

支付宝金融小课桌-金融常识

主讲人：上海招财宝公司总经理 陈志明先生

主持人：各位媒体下午好，非常欢迎大家参加我们这个小课桌，今天是讲理财的东西，但是这个东西不局限理财，我们希望有些东西能够跟大家互动一下，可以帮助大家对某些领域不了解的知识做一下互补，今天是基础的理财市场的一个分类，我们请的是上海招财宝公司的总经理陈志明先生，接下来把时间交给您吧。

陈志明：大家好，我叫陈志明，我是招财宝金融信息服务有限公司负责人，今天给我的题目个人理财的基础知识和逻辑分享，我不是很清楚我们在座的各位朋友在理财这块现有的基础是怎样的，因为有些东西可能大家已经比较了解了，这样会浪费大家的时间，如果关注的话又没有讲到。先来做一个调查，今天特别想了解什么。

同学：信托。

同学：财险，理财收益。

同学：能够获取最大利益。

同学：做空。

陈志明：有对做多了解的吗？好的，其他没有举手的是不是属于非常清楚或者非常不清楚的？就是做多和做空。

同学：比如摆摊的。

陈志明：现在好多银行都开始摆摊。

同学：融资类的。

同学：打电话说理财的那种。

陈志明：我从来没有接到过这种电话，肯定要做定性的数据再撒网，我们根本进不了他们法眼。

同学：私募。

陈志明：说到私募会想到另外一个问题公募，说到公募就是20年的有效期。

同学：余额宝对整个社会的推动价值。

同学：背后的模式到底是怎么样，将来是怎样的趋向，政府对个人理财这块的政策。

同学：监管这方面未来趋势，大家很关心这个。

陈志明：政府对整个理财市场的监管和态度，上升到监管层了。

同学：未上市企业私下的股权交易。

陈志明：这也是我个人非常关注的地方。

同学：信用卡套现。

陈志明：套现不是理财的方式。

同学：美国和中国的发展的逻辑和未来趋势。

同学：基石基金，类似PE。

同学：国外市场IPO。

陈志明：这个有点宏大，因为牵扯到很多行业的差异性，可以简单介绍一下，也许不能满足你的要求。

同学：IPO公司具体做哪些，流程和策略。

陈志明：我今天收集到的这些问题已经非常完整，当然跟我讲的前后顺序未必是对应的，一方面会按照这个讲，同时也会按照这个，穿插进行。我现在正式开始，因为说的是个人理财市场，我们作为普通投资者在日常生活能够接触到的，

可能大家不是特别了解的，包括产品表面的信息，刚才我收集到这么多信息，基本都是体现背后的规则，表面的东西少一点，直接深入到里面了。

我们整个市场有各种各样的投资和理财的工具，这个里面常见的有很多概念，今天大家问的比较少一点，股票、基金，刚才说到保险理财，银行理财、信托、黄金白银等贵金属，期货、对冲、公募、私募，包括街头摆摊，P2P直接融资模式，以及各种衍生品等等。我列的貌似有点多了，如果从一个投资品种这样一个细分来说，我可以在这个基础之上再乘以5或者10，都可以再不断深入下去。有一个问题，从我自己从事金融以来，很多人问我这个问题，比如说高中同学聚会的时候，他们就都问一个问题，什么问题？比如说炒股，这个股票价格在涨或者跌，一天之内好多钱，过一段时间又没有钱，他觉得很奇怪，因为过程当中没有创造任何的价值，就是数字在涨和跌。有段时间蒸发了几万亿，他很疑惑，或者市值上升多少倍，这个钱从哪里来的，他们得出的结论是虚拟的东西，不存在的，比如两个人猜拳那种感觉。还有人会说最后归结到的东西都会比较简单，为什么搞出这么复杂的一些东西来，这个会有点疑惑，同时在现实当中，刚才说到疑惑是比较务虚的，现实是混淆的东西。比如在银行买一个东西，当你出现问题的时候，第一时间找银行，银行告诉你说这个东西不是我的，我只是代销机构，是某某基金公司，或者某某信托公司，出了问题应该找他，你就会分不清楚，这是一个层面。

另外一个是什么？在一些创新的业务当中，特别是一些互联网机构参与金融之后实现创新业务，更分不清楚了，比如余额宝是谁的，有很多用户以为把钱存在支付宝，它开了一个银行，这也是一个误解。我会用一点时间给大家做一个简单的分类，建立起在沟通中的共识。我们这么当错综复杂的产品，都可以从三个

角度来做分类，一个角度就是这个产品由谁发行、谁管理，也就是谁是它的生产者，这是最核心的一个维度。第二个，不同的参与机构在这个过程中彼此承担什么样的角色，这是它的核心指责。最核心从投资者角度，第三个投资标的、策划、风险，我会从这里做一个简单的区分。

从发行管理的角度，目前正规的产品，有相关监管法律制约的产品里面可以简单分为这么几类，首先商业银行是一类，最重要的发行机构。它发行的首先是存款，定期存款、活期存款等是银行发行的产品，目前是规模最大的。第二个称之为理财产品的理财产品，包括固定收益、证券、贵金属以及各种衍生品，也就是说商业银行是我们目前市场上主要发行理财产品的一个机构。第二个证券资管公司，除了大家买股票交易通道以外，也会发行其他资外产品，有人说项目，融资一个亿，一个房地产公司，会找到这个公司做资金募集，这个过程当中一个资金集计划，在不同的公司里面叫的名字不一样，其实是一回事。信托公司就叫信托计划，他们在基金的专项子公司里面，就成了基金募集的信贷类的产品，在银行这边，可能成了一对一的这种理财产品，这只是经营机构不一样，名称是有差异的，但是本质是一样的东西。

第三个就是信托公司，是最近五年来高速发展的一个行业，待会儿我会介绍背景，简单来说因为这些年国家对房地产信贷这样一个制约，导致了大量的资金通过银行和信托公司的合作，从所谓的表内转为表外，促进了这个行业的发展。这里面信托的计划从投向的角度，一般分为信贷类的，或者证券投资类的，这是一个大类，募集来了是贷款，还是做股票投资，称之为叫证券类的，目前以信贷类为主。刚才说到阳光私募就是指信托第二种，信贷又分为房地产信托，是给房地产公司或者类似的公司、机构。第二种基建类的，比如市政、高速公路、铁路，

主要是地方融资平台，地方政府公司在这里运作，还有普通的企业要融资。第四类保险公司，也会有很多各种各样的理财产品，因为保险的产品类型是比较丰富的，一个是保障，一个是理财，保障会接到保险公司的电话，为了家人的健康什么的，买的那个东西，称之为保障类，防范未来出现的风险，包括人身和财产风险。我们这边说的是什么呢？资金募集来了之后出了一部分权益是保障权益，主要的权益是用来做投资，并且做投资产生的收益给你，这个称之为理财型保险，其实不是一个专有词，是行业的词。这里面分为万能险、分红险、投连险。还会有证交所，我们在所谓的A股交易所里面，大家可以买股票各种各样的东西，A股产品也称之为理财产品，发行机构就是证交所，注意有一个区别，我们买的股票不是证券公司发行的，我们可能在证券公司开账户，发行机构简单理解为证券交易所，证交所也是一个信息平台。另外就是期货交易所，对应的是很多金属期货、什么各种交易所，另外是其他的机构，包括我们刚才说到阳光私募、单帐户类等等，这里称之为发行管理机构。这个产品由他们设立的，这个投资管理是他们进行的，这些机构称之为发行管理机构。

