



资管评论

China Asset Management Review

2018.04

ISSN 2095-6657



国家发展和改革委员会
中国战略新兴产业杂志社
中菊资产管理有限公司

主管
主办
协办

科技让金融触手可及



金融业 和企业一起 “走出去”

改革开放 40 年来，随着我国在全球经济地位的提升，金融业对外开放不断扩大，在金融机构与金融市场开放、完善人民币汇率形成机制、人民币国际化等方面取得长足进展。

在“一带一路”倡议背景下，越来越多的中国企业“走出去”，金融业也在跟着“走出去”。过去的一年，我国金融业对外开放措施频频推出，步伐大大加快。2018 年政府工作报告进一步指出，将有序开放银行卡清算等市场，放开外资保险经纪公司经营范围限制，放宽或取消银行、证券、基金管理、期货、金融资产管理公司等外资股比限制，统一中外资银行市场准入标准。

在这些举措的推动下，中国的金融开放将进入新篇章。如何把握金融开放的节奏和力度，既要“跑得快”，也要“走得稳”，既不让“黑天鹅”飞起来也不让“灰犀牛”冲出来，成为业内热议的话题。

服务“一带一路” 金融机构找准支点走出去

文 本刊记者 负天一



随着中国加快实施“一带一路”倡议和企业“走出去”战略，越来越多的中国金融机构也开始走向海外。银监会公布的数据显示，截至2017年底，有10家中资银行在26个“一带一路”国家设立了68家一级机构，这其中包括18家子行、40家分行和10家代表处；过去3年里，在融资规模方面中资银行业机构共参与“一带一路”建设相关项目近2700个，累计授信近4000亿美元及发放贷款超过2000亿美元，相关贷款余额约2000亿美元。

为助力“一带一路”建设的推进，中国积极搭建金融支持框架，设立丝路基金，发起建立亚洲基础设施投资银行，力争以金融合作为前导，激发市场活力。“一带一路”已经成为金融机构和企业走出去的重要平台。

◆ “一带一路”需要金融机构走出去 ◆

自2013年“一带一路”倡议提出，越来越多的国家和国际组织积极响应和参与到“一带一路”中来。在各方的携手推进下，“一带一路”建设正逐步从理念转化为行动，从愿景转变为现实。

与此同时，由于“一带一路”

沿线国家政治、文化、金融等环境差异很大，中国企业在走出去的过程中遇到很多现实问题，金融服务便是其中之一。

中国人民大学重阳金融研究院高级研究员、察哈尔学会“一带一路”研究中心主任王义桅在接受本

刊记者采访时表示：“金融是现代经济的血液，是‘一带一路’建设融通中最关键的短板，人民币在国际资本项目下还不能完全自由兑换，需要金融走出去。”

“‘一带一路’建设是百年大计，需要长期提供融资服务。中国

把产能、产业带出去，人民币国际化在资本项目没有自由兑换的情况下，需要我国金融机构海外布点，提供人民币的贷款业务清算业务。其次，很多‘一带一路’沿线国家，

他们实行外汇管制，自身缺少外汇，且资金短缺，所以布点非常关键。”王义桅说。

王义桅举例道，非洲的52个大陆国家都是外汇管制。我国在

毛里求斯路易港市建设中国银行的海外分行作为战略融资，中国工商银行也在那里设分行，由此能够更好地辐射投资非洲大陆，提供资金。

◆ 金融机构海外布局要选准支点 ◆

面对“一带一路”走出去企业对金融服务的迫切需求，众多中资金融机构已经开始加强海外网点布局，完善全球服务网络，提高国内金融市场对境外机构开放水平。

王义桅表示，我国金融机构在海外布点的时候，应该注意3个问题。第一，金融市场有一定的规律。在全球金融体系中，金融机构首先应判别这些国家与西方的关系，继而衡量其是否适合做金融布点。第二，需关注一些国家将来的政局，以及与中国关系的可预期性，另外还要关注这些国家是不是支点国家，布点是否能够辐射到周边。第三，金融机构迅速布点，长远上能

够健康地提供资金需求，而且有助于资金体系的健康发展，培育成熟的金融市场。

那么如何判断一个国家是否为支点国家呢？

“第一，全球金融中心。比如新加坡，它是全球金融中心之一，海运的中心，也是陆海联通的一个节点。第二，区域性的经济中心。就像是在路易港融资，然后再到整个非洲大陆，它可能就是非洲区域融资的中心。通过它也可以进入全球金融体系，因为它是英法的殖民地。更重要的是，通过其可以为整个地区进行融资。此外，我国海上丝绸之路的一些节

点港口，将来有可能成为区域性的融资中心，例如瓜达尔港等。”

王义桅说，“第三，关键项目、关键城市、关键通道的点对点融资。这些可以称之为‘牛鼻子’。抓住金融作为‘一带一路’建设融通的‘牛鼻子’，怎么去给关键项目、关键城市、关键通道融资，这个是值得考量的。这涉及到该区域金融法律服务的完善程度，和发达金融市场的联系，以及在区域一体化中的地位。当然更重要的考量是和中国的关系。是否有中国的企业在那里扎根，中国的金融机构在那里是否有分支等。”

◆ 提升跨境金融服务能力是根本 ◆



除了找准支点，把握海外宏观布局，中资金融机构在走出去的过程中，还要注意具体问题。随着我国企业和金融机构走出去的深度和广度不断提升，相关风险进一步显现。金融机构应提升全面风险管理能力，依法合规进行海外经营。

盘古智库高级研究员吴琦在接受本刊记者采访时指出，金融机构海外经营要注意4个问题。一是前瞻性地研究“一带一路”沿线国家经贸和政治形势，重点加强信用风

险、国别风险、合规风险、环境和社会风险管理，保障资产业务安全运营。二是加快完善授权授信，强化尽职调查，加强对海外分支机构业务的风险控制，督促其执行当地相关政策法规。三是建立健全涵盖境外机构与跨境业务的公司治理框架，完善内控合规及操作风险治理架构与制度体系，健全应急处置机制。四是加强与企业之间的信息沟通和共享，打造企业“走出去”的信息共享与业务合作的平台。

吴琦强调，除了风险防控，根本是要提升跨境金融服务能力。在战略定位方面，应统筹考虑“一带一路”沿线国家的实际状况和自身发展战略，制定并实施统一的境内外发展规划。在机构布局方面，坚持业务差异化、服务综合化和风险分散化的定位，在中资企业较为集中、业务较多、资金需求较大的国家进行业务资源和分支机构布局，打造国际化经营平台。在重点领域服务方面，主动对接重点领域重大



境外项目建设，择优支持基础设施互联互通、国际产能合作和经贸产业合作区建设。在金融服务方式方面，推进跨境人民币产品创新和国际结算、国际贸易融资与理财等产品的组合创新，推出离在岸联动的

金融产品，完善跨境金融服务和产品体系；加强与证券、基金、信托、保险等国内非银金融机构的合作，与国际金融机构建立代理行、融资和技术合作关系，为企业走出去提供综合性金融服务。

◆ 进军海外金融机构与企业相辅相成 ◆

当前，在国内各大金融机构纷纷加速布局海外的背景下，积极运用多元化渠道为企业“走出去”提供金融支持不仅利于企业发展，也让金融机构自身受益。

“金融机构服务企业走出去，尤其是在基础设施先行的背景下，国有企业大型基建项目多，目前，我们主要是依靠国开行、进出口银行和一些港口建设里面的招商集团等大型融资，但是这还远远不够。”王义桅说。

就金融机构如何帮助企业更好走出去的问题，吴琦表示，要加强

与企业的沟通，一方面是及时掌握企业的项目情况、贷款投向，以及所在国的政策和环境，避免信息不对称，做好风险应对，重点是信用风险、国别风险、合规风险、环境和社会风险管理。另一方面是根据企业走出去的金融服务需求，提供更好的金融服务。

吴琦指出，金融机构可以借助互联网、大数据等信息技术建立信息共享平台，也可以在企业投资国设立分支机构，进行常态化的沟通机制。

“金融机构应加强与瑞士等一

些中立国家有关机构的联系，包括评估、法律咨询、金融服务等。”王义桅说，“企业的融资，不同的企业、项目不能一刀切。总体上，对于企业的资质，所在地区投资的金融风险，国际金融市场风险，金融机构要做出客观的评估，要预测其经济收益的情况和经济发展的速度与规模。企业自己也要有配套的内容，不要完全依赖于国有金融机构给的融资。内部要加强会计准则，根据市场原则、企业为主体、政府服务、国际标准4个方面做好工作。”

金融机构如何助力企业“出海”

本刊记者 杜壮 编辑整理

“再大的梦想也抵不过现金流不足”，这句在创业圈流行的话，同样适用于“出海”的企业。

改革开放以来，国际贸易的日渐繁荣衍生了大量的新型金融需求。对进出口企业而言，金融机构能否提供优质的国际结算以及全球现金管理等跨境金融服务，成为企业“出海”健康快速发展的关键因素。

为企业量身定制信用风险解决方案

2017年11月初，中国出口信用保险公司（下称“中国信保”）与国家发展改革委签署《关于协同推进“一带一路”产能合作的框架协议》，为确定的“一带一路”产能合作重大项目提供差异化支持政策，围绕重点领域、重点国别，对风险可控的项目实现应保尽保。

这是中国信保“履行政策性职能，服务开放型经济”又一重要举措。

事实上，作为国家政策性保险公司，中国信保一直都在支持国家“走出去”战略和“一带一路”倡议，为实体经济领域的货物、技术和服务出口，以及大型成套设备出口、对外工程承包和海外投资提供全方位风险保障。

中国信保副总经理、新闻发言人查卫民介绍，截至2017年6月，中国信保累计支持国内外贸易和投资3.1万亿美元，为数万家出口企

业提供出口信用保险服务，累计向企业支付赔款100亿美元，带动240余家银行为出口企业融资超过2.8万亿元。

在继续支持轻工、纺织等传统优势行业出口的基础上，中国信保加大力度支持机电产品、高新技术、节能环保以及新能源、新材料、生物医药等战略性新兴产业出口，扶持培育相关行业龙头企业，支持外贸企业参与更高层次国际价值链分

推出多个创新产品

众所周知，外向型经济是深圳经济的一大优势。来自深圳海关的统计显示，2017年深圳市累计进出口额达2.8万亿元，其中，出口额达1.65万亿元，占同期全国出口总额的10.8%，继续位列内地大中城市首位，实现25连冠。

在深圳，活跃着众多的进出口企业，他们的海量跨境贸易需要来自金融机构的大力支持。其中，中国银行根据企业需求推出多个创新产品，致力于让企业的跨境汇款等变得更加便捷高效。

中国银行国际汇款电子单证审核业务是中国银行针对进出口企业推出的全新便利化贸易结算业务，其依托于互联网大数据，实现了全面智能化联网处理和全程无纸化跨境汇款，而且让企业不用再为跨境汇款整理繁杂的进口合同、发票、报关单等，也不用再频繁奔波于银行，只需要登录网银就可随时随地进行跨境汇款。

作为一家进出口公司的法人，出差对王先生来说是家常便饭，他感慨：“幸亏有了中国银行的电子单证审核，让我就算在路上也能及时向客户打款，保证公司的正常运转。”

王先生介绍，公司一直是做进出口的，需要经常向境外支付货款等，但他因为经常出差，法人章又都带在身边，所以遇到有些急需支付货款的情况，就会因无法加盖印鉴章而不能及时支付。而且，每次需要向境外汇款时，都要提供进口合同、发票、报关单等，还要奔波于银行，费时费力。“自从开通了国际汇款业务的网银功能和电子单

工。2017年1-6月，中国信保对机电产品、高新技术、船舶、汽车、轻工等八大重点行业承保金额达1550.8亿美元，同比增长6.6%。

针对部分传统出口企业尝试在海外投资设厂、收购海外销售渠道等新动向，中国信保给予了积极的保险支持。

以汽车行业为例，上半年，中国信保为全部44家整车出口基地企业提供了海外信用风险保障，对我国整车出口的保险覆盖率达到51%；同时，还承保了上汽通用五菱汽车股份有限公司投资印度尼西亚年产12万辆汽车制造厂等项目，海外投资保险对汽车行业的承保规模同比增长98%。从开拓国际市场，到运作国际资本，再到国际运营团队合作，中国信保为我国自主品牌汽车“走出去”提供了全方位、不

同层次的保险+融资服务。

“我们结合不同行业特点、不同企业的发展阶段和模式，积极响应客户需求，为企业量身定制全面的信用风险解决方案。”查卫民说。

2017年上半年，因全球经济复苏疲弱及油价持续低位等原因，船舶海工行业风险较为集中。中国信保迅速成立由公司领导牵头的“应对船舶海工行业风险工作领导小组”，积极应对船舶海工行业风险；加强与船厂、船东以及金融机构沟通合作，加强保后管理，对重点企业、重点项目实行“一厂一策”、“一船一策”跟踪机制，配备专门小组进行风险预警与跟踪。在2017年上半年行业风险高企的形势下，中国信保对船舶行业的承保金额同比增长14.7%，为我国海工船舶出口抵御风险提供保障。

证审核业务，在他出差时，只需登录网银，填写国际汇款信息，扫描合同和发票就可以把汇款数据传输到中行，就可以办理境外汇款了，全程都是在线操作。”王先生认为，中行在全球有 600 多家机构，国际汇款的速度非常快，有时候对方当天就可以收到。

此外，中国银行的 GPI 汇款也

作为创新产品受到用户的关注。GPI 汇款又称中银全球智汇，是中国银行于 2017 年推出的一项国际汇款智能服务。该服务具有四大特点：一是实现汇款业务优先处理，换句话说，就是给用户的跨境汇款贴上“GPI”的标志，从汇款行到接收行，全流程优先处理，如同时多笔 GPI 业务，将会按照时间顺序

给予用户最优处理；二是汇款进度实时反馈，中行全程追踪“中银智汇”处理进程并及时反馈汇款人处理情况；三是汇款收费清晰透明，中行会在“中银智汇”汇款流程完成后及时向汇款人通知汇款过程中的收费情况；四是汇款信息完整传递，汇款人提供的包括附言在内的汇款信息都会完整传递至收款人。

开启国际化战略布局

作为全国性股份制商业银行，浙商银行在近年来的经营实践中，一直强调金融对外开放。除了为实体企业分享全球化盛宴提供金融支撑，浙商银行还迈开了金融机构自身“走出去”的步伐。

深圳科士达科技股份有限公司是一家主营 UPS 逆变电源、光伏逆变器及充电桩的出口型智能制造企业，产品远销全球 80 多个国家。2017 年以来，公司销售业绩向好，但彼时人民币的持续升值、结汇价格偏低，公司有意继续持有美元，可美元大额存款利率也不高，难以满足需求。

浙商银行深圳分行得知后，为科士达量身定制了“存汇通”与“结汇通”的产品方案，通过前者提高公司的美元存款收益，又运用后者的远端与即期产品组合，帮助企业有效规避了后续汇率波动带来的潜在风险。

“像这样的产品和服务创新的例子还有很多。”浙商银行国际业务部负责人表示，“近年来，我们逐渐打造了集支付、结算、融资、担保于一体的跨境金融产品体系，为企业的‘走出去’保驾护航。”

