

SAIF E MAGAZINE

高金 E 通讯



P16-28

创业2.0时代

用跨界思维引领创业浪潮



30 透视非理性行为下的金融决策

行为金融学研究不同市场主体如何在非理性环境下做出正确决策。

36 全球并购时代下中国企业的扩张之道

未来十年，中国民企要想成功“出海”，不仅需要高远的视野，还需要对并购战略和操作有充分的了解。

54 在 SAIF 私董会激荡智慧

将学术与理论注入私董会讨论，在学习、讨论与实践的相生相长中发起一场与众不同的“头脑风暴”。



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

主办 Organizer

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

编委会 Editorial Board

张春 Zhang Chun / 王坦 WangTan /
朱宁 Zhu Ning / 钱军 Qian Jun /
罗震 Luo Xuan / 陈宏 Chen Hong /
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
顾燕萍 Gu Yanping

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: 021-62934974

MAIL: ypgu@saif.sjtu.edu.cn

TEL: 021-62934021

MAIL: ttyang@saif.sjtu.edu.cn

用创新和交流点燃梦想

“大众创业、万众创新”，或许是今年上半年最流行的词汇之一。在中国大大小小的城市里，越来越多的人正踌躇满志、跃跃欲试地加入创业大潮。而在SAIF，同样有这样一群人，虽然曾经在各自领域获得了成就与光环，却依然有勇气选择归零出发，踏向新的目标。

在创新思维的推动下，创业已步入2.0时代。如果说创业1.0时代的创业者是为了生存，那么在创业2.0时代，他们更多的是为了梦想；如果说创业1.0时代，企业注重传统经济产业逻辑，那么在创业2.0时代，企业更强调互联网思维下的经济创新逻辑。在创业1.0到创业2.0的演变过程中，“梦想”、“跨界”、“创新”成为了引人瞩目的关键词。

本期《高金E通讯》的特别报道特别聚焦于“创业2.0时代”的高金人。我们采访了银通国际租赁有限公司董事长任军霞（全球金融DBA三期班学员）、赛领资本管理有限公司总裁刘啸东（“引领未来CEO课程”首期班学员）、Star VC联合创始人任泉（金融EMBA九期班学员）。相信他们在与金融相关领域的创业过程中，所经历的跨越和超越，所积累经验和感悟，都能够给您带来新的启迪。

事实上，无论是创业、梦想、创新思维，核心都是人，人的决策与行为是每一项选择成功与否的关键。“行为金融”正是一门涉及心理学的关于人的课程。本期的“名师课堂”带您走进“行为金融学”的课堂，与SAIF金融学教授朱宁一同探讨个体的决策过程和机制，帮助人们更好地了解自己、面对生活，做出更好的投资判断和管理决策。“E课堂”板块的另一篇文章则聚焦于今年秋季开班的“兼并收购战略与实务”课程。SAIF金融学教授钱军从宏观经济背景、中国企业投资海外所需考虑的战略、战术问题等方面，深入剖析了这门课程能如何有效帮助有意兼并收购的企业。

人的决策行为如果仅来源于自我的判断，显然是不理性的。明智的判断，往往要通过群体的交流、互动，从群策群力中产生。私人董事会的应运而生为企业家的决策提供了极富价值的参考。在“课堂之外”栏目中，奥康集团董事长王振滔、中国利郎主席兼执行董事王冬星分享了他们参与SAIF“引领未来CEO课程”私人董事会的亲身经历，让您领略私人董事会的独有魅力。

无论是“特别报道”中对于创新和跨越的阐述；“E课堂”所呈现的影响世界、直面自身的思考和领悟；“E悦活”所鼓励的分享、交流的力量……我们期待这本杂志中所讲述的人和故事，能继续激励您不断挑战自我、追求卓越。愿这本杂志成为一个邀请：邀请您在高金沉淀、学习的过程中，告别过去，勇于创新。愿这本杂志，能成为您前行道路上的陪伴：通过创新和交流，将自己的梦想点亮。



2015年夏季刊



更多动态，关注项目微信

本刊编辑部
2015年6月



14

SPECIAL REPORT · 特别报道

创业 2.0 时代

在创新思维的推动下，创业已步入2.0时代。如果说创业1.0时代的创业者是为了生存，那么在创业2.0时代，他们更多的是为了梦想；如果说创业1.0时代，企业注重传统经济产业逻辑，那么在创业2.0时代，企业更强调互联网思维下的经济创新逻辑。在创业1.0到创业2.0的演变过程中，“梦想”、“跨界”、“创新”成为了引人瞩目的关键词。

特别报道

16 | 银通国际任军霞：
从央行监管到草根金融创业

回首三年创业之路，任军霞表示，从未后悔过。她坦言，失去曾经的光环，但收获了对自己的肯定，三年的创业经历，最终证明了她最初的判断与抉择并没有错。“创业2.0时代”的创业，是为了理想的创业。

21 | 赛领资本刘啸东：不断挑战自我 追求未知

在刘啸东的人生规划中，十年做学问、十年华尔街、十年上交所，每一个十年的转轨都是他挑战自我的起点。参与创立赛领资本，对于他而言是二次创业，亦是他挑战自我，追求未知的身体力行。

25 | Star VC 任泉：从明星到投资人的跨界体验

放弃之前做的演员工作而从事新的职业，任泉觉得，他享受这样的转换本身。全新的领域唤起他的另外一种生活和工作状态。

E-Viewpoint 高金·E 观点

教授观点

04 | 朱宁：经济泡沫的形成

归根结底，泡沫是一种“自我实现”的预期，正是因为大家都觉得没有泡沫，泡沫才有可能形成泡沫。

08 | 严弘：违约将成中国债市新常态

随着中国经济增长速度的放缓，不少企业面临着利润减少、甚至亏损的困境，也进一步增加了他们偿债的压力。可以预期在今后将会出现更多的企业信用债违约的案例。

10 | 汪滔：套期保值对企业运营具有重要意义

期货行业是为实体经济服务，其根本也是实体经济，而套期保值业务要在中国获得持续的发展，不能追求短期的回报，首要任务是服务好当下。

校友观点

12 | 梁信军：庞大的中国市场 助生全球伟大的中国公司

13 | 任宇昕：警惕“互联网+”的四个问题

14 | 周晔：新金融服务需要 B2B 模式

名师课堂

30 | 透视非理性行为下的金融决策

如何使不同市场主体在不同环境下做出正确的决策行为，正是行为金融学所要探讨的命题。

E-Classroom 高金·E 课堂

课程访谈

37 | 全球并购时代下中国企业的扩张之道

“兼并收购战略与实务课程”将从战略与实践两方面出发，系统阐述收购兼并的核心知识，分析国内外企业并购的成败案例，以帮助中国企业避免国际兼并收购过程中的失误、陷阱，减轻并购后的整合之痛。

40 | 课后有感

课堂上名师循循善诱，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

43 | 期权时代领航新“一代一路”

49 | 聚焦六大未来主题 打造多元化学习历程

44 | 互联网金融崛起下的思考

50 | 把脉高净值人群财富 探索私人财富管理核心价值

45 | 2015 SAIF 金融 EMBA 春季班开学典礼召开

47 | 从美国大停滞看中国发展机遇

51 | 以全球视野布局兼并收购战略

48 | 探索新资本格局下市值管理之道

52 | 融汇中西思想 重塑投资心态

课堂之外

54 | 交流、解惑、传递智慧领略私人董事会的独魅力

SAIF私人董事会将深厚的学术思维植入私董会讨论中，为企业家的个人成长和企业的发展提供了不一样的助推力。

好书共赏

58 | 《动物精神》：凯恩斯理论的新探索

这是一部对传统宏观经济学理论和政策的颠覆之作，同时也是期待找到这些问题答案的广大民众的解惑之作。

E-Focus 高金·E 聚焦

E-Lifestyle 高金·E 悦活



归根结底，泡沫是一种“自我实现”的预期，正是因为大家都觉得没有泡沫，泡沫才有可能形成泡沫。

经济泡沫的形成

文_朱宁 上海高级金融学院金融学教授、副院长

随着近日中国经济增长速度的放缓和房地产市场的退烧，关于中国经济最大的争论，莫过于中国的经济，尤其是中国的房地产行业是否处于“泡沫”阶段。

这个问题，可能很少有人能说清楚。这篇文章很可能也说不清楚。在和若干位诺贝尔经济学奖得主探讨过这个问题之后，作者不但没能得到一个明确的答案，反而得到了关于泡沫的更多不同的看法：有的诺奖得主认为经济几乎总是处于不同程度的泡沫之中；但也有诺奖得主认为即使是在日本房地产泡沫、美国纳斯达克互联网泡沫崩盘之后，也不能盖棺定论，确认一定发生了一场经济泡沫和崩盘。

究竟什么是泡沫呢？按照泡沫经济研

究权威、美国哈佛大学著名经济历史学家查尔斯·金德尔博格的说法，“经济泡沫是指那些从基本面不健全，并且伴随着高度投机性的商业活动，（泡沫形成）通常伴随着快速的价格上涨，而价格之所以上涨，正是因为投机者不断买入，相信价格将会继续上涨……”所以，经济泡沫的一个重要特征就是不关注基本面，市盈率、市净率这种传统的估值方法和坚持这种投资理念的像股神巴菲特这样的投资者，在互联网泡沫时期被嘲笑为“食古不化”而“很快就会被历史淘汰”。但现实是，巴菲特还没去世，很多嘲笑他的互联网公司早就破产倒闭了。

类似的，在美国、日本、香港的房地

产泡沫期间，一阵阵“这一次不一样了”的说法，让多少个人、家庭、机构忘记了房价与房租比例、房价与收入比例这种简单的投资基本面的评价方法，而盲目地相信房价迟早会涨到天上。

由于缺乏了从基本面来衡量投资和经济活动的标准，人们不得不创造新的评价体系。

譬如，在1998年~2000年全球互联网泡沫期间，由于聪明的分析师们难以用市盈率给那些大量烧钱而无法盈利的“.com”公司进行估值（因为大量“.com”公司根本就没有利润），他们不得不想出“市梦率”这一按照企业销售，而非利润多少的方法进行估值。虽然事后看来，这一方法几近荒谬，但在当时，这一“发明”可是让广大亲历其间的投资者越来越放心。结果，当然是泡沫越吹越大。

200多年前英国爆发的南海公司泡沫丑闻，不但让成千上万英国家庭家破人亡，更让人类历史上最伟大的物理学家牛顿爵士在蒙受了巨额投资损失之后，发出了“我能测算天体之间的距离，却无法估量人类内心的疯狂”的哀叹。但就在泡沫崩盘一年之前，几乎整个英国社会都觉得，

南海公司并非泡沫，而且即使这真的是泡沫，也只有百利而无一害。当时一位颇有影响的英国议员就提出“随着南海公司股票价格的上涨，南海公司本身、公司的股东、社会其他部门、英国政府的税收都会获益，因此南海公司的股票一定会不停地涨下去的。”

这恰恰是经济泡沫有趣的地方。归根结底，泡沫是一种“自我实现”的预期，正是因为大家都觉得没有泡沫，泡沫才有可能形成泡沫。如果大家都觉得经济处于泡沫而缩减自己的投资和风险敞口的话，泡沫也就不会成为泡沫了。

同时，正是由于经济泡沫时期投资者对于短期涨跌的过分关注，导致了大家对于很多显而易见的常识视而不见，充耳不闻。例如，在上世纪80年代末日本房地产泡沫的顶端，日本全国的地价高达全球股市总市值的两倍。日本东京皇室的土地价值，超过了美国最富有的加利福尼亚全州的土地价值和加拿大全国的土地价值。但身处泡沫的日本企业和家庭对此见怪不怪，认为这是日本经济腾飞，雄霸全球必然会导致的结果，而且坚信日本房价还会一直涨不停地下去。

历史上三大金融泡沫



1636~1937年，荷兰郁金香狂潮



1716年，法国密西西比公司泡沫



1720年，英国南海公司泡沫

更有甚者，几乎500年前，荷兰爆发了人类金融史上第一次广为记录的“郁金香泡沫”。在泡沫顶峰时期，一粒只能开花一季的郁金香种子，被炒到可以在荷兰首都阿姆斯特丹的CBD买20栋连排别墅的疯狂价格。但当时的投资者不但仍然能对此价格泰然处之，甚至可以说是趋之若鹜。

由此可见，定义“经济泡沫”确实是件难事，特别是在泡沫期间。但经济学家在过去一个世纪的努力，也并非完全没有成果。通过一系列理论、实证和试验研究，经济学家至少大体对泡沫形成的原因和主要特征，取得了比较广泛的共识。

技术和金融的双重创新

经济泡沫的产生，首先需要有新事物的出现。无论是郁金香、电子管、互联网，还是美国遥远的路易斯安那州或是迪拜的棕榈岛，泡沫的诞生往往和一种新事物、新产品、新技术或者新的经济地区相连。由于新的技术、产品、市场的出现，人们就很难用传统的方法或者维度来评价新鲜事物。而对传统体系的否定和对历史规律以及经济学原理的挑战，就会给上文所说的“新思维”、“新模式”提供成长

的空间。

正是因为人们难以用传统的理念来解释，泡沫才会在这段时间内保持其神秘性，而这无疑会激发更高的投机热情，引发投资者希望获得更高的收益。又由于投资者不愿意了解或承受高收益背后的高风险，或者由于这种风险本来就无法在崩盘之前估量，投资者这样一种天真而美好的“一本万利”甚至“无本万利”的愿望，往往就成为泡沫形成最好的铺路石。

除去技术创新之外，经济模式的创新和金融的创新，是又一种难以用传统经济理论或者市场规律来解释的事物。无论是南海公司提出的西印度洋奴隶贸易、日本经济腾飞过程中企业和银行之间形成的不透明的金融控股集团的经营模式，还是美国房地产危机中的“金融创新可以帮助每个家庭实现居者有其屋的梦想”的口号，新的金融产品、金融理念和新的经济发展模式都有可能引发泡沫。

值得一提的是，由于金融创新和制度创新的效果往往很难在短时间内得以验证，所以金融创新和制度创新带来的泡沫往往比由新技术带来的泡沫，持续的时间还要长，造成的危害还要大。

关于中国经济最大的争论，莫过于中国的经济，尤其是中国的房地产行业是否处于“泡沫”阶段。

天量的流动性

根据经济史学家的总结，人类历史上任何一个泡沫的背后，无一例外都伴随着史无前例的流动性。这也是为什么无论荷兰、英国、美国、日本这些一度的全球经济霸主，都无一例外地在其经济发展上升期，经历过不同形式的泡沫和崩盘。由于本地经济发展速度快，货币政策制定者往往会采取相对宽松的货币政策。同样是由于本地经济发展速度快，周边地区乃至全球的资本都会流入当地，进一步导致了流动性大泛滥。

因为流动性如此之大，钱多到了让任何安全资产的回报都低得让投资者不愿意接受的地步（比如美国2007年~2009年房地产危机之前的国债利率）。投资者为了追逐让他们更满意的高收益，就不得不寻求其他高风险的投资机会。在对收益的追逐过程中，人的贪婪就会一次次地压倒人的恐惧，驱使着投资者卷入一次又一次的市场波动之中。

而资产价格的上涨，会进一步坚定投资者对于资产价格继续上涨和流动性进一步宽松的预期（否则政府就将不得不刺破泡沫），从而强化了泡沫的内在逻辑。荷兰的郁金香危机、英国南海危机和铁路危机、美国20年代佛罗里达房地产危机、日本80年代股市和楼市的泡沫背后，无一例外都伴随着大量史无前例的货币供应。

根据诺贝尔经济学奖得主、经济学家弗农·史密斯(Vernon Smith)的实验研究表明，如果资产总价值是一个定数，那么实验参与者拥有的钱越多，也就是整个实验市场里面的流动性越泛滥，实验市场里泡沫形成的规模就越大，持续的时间也越长。

投资者的贪婪和缺乏经验的投资者

经济学家弗农·史密斯(Vernon Smith)在实验室的研究还表明，泡沫的规模还和投资者的投资经验有关。如果我们找一些从来没有交易过的人去进行模拟交易，资

产价格可能会严重偏离资产的真实价值而形成泡沫。如果我们找一些之前有过类似交易实验的人来参加这个实验的话，则泡沫出现的时间更早，而泡沫的规模也会小些。而如果我们找一些参加过很多次这个实验的人再次参加这个实验，那么实验市场里就根本不会出现泡沫。因为投资者之前的经历会帮助他识别市场出现泡沫的苗头，相应地调整自己的交易决策从而避免了泡沫的积聚。

那么为什么有经验的投资者会导致泡沫出现的时间更早呢？这是一个非常有趣的现象，它的精神就是博弈论。如果有人告诉你2010年美国的房地产会崩盘，你会怎么样？你肯定不会等到2010年再去卖房子，而在2009年的时候就开始卖。别人一看你卖房子，他们也去卖，这样一来巨大的卖盘可能会直接导致价格的下跌和泡沫的破裂。所以，泡沫的形成和破裂一定不可能给出时间表。一旦给出了时间表，泡沫破灭的速度一定会比时间表上的破灭速度更快、更猛烈。

对美国投资者的研究发现，在过去几十年里，那些曾经经历过泡沫和金融危机的投资者，在今后的投资时会更慎重一些，他们不太会参与今后市场中再次发生的泡沫和危机。他们在今后的投资中对于高风险的资产和高风险的股票也会相对比

较回避。研究还发现，投资者过去经历的泡沫规模越大，他们在今后的投资过程中就越审慎。

正因为如此，一个市场里的投资者的构成和经验，对于一个市场的稳定性会有非常重要的影响。为什么泡沫会比较容易在更为年轻的经济体里出现？而历史上那些巨大的泡沫经常会在一个国家的经济取得了比较好的发展，成为全球数一数二的经济体之后形成（17世纪郁金香泡沫时期的荷兰、18世纪南海危机时期的英国、20世纪20年代的美国和80年代的日本）。这些泡沫的形成，一定程度上和这些市场里大量比较年轻的、对资本市场没什么经验的投资者有关。

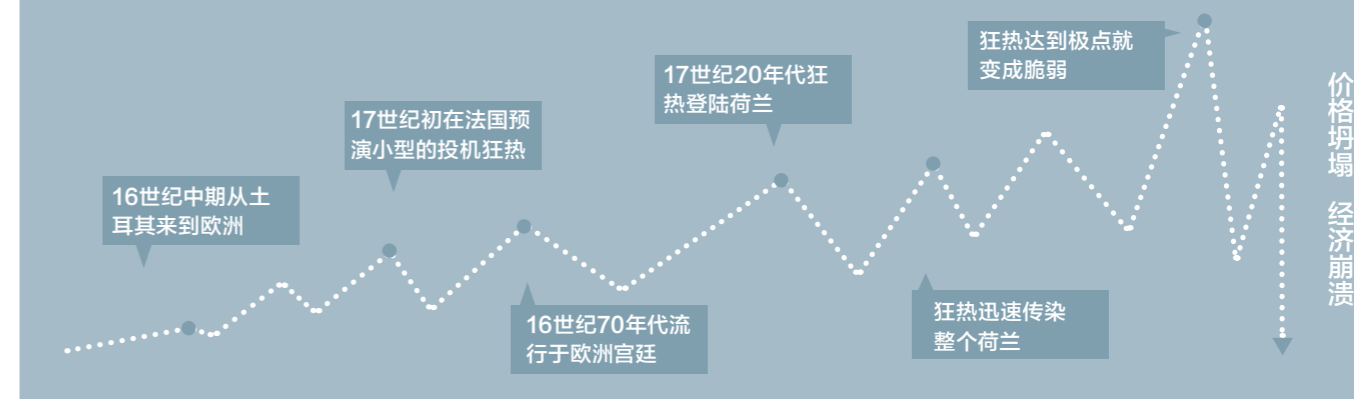
然而，就像心理学研究所表明的，人类的记忆具有非常强的短期性和不对称性。譬如很多人现在就已经忘记不久之前刚刚发生的2007年~2008年的全球房地产泡沫和由此引发的金融危机。经济学家们发现，短短一次两次的泡沫经历，并不足以引起很多投资者对于泡沫投机的关注和警觉。这也一定程度上解释了为什么泡沫一次又一次地在全球不停地上演……

