

CHANGE

第十三期

2017.12

财菁



1917-2017

100th Anniversary
Shanghai University of Finance and Economics
上海财经大学 100周年校庆

何海峰： 从十九大看中国金融改革的顶层设计与地方创新

胡润解读中国投资移民白皮书

水皮：创始人跑路，用户押金难退，共享单车为何一地鸡毛？

马光远：2018年将是房地产最困难的一年

李迅雷：2018年宏观经济展望与大类资产配置

侯云春：结构调整动能转换与青岛机遇

上海财经大学纪念建校一百周年



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



财菁

第十三期
2017.12

指导：上海财经大学 青岛市委高校工委
青岛市金融办 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：姜晖
委员：胡雪宁 李保光 石高阳
赵文善 吴元庆 李昊霖
责任编辑：李保光
美编：徐小茜

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
崂山区金融办 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 青岛报业传媒集团
百福润财税咨询事务所 宜信公司
青岛新闻网 山东互联网金融研究院
山东金融资产交易中心有限公司
山东国晟中融宝信息技术有限公司
山东中创软件商用中间件股份有限公司
中信证券(山东)有限责任公司青岛香港东路证券营业部

《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 | 胡润解读中国投资移民白皮书
- 07 | 陈朝晖：全球视野下的海外身份配置与海外教育优势
- 12 | 何海峰：从十九大看中国金融改革的顶层设计与地方创新

财经时评·观点 | 22 |

水皮专栏

- 24 | 创始人跑路，用户押金难退，共享单车为何一地鸡毛？
- 26 | 打响监管第一枪，现金贷不是谁的摇钱树！
- 28 | 特斯拉每分钟烧掉 8000 美元，马斯克是下一个贾跃亭？

马光远专栏

- 30 | 2018 年将是房地产最困难的一年
- 33 | 房产税究竟能不能降房价？

李迅雷专栏

- 36 | 让岁月来验证蓝筹的力量究竟有多大
- 40 | 2018 年宏观经济展望与大类资产配置



| 高端对话 |—————| 48 |

- 50 | 侯云春：结构调整动能转换与青岛机遇
- 55 | 娄刚：产业升级的双驱动模式——科技并购与股权招商
- 58 | 王煜全：全球创新格局与成果转化机制
- 61 | 章苏阳：2017 创新创业的风向及风口

| 行业观察 |—————| 64 |

- 66 | 浅解天使投资密码
- 71 | 新三板的发展特点和未来发展趋势

| 上财人物志 |—————| 76 |

- 78 | 林浙挺：让身体和灵魂同走在路上



| 百年上财 |—————| 84 |

- 88 | 上海财经大学纪念建校 100 周年
- 92 | 奏响百年上财——百年校庆青岛专场交响音乐会
- 94 | 张勇：数字经济时代的变革
- 98 | 圆桌共探：全球变局下的中国经济展望

| 学员故事 |—————| 104 |

- 106 | 一位 80 后 TOP SALES 的掘金历程
——专访扬铭创新业务营销中心总经理蔡中霖
- 110 | 做青岛籍有影响力的教育品牌
——专访青岛文众信息科技有限公司创始人刘忠文

财富金家岭 · 声音

VOICE



胡润解读中国投资移民白皮书

11月18日，在由上海财经大学青岛财富管理研究院主办的第29期“金融家俱乐部·青岛金家岭财富管理沙龙”活动中，“百富榜”创始人、胡润百富董事长胡润先生在现场发布了《2017中国投资移民白皮书》，并对中国大陆地区高净值人群的移民调研情况作了详细的解读。



中国移民指数

今天是上海财经大学一百周岁的生日，在我还是一名会计师的时候曾在上海跟财大有着密切的往来，如今又有机会和财大结缘，祝上海财经大学一百周年生日快乐！

我是一个英国人，从我1990年第一次来到中国

后，见证了二十多年来世界罕见的中国式财富创造，而且这种感受在我1999年开始创业之后更加明显。

中国的超级财富创造者去年已经超过了美国，成为世界第一，而且差距正在被持续拉大。比如许家印凭借2900亿的身家晋升为中国的新首富，而今年进入前十名富豪榜的门槛是1000亿。十年前富豪榜的第一名才100亿，现在100亿身家的富豪已经有400个，而且需要

强调的一点是，还有很多冰山下隐藏着财富我们没有统计。

正是由于中国财富的快速积累，让我们认定投资移民是一片具有发展前景的蓝海，因此四年前开始填补投资移民标准的空白，就有了今天我们和汇加移民共同发布的《2017汇加移民·胡润中国投资移民白皮书》。

在白皮书的调查中，我们定性访问了16个专家，并在全国30个省市访问了304位高净值人士，以一对一问卷的定量研究方式，对中国高净值人群的移民情况展开专项调研。报告所聚焦的中国高净值人群，可以理解为家庭财富从一千万到一个亿的人，他们特别具有代表性，也代表着中国未来的一些趋势。

我们的报告主要涵盖三块内容，首先是跟汇加移民联合调查的中国移民指数；其次，我们规划了中国移民地图，了解中国高净值人群对移民国家和城市的倾向与选择；第三个板块是全球资产配置的新趋势。

先来说说我们的投资移民指数，在调查中我们纳入了教育、投资目的地、移民政策实用性、海外置业、华人适应性等八个指标，并附加不同的权重。其中，教育被放在最重要的位置，中国人到国外留学的



热情特别高，可能有80%的高净值人群都会考虑把子女送到国外，接受当地的教育。

根据统计调查得出的移民指数显示，2017年美国凭借其较低的投资门槛和便捷的移民政策，以9.0的评分连续3年蝉联第一，无论是在教育、投资目的地，还是海外置业及华人适应性中的指标均排名第一；加拿大以8.7分的成绩上升到第二位，在教育、医疗福利和华人社区上分数领先；英国以8.4分退居第三位，英国完善的社会福利、世界领先的教育制度和优越的生活环境，仍吸引了很多的中国高净值人群；马耳他以6.4分紧随澳大利

亚排名第五，相较传统的移民国家而言，马耳他的移民政策比较宽松，在移民政策适用性上超越英国。

中国移民地图

此外，我们还根据中国高净值人士的海外置业情况，绘制了中国的移民地图，并对他们移民目的地的选择作出更为准确和科学的分析。

数据显示，最受中国高净值人群青睐的移民城市是洛杉矶，这也是洛杉矶连续第四年登顶；第二名是西雅图，由于优质的生活环境非常适合中国人居住，西雅图的名次

也因此逐年上升,今年首次超越旧金山,升至第二位,旧金山退居第三。

我们可以发现排名靠前的都是美国西部的城市,其次是加拿大和澳大利亚。在第11位到20位的排名中,新加坡、日本、芝加哥等均榜上有名,伦敦已连续四年成为中国高净值人群最青睐的欧洲城市,位列全球的第十四位。

在进一步的分析中,我们发现中国不同地域的高净值人群,对移民目的地的选择和偏好也存在着很大的差异。如中国东南部高净值人群对于美国西海岸科技中心的西雅图(13.1%)、旧金山(10.4%)和美国东海岸经济发达的纽约(9.9%)、波士顿(7.8%)偏好度较高;而西北部的高净值人群对拥有优质空气质量和自然环境的新西兰(5.4%)和澳大利亚的悉尼(4.3%)存在相对更高的移民需求。

在海外移民过程中,申请等待时间长连续四年被认为是海外移民的最主要障碍;其次是语言障碍和不易融入主流社会。对于生活节奏较快的东南部地区的高净值人群来说,等待时间长、语言不通和海外的生活比较孤独等障碍因素更为突出;而申请困难、无法全家通行和费用太高则对于西北部地区高净值人

群来说是更加明显的障碍。

全球资产配置的趋势

我们每年发布的报告,都会让国内外更多的人了解中国高净值人群的投资移民方向和趋势。近年来,随着全球资产配置主题越来越热,更多人将目光投向了海外。但目前中国的高净值人群海外资产的配置比例却非常低,平均只有5%左右,而一个英国的高净值人士的海外资产比例会达到30%,这有可能是未来我们资产配置的方向,因此从5%到30%之间存在着巨大的空间。

那么,中国的高净值人群在配置自己的资产时都关注哪些金融问题呢?根据调查显示,高净值人群对金融问题的关注度比去年有明显上升,且更加多元化,他们普遍关注人民币贬值、国内房地产泡沫、外汇管制、海外理财、财富传承等问题。其中,有84%的高净值人群

表示关注人民币贬值问题,占比比去年增长了五成;有近一半的人表示对美元汇率、外汇管制、国内房地产泡沫问题十分关注。而且在进行海外投资时,他们主要考虑的是“安全风险控制方法”、“可靠的投资机构”和“风险评估”。

此外,缺乏海外投资知识已经连续4年成为高净值人群在进行海外金融投资时面临的最主要问题;随着外汇管制的收紧,外汇管制严格成为第二大问题。

最后我再来说在中国实现财富自由的标准。其实,王健林设立的“一个亿的小目标”就不小心说出了财富自由的标准。据我们的估算,在一线城市实现财富自由的标准是1.1亿元,二线城市是7000万元,三线城市为5500万元。当然这其中大概有一半是房地产等固定资产,有一半是可投资的资产,也就是在一线城市,可能大概需要300万元的税后收入,才算实现了财富自由。 **財菁**



陈朝晖： 全球视野下的海外身份配置与海外教育优势

人们为什么会考虑移民？高净值人士是如何进行海外身份配置的？特朗普总统的上台对美国的移民政策影响几何？汇加顾问集团合伙人陈朝晖先生针对以上问题发表了自己的观点。



子女教育是移民的首要因素

人们为什么会考虑海外移民？伴随改革开放后经济的不断发展，我们的生活水平也在不断地提高，大家在积累财富的基础上增加了选择的权利——通过移民满足自己不同的需求，当然最主要的是获取

教育资源，还有追求比较优质的生活环境和医疗水平等等。

我们在做移民指数的时候，列出了一些主要因素供大家参考，其中教育的占比是非常高的，很多国人选择移民的最主要目的是为了让孩子接受当地的教育，并在毕业后可以在国外留下来，增加子女就业的选择。另外，



很多人为了配置海外资产而选择移民，因为很多国家的法律，为海外的创业或投资者设置了身份的限制，比如想去加拿大买个农场，如果没有加拿大国籍或者不是以企业身份购买，当地政府是不允许买卖的，所以很多投资者会根据投资国的法律要求，做一些海外身份的配置。

基于以上因素，在分析调研结果时，我们根据移民的目的和动机把移民国家大致分为三类：第一类是一直以来稳步居于前位的英语国家，比如美国连续四年位列第一，然后是加拿大、英国和澳洲。

第二类是欧洲的一些政策性国家。这些国家移民手续办理相

对便捷，符合中国人的消费习惯，一般情况下买一处住房就可以拿到居留身份，所以这些优势使得西班牙、葡萄牙等欧洲国家也榜上有名，近年来考虑欧洲移民的人也越来越多。

第三类实际上是以护照投资为目的的加勒比国家，这与高净值人群普遍关注的CRS紧密相关。推行CRS的目的在于，各国政府通过相互通报对方公民在自己国家的财产信息，以避免偷漏税、洗钱等。2014年9月，中国决定加入CRS，并将于明年9月与协约国家和地区进行税务交换，实际上这预示着未来大家的收入会越来越阳光化、透明化，因此也促使很多高净值人士

对自己的资产进行妥善安排。

特朗普上台后的移民政策

从中国高净值人士选择海外置业和移民目的城市的分布来说，排名第一到第十位的基本上都分布在北美的英语国家之中。除美国之外，加拿大受关注度较高的依然是温哥华和多伦多，虽然它们的排名相比前两年有所下降，但这主要因为当地政府为抑制房价不断上涨的势头推行了海外购置税：如果没有当地的身份，政府就要强制征收15%的购置税，黄金地段最贵的房子基本上90%以上的买家来自中国大陆，所以加拿大政府迫不得已推行了海外购置税。

此外，我们还发现了一组有趣的数据，即在西方发达国家中，高净值人群的海外资产配置比重占到了个人资产的25%以上，中国的高净值人士只有不到5%。目前中国已经是GDP的第二大国，随着更多人进入中高收入的范畴，在未来中国的高净值人群一定会充分考虑海外资产配置的比例。

很多有移民意向的人士都特别关心特朗普总统上台之后的美国移民政策，有人认为特朗普总统对移

民是“不友好”的，但如果我们简单回顾一下他在竞选中所表达出的关于移民方面的信息，就会发现其实并非如此。

第一，特朗普是反对非法移民的，所以美国要在美墨边境建墙，

但这对我们通过合法途径来移民的人，没有任何影响；

第二，特朗普实际上充分支持高技术、高科技移民，以及给美国带来资金的移民。对想通过合法途径来拿到美国绿卡的申请人来说，这

实际上是一个利好。

我们相信在美国各方的努力下，移民排期问题应该很快会拿出一个解决的方案。所以总体来说，特朗普总统的上台对我们移民美国，并没有带来负面的影响。

在演讲之后的高端对话环节中，胡润、陈朝晖、美国私募基金柯罗尼北星中国首席代表Scott Barrcak、纽约地产瑞联集团执行董事Aymeric Fraise等嘉宾，就现场观众关心的问题进行了解答：

■提问一：胡润百富榜上前一百分位的富豪财富增长速度高达60%，也就是说越有钱的人，赚钱越快。我想请问胡润先生，这些富豪都是通过什么方式，实现了自身财富的高速增长？

■胡润：我们曾经问过这些

上榜企业家一个问题，你们认为自己成功的必备素质有哪些？中国的第一批企业家说，让自己获得成功的是诚信、勤奋和务实。

但是今天这些80后，甚至90后的企业家们的回答却完全不同了，他们说创新、资源整合和速度

才是他们成功的必备素质。就拿80后张一鸣创立的今日头条来说，它的成功在于个性化推荐在新闻资讯方面的创新和应用，这也是它超越搜狐、网易这些巨头的重要原因，现在的今日头条已经接近2500亿的估值。



其实，资源整合也是一个非常大的动能。我们说“富人越富”，正是因为这些企业家、这些超级财富创造者们懂得进行资源整合。优客工场的创始人毛大庆在创业不到两年的时间里，就达到了超过一百亿人民币的估值。创业初期，他一直在积累不同的资源，依靠着资本市场募集资金，所以才有今天那么快的发展速度。所以，我们榜单上的这些企业家有太多有趣的故事和创新性的商业模式，值得我们研究和学习。

■提问二：我们在关注资产增长的同时，往往会忘记关注风险，我想请问陈朝晖先生，您认为移民者应该拥有怎样的财富观？

■陈朝晖：根据我的从业经验，其实很多人做海外资产配置最重要的目的是保值，财富增值反而是其次的。

我们通常说，尽量不要把鸡蛋放在同一个篮子里面。如果一个高净值人士在国内配置了百分之八十的房地产，一旦房地产泡沫破灭，在整个市场崩溃下行的时候，房地产的变现能力是非常差的。所以现在越来越多的人不仅在国内的各个领域配置自己的资产，还会考虑移民海外或者进行海外资产配置，实现资产保值的目的。

中国人根据国内的投资习惯，到国外的第一步往往就是投资房地产。海外房产的增值比例可能远远不如国内那么高，投资者看重的还是它的保值能力。其实，我们在海外投资地产的同时，实际上也是

在投资一种货币，比如说美元的保值率也是有一定保障的。

■提问三：我想请问Scott先生，在特朗普总统上台后，美国民众的生活和经济都发生了哪些变化？根据您的观察和感受，中美投资者之间有什么区别吗？

■Scott Barrcak：在特朗普总统上台之后，大家可以发现美国经济的运行正在朝着一个非常积极的方向发展。其中最重要的一个指标，就是代表美国所有企业运行情况的纽交所指数今年上扬了4%，粗略估算的话可以理解为美国的国民经济上涨了12%。

此外，从2011年到2017年，美国房产的平均售价实现了30%到40%的涨幅；失业率已经降至4.3%，美国全球500强企业的市值





也上扬了16%。所以可以说在特朗普总统上台之后，美国的经济表现还是非常强劲的。

至于中美投资者之间的区别，我有比较深刻的感受。首先，中美投资者对于投资周期的见解不同，中国投资者更倾向于投资短期产品，美国人更加看重长期产品的投资，所以美国短期的投资产品不是那么普遍和常见。

第二点，中国投资人往往会问一个问题，即这个投资产品到底保不保证回报？我觉得这个问

题非常有趣，因为所有的大型机构都绝不会保证产品有固定回报，也不可能出现保证回报的产品类型，因此从这点来说无论在哪儿投资都需要谨慎。

■提问四：如果想要投资美国的房地产，需要特别关注哪些因素？

■Aymeric Fraise：我们知道，如果了解一个国家的房地产市场，需要考虑的因素有很多，包含银行利率、货币政策等等，但

更重要的是市场的整体运行情况。

投资房地产市场可以理解为在海浪中行舟，一旦涨潮，那么房地产市场就会整体上扬；退潮时船只就可能沉没，这时候关键就要看你在哪只船上，船下的水又有多深。

因此在投资美国房地产市场的时候，我们既要考虑宏观，也要考虑微观。从宏观的角度，要看整体市场和政策是不是可以引领未来积极的发展方向，而在实际投资的时候，要选对的那条船，也就是要在城市和区域上做出明智的选择。财菁

何海峰： 从十九大看中国金融改革的顶层设计与地方创新

十九大为中国经济社会发展描绘了宏大蓝图，指明了未来方向，在新时代的起点上，金融业改革也被赋予了新的使命。十九大是如何定调中国经济与金融发展的？今年召开的第五次全国金融工作会议又为我们划了哪些重点？地方应如何落实十九大精神，因地制宜地进行金融改革创新？

11月23日，在由上海财经大学青岛财富管理研究院和青岛市广播电视台共同主办的“菁融课堂”暨“财富管理大讲堂”活动中，中国社会科学院金融政策研究中心主任何海峰博士应邀进行了主题演讲，就中国金融改革的顶层设计和地方创新分享了自己的实践经验和观点。



十九大如何定调中国经济与金融发展

今天我结合十九大前后中国金融改革的一些进展，从以下几个方面与大家进行交流：第一，十九大如何定调中国经济与金融发展；第二，解读一

下全国金融工作会议的主要精神；第三，分析全面深化改革中的金融改革的进展和推进方向；第四，从地方和区域的案例和探索出发，和大家共同探讨区域金融改革创新的新进展。

中国的经济发展已经进入了前所未有的新局面，我

们以马克思主义为核心，充分学习和借鉴西方经济学中的优秀成果，不断探索和建立属于自己的经济和金融理论。十九大的召开对我们在实践中的探索进行了中国特色的总结，也标志着中国经济与金融的发展进入了一个新的阶段。

为了提纲挈领地解读十九大的会议精神，我想先和大家一起看一下它的时代背景。从国际大背景来看，今年是亚洲金融危机爆发的20周年，也是全球金融危机10周年。当前的西方世界正在经历的难民危机、福利危机和稳定危机，让人们开始反思西方模式的资本主义发展道路。在这种背景下，中国却实现了经济稳定增长的奇迹。

在“决胜全面建成小康社会，夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利”的指引下，习主席作为新时代的总设计师，在十九大报告中为中国经济规划了三个阶段：即从现在到2020年，是全面建成小康社会决胜期；到2035年，基本实现社会主义现代化；2050年建设成为社会主义现代化强国。

从全面建成小康社会到成为社会主义现代化强国，要一步步实现这些阶段性目标，还是要靠发展。因此在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关阶段，十九大提出，要用新的发展理念建设现代化经济体系。这



说明，虽然我们已经经历了从农业社会到工业社会，再到信息社会的现代化变迁，但我们的经济体系还不够现代化，不足以支持我们的现代化发展，因此我们要建设能够实现发展战略目标的现代化经济体系。

经济发展主要靠产业的发展。现代化经济体系的建设离不开产业体系的转型升级，因此十九大提出要“着力加快建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系”。具体来说有六个战略：一要深化供给侧结构性改革，处理除供给过剩之外的结构性问题；二要加

快建设创新型国家，把国家经济发展的动力转到创新驱动上来；三要实施乡村振兴战略，推进城乡一体化；四要区域协调发展，解决不平衡不充分的问题，最重要的牵引是城市化，所以十九大确定的目标是通过建设城市群实现城乡一体化的发展；五要加快完善具有中国特色的市场经济体制，特别是要不断发展、完善产权制度和要素市场；六要推动形成全面开放格局，其中，“一带一路”是中国全面开放新阶段最重要的一项产业发展战略和举措。

金融作为现代经济的核心，十九大在报告中也定调了中国金融的发展。我们可以发现，在加快完



善社会主义市场经济体制这一部分中，“金融”一词出现了四次，并且和十八大报告中对金融的提法大致发生了三处变化：

第一，十九大报告提出，要深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。由于我们还没有建成现代化金融体系，因此金融的服务能力还远远不够，这一点在今年的全国金融工作会议中也有所强调。

第二，金融是重要的宏观经济调控工具，它和财政政策、货币政策、产业政策、开放政策等共

同构成了宏观调控的政策框架。而双支柱宏观调控政策是中国的首创，特别是集中在宏观审慎方面，我们把跨境资本流动纳入宏观审慎，甚至把房地产也纳入到了宏观审慎。习总书记说房子是用来住的不是用来炒的，当大家都炒房子的时候，房地产就变成了金融。所以房地产相关的信贷政策，也作为金融宏观审慎被纳入其中，成为重要的政策框架构成。

第三，守住不发生系统性金融风险的底线，加强金融监管，这首先在全国金融工作会议中做了

强调。在十八大报告中提到的金融创新，在十九大报告里却没有出现，可能是为了强调金融应更加规范，不能过度渲染金融加杠杆，要提倡金融服务实体，经济脱虚向实。

十九大报告中还有两处提到了金融。第一处是在建设现代产业体系中提到要“着力加快建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系”；另外还有一处是要发展绿色金融，中国要走可持续发展的道路，所以我们提出了生态文明体制改革，这就需要可持续的金融支持。

如果我们总结一下十九大对中

国金融的基本定调，就会发现科技金融、绿色金融和普惠金融概念，将会是十九大之后中国金融重点发展的三个领域和方向。

十九大关于金融改革的定调并不是空穴来风，它跟过去一年多以来我们对金融改革发展的认识一脉相承：去年年底的中央经济工作会议，将防控金融风险放在更加重要的位置；今年3月份的政府工作报告，再次强调了要“抓好金融体制改革”；4月份的中央政治局集体学习，第一次把维护金融安全当作治国理政的一件大事。

全国金融工作会议解读

今年7月份召开的第五次全国金融工作会议，将中国的金融工作提升到了一个全新的高度。前四次全国金融工作会议，都是在全球经济“大稳定”时期（1980~2007），以及中国经济同时创造年均增长9.8%奇迹的国内外背景下召开的。因此，发展、市场化、放松管制、金融创新等，成为前四次会议的主基调。

而第五次全国金融工作会议，是在全球金融危机已经肆虐9年，且国际经济形势依然扑朔迷离、恢复乏力，我国“经济新常态特征更加明

显”，且各类金融风险不断暴露的情况下召开的。换言之，本次会议的国内外经济背景与过去任何一次都迥然不同。因此，本次会议将整顿金融体系，强化金融监管和防范金融风险放在更为突出的位置。我们可以用以下几个关键词对会议精神加以概括：

三项任务：第一，服务实体经济，金融不能陷入自我循环，自弹自唱。第二，防控金融风险，金融风险往往和金融安全、国家安全交织在一起，国有企业去杠杆是重中之重。国企的不良贷款和地方政府在发展中的负债，都有可能传递到银行，形成金融风险。第三，深化金融改革，包括完善现代金融企业制度、优化金融机构体系等等。

四个原则：第一个是回归本

源，服务于经济社会发展。金融说到底还是服务业，要摆正自己的位置，把为实体经济服务作为出发点和落脚点。第二个要优化结构，完善金融市场、金融机构、金融产品体系。我们常说结构决定功能，如果结构都不健全，功能怎么可能健全？我们实行金融改革在某种程度上也是在调整我们的结构。第三个强化监管，提高防范化解金融风险能力。金融风险是可以跨市场和区域的，所以我们要做系统性的防范。第四个要发挥市场作用，在中国特色社会主义市场经济的建设中，我们政府要更加有为，但是市场要发挥决定作用。

一件大事：这件大事跟中共中央金融工作委员会的地位同样重要，那就是设立国务院金融稳定发展委员会。





国务院金融稳定发展委员会未来可能会关注影子银行、大资管、互联网金融、金融控股公司等问题。以影响中国系统性金融风险为影子银行为例，影子银行这个词，被人用来描述中国金融体系不健全导致的功能扭曲。过去融资主要靠银行，银行的贷款量和银行机构资产，占到中国融资总量的80%以上，但是它在解决我们融资难、融资贵的问题上，有很多力不能及的地方，所以我们采取了信托贷款、委托贷款等举措，逐渐形成了最具中国特色的影子银行。

六个新动向：第一是明确金融是国家重要的核心竞争力的定位；第二是金融回归服从服务于经济社会发展的本源；第三是把防范风险放在更加重要的位置，主动防范化解系统性金融风险；第四是深化改革，设立国务院金融稳定发展委员会；第五是扩大金融对外开放；第六个需要特别注意，是坚持党中央对金融工作集中统一领导，确保金融改革发展正确方向，确保国家金融安全。

一个新高度：我们从金融“核心论”发展到了金融“安全观”。1991年，邓小平同志说金融

是现代经济的核心，到了2017年习总书记在全国金融工作会议上的讲话，对金融工作的定调已经上升到了一个全新的高度：“金融是国家的核心竞争力，是国家安全的重要组成部分，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度”。

