



五道口校友会
WUDAOKOU ALUMNI ASSOCIATION

冬季刊 2011(总第4期)

五道口校友通讯

五道口

校友通讯

道口人物
刘鸿儒：教书育人

而立之道
五道口PE论坛



冬季刊 2011(总第4期)

五道口PE论坛 暨2011年货殖年会

主办方：五道口校友会 协办方：昆吾九鼎投资管理有限公司 景林资产管理有限公司

2011年12月



五道口校友会
WUDAOKOU ALUMNI ASSOCIATION

◎感谢昆吾九鼎投资管理有限公司、景林资产管理有限公司对本次论坛的大力支持

刊名题字：刘鸿儒

五道口校友会

名誉会长：刘鸿儒

会长：张志平

副会长：李燕明 关贵森 柳志伟

杨华山

秘书长：柳志伟（兼）

副秘书长：李耀龙

助理秘书长：史秀莉

主编：李耀龙

责任编辑：李筱莹

编辑：李筱莹 李杰祥 徐浩

地址：北京海淀区成府路43号

中国人民银行研究生部主楼603室

邮编：100083

电话：010-62573204转25

投稿邮箱：xiaoyoutongxun@163.com

校友会网址：www.daokouren.org

微博：weibo.com/u/1885384314 道口人

主办单位

五道口校友会

内部资料 版权所有

Contents目录

刊首语——大道至简

道口人物

4 刘鸿儒：教书育人

而立之道

9 五道口PE论坛成功举行

11 五道口PE论坛——主题演讲

29 五道口PE论坛——自由讨论

财富的故事

45 谢冰：不冒险是最大的风险

道口公益

48 2011年度在校生素质拓展项目

49 五道口助学金助助学子发展

生活有道

50 王令芬：关于艺术教育人文素质提升的漫谈

52 校友书法：李文华校友书法作品

道行天下

53 王巍：向往古罗马的精神特质

广角

55 神山圣女——雨崩奇遇刘一村

60 校友讲座

62 动态新闻

刊首语

——大道至简

在一个大雪初晴的冬日，京城东北四环，偏安一隅的会所内，从1981级至2001级跨度二十年，几十位奋战在一线的校友们，这些握有巨资的掌舵者们，抛开往日的疲惫，侃侃而谈，或政策、或经验、或心得、或笑话，气氛热烈，场面融洽。

总体而言，在这些做PE的校友当中，基本上可以分为四类，一类是直接从事二级市场转到一级市场，如锦志师兄；一类是直接下海，从事创业，如晓捷师弟；一类是从外资大行，从事投行业务，次外资PE，再合伙国内PE，如辰宁师弟；一类是国内证券投行，再国内合伙PE，如辉生等。

针对PE近期的乱象，辉生指出：一是不要高价抢项目；二是不要不做尽职调查就去投钱，签合同。关于未来，晓捷判断：在未来十到二十年，中国的经济可以保持一个6%到8%的增长，在一个6%到8%的增长里面去寻找一个10%到15%的行业，再从这些行业里面去寻找一个增长20%到25%的企业，这是一个大概率事件。

刘健钧博士指出，在股权投资基金里面，三个底线不能碰。一：只能以私募的方式募集，不能以公开打广告的形式募集。并且投资的人数不能超过200人，这是《证券法》规定的。二：不能承诺固定的回报。三：募集资金的时候，选择公司制、合伙制均可，但要遵守《公司法》、《合伙制法》。

PE论坛会议高潮之一，就是有关以Pre-IPO项目为主的PE在未来的地位，有校友认为是赔本赚吆喝，而并购会成为PE的另外一个重要退出方式。而另外有校友指出，未来五年，中国PE大部分还是要做Pre-IPO，并戏称为“捡钱”。两派观点，激烈交锋，将现场气氛引入高潮。我们不能忘记Pre-IPO，又不能只依赖Pre-IPO；大师兄的一席话，将这场争论，做了哲学的概括。

火花会在碰撞中产生，观念往往在不经意间得到点拨，思想总是在碰撞和点拨中得以提炼和升华，大道至简，流水无形。

全体与会校友整整一天，不知疲倦，听意盎然，原因就在于，PE的未来，深深地揪住大佬们的心，无法释放，难以轻松。

在本期中，有兴趣的读者，将会阅读到令芬大师姐《艺术教育人文素质提升的漫谈》，提出了一个校友们平常不太深思的问题，“在金融界从业的人员，特别是高端金融人士，除了具有金融专业技能，还应该具有高雅的气质，广博的见识，审美情趣和自如的谈吐。”

但是王巍大师兄却是一个另类，去过意大利四次，还自驾游过西西里岛两次，曾带着盐野手绘的地图在佛罗伦萨四处寻觅马基雅弗利的故居。一个典型的老顽童跃然纸上，在本期上，他推荐了台湾大陆出版社的王宇女士翻译【日本】盐野女士撰写的《我的朋友马基雅弗利》。

本期转载94级校友谢冰的财富故事，从投行到PE，再到自主创业。从雨崩村的故事，谢冰讲述如何在西南偏远山区推广远程教育。

《校友通讯》是全体五道口校友们的刊物，本主编在此恭请，有笔墨情结的校友惠赐稿件，内容和格式、题材不限，共同培育和繁荣我们自己的精神家园。

文/李耀龙

» 刘鸿儒：教书育人

1980年，在人民银行担任副行长的刘鸿儒主抓金融改革，在研究、设计改革方案和逐步实施过程中，遇到的最大问题是人才问题。刚刚走出10年浩劫的中国金融业百废待兴，“每一处都像荒原期待种子一样期待人才”。

目睹金融改革对人才的迫切需求，在人民银行党组领导下，刘鸿儒与志同道合的人一起，上下奔走，四方联络，1981年9月，在占地面积约16亩的北京海淀东升公社卫生院的简易楼房里，中国人民银行研究生部诞生了。由于地处五道口，后来“五道口”便成了它的代名词。

“当时人们的思想以及知识结构都还停留在计划经济水平，全国银行的广大干部，从上到下，包括我自己，都不懂市场经济。”刘鸿儒说，坐等高校进行教育改革、培养新型人才是来不及的，只有自己创办学校培养新鲜骨干人才。

那时，学校建筑布局形似“工”字，大家都管它叫“工字楼”，前楼是教室，后楼是宿舍，图书馆由几个书架搭建而成，吃饭就是一个大食堂，体育和娱乐设施基本上没有。“虽然条件很苦，但是并没有同学在意这些，”84级学生李言赋现担任研究生部副主任，谈及学生时代，他说那时同学们身上有一种特殊的



道口恩师——刘鸿儒

气质，“对知识的渴望和热情盖过了一切。”

正如这所学校的创始人所期待的，大多数学生后来成为了中国金融改革的骨干力量，中国第一家证券公司、中国第一家股份制银行、中国第一家上市银行、中国第一只基金、中国第一家银行卡公司、中国民间最大信用社、中国第一家柜员制银行……中国金融改革的前沿阵地上都活跃着“五道口”学生的身影。

其中，不乏人们耳熟能详的“大腕”级金融人物，如中国人民银行副行长吴晓灵、国家外汇管理局局长兼中国人民银行副行长胡晓炼、中国保监会副主席魏迎宁、中国农业银行副行长罗熹、交通银行股份有限公司副行长彭纯、中国银联股份有限公司总裁万建华、上海

证券交易所总经理朱从玖、深圳证券交易所总经理张育军、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌，以及一批各金融部门的负责人，等等。不胜枚举。

改革，需要胆略和勇气，创办人民银行研究生部，不仅是刘鸿儒深刻地认识到人才的重要性，更是他敢为人先，主导的一次对金融教育的大胆改革和试验。

刘鸿儒不仅创办了“五道口”，还赋予“五道口”独立的灵魂和个性，他开教育领域之先河，集中师资力量推行实务教学方式。

当时，学校办学有两个指导思想。第一没有大量聘请专职的专家来校任职，而是请各大学水平较高的教授来讲课。第二，邀请一些从事实际工作的行长、经理或是一些部门领导人来联系实际讲课。

“原因是我们的学校小，养不起那么多人，再说知识也在不断更新变化。”刘鸿儒说，这样一来，课程的内容就生动丰富了。学生既有西方经济理论和市场方面的知识，又了解中国的现实，学生毕业后很快就能胜任工作。

当时，货币银行学由人民大学的黄达老师主讲，此外，北京大学的陈岱孙老先生，厉以宁、胡代光等著名教授也都来“五道口”亲授相关课程，加上中国人民银行金融研究所自己的专家教授就组成了“五道口”的师资队伍。

在上个世纪80年代初，大多数人对“外教”一词还一无所知，刘鸿儒为了提高学生们的英语水平，从美国大使馆把当时的商务参赞希尔保罗请到“五道口”给学生授课。后来，越来越多的国外老师也陆续来“五道口”讲课，他们直接用英语向学生介绍国外的先进经验和做法。如IMF曾多次派专家来研究生部讲授“财政金融规划”、“金融市场”及“国际经济学”等课程。欧洲投资银行、美国纽约证券交易所、美国加州大学、英国伦敦经济学

院、加拿大麦基尔大学、日本安田火灾海上保险公司、香港城市大学等国际金融机构及著名大学的专家教授均曾到此进行短期讲座或专门讲授一门课程。

为了办好这个学校，刘鸿儒一直坚持讲课，再忙也没缺过。有时他从外地出差回京，连家都来不及回，就直接从机场赶到学校上课。他还把自己多年的藏书捐赠给了学校图书馆。

在课程开设上，他别具一格，针对当时金融改革领域出现的重要问题，开设专门的课程，和同学一起探讨对策。在专家们讨论中国金融体制改革怎么改，新体制怎么建立的时候，他就倡导在学校开设了《中国金融体制改革》一课；在遇到通货膨胀的时候，又开设了《通货膨胀》的课程；再后来，发展资本市场的时候，就怎么建立资本市场、股票市场，又开设了《中国资本市场研究》的课程。

这些课程的开设在我国教育界尚属首例，学生们无不拍手称快，业界引起了很大的反响。

“‘五道口’的老师们为我们组织了最好的教学安排，请了最好的老师为我们授课。”

“五道口”81级学生、现任中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长胡晓炼曾回忆说，“刘鸿儒老师当时作为人民银行的常务副行长，行领导繁重的公务负担只有我到了机关后才真正了解。但他仍对研究生部的发展倾注了很大的精力和心血。”胡晓炼说，当时派人员到国外培训在人民银行廖廖无几，而“五道口”却获得机会选送了3名学生(81级的)出国培训，这给了同学们莫大的鼓舞和鞭策。

“五道口”85级学生、现任对外经贸大学金融学院院长吴军在接受记者采访时说：“我们85级是比较幸运的一届学生。”吴军说，“85级学生之所以毕业之后比较争气，实际上跟刘行长那段时间对我们倾注的心血很有关系，

他讲授的《中国金融体制改革》贯穿了我们整个学习过程。”

1985、1986年，正是金融改革最活跃的时候，当时担任人民银行副行长的刘鸿儒白天在国务院开会，与国务院请来的研究中国金融体制改革的中外专家讨论，晚上吃完饭以后就回到“五道口”上课，向学生介绍讨论的话题。

“我们总是能听到其他学校的学生听不到的内容，为此，大家都感到很满足。”李言赋说，那时大家有一种优越感。

1986年11月，纽约证券交易所董事长范尔霖一行数人专程参观了人民银行研究生部并作了学术报告。学生们向他提出了有关国际金融的最新问题，这让范尔霖看到了学生们在掌握金融信息上的灵通以及知识的丰富程度，他为此深感惊异。不仅如此，“后来，在进行股票交易的模拟操作比赛中，范尔霖竟然输给了我们的同学。”吴军回忆说，这件事在当时引起了很大的轰动。《华尔街日报》的记者对此作了专题报道，一时，海内外金融界的人都知道“在北京西郊一幢很不起眼的农民修建的楼房内，在随时还可听到从校园旁边奔驰而过的火车‘呜、呜’汽笛声的教室中，谁也不会想到，中国未来新一代的金融家就将从这里诞生。”

同学们在课上可以就金融改革过程中发生的各种现实问题，相互讨论、出谋划策。由于学生不怀有任何的偏见，也没有部门利益的观点在里面，只是纯粹地就事论事，他们的观点不仅对刘鸿儒有所启发，而且，这种教学方式极大地调动了学生动脑思考问题的积极性。为了找出对策，学生常常带着问题去查阅大量的中外资料，从而培养了主观能动性和创造性。

“后来，怎么解决这个问题呢？”刘鸿儒回忆说，“1987年，国家教委请了全国10个专家，厉以宁、黄达和我都参加了，检查金融专

业研究生的培养质量，检查评定的结果，我们研究生部《中国金融》即‘货币银行学’这门课，在全国名列第一，《国际金融》排在第二。”

就这样，“五道口”从此理直气壮地秀出了自己的风采。至今，这所学校的教师队伍仍保持着以官、学两栖为主的独特个性，记者看到在近70名的硕士研究生导师名单中，绝大多数硕士生导师都来自金融监管部门或金融机构的高官层。如中国证监会副主席庄心一，原中国人民银行副行长、现任中国进出口银行行长李若谷，招商局集团有限公司董事长秦晓等。

1987年，在人民银行党组的直接领导下，刘鸿儒主持创办了中国第一家专门培养金融专业人才的全日制普通高等学校——中国金融学院。与“五道口”主要立足培养金融领域高端人才所不同的是，中国金融学院主要立足于“满足多层次的人才需求”。邓小平同志亲自题写了“中国金融学院”的校名，陈云也为学校题词“培养新一代银行家”。刘鸿儒亲任院长8年，为适应市场经济发展的需要，设立了一套新的课程设计和教材体系。

“金融学院的课程设计里面，除了专业课以外，明确规定基础课要强化外语和数学，还要求学生都要会用电脑。”刘鸿儒说，当时，中国金融学院的录取分数线很高，学生毕业之后也很受用人单位欢迎。2000年，在全国高校合并的浪潮中，它并入与其一墙之隔的对外经贸大学。

当时光进入21世纪，已是年过古稀的刘鸿儒又一次站到了金融教育改革的前沿领地。经过不懈的努力，2006年，他成功地把在全球范围内受到广泛认可的专业理财机构CFP（注册金融理财师）组织的培训体系引进到中国。

随着社会的发展，人们的财富增多，理财需求也随之增加，但市场上各种理财培训名目繁多，真假难辨。同时，刘鸿儒也意识到，全

球金融业现代化战争的主战场就在零售银行领域，而金融理财将成为零售银行最主要的利润来源，2000年，他和学生商量，准备建立一个资格认证制度培养中国自己的金融理财师。他看准了这是一个中国金融要取得更大发展必须要走的路，于是，认真研究各国经验，并到美国、日本进行考察，最后选择引进CFP这个理财师的资格认证制度。”

2004年9月1日，中国金融教育发展基金会金融理财师标准委员会(FPSCC)成立，刘鸿儒任第一届标准委员会的主任委员。2006年4月，FPSCC成为国际CFP组织正式会员。据悉，这个标准委员会的成立也是一波三折，遇到了许多困难。从最初引入时的谈判到后来准委员会成立后的制度设计等等，刘鸿儒不辞辛劳，身体力行。外国专家与刘鸿儒面对面协商沟通的时候，觉得“这个人有‘料’”，于是也产生了与其合作在中国推动CFP资质认证制度的兴趣。业内有人士说，如果没有一个德高望重的人，这件事并不能轻而易举地推动起来。最后，源于刘鸿儒在业界的资历和威望，在业界邀集了一批英才俊杰，促进了中国理财教育事业的不断发展。

刘鸿儒说，在中国建立和推广中国金融理财资格认证制度，核心是保证质量，取得社会信誉。

他说，按照国际标准结合中国实际编写的金融理财教材，在中国是一门新的学科，可以说是“家庭经济学”，很需要大家来研究。他经常亲自到全国各地讲授理财课程，为讲好3个小时的课时，他要找资料、反复核实数据，准备一个星期。许多省市的银行工作者纷纷慕名前去听他讲课，有的人一听说他要去某市作演讲，“甚至不惜坐火车赶过去”。

引进CFP一举，获得了业界的广泛赞誉。现在我国获得AFP和CFP认证人数已超过2万余人，但即便如此仍然难以满足老百姓的理财需

求。有人乐观估计，这一群体到2010年将达到10万人。目前，CFP已得到了越来越多的关注和认可。

刘鸿儒坚信，“在同仁的共同努力下，中国的金融理财事业能够开创一片新天地。”

从上个世纪80年代创办人民银行研究生部、中国金融学院为中国金融改革输送人才，到本世纪致力于培养中国的金融理财师、发展个人理财市场，每一次的金融教育改革都倾注了他大量的心血。他执著并热爱这份从事了20多年的金融教育事业。授人以渔，笃志躬行，几十年从教生涯赋予了他心灵的踏实和宁静，最值得他欣慰的是，数千“弟子”不论是在政府机关、商业金融机构，还是自主创业，大都事业有成，有口皆碑。

几十年来，从“五道口”、中国金融学院走出来的许多学生都成为了金融界的精英，而获得CFP资格认证的中国金融理财师也正在中国刚刚兴起的个人理财市场上忙碌着，至于全国金融机构、大公司以及海内外各大院校听过刘鸿儒演讲和教诲的人更是无以计数。当然，并不能说所有这些人过去、现在或是将来的成功都与刘鸿儒不无关系，但是不可否认的是，但凡每一个与他接触的人，或多或少都必然会为他彰显出来的人性魅力和学识涵养所触动。

与刘鸿儒在职时不一样的是，退休之后，学生们经常跟他联络或是来看望他。为什么跟学生关系这么好呢？他说，“第一，我长期坚持讲课，每次上课，我都认真准备，20多年从没间断过，现在仍然在带博士、给硕士生上课。第二，我对学生一直是高标准、严要求。学生时代打好基础，对他未来一生都有好处。第三，我不实行家长制，通常愿意跟学生交流、讨论，听听他们的意见和想法。第四，不管是学习还是生活上甚至在毕业以后的工作期间，学生遇到的困难我都尽力帮助”。

不过，他的帮助是有原则的，“如果学生

想依靠老师当官满足自己的私愿，在我这儿行不通。”刘鸿儒表示，现在，一些学生在工作岗位上表现好都是凭借个人实力闯出来的。他对学生的告诫是，“刻苦应是我们一生的习惯和追求”。

他严于律己，对学生要求也非常严格，但从来不在学生面前摆架子，讲上下级关系。

“他反对学生‘一心只读圣贤书，两耳不闻窗外事’，与学生讨论问题时，你对的地方，他也听你的；你不对的地方，他就加以指正。”李言赋说，刘鸿儒身上有太多值得后辈学习的地方，他活到老学到老，不断地在实践中接受新鲜的知识、积累经验。



>> **编者：**2011年12月3日，由五道口校友会主办，昆吾九鼎投资管理有限公司及景林资产管理有限公司协办的“五道口PE论坛暨2011年货殖年会”在北京市朝阳区富成金鼎俱乐部成功举行。本次论坛的主题涵盖PE行业与社保基金、PE行业监管与备案、PE发展模式与创新、PE行业未来发展格局等诸多方面。参加论坛的嘉宾除了有来自PE投资领域的校友，也有在国家发改委、证监会、银监会、社保基金等政府机构工作的校友。论坛上，各位校友各抒己见、畅所欲言，真正将校友会当成了大家“交流经验”、“继续学习”的园地。

五道口PE论坛成功举行



五道口PE论坛与会校友

刚刚迎来今年第一场雪的北京空气格外晴朗，似乎也在欢迎从五湖四海赶来相聚的校友们。2011年12月3日，由五道口校友会主办，昆吾九鼎有限公司、景林资产管理有限公司协办的第一届“五道口PE论坛暨2011年货殖年会”在北京富城金鼎俱乐部举行。

这次会议吸引了众多在PE行业里发展的杰出校友，包括会长张志平、89级的蒋锦志、

90级李保国、杨辉生，93级赵辰宁以及01级黄晓捷。另外，校友会还邀请了社保基金、发改委、银监会的校友们，给大家解释有关PE投资监管方面的最新政策趋向以及要求。

论坛于上午9点30开始，校友会副秘书长李耀龙致开幕词，他向参会的校友们说明了校友会举办此次PE论坛的初衷以及期望，向参加会议的校友们表示感谢。

在上午的主题演讲中：姜世明向大家解释了社保基金在投资PE过程中的主要要求；李保国向校友们介绍了中比基金的运行情况；刘健钧博士向大家详细解释了发改委备案管理的具体实施细则；李文泓向大家介绍了国际经验和银监会在PE监管中的具体要求。