此外，在解决企业流动性管理

难题的同时，浙商银行还推出了“出口退税贷”和“出口易”这两类量身定制的信贷产品，为更多的出口型中小企业解决融资难、融资贵的问题。

相关数据显示，截至 2017 年 6 月末，浙商银行涌金出口池累计服务进出口企业 1500 多家，池内应收账款余额超 10 亿美元，应收账款融资余额约 4.6 亿美元，有效促进了进出口企业的资金融通。

值得注意的是，历经十余年快速发展的浙商银行，如今也迈出了金融机构自身“走出去”的坚实步伐。

2016 年 3 月，浙商银行在港鸣锣，成为首家直接在 H 股上市的全资股份制商业银行，随后又成功发行了境外优先股。登陆境外资本市场、引入境外投资者，让浙商银行进一步优化了资本结构、提升了公司治理水平。

2017 年 12 月，浙商银行获得了香港金融管理局授予的银行牌照，成为香港持牌银行，是第 6 家在港获得分行经营牌照的全资股份制商业银行。

据悉，浙商银行已获香港金融管理局授予的银行牌照，其香港分行将于近期正式开业。●





放宽限制，大胆开放 金融开放将引领中国全面开放新格局

本刊记者 顾彦 徐晨曦

坚持对外开放始终是我国的基本国策，金融开放是对外开放的重要方面。

2018 年政府工作报告明确指出，要“推动形成全面开放新格局”、“放宽或取消银行、证券、基金管理、期货、金融资产管理公司等外资股比限制，统一中外资银行市场准入标准”。

业内分析认为，金融开放将引领中国全面开放新格局，扩大金融开放不仅推动中国金融与国际全面接轨，从“特例”转变为“惯例”，也将倒逼国内改革，并助力中资金融机构积极发展转型。

●●● 入世后中国金融开放速度加快 ●●●

什么是金融开放？

财经评论家郭凡礼告诉本刊记者，从静态来看，金融开放是指一个国家（或地区）的金融市场对外开放。从动态来看，金融开放是指一个国家（或地区）由金融封闭状态向金融开放状态转变的过程。具

体而言是开放国内资本市场，放松对利率的管制，使实际利率为正值；推进汇率的自由化，经常项目的自由兑换应大大地早于资本项目的自由兑换；允许国际资本自由流动。

在联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖看来，金融对外开放

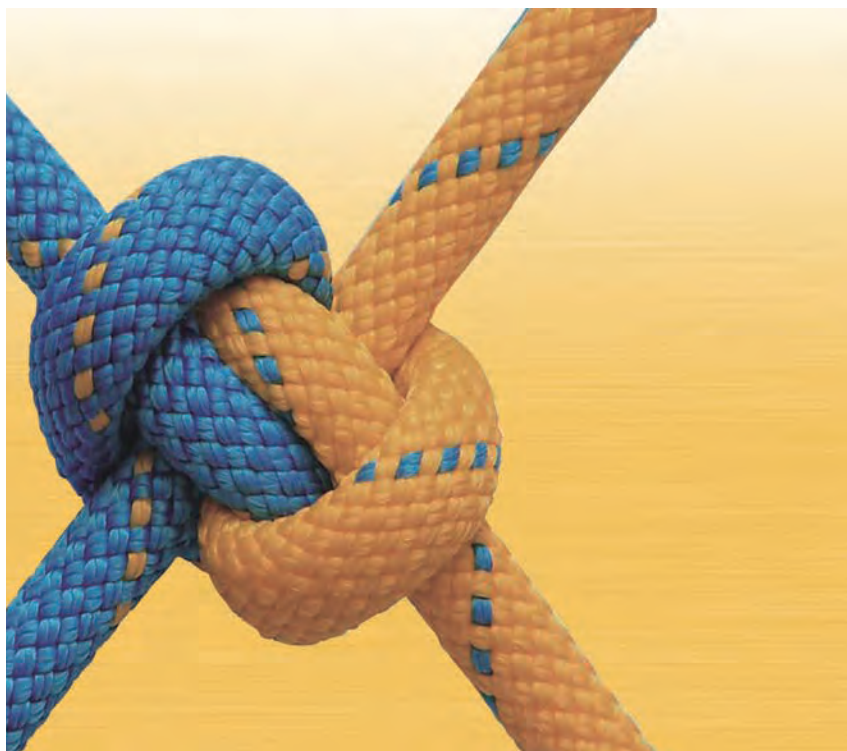
是一个系统多项目的工程。“从字面意思来看，这似乎只是说金融业（银行业、证券业、保险业）与金融市场对外开放，但实际上，金融开放的内涵要更为丰富，除金融业与金融市场外，它还包含了跨境资本的自由流动与人民币汇率等多方面。”

李奇霖在相关报告中详细阐述了金融开放的过去、现状和未来，他指出，我国从1978年改革开放起，便开始了金融对外开放的历程，至今为止已有近40年的时间。1978-1993年是嗷嗷待哺的婴儿期，这个时期的金融开放主要是为了配合国内发展建设经济，解决就

业与增加外汇、资本等一系列基本政策的实施；1994-2001年是成长的童年期，国内金融市场与金融业处于一个刚刚起步的阶段，取得了一定的成就，比如建立起中央银行制度、基本组建起中国金融组织体系等，但整体来说仍然很不成熟，距离放开资本管制，实现金融体系

完全对外开放仍有相当长的距离；2002年至今是走向世界的青年期，2001年中国加入WTO，金融开放在20多年的积淀准备下，步入了关键阶段，各个方面在加入世贸组织后都迎来了快速的发展。

北京大学汇丰商学院经济学教授、海上丝路研究中心主任何帆在其分析文章中指出，中国金融市场开放速度自加入WTO之后进一步加快，中国金融开放至今取得了相当的成就。银行业方面，工中建交四大行自2004年开始逐步引入外国战略投资者，除了充实资本金之外还引入了国际化的金融技术、业务模式和管理理念；证券业颁布的《外资参股证券公司设立规则》则为国外资本入股中国证券公司打开大门；保险业方面，外资保险公司的数量不断上升，寿险和非寿险外资保险公司的保费收入占比也在逐年提高；资本市场开放方面，QFII投资额度从2003年的3.5亿美元上升至2018年2月的991.59亿美元，沪、深港通累计买入成交净额超过7300亿元，人民币国际化进程在持续稳步推进。



●●● 新一轮金融开放版图成型 ●●●

近年来，我国金融业对外开放措施频频推出，步伐大大加快，不断释放出进一步扩大金融业对外开放的信号。

人民币在2016年10月1日正式加入了货币基金特别提款权篮子，人民币跨境使用的基础设施在进一步完善，跨境支付系统CIPS一期已经上线运行，预计二期近期将上线；继股票市场方面推出“沪港通”、“深港通”之后，2017

年7月“债券通”（香港与内地债券市场互联互通合作）获批上线；2017年11月，财政部副部长朱光耀表示，中国决定将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽，这可以说是近些年来最大规模的金融开放举措，将为我国金融体系带来较为深远的影响；2017年12月，银监会就《修改〈中国银监会外资银行行政许可事项实施办

法〉的决定（征求意见稿）》公开征求意见，在银、证、保等股权方面做出明确开放，这是金融业对外开放一个新的里程碑。

中国人民银行前行长周小川表示，人民币国际化、金融市场对外开放等意味着中国在货币可兑换方面逐渐迈出坚实稳定的步伐，预计这种开放的趋势还会继续加大，后续政策正在逐步寻找时机，稳步向前推进。

2018年政府工作报告明确指出，“推动形成全面开放新格局”；“放宽或取消银行、证券、基金管理、期货、金融资产管理公司等外资股比限制，统一中外资银行市场准入标准”。

郭凡礼表示，在这些举措的推动下，中国的金融开放将进入下半场：资本项目自由化和金融服务业开放。随着中国经济的继续增长、中国金融开放程度的提高，人民币国际化的程度自然会进一步水涨船高，本币国际化的重要前提条件是资本项目自由化。同时中国将大幅度放宽金融业，包括银行业、证券

基金业和保险业的市场准入。

“今年是中国改革开放40周年，注定将是不平凡的一年，做好金融工作任重而道远。”中国人民银行行长易纲日前在中国发展高层论坛2018年会上表示，下一步金融开放的主要工作将包括：一是放宽金融业的准入限制，进一步放宽银行、证券、保险业股比的限制，未来还要继续推进放宽市场准入等一系列改革；二是稳步推进人民币国际化，将有序推进资本项目的开放，提高人民币可自由使用的程度；三是提升金融市场的双向开放程

度，下一步还将全面实施市场准入负面清单制度。

业内分析认为，根据相关部门的公开表态以及披露的今年工作重点任务，以银行业、证券基金业和保险业为代表的金融服务行业的开放将成为2018年金融开放的重头戏。与此同时，境内外股票市场、债券市场双向开放以及资本项目可兑换也将在年内稳步推进，但会相对审慎。多位专家表示，金融服务业开放将按计划、分步骤进行，相关行业放开持股比例上限和业务限制的具体政策或在年内落地。

●●● 扩大开放与加强监管相辅相成 ●●●

在推动金融开放的同时，可能出现的风险也不容忽视。针对如何防范风险，郭凡礼建议，一是回归本源，服从服务于经济社会发展，避免金融脱实向虚和自我循环滋生、放大和扩散风险；二是优化结构，完善金融机构、金融市场、金融产品体系，夯实防控风险的微观基础；三是强化监管，提高防范化解金融风险能力，将金融风险对经济社会的冲击降至最低；四是市场导向，发挥市场在金融资源配置中的决定性作用，减少各种干预对市场机制的扭曲。

上述工银国际分析文章指出，扩大金融开放将与加强金融监管相辅相成。防范化解重大风险位列三大攻坚战之首，其重中之重就在于防控金融风险，这充分说明了中国对于金融安全的高度重视。从去年以来金融强监管与金融去杠杆政策的双管齐下，到国务院金融稳定发展委员会正式成立至今监管部门和体制机制的重大调整，都意味着金融监管的协调性、权威性、有效性

大幅增强。

可以预计，未来中国的金融开放和金融监管将会被统筹纳入顶层设计，一方面把握好开放的节奏、顺序和力度，另一方面更加关注开放过程中的风险，配套补齐制度短板、填上监管空白。此外，金融开放和金融监管二者本身也将相互促进，国际经验的引入和外资机构的参与有益于升级监管理念、丰富监管手段，而完善的监管体系也为开放进一步提速奠定了制度基础。

恒丰银行相关分析文章也指出，我国金融业对外开放，首先要合理安排开放顺序，在开放过程中特别关注国家的金融安全。从顺序上看，利率市场化改革应先行，汇率要紧跟其后，最后才是资本账户可兑换。其次，加强对金融业开放的监管。随着外资金融机构在我国不断发展，我国金融市场的交易结构、业务模式将更加复杂，呈现出跨国别、跨市场、跨领域的特点。金融监管机构要加强监管，防范风险。

何帆指出，要处理好金融开放与金融监管之间的关系。金融开放不代表不监管，监管部门要放松管制力度，提升监管效率，补齐监管短板，同时摒弃因噎废食的监管逻辑。当期，影子银行、互联网金融、金融控股公司等领域乱象频出，根源在于金融监管仍存在不完善之处，监管套利屡禁不止。若是不能“打扫干净屋子再请客”，即使放开经营范围，外资仍然不能充分发挥活力，反而会在某种程度上出现本土化替代国际化的现象。同时，政府也要重视对外资的监管制度构建。如果一味放松对外资的监管，就有可能出现热钱的变相流入，给国内金融市场稳定造成隐患。

“中国金融市场开放的步伐必然不会停歇，但依旧任重道远。金融市场要实现开放，把握好节奏是关键，提升国内金融市场服务质量和效率是核心。如何处理好金融开放与金融监管、金融开放与汇率改革的关系，将持续考验着相关部门的耐心和决心。”何帆表示。



境外投资需警惕四大类风险

文 王景烨 滕勇 卜曦云

在中国企业对外直接投资快速发展的同时，由于国际经营环境及管理的复杂性，并且国内缺乏专门的海外投资风险评估机构以帮助企业分析和评估海外投资项目的可行性，企业本身受信息渠道、自身评价或判断能力等方面因素的影响很难正确判断某项目在国外是否具有发展前景，因而中国境外投资面临着许多风险。

从风险性质来区分，主要包括商业风险、政治风险、税务风险、法律风险四大类。中国企业在境外投资时，要取得成功，就必须在投资决策和业务经营过程中全面考量所存在的各种风险，并采取有效措施规避。

商业风险是最直接、最常见的风险

市场风险，是境外投资中最关键影响最直接的风险之一。东道国宏观经济环境和对外直接投资企业所处的行业环境及产业问题，如行业产能过剩等，都会直接影响境外投资的成功与否。具体来看，宏观

经济风险包括宏观经济发展不稳定、严重通货膨胀、国际收支失衡、汇率波动风险及利率风险等。其中汇率波动风险是对外投资经济风险中常见的风险，我国企业遭遇汇率波动风险的典型例子是 1990-1993

年，由于卢布贬值，我国在俄罗斯或东欧经营的企业由获利变成严重亏损，甚至血本无归。

信用风险，是中国企业境外投资最常见的风险之一。在中国企业走出去的过程中，很大可能会寻求

当地企业或者机构的协助与合作，由于对投资所在国信用体系理解不深或者合作企业的尽职调查不够充分，常常会遇到不诚信合作等信用风险。而一旦不诚信合作发生，中国企业的投资很可能会受到较大程度的损失，所以信用风险也是中国企业走出去中需要重点防范的部分。

环境风险，是中国企业走出去时需要关注的风险之一。在境外，时常发生中国企业投资后，因需满足环保法规要求而增加投入或迫使项目停产以及企业在投资生产过程中采取的环境保护措施达不到当地民众预期而引发抗议甚至损失的情况。不同地区的环境保护要求与门槛不同，由于环境保护门槛的提高加重了一些海外矿业投资项目的负担，甚至导致项目停产，比如中信集团的西澳洲磁铁矿项目就因当地的环保要求而加重了企业的时间成本和经济成本，同时增加了项目的不确定性。

人才风险是中国企业境外投资必须面对的风险之一，也是中国企业走出去遇到的最大瓶颈之一。国际兼并收购从开始到结束，需要审

计师、会计师为目标公司做评估，需要媒体联络、游说集团，因为这关系到未来项目的政治风险以及大众接受的程度，需要技术评估。同时，企业人才是否能够有延续性，留住关键人才，累积境外投资的经验，亦是中国企业面临的挑战。这些境外业务开展的成败关键在于找到合适的人才并留住那些经验丰富的人才。中国企业走出去需要有创新能力、能够构架新游戏规则的人才和变革性人才。

知识产权风险，主要包括知识产权法律风险、知识产权壁垒风险、知识产权运营风险及知识产权滥诉风险四大类。我国企业经常在“抢滩”国外市场的过程中，由于对投资所在国的知识产权法律体系不了解，导致处于被动地位。在传统贸易壁垒日益受到国际条约限制的背景下，各国尤其是发达国家经常会以知识产权保护的名义，对我国企业涉及知识产权的货物商品、技术贸易和投资设置障碍，形成知识产权壁垒，阻碍我国企业境外投资的顺利开展。此外，我国企业在雇佣外国员工、委托开发、合作开发或

