

CHANGE

第十五期

2018.06

财菁

九
精
舍

盛松成：
资管新规与汇率趋势的真实意义

向松祚：中国经济金融政策的重大转向

冯奎：青岛真正应该学习的是深圳和雄安新区

「独角兽基金」来了，买还是不买？

深圳房改方案令人失望，「二次房改」不是回到福利分房时代

李迅雷：大城市抢人逻辑——当农民工不再跨省

专访青软实训创始人刘全：建一座没有围墙的大学





财菁

第十五期

2018.06

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 赵文善
石高阳 吴元庆 李昊霖
责任编辑：李保光
美术编辑：赵茹

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 青岛财经日报
青岛新闻网 宜信公司
如是书店 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 | 向松祚：中国经济金融政策的重大转向

12 | 盛松成：资管新规与汇率趋势的真实意义

财经时评·观点 | 18 |

水皮专栏

20 | A股进入MSCI时代 割与被割，这是个问题

22 | “独角兽基金”来了，买还是不买？

马光远专栏

24 | 杭州排队到晕倒，房地产市场信号严重失真

28 | 深圳房改方案令人失望，“二次房改”不是回到福利分房时代

李迅雷专栏

32 | 大城市抢人逻辑：当农民工不再跨省

36 | 市场正在给“确定性”溢价



| 上财公开课 |—————| 42 |

44 | 孙陶然：拉卡拉的五行企业文化管理之道

49 | 黄凡：打造国内财富管理业务的竞争优势

| 引·动能 |—————| 56 |

58 | 冯奎：青岛真正应该学习的是深圳和雄安新区

63 | 张学良：“飞地经济”在新旧动能转换中的新内涵

69 | 张书强：关于设立青岛市新旧动能转换基金的解读



| 行业观察 |—————| 74 |

76 | 农村市场——财富管理的下一片“蓝海”

| 校友企业 |—————| 82 |

84 | 人才在这里涌动：建一座没有围墙的大学

——专访青岛青软实训教育科技股份有限公司创始人、董事长 刘全

90 | “坚持、跨越与改变”

——专访青岛永安信邦投资公司董事长 丁常坤

财富金家岭 · 声音

VOICE



向松祚： 中国经济金融政策的重大转向

2018年上半年的国际形势和贸易格局可谓风云变幻。中美贸易摩擦历经多轮交锋，美英联手封杀中兴通讯，7年禁售期直指中国2025年制造业强国目标；中日关系快速缓和，中朝关系明显向好，在美国贸易制裁大棒下，中国外交纵横连横，闪转腾挪……

中美贸易摩擦将对2018年国内宏观经济政策产生怎样的影响？处于风云际会大时代中的个人资产，还有哪些安全配置渠道？4月21日，在第32期金融家俱乐部的活动现场，中国人民大学国际货币研究所理事兼副所长向松祚，应邀以“中国经济金融政策调整的基本方向和投资趋势”为题作主题演讲。期间，他就动作频频、反转不断的中美贸易摩擦，我国金融业的发展方向发表了自己的看法，并为投资者们提出了相应的投资建议。



向松祚

著名宏观经济学家，中国人民大学国际货币研究所理事、副所长，国际货币金融机构官方论坛顾问委员会成员，中国民生研究院特约研究员

中美贸易纷争的两点看法

前段时间，中兴通讯遭到美国商务部制裁的事件引起了轩然大波，中美之间的贸易时局格外引人关注，同时，这揭示了我国目前面临的一些核心问题，我想先简要谈下我的两个看法。

第一，中美之间的贸易战没有开战，现在双方只是在布阵，并在沟通、谈判中互相让步，经过中美双方高层的沟通交流，我认为短期之内贸易战应该不太可能发生。但是贸易战不开战并不意味着贸易摩擦会减少，甚至会越来越多。这是因为中国在过去40多年里以惊人的速度崛起，目前在世界上的影响力非同小可。而美国从20世纪

初，经过两次世界大战后成为世界霸主，美国绝不会轻而易举地让任何一个国家取代其国际领导地位，这是中美之间出现所有争端问题的最根本原因。对此，我们需要一个明确的判断：我们不希望发生大规模的冲突，因此就要管控发生冲突的风险。

第二，国内的精英阶层要杜绝情绪化的言论和看法，以客观冷静地分析取而代之。比如美国认为中国由于对知识产权的保护力度薄弱，导致美国的公司每年在中国损失超过3500亿美元。虽然我们对于这个不合理的测算结果应坚决反对，但客观而言，中国的知识产权保护确实做得很差，各种失败案例数之不尽。使得中国空有庞大的市场，却难以在创新方面成气候。

再比如，我国目前市场开放的范围非常广阔，但中国游客依然到国外疯狂扫货，原因是老姓生活改善、收入提高以后，要购买的进口产品在国内价格非常高，这包含的其实就是关税问题。因此，美国对中国的很多指责批评，既有霸道不讲理的地方，也有合理有据的部分。所以，我非常认同中国政府在处理中美贸易争端中的做法：有力、有理、有据，而不像有些民众，用情绪化的言论和做法面对贸易纠纷。

既然现在，美国认为中国的经济实力可以转化成为军事实力，那么中



美之间的摩擦纠纷只会多不会少。从长远来讲，中国还是需要做好冷战或热战的准备。现在，我国最大的软肋之一就是汇率，美元的霸主地位难以动摇，人民币的国际化进程才刚刚开始，人民币离真正的国际货币路途遥远，这也是我们担心资本流失的根本原因。

核心科技需要双引擎驱动

中国目前经济政策的总要求是由“高速增长阶段转向高质量发展阶段”，换句话说，我们未来几十年所有的政策都将围绕这个根本主线来展开。但现状是，我国有220多种产品的产量位居世界第一，

但能够进入到全球前100名的制造业品牌只有华为一个。中国目前急需解决的问题，就是我们并没有掌握“要命”的核心科技。

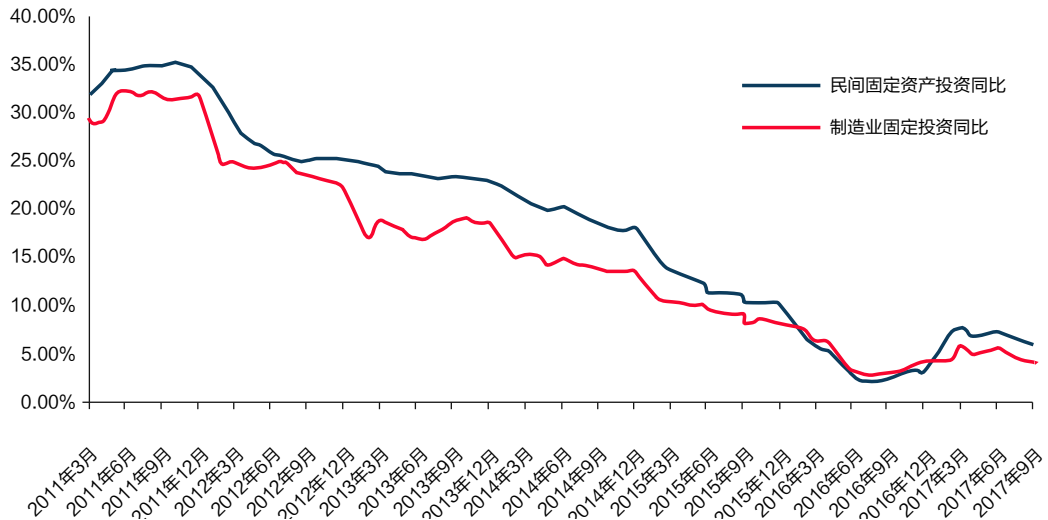
与此同时，国内目前在制造业、零售业等传统产业上的投资增速逐年下降，在总量已经基本过剩的背景下，我们不可能再维持高速增长。因此，党的“十九大”再次强调了中国的转型迫在眉睫，必须让财富逐渐从传统产业转移到新兴产业，如此才能促使新兴产业高速增长，让财富进一步增值和保值。

然而近几年，我国的民间企业家、民营资本，仍处在一个比较困惑、痛苦的转型期，因为可投资的高质量创新项目实在是少之又少。如今



我国最大的软肋之一就是汇率，美元的霸主地位难以动摇，人民币的国际化进程才刚刚开始。

2016年民间投资增速只有3.2%，呈断崖式放缓；2017年增长7.2%，有所回升



无数资本都朝着商业模式里拥挤，新的商业模式一出现，即被估值几十亿、几百亿，这也间接说明我们现在缺乏内在的创新动力。因此，中国的经济真的走到了一个非常重要的转折时期，我们现在需要双引擎的驱动，即一方面我们需要稳定传统的产业，在此基础上进行升级换代；但更重要的是将资本和精力转向新兴产业，让其快速增长，这可以被称作“新产业革命”。

移动互联网是新产业革命的一个大方向。按照业内专家的说法，目前整个互联网的核心技术，通常叫作“根技术”，基本百分之百被美国掌控。

第一项根本技术是芯片。华为的任正非先生曾说，未来华为的第一位竞争对手就是英特尔，英特尔作为

全世界范围内的芯片“老大”，掌握着最先进的芯片技术。我曾请教过华为的研发总监，问中国是否有一天可以赶上英特尔。他说，英特尔公司每年投入的研发费用至少在100亿美元以上，更关键的是他们拥有一大批世界级高水平工程师，而我们无论从财力还是人力上都不具备这些条件。

第二，是操作系统。手机市场的安卓系统、苹果系统，电脑的微软系统，这些公司离开中国市场，照样可以在其他国家进行经营销售，而中国离开他们却寸步难行。

第三，是软件。近年来，亚马逊的软件开发突飞猛进，这也是亚马逊成为华为另一大竞争对手的原因。

可见，中国即使在过去几十年里

取得了世界瞩目的成就，但仍与美国在高端技术领域相差甚远。其实，刚才提到的芯片、软件和操作系统的竞争，在本质上都是算法的比拼。这也是华为斥巨资在巴黎成立研究所，重金聘请欧洲最年轻的几十个数学天才研究算法的原因。我们所熟知的谷歌公司，在多个技术的研发领域已超过了世界诸多著名高校，它要真正打造一个技术王国，谷歌搜索已在其经营范围内微不足道。

科技的发明和进步不是靠一朝一夕的突破，而需要长期积累。德国制造业之所以闻名于世，在于其100多年的积累；美国的顶尖高校，“最年轻”的也有100年以上的校史，由此形成了非常完善的学术体系以及制度保障，让全世界最优秀的人才在

大学校园里能够心无旁骛地做科研工作。

因此，想要尽快追赶已经站在高处的发达国家，我们需要从根本理念上进行调整。有人说，如果把海外的人才都引进国内，给每个团队一亿人民币的启动资金，再提供房子、户口等保障，应该能立马改善现状。但长远上，这治标不治本，我们必须着力创造出完善的法制环境来妥善保护知识产权，让大家有自由研究的氛围，这需要政府和企业的共同努力。

反过来说，如果我们迈不过这道坎，中国经济将会面临巨大的麻烦。虽然贸易战现在没有开打，但中美之间的贸易争端一定会不断增加，

因为美国已经拿准了中美贸易之间互补性很低，中国对从美国进口的高端技术产品依赖性过高的软肋。

结构调整政策：任重道远

美国对中兴通讯的制裁事件一出，有些人欢呼：这正将促使中国迎来自主研发的黄金时代。听起来没错，但这个过程将面临各种严峻的问题。所以，结构调整优先于总量刺激的这一重大政策调整的任务也极其艰巨。

十九大报告做出了重大政治判断：“中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人

民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。所以下一步，我们的经济政策调整也要围绕着我国的不平衡不充分来展开。这种不平衡具体表现在六个方面：经济结构的失衡、区域发展的失衡、城乡发展的失衡、贫富悬殊和收入差距、能源结构的严重失衡、经济的高速增长和环境污染的治理滞后。

如在我们的二元经济模式下，城乡发展的失衡远远没有解决，这也是乡村振兴战略提出的背景。如今我国大部分农村的确已解决了温饱问题，但这还远远不够，还有教育、医疗、养老等各种问题亟待处理。再从农业的角度出发，中国在贸易战中也没



全不占据优势。目前美国是世界上多种农产品的第一出口大国，虽然农业劳动人口不到三百万，但农业生产力却是中国的五十倍。中国现在仍是小农经济，生产效率低下，如果农业全面开放，各种农副产品依赖进口，那未来仅农业这一项就足以带来巨大的危机。

对于能源结构失衡的调整，“十九大”报告中也有特别提及。中国过去70%以上的能源依赖于煤炭，这两年占比有所下降，但煤炭能源仍然占到了65%的比例，剩下35%左右来自石油天然气以及其他能源。而美国正好相反，其能源消耗的70%源于石油天然气。中国煤炭工业协会的会长曾表示，美国即使

煤炭丰富，也极少用煤，前几年在广东、浙江、福建等沿海地区，大都从美国通过海运进口煤炭，不仅成本比从内蒙古、山西等内陆城市购买低得多，且煤炭质量更高。

因此，我们未来需要从根本上解决这些不平衡不充分的发展问题。我认为，首要任务就是掌控产业制高点的核心技术，比如在芯片、软件、操作系统、精细化工等决定世界产业和技术规则的最前沿科技中取得突破。

另外，从前面的分析已经可以很清楚地看出，“十九大”以后的主要投资方向就是在新兴产业、消费升级产业、传统产业的兼并重组和升级换代。具体包括以高铁和地铁为主要

投资领域的基础设施、乡村振兴战略的“三农”领域、精准扶贫相关项目、传统制造业的兼并收购和整合、房地产行业的大规模整合以及“一带一路”倡议所牵引和带动的投资项目等，可通过成立大量的创投基金对新兴产业和升级转型的传统行业进行投资。事实上，政策调整的方向，正是未来投资的方向。

货币信贷和金融监管政策的决定性转向

十九大报告中对中国经济做出的基本判断，也同样适用于中国货币和金融业。改革开放三十多年来，我国金融业的改革、发展和开放创造了世界奇迹：中国成为世界第二大经济体、世界第一贸易大国，目前中国进出口占世界贸易总额已达到14.6%，积累了人类历史上史无前例的巨额外汇储备。

与此同时，我国商业银行资产总规模跃居世界第一（近40万亿美元）。金融市场整体规模跃居世界前三位，股票市场跃居世界第四位，债券市场位于世界第三位，人民币成为世界贸易第二大货币和金融第四大货币（目前暂时下降到第七）；人民币成为SDR货币篮子的成员货币，占比10.93%，仅次于美元和欧元。

因此，中国现在的金融业已没有



“十九大”以后的主要投资方向就是在新兴产业、消费升级产业、传统产业的兼并重组和升级换代。





办法再进行量的扩张，只有从结构上进行调整。虽然我们在体量上取得了巨大的成就，但是我国金融业发展不充分和不平衡的矛盾却日益突出。比如在国企和民企信用资源分配上，国有企业拿走了超过一半的全国信贷资源，拥有强大的牌照，但这么多多年来的创新项目很少；而像腾讯、阿里、京东、百度等企业，都曾被打压。

此外，更加严重的是经济脱实向虚和金融风险的不断积累，导致出现明斯基时刻的风险、所谓黑天鹅和灰犀牛的风险绝对不容低估，而这些问题和金融风险的背后就是曾经疯狂扩张的货币信贷。

2009年以来，中国M2的最高增

速达到了27.7%，这是人类历史上从未有过的。M2总量从不到40万亿急剧增长到接近160万亿，M2与GDP之比超过200%，居于世界最高水平。过去10年，基础货币增长超过10倍，流动性始终处于宽松或过度宽松状态。

同时，社会融资总量每年还在飞速扩张，所以我们整体经济的负债率（企业、家庭、政府的总负债）大幅飙升。再者，因为货币信贷过量，大量流动性金融产品金融体系内部循环，关联套利、嵌套套利、监管套利、汇率套利、币种套利等成为金融风险的主要根源和爆发点。一些商业银行和金融机构的收入和利润主

要来自同业拆借和各种套利交易，与实体经济没有关系。

各类资产的投机炒作（股票、不动产、大宗商品、古董、字画等）愈演愈烈，其中以房地产炒作和价格泡沫最为奇特。过去10年，房地产行业净资产回报率是制造业平均净资产回报率的两倍。房地产本身不是虚拟经济，但过度的房地产投机炒作则必然演化为虚拟投机经济。有几家科技上市公司的净利润还不到其卖房收入的一半，甚至有科技上市公司依靠卖房维持上市地位。此外，各类以金融杠杆为主要操作手法的金融控股集团层出不穷，虚假注资、非法集资、金融诈骗、资本外逃等金融乱象丛生。



房地产本身不是虚拟经济，但过度的房地产投机炒作则必然演化为虚拟投机经济。



因此，2018年经济金融政策的调整重点就在于防范风险，这就必然要降杠杆、去杠杆。比如，中国现在在地产负债率过高，政府已经开始对地产的信贷政策做大幅度调整。中国银行保险监督管理委员会主席郭树清也反复讲到，对不同行业企业要实行“差别”政策，负债率过高的企业不能再融资，这是我们金融政策调整的核心。

不久的将来，美国可能对中国的一系列金融机构和企业开始动手，绝不会只有中兴这一家。美国之所以在金融上有制裁的霸权，原因在于它掌控全球的货币金融体系。而中国目前还没有一家真正的跨国金融企业，我

国的金融市场不是一个真正的国际金融市场，也不是全球财富的避风港和蓄水池，我们的资本账户还没有实现自由兑换，人民币国际化才刚刚开始。

我们的首要任务是必须把人民币变成真正的国际货币，让全世界的人都愿意使用人民币储蓄财富。我们现在的外汇储备都是美元，人民币在全球外汇储备中所占比重只有1.08%，而美元占到70%；全球的债券、股票等金融交易，80%都是美元计价，人民币只占1.7%，所以美国得以在很大程度上操控或影响世界经济和货币体系。

另外，美元作为世界主要的金融

和贸易结算货币，美国无需承受汇率波动风险，却可以反过来将指责别国汇率操纵作为重要的金融和经济外交武器。这也再次印证，我国急需对金融业进行政策和结构上的调整，投资者们也要顺势把握好时局。

演讲结束后，向松祚就现场嘉宾关心的热点问题进行了解答：

■ 提问一：最近中国金融业对外开放的步伐走得非常快，特别是金融业对外资股权的开放，现在有一种观点认为：海外资金对中国市场很感兴趣。我想问问博士这个观点是否成立？如果成立的话，海外资金未来在

中国关注的领域主要会涉及哪些？
谢谢。

■ **向松祚：**在这一次的博鳌论坛上，央行行长易纲宣布的金融开放程度确实史无前例，据我判断，在具体的落实和执行上，一定是有节奏把控的。

那么外资对中国是否感兴趣呢？在欧美、日本的大型基金中，作为世界第二大经济体的中国占比非常低，他们希望能够多配置一些中国的资产，包括债券、股权和一些实体公司的投资，他们对大型基础设施的债券、股权，包括PPP项目，都很感兴趣。第二，他们对房地产和传统制造业的整合非常感兴趣。他们进入中国，不在于追求中国的高科技，而在于基础设施、公共服务等项目。第三是债券，因为近年来中国债券的收益率比世界很多国家的收益要高得多，按照中国的经济体量来说，在外资基金平均配置里面，达到10~15%的比例是比较合理的，而现在离这个水平还差很远，所以外资投资空间巨大。

■ **提问二：**向博士您好，我想提问两个问题。第一，中美之间的摩擦已长达多年，这一次美国从上到下调整部署展开了针对中国的贸易战，这是否说明中国让美国感到了非常大的竞争压力？第二，鉴于



现在对外汇的严格管控，我想请您解释一下外汇储备的战略意义？谢谢。

■ **向松祚：**“修昔底德陷阱”是指一个新崛起的大国必然要挑战现存大国，而现存大国也必然会回应这种威胁。这也是美国对中国调整战略部署最核心的原因，美国认为中国的经济实力可以转化成为军事实力，或者转换成对全球的影响力，挑战其霸主地位，所以中美之间的摩擦纠纷只会多不会少。但目前中国毕竟还没有到与美国起正面

冲突的阶段，我们先实施管控、稳住局面的决策是对的。

至于外汇储备，从国家战略来讲，它是实现“一带一路”等国际化战略的重要财富。另外，从和美国的竞争来看，我国现在最大的软肋之一就是汇率。一个国家真正强大起来，就要让全世界人民都愿意用你的货币储蓄财富、进行投资。美元早已经做到了，但人民币的国际化进程才刚刚开始，而且还有很长的路要走，这也是我们感受到了威胁，担心资本流失的根本原因。財菁

盛松成： 资管新规与汇率趋势的真实意义

“资管新规”日前获中央全面深化改革委员会审议通过并正式发布，释放出从严监管的强烈信号，势在扭转金融乱象和不合理的金融格局，对我国资管行业未来发展方向，以及如何在有效防控金融风险的前提下更好地发展金融市场，提出了新要求。

在此背景下，中国人民银行参事、调查统计司原司长盛松成做客“青岛财富管理大讲堂”，并以“资管新规、利率市场化与汇率稳定”为题作主题演讲。深入挖掘2018年的利率、汇率走势，资管新规的现实和深远意义，呈现独家解读。



盛松成

中国人民银行参事，中国首席经济学家论坛研究院院长；曾任中国人民银行调查统计司司长

资管新规的内容与现实意义

随着我国经济发展以及人民收入和生活水平的提高，资产管理已经日渐成为老百姓和中产阶级的需要。所以，银行、证券、保险等最近几年都发展了各种各样的资管产品，资管业务庞大，各资管业务之间又有交叉。比如说购买银行理财，银行可能会将理财资金投到基金、信托、债券和股市等。如果不剔除相互交叉的资管业务，资管产品总量甚至接近100万亿元，超过去年82万亿元的GDP总量。而将相互交叉的部分去掉后，资管行业大概有60多万亿元的规模。

今年3月28日，中央全面深化改革委员会第一次会议



审议通过了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。资管新规正式文件落地后，会予以推进实施，资管新规的内容非常广泛和丰富，我将其主要概括为四个方面。

一是，统一资管业务的规则和标准，机构监管与功能监管相结合。以前银行归银行、信托归信托、保险归保险，类型相似但监管部门不同。新规出台后，同样的产品、同样的业务要按照同样的标准和规则，充分体现机构监管与功能监管相结合。只要业务品种一样，标准就一样。

