

“兴信领航” 2016 年第一期资本市场业务 实务专题培训顺利开展



6月4日至5日，来自公司各信托业务部门、子公司的负责人和业务骨干以及风险与合规部等中台管理部门相关人员共60余人齐聚兴业银行上海张江培训中心，参加为期两天的“兴信领航”2016年第一期资本市场业务实务专题培训。

资本市场业务实务专题培训是公司“兴信领航—金融实务专家”专项培养项目的子项目之一。本次培训结合行业及公司资本市场业务发展实际和公司领导要求，经征求有关业务部门意见，设计了“私募ABS业务、定增业务、并购重组业务、PE业务”等四个细化的业务专题。通过引进外部知名实务专家开展资本市场业务实务系列培训课程，对症公司资本市场业

务拓展与落地的难点和痛点，帮助相关部门加深对于业务的整体把握和理解，提升实务技能，提高业务发展质量和效益。

第一期资本市场业务实务专题培训是以ABS和定增相关业务实务学习为主，授课内容由内、

外部讲师共同担任。内部讲师侧重结合近期公司主要推动的产品进行经验分享，如中誉一期、鹏程1号、兴信秦肆号等，帮助业务骨干加深对业务的理解，更好地推动相关业务落地；同时，邀请外部讲师开展《信托受益权资产证券化的操作前沿实务及典型案例解析》、《交易所市场的私募ABS实务要点及典型案例解析》、《定向增发投资要点分析》等课程，帮助相关人员掌握开展资产证券化以及定增业务的注意要点，提升业务实务操作能力。

本次培训充分体现出公司上下积极应对信托转型，主动创新的学习热情。原定60人的培训班，吸引到的旁

听人数远高于预期，最终实际参加人数达到近百人。很多在上海办公的同事，专程赶到张江培训基地，在教室后排旁听席参加学习。为保证培训效果，人力资源部在培训开展前将各项培训材料发送到培训微信群中，保证参训学员能够提前预习培训内容，帮助大家提前梳理学习思路，厘清实务中的问题、难点，带着问题参加学习，对进一步提升培训效果起到事半功倍的成效。培训过程中，特别注重加强学员与讲师间的沟通交流，每次课程中均会预留一定的提问互动时间，保证培训效果。提问互动环节得到学员们的热烈响应，提问学员络绎不绝，甚至在课程间隙，依然有许多学员围绕讲师交流问题。培训结束后，人力资源部高度重视对培训效果的评估和改进意见的收集，同时要求参训学员回到所属单位后做好本单位内部转培训，并及时做好培训情况反馈，确保本次培训在公司内部取得更大效果。

后续，人力资源部将持续协同公司各主要业务部门，加强“分类分级”培训力度，以公司《2016年度培训计划实施方案》为年指引，科学设置人才培养方式，以特色培训项目为重点，持续完善培训体系，优化培训资源配置，有效促进公司业务主动转型。

人力资源部 闵鹏

资本市场培训小记

人力资源部 俞贤同

跌宕起伏资本潮，信托转型到关口。
各路精英聚魔都，聆听名师指迷津。
整合资源凭智慧，创新转型练真功。
大河奔流开山行，海阔鱼跃竞光辉。



走下去的力量

东北业务总部 张艺

你还年轻吗？你还有梦想吗？

我这人，小情，小爱，小富即安。

只愿家人平安喜乐，只愿未来日子快乐。多过悲伤，只愿长大是成长，只愿念念不忘有少许回响，只愿十年后还能剩些文艺，留点温柔，少些浮躁，多点担当。

想每年安排一次长途旅行，接触更多人、更多事；想做一个西点师，想吃什么就自己做；想不为生计地看书学习……其实，严格来说我不觉得这是一种梦想，只能说这是我想去做和愿去做的事情。梦想在我看来是个过于高大上的东西，也曾试图给自己找个梦想，却发现没什么可以被称为梦想。梦想太过飘渺，不如把路走好。我会为了想做的事努力，尽管前路曲折，尽管不知去向何方。我始终坚信，这世上不缺少梦想，缺少的是一步一个脚印走下去的力量。