政府的鼓励和纵容

历史上的诸多泡沫案例表明，几乎人

根据经济史学家的总结，人类历史上任何一个泡沫的背后，无一例外都伴随着史无前例的流动性。

引起荷兰人狂热的郁金香的足迹



类的每一次泡沫背后，都离不开政府的推手。一方面，政府通过货币创造，提供天量流动性为泡沫的形成创造了最基本的条件。另一方面，政府往往在泡沫形成过程中，直接通过制定相应政策，鼓励、促成，甚至亲身参与泡沫的形成和发展。再有，就是政府通过不同方式为市场中的投机行为提供隐性的担保，鼓励投机行为不必承担他们所应当承担的风险。

例如，在荷兰郁金香危机中，政府宣布可以通过收取一定费用，宣布投资者投机郁金香交易的合同有效性。这一隐性担保其实无异于300多年后导致美国2007年~2008年房地产危机的信用违约掉期(credit default swap, CDS)，大大刺激了社会各界炒作郁金香的热情。

在18世纪英国南海泡沫危机和19世纪的英国铁路泡沫危机中，政府官员和国会议员收受贿赂，与南海公司和铁路公司沆瀣一气，通过推高南海公司和众多铁路公司的股价，自私地利用泡沫敛取巨额财富。官员的这种行为也因此直接对这两次泡沫的形成负有无可推卸的责任。

再有，日本房地产危机中政府和大财团之间的权钱交易；美联储出台直接导致美国房地产危机和全球金融危机的宽松货币政策和纵容的金融机构监管政策；欧洲

国家在2008年~2009年为了挽救本国金融机构，而无意间把自己从救助者变成了被救助者，导致了遗祸至今大欧洲主权债务危机。这些例子都反映出政府对于泡沫形成的重要作用。

正如诺贝尔经济学奖得主哈耶克所说，“通向奴役之路往往是由美好的愿望铺成的。”有些时候，正是因为政府积极的政策，才成功地把经济一次又一次地推上了波峰。然而，由于市场规律迟早会发挥作用，政府往往会很无奈地亲眼目睹经济在亢奋之后，又一次次无助地跌落回了一个个波谷。

金融行业的责任

毫无疑问，金融行业每一次都在金融危机中起到了推波助澜的作用。但是，正像中国老话里讲的，一个巴掌拍不响，很多危机最终还是由投资者的贪婪和对风险的忽视，甚至藐视造成的。

正所谓“一个愿打，一个愿挨”，金融行业往往会在金融危机之后受到社会公众的谴责，但很多投资者和社会大众在谴责金融界的同时，似乎忘记了金融界归根到底只是起到中介作用，没有投资者和社会大众自己的参与和推动，经济和市场也许不会像我们现在看到的如此波动和狂野。

伴随着邮船、报纸、电话、互联网、微博与微信等新媒体方式在人群之中迅速的传播，资本市场的魔力和泡沫形成的赚钱效应被无数倍地放大了。在金融行业和媒体的感召之下，很多很傻很天真的投资者因此被卷入了一场又一场的疯狂游戏之中。

美国著名演员理查·基尔在出演了电影《套利交易》中的投资家角色之后坦言：“也许该负责的是我们投资者自己，因为正是我们赋予了金融家这么大的权力。他们玩的是关系到每个人、每个家庭财产安全的微妙游戏。他们确实在故弄玄虚，吹嘘自己无所不能，忽悠我们。但是回过头看看投资者自己，我们又何尝不希望可以有一个值得信赖的人帮助我们投资呢？所以归根结底，这是一种很紧密的共生关系……”经济和泡沫的关系，又何尝不是如此呢？[SMILEED](#)



随着中国经济增长速度的放缓，不少企业面临着利润减少、甚至亏损的困境，也进一步增加了他们偿债的压力。可以预期在今后将会出现更多的企业信用债违约的案例。

违约将成中国债市新常态

文_严弘 上海高级金融学院金融学教授

2015年4月末，中国保定天威集团未能如期偿付所发行的15亿元中期票据的8550万元利息，成为首起国企债市违约的案例。继去年三月“11超日债”违约开创了公司债券市场的信用风险爆发的先河，已有数起债券风险凸显的情形，其中包括湘鄂债的本金违约，而还在发酵中的佳兆业集团债务的违约与重组也为房地产行业的信用风险带来了警示。

保定天威的违约是债市中潜在的刚性兑付预期被进一步打破的一个重要标志，对中国信用债券市场的发展实则是可喜的发展。中国传统中的借债还钱天经地义的理念，加上固定收益市场中刚性兑付挥之不去的现象，使得信用市场的风险定价很不合理，造成了无风险利率高企难下，直接影响到实体经济的资金配置、结构转型及经济增长的可持续性。如今首例国企债券的违约，对债券市场消除对刚性兑付的预期、调整信用风险的定价机制有着积极的作用。事实上，债券市场对此次违约事件的反应波澜不惊，当天的债券指数更有上涨，表现出投资者对此类个体信用违约事件的心理预

期和承受能力。

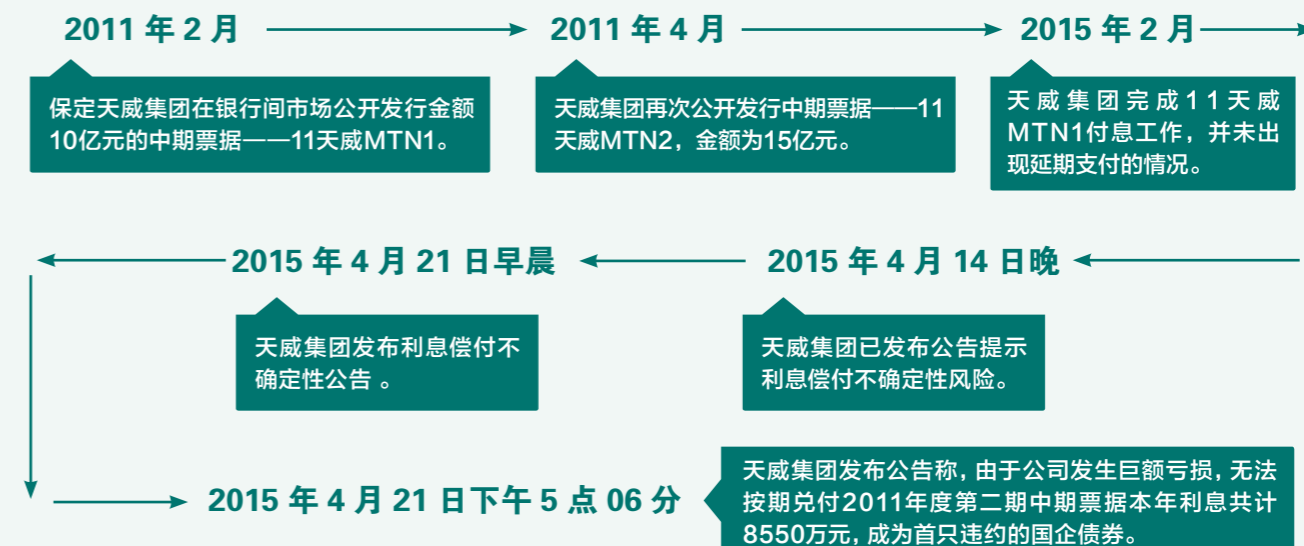
随着中国经济增长速度的放缓，不少企业面临着利润减少、甚至亏损的困境，也进一步增加了他们偿债的压力。可以预期在今后将会出现更多的企业信用债违约的案例。而佳兆业的违约事件也引发了市场对于房地产风险释放期到来的担忧。作为支柱行业，房地产行业在经济结构转型和经济增速下行的过程中承受着市场调整的压力，尽管政府近期也出台了一些政策来帮助房地产行业减轻压力，但总体的经济环境恶劣和融资链的收紧使得一些开发商面临财务困境，今年有可能会更多出现更多房地产公司债务违约以及与此相关的行业中并购重组的案例。而房地产行业的不景气也直接影响到地方财政的收支平衡，给一些城投融资平台的偿债能力带来压力。虽然中国中央政府正在采取一些措施以防患于未然，如地方债的置换计划，但其具体成效以及市场的接受程度和承受能力还要拭目以待。

企业与政府融资平台的债务出现违约或违约预期，将是中国债券市场的新

常态，也是一个逐渐有效的信用市场的正常态。在信用市场比较发达的美国，每年的债券违约率在1%到3%之间，只是在2008年全球金融危机期间及之后一两年内违约率达到8%以上，表现出系统性的信用风险。而美国债券市场的违约率与贷款的违约率基本相当。根据普华永道的预测，2015年中国银行贷款的不良率会接近2%，而逾期率会超过2%。因此，中国经济中的信用风险是实际存在的，若在债券市场中不能充分体现出来则是不正常了，就像身体里的病毒若被人为的强制压住而不能爆发出来，则是不利于健康的。

保定天威的违约实属必然。因为从账面上来看，公司早已资不抵债，近年来受其光伏、风电等新能源业务的不良影响，保定天威已有数年亏损。若没有主要股东的进一步帮助和经营模式的重大改变，公司财务状况改善的可能性很小，而公司的信用评级也已在过去两年中数次被由AA+级降至4月22日的C级，该公司也已经历了数次贷款逾期不还，受到贷款方的法律诉讼。这样的信用风险早

保定天威集团有限公司债券违约始末



就应该在市场上反映出来，以促使公司的各利益方对其经营模式和前景进行审视，要么进行资产和债务重组，要么实施清算，以避免资产的进一步损耗和浪费，有助于剩余资本被用到高增长高收益的产业中。否则维持现状只会加剧公司的衰败，增加道德风险，而在最终的违约清算中造成债权人更大的损失。此外，持续亏损经营的公司往往变成僵尸企业，不能有效地利用资金和资源，更容易陷入恶性竞争，也不利于像光伏、风电这些行业本身的复苏。

诚然，允许公司债务违约会带来一系列的道德风险以及相关利益方的冲突，这就需要对公司债券的发行有完整的法律约束，其最主要的因素是对债券发行方的信息和风险披露要求和对发行主体欺骗行为的严厉惩戒措施。只有这样，市场上才有可能对不同的信用风险给出相应的合理定价，使得具有不同风险偏好的投资者购买不同风险水平

的债券，而不是大家都去买收益高的债券却期望得到隐性担保，无形中也推高了无风险收益。自从去年超日违约之后市场上对隐性担保的预期修正已带来了一定程度上的风险溢价的重新估值，有利于无风险利率的下降。事实上，个别企业本身经营不善或业务不良所造成的信用风险，不应对市场的整体带来明显的影响。监管层所需要关注的问题应是可能出现的系统性信用风险，诸如美国2008年雷曼兄弟破产对全球金融市场所带来的冲击。

另一方面，要真正使得市场的信用风险定价得以有效实现，一套透明的违约处理机制和资产重组或分配过程实有必要。因为违约事件的出现涉及到债权人和股权人之间的利益冲突以及公司员工的命运及其对地方经济的影响，国际上这方面的做法不尽相同。比如德国的违约破产处理更多地保护债权人的利益，而美国的破产保护制度则维持了企业在

资不抵债的状态下继续运营并寻求有效多赢途径的可能。中国也有自己的国情和制度的限制，在很多情形下员工就业、社会稳定等因素的考量所占的比重更大些，对国企来说尤其。但最终经济方面的考量应占主导地位，因为维持僵尸企业的存在只会产生更多的问题，形成更大的行业或区域性风险，并不利于将资本释放到能够开发经济发展潜能的高增长创新行业，而这些创新行业的成长往往是经济发展的动力，也是提供就业的重要来源。因此，打破刚性兑付并健全违约处置流程，正是实现市场化信用风险定价机制的重要保证，而这一机制的形成可以通过破产处理机制避免僵尸企业的存在，从而实现市场去污出新的功效，不断释放出实体经济中的创新潜能。

SAIF EED

文章来源：编辑自FT中文网





期货行业是为实体经济服务，其根本也是实体经济，而套期保值业务要在中国获得持续的发展，不能追求短期的回报，首要任务是服务好当下。

套期保值对企业运营具有重要意义

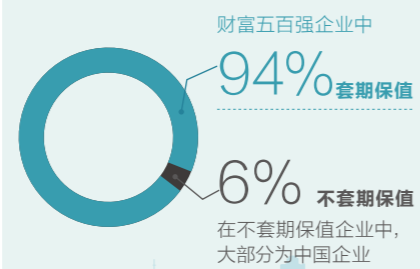
文_汪滔 上海高级金融学院实践副教授

金融产品包括金融衍生品的诞生根本是与实体经济相结合。以期货的诞生为例，由于生产商和贸易商双方的风险承受问题，最早的作为一种协议的远期演变成了远期行为，再后来由于远期行为的流动性，诞生了期货。因此，金融行业无论是期货行业还是衍生品行业，其基础应该为实体经济服务。

一般来说，金融服务中的客户服务分为两部分：一是投资方服务，二是负债方服务。根据国际衍生品协会的调查，全世界有94%的财富五百强企业大量做套期保值，而在仅有的6%不做套期保值的企业中，中国大型企业占据大多数。事实上，套期保值对于中国企业具有重要意义。近年来国际大宗商品及汇率不断波动，金融行业如何帮助实体企业做好套期保值，从长期来看是对该行业的重要贡献，而从短期而言，市场中大量投机者的存在也不利于行业发展。此外，从金融市场的发展角度而言，也需要套期保值来平衡对冲者和投机者的比例，由此促进整个市场的平衡发展。

套期保值主要用于企业的经营风险和

企业套期保值业务比例



资本运作。经营风险包括大宗商品、汇率、利率，此外兼并收购中也大量用到套期保值，比如两家企业在进行兼并收购时，由于对于资产价格的估值不同，可以通过金融市场购买期权，最后通过期权交易的方式平衡企业估值。在中国当前经济下行的局势下，很多行业尤其是有衍生品

的行业，包括黑色金属行业，如果这些企业不能够有效地采用衍生品做套期保值，它们最后则可能面临被淘汰出局的结果。因此，套期保值能够大大降低企业风险、融资成本，是现代企业必须采用的经营手段。

套期保值的主要系统包括制度建设和能力建设，目前我国企业无论是国有企业还是民营企业都面临着一些问题。国有企业由于历史的一些决策流程，它的机制使得即便企业有人才、有能力，但可能因为其他原因没有办法做得特别快。而民营企业虽然可以很快做起来，但是由于其总体组织架构的制衡和风险控制，从根本上会留下很大问题。因此，在做套期保值服务时，一开始的组织制度建设、能力建设十分重要。比如前中后台分开，怎么样做资金管理、怎么样进行考核、怎么样真正把现货和衍生品放在一起考核，这是关键，否则达不到有效地做好套期保值业务的目的。

在制度建设中，如何应对、制定有效的制衡机制，设定应急模式，面对意料之外的情况如何迅速有效地作出决策都是制

美国西南航空公司套期保值降低公司成本

套保方法:	美国西南航空公司采用组合衍生工具进行套期保值。在套保组合中，以买入期权为主，以期货为辅，这样既可以享受原油价格下跌带来的成本下降，又可以在原油价格上涨时规避风险。		
套保效果:	期权套保之后，公司2007年净利润为6.45亿美元，而套保收益就达到了6.86亿，占税前收益的64.84%。		
年份	2005	2006	2007
税前收益 (百万)	779	790	1058
套保收益 (百万)	892	634	686
套保收益占比	114.51%	80.25%	64.84%
净利润 (百万)	484	499	645
成功经验:	使用期权进行套期保值占用资金少，风险相对有限，除了期权费用外没有任何损失。		

度建设的重要内容。从企业角度而言，根据特定的需求和面临的市场情况，从供应链角度分析投入和产出以及产品流动性等要素，为每一家企业制定出不同的包括风险控制在内的综合系统方案。

事实上，企业和行业的人士掌握信息的程度可能超过金融从业人员，但是企业人员在衍生品金融投资却往往失败，其主要原因在于风险控制问题。很多上市企业如果没有套期保值快钱会承受很大压力，这一系列的工作都需要在事前进行。包括资金的调配，在紧急情况下到底能调用多少资金，可以从资金的拥有情况，能够调配的情况，能够保障的情况，以及前面说的计算，倒过来确定企业能够承担多大的压力，这往往是实体企业在没有金融期货的这些认识的基础上去做这个事。在具体内容上，包括方案的具体实施和交易，有些企业如果做得不错会做得非常大。这里面就有交易技巧和隐蔽性的问题，但是由于客户的投资往往没有办法隐蔽会造成很大的损失。

套期保值不是交易做完就结束，还应根据市场的变化做相应的调整，后续进

行完善，包括套期保值的快捷处理等。我们现在推广的是广义的套期保值理念，从严格意义上而言与实际套期保值是有区别的。首先，我们在做投资时，往往只有期货没有现货，而套期保值必须将现货与衍生品放在一起考虑；其次，在做套期保值时，我们所能容忍的风险是很小的，但投资的风险则相对较大。值得注意的是，企业在做套期保值时，并不是要把波动率降为零，而是要把波动率降到能够承受的非常安全的范围之内。

因此，套期保值服务的咨询人要做到从实体经济出发，后续进行一些波动性操作，严格确保衍生品和现货的方向相反，这一系列工作对于企业而言具有极高的价值，而对于咨询人也提出了很高的要求，既要懂市场，又要了解行业，还要知晓企业情况。目前，我国的企业还未达到这样的水平，然而，从美国西南航空的成功案例可以看出，对于市场未来走势的宏观判断、良好的风险控制等能够做出完美的套期保值方案。

做套期保值一不能“死保”，二企业管理者必须具备套期保值理念。套期保值

是为了降低波动率而非获得收益，在实际工作中，在做套期保值过程中企业会面临诸多问题，例如在做境外方案时往往会涉及到外汇、利率等问题。做套期保值的往往是大型企业，只有真正领会套期保值的出发点，才能够在沟通和执行过程中尽可能减少问题。

套期保值业务要想获得长远发展，必须具备以下几点：首先，平衡客户与金融机构的利益；第二，拥有很强的自律性，站在中立的立场；第三，出色地掌握专业知识和技能；第四，对行业有深入的了解。

总之，期货行业是为实体经济服务，其根本也是实体经济，而套期保值业务要在中国获得持续的发展，不能追求短期的回报，首要任务是服务好当下。SMILEED

文章来源：编辑自FT中文网



庞大的中国市场助生全球伟大的中国公司

文_梁信军 SAIF 全球金融 DBA 首期班学员、复星集团副董事长兼首席执行官



去年欧洲启动高达1.6万亿美元的量化宽松政策，其规模与美国相当，与金融危机以来中国实施的货币投入规模也相当。之所以采取如此大规模的量化宽松政策，是因为债务高的国家，总体而言有强烈的动力和动机要把债务证券化，分摊给社会，因此不希望看到利息上升，利息上升就吃掉了财政，因此凡是债务高的国家都有强烈的动机维持低利率，试图通过债务证券化来降低负债。

低利率环境是海外投资绝佳时期

中国政府的债务只有36%，看似很低。但如果加上中国政府的隐性担保，包括金融系统的隐性担保以及对国有企业的隐性担保（国有企业如果坏账是银行的坏账，因为国有企业的负债率高达70%，如果还不了最后是银行兜底，最终则是政府兜底。）其实和欧元区接近。因此，中国未来也有可能当前4%的利率基础上进一步降息。

而低利率环境是中国企业到海外投资金融机构的绝佳时机。因为利率低，特别是维持低利率时企业的保单成本（指保险公司的赔款以及保单获取的成本）就很低，看看存款一端是否拿到低利率，是否可持续，这是非常重要的。

复星去年在海外收购了一家保险公司，增加了1000多亿的保险资金，由于保

险金的加入，客观上快速拉低了复星的资金使用成本，这也是李克强总理提出的通过海外低成本资金加入，可以快速降低整体使用资金的成本。第二是负债率下降，因为复星买的保险公司净债务基本是零，去年一年下降了13个百分点，所以从效果而言，复星的境外投资增加了，负债率反而下降了，成本也下降了。

