

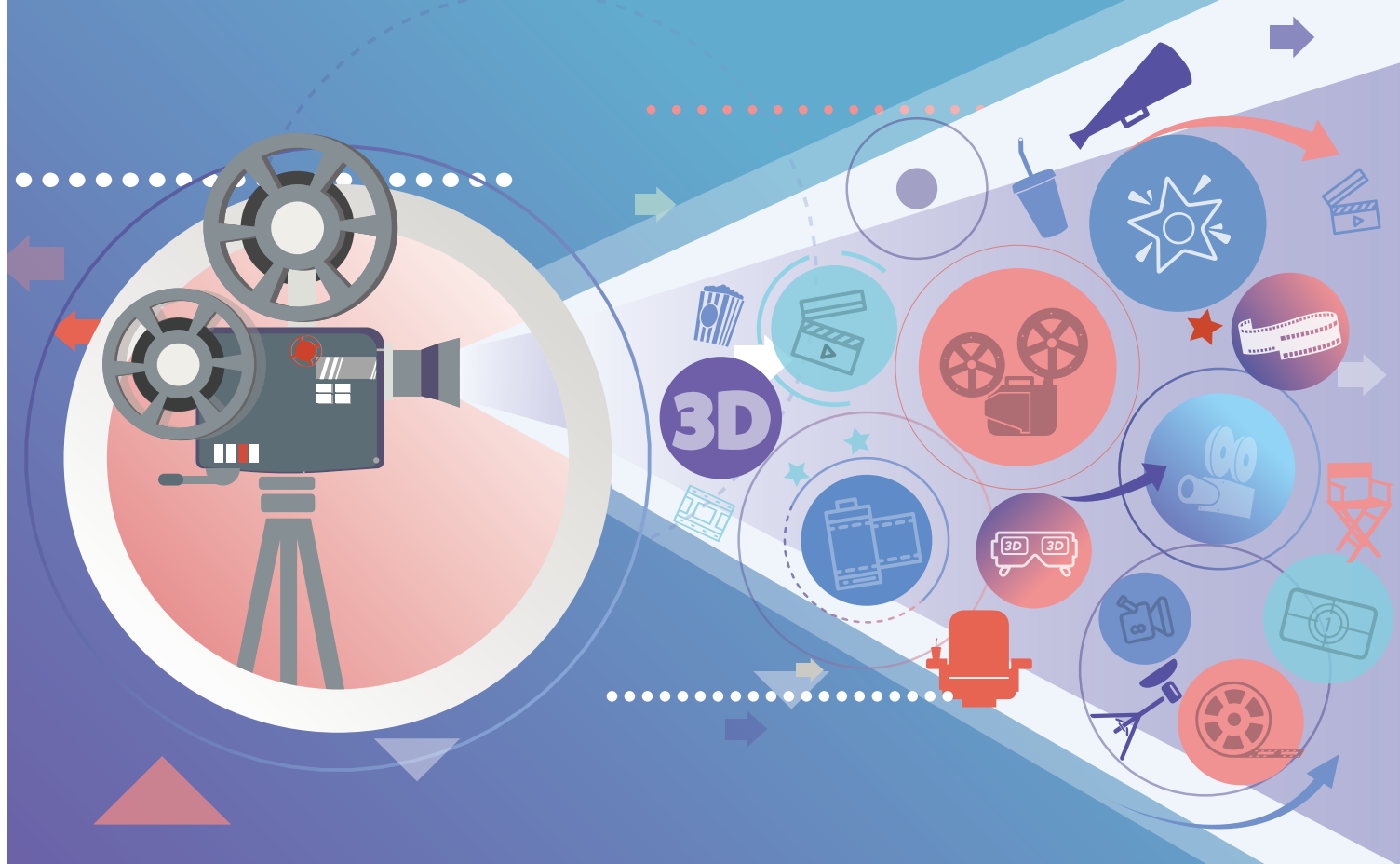
SAIF E MAGAZINE

高金 E 通讯



文化影视行业新蓝海

博纳影业、君舍文化、开圣影视探索行业发展新路径



28 课堂笔记: 科技驱动的金融创新

梳理互联网金融的体系脉络, 了解其发展规律并展望行业未来。

34 打造对冲基金学习生态圈

对话业界权威人士、跨班级互动交流、参访海外机构, 以全面创新升级课程引领对冲基金教育。

54 阅读 + 公益 迸发不一样的火花

在知识的海洋中播撒公益的种子, 让爱的芬芳带着书香传遍四方。



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 / 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

文化影视行业新蓝海

在经历了7年飞速发展、连续5年总票房超过40%的增长之后，中国文化影视行业在2016年迎来“拐点论”。伴随着回归本质、精细运作等关键词成为当下文化影视行业发展的主题，资本在其中扮演的角色也正悄然发生着变化。

远走好莱坞还是坚守本土市场? 如何在爆米花电影和文化传播中寻找平衡? 秉承“IP为王”的原则究竟能走出多远? 怎样合理利用金融资本来实现自身做大做强目标……

站在文化影视行业发展关键期的十字路口，本期走进《高金E通讯》的3位文化影视人内心却非常坚定而平和，外界喧嚣的“红海”或是“蓝海”之争对他们而言，似乎并不重要。从《湄公河行动》到百老汇音乐剧，从特效技术到全产业链，在他们看来，文化影视行业的机会无处不在。需要的是发现机会、抓住机会、用好工具、定好目标；剩下的就是一步一个脚印，踏向未来。

不只文化影视行业斩断荆棘、寻找新蓝海的故事每一天都在发生。将视线转向互联网金融行业，与迅猛发展共同而来的，还有种种不规范操作和对于风险的忽视。整个行业的健康，需要每一位参与者的用心。本期“名师课堂”中，SAIF客聘教授胡捷就在他的“互联网金融”课堂上，为大家细细梳理纷繁复杂的行业现状，将行业未来的可持续发展条件一一道来。

除了互联网金融，对冲基金也是近年来金融业内关注的焦点之一。本期《高金E通讯》特别推荐SAIF“中国对冲基金领军人才课程”。SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘从各个角度，详细阐述已成熟运作三期后的课程创新，与四期班的课程亮点。

书山有路勤为径，学海无涯却不一定始终要以苦作舟。与过去不同，爱书之人在当今条件下，有了更多丰富的选择，而这些选择，也与每一本好书一起，为他们的生活带来了更多收获。本期“悦活”版块，两位学员分享了他们游历书海，并以阅读为橄榄枝，参与公益活动，帮助他人的经历与思考。

草长莺飞的日子里，万物复苏，市场也充满了勃勃生机。我们希望，本期《高金E通讯》也能成为春日里你遇见的一处美好，带来思想的芬芳。

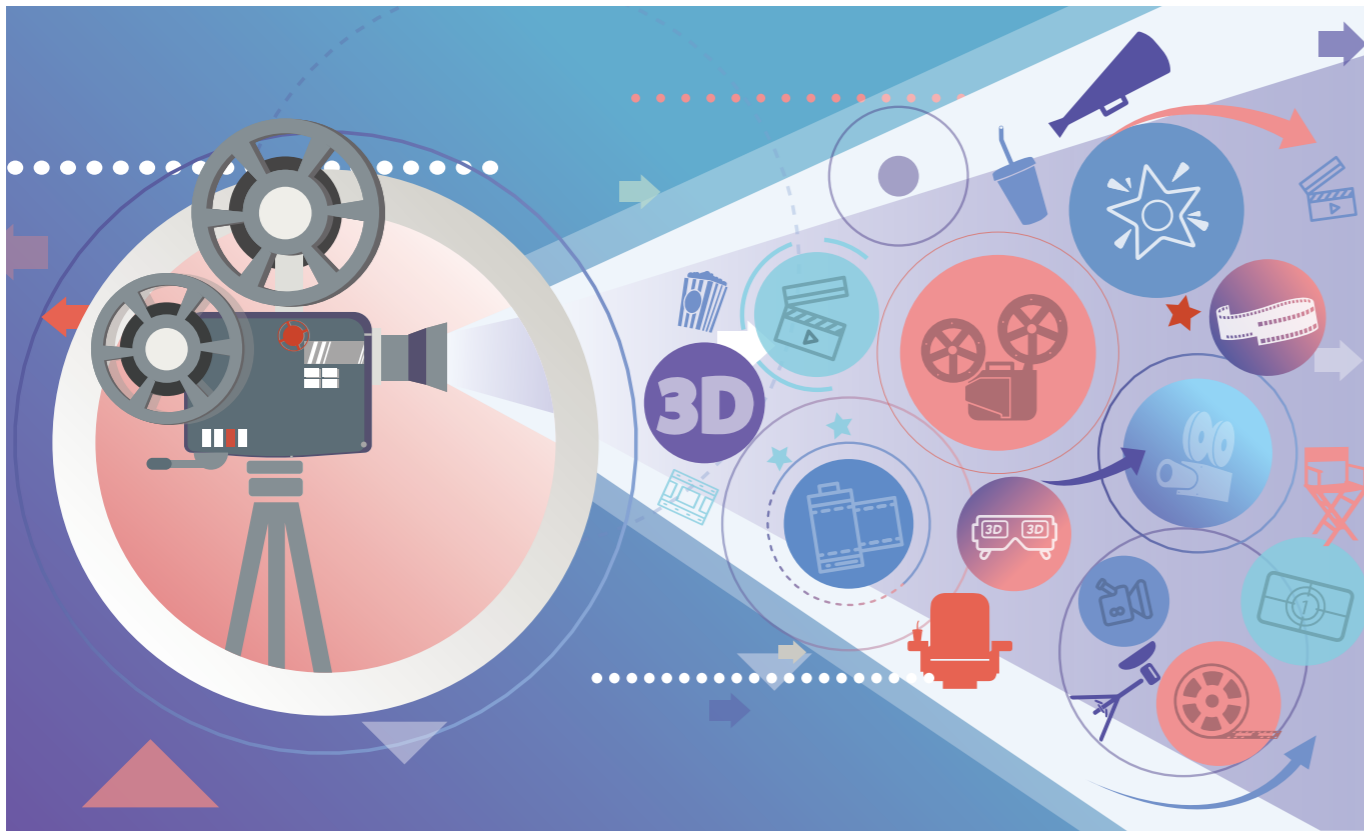


总第11期 2017春季刊



更多动态，关注项目微信

本刊编辑部
2017年3月



14

SPECIAL REPORT · 特别报道

文化影视行业新蓝海

从消费到文化，从票房到情怀，从来没有一个行业，像文化影视一样，将资本与精神文明牢牢结合在一起。引发资本狂潮的影视行业是否已经迎来了拐点？怎样在盈利模式与文化载体间找到平衡？什么样的金融工具能为文化影视行业的未来形成助力？本期特别报道聚焦博纳影业、君舍文化与开圣影视，凭借自身特色，三家公司分别在文化影视的不同领域，挖掘出了属于自己的一片蓝海。

特别报道

16 | 博纳影业于冬：
昂扬电影工匠精神
用心方成经典

一个企业如果仅仅懂得跟着资本市场去逐浪是没有未来的，眼下首先要做的就是认真打磨产品，“下一个10年是内容的时代”。

20 | 君舍文化钟丽芳：
借力金融 在差异化竞争中突出重围

在当前影视文化产业大浪淘沙的背景下，要打造出精良的作品，必须依靠差异化的产品定位，走出不同于寻常的产品结构之路。

24 | 开圣影视邵敏俊：
扛起影视科技大旗 不走寻常路

开圣的模式有别于任何一家影视公司，它以影视科技为核心切入点，向影视产业链上下游延伸进行多点盈利模式布局，并借助资本在商业领域将技术进行更大的变现。

E-Viewpoint 高金·E 观点

教授观点

04 | 王江：中国资本市场还有巨大发展空间

过去近三十年，中国资本市场发展取得了一定成就，但也有许多问题亟待解决，这些问题既是挑战，也是发展的机遇。

06 | 钱军：中国需深化改革为经济驱霾

2017年，全球形势依旧显得阴晴不定，这也给减速与转型中的中国经济增添了更多变数。

08 | 李峰：绿色金融的现状与机遇

应通过金融创新来实现绿色行业的大发展，因为绿色金融是实实在在的、能够为人类创造价值的。

校友观点

10 | 杨文斌：2017年私募股权配置之道

12 | 林利军：创业者们要有冠军的心

13 | 张保国：细分市场将成海外并购未来方向

名师课堂

28 | 互联网金融：科技驱动的金融创新——胡捷教授“互联网金融”课堂笔记

“互联网金融”这门课程，系统阐释了信息技术为金融行业带来的变革和影响，围绕客户、交易、数据三大核心剖析了互联网金融运作背后的逻辑与原理。

课程推荐

34 | 打造对冲基金学习生态圈

对话业界权威人士、打造跨班级交流平台、走访海外顶尖专业机构，以全面创新升级的课程引领对冲基金教育。

38 | 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

41 | 秦朔：当我们谈论商业文明时，我们究竟在谈论什么？

45 | 探寻中国经济未来5~10年增长战略

42 | 2017中国经济图谱解读：从反危机到新常态

46 | 发改委、高金、彭博三位专家预测2017走向

44 | 国际大咖云集 高金举办上海金融论坛吸引世界目光

46 | 用量子物理的思维读懂企业模式与未来投资

课堂之外·阅读+公益 迸发不一样的火花

48 | 苏琦：阅读，让公益发挥更强的生命力

51 | 李旋超：阅读是一次对自我的重新认识

好书共赏

54 | 《未来简史》：从“智人”到“神人”

巨大的技术变革究竟正在如何改变我们的社会？

E-Lifestyle 高金·E 悦活



中国资本市场多年来的发展取得了一定成就，但也仍有许多问题亟待解决。面对未来的发展，我们首先应该确立一个明确的目标和方向，根据可能面临的挑战来设计切实可行的路径。

中国资本市场还有巨大发展空间

文_王江 上海高级金融学院学术委员会主席（院长）

过去近三十年，中国资本市场高速发展，主要体现于国债、企业债和股市三大市场规模的增长上。在发展的过程中所遇到的问题既是挑战，同时也意味着巨大的发展机遇。

第一，从市场规模来看。就股市总市值而言，目前，中国已经成为仅次于美国的世界第二大股票市场。在二十年间，中国股市从无到有，再到今天的规模，不能不说是一个巨大的跨越。

诚然，如果从金融资产占GDP比重来看，中国与美国还有相当大的差距。这意味着实际上很多资产的流通并不发生在市场上。金融市场的重要作用之一就是帮助市场实现资源的最佳配置，这个配置的过程要通过交易来完成，如果很多资产不能在金融市场上进行流通，则可能很难从效率比较低的使用者手里转移到效率比较高的使用者手里。因此，如果以GDP作为基准的话，中国股市还有增长空间。

就债市而言，中国的债券市场包括国债和企业债发展较为缓慢，尽管过去几年随着注册制的推出，企业债有了长足的发展，但在这过程中可能存在潜在的风险。

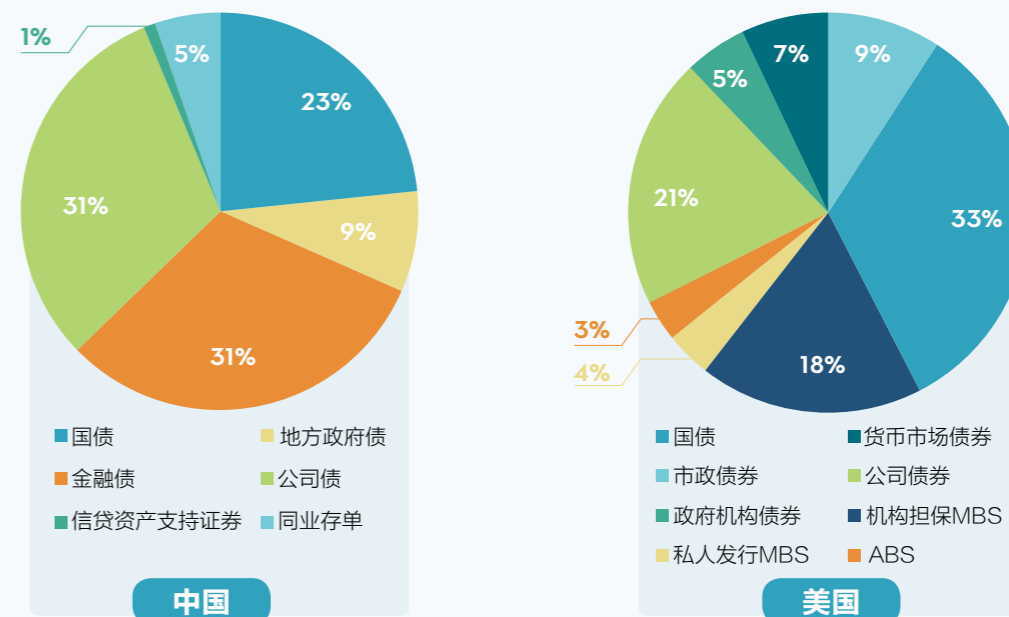
资产证券化方面，尽管资产证券化市场在中国起步较晚，但发展迅速，我们同时也要看到，以按揭知识证券为主轴的证券市场在我国的发展非常有限。

在衍生品市场上，尽管无论是从产品还是技术而言，其在国际市场上已经相当成熟，但由于不同的原因，衍生品市场在我国起步较晚。虽然伴随着股指期货的引入，其发展速度得到了长足进步，然而由于2015年的股市异常波动，导致了衍生品市场的萎缩。事实上，回顾衍生品在我国发展的历史，其最早引进的是国债期货产品，但由于在发展中遇到的问题，该市场被关停十多年，从而失去了一次发展的机会。因此，我们在考虑市场发展时，应具备长远的眼光和明确的目标，类似于衍生品一类的

目前，我国企业在公开市场的融资主要通过股市完成，但事实上，这样的融资并不一定是最佳配置。因此，债市，尤其是企业债方面的发展潜力很大。

中美两国债券市场各类债券规模占比

资料来源：格上理财研究中心、搜狐财经



注：图表为2015年数据

重要市场，不仅应从风险配置的角度，还应从价格发现的角度来大力发展。

第二，从市场结构来看，为实体经济提供资本主要有两个渠道，一是直接通过市场；二是通过中介、银行等间接市场。相对于美国相当一部分融资通过直接市场来完成，我国则主要由国家银行来进行，因此，公开市场仍有相当大的发展空间。

而对于二级市场而言，股市和债市发展不均。目前，我国企业在公开市场的融资主要通过股市完成，但事实上，这样的融资并不一定是最佳配置。因此，债市，尤其是企业债方面的发展潜力很大。

第三，从资本市场的开放性来看，一个有效率的市场应该在全球范围内是开放的。在产品市场、人力市场和资本市场三大主要市场中，资本市场应是国际流动性最高的市场，但在中国基本上处于与世隔绝的状态，这是不太合理的。我们需要找到既能面对政治制约，同时又能在全球范

围内配置风险和获取收益的方式。

事实上，关于资本开放性的问题，无论是本国股民投资海外股票市场，还是我国股市拥有的海外投资者数量，相较于发达资本市场而言都相对落后。众所周知，我国的股票市场投资者结构多以散户为主，这种结构带来了诸多弊端，如何才能形成以机构为主的、强化市场理性的合理结构？一方面有赖于国内机构投资者的成长；另一方面可以通过“全收益互换”的办法，引入国外机构投资者，这对于降低国内股市风险、提高市场有效性能迅速起到有利作用。

第四，有了市场并不等于终结，市场还应获取最大化效益。通过研究我们可以看到，中国资本市场近三十年来的发展，股市的基本收益刚刚“跑赢”通胀，换句话说，中国股市的收益是非常小的。由此带来一个重要问题——为什么中国二十几年来经济的飞速发展未能体现在股市的

收益中？此外，中国股市的波动率之大也让投资者深有感触。据数据显示，中国股市的年度波动率为60%，而美国股市仅为20%。然而，以中国股市的庞大体量而言，不应出现如此高的波动率。这些问题都值得我们深入研究。

中国资本市场多年来的发展取得了一定成就，但也仍有许多问题亟待解决。面对未来的发展，我们首先应该确立一个明确的目标和方向，“摸着石头过河”并不意味着无方向地走一步看一步，摸着石头过河的挑战在于最终的目的是要过河。因此，我们仍需要根据可能面临的挑战来设计切实可行的路径。SAIF EED

文章来源：编辑自王江教授于“上海金融论坛”上的演讲





无论对于中国还是世界经济来说，2017年充满着更多不确定性，全球化迎来极大的挑战，贸易战一触即发，没有一个国家能在复苏乏力且紧密关联的世界经济大环境中独善其身。

中国需深化改革为经济驱霾

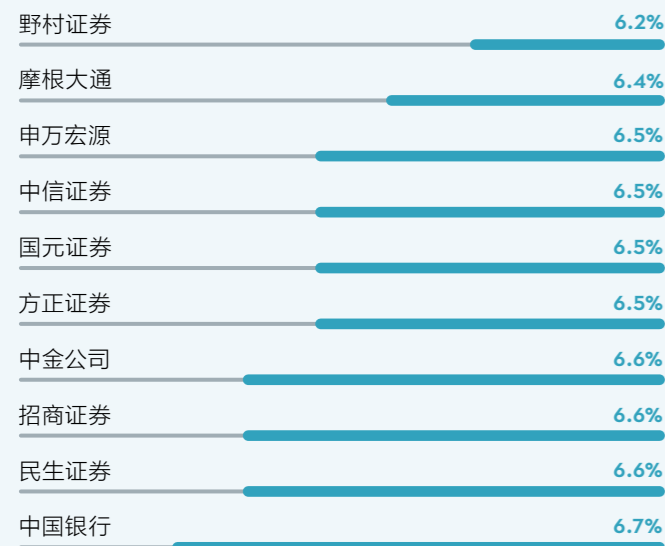
文_钱军 上海高级金融学院金融学教授、中国金融研究院副院长

2016年，中国资本市场以一个快速“自熔”的熔断机制开始，这似乎奠定了一整年跌宕起伏的不寻常基调。2017年，全球形势依旧显得阴晴不定，这也给减速与转型中的中国经济增添了更多变数。