三年前，在青涩和激动中，我走进了兴业信托，在东北业务总部开启了自己的“信托梦”。带着一份期待，带着一些不安，独立地面对崭新的工作和生活。梦想让我们仰望星空，现实却需要我们脚踏实地。工作伊始，对工作的陌生和疑惑总是萦绕心头，不免让人心生失望。面对无从下手的业务，只能不断地去学习、去适应，希望能够尽快地被全新的工作环境所接纳，尽快地熟悉手

头上的业务。

三年后，现在的我在这个大家庭里学会了更好地生存，变得更加笃定，对当初心里承载的那份“信托梦”也理解得更加真切。让自己走下去的力量不仅仅是年少时的那份傲娇，更多的是对这个大家庭的一份责任与义务。现在的我要求自己工作精益求精，不把工作当成一种负担或是谋生的手段，而是将公司的发展与自己的成长紧紧地联系起来，全身心地投入其中。三年时间，不忘初心，用热情、信念支撑自己一路走来。是什么给了我不断前行的力量？是兴业信托大家庭的凝聚力和进取心，让我感觉到一个组织要取得成就，其背后一定是有一群团结进取的伙伴，他们共同努力将星火之火点燃熊熊火焰。

梦想如繁星，纵使生活多么嘈杂，但是当你静静地远望着她时，这个世界都会变得安静。凿井者，起于三寸之坎，以就万仞之深。凡事都有一个微弱而坚强的起点，在这个过程中，自己要做的就是踏踏实实做好自己的工作，不断地尝试，不断地集聚力量。愿这份走下去的力量，永远伴随我的左右。

愿当有人问我“你还年轻吗？你还有梦想吗？”

我的回答是“有啊”。

关注每个人 亮出你自己



个人简介

芳名：李楠
部门职位：风险与合规部
入职时间：2015年11月9日
家乡：山东
所在城市：上海

Q&A

1. Q: 拿到兴业offer时是什么情景？

A: 那天出门办事，适逢寒潮来袭大风降温天气，在寒风瑟瑟中接到了录用offer，顿时心中暖意浓浓！

2. Q: 对兴业的第一印象如何？

A: 谈谈整体印象吧，这里的同事年轻、和善，容易相处，工作时认真、专注，相互之间亦能互帮互助，这样的工作氛围是极好极好的。

3. Q: 工作中最有成就感的事情是什么？

A: 最有成就感的事情莫过于迅速适应了这里的工作节奏和工作内容，上手速度还是很快滴！

4. Q: 工作之后，最大的改变是什么？

A: 工作不易，且行且珍惜。

5. Q: 自己有哪些好的工作习惯？

A: 尽量今日事今日毕，平时会归纳总结工作方法（好记性不如烂笔头嘛）。

6. Q: 工作压力大的时候如何来调节自己的状态？

A: 尽快解决压力大的工作，这样就把压力赶跑了，嘻嘻！

7. Q: 最想去的地方是哪？

A: 去西藏净化心灵、去大溪地感受浪漫、去北欧体验冰天雪地中的童话世界，其实世

界那么大，我都特别想去看看。

8. Q: 如果可以自由选择职业，你最想去做什么？

A: 园艺师，那样就会有生活在世外桃源的假象了。

9. Q: 在你眼中什么是幸福？

A: 家人为伴，儿女绕膝，有份自己喜欢能供养生活的工作。

10. Q: 人生哪段经历最让你难忘？

A: 家人团聚享受亲情、各处旅行收获美景、新生报到、奋战考研及司考、第一份工作入职、第一次跳槽等等，都是很难忘的经历，是人生历程的重要节点。

11. Q: 想对5年后的自己说点什么？

A: 有更多的时间用于自我提升，坚持锻炼身体。

12. Q: 最喜欢目前所在城市的哪一点，最想给大家推荐哪些好玩、好吃的？

A: 这是个适合年轻人生活的城市，够开放、够自律、生活便利、价值多元，你可以得到你希望的一切便利的生活以及不被打扰的自我。今年的上海，首推推荐迪士尼乐园，6月16日正式开园了，一起来玩吧！

興業信託

兴信立业 精诚守托

主编 赖少英 执行主编 赵峰

农历丙申年六月廿二

兴业信托参展第十四届中国海交会 助力福建省产业转型升级

6月18日-21日，第十四届中国·海峡项目成果交易会在福州海峡国际会展中心隆重举行。兴业银行今年携兴业信托、兴业资管、兴业期货等集团11家成员单位联合参加本次海交会金融服务展。兴业银行副行长薛鹤峰、孙雄鹏，企业金融总部业管部总经理柯楷，兴业信托总裁林静、监事长赖少英出席本届金融展会。