海外投资：6年24个项目

从复星过去几年对中国成长动力的把握来看，有一个变化：2007年之前复星主要投资制造、原材料行业，这些领域发展非常好。复星上市以后提出投资消费品，2012年再次明确消费品里面真正面向成长中的中产阶级。

今后中国消费市场的增长为11~12%，但是与中产阶级关联的行业的成长可达21%。2015年我们更加明确聚焦中产阶级，只投资健康和快乐时尚，因为在这两个领域的增长还将更高。

复星所投资的海外公司大概24个项目，总体规模为70多亿美元。然而这些项目不是一朝一夕投成的，其实复星早在2008年提出加入全球化之后的三年中只投了一个项目，2011至2013年投了6个项目，此后逐年增加。

因此，当你决定做一件事情时必须有时间观念，应该非常清醒地认识到学习和

掌握知识的过程就需要6年，只有掌握了这个领域的知识，投资才能玩得转，如果一开始规模很大是要吃苦头的。

依靠庞大的中国市场

我非常赞同著名经济学家林毅夫所提的庞大的经济体量有助于中国诞生伟大的经济学家，同时，我认为庞大的中国市场也有助于诞生全球性伟大的中国公司，因此中国公司海外投资应该摒弃游击战的想法。

现在中国的经济体量、市场规模已经能支持中国企业正规军打阵地战，因此现在应该有核心型的控股集团，应该在全球进行整合并购，不应该是PE（私募股权投资）游击战。

此外，投资还应该立足能够分享中国市场高速增长行业的机会，不要投资跟中国完全没关联的行业。有控股性的平台对全球并购是有帮助的，比如复星医药可以支持复星不仅在中国扩大医疗领域投资，还可以扩展到欧洲进一步投资，从而在全球进行整合并购。SMIF EED

文章来源：编辑自互联网



警惕“互联网+”的四个问题

文_任宇昕 SAIF 全球金融 EMBA 九期班学员、腾讯公司首席运营官



传统制造企业在“互联网+”中，究竟可以做什么？“互联网+”强调的是一个开放的生态环境，是硬件和软件的共生共荣，所以传统制造企业转型必须顺应这一生态。

眼下“互联网+”很火，但必须警惕四方面问题。

第一个问题是传统制造企业在接入“互联网+”后，软件系统和用户体验没有随之完善。很多制造企业积累了相当丰富的生产经验，所以他们在“互联网+”时代推出的智能新产品在制造工艺、硬件性能上都已达到世界级水平。可用户在实际使用时发现，这类硬件的底层软件系统及上层用户交互体验仍有缺点，从而导致新品被弃置一边，市场前景并不明朗。可见，“互联网+”不仅要改变生产方向，更要改变服务思路，需要由下而上的变革。

第二个问题是内容和应用的缺失会阻碍“互联网+”发挥作用。比较下刚刚推出的苹果手表和其他智能手表，智能手表无论外观多么精美、价格多么有吸引力，可如果本身不具备非常丰富的内容和应用，那么和传统手表相比就没有竞争力，这也是为什么很多智能手表比不过苹果手表的重要原因。“互联网+”时代需要有合作意识。“单一的厂商想撬动整个应用和内容生态环境为他们服务，为他们定制优化最佳的用户体验，绝对不可能。”

第三个问题是，丰富的数据资源依旧



没有打通，封闭在各自系统中。像日益流行的运动手环积累了大量的健康数据，可如果这些关于人体性能指标的数据不与医疗设备的研发相连接，那么这些数据的价值将会大打折扣。有些遗憾的是，目前的数据分享主要靠不同企业的合作达成，缺乏一种更加互联网思路、覆盖面更广的连接方式。

最后一个问题是，部分企业在“互联网+”中的商业模式仍有弊端。传统硬件的商业模式主要靠销售硬件赚钱，可这样的商业模式难免会演变为价格战。因为硬件创新可能越来越困难，在硬件雷同越来越强时，厂商之间竞争的唯一方法就是价格战。而价格战的存在将导致很多创新公司不愿也无法进入这一领域，从而导致恶性

循环。“互联网+”需要新的商业模式，制造业要摆脱靠硬件销售来赢利的套路，就要与生态环境中的其他供应商共同建立一个立体的商业模式。

其实，腾讯也在思考自身在“互联网+”中的角色，一个比较明确的想法是，开放腾讯的平台，连接所有的人、所有的设备和所有的服务。为此，腾讯针对传统制造业“互联网+”的想法，推出了名为“TOS+”的解决方案，希望这个系统的解决方能成为撬动传统制造业“互联网+”的支点，“让智能硬件的世界在未来焕发出最耀眼的光芒”。SMIF EED

文章来源：编辑自《第一财经日报》



新金融服务 需要 B2B 模式

文_周晔 SAIF 全球金融 DBA 首期班学员, 汇付天下有限公司董事长、总裁



“互联网金融”这个词已经火到爆表了, 我将其改为“新金融”。“新金融”经历了大约15年的发展, 以支付公司为代表创造了新金融过去的成就, 支付、平台和账户是支付公司拥有的天然利器。

而新金融虽然火热, 但对中国金融发展的贡献度还太低, 如何提升新金融的价值? 如何提升客户价值? 如何做好新金融时代的风控和信用评估? 而支付公司又能为新金融提供怎样的贡献?

促进新金融的三大利器

尽管声势浩大, 新金融在中国金融体系中体量仍然是微不足道的。去年新金融

的总交易量是 25 万亿元, 其中支付公司贡献了大部分的交易量, 由互联网金融产生的资产规模约为 1.7 万亿元。而今天, 中国金融总资产大约是 170 万亿元, 新金融资产规模只占其中的 1% 左右, 新金融确实还有非常大的发展空间。

新金融发展的三个重要事物——支付、平台、账户都由支付公司提供, 使得支付公司在新金融发展过程中起到了重要作用。

通过支付连通了长尾客户。支付把大家存在不同银行、不同账户之间的资金通过互联网全部连接起来, 这些资金也为互联网金融奠定了非常好的交易基础。

通过平台的力量提升了金融效率。金

融的本质就是解决融资方和投资人之间的问题, 降低交易成本, 提升交易效率。互联网金融也是基于账户的, 而账户体系正是支付公司所擅长的。未来, 这些账户也有可能通过统一账户的形式, 与银行、股票、基金、资管等账户做有效连接, 能够形成一个更加广阔的交易基础。

新金融如何提升自身价值

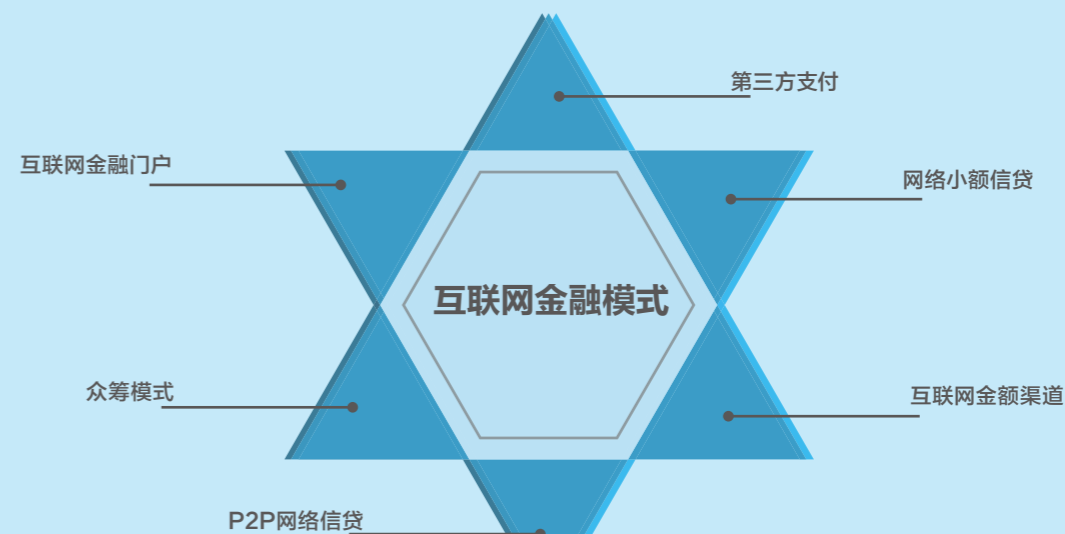
新金融提升自我价值在于三方面。

第一, 客户价值有待提升。整个互联网金融行业吸收的客户量大约为6亿。但从传统金融的角度来看, 其实每个客户产生的金融价值是较低的。一部分原因是现在市场上大部分金融产品都是为传统金融而生, 产品和新金融的结合度不够, 专门为新金融开发的产品更是少之又少。

第二, 新金融信用评估、风控的技术和能力亟需提升。我们看到, 完全依靠交易行为累积客户数据做信贷业务, 可能对于自己的客户是有效的, 但没办法形成一个公共的、像银行一样基于关系型的、可以推广的产品。另外, 中国征信数据的积累不足, 很多小微企业根本不在征信的范围之内, 甚至连工商局的注册信息也没有, 还谈什么大数据呢? 所以除了交易型的金融之外, 我们可能还需要在互联网时

不难发现, 在今天的很多金融业态中, 除了银行和证券, 其他的譬如基金、P2P、小贷、私募、保理、融资租赁等都严重缺乏金融基础设施。

互联网金融的六大模式



代创造一个基于关系型的新金融的模式。

在风险控制上也不能简单迷信大数据。大家说“基于电商交易数字的贷款坏账率很低”, 但我们也要看到, P2P行业普遍的坏账率在7~8%, 甚至还在上升。这会导致一个恶性循环, 如果坏账率控制不住, 可能融资成本就会非常高, 而如果融资成本非常高的话, 就会导致不良资产有机可乘, 风险朝P2P累积。

第三, 互联网金融过度追求极致体验导致很多不平衡。我们看到, 所有的互联网金融包括电商都在追求极致, 但在不断追求极致的客户体验的过程中, 还是需要有一个平衡的态度去看这件事情。

支付公司为新金融做什么

不难发现, 在今天的很多金融业态中, 除了银行和证券, 其他的譬如基金、P2P、小贷、私募、保理、融资租赁等都严重缺乏金融基础设施。支付公司恰好有强大的技术和运营能力来做这样的基础设

施。

大部分支付公司的人员差不多是由这样三部分组成的: 三分之一做技术的、做开发的; 三分之一做运营的; 三分之一是其他岗位, 这种配置完全能够为这些新金融提供IT、运营、平台、数据、支付、征信、评级等金融基础服务。如果依靠很多刚刚开始, 或者主业不在此的新金融公司去建立这样一个庞大的、上千人的技术、运营团队可能有很大困难, 而靠传统银行来建立的话, 也多少有点“不切实际”, 所以要靠支付公司来为整个新金融提供强大的“水电煤”式的基础服务。

第二, 除了基础设施, 还需要用新金融方式对金融资产进行打造。未来三年约有30~65万亿元的资产会拿来资产证券化, 这些资产出来的金融产品, 除了保持跟传统商业银行的渠道合作之外, 也希望能够跟拥有客户、平台、渠道的新金融公司进行广泛合作。支付可以为之提供平台和渠道。

第三, 新金融当前的形态, 多以B2C

为主, 通过支付、账户来连通量大面广的长尾客户和资金, 提供财富管理服务。而在新金融的B2C之外, 能够创造一种B2B的新模式。

这种新模式, 一方面把做财富管理的理财顾问连接起来, 需要通过各种渠道建立平台来做; 一方面把包括公募基金、私募基金以及其他基础资产转换过来的证券化金融产品放到平台上来, 当然, 可以通过合作或者采购等多种形式; 同时, 这个平台也将拥有强大的交易技术, 能够把传统金融产品拆小拆短, 提供给新金融更多合适的产品。这种基于把理财顾问作为核心的大理财服务平台, 是未来财富管理的重要渠道。SAIF EED

文章来源: 编辑自互联网




创业2.0时代

用跨界思维引领创业浪潮

银通国际任军霞：从央行监管到草根金融创业 | 18

赛领资本刘啸东：不断挑战自我 追求未知 | 21

Star VC 任泉：从明星到投资人的跨界体验 | 25



在创新思维的推动下，创业已步入2.0时代。如果说创业1.0时代的创业者是为了生存，那么在创业2.0时代，他们更多的是为了梦想；如果说创业1.0时代，企业注重传统经济产业逻辑，那么在创业2.0时代，企业更强调互联网思维下的经济创新逻辑。在创业1.0到创业2.0的演变过程中，“梦想”、“跨界”、“创新”成为了引人注目的关键词。

银通国际任军霞： 从央行监管到草根金融创业

“20多年的金融从业经验，是我学习、成长、壮胆的一个过程。”——任军霞



任军霞 SAIF全球金融DBA首期班学员、
银通国际租赁有限公司董事长

银通国际融资租赁有限公司是一家外商投资的专业第三方融资租赁公司，依托上海自贸区优势，银通国际立足长三角，辐射全国，汇聚全球资源，以工业装备、交通运输设备、节能环保设备、城市基础设施等为主要业务领域。

从央行“高大上”的监管工作，投身草根金融的创业，SAIF全球金融DBA三期班学员、银通国际融资租赁有限公司董事长任军霞认为，自己三年来的创业之路，得到的比失去的多。

在从事金融工作20多年，亲历了中国金融市场发展改革的历程后，2013年，任军霞放弃体制内“金饭碗”，创建银通国际，决意无愧于创业的“大时代”。

回首三年创业之路，任军霞表示，从未后悔过。而其背后的原因，一是出于对于中国新型金融市场发展前景的看好，二是在这个“大众创业、万众创新”的时代，对于将梦想化为现实的跃跃欲试。任军霞坦言，失去曾经的光环，但收获了对自己的肯定，三年的创业经历，最终证明了她最初的判断与抉择并没有错。“创业2.0时代”的创业，是为了理想的创业。

中国金融行业创业迎来春天

“20多年的金融从业经验，是我学习、成长、

壮胆的一个过程。”任军霞总结，经历了多年基础知识和经验的积累后，投身创业的她，在专业知识、制度建设、管理运营上都有一定的底气。

自1995年参加工作以来，任军霞一直在金融行业工作。从商业银行的金融服务领域到中央企业金融部门，用她自己的话来说就是“从金融企业到企业金融”，是产融结合的一种“微跨界”。之后，任军霞又转到银行间债券市场。

“如果没有这样一个从基础知识到创新的积累，可能我也不敢投身到草根金融、民间金融的创业中。”任军霞说。

无论在股份制商业银行还是央企、市场管理部门，都只是庞大的体制机器中的一枚小螺丝，只需要跟着机器运转。2013年，任军霞离开央行的债券审批机构转做草根金融，这是她创业生涯的起点。相比体制内跨界，创业前后的工作状态变化更大。

任军霞坦言，在创业后经历了一定程度的心理落差，“下海后觉得有点没有着落，过去有一个大的体制可以依赖，现在要自创一个体制。企业运转的体系、业务体系、产品体系，都完全要靠自己来做，这个感受是很深的，明显跟过去不同。”

之所以敢于离开“高大上”的监管机构投身于草根金融创业，任军霞表示，除了20年在金融行业的积淀之外，还基于对整个中国金融市场改革和发展的预判。“过去那种完全监管体制下行政许可证制的设立和金融市场的发展，可能会迎来一个新的完全不同的春天，中国金融市场将呈现多元化发展。”在亲历了中国金融市场发展改革的历程后，任军霞敏锐地看

到了未来市场发展的方向和空间。

好团队可以克服一切困难

“在创业初期所面临的各种问题、压力、质疑非常多，如果有一个强大的团队毫无保留地彼此信任，会让工作更有效。”任军霞指出，三年的创业过程相对比较顺利，最核心的要素就是这支团队。

在任军霞看来，创业过程中最重要的是团队和伙伴。“过去有观点说，不要跟同学、同事合伙做生意，但我认为都不是绝对的。”任军霞介绍说，银通国际核心团队都是由过去的同学、同事组成。“这个团队最大的好处就是相互信任，无需磨合即一步到位，对于创业初期来说尤为珍贵。”

银通国际创始团队成员均来自金融行业，有着共同的梦想和职业理想，在愿景上高度一致；其次是基于彼此的信任，除此之外，在吸收新的团队成员时，也要考虑激励机制和文化。“共同的愿景、彼此的信任、合适的激励机制、企业自身的文化这四点是不可或缺的，这三年来银通国际也是沿着这条线来构建人力资源统筹和管理的模式。”

然而，即便有了具有强大凝聚力的核心团队，在创业之初，任军霞还是遭遇了不少困难。“在创业路上面临的第一个问题也是最大的问题是没有资本。”任军霞说，这支初创团队拥有足够的专业能力、专业和经验，但此前的身份仅仅是金融行业的“打工者”，资本成为其发展的最大阻碍。但最终创业团队成功招募到股东，募集到10个亿的资本金。“这是股东对于我们团队的信任与支持，愿意拿股本金出来让你运营融资租赁这个平台，同时也是对创业大环境的肯定。”

积极布局新金融

着眼于中国庞大的经济总量，任军霞相信，中国对于新金融的需求将促进金融市场的发展壮大。未来中国的金融市场将适合非行政许可的团队或企业来从事新金融服务领域。“金融服务领域与其说是竞争过度，不如说是服务不足。传统的金融机构、市场主体难以满足当前多元化、多层次的金融服务，所以在这个市场里，还远远没有到谈竞争的时候。”

即便真的面对竞争，任军霞认为，需要依靠的

是创新的服务和产品，绕开红海。“我认为心态很重要，在这个行业中没有竞争、垄断，再多的机构也远远满足不了市场需求。

任军霞掌舵的银通国际是一个10亿资本的综合融资租赁公司，注册在上海自贸区。发展至今，公司表内的租赁资产已经达到30亿，“速度是比较快的，也相对比较稳健”。对于公司的初步发展，任军霞表示比较满意。

银通国际的定位是大型的成套设备，不仅在租赁产品上创新，在租赁收益权、证券化上也做了很多创新，譬如银通国际的租赁收益权现在已经在地方金融资产交易中心成为了品牌产品，迈出了资产证券化的步伐。

除了融资租赁外，银通国际亦开始在其他金融子版块布局。“在给客户提供融资租赁的时候，还发现了客户的保理需求。”任军霞说，围绕客户的业务需求，银通国际在自贸区注册了商业保理公司。

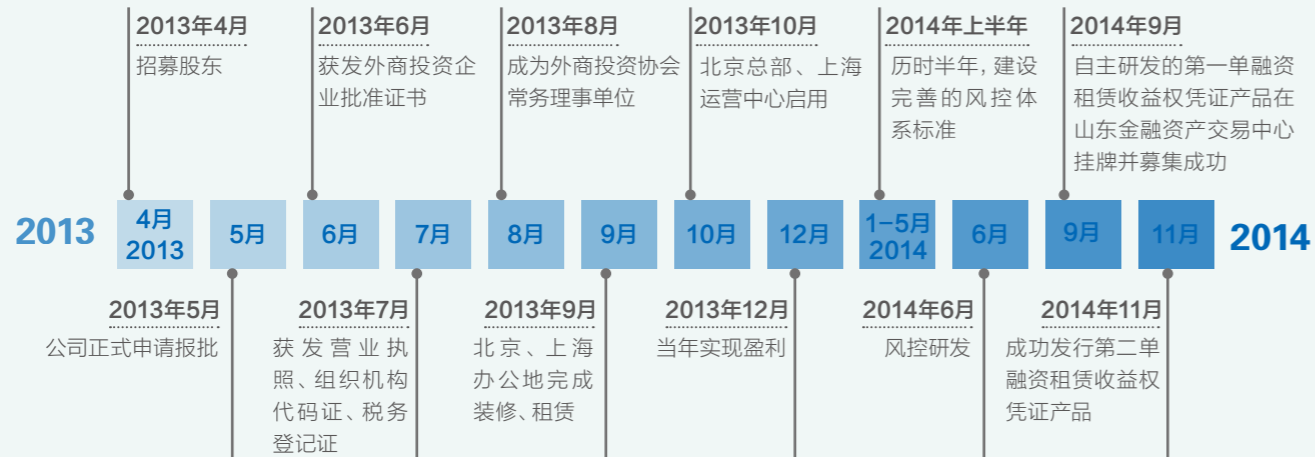
谈到未来，任军霞表示，银通国际要在2016年完成挂牌上市，使企业有很好的资本运作平台支撑将来的国际化发展。实际上，银通已在香港设立子公司，也在考虑一些国际上的并购和合作机会，如沃尔沃、通用的金融业务要剥离，都可以带来不错的参与机会。