二是，消除多层嵌套和通道，减少监管套利。2012年以后，金融创新出现了一个新的特征，就是金融产

品多层嵌套。老百姓购买理财后，银行可能委托给其他资产管理机构，如基金、信托等，资金进入实体经济前需要经过一道又一道委托，这就是多层嵌套。多层嵌套存在一系列问题，增加了金融运行的风险，因为只要有一层嵌套往往就有一层风险，容易造成资金在金融体系内部循环，推高利率。因此要消除多层嵌套和通道，减少监管套利。

三是，打破刚性兑付，实行净值化管理。这也是整个文件中最重要、最核心的内容之一。许多投资者投资理财的风险意识淡薄，而打破刚性兑付、实行净值化管理有利于强化和提高投资者们的风险意识。从严格

意义上来讲，资管业务是受人之托、代人理财，因而这一条在整个资管新规中十分重要。

四是，规范资金池，降低期限错配，减少流动性风险。目前，银行把不同理财计划募集到的资金放在一起，而不是单独管理，且资产端和负债端往往存在期限错配，滚动募集资金，这就是资金池。这样做的结果是很容易导致资产负债管理不匹配、引发流动性风险。

此次资管新规的发布意义重大。最近两年，全国金融系统强监管的态势持续，如果资管新规予以进一步落实，那么未来整个中国的金融体系、金融市场的运行，包括银行、证



此次资管新规的发布，对于防范系统性风险、稳定金融、促进经济发展都具有重大意义。



我国的保险业，尤其是商业保险一定会有比较大的发展，这也是大家在投资中需要紧密关注的一个方向。

券、保险的运行方式和模式，都会出现较大变化，以适应现在经济金融发展的需要，这一系列举措对于防范系统性风险、稳定金融、促进我国的经济发展都具有重大意义，对相关机构和投资者来说：

第一，资管新规可以加强投资者教育，随着风险与收益相匹配的居民投资理念进一步深入，投资会更加多元化；第二是促进银行业的转型，资产管理首先是从银行端发起的，现在几乎所有银行都在讨论研究符合新要求、新规定的未来银行转型；第三是促进直接融资的发展，逐渐改变我国以间接融资为主的金融体系，降低企业杠杆率。直接融资比例的增加，对股市、债市等都将是利好的。

资管新规利好保险业

资管新规对保险业来说是一个利好，我国保险业一定会迎来比较大的发展。因为资管新规提出的几个要点，保险目前很少存在这些方面的问题，恰恰有利于保险业。

比如，破除刚性兑付将削弱理财产品的吸引力，而有契约保证收益的保险产品会更受稳健投资者青睐。在刚性兑付时代，银行为使理财产品保持吸引力，往往会用多数产品的盈利弥补一个产品的亏损，使得理财产品的持有者，最后都能得到事先承诺的利润，基本实现盈利。但如果打破了刚性兑付，实现了盈亏分明的净值化管理，那么理财产品的吸引力一定会下降。而目前我国保险投

资以债券和银行存款为主，更符合稳健投资的需求。

规范资金池的要求对银行、信托、非标的冲击很大，但保险资金的主要来源是保费收入，现金流长期而稳定，不存在滚动发行隐患。此外，因为保险资金每年都要交钱，所以本身就是短期资金的长期化，不存在短期资金长期化运用问题，保险天然符合资管新规不能有期限错配、不能有资金池的要求。

如果将整个金融体系分成四个部门：一个是以银行为主的货币金融服务；一个是资本市场服务业，也就是证券市场；还有就是保险业和包括清算在内的其他金融业。

在美国金融业中，从2005年到2016年，货币金融服务增加值占比从43%下降到39%，资本市场服务增加值占比基本上在20%左右，保险增加值占比高达37.5%。可见保险和银行是美国金融业的两大支柱。而中国金融行业的构成显示，货币金融业占比在大多数年份都高达70%以上，资本市场服务占比8.4%，保险业则只有7%左右，还不到美国保险业占比的零头。从这些数据看，我国保险业未来的发展空间相当大。

而且我国和美国的保险不同，美国的保险主要是企业年金，而我们的保险多是社保，再加上人口老龄化发展较快，保险对我国未来经济的发展非常重要。所以我国的保



险业，尤其是商业保险一定会有比较大的发展，这也是大家在投资中需要紧密关注的一个方向。

加息不必“跟风”，降准意义重大

日前，央行行长易纲在博鳌亚洲论坛上宣布“中国正在继续推进利率市场化改革。目前中国仍存在利率双轨制，一是在存贷款方面仍有基准利率，二是货币市场利率是完全由市场决定的。”而未来市场化改革的方向，正是通过存贷款利率自我浮动，使金融市场利率和存贷款基准利率的差额逐渐缩小。

美联储虽然频频“加息”，但我国的货币政策非常平静，往往都不会跟随。这是因为在利率体系上，中国和美国有很大的区别。美国的利率只有政策利率（联邦基金利率）和金融市场实际运行利率这两种。而我国的利率体系更为复杂，主要可分为：政策利率（逆回购利率、中期借贷便利MLF利率等），金融市场利率（同业拆借利率、债券市场利率等）和存贷款基准利率。

中国的“加息”指的是提高存贷款基准利率，而美国“加息”提高的是联邦基金利率，也就是提高政策利率，美国通过政策利率引导金融市场利率，金融市场利率就会很快传导到实体经济。

目前我个人的观点是，中国没有必要跟随美国“加息”，中国与其提高存贷款基准利率，还不如进一步推进利率市场化。

如果调整存贷款基准利率，无论是推崇加息还是不推崇加息，人民银行都处于两难境地：如果存贷款加息，那么实体经济的贷款成本会提高；但如果不推崇加息，银行的利差就会减少，银行自身更加举步维艰。因此，我们无需调整存贷款基准利率，应尽可能的让银行自主选择浮动的幅度和比例，自主定价，这样就可以让市场配置资源。这样既推进了利率市场化，又可以让市场配置资源。

说完加息，再来说说近日央行突然降准背后的逻辑。4月17日，中国人民银行宣布从4月25日开始，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。同日，上述银行将各自按照“先借后还”的顺序，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利（MLF）。结果怎样呢？根据人民银行的估算，操作当日将偿还MLF约9000亿元，同时释放增量资金约4000亿元。

也就是说，由于4月25日下降1个百分点的法定存款准备金率，大概释放了13000亿元的资金，其中9000亿元还给人民银行的中期借贷



便利（MLF），还有4000亿元是增加了社会资金的流动性。人民银行把新增资金主要用于小微企业的金融服务，并且降低小微企业融资成本。所以这次降低法定存款准备金，可以说是一箭双雕，一方面增加了市场流动性，另一方面也支持了小微企业的贷款。我认为，本次降低法定存款准备金率置换中期借贷便利的意义重大。

首先，在金融强监管背景下，降低了商业银行资金成本。最近两年来的金融强监管态势，导致商业银行的资金和成本比较紧张，利率也较高。中央银行为了缓解资金紧张，曾经借给商业银行的MLF利率



中国没有必要跟随美国“加息”，中国与其提高存贷款基准利率，还不如进一步推进利率市场化。

在3.3%左右，法定存款准备金率放在中央银行的利率是1.62%，所以用法定存款准备金率置换MLF，这就使得商业银行利率下降。

其次，是缓解了市场流动性紧张，对冲人民币兑美元的升值压力。如今中美利差已经大幅收窄，从1个百分点左右收窄至0.6个百分点。与一两年前面对的人民币贬值压力不同，最近一年以来，人民币升值速度有目共睹。事实上，人民币的大幅贬值或者升值对经济都是不利的，我们应该维持人民币汇率的基本稳定。降低法定存款准备金率、释放流动性，缓解市场流动性紧张，收窄中美利差，对人民币升值是有所缓冲的。我认为人民币兑美元汇率在6.3元、6.4元左右的平稳水平比较好，而不是大幅波动。

2012年以来，金融创新出现了很多新的金融产品、金融机构和金融渠道，所以通道不断增加。但如果新增通道不受监管，就会把利率越提越高，并且最后由贷款方——实体经济来承担后果；同时，也会大大提高整体风险。

最近两年来，中央在金融层面不断强监管、细通道，降低金融杠杆率。通过这一系列的举措，最后的广义货币供应量M2的增速一定会下降。同时，我认为，随着金融去杠杆，广义货币供应量M2和实体经济的相



关度可能反而会提高，因为以前的大多数资金都是在金融体系的内部流转，现在资金体系的内部流量在下降，所以M2与实体经济相关度会相应提高。

重视服务贸易逆差，预防金融摩擦

最近10年，我国货物贸易大量出口，顺差大幅增加；而服务贸易则是进口大于出口，形成逆差，对外服务贸易逆差大幅增加。

2007年，我国货物贸易顺差是3000多亿美元，到2017年的时候是

4700多亿美元，10年来增加了1000多亿美元。但是服务贸易在2007年的逆差是36亿美元，到2017年逆差已达到2600多亿美元，这说明尽管我国对全球的货物贸易在增加，可我们的文化、教育、医疗、旅游、保险等服务贸易逆差大大增加。

特朗普在贸易摩擦中提出的所谓4000亿逆差，其中没有考虑到服务贸易方面。如果纳入，我们对美国的顺差或者美国对我们的逆差都是被高估的，根据美国的国家统计局数据，是被高估了12%，根据国家商务部得到的数据，是高估了28%。



2016年四季度,在我国出境游人次中,赴美旅行人次同比增速为6.6%,比出境游人次的整体增速高1.9个百分点,大量出境游客选择美国为目的地。根据美国商务部的测算,2016年中国游客在美国人均花费约1.3万美元,远超其他国家游客在美国的花费。通过服务贸易中的旅游业,中国每天为美国创造着9700万美元的收入。而且中国游客在美国大多数购买的是高档消费品、奢侈品,实际都应该算在货物贸易当中。

此外,美国是中国留学生第一大目的国,中国在美留学生2016年人均花费约4.5万美元,一年近30万人

人民币。根据美国的数据,中国在美留学生数量大约有35.3万人,占美国国际学生总数34%。美国经济分析局的数据同样显示,2017年全年,我国居民在美国的支出高达321.8亿美元,这都属于服务贸易的范围。

最近,中国要进一步对外开放,其中谈到了金融服务业。有人说,这次金融业对外开放,是在中美贸易摩擦以后我国对外的让步。实际上,无论有没有贸易摩擦,对外开放都是既定国策,服务业改革开放也必定要大幅度向前推进,只有这样,服务贸易的逆差才有可能大幅减少。

如果我们的货物贸易顺差由于

贸易摩擦减少的话,完全可以通过服务贸易的逆差来弥补,使得整个中国经济的发展更加平稳。此次中央政治局会议强调了结构调整、结构改革和经济的稳定持续发展问题,其中包括扩大内需,让人们过上富足美好的生活,涵盖医疗、教育、卫生等方面。所以我国的改革,不仅仅是第二产业的改革、国有企业的改革,更是服务业的改革。

目前中美已经有了贸易摩擦,如果演变为汇率摩擦、金融摩擦的话,那就会雪上加霜。

我认为人民币汇率既不要大幅贬值,也不要大幅升值。现在,有观点认为汇率贬值好,可以促进出口和GDP的提高,但实际上并非如此。

第一,贬值会造成资本外流;第二,中国需要的不仅仅是经济平稳增长,更是结构的调整,尤其是产业的升级换代和附加值的增加。而通过贬值,实际上鼓励发展的是落后产能,同时贬值也不利于我们的国际形象,甚至导致下一步的金融摩擦,所以贬值是不利的。

同样,升值也是不利的。中国已经是世界第一大市场,如果汇率升值,也会让中国失去世界市场,目前在整个世界国际贸易中,中国已经占到了11%以上。综上,我认为2018年中国应该追求稳定,要保持汇率对经济的中性。**财富**



无论有没有贸易摩擦,对外开放都是既定国策,只有这样,服务贸易的逆差才有可能大幅减少。



财经时评 · 观点
OPINION





水皮专栏

A股进入MSCI时代 /20
割与被割，这是个问题

“独角兽基金”来了， /22
买还是不买？

A股进入MSCI时代 割与被割，这是个问题

万事开头难。A股进入摩根斯坦利明晟指数可以说是一波三折，整整3年，总算守得云开见月明。234只个股的命运已经确定，不确定的是这个结果会把中国的A股带向何方？

会不会因此形成一波行情？

这是投资者们最关心的事情，如果在10年之前，A股加盟MSCI肯定是重大利好，不仅利好长远而且利好短期，类似国家牛那般的行情是分分钟手到擒来的。

但是10年以后，此一时彼一时，以现在A股的容量，因为进入MSCI而主动或被动配置到A股的国际资金数量和当初虽然不可同日而语，但对A股的影响恐怕要少得多。初始500亿人民币的实质性影响可以忽略不计，即便从未来可能的2万亿规模计算，也有可能陷入中国散户的汪洋大海中，毕竟A股目前的日交易量在3500亿—5000亿之间，最高单日已经创下过2.43万亿的历史纪录，同时也是世界纪录，这个纪录同样远超华尔街的成交量，现在放眼全球，有多少人比中国人更有钱？

其实，作为人民币不能自由兑换的对冲，我们之前开通的港股通已经把每天的交易定额放大4倍到480亿的规模，沪深两市都一样，虽然初衷是引南水北上，但是实际上是形成了北水南下的结果，沉寂多年的港股也因此久旱逢甘霖，走出了一波底部复苏的行情。

当然这其中也有提前炒作MSCI的因素，毕竟A股进入MSCI是

个概念，而同样是一个公司的股票，A股和H股的价格是明摆着的，中国散户耳聪目明，老外机构也不是什么睁眼睛，指望他们当接盘侠也是一厢情愿的事，更何况想接也接不动，这恐怕也是明晟公司宣布消息当天，恒生指数大跌1%的原因。

A股进入MSCI的意义是重大的，这不是体现在套牢国际投资者，也不是让别人充当解放军，更不是收割洋韭菜，而是体现在让中国的资本市场国际化，融入成熟市场的交易环境以及相应的制度环境，改善A股的投资结构、投资文化，强化监管的公平、公开、公正，切实把投资者保护落到实处。更重要的是让市场调节发挥主导作用，摆脱政策市的形象，以开放倒逼改革也是一种中国特色。

影响A股长期走势的因素是什么呢？

根据渐进的原则，A股进入MSCI有两个时间节点，一是6月，一是9月，分别纳入市场估值的2.0%，对应的MSCI中国指数权重是1.3%左右，MSCI新兴市场指数权重仅有0.30%左右，这样的权重和中国

世界第二大经济体的地位是不相称的，因此未来一定会有极大的提升。罗马不是一天建成的，概念当然也是可以反复炒作的，但是必须提醒大家的是，A股长期走势不会受这个概念的影响。那么，影响A股长期走势的因素有哪些呢？

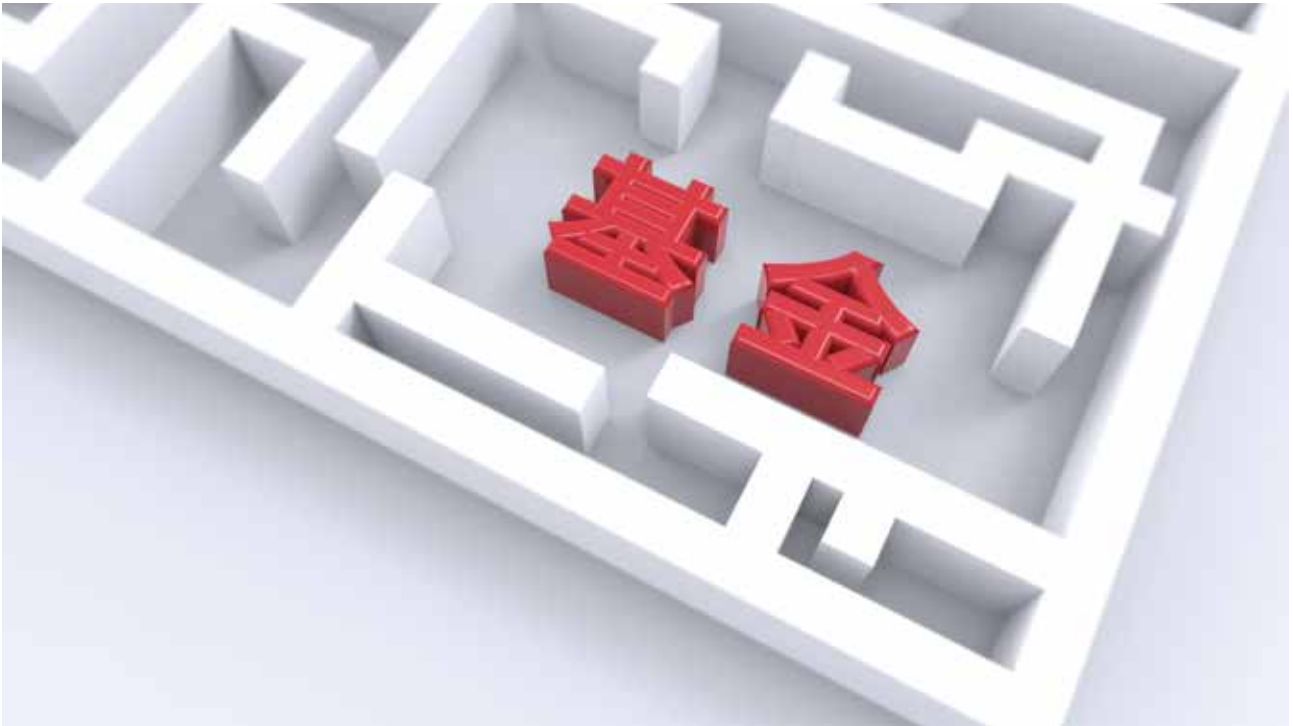
一是中国的宏观经济形势和货币政策，尤其是在党中央国务院提出用3年时间打赢避免发生系统性金融风险重大战役的背景下，结合美联储加息和缩表的背景，人民币“钱紧”是大概率判断。

二是中美贸易摩擦的状态，问题解决的好合作共赢，问题解决的麻烦就会形成短期冲击，这一点华尔街反应更敏感，未来A股同样受影响。

三是A股自身的市场建设。在融资的定位下，A股的扩容和资金的流入能否达到新的平衡，多层次资本市场建设的进度能否承受独角兽时代的来临，会给市场带来新的变化。

不管是境外机构投资者，还是境内的散户投资者，在二级市场中扮演的无非是韭菜或是割韭菜的角色，割与被割，往往是一念之差，点背不能怨社会。财菁





“独角兽基金”来了，买还是不买？

众所周知，为了让海外上市的独角兽企业回归，中国证监会推出了CDR，帮助这些独角兽企业可以同时以存托凭证的方式在国内上市。正所谓兵马未动，粮草先行。

6家配售基金获批文意味着什么？

CDR还未开始，证监会先推出6家封闭式的战略配售基金，每家战略配售基金上限大概是500亿，合起来3000亿左右的资金规模，为的就是能够顺利承接这些独角兽企业在国内市场发行。

当然，这对基金公司来讲是一个很好的机会，尤其是拿到了配售牌照的6家基金公司，这是对他们

以往业绩的一种认可。对于散户来讲，封顶是50万，因为考虑到配售的中签率是100%，所以买到基金的可能性非常大。

那么问题来了，这种基金的封闭期是3年，也就是说3年之后才可以减持。我们知道现在独角兽的价格并不便宜，特别是在美国上市的独角兽，在过去一年中股价基本上翻了一倍，现在发行的CDR是按



马光远 专栏

杭州排队到晕倒 /24
房地产市场信号严重失真

深圳房改方案令人失望 /28
“二次房改”不是回到福利
分房时代

杭州排队到晕倒 房地产市场信号严重失真

在基本数据严重失真的情况下,我们会看到:土地永远是不够的,房子永远是短缺的,房价肯定是要上涨的结论,而支撑这个结论的,就是永远失真的数据。

最近房地产市场最火爆的仍然是摇号,抢房!