GDP增速维持6.5%左右

“综合判断，我国经济运行不可能是U型，更不可能是V型，而是L型的走势。这个L型是一个阶段，不是一两年能过去的。”2016年5月9日，《人民日报》头条

机构预测2017年GDP数据



— GDP

数据来源：
东方财富
Choice数据

再度刊发“权威人士”独家采访，为中国经济问诊把脉。

在之后的大半年时间里，权威人士口中的“L”到底有多少种写法引发了热议，我们所知至少有四种解读——第一种叫逐级下台阶式，第二种是躺着式（竖短横长），第三种为断崖式（竖长横短），第四种称深不见底式（只竖不横）。因为中国的经济已经到了一个拐点，全球对中国最关心的问题就是“新常态”下中国的GDP增长。

2016年前三季度，中国GDP均保持了6.7%的增速。因此，笔者和许多经济学家的预计一样，中国经济全年能够实现6.7%的增长水平，达到年初政府确定的目标。在全球经济和金融市场屡遭“黑天鹅”的利空下，中国经济能在“期末大考”中交出这样的答卷实属不易，这必然也为稳定世界经济作出巨大贡献。

不过，在为万众期待却又得来不易的好成绩欢欣雀跃的同时，我们也要冷静地意识到，中国6.7%的增长中，一部分得益于2014年年底以来历经一年半的宽松货币政策刺激。事实上，为了提振疲弱的经济，除了持续进行量化宽松，2016年日本、欧元

区、瑞典、丹麦还有瑞士的央行都采取了过去不可思议的非常规货币政策——负利率，也就是通过对储蓄进行惩罚来推动借贷、投资和消费。

但从发达国家的经验可以看出，宽松货币政策在刺激经济发展上有局限性，也会带来副作用，比如催生资产泡沫，而长期的低息环境对于企业的创新和竞争力也是不利的，日本就是一个很好的例子。同时，对于依赖息差获取利润的金融机构而言，低息也会让它们陷入困境。为此，笔者一如既往地呼吁，中国应该减少边际效益递减的持续宽松的货币政策刺激措施。

走向2017年，笔者认为，这将是中国经济改革和转型的关键之年，GDP增速预计将维持在6.5%左右的水平。而在国际形势日趋复杂，贸易环境（尤其对欧美）持续恶化的不利影响之下，政府要配合供给侧改革更多运用财政政策，给中小企业减税让中国企业家不再选择“逃离”，同时可以降低消费税以进一步扩大内需发展服务行业。

人民币汇率有望触底反弹

“人无贬基”作为财经类热门网络新词在2016年席卷了朋友圈，但很多人或许不知道还有下半句——“中或最赢”，意思是，首先，人民币没有持续贬值的基础；其次，在日益复杂的国际环境下，即使人民币贬值，中国或许仍然是最大的赢家。

回顾来看，人民币从2005年汇改直至2015年上半年内，绝大多数时间一直都在对包括美元在内的主要货币持续升值，而在2015年“8.11”汇改时，出现了一次比较大的跳跃式贬值。自从那时起，定价机制更加市场化的人民币兑美元的波动性增加并持续贬值，同时中国的外汇储备下降。

2016年12月15日，美联储不出意外地上调利率，步入升息通道，接下来的一两年内升值的频率和幅度仍然是影响国际汇率市场的重要因素。这也意味着，人民币会与其他货币一样仍然有对美元贬值的压

2017年上半年人民币破7将是大概率事件，对美元继续贬值5%~10%仍属正常的市场波动。

力。笔者预计，2017年上半年人民币破7将是大概率事件，对美元继续贬值5%~10%仍属正常的市场波动。同时，中国有充足的外汇储备（目前是3.1万亿美元）应付突发事件，并不会发生所谓的“汇率危机”。笔者坚信，央行可以有效将汇率市场保持在稳定区间，并维持境内外市场平稳联动。笔者还判断，2017年美元将会见顶，而人民币将有望在下半年触底反弹。

股市楼市在调控中求稳

近年来，中国企业的全球收购浪潮在2016年达到了一个阶段性的巅峰，在汇率市场波动和西方民粹主义抬头的双重夹击之下，笔者认为，虽然收购浪潮在2017年会延续但节奏会放慢、规模会缩小，国际国内的形势包括收购标的企业所在国对中国收购的态度和政策，都将对中企“出海”产生重要影响。

而对于老百姓最关心的投资渠道之一的A股股市，无论从国内经济基本面，还是上市公司业绩表现来看，坊间盛传的“慢牛”行情似乎还缺乏支撑。笔者预计，3500点仍将是2017年上半年A股的一个高点，下半年将召开的十九大是否能释放出更多明确的深化改革政策信号，以及包括新股发行体制在内的股市改革是否会推进，这些都将是左右市场的走向。

2016年下半年的一系列调控措施，给年初又火热了一把的中国房地产市场降了个温，年终的中央经济工作会议也再次对楼市“限购”与“去库存”之间的关系给出了明确的答案。会议指出，要坚持“房子

是用来住的，不是用来炒的”的定位。

从金融的角度来看，调控过热的楼市最直接有效的手段无非就是控制杠杆，对于增加投资杠杆的融资渠道比如“首付贷”要控制。而如果要在中长期稳定房地产市场的同时，且保证地方政府有稳定的融资渠道，综合海外的历史发展经验来看，有针对性的房产税应该是最好的选择。比如一方面低价房不征税；另一方面通过房产税提高炒房者的成本，以减少囤积房产或炒作房价的行为。

无论对于中国还是世界经济来说，2017年充满着更多不确定性，全球化迎来极大的挑战，贸易战一触即发，没有一个国家能在复苏乏力且紧密关联的世界经济大环境中独善其身。

中国经济何去何从？笔者期待，十九大等能进一步明确改革的决心和方向，在保持社会就业水平等稳定的前提下，降低GDP增长的目标——在新常态下，中国应该追求的不再只是增长速度，更重要的是增长的质量。同时，即便出现了经济增长的新拐点，也要忍受改革和转型的阵痛，打造和维护多层次的资本市场，继续深化国企改革，扶持民企，提振内需。或许，只有当中国政府释放出明确的深化改革的政策信号，才能给予海内外市场更多的信心和动力，驱散笼罩在中国经济蓝天中的那片霾。 SAIF EED



绿色金融不仅具有创造社会财富、给投资者带来收益的潜力，还具有开发和研究指数、促进绿色金融资产证券化以及推动绿色金融发展的社会意义。

绿色金融的现状与机遇

文_李峰 上海高级金融学院会计学教授、副院长

绿色金融的概念之所以被逐渐重视，可以从当前的时代背景来看。首先，年轻人对于金融的兴趣在下降，尤其是千禧一代。有调查显示，比如芝加哥大学商学院和哈佛商学院在过去有40%左右的学生在毕业之后从事金融行业，然而，这一比例在过去几年中下降了20%。这主要由于一方面，华尔街在去杠杆化背景下，利润空间遭受挤压；另一方面，千禧一代在主观意识上认为金融业不创造价值，他们更喜欢追逐类似苹果、谷歌这类改变人类生活的科技企业。

其次，政府对于新能源的补贴政策在减少。根据彭博社的新能源研究报告指出，全球新能源投资从2015年的3600亿美元降至2016年的2000多亿美元。之所以呈现下降态势，其重要原因就在于政府对于新能源的补贴在下降。然而，新能源或绿色行业的发展，光靠政府补贴无法持续性发展，应通过市场化手段来解决问题。

在此背景下，必须通过金融创新来实现绿色行业的大发展，因为绿色金融是实实在在的、能够为人类创造价值的。

绿色金融的外延与内核

何为绿色金融？绿色金融是一个非常广义的概念，它包括改善环境、应对气候变化以及节约资源提高效率。这三个层级是一个从低到高的变化过程。所谓绿色金融或者绿色行业，最基本、最首要的是解决生存环境问题，在解决好水污染、大气污染、土壤污染的基础上再来讨论所谓的气候变化。而在国际上，绿色金融更多的是讨论气候变化、二氧化碳排放等第二层级的问题，但就当前中国的环境而言，首先要解决最基本的大气污染、水污染和土壤污染，即第一层级的环境改善问题。第三层级是通过3D打印、智能制造等方法提高资源利用效率，在高层级战略上追求碳排放的降低。

在这三个层级的架构中，金融起到什么样的作用？最为人们熟知的有如绿色信贷、绿色债券等投融资的概念，但绿色金融应该具有更广泛的外延，不仅包括投融资，还包括项目运营、风险管理。以气候保险为例，类似于雾霾险一类的气候保险不是简单的投融资问题，该产品的目的在

于希望通过金融创新实现风险分散，降低环境问题带来的影响，它属于广义的绿色金融概念。

绿色金融产品体系的架构大致可分两大类。一是绿色治理金融，主要通过金融创新实现存量工业项目的治理。二是增长金融，即优先考虑支持环保、新能源项目等。这个基本体系既包括存量，也包括增量。

投资绿色股指可获超额收益

在绿色金融中，碳交易作为减少全球二氧化碳排放的最主要形式之一，一直为国际社会所重视。其中，负责碳交易的强制性减排市场——碳排放权交易系统（ETS）是一个基于市场的节能减排政策工具，用于减少温室气体的排放。遵循“总量控制与交易”原则，政府对一个或多个行业的碳排放实施总量控制。纳入碳交易体系的公司每排放一吨二氧化碳，就需要有一个单位的碳排放配额。它们可以获取或购买这些配额，也可以和其他公司进行配额交易。

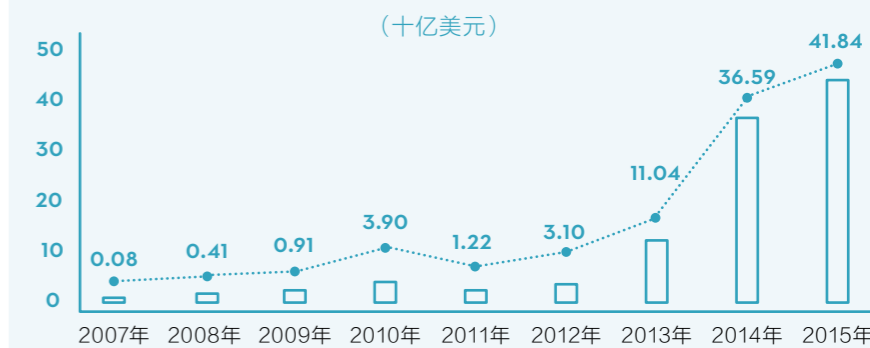
碳排放交易系统非常庞大，目前约有35个国家、13个省或州、7个城市参与，产生的总价值约为全球GDP的40%。该系统在政府主导下实施总量控制，通过市场化的行为降低碳排放。除了常见的工业和能源领域之外，建筑、交通、航空等很多领域都涉及到碳排放权交易。欧盟2005年开始运作碳排放交易系统，这也是最早、最大的一个系统。除了这个跨国性的系统，还有很多国家性系统如新西兰、瑞士，以及区域性系统，如美国加州、加拿大魁北克，中国广州、湖北试点等。

中国的碳排放交易市场巨大。这主要由于：第一，中国经济发展快，经济体量已超过美国。第二，中国能源结构存在问题，有许多高耗能行业，这些行业对于碳排放的需求很大。中国目前的7个试点省市（4个直辖市加上广州、深圳、湖北）有约12亿吨的碳排放规模，而欧盟的规模为20亿吨。根据相关测算，全中国碳市场总量是欧盟的3倍，即60亿吨。但目前市场仍处于培育阶段，7省市成交量仅为8000万吨，成交金额为18亿元。但总体来看，绿色金融潜在市场巨大。

在市场巨大的前提下，如何利用绿色金融创造收益是一个现实的问题。以股指为例，用绿色指数来看绿色金融能否创造财富（当然，行业中除了上市公司还有非上市公司）。当前，世界主要指数研究机构比如富时集团、道琼斯、彭博等都有自己的绿色指数，以可持续发展指数为例，从2012年年初到2016年，根据富时的全球一百家可持续发展指数和美国的一百家可持续发展指数，其在二级市场5年的回报率为100%。这意味着绿色金融存在既能够创造社会财富，又能给投资人带来收益的潜力。

而在中国市场，以上证180碳效率指数为例，其做法是将上证180成分股中碳足迹大于1000，即每百万美元营业收入排放量超过一千吨的股票剔除。根据统计，2015年10月以来，碳交易指数在A股市场是跑

2007年—2015年全球绿色/气候债券发行情况



数据来源：气候债券倡议组织（CBI）

赢180指数的。也就是说，在A股市场投资于绿色股指是有超额收益的。所以，在全球范围内包括中国，投资绿色股指资产是可能有超额收益的。

绿色金融重收益更重社会意义

事实上，绿色金融不仅能够给投资者带来收益，还具有更深层的意义。

第一，开发和研究指数。随着市场制度的完善以及监管的要求，我国的上市公司也开始推出各种社会责任报告，这些报告可以作为编制指数的出发点。在此基础上，用大数据方式进行指数编制，最终目的是使中国机构至少能够在中国领域内的绿色指数研究和开发上争夺话语权。因为有了指数，我们才能够探讨如机构投资者如何投资绿色资产、如何开发多样化产品，通过公募基金、ETF，把绿色、金融和投资的机会分享给中小投资者等问题，真正实现绿色的普惠金融。

第二，绿色金融资产证券化。从需求角度看，许多新能源企业由于成立时间不长，在融资成本、信用获取方面有一定压力，通过资产证券化，可以把企业的信用和资产的信用分离开来。当然，在这一过程中会遇到诸如绿色资产的定义、风险的计量和建模等问题，所以如何使真正有意义的绿色金融做

好证券化是值得思考的问题。

第三，推动未来绿色金融发展，就是全市场的融合。首先，在中国目前7个省市区域性碳资产交易所试点的基础上，2017年政府将建立一个全国性的交易市场，其体量至少是欧盟的三倍。其次，衍生品的发展是绿色金融的一个方向，包括各种各样的气候型产品的期权、期货、掉期等。再次，要有大量的中介机构参与，而不是一个简单的交易所，中介机构包括第三方的评级机构，会计师、律师以及各种环评机构。最后，是金融交易中高层次交易，例如质押融资等的发展。碳排放权本质上是一个金融资产，交易所交易中能否用它做质押融资和碳市场管理？这是碳交易乃至广义绿色金融的发展方向。

绿色金融领域问题很多，但发展潜力非常大。诗人说，黑夜给了我们黑色的眼睛，我们却要用它来寻找光明。从中国的雾霾、污染到产业升级，绿色金融在其中的作用是非常大的。SAIF EED

文章来源：编辑自李峰教授于“浙商国际·绿色金融发展论坛”上的演讲



2017年私募股权配置之道

文_ 杨文斌 SAIF 金融EMBA 校友、好买财富董事长



所谓的资产配置从类别来看,对应的就是一寸风险一寸收益,对应的无风险的货币基金,在2016年只有2%-3%左右的回报;高风险的是私募股权,优秀的GP(普通合伙人)管理人能够达到20%-30%的年复合回报,但与此同时,在业界也存在一些表现较差的产品,这正是高风险产品类别的特性。产品之道在不同产品之间的慎重选择,因人、因时而异,这是我们一直倡导的东西。

警惕兑付危机

2016年,货币基金提供了2.5%-3%的回报,大部分在2.5%左右;债券基金由于去年最后一个月发生的债券“黑天鹅”事件,在短短的两周之内,迅速将债券基金回报率降到1%;固定收益类方面,大的信托产品降至6%-8%,甚至更低,中小型信托类资管公司“黑天鹅”事件不断,很多

私募债,甚至国有背景的债券出现了兑付危机,这个势头是历史上没有的。

2016年有相当一部分国有企业出现了兑付危机,这个是过去从未发生过的。而且,这一势头在2017年会得到扩散,因此,投资者要警惕这一类别的产品,因为这次危机覆盖范围在扩大,不仅殃及民企,有的甚至涉及央企。

对冲策略是非常庞大的家族,其中有些产品去年获得了非常好的收益,比如管理期货CTA(期货投资),去年平均获得12%-15%的收益,这是由于国内商品期货波动较大,且这种波动有利于CTA类别的方向。此外,宏观对冲也获得了正收益。定增方面上半年火爆,下半年受监管遏制,开始趋于平淡。另外,2016年的股票市场是略亏的一年,平均有5%-10%的亏损。

充满不确定性的2017

2017年,总体来看货币可能保持平稳;债券收益在3%-4%,再高可能会出现;类固定收益市场会继续爆发刚性兑付的风险,面积可能会扩大;如果政策不变,对冲中宏观对冲、管理期货和多策略是重点值得配置的产品,尤其是CTA;还有值得关注的就是股票策略,股票市场更是不可预测,但是我们可以确定的是,根据市场大致的估值区间,把自己的仓位控制在20%-50%之间浮动是稳健的,如果是激进型投资人,则可以将股票类资产增加到60%左右。

此外,就海外资产配置来看,海外资产配置依然是重要领域,这不仅因为汇率的剧烈波动,还因为海外资产配置其本身就是资产配置的重要方向。尤其对于高净值人群而言,将资产的20%-30%配置在海外市场是正确的选择。

与最优秀的投资人合作

好买财富近几年根据私募股权市场的整体结构,发行了一些较为成功的产品,比如专注于FOF母基金的新方程启辰系列。好买财富于2014年获得牌照,2015年2月发行了全市场首支新三板FOF产品,并于当年7月发行了特殊基金母基

2011—2016年11月中国私募投资市场投资规模

— 投资金额 (US\$M)

— 案例数量



金、11月发行第一支医疗行业母基金、12月发行第一支跟投基金。2016年3月发行了第一支独角兽基金、8月首发人工智能基金。所有这些产品,都紧跟市场热点,因而获得了良好的收益。

对于PE的选择,好买财富参照整个证券和对冲类选择的风格——每个类别只选最好的,比如中国最优秀的天使投资人之一徐小平,比如PE投资的IDG、君联、红杉、达晨,你会发现,与这些类别中最优秀的投资人合作,能碰撞出别样的火花。

2015年投入的真格基金,目前已有高于投入两倍的回报;投资在线医生项目“名医主刀”;与君联合作跟投基金投资康龙化成、哔哩哔哩视频网站、微影时代,这些项目都是通过母基金投资。今年,我们也开始打造自己的母基金——新方程顶级资源母基金,将会重点投入于真格、险峰、经纬、华人文化、IDG、君联等。总而言之,好买财富只跟每个类别中最优秀的投资者合作,未来也是如此。

关注私募股权基金

在我看来,PE母基金比证券类的母基金更为重要,PE母基金是投资好PE的唯一正确的方法。PE市场跟证券类市场不同,PE机构越来越多,除了传统公司外,许多在细分领域的新创业公司发展势头良好,整体市场在不断分化,从基金行业协会备案的私募公司数量来看,上千家公司的主题越来越多,包括大数据、并购、人工智能、共享经济、医药、文化娱乐等,主题增多,对于母基金的需求也随之增加。此外,根据PE公司的优劣来看,较平庸的PE公司,5年年化IRR(内部收益率)为10%,而优秀的PE公司则为30%,10年之后两类公司的回报率将相差11倍之多。因此,判断哪些GP是最好的管理人、哪些是其擅长的领域,这些都需要母基金公司来运作。

从目前市场来看,好的PE是稀缺资源,每两三年才发行一次,且以机构投资者为主导,个人投资者难以介入,而作为个人投资而言,投资好PE的唯一正确方式是投资FOF,但会遇到投资门槛过高、

进行调查的时间精力有限、保密制度等问题,因此作为个人投资者而言,选择优秀的PE基金管理人最好的方式是投资资源股权母基金。

私募股权市场在未来几年将有大的作为,应重点关注对冲、私募股权和常规性股票类的配置。尽管当前中国资本市场遭遇寒冬,甚至出现“资产荒”,投资处于困难时期,但是,只要坚持自己的资产配置之道,将资产坚持分散在不同类别上,做到合理配比,是能够实现长期获得8%-10%的回报的。而好买财富的使命也正是提高中国人的理财质量,我们希望在未来的时间里,在投资困难的时候帮助大家选择好的资产。SAIF EED

文章来源: 编辑自“好买财富股权投资年度峰会”演讲



私募股权市场在未来几年将有大的作为,应重点关注对冲、私募股权和常规性股票类的配置。

创业者们 要有冠军的心

文_林利军 SAIF 全球金融 DBA 校友、正心谷创新资本创始人



在过去的投资生涯中，我有幸参与创立了汇添富基金，2015年又创立了正心谷创新资本。过去十几年中，我看了大概上千家企业，幸运地投了很多非常好的企业，比如贵州茅台、苏宁电器、滴滴打车、开心麻花、逻辑思维、哔哩哔哩弹幕网和康宁医院等。当然，在投资过程中也犯了很多错误，得到了很多教训。

我经常想，要做好的企业、好的投资，好的时间、正确的地点固然重要，但归根结底，还是要靠人、靠企业家。企业家精神，是创造真正价值的引擎！

企业家精神从何而来？每个人内心力量的不同决定了企业家精神的不同，我把它归结为：要有一颗冠军的心。想做一个真正的企业家要有冠军的心！

好的战略来自于冠军的心

首先，必须要有冠军的心，才有可能制定正确的战略，因为做企业首先需要战略正确。我非常荣幸投了逻辑思维。我曾经问其CEO罗振宇，每一次六点半的推送语音都是60秒，多一秒钟不行，少一秒钟也不行，真有必要这么严苛？他对我说：“你要真正有粉丝，要真正有客户，就一定要自虐。”

正是这样一种死磕自己的精神，使得这家公司在战略定位中成为了最好的互联网知识服务商。我们知道，战略就是定位和卡位，如果没有一颗冠军的心，就不可能做到战略的第一、卡位的第一。

在移动互联网时代，是很难容下第二名的，这是一个残酷的现实。如果不做第一名，你可能就得死，至少活得不好。例如，酒类企业中，排名第一的茅台与排名第二的差距在财务报表上有天壤之别。移动互联网时代，位列第一名的公司会远远超过第二名，而只有冠军精神、冠军的心，才有可能在战略定位中保持第一。

只有冠军才能吸引冠军

只有冠军的心，才有可能构造真正优秀的团队。如果企业家没有一颗做冠军的心，就不可能有冠军的团队。投滴滴之前，我与其创始人兼CEO程维有过深入的交流，深感其是80后最优秀的企业家之一。如今，我非常高兴看到程维成为中国十大创客之一。

