

CHANGE

第二十期

2019.09

财菁

精英

张燕生：
中美贸易将走过三大阶段

李迅雷：近期政策频出背后的深意
爆款基金是否值得买？

阿里，驶入张勇时代

专访金牌董秘王辉：进击的「有芯人」

北美见闻——回归美加股市与房产的现实

李述昆：实业转身进行时

1949
2019



上海财经大学

SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

SIFEI QINGDAO WEALTH MANAGEMENT INSTITUTE 青岛财富管理研究院



财菁

第二十期

2019.09

指导：上海财经大学 青岛市委教育工委
青岛市地方金融监管局
崂山区人民政府

主办：上海财经大学青岛财富管理研究院
青岛金家岭金融聚集区管理委员会

编委会主任：戴国强

编委会副主任：姜暉

委员：胡雪宁 李保光 赵文善
李晨 吴元庆 李昊霖

责任编辑：赵文善

美编：翟伟琦 石高阳

鸣谢：

青岛市发改委	青岛市经信委
青岛市教育局	青岛市财政局
青岛市商务局	人民银行青岛市中心支行
青岛银监局	青岛证监局
青岛保监局	中共崂山区委党校
崂山区地方金融监管局	青岛市企业家联合会
青岛市工商业联合会	青岛国际投资有限公司
中国银行青岛分行	青岛农商行
招商银行青岛分行	山东互联网金融研究院
百福润财税咨询事务所	

《财菁》杂志编辑部联系方式

地址：青岛市崂山区科大支路57号

电话：0532-88966017

Contents 目录

财富金家岭·声音 | 02 |

04 | 张燕生：中美贸易将走过三大阶段

13 | 廖维：华为管理模式的“道”与“术”

财经时评·观点 | 18 |

水皮专栏

20 | 马云退而不休，换个江湖再战！

22 | 大时代需要大手笔 证监会在下一盘大棋

马光远专栏

24 | 百年大变局：中国汽车产业将去向何处

李迅雷专栏

26 | 近期政策频出背后的深意

31 | 房价走平即亏钱，现在还能买什么？



| 行业观察 |—————| 36 |

38 | 以红旗渠精神打通民营企业融资的“高山”

43 | 爆款基金是否值得买？

| 上财人物志 |—————| 48 |

50 | 阿里，驶入张勇时代

55 | 金牌董秘王辉：进击的“有芯人”

——专访青岛东软载波科技股份有限公司副总经理、董秘 王辉

| 导师思维 |—————| 62 |

64 | 黄凡：北美见闻——回归美加股市与房产的现实

69 | 何帆：从小趋势观察中国经济

73 | 李大霄：中国股市最需要壮大的一股力量！



| 商界 |—————| 76 |

78 | 实业转身进行时

——专访青岛永昌实业集团有限公司总裁助理 李述昆

| 干货图书馆 |—————| 84 |

86 | 成功与运气：好运与精英社会的神话

91 | 12 个顶级思维模型

财富金家岭 · 声音

VOICE



张燕生： 中美贸易将走过三大阶段

世界面临百年未有之大变局：国际金融危机对西方自由主义秩序造成严重冲击；经济格局“南升北降”，全球化进程遭遇逆流；新技术、新产业革命催生发展理念和发展模式深刻变化……百年未有之大变局下，伴生着百年未有之不确定性和百年未有之机遇。站在新时代的关口，如何选择、怎样行动，关乎中国经济发展的未来。

9月8日，第43期金融家俱乐部·青岛金家岭财富管理沙龙——“庆祝中华人民共和国成立七十周年特别活动”成功举行。著名经济学家、国家发展和改革委员会学术委员会秘书长张燕生教授，应邀以“全球贸易新格局下中国经济高质量发展机遇”进行主题演讲，就中美贸易热点问题与中国经济未来趋势做了深刻研判。



张燕生

著名经济学家、国家发展和改革委员会学术委员会秘书长

大国领导人普遍焦虑

关于目前的中美经贸关系以及下一步有可能对中国经济的影响，我想把我初步的研究心得跟大家做一个汇报。

我们非常荣幸，生活在一个百年未有之大变局的时代。这个大变局时代再次发生了大国的战略博弈，在这种对手远比我们强大的战略博弈条件下，我们该怎么办？首先我想和大家讨论一下世界经济的局势。

前不久，全球20国集团领导人出席了G20大阪峰会，这20国的GDP占到世界总GDP的80%，但我们可以感觉到20国集团领导人中有一种普遍的焦虑感。

大国领导人在焦虑什么？主要围绕四个问题：一是世界缺动力，二是世界缺治理，三是世界缺平衡，四是世界缺合作。我重点为大家剖析动力不足的问题。

我们知道经济增长要有劲，必须要有创新、技术进步的推动，要有新的动力。但当前世界一个最大的问题就是技术保护主义的抬头，也就是在打科技战。



对中国而言，科技战就是美国把中国的华为、中科曙光、中广核等公司都放进了实体清单。这是一个开端，意味着美国希望把中国今后有可能进入世界科技创新前沿的公司，一个一个列入实体清单，然后让全世界企业对它断供，让凡是有美国技术、美国产品、美国含量、美国成分的企业，不敢与列入实体清单的中国企业打交道。

此外在科技领域，美国制定了14个新兴领域和基础技术领域出口管制法案，几乎涵盖了当今世界所有的科学技术领域，大搞技术封锁、科技脱钩。

过去我们讲的是全球化，你中有我，我中有你，但如果产业合作双方不再提供产品，甚至是零部件和原料，那么将对过去几十年形成的商业联系造成致命打击。

比如日本学习美国，对韩国半导体原材料实行断供。在日韩经济关系中，日本相当于核心原材料、核心半成品和核心生产设备以及核心性能检测设备上游把控方，如果没有这三种关键材料，三星、LG这些顶尖的全球性企业就会遭受重创。

现在的世界正脱离原有的轨道，大国动辄就要单方面打断原有

的联系，断供、脱钩……这些在正常市场经济中看不到的做法一个接一个出现了。

大国领导人的焦虑，很大程度上是因为这个世界正在变得越来越非理性。

中美博弈： 一场躲不过的大考

为什么会形成这种情况？中美为什么会打贸易战？

2014年三个最权威的国际组织，IMF、世界银行和OECD分别发表了相关报告，报告显示按照购买

力平价计算，中国的GDP已经超越美国。

这就会产生一个大问题。美国说美国要永远当老大，奥巴马说美国至少要再领导世界100年，特朗普宣称要使美国再次伟大。

中国人怎么说呢？不忘初心，牢记使命。我们至少要回到200年前中国在世界经济中的位置，成为世界最强大的国家。

在这种情况下，两个大国就会发生冲突。美国想要再领导世界100年，那么只有一种可能性，就是发起两个大国的博弈和较量。美国曾成功修理过英国、德国、苏联，通过贸易战让日本经济停滞了20年。美国想要永远当老大，就必须遏制

中国的发展。可以说，中美博弈可能是实现中华民族复兴历程中一场躲不过的大考。

美国需要假想敌，没有假想敌的美国就是一盘散沙，现在中国就是美国的假想敌。对此，美国人很着急：为了这场贸易战，我们做好了充分、长期、全面的准备，如果再给中国更多机会，那么美国永远当老大的梦想就很难实现了。

大国冲突会对世界产生什么影响？在2018年7月，IMF预测世界经济的增长率为3.9%，而到了今年7月份，IMF预测今年经济的增长率是3.2%，这是一个非常悲观的预测。仅仅过了一年时间，权威国际组织对世界经济增长率的预测，已经

经历了从最乐观到最悲观的变化。

这种悲观，很大程度上跟大国政治经济冲突加剧有着紧密的联系。其中中美两个大国去年对世界经济增长的贡献率高达51.2%，中国贡献了30%，美国贡献了21.2%。当两头大象打架，对公园里的花花草草、坛坛罐罐，都会产生毁灭性的伤害。

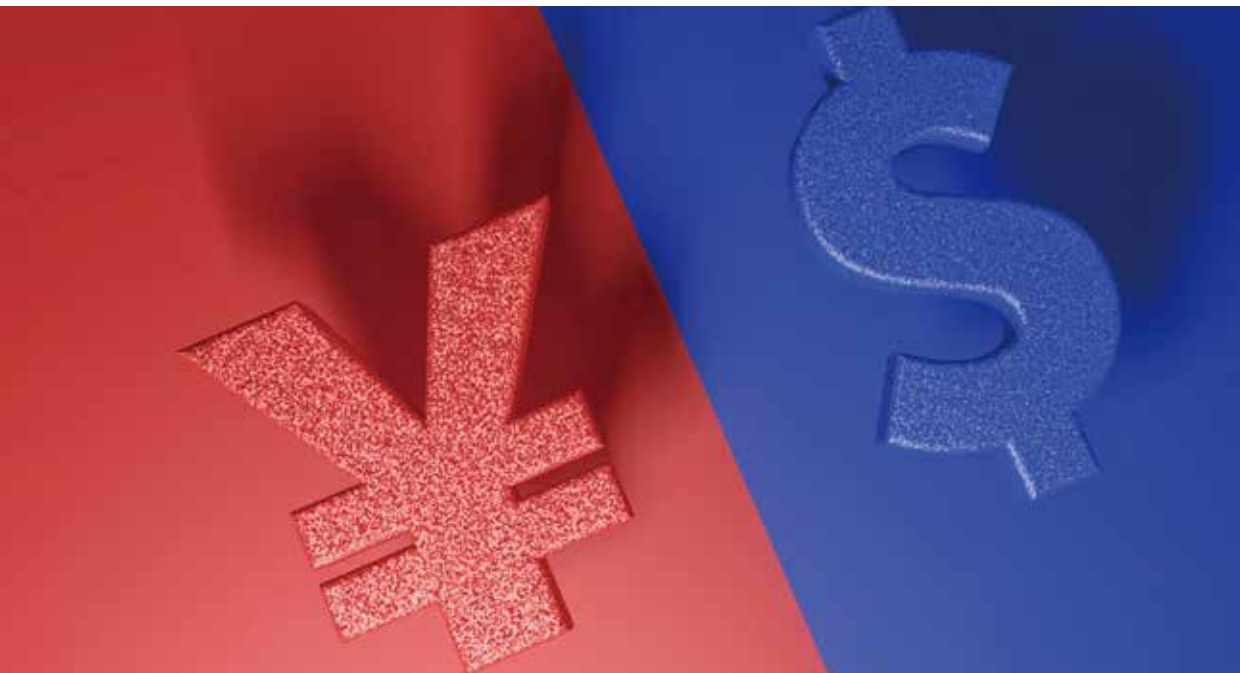
这场贸易战中国不想打，我们还希望保持一个较长的和平发展的重要战略机遇期，但是中国却不得不打。

我们可以看到，最近在国家的中央经济工作会议和一系列重要会议上，我们强调了以下几个要点：

第一，世界面临百年未有之大



美国想要永远当老大，就必须遏制中国的发展。中美博弈可能是实现中华民族复兴历程中一场躲不过的大考。





在全球走向贸易战、走向封闭的时候，中国人仍然坚持开放，把压力引进来，引狼入室、与狼共舞。

变局。百年间发生过什么？全球化。美国人、德国人把握住了这个机会，通过开放全球化自由贸易和第二次产业革命由弱而强，英国、法国由盛而衰。

为什么英国人推动了开放，却走向衰败？一个很重要的原因，就是英国在这个时期，忙着构建日不落大英帝国，在海外进行殖民地扩张，完全忽视了第二次工业革命带来的技术进步和产业的发展。因此新的工业革命技术和产业方面，英国完全没有办法和德国、美国竞争。因此我们发现这一阶段的后期，英国人从推动自由贸易转向了贸易保护，像极了现在的美国。最后的结果，新兴大国和守成大国的较量就是两次世界大战。

世界面临百年未有之大变局，历史上曾经发生过的全球经济的无序、混乱、对抗、冲突很可能会发生在眼下。

第二，我们领导人在参加20国峰会期间，对20国大国领导人们说：要避免因一时短视而犯下不可挽回的历史性错误，要避免落入冲突对抗的陷阱。在世界经济的十字路口上走向何方，也要看手中有决策权和影响力的人。

第三，要重新认识战略机遇期的新内涵。什么叫战略机遇期？领导人说，历史上兴盛期和开放期往往是重合的，历史上开放期和风险期也是重合的。因此我关于新内涵的解读，就是随着全球化进入下半场，全球的系统性风险有可能大于机遇。

第四，在这样的国际环境下，变局中危和机同生并存。因此我们可以看到，当全球化倒退，逆全球化猖獗，保护主义横行，中国依然选择推动全方位开放新格局，进一步扩大开放。如中国正在完成负面清单的修订，下一步要落实竞争中性的原

则，并对各类所有制企业一视同仁，还要进一步放宽外资市场准入等。

中华民族曾有过深刻的教训：开放带来进步，封闭一定会落后。所以全球走向贸易战、走向封闭的时候，中国人仍然坚持开放，把压力引进来，引狼入室、与狼共舞。开放的本质就是变革，因此只有在开放条件下活下来而且成长壮大的企业，才能变得越来越强。

贸易战打不垮中国

对于中国来说，我们不想打贸易战，但也不怕打贸易战。

我们敢于进一步开放，也说明中国有十足的底气。

一是中国经济的韧性足。我们有改革开放四十年来所形成的市场多样性生态结构作为保障，即使展开贸易战，也只能打击到中国的局部，很难击穿中国的核心优势。中国



任何一个大国都不可能用贸易战、科技战、金融战、能源战、规则战，打垮中国。

经济的一个重要特征是抗打击、耐折腾、恢复快。

二是中国经济的潜力足。中国经济从高速增长转向高质量发展将带来新旧动能、新旧结构、新旧模式转换，其巨大潜力下一步将会更好地释放出来，因此未来的机遇仍在中国，这是难以抗拒的诱惑。

三是中国经济的回旋余地大。我们用研发强度（研发经费投入占GDP比重）作为指标来看中国发展现状，可以发现中国有三个处在完全不同发展阶段的板块。

第一个板块，有7个东部沿海省市研发强度超过OECD（经济合作与发展组织）平均水平2.4%，其中北京的研发强度为5.64%，上海的

研发强度3.93%，深圳的研发强度4.2%。这7个省市已经进入到创新驱动阶段。

第二个板块，研发强度在1.2%-2.4%之间，一共有14个省市。这个板块的发展正处于投资驱动阶段，但该板块的发展态势明显加快。

第三个板块，研发强度在1.2%以下，有11个省市自治区，包括山西、吉林、黑龙江、贵州等等，这个部分的发展仍处于资源驱动阶段。

中国就像一个世界，拥有发展程度完全不同的板块，大经济体内部的差异显著本身就最能够对冲各种风险，拥有更大的回旋余地。所以，任何一个大国都不可能用贸易

战、科技战、金融战、能源战、规则战，打垮中国。

过程比结果更加重要

我对贸易战要怎么打的想法很简单——过程比结果重要。

当年中国加入WTO，经历了15年商谈，最后中国做出一些让步，比如我们接受了“中国入世议定书”。其中一条规定，在15年内中国的出口产品是否有倾销行为，要用第三方国也叫替代国的价格来衡量。

中国为什么要接受不公平条款加入WTO？第一，为了参与经济全球化，融入世界。第二，推动中国的经济体制改革，使之与国际通行规

则接轨。第三，凡是跑不过狼的羊都会被狼吃掉，这正为中国经济发展提供了动力。

在中国申请加入WTO这15年时间里，我们搞明白了三件事：什么叫市场经济、国际规则和国际竞争力。也是在这15年中，我国社会生产力获得了极大的解放和发展。

通过入世，我们发现过程本身也许比结果更加重要。这次中美博弈，可能会比申请加入WTO所需要的时间更长，我们同样要利用这段时间，解决好三件事：一是让科学、技术和创新成为第一动力，二是成为社会主义现代化强国，三是成为全球性负责任大国。

对此，我把中美博弈时间分成了三个阶段。

第一阶段是2018年到2020年，这个时期是中美两个大国战略意图试探的阶段。美国人想搞清楚中国人会如何反应和应对；中国人想搞明白美国为什么打这场贸易战，他究竟会走多远？会采取什么样的极端手段？我想这些问题明年我们双方都会搞明白。

第二阶段是2021到2025年，我认为这是我们最困难的时期。科技战、金融战、能源战、舆论战、规则战，美国会轮番出招，全面出击，步步升级。这个时期我们可能会先痛，痛才能动，大痛才能大动。这也是中国一步一步从被动到适应的时期。

第三阶段是2026到2035年，到这个阶段中国会越来越适应和美

国较量、博弈。美国朋友就会发现，越打中国越强，越打越打不动，这种情况下中美两个大国的博弈会从非理性对抗走向理性合作，世界才能够从动荡中稳定下来。

在这种情况下，我们一定要做到保持平常心。

第一是要尊重常识、规律和基本的逻辑。中央在一次会议上关于规律说了三句话：尊重经济规律，实现高质量发展；尊重自然规律，实现可持续发展；尊重社会规律，实现包容性发展。只有尊重规律，尊重逻辑，尊重常识，我们才能够立于不败之地。

第二是要保持历史的耐心。在中华民族数千年的历史中，我们经历过、承受过远比这个更坏的场景。





中美贸易战虽然对中国外贸产生了影响，但总体来看风险可控。我们可以化解中美贸易战给我们带来的冲击和负面影响。

有一句话叫做“风物长宜放眼量”，我们应该从历史的视角来看这两个大国博弈的过去、现在和未来。

第三是要保持战略定力和底线思维。不管两个大国的博弈发生什么，采取了哪些极端手段，经受了哪些苦难，我们都要保持战略定力，把自己的事情做好；同时要保持底线思维，狼来了是要吃人的，与狼共舞要有在开放条件下活下来的勇气和抵御风险的能力，才能不浪费大变局给我们带来的调整进步的历史性机遇。

如何推动高质量发展？

今年上半年，民营企业的进出口增长11%，所占比重是41.7%。外资企业的进出口呈现负

增长，国有企业的进出口接近净增长。民营企业在贸易战复杂多变的形势下，仍然能保持两位数的增长，靠的是活力、适应力和竞争力。

在中美贸易战下，传统劳动密集型产品进出口仍保持了7%的增速，靠的是什么？我在调研中发现，他们的环保要求更严格了，污水处理后可以喝；他们的生产工艺更先进了；他们的创新能力更强了，一些传统制造企业完成了从产业链低端到产业链中高端的转型。

一些传统劳动密集型进出口行业早受冲击，早做调整，早见成效。未来，非传统行业进出口产品也会出现这种发展态势。

今年上半年中国对欧盟、东盟进出口的增长率保持了两位数，但是对美国进出口的增长下降了9%，而顺差扩大了12%。数据显示，中

美贸易确实受到了较大影响，但同时，中美贸易顺差越打越大。此外，中国对“一带一路”相关国家进出口的增长率是9.7%，也是接近于两位数。

因此，中美贸易战虽然对中国外贸产生了影响，但总体来看风险可控。经过努力，我们可以化解中美贸易战给我们带来的冲击和负面影响。

我认为应对中美贸易战有两点非常关键，一是要建设3个“一流”，二是要真正让创新成为第一动力。

所谓建设3个“一流”，首先应该建立的是一批能够起领头羊作用的科技创新驱动的一流企业。

2019年《财富》颁布的世界五百强企业中，中国以129家的总数超过美国，这是一个历史性变化。虽然我们进入五百强企业的数量增

长很快，但营业收入占比、利润占比却是下降的，我们的一流企业大而不强，其核心差距是创新能力。因此，培育更多一流创新驱动型领头羊企业是下一步努力的方向。

其次，我们需要建设一批世界一流的大学，也就是能够进入世界一百强的大学，能够推动完成从工业经济时代到知识经济时代转变的大学，能够真正让中国研究者、创新者在科学、技术、创新方面打下坚实基础知识的大学。

再次，我们应该为社会的发展营造一流的创新环境。我们应发挥市场在资源配置中的决定性作用，营造更有利于创新的市场环境、营商环境、法治环境。更好地发挥政府的作用，建立起一个基于治理体系和治理能力现代化的公共服务体系，这对更好发挥以创业创新创造为使命的企业家精神是至关重要的。

第二点，在创新方面，中国的创新正取得快速进步。在2019年全球创新指数中，中国已经从2017年的第22位和2018年的第17位，上升到了第14位，实现连年跃升。

但是在中美科技战的条件下，中国应该如何创新？为了应对这个复杂的局面，我认为有三个方面的重要工作必须要做。

一是推动0到1的创新，这指的



是颠覆性的科学、技术和创新。如今，大家正在讨论是否能够像当年“两弹一星”那样，探索建立新型的举国科研体制。过去是计划经济条件，现在是市场经济条件；过去是封闭条件，现在是开放条件；过去是一穷二白，现在有了雄厚的物资和技术基础。在这些变量下，如何能够把基础研究做好，为颠覆性创新建立一个良好的科学、技术和创新生态，是值得深入思考的问题。

二是如何能够从1到10，在一些关键核心技术、设备、人才、团队上取得突破。这涉及到如何在新型产学研一体化联合研发创新方面取得显著进步，需要建立起一个新型科研管理体制，更好地激励科学家

一心一意做科研，激励工程师全力以赴做发明，激励企业家轻装上阵做创新，并创造全方位国际合作环境，在中国把科学、技术和创新变成大家共同的事业。

第三，对从10到N的突破，就是要以企业家为主体，以市场为基础，来进行创新突破和成果转化。前年在博鳌的一项调查发现，中国市场成长性最好的行业，排第一位的是养老健康。有关研究人员估计，该领域未来的产值规模将达到14万亿到16万亿。养老健康服务，以及机器人和人力资源的开发，将成为成长性最快的行业，中国市场需求增长的新痛点、新热点和新增长点则将成为推动企业家创新的最大引擎。



演讲结束后，张燕生就现场嘉宾关心的热点问题进行了解答

提问一：山东是一个经济大省、外贸大省，而且传统工业占比较高，请问在中美贸易战背景下，山东以传统产品为主的外贸企业应当如何渡过难关？

张燕生：我们知道，山东新旧动能转换综合试验区是十九大后获批的首个区域性国家发展战略综合试验区，也是中国第一个以新旧动能转换为主题的区域发展战略综合试验区，青岛也是三大核心城市之一。