先是成都出现7万人抢1000套房子,又出现杭州大量市民为了获得摇号的资格,在开发商指定银行排队等候购房诚意金冻结。由于队伍太长,一位女性购房者甚至由于体力不支而在排队现场晕倒,由银行保安合力抬出。由于抢房人数超预期,即使在增加银行网点的情况下银行工作人员仍然超负荷运行,连日加班办理冻资业务。

为什么出现如此疯狂的场面,原因很简单,仍然是限价导致的新房与二手房价格的倒挂。以杭州参与本次摇号的楼盘为例,单价限价为26000多,据媒体报道,距离该楼盘直线距离仅2公里的二手万科楼盘单价已达52000元。这意味着,即使排队再辛苦,哪怕当场晕倒,但如果运气好,能摇到一套房子,轻松赚个100万到200万,这对很多人来说当然会参与。据说很多人为了增加中签率,把父母、子女的指标能动用的都动用了。因为大家都明白,在差价如此巨大的情况下,这不是在抢房,而是在“抢钱”。

针对最近一些城市摇号抢房的现象,我多次进行分析,初衷在于剖析摇号抢房的原因以及对整个房地产市场的影响。

在我看来,包括杭州、成都、西安、南京等城市相继出现市民排队摇号抢房的现象,根本原因在于扭曲的限价政策导致的新房与二手房价格的倒挂。由于新房与二手房价格倒挂严重,抢到一套房子,有些城市的套利空间甚至在百万以上,这使得有资格购房者不管有没有购房意愿,都趋之若鹜参与到



摇号抢房的游戏中来，引发了民众对房地产市场新的焦虑。

事实情况是，各地的摇号抢房与房地产市场的真实温度严重背离。我一直强调，自2016年“9.30”以来，经历近两年的调控，全国出台了近300多项调控政策，房价上涨的预期已经明显回落。除了一些上涨滞后或者价格偏低的城市，房地产市场的温度已经回归正常，包括一线城市在内的热点城市的房价开始出现调整，投资性购房的比例逐渐回落。

然而，由于一些城市出现的摇号抢房的疯狂传递出的信号，使得外界对房地产市场的温度失去了基本的判断。鉴于以前多次调控之后房地产市场出现的报复性反弹，面对抢房的盛况，一些本来不打算在这个时候入市的人又坐不住了，小区里带看房的中介明显多了起来。

即使是今年以来一直比较平稳的北京二手房市场，5月份成交18096套，环比上涨32.3%，同比上涨67.5%，创下14个月以来的新高。一些人不断问

我，是不是新一轮的报复性反弹即将开始。一些媒体和利益相关方借机煽风点火，传播房地产市场已经见底即将反弹的预判。

关于中国房地产市场的信息乱象，在我研究中国房地产市场的10多年来，我多次反复地痛心疾首呼吁管理层重视并加以治理。中国房地产市场的最大乱象，是各种信息被包括地方政府、开发商、中介、媒体在内的利益相关方垄断，这是中国房地产市场的最大短板。

在信息被垄断的情况下，房地产市场与房价相关的信息要么是严重失真的假信息，要么是选择性释放的信息。无论是住房的供应、销售面积、房价的涨跌，还是土地市场，都存在着信息的严重残缺不全和虚假等情况。释放什么样的信息，完全取决于利益相关方希望未来的市场怎么走，普遍民众只能在这些被阉割、造假、选择性释放的信息中翩翩起舞，无所适从。

比如，一个城市的土地供应信息是影响房价走向的重要因素，但在土地供应信息上，我们看到的

>>中国房地产市场的最大乱象，是各种信息被包括地方政府、开发商、中介、媒体在内的利益相关方垄断，这是中国房地产市场的最大短板。



最多是一个每年计划供应的大数，至于具体的供应计划、土地存量、各个开发商囤积的土地等数据，即使是研究机构都很难完全获得，更不要说普通民众。

民众在媒体经常看到的消息，要么是某个地方又拍出了一个“地王”，要么是某个地方的楼面价又创新高。再比如，房子供应的信息，无论是存量增量，信息披露都非常模糊。某个城市究竟有多少存量房，迄今为止都是无人知晓的秘密，某个楼盘究竟还有多少房子没有卖出去，经过开发商等的炒作，媒体报道的基本都是“日光”、“秒光”。

至于房价信息，则更是搞笑。1998年房改以来，中国房地产市场一直缺乏权威的房价统计指标，在开发商和地方政府的垄断下，学术、科研机构的

数据来源有限，而一些机构自己编的指数不仅权威性不强，反而通过操纵信息指标达到自己的商业利益目的。

至于官方公布的70个大中城市的房价数据，则更是因为数据来源被“污染”而严重失真。官方统计跌的城市，未必在跌，而官方统计仍然涨的未必在涨。比如，今年市场上流行的笑话是，某个城市的房价连续16个月环比下跌，跌幅明显，一算16个月总共跌了16元。

这次摇号抢房引发的焦虑，道理大家都明白，但为什么仍然有很多人担心房地产市场会反弹，根本在于过去10多年房地产市场的种种信息乱象已经让大家无所适从。

每一次政府开始强化调控，民众根据经验都认

为是房价新一轮上涨的强烈信号，反向博弈成了民众集体行动的逻辑。在基本数据严重失真的情况下，我们会看到：土地永远是不够的，房子永远是短缺的，房价肯定是要上涨的结论，而支撑这个结论的，就是永远失真的数据。

我们一直在谈长效机制的问题，其实在我看来，重建房地产市场的信息机制是建立房地产市场长效机制的基础和前提。

对房地产市场而言，没有比一个可信、全面、真实的信息机制更重要的事了。我们不能再让真实的信息垄断在开发商、地方政府和中介的手中，他们根据需要通过市场释放他们希望看到的被污染的信息和假信息，构建符合他们利益的“信息铁幕”。

如果我们不下决心构建中国的住房信息体系，无论是调控，还是大家寄予厚望的各种长效机制，都不过是童话和海市蜃楼。在此，我继续呼吁：

第一，数一数全国究竟有多少房子，各个城市究竟有多少房子，也就是开展全国住房普查，对中国住房的存量、各个城市的住房现状，包括住房空置情况进行全面普查，搞清楚中国住房供需的真实情况。如果搞不清楚中国究竟有多少房子这样最基础的数据，房地产市场的一切都会是谜。

第二，重建中国的房价统计数据，在数据来源和样本采集上都应该改变目前粗糙的、很多数据由开发商上报或地方修改后上报的情况。鉴于房价的平均数据严重失真，不能反应市场的情况，呼吁国家统计局尽早建立房价中位数统计数据，公布各个城市的房价中位数变动情况，对于政策性住房和商品房应该分开统计。同时，也呼吁有良知的中介机构、学术研究机构建立科学的房价统计指标，形成房价统计数据市场的竞争格局，以便于民众辨别真伪。

第三，加快房地产信息的全国联网。按照之前国务院的要求，全国40个重点城市的个人住房信息系统应于2012年6月30日前实现互联，根据相关部门以前披露的消息，似乎已经完成，但究竟是哪40个城市实现了全国联网，迄今没有公开。至于全国城市实现信息联网，连计划都没有。我们呼吁，在2020年之前，相关部门至少应该完成全国地级市的住房信息联网工作。

第四，督促地方政府完善土地供应计划及土地数据的披露工作，让民众能够以比较简单的方式获知某个城市的土地供应情况以及10年以内的土地供应计划。财著

>>我们一直在谈长效机制的问题，其实在我看来，重建房地产市场的信息机制是建立房地产市场长效机制的基础和前提。





深圳房改方案令人失望 “二次房改”不是回到福利分房时代

放弃了市场化的大方向，重新回到政府主导供应的格局，我认为这是中国住房改革的一大倒退，是会付出惨痛代价的。

6月5日，深圳市出台了《关于深化住房制度改革加快建立多主体供给多渠道保障租购并举的住房供应与保障体系的意见（征求意见稿）》，这是我在去年年底提出中国应该启动“二次房改”以来，全国出台的第一个关于住房制度改革的方案。

从《意见》看，深圳这次“二次房改”的核心内容，是将深圳的住房分为四大类：

一是市场商品住房，占住房供应总量的 40%左右，以普通商品住房为主；

二是人才住房，占住房供应总量的 20%左右；

三是安居型商品房，占住房供应总量的 20%左右，重点面向符合收入财产限额标准等条件的户籍居民供应；

四是公共租赁住房，占住房供应总量的 20%左右，面向符合条件的户籍中低收入居民、为社会提供基本公共服务的相关行业人员、先进制造业职工等群体。

在统筹考虑未来新增人口对各类住房的需求基础上，计划到2035年，筹集建设各类住房170万套，其中人才住房、安居型商品房和公共租赁住房总量

不少于100万套。

按照深圳相关部门的解释，出台意见稿的初衷，在于希望通过出台新的住房制度，解决深圳当下房价高企导致的供应不平衡、结构不合理、保障不充分的问题，统筹解决好市民的各种住房需求，着力构建高端有市场、中端有支持、低端有保障，多层次、差异化、全覆盖的住房供应与保障体系。同时通过此次住房制度的创新，为全市的经济社会发展提供更大的一种支撑，也为全国住房制度的改革探索新路子。

众所周知，深圳在中国改革开放40年的进程中一直承担着改革的排头兵和开路先锋的作用，全国先行先试的政策，大多选择在深圳落地试点，深圳曾多次不负众望，在中国诸多改革领域杀出了一条血路。

在“二次房改”启动之际，大家对深圳的房改是有期待的，这是事实。深圳拿出一个什么样的房改方案，深圳在二次房改上有哪些突破和创新，对全国都具有示范作用和重大意义，而解决好住房问题，解决好中国房地产健康发展问题，无疑是中国经济实现高质量发展，满足人民对美好生活需要的重要体现。

但在认真地读完“意见稿”的全文之后，我的总体看法，深圳拿出的这份意见稿与我对“二次房改”的期待距离实在太大了，除了个别地方有一些亮点，总体而言，与我个人期待的在土地制度、供应制度、金融制度等方面的制度创新和突破乏善可陈，甚至一些制度设计与房地产市场化的方向背道而驰。

这份意见稿，重大突破实在太少了，我仔细搜罗，如果说一点小小的进步也算的话，那么，勉强看来有三个不是亮点的亮点：

一是在多主体供应方面有进步。提出了包括房地产开发企业、住房租赁经营机构、市区政府、人才住房专营机构等八大供应渠道。其中，“支持社区股份合作公司和原村民，通过‘城中村’综合整治和改造，提供各类符合规定的租赁住房”，以及“支持社会组织等各类主体，建设筹集具有公益性质的各类住房”等值得期待，但能突破到多大程度，还需要看具体操作。

二是在土地的多渠道保障方面，提出了一些常规性的土地利用计划，提出了开展城际合作，落实粤港澳大湾区战略，推动建立都市圈城际住房合作机制，结合轨道交通和产业布局，在临深片区开发建设人才住房、安居型商品房和公共租赁住房。如果整个



粤港澳大湾区的建设有重大突破,可谓进步。

三是在住房金融方面,提出深化住房公积金制度改革,探索建立住宅政策性金融机构,为市民租赁住房提供长期稳定的政策性金融支持。稳步推进房地产投资信托基金试点,支持金融机构创新住房金融产品和服务。

除了这三点之外,我认为这份承载着“二次房改”先行方案重任的意见稿在重大制度突破方面的举措实在太少了:

第一,在土地供应制度以及土地交易方式等方面没有重大突破,特别是集体土地入市方面,没有任何突破性的提法,而土地制度的改革在我看来是二次房改的关键和基础;

第二,在租售并举层面,对于如何体现“租售同权”,没有任何突破性的提法,只是泛泛而谈。应该意识到,住房租赁市场之所以不发达,关键不在于缺租房,而是缺制度和政策;

第三,在住房金融方面,只是笼统提出探索建立住房金融机构,但没有具体的方向和突破点;

第四,如何利用粤港澳大湾区发展的契机,以湾区为思维主体解决住房问题,没有具体的思路和举措。

特别是,在住房类别的设计上,将住房分为市场商品住房、人才住房、安居型商品房、公共租赁住房四大类,这意味着深圳未来住房市场的结构60%以保障为主,市场商品住房占全部住房的比例只有40%。

意见稿规划到2035年筹建的170万套房中,人才住房、安居型商品房和公共租赁住房总量不少于100万套,这意味着纯商品住房只有不到70万套。而在用地上,意见稿也规定,在新增居住用地中,确

保人才住房、安居型商品房和公共租赁住房用地比例不低于60%,同时在新出让居住用地中提高“只租不售”用地比例,更进一步压缩了商品房的空间。

市场只占40%,而政府保障部分达到了60%,很显然,这不是一个以市场为主导的解决未来住房问题的改革思路。这在意见稿的指导思想上也体现出来,提出正确处理住房经济属性和民生属性的关系,把民生属性摆在更加突出的位置,以满足新市民住房需求为主要出发点,以建立租购并举的住房制度为主要方向,以市场为主满足多层次需求,以政府为主提供基本保障。

这传递出的信号是,未来房地产市场将以政府主导为主,有回到福利分房的嫌疑。很显然,这和房地产市场化的方向是背道而驰的。

必须指出,从1998年开始的第一次房改坚持市场化的方向,可以肯定地说,不管房价如何暴涨,不管房地产市场化过程中出现了多少问题,第一次房改的20年解决了中国人住房短缺问题是一个不争的事实,就此而言第一次房改的市场化方向无疑是正确的。

第一次房改中出现的一系列问题,并不是市场化的方向错了,而是与住房相关的制度改革和制度建设的落后。在各地把房地产当成支柱产业和“唐僧肉”的情况下,房地产的制度建设严重滞后,中国在住房制度建设层面几乎处于一片空白,几乎都是短期的调控政策,要么为调控高房价疲于奔命,要么为刺激房地产绞尽脑汁。但市场化的总方向没有错,我们必须清醒地意识到,正是因为市场化,才在短短20年里解决了中国住房严重短缺的问题。

放弃了市场化的大方向,重新回到政府主导供应的格局,我认为这是中国住房改革的一大倒退,



是会付出惨重代价的。

中国房地产市场过去20年来出现的问题要么是市场化不彻底，比如土地供应；要么是政府错位，干预太多，而不是市场化的方向出了问题。在这个根本性问题上如果犯错误，付出的代价将是惨重的。我们很难想象，深圳未来60%的住房供应靠政府解决。

习总书记在主持2013年10月中央政治局学习时，对于中国房地产制度有非常精辟的描述，值得在“二次房改”中认真学习和贯彻，他提出了住房制度四个层面的问题：

第一，中国住房存在的根本问题，不仅仅是住房困难家庭的基本需求尚未根本解决、保障性住房总体不足，还有住房资源配置不合理不平衡等问题；

第二，提出要处理好住房建设上的“四大关系”，包括：政府提供公共服务和市场化的关系、住房发展的经济功能和社会功能的关系、需要和可能的关系、住房保障和防止福利陷阱的关系；

第三，肯定了住房的市场化改革方向，提出了构建以政府为主提供基本保障、以市场为主满足多层

次需求的住房供应体系，政府保障20%，市场解决80%；

第四，提出住房的顶层设计问题，要求总结我国住房改革发展经验，借鉴其他国家解决住房问题的有益做法，深入研究住房建设的规律性问题，加强顶层设计，加快建立统一、规范、成熟、稳定的住房供应体系，倡导符合国情的住房消费模式。

特别是，他肯定了市场化的方向，政府只能保障那些的确需要保障的人群。我总觉得，深圳的人才房是个怪胎。

房子应该回归民生，这没有错，但回归民生不等于回到福利分房，不等于放弃市场化的方向，回到政府主导的道路上来。就此而言，我对深圳房改的方案是极其失望的。他不仅没有在土地制度、金融制度等方面有任何大的突破，反而在市场化的方向上做出了令人不得不怀疑的选择。这势必对下一步全国性的“二次房改”会有重大的影响。我希望各界对深圳的“二次房改”方案进行讨论，以便在“二次房改”的大方向上达成共识，并期待在一些重大制度层面能真正实现突破。 **财菁**

>>房子应该回归民生，这没有错，但回归民生不等于回到福利分房，不等于放弃市场化的方向，回到政府主导的道路上来。



大城市抢人逻辑： 当农民工不再跨省

自去年以来，不少大城市纷纷降低落户门槛，尤其是日前天津推出的“海河英才”人才行动计划，把“抢人大战”推向了高潮。观察发现，加入抢人行列的多为省会城市甚至直辖市，这些各种社会福利、文化教育和医疗卫生资源的集中地，为何还要抢人呢？本文试作解读。



李迅雷专栏

大城市抢人逻辑：当农民工不再跨省 /32

市场正在给“确定性”溢价 /36

大部分城市出现流动人口“净流出”

看到这个标题，想必大家都会心生疑虑，因为这些年来中国的城镇化率水平都是以1%以上的速度在提高，简单测算，即城镇每年增加的常住人口超过2000万人。所谓常住人口，按国家统计局的定义，就是在一个地方呆的时间超过6个月。

说实话，本人对于每年城镇的常住人口增加2000万也感到困惑：

第一，2017年中国自然增长人口只有737万人，就算其中的70%增长落在城镇，那么，城镇人口的自然增长人口也就是500多万；

第二，按国家统计局数据，2017年进城农民工数量增加125万人；

第三，据估计，2017年新增本科、大专等人数700万左右，按其中50%来自农村（高估）计算，从农村进城的学生数量约为350万人。

把上述城镇人口增加的三类主要方式加总，也不过975万人，还有1000万人是通过怎样的方式成为城镇常住人口的？或许是由于市辖的农村行政区划改变，撤县设市或撤县设区，于是所在地有1000万人“农转非”。

但有一个事实毋庸置疑，即从2015年开始的流动人口数量减少。所谓流动人口，是指人户分离人口中扣除市辖区内人户分离的人口，也就是说，人的居住地不在户籍所在的市辖区内，就叫流动人口。如户籍在上海崇明的农民，如果居住在上海的虹口区，就不算流动人

口,但若居住在浙江,就算流动人口了。

2015年流动人口减少400多万,2016-17年两年减少了300多万。流动人口的减少有两个路径,一个是流动人口回到老家了,另一个是流动人口在居住地落户了。

不论是哪一种情况居多,从客流量的统计数据看,2017年全年的公路、铁路、航空、水运等客流量的加总出现了首次下降,2018年的春运客流量也出现了下降。

也就是说,尽管人口总量还在增加,城市化率水平还在提高,但流动人口数量已经绝对减少了。这就可以解释为何大部分城市的流动人口出现“净流出”的原因了。若对部分省市的常住人口扣除自然增长人口后,观察到很多省份的大部分城市都出现了人口净减少。

即便是人口流入量最大的广东省,在可获得的19个城市人口统计数据中,居然有11个城市的常住人口扣除自然增长人口后出现了负值,也就是人口净流出。而上海、北京和天津三大直辖市不仅出现人口净流出,而且常住人口数量也出现下降。

连经济最发达的直辖市和GDP规模第一的省份下辖的城市都出现了人口净流出的问题,这就给不少省会城市带来了对未来人口流出的担忧,尽管迄今为止,大部分省会城市的人口还是净流入的。

相信各省级政府不会对此放任不管,尤其是过去几年一度出现过常住人口数量减少的城市,如天津、西安等,一定会充分评估劳动人口,尤其是人才对于一个城市的劳动要素供给和消费拉动的意义。

农民工不再“跨省”

根据国家统计局公布的《2017年农民工监测调查报告》披露,新增外出农民工主要在省内流动,省内流动农民工增量占外出农民工增量的96.4%。而2016年外出农民工中,跨省流动农民工比上年减少79万人;2015年跨省流动农民工比上年减少122万人。

从细分数据看,跨省流动的农民工主要来自中西部地区,这与中西部地区农民工相对偏年轻有关。但是,农民工老龄化问题已经日益突出。如2017年农民工平均年龄为39.7岁,比上年提高0.7岁。

从年龄结构看,40岁及以下农民工所占比重为

79万人 >>2016年外出农民工中,跨省流动农民工比上年减少79万人;2015年跨省流动农民工比上年减少122万人。



52.4%，比上年下降1.5个百分点；50岁以上农民工所占比重为21.3%，比上年提高2.2个百分点，自2014年以来比重提高呈加快态势。

外出农民工增速的下降，恐怕与人口老龄化相关，因为年纪越大，外出打工的动力就越不足。2017年外出农民工平均年龄为34.3岁，与农民工的平均年龄相差5.4岁。

此外，不同区域农民工薪酬差异的下降，也是导致跨省农民工数量下降的原因。如2017年西部地区务工的农民工月收入3350元，比上年增加233元，增长7.5%，但在东部（3677元）和中部地区务工的农民工月收入只增长6.4%，西部和东部农民工的收入差异不足10%。

收入差距的缩小，可能与农村可流出劳动力总量的减少有关，也与这些年来中西部地区投资规模不断扩大有关。

研究表明，固定资产投资实现额占当年名义GDP比重超过85%的，绝大部分都属于中西部省份。例如，富士康原先都只在国内的东部沿海地区设厂，如今，富士康已经在中西部地区的很多城市都设了厂。

附带说明一下，这些过度依赖固定资产投资高速增长来带动经济增长的地区，未来经济下行可能性和债务风险都将非常大。历史数据表明，高投资不能带来经济转型。

在过去三年中，中西部地区有六个省的固定资产投资总额超过当地的GDP，同时，江苏、浙江、广东等经济发展最好的三个省份的固定资产投资额占GDP的比重均在60%以下。这也可以解释为何东部地区农民工数量几乎不再增加，而中西部地区农民工数量增幅相对较大的原因。

但是，农村的老龄化程度要远超城镇，目前中国劳动力的平均年龄大约为36岁，但农民工的平均年龄已经接近40岁了，原先流入农民工最多的珠江三角



洲，已经出现农民工数量的净减少，说明老一代农民工中已经有一部分开始告老还乡了。

数据表明，中国经济增速的下行与劳动年龄人口净减少的时间几乎一致，分别为2011年和2012年，这也意味着中国经济逐步步入到存量主导时代。

既然到了存量时代，那么经济结构调整就成为必然，调整的过程就是此消彼长——哪个地方人口的流入，就意味着其他地方人口的流出。这就构成了某些大城市需要抢人的逻辑。

放开生育？远水不解近渴

在人口老龄化趋势下，鼓励生育以增加人口供给成为必然选择。从中央层面看，今后不仅会放开生育限制，而且还会出台鼓励生育政策。但是，对地方政府而言，若出台鼓励生育政策，不仅会当期增加财政支出，而且还要增加卫生、教育等投入。对企业而言，放开生育的政策又会导致女性员工工作时间的减少，对劳动生产率带来负面影响。

以山东和广东两省为例，2017年的自然增长人

口均为101万，但山东出生人口达到175万，广东出生人口为151万。可见山东成为当下全国人口出生最多的省份，占全国新出生人口的10%。

但是，由于山东人口净流出42万，而广东人口则净流入68万。假设流动人口均为劳动年龄人口，死亡人口均为老年抚养人口，那么，2017年山东省和广东省的抚养人口均增加101万，但劳动年龄人口呢？山东减少42万，而广东增加68万。

上述数据表明，2017年这两个经济大省的人口抚养比例都在上升，是全国抚养比的一个缩影。只是山东的上升幅度明显超过广东。从地方政府发展经济的角度看，当然希望人口抚养比例不要上升，吃饭的人口多，工作的人口少，自然不是好事。

我国在1970年之前，基本都是采取鼓励生育政策，同时，由于医疗条件的改善，预期寿命大幅提高。但1971年开始推行计划生育政策，1982年把计划生育确定为基本国策并写入宪法。

1950年，中国的人口抚养比为60.5%，在鼓励生育的政策影响下，到1965年，中国人口抚养比例到达历史峰值80%，这与知识青年上山下乡之间有没有必然关系呢？1976年，在推行计划生育政策5年之后，抚养比开始明显下降。

1977年之后，随着1962-1971年这十年的生育高峰人口逐步成为劳动力，中国人口抚养比加速下行。1980年降至67.8%，2000年降至46.1%，2010年则达到35.6%的历史低点。2011年之后抚养比开始缓慢回升，中国经济增速也随之下行。

因此，追溯历史，会发现鼓励生育政策对经济发展而言，有“前人种树，后人乘凉”的效果。如1950-1970年，显然属于“前人种树”阶段；而计划生育政策则具有“当下快活，未来遭殃”后果。“抢人政策”则相当于“树木移植”，即“甲地种树，乙地乘凉”。