上午的演讲者们给校友们提供了当前PE监管的具体措施、最新政策趋向；而下午的主题演讲者们则给校友们提供了关于PE投资的实战心得。蒋锦志、杨辉生、黄晓捷、赵辰宁等分别向校友们讲述自己在PE投资过程中的实战经验以及心得，陈道富发表了对当前经济形势的判断和未来趋势的看法。特别引起大家的争论之焦点，是对未来IPO发展的趋强与否，意

见相左，两派观点交锋，将论坛引向高潮，现场气氛也变得活跃。

在之后的自由讨论时间中，几乎参会的每一个校友都发表了自己的观点和想法，大家畅所欲言。在这个过程中，很多校友提出PE圈子里的五道口人应该在未来有更多的交流，将五道口“讲团结”的传统继续发扬。

下午，85级的朱从玖校友也赶到会场跟校友们一起讨论PE发展面临的问题和前景。在本次论坛结束之前，校友会的张志平会长、关贵森副会长、李燕明老师分别进行了发言。他们都表示，校友会将成为校友们联系的一个重要纽带，校友会以后将会举办更多类似的活动。

(供稿：2010级徐浩)



五道口PE论坛——主题演讲



李耀龙，1990级校友，现任五道口校友会副秘书长。

毅投资为什么那么强的原因。第二，PE现在有两个端口，一个是入口——就是募集资金，一个是出口——就是项目如何退出的问题。这两个问题都很重要。我们98级校友姜世明将主谈社保基金投资这一块的内容。第三，最近我们发现PE的融资方面有一些创新，比如最近胡祖六建立的春华资本，秋实三期通过平安信托融资30亿元，现在已经募集了20多亿了。这也是PE联手信托巧妙地拿到了社保的资金最新的一个案例，本次融资也把PE投资的门槛降低了，从300万元降到了100万元。第四，社保基金存量现在是8000多亿，按照10%的投资比例的话，应该投800多亿，现在只投了100多亿，空间还很大。

李耀龙：

首先我要解释一个名词——货殖，这个“货殖”就是司马迁的《史记》中“货殖列传”的“货殖”。我们现在赋予它一个新的含义，“货”指的是商品货物，现在我们把它升格为资本的货物。我们PE的目的之一就是如何使资本获得增殖。在开始论坛之前，我先抛几块砖。第一，咱们做PE的校友特别多，我就发现了一个什么样的问题呢？现在拿到社保资金的没有，为什么？据我统计，到目前为止，社保基金已经投出了121亿的资金，其中联想集团获得最多的——53个亿，这也是赵令欢的弘

我们上午主要介绍政策方面的东西，下午主要是自由发言，大家就PE的发展和未来格局发表一下看法。在座的都是校友，本次论坛不做公开报道，也不接受媒体采访，大家可以畅所欲言，彻底交流。



李保国，1990级校友，现任海富产业投资基金管理有限公司总经理。

李保国：社保基金投资的第一单——中比基金的实践

非常感谢校友会提供的机会。我给大家介绍一下中国—比利时直接股权投资基金的运作情况和海富产业投资基金管理有限公司。

中比基金的设立背景比较特殊。2001年9月朱总理出访比利时期间，比利时首相提出利用比利时政府退出上海贝尔股权所得资金与中方合资设立产业投资基金，朱总理原则同意。2002年3月，财政部副部长张佑才代表中国政府与比利时电信、国有企业及参与部瑞克戴姆斯先生签署了《中华人民共和国政府与比利时王国关于建立中国—比利时直接股权投资基金的谅解备忘录》。2003年2月20日，国务院正式批准设立中比基金。2004年4月，国家发改委批准了中比基金及海富管理公司的组建方案。2004年5月，温家宝总理率团访问比利时期间，出席了中比基金章程的签约仪式。

中比基金的注册资本是1亿欧元，现在来看，规模偏小，主要投资于成长型中小企业，封闭期12年。基金四方发起人包括中国财政部、比利时电信国有企业及参与部、海通证券、富通集团。海通证券和富通集团于2003年2月合资成立了主要从事二级市场投资的海富通基金管理有限公司，运作良好。因此，比利时政府和中国政府分别邀请了富通集团和海通

证券作为各自的商业机构参与中比基金项目并合资设立一家产业投资基金管理公司来管理基金。中比基金共有九家股东，股权比例为中国财政部和比利时电信国企及参与部各8.5%，海通证券和富通集团各10%，国家开发银行15%，全国社保基金理事会15%，国家开发投资公司10%，中国印钞造币总公司13%，广东喜之郎集团10%。

2004年10月18日，海富产业投资基金管理有限公司设立，注册资本2000万元，海通证券占67%，富通占33%。2009年富通与法国巴黎银行集团合并。

中比基金委托海富管理公司作为基金管理人从事基金资产的运作，委托浦发银行作为基金托管人负责保管基金资产。基金、基金管理人、基金托管人三权分立、各施其职的架构符合国际惯例，当时在国内具有示范效应。从名称来看，中比基金并不是一家公司，这跟当时的《公司法》相违背。中比基金的运作完全是按照现在《合伙企业法》的有限合伙企业来运作的，但当初法律条件不具备，国务院法制办为此专门出台了一个条例。

中比基金章程明确规定了投资范围、投资限制等内容，主要投资于国内拟上市中小企业，净资产收益率不低于20%，单笔投资金额一般不超过8000万。海富管理公司投资决策委员会由四位成员组成，中方两位，外方两位，每个上会项目需要投委会全票通过。截止到2011年6月30日，中比基金共投资33家企业，投资总额是12.5亿，上市12家，3家已完全退出，8家到2012年将全部解禁，市值55亿，最高时达到过100多亿。

中比基金已投资企业的上市率约为70%，较高的投资成功率确保中比基金取得了较好的业绩。中比基金取得不俗业绩，原因很多，良好的基金股东背景和专业的基金管理团队是其中最关键的因素。海富管理公司的团队

成员基本都来自证券公司投资银行，对于目标企业是否符合国内上市要求有着非常专业的判断。虽然一直以来比较低调，但为了保证公信力，业内每次评比仍然都会把中比基金和海富管理公司排名前列。

中比基金累计完成投资12.5亿，1亿欧元的注册资本早已投完，近3亿投资资金来源于已上

市项目的退出本金。中比基金将于2016年到期，存续期届满时是否展期，利润用于分红，或是重新投资，这些问题都要由两国政府共同协商。另外，中比基金的外资背景限制了其对某些特定行业的投资，比如矿产类、文化类、网络企业等。所以基金的背景有其好处，也有局限。



刘健钧，中国人民银行研究生部财富管理课程主讲之一，现任国家发改委财政金融司金融处处长。

刘健钧：国家发改委PE备案管理

非常感谢主办方的邀请。我对五道口是肃然起敬的。我虽然无缘作五道口的学生，但是像辉生、晓捷、耀龙都把我当做五道口的人，我感到非常荣幸。今天，按照主办方的要求，我主要向大家报告一下，国家发展改革委为什么要出台一个全国性的股权投资基金管理规则？它的基本背景是什么？

大家都知道，最近几年来，市场对于股权和创业投资的议论很多。尤其是有三个方面的问题大家频繁提到。第一，是全民PE造成了PE的泡沫。第二，是PE腐败问题。第三，也是更严重的问题，是PE非法集资问题。

前不久，公安部给国务院打了一个报告，这个报告到了国务院之后，国务院领导做了重要批示，责成银监会处理非法集资办公室会同

发改委、公安部等有关部门认真研究处理。我们到天津后发现问题还不小。怎么办呢？发改委作为国务院授权的股权投资管理部门，我们觉得自己有责任，所以，迅速作出反应，于11月份发布了全国性股权投资基金管理规则。

对股权投资基金如何管？这直接和对股权投资基金发展过程中存在问题的认识是联系在一起的。我们做了一些分析，我感觉到虽然股权投资基金在发展中出现了一些问题，但是这些问题是发展过程中的问题，不能因为出了一点儿问题就严加监管。

我记得9年前，有一位同志给朱基总理写了一封信。信的主题就是“风险投资基金过多过滥”，建议参照治理整顿信托投资公司的做法，对风险投资基金进行清理整顿。之后朱基总理把这封信转到国务院经济专题办，当时陈耀先同志是该办副主任，就由他牵头成立了一个专题调研组，我也成了其中的一个成员。经过调研，我们发现当时的风险投资基金，也就是创业投资基金，可能有点乱，但是“过多过滥”这个结论是无论如何也得不出来。因为，从整体上看，当时创业投资基金的规模，相对于创业创新企业的需求而言，不是多了，而是远远不够。之所以存在一些问题，也是因为国家缺乏一些相应的管理规则和扶持政策。例如在运作过程中，一些创业投资基金之所以炒股票、搞房地产了，就主要是因为国家没有出台相应的引导性扶持政策。基于这个

认识，我们建议，对创业投资基金不能采取清理整顿的方式，而应当采取适度监管和政策引导的方式。后来，朱□基总理对我们的调研报告给予了肯定。所以，从2002年开始，国家发改委牵头十部委积极研究制订《创业投资企业管理暂行办法》，并在2005年正式发布。后来，还发布了一系列扶持政策。

现在，我国股权投资基金又到了9年前那样的一个关口，而且确实出现了前面讲的三个方面的问题。但是，对这些问题，需要辩证地看待。

第一，关于所谓全民PE造成PE泡沫问题。客观地讲，目前PE界确实存在一定的泡沫，但主要是一种结构性泡沫。有人说PE是投资实业，怎么可能有泡沫？但仔细一分析PE也有可能形成泡沫。因为，资金以基金形式存在时，并不必然投资到需要资金的项目上去。如果过多资金蜂涌到这个领域，就必然导致金融资源的闲置和浪费，并炒高投资价格。事实上，前些年由于大量股权投资资金追逐有限的拟上市公司，已经导致股权基金的投资价格由通常的5至8倍的市盈率，上涨至20多倍甚至30多倍的市盈率。如果任凭“PE泡沫”不断吹大，还必然引发金融风险。为什么说当前股权投资基金领域的泡沫是“结构性”的？因为从整个股权与创投行业来看，一方面，过多资金追逐并不缺钱的拟上市公司；另一方面，关注创业中早期的创投资本又远远不足。导致结构性泡沫的原因有很多，其中最主要的原因是在中国利率尚未完全市场化的背景下，储蓄资金的利息收入被相当程度地剥夺，而股权投资作为一种市场化的直接投资工具，能够规避利率压制，较好地实现它的价值增值。加之PE财富效应的激励，形成一定的结构性泡沫便是一件很自然的事情。

第二，关于PE腐败问题。很多人对PE腐败怀着一种仇恨心理。PE腐败问题也确实值得关

注。从国际社会的经验来看，如果PE腐败的问题不能逐步解决的话，可能会引起很大的问题。“占领华尔街”抗议活动就给了我们很大启示。国际金融危机以后，考虑到一些大型的金融机构的高管人员为了获得高额的业绩报酬而倾向于从事高风险投资活动，然而他们冒高风险的后果却是由全社会的人民来被迫买单。所以，西方发达国家纷纷提出要对大型金融机构征额外的金融机构税。我国目前如果不解决好PE腐败问题，也会带来严重的社会问题。但是，PE腐败问题是怎么形成的呢？笔者认为，原因不在于PE本身，而且是制度问题，特别是现行股票发行制度，确实存在一些改进的空间。如果不实现股票发行的市场化、透明化，即使没有PE基金这种投资主体，也会存在其他腐败。在没有PE基金以前，就有机构和个人通过不正当的关系影响企业上市进程，以期自己所参与投资的企业尽快上市，最后在上市后以高价退出。

第三，关于非法集资的问题。目前个别地区确实较大面积地爆发了非法集资问题，以至于引起了公安部的关注，并向国务院上报了有关情况。对这个问题怎么看？有人认为，PE基金既然是基金，就属于金融产品；既然是金融产品，放任自流地发展肯定要出问题。所以，应当采取严格的审批制才能防范非法集资风险。但是，我个人认为，PE基金从学术上来看虽然属于金融范畴，但从法律监管上看未必非要当作金融产品严格监管。就好比我向朋友借钱从学术上讲也属于金融范畴，但从法律监管上讲就不必要将其作为金融产品严加监管。PE基金一般采用公司或有限合伙的形式，如果以私募方式设立的话，从法律监管角度看未必非要将其作为金融产品严加监管，因为它实质上是一个特殊的投资性企业而已。从前的实际情况看，也不是所有类型的PE基金都发生了非法集资。在某PE较发达地区，截至2011年7月

末，所有的公司型PE基金没有一家出现非法集资，而只是1059家合伙型PE基金较大面积地发生了非法集资。其主要原因是一些不法分子利用了有限合伙的法律漏洞忽悠了投资者。当然，这也不能说有限合伙本身不好。我个人认为，无论是公司制，还是合伙制，都是PE基金的有效组织形式。有限合伙型PE基金之所以容易成为不法分子忽悠投资者的工具，进而酿成非法集资，主要是因为我国还没有针对股权投资基金这一特殊领域的特点，制定相应的配套性政策。如果有了相应的配套性政策，我想是可以防范一些有限合伙型基金的非法集资行为的。

在辩证地看待针对行业目前存在的问题之后，对于如何积极稳妥地发展股权与创业投资，并实行适度监管，就有认识基础了。

首先，如何解决PE结构性泡沫问题？我觉得这不是PE本身的问题，主要是现行制度的安排导致的。因此，要强化差异化的股票禁售制度，适时降低创业板门槛，尽快推动场外交易市场发展，加大对中小型创投企业的扶持力度，加强股权与创业投资行业研究与信息披露。通过上述四个方面的举措，有效引导股权投资与创业投资均衡发展。也就是说，主要以政策引导的方式，来解决PE结构性泡沫的问题。

其次，如何防范PE腐败问题？我认为，PE腐败也不是PE自身的问题，而是股票发行制度带来的问题。因此，需要完善股票发行制度，弱化人脉关系在企业上市和项目投资中的影响力，有效引导市场注重培育增值服务的能力。这样才能够真正地发挥好股权投资与创业投资的作用，为市场培育高成长性的上市公司。可见，对这个问题，也没法通过法律限制实现。

最后，是如何防范PE非法集资问题？如上所述，这主要还是配套政策没有跟上去的问

题。因此，需要适应PE的特点，通过补充相关的规则，来加以防范。这就是国家发改委出台全国性股权投资企业备案管理规则的一个很重要的初衷。

例如，从目前合伙制基金非法集资的重要原因看，绝大多数是利用《合伙企业法》留下的法律漏洞，通过“挂拖斗”甚至“开拖拉机”的方式，把成千上万个老百姓卷入到一家有限合伙制基金的名下。所以，新出台的管理规则明确：如果股权投资基金的投资者是信托计划或者是合伙企业的话，就要求把这个投资者打通，看它最后的投资者是不是终极的自然人或者法人。而且终极的自然人和法人也应当是一个合格投资者才行。

为什么还要打通计算最终的投资者人数呢？因为，私募就是基于投资者之间的私人关系来约束管理人的，人数太多了，约束就弱化了。为什么在我国，按照《合伙企业法》，合伙制基金的人数只能是50人呢？更是因为合伙企业主要是基于私人关系来约束管理人。如果你通过“挂拖斗”甚至“开拖拉机”的方式，把成千上万个老百姓卷入到一家有限合伙制基金的名下，就容易弱化投资人对管理人的约束力。为什么法人不需要打通呢？因为设立一家法人企业，必须经过严格验资程序，按照现行《公司法》很难去“挂拖斗”或是“开拖拉机”。而且，要求法人也要打通，在中国也不可行。因为，我们现在很多的股东都是以法人形式进来的。比如社保基金，如果也打通的话，后面的投资者就有13亿之众了。所以，我们应当把这个区别开来。

今天就先介绍这些情况，大家有什么问题可以提出来讨论。谢谢大家！



李文泓，1992级校友，现任中国银监会政策研究局副局长。

李文泓：PE的监管思路和实践

各位老师和各位校友大家上午好，我自己是在银监会工作的，银监会并不直接涉及PE的监管。我今天主要还是抱着一个学习的态度来的，刚才听了大家的讨论我也有一些感想和大家交流一下。我主要想讲四个方面的问题。

第一，我想介绍一下国际上整体的一个发展的趋势；第二，我想介绍一下监管的分类；第三，我想讲一些我们的观点；第四，我想讲一些银行的投资PE的政策。

关于国际上的发展，国际上总体上是一个对PE加强监管的趋势。这样有一个大的背景，就是在危机之后，危机虽然可能有微观方面，也有宏观方面的原因，但是整体上还是要考虑到一个宏观的背景。但是大家反思有一个很重要的原因，就是监管范围。有一些可能对市场、对宏观经济造成冲击的机构、市场、产品没有被纳入监管范围。原来的监管范围太窄了，这是一个整体的反思。那么就是现在所说的影子银行的问题，影子银行的问题现在在国际上受到了特别高的重视。国际上金融机构治理的架构的最高层面就是G20领导人会议。大家可能知道，2009年4月份伦敦领导的G20峰会通过了一份极为重要的文件，就是旨在加强稳定监管，提高透明度，这份文件奠定了国际金

融危机之后金融改革的基础。4月份的伦敦峰会后成立了金融稳定理事会，这个理事会也是现在国际上监管规则制定的最高层面的机构，由各国的财政部和央行机构领导人参加。我们国家是财政部的李勇副部长和中国人民银行的周行长，银监会的刘主席，现在应该是尚主席在参加。这个金融理事会下面有分行业的监管制定者，在银行领域就是巴塞尔委员会，在证券领域就是国际证监会组织，在保险领域是国际保险监察会。这个影子银行的问题，是由金融稳定理事会亲自抓的。每次G20会议，金融稳定理事会都会向G20领导人报告影子银行监管方面的最新进展。国际上对影子银行的定义是指，承担了跟商业银行比较相似的信用转换、流动性转换和期限转换，但是没有被界定为商业银行的一些机构、市场和产品，包括一些私募股权基金、对冲基金，一些管道工具等等。这是国际上对影子银行的定义，这个定义是非常宽泛的，其实就是说只要是银行以外的金融机构都基本可以界定为影子银行。而我们银监会非银部就太喜欢这个定义，因为在这个定义下非银部监管的机构都叫做影子银行。所以我们一般在工作中只把这一类应该接受但是没有接受适度监管的机构叫做影子银行。对于财务公司，信托公司以及其他一些小的非银机构，如果其接受了应该接受的监管，我们非银部就不叫它影子银行。所以私募股权基金的监管就是在这样一个大的背景下。目前来看，国际上是一个加强监管的趋势。我们看到美国推出了多项法案，在一定规模以上的私募股权基金要向有关部门注册，有进行披露的义务，要保留一定的交易记录，要提供信息，可能的情况下还要接受检查，并且要建立相应的反洗钱机制。国外比较关心反洗钱，而我们国内比较关注非法融资的问题，可能也是一个中国特色。今年11月份，欧盟成立了系统性风险的监测理事会，他们也颁布了一个另类投资管理人的指令，这里面也对私募股权基金的监管也提出了几个要求：一个是注册的要求；一个是最低资本的要求；一个是信息报送信息披露的要求；一个是对管理人资质的要求，包括管理人以前的记录；还有一个交易杠杆的要求。所以从整体来说，不管是在世界层面来还是国家层面来说，对于私募股权基金整体是一个加强监管的趋势。

第二个我想讲，监管是要分层次的，这个我觉得我们现在强调的还不够，应该对机构和产品的不同的性质，进行不同层次的监管。我觉得有四个层次：第一个层面就是行业自律，这个实施是自我约束；第二个层面的监管就是注册的要求，应该向相应的部门注册，相应的部门应该及时掌握相关的信息；第三个层面就是监督，英文里面的Oversight，就是要持续获得市场上的相关信息；第四个才是最高层面的监管，才是我们银监会、证监会、保监会的监管。比如我们银监会进行的审慎监管，证监会实施的行为监管。这个层面的监管才会对机构提出资本、流动性方面的要求。在这个层面上主要可以实施现场检查。现在我们谈影子银行要纳入监管的范围是不能一概而论的。纳入监管范围之后，监管需要是有深度、有区别的。

