017年7月15日, 上海高级金融学院 (SAIF) 金融EMBA“高见”系列沙龙迎来了一位重量级嘉宾——中国国际经济交流中心特邀研究员范必, 他围绕“中国经济体制改革新格局”的主题, 为学员们奉献了一场精彩的演讲。

范必指出, 中国的金融体制改革应考虑金融监管体制、货币发行机制、金融产品发行制度、金融市场准入等问题。他认为, 尽管我国没有发生系统性和区域性金融风险, 但仍然要把主动防范风险放在更加重要的位置。

经济增长不可忽略的制约因素

范必表示, 经济增速的回落固然有国际环境、经济周期等因素的影响, 但“制度安排问题, 是不可忽略的制约因素。”

回顾中外计划体制与市场体制的演变、中国共产党历次的改革决议, 范必指出, 我国经济体制改革的方向是社会主义条件下单一的市场经济体制, 即社会主义市场经济体制。“改革就是最终要使市场在资源配置中起决定性作用。”

所有制: 从“必要补充”到两个“毫不动摇”

在新中国成立头三十年, 我国一直在调整所有制关系。范必介

绍说, 这两年中央又强调放宽非公有制经济市场准入, 构建新型政商关系, 鼓励非公有制企业参与国有企业改革, 加强产权保护制度建设。2017年中央经济工作会议要求, 坚持有错必纠, 甄别纠正一批侵害企业产权的错案冤案。

财税体制: 减税降费, 管好地方债

讲到财税, 范必首先向大家介绍了我国财政收支的主要来源和支出方向。他说, 财税体制改革首先是预算制度改革, 当前, 我国实施积极的财政政策, 一方面在确保安全的前提下扩大赤字和增发国债, 另一方面要大幅度减税降费。

金融体制: 强监管, 防风险

在提问环节, 范必还回答了关于供给侧改革、能源体制改革、金融风险方面的问题。

范必指出, 我国融资难、融资贵的问题仍很突出, 金融改革要促进融资便利化, 降低实体经济融资成本, 提高金融资源配置效率。当前, 应当把发展直接融资放在重要位置, 建立多层次资本市场体系。改善间接融资结构, 国有大银行要实现战略转型, 同时发展中小银行和民营金融机构。SAIF EED

Jul
12

解析经济金融形势 探索产融结合新路径

2017年7月12日，“2017全球视野下的中国经济金融形势与产融结合”专题研讨会在杭州举行。研讨会聚集了金融监管机构领导、知名经济金融学者、上市公司及企业家代表以及金融机构负责人，共同对于全球视野下中国经济金融形势做出分析，并对产融结合与产业转型升级这一话题分享深刻见解与精彩观点。

研讨会由上海高级金融学院（SAIF）、中国金融研究院（CAFR）主办，SAIF浙江校友会协办。出席研讨会的嘉宾有：SAIF学术委员会主席（院长）王江，SAIF金融学教授、执行院长张春，浙江省人民政府金融工作办公室副主任包纯田，中国社会科学院金融研究所所长王国刚，SAIF金融学教授、副院长、中国金融研究院副院长、中国私募证券投资研究中心主任严弘，SAIF会计学教授、副院长李峰，中国证监会浙江监管局原局长吕逸君，中国万向控股有限公司副董事长肖凤，SAIF校友、南华期货股份有限公司总经理罗旭峰，SAIF校友、仁和智本资产管理集团创始合伙人兼董事长高政等。本次研讨会由SAIF副院长罗赓主持。

研讨会伊始，SAIF副院长罗赓介绍了研讨会的嘉宾以及SAIF目前的发展情况，并对研讨会的召开表示祝贺。他说：“希望大家

能够坐在一起畅所欲言，就自己目前所遇到的一些情况，以及未来发展上的一些问题进行探讨。”

解读宏观经济的GDP思维需转变

中国社会科学院金融研究所所长王国刚在发言时指出，衡量宏观经济所用的GDP思维需要转变，讨论宏观面更需关注价格状态。

王国刚强调，2016年下半年开始的金融专项整治应采取渐进式模式，实体企业、金融机构应承担相应的风险。对于当前的金融形势，则需要认识到去杠杆的困难性，并且把防范系统性金融风险放在更加突出的位置。

浙江经济最坏的时间已过去

针对浙江经济的发展形势，浙江金融办副主任包纯田认为，最坏的时间已经过去。无论是从坏账率，还是增长速度或者效率指标看，浙江总体向好。他指出，尽管浙江经济体目前仍难脱离制造业，但带领制造业升级、发展现代服务业，尤其是金融业，将使浙江省继续在全国发展中处于领先地位。



嘉宾们共同就中国经济金融形势和产融结合话题发表深刻见解

浙江企业的转型升级路

杭州汽轮动力集团有限公司董事长聂忠海表示，当前的实体经济经历着非常困难的阶段，转型升级远未达到预期效果。在他看来，转型升级有两个方面：一是区域产业金融转型，二是产业内力升级。

《浙商》杂志创始人朱仁华认为，经济的总体形势在好转，但不同行业情况不一。“一部分企业肯定会越来越好，一部分企业则要被淘汰。”

信雅达集团董事长郭华强指出，金融技术的革命与分管金融的革命，使得传统金融由低效转为高效，给企业的发展带来机遇。

企业应往精专的方向发展

“金融的防控风险永无止境，上市公司转型升级也是永无止境。”中国证监会浙江监管局原局长吕逸君指出，企业的发展一是做大做强，二是往做专做精的方向发展。而既无法做强做大，也不能做专做精的企业早晚会的死。

吕逸君认为，并购重组是企业转型升级的重要手段，但并不是万能的，其中包含着巨大的风险。对于金融的使命，他指出，金融应该为经济社会发展提供方便、低成本、安全的服务方式。而为了确保金融真正投向实体经济，就要提升实体经济的回报率。“只有提高实体企业的投资回报率，才能真正实现资本与实体经济的融合。”

美国次贷危机与中国的经济问题

中国的经济形势离不开全球经济的语境。SAIF学术委员会主席（院长）王江以美国次贷危机为例，分析了当前中国经济的问题。

“金融为什么重要，因为它主导资源配置。”就中国而言，王江教授指出，资产价格从利率到股价，有风险资产的融资成本实际上处于扭曲状态。而中国的资本市场虽然在某种程度上给企业带来了好处，但这种好处实际上难以为继。