第二个是从机构在这个过程当中承担的属性的角度，首先刚才说了第一类是发行管理机构，我们第二类是什么，是销售机构或者经济机构，销售机构和经济机构是直接接触用户的，理论上来说买的任何一个产品都是通过这个渠道来买的，跟它对接都是销售级的。但是这两者之间是有很大大交叉率的，任何一个发行机构自己必然又是一个销售机构，所以自己直接卖自己的理财产品，这个称之为直销。支付机构，你买任何东西除了现金支付，基本上都要通过某一个方式来支付。这里面就有支付机构，比如去银行买基金，银行自身就是它的支付机构，银行买一个第三方卖的基金，或者说你买一个银行的理财产品，银行承担了三个职

责，一个产品是自己发行管理的，第二个产品是它销售的，第三个这个产品是通过它的支付渠道支付的，它分别做了三件事情，但是不同事情中会分开。比如东方财富网，你买了一只华夏基金公司发行的基金，用了支付宝作为基金支付工具，那么在这个过程当中，三个职责分开了，基金是华夏，支付渠道支付宝，我只是举例，也就是说可以分开的。

第四类是投资顾问机构，在整个行业当中目前最模糊的，是最容易产生灰色地带，容易出现问题的机构类型。目前来说只有一种机构是持牌，证券投资公司，整个市场存在大量第三方财富管理机构，或者独立管理机构，我们在市面上刚才说到摆摊的，很多都是这样，包括打电话过来的，都是属于第三方财务管理，你问他，他说是信息服务机构，这类机构负责帮其他的发行管理机构来代销各种各样的理财产品，同时又不是一个持牌的代销机构，只是说信息服务。这是服务属性。

下边说的是投资标的，在这里面列举的是一个比较简单的基础信息，这块可以无限延伸，首先我们可以简单的分为几类，第一类是固定收益类的产品，就是说你这个资金募集完之后，投向给一些有一个预期收益率的，比如投给存款，有利率，放贷出去，有一个固定利率，或者类似的东西，比如债券，本身就是一笔贷款，只不过是标准化的东西，等等，就会出现贷款的利息。或者通过转让形成价格的差别，很多人会说买一个债券，理论上不会亏本，只要这家公司不倒闭，比如说宝钢，是一个大型的国企，每年都会发很多，都有一定的利率和期限，理论上来说只有债券到期就能够获得那个利率，跟存一笔钱一样的。买了一个债券基金就不亏？不是，为什么呢？就是因为在这个市场当中债券的对比价格会发生变化，这里就会有一个比较细的问题，一会儿再说。

第二个证券权益类，这个也是比较专业的词，世界上有两种东西，一个是债券，我借钱给你，收益率不受什么影响，不受经营状况的影响，也就是固定收益类。第二是权益类，我把钱给了你我愿意你的股份，我是你的股东，你的经营好与坏跟我直接有了关系，这个可以不断延伸，股票必然是，比如说指数，股票分红相关的，基金也是它的衍生品。

第三个远期交易类产品，期货和约，通过保证金进行远期交易，在到期日之前进行对冲交易产生差价形成收益，形成形式各异的投资方式。这位像个土著，除了这位之外，所有的人都接触过期货，就是买房子，买的一手房情况下，都参与了期货，房子根本没有建好就把钱给他，约定好把房子交给我，房子是以房产证作为交付的标的，这个过程就是期货。我们市场上不管是黄金，还是商品，还是股权期货，背后的逻辑都是一模一样的，都是跟我们买房子的期货是一样的。

第四衍生类产品，在上述各类产品基础上进行衍生。

然后是混合结构类产品。

这个问题就是我才说的，我们这个世界没事搞这样一对复杂的东西，是为了什么？我们开始回答大家的一些问题。首先说到信托，刚才也说到信托，还有项目类的融资等等相关的。这些东西本质上是一样的，信托把它定窄一点，刚才说包括很多类，目前都是指信贷类的信托。原始定义是什么？就是我们所有普通的人，或者有钱的人，有一种资产管理需求，这个需求可能是什么？你想获得收益回报，或者说想获得财产的保全，或者说获得财产某种使用，你觉得自己不专业，或者你没有经历，或者你觉得会挂掉，出于各种需求，将这部分财产委托给第三方机构做处理，这个处理刚才去做投资获得收益回报，包括保障方式获得保全，或者说帮你采购一个东西，也就是说我们的一个资产拥有者，委托一个专业

的第三方机构，也就是信托公司，帮他做资产处置这个过程称之为信托。在国外的信托一般是什么形态？一个家族延续了几代，开始蛮多钱，但是不可能永远创业者的初期一样，充满激情和专业性或者魄力，富不过三代，后面就会有一点中庸化，甚至有点游手好闲。如果财产由他管理肯定是不合适的，所以在这个创业者的弥留之际，往往会把这个财产设立一个遗嘱计划，委托一个财富管理公司，就称之为信托公司，帮他做财产的管理。原先的信托是这么一个由来。

在我们国内倒过来做了，正常的情况是我有钱委托信托公司处置，在国内是一个公司需要钱，一个房地产公司，或者一个地方政府需要融资，找到信托公司，通过某种担保方式，将它的这种融资的债券包装成一个信托计划。比如说我这个房地产公司要融资一个亿建项目，把目前获得土地使用权作为担保来融资，发行一个亿的融资计划，信托公司成立这个计划之后，再通过直销，或者通过银行或者其他财富管理公司，卖这个理财产品，这是一个信托计划。你会发现这是倒过来做的，我就先找到了这个需要钱的人，再做成理财产品，再去募资，这是一。

第二有实质的区别，国内是一回事，从法律的角度，即使刚才这种信贷计划，投资者委托信托公司帮我去做财产处置，这个是之前已有的东西，这里衍生了一个话题，叫投资者销售适用性的问题，合格投资者的问题。就是信托募集资金做信贷，信贷不是绝对保障，会受发行方，就是融资方自身的到期还款能力，会出现很多的问题。信托公司在它的计划里面不要承诺你的多期收益，也会告诉有风险，这个风险转嫁给投资者，这样来说就找合格的投资者，不能够随便面向任何一个人做产品的销售。比如我只是一个大妈，根本不懂这些东西，你告诉我怎么样，我就买了，亏损了你说风险自担，这样就出现风险和认知能力不对称，这就不合适。又衍生出一个问题，合格投资者的问题就衍生出另外公募和私募的问题，