第三个方面，我个人关于PE监管的看法。这个背景就是去年的时候国务院有十五个重要的课题，第一个课题就是关于系统性风险的防范，这实际上是由人民银行来牵头的。人民银行又给我们布置了一个子课题，让我们银监会来牵头。当时我们牵头了证监会、保监会、发改委，提交了一个题为“关于金融监管范围扩大、标准趋同的研究”的子报告，这里面我们就谈到了国家应该纳入监管范围而没有纳入监管范围、纳入监管范围后应该采取什么程度的监管。我们认为对于PE监管，应该还是坚持行业自律和监管机构指导相结合的一个规则。对

一定规模以上的私募股权基金应该采取一些注册、备案和信息披露的要求，不适合和银行一样的审慎监管的要求和标准，也不适合证券公司和公募基金的证监会的监管要求。这是我们的一个总体看法。这十五个课题也将作为马上就要召开的全国经济工作会议的基础资料。所以总体上来说，我们的想法是首先要界定哪些私募股权基金要纳入监管范围，我们现在采用比较多的是产业规模标准。现在国际上采用比较多的一个标准叫“系统重要性”，也就是根据对整个系统的影响来区分是不是会对整个系统造成重要影响，再决定要不要将其纳入监管范围。前一段时间中国银行也成为我国唯一一家进入全球系统重要性影响的银行。这个界定除了规模还有一些其他因素，比如其跨境业务、内在关联、复杂性、不可替代性等。现在我们国家在基金方面采用的是规模标准，我想在以后可能会多维度地来看，主要是看它是不是会造成系统性的影响。如果可能造成系统性影响，可以采取一定程度的监管。这是第一点，那么第二点，应该采取什么样的监管我刚才也提到了，应该采取适度的、行业自律的监管，而不是审慎监管。总体来说，我们认为可以有一些注册和备案的要求，还要有信息披露的要求，不仅是对监管部门还有对投资者的披露，另外还要保证信息保密与披露的平衡。另外就是就对管理人的资质的要求，还有就是投资者的资质的要求。最后我想就是也有一些杠杆方面的要求，我个人认为对于私募股权基金监管到这个程度就可以了，不需要再做更深层的要求。那么我们国家比较关注避免利用私募股权基金作为非法集资的一个渠道，而国际上比较关注反洗钱。

第四个我想谈一谈有关银行方面的问题。《商业银行法》中规定银行不可以投向非银行类的金融机构。最近几年有关非银行类金融机构有所放开，可以以附属机构的形式投资一些

一定规模以上的私募股权基金应该采取一些注册、备案和信息披露的要求，不适合和银行一样的审慎监管的要求和标准，也不适合证券公司和公募基金的证监会的监管要求。这是我们的一个总体看法。这十五个课题也将作为马上就要召开的全国经济工作会议的基础资料。所以总体上来说，我们的想法是首先要界定哪些私募股权基金要纳入监管范围，我们现在采用比较多的是产业规模标准。现在国际上采用比较多的一个标准叫“系统重要性”，也就是根据对整个系统的影响来区分是不是会对整个系统造成重要影响，再决定要不要将其纳入监管范围。前一段时间中国银行也成为我国唯一一家进入全球系统重要性影响的银行。这个界定除了规模还有一些其他因素，比如其跨境业务、内在关联、复杂性、不可替代性等。现在我们国家在基金方面采用的是规模标准，我想在以后可能会多维度地来看，主要是看它是不是会造成系统性的影响。如果可能造成系统性影响，可以采取一定程度的监管。这是第一点，那么第二点，应该采取什么样的监管我刚才也提到了，应该采取适度的、行业自律的监管，而不是审慎监管。总体来说，我们认为可以有一些注册和备案的要求，还要有信息披露的要求，不仅是对监管部门还有对投资者的披露，另外还要保证信息保密与披露的平衡。另外就是就对管理人的资质的要求，还有就是投资者的资质的要求。最后我想就是也有一些杠杆方面的要求，我个人认为对于私募股权基金监管到这个程度就可以了，不需要再做更深层的要求。那么我们国家比较关注避免利用私募股权基金作为非法集资的一个渠道，而国际上比较关注反洗钱。

非银行类金融机构，比如说保险，基金管理公司以及一些其他的金融机构。但是现在还在一个试点的阶段，并且要报国务院审批。对非金融机构呢，还是没有放开，也就是不允许对一般企业就行股权投资，所以说对pe呢现在银行是不能直接投的，但是现在呢银行可以通过它的附属公司来投。但是资金的来源上不能用银

行的、母行的贷款资金去做这个投资。前一段时间，银行能不能贷给PE的企业，这一点应该是可以的，PE所投资的企业是可以从银行获得贷款融资的，这一点是没有问题的。这个就是我今天想简要的和大家交流一下我们对于PE监管的一些想法。



杨辉生，1990级校友，现任北京天图创投总经理。

杨辉生：PE的发展模式与创新手段

首先感谢校友会举办这个论坛，这说明我们这个行业成气候了，也有很多的五道口人在从事这个行业。PE这个行业，一是一个财富管理的行业，二是一个长期投资，为这些机构投资者带来一些长期收益，应该算是一个新兴行业。但这个行业，客观的讲，既有机遇，也有考验。今天是咱们内部的一个论坛，我也在这个行业打拼了十几年，所以谈一些自己的心得。但不一定是唱高调，单说一点自己的真心话。

我们的观点是A股的市场是一个理性的回归，大家看一下这个数据，截至2011年6月9日，近两年596只股票登陆A股，一度跌破发行价的376只，破发率达到63%。中小板6月份的平均市盈率到了34.9倍，发行是30倍；创业板

的流通股市盈率是41倍，发行的市盈率是27倍。最低的一个，万安科技是18倍。我们感觉在未来的几年，20到30倍的市盈率将是一个常态，还有可能更低。并且，现在市场上的投资者也更加专业，现在有60多家基金公司，持有的比例也越来越高。他们代表一个专业的团队——机构投资者。机构投资者包括二级市场的私募，这些机构投资者使市场日益回归理性。企业的估值，也日益分化，一般的企业估值会比较低，成长性较好的企业会得到比较高的估值。这是我们对于A股二级市场的一个判断。在这个背景下，Pre-IPO的无风险套利已经消失了。Pre-IPO市盈率投前15倍，摊薄后是20倍，那么按照二级市场的30倍发行，扣除税收，发行成功的企业也只能得到40%的回报，年化的回报率是低于20%的。考虑资金的时间价值，一般的Pre-IPO企业，投两个有一个是亏本的。投三个，上两个有可能刚刚保本。所以我们认为以Pre-IPO项目为主的PE在未来赔本赚吆喝。其实是不赚钱的或者是刚刚保本的。

这两年，我们也拜访了一些公司。为什么一些小的PE活不下去了呢？比如1亿的资金，投三个企业，4000万，3000万，3000万，很难有一个上市。第一，本来就很难上市，1亿的资金管理费只有200万，很难养活一个好的管理团队。第二，上市以后，按照07年和08年的情

况，很多的Pre-IPO项目都是按照15-20倍的市盈率投资的，如果企业的利润没有增长，二级市场给出的市盈率也就20倍左右，PE机构的投资几乎没有利润，因此小的PE机构很难实现可持续发展。

针对这种情况，我们的投资原则第一是稳健，不要抱侥幸心理。现在有2000家等待上市的企业，但最终可能只有三四百家上市，也就是说有五分之四上不了。上不了的企业经营业绩会下降，估值倍数会继续提高，可能就不是10倍的市盈率了，可能是15或者20倍。所以侥幸心理是要不得的。稳健的第一个原则是，好的项目确实要有好的价格，宁可放慢投资速度，也不高价去抢项目。今年年初的时候发改委的会上有人提出几个自律原则：一是不要高价抢项目；二是不要不做尽职调查就去投钱，签合同。其中价格是最重要的因素，如果价格高了，投资以后就变成给二级市场打工了，对我们PE是没有什么真实价值的。稳健的第二个原则就是有效的组合。比如在一个5个亿、10个亿的基金里面，要投一些新兴行业，例如移动互联网、新材料，同时，要找一些医药、消费品等周期性不强的行业进行组合。这样能保证整个基金有一个比较合理的回报，这是行业的组合。另外从阶段的组合来讲，我们现在也有一个策略就是10%是早期，30%是中早期，60%中期。这样一种组合可以使基金有一个比较合理的回报。稳健的第三个原则是对历史经验的总结，因为投资本身就是一个具有不确定性的东西，有成功的也有失败的。我们会对这些经验和教训进行不断地总结和反思，形成自己的投资理念和体系。我们强调是错误不可避免，但是避免犯低级错误和方法论错误，这两种错误很可能使你这个基金在声誉方面面临很大的损失。这是稳健的三个原则。

我们投资的第二个原则是较高的回报。这是两个方面：第一个是被投资企业的持续成长

是获得较高回报的根本保障，只有企业持续的成长才能化解估值风险。现在我们的投资基本是8倍、10倍、12倍，10倍以下是比较少的。那怎么使市盈率降到4倍、8倍？比如说今年盈利4000万，明年8000万，后年12000万。那市盈率自然就10倍降到了3倍左右。有了这个持续的成长性，上市之后的退出也是比较容易的。对那些没有成长性的企业，上市之后股价老是上不去，退出的时候绝对回报也不高。可持续成长有什么特点呢？行业比较大，商业模式比较巧妙，团队优秀，有进入壁垒，还有良好的股东治理结构和法人结构。这就是追求较高回报的这么一个原则。那么怎么保证较高的回报？第一个是高标准。每投资一个项目时，我们要求在投资期内有5倍以上的回报，达不到这个要求，基本上我们是不投资的。那么以这个理论为前提，上市之后有很大并购价值的企业也可以成为投资的目标。第二个是远见和耐心，通过对新的商业模式和新兴行业的投资，通过长期的投资获得稳定的回报。同时，要有足够长的投资时间，我们认为时间是好企业的朋友，是坏企业的敌人。

第三个原则是控制成本，也就是刚才讲的避免价格战，进行差异化竞争。在这个当中，我们认为绝对估值比P/E倍数更重要。比如说我们投了一个农业的有机养殖的，我们投了3000万，占了10%，这是2010年的事情。到了2011年，有一个基金投了8000万才占到10%，我们的回报差不多是他们的两倍多。我们还投了一个消费品的企业，09年估值的时候6个亿，去年估值已经到了18个亿。绝对估值控制了绝对的价格水平，能够保证这个企业在成长的过程中也都是一个正向的成长。

根据刚才讲的，Pre-IPO不是划分项目的一个维度，因为A股上市的不确定性，还有A股的投资周期比较长。我们的观点是忘掉Pre-IPO，追求企业的绝对价值。我们认为未来五

年，并购会成为PE的另外一个重要退出方式。现在并购的压力来自于三个方面，一是上市公司的业绩本身要求企业去并购，二是来自行业整合者的并购，还有一个是企业并购退出的内在需求。如果一个企业实现了真实的商业价值，上市也好，并购也好，它还是有机会的。

这是我们的一点观点和心得，如果不同意大家可以讨论。我们整体上对于今年的形势持一个中性的态度，所以我们今年的投资也不是很多，不到十个亿，我们感到价格竞争有些激烈。但是我们认为到了明年，由于企业的经济情况等各方面因素，投资可能会更加理性。



黄晓捷，2001级校友，现任昆吾九鼎投资管理有限公司总裁。

黄晓捷：对局势的基本判断

今天我第一个想讲的是我们判断的这个行业的基本盈利模式是什么。从2005年开始，过去的五年，包括未来的五年，我认为参股性PE基本的盈利模式，也是中国绝大多数PE在做的。我们做的百分之七八十也是这个。1元的利润，10倍的P/E，我们10块钱去买了。正像刚刚杨师兄说的，入股成本很重要，我们也把价格控制的很严。如果企业业绩还不错，能有一定的增长，花个4年，变成两块钱一股；如果四年内他能上市让我们退出，能以20倍PE退出。尽管香港和美国可能只有10倍，15倍的P/E。但我们认为中国会略高点儿，一会儿我会讲一下我的判断。这样10块钱的股票可以变成40块钱一股。这种盈利模式我认为我们国家做PE的主流。各个机构之间的差异无非是拿到的价格

略微低一点，成长性高一点，上市的概率高一点。

第二个我想谈一下，每股收益从1块钱到2块钱，这个是不是高度可能的？我觉得在中国是高度可行的。对于中国经济未来增长的判断有很多，前段时间有人在论坛上提出，经济增长有一个30年悖论。他说，美国经济从1945年开始，到1974年陷入低增长。日本，从1952年改革开始，到1989年陷入经济滞涨。亚洲四小龙，从1980年开始，到1997年亚洲金融危机，陷入经济滞涨。我们国家如果从1980年开始的话，到现在刚好是30年，从内部到外部也有很多的迹象和问题，所以有很多人认为我们也会陷入30年悖论，经济增长也会停下来。我们对这个问题思考过很长时间，我觉得：这只是一个表象。我们如果从全世界数据来看的话，全世界有统计的180个国家，中国经过30年的发展现在是什么水平呢？依然是排在100名开外，但是我前面所提到的经济体经过发展都已经进入了前20名的水平。举个例子，如果一个学生他的成绩从100名进入20名是比较简单的，但如果他已经进入了前10名，还想再提高那是很难的。我判断中国经济增长的第一个前提条件是：中国的经济增长是有空间的。第二，中国经济不断增长的动力是始终存在的。因为从全世界的角度来看，中国人可能是全世界最想挣钱，最想发财致富的民族。人人都想

发财，这个改变不了，我们大部分人都是在贫穷、不安定、饥饿中出生的。这就决定了我们这一代人的天性是饥饿和贪婪的，改不掉，只有到我们下一代可能这种折腾精神会下降。我们这一代人可能还要折腾个二三十年，只要我们折腾不已，我认为中国经济增长的基本动力不会失去。我给大家举个例子，2009年我们在新加坡的街上，我跟我的老板说，一眼就能看出来过来的是新加坡人还是大陆过去的华人。他说这怎么可能？我们就试了五次都对了。他说你怎么看出来的？我说你看看眼神就知道，眼神里面欲望强的，大陆人，一看目光呆滞的，新加坡人。他也试了几次，差不多也对。也就是说，微观上，中国人这种奋斗的东西改不掉，就像我见过的。第三，政策条件。前一段时间，王岐山副总理在美国访问时有一段讲话，“不平衡的增长要比平衡的衰退要好得多。”这是非常智慧的判断，也是我们的基本政策，在我们这样一种经济制度下，保持经济增长是所有政策必须要服从的第一选择。

基于此，我判断，在未来十到二十年，中国的经济保持一个6%到8%的增长是没有问题的。在一个6%到8%的增长里面去寻找一个10%到15%的行业，我认为没问题。在一个增长10%到15%的行业里面去寻找一个增长20%到25%的企业，我认为这是一个大概率事件。找到一个这样的企业就意味着你的收益就会从1块钱变成2块钱，这是非常大的一个收益。我们投了很多企业，85%的企业都能保证增长在25%以上，也就是让1块钱变2块钱，是高度现实的。

第三个问题就是关于股市的问题，中国的IPO市场会不会很快走向结束，我觉得，绝对不会。中国现在直接融资太少，在“十二五”规划里面讲了一个“显著提高直接融资比重”。大家都清楚，党中央是不会轻易地使用程度副词的，在“十一五”规划里面是“提高

直接融资比重”，在“十二五”规划里面提了显著。我认为，中国快速的大范围的证券化是一个大的历史趋势。在这样的一个大的趋势面前，任何一个小的波折，只要不在这么一个小波折里面出局，就是可以的。所以我们认为让一个企业成功上市是一个大概率的事件，只要这个企业还可以。上市之后为什么我觉得20倍P/E也是可行的呢。因为中国金融的效率太低，几十万亿的资金，大部分的钱每年的收益率不到3%。如果大部分老百姓的收益率都是3%的话，我认为它就可以支持一个30倍的P/E，因为市场是在流动的。我们再把风险打一些折扣，中小板、创业板，还有一些成长性企业保持一个20倍的P/E，在中国是一个大概率的事件。

第四，我们怎么看待中国的产业格局？在2005年的时候我在五道口教书，开始考虑怎么样才可以去赚大钱。我想在中国，从2000年起，有三个很明显的大趋势，首先是城市化。如果大家回忆从2000年开始什么人最赚钱，两类人：一是开发商，二是买房子的。你说他们都是天才吗？绝对不是，他们只赚了一个钱，就是城市化带来的土地增值的钱，这个钱是最好赚的，是国家宏观推动的。在一个国家宏观推动的环境里去赚钱就如同探囊取物。我们觉得，城市化最迅猛盈利最高的阶段过去了，当然还远远没有结束。这也就是说房地产不会那么赚钱了，但还会继续赚钱。第二个趋势是什么？证券化。在2005年，我们觉得房地产折腾不了了，但是我们看到了第二个趋势，就开始去折腾证券化。证券化这个趋势，刚刚我已经阐释很多，如果大家相信到2020年上市公司有8000家的话，我在2005年就相信。2008年在深交所有一个座谈会，在会上我说，中国会有8000家上市公司。大家都傻了，当时中国的上市都停了怎么可能有8000家呢？我说中国一定

会有的，不解决这个问题，中国的金融结构问题解决不了，金融结构不对等。所以直接融资一定会发展起来，企业一定会上市，不要怀疑这个问题。只要相信到2020年会有8000家上市公司，就还有5、6千家公司会上市。其实抓住证券化这个趋势，甚至可以很简单。最简单的，你在沪宁高速上开车，把所有道路两旁广告牌上的公司按照8倍的P/E投了，全部投了。到最后看，绝对会有一大半公司上市，这就是证券化。一个巨大的浪潮在面前，在这个巨大的浪潮面前，我们要做的无非是在控制好细节风险的同时占有更多的市场份额，就可以为投资者和自己获得很高的回报。第三个大趋势，是产业整合。中国企业最大的问题就是小、散、乱、多，我们在农药行业投了很多企业，发现这个行业太差、太乱。全球前五大农药企业占了全球60%的市场份额，而中国前五大只占8.9%，不到10%，这个行业未来一定会经历整合。不仅是农药行业，其他行业也一样，一定会把小的企业消灭掉。我觉得这是我们这一代人面临的最大的机会。

第五，我认为在中国未来的二十年，基本的策略是什么？第一个策略，最大的错误是不投资。如果我们对中国经济增长的前景判断没有错误的话，我们的第一个错误就是不投资。在过去三十年，每隔几年就有人放弃投资，但他们都错了，我认为中国经济增长的基本局势还是没有根本性变化。第二，高负债就能高增长的时代接近尾声。过去我们发现只要敢借钱就能发大财，因为回报太高了。但是这一个时代正慢慢结束。再次，我们该怎么做。我觉得最简单就是买一个整体经济，像各位师兄讲的，最简单就去买银行股。虽然银行是一个很差的产业，因为资本充足率的问题这是一个重资产行业。但是它依然是中国整体经济的反应，如果你认为中国的整体经济在未来会比现在大，那么银行也一定比现在大很多。这是最

简单的，如果我们要退出江湖，就买成银行股然后回家睡大觉。如果有水平的话，就去买比市场表现好的行业以及企业，这个蒋师兄他们已经做了，也做得非常好了。如果还有精力和能力，就去买还没有上市的优秀公司，我们觉得，在中国此时此刻来看，买没有上市的公司更好，因为价格更便宜。为什么最近两年我们没有在二级市场上参股，因为我们觉得二级市场上的价格已经差不多了，十几倍P/E了。但是大部分没上市的公司要比上市的公司便宜很多，如果是质地接近的公司，当然要去买一个没上市的公司。

第六，我怎么看当前的局势。现在大家对这个问题也有些不同的看法，我也有自己的判断。第一，从中长期看，中国的经济增长的趋势是没有变的；第二，高速的IPO还要继续十年；第三，中国的证券市场的估值水平会缓慢下降。也就是说现在的市场会跌P/E从40倍下降到30倍，最后到20倍。这不是因为证监会不好，或者做PE的人不好。而是因为过去太贵了，太贵了一定会下降的。但是，我们认为这是一个长期而缓慢的过程。长期来看，会在20倍P/E左右保持一个相当长的时间。当前恰恰给我们提供了给一个很好的盈利机会。短期上，我们的看法是紧缩的政策是有限的。我们觉得，今年比较好的投资窗口期是从10月份开始的，但我们觉得时间不会很长，快的话明年中期就结束了，慢一些也最多明年还有一年。当然，在这个相对紧缩的过程中，个别企业会被淘汰。我觉得企业被淘汰有两个原因，第一它注定是没有活力，我看着这个企业就觉得它生存不下去。另外一些企业没有经历过冬天，其实它是一个很好的企业，但是没有应对冬天的准备。我们要做的就是，第一，避免投资生存不下去的企业；第二，帮助那些需要帮助的企业把冬天过去。包括我们在2008年初，投佰