全面深化中的金融改革

到十八大尤其是十八届三中全会前，中国金融改革基本可以分为五个阶段：

第一阶段是20世纪80年代，中国金融改革发展的主要工作是引进市场经济金融体系的基本结构；

第二阶段是20世纪90年代上半期和中期，这一时期我们建

立了符合市场经济需要的金融机构和金融市场基本框架；

第三阶段是亚洲金融风波期间，当时中国金融和中国经济一样，主要是进行治理整顿与冲击应对；

第四阶段是2002~2008年的金融改革与发展，在加入世界贸易组织、走出亚洲金融风险影响之后，中国金融开始了一轮健康化、规范化和专业化的改革与发展；

第五阶段是2008年之后的全球金融危机应对时期，针对全球金融危机给宏观调控和金融体系提出的重大挑战，特别是发达国家的经验教训，中国在金融领域作出大量纠正和显著改进，努力跟上全球金融治理体系改革步伐。

在今天的全国金融工作会上，李克强总理说，金融是国之重器，是国民经济的血脉，要把服务实体经济作为根本目的，把防范系统风险作为核心目标，把深化改革作为根本动力。但实际上我们现代化金融体系的建设还有很多欠缺，现在主要欠缺的是十三五的金融规划。

十三五金融规划的方向在哪里

呢?《“十三五”纲要》提出“加快金融体制改革,提高金融服务实体经济效率”。这将体现在市场化、国际化和多元化三个方向上:市场化,主要是作为资金要素价格的利率市场化和汇率市场化;国际化,主要是资本市场互联互通和人民币国际化;多元化,主要是中国金融衍生品与市场、金融创新的发展和丰富,这是金融体系现代化发展的规律趋势和要求。

而十八届三中全会在“加快建设现代市场体系”里的“完善金融市场体系”中,包含着对外开放、市场化形成机制和金融监管的要求。在《十三五规划纲要》总纲中的第三篇第十六章里面有一句话,说我们要“健全现代金融体系”,这句话意味着我们已经有了现代金融体系,只是还不够健全。但十九大之后话锋明显转变,成为“建立现代金融体系”,也就

是说我们现在还没有现代金融体系,不是健全的问题。

这就是需要在十三五金融规划里做的修改,本来十三五金融规划经过好几轮的调研和讨论已经确定,但迟迟不能推出,就是要按照十九大的精神进行调整。十三五金融规划,可能不再是一个专项规划,而是变成现代金融体系的规划,这是从来没有过的。

基于以上的纲要和会议精神,我们可以设想一下十三五金融规划的框架。一个科学、合理、可行的规划,是需要坚持两个导向的,即问题导向和目标导向。在问题方面,“融资难、融资贵”依然是中国实体经济最大的金融服务难题。“十三五”中国经济要创新驱动,要转型发展,要产业升级,作为战略任务具体承载者的实体企业,融资难与融资贵必须得到切实解决。怎么解决?还得靠改

革;改什么?改革金融体制、改革金融机构与行业、改革金融产品与服务。

在目标方面,十三五金融规划的目标已经确定为“建立现代金融体系”。十三五纲要提出“加快金融体制改革”的主要任务包括“丰富金融机构体系”、“健全金融市场体系”和“改革金融监管框架”等三大项。而人民币国际化、人民币资本走出去、外汇和外债管理改革和资本市场双向开放等内容,则是“扩大金融业双向开放”的主要工作。

区域和地方金融改革创新

2012年中国在顶层设计改革之后,地方金融改革试点不断。农村金融、区域金融、产业金融、自贸区金融、普惠金融,包括青岛的财富金融。

总体而言,区域性金融改革可以分为三类:第一类是与区域经济



社会发展特征相联系的区域性金融综合改革,鼓励地方先行先试、探索相关经验。主要包括:上海以国际化和完善市场体系为重点建设国际金融中心,珠三角和深圳前海以金融对外开放和粤港澳金融合作为重点建设金融改革创新综合试验区等。

第二类是金融专项政策在某个或某些地区先行试点,以点带面,逐步推广。例如,跨境贸易人民币结算境内地域范围从试点区域已经扩大到全国,农业银行“三农金融事业部”改革已经取得的阶段性成果等。

第三类是配合国务院有关地区经济社会发展战略,依托区域性经济社会和产业发展规划,有针对性地实施相关金融支持政策。具体包括金融支持海南国际旅游岛建设,支持河南省加快建设中原经济区等。

从过去几年来看,有两大类区域金融改革值得我们重视,一类是上海、广东、天津、福建四个自贸试验区,很遗憾青岛没有搭上自贸区的顺风车;另一类是包括温州、珠三角、泉州、滇桂沿边、青岛在内的五个国家级金融综合改革试验区,它们在跨境人民币业务、农村金融服务和对外经贸往来便利化等方面开展了有益探索。

这些区域金融改革试点的持续推进,形成了一批可复制、可推广的经验:

其一,四个自贸试验区金融改革稳步推进。上海、广东、天津、福建四大自贸试验区形成了以负面清单管理为核心的投融资管理体制、贸易便利化为重点的贸易监管制度、提升服务实体经济质量和水平为目标的金融开放创新举措、以社会信用体系为基础的事中事后监管制度等一批可复制、可推广的改革创新成果。

其二,多地金融改革试验区的相关工作取得积极进展。比如,青岛财富管理金融综合改革试验区的合格境内有限合伙人、合格境外有限合伙人、扩大跨国公司外汇资金集中运营试点、设立全牌照合资证券公司和外资控股基金管理公司等60余项政策获得突破并进入实施阶段。

其三,农村综合金融改革试点地区改革任务取得良好进展。吉林农村金融综合改革顺利实施,农业信贷担保、物权融资、农村金融综合服务公司等机构相继成立,在全国率先开展集土地资源活化、农民公共服务均等化、农业产业现代化于一体的综合集成创新,建设农村信用信息平台,整合分散在人民银行、公安、民政等部门的农户信用信息。

其四,绿色金融发展取得长足进步。尤其是在金融市场方面,绿色金融产品逐渐丰富,绿色金融债、永续债、中期票据、绿色资产担保债券相继发行,2016年中国绿色债券发行2300亿元,发行量位居全球第一。

其五,金融业对外开放取得新进展。比如深圳扩大跨境人民币贷款境外参与机构范围,便利企业跨境融资;天津租赁业对外开放程度



提高,天津东疆港成为全国唯一获批开展经营性租赁收取外币租金试点的区域,累计办理试点业务13.2亿美元等等。

对青岛来说,虽然没有搭乘上自贸区的列车,但是青岛作为

经济改革开放中最重要的中心城市,已经取得了很多的成就,也做出了很大的贡献。现在青岛要建设财富管理中心,就要学会“不求所有,但求所用”,并为金融交易提供良好的环境,也要以更加开

放的姿态加强与国际主要金融中心之间的交流。我相信,青岛财富管理中心的建设一定会在各位金融同仁的共同努力下,取得长足的进展。今天时间比较仓促,讲的不当之处还请大家批评指正,谢谢!

演讲结束后,何海峰就现场嘉宾关心的问题进行了解答:

■提问一:我是来自青岛即墨的一名实体企业家,从事实体创业20多年,2013年企业开始由传统制造向高科技创新企业转型。虽然企业已经开发出了技术达到国内首创水平的产品,但是在转型中遇到了非常多现实的困难。请问何教授,企业、银行和政府应如何学习十九大精神,转变观念,改变曾经“晴天送伞,雨天收伞”的局面。

■何海峰:过去以银行为主的

金融体系大家都比较清楚它的运营模式,是基于资产和信用信息,如果银行掌握了企业的信息就更愿意为企业提供服务。我知道您带领着一家优秀的企业,在积极探索转型中相信您的企业已经拥有了很多项专利,在技术方面领先。

但是银行是做标准化产品的,在对您的企业不了解的情况下,是无法启动业务流程的,所以

我的第一个建议是企业要跟多层次资本市场结合,十九大提出要提高直接融资比重,促进多层次资本市场健康发展,您可以规划做IPO,成为一家公开上市的公司,或者寻求其他融资手段;第二个是政府是重要的支持,有问题找政府,寻求金融办和财政局的支持。

■提问二:请何教授分析一下,我国的绿色金融存在哪些问题?如何构建一个健全的绿色金融体系?谢谢。

■何海峰:绿色金融是中国对全球发展的一个重要贡献,我们要走可持续发展的道路,因此提出了绿色发展。而且在去年的G20杭州峰会上,第一次把绿色金融作为重点议题,实际上的具体构建我认为要有四个方面。

第一,产业政策要先行。绿色



金融需要绿色发展，哪些产业要做绿色产业？绿色产业的标准要先制定。

第二，要做产业政策往往跟我们的投资政策和财税政策直接相关，如果财税政策没有跟上的话，绿色金融是做不起来的，所以一定要有财税政策的支持，当然财税政策可能会涉及到地方政策的财力。

第三，绿色金融的产品和业务。今年的7月份，中国的三峡集团在英国发了绿色债。三峡集团作为一个以水电为代表的绿色企业，它的发展思路符合中国经济发展的战略，也受到了英国的认可。虽然绿色债最早是北欧提出来的，但是中国现在在绿色金融中承担了更重要的角色，国开行在支持绿色金融的发展中做了很大的贡献。

第四，我们把政策金融、商业金融、开发金融结合起来，共同做好绿色金融的百年大计。简单来说就是将产业政策、财税政策、金融产品创新与开发金融、

商业金融、政策金融相结合。

■提问三：谢谢何博士的精彩演讲，作为青岛辖区一名证券市场的监管者，我想请您针对青岛财富管理中心的建设提一点建议。

■何海峰：我们知道全球有十个金融中心可以归为财富管理中心，有些金融中心本身就是综合性的财富中心。

首先，财富必须运用到经济发展上才有可持续性。青岛要建设财富管理中心，那么青岛的资金就要运用到青岛的中心城市建设、“一带一路”建设上来，这样财富既实现了社会效益，也实现了经济效益。

第二，单从财富管理行业来说，青岛要丰富财富管理的工具品种，并为金

融交易提供良好的环境，这个环境包括软环境和硬环境，比如青岛的十三五规划把金家岭作为一个功能区等等。此外，还要引进财富管理的金融机构和人才。

第三，财富中心一定不能闭门建设。青岛作为最早开放的城市之一，在财富管理、贸易投资等方面已经领先于很多地方，所以我们要有开放的眼光，加强与国际主要金融中心之间的交流。财富的汇集是在交易交换中取得的，但财富不会自己生长，它只能来自于实体经济、贸易、投资和实体经济。所以青岛如果有同国际交往的开放心态，青岛的财富中心一定能建起来。

第四，国内其他区域的一些金融改革与创新值得我们借鉴。比如说金融信息的协调机制，将证券市场、工商企业信息和社会信息结合起来，有了这些信息就会有信用，银行、金融机构在提供融资时有了信用基础，财富管理也就会更加准确。所以金融信息的协调机制，也是我们财富管理未来信用建设的一个重要基础设施。财菁



上海财经大学企业家研修班 (Mini-EMBA)

教授师资

戴国强 范剑平
李稻葵 孙 铮
田国强 陈亚民
孔爱国 余明阳

课程设置

战略与人力资源管理
企业资本运作与资本经营
品牌管理(选修)
人文修养与当代管理
商法与法律风险防范
团队建设与创新经营
宏观经济分析与企业机遇
商业模式设计与创新
创新思维与创新管理
企业家的领导力修炼

教学方式

名师授课
案例研讨
EMBA
核心模块
名师讲座
企业参访
作业研讨

课程信息

学制 / 时间
每月集中授课一次，每次连续2-3天(周四-周日) 学制一年
学习费用
人民币58000元(包含学费、讲义费、资料费等)
证书授予
课程结束后有规定课程考核合格者
由上海财经大学《中国企业家工商管理(EMBA)》课程研修班授予结业证书

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历

授课地点

青 岛：上海财经大学青岛财富管理研究院
上 海：上海财经大学(中山北一路校区，上海市中山北一路369号)

联系人：李老师
电话：053288966933
地址：青岛市崂山区科大支路57号



2019年12月17日



财经时评 · 观点

OPINION





水皮专栏

创始人跑路，用户押金难退
共享单车为何一地鸡毛？ /24

打响监管第一枪，现金贷不
是谁的摇钱树！ /26

特斯拉每分钟烧掉 8000 美元
马斯克是下一个贾跃亭？ /28

创始人跑路，用户押金难退 共享单车为何一地鸡毛？

共享单车在经历了大跃进式的爆发之后，又即将迎来一场猛烈的政策限制。

今年上海已经给共享单车企业下达停止新增投放车辆的命令，并在特定区域对大量已投车辆进行自我清理。在上海国际会展中心的附近空地上，成千上万的共享单车被有关部门从街上收回来堆在这里，真的令人触目惊心。

共享单车目前存在哪些问题？

每当看到这样的现象出现在朋友圈的时候，水皮都觉得这真的是作孽，是对资源的巨大浪费。因为类似的情景不光出现在上海，北京、深圳也有。

当然这伤害的不仅仅是这些制造出来的单车成品，中国自行车行业也是中国制造业主要的力量，面对市场需求出现如此大的波动，一定会对制造业造成巨大的伤害。

不光是制造业，共享单车还给使用者带来了巨大的伤害，当这些共享单

车企业撑不下去的时候，相当多的企业开始跑路了，像小蓝车、酷骑这样的共享单车企业都面临着用户押金退不出来的局面，所以骑行者也是受害者。

据统计，目前退不出来的押金有十亿左右，归根到底，是因为这些共享单车根本就没有找到可供盈利的模式，没了融资，人工成本、车辆维护都需要钱，而这些钱来自谁？当然是骑行者。所以在倒闭的时候，就造成用户押金难退的局面。

共享单车为何如此疯狂地发展？

共享单车之所以能够这么疯狂地发展，不考虑盈利模式地进行推广，主要就是有钱可烧，那么烧到什么程度？烧到投资人都开始心疼的程度。

最近滴滴派到ofo的高管集体休假，这种休假当然不是正常的一种休假，所以有人分析，恐怕是投资人跟管理团队产生了分歧。我们知道滴滴投资ofo是去年九月的的事情，自此以后，层层加码就变成了第一大股东。

那么ofo在不断融资，今年六月份完成了七个亿的E轮融资。但是，很快他们的创始人在9月份莫斯科市场启动的时候就对外透露，正在进行下一轮的融资。

下一轮融资金额是多少？10亿美元，E轮融资跟下一轮的融资只不过隔着两个月的时间差。所以最受不了的还是投资人，自然与创始人的想法会不一致，由此产

生分歧。

共享单车要如何理性发展？

那么为什么融资？当然就是储备资金，跟摩拜进行最后的斗争。难怪投资摩拜又投资ofo的投资人——金沙江的朱啸虎现在心急如焚，所以他一直在呼吁两个巨头最好能够合并，但是他也知道创始人不会听他的。

因为谁都希望自己成为真正的、独一无二的独角兽，最后统一市场。用他们的话来讲，现在还有最后一战，看谁先把战线推到三七线，那么谁就有可能争取到最后定义三八线的权利。

因为最后一战无非就是价格战，价格战意味着还要烧钱，只有烧到足够的市场份额，在士气上完全领先对手的时候，恐怕你才有话语权。这种你死我活，玉石俱焚的残酷，一点都不亚于现实生活中的战争。

难道共享单车非要以这种模式发展？我看未必，所以很多人寄希望于共享单车两大巨头，最后会出现滴滴跟快的合并的结果，这个结果看来也算是次优的一种选择，当然我们更希望看到，他们有盈利模式，能够健康的共存。

千万不要应验了德国人评价中国共享单车的那句“白痴经济”，我们不希望这种悲剧出现在中国共享单车市场上，那样的话对谁都没有好处。财菁



打响监管第一枪， 现金贷不是谁的摇钱树！

11月21日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，中国政府终于开始对网络信贷，所谓的现金贷治理整顿了。



监管重拳直击现金贷，市场反应如何？

文件主要的精神是什么？就是要求各级小额贷款公司监管部门一律不得新批设网络（互联网）小额贷款公司，禁止新增批小额贷款公司跨省（区、市）开展小额贷款业务。简单地讲：就是停止互联网小额信贷牌照发放，禁止小额信贷公司再新设互联网小额信贷业务。其实这个文件是冲着现金贷去的，文件中也明确指出，现金贷业务已经孕育了很大的风险。

这个通知一出，在美国纳斯达克上市的中国现金贷公司就出现了大幅度的震荡，趣店因为前段时间美国投资者的诉讼，已经在高位下降了很多，在这个消息的影响下，盘前最多的时候就下跌了30%，最后实盘的过程中，没有下跌那么多，但是开盘也是恐慌的。

另外，像拍拍贷、宜人贷等涉及到现金贷业务的这些公司也有大幅度震

荡,从整体上来讲,市场反应是比较负面的。

现金贷业务孕育了哪些风险?

现在从事现金贷业务的公司数量非常大,就是所谓的“千贷大战”,我看到最新的数字是有2630多家,规模相当大。另外,他们获取的可以说是暴利,年息收入在100%-1000%左右。当然这也派生出其他的危机,就是一些专业“撸串”的:一些所谓的借贷人,利用身份证在不同的平台上频繁借钱,实际上就形成了套利一族,借的钱根本就没准备还。正所谓:“你想收取他高息,他谋的是你本金。”这些都为市场埋下了隐患。

其实,之前我们也反复强调,如果现金贷仅仅是短期的资金周转的话,那么这种网络高利贷还有相对的刚性需求,即便有危害也不会太大;但是如果现金贷变成了流入房地产市场的首付贷,那么这个风险就变得非

常不可控了。

监管重拳能让现金贷回归理性?

网络信贷有一个特征,什么特征呢?就是全国的、全网的,这张网是不分区域的。而小额信贷,根据中国政府以前审批的规则,它恰恰是要求限制地区的,所以这一次通知精神也要求,新增的网络小额信贷公司也不准开展跨地区业务。

如果真的执行这一条的话,那么很多小额信贷公司,包括在网上从事小额信贷放款的公司,面临着市场的大大萎缩,它们的经营规模将根本不足以支撑现在的成本,即便是高利贷公司恐怕因为规模的影响,也不足以覆盖经营成本,一定程度上面临着市场大幅萎缩。这也是一种让其自生自灭的方法,到时候可能用不着别人查处你,你就只能自己收摊子了。财菁



特斯拉每分钟烧掉 8000 美元 马斯克是下一个贾跃亭?

马斯克会不会成为美版的贾跃亭? 这是一个很有意思的话题。因为两个人都造电动车, 不同的是马斯克把特斯拉开上了街头很多年, 贾跃亭还在孜孜不倦地筹集资金, 在美国造车, 到现在也还只是个样车而已, 一直也不敢回国。



为何会出现马斯克是美版贾跃亭的话题?

之所以会提出类似的话题, 是因为大家对比一下马斯克现在的境遇可能跟贾跃亭有一点点相似, 什么地方相似? 就是很多人都在质疑他公司的状况, 看空的机构也一直想做空特斯拉。

为什么做空特斯拉? 因为特斯拉的业绩状况真的是非常糟糕。特斯拉2003年就已经建厂, 这么多年了, 只有2013年第一季度和2016年第三季度

盈利过，其他的时间都处于亏损，现在每个季度预计亏损达到10亿美元左右，烧钱的速度让很多人都惊讶。

最近通用的前副总裁鲍勃·卢茨也公开表示说，这样总是烧钱的企业是持久不了的，估计特斯拉在2019年就差不多要倒闭了。

这种指责是有一定道理的，我们知道今年9月份特斯拉Model3应该是有1500辆的量产计划，但实际上直到现在才完成了260辆左右，跟市场预期相差较大。尽管最近特斯拉也推出了货车，但是大家对它的量产计划，也是根本不敢相信。就是在这样特斯拉供不应求的情况之下，特斯拉还解雇了700多名员工，最近还有16位高管离职，这个情节是不是跟贾跃亭在美国的FF汽车厂有相同之处？也是高管频频离职。

也正因为这样，大家对特斯拉的前景还抱有一定的怀疑。也就是说，在高管纷纷离任、亏损居高不下、产能远远不能满足市场供应需求的情况下，还不做空这样的公司，那么应该做空什么？这往往是华尔街做空机构最好的一个说辞了。

马斯克是美版的贾跃亭？NO！

但实际上今年以来特斯拉股票的表现却让人大跌眼镜。年初的时候特斯拉的股价还在191美元，前段时间股价最高冲到了380美元，这让做空的机构不但没挣到钱，反而亏损了37亿美元左右，让他们就更为气愤了。特斯拉已经用自己的市值，证明自己至少曾经是成功的公司。

其实，马斯克本人充满着幻想，也非常大胆，极富挑战精神。他最早开始做太阳能电池，后来做特斯拉，再后来又做火箭，对卫星也非常感兴趣。而且他放卫星还放成功了，这一点跟贾跃亭还不一样。

有梦想，还有能力把梦想实现。所以大家说，像马斯克这样的人，吹牛吹着吹着就吹成了。而贾跃亭生态化反的构想，吹着吹着人就出走美国了。所以说马斯克是美版的贾跃亭，其实是站不住脚的，倒是贾跃亭一开始就把马斯克作为自己的追求目标和对标人物，时时刻刻都想着超越马斯克，可惜却有点“心比天高，命比纸薄”的味道。财菁





马光远 专栏

2018 年将是房地产最困难 /30
的一年

房产税究竟能不能降房 /33
价?

2018 年将是房地产最困难的一年

房地产政策已经由过去的经济政策转变成民生政策，住房的民生性占据了最重要的位置，中国房地产政策真正迎来了历史性的制度纠偏和嬗变。

最近官方通过各个途径释放房地产政策信号，值得关注的，一是本次大会报告关于房地产政策的表述，另一个是最近住建部有关领导在新闻发布会上的表述。两者都释放了颇有含金量的信息，对判断未来房地产政策及房价走势具有非常重要的参考价值。

在谈及房地产时，本次大会报告的具体表述是：“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居。”关于这个表述的意义，我已经在最近的一些论坛会议上多次阐述。房地产政策在本次大会报告中最重大的意义，不在于说了什么，更在于在什么地方说。

特别要提醒各位的是，党的全国性代表大会提及房地产政策，只有两次。第一次在十七大，十七大报告在提及房地产政策时并没有谈及全部，而只是在社会保障部门提到了廉租房制度，具体表述是：“健全廉租住房制度，加快解决城市低收入家庭住房困难。”第二次就是在这次举世瞩目的大会上。

在我看来，本次大会报告关于房地产的表述之所以意味着中国房地产政策的巨变，关键在于报告涉及的房地产政策不仅仅是保障房，而是住房的总体定位，以及未来的长效机制问题。提及房地产政策的部分不是出现在社会经济领域，而是出现在“提高保障和改善民生水平，加强和创新社会治

理”这一部分的“加强社会保障体系建设”这一小部分。什么意思？最大的意思是房地产已经由过去的经济政策转变成民生政策，住房的民生属性已经占据最重要的位置，这是中国房地产政策真正迎来了历史性的制度纠偏和嬗变。

我在过去的文章中多次抨击，中国房地产政策的最大问题是偏离了住房的民生和社会属性，而过于注重其对经济增长的作用，长期把房地产作为支柱产业，以至于形成了对房地产的过度依赖。每一次经济下行，房地产都首当其冲，成为对冲经济下行风险的首要工具。同时，土地出让金也逐渐成为地方政府收入的主要来源，很多地方的土地出让收入占财政收入比重超过了50%。

对土地财政和房地产的过度依赖，一方面导致房地产行业的种种乱象，同时，随着房价的上涨，房子也逐渐脱离了居住的基本功能，成为资产配置的主要工具。在这种思维下，中国房地产承担了过多的脱离房子基本功能的“任务”，使得中国的房地产政策越来越偏离主题。为什么要盖房子？为什么要买房子？这些几乎不是问题的问题，因为房地产政策过于“经济化”和功利化而成了中国社会和中国经济的大问题。

在2016年，由于出台笔者一直反对的“去库存”政策，中国房价在政策刺激下再一次暴涨，引发了对房地产政策的反思。无论是2016年“权威人士”的讲话，还是中央经济工作会议，都明确了“房子是用来住的”这一定位，对中国房地产政策进行纠偏。这次报告等于宣告了房地产政策长期作为经济政策的历史终结，房地产政策重回民生领域，房子的居住属性再次回归。大会报告的这个定位，必将对下一步构筑中国房地

产市场的长效机制和制度建设产生重要影响。

房地产政策动态中，第二个值得关注的是10月19日，住建部部长王蒙徽在回答有关“房地产长效机制有无时间表”的一系列表示。王蒙徽重申了报告对于“房子是用来住的”定位，以及未来房地产政策的重点是以满足新市民需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，以市场为主满足多层次需求，以政府为主满足基本保障，综合运用金融、土地、财税、立法等手段推进房地产长效机制的建立。

王蒙徽特别提及最近在住房租赁市场，以及保障房



建设中的共有产权房等问题。王蒙徽的话透露出的最大信号，就是中国住房投资作为最好的投资的历史已经结束。在房地产政策回归民生，房子回归居住属性的情况下，高层势必在房地产调控政策与长效机制之间慎重研究衔接问题，避免给市场再次释放错误的信号，导致市场再次反弹。这应该是明确无误的。

以上两大信号，对中国房地产市场短期、中期以及长期的走势都有很大的影响。

就短期而言，房地产政策在今年年底到明年年中出现明显松动的可能性不大。从今年市场来看，变天已是定局。一线量价出现了明显的松动，二线热点城市除少数外，整个市场也在悄然变化。国家统计局的数据也证明，9月份70个大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市为44个（8月为46个），持平的8个，下跌的18个，市场已经明显表现出了疲势，基本确立了下行态势。

根据过往，在下行的情况下地方一般都会悄然放松调控，但今天市场的特殊在于由于四五六线城市的发力，虽然房地产住宅销售的数据在九月份出现负增长，但房地产投资的数据基本没有受到太大的影响，8.1%的增速仍然在合理区间内。这也意味着，在明年年中之前，市场很可能出现全面的下行态势，但政策的转向会滞后到明年下半年。也就是说明年的下半年，将是本轮房地产周期最困难的时刻。