所谓“新旧动能转换”，就是要让山东从过去40年的“汗水驱动”转换到创新驱动。其中的关键在于，要把新工业革命的技术运用到传统产业之中，第一步要做的是在设备、材料、生产人员不变的情况下，改变行业企业的业态和模式，生产出消费者需要的个性化、定制化的小批量产品。从这个角度来讲，转型并不需要传统产业投入很多钱，做很多事，但一定要理解消费者新的需求和痛点。

我们可以参考广东佛山草根民营企业的转型模式。佛山在转型时喊出了“对标德国制造”的口号，用德国的工业服务来做大、做强、做好本土传统产业。其中，工业服务包括技术服务、研发服务、信息服务等等，佛山通过

提供和完善各种服务来帮助企业转型，了解市场的需求痛点，让产品触达消费者。这种机制的变化促成了新旧动能转换、新旧结构转换、新旧模式转换。所以说要把新技术、新产业、新模式和新经济引入山东，首先要帮助民营企业和草根企业实现转型。

提问二：山东作为国家重点开发的自贸区，青岛片区肩负着国际贸易的重任，您如何看待青岛未来的发展？

张燕生：一般说到自贸区的建设经验，就要提到中国香港。专业服务、国际化和高效运行机制是香港的三块金字招牌，我相信今后国家对香港的治理，会进一步巩固和增强香港的优势，把香港融入粤港澳大湾区的发展，在现代制造、高端金融服务和科技创新方面再上新台阶。

这对青岛的未来发展有什么启示？青岛要想在未来的版图上发展成为一座明星城市，我认为打造知识、技术和人才的集聚地是第一要义，要形成科学、技术、人才和创新的全方位开放系统，这是支撑青岛走向高质量发展，再上新台阶最重要的力量。 **财菁**

廖维： 华为管理模式的“道”与“术”

华为和任正非，何以走进世界舞台的聚光灯下？在风云变幻的2018年，华为依然保持着20%的增长率，年营收7200亿，稳居世界500强第72位，是世界500强企业中唯一没有上市的民营企业，也是全球第一大通讯设备提供商。因为华为的持续高速增长，中国企业界掀起向它学习的热潮，探究任正非的管理模式，探索其成长之道。

华为的成功，背后潜藏着哪些逻辑？华为的管理是否就像任正非所说的那样“没有秘密，任何人都可以学，都可以学的会”？在近期由我院举办的“新旧动能转换大讲堂”上，著名经营管理专家廖维，应邀带来了“华为管理模式的‘道’与‘术’”的主题演讲，通过全方位、系统解析“华为式”成功背后的管理逻辑，复盘了一个可供学习的中国企业标杆。



廖维

著名经营管理专家

曾任华为流程管理变革专家

对华为的三个基本认知

现在中国有很多企业都在学习华为，但我的观点是华为只能“学一半”，因为另外一半永远学不会。世界上只有一个任正非，也只有一个华为，华为的指导思想、核心价值观、管理哲学都是独特的，没有第二个人可以复制。在过去20年间，华为至少花费了500亿邀请美国专家来提供管理咨询，助其成为世界级公司，我们能学习的“半个华为”，指的是华为管理过程中的一些方法工具。

华为到底是一家什么样的公司？我总结了三个要点，或许能帮助大家华为有更全面的认识。

第一，总体来说华为是一家美国式的中国公司。首先，华为是一家中国的公司，它的文化内核是中国的。华为的四点核心价值观可以概括为：以客户为中心、以奋斗者为本、长期艰苦奋斗、持续自我批判。在精神层面，华为的做法完全源于中国，但方法工具上却来源于美国。

精神文化是“道”，方法工具是“术”，道和术哪个更重要？华为的观点是道重于术，精神文化往往比方法工具更重要，方法工具也是价值观的传递介质。做公司就像爬山，处于山顶、半山腰和山底不同阶段的公司管理逻辑和方法应该是不同的，所以在学习华为的过程中，不要

指望学有所用，但求学有所思、学有所悟。

第二，中国企业家最该学习华为既仰望星空，又脚踏实地的态度。1998年颁布的华为基本法中已有此表述——“华为的追求是在电子信息领域实现顾客的梦想，并依靠点点滴滴、锲而不舍的艰苦追求，使我们成为世界级领先企业。”这能够看出华为对科技的敬畏，对梦想的执着。

但梦想必须回归现实。任正非教育员工：板凳要坐十年，先僵化、后优化、再固化，设备要一台一台卖，代码要一行一行写，要脚踏实地。华为是一个理想主义与现实主义的结合体。

第三，我们对华为要敬畏，但不要神化。华为2018年销售收入7212亿，同比增长19.5%，净利润593亿元人民币。一个七千亿级别的公司发展至今，肯定赶上了一个时代的风口，无论是华为，还是阿里巴巴、腾讯都是在风口上成长起来的巨无霸公司。

华为赶上的是世界通讯设备发展的风口，但同样的风口，为什么单单成就了华为？从一个例子上我们或许能看出端倪，在美国制裁中兴事件中，迫使中兴付出十几亿美金的代价才勉强获得一条生路，当美国人想如法炮制对付华为的时候，华为却早就准备好了“备胎”——鸿蒙操作系统，从这一点上，华为的远



见值得我们敬畏。但我们千万不要神化这份敬畏，因为华为做到这一点的原因并不神秘，一个公司只要跟华为一样抓住商业的本质踏踏实实干，应该不会太差，只是有太多企业在困难面前选择了畏难躲避。

把三个常识做到极致

华为是怎样从山底跑到山顶的呢？它的成功背后有一套自己的商业逻辑和管理哲学。总结起来，就是把商业常识、组织常识和人性常识做到了极致。

先看商业常识，华为对外以客户需求为中心，客户的需求总是想要更多，所以基于客户需求的改进也永无止境。所以，华为一直以来不断追求提供成本低、速度快、质量好的产品和服务。

今天美国封杀华为，还煽动全世界不用华为，但他们发现为此将多付出30%的成本代价，并承担技术滞后1到2年的风险，这就是华为的硬实力体现。但在华为起步阶段，自身产品的质量并不高，而是靠速度取胜，华为对客户承诺服务速度，对损坏产品及时提供免费服务。以速度优势有效弥补了产品质量的缺陷，最终华为在慢慢迭代中发展起来。所以，中小企业要想迅速成长，必须在成本、速度和质量中的某一

方面具备一定的比较优势，否则很难活下去。

其次，商业的成功一定是靠组织的成功，管理华为这样庞大的公司，必须有一个坚强有力的组织做支撑。怎样判断一个公司组织能力强不强？如果一家公司开除几个部门经理便地动山摇，那这家企业的组织能力便有待提高，如果基本不受影响，说明企业组织能力达到了一定的水准。

与大部分公司一样，华为在起步阶段组织能力并没有那么强，是靠个人英雄带路，组建核心团队后逐步进行组织演变而来的。华为在打造组织能力方面，尤其注重思想、目标的统一，规则的制定以及干部

的管理。任正非前段时间发了一份电邮——《任正非签发88号电邮：铲除平庸高管，用人力资源管理战胜美国制裁》，强调主管的选拔一定要实行每年10%的末位淘汰，迫使干部自我学习、科学奋斗。让下岗的管理干部一律去内部人才市场重找工作机会，华为把干部队伍的水平提升作为组织能力提升的重要路径。

组织的最小单元是人，华为同样十分尊重人性的常识。华为意识到人是充满欲望的，每个人都想发挥自己的优势，但平台机会有限，这便导致权利拥挤。为解决这个问题，很多企业采用轮岗或竞聘的方式，但并不能从根本上解决这个问题，



华为意识到人是充满欲望的，每个人都想发挥自己的优势，要解决人的欲望问题，必须通过发展。



要解决人的欲望问题，必须通过发展。所以华为最重要的哲学思想之一便是结果导向。因为只有好的结果才能满足客户、员工的欲望，让企业活下去。

另一方面，人性是有弱点的，比如贪婪、自私、惰怠、缺乏安全感等等，所以华为在组织制度的设定中推崇的是奋斗者文化和艰苦奋斗的品质。前一段时间任正非说，他现在最兴奋的事情就是美国制裁华为，因为这让华为重新有了危机感，有利于提高因惰怠而低下的效率。一个公司或组织必须在某种机制上抑制人性的弱点，发挥人的欲望和潜能，才能称之为成功或有效的。

用规则的确定性管理不确定性

华为坚持以结果为导向，因为

企业、客户、员工都要自己满意的结果。但结果往往充满了不确定性，如何把不确定性变成确定性是一门很深的学问，这其中规则的重要性就显现出来。如一家企业需要派人去非洲工作，自然没人想去，当公司规定为外派非洲人员上调75%的工资，同时要求较高级别的职位候选人必须有丰富的海外派驻经验，情况会大不一样。这个过程中不存在强迫行为，只是通过规则的确定性来管理结果的不确定性。

规则包括文化、制度、流程等等，而规则的背后便是利益，经营企业的机制本质上是一种利益分配。所以，任正非说华为之所以做得不错是“分赃分得好”。

首先，华为照顾企业的利益，每年的研发投入要不低于销售收入的10%；其次，华为照顾客户利益，致力降低用户成本，提供速度更

快、质量更好的产品；最后，对于普通员工，华为重奖奋斗者，通过对员工进行股权激励，任正非的股份由原来的60%稀释到1.01%，在中国没有几个老板可以做到。目前华为八万员工与公司利益深度绑定，让员工享受公司发展红利，同时也一起面对困难和承担风险。所以华为很好地解决了利益共享问题，使企业、客户和员工三者的利益达到很好的平衡。

华为最高的管理哲学就是一个字——“熵”，更具体一点来说应该是熵增和熵减。熵是物理学概念，一个封闭系统的内部，事物总是从有序趋向于无序，熵值在这个过程中是不断增加的，这也就是物理学上所谓的“熵增定律”。企业从创建走向组织懈怠、流程僵化、创新乏力的自然衰败过程便是熵增，所以要不断通过开放创新、不断变革来



规则的背后是利益，经营企业的机制本质上是一种利益分配。任正非说华为之所以做得不错是“分赃分得好”。

保持活力。对管理者来说，需要强调以奋斗者为本，通过长期艰苦奋斗和开放的人力资源来对冲这些人性的弱点。

企业如何从山底爬到山顶？

自古英雄多磨难，一个组织要想从山底爬到山顶首先必须谨记四个字——艰苦奋斗。以前华为很低调，任正非很少接受媒体采访，但最近大半年，他一一反常态频频接受媒体采访，一是为了救他的女儿孟晚舟，二是为了救华为。

西方媒体的主流观点对华为存在着偏见，任正非希望通过接受媒体采访来澄清和发声。然而伟大的背后都是苦难，西方媒体多年前曾问任正非凭借什么干掉了西方的对手公司，任正非说是因为当他们在喝咖啡的时候，我们还在加班。对于普通员工来说，在帮助公司发展的过程中，同样少不了个人的牺牲和煎熬，一个鲜明的例子是华为驻外员工的离婚率一直居高不下，为降低长期外派人员的离婚率，华为允许家属跟随，同时定期派华为大学的老师去做思想工作，尽力维护员工的家庭和谐幸福。

但即便如此，艰苦奋斗也不一定成功，还要掌握机会“弯道超

车”。华为在2G时代全面落后，3G时代慢慢领先，到4G时代已全面超车，终于在5G甚至未来的6G迎来了属于自己的时代，更换不同赛道布局的战略思维功不可没。

另一方面，行百里者半九十，企业的成功还要注意厚积薄发。做企业和爬山一样，越到山顶才越考验企业家的忍耐精神。中国的科技企业往往在向顶层走的过程中停下了脚步，一涉及到芯片等核心技术就出现了畏难情绪，纷纷选择了吸金更容易的房地产业来促进多元发展。而华为从未这么做，越是接近目标，越是要爬到山顶，像乌龟一样爬了30年，终于站在山顶之上，这便是厚积薄发。

其次，做企业还要学习华为保持开放、灰度原则和学会妥协的做事风格。先说开放，孔子曰：三人行必有我师焉。华为在爬山的过程中请来了美国公司IBM做“导游”，带领自己跨越陷阱和悬崖，最终爬到山顶。此外，华为还向日本学经营管理，向德国学严谨，向印度学软件，向欧洲学习美学，同时还重视向苹果、小米这些竞争对手的学习，这就是开放。

而灰度指的是黑白两端的中间灰色地带，华为更辩证地来看待对立关系，不将问题绝对化，而是抓住事物的主要矛盾，这便是灰度。

比如华为内部明确规定，干部禁止在一起打麻将，结果某一次遇到四川客户正好“三缺一”，华为的干部就毫不犹豫地陪客户打了几圈，其实这是受华为支持的，因为这是在践行华为以客户需求为中心的核心价值观，具体问题具体分析，这种处理方式也是灰度原则的体现。

再来说妥协，华为从一开始为摩托罗拉、诺基亚等企业做代工和贴牌，并在发展过程中广泛与对手进行合作，最终成就了自身，这可以给很多企业家以启示：如果暂时无法应付对手，不如采取“迂回前进”的策略，这便是妥协的智慧。

最后，一个企业或组织若想从山脚爬到山顶，我从华为身上总结出了“一个核心，三个价值链”的经验路径。一个核心指的是文化基因，即企业家需要思考企业的愿景、使命和核心价值观是什么。接下来通过机制、路径的设定，形成企业的战略价值链；以结果导向为指引，梳理业务流程、建立长效机制，促进业务变革，构建自身业务价值链；再通过人才价值链的选、育、用、留、汰，调动人的能动性。只有这样，才能让一个从山底出发的组织稳扎稳打，逐步先变大后变强，最终抵达山顶，遍览人间春色。财菁



华为越是接近目标，越是要爬到山顶，像乌龟一样爬了30年，终于站在山顶之上，这便是厚积薄发。



财经时评 · 观点

OPINION





水皮专栏

马云退而不休，换个江湖再战！ /20

大时代需要大手笔
证监会在下一盘大棋 /22

马云退而不休，换个江湖再战！

人生巅峰，不是一路高歌猛进，而是进退自如，想进就进，想退就退。这一点，马云做到了。

马云正式“退休”

2019年9月10日，是教师节，马云55岁生日，阿里巴巴20周年的日子，也是马云正式卸任阿里巴巴集团董事局主席的日子。之后阿里巴巴将由CEO张勇接班。

为了这一天，马云准备了十年。2009年，在阿里巴巴10岁的时候，“十八罗汉”辞去了创始人身份，以合伙人身份重新“返聘”，从那个时候起就拉开了马云退休计划的序幕。

当然，成功交接棒的背后也离不开合伙人制度。众所周知，对于大企业而言，接班人是一个世界性难题，因为一个好公司能否一直活下去，靠的就是合适的接班人。所以从那时候起，马云就创建了合伙人制度，拥有一整套的决策、人才和治理安排。

实际上，这已经不是马云第一次“退休”了，2006年的时候，他将阿里巴巴总裁的职务交给了卫哲；2013年，淘宝十周年庆典的时候，他交出了阿里巴巴CEO的职位。他一直在慢慢退出，打造一个即使他不在，也能照常运转的阿里巴巴。事实证明，马云真的做到了。

只是换个江湖再战

那么，马云真就退休了吗？

正像马云在阿里巴巴20周年庆典上所说的结束语一样：“世界那么好，机会那么多，我又那么爱热闹，哪里舍得这么年轻就退休离场。我是希望换个江湖，青山不改，绿水长流，后会有期。”



这些年，在马云一步步退出的同时，他也没有真的闲下来，现在他的新名片上已经累计了12个新身份：马云公益基金会创始人、联合国特别顾问、马老师、阿里001号员工、湖畔大学校长等等。

此外，“马云”这个名字，已经成为阿里巴巴的一张名片，也是中国互联网发展史上不可抹去的一笔。马云对中国互联网经济发展做出了卓越贡献，在一定程度上改变了中国的购物、娱乐和支付方式，而且这一影响也会持续下去。

根据公开资料显示，2008年中国电子商务交易总额是3.4万亿元，进入2018年底，这个数字已经超过30万亿元，达到了31.63万亿元，十年增长了10倍。在网上零售方面，中国网上零售规模从

2008年的0.13万亿元猛增到2018年的9万亿元，中国已连续多年成为全球第一大网络零售国。所以，中国在零售、电商领域领先于世界，离不开像马云这样的电商创业者的努力。

国际上对马云的评价也非常高。德国新闻电视台称马云是“中国网络经济的开拓者”；美国《华尔街日报》也说：“在中国的商界，马云是独一无二的，而且短期内也不可能再出现第二个像他这样的人物。”

所以，我相信只要热闹不止，马云对阿里巴巴、对整个互联网、对社会的影响力就会持续。现如今，他卸去的只是阿里集团董事局主席的一个职务，“退而不休”的灵魂依然在企业，只是换个江湖而已。 財菁

大时代需要大手笔 证监会在下一盘大棋

重磅利好接连而至。此次取消QFII以及RQFII的投资额度限制，实际上符合国内金融市场有序开放的进程，属于发展的必然趋势。

一切并非偶然。

2019年9月10日，沪深股市收盘之后，一则来自中国国家外汇管理局的消息如同一枚炸弹般投入湖面，QFII和RQFII的投资限额取消了，这意味着来自境外合格投资者无论是用美元还是境外人民币投资A股已经完全没有数量的限制，以后想买多少可以买多少，想买什么可以买什么。

虽然相关的管制早在今年初已经放宽，QFII的额度已经由1500亿美元放大到3000亿美元；虽然到目前为止，QFII的年度使用额不过1100亿美元；虽然A股进入MSCI指数基金因子已经由5%提升到15%且富时中国指数基金和标普指数基金也都把A股纳入了跟踪对象，外资通过港股通投资A股实际上已经没有任何障碍，但是，毕竟这是中国资本完全对接国际资本的重大举措，所有的投资者都不可能对此泰然自若，事实证明，这其实不过是一系列重大新闻的序曲。

很快，投资者得知，就在外管局消息进场的当天，中国证监会在北京召开深化中国资本市场改革座谈会，一口气在会上推出了十二条重大改革举措，内容涵盖方方面面。从多层次资本市场到注册制，从长期资金到IPO重组，从投资者保护到严刑峻法，

所谓“深化十二条”的确势大力沉，堪称有史以来力度最大的系列工程，称之为重大消息并不为过。

这个消息落地也从侧面证明了为什么近期券商反复走强的原因，个中缘由并非维稳营造国庆行情那么简单。因为“深化十二条”几乎哪条都离不开券商，市场健康了，制度健全了，投资完全了，最大的行业受益者除了券商还有谁？

不过，更大的惊喜并不在A股，而在港股。第二天，也就是9月11日，临近午盘之时，恒生指数突然在本地股，特别是地产和金融股的拉升下急剧上涨，瞬间就是1%，下午开盘之后又一次强势上攻，最后收盘在上涨1.6%的位置和当天A股消化利好之后的回落走势形成鲜明对照。原来港交所向伦交所提出合并的建议，建议以每股20英镑加新股发行的方式收购伦敦证券交易所，这个出价比伦交所的股价溢价22%，直接导致此后开市的伦交所股价暴涨8%。

实话实说，一个香港的交易所，一个伦敦的交易所，两者合并的确是一个在意料之外又在情理之中的创想，一个天才的构思，一个石破天惊的设计。不管以后是否能够成功，但如果想都不敢想，是不是太没出息？更何况，既然上证已经开通了和伦敦



的沪伦通，华泰证券已经成功登陆伦交所，而且港交所成功收购LME的经验，两者的合并完全有可能变成现实。

中国的改革与开放从来都是一回事，开放就是改革，改革必然开放。

如今，中国资本市场的对外开放就是中国金融对外开放的组成部分，习近平主席在会见德国总理默克尔的时候说，中国的扩大开放是说到做到的，外管局的举措就是一个最好的回应，而香港本身也是中国神圣不可分割的一部分，随着港股通的开放，A股与港股日益一体化，中国资金通过香港这个窗口更多的在走向全球，人民币国际化也由此进入快速通道。

如果说QFII和RQFII的取消是“引进来”，那么沪伦通以至于现今的并购就是“走出去”的努力，如

果合并成功，那么一个贯通东西方证券市场，贯通亚欧交易时间的具有系统重要性的金融基础设施就喷薄而出，伦敦作为目前唯一可以媲美华尔街的全球化金融中心，在中美贸易战的背景下，将会成为未来中国引领新一代全球化的重要桥头堡，意义重大。

当然，正如权威人士在接受上证报记者采访时指出的，稳中求进是中国证监会“深改十二条”的思路，改革方案设计、改革时机选择等都将考虑到市场稳定运行。目前市场对股指波动的容忍度有所提高，要改革就不可避免地对市场带来一些客观上的影响，此次改革的核心在于更市场化、法治化，在二级市场的一个表现是让博弈更充分，让资源配置和定价功能更好实现，说到底既然是改革就有代价，就有阵痛，甚至是冲击。

大时代需要大手笔。 **财菁**



马光远 专栏

百年大变局：中国汽车产业将去向何处

/24

百年大变局：中国汽车产业将去向何处

中国经济需先稳住再“治病”，中国汽车行业的天花板还远远没有到来。

到现在为止，汽车业诞生已有100多年。罗伯特·戈登（Robert J. Gordon）在《美国经济增长的起落》这本书里有一个非常重要的观点：当今信息通讯技术的发展根本不能与过去的成就相提并论。他认为，历史上最伟大的发明仍然是汽车、火车等，信息科技革命根本无法与其比拟。

他的观点可能有些极端，但我看完书后却很难反驳，为什么？因为在互联网出现后，人类社会的生产率却并没有提高多少，这也给予我们启示：我们首先要对汽车行业，对人类历史上真正代表革命性巨变的创新有正确的认识。

当然，这种认识要放在具体背景之下。2019年，我们看待中国经济和其他一切问题一定要运用全球视角，因为我们目前所面临的困境，既是中国经济自身发展的必然规律，又是全球性的大周期——世界正面临百年未有之大变局。

中国汽车业的当务之急不是去研究一些细枝末节的问题，而是要认真研究在这个百年未有之大变局下，行业究竟面临怎样的挑战和机遇。

首先，从经济层面讲，中国经济面临的大变局是颠覆性的。行业将会感受到阵痛，但痛苦的时间会持续多长，解药在哪里，结局是什么？这些问题都需要从大变局中重新出发和思考。所以，这不是几项刺激政策就能解决的问题，这是我对汽车行业的第一个提醒。

