

CHANGE

第二十一期

2019.12

财菁



陈东琪：

低速增长时代，中国经济发展的新机遇

把握10个重要拐点——2020年债券市场投资策略

马光远：2020年，不犯错是第一原则

盛松成：『保六』之问，中国经济已处于阶段底部

『她站在历史的河川上』专访青岛政建集团执行总裁赵艳霞
保险江湖里的『勇敢者游戏』

洞见2020

记录与时代共振的声音





财菁

第二十一期

2019.12

指导：上海财经大学 青岛市委教育工委
青岛市地方金融监管局
崂山区人民政府

主办：上海财经大学青岛财富管理研究院
青岛金家岭金融聚集区管理委员会

编委会主任：戴国强

编委会副主任：姜暉

委员：胡雪宁 李保光 赵文善
李晨 吴元庆 李昊霖

责任编辑：赵文善

美编：赵茹 石高阳

鸣谢：

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

《财菁》杂志编辑部联系方式

地址：青岛市崂山区科大支路57号

电话：0532-88966017

Contents 目录

财富金家岭·声音 | 02 |

04 | 陈东琪：低速增长时代，中国经济发展的新机遇

10 | 屈庆：把握 10 个重要拐点——2020 年债券市场投资策略

16 | 赵锡军：如何构建多层次资本市场

财经时评·观点 | 22 |

水皮专栏

24 | 王思聪的债

26 | 由易纲的一句话而起——杂谈人民币币值稳定

马光远专栏

28 | 深圳二手房市场明显反弹，透露出什么信号？

31 | 2020 年，不犯错是第一原则

李迅雷专栏

33 | 风向变了吗？从中央经济工作会议看 2020

37 | 中国能否成为高收入国家？



| 行业观察 |—————| 42 |

44 | 保险产品能否实现企业债务与家族财富的隔离?

49 | 新市场、新研究——券商研究助力资本市场发展

| 导师思维 |—————| 56 |

58 | 盛松成：“保六”之问，中国经济已处于阶段底部

63 | 李大霄：2020 年，牛市会来吗?

66 | 何帆：懂得博弈论，过得会更好

| 上财人物志 |—————| 72 |

74 | 保险江湖里的“勇敢者游戏”

——专访泰康人寿青岛分公司总经理 宋恩光



| 商界 |—————| 82 |

84 | 她站在历史的河川上

——专访青岛政建投资集团有限公司执行总裁 赵艳霞

| 干货图书馆 |—————| 90 |

92 | 即兴演讲：掌控人生关键时刻

98 | 德鲁克教会我“人生精进”的 10 项原则

财富金家岭 · 声音

VOICE



陈东琪： 低速增长时代，中国经济发展的新机遇

12月7日，由青岛金家岭金融聚集区管委会、长安国际信托股份有限公司、上海财经大学青岛财富管理研究院等共同举办的2019中国（青岛）资产管理百人论坛成功举行。在主题演讲环节，四位来自不同领域的行业专家分别从宏观经济、银行理财子公司发展、债券市场投资策略、金融科技等不同维度来展望2020，纵论行业大势。

著名经济学家、中国宏观经济研究院首席专家陈东琪，首先以“新增长时代的发展机遇”为题做开题演讲，对全球经济的走势和2020年后的中国机遇阐述了自己的判断，以下为核心内容摘要：



陈东琪

著名经济学家、中国宏观经济研究院首席专家

世界经济增长整体放缓

2020年是“十三五”规划的收官之年，也是谋划布局“十四五”的重要一年，中国经济、世界经济将会走向何方？我们怎样来应对新挑战，把握新机遇？首先对当前这个相对困难的时期，我要谈一点个人看法。

今天我演讲的题目是“新增长时代的发展机遇”。选择这个题目，主要出于两方面考虑：一是对未来的新判断，不是传统的增长，而是新的增长；二是新时代增长总体会放慢。

这主要受到五大因素的制约和影响：第一，是商业



周期规律、内在逻辑。

第二，特朗普发动的几乎是全方位的贸易战，这会影响世界经济生长的动力，因为它会直接损害各国的进出口，影响世界贸易流量的增长。

第三，世界人口，特别是发达经济体，也包括像中国这样的新兴经济体，在快速成长之后出现了人口增长减速和人口减少。

第四，各国为迎接新一轮的基础产业革命都在转化发展模式，以快速增长的中国为代表的多个经济体，由原来的资源消耗，依赖人口红利、数量变化的要素驱动经济增长模式，转换到技术创新驱动的高质量发展模式，这会使世界，特别是大国之间的竞争更加激烈。

第五，受老龄化、贸易流量的影

响，世界需求将面临很大的挑战。以上这五大因素，可能会使世界经济增长出现新的格局性变化。

所以我对未来经济增长的定义是“低速”。2020年到未来的“十四五”期间，将是新一轮技术产业革命，包括5G、人工智能、物联网、数字化、云计算、新零售等带动新经济增量，同时传统的产业格局也将进行深刻调整，而我提到的这五大因素，会使世界经济增长整体进入低速时代。

谁能支撑全球经济增长的未来？

实际上从这一轮长达十年的扩张期来看，国际金融危机后2009年到现在的10年时间里，世界

经济已经步入低速增长了。占世界经济体量24%以上的美国，在2009年的增长是负值，2010年到2015年只有2.1%的年均增长，2016年开始加速，2018年的二季度增速达到4.1%，但是随后走向低迷，尤其是2019年三季度美国经济增速持续放缓——环比年化增速仅有1.9%。

此外美国最近的服务业和制造业采购经理指数，出现连续四个月的下降。2019全年美国经济增速预计会在2.4%到2.5%之间，比2018年2.9%的增速减速了0.4%左右。

再看欧洲的经济，因为英国脱欧等造成的混乱、恐慌，使其在不断减速，最近两个月采购经理指数均在下行。尤其是欧洲的“火车头”德国，已经步入了技术性衰退。

美国、欧洲，这两大经济体占据



我对未来经济增长的定义是“低速”。五大因素，会使世界经济增长整体进入低速时代。



全球经济接近40%的份额，当他们的经济开始出现低速增长，可以揭示世界经济难以高速复苏。我的判断是，未来如果影响世界格局的各大经济体政策操作不当、贸易战升级，各国各扫门前雪，那情况可能会更糟。

中国最近十年的经济增长速度有过两位数以上，即使到2010年一季度还有11.9%的经济增速，但是2019年三季度GDP增速已下降到“6”，所以第四季度和2020年增速会不会“破6”的问题在这段时间引起了学界、业界的广泛讨论。

我们先不进行判断，而是来看趋势。从世界范围看，由于受到外部市场空间挤压和国内模式转化而减速的，不仅是中国，还有许多下降的新增量。

首先就是印度，印度在2016至

2018年的时候，被认为将会成为“第二个中国”，但是最近的统计数据并不能证明这个预期，因为最近几个季度印度的经济增速由8.2%掉到了4.5%，减速幅度大大快于中国。更重要的是，印度的基础设施、产业体系、新市场形成，以及印度的开放等方面，都与中国有很大的差距。所以，一直被赋予很高期望的印度经济难以成为下一轮新技术产业革命的“火车头”。

剩下的还有谁呢？南美、拉美经济一直很脆弱，货币问题、国际竞争力问题，还有市场体系结构性问题都需要较长时间来解决，因此短期内也很难对世界经济复苏做出突出贡献。此外，还有东亚由于日韩问

题，最近三个季度经济表现较差，日本的国家经济面临新的困境，所以东亚的力量对世界经济加速的贡献，我也不看好。

非洲长远讲是新的潜力所在，它的人口增长速度目前是最快的。虽然人口是推动经济增长的必要因素，但只有当高速增长的人口和高速增长的收入相乘的情况下，才会释放新人口红利，产生新增长，对本国经济体和世界经济做出更多的贡献。

2019年世界新增人口大概为9300万左右，最近每12年才能增加10亿人口的全球，可能会由于发达国家人口增长的减速而减速。

从以上各种角度来看，世界经济走入低速可能是未来增长的一个新景象。我们要做好充分的准备，在谋划“十四五”以及未来十年新产业发展战略、人工智能社会等整个经济社会发展战略的时候，考虑到大的世界增长格局将会是低速，甚至是不不断减速。

低速增长里只比谁更快： 中国经济有四大优势

未来一段时间内，全球经济应该依然会有2%到3%的增长速度，即使2020之后的两年里可能会出现结构性衰退，但也不至于走

向2008和09年的负增长。

在低速增长中，结构性增长这一特点会逐渐显现。国家之间，中国发展可能会相对较快，西方经济体整体较慢。其中由于美国人口自然增长率相对较高，在创新能力上更有优势，具有很强的经济虹吸效应，在欧洲没有形成单体主权经济体的前提下，美国增长速度会比欧洲要快，这是一对低速增长时代中的结构性表现。

在世界经济整体减速的情况下，大国竞争比的不是谁最快，而是谁更快。

中国存在着四个优势，保证我们在结构性增长时代的领先。第一个优势是中国的人口规模仍然很

大，虽然中国GDP在减速，但是人均收入增长相对平稳。现在我们有全球规模最大的中产人群，这是“人口+快速增长的收入”乘数得到的有效需求。

很多人对当前的短期指标比较悲观，认为增长速度下降得很快，但我们要看到在世界增长大格局里中国所处的位置，要看到来自于市场庞大的消费需求是在全球需求短缺条件下非常宝贵的重要增长资源。虽然世界经济体都在放慢节奏，中国也在减速，但是相对于其他国家来说这就是相对优势，中国有自身内在的爆发力量。

第二个优势，是由消费需求牵引出的新投资。原来中国主要是由

要素驱动的投资，现在随着国内消费形成的加快，对接消费需求的新投资，特别是针对消费结构升级中高端消费、大额消费、未来消费、新时髦消费形成的新投资也会不断增加。

在近期的中国股市里，其实就有结构牛市的存在。比如最近的消费电子板块非常火爆，还有与新消费、5G、智能手机消费相关的板块也十分火热。

2018年以来中国的投资一直在向东南方向集中，是因为东南沿海的消费增长显著。这是从需求侧的角度来说。

第三，在供给侧方面，正如网购促进了现代物流业的发展，催生



在世界经济整体减速的情况下，大国竞争比的不是谁最快，而是谁更快。



了很多独角兽企业一样，供给侧对应着的是随着新消费需求水平的提升以及结构的优化升级，而产生的新供给体系和新供给服务平台，从而提升了我们的供给侧体系、供给侧产品服务的效率和质量。这也促使我们加快创新研发，推动人力资本的内外结合形成巨大人力资源供给，通过大量工程师进行技术创新、科技创新，促使全球格局变化。

第四，城市化的发展也是新供求关系的重要推动力量。一位市民的消费水平大概是农民消费水平的三倍以上，这势必将引领新的世界潮流和消费潮流。

从以上四个角度来讲，我认为经济增长曲线在全球的分布将会出

现结构性变化。低速增长对全球经济体而言都是一个挑战，只不过对像新加坡这样的地方，可能经济衰退会加快；对像德国、美国这样创新储备和技术储备较多的国家，经济增长相对于欧洲其他国家、日本可能会快一些，但是相对于中国会慢一些。

对未来中国经济的走势和机遇判断

在世界经济走入低速、结构性增长条件下，中国经济会怎么样呢？

首先，我认为中国经济增长会减速，还可能继续下行。2019年四

季度GDP增速不会跌破6%，甚至不会到6.1%，2019年全年增速预计在6.2%。在“十四五”期间，我们的经济会有所减速，我的判断是会在5.5%到6%之间。

另一方面，中国经济的相对快速增长仍有强力支撑。中国的城市化、工业化，新一轮科技产业革命驱动的新增长将引领着中国经济的快速发展。中国经济也不会出现衰退，四十多年来从未出现过的经济危机，在“十四五”期间依然不会发生。因为跟所有大国经济体相比，中国经济有其强大的内生动力。

中国经济具体应该怎么办？我个人认为要做到三点。

第一点，短期要稳增长，至少要





“十四五”中我们需要重新设定一个5.5%左右的合理预期区间，保持区间内的运行。

在预期轨道当中，保证经济在合理区间运行。“十四五”中我们需要重新设定一个5.5%左右的合理预期区间，保持区间内的运行。只有稳增长才能稳需求、稳信心、稳发展，为长期战略打基础、做贡献。

所以最近中央在一些重要会议中讲到“几个坚持”，我觉得要好好学习，因为这是在世界经济趋势和中国经济发展模式转化过程中，对“十三五”最后一年和“十四五”规划的重要理解和指导。

第二点，是保持中长期经济增长新动力的形成。我们一定要着力于新一轮科技革命内能的增长，掌握世界增长的主要来源，为新一轮科技产业革命、新一轮世界发展潮

流做好准备。要有政策安排、制度指导和规划布局，比如说我前面讲到的新信息技术，智能化、数字化、新服务、新制造等等。

第三点，还是要加快改革、提升活力、扩大开放，这是非常重要的。美国越是关门，我们越要开门，现在来看可能我们要付出一点代价，但是长远来讲，中国一定是受益者。

当我们站在2019年来考虑2049年这三十年的规划，如同我们在1978年考虑2018年这四十年一样。我们要利用好世界的挑战、风险，甚至是危机来变成我们的机遇。实际上我个人认为，当经济处在繁荣期，风险其实是最大的，危机、低潮和调整期对有准备的人来讲，

反而风险更小，甚至长期来看，可能收获更多。

就像在经济低潮的时候，资产价格很低，如果我们提前早有准备，就能买到很便宜的技术资产、技术产权那样，我们要充分利用好当前的调整阶段，因为有战略准备的人，应该是最后的胜利者。

中国可能在面对外部强压、倒逼时，产生意想不到的重要机遇。所以我们不要太悲观，尤其不要用短期指标来制约长期的发展方向。如今，中国经济在四十多年改革开放的成果上，迈向未来更高水平、更具竞争力、更有创新指向的发展，这个机会对国家、对企业、对个人而言，同样都是难得的机遇。**财富**

屈庆： 把握 10 个重要拐点——2020 年债券市场投资策略

2019年中国债市一波三折，“政策逆周期调节”、“贸易摩擦”、“银行破刚兑”、“地产调控”、“汇率贬值”、“猪肉通胀”等牵动广大投资者的心，大多数人的收益差强人意。面向2020年，我们该如何结合不同方面的表现，把握债券市场的发展趋势？

在2019中国（青岛）资产管理百人论坛上，江海证券首席经济学家屈庆以“重要的拐点——2020年债券市场投资策略”为题，分享了自己对未来的观察和投资判断。



屈庆

江海证券首席经济学家

2019年9月份以来，伴随着央行降准，利率得到明显回升，表象的背后是有些因素和趋势发生了变化，正确的分析这些变化对接下来如何把握未来趋势相当重要。

因此，我结合宏观经济、微观行业、货币政策、市场情绪等方面的变化，分析总结出了影响2020年债券市场投资的10个重要拐点供大家参考。

拐点1： 工业企业库存近底部，经济无需过于悲观

伴随着中国经济相对比较低迷的态势，很多工业企业的库存目前处于历史低位。当库存较低的时候，利率往往也处于相对偏低的状态。但一旦总需求反弹，悲观



情绪散去，接下来就是补库存的时候，此时经济开始上行，表现至少不会太差，利率水平也会往上走。

目前工业企业的库存周期整体位于销售与库存同步下行的主动去库存阶段末期，对工业企业产成品库存影响最大的五大行业库存均出现了明显下降：汽车制造业、电器机械制造业的库存都处于较低状态；计算机和通信设备制造业受2018年以来中美贸易摩擦的影响，库存也出现明显回落；钢铁行业库存一直波动非常大，目前库存基本处于历史最低位附近。

未来随着汽车消费、出口等需求的逐步改善，工业生产有望逐渐恢复。

拐点2： 房地产开启下行周期

从整个大周期来说，房地产向上的周期基本结束，下行趋势已开启。高房价加速了很多地方的人口流出，政府对房产市场的态度也发生了戏剧性变化。

房地产下行周期将是一个缓慢的变量，虽然我们强

调房住不炒，不断加强调控，但房地产市场依然是稳定中国经济非常重要的一股力量。另外，随着未来城市的变迁，人口流入较多的城市，房价可能会继续上涨甚至非常火热，但人口流出的城市，房价可能面临着下跌和不景气的状况。

过去老百姓把大量资产投资在房地产市场，相信接下来房产占整个社会资产投资的比重会逐渐降低。股票、债券、基金、银行理财等在内的金融市场将会有非常大的发展前景。

拐点3： 汽车消费对社会消费品零售的拖累在减弱

当居民人均可支配收入稳步增长，中等收入群体规模持续扩大的时候，很多消费者需求逐渐涌现。汽车过去是可选消费品，现在逐渐变成必需消费品，而且有很大的更新换代需求。

汽车消费是拖累2019年社会消费品零售的重要因素，主要是前期购置税优惠已经透支了需求。从长远看，



在“国六”替换“国五”的大环境下，经销商争相降价去库存，同时个人所得税减免政策有效提振了居民消费意愿，随着经济平稳增长和消费需求不断扩张，汽车行业仍有很大潜力。

拐点4： 中美贸易摩擦呈现阶段性缓和

对于中美贸易摩擦，从长期看不能过于乐观，因为贸易摩擦是主要发生在存量市场，超级大国为争夺更多自身利益而进行的相互博弈。

但是从短期来说也不用太悲观，从2018年贸易争端开始到现在，中国的进出口贸易确实受到相当大的影响，但脱离不了以下几个基本事实：

第一，中美在全球的分工情况决定了不同的竞争优

势，中国有大量技术工人、完整的产业链条、强大的物流基础，成就了我们出色的制造和代工能力，美国虽然科技发达，但是人口偏少，人力成本高，在制造业方面并不具备优势。

第二，从短期来说，经过这两年的博弈，贸易摩擦对中国的影响已得到消化，长期发展中外部的压力会转化为自主创新的动力，这是一个坏事变好事的辩证关系。

除此之外，2020年基建对经济的托底作用或更明显。同时伴随着稳健的房地产市场和相对温和的外部环境，经济增速维持在6%左右还是可以预期的。

相对于经济的快速发展，现在更重要的是经济结构和发展质量。目前来看，整个社会的就业还非常稳定，中国经济其实还可以承受更低的经济增速。

拐点5： 通胀预期上行更需要关注

虽然中国经济相对低迷，但不影响通胀往上走，未来CPI或超过4%。上行的通胀水平不得不引起我们的重视，实践证明，CPI持续高位的时间越长，市场的通胀预期越明显，特别是之前猪肉的持续上涨可能推升老百姓的通胀预期。虽然不至于引发货币政策的收紧，但也限制了货币政策放松的空间。

2020年，CPI将呈现前高后低的趋势，春节前后到5%以上，一季度、二季度维持在3%到4%，下半年回落幅度较为明显，全年平均水平接近3%。PPI则是前低后高，同比逐步转正。

拐点6： 中国和全球主流货币政策方向脱钩

近几年我国的货币政策跟主流国家的货币政策已



经过这两年的博弈，贸易摩擦对中国的影响已得到消化，长期发展中外部的压力会转化为自主创新的动力。

出现脱钩，本轮国内货币政策的宽松始于2018年初。当时以美、欧为代表的全球主要央行都处在货币政策正常化过程中。

从这个角度看，本轮国内货币政策的宽松是领先全球的，海外货币政策的放松只是国内货币政策放松的滞后反映。2019年国内货币政策重点是疏通货币政策传导机制，央行投放大量流动性以平复市场波动。

中国每年的GDP增量和PMI领先欧洲、日本，实际上已成为全球经济的龙头，虽然目前中国经济发展相对减速，但能维持在6%左右，放在全球坐标下，采取不一样方向的货币政策是可以理解的。

再看利率问题，前段时间央行意外下调了MLF，这是一个阶段性措施，目前情况下，没有大幅收紧或放松的空间。越来越多老百姓的金融意识在觉醒，把手里的存款取出来购买理财产品，未来金融机构面临的负债成本将逐渐上升，这也直接加大了金融机构在投资端的压力。

拐点7： “包商事件”引发中小银行同业信用收缩

2019年银保监会对包商银行实行的接管，是监管再度出手整治问题银行。这一事件之所以引起市场的强烈关注，主要源于近年以来在金融严监管趋势下，部分中小银行过去发展模式蕴藏的风险逐步暴露，市场对其发展前景担忧。简单来说就是“包商事件”引发了中小银行同业信用收缩。