从中期和长期看，中国房地产和房价的态势，一方面取决于宏观经济周期下货币政策等取向；另一方面，也取决于中国城镇化的方向和人口发展的态势。大家不妨注意一下本次大会报告对中国社会主要矛盾变化的表述，这个表述符合房地产市场的变化。经历2016年的去库存，以及2017年四五六线城市房价的上涨之后，无论是基本居住需求、改善需求以及投资需求在这两年都得到了极大的释放，住房短缺的历史基本结束，供需平衡的基本面差不多已经形成。未来中国房地产市场的主

要矛盾已经由住房不能满足老百姓的基本居住需求，转换为住房供应的不均衡、不平衡问题。也就是未来热点城市住房的不足，高品质住房的短缺等不均衡、不平衡的问题，由于住房短缺引发的房地产投资热潮会告一段落。

同时，从中国经济大周期和货币政策而言，笔者从去年一直强调货币政策回归常态，超高速印钞时代的终结等问题，这意味着助推房价上涨的主要工具——货币超发问题逐渐将不复存在，中国的M2已经连续三个月停留在个位数，这将成为未来货币政策的常态。货币的不超发、宏观经济大周期的转折，以及经济从高增长阶段到高质量阶段的几大转换，都意味着投资房地产的高收益低风险时代正在慢慢终结，买房不需要智商的时代基本退出历史舞台。财菁



房产税究竟能不能降房价？

在房产税问题上，大家一定要知道，从世界上有房产税的国家的立法目的来看，征收房产税主要是为了增加财政收入，而不是为了抑制房价。

在房产税问题上，中国老百姓最天真的认识是，房产税可以降房价。这就是为什么一谈及房地产长效机制时，很多人将房产税列为长效机制核心的重要原因。这样的认识导致的结果是，一般情况下，老百姓对于加税的行为一般都是反对的，但唯独在房产税问题上，支持征收房产税的民众比例之高，令人惊叹。谁说中国老百姓没有觉悟，这么无私地支持政府对自己最重要的财产征不菲的税，这是一种什么精神？前段时间宁夏出台了房产税条例的执行细则，再次引发了房产税加快立法的猜测。

究竟为什么要征收房产税，先从中国房产税出台的前世今生说起。众所周知，中国的房产税，最早源于2003年的物业税。2003年进行“物业税”改革的时候，并非为了抑制房价，而是规范不动产领域的各种繁杂的税费。中国房地产领域税费曾多达60多种，包括房地产税、城市房地产税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税、印花税、营业税和所得税，繁杂程度在全球独一无二，而夹杂在其中的各种收费更是举不胜举，饱受公众的诟病。

基于此，为了完善国内房地产开发和交易环节税费，2003年的十六届三中全会提出“实施城镇建设税费改革，条件具备时对不动产开征统一规范的物业税，相应取消有关收费。”当时推动物业税改革时，是通过物业税整合其他税费，而并非一个简单的加税方案。后来，物业税的讨论逐渐变成了



房产税，而到了十八届三中全会时，则变成了房地产税，“加快房地产税立法并适时推进改革”。

民众对房产税之所以热衷，根本原因在于把降房价的希望寄托在房产税上。特别是，每一次房价暴涨的周期，总能听到民间对房产税加快立法的期待和呼吁，专家们也不时站出来预测房产税什么时候落地。对于房产税能否降房价，过去我一直给大家泼冷水。从过去房地产的价格规律看，影响房价最大的因素是房地产政策，包括货币政策和土地政策，而不是税费。为了抑制价格，房地产领域的税费已经到了登峰造极的程度，一旦房地产政策变化，价格该暴涨还得暴涨。区区1%、2%的房产税不能抑制房价，这是基本常识。特别是，这点微不足道的房产税，对于高净值人士和炒房者，以及相对于房价上涨的收益，根本就是九牛一毛。

而且，如果考虑征收对象，无论是按照面积征收，

还是按照套数征收，对房产税真正有感受的只有一类人，那就是中产阶层。因为低收入者有可能免税，这在征收房产税的国家基本是一个通例，而对那些真正富有的阶层而言，房产税的支出对他们而言并不构成真正的负担。最后，房产税的真正承担者将是拥有一套以上住房，生活相对优越的中产阶层。对于中产阶层而言，即使1%的税率，每年的支出也在万元以上，绝非一个可以忽略不计的数字。房产税杀房价无力，但对付中产阶层，却可以成为剪羊毛的利器。

在房产税问题上，我一直在普及一个基本的常识。就是大家一定要知道，世界上各个国家，究竟为什么要征收房产税，以及房产税对房价究竟能起到多大的作用。因此，明确中国房产税的征收目的非常重要：是为了抑制房价，是为了抑制投机，还是通过向中产阶层征税，给地方政府增加稳定的收入来源？要完善税收体制，就



要在征收房产税的同时,大幅度地取消其他的税费。而要抑制高房价,就不应该针对居民个人,而应该对那些拥有三套以上住宅,还有别墅等豪宅的征税,或者对炒房者直接征收暴利税。

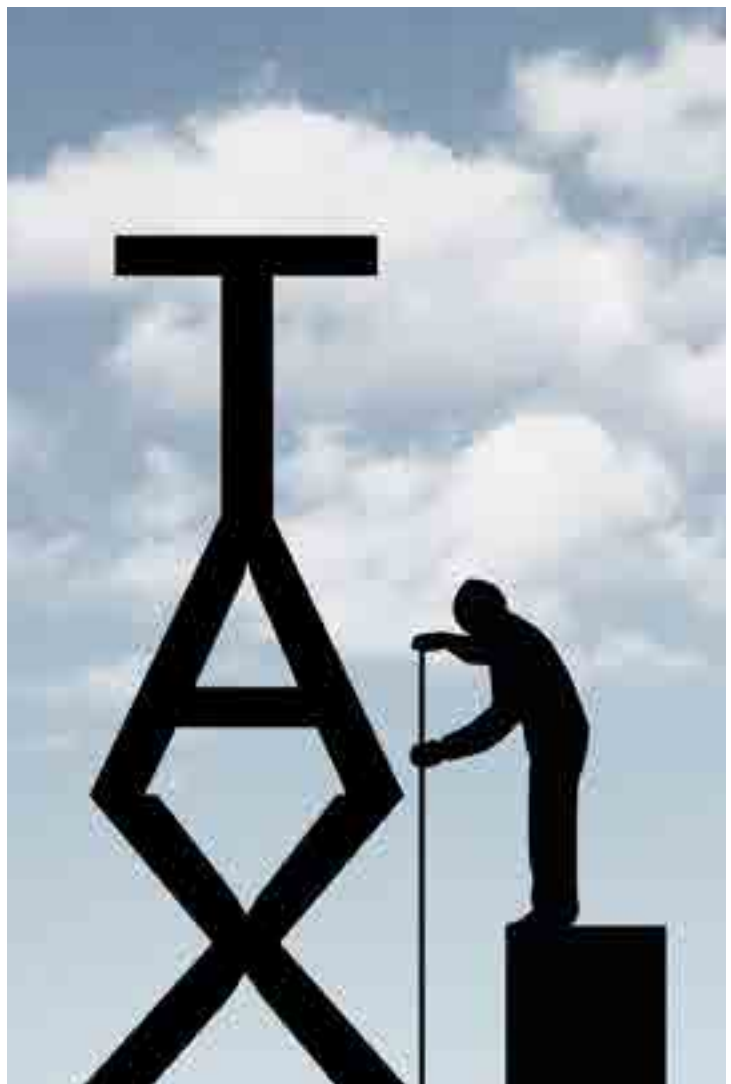
如果不明确房产税开征的目的,而且在对目前已经存在的房地产有关税费不进行清理的情况下就贸然开征,则意味着房地产领域的税收将更为繁重。从国际比较的角度看,我国房产税税费不仅不算低,而且很高,与房地产开发和交易有关的税费高达60多种,占房价的比例保守估计在40%以上,在这种情况下,房地产领域税费改革应该在维持现有税负水平的基础上调整结构,而不是只强调征收房产税,但却不对其他税费进行调整和清理。

从国际上来看,关于房产税如何征收,征税的对象、税基、税率等等,各国的做法虽有差异,但共同点却显然更多。比如,以英国为例,房产税是唯一的地方议会可以决定的税收,占英国地方税收收入的比例高达90%以上,占地方财政收入的比例也在60%左右,可谓地方财政收入的第一来源。在这个意义上,很多国家地方的财政都是“土地财政”。但在英国,从未听说民众对房产税的抱怨,而且都是主动申报,这些税收,最后用于社区教育、医疗等各方面的建设。而且,英国地方政府并不是无限制的征收房产税,而是每年确定一个征收支出的总预算,减去中央财政的转移支付和其他收入,只有差额部分才征收房产税,同时,还对低收入阶层完全免税。这样的一个税收体系决定了房产税虽然是地方财政的主要收入来源,但民众对其具有高度的认同感。

从世界上有房产税的国家的立法目的看,征收房产税主要是为了增加财政收入,而不是为了抑制房价。众所周知,美国有房产税,但美国房价经常经历快速上涨的周期。站在制度框架体系的角度而言,房产税在整个房地产制度体系中是可以起到稳定房价的作用的,但这

不是房产税立法的主要目的。

房产税的第一目的就是为政府增加收入,没有比这个目的更重要的了。所以,当你对高房价万般绝望,把最后的希望寄托在房产税上的时候,你最终一定会明白,这是多么天真幼稚的想法。之前我在谈及房地产的时候,基本不谈房产税,主要原因不外乎三个:一是房产税降不了房价,二是房产税立法近期不可能出台,三是让大家理性思考,不要幻想。財菁





李迅雷 专栏

让岁月来验证蓝筹的力量 /36
究竟有多大

2018 年宏观经济展望 /40
与大类资产配置

让岁月来验证 蓝筹的力量究竟有多大

2002年的时候，我们策划让每个行业的研究员都推荐一个未来能够成为行业龙头的蓝筹股——未必是行业内规模最大的企业，但一定是行业内最具竞争力的优秀企业。于是，拥有当年券商中最强行业研究阵容的国泰君安研究所共推出30个行业中的30个股票，并汇编成书，叫《未来蓝筹-中国行业龙头研究》。十五年过去了，这30家“蓝筹”公司的表现如何？通过追踪这些公司的发展历程，对我们寻找“真正的蓝筹”和提高投资回报率应该有所启发。

今日蓝筹未必能成为明日蓝筹

《未来蓝筹》的目录上共出现了30个行业和对应的30家推荐公司，其中唯一没有上市的是华为，当年它的实力就已经超过中兴通讯，如今，它依然是电子通讯行业当之无愧的龙头。如2002年华为的营业收入为221亿，到2016年就达到了5216亿，增长2260%。

在已经上市的29家推荐公司中，缺少保险和房地产两个行业的龙头股推荐。大致统计一下，十五年后被选对的行业龙头上市公司有11家，分别为海螺水泥（建材业）、招商银行（银行业）、稀土高科（稀土业）、中集集团（金属制品业）、青岛啤酒（啤酒业）、振华港机（专用设备）、鲁泰（纺织制造）、联想集团（电脑制造）、中芯国际（半导体）、晨鸣纸业（造纸业）、宝钢（钢铁业）。如果加上华为，则30个行业中研究员选对行业龙头的占比达到40%，这样的准确率并不算高，但还算过得去。

之所以有60%的行业龙头被错判，原因在于企业未来变化存在不确定性。以白酒为例，当年五粮液的销量远大于茅台，其管理层的战略布局也搞得风生水起。从消费者的口味看，当时国内大部分消费者还很难接受酱香型

白酒。但当若干年以后茅台的“官酒”地位得到确立之后，剧情就逆转了。

大部分研究员在寻找未来行业龙头的时候，都是基于当时这些上市公司在全行业中的发展势头，也就是说，这30家公司在2002年的时候，便是当时的行业明星，如白色家电的青岛海尔，当时的发展势头非常威猛；彩电巨头长虹虽然遇到了竞争对手，但研究员对其转型给予了很大期望，毕竟它过去的辉煌业绩给大家留下了深刻印象。但谁能料到格力、美的两家民企能一路过关斩将，成为国内家电业的两大巨头。

因此，寻找未来行业龙头的难度的确很大，这也是考验行业研究员对行业潜在龙头的辨析能力。未来是不确定的，认定的龙头是否能成为真正的龙头，可以用时间去证伪，但市场往往在时间还没有去证伪之前，就已经推选出未来的“行业龙头”了。因此，从短期看，即便你推选出一个错误的行业龙头，只要市场认同，也可以享受到龙头的溢价。

究竟什么样的行业龙头才值得重仓

如前所述，十五年后被证明是行业龙头的股票有12个，但涨幅却大相径庭：如海螺水泥股价涨幅扩大了15倍多，招商银行的涨幅也超过10倍，但十五年来中芯国际的价格居然下跌了49%，联想股价也只上涨了75%。这说明，投资不同行业的龙头企业，其回报率差异巨大。

那么，究竟什么样的行业龙头企业才值得长期持有呢？从分析中可以发现，值得长期持有的公司分为以下几个类型：

产品具有独特品牌优势和资源稀缺的上市公司。尽管五粮液和同仁堂这两家公司都没有成为行业龙头，但也获得了高回报。比如，五粮液虽然不是白酒业的行业龙头，但在过去十五年市值扩大了18.8倍，如果再加上15年的累计分红额达到194亿元（同期茅台为436亿元），对投资者的综合回报也非常可观。

又如，中药行业的龙头应该是云南白药，但同仁堂





也获得了9倍的涨幅。在A股市场，只要是拥有传统民族品牌的上市公司，都无一例外地具有投资高回报的特征，如五粮液、茅台、泸州老窖、云南白药、同仁堂、东阿阿胶等；这或许可以说明，高回报主要来自品牌所拥有的无形资产价值，经营管理所创造的价值并非最重要。而稀土高科的高回报或许也在于全球的稀土资源主要集中在中国。

具有较大行业发展空间的龙头或次龙头企业受益。

水泥行业中的海螺水泥、家电行业的青岛海尔都是行业龙头或次龙头，涨幅可观。根据我们对过去十年行业平均涨幅的排序，医药生物行业排名第一，家电、汽车等排名都非常靠前。不过，由于当年研究员所推荐的是生产化学原料药的哈药，结果十五年间只获得与上证综指同幅度的涨幅，如果推荐恒瑞制药，则可以获得70倍的涨幅。汽车行业如果能够选中真正的龙头股上汽集团，则回报率也可以达到15倍。由此可见，行业龙头可以获得超高回报。

如果该行业在这十五年内没有遇到发展时机，即便选中了龙头企业，恐怕也难以获得高回报。如十五年间中芯国际的回报率居然为负，原因在于这十五年中国的半导体行业没有发展机会，芯片严重依赖进口。不过，僵局正在被打破，中国巨大芯片市场将迎来国产化的大机遇。

民企更具有高成长的潜质，更能够给投资者带来高回报。在推荐的这30家公司中，不少行业的国企龙头和民企龙头相比，涨幅往往有天壤之别，如光明乳业是国企，十五年来，股价只上涨165%，如果能够选对乳制品行业的真正龙头，即伊利股份，则回报率高达3672%。同样，由国企改制的上海家化，回报率也超过10倍，远超南风化工。

深圳这座城市的市场化理念最深入人心，也是行业龙头企业最多的城市。房地产业的龙头企业是万科，通讯设备的龙头是华为，保险业的龙头是平安，银行业的龙头是招商银行。此外，还有互联网巨头腾讯，占全球无人机市场50%左右份额的行业龙头——大疆等等。深圳之所以能够涌现出这么多行业龙头，与深圳的创业氛围、市场化理念和移民居多的新城市特性等有关。

高比例现金分红也是行业龙头的一个重要特征。追溯统计表明，被选为“未来蓝筹”的29家上市公司（华为被剔除），十五年累计分红总额为5454亿元，约占同期A股所有上市公司分红总额10%，但29家上市公司数量占有上市公司数量的历年平均数比重不到2%。

分红比较典型的案例如长江电力，每年都能够给投资者高派息率，2003年上市至今共分红634亿元，同期股价涨幅也达到661%，这类企业就是非常典型的蓝筹公司，而火电行业由于普遍存在高负债特性，即便是火

电行业的行业龙头，其投资回报率一定会比较低。

如何赢得高回报：寻找有十倍成长潜力的股票

2002年至今年第三季度，国内广义货币M2增长约800%，若把华为也包括在内，市值增长跑赢M2的共有8家公司，占比不足30%，说明投资A股要跑赢M2很难。不过，同期上证综指涨幅为147%，其中有19家公司跑赢上证综指，占比超过60%，29家上市公司市值的算术平均增长了453%。

上述案例说明，按照寻找行业龙头这一思路去选股，在过去十五年中仍能轻松获得超额投资收益。原因在于，行业龙头一般都具有长期投资高回报的特性，因此，即便你选中行业龙头的成功率不高，但被选中的行业龙头的高回报，可以拉高投资组合的平均回报率，这也是为什么只有19家公司跑赢上证综指，但算术平均回报率要超过上证综指对应涨幅的200%以上的原因。

在实际案例中，我们会发现，行业中的老大与老二之间的涨幅往往有天壤之别，如五粮液的十五年涨幅为18.8倍，已经很可观了。但五粮液毕竟不是白酒行业龙头，茅台才是白酒行业的龙头，而且，茅台在过去十五年的累计涨幅为115倍，是五粮液涨幅的6倍多。又如，尽管青岛海尔的十五年累计涨幅超越了同期货币供应量的累计增速，投资回报率非常不错，但家电行业的龙头是格力，其涨幅居然是海尔涨幅的10倍。因此，投资一定要敢于重配行业龙头，而不能退而求其次。因为两者的投资回报率存在巨大鸿沟。

有一种投资方法就是寻找有十倍以上上涨潜力的股票。其实，这种投资逻辑类似于PE投资，即所投项目若能实现上市，其中一单的投资回报率就有可能覆盖其他投

资的“潜在损失”。

不过，二级市场上类PE投资方法的优越性远胜过股权投资市场的PE：第一，几乎没有流动性风险；第二，投资血本无归的概率极小，即便没有选中龙头，或选中高成长的公司，也可能选中次龙头或次高成长的公司，同样有可能获得高回报；第三，可以知错就改，时刻拥有主动权。

因此，登高望远，用虔诚之心去寻找蓝筹，执着挖掘持续高成长的好公司，坚持长期投资，是获取投资高回报的一条捷径。财菁





2018 年宏观经济展望 与大类资产配置

2018年全球经济应该不会差，整体处于回暖上行的过程中。中国经济增速虽然下行，但经济运行质量有望提升，中国经济正在朝着一条西方经济学理论从未覆盖过的道路前行，资本市场的结构性机会依然存在。

2018年的经济增速将回落

我认为，2018年中国经济增速将回落。很多人听到这一判断会很不高兴：如果经济增速回落，股市肯定不好。因为大家都记住了一句话——股市是经济的晴雨表，反过来说，如果经济不好，股市自然也不好。

我觉得大家对经济与股市之间关系的认识上存在

误区：一是从经济表现倒推股市走势的逻辑未必成立，如上世纪90年代以来中国经济持续高速增长，但股市却总大幅波动，且涨幅远不如美国股市，尽管美国经济的增速远不如中国；二是大家把GDP增速高低与经济好坏错误的等同起来，判断经济好不好，应主要看经济的运行质量，包括经济结构与效率，GDP只是一个流量指

标。

“十九大”报告明确指出，我国经济从过去的高速增长转向高质量发展，可见质量比速度更为重要。为何美国GDP增速不足中国的1/3，股市却表现得很好，屡创历史新高呢？因为美国经济发展的质量较高，其上市公司的总体ROE水平很高，大约比中国A股平均ROE高出近一倍。所以，“股市是经济的晴雨表”，是指股市所反映经济运行的质量怎样，而不是数量如何。也就是说，股价指数是质量指标，而GDP增速是流量指标，故前者不能成为后者的晴雨表。

我国今年GDP增速估计为6.8%，因为下半年的增速估计不是6.7%、就是6.8%，不会达到7%。所以，综合计算全年就是6.8%，大家也都看到第四季度经济增速明显回落了。

拉动经济的“三驾马车”中，今年的投资增速明显回落，消费增速也略有回落，那为何GDP增速高于去年呢？贡献来自于出口。今年，全球经济的复苏也为中国经济注入了一定的活力，出口增长由负转正。全球股市表现也比较好，投资的逻辑就是看好全球经济复苏，资本市场蕴含了很多机会。

所以，在判断经济周期的时候一定不能太短视，中国经济就GDP增速而言，处在长期下行通道之中；就质量而言，在限产和大宗商品

价格上涨的背景下，似乎有提高迹象。我们可以看到，今年无论国有企业还是民营企业的ROE水平都得到了提高，所以，投资前景预测要看经济效率是否有改善，质量指标更为重要。

过去，中国经济增长主要还是靠投资拉动，对于这一判断一定要毫不含糊。当然，投资也要区分好坏，哪类投资是好的，哪类是不好的。这些年来，如BAT，做软件和电子通讯的表现都比较好，说明中国经济正处于产业升级之中。最近较为流行的一句话是“新旧动能转换”，这对经济质量提升是非常有好处的。

根据目前情况，我国经济稳增长主要还是依赖传统产业投资，但这条路越走越窄，这就是经济增速回落、不会出现新周期的原因。传统的房地产投资和基建投资，对经济稳增长的边际效应在减弱，或许再过三五年，传统投资还会出现负增长，同

时，制造业投资的比重在不断萎缩。随着投资增速回落，制造业的比重越来越小，这也说明所谓的“中周期”——“设备更新周期”并未启动。

总而言之，中国经济增长靠投资拉动的模式并没有改变。可能有些人会说，中国经济如今不是靠消费拉动了吗？消费对GDP的贡献占到64.5%。但大家不了解的情况是，中国

在过去30年的大部分时间里，最终消费对GDP的贡献都超过了投资（资本形



成), 因此, 我们还要研究历史, 学会纵向比较, 温故而知新。

其实也可以进行横向比较, 如与美国相比, 可发现美国的固定资产投资额只占GDP的20%, 而中国则占到GDP的80%; 对于GDP的贡献比例, 美国的投资也是20%, 中国的

投资贡献占比均值在40%以上。所以, 中国经济靠投资拉动的模式在短期内还是没办法改变的。

对于证券投资而言, 要避免把大比例资金持续配置到一些低效率的周期性板块上, 比如, 基建投资的持续高增长使得一些周期性板块的股票价格出现大幅上涨, 但是这些公司的ROE很难持续走高, 像钢材、水泥、有色等, 看起来价格涨得挺多的, 但由于它们的周期性, 导致价格会涨也会跌, 它不像成长性行业能够持续高增长。

为何判断中国经济增速明年将回落呢? 回落的核心原因在于民间投资的回落。中国制造业投资增速持续低于基建和房地产投资, 而制造业投资里很大部分是民间投资, 民间投资增速为什么会回落呢? 关键还是投资回报率的预期降低了。

2011年以前, 民企融资成本也很高, 但民间投资增速基本都在30%以上, 之后不到6年的时间里, 回落速度非常快。今年10月公布的民间投资单月增速, 只有1.2%。这说明投资机会在减少、预期报酬率在下降; 从另一个角度来看, 则是经济在转型, 传统制造业投资放缓, 但新兴服务业的投资在增加, 这也给资本市场带来了结构性投资机会。



由于中国经济主要靠投资拉动, 而包括房地产投资、基建投资和制造业投资在内的固定资产投资增速明年都将是回落的, 同时, 消费增速趋降, 明年的出口不会比今年更好, 故从GDP增速这个经济指标来看并不乐观。

但经济增速的回落其实是一件好事, 有利于经济转型的推进。这次“十九大”报告也表明, 高层不再注重GDP了, 这是非常大的进步。过去, 经济稳增长总落实到稳GDP上, 这种对GDP的过度看重和追求其实是不明智的, “十九大”提出的提高经济质量、深化供给侧结构性改革才是正解。比如, 日本、韩国、德国在经济转型过程中, GDP增速都是打对折的, 甚至比对折还要多, 其经济都实现了成功转型, 所以, 我在很早之前就一直强调这个观点——只有经济增速下来才能实现转型, 经济不可能在高速增长时转型, 高速增长就是将原有模式不断强化, 如果一定要维持高增长, 最终将导致经济崩盘, 这个结果一定成立。

可关注和增配新兴行业

那么, 供给侧改革、金融去杠杆、让经济脱虚向实和实行金融收缩, 会对大家的投资活动产生什么影响

呢？可能不少人对本次金融工作会议和“十九大”提出的金融方面的调控还是比较担忧，担心金融去杠杆会导致资本市场失血，使得资本市场上的投资机会减少。但我始终认为，任何事情都是一把双刃剑，应该从多个方面来理解。

从当前金融收紧的现状来看，确实会导致金融行业的扩张难以持续，但中国已经是金融大国了，中国的GDP体量大概是美国的2/3，而金融业的增加值和美国更为接近——美国金融业占GDP的7.2%，中国金融业占GDP的8.4%。而且，金融的过度扩张确实会带来很多隐患，引发国内资产泡沫。因此，就投资而言，应规避泡沫，寻找价值被低估的领域。

另一方面，如果过度收紧货币、过度抬高利率又易触发金融危机，所以，度的把握非常重要。正是因为度的把握非常重要，使得宏观调控需要很高的艺术性，既不能控制得过紧，也不能放得过松。“十九大”提出了双支柱的金融调控模式，相当于从单手操控变成双手操控。

自2011年中国经济开始减速之后，虽然债务水平在不断上升，但经济增速上不去。这意味着我国经济已逐步步入存量主导的阶段。过去，中国经济是增量主导，因此产生了一些趋势性机会，如房地产投资等，在过去十五、六年的时间里基本维持只涨不跌、大幅上涨的趋势。如今步入存量经济主导阶段，房价可能是有涨有跌，有些区域会继续涨，有些则会跌。

股票市场也是如此。过去的股价指数总是大起大落，现在上证综指逐步走向平稳，存在的是结构性投资机会。如果结构性投资机会把握不好，收益就会比较差，如今年三分之二的股票是下跌的，主板优于创业板，港股优于A股。