其次，这场大变局不是轻描淡写的。很多人谈到大变局总觉得很浪漫，但实际上大变局一定会有痛苦，一定会有人牺牲。至于行业和企业是否能够涅槃重生？这取决于你对这场大变局的未雨绸缪和正确应对。

1998年我曾做过中国汽车产业的发展规划，当时中国汽车的产销量只有100多万辆，我们提出到2030年汽车产销量能达到1000万辆，有很多人不屑一顾，告诉我吹牛要有底线，因为没有人相信汽车行业能达到这一目标。

但中国经济的变化让人始料未及。2009年，中国汽车的产销量就已经突破了1000万辆，比我们当年的预测整整提前了21年，目前中国汽车产销量接近3000万辆。因此我对大家的第二个提醒是，面对困难时永远不要低估中国

经济的潜力和韧性。过去40年，中国经济就是在各种质疑声中取得了举世瞩目的成就。眼下的困难跟过去40年遭遇的困难相比，并没有多大区别。

第三，这种大变局带来的变化，我不认为可以通过谈判解决。这意味着中美两国之间的关系周期已发生了颠覆性逆转，我们要做好充分的准备。

从2018年底我就特别提议，2019年中国经济要先稳定增长，稳住再“治病”。中国经济有很多病要治，但是要怎么稳住？我提出了五项稳增长建议，简单来说就是“金木水火土”。

“金”就是大规模减税，把减税作为一项战略来对待，给老百姓和企业减税；“木”就是大兴土木，继续搞建设；“水”是指货币政策要宽松；“火”代表中美贸易摩擦，要想办法主动将它熄灭；“土”就是要稳定房地产。

这五点要是能稳住，中国经济就没有问题。过去40年的经验告诉我们，中国经济最终走出来还是要靠改革开放，用改革开放和倒逼的方法让中国经济破局，会迎来新一轮的发展机遇。

因此，我对中国2019下半年经济发展的建议还是要“稳”。供给侧结构性改革固然重要，治中国经济的病也很重要，但最重要的是要把增长和预期稳住。中国经济经过了40年发展后，已经具备实现第二次腾飞的财富机会，这些机会不是创造出来的，而是我们具备这样的基础。

以汽车消费为例，汽车行业都在说快速增长的好日子到头了。这句话要分两方面来看：一方面，像过去那样20%、30%的高速增长的确结束了；另一方面，有人认为2017年就是汽车产销量的天花板，这绝对是很短视和浅薄的。

就消费本身的增长而言，中国消费市场仍然拥有美好的发展前景。2019年一季度中国社会消费品零售总额97790亿元，同比名义增长8.3%，但我们的人均水平却不到美国的1/3，其中就蕴含了巨大的潜力。我仍然坚信，我们的千人汽车保有量还有很大的提升空间，10年后随着中国农村和城市的巨变，这个数字一定会进一步提升，属于汽车产业的天花板还远远没有到来。

回到戈登的那句话——汽车是人类历史上最伟大的发明之一。在现代新科技革命下，它仍然会成为产业财富和各种机会的引领者。汽车行业千万不要只盯着产销量，也可以浪漫地想象一下更加远的未来。我相信，汽车行业的下一波风口重镇一定在中国，创新也一定会在中国发生。在经过几十年发展后，汽车行业的第二波机遇正在比较黑暗、比较惨淡的当下环境里蕴育着新的力量和新的周期。

我希望二十年后，再次谈起中国汽车工业时，我们会想起这一天——2019年汽车行业不景气时，我们在展望那个美好的未来。财菁

>>中国经济有很多病要治，但是要怎么样稳住？简单来说就是“金木水火土”。





李迅雷专栏

近期政策频出背后的深意 /26

房价走平即亏钱，现在还能买什么？ /31

近期政策频出背后的深意

今年以来，经济政策的逆周期调控迹象依然十分明显，如减税降费、定向降准等。但与往年相比，总需求政策的力度有所减弱，一个典型的例子就是基建投资增速大幅下滑，今年前7个月只有3.8%，相反，供给端政策的力度大大增强。那么，近期频发的政策究竟有没有一条主线呢，政策主要想达到的目的是什么？本文试作分析。

重整利益格局，促进投资与消费

7月份的财政收支数据公布后，我发现有两个数据颇有意思，第一个数据是全国非税收入增长24.8%，第二个数据是个税收入减少约30%，这两个数据的变化都十分惊人，体现出非常鲜明的政策意图。

第一个数据看似存在矛盾——既然减税降费，目前看，税收收入的增速已经大幅下降，但为何非税收入超高速增长呢？对此，我在前不久参加总理座谈会上，获得了权威解释：主要是要求国企多上缴利润来增加非税收入。如上半年全国非税收入达1.5万亿，其中，国有资本经营收入2203亿元，增长3.4倍；国有资源（资产）有偿使用收入4416亿元，增长18.3%。上述2项合计增收2388亿元，占全国非税收入增收额的88%。

当年十八届三中全会就提出，到2020年国企的分红率应该达到30%，但事实上，大部分国企都没有达到这一比例，如去年国企的总体分红率大约只有16%左右，其中非金融国企的分红率不到6%。如今，国家要减税降费，但财政赤字率又不能突破2.8%的预算限制，那只有让那些利润丰厚的金融国企或借助垄断获得超额收益的大型国企多上缴利润给公共财政。

我估计，今年非税收入大约可以比去年增加1万亿元左右，大约可以抵冲减税降费目标总额的一半，可见我国财政政策回旋余地很大。

至于个税减少的状况，应该与我国去年推进的个税改革政策有关，实质上就是要减轻中等收入阶层的税负，从而间接增加他们的可支配收入，以扩大消费和促进消费升级。

近日，央行发布公告称，从8月20日起，央行公布贷款市场报价利率（LPR），LPR的报价方式按照中期借贷便利（MLF）利率加点形成，且主要参考1年期MLF利率，加点幅度主要取决于各行资金成本、市场供求、风险溢价等因素。之前我国的LPR市场化程度不高，几乎和贷款基准利率相差无几，如今，



LPR盯着MLF，但MLF的市场化程度也不高，主要由央行来定。

由于当前MLF利率为3.3%，远低于4.3%的LPR水平，这是否意味着商业银行的存贷差将要收窄？实际操作上看，存贷差缩小恐怕不是那么容易，但从央行近期发布的这些眼花缭乱的方案看，其调控的总目标是希望把贷款利率水平降下来，或被市场解读为“非对称性降息”。

从国际比较看，国内上市银行的ROE水平明显高于发达国家商业银行水平；从国内比较看，上市银行的净利润总额约占到所有上市公司净利润总额的近一半，这显然太高了。因此，社会形成的共识是银行应该让利给实体企业，但事实上却很难做到。如今，通过利率市场化改革的名义让银行存贷差缩小，也算得上是一种温和的改革。

房地产业暴利时代的终结

7月末政治局会议出乎意料地强调不能把房地产作为短期经济刺激的手段，更不能让房地产绑架

中国经济。由此可见，在房地产税中短期不太可能出台的情况下，政策导向上依然会对房地产采取从严的举措。

分析一下我国税收结构，不难发现存在两大不同于发达经济体的地方，一是对实业的流转环节征税较高，二是对资本所得的征税较轻，对工薪所得的征税较重。如今，税收体制上已经开始改革，即流转环节的增值税减税、个人所得税减税。但迄今为止，资本利得税、遗产税和房产税仍遥遥无期，可见，我国对于资本还是非常宽容的。

对资本的宽容，有利于资本规模的迅速扩大，也有利于经济实现高增长，我国的长期高储蓄，也促成了投资拉动型的增长模式。但是，对资本所得的税负偏低，容易导致社会收入差距的扩大，正如《二十一世纪资本论》作者皮凯蒂所说，资本的回报率一定高于薪酬的增长率。

从逻辑上讲，如果征不了房产税，并不意味着面对房价不断上涨就无计可施。虽然房价上涨对于地方政府维持土地财政是有利的，同时对于带动相

关行业（如家电、建筑、装潢、卫浴）增长都至关重要，但从本质上看，这是在透支未来，即当今的高需求导致未来的低需求。

因此，坚持房住不炒的理念是对的。尽管征不了房产税，至少不要让房地产业继续成为暴利行业或房地产投资继续获得高回报。今年以来决策层通过提高房贷利率的方式来抑制需求，实际上也是控制房价上涨的一种方式。

尽管行政调控方式一直受到市场派的诟病，但实际上没有一种制度是完美的，否则的话，美国和日本也不会发生房地产泡沫破灭的危机了。事实上，发展经济更多地要依赖市场经济模式，而应对危机，则更适合行政干预模式。

我国房地产市场已经经历了长达20年的大牛市，未来还能经历多长时间呢？如果最终以硬着陆的方式来终结牛市，那还不如采取釜底抽薪的方式，让它缓慢降温，防止“大起大落”。我相信当前

政策对房地产表现出前所未有的坚决，也正是出于对未来房地产市场前景不再抱有侥幸心理。

对高回报行业进行限制，利于降低实际利率

2014-15年这轮降息过程，已经把基准利率降到了很低，因此，降基准利率实际上已经没有什么空间了。而且，部分超大型企业或国企的融资成本也已经很低了，但中小微企业的融资成本依然居高不下。要降低市场实际利率水平，无非有两种方法，一是降低银行对中小微企业的风险容忍度，即提高信用评级等级，二是减少银行资金流向高信用等级部门的规模。

第一种方法实际上很难实施，因为银行都有自身的风控要求，提高对不良资产的容忍度，则会增加银行自身的风险，也就是增加整个金融体系的风险。第二种方法，就是要让银行不要把太多的钱贷给国企、地方政府和房地产开发商，也不要让居民购

>>当前政策对房地产表现出前所未有的坚决，也正是出于对未来房地产市场前景不再抱有侥幸心理。





房贷款余额快速增长。

由于国企有政府信用作为背书，获得融资成本相对较低；地方政府融资成本依据其财政状况，也各有高低，但融资便利性较高；房地产企业由于普遍投资回报率较高，所以，对于较高融资成本也能接受。居民房贷对于银行而言，应该属于优质资产，因此，这两年居民房贷占银行新增贷款的比重较高。如此一来，银行给中小微企业的贷款占比就很难提高。

所以，通过提高房贷利率和采取限购政策，一方面可以让居民房贷在银行新增贷款中的占比下降，另一方面，也同时让房地产市场降温，房地产业的投资回报率下降，开发贷或房地产相关金融产品的规模下降。

集中力量办大事，对中心城市支持力度加大

这两年在区域经济发展政策方面，给了长三角和珠三角更大的支持力度，如出台了长三角经济一体化和粤港澳大湾区的规划方案。过去，我们的区域经济政策比较注重均衡发展，如东北振兴、西部

大开发和中部崛起等。但经过了十几年乃至几十年的大量投资和转移支付之后，这些地方虽然有所发展，但投入产出比显然过低了。

而且，不少落后地区的地方政府债务负担沉重，一些贫困县以不摘帽为目标，希望长期躺着赚钱。为此，中央也出台了一系列政策来防范这类“套利”行为。但是，纵观全球各国经济发展的趋向，都会出现区域发展和人口流动的分化现象：即大城市或城市群可以承载更多的产业和更多的人口。

既然如此，与其继续对落后地区进行“无底洞”般的投入，不如鼓励落后地区的人口流动，从而缩小人均GDP之间的区域差距，而非GDP总量之间的区域差距。正如之前召开的中央财经委员会会议报告中所指出的，“当前我国区域发展形势是好的，同时经济发展的空间结构正在发生深刻变化，中心城市和城市群正在成为承载发展要素的主要空间形式。”

例如，这些年来，广东的GDP与山东的GDP差距在扩大，但广东是人口净流入最多的省，山东几乎是人口净流出最多的省，因此，人均GDP的差距却

不如GDP总量之间的差距拉得那么大。通过人口流动的方式来优化资源配置结构，是发达经济体的共同发展特征，即“山不转水转”。

又如，上海经济对于周边城市的辐射作用非常明显，使得苏州的GDP总量早就超过省会城市南京、嘉兴、杭州、南通、无锡等上海周边城市经济发展也非常快，从而形成了以上海为龙头的城市集群，未来长三角的经济体量一定会占到全国的三分之一以上。

过去我们的政策强调城镇化，如今，城镇化已经到了后期，大城市化则方兴未艾。增量的农业转移人口数量越来越少了，存量的流动人口则继续在城市之间流动，但总体方向是流向大城市，而且国家也鼓励人口流向大城市。

总之，目前政策的着力点就是通过对接存量的结构进行优化，来改善或解决当前经济中存在的各类

问题。而过去的做法往往是通过增量投入来刺激需求，但结构问题并没有得到解决，反而越来越严重了，因此，总需求刺激的政策是很难长期维持下去的。

与过去相比，我国当前政策的精准度和可操作性都在增强，这实际上也反映了对中国经济的发展趋势有了更深入的认识和判断。这也是建立在经验教训不断累积的基础上。因此，随着中国经济越来越走向成熟，今后所谓政策套利或监管套利的机会将越来越少。就投资而言，风险与收益之间匹配度也会越来越高，期望获得低风险、高收益的投资机会也越来越少。

因此，在全社会预期回报率下降的大趋势下，结合全球经济增速下行的总趋势，投资可能要更加关注全社会风险偏好的下降，更注重未来收益的稳定性和机会的确定性。 **财菁**

>>在全社会预期回报率下降的大趋势下，投资可能要更加关注全社会风险偏好的下降，更注重未来收益的稳定性和机会的确定性。





房价走平即亏钱，现在还能买什么？

过去十年，早买房、多买房的都赚得盆满钵满，有的通过买房实现了财务自由；而现在尽管整体房价没有大跌，但考虑到持有房产的高成本，购买或持有房产者其实每天都在不知不觉的亏钱。当买房亏钱的时代来临，现在究竟应该投资什么？

过去买房暴富，赚的是谁的钱？

从大类资产配置的角度来看，过去十年买房早的、买房多的都赚得盆满钵满。我们测算了过去十年我国各类资产的投资回报，其中债券考虑了利息收入，股票考虑了分红收益，房地产采用中金标准数据公司发布的住宅投资收益指数，考虑了租金的回报。结果显示，过去十年如果投资大宗商品并一直持有，累计只能得到30%的回报，投资债券有51%的回报，投资股票有57%的回报，而投资房地产能够获得265%的回报。而事实上考虑到结构性的机会，很多核心城市的房价过去十年涨了3、4倍都不止。

如果考虑到杠杆的因素，买房的投资收益则又要翻几倍。毕竟加杠杆买股票的投资者是少数，而买房加杠杆则非常普遍。即使首付比例50%，买房也自带了一倍的杠杆，获得的投资收益都是翻倍的。而如果首付



比例是30%的话，自带的杠杆更高。所以过去十年早买房、多买房是最正确的大类资产配置决策。

但赚钱的背后我们也需要清楚，我们买房赚的是什么钱，赚的是谁的钱？

按照中金标准数据公司发布的住宅投资收益指数进行测算，过去十年我国房产的年化平均收益有14%，而其中来自纯粹租金方面的回报非常少。因为我国很多中小城市几乎没有租房市场，绝大部分城市房产的租金回报率都在3%以下，与14%的年化收益相去甚远。所以投资房产的收益主要来自房价的大幅上涨，也就是说我们赚的主要是资本利得的钱。这就像2014-2015年我国股市大幅上涨的时候，很多资金涌入股市，但他们赚的不是上市公司盈利分红的钱，而是股价上涨带来的资本利得。

那么资本利得的钱又是从哪里来的呢？一个本身价值100元的商品，A如果能够以150元的价格卖

给B，那A就相当于赚了B 50块钱；如果B再以210块钱卖给C，那么B相当于赚了C 60块钱。但如果这个时候泡沫破灭了，商品的价格又回到了100元，那么C相当于就损失了110元，而A和B赚的钱的总和恰好也是110元。

所以其实纯粹赚资本利得的钱就是个零和游戏，前人赚的是后来人的钱，而一旦价格向基本面回落，最后一个持有资产的人就要承担全部的损失，损失的金额就是前人们获得的收益。2015年我国股票市场波动异常的时候，最后持有股票的投资者就要承担损失。

房地产和股市在很多方面很类似，只不过一个重要区别在于，股市的牛熊周期相对较短，比如过去十年同样的“游戏”我们经历了很多次，最终发现股指还没有十年前高；而房地产的牛熊周期更长，过去十年我们经历了几轮小周期，但一轮房地产的大

>>房地产的牛熊周期更长，过去十年我们经历了几轮小周期，但一轮房地产的大周期我们还没有走完。

周期我们还没有走完。

虽然房价暂稳, 其实每天都在亏钱

如果房价不涨, 那么买房者或有房者其实每天都在亏钱。以上海的情况为例, 如果持有一套房产, 纯粹房屋居住用途每年带来的租金收益只有1.6%, 而过去一年上海的房价非但没涨反而下跌, 资本利得收益大致为-0.4%。

但是每年持有房子的成本其实很高, 首先是买房的资金成本, 当前至少也有将近5%; 还有房屋折旧带来的成本, 房龄为3年的房子和10年的房子卖的价格肯定不一样, 这其中的差距就是房屋折旧带来的影响。根据复旦大学2012年的测算, 上海市房产平均每年折旧率在3%-5%之间, 我们就按照4%来算, 持有房产的总成本也有将近9%, 而收益只有1.2%都不到。所以从投资的角度来看, 如果房价不上涨、甚至说房价涨幅小的话, 持有房产每天都在亏钱。当然像学区房这种能带来额外收益, 可以弥补一部分亏损, 但对于绝大多数房产来说, 已经开始亏钱。

事实上, 买房亏钱的又何止是上海, 百城房价统计中, 有一半以上的城市过去一年的房价涨幅不到6%, 即使按照3%的租金回报率、5%的资金成本、4%的房屋折旧率来算, 在这些城市拿着房子都是亏钱的。而且绝大部分小城市租房市场很小, 房屋空置率高, 租金收益几乎可以忽略不计。

过去赚钱主要靠涨价, 现在亏钱也主要是因为房价不涨。但如果房价一直不涨甚至出现下跌, 你会一直持有一种亏钱的资产吗? 事实上往前看, 我们认为房价不仅很难大涨, 而且大概率会出现明显回调, 主要原因是货币不再大水漫灌。过去之所以各类泡沫丛生, 最根本的原因是货币放水, 做投资赚慢

钱的少、做投机赚快钱的多。尤其是当经济下行的时候, 我们在货币放水的同时, 将房地产作为托底经济的重要手段, 资金大量涌入房地产领域, 泡沫膨胀严重。

但现在来看, 我国各线城市的房价都已经非常高, 中小城市的房屋空置率也很高, 经济和金融的系统性风险非常大, 已经很难再放水刺激。而且中美贸易问题的出现, 也让大家彻底明白, 仅仅靠建房子、修路这种效率较低的投资, 尽管能够短期拉动经济, 却不能持续推动经济增长。如果经济发展是如此简单的事情, 那我们把房子和道路都拆掉重新修建一遍, 短期GDP想达到多少目标似乎都不难, 但这种做法对长期经济增长又有多大帮助呢? 外部压力的提醒之下, 还是要注重技术进步和经济效率的提升。所以无论从刺激的空间、还是刺激的意愿来看, 再一次放水刺激房地产的可能性都不大。

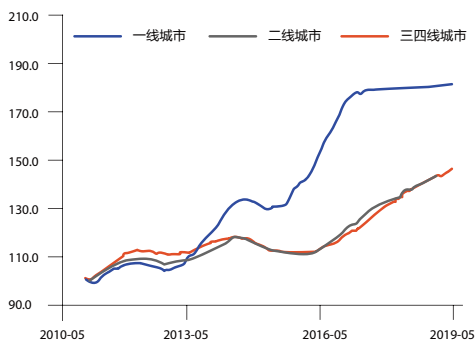
而只要不进行放水强刺激, 房价都是易降难升。从大周期来看, 我国的房地产市场在2014年就已经见顶。各线城市不断扩张新城, 房地产市场严重供给过剩, 价格大幅回调, 甚至将过去几年的涨幅都抹去。即使2014-2016年间都是放水的大环境, 房地产调控也是放松的, 但在此期间房价还是大幅回调。

直到棚改货币化刺激政策加码, 中小城市房价才企稳回升, 而棚改货币化是一种类似于QE的强放水模式, 相当于给一部分居民资金到市场上买房, 然后将房价稳住甚至还出现了上涨。而买房和买股票是一样的, 从来都是买涨不买跌, 更多的居民涌进楼市推动了这一波中小城市房地产市场的共同繁荣。所以本来在五年前就应该见顶回落的大周期, 在政策的强刺激下, 又出现了一波大繁荣。

而往前看, 棚改货币化的政策逐渐退潮; LPR

>>无论从刺激的空间、还是刺激的意愿来看, 再一次放水刺激房地产的可能性都不大。

各线城市房价走向



来源: WIND 中泰证券研究所

改革后, 货币政策基本形成了对房地产领域收水、对非房地产领域放水的结构性宽松格局。在这种背景下, 房地产的大周期和政策决定的小周期都会向下, 房价也会有回调压力。尽管大家都希望房价能够一直稳住, 不涨也不跌, 但这并不是常态, 没有一种资产价格能够长时间走平, 不上涨就会下跌, 边际上的交易者往往决定了存量资产的价格。

根据我们的测算, 我国居民有近6成资产直接或者间接配置到房地产领域, 而中小城市房产的流动性(变现能力)其实很差, 二手房很多要折价才卖得出去, 所以看似房价上涨带来了很多浮盈, 大家账面上都有很多资产, 但当需要用现金的时候,