如天津最近颁布的落户条件中，把“技能”与年

龄进行组合，技能越高，年龄越宽，本科一般不超过40周岁，博士不受年龄限制，可直接落户。也就是说，让一个本科生留在天津工作，一般可为天津工作20年；但要让一个新生儿成为一名劳动力，一般需要等20年。

那么，为何“抢人事件”首先出现在省会城市和直辖市呢？这与这些城市的财政实力、产业支撑和经济转型需求有关，毕竟这些大城市需要资源集聚的优势。

其实很多三四线城市更面临人口净流出的压力，也需要人口流入和人才引进以支持当地的房地产和产业发展。但由于缺乏财力支持，即便高成本引进了人才，恐怕也难留住。

总之，国内抢人现象的屡屡出现，是中国经济步入存量时代的一种反映。记得本人在五年前上海市人大常委会发言中，就提出今后中国大城市会出现“抢人现象”，应该及早制定应对之策。**财菁**

>> “抢人政策”相当于“树木移植”，即“甲地种树，乙地乘凉”。





市场正在给“确定性”溢价

中国经济已经步入存量主导阶段，存量博弈的结果必然带来产业、企业的分化，行业集中度的提升背后的格局就是此消彼长。那么，宏观经济层面的这一变化会对资本市场带来怎样的影响呢？本文试作探讨。

大市值战胜中小创——2017是元年

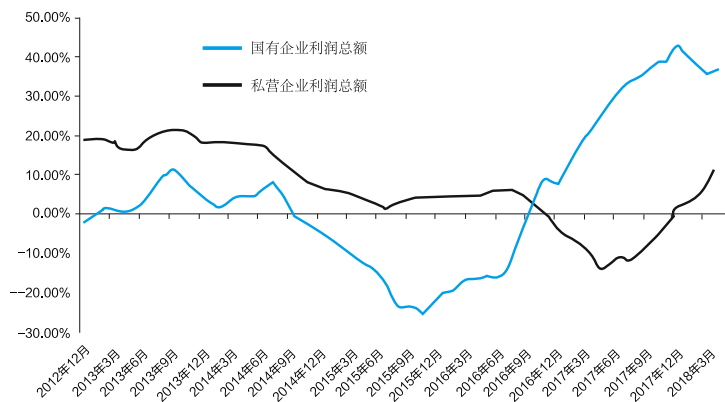
记得从2016年第三季度开始，上证50指数的走势就明显强于创业板指数，并从第四季度出现了彼此背离的走势，于是市场开始叫嚷“新价值投资时代”。因此，2017年是大部分机构投资者扬眉吐气的一年，同时也是大部分散户垂头丧气的一年，很多股民从此不再自信，甘愿成为了基民。

事实上，几乎所有成熟市场的发展历程，都是一部“绞杀散户史”，而当前散户交易量占大头的市场，都无一例外地被称作新兴市场。因此，从新兴市场向

成熟市场转型的过程必然是痛苦的。如年初不少人预言2018年股市将出现“风格切换”，但时至今日，预期中的切换并未出现。

从宏观的角度看，似乎并不支持“风格切换”这一说法。通过对2017年上市公司年报的汇总统计，我们发现中小市值公司净利润增加的同时，净现金流和经营性净现金流均出现下降。根据国家统计局对规模以上企业利润的统计，发现国企的利润增速从2015年10月份见底回升，而私营企业的盈利增速则在低位持续徘徊，并在一年以后开始回落。

规模以上国企与私企的利润增速



如今，国企的利润增速维持在30%以上，而私企只有10%左右。由于大型企业多属于国企，中小创多属于私企，因此，上图大致也可以反映大企业的利润增速快于中小企业。此外，从国家统计局公布的全国城镇私营单位在岗职工的平均工资增幅看，2017年只有6.8%，低于名义GDP增速，而非私营企业的平均工资增幅为10%。

总体来看，产业上段的利润要好于中下段，这从PPI和CPI的不同涨幅中也可以看出，产业上段的企业以大企业居多，如石化、钢铁、有色、电力等。这实际上反映了供给侧改革背景下大型企业，尤其是国企的优势，因为它们既有资源的定价权，又可以获得较低的融资成本。

相比之下，集中在产业中下段的中小民营企业要面临环保成本提高、原料成本上升、融资难和贵等问题，自然就竞争不过大型国企。

从全球看，500强企业多属于行业巨头，并且在行业中占有很大的市场份额，如沃尔玛、壳牌、三星、西门子、大众、丰田、亚马逊、苹果等。尽管中国不少企业在全世界500强中占有一席之地，但绝大部分都是国家垄断为特征的国企。目前，大部分国内制造企业在国内对应行业份额不高，更不用说在全球的市场份额了。

这说明两点：第一，今后独角兽类型的企业会不断增加，赢家通吃的格局会越来越明显，因此，大企业的发展空间比中小企业要大；第二，中国大企业目前的市场份额不大，仍有提升空间。因此，在投资上应该“抓大放小”。

之所以提出2017年是“抓大放小”的元年，是因为从宏观层面看，大企业的提速似乎刚刚开始，中小企业的降速及优胜劣汰也开始不久。

存量博弈时代——给“确定性”溢价

一年前，我首次提出中国经济步入存量主导时代，何谓存量主导呢？不是说没有增量了，而是当存量足够大之后，增量对存量的影响越来越小。存量经济的特征，可以从人口增速到货币增速，从周期品到非周期品的产量和销量等多个方面体现。

不久前，国家民政部公布了今年一季度的社会服务报告，其中，结婚登记人口为301.7万，去年一季度为319.8万，同期减少18万人；火化遗体数为140.2万，去年同期为122万，增加了18万。从短期看，这有点像“减量经济”了。此外，流动人口数量从2015年开始下降，劳动年龄人口从2012年开始下降，2017年的全国客流量也首次出现下降。

自2017年以来，M2增速出现了快速回落，过去20多年，M2增速平均达到18%，如今只有8%了；钢材、水泥、煤炭的产量都接近于零增长，甚至负增长。

此外，能体现存量经济特征的数据还有很多，如二手车交易量的两位数增长和新车销量的接近零增长。存量经济主导下，趋势性机会必然减少，如2015年6月之后，A股市场波动幅度大幅收窄，无论是上证综指、创业板或者是上证50，基本都在走L型。

在指数相对稳定的情况下，个股的涨跌幅变化却是巨大的，如医药、食品板块中的不少股票创出历史新高，但还有不少小市值股票连续10个跌停板。

在2016年之前，占总市值5%的小市值股票经常上演“乌鸡变凤凰”的故事，累计的年化涨幅远超巴菲特的平均年收益率。如今，这样的故事很难继续下去了，因为存量博弈的特征就是此消彼长，增量博弈的结果往往是鸡犬升天。

例如，10年前白酒销量的增速超过30%，因此什么酒厂都赚钱；10年前高端消费群体都还习惯于喝浓香型白酒，10年后的今天，相信很大一部分高端消费群体都只喝酱香型了。而在低端白酒领域里，牛栏山一枝独秀，市场份额不断提升，而其他白酒的份额就相应下降。

假如未来，茅台和牛栏山分别在高端和低端领域的白酒市场销售额稳居第一，且份额不断提高的话，那么，就应该相应给它们更高的估值。类似的，如水泥行业、家电行业或者其他细分行业的龙头已基本确定，假如未来还能继续提升市场份额，则应该给予龙头公司更高的溢价，因为它们的未来龙头地位比较确定，作为理性的投资者，应该给“确定性”以溢价。

那么，何谓确定性呢？我所指的“确定性”应该包括以下几种类型，但不限于这几种类型：

第一类，当然是行业的龙头公司，如2002年国泰君安研究所曾出版《未来蓝筹》，推出了30个行业的龙头企业，即不管所处行业的发展前景如何，龙头公司可以凭借市场份额的提高来获得超额收益。

第二类，是长期维持较高ROE的公司，如过去10年中至少有8年的ROE维持在10%甚至15%以上，可以证明这类公司可以跨越周期。我相信，大部分所谓高成长的企业都很难做到ROE长期维持在10%以上；ROE能维持在15%以上的，在美国基本上属于全球知名品牌类上市公司。

第三类，是公司治理结构比较完善、主营业务非常稳健的企业，这类企业不存在未来行业管制放松、管理层发生大变动、补贴取消等风险。

过去，散户对A股市场具有很强的定价权，大家都喜欢讲故事，不喜欢讲估值。如炒地图时，号称“东有深圳，西有喀什”，或“南有茅台，北有皇台”，越偏远的上市公司，估值水平越高。因为越遥远，越朦胧，越不确定，那么想象空间就越大。

如今，随着机构投资者规模的不断增加，市场也渐渐趋于理性。过去认为上市公司改变主业是“乌鸡变凤凰”的机会，可以提高估值水平；如今则认为改变主业是风险，股价要打折。在交易所成立28年来，第一个五年会会给从单一经营转向多元化经营的公司股价给予大幅溢价，因为那时处在短缺经济时代；第二个五年会对经营不下去的公司股价大幅溢价，因为这些公司必然会进行资产重组。

再之后，出现了网络股泡沫，概念股、题材股长

>>给不确定性折价，给确定性溢价，给小公司相对低的PE和PB，给大公司的相对高的PE和PB，将是A股市场今后的估值理念。



盛不衰。但是，这些没有业绩支撑的股票，最终都会显露原形，股价回归到合理的估值水平。

“乌鸡变凤凰”，原本就是极小的成功概率，或几乎不会成功，对于这类“不确定性”的小概率事件，应该给予折价而非溢价。令人奇怪的是，这样浅显的道理，在A股市场上却要用27年的时间来领悟。因此，如今A股市场终于从“博傻”转变为博弈，从给不确定性溢价，到给不确定性折价。

相信今后A股市场的估值理念会越来越接近于成熟市场，即给不确定性折价，给确定性溢价，给小公司相对低的PE和PB，给大公司的相对高的PE和PB。

相信趋势的力量

过去，我研究并撰写过不少报告来解释为何小股票的估值水平可以更高，如分别从流动性溢价和信用溢价的角度来探讨风险溢价的合理性。但到了2017年，小市值股票高溢价的思维定势不再延续了，这代表价值投资的理性趋势逐步形成。

或许你会质疑，大企业盈利增速的提高，是因为供给侧改革、环保要求以及国家对国企的扶持，如果国家没有给国有企业提供这些优厚条件，那么，这些企业未必能经营好。此话有一定道理，但不可否认，所有的发达经济体，都存在从社会资源到市场份额都向大企业集聚的结果或趋势。

如国内的BAT，应该说没有获得政府部门的多少支持，否则它们就不会到海外寻求上市了。但它们早已成长为国内乃至国际的“巨无霸”企业。因此，我们既要看到短期因素，如供给侧结构性改革推动去产能和优胜劣汰过程加速，但也应该看到中长期趋势，如环保要求提高，行业为达到规模经济要求加速整合等等。

数据表明，2017年大部分行业的集中度都得到了提升。行业集中度的提高，意味着行业进入门槛

的抬高。过去行业的进入壁垒都很低，以养猪产业为例，过去农民养猪很普遍，散养户贡献的猪产量要占全国总产量的一半以上。如今，随着环保成本、饲料成本及人工成本的上升，集约化养猪成为最经济的方式。

2014年以后，中国猪肉消费量开始下降，这也导致了养猪行业的产能过剩。因此，当存量经济特征越来越显现出来的时候，企业投资新行业的风险也越来越大，靠加杠杆赚钱的时代过去了一一这与过去增量经济时代的投资模式迥然不同。

行业集中度提升是一大趋势，监管制度更加完善、产业政策更加科学或是另一大趋势。过去资本市场存在较多的“监管套利”机会，如“壳资源”价格居高不下，定向增发等再融资规模也十分可观，套利空间很大、手段繁多等，这也是小市值A股估值水平长期偏高的客观原因。

2016年之后，随着监管制度的规范和严格执行，套利机会大大减少，壳价值大幅缩水。实际上，我国资本市场监管质量的提升，也是借鉴成熟市场的通常做法，未来监管理念与成熟市场的监管理念越来越接近，这是大势所趋。

就产业政策而言，它对资本市场的影响也非常大，如过去就有过国有企业的优先上市现象，如今则是独角兽企业优先上市。从未来看，注册制必然会推行，优先上市现象必然会消失。最近，国务院有关部门发布文件，宣布不再对光伏设备制造企业进行补贴，引发相关上市公司股价大幅下跌。今后，受补贴的行业一定会取消补贴，这意味着，补贴具有不确定性，对仍在接受补贴的上市公司而言，可能存在未来取消补贴的“不确定性折价”风险。

因此，我们正沿着成熟市场的发展轨迹，在曲折中潜行，趋势的力量之所以强大，正是因为它合乎逻辑。财著

>> 补贴具有不确定性，对仍在接受补贴的上市公司而言，可能存在未来取消补贴的“不确定性折价”风险。

上海财经大学中国企业家创新管理项目

Entrepreneurial Innovation Management Program

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

团队建设与管理经营
商业变革与技术创新
企业成长管理与战略决策
财务报表解析与企业价值创造
产融结合与融资工具创新
宏观经济分析与企业机遇
创新思维与创新管理
战略性人力资源管理
企业资本运作与资本运营
企业家的领导力修炼

教学方式

 拓展建设
 实战模拟
 EMBA
核心模块
 金融家俱乐部
 优秀企业参访
 沙龙研讨

课程信息

学制 / 时间
每月集中授课一次，每次连续2天（周六、周日），学制一年

学习费用
人民币48000元（包含学费、报名费、讲义费、证书费等）

证书授予
学员修完所有规定课程将有资格获取
上海财经大学《企业家创新管理项目》结业证书

招生对象

工商企业董事长、总经理等中高层管理人员，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：徐老师
电话：18562751699
地址：青岛市崂山区科大支路57号



上海财经大学
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

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

项目背景

以青岛打造财富管理金融中心城市为背景，为企业家量身定制紧密结合中国金融改革实践、传递前沿金融资讯的课程体系。课程兼具金融深度和管理广度。课程参与者将有机会了解到企业成长各阶段的投融资决策和资本运作最前沿的知识，使实体企业家深入掌握金融工具、塑造战略性金融思维，以资本推动整合和转型。同时，金融与实体经济深度结合，打造高端的投融资合作平台。

开学时间

2018年7月

学费

98000元（含游学费用）
78000元（不含游学费用）

项目特色

金融+实体
投融资的合作平台
高端交流平台与多元化校友网络
海外模块 全球视野

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（青岛市崂山区科大支路57号）

联系电话：0532-88966933



上财公开课

SUFE OPEN COURSES

孙陶然： 拉卡拉的五行企业文化管理之道

“很多人说，企业文化是大公司的专利。其实，越是小公司，越需要有自己的文化。”

五行文化是拉卡拉企业文化的门槛，也是拉卡拉领军人物管理和经营公司的决胜法宝。那么它是如何运作，又在企业战略中发挥着何种重要作用呢？

日前，曾经六度创业成功，有“中国创业教父”之称的拉卡拉集团董事长兼总裁孙陶然做客“上海财经大学金融智荟沙龙”活动，深度解析和分享了其五行企业文化管理之道。

非常高兴来到青岛和大家分享拉卡拉的组织管理之道，在经营和管理企业的过程中，我希望能够找到一种比较简单高效的企业管理方法，能让团队成员形成一种合力，让公司能在全员上下的同一种步调中运行。

在过去很多年里，我一直在实践中探索和思考，对于公司管理者来讲，公司管理的要点和根本逻辑究竟是什么？而我对这个问题的最简化答案，就是由我们拉卡拉企业核心价值观、十二条令和四环方法论等五个板块组合而成的五行文化，这也正是拉卡拉企业文化核心所在。

板块一：企业核心价值观

很多人认为，企业文化是大公司的专利，事实上，越是处于起步阶段的小公司，越需要有自己的文化。每个企业应该根据各自的特点、管理风格以及所处行业提炼出三至五条核心价值观。如拉卡拉的核心价值观有五：求实、进取、创新、协同、分享。

核心价值观既是企业的立身之本，也是未来企业建设核心队伍的标准，当企业的核心价值观能够被提炼并





且坚定贯彻的时候，就会有越来越多意气相投的人加入进来。以相同理念加入这个团队的人，会在工作过程中变得愈发相似，由此，企业的基本文化底蕴就奠定了下来。

我们可以看到，有的企业以“不择手段达成目的”作为其信奉的基本价值观，这种企业就会身上长刺，在市场上不择手段地和其他企业“对打”；有的企业则认为“求实”是其最重要的价值观，注重科研创新，实现自身发展。这些企业运营表现出的差异，从本质上来说就是因核心价值观不同所导致的。

板块二：十二条令

第二个板块，是我们对企业在运营中如何思考、行动，以及工作汇报等方面一共提出的十二条要求，像“说到做到”、“三条总结”和“一页报告”等，也称为拉卡拉的十二条令。这些要求类似于军队里的三大纪律、八项注意，通过纪律约束，军队可以让所有的人步调一致，从

而拥有强大的战斗力。而我们的十二条令与其有相同的作用，是拉卡拉人的行为准则，不管是副总裁还是最基层的文员，所有人必须严格遵循，并在没有达到要求的情况下不断进行修正和自我调整。

比如我们要求的“一页报告”，即所有的报告必须用一页纸写完。与常规的工作汇报方式相反，我们企业内要求写报告的顺序是先写结论，再写重要的论证路径，最后把原始的材料放在后面，这使得上级的阅读效率大大提高。从另一个角度来说，如果汇报人能够把报告写成一页，就说明他已真正把报告的内容理解透彻。

同理，我们的“三条总结”条令要求每位员工对于任何一件事情必须把它总结成三条。我的观点是，如果不能三条简短的文字说明事情，就证明思考得还不够清晰。这些要求不仅仅是在提升我们的效率，也在训练我们的每一位员工，不断在思考和实践中的提高自己的工作能力。因此，拉卡拉五行企业文化中的核心价值观和十二条令是对所有员工的要求。



板块三：四环方法论

第三个板块，是企业用来管理上下决策事物的四环方法论。企业做任何一件事情，都应遵循先问目的，再做推演，亲手打样，最后复盘的关键步骤。

首先，在着手一件事情之前，如果把目的问清楚，往往能省去一多半不必要的工作。想想看，如果我们现在只做手头50%的事，那么做成这些事的概率就会高出很多，当然我们也可以获得更多的空余时间。

其次，需要在此基础上制定计

划并进行推演，即在脑海里的沙盘上模拟计划执行后的结果，凭此论证其可行性。企业所做的每一个决定，就像军事家在战场指挥时进行认真的沙盘推演，防守、进攻，甚至反击方式和最后达到的种种效果都要包括其中。

企业在运营中，往往有很多计划是想当然的，例如一个企业的销售部门提交了2018年要销售100万台产品的市场计划，相关部门领导和总裁都认可并快速批准了计划书。然而，一旦这个计划缺少可行性就会产生巨额的亏损。实际上，如果事先经过严谨的推演，完全可以判

断出计划的可行与否，在拉卡拉，只有经得起推演的计划才能进入实施阶段。

推演之后的环节就是亲手打样，要求领导者亲自做试点，选出可行的计划再进行大规模地复制。

最后一步是及时复盘。任何一个计划在执行过程中都应该不断复盘，以此保证计划没有脱离原定轨道，以达到最终的预期。

掌握和遵循四环方法论是拉卡拉对所有中层管理者的要求，虽然看起来很简单，但这些方法论是让80%的人在80%的情况下能够达到80分的唯一指导。当公司做大做强之后，每个管理者难免有不同的管理风格，如果一家企业的所有中层以上领导能准确地落实四环方法论，那么我认为这家企业的管理至少能达到80分。

板块四：执行四步法

第四个板块，是拉卡拉所有中层以上管理者在管理公司人事中的执行四步法，具体为设目标、控进度、抓考评和理规范。

第一步是设目标，漫无目的地做事会让成功变成偶然，失败成为必然。设定跳一跳就能够得到的目标很重要，比如拉卡拉下面的手环公司的2017年目标可能是做到150

万台,但最后定的是200万台,这就是非常合理的目标。

如果目标太高、遥不可及,就会有两种结果:一是动作完全变形,为了实现不可能的目标需要铺更大的摊子,或者要采取一系列举措偏离原定轨道,但这个目标其实从本质上是做不到的,那么变形的动作就全都是错的;二是经过大量努力之后,这个目标还是没有达成,整体团队的士气就会垮掉,所以,目标的设定一定要科学合理。

第二步,设定目标之后需要把控进度,如果采用了设定目标而不控进度的工作方式,这相当于把命运寄托在下级的主动性和能力上,那么下级无论在态度或是能力上的任何问题都将成为你达成目标的阻碍。再者,在把控进度的环节里不光要关注直接向你汇报的人,还要了解对他们汇报的人的动态。所以在十二条令中,还有一条“周报制度”,要求每个员工周五12点钟之前都写一份周报,除了发给直接上级,还需再发送一份给上级的上级。虽然制度看起来很简单,但其背后传递的是一种有效的管理理念,既让整个公司体系内信息沟通流畅,又有助于各级管理者“管一层看两层”,适时把控进度。

第三步,抓考评。到了中期末的时候,一定要对公司上下考评,

定了目标不加以考评和奖惩,比没有目标还差。拉卡拉强调的是“一对一考评”,每个人提出了什么样的目标,完成程度如何,应该奖罚分明。

最后一步,理规范。所谓规范就像是做菜时,如果把原材料的用量、次序、火候写得非常清晰,我们就可以保证所有的厨师都可以做出同样好吃的红烧肉。同理,当一家企业把一类事情的规范理清楚之后,就可以确保所有的下属都可以做出同样水准的结果,并把自己的辖区变得简单有序。

企业的发展过程是不断理规范的过程,但我们也要防止把企业规范越理越厚。我经常看到,有很多企业的管理制度整理出了厚厚一落,读都读不下来,怎么能贯彻下去呢?因此规范一定要简练。抛开具体的业务内容不谈,拉卡拉可以把所有的规章制度全部丢掉,只留下这五个板块的企业文化。这是拉卡拉所有制度的最高凝练,其他制度都是对五个企业文化要求的诠释。所以,我们既要强调理规范,又必须把规范简单化处理,只做最必要的规范。

板块五: 管理三要素

管理三要素是柳传志总结出的一一搭班子、定战略、带队伍,这也是企业核心领导班子成员,需要掌握的最高文化板块。

首先,作为企业的最高管理者,其第一要务就是搭班子。人对了,事才能对。如果你的每一个辖区都是由一个十分匹配的人在领导,那么整体的管理就不会出错,预定的目标也一定可以达成,只是时间快慢的问题。