产融结合应创造价值

目前，中国出现许多核心制造业企业往金融方向渗透的现象。对此，SAIF会计学教授、副院长李峰表示，产融结合需要注意的一点是：两者之间的结合是创造了核心的价值，还是风险的简单叠加？价值是如何创造的，能否弥补风险？

李峰教授认为，从企业角度来看，应首要考虑协同效应，即产业和金融到底是有机的结合，还是监管套利，亦或是“牌照经济”——即不是为了产生价值，而是为了产生一个金融牌照。

万向控股有限公司副董事长肖凤从实业集团的角度出发指出，产融结合首先应将产业和金融完全区分开来；其次，在二者独立的

基础上再进行融合，由金融反哺产业、产业支持金融。

对于产业与金融二者的关系，SAIF校友、南华期货股份有限公司总经理罗旭峰谈道，只有实业发展好，才能为金融服务业提供较好的基础。

新技术助推产融结合进程

对公司金融有着长期研究经验的SAIF金融学教授、执行院长张春，对产融结合给出了深刻见解。他将产融结合分为三个阶段：利用杠杆、上市或兼并收购等基本金融工具的基本产融结合；利用与金融密切相关的一些特殊竞争优势，来发展金融和产业业务的中等产融结合；产业公司完全从事金融业务的高度产融结合。

张春教授表示，中国当前伴随着互联网技术、大数据和金融科技的发展，在一定程度上推动了产融结合的进程，“而且这个趋势很有可能有一些革命性的发展。”

在产融结合的过程中，他建议企业合理利用金融工具，针对企业场景、竞争优势、业务特点进行有机结合。而监管部门应对新技术持更开放的态度，设立“防火墙”，防范系统性风险。

PE/VC推动企业转型升级

天堂硅谷资产管理集团有限公司总裁何向东强调，私募股权投资基金在支持实体经济上发挥了积极作用。

浙江股权交易中心董事长蒋清华则从浙江的具体情况出发，对产融结合提出了建议。他认为，浙江省产融结合可以考虑创投界与投资界联手，但同时要反思资金投入后的管理问题。

SAIF金融学教授、副院长、中国金融研究院副院长、中国私募投资研究中心主任严弘指出，如果一家企业拥有实体和金融两个不同产业，要进行产融结合，就应考虑产业与金融各自达到的规模比例，从而实现集团价值的最大化，或股东价值的最大化。

曾经参与多起产融结合运作的SAIF金融EMBA校友、仁和智本资产管理集团创始合伙人兼董事长高政坦言，产融结合要做好，不在于取得牌照这样的传统思维，而在于新科技和新场景的运用。

产融结合需要建立防火墙

杭州顺网科技股份有限公司董事长华勇指出，产融结合并非适用所有企业，目前来看，产业金融只有在上万亿的大平台上才能有真正成功的可能性。他强调，如果上市企业，或稍具规模的企业都投入到金融行业，还是会带来一定的市场风险。

浙商产融控股有限公司总裁王卫华则表示，许多上市公司需要完成资源整合，通过产融平台总体资本征信，能够大大增强融资能力，为企业完成融资。SAIF EED

Jul

9

高金 2017 年毕业典礼隆重举行 迎来金融领域最完整毕业生阵容



350 余名新一届高金毕业生荣耀毕业，振翅起航

上海高级金融学院 (SAIF) 2017 年毕业典礼暨学位授予仪式在 2017 年 7 月 9 日隆重举行，350 余名新一届高金毕业生荣耀毕业，振翅起航。

上海交通大学副校长蔡威作为校方代表出席典礼并发表致辞。蔡威表示，上海高级金融学院是交大最具活力的新成员之一。自 2009 年成立以来，发展迅速，进步显著，为国家和上海培养了一批既掌握国际先进金融理论，又了解中国实践的优秀学子，为中国金融业的发展注入了新鲜的血液。他鼓励在场毕业生道：“你们就是其中的一员。你们今后的奋斗之路，就是上海金融建设发展之路，更是建设富强国家之路！”

随后，中国-中东欧基金董事长、中国工商银行原董事长姜建清发表了主旨演讲，他分别围绕“金融与人生”、“金融与变革”、“金融与风险”三个方面展开精彩分享。

据了解，此届毕业典礼呈现了 SAIF 最完整的学位项目毕业生阵容，他们分别来自金融硕士 MF、金融 MBA、金融 EMBA、全球金融 DBA 和博士/硕博连读五个项目。金融 MBA 项目毕业生代表欧阳群在

典礼上发表了毕业感言。

SAIF 学术委员会主席 (院长) 王江向毕业生们致以祝贺，他在寄语中表示，SAIF 是一所年轻的学院，肩负着“为中国的现代金融事业激发思想和造就人才”的独特使命。正是为了这个使命，SAIF 开设了国内最完整的高端金融类管理教育产品线，并在国内首创了金融 MBA、金融 EMBA、全球金融 DBA。王江愿每一位毕业生就像 SAIF 这座熔炉中百炼的金子，一日出炉即光芒闪耀，希望 SAIF 锐意创新、智领未来的精神永远伴随着他们。

本届毕业典礼由 SAIF 执行院长张春主持，副院长潘杰担任司仪，上海交通大学研究生院副院长王亚光、高金党委书记朱启贵、副院长李峰、副院长严弘、副教授吴飞等十余位领导和教授出席了典礼。包括毕业生、亲友和校友在内数百人齐聚一堂，共同分享学有所成的喜悦，一起见证拨穗正冠的时刻。

毕业典礼还对优秀毕业生进行了表彰，在庄严神圣又激动人心的学位授予仪式之后，学院领导和教授与毕业生们集体合影留念。

SAIF EED

Jul

1

创新大潮下 中国金融经济发展路在何方？

由上海高级金融学院 (SAIF) 主办的“SAIF 金融论坛”福州站于 2017 年 7 月 1 日在榕城举行。此次论坛以“趋势与创新：金融改革与中国经济”为主题，邀请了中国银行业协会首席经济学家、香港交易所首席中国经济学家巴曙松博士，SAIF 金融学教授、副院长、中国金融研究院副院长、中国私募证券投资研究中心主任严弘教授，兴业证券全球首席策略分析师、研究所副所长张忆东先生等国内知名经济学家、金融学者和大型金融机构高管齐聚一堂，共议中国经济、金融发展的趋势与机遇。