其实很难变现。

未来应该买什么? 利率债+新经济

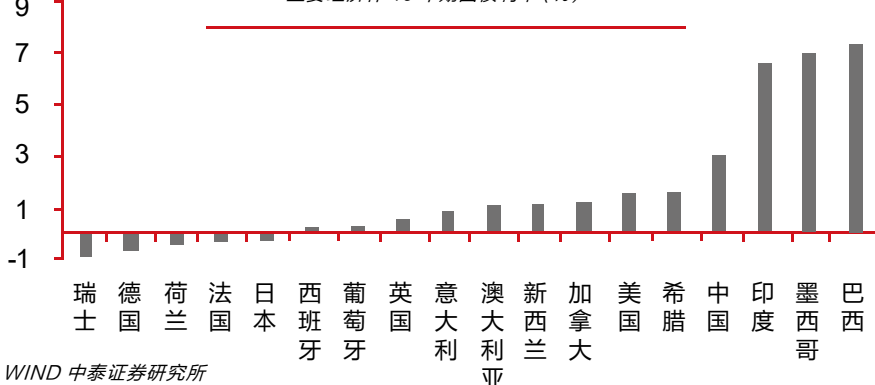
既然房产的投资价值下降, 未来应该投资什么呢? 从去年以来, 我们一直看好利率债的投资机会, 往前看, 我们认为我国利率仍有较大下行空间, 十年期国债利率有望降至2.6%以下。

从基本面角度看, 经济和通胀都处于下行通道。背后主要是房地产的大周期和小周期都在回落, 决定了宏观经济增速仍会向新常态收敛。且我国居民资产主要配置在房地产, 房地产带来的财富效应非常大, 也会影响居民的消费行为。通胀方面, 尽管猪肉在涨价, 我国核心CPI已经达到三年低位, 根据我们的测算, PPI跌幅还会进一步扩大。经济增速决定了投资回报率, 而投资回报率下降将驱动我国利率下行。

从融资角度来看, 实体的融资需求也在回落。房地产是驱动我国信用和货币创造最重要的机器, 而房地产周期向下, 地方政府的隐性负债扩张也受到限制, 我国的实体融资需求趋于回落。而且接下来我们认为货币政策是结构宽松, 一边放水一边收水, 其实最利好的还是利率债和高等级信用债。

>>没有一种资产价格能够长时间走平, 不上涨就会下跌, 边际上的交易者往往决定了存量资产的价格。

主要经济体 10 年期国债利率 (%)



来源: WIND 中泰证券研究所



从国际比较来看，我国利率债也具有较大的吸引力。过去十年，我国是全球经济增量的主要来源，而我国经济增速向新常态回归，决定了本轮全球经济很难找到增量需求替代，下行周期会很长。当前美国十年期国债收益率已经降至1.6%以下，欧洲主权债务利率已经降为负值，只有新兴经济体利率比较高。但其它新兴经济体的体量还较小，存在很多不稳定因素，汇率波动也较大。我国经济体量大，产业结构健全，汇率经历了明显的贬值后，释放了一定的风险，比较来看，我国利率债税前收益有4%以上，具有较大吸引力。

整体来说，过去十年，我们习惯了赚快钱，习惯了高利率，这是因为当时有大水漫灌强刺激推升的资产泡沫，有城投公司不计成本举债发“红包”。但当大水漫灌不再、房地产泡沫难膨胀甚至出现收缩、城投公司举债受到限制，低利率才是常态，早适应早受益。我们不能总是用过去的历史经验来判断利率下行的空间，毕竟现在的经济增速与当时不可比，房地产的泡沫程度不可比，政策的空间大小也不可比，人不能两次踏进同一条河流。

往前看，我国利率仍有较大下行空间，十年期

国债利率至少能够突破2016年的低点。在利率下行的过程中，不仅仅是利率类资产，盈利分红稳定、股息率相对较高的类债券资产也具有投资价值。

就权益资产而言，我们认为新经济领域的机会更大。周期类资产尽管估值在历史低位，股息率也都很高，但短期政策上看不到转向的利好，房地产领域的政策还在进一步收紧；而且随着房地产周期的下行，周期类行业最差的日子还远远没有到来。估值虽低、但盈利也在下行的情况下，周期类的行情很难走远。

而消费类估值明显偏高，并不是所有的消费品都能像茅台一样，具有投资品的属性，也并不是所有的食品都像茅台酒储存越久越有价值。与其去追求如此贵的消费股，不如多关注下新经济领域的机会。

结构性宽松的政策会抑制房地产泡沫，同时对新经济领域放水，政策方面也在努力支持新经济，同时中美问题也有向好的方面转向的可能，在这种情况下，与其去买60倍估值的“酱油”，不如考虑下20多倍的电子龙头。财菁

>>周期类行业最差的日子还远远没有到来。估值虽低、但盈利也在下行的情况下，周期类的行情很难走远。





行业观察

OBSERVATION

以红旗渠精神打通民营企业融资的“高山”

文 / 常欣

红旗渠精神是在修建红旗渠的过程中形成的，其内涵是“自力更生、艰苦创业、团结协作、无私奉献”。部分中小企业对资金的渴求，与县城人对水的渴望，何其相似。本文试从找好“水源”、修好“干渠”和“支渠”等方面着手，分析让活水浇灌助力中小企业成长的理念与方法。

河南省林州市原名林县，位于太行山东麓，河南省的西北角。林县曾十分贫穷，全县山岭起伏，沟壑纵横，土薄石厚，十年九旱。“光岭秃山头，水缺贵如油，豪门逼租债，穷人日夜愁。”解放前的40万人中，有28万人常年翻山越岭到几里甚至20里以外去挑水吃。因为缺水，林县96%的地区是光岭秃山。

1957年县委提出“重新安排林县河山”的号召，修建了三座小型水库和英雄渠，但仍然摆脱不了干旱的威胁。多年同旱魔抗争的林县领导认识到，要从根本上解决干旱问题，必须采取引蓄相结合的方法，将山西的漳河水引入到河南林县，除此别无选择。但要用锤头、铁锹、双手在悬崖绝壁上

开挖几千公里渠道及建造几千座附属建筑物并非易事。

在建渠过程中，林县人民自力更生，自己建造了大部分材料。其中水泥自己制造了5170吨，占总量的77.1%；制造炸药

1215吨，烧制石灰14.5万吨，所用工具也是自己铸造的。条件艰苦、任务艰巨，但林县人民正是靠着自力更生、艰苦创业的精神，铸成了这条人工天河——红旗渠。

企业与资金、人与水的关系，十分相似。部分中小企业对资金的渴求，与林县人对水的渴望，也十分相似。中国经济经过持续三十多年的高速增长，中小企业也取得长足发展，成为我国数量最大、最具创新活力的企业群体，在促进经济增长、推动创新、增



常欣

青岛蓝海股权交易中心 总经理



加税收、吸纳就业、改善民生等方面具有不可替代的作用。

但如今，在金融业和资本市场内部，以及面向实体经济的金融服务出现了结构性失衡，目前突出的“企业多，融资难”与“资金多，投资难”的“两多两难”问题正是这种失衡的体现。据不完全统计，超过62.1%的小微企业无法获得任何形式的贷款，完全依靠企业自有资金和留存收益经营发展；且剩余的37.9%的可获贷款企业中，有超过80%的企业在最近一年仅有不到两次贷款经历，而获得5次以上贷款的企业仅占3.7%。

分析发现，中小企业的贷款状况与其营业收入和资产总额存在相关性，即营业收入越高、资产总额越大的企业获得贷款的几率越大。企业获得的贷款金额与营业收入和资产总额存在显著的正相关关

系。由此可知，营业收入越高的企业，获得的贷款金额也越大。例如，营业收入处于2000万到6000万的企业，获得贷款额在500万以上的占到57.1%，远高于营业收入较低的企业。同样，资产总额对企业可获得贷款规模的影响也十分明显，资产在300万以下的企业获得的贷款额度大都在100万以内。此外，企业贷款规模还与其经营年限成正相关关系，经营10年及以上的企业中，贷款规模在101万-500万的企业占比达到29.6%，贷款500万元以上比例达16.5%，远远高于经营年限较短的企业。

这些现象的存在，有很多影响因素，比如政府、金融机构、信用担保体系、直接融资、法律体系等外部环境因素，还有中小企业素质较低、信用状况较差，中小企业缺乏担保物、人才匮乏等自身的因

素。这些因素就如同挡在资金与企业间的“太行山系”，急需打通“红旗渠”，让活水浇灌助力中小企业成长。

一、立足长远，着眼当前，找好“水源”

资金来源包括内部资金和外部资金，相应融资可以分为内源融资和外源融资两方面。

内源融资是将作为融资主体的既有法人内部的资金转化为投资的过程，主要包括：既有法人内部货币资金、资产变现、企业产权转让、直接使用非现金资产等渠道和方式。

外源融资是指吸收融资主体外部的资金。外部资金来源渠道较多，应根据外部资金来源供应的可靠性、充足性以及融资成本、融资风险等，选择外部资金来源渠道。

外源融资又分为直接融资和间接融资，主要包括：中央和地方政府可用于项目建设的财政性资金；商业银行和政策性银行的信贷资金；证券市场资金；非银行金融机构资金；国际金融机构的信贷资金；外国政府提供的信贷资金、赠款；企业、团体和个人可用于项目建设投资的资金；外国公司或个人直接投资的资金等渠道。

参照红旗渠“引漳入林”的思路，通过整合企业内部资金和外部资金，找准内源和外源两条“漳河”，聚拢“水源”，做

好资金端的储备和汇聚。

二、广泛合作, 创新开拓, 修好“干渠”

根据现有企业融资资金的来源和渠道, 企业主要融资方式可分为直接融资和间接融资两大类。资金进入企业的方式有许多种, 但要集中修好十条“干渠”。

一是银行贷款。目前这是我国企业最主要的融资渠道。按资金性质, 分为流动资金贷款、固定资产贷款和专项贷款三类。

二是发行股票。股票具有永久性, 无到期日, 不需归还, 没有还本付息的压力等特点, 因而筹资风险较小。股票市场可促进企业转换经营机制, 真正成为自主经营、自负盈亏、自我发展的法人实体和市场竞争主体。同时, 股票市场为资产重组

提供了广阔的舞台, 优化企业组织结构, 提高企业的整合能力。

三是吸收投资。主要指非股份制企业以协议等形式吸收国家、企业、个人和外商等直接投入的资本, 形成企业投入资本的一种筹资方式。投入资本不以股票为媒介, 适用于非股份制企业, 是非股份制企业筹集股权资本的一种基本方式。

四是发行债券。企业依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券, 表示发债企业和投资人之间是一种债权债务关系。债券持有人不参与企业的经营管理, 但有权按期收回约定的本息。在企业破产清算时, 债权人优先于股东享有对企业剩余财产的索取权。

五是融资租赁。通过融资与融物的结合, 兼具金融与贸易的双重职能, 对提高企业的筹资融资效益, 推动与促进企业的

技术进步有着十分明显的作用。融资租赁有直接购买租赁、售后回租以及杠杆租赁。同时, 还有租赁与补偿贸易相结合、租赁与加工装配相结合、租赁与包销相结合等多种租赁形式。

六是金融租赁。是一种集信贷、贸易、租赁于一体, 以租赁物件的所有权与使用权相分离为特征的新型融资方式。设备使用厂家看中某种设备后, 即可委托金融租赁公司出资购得, 然后再以租赁的形式将设备交付企业使用。

七是典当融资。以实物为抵押, 以实物所有权转移的形式取得临时性贷款的一种融资方式。典当融资与银行贷款相比, 成本高、规模小、灵活便捷。典当行对客户没有信用要求, 只注重典当物品是否货真价实, 动产与不动产均可作为质押。

八是商业信用。企业之间在买卖商品





时，以商品形式提供的借贷活动，是经济活动中一种最普遍的债权债务关系。商业信用的存在对于扩大生产和促进流通起到了十分积极的作用，但不可避免的也存在着一些消极的影响。商业信用融资方式包括应付账款融资、商业票据融资及预收货款融资。

九是认股权证。在某一时间内以特定价格购买普通股的相对长期的期权。特定价格也称为执行价格，即普通股与认股权证相关或特定期限内购买看涨期权的价格。公司发行认股权证融资，其所涉及的认股权证是独立流通的和不可赎回的，因而对公司的影响也与发行可转换债券不同。认股权证融资的优点：发行认股权证融资成本低，可改善公司未来资本结构，

这与可转换证券融资相似。

十是可转换债券。这是一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊企业债券。可转换债券兼具债券和股票的特征。

对于企业融资，不仅有这些方式，必须根据企业不同阶段、不同规模、不同行业等情况，结合企业实际，找准适合企业的不同“干渠”，进行融合输水。

三、优选企业，精准服务，建好“支渠”

区域股权交易中心是多层次资本市场的重要组成部分。建立相对完善的区域性股权交易系统为地方经济和企业发展筹集资金，也为风险投资提供退出通道，在促

进风险投资发展的同时，带动高科技发展和产业结构升级。

同时，通过在股权交易中心挂牌和交易，改善未上市公司股份不流通的现状，发挥市场价格发现职能，引进优质的投资者，实现投资主体多元化，让资本充分运转起来，让资源从劣势企业向优势企业集中，推动企业健康运行，达到合理有效的资源配置。这有利于发挥市场集聚资源优势，联合券商、资管、股权投资、政府引导基金、银行、担保、小贷、保理等机构，打造多元化融资体系。

根据监管的要求和中小企业的需求，可设计一系列适合中小企业的融资品种，比如：中小企业可转换为股票的公司债券等，灵活打通企业直接与间接融资的通

道，修好资金抵达企业的“支渠”。通过系统服务，推动政府、金融机构、企业、投资者形成良性互动，筛选优质中小企业，聚拢金融资源，实施“滴灌”服务，助推企业发展，同步满足不同类型投资者的投资需求。

四、平衡利益，多方合作，搭好“生态”

突出生态圈理念，围绕中小微企业发展的投资、贷款、担保、小贷、融资租赁、商业咨询、法律、会计、人力等需求，以“集中采购”的模式，筛选优质服务机构合作，提供“线上+线下”便利化对接机

制，搭建适于中小微企业成长的金融生态圈层，实现多方共赢发展。

第一，服务于企业直接融资的核心圈层。以证券公司、会计师事务所、律师事务所等专业机构为专业会员，助力挂牌企业“规范+提升”，同步筹建市场化母基金、私募股权投资基金和基金孵化器等，健全完善市场投资体系，辅以深圳证券交易所等常态化路演的线下活动，建立中小企业与股权投资机构常态化对接机制，推进股债、投贷联动等，实现优质企业直接融资便利化。

第二，服务于企业间接融资的第二圈层。与银行、村镇银行、担保、小贷、商业

保理、融资租赁、信用评估等机构形成紧密战略合作，对接政府的贴息、过桥、增信等政策，辅以线下银企对接活动，建立中小企业与银行常态化对接机制，实现企业间接融资便利化。

第三，服务于企业发展提升的第三圈层。与商业咨询、人力、工程咨询、电商、技术转移、教育培训、会计师事务所、律师事务所等机构合作，常态化推进“蓝海关怀”、“蓝海汇智”服务品牌，辅以“信蓝筹”互联网融资平台和蓝海私董会等，助力企业商业模式提升和扩大销售，同步撮合挂牌企业间形成合作，实现企业外部服务导入便利化。 財菁



爆款基金是否值得买？

文 / 邱慧

最近市面上的基金销售又呈火热态势。投资者的热情和资金随着指数的上涨而不断涌入，作为从业人员的我却又有点习惯性的慌张。在这个节点上，我试着对2017年末至今的部分爆款基金数据进行了梳理，并得出一些不成熟的思考以供各位投资者参考。

7月下旬，在2017年掀起募集热潮的睿远旗下基金开放大额申购，又因申购过多而不得不按比例配售，紧接着某资管产品单天募集超过100亿，某公募基金募集超过50亿……

一般来说，爆款基金和“88”魔咒（公募基金股票仓位达到88%）相辅相成，往往意味着市场短期内要见顶回落，而且从我过往的经验来看，爆款基金的收益往往不是特别理想，所以当朋友来咨询我爆款基金是否值得购买时，我的回答一般都比较谨慎。但在上财的学习经历告诉我，凡事不能只靠经验主义，要拿数据说话、做好数据分析，才能推导出结论。

数据显示，如果按照沪深300的比较

标准，新发的爆款基金基本都跑赢了指数，投资者购买爆款基金，至少没有落后于大盘指数的基本涨幅。但从业绩排名来看，除了傅鹏博的睿远基金之外，大部分基金在业绩排名里都稍显落后，对于今年新成立的基金来说，由于有一定的成立建仓期，尚可理解，但对于2017年、2018年成立的基金来说，很多已有了近两年的运作时间，业绩排名在市场排名20%以外，有的甚至连30%都不到，这就和很多投资人的预期相去甚远，我想可能主要有以下几个原因：

1、爆款基金的出现代表市场情绪高涨，建仓时大盘往往处于相对高位

从爆款基金的发行时点可以看到，从



邱慧

光大证券青岛营业部 总经理

	南方智锐混合 (007733)	睿远成长价值 (007119)	汇添富红利增长 (006259)	前海开源优质成 长 (006775)	嘉实核心优势 (005612)	嘉实价值精选 (005267)	兴全合宜 (163417)	中欧恒利 (166024)	富国天惠C (003494)	易方达中小盘 (110011)
成立时间	2019.9.18	2019.3.26	2019.4.26	2019.4.9	2018.2.1	2017.11.6	2018.1.23	2017.11.1	2017.3.23	2008.6.19
成立规模 (亿)	52.72	49.41	62.43	65.14	87.81	66.1	327	74.41	0.1	12.27
基金经理	骆帅	傅鹏博	黄耀锋	邱杰	胡宇飞	谭丽	谢治宇	曹名长	朱少醒	张坤
成立时 上证指数	2984	3057	3108	3240	3478	3369	3504	3393	3245	2921
成立至今 收益	0%	14.15%	5.15%	4.05%	8.14%	7.07%	11.67%	-1.81%	33.59%	504%
沪深300至 今收益	0.65%	6.05%	0.90%	-3.17%	-7.91%	-2.76%	-10.46%	-2.02%	13.68%	41.92%
基金经理 其它产品 业绩	南方绩优成长 (3年47%)	兴全社会责任 (9年427%)	无	前海开源价值成 长 (1年58%)	无	嘉实新消费 (2年45%)	兴全合润分级 (6年328%)	新华优选分红 (9年500%)	富国天惠成长 A (1年 1207%)	易方达蓝筹精 选 (1年41%)
同类产品 排名	无	150/3095 (近三个月)	2128/3095 (近三月)	1724/3095 (近三月)	405/1010 (近一年)	665/1010 (近一年)	635/2797 (近一年)	2187/2797 (近一年)	399/2797 (近一年)	162/2797 (近 一年)

2017年11月至2018年2月，从2019年3月到4月，都是在大盘点位较高、市场情绪高涨的时候，后期进入市场的投资者在销售人员的鼓动下，期望搭乘爆款基金快车分享市场收益。

令我印象深刻的是，2017年11月至2018年1月期间，大盘处在3400点和3500点的高位，仅三只产品就募集了近600亿资金。而在今年的3月，当大盘出现井喷式上升时，睿远基金认购就采用了7%的配售比例，当7月打开申购时，又再次按比例配售。

2、爆款基金的规模较大，给基金经理带来了一定操作难度

从爆款基金的发行来看，单只的募集规模一般都超过了50亿，这基本是每家基金公司头部基金所享有的规模，很多不限制规模的爆款基金往往募集超过了100亿，但如果基金经理过往没有管理过如此大规模的基金，或投资风格偏中小盘时，这

种规模就会给其后续操作带来难度。

举例来说，兴全合宜当年募集超过300亿时，曾发了一封《告投资人书》，表示为了更好地管理基金规模，将由兴全的投资总监董承非协助谢治宇共同管理该产品。

我当年入行时，正好赶上本公司一只基中宝二期产品发行，由于一期良好的业绩，二期瞬间就募集了80多亿的规模，结果由于产品规模太大，很多原来一期投资的中小基金投不进去，只能选择一些较大块头的基金作为持仓备选进行申购，又赶上了08年的大熊市，伤了元气，净值几年都没有恢复。

事实上，管理能力和管理规模不匹配这种现象也频繁地发生在私募基金中，2015年，公司要代销一只曾两年获得状元私募基金，代销前我们发现该基金在几家头部券商和信托公司已合计拿到近10亿的产品规模，但该基金过往管理的规模才只有几千万，基金经理估计根本没有配置

大盘股的经验。果不其然该基金成立后净值也是久久低于面值。这些都是发行规模超过了基金经理过往的管理舒适区带来的问题。所以一些成熟的基金公司都会主动控制规模，从这个角度来说，睿远等产品控制规模绝不是进行饥饿营销，而是真心为投资人考虑。

3、不能以短期收益衡量明星基金经理的业绩

我记得东方红的市场总监来青路演时曾说过一段让人钦佩的话：东方红基金不追求某一个年份或某一个阶段要在所有基金中排名居前，而是要在更长远的时间线上让整个产品收益给投资人满意的回报，也就是要做长跑冠军，不做短跑明星。

事实上，2017年和2018年初发行的爆款基金，最近一年业绩虽然没有排到前20%，但基本在前30%的及格线里，也就是说没有领跑但也没有掉队，在列表中我们也列举了这些基金经理管理的其他明星

产品,可以看到当考核的周期拉长,他们的排名又都遥遥领先,但问题是,作为投资者,在买这些基金前做好长期持有的准备了吗?