利联的时候，市场上很多人不理解，到金融危机的时候大家更是准备看笑话，但事实上很快冬天过去了，企业也扩张了，我们也赚了很多钱。我们5块钱买的，现在100块钱一股。我觉得在这个结构性的变化过程中还是有机会的，还是要相信大局。未来的行业格局，我的看法是未来五年，中国PE结构，大部分还是要做Pre-IPO，我把这个叫做“捡钱”。但是有的机构，比如杨师兄的这个公司做的，就是往前走，发现新的商业模式，这是有难度的，我们说这是“找钱”。还有一部分，靠我们的进入改变这个企业的根本结构，使它因为我们的存在而不一样，不是小的不一样，而是根本性的不一样，这叫“挣钱”，最难。比如我们这一段时间在并购国企，我们要买80%的股份，我们自己管，把它不那么好变成比较好，这就叫“挣钱”。再过5年我觉得中国“捡钱”的机会还有，Pre-IPO不会这么快结束的，当然没那么多了，这样大家被迫更多地往前走，或者往后走做并购去了。现在很多人讨厌Pre-IPO，根本不用讨厌，其实把所有企业一夜投完了，这个行业就结束了。大家要么去做VC，要么去做并购。再未来的十年，2020年到2030年，恐怕“捡钱”的机会就没了，这时候主要去做行业整合，要去“挣钱”。“挣钱”我觉得分两类，第一个是挣企业的钱，就是我们把企业买下来通过经营管理使它变得更好。但是还有一个格局更大的是挣行业的钱，我们把一个分散的行业变成集中的行业。这个在未来的20年、30年，这个故事一定会有的。在这里面，中国的PE巨头才可能崛起。在今天我觉得中国根本说不上什么PE巨头，都是小打小闹，参点股，投几个小钱，规模也非常有限。但是经过十年积累，中国走向并购的时候，有了杠杆的出现，加上自身规模的积累，中国会出现世界级的PE巨头。所以我的判断是，我们的行业一定会经历一个快速的膨胀，甚至鱼龙

混杂，谁都在折腾。因为鱼龙混杂和谁都在折腾，行业里一定会出现大量的亏损和问题。然后很多人离开这个行业，整个行业开始走向相对的均衡。但是这个过程有两种路线：第一种，我们国家走向一种强监管，这个调整会很缓慢；第二种，如果没有强监管，这个调整会更快、更惨烈，但是最终更有可能成长为一个世界级的巨头。我觉得任何一个行业只有在竞争中成长起来的企业才是最有说服力的。任何一个行业都是这样的。当监管没有那么强的时候，通过拼杀走出来的企业最终会在全世界有生命力的。

最后我把我们的公司做一个简单的介绍，我们的基本策略有两个。第一个策略：我们判断中国的经济增长和证券化在未来是一个快速增长大概率实践。这个判断我们在2005年就有，过去五年我们也不断地在调整、在检验，但我觉得这个判断不会变。并且在这个判断下，我们去筛选有持续竞争优势的企业和企业家。第二个策略，我们喜欢找一个什么样的企业呢？在一个好的，或者比较好的行业里面，经受过考验的企业家，并且这个人喜欢为荣誉而战，也可以理解为爱面子。这个企业家要是不爱面子，不为荣誉而战，基本没什么戏。一个为荣誉而战的企业家，会使他的企业生命力更长久。

在这个策略下，我们一直在培养我们的竞争优势：一是要树立远大的志向。2007年我们刚刚成立这家公司的时候，我们请行业里的很多人吃饭，我说我们要在10年内成为行业里面的前十名，很多人都笑了，有些人觉得我们才刚成立，可能吗？不可能，我们才1000万。但是我觉得在今天看来，国内前十名的目标我们现在应该做到了。今年国庆，我在美国请一些国际机构吃饭的时候，我说我们计划要在这里开一间办公室，我们要花二十年成为你们这里的前十名，他们也都笑了，和07年的同行一

样。但我觉得我们在二十年之内坚持努力，照样可以做到。如果没有远大的志向，我们产生不了巨大的动力，一定不会像现在这样每天工作十几个小时，绝对不可能。第二，我们对投资的理解有一些差异化。刚才我们有一个校友问蒋师兄，投资到底是技术还是艺术。我觉得蒋师兄回答的非常精彩，就二级市场而言，我觉得艺术性可能更强，所以更强调个人的能力，但就PE而言，我觉得技术性更强，或者说PE可以用技术的手段将工作更加的标准化。一个东西如果可以标准化了意味着可以扩大规模，并且并不会因为某一个人而影响公司的生存，就好像如果我有一天离开这个岗位了，我相信九鼎投资依然会在中国做的很好，因为我们整体上是一个技术化路线而不是艺术化路线。第三，塑造良好的公司文化。我经常思考。我小时候读书的时候老师说，为什么人和动物的区别就在于语言。我觉得显然这是不对的，我当时就很疑惑，我觉得狗也会叫，这恐怕也是他的语言吧。但老师说狗叫不是语言，人说的才是语言。后来我长大的过程中，我才慢慢体会到人和动物的一个很根本的差别是因为人类有非常强的自我竞争。地球上没有哪一个物种有人这么强的竞争机制，从出生、读书、工作都在竞争。甚至人类用战争这种大规模的自相残杀的方式竞争，其实每次战争都是人类科技、组织管理方法的巨大提高。所以我们一直致力于建设一个开放的平台，推崇竞争的文化。我们公司的创业者包括我们自己如果不能进步，也面临着被淘汰。我们曾经淘汰掉一个很早就参加我们工作的同事，当时也很犹豫。人家会不会觉得我们这些人不讲义气？但是市场经济本身是不讲义气的，如果我们讲这个义气，那有一天我们可能就被这个市场淘汰。作为朋友，我们可以永远给你一些钱，如果你生活有困难，可以每年给你100万块钱，没问题。但是你不能再在公司承担这个职责了。包

括我也一样，我随时做好准备如果不能进步被我们公司淘汰掉。与此同时，我们的平台又很开放，让一切有理想有能力的人都可以在这个平台上来奉献力量，实现梦想。

我在这次给大家汇报的最后，引用一句和大家一起分享。我经常想一个机构、一个人为什么会持续不断地去努力，而不是得过且过就好了。09年我们在无锡开设办公室的时候，无锡的一个朋友带我去参观了无锡张謇的纪念碑，读到了这段话，对我触动很大。张謇大家都知道，清末状元，中国第一代民族企业家，他在企业上的成就在中国今天可能也没有人能超越的。从资本量上都没法超越，更何况他是在那样一个社会环境下去创业。他说：“天之生人也，与草木无异，若遗留一二有用事业，与草木同生，即不与草木同腐。”我觉得五道口人都比较想挣钱也比较会挣钱。但是五道口很多人缺乏一个长期的对整个世界的执着的热爱，缺乏承担应该对这个世界这个民族该承担的东西。尤其是到了晚几届的人，大家谈到社会责任的时候都觉得很可笑，大家吃饭唱歌聊天赚钱就好了，不谈理想和责任。我觉得，五道口的精神要持续存在并且高昂的话，一定要有这么一些人坚守这样的精神，一定要努力在现实社会的存在中寻找超越个体生命的东西，尽管现实社会可能经常会让我们失望。谢谢大家。



陈道富，1999级校友，现任国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任。

陈道富：当前的宏观经济格局

我是做宏观研究的，对PE这个行业还是门外汉。虽然写过私募基金方面的东西，这些都是为《证券投资法》写的，是一些基础性的东西。最近也看了一些私募方面的事情，感觉PE发展得特别快。

大家最近都在关注对经济中长期的判断，还有中国短期的调整。从国家角度来看，中国现在已经到了“第二次创业”的时候，从1979年开始，改革开放30年，是中国第一次创业。现在是第二次创业，我觉得一个关键问题是怎样避免中等收入陷阱，即从中等收入走向更高收入的过渡。这一波的增长与1979年来的增长有一个非常大的变化，主要体现在四个方面：一是增长率下降，增长动力缺乏，整个世界都在寻找新的经济增长点，中国现在还是需要延续原来的经济增长点，只有调整之后才能实现持续的增长；二是通货膨胀率上升，在结构调整的过程中不得不伴随通货膨胀的产生，现在资源已经被充分利用了，和之前资源闲置的情形有很大的不同，再往后就需要对资源进行优化配置，这也是PE需要做的一件事情，在优化配置的过程中会带来价格的上升。从国际经验来看，其他国家在从中等收入向更高收入

阶段过渡的过程中，服务业会发展起来，人均收入和价格水平也会同比上升。我这些年一直在思考一个问题，韩国的人均收入是我们的四倍，但如果去韩国日本去看，他们的生活不一定会比我们好。在韩国和日本，这样的过程在上世纪70年代就已经完成了。中国在未来会面对经济增长率下降但通胀率上升的情况。三是老百姓在经济增长中的诉求也是不一样的，在70年代的时候，大家只是想生存下来，在那个年代效率是第一位的，所以政府也能够集中资源办大事，日本也给我们充分展示了集中资源办大事的好处。资源集中办大事有一个前提是必须要有一个明确的目标，在这种情况下效率会很高。一旦需要去寻找新的经济增长点时，集中资源办大事就会有一定的劣势。日本在上世纪90年代时出现经济泡沫和人口老龄化，它有一个很重要的改革没做——它仍然是集中资源办大事，即使日本的经济总量已经到了和美国并驾齐驱的时候。在这个时候，日本需要寻求新的经济增长点，它的社会灵活性跟不上经济的发展，其内在增长动力没有被激发出来，所有的问题也都暴露出来了。日本如果能找到新的经济增长点，那么所有的问题也都不会再是问题。中国情况是这样的：从刚开始关注效率，到后来慢慢关注生活的质量、社会的公平，社会的管理就成为了未来重要的问题。政府当前的体制是建立在集中资源办大事的基础上，在现在的情形下，这种体制已经不能适应时代的需求了。再往后，政府需要去管理社会、增进社会公平，来服务社会，政府未来需要转型，也需要提供各种各样的社会服务来帮助转型的完成。这就是百姓的诉求发展变化。四是中国的一个优势同时也是劣势就是制度的缺陷，中国还有很多制度可以改进，通过制度的改进来激发经济的增长，这次的制度激发和

改革开放的制度激发又有所不同。那时的制度激发是以调动GDP为目的的，现在的制度变革激发的不完全是让资源调动起来，更是为了使资源配置更加优化。效率的提升需要一系列制度的改善。另外一个特征是中国走的是一条渐进式改革的路线，这十年的改革是有所滞后的。改革中的某一方面走的太快了，会发现其他方面的改革还比较落后，就会压迫其他方面加快改革。渐进式改革的一个很重要的前提是能够一步一步往前走。现在社会的很多方面都在进行市场化改革，其实改革的某些方面是应该先行的，如果对权力的制约、市场结构的改革没有跟上，市场就会产生一些无序的冲撞，会给老百姓带来很多不满和问题。所以这就是现在的改革和原来改革不一样的地方，现在的改革需要一个整体的改革，如果不这样就会带来改革的负面效果。之前的改革都会带来立竿见影的效果，现在的改革则不一定会这样，可能会产生改革疲劳。拉丁美洲国家在面对社会诉求有所变化、改革不能产生立竿见影的效果以后，就走向了另外一条道路，所以它们的增长就停滞了。所以中国能不能避免中等收入陷阱，一个很重要的问题就是能不能提供民众所诉求的社会服务，而且还要不断的改革，要让改革的效果能够让老百姓看到，使老百姓不至于对改革产生疲劳感。现在的改革也面临着很大的压力，因为经济增长的速度在下降，通货膨胀的压力在上升，各种各样的压力也会加大。如果政府能够度过这段“第二次创业时期”，那么经济还有较大的增长潜力，刚才晓捷讲中国经济仍会维持6%~8%较长时间，如果估计的低一点，5%~6%的增长速度还是很可以实现的。中国的城市化、资本技术替代劳动的过程还远远没有完成，金融体制和实体经济也没有完全成熟，所以经济的增长空间还是很大的。但前提条件是你需要在这些时候来平衡增长的张力，我觉得这种张力在短期内就会

显示出来，主要表现是在2008年时因为国际金融危机经济状况恶化，政府采取了四万亿的财政支出计划来缓解经济的下滑，2009年开始回归常态，但接下来的是结构的转型，有些产业可能要在这一轮调整中退出。货币紧缩也会对这种新的结构产生压力。这种紧缩也已经在今年的经济中反映出来了，更多地体现在资金面的紧张，进而影响金融的稳定，金融的风险也会凸显。这就是在结构转型、中等收入国家发展过程中，金融风险的出现和社会诉求的变化在短期内能够切实感受到的压力。明年来看，中国还要面临着国际环境的变化，今年国际环境的恶化集中在金融领域。金融领域和中国的关系并不是特别密切，影响也是有限的。但是大家都看到了欧洲银行业的风险向实体经济传递，这对中国产生了两个现实的压力：一个压力就是出口，只要欧洲金融业仍在动荡，那么中国就能够实实在在感受到出口下降带来的压力；二是在跨境资金流动以后对外汇账款的影响，9月份和10月份中国的外汇账款出现负增长，这其中有两个背景，一个是美国长短期的扭曲操作，一个是欧洲的恶化。但这两个并不是使香港货币面临贬值的主要因素，香港的外汇储备在同期没有发生太大的变化，香港真正的冲击来自于国外唱空中国的行为，卖掉中国资产在香港会导致汇率贬值。中国现在的出口企业对人民币都是多头的，一旦香港出现贬值的趋势，那么多头就会出现适当的调整。所以在9月份和10月份，出现了收人民币的资金流等于或超过付人民币的资金流，一些企业也把业务转移到香港来规避贬值的风险，所以外汇占款在短期内会快速下跌。这是国际的变化对中国造成的紧缩的压力。明年，这种紧缩的压力会继续影响中国的实体经济。

中国现在的金融风险主要集中在房地产风险。中国的外汇储备等方面的充实，使得中国有足够的处理单个风险，但一旦这些领域

的风险相互传递，它就会缺乏时间来应对这些风险，房地产风险是这些风险会不会共走的关键。房地产领域在三季度之前，陷入了一种僵局：国家把房地产提升到了一个政治高度，使得房地产领域的相关政策很难做出调整。另外一方面，政府出台的限购政策会使房地产商缺乏下调房价的经济上的动力，也使得房地产商在经济上陷入了囚徒困境。四季度开始，由于温州、鄂尔多斯等地方民间借贷风险的爆发，导致民间借贷中涉及房地产领域的资金退出，对房地产开发商带来资金的压力，也给整个房地产行业带来外部的向下的压力。第四季度房地产市场开始了一些调整。温州等地方事件的发生，也是外国机构看空、做空中国市场的一个最主要的因素。明年，金融风险会继续围绕房地产风险进行博弈。房地产行业是一个存在风险，但可以用政策来避免其硬着陆的一个领域，有办法来避免其硬着陆。这里面有三个关键的东西：第一个是如果中国的房地产行业 and 欧美的房地产行业一样都是处于一个成熟的市场，那么中国的房地产市场只能是硬着陆。欧美房地产行业的一个特点是大量的二手房交易，如果这个市场已经成熟了，那么新增需求是没有的；中国恰好是反过来，需求大都是新增需求，都是新房交易。如果中国房地产仍有一定的发展空间，那么房地产价格的调整到一定程度以后，会给量带来一定的支撑。这样的支撑是用来判断中国的情况和西方是不是一样，这样的判断也是有争议的。在目前来看，只要价格跌到一定的程度，刚性的需求还是存在的，这一点跟西方是不一样的；第二个不一样的地方在于中国房地产市场的结构和欧美的结构还是不一样的，现在用保障房政策希望把最底层民众的房地产需求给夯实了。这一块给中国房地产提出了一条避免硬着陆的途径，即政府有空间和理由来介入房地产市场。第三个基础是如果中国房地产市场会硬着陆，有一个是

预期的自我实现，对中国来说，是限购政策，把房地产的交易量和流动性限制的比较死，但现在的限购政策还是不能撤的，因为确实发挥了实际性的效果。所以现在需要温州民间借贷危机这样的时间带来的压力，来促使房地产市场做一些必要的调整。在市场形成一定的向下的空间以后，限购政策的效果就会弱化，这时就可以借助一些其他的政策来替代它，包括香港很好用的交易税的办法，这样把市场的流动性很好的释放出来。当然，这样做的最大的风险就是资产一旦形成向下的预期，会使价格下跌由线性变为非线性的过程。这种下跌很多机构都在测，这个点在哪。最近的人民银行也在公布这样的测算，就是在价格和交易量下降20%的话，银行根本不会有什么感觉。如果超过30%，不同银行的结果就不一样了。所以在价格下降20%~30%之间时，要非常关注其非线性扩张的过程，关注房地产行业对经济的各个方面的影响。

我刚才重点讲述从金融风险角度来看房地产价格的下跌，房地产价格下跌还会造成一定的宏观影响。一是上下游本身，消费是房地产的下游，房地产价格的下降肯定会影响消费，其对上游的影响更大，主要集中在水泥、钢材、设备制造等。还有就是会对出口有一些影响，很多出口到非洲、欧洲的商品，都是和房地产领域密切相关的。所以我会把房地产做为中国的风险集中点，因为它确实是一个非常核心的问题。它对下游的影响没有对上游影响那么大，只要交易量保持一定水准，消费还是比较稳定的。对上游的影响会逐渐产生对投资的影响，这种对投资的影响也是有线性和非线性之分的。如果说中国的城镇化过程没有结束的话，虽然说房地产行业的暴利时代已经结束了，但是发展的空间还在，至少能作为一个行业来运转。如果房地产价格跌得过快，以致到了改变整体预期和上下游关联产业的发展，那

么就会产生非线性的情况。在产生非线性以后，房地产行业硬着陆的概率就会大幅度增加。所有的政策应该在线性向非线性转变的窗口来进行，这期间仍然需要一定的投资作为缓冲，所以要进行保障房建设等。今年预计，应该把保障房建设的速度降下来。现在保障房主要是一个资金的问题，去年是1000万套，今年是600~800万套，可以把速度先降下来。如果房地产行业出现进一步的下滑，那么保障房的速度是可以进一步加快的。其他项目的投资也是保持经济增长的必要条件。



五道口PE论坛——自由讨论



蒋锦志，1989级校友，现任景林资产管理有限公司执行董事。

上跟PE的这种模式是没有太大的区别的，一投就是几年。所以我们从二级市场模式切换到PE这种模式，其实就是很自然的一个过程。如果你做二级市场的模式是当天交易，或者是用数量化的模式去做交易，而不是用研究基本面的模式去做投资，没有基本面分析的人才储备，那你从二级市场转到PE，还是很费力的，帮不上一二级市场。所以从这一点来说我们在投资上非常有优势。我们二级市场有将近二十个研究员，我们做了十几年、将近二十年，什么样的行业变化、时代变迁、公司兴衰，看的太多了。每一个PE项目公司拿过来的时候，我们马上辅助一个二级市场的人，去帮助看一看这个投资行不行，未来会碰到什么样的问题，也就是说我们在做投资决策和判断的时候，相对其他很多公司速度会快很多，因为大部分的公司类型或商业模式我们都见过。而且，这里面有一个非常好的现象，就是我们如果去研究一家未上市公司，可能有好几家同类型的公司都已经上市了，那我们二级市场这边很容易搞清楚企业的商业模式是什么，是怎么发展的，过去是什么样的，如何评价看这个行业。经常和企业的竞争对手聊，我们在了解和判断上就很方便。我们去年开始做PE，开始规模不大但现在已经投资了二十多个企业。比如矿、化工

蒋锦志：

其实PE这个问题对我来说没有那么复杂，因为我们以前做二级市场的时候，用自有资金做股权投资做了很多年，只不过以前是运用自有资金做，不过后来发现如果要做大，就要成立基金。所以对我而言，这是一个很自然的过程事情，不是说我们突然就去做PE了。我们前年才成立基金，但是我们之前投的已经有七八个企业上市了。那么这就是一个自然的过程，没有面临要不要进入一个新产业的抉择。第二个我觉得这和我们二级市场的风格有关。我们的投资逻辑、分析框架、DD过程，一开始就是一个价值投资，分析基本面。通俗的来讲我们就是巴菲特这种模式。巴菲特这种模式在本质