直接投资过程中，很容易出现商业秘密泄露等问题，致使境外投资受阻或半途而废。我国企业在“走出去”之前，应当充分评估知识产权的风险，以免落入知识产权陷阱。

文化风险，在我国企业境外投资中常常被忽略，但这可能对境外投资的成败起到很关键的作用。境外投资不只体现在资本的国际流动，也体现在文化的交流、融合与碰撞。一些不健康的文化冲突很可能影响企业的政策运营，导致企业境外投资的损失。2012年10月份，一家在柬埔寨的中资企业管理者由于撕毁柬埔寨亲王的画像，引起柬埔寨民众的抗议与骚乱，最后该管理者被警察逮捕，并被驱逐出境。

中国投资者在境外投资中曾多次遭遇劳工风险。在中国与全球化智库对中国企业“走出去”的120个失败样本中，有接近35%的企业曾经遭遇了劳工问题，并且很大可能会因此遭受经济损失。所以中国企业在开展境外投资前就需了解当地的劳工状况，与当地的工会建立联系与信任，为境外投资的顺利开展打下基础。

政治风险是不能忽视的问题

除了商业风险之外，政治风险也是每个“走出去”的中国企业无法回避的问题。政治风险由于发生几率较小、难以预见等原因常常被企业所忽视，但是一旦发生，投资者面临的损失更为严重。比如中东和北非局势的动荡让更多的人开始关注政治风险；利比亚爆发的武装冲突和内乱，属于典型的政治风险，它让中国部分投资者遭受了惨重损

失。常见政治风险如战争、动乱、国有化、政府违约等。很多境外投资项目都具有项目金额大，投资周期长的特点，这就决定了对项目长期进行风险管理的重要性。资源的短缺与其价格的高涨，民族主义和投资保护主义的盛行，政府的频繁更迭，政策和法律的变幻莫测，贫富差距的扩大，当地分裂分子的骚扰，种族、宗教和观念的冲突，环

境污染的加重以及各种形式的内战等让很多境外投资项目在东道国面临极大的政治风险。

根据中国与全球化智库对2005-2014年的120个典型对外投资失败案例的分析中，由于政治因素导致失败的投资比例高达25%。影响比较大的案例如2011年我国投资利比亚的50多个大型项目由于利比亚战争而无法履行，对我国

企业造成重大损失。

投资所在国不同政治力量的消长会对项目的经营产生相当大的影响，有时候很小的政治变化就会严重影响投资环境；同时，投资者资质、投资地区、投资方式等公司层面的因素也与政治风险紧密相关。为了判断一项特定的政府行为是否会对项目产生威胁，就要分辨清楚该政治风险的类型。

首先，需要区分公司特定政治风险和国家特定政治风险。公司特定政治风险指那些针对特定公司的政治风险，例如东道国政府宣布与某公司签署的合同无效，或者恐怖分子针对某公司的袭击，这类政治风险很容易识别。相反，国家特定政治风险并不是针对某一个公司，而是涉及整个国家，例如国家禁止

汇兑或者东道国爆发内战。虽然投资者可以通过在合同或协议中设定仲裁条款、加强项目现场安全保障等措施来减少公司特定政治风险带来的损失，但是，投资者往往无力控制国家特定政治风险，只能在国家特定风险发生后，终止运营，退出该国市场。

其次，需要区分政府风险和不稳定风险。政府风险源于与政府权力相关的行为，这种权力可以是合法的，比如通过一定法律程序提高税率的行为；也可以是非法的，比如当地警察局的勒索行为。很多政府风险，特别是具有公司特定风险性质的政府风险，既包含合法成分，也具有非法性质。不稳定风险则来源于政治斗争，比如竞选时不同政治力量之间的冲突，由于对社

会环境不满引发的骚乱等。在评估政治风险时，应重点关注政府权力行为的合法合理性，政府制定和执行法律的能力，政府机关的腐败情况，当前政治分裂情况。有效管理政治风险主要包含两点：及时性与前瞻性。及时性就是要及时管理和降低可能对项目产生负面影响的政治风险；前瞻性则是指提前做好准备，为防止未来可能发生的政治风险制定方案并采取措施。善于对政治风险做出预测，不仅能够防范其发生带来的不良后果，还能带来意想不到的收益。要管理好政治风险，还须坚持在初期项目决策中就将政治风险作为是否投资的重要参考，一旦决定投资该项目，要在整个项目的周期内持续监测和管理政治风险。

税务风险要求企业关注税务政策

在中国企业“走出去”的过程中，海外投资的税务问题受到越来越多的重视。常常发生中国企业在境外投资初期，甚至项目落地之后，管理层只侧重于业务，而忽视税务问题的情况。企业需要对被投资国当地税法及投资国与被投资国签订的双边税收协定充分理解，对相关投资活动是否需在当地缴税、适用何税种、适用税率及计税方法等问题做出专业判断。若决策阶段企业未全盘考虑税务因素，可能导致整个项目处于亏损状态或导致当地税局产生信任危机。

一个典型的案例就是中国某大型企业为拓展海外业务，扩大属下资源储备，决定收购非洲某个矿石项目，经过长时间的业务部门谈判。

该企业最终完成了并购该矿产的所有程序，然而在并购完成一年之后，该项目受到当地税务机关的税务审计。在此次税务审计过程中，当地税务机关对并购交易的税务申报提出了异议。根据审计结果，该企业作为上市公司可能需要计提相应的递延所得税负债或准备金，涉税金额巨大，不仅直接影响了当期的财务表现，也对该企业的海外投资声誉造成了负面影响。为避免触发此类风险，中国企业需要熟悉不同投资东道国的税制和特点，欧美国家的税收制度通常比较严谨且税负较高，比如卢森堡、瑞士等国。而一些欠发达国家和地区的税收制度不慎严谨，存在较大的不确定性，如印度税法规定某类获得能源部批准

的电站项目可享受较低的税率，然而印度能源部早在 2004 年就取消了对该类项目的审批，这样该类外国企业是否可享受此较低税率就存在很大的不确定性。

此外，中国企业还需要关注国际税务政策的最新动态，例如经济合作与发展组织受 G20 领导人委托，在 2015 年 10 月发布了税基侵蚀和利润转移项目 15 条具体的行动计划，旨在解决不同国家和地区之间的税制差异和征管漏洞，完善国际税务体系。中国以 OECD 合作伙伴身份平等参与 BEPS 行动计划，中国亦大力推进 BEPS 成果在国内层面的转化，包括完善税制改革、税收立法和征管体系，加强国际税收合作等。



针对境外投资的税务风险管控，中国企业可以从以下几个方面着手。

投前准备阶段。首先可以设计税务高效的交易架构，选择合适的中间控股平台，从而避免不必要的税务损失。一般来说，境外投资架构设计需要全盘考虑，主要包括企业长远的投资发展战略、双重征税协定、中国与投资所在国的税法规定、投资的灵活性、未来利润回报投资退出、税负重组及融资架构灵活性等。

然后需要对投资标的开展全面的税务尽职调查，一方面获得对投资标的目前主要税种的税务合规性状况、税务稽查情况、潜在的税务风险等的清晰认识；另一方面，可以在谈判中准确划分税务风险责任，避免中国企业为投资标的前期

的税务遗留问题埋单，比如在协议条款中建立充分收购保障或赔偿保障机制等。

全过程税务风险管控体系。中国企业开展境外投资，需要建立起投资全过程的风险预判和税务风险管控体系。税务部门需要与商业战略相关部门保持及时沟通，以保证在任何重大商业战略实施前，其潜在的税务风险都能被有效识别并考量。另外，税务风险管控还体现在境外投资相关税务合规性管理的具体执行，监督好投资所在国及中间控股公司所在国的日常纳税申报工作。

目前，跨国公司普遍采用美国全国虚假财务报告委员会的发起人委员会（COSO）框架，对企业内部进行管控，COSO框架包括控制环境、风险评估、控制活动、信息

沟通、监督等八大部分；与税务风险管控体系相结合，能够更好地控制企业税务风险。

投中关键风险点管控。税务风险管控是一个动态持续的过程，需要贯穿投资运营过程始终。其中关键点之一就是商业实质的维护，在国际税务实践中，各国家或地区对居民企业享受双边税收协定提供的优惠税率，都对商业实质提出了不同程度的要求，所以满足投资所在国对商业实质的要求是税务筹划的重要考量。

税务文档存档管理。税务风险管控的工作之一就是税务文档的归档与管理，好的文档工作帮助企业对税务工作有序管理，同时也给予企业在面临税务检查时的主动权，消除税务风险。



法律风险一旦发生往往导致损失

除了商业风险、政治风险及税务风险之外，中国企业境外投资还面临严峻的法律风险。目前中国企业的国际化还处于起步阶段，境外投资法律意识不强，也对其他国家和地区的法律制度不熟悉。另一方面，不同国家和地区对于外国直接投资的政策要求与法律制度各不相同，外部环境不断变化，这些因素都造成中国企业在“走出去”的过程中，面临较大的法律风险。

根据中国与全球化智库针对境外投资“失败案例”的分析，失败案例中由于法律因素导致的失败或损失的达到16%。中国企业在菲律宾、赞比亚以及加蓬等国家都出现过法律诉讼导致项目无法顺利推进

的情况。

对外投资要法律先行，但一些想“走出去”的中国企业认为法律咨询不能直接产生效益，法律意见束缚了决策者的手脚，往往只在项目进行到签署备忘录或者框架协议的时候，才让律师或者法务人员介入，但此时投资就存在较大的法律风险，一旦发生严重问题进入争议阶段，往往导致错失商机，遭受损失。

中国企业境外投资最常见的五大法律风险及对应策略如下。

不了解投资所在国家法律环境。中国企业往往被投资标的的商业机会、自然资源所吸引，就快速做出投资决定，但未考虑投资所在国的法律环境，可能就埋下了法律

风险的种子。例如，中国某矿业公司被刚果丰富的铜、钴、黄金等矿产资源所吸引做出投资决策，而未对刚果的投资环境尤其是法律环境进行充分了解，等到发现开采出来的原矿必须经过一定程度的加工才能出口时，为时已晚。为防范此类风险，中国企业在境外投资前，需要对投资所在国做一个法律环境调研，了解该国家对于境外投资的法律规定及企业运营管理的要求。

缺乏深度尽职调查。即使到现在，还有一些中国企业因为听信项目合作方的陈述，不做深入的尽职调查，就开展境外投资。这样情况下，一些潜在法律风险如所收购资产的合法性以及权属问题，目

标公司有巨大的隐藏债务或者诉讼风险，甚至公司本身已经不再合法存在等，就会随之产生。为防范此类风险，中国企业一定要在境外投资前，开展深入实地的尽职调查。遇到某些法制不健全的发展中国家时，要全面了解投资行业、企业的情况，与投资公司管理层、员工及当地政府沟通，以发现项目本身可能存在的、且通过简单的书面资料审查发现不了的问题。

逃避境内主管部门的审批。根据国内的法律，中国企业境外投资必须通过相关部门如国家发改委、商务部审批，并在国家外汇管理局备案。根据投资企业情况和投资领域的情况，一些项目还需要报备国资委、国土资源部等相关部门。但由于审批程序耗时较长，国内一些企业急于海外拿项目，往往逃避境内主管部门的审批，直接用境外的资金开展投资。短期来看，这种行为似乎效率很高，节省不少时间。但长期来看存在几个问题，如合规性不符合要求存在处罚风险，未来项目上市或转让时，由于前期没有合法审批导致交易方不信任，阻碍转让顺利推进。针对这类法律风险，中国企业只需要重视正规法律审批，企业提前跟相关部门深入沟通，准备好充分材料，就能顺利通过审批。另外，我国上海自贸区、横琴自贸区等都可以提供快速审批通道，所以其实没有必要冒险逃避审批。

轻视项目流程管理。境外投资从前期筹备、谈判签约、项目交割到项目实施运营，是一个完整的系统工程，需要很严格的项目管控意识。从项目双方一开始的接触、签署保密协议和独家谈判协议，到组织尽职调查、企业内部审批，再到项目交割，都必须有严格和周密的

计划，提高组织和决策的效率。一些企业在与合作方签署备忘录或者独家谈判协议之后，开始走企业内部审批流程，但由于事先与上级企业沟通不够，在独家谈判期限之内，未能走完公司内部审批程序，导致项目最后被竞争对手抢走；还有些企业在拿到项目基本信息后，立即开始在国内寻找合作方，却忽视了保密义务，最后因违反保密承诺，造成谈判失利或者项目的前期违约。针对此类风险，中国企业需要加强组织流程的体系建设与培训，同时聘请真正专业的中介机构，有效防范风险。

法律文件管理混乱。中国企业境外投资过程中，针对法律文件的

管理、归档、保管工作比较混乱，导致部分法律文件和资料缺失。在这种情况下，当中国企业需要将项目转让，则无法及时顺利应对受让方的尽职调查，在接到受让方提供的尽职调查清单时，才发现好多文件丢失，不得不临时补办。另外，由于法律文件丢失，还可能在面对境外诉讼时，由于缺乏法律证据而面临败诉。针对此类风险，中国企业可以通过加强内部法律文件管理意识，建立文件归档机制，来防范风险。

（本文选自《运筹帷幄，把握先机——中国企业携手私募股权基金对外投资指南》，由艾意凯咨询受上海市商务委员会委托编制）



H3C
新IT解决方案领导者

以你
PROUD
OF YOU 为荣

引领新IT · 助推新经济



银保合并背后的众生相

文 韩倩倩

根据近日出台的国务院机构改革方案，分别位于北京金融街鑫茂大厦南楼与北楼的银监会和保监会，于4月8日摘下各自门前的指示牌，挂上了一个新牌子——中国银行保险监督管理委员会。银保合并标志着银监会和保监会在走过十余年的沧海桑田之后，即将牵手共同迎接一场金融蝶变，也意味着我国金融混业监管迈出了重要一步，至此迎来崭新的“一行两会”时代。

在多位行业人士看来，我国金融业综合经营已成趋势，银行与保险深度合作、融合发展的特征明显。此次金融监管机构改革，统一银行与保险监管是坚持金融业综合经营方向、顺应综合经营趋势、落实功能监管并加强综合监管的必然选择，有利于集中整合监管资源，充分发挥专业化优势，提高监管质量和效率，在统一监管标准、减少沟通成本、杜绝监管套利等方面发挥积极作用。



银保合并：金融监管再出发

在我国金融监管史上，成立于1948年的人民银行始终扮演着至关重要的角色。人民银行曾是我国唯一的金融监管机构，随着金融市场的发展，1983年9月17日，国务院

做出决定，由中国人民银行专门行使中央银行的职能，并具体规定了人民银行的10项职责。从1984年1月1日起，中国人民银行开始专门行使中央银行的职能。

随着金融衍生产品的不断增加以及资本市场和保险业的迅速发展，1992年10月26日，中国证监会正式成立，人民银行不再负责对证券公司的监管，交由证监会来行使；

此后的 1998 年 11 月 18 日，中国保监会正式成立，进一步把对证券、保险市场的监管从人民银行的职能中剥离出来；2003 年 4 月 28 日，银监会成立，主要负责对银行业的监管，人民银行不再肩负具体的金融监管职责，最重要的使命变成了维护金融稳定。自此，中国人民银行 50 多年来集货币政策和银行监管于一身的“大一统”时代也宣告结束，正式形成了由人民银行负责货币政策，银监会、证监会和保监会实施分业监管的“一行三会”格局。