参展期间，福建省常务副省长张志南、人行福州中心支行行长吴国培等有关领导对兴业银行集团综合化经营取得突破性进展，大力打造“绿色金融集团”，以及支持实体经济发展所做的贡献给予了充分肯定和高度评价。兴业银行副行长薛鹤峰、孙雄鹏对兴业信托近年来呈现的快速、健康发展趋势表示肯定，并希望兴业信托今

后携子公司兴业资管、兴业期货持续领跑于行业发展，提供综合化金融服务，助力实体经济转型升级。

近年来，兴业信托坚持“立足福建、

服务海西、面向全国”的发展战略，进一步增强服务区域经济发展的专业能力，积极为福建地方经济发展贡献力量。近三年来，兴业信托为福建省各行业提供信托融资金额累计达817亿元，其中2015年新增融资金额达434亿元。截至2016年5月末，兴业信托支持福建省实体经济的信托存续余额达218.13亿元。融资所投向的行业涉及交通、能源、石材、金属制品、玻璃、船务、捕捞、贸易、纺织等产业，切实发挥了金融支撑引领作用，服务福建地方实体经济发展。

兴业期货创新开展仓单质押融资 银期合作助力实体经济发展

5月16日，兴业期货携手兴业

银行落地了国内首笔“仓贸通拟交割业务”，为上海某大型橡胶贸易企业发放了相当于90%货值的流动资金贷款，贷款资金用于支付给上海期货交易场所购买橡胶标准仓单的交割货款；6月16日，品种为锌的同类业务也成功落地。这是继2015年兴业银行和兴业期货合作推出“仓贸通业务”后的又一款银期创新合作业务，具有较高的金融延伸服务价值和创新意义。

传统的仓单质押业务只能为卖方提供融资服务，而拟交割业务则为买方提供了先贷后质的便利。大宗商品贸易商既可以根据自身生产经营的需求选择“仓贸通业务”，将持有的仓单质押给银行获得贷款资金；也可以选择“仓贸通拟交割业务”，获得信贷资金购买标准仓单。“仓贸通系列业务”结合期货市场套期保值功能，不仅帮助企业获得远高于市场同类产品的质押率，而且还能帮助银行防范质押仓单价值波动的风险，真正实现多方共赢。

此次“仓贸通拟交割业务”的高效落地，标志着兴业期货已经成功利用期货套期保值功能和实物交割功能开展标准仓单质押业务，该业务由于嵌入了套保机制，要求融资申请人必须建立对应的空头套保头寸，因此降低了信用风险和市场风险，其高质押率和放款效率使得兴业期货和兴业银行上海分行的“仓贸通系列业务”合作又向前迈出了新的一步。

兴业期货致力于探索和创新期货行业服务实体经济的发展模式，此次“仓贸通拟交割业务”的落地就是一个成功的尝试。未来，兴业期货将继续发挥兴业银行集团综合金融优势，强化业务创新能力，进一步扩大套保拟交割仓单质押融资业务的覆盖品种，提升融资服务质量和效率，着力将此款业务打造成为公司的“拳头产品”，为大宗商品企业提供更为便捷、高效、优质的银期合作产品，实现银企三方合作共赢。

兴业信托成功发行试点重启后全国首单不良资产证券化产品

5月27日，兴业国际信托有限公司（以下简称：“兴业信托”）与中国银行股份有限公司（以下简称：“中国银行”）成功合作在全国银行间债券市场发行了试点重启后全国首单——中誉2016年第一期不良资产支持证券（以下简称：“中誉一期”），发行规模3.01亿元。“中誉一期”的成功发行标志着自2008年以来一度暂停的商业银行不良信贷资产证券化的正式重启。

自2013年公募信贷资产证券化业务扩大试点后，随着中国人民银行注册制、中国银监会备案制等一系列松绑政策的推出，公募信贷资产证券化市场发行逐步常态化，发行规模持续增长，基础资产类型不断丰富，并形成了多个大类基础资产产品，市场参与主体类型更加多样，产品结构设计日趋完善，创新类产品层出不穷。2015年该业务更是出现了爆发式增长，全年实现总体发行388单，发行规模约为4056.33亿元；基础资产涉及正常类对公信贷资产、租赁资产、个人汽车抵押贷款、个人住房抵押贷款、信用卡贷款、消费性贷款等多种类型。兴业信托与中国银行在此时合作推出以不良信贷资产为基础资产的公募信贷资产证券化产品，有助于进一步丰富公募信贷资产证券化产品基础资产类型，对我国资产证券化市场有序、多样发展起到了重要的推动作用。