通过交流，我了解到程维的那颗冠军之心比我想的还要强大。滴滴有可能会成为中国第一个真正国际化的、最优秀的互联网企业。也正因为他有冠军的心，才有足够的胸怀去吸引到最优秀的团队，让柳青成为他的总裁。这也就是说，只有拥有一颗冠军的心，你才能吸引到和你一样有冠军心的人才。

欲修其身者必正其心

只有冠军的心，才能够打造最好的产品和服务。我投过开心麻花——中国最大、最优秀的演艺公司之一。近两年接连

创作出了《夏洛特烦恼》《驴得水》等受到市场热捧的作品。

开心麻花董事长张程和我交流时，对于为什么会做开心麻花，他的回答很简单，就是想把开心麻花做成让中国人笑声最多的一家公司，做中国最搞笑、最快乐的一家公司。这种心态做出来的《夏洛特烦恼》，虽然投资只有三千万，但却坐拥15亿票房。这部电影从头到尾没有一句多余的对白，没有一个多余的场景，每一样东西都是极致的。在这部电影背后，就是这样极致的人和团队，只有有了冠军的心，才有可能把产品做到极致。

所以，如果要创业、要真正做出好的产品、要真正形成好的团队、要真正形成好的战略，唯一的办法就是让自己不雷同，唯一的办法就是要有冠军的心。中国文化与西方文化不同，在中国文化中，要改变世界首先要修身齐家，而后才能治国平天下，我们不是为了改变世界去改变，而是首先使自己成为更优秀的人，修行自己，进而改变世界。而要使自己成为更优秀的人，首先要从心开始。欲修其身者必正其心，做优秀的创业者，就要有一颗成为冠军的心。SAIF EED

文章来源：编辑自“第二届创客领袖大会”获奖发言



细分市场 将成海外并购未来方向

文_张保国 SAIF 金融 EMBA 校友、长富汇银投资基金管理（北京）有限公司董事长



据汤森路透最新统计数据，2016年中国企业跨境并购交易额达2210亿美元，比上年增长1090亿美元增长两倍多，再创历史新高。但这种“热度”背后，盲目跟风跨境并购并不可取，企业跨境并购需要明确自身的战略目标，寻找能与自身产业链条形成战略协同、与自身业务相匹配的资产。

一方面，人民币贬值，企业需要寻找对冲产品，带动海外资产配置需求上升；另一方面，随着中国经济增速放缓，国内企业生存愈加困难，融资成本、生产成本高，产品销售不畅，利润率降低，需要拓展新的市场。此外，国内投资面临资产荒，资产市场价格偏高，竞争太激烈也是造成当前跨境并购如火如荼形势的原因。

未来方向——细分市场

中国企业海外并购的目的地，基本是发达经济体。资产价格不高，技术或商业模式等方面则相比中国企业更具优势。英国、德国这些发达国家企业虽然技术领先，但自身市场空间有限，如果和中国企



业对接，将迎来巨大的中国市场空间。

从发展历程来看，中国企业海外并购正从国企主导的资源型并购，过渡到以上市公司或民营经济为代表的产业类并购。未来，海外并购发展的趋势会变得越来越细分、专业。

首先，伴随着中国中产阶级的形成，与消费升级相关的如衣、食、住、行、医疗服务、奢侈品、汽车等新型的消费模式会越来越多，这是未来海外并购的趋势和方向；其次，基于产业升级换代的发展需求，海外并购会更趋向于以先进制造业、电子信息为代表的细分行业；再次，TMT、媒体等行业机会也会越来越多。

三大难点亟待破解

因为涉及到两国法律、文化等方面的差异，所以跨境并购过程中会遇到很多障碍和门槛。并购企业需要做足准备工作，比如寻求熟悉当地情况的服务机构帮忙，寻找两地不同的文化冲突点。人才方面，则需要组建更具国际视野的团队。

而在具体操作层面，提高跨境并购成功率需要破解以下三个难点：

首先是规则难点。规则难点在于境内境外的会计准则、交易准则及地方法律法规的差异。中国企业需要找到熟知当地交易规则和各種法律法规的专业化团队来进行相应的配套合作。

其次是国内交易市场配套不成

熟。比如上市公司的并购，会涉及到诸如交易所的审核、国内主体需到商务部审批等问题，而这些程序目前来看还相对繁琐。

最后是金融市场的不支持，配套融资难度大。境外银行此类配套体系非常完善，不管是用相应的多元金融工具，还是用其他债券融资工具，都能迅速达成这笔交易。

需要指出的是，这些难点并非是企业的问题，而是整个市场的问题。目前来看，市场仍存在很大优化空间。

修好内功不跟风

跨境并购的发展并不是一帆风顺的，“蛇吞象”等尴尬局面也会时有发生，这一方面标志着中国的企业越来越强大，竞争力越来越强；另一方面也积累了很多经验和教训。

很多企业定位并不清晰，跨境并购的目标并不明确，所以难免会产生盲目跟风的现 象，这并不是我们愿意看到的。跨境并购是为了满足企业产业协同的需要，是明确战略定位之后寻找更好的资源进行匹配。此外跨境并购也是对企业自身实力的一个考验，一家企业在国内市场如果都做得不好，未来走出去肯定也难以实现好的发展，企业需要具备足够强的能力之后再去做跨境并购，而不是跟风走。SAIF EED



博纳影业于冬： 昂扬电影工匠精神 用心方成经典

文_李意安



于冬 SAIF“引领未来 CEO 课程”学员、
博纳影业集团董事长 / 首席执行官

博纳影业集团是中国唯一一家全产业链布局的、具有强劲发行能力的影视内容制作公司。业务版块主要包括影视制作、影视发行、影院投资、院线管理、广告营销、艺人经纪等。

2016年下半年，在连续9个月持续萎缩的电影市场中，最终以11.8亿元票房收官的《湄公河行动》当之无愧地成为了年度黑马。这种对主旋律影片的不同表达方式，成功证明了主旋律电影不但可以很精彩，而且可以很商业。

而事实上，作为出品方，这并不是博纳影业集团（以下简称“博纳”）第一次尝试对主旋律影片进行商业化改造。早在此前，《智取威虎山》等作品就取得过不错的票房和口碑。SAIF“引领未来CEO课程”学员、博纳董事长于冬表示，之所以选取这样的主旋律题材进行商业化改造，是因为博纳在嫁接全球资源的过程中发现，这些有真实故事样本的、有一定受众基础并带有浓重中国烙印的题材是不容错过的“中国故事”。

成立于1999年的博纳影业无疑是这个行业的第一拨掘金人。2016年，博纳影业实现了40亿元票房收益，此外还有4部美国电影的投资收益，从主控、知识产权、发行营销到衍生品的发行权益，都已雄踞行业之首。除此以外，8年来博纳影业每年稳定出品15部电影，涵盖香港、东南亚、美加澳新和欧洲市场，出口市场发行也位居第一。据于冬透露，博纳

影业整体市场占有率“长期稳定在10%左右，最低的一年没有跌破8%”。

事实上，用“中国资本”讲好“中国故事”是近几年博纳影业努力的关键。一方面，2016年4月，博纳完成了私有化退市，开始了回归A股的返程之旅；另一方面，于冬十分清楚，一个企业如果仅仅懂得跟着资本市场去逐浪是没有未来的，眼下首先要做的就是认真打磨产品，“下一个10年是内容的时代”。而毋庸置疑的是，随着资本的集中、IP热的逐渐冷却、互联网角色的归位，这场关于“内容”的角逐，游戏已经进入了下半场。

行业冲高放缓 调整只为持续性发展

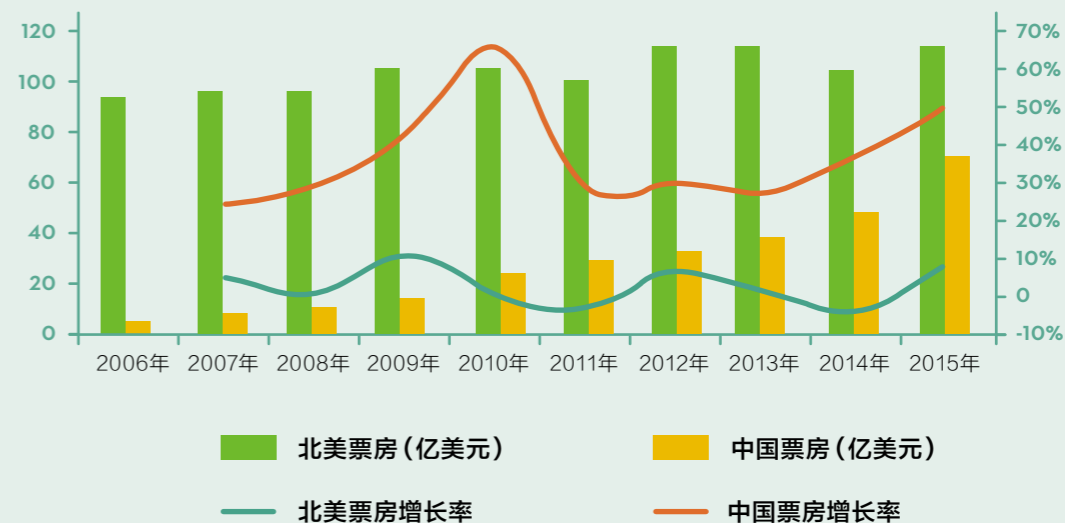
在中国影视行业经历了连续9个月的票房萎缩之后，2016年中国电影票房终于在年底赶超了2015年，站在了460亿元票房的关口。尽管如此，较之年初中国电影家协会秘书长饶曙光给出的600亿元目标，这个结果似乎有些差强人意。

回顾中国电影行业自2001年开启行业机制改革以来，十五年来行业复合增长率超过30%，银幕数从1100多张跃升到去年年底的42万张，电影院的结构从90%以上大单厅剧场转变为而今99%的现代化多厅银幕，中国已成为全球第一大放映市场。电影产量也从2001年不到百部的年产量到现在连续七八年保持在600部以上，跃升至世界第三大电影生产大国，远超日本、法国、俄罗斯这些电影发达国家。

相较于前期的高增长，于冬对于2016年中国电影市场遭遇的“窘境”十分坦然，他说：“2016年增长放缓是事实，但中国电影市场确实需要一个调整期，尤其是2015年将近50%的增长之后，冲高回落非常正

2006年—2015年中国与北美票房及增长率比较

资料来源：中国产业信息网



常。行业过热之后需要一个冷静期，但中国电影依然处在一个快速发展的阶段。”

在于冬看来，对于外界而言是“拐点”的2016年，实际上正是行业在持续地高速增长之后而展开的一轮调整。他认为，中国电影依然处于一个增长高位，人口红利依然在释放，尤其是观影人次的增长潜力巨大。

“美国现在是110亿美元的票房，相对于它的人口，观影人次在58次，而中国则仅仅只有1次，增长潜力巨大。”于冬算了一笔账，中国一共五千八百个县城，目前为止仍有两千八百个县城没有电影院，一旦数字化放映覆盖到这些地区，中国的电影市场还将迎来一波快速增长，“马云说这个体量能到3000亿，我保守一点，就说1500亿。”然而，于冬同时也强调，对于行业从业者，如何抓住时代机遇，好的内容是唯一的决胜之道。

坚持文化自信 拍摄主流价值观的精品力作

作为一个传统电影人，于冬对这个纷扰江湖依然

保持着初心和纯粹的理想。他认为，一切最终都会回归电影本身，无论是IP的狂热还是资本的炒作终究会趋于冷静，任何一家影视企业，最终胜出一定要靠“好的内容”。在他看来，未来这种“好内容”的可实现路径或许是“用‘中国资本’讲好‘中国故事’”。

2016年年底，博纳影业25亿人民币融资落定，除去原有股东阿里影业、腾讯、中信证券金石基金、赛富资本、红杉资本、复星集团，新一轮领投机构为阿里影业、腾讯，其他参投方为中信证券金石基金、普罗资本、中植企业集团、招银国际金融有限公司、工商银行、新华联集团、力合股份等，都是于冬所言的“中国资本”。而“中国故事”的定义则复杂很多。

“改革开放已经快40年，中国人的触角已经延展到世界各个角落。因此，中国情感跟国外故事已经具备了叙述的基础。”于冬以电影《长城》为例指出，这样一种由中国导演拍一个好莱坞审美的魔幻故事的方式值得鼓励和尝试，但他也清楚地认识到，不是所有人都拍得起如此高成本的电影。“让好莱坞的导演、演员跟中国演员一起来讲中国故事或许是更好

的方式。可能是中国资本主导的中国故事，也可能是英语故事、英语表达走进全球发行的网络。”于冬表示，中国现阶段的制作水平，还不太能够产生两地市场兼顾的作品。

于冬所说的“兼顾”，指的是要么由中方主导拍摄中国题材的英文电影；要么由中方投资，美方主导拍摄美国故事，通过资本和发行的捆绑，分享全球收益。对于后者，博纳已经在实践的道路上有所斩获。2016年博纳投资了5部好莱坞电影：《X战警：天启》《火星救援》《猩球崛起：终极之战》《佩小姐的奇幻城堡》和《独立日2》，2017年还有《异形》和《金刚狼3：殊死一战》两部，这些影片的全球分账成为博纳的一笔可观收益。

“从趋势来看，中国电影市场的高增长必然会吸引全球的制作资源和优质人才，博纳作为中国第一方阵的电影公司，率先做出一些成功案例比什么都重要。但这是一个彼此融合的过程，除了投资好莱坞电影之外，更重要的是在这个过程中能够实现中国故事和好莱坞全球资源的嫁接。”于冬强调说。

除了与国际接轨，在过去几年，互联网企业的介入也深刻搅动了整个电影行业的格局，但是喧嚣过后，格局逐渐清晰。“互联网+电影”的生态开始向“电影+互联网”回归。

在阿里、腾讯成为博纳股东之后，博纳的血液中也嵌入了互联网基因。“阿里和腾讯都是伟大的公司，他们的加入为传统电影发行插上了互联网的翅膀。”于冬介绍说，阿里最重要的能力不是为用户提供数据支持，而是其所打造的闭环系统，从众筹融资到营销推广给电影提供了很多平台上的支持。而腾讯作为一个社交平台，它的推广力度和到达率都革命性地改变了传统的营销方式，其游戏业务版块，也给电影创作提供了IP素材。

尽管互联网、大数据的介入让电影创作发生了形式上的变化，但于冬仍然尊重电影的本质，他说：“电影创作还是要尊重创作的规律，一方面，电影内容的创作是无法被数据完全展现的；另一方面，IP转化成电影剧本需要有非常深厚的专业功底。”他以2014年博纳投资拍摄的《智取威虎山》为例指出，这样一部五十年前的老IP，没有任何衍生品，通过如今的大数据分析无法判断该片的可行性，但是，影片上映后市场反映良好，通过对观影人群的分析发现，该片的观

影人群中年轻人并不在少数。

于冬表示，这些尝试也让他意识到跨界思考的重要性。“作为企业家，拥有一个宏大的全局观和战略的制高点至关重要。做企业重在未来发展的布局，而不是一些从实用主义出发的机械管理模式和所谓经验。”于冬由此提及了他求学SAIF的收获，他说，通过在“引领未来CEO课程”的学习，认识了一批优秀的企业家代表，在与他们的跨界交流中碰撞出了许多有益的火花。“在交流中，最重要

的是学习他们开放的思想、开拓的思路，并将这种全球视野融入到企业发展的未来布局中，这点对于企业家而言非常重要。”于冬说，眼界打开之后，能够从更多角度来思考电影产业，比如金融角度。

“游子回归” 金融之力完成产业梦想

近年来，不少传统影视企业开始尝试多元化经营，华谊兄弟频频涉足地产行业，光线传媒、华策影视也先后开始染指游戏江湖；而另一方面，包括以腾讯、阿里为代表的互联网企业和以北京文化为代表的新上市公司都开始作为资本力量杀入这片红海。相较而言，一直稳居业内前三甲的博纳却颇有些“任尔东西南北风，我自岿然不动”的气概。

“我们不是没有资本运作的计划，相反，我们一直都有向产业链上下游延伸的布局，通过收购一些优质的内容制作公司，比如导演工作室以及一些好莱坞独立制片公司。”于冬透露，2017年博纳将公布收购一批优质的内容生产公司，数量在10家左右，“但我们的并购仅限于产业链上下游，博纳更专注于电影产业而且只专注于电影产业。资本的力量对我们而言最大的意义就在于能够帮我们加速完成产业梦想，而不是在更短的时间内赚更多的钱。”



事实上，博纳在一定程度上与资本的关系相当亲密。早在2013年，博纳就联合诺亚财富、红杉资本共同发起了国内首支影视专业投资基金——博纳诺亚影视投资基金，迄今为止已先后募集27亿元人民币，投资出品《澳门风云》《窃听风云3》《白发魔女传之明月天国》等十余部影片。2016年，博纳与中国最大的资产管理公司中国华融股份的全资子公司中国华融国际控股有限公司共同成立了文化产业基金管理公司，计划募集资金50亿元人民币，“目标是境外的一些优质IP资源，包括一些共同投资的内容产业。”此外，博纳还与金融机构发起了影院并购投资基金。“这些基金都有助于博纳的扩张和夯实在制作发行领域的基础，完成对产业链的全方位整合。”于冬表示。

当然，外部借力只是手段的一种，而且是次要的一种。真正将博纳影业推至报端的是2016年其私有化从华尔街折返A股的事件。2016年年底，博纳影业3.6亿美元（约25亿元人民币）融资落定，阿里巴巴影业与腾讯集团作为领投方，其估值也由此攀升至22亿美元。“A轮融资完成后我们就开始准备A股上市的申报材料，预计在今年年内完成材料的申报。我们不谋求借壳重组，既然要回到A股，所有一切就要按照证监会要求，重新开始。”

于冬坦言，从中国奔赴美国，再从纳斯达克回到A股，得失寸心知。“在美国上市于我而言是一个奇特的经历。”于冬说，敲响纽约交易所的那顶大钟曾经是他们那一代企业家的梦想，而对于电影行业而言，这一梦想似乎更不真实，“美国除了华尔街，还有好莱坞，纽约不仅是世界金融中心，也是世界电影中心，于是这个梦幻之旅又多了一层光环。”于冬感慨道，梦想照进现实有时候是残酷的，“你会发现美国的资本市场很难认可我们这样一家社会主义国家的电影公司。他们会质疑你的市值，也会质疑你拍电影的能力。所以在美国，我们的梦想和故事很难得到认可。”

当博纳在美国资本市场市值不断缩水时，2015年上半年，中国A股迎来了“疯牛”行情，影视企业作为热门行业估值普遍水涨船高，几家龙头企业的股价更是一路狂飙突进。鼎盛之时，华谊兄弟市值为博纳的13倍，光线则是博纳的11倍。对此，于冬显得有些委屈，“博纳8年时间稳居行业前三甲，光就电影产业来讲，博纳与华谊兄弟、光线不相上下。”但他同时承认，由于中美两地股市的巨大差异，博纳市值

长期被低估也是事实。于冬强调，除了估值，要拍中国电影、讲中国故事，市场还是在中国，“我们迟早要回来。”

然而，博纳这一“海外游子”的回归之路也尽是坎坷，一方面赶上了中概股回归大潮，获得资本助力；另一方面，A股股灾必然影响其上市进程。“但我们相信，只要保持行业领先、保持自身的强劲增长，一定会得到A股市场的认可。至少从现在A轮融资的情况来看，国内资本还是很看好我们的。”于冬表示。

不得不承认，在走向国际的道路上，较之同行，博纳更先人一步。在很大程度上，这也与其较早开启资本国际化的道路有关。6年的美股上市生涯让博纳在内地、审计以及信披层面都先人一步，并更具超前意识地与更多国际资源对接。而如今回归A股，这些难得的经验必然能够帮助博纳在国内资本市场重新绽放。

或许正是因为博纳经历了海外上市后回归A股的波折，让于冬在参加SAIF“引领未来CEO课程”的海外学习时有了更深的思考。他用“难忘”来形容该课程，“在境外学习中，结识了许多来自各行各业的企业代表，这群人也是改革开放三十多年来的杰出人才，收获很大。”于冬同时说道，“他们的为人之道、处事原则都是企业家精神的体现。在与他们的交流中，我更关注他们的成长史，以及如何传承企业精神和处理管理权交接问题，每个人都有很独到的看法。”

在于冬看来，每一位企业家都是一部奋斗史，在奋斗过程中面对挫折、面对质疑时百折不挠的企业家精神来自于他们伟大的梦想。就中国电影行业而言，经历百年跌宕，终于在内容与资本的助力下，迎来了贴地起飞的10年，然而这一切才刚刚起步。于冬对电影产业的执着梦想，也折射出中国电影人征程的星辰大海，筚路蓝缕，道阻且长。SAIF EED

“资本的力量对我们而言最大的意义就在于能够帮我们加速完成产业梦想，而不是在更短的时间内赚更多的钱。”

君舍文化钟丽芳：借力金融 在差异化竞争中突出重围

文_岳品瑜



钟丽芳 SAIF“引领未来 CEO 课程”学员、北京君舍文化传媒有限公司创始人、总裁

君舍文化是集影视、演出和行业孵化投资于一身的综合性文娱集团。集团下辖影视专业开发机构喀什君舍影视文化传媒有限公司、君舍文化传媒（香港）有限公司以及演出专业机构中国百老汇控股有限公司、北京环球百老汇文化发展有限公司。

她曾担任小马奔腾集团副董事长，带领小马奔腾投资拍摄了多部重磅电影作品；她曾干着职业经理人的活，操着老板的心，干着干着，自己也就成了老板；她是“拼命三娘”，尽管已为人母，但在靓丽的外表下，有着一颗“女强人”的心脏。

她就是SAIF“引领未来CEO课程”学员、北京君舍文化传媒有限公司（以下简称“君舍”）创始人、总裁钟丽芳。君舍成立于2014年，集影视、演出和行业孵化、投资于一体，截至目前，公司已在影视和舞台剧方面有所斩获，其中，由周杰伦同名作品改编的音乐剧《不能说的秘密》在北京和上海首演之后场场爆满；全球首部童话主题的超维度戏剧《彼得潘的冒险岛》也是零差评；刚在8月份结束拍摄的赛博朋克题材的青春软科幻电影也是掀起了电影市场又燃又热的新风潮等等。

