

中商顾问 · 投资情报周刊

2015 年 11 月 02 日-2015 年 11 月 08 日
每周一发行

国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见

保监会发布保险市场年报

50 个城市主要食品平均价格变动情况

新三板挂牌公司将破 4000 家

影视公司扎堆登新三板

国邮政行业发展迅猛

中商产业研究院出版



全国免费热线：

400-666-1917

《投资情报周刊》版权声明

版权所有。未经许可，本报告的任何部分不得以任何方式在世界任何地区以任何文字翻印、拷贝、仿制或转载。

《中商顾问·投资情报周刊》为中商产业研究院制作，数据部分来源于公开资料。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告只作为投资参考资料，报告中信息及所表达观点并不具有投资决策。

本报告包含的所有内容（包括但不限于文本、数据、图片、图标、LOGO 等）的所有权归属中商产业研究院，其中，部分图表在标注有数据来源的情况下，版权归属原数据所有公司。中商产业研究院取得数据的途径来源于市场调研、公开资料和第三方购买。本报告内容受中国及国际版权法的保护。本报告及其任何组成部分（包括但不限于文本、数据、图片等）在用于再造、复制、传播时（无论是否用于商业、盈利、广告等目的），必须保留注明出处为中商产业研究院，如果用于商业、盈利、广告等目的，需征得中商产业研究院同意并书面特别授权，同时需注明出处。

本报告有关版权问题适用于中华人民共和国法律。我们保留随时解释和更改上述免责事由及条款的权利。

【本报告只授权内部使用】

全国统一服务热线：400-666-1917 400-788-9798

可研报告\商业计划书：400-788-9700

企业 IPO 咨询热线：400-788-9689

北京地址：北京市朝阳区东四环中路 41 号嘉泰国际大厦 B 座 13 层（中国纺织科学研究院）

深圳地址：深圳市福田区中心区红荔路 1001 号银盛大厦 7 层（团市委办公大楼）

香港地址：香港皇后大道中 183 号中远大厦 19 楼

电 话：(0755) 25407296 25193390

传 真：(0755) 25407715 25654878

中商官网：<http://www.chnci.com/>

财经门户：<http://www.askci.com/>

E - mail：yubao@askci.com

公司简介

Corporate Introduction

中商咨询服务集团是中国领先的产业研究咨询服务机构。集团下辖产业研究、专项咨询和投融资咨询三个事业群，业务范围囊括行业研究、规划咨询、战略咨询、IPO 上市咨询、投融资咨询、品牌与营销咨询等六大领域，为全球商业领袖提供高价值决策咨询服务，经历十余年发展积累，公司在行业处于领先地位。

目前中商产业研究院拥有分析师、咨询顾问、行业专家共计 350 余名，通过对产业数据和信息的深度挖掘、科学系统的分析整理，致力于为各级政府部门、高等院校、科研单位、以及国内外知名企业、金融及投资机构提供全面有效的解决方案。



产品与服务

Products and Services

行业研究报告

行业外部发展环境	行业产品市场分析	行业商业模式分析
行业国际市场发展情况	行业下游需求市场分析	行业前景预测
行业产销规模/市场规模/市场容量	行业区域市场分析	行业投融资策略分析
行业市场竞争格局/竞争对手运营情况	行业投资建设情况	

市场调研

专项研究（重点包括细分市场研究、高层访谈、对标企业研究、消费者研究）

满意度研究（重点包括员工满意度、客户满意度）

竞争对手调查（重点包括竞争对手产品、营销、研发、财务、渠道调查等）

企业产销调研（重点包括生产状况调查、销售状况调查）

产业规划咨询

十三五专题规划	招商规划咨询
产业规划咨询	地产项目规划咨询
园区规划咨询	区域发展战略研究
投融资规划咨询	

投资咨询

可行性研究报告	项目建议书与预可研报告
商业计划书	兼并重组咨询
立项与资金申请报告	财务顾问（风险投资）
民营银行筹建咨询	

地产策划

地产项目战略定位研究	重点板块专项规划
地产项目概念性规划	地产项目可行性研究
地产项目总体规划	地产项目营销策划

品牌与营销咨询

品牌诊断研究	品牌定位咨询
品牌策划咨询	品牌传播咨询

IPO 上市咨询

上市一体化咨询解决方案	募投项目可研报告
上市前细分市场研究	香港 IPO 行业顾问
新三板挂牌咨询服务	

战略咨询

管控管理咨询	风险管理咨询
运营管理咨询	品牌与营销管理咨询

★ 目 录 ★

一、政策法规	3
1、国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见	3
2、国务院常务会部署贯彻五中全会精神抓好“十三五”规划编制	8
3、关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知	9
4、关于影视等出口服务适用增值税零税率政策的通知	13
5、国务院关于印发统筹推进世界一流大学和一流学科建设总体方案的通知	15
6、国务院关于“先照后证”改革后加强事中事后监管的意见	21
二、经济观察	28
1、50个城市主要食品平均价格变动情况(2015年10月21-30日)	28
2、流通领域重要生产资料市场价格变动情况(2015年10月21-30日)	29
3、保监会发布保险市场年报	31
三、投资市场	31
1、新三板挂牌公司将破4000家	31
2、影视公司扎堆登新三板	32
3、资本寒冬背后的深层逻辑	34
4、新三板并购潮思考	40
5、新三板“流动性”之困	43
6、VC江湖乱局：投资的项目散而乱	46
7、新三板融资贪食蛇：现金+资产通吃	50
8、中概股“返乡”单行线	52
9、PE“反控”玩法：新三板募资A股买壳	54
10、商业银行距直投PE有多远	58
11、11.02-11.08一周并购事件	60
12、国外一周风投事件统计	60
13、证券市场一周回顾	68
四、产业市场	72
1、中国邮政行业发展迅猛8年业务总量翻两番以上	72
2、物流业务总量回升生产消费活动加快	73
3、银行业进入结构调整伴生现象不良率属正常波动	77
4、零售业大佬忙组全球联采平台海淘市场或迎大变局	79
5、保险业十二五收官之年3万亿保费目标或落空	80
6、飞机制造业ABC竞赛开赛离三足鼎立还有多远	84
7、中国本土手机产业迎来转折点品牌效益成竞争新战场	86
8、光伏产业回暖技术创新打破成本僵局	87
9、影视业陷“十投八亏”怪圈：赔的多赚的少	91
五、环球市场	93
1、英国智库评定全球最繁荣国家美国跌出前十	93
2、欧盟进行希腊改革首轮评估	93
3、德国国企海外资产监管情况及借鉴	94

4、巴西今年 10 月份汽车销售量同比下降 37.4%	97
5、韩国对华贸易依存度加剧 对日贸易占比降至新低	98
6、玉米出口或带动巴西 11 月谷物出口翻倍	99
7、美国第三季度经济增速明显放缓	99
8、赴日中国游客平均购物支出超 7000 元 消费意愿高涨	100
9、法国和德国寄望欧洲数字经济	100
10、制造业复苏 俄罗斯经济趋于好转	100
六、热点解读	101
1、《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》解析	101
2、IPO 将重启：打新不用先给钱 2000 万股以下 IPO 直接定价 ..	109

正文

一、政策法规

1、国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见

改革开放以来，我国国有资产管理体制改革稳步推进，国有资产出资人代表制度基本建立，保值增值责任初步得到落实，国有资产规模、利润水平、竞争能力得到较大提升。但必须看到，现行国有资产管理体制中政企不分、政资不分问题依然存在，国有资产监管还存在越位、缺位、错位现象；国有资产监督机制不健全，国有资产流失、违纪违法问题在一些领域和企业比较突出；国有经济布局结构有待进一步优化，国有资本配置效率不高等问题亟待解决。按照《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》和国务院有关部署，现就改革和完善国有资产管理体制提出以下意见。

一、总体要求

(一)指导思想。深入贯彻落实党的十八大和十八届二中、三中、四中全会精神，按照党中央、国务院决策部署，坚持和完善社会主义基本经济制度，坚持社会主义市场经济改革方向，尊重市场经济规律和企业发展规律，正确处理好政府与市场的关系，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，真正确立国有企业的市场主体地位，推进国有资产监管机构职能转变，适应市场化、现代化、国际化新形势和经济发展新常态，不断增强国有经济活力、控制力、影响力和抗风险能力。

(二)基本原则。

坚持权责明晰。实现政企分开、政资分开、所有权与经营权分离，依法理顺政府与国有企业的出资关系。切实转变政府职能，依法确立国有企业的市场主体地位，建立健全现代企业制度。坚持政府公共管理职能与国有资产出资人职能分开，确保国有企业依法自主经营，激发企业活力、创新力和内生动力。

坚持突出重点。按照市场经济规则和现代企业制度要求，以管资本为主，以资本为纽带，以产权为基础，重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。注重通过公司法人治理结构依法行使国有股东权利。

坚持放管结合。按照权责明确、监管高效、规范透明的要求，推进国有资产监管机构职能和监管方式转变。该放的依法放开，切实增强企业活力，提高国有资本运营效率；该管的科学管好，严格防止国有资产流失，确保国有资产保值增值。

坚持稳妥有序。处理好改革、发展、稳定的关系，突出改革和完善国有资产管理体制的系统性、协调性，以重点领域为突破口，先行试点，分步实施，统筹谋划，协同推进相关配套改革。

二、推进国有资产监管机构职能转变

(三)准确把握国有资产监管机构的职责定位。国有资产监管机构作为政府直属特设机构，根据授权代表本级人民政府对监管企业依法履行出资人职责，科学界定国有资产出资人监管的边界，专司国有资产监管，不行使政府公共管理职能，不干预企业自主经营权。以管资本为主，重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全，更好服务于国家战略目标，实现保值增值。发挥国有资产监管机构专业化监管优势，逐步推进国有资产出资人监管全覆盖。

(四)进一步明确国有资产监管重点。加强战略规划引领，改进对监管企业主业界定和投资并购的管理方式，遵循市场机制，规范调整存量，科学配置增量，加快优化国有资本布局结构。加强对国有资本运营质量及监管企业财务状况的监测，强化国有产权流转环节监管，加大国有产权进场交易力度。按照国有企业的功能界定和类别实行分类监管。改进考核体系和办法，综合考核资本运营质量、效率和收益，以经济增加值为主，并将转型升级、创新驱动、合规经营、履行社会责任等纳入考核指标体系。着力完善激励约束机制，将国有企业领导人员考核结果与职务任免、薪酬待遇有机结合，严格规范国有企业领导人员薪酬分配。建立健全与劳动力市场基本适应，与企业经济效益、劳动生产率挂钩的工资决定和正常增长机制。推动监管企业不断优化公司法人治理结构，把加强党的领导和完善公司治理统一起来，建立国有企业领导人员分类分层管理制度。强化国有资产监督，加强和改进外派监事会制度，建立健全国有企业违法违规经营责任追究体系、国有企业重大决策失误和失职渎职责任追究倒查机制。

(五)推进国有资产监管机构职能转变。围绕增强监管企业活力和提高效率，聚焦监管内容，该管的要科学管理、决不缺位，不该管的要依法放权、决不越

位。将国有资产监管机构行使的投资计划、部分产权管理和重大事项决策等出资人权利，授权国有资本投资、运营公司和其他直接监管的企业行使；将依法应由企业自主经营决策的事项归位于企业；加强对企业集团的整体监管，将延伸到子企业的管理事项原则上归位于一级企业，由一级企业依法依规决策；将国有资产监管机构配合承担的公共管理职能，归位于相关政府部门和单位。

(六)改进国有资产监管方式和手段。大力推进依法监管，着力创新监管方式和手段。按照事前规范制度、事中加强监控、事后强化问责的思路，更多运用法治化、市场化的监管方式，切实减少出资人审批核准事项，改变行政化管理方式。通过“一企一策”制定公司章程、规范董事会运作、严格选派和管理股东代表和董事监事，将国有出资人意志有效体现在公司治理结构中。针对企业不同功能定位，在战略规划制定、资本运作模式、人员选用机制、经营业绩考核等方面，实施更加精准有效的分类监管。调整国有资产监管机构内部组织设置和职能配置，建立监管权力清单和责任清单，优化监管流程，提高监管效率。建立出资人监管信息化工作平台，推进监管工作协同，实现信息共享和动态监管。完善国有资产和国有企业信息公开制度，设立统一的信息公开网络平台，在不涉及国家秘密和企业商业秘密的前提下，依法依规及时准确地披露国有资本整体运营情况、企业国有资产保值增值及经营业绩考核总体情况、国有资产监管制度和监督检查情况，以及国有企业公司治理和管理架构、财务状况、关联交易、企业负责人薪酬等信息，建设阳光国企。

三、改革国有资本授权经营体制

(七)改组组建国有资本投资、运营公司。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值；或选择具备一定条件的国有独资企业集团改组设立，以服务国家战略、提升产业竞争力为主要目标，在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，通过开展投资融资、产业培育和资本整合等，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构。

(八)明确国有资产监管机构与国有资本投资、运营公司关系。政府授权国有资产监管机构依法对国有资本投资、运营公司履行出资人职责。国有资产监管机构按照“一企一策”原则，明确对国有资本投资、运营公司授权的内容、范围和方式，依法落实国有资本投资、运营公司董事会职权。国有资本投资、运营公司对授权范围内的国有资本履行出资人职责，作为国有资本市场化运作

的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所出资企业行使股东职责，维护股东合法权益，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任。

(九)界定国有资本投资、运营公司与所出资企业关系。国有资本投资、运营公司依据公司法等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况。

(十)开展政府直接授权国有资本投资、运营公司履行出资人职责的试点工作。中央层面开展由国务院直接授权国有资本投资、运营公司试点等工作。地方政府可以根据实际情况，选择开展直接授权国有资本投资、运营公司试点工作。

四、提高国有资本配置和运营效率

(十一)建立国有资本布局和结构调整机制。政府有关部门制定完善经济社会发展规划、产业政策和国有资本收益管理规则。国有资产监管机构根据政府宏观政策和有关管理要求，建立健全国有资本进退机制，制定国有资本投资负面清单，推动国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉和国计民生的重要行业和关键领域。

(十二)推进国有资本优化重组。坚持以市场为导向、以企业为主体，有进有退、有所为有所不为，优化国有资本布局结构，提高国有资本流动性，增强国有经济整体功能和提升效率。按照国有资本布局结构调整要求，加快推动国有资本向重要行业、关键领域、重点基础设施集中，向前瞻性战略性新兴产业集中，向产业链关键环节和价值链高端领域集中，向具有核心竞争力的优势企业集中。清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批国有企业，建立健全优胜劣汰市场化退出机制，加快淘汰落后产能和化解过剩产能，处置低效无效资产。推动国有企业加快技术创新、管理创新和商业模式创新。推进国有资本控股经营的自然垄断行业改革，根据不同行业特点放开竞争性业务，实现国有资本和社会资本更好融合。

(十三)建立健全国有资本收益管理制度。财政部门会同国有资产监管机构等部门建立覆盖全部国有企业、分级管理的国有资本经营预算管理制度，根据国家宏观调控和国有资本布局结构调整要求，提出国有资本收益上交比例建议，

报国务院批准后执行。在改组组建国有资本投资、运营公司以及实施国有企业重组过程中，国家根据需要将部分国有股权划转社会保障基金管理机构持有，分红和转让收益用于弥补养老等社会保障资金缺口。

五、协同推进相关配套改革

(十四)完善有关法律法规。健全国有资产监管法律法规体系，做好相关法律法规的立改废释工作。按照立法程序，抓紧推动开展企业国有资产法修订工作，出台相关配套法规，为完善国有资产管理体制夯实法律基础。根据国有企业公司制改革进展情况，推动适时废止全民所有制工业企业法。研究起草企业国有资产基础管理条例，统一管理规则。

(十五)推进政府职能转变。进一步减少行政审批事项，大幅度削减政府通过国有企业行政性配置资源事项，区分政府公共管理职能与国有资产出资人管理职能，为国有资产管理体制改革完善提供环境条件。推进自然垄断行业改革，实行网运分开、特许经营。加快推进价格机制改革，严格规范政府定价行为，完善市场发现、形成价格的机制。推进行政性垄断行业成本公开、经营透明，发挥社会监督作用。

(十六)落实相关配套政策。落实和完善国有企业重组整合涉及的资产评估增值、土地变更登记和国有资产无偿划转等方面税收优惠政策，切明确国有企业改制重组过程中涉及的债权债务承接主体和责任，完善国有企业退出的相关政策，依法妥善处理劳动关系调整和社会保险关系接续等相关问题。

(十七)妥善解决历史遗留问题。加快剥离企业办社会职能，针对“三供一业”（供水、供电、供热和物业管理）、离退休人员社会化管理、厂办大集体改革等问题，制定统筹规范、分类施策的措施，建立政府和国有企业合理分担成本的机制。国有资本经营预算支出优先用于解决国有企业历史遗留问题。

(十八)稳步推进经营性国有资产集中统一监管。按照依法依规、分类推进、规范程序、市场运作的原则，以管资本为主，稳步将党政机关、事业单位所属企业的国有资本纳入经营性国有资产集中统一监管体系，具备条件的进入国有资本投资、运营公司。

金融、文化等国有企业的改革，中央另有规定的依其规定执行。

各地区要结合本地实际，制定具体改革实施方案，确保国有资产管理体制改革顺利进行，全面完成各项改革任务。

2、国务院常务会部署贯彻五中全会精神抓好“十三五”规划编制

国务院总理李克强 11 月 4 日主持召开国务院常务会议，部署贯彻党的十八届五中全会精神，用新理念统领“十三五”规划编制；部署推进工业稳增长调结构，促进企业拓市场增效益；确定深化利率市场化改革，完善利率形成和调控机制；决定精简优化企业投资和高速公路审批，推动扩内需惠民生。

会议指出，贯彻党的十八届五中全会精神，抓好“十三五”规划编制，对增强经济动能，促进产业升级、社会进步和民生改善，至关重要。会议决定，成立国务院规划纲要编制工作领导小组，加强统筹指导和组织协调。会议要求，各相关部门要广泛听取意见建议，按照创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，围绕增后劲、补短板、促均衡、上水平，提出一批对促进经济发展、解决突出矛盾针对性强的重大政策，对转方式、调结构、促升级带动力大的重大工程，对推进生态保护、民生改善和社会公平作用显著的重大项目，编制出遵循发展规律、体现改革开放要求、反映群众意愿的规划纲要和配套专项规划，推动经济中高速增长、迈向中高端水平，确保如期实现全面建成小康社会目标。

会议认为，我国工业正处在转型升级的关键时期，当前要着力稳定工业增长，优化产业结构，提高企业效益，这对稳住就业、巩固经济向好基础，意义重大。会议确定，一是促进创新。整合财政专项资金，重点支持《中国制造 2025》关键领域、企业技术改造、城市危化品和钢铁企业搬迁改造等。利用“互联网+”，建设大企业、高校、科研院所与中小企业、创客等对接的工业创新平台。二是拓展市场。大力促进与群众需求密切相关的日用消费品等升级发展。结合棚改和抗震安居工程等，开展钢结构建筑试点。扩大绿色建材等使用，推广应用重大应急装备和产品，支持农机、船舶等更新，加大铁路、通信等高端装备走出去步伐。三是深化改革。加快推进“僵尸企业”重组整合或退出市场，加大支持国企解决历史包袱，大力挖潜增效。四是加大扶持。鼓励金融机构对有市场、有效益企业加大信贷投放，推广大型制造设备、生产线等融资租赁服务。研究设立国家融资担保基金，缓解小微企业融资难题。

会议指出，深化金融改革，推进利率市场化，加快建设适应市场需求的利率形成和调控机制，有利于提高金融服务实体经济效能，着力解决融资难、融资贵问题。一要督促金融机构健全内控制度，增强自主合理定价能力和风险管

理水平。二要继续发挥存贷款基准利率的参考和指引作用，用好短期回购利率、再贷款、中期借贷便利等工具，理顺政策利率向债券、信贷等市场利率传导渠道，形成市场收益率曲线。三要加强非理性定价行为的监督管理，采取差别存款准备金率等方式激励约束利率定价行为，强化行业自律和风险防范。防控和监管越到位，利率市场化程度就会越高。

为持续推进简政放权、放管结合、优化服务，扩大有效投资和公共产品供给，会议决定，一是取消和下放节能评估、压覆矿审批等，将高速公路审批前置要件从 17 项减为选址、用地、环评等 7 项，对具备条件的报建手续推行“先建后验”。二是同一投资项目审批所涉事项要协同下放，将其中涉及重大规划布局、重要资源开发配置等项目审批核准权留在省、市级政府。三是对必要的中介服务实行清单管理，探索整合高速公路项目节能、地质灾害等专题评价，实行联合评估评审。四是推行网上并联审批，加快在线审批监管平台纵向贯通。用公开便捷的政府服务释放促发展、惠民生新红利。

3、关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知

根据《中华人民共和国企业所得税法》及其实施条例有关规定，为进一步贯彻落实《中共中央 国务院关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》精神，更好地鼓励企业开展研究开发活动（以下简称研发活动）和规范企业研究开发费用（以下简称研发费用）加计扣除优惠政策执行，现就企业研发费用税前加计扣除有关问题通知如下：

一、研发活动及研发费用归集范围。

本通知所称研发活动，是指企业为获得科学与技术新知识，创造性运用科学技术新知识，或实质性改进技术、产品（服务）、工艺而持续进行的具有明确目标的系统性活动。

（一）允许加计扣除的研发费用。

企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，按照本年度实际发生额的 50%，从本年度应纳税所得额中扣除；形成无形资产的，按照无形资产成本的 150%在税前摊销。研发费用的具体范围包括：

1. 人员人工费用。

直接从事研发活动人员的工资薪金、基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费和住房公积金，以及外聘研发人员的劳务费用。

2. 直接投入费用。

(1) 研发活动直接消耗的材料、燃料和动力费用。

(2) 用于中间试验和产品试制的模具、工艺装备开发及制造费，不构成固定资产的样品、样机及一般测试手段购置费，试制产品的检验费。

(3) 用于研发活动的仪器、设备的运行维护、调整、检验、维修等费用，以及通过经营租赁方式租入的用于研发活动的仪器、设备租赁费。

3. 折旧费用。

用于研发活动的仪器、设备的折旧费。

4. 无形资产摊销。

用于研发活动的软件、专利权、非专利技术（包括许可证、专有技术、设计和计算方法等）的摊销费用。

5. 新产品设计费、新工艺规程制定费、新药研制的临床试验费、勘探开发技术的现场试验费。

6. 其他相关费用。

与研发活动直接相关的其他费用，如技术图书资料费、资料翻译费、专家咨询费、高新科技研发保险费，研发成果的检索、分析、评议、论证、鉴定、评审、评估、验收费用，知识产权的申请费、注册费、代理费，差旅费、会议费等。此项费用总额不得超过可加计扣除研发费用总额的 10%。

7. 财政部和国家税务总局规定的其他费用。

(二) 下列活动不适用税前加计扣除政策。

1. 企业产品（服务）的常规性升级。
2. 对某项科研成果的直接应用，如直接采用公开的新工艺、材料、装置、产品、服务或知识等。
3. 企业在商品化后为顾客提供的技术支持活动。
4. 对现存产品、服务、技术、材料或工艺流程进行的重复或简单改变。
5. 市场调查研究、效率调查或管理研究。
6. 作为工业（服务）流程环节或常规的质量控制、测试分析、维修维护。
7. 社会科学、艺术或人文学方面的研究。

二、特别事项的处理

1. 企业委托外部机构或个人进行研发活动所发生的费用，按照费用实际发生额的 80% 计入委托方研发费用并计算加计扣除，受托方不得再进行加计扣除。委托外部研究开发费用实际发生额应按照独立交易原则确定。

委托方与受托方存在关联关系的，受托方应向委托方提供研发项目费用支出明细情况。

企业委托境外机构或个人进行研发活动所发生的费用，不得加计扣除。

2. 企业共同合作开发的项目，由合作各方就自身实际承担的研发费用分别计算加计扣除。

3. 企业集团根据生产经营和科技开发的实际情况，对技术要求高、投资数额大，需要集中研发的项目，其实际发生的研发费用，可以按照权利和义务相一致、费用支出和收益分享相配比的原则，合理确定研发费用的分摊方法，在受益成员企业间进行分摊，由相关成员企业分别计算加计扣除。

4. 企业为获得创新性、创意性、突破性的产品进行创意设计活动而发生的相关费用，可按照本通知规定进行税前加计扣除。

创意设计活动是指多媒体软件、动漫游戏软件开发，数字动漫、游戏设计制作；房屋建筑工程设计（绿色建筑评价标准为三星）、风景园林工程专项设计；工业设计、多媒体设计、动漫及衍生产品设计、模型设计等。

三、会计核算与管理

1. 企业应按照国家财务会计制度要求，对研发支出进行会计处理；同时，对享受加计扣除的研发费用按研发项目设置辅助账，准确归集核算当年可加计扣除的各项研发费用实际发生额。企业在一个纳税年度内进行多项研发活动的，应按照不同研发项目分别归集可加计扣除的研发费用。

2. 企业应对研发费用和生产经营费用分别核算，准确、合理归集各项费用支出，对划分不清的，不得实行加计扣除。

四、不适用税前加计扣除政策的行业

1. 烟草制造业。
2. 住宿和餐饮业。
3. 批发和零售业。
4. 房地产业。
5. 租赁和商务服务业。
6. 娱乐业。
7. 财政部和国家税务总局规定的其他行业。