在写到第三点时我略微有些无力感,在公募基金发展的21年里,其实为投资者创造了可观回报。在2018年公募基金20周年之际,有人做过一个统计:从1998年到2018年,各类型公募基金利润总额为2.11万亿元,平均每年的盈利规模为1000多亿元,有14个年度都是为投资者赚钱的。另外,从持有周期上来看,投资者在任意时点买入一只偏股型基金,持有半年获得正收益的概率为60.53%,持有一年获得正收益的概率为68.87%,当持有时间达到2-3年,概率显著提升至75.51%—

77.79%,报告称,投资者持有偏股基金时间越长,获取正收益的概率越高,持有时间在1年以内的胜率较低。

但问及周围的基民,大部分却是亏钱的。原因是个人投资者在购买基金时总会选择“激情上车”,购买基金的时点多是在2007年、2014和2015年这些大盘处于高位的时候,而且投资基金也如投资股票一样,拿到收益赶紧“逃跑”,一旦套死就不分析、不补仓、不关注,被动持有很多年,导致公募基金成立21年最大的赢家竟然是以社保基金和保险资金为代表的机构投资人。

截至2018年12月31日,从全部基金口径看,个人投资者持有65183.16亿元,占比51.12%;机构投资者持有62337.17

亿元,占比48.88%;个人与机构平分秋色。而剔除货币基金口径来看,个人投资者仅持有18140.09亿元,占比35.13%;机构持有33491.38亿元,占比64.87%。换言之,机构持有近三分之二的基金份额,是公募基金真正的服务对象。个人投资者持有公募基金比例最高的两个年份,分别是大盘创下6124点新高的2007年和超越5000点的2015年,真可谓是“站在高岗上”,盈利状况自然也是惨不忍睹。而这两个年份,恰恰是市场最大投资主力之一——社保基金减持基金的最大年份,所以在基金投资上,个人投资者首先应该有长线投资意识,在时点的选择上也应该像社保基金、保险资金多多学习。

文章的最后,贡献一点购买爆款基金





的小技巧，当市场都去追逐热门产品时，如果你也按捺不住心中的冲动，可以通过这两个方法获得较高的性价比。

1、买爆款基金经理发行的老款基金

很多明星基金经理在发新产品的时候，老产品仍在运作期，而且老产品有一定仓位，逢上上涨行情启动更快，大可以不去扎堆抢配售，淡定买旧、笑看风云。

此外，如果能更理智一点，买那些和爆款基金经理齐名的基金经理的老款基金，也是不错的选择。比如睿远发行时，我们就建议过客户：可以买与傅鹏博齐名的富国明星基金经理朱少醒，由他管理的富国天惠10年来收益率超过14倍，2009年以来的年化收益达21.39%，而且在2017

年3月其发行的“富国天惠C”还没有认购费和限购，实在属于投“基”洼地，资金使用效率较高。同时段，易方达中小盘的基金经理张坤管理的易方达中小盘和易方达蓝筹也一直可以购买，如果买入并持有一段

时间也将收益不菲。

2、买爆款基金的场内基金，在折价时敢于大胆增持

近年来为了帮助个人投资者克服短期持有、一涨就卖的劣习，很多公募基金搞了较长的封闭期，譬如兴全合宜封闭两年，中欧恒利封闭三年，这里面很多基金是会选择在场内上市的，当其上市时一般会面临5%~10%不等的折价，而且不需要认购费

就是机会！

比如兴全合宜LOF和易方达战略配售基金LOF，这两只产品都是配售比例低的产品。封闭两年期的兴全合宜在刚上市时有近10%的折价，大盘低迷时场内价格一度只有0.76，当大盘反弹且逼近封闭期结束的时候，净值不断走高，折价率又不断走低，投资者就获得了双份收益，跑赢了基金经理。盛日不再来，当碰上一只牛基折价还走低的时候，要大胆买进。

基金投资因为和二级市场相关，也一样要克服恐惧和贪婪，一样需要花时间去分析，避免从众心理，希望我国股市在逐步走向完善的过程中，也能带动个人投资者理性投资基金、长期持有基金，成为公募基金发展的真正受益人。 **財菁**



Webster
UNIVERSITY

上海财经大学—美国韦伯斯特大学
合作举办工商管理硕士学位项目

International MBA Program by Shanghai University
of Finance and Economics and Webster University



iMBA Program



上海财经大学

WEIWEI QINGDAO WEALTH MANAGEMENT INSTITUTE 青岛财富管理研究院

► 证书获得

- 美国韦伯斯特大学工商管理硕士 (MBA) 学位证书
- 上海财经大学—美国韦伯斯特大学
联合办学学历学位认证书 (中国教育部认证)

上海财经大学青岛财富管理研究院MBA中心
联系电话: 0532-88967833 (董老师)

2020年招生

中美合作 MBA

EMBA师资配置

免联考无论文

全球校友网络

学历学位认证教育

24年品质保证



上财人物志

PEOPLE IN SUFE

阿里，驶入张勇时代



张勇

阿里巴巴集团董事局主席、首席执行官
1995年毕业于上海财经大学金融学院

导读

9月17日是上海财经大学102周年校庆日，同时也是学校2019级新生的开学典礼。张勇在接棒马云，担任阿里巴巴集团董事局主席、首席执行官一周后回到了母校，受邀作为杰出校友代表为新生致辞。

这也是张勇正式执掌阿里帝国后的第一场公开演讲，他深情地说：“今天是上财102岁生日，102这个数字对我和阿里巴巴也有特别的意义。阿里是1999年成立的，我们要做102年的企业，那就实现了用最短的时间跨越三个世纪。”

从创业天猫到推动淘宝转向移动端，从主导投资苏宁、银泰到打造新零售标杆盒马鲜生，再到促成多领域的深度合作，发布阿里巴巴商业操作系统……因为张勇，阿里不断突破边界，完成了从电子商务公司向数字经济体的蜕变，深刻影响甚至改变了全球商业格局。如今，身为“造风者”，他又为阿里立下了5年10万亿美元的“小目标”——“让阿里因我而不同”。

阿里这艘巨轮，正在驶入张勇时代。

接棒阿里帝国

2019年9月10日晚，张勇站在杭州奥林匹克体育中心的舞台中央，遥望着另一舞台上的马云，大声唱着《You Raise Me Up》的后半部分，歌词大意是，“你鼓励着我站在高山之巅、徜徉于波涛惊骇之上，我因为站在你的肩膀上而变得强大”。

这一刻，马云没有哭，他以朋克之装、大方块墨镜、脏辫的摇滚形象，安静地看着张勇。台下是6万阿里人，没有附和，而是默默地等待着，似乎这一幕本就应该肃穆。张勇唱的越来越大声，重复了三遍，激情与深情并茂，就像歌剧主人翁在高潮迭起时的大声宣誓。

马云卸任阿里巴巴董事局主席，张勇

接过他一手缔造的商业帝国。这是一个走过了20年的商业帝国，是目前中国最大市值公司，其市值高达4500亿美元，并一度超过5000亿美元。

同时，马云的班可能也是天底下最难接的班之一，因为这不光是“术”，更是“道”的传承。

阿里是拥有强大价值观的公司：始终如一地关注和满足客户的需求，尊崇企业家精神和创新精神，讲求客户第一、团队合作，拥抱变化、诚信、激情、敬业。这是阿里的“道”，此后各种“术”皆出于这个本心。从“卫哲（前阿里巴巴CEO）引咎辞职”，到“月饼事件”开除四名员工，都可以看到阿里在维护企业价值观上从不姑息。

“风清气扬”马云是阿里的精神领袖。但

人生不过百年，要发展102年的基业，要想把企业的价值观和文化遗产下去，就不得不提前考虑接班人。

2009年，马云45岁，正值人生壮年就未雨绸缪，开始准备交接班。当时，在阿里十周年庆典上，马云突然宣布“十八罗汉”集体辞去创始人职位，改用合伙人制度。

阿里合伙人团队是开放的，无论是创始人还是空降兵都可以加入。前提是，你要成为真正的“阿里人”。合伙人必须在阿里工作满5年，必须持有公司股份且有限售要求，要对公司发展有积极贡献，还要高度认同公司文化，愿意为公司使命、愿景和价值观竭尽全力。

这就从物质和精神两个方面，将阿里与合伙人牢牢捆绑在了一起。“公司的文化

价值观是用来弥补制度的不足，而文化价值观本身也需要制度的保障。”马云说。

张勇既不是阿里的创始人，也不是阿里自己培养起来的管理人才，而是阿里从外部引进的职业经理人。此前他是盛大副总裁和CFO，2007年加入阿里，任淘宝网CFO，花名“逍遥子”。

2010年，合伙人制度在管理团队内部试运行，张勇还不具备资格。但是到了2013年，经过多年磨炼，他终于被认可为“阿里人”，成为28名合伙人之一。

马云和张勇的行事风格完全不同，一个天马行空，一个脚踏实地；一个激情四射，一个冷静理性……但是，他们拥有一样的阿里价值观，并愿意为之鞠躬尽瘁。

道相同，就好为谋。马云曾讲过一个故事：一个人上山打野猪，一枪打出去没打中，反而激怒了野猪。把枪一扔，撒腿就跑的是职业经理人；从腰间拔出柴刀，冲上去拼命的则是创业者。马云是与野猪拼命的人，张勇虽然是职业经理人出身，但也是敢于担当、冲上去拼命的人。

他连老板都不愿做，而是要做“老大”，因为在张勇眼中前者是一个职位，后者才是一种认可。而只有敢做别人不敢做的决定、敢承担别人不敢承担的责任、能搞定别人搞不定的资源的人，才是“老大”。

所以，骨子里，张勇和马云是一种人：雄心志四海，万里望风尘。他早在盛大就实现了财务自由，但内心对开创事业充满了向往。所以马云当初问他为什么来阿里时，他毫不犹豫地回答：“我已经做过一家30



亿美元的公司，想做一个300亿美元的。”

创造“双11”，成为阿里第三任CEO

张勇在阿里的工号是12000+，是一路听着“十八罗汉”的传奇创业故事走来的。2011年前阿里巴巴CEO卫哲引咎辞职后，他以空降的身份成为阿里的职业经理人，一度不被外界看好。

那一年，是阿里的风雨之年，也是张勇最艰难的日子。

当时，阿里将淘宝分拆成三家独立的公司：C2C的淘宝网、B2C的淘宝商城（后改名天猫）和电商搜索引擎一淘，张勇出任淘宝商城的总裁。

事后看来，无论对张勇还是对阿里，这都是一个分水岭。于张勇，意味着他真正跳出了CFO的身份；于阿里，则代表着迎来B2C时代——一个张勇的时代。

2009年，张勇曾临时代管过淘宝商城。当时负责人离职，商城业务混乱，加入阿里不足两年的张勇主动提出过来帮忙。他已经看到B2C是未来的大趋势，不能眼看着它死掉，让阿里错过这个风口。

阿里员工如此评价张勇：他拥有敏锐的商业嗅觉，往往能一眼看出产品的痛点。而张勇这个“临时工”不仅很快带领淘宝商城走上正轨，还发明了以后深刻改变中国和世界购物习惯的“双11”购物节。

2011年重回淘宝商城，对张勇来说本是一件欣喜之事，可没想到上任之初就遭



遇了“十月围城”。起因是他将原来商家的技术服务费和违约保证金提高了数倍。虽然在张勇看来，淘宝商城定位于做名品商城，自然要提高准入门槛，不想交钱的小商家可以去淘宝网做生意，但后者不甘心接受这样的未来，于是组织起来攻击商城大商家，恶意拍卖。

冲突中，张勇展现出性格中执拗的一面，不肯对小商家让步。对方则开始运用起各种过激的手段，在事发一周后，马云出面提出了一套妥协方案，并请求商务部介入调查和调解，终于把事件平息了下去。

这是张勇人生中“艰难的一周”。事件是由他引发的，局面却是马云出面稳定的。后者没有一句责备的话，这更让他感到愧疚。

对于这次事件，马云认为张勇的理念是对的，但处理方式欠妥。不过他很欣赏张勇那时候表现出的孤勇——那是一种“虽千万人吾往矣”的英雄气概。

经一事，长一智。“十月围城”让张勇意识到阿里做的不仅是生意，这个平台是有社会公共属性的。时至今日，阿里已经身系千万家中小企业和数亿消费者，社会属性变得越来越强。但逍遥子不会再犯过去的错误，他的视野和可调动的资源让他有更多方法、更人性化的方式来处理事情。

虽然遭遇“十月围城”，但B2C的消费大爆发是不可阻挡的。接下来的“双十一”，张勇正式把“光棍节”变成“网购狂欢节”，最终淘宝销售额从前一年的9.36亿蹿涨至52亿元，其中淘宝商城贡献了33.6

亿。2018年，这个数字已经升至2135亿。

2012年1月11日，张勇40岁，进入不惑之年的他将“淘宝商城”改名为“天猫”，英文名“Tmall”。他希望将天猫打造成网购领域的“第五大道”或“香榭丽舍大道”，引领中国乃至全球的B2C行业。

淘宝是马云创业的硕果，天猫则是张勇在此基础上二次创业的战果。2013年，历练后成熟的他成为阿里合伙人，职务也从B2C事业群总裁变成了阿里集团的COO。

不过那个时候，创业初期即加入阿里的陆兆禧才是马云的“第一接班人”。2013年5月，马老师第一次“辞职”，宣布不再担任集团CEO，由陆兆禧接棒；接下来是外界看好的“十八罗汉”之一、小微金融服务集团（蚂蚁金服前身）CEO彭蕾。刚成为合伙人又低调的张勇还没有进入大众视野。

不过事过境迁，陆兆禧败走“来往”，退居二线。选择“All in无线”的张勇，则使手机淘宝成为全球最大的移动电商平台，帮助阿里完成了从PC时代向移动时代的惊险一跃。

2015年5月7日，马云通过“内部邮件”宣布，由张勇取代陆兆禧出任阿里集团CEO，阿里由此诞生了第三位CEO。

不断探索阿里的另一种可能

再宽的护城河，也抵不过创新，而创新一直是大型公司的难题。不过对张勇来说，重新定义事物已经是他的习惯。

他经常以iPhone重新定义了手机为例，“我们现在需要的不是通过分析人过去的行为预测未来，而是像iPhone一样杀出一条谁都没见过的路，重新定义未来的新事物。好的东西即便没有过去，也有未来。”

从淘宝到天猫，再到阿里云，2016年10月，阿里又提出“新零售”：让消费者在线上线下，在任何时间以任何方式获得自己所需要的产品和服务。

其实张勇早在2014年就已经开始布局：先是入股银泰，后又与苏宁牵手，在提出“新零售”概念后更是加速落子，打造盒马、入股高鑫零售、收购饿了么，并和星巴克等一系列国际品牌达成全面战略合作……

除了新零售，阿里还提出了新制造、新金融、新技术、新能源，“五新”加上“2H”（文娱和健康）来统筹阿里生态体系内的所有力量。为了全面落实“五新”战略，阿里还成立了“五新执行委员会”，由张勇担任执行委员会主席。

大规模作战已经取得战绩，阿里集团已经连续6个季度收入保持超过55%的高速增长，其中最主要的贡献就是来自新零售，一个财季更是逆天增长超过340%。这使得阿里在全球互联网企业业绩普遍下滑的情况下，成为其中的一股清流。

阿里早已超越张勇当初应聘时的300亿美元目标，如今阿里市值一度突破5000亿美元。“这很奇妙，像做梦一样。”张勇在接受《中国企业家》采访时感慨地说。

他从来没有想过做阿里的CEO，但既然在这个位置上了就要承担起责任，“CEO不只是一个管理者，一定要因为你而让这个企业有所不同，最终要让它发生本质变化。”

如今的阿里已经从一个大家熟悉的电商公司，彻底蜕变为一个以大数据为驱动，以电商、金融、物流、云计算、文娱为场景的数字经济体，正在深刻影响和塑造着中国乃至全球的商业格局。

按照阿里内部的说法，张勇是“在高速路上换引擎的人，而且是把拖拉机换成了波音747”。在9月10日的公开信里，马云称张勇为“杰出商业领袖”，“他具有超级计算机般的逻辑和思维能力，坚信使命愿景，勇于担当，全情投入，敢于站在未来创新设计新型商业模式和业态。”

马云曾说，天不怕、地不怕，就怕CFO做CEO。但在张勇展现的卓越商业才华和坚定沉着的领导力面前，马云说：

“阿里的接力火炬交给他和他领导的团队，我认为这是我现在最应该做的最正确决定。”

“你必须时刻醒着”

如今，随着阿里经济体越来越庞大，张勇身上的担子也越来越重。

虽然带领阿里成功转型，他仍然担心会错失下一个机会。因为越大越难转身，许多辉煌至极的巨头都曾因为创新迭代而轰然倒下。

如履薄冰的他说过：“你必须时刻醒着，睡觉也得睁着眼睛，必须不断创新。靠扼杀是杀死不了创新的，这个世界还是多元化的。”

不过，作为与马云和陈天桥一起工作过的人，他学到的最重要的一点就是：“只要你投入了，就会有回报，只是在什么时间、以什么方式的问题。”

张勇绝对是最勤奋最投入的人之一，他每天要工作十几个小时，甚至经常超过18个小时。从前台干起一直到担任集团CFO、菜鸟网络董事长的董文红说：“我觉得自己够努力了，但我发现老道比我还努力。”

敬业、努力一直是张勇的标志，从第一天工作开始就是如此。似乎苦惯了，还锻炼出他异于常人的忍耐力和思考力。彭蕾说，阿里开高管会，从早开到晚，到最后所有人都晕头转向，只有逍遥子头脑清楚且精神饱满。

以前过着循规蹈矩生活的张勇，认为自己本质上是个不太安分的人，“是阿里让我找到了真我，和一群有情有义的人，一起做一件有价值有意义的事。”正是这种惺惺相惜，让他动了情。虽然他还是凡人心，但自从做了逍遥子，他便是非凡人，干的就是非凡事。

如今，当这场等待了10年的交接正式完成，有的人心里仍旧存有疑问：阿里巴巴的传奇是否还能在张勇手里续写？但张勇心里早已有了答案，他说：“因为相信，所以看见。” **财菁**



金牌董秘王辉：进击的“有芯人”

—— 专访青岛东软载波科技股份有限公司副总经理、董秘 王辉
上海财经大学企业家创新管理高级研修课程学员

导读

9月的青岛，正午阳光依旧明媚灼人，东软载波的产业园区矗立在胶州创新大道上，倒映出一片蔚蓝的模样。

王辉接起电话，从办公室的沙发椅上起身，在他背后的是五届“金牌董秘”奖杯，透过明亮的落地窗，他时而看向脚下繁忙的产业园，时而望向不远处——那是正崛起的青岛上合示范区。这里没有隆隆作响的机器轰鸣，东软自主研发的精密纳米级芯片正在智能化生产线上制造着各种产品，门口双向6车道的创新大道像一条大动脉，将这些产品输送到全国各地。

严格算起来，威海人王辉算是第一代“青漂”。他的发力节奏，和这座城市平地而起、被各种符号加码的步伐保持一致。但最动人的是，当浪潮未至，或者绝大多数人还站在岸边观望的时候，王辉总是第一个跳下的试水者。

30多年潮水退去，时间给了我们答案。在他的引航下，东软载波这艘智能制造巨轮已从青岛港湾，驶入了中国资本市场的汪洋。而这位到了知天命年纪的掌舵者，仍然渴望着升级、进化，不断向自己发起新的挑战。他说，“人的一生总会经过许多岔路口，在那些面临抉择的时刻，请一定选择那条艰难的路。”

让“金鹿”奔驰

人生可以被规划吗？1984年，当王辉填报高考志愿，把文件上简写的“商会”二字误认为是学习管理“商业协会组织”的时候，他的人生轨迹就发生了彻底改变。

在进入山东经济学院学习了一段时间后，他才搞清原来自己选择的是“商业会计”专业。不过，他欣然接受了这个“美丽的误会”。王辉至今还记得他身为农村学子，走入大城市时感受到的视野冲击力：商业的灯火、摩登的服饰、如织的人潮……大学围墙里，食堂饭菜从寡淡变得味道多元，甚至连人际关系也交错复杂了许多。

王辉显然很好地适应了新环境。1988年当他大学毕业的时候，就已经是院学生

会主席和校学生会副主席，拿过多次奖学金。那一年，他被分配到山东畜产进出口公司，端上了“铁饭碗”，成为一名主管国际贸易退税的税管员。

其间，王辉参加了全国第一届税务知识大赛，封闭了整整六个月的时间，每天至少要刷300道题，直到由古到今的财税知识无所不知、无所不晓。经由从区到市的层层选拔，王辉被选入了青岛团队，最终在电视直播中捧起了全国二等奖的奖杯，并得到了青岛市颁发的重量级奖品——一辆价值400多元的“金鹿—海德曼”变速自行车。

王辉骑着这辆自行车在公路上奔驰，他骑过了青岛起高楼的草莽和拓荒期，看到了这座城市发展的加速度。也正当这时，

他目睹着青岛的天空正一点一点被摩登的璀璨霓虹扮靓，相比之下，原本闪亮的星光却黯淡下去，这些星星落向地面，变成了一地黄金。

1996年，在国企工作了8个年头，已经是财务副科长的王辉下定决心，辞掉每月1百多元收入的稳定工作，另起炉灶和同事们合伙开办一家自己的进出口公司。

90年代的躁动，如同海浪永无休止地拍打着栈桥的海岸，当人们还站在岸上静待潮水漫卷，王辉已经纵身一跃，跳进了深浅未知的大海。

永远尝新，永远做第一个吃螃蟹者。这个决定让家人和身边的朋友都觉得异想天开，自然也鲜有人来嘘问冷暖。虽然做的还是向美国出口地毯的生意，但脱离了国



资背景，一切都变得不那么通畅起来。“出来单干后的第一单生意就是一笔大单，50万美金合计当时人民币400多万，本来是一个很好的开门红，但集装箱到了美国后，却因客户原因被单方面取消了订单。”

无奈之下，王辉团队只好派人火速飞往美国，以远低于市场的价格把这批地毯处理掉。“400多万在当时是一笔巨款，都是大家东拼西凑拿来的。”劳心费脑又肉眼可见的账面亏损，让跟随王辉等人一同“下海”的十几人小团队顿时心生寒冷，他们仿佛听到了岸边传来的嗤笑声。

这既是第一波下海者遭遇的普遍困境，也是新生力量所需经历的蛰伏。“经一蛰，长一智，我们当时也有不能让别人看笑话的一口气在。”自此之后，王辉开始小心翼翼地预估每单生意的风险，从接小单生意一步一步做起，自己上阵收货、验货、打包，事无巨细地追踪每一个环节和订单，慢慢将公司经营引入正轨。

几年间，大潮席卷，更多人才跳进相关海域，也让整体营商环境温暖起来。王辉顺势而为，不仅赶在20世纪末，为员工在青岛繁华地段直接买上了住房，还依靠着盘根错节的纽带，将地基打得更牢更深。

先编程，后敲钟

回过头来看，王辉当初的创业者身份是孤独而珍贵的。但一切又似乎早有征兆，因为尝试、进化与演变，无论处在人生的哪个阶段，都渗透在王辉的底层逻辑之中。

1990年，王辉当时所在的山东畜产买回了第一台能打出汉字的四通打印机，这虽然是自动化办公的开端，也是地道的中国制造，但没有人愿意去尝试这款高科技产品。王辉自告奋勇，自学研究了一段时间后，他将一张漂亮的打印版财务报表放在了领导面前。