不难看出，无论是电影、音乐剧还是超维度戏剧，君舍都在不断尝试新的演艺题材和形式。在钟丽芳看来，在当前影视文化产业大浪淘沙的背景下，要打造出精良的作品，必须依靠差异化的产品定位，走

出不同于寻常的产品结构之路。而在这一过程中，优秀的团队人才、国际化的战略、金融的力量都是不可或缺的要素。

谈判桌上的“Rock”

2012年，一家内地影视公司“小马奔腾”联合印度最大的上市公司信实媒体，以3020万美元的价格获得了著名导演詹姆斯·卡梅隆创立的电影特效公司——数字王国的收购权，在国内外影视界引起了不小的震动，而帮助“小马奔腾”获取这场收购争夺战胜利的主要功臣钟丽芳也引起了人们的关注。

时任“小马奔腾”副董事长的钟丽芳，只身闯入纽约曼哈顿，临时组建谈判队伍，让世界见识了这名东方女子果敢和智慧的一面。不卑不亢的谈判风格也让她在国际舞台上获得了“Rock”的封号。两年前，重新创业的钟丽芳，带着这股坚韧的精神创办了君舍文化，业务布局包括影视剧和舞台剧项目投资，动画公司的投资，针对导演、编剧、制片人等创作者的公司股权投资。

从小马奔腾到君舍文化，钟丽芳说，虽然环境变了，但心境并未有太大变化。“我是一个只要做事儿就会尽全力的人，从来不怕承担责任。”钟丽芳说，在小马奔腾时是“小股东操着董事长的心”，如今作为君舍的掌舵人，更需要在公司运营的每一个细节上亲力亲为。无论是采购成本的核算，还是差旅支出的精简，都有她身体力行的影子。之所以严格控制成本，是因为她曾在好莱坞目睹过许多不负责任的投资方在前期投入资金，但后期资金无法跟上，导致创作无法完成，“我虽然很难谈，但只要答应我一定会坚持到最后。”

在影视文化产业工作多年，钟丽芳更能深刻理解

创作方与投资方的关系。“一个产品出来，肯定希望更多的人能看到。和投资人投的真金白银不一样。”她颇有感触地说，对于创作者而言，他们本身是有生命力的，他们的时间、经历、作品、他们的投入就是他们的价值。作为制片方、出品方，应该尽最大的能力让更多人看到这些经过呕心沥血做出的作品。

影视国际化：借力资本寻找适合的道路

在君舍创办之初，正赶上中国电影飞速发展的10年，直到去年，中国电影市场遭遇“滑铁卢”，无论是票房还是作品质量都出现大幅下滑。根据相关统计数据显示，2016年中国电影市场票房总额为455亿元，同比增长约3.2%，创下了10年新低。而大量资本热钱的涌入，导致影视创作出现浮躁的氛围，作品质量良莠不齐。

对此，在文化影视产业浸淫多年的钟丽芳从投资人的角度指出，大量资本的涌入，一方面体现了资本市场对该行业的认可；另一方面，也给予了年轻创作者更多的机会。“热钱涌入以及互联网公司的涉足，催生出一批网络大电影、网络电视剧，给了新人更多试手的机会。”钟丽芳说，尽管这些投资从某种程度上而言造就了这个行业浮躁喧嚣的氛围，也出现了许多良莠不齐的作品，但也正是因为这些市场压力让创作者变得更为谨慎。与此同时，好的作品和人才脱颖而出，“这是一个梳理市场的过程，所以从这个角度而言，资本流入更多的是利大于弊。”钟丽芳强调。

尽管中国影视市场已呈现回落态势，但近年来，国内影视公司在国际合拍片、海外投资等方面却在逐渐增多，以万达、华谊兄弟为首的影视业大佬们更是在海外频频举牌。2015年，华谊与好莱坞STX公司达成合作，双方将在3年内合作18部电影；2016年，万达以35亿美元收购了美国传奇影业，而早在此前，万达已先后购买了美国第二大影视公司AMC、澳大利亚第二大院线Hoyts等。

对于业界大佬们一掷千金的收购和合作，国内的中小影视公司如何实现自己的国际化战略？金融专业科班出身的钟丽芳有着自己的想法。“我可以用最经济的方法找到最合适的团队，来帮我实现我的价值，所以每一家要对自己的定位有非常清晰的认识，然后根据自己的优劣势，找到一个合适自己的方式来国际

“君舍的定位就是在差异化的产业结构中打造差异化的产品。君舍旗下有很多的版块，从前期的电子出版，到前期剧本的开发公司、制作公司、动漫公司以及演出公司。”

化。”她说道。

在钟丽芳看来，国际化战略的实践有多种形式。一种是团队的国际化。在创作之初，放眼全球往往能收到意想不到的效果。“我们往往找的是全球范围内性价比最好的，而不是只把眼光落在我们的门口。把视野放得更广阔，就能找到更好的团队和合作方。”以不久前君舍制作的青春软科幻动作电影《破梦游戏》为例，其剧本监制来自台湾，造型来自日本，音乐来自欧洲、日韩等。

另一种是与欧美合作，制造国际化的作品。2015年12月，首部中国丹麦合拍电影《我的闺蜜安徒生》在北京召开了签约仪式，君舍正是其出品方之一。“与像丹麦Zentropa这样享有声誉的欧洲电影制作公司一起制作高品质的、国际水准的电影，开发有创造性的、放眼世界同时立足于本土文化的电影合拍项目是君舍的一个重要发展方向。”钟丽芳透露，君舍也正在研发由著名的欧洲漫画IP改编的、大型的科幻系列电影。她表示，和优秀的欧美电影公司一起合作，制作系列精品电影，是君舍重要的电影战略。

事实上，作为“影视圈最懂金融的女人”，钟丽芳从君舍成立之初也一直尝试通过资本运作实现公司的国际化。“没有钱，一切都是空谈，所以资本非常重要。”钟丽芳说道。她列举了美国、欧洲、日本、印度、俄罗斯等国电影工业发展的轨迹和方向指出，



音乐剧《不能说的秘密》官方剧照

经济越发达的国家，对于影视文化产业的投入越大，“经过多年的发展，现在终于轮到中国人可以去买其他国家的影视企业，可以去做主了。”

和众多公司一样，君舍也希望通过进入资本市场来进一步把公司做大做强。钟丽芳表示，君舍正在考虑上市，对于上市地点，可能选择分拆上市。“我们有很多的国际业务，都用美元结算，但作为一个中国企业，用美元就结算带来的高税费直接影响到我们的收益。因此，未来我们有可能将一部分业务放在海外上市，而把一些国内价值比较大的部分放在国内上市。”但她同时也强调，相对于在哪个市场上市，上市的时间更为重要，“我对自己的运营是有信心的，可是大市场的变化是我们没有办法把控的，所以如果让我选择，选择上市时间要比选择市场更关键。”

除了上市之外，钟丽芳还考虑通过并购加速公司的壮大。“我不排斥去并购别人，也不排斥别人并购我。只要是对公司的发展有特别大的帮助，能够加速公司的发展，我都愿意去做。”钟丽芳透露，君舍目前正在和一些小型音乐公司谈合作。

深耕舞台剧：打造中国的百老汇模式

如果说当前的中国文化影视产业经历了过去10年的高速发展，已经进入梳理调整阶段，那么，如何在当前这一片红海中挖掘出属于自己的蓝海？钟丽芳坦言，关键在于差异化定位。“君舍的定位就是在差异化的产业结构中打造差异化的产品。君舍旗下有很多的版块，从前期的电子出版，到前期剧本的开发公司、制作公司、动漫公司以及演出公司。”钟丽芳解释说，尽管涉及的业务领域众多，但每一版块都经过缜密的市场调查和研究，做出差异化的定位。其中，君舍另辟蹊径深耕舞台剧演出市场就是最好的例证。

之所以看好舞台剧演出，钟丽芳表示，民众对于文化的需求随着经济的发展将呈现多元化，不同文化形式之间将相互协作。“你要去尝试，要去开发，才能知道哪个方向是正确的。”她说，当前的演出市场正如10年前的中国电影市场，未来将有巨大的发展空间。

伴随着政策利好和市场回暖，演出市场涌现出一些新业态，行业更加重视创新和作品质量，越来越多的社会资本将目光投向演出领域。类似《开心麻花》、宋城实景演出等形式已被观众熟知和认

可，如何避免与这些成熟的公司发生正面竞争，如何从纷乱的市场中杀出重围？按照钟丽芳的说法，关键在于引入全球最顶尖的制作团队，打造别人无法复制的产品。

2014年，君舍的子公司北京环球百老汇联合纽约百老汇顶尖的制作团队，耗时两年时间打造音乐剧《不能说的秘密》，这部改编自周杰伦同名电影的音乐剧，一上演就在国内获得了广泛的好评，在豆瓣评分高达8.2，成为了中国音乐剧市场上的标杆。不仅如此，《不能说的秘密》还获得了美国代理公司八年的海外演出合约。钟丽芳坦言，这样做的目的是将音乐剧市场的门槛抬高，使得后续一些公司仿制仿造比较困难。

当然，在国际合作的过程中也会面临不同的困难，对于环球百老汇而言，其困难更多地体现在项目合作的磨合过程中。钟丽芳再次提起了《不能说的秘密》这部音乐剧，她回忆说：“我们用了全球最顶尖的团队，但由于价值观的不同，磨合起来十分不容易。”但幸运的是，由于钟丽芳早前有过丰富的国际合作经验，对于美国创作者以及欧洲创作者有足够的了解，因此，最终的谈判结果既能够满足创作者的要求，又能保证投资方的利益。

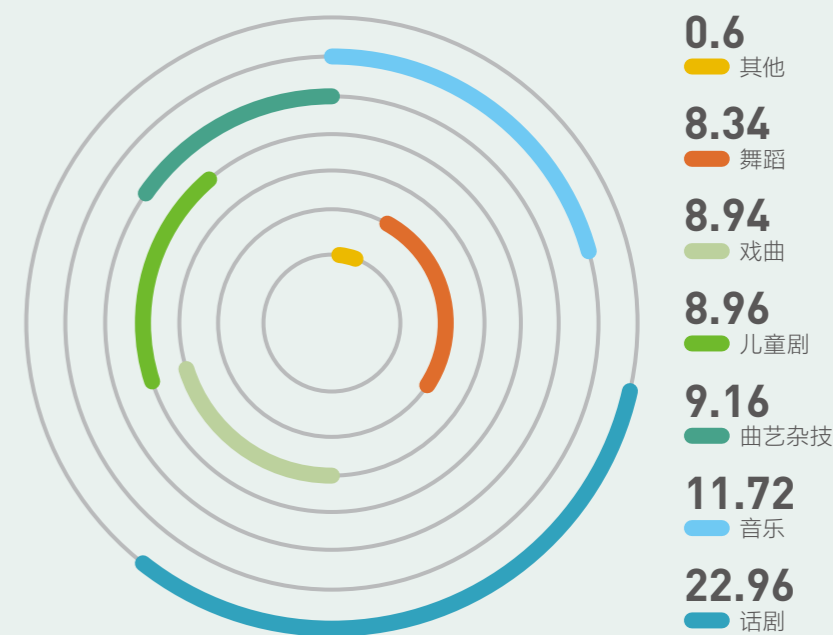
除了通过制作精良的产品来实现差异化外，君舍也勇于尝试新的业态。2015年，国内首部真正意义上的超维度戏剧《消失的新郎》在上海开启，该剧被编剧刘毅称为“中国戏剧的希望”。在此基础上，钟丽芳还成功引进了由百老汇打造的全球首部以童话为主题的超维度戏剧《彼得潘的冒险岛》。这一系列大胆创新的尝试让君舍在国内的演出市场上占得了先机。

“我们就是秉承了我们选择的方向来做。”之所以能获得如此成功，钟丽芳说，就在于前期大量的分析和调研工作，“在前期我们会特别仔细地来分析市场，从中找出突破点，而后根据这个定位去做。”她表示，目前整个文娱行业产业链条很多，总体的方向是每进入一个版块，就要做出差异化的产品，然后在这版块中立足。

为了能够让脚步走得更坚实，钟丽芳在工作之余决心到SAIF回炉深造，“SAIF‘引领未来CEO课程’的体系，让我有了更加国际化的视野，因为我们都是在各个国家上课，对各个国家的时事、政治、经济，有了更深的了解，也拓宽了眼界和思维模式，结交了很多好友。”钟丽芳还例举了课堂上教授分析的“巴克莱银行案例”，她说，其案例背后的谈判策略、时间差应用等细节，都能直接借鉴到国际合作的谈判中，非常具有实践性。

无论是之前在小马奔腾的历练，还是试水创业君舍，钟丽芳对于企业的发展始终有着明晰的方向。如今，借鉴美国百老汇演出“巡演加国际投资”的成功商业模式，君舍创作的精品内容，也在找各地的合作商做巡演，希望能打造出“巡演、驻演、授权”三位一体的百老汇中国模式。钟丽芳说，未来，她将继续扮演好投资人的角色，在为优秀人才提供机遇的同时，将公司带到更大的舞台上。SAIF EED

2015年专业剧场演出票房收入构成对比 (单位:亿元)



资料来源:慧聪网

开圣影视邵敏俊： 扛起影视科技大旗 不走寻常路

文_方墨



邵敏俊 SAIF 金融 EMBA 学员、
上海开圣影视文化传媒股份有限公司CEO

开圣影视以影音高新技术平台为基础，从事影视剧投资、影视及娱乐 IP 策划及创意设计，影视前/后期全流程制作等，并致力于成为一家技术+内容、技术+制作、技术+泛娱乐的国际影视科技娱乐公司。

电影《寒战》中，郭富城扮演的男一号在香港大角咀闹市区的高架桥上与匪徒飞车火拼；影片《龙门飞甲》中，龙卷风袭来，在飞沙走石中的打斗，以及所有人马聚集龙门客栈之时，那场山雨欲来的沙暴。这些让观众看得血脉喷张的惊心动魄的场面，都是通过特效制作完成的，它们来自于一家内地影视制作公司——上海开圣影视文化传媒股份有限公司（以下简称“开圣”）。

作为公司的首席执行官，SAIF金融EMBA学员邵敏俊于2015年初离开了服务十余年的老东家分众传媒后，闪电加盟开圣。2007年成立的开圣影视，以影音高新技术平台为基础，从事影视剧投资、影视及娱乐IP策划及创意设计，影视前/后期全流程制作等，并致力于成为一家技术+内容、技术+制作、技术+泛娱乐的国际影视科技娱乐公司。

成立至今，开圣参与了百余部电影、三千余集电视剧及百余商业项目的后期制作。2013年凭借电影《寒战》的特效制作，获得第32届香港电影金像奖——最佳视觉效果奖；2014年，其承制3D特效的3D惊悚片《京城81号》更是刷新国内惊悚片10项纪录，票

房达5亿元人民币，与当年另一3D巨制电影《侏罗纪公园》3.49亿元人民币的国内票房相比，遥遥领先。

作为掌门人，邵敏俊对于开圣的未来有着清晰的规划。他表示，开圣的模式有别于任何一家影视公司，它以影视科技为核心切入点，向影视产业链上下游延伸进行多点盈利模式布局，并借助资本在商业领域将技术进行更大的变现。对于邵敏俊而言，他希望开圣能在影视文化产业充当技术先锋，走出一条与众不同的道路。

2016：“拐点”还是“挤泡沫”

刚刚过去的2016年，中国电影市场票房高开低走的局面，让市场人士嗅到了一丝危险的气息，无论是票房增长速度从前3年的30%以上瞬间跌至3.73%，还是从普遍偏低的豆瓣评分所透露出来的尴尬来看，中国的电影市场似乎真的到了“拐点”时期。

然而，多年在传媒市场浸润的邵敏俊对此却看得很淡。他表示，之所以出现市场票房增速的大幅放缓，其原因主要来自于影片质量、票补、虚假票房事件以及大量资本进入电影市场所带来的急功近利的心态的影响。“资本要投资电影，首先要想清楚目的是什么。”邵敏俊强调，如果是为了追求个人的情怀，投资拍摄文艺片，就不应以盈利或资本增值为目的；要想投资获得更多回报，应该涉足商业片。

事实上，近年来，除了资本的大量介入外，互联网、大数据、国际化等不同领域与影视产业的对接，催生出了新的商业模式，“得IP者得天下”更成为了业界的普遍看法。

邵敏俊指出，影视文化产业走到今天，IP在其中发挥了重要作用。“一个IP从开始设计、培养到拍成电影，开发出衍生产品，最后得以变现，是一个非

常长的过程。”他举例说，以漫威、迪士尼、环球影业、派拉蒙等为首的美国电影巨头，在几十年的发展过程中拥有诸多经典IP，其中，漫威更是以IP起家的最佳代表。它成立于1939年，最初是一家制作漫画杂志的公司，在之后的几十年中陆续创造出一批超级英雄形象。但随着时代变迁，这些英雄形象逐渐受到冷落，随后，漫威于2004年开始将这些超级英雄IP电影化，使得这些形象重获新生。

这种旧瓶装新酒的模式在好莱坞大获成功，但对于中国资本而言，如何参与IP领域的竞争，并在竞争中分得一杯羹？在邵敏俊看来，收购和兼并是快捷的方式——找到合适的有IP存储的好莱坞公司，中国资本可以用参股的方式先进入。同时，好莱坞也青睐中国资本背后的庞大消费市场，“我觉得是有机会的。”

此外，邵敏俊也强调，投资电影仍须遵循电影行业的规律。“投资机构做资源介绍和整合，做锦上添花的事情，非常好。但投资机构并非电影行业的专业人士，如果过多参与到作品创作过程当中，则很有可能适得其反。”

让技术在更大的市场中变现

过去几年文化影视行业的飞速发展，吸引大量资本涌入的同时，也形成了大大小小不少的影视公司。在这场大潮中，大企业依靠雄厚的资本和多年的市场积累，专注于产业链的整合；而中小影视公司，则普遍选择以其小而精的优势，从细分领域切入，分享中国影视发展的红利。对于成立于2007年的开圣而言，技术正是其切入市场的核心，在10年的发展历程中，开圣凭借着出色的技术在影视剧的全流程后期制作、特效等技术方面大展拳脚。

“开圣的业务涉及后期制作的所有环节，并整合了目前亚洲最好的、大师级团队，一起成立了控股子公司。”邵敏俊介绍，剪辑环节，开圣与曾8次勇夺香港金像奖最佳剪辑奖的邝志良团队成立了合资控股子公司；音效环节，开圣与香港大师级音效制作人程小龙团队合作成立了控股子公司，程小龙早期作品《倩女幽魂》《狮子争霸》《英雄本色》等已家喻户晓；美术指导方面，开圣牵手柳青，其曾是姜文和陈凯歌的御用美术指导。

强大的后期制作团队保证了开圣的高制作水准，其特效团队也正在朝着国际化的方向迈进。众所周

知，真正高票房的商业片多为特效片，无论是魔幻类、科幻类、动作类还是惊悚类，这些影片都需要大量特效的支撑，而这一类特效设计和高端制作的顶尖公司，基本都分布在美国好莱坞欧洲、加拿大等地。邵敏俊说：“希望能走出去跟国外顶尖的特效团队合作，采用控股或者参股的方式，整合成一个团队。”

之所以有着这样的思路，是因为邵敏俊一方面看到了国外特效团队因人工成本过高导致的盈利不佳的情况；而另一方面中国的后期制作公司接单量低迷，



开圣凭借电影《寒战》的特效制作，获得第32届香港电影金像奖——最佳视觉效果

在概念设计、任务造型等顶层设计以及技术实现方面与国外差距巨大。

“技术是非常容易国际化的一个环节。”邵敏俊说，如果将开圣与国外团队整合，在美国接单，把顶尖创意和设计放在美国，中低端的制作加工放在中国，使中国成为美国的制作加工基地，这样既打通了电影制作的全流程，又整合了全球的优秀资源，由此能够带来巨大的收益。

除了在技术上做精做强，邵敏俊还提出了“通过技术切入内容投资”的理念。他解释说，电影的后期制作，尤其在特效方面，需要团队的全程参与，国外特效团队跟美国的导演、制片、编剧，都有非常好的全流程环节的合作关系，可以通过他们参与的特效订单换取该电影的股权。“假如一部电影投资1亿美金，给了特效团队1000万美金的特效订单，特效团队用1000万美金换取10%的电影股份，就可以参与全球的票房分账，甚至获得衍生品的权益。”邵敏俊说，美国六大电影制片公司对这一做法的认可度使他看到了该方式的可行性。

此外，邵敏俊还有个更大的梦想——“把技术商业化”。他认为，对于开圣来说，靠技术接特效及制作订单，并不是将来公司最大的营收和利润来源，而是公司现金流的基础，以及公司树立品牌的基础。“我们更想做的是，让技术到一个更大的领域里去变现。”比如，技术可以做VR的设计，一些特效的设计可以做成主题公园，也可以用技术进行体验空间的设计，技术也可以做成一些商业多媒体等等，任何视觉、声音的呈现都是特效和技术的结合，这是一个更广大的领域。“电影是我们的本业，把本业做好以后，把技术商业化，到更大的市场去做商业变现，这就是公司最基本的商业模式。”邵敏俊强调说。

巧用金融资本助力

公开数据显示，目前，国内涉及影视投资的基金数量已达数百只，总规模约千亿元。根据邵敏俊的观察，目前，资本嫁接影视的方式主要有VC/PE投资、上市公司投资、文化产业基金投资等方式。

对于这些不同的资本介入模式，如何才能借助资本之力，使影视公司在资本市场及电影市场上长袖

善舞？以万达为代表的中国影视企业第一方阵，凭借着强大的资本力量近年来积极参与海外影视投资和并购，而类似于开圣等中小影视公司，则通过资本嫁接海外优秀团队，实现公司的进一步发展。邵敏俊认为，事实上，从投资角度而言，影视文化是风险较高的行业，“影视文化公司靠单一的电影投资模式去上市，很难。被收购则是不错的选择。”邵敏俊说，将公司运营成熟后并入到更稳健的上市公司体系中，有助于公司的发展。

对于重技术的开圣而言，资本是助其技术革新的主要武器。邵敏俊希望资本能够在公司发展过程中充当三种角色：一是帮助开圣在技术方面做到最强后，通过参股或者并购的方式，与国际一线水准的特效团队合作。二是为技术切入内容提供资金支持。邵敏俊介绍说，开圣目前已在美国设立了制片公司，通过领先的技术力量找到了许多合作方，今年起将逐步参与国外特效类电影的制作。三是帮助技术在更大范围的商业领域拓展。“每一个环节需要的资本以及资本背后的资源都是不一样的。需要通过股权融资或项目融资，来支撑每一步的发展。”邵敏俊说。