从“大一统”到“一行三会”分业监管，我国金融体制改革，本质上是央行金融监管职能不断细分、不断剥离的过程。期间，在分业监管下，我国已经成为金融资产大国。截至 2017 年底，银行业金融机构总资产首次突破 250 万亿元，银行业金融机构法人 4549 家；保险业总资产规模 16.75 万亿元，保险公司近 200 家；证券公司 131 家总资产为 6.14 万亿元。银行业和保险业资产规模分别是 2003 年的 9 倍和 18 倍，证券业资产规模是 2008 年公布数据的 5 倍。同时，相关行业法律法规修订完善及市场治理等方面也取得了斐然的成绩。

然而，近年来，随着金融行业

快速发展，机构综合化经营趋势明显，新金融业态层出不穷，金融风险跨行业、跨市场的传染性日渐显露，传统的分业监管遭遇严重挑战，监管真空和重叠时有发生，监管部门之间的摩擦、推诿扯皮和利益争夺带来的问题迭出，增加了整个金融的系统性风险，改进和完善金融监管框架的呼声越来越高。因此，从分业监管回归混业监管，从行业监管转向功能监管已成大势所趋。事实上，银监会与保监会的合并早有端倪。

2012 年，第四次全国金融工作会议指出要加强和改进金融监管，切实防范系统性金融风险。2013 年，国务院设立金融监管协调部际联席会议，成员包括“一行三会”和外管局等金融监管机构。联席会议的主要工作职责是加强成员间监管协调、政策实施合作以及信息交流。但其并不具有强制性，是在不改变现行金融监管体制，不替代、不削弱有关部门现行职责分工的情况下开展的。因此，这几年联席会议在监管政策统一、监管协调方面发挥的作用其实十分有限。

为进一步强化金融监管的协调，2017 年，第五次全国金融工作会议提出“推进构建现代金融监管

框架”。随后，国务院设立金融稳定发展委员会，统筹协调金融稳定和改革发展重大问题的议事协调，将在金融主要监管部门中建立起协调机制，定下了金融监管协调的方向。其职责包括强化宏观审慎管理，强化功能监管、综合监管和行为监管，实现金融监管全覆盖。金融稳定发展委员会成立后，各监管机构协调性大幅提高，规章统一性大幅加强，体现出较强的执行力。

而此番银监会和保监会合并，拟订银行保险业重要法规草案和审慎监管基本制度的职责划归人民银行，也是金融监管体制改革的一部分。主要目的还是为了进一步加强监管的协调性，防范监管空白和监管套利，同时进一步加强监管部门之间的相互制约，有助于建立一个更加全面的监管框架，以应对整个金融体系的风险。

我国金融监管正处于大变革时代。随着银监保监合并，监管理念从行业监管转向功能监管，借鉴英国“双峰”和美国监管模式，形成“一委一行两会”新监管体系，“超级央行”呼之欲出。监管理念更加现代化，未来将重点加强宏观审慎和监管协调，将能更好地实现防化风险和服务实体两大目标。



新监管：新局蜕变

业内认为，银保混业监管打破了监管部门的壁垒，我国的金融监管将由“机构监管”转变为“市场监管”，以顺应混业经营、综合经营的趋势。作为继国务院金融稳定发展委员会设立之后的又一重大监管框架调整举措，有助于解决现行体制存在的监管职责不清晰、交叉

监管和监管空白等问题，强化综合监管，守住不发生系统性金融风险的底线。可以预期，此次金融监管架构的调整将推动行业带来深刻的变革。

首先，合规是银保业生存发展的立身之本，如何在创造利润、提升盈利能力的同时加强风险管控、

整治乱象，已然成为 2018 年摆在银保监管面前的首要课题。从银行业看，存在大量乱搞同业、乱加杠杆、乱做表外业务等严重干扰金融市场秩序的不规范行为，银行间相互购买、代持理财产品等现象滋生。银保合并监管后，可以在银行、保险之间设置必要的防止风险传递

的“防火墙”；对保险业而言，监管机构合并有助于规范保险机构经营，回归保险属性。近年来，保险机构通过万能险、投连险及分红险为主的中短期理财型保险产品融得大量资金，在股票市场上频频举牌，并以通道、嵌套、名股实债等方式开展股权投资计划流向地方政府融资平台，在一定程度上增加了金融系统的风险。银保合并监管后，可以从渠道销售的源头加大人身保险销售乱象的打击力度，同时对保险产品和银行理财产品实施统一监管标准，有效防止监管套利，弥补监管空白。

其次，可以解决保险业面临的发展瓶颈。2017年信托业管理资产规模已经超过25万亿元，保险业16万亿元的发展规模远不及信托，发展速度远不及租赁，并且发展瓶颈日益凸显。2017年，寿险业，以万能险为代表的人身保险公司保户投资款新增交费5892.36亿元，相较于2016年全年的11860.16亿元，同比下降50.32%；财险业，2017年，车险业务实现原保险保费收入7521.07亿元，非车险业务为3020.31亿元，车险比重超过70%。如何提升保险公司风险管理、资产负债管理、产品研发、产品定价以及数字化等核心能力，将是银保统一监管后亟待解决的问题。

最后，由于分业监管时间较长，监管机构普遍存在本位主义和“父爱主义”的倾向，“谁的孩子谁抱走”、“谁的孩子谁疼”的观念根深蒂固。此次改革，直接剑指这一沉痾，将银监会、保监会拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入人民银行。由中央银行从维护金融系统全局稳定的角度，制定重大金融监管

规则，包括制定跨市场交叉性金融产品的监管规则，统一同类产品监管标准和规则，从而彻底厘清监管与发展的关系，意味着银行业、保险业重要法律法规将更可能超越本行业的部门利益，有助于避免宏观审慎政策领域的多头管理和政策信号冲突。消除过去监管功能紊乱和重叠的现象，在更大范围、更高层次上消除监管内耗，有效整合监管资源，形成相对强大的监管合力，从而更好地将我国金融监管推进到新的历史阶段，揭开金融监管新局面，有效防范化解金融风险，为中国经济持续稳定发展提供良好的金融运行环境。

此外，有业内人士表示，此次合并有利于银行业与保险业在监管上的协调以及二者的跨界合作，这对新金融或许是个极大的利好。一个最直接的例子就是，新的银行保险监督管理委员会同时负责网贷平台和保险公司的监管，网贷履约保

证保险有望迎来发展机遇。随着网贷备案、综合监管的落地，未来或有更多的平台实现与保险公司合作。

从我国金融改革的历史进程来看，本次银保监管机构合并无疑又是一个里程碑事件。在新的金融监管格局之下，中国未来的金融发展令人期待。

变则通，通则久。运行长达15年之久的“一行三会”金融分业监管模式正在走向终结，取而代之的是金融稳定委员会辖下的“一行两会”新架构。银监会和保监会的合并，短期来看，是符合防范风险、服务实体经济的主基调；从中长期来看，也为我国金融业真正走向市场化、国际化打下了坚实基础。然而，虽然落幕，却未结束。在大央行统领、证监会单列的格局下，新旧监管主体将重新定位其监管角色，金融机构和市场亦将随之而变。金融业的深化改革，未来还有很长的路要走。●





立足产业建设谋发展 “5个100”打造中部智能制造高地

——专访湖南省发展改革委主任胡伟林

文

唐志宏 田拥军

本刊记者 龚德贤

产业是经济发展之根，项目是产业发展之本。

2018年，是湖南省委、省政府确定的产业项目建设年，通过抓好100个重大产业建设项目、100个科技创新项目、100个重大产品的创新，引进100个500强企业、100个科技创新人才等系列活动，在全省上下大力营造依项目发展实体经济、加快实现产业转型升级的浓厚氛围，将“项目兴湘，产业富湘，人才强湘”的发展思路落实到具体项目中加以实施，已然成为共识。

如何深入学习和贯彻、落实湖南省委、省政府关于开展产业项目建设年活动的决策部署？近日，作为牵头部门负责人的湖南省发展改革委主任胡伟林接受了本刊的专访，对“产业项目建设年”活动作了全面权威的解读。

抓经济关键是抓产业、抓项目

《中国战略新兴产业》：“产业项目建设年”理念的形成背景是什么？

胡伟林：目前，湖南的产业发展和转型升级，在经济大环境方面，有很好的机遇，也存在诸多的威胁，但机遇占多，大有可为。

美国制造业回流推动中国走向产业升级。印度等新兴经济体带来的制造成本压力倒逼低端制造业转

型升级。

以信息技术革命性突破为基础，以智能制造为主导的欧洲特别是德国的工业4.0计划提倡“智能工厂”、“智能生产”、“智能物流”，标志着全球加快全面进入以智能制造为核心的智能经济时代，智能制造已成产业发展主题。

中国制造2025，提出坚持“创新驱动、质量为先、绿色发展、结

构优化、人才为本”的基本方针，使我国从制造业大国转变成制造业强国。湖南作为中部的中心之一，为实现制造强省，力争成为中部地区产业发展和智能制造高地，发展智能制造已成区域和产业发展趋势。

同时，湖南地处“一带一部”中心区域，周边区域如长江经济带、沿海经济带的率先发展为湖南承接

制造产业转移提供了天然的优势条件，为我省的产业发展提供了大有可为的巨大契机。

湖南省委、省政府深入贯彻党的十九大精神，按照高质量发展的要求，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，深入实施创新引领开放崛起战略，推进“三个着力”，突出发展产业、转型升级。在工作层面上，着力建设“四大体系”，初步形成了“五大基地”，20个工业新兴优势产业链，12个重点产业，

为湖南智能制造的深入发展提供了重要基础条件。

在2017年12月5日召开的省委常委会议（扩大）会议，首次提出了在今年开展产业项目建设年活动的工作思路。

2017年12月23日召开的省委经济工作会议上，省委书记、省人大常委会主任杜家毫再次明确，“抓经济关键是抓产业、抓项目，明年要开展产业项目建设年活动，引导全省各级千方百计谋产业、抓产业。”并将2018年定为“产业项目建设年”，在这次会议上，“产

业项目建设年”活动的总体思路基本成型——深入实施创新引领开放崛起战略，以振兴实体经济、建设现代化经济体系为目标，以供给侧结构性改革为主线，以智能制造为核心，以20个工业新兴优势产业链为重点，以“五个100”为抓手，以正向激励为导向，在更高层次、更深程度，加强产业项目建设、加快创新开放步伐，不断提升产业核心竞争力，推动质量变革、效率变革、动力变革，促进“四大体系”、“五大基地”建设，为建设富饶美丽幸福新湖南打下坚实基础。

以“五个100”带动产业转型

《中国战略新兴产业》：“产业项目建设年”活动如何开展？

胡伟林：按照省委、省政府决策部署，今年2月，由省发展改革委牵头，经相关厅局和专家组讨论，起草了《推进产业项目建设年活动总体方案》，初步确立了“产业项目建设年”活动的具体方案。“产业项目建设年”活动紧紧围绕产业发展、项目发展，坚持以园区为载体，以产业链为抓手，以项目落地为关键，以引才聚才为支撑，以培育、发展、壮大、做优产业为宗旨，在具体抓手上突出“五个100”，由发展改革委牵头抓好100个重大产业建设项目，由科技厅牵头抓好100个科技创新项目，由经信委牵头抓好100个重大产品创新项目，由人社厅牵头负责引进100个科技创新人才，由商务厅牵头引进100个五百强企业，把推进产业项目建设落到实处。

《中国战略新兴产业》：“产

业项目建设年”活动希望达到哪些具体目标？

胡伟林：为促进我省实体经济各产业的高效持续健康发展，我们希望通过“产业项目建设年”活动的开展，坚持把“五个100”作为振兴我省实体经济、推动产

业转型升级的一项系统工程，切实增强产业项目建设年的辐射、示范和带动效应，促进形成产业项目发展的长效机制和政策环境，持续释放技术创新与人才聚集的倍增效应，使全省产业持续健康成长、逐步迈向产业价值链的中



高端，形成健康的产业集群发展模式，最终将湖南打造成中部地区产业发展和智能制造高地。

具体来讲，“产业项目建设年”活动的总体目标就是2018年，通过开展产业项目建设年、实施“五个100”活动，力争全省产业投资占全部投资的比重较上年提高3个百分点以上，战略性新兴产业投资增幅高于全部投资增速，规模工业增加值增长7.5%，研发经费投入强度力争达到1.9%左右，研发一批国内一流、适应市场、引领发展的创新成果，建成一批技术先进、特色突出、国际竞争力较强的现代化产业项目、基地、优势产业链和产业集群，引进一批拥有核心技术、产业带动力强、综合实力雄厚的现代化领军企业，打造一批高素质、高技能、复合型的现代化人才队伍。到2020年，技术创新与人才聚集的倍增效应持续释放，全省产业迈向中高端水平，力争研发经费投入强度达到2.5%，12个重点

产业主营业务收入年均增长12%左右。

《中国战略新兴产业》：什么样的项目、企业、人才可入选“五个100”？

胡伟林：“产业项目建设年”活动开展以来，各市州党政反响热烈，积极主动申报“五个100”项目。截至目前为止，已初步确立了实施447个项目、引进202位科技创新人才。

对于项目的遴选，要依据“十三五”规划，从省内20个工业新兴优势产业链、12个重点产业、去遴选。突出引领性、创新性、规模性和应用性，打破区域界限，具体以竞争优势、科技含量、创新能力等为衡量标准，建立上下结合、横向协作和择优筛选机制，推动全省产业迈向中高端水平。

具体来讲，就是以智能制造为核心，重大产业建设项目总投资不低于10亿元。

对于100个科技创新项目的遴

选，择优遴选基础前沿、关键共性和颠覆性、引领性技术的研发攻关项目。重点支持项目预期效果明显、技术溢出效应大、产学研金相结合的项目。重大共性技术攻关与成果转化项目、重大创新平台项目，原则上总投资不低于1亿元。

对于100个重大产品创新项目的遴选，项目遴选中优先有一定规模、当年能启动实施的大项目；优先新技术、新工艺、新成果、新产业、新业态的项目；优先附加值高、市场容量大、产业带动性强、预期经济效益显著的产品创新项目。

对于100个五百强企业的引进，会优先世界500强、中国500强和民营500强企业的大项目、新项目、重点产业项目、实体经济项目，涉及环保、产能过剩等国家限制类发展的项目，一律不选。

对于100个科技创新人才的引进，主要引进支持我省创新驱动发展的战略科学家、科技创新领军人才。

一个项目、一名领导、一套班子、一个方案、一抓到底

《中国战略新兴产业》：各部门如何落实开展“产业项目建设年”活动？

胡伟林：省委、省政府分别从项目推进、项目责任体系、项目要素支持、项目政策扶持、项目考核激励、项目宣传方面来保障项目的实施。

项目推进上，建立省产业项目建设年联席会议制度，由省委书记、省长任总召集人，常务副省长、分管工业副省长任第二、第三召集人，相关部门为成员单位。各市州根据

实际相应成立协调推进机制，切实加强对产业项目建设年活动的领导。

项目责任体系上，按照“省统筹、市主抓、园区落实”的总体要求，构建分工协作、齐抓共管的责任体系。实行“一个项目、一名领导、一套班子、一个方案、一抓到底”的工作机制。

项目要素支持上，优先将符合条件的“五个100”项目纳入省重点建设项目及中央专项支持范围。

项目政策扶持上，落实近年来国家和省出台的支持产业项目建设

的系列优惠政策。

项目考核激励上，将产业项目建设年推进情况纳入省政府督查计划及全省绩效考核范畴，实行“一季一调度、半年一督查、全年一考核”。分类细化考核指标，科学设置对市州和园区的考核办法。

项目宣传上，制定宣传专项方案，充分发挥新闻媒体的舆论导向作用，利用App、电视、报纸、广播等新老媒体，全方位、多层次、高频率对“五个100”进行重点宣传报道。●



新奥能源控股有限公司

ENN Energy Holdings Limited

新奥能源（原新奥燃气，股票代码 02688.HK）于 1992 年开始从事城市管道燃气业务，是国内规模最大的清洁能源分销商之一。

通过二十多年的经营实践，新奥能源成功构建了以天然气等清洁能源为主要产品，以城市民用、园区、公建、交通和工商业用户为终端客户，以城市燃气、园区能源、交通能源和分布式能源为主要业务领域的能源分销体系，为客户量身定制清洁能源整体解决方案。

公司根据用户多样性用能需求，运用互联网和泛能技术，打造快速精准高效的互联网能源运营平台，通过全面信息化、市场与战略绩效机制等管理手段，持续优化运营机制，不断提高卓越运营能力，为用户持续创造价值，努力成为受人尊敬的清洁能源服务商。

目前，公司在中国 17 个省、直辖市、自治区成功运营 152 个城市燃气项目，400 多个园区。为 1200 多万居民用户和 56000 多家工商业用户提供城市燃气及各类清洁能源产品与服务，敷设管道近 60000 公里，日供气能力超过 8000 万方 / 日，投资、运营 576 座天然气汽车加气站（306 座 CNG 加气站和 270 座 LNG 加气站），中国大陆市场覆盖城区人口超过 7100 万。在越南河内、岘港、胡志明市经营城市燃气业务，在北美、欧洲从事交通清洁能源业务。公司总资产超过 470 亿元人民币，拥有 400 多家全资、控股公司和分支机构，员工 28000 多人。





新旧动能转换下,创投机构如何把握趋势?