上述行业以《国民经济行业分类与代码（GB/4754 -2011）》为准，并随之更新。

五、管理事项及征管要求

1. 本通知适用于会计核算健全、实行查账征收并能够准确归集研发费用的居民企业。
2. 企业研发费用各项目的实际发生额归集不准确、汇总额计算不准确的，税务机关有权对其税前扣除额或加计扣除额进行合理调整。
3. 税务机关对企业享受加计扣除优惠的研发项目有异议的，可以转请地市级（含）以上科技行政主管部门出具鉴定意见，科技部门应及时回复意见。企业承担省部级（含）以上科研项目的，以及以前年度已鉴定的跨年度研发项目，不再需要鉴定。
4. 企业符合本通知规定的研发费用加计扣除条件而在 2016 年 1 月 1 日以后未及时享受该项税收优惠的，可以追溯享受并履行备案手续，追溯期限最长为 3 年。
5. 税务部门应加强研发费用加计扣除优惠政策的后续管理，定期开展核查，年度核查面不得低于 20%。

六、执行时间

本通知自 2016 年 1 月 1 日起执行。《国家税务总局关于印发〈企业研究开发费用税前扣除管理办法（试行）〉的通知》（国税发〔2008〕116 号）和《财政部 国家税务总局关于研究开发费用税前加计扣除有关政策问题的通知》（财税〔2013〕70 号）同时废止。

4、关于影视等出口服务适用增值税零税率政策的通知

为落实国务院决策部署，进一步鼓励服务出口，决定对影视服务、离岸服务外包等出口服务适用增值税零税率政策。现将有关事项通知如下：

- 一、境内单位和个人向境外单位提供下列应税服务，适用增值税零税率政策：

(一) 广播影视节目(作品)的制作和发行服务;

(二) 技术转让服务、软件服务、电路设计及测试服务、信息系统服务、业务流程管理服务, 以及合同标的物在境外的合同能源管理服务。

(三) 离岸服务外包业务。离岸服务外包业务, 包括信息技术外包服务(ITO)、技术性业务流程外包服务(BPO)、技术性知识流程外包服务(KPO), 其所涉及的具体业务活动, 按照《应税服务范围注释》(财税〔2013〕106号)相对应的业务活动执行。

二、境内单位和个人提供适用增值税零税率的应税服务, 如果属于适用简易计税方法的, 实行免征增值税办法。如果属于适用增值税一般计税方法的, 生产企业实行免抵退税办法; 外贸企业将外购的适用增值税零税率应税服务出口的, 实行免退税办法; 外贸企业直接将适用增值税零税率的应税服务出口的, 视同生产企业连同其出口货物统一实行免抵退税办法。实行退(免)税办法的应税服务, 如果主管税务机关认定出口价格偏高的, 有权按照核定的出口价格计算退(免)税; 核定的出口价格低于外贸企业购进价格的, 低于部分对应的进项税额不予退税, 转入成本。

三、应税服务增值税退税率, 为按照《营业税改征增值税试点实施办法》(财税〔2013〕106号)第十二条第(一)至(三)项规定适用的增值税税率。

四、境内单位和个人按照上述规定办理出口退税时, 应提供有效出口凭证和收款凭证。

五、应税服务适用增值税零税率政策的具体管理办法, 由国家税务总局商财政部另行制定。

六、本通知自2015年12月1日起执行, 《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》(财税〔2013〕106号)第一条第(六)项、《应税服务适用增值税零税率和免税政策的规定》(财税〔2013〕106号)第七条第(六)项中“发行”, 以及第(九)项中“技术转让服务”、“合同能源管理服务、软件服务、电路设计及测试服务、信息系统服务、业务流程管理服务”、“广播影视节目(作品)制作服务”和“合同标的物在境内的合同能源管理服务”的规定相应停止执行。

5、国务院关于印发统筹推进世界一流大学和一流学科建设总体方案的通知

建设世界一流大学和一流学科，是党中央、国务院作出的重大战略决策，对于提升我国教育发展水平、增强国家核心竞争力、奠定长远发展基础，具有十分重要的意义。多年来，通过实施“211工程”、“985工程”以及“优势学科创新平台”和“特色重点学科项目”等重点建设，一批重点高校和重点学科建设取得重大进展，带动了我国高等教育整体水平的提升，为经济社会持续健康发展作出了重要贡献。同时，重点建设也存在身份固化、竞争缺失、重复交叉等问题，迫切需要加强资源整合，创新实施方式。为认真总结经验，加强系统谋划，加大改革力度，完善推进机制，坚持久久为功，统筹推进世界一流大学和一流学科建设，实现我国从高等教育大国到高等教育强国的历史性跨越，现制定本方案。

一、总体要求

(一)指导思想。

高举中国特色社会主义伟大旗帜，以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，认真落实党的十八大和十八届二中、三中、四中全会精神，深入贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，按照“四个全面”战略布局和党中央、国务院决策部署，坚持以中国特色、世界一流为核心，以立德树人为根本，以支撑创新驱动发展战略、服务经济社会发展为导向，加快建成一批世界一流大学和一流学科，提升我国高等教育综合实力和国际竞争力，为实现“两个一百年”奋斗目标和中华民族伟大复兴的中国梦提供有力支撑。

坚持中国特色、世界一流，就是要全面贯彻党的教育方针，坚持社会主义办学方向，加强党对高校的领导，扎根中国大地，遵循教育规律，创造性地传承中华优秀传统文化，积极探索中国特色的世界一流大学和一流学科建设之路，努力成为世界高等教育改革发展的参与者和推动者，培养中国特色社会主义事业建设者和接班人，更好地为社会主义现代化建设服务、为人民服务。

(二)基本原则。

——坚持以一流为目标。引导和支持具备一定实力的高水平大学和高水平学科瞄准世界一流，汇聚优质资源，培养一流人才，产出一流成果，加快走向

世界一流。

——坚持以学科为基础。引导和支持高等学校优化学科结构，凝练学科发展方向，突出学科建设重点，创新学科组织模式，打造更多学科高峰，带动学校发挥优势、办出特色。

——坚持以绩效为杠杆。建立激励约束机制，鼓励公平竞争，强化目标管理，突出建设实效，构建完善中国特色的世界一流大学和一流学科评价体系，充分激发高校内生动力和发展活力，引导高等学校不断提升办学水平。

——坚持以改革为动力。深化高校综合改革，加快中国特色现代大学制度建设，着力破除体制机制障碍，加快构建充满活力、富有效率、更加开放、有利于学校科学发展的体制机制，当好教育改革排头兵。

(三)总体目标。

推动一批高水平大学和学科进入世界一流行列或前列，加快高等教育治理体系和治理能力现代化，提高高等学校人才培养、科学研究、社会服务和文化传承创新水平，使之成为知识发现和科技创新的重要力量、先进思想和优秀文化的重要源泉、培养各类高素质优秀人才的重要基地，在支撑国家创新驱动发展战略、服务经济社会发展、弘扬中华优秀传统文化、培育和践行社会主义核心价值观、促进高等教育内涵发展等方面发挥重大作用。

——到 2020 年，若干所大学和一批学科进入世界一流行列，若干学科进入世界一流学科前列。

——到 2030 年，更多的大学和学科进入世界一流行列，若干所大学进入世界一流大学前列，一批学科进入世界一流学科前列，高等教育整体实力显著提升。

——到本世纪中叶，一流大学和一流学科的数量和实力进入世界前列，基本建成高等教育强国。

二、建设任务

(四)建设一流师资队伍。

深入实施人才强校战略，强化高层次人才的支撑引领作用，加快培养和引进一批活跃在国际学术前沿、满足国家重大战略需求的一流科学家、学科领军人物和创新团队，聚集世界优秀人才。遵循教师成长发展规律，以中青年教师和创新团队为重点，优化中青年教师成长发展、脱颖而出的制度环境，培育跨学科、跨领域的创新团队，增强人才队伍可持续发展能力。加强师德师风建设，培养和造就一支有理想信念、有道德情操、有扎实学识、有仁爱之心的优秀教师队伍。

(五)培养拔尖创新人才。

坚持立德树人，突出人才培养的核心地位，着力培养具有历史使命感和社会责任心，富有创新精神和实践能力的各类创新型、应用型、复合型优秀人才。加强创新创业教育，大力推进个性化培养，全面提升学生的综合素质、国际视野、科学精神和创业意识、创造能力。合理提高高校毕业生创业比例，引导高校毕业生积极投身大众创业、万众创新。完善质量保障体系，将学生成长成才作为出发点和落脚点，建立导向正确、科学有效、简明清晰的评价体系，激励学生刻苦学习、健康成长。

(六)提升科学研究水平。

以国家重大需求为导向，提升高水平科学研究能力，为经济社会发展和国家战略实施作出重要贡献。坚持有所为有所不为，加强学科布局的顶层设计和战略规划，重点建设一批国内领先、国际一流的优势学科和领域。提高基础研究水平，争做国际学术前沿并行者乃至领跑者。推动加强战略性、全局性、前瞻性问题研究，着力提升解决重大问题能力和原始创新能力。大力推进科研组织模式创新，依托重点研究基地，围绕重大科研项目，健全科研机制，开展协同创新，优化资源配置，提高科技创新能力。打造一批具有中国特色和世界影响的新型高校智库，提高服务国家决策的能力。建立健全具有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学学术评价和学术标准体系。营造浓厚的学术氛围和宽松的创新环境，保护创新、宽容失败，大力激发创新活力。

(七)传承创新优秀文化。

加强大学文化建设，增强文化自觉和制度自信，形成推动社会进步、引领文明进程、各具特色的一流大学精神和大学文化。坚持用价值观引领知识教育，

把社会主义核心价值观融入教育教学全过程，引导教师潜心教书育人、静心治学，引导广大青年学生勤学、修德、明辨、笃实，使社会主义核心价值观成为基本遵循，形成优良的校风、教风、学风。加强对中华优秀传统文化和社会主义核心价值观的研究、宣传，认真汲取中华优秀传统文化的思想精华，做到扬弃继承、转化创新，并充分发挥其教化育人作用，推动社会主义先进文化建设。

(八)着力推进成果转化。

深化产教融合，将一流大学和一流学科建设与推动经济社会发展紧密结合，着力提高高校对产业转型升级的贡献率，努力成为催化产业技术变革、加速创新驱动的策源地。促进高校学科、人才、科研与产业互动，打通基础研究、应用开发、成果转移与产业化链条，推动健全市场导向、社会资本参与、多要素深度融合的成果应用转化机制。强化科技与经济、创新项目与现实生产力、创新成果与产业对接，推动重大科学创新、关键技术突破转变为先进生产力，增强高校创新资源对经济社会发展的驱动力。

三、改革任务

(九)加强和改进党对高校的领导。

坚持和完善党委领导下的校长负责制，建立健全党委统一领导、党政分工合作、协调运行的工作机制，不断改革和完善高校体制机制。进一步加强和改进新形势下高校宣传思想工作，牢牢把握高校意识形态工作领导权，不断坚定广大师生中国特色社会主义道路自信、理论自信、制度自信。全面推进高校党的建设各项工作，着力扩大党组织的覆盖面，推进工作创新，有效发挥高校基层党组织战斗堡垒作用和党员先锋模范作用。完善体现高校特点、符合学校实际的惩治和预防腐败体系，严格执行党风廉政建设责任制，切实把党要管党、从严治党的要求落到实处。

(十)完善内部治理结构。

建立健全高校章程落实机制，加快形成以章程为统领的完善、规范、统一的制度体系。加强学术组织建设，健全以学术委员会为核心的学术管理体系与组织架构，充分发挥其在学科建设、学术评价、学术发展和学风建设等方面的重要作用。完善民主管理和监督机制，扩大有序参与，加强议事协商，充分发挥教职工代表大会、共青团、学生会等在民主决策机制中的作用，积极探索师

生代表参与学校决策的机制。

(十一)实现关键环节突破。

加快推进人才培养模式改革，推进科教协同育人，完善高水平科研支撑拔尖创新人才培养机制。加快推进人事制度改革，积极完善岗位设置、分类管理、考核评价、绩效工资分配、合理流动等制度，加大对领军人才倾斜支持力度。加快推进科研体制机制改革，在科研运行保障、经费筹措使用、绩效评价、成果转化、收益处置等方面大胆尝试。加快建立资源募集机制，在争取社会资源、扩大办学力量、拓展资金渠道方面取得实质进展。

(十二)构建社会参与机制。

坚持面向社会依法自主办学，加快建立健全社会支持和监督学校发展的长效机制。建立健全理事会制度，制定理事会章程，着力增强理事会的代表性和权威性，健全与理事会成员之间的协商、合作机制，充分发挥理事会对学校改革发展的咨询、协商、审议、监督等功能。加快完善与行业企业密切合作的模式，推进与科研院所、社会团体等资源共享，形成协调合作的有效机制。积极引入专门机构对学校的学科、专业、课程等水平和质量进行评估。

(十三)推进国际交流合作。

加强与世界一流大学和学术机构的实质性合作，将国外优质教育资源有效融合到教学科研全过程，开展高水平人才联合培养和科学联合攻关。加强国际协同创新，积极参与或牵头组织国际和区域性重大科学计划和科学工程。营造良好的国际化教学科研环境，增强对外籍优秀教师和高水平留学生的吸引力。积极参与国际教育规则制定、国际教育评估和认证，切实提高我国高等教育的国际竞争力和话语权，树立中国大学的良好品牌和形象。

四、支持措施

(十四)总体规划，分级支持。

面向经济社会发展需要，立足高等教育发展现状，对世界一流大学和一流学科建设加强总体规划，鼓励和支持不同类型的高水平大学和学科差别化发展，加快进入世界一流行列或前列。每五年一个周期，2016年开始新一轮建设。

高校要根据自身实际,合理选择一流大学和一流学科建设路径,科学规划、积极推进。拥有多个国内领先、国际前沿高水平学科的大学,要在多领域建设一流学科,形成一批相互支撑、协同发展的一流学科,全面提升综合实力和国际竞争力,进入世界一流大学行列或前列。拥有若干处于国内前列、在国际同类院校中居于优势地位的高水平学科的大学,要围绕主干学科,强化办学特色,建设若干一流学科,扩大国际影响力,带动学校进入世界同类高校前列。拥有某一高水平学科的大学,要突出学科优势,提升学科水平,进入该学科领域世界一流行列或前列。

中央财政将中央高校开展世界一流大学和一流学科建设纳入中央高校预算拨款制度中统筹考虑,并通过相关专项资金给予引导支持;鼓励相关地方政府通过多种方式,对中央高校给予资金、政策、资源支持。地方高校开展世界一流大学和一流学科建设,由各地结合实际推进,所需资金由地方财政统筹安排,中央财政通过支持地方高校发展的相关资金给予引导支持。中央基本建设投资对世界一流大学和一流学科建设相关基础设施给予支持。

(十五)强化绩效,动态支持。

创新财政支持方式,更加突出绩效导向,形成激励约束机制。资金分配更多考虑办学质量特别是学科水平、办学特色等因素,重点向办学水平高、特色鲜明的学校倾斜,在公平竞争中体现扶优扶强扶特。完善管理方式,进一步增强高校财务自主权和统筹安排经费的能力,充分激发高校争创一流、办出特色的动力和活力。

建立健全绩效评价机制,积极采用第三方评价,提高科学性和公信力。在相对稳定支持的基础上,根据相关评估评价结果、资金使用管理等情况,动态调整支持力度,增强建设的有效性。对实施有力、进展良好、成效明显的,适当加大支持力度;对实施不力、进展缓慢、缺乏实效的,适当减少支持力度。

(十六)多元投入,合力支持。

建设世界一流大学和一流学科是一项长期任务,需要各方共同努力,完善政府、社会、学校相结合的共建机制,形成多元化投入、合力支持的格局。

鼓励有关部门和行业企业积极参与一流大学和一流学科建设。围绕培养所

需人才、解决重大瓶颈等问题，加强与有关高校合作，通过共建、联合培养、科技合作攻关等方式支持一流大学和一流学科建设。

按照平稳有序、逐步推进原则，合理调整高校学费标准，进一步健全成本分担机制。高校要不断拓宽筹资渠道，积极吸引社会捐赠，扩大社会合作，健全社会支持长效机制，多渠道汇聚资源，增强自我发展能力。

五、组织实施

(十七)加强组织管理。

国家教育体制改革领导小组负责顶层设计、宏观布局、统筹协调、经费投入等重要事项决策，重大问题及时报告国务院。教育部、财政部、发展改革委负责规划部署、推进实施、监督管理等工作，日常工作由教育部承担。

(十八)有序推进实施。

要完善配套政策，根据本方案组织制定绩效评价和资金管理等具体办法。

要编制建设方案，深入研究学校的建设基础、优势特色、发展潜力等，科学编制发展规划和建设方案，提出具体的建设目标、任务和周期，明确改革举措、资源配置和资金筹集等安排。

要开展咨询论证，组织相关专家，结合经济社会发展需求和国家战略需要，对学校建设方案的科学性、可行性进行咨询论证，提出意见建议。

要强化跟踪指导，对建设过程实施动态监测，及时发现建设中存在的问题，提出改进的意见建议。建立信息公开公示网络平台，接受社会公众监督。

6、国务院关于“先照后证”改革后加强事中事后监管的意见

为深化商事制度改革，强化“先照后证”改革后的事中事后监管，提出以下意见。

一、总体要求

(一)指导思想。

全面贯彻党的十八大和十八届二中、三中、四中全会精神，认真落实党中央、国务院决策部署，深化商事制度改革，转变市场监管理念，明确监管职责，创新监管方式，构建权责明确、透明高效的事中事后监管机制，正确处理政府和市场的关系，维护公平竞争的市场秩序。

(二)基本原则。

职责法定。坚持权责法定、依法行政，谁审批、谁监管，谁主管、谁监管，按照法律、行政法规、国务院决定，厘清各部门市场监管职责，推进市场监管法治化、制度化、规范化、程序化。

信用约束。加快推进全国统一的信用信息共享交换平台和企业信用信息公示系统建设，推进政府部门、行业协会、社会组织信用信息共享共用，强化信用对市场主体的约束作用，构建以信息归集共享为基础，以信息公示为手段，以信用监管为核心的监管制度，让失信主体“一处违法，处处受限”。

协同监管。建立健全登记注册、行政审批、行业主管相互衔接的市场监管机制，实现各部门间依法履职信息的互联互通、联动响应，形成分工明确、沟通顺畅、齐抓共管的监管格局，切实增强监管合力，提升监管效能。

社会共治。推进以法治为基础的社会多元治理，健全社会监督机制，切实保障市场主体和社会公众的知情权、参与权、监督权，构建市场主体自治、行业自律、社会监督、政府监管的社会共治格局。

二、严格行政审批事项管理

各地区各部门要切实落实“先照后证”改革，按照法定条件和法定程序规范审批行为，实现审批行为的公开便利。

(三)实行行政审批事项目录管理。

工商总局负责公布工商登记前置审批事项目录。法律、行政法规、国务院决定新增前置审批事项、取消行政审批事项、将前置审批事项改为后置审批事项的，实施审批的国务院相关部门应当及时通知工商总局对目录进行更新，并

向社会公布，方便企业、群众办事和监督。除法律、行政法规和国务院决定外，一律不得设定工商登记前置审批事项，也不得通过备案等方式实施变相前置审批。

经营者从事工商登记前置审批事项目录中事项的，应当依法报经相关审批部门审批后，凭许可文件、证件向工商部门申请登记注册，工商部门依法核发营业执照。经营者从事工商登记前置审批事项目录外事项的，直接向工商部门申请登记注册，工商部门依法核发营业执照。

省级人民政府应当于 2015 年底前依法制定工商登记后置审批事项目录，并向社会公布。

(四) 确保审批行为严格依法、公开透明。

各审批部门要严格按照法定条件和法定程序，逐项制定审批标准并予以公示。取消重复性、形式化的审批手续，推行网上审批，对审批标准和受理、审查、批准等审批信息通过互联网向社会公示，及时发现和纠正违规审批行为。

各地区各部门要健全对行政审批的监督制约机制，不断提高政府管理科学化规范化水平。

三、厘清市场监管职责

按照谁审批、谁监管，谁主管、谁监管的原则切实履行市场监管职责，加强“先照后证”改革后的事中事后监管，防止出现监管真空。

(五) 工商部门履行“双告知”职责。

在办理登记注册时，工商部门要根据省级人民政府公布的工商登记后置审批事项目录告知申请人需要申请审批的经营项目和相应的审批部门，并由申请人书面承诺在取得审批前不得擅自从事相关经营活动。

在办理登记注册后，工商部门要运用信息化手段，对经营项目的审批部门明确的，将市场主体登记注册信息及时告知同级相关审批部门；对经营项目的审批部门不明确或不涉及审批的，将市场主体登记注册信息及时在企业信息共享平台上发布，相关审批部门或行业主管部门应及时查询，根据职责做好后续监

管工作。

(六)明确市场监管责任。

法律法规明确市场监管部门和监管职责的，严格依法执行。

法律法规没有规定市场监管部门和监管职责或规定不明确的，工商部门、审批部门和行业主管部门要按照分工履行好市场监管职责，及时发现和查处问题。审批部门或行业主管部门在发现违法违规行为后，有专门执法力量的，由其牵头负责查处；没有专门执法力量或执法力量不足的，应充分发挥工商部门市场监管骨干作用，审批部门或行业主管部门可依法提请工商部门牵头共同予以查处。工商部门在执法过程中，发现违法违规线索，属于其他部门监管职责的，应及时告知相关部门。省级人民政府可根据这一原则并结合当地实际确定市场监管部门及监管职责，作出具体规定，确保事有人管、责有人负，实现无缝衔接。积极支持已出台加强事中事后监管文件的地方继续探索。

四、完善协同监管机制

各地区各部门要严格依法履行职责，按照有利于综合执法、重心下沉、强化地方监管责任的原则，在推进政府职能转变、深化商事制度改革中积极探索，创新市场监管体制机制，加强信息互联共享，完善信用监管机制，提高监管效能。

(七)做好信息公示工作。

大力建设企业信用信息公示“全国一张网”。工商部门要通过企业信用信息公示系统，认真履行公示市场主体信息的法定职责，督促市场主体履行信息公示义务。其他政府部门要通过企业信用信息公示系统、“信用中国”网站向社会公示行政许可、行政处罚等信息。2016年底，地方政府要初步实现归集各政府部门在履行职责过程中产生的行政许可、行政处罚以及其他依法应当公示的企业信息。

(八)建立信息互联共享机制。

2016年底，地方政府要初步实现工商部门、审批部门、行业主管部门及其他部门之间的信息实时传递和无障碍交换。区分涉密信息和非涉密信息，依

法实施对企业信息在采集、共享、使用等环节的分类管理，依法予以公示，并将有关信息记于相对应企业名下。通过构建双向告知机制、数据比对机制，把握监管风险点，将证照衔接、监管联动、执法协作等方面的制度措施有机贯通，支撑事中事后监管。各部门要建立健全与同级人民法院、人民检察院等司法机关之间的信息共享和协调合作机制，有效形成工作合力。

(九)加强监管风险监测研判。

工商部门、审批部门、行业主管部门要按照法定职责牵头组织有关部门加强研判分析，充分运用大数据、物联网等现代信息技术，整合抽查抽检、网络市场定向监测、违法失信、投诉举报等相关信息，掌握相关领域违法活动特征，提高发现问题和防范化解区域性、行业性及系统性风险的能力，做到早发现、早预警。要建立健全网络市场监管分工协作机制，强化线上线下一体化监管。

(十)防范化解风险。

工商部门、审批部门、行业主管部门要通过信息公示、抽查、抽检等方式，综合运用提醒、约谈、告诫等手段，强化对市场主体及有关人员的事中监管，及时化解市场风险。要针对存在违法违规行为的市场主体强化事后监管，依法及时认定违法违规行为的种类和性质，组织有关部门依据各自职能共同参与处置。普遍推广随机抽取检查对象、随机选派执法检查人员的“双随机”抽查机制，建立健全市场主体名录库和执法检查人员名录库，通过摇号等方式，从市场主体名录库中随机抽取检查对象，从执法检查人员名录库中随机选派执法检查人员。

(十一)建立健全联合惩戒机制。

对违法市场主体加大行政处罚和信用约束力度，依法实施吊销营业执照、吊销注销撤销许可证、列入经营异常名录和黑名单等惩戒措施。2016年底前，要建立健全跨部门联动响应机制和失信惩戒机制，在经营、投融资、取得政府供应土地、进出口、出入境、注册新公司、招投标、政府采购、获得荣誉、安全许可、生产经营许可、从业任职资格、资质审核等工作中，将信用信息作为重要考量因素，对被列入经营异常名录、严重违法失信企业名单、重大税收违法案件当事人名单、失信被执行人名单、行贿犯罪档案等失信主体依法予以限制或禁入，形成“一处违法，处处受限”的联合惩戒机制。

(十二)探索综合执法模式。

探索推进统一市场监管和综合执法模式，按照减少层次、整合队伍、提高效率的原则，配置执法力量。大幅减少市县两级政府执法队伍种类。加强执法联动，形成监管合力。

2015 年底前，已经建立综合执法机构的地方，要充分发挥执法力量整合优势，通过企业信用信息公示系统和“信用中国”网站公示市场主体登记注册、行政许可、行政处罚等信息，实现联合惩戒。

五、构建社会共治格局

维护市场正常秩序是全社会的共同责任。各地区各部门要在依法履行市场监管职责的同时，充分发挥法律法规的规范作用、行业组织的自律作用以及市场专业化服务组织、公众和舆论的监督作用，促进市场主体自我约束、诚信经营。积极稳妥地推进政府向社会力量购买服务，支持社会力量在市场监管中发挥作用。