第二个要素是制定战略的能力。什么是战略?在拉卡拉我们把



它简化成四件事，即目标、打法、资源、激励。一个战略目标，如果没有领军人物，这个战略目标就不可能实现；有非常清晰的目标，如果没有现实可实现的打法，那你的目标就只是空想；当然，在你设定了这些打法之后，还要看你的资源配不配套，不同的打法必须要依托于不同的资源；当资源匹配之后，还要匹配一个合适的激励机制，这样才能形成一个完整的战略。

董事长的使命和责任就是制定战略，因为只有站到山的最高处才可以找到出山的路，因此制定总体战略，也是领导者不能逃避的任务。

如果战略制定的好，就可以事半功倍；如果你的战略制定不好，可能白白付出了很多时间，最后也难言企业发展。

最后一点就是带队伍，队伍能否打胜仗取决于你的练兵质量，练兵表现在企业经营中企业文化的宣贯，比如拉卡拉会跟每位员工贯彻五行文化中的每一个细节以及具体做法。如果各级干部和员工都落实了五行文化所要求的内容，那么可以认为这就是一支令行禁止、招之能来、来之能战、战之能胜的队伍。另外，如果工作中出现达不成目标的问题，需及时汇报，随后每一层指

挥官都应重新了解下一级班子的情况，再考虑战略和带队伍的具体措施，这样就形成了既高效又简单的主体。

以上，就是拉卡拉在企业文化管理方面的一些经验，我认为在工作中，一些有效的经验和想法是可以直接复制使用的，没有必要改头换面。拉卡拉的五行文化不是唯一但确实是行之有效的管理方法，如果企业的管理者能够从五行文化的五个板块把企业管理的方方面面规范起来，或是综合其他企业文化以构建自己的文化并宣贯下去，我相信一定会有明显成效。財菁



黄凡： 打造国内财富管理业务的竞争优势

“富裕人士在财管方面通常会有四方面的需求特征：谨慎和保密、财富安全、教育移民以及家族企业的传承。”

5月6日，在“财富管理国际资格认证课程”首期班证书授予仪式上，宁波银行私人银行部总经理、财富管理国际资格认证特聘讲师黄凡先生作了主题为“打造财富管理的竞争优势”的CWM公开课分享。

从业人员应如何根据高净值人群的资产和规划给出最具专业性的保值、增值建议？如何不断提升自己的专业度，赢得客户信任？针对这些问题，黄凡从我国高净值人群的资产现状出发，解读了财富管理行业的众多产品及趋势，并以自身丰富的行业经验给出了自己的答案。

财富管理只是保值、增值？NO！

我们先大致了解一下目前国内的财富状况，根据2017年招商银行与贝恩公司“关于国内高净值人群”的调研报告，近几年国家经济增速放缓，但富裕人士财富的增长速度却没有放缓，除长三角、广东和北京等传统财富聚集地之外，山东、四川、湖北、福建等地都形成了非常广阔的财富管理市场。

另一方面，货币供应的速度仍快于创造财富的速度，即名义上的财富增长比实际创造的财富增长更迅速。这表明，第一，财管行业的服务对象主体就是这批高净值人士，他们有着充足的财富贮量和增量。第二，如果他们的财富没有被有效管理，随着货币供应的增速加快，财富增长率跟不上通胀率，高净值人士的购买力就会快速下降。

从财富管理的目标来分析，以往国内富人大都以创富为先，而随着家族企业若干年的运作，现在已经到了要考虑财富传承的时候，由此产生了家族财富管理等多方面的需求。这些富裕人士通常会有四方面的需求特征：



谨慎和保密、财富安全、教育移民以及家族企业的传承。

基于以上需求特征，中国的富裕人士正在加速资产在全球范围内的配置，因此自然会考虑到在海外进行财富管理。通常情况下，新加坡或香港会是首选地，因为这两个金融中心除了能够为国内的富裕人士提供便捷的财富管理服务、语言文化上更接近以外，更重要的是税务相较全球其他地方来说更为优惠，资本自由流动也更加便捷。

从广义的角度上讲，财富管理远不只是让财富保值、增值那么简单，还包括了整体上的规划与传承。

事先对财富进行合理规划，不仅能有效抵御各种变故带来的风险，还能够让原本的经营目标持续。例如创立龙湖地产的吴亚军夫妇，在公司上市前即做好了财富架构，通过境外BVI和两个分别由二人担任成立人的家族信托，间接持有公司约90%的股权。即使后来两人离婚，也并未影响

这家公司的正常运作。龙湖地产大股东家族在其上市公司控股架构中采用的家庭信托安排，是欧美富裕阶层通常采用的财富保障与传承安排的工具，采取该处理方式无疑是成熟且具有前瞻性的。

对于富人来说，在全球化投资的过程中，还必须关注各国在税收政策上的差异。有的国家遗产税率较高，甚至能影响到家族企业的正常经营。如第一代创业者创立了一家市值50亿的公司，子女要继承企业可能要缴纳25亿的遗产税，但假如公司的股权已提前规划以信托名义持有，财富便拥有了持续性，也不会引发交付巨额遗产税、企业正常运

作受限等状况。另外还可通过保险与私人投资公司相结合的方式，

提前对大额遗产进行规划。

近两年，共同申报标准——CRS的实施，又进一步推动了国与国之间税务信息自动交换，并有望在2018年完全覆盖所有的成员国。这加重了中国富人们的焦虑，他们最担心接到来自外管局的电话，因为中国对外汇管制非常严格。当事人向海外转账的某笔金额有没有经过外管局批准、是否拿过相关的批文、这笔资金是否完税？这都是需要考虑的问题。

以上的各种案例表明，财富管理不仅仅是银行售卖理财产品，为客户提供财产保值增值的服务，而应该综合税务、法律等各方面的知识，在全球范围内设立好各种框架，从大方向上为客户实现财富的安全、保值增值、规划、传承的目标。





客户说“我再考虑一下”，是因为…

目前国内的富裕人士仍倾向于将大部分财富放在储蓄（现金）和银行理财产品中，虽然在安全性上得到了保障，但其收益率却远低于我国货币供应增速M2，即无法真正地让财富实现保值增值。资管新规中也提到，未来这些传统的、预期收益固定的理财产品会逐渐减少，客户的预期回报收益率将由固定转变至组合的形式。虽然存在一定的波动性，但长期收益较前者会有明显提升，能为客户带来更丰厚的回报。

现今国际上有两种资产管理的

服务方式，一种是全权委托，一种是投资咨询。全权委托的方式多适用于欧洲和美国的部分地区，尤以欧洲的富裕人士为主。他们希望把自身更多的精力放在本职工作上，几代传承的财富只需全权交付给有信誉的专业机构打理，实现保值增值的目标即可。而目前中国的富裕人士基本为第一代创业者，希望对财富拥有更多的主导权，再加上国内的财富管理行业仍处于起步阶段，服务模式、信誉度等方面还有待于建立跟提升，故投资咨询的方式往往是首选。

而现在，在高端财富管理方面，国际通行的是“1+1+1”服务模式（包括客户经理、投资顾问、服务助

理），以团队形式为客户提供全方位的财富管理服务，以及采用私人个性化和上门服务的便捷服务方式。但国内的大多数理财人员在服务客户时，只考虑该为客户提供什么样的产品，所以当他碰上一个真正的富裕人士，往往会觉得力不从心，好像跟客户不在同一个沟通级别，这正是服务模式不成熟的体现。

国内的大多数理财人员在服务客户时，经常遇到这样的情况，平时建议客户买一个产品，客户通常会回答“我再考虑一下”。这种典型状况是因为你只片面地强调了该产品的收益率，忽略了向客户披露相关的风险，客户明白世上不可能有高收



益低风险的产品，就算客户愿意卖个人情，购买产品，一旦投资出现问题，你将彻底地失去这些客户。

如果能以全方位服务的模式，从全球范围内配置资产的角度出发，根据客户需求，制定总体方案，当客户接受总体方案后，从业人员再具体地介绍组成此方案的若干个产品，此时跟客户提及购买理财产品的问题就会顺畅许多。

在此过程中，从业人员不仅体现了专业性，而且提供的是整体的一揽子方案，并不涉及与同业对手进行单个产品的竞争。所以，我们制定具体投资方案的时候，要先了解客户的整体状况，再制定投资目标和范围，持续对方案结构进行优化，这才

是一个标准的财富管理流程。买卖产品，应该只是流程中的一小部分。

我们为客户提供一揽子的资产配置建议的同时，首先要帮助他们建立正确的理财观念，克服贪婪跟恐惧，更不需要每天打探消息，学习各种“K线”追涨杀跌。如果说创业追求的是小概率的大成功，那财富管理追求的则是大概率的小成功，每年稳定的回报只要能跑赢通胀就足够了。

因此，被动的投资方法往往是首选，正如像巴菲特所说，指数型基金其实是绝大部分投资者实现财富保值增值的好方法。然而，国内投资者目前仍以创富为主要目标，对投资的预期相当高，对保值增值的兴

趣比较小。为了获得更高的回报，在具体的投资操作上就会不断追逐热点，希望把握市场的每一个机会，让利益最大化。然而这样创富的结果往往不理想，就从过去的若干年来看，能从股市中真正获利的人非常少，频繁地买卖导致无法保证最基本的回报。

国内的富裕人士目前处于一种“三高”状态，即高比例投在房地产、固定收益理财产品以及人民币资产上。放在过去的十年里，这确实是最优的投资方案，但对于未来的十年，根据金融理论中均值回归的概念，其收益率走势一定是下降的。因此将资产进行合理的配置，有不同的资产类别组合，把鸡蛋分放在不同

的篮子中,才能让财富持续保值增值,有效抵御各种系统性风险。

财管从业者需关注的热点动态

国内的高端理财服务从2006年起步后,显示出了广阔的成长空间,但也派生出了许多问题。目前国内关于财富管理行业的法律法规只有2005年颁布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》,对于高端的财富管理业务还没有出台相关法规。

目前,国内的银行可以提供财富顾问、海外投资、外汇买卖等服务,但对于高净值客户最为重要的资产,比如其企业的股份,银行却无法对其进行管理。即便券商能够为这些高净值客户管理他们的股份债券,但却不具备存款贷款的基本功能。可见,由于国内采取的是分业经营、分业监管的模式,客户还无法享受到真正意义上的一揽子方案服务。今

年保监会跟银监会的合并,也只是对混业经营的初步探索。

实际上,财富管理业务存在着“二八定律”,即20%的大客户贡献了财管行业80%以上的收入及利润,从这个角度来说,我们应该着力追求大客户;同时,财富管理业务也存在着长尾效应,积累起客户数量之后也能形成可观的效益。比如余额宝背后天弘基金的货币市场基金,它的平均单户量只有一千元,然而庞大的客户数量也足以让余额宝的总余额积累至一万多亿。

所以,未来针对定位不同的客户群,可能会生成两种模式:对于财富量达到一定级别的高净值人士,更多采用传统或者广义的服务方式,

需要法律、税务、投资等各方面的专家出谋划策,再加上现代化工具的辅助,设计出一揽子的整体方案;对财富级别相对较低的人士,则可更多地利用智能化、现代化的手段,通过智能平台提供服务,以有效节省成本。

今年我国金融业改革新动态,第一个就是出台了资管新规,这必然会对财富管理行业产生深远的影响。原先行业内打“价格战”,只向客户简单介绍一下某产品的收益率,吸引客户投资,理财师的价值没有充分体现。资管新规问世后,要求理财师们向客户阐释清楚净值的波动、资



产特征、潜在风险等问题，换言之对理财业务从业人员的能力要求大大提高。

第二，新任银行行长易纲宣布的六大金融领域开放措施将逐步落地。我国金融业一直以来开放程度很低，并不具备在全球提供服务的能力。可以想象，国内累积财富目前已是世界排名第二的财富体系，以后要想将这些财富在全球范围内配置，为各大企业提供海外市场服务，开放金融行业势在必行，这也将促使我国资产与财富管理行业尽快提升至国际标准。

第三，涉及到财富管理的金融热点就是利率市场化。目前银行业的同业公会形成了一个自律联盟，使得所有协议的利率都由监管机构统筹，利率并没有实现真正的市场化。下一步各金融机构可以按照自身的服务能力来定价，也就是说，客户可以按照自身的资金实力，跟任何一家银行进行存款利率的谈判。因此对银行而言，未来的经营中会面临更多挑战，各种理财产品的竞争会让原先银行的存贷利差收入急剧收缩，因而必须寻找一个新的利润增长点，比如把资源向财富管理行业倾斜。

当然，财富管理业务会面对合规、法律责任、市场、内控失效等各种各样的风险，要求财富管理的从



业者及所在金融机构都要合规、谨慎地经营运作。除此之外，从业人员一方面需不断提高自身的业务水平，另一方面亦承担着为客户建立正确的理财观念等多项工作。

演讲结束后，黄凡就学员和现场嘉宾关心的热点问题进行了解答：

■ 提问一：目前国内银行的营业额和利润主要来源于贷款业务，但有不少国内银行已开展私人银行业务。请问现今私人银行业务占到整个银行体系营收和利润的多少比重？未来五年，该占比会扩大至多少？

■ 黄凡：对于国际上的大型金融机构而言，私人银行业务占了很大的收入贡献比例。而目前国内银行体系里主要的收入都是存贷利差，接下来要看哪家银行愿意在目前投入大而暂时产出不高的情况下，着眼于长期，投入高端财富管理这一领域。

招商银行在财富管理领域投入较多，而且已经坚持了十多年，建立了基于不同层次客户的完整财富管理金字塔体系。根据之前的数据，招商银行私人银行客户总资产已经占到个人业务的一半，而个人业务又占了全行总规模的一半，形成了一个良



性的结构。因此在资本市场上，招商银行在各大银行间估值排名第一，其股价的上涨趋势更体现了人们对它这种转型的认可。

目前国内私人银行业务所能贡献的收入有限，主要是基于几方面的限制：第一，现下人们能投资的产品还不够丰富；第二，海外的私人银行普遍允许客户加杠杆投资，而国内不行。因此，即使是资产量已经足够大的招商银行，其私人银行业务的收入占比都不会超过10%，更不用说该业务对其他金融机构的贡献比了。不过长期来看，正因为现在微不足道，该行业未来的发展空间才巨大。

■ 提问二：因为银行投行部与托管部的规模有很大关系，请问这种内部业务之间联动的机制是怎样的？

■ 黄凡：关于业务部门之间的联动，国内银行与外资银行有所不同。我先前一直在外资银行工作，外资银行多以规则跟激励作为导向。打个比方，多数的外资银行都与投行保持密切的联系。当投行帮一家民营企业上市后，就会批量产生几十位亿万富翁，然后私行部门就能马上接下这几十位亿万富翁，为其开设账户。

我之前曾在德意志银行长期工

作，其内部就有分层机制来鼓励这个过程。当客户经理推荐的客户到投行实现了上市，私行部门会分享该次投行收入的20%，归入其业绩。一年之内只要有一个推荐的项目上市，就算是完成了指标。像阿里上市后，阿里的若干位高管被推荐到德意志银行的私行部门，马上就开了相关账户，所以整个过程是有全球统一的激励机制。但就我的理解，本地银行更多采用领导推动、举办会议的方式。直白点说，海外的大型金融机构通常采取相关的法制和规则来处理一些事情，国内则常以“人情、人性、人制”的方式来解决。财菁



引·动能

CONVERSION

冯奎： 青岛真正应该学习的是深圳和雄安新区



冯奎

国家发改委中国城市和小城镇
改革发展中心学术委员会秘书长

4月27日，在由青岛市工商联与上海财经大学青岛财富管理研究院联合主办的“新旧动能转换论坛”暨民营经济大讲堂活动中，国家发改委中国城市和小城镇改革发展中心学术委员会秘书长冯奎应邀以“中国城市发展的新动能”作主题演讲。

演讲中，冯奎以深圳、雄安新区为例，比较了青岛在城市发展动能方面的优势和差异，并就青岛如何发展新动能发表了自己的观点。

青岛该学谁，怎么学？

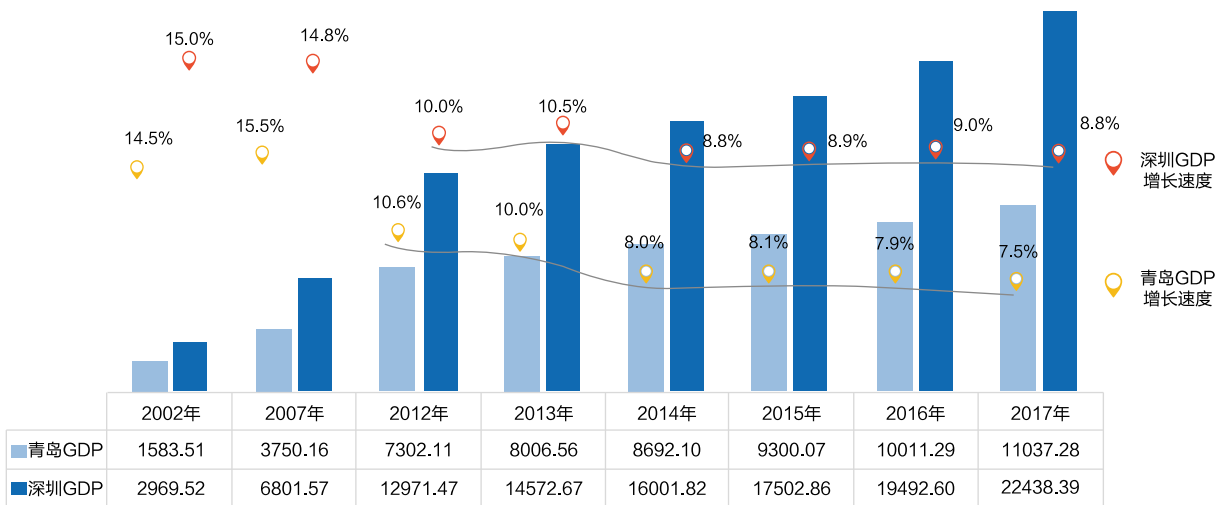
非常高兴受邀来到美丽的青岛，与大家交流有关城市发展新动能的观点。对于新旧动能转换这样一个重大的主题，我想结合青岛的实际情况，重点从新旧动能转换中产业与企业的角度进行探讨。

关于新旧动能转换，我们首先要考虑的是，青岛应该学谁？我认为，现在我们可能要侧重于学习深圳，未来要注重学习雄安。但是更准确地说，青岛应该同时向深圳和雄安学习，这两个地区都是青岛在新旧动能转换过程中的标杆。

现在关于新旧动能转换，各界人士对此都有不同的认识。有人认为所谓新动能就是指当下经济发展速度放缓，社会整体正在寻找新产业突破口的过程；事实上，从深圳的经验以及雄安新区发展的势头来看，新旧动能转换最终还是要归根于“发展”二字，但它要求的是一种高质量、可持续的发展模式。

40年前，深圳开始赶超国内各个大中城市，且越跑越远。以深圳和青岛作对比，论GDP，1979年深圳是2个亿，青岛40个亿；1991年，青岛205亿，深圳236亿，深圳超过

青岛与深圳：GDP 总量及增速比较



2002年、2007年、2012-2017年底两地GDP及增长速度情况

了青岛；2002年开始，青岛的GDP只有深圳的一半；到了2017年，青岛与深圳对比，总量比例不到50%。当遇到宏观经济环境波动的时候，深圳的抗压能力也较强，比如2012年以来，深圳的增速下降了1.2%，青岛下降了3.1%。这说明了深圳经济的三个特征：总量大、增速高、内在素质好。

深圳是1978年以来中国改革开放的标志，创造了以“深圳速度”为核心特征的时代新动能，推进了中国现代化进程。在我最近几次去深圳学习考察的过程中，发现“深圳速度”仍然在，但其内涵有了根本转变。曾经深圳以“每天一层楼”名扬天下，如今深圳以一天几十件专利的创新速度排在全国第一，这在世界上也属领先。在创新的引领下，深圳似乎比其他城市更加准确地找到了发展的新动能。

当然，青岛在学习深圳的同时，也应该高度关注雄安新区的发展。雄安新区诞生的时空节点，是中国城镇化已到中后期阶段，近乎在一张白纸上通过规划引领，打造一个完整

形态的新型城市。未来的雄安新区将会成为一个绿色智慧的城市、生态宜居的城市、交通便捷的城市、产业发达的城市、开放共享的城市。它的发展定位深层次体现了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念。从这个意义来讲，雄安新区将为中国的城市发展树立起一个标杆。

同样，雄安新区也不会完全沿袭旧有的新区模式。深圳经济特区是摸着石头过河，上海浦东新区倾力于融入全球化，而雄安新区创设时的背景、任务与有利条件等，与深圳经济特区、上海浦东新区时期有很大不同。从目前来看，雄安新区在发挥规划的引领作用、建立高效的行政管理架构、吸引社会资本参与建设等方面，将展示出全新的模式。虽然“雄安质量”现在还看不清晰，但是它定位于高质量发展的标杆，将来进入发展轨道之后，也一定会有不俗的发展速度和成绩。

归结来说，新旧动能转换看得见、摸得着，核心特征就



是质量第一，还要兼顾速度。深圳与雄安新区是两个榜样，值得包括青岛在内的各个城市认真学习。

产业结构调整需处理好这四对关系

在新旧动能转换中，对于我们经常提到的产业结构调整问题，首要任务是处理好以下四对关系。

第一，是第二产业和第三产业的关系。不少人认为，第三产业在发展中占比越高越好，这其实是错误的观念，因此我也为像西安这样第三产业占比达到70%以上的城市感到忧虑。高质量制造业应该在三大产业当中占主导地位，所以对于一些制造业城市来说，不能盲目地追求第三产业的比重，而是要做实、做强、做好第二产业。

对于最近热议的中兴通讯事件，我国工程院的权威专家给出了一个观点：我国在设计能力上并不落后，却弱在一

系列的制造性环节，包括设备装置、材料工艺、封装设计等。这些环节，有很多可以归为高端制造业，需要投放大量的资金以及长时间的积累。希望回顾这起热点事件，各个城市会因此对于制造业有崭新的认识。充分发展高端制造业，是大国之重器，由此才能催生相应的高端服务业需求，为未来产业的全面提升奠定基础。