文 刘烜宏

为推动新旧动能转换工程的实施,发挥财政资金杠杆放大和引导作用。不久前,山东省召开新旧动能转换基金推介会暨签约仪式,通过省、市牵头设立 6000 亿元规模的新旧动能转换基金。

继“供给侧改革”后,新旧动能转换成为新的政策议题,如果说供给侧改革倾向于供给端——去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板,那么新旧动能转换则是在这个基础上实现产业革命和升级转型。每一次转型的背后都意味着新机会地诞生,未来的趋势该如何把握呢?

新动能和旧动能究竟是什么?

2017 年 4 月 18 日,李克强总理在“贯彻新发展理念、培育发展新动能”座谈会中正式提出“推动经济结构转型升级必须加快新旧动能转换”。此后,多省市地区积极响应政策方针,制定当地新旧动能转换的发展规划,如山东省提交的《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》已获国务院批复。

在新旧动能转换的蓬勃推动下,我们必须先弄明白何为新动能,旧动能。广义地说,旧动能是指过去产生过动能,但现在难以产生动能或产生动能较慢或不符合现有产生动能的内外部环境的产业,如钢铁、煤炭、水泥等污染严重的重工业,与之相对应的是工业基地、矿产区的衰落,城市发展内在动力不足,经济下滑。而新动能则是以信息技术和工业技术融合发展下产生的新技术、新产业、新业态、新模式,如物联网、人工智能、区块链、虚拟现实等。新动能既可以独立发展,也可以嫁接到旧动能上协同发展。

因此,新旧动能转换可以分为两条线——新经济

业态下的范式转移和传统产业转型升级。范式转移最早是由美国科学哲学家托马斯·库恩提出,简单地说,第一次工业革命带来动力时代,第二次工业革命带来电力时代,第三次工业革命带来信息化时代,三次革命的本质是范式转移的实现,而这一轮的新动能所带来的物联网、人工智能等新技术又突破了我们固有的“范式”,如机器人可以“学会”人的情绪变成可交互的朋友或伴侣,这类产业不需要依托旧动能而可以独立发展起来,迅速成为行业的独角兽。

另一条线是传统产业转型升级。如传统的养老产业,粗放式地建立养老院、床位,同质化的服务策略,导致老人的真正需求被忽略,而嫁接“互联网、物联网、大数据”的智慧健康养老产业,则可以通过智能化数据采集、分析来率先发现潜在需求,达到精准决策和差异化服务。这样服务从供给端精准地输送到需求端,根据需求端来量化供给端,现金流稳定且不易产生产能过剩的现象。这也是新旧动能转换的重要方式。

新旧动能转换如何落地？

投资、消费、出口是拉动经济发展的三驾马车。在我国，投资一度是拉动 GDP 增速最重要的马车，尤其是在分税制改革后，地方财权小于事权，而政绩需要业绩支持时，很多地区不得不采用举债投资的方式，拉高经济增长点。时至今日，产能过剩、产业衰落，大量旧动能堆积而无法产生现金流，进而出现失业、人口外流，区域经济继续下滑，如东北老工业基地。

激活旧动能和消化产能过剩是实现新旧动能转换的重要方式，这需要背靠三驾马车来完成“引进来”和“走出去”两条路径。对于旧动能，转换的前提是先能引入新动能。引入新动能即新技术、新产业、新业态、新模式，需要人才和资金的支持，也就是当地政策的扶持力度。本轮山东新旧动能转化基金的设立及激励办法也正是从人才和资金的角度出发，这样才能让新动能扎根当地，用新动能来盘活旧动能。

而对于已经产生的过剩产能，可以选择性地“走出去”，即出口。比如，通过“一带一路”把国内的产能过剩选择性地释放出去，尤其是我国不再拥有人口红利优势和环境生态压力下，让以劳动密集型和资源密集型旧动能及附带的产能过剩一并“走出去”，打开“出口”的大门，带动周边区域经济发展，并为国内新动能成长开辟空间。

对于无法对外转移的产能，部分可以通过异业联盟实现内销，即消费。如各种买赠模式，买房送汽车、家具、家装等，在单一产品无法盈利的前提下，通过多个产品系列组合实现盈利，也间接压低物价综合成本，给老百姓带来真正实惠。

过去是三驾马车拉动经济发展，新旧动能转换仍然需要三驾马车来带动，只是在这个过程中，资源和劳动要素都在重新配置，经济结构调整，消费结构也跟着升级。

投资机构如何把握趋势？

山东新旧动能转换基金主要采用“引导基金 + 母基金 + 子基金”的模式，引导基金主要参股设立产业类、创投类和基础设施类三类母基金，其中，产业类、创投类母基金占母基金比例原则上不低于 80%。可见，政策上对产业类和创投类基金的支持力度较大。

尤其是创投基金，其管理团队通过专业判断和敏锐的嗅觉发现市场上未来的独角兽，通过基金向项目方注入资金，孵化项目的同时也带动了项目所处产业链的共同成长。

然而，在二三线、三四线城市的创投机构往往会很迷茫：一来思维较保守、专业性有待提升，部分创投机构是从债权投资转型而来，以债权思维来判断企业成长性，投资的关注点落在项目方是否已实现盈利、是否有回购能力等，对于部分互联网、物联网等新兴产业类的项目，可能既没有固定资产，也未实现盈利，很多投资机构往往会避之不及，这样不仅错失了成长性企业，也降低了整个产业链发展速度；二来创投机构的趋利性，为降低投资风险、

增加投资收益转向 Pre-IPO 阶段，而随着 IPO 逐步放开，在价值投资的环境下上市套利空间也将缩小，临门一脚的投资不一定就能获得超额收益，反而应该将投资阶段前移，寻找发现新动能的萌芽。

如果从科技成果转换的角度来看，新动能是沿着“科技成果技术化 - 技术产品化 - 产品商业量产化”的路径产生，比如美国的科研机构或高校将技术转让给商业机构，商业机构通过嫁接中国廉价劳动力实现快速量产，占领市场，产生大量现金流。创投机构可以在产生现金流之前的多个阶段以较低估值选择性介入，陪伴新动能的产生。这对创投机构的专业性要求极高，故创投机构必须扎根产业，建立自己的产业投资图谱，明确产业链不同节点的成长特点和投资机会，否则将不得不与独角兽擦肩而过。

我国经济正逐步进入新常态，加快新旧动能转换是大势所趋，也是在全球抢占新一轮科技革命和产业革命制高点的关键一环，我们期待高质量发展的时代早日到来。

（作者系济高舜星基金研究员）



“独角兽” 发展新方向： 朝“蓝鲸企业”跨越

文 张孝荣 张心森 高慧璇



不想成为独角兽的公司不是好公司。不能变成独角兽的创业项目不是好项目。

独角兽企业一般都是百战成钢的行业领军公司，往往意味着一定的行业垄断性。这种垄断优势是促进独角兽早期飞速发展的必要条件之一。

研究认为，诞生“独角兽”主要有四大基本条件。

第一是大市场，潜在市场规模越大，独角兽体量和数量越大。

第二是大平台，独角兽公司需构筑大流量池，以形成容纳亿级用户的平台。

第三是大资金，独角兽公司一定是资金密集型企业，估值突破 10 亿美元的公司，累计融资往往数亿，若超过 100 亿美元，融资量往往同步大幅增长。

第四是大创新，独角兽企业崛起的背后是信息化与全球化两条支柱，本质是互联网技术创新及由此带动的一系列创新。

独角兽意味着创业的胜利吗？NO。腾讯研究院在近日出版的《探寻独角兽：解读分享经济创新创业密码》一书指出：成为独角兽并非终点。独角兽的下一阶段应该设法变成蓝鲸企业。

近几年来，独角兽公司的体量和成长速度都在增加。当估值超 100 亿美元以后，他们呈现出新面貌：不再像独角兽那样仅凭产品或者技术独来独往，而是着力于完善平台，营造商业生态，谋求更广泛的产业布局。笔者将之命名为蓝鲸企业。

创业路上的独角兽遇到冬天该怎么办？根据腾讯研究院统计，从 2016 年后，独角兽企业的增长开始进入冬天。自 2016 年以来，全球独角兽公司数量的增长速度开始大幅下降。比如 2015 年有 74 家，到了 2016 年则降为 41 家，降幅为 45%，而 2017 年上半年则只有 17 家。

在这个冬天里，互联网巨头公司提供了过冬的粮草。回归或者借助于大商业生态的资源，实现自身从独角兽到蓝鲸的跨越，或许是独角兽公司发展的新方向。

独角兽公司均是行业领军企业

独角兽是一种神话传说中虚构的灵兽，形如白马，额前有一个螺旋角，代表稀有、高贵和纯洁。2013年，种子轮基金 Cowboy Ventures 创始人 Aileen Lee 借用“独角兽”的概念，来形容那些发展速度快、数量稀少、被投资者疯狂追逐的科技型创业公司。当时提出的标准是，创业不到10年，估值超过10亿美元，其中超过百亿美元的被称为超级独角兽。

此概念提出之后，迅速得到了科技界和投资界的认可。多家研究机构如 TechCrunch、CB Insights、Digi-Capital、华尔街日报等纷纷提出了自己的独角兽榜单。其中，CB Insights 于2017年5月底发布全球最具价值的197家私营（未IPO）科技创业公司榜单，这些公司都是估值超过10亿美元的所谓“独角兽”公司。这些公司的总估值约为6790亿美元，已募集资金总额达1420亿美元左右。

上榜公司共分13个类别，包括电商/市场、互联网软件及服务、金融科技、社交媒体、网络安全、定制、大数据、医疗护理、传媒、硬件、移动软件及服务、房地产和其他。其他包括教育科技、航空航天和增强现实/虚拟现实等。

独角兽极其珍贵，可遇而不可求。同样，稀有性，也是独角兽公司的基本特点。从行业格局的角度来看，独角兽企业一般都是百战成钢的行业领军者，或在某个细分领域中一家独大，往往意味着一定的垄断性。垄断是自由竞争的结果，一家公司从诞生到实现10亿美元估值，是许多企业衰落的命运。

比如千团大战。作为一个新兴行业，团购网站兴起于2010年初，但它扩张之快远超市场想象，由于较低的准入门槛和市场资金的疯狂投入，仅1年多时间中国的团购网站数量就超过5000多家，整个行业异常躁动。其中，拉手网在1年时间完成三轮融资，估值顶峰时高达11亿美元。从千团大战中脱颖而出。但随着资本对团购商业模式的可持续性产生顾虑，拉手网IPO之梦破灭引发管理层大动荡，其根基开始动摇，估值也从11亿美元迅速缩减至6亿美元。

比较之下，竞争对手美团网异军突起。美团横向扩张，并逐渐将触角延伸至电影、酒店等垂直细分领域，2015年合并大众点评网，借助其口碑属性，依靠广告模式作为盈利支撑，团购业务作为口碑平台延伸稳扎稳打，取代拉手网成为行业的领跑者。

同样的，还有打车软件行业。当Uber兴起后，国内众多打车软件一哄而上，最多时候有上百款软件。作为最早的打车App，摇摇招车一度在北京地区占据绝对优势，但对资本作用重视不足，最终死于大规模烧钱圈市场的大战中。

美国《Zebra's Fix What Unicorns Break》一文提到了独角兽公司发展的几个特征：指数级增长，公司存在是为了让股东赚钱，零和游戏、争取垄断、干掉竞争对手。

从企业生命周期来看，每天都有企业诞生和消亡，在这种生存与毁灭的游戏中，独角兽公司脱颖而出，给社会带来了更多的技术和福祉。但市场竞争是残酷的，一家企

业无论处于生命周期的哪一阶段，随时都有可能遭遇不测。互联网领域的竞争尤为激烈，即便是那些本以独角兽自居的公司，它所自恃拥有的优势或者行业壁垒也可以在瞬间化为乌有。

在梳理了各种榜单上的独角兽之后，我们发现两个现象。一个现象是在2017年，估值十亿美元已经不再是衡量一个公司优秀与否的决定性标准，这个门槛逐渐抬升到100亿美元。

在CBI榜单内的企业，有许多估值超百亿美元公司，包括：Uber(680亿美元)、滴滴出行(500亿美元)、小米(460亿美元)、Airbnb(290亿美元)、Palantir(200亿美元)、陆金所(185亿美元)、美团网(180亿美元)、WeWork(169亿美元)、SpaceX(120亿美元)、Pinterest(110亿美元)、今日头条(110亿美元)、Flipkart(100亿美元)、DropBox(100亿美元)、Infor(100亿美元)、大疆创新(100亿美元)。

另一个现象是，对于这些超100亿美元的公司而言，他们的生存状态发生了变化：不再像独角兽那样仅凭产品或者技术独来独往，而是着力于完善平台，营造与自身相关商业生态，从产业角度扩大自身估值。这些企业本文称为蓝鲸公司。

按照互联网上市公司实际市值与投资行业规则，应用级公司估值一般在10亿美元规模，平台级企业会在100亿美元规模，而生态系统公司会达到千亿美元规模。

以小米公司为例。创始人雷军在公开场合说，阿里巴巴上市给他



的启发就是：“做一个超级大的市场，找超级靠谱的人，以及永远花不完的钱。”为此，雷军通过自身天使投资、旗下顺为基金以及小米风投，3年来已投资企业77个，涉及手游、电商、新媒体、移动安全、智能家居、医疗、互联网金融、影视制作、视频网站、移动地图、车联网、移动家政、移动教育、智能家电等众多领域。