(十三)引导市场主体自治。

各地区各部门要采取守信激励和失信惩戒措施，促使市场主体强化主体责任，在安全生产、质量管理、营销宣传、售后服务、信息公示等各方面切实履行法定义务。引导市场主体充分认识信用状况对自身发展的关键作用，主动接受社会监督，提高诚信自治水平。鼓励支持市场主体通过互联网为交易当事人提供公平、公正的信用评价服务，客观公正记录、公开交易评价和消费评价信息。

(十四)推进行业自律。

各地区各部门要高度重视并切实创造有利条件，充分发挥行业协会商会促进行业规范发展的重要作用。将行业协会商会的意见建议作为制定法规、重大政策及评估执行效果的重要参考。建立政府与行业协会商会间的信用信息互联共享机制。在事中事后监管的各个环节建立行业协会商会的参与机制。发挥和借重行业协会商会在权益保护、资质认定、纠纷处理、失信惩戒等方面的作用。支持行业协会商会开展行业信用评价工作，建立健全企业信用档案，完善行业信用体系。通过政府购买服务等方式，委托行业协会商会开展信用评价、

咨询服务、法律培训、监管效果评估，推进监管执法和行业自律的良性互动。

(十五)鼓励社会监督。

各地区各部门要充分发挥市场专业化服务组织的监督作用。大力依靠消费者协会等社会组织，及时了解市场监管领域的突出问题，有针对性地加强监督检查。积极发挥会计师事务所、律师事务所、公证机构、检验检测认证机构等专业服务机构的监督作用。支持仲裁机构、调解组织等通过裁决、调解等方式解决市场主体之间的争议。积极构建第三方评估机制，培育、发展社会信用评价机构，支持开展信用评级，提供客观公正的市场主体资信信息。支持探索开展社会化的信用信息公示服务。各地区各部门要充分发挥社会舆论的监督作用，健全公众参与监督的激励机制，形成消费者“用脚投票”的倒逼机制，创造条件鼓励群众积极举报违法经营行为，充分利用新媒体等手段及时收集社会反映的问题。

六、加强组织实施

实行“先照后证”改革，加强事中事后监管，涉及的部门多、范围广、情况复杂，是一项系统工程。各地区各部门要高度重视、精心组织、周密部署、狠抓落实、强化问责。

(十六)加强组织协调。

地方各级人民政府要高度重视，建立健全政府主导、部门主抓、社会参与、统筹推进的工作机制，强化组织保障、机制保障、经费保障。省级人民政府要加强本行政区域内相关改革的统筹推进，市县级政府要强化执行力度，切实解决改革中遇到的具体问题，确保改革措施有序推进、落实到位。各部门要及时掌握和研究改革过程中遇到的新情况、新问题，加强指导，鼓励探索，协调推进。

(十七)加强宣传引导。

各地区各部门要通过多种途径、采取多种形式宣传事中事后监管各部门职责、措施、工作进展情况和成效，鼓励和引导全社会参与，形成理解、关心、支持改革的良好氛围和舆论监督环境。

(十八)强化督促检查。

工商总局会同有关部门负责对本意见落实工作的统筹协调、跟踪了解、督促检查，确保改革各项工作平稳有序。审计部门要加强对政策落实情况的跟踪审计，加大对设置许可项目、履行法定监管职责等方面的审计力度。

二、经济观察

1、50个城市主要食品平均价格变动情况（2015年10月21-30日）

图表 1 2015年10月21-30日50个城市主要食品平均价格变动情况

商品名称	规格等级	单位	本期价格 (元)	比上期价格 涨跌(元)	涨跌幅 (%)
大米	粳米	千克	6.17	-0.02	-0.3
面粉	富强粉	千克	6.05	-0.01	-0.2
面粉	标准粉	千克	4.76	-0.01	-0.2
豆制品	豆腐	千克	4.67	0.00	0.0
花生油	压榨一级	升	27.40	0.01	0.0
大豆油	5L桶装	升	10.09	0.01	0.1
菜籽油	一级散装	升	13.36	0.04	0.3
猪肉	猪肉后臀尖(后腿肉)	千克	28.89	-0.42	-1.4
猪肉	五花肉	千克	29.57	-0.35	-1.2
牛肉	腿肉	千克	67.32	0.00	0.0
羊肉	腿肉	千克	61.33	-0.32	-0.5
鸡	白条鸡	千克	20.85	-0.12	-0.6
鸡	鸡胸肉	千克	20.25	-0.11	-0.5
鸭	白条鸭	千克	18.12	-0.09	-0.5
鸡蛋	散装鲜鸡蛋	千克	9.67	-0.15	-1.5
活鲤鱼		千克	15.47	-0.12	-0.8
活草鱼		千克	15.80	-0.05	-0.3
带鱼		千克	32.32	-0.02	-0.1
大白菜		千克	2.52	-0.20	-7.4
油菜		千克	5.09	-0.28	-5.2
芹菜		千克	5.67	-0.25	-4.2
黄瓜		千克	4.81	0.10	2.1

西红柿		千克	6.71	0.01	0.2
豆角		千克	7.91	-0.17	-2.1
土豆		千克	3.65	0.04	1.1
苹果	富士苹果	千克	12.39	-0.21	-1.7
香蕉	国产	千克	5.30	-0.16	-2.9

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

2、流通领域重要生产资料市场价格变动情况（2015年10月21-30日）

2015年10月下旬，据对24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，与10月中旬相比，6种产品价格上涨，38种下降，6种持平。

图表2 2015年10月21-30日流通领域重要生产资料市场价格变动情况

产品名称	单位	本期价格 (元)	比上期价格 涨跌(元)	涨跌幅 (%)
一、黑色金属				
螺纹钢（Φ16-25mm, HRB400）	吨	2017.3	-4.5	-0.2
线材（Φ6.5mm, HPB300）	吨	2141.0	-10.1	-0.5
普通中板（20mm, Q235）	吨	2038.7	-13.9	-0.7
热轧普通薄板（3mm, Q235）	吨	2067.6	-41.0	-1.9
无缝钢管（219*6, 20#）	吨	2830.9	-34.6	-1.2
角钢（5#）	吨	2324.2	-42.6	-1.8
二、有色金属				
电解铜（1#）	吨	39087.2	-660.1	-1.7
铝锭（A00）	吨	10427.9	-834.9	-7.4
铅锭（1#）	吨	13348.8	-169.8	-1.3
锌锭（0#）	吨	14212.5	-371.5	-2.5
三、化工产品				
硫酸（98%）	吨	357.5	-2.5	-0.7
烧碱（液碱，32%）	吨	645.8	-4.6	-0.7
甲醇（优等品）	吨	1763.6	-117.4	-6.2
纯苯（石油苯，工业级）	吨	4521.9	-138.8	-3.0
苯乙烯（一级品）	吨	7812.5	73.2	0.9

聚乙烯 (LLDPE, 7042)	吨	8936.5	-152.4	-1.7
聚丙烯 (T30S)	吨	7477.9	-285.2	-3.7
聚氯乙烯 (SG5)	吨	5072.7	-83.7	-1.6
顺丁胶 (BR9000)	吨	9203.4	-232.7	-2.5
涤纶长丝 (FDY150D/96F)	吨	7056.3	-115.1	-1.6
四、石油天然气				
液化天然气 (LNG)	吨	3618.3	-23.3	-0.6
液化石油气 (LPG)	吨	3528.7	-55.7	-1.6
汽油 (97#)	吨	7543.9	-7.4	-0.1
汽油 (93#)	吨	6619.2	-69.7	-1.0
柴油 (0#)	吨	5105.2	-56.1	-1.1
石蜡 (58#半)	吨	6796.6	-1.1	0.0
五、煤炭				
无烟煤 (2号洗中块)	吨	859.2	2.9	0.3
普通混煤 (4500大卡)	吨	308.8	-4.1	-1.3
山西大混 (5000大卡)	吨	336.3	-6.6	-1.9
山西优混 (5500大卡)	吨	380.0	-7.9	-2.0
大同混煤 (5800大卡)	吨	430.0	-9.3	-2.1
焦煤 (1/3焦煤)	吨	540.0	0.0	0.0
焦炭 (二级冶金焦)	吨	655.1	-9.5	-1.4
六、非金属建材				
复合硅酸盐水泥 (P.C 32.5 袋装)	吨	232.1	1.2	0.5
普通硅酸盐水泥 (P.O 42.5 散装)	吨	243.4	0.9	0.4
浮法平板玻璃 (4.8-5mm)	吨	1185.8	26.0	2.2
七、农产品				
稻米 (粳稻米)	吨	4359.5	-30.2	-0.7
小麦 (国标三等)	吨	2300.0	10.0	0.4
玉米 (黄玉米二等)	吨	1866.9	-21.2	-1.1
棉花 (皮棉, 白棉三级)	吨	12953.6	-21.9	-0.2
生猪 (外三元)	千克	16.1	-0.4	-2.4
大豆 (黄豆)	吨	3637.9	-65.0	-1.8
豆粕 (粗蛋白含量 \geq 43%)	吨	2764.8	-35.0	-1.3
花生 (油料花生米)	吨	7410.4	-302.0	-3.9
八、农业生产资料				
尿素 (小颗粒)	吨	1540.6	-15.0	-1.0

复合肥（硫酸钾复合肥）	吨	2814.0	0.0	0.0
农药(草甘膦，95%原药)	吨	19362.5	0.0	0.0
九、林产品				
人造板（1220*2440*15mm）	张	51.8	0.0	0.0
纸浆（漂白化学浆）	吨	4571.1	-74.6	-1.6
瓦楞纸（高强）	吨	2536.0	0.0	0.0

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

3、保监会发布保险市场年报

中国保监会 11 月 3 日发布《2015 中国保险市场年报》。年报显示，业务增速方面，2014 年全国保费收入突破 2 万亿元大关，增速达到 17.5%，是国际金融危机以来最高的一年。其中，财产险保费收入 7203.5 亿元，同比增长 16%；人身险保费收入 1.3 万亿元，同比增长 18.4%。业务结构方面，结构调整走向深入，与实体经济联系紧密的保证保险同比增长 66.1%，与民生保障关系密切的年金保险同比增长 77.2%，保障性较强的健康保险同比增长 41.9%。经营效益方面，保险公司实现利润总额 1934.2 亿元，同比增长 91.4%，保险资金运用实现收益 5358.8 亿元，同比增长 46.5%，创历史新高。保险资金投资收益率达 6.3%，同比提高 1.3 个百分点，创五年来最好水平。

三、投资市场

1、新三板挂牌公司将破 4000 家

截至 10 月底，定增募资规模已超创业板 183 亿元

11 月 5 日，全国中小企业股份转让系统(俗称新三板)挂牌企业达到 3954 家，比前一日新增 21 家，按照目前每周新增 50 家左右的挂牌速度，新三板挂牌企业数量最快将于下周突破 4000 家。预计年底前挂牌企业数量将逼近 4500 家。

据官方统计，今年以来截至 10 月底，新三板共有 1484 家挂牌公司完成 1984 次股票发行，发行 185.40 亿股，融资 896.30 亿元，其中包括挂牌同时发行 233 次，发行 38.07 亿股，融资 157.57 亿元。

另据不完全统计，今年以来截至 11 月 5 日，主板上市公司完成 247 次定向

增发, 实际募集资金 7046 亿元; 中小板完成定增 175 次, 实际募集资金 1460 亿元; 创业板完成定增 138 次, 实际募资 713 亿元。

截至 10 月底, 新三板定增次数是主板、中小板、创业板定增次数总和的 3.5 倍, 募集资金规模已超创业板 183 亿元。目前新三板定增仍有加速之势, 仅上周(10 月 26 日-10 月 30 日), 新三板市场完成 80 次股票发行, 融资合计 89.18 亿元。

值得注意的是, 自 2014 年 7 月份蓝天环保成为首家挂牌同时定增(俗称“小 IPO”)的企业, 此后“小 IPO”被拟挂牌企业所追捧。主板市场 IPO “上市即融资”的便利性, 在新三板市场中也得到充分展现。目前越来越多的新三板企业正在采用“小 IPO”的融资模式, 最大限度地挖掘资本市场的融资功能。

“小 IPO”方式能成功启动, 充分说明投资者对新三板公司的前景看好, 也表明新三板投资热度高。随着挂牌企业数量增多, 以及未来对于转板制度的预期增强, 出于融资和提高股权分散程度等方面的需求, 更多的新三板企业将加入到“小 IPO”的大军中。

与主板、创业板和中小板比较, 新三板企业定增融资更加灵活、快速, ‘小 IPO’模式以及挂牌后通过定增募集资金已经成为企业融资主流趋势。因此, 在 IPO 暂定的背景下, 更多 IPO 量级企业有望选择挂牌新三板。

2、影视公司扎堆登新三板

胡歌逾 3000 万元间接入股唐人影视

明星的号召力有时候就是公司的影响力, 作为影视公司来说, 引入明星持股可以保证票房和收视率。

影视公司上市, 每次都能掀起一场备受资本市场瞩目的明星造富运动。

近日, 唐人影视宣布拟登陆新三板。而最近因《琅琊榜》热播而爆红的胡歌也出现在了股东名单, 更是让市场直呼其为“隐形富豪”。

在《琅琊榜》中以麒麟才子之名在江湖上搅了个天翻地覆的胡歌, 此次能否刷新明星在资本市场的“琅琊榜”呢?

需要一提的是，近段时间以来，影视公司可谓扎堆登陆新三板，这也意味着一大波明星股东有望分享这场资本盛宴。

唐人影视登陆新三板

胡歌再成资本市场红人

自唐人影视成立以来，其出品的多部作品可谓家喻户晓。

根据公开资料，唐人影视自主制作及发行了《步步惊情》、《风中奇缘》、《女医明妃传》、《旋风十一人》、《秦时明月》、《无心法师》、《云之凡》等优质影视剧作品，该公司旗下签约艺人则有胡歌、刘诗施(艺名：刘诗诗)、古力那扎尔·拜合提亚尔(艺名：娜扎)等。

从业绩上来看，唐人影视 2013 年、2014 年和 2015 年上半年的营业收入分别为 4037.68 万元、7813.89 万元和 4101.31 万元，归属于申请挂牌公司股东的净利润分别为 253.11 万元、1995.8 万元和 1281.29 万元，其毛利率分别为 42.13%、67.89%和 85.64%。

与以往的影视公司登陆新三板一样，投资者除了关注公司的业绩以外，都入驻了哪些明星也是被津津乐道的事。

值得注意的是，唐人影视于 2015 年 9 月 24 日召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过公司注册资本增资，其中上海艺立以现金 6500 万元认购唐人影视的增资额。就此，这家公司成为唐人影视第 8 大股东，持股 524.19 万股，比例为 4.93%。

而上海艺立成立于 2015 年 7 月 21 日，主要经营范围为投资管理、投资咨询(除经纪)、企业管理咨询、实业投资，出资结构方面，王一出资额 1024.09 万元，持股比例 15.68%，胡歌出资 3278.81 万元，持股比例 50.19%，另外股东还有刘诗施(持股 24.09%)。

唐人影视的顶梁柱胡歌和刘诗诗都出现在股东名单里，这意味着两人又多了一个身份，即唐人影视的股东。

风头正热的胡歌作为唐人影视的股东，为公司增添了不少人气。明星持股在资本市场已经不是新鲜事儿，一方面是为了留住明星，另一方面也可以为公司吸引资金。

影视公司扎堆新三板

一大波明星股东来袭

值得注意的是，由于 IPO 处于暂停状态，很多拟上市公司把新三板作为了跳板，一大波明星扎堆在新三板。

除了唐人影视，11 月 1 日，金像影视在上海股权托管交易中心成功挂牌；视袭时代(北京)文化传媒股份有限公司于近日正式申请新三板挂牌，10 月 30 日其挂牌材料已在股转公司官网公开披露。

根据统计，能量传播、艺能传媒、西安同大、青雨传媒、云南文化此前已经登陆新三板。东田时尚、开心麻花、一米阳光等公司也在冲击新三板。

影视公司上市最引人注目的是，明星股东持股摇身一变就可能成为亿万富豪。

2009 年，华谊兄弟作为创业板首批 28 家公司之一登陆资本市场，旗下持股明星可谓一夜暴富，持有股权最多的黄晓明合计持有 180 万股，按上市首日 70.81 元/股的价格计算，其仅靠股票投资就已身价过亿元。此后，华谊兄弟的明星持股模式蔚然成风。

随着影视公司争相挂牌新三板，杨幂、孙红雷、陈鲁豫、周立波等众多影视明星扎堆其中来分享这场资本盛宴。

3、资本寒冬背后的深层逻辑

当下互联网圈有两大趋势不可否认：传统行业的互联网化，由 pc 端向移动互联转变；“互联网+”“大众创业，万众创新”已上升为国家战略阶段，这是当下人们经历的，正在发生的，也是大时代背景。

自然而然，这次资本寒冬发生在互联网圈，因为互联网发展过于迅猛，尤

其在中国，这个“中国梦”正当年的令人愉悦的阶段，大街小巷充斥着创业者亢奋的荷尔蒙气息。纵观历史，没有一次创业热潮比得上现在的中国，它的规模和热潮也远远大于当年的美国梦，因为中国创业者的数量之多，跨界之广。但现在我们似乎遇到一点问题，不管你否认也好，接受也罢，它正客观的发生着，现在我们深入分析一下。

数据

在 14 年初获得亿元融资的“叮咚小区”传出资金链断裂的消息，虽然“叮咚小区”官方对此予以了否认，但北京公司被关停以及上海公司裁员的消息一直在媒体传扬。

2015 年 7 月，美团预计 E 轮资 10 亿美金、估值 150 亿美元。在两个月之内，美团连续两次下调估值，目前估值下调为 100 亿美元左右；还有一个数据就是：美团仍在贴钱，对，他们每有一块钱入账，就有 2.7 元投出去。同时，在今年 3 月女性购物分享及导购社区蘑菇街的 D 轮融资中，原本计划融资 3 亿美元，估值 20 亿美元，但在五个月后估值降为 16 亿美元，著名私募股权投资公司凯雷集团已不再参加投资谈判。然而这只是公开数据，大部分数据还没被曝光。不管怎样，我们可以直观感受到：资本正在冷却。融资难，资金链断裂这样的情况正在加剧，至少：“只要你坐在北京某某咖啡厅敲代码，就会有投资人问你需不需要投资。”的时代已经成为过去式。整个资本正在冷却！

解析：创业者和资本之间的博弈

资本家永远希望输出资金，因为只有输出资本才有可能获得丰厚回报。资本家靠投资吃饭也是本分之事。但当他们认为已经看到一个行业的泡沫时，或者看到某个公司发展的瓶颈时，出于畏惧就会行事谨慎，不会像之前风口出现时大刀阔斧的投资某个行业，一定是某些行业现状让他们恐惧了，他们看到这个行业不像创业者鼓吹的那样，颠覆也好，大趋势也好，改变某些事物也好，总之事情发生到现在，以至于资本方开始独立思考了，他们不再被创业家或者想要扩大规模的公司所蛊惑，他们开始由被动变主动，开始相信自己的眼睛，而一些没有远见的资本方永远处于跟风状态，而他们思考一个行业是不是泡沫时也只会看到“现在”。

从资本家角度分析资本寒冬的出现，其原因也不是那么统一，而是庞杂多样的。不同资本家的投资风格不一样，投资方法论不一样，但导致所谓资本寒

冬的出现不会是简单的某个资本家出现了“问题”，资本寒冬出现的本质原因是创业者出现了问题，其次是资本家出现了问题，资本寒冬的出现不会和泡沫有关，没有什么泡沫，只有看不到真正趋势的创业者和资本家。

以 O2O 为例，深度分析资本家口中的泡沫，创业家眼里的资本寒冬。

首先资本寒冬出现的因果逻辑一定要搞清楚：资本方认为他看到了泡沫，才导致了资本寒冬的出现。比如融资困难，融资失败，这充分说明资本方在这方面不再感兴趣了，他们为什么不再感兴趣了？因为他们看不到回报，只有资本输出，他们源源不断的输血，而没有回报。这种现状不是一般资本家能承受的，一是资金库不足，二是出于泡沫恐惧，三是投资的理性心理因投资趋势而被迫改变为感性心理。虽然市场是客观理性的，投资却是感性的，因为投资投的是未来，任何资本家都不可能准确预言未来趋势，只能凭借经验和阅历。

再往深挖掘：资本方口中的泡沫是由创业者操作不当造成的。任何具有投资意义的行业都不会是泡沫，但任何一个新兴行业要兴起都会经历一个寒冰时期，在这段时间，市场会对创业者折优而取，这是相当残忍和理性的，一方面对创业者，他们的付出和努力大多数都白白浪费了，而对于资本方来说他们的钱投了出去却颗粒无收。没有资本家希望看到这样的结果，当越来越多资本家看到这样的结果，或者从别人那里，从市场提前嗅到令人不愉快的气味，往往会引起资本寒冬效应的出现。而这种效应的诱因是由感性创业者和感性资本家引起的。

感性创业者？

这里引进几条关键词：为赚钱而创业，为创业而创业，为颠覆和破坏行业规则而创业，而不是让人类的生活更美好而创业。这类创业者没有使命感，或者说使命感不强，更多者是复制别人的项目，或者做国外项目的舶来品。缺乏创造性的创新，看见风口就不惜一切代价抢占先机，认为快人一步就等于成功。缺乏预言能力(把握不住行业趋势)，抓不住产品痛点，或者说对从事的行业没有深刻认识……这类创业者很难成功，成功与运气有很大关。再者，当公司遇到选择期，领导层很难把握住主流趋势，这类公司就是我们看到的中小型企业。

感性投资人？

跟风投，看见其他投资人都投了，就认为这个项目没有问题。这类资本家

掌握少量资金，但这类人很多，包括土豪劣绅、个体 VC、活跃在二三线城市的本地化投资人，这类投资人相对于理性资本家比较短视，按照物以类聚人以群分的社会法则，这群投资人往往会投一些感性创业者，而感性创业者相对于理性创业家而言对同一行业的认识就不一样，吃亏是在所难免，当感性创业者遇到麻烦，感性投资人也会由于自己的“短视”而停止投入，或者直接对这个行业判了死刑，这是另双方都尴尬的事情。而那些有远见的顶级投资人和创业家少之又少，类似于乔布斯，马斯克，扎克，马云，刘强东这样的企业家少之又少，而优秀有远见的资本家更少，几乎不到投资人和创业家总数的百分之五。

理性创业者？

理性创业家和感性创业者相对，只占创业者总数的不到百分之五，理性创业家和感性创业者主要差在思想境界上，虽然某些低调的理性创业家不会动用使命、改变世界这些听起来很了不起的词语，他们却时时刻刻提醒着自己存在的使命和价值，比如任正非，马云那些踏实做事的企业家。

而国外顶尖创业家似乎对使命，改变世界，让人类生活更美好这些标签情有独钟，以下是扎克在清华大学的演讲摘抄：“三年前，我们成立 Internet.Org，去扩大互联网。我跟我们的董事会说，我觉得我们要花十亿多美元。他们问我：这个东西怎么赚钱？我告诉他们：我不知道。但是我知道，链接人是我们的使命，这是非常重要的。”从扎克这段话我们很容易分析出理性创业者和感性创业者的区别，理性创业者看到更长远和更有意义的东西。这些东西往往是感性创业者和投资人都看不到的。

理性资本家？

理性资本家有一双分辨感性创业者和理性创业者的眼睛，他们有着理性创业者一样的远见，并善于精准投资。这样的投资家往往是家喻户晓，名利双收。这些回报和他们的投资方法论息息相关，最主要的就是他们那双发现千里马的眼睛，而并不是所有投资人都具备这样的素质，

在投资圈中二八法则同样适用，即百分之八十的财富掌握在百分之二十的投资人手里，甚至比例更高。怎么区分感性投资人和理性投资人？方法很简单，看他们投的项目，感性投资人一般投的都是风口浪尖上的趋势，（理性投资者在风口出现之前已经布局。）而且他们与创业者交谈时更在乎公司什么时候给他们回报，他们总想在股权上多划一块肉，总而言之他们看重短期回报。而理性投

资人更愿意把控制权让给那些有能力的创业者，并且他们不会在乎公司多久能盈利，一般投完之后对创业者就不再询问，也不参与公司的大小事决策，他们知道一个道理，他们投的是价值，即价值投资。有许多投资人做着感性投资人的事却认为自己是理性投资者，这点无需多言，他们不会获取理想的回报。

以上是资本圈和创业圈活跃的四个人，感性创业者，理性创业家，感性投资人，理性资本家。他们的分布结构大概是：感性创业者占据创业者的百分之九十以上，感性投资人占据投资人的百分之九十以上。在一个领域市场要对其进行优化和筛选时，首先淘汰那百分之九十以上的创业者，而由于百分之九十以上的感性创业者经营不当，抓不住主流趋势等原因而导致创业失败等，而那些注重短期利益和急于求成的投资人便会对整个行业持悲观心态，这种心态同样是感性的，这是资本寒冬出现的一大部分原因。

具体实例剖析：管中窥豹，可见全局

截止到 2015 年，“资本寒冬”这个词语越来越多出现在媒体上，正所谓：无风不起浪，任何事情不会空穴来风。一件事物经常被提及我们就有深究其因的价值了。

要说今年什么最火，什么在真正改变人们的生活方式，不是互联网金融，共享经济(未来会火)。而是 O2O，当人们越来越多的在网上订餐，订座位，消费上门经济时，仍然吃着补贴红利，什么是补贴红利?你以为一块钱吃一顿平时在店里要花几十才能吃到的饭菜，它真的就值那个白菜价吗?!那你就不太了解互联网了，你每一次订餐都是网站或者 APP 给你贴钱，创业者是没有这么多钱的，怎么办?融资!实际上你在网上订的每一顿饭都有投资人给你掏钱，按创业者的说法是培养消费习惯。换句话说创业者是在拿资本方的钱培养你上网消费的习惯，尴尬的是平台并没有像创业者说的那样盈利，就连美团都在赔钱。于是矛盾产生了：创业者培养消费者消费习惯和消费者习惯培养之间的矛盾，以及资本方对行业泡沫的恐惧和行业现状不理想之间的矛盾。这是资本寒冬出现更深一层的原因。