过去几年，随着监管压力的加大，各全国性大银行缩减了传统同业负债的规模，但由于同业存单发行放量，中小行对同业信用的依赖直到2018年才开始降低，目前同业信用收缩对市场的影响尚未完全显现。同业信用的收缩对同业依存度较高的银行产生的压力更大，目前城商行和股份行对同业信用的依存度较高，未来需注意城商行和股份行负债端的稳定性。



接下来金融同业、各个领域首先要做好自己的风险防范，其次做好交易对手风险的识别，当然最重要的前提是在接受监管、合理合规中开展业务。

拐点8： 股债性价比变化面临拐点

2018年受中美贸易摩擦持续升级、经济下行压力加大、货币政策宽松等因素影响，债券利率持续下行，10年国债收益率从接近4.0%的水平下行至3.2%左右，而股市大幅下跌，上证指数从3500多点下跌至2500点

左右，债券的性价比明显高于股票。

2019年以来债市利率整体震荡，10年国债收益率基本持平2018年底，股市虽然有一定幅度的上涨，但目前来看，股债性价比已面临拐点：

首先体现在估值方面，目前A股总体PE（TTM）在17倍左右，依旧处于历史低位，而10年国债3.2%的水平明显低于历史均值，处于相对低位，股票估值优势明显。

再看基本面，稳增长政策不断推进，经济有望逐步企稳回升，企业盈利改善有利于股市，而经济企稳，货币政策难放松，不利于债券市场。

此外，中美贸易摩擦缓和，将在中长期引导市场风险偏好回升；在维稳意愿上，股市作为经济晴雨表，政府维稳股市的意愿要高于债市；对外开放方面，这两年A股也吸引了外资大量流入，不断纳入全球重要指数，外资进来更多的是价值投资，说明了对中国股市的看好。

拐点9： 从股市表现看经济的预期

很多人说中国的股市跟经济是脱节的，2019年经济表现不好，为什么股市表现还可以？那是因为股票市场已经与从前大不一样，分化非常严重，投资人需要更加细致地分析行业，而不是笼统地靠判断牛熊市。

股市、债市都是经济的晴雨表，从增量经济到存量经济的过程中，好的坏的行业并存，股市的表现也自然不会一边倒的好或差。

据粗略观察和统计，2019年前三个季度：金融板块表现非常好，银行与非银金融行业从一季度的快速上涨至二季度涨幅收窄，三季度转跌，反映出市场对货币政策宽松预期的逐渐下降；地产板块，受二季度以来政府严控房地产行业影响，市场对地产相关板块预期仍然较差，2019年三季度





房地产、家用电器、轻工制造、建筑材料、建筑装饰等行业指数均呈现下跌状态，且跌幅均超过A股跌幅；周期板块表现也一般，整体来说钢铁、煤炭的涨幅靠后，说明对下游投资需求仍未显著改善预期；消费板块中，三季度消费行业股市跌幅普遍收窄，反映出市场对消费板块预期有所升温，酒、零售表现都不错，其中汽车行业三季度较二季度跌幅收窄，反映出市场对汽车消费需求持续小幅改善的预期；成长板块，三季度电子、计算机涨幅靠前，这些行业与出口需求密切相关，部分反映出市场对中美贸易预期的改善。

拐点10： 30年国债成交活跃度衡量债市情绪的拐点

通过比对30年国债和10年国债走势，可以发现二者走势基本一致，但在牛熊切换阶段30年国债的拐点相对滞后。当债牛进入尾声，10年利率已经进入上行通

道，而市场情绪还在，30年利率会延续下行，直到10年利率上行一段时间，市场情绪被扭转，此时30年利率才会上行。前期30年国债成交活跃度提高，或意味着市场情绪的拐点。

30年国债属于买方市场，机构多以配置为目的，只有买盘增加，成交量才会增加。30年国债博弈大幅增加往往意味着债牛进入尾声。从量上看，30年国债成交量大幅增加，说明市场预期持续乐观，市场情绪走向极端。

从价来看，成交量增加时往往利率先下后上，这是由于中长端利率已经下至绝对低位，多头情绪尚未消散，长债出现补涨机会，直到利差再无压缩空间，30年国债的市场抛盘会大量增加，拐点便会出现。

以上便是对于影响2020年债券市场10个重要拐点的分析。展望后期，经济周期呈现出滞胀态势，货币政策或将继续与海外分化，叠加资金波动、收益率偏低，以及未来贸易谈判走向，债券市场调整风险等因素。综合来判断，新一轮机会可能出现在2020年二季度初。 **财富**



综合来判断，新一轮机会可能出现在2020年二季度初。

赵锡军： 如何构建多层次资本市场

中国资本市场牢牢吸引着全球关注，从无到有，从小到大，取得了诸多成就。从创设沪深交易所到实施股权分置改革，再到设立科创板并试点注册制……其发展在新中国70年历史中留下了浓墨重彩的一笔。2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，加快推进资本市场全面深化改革落地有着更为重要的意义。

日前，著名经济学家、央视经济频道特约评论员、中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军教授做客第44期“金融家俱乐部·青岛金家岭财富管理沙龙”，应邀以“中国资本市场发展与未来：如何构建多层次资本市场”为题带来主题演讲，从资本市场发展历程分享精彩案例，总结资本市场发展贡献与不足，提出未来多层次资本市场建设任务与对策建议。以下为演讲核心内容：



赵锡军

中国人民大学财政金融学院副院长、央视经济频道
特约评论员

激荡：资本市场 30 年

从沪深交易所的正式运营到今天，中国资本市场已
有近30年的发展历史。虽然以1990年12月19日
上交所正式营业为标志，中国才真正有了自己的资本市
场。但此前，一些资本市场的萌芽和要素其实早已萌发，
例如当时全国各地出现了大大小小很多股份公司。

不过当时所有人对于究竟要不要搞资本市场充满
了疑虑。后来，邓小平同志的南巡讲话给大家吃了定心



丸——要“坚决的试——对了就放开，错了就关掉”。凭借超人的政治勇气和判断力，邓小平同志为当时刚刚踉跄起步的中国资本市场坚定了前进的方向，并引领资本市场步入快车道。这也是上交所建立之初一直称作“试点”的原因，因为当时并没有全国性的正式法律予以支撑。直到1998年，我国《证券法》正式颁布，资本市场才正式成为一个合法的运行机制。

随后，我国资本市场进入制度创新建设和市场结构优化发展的新阶段。在最核心的发行上市制度上，我国最早实行的是“计划+审批”制，当时股票发行额度由国家计划委员会制定，也就是现在的国家发

改委。与其他资源分配方式一样，上市名额会按计划分配到各个省、市、自治区和部委，在各自范围内寻找下属企业进行改制，改制后的企业还要经证券管理部门审批后才能够确定是否上市。

接下来，我国资本市场又取消计划和审批，实行新的核准制。当一个企业想要上市发行股票进行融资，首先需要在专业机构辅导和协助下进行现代化公司制度建设，以充分规范公司治理架构、财务、法律等方面的问题，并准备好发行文件报中国证监会，交由专家委员会审核。再看现在，一个更加市场化的机制已经揭开面纱，即科创板的注册制。在这个机制下，证监会只负责注

册，审核权则将进一步下放到市场，交易所会组织成立专家委员会进行市场化运作。

与此同时，资本市场的结构优化方面也发生了很大变化：在交易板块上，场内交易最先推出的是主板，后来相继出现了中小板、创业板和现在的科创板，场外交易则设立了新三板，以及各地的区域性股权交易中心；在投资方式方面，PE、VC、天使投资等形式的出现，形成了相对完整的融资系列；此外，交易品种也得到极大丰富，股票、债券，以及各种基金、票据、票证及相关衍生产品等等现在非常多。

我国资本市场从创建初期，沪深两市仅10多家上市公司、几亿股



票市值，到如今实现了A股主板上市企业1962家，成为全球第二大股票和债券市场。尽管各个板块和环节在运行时衔接还不够紧密，系统性有待加强，但基本形成了一套中国特色的多层次资本市场体系。

资本市场有贡献也有不足

经过30多年的发展，我国多层次资本市场体系在市场配置资源方面有力的支持了不同大小、不同规模、不同类型的企业的直接融资需求，很好地实现了资本市场建立的初衷。据统计，我国企业直接融资占社会融资比例由

2002年的5%以下，上升到2016年的近25%，每年社会融资增量达十几万亿。此外，不仅股市，债券、期货期权市场在规模和交易量方面也取得了长足的进步。

具体来说，资本市场的贡献和作用主要体现在以下五个方面：首先，资本市场促进了社会主义市场经济体制的形成和完善，给经济体制改革作出重要贡献；其次，资本市场直接促进了经济增长，并为实体经济提供了资金支持；第三，资本市场为中国催生了一个行业，带动中国金融业的产生和发展，同时还惠及保险、银行等行业；第四，宏观

层面上看，资本市场促进了个人财产收入的增加，很多国企在上市时会把一部分股份无偿划转到社保基金中，对公众的个人财富积累做出了贡献；最后，通过参与资本市场，公众的金融意识得到明显提高，这对民族文化的创新和提升也是重要贡献。

当“有没有”的问题被解决，随之要面对的就是“好不好”的问题。虽然资本市场已经做出很大贡献，但仍然有很多不尽如人意的地方。目前来说，如何让资本市场适应新常态的要求，服务好经济发展模式的转变和增长动能的转换是目前亟

待解决的问题。

怎样才算好的资本市场？每个人都有自己的不同答案。但从为投资者带来回报这个最低要求来说，资本市场整体的发展成果还没有明显体现在投资者回报当中。另外，在配置资源服务实体经济方面，资本市场显然还不够高效，仍然有很多企业面临融资难、融资贵的问题。还有在应对技术进步和新业态发展方面，资本市场也有不小的差距，市场机制相对僵化，缺乏适时的调整和接纳措施，当然，科创板的推出让我们看到了情况在发生改变。

除了这些深层次问题，资本市场还存在一些显而易见的问题：如参与者对证券市场缺乏系统和完整的正确理解；市场投资功能不足，投机色彩比较强；在制度设计上存在较大偏差，过多考虑融资功能而忽视投资者层面的制度安排；非市场性力量配置资源的作用仍相当明显，市场化程度有待提高等等。

中国资本市场面临两大挑战

现阶段我国资本市场主要面临两个最大挑战：一是注

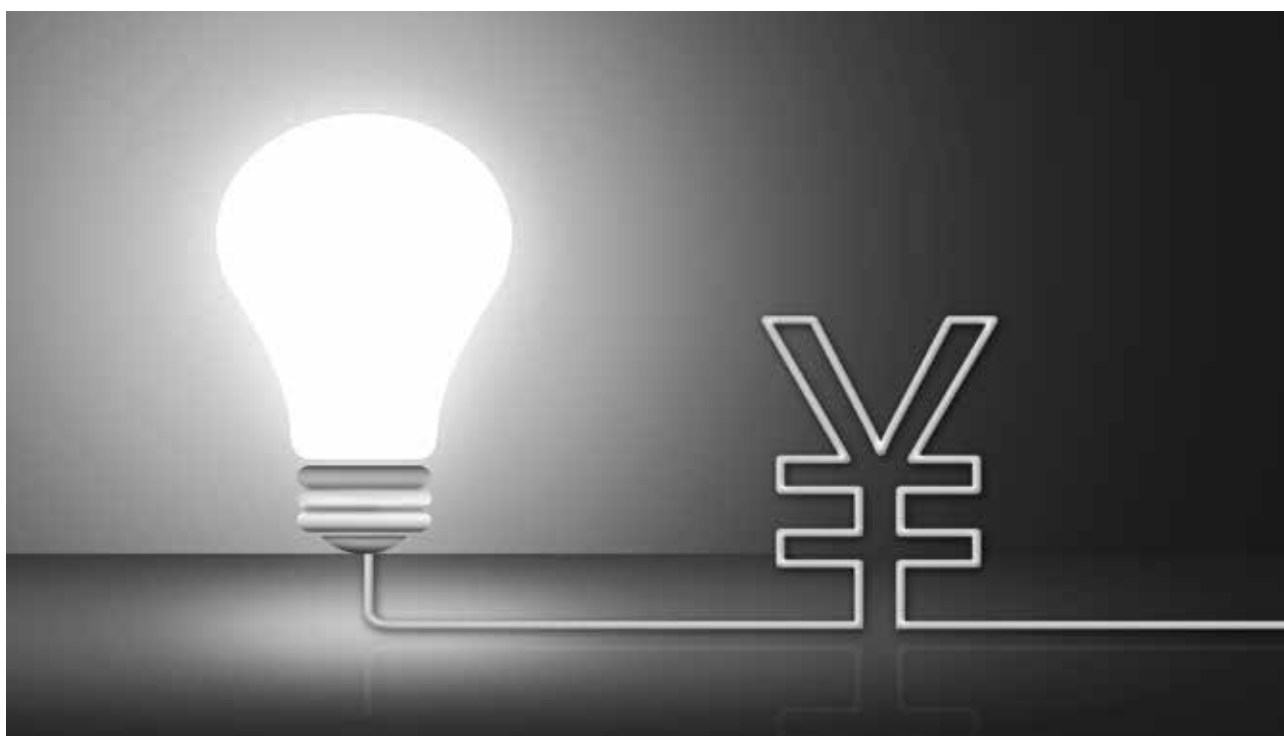
册制；二是市场的开放。

第一个挑战是注册制。目前科创板引入了注册制，将来还要复制或推广到主板、创业板、中小板等板块。其核心挑战在于，当注册制试点被引入，能否把之前在核准制大量出现的信息披露、业绩变脸等一系列问题解决掉，让注册制真正能推广、可复制。

其中的难点不仅在于提高证监会的注册制设计完善程度和交易所执行的贯彻程度，更重要的是如何让这些成功注册发行的公司继续按照上市初衷来运行。所以，证监会负责建立起最基本的运营环境，但出



从为投资者带来回报这个最低要求来说，资本市场整体的发展成果还没有明显体现在投资者回报当中。



现问题后，并不是证监会一家的事情，还需要更多社会力量、司法力量的支持和监督。

我认为在这一点上我们可以借鉴市场相对成熟的美国。一些中国企业跑到美国上市，想当然地认为审计师看过后就可以高枕无忧，就会有意无意地轻视或忽视财务合规，导致财务披露出现问题或信息不足。随之而来的是社会和媒体的严格监督，同时投资者也会收集证据以诈骗罪向法院进行起诉，寻求赔偿。因为这个原因，很多打算赴美上市的中国公司放弃了原本的计划。

所以，如何建立起一套多方监督的机制，确保上市公司按“规矩”

运行，是值得我们好好思考的地方。好的迹象是，现在《证券法》、《刑法》都在朝着这个方向进行修改，完善投资者损害赔偿制度。

第二个挑战是市场的开放。随着人民币加入特别提款权（SDR）货币篮子，国际化开放脚步正在加快，A股先后被纳入MSCI指数、富时罗素指数，这意味着很多追随这些指数进行投资的国际机构将进入中国市场。

一方面，这将带来更大的资金规模，使中国市场与国际市场联系越来越密切，开放度会越来越大，中国市场能否容纳国际市场的波动变化是个未知数；另一方面，除了股

票、债券市场，外资的进出会带来外汇市场的变化，如何把外资长期留住，而不是被“割韭菜”、“薅羊毛”，这对于缺乏经验的国内市场也是一大挑战。

市场化和法制化是 资本市场改革的核心

九大报告为在新的历史时期做好金融工作指明了方向，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。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。



如何把外资长期留住，而不是被“割韭菜”、“薅羊毛”，这对于缺乏经验的国内市场也是一大挑战。





所以，我们的目标是通过深化改革，努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。但现实是，一个市场的运行由大量分散的供给和需求方组成，各方均有自己的利益和诉求，要实现想法的统一几乎不可能。所以，靠计划经济的管理思路是走不通的，要让每个主体的想法在市场层面得到平等展示和公平对待，在此基础上建立一个相对公平的博弈机制。

近期结合科创板的制度建设，证监会等监管部门提出了全面深化资本市场改革的12个方面重点任务，比如优化市场供给、制度创新，

按照市场规律来进行市场改革发展等等，这些都需要接受市场的考验。其中专门提到改革要尊重市场规律，发挥市场在资源配置中的决定性作用，真正把选择权交给市场；此外，还要加强法治保障，提升资本市场违法违规成本。

可以说，市场化和法制化是资本市场改革的两个核心。市场化意味着微观经济主体，也就是市场参与者越来越重要，其利益和作用会越来越受重视，作为管理者、监管者作用会越来越式微。这在习惯统一领导下开展工作的中国市场，是非常有挑战的工作。

而当出现偏差的时候，就需要法制化来纠正。原来投资行为遇到平台跑路，第一时间会寻求政府帮助，在法制化的语境下，这些问题必须通过系列法律法规的制定和执行，建立起有效的解决机制，有效提高投资者识别风险、追回损失的自我保护能力。

同时作为市场主体，未来投资者最需具备两个判断能力：一是找到哪里的投资回报比较高；二是看清哪里的投资风险比较小。但个人投资者很难同时具备这两个能力，因此，依靠专业机构来运作将成为资本市场的新趋势。**财菁**



财经时评 · 观点

OPINION





水皮专栏

王思聪的债 /24

由易纲的一句话而起——
杂谈人民币币值稳定 /26

王思聪的债

王思聪的债，是两码事：企业归企业，父子归父子。

王思聪的曾经，年少轻狂，口无遮拦，成就中国网络世界的一道风景，而电竞夺冠更让世人刮目相看；王思聪的今天，灰头土脸，沉默是金，熊猫TV的破产成为中国互联网泡沫江湖的缩影，而连带的债务担保同样让人瞠目结舌。

王思聪的曾经和今天，应验了一句话，世界上从来没有随随便便的成功，成长都会伴随着难言的代价。

王思聪心太大，既要做投资，又要做创业。鱼和熊掌自然难以兼得。

其实，普思投资作为风投已经相当的成功，非常的高光，前前后后的投资总额近200亿，5个亿起步已经有50多亿的回款，这其中既有类似英雄互娱这样的杰作，当然也有乐视体育这样的败笔，而风投本身就是投的概率，赌的也是小概率，以风投需要的眼光、资源和资金组合看来，在大众创业、万众创新的时代，王思聪的确具备天时、地利、人和的优势，普思需要的是时间、市场和退出的渠道，而这一切并非王思聪个人所能左右，即便项目投资失败，普思投资损失的也只是本金而已，没有刚兑的必须和不可承受之重。

王思聪今天的困境完全由于个人投资创业的熊猫TV。做直播有错吗？没有。

更何况熊猫TV一度冲入行业第三，而第一和第二都已经上市，但是第三却陷入死亡境地，这就是互联网世界的残酷，只有第一，没有第二。熊猫凭借王校长的名声和手笔，来势汹汹。但普思本身就是风投，熊猫又怎么可能寄希望于别人的风投，烧别人的钱，创自己的业，谁的钱比思聪多，谁的钱经得起思聪烧？

王思聪的错不在创业，错在创业需要融资时公私不分，病急乱投医，签下公司回购的个人担保。这或许是对项目上市的盲目自信，或许根本就是不明就里、上当受骗，但是无论如何，认赌服输，熊猫失败烧的钱，输要输个明白，赔要赔

个清楚。

但是普思和万达不是一回事，普思是普思，万达是万达。普思的老板是王思聪，万达的老板是王健林。普思的注册资金来自王思聪个人；万达的股东，却包括王健林、张近东、刘强东、马化腾、孙宏斌等好多人。

正如普思不可能替万达还债一样，万达也不可能替普思还债，王健林即便想，别的股东也不同意，这跟钱多钱少没关系。再说，目前普思的债务自己完全有办法解决，公私不分的错，相信王思聪不会犯第二次。