此外，在当前“资产荒”的背景下，该产品的成功推出，还将有助于进一步丰富市场上投资品种，给予投资者更多选择。投资者可以根据适当性原则，选择自

己适合的投资产品；而对不良资产有较好认识并对投资风险有较高承受能力的机构投资者，也可以通过参与认购次级档不良资产支持证券，获得超额回报。在促进兴业信托提升主动管理能力的同时，该产品的推出还有助于促进商业银行改变其作为间接融资提供者的角色，使其作为发起机构、资金保管机构、贷款服务机构等新角色参与市场，并将有助于丰富商业银行的服务品种，增加商业银行的中间业务收入，促进商业银行向交易型银行转型发展，提升其经营管理水平。

该业务中，兴业信托与中国银行及其他中介机构在不良资产证券化业务方面进行了如下有益的创新：

首先，在产品增信安排方面，除参照正常类资产证券化产品对本项目进行优先档和次级档的结构化分层，以次级档对优先档提供内部增信之外，还根据基础资产为不良资产的特性，安排了流动性储备账户，以预留一部分基础资产的处置收入，为优先档资产支持证券提供内部增信；同时安排了流动性支持机构。在发生流动性支持触发事件时，由流动性支持机构补足优先档资产支持证券的利息，提供外部增信；这使得该项目下优先级资产支持证券被联合资信评级机构评为AAA级，成为安全性较高的投资资产。

其次，在贷款服务管理方面，本项目聘请了发起机构作为贷款服务机构，履行对基础资产进行管理的职责；同时，还聘请次级档投资者作为资产服务顾问，对基础资产的处置回收行使建议权，以便次级档投资者更

好地了解并参与基础资产处置和回收等工作，为最大化回收基础资产提供便利，使其对所应承担的风险能有较好的认识，并通过承担资产服务顾问的职责，为基础资产的处置提供有利的回收建议，以提高其超额回报。

第三，在销售方面，尝试了次级档资产支持证券簿记建档招标发行，公开透明地出售次级档资产支持证券，以防止出现不正当利益输送、破坏市场秩序等行为。

第四，在发起机构出表安排方面，本次流动性支持机构由除发起机构以外，信托设立时的次级档投资者担任，对实现发起机构资产出表，改善其资产负债表起到了积极作用。

在宏观经济处于下滑周期的背景下，国内银行业不良资产比例持续攀升，兴业信托与中国银行此次合作发行试点重启后全国首单“中誉一期”不良资产支持证券产品，在整个金融行业内有引领创新的示范意义。兴业信托作为兴业银行的控股子公司，将依托兴业银行集团丰富的金融产业链，不断推进金融业务创新，发挥信托产品交易结构灵活性及投资方式多元化的优势，设置多层次项目风险保障措施，进一步扩大公募信贷资产证券化业务和不良资产收益权转让业务的覆盖面，不断深化公募信贷资产证券化、不良资产处置以及不良资产证券化等业务的开发力度，实现商业银行、信托公司以及券商的多方合作共赢，从而通过持续推动信托业务模式创新助力国内实体经济发展。

保监会发布保险资金间接投资基础设施项目管理办法

■ 创新研究部 高丽娜

【新闻】7月3日，中国保险业监督管理委员会发布了《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》（主席令〔2016〕2号），获准险资开启政府和社会资本合作（PPP模式）等可行投资模式，投资领域进一步扩大。新规自8月1日起正式实施，保险资金投资基础设施项目将由“试点”转为常规业务。

【事件点评】（1）此次修订内容主要包括四方面：一是简化行政许可。保监会将受托人等相关当事人的业务资质由审批调整为能力评估，将投资计划产品发行由事前备

案调整为行业协会注册，将保险公司购买投资计划由审批调整为事后报告；二是拓宽投资空间。在防范风险的前提下，放宽保险资金可投资基础设施项目的行业范围，增加政府和社会资本合作（即PPP模式）等可行投资模式，进一步分散保险资金投资风险；三是强化风险管控。适度完善了相关当事人职责，建立受托人风险责任人机制、净资本管理机制以及风险准备金机制，加强监督管理，落实主体责任；四是完善制度规范。