等有些行业可能PE这儿没有特别强的人，但是二级市场有。我们一年两年也培养不了这样的人，就直接请二级市场上一些人帮忙看一下，而且PE这种深入公司内部的研究对二级市场团队的研究能力和视野也是一个锻炼和提高。我们二级市场国际国内的都做，我们的宏观视野、全球国际视野相对于一般的PE公司更高、更远。因为大家都知道，做二级市场经常要想着宏观，但是大部分做PE的不需要想太多考虑宏观的事。但是我觉得宏观和产业的未来的变迁，对投资一个三年到五年或以上的公司是很重要的。有些产业可能在五年之后逐步在整个市场上处于落后的一个状态。而一般的PE公司不会考虑这个，只有极少数的公司会考虑。我想大多数的公司只会考虑未来几年的情况。我觉得这种二级市场的不断强化的对宏观的、全局的、长期的逻辑，对于未来的方向和判断思维，对于做一级市场时，在行业公司选择上、商业模式选择上的帮助是很大的。我们最初也没觉得，但现在发现这个作用还是非常明显的。



赵辰宁，1993级校友，现为方源资本（中国）有限公司合伙人。

赵辰宁：

我虽然跟几位师兄和师弟做的是同一个行

业，但风格和做法上都有不尽相同之处。一方面，希望能从几位师兄和师弟身上学一些东西，另一方面，从我们目前本身做的美元基金的角度上来说，我也可以讲一点自己做美元基金的一些心得，供大家参考。

我自己感觉一个比较大的差异在思路，我们是比较偏技术的，很多人民币基金相对比较偏宏观。这可能与我们基金的主要成员的许多经验来自国外市场有关。在美国和欧洲市场上，由于市场发展较为成熟，制度性的套利机会和信息不对称的套利机会相对比较少，因此更多依靠财务杠杆和运营提升的价值创造过程来投资获得收益。

在中国市场上如何平衡或把握制度性的套利交易机会、信息不对称的套利机会、以及运营能力提升和杠杆运用的机会，这一直是我们在思考的问题。套利机会一直伴随着中国过去三十年的改革，特别是制度套利机会。比如A股和B股刚成立的时候，房地产行业刚启动的时候，价格双轨制的时候，外汇券的时候。所有的这些都是因为在转轨过程中出现了一些制度交易机会，只要这时候你肯做，就能赚到一笔钱。第二个收入的来源是信息的不对称。最简单的表现在地域上。越来越多的基金做项目都开始由沿海城市向内陆发展、一线城市向二三线城市发展，就是这一道理。地域之外，更深层次的表现是在企业管理视野、人才、市场发展的阶段不同所造成的更广义的“信息不对称”。在成熟市场、发达地区的企业、投资人、消费者已经走过的路，简单复制就可以在其它地区收到效果，而当地的企业家或投资人没能更早发现这一点。这也是一种信息不对称所造成的套利机会。实际上，在2005-2007年期间淡马锡对建行中行的投资、对房地产企业的投资都是通过对中国宏观经济发展阶段的观察，从而对这两种套利机会有所把握的结果。

当然，如许多的套利机会一样，信息不对称或是制度因素所带来的机会，随着套利活动的发生，本身就会越来越少。因此，我们这几年以来，一直都很关心来自于第三块的创造价值，即如何通过培养提升企业经营能力、通过控股企业改善企业的治理和财务结构等方式创造价值来获取投资收益。

三四年来，我们投资了10个企业，单笔投资平均在6000万美金左右。正常来讲，我们应该挺开心的。但恰恰这个时候，也是我们最紧张的时候。因为投资的公司越多，对我们管理企业创造价值的压力越大。为什么呢？假设一个公司一年四次董事会，投10个公司，意味着我们四个合伙人每人一年要参加10次董事会，

这样我们每个人每个月都要去开一次董事会。如何更好地分配时间，平衡各个领域如督导被投资企业，开拓新的案源，拓展和建设团队等等。目前，我们已经开始寻找一些专业的有企业管理经验的人放到我们所投资的企业里，希望对所投资的公司能给予更直接的帮助，这样一来，我们的投资团队就可以有多余的时间花在其他的投资业务上了。有的基金可能投资50家公司，他们就不可能不分主次参加所有企业的董事会了。这在制度、模式上会有很大的区别。

我们的做法肯定跟很多国内同行的做法不尽相同。因此今天我也是抱着学习的心态来的，在中国做事情，要必须去看中国市场的特点，把一些方法和做法吸收过来的。刚才蒋师兄说他们有20多个研究人员的团队，其实我也想组建这样的研究团队，但一直没下这个决心。我希望在和大家交流的过程中找到我们需要的东西。最后说一点，我比较佩服敏捷的两点，一点是敢想，我觉得没有一个很大的目标，人是很难长时间去做这种枯燥的体力活的；第二点是敢想以后有一个具有冲击力的行事方式。我们这代人很辛苦想创造财富，但到了一定程度后许多人可能就会选择不再走下去了。因此，如何把握住当下，也非常重要。

谢谢大家！



吴昊天，1986级校友，现任深圳市金立创新投资公司总裁。

吴昊天：

其实我跟蒋总之前有一个交流，观点和蒋总也是比较接近的。我曾经在以前一个论坛上作了一个发言，基本上也是这个观点。但我一直都认为在后面几年，因为我们这个行业本身的发展速度比较快和退出方式太简单，整个行业会面临一定的压力。有一个提议，如果下一次会议还是在冬天的话，建议把会议的地方选在南方，这样在会议过程中可以选择到户外活动一下，也可以去海边活动一下。

我希望我们五道口做PE的，在三五年以后再坐下开会时，还会有那么多人甚至更多人，别做着做着就不见了。我们这个圈子不大，又赶上五道口发生了一些变化，我们这些老校友应该更多一点往来、交流。至少我们以后相互交往的时候不会去使坏，万一还有打架的情况，还有我们校友会和大师兄，希望我们的交流能够继续保持下去，也希望我们的会议能开到南方去。



卫剑波，1999级校友，任职于中国证监会基金监管部。

卫剑波：

本来我是不想讲的，因为我并没有参与证监会对私募基金的研究。因为这件事是发改委在管，我就在想证监会做这方面的研究有没有必要，但在听了刘博士的演讲之后，我觉得研究还是挺有必要的。刘博士说1099个企业中，有80%的企业有非法集资的嫌疑，这80%的企业中又有80%是没有认缴资本的空壳公司，我觉得有必要说一下。发改委的监管模式还是以备案为主，备案就是政府觉得你有能力管理了，就给你这个资格。我个人的理解，备案制是这样的——我是一个好人，你来看看我不是一个好人，如果是的话，市场能不能给我更多的信任，让我能给社会做更多的事情，这就是我理解的备案的意义。但从监管的角度上来讲，仅仅备案是不够的。我觉得二级市场是寒冬，一级市场是酷暑，寒冬过去才有酷暑，酷暑是不是一定会有寒冬？我觉得对PE市场来说，寒冬还没有到来。在没有到来之前，我觉得我们不管是做监管的，还是审批的，都应该考虑如何为投资者负责的问题，或者说从监管的角度来讲是整个市场的监管问题。从这个角度来看，监管分几个层面。

第一个层面衡量资质，第二个层面是备案，第三个层面是监管，第四个是监视和管理。我觉得监管要有几个方面，首先要有准入

的门槛，什么样的人能进入这个市场，这个人最起码要诚信、守法，还有一定的专业水平，这是我们关注的第一个方面。此外还要跟合伙人保持充分的独立性，不能跟公司的股东之间有一定的利益的安排。第三个是内控，我们要有一定制度化的东西，控制投资的流程，流程应该是格式化的东西，这样才会更加的规范。第四个是对投资人的保护，我们在对我们投资者介绍产品的时候要清楚这是一个什么样的投资者，他的风险承受能力是什么样的，他的偏好是什么。我们的私募基金是分为不同时期不同行业的，我觉得这个还是要和投资人说清楚的。另外说清楚以后，我们的产品是不是满足投资者的需求，给他们的回报会不会符合法律的约束等等。

黄晓捷：我补充一句，在座的都是做PE的，我们要认清楚的一个现实是PE本身还是非常小的，在英文中叫另类投资。从PE行业最成功的来看看，黑石应该是这个行业的元老了，也是在全世界做的最好的，但也只是赚了几十亿美元，还不如在中国卖哇哈哈的宗庆后赚的多。很多地产商赚得也比他多。我一直在想一个问题，我们在做PE这个行业，限定在一个小范围内，即使我们弄上天，最高也只能达到黑石那个境界，中国是超越不过美国的。所以整体我们在一个非常狭小的领域，你做的再好也是非常有限的。

PE有两点非常重要的，第一个是它能在短时间内积聚资本、能赚到钱，第二个它对企业家有驾驭能力。在拥有一定的驾驭能力后，我觉得我们做PE的可以突破这个小小的领域，做更大的资产管理架构。我们实际做业务时只有个人投资额在1000万以上，才能称之为我们的客户。在中国，据中国银行的统计，中国个人资产在1000万以上的人只有96万人，人数那么少，我们的客户群也很有限。所以我觉得一个大的资产管理机构是很必要的，个人钱少的话

可以放银行里，稍微多点可以作为银行私人银行的客户，资产数额再大的我们就争取他们为PE的客户。我们渴望不能把我们所有的时间和能力都限制在PE这个没有未来的领域。在条件具备的时候，我们可以在一个大家可以接受的

范围组织一个有商业可行性的金融资产管理公司或金融企业联盟。可以覆盖从底层到高层人士的全部金融需求。因为我是小师弟，各位师兄如果有架构的话我们把公司并给你们都没有问题，共同建设一个大型的金融帝国。



李莉，1993级校友，现任上海国和投资管理公司总经理。

李莉：

今天主要是来学习的，上午和下午听了以后真的很有收获。我做这一行的时间不是很长，因为之前我一直在国外，去年年初的时候回上海进了国和投资。我们募集资金花了一年的时间，现在公司大概有几十亿的人民币资金在运作。虽然时间不长，但我已经跟在座的师兄师弟管理的基金打过照面了，像辉生的天图和晓捷师弟的九鼎。我觉得确实这个市场是一个比较深、又不大的市场，来北京开会的时候会经常碰到。做了一年了，我相信中国PE市场的深度也还是有的。像刚才晓捷讲的，一聊聊三十年分三个阶段。刚开始做Pre-IPO的尾巴。我觉得至少还有二十年的时间，我也很认同晓捷讲的三段论。

具体来讲，我想跟在座的请教一点问题。宏观层面的咱们就不讲了，刚才谈到了投资是一门技术还是艺术的问题，我觉得这个也争了

很长时间。最近我在看项目的时候，我发现是有一些特点的。中国的二级市场投资还是一个比较看人的市场，没有那么很深入的东西。这说明什么呢？国家在出台“十二五”规划的时候，相关的产业都上马了。这样的风气难免会传染到一级市场上，大家都比较喜欢看行业，在分析的时候，觉得这个行业会带来30%的利润率。我们在看企业的时候，也经常再想，把企业往后看三年的话，这样的盈利水平能不能实现。实际上有一个概率的问题。其实最难的就是这个企业，从现在往前看，能不能有百分之六七的把握能拿到30%的投资收益率。这是需要我们需要经常反复论证的问题。所以想问一下在座的各位，你们在这一判断上打多少折。另外一个来讲，刚才保国谈到中比的团队和方源资本的团队都是投行的人会比较多一些，我们公司的团队比较多元化一些，有在国企做投资的，有做投行的，有做律师的。我们在一起讨论项目的时候，投行的人也都说这个项目比较适合上市怎么样怎么样，相对来讲都是按上市的条条来套的。他们都倾向从保荐人的角度来看这个公司，我就觉得做投资应该更多的关注行业。这是一种很明显的两种不同观念的碰撞。我就是有那么一些观察和体会，想听听在市场上做比较长时间的师兄师弟在这个问题方面有什么见解。

李保国：我回答你后面那一个问题，现在做投行的人越来越年轻，对问题的看法更多从技术层面，而不是从宏观层面。真正做投行的

人会跳出这个企业，看到一些宏观的东西。真的是这样的，可能会有一些教条主义的东西在里面。以前做企业上市的时候，更多的考虑企业的历史，现在是更多的考虑企业的未来。我们在做先进制造业、产业升级，实际上可能在国外已经有80%在使用对我们来说还是很新的东西。光伏业在国外是完全不使用的，在国内也占不到市场份额的10%，你能说这个市场空间会有多大？这个行业肯定会降温的，我们也不能只看到暂时的东西。

赵辰宁：我提供一个观点，我觉得对你的问题可能是比较容易解答的，因为这个问题我之前也和别人提过。国内比较早的创投企业选择的都是利润在3000万到5000万的这样一批企业，大多数都是人民币基金。那么为什么会选择这些企业呢？这些企业都是一些细分行业的第一名或者第二名，这都是许多基金在寻找的投资对象。这种企业本身的成长性是比较容易判断的，利润从3000万到6000万再到9000万，在两到三年的时间内是否会达成这个目标可判性还是很强的。对这些企业来说，我觉得他们的置信度是很高的，在做这个项目的时候就会感觉到比较容易实现的。我为什么提到这点？我们以后想做人民币基金，我不想和晓捷打、也不想和辉生打。他们的观点是，对这种企业的置信度是可以上移的，但是随着企业规模的做大，可控性也会下降。我不太同意辉生和蒋总的说法，Pre-IPO的机会消失，长期内会消失，中短期还是会有一个证券化的过程，而中小企业也会成为证券化的主力，中小企业也亟需外界资本介入来推动其发展。另外一个看法就是，关于技术和艺术的说法，以及企业的合规性和核心竞争力的判断，我相信刚才李保国师兄所说的，因为他已经做了十几年投行了，思维也已经从合规性到核心竞争力转变了。我觉得这反映了一定思路上的不一样，我们会重点考虑合规性，但不会止步于合规性，因

为合规性还是一个比较基础的东西。我觉得以后投资的回报还是来自于创新。最近高盛投了利群，利群有一个很大的硬伤就是这个企业是员工持股的，股东总数超过200多个人。我们很多人之前也都去看过，觉得这个企业不能投，因为它上不了市。最近它花了半年的时间，从职工手中把股份回购回来，真的就是做出来了。这东西一个是创新，一个是坚持。这个仅供大家参考，我觉得创造力还是一个很重要的能力，高盛在中国以前的投资也凸显了这个特点。很多时候高盛能赚那么多钱完全是因为它的创新和前瞻性。第二个我觉得很重要的是，今天我们谈的全部都是回报和收益，赚钱，但实际上我们这个行业为什么会觉得累，是因为有一个很大的原因——风险很高，每天都在想这个事情，压力还是挺大的。当然二级市场上也会面临这样的状况。投进去后，压迫感每个人都会有。对以后想进入这个行业的师弟，我觉得有必要提醒下的就是一定要保持充分的风险意识，高风险也会有高收益。

我还要提醒一下蒋师兄，我看了很多美国的企业，都很好但都没有去投。为什么国内的企业很多都跑去美国上市？A股的市盈率明显要比纳斯达克要高，在国内上市也是挺好的。这样的在美国上市的企业有两个方面的问题还需要注意下：要么在A股上不了市，要么就是存在财务作假的嫌疑。这里面的企业肯定会有好的。这就是我所说的风险之一。

蒋锦志：我再补充一下吧。对于Pre-IPO，我也不是完全那么悲观，一点机会也没有了，不是这样的。投资的话还是需要看产业，产业有什么样的机会，那么投资就会有什么样的机会。投资还有一个价格高低的问题。投资的机会和产业的发展是密切相关的。我说Pre-IPO一定不能做了。在现在这个阶段，你如果没有良好的、专业的判断能力，你马上就会出问题。这一点很重要，我们做二级市场

那么多年，发现二级市场上有些公司值100倍的市盈率，有些公司也就只值10倍的市盈率。但在做PE的时候，不管公司是好是坏，它的区别也就是10倍和15倍的区别。很多人羡慕做PE的赚了大钱，其实严格来讲，在08年和09年做投资的，你闭着眼睛做，都能赚很多钱。现在赚钱的概率比那时候小多了。

赵辰宁：虽然我是同意晓捷的，但实际上我们什么都没做。原因跟你说的一样，在对待上市的一件事情上，风险太大。开了创业板以后，PE公司也就火了起来。在中国还是时势造英雄的，在中国谁能够抓住时势，就会成功。

蒋锦志：我觉得现在并不是事情不能做，而是其对专业性要求比较高。我们处于一个典型的做投资出身的，合规性也是我们重点考虑的。举个例子，在做Pre-IPO的时候，有些企业资质一般，但很快能上市，我就做一个组合，不能重仓在某个企业上面。有些企业也特别好，但在两三年内上市有问题，那我就耐心一些嘛，先投进去，再等三年。公司好坏，始终是第一位的，对于那些合规的、资质一般的企业，我们会做一些少量的配置。刚才讲的私有化和控股的事情，都是可遇不可求的。投资好的公司，这种事情做起来比较难，但如果做成了，那么回报率往往就会比较高。这也是风险和收益的两面问题。第三个，我也是借这个机会，因为我们公司做PE的还没有五道口的人，我们希望大家给我们推荐一些五道口的人。

李莉：我觉得辉生在他的PPT里有一句话，虽然挺有理想色彩的，但我觉得还是很重要的，“忘掉Pre-IPO”。就我个人来讲，我觉得Pre-IPO是游走在理想和现实之间的，我比较信奉只投好的企业、而不是投能IPO的企业投资理念。但凡是好的企业，如果不能上市，依然可以通过其他的途径退出。但在中国的环境里，尤其是A股市场，IPO在未来可能还

是一个主要的退出渠道。所以说Pre-IPO是理想和现实的纠结所在。还有一个非常技术的问题，就是现在大家都在讲Pre-IPO，什么事Pre，材料报到证监局，投行就上推的企业就是Pre吗？所以我还是相信要投一个比较好的企业，而不是投能够IPO的企业。从我们基金的情况来讲，加上有国企的背景，设计的时间的架构都会比较长，可以做到7+2。从这个上面来讲，好像还可以有一点理想在里面，至少在刚开始的时候去花时间寻找下新公司。

杨辉生：我问过老蒋一个问题——你觉得最难做的是什么？他说是Pre-IPO企业。对Pre-IPO来讲，这种机会是制度性的机会也好，或者是关系性的机会也好，它肯定也是一个表面的机会。我们对Pre-IPO持消极态度，是因为我不希望做PE的人整天都忙着去搞关系，更应该做点研究。目前我们所投的一些企业，在上市以后运营的更好。刚才辰宁说，他们做美元基金，已经不去想Pre-IPO了。在美国也没有Pre-IPO的概念，因为没有信息不对称的情况产生，也没有制度性的机会。所以在美国做PE的人把大部分时间都用来研究企业的内在竞争力，我个人觉得这个应该是创投的理念，这个应该也更长久。



林焯，1994级校友，现就职于中信建投证券投资银行部。

林焯：

各位师兄师姐，我是94级的林焯，刚才听各位都在讲述了Pre-IPO的情况。我是长期做投行的，我是中信建投的第一批保荐人。其实做投行和做投资在本质上没有什么区别，我们还是希望能够选择最好的企业上市，从长期来看，也希望我们的客户能不断的获得价值。为什么大家都觉得现在Pre-IPO能搞关系、看保荐人的投资？我觉得确实是因为一些制度性的因素。在保荐过程中，很多时候那么一两个人的努力就是项目能不能上市的关键。我们从投行自身来讲，也在反思这个问题。刚才保国师兄也谈到了现在保荐代表人比较年轻，做项目的经验很差。这主要是制度的一些安排，使得许多人在入行不久就成为保荐代表人了，在经验上缺乏是很正常的事情。在目前的市场环境下，这种制度性问题在一个较长时间内还是会

存在的。从我们自己的工作体会上来讲，现在主动找上来的企业非常多。这些企业也已经具备了上市的条件。由于市场的信息不对称现象逐渐减少，企业也越来越认识到不会有天上掉下来的馅饼。所以对PE企业来讲，今年投资明年退出的案例已经越来越少了。如果制度不发生变化的话，这个投资期和退出期的时间可能会越来越长。已经有大量的PE公司在发掘这个市场、寻找这种能够机会，但这样的机遇已经越来越少了。