2017年万达经历过巨大的风波，但是塞翁失马焉知非福，不管是万达城的转让还是海外资产的清盘，结果不但让万达降低了债券，更是让万达资产逃

了个顶。如今的万达满血复活，万达广场卷土重来，300个万达广场遍布全国，已然成为经济下行背景下难得的消费亮点，吃瓜群众完全不必为万达的发展担忧害怕。

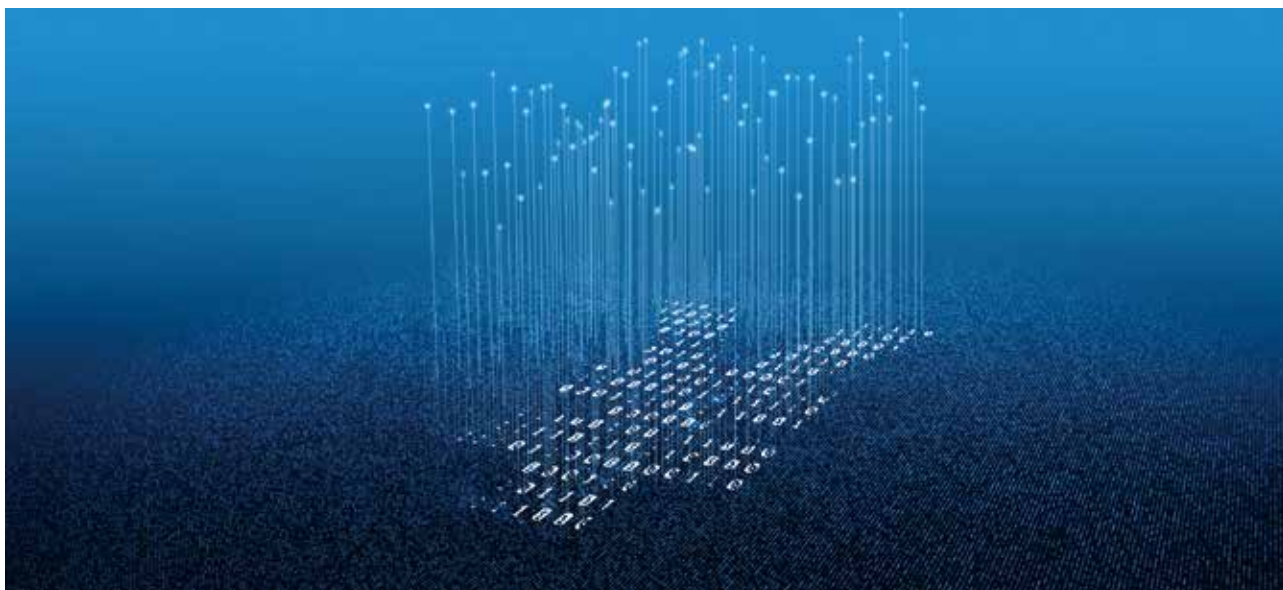
普思和万达，不是一个公司，王思聪和王健林却是一家人，王健林就王思聪一个儿子，王思聪就王健林一个爹。

中国人讲，父债子还，讲的是信用，也是信义。子债父还呢？并非本分，却是情分。

王思聪的个人债务，王健林不可能视而不见，更不可能见死不救，何况这点数字对于王健林而言的确不过九牛一毛，几个小目标而已。时辰一到，一笔勾销。

王健林是个讲究人，想必王思聪也是。王思聪现在的思量，是如何还王健林这个情。财菁





由易纲的一句话而起—— 杂谈人民币币值稳定

人民币不能再“毛”了。易纲，你大胆地往前走，莫回头。

在易纲说了一句话之后，网上喜大普奔，激情澎湃。

作为央行的行长，易纲在机关刊物《求是》撰文阐述货币政策是件再正常不过的分内之事，而那篇文章洋洋洒洒足有7000余字。能够在这个碎片时代刷屏，只有一个原因，说的话引起了广大人民群众的共鸣，官样文章说出了不同的味道。

易纲说了哪句话？就是那句“不能让老百姓手中的票子变‘毛’了，不值钱”。

其实，文章的标题还是相对中规中矩的，题目就是《坚守币值稳定目标，实施稳健货币政策》。

知道内情的投资者应该清楚，易纲的文章针对性极强，既是回答国外，尤其是特不靠谱的美国人的指控，又是回应国内，尤其是老百姓的担忧，币值稳定既对外又对内。

币值如何才能稳定？答案是坚守稳健的货币政策，而现在正是考验定力的时候。

央行面对的局势真的很复杂。一方面欧美搞量

化宽松不断降息，特朗普为此差点干翻了美联储主席，中国跟不跟就成为问题；另一方面国内CPI和PPI剪刀差越来越大，滞胀风险显而易见，降息引发通胀，加息引发衰退，左右为难。经济下行的压力在加大，但是货币传导机制却又不畅，即便降息恐怕边际效应也是递减，无助于事。

结构调整意味着有生有死，但是又有谁愿意成为牺牲品呢？因此各色人等，开始发表各种言论，简单地讲，就是必须放水，再不放水，就要完蛋。更有人把责任推到“二师兄”那里，放言说中国的经济政策不能被一头猪绑架。

呜呼哀哉。猪坚强就此成了背锅侠。

谁都知道，包括猪在内的相关食品在CPI中占据绝对垄断地位。形象点讲，刨去猪肉价格的上涨因素，CPI反映的就是通缩，但是我们生活中真的能离开猪吗？

不能。肉在人民群众生活中有着不可抗拒的重要地位，谁不把老百姓吃肉当头等大事抓。所以制定货币政策不考虑猪的感受，这种话只有专家才会说出口，而且一本正经、义正言辞，易纲是决不会讲这种话的。

人民币要坚挺，要值钱，一方面不能再大水漫灌，必须把好货币的总闸门；另外一方面，必须控制物价，特别是猪肉价格的上涨，因为如果通胀，即便不发钞票，那么实际购买力下降，人民币依然会变得不值钱。

欧盟量化宽松十年乐此不疲，不正常；美联储最近降息，一而再，再而三，不正常；中国的M2每年8.5%左右的增幅，是美元的2倍，正常吗？

由不正常回归正常是件痛苦的事情，但是不回就不知道什么叫正常。刮骨疗伤，忍一时之痛换长久平安。财菁





马光远 专栏

深圳二手房市场明显反弹，
透露出什么信号？ /28

2020 年，不犯错是第一原则 /31

深圳二手房市场明显反弹， 透露出什么信号？

深圳调整“豪宅线”，成为深圳二手房市场强势反弹的一个转折点。这会不会成为全国房价反弹的先行指标？

深圳房价历来对市场的反应最为敏感：2007年底在全国率先调整；2009年初在全国第一个反弹；2015年稳定房地产政策出台之后，在其他城市房价仍在调整或者横盘的情况下，深圳房价异军突起，在一年多的时间里几乎翻番。

最近，在北京、上海、广州三个一线城市房价仍然处于调整的情况下，深圳又是率先告别调整，开始上涨。深圳中原研究中心的数据显示，11月11日深圳发布“豪宅”新标以来，深圳二手房市场量价涨势凶猛。

“豪宅线”调整第一周，深圳二手房总计成交1885套，环比上周增长4.81%，成交均价为55135元/每平米，环比上涨5.1%；“豪宅线”调整第二周，深圳二手房成交量加剧攀升，达2094套，环比上周增长11.09%。

深圳调整“豪宅线”，成为深圳二手房市场强势反弹的一个转折点。

所谓“豪宅线”调整，是指深圳调整了非普通住宅的标准。按照11月11日深圳出台的新政策，容积率在1.0以上、单套建筑面积在144㎡以下的房子为普通住宅，满两年可免征增值税。也就是说，144平米以下住宅不用再缴“豪宅税”！

对于这次调整“豪宅线”，深圳有关部门特别强调：此次调整普通住房标准，并不影响房地产调控，深圳仍然严格执行2016年以来的限购、限贷、限售、限价等政策，“稳地价、稳房价、稳预期”工作仍在有条不紊推进中。此外，房地产发展长效机制工作也在加快推进，未来深圳将通过住房制度改革，大力

发展住房租赁市场，综合运用土地、金融、税收、立法等手段，持续完善房地产调控措施，继续遏制投机炒作行为，促进深圳房地产市场平稳健康发展。

但很显然，豪宅线调整之后，二手房市场的成交量的确出现了大幅度的反弹。

作为全国对市场最为敏感的城市，这究竟透露出一种什么信号？会不会成为全国房价反弹的先行指标？对于深圳二手房市场这次反弹，我个人有这么几点看法，供各位参考：

第一，深圳调整“豪宅线”是不是意味着调控政策的放松？

这是很显然的。尽管相关部门否认，并特别强调“稳房价、稳地价、稳预期”，但在不同的周期下，“稳”字的内涵也完全不同。

在当下房地产市场面临下行风险的情况下，市

场温度已经回归正常，无需加码调控，而且随着很多城市加入房价下跌的行列，再次加码不仅毫无意义，而且会引发整个市场的系统风险，这绝非危言耸听。

放松调控，因城施策肯定是有必要的。

第二，放松不等于放开。

调控政策不可能完全退出，这是多次暴涨留给我们的教训。同时，调控政策也不会像以前一样一会下暴雨，一会天大旱，这种跷跷板周期已经结束了。

房地产政策的主基调是回到民生、回归居住，这个大方向不会改变。投资投机房子的时代结束了，政策永远不会再回到鼓励炒房的年代，但政策也绝不会把房地产打死，这就是我对当前政策的解读。

第三，深圳这次二手房市场反弹会引发全国的房价大涨吗？



我认为，2020年一线城市及部分热点城市会有小反弹。包括北京、上海等城市的房价其实已经调整两年了。

北京房价相对于2017年3月的最高点，调整幅度已经在15%到20%，市场预期完全逆转，议价空间非常大，有一些甚至已经接近2016年大涨前的价格。

在我看来，一线城市的价格调整底部其实已经逐渐凸显，自住者可以开始关注市场，关注自己感兴趣的楼盘。但投资房子的时间窗口仍然没有到来，投资买房，还需要继续关注市场的变化。

第四，深圳市场，只是二手房反弹明显。

这次的反弹主要体现在量，价格方面虽然有反

弹，但仍然不太明显。

深圳这几年迎来多重利好，从长期来看，是四个一线城市中最具上升潜力的。对于深圳的购房者而言，其实能够犹豫的时间并不多。但房价这次出现2015年那样暴涨的可能性几乎为零，毕竟价格仍在高点，调控的主旋律是控而不是放；毕竟深圳正在进行二次房改，以人才为主的低价房将会对整个市场的价格格局产生影响。这都意味着，2015年的历史不会重演。

最后，对于房价的判断，大家一定要告别一厢情愿。在房价面前，情怀和情绪都是无用的，只有真诚面对，才能得到真经。财菁

>>一线城市的价格调整底部其实已经逐渐凸显，自住者可以开始关注市场，但投资房子的时间窗口仍然没有到来。





2020 年，不犯错是第一原则

2019年并不像很多人所说的是中国经济最困难的一年，我们的经济增长属于正常表现，尽管存在经济下行压力但总体可控。在这个节点上，我想就2020年的中国经济、投资趋势谈谈自己的一些观点和看法。

首先，关于2019年的中国，大家普遍认为很困难，所谓“最困难的一年”。

但我认为2019年的中国经济表现非常正常。不确定性也好，经济下行压力大也好，其实在2018年年底大家都有定论，各种困难情况也并没有超过大家的预料。中美贸易摩擦的激烈程度虽然一度超出预期，但最终双方又回到了协议磋商的正确道路上来。

至于经济增速三季度下行至6.0%，我一直认为这是较好的增长速度，而不是一个很差的速度，仍然在全球可以排到第四名，排在中国前面的分别是蒙古、越南和亚美尼亚。

在大国经济中，中国6%的增速仍然排在首位。人类有史以来经济规模超过十万亿美金，经济增长速度还能达到6%的，只有中国；经济增长四十年后还能维持6%增速的也只有中国，这个速度往下走是正常的。

第二，关于2020年的经济增速，很多人预判，中国经济会进入“5”时代，我对此表示完全不认同！

我认为，2020年中国经济必须“保六”，一是全面建成小康社会之需要，二是就中国经济目前的基本面而言，只要政策正确，给企业家好的预期，“保六”没有太大问题。

我们的政策仍有空间，货币政策、财政政策、投资政策以及房地产政策的空间足够腾挪。但2020年最大的考验是如何恢复企业的长期投资，这两年因为预期问题，企业的长期投资下滑明显，2020年需要想办

法补上产出缺口。

第三，我认为2020年投资有三条逻辑主线：

首先，全球货币政策虽然按下了紧缩暂停键，但全球货币不会重回宽松。有人认为，全球货币政策会重回10年前的宽松，这是不可能的。

2019年全球主要央行放松货币是被迫宽松，但对于长期宽松，很多国家都是反对的。美联储虽然降息，但也非常纠结。2020年全球货币仍将大概率处于这种纠结状态，货币政策再次推升资产价格的概率较低。

其次，我仍然认为2020年应该注意通胀预期的蔓延。央行三季度货币政策执行报告已经提醒通胀预期的蔓延问题，虽然猪肉价格不需要太担心，但财政收入下降，地方政府缺钱，这是我担心通胀的原因。

再次，在投资选择上，千万不能赌运气，记住我的那句话：过去20年，宁可错，不可错过；未来，宁可错过，不可错。通俗来说，就是不要把过去靠运气赚的钱，这几年靠本事给亏没了。

第四，关于2020年的投资策略，我能看清楚的事有四点：

一是2020年中国经济增速不会破“六”，不应该破“六”，也不允许破“六”，稳增长的措施会加码。

二是一线城市及部分二线城市的房价调整到位后，会有一波小阳春；房地产调控放松的概率仍然很大，但主旋律是“房住不炒”。

三是不建议配置黄金资产，属于黄金的黄金时代还没有到来！黄金只有在全球经济衰退、美联储带领全球央行大放水，或者全球发生动荡的情况下才会走向大牛市。

我特别要提醒的是，因为区块链和数字货币的出现，黄金作为货币的属性已经进入倒计时，如此来看，黄金在未来会毫无价值，我也不能理解为什么有那么多人喜欢投资黄金。

四是千万不能犯错，不要被“货币贬值”的焦虑搞得失去方寸！我们要记住过去40年是属于创造财富的时代，而未来则属于保卫财富的时代。全球富豪过去几年持有现金的比率越来越高，2018年接近40%。富豪们为什么拿着钱不投资？因为看到了不确定性。不要认为自己比顶级富豪更加聪明，他们之所以能成顶级富豪，可能是都有一个非常可贵的品质：胆子小。 **财菁**

>>过去20年，宁可错，不可错过；未来，宁可错过，不可错。



风向变了吗？从中央经济工作会议看 2020

最近被中央经济工作会议的解读、点评刷屏了。其实，我觉得这种咬文嚼字式的观点有过度解读之嫌，例如，货币政策和财政政策与前两年有本质变化吗？没有。工作会议与政治局会议、四中全会之间有不一致的地方吗？没有。对此，我谈一点体会，不求全面，但求发现。



李迅雷专栏

风向变了吗？从中央经济工作会议看 2020 /33

中国能否成为高收入国家？ /37

2020年GDP增速目标估计为6%

尽管中央经济工作会议从来不提GDP增速目标，增速目标会在3月份的两会上见分晓。我历年推测增速的准确率似乎还行。前段时间，经济学界争议2020年到底要不要保六，双方的依据都很充分，认为要保六者，主要是出于翻番目标或从当前经济面临诸多困难的角度考虑；认为没有必要保六者，其依据是从未来看，六是保不住的。

我是从现实出发，认为增速目标还是会定在六。尽管GDP目标早就被定位为“预期性目标”而非“约束性目标（如能耗指标）”，但各级政府依然非常看重这一“政绩”指标。

首先，从2015年至2019年，政府工作报告提出的GDP目标，分别为7%左右、6.5-7%、6.5%左右、6.5%左右、6-6.5%，除了2017和2018两年GDP增速目标都是6.5%（对应权威人士认为中国经济走L型）外，其余年份的目标都是下调的。例如，2018年末的中央经济工作会议认为，中国经济“稳中有变，变中有忧”，2019年中央经济工作会议也认为，“经济下行压力加大”，而世界经济增长持续放缓，“全球动荡源和风险点显著增多”，这就构成了2020年下调增速目标的理由。

其次，2020年是实现全面奔小康之年，尽管GDP翻番的目标只要5.6%



>>要确保脱贫，就不能让经济失速，故6%的增速还是要确保的。

左右增速便可实现，但毕竟还要实现消灭“绝对贫困”。因此，无论是前不久的政治局会议，还是这次中央经济工作会议，都把“脱贫”移到了三大攻坚战中的最前面。要确保脱贫，就不能让经济失速，故6%的增速还是要确保的。

第三，这次中央经济工作会议有四处提到就业，去年只提到一次（六稳），可见2019年经济增速的下移和贸易纷争下的经济转型，给就业带来了明显压力，尤其在部分低端产业外迁的背景下，低端劳动力的就业压力更大，而这些恰恰是脱贫对象。

因此，会议提出：要稳定就业总量，改善就业结构，提升就业质量，突出抓好重点群体就业工作，确保零就业家庭动态清零。2008年次贷危机波及中国之时，我们提出“保八”，逻辑上也是为了保就业。如今，“保六”的逻辑，应该也与稳就业有很大相关性。

房地产“稳字当头”

这次中央经济工作会议对于房地产的提法，明

显突出了一个“稳”字，提出“全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。”与历次工作会议相比，房住不炒和长效机制都是必提的，而且三年来，房地产长效机制的表述从“完善促进”到“构建”，再到2019年的“全面落实”，似乎表明长效机制已经建成了。但过去一般民众对长效机制的理解都包含房产税，而这次长效机制前面的定语是“稳地价、稳房价、稳预期”，给大家一个“稳”的预期。

回顾7月份政治局会议提出的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，并且房地产融资政策进一步收紧，这次会议则没有再强调如何降低中国经济对房地产的依赖度，说明2020年需要更加现实地发挥房地产在稳经济中的作用。

从固定资产投资增速的角度看，房地产开发投资连续两年都是一枝独秀，增速维持在两位数，但基建和制造业投资增速都很弱。2020年即便再增加基建投资规模，效果还是有限，因为财源有限——“积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。”

由于地方政府债务压力普遍较大，减税降费进一步减少了地方财政收入，故大规模基建投资的“资金”存在缺口。而且，基建投资中能带来现金流的“好项目”越来越少了，这意味着未来债务的还息压力越来越大。例如，作为国家级工程的川藏铁路，其资金肯定有保障，但未来现金流肯定远不如京沪线。

因此，回到现实，要让地方政府稳杠杆，必须要有土地出让金的稳定收入；要让银行不良资产率不上升，就必须确保资产安全——稳地价、稳房价都是为了地方政府和金融机构的稳定，不稳则容易引发系统性金融危机。

鱼和熊掌不可兼得? 寻求动态平衡

这次工作会议中的一段话颇有新意:“必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度,增强微观主体活力,把供给侧结构性改革主线贯穿于宏观调控全过程;必须从系统论出发优化经济治理方式,加强全局观念,在多重目标中寻求动态平衡”。这与四中全会提出了完善国家治理结构体系是相呼应的。

我国很多政府职能部门都有多重目标,如央行货币政策的最终目标包括经济增长、充分就业、物价稳定和国际收支平衡四大目标。作为地方政府,目标任务更多,环保、拆违章建筑等治理任务,会与稳增长、稳就业等任务发生一定冲突,这也是普遍抱怨比较多的“鱼和熊掌不可兼得”的问题。

但多重目标问题如何应对呢?过去的提法是,领导干部必须要学会“弹钢琴”,这次会议的提法是“系统论”、“全局观”和“动态平衡”,例如,环保是为了民生,而维持物价稳定、保障就业更是与民生息息相关,环保是长期任务,保就业和稳物价是当务之急,如中央经济工作会议提出,要加快恢复生

猪生产,做到保供稳价。为此,在多重目标下,孰轻孰重就非常清楚,要找到动态平衡点。

实际上,由于环保是约束性指标,过去几年里,各地环保或拆违力度较大,使得民企的经营成本上升、投资意愿下降,加上外部环境原因,全社会就业压力有所上升。因此,会议文件上的诸多表述,实际上都是“问题导向”,即指导各级组织机构如何在多目标下执行好各项政策,实现“动态平衡”,这与四中全会的指引一脉相承:以财政政策和货币政策为主要手段,就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力的宏观调控制度体系。

因此,2020年多目标管理格局不会有大的变化,但应该会更加偏重稳就业和稳投资,前者关乎脱贫,后者关乎翻番目标。

金融风险不大了吗? 只是观念变了

三大攻坚战顺序的改变,防控风险不再放在首位,这是否意味着经过近四年的供给侧结构性改革,金融风险大大降低了呢?未必如此,因为在经济



增速下行过程中，风险仍会不断释放出来。之所以把脱贫放在三大攻坚战的首位，是因为2020年要完成脱贫任务。

不可否认的是，在过去三年里，上面对金融的态度或观念发生了明显的变化。例如，2016年供给侧结构性改革之初，金融的杠杆率确实很高，于是全面去杠杆的态度非常坚决；到了2018年初，中央财经委员会第一次会议上便提出了结构性去杠杆。2019年年初以来，“脱虚向实”的口号渐淡，对金融的重要性却给予了更高的评价，如指出“金融是血脉，经济是肌体，两者共生共荣”。