任军霞认为，互联网对于金融行业的影响巨大，“互联网这个工具确实不仅从形式上而且从本质上改变了金融企业的服务和产品。”在她看来，互联网金融平台必须做金融特色产品和信用服务。

着眼于此，2014年，任军霞的团队投资了一个互联网金融平台“易Bank”，专注于供应链金融服务。任军霞认为，“易Bank”的核心优势在于金融

中国对于新金融的需求，将促进金融市场的发展壮大。未来中国的金融市场将适合非行政许可的团队或企业来从事新金融服务领域。

银通国际发展历程



工程与技术工程。“相比较市场的P2P平台和网贷公司，我们更专注在是供应链金融细分领域，我们更强调金融的风控能力和产品创新能力，这两种能力的背后是我们拥有完整资深的专业团队。”对于“易Bank”的优势，任军霞颇为自信地表示。

创业大时代，需坚持梦想和持续学习

通过自己三年创业经历的收获与感悟，任军霞充分地鼓励年轻人创业。

“现在的年轻人要有自己的想法，时代给予了很好的机会和空间，你可以很任性，不像我们当年就业是不能随心所欲的。”在她看来，对于创业者而言，这是一个美好的时代。这个大时代的到来给所有的人带来机遇，只要有想法、梦想就可以勇敢地尝试创新创业。

任军霞认为，创业者最重要的品质是坚持，一定要坚守自己的梦想，一定要相信它，越坚持越接近；二是要有持续的、为了实现梦想不断提升自我的学习能力；三是执行力，一定要去做，而不要总停留在论证阶段。

至于选择何时创业，任军霞认为，创业任何时候都不晚。“年轻人没有太多的既得利益，自然是可以说走就走。而对于已经积累到一定高度的人们来说，需

要考虑创业的时点。”她认为应因人而异，综合考虑。

对于行业的选择，任军霞建议选择自己熟悉或者感兴趣的。“很多初出茅庐的年轻人可能没有熟悉的行业，但是一定要选择自己感兴趣的，或者在专业上相关的。而对于职场资深人士而言，选择自己曾经从事的行业会更合适。”任军霞认为，即便是跨界，也要选择自己本行或相关行业。

“创业者一定要有战略眼光，同时还要在执行过程中适时调整自己的方向。”任军霞坦言，在创立银通国际的三年来，公司组织架构调整不下三次，产品方向和市场定位更是不断变化，“市场发展得太快，比如从来没有想过的自贸区概念，如今却给我们带来了许多金融红利。”谈及三年创业的最深刻体会，任军霞感慨，宏观环境变了，好的机会也来了，如果还固守传统的产品和传统的业务模式，必然会被淘汰。

事实上，不断学习和充电，是任军霞给年轻的创业者的建议，也是她自己的经历。百战归来再读书。谈及在SAIF的学习，任军霞表示很珍惜这样的学习机会，“这里对于我来说是一个精神殿堂，创业道路就像‘天黑走夜路’，需要吹口哨给自己壮胆，而SAIF就是一个不断给我壮胆，有困难可以不断交流求助的地方。”对于她而言，SAIF就是一个“加油站”、“蓄电站”。SAIF EED

赛领资本刘啸东：
不断挑战自我 追求未知

“你要不断地挑战自己，去追求你不知道的东西。”——刘啸东

刘啸东

“引领未来 CEO 课程”
首期班学员、
赛领资本管理有限公司总裁



赛领资本管理有限公司是赛领国际投资基金的管理人，赛领国际投资基金是目前中国最大规模的人民币国际投资基金，为国内企业境内外投资、并购提供商业化、市场化的操作平台及专业化的投融资综合服务。

“你要不断地挑战自己，去追求你不知道的东西。”SAIF“引领未来CEO课程”首期班学员刘啸东在接受采访时这样说到。不断超越自我、踏向未知，是创业2.0时代的重要特征之一。

从学者，到华尔街投资人，再到上交所副总，赛领资本管理有限公司总裁刘啸东的职业生涯几经跨界。2011年，刘啸东再度跨界，从上交所辞职后，他参与创立了被誉为“中投二号”的赛领资本，成为一名创业者。

个人突破：不在一个地方干十年

“我跨了很多不同的领域。”谈起“跨界”，刘啸东把话题推到上交所、华尔街、美国留学之前，从几时的经历说起。

刘啸东是1977年恢复高考后的第一届大学生，那一年河南省的高考录取率只有1%，刘啸东就这样

“百里挑一”考入郑州大学，在他看来，当年大学环境和现在有很大不同，大学生普遍学习认真，颇有忧国忧民的情怀。

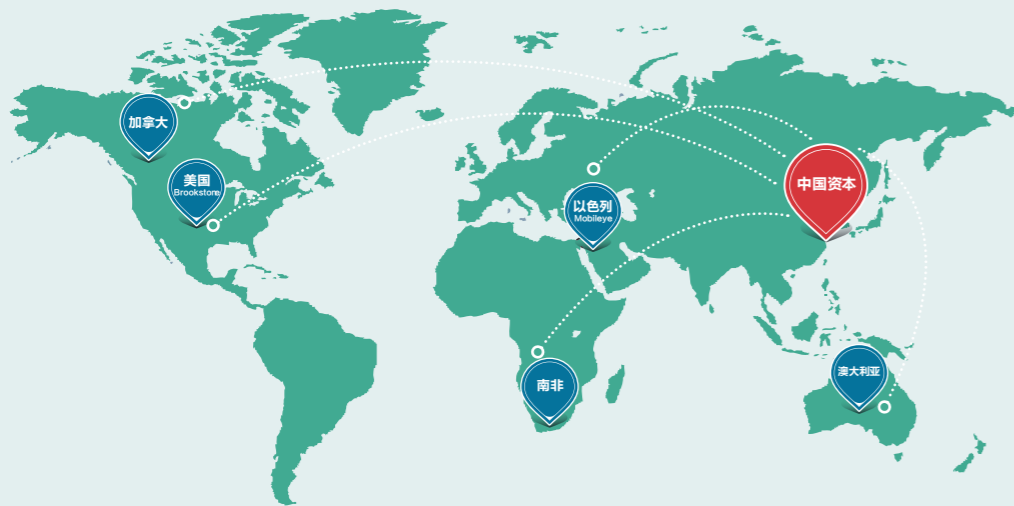
大学毕业后，刘啸东赴美国留学，5年后获得高能物理专业博士学位。1990年，这位“火箭科学家”转战华尔街，从科研领域进入投资界，在一家对冲基金任董事总经理，也揭开了他此后几十年的金融职业生涯。1999年底，应中国政府的邀请，刘啸东回国出任上海交易所副总经理，负责国际业务、新产品开发、战略规划、市场开拓、市场监察、信息统计和信息经营等业务。直至2011年才卸任，此后开始筹备组建赛领基金。

“从上交所出来再做赛领，相当于第二次创业。从政府部门再回来创业，我觉得需要一定的勇气。”

刘啸东回忆，在离开上交所的时候，他在给员工的告别信里写了这么一段：“在你的一生中，不要老是做一件事情。”对于刘啸东而言，之所以不停变换轨道，是因为他在不停地追求不同的人生目标。“上交所曾吸引了众多优秀的年轻人加盟。然而，其中部

在刘啸东的人生规划中，十年做学问、十年华尔街、十年上交所，每一个十年的转轨都是他挑战自我的起点。

赛领资本全球投资版图



除了已经在美国、以色列投资项目外，赛领资本还将重点关注澳大利亚、美洲和南非等资源类项目较多的国家和地区

分人安于现状，失去了自我挑战的愿望，也不愿意去外面竞争，事实上浪费了青春。”而在刘啸东的人生规划中，十年做学问、十年华尔街、十年上交所，每一个十年的转轨都是他挑战自我的起点。

“我一直跟他们说，你们一定要给自己定个目标，你看我40多岁了，我还在定目标呢，你们二十多岁就不定目标吗？三十多岁不定目标吗？”刘啸东说，对于定目标，他的办法是，“就是对自己说，不在同一件事情或是在同一个地方干上十年以上。”

在一个地方坚持十年，到了某个节点，愿意毅然地放下所有成就去追寻新的目标。对此，刘啸东回忆，幼时所看的《钢铁是怎样炼成的》对他的影响非常深刻。在采访时，他将对他印象深刻的段落脱口而出：“人最宝贵的东西是生命，生命属于人只有一次，一个人的一生应该是这样度过的：当他回首往事的时候，他不会因为虚度年华而悔恨，也不会因为碌碌无为而羞耻。”《钢铁是怎样炼成的》一书主人公保尔·柯察金的台词激励了包括刘啸东在内的一代人。

参与创立赛领资本，对于刘啸东而言是二次创业，亦是他挑战自我，追求未知的身体力行。在访谈时，刘啸东不经意地透露出“时代”、“一代人”这

样的词汇。“我们那代人经历的就是这样，所以我一直说，你要不断地挑战自己，去追求你不知道的东西。”无论创业还是跨界，在刘啸东眼中，都是对于自我的挑战，对于未知的迎接。

“作为CEO，一些标准要定得高”

赛领资本的创立，也可谓是这样的一段经历的起点。

谈及赛领资本的创立，刘啸东表示，表面上看是境外投资，帮助企业走出去，而实际上，它更深层次的战略——是人民币战略。所以在这个过程中，赛领资本的团队得到了政府部门，如央行、上海市政府，特别是上海国际集团的大力支持。

虽然背后有着政府的战略布局，但初创的团队也面临过各样的困难及挑战。公司刚开始创办的时候，用刘啸东的话来讲，是“三个半人”。除了他之外，还有国际集团的两个人，另一个人在参与创业的同时，还在上交所挂职。“三个半人，这个办公室只有这么大，就开始做赛领。”

相较于从零开始的年轻人创业，刘啸东当时的优势在于在行业中已经积累了一定的影响力，“一旦有

什么事情，也比较容易解决”。不过，和所有创业者相同的是坚持的背后需要有勇气的支撑。

“要放下所谓的身段，当你转过身来什么都不是了。”回顾起当时的经历，刘啸东认为，降低身段很重要，“可以为任何人服务，你要有这样的理念。”

除了创业团队本身的战略和经历之外，要吸引合适的人才也是一个不小的挑战，因为赛领要建立的是一个世界一流的团队。

“在这个过程中，我花了很多的时间和精力在做这个事情，世界上所有知名的猎头公司的门都被我踢破了。”刘啸东细数，为赛领资本所服务的猎头公司有九家，并且都是世界知名的猎头公司，而对于人才的寻觅一直持续到现在。

如今的赛领团队，成员的组成结构非常多元，从行业来看，有中介机构、投资机构以及企业的高管；从教育背景来看，团队成员的专业涵盖各行各业，从技术、医学到金融，可谓应有尽有；而从国籍来看，除了中国人之外，还包括来自美国、法国、德国、瑞典、韩国、越南等国的成员，可谓非常的国际化。

刘啸东在招聘时有“雷打不动”的三个标准：一、毕业院校，要求是世界前几名的大学，因此中国很多学校基本排不进去；二、15年以上顶级投行、会计师事务所、律师事务所工作经验，且是MD（董事总经理）级高管或以上；三、每个人至少领衔做过10个项目。

除了“高标准”之外，“平衡”也是赛领在组建团队时候的标准。在团队里，有年轻人，也有一定经验的人，包括有20、30年投资经验的人，这些成员对于风险控制的经验对团队特别重要，而年轻人则具有想象力、创新方面的优势。刘啸东认为，无论是个人还是团队，既拥有很多的想法、很多的闯劲、很多创新的愿望，但同时又有非常强的管理能力去管理一个复杂的过程是一件不容易的事情。

赛领资本的“高起点创业”、“高水准的团队”也与刘啸东始终坚持的高标准不无关联。“我认为我们应该做得更好，我作为CEO，有一些标准要定得非常高，因为你自己的标准定不高的话，你的团队是没法进步的，你要定一个标准让团队永远

在努力，这是CEO应该做的事情。”刘啸东强调，团队应当有一种“只争朝夕”的精神，觉得应该能做得更好。

赛领资本的基因：真正实现境内外联动

除了团队之外，对于一家公司、特别是投资公司而言，基因或者特点也非常重要。

“我们知道这个行业里面的大牌为什么会成功，我们也很清楚，赛领作为一个新企业，就像是街面混的一个小仔。街面的老大多了，有你的事情吗？所以你要想出一条道。”

刘啸东认为，赛领资本具备一些优秀的基因。首先，作为创始CEO，刘啸东本人在境内外拥有广泛的经验和人脉。其次，赛领资本可以真正实现境内外联动。

全球著名的投资机构，例如凯雷、KKR、弘毅投资等，都拥有非常悠久的历史，在境外具有非常多的投资项目和很深的网络，并且一直在尝试将境外的项目与境内对接上。刘啸东坦言，这些大牌投资机构的团队可能有数百人甚至上千人，经过了几十年以上的沉淀。与这些机构在其擅长的领域交锋，并没有胜算。但是，赛领资本却可以凭借着“境内外联动”、“投贷联动”、“基金与企业海外发展联动”三大优势“杀出一条血路”，实现“全球资源中国整合”的理念。

凭借着中国概念的三大优势，赛领资本投资以色列自动驾驶项目Mobileye，为其打通中国市场。因为有中国概念，公司在纽交所上市时的定价完全不一样，募资额达到8.9亿美金，创下美国史上以色列公司IPO最高值纪录。作为该项目唯一的中国投资者，赛领资本参与分享了Mobileye上市成果。在不到一年的时间里，Mobileye的市值从约15亿美元飙升至80亿美元，为赛领资本带来约5倍的投资回报。“在这一方面，赛领有比较大的优势，而且这也可能是我们未来的一个方向。”刘啸东说。

此外，赛领的国际化团队为其在不同地域的投资项目提供了不少便利。“我们投资的地域没有限定，我们的团队在全世界跑。”美国、加拿大、欧洲、澳洲等自不必说，俄罗斯、非洲、东南亚亦是毫无遗



2012年2月16日，赛领资本管理有限公司揭牌暨赛领国际投资基金首募成功庆典仪式在上海举行，宣告国内最大规模的人民币国际投资基金启航。

漏，即便在战火纷飞的缅甸，赛领资本还投资了一个项目。而从数量而言，公司大大小小看了五六十个项目，行业涉及高科技、零售业、电子商务、基础设施、电信等等。

刘啸东认为，无论是什么项目，经济周期与行业的变化固然存在，但是可以把控的是一定要确认所投的公司拥有非常好的管理，并且确保它在行业里面的地位。“大家都在说这个，但是你真正做的时候，就把这个事给忽略了。”刘啸东强调，一定要看最基本的元素，这样才能经历经济周期的起伏。

为了掌握这些基本的元素，赛领资本团队的进入调查之严格为行业内所罕见。“譬如要投资能源行业，团队里已经有矿产能源背景的成员，但在真正项目投资之前，还要找行业内最顶级的评估机构，做专业的进入调查。”刘啸东表示，每个行业都有一些看似简单，实际上很复杂的东西，“以能源行业为例，如何高效采矿，以及具体的成本，实际上估算起来很复杂。”

“目前很多行业的业务模式非常新颖，需要与时俱进。”刘啸东介绍了一个真实的案例，公司派了一位资深的投资经理去考察一个电子商务项目，

回来后他认为该项目不值得投资。刘啸东对此指出，让一位40多岁的投资经理去看电子商务项目，得到否定的答案是意料之中的，具有创新性的科技、互联网项目应该让年轻的团队去做调研，在他看来，这也是一种顺势而为。

在谈及行业的创新、业务模式的创新时，刘啸东又把话题拉回了年轻人的身上。无论是赛领团队的年轻人，还是作为投资人的他经常需要面对年轻创业者，刘啸东的言谈之中充满了鼓励。他强调，时代在变，新颖的科技层出不穷，年轻人做事情一定要用自己的理念。当他在华尔街的时候，面对新的交易模式和方法，也每天思考着各样的新理念，刘啸东自己的亲身经历也证明了这一点。SAIF EED

Star VC 任泉： 从明星到投资人的跨界体验

“明星创业也需要很好的态度。”——任泉

以职业投资人身份亮相2015年博鳌亚洲论坛青年领袖圆桌会议，SAIF 金融EMBA九期学员、STAR VC创始人任泉以其“高颜值”刷爆新浪微博等社交媒体。有趣的是，在某些投资论坛现场，作为特邀嘉宾的任泉甚至比许多“骨灰级投资人”赢得更多的掌声和尖叫。

“我现在很少接受媒体采访。”任泉说。尽管如此，他仍然是媒体争相报道的对象。从娱乐版面到财经版面，任泉身上的话题却随着他退出幕前而逐渐增多。

在接受访谈时的任泉，语气平稳、舒缓，但思路却很快，对于所问的问题，经常不假思索地就脱口而出，并且延展出去。对于跨界、创业、转换跑道这样

的话题，任泉在回答的时候，有种更愿意体验过程的淡然和率性。2.0时代创业者的特征，在任泉身上得到充分的体现。

虽然已经“转换跑道”成为投资人，平时也不轻易接受媒体的采访，但他的身上依然有着演员经历所留下的印记，例如，他的镜头感很强，在访谈录制前，会建议拍摄镜头的方向。

1亿+微博粉丝 vs 3000+投资项目

作为“投资界的公孙策，演艺界的霸道总裁”，任泉此次的跨界引发了公众的广泛关注。

但事实上，任泉涉足商业已有很多年。1997年，刚刚从上海戏剧学院毕业的任泉还没开始接戏演戏，就开始开餐厅赚钱了。他在学校旁边开张的蜀地辣子鱼餐厅，在他出名之前，就帮他实现了最初的财富梦想：有个小房子、有辆桑塔纳，有50万元存款。之后，他买的华谊兄弟的原始股为他带来了20倍的利润。再后来，他和李冰冰合伙开投资公司，最好的回报也赚了10倍。

“2014年7月，我和黄晓明、李冰冰创立了Star VC投资基金，让中国的所有行业知道有这么一个投资机构，可能别人用了十年，但我们只用了一天，这是我们的优势。”任泉坦言，某种意义上说，明星身份确实可以给创业带来一些额外的好处，最直接的好

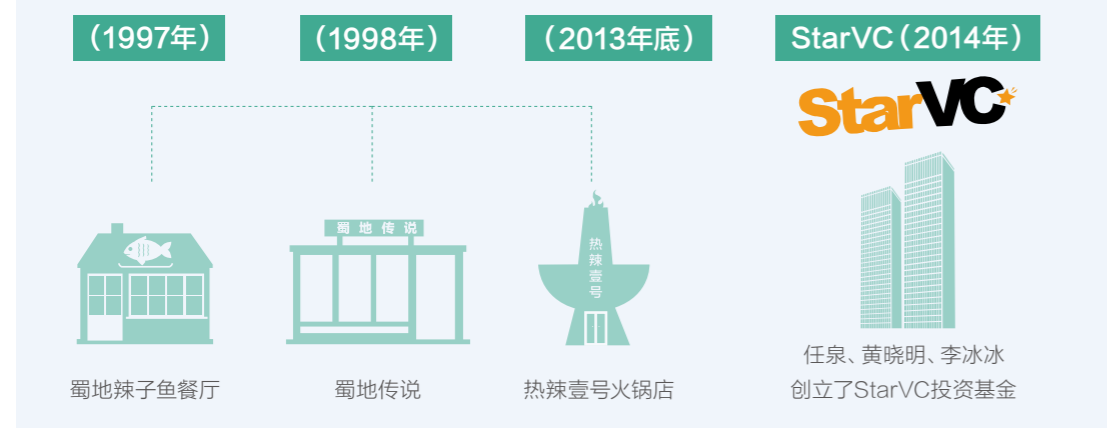


任泉

SAIF 金融 EMBA 九期学员、
Star VC 联合创始人

Star VC 是由影视明星任泉、李冰冰、黄晓明共同出资组建的明星风险投资机构，于2014年7月正式对外公布。三位创始人希望把它经营成投资品牌，并且希望有更多明星加入，与其他VC强强联合。