（2）截至今年5月末，保险资产管理机构累计发起

设立基础设施债权投资计划300项、基础设施股权投资计划17项，合计注册（备案）规模8938.26亿元。如债权投资计划平均投资期限7.54年，平均年收益率6.65%，极大改善了保险资产配置结构，促进了保险业务的发展。但是原有办法规定的险资可投资基础设施领域较窄，保险资金投资的基础设施项目主要集中在交通、能源和市政等行业，在整个基础设施项目投资中占比高达八成，行业集中度较高，无法满足市场需要。因此，《办法》进一步拓宽了投资空间，增加了政府和社会资本合作的可行投资模式。

《中国银监会关于规范商业银行代理销售业务的通知》解读

■ 风险与合规部 钱晨

【背景】近年来，随着商业银行代理销售业务快速发展，部分商业银行出现误导销售、未经授权代理销售、私自销售产品以及与合作机构风险责任不清等问题。为规范商业银行代理销售业务，保护投资者合法权益，促进代理销售业务健康发展，中国银监会于2016年5月下发《中国银监会关于规范商业银行代理销售业务的通知》（银监发〔2016〕24号）（以下简称“通知”），规范及细化商业银行代理销售行为。

【解读】（1）《通知》明确“代理销售业务”定义，强调代理销售范围必须为由国务院银行业监管机构、证券监管机构、保险监管机构（以下统称国务院金融监管机构）依法实施监督管理、持有金融牌照的金融机构，此规定的出台，为银行代理销售产品的发行机构做出了明确的范围界定，即商业银行不可以代销银监、证监、保监范围之外

的非金融机构产品。

（2）《通知》明确在合作机构管理方面，商业银行总行应当对合作机构实行名单制管理，建立并有效实施对合作机构的尽职调查、评估、审批和退出制度。原则上应当由商业银行总行与合作机构总部签订代销协议，约定双方的权利和义务。商业银行应与合作机构建立定期对账机制，并由总行对合作机构的系统接入或托管实施统一管理，在本行与合作机构的网络和信息系统之间保持风险隔离。结合信托异地推介事前报备相关要求，即涉及商业银行代销的产品，按照《通知》口径统一实施“总对总”协议，代销报备地也可参考总行所在地进行报备管理。

（3）针对商业银行代销业务的投诉问题，《通知》强化了对代销产品销售环节的监管要求。一是加强投资者适

当性管理，要求商业银行对客户风险承受能力进行评估，只能向客户销售与其风险承受能力相匹配的代销产品；二是加强信息披露和风险揭示，要求商业银行告知客户代销产品的发行机构和产品属性等信息，充分揭示代销产品风险，不得采取夸大宣传、虚假宣传等方式误导客户购买产品；三是规定商业银行不得将代销产品与存款或其自身发行的理财产品混淆销售，不得违背客户意愿将代销产品与其他产品进行捆绑销售，不得为代销产品提供直接或间接、显性或隐性担保等，不得允许非本行人员在银行网点从事产品宣传推介、销售等活动。结合信托产品代销过程中可能存在的客户投诉情况，《通知》中明确了商业银行在代销环节应承担的责任，有利于信托产品代销环节纠纷解决的责任划分问题。

业务探索

贵金属期现套利信托业务简析

■ 兴业期货 杜鹏

近期，受宏观经济环境等因素的影响，无论是股市还是债市都面临着一系列不确定性，黄金这一古老的投资品种重新得到了投资者的青睐。据统计，目前在上海黄金交易所开户的个人投资者已经超过700万。然而由于长期以来我国金融行业实施分业监管，目前我国黄金和白银的交易场所仅有两个，分别为受中国人民银行监管的上海黄金交易所和受中国证监会监管的上海期货交易所。2015年，上海黄金交易所黄金累计成交3.41万吨，成交金额8.01万亿元，白银累计成交80.57万吨，成交金额2.76万亿元；上海期货交易所黄金期货累计成交2.53万吨，成交金额5.99万亿元，白银期货累计成交217.18万吨，成交金额7.62万亿元。由以上数据可见，上海黄金交易所和上海期货交易所两个市场的交易规模巨大，有着较好的流动性，然而由于分业监管的因素，这两个市场被人割裂。上海黄金交易所至今仍未对期货公司开放申请会员资格，因此投资者为参与上述两个市场的交易只能采用双边开户、双边交易的方式，而且现货市场与期货市场在交易制度和交易者结构等方面存在区别，也造成了两个市场的价格变动存在不同幅度、不同频率的差异，因此也就为进行两个市场的跨市场套利提供了操作空间。