所有的产品不能标准化，就不能够面向非特定人群销售，什么人群可以面对呢？就是标准化，可以非特定人群销售的是公募，相反是私募产品，回答刚才第二个问题。

然后回到基本逻辑的问题，我们所有的债券类的产品，或者股权类的产品，整个市场里面永远都会有人我有资金，不想让它闲置，我是一个企业，我需要资金，这样我才能加大生产，给社会带来更大的产出。最完美的情况就是我有钱，你要钱，我对你又是充分信任，我知道你到期可以赚回钱，借你就好了。只是借钱的方式刚才说到一种债券，一种股权，债券就是不管经营好坏都要承担我的业务，股权是好的话多一点，坏的话就少一点，你破产我也跟着。但是这个市场不是充分到了这个地步，我有钱，我身边刚好就有一批要钱的人，或者刚好今天有钱，今天就有要钱的人，这是不现实。往往有钱的人云南，要钱的企业在浙江，或者任何一个其他地方，你不知道谁要钱，或者谁有钱，当然你更不知道要钱的企业是怎样的企业，有没有风险，到期能不能保障，你完全是不知道的。所以就会产生一个中介机构，金融中介我们目前所有的在我们传统市场里面，所有的机构都可以称之为金融中介，就跟婚姻中介是一回事，帮你找到男方和女方，帮他们互相介绍一下，做一下信息的对称，当然还比婚姻做的更多一点，还保障对方的人品，对方的家庭经济能力够不够等等诸如此类，用以保障这个男方或者女方的权益，这个比它做的好的地方。

整个市场最大的金融中介就是银行，我们会觉得银行很高端了，银行其实做的就是最普通的金融中介的工作，金融终结核心是做哪几件事情，三件，第一个需求的发现，这个东西有点专业化的术语，刚才说到的，它帮有钱的人找到要钱的人，储户想获得收益就存在银行，这就找到了有钱的人。第二个是有信贷部门，

就是不断找各种企业做贷款，就找到另外一方，这是他干的第一件事情，称之为叫做金融的投资和融资的需求发现。

第二件事情，做的就是风险管理，大家对整个融资企业各种信息要做了解，做贷前、中后的管理，要求对方提供某种方式的保障，然后到期之后资金收益的回收，然后发放过去。第二个层面就是负责风险管理，第三个层面是什么？就是我今天有一笔钱，一千块钱，我只能闲置三个月，但是这家企业需要的资金是一百万，期限是一年，你未必能够刚好找得到，它是不对称的，他们之间资金的投资、收益率等等是不对称的。所以就要做需求的匹配，这个行业有一个词，叫做期限错配，共同不同的期限通过某种方式配置起来，这里就产生一个东西，有些时候如果对行业不太了解，就会很紧张，资金池，最大的资金池是什么？互动一下。

同学：中国人民银行。

陈志明：应该是银行，就是我们的存款，我们的存款就是这个市场里面最大的资金池。我们把钱不同的期限，不同的资金额度，存到银行，等于把钱借给银行，我们去存钱给银行的时候，我们是一个非常高端的一件事情，我这么穷，但是我有钱借给银行，存款是银行的负债业务，然后银行按照利率到期给我利息。银行拿到我的钱之后，又把他的钱贷给企业，你的存款就是资金池，形容活期存款，然后有一年期、两年期等等。现在这种产品就是分开来的，中间有一个过程，你是获得资金池的收益权，银行再拿到这个钱做投资。刚才说到商业逻辑，余额宝的。我先介绍一下普通的，这个利率数字大家可以忽视，因为不同时点收集到的，不代表权威的数字，因为是不同银行给的。假设这个数字是对的，其实也差不多了。我们把钱给到银行，银行把钱拿去放贷款，根据贷款的企业的利息或者

它对资金需求的可求度不一样，就会产生不同的利率标准。目前央行给我们一个标准利率，放贷款的产品，大型的央企有优惠利率。这个利率表面上不是很高，但是实际上一般的企业很难获得贷款，一般来说只有那种大型国企或者地方的国企才能够获得这种比较低的利率。我们中国已经实现了贷款利率的市场化，就是说银行可以在这个基础之上根据它对市场的一个把握，可以上幅利率。比如说你是一个中小企业，你的利率可能是12%，这个不是高利贷，可能在7到12%之间。如果你是个人消费贷，比如刷信用卡，刚才大家说到信用卡，这就是一个贷款，只是用这种介质来做的。我们信用卡的现金利率一般来说是万分之五一天，乘以一年是多高，18%到20%差不多。在这里面是一个不对称的，大型的国企或者地方融资平台，融资的规模会非常大，占整个融资规模比重是非常高的，同时它的资金融资成本是最底的，为什么会这样？因为银行也是国企，我们都有一个共同的股东，我们在座的各位都是股东。越是这种市场化的公司，它获得这种资金的成本越高，同时获得的资金的这种可能性是越底的。就是它想去贷款贷不到，大家跑不同的行业的时候，经常听到一个词小微企业融资难，因为它不是国企，跟银行不是一个股东，这是它内在的原因，外在的原因有很多，这是放贷，平均的利息差不多6.8%，就是这种大额资金投向比较底的加权之后得到的。

左边的是投资者的收益，目前没有市场化，我说的是储户，就是央行规定的利率你就是那一个，曾经有一段时间收利息税，三个月定存2.6，一年3.0，平均利率2.3，你会发现在这个过程当中，有点不对称，对银行来说这是它的成本，这是它的收益，6.8。我们刚才说到金融终结在这个过程当中承担三个价值，一个是需求发现，第二个风险管理，第三个就是期限错配，这三个都是有成本的，并不是说中间的钱都给他赚掉了，他要设立网点拉储户，拉企业，这个都是要成

本，我们可以简单称之为运营成本。第二种成本是风险管理成本，企业有坏账率的，第三个是期限错配的成本，大家的资金不一样，你把它合到一起的时候，中间会产生错配成本。这里面就会看到，这是按照往年不太标准的数字得出来一个概要的东西。毛息差3.5%，运营成本干8，最后形成净利益2.6%，中国目前A股市场里面，上市的公司，就是股票已经几千支，在去年整个A股市场几千支股票，几千个上市公司的净利润总合，赚的钱其中有一半，超过50%是由银行赚掉的。银行为什么能赚到这么多钱？第一个高杠杆，他是拿储户的钱赚钱，所以哪怕自己的资金一个亿都可以做一百个亿的生意，这是一个原因。第二个原因，我们目前市场没有利率市场化，就是我们杠杆这块可以提高，而它的成本这块，就是储蓄目前是限定的，所以它可以不断提高收益，但是不会加大成本。大家记住一下这个概念。这是目前的一些数字，截止到2014年的1月份，存款净额95万亿元，贷款总额91万亿元，这些资金都不是它的。

很长一段时间我们国家是这么运作的，但是我们逐渐会发现这中间会存在很大的问题，什么问题？运营效率的问题，当一个行业长期没有竞争对手，长期固定在那，任何人都会懒惰，整个行业也会惰性，躺在那里赚钱就好了，这个行业就会败坏掉。我们在三个价值，就是风险管理、发现和错配这个层面就会出现很多问题，出现很多坏账。在00年前后，我们银行上市前，就是我们中国的几大国有银行上市的时候，我们做了一个事情，叫不良资产剥离，就是这个银行把这个资金大量投放给了国有企业或者其他的一些大型企业。也就是说以前大量的钱贷给国企，因为经营效率不高，出现亏损，怎么办，以前不能破产，你就必须不断再把钱贷给它，亏的越多，贷给你更多，不贷就倒闭了，这样我的钱就还不回来了。你发现什么，再多不愁，借的越多越安心，因为银行不敢催我，银行就必