从资产配置的角度来讲，提供如下一些思路：

统计数据显示，我国的研发投入越来越多，按照

“十三五规划”的要求，到2020年研发投入额要占到GDP比重的2.5%，现在大概是2.2%左右，还有一定差距。那么，要发现新兴成长性行业，并配置相应资产，关键是要找出过去有大量研发投入的重点行业，投入多意味着产业升级的机率更大，肯定要重点关注。

此外，中国的研发费用大部分来自政府和国有企业，民间资本的投入比较少。政府的研发费用投到哪里，民间又投到哪些，对投资有一定的借鉴意义。



从行业投入来看，计算机和电子等领域相对较多，从宏观角度而言，应该看钱流向了哪里，如中国的量子卫星、激光武器、通讯网络等一系列巨大投入，哪些上市公司在其中受益最多，对我们做投资判断的意义重大。

比如半导体行业，也是政府巨额投入的战略性行业，此前巨额投入一直没有满意的回报，但是最近效果显现了出来，为什么呢？有一个逻辑说是摩尔定律放缓了，过去摩尔定律是一年半到两年内，芯片内的零部件容量翻一倍，因此中国一直追赶不上，如果摩尔定律放缓，即技术进步放缓，就给中国创造了赶上的机会。

中国在芯片方面的进口是很大的，高达1.8万亿元，据说超过原油的进口额。因此如果能从部分替代变成完全替代，将给中国半导体企业带来巨大的商机。我们看到政府还在继续投入，设立的半导体产业基金总和是万亿级的，这就是中国特色，中国的优势。此外，还有中

国政府的支持战略性新兴产业中下重手的光伏产业、通讯、大飞机、新能源汽车等领域。如果我们看得更长远，这些行业是不是有获得几倍收益的机会呢？

关于货币政策和债市的几个判断

从当前经济形势和货币政策的特征来看，我有几个判断。如前所述，期望金融市场出清不太可能，这次又推出银行、信托、保险、证券等行业统一尺度的资产管理新规，实行统一监管，这对资产管理行业的冲击又是巨大的。今后，金融板块会出现分化，但同时也要看到，当前的货币政策和MPA双支柱调控模式是不可能让市场出清的，毕竟金融行业在GDP的占比很高，必然要维持金融行业的基本稳定。从国际比较来看，去杠杆的力度都是有限的，无论是美国还是日本，去杠杆都是结构性的。

如美日在去杠杆过程中，非金融企业的杠杆率也是



会有所回落，居民的杠杆率也会有所回落，但政府必然要加杠杆，这是为了稳定经济，弥补社保的缺口，缓解人口老龄化带来的各种问题。因此，不管是美国还是日本，他们的政府杠杆率水平还是会上升的。

总体来讲，明年的宏观政策环境应该不会过紧，当然也有几个不确定性。比如，明年会不会加息？涉及加息的因素很多，首先要考虑美联储是不是会连续加息。明年加息几次？美国经济复苏的力度是超预期的，欧洲第三季度的GDP增速高于美国。今年以来，发达经济体都步入加息周期，而中国按兵不动，说明中国经济政策的用意是为了止跌，而非抑制上行，否则早就上调存贷款基准利率了。

其次，要看中国的经济增速如何，如果2018年经济增速回落幅度较大，货币政策收紧就没有空间了。

第三，还要看中国的通胀率水平如何。我觉得明年通胀会比今年略高一点，但不会出现明显的通胀压力。

每年到了岁末，大家的通胀预期就会抬升，但可以发现，2016年、2017年的CPI都是低于预期的。此外，我观察了近30年CPI的走势，发现还有一个特点：中国的通胀率是与GDP挂钩的，GDP增速不能上升的话，通胀也很难起来。

第四，考虑到人民币汇率问题，是升值还是贬值？个人认为贬的可能性大一点，但还是在可控范围内，应该还是在7以内。如果是这样，要提高利率也没有太大的必要。综上所述，我觉得明年名义利率应该不会提高，也就是官方上调存贷款基准利率的概率不大，但不排除央行在操作利率上，根据流动性情况和美联储加息的节奏来做调整。

回头看一下，2017年宏观对冲的最好策略就是做多沪深300指数期货，做空国债期货。但今年年初没有哪家研究机构提出过这样的投资策略。今年市场利率水平的上行，出乎很多人意料，因为大部分人还是从宏观经



济走势和通胀的角度看市场利率的变化趋势，但忽视了今年社会投资回报率水平总体上升的因素，也就是质量好于数量。

目前，十年期国债利率水平接近4%，有人说在顶部，有人说在底部，我觉得收益率偏高位的概率大些，但4%不一定封得住，可能还会向上走，但最多也就到4.5%的水平。明年依然还是结构性机会大于趋势性机会的行情，债券市场做多的机会或在明年下半年出现，但依然不是债券的大年，要防范信用债的违约风险。

2018年房地产：整体疲弱下的结构性机会

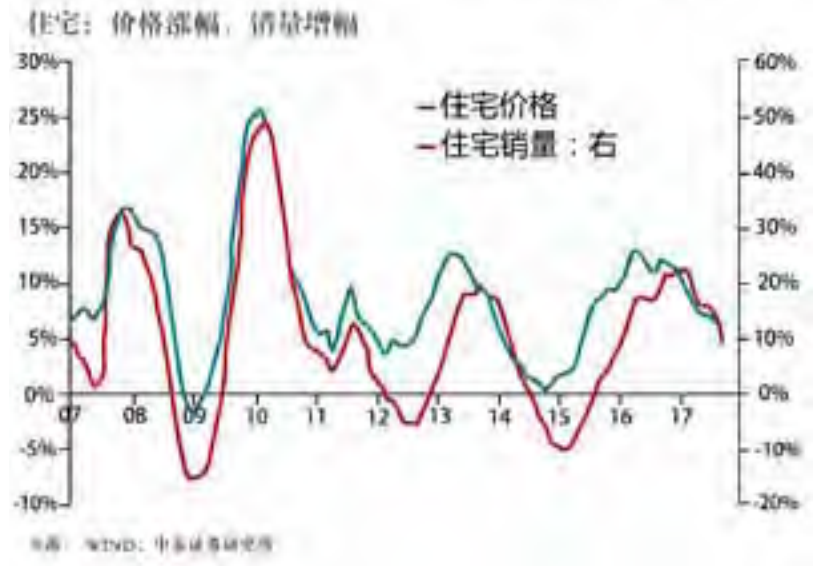
2018年对于房地产来说，我觉得整体还会比较疲弱，销量的负增长在新的一年里也是大概率事件。在2013年商品房销量创历史最高点之后，大家都认为今后销售总面积（13亿平方米）不会再超过2013年了，但2016年和2017年房地产销量又连创了新高。我认为，明年房地产销量增速的回落，即出现负增长是一个大概率事件。

根据以往的数据分析，我们可以发现住宅的价格和销量走势总是一致的，也就是价增量升，价跌量减。这表明房地产买卖其实还是带有很鲜明的投资属性，如果说商品属性的话，那就应该是价跌量升，薄利多销；投资属性就是价增量升，价跌量减的。因为当今房地产更具投资属性，所以明年商品房价格整体会有所回落。

为什么我没有说房地产会大幅回落？因为房价大幅回落会引发系统性金融风险。我国的经济发展目标是在2020年实现全面小康，因此要在这个前提下稳定资本市场和房地产市场。

2018年年初最为热议的可能就是房产税的立法问题，因为随着房地产销量出现回落，土地拍卖收入、与房产相关的税收收入等都将减少。因此，明年两会是否会

2018年销量负增长必然导致房地产投资增速回落



把房产税纳入立法计划值得关注。不过，我的判断是，按照如今“一城一策”的房地产调控政策，房产税要真正落地尚需时日。

在总体不乐观的前提下，我认为，房产投资的结构机会依然存在。投资房地产，主要是看两个指标，一是人口流向，二是资金流向。从人口流向来说，中国目前大城市的人口还不算多，上海常住人口占全国城市总人口的比重只有3.13%，同期纽约占美国城市人口比重的7%，是上海的2倍多，所以中国大城市人口集聚仍处在较低水平。

但中国严格限制超大城市人口的流入，可能会给某些超大城市的周边城市带来人口的集聚和增长，从而推动该地域房价的上涨。总体看，人口从农村到城市流动过程基本上已经到了后期，但是人口在城市之间的流动仍方兴未艾。

根据数据统计，从2012年至2016年，将人口的自然生长因素去除之后，上海市人口净流出了28.3万，江

苏也是如此。但是长三角地区内的江西、安徽、浙江等省份的人口仍是净流入状态，所以我看好长三角地区的结构性机会。

此外，还要关注高铁、地铁的发展对房价的影响。随着近几年中国大修高铁和地铁，偏远地区因交通便利性大幅提升，地价也相应增值。我一直说，要配置核心资产，无论是房地产还是股市，因为只有核心才是稀缺的。核心地理位置的房产有很多增值因素，如交通便利性、稀缺性等。如果买上海核心地段的房产，十年之后它可能会翻番；但若是买上海郊区的房子，除非运气好遇到类似迪士尼等建设项目，否则增值的难度就比较大。

全球视野下国际定价资产的配置

中国已经是全球第二大经济体，但我国家庭配置的绝大部分都是国内资产，而其他主要发达国家居民都在配置全球资产。

在美元的两种指数里，一种是对新兴市场货币的指数，另一种是对发达国家货币的指数。在过去43年当中，新兴市场的货币组合对于美元大概贬值了80多倍，但是发达经济体的货币组合，比如说日元、澳元这些发达国家的货币对美元升值了15%，43年里的波动幅度还是很稳定的，所以配置外币还是应该选择发达经济体的货币。

2004年，中国的M2不足美国M2的一半；到了2009年，人民币的规模大幅度增加，到现在M2已经超过了美国加上日本M2货币总和，中国货币量体量巨大，所以人民币的汇率面临调整。在外汇和海外资产配置受限的情况下，我认为可以配置国际定价的资产，如黄金、港股、大宗商品等。

实际上，全球货币都在超发，在过去一百年，2001年至2008年美元货币增速是其GDP增速的3倍，2009年至2015年，这一数值是4倍，所以，货币超发是一个



全球普遍现象，持有货币的风险非常大，因此，一定要配置有估值优势的金融资产或实物资产，在经济全球化的时代，配置国际定价资产就显得十分必要。

我曾经在2015年写过这样一句话：隔着一条深圳河，一边是全球估值最高的股市（创业板），一边是全球估值最低的股市（港股市场）。两年过去了，港股的表现远好过创业板。因此，资产配置的逻辑其实很简单，即应该配置低估值且有增长潜力的板块和公司，放弃对泡沫不会破的幻想。尽管我们可能不知道处在估值洼地的股价什么时候能起来，但我们需要有信念，需要执着，知行合一。

总体而言，2018年全球经济应该不会差，整体处在回暖上行的过程中。中国经济增速虽然下行，但经济运行质量有望提升，中国经济正在朝一条西方经济学理论从未覆盖过的道路前行，相信资本市场的结构性机会依然存在。 财菁



IDEA



高端对话

HIGH-LEVEL DIALOGUE

侯云春：结构调整动能转换与青岛机遇



侯云春

全国政协委员
国务院发展研究中心原副主任

9月22日，在由上海财经大学青岛财富管理研究院承办的“新动能 新引擎”之资本的力量暨2017天使投资高端对话活动中，国务院发展研究中心原副主任侯云春、恒松资本CEO娄刚、海银资本创始合伙人王煜全、火山石资本管理合伙人章苏阳应邀分别进行主题演讲，对如何发挥青岛本土优势，利用资本力量，提升创新能级，培育发展新动能等建言献策。

侯云春先生在“结构调整动能转换与青岛机遇”的主题演讲中，展望了中国经济新常态下的发展方向，并指出青岛在中国经济新常态中将会迎来五大发展新机遇。

中国正在构筑经济增速底部

中国经济进入了新常态，也就是说中国的经济发展进入了一个与过去几十年高速发展有很大不同的新发展阶段。它不仅因为劳动力、资源、环境等因素发生了很大的变化，同时也与国际经济环境的变化紧密相关。总体来说，经济新常态有三个重要标志：经济放缓、结构优化、动能转换。

经济增速的放缓相信大家已经感觉到了，我们从2010年第一季度增长速度12.1%，到今年前两个季度的6.9%。经济增长的速度在下行，但是这种下行又有一定的限制，经济下滑

得过快会影响大家的信心，同时也给我们的经济生活带来很多问题，财政收入、企业利润、职工就业等都会受到影响，所以速度不可能降得太快；同时经济增长速度也必须降下来，否则我们的结构就没有办法调整。

现在，中国经济增速在下行通道中，但连续三个季度有所反弹，是不是意味着中国经济增长已经触底回升，甚至进入了一个新的增长周期？目前学术界和业界都有自己的判断。基本上分成乐观派和悲观派，比较乐观的人认为中国经济已经触底回升，进入一个新的增长周期；悲观派认为中国经济仍会下行，而且还有大幅回落的危险，同时从世界经济来看，有人预



测 2018 年就会发生新一轮的金融危机。

我本人是个谨慎的乐观派，我认为现在的中国经济是缓中趋稳、稳中有升，经济发展的趋势相对稳定，但是仍处在经济下行的通道之中。

国际货币基金组织对全球和中国经济增长的预测是比较乐观的，他们认为今年全球经济增速可以到 3.5%，中国的经济增长速度为 6.8%。前几天和中国社科院的教授在一起开会，他们的研究认为中国经济增速还没有到底。根据他们的研究，达到下面这两个指标才标志着中国经济开始触底回升：一个是物价指数达到 3%；另一个是 M2 的增速应是 GDP 增速的一倍。我们 8 月份的物价指数是 1.8%，没有达到 3%；M2 指数 8 月份为 8.9%，没有到经济增速的一倍，因此经济增长可能仍处于下行通道，正在构筑经济增速底部的过程之中。

新常态是实现动能转换的适宜土壤

中国的经济增速放缓，并且继续保持中高速增长，为中国经济新常态下的经济结构调整和动能转换提供了一个比较适宜的环境和土壤，中国经济实现转型升级的最重要标志就是经济结构的调整和优化。

按照对经济结构发展的划分，大体上可以分为三个大的阶段，分别是要素驱动阶段、效率驱动阶段和创新驱动阶段，在要素驱动向效率驱动，和效率驱动向创新驱动转换的过程中，还存在着两个小的转换阶段。

中国现在仍然处于由效率驱动阶段向创新驱动阶段迈进的方位上。在要素驱动阶段，劳动力、资源资本以及环境方面的投入和消耗，占到了 GDP 比重的 50% 以上；在效率驱动阶段，效率驱动的因素占到了 50%；而发展到了创新驱动阶段，创新驱动因素从前两个阶段 10% 的占比提高到了 30%，其他的效率驱动因素占 40%，要素驱动因素占 30%。

目前，在中国讲求创新驱动的前提下，我们一定不要忘记，效率驱动仍然是我们当前最主要的驱动因素和发展动力，市场化的推进、管理效率的提高、生产组织的改进等因素对经济发展仍起着举足轻重的作用。

我们现在产业结构的调整取得了积极的进步，包括新业态、新模式、新技术等在内的新经济极大促进了经济的发展，但是我们结构调整优化的过程还远远没有完成，能够保持可持续发展的最大动力来自于动能转换。

深化财税体制改革，推动转型升级

我们过去的体制、机制能够支撑我们从低收入国家进入中等收入水平国家的行列，但是不足以支撑我们由中等收入进入高收入国家的行列，这就要求我们必须全面深化改革，转化体制机制。

国外有很多学者惊叹于中国的发展速度，他们一直想破解中国高速发展的密码，结果发现这和我们国家各级政府经济发展的推动紧密相关。

过去,我们以数量扩张为主,市场空间广阔,在这种情况下我们的体制有利于调动地方各级政府的积极性,但是在中国经济进入新常态之后,这个问题就变得突出了起来。我们的经济在很大程度上是行政区经济,我们的生产活动、要素配置、产业组织、经济运行调控都是以行政区作规划,每一个地区、每一个地方都可以进行经济布局和产业安排,但地方汇总到全国,变成一个整体时就可能出现重复建设、产业结构的同构化、政策的底线竞争带来产能的大量过剩等问题。

财税体制是这些问题背后比较深层的原因。中国的税收体制是以增值税、营业税为主体税种的间接税体系,2016年我们的间接税收占财政总税收的65%。而发达国家是以财产税、所得税为主体税种的直接税体系,直接税的比例占70%,间接税占30%,和我们基本相反。

这两种税收体制的不同在于,间接税在企业的生产环节征税,有利于稳定和保证政府的财政收入;而直接税是在企业获得利润的基础上征收所得税,有利于增强企业的发展后劲。

而我们的财政体制在改革开放之前是大锅饭,改革开放之后实现了分灶吃饭,不仅是中央和省市分灶,省市和各个地方政府也逐级分灶。分灶吃饭的最大好处是有助于调动地方政府的积极性,后来发现问题后,我们进行了分税制改革,但分税制依然照顾了原来财政分灶吃饭的利益格局。

之后我们提出要全面深化改革,调动市场主体的积极性,当然,这也需要我们将总体方案和分步实施相结合,逐步地进行推进。总的来说,我们动力机制的转换来自制度创新,来自效能提高的管理创新,也来自于技术进步的技术创新。

青岛新机遇

中国的转型升级能不能完成,关键在于动能的转换能不能真正实现。中国经济新常态或者说新一轮的改革开放,对青岛来说有什么新的机遇?我觉得在这里可以讲五点:

■第一,中国经济进入了质量时代,随着今年5月10日第一个品牌日的设立,中国的品牌立国进入了一个新的阶段。

在500多种主要的工业产品当中,我们有220种产品世



界第一;而且现在中国的专利申请量和专利授予量已经名列前茅,我们的研发投入占GDP的比重超过了2%,我们有很多技术已然处于世界的前沿。

我们过去和发达经济体差距最大的是什么?原来有两个,一个是大企业,一个是品牌。现在我们的大企业也赶上来了,在7月30日刚刚发布的世界500强企业当中,大陆包括香港、台湾上榜企业共115家,排在世界第二位,仅次于美国的132家。

但需要注意的是,我们的很多大企业是靠行政手段和行政力量组合起来的,和跨国公司不可相提并论,如果说跨国公司是单一法人的航空母舰,我们只是多级多层法人的联合舰队。

在品牌上我们和世界的差距仍然非常大,尽管我们也有



了华为、海尔这样一些知名品牌，我们中国的高铁和航天也享誉世界，但是我们众多的产品和世界上的知名品牌差别很大。

由于过去我们是粗放式经营，什么产品都好卖，假冒伪劣更是横行无忌，这时品牌很难创造出来，生产优质产品的企业往往吃亏。在进入品牌质量时代之后，我想青岛会成为优质企业的广阔平台。青岛在解放前就与上海和天津并称“上青天”，是有名的工业城市，改革开放之初青岛也有“五朵金花”的美称，在新常态下的质量品牌时代，实际上为青岛知名品牌的优质产品腾出了市场。

■第二，中国的企业要进入群雄逐鹿的大兼并、大重组

时代。我们无论哪个行业的产业集中度和发达国家相比都相差甚远，我们的大企业多是原材料企业、金融企业和垄断型企业，真正在制造业中的企业生产分布非常分散。

在国外有这么一个讲法，说不做第一，就做第二，第三、第四是没有地位的。因为任何客户在订货时，永远不可能在一棵树上吊死，需要给业界的第二名分出一定的份额，但是第三、第四就排不上了。

对我们来说，我们经济发展的新阶段和经济体制改革带来的新机制必然推动企业在市场上大规模地兼并重组。这种情况下，能够兼并别人说明你有本事，你能够被别人兼并说明你有价值，如果你既不能兼并别人又不能被别人兼并，那你的发展前途就堪忧了。

青岛有很多优质企业和优秀企业家，今后企业的兼并重组时代为这些企业的发展提供了广阔的空间。

■第三，中国的城市化仍然在快速推进当中。2016年，中国的城市化率按常住人口来计算为57.35%，和我们人均收入处于同一阶段的国家相比，城市化率水平还是很低的。诺

贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨曾经说过，21世纪世界经济发展的两大引擎，一个是美国的高科技，另一个是中国的城市化。





在中国城市化的快速推进中，青岛作为一个发达的沿海城市，一定能够找到新的发展机遇，日前即墨的撤市划区就为青岛的城市发展提供了很大的空间。

■第四，行政区经济既是我们过去的优势，也是我们下一步需要改革的重点。在这种情况下，哪个地方的政府职能转变得快，新角色扮演得好，看得见的手和看不见的手结合得默契，就会赢得新的发展机遇。

青岛首先转变职能，拿出6个亿来购买服务，而不是由政府自己去干，这就是职能转变一个很好的做法。对企业来说，过去是政府办企业，以后是政府拉企业招商引资，“不求所有，但求所在”。

此外，在新一轮的技术革命中，青岛也处于领先的地位，存在着良好的发展机会。我们国务院发展中心的专家们将新一轮的技术革命概括为“一主多翼”，“主”是指数字化、智能化、网络化的深度发展和广泛发展，“多翼”是伴随这些技术的翅膀，包括生物技术、能源技术、材料技术等，这些新技术的发展和交叉应用为产业的分工、组织方式和市场模式带来了深刻的革命性变化。在工业化和信息化高度融合的过程中，青岛有着很好的发展机遇。

■第五，是我们新一轮的对外开放。中国新一轮对外开放的标志是什么？原先我们以引进来为主，现在进入高水平引进来和大规模走出去并重的新型对外开放模式。

从2015年开始，中国的对外投资第一次超过了我们直接利用外资的规模：2015年我们利用外资1260亿美元，对外投资1280亿美元。我们所倡议的“一带一路”，就是中国在新一轮经济全球化浪潮下，在以美国为首的发达国家推行逆全球化的背景下，提出的中国主张，发出的中国声音。

青岛作为典型的沿海开放城市，也是我们国家改革开放以来14个沿海开放城市之一，必定能在新一轮的对外开放格局中找到自己新的发力点，继续走在对外开放的前列。

总之，中国经济发展的新阶段、新常态，新的国际经济形势和国际环境，既对我们青岛今后的发展提出了挑战，同时也提供了很大的机遇。虽然挑战很多，但是机遇更多，关键在于如何把握。我相信青岛一定会交出一份满意、优秀的答卷。 **財菁**

姜刚：产业升级的双驱动模式 ——科技并购与股权招商



姜刚

恒松资本创始人兼CEO
上海财经大学商学院兼职教授
康奈尔大学中国理事会特别顾问

地方政府在招商引资和产业升级中需注意哪些陷阱，应如何转变？除了自主创新之外，中国企业还可以抓住哪些把手实现弯道超车？针对以上问题，姜刚在主题演讲中给出了自己的答案。

产业升级的几个陷阱

我个人离开大摩创业也有四年了，在创新创业的过程当中有一些思考，希望把我这几年的实践总结在这里跟大家分享一下。

首先我想从战略层面谈谈产业升级的几个陷阱。现在产业升级基本上和金融化绑定了起来，在与一二线城市金融部门的沟通中，我发现地方在招商和转

型中存在着几个陷阱：

第一个陷阱是去实向虚，产业空心化必然导致金融资产泡沫化。地方总是觉得自己在转型升级过程中实业做得太多，但实际上的本质问题是我们的实业做得太旧，工业的附加值太低。中国现在远没有达到依靠第三产业推动整体经济发展的程度，说到底中国还是一个工业大国。因此，这种认知的危险在于会加速产业的空心化，让金融的虚火过旺，

要素价格的剧烈波动会导致资本的破坏，最后只会破坏金融环境，导致要素分离。

第二个陷阱是要素失衡，我们短期内追求增长和扩张的冲动可能会导致要素的过度透支、自我破坏。其实资本的大量聚集既代表了资源也代表了风险，如果地方政府能把资本实实在在地落到实处，这才是转型创新之路。目前地方金融的最大问题是国有信用的过度透支，市场元素缺失严重。



第三个陷阱是闭门造车。地方政府应该搭建企业、市场以及金融要素集结的平台。因为除了地产以外的所有市场要素，都具有一定的流动性，在产业分工细化的时代，留住 IP 才能够抓住产业核心。要成长为具有特色、有大市场细分效率的特色经济中心，就要着眼于全球 IP 与本地落地的结合。要留住企业靠的是实实在在的市场要素，而非所谓的短期政策和补贴。

金融逆袭，路在何方？

要真正实现产融结合，助推产业升级，产业、金融和政府就要各司其职，形成无缝的闭环合作。我们将这种合作模式称为股权推动模式，打造总部经济

和 IP 经济，才是地方经济逆袭的机会所在。

股权推动模式，以科技并购与股权招商为双驱动助推产业升级。我们知道从底层创新，从内生增长固然很好，但是我们不得不承认，创投类的内生创新失败率是非常高的，而且创新周期很长。这个时候，我们不如把思路转到拿来主义上，把成熟的、已经经过市场验证的知识产权拿来应用，这才是金融该做的事情。

拿来主义怎么拿来？拿图纸是不行的，要拿企业的股权，控制从知识产权到工艺到人才结构，以及整体的解决方案来为中国市场服务，所以这是股权招商的核心含义。把中国最需要的科技用股权的方式加以控制，并结合中国的市

场进行大规模的扩张。

以工业高科技为例，从飞机零部件的生产到总装，如果靠内生的人才积累、市场要素积累，恐怕这条路会走得非常艰难，但是用金融的手段快速地集结资本、知识产权和要素，我们很快就可以打造起一个通航产业。凭借着“金融 + 产业 + 政府”的驱动力，形成以丰富的金融手段推进实体经济发展，促进高附加值产业聚集的模式，是我们经过近几年探索和尝试已经走通的一条行之有效的道路，也是地方政府一条产业逆袭、金融逆袭的捷径。