任何一种新事物降临，都势必迎来它和旧事物的磨合期。现在 O2O 消费模式正在和人们的生活方式磨合，并不是所有人愿意以这种新兴方式消费，尤其是不了解互联网或者不习惯互联网的人群，它们在思维定式上排挤或者拒绝新事物，另一部分人属于趋势跟风群体，他们不排斥也不迎合，实际上生活中大部分是这种群体，也是新经济消费的主流群体，只要有适当的引导，符合他们

的三观就能养成新经济形式的消费习惯，然而几乎所有网站都在贴钱，似乎除了贴钱再也没有培养消费习惯的方式了，站在投资角度来看，平台就是吸金黑洞，虽然部分投资人看好这个行业的未来，也是力不从心。而在这个领域的创业者也是此起彼伏，模式花样繁多，但市场是残忍的，所谓一山不容二虎，到最后只会形成众星捧月的现状。也只是一两种模式符合这个领域群体的消费习惯，就像当今的阿里巴巴一样。

如果站在现在看阿里巴巴时代经历的互联网泡沫，那些所谓泡沫不过是竞争之下的牺牲品罢了，换句话说：网上购物本身不是泡沫，真正的泡沫是人。O2O 行业本身同样不是泡沫，有的只是抓不住痛点的创业者，和看不准创业者的投资人，他们同样是感性的。

泡沫基因理论：一直以来都是泡沫的本质决定了它吹不成一只热气球，而不是因为它是一只干瘪的气球没人给它吹气。泡沫的本质就是基因，简称：泡沫基因，那些本身就是泡沫，或者具备很多泡沫基因的项目，大量的时间和资本投入只会加速它的破灭！然而人是创造商业基因的上帝，既然能创造它，就能改变它。一切还得回到人身上，视人而定！

群投效应：群投效应就是指在一个领域出现大规模投资的现象，这个现象不仅体现在投资人的数量上，而且体现在资金额度上，纵观历史：但凡出现群投效应的领域不会有泡沫，但会有大量投资和创业者成为这个领域的牺牲品，这是市场对探索选择的阶段，它会选择最懂这个领域的创业者和投资人给予奖赏，而那些所谓感性创业者和感性投资人将会成为这个领域的弃儿！理性创业者和理性资本家眼里不会有泡沫这个概念，所谓泡沫只是市场探索自己的牺牲品。

资本寒冬 vs 波浪峰底

从 1997 年到 2015 年，欧美国家“每隔 7 年就有一次经济危机”的魔咒在中国也应验了。因为社会性质的不同，欧美式的经济危机不会对中国平民有多大影响，至少不会出现欧美国家那样令人心寒的找工作现象。在中国却会引来资本圈的“资本寒冬”。（注：资本寒冬往往是经济危机的前兆。）欧美国家每隔七年就会有一次经济危机。

七年是个什么样的概念，就是每隔七年市场就会震荡一次。那么引起震荡的原因是什么？我的答案是：市场发展对其自身的调整。每隔大概七年，就会有一批新概念注入旧市场，并对整个市场产生影响。七年是一个周期，等新经济

形态融入旧经济，便会迎来下一个周期，这个周期不一定是七年，也可能是八年，九年，甚至是几十年，视时代而定，文明发展越快，或者文明越发达周期越短，文明发展越慢，周期越长。

现在人类经历着文明转型的高速发展期，互联网也好，工业 4.0 也好，人工智能也好，甚至是 VR 和 AR 经济的出现，都会导致经济危机和资本寒冬周期的急剧缩减。新经济形态为了探索自己，往往会摧毁那些旧经济架构，或改善，颠覆原有的经济形态。这些新概念会出现到各个领域。当旧经济形式无法阻挡新经济的到来时，市场便会震荡。从而引发又一波经济危机，其波浪振幅的大小由新概念经济的冲击而定。为什么会出现经济危机，伴随新经济对旧经济冲击时，一定会有大批公司和资金成为市场调整的牺牲品，无论在旧经济体上还是在经济体上都会涌现出大量所谓的“泡沫”，平民最直观的感受就是找工作难，创业者最直观的感受是融资难，投资圈最直观的感受是：泡沫多。

新事物的胜利

经济危机也好，资本寒冬也好，它不会阻挡新事物的到来。这是市场选择的必然结果。也是发展趋势。即：物竞天择，择优而取。当实体零售业竞争不过互联网时，它就得降价，裁员，最后不得不倒闭，所以工作难找。对于互联网创业者而言，他们就像一群争夺一只小肥羊的狼，只有把其它狼咬死，你才能吃到更多的肉，对于那些被咬死的狼就是泡沫了。即：占比超过百分之九十以上感性创业者。他们的失败会给感性投资人一个假象：行业(O2O)本身就是一个泡沫，所以不再对这个行业输入资金，既而引发资本寒冬效应。虽然我们都懂这个道理，投资人却不以为然，他是当事人，他们或许孤注一掷把所有存款都投了进去，行业风向标每一次转动都会让他们神经紧绷。这时只有理性资本家能客官对待了。

让我们回想一下：马云和刘强东时代的资本寒冬，他们都几乎跑遍所有主流投资机构也没有获得成功，那时候人们也大肆鼓吹互联网泡沫，这在我看来同样是感性的，因为到今天而言没有人再认为互联网购物再是泡沫了，实际上也没有什么泡沫，只有眼光狭隘的人罢了。

4、新三板并购潮思考

新三板作为一个开放的市场，必然会经历大起大落的过程。

如果说 2014 年是新三板的元年，那么 2015 年可谓是新三板并购的元年。据不完全统计，2015 年前三个季度并购事项约为 2014 年全年总量的十倍。新三板企业也打破了之前“被并购”的格局，不仅仅只是扮演“选秀池”中的优质标的，而且在业内开展大规模的并购整合。更有甚者，如新三板挂牌企业华图教育，通过并购上市公司*ST 新都，实现了借壳上市。什么推动了新三板的并购狂潮呢？并购后的企业是否能够进入一个新的台阶呢？

谁助力了新三板的并购狂潮呢？

大多数初创企业都面临着融资难、整合难的困境，没有资金，就无法引进更先进的技术来提高生产力，不并购整合，就无法通过扩大规模降低边际成本。新三板的出现，给了初创企业新的融资平台，在这个平台上企业将真实的信息披露于市场，形成相对公允的市场价值。企业借助自身的公允价值，采用“定增”或“定增+现金”的模式，以较低的成本实现产业并购。如点点客 8000 万对价收购微吧 100%股权时，其中是以 14 元/股向交易对象发行 416.9 万股，以 2163 万现金支付剩余对价。融资渠道拓宽，并购成本降低，让企业拥有了产业规模化的经济基础。

有了低成本的并购基础，挂牌企业便开始“招兵买马”，把业内的好技术、好资源纳入囊中。市场发展源于市场本身的需求，而新三板的并购狂潮也是源于新三板企业自身的发展需要。据了解，新三板并购方向多是围绕着原有相关的行业，80%以上的并购企业是进行产业链上下游整合或横向整合，少数企业选择多元化并购道路。

比如，以智能装备制造为主的新三板企业伯朗特，以 1.2 亿对价并购了上游的提供核心零部件的“华成”，以 9600 万的对价并购了下游的集成应用商“精锐达”，实现了产业链上下游的整合，降低产业成本。再如，以微信第三方营销为主的新三板企业“点点客”，以 8000 万的对价并购了另一个微信营销的龙头“微巴”，复牌当日，点点客暴涨 95.66%，像这类业内龙头并购后，往往能够形成较大的行业垄断势头，甚至能够影响产品的定价、销售渠道等多个环节。围绕着本行业的并购，并结合有效的内部管理，往往能够形成较好的协同效应，提高企业的市场价值。

另外，很多新三板企业在挂牌前或上市后，都有创投企业的参与，比如天星资本、九鼎投资等，他们也在一定程度上推动了并购进程。过去，这些创投企业的退出渠道主要是 IPO 和并购，尤其是上半年二级市场一片火热，IPO 退

出是创投最有效的退出渠道。但 IPO 暂停，现在二级市场也一路唱衰，新三板成为了创投退出的较好选择，尤其是做市企业，流动性相对高些，市场认可度也比较不错。比如九鼎投资所投的新三板企业易事达，上市公司联建光电拟以 4.89 元/股进行收购，现金支付 1.47 元/股，发行股份 3.42 元/股，想当初，九鼎投资的创投成本 2500 万，而现今退出回报高达 4737 万。高额的退出回报促使创投企业利用业内资源和渠道，为新三板企业找好并购的“下家”，以及早获得高额回报。

推动新三板并购的因素很多，包括宏观政策上的支持，今年证监会出台的两份文件——《非上市公众公司重大资产重组管理办法》和《非上市公司公众公司收购管理办法》，都在一定程度上给予支持。可以说，整个市场环境为企业并购提供了较好的经济基础和众多选择的机会，新三板企业正处在一个蓬勃发展的阶段中。

并购高潮后，路在何方？

其实，企业挂牌新三板后，并购就不算上什么难事。确定企业需求后，选好并购的目标标的，请会计师来鉴定一下并购目标的资产优劣状况，请律师来鉴定并购资产的真实情况和法律风险，再算计算并购之后能给自己的企业带来多大的收益。并购和买东西的本质是一样的，但并购买的是一个企业，这就涉及到新并购企业的商业模式、组织架构能否与本企业自身相吻合，能否产生良好的协同效应，以降低生产的边际成本。

但事实上，很多新三板企业并购的出发点并非是将实业做稳做扎实，而是为了套现退出。他们利用新三板的融资平台，以发行定增的模式，联合并购基金，炒作新概念，部分企业频繁发行定增，大量并购产业，并购后难以消化，无法发挥产业的协同效应，甚至按下葫芦浮起瓢。日前不少投资机构和投资者跟风参与的并购项目，已在二级市场上股票价格跌破定增价格，让投资客们大跌眼镜。这一类并购，新三板的企业资产量总体不大，以圈钱为目的的并购方式很容易把企业“撑死”，无法将优质资产及时“消化、吸收”，或者说企业将过多精力放在扩大规模上，而忽略自身核心竞争力的提升，最后反倒会被这些资产所拖累。新三板市场与 A 股市场，无论是在流动性还是在资产量上都相距悬殊，用 A 股市场的市值管理方式来做新三板，反而会使企业丧失本有的优势。

从某种程度上说，并购尤其是新三板的并购，多是并购对方企业 100% 股权，完成对价交易后只能说是取得了对方企业的“控制权”，并不意味着并购成功。

据权威的并购调研结果显示，全球范围内企业并购的失败案例中，只有 20%的并购失败是在交易阶段出现的，而 80%左右的并购失败是由于企业并购后无法进行有效的整合。部分比较幸运的新三板企业作为上市公司的并购标的，成功纳入上市公司的经营体系中，有可能在短期内实现“1+1>2”的经营效果。但多数新三板企业是作为并购方，去并购产业链上下游或者横向并购，问题是这些企业多为初创企业，其自身的经营体系、管理体系都不是很完整，并购后可能是两个甚至多个体系不完整的企业，这中间无论是在管理还是在经营上都会有不同程度的排斥、冲击，以及常见的人才流失、技术流失等。并购后的“1+1”可能会小于 2，甚至会小于 1。

另一方面，新三板主办券商也要提高团队的专业能力，针对性地加强对企业的持续督导，特别是频繁进行定增并购业务的企业。目前，很多证券公司没有专业的团队和相关业务线来负责持续督导，而且挂牌手续的利润高，持续督导成本高，导致市场上“重挂牌、轻督导”。主办券商作为企业和投资者的桥梁，要对企业和投资者负责，尤其是在私募基金、股权众筹将投资门槛儿不同程度上降低，中小投资者也通过多种渠道参与到新三板并购的项目中，需对主办券商的专业性、监督职能方面提出了更高的要求。

新三板在并购的狂潮推动下，泡沫化也在逐渐升级，很多人也在考虑未来泡沫破裂后的企业如何接盘。并购狂潮和泡沫化都是市场自身驱动产生的，新三板作为一个开放的市场，必然会经历这样大起大落的过程，在起起落落中优化资源配置和市场制度，这其中不免会有企业牺牲，不免会有投资者为失败的企业埋单，但经过几轮的大浪淘沙后，市场必然会走向正常化、规范化，真正优秀的企业也会脱颖而出。

5、新三板“流动性”之困

新三板，这个 2014 年初还鲜有人注意的市场，成为 2015 年投资界最引人瞩目的领域之一。这不仅仅是因为新三板的爆发式成长，更是因为其在短短一年时间内经历的戏剧性的转变，经历的冰火两重天。作为中国最年轻的交易市场，新三板是成功的，他用一年的时间，走过了 A 股市场十年的路。但是另一方面，新三板也经历着巨大的成长的烦恼。而这其中最大的烦恼，莫过于流动性的困局。本文不去从道德层面分析如何改善流动性，而是从制度根源层面分析新三板流动性困局的成因和出路。

流动性困局——成长的烦恼

2014年8月25日，新三板开始做市交易。新兴市场从来不缺乏淘金者，500万元的开户门槛也没能挡住新三板第一代淘金者的脚步。那一天的交易可谓红红火火，几乎所有股票量价齐升。之后，市场渐渐冷静下来。2014年剩下的日子里，市场的热度在积累，做市股票的流动性缓慢提升。进入2015年，随着分层、转板、竞价、降低投资者门槛等制度红利预期被市场消化，以及增量资金的进入，市场流动性快速提升。而3月18日做市指数发布2个月和发布后1个月则是新三板的黄金时期。做市指数的发布被认为是新三板一系列制度红利中第一个落地的，极大刺激了新三板的投资人，增量资金大举入场，新三板股价和成交量在投资者和交易员惊呼中一飞冲天，做市指数从年初的1000点急速爬升至4月7日的2460点(盘中最高点2673)，增长167%，而沪深300同期的涨幅只有21%。

然而，谁也没想到市场风向急转直下，新三板量价齐跌，很快即出现流动性枯竭和阴跌。A股涨，三板不涨；A股跌，三板跌得更多；A股有国家队，三板没有；就连被市场深度消化的新三板制度红利，也再没有落地的迹象了。半年过去了，冰河期仍在继续。10月29日，新三板做市股票915只，仅有457股股票有成交，成交金额3.38亿元，即使只考虑有成交的457只股票，单票当日成交额也仅有74万元。而成交额前五名的股票，对于当日做市总成交额的贡献率竟然高达53%。

新三板流动性困局的成因-从制度角度分析

记得2014年，新三板引入国内市场还不熟悉的做市商制度的时候，媒体一片赞誉，称其是解决新三板协议转让流动性困局的良方。而现在，面临做市股票的流动性困局，很多媒体又掉头抨击做市商无能甚至无良，其间多道德绑架，而鲜逻辑分析，更无事实调查。交易所的核心不是参与者的“觉悟”，而是制度。不管是挂牌公司、做市商还是投资人，都会为自身利益最大化而努力，这是经济学的基本原理，不论在健康或不健康的市场中，这一点都不会改变。而市场健康与否的关键因素在于是否有完备的机制和有效的执行。市场机制健全，则逐利成为市场的推动力，促进市场高效运转；机制多瑕疵，则逐利的力量会撕扯市场，使其陷入瘫痪。

当前新三板流动性困局的根源在于交易制度的瑕疵。记得曾经有媒体说，新三板是奇迹，1年走过了纳斯达克40年的路。如果对比一下交易制度，我们就会发现，其实，我们距离纳斯达克40年前仍有差距。

制度缺陷一：投资者门槛过高，保护投资人方式欠妥

新三板对于自然人投资者的开户门槛是 500 万元。这个门槛可谓惊世骇俗，全球没有任何一个市场具有如此之高的投资者准入门槛。该门槛直接导致了新三板投资者数量的季度稀缺和流动性困局。据推测，目前新三板的有效账户应该不超过 15 万个，而这其中还有大量的初始股东账户、几乎不在二级市场进行交易机构(原因我们会在下文提到)，自然人投资者账户所剩不多。据闻，设立如此之高的门槛的思路是保护投资人，因为新三板企业质地参差不齐、信息不对称、不确定性大，所以只有具有雄厚财力和资深经验的投资人方可参与。乍听有理，但这逻辑经不住推敲。每一种资产都是资产配置中的一个品种，风险高低与否决定的是投资人依据自身风险收益偏好持有的头寸，而不是其有没有权利持有。同样的股票，高净值客户可以买 100 手，普通客户可以买 1 手。保护投资人最有效的方式应该是对于新三板企业的治理问题、舞弊问题设定严格的惩戒措施，提高挂牌公司质量，而不是简单地设定高门槛，挡住投资人。

制度缺陷二：定增套利严重，摧毁二级市场交易意愿

新三板最成功的一点就是其快速的再融资功能。新三板的定增制度和 A 股显著不同，审核快、无发行价格限制、无需询价、无需限售、募资用途无限制。其中的第一条帮助很多挂牌公司解决了资金的燃眉之急，确实造福了中小企业。但是后面几条却直接摧毁了二级市场。由于定增价格无限制、不必须限售，很多企业以明显低于市价的价格定增给一级市场投资人，而一级市场投资人可以在二级市场快速套现，兑现一二级市场价差。这个游戏中最大的 loser 是二级市场的投资人，包括做市商。曾几何时，二级市场的投资人经过仔细研究，在市场上辛辛苦苦地建仓，而挂牌公司一纸远低于市价的定增方案就把二级市场投资人撻在了山上。定增投资人快速套现，做市商被迫持续买入，二级市场投资人出现浮亏。这样的机制导致很少有机构投资者会在二级市场建仓，几乎所有的机构都只参与定增，在二级市场卖出。而这样的结果就是，做市商面对的是一个只有卖盘、鲜有买盘的二级市场，也就只能把报价调低到机构成本之下。于是，二级市场的流动性消失了。

制度缺陷三：首发机制确实，流通盘过小，股价易操纵

新三板没有 IPO 机制，部分股票集中在少数老股东和做市商手中。在这种情况下，只要老股东约定不砸盘，做市商就可以把价格维持在一个不合理的高

价区间。做市制度中通过“做市商双向报价并履行成交义务”来将做市商报价制衡在合理区间内的逻辑也就失效了。在不合理的高价区间，自然不会有多少投资人愿意买，股票的流动性也就消失了。问题是为什么企业要这样做呢？因为不合理的高价给了企业提供了定增价格的依据，帮助其通过定增获得大量资金。而这些定增资金的目的，几乎全部被表述为“补充流动资金”。其中一些可能真的用于项目投资，一些可能用于补充流动资金，但是，我们也看到相当一部分，用于购买理财，甚至是投资股票。

制度缺陷四：被迫追逐做市家数排名，做市商筛选功能缺失

2014年，做市交易初期，市场一度认为做市商重要的作用在于筛选优质股票做市。毕竟，做市商持有股票底仓，担负库存股风险，应该帮市场对做市企业把关。但是很多做市商却似乎急于扩大做市规模，特别是做市企业的数量，而并不苛求企业质量。如果说这是做市商急于为更多企业服务，似乎也不完全正确，因为从统计数据中，我们也看到很多做市商做市企业数量的排名和做市成交金额贡献的排名相去甚远。经过多方印证，做市商在目前的做市业务竞争体系下，有巨大的“冲量”动机，即片面追求做市家数，而不甚关心做市企业质量。在股转公司的网站上，每周都会公布《做市商执业情况周报》，该周报按照做市商做市企业数量对做市商排名，鞭策着做市商主动或被动地增加做市企业数量。只要你做市的企业数量够多，即使你不促进市场流动性，即使你选择的企业质地不佳，你也可以排名靠前；相反，在新三板这个质地企业参差不齐的市场中精耕细作、不盲目出手的做市商，其排名多半要靠后。在这样的排名体系下，做市商不会只选择优质的企业做市，为了争排名、为了冲量，对于资质不佳的企业少拿一点股份，打打酱油，也是可以的。而这直接削弱了做市商对做市企业质地筛选能力，很多二级市场投资人不喜欢、甚至做市商自己都不认可的股票也匆匆开始做市。其结果就是大批的做市股票没有流动性。

6、VC 江湖乱局：投资的项目散而乱

在中国投资圈，VC 与 PE 的区分越来越模糊。据相关数据显示，截止到今年 10 月，中国的风险投资公司已达万家以上，再加上众多的中小基金公司，投资公司可能有数万家。一面是资本市场的一派繁荣景象，另一面却是过度泛滥带来的惨烈竞争。众多中小 VC 如何能在激烈的市场竞争抢占先机呢？掘得优质的投资项目，终结“散而乱”的投资格局，形成规模化体系化的投资是其发展的必由之路。

VC 投资项目的散而乱 高成长性项目匮乏

轻投入、高回报且具有倍速增长的互联网行业，例来为投资机构所青睐，但却因为 BAT 的存在，整个市场变的那么的怪异。一方面是众多 VC 公司，手握大量资金无优质互联网项目可投，另一方面是 BAT 大佬们到处跑马圈地，独霸江湖。但数千家 VC 却比不了一个 BAT! 这就不得不让人思考其更为深层次的原因了。

投资市场之所以形成这种格局，一方面固然是来自 BAT 巨头们行业的挤压，因为 BAT 公司本身就是互联网行业的巨头，拥有着其他 VC 所不具有的先天的行业优势；但另一方面是 VC 们体量较轻，所投资的项目“散而乱”的自身缺陷所造成的。而这种“散而乱”主要表现在其所投项目之间没有内在的关联，成长性也无法达到预期，在互联网创新项目的争取中往往处于劣势地位。

与 BAT 不同的是 VC 投资项目呈现“散而乱”的特征。VC 们为了远离战火，在选择投资项目时，往往有目的的规避 BAT 所垄断的互联网行业。这样一来，VC 们每投资一个项目都必须深入到该行业才能做出自己的判断，这样不分行业的乱看项目，则往往导致其一直浮于表面，无法吃透一个行业，形不成了行业竞争的合力。即便有一些 VC 能深入到一两个行业，并专注于该行业的深入挖掘，也往往因为僧多粥少，竞争惨烈，导致进入的门槛大大提高，最终因为前期投资付出太高，而无法获得高额的回报，这与互联网行业单个项目投资之后就可获得高达几百甚至上万倍的回报率相比，是不可同日而语。

高成长性项目越来越少，“资本寒冬”现象明显。从大的环境来说，经历了资本市场的危机之后，中国的经济下行趋势已经显现。连续 12 个月下行，并不是每一个经济体都能承受得住的。暂且不论改革与宏观政策如何，单就民营企业的同比增长，连续 12 个月均为负值，好的创新项目越来越少。另外，从商业模式上来说，中国经历了近 15 年的“模仿+再创造”的商业时代，几乎将外部特别是美国轻资产行业商业模式复制了一个遍。在几乎全行业复制殆尽的今天，中国创业者要想找到下一个突破点，并不是一蹴而就的，这让 VC 投资者在甄选项目时，慎之又慎。

项目的“散而乱”至使 VC 公司在项目服务上无法“并网”，无法形成有效的投资体系。这个并网表现在服务上，是 VC 们没有更多的精力和经验为客户提供更好的增值服务。一个好的项目并不仅仅在于前期的估值，越来越多的企业领导者看重的是投资人增值服务的能力，没有高预期增值服务能力 VC 公司无

法获得好的创新项目公司的青睐。而这个增值服务包括输出管理、输出网络、流量接品和行业内的产业协同等，并不仅仅是财务顾问。这个增值服务对于项目方是其今后成长的预期，对于投资 VC 方则是无法将更多的服务项目并网增值，以顾求最大限度的高额回报。项目投资的“散而乱”还造成了，VC 的投资无法形成长效的体系机制，无法获得再投资的高额回报。再加上所投的这些项目，大都多为非互联网行业，本身就不具备倍速的成长性，因此在投资之初就抱着“短平快”和项目上市之后捞一把就走的心态。投资项目一味的快速进出，能成形成长效的体系化投资也就怪了。

VC 公司如何规避自身的短板，绕开 BAT 快速切入倍速成长的互联网行业，是所有投资经理们的梦想，但现有的互联网公司似乎无法满足他们的愿望。且不要说阿里巴巴、京东商城、苏宁云商、小米科技这样重量级的公司，就是一如糯米、美团、饿了么和口碑网这样的二、三线互联网公司，也都找了自己的婆家，再想以少量的资本领头并撬动数百亿的市场，都无疑于痴人说梦，毫无机会。而实业互联共建电商的迅速崛起，成为 VC 公司涉入互联网领域一次不容错过的机遇，如果能提前布局，必将掌握破局 BAT 互联网行业垄断的利器，为将来的投资打开一个规模化体系化的无上之门。

实业互联共建电商可以成就 VC 们的梦想

随着互联网技术向纵深方向发展，互联网做为促进经济发展工具的本质也日益显现，原本由 BAT 所主导十年的互联网，随着中国实业经济的觉醒，特别是以中国制造业为代表的生产者，夺取传统主导地位的意愿也愈发的强烈。这使得 BAT 的主导权正在遭遇到前所未有的挑战。以往的产品市场和互联网市场发生了结构性的变化，现在的 BAT 不单无法象已往一样掌控创业公司，更无法掌控盘根错节的传统线下的实体企业。这一现象的出现，催生了中国实业互联共建电商新兴商业模式的迅速崛起，同时也为 BAT 以外的 VC 带来了破局互联网行业垄断的有利时机。