须不断借给你钱，支持你不断往前走，这样就形成了坏账。要把这批坏账剥离出去，就成立了四大长城等信达资管公司，由财政部直接管理的，把银行的坏账转移出去。这个坏账转移出去完全就结束了吗？没有，这个坏账肯定有资金购买，由谁购买，由财政部，当然它不是用购买这个词，类似这样的意思。这笔钱来自于哪里？来自财政拨款，这个来自哪里，来自央行印钞票，这个会导致什么结果，导致钞票增加了，就会导致我们手上的钞票不值钱了，最终实际上是由我们在座各位资金的贬值，以前一万块钱可以买一套房子，现在变成一百万买一个厕所，这个一部分成本覆盖掉这种生产效能低下导致的结果。

随着我们市场经济开始，有大量的民营企业出来了，这些民营企业也需要贷款，但是它又从银行那里获得不了贷款，怎么办？银行随着这么多年经营的惯性，都没有办法做这些企业，因为它已经习惯跟企业谈一家一年十个亿，小微企业而且没有任何的背景，大型银行就不愿意做这些事情。第二个会受政策因为，房地产等相关一些政策。以及有些银行愿意做这些，往往是一帮成立的小型市场化的银行，愿意做，但是没有资金。这些资金被那些大型的国有银行垄断了，想贷款，想放大规模，但是不够资金。这样的话导致很多企业没法通过传统的银行获得贷款，市场化之后考虑给它资金来源，这样就产生各种替代产品。我们市场上所有的信贷类的，比如银行理财产品，信贷，债券，融资类的信托，它其实做的就是原先银行信贷的事情，只是用了另外的方式。就是说我投资者把钱购买一个理财产品的形态，形成了一个信托计划或者资管计划，这个理财产品再委托它贷给这家企业，它的利率就会相对更高。大家都会看到在银行买理财产品，150万起是多少，多少万起是多少，以前是比较高的利率水平，刚才说到一些线下摆摊20%都有。为什么会出现这个情况，大家想一想，理由上来说，右边的这个企业，

是不是还是原先的那个企业，跟刚才我们看到的原先的这个信贷中介的企业，其实是一批的，就是这个贷不了，是放大的，整体社会大容量来说是一样的。但是这边的收益是提升了，核心的原因是什么？核心的原因是两点，从理论商来说是两点。哪一点？第一实际上是市场化，将中间的利润转移到了我的投资收益，因为它通过发行产品，这个产品不是由国家标准定义的，为了募集更多资金，就必须发出有诱惑力的产品，所以你要必须在你风险可控的基础之下，必须做到对投资者更有诱惑力，这种人就形成对资金彼此的比拼和竞争，就实现了一个市场和，因为在这个层面，国家没有标准说某个理财产品的利率是多少。而且实现了不同行业的竞争，原先银行的存款，所有的东西都是由银行法、银监会管理，在这个维度，你会发现有银监会管的，也有证监会管的，大家不同的行业，不同的监管，大家彼此的竞争不像铁桶一块，所以通过各种产品的形态，间接的实现了一个存款利率市场化，所以才有机会实现融资者的成本，也就是金融中介的收益往前端，也就是我们投资者这块转移，这是最核心的原因。

另外是理论原因，就是风险自担，到目前为止存款还是刚性的，就是银行有义务、有责任必须到期对付，但是理论上不是这样，所有的理财产品除了几种保护型的以外，不管你怎么样，都有风险条款，都会告诉你有哪些风险，也就是说它实际上将我们刚才说的风险管理成本当中比较大的比例转移给了投资者，刚才我们说到金融终结承担的成本，我不承担了，所以我转移给你，你可以赚到更多钱，但是要承担风险，这是理论上的收益。

但是我们在现实当中，在中国特色国情之下，以及金融的不健康性，你去推销信托的时候，你特别坚定的告诉人家这个收益率可靠的，到期之后没有给的话，你不能说有风险自担，人家真的风险自担，他要跑到各个地方拿着横幅去游行示

威什么的，最近大家已经看过案例了，已经有投资者跑到某某银行，好像就在北京，然后去游行示威，最后银行出于自身的过错，必然有过错，因为之前销售的过程当中，回到公募和私募，忽悠的成分是有的，投资者在中国闹大了之后必然会给我，因为对你整个品牌造成影响。这个银行说到期不兑付，银行所有的理财产品还能卖的出去吗？卖不出去。所以到目前为止，目前发生的大部分理财产品，基本上到期都是兑付的，起码保证本金的。所以这个没有实现真正意义上的转移，核心的是来自于市场化，就是原先由银行中介赚的钱，现在转移到投资者这里。

刚才我介绍的是一个基础形态，但事实上理财产品没有那么简单，我们会发现市场上理财产品是不断的套来套去，刚才说到产品的商业逻辑，货币基金也是一个理财产品，所有的理财产品都有通用的商业结构，所以刚才提问的这位同学可以看一下这个结构。我们所有的理财产品，没有一个意外。我们购买所有理财产品，你买了这个产品，这个产品背后形成一个资金池，你把钱给到这里，比如买货币基金，这个钱就放到托管去了，然后这笔资金不是直接放贷款，除了信托这种机构，大多数都去先干一个什么事情，把这个资金先分分类，首先放银行，然后投其他理财产品，投一个信托，投一个资金结合计划，或者投另外一个东西。他投到信托，信托没有立即拿出去放贷款，又会投另外东西，所谓债券，比如银行基础资产，或者一个资管公司的，这个银行再把这钱通过内部的理财产品再贷款，不断的这种套过去，那么可以延伸，为什么要这么做，理论上两个原因。一个最重要的原因是期限错配，不断通过这种方式去寻找资产，这是表面的。实质上我认为最深层次有另外一个原因，让我感到很悲哀的一个原因，就是金融做到一定阶段之后就会变质，它是为了促进以资金为这种介质的社会资源，在整个生产的各个参与方式之间进行最优效率的配置，这是金融的价值。也就是说你能够

更快、更好的促进这个资源配置是最好的一件事情，因为这样一个价值，这个社会才会产生各种金融机构，就是你会发现一个产品下来有六七个环节，过一关都会产生一部分的利润。

我们回到刚才说的信托和理财产品，信托这些年发展这么大一个原因是银信合作，首先来源是什么？以前有银行给房地产放贷款，国家觉得这样不行，房地产存在系统性的风险，就是房价这些年高速发展，带来很多泡沫。所以国家就出政策，严格限制银行给房地产放贷款，但是这些年房地产高速发展，它赚的钱很多，第一需要钱，第二认购，需要很高的成本，这是一个赚钱的产业。银行当然不愿意放过，怎么办？政策又不让做，然后他就去跟信托公司说，我推荐一个房地产公司来做贷款，你给他做一个资金结合计划，做一个信托。也就是说表面说你给房地产发放贷款，但是不要紧，这张企业由我银行来给这家公司做风险管理，就是我来保证这个房地产出现问题，我来对付。这个信托公司就形成信托计划，银行设立一个理财产品，也就是说这个利率5.2%，发行一千个亿，甚至更多，然后拿这个理财产品去购买信托，因为国家没有限制理财产品不能买信托，大家明白什么意思了吧？就是本来这笔钱由我银行贷款这个房地产，但是政策不允许，所以这笔钱转到理财产品，然后这个理财产品再去买信托计划，这个信托公司把这个钱投给房地产，形成了这个资金的绕路。信托公司在这个过程中赚什么钱，就赚通道费，这里只是举一个简单的例子，其实会有很多参与机构，会有担保公司参与做风险管理。你会发现中间出现很多金融机构，你只要每过一层就产生成本，在整个过程当中我们会产生大量的中间机构，这也是我们一直想说的什么呢？金融中间的成本。在更多的衍生产品里面，这种成本越来越多。