论坛上，巴曙松博士发表了题为“中国 2017 年经济金融政策：回顾与展望”的主旨演讲。他认为，中国经济今年延续了 2013 年以来的新常态，面临经济增长新动力的形成和旧动力的逐渐弱化；在房地产政策收紧情况下，信贷投向基建+新兴产业；短周期复苏在一二季度之间见顶回落，出口正走出低谷；消费出现分化，一线城市的消费降级与三四线的消费升级并存，消费增速稳中放缓；CPI 全年中枢难以显著上行；金融去杠杆成为影响 2017 年金融市场和宏观经济的重要变量，银行业则往轻型银行转型，即资产更轻，收入更轻。

随后，张忆东从取势、明道、优术三个角度详解了“核心资产的世界”。他认为，世界货币政策超级大宽松的的阶段结束，世界经济步入“低增长、低通胀、低货币扩张”阶段，全球权益市场出现核心资产、龙头公司驱动股指上涨的趋势。而中国经济稳中求进、脱虚向实，将加速优胜劣汰、强者更强，炒故事、炒股的黄金时期

已过。因此，投资中国权益资产，基本面研究应聚焦经济转型及核心资产，“优势企业盈利驱动、价值重估”成为中国资产投资新逻辑。他表示，港股处于牛市初期，2017 年中资“北水南下”+外资“西水东进”将共同支撑港股；债券仍是熊市，配置机会开始出现；A 股和楼市都是震荡市，结构分化。

严弘教授围绕“私募证券投资行业的发展与资产配置机遇”作了精彩演讲。他指出，资产组合管理业绩的决定因素，包含在不同的大类资产里面如何进行有效配置、在每一个资产里面如何进行单个资产的选择。从海外的研究来看，整个资产组合管理的长期业绩，高达 91% 的波动变化主要来源于资产配置。随后，他详细从基金及整个证券投资方面进行了分析。

在由张忆东担任主持的圆桌讨论环节，巴曙松、严弘还与福建华通银行股份有限公司董事及行长郑新林，三元达通讯股份公司创始人、盈方得投资管理公司董事长林大春，兴业经济研究咨询股份有限公司金融行业负责人、高级分析师孔祥，就当前金融行业与实体经济的发展现状及改革趋势等议题，分享他们最新研究成果、实践经验和前沿观点。

当天的论坛由 SAIF 校友、原央视主持人区洁主持，共吸引了约 400 名来自金融学界、业界和监管层的高端观众。

借论坛举办东风，上海高级金融学院福建校友会也于同日成立。SAIF EED



嘉宾们就当前金融行业与实体经济的发展现状及改革趋势等展开讨论

如何决战全球资产配置时代？



光大证券全球首席经济学家彭文生（左）、长城证券总裁何伟（中）、SAIF金融学教授、副院长严弘（右）分别发表主旨演讲

2017年6月10日，以“全球资产配置时代下的中国资管行业未来之路”为主题的上海高级金融学院（SAIF）金融E沙龙在深圳召开。光大证券全球首席经济学家彭文生，SAIF校友、长城证券总裁何伟，SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘分别围绕该主题发表主旨演讲。

三力资本首席投资总监邓晓立，万维资产首席投资官费鹏，华润深国投信托有限公司证券投资部总经理、华润信托助理总裁刘辉，中国绝对收益投资管理协会（ARIMAC）联席会长、凯思博投资管理（香港）有限公司董事总经理聂军，深圳道朴资本管理有限公司董事长、深圳市金融人才协会会长王红欣，泓策资产管理有限公司董事长兼首席投资官周忠全参与了以“全球经济形势和资产配置的机会”为主题的圆桌论坛，并发表精彩观点。

金融周期下半场：紧信用、松货币

光大证券全球首席经济学家彭文生首先以“从金融周期看宏观经济”为题发表演讲。彭文生判断，金融监管加强可能不是短期轮动式，而是未来的长期趋势。

针对大家普遍关心的中国房价问题，彭文生认为，“高房价的根本原因还是金融问题。”他表示，如果金融监管坚持下去，金融的结构将发生大的变化，进而成为可能导致中国房地产泡沫破裂的一个触发因素。彭文生强调，金融周期下半场是调整的过程，而缩信贷、紧信用是调整的重要载体。

全球配置应分“两步走”

SAIF校友、长城证券总裁何伟在题为“回归本源，面向未来”的演讲中，回顾了中国资产管理行业的基本情况，并从资金端和资产端分析了中国资产管理未来的发展趋势。

他表示，目前国内资产管理应分两步走：一是引进专业化人才，在国内设立FOF和MOM形式的产品；二是通过人才引进完善基础的体系建设，包括理念、投资技术、投资决策、风控合规制度、信息系统，从而逐步发展全球配置业务。

私募证券投资基金表现抢眼

SAIF金融学教授、副院长、中国金融研究院副院长、中国私募证券投资研究中心主任严弘在演讲中重点就我国私募证券投资行业的发展和机遇发表观点。他强调，资产管理过程中，大类资产配置是影响资产组合最终业绩的重要因素。近几年私募证券投资基金在中国发展迅速，正成为投资者大类资产配置中的重要组成部分。

严弘教授指出，中国市场对海外投资机构和投资者具有很强的吸引力，但由于我国目前缺乏足够的对冲工具、融资成本高昂、服务体系落后；行业信息不完善、缺乏行业规范和对标工具，因此发展过程中仍面临巨大挑战。

在稍后的圆桌讨论环节，嘉宾们围绕“全球经济形势和资产配置的机会”各抒己见。SAIF EED

E-Lifestyle
高金·E悦活

课堂之外·小羽球 大智慧

60 | 华西集团秦宏：在羽球中领悟企业管理之道

63 | 胤胜资产王林：羽球精神折射投资理念

传承感恩

66 | 因为遇见了“最好”，所以心怀感恩

好书共赏

68 | 《拯救华尔街——长期资本的崛起和陨落》：
眼看它起高楼，眼看它楼塌了

SAIF

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

2017秋季刊

总第十三期

【编者按】

羽毛球，作为我国普及率较高的运动之一，因其技巧性和趣味性深受群众喜爱。尽管不产生直接的身体对抗，但运动过程中所涉及的技术应用和战略思维，吸引了不少商界人士参与其中。羽毛球运动既可以单兵作战，又可以集体会战；既是一项竞技，又是一种游戏；既能挑战自我，又能通过“以球会友”交流情谊。本期悦活邀请了高金的两位羽毛球运动爱好者，畅谈羽毛球运动带来的感悟和收获。