在这次经济工作会议上，进一步明确“要保持宏观杠杆率基本稳定”，实际也反映了对全社会杠杆率上升刚性化的认识。因为过去中国经济持续高速增长中，很多历史“欠账”没有及时还上，在如今人口老龄化的背景下，就步入了“举债还账”阶段。记得易纲行长早在2017年就说过，“去杠杆首先要稳

杠杆”，面对现实去解决问题很重要。

研究发现，几乎所有的发达经济体都存在高杠杆现象，而经济则长期维持低增长状态；我国今后的社会杠杆率水平恐怕也会逐步抬高。与此同时，经济增速也会放缓，这意味着金融风险将长期存在。

那么，如何处置或应对风险呢？中央经济工作会议提出“压实各方责任”，也就是说，各自坚守不发生风险的底线，实行“承包制”，防范发生系统性金融风险。这与房地产的“因城施策、一城一策”是一个道理。

实际上，2019年外资大量流入国内资本市场，有利于资本市场的稳定，在某种程度上也对冲了产业资本的外流。因此，加大金融开放力度，放宽准入条件，包括此次与美方达成中美贸易第一阶段协议，其目的就是为了稳定影响中国经济的外部环境，我们的逻辑非常清晰——不在乎一兵一卒的得失，而是要达到实现全面奔小康的目标。财菁

>>如何处置或应对风险呢？中央经济工作会议提出“压实各方责任”，实行“承包制”，防范发生系统性金融风险。





中国能否成为高收入国家？

一些著名经济学家一直在预测中国跨入高收入经济体的具体时间。不过，我发现他们在预测时往往忽视两点：一个是汇率变化因素，因为人均国民收入高低是按美元计算的，而新兴经济体的汇率往往波动较大；另一个则是更重要的，高收入永远相对概念——二八定律：高收入经济体所覆盖人口不能超过全球总人口的20%，而不是超过某个收入门槛就可以成为高收入经济体。

高收入标准设定依据二八定律

中国在过去40年中，经济维持高增长，使得中国经济（GDP）在全球的份额，从不足5%，提升到接近16%，而人口在全球的占比，则从25%左右下降到了18.3%，因此中国人均国民收入也得到了快速提升，按世界银行对收入分类的标准，中国早已成

为中高收入国家。

那么，中国何时会从中高收入国家进一步升格为高收入国家呢？

有乐观的学者推测，2023年中国将晋升为高收入国家。其逻辑是假设未来GDP的平均增速为6%，以2018年我国人均GDP9630美元为基数，

全球各大经济体收入分组概况

分类统计19年标准（美元）	经济体数量	人口（百万）	人口/世界总人口（%）	GNI(十亿美元)	GNI/世界GNI（%）
高收入（>12375）	56	1184.09	15.59	52722.93	62.56
中等偏上收入（3996-12375）	56	2533.57	33.36	22543.11	26.75
中等偏下（1026-3995）	47	3022.91	39.81	6785.22	8.05
低收入（<1025）	26	853.70	11.24	2228.71	2.64

数据来源：世界银行，中泰证券研究所

则到2023年，中国人均GDP将达到12887美元。因为世界是以人均国民收入（GNI）12375美元（2019年标准）为高收入国家的门槛，中国的GNI比GDP低的幅度非常小，历史看不会超过2%，那么到2023年，人均GNI应该也超过12375美元了。

难道幸福真的会来得那么快吗？我们不妨分析一下世界银行的收入分类情况。世界银行把全球国家和地区按人均GNI分为四大类：低收入、中低收入、中高收入和高收入。划分的依据究竟是按人口比例还是经济体比例呢？

我觉得是按人口比例划分更加合理，因为经济体之间的人口差异过大，从几百万人口到十几亿人口的经济体都有，如果200个国家排序，每个组别都为50个国家或地区，那就太机械了，缺乏现实意义。因此，合理的分布应该参照人口规模，如按二八定律，高收入经济体和低收入经济体的人口各占20%，中等偏上和中等偏下收入经济体的人口各占30%。

事实上，最近两年依据世界银行的分类，高收入经济体的人口占全球人口比重一般在16%左右，而低收入经济体的人口占比在10%左右，两者相加为26%，但中等偏下的占比接近40%，中等偏上的占比超过30%。也就是说，中等偏上加上高收入人

口占比在50%左右，中等偏下加上低收入人口的占比也在50%左右。

因此，世界银行在对收入分类方面，实际上是采用了橄榄形的结构分类法，即中间大、两头小。这也意味着，能够归类到高收入国家或地区人口占比，一般不会超过20%，极端情况而言，绝不应超过25%。

如2015年世界银行所统计的215个经济体中，高收入国家达到80个，中等偏上收入国家53个，中等偏下收入国家51个，低收入国家31个。把欧、美、日等高收入经济体加起来的人口达15亿，接近全球人口占比的20%。

那么，对中国而言，目前近14亿人口，要占全球总人口的18.3%，超过目前被归类为高收入国家和地区的人口总和。如此庞大的人口体量，若要跻身高收入经济体行列，在现有高收入经济体的排序不变情况下，将使得高收入经济体的人口比例达到34%，显然违背了二八定律。

事实上，随着全球货币的超发，通胀持续不断，美元也在不断贬值，为此世界银行在不断调高高收入经济体的门槛：如30年前，高收入经济体的人均收入门槛是6000美元；如今则早已翻了一倍以上。今后，世界银行还会依据二八定律来不断调高标准。

>>能够归类到高收入国家或地区人口占比，一般不会超过20%，极端情况而言，绝不应超过25%。

美元强势致2014-17年高收入门槛降低

目前，全球人口过亿的经济体中，仅美国和日本为高收入国家，俄罗斯曾在2012-14年被划入高收入国家，但随着能源价格下跌和卢布贬值，这个高度依赖能源和原材料出口的国家，人均国民收入再度下行。

俄罗斯人口占全球1.9%，它进入或退出高收入经济体行列，对高收入经济体的人口比例或结构影响不算大。但未来中国人均GNI超过俄罗斯的可能性非常大，这是由经济结构决定的。

2014年，世界银行把高收入国家的门槛从2013年的12745美元调降至12735美元，之后又多次下调，最低降至2017年的12055美元，下调的原因主要是美元升值，使得不少经济体以美元计价的GDP缩水。不过，2019年7月，世界银行又把高收入门槛调高至12375美元。

因此人均GNI的提高，并不完全与经济增速相

一致，还得考虑汇率和通胀因素。例如，2019年人民币对美元汇率大约贬值5%左右，即便经济增速超过6%，但按美元计价的国民收入增速或大幅放缓。因此，不要以为世界银行把高收入国家标准放低了，会有利于我们更加接近目标，事实可能恰好相反。

当我们中不少人在憧憬中国将跨入高收入国家行列的时候，一个不容忽视的事实是，我国人均GDP水平还低于全球GDP的平均水平。如2018年全球的平均GDP为1.13万美元，我国为0.96万美元，2018年在全球人均GNI排名第66位，俄罗斯为第64位。

为何全球平均GDP与高收入经济体的标准那么接近呢？背后的原因是我们“被平均”了。如按世界银行最新标准，2018年归入高收入经济体的人口占比只有全球的15.59%，但收入占比却高达62.56%。高收入经济体的人均国民收入大约为4.3



万美元，中位数为3万美元，超过3万美元才算发达经济体。

2018年，韩国的人均GNI超过3万美元，进入发达经济体，而我国的台湾地区大约为2.5万美元，只能算高收入经济体。因此，我们即便达到了1.2375万美元标准，仍然属于高收入经济体中的“贫穷”。

唯有改善结构才能跨越中等收入陷阱

如果把中国地级以上城市按人均GDP（无法获得GNI数据）大小进行排序的话，那么按2018年世界银行的收入分类标准，国内有62个城市（占比18.4%）对应3.87亿人口步入“高收入经济体”。当然，无论是人均GDP还是人均GNI，与居民收入水平未必一致。

中国区域经济差距较大，按世界银行标准，至少头部区域可以超过全球高收入标准线。但是，要想让国内所有城市全部超越，那只能企盼空中楼阁般的奇迹了。

从未来看，持续低下的生育率，使得中国的人口在全球占比还会不断下降，同时，我们还要让GDP的占比不断上升，才能提高中国在全球的经济排名。

那就需要提高劳动生产率，或者全要素生产率。

另一方面，我们也应该清醒地认识到，按照世界银行的分类规则，中国在相当长一段时间内都很难升格为高收入国家，因为人口占比太大。除非两种情况同时出现：中国人口在全球的占比下降至15%；美国、日本这两个人口大国及英法德等人口次大国都出现了长期经济负增长，人均GDP水平被中国赶超。这才有可能使得15%的中国人口加上5%的其他国家人口被归类到高收入经济体行列。

从长期趋势看，我国经济正面临两方面的压力，一是制造业的占比在不断下降，服务业的占比持续上升。由于制造业的劳动生产率的提高速度总体高于服务业，如果制造业向外转移的规模过大，显然对中国经济持续保持中高速或中速增长不利。二是结构性问题日趋显性化，包括金融与非金融结构、新旧动能结构、债务结构、收入结构等。

>>按照世界银行的分类规则，中国在相当长一段时间内都很难升格为高收入国家，因为人口占比太大。





二战后日本和韩国的崛起，如今成功晋升为发达经济体，就是靠制造业的高端化与出口导向之路。俄罗斯、巴西等国靠能源、原材料支撑经济，最终还是会被逐出高收入经济体的行列，伊朗、伊拉克等虽然也是富产石油，但最终也没有成为高收入国家。因此，中国需要依靠制造业的不断升级来维持制造业大国的优势，扩大对内对外的市场份额，籍此来跨越中等收入陷阱。

从A股上市公司公布的2019年三季度报告看，分化非常严重，超过30%的行业整体利润出现负增长。剔除2017年以来新上市公司，3000多家公司扣除非经常性损益后，利润增幅已连续五个季度出现负增长，而且幅度惊人。即便绩优公司（ROE水平在前25%）仍有增长，但增幅明显收窄，且低于GDP增速。

如果进一步分析前三季度上市公司业绩数据，发现剔除金融行业上市公司之后，非金融上市公司归属母公司的净利润同比只增长0.13%，剔除房地产行业后，则出现了负增长。因此，大力发展制造业，让经济脱虚向实依然任重道远。

制造业面临的困境之一，恐怕是需求不足导致的产能过剩，这也是2016年开始的供给侧结构性改革的内在原因。但是，从国内居民奢侈品消费规模看却非常惊人，2000年全球奢侈品消费份额中，国内居民的消费比重仅为1%，2010年占到19%，2018年居然占到33%。这里有国内奢侈品关税偏高的原因，但更多的恐怕是居民收入结构的问题。

我曾在2012年研究过居民可支配收入被低估的现象，采取了两种计算方法，获得的结论都反映居民的支配收入存在大幅低估，而且低估总量占GDP10%以上。最近又重新计算了截至2018年的居民可支配收入总额，发现2018年大约有14.5万亿元规模的低估。如果这一结论成立，那就容易解释为何我国高端消费规模如此之大了，因为被低估的部分主要分布在接近三亿人的高收入组中。

因此，我们实际上没有必要去追求GDP的高增长，改善居民的收入结构、全社会的债务结构、产业结构等才是当今及未来的主要任务，通过优化收入结构，扩大内需，才能让制造业消化产能和实现技术升级，从而跨越中等收入陷阱。财菁

>>改善居民的收入结构、全社会的债务结构、产业结构等才是当今及未来的主要任务，从而跨越中等收入陷阱。





行业观察

OBSERVATION

保险产品能否实现 企业债务与家族财富的隔离？

文 / 王博

改革开放40多年来，在经济浪潮中激流勇进的第一代创业者们，成功地创造和积累了大量的财富。如今，他们普遍面临着财富安全和财富传承这两大课题。保险产品，作为财富传承领域的主要金融工具之一，往往被贴上可以实现家企资产和债务隔离的标签。那么，保险产品真的能做到保护家族财富不受企业债务的影响吗？

据招商银行与贝恩公司联合发布的《2019中国私人财富报告》分析：在中国经济和财富市场增速放缓与过去两年市场波动的背景下，2019年高净值人群对市场的不确定性认识加深，避险情绪加强，保证财富安全和财富传承持续成为最重要的两个财富目标。超过50%的受访高净值人群已经开始准备或正在进行财富传承的相关安排。

然而，在我们提供法律服务的过程中，却发现大多数企业主都面临着辛苦创造、积累的家族财富被企业债务侵蚀的风险。近日，王思聪多次被法院发布限制消费令的新闻更是为企业主们敲响警钟。

一、哪些情形下，企业债务可能危及企业主的家族财富？

笔者根据我国《公司法》、《担保法》及相关司法解释的

规定，将企业债务可能危及企业主家族财富，即公司股东需要对公司债务承担连带责任的主要情形做如下汇总：

第一，股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。在实践中，往往表现为三种情况。

首先是公司人格与股东人格存在混同。如股东无偿使用公司资金或者财产，不作财务记载；股东用公司的资金偿还股东



王博

文康律师事务所 合伙人

PERSONAL LIABILITY INSURANCE



债务，或将公司的资金供关联公司无偿使用，不作财务记载；公司账簿与股东账簿不分，致使公司财产与股东财产无法区分；股东自身收益与公司盈利不加区分，致使双方利益不清；公司的财产记载于股东名下，由股东占有、使用等等。

其次，股东对公司过度支配与控制。股东操纵公司的决策过程，使公司完全丧失独立性，沦为股东的工具或躯壳，严重损害公司债权人利益。实践中常见的情形包括：母子公司之间或者子公司之间进行利益输送；母子公司或者子公司之间进行交易，收益归一方，损失却由另一方承担；先从原公司抽走资金，然后再成立经营目的相同或者类似的公司，逃避原公司债务；先解散公司，再以原公司场所、设备、人员及相同或者相似的经营目的另设公司，逃避原公司债务；过度支配与控制的

其他情形。

再者是注册资本显著不足。公司设立后在经营过程中，股东实际投入公司的资本数额与公司经营所隐含的风险相比明显不匹配。股东利用较少资本从事力所不及的经营，其没有从事公司经营的诚意，实质是恶意利用公司独立人格和股东有限责任把投资风险转嫁给债权人。

第二，一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东自己财产的，应当对公司债务承担连带责任。

第三，股东在公司设立时未履行或者未全面履行出资义务，公司债权人请求股东在未出资本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任的，公司的发起人对此承担连带责任。

第四，公司债权人请求抽逃出资的股东在抽逃出资本息范围内对公司债务不能

清偿的部分承担补充赔偿责任的，协助抽逃出资的其他股东、董事、高级管理人员或者实际控制人对此承担连带责任。

第五，有限责任公司的股东未履行或者未全面履行出资义务即转让股权，受让人对此知道或者应当知道，公司或公司债权人请求该股东履行出资义务的，受让人对此承担连带责任。

第六，股东为公司债务提供担保。公司在经营过程中往往有融资的需求，债权人为了确保债权能够得以实现，往往会要求股东及其配偶为公司债务提供担保。一旦公司经营出现问题，无法偿还债务，债权人就会要求股东及其配偶用家庭财产偿还企业债务。

因此，企业主应当根据上述法律规定，初步判断自身是否面临着需要为公司债务承担连带责任的法律风险。如果有，

可能有，或者即将有，都应当尽早做出债务隔离和保护财富安全的规划方案。

二、保险产品能否发挥绝对隔离债务的作用？

保险产品，作为财富传承的主要金融工具之一，往往会被贴上隔离家企资产的标签。很多保险代理人在向企业主推销保险产品时，总会特别强调保险的债务隔离功能，甚至声称保险产品是不会被法院查封和冻结的金融资产。在司法实践中，保险真的能发挥绝对的债务隔离作用吗？我们来了解一下各地法院的执行规定和相关案例。

《北京市法院执行工作规范》（2013修订）第449条规定：“对被执行人的商业保险，人民法院可以冻结并处分被执行人基于保险合同享有的权益，但不得强制解除该保险合同法律关系。保险公司和被执行人对理赔金额有争议的，对无争议

的部分可予执行；对有争议的部分，待争议解决后再决定是否执行。对被执行人所设的用于缴纳保险费的账户，人民法院可以冻结并扣划该账户内的款项。”

《广东省高级人民法院关于执行案件法律适用疑难问题的解答意见》（2016年3月3日）第11条认为：“首先，虽然人身保险产品的现金价值是被执行人的，但关系人的生命价值，如果被执行人同意退保，法院可以执行保单的现金价值，如果不同意退保，法院不能强制被执行人退保。其次，如果人身保险有指定受益人且受益人不是被执行人，依据保险法第四十二条的规定，保险金不作为被执行人的财产，人民法院不能执行。再次，如果人身保险没有指定受益人或者指定的受益人为被执行人，发生保险事故后理赔的保险金可以认定为被执行人的遗产，可以用来清偿债务。”

《浙江省高级人民法院关于加强和规

范对被执行人拥有的人身保险产品财产权益执行的通知》（浙高法执[2015]8号）规定，“投保人购买传统型、分红型、投资连接型、万能型人身保险产品，依保单约定可获得的生存保险金，或以现金方式支付的保单红利，或退保后保单的现金价值，均属于投保人、被保险人或受益人的财产权。当投保人、被保险人或受益人作为被执行人时，该财产权属于责任财产，人民法院可以执行。”

《江苏省高级人民法院关于加强和规范被执行人所有的人身保险产品财产权益执行的通知》（2018年7月9日）规定：

“保险合同存续期间，人身保险产品财产权益依照法律、法规规定，或依照保险合同约定归属于被执行人的，人民法院可以执行。人身保险产品财产权益包括依保险合同约定可领取的生存保险金、现金红利、退保可获得的现金价值（账户价值、



未到期保费)，依保险合同可确认但尚未完成支付的保险金，及其他权属明确的财产性权益。”

山东省高级人民法院在（2015）鲁执复字第112号执行复议裁定书中，认为：

“在保险期内，投保人可通过单方自行解除保险合同而提取保险单的现金价值。由此可见，保险单的现金价值作为投保人所享有的财产权益，不仅在数额上具有确定性，而且投保人可随时无条件予以提取。基于此，在作为投保人的被执行人不能偿还债务，又不自行解除保险合同提取保险单的现金价值以偿还债务的情况下，人民法院在执行程序中有权强制代替被执行人对该保险单的现金价值予以提取。但是，在投保人与保险人、受益人不一致时，考虑到被保险人或受益人的利益维护，如果受益人或被保险人愿意承受投保人的合同地位、维系保险合同效力，并向执行法院交付了相当于保险单现金价值的货币以替代履行的，人民法院应对保险单的现金价值不再执行。”

综上，我们看到不同地区的法院在执行被执行人作为投保人的人身保险产品财产性权益时，掌握的标准不尽相同。北京、广东法院认为司法执行权不宜直接介入保险人与投保人之间的民商事合同关系，不能强制被执行人退保，在投保人不退保的情况下，不宜直接执行保单的现金价值；但山东、浙江、江苏法院则认为，在投保人下落不明或拒绝退保时，法院有权强制解除保险合同，扣划保险产品退保后的财产性权益，但赋予了被保险人、受益人在代为



支付保单现金价值的款项后可继续维系保险合同效力的选择权。

因此，不能说保险可以起到绝对隔离债务的作用，更不能说保险是法院不能查封、冻结、扣划的金融资产。但是，合理、专业运用保险工具，确实可以发挥相对的隔离债务的作用。

三、如何合理运用保险工具相对隔离债务？

那么如何运用保险产品，发挥其相对隔离债务的作用呢？

1. 在明确指定受益人的情况下，死亡保险金可以起到绝对隔离投保人、被保险人债务的作用。

死亡保险金是在保险事故发生后，保险公司按照保险合同的约定和法律规定，应当向受益人支付的赔偿款项。因为保险

事故的发生，投保人、被保险人对保险产品所有的合同义务和财产性权益已经消灭，保险公司产生向受益人支付死亡保险金的义务。《保险法》第23条第3款的规定：“任何单位和个人不得非法干预保险人履行赔偿或者给付保险金的义务，也不得限制被保险人或者受益人取得保险金的权利。”因此，法院不得因为投保人或被保险人的债权强制执行受益人获取的保险金。

比如，富贵鸟集团的联合创始人林国强先生，在富贵鸟集团向中国农业银行石狮支行借款时，作为担保人向农业银行石狮支行提供担保。在林国强先生去世后，农业银行石狮支行向林国强先生的法定继承人提起诉讼，要求其在继承遗产的范围向银行偿还债务。因为债务数额远高于遗产价值，林国强先生的法定继承人最终不得不放弃继承权。如果当初林国强先生为