其实所有的货币基金都一样，不仅是余额宝，所有的货币基金都是这样，在

这里对货币基金做一个结构的示意。前面说到银行存款是这样的形态，货币基金也是理财产品，我们投资者把钱买了货币基金，货币基金的基金公司将这个资金，它有一个标准定义，投资标的在市场流通性非常好的货币市场，包括活期存款，比如365天短期的债券等等。正常的情况下，目前国内的货币基金就去做存款。客户把钱买了货币基金，这个资金归结到了一起，形成一个基金份额，放到托管行里面，货币基金的投资经理就把这个资金拿去做投资，普遍做协议存款，这个是什么？刚才说到我们存款由银行定价，你是没法变的，3%就是3%，银行非常需要资金，不是说所有的银行，必然有很多银行特别需要资金，其实他愿意提供更高的成本拿到资金，就会产生一个协议。我看你出的钱多，我可以跟你协议价格。目前的协议存款一般都是在银行间市场，你是银行，我是银行，或者你是金融机构，我是银行，就可以以协议存款的方式做。协议存款没有标准利率，是可以谈的。怎么谈？比如根据整个市场利率，两个要素，第一个跟你赚多少钱有关，你这边拿到了钱之后是要放贷的，如果你放贷赚到的钱才5%，你的成本就不超过了，如果放贷这个市场能够赚到8%，你这块就有能力给6%，这是根据右边的收入来提供成本，这也是刚才有些同学说到余额宝的商业逻辑。不只是你下降，是整个市场都下降，并不是说余额宝下降，或者说货币资金下降，所有的都会下降，从投资者的角度，这没什么特别好可选择的，这是其中一个重要的原因。

第二个是什么？来自于市场化，我们会发现原先银行是要钱的，因为国家规定那么多，你别无选择，资金不可能放在家里，自己又不可能拿去做投资，如果投资的通道选择很少的情况下，你的资金就只能放在银行。那现在货币基金或者刚才说到理财产品，本质上都做什么事情，实际上将银行前端的市场化转移到了后端，打通前后端的对称性。就是这端利率是波动的，原先是限定的，因为我要

钱，一些股份制银行是很缺钱的，资金不够，所以对他来说，银行会跟我们普通企业一样吗，为什么借钱，是因为能赚更多的钱。这里面最核心的东西将前端的市场化转移到后端，货币基金怎么转，就是议价，就是现在还没有两边对称的情况下，个人没有议价能力，哪怕拿个一千万，刚才这位大哥拿一千万过去，银行都不会给你很高的利率。所以你把钱放到理财产品当中，本质上是什么呢？当资金规模越来越大的时候，我可以以一个大的资金议价，本质上是团购的价值，单个没有议价能力，本质上就是这样一个原因。

这里面货币基金的成本是很低的，人的惰性都很强，购买之前连基本招募说明书都不看。货币基金跟股票基金是非常大的差别，货币基金我们以余额宝对应的货币基金为例，大部分都是一样的，只是有细微的差别，收0.3%，大家应该明白这个概念，你去银行存一万块钱，一年到头才给你那个利息，如果你承诺半年，就给你除以2。

服务费，其实就是支付宝在这个过程中赚的钱，0.25%，中信银行作为托管行0.08%，也就是说所有的机构总共赚0.63%。其余的收益通过我们刚才说的两点，转移到了我们投资者手里，对用户来说，同样做存款，直接做才拿千分之四的利息，间接做存款，但是基于刚才说的这个逻辑，收益率就提升十多倍，这就是市场化的结果。

刚才有人说到一个问题，银行有完全市场化的，这个中间有没有这个价值，确实是这个问题。如果银行愿意把这个收益转移给投资者，利率也3%，这个市场就不存在这个需求，整个市场任何产品，之所以做的好，不是产品本身的问题，而是这个市场需求的驱动。现在这个需求是银行限制住了，如果银行愿意这么干，就不会存在这些需求，我们会试问，如果银行这么干，用马总的话说，余额宝的

历史意义就实现了，因为是整个利率市场化的推动者，每一个投资者没有做冤大头了，就实现了正常的价值回报。一个银行就是一个商家，它的成本和收益之间会权衡的，如果我借的钱比贷的钱还高，干嘛借这笔钱，所以是反过来的。大家对这个利率的变化，包括货币基金的收益率变化是一件很正常的事情，在12年的年份里边，3点几%是很正常的情况，本质上不是说比定期高多少，而是便利性相同情况下的提升。

同学：刚才你提到，货币基金可能推高了整个融资的成本，融资的成本最终推高整个利率，这块您再阐述一下，或者批我一下这个观点。

陈志明：首先我回答你这个问题，市场的误解，首先专家不懂业务，又是冒着专家名义来做这个事情。我们用一个生活当中的例子说这个事情，比如说一家企业要招聘员工，这个企业对员工的要求并不是很高，一万块钱就OK了，你去应聘，如果市场里面只有你一个人，然后你去应聘，他出一万，你不同意，我定的价是一万二，很有可能这家企业会给你一万二，因为你是不可或缺的，虽然觉得你的能力就这样，但是没的选择，所以就可能给你一万二，跳槽的时候要看市场的情况。但是如果这个市场里面有一千个这种选择，一百个应聘者，就严重按照这个标准来执行，这是一个最简单的概念。同样在我们这个例子是一模一样的道理，如果有一天，余额宝或者类似的产品垄断了资金，我要借钱的银行别无现在，可能就会由你定价，大家明白这个意思吧，谁掌控定价权是基于在市场的垄断定位。现在整个市场的存款，我拿去年的数字是120万个亿，14年90多万亿，余额宝是多少？五千多亿，除以一百万亿，大家看看这个比例是多少，这是一。

第二，整个市场当中资金流转性是非常的迅速，银行间市场每天大量的资金是在短期里面高频度的流转，它的每笔交易都是几千亿的单子，充斥着大量的资

金，如果说整个市场的利率是在下降，我们刚才说前端市场在下降，就会导致需求在下降，我不需要钱了，我们回到前面这个地方，融资成本，想一个问题，融资成本为什么高，为什么低，高是因为整个市场的融资需求旺盛，借钱的人太多了，导致大家钱不够，大家就只好不断拔高利率，优先获得资金。如果说整个市场利率在下降，说明什么情况，说明整个市场，我们的制造业，我们的生产企业，我们的公司企业，它对资金的需求都在下降，不需要那么多钱，银行就不需要这么多钱，谁着急？拥有资金的人着急，就变成市场是完全是反转的。当市场的需求小于供应的时候，你是天天求别人的，还不是挺着腰杆说我就要这个价，所以不会有这种情况，除非你完全垄断市场。休息一会儿，刚才说的待会儿再说。