此外，开圣还在尝试利用中国国内的资本获得好莱坞优质IP。邵敏俊说，好莱坞那些票房高、商业价值高的IP每隔10-20年会重新翻拍，用当下年轻人能够接受的拍摄手法，讲故事的方式以及节奏，去把原来经典的故事内涵再做重新包装。“开圣希望通过资本获得经典IP，借助中国的庞大市场，去匹配对接国外的资源。”他表示。

目前，开圣正在进行第二轮融资。邵敏俊说，“未来两年开圣会有一个营收和利润的爆发期。”他指出，未来能够独立发展是开圣的首选，但也不排斥其他的机会，比如引入上市公司参股或者并购，“任何一种方式都可以考虑。”

不难看出，开圣未来的发展将大规模运用资本的手段，也正是出于这样的需求，邵敏俊在SAIF的学习也更有针对性。他说，影视产业的发展离不开金融和资本，如果将制作一部电影看作是一个项目，其财务规则、资金运作、资源整合等都极其复杂。而在SAIF的学习中，他能够将这些知识通过理解和转化，结合自己的行业、公司进行分析，收获很大。

SAIF EED

E-Classroom

高金·E课堂

名师课堂

28 | 互联网金融：科技驱动的金融创新
——胡捷教授“互联网金融”课堂笔记

课程推荐

34 | 打造对冲基金学习生态圈

课后有感

38 | 以学习和探索 直面行业变革
38 | 在学习和收获中前行
39 | 借金融之力 驶入企业发展“快车道”



SAIF

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

2017春季刊
总第十一期

互联网金融：科技驱动的金融创新

——胡捷教授“互联网金融”课堂笔记

编者按：

当流量红利消失殆尽，互联网金融公司如何优化获客成本？随着大数据及云计算等数据处理技术的不断进步，如何建立较为完善的互联网金融信用体系？第三方支付平台迅猛发展，怎样推动金融监管的创新？胡捷教授的“互联网金融”课程无论是从结构上还是内容上，都全方位展现了理论与实际的结合，帮助学员梳理互联网金融的体系脉络，了解规律，展望未来，为不同领域、不同背景的学员们带来了收益和启发。

胡捷教授在“互联网金融”这门课程中，系统阐释了信息技术为金融行业带来的变革和影响，围绕客户、交易、数据三大核心剖析了互联网金融运作背后的逻辑与原理。



胡捷
上海高级金融学院
客聘教授

从余额宝的异军突起，到P2P平台在争议中衔枚疾进；从互联网银行陆续揭开面纱，到第三方支付倒逼市场改革。近几年来，“互联网金融”迅速从一个学术名词变为民众日常的生活方式，逐渐改变着金融业的版图。然而，经历了2013年的燎原之势和野蛮生长，当下的互联网金融行业已渐归平静，走向博弈时代。当流量红利消失殆尽，互联网金融公司如何优化获客成本？随着大数据及云计算等数据处理技术的不断进步，如何建立较为完善的互联网金融信用体系？第三方支付平台迅猛发展，怎样推动金融监管的创新？

2月16-17日，SAIF客聘教授胡捷在“互联网金融”这门课程中，系统阐释了信息技术为金融行业带来的变革和影响，围绕客户、交易、数据三大核心剖析了互联网金融运作背后的逻辑与原理。在为期两天的课程时间里，胡捷教授和SAIF金融EMBA的学员一同通过大量案例分析，对理论进行了阐释，同时也就互联网金融监管、人工智能等当前热门话题的现实意义进行了讨论。无论是从结构上还是内容上，课程全方位展现了理论与实际的结合，帮助学员梳理互联网金融的体系脉络，了解规律，展望未来，为不同领域不同视角的学员带来了收益和启发。

“什么是金融？什么是互联网？什么是互联网

金融？”课程伊始，胡捷教授以三个问句引起大家对互联网金融定义的思考。金融体系是一个经济体中资金流动的基本框架，它是资金流动的工具（金融资产）、市场参与者（中介机构）和交易方式（市场）等各金融要素构成的综合体。金融的核心本质即投融资，是以钱换钱的交易。广义的互联网即具有多功能、多终端、多格式的现代信息技术。“当互联网遇上金融，‘随时、随地、随意’的互联网对基于信息管理和交易执行的金融活动产生了冲击，客户、交易、数据便成为三个最主要的冲击点，互联网金融的本质就是信息技术驱动的金融创新。”胡捷教授总结道。在这个信息技术突破传统金融诸多壁垒的时代，如何把握互联网金融带来的机会和挑战？“我们要学会用飞鹰的大视野鸟瞰金融王国的战地，用狡兔的攻略进攻互联网金融的三窟，用海豚的平衡术营造创新与监管的良性互动。”他用生动的比喻总结出三大要点，而这亦是本次课程的精华所在。

体验为王 互联网金融有效抓取客户

互联网金融在中国发展近10年，经历了传统金融互联网化、支付引导变革以及互联网金融业务开展等三个阶段。相比美国，中国用更短的时间实现了更显著的成就，并在规模、创新和细分领域实现了超越。面对充满机遇的中国互联网金融行业，狡兔如何制定攻略？胡捷教授指出，无论互联网金融的版图如何延伸，触达、获取和服务客户，便捷、高效、智能的交易，数据的收集、管理和分析，这三条进攻路线缺一不可。“互联网技术改变了相关金融领域中客户的触达、获取和服务，抓住时机就有可能石破天惊。”对此，胡捷教授引用了余额宝的成功案例。

2013年被称为互联网金融的元年，众多金融行业都积极拥抱互联网，其中基金行业反应最快、响应最

积极、介入程度也最深。阿里巴巴集团携手天弘基金所研发的余额宝，从2013年6月13日上线到11月14日不到半年时间，其销售额过1000亿元，用户数量超过3000万。这让原本默默无闻的天弘基金一跃跻身国内基金业翘楚。通过余额宝，用户存留在支付宝的资金不仅能拿到“投资收益”，而且和银行活期存款利息相比收益更高。更为重要的是，余额宝改变了以往第三方支付平台的功用，用户不用临时将资金从网上银行打入到支付宝中，为购物作准备，更无须在收到款项后，为从第三方支付平台到网上银行动辄一两天才能转账完成的“路途”发愁。随时可以完成资金在余额宝和支付宝中的存储、支出，使得这个理财产品的灵活性远远超过了以往的投资形态。方便、保值和自由，让余额宝在不到半年的时间内，充分发挥出了金融业的长尾定律，将众多平民的闲散资金以一分一厘的形式汇聚成了千亿元规模。

胡捷教授指出，余额宝的成功给了我们三大启示。第一，金融产品的互联网化必须遵循体验为王的准则。在恰当的消费场景以最小的干扰售卖最合适的金融产品，才能达到四两拨千斤的效果。支付路径需简单至上，因为“多一次点击就会丢失一半客户”。安全、方便、收益高，是成功为余额宝赢得客户的关键。第二，套利双轨制是余额宝得以生存的筹码。第三，余额宝的成功也戳到了银行以存贷差垄断利润来源的软肋，随着利率市场化渐进，双方所代表的利益群将会达成新的平衡。

“余额宝对业界的震撼是巨大的，基金、银行集团纷纷‘宝’化自己的货币基金，互联网大佬们一拥而上，一时间‘宝宝’满地，然而随着货币基金相对银行存款的利率优势逐渐降低，宝宝们总的体量仍有增长潜力，但单一个体的吸引力会相对平淡。所以，虽然余额宝创造了奇迹，但未来不会再有第二个余额宝带着光环横空出世了。”胡捷教授最后总结道。

谈及当下热门的P2P借贷，胡捷教授指出其新意在于“网上”借贷。P2P借贷借助互联网技术解决了客户触达的需求，但没有解决资信问题。看其有无生命力，基因是否健康？信用评估是关键。随后，胡捷教授抛出一个问题让大家思考：“如何为P2P借贷做信用评估？”学员们纷纷表示，在中国搭建信用评估体系难度较大。胡捷教授表示认同，“美国的个人信用评级公司已经做过信用评估，因此美国信用体系的建立与运用，与中国相比花费成本更少。反观中国P2P业务对信用评估的探索尚处于初级阶段，以耗

费3.5万人力作信用调查的宜信为代表，它并不具有资信调查的优势，所以宜信的盈利主要靠综合理财业务，资信调查只是其建立品牌形象，积累客户资源的一个途径，并不能成为其主打的盈利来源。”

从广泛触达客户到有效抓取客户，再到全方位服务客户，互联网金融行业以客户为王不容置疑，流量早已成为其得以生存的命脉。“假设有一家互联网企业拿到了银行牌照，它既不是阿里，也不是腾讯，没有客户资源的时候该怎样做互联网金融？”胡捷教授的提问让大家认识到网上记账软件抓取客户的价值。他指出，记账类APP具有“相对刚需、相对高频、和钱有关”的特点，通过此渠道引流为客户，其金融、财务属性较强，能有效实现客户触达和资源积累。“记账类APP具备聚集客户的能力，小演员也能出演大角色！”

除了余额宝、P2P借贷之外，网上银行、网上金融超市、互联网保险等都是当下热门的互联网金融服务。网上银行的远程开户技术突破了传统银行物理网点的限制，逐渐成为主流开户方式；网上金融超市改变了理财领域的服务形态，消费者能获得连锁式的金融服务，从而使综合费用大大降低；互联网保险为具有销售密集型特点的保险业拓展了更多客户，甚至会因此开发出新的险种产品。胡捷教授总结道：“借由互联网技术能实现对客户的有效抓取和服务，会为传统金融行业打开意想不到的另一扇窗。然而互联网金融是把双刃剑，由于互联网金融的虚拟化、无国界化、技术装备水平高的特点又加上相关法律缺位等问题，使其风险管理更加复杂，在监管领域需要更多关注。”

交易模型智能化驱动新型交易市场出现

互联网技术不仅在客户触达、服务领域效果显著，在提升金融领域交易的便捷性、执行效率、智能化等方面也产生了巨大的突破，从而驱动了新型交易市场的出现。为此，胡捷教授以网上证券交易为例，阐释了新型交易市场对传统交易市场的冲击。

根据纽交所自己的统计，在三十几年前，在纽交所上市公司的股票交易量90%以上是在纽交所内完成的，但后来随着电子交易的深入人心，纽交所一家独大的风光不再，市场份额在2014年已降低至23%左右。而美国第三大电子股票交易所BATS，自2006年投入使用以来，一直在蚕食以纽交所和纳斯达克为代表的传统交易市场的业务。2013年BATS与Direct

Edge合并之后形成的全美第二大交易所，更以206%的市场份额直接挑战纽交所的霸主地位。

不断攀升的市场份额正源自这些高频交易者手中的高频交易技术。高频交易是一种基于数学决策模型的电子交易，与量化交易、闪电交易同属交易模型智能化的产物。这种由强大的计算机系统和复杂的运算所主导的股票交易，能在毫秒之内自动完成大量买卖以及取消指令。其核心就是让交易与时间赛跑，毫厘必争，锱铢必较。在这些高频运转的处理器帮助下，市场交易的胜负已经不再取决于每日、每时的交割，而是取决于你比别人早一微秒的决定。

“高频交易技术还让BATS与Direct Edge拥有了超越其他竞争对手数万兆的数据库。在金融市场上，信息的价值高于一切，交易所中所拥有的数据信息则是破解所有交易内容的密码，而这绝对是一笔无形的巨额财富。”胡捷教授点评道。

然而，基于技术驱动的高频交易在网上证券市场亦备受争议，胡捷教授表示，支持者认为其增加了市场的流动性，而反对者则认为其加剧了波动性。一旦高频交易公司的电脑发生故障，成千上万错误的买盘指令将充斥整个市场，造成价格水平的巨大波动，甚至使得某一个交易所的系统崩溃。2012年在自己交易所进行IPO的BATS在交易当天便遭遇了闪电崩盘，在高频程序交易驱动下股价在900微秒之内从16美元跌至4美分。

由于参与高频交易的多为机构投资者，而且多数是大额交易，在频繁的买盘与卖盘之下，市场必然出现剧烈的波动，扭曲市场的正常运行。一旦大额的卖单注入原本就缺乏流动性的市场，引发市场恐慌，股市会瞬间崩溃。因此，出台针对高频交易的监管措施是非常必要的。“美国证券交易委员会就曾于2009年发布程序化交易市场接入规则和综合审计跟踪规则，提高了资本金监管要求，实行流量控制，对不当行为采取暂停交易措施，以防类似暴跌一幕重演。”胡捷教授以此为例，强调了监管在交易市场扮演的重要角色。

谈到美国证券交易委员会对高频交易的监管，有学员对国内的监管制度提出了自己的看法，认为快速兴起的互联网金融在实际发展中面临金融监管不完善的问题，目前大幅滞后的监管模式只有跟上互联网金融的创新实践，两者才能形成良好的互动发展。对此，胡捷教授表示认同，但同时指出完善监管的难度：“格林斯潘说过，监管者永远落后于市场。因为

高频交易简史

资料来源：《华尔街见闻》

1983年

彭博社带着美林(Merrill Lynch)的3000万美元投资，发明了史上第一台实时市场数据电脑系统，还可以进行金融计算和统计。

1998年

美国证券交易委员会(SEC)授权允许电子交易，为电子化高频交易铺平了道路，当时的电脑交易速度比人类快1000倍。

2010年

高频交易量达56%，但在5月6日，计算机程序错误发出的交易信号导致市场出现41亿美元的卖盘，道指日被大跌1000点，之后又大幅回升。SEC和CFTC(美国商品期货委员会)将此归咎于高频交易公司。

2012年11月

高频交易创造了美国股市70%的交易量。社交媒体成为能影响股市的重要消息集散地。

2013年9月

意大利成为首个对高频交易征税的国家。

2014年1月

SEC、CFTC、FBI对高频交易展开调查。

市场上的人在永不停歇地寻找新的商机。”他表示，监管在最大程度跟上金融创新的节奏，市场主体和监管者持续保持积极、透明的沟通，才能为互联网金融行业尽快建立起良性运作机制。

大数据+人工智能 加速互联网金融变革

互联网时代，数据的超级体量、多种形态和随之

变化的分析方法，亦对相关金融领域的业务产生了重大的影响。胡捷教授以互联网个人征信为例，为学员介绍了中美两国目前的个人征信产业生态，讲解了互联网信息数据变革为征信业带来的发展。

征信最早起源于消费分期，需要对消费者进行信用评估，但当时更多的是通过口碑积累的定性判断，没有定量描述。进入电子化时代后，数据得到了沉淀和积累，开始使用数据统计模型来计算和评估信用，这极大地推动了行业快速向前发展。胡捷教授介绍，个人征信行业在美国已有百年历史，以Experian、Equifax、Trans Union为核心的三大征信机构之间既相互合作又凭借各自的产品差异形成竞争，其余400多家区域性或专业性机构都是依附于这些机构，或者向其提供数据。1980年前后，这三大个人征信巨头已经完成了美国成年人口的全覆盖。“除三巨头公司以外，近几年新型征信公司也如雨后春笋般不断兴起，比如将Google算法带入征信领域的Zest Finance，它认为所有的数据都是信用数据，并将其变废为宝，应用于信用评分。”胡捷教授补充道。

截至2012年年底，我国拥有各类征信机构150多家，征信行业收入约20多亿元。目前，我国征信机构主要分三大类：第一类是政府背景的信用信息服务机构20家左右；第二类是社会征信机构50家左右；第三类是信用评级机构。随着互联网金融以及其他创新金融业务的高速发展，个人征信体系的建设显得更加迫切。2015年，央行公布了首批获得个人征信牌照的8家机构名单，BAT中的腾讯、阿里均在其列。胡捷教授表示，中国征信市场正处于起步阶段，迄今无巨头出现，仍未形成稳定格局，各种创新机会层出不穷，体系建设的周期会很长。互联网征信业务也有很多雷区，比如不能采集敏感的个人敏感信息，对个人信息的法律界定仍然有许多模糊的地方，行政部门、法律等方面存在壁垒等。但他同时也看好中国在征信领域日趋成熟的技术，认为其完全有弯道超车的可能性。

随着人工智能理论和技术的不断完善，其应用范围领域也在逐渐向多方向发展。前日本央行官员、人工智能博士Junsuke Senoguchi就曾利用人工智能预测股市，在每个月10日预测日经225指数收盘水平，在过去近四年时间里的准确率高达68%。此外，能够快速、大量地进行各种数据处理分析工作的人工智能还被运用于投资领域充当顾问角色。胡捷教授介绍，目前美国机器人理财顾问管理的理财产品运作规模已超过500亿美元，而国内已有10余家互联网公司开发

出相关智能投顾软件。花旗集团发布研究报告预测，未来10年内，机器人顾问管理的资产将会呈现出指数级增长，总额将达5万亿美元。

“机器人已经侵入金融领域，分析师会不会是下一个被抢‘饭碗’的行业？”胡捷教授的提问引起了学员们的热议，大家纷纷表示这个趋势是不可避免的。对此，胡捷教授进一步指出，随着数据量的快速增长，在一些行业里机器人在速度和数据整合准确度上的表现，可能已经超过金融分析师。未来虽然那些依赖金融数据分析的传统分析师可能会逐渐被机器人所取代，但这也推动金融分析师专注于更多增值服务。

课程尾声，胡捷教授从金融自由化和信息技术冲击两个角度对互联网金融的未来进行了展望。在他看来，随着准入门槛、价格竞争、产品创新的开放，金融产业正在走向自由化。身处竞争格局两端的互联网企业和传统金融企业，前者具备客户意识、产品体验占优；后者具有专业积淀、人才储备强大，两者此消彼长各有优势。从行业进程来看，需求和技术催生了产品的不断创新，风险控制 and 野蛮生长正在寻求博弈和平衡，监管体系被倒逼修订完善，正在与时俱进，整个行业的未来发展令人期待。

而另一方面，是信息技术对金融行业的冲击。个性化、差异化的客户触达和服务，日新月异的交易手段，空前提高的交易频率，蓄势待发的大数据与云计算技术，正在拉开新的一场互联网金融大戏。他由衷感叹：“我们常常会高估未来三年的变化，低估未来十年的变化。事实上，当社交软件变身成为支付大王，让我们看到了信息技术对信息密集型金融业产生的巨大影响。善用信息技术会带来无法想象的优势，科技正在书写金融行业的未来！”

教授访谈

《高金E通讯》：为什么会设立“互联网金融”这门课程？

胡捷：互联网金融的本质，是“信息技术驱动的金融创新”，它不是一个陌生的东西。我不同意把互联网金融和传统金融分开，互联网对于金融行业的影响和其他各行各业的影响都是一样的、相当大的。研

究互联网金融，是研究技术对于行业创新的驱动力，这有助于融会贯通互联网对其他行业的渗透方法和一系列新工具所带来的影响力。

变革带来洗牌。互联网金融发展伊始，整体市场还处在一个乱局之中。但也正因为有乱局，创新者才能够闯入。研究互联网金融，就是研究“野蛮人”进入的机会，也是研究“文明人”二次创业的机会究竟在哪里。

《高金E通讯》：您在课程体系的设置中，将很大的比例放在了互联网金融的监管上，为什么？

胡捷：金融行业有其特殊性，它本身的属性就决定了金融行业必须受到监管，它是一个“强监管”的行业。比如说，金融行业的系统性风险，如果不通过外部监管和行业自律的共同作用，是很难规避的。

而互联网金融，作为由技术引领的金融行业创新形态，每一种创新，都可能会引发过去的监管条例是否适用于这种创新的争论。哪边应该让步？让步的一方应该让到什么程度？传统监管是否有漏洞？是颠覆原理还是调整细则？这一系列问题，都需要对金融监管原理有一个基础性和系统性的认识，并对一些有代表性的案例做出具体的分析。比如在课程中，就以大家都非常关心的P2P行业为案例，详解了灰色、深灰色和红色三种程度的违规。以此出发，来探讨监管与创新间的平衡问题。SAIF EED

学员评课



葛卫国
SAIF 金融 EMBA 学员、
上海钰翔投资控股集团董事

不在互联网金融行业的人，可能很难想象这个行业的运作、竞争到底是怎么一回事。在互联网金融行业的人，由于这个行业较新、发展较快，对理论和逻辑理解得也不是特别深入和完善。胡捷教授的这门课，把这两个问题都解决了。

我特别认同教授说的，对互联网金融企业而言至关重要的两个关键词：细分领域、地域限制。正

如教授所说，这个行业很大，牵涉到的元素很多，但究竟要做其中的哪个，或哪些部分，企业要想清楚，这是能不能走下去、走得好的主要因素之一。而对一个地域的了解、在这个地域的资源、能不能抓准这个地域特色的需求，则是互联网金融企业在这个大浪淘沙阶段能否活下去的必要条件。

不论是对哪个行业而言，理论和实践都是两个至关重要的命题。对互联网企业管理者而言，我可能在实践方面有了一些心得体会，但对“这么做究竟是为了什么”“别人那样做到是什么原因”这些问题，缺乏理论上的理解。这门课程梳理了许多实践行为背后的逻辑线条，给出了相当多的理论支撑。



陈峰
SAIF 金融 EMBA 学员、
海华永泰律师事务所高级合伙人

近几年，互联网金融行业的迅猛发展是大家有目共睹的。这种由技术带来的，对整个行业形成的创新趋势对我们究竟有什么样的启发呢？我觉得这就是“互联网金融”这门课程所带来的最有价值的思考。就在课程一开始，胡捷教授就提出，对各行各业来说，互联网对于金融行业的影响其实都是一个鲜明的例子，让各行各业的从业者都有了危机感。新技术，或是技术的新应用会完全颠覆行业，带来此前无法想象的新环境。

另一方面，新事物最初的发展过程往往呈现出野蛮生长的形态，而这种现象所导致的严厉监管也是必然的。“互联网金融课程”对监管的各个层面都进行了系统化的梳理，让我们了解到为什么要监管、每一条监管思路如何产生、未来的监管趋势将如何发展、其他国家的监管经验等。创新绝不是某一个人或某一家企业的事情，一个行业健康的可持续发展需要监管来划出一个框架，在这个框架里面，可以有无限的创新产生，但无论如何，这个框架还是非常必要的。