“从此一发而不可收。”之后，王辉又申请专款购置了公司第一台PC电脑，用于在DOS系统下绘制简单的财务表格。从那时起，他便开始假设一个更加大胆的命题：能不能搭建一套全面的财务系统，把公司整个账务串联起来呢？

由于缺乏最基础的信息技术支持，这个想法一直都没有付诸实践，直到他遇到了中国海洋大学的教师崔健。两人一拍即合，又引入了数据库力量的支持，历时两年多，最终共同开发出了一款企业财务系统软件。其后，这套系统紧跟PC端的演变，经历了从DOS到Windows系统的迭代升级，直到今天还在不少企业中应用。

透过黑底白字的DOS操作界面，让崔健和王辉将彼此看得异常清明。前英特尔总裁格鲁夫在90年代出版的《只有偏执狂才能生存》中，阐述了一种相互推动升级、进化的生存哲学，就是对同时代下两人合作状态的最好写照：一个是掌握编程技术



的大学教师，一个是注重专业实操性的财务专员，尽管两人对于彼此的领域都不甚熟悉，却都有着出人意料的执拗，最终碰撞出了一款跨越时代的软件产品。

志同者道合。这种相互信任、把一件事做到极致的信念，也成为了一根静默的暗线，将两人的命运捆绑在一起。

这一绑就是近20个年头。时间来到2009年，走下高校讲台的崔健，已凭借电力线载波通信技术的厚积薄发，经历了十几载市场风云。他在成为青岛东软的执行董事兼总经理后，向王辉递出了橄榄枝。另一头，王辉也决定放下自己的创业者身份，担负起东软载波IPO的重要使命，再度对自己发起挑战。

这根静默的暗线自此走到了聚光灯

下，开始全力推进东软载波在资本市场上扬帆远航。

新增CFO往往被视为企业迈向IPO的重要一步，是鱼跃龙门还是困于浅水？这道不能答错的单选题，对应着一份沉重的责任。“2009年9月我刚开始着手IPO工作的时候，可以说是一头雾水，只能和会计师、律师、券商团队挨个沟通，通过一步步深谈了解情况；好的一面是我早就熟悉了东软的业务板块，也为他们梳理过财务结构，所以企业在财务情况上没有问题。”

第一次操持IPO全局的王辉，给自己立下了战书——必须要做到十成的把握。

“IPO是一场全速冲刺，路上更不能有一丁点破绽和闪失。”于是，在渐渐摸清脉络和门路后，一切都在他的安排下紧锣密鼓地

进行：2010年2月22日东软载波正式完成了股份制改革，5月提交上市材料，并在12月成功过会。其速度之快、出招之稳，令人喟叹。

然而越要抵达目的地，高悬在头顶上的达摩克利斯之剑就更接近一分。“那段时间，我能感受到身上的压力在成倍增长，每天最少要抽两包烟，接打上百个电话，体重也从130斤直线飙升到170斤。”回想起当初弓弦在箭、不分昼夜的紧绷状态，王辉百感交集。

“当~当~当”，2011年2月22日，东软载波上市的钟声在深交所如期敲响。声声震耳，王辉带领的IPO团队从股份制改革到正式上市仅用了一年时间，创出了IPO的新速度，他如释重负，从此拍掉了手中燃

烧的烟头。这也宣告着，东软载波在他的领航下，终于从青岛港湾，驶入了中国资本市场的一片汪洋，它将按照日渐清晰的智能制造航道，继续向未来航行。

从“芯”出发

“电力线载波通信是一门离我们的生活很近，同时离人们认知很远的生意。简单来说就是利用电线，来进行高速的数据传输，起初被广泛应用在‘抄电表’上。”而从最初一家售卖电脑硬件的企业，到打破海外智能电表的技术垄断，东软载波仅用了10年时间。

支撑这个速度的，正是东软的“芯”。

“芯片技术日新月异，在研发上必须领先一步，否则就会掉队。”王辉说，正因恪守这条信念，在专注研发创“芯”这件事上，东软团队一干就是20多年。东软先后推出第一代至第六代载波芯片产品，从窄带低速到窄带高速，再从宽带低速到宽带高速，日渐依靠着强大的研发实力 and 创新能力，成为了国内电力线载波通信领域的龙头。“通过不断自主研发，现在一块指甲盖大小的电力线通信载波芯片就能实现自动‘抄电表’，电网企业可实时获得用户的用电量数据。”

这当然也离不开资本市场的加码和运作的力量。自上市以来，东软就步入了发展的快车道。2015年，中国新一轮电力体制改革兴起，传统的电力行业正在向计量、抄表、结算自动化方向发展。这个关键

节点上，王辉在经历长期调研和数轮谈判后，终以4.5亿元的价格正式收购了如今的上海东软载波微电子有限公司，这也被外界看作是东软研发实力再度跃升的重要一役。“在智能电网向能源互联网转型升级的风口下，东软结合自身优势整合资源，很快便推出了匹配国家电网公司用电信息采集系统2.0标准的智能电能表产品。”

数据显示，在国家电网第一轮用电信息采集系统改造过程中，东软载波累计销售芯片2亿多颗，约占整个市场销量的40%，牢牢锁定了产业龙头的地位。

软件是新一代信息技术产业的灵魂。烙在骨子里的工业基因深深地影响着青岛软件产业的发展：以海尔、海信为代表的工业企业研发的嵌入式软件曾一度占据着青岛市软件产业收入的“半壁江山”。对标深圳，青岛的软件产业发展仍有较大差距和不足：一是总量偏小，只有深圳三分之一；二是缺乏核心产品，标志性软件企业 and 产品缺乏，在全国能叫得响的软件产品较少；三是纯软件龙头大企业缺乏，2018年全国软件综合竞争力百强企业只有3家，而深圳有13家。

青岛的软件产业将如何实现新突破？东软给出了自己的答案。“如今我们将目光瞄准在智能电网之外的应用场景中——纵向延伸产业链，大刀阔斧地挺进集成电路芯片设计和智能家居、智慧楼宇、智能园区等领域。”为此，在王辉的操刀主持下，东软又吸收合并了青岛丰合电器，大大延展了公司制造产业链，给未来市场的拓展插上

翅膀。

如今，一条业内知名的东软“SMART”芯片产品线已全面铺开：安全芯片、以8位和32位微控制单元为代表的MCU微控制器芯片、以电力线载波通信芯片为代表的专用芯片、以蓝牙和无线通信芯片为代表的射频无线芯片以及触摸控制芯片等产品广泛应用在智能家居、能源管理等新兴商业领域。这个曾经用“芯”领跑智能电表行业的“隐形冠军”，在万物互联的智能化新时代，将继续用“芯”书写软件行业的新篇章。

四十不惑，五十而知天命。在王辉的背后，已经陈列着五届新财富“金牌董秘”奖杯，以及业界、媒体颁发的数不清的荣誉和称号。荣誉琳琅讲述着过去，但王辉更看重眼下和未来，“2019年，随着5G商用进入倒计时，物联网和智能化也即将进入爆发期，在这个交汇点上，每一项决策，每一步的战略、布局都将长远影响着东软的下一程发展。”他说，升级片刻不能停，这也是自己参加上财企业家创新管理课程，时刻保持在课堂上学习的最主要原因。

2019年9月8日晚间，东软载波发布了一则重要的披露公告，将引入顺德国资，来为“科技顺德”的产业转型升级、家电智能化升级需求提供发展性支撑，也为公司智能化业务提供最优理想化应用场景，换取新的增长动力。紧跟着第二天的开市，二级市场便以涨停之势来迎接这场双赢。看来，相比于听天由命，资本市场也和王辉一样，更愿意相信事在人为。 **财菁**

上海财经大学 企业家创新管理高级研修课程

Shanghai University of Finance and Economics
Advanced Research Course on Entrepreneur Innovation Management

课程设置 | Curriculum

- 商业变革与创新思维
- 科技创新与未来趋势
- 企业投融资与价值创造
- 战略管理与领导艺术
- 人工智能赋能新时代
- 探索企业制胜之道

教学方式 | Teaching Method

- 教授讲学、案例分析、小组讨论为主，辅以实战模拟及专家点评
- 高端讲座、精品沙龙、移动课堂、企业参访等理论与实践结合

教授师资 | Faculty

- 范剑平 ● 孙 铮 ● 田国强 ● 余明阳 ● 陈亚民 ● 孙立坚 ● 宋 华 ● 祝效国

报名费用：人民币2,000元

课程费用：人民币58,000元（包含：学费、学校综合管理费、专家课酬及个税、教材资料费、场地费、证书费等，学员学习期间住宿费、交通费及赴外地学习/研修/考察的食宿交通费自理）

申请流程：提交报名表→资格审查→录取通知→缴纳学费→报到入学

课程学制：学制16个月，每月集中周末授课一次，每次学习2天

课程地点：上海财经大学（青岛）+企业现场教学+访学考察

招生对象：工商企业董事长、总经理等高层管理人员，申请者应具有大学学历，以及三年以上管理工作经验

证书颁发：学员修完所有规定课程将有资格获取上海财经大学《企业家创新管理高级研修课程》结业证书

联系我们 | Contact Us

上海财经大学青岛财富管理研究院
地 址：青岛市崂山区科大支路57号
联系人：徐老师 电 话：0532-88966968
邮 箱：xu.kang@sufe.edu.cn





上海财经大学首席财务官课程 CFO SENIOR TRAINING COURSE



师资阵容

汇聚来自上海财经大学、国家会计学院知名的财务和金融教授，同时课程也邀请了投融资机构实战人士、企业高管资本运作方面专业人士，使教学内容更加丰富，更具实战性。



教学理念

倡导传授知识与解决问题双重导向的教学理念，对金融与财务方面的前沿问题进行多层次、多维度的讲授。总结实践经验，集中进行案例分析，分享商界精英智慧结晶。



课程体系

由众多专家领衔开发，包括财务、金融、管理、资本市场等方面，意在培养具有全面知识体系的战略决策者。



学生活动

作为国内最完善的财务总监课后实战辅导体系，每年举办多场沙龙及投融资对接会，与专家、业界精英面对面交流。

课程设置 | Curriculum

企业战略的财务协同
财务转型与价值创造
财务报告分析与全面预算管理
企业投融资与资本运作
税务管理与纳税筹划
企业内控体制与风险管理
管理类选修课程

报名费用：人民币2,000元

课程费用：人民币26,800元（含学费、综合管理费、教材资料费、场地费、证书费等，移动课堂/游学参访产生的差旅费自理）

申请流程：提交报名表→资格审查→录取通知→缴纳学费→报到入学

课程学制：学制6个月，每月集中周末授课一次，每次学习2天

授课地点：上海财经大学（青岛）+企业现场教学+访学考察

证书颁发：学员修完所有规定课程将有资格获取上海财经大学《首席财务官高级研修课程》结业证书

联系我们 | Contact Us

上海财经大学青岛财富管理研究院
地 址：青岛市崂山区科大支路57号
联系人：吴老师 电 话：0532-88963288
邮 箱：wu.di@sufe.edu.cn



扫·码·咨·询·报·名



导师思维

EXPERTS' PERSPECTIVE

黄凡：北美见闻——回归美加股市与房产的现实



黄 凡

宁波银行私人银行部总经理
CISI财富管理国际资格认证特聘讲师

敝人一直从事资产与财富管理行业工作，时间一长，也就被“误认为”是资本市场专家，对“宏观经济常态”、“理财产品打破刚兑”、“国内房价”、“A股投资策略”、“科创板”等热门话题都发表过一些个人看法。

适逢最近在美国以及加拿大各呆了一周，就根据这段时间的见闻，换个视角谈谈亲身经历和具体感受。

美加的基础设施彻底落后了吗？

国内有些经济学家表示，发达资本主义国家遇上了种种问题，已经彻底落后。美国的特朗普总统更是一直把“让美国再次伟大”的口号挂在嘴边，言下之意已是不如盛时。

那么实际情况是否如此？从基础设施建设角度来看：纽约的地铁系统始建于一百多年前，用“脏乱差”来形容一点不为过；美国各地机场与公路普遍老旧；全美铁路系统Amtrak的运行速度慢得只能为退休人士提供旅游休闲服务……

不过，这都是50年以前甚至是百年以前的建设了，到今日各系统仍能正常运行，而且还在有效、甚至是高效地运转，已经

是一项成就。

在此，本人以自己多次在亚特兰大机场转机的亲身经历为例，说明一下它们究竟是如何高效运转的。

亚特兰大是可口可乐、UPS等世界知名企业的总部所在地，但与国内大城市比，亚特兰大市是个“小城市”，大区人口数量约为500万左右。亚特兰大机场的现有候机楼与跑道等是于1977年兴建的，与富丽堂皇的上海浦东、北京首都机场等相比显得非常老旧，然而，它却是全球首个旅客吞吐量过亿的机场，并且连续18年雄踞客运吞吐量全球排名第一。该机场由7座航站楼构成，我过去曾几次在亚特兰大转机，从来都是准点到达、正点起飞，下机、登机都是走廊桥，没有摆渡车的不适体验。

这一次，机票预定时的连接转机时间安排紧迫，计划航班10点钟到亚特兰大，转接航班需要跨两个航站楼登机去西雅图，而且10:50就起飞，按照国内经验，这样的转接安排基本就“悬了”，特别是在北上广深这些国内的繁忙机场，即使侥幸跑步赶上，行李的中转也够呛到达。

而事实上，如同美国其他航班基本都正点到达一样，我乘坐的前一航班准时落地亚特兰大，而且从落地到廊桥的滑行过程不到5分钟，航站楼之间的连接小火车又以极快的速度在几分钟内可送到任一航站楼，因此最终我在下一航班开始登机之前就赶到了登机口。机场的行李车辆也是如高速公路般飞速穿梭，有条不紊地将中转旅客的行李在不同航站楼飞机之间运送，人一出来，就发现行李已经在转盘上等候。

其实，除了新大楼、新设备外，高效率更多来源于科学化管理、系统化运转。几十年前的技术、系统、设备能支持亚特兰大机场到今天都不落后，维持着如此高效的运转，不得不让人惊叹。

美股永远涨？

美股从2009年初见底以来已经连涨超过十年，早在几年前，不少中外市场专家就预测美股见顶。然而，每次都是稍经短期调整，又攀向新高。代表美股主流的标普500指数由600多点涨到目前超过3000点，有近4倍的涨幅。

其实，在美股攀升的过程中，由于具





备优胜劣汰机制，全球顶尖的公司（含阿里等中国好公司）都被吸引到美股市场。上市公司的质量有保证，投资者也得以分享全球的经济增长成果。尽管持续上涨超过十年，估值还依然处于合理区间，并未呈现明显的泡沫。

相比之下，国内的A股上证指数数十年“上浮零”，投资人大多数亏损。究其原因，根本在于缺乏优胜劣汰机制。我们长期实行IPO审核制，新股的发行量、定价、时间选择等基本要素均由监管者“有形之手”决定，特色的IPO机制让股票一上市就被高估，而退市制度却长期难以有效运行。因此，A股市场中大部分时间、大部分品种

价格都处于远超其公允价值的位置，估值贵了就只能以价格长期反复下行来回归其应有价值。因此，造就了“熊长牛短”、“散户被割韭菜”等奇特现象。

看着美股连续十年的长牛市，还是建议国内监管者痛下决心推行真正的注册制，认真执行退市制度，同时严格执法，打击内幕交易与操纵市场。在经历调整的短痛之后，相信A股也会凤凰涅槃，走出美股一般的长牛市。

如今在科创板已经启航的背景下，如果能坚持实行真正的注册制，让市场达到供需平衡状态，让优胜劣汰机制有效运行，并逐步扩展到整个A股市场，并按如此路

径坚持下去，A股不愁没有牛市。

加拿大房价泡沫已经破灭？

在大家印象中，永远涨的不光是美国股市，加拿大温哥华的房价似乎也是一个奇迹。温哥华被认为是全球最适宜居住的城市之一，气候温和，雪山、大海相映，景色优美，吸引了全球各地的投资人，其房价也是北美城市最高。

不过，与国内的一线城市比，温哥华的房价已是非常亲民。数据表明，大温哥华地区的独立屋（独立产权别墅）目前均价为100万加元，约为500万人民币，相当

于上海市区一套老旧公房的价格。

不少人争辩说国内的房子有其他内涵价值，如学区房、享有大城市居住权等，因此房价不能与发达国家直接比较。尽管我不肯定温哥华的房子是否比国内更值得投资，但有一条可以非常确定，那就是他们的城市管理者在控制房价上是认真的。

除了一直按房价的市值征收房产税外，这里的华人投资者一直普遍抱怨政府2018年来连续出台各种海外投资人特别印花税、房屋空置税等手段对投机者进行精准打击。

在温哥华，外国人购房税从15%上涨到20%，并扩大到大温哥华之外（包括温哥华岛南部，奥肯那根中部和弗雷泽河谷）

的其他不列颠哥伦比亚省的主要城市；不列颠哥伦比亚省还新增了一项“投机性税收”，用于遏制空置房屋现象，预计税率为2019年物业评估价值的2%；物业转让税方面，将出售房屋超过300万加元的房产转让税从3%上调至5%。

出于对自身风险管理的考虑，各大银行同时也更严格地执行对房贷申请人的收入和首付来源的审核。

经过一系列市场化的调控，与去年同期相比，大温地区的楼价已经普遍下调20%，而且作为买家还可以进一步压价。

温哥华的实践表明，调控房价并不需要动用各种非市场化的限购、限贷、限卖和限价。只要用好税收等市场化手段，在

增加投机者成本的同时也增加了政府的收入，房价就能被调控下来，可谓一石二鸟。

不过，调控也是有代价的。房价下调，当地的经济增速也会下降，直接受到重大打击的是大温地区的2万多名持牌房产经纪人，他们有一半已经改行，剩下一半中的80%也在艰难度日，以兼职糊口。

相比之下，温哥华南面不远的美国城市西雅图，房价更是真正的“平民价”。同样是依山傍海，风景优美，而且坐拥波音、微软、亚马逊、星巴克等全球先进“生产力”，房价却只有不到温哥华的一半，或许房价及其他经营成本相对较低也是吸引这些“先进生产力”的一个重要原因。

期间我还突发奇想，在谷歌的导航



下驾车到了知名慈善家比尔·盖茨在“麦地那区”的湖畔豪宅附近，发现与盖茨先生共享湖景的邻居中就有不少是我们的华人同胞。

全球纸币都在贬值？

不少国内外经济学家一直坚称在“金本位”被打破后，大国央行都在“无节制”印钞，纸币因此变得越来越不值钱。然而，我的真实感觉并非如此。令我印象深刻的是，美加国民品牌2美元左右的早餐咖啡二十年来几乎没涨价，超市里面的基本必需品——猪肉、蔬菜、水果、牛奶的价格也基本上“二十年不变”，而同期，国内的对应该商品价格已上涨了多倍。

不过国内物价上涨也不无好处，笔者日前与一位早年从珠海移民来加拿大的企业家聊天，他说他近期发现了新的生意门道：加拿大野生冷水大肉蟹在国

内能卖好价钱，于是他购置了一条蟹船与三百多个铁笼，在温哥华外海捕捞螃蟹出口中国，也能丰衣足食了。

那么，为何同期国内物价上涨实现了弯道超车？除了经济发展速度快的因素外，这就是“货币”现象了。以下数据很能说明一些问题：

据人民银行7月12日公布的数据，“6月末，广义货币M2余额为192.14万亿元，同比增长8.5%”。据美联储官网，截至2019年7月1日，美元的M2是14.8194万亿美元。按6.88的汇率计算，美元的M2折算为101.9万亿人民币。也就是说，我国90万亿人民币经济体的货币供应是美国21万亿美元经济体的1.89倍。

回到2001年2月，美元的M2是5万亿美元，人民币的M2是13.44万亿元，当时的汇率是8.3，美元M2总量是人民币的3倍。

从2001年2月到2019年7月，人民币

M2从美元的三分之一，弯道超车变成了美元的1.89倍。

国内长期货币供应宽松，不但让国内的房价、物价实现了对美加等发达国家的弯道超车，也造成了国内投资人所面临的“无限制的流动性对应有有限优质资产的矛盾”，也就是“有钱难找好投资标的”的尴尬境地。

毋庸置疑，我国过去40年的发展成就全球有目共睹，基础设施已在世界上首屈一指。尽管GDP增长有所放缓，但仍在全球主要经济体中增长最快。中国的投资机会引得全球投资人重点关注，国际投资人的投资版图早已离不开中国。

个人认为，若我们能以负责任的态度与承受短期阵痛的勇气，降下债务水平，控制好长期超发的货币，做好国内经济结构的转型，我们就可以进一步释放经济增长潜力，定能吸引更多全球资本来中国投资，更不愁推动经济继续高速发展的动力。财著



何帆：从小趋势观察中国经济



何帆

著名经济学家

上海财经大学青岛财富管理研究院兼职教授

在我们这个时代，最不缺的就是对大趋势的预测，最稀缺的是对小趋势的洞察。

“小趋势”这个概念由美国学者马克·佩恩提出，他从1995年至2000年为比尔·克林顿总统担任战略顾问，因此闻名遐迩。按照马克·佩恩的定义，如果在美国占1%的人口中出现了一个新的现象，那就可以称作“小趋势”。

2019年中国的人口很快就会达到14亿，14亿的1%就是1400万人。可以说，不容忽视的小趋势，正在变得比大趋势更加重要。



宏大叙事已经终结

在今天世界的发展速度里，人口的大多数所反映的大趋势基本是确定的，因为他们是存量。真正值得关注的是一小部分人新近涌现的共识，他们才是我们理解这个世界至关重要的变量。

小趋势的兴起，有三个主要背景。首先，我们过去习惯了宏大叙事，20世纪80年代属于中国的宏大叙事是改革；从20世纪90年代一直到21世纪初期，我们的宏大叙事是对外开放。在对外开放过程中，并不是每个人都能够均等地享受到开放的红利，东部地区获得的收益更多，西部地区的

收益较少，这造成了东西部发展的落差。

但现在，宏大叙事已经基本终结：任何一项改革都会触及到既得利益集团；在保护主义有所抬头的国际趋势下，对外开放的通路和感染力也相对减少。

其次，圈层社会已经到来。在互联网时代，我们反而有可能变得更加闭塞。在你所不熟悉的圈层中发生的小趋势，会通过直接或者间接的方式影响到你的人生。这也警告我们，要努力突破自己所熟悉的固有圈层，成为一个探险家，了解其他圈层正在出现的小趋势。