（休息）

上半场讲的是债券这个东西，以及衍生出来的各种东西，开场之前让大家提了一下自己感兴趣的点，听完之后大家感兴趣的点有点具体化，我先简单念一下，有必要继续衍生的提出来。刚才提到信托，具体的是怎样的情况？

同学：收益率这么高，最近的这些监管也是针对信托，刚才你说了一点。

陈志明：先解释一下，又是好多原因。原先把钱做存款，假如利率市场化，存款再去放贷款，你的收益率必然低于信托，为什么，这就是错配的成本，就是因为银行拿这笔钱不只是放房地产贷款，是整个产业的贷款，刚才说利率有高有低，我是拿的整个池子里面的钱，这样就有一个平均收益，刚才说到加权平均收益，6.8，最后给到你可能是4%，我举一个例子。信托为什么能够这么高，是因为这个产品是定向的，贷款就是只给房地产的，这个指定产业本身就是资金需求最高的。

同学：只面对这几个市场。

陈志明：不是这么讲，理论上可以面向所有行业，也要考虑竞争力，目前能做到10%干嘛不做10%，做不到自然不断下降去做，这是市场发展阶段的问题。另外关于做多做空不说了，理财的摊儿，说一下这个问题。刚才说的基础模式，市场上存在了很多的所谓P2P机构，或者直接融资机构等等，从模式的角度都没有错，我们不能简单的对对方说对还是不错，好还是坏。但是作为个投资者，大家可以这么选择，第一个就是当这个摊儿告诉你是多少的时候，可以拿一个标准，什么标准？就是目前我们拿高利贷的鉴定标准，说的是银行同期利率的四倍，一个国家有哪些产业能够拿到这么多，很难，起码也要赚四五十，要不然借了这个钱一年赚30%，还给你20%，中间机构还得赚钱，赚的不比你少，那一年赚50%，什么行业赚50%，很难，且不说形式上，且说利率本身的风险是很高的。

第二个看形式上，这个产品直接融资是最有效的，待会儿会说道，但是这个产品没有权威风险管理机构在中间做风险管理，你就得评估信不信任，完了是一个不太熟悉的公司，可信度从保护自己资金安全的角度是要考虑的。

第三，信贷融资类，刚才已经解释了。还有问题吗？没问题了。信用卡套现，题外话说一下，是具体想了解什么情况？我说一下它的运作逻辑，本身就是一个信贷业务，没有任何神奇的地方，但是它是一个体验上的变化，以前是贷一笔钱你就去申请贷款，去抵押，就给你发放贷款，是一个标的，一笔一笔的过程，信用卡是一个总额贷款，给你发放信用卡的那一刹那其实发放了一个总额，在这个之内可以随借随还，本身是这样一件事情，给了你一个总额度，通过这个卡可以去消费，同时从商业角度，为了吸引融资者使用它的东西，为了要给普通的人有一种免费的权利，让你觉得这些事情对你是有价值的，免费的。你拿到信用卡之

后，去刷卡消费，不用付现金，一个月之内还上，还不用付利息。也就是说免费占用了来自银行的一个月的资金使用权，这是信用卡给你的一个免费的东西，通过这个获得用户。但是如果只是这样，不就亏了嘛，它从两个层面建立它的商业模式。一个层面也是互联网永恒不变的层面，不向个人用户收钱，向企业用户收钱，淘宝、百度的模式都是这样，普通的购物者不需要。信用卡也一样，我们拿信用卡去消费，我们不要钱，但是刷卡的过程当中，你会产生刷卡的交易费，也不是你付，按照目前市场的一个规则，不是每家都这么做，它是按照721的比例分散，我举个例子，比如到一个上档次的地方消费，消费一千块钱，那个点可能是三个点，就是有20块到30块钱是商家要给承担刷卡的费用，这个过程当中拿信用卡刷卡，信用卡就是发卡行，有个pose机，就是收单机构，还背后有一个隐藏的机构，银联，称之为第三方的机构。按照刚才说的比例，30块钱70%，21块是信用卡行赚了，20%就是6块钱，就是pose机收单机构，占据份额比较大的银联下的子公司，银联商务自己收的，还有什么三德、通联、快钱等等，称之为收单机构。第三个就是银联。信用卡通过商家这边把盈利模式建立起来了，这只是其中一块。

第二块是什么？我满足了你，借我的钱一个月不还，还不用承担成本的权益，这样就会建立起用户经常拿这个卡，然后会取现，当天就可以计息，利率是非常高的，这是非常占比例蛮高的来源。

还有人性的缺陷，从比例角度来说，永远有人会忘了还钱，必然有人会逾期，通过这样的方式建立起商业模式。信用卡这块就OK了。

余额宝的商业逻辑刚才解释很详细了，不说了。银行收益市场化刚才也说到，关于这块如果大家还有别的问题再说一下。

下面说一下股权，这个概念很简单，跟债券有一个最大的区别，你承担了必须承担的义务，不管经营情况怎样，你都欠我钱，哪怕你破产了你还欠我钱。这个就不一样，谁也不欠谁。一家企业其实在选择是债券还是股权的时候，融资是会有考虑的。在没有证券市场之前，大家去选择债券和股权出于这家企业对未来的成长预期，在企业成长特别好，如果这样的情况下你会采取什么方式。

同学：债券，有把握。

陈志明：为什么？

同学：发展的比较好可以借钱，利率也可以高一点。

同学：股权涉及到分红，债券的话不会稀释控制力，我觉得是有一个杠杆的，股权跟债券的比例有一个合理的杠杆，比如它的融资成本最低。

陈志明：你回答的非常准确，这是一个成本的考虑，当然要衍生控制权。这个企业未来赚很多钱，股权可以按比较分，赚的越多，成本越高，如果是债权，它是不变的，反向一样的，如果你未来觉得这家企业发展可能不是很好，搞不清楚，我只是需要一笔钱渡过难关，可能就会采取股权，以后赚得到赚不到我不知道，借钱是有连带成本的。在现实当中又不是这样，因为我们有二级市场，一级市场和二级市场知道吧，就说到IPO了，做一下这个解释。一级市场指的是什么？面向私募市场，二级市场是一个公募市场，普通的投资者也可以买，一级市场是我一个企业，注册一个公司，找到一个伙伴，这就是一级市场，只是不断衍生，在上市之前引入一个投行，占你10%股份，才愿意推这个上市，也是一级市场的概念。以及我们在上市之前，这都属于一级市场。

二级市场公司已经正式进入到交易所了，所谓的上市了，IPO了，就是指受次发行募集资金，终于可以跑在一个大型市场流通了。如果是一个完全对称的市

场是不会有有一个IPO的概念导致股价议价，但是永远都是基于对未来的看法，所以你就愿意拿未来的收益计算为今天的价格，所以往往导致股价的上涨，超出当前的上涨。一个公司当前的市值，或者净资产是十个亿，在流通过程当中变成20个亿到30个亿，甚至一百个亿。基于有这样一个议价性，即使很看好这个公司，都愿意稀释这个公司去上市，因为在很快时间之内把未来十年二十年在今天就把资金拿到手了，就是这样一个特性。