反过来看，从投行的角度来看，做项目的时候比较注重合规性。做一单项目时，为了要获取一定的收益，从合规性的角度，尽快推动项目公司上市，哪怕公司不是很亮丽、不具有太大的成长性，但能够上市。未来投行可能会有一些比较高端的业务，我可以来培养并发现这个机会。刚才晓捷也提到了未来有一个捡钱、找钱和挣钱的机会，未来找钱的机会也成为投行的一个目标。在未来，投行、PE机构和其他金融机构会有一个共同点，我们会关注一些更前期的公司；在前期的时候开始做服务，提供增值的机会；在公司上市后，也可以有并购的机会。我觉得依靠五道口的校友资源，成立这样一个涉及各个阶段、涵盖各个价值点的金融机构，是一个非常好的设想。也希望以后各位师兄师姐、师弟师妹，也能够同心协力做成这样一件事情。就说那么多。





蒋国云，1996级校友，现任瀚信资产管理有限公司总裁。

蒋国云：

我一开始是做PE的，1998年的时候就开始做PE。后来去国信研究所，做了三年的所长，现在又回到了PE这个领域。我记得我开始做PE的时候，我同学都不理解，因为那个时候还是比较早的。客观上来讲，整个PE是金融领域的非主流。现在我们公司已经发展到500亿的规模，中间我离开过。每个人都做到了接近100亿的规模。今天在座的做二级市场的人也不少。做二级市场的人在面对客户的时候第一句话通常是“我有罪”，这就是一个食物链的问题。在整个食物链条中，我们处于一个什么样的环节？为什么游戏规则玩到今天，二级市场已经成为一个屠杀的对象，就是一个屠宰场。刚才蒋师兄说他们公司那边要人，为什么会这样呢？因为PE本身来讲还是一个非主流，做的人少。这个行业还需要更多的关注。谢谢大家。

郑永刚：各位，我是中国人寿的，我们也只是买方。刚才蒋国云师兄说今年做二级市场的表现都很不好。我开始在想的问题是，如何有效地衔接一级和二级市场。如果没有二级市场，所有的一切都免谈。趋利是每个人都会做的事情。其实，五道口培养了金融领域各行各业的许多人才。在一级市场上，有很多我们五

道口的校友在。有一句话“同行是冤家”，这句坏一点也不假。二级的同行更是冤家。一级市场和二级市场之间投资的模式是一样的，为什么一级给你10倍，二级市场要付出30倍40倍的市盈率？是因为做的事情不完全一样。PE机构在一级市场上可以为企业提供增值服务，蒋师兄刚才提过的几个行业，也是二级市场标配的行业，选择投资的手法也是一模一样的。就讲这些，谢谢。

李保国：刚才晓捷师弟说要把PE做成中国最大、世界最大，但是需要一个前提——资金。我们把社保请过来，社保基金是中国第二大的LP，保险公司是最大的LP。现在国家要推动人民币的国际化投资，可能会有民间资金投资于国际上的一些领域。以后开会的时候可以专门请保险公司的人来讲一下资产管理方面的内容。



裴勇，1990级校友，现就职于中国人寿养老保险公司。

裴勇：

我现在在中国人寿养老保险，现在做企业年金。我在银河基金也做了四年了。刚才蒋总讲，二级市场是一个屠宰场，其实完全可以避免这样的情况发生，你为什么要去买呢？其实我发现年金也有这个问题，我也是刚从无锡回来，跟客户道歉的。其实年金也不一样要做二级市场的，有些客户就问我：“你是不是必须买股票？”我就告诉他根据政策规定并不是必须买股票。从投资的角度上来说，一级也好，二级也好，都是要赚钱的。这和公募基金不一样，是不同的投资品种。所以不管是PE也好，年金也好，都一定要在市场上找到赚钱的机会。实际上你想要赚钱，就不要有太多的约束。一旦有什么东西能够约束住你，就相当于给你划了一个圈，这是很矛盾的。赚钱有两种模式——一种是交易型的机会，低买高卖，这

是一种盈利模式，第二种盈利模式你要找到一个公司，让他们来帮你赚钱。我觉得这是更长久的一种盈利模式，这种模式必须要你站在股东的角度上去考虑问题。一旦这样做的话，刚才说的那些矛盾就不是个问题。你要判断这个企业两年三年以后估值变不变。我们通常把三四年视为一个周期，企业每年和GDP一起成长，那么四年后也会有30%左右的回报。四年之后市场上还会给那么高的市盈率的话，那就40%的回报，这肯定是可以的。我是站在我们年金的自营业务的角度上，觉得这样的回报也是可以接受的，当然可能达不到做PE的人所理想中的收益。

站在投资的角度，还是要把赚钱放在第一位。瞄准这个目标的话，要把企业的盈利模式搞清楚，不管是一级市场还是二级市场，都应该是一样的。盈利模式最可靠的还是企业自身，他们能不能赚到钱。当然在这方面PE机构会更专业一点，PE机构对企业的盈利模式和内在情况可能会更了解一些。大家谈了那么多，我还没有听到大家在谈论巴菲特，巴菲特最核心的一个概念——护城河，就是企业的核心竞争力。护城河是保证企业的核心利益不被竞争对手吃掉的保障。这是在三五年以后，对企业重新估值的一个重要角度。如果保护不了自己，三五年后估值可能会下降很多。你必须站在三年以后来判断它，能不能保持这样的估值水平。这是我的一些想法，谢谢大家。





刘文华，1988级校友，现任刘鸿儒金融教育基金会秘书长。

刘文华：

我也讲两句，为基金会做点宣传。刚才有校友在问，刘鸿儒基金会是做什么的，做什么投资的。刘鸿儒金融教育基金会不是一个投资

的基金，是一个致力于公益、慈善的基金会。由五道口校友发起的，成立于2006年。真正启动是从去年开始的。基金会是做什的？其实有三个关键词：教育、智库和公益。教育方面就是支持五道口学校教育，智库方面就是支持金融研究这一领域，我们也设了一个奖项——中国金融学科终身成就奖，我们的学术委员会主任吴晓灵也说智库的一个很重要的因素就是经常召开闭门会议，像我们今天的会议一样。公益这一块是面向社会的。跟大多数校友走的路可能不一样，我是88级的，在毕业以后就在公益领域做。基金会现在的资产不多，只有四五千万。其中九鼎和景林都做了一块我们的资产管理的工作。其实我也在想以后基金会的资产管理能不能交给更多校友来做。谢谢大家。



唐才旭，1994级校友，现任中廷投资基金管理（北京）公司副总裁

唐才旭：

谢谢校友会邀请我做这个活动，我是94级的唐才旭，以前给别人做投资，现在自己做。我觉得我对市场的看法，跟晓捷是比较一致的，我觉得在未来至少五年PE市场发展前景还是非常好的。我的模式是这样的，以前我在帮别人做的时候设计了一个相对可转换的模式，三年以后可以净赚。目前利润已经有1000多万

了，我们预期三年以后会有35%的利润。我自己做的时候，借鉴了专门做天使投资的人的经验，我看了他的经验以后也很受启发。他的做法是投资一大批小企业，把公司做大后再引进其他投资者。我的目标是，从企业开始规划时做，以很少的资金投入，来获得收益。对这个企业的做法，更多的是考虑实业的心态。我们在做项目的时候，不管企业会不会上市，我们都要保证企业有非常好的前景，能够成长起来。这是我投资的一个基本的标准。企业能成长起来，在目前情况下能够上市是必然的。我现在想发展PE这一块，我对PE市场未来的预期还是很乐观的。现在发展，还面临着资本的瓶颈，我希望将来有机会和大家合作。我相信我的投资回报是可以超过一半的同行的，谢谢大家。



曹大宽：五道口校友会荣誉校友

曹大宽：

有一个感受啊，我觉得五道口92届之前的成就了中国的证券市场，92届以后成就了中国的资本市场。今天也学到不少东西，我想借这个机会跟大家交流一下。我的公司也不叫PE啊，叫创业投资。关于PE，我有三点看法：一是中国的经济处在一个千载难逢的机遇，包括经济发展和证券化；二是中国的PE在逐渐的发展中也成就了自己，但是近期面临着重大洗牌，第一次洗牌是在00年以后；三是关于投资理念的，成长加成本，这个概念还要跟大家讲一讲。投资了，项目上马了，不一定能挣钱，还有一个理念是IPO加并购，在近两三年可能会有一个并购的浪潮，国内的行业并购以及国内和国际企业间的并购。

中国经济正处在一个周期加转型的重要历史阶段，有大周期和小周期。小周期五年，从2002到2007年，2008年到2013年，都是小周期；大周期是三十年来改革开放，经济从初级加工制造业拉动到靠投资出口拉动的阶段。现在投资的边际效用已经用尽了，以50%的投资去支持8%~9%的GDP的增长。支持发展的资源和环境的污染都日益严峻。欧洲经济在维持中节节衰退，美国经济在波动中缓缓复苏。08年的次贷危机和现在的债务违约，都具有历史必然性。美国有四大特征，现在都已经慢慢体现出来了，政府长期靠负债运营，企业长期靠高

杠杆率运营，家庭靠长期高负债消费，实业空心化。目前的经济危机和主权债务危机都是长时间内形成的。企业去杠杆化，消费萎缩是美国经济面临的一个情况。中国的出口在明年的时候可能会更不乐观。中国证券市场要经历新兴加转型市场到成熟市场的症状，所有的公司都面临着估值水平的下降。PE有很大的发展空间，短期内会有比较大的洗牌。投资理念上，我的是“道和术”，具体来讲，就是企业的一些发展战略、财务状况等方面的内容。

刘文华：大家刚才都谈到了对中国未来五年十年时间经济怎么看，大家都是比较看好的。对于我来讲，虽然经济是外行，但我一直以来都在公益领域，看到的更多的是底层人士的生活状况。我觉得中国社会的矛盾越来越厉害了，以前的中国经济的高速增长把这些矛盾抹平了，我觉得在未来五年到十年内，中国经济可能仍会保持6%到8%的增长速度，这些矛盾会不会爆发，这里也有一些不确定的因素，这也很有可能成为打断中国经济高速增长的原因。





张志平，1981级校友，现任五道口校友会会长。

张志平：

我们做PE的，在宏观方面我们看大周期，在微观方面我们只看钱。PE跟二级市场并没有必要的因果关系，但正因为二级市场的出现，确实确实给PE的最后阶段增加了一个出口，但并不是唯一的出口。有很多出口的，比如并购、股权转让、长期持有等。出口很多，要考验投资者的眼光了。我们不能忘记Pre-IPO，又不能只依赖Pre-IPO。

(根据本人意见只保留了发言的大意)



朱从玖，1985级校友，现任中国证监会主席助理。

朱从玖：

我们在发展股份制企业的过程中，发现它也没有解决原来的一些问题，低效率、产权约束不够，这样的问题在今天仍然存在。

我们现在仍然缺乏积极的股东，缺少那些很有眼光的、能发掘公司价值的、能够改进公司管理和提升效率的股东。我们的市值已经有25万亿，上市公司有2300多家。从某种意义上来说，这也是PE存在的价值。

我们理解是这个市场里面的投资者是分层的，有人投中期，有人投长期，有人投短期。

如果市场中能够形成这样的架构，但却没有一个明确的关系的话，那么市场也会比较浮躁。这就需要一些更着重长期的、分析能力强的、能直接参与到公司管理当中来的投资者，这样的资本多起来的话，市场的稳定性、对价值的挖掘、对趋势的把握都是很有趋势的。

所以我觉得PE还是一个很有潜力的行业,但是有潜力并不代表着一定会成功,这个行业还确实需要一些投入和外部政策。从宏观管理部门来看，也都非常重视这件事情，这对大家来说也是一件好事。

(根据本人意见只保留了发言的大意)



谢冰的第一个天使投资项目是2004年跟沈南鹏一起投的。他和沈南鹏是非常好的朋友。当时，谢冰已经是香港一家上市公司的董事，正想着自己创业。他有两个方向：金融公司或者矿泉水公司。想做矿泉水生意源于在西藏的一次深度旅行，他觉得西藏水有很大商机，因此想买下一家矿泉水企业，但后来考虑到地域跨度太大，不得不放弃。这家西藏矿泉水企业生产的正是人人皆知的5100矿泉水，并因在高铁免费发送被广泛质疑。

正巧，携程上市后的沈南鹏也有钱了，他对谢冰说，要不一块做点投资？

当时的背景是，中国互联网企业经历了第一波寒冬后，盛大、网易等公司纷纷通过PC游戏获得很好的收入，但PC游戏的投资机会已错过。

“我跟沈南鹏说，要不我们下一步就投一个手机游戏（企业）吧，手机游戏刚开始嘛。”2004年初，他投了岩浆数码400万元，每人200万元，各占15%的股权。谢冰对当时的情景依然历历在目：“岩浆数码当时12个人，5个股东，7个员工，每月收入我记得是9万元，我跟沈南鹏爬到岩浆CEO王江在上海的三居室时，他们七八个人正在吃盒饭呢”。

岩浆数码当时主要为中国移动的百宝箱提供手机游戏下载，获取分成收入，团队很好，模式已成熟，400万元天使投资进入一年后，岩浆数码营收就做到了每月600万-700万。2005年12月31日，华友世纪宣布以410万美元全资收购岩浆数码。

由于赶上SP赚钱的好年代(以空中网，华友世纪为代表)，谢冰的第一笔天使投资完美收官。后来岩浆数码的几个股东陆续创业，比如王江2006年3月创办了移动电子商务公司傲天汇金，2009年王江又做航班管家（手机客户端软件），谢冰都是天使投资人。有趣的是，王江在卖掉岩浆数码后也做起了天使投资。

不单独投资项目

“我对天使投资这样定义：第一，有时间轴和项目轴，不能说投一单就称为天使投资人，一定有3-5年的投资期，每年有一定的投入量；第二，所投企业在早期，更看重的是模式、团队和创新，而不是财务数据。”

2005年，谢冰和沈南鹏再次联手，投资易居中国，帮助其赎回金丰投资持有的老股本，成为其初始天使投资人并占股15%，上市后这部分股权稀释为10%。

在谢冰的介绍下，沈南鹏认识了张帆，2005年8月沈和张联合创立了红杉资本中国基金。2006年谢冰又联合几个好友投资雷士照明，帮助雷士照明解决第二大股东的股权退出问题，雷士照明2010年上市后他们依然占股3%-5%。

“雷士照明那时还亏损，股东打架，银行有欠款，还有诉讼，这些问题不解决机构投资者很难进来。”拥有投行背景的谢冰帮助易居中国和雷士照明解决上述问题驾轻就熟。

2006年谢冰投了小鬼当家，2007年投资了专门做广播和卫视购物广告的深白传媒，2010年深白传媒的营收已达亿元。

“每个项目都是几个朋友一起投，我在投行的工作经历让我处在一个庞大的投资关系网中，朋友有项目都找我看，很多时候我是‘被投资’，即便我主导的项目我也不太会自己一个人去投，我会找一两个朋友一起投。”

谢冰解释这样做的好处：各人知识背景不同，熟悉的领域不同，交叉看项目可防止被骗和降低项目失败率；同时很多项目一个人很难完全“吃”下来，“决心要大家一起下”；彼此间也可以互相照应。

数学学士、会计学、金融学硕士和MBA的专业背景以及投行背景，让谢冰对于所投资项目有强大的判断力，同时对于项目上市、卖掉或者其他方式退出都能灵活接受。

现在谢冰每周看1-2个项目，每半年投一个，目前来看基本成败各半，而做天使投资的资金都来自于当初岩浆数码的投资收益。

“在那个阶段不冒险是最大的风险，做天使投资人，你不冒险就什么都投不到。当然，你不能冒你无法承担后果的风险——不能投着投着没钱了，或者钱投进去全变成股权不能变现，要把投资的行业分布、资金量、长短期搭配好，这样的话就会非常良性。”谢冰总结这些年做天使投资的经验教训时再次强调了“看团队”的重要性，“我觉得投资到最后就是人生观、价值观的东西。我跟我的同学讲，除了你所投资的技术、项目、人的理解以外，一定要多读文史哲，看准阶段性的趋势。”

谢冰说，自己2005年就退休了，现在每周

只工作20个小时，剩下的时间满世界游历，“做自己想做的事，说起来很简单做起来真的很难，我基本能做到了。”

采访结束时，谢冰特意给《创业家》记者看了一本挂在知金教育办公室走廊的挂历——上面是他的夫人、女儿、儿子在世界各地旅游的照片，风景秀丽，阳光明媚，灿烂的笑容所传递出来的无忧、自由、满足的气息扑面而来。而这也正是他在天使投资中所坚持的风格，平和地对待创业者，不会横加干涉企业的内部事务。

（本文转载自《企业家》杂志2011年3月刊，文/卢旭成）

（编辑：2010级李杰祥、李筱莹）





五道口校友会会长
1981级校友张志平 | 论坛开始前校友们
相互交换名片

五道口校友会副会长
1984级校友关贵森 | 校友们共进午餐

(本次论坛全部演讲和讨论内容根据录音整理, 部分内容未经发言校友审定, 由本刊编辑)

(录音整理: 2010级李杰祥、徐浩, 编辑: 2010级李筱莹)

>> **编者:** 中国金融改革的三十年, 也是一批批五道口毕业生在金融领域纵横捭阖、建设中国金融大厦的三十年。五道口人的身影遍布了中国资本市场的每一个角落; 证券公司、基金、PE、信托公司……也处处都留存着五道口人奋斗过的足迹。他们的背后, 也有许许多多不为人知的故事。本期栏目, 我们将带您了解94级谢冰师兄的“财富故事”。

谢冰: 不冒险是最大的风险



谢冰, 1994级校友, 现任知金教育咨询集团董事长。

30岁之前, 谢冰是在校园里度过的, 他说这是自己做自己的天使投资——当然, 是以教育的方式, 在这一过程中他拿了3个硕士学位, 投行出身的他, 2004年开始和沈南鹏一起做天使投资, 6年间投资十几个项目, 成败各半, 其中易居中国、雷士照明等经典案例让其身价暴涨, 更让其跻身一线天使投资人行列。

“处女投”

谢冰很乐意向《创业家》讲述他的教育背景: 1988年考上北京理工大学学数学, 1994年考上中国人民银行研究生部, 1995年在经济学家厉以宁等人的推荐下去香港科技大学学会计学, 1998年初到高盛(香港)做实习生, 期间曾跟后来的经纬创投合伙人邵亦波、红杉资本合伙人张帆等一起工作, 但10个月后又受同学鼓动, 跑到法国攻读商学院MBA。

1999年, 31岁的谢冰拿着MBA的敲门砖进入美林新加坡公司工作, 2000年调回美林香港公司, 先后参与了凤凰卫视, TOM、UT斯达康等公司的上市。“在美林工作的几年, 对TMT(科技、媒体和通信)有所了解。”谢冰说。

5年之后, 他的天使投资之旅自然而然地从TMT开始。

在一个朋友的引荐下, 我们见到了传说中的谢冰。尽管他之前已经明确拒绝了我们拍照的请求, 我们仍很难将面前这位一身体闲装, 拿着普通手机, 在略偏简陋的办公室接待我们的中年男人, 和天使投资圈传闻的“赚了数亿元”的天使投资人谢冰联系起来。

他递给我们的名片上的头衔是知金教育董事长, 这是他2006年作为创始人创办的远程网络教育公司, 虽然每周只在这里工作一个上午。

五道口校友通讯

编者：2010年5月，刘鸿儒金融教育基金会学生专项活动基金项目正式启动。该活动基金是专为学生成长打造的，为学生自主设计的各种项目提供必备项目资金支持，由学生自行组织、自行评审，锻炼在校生的组织、沟通、协调等各方面的能力。2011年11月，研究生部11级全体硕士生，10级和09级部分在校生参加了由学生专项活动基金项目资助，挑战培训机构承办的挑战体验式培训。

2011年度五道口在校生素质拓展

2011年11月，距五道口2011级新生入校已经两个月了，同学相互之间已经熟识，但似乎还缺乏一些默契。而2009和2010级的同学们，在经过了一年紧张而忙碌的学习生活之后，也需要一个亲近自然、加深同学情谊的机会。

在刘鸿儒金融教育基金会的资助下，五道口的三个年级的在校生们踏上了为期两天的素质拓展之旅。在这里有灿烂的阳光和蓝蓝的天空，连空气中都流露着一分静谧坦然；在这里

有团队间的密切协作，看不到勾心斗角、尔虞我诈的世俗冷暖，留在每个人脸上的只有汗水和完成任务后发自内心的微笑；在这里当然也少不了为说服他人而产生的激烈的思想碰撞，大家可以为一个游戏争的面红耳赤，但游戏过后依然是言笑晏晏、把酒言欢。两天的时间倏忽即逝，却为同学们在校生活留下浓墨重彩的一笔。