自己购买一份终身寿险，并指定自己的子女为受益人，则受益人在领取保险金时无需偿还林国强先生的生前债务和税款。

需要特别说明的是，在购买保险时，一定要明确指定受益人。因为根据我国《保险法》第42条的规定，如果没有指定受益人，或者受益人指定不明无法确定的，保险金将作为被保险人的遗产发生继承，此时还是要偿还被保险人的生前债务和所欠税款的。

2. 合理安排投保人、被保险人和受益人。

人身保险的财产性权益有很多种，他们分别属于投保人、被保险人和受益人。比如，保单的现金价值、现金红利属于投保人；依保险合同约定可领取的生存保险金属于被保险人；死亡保险金属于受益人。

对于投保人的债务，法院只能执行保单的现金价值和分取的现金红利；对于被保险人的债务，法院只能执行被保险人领取的生存保险金；对于受益人的债务，法院可以执行受益人领取的死亡保险金。因此，如果由他人作为投保人，自己作为被保险人，子女为受益人，即使产生债务，法院也只能强制执行自己作为被保险人可以领取的生存保险金，而不能执行归属于投保人的保单现金价值、现金红利，保险合同继续有效；也不能执行将来归属于受益人的保险金，保单仍然可以实现财富定向传承的目的。当然，如何将资金交由投保人用于缴纳保险费，需要结合附条件的赠与协

议、遗嘱等法律文件，做出专业的规划。否则，又可能会产生因投保人离婚、死亡而导致他人主张分割、继承保单现金价值的风险。如果是为了逃避已有债务，恶意转移资产，也面临着赠与协议无效、资产规划失败的风险。

因此，建议投保人咨询专业的法律、金融人士，合理设计及规划投保人、被保险人和受益人的架构，保护财富安全。

3. 购买现金价值较低的保险产品。

保单的现金价值是投保人所交的保险费，在扣除保险公司各种经营费用后所剩余额，按照预定利率计算出的现值。

一般而言，保单的现金价值=投保人已缴纳的保费-保险公司的管理费用在本保单上的分摊金额-保险公司因为本保单向相关人员支付的佣金-保险公司已经承担的本保单的纯保费+剩余保费生成的利息。

保单的现金价值等同于退保费，但不等同于投保人已经缴纳的保险费。如果保单的现金价值远低于保费，但将来获得的保险金又远高于保费，即使保单被法院执行，也只能执行保单的现金价值，而且被保险人、受益人还有权选择在向法院交付相当于保单现金价值的财产替代投保人履行后，继续维系保单的效力。这样就能发挥保险以小换大、隔离债务和传承财富的作用。

综上所述，合理、专业规划的保险产品可以在一定程度实现家族财富和企业资产的相对隔离。建议企业主们寻求专业的法律、金融人士的帮助，及时梳理、审查家族财富与企业债务的状况，根据家庭成员结构和财富传承需求，设计、安排投保人、被保险人、受益人架构，理性选择适合自己的保险产品，保护家族财富安全，实现最大限度的财富传承。 **財菁**



新市场、新研究

——券商研究助力资本市场发展

文 / 邱晨洁

“金融要为实体经济服务，经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。”证券行业要实现高质量发展，必须回归行业本源，为实体经济提供专业的金融服务。券商投研能力的打造，在金融供给侧改革的当下，势必会成为助力资本市场发展的新引擎。

一、证券行业面临新挑战，迎接新变化

2019年是新中国成立70周年，也是中国资本市场发展具有里程碑意义的一年。伴随着国内外宏观经济环境的深刻变化，中国证券行业正面临新的挑战，同时也迎来了新的发展机遇期。

科创板的设立、注册制的试点，正是适应时代潮流，迎接资本市场新发展的具体表现；社保、保险、银行理财等长期资金入市，MSCI的A股持续扩容，都为中国证券市场注入了长期增长源动力；投资者的偏好日益与成熟的市场接轨，投资正在回归

价值本源。在新时代下，资本市场的资金在变，逻辑在变，投资者的需求也在变，作为资本市场核心的金融中介机构，证券行业自身也在发生着深刻的变化。

过去几年，中国资本市场的发展慢于预期，证券行业面临发展困局，券商同质化竞争无以为继，行业因寻求新的增长点而加剧分化，同时数字化和金融科技也给整个金融大行业带来巨大冲击。

世界知名咨询机构麦肯锡认为，虽然行业经历寒冬，但未来仍有较大发展潜力，结合成熟市场的经验及数字时代的新特征，券商应顺势而为、先行一步，把握未来



邱晨洁

国盛证券青岛分公司 总经理



的五大发展趋势。

首先，证券行业面临着分化整合。随着行业集中度上升，将出现整合机会，未来将出现大中型全能券商与特色精品券商共存格局。而且在“通道业务”向“重资本业务”的转变下，大券商在资本金实力、资金成本、风险定价能力、机构客户布局上有着明显的竞争优势，未来中国证券市场份额将持续向国内领先大型券商集中。

第二，投资者机构化将提速，这对券商行业专业度和产品服务的丰富多样性提出了更高要求。机构投资者更偏重于价值投资和长期投资，这也是机构化的重要抓手之一；美国目前养老金配置股票占比在30%以上，其中约50%的资产投向了共同

基金。

第三，重资本业务能力将成为券商的核心竞争力，要求券商具备更强的资产获取、风险定价和主动管理能力。

第四，全面数字化和金融科技的应用将成为行业常态，需要券商从组织、人才、理念等方面进行全方位的数字化转型。

第五，随着合规成本的上升，券商必须持续降本增效，并推动运营智能化，实现“实时性、高效率、低差错”，降低人工成本、提升客户响应速度。

二、券商研究所正成为券业发展的新动力、新引擎

目前，国内证券公司卖方业务的研究

标的为证券及证券相关产品，其业务内涵主要指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户（主要为公募、私募基金）发布的行为。其盈利模式为依靠佣金分仓收入作为服务对价。

券商研究所主要有对内服务和对外服务两种，对内服务主要服务于内部自营、资管等业务部门，从事买方研究，属于中后台部门；对外服务即我们熟知的卖方研究，主要以获取佣金收入为目的，属于前台部门。

当前我国证券研究行业呈现出佣金主导的收入结构，盈利模式单一且行业竞争

激烈，未来随着综合实力更强的外资机构进入，证券研究与其它业务之间的协同和带动效应将日渐显著，行业盈利模式将逐步呈现出从单一佣金收入向佣金、咨询服务及综合业务收入共同发展的模式转变。研究所创收能力将成为未来券商市场竞争力和盈利能力的重要体现。

事实上，在2019年上半年，国盛证券就凭借新组建的投研团队，在公募基金分仓佣金大增600%，全行业排名从46位跃升至17位。

券商研究所属于典型的智力密集型机构，行业分析师的专业能力是该研究所的核心生产要素。研究所内部会将研究的方向分为宏观经济、投资策略、金融工程、权

益、固定收益等几个大类，具体来看：

宏观经济分析师，主要研究宏观经济，一般包含国内经济、世界经济、产业经济等等。会对诸如GDP、CPI、PMI等经济数据进行预测和分析，同时也会对经济形势、宏观调控政策进行分析。

投资策略分析师主要会关注目前市场上主题热点（如高送转）、投资者的情绪、以及大盘的点位等等，对热点行业进行配置推荐，同时预测未来的行情走势。

金融工程分析师则主要通过计算机上建模编程等量化的手段，对市场进行预测和交易，分析师的任务是想出合适的策略并且将该策略编写为一个程序，由计算机生成交易。该方式的优势是通过计算机

交易来克服人类主观判断所伴随的人性弱点。

固定收益分析师关注利率债、信用债等债券的收益率以及其违约风险。并且根据债券模型给债券进行定价，给出投资建议。

权益（股票）研究分析师，也就是俗称的行业研究分析师，主要任务是深入研究上市公司的基本面，并通过专业方式对公司的整体价值进行估值，最后判断其股票是否有投资的价值。考虑到不同行业之间有不同的商业模式、产业链、成长周期等特性，分析师会分成一个一个研究团队，独立对自身覆盖的细分行业进行研究分析。目前A股上市公司被划分成近30个行业，大型研究所一般都会对所有行业配以分析



师团队。

以国盛证券重拳打造的研究所为例，就包含了从总量、科技、消费、大宗商品、基建地产、中游制造六个领域38个研究方向团队，服务对象涵盖境内外公募、保险、私募、QFII、银行、政府机关及PE产业基金等客户。已成为具备市场定价影响力的机构，打造产业资源业务层面整合平台，从而促进资金与产业的有效结合，推动行业和优化发展。

三、发挥券商研究所专业优势，助力资本市场发展

十九大以来，政府工作报告以及各类

政府文件中，多次提及“促进多层次资本市场健康稳定发展，提高直接融资特别是股权融资比重”等内容。作为我国资本市场最重要的中介机构，证券公司深入参与到多层次资本市场构建。

每家证券公司都有其独特的发展路径，但从证券行业发展历史来看，研究能力是其确立行业地位、撬动业绩增长的核心要素。券商研究所不只拘泥于二级市场，更加聚焦于各类行业自上而下的深入研究，从宏观到行业再到具体的上市/挂牌企业的具体研究。因此，发挥券商研究所专业优势，对资本市场健康快速发展具有积极作用。

1、行业研究对上市公司并购重组和再融资发挥着日益重要的作用

券商研究所对行业研究具有先天的全面性和专注性优势，从宏观经济分析、产业链上下游格局、生产要素价格、核心技术、商业模式、市场竞争格局、流通市场、消费市场以及上市公司个体研究进行全覆盖。结合国家关于促进多层次资本市场健康稳定发展的大方向，资本市场企业上市门槛和再融资政策迎来了宽松期。

一方面研究所可发挥其资源禀赋，基于优质上市公司产业整合、发挥协同效应的发展需求，结合研究所对上市公司所处行业以及目标上市公司的研究，可精准地





从主板、创业板、科创板、新三板、四板等市场主体为上市公司推荐合适的并购重组标的，进而提高并购重组精准性和通过率。

另一方面，提升上市公司再融资能力，定向增发，发行可转债、可交债等再融资工具未来将迎来发展机遇期。同时，对于公募/私募基金、银行理财子公司、券商资管、保险资管、各类平台公司等机构投资者而言，也将加大对上市公司直接投资的力度和比重。券商研究所可充分发挥专业优势，为机构投资者提供专业的投资咨询和决策参考，促进上市公司再融资规模快速提升。

2、行业研究对拟上市企业的专业支持日益显现

企业公开上市是企业未来发展过程中

提升品牌知名度，规范公司治理结构，拓宽市场渠道和产业链整合，提升融资能力的必经之路。一般公开上市的企业基本都会在区域性股权市场或者全国性中小企业股权市场挂牌。一方面，券商投行部可从政策和标准层面为拟上市企业提供上市保荐辅导；另一方面，券商研究所可从行业研究的角度为拟上市企业提供专业支持。具体表现为：

首先研究所可结合企业实际情况，为拟上市企业精准推荐上市公司壳资源，从而实现借壳上市。

其次可以发挥行业研究优势，协助拟上市企业对市场格局、上下游企业、目标市场、技术发展方向、未来市场机遇进行系统分析研究，为企业发展的精准定位提供专业支持。

再者研究所可以利用好新三板深改政策，辅导企业转板上市。近日，全国股转系统发布了《关于就深化新三板改革相关业务规则公开征求意见的通知》，其中明确了对于入选精选层的标准，同时也明确了对于入选精选层满一年，且符合相关条件的企业可直接转板上市。精选层入层标准以市值为核心，围绕盈利能力、成长性、市场认可度、研发能力等设定，各项要求均显著低于科创板上市条件和创业板公司平均水平。

券商研究所可从行业发展格局，企业定位、行业技术水准、市场需求等层面为挂牌企业提供方向性专业支持，协助挂牌企业能够顺利入层以及转板上市。通过为实体经济提供专业的金融服务，助力资本市场和实体经济的发展。财菁



上海财经大学
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

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

上海财经大学定制培训项目

Shanghai University of Finance and Economics Customized Training Program

项目特色

Program Feature



百年传承

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



量身定制

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



优质服务

项目全流程跟进，为政府、企业提供先进的咨询服务、完善的教学评估体系



高端资源

学员可享受上海财经大学顶尖学习资源，参与高端讲座、沙龙等活动

特色板块

Characteristic Plate

私募股权
产融结合
投融资热点
非传统投资
金融衍生工具

金融创新

预算管理
成本分析
风险管理
财务战略筹划
财务报表分析

财务筹划

团队建设与激励
市场营销管理
人力资源管理
领导力淬炼
企业文化塑造

管理升级

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

行业前沿

授课方式

Teaching Method



课堂教学



移动课堂



圆桌论坛



企业参访



游学考察

上海财经大学青岛财富管理研究院

联系人：俞老师 18661605900

地址：青岛市崂山区科大支路57号





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



师资阵容

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



教学理念

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



课程体系

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



学生活动

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

课程设置 | Curriculum

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

报名费用：人民币2,000元

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

申请流程：提交报名表→资格审查→录取通知→缴纳学费→报到入学

课程学制：学制6个月，每月集中周末授课一次，每次学习2天

授课地点：上海财经大学（青岛）+企业现场教学+访学考察

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

联系我们 | Contact Us

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



扫·码·咨·询·报·名



导师思维

EXPERTS' PERSPECTIVE

盛松成：“保六”之间，中国经济已处于阶段底部



盛松成

中国人民银行参事

上海财经大学青岛财富管理研究院兼职教授

2019年第三季度，我国GDP同比增速为6.0%，为2009年以来最低季度增速，主要经济指标也出现了较大幅度下行，这在一定程度上引发了经济是否面临“保6”压力的讨论。

盛松成认为，我国经济已达阶段底部区间。预计2019年全年中国GDP同比增速将不低于6.1%，甚至略高；按照目前的经济运行和政策措施，2020年经济不会跌破6%，甚至略高。

所以，“保6”与否的问题可能并不存在。重要的是深化改革、扩大开放，推动经济转型升级，提高全社会积极性，提升长期潜在生产率。

投资将触底回升

2019年前三季度，资本形成总额对GDP增长的贡献率为19.8%，处于最近二十年以来的低位。随着积极财政政策的落实、经济结构调整和转型升级的持续推进，投资将触底回升。

首先，基建投资有望持续上行。

9月4日的国务院常务会议，确定了加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需，具体包括根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达2020年专项债部分新增额度。2019年地方政府专项债额度已基本用完，预计四季度基建投资对固定资产投资的增速贡献有限，但增量资金即将到位，从2020年一季度开始，基建投资上行的可能性较大。

此外，11月13日，国常会决定降低部分基建最低资本金出资比例，提高了基础设施项目对资金的撬动作用。基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，在不超过项目资本金总额50%的范围内，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金。

我们不仅要看到基础设施建设的资金投入增量，也应看到在项目选择和资金投放机制方面的变化。可以说，目前的政策思路在增加逆周期调节力度的同时也兼顾财政可持续性，在增量投资方面要求项目

投资回报机制明确、收益可靠、风险可控，在资金筹措方面提高财政资金撬动社会资本的杠杆作用。更加有效的基础设施建设投资有利于进一步释放经济发展的潜力。

第二，房地产投资的下行趋势或将扭转。

一是房地产融资占比已恢复到正常年份的水平，融资进一步收紧的可能性不大。9月末人民币房地产贷款同比增速较2018年末回落4.4个百分点，已连续14个月回落，房地产贷款余额占全部人民币贷款的28.9%。2019年前三季度新增房地产

贷款占同期人民币贷款增量的33.7%，较2018年低6.2个百分点。房地产企业表外融资也大幅萎缩。截至2019年三季度末，投向房地产的信托资金余额为2.78万亿元，较二季度减少1480.67亿元，环比下降5.05%。这是自2015年四季度以来首次出现新增规模环比负增长。无论是从存量还是增量看，我国房地产融资占比已基本恢复到正常年份的水平。

二是我国城镇化进程仍有相当大的空间。目前我国常住人口城镇化率为53.7%，远低于发达国家80%的平均水





平。根据国务院发布的国家人口发展规划（2016年-2030年），2030年我国城镇化率将达到70%，因而新建住宅市场仍然存在较大的需求。此外，我国家庭结构趋于小型化，导致城市户数增加，房屋需求也由此提高。而如果考虑到住房改善的需求，我国未来的新房建设需求会更大。

三是房地产投资的持续下行可能影响未来供应。为平衡供需缺口、平抑房价波动，也需要保持房地产投资的合理增速。

第三，高技术投资有望保持较高增速。

尽管我国固定资产投资增速整体在

下行，但有一个例外，就是高技术投资。2019年1-10月，我国高技术产业投资增速达到14.2%，高于固定资产投资整体增速9个百分点，较1-9月提高1.2个百分点。2019年以来我国高技术产业投资总体处于持续上行的状态。分行业看，1-10月，制造业投资中计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业四个高技术行业的投资增长贡献了整个制造业投资增长的89%。

与此同时，我国也出台了推动先进制造业发展的改革措施。2019年11月，国家

发改委等15个部委联合发布《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》，推动先进制造业和现代服务业相融相长、耦合共生。两业融合将为推动制造业高质量发展提供重要支撑。当然，高质量发展模式对经济增速的拉动不如“老模式”那么快。2018年全国“三新”经济（新产业、新业态、新商业模式）增加值仅相当于GDP的16.1%。

消费将保持平稳

我认为有不少因素为消费的平稳增长提供了长期支撑：

第一，减税增加了居民边际消费倾向。2019年开始实行新的个人所得税制度，前三季度个人所得税减税4426亿元，累计人均减税1764元。同期全国居民人均可支配收入同比实际增长6.1%，尤其是农村为6.4%（高于GDP增速6.2%）。减税的效果将在未来几年持续显现。人民银行储户问卷调查显示，2019年三季度，居民收入感受与收入信心指数、就业预期指数均有不同程度的提高，倾向于“更多消费”的居民占比较上季上升1.3个百分点。

第二，我国第三产业有很大发展空间，居民消费对服务业的需求不断提高。中央经济工作会议指出，“要充分挖掘超大规模市场优势，发挥消费的基础性作用和

投资的关键性作用”；“推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，推动生活性服务业向高品质和多样化升级”。

伴随居民消费结构升级，人们不仅需要好的产品，还需要好的服务。据国家统计局测算，目前服务性消费已超过居民消费支出的50%，居民人均服务性消费的增长超过10%，综合考虑服务消费和实物消费的消费增速超过9%。

中美经贸关系缓和 全球经济下行风险下降

中美经贸关系是影响我国对外贸易的一个重要因素。从目前中美经贸谈判的进

展看，对外贸易的下行也几乎见底。经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。

物价和经济增速指标显示，全球经济衰退的风险在下降，外需可能将有所好转。目前，美国、欧元区、日本制造业PMI均显示经济景气度有所回升，这一趋势已经延续了两三个月。11月美国非农就业大增26.6万，失业率3.5%，再创半个世纪新低。

近期经济运行边际改善

作为经济运行的一个前瞻性指标，

PMI数据出现了明显改善。

11月财新制造业PMI录得51.8，较10月微升0.1个百分点，连续五个月回升，为2017年以来最高。11月我国官方制造业PMI录得50.2，比上月提高0.9个百分点，重回景气区间。两个数据的一致性比较高。

从官方PMI的分项指标看，生产、新订单、新出口订单指数较上月均有提高，进口和采购量增加、产成品库存下降，这表明企业有从被动去库存转向主动补库存的趋势。

11月份，PPI同比增速的降幅有所收窄，从此前的-1.6%修复至11月份的-1.2%，收窄了0.4个百分点。11月份，我国进口增速回升至0.3%，较10月份大



幅提高6.5个百分点。这与制造业PMI所显示的内需改善也具有一致性。交通运输部科学研究院最新发布的中国运输生产指数显示,11月中国运输生产指数同比增长5.6%,增速较10月回升1.6个百分点;其中,货运指数回升更多,同比增长7.4%,增速较10月提高2.4个百分点。

此外,我国吸收外资继续保持稳定增长。根据我国商务部数据,2019年1-11月,我国实际使用外资同比增长6.0%。事实上,中国已连续27年成为吸收外资最多的发展中国家。在全球利用外资普遍下降的2019年,我国对外资仍保持较大吸引力,这是世界对中国经济未来发展信心的一个反映。