第二，是城市与区域的关系。如引人关注的雄安新区，它最重要的功能就是作为北京非首都功能的转移承载地，因而北京可以腾出空间，更好地发挥政治文化交流、国际交往、特别是科技创新的功能。由此可见，产业优化需要将城市和广阔的区域联系起来，这一点对各省市的规划和发展都有很高的借鉴价值。

第三，是产业区和功能区的关系。在以往的产业区里，我们往往集中布局了一些制造企业，但该区域内相应的服务功能完全满足不了其发展需要。于是，国内一些先进的城市正着力推动“产城融合”的发展方式，将产业区向功能完备的综合功能区进行转变。比方说深圳，它在最新一轮推动产业结构优化的过程中，并不只聚焦于产业本身，而是把原先的产业区找出来，进而推动功能区的规划，在这些功能区里调整和充实有关服务业的内容。这就体现了一种新的思维模



式：跳出单个城市圈，以组团的模式发展。

第四，是量变与质变的关系。产业在发展过程中展现出了“上台阶”思维，比如过去的几十年中，深圳持续地对产业进行调整升级，基本上每隔十年就上一个台阶。从最初的“三来一补”，到高端制造业，再到现在的科研创新，产业结构的优化并不是一个完全平缓的上升曲线，而是需要长时间的积累，做好量变的基础工作。待到条件成熟，尤其是当产业或企业可以和重大创新相结合的时候，我们便可抓住机会加速攀上更高的台阶。

在2002年左右，深圳的产业结构中有55%为第二产业，44%为第三产业。仅仅过了五年的时间，该产业比例就颠倒过来，深圳也因此成功奠定了其以高端服务业引领城市经济的格局。

综上，如果我们希望提高城市第三产业的水平，就应该在更广阔的区域里研究这个问题。比方说加快部分工业、制造业向都市圈外其他的一些中小城市进行转移，为中心城市留出空间发展高端服务业。再比如应该更多地吸纳人口，当有了庞大的人口基数，我们的服务业才能得到更好的发展。此外，还有着力推动各功能区进行新一轮的规划和优化升级，推动产城融合，以组团的方式发展等。

企业多动能就大，企业优动能就强

企业是新动能的主体，企业多动能就大，企业优动能就强，关键就是让企业多起来、变优变强，这是青岛可以从深圳身上真正学习到的东西。在新旧动能转换过程中，我们要让新企业不停创生，让小企业做大做强，鼓励企业向知识密集型转变，这是新旧动能转换中最为重要的工作方向。

遗憾的是，与深圳相比，青岛在营企业数量只相当于深圳的五分之一。除了历史原因以外，更主要的是深圳实现了新旧体制机制的转换。另外，在深圳的发展过程中，大量的市场主体强化了整个市场机制的力量，而且目前深圳仍在巩固其营商环境方面的优势，对于企业注册采取了非常宽松的政策，企业数目就像滚雪球一样不断增加。

如果我们再仔细分析深圳和青岛的企业类型，可以发现：深圳的企业中有相当高的比例为中小企业，尤其是注册资本在100万元以下的企业占比非常高，远超青岛、苏州、杭州、合肥、成都等城市。但注册资本在亿元以上的“大块头”企业在青岛的占比却比深圳更高。可见，深圳着重于推动中小企业的成长与发展，今天的中小企业就是明天的大中型企业、明星企业和隐形冠军。因此，青岛未来可以此作为一个突破方向，更加重视中小企业的发展，让更多的企业创生出来。

再者，要让更多企业变成知识密集型企业，这也是让企业推动城市经济发展的重要方式。从深圳的经验来看，其90%的科研投入、专利申请来源于企业，90%的研发机构设在企业，深圳企业在科研创新和专利申请中占据着主导地位。对于青岛而言，为了让企业更愿意在知识、科研方面进行投资，政府可采取一系列优惠措施，比如在融资、股权投资、政府资金申报以及税收等方面，进行一系列合理甚至更优的制度安排。

除了让企业在新旧动能转换过程中保持主导地位外，还需通过集体的力量找准突破方向。一般来说，产业集聚大都基于工业或制造业，然而知识密集型企业，事实上也倾向于集聚发展。深圳目前已有大批企业在信息技术、基因工



程、高新材料、无人驾驶等领域里集聚。当然，政府也要做好相应的知识产权保护工作。

因此，新动能并不神秘，归结为一句话那就是：企业多动能就大、企业好动能就强。

青岛应怎样培育新动能的土壤？

营商环境是新动能的土壤，青岛要培育新动能，还应从营商环境入手。营商环境有三个特征：一是综合，它包含的内容涉及城市亲商、宜商的方方面面；二是直接，营商环境直接服务于企业，企业对营商环境有直接的评判权、裁判权；三是可以度量，比如可以通过审批、注册等环节的时间来衡量营商环境的改进状况。

在新旧动能转换当中，我们要给外界传递青岛具有良好的创业和经营环境的朴素观念，欢迎外资的加入。从历年的数据来看，凡是实现成功发展的城市，无论是在吸引资本还是对外投资上，都具有高度的外向性。到2017年底，在对外投资总额方面，青岛相当于深圳的8.9%；在吸纳投资上，青岛只相当于深圳的13%左右。

如果对投资来源进行分析，青岛的资本去向基本分布在省内，深圳更多的是向外辐射。此外，深圳信息技术服务业吸纳了17%的投资，而青岛只有2.46%；在对外投资中，深

圳有6.28%投向了信息技术服务，青岛则是1.82%。

房地产业投资比却是一个倒过来的图像：对外投资方面，深圳有6.87%的资本投向房地产，青岛为13.28%；从外地吸纳的投资，在青岛有13.2%进入了房地产业，深圳则只有3.58%。

这些数据对各省市发展新动能具有重要的启示作用，我们不但要关注投资总量，更要分析它的来源、去向以及投资结构。未来我们必须将资本更多地吸引到新动能方向上来，而不该让旧动能占用过多的有效资本，这就要求政府在制定引导性政策时必须做好把控。例如前几日，我在某城市举办的交流会上提及新动能，当地的房地产企业马上躁动起来，认为这又是一轮“机会”。这种情况在我国各个城市非常普遍，也正是新旧动能转换过程中最大的障碍。因此，新旧动能转换过程必须借助政策引导，确保新动能产业能够获得足够的资源支撑。

现下我国几乎所有地区都在强调新旧动能转换，区域热点接踵而至。我们对此必须进行理性的分析，从中寻找可用资源，找准重点突破口，全面对标深圳等一流城市，在政务环境、资本环境、创新环境、人才环境、商业环境、物理环境等方面全面提升，培育新动能，实现新发展。以上就是我想跟大家分享的内容，有不妥之处还请大家指正，谢谢！**财菁**



张学良： “飞地经济”在新旧动能转换中的新内涵



张学良

上海财经大学城市与区域科学学院副院长
财经研究所副所长

新型“飞地经济”本质上是一种政府引导、企业参与、优势互补、利益共享的新型城市合作模式。上海、浙江、广东等地区在积极的实践探索中，为我们展示了新旧动能转换背景下“飞地经济”的新内涵，那么在全球资源空间配置步入新阶段之后，青岛应怎样借鉴先进经验、谋篇布局呢？在“新旧动能转换论坛”上，上海财经大学讲席教授张学良结合学术研究与青岛本土实践，为青岛谋划了一条产业发展与动能转换的崭新路径。

全球资源空间配置步入新阶段

非常高兴受上财青岛财富管理研究院的邀请，来到山东青岛参加新旧动能转换论坛。事实上，我们所熟悉的经济学，其核心就是资源配置问题，继而在不同产业和区域间派生出产业经济学、区域经济学等学科。因此，我将首先从资源的国际空间配置的角度出发，解读现今中国提出的“由高速增长向高质量发展”的概念，以及近来被人们多次提及的新旧动能转换问题。

改革开放40年，中国凭借全球化的东风，已然成为全球最大的生产基地，然而我们在资源配置上利用中国的广

阔市场和低端劳动力，采取了一种“低消费、高储蓄、高投资”的方式；而美国从1950年至今，特别是从1978年中国改革开放之后，采取了“高消费、低储蓄、低投资”的方式，与中国恰好相反。

在这种国际贸易格局中，美国和中国分别作为最大的发达国家和发展中国家，形成了一个“恐怖均衡”，即“中国做生产，美国来消费”的情况。实现这种“恐怖均衡”的原因在于美国掌握了顶尖科技并有强大的金融体系作支撑，当中美之间这种均衡不再能维系的时候，美国可以通过技术的剩余来缓解这两者之间的矛盾。当技术不能够率

先突破、金融亦不能给予有力支撑的时候，一种方法是采用金融危机来修复中美之间的贸易摩擦，另一种办法就像现今特朗普这样采取贸易保护主义，尤其是针对高科技领域。

以往大多数美国企业将总部设在美国，生产却放在海外，中国政府的开发区项目也大都从美国、日本等发达国家直接引进，即使流水线在国内，核心科技却依旧掌握在发达国家手上。在此过程中，美国顺势在全球进行资源配置，但当科技带来的税收和GDP的增量出现问题，中国高新制造业逐渐崛起的时候，美国为了解决就业和税收问题，急需把制造业收回进行再工业化，这是美国的应对之策；中国在国际上提出“一带一路”倡议，是美国的贸易保护主义抬头之后，在倡议辐射的周边国家进行资源配置的应对之策。

面对世界贸易格局的巨变，我们应该认真谋篇布局，上海、江苏、浙江等省市政府都在考虑如何抓住中国应对贸易威胁提出的“一带一路”倡议机遇。同时，企业也应顺应该风向，分析如何在国家战略的基础上进行全球资源配置和布局。在国力支持下，企业可以到国外建立开发区，与当地经济发展结合，进而发扬中国的先进理念、管理经验和生产方式。因此，“一带一路”倡议的提出不仅仅是对旧产业、旧动能的转移，更重要的是在世界各地率先布局，以免将来处于被动局势。

由此可见，全球化的资源配置已逐渐步入了一个新的阶段，如果中国能掌握新阶段的优化配置主导权，善莫大焉。从1978年到现在，中国经济之所以能迅速崛起正是抓住了全球化的顺周期，由此，中国现在及时采取“一带一路”和扩大内需双管齐下的方式，正在使我国从被动的全球贸易规则的接受者，逐步转变成全球资源配置的引领者。

如今中国在进行资源配置的过程中，与改革开放初期相比，增添了许多优势。第一个优势，是中国巨大的国内市场。各种数据表明，我国目前消费力空前强大，这使得美国

对中国的各项封锁措施在国际上不再“一呼百应”，因为各国已感受到世界格局逐渐开始改变，我们有自己的资源，在进出口方面都有一定的主导权；第二个优势，是巨大的过剩资本。我们可以在全球范围内实施资源配置，全方位开放服务业市场，如金融、教育、医疗行业等等。当然，随着全球资本涌入中国，对股市的预估、未来的金融风险、以及如何融合全球资本等问题都需要重新谨慎考虑。

飞地经济：新旧动能转换中的新内涵

中国改革开放40年以来，以高铁、高速公路为代表的基础建设风生水起。高铁使得地域间的距离大幅缩短，人口的大规模流动愈发普遍，上海的白领们“打高铁”上班稀松平常，城市内部的时间距离甚至大于城市之间的距离。企业在这种条件下进行选址，对消费者、劳动力以及高端





人才等资源配置的约束条件就大大减少。所以，高铁是未来能够为山东创造更多机遇的关键点。

为了让山东未来变成高铁上的山东、通过资源优化配置实现新旧动能转换，我们可以参考上海、浙江、广东等地积极探索的几类“飞地经济”新模式。从以往追求单一GDP提速的增长模式转变为互赢合作的高质量发展模式，是新旧动能转换背景下“飞地经济”的新内涵，在以下几个较为先进和成熟的案例中，或许可为山东省新旧动能转换提供可行方案。

第一个案例，张江长三角科技城——毗邻区的飞地经济。张江长三角科技城，以“一城两园”、“两地三方”模式协调推动开发和运营，是中国第一个跨省市区域一体化的实践区，成为平湖接轨上海发展的重要支撑，与上海形成有序、有效、有度的产业分工体系，也是引进上海通信、品牌、产业、科技、交通、生活、教育、文化、医疗等优势资源

的典型功能载体。当然，跨省份合作也存在很多的风险和难点，比如税收分成、企业的税收优惠政策、交通布局等。但长三角地区已通过建立“合作交流办”来逐步解决这些问题，以提升工作效率。

第二个案例，上海与大连对口合作——蛙跳式“飞地经济”。刚才讲到的毗邻区合作，其地域是相邻的，但离得远并不代表没办法合作。东北振兴的过程中，中央政府提出了东北地区和东部部分省市对口合作的工作方案，促使东北跟长三角、珠三角、京津冀区域分别进行合作。例如，上海精准地跟大连进行远距离的“蛙跳式”合作，这种合作方式区别于以往给资金、给项目的合作模式，而是转向理念上的合作，即政策互通、理念互享、干部互派。我认为，青岛完全可以参考这种新型合作模式，尝试追求跟深圳、上海的这类发达城市合作，从政府的层面上来说，可行度很高。然而在这个过程中，企业很难主导，需要政府的力



量来推进。

第三个案例，嘉兴海纳孵化器——嵌入式“飞地经济”。2015年6月，浙江省嘉兴市和浙江清华长三角研究院共同创建嘉兴·硅谷海纳孵化器，而后又陆续在伦敦、慕尼黑、纽约、北京等国内外七个地方创建了离岸孵化器，旨在收集、遴选、孵化一批与嘉兴现有产业关联度高、技术领先、有广阔市场前景的项目。7个离岸孵化器由嘉兴7个县(市、区)分别提供运营经费，且各个离岸孵化地均位于交通便利的位置。

嘉兴海纳孵化器是相对落后城市在先发城市建设飞地的新型“飞地经济”模式，此类“飞地”占地空间通常较小，孵化器、研究院是常见载体，以吸收新技术、形成新动能为主要目的。这种模式行之有效，山东省可以将想要发展的新兴产业直接放到实力最强的地方进行高新技术孵化，采取资源的空间优化配置理念。

第四个案例，深汕特别合作区——省内“飞地经济”。深汕特别合作区，地处珠三角平原和潮汕平原之间，离深圳约1.5小时车程。深圳和汕尾明确了双方利益需求点，以

“深圳总部+深汕基地”为发展模式，突破深圳发展瓶颈并解决汕尾发展问题。从体制机制上看，深圳市主导经济管理和建设，汕尾市负责征地拆迁和社会事务，本质上已经实现了深圳市托管，两市在GDP、财税、土地收益等方面实施利益分成。

目前，深汕特别合作区名称已改为“广东省深圳市深汕特别合作区”，成为深圳特区的特区，已彻底越过行政区边界与地理边界，其意义不亚于当年在深圳建设特区的创举。深汕特别合作区是新时期“飞地经济”的最新探索，并从“飞出地”一方将产业项目安置到行政上互不隶属的“飞入地”园区内，通过约定财税等利益分享机制实现互利共赢，为两地经济发展和转型升级提供新动能，到最后实现彻底的深圳市托管，这对广东省形成一个新增长极等各方面都有积极的实践和借鉴意义。

新型“飞地经济”本质上是一种政府引导、企业参与、优势互补、利益共享的新型城市合作模式。对于山东而言，我们完全可以顺应这个模式去推进：

第一，山东可依托济南、青岛、烟台三个核心城市来建

设毗邻区的“飞地经济”；

第二，采用对口合作等蛙跳式“飞地经济”，为新旧动能转换注入新活力，例如青岛可与上海、深圳等一线城市建立长期合作关系，实现互利共赢；

第三，采取嵌入式的“飞地经济”模式，推进开放发展。其实，青岛市的即墨经济开发区已于2016年底提出“区外园”的飞地经济发展模式。另外，烟台、潍坊等城市亦陆续在外地建立“孵化器”，以此吸引高新技术产业转移落地位置。

第四，省内城市之间可采取“托管式”合作模式，改善省内核心城市目前土地资源面临紧缺的困境，1984年成立的青岛经济开发区为省内最强，在全国可以排到第五位，未来如果能够借助这种飞地模式来跨越发展，前途光明。

因此，山东要借鉴和学习国内已经成熟且成功的经验，并在这个过程中，充分发挥山东省的港口优势，带动自贸区的建设，提前谋篇布局。

培育四新经济，帮助青岛“腾笼换鸟”

最后，我再结合青岛经济开发区来简析一下资源配置和产业发展方式。首先，要培育“四新经济”，即发展新技术、新产业、新业态、新模式，以此形成新动能。

其次，以“四新经济”来带动旧动能的提升。比如青岛市拥有不少汽车和家电品牌，发展良好，但这种优势也许会逐渐变成旧产业和旧动能。我们仍然需要这些传统产业，但要以“四新经济”来带动它进行提升。在这个过程中，旧产业、动能将在整体产业结构中占比逐渐下降，而“四新经济”将逐渐处于主导地位。

第三，在旧动能空间载体上果断地“腾笼换鸟”。我们不要对旧模式和产业形成的路径、税收和其GDP贡献形式产生依赖。举个通俗的例子，山东是个缺水的大省，传统制造业需要用水，新兴产业也依赖于水，这时候就会出现指标的竞争；还有目前山东大部分开发区都采取了“来料加工”模式，将外来的产业在本地进行简单加工后就售卖，未





形成产业链，也没有掌握其核心技术，这其中暗藏危机。如果这种模式不改变，我们就无法引进和掌握高新技术，所以对于旧动能产业一定要果断将它抛弃。

那么该如何淘汰这些落后的产业呢？在《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》里有明确去产能的重点。首先压缩煤炭生产规模，积极引导安全无保障、资源枯竭、赋存条件差、环境污染重、长期亏损的煤矿产能有序退出。然后淘汰小而散乱的低端产能，加快淘汰低速电动车产能，防范新能源汽车产业低水平盲目发展。可见，山东全省都准备进行对旧产能的淘汰或转换，青岛市更要率先行动起来。

那么新的产能又在什么地方呢？《总体方案》中也同样给出了答案，要以新一代信息技术、高端装备、新能源、新材料、现代海洋、医养健康等产业为重点，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，打造先进制造业集群和战略性新兴产业发展策源地，培育形成新动能主体力量。新动能主要在于高端化工产业、现代高效农业、文化创意产业、精品旅游产业和现代金融服务业。

目前这些新动能产业的进入门槛都比较低，且发展前

景广阔。特别是医养健康行业非常受到政府重视，充满机遇。例如上海周边的高端养老产业发展势头正旺、江苏省政府在南通市下的一个县级市正在建设生命健康科技城等。健康作为人类共同的关键词，生命科技行业将永远存在、保持前沿，且与各个行业息息相关。另外，我想强调现代金融服务业的重要性，我在山东调研期间，发现民间金融乱象丛生，需要政府部门的领导者加强引导金融产业的发展，以此带动其他新兴产业的推进。

作为以重大技术突破和重点发展需求为基础，对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用战略性新兴产业种类繁多，也面临着许多机遇，企业只要能够抓住某一个突破点即可。例如，目前很多塑料袋都是无法溶解的，有的企业就以此作为切入点，制造出了可溶性塑料袋。可见，只要抓住其中的一个产业、一种类型，甚至一个产品，企业就可以借此迅速发展成型。

总而言之，虽然今天讨论的主题是新旧动能转换，但我们要用高一层的维度来分析全局，才能把握大势。希望我今天的演讲能够为政府管理者和企业家们开拓在新旧动能转换这一宏大背景下的投资与发展思路。財菁

张书强： 关于设立青岛市新旧动能转换基金的解读



张书强

青岛国投战略发展部部长

曾参与青岛市直企业战略规划、投融资管理

青岛作为全省新旧动能转换的核心区，其设立的新旧动能转换基金，将投向哪些重点项目和重点领域？引导基金如何管理和决策？在张学良教授的演讲结束后，青岛国投战略发展部部长张书强对青岛市设立的新旧动能转换基金作了深度解读。不仅分析了其设立背景和意义，还就如何搭建基金平台、如何参与或用好转换基金等问题进行了深入的探讨。

新旧动能转换基金设立背景

今天我将关于设立青岛市新旧动能转换基金进行解读，为了便于理解，我先大致介绍新旧动能转换基金的设立背景。各类数据显示，山东全省目前面临发展优势与总经济体量不相称的问题：山东目前GDP已超7万亿，大企业、大品牌林立，有强大的“群象经济”；但山东目前资源型的经济结构，使结构层次偏低、质量效益差、污染排放重等问题凸显。

在1989年到2009年的20年间，广东省一直排在各省经济版图的第一位，山东和江苏则一直是在第二、第三的位

置交替领先。但08年之后，山东无论是在总量、规模，还是发展效益上已经大幅落后，而且差距越来越大。

青岛就像山东的缩略图，其经济发展现状与经济总量也不相匹配。目前，新一代信息技术、海洋产业、生物科技等各种新兴产业正在加速替代传统产业，青岛的GDP虽已迈入“万亿俱乐部”，但一提起青岛的大型企业，仍旧是来自家电、啤酒、纺织、橡胶等传统行业，曾经引以为傲的“五朵金花”也是从90年代发展起来的。

在经济新常态下，青岛乃至山东，其原有的竞争优势逐渐弱化，而新优势、新支撑还没有确立。因而，仅依靠市场力

量进行自我调节会使进程十分缓慢，此时就需要政府主导，设立新旧动能转换基金，以资本的力量加快推进新旧动能转换。由此可见，基金对产业转型升级、新兴产业崛起是一个非常重要的金融手段。

我们可以再通过一些数字，大致了解一下山东省内基金业务的现实情况。目前注册地在山东的私募基金管理人仅占全国的2.8%，相当于浙江的四分之一；山东省私募基金机构管理的基金规模仅占全国的1.4%；山东省境内的上市公司，也包括新三板挂牌的企业，是广东的三分之一。显然，整个山东的资本市场缺乏活力，金融支撑不足，青岛市的私募基金，其小、弱、空及良莠不齐的现象格外突出。