2016年11月，雷军披露一组数据：77家公司中，有30家生态链企业向外发布了产品，40多家的产品还在研发；77家公司中，有4家估值超过10亿美元，变成独角兽；77家公司中，有16家年收入超过1亿元；77家公司中，有3家年收入超过10亿元；预计小米生态链智能硬件收入，2017年超过1000亿元。

显然，在具体布局策略上，雷军已将对标的企业目标更换为腾讯、阿里巴巴等互联网生态巨头企

业，而正是这一概念，将小米估值拉升至450亿美元级别。

从目前中国独角兽来看，“蓝鲸俱乐部”的门票已有7家，这应该也算这一波2013-2016年来创投市场的收获。

徘徊在蓝鲸俱乐部之外的还有两个梯队，一个是估值50亿-100亿美元的公司，另一个是20亿-50亿美元区间的公司。这些公司大多已经开始进入成熟期，但未建立自身生态。

在50亿-100亿美元的独角兽一共有9家公司，虽然规模小于蓝鲸，但有8家公司已与BAT生态开始靠拢，分别是：今日头条、菜鸟网络、京东金融、链家网、口碑网、微众银行、魅族、威马汽车。其中菜鸟网络、口碑网（已被阿里收购）、微众银行直接来自于阿里巴巴及腾讯体系；链家网得到腾讯及百度的投资、魅族得到了阿里巴巴的战略投资；京东金融从京东拆分出来、

腾讯是京东的第一大股东；今日头条的股东新浪微博又被阿里巴巴战略投资。这样数下来“威马汽车”可能算是唯一一家与BAT无关的公司，在2015年底创立的威马汽车，A轮就号称融资了10亿美元。

在20亿-50亿美元的区间，一共有22家公司，这个区间算是最典型的细分行业龙头聚集地，同时可能也是脱颖而出的创业公司所能达到的高点了。不过这22家公司中仍有12家有BAT背景股东，包括饿了么、斗鱼TV、同程旅游、美丽联合集团（美丽说蘑菇街合并而成）、秒拍、微医集团（挂号网）、蔚来汽车等，分别是目前在本地生活、直播、旅游、电商、医疗、电动汽车等垂直细分方向的龙头。

此外其他公司大多数是拆分发展的，包括百度外卖、淘宝电影、芒果TV、平安好医生、乐视体育、银联商务、首汽租车等。从22家公司分布来看，我们发现独立的创

业公司分布也仅仅占比 1/3，算是有一席之地，但务必要成为细分行业龙头，否则是不会长大的。

大市场是成为独角兽的必要条件之一。

独角兽公司诞生在一定规模的市场上，潜在市场规模越大，独角兽体量越大。如《探寻独角兽：解读分享经济创新创业密码》分析，创业公司需要考虑具有如下特征的领域：所选行业是否有足够大的市场、天花板足够高，是否是高频和刚需的应用场景。这些大市场诸如，电商、互联网金融、文化娱乐和交通出行等。

根据中国市场统计来看，这 4 个行业拥有的独角兽公司数量合计占总量的 70%，其中，电商独角兽 31 家，互联网金融独角兽 17 家，文化娱乐独角兽 17 家，交通出行独角兽 14 家。

其中，中国电子商务行业规模巨大，增长较快。艾瑞咨询数据显示，2016 年中国电子商务市场交易规模 20.2 万亿元，同比增长 23.6%。随着消费升级的步伐加速、海淘平台的普及，近些年新兴的跨境电商的市场规模正持续扩大。

中国电子商务研究中心发布的《2016 年度中国电子商务市场数据监测报告》显示，2016 年，中国跨境电商交易规模 6.7 万亿元，同比增长 24%。出口跨境电商交易规模 5.5 万亿元，进口跨境电商交易规模 1.2 万亿元。

如此庞大的市场，不光能够养活阿里巴巴和京东等领军企业，还可以有一系列垂直型创新独角兽生存。因而，电子商务行业作为独角兽最多的领域，拥有 31 家公司。电商的高速发展与社会消费升级息息相关，市场前景依然广阔。

但是值得注意的是，部分电商的独角兽已经出现了行业定位不清、资金链汇合物流链不够清晰的问题。其他 7 家公司是这几年电子商务的新贵，包括美丽说和蘑菇街整合而成的美丽联合集团、中商惠民、找钢网、贝贝网、小红书、易果生鲜、我买网等，分别从事女性时尚电商、小区电商、B2B 大宗商品、母婴、跨境、生鲜、综合电商等，这些细分方向也是电商领域在阿里巴巴、京东、唯品会、聚美优品等综合电商或者大宗细分电商上市后的后起之秀。消费者群体逐渐开始固定，交易量逐渐扩大并且层次相对较高。

互联网金融行业是近年来新兴热点投资区域，根据恒大集团测算数据，2016 年中国互联网金融行业市场规模达 17.8 万亿，未来 5 年行业年均复合增长率约为 24.67%，到 2020 年预计将达 43 万亿。

而我国目前拥有超过 1000 万家传统金融机构覆盖不到的实体企业，互联网金融有巨大的市场。目前有 17 家公司，整体估值达到了 1143 亿美元，资金聚集体量最大。接近全部独角兽估值的 1/3。这些企业包括如蚂蚁金服、陆金所、众安保险、京东金融、微众银行、趣分期、分期乐等。

在文化娱乐领域有 17 家独角兽公司。“十三五”规划建议指出，到 2020 年要让“文化产业成为国民经济支柱性产业”。报告显示，文化娱乐产业 2015 年总体规模将达到 4500 亿元，在 2020 年更有望达到万亿元。文化娱乐产业将在“十三五”期间迎来新的发展机遇。

文化娱乐与新媒体产业，一直吸引投资人的关注，覆盖了新闻、短视频、直播等诸多细分方向，这

些恰恰都是 2016 年的热点，包括今日头条、微影时代、斗鱼 TV、映客、乐视体育、界面、秒拍等诸多公司。

中国交通出行行业正在升级为智慧交通，市场规模也在万亿元级当量。在出行领域，目前有 9 家独角兽，除了出行共享的滴滴、摩拜单车和 ofo 等，汽车共享的热点正在酝酿扩大，罗兰贝格公司发布《2018 年中国汽车共享出行市场分析预测报告》认为：汽车共享出行在中国拥有广阔的发展前景，潜在需求带来的潜在市场容量有望达到 1.8 万亿元。目前包括威马汽车、蔚来汽车、智车优行、银隆新能源都在这个领域布局。

其他物流行业独角兽企业有菜鸟网络、易商、百世汇通、货车帮（物流 QQ），这个行业仍有很大的机会，新的互联网思路改造的物流正在从电商出发，影响更大范围的货运物流、仓储等。

接下来其他一些行业，如房产、本地生活、硬件、教育、医疗等基本维持，不过出现了一些新的独角兽公司，包括优必选、VIPKID、大米科技、柔宇科技等。大健康领域由于政策和环境影响，暂时蛰伏。

同时根据该数据进行独角兽企业成立年份的中位数分析，发现有 131 家企业成立年份的中位数是 2012 年。也就是说，大量企业是成立距今不足 5 年的初创型企业，而且集中在 2015-2016 年得到了大量的融资。这意味着，从 2015 年开始，中国独角兽企业的发展开始步入快车道。

最近 10 年来，移动互联网从无到有，以前所未有的速度掀开了商业变革。过去可以需要几十年甚至上百年才能打造出的商业巨头，在

现在只需要几年的时间。

从这些公司成立之日开始到最新一轮融资帮助他们进入 10 亿美元的俱乐部，最快速的是 APUS，仅仅花了 15 个月在经过 A 及 B 两轮融资后，估值就高达 15 亿美元。就整个独角兽榜单（IT 桔子《2016 年独角兽俱乐部》）来看，要进入到 10 亿美元估值的时间大约是 54 个月（4.5 年）。

在市场竞争的环境下，创业公司在选择其产业、产品、技术和资本密集度时，不仅需要考虑投入要素的成本，还要考虑在一定要素组合下生产的产品的市场需求规模 and 市场竞争环境，通俗地讲就是产品的销路。某些特定的技术和要素组合构成的产业及其生产的产品，如果没有足够庞大的市场需求，公司一般是不会涉足这些产业、技术和产品的。

因此，在选择产业、产品、技术和资本密集度时，创业公司既要

考虑产品供给面的要素投入成本，还要考虑产品需求面的市场规模。

独角兽公司面向的大市场，市场需求规模越大，资本投入带来的预期收益才会越大，企业才会有足够的激励去进行技术创新、新产品研发。

从《2016 年独角兽俱乐部榜单》来看，把榜单内统计的 71 家独角兽公司最新一轮融资金额汇总起来，合计募资额高达 375 亿美元，平均融资金额达到 5.28 亿美元。其中最高募资额为蚂蚁金服 45 亿美元。具体到金额分布来看，45% 公司的融资额在 1 亿 -2 亿美元；其次是 24% 公司融资额在 2 亿 -5 亿美元区间；单轮融资超过 10 亿美元的公司有 7 家公司，占比 10%。

同时，市场规模的快速扩大，有利于相关企业降低技术创新和新产品研发的风险，提高竞争能力。

独角兽公司若要快速扩大市场规模，一般对资金需求较大，均是大量风险资本“密集堆砌”出来的

产物。

以 Uber 为例，自 2009 年创立以来，公司已经在世界上 400 多个城市开拓了市场，其用户规模达 900 万，一天之内提供的搭乘服务在 100 万次以上，来源于用户支出的日营收规模已经突破 10 亿美元。

美国著名照片分享应用 Snapchat 于 2011 年 9 月正式上线，到 2016 年，其估值达到 160 亿美元，活跃用户规模约为 1 亿，在一天之内传递的截图数量在 4 亿张以上。

Airbnb 也是一个具有代表性的例子，该公司成立于 2008 年 8 月，到 2016 年 9 月，其估值达到 300 亿美元，自 2012 年以来，其用户规模呈几何上升趋势。

市场规模将通过增加预期收益的途径，为预期技术创新和企业赢利提供可靠的保证，同时也就影响到企业的要素投入比例，使得资本的投入规模超过劳动力的投入数量，增加这类企业的资本密集度。

独角兽企业应具备四大基因

独角兽公司到底具有什么样的基因？或者说，具有什么条件的公司，会成为独角兽公司？我们认为，至少应该具备以下四大基因：大市场、大平台、大资金和大创新。

第一，大市场。从长远发展角度来说，任何一个企业的发展，都要与市场需求特征相符，才能取得成就。大市场需求，就是指一定时间内和一定价格条件下，消费者对某种商品或服务愿意而且能够购买的数量，一般是千亿级别市场规模。这种市场目前只有两个，一个是中文市场，另一个是英文市场。从地域来看，可以是以中国大陆为核心

的全球中文市场，也可以是以美国为核心全球市场。

第二，大平台。从网络平台来看，独角兽企业需根据大市场需求，构筑大流量池，先于竞争对手，获得大量低成本流量，以形成容纳亿级用户的平台。

与应用型企业相比，平台型企业具有更高的价值，而具备完整生态体系的企业则位于最高价值层面。在激烈的市场竞争中，为了维持自身的优势地位并取得长远发展，很多互联网公司都着力打造自己的生态体系。独角兽企业也在积极打造自己的生态体系，在投资其

他公司的同时，也为内部创业提供支持。

第三，大资金。独角兽公司一定是资金密集型企业而非人力密集型企业。估值突破 10 亿美元的公司，累计融资往往数亿，若超过 100 亿美元，融资量往往同步大幅增长。

Uber 是一个经典案例，在过去的几年时间里，这家初创公司的业绩呈现了爆炸性增长，同时也募集到了大量资金，截至 2016 年底，Uber 在 13 轮融资里一共募集了 101 亿美元，共有 53 个投资人参与了投资，2017 年估值超过了

700 亿美元。但该公司的总体员工数量依然保持较小规模，到 2016 年底，公司在全球拥有 3000 多名员工。

由于规模较小，企业在发展过程中的大多数战略决策都掌握在高级管理层人员手中，因为内部人员没有严格的等级区分，决策出台后，能够迅速付诸实践，大大提高了公司的决策效率及总体的执行效率，加速了企业运转。

第四，大创新。独角兽企业崛

起的背后是信息化与全球化两条支柱，本质是互联网技术创新及由此带动的一系列其它领域的创新。作为近十年出现的新经济现象，是创新全球化和网络社交化的一种结果，是经济转型期间出现创新爆发的标志。

正如 O'Reilly Media 的创始人兼 CEO Tim O'Reilly 的理解：独角兽在我们生活中也始终扮演着重要的角色，或是改变我们的生活，或是曾经让我们眼前一亮后迅速普

及，慢慢我们都把他们当成理所当然。我们生活的世界每天都充满各种各样的奇迹，当有新产品出现时我们会好奇会感叹，但时间长了，我们就会把他们当作日常生活中平凡的内容。

独角兽公司到底具有什么样的特征？第一，在刚出现的时候人们会觉得难以置信。第二，它会改变世界的工作方式。第三，它们不仅是创造经济价值，它们也会对社会和世界创造自己独有的价值。

增速降低是创新的积极信号

独角兽公司只是近 10 年来才出现的现象。当我们套用这个概念回溯历史时，就会发现。自 2000 年科技泡沫后，经历了整整十个年头，直到 2009 年，才艰难的出现了第一只“独角兽”。

2014年后，独角兽已然司空见

惯。一个公司往往在几十个月内就能达到 10 亿美金估值。与此同时，这些公司增长速度也在大幅度提高，比如 Snapchat 从创立到成为独角兽用了不到 4 年时间，有许多独角兽公司在成立的 18 个月内就达到了这一估值水平。

独角兽公司的体量和成长速度都在增加的原因是什么？

一是市场成熟度高。最近两年，业界流行说法，移动互联网进入“下半场”。这段时间，互联网基础设施最为完善，也是历史上网民数量最多的时期。



二是与宏观经济相关。传统的实体经济不景气，金融系统运营欠佳，于是大量资本投入互联网新经济。在大量的资本快速“填鸭喂养”之下，独角兽企业也越来越多。

从趋势来看，独角兽企业的增长开始进入冬天。

自2016年以来，全球独角兽公司数量的增长速度开始大幅下降。比如2015年有74家到了2016年则降为41家，降幅为45%，而2017年上半年则只有17家。不少创业者发现，在许多优质创业项目频频创下融资新高的同时，许多投资机构也开始变得“吝啬”起来，不再一掷千金。比起当初“要钱有钱，要人有人”的热火朝天，现在不少互联网投资人似乎进入了“寒冬”模式，不再有2015年处处开花的胜景。

增速降低并不意味着独角兽现象的消逝，反而是一种创新的积极信号：在大众熟悉的这些行业中，独角兽们已然壮大；新的独角兽，应该去那些大众不熟悉的领域中寻找。

那么，独角兽企业如何过冬？

独角兽公司度过了市场扩张期，应该进一步重视用户需求，回归商业本质。许多独角兽公司，迅猛发展，在发展前期，都经历了巨额投入来获取用户的野蛮生长阶段，靠的是大资本运作迅速获得客户。在完成流量收割之后，回归商业本质便是永续之本了。

青山资本张野曾经劝诫创业者千万别忘了商业本质。他问，以“创造价值”作为创业初心和商业本质，创业过程会变得丰富而有趣，项目为谁创造了价值？创造了哪部分价值？创造出来的究竟是不是真的价值？很多项目在最早期，创业者就是没有想清楚这个问题，专注于自