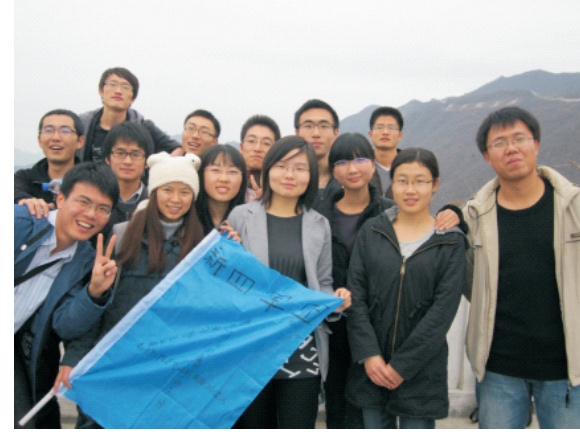
(文/2010级李杰祥)



参加素质拓展训练的五道口在校生合影



素质拓展项目之一——翻越高墙



素质拓展第四小分队在慕田峪长城上合影



大家为即将挑战任务的队友加油

五道口奖学金助学子发展

为帮助中国人民银行研究生部学生不因经济困难而丧失学习和发展的机会，刘鸿儒基金会设立了五道口助学金，为同学们提供学习和生活费用上的资助。

为使助学金能真正帮助有需要的同学，并树立学生自强自立、传递爱心的精神，经过在同学中的广泛调研，项目明确了鼓励受助学生在有能力时回馈不断帮助后续同学的可持续发展方式。

2011年12月2日，五道口助学金发放。该项目于11月中旬启动，经学生评审小组初审，研究生部审核并公示，报基金会审批等环节的严格把关，最终确定2011年共资助35名同学，共计500000元。今年的五道口助学金无论是金额还是资助的同学数量上，都比去年有所增加。获得助学金的同学们也签订了承诺书表示有能

力时一定对助学基金池进行回馈，以帮助后续需要的学弟学妹。

(编辑：2010级李筱莹)



关于艺术教育与人文学质提升的漫谈

——兼谈五道口校友的素质培养与熏陶

中国经过30年改革开放的发展，已经形成了一个比较稳定的富裕阶层。这一人群在丰富的物质生活之外，对人文素质的提升有越来越多的要求。如何提升人文素质呢？这让我想到了我国许多著名的科学家和文学家的成长经历。

在民国时期，家境优裕的人家通常会把自己的孩子送到国外去读书或游历，通过这种方式，许多有成就的大家终身受益。为我们熟知的有，钱学森，钱钟书和杨绛，梁思成和林徽因，冰心，傅雷，杨宪益等。这些家庭注重的是子女的人文素质和开阔的视野，高雅的举止和良好的修养。他们知道，不管将来孩子做什么，这些都是最基本的条件，而且做的事情越大，这样的基本素质就越是必不可少。因为家境良好，他们并不刻意要求自己的孩子读指定的专业。但是，要求他们在海外读书之余，一定要在假期到欧洲等地去游历，这种游历通常没有什么刻意安排的活动，只是到处走走，看望老朋友，结识新朋友，风土人情，自然风光，各地的特色建筑，美术馆和博物馆等等。读读这些人的传记，就会感到，这些人士日后能够成就大业，与他们在青少年受到的这种特

殊的熏陶是密不可分的。

如果我们现在也具备了这样的经济条件，是否也想过这样去培养自己的后代呢？也许有人说，我现在努力挣钱，将来把孩子送国外读书，不就行了吗？如果你读过上述这些著名大家的传记，可能就会有新的看法了。其实，教育是一个塑造人的过程，需要漫长的时间，细心的观察，不断的熏陶和反复的沟通交流。从一个有良好教养的孩子可以看到他身后的家庭甚至家族，反之亦然。而在家庭中，母亲的教育又有着特殊的作用。

一个女性选择职业，一定要考虑到自身的爱好和兼顾家庭。改革开放以后，中国最大的进步就是给人们了选择权。如果你可以在选择职业上充分考虑自己的爱好和兴趣，那是最好的，因为可以节省大量的时间去兜圈子。在年轻时培养了对艺术的欣赏能力和爱好，对一个女孩子来说是终身受益，从本身的气质高雅，审美情趣，到其后对子女的教育影响，都是必要的。随着岁月的流逝，所有的艺术气质和文化积淀将融汇到你的生命中并且在你的家族和后代中延续。当你看到许多中国大家后代，就可以感受到这点。俗语说三代才能出贵族，讲

的就是这个意思，而一个家族的气质教育关键在女性。所以，我们认为，如果有条件，女性为了子女，也应该自觉地接受一些艺术陶冶和高雅生活方式的体验，通过在假期参加一些国内外的旅行和艺术交流活动，是可以做到的。

随着中国的富裕人群不断增加，财富积累日益深厚，会有更多的人对人文艺术教育和素质的提升有进一步的需要。这对提高中华民族整体国民素质是至关重要的。金融业作为中国的高端行业，必须在这方面走在其他行业的前面。因为在金融界从业的人员，特别是高端金融人士，除了具有金融专业技能，还应该具有高雅的气质，广博的见识，审美情趣和自如的谈吐。而这些素质决不是上一两个培训班就能造就出来的。需要的是时间的打磨和在艺术及大自然中的陶冶。

五道口校友是一个浓缩了金融界各行业的群体。如果能够搭建一个平台，为广大校友和其子女提供这样的金融与艺术相结合的教育机会，日积月累，广大校友必将受益。具体如何做呢？我想提一个初步的设想：

- 1、通过五道口校友会，联络一部分对此感兴趣的校友，展开讨论。
- 2、在集思广益的基础上，组成一个比较松散的工作团队。
- 3、由该团队作为召集人，先组织一些比

较简单的活动，如办讲座，短途旅行等。

4、如果有兴趣的校友逐步增加，可以扩大活动范围。

5、动员校友利用自己掌握的资源，组织活动。

举个例子，我曾经去过河南的安阳，那里有中国甲骨文的发源地，妇好墓和最近新开放的中国文字博物馆，秋天还可以到附近的太行山大峡谷和红旗渠。利用短假或周末就可以从北京去。

另外，现在私人银行业务在中国刚起步，艺术品鉴赏和收藏，红酒和美食，奢侈品等都是吸引高端客户的必配产品。如果能为校友提供这方面的专业培训和考察机会，有些校友可能就有机会占得先机，实现专业的转型。这对一些已经从业年限较长，目前又要兼顾子女教育的女性校友来说，可能更会有帮助。

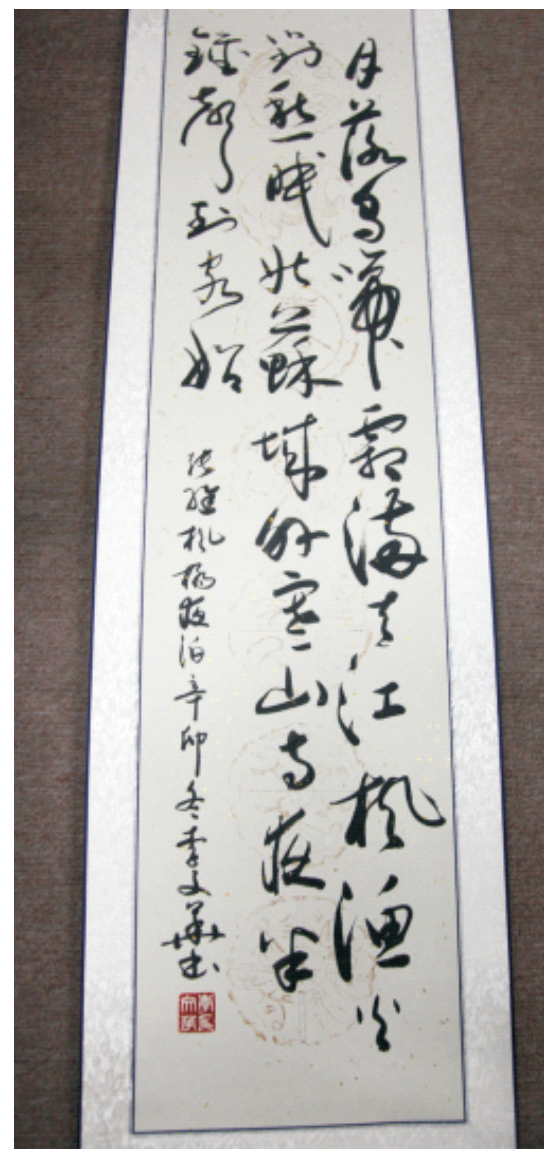
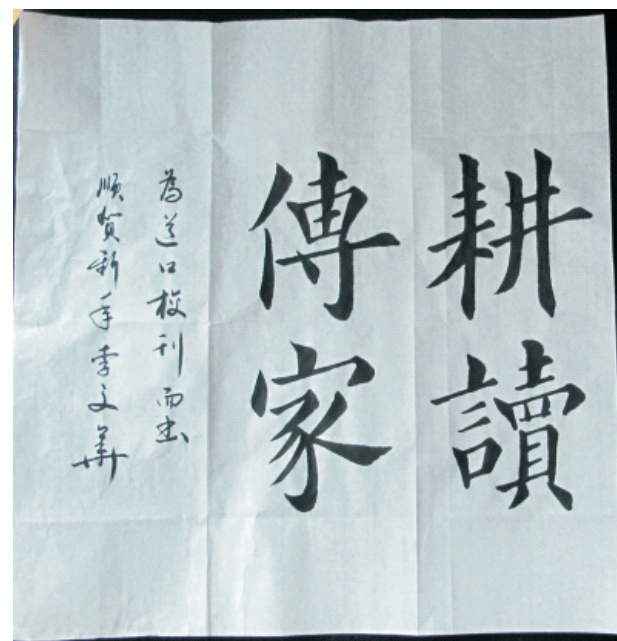
素质教育这种事是细水长流的功夫，不能急功近利，因此越早开始，积累就会越深厚，若干年后，做了和没做的差别就会显现出来。希望五道口校友会能够联络有兴趣的校友，把此事做起来。

（文/1982级校友王令芬）



校友书法：1985级校友李文华书法作品

李文华，85级，现任民生银行天津分行副行长兼华北零售总监。从上大学开始学习书法，楷书主要学唐欧阳询，草书学二王系书帖。现为中国书画研究院理事，天津书法家协会会员



编者：“要么旅行，要么读书，身体和灵魂，必须有一个在路上。”五道口的校友们也在身体力行着这条人生格言。他们曾行走在欧罗巴的苍穹下，与爱德华·吉本一起在卡皮托山岗废墟之中沉思罗马帝国衰亡的原因；他们曾漫步在东南亚热带雨林的小道上，重温当年穆奥探寻隐匿在雨林深处的吴哥窟的旅程……本期道行天下栏目，82级校友王巍大师兄将带领我们领略亚平宁半岛的历史丰韵和旖旎风光。

向往古罗马的精神特质



王巍，1982级校友，现任中国金融博物馆理事长。

野七生就这样让我铭记在心。她年轻时就爱上了意大利，一住就是大半生，写了很多书，获了很多文学奖。在日本有数百万的铁杆粉丝，近年来在英语世界也声名大振，大陆读者久闻大名，翘首以待。

感谢当年资深书友衣锡群兄专门从香港带回两大袋书，这便是台湾版的《罗马人的故事》。全集十五本，我如饥似渴的读完，掩卷长思，深深敬佩。一个日本女人这样如痴如狂地写古罗马，发掘两千年前往事，娓娓道来。她的细腻描写让你身临历史其境，她的逻辑铺陈促你遐思当下因缘，我读过许多不同作者的罗马史，只有盐野七生女士真正带我走进历史。

我去过意大利四次，也自驾游过西西里岛两次，曾带着盐野手绘的地图在佛罗伦萨四处寻觅马基雅弗利的故居。意大利作为政治国家的历史很短，不足二百年，作为文化国家的历史却波澜壮阔地上溯到三千年。在维罗纳的一个酒店里，看到一幅将意大利历史描绘为一棵盘根错节的古树，展示了几十个诸侯公国，几百个影响欧罗巴文明的政治艺术哲学科学军事等名流的来龙去脉。一瞬间，我体验到了卑微和崇拜，也叹服盐野女士把握历史的勇气与能力。

多年前，在朋友处看到台湾出版的一本书，《我的朋友马基雅弗利》，借来后一口气看完。文笔的清美，布局的平实让我印象深刻，特别是作者起笔的角度真是别开生面：

马基雅弗利看到了什么？由此展开了佛罗伦萨的当时历史背景和事件

马基雅弗利做了什么？由此展示了马基雅弗利一生的经历和事变

马基雅弗利想到了什么？由此发掘了马基雅弗利的成就和遗憾

这是一本历史，也是一本游记，还是一本政论，更是一本优美的散文集。日本女作家盐



绅士格调的佛罗伦萨

意大利有两次历史的骄傲，一个是古罗马的鼎盛，是当时世界上幅员辽阔的强盛帝国；一个是文艺复兴的辉煌，它直接启发并推动了全球现代文明的兴起，而这个复兴就是以回归古罗马为道德旗帜。此后一代代的意大利人梦寐以求地希望光荣历史得以重演，统一意大利的民族英雄马志尼如此期许自己，不到四十岁便一举颠覆了民主政府的墨索里尼也这样激励自己。此外，法国的拿破仑和德国的俾斯麦都以古罗马的凯撒大帝自居。条条大路通罗马，地球上各个角落的部落都这样厘清自己的文明坐标。

古罗马成为意大利人的永远图腾，也成为欧罗巴大陆高度默契的文明血脉。继承希腊文明的古罗马的法典礼仪艺术建筑等构成了当下西方世界主流价值的表达，也潜移默化地影响中华文明的演进。百年以来，中国知识界始终在希腊文明中捕捉思辨的知音，在印度文明中寻求失落的安慰，但却是在罗马文明中锲而不舍地吸收普世价值体系。我有趣的注意到，日本作家盐野女士不断用东方的思维来考究古罗马的蛛丝马迹，体现了类似的精神焦虑。

阅读盐野的罗马史与罗马人，时空穿越两千年，体验着人类文明中顽强生长并趋同的精神动力。尽管语言、宗教、习俗、体质和自然环境有千差万别，但内在的思辨、伦

理、行为、愿景和组织制度却可以彼此熟悉和理解的。现代人往往以仍然蓬勃发展的中华文明与曾经衰落的罗马文明进行比照，发掘出许多文明之谜和文化冲突的理念。不过，从更高的时空立场上看，罗马文明仍然是一波波地前行，荡涤着不同社会形态的隔阂。同样，中华文明也是从另一个角度进化成长，与前者共同汇成当下全球文明的主流。“青山遮不住，毕竟东流去”。



我读盐野的罗马人故事，看到了主导当时文明的精神特质，也是传承至今的进化基因，更是鞭策中华文明的动力。我也希望读者能与我一起用心体验至少这样几点：

自信与宽容：罗马人的生活态度和对异教对外族的接纳与吸收；

竞争与开放：罗马人的生存立场和对制度对风险的尝试与面对；

人性与权利：罗马人的生命价值和快乐对自由的追求与捍卫。

去年在东京本来有机会见到盐野女士。索尼集团的前董事长出井伸之先生与她的好朋友，愿意安排见面。得知她正在赶下一系列关于十字军故事的书稿，我惶恐无知会浪费她的时间，借口推脱了。感谢花了大气力将盐野女士的这部书稿介绍到大陆出版社的王宇女士，有机会写上几句，真是非常荣幸的事情。期待我能将这部中文版亲手呈给盐野七生女士。

(文/王巍；编辑：2010级李杰祥；本文图片来源于网络)

>>

编者：社会公益事业中常常能看到五道口人的身影。刘鸿儒金融教育基金会以促进贫困地区乡村教育为己任，90级校友王永华创办的天图教育基金会则致力于改善贫困地区教育资源匮乏现状，95级校友沈丹义所在的爱梦想公益基金会则在努力丰富孩子们的精神生活——94级校友谢冰创办的知金教育秉承“分享、关爱、永远成长”的准则，默默服务社会。在2011年夏天，94级校友谢冰深入藏区，到达常年积雪的梅里雪山里一个隐蔽的村庄，为我们讲述了一个感人的故事。

神山圣女洗涮涮——雨崩奇遇刘一村

2011年5月26日，经过一天的徒步跋涉，我们从云南省德钦县的西当村出发，于傍晚时分到达被梅里雪山环抱的上雨崩村。雨崩在藏语的意思是隐藏的村庄，上下两个雨崩村三面被雪山环绕，仅有不足百户康巴藏民居住。从上雨崩村望着对面500米落差下的下雨崩村，宛若世外桃源一般的宁静和安详。

我们真的很运气，碰到了难得的几个好天，在我们到达飞来寺的前一周，海拔6740米的梅里雪山一直都是时隐时现，云雾缭绕。而我们到达的当晚和第二天早上，却看到无比清澈、壮丽的十三峰全景。很多人以能看到梅里全景为荣，好似神山有灵一样，只在她愿意的时候才一展芳容。

听当地的干部同志讲，以前藏民面对雪山，无论阴晴，只是虔诚祈祷，转转山就心意足了。而从几十年前开始，人们把梅里雪山能不能全开，视为与神山有缘与否，藏民也开始相信全开的梅里能带来神的保佑和庇护。

相传86年，老班禅（十世）来到梅里，当时天降大雪，要用扫雪机才能够到达德钦。那天风雪交加，只见老班禅随手打开一瓶水，面向神山祈祷，不一会儿，梅里十三峰便尽展眼



校友谢冰与乡村教师刘一村合影

前。2009年小禅（十一世）来到梅里，那是一个云雾缭绕的阴雨天，当地的干部群众心里嘀咕不知今天能否看到梅里。小禅信心满满地在雪山前用圣水祈祷，主峰随即云开雾散，尽在眼前，一展雄奇，顿时万众欢呼，响彻群山。

第二天是周五，早上六点多，我早早起来拍摄日照金山，刚刚放下相机，就看到房东大姐拉着5、6岁的小女儿，向村里走去。我心里不禁疑惑：这么早去干什么？我不自觉地挪动脚步，跟上边走边聊。原来母女俩是去村里的小学上学前班。由于只有一个老师，学校有四个年级，每天这个小姑娘要往返学校家里四趟。

不一会儿来到了晨曦微照的小学前，这是一个藏式二层小楼，门字型的一层是学前班、1至3年級的教室和一个厨房。在小楼前面，有一小片空地的小操场。另一边高出一块是一个标准篮球场，在这个没有什么平地的地方实属罕见。

我轻轻走进教室，每个教室都聚着2、3个小同学，在朗朗读书。中厅的面前，整整一面墙，满满贴着孩子们的照片，还有厚厚的游客留言簿，上面写满了各地各国游客对老师和学校的赞美之词。

边上的一个柱子上，贴着一篇文章，是三年前，迪庆州梅里雪山景区管理局雨崩管理站的和云涛先生写的一篇关于刘一村老师的文章，题目叫《刘妈妈》。虽然将年轻的小刘老师称为刘妈妈，让我觉得略显别扭，但当我阅读完这篇诉说着支教老师刘一村的感人故事后，从字里行间，我感受到当地孩子们已经把小刘老师当成了自己的妈妈；这个称呼也是当地民众对小刘老师的爱戴和感激。文章是这样写的：刘妈妈刘妈妈，是德钦县雨崩村的一名支教老师，她真实的名字为刘一村。刘妈妈其实并不老，她今年才23岁，只不过我们喜欢这么称呼她，并无恶意，时间长了，她也见怪不怪。刘妈妈是河北保定人，毕业于湖南长沙民政学院，2007年8月毕业后只身一人到雨崩支教至今，刘妈妈由于长期呆在雨崩村，可能是受到了一些藏族风情的感染，穿着打扮有点像藏族卓玛，而且有着我们藏族不一样的笑容，这笑容感染了孩子也感动了我们。刘妈妈是一个超强的能人，这样夸她并不过分，因为她为雨崩卡瓦格博小学解决了很多存在的实际困难，她在2007年9月至11月募捐到的资金修建了学生足球场，我们称呼“一村高原足球场”，2008年一年的时间为雨崩小学募捐到水利发电机，然后完善学生厨房，宿舍，新修学生床铺，建立学校图书馆，并收集图书共计约六百