IPO，简单的一个市场里边，在中国分为A股，还有当年有个东西B股，是对应的，我们称之为A股市场，中国的企业多数情况下都是A股市场上市，以前会有一点特点，偏大型的国企比较集中在沪市，民营的企业集中在深市，我们看到指数上有一个特征，蓝筹股跟中小股发生股价分离的时候，你会发现沪市上涨，深市下降，这是一个非常正常的情况。国内的企业，还有大量的企业，特别是TMT，就是互联网、IT、新科技、新能源这个层面，更创新的产业，一般还会选择在港股和美国市场，香港简单一点，美国又分为纳斯达克，这个偏科技公司多一点，因为谷歌大牌公司起来了，这样就减少了，这是一个IPO的分布。

刚才有人说到IPO的流程，我说的是常规流程。一个企业按照我们国内A股的标准，首先企业经营状况还OK，在不同的板上市会有不同的要求，细则可能没说那么细，对你企业成立时间，企业经营的收益，比如说连续三年盈利多少，注册资本是多少，会有一些要求。创业板要求低一点，只要一年盈利就好，超过多少OK，创业板比主板市场要求低一点，鼓励创新。符合这些要求，就可以找投行，叫投资银行，不是真的叫银行，只是一种概念，一般证券公司的保荐业务就称之为投行，保是保护的保，荐是推荐的荐，我要把你信息真实性做调研，然后就要辅导你正规化，比如你的财务报表以前是稀里糊涂的，没有可信度的，或

者混乱，现在必须规范化，然后就会推荐第三方的什么审计事务所，或者律师事务所，会把你各种东西规范化，然后专业化，就会形成你的很多各种表格，很多材料，这是整个准备的过程，这些公司都是靠上市吃饭。

估值是一个很复杂的过程，不管是谁，一般会有几个概念，大家听到的东西叫PE，市盈率，这个指什么？当前的市值除以当年最新的盈利，比如说去年，你赚了一个亿，你的估值是十个亿，它就是十倍。一般来说高科技企业高一点，有可能一百倍，今年亏损都不要紧，我相信未来会赚很多钱，所以把你对未来的期许兑现到现在，现在银行估值多少，四倍、三倍，有些这种国企，目前市值跌破了市净率，你把东西卖掉，都比你在A股前多一点，因为股民不看好未来的成长。所以我干脆不买你，核心就是看好你未来，对未来一个预测直射到现在，这就是一个简单的概念。

股票的基本概念就这样，后面延伸的东西不细讲了。因为自己不可能买一个莫名其妙的股票，要公正、公平，按照规则去运行，在这里面说一下证券公司。有几个业务模块，一个叫经济业务，一个叫保荐投行业务，一个叫自营业务，一般就这几个模块，日常接触最多是经济业务，这个名词听起来好复杂，其实就是咱们支付宝干的事情，你把淘宝想象成一个交易所，由谁帮你负责支付结算，谁就是经济机构，证券公司在这个当中干的事情就是这个。所以在互联网时代来临的时候，证券公司感觉到非常惶恐，因为他感觉这个工作没有任何价值。证券行业50%利润来自经济业务，向客户收费，理论上来说，这个东西完全是同质化的，所以非常恐慌。

衍生出来的就是权益类的衍生产品，跟前面是类似的，只不过投向股票，这个比较简单。刚才我说到债券类的过程当中，金融中介有三个价值，一个是需求

的发现，第二个需求的匹配，第三个风险的管理，我们在这里面，它有什么差异化的价值，还是互动一下。你认为在基金业务里面，它的基金公司核心价值是什么？有一个比较大的区别，刚才说到债券融资都是相对标准化的，都是有一定保障措施的，不会特别的需要对它的信息的不确定性来去做评估，你这个钱不知道对方干嘛，但是股权是什么，它是对未来一个预期，你即使有了明确信息，不见得对未来是有预知的，核心的价值除了我们刚才说的找到信息之外，是基于这样一个专业人员，专业的知识背景，专业的组织，专业的信息来源，以及专注的精力投入，获得比普通投资者更多的一个议价，就是我比你更专业，我比你有更多专业信息，理论上来说我比你更好预测它未来的走势，核心的是这个，这是所有基金公司理论上的价值，当然很多人辜负了这个价值。

刚才有人说到监管，政府对理财和监管的一个趋势的东西，刚才有提到这个问题，这里面说一下，那是回归到金融本身。其实我说了一下这个圈子，金融不是凭空产生的，是为了促进社会的发展，是有真正的正向价值的。因为这样一个流通，就会形成一个业务规则，如果没做好就会产生风险，有这个业务规则就需要监管，就会有牌照。理论上来说监管是正能量的，监管是为了保障这件事情的三个层面，一个层面是什么，风险，保障这件事情在风险可控环境之下做的。第二个保障科学，就是这件事情搞了半天对社会没有价值，还有负面的东西，浪费资源，所以科学性。第三个是什么？公正性，我要保障公正性，特别是弱势群体，你跟机构不对称的，人家是控制者，你是接收者，没有保证这个公正性，市场就不好了。也就是说监管本身是非常有价值的，本身是出于对市场的一个维护、促进而存在的，而且我们相信所有的监管本身就是这么思考。所以从阿里的角度来说，我们小微集团在战略层面提出一个核心原则：就是我们要稳妥创新，严格按

照金融基本规则。第二要欢迎监管，监管是有它的专业性，有它的合理性，它是为了促进而存在，所以我们要欢迎监管。第三要激活金融，很多人会想当然把互联网公司把金融机构做一个对比，互联网是一个技术，没有谁会把电脑公司跟金融机构做对比的。它能够实现什么价值，需求的发现，大家有做互联网的，它是一个信息化时代的产物，必然能够有助于促进信息的流通、配置，所以能够在需求的发现和需求配置中是对金融有很好的促进作用。

第四个服务实体，就是我们的使命最终归到前面三个，落到最后一点，必须促进实体的，别闹了半天做是没有价值的。

美国的监管可能会存在的一些问题。一、滞后性，美国的监管必然会滞后美国经济本身的发展，这是一个必然的，任何国家理论上都一样，因为社会是由实体的东西在那里探索，而监管、法律等等的东西是社会的整体形态达到一定稳定之后一个抽象，就是规则是社会的一个抽象，它是要等到社会形成一个相对整体的东西之后，才会形成，必然是有一定的滞后性。所以美国的监管是滞后美国实体经济发展的需求，这是必然的。

第二个层面，监管代表社会所有参与者利益的最大公约数，所以你从不同的参与者的立场来看它，可能就会产生不同的判断，从企业角度这个监管对我太严格了，对我不公平，还要保护投资者，所以必然是最大公约数，让自己有点受监管、受影响，这是一个很正常的情况。

同学：银行三会。

陈志明：我先说一下这个概念，都是从人民银行衍生出来的，我们存钱存到银行，随着市场化发展和产生，基于市场化需要竞争，需要激活，逐渐开始发生变化，就出现现在的银行三会，是在什么背景下形成的。一分业经营，然后产生