首先我们看一下什么是实业互联共建电商？

所谓实业互联共建电商，是指全行业优秀实业共同联合起来打造实业自己的全新的自有电商平台。由于这一新兴的商业模式来源于实业界的联合推动，那么其根本的目的是要打破原有的互联系商业垄断，助力企业彻底摆脱来自第三方电商平台的制约和规避个体自建电商的劣势，以保持传统企业在电子商务时代的竞争优势。

实业互联共建电商，还原了互联网的本质，把互联网还给实体企业和消费者。它极度去中间化，不仅让消费者可以购买到货真价实的商品，而且让企业可以根据消费者信息反馈，开展定向生产和个性化定制，以规避来自未知市场的生产浪费。在这个平台之上，各参与共建企业在平台内部可以自由竞争，但只使用一个面向消费者的入口，平台的运营与管理或由企业共同出资单独成立第三方公司，或直接交由行业经验丰富的第三方公司进行管理，平台的绝大部分所有权，属于参与共建的所有企业。

另外，这个全新的共建电子商务平台，还将完全实现企业对企业、企业对个人的一站式销售与消费综合服务，完全实现企业对企业、企业对个人的一站式销售与消费综合服务，未来还将进入金融、娱乐、出行、医疗、教育、本地生活等诸多行业，其中每一块新领域都意味着上万亿元的机会。

其次，实业互联共建电商聚合效应凸显，催生 VC 投资行业成竞争新态势。这主要表现以以下几个方面。

1)全新生态圈，拥有庞大互联网体系投资的无穷商机。实业互联共建电商平台是一个庞大的全行业优秀企业联盟体，由于是实业界联合共建，共同参予，就形成了一个规模庞大的互联网生态圈。在这个生态之下，每个行业都是一个相对独立的行业联盟，呈现在企业共建的生态中，在共建电商总的平台之下，就是一个个独立的垂直电商平台，从此使之形成一个互联网垂直电商平台交互叠加，而又无限生长的前景。这对于苦于寻找低风险、高回报的 VC 们来说，无疑是发现了一个可以无限投资的互联网创兴产业王国，再也不用“绕道而行”，从此拥有自己的互联网行业投资体系。

2)同一体系的项目可以实现并网，可获得超乎预期的高额回报。来自联想投资的一位前投资经理曾不无感慨的说，全行业优秀实业联合共建电商生态，想想就让人兴奋，它是中国互联网行业的大事，具有里程碑式的意义，它不仅颠覆现有的电子商务模式，而且带给投资圈一个体量远远超过阿里的新兴互联网创投项目体系，而这个体系各平台项目之间，可以自由链接，无限的并网，随着不同行业之间的碰撞，新的互联网创投项目在这良性的生态圈中将层出不穷。风险投资公司一旦得以在前期进入，只要不盲目变现退出，便会获得如同软银孙正义投资马云一样的商业再投资机会，从此静享并网投资所带来的高倍收益。

3) 互联网行业颠覆式创新，无需担心来自 BAT 投资巨头的打压。实业联合共建电商，本身就是推动实业行业联合共建企业自有的电商平台，以彻底摆脱来自第三方电商平台的制约和束缚，它本身就是第三方电商的革命者，是要革 BAT 这些互联网公司巨头的命，它的成长是 BAT 们不愿意看到的事。这也就给了 BAT 以外的 VC 们提前进入这个新兴互联网行业的机会。

或许有人会怀疑实业互联共建电商成功的可能性，认为这本身就是一种乌托邦式不切实际的幻想。但是一批来自于中国实业界的企业家们，正在推动着实业互联共建电商的顺利实施，其中以北京我的科技有限公司所做的共建电商平台“我的网”最具代表性。

如果认真研究一下“我的网”，就会发现“我的网”绝不仅仅是一个共建电商平台那么简单，其实它更多的象一家系列互联网联合公司和一家新型的战略投资公司，只不过它的投资方向是与参与共建的联盟实业一起共同搭建了一个巨大的互联网平台，在这个共建电商“我的网”这个平台之上，所有参与联合共建的企业不仅获得了自己想要的自有电商平台，还可以在未来与这家互联网公司一起对平台体系的创新公司进行投资，而且这还是一个体系的投。一个体系的投，最大好处，莫过于投资体系中各项目之间并网互联所带来的裂变式的增长。

实业互联共建电商新兴互联网商业模式的出现，打破了现有的投资市场格局，随着愈来愈多的企业参与进来，其强大的聚合效应将日益显现。这是一个全行业实体企业欢乐的盛宴，也是为 VC 投资界带来一次破茧成蝶的良机。在这个共建电商平台之上，每一个领域都意味着上万亿元的机会。就在现在，VC 投资行业竞争已经形成态势！

7、新三板融资贪食蛇：现金+资产通吃

知名 PE 九鼎投资继 11 月 2 日晚宣布完成 100 亿现金定增后，又于 11 月 3 日晚间通过其在新三板挂牌的另一家控股子公司抛出了一份规模高达 300 亿的融资计划。据不完全统计，今年仅前几大挂牌新三板的 PE 机构拟募资总额已逾 800 亿，该金额甚至超过了目前可统计的所有机构发行新三板基金产品的总额 767.2 亿。业界认为，这种过度使用新三板融资工具的“贪食蛇”现象值得警惕，其背后潜藏的同业竞争、资产质量堪忧等问题更是亟须重视。

11 月 3 日晚间，新三板挂牌企业优博创发布公告称，公司正在筹划定向发

行股票，融资总规模不超过 300 亿元人民币，认购对象可以现金或资产等方式进行认购。方案并未透露拟定增的股份数量和股价，以及募资的具体投向。

资料显示，优博创原为四川一家通讯设备制造企业，去年 11 月挂牌，今年 7 月停牌，8 月宣布拉萨昆吾九鼎产业投资管理有限公司以 5051 万现金收购原股东持有的 1262 万股股份，以 45.95% 的持股比例上位第一大股东。拉萨昆吾九鼎为新三板挂牌企业北京同创九鼎投资管理股份有限公司的全资控股公司，实际控制人为吴刚、黄晓捷、吴强、蔡蕾、覃正宇五人。

收购完成后，优博创于 9 月完成管理层变更，九鼎投资副总经理、五位实际控制人之一的覃正宇成为公司董事长。

据了解，优博创的本次融资应是九鼎系在资本市场整体布局的重要一步。九鼎系之前已经收购了一批不良资产，还有九信金融、借贷宝几个互联网金融平台，这次融资中提到给优博创的定位应该与上述资产的资本市场套现有关。据悉，九鼎系手握 A 股上市公司中江控股，以及两家新三板企业九鼎投资和优博创，下一步可能对三个资本运作平台进行分工，比如股权投资类资产大多置入中江控股，互联网金融和不良资产类置入优博创，九鼎投资则有可能逐步定位为控股平台。

事实上，优博创此次融资只是九鼎系最近一年多来在资本市场上一连串动作后的一次更大的水花。

九鼎投资自 2013 年底披露公开转让说明书以来，共进行了三次定增，其中 2014 年两次定增规模合计 57.87 亿元，占据当年新三板融资总规模 132.09 亿的 43.81%。如果上述两次定增因有大量 LP 份额转换成投资的比例，谓之“含金量”有限的话，那么，今年 5 月启动、11 月完成的第三次定增则“含金量”颇高——属于纯粹的现金认购。

2015 年 5 月 19 日，九鼎投资发布发行方案，发行价格设定为每股 15.00-25.00 元，询价后最终确定为 20 元/股。8 月 3 日，九鼎投资发布认购公告，显示认购已经完成，却又于 8 月 14 日意外发布了延期公告，并一直拖延到 11 月 2 日才公布发行认购报告书，公布了认购名单。其中，重庆国际信托和建信资本分别认购近 35 亿、8.87 亿，另有多家知名券商、基金参与。值得玩味的是，九鼎投资旗下的九泰基金、九州证券资管计划和西藏昆吾九鼎投资认购了 24.9 亿，占总融资额的近四分之一。

在多位业内人士看来,类似于九鼎投资这样的 PE 机构在 A 股和三板设立多个资本运作平台、并且频繁融资的现象,值得警惕。

首先,过度融资有可能破坏尚在成长中的三板市场的脆弱生态。据统计,至 10 月末各类私募、公募、券商发行的新三板基金产品总额为 767.2 亿,而仅仅九鼎系一家的融资额度就达 400 亿,加之中科招商、硅谷天堂、同创伟业等一批知名 PE 亦抛出了大额融资计划,市场能否承受?融资能力较差的大量中小产业类三板企业如何与之竞争?

此外,一家 PE 机构设立多个资本运作平台是否牵涉同业竞争,各个平台之间的业务方向如何区分,也值得重视。以九鼎投资的百亿定增为例,其旗下的九泰基金、九州证券资管计划和西藏昆吾九鼎投资认购了近四分之一,这样的行为该如何认定性质?又该如何进行监管?

8、中概股“返乡”单行线

巨人网络借壳世纪游轮再度打开了中概股回归 A 股的想象空间。目前来看,中概企业选择拆除 VIE 架构回归国内资本市场的路径大致有三条:借壳登陆 A 股、IPO 排队、登陆新三板。其中,挂牌新三板的同时为登陆创业板和未来的战略新兴板做准备,成为多数企业的主流选择。

据悉,此前喧嚣火热的中概公司拆解 VIE 框架以求回归 A 股的第一波“返乡”高潮正在告一段落。就拆解成功者而言,由于股指的回落和 IPO 的暂停,越来越多公司选择“两手准备”的新路径。业内人士提醒,虽然 A 股震荡令第二轮 VIE 拆解高潮暂未到来,但长期来看,国内资本市场对于互联网企业的长期发展仍有很大的吸引力。

三板阵地 两手准备

作为一家全球领先的移动互联网广告营销服务商,木瓜移动正在依托其 Appfl ood 平台的程序化实时竞价移动营销业务对接新三板。木瓜移动从今年 4 月中旬开始拆解 VIE 结构,如今已经拆解完毕,预计 11 月可以完成股改流程,拿到股份制公司执照,从而正式开启新三板挂牌之旅。公司在对接新三板的同时,还会为登陆即将推出的上海战略新兴板或深圳创业板做准备。

在首波当事公司中，不少公司对接国内资本市场的步伐开始提速。由于主板 IPO 的暂停，“两手准备”正在成为不少拆解 VIE 结构公司回归 A 股的首选战略。与木瓜移动类似，包括力美等在内的不少公司都在经过新老投资人谈判之后，于今年年中迎来券商进场，转攻国内资本市场；并于第二季度底完成解除 VIE 工作，新增数家投资机构，准备新三板挂牌资料提交及备战其他板。

VIE 架构曾经为境内企业境外上市成功融资发挥不可替代的作用，但近年来很多已在境外上市的中概公司由于各种原因导致价值被严重低估，再融资能力有限。与之形成对比的是，中国政府对企业创新的支持和中国资本市场的改革深入，促使越来越多的中概股公司和原计划红筹架构境外上市的公司，选择拆解 VIE 并在国内上市。但从最新情况看，第一波拆解 VIE 高潮正在过去。

从目前情况来看，中概公司第一波拆解 VIE 的高潮已近尾声。该回来的几乎都回来了。这个规模大概在 100 家左右。至于第二波 VIE 的拆解回归潮，尚不知何时到来。

“返乡”是条单行线

今年上半年的 A 股上涨令不少公司下决心归来，但“估值溢价”并非中概公司选择回归的唯一原因。

据了解，除了估值溢价因素，木瓜移动有 70% 的营收来自于中国的广告主，中国的移动互联网渗透率要远高过全球市场，且国内人才和运营成本较国外要低出不少。因此，即使牺牲一些全球市场曝光度和品牌关注度，公司最终还是选择了回归 A 股。

拆解 VIE 框架的时间周期大概在 3 个月到半年左右。之所以用时不等，主要是每家公司拆解期间都会面临多种问题。比如，老股东美元基金“洗”不出去，不停讨价还价，导致人民币接盘资金成本抬高；再比如，重组过程中会产生不少涉税事项，股东进出都会牵涉到税务问题，即便集团内的并购动作也可能涉税，因此不少事情会让公司搭上时间成本。

在拆解 VIE 框架的操作层面上，会面临诸多与商务部、外管局、工商局、税务局和发改委等部门的接洽，比如，发改委对某些行业牌照的监管，商务部进行境内外实际控制人变动的备案，工商局负责重组登记等，而很多事项顺序是不能犯错的。整体来看，一般公司拆解 VIE 框架通常需要 3 个月到半年时间，

而包括律师、审计师、券商投行、跑工商等部门的地面服务商等在内，资金成本通常在数百万元人民币。

国内市场提供想象空间

目前企业选择拆除 VIE 架构回归国内资本市场的路径大致有三条：借壳登陆 A 股、IPO 排队或是登陆新三板。不少回归公司体量较小，主板壳费昂贵，创业板又不允许借壳，第一条路较为难走。面对主板暂停 IPO，新三板无疑成为国内资本市场的唯一敞口。

事实上，越来越多的回归公司选择做“两手准备”。挂牌新三板的同时，为登陆战略新兴板和创业板做准备，并不矛盾。从行业题材、营收规模和成长性指标来看，一旦分层推出，公司有望进入新三板的首层。公司可以先通过新三板实现融资功能以做大做强，然后再筹备登陆战略新兴板或创业板，通过停牌、摘牌实现‘转板’。

第一波“返乡”公司正在明显加速与资本市场的对接，但这波拆解 VIE 框架高潮过后，第二波高潮何时到来尚未可知。

本轮众多 VIE 公司回归已经成为一个里程碑式的事件。国内资本市场对于具有技术创新和商业模式创新的海归企业给予了很大的想象空间，互联网金融、O2O、互联网医疗、电商、游戏等尤其是国内资本更为偏好的题材。可以肯定的是，借助当前国内资本市场制度改革的红利，拆除 VIE 框架的海归公司将通过类似“两手准备”的方式，捕捉到进入中国资本市场的最佳窗口期。

9、PE “反控” 玩法：新三板募资 A 股买壳

对于九鼎投资、中科招商这样的 PE 巨头而言，新三板注定只是一个中转站和加油站。在转板前景不明朗、IPO 尚未重新开闸及沉积的退出压力等境况下，跨市场的资本运作成为其一致的选择。

海联讯 11 月 4 日公告，中科招商旗下的中科汇通通过协议转让和二级市场竞价，上位成为公司第一大股东。加上九鼎投资控股中江地产，和君商学入主汇冠股份，已有 3 家 PE 背景的新三板挂牌公司在 A 股布下棋子。

尽管三家公司的运作路径并不一致，但其终极诉求不外乎是两个市场之间

的套利。需要思考的是，新三板与 A 股市场在监管规则上仍有诸多不同，随着跨市场的资本运作案例愈来愈多，两个市场的监管规则亟待接轨。

新三板募资 A 股买壳

自新三板设立之后，一直怀揣 IPO 梦想的 PE 找到了一个跳板，也为其开辟了一条新的融资通道。由九鼎投资和中科招领衔的“PE 军团”，一下成为新三板市场当仁不让的融资大户。

据不完全统计，今年以来，仅前几大挂牌新三板的 PE 机构拟募资总额已逾 800 亿元，该金额甚至超过了目前可统计的所有机构发行新三板基金产品的总额(767.2 亿元)。

例如，中科招商在今年完成近百亿融资后，又抛出一份 300 亿元的定增计划；九鼎投资 2014 年完成两次定增合计 57.87 亿元，11 月 2 日刚完成 100 亿元现金定增，又于 11 月 3 日晚间通过其在新三板挂牌的另一家控股子公司优博创抛出了一份规模高达 300 亿的融资计划；硅谷天堂、同创伟业等 PE 机构在挂牌后也都抛出了数十亿的定增。

大量的资金补给，为 PE 机构和其他 LP 组建新基金或者增资老基金提供了充足的弹药，同时也使得 PE 巨头迸发了更大的野心：涉猎 A 股公司，联通一二级市场。

海联讯 11 月 4 日公告，公司第二大股东孔飙、第三大股东邢文飏与中科汇通签署了《股份转让协议》，拟分别向中科汇通协议转让各自持有 18.68%和 1.89%股权。转让完成后，中科汇通合计持股将达 27.31%，以微弱优势超越章锋的 27.26%股权成为公司新任第一大股东。

此前，中科招商已在 A 股市场疯狂举牌了另外 15 家公司。中科招商董事长单祥双日前透露，将很快会推出一单具有标杆意义的上市公司整合案例。由此看来，海联讯有可能成为首单案例。

九鼎投资和和君商学，也都在 A 股找到了栖宿之地。前者斩获了江西国资委控股的中江地产，后者通过股权转让成为汇冠股份的第一大股东。

PE 机构在新三板市场获得热捧，说明这是一个有效的市场，因为股权投资

行业在实施国家双创战略、推动国企改革、产业升级中的确发挥着重要的推动作用;但值得警惕的是,基于资本盈利的投资行业又可能过多善于逐利布局,挑战监管红线。

巧避监管寻求套利

从目前被收购的三家 A 股公司看,中江地产是沪市公司,汇冠股份和海联讯则都是创业板公司。由于监管层对创业板借壳上市严令禁止,PE 机构在获取 A 股上市平台时,必须要考虑 A 股市场的监管红线。

从上述 3 个案例来看,和君商学入主汇冠股份的方法最为简单明了。据披露,和君商学当时斥资 13.93 亿元受让 2786.94 万股汇冠股份股票成为第一大股东。根据相关法律法规,和君商学此次股权收购无需取得相关主管部门的批准,已于 8 月 11 日完成股份转让过户登记。

和君商学于今年 2 月挂牌新三板,是一家在线教育公司,以 O2O 商学教育、管理培训、职业教育、互联网教育为主业,今年 10 月刚完成 6 亿元募资。其大股东和君集团以咨询业务为体,以资本业务和商学业务为两翼,此前在 A 股市场动作频频。

而中科汇通,虽然成为海联讯的第一大股东,但却将持股比例精准地控制在与原大股东章峰基本持平的位置,令上市公司进入无实际控制人的状态。

由于汇冠股份和海联讯都是创业板公司,中科招商及和君商学在后续资本运作中,必须绕开借壳红线。

实际控制人易主后,通过缓慢式注入新控制人资产或者向第三方购买资产的方式,来改变上市公司的经营业务,就不会构成借壳上市。这也是很多投行在做方案时曾经考量过的方法。

再看九鼎投资收购中江地产的案例。今年 5 月,九鼎投资通过竞价方式以 41.5 亿元竞得中江地产控股股东中江集团 100%股份,间接持有中江地产 72.37%的股份,成为新任大股东。9 月,中江地产披露,公司拟以现金 9.1 亿元购买九鼎投资和拉萨昆吾合计持有的昆吾九鼎 100%的股权,构成重大资产重组。

再回看中江地产今年半年报，账面货币资金仅为 1.3 亿元，因此在支付安排中为全部股权支付款“在股权交割完成之日起满三年”支付完毕，这么长的支付期限十分少见。

现金收购资产是不需要审核的。中江地产尽管手中没有现金，却不采取发行股份购买资产的常规方式，就是为了避免上会接受审核。对九鼎投资而言，这其实就是左手倒右手的事情。

与此同时，中江地产还抛出 120 亿定增项目，用于基金份额出资、“小巨人”计划两个项目，其中九鼎投资和拉萨昆吾合计现金认购 115.6 亿元。定增完成后，九鼎投资直接和间接将掌控中江地产约 90% 股权。

值得注意的是，在九鼎投资登陆新三板之时，昆吾九鼎便是九鼎投资的经营主体，也是最大的营收来源。通过这番跨市场运作，九鼎投资成功将原本核心的 PE 业务曲线上市。

大型 PE 机构旗下投资项目众多，在 IPO 暂停之后，退出压力更大。打通一二级市场，将资产置入 A 股公司，无疑是一个套利的绝佳通道。

跨市场监管待接轨

引人思考的问题是，上述交易主体涉及 A 股和新三板两个市场的上市平台，在交易安排中如何避免同业竞争、关联交易，如何实现信息披露及监管的无缝接轨，都需要进一步摸索与厘清。

中江地产 11 月 4 日披露收到上海证券交易所《审核意见函》，《意见函》中即提出了同业竞争的问题；同时，上交所还要求公司在交易对方九鼎投资的历史沿革中补充披露其在股转系统挂牌及交易的情况。

九鼎投资在挂牌后已将自身定位为综合性金融和投资集团，不可否认其 PE 业务目前是最成熟优质的业务，但后投资的九泰基金开展公募基金、九信金融负责非 PE 类业务，包括互联网金融、债权及夹层基金、不良资产处置等，还有九州证券等，各个业务领域的界限比较清晰。同业竞争问题可以解决，只是可能会影响新三板平台九鼎投资的估值；但 PE 业务早过了暴利时期，后续开展的其他金融业务更有潜力。

两个市场在信息披露方面也存在“缝隙”。比如，汇冠股份5月21日上午开市起停牌筹划重大事项；和君商学则在6月2日才发布重大事项紧急停牌公告，公司股票自6月3日开市起停牌。

尽管目前来看，和君商学在二级市场尚未交易，未造成两个市场的不同投资者因信息披露时间差带来的制度套利，但多位市场人士表示，涉及两个市场产生“交集”的交易做到信息披露内容的同时同质，以避免简单套利，是A股和新三板市场监管接轨的基本要求。

或许是由于对A股监管规则生疏，中科招商在A股“扫货”过程中也出现过违规行为。根据上交所披露，中科招商在增持北矿磁材、大连圣亚等6家上市公司的股份达到其已发行股份的5%时，均未及时停止增持行为并履行权益变动的披露义务，违反了相关规定。

10、商业银行距直投PE有多远

出于政策限制，商业银行与直投PE之间，始终存在着无法跨越的“一步之遥”。

然而近几年来PE大潮方兴未艾，对此业务觊觎多年的商业银行也从未放弃过对PE业务的各种“曲线”尝试。近日，浦发银行一年一度的“股权基金高层论坛”如期在上海举行，共有50多家国内外知名私募股权基金、政府引导基金、创投企业、产业投资基金的100多位嘉宾参加论坛。

探讨的主题，仍然是围绕商业银行与PE基金共同推动科创企业的发展路径展开的。

商业银行的PE业务模式再创新

在今年的“股权基金高层论坛”上，浦发银行再次推出一项关于PE融资的创新服务，并一举与中科招商、同创伟业、国投创新、春华资本等7家基金签署了总额200亿元人民币的意向性融资合作协议。

据了解，此次推出的PE融资亮点之处就在于，该行可以针对市场知名产业基金、并购基金、创投基金、政府引导基金及母基金等，提供包括股权基金并购贷款业务、股权基金结构化融资业务在内的多种创新金融服务。

由此不难看出，商业曲线进军 PE 业务的路径，种类更加繁多，且各具特点。

论坛期间，浦发银行和清科研究中心还共同发布了《2015 中国私募股权基金市场研究报告》，这也是浦发自 2011 年以来第三次发布该研究报告。

其实，作为目前唯一一家对于 PE 市场保持系统性研究的商业银行，浦发在过去 3 年的时间里，已经在不断摸索多种间接开展 PE 业务的模式。比如，2012 年推出的股权基金投贷联动服务，以及 2013 年推出的首单试点上海自贸区股权基金并购贷款等等。

股权基金托管规模超 3100 亿 业内领先

由于介入时间较早，以及对 PE 行业保持长期系统性研究，浦发银行在股权基金托管规模，以及并购贷款等方面，相对业内其他商业银行表现较为突出。

浦发银行 2015 年半年报数据显示，上半年该行新增托管股权基金 49 只，托管规模超 3100 亿，在具有托管业务资格的银行同业中，股权基金托管规模排名首位；并购金融业务持续快速发展，并购贷款余额同比增长 35.2%。

而资金托管、财务顾问、投贷联动，正是当下商业银行间接介入 PE 业务的几种主要模式。

另外，浦发银行控股子公司——浦银国际控股有限公司于今年 3 月 25 日在香港正式开业，这也必定将给 PE 业务的未来发展带来更多想象空间。

据了解，浦银国际拥有香港证监会颁发的第四类“就证券提供意见”、第六类“就机构融资提供意见”、第九类“资产管理”等受规管活动许可。

浦银国际的主营业务以服务客户跨境投融资需求为主，依托境内市场和营销管道，为客户提供上市保荐、收购兼并、债券承销、财务顾问、投资管理、企业融资顾问、资产管理、证券咨询等综合化、多元化的金融服务，以实现投资银行业务与商业银行业务的联动和互补。截至 2015 年中期，浦银国际已实现业务收入 1,806.71 万港元，净利润达到 357.78 万港元。

银行与 PE 合作的好处在于既可获取中间业务收入，又不占用贷款额度。在

合作过程中与企业建立新型关系，可为银行赢得更多的综合回报。在 PE 参与的前提下，追加对中小企业的贷款金额，可实现风险可控下的利息收益。如果将来政策逐步允许，直接介入 PE 投资或为 PE 提供贷款支持，也可为银行收益获得更高的投资回报。

11、11.02 -11.08 一周并购事件

2015 年 11 月 02 日-2015 年 11 月 08 日中国投融资事件统计见下表

图表 3 2015 年 11 月 02 日-2015 年 11 月 08 日中国投融资事件统计

标的方	买方	所属行业	融资金额	宣布时间
会鸽网	会唐网	计算机系统服务	9000.00 万元	2015-11-5
晨熹多媒体	阿里影业	互联网信息服务	34996.92 万美元	2015-11-4
力成科技	紫光集团	光电子器件及其他电子器件制造	60000.00 万元	2015-11-2
龙珠直播	游久游戏	互联网信息服务	27800.00 万元	2015-11-2
世界体育	乐视体育	体育组织	7500.00 万美元	2015-10-28
一帆珠宝	粤豪珠宝	其他未列明的零售	12000.00 万元	2015-10-27