随着上海黄金交易所允许更多金融机构申请会员资格，信托公司参与贵金属期现套利业务的时机已经出现。2014年，证券公司开始成为上海黄金交易所会员，2015年6月，中信信托和平安信托成为上海黄金交易所首批信托公司成员，截止目前，已经有13家券商和2家信托公司成为了上海黄金交易所的特别会员。

上海黄金交易所允许信托公司成为会员后，对于拥有期货子公司的信托公司而言，其可以通过与子公司进行业务联动，基于贵金属期现套利进行产品设计。目前在券商资管、期货资管、基金专户、信托计划等资管计划类型中，能够将贵金属现货投资纳入投资范围的仅有集合信托计划，然而受到监管规定的限制，集合信托计划尚无法投资商品期货，因此只能考虑采用FOF结构，分别设立期货资管计划和信托计划投资期货和现货，再设立母信托计划投资于上述两个资管计划和信托计划。

投资者只能对母信托计划份额进行认购、赎回。由于目前上海期货交易所和上海黄金交易所账户和交易数据方面仍无法实现互通互联，因此在母子信托计划、资管计划的管理人之间应签署协议允许彼此查询对方的账户信息和交易数据，以便于各管理人之间有效地进行业务协同。（贵金属期现套利业务交易结构示意图）



通过实现黄金期现两个市场的无风险套利，可以构建出多种类型的信托产品：一是设计保本型信托产品，利用黄金期货和黄金现货延期交易的保证金制度，在操作过程中留有部分现金作为保证金储备，而将其余资金投资固定收益类金融产品保证投资本金的安全；二是设计结构型信托产品，利用黄金期现套利的风险收益特性，通过优先/劣后的结构安排，对不同风险收益偏好的投资者进行组合，实现实物黄金投资与专业化理财的结合。除了传统的期现对冲业务以外，信托公司还可以通过递延交割产品交易等工具开发本币计价的期权产品，通过设计结构性产品，杠杆性产品来有效地补充公司能为投资者提供的产品类型，满足不同投资偏好投资者的需求。

财富聚焦

财智人生，兴业有道 兴业银行重庆分行与兴业信托 联合举办私人银行客户活动

■ 西南业务总部 聂学治 来小虎



5月19日下午，兴业银行重庆分行和兴业信托西南业务总部在重庆两江假日酒店联合举办了今年首场私人银行客户活动。此次活动的主题为私行客户法律专题和家族信托沙龙，旨在结合当前高净值客户群体普遍关注的资产管理和财富传承课题展开深入交流。兴业银行总行私人银行部特派专业讲师到场授课并与客户交流，现场气氛活跃，客户反响热烈。

兴业信托西南业务总部与兴业银行重庆分行零售条线一直保持着良好的合作和互动。为办好这次活动，双方前期多次碰头拟定活动形式、讲座主题以及邀约对象等细节，确保了沙龙活泼的成功举办。活动当日，双方共邀约16组高净值私行客户到场，客户活动全程安排一对一理财经理陪同，负责解答客户疑问并了解客户财富管理需求。沙龙活动持续到下午5点，客户仍感觉意犹未尽，竟相向专业讲师咨询投资理财与财富管理等问题，专业讲师也十分耐心地就财富管理、财富传承、家族信托和法律法规等方面通过一个个案例为客户答疑解惑，让客户们听的大呼过瘾，受益良多。

目前，兴业信托西南业务总部与辖区兴业银行零售条线均已制定了2016年高净值和私行客户的活动计划，希望通过母子公司联动更好地拓展当地家族信托业务。

开卷有益

《怪诞行为学》是中文译名，原名“Predictably Irrational: The Hidden Forces That Shape Our Decisions”，直译出来是“可预期的非理性：形成我们决策的背后力量”，原书名更一目了然。传统经济学理论假设人是理性人，即人是基于效用最大化原则来做出各种决策，而书中通过讲述日常生活中最常见的行为和和各种社会实验，来阐述我们的各种非理性行为，并且这些非理性的行为是有规律可预期的。