己“臆想”和“过瘾”，将一些伪价值、给自己的价值作为了认为的“创造价值”。创造价值并不是个人自嗨，而是服务于普罗大众。

在梳理中国独角兽企业时，还发现一个“富二代”现象。凡是估值较大的独角兽企业，基本上都属于“名门之后”，属于大公司的拆解业务或者巨头公司控股业务。这些“富二代”们基本都符合独角兽的定义：估值超过十亿美元、成立不足十年。不同的是，仔细分析它的融资情况，又会发现大量的企业从成立开始，就很少参与社会融资。独角兽“富二代”现象说明，在我国独角兽企业发展过程中，巨头公司是一股重要力量，巨头公司生态所衍生出来的独角兽企业，起点更高，资源更广，发展潜力也相应也会更大。

当“富二代独角兽”走上赛场的时候，草根独角兽依然在飞驰，创新精神并没有因此而减弱。这些自草根诞生的著名独角兽包括：滴滴出行、大疆、今日头条、饿了么、秒拍、美丽联合集团、微医集团（挂号网）、途家、映客、小红书、VIPKID、趣

分期、找钢网、APUS、同程旅游、斗鱼TV、摩拜单车。

很有意思的是，草根独角兽也跟巨头科技资本已经产生了千丝万缕的联系。

被腾讯产业共赢基金直接投资的独角兽多达40家，总估值额高达1075.8亿美元，占到总榜单估值的25.4%。

阿里自行孵化和直接控股的独角兽有4家，分别布局在互联网金融、物流、O2O和移动互联，4家独角兽估值总金额达708亿美元。阿里直接投资的15家独角兽总估值达721.4亿美元，通过云锋基金和蚂蚁金服投资的9家独角兽估值达536.4亿美元。

相比专业风险投资机构以利润回报为目的的财务投资，互联网巨头公司更多基于战略意义布局投资，以期通过资源整合，对现有业务进行补充或者形成更大的战略协作合力，完善自身商业生态。

回归大商业生态之中，或借助于大商业生态的资源过冬，为独角兽公司发展提供了新方向。

（作者单位：腾讯研究院）



21 家互联网金融企业上榜独角兽榜单



近日，科技部在北京国际会议中心第五会议厅召开新闻发布会，科技部火炬中心、中关村管委会、长城战略咨询、中关村银行联合发布《2017 年中国独角兽企业发展报告》和《2017 年中关村独角兽企业发展报告》。

据悉，该榜单定义的中国独角兽企业标准：一是在中国境内注册，具有法人资格的企业；二是成立时间不超过十年（2006 年及之后成立）；三是获得过私募投资，且尚未上市；四是符合前三个条件，且企业估值超过 10 亿美元的称为独角兽；五是符合前三个条件，且企业估值超过 100 亿美元的称为超级独角兽。

报告显示，2017 年中国独角兽企业共 164 家，新晋 62 家，总估值 6284 亿美元。从行业来看，互联网金融独角兽企业占 21 家，总估值达到 1592.75 亿美元，占总估值的 25.35%，居各行业首位。榜单中，互联网金融企业依次为蚂蚁金服、陆金所、借贷宝、微众银行、平安医保科技、金融壹账通、京东金融、聚宝汇、人人贷、网信理财、51 信用卡、草根投资、团贷网、微贷网、易生金服、富途证券、随手科技、点融网、我来贷、有利网、比特大陆。

上述榜单中的大多数公司是主要为 C 端客户提供金融服务的，如蚂蚁金服、微众银行、人人贷等；有主要为服务 B 端的公司，如金融壹账通，其专注于为中小金融机构科技赋能；有既为 C 端客户提供金融服务，又向金融机构赋能科技能力的公司，如京东金融。

据了解，互联网金融独角兽在 2015 年有 6 家（公开信息显示，2015 年仅有中关村独角兽企业榜单，中国独角兽榜单并未公布），为当时估值 70 亿美元的京东金融、16.7 亿美元的拉卡拉、15.8 亿美元的人人贷，以及 10 亿美元的趣分期（趣店）、融 360 与玖富。

2016 年全国独角兽榜单较 2015 年的 70 家又有较大的增长，达到了 131 家，总估值超过 4876 亿美元，平均估值 37.2 亿美元。其中，有 7 家“独角兽”估值达 100 亿美元及以上估值占比 46%，分别为蚂蚁金服、小米、阿里云、滴滴出行、陆金所、美团点评和大疆创新。

报告显示，2016 年全国独角兽中互联网金融企业有 17 家，总估值 1390.5 亿美元，包括蚂蚁金服、陆金所、借贷宝、易鑫金融（易鑫集团）、众安保险（众安在线）、京东金融、微众银行、苏宁金融、人人贷、趣分期（趣店）、微贷网、易生金服、分期乐（乐信集团）、玖富、融 360、51 信用卡与拍拍贷。

“为什么互联网领域里面涌现这么多独角兽公司？主要是科技结合金融资本，再加上国内十亿级的移动互联网用户，以及长期以来的金融压抑，使得金融科技公司更容易演变成独角兽。”中南财经政法大学产业升级与区域金融协同创新中心研究员李虹含称。

“金融市场一直以来都具有资本高度汇聚的特点，科技手段与金融创新的融合只是在更大的程度上加快了资本集中的速度。独角兽企业之所以能为独角兽，也正是由于其创业时间短、然而企业估值大的特质，这恰好与科技对金融的推动是密切相关的。”北京大成律师事务所合伙人肖飒曾表示。

栏目主持：卜文娟

大基金 1.4 亿元投向新三板 集成电路产业将迎发展机遇期

以国家集成电路产业投资基金（简称“大基金”）为代表的政府引导基金正以定增、协议转让等方式频频出手，入股集成电路产业链细分领域中的新三板企业，进一步完善集成电路产业链的布局。中国的集成电路行业正在迎来前所未有的发展时机。

2014 年集成电路首次在政府工作报告中与移动通信、大数据等产业列为新兴产业，提出要赶超先进，引领产业发展。同年《国家集成电路产业发展推进纲要》发布，大基金完成设立。

据相关媒体统计，国家大基金在成立不到 4 年的时间里，投向中国集成电路产业的资金超千亿，目前的投资已经完全覆盖了集成电路制造、封装的龙头公司，部分覆盖了设计、设备、材料类上市公司，并涉足第三代半导体、传感器等领域，涉及 20 余家 A 股上市公司和 4 家新三板公司。

据悉，国家大基金近年来多次“出手”新三板企业，先后入股圆融科技、贝特莱、晟矽微电、创达新材 4 家新三板集成电路企业，共计投资资金约 1.4 亿元。在业内人士看来，这 4 家企业都具备研发能力强和拥有高端人才的特点，有的手握 90 多项专利，有的研发强度高达 30%，有的引进了国外技术专家。

国家大基金董事长王占甫表示，截至 2017 年 11 月 30 日，大基金累计有效决策 62 个项目，涉及 46 家企业；累计有效承诺额 1063 亿元，实际出资 794 亿元。目前大基金在制造、设计、封测、装备材料等

产业链各环节投资布局全覆盖，各环节承诺投资占总投资的比重分别为 63%、20%、10%、7%。前三位企业的投资占比达 70% 以上，有力推动龙头企业核心竞争力提升。

王占甫介绍，据初步测算，未来 5 年全行业总资金需求约为 1.15 万亿 -1.4 万亿元，对基金需求规模约为 1700 亿 -2100 亿元。

此外，为扶持我国集成电路产业的发展，北京、上海、深圳等地纷纷发起设立产业基金，投向集成电路领域。

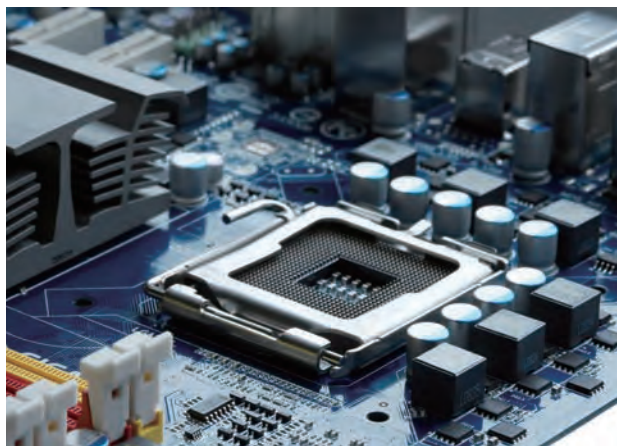
作为上海 500 亿元集成电路产业基金的组成部分，2017 年，上海集成电路装备材料基金正式起航，并由临港管委会牵头组建。目前临港地区已启动上海临港 IC 与智能装备产业示范园区建设，按照“基金 + 基地”发展战略，推动集成电路产业在临港加速集聚。

上海集成电路产业投资基金董事长沈伟国表示，中国集成电路已经形成上海为中心的长三角，北京为中心的环渤海，深圳为中心的泛珠三角，以及武汉、西安、成都为代表的中西部四个各具特色的产业集聚区。

今年的政府工作报告提出，加快制造强国建设。推动集成电路、第五代移动通信、飞机发动机、新能源汽车、新材料等产业发展，实施重大短板装备专项工程，发展工业互联网平台，创建“中国制造 2025”示范区。

目前，集成电路已经成为中国第一大进口商品，是中国制造最需要弥补的短板。中国半导体行业协会副理事长于燮康日前透露，2017 年中国半导体产业规模日益扩大，实现销售收入 5355.2 亿元，同比增长 23.5%，创历史新高。在产业规模迅速扩大的同时，进口金额也在进一步增加。2017 年中国集成电路进口额高达 2601.4 亿美元，增长 14.6%，创历年新高，约占世界的 68.8%。

据了解，大基金第二期方案已上报国务院并获批，正在募集阶段。大基金二期筹资规模将超过一期，在 1500 亿 -2000 亿元左右，资金更多将投向芯片设计领域。



栏目主持：杜壮



信用中国
creditchina.gov.cn

诚者，天之道



www.creditchina.gov.cn
更权威 更综合 更及时



扫码关注信用中国微信公众号



扫描浏览信用中国官网

拜耳收购孟山都获准



去年9月拜耳宣布拟斥资660亿美元收购孟山都，如今欧盟委员会有条件地批准了该交易。孟山都是全球最大的种子供应商，主要市场在美国和拉丁美洲，也销售全球广泛使用的杀虫剂。拜耳是全球第二大杀虫剂供应商，主要市场在欧洲，也是全球市场重要的

种子供应商。合并后的新企业将成为全球最大的种子和农化品公司，将掌握全球种子和农药市场超过1/4的份额。拜耳方面表示，截至目前，其已经获得了30多个监管机构中超过半数的批准。

此次批准所附的条件是剥离拜耳的部分业务，具体包括全球的大田种子业务，例如油菜、棉花和大豆（个别例外情况仅限于亚洲地区）、杂交小麦的研发平台、全球蔬菜种子业务、全球草铵磷业务及欧洲部分主要用于工业领域的草甘膦除草剂业务。此外，孟山都也必须剥离其全球的杀线虫剂Nema Strike业务。批准所附的条件还要求拜耳出售非选择性除草剂领域的3个研究项目，向第三方许可拜耳的数字农业产品。

目前拜耳与孟山都正在密切配合包括美国司法部在内的相关监管机构，以期在2018年第二季度完成交易。

东丽发动其有史最大收购案



近日，日本碳纤维生产商东丽公司收购荷兰碳纤维加工巨头“晏卡先进复合材料公司”（TACHD）

达成一致意见，将以9.3亿欧元（约合人民币72.63亿元）的价格收购后者全部股份。这将是东丽有史以来最大一笔收购。

东丽认为，全球碳纤维市场正处于稳步增长的阶段。受节能减排等环保因素影响，包括航空、风电在内的诸多终端领域对碳纤维的需求量不断增大。以航空工业为例，中小型单通道客机的需求量呈现攀升态势，下一代轻量化飞机的研发已如箭在弦。东丽公司预计热塑性碳纤维预浸带的需求量将因此而进一步扩大。近年来，东丽动作频频，通过收购同行、投资新工厂等市场扩张手段，布局覆盖航空航天、汽车轻量化等未来主要应用市场。

晏卡在欧洲和美国都设有工厂，长期以来一直从事热塑性预浸带和耐高温热固性树脂的产品开发，尤其是在热塑性碳纤维中间产品领域处于世界领先的地位。

大众 200 亿欧元买电动汽车电池



为了满足不断发展的电动汽车项目的需求，大众集团斥资 200 亿欧元（约合人民币 1561 亿元）拣选了电动汽车电池和相关技术合作伙伴，分别是 LG 化

学、三星和宁德时代。大众的目标是在 2025 年时达到每年在全球销售出 300 万电动汽车，并且在 2030 年前对旗下所有 300 种车型完成电动化。

两年多前大众遇到了尾气排放造假丑闻，在此丑闻出现之前，大众在开发电动汽车方面的动作不够快，落后于其他竞争对手。但是在丑闻之后，大众的战略出现了改变，开始重视起电动汽车。

尽管因为尾气排放造假一事损失了数十亿欧元，但是大众还是拿出了 340 亿欧元用于电动汽车、无人驾驶和新出行服务方面的研究，他们计划在 2022 年之前完成上述三项工作的研究。可以说大众是行业中最有雄心的车企之一。

大众 CEO 马赛厄斯·穆勒表示，过去几个月一直在全部署电动汽车开发项目。

种子基金 Village Global 募得 1 亿美元



近日种子投资基金 Village Global 于近期成功募集到 1 亿美元，其有限合伙人（LP）包括了比尔盖茨、扎克伯格、贝索斯、霍夫曼以及施密特等众多互联网大佬。

Village Global 暂定的单笔投资金额为 12 万美元，换取 7% 股权。除了为优秀团队提供资金支持外，Village Global 还推出了一项“90 天孵化计划”，为

项目提供全球最有影响力的智囊团。期间，项目方有任何在商业模式、技术、市场、销售上的疑问都能得到大佬们的建议和支持。

Village Global 标榜自己非一家传统的风险投资机构，而更像是一个投资人社群。除了少数 LP 外，基金还会不断引进具有一定知名度的投资人以及互联网从业人员，作为智囊团成员为项目方提供咨询服务，并且欢迎他们推荐项目，只要项目获投，推荐人都将有一定比例分成。

在投资偏好上，Village 不会设立固定的投资主题，但对所投资企业有两点要求：其一，放眼全球市场；其二，TMT 行业。而在投资决定流程上，只要项目方得到社群内任意一人的支持，便可获得投资。目前基金主要涵盖了金融科技、AI 医疗、农业科技、共享租赁、智能搜索引擎、环保科技、生物科技等领域的投资。

栏目主持：徐晨曦



《被人工智能操控的金融业》

[日] 樱井丰 (YUTAKA SAKURAI) 著

林华 沈美华 译

中信出版集团 / 出版

一本人工智能如何影响金融业的经济普及读物。

区块链、FinTech、人工智能的巨大浪潮已成功席卷了整个金融领域，全球金融业即将面临前所未有的挑战和危机，人工智能对未来金融业将产生什么样的影响？《被人工智能操控的金融业》一书将为你全面揭开人工智能与金融业界的“台前幕后故事”，透彻讲述科技究竟为我们的经济带来了怎样的深远影响，而我们的生活又将发生怎样的改变。