华西集团秦宏： 在羽球中领悟企业管理之道

文_子慕



秦宏
SAIF 金融 EMBA 学员
江苏华西集团公司副总经理

1873年，在英国格拉斯哥郡的伯明顿镇的一个游园会上，几位从印度回来的退役军官向大家介绍了一种隔网用拍子来回击打毽球的游戏，引起了人们强烈的兴趣，现代羽毛球运动也由此产生。尽管羽毛球运动起源于英国，但却在万里之外的中国开花结果据统计，我国的羽毛球人口达2.5亿，成为中国参与人数最多的体育运动。

作为上海高级金融学院（SAIF）羽毛球俱乐部的一员，金融EMBA学员、江苏华西集团公司副总经理秦宏身上有着与其他俱乐部成员一样积极、果敢、向上的品质。除了享受打羽毛球带来的快乐和彼此沟通的良好氛围外，在他眼中，球场上挥洒汗水的羽毛球运动员与商场上拼搏的企业家在精神上是相通的。不论是羽毛球技术还是体育精神，对于企业管理都具有实际的借鉴意义。

享受羽毛球的纯粹

研究表明，适当的运动可以增进体能并增强免疫系统活化的作用。因此，选择适合自己的运动并配以充足的休息，是疏解压力、调节免疫的最佳手段。而对于秦宏而言，羽毛球这项运动不仅锻炼身体，

还是生活方式的有益补充。他说，自己的个性以静为主，而打球能够“调节生活和工作的平衡，动静相宜。”

秦宏对羽毛球的热爱起步于初中阶段，用他自己的话说，“这是因地制宜的选择。”学习的压力加之羽毛球彼时已是校园里很常规的运动项目，使他开始频繁通过打球来放松自己。在他看来，打羽毛球是身体、眼、大脑三方协作的运动，“每一次羽毛球的飞行都必须时刻用眼睛紧盯它的飞行曲线，然后大脑迅速地作出判断，身体也得迅速反应作出正确的决断。且不说一身汗换一身轻松，打球速度之快对锻炼眼力的帮助也很大。”

如果说少年时对羽毛球的痴迷是一种能量和压力的释放，如今打羽毛球，则

是秦宏对于健康养生和人生感悟的一种方式。秦宏坦言，自己虽不是运动的狂热分子，但却将羽毛球运动视为生活和工作的调节剂。他说，长期的伏案工作给身体造成了一定的健康问题，通过打羽毛球，能够缓解日积月累的病痛，“现在的身体状况难以适应长时间的高强度运动，但有时候也需要适当的放松，释放身体各方面的机能，羽毛球就是最好的选择之一。”

事实上，秦宏不仅参与羽毛球运动，还积极赞助羽毛球赛事，推广羽毛球运动。据了解，为了推广羽毛球运动，华西集团投资1亿多元，在华西村建成集健身、培训和比赛服务为一体的文体活动中心，其中也包括多处羽毛球场地，让有共同运动爱好的朋友参与其中。秦宏表示，无论是参与比赛，还是出资支持，都完全发自于内心的喜好，而不带任何功利性质。或许，也正是因为这种纯粹，使得他能够更加享受羽毛球运动所带来的乐趣。

从对羽毛球运动纯粹的热爱，到就读SAIF并成为SAIF羽毛球俱乐部的一员，后者的经历对秦宏而言意义重大。谈及俱乐部，秦宏最大的感触是那些不局限于教室内和课堂上的交流，通过羽毛球训练和比赛，大家慢慢敞开心扉打开话匣子，互相了解对方行业的情况，进而会谈到一些更广阔的话题。“目前自己在俱乐部的角色只能是拉拉队员和后勤保障人员，去年曾经想参加俱乐部的比赛，但不慎脚踝受伤，错过了机会。如果俱乐部需要财力物力支持的话，我一定义无反顾、全力以赴。”他谦虚地笑言。

除了羽毛球给秦宏带来的收获外，SAIF的课程学习也让他受益匪浅、感触颇多。秦宏说，在这样一个知识爆炸的年代，必须要有新的理论和知识来装备自己，否则会被淘汰。“SAIF为我创造一个很好的学习平台和空间，能够继续充实自己，学到前沿的金融理论和知识。同时也通过SAIF平台认识了很多老师同学。”他坦

言，班级强大的凝聚力、深厚的同学情谊都成为其人生一笔宝贵的财富。

大道相通的球场与企业管理

作为华西集团公司的副总经理，秦宏的思维时刻都围绕着企业管理，打球也不例外。在他看来，打球与企业管理之间有着千丝万缕的联系。

在秦宏眼中，一方面，羽毛球这项运动适合中国人的原因在于该项运动不是靠力量去取胜，更多的是靠技巧，“大家说中国人比较聪明，比较灵活，能够随机应变，打小球打得都比较好，就是这个道理。”另一方面，瞬息万变的球场与风云诡谲的商场有不少相似之处。从战术策略、研判形势，再到团队合作精神，无论对球场还是企业经营，都起到至关重要的作用。

“对一项运动爱好而言，除了能够健康体魄，你一定要举一反三才能有所领悟。”秦宏强调，平时在工作中自己也要求

员工把事情做在前面，把问题想在前面，把风险防范在前面。商场如战场，“就像打球一样，需要考虑对方会有哪些战术，弱点在哪里，怎么防范，怎么寻找对方的突破口，这些和工作都是相通的，要知己知彼方能百战不殆。”

比如在战术策略方面，“三分手七分腿”是对羽毛球技术和体力之间关系的描述，意思是一场比赛的胜利，技术占三成，体力占七成。也就是说速度、技术和耐力都至关重要。同时，学会用脑子控制球路，不能光凭力气一味乱打。这就好比经营企业，要想成为百年老店更是不能一味地蛮干，要考虑好风险，对未知要有一种合理的预判。

近年来，国内外经济形势的不确定性因素加剧，企业如何在变化的局势下稳中求进？秦宏表示，首先要稳住，就像打球时如果防人都防不住，一味冲上去不顾实际情况，肯定被秒杀；其次，在稳住自己的前提下捕捉对方弱点，寻找战机再进攻。有的时候，防守也是一种进攻。工作