数据来源：投资中国、中商产业研究院

12、国外一周风投事件统计

技术助力创业“Demo++”获 200 万天使融资

Demo++已在今年 9 月获得六禾投资和华院数据两家联投共 200 万元的天使投资。

Demo++就是一个针对移动端 App 开发的预孵化器，侧重为技术开发者提供从技术培训、产品研究、原型设计和 Demo 开发等一系列服务。目前，主要面向为西安交通大学的个人和项目团队，提供产品培训和移动端软件开发培训课程等免费式服务。

App 积分运营服务平台“兑吧”完成 3000 万 A 轮融资

兑吧于今年获得了由云毅投资领投，国泰一号及创始人陈晓亮跟投的 3000 万 A 轮融资。

兑吧是一个以积分运营服务为主要内容的第三方平台，专注于为 App 提供

完整的积分商城解决方案。截至目前，已经有 1200 多家主流 App 接入了兑吧积分商城，如百度手机助手、PPTV、赶集、58、暴风影音、美丽说等等。

“约教练 APP” 型动获千万元 A 轮融资

约教练已经完成数千万元 A 轮融资，具体金额尚未透露。

约教练要是基于移动端的约教练、视频课程和社区的 APP; 型动平台上会有专业的运动员为教练，融资后，约教练将与 360 等互联网企业深度合作，作为引流的基础。

农村消费“什马金融”完成千万美金 A 轮融资

什马金融目前已经完成了千万美金级别的 A 轮融资，FreesFund 峰瑞资本领投，顺为资本跟投。

什马金融，是一个服务于中低端收入人群的金融服务平台，面向的是大约 8 亿农村人口以及类似的中低收入者，地域上主要覆盖三四线城市以及乡村镇，切入点是农村地区近乎刚需的消费品——两轮电动车、三轮电动车、摩托车、低速四轮车(也被称为老年代步车、残疾人车)。

“萌动”获千万元级 A 轮融资

萌动已获得千万元级 A 轮融资，具体投资方尚未透露。

萌动是家庭医疗软硬件结合产品，可以同时检测胎动和胎心率两个数据，它由两个部分组成，一是可穿戴设备，专门供孕妇使用;二是与之连接的移动端 APP，用于记录设备检测到的数据，生成真实的胎儿心跳，同时也包括母亲的心率、运动、睡眠和呼吸率等。

“掌贝微 POS”获得 1 亿元 A 轮融资

智能商业管理终端掌贝微 POS 宣布完成了一亿元 A+轮融资，由丰厚资本领投，金沙江跟投。

掌贝微 POS 是一款智能硬件产品，主要包括收款、卡券、微商城、消息中

心、店铺管家五个方面的功能。此外，掌贝可以通过融合收款、电子卡券、订单消息来获取用户信息，并拥有美团、大众点评等第三方应用平台。

深圳互联网金融服务“对酒当歌”A轮完成1.3亿融资

深圳对酒当歌电子商务公司宣布完成1.3亿元A轮融资，该轮融资由盈信资本领投，创新工场和隆领资本蔡文胜跟投。

对酒当歌是一家专业从事酒类电子商务服务的销售型平台，主要从事国内外知名品牌，畅销品牌等酒类商品的线上O2O。本轮融资将主要用于市场的深度开发、技术产品团队和线下服务团队的扩张以及供应链金融的试水和推广。公司目前产品有几何社区、几何金融、喝美等。

“龙珠TV”获近亿美元B轮融资

游戏直播平台龙珠TV宣布完成近亿美元B轮融资，由游久(爱使股份)领头、腾讯跟投。

龙珠直播是一个国内游戏直播平台，网站主打包含英雄联盟、穿越火线、天天酷跑等电脑游戏与手机游戏的直播。龙珠将继续在内容、点播、直播三方面发展，此轮融资将继续投入到内容采购、主播培养等方面。

大数据分析服务商“神策网”获600万元天使投资

致力于帮助客户实现数据驱动的Sensors Data(神策网)于今年3月获得由线性资本和明势资本共同领投，以及薛蛮子跟投的600万天使投资，于今年4月全部到账。据悉，神策网融资时尚未上线。

Sensors Data针对互联网企业提供大数据分析产品和完整解决方案，以及针对传统企业提供大数据相关咨询和完整解决方案。

手机视频制作软件“八角星”已完成800万元Pre-A轮融资

视频制作应用工具八角星透露公司已于今年7月完成800百万元Pre-A轮融资，投资方未透露。

八角星是一款手机视频制作应用软件，它能提供模板来包装你的视频，每个用户都能简单上手，快速制作视频，成为视频制作专家。目前累八角星积用户量 8 万，日活跃用户 2000 人。

“听风平安”获 5000 万元 A 轮融资

“听风平安”宣布获得 5000 万人民币 A 轮融资，投资方尚未透露。

“听风平安”是是基于手机基站/GPS/ Wi-Fi/蓝牙定位的一款专业家庭安全产品，主要为家庭成员、宠物、车辆提供地理位置信息的定位和报警服务，亦可满足露营出游所需的临时位置共享需求，紧急时可静默报警并通知 SOS 组成员。

“修车人”获 3000 万 A 轮融资

修车人正式完成 3000 万 A 轮融资，本轮融资由赛马资本(登峰基金)领投，中国风险投资有限公司、西亚斯美亚迪孵化中心、北京天使汇等跟投。

修车人是汽车零配件 B2B 电商，遴选优质的上游汽车配件代理商一起为下游汽车维修厂服务。据了解，修车人已全面覆盖中原地区汽车后市场上下游，拥有在线供应商高达 1500 家。

“九曳供应链”获德同资本数千万 A 轮融资

专注国内专业服务生鲜冷链电商的第四方物流企业“九曳供应链”近日宣布获 A 轮数千万融资，投资方为德同资本。

九曳供应链是为农业电商、生鲜电商等 B2C 冷链物流需求方提供生鲜仓储、生鲜零担运输、生鲜宅配、以及生鲜 O2O 一体的综合冷链物流服务。目前，九曳供应链快速开通了北京、上海、广州、成都等冷链集散中心，整合上百条冷链干线，宅配覆盖 25 个省份近百个城市。

“热云科技”A 轮获 5000 万投资

热云科技宣布 A 轮融资 5000 万人民币，投资方为凌志汉理基金。

热云科技是一家第三方移动大数据公司，热云的产品和服务包括移动游戏数据分析平台、移动广告效果跟踪平台、移动大数据洞察系统、渠道个性化用户推荐系统、第三方移动 DMP 等。

“Appier”再获国际创投挹注约 7.5 亿(新台币)

Appier 宣布获得 2300 万美金(约 7.5 亿新台币)B 轮融资，融资方为大华创业投资管理、红杉资本集富亚洲、TransLink Capital、联发科技创业投资。

Appier 是一家专精于人工智能与跨萤技术的公司，通过人工智能技术，协助品牌和营销人员了解和分析使用者在手机、平板、个人电脑，甚至电视上多变的跨屏幕行为，并能透过跨屏幕分析掌握消费者购买决策的关键，进而找到最有价值的使用族群，有效达到商业目标。

白领租房平台“蘑菇租房”完成 B+轮 3000 万美元的融资

专注于都市白领租房平台蘑菇租房宣布完成 B+轮 3000 万美元的融资，本轮融资由来自韩国的 KTB Network 领投，IDG 资本、平安创投与海通开元基金继续跟投，云岫资本担任本次交易的独家财务顾问。

蘑菇租房是中国白领租房平台的领航者，致力于为都市白领提供更优质的公寓租住服务，目前旗下运营近万套房源覆盖全城地铁沿线的高档社区。目前，蘑菇租房房源已覆盖上海 200 余座地铁站，超过 1000 个住宅小区，并快速拓展北京、广州、深圳等一线城市。

“知乎”完成 C 轮融资腾讯领投

传深度问答社区知乎已完成千万美元 C 轮融资，融资金额达到 5000 万美元。此轮融资由腾讯领投，软银赛富、创新工场 跟投。融资后，知乎估值约 3 至 4 亿美元。

知乎是一个真实的网络问答社区，社区氛围友好与理性，连接各行各业的精英。目前，知乎已成为国内最具人气的知识问答社区。据传，腾讯系的搜狗内部已经对知乎搜索进行立项。

人类辅助生殖平台“贝壳”获数百万天使

贝壳已于 9 月份获得了天使融资数百万元，投资方为经纬中国。

贝壳 APP 是一款移动辅助生殖医疗平台，是专家工具型助孕 APP，搭建链接患者和医生的平台，帮患者完成线上导诊、线下转诊。

主打装修工艺标准化的“快点装修”获 500 万天使轮融资

快点装修透露已完成 500 万人民币天使轮融资，投资方尚未透露。

快点装修主要针对 80 后、90 后人群，提供打包式装修服务，目前分为 399 元一平方米的半包式装修和 899 一平方米的全包式装修。据了解，快点装修目前以深证为主要阵地，未来也将拓展到其它一二线城市。

房产中介 C2C 交易平台“真二网”获得千万元 Pre-A 轮融资

真二网宣布获得超千万元 Pre-A 轮，投资方为熊猫资本。

真二网是一家专注于房产中介服务的互联网平台，致力于打造没有中介费的真实二手房 C2C 交易平台，主要业务开拓城市为郑州，武汉，深圳。

投资者教育与互动平台“傻瓜理财”完成 3000 万 A 轮融资

傻瓜理财已在 8 月份完成 3000 万 A 轮融资，投资方未透露。

傻瓜理财是一个投资学习平台，平台方定期会邀请实战派投资高手免费为投资者提供咨询、市场热点点评、盘中交易提示等服务。目前，傻瓜理财 PC 端、微信公众号以及 App 均已上线。

二手车 B2C 电商平台“去买车网”获 1000 万美元 A 轮融资

二手车电商平台去买车网已获得 1000 万美元 A 轮投资，投资方由华映资本领投，大河创投跟投。

去买车网是一个二手车 B2C 平台，聚焦车况保障、交易服务和全产业链流程体验。目前，去买车网已经通过线上交易平台，线下服务中心，检测认证中

心，后服务直营店形成全链条服务闭环。

“美利金融”获 6500 万美元 A 轮融资

“美利金融”宣布 6500 万美元 A 轮融资，此轮融资由贝塔斯曼亚洲基金领投，晨兴创投、光信资本、挖财等 6 家基金及战略投资人跟投。

美利金融是一家专注于消费金融的互联网金融平台，主要针对蓝领工人，业务主要包括二手车消费金融业务以及 3C 消费金融。

即时电商“快快鱼”正式宣布获得 4000 万元 A+轮融资

即时电商“快快鱼”宣布获得 4000 万元 A+轮，投资方为麦子金服。

快快鱼是一个专注于校园市场的即时电商，用户群体是高校学生，主打半小时货物送达。据快快鱼透露目前公司已覆盖了 700 多个学校，1000 多个校区。未来，快快鱼计划在校园周边自建商店或仓库。

“衣+”获优酷土豆领投千万美元 A 轮融资

衣+获得数千万美金 A 轮投资，此轮由优酷土豆领投，乐博资本跟投。

衣+是基于人工智能的计算机视觉搜索引擎，用户可在衣+上找到自己在图片或视频上看到的同款衣服。融资后，优酷土豆集团将和衣+在视频边看边买领域全面合作。

“聚合数据”获 2.18 亿 B 轮融资

聚合数据宣布获得 2.18 亿人民币 B 轮融资，此轮融资由中国文化产业投资基金领投，京东、太浩创投、以及邱坚强、华勇跟投。同时宣布：CSDN 创始人蒋涛、真格基金合伙人李剑威出任聚合数据联合创始人；中关村大数据产业联盟副秘书长陈新河出任聚合数据特别顾问。

聚合数据为在线数据交易平台，模式类似于 Google APIs，即为用户提供在线数据调用 API 服务。据悉，目前聚合数据拥有超过 160 类的行业基础数据 API 接口，35 万注册用户，每日数据调用量超过 1.4 亿次。聚合数据 CEO 左磊

表示公司将在年内完成股改，并做好了在国内上市的准备。

专注婚纱旅拍的“大V摄影”已完成100万元种子轮融资

大V摄影近日透露已于今年9月上线初拿到了100万人民币种子轮投资，投资方尚未透露。

大V摄影将婚纱摄影和蜜月旅行相结合致力于打造一体化的旅拍服务。大V摄影主要针对中高端用户群，用户在线上预订后便可上门挑选婚纱、摄影师、化妆师。目前的服务站点有成都、双廊、新都桥、三亚、马尔代夫。

“咕噜吧啦音乐网”获千万级天使投资

咕噜吧啦音乐网透露公司已在14年就获得了创新工场天使轮投资，经几次追加后，数额共达千万级人民币。

咕噜吧啦是一个结合了古风与二次元文化的音乐平台，目前网页端还在测试阶段，网站划分为音乐区、视频区、GU榜、成就、积分商城五个板块。App预计今年11月份上线，主要面向10-30岁群体。

联合办公空间“方糖小镇”宣布获得3000万元天使轮融资

方糖小镇宣布获得3000万人民币天使轮融资，此轮融资由华住酒店集团和天使投资人冯波领投。

方糖小镇是一个以社群为基础的共享办公空间，通过提供灵活的办公场地。此外，方糖小镇还为创业者提供注册、法务、财务、协同办公等配套服务外，还提供导师、对接天使投资等增值服务。

“大方租车”完成A轮融资

互联网连锁租车平台大方租车完成2000万元A轮融资，投资方为德瑞恒通。

大方租车致力于为个人和企业客户提供自驾短租、自驾长租、新/旧车以租代购等专业化的汽车租赁服务。据悉，大方租车目前B轮融资已开始筹备，计划明年10月前将挂牌新三板。

“纵目科技”完成 4000 万人民币 A 轮融资

纵目科技近日宣布完成了 4000 万元的 A 轮融资，投资方为协同创新基金。

纵目科技是一家从事汽车智能驾驶辅助系统研发的高科技公司，目前提供最具竞争力的环视 ADAS 市场，在同一硬件平台上集成 3D 全景泊车，车道偏离预警，盲点检测和移动物体检测等多种 ADAS 功能。

清华大学背景的“学堂在线”获启迪 1760 万美元 A+轮融资

学堂在线已获得 1760 万美元 A+轮融资，投资方为启迪创投。

学堂在线由清华大学发起，可对学生的学习时间、地区分布、学习进度、学习轨迹、知识点掌握程度、学习活跃度等实时监控，并基于此为老师的教学提出建议。据透露，目前学堂在线用户量突破 150 万人，已覆盖国家 126 个，课程涵盖哲学、艺术、外语、教育、创业等多个领域。

13、证券市场一周回顾

（一）股票市场

本周（10 月 26 日-11 月 1 日）A 股市场涨跌互现，盘中震荡较大，股指呈现缓慢下行态势。两市日成交量不断缩小，深市两融余额增加速度快于沪市。

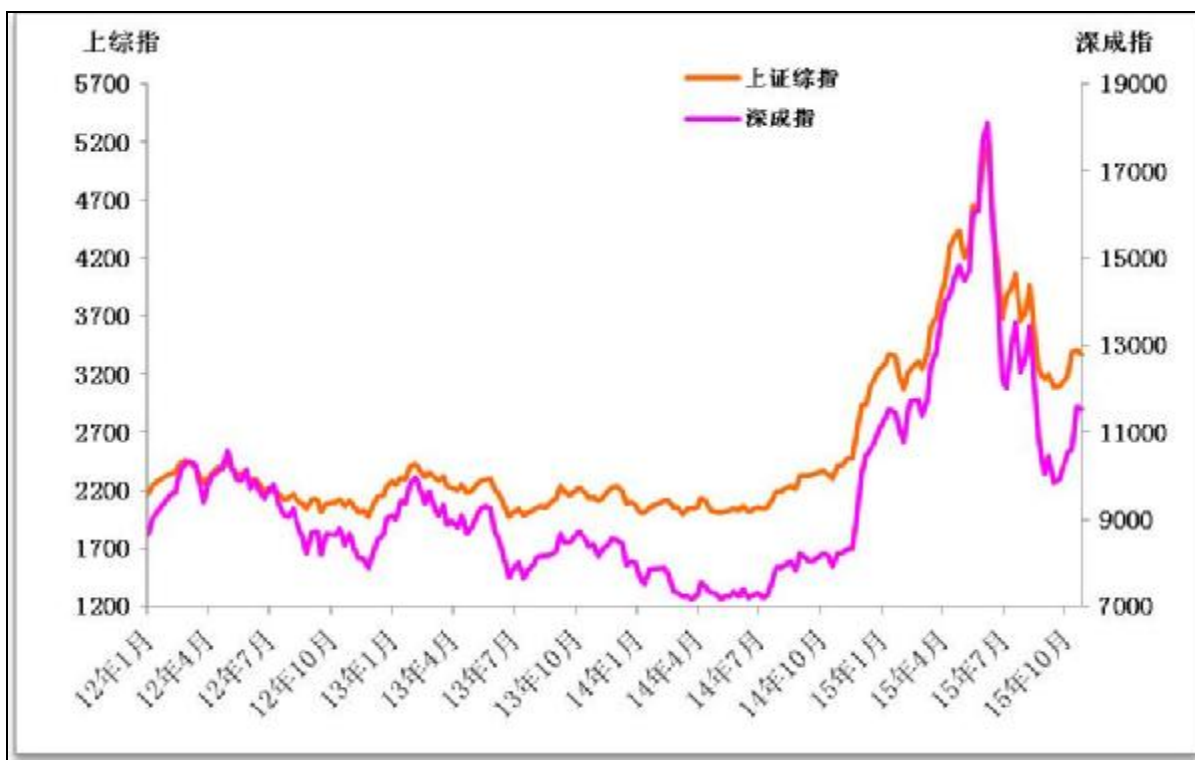
截至周五（10 月 30 日）收盘，沪指报 3382.56 点，周跌幅 0.88%，周震幅 3.66%。沪指在周一以 3448.65 点高开后震荡下行，在随后的交易日中录得 2 个交易日下跌，跌幅分别为 1.72%、0.41%。

深证成指在周五收盘时报 11546.05 点，周跌幅 0.49%，周震幅 5.21%。本周三（10 月 28 日）的 2.25%跌幅为深证成指本周最大单日跌幅，3 个上涨的交易日涨幅分别为 0.73%、0.60%、0.63%。

本周创业板指数跌幅较大。截至周五收盘，创业板指报 2478.28 点，周跌幅 2.37%，周震幅 6.44%。本周创业板指数共录得 2 个交易日上涨，其中周四仅上涨 0.04 点。

三板做市指数在本周先跌后涨，整体表现为下跌，前3个交易日分别下跌0.26%、0.25%、0.12%。截至周五收盘，三板做市指数报1325.18点，周跌0.38%。三板成指在周五收盘报1366.33点，周五当日涨幅达3.92%。

图表4 2012年1月-2015年10月上综指、深成指趋势图



数据来源：中商产业研究院

成交量方面，沪深股市周一录得1.11万亿元日成交额，为本周最大；周四录得7497亿元成交额，为本周最小，其中周四沪市仅成交2945亿元。

三板市场周五录得本周最大日成交额9.53亿元，是近期表现最好的日成交额，当日做市转让交易3.36亿元。全国股转系统副总经理隋强在本周的金融街论坛对话股转系统分论坛上明确表示，新三板分层制度在年内一定推出。

本周沪市两融余额有增有减，变化不大；深市两融余额持续增加，截至本周四，深市两融余额为4047亿元，比上周五多149亿元。交易所数据显示，截至周四沪深两市两融余额合计1.04万亿元。

监管层保持证券执法高压态势，本周公布拟对8宗违法案件作出行政处罚。此外，证监会拟修订《证券投资者保护基金管理办法》，拓宽投保基金公司融资

方式，适当拓展投保基金的资金运用形式。

（二）债券市场

本周（10月26日-11月1日）资金面较宽松，央行在公开市场净回笼250亿元，债市收益率下行，现券上涨。

1、公开市场

中国外汇交易中心公布的数据显示，10月30日银行间市场回购定盘利率隔夜品种收报1.7600%，较23日跌13BP，7天回购定盘利率收报2.3400%，较23日跌6BP，14天回购定盘利率收报2.6200%，较23日跌15BP；上海银行间同业拆放利率(Shi bor)周内下行，1周品种最新报2.2910%，较23日跌11BP，2周品种报2.6400%，较23日跌9BP。

本周央行在公开市场实现资金净回笼250亿元，上周为净回笼450亿元。

本周资金面仍较宽松，货币市场利率持续走低。MLF操作和“双降”后，央行已释放出较多中长期流动性，公开市场适量回笼部分流动性无碍总体充裕格局，货币市场利率仍有望进一步下行。

值得注意的是，10月27日，央行开展100亿7天逆回购，中标利率为2.25%，较前次下行10BP。

与规模相比，市场更关注中标利率10BP下行所带来的信号。央行下调逆回购利率有引导市场资金利率下行之意，本次降幅为10BP，略低于市场15-20BP的预期，但考虑到目前较为平坦的收益率曲线和降低实体融资成本的政策诉求，预计未来或仍有继续下调的空间。在利率市场化的趋势下，未来政策利率或将仍以公开市场操作利率为主。

2、债市走势

此外，10月29日发改委网站发布消息称，在10月16日召开的企业债专题协调会上讨论了运用企业债等融资方式推进城市停车场建设。此前发改委已于今年4月初发布《城市停车场建设专项债券发行指引》，放宽相关企业债发行门槛限制，同时于10月中旬下发推进企业债市场改革的相关文件，核心内容在

于简化企业债发行流程，提高企业债发行效率。

发改委此举意在为部分基础设施建设提供项目资金，支持稳增长。在政策鼓励支持下，预计未来一段时间以基建项目支撑的项目收益债或专项企业债有望获得较快发展，扩容信用债市场容量。

对于后市债市走势，市场在基本面、资金面、配置需求等支撑下，近期走出一波上行，但考虑到当前各品种收益率已处于较低水平，且“双降”兑现后，机构有获利了结需求，短期债市面临一定回调压力。再加上近期稳增长政策力度明显加强，四季度经济或会有一些反弹，这也将对债市收益率继续下行产生阻力。

具体操作上，信用债保持高等级加杠杆的套息交易策略。

（三）基金市场

目前基金公司旗下三季报已披露完毕，偏股型基金亏损最多，货币和债基稳稳赢利。

如果把公募基金三季报和二季报放在一起，可谓是“冰火两重天”。根据好买基金研究中心的数据，二季度，风光无限的公募基金盈利 3650 亿元，而三季度的成绩单整体亏损 6500 亿元。

受股市震荡行情的影响，偏股型基金成了亏损的重灾区，而货币型和债券型基金，则稳稳地实现了正收益，三季度分别盈利 255 亿元和 29 亿元。

从各类型基金的份额情况来看，偏股型基金在三季度明显下降，股票型基金季度份额下降幅度为 36.89%，混合型基金份额下降幅度为 33.85%。得益于三季度“股债跷跷板”作用，债券型基金和货币型基金份额均明显增长，幅度分别为 32.81%和 51.91%。封闭式基金份额由于分级基金的下折潮，较二季度下降 64.21%。

截至三季度末，货币型、混合型和股票型基金排名总份额继续居前三，总份额分别为 37633.73 亿份、15999.66 亿份和 6040.47 亿份。

从基金公司的份额情况来看，截至三季末，天弘基金、华夏基金和工银瑞

信基金份额较多，总份额分别为 6434.90 亿份、5052.82 亿份和 3964.93 亿份。

从三季度净申赎情况看，华夏基金、华宝兴业基金和工银瑞信基金获净申购较多，净申购份额分别为 1867.14 亿份、1574.75 亿份和 654.41 亿份；鹏华基金三季度遭遇 1219.96 亿份的净赎回，富国基金和国泰基金也有较多净赎回。

从仓位情况看，截至三季度末，偏股型基金仓位为 54.80%，较上季度末上升 12.20%。其中，股票型、混合型基金三季度末仓位分别为 87.17%和 52.73%，较上季度均上升。

受到三季度亏损的影响，富国基金、申万菱信和鹏华基金三家公司前三季度分别亏损 315 亿元、146 亿元和 106 亿元，三家公司出现巨亏主要是受到分级基金大幅下跌的影响。

其他大型基金公司方面，易方达基金前三季度亏损 9.3 亿元，工银瑞信基金微赚 2 亿元，南方基金赚近 60 亿元。大型基金公司前三季度盈利的巨大分化或将对未来的基金业发展带来深刻影响。

四、产业市场

1、中国邮政行业发展迅猛 8 年业务总量翻两番以上

这几年邮政改革进展较快，发展非常迅猛。2007 年业务总量大概是 1200 亿，当时业务收入在 900 亿，今年业务总量估计能接近 5000 亿，业务收入大概能达到 4000 亿，8 年时间基本翻了两番以上。

国务院 10 月 26 日印发《国务院关于促进快递业发展的若干意见》(以下简称《意见》)。这是国务院出台的第一部全面指导快递业发展的纲领性文件，提出了促进快递业发展的总体要求、重点任务和政策措施。

邮政发展得益于改革，这几年邮政改革进展确实比较快。2007 年，国务院出台邮政体制改革方案。按照“一分开、两改革、四完善”的方案重组了国家邮政局，重新组建了中国邮政集团公司，在邮政体制里面就形成了政府依法监管、企业自主经营的新体制，为行业的发展奠定了坚实的基础。2009 年，经过 10 年的艰苦努力，修订后的邮政法能顺利出台，这个法对于保证邮政普遍服务，