地方政府传统的招商引资作为一个相对窄的闭环，它的不可持续性以及对基金的引导和管理方法都有很大的问题：

第一，运营效率低，且具有较浓的行政色彩。由于主体专业投资能力的欠缺，会导致在项目筛选、尽调、估值、谈判、风险管理以及基金的监控等方面经验不足。

第二，常常“为他人做嫁衣”。因为偏向于投资创业企业种子期、起步期等早期阶段，成功概率比较低，那些获得大量优惠补贴政策的优质项目，到成熟后又往往选择搬迁，优质项目的流失其实非常严重。

第三，基金投向狭窄。地方政府往往对基金有注册和投资的地域限制，一方面不利于投资真正有价值的项目，形成寻租空间，另一方面也违背市场机制，难以吸引社会资本。

第四，风控不完善。由于没有建立起完善的风控体系，政府基金投资的退

出机制不健全。

而以科技并购与股权招商为双驱动的推动方式的不同在于，我们要集结金融，控制好海外的股权，同时在国内做好项目的落地，进行市场扩张，直到最后退出。我们既不是 VC 也不是传统意义上的 PE，我们所有的投资都是控股类的投资，集结了地方政府和金融集团的资本，确保了我们在资源整合上的绝对控制权和推动力，也为问题的解决提供了一个市场化的思维方法。

全球 IP+ 中国落地

2010 年前后，中国还是一个资源驱动型国家，我们的企业、政府、企业家，包括我们的金融家都信仰资源。那时候只要能集结到足够的资源就能够赚钱。而今天，我们主要的对外投资主要已经转移到了技术端，也就是说今天如果不抓住技术，拿到的资源都是无效的资源。

当中国企业海外并购从资源转向技术的时候，IP 价值成为对资产方的核心

诉求。2015 年，信息技术、制造业、消费品及医疗等行业并购交易占海外收购总交易额的 61%，是 2010 年的 5 倍，预示着中国海外投资在向高端转型，正在掀起全球产业链的变革。

在这场变革中，我认为我们首先要把握 IP 的制高点，如果我们掌握了这个制高点，就能解决中国未来十年、二十年的发展问题。其实放眼全球，实际上并不需要太多原创性的创新，大部分是拿来主义。中国在现阶段面临的问题，基本上都是发达经济体曾经遇到过的问题，是完全可以依靠现有的技术和方案来解决的。但我们怎么样把这些经验和方案来技术掰开、揉碎、拿来，是我们一个重要的课题，所以我们要放有放眼全球的胸怀和眼光。

全球化已经进入了 3.0 的时代。“1.0 贸易全球化时代”和金融危机前后“2.0 资本全球流动配置时代”已经过去。在 2010 年以后，真正提速的是“3.0 ‘股权 +’ 时代”，IP、管理资源、市场壁垒将被资本整合的力量打通。

中国和美国的股权对抗，第一次是一百多年以前上海滩的“洋买办”；第二次正好相反，是中国在海外市场的“中买办”，美国的社会名流和精英为中国市场在当地寻找有科技含量、能够控制的股权。中国如果能在这一次科技并购和股权招商中成功突围，那么我们就掌握了经济转型升级的重要钥匙，也就可以解决中国发展的瓶颈问题。

最后讲一些结论，从招商模式上来讲，现在的地方政府在掌握了大量资本的基础上，应加快从传统的政策优惠型、政府招商型的招商引资转型，向创新式的科技并购、股权招商、资本运作、政策支持和环境支持升级。

在产业升级的道路上，我们要紧盯旗舰“IP”（知识产权）、旗舰产业、旗舰总部这三个“旗舰”，同时抓住“金融为表，股权为里”的理念，掌握股权红利，撬动原先股东们的权利。最终实现实业投资叠加金融手段，用股权招商的形式推动科技创新驱动和产业升级发展。财菁



王煜全：全球创新格局与成果转化机制



王煜全

海银资本创始合伙人

Frost & Sullivan 中国区首席顾问

得到APP《前哨·王煜全》栏目主讲人

在主题演讲中，王煜全围绕“科技与创新”、“全球创新格局”、“世界科技对接中国制造”等主题，剖析了全球创新变化趋势，并畅想了中国作为制造强国在科技时代的发展之路。

全球创新格局

雷军曾说，台风来了，猪都会飞。如果我们想要把握风口上的机会，就要在瞬息万变的全球化布局中找到真正的风口。那么，全球化格局都发生了哪些变化呢？

■ 第一，现在全球分为中美两大经济体的格局。根据福布斯全球 2000 强公司的统计结果，美国企业有 540 家榜



上有名，而中国是 200 家，第三名以下就都不到 100 家公司了。以实际上可以说，目前世界的第一阵营是美国，第二阵营是中国，但是第一、第二阵营还存在着显著的差距。

■第二，2016 年世界前十强的企业苹果、谷歌、微软、亚马逊、Facebook……世界范围内科技公司已遥遥领先。而中国的巨无霸企业仍相差很远，我们要清醒的认识到，中国的崛起是依靠着庞大的体量，制造业才是我们的关键所在。其实，服务业的崛起需要在制造业繁荣的基础之上，服务业的繁荣并不是经济发展的主要动力，而是经济发展的结果，因此倚靠服务业拉动经济是没有任何机会的。

■第三，全世界科技进入了加速发展的阶段。各个重点领域中都有大量的先进科技来推动行业发展，这是全球一个很突出的变化，意味着产业也在迅速地改变。

中国总是把科学、技术混谈为“科技”，其实两者之间相差很远。科学是基础的，

但是技术是能够实现并转换为产品的。中国现在高度重视科学的策略没有错，但我们不能忽略了另一条腿——推动社



会发展的技术。

如果没有技术，所有的科学只能束之高阁，一个国家、企业的核心竞争力也在技术。这是因为技术具有独占性，当我们拥有了某项技术，也就拥有了这个技术的控制权，进而也就在全球经济布局中获得了独家的优势。

研发型小企业正在改变世界

科学和技术怎么去实现？科学靠研究，技术靠研发，衡量一个国家的优势不

在前者而在后者。美国科技加速进入产业界的开端，始于 1980 年的拜杜法案。拜杜法案的通过使大量专利进入产业界，每个人都可以申请专利，开发产品然后上市。美国的产业研发投入也由 1981 年的每年 500 亿美金，一直到 2014 年突破 4000 亿美金。

过去的三十多年里，美国企业的研发格局发生了非常大的变化。大企业研发占比从一开始的 70% 下降到 2013 年的 35%；而占比增长最快的是小于 500 人的企业，其在整个产业研发里的占比从不到 5% 提升到了 20%。这说明，科技创新真正的源头已经不再掌握在大公司手中了，巨头想要维持自己对科技前沿的控制也得依靠并购的方式。谷歌作为行业创新的领导者，这两年已经在压缩自身自由研发的开支了。

那么这些具有独创意义的科技是从哪来的？高校。美国的高校分布和企业创业分布基本吻合从科技创新的角度来说，美国的东岸高校正在超越硅谷。但高校负责的只是研究环节，真正把高校的科



技转化成产品上市的是一批 500 人以下的小公司。他们手里往往掌握着最先进的科技，一旦有所突破就会对一个行业形成非常强大的冲击。

这些企业的爆发极其迅速，甚至开始改变风险投资的阶梯状规则。在长达数年的企业研发阶段，这些初创小企业按所有的风险投资标准来进行衡量都是不合格的，但是常常都会有几个亿的估值，一旦产品开始量产，它的估值更会迅速上升。业内把这样的科技企业比喻成蝉，前面几年在地下潜伏，我们甚至不知道它的存在，但是成长之后爬到树的顶端，便会居高声自远，垄断一个产业。这就要求投资者要有耐心和眼光，提早进场布局。

让世界科技对接中国制造

我们可以将创新划分为三大类。第一类是硬实力最强的科技转化创新，这类科技创新大多发生在高校，手中握有大量的知识产权，但是高校的知识产权

必须是以独家的商业授权方式进入到企业。

第二类是开源创新。比如，人工智能就是典型的开源创新，但人工智能的致命弱点是要跟全世界最聪明的人进行竞争，而且不存在壁垒。

第三类是应用创新。比如我比较喜欢投资的医疗器械领域，医疗器械行业的优点在于目标很明确，虽然它不处于最领先的技术前沿，但是它能最直接地应用到实际生活中。以我们最近在关注的两个项目来说，一个是预防老年人摔倒的气囊腰带；另一个是中风急救设备，可大大降低中风导致的全身瘫痪的概率，正是他们广阔的应用前景给了我们投资的信心。

在世界的创新格局中，蕴藏着中国制造业的巨大机会，中国制造业是对接全世界技术创新时最大的王牌。因此中国真正的优势，是将世界前沿科技实现量产的能力，这也恰恰是正在颠覆全世界经

济的美国新兴企业最需要的能力。

虽然中国的制造业世界第一，但我认为中国只有十年的窗口期。因为制造业是美国科技创新的短板，它也正在通过智能制造补足这一短板。十年之内，中国如果不能和美国的创新企业形成系统的对接，美国必然要自谋出路，在本国寻找或建造可以量产的制造厂。

在这个过程中，对我们来说既有机会也有挑战。我们必须提前投资布局，找到长期战略，中国现在大批量地在国外疯狂并购是目光非常短浅的做法。我们永远也买不来美国最先进的科技，所以我认为中国如果想要拿到这些科技，不能从并购开始，要从风险投资开始。

最后，我们已经看到了机会和方向，就要用最核心的制造能力去对接和吸引美国的科技企业，将最新的科研产品在中国市场实现量产和规模化。在这个由科技定义的世界，如果我们能把自己塑造成未来的核心力量，一定会拥有未来。 財菁



章苏阳：2017 创新创业的风向及风口



章苏阳

火山石资本创始合伙人
原IDG资本资深合伙人

章苏阳在演讲中历数了国内外的发展与变化，并分享了自己的投资哲学。此外，他还梳理了一批具有投资价值的行业，为投资者提供参考。

中国互联网创业史

首先，我来回顾一下中国的创业历史。中国式创业是大规模的创业模式，而且这种创业逐渐行成为国民经济不可缺少的产业，这股创业风潮基本上是从1999年开始的。

1999年互联网掀起了创业的风潮。在互联网缺乏监管的年代，年轻人们不

需要依靠任何资历或背景就迈出了互联网的第一步。从1999年到2003年这个阶段，以搜狐、网易为代表的互联网企业改变了我们获取信息的方式，打倒了信息的不对称。不管是信息的范围、深度和便捷性都有了极大的提高。

第二步从交易的角度，以阿里巴巴为主的互联网企业打倒了商品交易价格的不对称。这类企业有一个特征，就是要将

客户的体验做到极致，因为2C的企业不存在任何感情色彩，只关乎服务质量。现在包括腾讯、阿里等在内的超级独角兽都是市值万亿的公司。

第三步从金融的角度，虽然新金融的体量还不小，但是因为有了P2P，我国国家在一定程度上实施了普惠金融，改变了银行“嫌贫爱富”的格局。而P2P金融企业的存在，虽然存在一些问题，但是

总体来说出问题的公司是少数的。普惠金融显然具有更大的意义，它让任何收入等级的人都能够获得和自身收入等级相对应的金融服务这一点是非常重要的。在去年乌镇世界互联网大会上，普惠金融终于作为一个宣言面向全世界发布。

再到之后的移动互联网，以互联网企业为主体的中国创业企业正式产生，成就了一批互联网的独角兽和领头羊。这是从1999年到2015年中国互联网创业的大致总结。



事情正在起变化

中国三年前的创业主要是以模式创新为主，并且在很短的时间内几乎走完了所有的模式创新。现在模式创新虽然不是没有了，但是已经非常难找到了。从去年开始，被投资者下重金的，就只有两辆自行车的故事，再无其他，也由此催生了热点减少的问题，想要在新产业中创业布局，就必须考虑未来长远的发展之路。

最近三年里发生的剧烈变化，就是从曾经的模式创新变为如今技术驱动的趋势。现在好像又回到了类似80年代的情况，而且这种情况不单单发生在国内，而是从国外开始出现并成为趋势的。投资以技术驱动的公司，也逐渐成为一个主流。

在技术重新作为驱动力的时代，有哪些行业可能会有投资机会呢？第一，物联网市场未来的空间极其广阔。在2016年下半年之前，我基本上从来不谈物联

网，因为我认为它是一个空泛的概念，中国或者世界上并没有一个更适合解决物联网互联的方法。比如说，七八年前就有好多人开始研究智慧家庭，并做成一个APP，控制家里的灯光、电器甚至陈设，当年这些应用 ZigBee，或者基于 Wifi 改良的 ZigBee 技术面临的最大问题就是带宽不够。

现在 IOT 重新提出这个概念，是因为 5G 技术基本上可以解决这个问题了。未来用 5G 网络的一千亿个 IP 地址服务全世界七十亿的人口，在数据为王的时代，这将是一个非常广阔的市场。

第二，是跟 Ai 智能相关的一些领域。在未来，只要是重复的，或者说具有关联性的工作基本上全部都可以用智能技术替代，这是我的一个基本判断。所以现在已经有人列出了未来的失业名单，包括量化交易员等岗位，在未来他们可能全部都会被代替。而且 Ai 智能的发展势必会

走上快车道，因为早期的智能是只针对一个专门领域开发的，现在演变成了终极算法，将原来特定的算法变成了更通用的工具。数据表明，只要有足够的案例供智能技术学习，最后就能够达到 90% 多的拟合度。

第三，基因医疗等领域。人的疾病问题基本上都是基因决定的，它不单单是你的遗传基因，还来自表观的遗传。环境的变化和我们的吃穿住行，虽然不会改变基因，但却影响了我们基因的表达。目前我们的基因治疗、基因检测以及分子生物学的相关科技，跟美国的水平是比较接近的。复发性白血病原来是很难医治的疾病，现在国内至少有六家企业可以做到半年以内的缓解率达到 60% 以上。平均寿命的延长和生活品质的提高，让人们对生命质量的要求也越来越高，因此基因医疗领域在未来一定会有更加广阔的空间。财菁

青岛 · 上海 · 美国 · 欧洲

Qingdao · Shanghai · America · Europe

上海财经大学

企业家金融投资与资本运作课程

Shanghai University of Finance and Economics
Financial Investment and Capital Operation

开启，全球金融视野

➤ 课程简介

课程目标

- (1) 培养具有国际国内宏观视野的金融家；
- (2) 深谙金融、深入掌握资本市场金融工具的实业家；
- (3) 有优异专业素养和创新能力的中高级管理人才；
- (4) 共享丰富论坛、讲座学院资源，汇聚同学力量，构建高端金融终身学习平台。

结业证书

学员完成所有设置课程的学习，并且考核合格者，由上海财经大学颁发《企业家金融投资与资本运作》结业证书，并加入上海财经大学校友会。

联系地址：上海财经大学青岛财富管理研究院（青岛市城阳红岛大道57号）
联系电话：0532-88966933；0532-88961022





行业观察

OBSERVATION

浅解天使投资密码

文 / 于皓宇

作为职业的投资人，一时的成功可以靠运气，而一世的成功只能靠认知。当大家都在迷宫的二维世界随机乱闯或者有规则、有策略的试错的时候，我们要从更高的三维空间俯视整个迷宫图，直接找到最优路径，然后大摇大摆地走出去。¹

近几年来，随着社会经济的高速发展，人民生活水平大幅提高，我国民间财富大量累积，已经具备了股权投资的良好宏观经济背景和充足的民间资金供给。尤其是近三年，投资机构如雨后春笋般蓬勃发展。据中国证券投资基金业协会数据显示，截至2017年10月底，已登记私募基金管理人2万多个，已备案私募基金6万多只，管理基金规模达到10万亿元以上。其中，私募股权、创业投资基金管理人有12000多家，管理规模已达近7万亿元。

在整个私募股权投资中，天使投资占比约十分之一。虽然在投资额度上无法与VC、PE相比，但由于其在目标企业低估值

的时候进入，所以所投项目一旦爆发，其增值将不可估量。比如，2000年2月半岛投资基金向百度投资了60万美元，在2005年百度上市时，半岛投资基金投资回报达108倍；

2010年徐小平在天使轮投资聚美优品18万美元获得10%的股权，2015年5月聚美优品在纽交所上市，市值达30亿美元，徐小平的投资回报是1000多倍。

目前，随着越来越多投资机构的加入，行业竞争越来越激烈，低价而优质的后期PE项目越来越难获得，因此许多老牌投资机构把目光聚焦在国内外高校实验室，以期在项目早期的时候介入。否则，一旦项目进入爆发拐点，原股东惜售，投资



于皓宇

青岛中科育成投资管理有限公司
顾问

人就算是高溢价也难拿到份额。

什么是天使投资

天使投资是个人、机构将资金投入一家早期阶段的企业（通常是初创企业）获得股权的行为。天使投资是一级市场股权投资的一种，属于股权投资偏前期的阶段。

其实，只要是在早期阶段，创业者缺少资金的时候进行的投资，都可以泛称为“天使投资”。种子、天使、PreA等阶段的共性是“业务模式并没有得到数据验证”，相对于业务模式成熟后用来扩大业务规模的A轮融资及以后的投资阶段来讲，A轮前的融资均可统称为“天使投资”。

天使投资与VC、PE的异同

天使投资和VC、PE投资都是属于一级市场的股权投资，挑选优质项目后投入资金并获得目标企业股权，等待股权溢价后再退出。但进行较为细致划分的话，天使投资是在只有技术或者团队，但没有产品、甚至商业模式还不确定的时候进行的投资；VC投资是在企业有了产品、商业模式与渠道，甚至有了营业收入时的投资；PE投资是企业有了成熟的商业模式、渠道和市场，实现净利润收入并正在高速发

展阶段的投资。根据全球股权投资不同阶段的总体收益率来看，天使投资平均年回报率为22.4%，VC投资平均年回报率为18.7%，PE投资平均年回报率为16.6%。天使投资总体收益率明显高于VC、PE阶段投资。²

此外，三者还有其它明显的不同：第



一，相较于VC和PE，天使投资是企业偏早期的投入，投资少，收益高。第二，天使投资侧重遍地撒种，不求每个项目都能存活下来，而是追求总体收益率；VC也是概率博弈，但是它更看重每一个项目成功率；PE则更加追求成功率，几乎每一单都不失手。第三，VC和PE都会有一定的企业运营数据作为决策参考依据，尤其是财务数据。而天使投资阶段由于企业刚起步，无法从估值对企业做合理的评估。第四，VC和PE投前会有详细的尽职调查，而天使投资的尽职调查简单到可以忽略，因为这个阶段的创业者往往只有一项技术或不规

模的团队。所以，天使轮尽职调查的核心是对所属行业、投入时机与创业者本人等要素进行了解。第五，与VC和PE谋求董事席位、紧盯财政权与争夺话语权不同，天使投资人给予创业者充分的信任和自由。好的天使投资人通常不会主动干涉被投企业的日常运作，只有在向基金LP汇报的时候，收集关键运营数据，其他时间都是被动响应被投企业的需求，执行他们安排的任务。

天使投资应把握的六个关键点

既然天使投资风险高，又少有数据可以调查，对大部分习惯用VC、PE投资逻辑来检验项目的投资人来说会感到很困惑，为什么天使投资的总体收益会高于VC、PE呢？该用什么样的方法把握好天使投资呢？其实，虽然不同于VC、PE可以量化的投资模型，天使投资也有其自身的投资逻辑，严谨并且客观。天使投资只要注意以下六个关键点并能灵活运用，就基本掌握了天使投资博取超高收益的财富密码。

1、宽赛道

赛道也就是行业的市场规模，一个千亿级的市场哪怕我们只占有十分之一的份额，也是百亿的体量。如果选错了方向，投错了行业，纵使经营团队有天大本领，也难以做大。

优秀的天使投资人，所投项目的目标都有百倍千倍的增长空间，也许失败率会

注：²创业投资经济学（Venture Economics）；对冲基金研究公司（HFRI）的权益对冲指数

很高，但只要有一个案例能够成功，就可以对冲掉所有的不良，实现正向收益。赛道决定企业规模的天花板，这就要求赛道足够宽，才能有足够高的增长空间。为了找到具有巨大回报空间或者盈利空间的赛道，需要研究行业数据、宏观趋势、政策走向，还有国际形式；同时，在千亿元以上的大赛道上，研究各个垂直领域的业务机会和产业拐点。

2、增概率

要实现正向收益，天使投资讲究的是概率，这句话主要有两层意思：首先从全部项目的宏观层面来看，存活下来的项目越多，且单个项目业绩回报越高，天使投资人总体收益率越高；其次从单个项目的微观层面来看，某个项目能不能成功，不是由项目创始人自己决定的，而是由赛道上同行的竞争者总数量决定的。因为每一批入场搏杀的团队，优点和缺点都会对冲，留下的成功概率非常平均。比如在同一个赛道

上有20家企业，那么每家

功夫。

3、借强势

孙子兵法有言：“善战者，求之于势，不责于人，故能择人而任势。”优秀的天使投资人要把握大势，看所投项目行业是不是有划时代的刚性需求或者国家级的战略政策扶持。有强势可以依托，就会事半功倍；站在了风口之上，猪都会飞起来。90年代在互联网的第一代风口上，腾讯、阿里巴巴、百度快速崛起，目前市值都达万亿。而同一时间，雷军苦心经营金山软件15年，仅做到市值200亿，错过了互联网的第一轮风口；2011年雷军抓住了移动互联网的大“势”，重新找到了大风口，于是有了如今千亿市值的小米。如果一个企业相信自己能造势，总是与趋势作对，逆势而为，纵使他有通天的本领，也不会得到天使的青睐。没有人可以与时代为敌，与趋势为敌，那些最后成功的企业，都在顺势而为。

要趁市场上玩家不多的时候快速抢占市场，并将先发优势快速转化为人才、制度、文化、技术、规模、价格、效率、品牌等优势，构成先行企业的护城河，就能形成行业的竞争壁垒。假如错过了时机，赛道格局已定，再进入就意味着成功率极低。比如，市场上的领先者已经获取了20%以上的市场，或者行业赛道上已经有了一个融资额度过亿的B轮领军企业，而且这个公司的产品体验很棒、口碑极好、用户增长很快，那就几乎是一个严格的死亡线了，在此之后成立的公司，成功率将会断崖式锐减。在摩拜单车和OFO两家公司已经进行

B轮融资，后知后觉再进入



企业的成功率就是5%上下。有些投资人为了对冲风险，提前预估所投行业的胜出企业业绩增长率与进场赛手总量，会选择投资赛道里的每一个赛手。所以，有效提高单个项目的回报率与整体项目的成活率，是天使投资人实打实的硬

4、选时机

入场的时机决定着企业成功率。但是如果过早入场，先驱就可能变成先烈，如何把握入场的时间？一般来说，当有一群人、一群企业在做同一件事的时候，就是入场的好时机。但如果想提高成功率，就

的共享单车都无疾而终，就是错过投资时机的失败案件。

5、投专人

赛道决定了企业的成功率，团队决定了企业的失败率。创业者对事物的认知能力、领导力、自控力是天使投资人看重的。其中认知能力最重要，成功的创业者在95%的时间里思维如同常人，但总是在最关键的那5%的时间点上做出与众不同的判断。认知能力是如何修炼出来的呢？通过经历、苦难、耐心、孜孜不倦的学习以及常年如一日的精钻某一行业，才能修炼出超凡的认知能力。

值得一提的是，最近一些美国东海岸的投资机构大量投资40岁以上的创业者，他们的投资逻辑是，这个年龄的创业者有了一些财富的积累，有了丰富的人生经验，修炼出了敏锐的洞察力，认知能力也高于大部分的年轻人。同时，这些创业者期望在所剩不多的工作年限中实现自己人生的梦想，把创业当作人生最后一次跨越的机会，在创业的过程中投入了生命的全部，遇到困难的时候会迎难而上，不达目的绝不罢休。

6、抓投后

优秀的天使投资人初次接触项目的时候，就要开始考虑到投后如何帮助企业做大市值，如何对接下一轮融资，再到如何获利退出。

另外，投后要充分利用资源优势和信息优势，链接产业投资者，优化商业模式，整合上下游产业链，助推项目快速成长。天



使投资人应该给创业者提供现金、资源、引导、自由和陪伴，因为投后管理不是监督和控制，也不是指导和考核，而是启发式的引导、最大程度的放权支持和长久的相伴。

天使投资的三大误区

天使投资人与被投资企业同样面对着未知的世界，须谨慎前行。无论市场上对项目唱盛还是唱衰，投资人都要用自己的眼睛

看问题，不可人云亦云，避免错过机会，更避免走入误区，掉进陷阱。

误区一：天使投资是高风险的。这句话看似符合认知但其实是不准确的。极少数天使投资人之所以能赚取巨大利润，成为行业的翘楚，不是因为他们“豪赌高风险项目”赚取了高额收益，而是因为他们掌握了风险认知能力，发展了更有效的投资决策方法。好的认知能够识别其他人看不到的“风险”，也能够甄别其他人惧怕的“机会”。从这个角度来说，优秀的天使



投资人其实秉承着“高收益低风险”的理念。

无论是风险还是机会，优秀的天使投资人都会层层剖析它的内部逻辑、逻辑支撑和证据支撑，一直寻找到底层接近定理的理论支撑，由此再反推上来，证实或者证伪。在这样的逻辑推理之下，到底是风险还是机会，就显而易见了。

误区二：天使投资就是投入，人对了，其它什么都不重要。天使投资就是投入这个观点并不错误，但是企业能做多大，最主要是由赛道、时机等因素决定的，而不是由企业CEO决定的。对于企业CEO来讲，管理一家千亿美元的公司和一家十亿美元的公司，能力并不会相差百倍，学历也不会相差百倍，智商也不会相差百倍，但他们的身价确实相差了百倍。这就是大赛

道给的红利、强趋势给的红利、好的入场时机给的红利。最好的天使投资，一定产生于千亿元的大赛道，一定是同时把握好入场时机并投身到大趋势中去。

在互联网智能手机领域，华为、中兴、OPPO等提前入场抢占了先机，小米紧随其后获得成功。比小米手机晚进场两年的锤子手机CEO罗永浩出身新东方，粉丝众多，资源链接能力极强，是一个有激情的创业者，但由于错过了互联网智能手机入场的最佳时间，使得创业异常艰辛，不但一直无法赶超前辈，而且企业处在下滑崩溃的边缘。