SAIF EED

打造对冲基金学习生态圈

作为 SAIF 的明星课程之一，“中国对冲基金领军人才课程”从 2013 年开课至今，以其国际化的教学理念、系统性的课程设计受到了来自学员的广泛好评。

2017 年新一期课程在保持传统优势的基础上，根据市场变化创新升级，在强调与业界权威人士沟通交流的同时，打造跨班级学习交流平台，走访海外顶尖机构，将学员的学习视角带到更广阔的天地。



自 2010 年发展至今，中国的对冲基金行业正从迅速发展的态势进入规范性的调整。在行业经历一系列挑战的同时，金融市场的改革深化、海外对冲基金布局中国则给行业的发展注入新的契机，并对中国对冲基金行业的领军人才提出更高的要求。

作为上海高级金融学院 (SAIF) 明星课程之一，“中国对冲基金领军人才课程”从 2013 年开课至今，以其国际化的教学理念、系统性的课程设计受到了来自学员的广泛好评。2016 年年底开设的四期班在保持课程传统优势的基础上，根据市场的最新变化进行了创新，更注重与国内对冲基金行业资深人士的沟通和交流。

由课程延伸而出的跨班级学习交流平台“对冲基金领军人才俱乐部”通过各种交流活动，进一步加强了学员之间的凝聚力，并通过组织对海外顶尖机构的成功走访，将学员的学习视角带到了更为广阔的天地。而中国私募证券投资研究中心既对这一平台提供了学术上的支持，也对行业的发展发挥了智库性的积极影响。

为了让业内人士更了解“中国对冲基金领军人才课程”的特色，SAIF 金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘做客本期《高金 E 通讯》，详解该课程的创新与突破。

对冲基金行业进入全新发展期

在访谈中，严弘教授分析了当前对冲基金行业的发展状况。他表示，中国的对冲基金业正进入一个新的发展阶段，从长远来看，当前经历的调整和规范对整体行业将产生积极的作用与影响，并且阶段性的调整正在逐渐趋于稳定。

最近一年来，中国的对冲基金行业发展速度有所放缓。自 2016 年股市异常波动之后，由于股指期货的受限，使得行业原本就不丰富的对冲手段受到更大的限制。另一方面，基金协会和证监会都对行业的规范性作了进一步的要求，监管上的收紧也影响着对冲基金行业的发展状况。

对于行业正在经历的阶段性调整，严弘教授解读称，整个调整过程正在逐渐趋于一个相对稳定的阶段。从长期看，规范与调整将有益于行业的可持续性发展，“规范性的发展会对行业产生积极的作用。”

除了对冲基金行业本身所经历的规范与调整之外，中国金融市场整体改革的深化也将给行业的发展

带来新的契机。严弘教授指出，当前中国的金融市场改革正在逐渐往前推进。监管层希望市场更趋于理性、有效，虽然可能需要一个长期的结构化调整过程，但是金融市场的发展正在逐渐趋于完善。

此外，海外对冲基金纷纷布局中国，也推动着行业的国际化。“海外对冲基金布局中国主要是两方面：一方面，中国是第二大经济实体。从全球配置的角度而言，国际上大的对冲基金，特别是一些做全球宏观对冲的对冲基金，需要对中国内地的资产有所配置。另一方面，中国的财富水平不断增高，也吸引着国际对冲基金来此布局，以从中国的财富管理行业中分到一杯羹后，再在全球范围内进行投资。”

这些国际化的对冲基金在中国出现或布局，也将影响到中国对冲基金行业标准化与规范化的进程。

“例如，有一些国际上的投资者、对冲基金会在中国寻找本地的代理人或者投资经理，会把他们的投资、风控、合规理念与国内基金经理进行交流，将较为先进的理念和做法引入中国，这也有助于中国整个对冲基金行业的提升。”

总体而言，无论是当前的规范与调整、中国金融市场的深化，还是国际对冲基金在中国的布局，都将长远而积极地影响整体行业的发展。

新形势下的行业领军人才特质

无论是行业所经历的规范性调整，还是在金融市场深化改革、与国际化接轨的过程中迎来全新的发展契机，都要求对冲基金行业人才拥有更丰富的知识储备与更专业化的视野思维。而具有不同优势及特性的行业人才，则分别要有不同方面的补充，以更好地满足行业发展的需求。

其中，有一类对冲基金人才是较为专注于某一领域或策略的专才，他们或擅长于 CTA（商品交易顾问）的策略，或在股票投资方面有丰富的经验。然而，由于对冲基金各类策略具有其独特的性能，熟谙单个策略的专门性人才如果转换领域，未必能取得预想的成功。

另一类对冲基金经理则具有在海外投资的丰富经验，现正转向在中国寻找资产管理行业的契机。不能忽略的是，海外经验适应国内市场还需要一个本土化的过程，要在对冲基金行业取得成功，首先需要

整个金融市场，特别是对中国金融市场有较深入的理解。“即使有些基金经理在海外做得比较成功，但如果没有对中国金融市场有深刻的理解，也有可能水土不服的现象。”

此外，还有一些对冲基金人才是从公募基金转向私募基金。这两个领域在策略、人才体系、投资过程等方面都有着很大的不同。这要求从业者在进入对冲基金行业前，就对于市场和投资的模式具有较为深入的了解。“在明星公募基金经理转成私募基金经理的先例中，既有成功的案例，也有失败的案例。在失败的案例里，这种水土不服的现象可能也是导致他们失败的一个重要因素。”

严弘教授进一步指出，随着对冲基金行业的逐渐成熟，要真正把握其中涌现的发展机遇，对冲基金经理除了要对中国市场、策略、风控能力有所理解之外，也需要对海外对冲基金的经验和教训有进一步的了解。“海外的对冲基金已经发展了很长时间，积累了很多经验教训，我们完全可以借鉴，而不用自己去付学费重新走一遍。”

在这一过程中所需要的知识与视野，都在“中国对冲基金领军人才课程”中有所体现：课程既包含国际上对冲基金的发展趋势和经验教训；也会就中国市场的特性以及各种对冲策略如何适用于中国市场进行探讨。

学习与互动的全方位体验

“中国对冲基金领军人才课程”自推出以来，逐渐在业内建立起口碑。学员不仅有来自私募基金的基金经理或高管，也有来自投资公司、券商、期货公司、基金公司的高管，并且更多地呈现出专业化和国际化的特点。

从课程的深度、广度和高度而言，“中国对冲基金领军人才课程”在行业中并没有明显的竞争对手，“其他机构或院校近来也推出一些关于对冲基金方面的课程，但是从课程的高端性、深度及广度方面而言，还是有很大差别。”

此外，课程另一大特色在于非常强的班级凝聚力。虽然是而非学位课程，但是通过为期8个月的课程，学员之间建立起深厚的感情，即使在课外也经常相聚交流。

根据市场的最新发展变化，“中国对冲基金领军

人才课程”四期班在保留往期班特色的基础上，进行了创新和升级，呈现出与时俱进的特点。严弘教授介绍，此前，在开设首期班时，正值中国的对冲基金行业处于起步阶段，因此，课程更多地介绍了国际上较成熟市场的发展经验。而在3年后的当下，国内对冲基金行业已有了长足的发展和进步，所以这是一个更恰当的时机，以帮助学员更好地将所学的理论知识应用于实践中。

为此，四期班中特别增设了新的模块：让学员直接与国内优秀的对冲基金经理和高管进行对话和交流，以了解这些对冲基金的操作模式、理念以及所取得的成就。这使得学员在理论学习的基础上，得以进一步理解所学习的理论在实践中如何应用。

与业界的交流模块虽然是四期班的创新与升级，但和往期的“中国对冲基金领军人才课程”一样，四期班也同时开放给对冲基金的前几期学员。“如果有学员没有赶上某一门课，可以在四期班开设相应课程时继续补课。这是一个持续学习的平台：你一旦是这个项目的成员，你就一直是这个项目的成员。”

课程所传授的知识体系、与业界标杆的互动交流、学员之间的凝聚力，种种特色都带来了有附加价值的学习经验和体验，同时也在无形中为学员带来了业务发展的平台。在严弘教授看来，对冲基金班就是个持续学习的平台，也是个注重交流与互动的“开放性大家庭”，“这些都是‘中国对冲基金领军人才课程’的特色，也是这一课程与一般短期课程得以明显区分的标志。”

研究中心与俱乐部 塑造学习生态圈

如果说，SAIF“中国对冲基金领军人才课程”通

**四期班中特别增设了新的模块：
让学员直接与国内优秀的对冲基金经理和高管进行对话和交流，
以了解这些对冲基金的操作模式、理念以及所取得的成就。**



SAIF 对冲基金领军人才俱乐部参访新加坡交易所 (SGX)

过系统化的课程设计，打造了一个实践与学术并重的交流平台，那么，中国私募证券投资研究中心（以下简称“中心”）和对冲基金领军人才俱乐部（以下简称“俱乐部”）则为这一平台提供了深厚的学术支持以及更多交流互动的土壤。两者共同打造了对冲基金领域的学习生态圈，给学员带来了丰富而独特的求学体验。

中国私募证券投资研究中心成立于2015年6月，其成立和发展与“中国对冲基金领军人才课程”有很大的渊源。“中心的成立，也是因为在中国对冲基金领军人才课程”推出之后，我们看到这个市场、行业仍然处于一个发展初期阶段，需要很多研究上的支持。中心在筹办与推出的过程中，受到很多校友单位的支持，不少校友单位也成为中心的理事会成员，大力支持中心的研究工作。”

成立之后，中心持续发布了一系列关于私募证券投资行业的指数，对中国私募投资行业的风险、收益水平、策略表现等方面作了系统的评估。除了通过指数和从宏观的层面对行业予以分析解读之外，中心还在去年与《新财富》共同推出“中国最佳私募证券投资经理TOP 50”的评选，对于业内较为优秀的基金经理进行了系统的筛选和详细的尽调，以对基金运作和业绩表现在微观层面上予以把握。当前，中心还在进行关于中国对冲基金行业策略因子的评估、中国对冲基金业绩的归因分析等方面的研究，同时在对冲基金的配置方面建立起自己的体系。严弘教授希望，研究中心能对整个私募证券投资行业的发展起到智库的作用。

“中国对冲基金领军人才课程”学员毕业后，就

会加入跨班级的交流平台：对冲基金领军人才俱乐部。成立于2015年9月的对冲基金领军人才俱乐部，旨在通过系列活动为学员搭建交流和分享的平台，了解对冲基金的最前沿理念与实战经验，不断根据市场情况进行知识更新，开展对冲基金领域的课题研究，打造对冲基金人才的生态圈。

在成立以来一年多的时间里，对冲基金领军人才俱乐部成功举办了多场交流活动，并于去年6月，成功地组织了一场到香港、新加坡的机构参访活动，访问了香港证券交易所、瑞银集团（UBS）、新加坡交易所（SGX）、太平洋投资管理公司（PIMCO）、新加坡基金公司毕盛资产管理（APS Asset Management Pte）、大宗商品交易巨头托克（Trafigura Pte Ltd.）等重要机构，颇受俱乐部成员的欢迎。

严弘教授透露，俱乐部还在筹划未来去美国机构参访的机会，希望通过与国际顶级的资产管理机构的对话与交流，让学员得以了解美国对冲基金和金融机构的操作模式、成功经验和所面临的挑战。

通过对中国对冲基金行业的深入研究和分析，中国私募证券投资研究中心对整个行业产生着潜移默化的积极影响；对冲基金领军人才俱乐部则通过相互交流与海外参访，将学员的视角带到更广阔的实践舞台。在这个学习生态圈中，“中国对冲基金领军人才课程”的学员从理论、实践两方面获得了收获，而他们的学习所得，更将促进中国对冲基金行业的发展，给处于规范和调整期的中国对冲基金行业带来更为明朗的前景。 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。

以学习和探索 直面行业变革



文/史良洵

“高金—沃顿合作：金融管理文凭课程”学员、
中国平安财产保险股份有限公司常务副总经理

近期我参加了“高金—沃顿合作：金融管理文凭课程”的学习，整个课程的设置都给我留下了非常深刻的印象。通过教授们前沿且具有实操性的讲解，我认识到，作为保险公司的管理者，我必须正确认识客户这一核心，才能帮助公司在前所未有的行业变革中捕捉甚至引领潮流，更好更稳地发展。

对于保险公司而言，最核心的因素通常被认为是风险控制。但通过黄海洲博士对国际市场和金融市场发展的讲解，特别是关联性方法论在其中的应用，我认识到，客户才是关联整个保险市场的核心因素。教授们强调，看问题要抓问题的核心点及主要矛盾，这是任何一个好的管理者都需要的方法论。对于保险公司而言，如何为客户提供最好的

产品和服务才是最核心的，其他的工作，风险控制也好、销售也好，都是围绕这个中心展开。

要为客户提供更好的产品和服务，首先需要我们更加深入地研究市场。就我从事的财产保险领域而言，近几年的发展增速相对缓慢，行业的承保利润变相在靠近盈亏边缘，有些保险公司经营状况相对困难，承保尚有亏损，投资的整体回报又较往年偏低。通过学习课程中与投资、金融、宏观市场甚至国际市场相关的内容，特别是金融方面分析问题的技术，我认识到，只有对整个宏观经济形势有了更好的把控，才能够使公司更加平稳、健康地发展。

要为客户提供更好的服务，同样离不开更先进的科技支持。今天，科技已经深入到整个金融领域。我们为客户提供产品也好，提供服务也罢，都需要科技来助力效率的提升。对于金融企业的管理者而言，就“高金—沃顿合作：金融管理文凭课程”本身来讲，科技的内容非常丰富。教授们讲授的金融及其他领域对大数据的应用方法，目前在金融行业的应用还是存在很大欠缺的，但是这种需求在未来肯定潜力巨大。通过教授们的讲解，我意识到，作为一家金融企业的管理者，首先我要不断加深对科技应用的了解。其次，急需充实大数据相关知识，充分借助大数据和云计算的力量认识客户需求。目前，保险行业对大数据的应用较其他金融领域还很欠缺，因此这门课程对于保险行业的产融结合具有显著的启发性。SAIF EED

在学习 和收获中前行



文/李真圣

SAIF全球金融DBA学员、
光大资本投资有限公司执行总裁

在SAIF全球金融DBA三年的学习过程中，收获的不仅是知识，更是一次对人生的重新思考和总结，通过这种修炼，让我们懂得如何面对未来。在人生的不同阶段读书，会拥有不一样的感受：少年读书，如隙中窥月；中年读书，如庭中望月；老年读书，如台上玩月。DBA学员都是来自不同行业、不同企业的高级管理人员，在经历了岁月的磨练后，更需要重新静下心来深入研究和思考问题。

SAIF全球金融DBA课程为大家搭建了这样一个相互沟通学习和思考的平台，使每个人通过学习和交流，不断在收获中前行。教授们的授课内容，既是国际视野、学术前沿，同时也是一种人生治学、修身

境界的浓缩，所用案例紧贴管理实践，让大家在愉快和良好的学习氛围中，获益匪浅，感悟良多。

其中，张春教授的“公司金融和治理课程”，不仅传授给学员有关公司财务管理的理论知识，更结合现行企业发展的现状，给出公司治理与财务管控的顶层设计理念，让企业的金融行为能更好地服务和嫁接管理效率的提升，让大家深刻领悟到管理的现代化实质是管理的控制化。王江教授和Paul Burik教授为学员带来了国际领先金融机构的运营管理模式及控制体系方面的课程，使得大家能更好地了解过去世界金融体系的运行，以及把握未来金融市场和金融机构的发展趋势。另外，前沿的统计和大数据课程提出用信息来控制系统，带给大家全新的大数据统计技能和经验判断标准。

教授们不断地融合实践和理论，让同学们“知其然，更知其所以然”。通过这些课程的学习及与教授和同学的交流，让我领悟到，在现代企业的竞争中，唯一能持久的竞争优势，就是胜过竞争对手的学习能力，只有进行创造性地学习，才能越重山跨峻岭。

通过在SAIF的学习，我的最大体会是：学院课程结构设计合理，既保持了一定的专业性，又能兼顾DBA学员的实践需求，理论与实践紧密结合；师资力量雄厚，讲授课程的教授都是国内外顶级大学及研究机构的专家学者，在金融领域内有着丰富的经验和学术造诣；产学研结合，无论是师资配置、教学活动、校企互动，还是学员结构、课堂交流等，都充分体现了产学研的有效结合；教学和学习氛围浓厚，学院营造和体现了良好的学习氛围及高质量的教学服务，为学员处处考虑，体现了SAIF一家亲的优秀文化；校友互动及资源整合到位，学院通过组织各个类型的校友，发起设立相应的组织，把校友及校友资源进行整合，更好地服务同学需求。

成年人很容易打败儿童，老企业很容易

吞并新企业。若干年以后，儿童又轻易地打败当年的成年人，这不是能力，而是时间。如果自己不主动淘汰落后的过去，你必然就会被别人的现在而淘汰，让我们面向未来进行学习和思考，并在收获中前行！SAIF EED

借金融之力驶入 企业发展“快车道”



文/王翔

SAIF金融EMBA学员、
德马吉展览(中国)有限公司董事长

我所处的会展行业，虽然在国际上已经拥有上百年历史的发展，但在中国，行业的资本化程度仍然较低，资本市场上鲜有会展行业企业的身影。作为一家会展企业的管理者，我希望通过在SAIF的学习，提高公司资本运作的的能力，从而让企业更好地借助金融之力驶入发展“快车道”。

回顾在SAIF的学习，我感到受益良多。首先，作为一名实体企业从业者，我此前对于资产配置的问题认识得并不透彻，而通过在SAIF的学习，我详细地了解了如何通过科学方法进行有效的资产配置，从而提高资产的安全性。比如，可以将资产分散投资到固定资产、债券、二级市场等，同时掌握一部分流动资金，从而避免把全部鸡蛋放到一个篮子里。

其次，在管理方面，相较于财务报表，我以往更注重企业的现金流。在SAIF

学习了相关财务课程后，我得以更清晰地了解到如何通过财务报表分析公司运营情况，并为未来拓展业务指明方向，这是在SAIF学习后个人思想上的重要转变。

SAIF的课程设置全面而系统，课程不仅覆盖了基础的金融理论，还兼顾金融领域的前沿知识，比如对冲基金——这一近年来在中国市场上迅速发展的新兴产品。这对于我们企业的资本运作或投资起到了很好的引领作用。

除了理论学习外，参访校友企业也是在SAIF学习的一大亮点。比如通过对同学所在的对冲基金公司的参访活动，让我从市场一线的角度，了解了在对冲基金行业竞争中最关键的因素：应当如何做好风险控制。事实上，无论是金融还是实业，风险控制都是最关键的要素。只有在具有良好的风险控制能力后，再根据宏观策略进行操作，才能获得良好的收益。

在SAIF，不仅能感受到来自教授的教导和指引，还能获益于同学之间的交流切磋。同学之间的互动，加深了我在创业过程中对于业务新方向的思考。比如，市场对于会展行业大型设备的融资及融资租赁服务、孵化服务等有巨大需求。针对于此，可以通过成立产业基金、投资孵化一些前景较好的企业来满足这些需求，这一想法正是在与同学的交流中碰撞出的火花。

我历经两次创业，第一次创业的德马吉展览获得了A股上市公司岭南园林的收购，如今再次创业的欧马腾网络，是全球首家O2O会展工程资源整合平台。我们计划通过并购会展大数据公司，以及海外并购等方式，在达到利润翻番的同时，拓宽国际市场，力争在2020年前后启动IPO，登陆创业板或中小板。

如果说第一次创业，更多地是靠着埋头苦干的精神，那么如今，在创立欧马腾期间，通过在SAIF的学习，我打开了思路，提升了视野，并了解如何更好地通过资本运作进行外延式并购，从而加快企业发展的步伐，并更好地走稳国际化布局的道路。SAIF EED

E-Focus

高金·E 聚焦

41 | 秦朔：当我们谈论商业文明时，我们究竟在谈论什么？

42 | 2017 中国经济图谱解读：从反危机到新常态

44 | 国际大咖云集 高金举办上海金融论坛 吸引世界目光

45 | 探寻中国经济未来 5 ~ 10 年增长战略

46 | 发改委、高金、彭博三位专家预测 2017 走向

| 用量子物理的思维读懂企业模式与未来投资

E-FOCUS 高金·E 聚焦



SAIF

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

2017春季刊
总第十一期



SAIF 全球金融 DBA 学员、中国商业文明研究中心联席主任、秦朔朋友圈创始人秦朔发表主题演讲

Feb
28

秦朔：当我们谈论商业文明时，我们究竟在谈论什么？

2017年2月28日，SAIF全球金融DBA学员、金融EMBA校友、中国商业文明研究中心联席主任、秦朔朋友圈创始人秦朔来到SAIF金融E沙龙暨陆家嘴读书会。他以“商业文明的自由与约束”为主题，分享其对商业文明的研究成果。

自由v.s.约束

在演讲之初，秦朔首先介绍了其研究商业文明的背景。他表示，在中国经济发展过去的三十多年里，正是由于一群商业领袖的创新思想和实践，使中国取得了经济上的巨大飞跃。然而，在强调自由创新的背景下，单向度的无限制扩张也会带来一系列社会问题。

秦朔从《易经》中“商”的本源指出，商业一方面代表着“做什么的自由”，另一方面代表着“不做什么的约束”，有着将外部规则内化为自身约束的特性。

成功不是商业文明的唯一标准

秦朔表示，商业的成功应该分三个层次来看：纯粹的股东价值最大化；在追求股东价值的基础上，追求利益相关者价值最大化；不单追求利益最大化，而是基于解决社会问题的角度，通过企业家精神，创建社会企业（不分红），或将利益反哺社会。

金融的存在并非只是为了赚钱，而是为了帮助社会目标的实现。秦朔认为，商业文明是通过商业方式对人的权利、价值、力量和福祉的实现。但他同时强调，商业文明的界定不仅要看其商业上的运作是否成功，还要回到公序良俗、法律规范、正能量、不过度的方向上来衡量。

秦朔还介绍了商业文明构成的四大要素：第一，创新之结晶；第二，行为之准则；第三，合作之秩序；第四，文化之传承。此外，商业文明还受到制度和治理、社会文化、自然资源、技术基础设施这四大外部因素的影响。