加强邮政市场监管,保障通信安全和信息安全与促进行业发展非常有好处。2012年,国务院根据行业发展的情况又出台加强省以下邮政监管机构的意见,在这之前,还进行了大部制改革,原来是由信息产业部主管的,现在调到交通运输部主管,目的就是把邮政和综合交通运输体系衔接起来。

这几个节点是步步紧扣,每步都走得比较稳,为发展打下了很好的基础。由于改革的推进,这几年行业发展得很快。2007年业务总量大概是1200亿,当时业务收入在900亿,今年业务总量估计能接近5000亿,业务收入大概能达到4000亿。从2007年到现在,这8年时间基本上是翻了两番以上,所以发展是比较快的。

另外变化比较快的,一是邮政普遍服务,在原有基础上稳中有升,原来全国有18%左右的乡镇所在地没有邮政所,今年基本上实现了乡乡设所、村村通邮,所以邮政普遍的基础更加夯实。二是快递,大概8年前,2007年,国家一年的快递量也就12亿多,今年是超过200亿件。而且通过快递的发展,确实给社会降低了流通成本,推动电商发展,方便生产生活,特别是老百姓的生活,有极大的好处,这个行业的发展是非常迅猛、非常好的。

2、物流业务总量回升 生产消费活动加快

10月份中国物流业景气指数(LPI)为53.5%,环比上升1.3个百分点。在12个指标中,有9个上升、3个下降。总体来看,物流业景气指数继续回升,物流活动活跃,生产与消费活动加快,新订单指数和业务活动预期指数回升,预后良好。

业务总量指数小幅回升,显示物流相关活动较为活跃。10月份,业务总量指数为53.5%,比上月回升1.3个百分点,反映出实体经济保持稳定增长态势,物流相关活动较为活跃。

库存指数回升,反映生产和消费活动加快。10月份,库存周转次数指数回升2个百分点,回升至54.7%;平均库存量指数为53.2%,比上月回升1.6个百分点,两项指数回升,显示生产和消费活动加快,物流环节商品周转效率有所提升。

设备利用率和从业人员指数回升。10月份,设备利用率指数环比回升1.9个百分点,回升至51.7%;从业人员指数为53.5%,比上月回升1.8个百分点。显

示出物流业务增加带动了设备利用率的提升和就业的增长。

物流服务价格指数位于景气区间。10月份,物流服务价格指数为51.5%,中国公路物流运价指数为107.8点,环比回升2.4个百分点,物流服务价格位于景气区间。

从后期走势看,新订单指数回升1.4个百分点,回升至53%;业务活动预期指数回升1.3个百分点,回升至55.2%的较高水平。预示着后期社会物流运行会继续回升。

中国物流与采购联合会发布:

2015年10月份中国物流业景气指数(LPI)为53.5%,比上月升1.3个百分点。各分项指数中,除主营业务利润指数和主营业务成本指数等较上月回落,其他分项指数较上月有不同程度回升。

业务总量指数

2015年10月业务总量指数为53.5%,比上月上升1.3个百分点。从行业看,铁路运输业、道路运输业、管道运输业和装卸搬运和其他运输服务业高于50%;水上运输业、航空运输业、仓储业和邮政业位于50%。从区域看,东部、中部和西部指数分别为55.2%、51.1%和51.9%。从企业类型来看,综合型物流业和运输型物流业指数分别为52%和59.4%;仓储型物流业位于50%。从企业规模来看,大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业均位于50%以上。

新订单指数

2015年10月新订单指数为53%,比上月上升1.4个百分点。从行业看,道路运输业、管道运输业和装卸搬运和其他运输服务业高于50%;水上运输业、航空运输业和邮政业位于50%;铁路运输业低于50%。从区域看,东部和中部指数分别为54.3%和54.4%;西部指数为49%。从企业类型来看,综合型物流业和运输型物流业指数分别为51.2%和59.4%;仓储型物流业位于50%。从企业规模看,大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业均位于50%以上。

平均库存量指数

2015年10月平均库存量指数为53.2%，比上月上升1.6个百分点。从行业看，铁路运输业、道路运输业、水上运输业和装卸搬运和其他运输服务业高于50%；航空运输业和邮政业位于50%；管道运输业和仓储业低于50%。从区域看，东部和中部指数分别为53.6%和56.7%；西部指数为48.9%。从企业类型看，综合型物流业和运输型物流业指数分别为53.5%和56%；仓储型物流业指数为48.4%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业均位于50%以上。

库存周转次数指数

2015年10月库存周转次数指数为54.7%，比上月上升2个百分点。从行业看，铁路运输业、道路运输业、水上运输业、管道运输业、仓储业和装卸搬运和其他运输服务业高于50%；航空运输业和邮政业位于50%。从区域看，东部、中部和西部指数分别为55%、54.4%和54.4%。从企业类型看，综合型物流业、运输型物流业和仓储型物流业指数分别为52.9%、60.7%和53.2%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业均位于50%以上。

资金周转率指数

2015年10月资金周转率指数为48.5%，比上月上升0.2个百分点。从行业看，道路运输业、管道运输业和装卸搬运和其他运输服务业高于50%；水上运输业和航空运输业位于50%；铁路运输业、仓储业和邮政业低于50%。从区域看，东部指数为51.9%；中部和西部指数分别为40%和49%。从企业类型看，综合型物流业、运输型物流业和仓储型物流业指数分别为48.8%、49%和46.8%。从企业规模看，微型物流企业位于50%以上；大型物流企业、中型物流企业和小型物流企业位于50%以下。

设备利用率指数

2015年10月设备利用率指数为51.7%，比上月上升1.9个百分点。从行业看，道路运输业、水上运输业、管道运输业和仓储业高于50%；铁路运输业、航空运输业、装卸搬运和其他运输服务业和邮政业位于50%；铁路运输业、航空运输业、管道运输业和仓储业低于50%。从企业类型看，仓储型物流业指数

为 50.6%；综合型物流业和运输型物流业指数分别为 49.6%和 49.4%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业和小型物流企业位于 50%以上；微型物流企业位于 50%。

物流服务价格指数

2015 年 10 月物流服务价格指数为 51.5%，比上月下降 0.8 个百分点。从行业看，铁路运输业、道路运输业和水上运输业高于 50%；航空运输业、管道运输业、装卸搬运和其他运输服务业和邮政业位于 50%；仓储业低于 50%。从区域看，东部和中部指数分别为 51.9%和 55.6%；西部指数为 47.1%。从企业类型看，综合型物流业和运输型物流指数分别为 51.2%和 54.2%；仓储型物流业指数为 48.4%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业和小型物流企业位于 50%以上；微型物流企业位于 50%。

主营业务利润指数

2015 年 10 月主营业务利润指数为 48.8%，比上月下降 0.6 个百分点。从行业看，水上运输业和管道运输业高于 50%；航空运输业和邮政业位于 50%；铁路运输业、道路运输业、仓储业和装卸搬运和其他运输服务业低于 50%。从区域看，东部指数为 51.4%；中部和西部指数为 47.8%和 44.2%。从企业类型看，运输型物流业位于 50%；综合型物流业和仓储型物流业指数分别为 48.4%和 48.4%。从企业规模看那，大型物流企业位于 50%以上；微型物流企业位于 50%；中型物流企业和小型物流企业位于 50%以下。

主营业务成本指数

2015 年 10 月主营业务成本指数为 54%，比上月下降 0.7 个百分点。从行业看，道路运输业、水上运输业、管道运输业、仓储业和装卸搬运和其他运输服务业高于 50%；管道运输业和邮政业位于 50%；铁路运输业低于 50%。从区域看，东部和中部指数为 56.2%和 53.3%；西部位于 50%。从企业类型看，综合型物流业和运输型物流业指数分别为 53.7%和 57.3%；仓储型物流业位于 50%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业均位于 50%以上。

固定资产投资完成额指数

2015年10月固定资产投资完成额指数为60.8%，比上月上升2.5个百分点。从行业看，铁路运输业、道路运输业、水上运输业、管道运输业、仓储业、装卸搬运和其他运输服务业和邮政业高于50%；航空运输业50%。从区域看，东部、中部和西部指数分别为56%、70.5%和61.4%。从企业类型看，综合型物流业、运输型物流业和仓储型物流业指数分别为60.9%、62.8%和57.4%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业均位于50%以上。

从业人员指数

2015年10月从业人员指数为53.5%，比上个月上升1.8个百分点。从行业看，铁路运输业、道路运输业、仓储业、装卸搬运和其他运输服务业和邮政业高于50%；航空运输业、管道运输业位于50%；水上运输业低于50%。从区域看，东部、中部和西部指数分别为51.9%、57.8%和52.9%。从企业类型看，综合型物流业、运输型物流业和仓储型物流业指数分别为53.7%、54.2%和51.6%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业位于50%以上。

业务活动预期指数

2015年10月业务活动预期指数为55.2%，比上个月上升1.3个百分点。从行业看，铁路运输业、道路运输业、航空运输业、管道运输业、装卸搬运和其他运输服务业和邮政业高于50%、水上运输业和仓储业低于50%。从区域看，东部和中部指数分别为55.2%和66.7%；西部指数为45.2%。从企业类型看，综合型物流业、运输型物流业和仓储型物流业指数分别为54.5%、59.4%和51.6%。从企业规模看，大型物流企业、中型物流企业、小型物流企业和微型物流企业均位于50%以上。

3、银行业进入结构调整伴生现象 不良率属正常波动

从国际上来看，国际金融危机爆发距今已经有七年多，世界经济的整体仍然处于危机后的修复阶段。从国内看，主要经济指标保持在合理的区间，但是经济运行面临新的压力，也给银行业发展带来了挑战。

当前银行业面临四大挑战：一是经济新常态，也就是经济发展的结构调整和动力转换，给银行业风险管控带来挑战；二是利率、汇率市场化改革，给银

行业的经营模式带来挑战；三是综合化经营，给银行业内外部管理带来挑战；四是经济金融全球化，给银行业竞争发展带来挑战。

银监会公布数据显示，截至 2015 年 9 月末，商业银行不良贷款率 1.59%，较二季度末上升 0.09 个百分点。

银行业的整体不良贷款的波动，应该看到它与现实经济已经进入新常态，进入了结构调整的伴生现象，所以它是一个正常现象。

在不良出现以后，银行消化不良贷款需要过“三道关”：第一道是，如果在现有资本充足率和拨贷比、拨备覆盖率不变的情况下，首先它会消耗银行的利润，利润增速减慢，或者利润减少；第二道是，银行的利润已经下降，银行需要动用更多的拨备去消化不良贷款；第三道是，当银行的拨备覆盖率或者拨贷比已经降到极致，最后可能需要消耗超额的，就是超过监管部门规定的资本充足率，这可能就是一个比较警醒的信号了。

在上述四大挑战的背景下，如何布局“十三五”期间银行业发展，银行业发展应该注重六大方面。

一是注重创新和改革。首先是要在银行体制改革创新上下功夫；其次是要在业务管理的创新和改革上下功夫；再次则是在风险控制改革创新上下功夫。

二是更加注重普惠金融的发展。要完善和落实小微企业、“三农”和特殊群体等薄弱领域金融服务政策，引导银行业金融机构在基层地区合理布局，促进融资性担保机构服务小微企业和“三农”发展，加大金融支持双创、四众、创新发展战略力度。

三是要注重全面推进绿色信贷。大力支持绿色、循环、低碳的经济发展，积极开展能效融资、碳排放权融资、绿色信贷资产证券化等创新的金融业务，推动经济结构转型升级，推动金融服务绿色化，提高金融服务的效率；四是要更加注重双向开放。坚持公平竞争、同等待遇的原则，不断提高银行业市场准入的透明度，进一步扩大银行业对外开放，支持银行业走出去和符合条件的外资金融机构来华投资经营。

五是更加注重金融的安全。要持续提升银行业金融机构对信用市场、流动性操作风险等方面的识别应对能力，坚决守住不发生系统性、区域性风险的底

线；六是要注重协调合作。包括加强银行内部的部门机构的协同、监管机构和银行业金融机构的协同、监管部门机构和职能部门间的协调等。

4、零售业大佬忙组全球联采平台 海淘市场或迎大变局

“双 11”电商年度狂欢即将来临之际，零售业也借道“跨境购”树起反击大旗，分食“海淘”蛋糕。11月4日晚，步步高、家家悦、天虹、美特好、兴隆大家庭、上海城市超市、尚品汇、庆客隆等数十家国内知名零售企业齐聚武汉，共同宣布成立全球联采众筹平台。

而在 10 月 30 日，友阿股份、大商集团、王府井百货、翠微股份、世纪金花、长春欧亚、天虹、广州友谊、广百股份、天河城百货、银泰西选、贵州星力、南宁百货、顺客隆等零售百货大佬刚刚在长沙的中国零售跨境电商联盟(以下简称海盟)筹备大会暨商业领袖圆桌会议，讨论通过了《中国零售跨境电商联盟(海盟)成立宣言》。

无论是友阿联合众多百货零售商发起的海盟还是步步高与多家超市组建的集采联盟，瞄准的都是巨大的海淘市场。旨在通过联盟整合全球商品资源，聚焦海外商品采购，这或将给目前火热的海淘市场带来巨大冲击力。

庞大海淘市场

海淘是什么？是指中国用户直接在海外商户网站消费，商品从中国以外国家/地区寄回中国，到达中国用户手中。

2015 年开始，海淘已经从最初单纯的海外个人代购，转变为线上线下各大平台的竞争。中国消费者对海外商品的需求近年来兴趣日浓，从奶粉到马桶盖到高压锅无所不包。

根据预计，2015 年年底我国海淘市场规模将达到 2400 亿元，同比增速将达 60%，我国海淘族人数将达到 2400 万人。从 2008 年开始，我国海淘市场呈现高速增长势头。

海淘族的迅速壮大，让电商收获良多的同时，也给传统零售业冲击不小。但去年以来，传统零售商不再一味避战，纷纷借道“跨境购”开始反击。抢在“双 11”前宣布共同组建集采平台抱团作战只是他们的“常规武器”。

步步高牵头组建

全球联采众筹平台由步步高集团作为主要发起人，旗下之湖南腾万里供应链管理有限责任公司作为平台一般贸易的运作主体，负责集中订单、货款结算、进口以及报关、报检等清关工作，跟进仓储、转运等后续事项。

事实上，步步高来牵头发起这一平台并不令人意外。步步高董事长王填2013年开始致力转型，要由冷兵器的传统零售商变身“左手握大刀、右手机关枪”的“猴王”，先后推出了“步步高网上商城”和“云猴跨境购”。

在经历了前期的磕磕碰碰后，这半年来步步高终于开始找对节奏，近半年来在海淘方面的成果，已然是一家互联网企业“攻城略地”的节奏。

2015年3月3日，步步高云猴网开通全球购业务。4月2日，湖南首个跨境电商移动平台步步高云猴网上线，4月28日，云猴全球购首家跨境电商体验店亮相湘潭。5月6日，云猴网开启全球直购新模式 首批国际直采地敲定(澳新直采)。9月15日，全球采购中心六大海外分公司成立，步步高全球采购布局成形。9月20日，云猴全球购单日破16万单。10月13日，步步高与渝新欧快线、湘欧快线达成战略合作意向。

据悉，未来平台在物流方面将在海、陆、空三个方面立体布局，将整合航空、中铁集团、中海航运、湘欧快线、渝新欧快线等主流物流干道，打通海外商品与中国的畅通通道。

5、保险业十二五收官之年 3万亿保费目标或落空

传统保险业需转型

中国保险业经过了二十多年快速发展，在市场建设和制度建设方面取得了不小的成绩。进入到“十二五”时期，市场和社会环境发生显著变化，对于整个保险行业而言，已无法再靠扩大规模和理财产品保持保险行业的持续高速发展。因此，对于险企而言，如何实现经营模式的完善和转型，就成了突破瓶颈的关键。

然而，保险业的突围在实践中并不轻松。想要实现保险行业的变革与突破，

单靠保险业、险企还不够，需要保险政策、信息化深化、公众意识等方面一系列的调整。据此，在未来几年内，国十条、小康社会、互联网保险、独立代理人、保险交易所将会成为保险行业的热门词。

收官之年 3 万亿保费目标或落空

2015 年是第 12 个五年计划的收官之年，按照“十二五”规划的目标，全国保险保费收入应该达到 3 万亿。而有媒体报道，保监会官方数据显示，截至今年 8 月底，全国保费仅仅达到 1.7 万亿元。距离“十二五”规划的目标还差 1 万多亿元。

除非 12 月底前有些保险公司发展迅速，如果没有特别的情况，今年的 3 万亿保费可能会落空。据了解，今年全国 36 个省市，最多可能有 9 个可以完成‘十二五’规划制定的保费目标。除了深圳较好的完成了保险业“十二五”规划的保费目标任务之外，全国很多城市离目标还差很多。

据悉，一些保险业发展较好的大城市远远落在了后面。以上海为例，按照此前上海指定的保险业“十二五”规划，截至今年年底，保费收入应达到 1350 亿~1650 亿元。但截至今年 8 月底，上海保费只完成了 755 亿元，仅超过规划数据的一半。

当时一些省市在制定保险业‘十二五’规划的目标时比较理想化，对于形式的估计过于乐观。另外，在保费论成败的惯性思维下，一些省市在制定目标时还有可能是“拍脑袋决策”。

这和中国的保险行业的自身发展特点是分不开的。长期以来，保险市场在做大做强思路的影响下，依靠“人海战术”“高额提成”“高退保费”等营销策略，急速增加保费收入。另外，保险业在银行金融业空白期抓住时机引进投资险种，及时推出多种“储蓄替代品”，从而吸纳大量保费，实现了一时期保险业的大发展。从 1978 年复苏到 2015 年全国保险资产规模突破 10 万亿，目前，全国保险业市场主体已近 200 家。

然而，在银行金融业发展到一定程度，特别是公众的金融投资理念不断提高以及财富管理市场充分竞争之后，中国的保险业发展逐步进入高原期，显得后劲不足。

确立保险金额指标 摒弃保费成败论

在大陆保险市场遇到瓶颈的同时，香港保险却吸纳了大量的内地客。“十二五”规划期间，内地香港投保寿险业务保费已近 2000 亿港元。

据媒体公布的一份 2015 年香港特区政府保险监理处报告称，2015 年上半年，香港保险业毛保费总额为 1849 亿港元，同比上升 13.6%。其中，向内地访客所发出的保单，新造保单保费为 139 亿港元，占期内全香港个人业务总新造保单保费的 20.2%，较去年同期的 18.4% 有所上升。

此份数据意味着，目前香港保险市场每卖出 100 港元的新造保单，就有 20 港元的贡献来自内地投保人。让投保人舍近求远选择香港保险的一个关键因素是，很多投保人认为花同样的保费可以在香港获得更多的保额和保险责任。

一篇题为《高端人士为避税热买香港保险 回报率为国内 3 至 5 倍》的报道印证了这种说法。文章举例，称一份同样的投保金额为 100 万港元寿险，按照香港某保险公司为用户设计的保险，每年需交 1167 港元，缴纳期满保费共为 23340 港元。而内地保险公司需要投保人每年交保费 1600 元人民币，投保 20 年，共计交保费 3.2 万元人民币，约合 4 万港元，费用比香港定期寿险高出近五成。

但实际情况不完全如媒体报道所言，我国保险业承担的社会责任远比公开报道多。以 1997 年为例，全年全国保险公司承保金额为 156000 亿，同年保险保费收入为 772.71 亿元。这意味着，保险公司用 700 多亿的保费，承担国家和社会 156000 亿元的责任。然而，政府层面和保险行业的关注点都放在了保费、保险深度等数据上，忽视了保险金额。

据了解，国家统计局官方网站自 1997 年以来至今的保险业数据中，除了显示有保险公司保费收入(亿元)、保险业资产总额、保险系统机构数目、赔款与给付等，并没有提供关于保险金额的相关数据。

而港澳台以及全球很多国家和地区已将保险金额列入相关业务评价指标体系部分，量化保险行业承担的社会责任，从而提高了公众对保险业的认可度。一份 2015 年 1 至 6 月的《香港长期保险业务的临时统计数字》的材料中，不仅详细列出了香港地区受保人数目、承保保额和全年年金数额，还显示了保险客户的人均保单和保险金额等数据。

因此，我国也应该在国家层面确立保险金额在指标评价中的地位。在“十三五”发展规划纲要中应制定承包总额占国民财富比重的量化指标，制定提高国民健康险和养老保险保障水平的量化指标，同时摒弃长期以来将保费增长与提高保险深度作为衡量保险业发展主要评价指标的做法。

创新保险产品和服务是动力

多位保险业高管、专家在发言中表示，除了保险金额，产品和服务创新对于保险企业的发展来说同样至关重要。

中国人民财产保险股份有限公司副总裁王和认为，在目前的保险业整体发展方向上，多方面因素决定了保险产品和服务创新的重要性：

一是保险新政策的出台。我国保险业“新国十条”中明确提出，鼓励保险产品服务创新，切实增强保险业自主创新能力，积极培育新的业务增长点。新政策的出台为保险企业迈向新领域、开拓新产品和服务提供了强有力的保障和指导。

二是消费习惯的逐渐改变。随着新科技的发展广泛应用，客户的消费习惯与需求也在发生很大的改变。客户从最初的仅专注产品质量和价格，逐步发展到关注产品的差异化和购买的服务的愉悦上来。因此保险业在发展方向上需要更加强调客户体验、服务创新、个性化服务，开发碎片化、可组合，可定制的保险产品，以满足客户消费习惯的改变。

三是传统保险业的瓶颈。由于保险市场长期以来重理财轻保障，在受到银行理财产品的冲击后，大量引发退保率高问题。与此同时，随着监管力度的增强以及保险产品的规范和约束，理财型万能险保费快速下滑。在此状况下，保险产品和服务创新有助于保险业开拓经济增长新领域。

创新保险产品和服务是避免过度依靠投资型业务和储金型业务，从而保证保险业的可持续性发展的巨大动力。也是保险业对保险保障的回归的大势所趋。

就目前的发展来看，一些创新产生的保险产品和服务甚至对保险业的影响是颠覆性的。意时网就是一个成功案例”。从客户需要出发，意时网将保险产品碎片化，保险责任进行分解，以最优惠的价格卖给消费者。目前不到 30 人，每

年收入几亿的保费。彻底颠覆了传统保险业的营销模式，切实开拓了保险业的一块新领域。

6、飞机制造业 ABC 竞赛开赛 离三足鼎立还有多远

经过 7 年的设计研发，国产 C919 大型客机终于下线了。

11 月 2 日，在中国商飞公司新建成的总装制造中心浦东基地厂房内，随着两扇帷幕缓缓拉开，一架带有“商飞蓝”和“商飞绿”全新涂装的新型商用飞机完整地展现在众人面前，这就是我国自主研发的 C919 大型客机。

C919 大型客机是我国首款按照最新国际适航标准研制的干线民用飞机，于 2008 年开始研制，基本型混合级布局 158 座，全经济舱布局 168 座、高密度布局 174 座，标准航程 4075 公里，增大航程 5555 公里。后续还可在基本型的基础上，研制出加长型、缩短型、增程型、货运型和公务型等系列化产品。

这一机型也是目前全球飞机制造巨头波音和空客所生产的最畅销的单通道飞机的直接竞争机型，而两家巨头目前的竞争重点正是中国市场。从 C919 的订单情况看，目前客户也主要集中于国内。这也意味着国际上三家大飞机制造商将主要在中国展开正面交锋。

517 架订单：谁订购了 C919？

在 C919 客机的下线仪式现场，负责国产飞机研制与开发的中国商飞公司，也透露了 C919 飞机的最新订单情况。目前，C919 大型客机国内外用户数量为 21 家，总订单数达到了 517 架。

其中，国航、东航、南航、海航等国内 7 家航空公司共订购了 135 架 C919 飞机，更多的订单来自国内外的飞机租赁公司，包括工银金融租赁、中国飞机租赁、GECAS 等。

那么从正式下线到首飞甚至交付客户，到底还有多远？C919 下线后，还要开展航电、飞控、液压等各系统试验、机载系统集成试验和全机静力试验；首架机作为试飞飞机，首飞前需要完成系统调试、试飞试验设备和仪器安装等工作，计划于 2016 年首飞。

当然，首飞也并不是载客的商业运行，而是取证所需的步骤。国产大飞机取证之后将开始批量生产，预计前期每年生产 20 架，之后 50 架，到 2020 年将具备 150 架 C919 大型客机和 50 架 ARJ21-700 飞机的年批生产能力。

不过目前，C919 飞机尚未公布目录价格。由于还需要与供应商等确认，国产大飞机的目录价格还需要进一步核算，但预计在价格方面会比同一级别的飞机更有优势，性价比更高。

当然，生产单通道的国产飞机 C919，绝不是我国民用飞机制造产业的终点。在国家制定的《民用航空工业中长期发展规划(2013-2020 年)》中，就明确提出要发展涡扇支线飞机、涡桨支线飞机、单通道大型客机、双通道大型客机，同时还要用 10 年时间完成大型客机发动机的研制。

据了解，除了加紧研制生产国产 C919 飞机，中国还在与俄罗斯就新一代远程宽体客机联合进行基础性的前期可行性论证工作。目前，俄罗斯联合飞机制造集团和中国商飞公司已经签署了合作备忘录，相关预研工作正在北京民用飞机技术研究中心进行。

“ABC”竞赛：主战场在中国

而即使国产大飞机最终飞上天空，如何获得市场接纳和商业盈利也值得关注。毕竟要想打破波音、空客的垄断，获得欧美西方市场的青睐，并不是一件容易的事。而民用飞机的研制投资可观，回收缓慢，风险巨大，一个新机型的回收期就要二三十年。