册。与此同时刘妈妈还为德钦羊拉乡一师一校12所募捐图书以及学生学习用具，现在她又开始着手筹集修建雨崩卡瓦格博小学篮球场资金。刘妈妈的生活是由住宿学生提供的，学生每一星期会带一些米，油，盐之类的上来，由于支教老师没有经济来源，家长们看到刘妈妈对自己的孩子这么上进，负责，每次都会让孩子多带一些粮食到学校，村子里的人还轮流每一星期给刘妈妈送柴，刘妈妈每天除了上课就是给学生做饭，刷碗，扫地，给学生叠被子，刘妈妈做活的时候她的学生也不会闲着，会帮刘妈妈做一些力所能及的事，女生洗碗男生抬水，这些孩子讲一口流利的普通话并有不错的英语表达能力，真是有什么样的老师就有什么样的学生。学校旁边有一块荒地，她请人开辟成菜地，菜长出来了，真别说，还别有一番风景，我们有时候开玩笑说：刘妈妈，你累不累？她会若无其事的说：我乐意。我经常听刘妈妈讲她与这些孩子的事情，每次提起的时候她脸上总是挂着甜甜的微笑。刘妈妈一直把她这几个学生称自己的孩子，雨崩的学生对她也很尊敬，总是说，老师就是我们的妈妈，我们不听妈妈的话就不是好孩子。有一次刘妈妈生病发高烧，村里又没有医生，平时用的药都是游客留下来的，刘妈妈说，那天实在是坚持不住了，下午就上了一堂课，吃了退烧药后对学生说，你们上自习，老师到楼上休息一下。这些学生不但没有吵老师而且很懂事的在教室里自习。刘妈妈说也不知道自己睡了多长时间，一醒来学生都还在，就让放学给学生。没想到的是，每个孩子拿出一元钱，到小卖部给她买了一瓶营养快线，然后送上来，对刘妈妈说：“老师，你死了我们怎么办？快点喝，这个好喝。”当时刘妈妈就捂着被子掉起眼泪来。大家都知道雨崩是没有公路，所有的东西全部是由人背或马来驮，一瓶营养快线在这里会卖到八九元。有时候我在想让刘妈妈留下继续教书

的理由，就是她被这些孩子所感动着。

刘妈妈开朗大方，学校也让人感到很温馨，在刘老师的精心布置下，无论是厨房，图书馆还是学生宿舍，都是井井有条。学校门口左边挂着雨崩卡瓦格博小学校牌，右边则是“同一个世界同一个梦想”，门口旁边还挂着留言簿，里面记录了来自全世界的语言对雨崩小学的评价。

学生在刘妈妈的精心教导下，不仅懂礼貌而且很懂事，因雨崩是旅游开放区，到学校来参观，拍照，募捐的游客很多，但学生们从不向游客主动所要东西，也不会因游客的到来而变的浮躁，学习的时候刘妈妈和学生谢绝游客拍照参观，课间休息的时候只要是游客说拍照留念，刘妈妈和学生都会笑着说，我们不喜欢拍照。孩子的礼貌充分表现出他们的自主、独立的品行。

在门口的留言簿上有这样一首诗：

这是我见过最美的村/她雪山环抱/放眼望去是壮丽景色/更因为这里有一所美丽独特的小学校/这是我见过最美的小学/她色彩明快风格亮丽/操场前面是幽静的高山深谷/更因为这里有一位美丽的老师/这是我见过最美丽的老师/她落落大方/在她眼睛里有喜悦和满足/用简单朴实的爱/温暖这一村孩子的心！/我曾多次对她说：你已付出了很多，也该想想自己的未来，以后的路，她微微一笑：我舍不得这些孩子。/这就是我说的刘妈妈——刘一村老师。

——迪庆州梅里雪山景区管理局雨崩管理站和云涛 2009年4月29日

在孩子们的读书声中，我边读边落泪，感动、酸楚和震撼。隐约感到刘老师就在我右手边，帮同学倒水、收拾书桌。

我不敢看她，怕控制不住自己的眼泪。走到操场上，环顾四周绝世美景。这里海拔三千米，不能上网，没有手机信号，到最近的村子要上山下坡四五个小时。一年里有半年与世隔

绝，到丽江要走三天。刘老师21岁来这里，没有什么看得到的回报，一待就是五年，把自己宝贵的青春献给了藏区和孩子们，她的心灵就像这神山一样地圣洁，怎能不让人感动为之唏嘘！这时，孩子们从教室唧唧咋咋跑到了小操场上，从1报到15，开始了一天的晨练。刘老师拿着小教鞭，跟着他们跑向了村庄的远处。我看了看表，时间才刚刚7点。二十分钟后，孩子们又跑了回来，开始了一天的功课。

我利用这个机会，和刘老师攀谈起来。当她得知我也是从事教育工作，非常高兴地引我上楼参观他们的宿舍和图书室。

图书都是游客捐的，这里是孩子们最爱去的地方。过去几年，刘老师带出了几十个同学。到了四年级，他们就西当村中心小学就读，可放假一回来就到刘妈妈这个图书室看书、聊天，让他们的父母都有点吃醋。

我问刘老师，她自己的梦想是什么？“我才是个大专生，要是有一天能读上研究生就好了。”我告诉她可以用远程教育的方式来学习，她第一次听说感觉非常兴奋。

刘老师说这里到7、8月份这里就能上网了。我问她只有一个固定电话能和外面联系感觉闷不闷，她说一天到晚和孩子们一起挺充实，天气好时能带孩子们到山上采松蘑，就非常高兴了。希望自己能在村里和孩子们呆一辈子，一直工作生活下去。我对她说，先报读网络本科，我们知金教育来捐助帮她圆梦，这样她不用离开雨崩，边教孩子边继续上学的愿望就能够实现。雪山晨光映射下，她笑得像孩子般灿烂。我早饭后回到小学，发现刘老师在课间把音箱搬到了学校门口的台阶上，盘着的头发也放了下来，像个小姐姐一样和孩子们或蹲或抱玩在一起，闹在一处，分不出谁大谁小。

山谷中回荡竟然是梁静茹的《勇气》，这首歌曲此情此景催人泪下、感人肺腑，是她的心声还是神山的叹息？第三天早上，过来向她

道别，问她有什么东西要带回给家里人。她拿出两三条当地藏民手织的帘子，让我带给她的父母。得知她家就在离北京不远的保定，我问她为什么当初会舍近求远的来到这里呢？刘老师说她最好的三个朋友毕业后，两个都来到北京工作。而她通过网上得知雨崩的孩子们缺少任课老师，便来支教边区，本想在雨崩只呆半年，可是她和雪山、孩子们呆出了感情，一呆就离不开这里，从21岁扎根到了26岁。刘爸爸也是教师，当年父母的恋爱还遭受了一些风波。父母幸福结合后，给她和弟弟起了两个有意义的名字。刘一村的意思是柳暗花明又一村。弟弟名永恒寓意父母的爱情坚定永不变。刘老师为自己考虑的很少，把孩子们的成长放在心里最重要的位置。每几年她才回家一次，冬天不出小山村，给高年级回家的孩子补课。夏天她只能用微薄的一点收入，在周边走走。我问她有什么要求，她说就是希望把户口迁过来，能够参加当地受户籍限制的本地教师考试。这样以后自己就有了工资，不用再依靠村里和游客捐助生活了。

酸楚之余，我把身上不多的现金都捐给了刘老师和她的小学，并告诉她我们会尽全力帮助她完成她的学业梦。昏暗的厨房里，捧着刘老师给我倒的开水，但见杯子是个小小的罐头瓶，眼见她的生活真是特别清苦。我把随身带的太阳能小手电送给她留念。希望“它”（远程网络读本科）就像温暖的阳光，给刘老师自己充电，同时也照亮周围的孩子和山庄。

回到客栈准备出发，发现原来准备雇骡子驮行李的钱都没有了，外面的藏民不明就里的围着我，索要赔偿。当我告诉他们钱都捐给学校时，他们顿时非常感念不再言语纷纷离去。我的向导傣族小伙子阿明一旁听说后接过沉重的行李，背到了肩上。

经过几个小时的徒步跋涉，走过美丽的银龙村山路，下午我们走出大山回到熙熙攘攘的

德钦县。一边吃着米粉，一边给公司同事打电话，告诉他们自己的所见、所闻、所悟。我们知金教育的两位女将，副总经理蒋岩和郭播女士，多年前刚好都到过雨崩村，熟悉那里的一切。她们在感动之余，迅速行动起来。当时就决定分头行动，帮助可亲可敬的小刘老师。她们用最快速度帮刘老师联系好了西南大学的丽江学习中心，并联系好了老师和专业。今年9月份雨崩无线网络一通刘老师就可以开始远程本科教育。2年以后，她就可以顺利毕业，然后开始研究生课程的学习。七月份，一村就能到丽江参加远程教育报名考试了。

隔天回到迪庆州府香格里拉县，我请北京的朋友帮助联系到了当地主管教育的张志军副州长（藏族）。

在次日和张副州长及州教育厅正副局长见面时，我详细讲述了刘老师的情况，并向他们寻求帮助。张副州长说，只要刘老师愿意把户口迁进来，不后悔以后迁不出去，他们愿意刘老师落户当地，终身服务藏区教育事业。我对张副州长说今后我们要用远程教育的方式，惠及更多边区教师。

六一儿童节早上，我在北京接到一个陌生电话，原来是小刘老师手机有信号打通了。她告诉我当天六点钟她叫孩子起床，为他们做饭，八点钟出发，十二点准时到达西当中心小学参加六一的活动。雨崩村海拔3000米左右，中间有个3750米的垭口。我是用了7个小时才走完这一段驴友们都发怵的山径，而大多数游客要靠骡子走完全程。小小的孩子们和刘老师为了参加六一活动，仅仅用了4个小时就赶了过来。

后来刘老师又发来了彩信（她的手机没有这样的功能，所以用了别人的手机传了过来），有的孩子在入队宣誓，有的在参加体育比赛。刘老师和孩子们一共16人，当天住了2间相邻的宿舍。男孩子们一间，女孩子们一间。

晚上睡觉时有男生掉在了地上，她就抱起来放回床上。女学生半夜喊妈妈，她就迷迷糊糊地答应哄他们。我眼前不禁浮现了这样的情形，雪山，孩子，校舍和无怨无悔地把自己奉献给了孩子和这美丽神山的刘一村老师。

这神山和圣女，此景此人此情不都在洗刷着我们的心灵吗？那首久久飘荡的《勇气》我听懂了。它既是刘一村老师的心声，也是神山的赞叹。

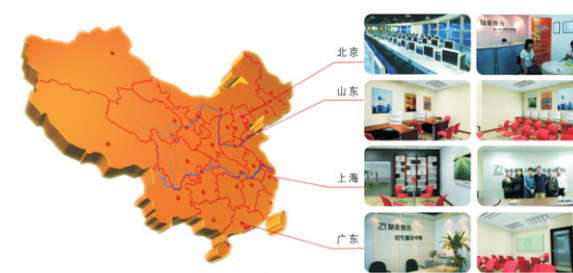
（文/谢冰）

知金教育集团

知金教育隶属于知金教育咨询有限公司，



知金教育部分员工合影



知金教育遍布全国的数字化学习中心

为国家教育部批准，集远程高等学历教育服务、职业化教育、终身化教育于一体的综合性教育服务机构，业务覆盖远程高等学历教育、统考辅导、职业技能培训等多个领域。

知金教育立足远程高等学历教育、全力拓

展非学历培训，秉承“一切以学员为中心”的服务理念，向各行业提供远程高等学历教育、统考辅导、职业资格培训等多项业务服务，并采用导、学、测、评、助一体的科学教学模式、通过先进的互联网技术平台、融汇优质教育资源，为学员提供一站式整体解决方案。

分享，关爱，永远成长，是知金一贯的行为准则。

相关阅读链接

看到谢冰校友的这篇饱含深情的文章，你是否也为故事中的主人公——乡村教师刘一村而感动？在这里，本刊编辑为您推荐另一个关于藏区教师的故事——《酥油》。《酥油》是江觉迟，一位普通的安徽安庆女子的自传体小说，2005年她只身来到与现代文明隔绝的原始深山草原藏区，搜救那里因频发的灾害而出现的孤儿、可怜女人的私生子和上不起学的孩子，并在寺庙庇护下教育这些草原上的孩子。《酥油》是她在昏黄的酥油灯下写下60万字的日记改写而成。“是的，无限巨大的草原，我热爱，迷恋，却是带着莫大无言的盲目，要了解这片土地，用身体一生也不够。用心灵，也许只需要一次皈依，一切都会得到诠释……”希望您能从这个故事中收获一丝纯粹的感动。



（小说《酥油》）

（编辑：2010级李杰祥、李筱莹）

校友讲座

陈道富：金融稳定与金融风险



陈道富，1999级校友。现任国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任。主要研究方向为货币政策和金融改革。《中国金融战略2020》作者之一。

2011年11月18日晚，陈道富师兄在研究生部208教室做了一次关于金融稳定和金融风险的主题演讲。

陈道富师兄现为国务院发展研究中心金融研究所政策研究室主任，讲座过程中引经据典，非常精彩。陈师兄的主要观点如下：

一、由于货币政策只能控制银行的资金（调准备金率和发行央票），社会资金的控制只能通过限购令等行政手段。市场经济条件下以货币来投票，决定资源的分配，而现在的限购令和以前的粮票都是附加了其它条件。

二、金融危机之前都有一段时期的经济失衡。美国经济失衡导致全球失衡，像1929年大萧条的背景是一战以后，美国是净生产国，国际收支通过资本流出来平衡。

三、信用货币条件下，政府有发货币打消通缩的倾向，所以通缩表现为趋势性通胀。解决经济失衡有两种路径，一是滞胀，使资金流向实体经济；二是金融与实体经济越来越脱节，最终出现金融的坍塌。

四、目前经济表现为趋势性的滞胀，经济增速向下，而劳动力成本上升等因素导致通胀上行。不是周期性，不能通过财政和货币政策来解决，需要进一步推动改革。在过去的十年，改革出现滞后，而货币政策的宏观调控做得太好而掩盖了这一矛盾。

五、危机条件下就问题集中在政府的资产负债表上比分散在社会的资产负债表上，能起到缓冲的作用。

（供稿：2011级博士生陈光磊）

（编辑：2010级李筱莹）

高善文：刘易斯拐点与通货膨胀



高善文，1999级校友，经济学博士，现任安信证券首席经济学家。其带领的安信证券研究部宏观组曾5次获得新财富宏观最佳分析师第一名。高博士在宏观领域的研究方法和研究逻辑在证券分析行业受到广泛推崇。

2011年12月22日，曾5次获得新财富宏观研究第一名的金牌分析师高善文博士和安信证券研究部宏观研究团队的成员来到了五道口，为研究生部的在校生们进行了一次精彩的演讲。此次讲座的主题为，“刘易斯拐点与通货膨胀”。

讲座开始后，首先为大家进行演讲的是安信证券宏观组的分析师、高博士的同事尤宏业先生。在不到一个小时的时间里，他深入浅出地为大家讲解了安信证券关于“刘易斯拐点”的相关研究成果。他指出，当前中国已经进入了一个劳动力价格快速上升的时期，而中国出现的通货膨胀很大程度上是由于劳动力价格的上涨。通过尤先生的讲解，在校师生们对安信证券宏观组平时的工作，以及研究问题的逻辑、方法有了一定的了解。

随后，高博士对大家提出的关于宏观经济走势、具体行业的发展以及研究中的一些技术层面的内容等问题一一进行了回答。值得指出的是，在场的听众除了研究生部的在校生，还有一位来自瑞银证券的分析师。他专程来到五道口来聆听高博士的讲座，不仅提出了自己的一些问题，还对高博士研究工作的原创性赞不绝口。

此次讲座持续了近三个小时，通过这次讲座，在校师生们与工作在资本市场一线的资深从业者有了深入的交流，相信这对他们今后的职业发展是大有裨益的。

（供稿：2010级李筱莹）

动态新闻

2011年度“中国金融学科终身成就奖”颁奖典礼暨中国金融学科发展论坛成功举行

刘鸿儒金融教育基金会2011年度“中国金融学科终身成就奖”颁奖典礼暨“中国金融学科发展论坛”于12月30日在中国人民大学世纪馆成功举行。被誉为“中国金融史学的主要开拓者、奠基人之一”的洪葭管先生和“新中国金融与财政学科主要奠基人之一”王传纶先生因其在中国金融学科建设中的卓越成就，荣获刘鸿儒金融教育基金会2011年度“中国金融学科终身成就奖”。

颁奖典礼由中国银联董事长、原中国人民银行副行长苏宁主持。中国证监会主席郭树清为获奖者颁发获奖证书，刘鸿儒金融教育基金会名誉理事长、中国证监会首任主席刘鸿儒为获奖者颁发奖牌。

刘鸿儒金融教育基金会常务副理事长张志平代表刘鸿儒基金会隆重宣布，由刘鸿儒基金会理事会授权的第二届中国金融学科终身成就奖评审委员会评审并经刘鸿儒基金会理事会批准，洪葭管先生和王传纶先生荣获2011年度“中国金融学科终身成就奖”。考虑到获奖人年事已高，颁奖典礼在获奖人所在城市分次举



行。12月30日举行的是王传纶教授的颁奖典礼，另一名获奖者洪葭管先生的颁奖典礼将于2011年1月18日在上海举行。

颁奖词由中央财经大学校长、中国金融学会副会长、“中国金融学科终身成就奖”评审委员王广谦教授宣读，对王传纶教授在金融学科建设领域的贡献做了简要回顾和高度评价。

王传纶教授以90岁高龄发表了长时间的获奖感言，向致力于金融研究和实践的青年人谈谈自己对一些重要问题的思考。他鼓励年轻人要在西方经济学领域和马克思主义经济学理论方面都可以自由翱翔，对各种经济学理论都要

批判性地学习和吸收，并呼吁要用开放的态度对待所有的学术研究。

刘鸿儒金融教育基金会名誉理事长、首届证监会主席刘鸿儒先生，中国证监会主席郭树清先生，中国人民大学校长陈雨露先生，学生代表、中国社会科学院副院长、学部委员李扬先生等分别在会上致辞。

2011年度中国金融学科终身成就奖颁奖典礼在长时间热烈掌声中落幕。会议同期还举办了“中国金融学科建设论坛”，多位著名学者教授就我国金融学科的传承和创新发展问题进行了深入探讨。

(转载自刘鸿儒金融教育基金会官方网站，经本刊编辑)

百名校友齐聚三亚海棠湾，祝贺王晓岩校友酒店试业之喜

2011年12月16日至18日，百名五道口校友齐聚在迷人的三亚海棠湾，祝贺1984级校友王晓岩旗下公司控股的三亚海棠湾喜来登度假酒店与三亚御海棠豪华精选度假酒店同时试业迎宾。

16日至17日，应王晓岩校友邀请，刘鸿儒老师、基金会理事长魏本华、校友会会长张志平，李燕明老师以及基金会各位理事和部分校友嘉宾陆续入住三亚海棠湾喜来登酒店。迎宾小姐在门口热情迎接，为嘉宾佩戴喜来登椰壳饰品。

17日上午，84级校友杨叶组织品茶会，大家在浓浓的茶香中共话基金会、校友会的发展，共叙道口情意。

17日下午，刘鸿儒基金会第二届理事会第四次会议以及五道口校友会会长办公会扩大会议分别召开。



五道口校友品茶会

17日晚，庆祝晚宴举行，刘鸿儒老师发表讲话，祝愿酒店越办越好，成为游客们来了不想走，走了还想来的理想旅居之地。基金会理事长魏本华代表基金会感谢王晓岩理事的大力支持，代表五道口的大师兄祝愿酒店越办越好。校友们纷纷举杯祝贺。



刘鸿儒老师及各界领导为酒店试业剪彩

18日上午十点，三亚海棠湾喜来登度假酒店与三亚御海棠豪华精选度假酒店试业迎宾庆典举行。刘鸿儒老师以及各界领导为酒店试业剪彩。业主方王晓岩校友与酒店管理方萨卡莫先生同时打开酒店大门欢迎各方来宾。

此次基金会、校友会会议以及各位嘉宾的所有食宿以及会议费用全部由王晓岩校友支持赞助，在此特别表示感谢，祝愿王晓岩校友酒店越办越好，欢迎各位校友光临支持！

(转载自五道口校友网)