任泉的创业之路



处就是可以在创业初期赢得更多的关注。

明星的影响力还是强有力的宣传武器。任泉指出，“明星股东是我们的品牌输出，他们对我们所投的企业有义务进行扶持、宣传，这就形成一种联合营销。”从粉丝经济的角度说，三位创始人的微博粉丝加在一起超过1亿，此外还有欣赏过三位创始人影视作品的亿万观众，这一份独特的资源可以帮助需要品牌支持的企业。

知名度所带来直接的实际效应就是比其他的投资机构更容易接触到好的项目。成立第一个月，Star VC便收到3000多个投资项目。“对于Star VC而言，股东们的明星光环确实会让一些好项目送上门，可以节省筛选项目的时间。”

不过，并不是明星有资源就一定可以如鱼得水。有许多明星也都开过自己的餐馆，但更多的人并没有成功。“我认为是他们不够专注和专业。”任泉强调，“明星创业也需要很好的态度。”

好的态度，一方面是对所投的项目要认真研究，另一方面，也是对团队本身。就在几位明星创始人作为Star VC带来人气的同时，质疑声也相伴而来，除了对于明星跨界的质疑外，亦有人认为，明星合伙制的结果必将是不欢而散。

对此，任泉坦言，每一件事情想按照自己的标准和要求去完成都是挺难的，更别提Star VC这样的明星联盟了。“明星是一个非常有个性的群体，想把这

些有个性的人集合在一起其实是有一些困难的，不仅需要很高的专业素质，还要求有很强的个人魅力。”

任泉表示，“我在专业能力上一定不是最优秀的，但我会看人、用人，这是演员的职业教会我的。至于三人的分工，大的方面一起决策，比如走什么路线、未来找哪位新明星入伙，具体项目上是我把控得比较多，他们也信任我。”

除了现有的三位创始人，任泉还打算把“整合明星”这件事情继续坚持下去，在他的设想中，Star VC未来会发展成为“明星联盟”或者“大咖联盟”，将会根据项目特质引入不同的明星，而这些明星“必须是超一线的，有足够的影响力”。

跨界投资，另一次人生体验

多年的演艺经历，从心态、阅历上为任泉的跨界做好了准备。

“演员是一个复杂的职业，除了技术性的表演之外，还有机会接触到不同的人生，接触到社会各行各业的人，因为演员所饰演的角色里，有不同的职业、不同的社会背景，所以你要去体会不同职业的人物应该是什么心态，要去了解那个行业。”谈及以往的演戏经历，任泉说，在演完一部戏三个月或半年的时间里，其实对另一种领域多少是有了解的。

可以说，从戏里戏外的过渡，对不同身份的揣测和把握以及对另一个角色的体验和感悟，也影响了任

泉对于跨界的决定。不停地去寻求、研究不同领域的机会，在任泉眼中，更多的是一种刺激的挑战，是以前没有过的经历和体验。

通过演戏的经历，任泉已经体验过很多不同人生。对他而言，这次创业只是另一次人生的体验。

任泉第一次“触电”天使投资、股权投资是在2011年。那一年，任泉将自己打理的餐饮业务交给专业的公司管理，自己在拍戏的同时也成立了个人工作室“天禧永泰”，涉足影视剧投资制作、宣传与发行等业务。“那时候就在想可以与不可以，这个想法一直都在，后来做了两三年，结果比自己预想的好很多，就坚定了自己的信心，对自己未来从事新的职业方向有了清晰的认识，我觉得应该选择投资。”

在继续做明星还是创业者的选择前，任泉选择了后者，去做一个创业者，在另外一个领域中，完成新的职业转换。这个领域也带给他未知的、不可预见的未来。

从明星到创业者的转换跑道，创业是否也一定要达到以前在演艺事业中的成功？对此，任泉认为这并

不重要，“完全没有可比性”。

他洒脱地带着轻松的口吻说：“对我而言，这是人生另外一个新鲜的职业，不需要有任何的目的和标准，更多的是平常心。”放弃之前做的演员工作，而从事新的职业，任泉觉得，他享受这样的转换本身。

“重要的是我喜欢这种刺激的东西，这是全新的领域，能够唤起我的另外一种生活和工作状态。”

所谓新的生活和工作状态，就是在看项目，或是面对所不了解的事物时，会重新从中学习，在面对一个很好的idea时，会表现得很兴奋。任泉反复强调，相较于结果，这样的过程更为重要。

在转换跑道中不断学习

从演员到投资人，任泉的生活也发生了实实在在的变化。从演员生活回到普通人的朝九晚五，见客户、参与团队市场分析、产品分析、参与创业公益活动，任泉的生活变得琐碎而繁忙。他说，只有不断地学习才可以在这样的状态里游刃有余。2014年秋



任泉亮相 2015 年亚洲博鳌论坛

季，任泉入读SAIF金融EMBA九期班，提及在SAIF的学习，任泉表示，每一次的学习都是宝贵的经验。他回想起在SAIF的第一堂课，就给他带来了很不一样的感受。

“老师对世界经济形势的分析和判断，对中国当下经济形势的分析非常准确。不是个人主观臆测，而是站在一个很高的市场周期规律的角度分析，这些东西在以前是搜集不到的，这也是最新的信息和对当下经济形势的分析，听完之后，我对自己企业的发展判断有很清晰、准确的分析。”

任泉说，以前对于金融知之甚少，SAIF对于他在专项的学习和认知程度方面都有很大的帮助，“而且周围的学习环境和同学交流的氛围更具体、更专业，还可以发掘一些比较优秀的合作伙伴。”

除了知识方面的学习，投资人需要和许多人打交道，从周围所遇见的人身上，也能不断地学习。任泉表示，一个成功的人不是他自己有多少奇思妙想，更多的是总结别人优质的观念、优秀的品德，然后根据自己的个性表达出来。“我觉得要学会发现别人身上的优点，学会发现别人身上最光彩最有魅力的一面。”

Star VC理念：关注改变未来生活的行业

互联网金融是Star VC的重点投资方向之一。

为什么选择与金融相关的行业？任泉说这仅仅源于自己作为公众人物的普通愿望：可以足不出户打理自己的财务。“我不是专业投资人，不懂得要投什么行业，但是知道要投和生活有关系的，我们更关注的是致力于改变消费者生活方式的产品。”

近两年，任泉对于互联网金融的概念非常看重，因为他发现互联网金融不仅能解决去银行的问题，还可以更便捷、科学、快速地帮人们理财和投资。“互联网金融会跟我们每个人发生关系，会影响到我们每个人的生活，现在已经发生了。我觉得应该让互联网金融渗透到每一个人，使每一个人更快、更便捷地让自己的资产保值。”

2015年4月15日，任泉正式宣布入资P2P平台财加，这是Star VC投资的第一个互联网金融项目。据悉，财加的前身速帮贷成立于2012年，经过近3年的发展，至今，财加已先后在全国16个城市设立了分公司，员工人数超过1600人。

作为职业投资人，需要经历各种考验，拥有一颗足够强大的心脏弥足珍贵。

而在互联网金融之外，Star VC的投资理念是关注创新型的企业和产品。“创新对于当代环境和大众创业的概念非常重要，有一些改变我们生活方式，很好的技术需要很好的点子让这些创业者实现这些产品跟生活相关联的过程。”任泉透露，下一步将在众筹和保险领域寻找优质的合作伙伴。

他同时强调，除了关注创新性外，Star VC所投资的项目还要求具备健康性。“我不希望所投资项目的产品是污染环境的、资源型的，相反，它们应是具有活力的、创新的、健康的、能更多改变人们生活方式的产品和企业。”

Star VC曾经提出过“五不投理念”，即不阳光不投、不大众不投、不需要品牌支持不投、对员工不好不投、影视公司不投。

任泉告诉《高金E通讯》，作为职业投资人，需要经历各种考验，拥有一颗足够强大的心脏弥足珍贵。“投资有风险，如果厌恶风险，期望总是一帆风顺，就不应该选择职业投资人的角色，而是去买银行理财等固定收益产品。”除了强大的内心外，投资人要有不同寻常的判断力是很重要的。

或许，Star VC未来的运作会更加低调与务实。任泉指出，“代表一群顶级明星去做投资一方面很开心，另一方面压力很大，因为有这么好的资源，如果自己没有把它做好的话就有点亏。”他希望，Star VC未来能有很好的态度，低调地完成每一个项目的投资。 SAIF EED



E-Classroom

高金·E课堂

名师课堂

30 | 透视非理性行为下的金融决策

课程访谈

36 | 全球并购时代下中国企业的扩张之道

40 | 课后有感



SAIF

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

2015夏季刊
总第四期

透视非理性 行为下的金融决策

—— 朱宁教授“行为金融学”课程点睛

编者按：如何使不同市场主体在不同环境下做出正确的决策行为，正是行为金融学所要探讨的命题。

由于管理层对国际市场的不了解，对今后的趋势判断过于乐观，往往会在这些过程中表现得比较乐观和激进。

麦道夫骗局曾被称为是世界上最大的庞氏骗局，制造这场“惊天骗局”的是纳斯达克前主席麦道夫，这场持续了20多年的骗局涉案金额高达650亿美元，而麦道夫本人也于2009年6月29日因诈骗罪在纽约被判处150年监禁。

这场600多亿美元的骗局对市场带来的伤害已经远超过金钱本身，更重要的是对华尔街信誉的一次毁灭性打击。美国媒体认为，除了麦道夫诈骗的手法诡秘、投资者自己也疏于防范外，政府监管机构有着不可推卸的责任。

然而，从行为金融学的角度来看，投资者的非理性行为也在这场历史性骗局中扮演着重要角色。近日，在SAIF金融EMBA“行为金融学”的课堂上，SAIF金融学教授、副院长朱宁就历史上经典的“麦道夫案例”从行为金融学的角度进行了分析。

朱宁教授表示，麦道夫案例中使用的“庞氏骗局”容易在市场热切的时候产生，他由此引出了“旁氏骗局”的由来。“当整个市场中存在大量投机者，当所有资产价格上升才能还债时，市场则进入了较大的风险期。”朱宁教授进一步指出，当前受到市场热捧的一系列创新型互联网金融产品背后一定存在着大众所不了解的不确定性和风险，但这些风险并不会在产品刚刚诞生之初就显现出来，因此朱宁教授告诫学员，在积极参与金融产品投资的过程中，一定要明确界定自己的安全边际，警惕可能发生的风险。

行为金融研究发现，投资者的业绩和绩效，确实和投资者的行为有关。研究发现，越是激动的投资者、越是受行为偏差影响的投资者、越是想赚钱的投资者，却越容易蒙受损失。而投资者的投

资决策过程和人类的很多其他决策过程一样，很容易受到其他人和“社会共识”的影响。从这个角度讲，每一个投资者都对“社会共识”和“市场预期”的形成负有责任。

朱宁教授指出，麦道夫从未在任何场合高调宣传过其产品，并且要想购买其产品也不是容易的事，然而，仍有许多富豪、对冲基金、大型机构投资者甚至欧洲的银行对其趋之若鹜。正是由于这样的“社会共识”使得麦道夫的基金被圈子里的人称为“犹太人基金”，甚至有些人称他的基金和财政部发的短期国债一样牢靠。

2008年美国标普500指数下降37%的时候，麦道夫的基金月回报率仍能达到5.6%。虽然麦道夫的“庞氏骗局”不同于传统手法——以高额的收益吸引投资者，却能维持稳定的收益。朱宁教授指出，投资者对于过高收益率持有警戒心，但对于稳定收益率往往放松警惕。此外，麦道夫从不允许投资者询问其投资策略，在这样信息不对称的情况下，投资者往往变得过度自信。这也正是行为金融学的核心理念——在信息不对称的环境下，人们过度自信地坚持错误观点的现象。人们坚持错误观点的一个理由是他们产生了确认性偏差(confirmation bias)，即他们往往找出那些能确认其早先观点的资料，而忽略那些不能确认这些观点的资料。

“在市場上漲的時候，大家缺少戒心；資金流動性寬裕，公司財務可以拆東牆補西牆，一旦市場下跌，這兩個前提不存在之後就會出現各種問題。”朱寧教授強調，正如投資大鱷沃倫·巴菲特所言：“當潮退下後才發現誰在裸泳。”

行为金融学在资本市场往往表现为投资者的不理性行为，而对于实体企业而言，公司管理层在不同心理因素影响下的决策更多地影响到企业的发展。为此，朱宁教授对吉利收购沃尔沃这一著名的“蛇吞象”案例进行了深入分析。

2010年3月28日，吉利控股集团宣布在沃尔沃所在地瑞典哥德堡与福特汽车签署最终股权收购协议，以18亿美元的代价获得沃尔沃轿车公司100%的股权以及包括知识产权在内的相关资产。作为中国汽车业最大规模的海外收购案，吉利上演了一出中国车企“蛇吞象”的大戏。

然而，并购后的整合往往才是断定一起并购案是否成功的最重要也是最困难的阶段。尽管吉利采取的“不参与”原则避免了收购后的文化冲突、人才流失、工会阻挠等整合之痛，但在吉利收购沃尔沃之后，仍然面临着一系列挑战。

行为金融学认为，部分公司并购产生的绩效低下并不一定是公司治理低效、激励不足等管理问题带来的，而是管理者自身的心理因素和行为特质在决定公司并购时就产生了。

作为一家年利润仅有10亿人民币的民营企业，吉利需要拿出18亿美元进行并购，加上公司后续发展共需要27亿美元。在并购后，其在四川的生产基地开工时间远低于预期，而正是由于其“不参与”，吉利并没有得到想要的技术、人才、品牌提升等一系列收购后的利好要素，并且在这样的基础上，每年还必须持续对沃尔沃进行

资金支持，最终出现了“吉利还是吉利，沃尔沃还是沃尔沃”的尴尬局面。

朱宁教授指出，由于管理层对国际市场的了解，对今后的趋势判断过于乐观，往往会在这些过程中表现得比较乐观和激进。他从财务角度分析指出，吉利收购沃尔沃，在资产负债规模急剧膨胀的同时，债务风险有所上升，短期偿债压力很大；同时，吉利集团本身的盈利能力不够强，兼并沃尔沃所期望带来的协同效应等还没有发挥作用。“吉利收购沃尔沃是否成功现在还难以下定论。”在朱宁教授看来，如果海外并购不能达到经营协同效应、财务协同效应以及和自身发展战略相吻合，那么海外并购没有任何意义。同时海外并购最重要的在于整合，如果并购企业后，不能实现很好的财务、人力、管理、战略、文化等的整合，那么并购最终是失败的。

在为期四天的“行为金融学”的课堂上，学员从理论的高度和案例的广度以及分析的深度中体会了行为金融对于投资者决策的深刻影响，“人类对于宇宙和大海深处的了解都超过人类对于自己的了解”，很多研究表明，不仅在投资领域，在生活中人类的决策都是不太理性的。朱宁教授表示，行为金融融合了投资者自身行为的理解、资本市场、公司金融三大内容，能够帮助学员更好地了解自我、面对自己的生活和工作的社会意义。

案例讨论

从特斯拉的成功看创业者的无畏创新

无论是从0到1的颠覆性创新还是从1到N的渐进式创新，在创新的环境中，决策者对于风险的评估都是影响决策成败的重要因素——这也正是行为金融学研究的重要内容之一。朱宁教授在本次课程中特别邀请了瑞银中国证券研究主管、亚洲汽车行业研究主管侯延琨以及比亚迪董事会秘书李黔，双方从特斯拉的颠覆性创新案例谈及行为金融学在创业者创新过程中带来的巨大影响，探讨新能源汽车的发展前景，掀起了一场与学员的“头脑风暴”。

“虽然特斯拉在中国和全球的销量到今天为止已经明显呈现出颓势，但是无论从技术创新角度还是行为金融角度来看，特斯拉的成功有着其深刻的道理。”侯博士开宗明义指出，如果管理层不是近乎疯狂的执着和偏激，很难在短时间内创造出一个伟大的企业。但如何度过瓶颈期，市场至今仍未有答案。

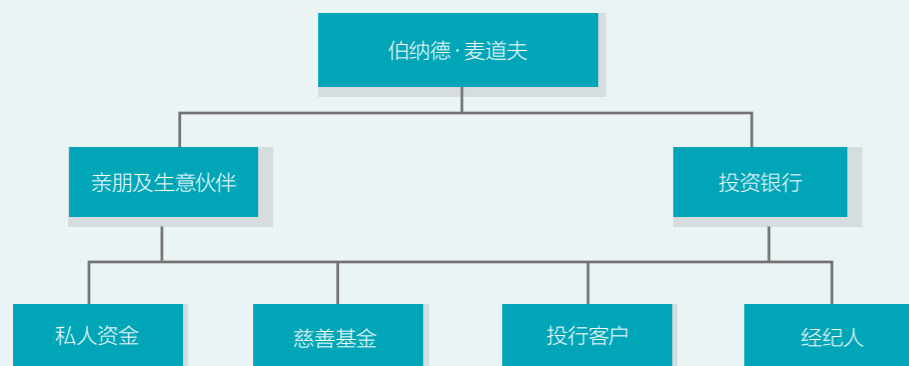
创新者常常被描述为无畏者，“失败是降低风险的唯一方法。”“如果你展望未来，会看到存在两种本质不同的人，一种人仰望星空，寻求空间扩展的文明，还有一种人寻求在地球上扎根直到死去。”埃隆·马斯克（Elon Musk，特斯拉创始人之一）的语录非常贴切地刻画出这个无畏者的形象，但同时马斯克也说过，伟大不在于没有畏惧之心，而在于能够克服它，继续前进。“如果恐惧是不理性的，那么你就应该忘记它；如果恐惧是理性的，而且风险也确实很高，那么你也应该克服它，继续前进。”对于创业者而言，行为金融则可能为其带来不可预知的成功或失败。因此创业者在创业过程中必须对风险和机会做出审慎评估。

“最初研究特斯拉的时候，我认为马斯克就是个疯子。”侯博士的观点引来了现场同学的阵阵笑声，“电动车的性价比本来就差，他反而把电动车越做越贵。”然而，在这“疯狂”行为的背后，有着深刻的意义。他指出，特斯拉高端定位的商业模式解决了低性价比的死循环。在拉动需求，摒除障碍的进程中，特斯拉和苹果、亚马逊的成功方式相似，都是破坏性创新的经典案例。

作为汽车行业的研究专家，在侯博士看来，电池



麦道夫金字塔型行骗



技术的停滞、充电站的建立，如何说服真正需要用车的人放弃对性价比的考量从而拉动销量……这些尚未解决的问题都将如今的特斯拉推进了巨大的风险中。而从整个电动车的历程来看，四十年来的发展终于达到了可以大规模生产的阶段，但其性价比仍然偏低，至少在今后五年内无法超越内燃机汽车，但从国家战略和人类生存角度而言，电动车是新能源汽车的重要组成部分。

“侯博士从技术层面分析了电动车未来的发展，但作为企业更多的是从宏观战略上考虑。”比亚迪董事会秘书李黔从企业角度提出了自己的观点，“创新和思维是企业发展和个人发展最核心的要素。”对于比亚迪而言，从传统汽车制造商转型为高科技企业，“敢想敢做”是比亚迪转型的动力。

“每天有三艘向全世界各个国家供应石油的船从狭窄的巴拿马运河上经过，其中有一艘船是开往中国。难道我们还指望以后有两艘船到中国，一艘船到其他国家去吗？”李黔指出，随着我国人均汽车保有量的提升，每年对石油的需求量在4亿吨的基础上还将逐年递增，导致对于石油进口依赖程度逐渐提升。他进一步强调，发展电动汽车已经成为节能环保的国家战略规划。