作者丹·艾瑞里是麻省理工学院的行为经济学大师，本身的经历也具有传奇色彩。18岁时经历了一场爆炸，导致身体70%被灼伤，在烧伤病房三年的时间里，痛苦和无聊让他以“界外者”的身份开始重新观察这个我们所熟知的世界，他发现，我们在日常生活中所应用的“直觉”和“常识”并非像我们所想象的那样理性，在深度探究后，真正的常识开始浮出水面。而这一切，则是从他在烧伤病房时护士为他撕掉纱布的一件小事开始，人们往往觉得“长痛不如短痛”是更为理性的做法，但是在为病人撕掉纱布的这一件事情上，其实慢慢撕开纱布反而更能够缓解病人的痛苦，于是这个经历让他开始了对人类非理性行为的探索，并以麻省理工的各类试验为基础，探索出了人类的十二种非理性行为。

中文翻译了这个十分畅销书的名字，书中罗列的小故事也都通俗易懂，一说出来，会有一拍脑袋说不过如此的感觉，可是如果作者不说，不做大量的社会实验验证，大多数人也不一定都能琢磨出来。

摘录书中的一些小故事：

FOF 投资的五层境界

■ 证券信托总部 卢宏峰

第一层，这个层次的你第一次听说FOF。对于你来讲，有太多的疑问：为什么基金不去买卖股票、债券、商品，而是去买卖基金？FOF两层都收费，这个东西有存在的价值吗？MOM跟FOF什么区别？Hedge fund of Funds跟Fund of Hedge Funds是不是一回事？TOS、TOT、TOP又是什么东西？

刚入职金融机构产品设计部门、市场部门、或者基金绩效评估岗位不久的人一般就处在这个层次。对于你来讲，理解各种名词缩写常常会有一定的困难，知道有这么回事，有一个模糊的认知。

第二层，这个层次的你已经搞清楚了各种缩写名词，也从各种渠道了解到了美国FOF发展情况以及国内FOF发展情况。

你会很认真地跟人辩论MOM和FOF的区别是什么，你会觉得这两个是不一样的事物，固执地认为自己的见解是正确的。你会跟人说FOF的优势跟劣势是什么。（优势通常不外乎降低门槛，多样化，分散风险等泛泛而谈的理由，而劣势不外乎流动性，双重收费等。）如果有人跟你讲，FOF还可以投一些信托产品，买一些债券，你会感到很惊奇。

金融机构有一定工作经验的从业人员一般就处在这个层次。

第三层，这个层次的你痴迷于各种量化分析，别人跟你谈FOF，你很喜欢谈相关性系数。

Sharpe Ratio对于你来讲已经很熟悉，你知道单纯比收益是没用的，你知道风险调整后的收益才有参考意义。你开始比较各只产品的夏普比率，计算产品间的相关系数，并通过MVO计算出所谓最优投资组合。而你全然不知道这样做的假设前提是什么。你忽略了产品收益分布不是正态的，也可能忽略了相关系数是不稳定的，也可能简单的把历史收益当成预期收益。此外，你还会看看最大回撤，Sortino Ratio, Calmar ratio, Sterling ratio 等等。偶尔你还会查查这几个指标的计算公式。当然，大概率你也没有看过Sharpe1964年的那篇论文，尽管你很迷信他。你自己没有做过投资，对各种策略缺乏感性的认识，各种指标对于你来讲，只是割裂的数字而已。这个时候的你对于别人如何筛选基金，或者说筛选标准非常感兴趣。当然，你也会有一套自己的所谓基金筛选评价体系/系统。

一本有趣的书——《怪诞行为学》

■ 风险与合规部 留叶菁

你买一支钢笔，甲商店卖25，乙商店卖18，你会为了这7块钱跑15分钟去乙商店。你买一件衣服，甲商店卖455，乙商店卖448，同样是省7块钱，你却不愿意跑15分钟去乙商店。