第三，中国未来一定会出现一场代际革命。每一代人有每一代人的世界观，每

一代人有每一代人的发言权。

因此，我要做一个预言：在未来30年，我们能看到中国最大的变化之一就是代际革命的出现，年轻一代会以全新面貌登上历史舞台。随着我们想要争取的对象越来越多地站在了代沟的另外一边，我们最好现在就学会怎么跟他们沟通和交流。

如何寻找小趋势？

在什么地方我们能够更容易地找到小趋势？答案是底层、边缘地带和一群年轻人当中。

先看底层。我们一定要到底层去寻找

小趋势，永远不要低估人民群众的智慧 and 力量，当树叶飘零的时候，根系依旧还在地下生长。

比如教育现在是中国最大的社会问题之一，以中国教育中的小趋势为例，在北上广深这些一线城市，我们会见到成千上万的辅导机构背后的阶层角力和PK；在三四五线城市，则有衡水中学、毛坦厂中学等考生一起奔赴高考考场的悲壮场面。但无论在哪里，应试教育就像一个无法打破的魔咒，把每一个家庭牢牢禁锢其中。

2018年，我却在四川省广元市宝轮镇苟村的范家小学看到了中国教育的一个小亮点。这是在大山深处的一所很小的学校，仅有28名幼儿园学童，43名小学生

和12名教师。作为一所山区学校，它的生活教学条件非常艰苦，这些孩子也全部都是留守儿童，但他们是我所见过最健康乐观、最开朗的一群中国孩童。

由于范家小学处在一个被大家遗忘的角落，所以怀有理想主义的校长和老师才能够在这个地方尽情地去做创新和尝试，试用着非常流行的芬兰式项目式教学，而不会受到很多管理体制的束缚，所以才让这所学校能回归到教育的本质。

第二，我们要到边缘地带去寻找小趋势，要相信“混搭”带来的创新，而在这些边缘地带的确更容易出现新技术的应用场景革命。

就如我在2018年想去调研一家制造

无人机的高科技公司，虽然公司设立在广州，但它的真正应用场景却在新疆，也就是农业植保无人机：它会降落在地头的尘土里，给农田撒药，给果树授粉，观察农作物生长的情况，并识别出稻田里稻草和稗草之间的区别。

这家公司的联合创始人曾经告诉我，公司最初的定位只是一家普通的无人机公司，后来竟变成了一家农业科技公司。

在新疆调研的场景，让我看到了在边缘地带正在爆发一场技术应用的场景革命，这就是中国技术进步的“群众路线”——它能够结合中国的工程师红利和市场红利，非常迅速地将技术应用起来，然后用强大的市场力量倒逼核心技术同



自己一起演化。我相信在未来会有很多技术，将通过“群众路线”在中国生根发芽。

第三，我们要到年轻人当中去看未来的变化。年轻人是续写未来历史剧情的主角，但是年轻人往往容易被主流叙事所忽视。

马克·佩恩认为，“我们这个社会中正在出现一些最有力的力量，它们是与我们的直观印象相反的趋势，这些趋势正在塑造着马上就要出现在我们面前的明天。”当下人们普遍的想法往往是错误和过时的，那些小的、新的、热情的群体，正在社会发展中起着重大作用。这鲜明地指向了当代年轻人。

具体到中国来看，过去从60后到80后的一代人，经历了经济的高速增长，生存与生活曾是他们现实中的主要动力。但90后不同，他们的心理发生了很大变化。在消费端的表现是，低价不再是他们的首选，重要的是有品质、有品牌、能够提供满足感。刚需必然要求着品位、格调和标签化，实用性却不再那么重要。在物质消费品极大丰富的今天，没有什么是他们必要的产品，他们想要的产品是他们认为潮流的产品和抚慰心灵的产品。

正如跑步不仅仅是一种运动，还是时尚的标签；看电影不仅仅是欣赏艺术，还是情感修复的工具；大家拖着疲惫的身体

去旅行是对疲劳的一种奖赏，这就是90后的心理。

我们过去总喜欢说，中国的优势在于规模很大。当中国的规模达到一定程度之后，它会变得更加复杂，我把它叫作“复杂红利”。这背后实际上就会产生由小趋势引领的各式各样的突变，所以了解小趋势，我们才能够更好地理解中国经济奇迹的秘密。

可以看到，如今的底层社会正在默默创新，技术日益为生产和生活赋能，年轻人正在登上这个历史的舞台……这些小趋势势必会深刻影响和改变未来的走向，发展成为中国的大趋势。 **财著**



李大霄：中国股市最需要壮大的一股力量！



李大霄

英大证券研究所所长
上海财经大学青岛财富管理研究院兼职教授

近日，A股再次冲上3000点，而A股第一次触及3000点是2007年的2月底。可见，上证指数面对3000点已经有十多年的纠缠。

股指多年来在同一指数点位反复波动客观反映了市场的一些内在问题。随着中国资本市场持续对外开放，A股正在向国际化方向发展，需要与之相匹配的公平效率环境。

因此，A股不仅要有便利融资的注册发行制度，还需要维护投资者利益，促进上市公司更好发展的制度安排，使投资者和融资者利益得到平衡，进而培养出更为理性且强势的投资者，壮大A股市场的力量。

投资者结构

目前，A股市场上大小非股东持股市值占比超过百分之五十，个人投资者持股市值在百分之三十左右，境内机构投资者和外资持股市值不超过百分之二十。相比于成熟金融市场，国内个人投资者持股市值占比偏高，散户居多的结构还未得到根本改善。

大部分个人投资者处于市场弱势地位，缺乏理性的股票研究能力和研究经验，偏好于追涨杀跌，多数成为零和投机输家。国内机构投资者的发展同样要面临股票市场投机偏好，股指持续上行能力有限以及投资者利益维护不足等问题，因此，机构投资者占比增速较缓。

而随着A股市场化、国际化和规范化进程不断推进，外资、保险、年金、中国版401K计划等长线稳健资金流入，A股散户化的投资结构或有较好改善。

持股周期

近十多年来，A股多次经过沪指3000点关口，过多的涨跌频次反映了A股投资者较短持股周期的特点，尤其是还存在偏好于追涨杀跌的股票操作方式。

许多投资者并不在乎股票价格是否高估或低估，他们只是关心股票第二天的涨跌，而且往往是小涨即卖，高位再追进，被套牢后则持续留守，最后在低位听“坏消息”而抛出，处于典型的投机弱势地位。

显然，股票投资还是需要专业理性的判断，投资者获取的并不是一时一刻的表面得失，而是要以上市公司股东的眼光来看待股票长期成长的价值，这方面机构投资者的能力和经验会更多一些。

因此，随着A股市场持续机构化发展，市场整体换手率或逐步下降，投资者持股周期逐步拉长。

新与旧

A股投资者存在偏好新股的特点，这与成熟金融市场有较大差异。因为新股并未获得市场检验，而在A股市场仅依靠IPO的审核，从而A股投资者会给予新股过高的溢价。





然而，审核机构并不是上市公司发展的最终受益者，投资者利益才与上市公司的好坏得失息息相关，投资者对新股的价格判断最终决定了其投资回报。新股过高的价格自然会导致后期产业资本的套利行为，在这种高位减持低位回购的循环中损失最大的，还是非理性投机的散户投资者。

因此，降低新股过高估值，提升已有优秀上市公司的市场定价水平有助于投资者理性认知上市公司基本面，股票的价值以及股市投资行为。

大与小

A股投资者偏好小股票，因为其股价弹性较大，这与成熟金融市场也有较大区别。小股票代表着小公司，大股票代表大

公司，而大公司都是小公司成长起来的，因此，在大概率情况下，大公司各方面较小公司更为完善，在成熟金融市场上大公司股价更高，估值定位高于小公司的股票。

目前，A股的蓝筹品种普遍被低估，这种不合理现象将随着市场“能力”的增强而获得改善。

增强市场监管的能力

面对部分上市公司侵害投资者利益的行为，以往主要依靠行政监管的力量，或者是投资者“用脚投票”的行为。

日前，证监会召开全面深化资本市场改革工作座谈会，提出加强投资者保护，推动建立具有中国特色的证券集体诉讼制度，探索建立行政处罚没款优先用于投资者救济的制度机制，推动修改或制定虚假陈

述和内幕交易、操纵市场相关民事赔偿司法解释。

未来A股投资者将拥有更多的法律工具来维护自身利益，进而增强市场监管的力量。

加大违法成本

显然，违法获益若要高于违法成本，则A股市场法治规则和监督力量就会相形见绌。证监会提出12个资本市场改革发展重点任务中就包括：加快推动《证券法》和《刑法》修改，大幅提高欺诈发行、上市公司虚假信息披露和中介机构提供虚假证明文件等违法行为的违法成本。

违法成本的增加有利于增强资本市场法治监管的能力，有利于培养维护A股市场持续健康发展的力量。财菁



商界

BUSINESS



实业转身进行时

——专访青岛永昌实业集团有限公司总裁助理 李述昆



带领传统企业拥抱新时代

上世纪90年代初，青岛永昌实业集团从公共交通起家，现已成为一家跨行业、多门类的综合性集团公司。在经过二十多年发展后，传统的生长模式正进入转型升级的关键节点。如今在永昌，33岁的集团新领军人物李述昆正以全新的发展逻辑带领这家青岛老牌民营企业探路属于自己的新时代。

“要做百年企业，你得考虑清楚100年以后这行业还存不存在。”李述昆说，“现在永昌只考虑未来一定会有的东西。”他带领团队在养老健康、食品科技、生物科技等领域积极布局，为集团成功转型提前开辟出若干块“试验田”。

近两年，永昌先后与江南大学、西安岳达生物签署协议，在食品健康、生物制药等领域形成战略合作，成立了自己的生物科技公司 and 达昌海洋生物研究院。目前与各方合作研发的四款生物药均取得了食品级认证，即将量产并投入市场。在李述昆等领导层的发展策略主导下，传统的永昌被赋予了更多新内涵，转型之路成效初显。

仅仅三十出头，李述昆已成为公司新业务模块的掌舵人。但欲戴皇冠，必承其重，带领一家传统企业巨轮，寻找突破发展的瓶颈，远不像看起来的那样简单。这不仅需要宏大的视野格局，具备坚持做事的

能力,更重要的是拥有在重压之下一往无前的勇气。但在李述昆看来,这些并没有那么难:“你只需专注一件事情,别考虑太多,才会获得宁静,目标便不会那么遥不可及。”

做好眼前事,梦想就会来找你。事实上,专注当下、努力前行,也是李述昆一路成长走来的独特秘诀。

先学会“看人”——

“选对人,才能办对事”

李述昆过往的求学、工作经历,是一部努力与机遇相伴,挫折与进步相互激荡,性格与抉择互相成就的成长之歌。

李述昆看事物的角度,总有他独到的一面。在大学时代,他将大把时间都放在了学生会工作上,并担任学生会副主席。

“学生会的工作在我看来很有意思,能经常接触社会锻炼自我,同时还可以组织举办一些活动,非常锻炼个人能力。”李述昆认为,学生会的工作经历让他以后的人生受益良多,甚至从开始走出校园,就显现出了价值。2009年7月,报考山东省委组织部选调生的李述昆,在笔试环节并不占优的情况下,凭借其优秀的面试表现,成功进入选调生队伍。

走上工作岗位后,李述昆先是被平度交通局下派到街道办事处挂职,仅仅不到三个月的时间,他便被平度市委组织部选中作为借调人员。在李述昆看来,在组织部的这段工作经历十分重要。他说:“一些部门班子考察、领导干部提拔考察的经历,让我掌握了看人、看事的观察力,现在很多合作伙伴会说我看人比较准,就是那

时候练就的。”选对的人做对的事,李述昆至今仍坚持这样的做事原则。

初进组织部,李述昆便接到一项重要任务——制作全平度市党员统计年报。这需要将数万名党员的党组织关系准确无误地统计出来,而对于党员信息统计系统,不仅李述昆一无所知,就连周围同事也都不熟悉这项工作。

怎么办?李述昆判断仅凭一己之力难以如期完成。这时他识人用人的能力便派上了用场。李述昆说:“我先筛选出往年各部门年报出错率最低的人,来协助我瞄准全市党员人数最多的乡镇,从头到尾,挨个梳理关系。”这个过程不仅帮助李述昆熟悉了系统,更形成了可以复制的经验。经过三个星期的日夜奋战,他最终顺利完成了这项紧急任务。对此,组织内部给予



了良好评价，并抽调李述昆到青岛市协助开展党员年报的统计工作。

“通过做成一件件大事小事建立自信，不断进步，我觉得人的气质就是这样形成的。”李述昆颇为感慨地说。

靠近市场——

“我是个不安分的人”

李述昆承认自己是个“不安分”的人。在组织部历经几年磨练后，有着土木工程专业背景的他又考入了青岛市城乡建设委员会建筑工程管理局。与在组织部的工作不同，李述昆先后在执法处、工程处任职，与企业打交道多了，接触到更多的实践机会。“党务部门的工作让我在考虑问题上更加宏观，职能部门给了我更多接触市场的机会。”

在青岛市建委建管局，李述昆曾先后负责监理行业管理、建筑业经济运行分析，同时还参与青岛地铁等一些重大项目的招投标工作。四年的市场监管经验，让李述昆见证了很多企业的商海浮沉。这期间，他常常凭借自己的宏观视角和行业经验，以及线上学习的管理知识，尝试为一些企业出谋划策。其中不乏一些企业给予他积极的反馈，这让李述昆自信心大增，并直接影响了他后来辞职从商的决定。他说：“感觉我给大家出了好多主意，发挥了好多作用，是不是我自己出去也能成事？”

于是，跳出体制，迈出走向商海的这一步似乎成为了一种必然。李述昆离开公务员岗位后的第一站，是一家国企背景的



投资管理公司。为做好PPP引导基金项目，他专门考取了基金从业资格证书，并主导完成了青岛市基础设施发展基金的投标工作，中标青岛市基础设施发展基金100亿规模的子基金，服务于青岛城市建设。同时，他还完成了内蒙古某地级市PPP基金的整体架构设计，帮助公司与该市政府平台公司共同组建基金管理公司。

体制内的宏观视角和国有企业内的小试牛刀，让李述昆在进入永昌实业集团这个老牌民营企业之前充满了自信。一场“真金遇火”的淬炼，正在等待时间的严格检验。

顿悟——

“不存在一条普适的真理”

当李述昆满怀自信应邀来到永昌实

业集团后，最先迎接他的却是一段自信抛物线由顶点到谷底的下探之路。首先是自身角色改变带来的巨大心理差异。李述昆说，以前遇事的第一反应是难不难，而现在作为公司管理者，要先考虑该不该做。“有些必须要做的事，再难也要做，你永远永远是最后一个说不可能的人，所以要更加慎重。”

纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。世界上并没有任何一条普适的真理。当进入工作角色后，李述昆发现更大的困难在于，自己认为的很多好点子根本无法落地。回想起彼时集团会议的情境，李述昆至今记忆犹新：“我像个顾问侃侃而谈，却没有像一个管理者一样解决问题，突然间感觉以前的自信消失了。”

经过一段时间的痛苦反思，李述昆如



梦初醒：自己虽然学习过很多理念，具备前沿的意识，也研究过华为、阿里等很多先进的管理模式，但“拿来主义”并不能解决目前永昌的问题。他说：“每个公司有属于自己的底蕴和模式，所处的营商环境和遇到的问题都不一样，解决问题还是得具体分析。”

“我要先充分了解企业的特性，再发挥我的特长，才能一步步真正帮助企业提升。”因此，李述昆做的第一件事就是开展实地调研，他用了几周的时间走访调研了十几个分公司，从领导班子到众多一线员工，对产品服务和模式进行了详尽了解。“我对公司发展状况和员工的想法都有了直观的感受，这是下一步工作的基础。”

其后，李述昆又积极与相关部门、行

业伙伴展开互动交流，询问各方对企业转型的建议。“我把他们看作一面镜子，当你真正掌握了企业内外对公司的看法和意见，才能真正有助于找出永昌的优势和不足。”

认准方向——

开辟合作共赢的“试验田”

在永昌实业集团转型的过程中，有两个“拦路虎”：一是几乎所有传统企业都会面临的问题——船大难掉头，往往是发展成熟、机制完善的企业可能面临的困境越麻烦；二是对于承担诸多公共服务的永昌来说，自我转型的风险不能影响到民生事业的稳定。

行稳方能致远。李述昆希望带领永昌在不影响整个公司发展的基础上，以

小投入、轻资产运营的方式不断探索和尝试，让企业走得更远、更长。在这样的逻辑下，李述昆主导的新业务板块实际上扮演着永昌实业转型“急行军”的角色。

李述昆表示，自己十分看好养老产业的前景，希望以此为主线串联起医院医疗、健康疗养、生物科技、食品科学等产业布局。但隔行如隔山，作为“外行人”，之前他对这些领域的认知几乎为零。“当你认为最困难的时候，其实就是你最接近成功的时候。”经典电影《当幸福来敲门》中威尔·史密斯的经典台词，也为永昌的这位“探路者”写下了注脚。

对于专业的隔阂，李述昆并不感到担忧，他最终找到了有效解决问题的秘

匙——跨界合作，实现共赢。他直言：“对于我们传统企业而言，合作是更适合我们涉足新领域的发展方式。先找到一个熟悉行业的引路人，双方发挥各自优势，对方专注研发，我们则专注市场拓展并提供资金支持，双方最终在价值共生的基础上实现合作共赢。”

“一代人有新一代的长征，一代青年应该有一代青年的担当。”仅仅三十出头的李述昆，正用实际行动默默践行着这句话。如今，身为带领永昌脚踏实地再次开启“创业”征程的新一代领航者，李述昆坦言道：“我始终相信，只要抓住时代的脉搏，保持每一步的专注，敢于尝试、敢于自我否定，将让永昌成功实现转身，拥抱属于我们的美好新时代。”

上海财经大学 青岛财富管理研究院 —法国ISTEC高等商学院 金融EMBA（高级工商管理硕士）项目

SUFE QINGDAO WEALTH MANAGEMENT
INSTITUTE & ISTEC PARIS FINANCIAL EMBA
(EXECUTIVE MASTER OF BUSINESS
ADMINISTRATION) PROJECT



“新时代呼唤 金融企业家”

依托上海财经大学百年商科教育底蕴、整合法国ISTEC高等商学院的全球教育资源，课程设计注重理论与实践的结合、研究与教学的结合。课程设置围绕企业生命周期各个阶段的资本运作问题，设定“金融+管理”培养方向，采取“学术+实践”双线导师制，聘请国内外金融业资深人士，直接指导学生解决投融资问题，多维度提升企业家投融资决策的核心竞争力；同时，教授学员更深层次管理方法的学习，提升个人在管理领域的价值，培养一批具有全球金融视野、致力于本土投资实践的金融企业家和杰出的企业管理者。

01 项目特色 PROGRAM FEATURES

学术权威
认证



- 官方推荐，全球认可
- 全球视野，本土攻略

- 核心圈层，精英集聚
- 问题导向，实战标准
- 双线导师，学以致用

02 学习费用 STUDY EXPENSE

报名费：10000 元/人民币

学 费：98000 元/人民币（含报名费，学位项目学费）

78000 元/人民币（含报名费，非学位项目学费）

/以上费用包括：学费、教材费、午餐及茶歇费、教学管理费，开学集中住读模块食宿；不包含境内游学的食宿、交通和服务费用等；另海外游学为选修模块，学费不含此项任何费用。/

03 证书授予 CERTIFICATE GRANTING

法国ISTEC高等商学院高级工商管理硕士（EMBA）学位 /学位项目/

上海财经大学金融EMBA结业证书



扫码咨询报名

联系我们 CONTACT US

上海财经大学青岛财富管理研究院

联系人：李老師 0532-88966933 / 15864727867

邮 箱：li.pansheng@sufe.edu.cn

地 址：青岛市崂山区科大支路57号

上海财经大学 金融学专业课程研修班(青岛)

*修满全部学分，并通过考试、论文答辩，可申请获得上海财经大学经济学硕士学位证书



专业特色鲜明

百年财经名校，财经类院校全国排名领先，每期限招50人，小班制授课，保证教学质量。授课老师均来自上海财经大学的教授、博士生导师，为学员带来最前沿的财经知识。



一站式教务服务

从入学到课程实施，从国家考试到后期的论文答辩，都有经验丰富的教务支持团队为同学的读研路程保驾护航！



跨专业辅修

学员不仅可以学习本专业的研究生课程，作为上海财经大学的校友，可以申请辅修上海财经大学在青岛开设的其他同等学力申硕课程！

专业概况 Professional Profile

在青岛大力发展新经济、转型国际财富管理中心城市背景下，财富管理和资产管理的发展呈现新趋势，重要性日益凸显，上海财经大学青岛财富管理研究院立足当下、放眼未来，将上海财经大学王牌专业之一金融学专业引进青岛，开办财富管理方向的金融学专业课程，主要涉及财富管理、银行管理、公司金融、证券投资和国际金融等各方面知识，以优质教育资源和全球财富视野，为青岛培养本土高端金融专业人才。

1

高端论坛讲座

作为上海财经大学校友，学员可以免费参加金融家俱乐部、菁英讲堂等大小论坛活动，近距离感受国内外知名经济学家风采。

2

培养模式合理

弹性学制，本地周末授课，模块化学习。

3

顶级师资

院长领衔，授课师资均是来自上海财经大学的教授、博士生导师。

4

优质校友平台

加入上海财经大学金融学同学联合会、校友俱乐部，在学习之外享受优质校友带来的平台体验。



干货图书馆

LIBRARY



成功与运气： 好运与精英社会的 神话

Success and Luck



● ● ●

近年来,社会经济学家们发现,运气对成功的重要性远远超过大多数人的想象。

.....