误区三：天使投资为避测试错，与创业者签署对赌协议。对赌的本质是投资人和创业者双方对未来的业绩或者估值有不一致的判断，是投资人用于调整估值的一

种手段。如果以某个估值投入了一个企业，但在规定期限内创业者没有做到指定的业绩（比如用户量没有达标、收入没有达标、盈利没有达标）时，根据当初签署的对赌协议，创业者要额外割让自己的一部分股份给投资人或者回购，这是VC、PE的常用手法。可是，在天使阶段就与创始人对赌，会让创业者背上沉重的枷锁。创始人会认为一旦项目失败，不但自己辛苦创业的启动资金会血本无归，而且还要再归还投资人的投资款。在这种心态下，创始人或者消极工作，左顾右盼等待新的投资人前来拯救；或者赚了钱早早把投资人撵走，打破双赢局面。天使投资，就是要给创业团队一个轻松的空间和试错的过程，不断改进直到产品取得用户的青睐，进入自然增长的轨道。財菁

新三板的发展特点和未来改革趋势

文 / 刘翔

2017年，新三板市场首次写入政府工作报告，并且放到与创业板并列的位置。而在第五次全国金融工作会议中，提出金融回归本源服务于社会经济发展、加快建设多层次资本市场等方向也为新三板市场带来了新的“精神力量”。本文聚焦于新三板市场发展的特点和趋势，针对新三板市场的“苗圃”功能和“土壤”功能的现状和未来进行了分析和解读。

近年来，我国为尽早建成具有国际竞争力的多层次资本市场，持续推进了多项改革。其中，作为多层次资本市场体系重要组成部分的新三板市场，从最初的快速扩容，企业融资额快速增长，到后来做市、创新层等制度的推出，再到现在的1万多家挂牌企业，新三板市场用了短短5年时间成为了全世界规模最大的证券市场。

目前，我国新三板市场在发展中呈现出的以下特点值得我们关注。

1、总规模趋于稳定

截至2017年11月30日，在新三板挂牌的企业总数为11645家。2014年度、2015年度、2016年度和2017年1-11月新增挂

牌数分别为1146家、3218家、4976家和2037家。在经历了2016年挂牌企业数量的疯狂增长后，2017年新增挂牌企业数量开始出现了明显的下滑趋势。

以月度为周期分析新增挂牌家数可以发现，下滑趋势体现得更加明显。2016年8月，新三板出现了历史上月度新增挂牌企业数量的峰值，共有983家企业挂牌，随后市场月度挂牌企业数量恢复到200家左右的水平。进入2017年之后，月度新增挂牌企业家数逐步下滑并维持在100家左右，在今年10月份跌至仅有69家新增挂牌企业。并且，单日没有新增挂牌企业的情况也越来越多，新三板市场总体规模趋于稳



刘翔

青岛金水金融控股有限公司
副总经理



定。

2、股票发行增速放缓

2015年度新三板市场的增发次数为2470次、增发家数为270家，分别是2014年度的8.02倍和6.68倍。2016年度新三板市场的增发次数为2827次、增发家数为2475家，在2015年的基础上分别增长了14.45%和37.27%。2017年前11个月新三板市场的增发次数为2477次、增发家数为2310家，如果按此速度发展，2017年可能出现负增长。

2015年度新三板市场的增发数量为232.03亿股、募资金额为1203.34亿元，分别是2014年度的9.10和9.64倍。2016年新三板市场的增发数量为320.08亿股、募资金额为1350.15亿元，2017年前11个月新三板市场的增发数量为201.87亿股、募资金额为1149.22亿元，与2016年前11个月基本持平，增发数量和募集总额的增长速度明显放缓。

3、股票交易增长缓慢

2015年股票交易1910亿元，2016年股票交易为1912亿元，与2015年相比，几

乎没有增长。2017年前11个月股票交易规模为2033亿元，按照此交易速度，2017年的交易金额约为2200亿元，比2016年略有增长，但增长幅度并不大。从2015年起，新三板市场股票交易增长缓慢。

4、IPO或被上市公司并购企业数量持续增加

截至2017年11月23日，中国证监会受理首发企业518家，其中，新三板挂牌企业152家，占比29.34%。截至目前，今年已有21家来自新三板的企业成功IPO过会，其中已有17家公司在A股市场成功上市。而算上往年数据，至今已有35家新三板企

业成功IPO，其中31家企业已登陆A股上市。新三板已经成为首发上市公司的重要来源。

除此之外，新三板已成为A股市场的优质并购池。根据统计，2017上半年，新三板公司被并购案发生80例，相较于2016年同期的48例上升了67%。

对于我国的新三板市场，应该定位于既要有“苗圃”功能，又要发挥“土壤”功能，“让一批创新能力强、诚实守信、市场前景好的企业，能够转板的就转板，不愿意转板的就在新三板里面绽放”。

通过对目前新三板市场的发展特点分析，可以看出，我国新三板市场“苗圃”的功能得到了一定的发挥，但由于契约型私募基金、资产管理计划、信托计划等“三类股东”的问题，阻碍了部分企业的IPO之路，在一定程度上限制了新三板市场的“苗圃”功能。

此外，我国新三板市场“土壤”功能被弱化，新三板面临着交易机制不够完善导致的流动性不足问题，加之分层出台后未能及时跟进的政策导致了市场信心流失。



新三板做市指数在2017年1-3月经历短暂上行后进入漫长下跌通道,于2017年11月13日跌破1000点大关,新三板的“土壤”存在土不够厚、地不够肥的问题。在确保市场平稳运行的前提下,新三板市场改革势在必行:

一是改革交易制度,加快不连续竞价交易和大宗交易机制的出台。2017年12月2日,股转系统完成了与中国证券登记结算有限责任公司、深圳证券通信有限公司,以及各主办券商、做市商、信息商、基金公司、托管行等单位,进行集合竞价转让业务和盘后协议转让业务的全网测试,新三板市场交易制度改革已进入落实阶段。

二是细化分层制度,自2016年5月27日《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法(试行)》出台后,分层制度进入了空窗期,创新层的企业没有普遍获得预期中的制度红利,却付出了诸如监管

更加严格的额外成本,出现了创新层企业主动宣布要求降级回归基础层或达到创新层条件的挂牌公司拒绝进入创新层的情况。因此,应积极推进市场精细化分层,研究差异化的发行、交易、信息披露和监管制度安排,为挂牌企业提供差异化的制度,把市场的积极效用进一步释放出来。

三是要尽快解决三类股东问题,提升市场流动性。三类股东虽然数量较少,但投资水平却普遍比较高,只有解决了优质企业的三类股东问题,才能推动这些企业IPO的顺利进行,更好地体现出新三板市场的“苗圃”作用,同时也能增强新三板市场的流动性。

尽管目前新三板市场还有诸多问题有待进一步解决完善,但毋庸置疑的是,新三板市场的长期发展依然被看好。新三板快速发展不过短短五年时间,引入做市商制度也不过三年的时间,是一个还处于幼儿期的新生命。任何市场的成熟规范都需要一个长期的过程,新三板也不例外。况且,交易机制、分层方案、三类股东问题等已经在管理层面达成了统一共识,新三板的春天真的来了。财菁





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



▶ **自主命题入学考试时间**
2018年1月13日

▶ **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)

2018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

22年品质保证

上海财经大学

金融学专业高级课程研修（青岛）班

修满全部学分，并通过考试，论文答辩，即可申请在青岛财经科技大学授予硕士学位证书。



专业特色鲜明

项目课程设置，依托上海财经大学金融硕士、金融高级研修班、EMBA、MBA课程体系，课程设置专业、内容全面、师资强大、互动性强、注重实践、国际大师授课，为学员带来最前沿的学术成果。



一站式教务服务

从入学到课程实践，从国家学位论文开题答辩，都有经验丰富的教务老师在您身边，为您提供全程护航！



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，还可以申请辅修上海财经大学在青岛开设的跨专业同等学力课程！

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高级课程，主要涉及财富管理、银行管理、公私金融、金融科技和国际化金融等方面知识，以优质教育资源和全球财富管理，为青岛地区本土及国际金融专业人才。

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界俱乐部、暑期讲座等大型论坛活动，近距离感受国内外知名经济学家风采

2 培养模式合理

周末青岛本地授课，不占用节假日时间，课程模块化学习

3 学费支付便捷

上海财经大学青岛财富管理研究院与中国银行联合推出专项教育基金，学员可以通过多家银行对学费进行全额分期还款，学习之路更加从容便捷

4 优质校友平台

加入上海财经大学金融学院校友会、校友俱乐部，在学习之余，享受优质校友带来的平台资源





上财人物志

PEOPLE IN SUFE



林浙挺：让身体和灵魂同走在路上

《温州一家人》小说的封面上有这样一句话：他们宁肯睡地板，也要做老板；他们经历过绝境，但是不绝望。身上流淌着的经商血液，让他们不满足于现状，然后一步一步向前迈进，这就是温州商人。

在林浙挺的身上，我们可以看到这些温州商人的特质，但在山东十几个年头的生活和浸润，又在他的身上烙下了一些特别的印记。

“君子重义不轻利”。他在电气行业勤耕不辍，又不断在新能源领域进取创新；他热爱学习和奔跑，又热心公益、勇于担当……在正泰集团青岛优电联合电气有限公司董事长林浙挺的身上，我们看到了企业家精神在闪耀着光芒。

不停打开新世界的大门

温州素有“七山二水一分田”之称，土地资源十分匮乏，但也是这片土地孕育出了“东方犹太人”和他们发达的商业文明。林浙挺出生在“割资本主义尾巴”的年代里，儿时的他保有着那一代人普遍对饥饿感的记忆。“每年青黄不接时，姨妈会送来从山地里刨出的马铃薯，刚蒸熟的马铃薯蘸着几滴酱油的滋味是我童年里最好的美味。”

父亲是复员军人，母亲是一名人民教师，跟同龄人相比，林浙挺已经算得上是一个家境不错的“幸运儿”，但这样的家庭要抚养兄弟姐妹四人吃饭读书仍是一个不小的负担。“尽管家庭条件有限，但父母依然把我们的教育放在最重要的位置，父亲对我们说的最多的一句话就是，我和你妈虽然不能让你们吃好穿好，但一定让你们吃饱穿暖地去上学。”

上学之后，林浙挺在班上的成绩不是最好，就是最差，永远在两个极端。有时当教师的母亲看不过去，招来一顿教鞭敲打是家常便饭。这种状态一直维持到初三，随着林浙挺被分到了重点班，彼时的他像是突然感悟到了父母的期盼，终于静下心来给自己设定了一个目标，考取县里的第一中学，先将一只脚跨进大学的校门。

在大学名额紧俏的八零年代，成为一名大学生可以说是件“光宗耀祖”的大事。所以在父母的殷切期盼下，林浙挺真的提起斗志，奋发学习起来，顺利考取了县第一中学，后来也如愿以偿地考入了温州大学。

八十年代中后期，城市化和工业化改革的号角已经吹响，温州民营经济的蓬勃发展也催生了许多厂长和经理头衔，“当时被人叫作厂长或经理是很令人羡慕的，所以大学我选择了企业管理专业，想着毕业以后出来当个厂长、经理不都是很牛的吗？”林浙挺笑着说。

1991年大学毕业后，林浙挺顺理成章地被分配到热门的乐清市外经贸局，负责外商服务和招商引资工作。温州是没有矿产资源的四线城市，改革开放虽然成就了温州发达的民营经济和民间资本，但却不是外商们“联姻”投资的首要目标。“因此挖掘世界各地的温州商人资源成为我们招商引资工作中的重点，这样的认识让我从未把自己当作一名机关领导，也让我转变

身份更好地进入了服务工作的状态，逐渐获得了提拔与晋升。”

2001年中国正式加入WTO，林浙挺获得了在国内和澳大利亚高校“1+1”的深造留学机会，成为了2002年浙江省“培养跨世纪外经贸人才”计划的一名留学干部。在浙江工业大学学习一年后，林浙挺作别家庭、远赴澳洲，开始了在海外的学习生活。

“美国的今天就是我们的明天”，这句当时入世后励志的话，让在澳洲学习的林浙挺感受格外深刻。当看到了国外更加广阔的世界，他预见到中国的明天还有更多可能和机遇等待着他去发掘。林浙挺回忆道，“当时的我感受到国家已经迈入了经济发展的快车道，澳洲的见闻让我需要停下



来重新定位和规划自己的未来，所以学成归国后我没有再去等待计划中的提拔，而是下决心要放弃他人眼中蒸蒸日上的仕途之路，放下十几年的机关工作，准备在一片自己从未涉足的蔚蓝大海上再次远航。”

在青岛下海的温州商人

从政府机关出来后，林浙挺又一次站在了人生的十字路口上。摆在他面前的有两个选择：一是去外资企业担任职业经理人；二是自主创业。“当时，我一度犹豫不决。但父亲说，既然决定下海，替别人打工，还不如替自己打工。”林浙挺说，正是这句话，让他欣然选择了创业这个更大的挑战。

2004年，林浙挺来到青岛，接手了父亲已经经营多年的正泰电器青岛销售公司。正泰电器不仅是浙江省的纳税大户，在温州更是家喻户晓。因此，在林浙挺的想象中，父亲所经营的这家销售公司应该也有模有样，他的到来只不过是锦上添花。但来到青岛后他才发现，这不过是一家面积不大的店面。

“既然不是企业，那就把它做成企业。”在巨大的心理落差下，林浙挺四处寻

找机会，一心想着快速把公司做大，成为一个名副其实的企业家。

很快，他就等到了青岛打造“温州产业园”的契机。当时，林浙挺在园区购得一块面积50余亩的土地，并准备筹建一个铸造机械厂，实现从商业到实体的华丽转身。但是，由于前期缺乏市场调研，厂房盖好后，他才发现这一陌生的行业并没有最初预想的那么简单。无奈之下，完工的厂房被闲置一旁。

“如果没有瞄准自己的核心产业发展来做事，就会受太多外界的诱惑和干扰，觉得这个行业也不错、那个行业也可以投，最后只能回到原点。”有了这次失败的经历后，林浙挺深入反思，并决定瞄准靶心，

在青岛做大做强正泰电器。

“当时，正泰电器在青岛有多家销售公司，但是规模都不大。”林浙挺表示，这种单打独斗的格局，让大家在愈演愈烈的市场竞争中很难打开局面。2008年，他说服了其他几家销售公司，引进现代公司管理制度，采取抱团取暖的方式对正泰电器在青岛的所有销售公司进行整合。整合之后的青岛联合正泰电器不仅搭建了较为完善的公司组织架构，而且重点实施了仓储式经营。

很快，青岛公司的业绩不断攀升，并顺利进入正泰销售系统的第一梯队。但是，由于股东们经营理念和价值观的分歧，2013年联合公司宣布解散。在青岛创业打拼9年后，林浙挺变成“负翁”，重新回到了原点。

千万屋顶：开启太阳能的下半场

2013年，随着联合公司的解散，林浙挺迎来了他的低谷期，公司的年销售额仅有4000万。但是，林浙挺并没有急于把提高销售额、扩大生产利益放在首要位置，他更看重的是公司的持续发展力。



随后，他着手进行团队建设，捋顺组织架构，让公司业务逐渐走上了规范化。得益于这些举措，近几年他的公司步入发展的快车道，与其他销售公司彻底拉开了差距。“优电联合电气成立之后，便以每年近40%的速度增长着，所以今年我们的销售额差不多是2013年的四倍，超过了1.5个亿。”有目共睹的业绩让林浙挺带领的优电联合获得了正泰电器股份第一批“综合运营商”的身份。

2014年，林浙挺与中德生态园签订了新能源合作伙伴协议。也是缘于这次合作，让林浙挺开始关注国内的太阳能行业，并先人一步地在新能源产业布局，相继成立了恒瑞正泰新能源和正泰赫明新能源公司，在整个胶东半岛开展太阳能光伏发电业务。

“实际上作为一种清洁能源，欧美国家在十几年前就开始推行光伏发电替代化

石能源。虽然我国的太阳能产能早已经是世界第一，但国内的光伏发电事业才刚刚开始起步。”林浙挺相信这将是一片蓝海。

正如林浙挺所预料的那样，国家在2013年后加大了对分布式光伏发电的政策支持力度，各地方政府也都看到了未来屋顶光伏的发展潜力，并纷纷出台政策予以支持。2016年，走在全国光伏产业前列的浙江省正式推出了“百万屋顶计划”；同年12月，山东省也发布了《山东省能源中长期规划》，明确提出要建设“千万屋顶”光伏电站。

“作为全国的人口大省，山东的工业基础与电网设施都比较发达，农村居民人口数量庞大，这是发展光伏产业的先天优势。”林浙挺坚信，浙江今天的新能源发展和模式探索之路就是山东的明天。因此，他战略性地进军分布式光伏电站的投资、建设和运营，并在第一时间进入山东省

“光伏扶贫”事业和居民光伏行业。

在业务推广之初，林浙挺的公司遭遇了重重阻碍。“农村是一个熟人社会，好东西、好产品，不能单纯靠吆喝，他们对陌生的事物会有戒备心理。因此，我们创造性地推出了‘乡村合伙人’制度，借助正泰电器多年积累的品牌效应和光伏电站全产业链，让正泰自己生产的光伏电站成功打入农村家家户户，今年年底正泰居民光伏系统全国用户将超过4万户。”

此外，为解决农民建设光伏电站所面临的资金问题，林浙挺还把浙江已经成熟的“光伏贷”业务引入青岛，率先与工商银行、邮储银行、华夏银行等银行机构开展合作，让农村居民和中小企业能够用零首付、以收入养贷款的方式建造光伏电站，真正助力实现“千万屋顶”。

“未来村民的屋顶建满光伏电站，自己用不了的电就卖给国家，每年有五、六千



块钱的收入，靠光伏发电养老；小微制造企业可以不用担心首付，用省下的大笔电费偿还贷款，几年之后还可以白得一座电站实现持续发展，清洁能源的未来真的是不可限量。”林浙挺对光伏产业的未来充满了美好的憧憬，同时，他也坚信这是一项利国利民的伟大事业。

让身体和灵魂同走在路上

“终身学习者”是近两年比较流行的词汇，作为企业掌舵人的经营者，持续的学习变得更加重要。潮流和风口的快速更替，“互联网+”和“工业4.0时代”的到来，让抛弃学习的人，注定也会被这个时代所抛弃。

事实上，从各类EMBA，到中国式企业管理课程，再到管理哲学的博士学位，林浙挺几乎从未停止学习的步伐。在接触并投身光伏产业以后，林浙挺注意到了它

的金融属性，所以来到上海财经大学青岛财富管理研究院，开启对金融知识的学习征程。

“光伏发电产业是一次性投入，后期慢慢收回成本，有稳定的现金流，如果只用传统实业的思路去做未来的清洁能源，肯定是没有前途的。无论是已经落地的‘光伏贷’，还是即将要登场的融资租赁、新能源担保基金方式，都需要通过不断地学习才能给企业未来的发展提供更加宽广的道路。”林浙挺说。

在那些温州老乡的印象里，林浙挺的行事风格兼具温州人和山东人的特质。在儒家文化“义利并重”的熏陶下，林浙挺在做大事业的同时，热衷公益，致力于捐资助学和帮教扶贫，践行“穷则独善其身，达则兼济天下”的价值观，肩负起了企业家的担当和社会责任。

在青岛下海的温州商人、新能源行业新锐、爱基金理事、一名终身学习者…这些

标签之外，林浙挺还是一名马拉松的狂热爱好者，在他办公室的一面墙上，挂满了象征他奔跑者身份的奖牌。“左边第二枚蓝色的奖牌是中国杯帆船赛的第三名，其他都是在各地跑马拉松得来的奖牌，这枚是北京，这枚是青岛的…”说起这些汗水凝结的历程，林浙挺如数家珍。

从2015年莱西国际半程马拉松的小试身手，到2016年厦门马拉松的全程完赛，再到办公室里挂满全国乃至世界马拉松比赛的奖牌，林浙挺一次又一次享受着成功挑战自己的乐趣。

“10月份我刚跑完芝加哥马拉松，接下来我的目标就是用三年的时间完成全球的马拉松六大满贯赛事。”林浙挺说，实际上，跑马拉松和经营企业之间的精神其实是相通的：先定下目标，无畏过程中的困难与艰苦，咬牙坚持直到达成自己的目标。

“感谢终点之前的艰难，让我在达成目标的时候有一种特别的成就和满足。”**财菁**



Hold住 全场



每一分投资，都值得全面关注

理财不用东奔西走，选择不用左摇右摆，收益不用算来算去。
理财频道，全品类理财投资，优选理财推荐，更有全景视角让你每一分投资收益都看得清楚。

招商银行App6.0 每一分 都值得

更多信息，请致电 95555，或登录 cmbchina.com



扫描下方二维码
下载招商银行App



招商银行

CHINA MERCHANTS BANK

因 您 而 变





百年上財

100TH ANNIVERSARY OF SUFE





编者按

承厚德博学之志，传经济匡时之魂。风雨间，上海财经大学已经走过了芳华百年。11月18日，上海财经大学举行了建校100周年纪念大会，海内外校友重回母校，共襄盛举。

为彰显“学术校庆”、“人文校庆”、“公益校庆”的特色，上海财经大学在百年校庆之际举办了“校友高峰论坛”、“财经季系列高端公益讲座”等专场学术活动，以学术为魂，践行经济匡时之校训。各地校友也纷纷通过“十城接力”马拉松、交响音乐会等丰富多彩的形式，表达和传递着对母校最诚挚的情感。

在“百年上财”特别栏目中，我们节选了“百年校庆”系列学术活动中的匡时观点，回顾了那些令人感动和难以忘却的精彩瞬间，为上海财经大学百岁华诞献上生日的祝福。





上海财经大学纪念建校 100 周年

2017年11月18日上午，上海财经大学建校100周年纪念大会在国定路校区综合体育馆隆重举行。财政部副部长胡静林、教育部副部长林蕙青、中共上海市委副书记尹弘出席纪念大会并讲话，上海市副市长翁铁慧出席大会。

上海财经大学的建设和发展，离不开党和国家领导人的亲切关怀。百年校庆之际，国务院副总理刘延东，中共中央政治局委员、上海市委书记李强专门就学校改革发展作出重要批示，为学校新百年的发展指明了方向，让全体师生员工深感振奋、倍受鼓舞。

上午10时，纪念大会在庄严的国歌声中拉开帷幕。上海财经大学副校长蒋传海主持纪念大会，30余所境外高校及组织代表、60余所国内高校负责人、上海财经大学部分校董代表、来自世界各地的校友代表、老同志代表和师生员工代表，以及关心支持上财发展的各界嘉宾参会。国内50余所兄弟高校发来贺信、贺电。

上海财经大学的发展，长期以来得到财政部、教育部和上海市的大力支持，2012年5月，教育部、财政部和上海市人民政府签署共建上海财经大学协议，掀开了学校事业发展的新篇章。上海财经大学以共建为契机，抓住机遇、主动作为、乘势而上，开创了学校改革发展的新局面。

中共上海市委副书记尹弘代表上海市委、市政府向上财全体师生员工和海内外校友表示祝贺。他指出，上海财经大学1921年迁址上海以来，学校始终与这座城市荣辱与共、紧密相联。新中国成立后，特别是改革开放以来，学校全面贯彻党的教育方针，锐意改革创新，深化内涵建设，形成了鲜明的办学特色，围绕国家建设和上海发展所需，在人才培养、学术



研究和社会服务方面，做出了突出贡献。希望上海财大不忘初心、牢记使命，以百年华诞为新起点，以进入国家“双一流”建设行列为新动力，扎根中国、融通中外，立足时代、面向未来，努力办出一流。

财政部党组成员、副部长胡静林在致辞中表示，上海财经大学既是中国独立设置财经院校发展的开拓者，也是中国财经教育发展史的见证人。在百年发展历程中，学校为民族工商业的振兴、新中国国民经济全面恢复和建设，以及改革开放和社会主义市场经济建设作出了积极的贡献。新时代意味着新起点、新任务、新要求。希望上海财经大学以纪念建校百年为契机，落实立德树人根本任务，更加紧密地对接国家重大战略需求，更加紧密地联系财政改革发展实际，在知识创新、咨政育人、文化传承、服务社会等方面发挥更重要的作用，在深化教育改革、加快教育现代化、办好人民满意的教育进程中，取得更大的成绩！

教育部党组成员、副部长林蕙青在致辞中表示上海财经大学建校百年来，学校始终秉承“厚德博学、经济匡时”的校训精神，切实担负起培养经世济国之才、创新财经理论之学和传播富国裕民之策的重任，培养了数以万计的高层次财经专业人才，产出了一大批高水平研究成果，为国家及上海市经济社会发展做出了重要贡献。近年来，学校以“办特色、上水平”为主线，坚持改革创新，深化内涵建设，走出了一条接轨国际、立足国情、契合校情的特色兴校之路，不仅在同类高校中发挥

了“典型引路”的示范引领作用，并且在开放办学、国际化建设等方面，为我国高等教育发展做了诸多有益的探索。希望上海财经大学以百年校庆为新的历史起点，继续发扬敢为人先、务实进取的优良办学传统，勇担使命，奋发有为，加快建设国际知名的具有鲜明财经特色的高水平研究型大学，为建设高等教育强国、实现中华民族伟大复兴“中国梦”作出新的更大的贡献！

上海财经大学党委书记丛树海在“弦歌不辍百年路 薪火相承匡时魂”主题演讲中，回顾了学校一个世纪的筚路蓝缕、风雨兼程，凝练了上财人贯穿百年的精神轨迹与梦想图景。经济匡时，是百年上财一以贯之的办学宗旨。开放创新，是百年上财始终坚持的办学方略。追求卓越，是百年上财矢志不渝的办学精神。党的十九大发出了决胜全面建成小康社会、夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利的动员令。新时代、新征程，承载着百年荣光和崭新梦想的上海财经大学，必须始终坚持学科建设的一流标准，坚持立德树人的根本任务，坚持顶天立地的学术品位，坚持精益求精的制度建设。丛树海表示，站在两个百年的交汇点的重要历史时刻，全体上财人将秉持“厚德博学，经济匡时”的校训，继承前辈留给我们的厚重精神财富和宏大家国情怀，在新的变革时代续写中国高等财经教育更加绚烂的上财篇章！

南京大学校长陈骏代表国内高校嘉宾致辞，他代表南京大学和全国兄弟院校向上海财经大学的师生员工、广大校友

致以最热烈的祝贺和最美好的祝愿!上海财经大学作为世纪学府,为中国财经高等教育的发展、为社会主义现代化建设作出了重大贡献。南大与上财同根同源,两校拥有郭秉文、马寅初、杨杏佛等共同的前辈名师,秉持相融相通的办学理念和精气神,在人才培养、科学研究等方面有广泛的交流合作,取得了丰硕的成果。面对“双一流”新机遇,南大愿与上海财经大学一起深化传统友谊,拓展合作领域,互学互建,互帮互助,谱写两校精诚合作、共创一流的新篇章,与兄弟院校一起为我国高等教育事业的繁荣发展、为实现“两个一百年”的奋斗目标和中华民族伟大复兴的中国梦作出更大的贡献。

山东大学校长樊丽明在致辞中表示,她非常高兴回到活力四射的上海,回到曾经满怀激情、并肩工作的各位同事各位校友身边。首先代表山东大学向上海财经大学百年华诞表示最衷心的祝贺。从中国百年商学发展历程来看,中国高等商科教育的每一步成长都有上财人的卓越贡献。百年来,上海财经大学始终勇立潮头敢为先,走出了一条中国特色世界一流的高等财经教育发展之路。在“双一流”建设新征程中,她表达了对上财的热切期盼:第一,不忘初心,继续扎根中国大地办大学;第二,继续强化协同创新,对接国家和地区经济社会发展的重大需求;第三,继续弘扬中国商学文化,坚守商道传统,涵养创业精神,为中华文化向世界传播作出应有的贡献。山东大学愿与上海财经大学继续携手同行,祝愿生机勃勃的上海财经大学在新百年的征程中,百尺竿头更进一步,为中国

社会经济发展、为高等财经教育的发展作出新的更大贡献。

境外高校代表瑞士日内瓦大学校长伊夫·弗吕克格尔致辞。他表示日内瓦大学与上海财经大学都致力于追求卓越、培养世界一流人才,希望在已有合作的基础上,进一步推进两校在学生培养项目、科研合作等方面的合作,共同实现各自办学目标。

上海财经大学1983级基建财务与信用专业毕业生、招商银行党委书记、行长田惠宇,上海财经大学会计学院院长、长江学者李增泉,上海财经大学金融学院2015级博士研究生方蕾,分别作为校友代表、教师代表、学生代表发言,对“厚德博学,经济匡时”的校训精神做出生动阐释。

田惠宇怀着喜悦、感恩的心,代表20万校友衷心祝贺母校100周岁生日快乐!他表示,务实、求进的上财精神,已潜移默化地融入他的血液,并使他受益终身。母校不仅教会了他立足这个世界的方法,还教会他看待这个世界的方式。他深情寄语学弟学妹们,在这个急剧变幻的世界,保持一颗谦卑的心;在他们未来的人生里,一个能量强大的百年知名团体——“上财校友团”将成为他们的鼎力后盾。最后,他向光阴致敬,向前辈致敬,向一个更好的未来致敬!