“只有打好基础，才能实现产融结合的协同效应。这就好比打球，必须先稳住自己，自己都没稳住，进攻失败就成了必然。”

亦是如此，不是机会误以为机会往前冲，考虑风险太少，缺乏风险防范意识，必定会一败涂地。

众所周知，羽毛球运动除了考验个人技战术的单打外，还有考验团队协作、配合能力的双打。秦宏指出，企业的成功经营是整体实力的表现，是各部门协同作战的结果，羽毛球双打也是如此，两个再出色的单打选手如果配合不好依然无法赢得比赛。

深知这一点的秦宏也将其充分运用在了企业员工培训和团队建设中。华西集团正在全公司上下推崇和强调“利他”的重要性，有意识地通过完善企业文化建设，培养和加深员工与团队之间、团队与团队之间的默契。他认为，“利他”其实就是一种共赢和多赢，“利他”实际上也是“利自己”，“不管做企业也好做人也好，为别人多着想也就是为自己着想，要体现自己的格局，在打球时和别人配合也就是这个道理。”

产融结合：“先稳住，再进攻”

华西集团管理着赫赫有名的华西村的资产，最近十多年来，华西集团以“短中长、稳快活”（兼顾短期、中期、长期三大利益，传统产业要稳、把握机遇要快、经营策略要活）为指导，通过“两手抓”：一手抓传统产业的技改提升，一手抓服务业

的转型升级，成功拓展了金融投资、仓储物流等一大批新兴产业。

“十多年来，我们重点在打造的、也是按照国家产业发展政策去重点培育的好几大产业，效果都不错。”秦宏称，华西集团经过几十年奋斗打下了一定的产业基础，现在聚焦于产业资本和金融资本的有机结合。他也以一位资深球迷的身份再度强调羽毛球的魅力，“羽毛球运动能够让自己有充沛的体力。持久的工作必须要有健康的身体保障，同时团队精神、执行力、战斗力，对风险的防范和商机的捕捉，怎么能够与时俱进，可以说对工作有很多帮助，有很多互通之处。”

目前，华西集团的产业覆盖钢铁、纺织等多个制造业，对于实体企业而言，产融结合成为不少中国核心制造业企业发展的方向，华西集团也在逐步向金融领域渗透。然而，如何防范可能存在的金融风险，消除企业风险与金融风险的叠加效应？有着近二十年银行从业经历的秦宏对此有着深刻的见解。作为分管华西集团转型中非常重要的金融与投资业务板块的负责人，他更加注重企业的风控。

“华西集团一直在着力打造百年村庄和百年集团，要达到这样的目的和愿景，从国内外历史各方面来看，必须要产融相结合。”他指出。但任何事情都要循序渐进，不能急功近利，做企业要把防范风险

放在第一位，只有保存自身的实力才有可能捕捉战机，有所突破，“企业管理及银行经营讲究三性原则，流动性、安全性、盈利性，需要三者有机结合起来才行。一旦企业没有流动性和安全性，就不可能实现盈利。”

秦宏还指出，部分实体企业舍本逐利，在缺乏对资本市场全面客观了解、缺乏一定金融基础的前提下，将原本做实业的资金全部投入到资本市场中，结果不仅在资本市场颗粒无收，还影响了原有的实业根基。“产融结合一定是要企业具备一定规模和基础才能去做。”他介绍说，华西集团的现代服务业已经达到十年以上的基础，现在的目标是在这一基础上整合资源再上一个台阶，只能是一步一个脚印，不能好高骛远。

“不是说不要结合，而是要考虑有没有这个能力、水平、格局，能够把两者有机结合。只有打好基础，才能实现产融结合的协同效应。这就好比打球，必须先稳住自己，自己都没稳住，进攻失败就成了必然。”秦宏表示，尽管用金融业务反哺传统产业转型，以及做大做强华西集团的改革创新框架雏形初现，但华西集团依然把防范风险放在第一位，转型升级并没有具体的时间表。“这些东西都不以人的意志为转移，无法去定下一个明确的时间表。那都是假大空的东西，空谈计划就变得滑稽了。”在他看来，所谓的计划要切实可行，如每年的目标任务，只有一步一步地实现每一个“小目标”，并与时俱进不断调整，才能最终完成战略规划。

不得不说，从生活到工作，羽毛球运动的精神对秦宏产生了深刻的影响，也正是这种拼搏、务实的品质让秦宏带领着华西集团金融投资板块在转型升级的道路上击出一记漂亮的高球，划出一道不停向上的弧线。SAIF EED



胤胜资产王林：羽球精神折射投资理念

文_ 芃萱



王林

SAIF 金融 EMBA 学员
上海胤胜资产管理有限公司
总经理

研究表明，人在快乐的时候，大脑中会分泌一种叫作内啡肽的物质，而运动可以刺激内啡肽的分泌，让人的身心处于轻松愉悦的状态中，内啡肽因此也被称为“快乐激素”或者“年轻激素”。从这个角度来说，运动是能让人上瘾的。

作为一名羽毛球场上的运动达人，

SAIF金融EMBA学员、上海胤胜资产管理有限公司总经理王林对此深有体会，“自从喜欢上以后，就离不开羽毛球这个圈子了。”他说，羽毛球这一运动看似普通，却蕴藏着“大门道”，不仅需要全面的身体素质，还需要持久的耐力，这项运动使他在保持良好的身体状态和积极的态度面对生活和

工作的同时，还由此结交了许多志同道合的朋友。

在运动中磨砺自我

在《吉尼斯世界纪录》中，羽毛球的最高球速超过了壁球和网球，位于球拍类运动中的第一位，因此对人的身体素质、反应力、协调性等各方面都有很高的要求。而因为羽毛球的轮转很快，对搭档之间配合的默契程度也是不小的考验。“这项运动全面地考察了一个人的竞技状态，还有对这项运动的投入情况。”王林对于羽毛球的理解鞭辟入里。

细数王林和羽毛球结缘的时光，已有整整二十年。早在1998年，年轻的王林是郑州商品交易所一名普通的交易员，那时的他还只是一名零基础的新手。如今，王林已经是一名资深球手，羽毛球占据了他业余时间的大部分时间。“一星期中有四五天会去打球，多的时候一天能打五小时，运动量还是很大的。”