“企业家不是赚钱家”

尽管企业家在经济发展过程中起到了重要作用，但秦朔也强调“企业家不是赚钱家”。在他看来，企业要想创造商业文明，首先，要通过正当方式获利；其次，要通过创新的方式提供消费者剩余价值，并在资源配置和生产关系方面进行革新，激发新的生产力；再次，要创造较大的正外部性；最后，成为社会进步的阶梯，更好地回馈社会。

秦朔对于中国创造新的商业文明持有积极的态度。他说，除了文化、制度有很大改善外，中国庞大的市场、激烈的市场竞争以及消费者对迭代更新的要求，将倒逼中国创造许多突破。他说，这一切取决于企业的自觉，需要更多企业家精神，寻找并重塑中国“商魂”。 SAIF EED

Feb
25

2017 中国经济图谱解读：从反危机到新常态



中国发展研究基金会副理事长、国务院发展研究中心原副主任刘世锦发表演讲

2017年2月25日，上海高级金融学院（SAIF）、长平经济论坛、《比较》编辑室在北京联合举办“2017中国经济图谱解读：从反危机到新常态”专题研讨会。会上还研讨了国研中心宏观经济研究和中长期发展研究团队2008—2015年研究报告汇编而成的新书《从反危机到新常态》。

中国发展研究基金会副理事长、国务院发展研究中心原副主任刘世锦，国务院发展研究中心党组成员兼办公厅主任余斌，国务院发展研究中心宏观经济研究部副部长陈昌盛，中国人民

银行研究局副局长王宇，中国改革研究基金会国民经济研究所副所长王小鲁，德意志银行大中华区首席经济学家张智威、国务院发展研究中心发展战略和区域经济研究部副部长刘培林，国家信息中心经济预测部宏观经济室主任牛犁、《比较》副主编吴素萍，中投公司资产配置与战略研究部总监范华，腾讯研究院社会研究中心总监王晓冰，长平经济研究所执行所长王长勇以及来自中科院、财政部、证监会、银监会、金融机构等100多位嘉宾和媒体记者参加了研讨会。

2017中国经济图谱解读：

从反危机到新常态

2017年2月25日 中国·北京

上海高级金融学院 | 长平经济论坛

中国经济发展进程变化 2017经济或将开始触底

中国发展研究基金会副理事长、国务院发展研究中心原副主任刘世锦表示，2008—2015年是中国经济发展的一个特殊时期，期间有两件大事：一是国际金融危机，二是中国经济开始进入新常态。这两件事影响了中国的经济进程。

刘世锦认为，过去7年间，中国经济下行压力一直很大，原因就是中速增长的均衡点还没有找到，或者说还没有触底。经过近7年的回调，目前中国经济已经非常接近底部，或者已经开始触底，2017年将是中国经济转型触底并进入中速平稳增长的验证期。

刘世锦强调，今后一两年是触底的关键期、验证期，不确定、不稳定的因素仍然很多。一是房地产泡沫或高位扭曲，对创新、实体经济的负面影响很大；二是金融风险不容忽视，去产能、去库存取得了不同程度的进展，但全社会杠杆率还在上升；三是国际形势中的一些基本面因素出现变化，将给中国经济增长带来更多的不确定性；四是政策导向。在触底期不排除由于某种冲击，短期内增速可能有一定幅度下滑，甚至出现超调，能否在宏观政策上拿捏得当，坚持通过供给侧结构性改革为转型发展提供动力，也是一个挑战。

新常态的实质是追赶接力

国务院发展研究中心党组成员兼办公厅主任余斌表示，新常态是增长阶段的转换，即从高速增长转向中高速增长。这一转换实际上是以数量扩张为主、向质量提升为主的转变。新常态实际上是一个追赶接力，过去中国以10%的速度在追赶发达国家，接下来将以中高速来继续追赶进程。

对今年的中国经济走势，余斌认为，判断L型的底究竟到了没有，需要关注两个问题。一是中国基础设施投资高速增长是不可持续的。二是经济增长下降后，城乡居民收入增长大幅下降，从而导致在短期内出现消费与收入的不匹配，但是长期的消费与收入不匹配是不可能的。

余斌称，如果基础设施投资增长逐步下降到与财政收入增长相匹配、消费的增长逐步下降到与收入的增长相匹配的水平，那么本轮经济调整将会结束，就有可能在中高速这一新的增长平台上保持稳定。

2017中国经济增长预测：“偏离6.5%空间不大”

国务院发展研究中心宏观经济研究部副部长陈昌盛表示，对2017年经济形势怎么走，存在很大分歧，尽管如此，但总体结论大多趋同，认为经济增长偏离6.5%的空间不大。

陈昌盛认为，过去几年中国经济转型，比较成功地避免了“失速”，L型增长的实质是经济增长阶段转换，是由高速增长

向中高速增长转换的过程。如果排除房地产对整个增长的扰动，2017年与2016年总需求保持稳定。中国经济转型可能已进入下半程，经济增速短期大幅下滑的风险降低，“稳”的力量正在逐步增强，L型增长有望从“一竖”过渡到“一横”，经济转型从“止跌”阶段转向“提质”阶段。

结构失衡是经济增长减速的重要原因

在评议环节，中国改革基金会国民经济研究所副所长王小鲁表示，2008年后中国出口从此前增长20%以上转为负增长，说明中国的比较优势发生变化，已从低收入变为中等收入国家，劳动力成本上升了，出口对经济的拉动作用明显减弱，这是经济增长减速的必然原因。

王小鲁称，中国供给侧的问题是资源配置不合理。过去几年，全要素生产率一直在下降，已由正转负。除了政府大幅度干预投资，需求侧也存在结构问题，突出表现在过度投资和消费不足，从而导致产能过剩。需求结构的调整，要靠减少过度投资、改善民生、改善公共服务和社会保障，让政府把更多有效资源用于民生，鼓励民间消费回升，使结构恢复再平衡，这样经济增长才会更有力。

对GDP增长目标不应过于看重

德意志银行大中华区首席经济学家张智威认为，对GDP增长目标过于看重，且目标定得太明确是现在宏观风险上升的主因。张智威建议，未来5年可模糊增长目标，或采取包括失业率在内的多目标。

中短期全球经济趋势将呈现哪些特点？

中国人民银行研究局副局长、研究员王宇的发言题目是“中期内我们可能面对的世界”，她分析了中短期全球经济趋势。

一是世界经济或将走过拐点。短期：世界经济可能走过拐点，走出危机后的调整期，回归增长轨道；中期：世界将进入新一轮增长周期。二是打破“萨默斯长期增长停滞”魔咒。中期内长期困扰着世界各国的萨默斯魔咒有可能被打破。三是国际贸易重回增长。四是全球货币政策分化。五是宏观政策组合分歧扩大。六是美元进入历史上第六个强弱轮回、第三个升值周期。七是国际大宗商品价格低位徘徊。八是警惕潜在的通胀风险。

海外投资者最担心中国经济哪方面？

中投公司资产配置与战略研究部总监范华表示，现在很多事处在拐点上，比如再通胀、去全球化、中国因素以及货币政策、财政政策的转变等。海外投资者对中国的担心主要集中在以下方面：一是债市，二是货币。范华对中国经济中长期增长比较乐观。SAIF EED

Jan
14

国际大咖云集 高金举办上海金融论坛 吸引世界目光

2017年1月14日，以中国资本市场和宏观经济为主题的上海金融论坛在上海举行，诺贝尔经济学奖得主罗伯特·默顿（Robert C. Merton）、前印度央行行长拉格拉姆·拉詹（Raghuram Rajan）及前IMF副总裁朱民等重磅嘉宾联袂出席。论坛由被誉为“金融黄埔”的上海高级金融学院（以下简称“高金”）主办。

高金学术委员会主席（院长）王江在欢迎致辞中介绍了高金建院以来的成就和发展现状，并分享了对当前中国经济发展的观点。他指出，当前中国经济面临着由规模到效率、由政府主导到市场主导、由以资源投入为驱动到以创新为驱动、由规模递减到可持续的转变。这个转变的关键是要真正发挥金融市场在资源和风险配置中的决定作用，而这个作用必须有一个现代化的、开放的金融体系的支撑。

高金金融学教授、执行院长张春则在发言中强调了上海金融论坛举办的宗旨——为中外知名学者、政策制定者以及行业精英搭建开放交流平台，发掘中国金融改革中的难题，通过严谨的研究和深层的讨论及互动寻求相关解决方案。

论坛上，诺奖得主罗伯特·默顿在题为“金融科技和创新与中国资本市场的发展”的主题演讲中指出，功能健全的金融体系对可持续的经济增长与发展至关重要，中国要行使全球经济的领导力必

须有一个世界级的资本市场。他认为，危机可引发金融创新，通过全球多样化以提升中国资本市场的有效性是当下金融创新的机遇。

对于2017年全球经济的发展前景，前IMF首席经济学家及印度央行行长拉格拉姆·拉詹围绕“全球经济和金融展望——西方民粹主义的兴起将如何影响新兴市场”这一主题展开观点分享。纵观新兴市场当前的局势，拉詹认为，新兴市场必须更多地着眼于国内需求，资本流将继续保持波动性。此外，民粹主义抬头将会从货币政策、欧洲银行业、地缘政治和中国经济增长前景等方面造成短期风险。

国家金融研究院院长、前IMF副总裁朱民在发表题为“世界经济与中国：结构变化和调整”的主题演讲时指出，2017年全球经济将维持整体低位运行，呈现低增长、低通胀、低利率、低投资趋势，同时在人口、需求、收入分配、社会方面发生结构性变化。中国经济结构调整取得初步成果，但前路仍有挑战，世界和中国都要以结构改革来提升劳动生产率，推动经济增长。

此外，与会专家还分别围绕“中国资本市场-机遇和挑战”，以及“中国GDP增长放缓-结构性还是周期性”两大主题与在场近400位海内外知名学者、政策制定者以及行业专家进行了热烈讨论。

SAIF EED



论坛上，众嘉宾就中国资本市场和宏观经济展开深入探讨

Jan
12

探寻中国经济未来5~10年增长战略



国务院发展研究中心产业经济部部长赵昌文献计中国经济增长和改革问题

2017年1月12日，“SAIF金融E沙龙——中国经济未来5~10年的增长战略”在北京举办。国务院发展研究中心产业经济部部长赵昌文、国务院发展研究中心金融研究所副研究员朱鸿鸣携新书《持久战新论：新常态下的中国增长战略》做客本次活动，共同讨论未来5~10年中国经济增长和改革过程中的重大问题。

中国经济转型是一场“L型”持久战

未来中国经济走势是乐观的“调整后重回高速”？还是悲观的“中国经济崩溃论”？赵昌文认为介于两者之间，“未来一段时间中国经济增长既不会反转，更不会崩溃，总体上会是一场持久战，是L型的走势。”他指出，中国经济转型的持久战则与经济“崩溃论”和“反转论”相对应，它意味着中国经济前景向好，不会陷入“长期停滞”，但是在通往美好前景的道路上，需要克服很多困难和问题。“前途是光明的，但是道路是曲折的。”

在稳中求进中振兴实体经济

赵昌文总结了中央经济工作会议关注的两个主题。首先是“稳中求进”提升到“治国理政的重要原则”这一前所未有的高度。他指出，产能过剩、杠杆率居高不下、资产泡沫化明显、实体

经济收益相对太低、潜在经济和金融风险发生概率增加都是中国经济当前面临的重大结构性问题。“所以一定要稳中求进，千万不要急于求成。”

“振兴实体经济”则是中央经济工作会议强调的另一主题。赵昌文强调，不应将服务业比重高于工业比重作为经济结构优化的唯一标准。“中国将来一定要有强大的制造业部门，同样也需要有先进的服务业部门，这是最终目标，但两者关系要处理好。”

金融风险：从消极防御到积极防御

国务院发展研究中心金融研究所副研究员朱鸿鸣在主旨演讲中，阐述了防控金融风险对于这场中国经济持久战的重要性。他指出，中央经济工作会议把防控金融风险放在了更加重要的位置，其原因有二：一是必要性。如期实现全面建成小康社会的目标需要确保不发生系统性金融风险。二是紧迫性。从金融周期的角度来看，的确也到了风险持续暴露的时期，防控风险压力较大。对于金融风险的防控，关键是避免消极防御，实施积极防御。

朱鸿鸣强调，打好歼灭战关键有三：一是去杠杆；二是提高金融监管能力和整顿金融风险；三是防范资产泡沫。SAIF EED

Dec 28
发改委、高金、彭博三位专家
预测 2017 走向



国家发改委学术委员会研究员、中国国际经济交流中心首席研究员
张燕生发表主旨演讲

2016年12月28日，由上海高级金融学院、彭博中国联合主办的SAIF金融E沙龙——“2017全球与中国经济展望会”在北京成功举办。国家发改委学术委员会研究员、中国国际经济交流中心首席研究员

张燕生，SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军，彭博亚太区市场专家李琦做客展望会，并发表主旨演讲。

张燕生研究员首先在主旨演讲中全面反思了全球化浪潮中的得失，并从全球化退潮、中国如何适合经济新常态等角度对中国经济做出详细分析。他认为，全球化到了下半场，2017年中国面临的风险可能大过机遇，应该把90%的工作放在国内，把精力集中在一带一路、高水平双向开发和FTA战略上。

钱军教授从宏观视角深度分析了2016年十大经济金融事件及其影响。他表示，2017上半年，股市将在3000~3500点较窄的区间里波动，下半年十九大期间可能会因股市利好政策产生牛市。面对人民币汇率问题，钱军教授认为，人民币在2017年上半年对美元破7是大概率事件，但在下半年至年底，人民币对美元可能触底反弹。

李琦则从近期债券市场暴跌事件入手，解读了中国债券市场面临的内忧外患并对2017年债券市场做出了预测。在她看来，2017年债券市场收益率不太可能突破前期低点。

在随后的互动讨论环节，专家们还就“一带一路”战略、国企改革、央行货币政策调整等热点问题发表了精彩观点。SMIF EED

Dec 21
用量子物理的思维
读懂企业模式与未来投资

2016年12月21日，SAIF金融E沙龙来了一位独特的嘉宾——景民基金董事、首席科学家、司马大大（北京）智能系统有限公司CEO马兆远博士。在活动中，他以一种全新的思维方式，分享了关于企业商业模式发展、未来投资的观点。

马兆远以工业4.0中生产模式的改变举例称，在工业4.0的商业模式下，企业生产前可以进行预生产，再根据客户需求，对产品进行准业化设计。由此可以大幅降低生产成本，并解决“生产相对过剩”的问题。

对于企业管理架构问题，马兆远认为，未来的工业将采用更加灵活的组织方式。大企业成为平台，提供标准，提供服务，组织自己的供应商，供应商变成独立和灵活的个体。

同时作为投资人的马兆远，对于未来的投资机会也给出了自己的观点。马兆远认为，真正的投资机会其实隐藏在中国之前经济高速增长下，整个经



景民基金董事、首席科学家、司马大大（北京）智能系统有限公司
CEO 马兆远博士从量子物理角度分析企业模式和投资

济体系中可以弥补的地方。他看好工业转型中所孕育的机会。“工业界就是缓慢进展，但是缓慢进展背后，并不等于它消亡，并不等于它停止。它一定会发生变化，只要有合适的方法，它就能向正确的方向演进。” SMIF EED

E-Lifestyle

高金·E悦活

课堂之外·阅读+公益 迸发不一样的火花

48 | 苏琦：阅读，让公益发挥更强的生命力

51 | 李旋超：阅读是一次对自我的重新认识

好书共赏

54 | 《未来简史》：从“智人”到“神人”



【编者按】

阅读，是改造自我灵魂的一种方式；公益，是帮助他人的一种情怀。当阅读遇上公益，迸发出了不一样的火花，它不仅让参与者在书籍中汲取养分，更通过阅读的力量让他们感受到“赠人玫瑰，手有余香”的意义。

“阅读助阅读”正是这样一项创新型公益活动，它将参与者的阅读时间换算成捐款金额，向偏远及贫困地区小学捐赠紧缺物资。195位SAIF校友参与了新一期的“阅读助阅读”活动，累计总阅读时间达45万分钟。

苏琦： 阅读，让公益发挥更强的生命力

文_曹定



苏琦

SAIF金融EMBA校友、
《财经》杂志副总编

“阅读是要让真正的阳光住在心里。”这是央视“我爱阅读”公益广告中的一句广告词。很多时候，阅读作为一种个人行为，往往作用于阅读者本身，然而，当阅读插上公益的翅膀，其播撒的阳光能够遍及各个角落，发挥更大的能量。

由“阅读马拉松”策划组织，SAIF校友全情参与的“阅读助阅读”活动便是这样一次“阅读+公益”的试水，通过阅读者的阅读时间来累积善款，用于资助偏远

及贫困地区学校的紧缺物资。该活动开展数月来，得到了所有参与者的高度赞赏，这其中不乏有长期坚持阅读经验的“书虫”，以及经常参与公益活动的企业家。

SAIF金融EMBA校友、《财经》杂志副总编苏琦便是其中之一，他不仅积极参与这项公益活动，更写下了数千字的读后感。对于他而言，阅读已经成为了生活的一部分，无论阅读的形式发生怎样的改变，都不该影响到对于阅读的热情。如今，投身“阅读助阅读”活动，更让他将阅读释放出了新的能量。他说，阅读与公益的结合能够起到双重效果，是一种良性的循环。

以书友会 践行创新公益

由“阅读马拉松”发起的“阅读助阅读”活动，是一项通过参与者的阅读时间来计算善款金额的创新公益形式，这一活动吸引了大批SAIF校友的加入。苏琦便

是活动的参与者之一。尽管离上一期活动结束已有一段时间，但回忆起当初参与的初衷，苏琦仍掩饰不住对这项活动的赞许之情，“通过参与‘阅读助阅读’，让我找到了一个读书社群，这一点很有意义。”苏琦坦言，自己长年形成的阅读习惯不易改变，但能够通过阅读，既使自己从书中汲取了养分，又能够将阅读的正能量作用于更广泛的群体，这无疑是一个“两全其美”的创举。

事实上，这项活动之所以能获得广大SAIF校友的认可，正是因为其满足了参与群体的内在需求——深度阅读及热衷公益。苏琦表示，“阅读助阅读”活动的特殊之处就在于，捐助的量需要通过“努力”和“时间”来确定，而不是凭借自己的财力。“阅读时间决定了你的捐赠金额，这便有了一种双重效果，更突出了公益性。”苏琦说道，有些同学为了达到更

多的捐款数额，只能激励自己不断阅读，由此又创造了新的阅读风气，最终形成良性循环。

或许是长期从事媒体行业的缘故，苏琦不仅积极参与“阅读助阅读”活动，更是在活动中洋洋洒洒写下了数千字的读后感。其中，被腾讯网《百家》栏目所收录的《人民为什么热爱“砖家”，嫌弃专家》一文，便是读完《超预测——预见未来的艺术和科学》一书所作。该书由美国著名心理学家菲利普·泰洛克（Philip E. Tetlock）与畅销书作家丹·加德纳（Dan Gardner）共同编写，作者成功预测的故事和失败预测的故事以及对一系列高层决策者的访谈串接在一起，阐明了出色的预测并不需要强大的计算机或者深奥的方法。

从事财经媒体多年的苏琦，对于“预测”深有体会，“大家都喜欢做预测，但是不喜欢利用预测，而这本书就是为非专业人士解读专业人士预测的一本很有意思的书。”苏琦介绍说，在他的读后感文章中，他从大众需求——鉴别“砖家”和专家出发，详细阐述了《超预测》一书作者如何帮助普通老百姓解读专家们的预测。

阅读，无关乎介质而在于思考

事实上，除了类似于《超预测》一类商业、心理学的书籍外，苏琦还广泛涉猎其他类别的书刊，其中，历史社科类书籍是他的主要兴趣。勤于笔耕的他曾就《欧洲霸权之前：1250—1350年的世界体系》一书写了读后感。该书由美国著名社会学家、世界体系理论的重要人物珍妮特·L. 阿布·卢格霍德所著，书中对欧洲霸权形成前的世界体系进行了开创性的研究，首次描述了前现代的世界体系。

对此，苏琦在《欧洲扩张前，世界体系早就有了》一文中指出，通过对那一百年间生机勃勃的欧亚贸易体系的展现，作者赋予了读者们曾经以为彼此割裂的历史以一种共时性的视野，从而让读者能够以

一种更前移的全球史观来考察现代世界的诞生。但他同时也强调，因为作者意在为欧洲中心论的世界体系形成史纠偏，有时不免对人们所习见的关于东方衰落和西方崛起的叙事给予了矫枉过正的纠正。不难看出，通过大量历史类书籍的阅读，苏琦形成了自己的辩证思维，这对于他在现实工作中的判断也起到了一定的作用。

如果说苏琦在阅读上偏重于历史和社科类是对于内容的一种感怀，那么在数字类读物席卷阅读市场的当下，他对于阅读形式的改变所持的开放态度，不得不说又体现了他海纳百川的胸怀。在他看来，尽管自己仍然保持了阅读大量纸质读物的习惯，但也并未排斥电子化阅读终端的使用，“电子读物和纸质读物不应该矛盾对立，因为电子产品端的便利性让碎片化的时间能够高效地利用起来。”苏琦说，上下班时间、旅途中都是利于电子化阅读产品使用的时间。

诚然，技术的发展必然带来阅读习惯的改变，而对于电子阅读产品所带来的内容粗浅、低端、可快速消化的问题，

苏琦认为不能一概而论。在他看来，对于真正热爱阅读的人而言，由技术进步所引发的阅读介质变革的影响是积极的。苏琦认为，拥有可阅读电子读物的智能手机的人不一定会阅读更多，而本身热爱阅读的人，则充分利用电子介质拓展了自己的阅读范围。

“如今手机端确实提供了更丰富的阅读来源，拓宽了广阔的信息渠道，而且这些渠道和来源不一定是低端的。”他说，数字化的内容只是将信息接触变得更为便利，信息量更为巨大，而其实阅读的技巧没有变化。“一本书摆在眼前，无论是电子版还是纸质书，更多的时候不是为了获取其中的信息，而是学习和掌握作者获取这些信息的方式和推导这些结论的方法。”他认为，阅读中思考的过程更重要。如今，在苏琦的阅读介质中，纸质读物仍占七成，其余三成是电子类读物。而在数字类读物中，苏琦更多地是阅读外国的书籍，因为在国内电子版比纸质的书更方便找到。