李增泉表示,非常高兴和荣幸有机会在这个重要的日子代表全校教师发言。深切地感知上财今天的辉煌实属来之不易。上财百年发展的历史就是一部上财人经世济民的家国情怀史。在教学相长中“爱岗敬业”逐渐内化成每位上财人的责





任担当，并经过如此的代代传承汇聚成了上财人的家国情怀。在这个伟大的时代，让我们怀揣经世济民的家国情怀，以“慎思明辨，敢为人先”的创新精神，继续践行“厚德博学、经济匡时”的校训，不辱时代赋予我们的历史使命和责任担当，为早日将上海财经大学建成一所世界知名并具有鲜明财经特色的综合性研究大学而不懈努力，以此贡献于中华民族的伟大复兴。

方蕾表示，很高兴能够代表上海财经大学一万多名在校学生，在母校的百年生辰之际，表达我们对母校最衷心的祝贺。我们见证了母校的变化，母校也见证了我们的成长。母校的全方位育人体系让我们学会如何学习，更学会如何做人。母校的每一个专业都为匡扶中国之经济而设，所有上财学子都以自己所学专业的领先地位、母校的光荣校史、以及母校赋予我们振兴中华的使命感而感到骄傲。厚德博学、经济匡时，我们上财学子当倾毕生之所学实现中国梦。

上海财经大学的每一步发展，取得的每一个成绩，都离不开全体教职员工的辛勤付出，也离不开海内外广大校友的鼎力支持。百年校庆前夕，学校组织评选了上海财经大学首届“郭秉文奖”和首届“杰出校友奖”，感谢和铭记各位教师、校友为国家建设和学校事业发展作出的贡献。纪念大会上，上海副市长翁铁慧为首届“郭秉文奖”颁奖。上海财经大学校友会名誉主席刘仲黎、金炳华为首届“杰出校友奖”颁奖。

在大气磅礴的旋律伴奏下，全场合唱校歌《共铸荣光》，上海财经大学建校100周年纪念大会圆满结束。

青岛市政协主席杨军同志应学校邀请出席了此次百年校庆纪念活动，并与樊丽明校长、蒋传海副校长等主要校领导进行简短会见。在会见中，双方表示将继续推进2014年12月青岛市政府与上海财经大学签署的战略合作协议内容，支持青岛财富管理研究院的发展，践行“厚德博学、经济匡时”之校训，为青岛社会经济发展做出贡献。財菁



奏响百年上财 ——百年校庆青岛专场交响音乐会

时值上财百年华诞，为贺母校百岁生日，上财青岛校友会和上财青岛研究院共同举办“上海财经大学百年校庆青岛专场交响音乐会”，在行云流水、大气恢宏的交响乐中品味经典，用音乐诉说上财百年。

11月12日晚7点，“奏响百年上财”上海财经大学百年校庆青岛专场交响音乐会在青岛音乐厅隆重举行。

上海财经大学青岛校友会会长张世斌、上海财经大学青岛财富管理研究院执行院长姜晖，青岛市委高校工委、青岛市中级人民法院、招商银行青岛分行的领导，大连海事大学、复旦大学、同济大学、厦门大学、湖南大学等青岛校友会代表，加州大学伯克利分校哈斯商学院教授Richard Stanton先生

以及上海财经大学青岛校友，金融界、企业界特邀来宾等四百余人在现场观看了此次音乐会。

音乐会在上财青岛校友合唱团、中国海洋大学老教师合唱团、青岛天宝合唱团以及上财青岛儿童合唱团共同演唱的曲目《在灿烂阳光下》和《夜来香》中拉开序幕。时而激昂，时而悠扬的歌声渐渐将全场气氛点燃，唤起了在场所有人内心的澎湃之情。

合唱结束后，上财青岛校友会会长张世斌致辞。在致辞中，张世斌首先对母校的培养、长久以来社会各界的支持，以及各位校友对母校的大力捐助表示感谢。他说，上海财经大学自1917年成立以来，百年间薪火相传，而“奏响百年上财”音乐会的举办，就是希望校友们相聚一堂，共庆母校百年华诞。

“百年的历史铸就了上财今天的辉煌，让我们共同祝愿上财百岁生日快乐，祝母校越办越好。”

随后，青岛音乐厅交响乐团在指挥贾巍老师的带领下，为在场嘉宾带来三首管弦乐曲的演奏：《激情燃烧的岁月》以扣人心弦的提琴和气势磅礴的打击乐器描绘了一幅战场音画；《海霞组曲》的“织网”和“丰收”乐章，让观众们仿佛置身渔民们或欢乐或豪迈的场景中；接着，一首《法兰多尔舞曲》的乐曲旋律优美活泼、抑扬起伏，洋溢着一股欢乐的情绪。

演出第二部分由青年歌唱家焦静为大家演唱“红高粱”的主题曲《九儿》和普契尼的歌剧“艺术家的生涯”中的咏叹调《漫步街上》。

演出第三部分是以大提琴低沉浑厚的齐奏开场的《乔家大院》交响乐组曲，“立志”、“爱情”、“商路”和“远情”的四部分乐章。“立志”乐章中管弦交合，表现了晋商勇于开拓的风骨；“爱情”乐章由中国海洋大学教授王云飞进行二胡独奏，诉说了一段时欢喜时悲伤的缠绵故事；而在“商路”的多种音乐元素中，又向我们展现了“节俭勤奋、明理诚信、精于管理”

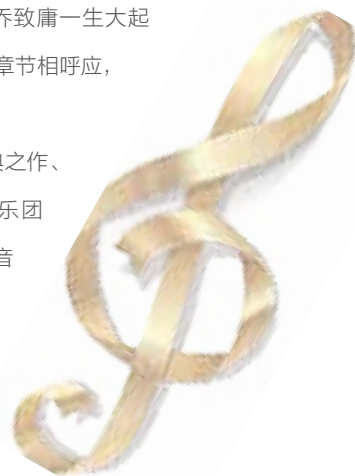
的晋商精神；青岛年轻歌唱家盖巧为现场嘉宾带来了“远情”部分的演唱，描绘了主人公乔致庸一生大起大落的生动音乐形象，与之前的三个章节相呼应，把整个音乐再次推向了高潮。

整场音乐会既包含了民乐的经典之作、也有中西融合的作品。在四川交响乐团首席指挥司马建楠的引领下，交响乐团接着为观众演奏了欢快热烈的《雷电波尔卡》、柔美自由的中国民谣《兰花花》、大气磅礴的“加勒比海盗”电影主题曲《He is a Pirate》，以及两首著名的交响曲《德沃夏克的第九交响曲》第四乐章和《贝多芬第五交响曲“命运”》第一乐章，精彩的演奏赢得了现场观众的阵阵掌声。

音乐会的最后一首曲目是《在希望的田野上》，乐曲主题婉转悠长、感情细腻，音乐会也在对祖国的热爱、对美好生活的向往中圆满落幕。

“奏响百年上财”主题交响音乐会，在我校一百周年校庆之际，为母校献上了一曲动人的礼赞。校友们在青岛相聚一堂，用音乐增进着校友间的情感、文化交流，传递着对母校最真挚的祝福，共庆母校百年华诞！

財菁





张勇

阿里巴巴首席执行官

数字经济时代的变革

为庆祝建校100周年，由上海财经大学校友总会主办的“2017上海财经大学校友高峰论坛”于9月17日在上海财经大学举行。论坛以“全球变局下的中国经济展望”为主题，旨在把脉中国经济新常态，展望中国经济发展新趋势。

上海财经大学校友、阿里巴巴集团首席执行官张勇应邀以《数字经济时代的变革》为题展开主题演讲，本文选自演讲核心内容。

未来是数字经济、云计算和大数据的时代

各位校友、各位来宾，很久没有回财大，今天借一百周年庆典的机会回到母校，首先感谢母校的邀请，祝母校一百周年生日快乐！

今年是我在阿里的第十个年头，这十年里我们见证了中国互联网经济的快速变化，而今天我想把期间的一些感受分享给大家，也想和大家一起展望在数字经济时代和全球经济大变局下的发展机会。

阿里巴巴刚刚度过了十八周岁的生日，这一路走来阿里经历了许多个阶段，每个阶段都是依靠着互联网，在未来世界的发展中寻找机遇。在阿里的最早期，我们帮助中小企业做出口，寻找海外贸易机会，让中国的中小企业能够在阿里巴巴找到来自世界各地的买家；再到后来大家熟悉的淘宝、天猫零售平台的出现，并日渐发展成为全球最大的网上零售平台，改变了中国乃至全世界的零售格局。

最近几年，随着云计算的风起云涌和大数据时代的到来，阿里正在大规模地推动云的建设。现在，全球各行各业的公司都有一个共识，那就是无论国际的经济格局将如何变化，未来的时代都会是一个数字经济的时代、云的时代和大数据的时代。无论是零售企业、金融企业、制造企业，还是其他的各行各业，都要全面地利用数字技术，并从数据当中产生能量、产生价值，调整自己的商业模式为客户提供“数字化”的服务。

我们可以看到，以阿里巴巴为代表的中国企业，非常荣幸

地走在了大变革的前沿。今天消费和互联网的结合，无时无刻在线化的渗透，已经深刻地改变了我们的生活方式。

现在90后看电视的时间越来越少，大家都徜徉在自己的世界里：网络游戏也好，网络综艺、网络视频也好，这些文化植根在互联网土壤里，如雨后春笋般多元化地发展着。90后就是生长在互联网的一代，对他们而言，互联网和水电一样，都是与生俱来的必需品。

数字经济将从需求侧逐渐影响到供给侧

这样的变化为商业领域带来了巨大的发展机会，以淘宝和天猫为代表的新商业业态带领的消费变革已经广泛地产生，而且它的影响远远超过了实物商品消费领域，走向了更广阔的服务空间。今天在整个狭义的电子商务领域，网上销售已经达到了社会商品零售总额的15%。2016年，阿里巴巴零售平台推动的交易规模达到了三万七千亿，占社会商品零售总额的12%左右。

去年，在阿里提出“新零售”的畅想以后，引起全球零售行业的巨大反响：大家都相信无论是线上还是线下零售，拥抱互联网都是共同的方向，必须让商业和数字经济完美结合。这既是年轻一代消费升级的驱动，另一方面也是产业发展的需求和产业自身的驱动。今天很多企业在面对未来发展的时候，不仅仅把电子商务、网络当成一个消费的出口和新的销售通路，而是真正把互联网、数字经济、云和大数据作为推动整个





商业发生本质变化的基础能力。

与之相对应的是，中国的电子支付也正在走向世界。在中国，越来越多的年轻人都习惯于用电子钱包支付，无论是看电影、吃饭、逛街，甚至在街边买羊肉串都可以扫码，这种景象是全世界绝无仅有的。相比之下，美国和欧洲还都是信用卡的社会，而中国的电子支付在迅速地走向全世界。因为电子支付为用户带来的便利性，以及数字化交易背后蕴藏的巨大数据价值对商户来说是无可比拟的，一笔支付已不再是商业行为的终点，而是变成了下一次商业运营的起点和台阶。

目前，以需求推动经济发展仍然是以市场为先导的必然逻辑，消费者和用户需要什么，商户就为他们创造什么。但是在未来，数字经济对中国经济的发展推动一定会从需求侧逐渐地影响到供给侧，从销售侧越来越大地影响到营销、供应链组织、产品的生产设计、智能制造等领域，进而影响到整个商

业和社会生活的方方面面。

中国怎样利用数字经济“换道超车”？

伴随着整个云技术的发展，阿里巴巴正在和中国各级政府合作推行“城市大脑”项目。城市的交通拥堵，治理问题、安全问题和防控问题，最终都将汇聚到大数据的处理和应用上来。

以城市交通大脑为例，我们把红绿灯数据、传感器数据、摄像头数据等原来隶属于不同部门的数据集成，发现和利用数据中蕴藏着的巨大价值，使得交通管理不再是靠经验和运算，而是靠真正的大数据、智能化，真正形成智慧交通管理，走向智慧城市。

我曾经不止一次地和政府的领导们说，在大数据时代，真



正拥有大数据的一方一定是政府。政府拥有巨大的数据来源，但是怎么样用好数据，造福民生、服务民生，完全高效地治理城市，则是一个需要好好思考的问题。

像“城市大脑”这样的例子还有很多，它们时刻发生在我们身边，孕育着无限的可能性。中国搭乘着互联网的发展，在零售、教育、医疗、公共治理等原来起点相对较低的领域实现了快速发展。在互联网走向物联网的万物互联时代，中国经济的前景和活力完全来自于新一代经济和原来成熟经济的结合和化学反应。

今天我们可以看到，中国的新零售、电子支付、大数据和云计算都走在了世界的最前沿，甚至在电子支付领域和新零售领域，远超欧美其他的合作伙伴。为什么会有这样的变化？是因为我们原来的市场并不完美，消费升级将会是中国

经济从出口型经济转向消费驱动型经济的真实引擎。我相信用户手中的钱会投票，会选择他们想要的市场。

在这些变化的背后，中国如果能够继续利用互联网带来的机会，真正能够实现的不是弯道超车，而是换道超车。颠覆性的技术发展和颠覆性的商业模式结合一定会带来全新的机会，这是中国经济在数字经济时代走向未来的重大机遇。也许这个过程中有很多不完美，也许我们会碰得头破血流，但是我们

需要勇敢尝试，只有这样才能获得更好的未来。

最后，再次祝福母校一百周年生日快乐！**財菁**





圆桌共探： 全球变局下的中国经济展望

在9月17日“2017上海财经大学校友高峰论坛”的圆桌对话环节中，多位上财知名校友围绕“全球变局下的中国经济展望”这一主题，共同把脉中国经济新常态，并就普惠金融、财富分配、资产配置和经济转型等热点问题分享了各自的精彩观点。

贝多广： 发掘中国的消费需求 仍是经济发展的核心问题



中国人民大学中国普惠金融研究院院长

“普惠金融”的英文“Inclusive Finance”本身就有包容性的意思，实际上普惠金融的发展与全球经济增长需要包容性密切相关。

近年来，金融的服务群体在急剧缩小，走向了

脱离为实体经济服务的自我循环，与此同时，财富也在快速地聚集到更少数人的手中。所以在世界金融危机之后，在这些问题都已经比较严重的情况下，普惠金融、包容性金融引起了大家的广泛关注。

全球的财富集聚问题已经发展到何种程度呢? 根据统计, 2015年时, 全世界排名前62位的金字塔尖富豪的财富已经超过了全球50%人口所拥有的全部财富; 2016年, 全世界排名前8位的富豪财产总和已经超过了全球50%的人口所拥有的财富, 在未来这个趋势会愈演愈烈。现在我们所面临的问题是, 能不能停止这种趋势, 应该采取何种手段? 其中的一个解决方案就是我们要保证包容性的增长, 发展普惠金融。也就是说不要让更多的人群, 当然还有中小微企业, 被社会所排斥。

公募基金也应该算作普惠金融。但是我要进一步问一句, 农民能买公募基金吗? 虽然这些产品对一二线城市的居民来说并不陌生, 但是在整个社会中, 还有相当一部分人没有获得这些产品的途径和渠道。

有一个好的现象是, 我们国家经济的推动力已经越来越多的从依赖投资转向消费拉动。虽然消费需求中的消费群体和实际上的消费需求还有待挖掘, 但不可否认, 这是中国经济展望中的核心问题。

目前, 中国进入中等收入阶层

的人群从大口径来说已经逾两亿人, 仍有七成人口的收入偏低。中国有十四亿的人口, 市场大量的基本需求还没得到满足。

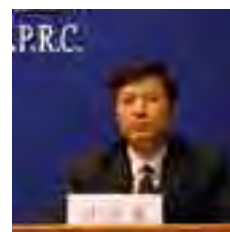
以我的经验来说, 中国的基础设施将要展开新一轮的高潮。因为从中国的人均占有看, 中国的基础设施还远远不够, 也正是因为庞大人口的正常需求, 我们现在的经济还有长足的发展空间。

此外, 金融中的基础设施也亟待建设和完善。金融里面的基础设施是什么? 就是征信系统。因为征信系统的缺席, 让中小微企业的金融服务没有跟我们的金融体系相匹配, 这其实是一个重大的问题。

据我所知, 国家发改委现在也正在着手建立全国信用体系, 所以如果能够结合我们的金融科技建立起这套系统的话, 一定会对中小企业金融服务问题的解决提供很大的帮助。



许宪春： 财富分配问题比收入分配 更值得重视



清华大学中国经济
社会数据研究中心主
任、国家统计局原副
局长

我们过去更多关注的是收入分配的差距问题，但实际上财富分配的差距问题更重要，而且引起财富分配差距的因素有更多不合理的成分。这表现在富人拥有多套住房，在房价快速上涨的情况下，他们的财富也在迅速上涨。

我认为在当下和未来，对中国经济影响比较大的有三个方面，第一个是服务业。总体来说，中国的服务业占比是比较低的，但是近些年的发展较快。比如说今年上半年服务业增长7.7%，GDP增长6.9%，服务业增长拉动了GDP增长。而且服务业增加值占GDP的比重已经超过了第二产业，今年上半年占比达到54.1%，超过第二产业14个百分点。

所以现在服务业在中国经济增长中起到了很重要的作用。

服务业中有几个方面是特别值得注意的：一是新兴服务业，特别是像信息传输、软件、通信技术等行业；二是像交通运输等受益于互联网的服务业。我们的服务业虽然占到了GDP的一半，但是和美国等发达经济体相比还有20多个百分点的差距，所以将来还有巨大的潜力。

第二个方面是消费。今年上半年消费对经济增长的拉动作用达到64.3%，比投资的拉动作用高出30.7个百分点，所以消费的拉动作用已经很明显了。



第三个方面是新经济。传统经济仍会下调，而且下调压力较大，但是以高科技制造业、战略性新兴产业、工业新产品和网上零售业为代表的新兴产业的增长部分抵消了传统工业下行的压力。

比如说工业中的高端技术制造业增长是10.8%，比全部规模以上的工业高了3.9个百分点；战略性新兴产业增长13.1%，比全部规模以上的工业高了6.2个百分点。一些工业新产品，如工业机器人、新能源汽车、光电子器件等等的增速都很高，实现了20%、30%甚至50%的增长。但遗憾的是

这些新经济的占比还比较小，但是它也部分抵消了传统工业下行的压力。

中国的经济发展其实是多样性的，既有高端的需求，也有低端的需求，我认为发展中的这些多样化需求都需要满足，所以中国的消费市场和投资市场足够大，我们要开发好和经营好这个市场。虽然现在我们存在着许多地区之间的差距、城市中贫富之间的差距、城乡之间的差距，但我认为这种差距是我们持续发展的潜力和动力，我们应该也有能力解决好贫富的差距问题。

陈戈： 中国股市将呈慢牛走势， 当前是权益类资产配置的好时机



富国基金管理有限公司
总经理

我从投资的角度来谈谈对宏观经济和资本市场的一些看法。首先从数据来看，我是比较乐观的，如果一个经济体的经济增速能够保持在6.5%到7%，有非常低的通胀率，同时又保持了充分的就业，那能说它的经济运行状态不好吗？无论是用何种经济学理论，或者全世界各国的标准来比较的话，其实我觉得中国目前的经济处在一个比较好的状态。

我们从投资的角度可以看到，资本市场或者股

票市场的增长，其实跟GDP增长的关系不算密切，但是它跟行业景气度的关系是非常大的。

2016年以来，上游的周期性商品价格涨了很多，但是没有太多新增的产能。环保和国家政策的壁垒，导致产业的供给受限，但没有出现过去那样在价格上浮之后，一窝蜂地乱投资现象。

过去总需求的快速扩张实际上代表了更多的资源消耗和污染。现在它转变成了一种更加持续、集约的增长，这也是长期以来经济学界呼吁的经济更



为健康的生长模式。所以从这个角度来说，我对中国的经济是相对看好的，并认为未来的景气周期会继续维持下去。

那么中国经济未来的动能在哪里呢？我这里有一个私募股权和创业投资基金的数据。今年，私募股权和创业投资基金增加了两万亿，并投资到了各种新兴产业的中小企业，比如新技术、新产品、新模式等等。

如果加上存量资金，可能有接近八万亿的PE资产进入到了这些企业中。当然，这种投资跟基建投资不一样，它不是立竿见影的，而是一个相对较慢的传导过程。这些资金通过私募股权的方式投放到了实体经济，会对中国未来的经济产生多大的拉动作用还是一个未知数，至少到现在大家都在探

索，在统计数据上还没有反映出来。

所以，我对中国经济有两个总体结论。第一个是周期性或者传统性的行业，面临着分化和整合。劣质的企业或者没有技术含量的企业将会被淘汰，整个行业的集中度会提升，利润率会提升，企业也就有资金去投入更多的研发，进一步促进产业的升级，这里面实际上蕴含着巨大的投资机会。第二个就是未来中国经济真正的动力，我觉得还在新兴产业。

股票市场也是如此，据我的估计将会是一个慢牛的走势。从权益和固收来比较的话，我觉得现在是配置权益类资产一个比较好的时机。过去可能最好的投资方式是买房，但未来我们要更加关注和投资的是权益类市场，分享资本市场的发展成果。

梁国勇： 未来中国经济的关键词： 消费、服务、数字智能和绿色



联合国贸发组织投资
和企业司资深经济事
务官员

中国由原来两位数以上的增速下降到了6%—8%，转为中高速增长。过去我们为什么会有如此高的经济增长速度？我觉得可以归结为多重转型的叠加效应：第一个转型就是市场化，在改革进程中从计划到市场的转型；第二个是国际化，从封闭到开放的转型；第三个是工业化，从改革开放前的农业经济，到现在高度工业化经济的转型；第四个是城市化，未来我们的城市化还存在巨大的空间。