深化改革将提高经济潜在增速

我国经济正处于由高速增长向高质量发展的阶段。最近一段时间我国经济的下行,除了周期性的因素,更主要的是我国面临结构性矛盾和发展方式的转变,货币政策和财政政策无法改变经济潜在增长率,主要起到逆周期调节的作用,但各项改革措施的持续推进和技术进步则有望使中国经济释放更大的潜力,提高我国经济的潜在增速。

例如,我国改革开放四十余年来,几次重大的改革所释放的制度红利在很大程度上促进了经济的发展。我们认为,这是

讨论宏观调控政策选择的一个基本前提。

有不少专家测算了我国经济潜在增速,但结果莫衷一是。从理论上讲,潜在生产力为资源充分使用情况下的产出,在宏观理论均衡模型中经常采用,但其不可观测,需要依赖一定假设进行估算,所以误差往往很大。尤其在我国的体制改革和政策的调整将影响潜在生产率,所以潜在生产率理论离我国的现实较远。深

化改革和扩大开放将极大提高我国的潜在生产率。

最后,从周期性因素看,我国经济目前已达阶段底部区间,如前所说,“保6”与否则的问题可能并不存在。

从结构性的因素看,坚持深化改革、扩大开放可提高我国经济的潜在增速,我国经济稳中向好、长期向好的趋势没有变。财菁



李大霄：2020 年，牛市会来吗？



李大霄

英大证券研究所所长

上海财经大学青岛财富管理研究院兼职教授

在2019年的最后一个月里，仍有投资者担忧沪指在年线附近的方向选择。

不过，从更长一些时段来看，2019年是沪指5178点以来第二个能让部分投资者有较好收益的年景。在2017年尾，上证指数也一度与年线纠结，只是在2018年初的假突破后呈现一路下行的弱势表现；此番，2019年末，上证指数又徘徊在年线附近，我认为2020年重演2018年格局的概率偏低，A股延续自2440点向好趋势可能性较大。

2019: A股市场趋稳向好

即将进入而立之年的A股市场步伐愈加稳健,绩优大盘股强者恒强,绩差小盘股日趋边缘化,大盘股溢价初现端倪,2019年主要利多因素有以下几点:

第一、国内证券市场股权质押风险有效缓解。除对股权质押规则进行技术性调整以外,各类救市资金积极入市,从而大幅降低引发资本市场系统性风险的预期。

第二、监管机构引导各类资金流入A股市场。2019年通过沪深港通流入A股的国际资本超过2700亿元,MSCI等国际指数公司大幅提升纳入A股的权重,富时罗素和标普道琼斯国际指数公司也在持续推进纳入A股的计划。

此外,保险资金、养老金等国内中长期资金也在扩大投资A股的规模。受益于场外资金持续流入预期,沪指重归年线,A股估值水平回升。

第三、稳增长措施陆续出台,中美贸易谈判有进展。国内投资、消费和进出口三驾马车均面临不利因素影响,国内PMI指数持续在荣枯线附近波动,汽车等耐用品消费出现增速下滑趋势。

为应对经济下行压力,国家先后出台减税降费、降低工业用电价格、下调银行存准率、下调实际贷款利率等一些逆周期的宏观调控政策,使得国内经济增速仍保持在6.2%左右,高于世界其他主要经济体的

增长速度。中美贸易谈判坎坷前行,一度对国内外资本市场预期产生扰动。

不过,11月以来,中美贸易谈判有了进展,国内PMI指数也有回升迹象。我们认为共赢仍是双方最大的利益,中美两地股市也对双方合作共赢的利好预期给予了积极回应。

第四、金融业改革开放持续推进,金融市场面临新的发展机遇。年内上海证券交易所科创板成立,并试点股票发行注册制度。

新股定价与二级市场逐步衔接,恶炒新股的现象明显减少,新股投资风险也逐步显现,从而囤积在一级市场的大量打新资金将面临重新配置的需求,不排除这些低风险偏好资金流向A股低估值蓝筹品

种,进而优化资本市场资源配置效率。

国内金融市场进一步开放,外资在国内资本市场占比或将大幅提高,进而促进金融业市场化、国际化发展进程,A股理性价值投资理念获得更多认同,低估值绩优蓝筹品种受到增量资金增持,A股估值重心稳步提升。

2020: A股大概率延续牛市上升趋势

我认为2020年A股延续向好趋势的可能性较大,具体理由有以下几点。

一是全球资金风险偏好提升,欧美股市持续走高。全球的负收益率债券从之前约为17万亿美元的纪录高位萎缩至12.5万



亿美元左右。中、美、德三国的10年期国债收益率均由8月的低点位置回升，全球资金风险偏好提升将对股市行情带来积极影响。

二是美联储降息或告一段落。2019年，美联储利率已有三连降，而其他主要经济体并未实施更为宽松的货币政策。为保持美元汇率稳定，美联储短期持续降息的概率降低。

三是MSCI等国际指数公司有望继续扩大纳入A股的权重。MSCI表示将在收集市场反馈后，择时就2020年是否进一步纳入A股展开全面咨询。富时罗素和标普道琼斯等国际指数公司按既定计划扩大纳入A股权重的市场预期仍偏乐观。

四是中长期资金入市前景乐观。目

前，保险资金权益类占比只有12%，相比上限30%相去甚远。2017年美国寿险公司资产总计7.2万亿美元，其中债券等固收类资产占比48.5%，股票类资产占比达31.5%。

显然，国内险资的权益类投资比例仍有较大的提升空间。此外，养老金、社保基金、企业年金、养老目标基金增加A股资产配置潜力也十分可观。

五是银行理财子公司相继开业，大部队正规军将源源不绝地开进市场。目前，国内12家银行已获批筹建。工农中建四大行的理财子公司注册资本金分别达到160亿元、120亿元、100亿元和150亿元，交通银行理财子公司注册资本也达到80亿元。

这些银行理财子公司无疑是国内资管行业的“巨无霸”，其可能涉及的理财产品规模或达数十万亿元，其中涉及权重类投资标的的产品资金或通过券商、基金等资管机构流入A股市场。

六是国内经济增速仍有望在全球主要经济体中名列前茅。从需求来看，中国的城市化水平仍低于主要发达国家，大型城市群的建设仍有较大空间，人们追求幸福生活的欲望不减；从供给来看，国内积累了雄厚的物质技术基础，基础设施日益完善，产业体系逐渐完备，高素质人才不断增加，供给侧结构性改革也在不断推进。因此，中国经济在世界经济当中保持较好增长的预期依然乐观。

七是国内居民的财富构成中，金融资产比例渐渐增加，改变之前房地产独大的单一结构，这将彻底改变股票市场的趋势。

当前，国内居民总资产规模或在500万亿元左右，而其中房产占比高达70%，存款占比15%，股票和证券投资基金占比不到4%，其他则是保险、理财等其他金融资产。随着全民炒房时代的结束，居民财富增配金融资产将是大概率趋势。

显然，这一趋势中股票、基金等资产配置的提升是可以期待的，而且大概率伴随A股大牛市的出现。当然，仅有最低估最优秀最优质的龙头上市公司才可享受牛市，高估的五类股票则没有牛只有熊。财菁



何帆：懂得博弈论，过得会更好



何帆

著名经济学家

上海财经大学青岛财富管理研究院兼职教授

在整个自然进化和社会演化的过程中，不止存在着竞争，还有合作。

如果只是从社会达尔文主义来看，这个世界非常灰暗。但如果能从超级合作者的角度来看，整个世界都是我们可以利用的资源。

只有懂得博弈论，才能把自己放进更广阔的视野里去，从而把握好全局。

竞争合作

我们的企业界经常受到社会达尔文主义的影响，喜欢讲商战，讲狼性文化，讲狭路相逢勇者胜。

我们把战争的逻辑应用在商场上，一心只想把敌人完全消灭。但中国兵法讲究“不战而屈人之兵”，《孙子兵法》认为，围城也要留道口子，把对手惹急了，随时可能会破釜沉舟。

美国投资家伯纳德·巴鲁克曾经历过1929年股灾和其他大大小小的经济危机，他把自己没有造成损失的原因归为一句名言：不要以熄灭别人的灯光为代价，把自己的光放得更明亮。

我们要学会和别人共生共存，要通过互补把自己的产业做好。当和你互补的行业越多，你的发展就越稳健。

以汽车为例，它是制造业中占比最大、集合程度最高的行业。汽车行业除了制造汽车，还要干修路的活儿。美国的福特和通用公司对修路都非常上心，他们推动修路立法，自己掏钱帮美国地方政府修路，因为只有路修好了，车才可以卖得好。当顾客买车时没法一次付清，它们又开办汽车贷款公司，甚至在很长一段时间里，福特汽车的贷款公司赚得比汽车制造还多。

所以我们看到，一个企业的互补者越多，它的市场就越大。有时候，你的竞争对手也可以成为你的互补者。

比如我们发现，竞争对手们会经常扎堆在一起，像电子一条街、小吃一条街。因为这可以产生集聚效应，竞争者的互补，实际上是在创造市场。

所以当我们在创造市场时，其本质是在互补；当市场创造出来之后，实质就变成了竞争。在思考这类关系时，我们一定要同时想到两种关系的并存，也就是说，企业家头脑里要有两套系统，什么时候双方是朋友，什么时候是对手，懂得博弈论，你看待所有人的眼光就发生了改变。尤其是，在创造市场时我们要多做互补关系，等

到瓜分市场时再去竞争。

附加值

在商业中的一个难关是正确认识自己的价值，有时候我们把自己的价值看得太低，更多的时候，我们把自己的价值看得太高。

其实，当你置身于一个更大的价值链中时，你的价值和你的努力、天分没有任何关系，而是取决于你在这个系统中的议价能力。也就是说你的价值，取决于你对整





个价值链做出的贡献，然后才能考虑怎么把自身的贡献变现。

所以在这个游戏中，附加值和你本身无关，而和整个游戏的结构有关。

只要市场上因为你的存在而有不同，那么你就有价值 and 议价权。举个例子，由于人们害怕发胖，出现了阿斯巴甜这种人造糖。可口可乐和百事可乐都采用同一家人造糖的供应商：纽特健康糖。

而在1986年，荷兰的一家品牌也能生产同样的甜味剂。但可口可乐和百事可乐因为口感原因，不敢轻易改变自己的供货商。不过荷兰的甜味剂公司对整个市场依

然有附加值。有了它的存在，当两家可口可乐和纽特健康糖谈判时，纽特健康糖就不敢任意抬高价格。

同样做物流配送，美国送货效率最高的公司是亚马逊，同时市场上还有很多其他物流公司存在。但如果市场上只有亚马逊，消费者很快会对亚马逊的隔天到货表示不满。如果亚马逊保留了竞争对手，相对于其他公司的一星期送达，消费者会认为亚马逊的服务简直太棒了。

所以，有时候竞争对手存在的意义，在于改变了市场格局。这些参与者的存在，本身就是一种价值，因为他的参与已经改

变了游戏规则。

只要你能计算出自身的附加值，那么你就可以对自己的产品进行定价，因为这种价值是真实存在的。

进一步说，既然附加值决定了你在市场中的价值，那我们该如何提高自己的附加值呢？有以下三个角度：

第一，垄断型附加值：限制供给。比如，苹果和任天堂会通过限量供应进行饥饿营销。限量供应满足不了现有需求，价格就会提高。同时，需求提高，出现了排队的现象，会带来更多的口碑效应。

这是通过减少供给创造垄断，为自己带来附加值。这时企业要考虑的是，多生产、多销售更好，还是主动限制供应更好。

第二，竞争型附加值：质量成本权衡。过去在商战中，我们习惯把竞争归到价格的维度，认为把成本降下来就能最好地打击对手，但这种办法未必可以创造附加值，可能还破坏了附加值。如果我们能用提高质量的方法赢得竞争，会比单纯的压低成本更好。

第三，关系型附加值：忠诚度的培养。另外一种方法是绕开价格，在关系上进行投资。人是非常多元的，通常在比较价格时会非常理性，但在经营关系中却可以模糊价格。好的营销策略就是不要让消费者看清价格，具体来说，就是我们对老客户越好，就越能吸纳新客户。

航空公司的里程卡往往会把能打折量

化、反映价格的东西全部抹掉，给老客户提供看不见的关系和服务——比如提供绿色通道，送精美礼物。虽然这些服务或赠品没有多少真实价值，但却是一种关系的经营。这种附加值是通过培养用户忠诚度来增加的。

除了老顾客的忠诚度，还包括员工、供应商、合作伙伴的忠诚，如果可以形成有忠诚度的关系，就不要去做冷冰冰的成本收益核算。只有这样才能把你的护城河建得更深，城墙修得更高。

定价策略

我们在商业中还经常会遇到定价问题，这要同时用到博弈论和行为经济学的知识，它们共同告诉你一件事：在经济学中的定价策略，即定价等于成本加利润的策略——是错的。现实中没有一个企业会这么做，他们大多会看市场供应。

按市场的供求来定价必须要考虑到需求，而需求非常微妙，人们并不知道自己到底要什么，也不知道自己想要的东西如何拆分。

比如一杯咖啡，因为口渴这种需求，一杯咖啡最多值1块钱；但因为格调或者咖啡馆的聊天氛围的话，可以卖20块；如果是大师限量版，可以卖100块。

人的需求是分层的，但最后表现出来的只是一个产品。消费者自己并没有算清

楚，这个产品会有几层维度。因此商家一定要摸清消费者的购买习惯，把消费者的整个需求矩阵罗列出来，再根据心理需求做定价。

价格战是一把双刃剑，你可以凭借低价打败竞争对手，但低价反过来也会影响你的利润。一旦打价格战就是“伤敌一千自损八百”。如果大家不降价，都可以赚钱是更好的，但现实里如果不降价，客户往往会被降价的商家拉走，这就是典型的“囚徒困境”。

如何走出这个困境？通过最低价格承诺。比如商家做出承诺，打出全市最低价格，对发现更便宜价格的消费者进行双倍赔偿。消费者看到这样的承诺，会认为商家价格一定是最便宜的。而所有采用了最低价保证的商家，其实都是为了不降价，意在通过这个机制改变其他商家的行为。

因此，从博弈论的角度来看商业，视野会完全不同。希望大家在更广的范围内，同时考虑到竞争和合作的关系，这样才能得到长期、健康的发展。财菁



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

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



“新时代呼唤 金融企业家”

01 项目特色 PROGRAM FEATURES

学术权威
认证



- 官方推荐，全球认可
- 全球视野，本土攻略

- 核心圈层，精英集聚
- 问题导向，实战标准
- 双线导师，学以致用

02 学习费用 STUDY EXPENSE

报名费：10000 元/人民币

学 费：109800 元/人民币（含报名费，学位项目学费）

78000 元/人民币（含报名费，非学位项目学费）

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

03 证书授予 CERTIFICATE GRANTING

法国ISTEC高等商学院高级工商管理硕士（EMBA）学位 /学位项目/

上海财经大学青岛财富管理研究院金融EMBA结业证书



扫码咨询报名

联系我们 CONTACT US

上海财经大学青岛财富管理研究院

联系人：李老师 0532-88966933 / 15864727867

邮 箱：li.pansheng@sufe.edu.cn

地 址：青岛市崂山区科大支路57号

上海财经大学 金融学专业课程研修班(青岛)

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



专业特色鲜明

百年财经名校，财经类院校全国排名领先，每班限额招生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、硕博生导师，为学生带来最前沿的财经知识。



一站式教务服务

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



跨专业辅修

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

专业概况 Professional Profile

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

1 高端论坛讲座

作为上海财经大学校友，学员可以免费参加金融家俱乐部、菁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





上财人物志

PEOPLE IN SUFE

A professional portrait of a man with short dark hair and glasses, wearing a dark suit, white shirt, and a purple patterned tie. He is looking directly at the camera with a slight smile. The background is a solid dark grey.

保险江湖里的“勇敢者游戏”

——专访泰康人寿青岛分公司总经理 宋恩光
上海财经大学iMBA项目2019级学员

导语

宋恩光，何许人也？在山东保险江湖里，这个名字不会太陌生。

2002年，这位出生于威海乳山、年仅23岁的年轻人放弃了众人艳羡的“铁饭碗”，一头扎进彼时还处于起步阶段的泰康人寿，开启了自己的另一种人生。

从威海到烟台、济南，再到“红瓦绿树碧海蓝天”的青岛；从妙语连珠的保险公司组训师到支公司经理、地市营销个险负责人，再到青岛分公司总经理；从默默无闻的基层员工到从数十万人中脱颖而出，再到光环笼罩的职业经理人……近20年的“险”路征程映照宋恩光骨子里的那一腔孤勇与对自身人生价值的追寻。

人这一生，有很多种活法。有的人是孤独的行者，有的人是合群的玩家，而宋恩光则更像是两者的结合。面对工作中的种种挑战，他总是一边在独处与思索中找寻方向，一边又以游戏心态直面困境，携众队友一路打怪升级，奋勇向前。人生之于他，正是一场不断寻找本我、奔向完美终局的“勇敢者游戏”。

向着潮水涌来的方向

冬日的暖阳透过大大的落地窗洒在华润大厦33层，初见宋恩光，是在泰康人寿青岛分公司，核心的CBD地段、简约质拙的装修，与窗外气韵万千、天海一色的景象一同彰显着泰康世界500强的格局与实力。

坦诚的微笑，亲和的谈吐，得体的穿着，黑框眼镜下的一副精英面孔，注定了不会被人轻易忽略和遗忘。作为在保险江湖里摸爬滚打多年的“老手”，他比其他所

接触过的职业经理人更多了真实和接地气的一面：聊过往、唠家常、谈经营、讲管理、话人情，从他的眼睛里，我们看不到身经百战的圆滑与老成，反而却感受到一种堂吉珂德式理想主义的纯真。

宋恩光出生于青岛、威海、烟台三市衔接的腹地——乳山市，得天独厚的自然环境与传承千年的文化古韵孕育了大乳山人民率真、直爽的性格。

大学毕业后，宋恩光顺从父母心意回到了家乡，进入住建局下属一家房地产开发公司任职，虽然福利待遇优厚、工作清

闲，但传统企业的沉闷与桎梏对于一心想要看世界的“新青年”宋恩光来说，无异于一种煎熬。每每完成手中的工作任务，端起那象征着安逸与稳定的茶杯时，一个声音便会在宋恩光脑海中响起：走出去，闯出一片新天地！开拓新职业的火种开始在他胸中熊熊燃烧。

终于在2002年，机会来了，那是中国GDP首超十万亿元、国产超级计算机首次亮相的一年，同年，泰康人寿正式进军山东，大举筹备组建分支机构。“恰好一位同事的妻子进入了泰康，我得知公司想要



选拔一批有一定教育背景的青年人进入公司，并作为储备干部进行销售人员代管和业务推进。”正是在这样的招募背景下，经过介绍及引荐，能力突出、年轻有为的宋恩光进入了泰康的视野，随之一通面试邀请电话也恰好引发了宋恩光强烈的兴趣。

在之后的一个多月时间里，宋恩光经常单位、泰康两头跑，试图全面清晰地破译保险这个崭新行业的发展密码。“单位有台老电脑，输入‘保险’两个字，出现最多的词汇是‘朝阳行业’、‘前景广阔’”，宋恩光说，再加上“能者上庸者下”的晋升机制与“年薪十万不是梦”的创业憧憬，最终促使他选择辞职并加入了泰康人寿的大家庭。

21世纪初的中国保险业，正处于茁壮成长的萌芽阶段，那个时代，保险并不完全

被国人熟知、接受与了解，能够放弃难得的“铁饭碗”而进入充满未知的保险业，宋恩光的选择自然遭到了父母的一致反对。然而，他仿佛吃了秤砣铁了心，从入职那天便倔强地坚持着。“传统行业就像梯子，每个人都占据一个阶位，你要向上攀登，就需要等待上面的人前行一步，或者你把他拽下来。而保险公司更像是一个公平公正公开的舞台，只要有才华与热忱，就可以尽情起舞。”宋恩光坚信，自己选择的这条“险”路虽然荆棘丛生，但必将是如潮水涌来的方向。

只争朝夕 “险”路开挂

汪国真说，既然选择了远方，便只顾

风雨兼程。宋恩光进对了游戏。

作为中国寿险江湖“老六家”之一，泰康人寿成立于1996年，致力于成为全球领先的保险金融服务集团，让保险成为人们幸福生活的一部分。泰康人寿不仅是当代中国寿险市场的门面担当，也更是一代保险人的青春记忆与为之奋斗的处女地。

宋恩光进入泰康的第一个身份便是组训老师，通俗点讲，就是讲师。看似简单的工作，其实最磨炼人，一上岗就会进行两个月的封闭培训，从知识结构到职业素养全部进行颠覆性地重塑，并且要求组训老师能够以自己的情绪感染人、激励人，每次都要传递新鲜的、有趣的、不同的知识。