人工智能与未来金融

IBM 和谷歌的人工智能研究人员，不断地被对冲基金公司所挖角，其中最具有代表性就是美国最大的对冲基金公司桥水联合基金和文艺复兴科技。这些研究人员充分利用最先进的人工智能技术，开发了“贸易机器人”——这一拥有超乎常人想象的大数据分析能力以及高频交易能力的“人力资源”，他们计划以此作为“战略王牌”在这场金融科技革命中获得更大的市场份额。由此可见，随着人工智能技术的急速发展，这一技术将迅速且大规模地去霸占金融领域的雇佣资源。因此有不少相关专家表示担心：“长此以往世界的两极分化只会越发严重，而一种令人恐怖的经济形势也即将呈现——最强的科技只掌握在极少数人的手里，而财富则会流向固定的几家对冲基金公司的腰包里……”

大数据或改写金融理论

现在推进的人工智能与 20 世纪前的人工智能完全不同。正如谷歌子公司 DeepMind 的创始人戴密斯·哈萨比斯所说，20 世纪前的多数人工智能只不过是按人类编制的程序活动，与此相反，今后的人工智能是机器学习。有专家将这两种人工智能学习的方法分别称为演绎与归纳。20 世纪前的人工智能从人类设定的知识或规则出发演绎性地导出答案，而机器学习的方法是机器从数据中归纳性

地导出答案，不断推进学习。这种不同无论强调多少遍都不为过，甚至人工智能学习的框架不久之后也将由其自己学习而定。

最新的人工智能虽说是机器学习，但不是机器完全自主学习的意思。DeepMind 公司的游戏攻略深度强化学习也一样，由人类设定规则。能完全自主持续学习的智能叫作通用人工智能（AGI），包括科幻小说在内，通用人工智能从很早起一直被议论，

但其出场为时尚早。

经济与金融的基本思路或原理受统计分析水平的左右。统计分析的水平如果大大提高，经济或金融理论也有被改写的可能。举例说明，可能有的读者听说过股价随机游走理论。随机游走模型最初是精确预测液体或气体中游走的微粒子反复无规则行走的模型，后作为股价变动率模型，在布莱克-斯科尔斯的期权定价模型中使用。

金融界很早就将随机游走理论作为基本模型使用。随机游走理论的历史其实并不久远，直至 20 世纪中期，

还有很多经济学者与现在相反认为市场行情中存在某些规则（模型）。于是，他们在 20 世纪 50 年代采用当时

最先进的统计分析方法进行分析，结果没有发现规则，市场的价格是随机游走的这一说法得到有力证实。

智能交易只是时间问题

深度学习和深度强化学习等最新人工智能的进步之快大大颠覆了众多专家的预想，阿尔法狗实现了大家都认为今后 10 年间不可能做到的事——击败围棋顶尖高手。使阿尔法狗取胜的是近年成为话题的深度学习和 DeepMind 公司开发的深度强化学习。

深度强化学习确实是一种新的机器学习方法，包括英文书籍在内，我还没有看到对该技术进行说明的书籍。可以说，现在这个时代，突然出现许多人工智能专家都不懂的方法并由此带来冲击，这也没有什么不可思议。

人工智能的实际应用结合了理论

与工程学等技术。很多日本将棋软件研究者不认为阿尔法狗最初学习阶段所采用的神经网络这种深度学习方法适合图像识别的方法，认为其对围棋或将棋发挥不出效果。如此看来，DeepMind 公司不仅开发出了深度强化学习这种新的方法，而且研究出了神经网络新的使用方法，并证实了其有效性。

超强机器人交易员将会发挥多大功能我们并不清楚，但从 IBM 的“沃森”、DeepMind 公司的阿尔法狗等近年来人工智能的成功事例来推断，超强机器人交易员不仅具有准确预测

行情变动的功能，还具有其他各种各样的功能，包括通过多种方法评价行情预测可靠性的功能，证券投资组合最佳化功能，以及风险管理或交易执行功能等。

对我们来说，最令人担心的事就是，机器人交易员这种后台技术不为人知地变得更加强大，只为一小部分人带来利益。如果以巨额资金挖走顶级研究者的对冲基金公司像 DeepMind 公司那样开发新的超强方法，他人甚至不知这种方法的存在，由它们独占技术，其他人的资金则会被它们吸走。

未来金融业的两个剧本

未来的金融业大致有两个剧本，其中一个糟糕的剧本是破坏性技术被独占，为一小部分人带来庞大的利益。而技术进步本身谁都无法阻挡，另一个比较理想的剧本是优秀技术被共享，为大多数人所利用，也就是说资产管理的投资方法、借款方的信用风险信息与分析方法等被共享，无论任何人都可以同等程度地利用。当糟糕的剧本成为现实时，拥有最强大的机器人交易员的公司不断从市场吸走利润，个人或企业的信用风险信息与分析方法被极少数公司独占，全世界的金融机构不得不向技术独占企业支付一定的费用。

而当理想的剧本成为现实时，技术被广泛共享，那时又是怎样的状

况呢？到那时，银行或证券公司等各金融机构之间的竞争意识会逐渐淡薄，公共服务色彩变得更浓，金融这一行业终究只有金钱价值这一单独尺度，各金融机构能创出特色的余地很少，这点与汽车行业等相比较就非常鲜明。汽车购买者对汽车的要求不仅仅是其乘坐和行驶功能，还有外观、舒适性等多种多样的要求，汽车厂家可以根据多种价值标准体现自己的个性。与此相反，对金融行业的要求从资产管理角度来讲，是稳定获得回报的能力；从贷款角度来讲，是准确评估信用风险的能力。对金融机构的价值判断标准相对来说比较单一，金融机构没有发挥个性的余地。

虽然在原来凭借经验和直觉的时代，各金融机构发挥了一定的个性，但随着由机器学习进行大数据分析时代的到来，原来各金融机构的个性价值将会失去。金融机构向具有一定程度信用的企业或个人提供金融服务时，由于技术共享，无论谁提供服务都没有太大的差异。

不管好与坏，无论哪一个剧本在将来得以实现，金融工作都会发生巨大的变化。资产管理、金融产品的营销与咨询、信用风险评价及大量的事务性工作会被机器人替代这一点几乎可以肯定。不仅如此，无论技术被独占还是共享，该技术都将在世界范围内得到应用。

栏目主持：金煜

模糊的边界

文 姜杰

料峭春寒的三月北京，一场春雪飘洒而来，昏暗的天色，漫天的雪花纷飞，跟家人驱车在雪中的西四环上，通畅的道路，一个世界的混沌，被立体音响传来的 Susie suh & Robot koch《here with me》环绕着，隔绝着外界的混沌，在如此模糊而怅惘的世界，缥缈而沙哑的歌喉恰逢其时。这首曲子是追美剧《黑名单》时追出来的，《黑名单》有着暗黑阴郁的色调，恶与更恶的较量，怀疑所处的世界从而怀疑自我，最终必将走向孤寂。

窗外混沌的雪世界加之这首《here with me》，想象着应该要在一个古典英伦风的书房中，一个脸庞充满睿智的中年绅士，或者是铁腕般长袖善舞的硬质女强人，总之是城府的不是肤浅一脸迫切的想说我懂的很多的形象，手边放一杯红酒，伴着指缝中的雪茄吞云吐雾。眼神中有着常人难以读懂的沧桑，沧桑中依旧思考着江湖事，那些关于利益、人性；江湖不战便是消亡，名利场没有无辜，有的只是强弱与输赢。

与魔鬼做交易

头号通缉犯“Red”自己走进了局子，在 FBI 大喜过望的同时，“Red”说出了他自首的目的，他只是来做交易的，FBI 为了抓住比“Red”更邪恶的罪犯，与“Red”达成了协约。《黑名单》下的世界，无辜的人们不过是生活在政府、寡头经济集团、各类犯罪组织的博弈中，他们之间又相互渗透、互相合作，没有谁能真正代表正义与道义，只有少部分的还坚守底线的人，让人不至于对人性彻底失望。

作为《黑名单》的主角“Red”，他之所以能作为主角，大约就是因为他谋利，但他仍有原则，至少从第一季他贡献出的黑名单中，大多数已经消失在世界上却仍然存在的残忍罪犯来说，“Red”的人设是人们喜闻乐见的。他残酷，却能让每一个观剧的人都能感受到他对女儿的呵护与深刻爱，为了保

护女儿，他亲手谋杀了濒临死亡代他抚养女儿长大成人的旧友，还有毫不犹豫在 FBI 出现前杀掉了绑架他女儿的罪犯，在他的世界没有法律一说，以恶惩恶一报还一报才是他的规则；他不是好人，但他出于利益的目的保护大多数的好人，他借助 FBI 的帮助对抗他的对手组织，与此同时帮助 FBI 揭穿那些伪善的社会名流，比如反对人口贩卖的女慈善家，实际上却是真正意义上走私贩卖妇女与儿童的毒蛇；他无敌的智慧与运筹帷幄的谋算让看剧显得十分过瘾。剧中没有高尚，但是能从黑暗的世界透出微弱人性之光，FBI 也做交易，牺牲多数和少数的交易，恰是这些交易中，看出选择与人性，让人去思考何为道义，什么才是正义的标尺，一个人要有些什么品质才值得敬佩。

何为道义

这是一个严肃而深刻的话题，也是一个未必有结论的话题，所谓道义自在人心，大约唯一评判的标准便是人心了。在我们这个时代，许多人说没有了英雄，也不再需要大家，兴许说这样话的人，大约要么涉世未深，要么看淡江湖利益，只要有谋利在，有恶意在，我们仍旧需要一些道义之人指出事实。尤其是在这个众说纷纭、真相变得更加扑朔迷离的信息爆炸时代，利益的相关方都在放出各类的烟幕弹想要遮蔽住所有人的目光时，我们便需要一些还拥有信仰，还具备铁肩担道义的正义之士。

但唯一让我们忧心的是，是否所有的正义之士都是真正的正义之士，这是一个信仰危机的时代，是一个怀疑一切的时代，覆灭了许多人心中正邪清晰的界限，不知道自己所相信的一切是否还值得信任。唯一可以确定的是，我们确要重塑每个人的信仰，兴许我们不再相信某一个组织，我们不再相信科学的绝对正确，我们不再相信某一位权威人士的话，但我们应该要有内心的坚守，守护自己内心认准的守则，行走在一条自己选择的道路上，而不是别人为我们选择的道路，这大约是一个人或许也是一个民族成熟的过程。

正义的标尺

当规则被人肆意玩弄、被操纵，如同“Red”这样的人，我们当如何评判。规则约束了大多数，游离在规则之外的人，规则被操纵的时候我们该如何评判；若论法律健全监督得当，在现如今全球体系中，年轻的国度——美国，毫无疑问是所有社会治理学习的榜样，在如此健全的法律与监督体系下，他们的文化产品探讨的

是什么呢？如同《黑名单》，法律不会绝对正确，掌权的 FBI 里面不会全是好人，头号通缉犯只是谋利，如果这样的局面，法律还是准绳吗，权威人士实际上正拿着合法权益伤害着无辜人士的性命与利益，在这样的局势下我们能相信什么，大约就是良心了。

什么是良心？首先得保证是一颗善良的心才可称

之为良心，一个坏人做了坏事，在他的认知体系里，那一切是合理的，这样的心不能称之为良心，而是坏掉的心，但每一个坏掉的心就完全没有了一点点的良善吗？这也未必，一个小偷拿走了一个心脏病发作的人钱包，但是给他服了药并打了急救电话，这小偷到底是一个什么样的人呢，或多或少我们不会咬牙切齿的憎恨，某种意义上我们反倒会感到欣慰。从良善上来说，这是一个没有完全泯灭良知的人，在他的灵魂中有善良的一部分，一脚天堂一脚地狱，这一分界线的确很难分明。我们总是会在内心设置一定的衡量标

准，也是一种利弊的权衡，如果这个小偷偷走的是救命的钱，同样只是偷窃这一行为，确让每个人的内心都产生不一样的评判。

良心，便是心存善念，心存怜悯，对无辜之人，何谓无辜之人，便是局外人，任何利益相关方，都不应算作局外人。但要分自愿或是被动，自愿入局谋利，火中取栗，那便是江湖中人，成王败寇无可厚非，若是被动，那便应该算作无辜之人，这就是选择与被选择的关系。自己选择的道路，则应当无怨无悔地走下去，如果是被迫走的，那就是值得同情的。

信仰

“Red”有良心吗？有，他有自己的原则。一个有原则的人，是有信仰的，信仰便是他做任何事情的底线，忠于自己的信仰，大约也是一种生存的最高境界，若无信仰，便经常怀疑一切，会缺乏安全感。信仰是需要忠诚的，人生忠于一事或一个值得的人，会摆脱一种无价值和无意义感，信仰便是证明存在感与归属感的最后一站，无论是追逐名利、金钱、自由、知识，都可以算作信仰的一类，只要信仰存在，便不会觉得虚无。然而名利、金钱、自由、这样的东西，都是无止无尽，将外部物质作为信仰的时候，就会常常出现信仰危机，到某些时刻就会非常怀疑自己存在的意义。

在这个现代后现代主义，我们到底该信仰何物，

这大约不是某一个人在思考的问题。或许每个人或多或少都在怀疑自己这苟且的人生所为何事，我的一生就是这样了吗，若不是这样，我想要的又是什么。大多数的我们都生活在了平庸的时代，因为我们没有了信仰，以至于我们的边界才更加模糊，对做何选择，什么是对什么是错，何去何从都会感到无所适从。

也许忠于一事便算是这个年代的信仰了吧，忠于何事呢，何事值得效忠呢，这又迷惑了。当步入了一种无限循环的疑问中时，萨特的存在主义便给一切有了一个出口，可转念一想，对于一个人，仅仅只是存在，又有什么意义呢？或许到最后，也只能感叹，至少存在过，若能存在的时候便存在吧，也许生命的意义本身就在于生命，而不是让生命实现某种意义。

存在的模糊的边界

边界存在吗？存在。在哪里呢？不是那么明确，但是存在的，是模糊的，并且不是一成不变的。那为什么还要在乎与争斗，这大约便是生存的意义，不至于让我们生存的世界有失偏颇。造物主既然让人性如此复杂，便也是该是这样的存在状态，也许老祖宗的哲学早已经看透了一切，我们不能完全地消灭恶，也做不到完全的善；便是道，各人取各人的道，阴阳调和；便是太极，黑与白之间，并非直线，而是弯曲难测的曲线。故“变化无穷，各有所归”。





北京水木创融投资管理有限公司

SHUIMU CHUANGRONG INVESTMENT CO.,LTD.

致力于协助优秀的创业者共同打造伟大的领先企业！

公司介绍：

北京水木创融投资管理有限公司是一家专注于中国资本市场的私募股权投资机构，公司投资领域涵盖高端装备制造、新材料、生物医药、新能源、节能环保、信息科技等国家政策重点扶持的行业。公司已通过中国证券投资基金业协会的备案核准，取得《私募投资基金管理人登记证书》（登记编号：P1011368），并成功设立多只私募股权投资基金。

水木创融以提升增值服务为核心，设有专业运营团队向企业提供投资银行服务、上市前融资顾问、资本运作、投后管理等服务。同时，公司拥有一支专业的行业分析团队和强大的高级顾问团队，可对提高企业商业收入和业务等提出规划和建议，并为被投企业提供团队建设、市场分析及人力资源管理体系全方位增值服务。

公司地址：北京市海淀区板井路69号世纪金源国际公寓

联系电话：010-88465565