很多时候，世界上并没有需求，只是卖的人来了，也便有了需求。意大利人James Assael二战期间在美洲卖瑞士手表，卖给军人。二战结束后，大量手表库存。他于是卖给日本人，日本人要手表但没钱，但是他们有珍珠，于是James用手表换珍珠，成了珍珠大王。珍珠大王后来与人开采黑珍珠。当时黑珍珠根本没有市场，卖不掉。有一日，James找到一珠宝商，将黑珍珠和最昂贵的一宝石放一起，标一高价，从此，黑珍珠就成了贵重珠宝。作者说这种第一印象造成的定价叫“锚定”（anchor），意思是第一次的标价容易被人认为是合理的定价。这种定价不是根据成本加利润指标加上去的，而是用第一印象“锚定”的。

你如果家里搬沙发，要请邻居帮忙，邻居会很乐意。日后邻居需要的时候你也可以帮忙，如果你说我给钱，你反倒可能得罪人。可是如果你整个搬家都让邻居来，而舍不得用搬家公司，你则可能把邻居大得罪。因为你误用“社交规范”在逃避“市场规范”。

如果能用钱解决问题，绝对不要欠下或许高成本的人情债。

某托儿所，以前家长接孩子有时会迟到。后制定规则，延迟到的罚款。谁知道制定此规则后，迟到的更多，更心安理得了。更有意思的是，取消罚款规定后，迟到的

银行资管、第三方理财、私人银行等机构的资深经办人员基本上都在这个层次。

第四层，这个层次的你已经开始从资产配置的角度考虑问题。FOF对于你来讲只是个方便跟人交流的名词而已。

你熟悉各种投资策略。你可能以前自己做过股票投资，管理过一定规模的股票投资组合；你也做过期货日内投机，套利等，对于CTA策略也很熟悉；你也写过代码，用Matlab/R写过很多策略，做过很多次回测；你甚至也在制造企业工作过，知道一袋水泥是如何制成的，一袋挂面是如何制成的。私募基金、公募基金、ETF、非标资产、标准化证券，在你眼里只是一种投资工具，帮助你表达你对市场的预期，你能够灵活的运用与组合。如果有充足的时间做研究，你会亲自买卖股票、债券、期货。对于不熟悉的、不了解的资产，你会委托私募基金为你管理（你愿意为此付出一定的费用），前提是管理人能够清晰地表达他的投资逻辑，他的收益来源是什么。对于高度有效的市场、资产，你喜欢被动投资，ETF是你最好的朋友。

至于如何筛选管理人，你只关心三个问题：1. 管理人的品质；2. 管理人的水平；3. 管理人正常发挥的外部环境。

三个核心问题确定之后，你不会在意净值每天的波动，你能等待的周期也更长，当然，最终结果也基本在你的预期之内。

国内目前只有少数投资经理达到这个层次。

第五层，到了这个层次，一方面你已经没有所谓FOF的概念了，另一方面，你又几乎能把所有形式的投资用FOF来诠释。

这种感觉，既是模糊的，又是清晰的；既是不存在的，又是无处不在的。你委托几个基金管理人帮你去投资，是FOF；当然，你也可以亲自去做投资决策。你选择几家公司帮你去生产产品，是FOF；当然，你也可以买了生产设备自主生产。你选择几家供应商为你提供原材料，是FOF；当然，你也可以自己制造原材料。你选择几家餐厅去吃饭，是FOF；当然，你也可以自己做饭；你购买几件衣服去穿，是FOF；当然，你也可以自己做衣服；……有即是无，无即是有的。

高水平并未回落。……

书中的一些结论：预期形成成见；厌恶损失使人放弃更大的更有利的活动，也使人过于高视自身拥有甚至是虚拟拥有；市场规范下的人们在商言商，而处于社会规范下的人则更多地关心安慰人心的东西；人们为事业会比为金钱更加努力；金钱，到头来，经常是最昂贵的激励方式；社会规范不仅成本较低，而且往往更有效；人无完人；手忙脚乱的去保持所有选择是愚人的游戏，它不仅耗尽我们的热情，也掏空我们的钱包；离现金一步之遥的作弊最容易发生……

书中的各种小故事联系性不强，但可以在每读完一章后稍作停顿，想一想如何把实验里所确认的人类行为原理应用到生活中去，考虑这些原理能让你在生活中有所得还是有所失。更重要的是，有了这些对人类本性的新认识，你可以如何改变自己的行为。