根据2017年底青岛证监局公布的数据可知，目前青岛的私募基金业发展有两方面特点。一是发展规模相对较小，在全国证券系统的36个辖区当中，青岛辖区私募基金管理的机构数量、基金数量以及总体规模分别位于全国36个辖区的第17名、19名和第22名，与北京、上海包括深圳等城市相比，差距极大。二是青岛辖区内的私募基金超过一半投至房地产开发和钢铁行业，这就导致创新企业得到的资金支持力度完全不够。基于青岛基金业务的这两方面特点以及山东省内的经济发展现状，大力发展私募股权基金，对全省来说已刻不容缓的地步。

新旧动能转换基金的设立与国家战略相衔接，其核心体现了供给侧结构性改革和转型发展的要求。2018年1月10日，国务院一号文件批复了《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》，充分体现了党中央对山东省的高度重视，也是对新旧动能转换的高度重视。但是，目前对山东来说，企业创新是一个短板，虽然山东省是国家工程中心布局最多的一个省份，但高新技术产业产值占规模以上工业产值的比例却远低于江苏和浙江。

总之，新旧动能从要素驱动转换到创新驱动技术驱动，对青岛乃至整个山东而言迫在眉睫。新旧动能转换重大工程作为我们高质量发展的重要举措，私募股权基金在这个过程中一定要唱主角。

新旧动能转换基金的架构和特点

新旧动能转换基金的实质就是私募股权基金，但在结构上有所差别。以往政府都是以财政补贴、贴息、直投等方式资助各种产业项目。然而官方资金有限，项目繁多，就像是撒芝麻盐，使得资源分散，撬动作用也不高。之后政府开始设立引导基金，即财政出一部分钱投至引导基金，通过基金的方式再投至各种项目里。

在新旧动能转换基金中，政府通过在引导基金与子基金之间增加一个母基金的方式，对母基金进行市场化的选聘，接下来则完全以母基金机构主导，市场化地选择子基金以



及具体的投资项目，充分发挥了财政资金的杠杆放大和引导作用。对政府而言，新旧动能转换基金是一个桥梁，一端连着政府部门，发挥政府有形之手的引导作用；另一端连着市场，发挥市场无形之手的牵引作用，促使政府资金的使用效率提高。

本次青岛市为新旧动能转换基金搭建的三级架构，即引导基金、母基金和子基金。首先由市财政和区财政共同发起设立120亿元规模的引导基金，进而吸引各类社会资本发起设立600亿规模的母基金群，最后再通过母基金参股或发起设立一些子基金，撬动社会资本，形成一个总量为2000亿元规模的基金。

该基金有五大投资方向：第一，做强优势特色产业项目，具体包含现代海洋、智能家电、轨道交通装备、汽车制造、现代金融、现代物流、现代旅游、商务服务、健康养老等九大产业；第二，发展壮大包括新一代信息技术、生物医

药、高端装备、节能环保、文化创意等在内的新兴未来产业；第三，改造提升传统支柱产业，例如商贸服务、食品饮料、纺织服装、机械设备、现代化工、现代农业等；第四，投资符合国家“一带一路”倡议、军民融合发展战略，海洋名城等领域的项目；第五，创新型企业 and 市级以上重点人才创新等项目。

那么新旧动能转换基金都有哪些投资原则呢？首先，引导基金既可以直接投向母基金，也可以直接投向子基金，但要以母基金为主，并要求引导基金直接出资设立的母基金资金注册地在青岛。母基金同样也可直接投向子基金或项目，而且受到的限制较少。

在投资地域方面，青岛市政府鼓励将资金投向青岛市内，但是有比例限制，即投向本市企业的总投资额不低于引导基金出资额的两倍。对于投资市内企业的资金，主要包括以下四个口径：第一，直接投资于市内企业的资金；第二，投资于市外企业，再由市外企业将资金投入青岛子公司

的,可置换为市内投资额;第三,投资于市外企业,将市外优质项目引入青岛注册经营,视同投资于市内企业;第四,投资到青岛市企业在市外控股子公司的,可按照控股比例折算为市内投资额。至于基金的存续期限,母子基金原则上都是不超过十年,经过决策机构的批准,可以适当延长。

青岛市对新旧动能转换基金还出台了一系列激励政策,如对于在青岛新设或者新迁入动能转换体系的项目,政府会给予最大程度的税收优惠;加大引导基金的让利力度,在两年之内,基金的出资人或其他投资人可“裸退”在母基金中的份额;此外,还有将符合投资领域的外地优质项目引入青岛,政府会一次性给予基金管理团队不超过投资额2%的资金奖励等等。

引导基金的决策机构分为基金工作小组和理事会两个层级。基金工作小组实际上是青岛市金融工作小组下设的一个股权投资基金专项工作组织,主管政策制定,引导基金出资额,而具体决策权在于理事会。引导基金受托的管理机构为青岛市金控集团下设引导基金管理公司,其具体职责在于公开征集参股的母基金,开展尽调、对各个机构的条件进行评判,根据理事会设立的基金运作方案进行入股谈判,并以出资额为限,要求作为引导基金的代表履行相应的权利和义务等等。

此外,对于母(子)基金管理人也有一定的遴选标准,主要包括以下几个方面:首先,机构的注册地在大陆境内即可;申请设立母基金的实缴资本不低于1000万,申请设立子基金的机构实缴资本不低于500万;机构股权投资的经营管理规模不低于五个亿;有较强的募资能力和健全的机制;在管理团队方面,要求基金管理公司至少有三名具有三年以上股权投资基金管理经验的团队,其中两名要取得基金执业资格。

通过以上的各项政策和机制,我们可以看出,青岛市给予设立新旧动能转换基金的条件优厚,非常具有吸引力,也能看到青岛市落实新旧动能转换工程,要用足用好资本市场规则的决心。



如何参与和用好新旧动能转换基金?

以往政府对引导基金之下直接设立的子基金,在一些项目的选择和判断上,难免存在各种干预,而新旧动能转换基金加入了母基金后,已最大可能地保证了母基金投向子基金具体项目以及子基金直投项目时,与政府单元的隔离,可以以市场化模式运作。

对企业和具体项目,特别是民营企业和中小企业来说,通过该基金即可获得更多的资金和资源,顺利渡过发展瓶颈期;同时,对该基金的投资也有利于企业的并购和资源整合。这体现了该基金的两大优势:第一,母基金机构相比于政府具有更专业的遴选机制和监控能力;第二,通过母基金的存在可以有效地防控风险,同时撬动更多的社会资本。

与省级政策相比,本次青岛市出台的新旧动能转换基金办法总体来说有五大变动。第一,放宽了投资青岛市内资金的界定范围;第二,放宽了引导基金出资比例的限制,例如青

青岛市要求不超过30%的引导基金投入创投类基金，而山东省要求不超过25%；第三，一定程度上放宽了投资地域的限制，比如在投资区域上，多数基金要求参股基金主投本地辖区，湖北省长江经济带产业基金和天津的海河产业基金，都要求各基金以引导基金出资额的5倍反投到当地，与这两地相比，青岛市仅要求投资额不低于引导基金出资额的2倍；第四和第五项分别是放宽了基金管理人的遴选标准以及基金规模的限制。

新旧动能转换基金的出现，有诸多益处，首先它可以解决信任问题，民和国企在合作时之所以重重困难，是因为国有企业在经营目标上，除了要考虑经济效益，更多的是要承担政府赋予它的社会责任。当经济效益与社会责任、社会效益发生冲突时，国有企业无疑要把社会责任和社会效益放在前面，这就和民营企业的经营目标产生冲突，造成信任危机。而根据我先前介绍的新旧动能转换基金的架构与运行机制，基金实际上搭建了一个良好的运作平台，无论是政府部门、政府资金，还是国有企业、民营企业，都可以把资金和项目都放到这个平台上，通过市场化的机制运作，帮助资源进行有效配置，最终实现共赢。

其次，该基金可以解决有关控股权的问题。不管是国有还是民营企业，在开展合作时，经常会对股权的争夺比较激烈。

但当对方以基金的形式出现，其运转就相对灵活。因为基金本身是对资本的集聚，并不太关注股权本身，而在于获取更多的利润以及保证收益，因此对股权的控制不像以往的合作模式竞争那样激烈。所以当我们需要一个合作伙伴的时候，基金无疑是一个非常好的选择。

我认为，本次青岛市设立的新旧动能转换基金对企业而言是绝佳的发展机遇。大家应积极关注和参与其中，有投资需求的基金公司，可以根据公告申请设立母基金或引导基金，积极地与区市政府的引导基金受托机构对接，提交申请方案。除此之外，对于有融资需求的企业，也可以与后续设立的母（子）基金的管理机构对接，享受更好的基金融资服务。

在前段时间举行的新旧动能转换基金市内推介会上，不仅有很多意向基金和项目，还吸引了国内众多“大咖”级的优秀基金管理人，以及优秀的央企、大型民营企业，可见其影响力之大。此外，本次推介会还吸引了不少公募基金，包括全国排名前十的财富管理机构。从现在收到的反馈情况来看，社会各界对青岛市新旧动能转换基金充满了信心，也有很强的参与意愿。在目前机遇和挑战并存的大环境下，希望各位也能抓住机遇，持续关注后续母基金、子基金的设立情况，深入考虑产业方向与企业的结合点。**財菁**







行业观察

OBSERVATION

农村市场 —— 财富管理的下一片“蓝海”

文 / 谷春青

从城镇化到户籍改革，这些旨在推动中国经济和社会深刻变革的政策措施，正引领着中国下一轮人口红利的出现。在这一历史机遇下，中国普惠金融和农村财富管理事业目前处于何种境地，又会迎来怎样的发展机遇呢？

随着中国经济快速发展，国内个人财富迅速增加，高净值人群数量持续攀升。过去十年，中国个人和高净值人士财富以约20%的年化增长迅速积累，预计到2021年，中国个人可投资金融资产规模将达到220万亿人民币。面对如此高价值且具有吸引力的市场，以银行、信托、券商、保险、第三方理财甚至P2P为主的各类机构纷纷进军财富管理市场，将目标客户锁定在城市区域高净值客户，同业竞争几近白热化。

与城区市场一片“红海”相对照，在国家支农政策的推动下，农村经济和个人财富体量不断增大，农村市场会不会成为下一片财富管理的“蓝海”？这种背景下，如何把握挖掘农村市场巨大的潜力，应该成为财富管理领域值得关注的课题。

农村财富管理蕴含巨大潜力

近年来，党和国家始终将解决好“三农”问题作为工作的重中之重，持续加大“强农、惠农、富农”的政策力度，农民收

入持续增长，农村财富加速积聚，由此为农村地区的财富管理打开了全新的市场空间，这主要表现在三个方面。

一是，农村地区客户的收入水平整体提升。近几年，我国农民收入增速始终保持“两个高于”，增收新动力更加强劲：2017年，农村居民人均可支配收入达到13432元，增速为7.3%，分别高于GDP增速和城镇居民收入增速0.4个和0.8个百分点，城乡收入倍差缩小至2.71:1。收入的快速提升



谷春青

青岛农商银行零售金融部
副总经理

带动了农民个人资产规模的快速增长,根据银监会公布数据显示,全国主要面向农村市场的金融机构(含农商银行、农村信用社、村镇银行)数量已近5000家,存款总额达30万亿以上。从青岛地区的情况来看,2017年末青岛农村区域(含平度、莱西、即墨、胶州)个人存款规模达1652亿元,新增市场占有率达61.9%,高于城区23.8个百分点。

二是,农村高收入群体逐步形成。随着全面深化农村改革的推进,农业现代化步伐不断加快,以农业龙头企业、家庭农场、农民专业合作社、种养大户为代表的新型农业生产经营主体发展迅猛,由此催生了一大批企业主、家庭农场主、合作社理事长、创业致富带头人,其中有相当一部分客户经过多年发展已经完成了规模化、集约化生产的前期投入,具备了较强的资本积累和经济实力。

与此同时,城镇化及新农村建设不断提速,农村特别是东部发达地区大量的旧村改造、基础设施建设项目更是使一批农民获得大额的拆迁补偿资金,农村高收入客户群体逐步壮大。可以预见的是,伴随着农业现代化步伐提速,还将会有更多的农业职业经理人、乡村工匠、文化能人、新型职业农民加入到高收入群体行列。

三是,农村客户财富管理需求更为多元化。在生产经营规模不断扩大和个人财富积累增长的情况下,农村地区客户尤其是高净值客户已不再满足以往定期存款带来的收益。新环境下,农村地区客户的投资理财意识逐步增强,其加快实现个人资产保值增值、消费升级的需求更为迫切。银行数据显



示,农村地区客户在贵金属、国债及大额存单的购买量已明显高于城市区域。而农村客户生活中遇到的保险保障、法律、健康乃至资产传承等方面的问题也层出不穷,越来越多的农村地区客户也期盼着更专业的服务和更高品质的生活。

农村地区财富管理方兴未艾

当今中国的财富管理市场正在快速增长并走向成熟,在此过程中农村地区财富管理虽取得了一定发展,但不可否认的是,现有农村市场财富管理体系还不够健全,覆盖能力相对有限,突出表现在以下几个方面:

一是产品有效供给不足。与农村地区逐步扩大的高收入客户群体和日益多元化

的客户需求相对照,无论是参与财富管理机构的数量还是产品服务的种类都存在有效供给不足的情况,即使是最基础的理财业务都存在较大差距,其他诸如税务管理、保险规划、子女教育及资产传承等产品更是极少涉及。以山东省为例,目前县一级金融机构普遍缺少专业的理财人员,能够提供的理财产品种类较少且以保本类产品为主,尚有大量的村镇银行等中小机构不能发行或销售理财产品,客户在财富管理方面能够得到的专业化产品服务明显不足。

二是保险保障程度不够。相对于城区居民相对完善的社会保障体系,农村地区保障体系较为单一,“新农合”和“新农保”是目前主要的医疗和养老保险形式,经过多年的发展,两种模式虽日渐成熟,但能够



提供的保障范围和程度还是十分有限的，农村客户较之城区客户应该更需要补充商业保险。但受风险保障意识和专业化支持能力所限，农村地区客户参与补充商业保险的意愿并不高，而真正投保的客户数量更是少之又少。根据某全国大型保险公司的统计数据，该公司2017年保障类产品县域出单量仅占全市的41%，大量农村地区客户甚至是高净值客户仍处于“缺保”或“失保”状态。

三是服务应用渠道不畅。随着信息技术的快速发展，互联网已经快速渗透至社会生活的方方面面，大数据、人工智能、云计算更是早已广泛应用于财富管理领域，很多传统业务已通过线上渠道交易操作完成，特别是近几年以“智能投顾”为代表的全新模式正在对传统投顾产生替代作用。但农村地区和城市相比，信息化程度依然处于较低水平，大量业务仍需通过人工或

线下的方式完成。无论是网络基础设施的改善还是客户使用习惯的改变，短期内都难以完全实现，农村地区客户在财富管理的应用渠道环节还有待进一步打通。

农村财富管理将是下一片“蓝海”

2018年中央一号文件提出关于“乡村振兴战略”的实施意见，为我国“三农”发展提供了新的战略机遇，在乡村产业振兴、人才振兴、文化振兴、生态振兴、组织振兴的叠加作用下，农村居民收入与可投资资产规模将迅速增加，农村财富市场将快速扩容，而与此同时客户意识的变化、金融创新的应用和财富管理重心的迁移也将为农村财富管理注入新的动力，农村地区财富管理必将成为下一片浩瀚的“蓝海”。为此，财富管理行业都应顺势而为、主动作为，共同开启农村财富管理的新篇章，在这个过程中我

认为，财管行业应主要在这五个方面发力：

一是细致开展客户细分研究。财富管理机构要更多关注农村地区客户群体，基于农村与城市地区的差异性区域特点，认真收集了解农村地区客户基本特征、思维模式、风险偏好和行为习惯，多维度进行农村地区客户细分，深入分析农村地区生产经营业主、创业致富带头人、拆迁补偿户等不同类型客户的需求特征和“痛点问题”，形成更为立体的农村客户画像，“站在客户角度”确定适合的产品和服务营销方式，从而为下一步更为精准的服务提供保障。财富管理从业人员在提升自身专业技能的同时，也要深入研究农村地区客户的投资习惯和需求，加强与客户的沟通和联系，提供“有温度”的专业化解决方案。

二是丰富完善产品服务体系。财富管理机构要充分考虑农村客户的身份特征、农业生产特殊性、地区资源禀赋差异、地区

文化背景等因素，创新构建符合农村特点的产品服务体系。要围绕农村客户家庭金融需求与非金融需求，积极为客户引入资产配置理念，进行多元化的家庭资产配置。

同时，要围绕家庭需求，主动为其提供保险、医疗、养老、子女教育等方面的专业解决方案。对农村地区不断扩大的新型经营主体客户群体，机构在做好资产管理的同时，要合理满足其生产经营过程中的信贷需求，协助客户做好家庭资产与企业资产隔离，同时可积极借助外部平台为其生产经营提供专业指导及销售对接，助力客户经营实现更快发展。

三是加大农村地区资源配置。农村地区客户分散、数量众多，财富管理业务的开

展不可避免地要面对基础工作事项多、费用资源投入大、客户维护成本高等问题，客户从前期接触到建立信任到后续服务需要较长的培育周期，成效显现存在一定的滞后性。财富管理机构特别是农村地区金融机构要充分平衡当期投入与未来产出的关系，加大农村地区资源配置，重点加大农村地区财富管理渠道建设及人才培养力度，为农村地区财富管理业务的开展提供支持保障。

四是充分运用信息科技手段。要充分借助互联网、大数据、云计算等新技术，改变传统业务模式下信息采集来源、风险定价模型、投资决策过程等环节，将新技术嵌入到财富投资咨询、投资分析、投资组合设计、交易执行、流程风险管控等流程中去，

不断提升金融服务效率，增强解决客户问题的能力。同时也要持续创新应用功能，拓宽应用渠道，通过线上线下融合的方式提升服务品质，增强客户体验，使农村地区客户也能感受到新技术带来的便利。

五是强化业务风险管理控制。2016年以来，一系列降杠杆、控风险及资管新规等监管政策的出台，深刻地影响着财富管理行业，特别是打破刚性兑付的制度安排对本就偏保守的农村地区客户接受产品产生更大阻力。对此，财富管理从业机构及从业人员要坚持合法合规意识，不断提升自身主动管理和客户风险识别能力，持续加强投资者培育引导，全力维护客户权益，切实防范经营风险。财菁



注：以上仅为作者个人观点，不代表作者任职单位观点或政策



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



SHANGHAI WEIESTER 青岛财富管理研究院
MANAGEMENT INSTITUTE

2018年招生

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)

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，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，财经类院校全排排名前，每班限额招生50人，小班制授课，保证教学质量。授课老师均是来自上海财经大学的教授和博士生导师，为学员带来最前沿的财经类知识。



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高级课程，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、菁融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





校友企业

ALUMNI ENTERPRISE



QST 青软实训

人才在这里涌动： 建一座没有围墙的大学

——专访青岛青软实训教育科技有限公司
创始人、董事长 刘全

“抢人大战”的困惑

从2017年上半年开始，诸多二线城市、省会城市就加入了一场混战——“抢人”。战火蔓延到成都、南京、郑州、长沙、西安、广州、珠海、苏州，愈演愈烈。

抢人大战已经不能用白热化来形容了，简直已成燎原之势。“二十一世纪什么最贵？”“人才！”十几年前，葛优在电影《天下无贼》中的一段台词，已经成为抢人大战最好的注脚。

天津“海河英才计划”刚刚发布，当小周随着队伍人潮拥挤在行政服务中心联审窗口、办理人才落户准迁手续的时候，他望向了身边那些同样青春的陌生面孔，在他们的眼里映照出了自己的影子——那是同一种的焦躁和迷茫。这让他回想起自己一年前毕业的这个时候，去参加面试的场景。

那时，他坐在互联网公司的三位面试官面前，稍微有些紧张。通过一轮基础笔试后，现在向对面的专业程序员们展示自己的技术是决定小周去留的

关键。但是，面试官们抛出的一个个技术型专业问题，让小周无所适从，只能用自己知道的C语言粗略回答一二。看着对面紧皱的眉头和失望的目光，小周知道这一次自己没戏了。他心里有些委屈，“这种实战性的专业问题，课堂里又没教过，我该怎么办？”

和小周一样困惑的还有马云。“中国在人工智能人才上极度缺乏，几乎没有人才。”就在天津公布抢人政策的大会上，马云说了这样一段话。这似乎也印证着，在科技飞速发展的今天，企业对技术型人才的需求十分难以满足。数据显示，目前中国劳动力市场高技能人才只占4%，普通技能人才占20%，没有技能的占到76%，技能人才的缺口将是中国经济转型升级的一大隐忧。

中国每年毕业的大学生那么多，这一年毕业季，我们能招到真正需要的技术型人才吗？

这不仅是BAT等巨头的困惑，也是高校的困惑，产业的困惑，更是“抢人大战”中每一座城市的困惑。

推动教育与产业的无缝对接

“高校和企业之间，在人才培养上有一道很深的沟壑。我们正在做的，就是搭起一座桥梁，让高校毕业生学有所成、学有所用，更能通过定时、定需的培养给ICT企业提供所需的技术型人才。”2006年，当刘全成立青软实训的时候，他已经清楚地知道自己企业的价值所在。

把时间拉回世纪之初，青岛软件园的高楼拔地而起，而当时参与筹建和负责招商引资的刘全，工作进展的并不顺利。“除了扶持优惠政策之外，企业最关注的就是人才。”刘全说，为了给入驻的IT企业提

>>数据显示，目前中国劳动力市场高技能人才只占4%，普通技能人才占20%，没有技能的占到76%，技能人才的缺口将是中国经济转型升级的一大隐忧。





供服务，他们跑遍了各个高校，对接信息技术人才资源。然而，他发现高校培养出的ICT专业学生空有理论，缺乏实战；而蓬勃发展的IT企业又因招不到合适的人才发展受缚、心急如焚。

“ICT行业变化速度之快，大学围墙里的教育很难及时感知和适应。”面对园区企业急迫的实战型人才缺口，软件园的第一栋楼（4号楼）一经建成，创始团队就把停车的车库改造成了“创业车库实训基地”，从企业里邀请项目经理、技术总监、人力资源总监，吸引青岛乃至山东的计算机专业高校毕业生在校最后一年到基地实训，进行软件开发实战，按照企业需求“加工”人才，简称“青软实训”。