至于如何合理利用阅读时间？苏琦对于当前流行的“碎片化阅读”并不排



改变人生的因素有许多,但从阅读开始的方式,一定能将人生导入正确且光明的轨道。

斥,他认为碎片化并不是浅层的同义词,是否是浅层还是要看阅读者本身的能力和态度。在碎片化内容获取过程中,阅读者能否挑选出有意思的内容,并自己拼凑出思路框架,“这是一种需要提升的能力,”苏琦说,“碎片化阅读本身不是问题,关键是阅读后能否内化为自己非碎片化的东西。”而这种关键能力,在苏琦的经验看来,还是需要依靠大量阅读的积累来获得。

为此,苏琦还提到了近年来出现的所谓“干货阅读”,这种通过第三方提炼原文内容,进而呈现给读者,使读者在最短的时间内迅速了解文章或书本内容的方式在苏琦看来不以为意,“每个人阅读习惯和认知程度不一样,别人的总结未必真正有意思。”他举了一个形象的例子,“就像吃奶油蛋糕一样,有人一口咬下去觉得太腻,有人立刻想吃第二口。”苏琦强调,干货阅读是一种走捷径的方法,但如果只看重总结的结果,而忽略思考的过程,这便是一种投机取巧。对苏琦而言,无论是听总结,还是看干货,阅读本身不能太功利化,“知识接受过程还是要更自然一点,还是要有大量的时间投入。”

释放更持久的正能量

多年从事文字工作,使得苏琦拥有了非常深厚的阅读经历及更多的感悟,也使他学会了从更宏观的角度来看待问题,对

于“阅读助阅读”活动,他有着自己的想法。在他看来,“阅读助阅读”活动的公益性不仅体现在为贫困偏远山区小学提供更多实际的捐助,更为重要的是,通过这项活动引起社会对于偏远地区儿童教育问题的关注。

就在今年2月,由北京师范大学中国教育扶贫研究中心、社会科学文献出版社共同发布了我国第一部教育扶贫蓝皮书——《中国教育扶贫报告(2016)》。蓝皮书中指出了当前贫困地区的教育问题:学校数量不足、办学条件差、师资投入不足、结构不合理等等。对此,苏琦认为,偏远山区的教育问题并不是缺少课本和阅览室那样简单的问题,包括留守儿童的教育,都是一个复杂的系统性问题。教育资源的匹配、教师的待遇和留存等都需要更高层面的支持和呼吁。

尽管任重而道远,但类似“阅读助阅读”一类的“阅读+公益”的形式,为解决这一系统性问题开了一个好头。除此之外,通过爱书人士的积极参与,不仅带动社会阅读和公益的风气,同时也通过阅读这一行动让受助儿童感受到阅读所带来的力量,从而开启他们对阅读的兴趣,进而影响他们的人生。正如苏琦所言,改变人生的因素有许多,但从阅读开始的方式,一定能将人生导入正确且光明的轨道。

也正是在SAIF校友们的热情参与下,

“阅读助阅读”活动被赋予了更大的影响力。这些接受高等教育多年、在社会上成就了一定的地位、具备了一定的调动资源能力和话语权的SAIF学子们,他们的参与能够对弱势群体孩子的教育问题提出系统性的意见,从而使这项公益活动释放更大、更持久的正能量。“我们已经看到目前这项公益活动已经初见成效,但如果要有更多的期待,还需要更大的付出。”苏琦谦虚地说。

如今,“阅读助阅读”活动还在不断吸引着更多的SAIF校友参与其中。自该活动举办至今,已累计了近百篇读后感,捐款总额达到了所认领的额度,而这一创新的公益形式正在为更多的组织所复制,不断延续其强大的生命力。SAIFEED

延伸阅读



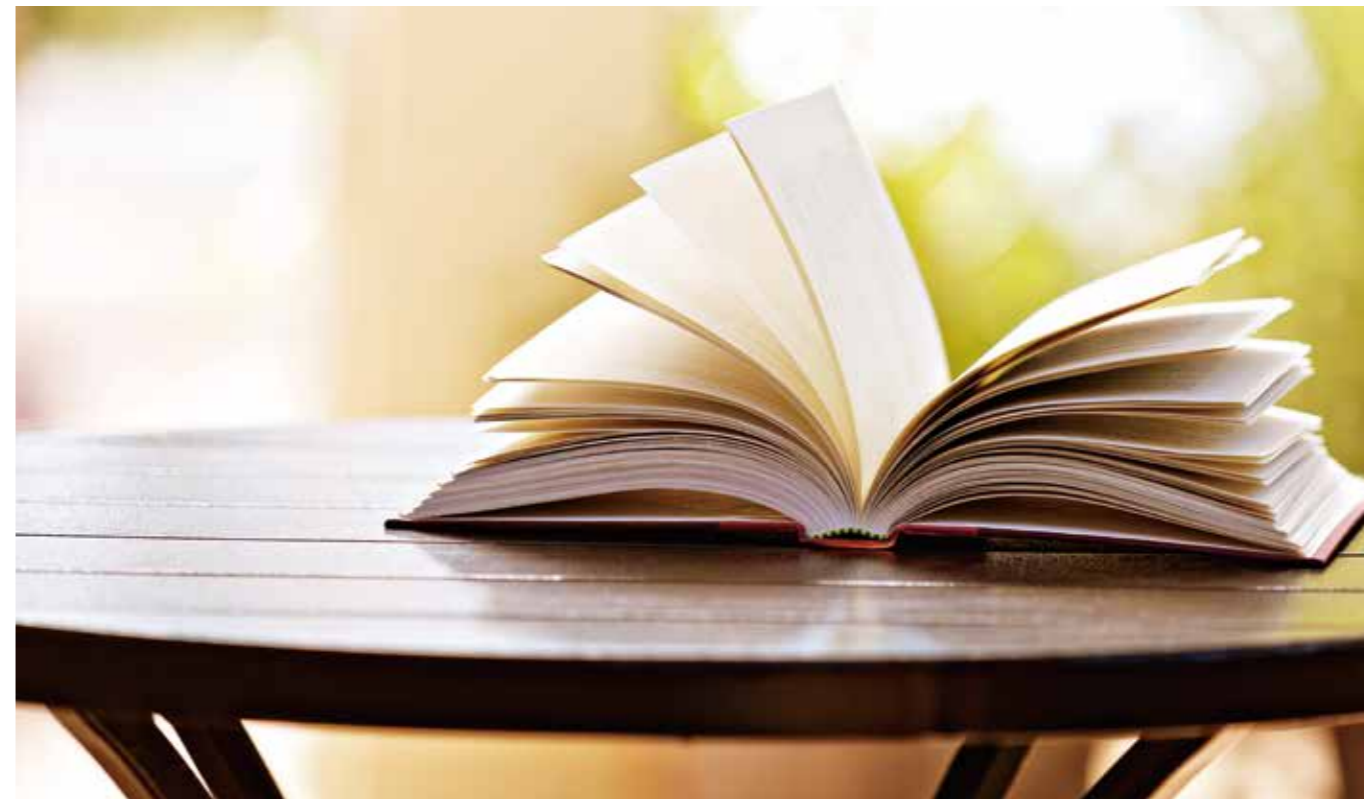
《超预测》

本书是一本通俗易懂但能改变读者思维习惯的读物。它试图挖掘出超级预测家的技能。通过追踪新闻、考虑不同的结果、深入思考改变的可能性、根据新知识更新自己的预测等技巧,普通人也能掌握预测未来的能力。



《欧洲霸权之前》

本书对欧洲霸权形成前的世界体系进行了开创性的研究,首次描述了前现代的世界体系。按照作者的划分,1250—1350年是前现代世界体系的关键时期,当时的世界可以划分为三大世界性的体系:欧洲、中东以及亚洲。作者对这三大体系各自的经济、政治以及它们之间的相互沟通作了详细的分析。



李旋超： 阅读是一次对自我的重新认识

文_曹定



李旋超

SAIF 金融 EMBA 校友、
飞万里集团董事长

“立身以立学为先,立学以读书为本。”对于SAIF学员而言,阅读更是贯穿于工作、学习和生活中的点点滴滴,如果说,阅读已经成为SAIF学员的一种习惯,那么,由阅读衍生出的公益活动,更为阅读本身增添了新的光彩。

参加此次由“阅读马拉松”创办的

“阅读助阅读”活动,SAIF金融EMBA学员、飞万里集团董事长李旋超感到自己收获颇丰。尽管在快节奏、高强度的工作状态,以及兼顾学业与家庭的压力下,挤出时间进行深度阅读不仅需要强大的毅力,还需要出于对阅读的由衷喜爱,但对于李旋超而言,“阅读是留给自己一个重新认识

自我的空间”。从古典名著到纪实文学，从科技著作到畅销小说，李旋超的书单兼容并蓄，中西兼顾。在她看来，通过阅读让自己和他人受益，是阅读在创新形式下的又一次升华。

创新公益与跨界分享

2016年8月，李旋超加入了“阅读助阅读”公益活动。之所以加入这一创新的公益形式，李旋超表示，“这项活动既能帮助自己，又能帮助他人，是一个非常有趣的活动！”

由于规则规定参与者可以自由选择阅读的书目，因此，李旋超选择阅读的第一本书是中国古代最著名的兵书——《孙子兵法》。谈及选择这本书的缘由，李旋超给出了一个出人意料的答案：来自SAIF一位外籍教授的启发。

作为中国现存最早的兵书，也是世界上最早的军事著作，《孙子兵法》内容博大精深，思想精邃富赡，逻辑缜密严谨，是古代军事思想精华的集中体现，被誉为“兵学圣典”。然而，能够领悟其精髓的却不甚了了。“我清楚地记得，在Saar教授的‘组织行为学’课堂上，他在课程开始前，就提出了一个问题——谁看过《孙子兵法》？”李旋超回忆道，“当时举手的人寥寥无几，作为中国人，在那一刻我感到很惭愧。”李旋超说，Saar教授介绍了

他将《孙子兵法》中的道理应用于实际工作中的经验，这让她意识到了自己对于中国传统文化了解知之甚少，“我也是从那时开始决定制订阅读计划，并从《孙子兵法》开始的。”李旋超坦言。

由《孙子兵法》开启的“阅读助阅读”仅仅只是SAIFer们活用阅读这一个人爱好开启集体分享的其中一部分。除此以外，SAIFer们还有一系列的阅读活动，在兼顾阅读推广和公益实践的基础上，通过这些活动，SAIFer们完成了自我的升华和集体间的可贵分享，参与者们以书友友，彼此共享观点，交流思想。

在各类阅读分享活动中，参与者们不仅被要求阅读某一本“推荐书目”，还会在此后开展一次分享读后感的交流会。来自不同行业、身处不同职位的SAIFer们以阅读书籍为起点展开了丰富的分享活动。这种由个人体会出发，融合校友思想的交流，让李旋超感触良多。她说，SAIFer们中既有实体企业，也有来自金融行业的同学，这二者之间的贯通常常是教授课上探讨的话题。而通过阅读分享，却也能消除彼此业务知识间的隔阂，发现彼此本身的异同。“这类跨行、跨界的阅读分享交流非常独特。”李旋超表示：“每每听到同学谈起彻夜通读的经历，我们彼此之间就会产生强烈的共鸣。”与此同时，熟悉金融行业的同学常常会在专业书籍的读后感

分享中带来自己的一些体会和思考，这对来自非金融机构的同学而言，让相对枯燥的金融专业知识变得“更接地气”了。“有些专业书籍，由这些‘专家’筛选出精华，我们对这些精华进行重点学习，既节省了时间，也对知识有了更深入的体会。”

在阅读中对话自我与世界

“阅读助阅读”活动是李旋超以及其他参与者们通过阅读创造出的社会价值，而对于阅读本身，其更大程度上也是自我发掘和重新认识的过程。对于李旋超而言更是如此，她坦言，阅读是一个跨越了时间与空间，让自己与自己对话的过程。

从《孙子兵法》开始，李旋超就时常在阅读过程中回想起不同时期自己的经历。“读到《孙子兵法》中的某条计策时，当年和父亲一起敲打打磨印章的场景立刻浮现眼前。”她解释说，儿时的她曾与父亲根据《孙子兵法》的内容雕刻过图章，尽管当时对于书本内容一知半解，但那些带有岁月痕迹的图章记下了当时的快乐。如今重读《孙子兵法》不仅让她回想起了当年的点滴，也对这本著名军事著作中的思想有了新的认识。

除了《孙子兵法》以外，鲁迅的著作是很多中小学生学习时代必不可少的读物。然而，以教科书形式出现的鲁迅作品常常让人感到“应试”。但当多年以后，李旋超再次拿起鲁迅著作时，却有了截然不同的体会。“在上学时期，对于鲁迅的文章并没有很大的兴趣。”她坦言，鲁迅文章中执拗的文体、犀利的文字、隐晦的含义以及如刺猬般的锋芒都是年幼的自己所不能领悟的。而随着阅历的丰富和知识的增长，如今重读鲁迅，不仅看出了其中振聋发聩的呐喊，也看到了自己一路以来在思想和眼界上的成长。她说，是时间和阅历让那些曾经读过的书绽放出了新的魅力。

在阅读方面“海纳百川”的李旋超在

科普读物领域也有不少涉猎，《地球编年史》是带给她全新视角的一部巨著。著名的国际畅销书作家和上古文化研究者撒迦利亚·西琴（Zecharia Sitchin）从1976年起，陆续出版了一部在全球范围内引起巨大反响的系列作品《地球编年史》。在书中，作者结合考古学、古文字学、东方学与《圣经》学的最新科学发现，重新编织并复述了整个人类的历史——尤其是史前人类史和地球史。李旋超说，这部书开启了人类对于自我认知的全新视角，“它提供了一个从宗教、文化的角度去看待进化的历史，这也让我也开始反思之前的知识体系。”李旋超说，这样的阅读让她认识到，知识不是一成不变的，应当经常反思过去的所知，从多种角度去思考问题。

如果说重读旧书是与过去的自己对话，涉猎科技科普是对话未来的自己，那么，一些反应社会文化、描绘人性的文学作品则让读者在阅读中获得深层次的思辨，从而创造自己的观点。《菊与刀》一书就给李旋超留下了深刻的印象。这部由美国人类学家鲁思·本尼迪克特为分析、研究日本社会和日本民族性所作的调查分析报告，曾经直接影响了二战后美国的对日政策，成为了研究日本民族性的经典著作。作者选择了“菊”与“刀”两个内涵迥异的意象，象征日本国民的矛盾人格和日本文化的双重性，对日本民族性进行了深入的剖析。

李旋超说，作为对日本有着特殊记忆的中国人，多年来两国之间一直存在着微妙的关系。尤其在当今国内，不少人对日本和其文化存在厌恶情绪的背景下，潜心阅读这部作品后，李旋超便开始反思之前可能存在的偏见，“如果日本文化和其民族精神大多不可取的话，它为什么可以有那样独特的创新？民主程度为何也能如此发达？”在她看来，日本社会文化中一定有其很多可取之处。这样的阅读，让李旋超能够消除偏

见，去其糟粕，取其精华，以批判的眼光看待争议，以及人与人之间的不同。

读懂知识的多元与传承

如果把“阅读助阅读”活动看作是对于阅读的推广和传承的话，那么在这一过程中，阅读者所要传承的不仅是阅读行为，更多的是通过阅读影响周围人的生活习惯。这一点在李旋超身上格外突出。

她说，从参与活动以来，自己最集中的阅读时间通常为晚上和飞行途中，“只有在这两个时间段中不易被打扰，在这样的环境下阅读，整个人的身心都可以沉静下来，非常利于消化内容。”李旋超坦言，自己对于阅读的书目采取包容的态度，并不限于晦涩的学术著作，也不止于热门的畅销小说，“我的阅读范围比较广泛，文学小说、历史人文、科技科幻，甚至包括名家的博客等。”或许也正是因为有着广泛的阅读，使得李旋超更能够全面而客观地看待当前世界的变化。

事实上，“阅读助阅读”活动不仅促进了李旋超自我的再度发掘，也在潜移默化中影响到了下一代。李旋超笑言，家中书架上琳琅满目的书籍成了孩子们的“宝库”，“他们常常到我的书房找自己想看的书。”对于子女阅读的分类，李旋超不会过多干预。但她非常强调对书籍本身的尊重，“我告诫他们要爱护书籍，不能乱涂乱画。尊重知识，首先就要从尊重知识的载体开始。”从这些细节不难看出，无论是从阅读风格还是阅读习惯上，李旋超正在以身作则地影响着下一代。

除了对于参与者本身的影响，“阅读助阅读”活动开展至今，也在推广和公益方面逐渐取得了越来越多的成效。据了解，在最新一期的活动中，共有195人参与其中，累计阅读时间刷新了活动开展以来的纪录。

通过“阅读助阅读”活动的开展，正有越来越多的像李旋超一样来自SAIF的爱书人士通过自己的阅读为社会不断创造更

多的正能量。正如李旋超所说，阅读是思想的健身——通过阅读，不但能够完善个人的知识体系，还能对周围，甚至对素不相识的人产生深远的影响力。SAIF EED

延伸阅读



《孙子兵法》

《孙子兵法》又称《孙武兵法》《吴孙子兵法》《孙子兵书》《孙武兵书》等，是中国现存最早的兵书，也是世界上最早的军事著作，被誉为“兵学圣典”。共有六千字左右，一共十三篇。《孙子兵法》被奉为兵家经典，它也被翻译成多种语言，在世界军事史上也具有非常重要的地位。《孙子兵法》竹简出土在临沂。



《地球编年史》

该书共七部，从45万年以前由太阳系中的第12个星球尼比鲁（NIBIRU）上降临地球的外星神阿努那奇（ANUNNAKI）对地球的统治开始，中间经历了人类的崛起以及大洪水的灾难，到公元前2023年近东地区苏美尔人的覆灭为止，重构了人类起源与发展的全部历程。作者的观点新颖而极富冲击力，使该系列图书的影响力持续三十余年，至今不衰。



《菊与刀》

全书共13章，内容从作者对战争的看法，到明治维新，再分述日本人风俗习惯、道德观念，以及怎样“自我训练”（修养）和下一代教育问题。全书夹叙夹议，抛弃了对樱花、茶道、武士道等煽情描述，更多是对家庭关系、精神信仰进行白描式的对比，诸如美国人和日本人看待健康、物质、战争宣传、家族关系等的不同观念。

“每每听到同学谈起彻夜通读的经历，我们彼此之间就会产生强烈的共鸣。”

《未来简史》： 从“智人”到“神人”



作者介绍

尤瓦尔·赫拉利 (Yuval Noah Harari) 牛津大学历史学博士，现为耶路撒冷希伯来大学的历史系教授，青年怪才，全球瞩目的新锐历史学家。著有国际畅销书《人类简史》。其新作《未来简史》，以宏大视角审视人类未来的终极命运，书一出版就在全球掀起一股风潮，引起广泛关注。

教授推荐

巨大的技术变革究竟正在如何改变我们的社会？这种改变在金融行业已经非常明显了，交易员岗位减少、人工智能实现应用……技术的变化可能会带来社会结构的变化，将人类群体分为“有用的人”和“没用的人”。更重要的是，与以往任何时候相比，这一轮技术对于社会结构的改变可能来得更为迅猛。

胡捷

上海高级金融学院客座教授

2016年，赫拉利继《人类简史》后再度出版新书《未来简史》，依然备受关注，读者热度不减，被《卫报》《泰晤士报》等多家媒体评为2016年度最佳图书。诺贝尔经济学奖得主丹尼尔·卡尼曼评价说：“《未来简史》是一部能够震撼人心，同时又趣味盎然的作品。而最重要的是，这本书会颠覆你的思考方式。”

如果说《人类简史》是关于我们从哪里来，那么《未来简史》就是关于我们人类的未来命运。赫拉利提出，几千年来，人类面临着三大重要的生存课题——饥荒、瘟疫和战争。

赫拉利提出的这三个新议题的实现基础，来源于近年来人工智能和生物基因技术领域获得的成就。在作者看来，今天克服死亡只是技术问题，既然是技术问题就能找到解决方案。再看第二个议题，赫拉利认为，幸福快乐有两大支柱，分别属于心理与生物层面。在心理层面，光是和平繁荣的生活，并不能让我们满意；必须是现实符合期望，才能让我们满足。但从生物层面来说，不管是期望或是幸福感，其实都是由生化机制控制，而不是由经济、社会和政治局势决定的。而生物工程技术也让人类获得永久幸福感成为可能。那么在21世纪，人类的第三大议题就会是人类取得神一般的创造及毁灭能力，将“智人”演化为“神人”。我们希望拥有重新打造身体和心灵的能力，首要目的当然是为了逃避老死和痛苦，拥有主宰宇宙的“神性”。

西方社会的主流意识形态——自由主义，强调每个人的内心体验都是重要的，应该赋予所有人表达的权利。但赫拉利提

出，当前人类的“自由意志”正在面临危机！很多实验证明，人的欲望不受意识控制，计算机算法比你更了解自己，能够为你做出更加明智的决策。因此，赫拉利预测，人工智能强大后，大部分人将失去价值，机器将取代人承担更多的工作，如果说工业革命带来了无产阶级，那么人工智能革命将带来一个新阶层：无用阶层。

按照赫拉利的观点，随着人工智能的发展，人会变得慢慢放弃决策权。计算机与我们的关系，大概分三步走：第一步，算法相当于我们身边的先知，你有什么问题问它一下，但决策权在你手里。第二步，算法相当于是我们的代理人，它告诉你一个大的方向和原则，它去执行，执行中的一些小的决策，它自己说了算。第三步，算法成了我们的君主，你索性什么都听它的。

当然，还有一种人是不受算法控制的——他们就是控制算法的精英。算法不能理解这些精英，也不知道他们有什么需求，这些人才是世界的主人，站在算法系统背后，做最重要决策的人。普通人听算法的，算法听他们的。而这些精英，就已经不是普通的“智人”，而是掌控了算法，并通过生物技术战胜了死亡、获得幸福快乐的——“神人”。他们才是未来世界的主宰者，是人类进化而成的新物种。

SAIF EED

文章来源：编辑自凤凰网



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