那时的宋恩光虽然为人开朗热情、善于交流，但独处与思考才是他与世界、与未

来对话的真正方式。通过每日三省，宋恩光深刻剖析了自己的潜力与突破点，并购入了人生中第一本训练口才的书籍，改进自己的表达方式，锻炼讲话的逻辑，利用每一次上台的机会尽情锤炼、积累。

俗话说，台上一分钟，台下十年功。有人说，宋恩光是天生的演说家，而宋恩光却笑着告诉我们，每一次演讲前，他都会认真构思并且打好草稿，照着背，再通过自己的思路与临场的灵感进行演绎与表达。看似简单而原始的做法不仅最为奏效，也透露着宋恩光对保险业的那份敬畏与赤诚之心，以及对台下芸芸听众尊重与负责的态度。

如今的宋恩光犹记得，他刚进入公司时，泰康保险集团创始人、董事长兼首席执行官陈东升讲到，泰康是一个非常适合年轻人白手起家的乐园，“做正确的事，时间就是答案”，一句话击中了宋恩光奋进而又坚强的内心。他总觉得，是共同的信念与价值观让不甘平庸的他与泰康走到了一起，历经十八载的风云变幻初心不改、并肩前行。

初到组训岗位仅3个月，凭借出色的表现和过人的组织能力，宋恩光便被提拔为泰康人寿山东威海荣成支公司经理，正式走上管理岗位，那时的他年仅24岁。此后的宋恩光就像许多游戏中的主角一样，其

“险”路征途一路“开挂”，相继履任烟台海阳市、芝罘区总经理，直至负责整个烟台市的个险营销业务。2009年，宋恩光晋升泰康人寿济南本部总经理，成为省会城市一把手，那时的他仅30岁。

济南作为一个省会城市，无论在市场资源，还是在行业占位上，对任何一家险企都具有非凡的意义，可谓是“兵家必争之地”。而省会城市的险企一把手也最容易被猎头盯上。在巨大的利益与诱惑面前，很多职业经理人选择以此为跳板带着精英骨干与核心客户进入其他险企担任更高层级的高管。在这种浮躁风气的影响下，泰康人寿济南公司长期积弱，经营业绩也一直不



理想。

“作为泰康在山东省内落地的第一家公司，济南当时的业绩竟然在山东16个地市中排名第15位！”宋恩光走马上任的第一件事就是稳定军心，重塑团队文化，增强凝聚力。他提出了“让我们一起在泰康，直到白发苍苍”的口号以及“视荣誉为最高，视绩效为生命”等一系列文化理念；他与每一位团队成员面对面谈心，鼓励他们卸下过去的一切矛盾与包袱，归零出发；他讲述自己与泰康的故事、对泰康的认同，承诺与大家一起战斗到底。渐渐的，队伍有了信心，济南本部树立起了自己的价值观。这种思想的力量化作一把披荆斩棘的利

刃，帮助他气定神闲、从容不迫地为公司的发展开辟出一片崭新的未来。

“2009年至2015年，六年时间里，我就像在体育场上竞跑一样，不断超越目标，不断前行。”而在这个过程中，宋恩光也拒绝了数不清的猎头拨来的电话。谁也没有想到，这位30来岁的年轻职业经理人有着超越年龄的眼界与沉稳，也靠着始终如一的坚定与初心，闯出了属于自己的一片天地。

有一种精彩叫速度

总结宋恩光的职业经历，用一个字形

容最合适不过，那就是——“快”！

宋恩光以惊人的成长速度攀登“险”路高峰，这在最为注重绩效与考核的保险业，无疑代表着一种实打实的能力。之所以如此“快”，宋恩光认为是性格使然。“做任何一件事，我都不想落于人后，如果考核60分合格，那我一定要争取100分。”

2016年初，宋恩光告别了深耕六年的济南土地，来到美丽的“黄海明珠”青岛，出任泰康人寿青岛分公司总经理一职。

与济南情况稍有不同，初到青岛，公司刚刚经历了一场“地震”，内部管理人员全部大换血，宋恩光临危受命。“情况有多糟？当时登记在册的保险代理人和内勤人员约2200人，每天能够见到的只有400人。”

宋恩光逆转颓势的决心像熊熊燃烧的烈火，树立起了打造万人团队的目标，“人总要有梦想”。就在很多人提出质疑，认为这不可能完成之时，当年年底，青岛分公司在册保险代理人突破了1万人，营销团队整体出勤率也直线上升，消息一传出，令全国震惊不已，青岛分公司成为泰康系统学习的榜样，与代理人数量一起增长的，还有当年翻倍的新单保费业绩。

在保险这场“不进则退”的游戏里，宋恩光总是这样出人意料又令人惊喜。他常说，管理者就要有勇敢者精神，要试着跟工作“谈恋爱”。

在这个过程中，宋恩光逐渐发现了管理的真谛。“管理，就是管人理事。管人是





2019年1月，宋恩光在青岛分公司年度计划工作会上讲话，并参加启动仪式



管理人的思想，统一价值观；理事就是疏通公司运营的流程与体系。当所有人都在一个轨道上朝着同一个方向前进，力量是巨大而无法想象的。”在这种理念支撑下，后期济南公司基本上实现了“自运转”，而宋恩光充当的角色就像一个“守夜人”。在青岛，宋恩光则相继提出了“三山五岳”、“五湖四海”、“勇闯九州”营销企划案。以一个季度为单位，带领公司内的销售精英走遍祖国大好河山，连续性的营销企划让代理人们忍不住攀登一个又一个高峰，实现一个又一个目标。

纵观如今整个保险行业，机遇与危机

并存，一方面国人保险意识提升，行业也由野蛮生长逐渐回归价值与理性，亟待转型；另一方面，组织发展红利退潮，竞争依旧残酷。

回首与泰康携手十余年的茫茫征途，宋恩光始终认为自己与员工都是一艘船上的旅客，大家的目的地是一样的，只不过有人在扬帆，有人在掌舵，还有人镇守船舱。宋恩光感恩泰康为他带来的一切，也一直想让更多员工感受到这个舞台的巨大吸引力，因此一直努力打通员工的晋升通道。“现在青岛公司的中层干部，平均年龄只有37岁。”宋恩光说，这在集团内是少有

的，更为难得的是，他已培养出了数十名年薪过百万的员工。

登高莫问顶，途中耳目新。与泰康并肩作战十八载，宋恩光见证了中国保险业的跌宕起伏，历经了人生游戏里的风霜雨雪，为成千上万人送去了保险保障。2020年进入21世纪的第二个十年，站在新时代的风口，宋恩光选择怀揣一份爱与责任重新出发，心怀憧憬向未来发起新的冲锋。

窗外霓虹闪烁，华润大厦33楼的办公室仍灯火通明，刚刚开完经营研讨会的宋恩光眺望着远方，目光坚毅，内心笃定！他还是那个为理想而执着的少年！





Webster
UNIVERSITY

上海财经大学-美国韦伯斯特大学
合作举办工商管理硕士学位项目

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



iMBA Program



上海财经大学
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

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

► 证书获得

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

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

2020年招生

中美合作 MBA

EMBA师资配置

免联考无论文

全球校友网络

学历学位认证教育

24年品质保证



商界

BUSINESS

她站在历史的河川上

——专访青岛政建投资集团有限公司执行总裁 赵艳霞
上海财经大学企业家创新管理高级研修课程学员

我们脚下的每一寸土地都被历史车轮狠狠地碾过，但在信息洪流泛滥、“明智”的自我选择成为一种稀缺的时代，很少有人像赵艳霞这样俯下身来，从《史记》、《战国策》等古籍的褶皱里找到适用于管理和商业的智慧。

“看到迎面而来的机会，我总在想怎么调整自己。古人当然不可能预判时代的变迁，但早就告诉我们抓住机会的方法。”她以此来开辟自己在财务专业中的规则，获取跨界的力量，以及实现人生理想的自由。



人都需要一面镜子

晚上孤灯一盏，当赵艳霞坐在政建集团办公室里，开始规划着这家地产投资开发集团未来“夜经济”图景的时候，第一时间闯入她脑海的是“秉烛游”、“夜市千灯”和“一夜鱼龙舞”，她把提振夜间经济看作是古人月光经济的复兴，并设计了曲艺歌舞、观光游船、科技灯秀、住宿体验这些形形色色的夜游产品，为了让青岛的夜晚更有“烟火气”，还签下了广州长隆的招牌大马戏。

由古鉴今，她习惯于把现实和历史分立两侧，互相对照。这种惯性思维让她在谈到平台重要性的时候，会首先提到李斯——从楚国粮仓的“鼠生”思考人生，选对了秦国这个大平台；当聊起“用人之人”和“可用之人”关系时，她饶有兴致地讲起了《史记》工笔下的刘邦和韩信：“以韩信的功劳，不足以封王吗？不是。但他在楚汉相争的关键时刻要挟刘邦，最后落得悲剧收场。”忽然她话锋一转，点评道，现代职

场里面也有很多“韩信式”的员工，只看到眼前利益的人走不远。

历史已经成为赵艳霞思考现实生活的一面镜子，甚至一把标尺。“如果没有做财务这一行，没有进入房地产业，我想我可能去做一个考古学家或者历史学家。”

过去20多年的职业生涯中，她无数次把自身处境置于历史人物的坐标系里，做出了很多重要的人生选择：在大学毕业后不久，她用了三年时间考取了注册会计师和注册税务师；由于深知平台的重要性，她从家乡沧州来到青岛，在地产公司的第一份工作，从秘书岗调到财务岗，把原来手头的“小财务”干成了紧密关联集团业务的“大财务”；加入政建集团后，又突破了自身的职业发展瓶颈，统筹企业经营发展与内控，成功实现转身。

也是在这20年里，她亲历了中国房地产业的快速发展，又紧跟着步入当前一个新的周期。房地产成为托举起中国经济的支柱，而曾经的城市开发类地产企业面临新的转型——建酒店、兴文旅、试水大健

康……政建集团把发展战略指向了民生项目和地产开发的结合。“长远来看，民生项目一定是符合未来发展的主线。”赵艳霞说，“但做实业像在温室里培养一盆花，需要地产项目根基的托底，到了一定时间再剪枝、移盆，才能更好地活下来。”

这是个调转航向、穿越周期的关键时刻。所以，赵艳霞坚定地站在历史的河川上运筹帷幄。“历史当然不会简单的重复，我们要先看清自己，再进行总结和反思，不要误读了人，误读了人性，误读了老百姓需求的风向，这在判断大趋势时尤为重要。”

断后路，是为开前路

尼采在《查拉图斯特拉如是说》中写道，“凡具有生命者，都在不断地超越自己。”2017年，对于赵艳霞而言别具意义。

此时的赵艳霞，已经是一家知名房地产企业的财务总监，多年来的财务工作已经把她的头脑塑造成一个可查询的数据



库，可以随时抽调最准确、有用的信息。在一次家庭聚餐上，她的姐夫向她敬酒：“老赵，论财务业务我绝对佩服你，但跨过38岁这道门槛，你就不要再想换工作或是职业了，不会再有企业接受你。”

这次对话对赵艳霞造成了不小的冲击，也给平日疲于奔碌的她敲响了一次职业生涯的警钟。在她的信条里，超越自己应该是件不能止步的事情，怎么会因为年龄而休止呢？后来，她有意无意地接触了几个猎头，他们在提到年龄问题时都讳莫如深，才证实了这个她一直不愿承认的讯号。

当初，赵艳霞在父亲的影响下开始读《太史公记》、《战国策》的时候，父亲先一个一个字地给她讲故事，再不厌其烦地给她解释故事的内核。“能在青史上留下名字的人大多都有自己的执念，这种坚持

是对命运的抗争。”

英雄主义精神渗透进她的人生决策里，充满果敢。2003年，赵艳霞第一次断掉自己的后路，她没有等待原来的公务员“对调机会”，毅然辞掉了在沧州经济委员会的“铁饭碗”来到青岛。因为一时找不到合适的财务工作，她先进入一家房企担任秘书，在跟着董事长天南海北开眼界的过程里，她一面通过市场和阅读，快速“补习”房地产的全业务流程，一面利用业余时间继续学习财务。

有志者、事竟成，百二秦关终属楚。三年后，成功考取注册会计师和注册税务师的赵艳霞，给董事长写了一封信，婉转地表达了她想要调任的想法。董事长曾一度无法接受，专门从北京赶回来，两人从职业规划自然而然地聊起了人生理想。董事长

最终被她“平日看不出来”的执拗所打动，她如愿进入到财务岗。

后来在房企14年的财务工作里，房企的“弹射式”发展将她的专业推向了顶峰，给她提供时代机遇的同时，也带来了不小的挑战：她首先得做个拓荒者，融资、管控、税筹……尤其是快速扩张的房企经常在资金链上会遇到意想不到的压力；同时，由于从最基层的财务专员做起，她得在职业道路上不停攀登；此外，她还要观听风向，时刻保持自己对产业的动态前瞻，以免在快车道里失速，让企业落后于人。在这个过程中，她很好地统筹着自己的多重身份，兼容并包公司的交叉业务，直到把原来手头的“小财务”，做成了紧密关联集团行政、人力、营销、成本等的“大财务”。

挑战不能停，赵艳霞的人生始终被

“超越自我”的硬核所驱动。读史给了她明亮温润的气质，更赋予了她立身命运的内核。

所以，当她被猛然唤醒，意识到自己走入又一个瓶颈期后，她第二次断下了自己的后路——在自行停掉社保后，赵艳霞放下财务总监职务，走出了已供职17年的公司，准备开启人生的下一程。

正如她所说，“断后路，是为开前路”。有了之前“辞公赴青”的经历铺垫，赵艳霞身边的家人、朋友，并没有对这突如其来的转变感到突兀。“自始至终，也没什么人能劝住她，她只听从自己内心的选择。”

“绵柔”的智慧

经历了一些现实问题的考验后，再回

过头翻看史典，赵艳霞对宋太祖赵匡胤有了不同以往的看法，她尤其钦佩“杯酒释兵权”中展现出的智慧和格局。“开国皇帝与开国将领之间的矛盾是中国古代政治中最棘手的问题。赵匡胤组了一次酒局，在酒桌上，互相坦诚交心、用最绵柔的方式达到了目的，开启了盛世王朝。”

同样是改变了历史的酒局，“鸿门宴”充满杀机，宋太祖的“绵柔”就显得充满智慧。这不仅是一种内生力量，更是一种合作共赢。

赵艳霞认为能够善用这种“绵柔”的力量，是对人生格局的放大。在刚刚加入政建集团时，摆在她面前的有两大难题。首先是税务稽查，政建集团是一家以地产投资开发为主的青岛本土企业，在走上高速发展道路后，仍然存在一些税务上的历史遗留问题，“在证据链齐全、客观公

正的基础上，对自由裁量权的解读十分重要。”如果把解求这个问题的过程比喻为剥洋葱，那一层一层剥下去，不仅需要超强的专业政策，还要懂得协调和平衡的智慧。

第二件事是对企业资金链的“动脉输血”。按照赵艳霞的预设，政建集团首先于2018年在总行层次上敲定了大的信贷项目；2019年，又紧跟着将整个融资结构进行了全面调整。“谈下战略合作的过程比较长，无论在谈判，还是交流里，仍需要平衡各方利益，借力打力，最终换来一个皆大欢喜的结局。”运用“绵柔”的智慧，赵艳霞上任不久便出色地解决了政建集团的棘手问题，政建也在披荆斩棘后正成长为市场的关键玩家。

“只有像中国这样拥有几千年文化积淀的国家，才会用绵柔的智慧去应对复



杂多变的情况。”在赵艳霞的理解中，“绵柔”并不代表着无序，恰恰相反，在内部它必须有着强有力的支点。有了支点，就能改变能量流动的方向，将有利于政建集团发展的因素汇聚起来。

2018年5月，在正式出任政建集团执行总裁后，赵艳霞开始全面负责集团业务。这也是她跨越财务人身份的第一步，但很快她便进入了新角色，着手架设集团内部的两大新支点。“现在政建在人才梯队的建设上实行扁平化战略，一人多岗，同时必须把绩效做上来，给各类人才有梯度的激励，发挥每个人的优势；在集团内控上，我的主张是一定不能人管人，要用流程和制度去约束，同时信息化的系统提升一定

得跟上时代的发展。”

支点插旗，易观风向。在整个经营发展战略上，政建集团“固本求新”，凭借地产开发的稳固根基，时刻把握着时代跳动的脉搏。到目前为止，政建集团已经基于地产供应链布局了商业资产运营、星级酒店运营，还包括不良资产的投拓，围绕着“吃穿住行”这根民生主线，在文旅、医疗、大健康上频频落子。

一面果敢、一面绵柔，赵艳霞在闲聊时往往未开口便先笑，对原则性话题，又十分坚持自己的观点，因为读过很多书，她喜欢在谈话中引经据典。看起来，她是个自由的人，而这种自由来自阅读，来自时间，不免令人羡慕。

随着采访接近尾声，她对于自己的过往经历总结道：无论职场、商场还是市场，都是人构成的战场，只要人性不变，共同的规则就不会轻易改变。“未来，我们当然要乘着历史的河流奋力向前游，趋势这种东西不可阻挡。”但赵艳霞有些遗憾，环顾四周，历史仍是一面没人去照的镜子。“有很多前车之鉴明明白白地摆在了我们眼前，但是很多人都不愿意去读，这个时代的信息太喧闹，我们都需要静下心来。”

她自己仍然保持着每天阅读的习惯，在两个孩子都睡着后，便在书房的灯下静静地读一会。这时，她总会想起小时候趴在父亲身边听他讲史书里的故事，沧州的夜很静，只能听见一盏孤灯。财菁



上海财经大学 企业家创新管理高级研修课程

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

课程设置 | Curriculum

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

教学方式 | Teaching Method

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

教授师资 | Faculty

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

报名费用：人民币2,000元

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

申请流程：提交报名表→资格审查→录取通知→缴纳学费→报到入学

课程学制：学制16个月，每月集中周末授课一次，每次学习2天

课程地点：上海财经大学（青岛）+企业现场教学+访学考察

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

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

联系我们 | Contact Us

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



干货图书馆

LIBRARY



LEADING IN THE MOMENT

即兴演讲：掌控人生关键时刻 LEADING IN THE MOMENT

导读

以下这些场景，相信你一定遇到过：参加朋友婚礼，突然被叫上台发言；参加面试，被要求阐述一段意义深刻的经历；还有商业谈判、头脑风暴、小组讨论等等。

你看,要想掌控这些人生关键时刻,就需要我们具备即兴演讲的能力。换句话说,掌握了即兴演讲的能力,就能够帮助我们抓住稍纵即逝的机会。

在《即兴演讲：掌控人生关键时刻》这本书中，作者朱迪斯·汉弗莱手把手地指导我们，如何通过练习“出口成章”，并提供了一个简单可用的模板。而她创建的汉弗莱集团，也是北美地区首屈一指的沟通领导力公司之一。

汉弗莱认为，身处快速变化的时代，越来越多的人需要即兴说话。如果我们能快速、清晰地思考和表达，善用每一句话去激励、鼓舞他人，就能构建更好的人际关系，实现事业的成功。

即兴演讲是即兴的吗？不是

我们常常折服于一些人的妙语连珠、出口成章，感叹他们的好口才、高情商。实际上，他们的精彩表现，往往是刻意练习的结果。

也就是说，即兴演讲并不是即兴的。
那些出口成章的高手，所讲的东西其实早

已储存在了头脑中，他们只不过是适时地把头脑中的信息，组织成语言，用在了适当的场合。

英国前首相丘吉尔有一次外出做演讲，司机提醒他到达目的地的时候，他却回答：“等一会儿，我还要再看一下即兴演讲稿。”既然是即兴，怎么会有稿子呢？

再比如，马克·吐温也是公认的口才

好，但他说每次精彩讲话都要花几个小时来准备。乔布斯是演讲高手，在《乔布斯的魔力演讲》这本书中透露说，乔布斯之所以说话不打草稿，是因为在这之前，他经过了大量的练习。有时候，在展示产品的过程中，乔布斯还会随身带着小抄。

事实就是如此，即兴演讲的诀窍是准备、准备、再准备。没有脱口而出的妙语连



珠，只有刻意练习的出口成章。只有有了足够的准备，我们才可以在任何时候任何场合，不怯场，有好表现。

即兴的“套路”