作为一名金融从业人士，每天都生活在工作强度高的环境中，找到适合自己的方式来缓解压力是非常必要的，而打球正是王林解压的秘诀所在。“我负责公司的大部分交易，因此，保持稳定冷静的精神状态对我而言是非常重要的。”王林坦言，每当工作不顺利时，他就会寻求运动的解决方式，球场上的挥汗如雨可以换来发泄后的轻松和冷静。“到球场上打打球、出出汗，只要十分钟就会好很多。”

“身体是最重要的资产，运动其实就是在管理自己的身体，使它达到最好的状态并保持下去。”

为了打球，王林付出过不小的代价，光是跟腱就断了两次，还没等完全恢复，他就一瘸一拐地又回到球场上。在他看来，运动能够改变一个人的整体面貌，会让人充满活力，不由自主地去学习、去进步，更积极地面对一切困难。

如今，王林还将这一爱好扩散给了身边的家人、朋友和同事。在他的感染下，全家都成了羽毛球的忠实拥趸，“我太太也是我们俱乐部的成员。我儿子现在初一，在羽毛球校队已经练了一年多，我觉得他在初中毕业之前打过我应该没问题。”王林说，家庭成员间有共同的爱好，相处机会随之增加，生活也就变得更加和谐。在公司，王林号召同事加入他的战队，并拨出专款鼓励员工积极运动，通过运动，许多工作上的问题和矛盾也得到了化解。

以羽球为媒 拓宽学习交友平台

显然，运动在王林眼中，不仅仅是保持良好的身体状态、提升精神面貌的途径，也成为了运动者彼此之间沟通情感、交流思想的平台。之所以有这样的体会，得益于他在SAIF的经历。

当年王林选择到SAIF学习，正是源于一位羽毛球队友的推荐，“当时得知SAIF有羽毛球俱乐部，便有了选择的冲动。”每当谈起这段经历，王林都感慨说，自己上SAIF与羽毛球有着很大关系。

如果说，羽毛球无意间成为了王林与

SAIF的“媒人”，那么在SAIF学习期间，王林不仅在知识结构和层次上获得了收获，更通过羽毛球队结识了志同道合的朋友，并通过羽毛球比赛为学校斩获了许多荣誉。

在校期间，作为SAIF羽毛球队的一员，王林每年代表学校参加各类比赛，如华东商学院的羽毛球联盟、华南联赛、全球商学院羽毛球联盟全国赛。此外，还有新加坡，中国台湾、澳门、香港等国家和地区商学院的友谊赛。比赛间歇，校友羽毛球俱乐部每周还会组织练习。“有一次我在北京上课，上完课当晚就直接飞到长沙参加湖南大学建校120周年的邀请赛。比赛的规模很大，来了很多学校的校友，所以这也是学校之间交流友谊的很好的方式。”王林说，尽管学习工作繁忙，但他尽量不错失每一场重要的比赛。

尽管在外人眼里，繁重的工作加上密集的运动和比赛往往让人不堪重负、难以坚持，但在王林看来，羽毛球是可以伴随一生的运动。没有场地的限制，只要有球拍就能打。“我到哪儿都带着球拍，有空了就上网联系当地球友，打两场球。”通过打球，王林的球友遍布国内大大小小许多城市，他还曾带着一队十几人，坐火车、乘飞机奔赴外地，旅游兼打球，玩得不亦乐乎。

尽管作为一项爱好，王林很享受羽毛球所带来的乐趣，但作为竞技体育的一种，羽毛球比赛同样有输有赢。对于每次比赛，王林都是拼尽全力，但对于比赛结果他却看得很开，“竞技带来的刺激很重要，但参与这个过程本身更重要。不是单纯的输赢问题，在这个过程中，你可以找到自己的不足，不计较输赢，才能带来快乐。我觉得只有身处其中的人才会更透彻地理解。”

正是凭借一手卓越的球技，王林成了同学中的“红人”，结交的朋友越来越多，与同学在商业上合作的机会也越来越多。不得不说，羽毛球运动给王林带来了意料之外的商业上的机会。

事实上，SAIF的羽毛球俱乐部聚集了许多像王林这样热衷羽毛球运动，并致力于推广该运动的学员。在他们的带动下，如今的SAIF羽毛球俱乐部已经颇具规模，影响力也在逐渐扩大。但王林对俱乐部的未来有着更高的期许，“SAIF的羽毛球队有许多优秀的队员，我希望俱乐部的队伍越来越壮大，以后会有这样一个群体，总舵在上海，各地有分舵，期间也会和其他学校进行多种形式的交流。机会越来越多，俱乐部和SAIF的影响力都能在更多平台上展现出来。”

王林坦言，许多学员在毕业之后便与学校断了联系，这无论对学校还是个人而言，都是巨大的损失。“我们这一届有200多人，要在合适的时间和地点定期举办活动，让大家都参与进来，羽毛球是一个很好的形式。”他希望更多的人能参与到羽毛球的运动中，强身健体、以球会友。

羽球精神折射投资理念

如果说羽毛球对王林的生活和学习起到了重要的积极作用，那么，这一运动的精神也让他对工作有了新的认识。在他看来，无论是运动、生活还是事业，人最应该做的是勤于学习，并秉承自己的理念，一以贯之地坚持下去。

在金融学中，有一个重要的概念——均值回归理论——万物最终都将回归于其长期的均值。从事资产管理的王林对此深谙其道。他说：“身体是最重要的资产，运动其实就是在管理自己的身体，使它达到最好的状态并保持下去。”在他看来，中年之后，人的身体状态呈断崖式下降，能把这个断崖的斜率变得舒缓，就是一种成功。而资产管理也同样如此，需要长期的坚守使收益达到稳定的状态。

人生总会有波峰、波谷的更迭。在失意时，始终坚持理念对未来投资的收益会有很大帮助。明白这一点之后，王林不再

王林认为，商业化和引进国外先进理念是未来体育产业基金努力的方向。

给自己施加压力，转而把更多的时间放在学习、运动、调整自己的状态上。用他的话说就是，怀着一颗平常心，做好长期准备，遇到机会时敢于去奋力一击。

事实上，王林也在用行动实践着自己的投资理念。从四年前用挖矿机挖比特币，到后来抓住了几次股市牛市的机遇，再到现在做区块链金融，几次出手都让他获得了良好的收益。在他看来，要想获得稳定收益，首先，要有做长期的心理准备和资金准备；其次，要有耐心，保证自己的身体和精神都处在一种临战前的准备状态；再次，当机会来临时要敢于出手。“这其中的主导思想就是长期投资、价值投资及复利增长，而这个长期，往往指的是一辈子。”王林强调说。