“青软实训首先是一家教育企业，它要为高校和企业培养真正需要的、既有知识功底又有实战技能的IT人才。”青软实训在不断摸索中厘清了高校和

IT企业的真正痛点，也落定了未来的发展方向。

但在互联网真正普及之前，高校和企业就像两条各自奔腾的河流，学术界和业界之间的堤台高筑，似乎永远没有交汇的可能。彼时提出“实训”这个概念，并不是那么容易让高校接受。“高校老师普遍认为，学校的专业学术水平很高，一个社会培训企业能教会学生什么。”在那段时间里，刘全和他的团队在校园里四处碰壁。

2009年，青软实训迈出了第一步，以深度参与合作的方式与青岛理工大学共建了第一个软件工程专业。“从大一开始开设应用型课程，到了高年级，学生再抽出几个月到基地集中实训，真枪实弹地做项目，第一批招收的42位学生对口就业率百分之百。”

“培养好用的人才”是最有说服力的佐证。山东科技大学、山东理工大学、青岛大学……越来越多的

省属重点高校与青软签订了长期合约，将其作为重点合作伙伴。“目前，青软已为超过一千所高校提供过人才培养服务，深层次战略合作院校达到50多所。北京航空航天大学、北京交通大学、中南大学、华南理工大学等985、211高校都是我们的合作方。”

“教育培训是个良心活儿，不能只铺路子，而不讲求深度。”对于“一边创业、一边创新”的青软实训来说，提出校政企三方“共建产业学院”就是对更深层次教育合作模式的又一大跨步探索。“产业学院通过青软实训和高校共建二级学院的方式，直接参与学院从日常教学管理、课程设置等所有运行，从而培养产业真正需求的人才，这也将成为我们下一步与高校合作的核心所在。”刘全说。

>>日后的产业学院，既是企业的人才培训中心、营销基地和研发中心；同时，它也将成为合作高校的产业研究基地、学生实践基地以及大学生创业基地。

2016年，随着青岛科技大学青软国际软件学院的落地，让产业学院的发展脉络和运营模式在实践中逐渐清晰起来。“日后的产业学院，既是企业的人才培训中心、营销基地和研发中心；同时，它也将成为合作高校的产业研究基地、学生实践基地以及大学生创业基地。目前，我们已建成了六座产业学院，未来五年内，还将有一百所产业学院相继建立，这将成为青软实训走向领先的另一大支撑。”

懂教育，更懂企业

“当手中掌握着大量专业技术人才和信息，满足企业的不同需求就变成了一件相对容易的事。”青软实训不仅懂高校、懂教育，更在长期调研和实践



中摸清了IT企业在人才培养中的真正需求和规律。刘全说，“在人才的需求侧，青软实训正致力于为企业提供系统人力资源解决方案。”

随着IT行业的发展，方向越来越细分。刘全发现，企业的需求不仅多样，更是定向、定需的。为了迅速适应企业的用人需求，刘全带领团队研究制定了定时、定量、定质培养的“锐聘”模式。

“锐聘”两个字的字面意思可以理解为“招聘精英”，但其中包含着更丰富的定制化人才培养内涵。它在培训过程中，先向学生发布企业需求，学生根据意愿和专长报名，企业再根据需求初步筛选，经过双向选择组成企业需求的定制班。定制班的课程包含相应企业的真实项目，让学生提前熟悉企业的文化和业务方向，因此训练过程有极强的针对性，等到训练结束，学员们便可通过精英筛选直接入职企业。

目前，青软已和阿里巴巴、京东、新浪、美团、去哪儿网等互联网巨头实现合作；而在排名前十的对日外包企业中，包括富士通、文思海辉、凌志等在内的多家企业也都采用了“锐聘”定制解决方案。

“2015年起，青软开始每年向日本输送100名既懂日语、又认同日本企业文化的IT精英。根据企业反馈，定制化的输出人才，对企业文化十分认同，因此更加稳定，有效避免了人才培养成型就跳槽的问题。”刘全介绍说。

当青软实训不断向上下游漫溯，涵盖了学生实习、实训、在职教育和猎头全产业链之后，有人开始把它称作是IT培训行业的“新东方”。而刘全却不以为然，他说，“新东方作为一家To C端的培训机构，只需要满足学生的基本英语能力需求；而青软实训不仅通过培养知识和技能、满足学生的职业诉求，



还能洞察学校和企业的共性、个性化的需求并予以满足。因此在大数据和人工智能等新技术指引的未来中，必将有更广阔的延伸空间。”

>>目前，青软是阿里在教育领域最核心的合作伙伴，双方在国内共建了三所大数据学院，而且到今年年底，这个数字会扩大到20所。

建设面向未来的大数据学院

2018年的青岛两会上，身为青岛市政协委员的刘全提出了“大力发展大数据及人工智能相关产业”的提案。“大数据和人工智能产业不仅是重要的国家战略，也是青岛未来核心竞争力的要素之一，但目前我们缺乏产业发展集群，缺少支撑产业发展的系统性人才培养体系和技术型人才。”在接受两会媒体采访时，刘全表达了自己的担忧。

诚然，正如刘全所说，大数据和人工智能的潮流



已至，裹挟着国家、企业必须迈步向前。而城市“抢人大战”的集中爆发也似乎再一次印证了“专家都是昨天的专家，我们需要未来人才”的如饥似渴。

作为一家面向未来、深耕IT培训领域多年的教育企业，刘全将如何带领青软实训在日渐白热化的IT培训竞争中，把握时代脉搏，一往无前？

在刘全眼里，同华为、阿里紧密合作，共建大数据学院，是青软实训抓住未来技术趋势的关键一役。一方是引领云计算大数据行业创新发展风向标的阿里，另一方是在大数据人才培养方面具有丰富资源和经验的青软实训，刘全相信，双方的强强合作，必定能为全国大数据与云计算的产业源源不断地输送能量。

“目前，青软是阿里在教育领域最核心的合作伙伴，双方在国内共建了三所大数据学院，而且到今年年底，这个数字会扩大到20所。不久的将来，将有5000名云计算、大数据云安全和人工智能方面的高端专业人才出自青岛。”

如果说大数据学院的迅速发展是因为抓住了“天时”，那么青软抢先一步的全国布局就是在谋求“地利”。2014年，作为首批入驻青岛高新区的软件人才培训机构，青软实训在青岛高新区征地六十亩，建设了八万平米、国内最具规模的IT实训基地，也迎来了发展的又一个黄金期。目前，青软实训的校企合作专业和产业学院在校生已达3万人。

随着四川成都的西南基地、天津的京津冀基地、江苏南通的长三角基地、广东中山的珠三角（大湾区）基地的陆续落地……一个以青岛总部基地为中心，辐射全国的“青软版图”已经初步建成。

而相对于出台各种利好政策，大搞“抢人大战”的一掷千金和艰难，这种以建设培训基地实现人才资源引流的方式，自然也受到了当地政府的大力支持。“有知识、有技术的大学生当下作为一种稀缺资源，能带动周边很多产业的发展。引进青软实训就相当于引进了一所大学，所以很多地方政府把青软实训叫做‘人才收割机’。”

刘全也把这种支持看作是对青软实训价值创造的一种肯定，对人才培养成果的一种肯定。“目前，虽然青软实训已经是IT培训领域的领军者，但如果停滞不前，那么原来建立的先发优势很快会荡然无存。”刘全说，在多方资本的围猎下，行业内已经硝烟弥漫。“下一个五年，青软实训将秉承着为客户创造价值的初心，在金融和资本的推动下，成为行业的龙头。” **财菁**





“坚持、跨越与改变”

——专访青岛永安信邦投资公司董事长 丁常坤

有人曾这样评价丁常坤：“一位在管理、销售、金融领域的连续成功者”。这句话的重点，是在肯定丁常坤在不同行业间闪转腾挪、连续跨界，并且还能做成的能力。

的确，对这位四十出头，曾连续在电器巨头海尔，三星和沃尔沃等世界500强企业任职营销高管，如今却在金融行业颇有建树，创办永安信邦投资公司的丁常坤来说，这种改变是一次次迈过“跨栏”似的坎。然而，在他每每奋力一跃的背后，我们都会看到极为鲜明的时代烙印和一份持之以恒的热爱。今天，让我们在与丁常坤先生的对话中，品读他人生中的坚持、跨越与升华。

跨专业：“五百强企业”的磨砺与雕琢

丁常坤的办公室里，一切物品都被整理得井井有条。而放在办公桌旁的一块密密麻麻地写满投资分析数据的大型白板，显得有些格格不入，却似乎映衬着金融这个行业中秩序与繁忙间调和的平衡感。说到几经曲折跨越，最终归属金融，丁常坤在微笑中颇带感慨，说起了自己那个扎根心间、时刻追逐的“金融梦”。

丁常坤出生在七十年代初的青岛，因为喜欢接触新兴事物，所以大学期间他选择攻读自动化专业。丁常坤说，自己当时看好的是自动化的广阔应用前景和“中国制造”发展的未来。“虽然当时计算机普及率并不算高，但我认为它一定是未来的趋势。”

90年代初，上交所、深交所相继成立，随着开锣钟声的敲响，国内金融业添上了左右双翼，开始腾

飞。彼时，还在大学校园围墙里的丁常坤感受到了金融的跳动和时代的变化，在学习专业课之余，便开始涉猎金融知识。大学三年级时，在身边同学对金融这个概念还非常陌生的时候，他开设了个人股票帐户，成为青岛最早的一批“股民”。或许正是从这时候开始，金融——这个代表着趋势和前沿的概念便在他的心里埋下了一粒种子。

大学毕业后的丁常坤，进入了蓬勃发展、正广开门路的海尔集团，并根据集团的发展需要，从原来的自动化专业转向了自己从未接触过的销售岗位。回忆起自己的第一次专业跨越，丁常坤说，“当时海尔在青岛企业中已经名列前茅，但它今日的名气和资本规模还相去甚远。在企业急需扩张和拓展市场的背景下，销售人员数量告急，所以我被分配到了海尔的销售部门，并且一干就是10年。”

1995年到2004年，丁常坤亲眼见证了整个海





尔集团“由小到大”、做大做强的过程，他也凭借自己的能力和出色的业绩，从一名普通的销售员快速晋升到了年薪几十万的管理层。“我一直相信，只有自己去终端接触消费者和经销商，了解客户的需求，才能更好地推进产品的研发。”在此期间，他也目睹了海尔一步一步靠着金融和资本的力量，从一个资不抵债的小企业逐步成为如今知名的上市公司，这也让丁常坤再一次感受到了金融的魅力。

站在世纪交换的路口上，中国以更加开放和包容的姿态面向世界，各大外资企业纷纷进军中国市场。对于以个人能力为指向的外企来说，像丁常坤这样在销售管理层深耕多年又有优秀业绩的稀缺人才，无疑是他们开拓中国市场最有力的推手，他也因此先后被三星、沃尔沃集团等“世界五百强”企业委以重任。常年奔波于北上广深，跨越西南到东北，丁常坤带领着团队无往不利，以优秀的个人和团队成绩得到了企业总部的肯定。

这段宝贵的磨砺与雕琢，让丁常坤收获颇多，甚至对他今后进军金融行业影响深远。最让丁常坤印象深刻的，是三星公司在技术研发方面的投入力度：“一开始，三星主要是为欧美企业代工，后来三星意识到，芯片才是产品最核心的东西，不掌握核心技术迟早会被市场淘汰。自此之后，三星不惜重金从硅谷挖掘人才、引进先进的技术。现在看来，这样的决策非常具有前瞻性，三星目前已是亚洲最赚钱的科技型企业。”正是这样的亲身经历，让丁常坤在投身金融、自立门户之后，格外重视投研工作。

再跨行业：为圆自己的“金融梦”

2006年底，丁常坤选择离开沃尔沃公司，回到了家乡青岛发展。虽然此时的他已经在销售领域打拼了十余年，但从大学起便对金融产生的热爱与日俱增，他始终密切关注着金融业的动态和风向。在内心深



处，丁常坤始终希望自己能够投身于金融，于是他选择正式加入青岛中投证券公司，开始了逐梦的旅程。

回顾全球金融危机爆发前的2006年，国内证券业蒸蒸日上，民众开户炒股不光是一种热情，更是潮流和疯狂，即便开户的手续费高达千分之三，但券商营业部经常排起长龙。当时，大部分的券商既享受着暴利，也无需考虑营销问题。但从年底开始，市场行情已不再如之前那般火爆，一些大型的券商开始逐步转型，并意识到了营销的重要性。

各家券商为了加大营销推广力度，开始在各地设立营销中心，招聘专业人员开展与银行等多渠道的合作，以此拓展客户。在此机遇下，丁常坤一方面凭借自己在销售行业多年的经验帮助公司的营销工作快速步入正轨，另一方面公司也为丁常坤提供了接触金融领域的广阔平台。

“在刚入行的时候，我只用了三个月时间就把五门证券和两门期货从业资格证都考过了。”当回忆起为圆梦付出的努力，丁常坤由衷一笑。“只要你真的热爱某件事情，就肯定会全力以赴，其实这个过程非常令人愉悦。”再加上家人的支持和自身对金融行业的看好，丁常坤对自己选择的道路充满信心。

在中投证券工作的七年时间里，丁常坤保持着自己踏实稳健的作风，仔细摸透了券商运营的总体架构和业务模式，并通过和券商开展合作，把营业部的规模做到了十几个亿。也正因如此，他产生了在金融领域迈出更大一步的想法，“本质上，我在中投证券的工作还是停留在营销层面，但我希望做更多金融类的工作。再加上当时国家对私募领域的限制已逐步放开，陆续出台了很多鼓励私募基金发展的政策，我觉得这是个难得的发展机遇。”

也就在这个节点上，金汇方圆集团董事长向他

抛出了橄榄枝，丁常坤将证券工作经验作为告别传统销售的跳板，开启了自己的第三次跨越。这一次，他将自己跨越的成功，归结为持续不断的学习和自身专业度的提升。

事实上，非金融专业出身的丁常坤为了不断提升专业水平，会抓住各种机会给自己“充电”。他不仅出席各种券商或私募基金举办的报告会、交流会、培训班，更先后学习了诸多金融专业课程。在上海财经大学落地青岛之后，他成为了“企业家金融投资与资本运作”课程的一名学员。“上财在金融领域的专业性不必多说，通过金融相关课程的学习，了解未来中国金融市场的发展趋势以及行业前沿动态，对公司策略制定以及投研都有前瞻性、指导性作用。”丁常坤非常肯定地说。

“引进+培养”匹配人才，发展核心竞争力

2016年，丁常坤创立了永安信邦投资公司，从公司的初始定位到制定策略，内部进行了反复研讨。

“有人认为是可以做技术交易，有人说价值投资也不错，还有人觉得市值管理是一条好路子。可是，我认为永安信邦的投资策略，应该是赚中国未来发展的钱、赚行业规模持续增长的钱、分享企业因良性发展而获得的利润，而不是技术上的博弈或是陷入必有一方亏损的境地。”丁常坤如是说。

“即使确定了公司未来的方向，也不可能一蹴而就。我们首先要培养匹配公司未来发展的金融专业人才。”在上海财经大学第二届青岛校友发展论坛上，丁常坤作为杰出校友代表，发表了自己对金融团队建设的独到见解。



“青岛目前存在专业人才不足、与发展需求不匹配等难题。”丁常坤介绍说，“永安信邦通过采取‘引进+培养’的方式汇聚了一批金融领域的高精尖人才，在上海设立了研发中心，组建起一支高质量研发团队，对宏观及所投行业深入研究，对个股进行精准分析。同时，公司在青岛也通过内部系统性培训，培养了一批投研人员，组建了属于自己的专业队伍，解决了自身对金融人才的需求。”

此外，为保障企业合法合规发展，丁常坤从公司成立之日起就要求相关人员必须持证上岗：“在我们刚刚成立私募公司的时候，国家还没有要求相关工作人员必须持有从业资格证。但是在公司的要求下，上下各层级人员都必须先考证，并接受内部培训才




能上岗，目前公司持证上岗率100%。”因此，在业内同行前来学习取经时，常常会由衷感叹永安信邦运营流程的规范：“虽然是一家私募公司，但却是公募的配置。”说到这里，丁常坤颇感自豪，而这正是永安信邦不断壮大规模和自身的核心优势所在。

正因对自身的“强监管”，资管新规出台后，许多私募公司受到冲击甚至退出了潮流，而对于永安信邦来说，却是可以实现自身发展、脱颖而出的机会。正如丁常坤所说，“资管新规是对行业的一次洗牌，更是对一家金融企业核心竞争力的考验。我们认为，能在这个资本市场中‘剩’下来的公司，一定依靠的是投研、策略上的真正实力，而非旁门左道。”

目前，全国有牌照的私募基金约23000多家，在山东省注册的只占3%左右，这与山东省的经济大省地位很不匹配。另外，根据各种数据表明，山东目前缺少优质私募公司，因此优质的金融产品也寥寥无几，导致大部分民间资本都流向了外地。这对永安信邦来说，既是机遇，也是挑战。

得益于对行业投研核心能力和金融专业人才的提前培养布局，永安信邦在不到两年的时间里已向全国发行了16个金融产品，并取得了良好的收益。丁常坤笑言，这些优秀的业绩绝不是仅靠宣传，而是团队夜以继日地研究和全力以赴的投入。“科比说，自己的成功是因为见过凌晨4点的训练场，那么我们的团队也可以自信地说，是凌晨12点的博海大厦顶楼夜景成就了今天的永安信邦。”

而丁常坤自己在愈加繁忙的工作之余，仍一直保持着持续学习的习惯。“每天睡前我都要浏览行业新闻，学习行业新规等重要文件，把它们转发到公司的微信群里让员工们学习。在这个行业里，敏感性一点儿也不能少。”

踩在风口上需要登高的眼光、长久的坚持，还有一点运气。当经历了从一个台阶到另一个台阶的惊艳一跃，丁常坤这个“连续跨界的成功者”对自己追逐金融梦的征程感到充实和满足，同时，他也对公司的未来发展提出了新的期许。“其实私募基金对当地GDP、税收以及整体经济发展都有非常大的促进作用，这是个飞速发展的产业。我希望未来通过公司踏实的运作，不断推出创新产品，让永安信邦成为青岛、山东业界的知名品牌。最终，通过实现管理规模的不断增长和产品持续稳定的良好收益，使永安信邦成为全国知名私募，为更多投资者带来殷实的回报。” 



ICWIM

财富与投资管理国际证书

International Certificate in Wealth & Investment Management

上海财经大学—英国特许证券与投资协会 (CISI)

ICWIM是财富与投资管理国际证书，其英文全称为International Certificate in Wealth & Investment Management。它位于CISI主办的阶梯式财富管理国际资格认证考试的一级，被视为财富管理行业的从业基准考试。ICWIM涵盖了国际视角下的金融行业法规、资产类型、财务规划、基金管理、投资分析、咨询服务等要点，可满足客户投资、退休保障和资产保护等需求。

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

金融服务行业
行业法规
资产种类
集体投资
信托关系
投资分析
投资管理
终身财富供给



培养对象

Foster target

银行、证券、保险、信托、
第三方财富管理机构
初中级从业者及管理人员；
企业、政府机关中从事或即将从事财富管理、
金融业务相关的工作人员



课程获益

Course gain

财富与投资管理国际证书
CISI会员
考取ICWIM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
高级财富管理国际证书 (ICAWM)
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，有一年金融相关从业经验
大学或研究生在校生



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 - 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 & CERTIFICATES

- 📅 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

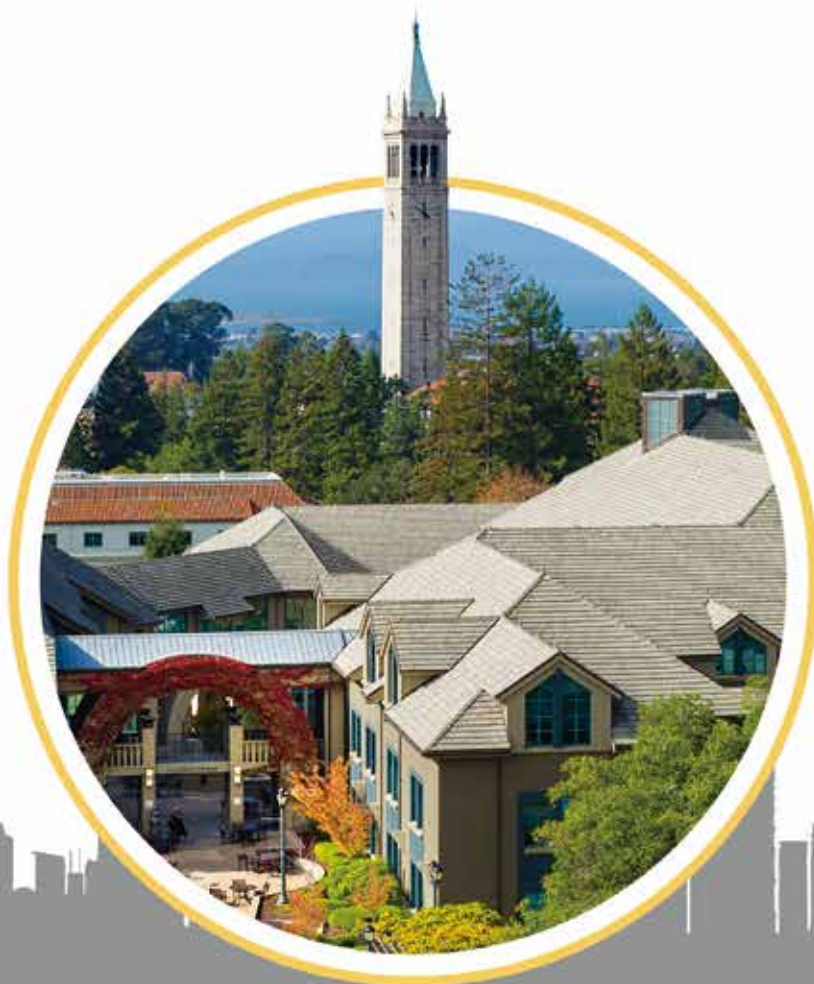
联系电话：0532-88963299 / 0532-88965667
联系地址：上海财经大学青岛财富管理研究院
(青岛市崂山区科大支路 57 号)





上海财经大学
Shanghai University of Finance and Economics

University of California
Berkeley
Haas School of Business



金融硕士 SUFE-UCB

上海财经大学-加州大学伯克利分校

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

<http://qwmf.shufe.edu.cn/>