即便我们知道了即兴演讲并非天赋，而是像健身一样，通过练习就能变强，依然有很多人望而却步。

因为练口才，实在太难了。但在《即兴演讲》这本书里，汉弗莱给我们总结了一个可以直接上手的演讲模板——抓手+要点+证明+呼吁行动=即兴演讲。

◆ 抓手，就是开场白，可以是问候，或是对前面观点的引述、与听众有关联的事情或观点。

比如，在大厅里相遇，你可以说“我刚

知道一些事情，你可能会关心，有时间聊聊”；回应某个人观点时，可以说“我明白你的意思”等等。

抓手的价值在于，与听众建立沟通的桥梁和融洽的关系。所以，要尽量以积极、正面、建设性的方式，来做开场白。

切记，不要说“我不同意你的观点”“你说的不对”之类的话。即使意见不同，也不要轻易说“但是”，试着用“是的，而且……”代替“是的，但是”，也可以说“我理解你的想法，我也分享一下我的看法”“是这样，我还有一点点不一样的看法”。

◆ 要点，就是陈述你说话的核心内容、主要观点。

无论是上司还是客户，都希望你切中要害，而不是绕来绕去、不知所云。那怎样

清晰表达核心内容、主要观点呢？这里，有6点建议：

一是，将想法浓缩成一个观点。切忌不可一下总结很多观点，否则主题容易涣散。

二是，把它归结为简单清晰的一句话，不要用复句。复句就是虽然有内在联系，但是由两个或两个以上意义的句子组成的话语，最典型的的就是那些带关联词的，如“只要，就”“如果，那么”“不是，而是”等。

三是，要击中对方的痛点。当你向客户推销你的方案时，如果说“我有几个建议可以迅速提高贵公司业绩”，无论对方多忙，肯定会有听一听的冲动。

四是，要提高辨识度。为了强化确信效果，可以用强势、明确、宣告式的陈述方式，如“我的意思是”“我想强调的是”。

五是，尽量承载你的信念，这样才能打动人心。比如，一个球星在向球迷宣布自己生病的消息时，本可以表示遗憾，但他却说“我觉得自己是世界上最幸运的人，有大家的关心”，要点表达得感人至深。再比如，“我很高兴，我们交出了相当不错的数据”，如果这句话改为，“我很高兴地宣布，我们这个季度的表现有史以来最佳”，则会更鼓舞人心。

六是，要积极正面。包含希望、目标、可能性和成就的语言，往往具有正能量。但如果有消极因素不能回避的话，也一定要保证以积极因素结束，甚至你可以有意识地以消极因素为铺垫制造一种紧迫感，

然后转向更高层次的要点。

需要再次提醒的是，要点是否突出直接决定谈话的质量。所以，我们要增强要点意识，每次谈话时，要在第一时间形成要点，即使不确定是否要讲话，也要在纸上或脑子里记下一些要点，以防临时上阵掉链子。

◆ 证明，就是支撑要点的论据。

说了要点，下面就要立即甩出支撑要点的证据或论据了。有4种组织模式，可以让你在准备讲话的瞬间，迅速组织论证。

一是原因模式，罗列各种理由来支持主要观点；二是方法模式，说明使要点落地可以采取的具体办法；三是时间顺序模式，也就是按时间序列来描述讲话要点；四是情况/反应模式，先描述情况或挑战，

后描述如何回应。

为了使证明在表述时逻辑更清晰，可以使用合适的标识词。比如原因模式中，可以用“第一个理由”“第二个理由”“第三个理由”；时间顺序模式，可以用“第一步”“第二步”“第三步”等等。

◆ 呼吁行动，就是将讲话要点转化为行动。

可以邀请对方继续对话，“我的观点就是这些，你的看法如何”，或“你能完成这件事吗？”；也可以要求对方做出最终决定，“所以，我希望能得到您的批准，让这个项目能够很好地推进”，或“那我就当您同意了我们一起继续这个项目”；也可以是解释工作推进或活动开展需要的具体步骤；还可以鼓励他人做出行动，甚至可以是最后

通牒。

总之，我们的目的就是让讲话落地，变为具体的行动步骤，其关键是要让听众明确可相信和参与的未来。

抓手+要点+证明+呼吁行动=即兴演讲。我建议将这个模板刻在脑子里，每次即兴发言时，都尽量用上它，一旦形成习惯，它就能成为你征服听众的利器。

不同场景的即兴演讲技巧

有了模板，并不意味着我们可以一劳永逸，因为我们生活场景不是单一的。社交活动、求职面试、与老板会谈、向客户推销，不同的场合需要不同的演讲内容。要做到随时随地都能组织一场漂亮的即兴演





讲，就要有脚本意识，也就说要根据不同场景设计自己的发言词。

书中介绍了几种常见场景的演讲技巧：

◆ 汇报工作的技巧

什么是好的汇报？不只是说清楚、讲明白。能让老板安心睡觉的汇报，才叫好汇报。

汇报时，要点要始终保持积极正面，展示项目尽在掌握、进展顺利。如“项目稳步推进，销售额正在逐步升高”。然后，陈述进展顺利的几个原因或表现。

那项目要是进展不顺利呢？仍然要想办法让汇报令人振奋鼓舞。

我们无须隐瞒事实，但需要说明，不利的局面将会被扭转。如“目前项目推进遇到了阻力，我们已经查明了原因，并已经制定了新的方案”。当年，曾国藩与太平天国鏖战，屡战屡败，但在给朝廷汇报时改成

“屡败屡战”，其道理是相通的。

◆ 电梯营销的技巧

电梯营销指的是，可以产生营销效果的短对话，并且谈话对象是职位较高的人。

假如上班时，你在电梯里遇到上司，你可以说“早上好”“今天天气不错”，但那不会给领导留下任何印象。

如果你分享项目进展情况、近期工作业绩、公司发展建议，那领导就可能会对你刮目相看。那无疑会为提升自己的声誉、打造个人品牌带来机会。

电梯营销贵在灵活。如果你现在是人力资源部经理，你想成为董事会成员，那就可以修改电梯对话词语，把自己作为潜在的董事会成员来营销。比如，在大老板演讲之后，你可以在他返回办公室的途中对他说，“您今天的讲话非常鼓舞人心，给我很多启发，我想请教一下，会上您说的

问题，我们小组如何跟进”。你看，这就创造了在老板面前展现的机会。

在营销产品时，要围绕“我能给对方解决什么困难”“人们为什么和我做生意”来构建内容，确保对方离开时，了解了你想让他们知道的信息。

◆ 致酒的技巧

你参加一个饭局，得知自己要在5分钟内致辞，就可以先问自己“我对这个人或这件事的致辞要点是什么”，然后迅速寻找支持性论据。

如果向个人致敬辞，可以用4个方法形成要点：一是选择个人品质、特征来表达，“老张高昂的工作热情鼓舞着大家”；二是突出个人带来的影响，“过去10年的时间里，王总带领公司由亏转盈”；三是围绕彼此的关系展开，“为我们多年融洽的合作干杯”；四是揭示这个人对你的意义，“在我最困难的时候，杰克给了我坚持下去的勇

气”。

如果是向团队某位成员表达敬意，就重点关注他们的成绩、合作程度或奉献精神。

◆ 问答的技巧

组织语言时，需要充分利用模板的作用。

就抓手而言，要注意对提问者表示认可或同情，“我理解你的担心并会认真严肃地对待这个问题”；对反对的问题不直接正面回答，“我不能对这个问题作任何评论，但我可以告诉你的是……”；对负面问题保持中立，如果面试官问“你犯过的最

大错误是什么”，你可以回答“我遗憾自己没能早点进入这个行业”。

抓手虽然回答了问题，但并不意味着问答的结束。要想打动人心，还需要站在更高的层面上说话，那就靠要点来升华了。

假如被问及是否预期有新产品问世，在抓手方面可以简单回答“是的，在本月底”，要点可以说“你会发现，我们的新软件将彻底改变语音识别领域”。

如果被问到新公司是否投入生产，抓手可以是“是的，已经开始生产”，要点继续阐明“产量超出了我们的预期”。

场景不同，演讲技巧也不同，要想让自己说出话来不同凡响，就有必要静下心来，根据自己生活和工作场景设计最适合自己的演讲内容，勤加练习，直到能够脱口而出。

回答问题，可以说是最具有挑战性的即兴演讲了，因为你不知道对方会问什么问题，也不知道对方这么问的用意。

提问是在征询信息，但最好的回复却不是提供信息，而是那些有启发性的鼓舞人心的回应。所以，问答最重要的不是急着说出答案，而是学会停顿。要利用停顿收集、整理自己的想法，构建充满智慧的答案。虽然停顿会让你感觉有些不舒服，但那正证明了你在严肃、认真地思考问题，而那样也能最大程度地保证你不会说出日后后悔的话来。

机会是自己创造的

即兴演讲能力是可塑的，它并非某些天才的专属，每个看似轻松的演讲者背后，都是靠刻意练习来支撑的。

为此，书中提供了一个简单易用的模板。我们可以通过抓手、要点、证明、呼吁行动四个部分，像堆积木一样，迅速构建起自己的演讲框架。

当然场景不同，演讲技巧也不同。我们要根据不同的情况设计内容、随机应变，让表达更加贴切、更能打动人心。

当你把这本书的诸多技巧运用起来后就会发现，机会往往不是等来的，而是自己创造出来的。**财菁**





● ● ●

德鲁克先生的洞见和思想，打破了时间的壁垒，在今天依然行之有效。

以下是作者从德鲁克本人和这本书中, 收到的10个要点和准则, 希望能帮助你快速踏入有史以来最伟大的管理学家的思想领域。

|||||

业绩,你必须首先提升你自己,管理好你自己。

二、扬长避短，做最擅长之事

德鲁克最引人瞩目的观点之一就是：
我们做绝大部分事情时，都不能完全胜任。

解决问题的关键，不是让我们想办法
把自己不能胜任的事情做好，而是要想清

德鲁克认为：“专注于改善自己的弱点并提升自己的行为，是没有实际意义的。唯有依靠优势，才能真正实现卓越，人不能依靠弱点做出成绩，从无能提升到平庸所要付出的精力，远远超过从一流提升到卓越所要付出的努力。”

那么问题来了，德鲁克提出的“专注优势”原则，是否意味着我们就要忽视自己的弱势呢？

是，也不是。德鲁克认为：如果你天生就是一个长跑运动员，就不要尝试去做一个橄榄球中线卫；与此同时，你必须全力克服阻碍你全面施展天赋的那些缺点。

在迈克尔乔丹的职业生涯末期，他再也不能像年轻时那样飞向篮筐，但是他在自己的优势领域中消除了一个重要缺点，将自己逐渐消失的跳跃能力转化成另外一种可以在赛场上杀死对手的进攻手段——后仰跳投，后来的故事我们都知道了。

做你擅长的事情，并在这个领域中消除你的弱点，把这件事做得越来越好。

三、找到最适合自己的工作方式

你有没有思考过，在什么情况下，你可以最大化地发挥自己的潜能呢？

有些人适合在夜晚工作，而有些人最好的状态在清晨；有些人通过阅读来接收信息，而有些人则通过听他人描述；有些人适合沉浸式工作方式，而有些人则适合多样化的短时工作方式……看到了吗，每个人都有最适合自己的工作方式，你是否更清晰地了解自己？

德鲁克说：我们偏好不同的工作方式，就如同你惯用左手或右手。而我自己，也慢慢发现自己在上午的创造性思维要明显好于下午，这让我更有信心在上午做更

多需要创造性的工作。

除了你自己，没有人能衡量你最有效率的工作方式，你越早发现适合自己的工作方式，你就可以越快得到高效工作带来的叠加效应。

四、确保你花的时间都有价值

德鲁克说，“管理需要可衡量的标准”，时间亦如此。所以，如果我们不能准确地计算做事的时间成本，又如何去分配我们的时间呢？

在德鲁克的启发下，我坚持用电子表格记录自己的创造性时刻，并刻意地将其保持在每年1000小时以上。

尽管我每年旅行和工作的时间都在不断增加，但记录的习惯却保证了自己的构思创意、理论研究和写作时间并没有减少。

与此同时，你要保证你所花费的时间是有价值的。德鲁克写到，那些成功高效人士的“秘诀”之一就是，他们一次只专注完成一件事，拒绝浪费时间在“琐事”上。

要做到这一点，需要把时间分为三个模块：第一，创造完整的属于自己思考的时间，虽然可能只有90分钟，但是日积月累的效果会非常惊人；第二，给那些突发的事件或状况，预留出一些自由的时间；第三，为一些重要的涉及决策讨论和意见交换的会议，留出固定的时间，为其做好准备，并加以跟进。



五、花更多时间准备而非开会

套用一句充满讽刺意味的话：“抱歉给你写了这么长的一封信，因为我实在没时间给你写一封短的了。”这同样适用于会议：“抱歉让你开了那么久的会，因为我实在没时间准备一个简短有效的会议。”

真正高效的人，会设计一系列规则，让会议也变得高效。

如同美味的曲奇饼，会有各种配方和烹饪方式一样，会议也有各种很棒的模式，但是德鲁克强调了最基本的原则：在准备会议时，我们要有清晰的目的性。开会到底要解决什么问题，会后如何跟进，谁来跟进？是否有最后期限？

那些真正懂得如何“开会”的人，会花更多的时间和精力去准备会议而不是浪费在开会上。如果因为缺乏准备，而让会议冗长又低效，这无异于浪费他人的时间和生命。作为管理者的你，我们不得不组织或者参加各种各样的会议，建议你习惯性地去反思：你的会议是否算得上高效？

六、找到原则，让决策变得更高效

想想看，你是否经常性面临决策时刻：是做还是不做？是买进还是卖出？是采取进攻策略还是撤退？是接受还是拒绝……

不管是个人生活还是公司管理，我们会不断遇到各种突发状况、机遇或挑战，需要我们去不断做出决策。

这一切看上去毫无章法，充满了随机



和不确定性。但高效的人，能在混乱和不确定性中，找到属于自己的模式和原则。

德鲁克认为：我们的人生，很少会面对那种独特的一次性决定。而任何一个好的决策，都需要间接成本：论证和讨论，反思和凝练，消耗精力以确保最优的执行。所以，考虑到间接成本，最好的方法就是找出适用于大部分决策的通用模式或原则。

就像巴菲特在选择投资时所作的决策一样。他会忽略绝大多数可能的干扰项，于是他做出了一些重大的转型决定。例如之前，他会低价收购一些平庸的公司；现在，他倾向于花高价收购高盈利的企业。

一旦确认了这种决策模式，他就会反复地做出类似决策。

德鲁克提出：那些掌握了巴菲特“行为不活跃但有效”方法的人，远比作出很多没有一致关联性决定的人，要高效得多。

七、让任何人都无法替代你

我有一位朋友，在成为一所顶尖大学的董事会主席后，向我提出了一个问题：

“我如何知道自己是否真正做好了自己的工作？”

当时，我在想，如果是德鲁克先生，会



我们不能因为沉溺于过去的错误，而耽搁眼前的大好机会。从过去到现在再到未来，在我们每个人的前进路上，总会问自己“下一步该做什么？”高效的人不会活在过去，纠结过去的问题，只会放眼未来，专注于当前。

如何能判断你正在“YES”的路上？德鲁克给出了最实用的判断方式：对于你已经在做的一件事情（比如开始一次创业、招聘一位员工、制定一项政策、启动一个项目等等），如果此时此刻，再给你一次重新选择的机会，你还会给出“YES”吗？

如果答案是肯定的，那么恭喜你，你正在正确的路上；如果答案是否定的，那你要思考现在还有坚持的必要吗？

九、精益求精

一流员工创造的价值，远高于数个二流员工的贡献总和。

德鲁克认为：一个组织就像一个生物系统一样，以某种关键方式在运转，其内部质量的增速要高于外部面积的增速。

因此，当公司不断扩张，越来越多的能量被用于支撑企业内部，而不是链接外部业务。对于管理者来说，要找到真正优秀又合适的员工，安排给他们重要的工作，赋予他们更多责任与义务，让他们去最大化地发挥自己的潜能。

当然，不要为了迁就特定的人而改变公司的岗位结构（极其罕见的天才除外），若非如此，则会导致人浮于事。德鲁克写

如何回答这个问题呢？然后，我回答道：确定一件可以为学校未来带来价值的事项，并精心策划完成好它。如果你能在其中发挥不可替代的作用。比如说，没有你就不能作出重大决策，你发挥的协同作用无人可替代，就说明你的这份工作完成得很漂亮。

德鲁克把这种思维模式，应用于自己的咨询业务。当我问他可以为自己的客户做出什么贡献时，他谦虚地回答：“事实上，我从客户身上学到的东西，比他们从我这获取的要多。”

他停顿了一下，补充道：“当然，在每一

个项目中，有一个绝对至关重要的决策，如果没有我的帮助，他们是不可能完成的。”

所以，你可以问问自己：有什么独特的价值，除了你之外，是别人没法给予的。

八、专注当下，确保自己始终在“YES”的路上

如果你的任务清单越来越长，没有禁止事项，这是一种非常不自律的表现。专注于做事的优先级，就意味着扫清那些无关紧要之事。

到：“人越少，内耗越小，组织就越完美。”

十、专注你创造的价值而非成功

我36岁那年，《Industry Week》杂志的编辑让德鲁克邀请我去他家里拜访。有一天，在结束了斯坦福大学授课后，我点开了语音信箱，听到一个奥地利口音：“您好！我是彼得·德鲁克。”

当我给他回电话希望预约会面，并问他是否需要同他的助手安排日程时，他回答：“我就是自己的秘书。”

我与德鲁克先生的第一次见面，也成为了我人生中最重要的回忆之一。

德鲁克过着极其简单的生活，没有员工，没有研究助手，没有正式的办公室。他坐在小书桌前，敲着老式打字机，每天在普通房子的备用卧室里工作。他在自己客

厅的藤椅上，会见了全世界各种有影响力的企业家和CEO们。

凭借极简主义，德鲁克成为了20世纪最伟大的管理思想家。

当时，德鲁克在潜心研究一个庞大的主题：我们的企业，如何在提高生产效率的同时能更加地人性化。他的温暖，就如同刚打开门时，紧紧握住我的两只手一样，“Collins先生，很高兴见到你，请进。”

同时，他还难以置信的高产。当我问86岁的德鲁克，“你所著的26本书中，哪一本是自己最满意的作品？”他的回答是：

“下一本！”而在这之后，他又写了10本书。

在那天拜访快结束时，德鲁克用一句反诘打动了我。

当时，我正打算从斯坦福大学离职开始自主创业，我很犹豫。德鲁克说：“看上

去你很担忧自己能不能存活下来，我相信你没问题；但你花了太多时间和精力去研究如何成功，这却是一个很大的错误。”

他停顿了一下，像一位禅师那样，用竹杖敲了几下桌子，说：“你应该问：我如何创造价值？”

一个伟大的导师，可以用30秒改变你的一生。我们每个人都只有这短暂的一生，一天24小时，一周168个小时。每个168小时加起来，会叠加出怎样的能量？能如何影响和帮助到他人？可以创造出什么样的价值？

德鲁克先生，坐在藤椅中的一位老人，没有公司，在一幢最普通的房子里，却为我们展现了一个高效之人是如何为他人创造价值的，而他本人，正是自己思想的践行者，在他持久而惊人的影响力中，帮助并激励着更多人。财菁



ICAWM

高级财富管理国际证书

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

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

课程特色 | Course Feature

📍 阶梯式学习

📍 理论学习+实践案例

📍 中英双语考试

📍 终身学习平台



课程大纲

Course outline

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



培养对象

Foster target

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



课程获益

Course gain

国际职业资格证书

CISI会员

考取ICAWM证书可获得CISI协会的准会员资格及
ACSI会员签名使用权

考取更高等级证书资格
特许财富管理师（CWM）

报考信息 | Examination info.



报名条件

拥有大学专科及以上学历证书，有至少三年金融相关从业经验



授课时间

周末授课



授课地点

青岛市崂山区科大支路57号崂山党校



授课方式

中文授课



费用

费用包括培训、教材以及考试认证费



联系人：谢老师

联系电话：0532-88963599

联系地址：上海财经大学青岛财富管理研究院

连续6年入选《金融时报》“欧洲最佳商学院”

包揽商学院三大世界权威认证

NEOMA

BUSINESS SCHOOL
EMPOWERING MANAGEMENT

法国诺欧商学院 - 在职工商管理博士DBA项目

中外双导师模式

中英双语（任选）论文及答辩

上海、深圳、青岛、南京四地精英圈层



咨询地址：青岛市崂山区科大支路57号（上海财经大学青岛财富管理研究院）

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



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

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

新时代呼唤金融企业家

qwmf.shufe.edu.cn