“我总是在不断寻找新的兴趣点，对前端领域的东西尤其感兴趣。”王林介绍，之所以能够在四年前就先人一步进入该领域，就在于自己能够保持相对冷静的投资状态，而这与长期以来羽毛球运动所带给他的果敢、敏锐不无关系。如今，王林已不满足于资产管理领域，而将触角伸向了风险投资。他坚持每年从公司利润中拨出10%用于风险投资，集中于机器人、新材料、新能源等新兴行业。

王林预测，新兴行业未来将会成为投资热点。因为传统行业已经遭遇壁垒，需要由新的技术带动，之后纳入全球经济，重新走上增长的道路。“第四次工业革命不是在美国就是在中国。因为在很多行业，中国已经和美国并驾齐驱，所以我们现在的目标就是能够在新技术或者新材料等方

面取得突破。”王林表示，如果中国能诞生第四次工业革命，就必然能够走得更远、更好。

作为运动达人，体育产业自然也是王林关注的重点。在当前消费升级的大潮下，涌现出许多与运动健身相关的手机APP，在王林看来，这些APP只有通过很大体量的平台将之吸收合并，再把国外的优秀思路嫁接进来，才能成为投资热点，“单打独斗是行不通的。”他还认为，体育产业也应该朝基金化方向发展，商业化和引进国外先进理念是未来体育产业基金努力的方向。“做什么产业成立什么样的基金是比较合理的。”

近年来，在资产管理行业，私募基金管理资产的总量以接近公募规模的速度在迅速增长，这意味着私募向公募化管理的趋势正在逐渐形成。未来，私募投资的范围将更加宽泛和国际化。因此，也要求资产管理者具备更国际化的视野和更系统的管理知识。这也正是王林选择就读SAIF的原因之一。“人民币国际化就是输出资本，如果我们对国外的投资品种、规则等还不了解，如何去做投资？”王林表示，在SAIF，系统而专业的金融理论、全面而独到的国际视野、现实而典型的案例分析、深刻而激烈的思想交流，让他的学习受益匪浅。

不难看出，源于羽毛球的选择让王林在学习和工作中有了新的面貌。他说，他也将继续延续羽毛球精神，将这一小球中的“大门道”运用在各个领域中。SAIF EED

因为遇见了“最好”，所以心怀感恩

【编者按】

人生的每一次选择，都面临着未知的风险。但当高金的毕业学子回首当初的选择时，无不更加肯定那时的决定。也许因为遇见了“最好”，所以心怀感恩。落其实者思其树，饮其流者怀其源。值此毕业之际，感念在高金的每一份收获。每一位高金毕业生也用实际行动回馈母校，无论是资源、还是资金上的支持，唯愿为助力高金成为“金融黄埔”贡献一份力量。

遇见高金，是我的幸运



文 / 王建郡

SAIF 金融 EMBA 校友
泽海企业集团董事长

在今年的毕业捐赠中，王建郡所在的EMBA九期班共捐赠30万元。他说：“帮助

年轻人是一件很正常的事，毕业生捐助母校也是一件很正常的事情，我觉得这是应该做的一件事情。”

作为高金EMBA九期的学生，面临毕业季，王建郡极其不舍。虽然与高金结缘源自一次和朋友的约定，但经过两年半的学习，在高金的经历成了一生中最开心的事。

其实王建郡对商学院并不陌生，从最初商学院开始兴起时，他就派出了很多高管到各大商学院学习，但他本人对商学院却并不感冒。直到近年，发现身边的人都读了研究生或商学院，出于一种市场的敏感，他觉得这也许是一种时代的需求吧！

当然选择高金并不是因为朋友的一句戏言，而是因为高金的专业性。王建郡的企业主要以实业为主，他在金融投资方面

也实践了很多年，虽然积累了很多经验，但是照王建郡的话说，那都是野路子、游击队战法。来到高金之后，接受了系统的教育，以前自己总结不出来的东西，通过和教授的学习沟通之后，也能够把很多实践的东西理论化，对今后以及未来的帮助非常大。

“读高金，是很值得的。”王建郡说，“在这里，我不仅得到了系统的学习，也结交了很多兄弟姐妹，大家在一起没有界限地交流，可以有各种各样思想上的碰撞，非常开心和难忘。”

此次作为毕业生参与毕业捐赠，王建郡认为，为母校的发展增加一笔经费之余，也能够帮助一些优秀的学生。他希望“好钢要用到刀刃上”，这笔基金也能用到合适的学生身上，让有需求的学生有机会获得帮助。SAIF EED

遇见高金，很轻松、很自由



文 / 张保国

SAIF 金融 EMBA 校友
上海通江投资集团有限公司董事长

在投融资圈经营数十载的张保国是高金EMBA十期的学生。在未读高金之前，他说

他习惯于独立思考，“一个人奔跑”；而来到高金之后，他感慨有幸与一群优秀的人一起学习、思考、交流，收获了更多的快乐。

当选择要去读商学院时，张保国在十多所商学院之间作了比较，在和高金的面试官面聊时，感觉非常放松和自由，就像朋友间的交流，这样的良好感受让他下决心来到了高金。通过在高金两年多的学习，张保国认为“不虚此行”。“之前看待很多问题我不会站在一个制高点上思考，在高金，经过具有国际视野的教授们授业解惑，我的思维和角度被进一步延展了。虽然一个人也能够看书思考，但是有些道理必须有人站在更客观的角度、通过更有统筹性的思路与你分享。”

另外，在高金，除了学业上的收获，张保国还结识了一群优秀的同学。“当你和这样一群很优秀的人在一起时，会让你

了解到优秀的人都在做什么，他们都是用什么样的方式来思考问题。”张保国说。当然和同学之间平等无碍地交流，是张保国认为最难得的，“只有和同班同学在一起时，我们可以摘下以往的面具，像个孩子一样自由地唱啊、跳啊，无所顾忌，最为开心。”