在李黔看来，电动车的动能转化效率、环保效率

都高于传统汽车，而化石能源终将枯竭，必须积极寻找可替代的新能源，当这些新能源得到广泛使用时，新能源汽车产业链将形成完美闭环。

两位专家的不同观点和视角引发了现场学员的热议，有学员提出日本大力推广的新燃料电池汽车是否更优于电动汽车时，侯博士从技术层面分析了可行性，“但最终还是成本问题。”他同时指出，原材料白金、氢气的提取和储存都是非常昂贵的。针对学员提出的互联网企业进军汽车行业的现象时，李黔表示确实受到了这样的冲击，但是目前还难以对企业产生较大影响，“这样的冲击是双向的，互联网企业进军硬件产业，而我们也向互联网行业渗透。”

“只有偏执狂才可以生存，最后活下来的创业者都是不计成本的。为什么从零到一这么难？因为它的风险远远大于从一到一百，当然它能得到的回报也是最大的。新的事物总是无法独立维持自身生存的，创新过程中不仅要关注到技术上的风险，来自市场和政府的风险亦是应该考虑的因素。”朱宁教授最后总结道，无论是创业还是在企业工作，是产业还是金融，是创业者还是投资者，是未来三到五年还是三十到五十年的可持续性发展……都离不开对于风险和机会的评价，而这正是行为金融学教给我们的重要一课。SAIF EED

特斯拉商业模式图解



朱宁

SAIF 金融学教授、
副院长

教授访谈

《高金E通讯》：行为金融学始于美国，您认为这一学科可以怎样和中国当下的实际进行结合？

朱宁：行为金融学给中国可以提供许多借鉴和参考，主要有以下几个方面：相关资本市场或投资领域；公司金融、公司财务领域；宏观金融稳定和宏观经济政策领域。首先，在投资领域，行为金融颠覆了以往金融学以投资者是理性的假设为前提，通过实际研究表明，大多数投资者的投资决策是非理性的，尤其在中国A股市场表现明显，在A股市场发展仍不成熟的阶段，美国行为金融学的观点对于投资者和监管层都有重要意义。

其次，在公司金融领域。很多北美研究表明，公司高管与普通投资者一样受到人类固有的行为偏差的影响，从而做出一些错误的投资决定。但尽管如此，投资者仍需意识到管理层一直在与投资者进行积极的博弈，在博弈的过程中，公司高管永远拥有更多的信息和手段，以投资的利益为代价或者利用投资者的无知达到有利于公司提升股价的目的。

第三，在宏观经济层面，宏观政策的制定者也受到一定的行为偏差的影响。中国政府对于投资提供的一系列隐性担保，扭曲了市场中风险与收益的平衡，导致越来越多的投资者盲目进入市场，这种风险最终会叠加到政府财政的稳定和可持续上。行为金融让政策制定者认清他们的工作应是进一步教育和保护投资者，让其意识到风险所在。

《高金E通讯》：这门课如何帮助企业管理者和决策者做出正确的管理和投资决策？

朱宁：主要体现在三方面：第一，对于自我的认识。研究发现，人类的决策在大多数情况下都不是

理性的，因此更好地了解自我不仅对于投资有很大的帮助，还能更好地帮助学员面对生活。此外，在资本市场中，投资应秉持谦虚的态度，避免盲目的过度自信能够给投资者带来财富和生活质量的提升。第二，投资者的止损意识和控制风险敞口的能力对于日常投资非常重要。第三，公司高管克服自身的行为偏差；在重大公司决策过程中充分了解市场有效性，限制自己非常激进的决策；了解投资者的心态和市场动态。这三点对于企业管理者们的日常决策都有重要影响。

SAIF EED

课程简评



孙菁

SAIF 金融 EMBA 九期班学员
中金基金管理有限公司副总经理

朱教授的“行为金融”的课程以及他所著的《投资者的敌人》一书中，对于最没有投资经验的散户的行为和心态进行了详细的分析。在我平时的工作中遇到很多类似的情况但缺乏系统的总结，通过“行为金融”课程能够将这些问题理论化和系统化，并且通过行为金融的理论解释这些问题和现象，并能够带领我们进行更进一步的思考。朱老师课堂上的一些分析数据，以及一些观点和看法能够让我应用到实际工作中进行投资人教育。SAIF EED



冯雪青

SAIF 金融 EMBA 九期班学员
上海外滩网信总裁

“行为金融”这门课程更多地教会我们如何看待金融中的陷阱和风险，我从这门课中得到的收获很大。朱老师在课程中对于一些案例的分析，以及邀请行业内人士进行分享，从深度和广度上让我有了耳目一新的感受，而不是照本宣科地灌输知识和理念，并且朱教授在案例的更新上做了大量工作，更符合当下现实，使课程更多了一些亮点。通过行为金融学的学习，在工作中能够提早进行预警，以便做下一步规划。SAIF EED

全球并购时代

编者按: China Venture的中国并购数据显示, 2005年至2014年的10年间, 中国的并购交易数量以20.5%的年复合增长速度增长, 并购金额更以55.1%的年复合增长速度在迅猛增长。其中, 跨境并购的活跃度显著提升。这意味着中国企业的全球并购浪潮正在发生。

对企业决策者而言, 要走好兼并收购的这步棋, 就要将兼并收购与企业的发展战略相结合; 从具体操作层面来看, 兼并收购又与资本市场紧密结合。因此, 企业家、上市公司及金融机构的中高层管理者都需要补充关于兼并收购的知识, 以确保在全球化的兼并收购浪潮中占得先机。



全球并购时代下 中国企业的发展与扩张之道

—— 专访 SAIF 金融学教授、中国金融研究院副院长钱军

“中国企业已经迎来全球并购时代。” SAIF 金融学教授、中国金融研究院副院长钱军认为。

随着中国企业兼并收购统计数据的攀升, 中国的企业和金融行业对于兼并收购理论和实践指引具有巨大的需求。然而, 纵观目前国内教育市场, 相关的系统化知识教育仍然非常欠缺。未来十年, 中国的民营企业要想成功“出海”, 不仅需要具备高企业, 尤其是瞻远瞩的视野, 也需要对并购的战略和专业操作有充分而深入的了解。

将于今年9月开班的SAIF“兼并收购战略与实务课程”将从战略, 理论与实践两方面出发, 系统阐述收购兼并的核心知识, 分析国内外企业并购的成败案例, 以帮助中国企业避免国际兼并收购过程中的失误、陷阱, 减轻并购后的整合之痛, 使兼并收购真正为企业所用。在本期《高金E通讯》中, 该课程的学术主任钱军教授从经济环境、企业的战略布局、金融

领域的介入等各个方面对课程进行了剖析和解读。

布局全球 应对兼并收购浪潮

钱军教授表示, SAIF“兼并收购战略与实务课程”非常适合当前国内外的经济背景。

当前, 国际经济的复苏总体而言较为脆弱, 多个国家采取保护主义措施。在国际间弥漫着不合作的气氛。而在国内, 宏观经济形势亦处于不明朗状态, 经济转型不是一帆风顺, 传统行业面临萎缩, 新兴行业又在短期内不可能代替传统行业。

但与此同时, 中国的金融领域却充满潜力而生机勃勃。“金融体系会有爆炸式的增长, 很多变革已经落实。人民币国际化的脚步会迈得非常快。自贸区沪港通、深港通的开放, 意味着跟世界的连接。”

这一切因素, 都为中国企业家投资海外的全球

今后五年内，国内企业的兼并收购浪潮将会持续发生，除了规模越来越大之外，涉及的行业也非常广阔。

布局提供了充分的条件。而中国企业投资海外已经越发生成为趋势。钱军教授预计，今后五年内，国内企业的兼并收购浪潮将会持续发生，除了规模越来越大之外，涉及的行业也非常广阔。传统制造业，医药和大健康以及很多服务行业需要通过整合提高生产效率，让企业获得更稳定的现金流，进而转型研发，提升创新和竞争力；而新兴行业如互联网企业，会通过并购来打造自己的生态系统。

而民营企业在对外投资的浪潮中，也正成为越来越不可忽视的一股力量。“类似于复星这样全球控股和投资公司，依靠全球收购而来的保险企业为其提供稳定和低廉的资金来源，进而在国际国内进行投资和资产配置的案例将越来越多。”

正确的战略：兼并收购的核心

无论是上市公司还是非上市公司，并购都是公司日常经营中需要做的最重要的决定之一。而一个好的并购策略将成为企业发展和扩张的捷径。

“企业不能为了收购而收购，而要明确收购的目标、原因和发展方向。”钱军教授指出，制定正确的战略是兼并收购的核心。因为不同的目标、原因和发展方向意味着不同的操作方式。

因此“兼并收购战略与实务课程”从战略布局着手，渗透到兼并的操作、兼并后的整合和评估等所有核心步骤内容。

以同行业和跨行业并购为例。同行业类的兼并与产品和产业链上的整合和扩张相对而言较为自然，企业可以在早期进行。而涉及多元化、跨行业的并购，则需要慎重。“不是有人跟你说，今年电影行业很火，你应该投点钱，然后你就去投了，这样的方式肯定会出问题。”钱军教授认为，企业在跨行业进行兼并收购之前，应该已经是所在行业的龙头企业，并

且在主打产品的产业链上已经整合过，在这样的前提下，才适合考虑跨行业的兼并收购。

钱军教授还建议，想要跨行业并购的企业，应当充分了解想要进入的行业的情况，并对于行业间的不同有清晰的认识。他以实体企业跨行业并购金融企业为例指出，实体企业在发展到一定阶段后，往往会将其触角伸向银行业，原因之一是大企业融资成本低，将低价融资的资金投放到风险可控的中小企业中可获得“利差”。然而，来自实体经济的成功忽视金融行业与实体经济的操作有着巨大的不同。金融行业的高杠杆会带来高收益，但杠杆越高风险也越大，当风险来临的时候，金融部门往往会成为拖垮公司的“最后一根稻草”。

控制权与资本市场

除了对战略布局不够清晰以外，企业还容易犯的错误是在并购时高估协同效应，具体表现为对标的公司出价过高而同时又低估整合成本。这个问题的具体表现为定价错误，即容易低估并购后整合中的具体问题，包括整合中的人员配置等。

钱军教授指出，并购中有一个问题是关于控制权的争夺。因为当收购发生后，往往会产生重大重组。对于标的高管而言，是否愿意接受组织结构的大换血；对于收购方而言，如何整合标的公司的管理层、资产等。这对于双方公司都非常重要，因此双方的股东、董事会也都很关心。

并购并非独立的事件，不仅关系到双方公司，还与资本市场有着非常紧密的联系。例如，收购方要进行融资时会涉及到融资成本，如果采取增发股票的方式来融资，就与股市的情况以及当前公司的股价走势相关。这一方面要求公司的CEO、财务总监对于公司股价的走势非常了解；另一方面，也给各金融机构

2014年中国五大企业并购案



提供了新的发展机遇。

在海外成熟的金融市场，银行、券商、信托、基金等金融机构可以为并购提供服务。例如，并购需要进行定向增发时，定向增发的对象往往是大股东和机构投资者。对于银行而言，海外投行的一部分重要收入来源是提供并购过程中财务方面的咨询和顾问服务。在国内，投行在并购中所起的作用还远远达不到国外的程度，因此具有广阔的发展空间，而银行也可以参与到企业并购的融资中。

可见，无论对于企业经营者还是金融机构而言，深刻了解企业兼并收购过程中的问题与方法都至关重要。“兼并收购战略与实务课程”以企业与金融行业为目标，着眼全球价值链布局的最核心环节，帮助企业从业务和财务层面检验兼并收购决策的有效性，实现并购最优决策。

理论结合实务 助力企业海外并购

虽然中国企业海外并购活动日渐活跃，但在并购浪潮的背后，中国企业的并购之路也遭遇不少“滑铁卢”之役。比如，上汽收购韩国双龙48.92%的股权，但五年后却对其申请破产保护；中海油宣布撤回对美国优尼科公司的收购要约；北汽竞购欧宝失败……中国的企业要在实际的操作过程中，提高兼并收购的成功率，需要由运用到实践中的理论来指引，同时也通过这些理论，在实践中形成适合中国企业的海外兼并收购战略。

“兼并收购战略与实务课程”将理论与实务相结合，这些理论有不少都来自美国百年并购史中的宝贵

经验。纵观美国百年并购的历史，至少发生过五次并购浪潮，每一次并购浪潮的背后都存在着一些潜在的经济和技术创新因素。不同时期的并购浪潮促成美国企业结构的重大改变，美国经济从原先的以中小型企业为主转化为现在的形式，即由成千上万的跨国公司构成；由制造业为主向服务业转型。这也为美国沉淀下了宝贵的并购经验。

“虽然发达国家的一些做法在中国还没有发生和普及，但是基本的理论是适用的，包括在并购中如何提高业绩的正反理论、控制权的争夺对并购的成功有什么影响、并购后的重组、并购后的融资等。”钱军教授介绍，如同SAIF许多其他的课程一样，教授在课堂上不光讲实际案例，也有充分的理论高度，将实务操作的案例与理论分析相对应，有效地帮助企业家和金融从业者。

目前，SAIF是国内首家开设较全面、多模块针对兼并收购的课程院校。而在国外的商学院中，斯坦福大学、沃顿商学院都有关于并购的相关课程。考虑到中国企业到海外投资，往往对于企业的核心技术、专利以及管理上的经验非常看重，SAIF“兼并收购战略与实务课程”特别设置了一堂由沃顿教授讲述的、与技术相关的兼并内容的课程。

而SAIF师资对于中国实际情况的充分了解，又使得课程能将美国的理论、经验与中国的实际情况相结合。钱军教授表示，课程将借鉴发达国家已有的理论与实际及监管的经验，来讲述中国的现实、发展方向，将国外已有的经验与中国的实际情况对接，从而适应并助力中国的并购浪潮。SAIF EED

课后有感

课堂上名师循循善诱，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

智慧与知识的无界分享



文/梁信军

SAIF全球金融DBA首期班学员、
复星集团副董事长兼首席执行官

就读SAIF DBA对我而言，是对于自我金融知识和框架的一次系统性梳理。在开学的第一堂课中，王江院长的“全球金融体系——金融机构与市场”课程就给了我极大的震撼，来自ASU（亚利桑那州立大学）教授的授课也令我脑洞大开。总体而言，DBA课程从整个知识结构、认知基础上重新塑造改变了我。

DBA的课程教育与其他项目有着明显的差别化，人们常说“不仅要知其然，还要知其所以然”，DBA教育正是带领我们“知其所以然”的过程。以课程中的人力资源（HR）内容为例，此前上过其他商学院的其他学位课程也包括HR的KPI（关键绩效指标）设计、全员管理、目标

导向等，但DBA的人力资源却带给了我完全不同的思考视角。比如过去我们从未思考过任何政策、指标都会带来几个结果，一是外部优秀人才是否愿意加入，二是会对内部优秀人才尤其是高效能员工产生什么影响。如果以部门绩效进行划分，每个部门根据绩效评定的级别来制定不同的薪酬和激励幅度，在绩效不好的部门中的高效能员工的收益就会受到低效能员工的影响，这种采用对全体员工平均水平进行惩罚的方式只能使激励机制达到反效果。思考政策背后的逻辑和道理，这种方式能够举一反三地应用到很多领域。

作为多元化投资的企业，复星向一切有竞争力的投资机构、投资模式的领导者学习。在多元化投资的过程中，通常通过一系列指标快速筛选出目标对象，比如常用的PB（平均市净率）、PE（市盈率）、PEV（每股股票价格/内涵价值）、PE-GROWTH（成长型）等等，其中PB和PE为最常用指标。然而，通过DBA的学习，我也在思考，对于一些投资机构而言，PE的使用并不恰当，因为这些投资机构的业绩随着资本市场的变化波动较大，熊市的时候表现差，但可能买了很多好的东西使得资产在变化；而牛市表现好，但消耗了它的潜力。所以对于投资机构而言，快速识别企业的好坏，需要找出一个快速的评价模型，这种模型既可以适用于基金、基金的控股公司，也比较适用于以投资为主业的公司，比如我们常说

的一些多元化公司、控股投资公司。

在我的毕业论文中，对于多元化投资控股企业的估值问题，我的研究缩小了样本量，缩小到多元化控股公司，通过研究发现，这些公司的市场价格和净资产之间的折价和溢价与总资产的报常率、总可投资资产的综合成本率（WACC，包含债务成本、股本成本）和回报率差有极大的关联性。因此，一个投资公司、控股的基金管理公司，如果想提高自己的市值表现，第一要提高资产收益率，第二要提高回报率差，回报率差既可以提高收益率也可以降低融资成本，所以如果观察一个投资型公司的估值，用回报率差和报偿率去估值会是很准确的。

在SAIF DBA的学习，就是智慧与知识的无边界分享。不仅要与老师交流，与同学的交流同样重要，这种交流并不是狭隘的建立人脉关系，而是纯粹的思想的对话。就我个人而言，在与同学的交流中，在金融、互联网金融、全球化方面收获颇丰。因此，要想在DBA学习中获得收获，一要带着问题而来；二要向同学们学习。

SAIF DBA的口碑不仅来自于学校的优秀师资队伍，更来源于每个毕业生在各自工作岗位的表现，在DBA毕业之际，我非常希望已经毕业的校友能把自己在SAIF学到的思想和方法充分应用在自己的实际工作中，用我们实际的工作表现为SAIF添光加彩。SAIF EED

透过数字洞悉管理



文/廖品章

SAIF 金融EMBA 七期班学员、
富春通信股份有限公司董事长

SAIF课堂给我最深刻的印象就是非常务实。许多课程都对我日常的工作有具体的帮助。因此，我除了会将在SAIF课堂上所学到的知识，运用到实际工作中之外，也会在课后结合日常在企业中遇到的实际情况，把在SAIF课堂上学到的内容，对我的高层员工进行培训。

例如，在让我获益良多的众多课程里面，有一门是单喆教授教授的“上市公司报表分析”课程，这门课给我带来很多的启发。为此，除了在自己所在的班级听这门课之外，我还专门“飞”到上海校区再听一次。每次听都会有新的收获，而且第二次听课收获更大。

单喆教授所说的报表分析，并不是单纯地从财务角度来解读资产负债表、现金流量表和利润表这三张报表的编制，更重要的是让我更加清晰和全面地看到如何从一个企业的所有者、决策者和管理者的角度来看待这三张表。特别是从四个象限对资产负债表进行的深入剖析，教会我们这些管理者如何运用负债工具来实现股东收益的最大化。

通过对同一行业不同企业报表的分析，单喆教授透过数字的解读，来说明在这些数据背后，企业管理的运营策略及现状。

让我能直观地了解和学习到管理，特别是财务管理对于企业举足轻重的影响，也让我对于企业中CFO（首席财务官）的角色有了全新的了解和认识。SAIF EED

为传统行业注入金融思维



文/屠红燕

SAIF“引领未来CEO课程”二期班学员、
万事利集团有限公司董事长

在SAIF“引领未来CEO课程”开学模块期间，王江教授所上的“金融与经济”这门课带给我非常深刻的印象。王江教授通过通俗易懂的语言介绍了国际金融市场的规律和未来金融发展的趋势，对于像我这样既非金融专业、又非金融行业的传统企业决策者而言，具有非常重要的作用。我虽然做的是传统丝绸行业，但是传统产业如果与金融脱离开，也是不能够持续发展的。

万事利目前已经成立了金融部、互联网金融公司，也涉及一些金融业务。如果没有对国际宏观金融形势的把握，很难在微观、可执行领域进行很好的操作。王江院长所讲授的宏观内容能够帮助我清楚地了解如何面对金融市场，用什么手段掌握现有的金融、经济规律，

以及进行金融领域的探索。

SAIF课程的重要特点之一是理论结合当前实际形势。在课堂上，老师通过分析全球化背景下的中国经济形势，介绍了企业应当如何介入新能源、工业4.0等新兴产业。在中国经济高速发展周期结束、面临经济下行的压力下，政府为了降低风险，出台了一系列降息、降准、宽松的货币政策和财政政策。企业该如何抓住政府一系列宽松政策下的机会，并从中受益？这些问题都是与企业运营息息相关的。通过学习，我深刻认识到，传统企业要想获得持续发展，必须用互联网的思维、金融的架构、资本的概念进行运作。