总体上我认为这四个转型仍然在推进，它们的深化会推动中国经济持续前进，但我认为更重要的是四个新转型。这四个新转型是什么呢？

第一，我认为是消费转型，从原先投资出口拉动的经济增长模式，到基于消费的经济增长模式。

第二，服务转型，即服务业的快速发展，特别是高价值、高附加值、高端服务业的增长，以及在新技术推动下的服务业的增长。

第三，数字化和智能化的转型将持续重构中国经济，从根本上改变中国经济的形态。

最后一个转型也很重要，是绿色转型。我们从高耗能、高污染，经济占比中灰色、黑色成分非常高的经济，到低耗能、低污染、绿色经济的转型，这也决定中国经济的未来。

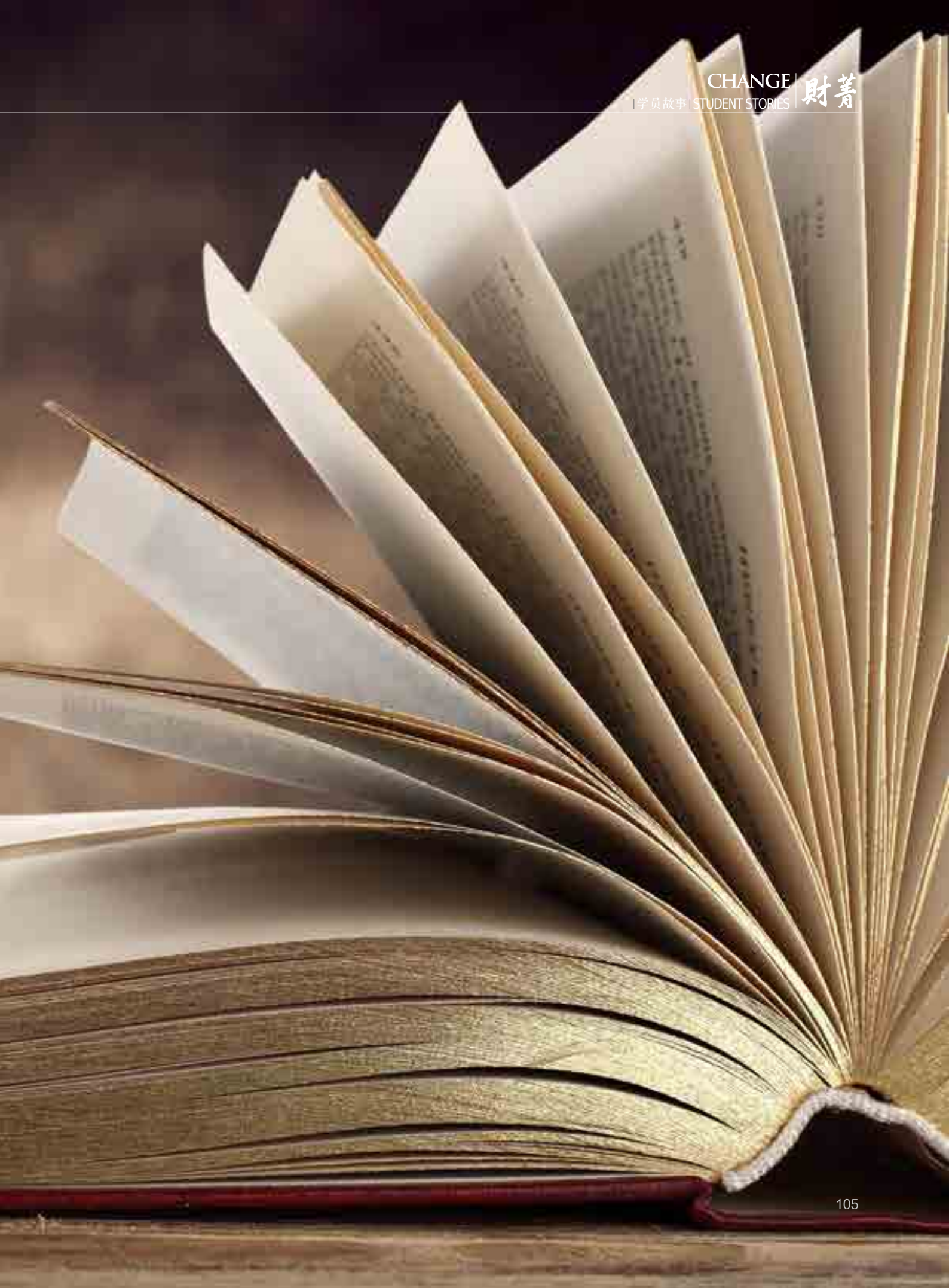
我觉得消费升级可能是中国经济发展到当前阶段的一个普遍性现象。无论是汽车、家电都存在这

个问题，所以这可能是值得我们研究的一个现象，也是对研究中国制造业，研究中国的消费、零售、转型的有益课题，可能对投资、理财和选股等方面也会有借鉴意义。财菁



学员故事

STUDENT STORIES





一位 80 后 TOP SALES 的掘金历程

——专访扬铭创新业务营销中心总经理蔡中霖

导语

“80后”曾经是年轻、叛逆的代名词，但如今80后大都已过而立之年，他们已经成为了社会的中坚力量。

慕中霖是一个典型的80后。他在父母的“富养”中长大，却从父母的关爱中汲取了强大的内心力量；他按部就班地考取了大学，却在大学生活中培养了商业头脑；他曾是一名普通的金融销售，却靠着“背合同”蝉联数年的销售冠军。

这一次，让我们走近扬铭创新业务营销中心总经理慕中霖，聆听一位80后的掘金历程。

大学赚到人生第一桶金

80后、典型金牛座、完美主义、销售冠军、扬铭创新业务营销中心总经理……还不到30岁的年纪，慕中霖身上就已经贴了很多标签，慕中霖说，这些标签里自己最看重的是对“完美主义”的追求。“无论是从最开始做销售，还是之后带团队、做管理，我都有很强的好胜心，当然这跟我的家庭教育，尤其是父亲对我的教育有很大的关系。”

在两个小时的采访中，慕中霖很多次提到了父母在教育中对他的“富养”。除了物质上的有求必应之外，还有精神上的富养，慕中霖说，从小到大每当自己捅了篓子的时候，父子二人都会坐下来心平气和地谈话。“父亲17岁当兵，从部队转业回来就在企业里一步步往上走，平稳而且努力，他是一个把生活跟工作分不开的人。无论是教育方式还是行事风格，父亲对我的影响都特别深刻。”

在父母倾尽一切中富养起来的慕中霖，变得十分要强，“父亲不同的教育方式造就了我现在的个性，也让我有了更强

的欲望，如果有想得到的东西，我就会尽全力得到。”

高中毕业后，慕中霖进入山东财政学院学习，彼时父亲又做了一件让他意想不到的事情，“我爸把大学四年的学费、生活费，差不多是五六万块钱一下子打到了我的卡上，让我成了名副其实的‘富二代’。打小富养长大的慕中霖，是一个习惯了花钱大手大脚的人，第一学期刚过，就花了近三万块钱。

“钱花光就没了，要么自己赚钱，要么退学。”大一结束的假期里，父亲看似轻描淡写的一句提醒，让慕中霖忽然紧张了起来。“我知道父亲绝对是一个说一不二的人，所以对我来说，没钱就等于退学。”

大二刚开学，慕中霖靠着和学长、同学们打成一片的“朋友圈”，当选了系、院的学生会主席和篮球队队长。有了“身份”之后，慕中霖便开始寻谋挣钱的门道。“我用身上仅剩的两万块钱和篮球教练一起在学校门口合资开了一家小饭店，大二交完学费后我已经身无分文，还好饭店的经营还算顺利。”慕中霖说，开学卖被子，

平时包揽校园里的生活用品和电话卡，那时候自己就有了销售的模样。

经过三年的经营，踏出大学的校园，慕中霖带着赚到的9万块钱回了家。慕中霖说，大学的第一桶金，要感谢父母给自己塑造的强大内心力量。“父亲的支撑一直是我最大的底牌，所以到现在为止我带着我的团队都一往无前，即使遇到挫折，摔倒在地上，也能爬起来继续向前冲。”

“背出来”的销售冠军

2010年，大学毕业后，慕中霖被直接分配到热门国企——南车集团，在人力资源部做一名档案管理员，“这是一个国有企业的铁饭碗，但是在大三下学期实习完之后，我拒签了这份合同，因为我不想过着从第一天起就能看到一辈子的工作，当时遭到了家里所有人的反对。”

从南车出来的慕中霖，一下陷入了对未来、对事业的迷茫。“我只知道不想成为那样昏昏沉沉的人，但未来，实在是太远了。”他在报社拉过广告，为广告公司

搭过台子，也在保险公司培训过，短短六个月里换了五份工作。

也是在那段时间里，因为父亲公司的经营问题，慕中霖的家庭经历了从财务自由到“一朝回到解放前的”大下滑。“当时家里用各种手段调节资金，后来被高利贷、银行轮番催款。我看到家里因为不懂金融，资金被控制，让我对真实的金融有了很深的感触，也让我动了进军金融的念头。”就这样，在简单的面试后，慕中霖加入了当时只有五个人和一间办公室的青岛宜信财富。

角色情景演练是慕中霖在青岛宜信的第一课。“我在父母、朋友和领导之间不停地询问演练业务，遇到了一大堆各式各样的问题。为了让自己有话可说，入职的第五天我把整个公司的合同全都分解背了下来，因为我知道公司所有的业务点和解答都在合同里。”慕中霖的合同上写满了字，又附上了20多张A4纸。

在慢慢能说服父母和朋友之后，慕中霖觉得可以走出去试一试了。他把小试牛刀之地选在了青岛东路英派斯健身房门口，伴着一张台子和易拉宝，慕中霖开始了“早九晚九”的展业生活。

“虽然起初几乎没什么人咨询，但我还是迎来

了自己的第一个客户，一位英派斯的会员在我这儿投了5万元。”后来，随着业务话术愈加熟练，前来咨询的渐渐多了起来，“我在展业的三个月里，一共开发了35个有效客户，300万以上的客户有12个，1000万以上的客户有6个。”3个月的时间，不俗的销售业绩让慕中霖从一个最底层的电话销售晋升到了客户经理，并在第二年一跃成为了销售冠军。从2010年到2015年，慕中霖在宜信的五年半时间里，业绩一直遥遥领先。

站得更高，看到的也就更加宽广。蝉联了多年销冠之后，慕中霖说，“其实金融的销售与普通销售是反其道而行，它不能靠朋友靠关系，因为客户是在拿自己的血汗钱做投资和博弈，只有用专业和平台去吸引他们，他们才有可能完完全全

地信任你，和你成为朋友。”

服务才是金融销售的本质

2011年以后，第三方理财市场进入了红利释放的时代，高薪挖人每天都在发生，随着原来国内的团队陆续从宜信跳槽，正在经历海外部解散的慕中霖选择离开老东家宜信，在一个新的起点上重新开始。

从宜信出来后，慕中霖加入了达信财富，负责华东区业务。但因为经营思路的分歧，一年多以后，他选择带着华东区的团队离开达信。在经历了一次较为失败的跳槽后，慕中霖清楚地知道，自己内心真正想要的，是一家打造自身品牌、全力为客户服务的公司，这家企业就是扬铭基金。

选择加入扬铭基金并不是慕中霖一拍脑门的决定。慕中霖说，“其实我对扬铭基金进行了六个月的考察才做出这个决定。我先去参访了扬铭基金上海的产品总部、北京的行政总部，跟所有的高管都面谈过，和这些思路清晰、精钻行业的人成了朋友，从公司最基础的业务一直考察到公司的账目，然后我确定了这就是我心里想要的团队和公司。”





今年，在慕中霖正式加入扬铭基金后，担负起了创新业务营销中心总经理的职务，负责公司的市场、培训、招聘、管理、产品等各方面的工作，他说，八方协调的总目标只有一个——实现扬铭基金从传统业务向基金业务的转型。

作为一家靠 P2P 起家，体量近百亿的公司，扬铭基金的 P2P 业务量位居全国前十位，但是基金的业务量却相差很多。“原先扬铭基金全国业务一个月的体量在 4 到 5 个亿，只占 10~20%；而传统业务中的 P2P、保理等占到了公司业务的 80~90%，现在基本上可以做到对半开了。”

慕中霖认为，扬铭基金的转型过程之所以能够这么顺利，是和企业内部的培训工作分不开的。“企业要真正走向基业长青，要看企业能否比竞争对手学得更快、更好，并使之迅速地转化为生产力。

所以，只有先捋顺员工们的理念，企业的转型过程才能平滑度过。”

在对员工的第一堂培训课里，原“销售冠军”、现扬铭创新业务营销中心总经理慕中霖提炼了几点自己的心得和员工们分享。其中，排在第一位的是专业度，慕中霖说，从加入这个行业开始，自己开始做的第一件事情就是考证保险资格证、证券资格证、CHFP、CFP、AFP……“无论是做管理还是销售，这个专业最看重的是专业度。如果不够专业的话，客户会一周打一次电话确认资金的安全性，这对我们是很扎心的。”慕中霖如是说。

第二，要专注于服务客户。金融销售的本质一定是服务本身，而非其他。扬铭未来一定会有丰富的产品线，让客户在选择的过程中有被服务的感受。慕中霖说，“30 岁到 60 岁间的中产阶级和高净值客户对我们的认可度普遍都比较高，因

为他们认为自己买的的就是服务，这可能是金融销售和传统销售的不同之处吧。”

第三，做到“最真诚”。“我曾对员工反复说过一句话，那就是永远不要对客户做不能实现的承诺。因为我们所服务的客户都是成功人士，他们的人生阅历比你们丰富太多。我们要做的就是实话实说，把你最专业的一面交给他们，也把最真诚的一面交给他们，他们才会真正地信任你。”

从底层销售做起，到销售冠军，再到总经理，一路走来，慕中霖的成长伴随着越来越多的责任。“现在作为总经理，我不只需要服务我的客户，还有我的团队和我的员工。有很多企业家早就实现了财务自由，他们更多追求的是自身价值和社会价值的提升。对我而言，我只要让信任我的人的生活变得更加美好一点，那么我就成功了。”**财菁**

做青岛籍有影响力的教育品牌

——专访青岛文众信息科技有限公司创始人 刘忠文



导语

他曾是从小山村走出来的穷小子；

他不是教师，却在教育行业中摸爬滚打14年；

他受益于应试教育，也对此颇有微词；

他致力于中小学考试阅卷产品的研发、生产。如今，全国80%的中学都在使用他的产品。

他一直站在教育体制改革的最前沿，在大众创业、万众创新的大背景下，近不惑之年的他又毅然踏上了第二次创业的征程。

针对新课改选课走班制度，研发出一套科学的软硬件解决方案。

在浮躁的社会中，他将“一群人、一辈子、一件事”奉为人生信条。

他就是青岛文众信息科技有限公司创始人——刘忠文。

教鞭下走出来的企业家

2017年10月，在上海财经大学的课堂上，一位老教授面对四十余位来自青岛的中小企业家教诲道：“一群人、一辈子、一件事”。这句话意在提醒这些企业家们要在浮躁的社会氛围中，保持定力，深耕所在领域，将自己的事业坚持到底。

对于这句看似普通却很少人能遵守的劝诫，刘忠文有更加

深刻的认同。一个多月后，当他在青岛高新区的办公室中与笔者侃侃而谈时，依然发出深深的感慨：“不要做太多事情，人这一辈子只要把一件事做到极致就好！”他说，这句话是他生活和事业的写照，也正是他所信奉的人生信条。

1979年，刘忠文出生于牡丹江市小山村的一个农村家庭，在四个兄弟姐妹中排行老二。跟大多数70后一样，他的童年也是在物资匮乏的年代中渡过的。因为忙于生计，父母根本



无暇顾及他的学习，甚至也会跟其他父母一样，偶尔对他说一句“咱别读书了，回来放牛吧”。

他说，学习让他的童年“痛并快乐着”。初入小学，他就遇到了一位以严格著称的老师，在这位启蒙老师的教鞭下，他顺利考入中学、大学，最终走出了小山村。刘忠文说：“这位老师对学生的体罚近乎变态。完不成作业要挨打，背不过课文要挨打，偷摘邻家的瓜果也要挨打。”印象最深刻的一次，是因为贪玩而没有完成作业，他挨完打后，又在烈日下被罚站了整整3个小时。此外，他还曾因为不讲卫生被老师用砖头搓破脖子，因为考试成绩不好而被留到教室过夜……

这种童年生活磨灭了他年少时立志成为一名歌唱家的梦想，也让他失去了很多快乐和童真。但同时，也让他学会了感恩、分享、自律和自强。如今，已身为两个孩子父亲的他，也一直坚持认为适当的体罚不失为一种历练和成长。

贵人相助，投身教育事业

1998年，刘忠文顺利考入大学。经过四年市场营销专业的学习后，他在山东大学一家校办企业做起了光标阅卷机的销售工作。在这里，他遇到了人生中的两位贵人。一位是山东大学信息工程学院的徐振林教授，另一位是同为70后的同事何召伟。

“徐教授是我国应试教育解决方案的参与者，也是光标阅卷机行业鼻祖及行业标准制定者。虽然年纪较大，但一直活力无限、胸怀坦荡”。徐振林身上特有的胶东人粗犷豪放的性格，对刘忠文产生了积极的影响。“我在他的身上看到了对生活的乐观积极，对事业孜孜不倦的追求，对教育那份独有的情怀”。因此，这也成为了激发刘忠文跟随徐振林的步伐十年如一日从事基础教育阅卷研究的动力源泉。

何召伟是刘忠文事业中的另一个益友。“他在小学时，就可以给全镇的人维修电器。在工作中，对于技术更是近乎完美的追求”。两人在精神上同样的志向和价值观，不仅让他们成为了事业上的伙伴，也是生活中的挚友。

2004年，刘忠文从济南来到青岛，并成立了青岛万方汇

博电子科技有限公司，专攻光标阅卷机的生产、维护等业务。何召伟担任这家公司的联合创始人兼技术总监一职，刘忠文则负责管理和市场。

创业期总是艰难的。那段时间，起早贪黑、风餐露宿对刘忠文来说是家常便饭。“经常是每天早早地赶到客户的单位，谈完合作后赶紧再赶往下一家公司或者下一个城市，往往到了晚上11点才能安顿下来休息一下。”在说起这些时，刘忠文颇有感触。

从艰苦创业，到十几年苦心经营，再到如今80%的中学市场占有率，刘忠文说：“将来，我和我的公司要一如既往地紧跟教育的步伐，致力于为教育改革提供相应的解决方案。”未来的路还很长，他要继续为教育事业奉献终生。

身为人父，对应试教育有所反思

从上学开始，刘忠文就跟应试教育紧紧捆绑在了一起。有

时，作为一名父亲，他会深入反思应试教育的种种。

“我们是对‘五讲四美三热爱’倒背如流的一代，从小接受的是集体主义和理想主义教育，当对外开放带来的欧美文化冲击，尤其是西方的教育理念与我国传统教育思想发生冲突时，也让我对课堂上所学的东西产生了怀疑。”刘忠文说，正因如此，他对教育的理解徘徊在“懂”和“不懂”之间，教育观念在理想与现实间的撕扯，让他感到焦虑和困惑——一方面，想让孩子拥有轻松快乐的童年时光，另一方面却又纠结于要不要给孩子铺垫未来报补习班。

此外，在“不打不成器”的传统观念中长大的他，如今却面临着打骂孩子却不符合“人道教育”的尴尬现实；年少时自己在清贫的生活激励下发奋努力，而今的“忆苦思甜”在孩子面前却显得苍白无力……这种迷茫和不知所措，也成为了当今社会的普遍现象。

不过，刘忠文也并不认为应试教育全是弊端。在改革开放的30年里，应试教育从某些意义上促进了公平竞争，帮助高校





有效甄别人才，让寒门学子有了鲤鱼跳龙门的机会。

二次创业，为深化教育体制改革而奋斗

2004年，教育部提出要在高中新课改中实施“走班制教学”；2014年教育体制深化改革在浙江和上海全面启动。怀着对教育事业独有的情怀，刘忠文和何召伟在大众创业、万众创新的大背景下，踏上了第二次创业的征程——为新课改选课走班研发一款支撑中学特别是高中阶段选课排课表、选考6选3、过程性管理、学生管理、安全防范、综合素质评价的软硬件解决方案。

中学特别是高中阶段的“走班教学”其实就是“一个学生一张课程表”，它通过一定的测试或评估，在保持原行政班级不变的前提下，根据不同的成绩或结果以及学生的意愿，把同一层次的学生组成班级进行授课，实行动态流动式分层次教学，依据学生的个性与特长有针对性地进行教育，注重补偏救弊，促进学生的发展。

走班教学的好处显而易见：最大可能地适应学生成长；个性化课程规划最大限度地满足学生发展的需求；多轨式走班管理，最大程度地发挥全员育人的效应；综合性教学评价，最大力度地促进教学方式的转变；更为可贵的是，学生学会了选择。

同时，走班教学也存在一定弊端。比如，高中阶段“走班教学”后必然会使班级增多，而高中阶段师资教室匹配存在很

大不足，学生自由选课必然使课程变动加大，教学管理将更加纷繁复杂，课表安排、学生管理、思想教育、安全防范、教学研究、学生评价、社团管理、考试管理、成绩管理、成绩分析、教师评价、教学评估等都会遇到前所未有的挑战。

此外，走班教学后没有班主任老师管理、督促，没有班主任耐心细致、苦口婆心的思想工作，放任自流，学生的两极分化将越来越严重。另外，从教师的教学研究角度看，走班制发挥了教师个人在某个学科里的聪明才智，但在凝聚集体智慧和力量方面又显得薄弱。只有合理解决“走班教学”中对老师、老师存在的问题，才能更好地发挥它的作用，真正做到因材施教，使学生真正收益。

经过刘忠文十四年的经验积累，两年多的大量走访，本着对教育事业的责任与担当，他们最终形成了一套合理的解决方案。

(一)选课走班排课表

选课走班教学的核心是需要解决学生如何合理选课、分班及复杂到近乎无解的排课功能。刘忠文团队研发的分班排课体系解决了这个问题，它根据选考组合（6选3或7选3）依据选考指导意见（基于云阅卷、校本课程选课情况及生涯规划等指导意见的推送功能）组织选考；选考结果依据分班策略（成绩均衡、成绩名次顺序、男女比列、小组拼装版、班额策略等）划分“行政班”；课程分层（最多可实现全科分层，根据需要分2-5层）采用志愿师生互选原则，可设置学生自由选层，教学班也可依据测试成绩指导学生选层；排课表采用复杂遗传算



法，多达20余种的排课规则保证排课的合理性，真正实现一生一课表。

(二)过程性管理

走班教学后行政班与教学班并存，班级数量呈几何倍数增长。学生自由选课，让课程变动加大，教学管理纷繁复杂，没有合理的解决方案必将影响改革的成果。通过大量的调研以及十多年特别是硬件方面的积累刘忠文企业研发出了“新

课改选课走班综合素质评价体系”。任课教师记录指导学生课堂学习情况（通过电子班牌、智能校徽实现走班学生每节课的考勤记录，通过智能教鞭实现学生课堂表现情况记录，通过阅卷堂堂清实现学生课堂测验及阶段小结）；班主任老师指导学生德育教育情况（通过智慧校徽、智慧教鞭实现学生德育情况记录）；系统依据教学要求还设置了导师制度为更好的指导帮助学生提供平台支撑。合理的系统方案使得学校精细化的过程性管理变得更加简单，真正实现综合素质评价（过程性评价+终结性评价）积累学生成长的大数据。

(三)云阅卷、云成绩、教学评估、校园安全等更多应用组合

通过堂堂清、光标阅读机、网上阅卷系统实现基于新课改下的云阅卷、云成绩管理，可为教育部门主管领导、老师、学生及家长提供详尽的数据支撑，通过成绩管理发现问题并提供相应的解决方案；“教学评估体系”通过问卷调查形式实现多维度教师评价，使得评价更简单更快捷；通过智能考勤设备、电子班牌与学生智慧校徽（智慧手表等）实现学生时时定位功能，为学生提供全方位的保驾护航。财菁





打造 **新高考** 形势下教育行业第一品牌

一生一课表

选课排课简单快捷，采用科学的遗传算法解决选课走班核心问题，真正实现一生一课表，做到最科学最有效的选排课。

选考6选3

选课灵活，激活学习兴趣，解决新高考下选考6选3（或7选3）学生选考活动数据分析。

过程性评价与成绩分析

通过平台与学生智能随身设备做到学生的课堂表现、单元小结、德育管理全面过程性评价数据收集。

利用堂堂清、阅卷设备、云阅卷方式记录学生日常学习情况。

过程性与终结性评价相结合为高考综合素质评价提供全面、客观的大数据支撑。

新高考

智慧校园云平台

新高考选课走班



青岛文众信息科技有限公司

联系方式: 13153200487

上海财经大学 - 加州大学伯克利分校金融硕士

SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS & UNIVERSITY OF CALIFORNIA-BERKELEY MASTER OF FINANCE



项目特色 / PROGRAM FEATURES

- 【双导师制】学术导师 + 实践导师；实习推荐 + 工作引荐
- 【三地资源】上海财经大学与伯克利名师来青授课
- 【海外游学】海外学习与实践，共享伯克利教育资源

学制证书 / DURATION & CERTIFICATE

- 学制：2.5 年
- 证书：上海财经大学金融硕士研究生毕业证书
上海财经大学金融硕士学位证书
加州大学伯克利分校课程结业证书

报考信息 / APPLICATION INFORMATION



报考资格

国家承认学历的应届本科毕业生 或具有大学本科毕业学历的人员 (无工作年限要求)



录取方式

考生须参加每年 12 月底举行的全国研究生统一入学考试 (初试) 以及由上海财经大学组织的复试



授课地点

上海财经大学
青岛财富管理研究院



培养模式

非全日制

联系电话：0532-88963299 / 0532-88965667
联系地址：上海财经大学青岛财富管理研究院
(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在财富和投资管理方面所获得的知识。并且它进一步探讨了在市场上可获得的资产和投资产品的范围，从而帮助学习者了解如何评估客户的当前财务状况，以做出适当的投资建议，并对客户不断变化的需求和市场环境做出适当的反应。

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

现金和货币市场
债券
权益
另类投资
集合投资
金融建议
投资组合管理



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



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

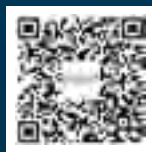
联系电话：0532-88963599

联系地址：上海财经大学青岛财富管理研究院

英国CISI协会与上海财经大学合作

特许财富管理师 CWM Chartered Wealth Manager

全球顶级财富管理国际资格证书



扫一扫 了解更多详情