运气被严重低估了
努力却被严重高估了

“根据你超过25年的高管寻访经验，你觉得领导者成功的关键因素究竟是什么？”

——在《关键人才决策》一书中，作者费罗迪提到他曾问过导师这样一个问题。费罗迪本以为导师会阐述一套复杂的理论，然而回答出乎意料的简单：“靠运气！”

在我们的传统思维中，成功往往和过人的天赋和不懈努力高度关联，但却不常提到运气，但其实运气才是一项被低估的

“必要条件”，成功者都是幸运的人。

在《成功与运气》这本书中，经济学家罗伯特·弗兰克通过他的亲身经历和大量令人信服的案例印证了这点。无论是作者误打误撞成为康奈尔大学的经济学教授；还是迈克尔·刘易斯义无反顾地走上写作之路，成就《说谎者的扑克牌》《大空头》等百万畅销著作；亦或是凭借《教父》中经典角色而影史留名的著名演员阿尔·帕西诺……他们的成功历程都是巧合连连，好似被神秘力量推动而成，而这种神秘力量，无疑就是运气。

运气重要吗？当然，但也需看你从事的项目。

如果将我们从事的项目按照实力主导和运气主导在一条坐标轴上列出，我们会看到在实力一端的是国际象棋、网球这类，在运气一端的是炒股、赌博这类，居于中间位置的大概会是足球这类。这也是为何你很难期待一群猴子能靠随机按键写出《哈姆雷特》，但猴子投飞镖选股却能超过大多数平庸的股票分析师的缘故。在那些规则确定性的项目中，实力强者很少失手，而越是复杂、越是不确定的项目，运气的作用越是明显。早在上世纪90年代就有美国智库用VUCA，即波动性（Volatility），不确定性（Uncertainty），复杂性（Complexity）



和模糊性 (Ambiguity) 总结我们时代的特征, 按此理论, 运气在未来将成为举足轻重的扰动因素, 不可小觑。

即便对运气作用有所认知, 我们依然会高估努力的作用, 这或是人的一种本性, 将成功归因努力, 将失败归因运气。在大量名人访谈中, 讲述者都会浓墨重彩地讲述自己是怎么努力、坚持、历经万难最终功成名就, 但却少有谈到环境因素或运气在其中起到的助推作用。这一方面是因为人的记忆系统天然对困境有更加深刻的印象, 而对顺境则习以为常; 另一方面也在于, 通过努力获得成就才能带给人自豪感,

而自豪感是人们继续争取成功的最大动力。

没有机遇 能力就无法放大

在一个普通的周末, 一位走投无路的企业家带着账上仅剩的5千美元来到拉斯维加斯; 当他离开时, 他赢到了足够发工资的钱, 也让他的企业坚持到了下一轮融资。这次拉斯维加斯之行, 挽救了一个后来享誉世界的“500强企业”。

这位企业家便是联邦快递的创始人弗

雷德·史密斯。

多少年之后, 你可以用联邦快递创新的商业模式、独特的企业文化、成功的营销策略来解释其成功, 但如果没有那个周末的运气, 随后的一切恐怕都不会发生。

写在纸面上的成功故事, 大部分都是后见之明, 而真正如何成功的, 很可能是一系列随机事件碰撞的结果, 或许根本无法言说: 任何成功都是无法复制的。

曾经有家叫Z.com的在线娱乐公司, 融资够多, 商业模式超棒, 甚至签下了一堆好莱坞天才级人员加入。但无论如何都无法取得成功, 最终在2003年倒闭。就在两年后, 两位从Paypal出走的职员, 利用相对成熟的Flash技术和简单拼凑的服务器, 创造出了Youtube, 仅仅靠上传简单的生活视频就让他们网站火爆一时, 不久谷歌便斥巨资将其收购。就是这么两年, 宽带和视频拍摄技术变得普及, 让“天之骄子”Z.com和“草根”Youtube命运迥异。

如果Google和Facebook诞生在2000年以前, 是否也会同纳斯达克泡沫一起幻灭? 太早未必好。国内最重要的互联网公司, 几乎全部诞生在1998年—1999年, 好似时间窗口被关闭, 巨头笼罩之下再无巨头出现的机会。太迟也不佳。在TED最受欢迎的演讲之一:《创业公司成功的最大要素》中, 传奇企业家比尔·格罗

斯统计了200家创业企业成败后，得出了创业成功最重要的要素：时机，时机何其重要！

所以，感恩运气，让你在正确的时点，做出了正确的决定。

竞争越激烈 赢家越能赢

如果仔细观察，你会发现我们时代的显著特征之一便是：赢家通吃，财富快速向1%的巨富人群集中。

在《21世纪资本论》中，作者将贫富差距拉大解释为资本回报率始终高于经济增长率，如果再进一步分析资本回报率持续攀升的驱动力，则可归结为以下两个关键因素：金融扩张造成的扭曲和技术的网络效应。二战后的很长一段时间，CEO与普通员工的工资差距是几十倍，而现在差距是几千上万倍。

还有一种自洽的解释是，金融市场的繁荣造成当下企业市值是当时的几百上千倍，对于一家市值千亿的公司，其CEO微小的禀赋差异将转化为额外的几亿美元的市值变化，即便给那个稍微优秀的CEO一亿美元的薪酬，看来仍然是笔划算的交易。

当今，全球市值排名前十的企业超过



一半是科技企业，这很大程度上是由于操作系统、社交网络、电子商务、人工智能、云计算、大数据、虚拟现实等技术都有显著的网络效应，巨头企业往往能拥有绝对统治地位，攫取大部分的利润。又因为研发需要巨额投入，为领先者们创造了天然的“护城河”，形成巨大竞争壁垒。

在第一就是唯一这样赢家通吃的市场条件下，企业战略选择都具有“大赌大赢”的特征：

每次都孤注一掷（All-in）的结果是，运气极大左右着企业的兴衰存亡。

在文化领域，也存在着如此显著的赢家通吃现象。

心理学家曾做过这样的实验，让一组人纯粹根据歌曲好听与否来选择自己想听的歌曲，而另一组人除了根据自身喜好来选择外，还能参考别人选择的情况。结果显示，第二组被试人明显受到了他人的选择影响，第二组被试人选择靠前的歌曲，在第一组中甚至排名很靠后。心理学家将这种现象解读为“从众效应”，这一效应的存在，意味着排行榜靠前的产品将进一步获得更多销量，形成赢家通吃的局面。作者

在书中提到：“有相当比例的畅销书能够畅销，是因为从一开始就幸运地碰到了喜欢它们的书评人。”

仅仅是起初那么一点的优势，登上排行榜第一，就可能产生巨大的势能，创造远超对手的销量。其中运气作用好似放大器，提供那最初的1%的优势。当你理解畅销排行榜的成因时，你就明白为何畅销榜上的作品很难满足你的高预期，因为你很“幸运”地成为了跟风者。

运气很随机 成功需警惕

当达尔文将要发表《进化论》之时，有一个现象是他怎么都想不明白的，那就是孔雀的尾巴：一个明显没有生存优势的部位，怎么还没有被自然选择淘汰？不解决这个问题，整个进化论的理论根基就要坍塌。还好，他想到了“性选择”——因为雌性的喜好与选择，让雄性获得了繁衍优势，这一看似奇特的解释最终被证实。这些拥有美艳绝伦尾巴的孔雀受到雌性们的青睐，成为了幸运儿，但无论如何，这样的尾巴始终都是累赘。

在现实生活中，“孔雀的尾巴”便是“炫耀性消费”，作者称这样的现象为“攀比动力学”。

成功人士为了彰显其能力，开始消费各种“地位商品”：更贵的婚礼开销、更大的房子、更多奢侈品、更豪华的海外旅游……所有人都被裹挟进来，开始争相攀比，更要命的是由此造成的“支出瀑布效应”会让相对低收入群体的生活更为捉襟见肘。

但更多消费支出有没有带来更多的幸福呢？没有。由于比较框架的存在（相对位置没有改变），高消费不会带来更高的幸福感。

除了攀比，另一个值得成功者警惕的现象是过度自信。

的确，成功者大都是更自信的人，但这样的人失败也更多。但只有成功者才会被报道，才会为人所知，这其实是一种“幸存者偏差”。敢冒别人不敢冒的风险的人，更可能取得丰功伟绩，超级成功者都是异类，他们都如乔布斯那样，有着“现实扭曲力场”。但这些都是有前提的，都是特定条件下的产物。环境会变，幸运不会一直眷顾。如果你把成功当作必然，漠视风险，目空一切，那灾难的降临只是时间问题。

承认运气是 获得运气的前提

书中，作者有一句这样的感慨：“出身

在良好环境中可能是一个人最幸运的事情之一”。

巴菲特将自己能取得如此成绩，归功于自己赶上了美国经济最黄金的发展期，分享了美国企业称霸全球的巨额红利。因此他有一个观点，“永远不要看空美国”，并且他把几乎所有的财富捐给了慈善事业。同时，他十分反感美国当下“劫贫济富”式的税收体系，甚至有一次他调侃自己说，“我交的税还没有秘书多，这是多么荒唐的一件事。”

巴菲特没有过分强调他的努力和天赋，而是谈及运气。承认运气在生活中起到重要作用的人，确实比其他人更可能对所获得的成就心怀感恩，也更愿意分享他们努力的成果，以支持共同利益。

同时，肯定运气还意味着，我们要足够谦卑，看到周围所有人，整个社会体系给予的支持。一旦观念转变，你会发现自我利益与群体利益并非冲突关系，而是彼此共生。

愿成功者永怀谦卑之心，“求知若饥，虚心若愚”（Stay hungry, stay foolish）。

读《成功与运气》最大的好处是，它会让我们拥有关于运气的正确认知。我们也许无法决定自己的运气，但却能决定我们对待运气的态度。财菁

12个顶级思维模型

打造多元思维模型的想法来自查理·芒格：“思维模型是你大脑中做决策的工具箱。你的工具箱越多，你就越能做出最正确的决策。”

不论是领导团队，还是制定市场战略，思维模型都能够在其中发挥至关重要的作用。查理·芒格分享了12种顶级思维模型。

1、沃伦·巴菲特的双目标清单系统

麦克·弗林特做了巴菲特的私人飞行员十年之久，还曾为美国四任总统开过飞机，但他在事业上依然有更多追求。

有一次，他和巴菲特在探讨他的职业生涯目标时，巴菲特让他去做这么一件事。

首先，巴菲特让弗林特写下他职业生涯最重要的25个目标来；然后，巴菲特让他审视一下这个清单，圈出他认为最重要的5个。弗林特一一照做了。

弗林特现在有了2个清单：一个是他认为自己职业生涯最重要的5个目标；另一个是另外20个他也觉得比较重要的目标。

巴菲特问弗林特：“你现在知道该怎么做了么？”

弗林特回答道：“知道了。我现在会马上开始着手实现这5个目标。至于另外20个，并没有那么紧急，所以可以放在闲

暇的时间去做，然后慢慢把它们实现。”

巴菲特听完后说到：“不，弗林特，你搞错了。那些你并没有圈出来的目标，不是你应该在闲暇时间慢慢完成的事。而是你应该尽全力避免去做的事，你应该像躲避瘟疫一样躲避它们，不去花任何的时间和注意力在它们上面。”

这让我想到了三件事：

第一，有目标是非常重要的。当有了具体的目标，你才能反复地推演实现这个目标的方法和路径，才能在每天早上睁眼之后明白自己应该围绕什么东西优化和努力。我听过的另外一个很好的表述方法是：将开放式的问题变成封闭式的问题。

而“什么都能做”或者“所有方向都可以是方向”是最可怕的，对于个人或是企业都是如此。

第二，专注很有力量。在一个人的认知资源有限的情况下，一段时间如果有太多目标，那么很可能哪个都无法完成。尽管“专注”和“聚焦”的概念已经被现代人提及的太多，但真正能做到准确地辨识自己的欲念，去除自己不真正需要的东西的人，还是少数的。

第三，比起“有所为”，“有所而



不为”可能更关键。这可能和芒格说的“*Invert, always invert!*”有相通之处。没有被选中的那20个目标，其实也是你感兴趣的或者有意义的，所以就很容易找到各种理由去在那些目标上花费时间。但它们才是默默消耗掉时间，转移你的注意力，又不能真正产出成果的事情，这种目标比看起来明显就很愚蠢的东西更加危险。

2、10 → 10 → 10 原则

我们大多数人做决策时都会存在一个问题：不考虑这个决策可能带来的长远影响。这时，你可以根据10→10→10原则来考虑所做的决策可能带来的长远影响。这个原则就是：

思考这个决策在10分钟后，会产生什么影响？这个决策在10个月后，会产生什么影响？这个决策在10年后，会产生什么影响？

在做决策时如果能践行10→10→10原则，这将有助于你在决策时免受感性因素的影响，迫使你考虑到这个决策可能会带来的长远影响，从而做出更加明智的决策。

3、正确与非共识

全球最大对冲基金——桥水投资公司的创始人、当世名列前茅的金融超级巨头瑞·达利欧认为：每个人每天都会做很

多决策，而这些决策都会产生一定的影响。从本质上说，你的生活质量取决于你做的所有这些决策的质量。

要想在市场上获得成功，你必须成为一个独立思考者，因为共识通常都是错误的。你必须要有与众不同的观点和视角。要想在股市或创业中获得成功，你就不能与共识为伍，而是要做出正确的决策。要想获得指数级的增长成果，你必须要做到既不要循规蹈矩，还要做出正确的决策。

这说起来容易做起来难，因为大多数时候你的决策都是错误的。然而，一旦你做出了正确的决策，那么市场给你的回报将是呈幂律分布的，即少数的正确决策将带来巨大回报。

4、「3」的法则

我从麦肯锡的一位导师那里学到了一个建议：「3」的法则。

即当你试图说服一个比较资深的人去做某件事的时候，一定要给出3个原因。不是两个，也不是4个，要正正好给出3个原因。我非常喜欢这个法则，不管是进行优先级排序还是提建议，我都会将这个法则作为一个指导框架。

5、有竞争力的护城河

在古代，城堡通常都被护城河环绕着，护城河起到保护城堡的作用。护城河越宽，城堡就越能得到安全保护，因为这

样敌人就很难攻破城堡；如果护城河太窄，便起不到太大的保护作用。

在巴菲特看来，城堡就好比公司，而护城河就好比这家公司拥有的竞争优势。他希望你手下的经理们都能不断地加宽城堡周围的护城河。

你会发现，Facebook在自己周围几乎构建起了所有护城河：高转换成本、网络效应和有效规模等。在考虑竞争优势和策略的时候，一定要考虑你未来将构建起什么样的护城河，这一点很重要。因为它能让你的公司抵御住任何竞争者的入侵，从而获得长久性的胜利。

6、网络效应和临界规模

网络效应是指，当一个产品的用户数越多，该产品对用户价值就越大，这反过来又能吸引更多用户使用该产品。同时，该产品的价值跟用户数的增长成二次方关系，即著名的“梅特卡夫定律”：产品的价值等于用户数量的平方。

没有什么业务的规模化扩张速度能比软件业务还快，也没有什么能比网络效应能更高效地为公司业务构建起安全的护城河。网络效应已经成为了任何策略的一个筹码。通常情况下，公司用户数一旦达到临界规模，触发网络效应，公司就能通过规模经济赢得巨大的成本优势。由于网络效应显著，先发创新者可能会实现赢家通吃。这是所有创业者梦寐以求的事。

7、博弈论

经济学家格雷格·曼基认为：“博弈论研究的是人们在战略情景下的行为方式。这里的‘战略’是指，对弈双方在平等的对局中各自利用对方的策略变换自己的对抗策略，从而达到取胜的目的。战略思维不仅在跳棋、象棋和棋牌上至关重要，在许多商业决策中也是至关重要的。”

用一句话简单概括博弈论：选择一种能够让你的竞争对手的最大优势最小化的策略。

8、金字塔原理

根据金字塔原理：要将思想组织成金字塔结构。

金字塔原理中的三个核心思想是：先从答案开始、分组总结你的支撑论点、有

逻辑地对你的支撑论点进行排序。

在思考沟通的时候，我都会参考金字塔原理。先把答案快速摆出来，而不是慢慢揭示答案，这样有助于更快地得出结论，让每个人都能保持一致，从而进行坦诚的交流。

9、直接责任人

苹果公司发明了这样一个管理概



查理·芒格



念：直接责任人 (Directly Responsible Individual, 简称DRI)，DRI遍布于公司各个层级。在苹果，谁负责什么，永远不会搞混。DRI的名字经常出现在会议进程表上，每个人都知道谁是直接负责人。如此公开透明的责任制，使得每一个员工没有互相推诿和偷懒的机会。

一旦项目出现问题，很容易找到出现问题的环节予以纠正，并追究相关责任。而且，一个项目只能有一个DRI，如果超过一个DRI，那就等于没有直接责任人。DRI能够有效加速决策流程，也可以减少很多不必要的会议。

10、团队中的团队

团队中的团队，是一种将不同的团队及团队成员聚集在一起，从而形成一个无缝的组织网络的运营模式。在团队中的团

队，决策权被授予每一个团队的负责人，而不是集中在一个组织最高层的领导人手里。这时，最高层领导角色就发生了转变，从负责一个组织中的所有决策，转变成为每一个团队提供所需的信息和背景，让他们都与一个共同的目标相联系并拥有最好的信息来帮他们做决策。

11、彻底坦诚

吉姆·斯科特的整个职业生涯都围绕一个目标：营造一个员工热爱、团队协作良好的工作环境和氛围。后来长期在Google担任团队顾问的过程中，她了解了Google公司领导营造一个员工能从工作中感受到快乐的方法，那种快乐的氛围是那么浓厚，甚至一眼就能看到。

而在担任苹果大学资深教员的过程中，斯科特了解到苹果的不同作风，但是

初衷一样：“营造一个人们能发挥自己所有潜能，并享受工作的环境。”现在作为Twitter等公司的资深顾问，斯科特将自己多年的经历心得凝练成了简单的几个字：彻底坦诚。所有公司创始人都可以利用它，来帮助员工喜欢上自己的工作，并发挥出自己最大的潜能将工作做好。

12、倾听、决策、交流

当你是以管理者、CEO或任何级别领导的身份做决策的时候，那么倾听、决策、交流的顺序就非常重要。最好按照这个顺序去做：首先倾听，然后决策，最后交流，而且不能让它们之间间隔太长时间。这是Twitter的前CEO迪克·科斯特罗提出的一个沟通模型。关键是要始终先倾听，不要乱了顺序，而且尽量缩短每一步之间的时间差。财菁



上海财经大学
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

SUFE QINGDAO WEALTH MANAGEMENT INSTITUTE 青岛财富管理研究院

上海财经大学定制培训项目

Shanghai University of Finance and Economics Customized Training Program

项目特色

Program Feature



百年传承

依托上海财经大学百年商学底蕴、雄厚师资力量、丰富政企培训经验，为政府、企业传递最前沿的思想与最先进的理念



量身定制

以政府、企业为中心，针对政府、企业的发展或培训需求，设计并提供针对性、定制化的课程与服务



优质服务

项目全流程跟进，为政府、企业提供先进的咨询服务、完善的教学评估体系



高端资源

学员可享受上海财经大学顶尖学习资源，参与高端讲座、沙龙等活动

特色板块

Characteristic Plate

私募股权
产融结合
投融资热点
非传统投资
金融衍生工具

金融创新

预算管理
成本分析
风险管理
财务战略筹划
财务报表分析

财务筹划

团队建设与激励
市场营销管理
人力资源管理
领导力淬炼
企业文化塑造

管理升级

大数据与人工智能
运营与供应链管理
消费者行为分析
物联网时代商业模式
电子商务与企业经营

行业前沿

授课方式

Teaching Method



课堂教学



移动课堂



圆桌论坛



企业参访



游学考察

上海财经大学青岛财富管理研究院

联系人：俞老师 18661605900

地址：青岛市崂山区科大支路57号



ICAWM

高级财富管理国际证书

International Certificate in Advanced Wealth Management
上海财经大学—英国特许证券与投资协会（CISI）

ICAWM是高级财富管理国际证书，其英文全称为International Certificate in Advanced Wealth Management。它位于CISI主办的阶梯式财富管理国际资格认证考试的二级，被视为财富管理行业的资深级专业考试。ICAWM可以帮助学习者巩固和深化在财富与投资管理认证课程学习方面所获得的知识与技能，进一步探讨了国际财富管理市场上可获得的资产类型与投资产品的范围，同时结合不同国家的税收征管体系，帮助学习者掌握如何评估客户的财务状况与风险，制定恰当的投资规划建议，并针对客户不断变化的需求和市场环境适时做出调整。

课程特色 | Course Feature



阶梯式学习



理论学习+实践案例



中英双语考试



终身学习平台



课程大纲

Course outline

国际财富管理概况
宏观经济环境分析
金融产品与衍生产品
投资风险和回报
投资组合构建
投资规划与建议
投资征税体系
投资组合表现与评估
投资管理



培养对象

Foster target

银行、证券、保险、
信托、第三方财富管理
机构中高级从业者及管理
人员，家族与企业财
富高级管理人员



课程获益

Course gain

国际职业资格证书

CISI会员

考取ICAWM证书可获得CISI协会的准会员资格及
ACSI会员签名使用权

考取更高等级证书资格
特许财富管理师（CWM）

报考信息 | Examination info.



报名条件

拥有大学专科及以上学历证书，有至少三年金融相关从业经验



授课时间

周末授课



授课地点

青岛市崂山区科大支路57号崂山党校



授课方式

中文授课



费用

费用包括培训、教材以及考试认证费



联系人：谢老师

联系电话：0532-88963599

联系地址：上海财经大学青岛财富管理研究院



上海财经大学
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

SUFE QINGDAO WEALTH MANAGEMENT INSTITUTE 青岛财富管理研究院



连续6年入选《金融时报》“欧洲最佳商学院”

包揽商学院三大世界权威认证

NEOMA

BUSINESS SCHOOL
EMPOWERING MANAGEMENT

法国诺欧商学院 - 在职工商管理博士DBA项目

中外双导师模式

中英双语（任选）论文及答辩

上海、深圳、青岛、南京四地精英圈层



咨询地址：青岛市崂山区科大支路57号（上海财经大学青岛财富管理研究院）

咨询电话：0532-88965166 邮箱：dong.yan@sufe.edu.cn



上海财经大学青岛财富管理研究院-法国ISTEC高等商学院 金融EMBA（高级工商管理硕士）项目

SUFE QINGDAO WEALTH MANAGEMENT INSTITUTE & ISTECPARIS FINANCIAL EMBA
(EXECUTIVE MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION) PROJECT

新时代呼唤金融企业家

qwmi.shufe.edu.cn