此次张保国所在的高金EMBA十期向学院捐赠了10万元人民币。他认为，全球名校都有校友回馈母校的优良传统，好的商学院的发展离不开校友的优秀表现。当我们的院校涌现更多优秀的校友，大家也会回馈学院。“今天我以高金为荣，明天高金以我们为傲，这是一个良性的发展。”

今后，张保国也希望能在更加独立的状态下，以个人名义，继续把这份心意回馈给学院。“因为我们在学院得到很多。”他说。SAIF EED

懂得回报才有收获



文 / 欧阳群

高金在职制 FMBA 项目学生
“全球资本运作：兼并与收购”课程学员
上海海华永泰律师事务所高级合伙人

更多校友一起参与进来，实现更多的回馈，做一个懂得回报，有温度的高金人。SAIF EED

让他更乐于奉献和感恩。

他说，在高金看到那么多国际一流的教授为了中国的金融建设，放弃国外优渥的待遇、安逸的生活回到国内，每每想到这里就倍感要有感恩之心、回馈之心。

“当你看到那么优秀的人，还能够不停地奉献，我们为什么就不可以付出一些东西呢？”

一直心怀感恩之心的欧阳群在还没毕业的时候，就推动了海华永泰律师事务所和高金签订了250万元的捐赠协议。他觉得，作为校友一定要对学校有所回馈。“校友的能量是很大的，如果发挥这些校友的能量，高金将会有很大的发展。”

“人多力量就会大，高金要打造金融黄埔，离不开每一位校友的支持。今后，我也很愿意在精力、专业、资金、物质等方面做一些支持。”欧阳群说，他希望有

欧阳群是高金2017届在职制FMBA项目学生，也是高金并购班学员。身为律师事务所律师的高级合伙人兼管委会成员，他平日的工作已经排满了日程，但进入高金学习之后，欧阳群还担任15级MBA项目学联主席，为学院的各项活动忙碌奔波。

在校期间，他推动了高金与海华永泰的金融法律复合人才培养项目，也共同发起筹办第一届风险投资大赛。

可以说，在筹办这两个项目的时候，欧阳群基本上是摸着石头过河，生活也变得更加忙碌。而就在这样的忙碌中，他觉得自己反而更能把控生活了。“以前觉得忙碌是因为焦虑，现在忙碌是因为专注。”欧阳群说。如果要为这个成果论功行赏，他觉得要归功于交大的校训“饮水思源”。

在高金的两年学习，让欧阳群感怀很多。在这里不仅学习到了专业的知识，也

《拯救华尔街——长期资本管理公司的崛起和陨落》： 眼看它起高楼，眼看它楼塌了



作者介绍

罗杰·洛温斯坦 (Roger Lowenstein) 被称为美国金融界的“司马迁”，《Smart Money》杂志专栏作家，同时担任《纽约时报》《新共和》等专栏主持。是畅销书《巴菲特传》的作者、《华尔街日报》著名财经记者、权威专业媒体专栏主持。

教授推荐

本书作者曾在《华尔街日报》任记者多年，有着丰富的经验和独特的视角。该书内容围绕史上三大对冲基金之一的长期资本管理公司 (LTCM) 展开，从公司的创办、发展、巅峰再到亏损，直至政府救市，完整地涵盖了其创立过程、套利模型及市场反馈等各个方面。作者通过对长期资本管理公司几位合伙人与主要参与救市的银行高管的多次采访，生动再现和揭示了这一轰动全球的传奇故事及其背后不为人知的秘密。本书可谓金融人士的必读书目之一。

梁兵

上海高级金融学院特聘教授
麻省大学爱森堡管理学院金融学教授

《拯救华尔街——长期资本管理公司的崛起与陨落》一书风格通俗且充满代入感。作者从一种复盘的角度，在叙述长期资本从崛起至陨落的过程中，点出其中不同时间节点的隐忧与本来可以避免悲剧发生的机会。尽管是投资中的一种“后视镜”视角，却在作者流畅的叙事中给人以很大启发，得以了解其中缘由和失败背后的动因。

长期资本的前身是约翰·麦利威瑟执掌的所罗门兄弟公司的部门。他们组成了一个从分析到投资，直到销售互补的团队，在早期获得了惊人的收益，成为华尔街炙手可热的明星。然后，由于这些“天才”投资人自负的个性、超前的交易策略，以及严格的保密机制，导致他们缺乏与业界的正常沟通，与行业格格不入。

自信而贪婪的人性弱点使得长期资本核心成员在外汇、债券领域获得佳绩后，加大杠杆，扩展了债券涉及的范围，并投资股票。与此同时，他们开始退掉部分投资者的资金，大量投入自己的资金，以激进的操作将投资者强行捆绑上了他们的高风险战车。

长期资本的对冲策略也显得匪夷所思。分析师和操盘手们研究出的对冲模型，被加上几十倍的杠杆，进而又重新加大了风险系数。在这个过程中，麦利威瑟在公司管理上表现得可谓糟糕，对于公司内部一些派别愈发紧张的投资策略和利益关系，他采取着一种和稀泥的鸵鸟策略，这也让这家公司失去了足够的内部发现危机和自我审视的机制。尽管这个过程中，他们内部其实已经发现些问题，但是已经处于一种欲罢不能的状态。于是，该来的

还是会来，1998年的俄罗斯金融危机拉开了长期资本大败局的序幕。

长期资本自救和被救的过程，是一个混乱而充分暴露人性的过程。其中，书中将被救这一过程写得十分精彩，细致入微、引人入胜。既有反对拯救的冷漠者，也有劳心费神推动合作达成的充满责任心的人士，生动描绘出了华尔街众生相，也是本书超越长期资本本身的最有价值的书写。

长期资本的故事再一次告诉我们，金融市场的风险远非回溯历史即可消化。无论对于个人，还是业内人士，永远要对市场充满敬畏，我们常常掉入这样的陷阱：本来对风险十分惊醒，所以采用各种方式去了解和防范风险，却因此以为自己已经掌控了风险，进而进行忽视风险的操作。这样的过程看起来很矛盾，却又一再发生。

很多时候我们精心准备和布局，却因此忽略常识，反倒陷入一场如同长期资本这样无意中“精心设计”的败局。坚守常识，把持住自己的贪婪，投资才真的可以“长期”。**SAIFEED**

文章来源：编辑自知乎、豆瓣等



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



SAIF

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