SAIF的教授不仅有着深厚的理论基础，还有着丰富的实战经验。黄海洲教授拥有在IMF（国际货币基金组织）、中金公司等机构任职及管理的经历，他通过亲身经历为我们介绍了在全球市场投资中应注意的问题，比如在新兴市场、欧洲国家等地，政府对于海外投资的政策。这样的内容对于我有着实际的意义，因为我们也在进行一些海外并购。通过老师的介绍，我对于海外并购的环境因素、政策因素等有了更全面的考量，能够避免一些投资风险。

此外，来自不同行业的同学间的交流，也为我加深对于金融的认识提供了重要帮助，在这群卧虎藏龙的同学们中，有来自各金融细分领域的专家，彼此间的相互信任使得沟通更顺畅和深刻，帮助我在做决策时更全面和理性地思考。

现在，我们的求学心态与当年学生时代完全不同，每位同学都带着问题而来，希望通过学习，对工作产生实质性的帮助。而SAIF的授课内容和形式正符合了我们这样的需求：将对国际宏观形势的了解与自己的实际工作结合起来，对企业未来的发展方向有了更准确的把握。SAIF EED

E-Focus

高金·E 聚焦

动态聚焦

- 43 | 期权时代领航新“一代一路”
- 44 | 互联网金融崛起下的思考
- 45 | 2015 SAIF 金融 EMBA 春季班开学典礼召开
- 47 | 从美国大停滞看中国发展机遇
- 48 | 探索新资本格局下市值管理之道
- 49 | 聚焦六大未来主题 打造多元化学习历程
- 50 | 把脉高净值人群财富 探索私人财富管理核心价值
- 51 | 以全球视野布局兼并收购战略
- 52 | 融汇中西思想 重塑投资心态

E-Focus 高金·E 聚焦



2015夏季刊
总第四期



严弘教授（中）与嘉宾们共同就期权交易展开讨论

期权时代领航新“一代一路”

—— SAIF 金融 E 沙龙聚焦期权市场发展动向

2015年6月11日，以“期权元年的‘一代一路’”为主题的SAIF金融E沙龙活动在上海高级金融学院（SAIF）举行。来自学术理论、业务指导、业务服务的嘉宾齐聚一堂，共同探讨股票期权市场发展趋势、量化交易的最新进展、专业客户的服务创新等议题。

本次活动由SAIF与上海证券交易所、华宝证券共同举办。SAIF金融学教授、中国私募证券投资研究中心主任严弘，上海证券交易所衍生品业务部副总监万建强，华宝证券总裁刘加海等嘉宾出席，就期权交易以及量化交易发表精彩观点。

严弘教授在发表主题演讲时指出，非线性收益现象以及隐含的杠杆率和时间价值是期权的重要特征。期权尤其是看跌期权对于股市能够起到保险性的作用，股指期货对于投资组合的保险反映了期权的风险控制功能。

在严弘教授看来，期权不光可以做标的价格趋势投资，也可以做波动率投资，亦可做为规避波动率风险的保险。期权的灵活性是期权的另一重要功能，可以通过期权组合实现几乎任何希望达到的现金流形态。

在谈及风险管理问题时，严弘教授认为，期权可以为标的产品投资做风险控制，但是期权本身隐含着很大的风险，因此需要卖方有对冲风险的能力。

在稍后的圆桌论坛环节，严弘教授与上海证券交易所衍生品业务部执行经理张全祥、上海耀之资产管理中心投资总监戴岭、东方价值线创始人黄兴红就业界热点话题各抒己见，并与现场观众进行了热烈的互动。SAIF EED

互联网金融崛起下的思考

—— SAIF 金融 E 沙龙畅谈“互联网金融新生态与银行体系变革”

2015年6月5日,上海高级金融学院(SAIF)携手《当代金融家》杂志在上海成功举办SAIF金融E沙龙活动,本次活动聚焦“互联网金融新生态与银行体系变革”。SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军,浦发银行战略发展部总经理李麟,易宝支付创始人兼CEO唐彬等各界专家共同就互联网金融生态与银行转型发展等议题发表精彩观点。

SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军在“互联网金融创新与银行转型发展”的主题演讲中指出,目前互联网金融的迅速发展、股市的异常火热,其根本原因都在于中国金融体系的极度不发达。他强调,尽管中国互联网技术发展迅速,但离信用社会的差距仍然很大。“征信体系很重要,互联网金融、普惠金融的发展,需要一个全国的征信体系,这个体系中国在建设,但这个征信体系与真正信用社会的差距仍有距离。”

“体制上的灵活性,是我看好互联网公司转型到做互联网金融的一个很重要的原因。”钱军教授表示,大数据对于消费贷款

有巨大的帮助,因此互联网公司可以往消费信贷方向发展。而金融机构应走多层次发展模式,由此降低系统风险。

在谈及众筹平台时,钱军教授认为,众筹在中国有着实际的需求,中小企业可以通过众筹平台解决一部分融资难的问题,但其中社会基本信任感的缺乏和风险是核心问题。在针对李克强总理提出的上海建立“科创中心和金融中心”的观点时,钱军教授指出,上海要成为科创中心,核心优势仍是金融,上海可以通过金融创新吸引科技型企业,在科技与金融对接的过程中,实现“科创中心”目标。

在由天弘基金副总经理宁辰主持的圆桌讨论环节,华瑞银行行长朱韬,远闻(上海)律师事务所高级顾问刘春彦,上海外滩网信互联网金融集团总裁、SAIF金融EMBA学员冯雪青,麦子金服副总裁刘波就互联网金融生态圈的话题各抒己见。SAIF EED



浦发银行战略发展部总经理李麟发表演讲

遇见高金 预见未来

—— 2015 SAIF 金融 EMBA 春季班开学典礼隆重召开



2015 SAIF 金融 EMBA 春季班开学典礼现场

2015年5月29日,上海高级金融学院(SAIF)2015金融EMBA春季班开学典礼在北京隆重举行。SAIF学术委员会主席、院长王江,SAIF金融学教授、执行院长张春,国务院参事室特约研究员姚景源,SAIF副院长罗毅,SAIF副院长潘杰,SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军,SAIF金融学副教授吴飞,SAIF市场营销学访问副教授崔海涛,SAIF EED执行主任唐翀,SAIF财务行政主任童纓,SAIF人事主任葛靖出席了开学典礼。

中国金融体系迎来井喷式发展

在开幕致辞中,SAIF金融学教授、执行院长张春首先对金融EMBA的全体120位新生表示了热烈的欢迎,随后,他就SAIF成立六年来的办学情况进行了重点介绍。

“在SAIF发展的六年中获得了外界的一致认可。”据张春

教授介绍,在去年由六位国际金融界顶级专家组成的评估委员会对SAIF进行了全面性的国际评估,对学院的发展使命、定位、目标和成绩给予了充分肯定并提出建设性意见。“而且我们将在两年多的时间内获得国际高等商业学院协会AACSB的全球认证。”张春教授透露,这是同等院校最高级别的认证机构。

依托高水平的国际化师资力量,着眼于中国的金融行业井喷式的发展前景,SAIF构建了在金融领域、教育领域最完整的产品线。而作为中国首个金融专业方向的EMBA项目,SAIF金融EMBA项目拥有专业性、权威性和前瞻性的完整的课程体系。张春教授介绍,在知识创造方面,教授团队的论文无论是数量和质量方面均远超国内同类学院,彰显了强大的世界级学术实力和知识创造能力。

截至目前,SAIF金融EMBA招收的近900名学员中,既有金融机构的精英,也有实体企业的领军管理者,90%的学员位居决策者和核心管理层。“无论是从地域分布、行业分布,

公司属性等方面，均呈现出多元化，高层次的特点，并形成了丰富多元的校友网络。”张春教授最后鼓励学员在两年的学习中不断超越自我，再次攀登人生和事业的新高峰。

金融改革已至历史性节点

国务院参事室特约研究员姚景源在开学典礼上发表了题为“当前宏观经济形势与金融风险”的主旨演讲。他认为，在中国经济面临下行压力的情况下，可以从三方面把握和认识新常态。首先是速度层面。“中国经济将告别过去的高增长，我们要找到一个增长速度换挡的阶段。”姚景源认为，经济增速下降，需要换挡是客观规律。

“过去三十几年，中国经济增长主要依靠人口红利和改革红利。”姚景源指出，当前改革进入“深水区”，面临攻坚阶段，要让改革继续释放红利，支撑中国经济可持续发展，特别需要为改革创造一个良好的环境和空间。在他看来，增长速度的主动回落有利于为改革创造良好的空间。

其次是结构层面。姚景源以产业结构为例指出，目前我国产业的核心问题是创新不足，“创新是未来中国经济持续发展的一个引擎，现在的创新都是颠覆性、毁灭性、革命性的创新。”他表示，中国恰恰缺乏这样的创新。他认为，一个民族能否越过中等收入的陷阱，归根到底取决于这个国家和民族创新能力，取决于增长方式和新的经济增长动力能否尽快形成。

第三是货币政策。在姚景源看来，在经济下行的状态下，货币政策的操控至关重要。他最后表示，从今年或明年开始至“十三五”之前，是中国金融改革的历史性节点，中国金融将迎来史上力度最大的改革期。他同时指出，正是因为金融改革才能使金融焕发活力，使中国经济在新常态下同样保持生机，克服困难走向更新更高的平台。

求学SAIF 探究金融学“十大问题”

SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军围绕“新常态下的中国经济和金融体系”为主题提出了金融学的十大问题。

钱军教授指出，企业如何与资本市场对接；如何构建最佳投资组合；金融机构以及金融服务行业格局的变化；金融学与宏观经济及会计学等其他相关领域的密切联系；中国股市问题；金融创新；海外投资与兼并的重要性；金融风险的控制；人民币国际化的重要性和欧美金融创新中的研究是EMBA学员需要着重解决的十大问题。

在这“十大问题”的探讨中，钱军教授同时巧妙的引出了

SAIF金融EMBA项目的课程框架和体系。

在钱军教授看来，金融最终要为实体经济服务，而实体经济与资本对接的体现往往是公司上市，“讲到上市，讲到公司金融的第一个核心是定价。”钱军教授介绍，上市的核心点是定价和公司治理，因此在公司金融课程中将更多的从企业出发，涉及定价、治理、财务等内容，此外上市后的融资、税务筹划等也将被纳入课程内容。

“投资组合是金融领域的核心问题，这里面除了有很多传统的投资管理课程，财富管理课程，还有很多讲授在投资中如何防止犯错的内容。”钱军教授表示，在行为金融学的课程中，将从历史案例分析投资者做决策过程中的非理性行为的成因和规避方法。此外，金融机构的风险管理、国际金融监管、会计等课程都将针对金融学领域的核心问题展开深入探讨。

“金融里面很多专业化的东西一定要遵循国际原则，这也是我们学院核心的优势——国际化。”钱军教授最后强调，学院与海外众多一流商学院的合作，为学员搭建了了解国际最前沿金融思想的平台。他希望学员在两年的学习中充分利用平台提升自我。

新老学员共话 再谱人生新篇

随后，SAIF金融EMBA新老学员代表分别与在场学员分享了自己对于SAIF的感受。

Star VC联合创始人任泉作为老学员代表向大家介绍了SAIF对于他的改变。作为一位曾经的职业演员，投身金融行业对于他而言是巨大的转变。“SAIF改变了我对投资的认识。”他表示，从演员到投资创业，更多的需要跨界的思维，在SAIF学习到的系统的金融专业知识对于项目投资起到了极大帮助，同时，来自不同行业学员间的交流也为提升自己的金融知识起到了间接的帮助。

最后，武汉芝友企业机构董事长袁谦代表新学员发言表示，他希望在两年的学习中，能够与教授和同学分享、研究自己企业的实际案例，而SAIF一流的师资和先进的课程体系以及来自各行业的精英同学，也使他对于未来的学习充满信心。

SAIF EED

从美国大停滞看中国发展机遇

——SAIF 名家讲堂暨 SAIF 金融 E 沙龙在上海成功举办



嘉宾们围绕美国停滞与中国发展机遇话题展开圆桌讨论

2015年5月19日，在由上海高级金融学院（SAIF）主办的“SAIF名家讲堂暨SAIF金融E沙龙”活动上，美国著名经济学家、畅销书《大停滞》作者泰勒·考恩教授（Tyler Cowen）发表了题为“美国大停滞与中国机遇”的主旨演讲，吸引了200多位专家学者及业内人士参与和聆听。考恩教授还与SAIF金融学教授、执行院长张春，SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军以及来自各行业的SAIF校友展开深入探讨，把脉中国经济未来发展动向。

活动以张春教授的致辞拉开帷幕，张春教授首先介绍了SAIF的办学情况。他表示，学院成立六年来，正朝着全球化金融学员的道路稳步迈进。

从上世纪七十年代起，以美国为代表的很多发达国家在历经了五十到六十年的黄金增长长期后开始进入停滞期。作为本场活动的重要环节，泰勒·考恩教授在题为“美国大停滞与中国机遇”的主旨演讲中，重点就美国经济滞涨及居民收入和生活水平徘徊不前的根源展开了深入分析。

在谈及中国问题时，考恩教授认为，中国的经济发展速度快、规模大，成为了世界上无可比拟的奇迹，“然而，奇迹是很难延续下去的。”他表示，中国通过大量基础设施建设、政府投资、工业化拉动经济快速增长，已经把“长在低处的唾手可得的果实摘走了”，因此，一旦当果实摘完的时候，经济的高增长速度则很难维持。此外产能过剩也是中国经济发展的又一重大问题。

尽管如此，考恩教授仍对中国经济总体表示乐观，他认为中国经济始终能够走在正确的道路上，以及拥有强有力的执行力。对于未来，考恩教授表示，美国的大停滞时代会结束，中国会走出短期的周期性低谷。中国和美国都会回到快速增长的轨道上来。“到时候我们会觉得更加安全，更稳定。”

在之后进行的由张春教授主持的圆桌论坛环节中，考恩教授、钱军教授与SAIF校友代表共同就中美经济发展、中国经济的最大挑战、维持GDP增长的新动力等话题展开了热烈讨论。SAIF EED



李峰教授就上市公司市值管理问题发表见解

探索新资本格局下市值管理之道

——SAIF 金融 E 沙龙在北京成功举办

2015年5月17日，上海高级金融学院（SAIF）联合《经济观察报》在北京举办了以“新资本格局下市值管理与创新”为主题的金融E沙龙活动，中国上市公司市值管理研究中心主任施光耀，SAIF会计学全时访问副教授李峰，上海融政咨询董事长、股权激励专家郑培敏，SAIF金融EMBA学员、乐视网副总裁刘淼等应邀出席并发表了精彩观点。

中国上市公司市值管理研究中心主任施光耀在以“五个人一头牛的故事——兼论牛市里的市值管理”为主旨的演讲中，将牛市背景下面对市值管理所表现出的行为反应分成五类人：欣赏者、痴迷者、套现者、顺应者和逆行者。他表示，在牛市中做好市值管理首要的事情是做好自我定位，“不做欣赏者，要做市场管理；慎做痴迷者；做顺应者，顺势而为；巧做套现。”

施光耀从“道”的角度阐释了如何做好牛市市值管理。在他看

来，首先要全面地理解市值管理的内涵；其次要准确地认识市值管理的实质；第三要时刻牢记价值经营的真谛——顺势者昌、逆势者亡；第四要自觉地坚守市值管理的红线。

李峰教授则从上市公司合规合法的角度探讨市值管理问题。他指出，市值管理是以股东价值为最大化的目的下通过价值创造和战略财务沟通、信息沟通两种手段创造价值和把价值窗体给投资者。“中国市场产业没有得到有效整合和优化，所以创造价值可以通过经营方面的提高，也可以通过资本市场的运作。”李峰教授表示，在有效地把所谓的愿景、经营策略、价值创造传递给资本市场后，可以传递价值，达到股价最大化的目的。“这个目的是长期股价最大化。”

李峰教授最后表示，目前市值管理在国内是一个很有中国特色的行业，存在着大量不公平交易，导致很多机构一夜暴富，所谓的跟上市公司联手做市值管理迟早会触及监管红线。SAIF EED



SAIF 学术委员会主席、院长王江介绍学院发展现状

聚焦六大未来主题 打造多元化学习历程

——SAIF“引领未来 CEO 课程”二期班开学模块举行

2015年5月14日，上海高级金融学院（SAIF）“引领未来CEO班”二期班开学模块举行。二期班的学员、来自中国各行业最具代表性领军企业的近40位董事长、CEO开始了他们在SAIF CEO班的学习历程。

开学模块上，在一段“引领未来CEO班”首期班的课程回顾之后，SAIF学术委员会主席（院长）王江，SAIF副院长罗譔代表学院向新学员们表示了欢迎。王江向学员们介绍了学院的发展现状，罗譔介绍了CEO项目的情况。SAIF CEO首期班学员与二期班学员出席了开学模块。

在学员分享环节，赛领资本管理有限公司总裁刘啸东代表CEO首期班学员分享了课程中的收获。西藏海思科药业集团股份有限公司董事长王俊民则代表二期班学员，对于在SAIF的学习进行了展望。随后，首期班与二期班学员进行了交流。

在为期四天的开课模块中，CEO班的学员聆听了SAIF教授所带来的聚焦于全球金融体系与世界经济等重要主题的精彩课程。在定向素质拓展活动中，不同行业和班级的学员融合到了一起，彼此之间进行了充分的交流互动。学员纷纷对精彩的课程设计和活动表示了好评。

作为国内首家洞悉多学科融合大势的金融学院，SAIF积极挖掘跨界思维的颠覆式能量，致力于为中国培养一批具有全球视野的金融学、深谙金融的实业家以及拥有优异专业素质和创新能力的金融行业中高层人才。

在为期15个月的学习体验中，学员们将走访美国沃顿商学院、耶鲁大学管理学院、伦敦政治经济学院、英国帝国理工学院、圣彼得堡大学管理学院和斯科尔科沃-莫斯科管理学院等六大世界知名学府，获得世界级名师的言传身教，并通过参访全球最具代表性企业，收获第一手的管理实践经验。据悉，今年7月，学员们将走访“英国模块”中的伦敦政治经济学院与帝国理工学院。

“引领未来CEO课程”是国内首个以金融为主题的CEO项目，聚焦金融、政治、外交、新技术、能源、可持续发展这六大未来主题，为迎接未来挑战的企业领袖度身而设。

此外，“引领未来CEO课程”还首创性地引入私人董事会的学习形式，通过系列高端企业参访，推进同学互学切磋，将学习延伸到课堂之外，为学员打造全方位的学习交流平台。SAIF EED

把脉高净值人群财富 探索私人财富管理核心价值

——SAIF 金融 EMBA “高净值人士财富管理”公开体验课在北京、上海成功举办

2015年5月8日、15日，上海高级金融学院（SAIF）携手宣信财富分别于SAIF北京、上海校区成功举办了主题为“高净值人士财富管理”的金融EMBA公开体验课，130余名高净值人士受邀出席了活动。

在公开体验课上，吴飞教授以私人财富管理的核心为重点展开阐述。“私人财富管理的核心是创富、守富、享富和传富。”吴飞教授强调，创富的核心是将财富再投资，用投资手段使财富保持持续增长。为此他指出，资产配置是重要的手段之一。“资产分为传统资产和另类资产，其中传统资产包括股票、债券、现金，而信托、对冲基金、衍生产品和期货等都属于另类资产。”吴飞教授强调，91.5%的收益来自于资产配置。

在吴飞教授看来，正确认识风险和回报的关系是投资的要素之一，而多元化投资能够在减少风险的同时不降低收益率。“每个时期都有比较好的资产，在这些资产里建立一个

分散组合。”他指出，不要把所有的东西都放在一个单一想法中，所谓的分散组合不是绝对分散，虽然绝对分散没有风险，但也无法获得收益，而应该在两点之间找平衡，在好的资产中做分散组合。