了分业监管。什么叫分业经营，国家觉得这个东西有秩序最好，就拿这个牌照干这个事儿，做你最专业的就好了。比如你做银行，就专门做银行的事情，银行的事情在早些年是很精准的，就是存、贷、汇，这是银行的业务。然后保险，专门做保险就好，做保障，基于未来发生的概率无法承受之重，所以现在投一点钱，虽然概率不大，承受不了就要投点钱，然后聚集在一起，真实发生的事就给他。股票要上市，做股权融资，这个东西跟前面不一样，一个是信贷、债券类的，一个是保障，一个是股权的，你就专门成立交易所，完了之后金融公司，就持这个牌，完了干这个事，大家不要乱。既然产生这些业务，就产生对应的银监会、证监会，银监会是后面产生的，以前也是由人民银行管的。本来大家各行其道的发展，金融业务不复杂，逐渐就还是产生一些创新业务，证监会管的这个证券公司也可以做资管，它也可以做信贷，银行业可以发行理财产品，也可以投资股票，基金公司的产品都是投股票的，后来货币基金，债券基金，科技债也都是去做信贷类的东西，最近渐渐做信贷了，信投公司什么都做，跨三个市场，接受委托人的委托去做资产管理，什么都可以，甚至做采购，买个机床回来都可以。就会发现大家都在挖空心思搞创新，因为多做业务多赚钱，国家也觉得没必要这么做，就开始所谓大资管，从08年之后衍生这个概念，在证监会这边主要是郭树清郭主席推的，每个行业多可以横跨三个市场，最后就是证券公司也在做信贷，银监会也做股权，就变成这样一个局面。你会发现一个趋势，就是监管在做融合，本来是统一的监管分为一行三会，现在大家业务又趋同了，实体东西趋同，当然又滞后一点，按照刚才的逻辑，业务走到这么多年趋同性，监管又在走趋同性。

同学：第一个问题，有点偏向个人，今天主题是理财，能不能给各位一些建议，大家多多少少都有一点，做什么样的理财比较好。另外关于保险，我们也不

了解采取什么保障的手段。

陈志明：先回到你刚才回到这个问题，就是对理财的建议。首先第一事情就是工资卡绑定余额宝，这一点不可笑，本质解决你一个什么特性，人的惰性，余额宝我认为发展快的一个很大原因，除了流量和功能，我认为解决人的惰性的问题，这个就是一分钟的时间成本，能把这个事情做完就能多少钱，甚至几十秒，快捷支付已经很熟悉了，开户就是几秒钟的过程，干嘛不做。

第二个，确实根据你自己的投资经验，如果你对股票投资没有什么经验，建议先学会再做投资，不要轻易进去，股票投资是一个非常考验人的人性缺陷的东西，就是你的短板考验远远大于对你的长处考验，每个人都有人格缺陷，看到跌狂卖，看到涨狂买，你在不断的自我否定当中，你逐渐会变成麻木，结果变成，不去看它，买什么不重要，主要听人家的，你连这个公司干什么得不看，你根本不知道对方做什么，就是因为你麻木了，很容易走入这样一个循环当中，如果做股票，没有经历，尽量不要去做。

说一下招财宝。招财宝核心做一个普通投资者来说是定期，固定期限投资理财的平台，可以三个月、六个月、九个月、一年，自己都可以选择。对整个市场来说，是一个投融资平台，所有的金融机构都可以发布它的理财产品，融资人，比如你的一家小微企业，需要借款，也可以发布。但是必须经过我们这个平台和权威的合作机构，主要银行、保险等金融机构，来做风险的管理。

第二做需求的配置，我要三个月，它有六个月，我们如何实现最高效率的配置，这块我们是有相应的规则，但是最核心的风险管理，我认为没有一家互联网公司真正能做到，可想而知，我们实体企业的风险，真的不是上传一些材料就能做得到，必须有专业的金融机构做专业的事情。目前这个项目，4月10号刚刚上

线，我们走的比较稳健，但是目前效果非常好。好到什么程度，期限短一点，除了特别长的，99%的产品都是在三分钟以内卖完，来到我们页面说没产品，因为每天都卖完了，大家也可以去看一下。

做固定期限的收益投资一定要谨慎，现在属于风险爆发阶段，前些年无论房地产，还是基础建设，还是地方融资平台，都借了大量的钱，特别08年金融危机之后，导致产生了大量的信贷风险，这个信贷风险到现在到期了，所以之前信托从来没有出现对冲风险，现在出现违约了，大家都听过，未来风险逐渐显现出来，一定要谨慎，看中间有没有权威的金融机构在这个过程当中承担它的风险管理。大家的财富一样，就要考虑周期了。

我们这批人属于第二个阶段，第一个阶段是二十几岁没有钱，亏了全部也不影响生活，本来就没有钱，但是你又最需要钱，因为没结婚，没孩子，这个时候你可以买彩票，或者做高杠杆的投资。因为适合的投资才是最好的投资，经验不够还是不行的。到了我们这个阶段，目测一下，现在应该都是属于28到35这个阶段，房子也刚刚买，小孩刚刚一两岁，逐渐发现爸爸妈妈年纪大了的感觉，我们这个阶段倒是觉得需要财富上的杠杆效应，这个东西比较适合股票。但是中国目前的股票，不适合推荐，但是可以按照一定的比例，比如20%或者30%去做一些你自己最熟悉的行业的股票投资，一定要从熟悉的角度出发。我做投资，只投互联网，现在投O2O，一定比例做配置。

同学：美股怎么样？

陈志明：从投资收益回报率的做最多是360和YY，你们做互联网干嘛不做美股。

同学：很多人考虑到结汇。

陈志明：这个事情已经有很多银行在做这个事情了。目前自己没有提供整套的服务，所以你必须找一个银行做这一块，如果你是通过信贷这些机构是可以。

同学：因为我们对具体流程不是特别懂。

陈志明：这是技术的问题。

同学：前段时间看基金牌照，一个是代销，一个支付，这两个牌照有什么区别。

陈志明：说一下区别，所有的银行都是基金代销机构，可以卖任何的基金公司发放的产品，所有的证券公司也是，现在开始出现所谓的第三方，就是这两者之外的，比如诺亚和东方财富，纯粹就是一个销售机构。第二个基金支付机构，前段时间说京东打到了基金销售牌照，最后一看是基金支付。你跑到一个网站买基金产品，这个是这家公司的，也可能代销的，你最好显示支付方式，银行在这个过程中同时就是支付机构。银行自己可以是一个代销机构，同时又可以是支付机构，这是两者之间的差别。拿了两个牌照对业务有没有互联网深度的影响，有可能会有一点，但是还看怎么应用，没那么大，这件事情已经超越了牌照了，这个牌照不是现在才有，牌照的价值在互联网这个层面上有价值，但是真正的给客户创造价值不是基于牌照，而是基于理念、技术和资源，所以不认为拿到这个东西有很大的价值，还是看你自己是怎样的公司，怎么思考这个业务，怎么做这样一个执行的。

主持人：我们今天差不多就到这里，谢谢我们的讲师给大家分享。这个课堂确实是一个系列，两个月左右会办一次，希望大家多多支持我们。