吴飞教授同时指出，在进行资产配置时还应考虑人的因素，“每个人在不同生命周期中的财富数量和需求不同。”他建议在初期选择流动性强、容易套现的产品如股票，到后期积累了一定的财富后，可以考虑风险稍高或流动性较小的产品，如私募股权基金等。此外，个人的心态、年龄、发展前景都是影响资产配置过程的主观因素，而宏观环境则是影响资产配置的客观因素。

在谈及守富和传富时，吴飞教授表示，守富的目的是保障、保全资产。首先进行家族规划和治理；其次，利用有效的金融工具——家族信托规避风险。对于如何传富，吴飞教授认为应提前进行规划。SAIF EED



公开体验课获得了现场参与者的一致好评



钱军教授在公开体验课上阐述中国企业兼并收购战略

以全球视野布局兼并收购战略

——SAIF 金融 EMBA 公开体验课在大连成功举办

2015年4月26日，在大连举行的“全球视野下的兼并收购与定向增发”公开体验课上，上海高级金融学院（SAIF）金融学教授、中国金融研究院副院长钱军将充分的理论阐释与多个有代表性的案例相结合，并紧密结合当下热点和实际，深入地剖析了兼并收购与定向增发的主题。

钱军教授表示，兼并收购通常都是以浪潮形式出现的，企业应当关注何时可能会发生兼并收购的浪潮，以把握出手的时间节点。具体而言，他将兼并收购分为同行业的水平兼并与收购；企业生产销售不同阶段的垂直兼并与收购；产品衍生、地理扩张、跨行业组合的混合兼并与收购三种类型。

除了理论讲解，钱军教授采用经典案例来讲述企业兼并收购时应当考虑的关键因素。他就美国兼并浪潮历史中的美国在线与时代华纳的“世纪兼并”为例指出，衡量并购好坏的核心之一是“协同效应PK整合成本”：即协同效应是否高于整合成本。在并

购中，企业应当意识到，协同效应通常容易被夸大，而整合成本通常会被低估，例如美国在线与时代华纳的“世纪兼并”并没有将技术改造成本纳入考量。此外，尽职调查不足也是导致兼并收购最终失败的原因之一。

而对于中国企业如何在再融资阶段实现定向增发的目的，钱军教授从定向增发的背景及法规流程、现状和决定因素进行了阐释。他指出，我国定向增发多的失败比例从2006年至2013年呈现下降趋势，但至2014年比例有所上升，定向增发行业主要集中于工业制造业。

本次公开体验课共吸引了大连市各上市公司、拟上市公司、“新三板”挂牌公司等相关人员参加，钱军教授通过大量的经典案例分析，指导中国企业迎接兼并收购浪潮的策略，为在场观众带来了实际而有效的方法论。SAIF EED

融汇中西思想 重塑投资心态

——“禅与投资交易”公开体验课在北京、深圳两地成功举办



汪滔教授在公开体验课上以禅论道，帮助在场观众了解自我

在2015年4月15日和18日分别于北京和深圳举办的“禅与投资交易”公开体验课上，汪滔教授从禅宗的角度，重点就影响投资决策的因素展开了深入的阐释。他表示，看清当下的真实情况并管理好自我情绪是做出正确决策的核心，投资者在禅的身心合一的特殊状态中能体会到高度有效的决策方法。

在公开体验课现场，汪滔教授通过亲自指导在场观众进行呼吸练习，引领大家感悟禅所带来意境，并通过与在场观众的问答互动进一步解释禅修的意义和目的。

汪滔教授认为，交易心态是成功的必要条件。“只要有了好的交易心态，任何简单的交易方法都可以很有效。”他指出，禅是一种特殊的状态，在此状态下，人的意识和无意识能够顺畅沟通，意识觉察无意识世界的活动，禅的状态能够帮助人们有效管理情绪。

“投资时应力求用不评判的态度看待一切现象。”汪滔教

授以股市为例指出，在经济下行的局面下，中国股市却一路飙升，投资者首先要看到的是股票上涨的本身，而非逻辑，“当下发生的事情更重要。”在他看来，在做决策时，实事求是、一切如是的看待当下发生的情况是做决策的重要前提。而如何做到不评判的态度？包含两种方法：一是放松自己，二是抱着“空”的心态。

汪滔教授深入浅出的分析和现场指导的体验式学习引起了在场观众的强烈兴趣。针对现场观众询问为什么毫无相关的第三者往往能够获得很好的答案时，汪滔教授指出，“理性和直觉的统一是在高速变化的环境下发生的，用理性将界限设置好，让直觉在界限内自由发挥，在界限内信任直觉，会提高决策水平。”汪滔教授同时提醒，在理性和直觉无法统一时，不要轻易做出决策；没有确切充分的原因时不要改变原来计划。SMIF EED



SAIF

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

2015夏季刊
总第四期

E-Lifestyle

高金·E悦活

课堂之外

54 | 交流、解惑、传递智慧
领略私人董事会的独到魅力

好书共赏

58 | 《动物精神》：凯恩斯理论的新探索

交流、解惑、传递智慧 领略私人董事会的独到魅力

——“引领未来 CEO 课程”学员畅谈 SAIF 私人董事会

私人董事会，一种新型的学习与交流模式，短短几年间，便在国内企业家群体中流行起来。私人董事会为具有同一高度视角的决策者们营造了一个信任、坦诚、保密的学习环境，不同行业的学员谈论着关于企业经营的广泛话题，在思想的交流和碰撞中，为各自的企业找寻解决问题的“通关密匙”，从而吸引了众多企业领军者的参与。而当私人董事会遇上深厚的理论指引，又能怎样进一步满足企业家的需求？

这一切，在SAIF“引领未来CEO课程”中，学员们得到了充分的领略。今年，“引领未来CEO课程”首期班在厦门、汕头举办了两场结合私人董事会的企业实践模块，为企业家的个人成长和企业的发展提供了不一样的助推力。本期《高金E通讯》采访了奥康集团董事长王振滔、中国利郎主席兼执行董事王冬星，与读者一同分享SAIF“引领未来CEO课程”私人董事会的魅力。

私人董事会，源于美国的一场朋友聚会

近年来在中国企业家群体中逐渐流行起来的私人董事会，其实源于五十多年前，在美国的一场朋友聚会。

1957年10月，美国割草机公司总裁

罗伯特·诺斯（Robert Nourse）邀请四位企业家朋友来到位于威斯康星州的公司总部，召开了一个会议，共同探讨公司存在的问题和战略。通过不同角度的探讨，诺斯最后所做的对于企业发展的判断，被之后的事实证明是正确的。于是，诺斯在之后的企业实践中，也引用了这种“CEO互助”的活动。

或许是因为这样的“CEO互助”对于公司的发展有着显著的推动作用；或许是因为每个企业家都有这样渴望交流的需求，在之后的数十年，这样的企业家朋友聚会逐渐演化成了完整的商业模式，并于上世纪末加速发展。

参与私人董事会的CEO们，往往来自非竞争行业。在一个有着信任、坦诚、保密的学习环境中，组成相对固定的小组，由CEO教练引领，定期组织小组圆桌会议，每次围绕一位小组成员的企业进行讨论，群策群力为企业找到解决问题的方案。

在中国，私人董事会模式的引进最早始于2009年，而在中国企业家圈子中逐渐引发广泛关注是在2013年。不过，参与过私人董事会的奥康集团董事长王振滔认为，私人董事会在中国的流行是有原因的。从古至今，中国的决策者都非

常重视圈子及人脉的建设，高层决策都离不开“圈子”。但与传统的“参谋”、“智囊团”相比，私人董事会所提供的不仅是一个“高端朋友圈”，其成员更是具有同一高度视角的决策者，使得交流更为平等和有效。

王振滔认为，私人董事会高度契合互联网时代分享与行动驱动的特点。“在私人董事会这样一个场合里，大家都是平等的，通过全员面对面的活动、私董与成员一对一对话、线上的互动分享、目标企业拜访、专家会谈等，共同学习、启发、帮助，在关怀彼此中成长。”

在他眼中的私人董事会，是一个新型的“互助式”学习成长的圈子。私人董事会的成员主要是不同行业中领军企业的决策者，他们有着丰富的人生阅历和背景，事业达到一定规模，但仍在通过努力，希望把企业做得更大更强。此外，他们也对生命和未来抱着好奇心，秉持积极乐观的态度，希望能在完善自己的同时成就他人。

私人董事会的最大特点在于能把一群具有相似背景、面对相似问题的企业家聚在一起，通过“互照镜子”的方式，了解自己的优势和劣势，并在此基础上有效提升了自己的领导力和企业业绩。



“引领未来 CEO 课程”私董会晋江之行现场

因此，私人董事会成员之间的信任度不同于一般的商学院、同乡会、兄弟会等能提供的社交圈子。

寻觅解决问题的“通关密匙”

通常在私人董事会上，企业家所讨论的话题涉及企业管理用人、投资、财务管理、产品营销等等。由于涉及的话题广泛，来自不同行业的学员之间常常能碰撞出思想的火花。

中国利郎主席兼执行董事王冬星参与了SAIF“引领未来CEO课程”私人董事会的举办，回顾在私人董事会中所遇到的成员时，他表示，主要是来自金融与实业较有影响力企业的决策者及高层管理人

员。“这些不同行业的企业家聚集在一起有很大的好处，因为不同行业在看问题的方式和角度上能够提醒我们，比如投行所考虑的路线就不一样。”

而他们所谈论的话题，包括当今企业经营方面的变革以及转型、升级等。面对转型、未来的发展方向，企业家们纷纷表示出了不同的想法。例如，对于近几年流行的网购、O2O，对于成功的网上销售案例，王冬星认为，经过不同观点的交流和探讨，使他对于利郎的发展方向有了更深入的思考，对于网购、O2O是否适合利郎的发展也有了更加清晰的把握。

“我们认为，一个品牌、一个产品适

合在什么渠道销售是很重要的，但最重要的是产品本身的质量、竞争力和性价比，网购渠道在利郎全部销售额的占比不到1%，只有几千万。”王冬星承认，对于化妆品、日用品而言，网上销售是一个合适的选择，而对于服装这类需要体验的产品则不同，“需要消费者在实体店中体验，获得不同的感受，例如触感、舒适度等，所以在这种情况下，网购不适合某些产品的销售，反而更适合在实体店中销售。”

此外，私人董事会的举办，也让王冬星有更多的机会听到来自金融行业的观点。“未来，我们会参与一些资金方面的运作，不过，这不是我们的主营业

务，我们始终专注于服装行业。”

作为新型的“互助式”学习方式，私人董事会承载着“头脑风暴”的重要作用。所有的参与者希望通过这个互动式学习平台，通过专业的组织和引导，真诚沟通的方式，在帮助彼此解决问题中一起思考。

“在私人董事会研讨期间，我们常常会聚焦某个企业家目前最困惑的问题。比如，当企业发展到一定阶段，是否应该上市、公司下一步的品牌战略等各自目前面对的问题。”王振滔表示，私人董事会成员通过对于问题的聚焦，找到方法，并发现解决问题的“通关密匙”。

为什么这样的“头脑风暴”对于企业家而言那么重要？王振滔认为，因为当面对企业发展方向的决策、营销策略的制定、经营困惑的突破时，企业家往往只能依靠自己的思考。由于每个创业者自身的局限性，必然会为企业的发展带来局限性，这个时候更需要有不同背景的但有创业经验的朋友一起深入探讨，跨界整合思想，触发灵感、分享经验、提供方法。通过成员企业共同分析和解决问题，分享彼此的实际经验和教训，有助于企业家突破思维和经验盲区，形成更好的解决方案，并满足企业发展需求。

为私人董事会注入学术根基和理论基础

相较于传统的私人董事会，SAIF“引领未来CEO课程”的私人董事会有其独有

的特色。其中的一个特点便是在课程中嵌入私人董事会，使得学习、讨论与实践相生相长。

对此，王振滔表示，这样的设计对于企业家而言非常好。因为如果仅仅是讨论而缺少管理的理论基础，就会不够有深度和厚度，很难将话题延展开来。而SAIF在课程中融入私人董事会内容，为解决企业家在实际管理中遇到的问题和困惑，提供了很强的理论作为基础，对于找到症结和解决问题的方法，也更加的高效。

除了知识和理论，带领的人也是私人董事会能否达到预期效果的关键。在传统的私人董事会中，“私人董事会主席”是私人董事会组织好坏的关键，他们也被称为总裁教练。他们的作用旨在组织开展活动，引入专业化丰富的学习方式，引导系统的对话机制，引领创造小组文化和价值观，在小组中协调、创造组织的凝聚力。

美国的总裁教练往往都是卸任总裁，年龄大都在50岁以上，最年长的已经96岁，有30多年的教练经验。除了必须要担任过企业或事业部一把手的经历之外，还得经过严格的培训和认证，确保他们具备相当的管理理论素养和领导经验的同时，更具备“识人”的慧眼和“育人”的心态。

而在SAIF“引领未来CEO课程”中，带领者的身份与传统的私人董事会有所不同。在首期班目前举行过的两场私

人董事会上，SAIF副院长罗灏、SAIF金融学教授、中国金融研究院副院长钱军与SAIF金融学副教授吴飞都带领过私人董事会。罗灏对于企业家群体的深度了解、广阔眼界，钱军、吴飞深厚的学术功底、将理论与实践相结合的能力，都给私人董事会注入了新鲜的、不一样的特色。

“SAIF私人董事会的带领人在一定程度上承担了私人董事会教练调试、维护的角色，同时也承担了授业解惑的作用，通过直观的案例分析，为学员带来精彩课程的同时拓展了学员的视野，为学员引领企业实现可持续发展奠定了坚实基础。”王振滔认为，这样的设置颠覆了国内现有商学院课程设置的传统思路，为学员创造出多方互动与分享的学习体验。“学术性比较强，是理论加实践的完美结合。”

切合时代需求 激发智慧

美国成人教育界著名的理论家和实践者马尔科姆·诺尔斯（Malcolm S. Knowles）曾经这样定义成人学习的特征：学习必须是与其工作或生活相关的和有价值的；成人更倾向于自我指导，他们希望对自己的学习有掌控感；成人拥有丰富的人生经历，可以作为学习的资源；一般而言，大多数成人有内在动力去学习，只是需要找到他们的动力所在；成人的学习方法是以问题为中心的，他们希望能马上学以致用。

这些特征在私人董事会的学习发展模式中得到充分的体现。私人董事会与企业家的个人成长、企业成长直接相关，目标是提升领导力，做一个更好的、更轻松的、能带领企业持续发展壮大的决策者。因此，虽然在中国流行起来的时间不长，但私人董事会在中国有着广阔的发展前景。

一般而言，作为企业的决策者，企业



家在公司处于一言九鼎的位置，但很少有人能在平等的视野上与他们相互分担和对话。因此，能坦诚地说出内心的想法是私人董事会对于企业家的吸引力之一。“课堂授课、海外游学都是比较正规的公开课程，而私人董事会就比较私密，大家讲出内心的想法，更为坦诚。这样能够更好地帮助企业。”王冬星说。

除了能坦诚地交流想法外，私人董事会的流行，也与切合时代需求的学习模式变化不无相关。王振滔认为，在当今的时代，中心化、权威化、英雄主义的方式将遭淘汰，而共生共赢，利己利他思维将会是未来发展方向。相较于传统的学习方式，“去中心化”在私人董事会的互动模

式中，也得到了很好的体现。

“在我看来，私人董事会就是大家‘抱团取暖’。通过‘去权威’，‘去中心化’，通过平等，资源众筹，知识、智慧共享的连接方式，智慧在传递中激发生产智慧，在创造智慧时直接分享了智慧，继而让大家自发自愿的结合在一起。”在王振滔眼中，私人董事会创造了一个学习生态圈，是在当下现实中的学习模式。

随着创新、跨界、颠覆、连接、拼速度、比效率的极致思维迅速渗透到人们的意识、思维和日常生活中，将来的竞争不是市场产品的竞争，而是思想的竞争，学习能力的竞争。

因此，王振滔相信，私人董事会在中国的发展将大有可为。“大家一致认为，这样的形式适合坚持下去。”他更表示，未来时机若是成熟，会考虑主办一场私人董事会。SAIF EED

SAIF“引领未来CEO课程”的私人董事会特点便是在课程中嵌入私人董事会，使得学习、讨论与实践相生相长。

《动物精神》：凯恩斯理论的新探索



作者介绍

乔治·阿克洛夫
美国加州大学伯克利分校经济学首席教授，因在分析不对称信息市场方面做出重要贡献而获得2001年诺贝尔经济学奖。

罗伯特·席勒
耶鲁大学金融学教授，标普/凯斯-席勒全国房价指数的联合创始人。2012年席勒入围诺贝尔经济学奖。

教授推荐

在本书中，两位作者抛开人类经济决策源于理性经济动机的假设，将信心、公平感、腐败和欺诈、货币幻觉以及作为人们生活参照物的“故事”等心理因素置于宏观经济学的前沿和核心，试图建构一套动物精神理论来解释宏观经济现象和经济的真实运行原理。

朱宁

上海高级金融学院金融学教授、副院长

“动物精神”一词的使用要追溯到凯恩斯。在其所著的《货币、就业与利息通论》一书中，凯恩斯将宏观经济波动归因于投资者所具有的“动物精神”。在凯恩斯看来，“动物精神”是一种非理性的心理现象，容易受各种环境因素的影响，而具有不稳定的特征。以今天的眼光看，凯恩斯所强调的“动物精神”已然属于行为经济学分析的范畴。也正因为此，阿克洛夫曾认为：“凯恩斯的《通论》是……对宏观行为经济学最伟大的贡献。”不过遗憾的是，凯恩斯对“动物精神”的分析并未展开，以至于其后继者们逐渐淡忘了这一重要概念，以及其在经济波动中所发挥的重要作用。而凯恩斯预想中的一场经济学革命，也最终被淹没在了古典经济学的框架之中。

显然，《动物精神》的两位作者并不认同这一现状，而有意对凯恩斯的思想做一次重新的挖掘。在凯恩斯论述的基础上，阿克洛夫和席勒对“动物精神”（即非理性心理和行为）进行了详细的展开，并将其分解为五种主要的心理或行为，即信心、公平、欺诈、货币幻觉和听信故事等等。受这些因素的影响，人们的行为往往会偏离理性决策所期望的结果，从而造成经济的波动。在信心机制的反馈作用下，经济波动将被放大，最终导致经济危机的出现。

通过简单的描述，两位作者已然在“动物精神”这一概念的基础上，演绎出了一个宏观行为经济学的分析框架。在这个框架中，非理性的“动物精神”是导致市场失灵和宏观经济波动的核心因素，这正是凯恩斯在《通论》中加以强调但

未展开的结论。以此框架为基础，阿克洛夫和席勒对主要的宏观经济问题，包括失业、通货膨胀、储蓄、不平等以及资产价格泡沫等，进行了分析和解释，并提出了解决的方法。

总体上看，《动物精神》算得上一本重要的学术著作，为宏观行为经济学的进一步发展奠定了基础。两位作者均是行为经济学领域的大师级人物。

尽管本书所涉及的根本问题具有很强的学术性，但作者并没有让它成为一本难读和枯燥的书。娓娓道来的故事以及环环相扣的逻辑，很容易让人理解。对于更熟悉主流经济学的读者来说，用一种全新的视角来观察当前的经济危机，或许能获得许多阅读和思考的乐趣。

最后需要指出的一点是，对“动物精神”的强调，并不意味着对理性分析框架的完全否定。正如两位作者在书中指出的，“动物精神”和行为经济学能更好地解释市场失灵和经济波动现象，但对于人类经济活动的主要方面，基于理性选择的分析依然具有其真理性。因此，从学术研究的角度看，基于非理性因素的行为经济学，是对主流经济学的一个有益的补充，而非相互替代。借用一句西方的谚语，“让上帝的归上帝，让恺撒的归恺撒”，二者并行不悖的发展，应是经济学未来发展的主要方向。SNIP EED

文章来源：编辑自互联网



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：021-62934974 顾老师 | 邮箱：ypgu@saif.sjtu.edu.cn

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