不同于支线飞机 ARJ21，定位 150 座级单通道窄体客机的 C919，需要直接与波音和空客两大航空制造巨头最畅销的 B737、A320 机型竞争。

在航空业界，人们习惯将空客公司(Airbus)、波音公司(Boeing)和中国商飞公司(Comac)的竞争，称为“ABC”的竞赛，如今，三家公司竞争的主战场，就在中国。

在此之前，中国的干线飞机市场，就基本被波音和空客公司瓜分，两家公司也在不断通过“加码”中国市场，以获得更多的订单份额。

在此之前，空客公司就通过在天津设立 A320 飞机总装线，以及空中交通管

理新技术应用、航空业节能减排和环保等方面的一系列合作，赢得来自中国的航空公司源源不断的飞机订单。

最新的一笔订单，就签于德国总理默克尔访华期间，中航材公司与空客公司签署了 30 架空客 A330 和 100 架 A320 订单。

而波音公司也不甘落后，在习大大访美期间，鲜有在海外设厂的波音宣布 737 飞机的交付中心将落户中国，新的订单自然也少不了，300 架飞机订单包括 250 架 737 系列窄体机和 50 架宽体机。

最近两年，空客和波音还陆续宣布推出基于其畅销机型的“升级版”A320neo 和 B737MAX，通过更换更具燃油效率的发动机，这给刚刚下线尚未飞上天空的 C919 带来的压力自然进一步加大。

可以预见，未来三家公司竞争的重点，仍将是中国市场。

根据中国商飞公司发布的民用飞机市场预测年报，未来 20 年，C919 大型客机所属的单通道喷气式客机交付量将超过 21200 架，价值达 1.9 万亿美元，其中，中国市场将接收 3602 架，价值 3210 亿美元。

7、中国本土手机产业迎来转折点 品牌效益成竞争新战场

尽管离年终还有近两个月，但中国手机产业的良好表现已成定局。

来自工信部的数据显示，今年我国前三季度我国手机出口总值超过 809 亿美元，同比增长 13.5%，预计全年我国手机出货量将占全球手机总出货量的三分之一，继续保持高歌猛进的发展势头。

一个突出的例子就是小米。国际调研公司前不久公布了中国智能手机市场第三季度出货量数据，小米以 16.4% 的市场份额不出意外的再次稳居国内第一，苹果以 12.1% 的市场份额排在第三位，而作为曾经销售王者的三星则持续下滑，以 8.8% 的市场占有率排名第六。至此，小米已经连续六个季度占据中国国内市场份额第一。

在相关人士看来，完备的产业链条是我国本土手机产业崛起重要支柱之一。此外，我国智能手机制造工艺和自主设计能力的大幅提升，也是本土产业崛起

的重要推动力。

积极的市场态势既显示我国智能手机产业取得了长足发展，也必须看到近一段时期智能手机产业正从规模扩张向品牌效益转型，未来市场竞争将更加激烈，专利战、价格战有可能爆发，包括技术、产品、服务等在内的综合创新将成为竞争力的核心关键。

总的看来，中国本土相关企业的实力还不够强，而在一些关系产业安全和国家安全的重要环节上，中国企业还缺乏自主权，比如智能终端操作系统，很多企业就是在安卓版本上做在开发，形成了低水平重复建设局面，依然没有核心创新能力，面临知识产权潜在风险。

8、光伏产业回暖 技术创新打破成本僵局

随着国家对新能源支持力度的加大，我国在光伏发电上实现了跨越式的发展。在全球经济环境不佳的背景下，我国光伏产业逆势增长，今年前三季度装机量同比新增 161%。可以肯定的是，我国光伏产业已经回暖。

此外，国家能源局 2015 年光伏建设规模为 17.8GW，加上领跑者计划指标和能源局关于调增部分地区 2015 年光伏电站建设规模的通知，今年总装机容量预计在 20GW 以上。如果按照国家相关部门新增光伏装机量的安排，在四季度，我国光伏产业可能会出现跳跃式增长。届时，中国将超过德国，成为世界第一光伏应用大国。

值得注意的是，因为受环境影响处于不断变化之中，光伏发电被视为不稳定电源。近年来，在我国光伏产业高速发展的同时，弃光率问题还没有得到根本解决。今后，如何解决弃光率以及光伏制造业如何发展，将成为我国光伏产业可否可持续发展的关键所在。

逆势增长

数年前，我国光伏产业大量集中到光伏组件制造业，这让我国光伏产业在遭遇国外双反调查时，几乎遭遇灭顶之灾。随着光伏行业的回暖，加上国内市场的扩大，我国光伏行业正在逐步走出行业低谷。

国家能源局最新数据显示，截至 2015 年 9 月底，全国光伏发电装机容量达

到 3795 万千瓦，其中，光伏电站 3170 万千瓦，分布式光伏 625 万千瓦。1-9 月全国新增光伏发电装机容量 990 万千瓦，同比增长 161%。其中，新增光伏电站装机容量 832 万千瓦，新增分布式光伏装机容量 158 万千瓦。

与此同时，光伏制造业同步发展。相关数据显示，今年前三季度我国光伏制造业总产值超过 2000 亿元，硅片、电池片、组件等主要光伏产品出口额达到 100 亿美元。其中，多晶硅产量约为 10.5 万吨，同比增长 20%；硅片产量约为 68 亿片，电池片产量约为 28GW，均同比增长 10%以上；组件产量约为 31GW，同比增长 26.4%。光伏企业盈利情况明显好转，前 10 家组件企业毛利率超过 15%，多数企业扭亏为盈。

预计，今年新增光伏装机量约 1500 万千瓦，累计总量将达到 4300 万千瓦，将超过德国成为全球光伏应用第一大国。未来 2020 年则将可能突破 1 亿千瓦、2030 年突破 4 亿千瓦，标志着我国走向规模化应用时代。

同时，在本月 13 日举行的中国光伏大会暨展览会上，国家能源局新能源和可再生能源司处长董秀芬表示，“十三五”光伏产业装机目标大致是 1.5 亿千瓦左右，即每年新增 2000 万千瓦，而光伏发电的大规模外送更加依赖于光伏发电的成本下降。随着光伏组件成本的下降，光伏发电成本的大幅下滑，实现光伏平价上网只是时间问题，随着平价上网的实现，国内光伏市场会被完全地打开。

不过需要注意的是，目前我国光伏项目建设分布似乎并不合理，许多适合光伏产业发展的地区弃光率同时也较高。此外，技术、融资以及分布式光伏发展遇到的困难依旧困扰着我国光伏产业的发展。

难题待解

根据国家能源局的统计，2015 年 1-6 月全国累计光伏发电量 190 亿千瓦时，弃光电量约 18 亿千瓦时，主要发生在甘肃和新疆地区，其中，甘肃省弃光电量 11.4 亿千瓦时，弃光率 28%；新疆弃光电量 5.41 亿千瓦时，弃光率 19%。

从全国整体来看，我国弃光率问题依旧没有得到改善，新疆、甘肃等地区反而有增长态势。在当地电力消费能力没有提高的前提下，光伏发电企业不但要面对同行业竞争，更要费劲心思与火电等传统能源争夺市场。

放弃清洁能源而使用污染更为严重的火电，这从国家发展清洁能源战略的

角度来看是无法理解的。弃光率较高主要是因为当地电力消纳能力较弱，电网建设缓慢以及外送输电通道容量有限等原因造成的。

国家能源局此前曾发文要求，能源主管部门要及时与电网企业进行衔接，落实配套电网建设相关事项；电网企业应及时制定配套电网建设方案，协调推进配套电网建设和改造，做好光伏发电项目的电网接入和并网运行服务等工作。

但是目前的情况是，在许多适合建大型光伏电站的地区，其工业并不发达，当地电力消纳能力已经接近饱和。而在加大力度建设光伏电站的同时，电网等配套设施却没有同步跟上，电网输送能力限制了光伏发电的并网，弃光率高也就在所难免了。

造成弃光率的原因很多，而最主要的就是火电的成本比光伏发电更低，光伏发电要达到‘平价上网’才能有优势。

电发出来却没法上网，无法上网则意味着没有收益，那对企业而言就是得不偿失。想要达到平价上网，最主要的就是依靠电站建设成本降低，补贴的及时到位也将起到一定的促进作用。

目前我国部分企业已经掌握多晶硅材料的生产工艺；光伏电池生产设备国产化能力提高；光伏制造业技术有一定提升，光伏发电系统投资成本下降。在技术创新上，我国在智能光伏方面已经取得初步成果，而且我国可以使光伏晶硅电池向 20%以上转化，甚至达到 22%。

遗憾的是，作为深度依赖补贴的行业却依旧面临补贴不到位的困境。数据显示，补贴缺口在今年进一步扩大。目前中国限电接近 200 亿千瓦时，补贴拖欠近 200 亿元。两个“200 亿”已经成为中国可再生能源发展的最大问题。而这 200 亿中，仅 15 家光伏电站运营商的光伏补贴拖欠额度已超过 100 亿元。补贴不到位，必然加大企业的生存压力。

而就在上个月底，一份由国家发改委下发的《关于完善陆上风电、光伏发电上网标杆电价政策的通知》宣布将会逐年下调光伏发电的标杆电价。在补贴进展缓慢的同时下调电价短期内对电站收益会产生不利影响，也会在一定程度上挫伤企业建设光伏电站的积极性。但是从长远看，逐步取消补贴实现“平价上网”依旧是大势所趋。

光伏企业应该加大对光伏组件的技术投入，进一步降低光伏电站的建设成本，从而应对电价下调可能对企业造成的冲击。而国家应该加快落实补贴到位，避免光伏企业在面对现金流趋紧的同时还要增加垫付补贴的财务成本。

技术创新带来的变革

随着中国光伏产业的飞速发展，中国光伏产业的市场规模不断扩大，而技术创新与互联网的融入给我国光伏企业带来了全新的发展机遇，由于光伏电站项目投资较大，且目前来看收益并不稳定，光伏企业想要通过银行获得资金相当困难。国有企业在资金获取上还好一点，但民营光伏企业想要获得资金只能通过民间借贷，而民间借贷利息偏高，这反而加重了企业的运营成本，而互联网的融入以及众筹的逐渐被认可给了光伏企业全新的融资渠道。

光伏行业要想可持续发展，对项目质量的管控和对项目盈利水平的正确评估正日益受到重视，并日渐成为一种趋势。为迎合这一趋势，越来越多的光伏企业相中了“互联网+”。能源互联网也正以惊人的速度渗入光伏发电产业。

利用大数据分析能力可以有效提高光伏电站的转换率，减少人工看护的成本投入，而更为主要的是可以与相关产业链进行有效地结合，从而提高光伏企业的收益。

具体而言最为重要的有两点，一是通过实时监测和运营优化，将工业互联网引入光伏发电企业，最大程度提高光伏电站的发电量，确保其高效长期运行；二是通过大数据‘搬运’和整理，实现风险可视化，为金融机构等投资者提供数据依据，增强其风险防控能力，降低金融风险。

此外，互联网的融入也给分布式光伏带来了发展契机。作为光伏强国普遍采用的一种方式，分布式光伏在我国发展受到了诸多限制。屋顶归属权、建设资金以及如何管理等问题都困扰着我国分布式光伏的发展。而随着国家政策的不断明确，分布式光伏作为能源互联网的入口及核心基础资产，将成为建设能源互联网的重中之重。

互联网与光伏企业的深度融合将长期影响我国光伏企业向有利的方向发展。互联网将与光伏产业在智慧光伏电站、能源互联网、互联网金融等领域广泛开展合作，共同推进云服务业务及相关领域的发展。未来国家政策将继续向光伏产业倾斜，同时光伏产业将更加重视科技创新和价值创造，加快与“互联

网+”的融合，提高转换效率降低系统成本。

9、影视业陷“十投八亏”怪圈：赔的多赚的少

传 80%影视城亏损

据了解，很多影视城建成后，缺乏后续资金投入，十多年都没有改造过，对剧组和游客都没有吸引力，最终陷入困境。以云南大理的天龙八部影视城为例，当年因为《天龙八部》在那里拍摄而成名，但电视剧播放完热度一过，便很难再借助影视剧的热度吸引游客，影视城出现闲置。

有数据显示，目前国内有 1500 亿元巨资被套牢在 2500 多个主题公园上，其中，三分之二以上无法收回投资。根据此前北京大学文化产业研究院影视中心的调查数据显示，国内影视基地中能够盈利的比例仅 5%，还有 15%的影视基地勉强达到温饱，而剩下 80%的影视基地处于亏损状态。

据悉，每一个影视城、影视基地都有自己的销售团队，四处拉拢制片人，寻找剧组进入，他们的场租都很便宜，希望靠衍生产业赚钱，不过大部分都没能取得成功。几乎所有影视城都在模仿横店，但是一直被模仿，从未被超越。

其中奥妙不乏体现在横店影视城现已形成的完整影视产业链——以低廉的成本和大手笔投资吸引剧组，并通过打造知名影视制作，吸引游客、追星族、群众演员、演艺人员等，带动旅游业发展，进而又带动了会展业、演艺培训等其他行业的发展，创造了多元化的盈利模式。

但这一点，恰恰是其他影视城所不具有的，在跟风建设的冲动下，层出不穷的影视城项目纷纷陷入‘谁都想成为另一个横店，但事实上只有一个横店’的发展怪圈。每个影视城都要有差异化，找到自己的内容特点，要靠哪些卖点来吸引人群，这是影视城能否成功的关键。

不仅是影视城经营堪忧，就连影业本身也长期深陷难盈利困局。由于没有形成完整的产业链，近年来影视城作为行业中的下游产业表现的不景气，直接传导至上游产业加剧了难盈利格局，造成拍摄的大多数电影电视剧都难以收回投资。

投资洼地还是陷阱？

尽管资本热潮汹涌，但这仍然是一个风险巨大的行业。无论是国产电影还是电视剧，都可能有这样的亏损率，只不过电影看起来会更加残酷，因为完全是靠电影票一张张堆积起来的。

有报道称，自去年以来，马云旗下阿里影业曾一度处于停牌状态，阿里布局影视娱乐业的野心虽早已彰显，只是近半月的停牌背后，马云的影业布局引发公众质疑一片。其间，坊间曾传出以“马云不懂电影，去年亏4亿”、“花了200亿，阿里仍然没有建立起娱乐产业的话语权”等为内容的传闻，虽然马云方面没有对此进行公开回应，但公众普遍对阿里在影视业投资的胜算表示了担忧。

而且，这种担忧此前一直存续。有迹象显示，早在3年前，为发展影视产业，江苏省无锡市曾豪掷100亿建国家数字电影产业园(又称“华莱坞”)，受到广泛质疑并认为是“圈钱占地”的重复建设，甚至是“追求面子”的政绩工程。

外界普遍认为，现在遍布全国各地的影视基地着实太多了。除极少数影视基地尚能盈利外，绝大多数影视基地空空荡荡，只配称为影视“故地”。

那么，一边兴建一边亏损，影视产业究竟路在何方？投资中又该如何规避风险？

要投资影视产业，首先要看团队，要找有经验的公司，因为在这个行业，整合资源的能力相当重要；第二要看企业的市场盈利能力，大部分的影视公司，有一整套的版权盈利模式，但在国内，有些影视公司不是靠市场赚钱，而是靠政府的奖励生存，这样的企业没有可持续的经营能力，不可能实现良性循环，投资者最好不要碰。

投资方和地方政府，要回到开发影视城的原点来看，究竟是盲目在做，还是有一定的效果，要对项目进行反思。究竟是要做影视产业集群，还是要做影视主题旅游。已建的影视城项目需要重新定位规划核心资源，才能避免最终变成空城的结局。

五、环球市场

1、英国智库评定全球最繁荣国家 美国跌出前十

据美国 11 月 4 日报道，英国研究所发布了“2015 全球繁荣指数”，美国意外地跌出前十名，成为第十一名。

统计该指数时，列格坦研究所纳入了 89 个变量，再按照 6 个指标对每一个国家进行评定，这六个指标分别是教育、经济、企业家和机遇、政府监管、个人自由、社会资本。最后一项社会资本衡量的因素包括婚姻、宗教等。而美国在“社会资本”这一项上的得分偏低，从而拉低了美国在繁荣指数榜上的整体分数。

但事实上，影响美国得分走低最大的因素是“安全保障”。美国是该指数榜前二十名中唯一在“安全保障”这一项跌破 30 名的国家，甚至排在斯洛伐克等国家之后。但美国仍然在“国民健康”标准中保持了名列前茅的地位。

名次由高到低排列，最繁荣国家的前十名分别为挪威、瑞士、丹麦、新西兰、瑞典、加拿大、澳大利亚、荷兰、芬兰、爱尔兰。

2、欧盟进行希腊改革首轮评估

欧盟委员会发言人 3 日表示，对于希腊首轮改革的评估正在进行中，一旦完成，欧元集团工作组就将于不久后讨论并且针对资金拨付做出决定。

欧洲央行日前也表示，经过测试后，希腊银行业可能需要筹措超过 140 亿欧元的额外资本，以涵盖与日俱增的不良贷款。之所以出现资本缺口，主要是因为希腊无法或不愿还款的民众增加。可能无法偿还的贷款或增加 70 亿欧元至 1070 亿欧元。根据欧央行数据，这大约是希腊四大银行信贷金额的一半。Piraeus 银行的贷款有接近 57% 面临倒账风险，表现最差。这些银行业者目前在央行资金注入下维持运营，但存在着资本重组尽速完成的迫切感。若资本重组无法在今年年底前完成，则新的欧盟规定实施后，意味着企业等大型存款户将会受到打击。

3、德国国企海外资产监管情况及借鉴

一、德国国有企业简况

德国国有企业也称为公共企业（Public Enterprises），分为联邦、州及县（市镇乡）三级。国有企业主要集中在交通通讯、水电供应、教育科研和社会福利等领域。

从法律意义上，德国国有企业大致分为两类，一类是按照公法建立的国有企业，往往负有特殊使命，不以盈利为主要目的；另一类是按照私法建立的有限责任公司或者股份公司，国家控股或者参股，比如德国电信、德国邮政等。政府参股的国有企业按照政府拥有资本方式大致可分为两类：直接参股企业和间接参股企业。联邦参股企业既可是联邦投资与私人资本合资的股份制企业，也可是联邦、州或者市镇联合投资的公共企业。企业业务不限于国内市场。如德国电信（联邦政府持股为 14.5%，德国复兴银行——政策性银行——持有 17.4%的股份，机构和私人投资占 68%）通过参股和收购的方式已经在美国、波兰、希腊、比利时、匈牙利、捷克等国设立有分公司。

二战后德国政府先后对各级国有企业在上世纪 50-60 年代和 90 年代进行过两次大的私有化改革。第一次主要是对当时四大国企即大众汽车、煤钢公司、电力矿山联营公司和汉莎航空公司等竞争性领域的国有企业进行私有化；第二次重点对通讯、邮政、铁路等国家垄断行业的国有企业进行了改革，旨在保证其能为社会公众提供满意服务的同时又能提高效率，减少财政补贴负担。此后德国国企也陆续进行一些私有化改革，目前德国国有企业在国民经济中的比重较低，不到 10%。根据德国联邦统计局 2012 年统计数据（目前仅更新至 2012 年），德国国有企业有 15186 家，其中联邦政府所有的企业占 2%，州一级政府所有的占 9%，其他 89% 为市属企业。当年国有企业总收入为 5160 亿欧元，支出 4950 亿欧元。

二、德国国有企业监管情况

在德国国有资产管理体制中，财政部属于核心地位。负责审批国有企业的成立、解散、合并、股份买卖等重大资产经营决策。国有企业必须向德国政府提交资产经营计划，如销售、投资、财务、人事等。德国政府每年由财政部长主持召开一次联邦一级的国有企业管理部门会议，就国内经济情况、企业发展目标、存在的问题和财政状况进行讨论。

德国国有企业的监管采取双重委员会的监管模式，董事会和监事会各司其职。董事会主要负责公司经营方针、经营过程等执行层面的事务。监事会的主要职责是负责组建董事会、讨论和审议董事会的重大决策、审核企业中长期计划和经营状况等。有关公司活动的重大问题需取得监事会同意后，董事会才能做出最终决定。

财政部对国有企业的监督和控制通过监事会完成。财政部以股东身份选聘联邦一级的国有企业监事会成员。监事会成员包括股东代表和职工工会代表，双方代表人数相等。股东代表由财政部长决定，主要来自私人公司的董事或经理、银行家或者经济学专家等，政府官员较少。监事会主席由财政部长推荐，副主席由职工代表担任。

德国国有企业的监管由联邦立法和政府规章规定。德国没有专门的公共企业法，规范德国国有企业的主要由《德国基本法》、《联邦和州预算原则法》、《联邦预算法典》等法律中部分条款。关于公共企业的基础性、框架性内容主要在《联邦预算法典》中体现。

除接受监事会监督外，德国国有企业开展投资项目还要接受企业外部的三级监督。一是政府内部监督。由联邦建设部专门设立了国务秘书（即副部长）直接领导的内部监察处，主要以《联邦政府官员法》为依据，负责对政府官员、公职人员及参与政府投资项目的相关人员在决策过程中的行为进行监督。二是审计监督。德国政府设立有独立的联邦审计署，不受政府和任何部门制约。联邦审计署根据德国《基本法》的规定，审查投资项目的法律性和经济性，对决策者的舞弊行为形成制约。三是联邦议会监督和公众舆论监督。主管国有企业的财政部每年都要向联邦议院提交国有企业财务报告，并向外界公开公司经营情况。

三、海外资产风险规避情况

德国政府对本国企业对外投资原则上一视同仁，不论投资者类型、投资方式、投资行业和投资国别。德国国有企业对海外资产的监管同对其他重大事务监管一样，主要通过内部监事会完成。德国国有企业在接受政府对外资产风险规避和经济利益保护方面同私有企业一样，并无区别对待。德国政府对德国企业在国外的利益主要通过两种途径进行保护。

一是德国政府同其他国家，主要是发展中国家签订双边“投资促进与保护协定（IFV）”，目前已同 140 多个国家和地区签署了上述双边协定。旨在保护企业在对方国家境内投资可享受国民待遇和最惠国待遇；保证资本和盈利的自由汇出；通过法律途径对本国企业或公民私有财产进行保护；投资者与所在国发生争议时可提交国际仲裁法庭解决等。

二是政府投资担保。德国联邦政府对在境外投资开展投资项目的企业提供长期的政府投资担保，以保护德国企业在国外的利益。政府提供境外投资担保的前提是德国与投资目的国签订了双边投资促进与保护协定，或者虽然没有签订协定，但是投资目的国现行法律法规使该投资可享有充分的法律保护。政府投资担保只针对可能出现的政治风险，经济风险不属于政府投资担保的内容。企业获得政府担保后，在由政治原因引起的损害发生之前，德国联邦政府就可以出面进行干预或提供政治援助，避免或减少损失。政府投资担保自 1959 年起设立，截至 2014 年已批准了 831 项投资担保申请。（数据来自德国联邦经济部《对外投资担保 2014 年度报告》）

德国政府在 1993 年制定了详细的《对外直接投资担保条例》，后经过不断修改和完善。该条例详细规定了投资担保的原则、条件、申请程序及担保损害处理等内容。政府投资担保承担的风险包括战争、战争形势的冲突、动乱等；投资项目资金无法自由汇兑；投资目的国政府违反法律规定或不遵守承诺；在海外的项目资产被投资目的国收归国有或没收等。投资担保期通常 15 年，特殊情况下为 20 年。担保期满后可延续，每次最多 5 年。投资担保的对象包括股份、公司股东以股份形式的借贷、给境外分公司配置的资本（调拨资本）以及根据具体申请情况纳入担保的其他形式投资收益。

联邦政府根据每年确定的预算法授权接受企业境外投资项目的担保申请。由联邦经济部牵头成立、财政部等一些部门参与的跨部门联合委员会（IMA）负责审理企业的担保申请。企业申请政府投资担保，通常需具备下列基本条件：一是企业所在地或企业主居住地为德国；二是申请项目必须符合德国利益；三是项目必须是非金融类投资；四是申请项目为企业经济上可承受的；五是项目涉及新的投资，包括对已存在项目的追加投资。政府投资担保的具体事务由联邦政府委托的普华永道咨询公司和赫尔姆斯公司共同承担：普华永道作为联邦政府的主要委托者负责从担保申请到担保管理等一系列咨询服务，并承担接受和审核申请服务。企业向普华永道提交申请，后者对其投资项目特别是投资风险提出意见，这些意见则作为联邦政府组成的投资担保联合委员会（IMA）做出担保审批决定的基础。

四、德国国有企业海外资产监管借鉴

由于政治体制、法律体系和经济社会实际情况及国有企业状况和企业管理水平的不同，德国国有企业海外资产监管经验仅可供借鉴参考。德国经验对加强对我国国有企业海外资产项目管理，减少海外资产损失的风险有以下三点启示。

一是加强海外投资风险管控。借鉴德国《对外直接投资担保条例》，制定比较严谨、操作性强的海外投资保险法律依据，规范海外投资保险业务操作。加强对风险发生后的处理，完善风险转移、分担、补偿等事后风险管控机制。提高企业风险管理意识，开展风险教育和培训。目前中国企业海外投资尚属起步阶段，企业风险意识淡薄、风险控制手段缺乏，特别是一些国有企业，对海外投资风险认知度和重视度不高。

二是完善国企资产监管体系。德国政府对国有企业监管体系相对科学主要体现在监管法律体系完善、确保监管权威性和规范性；监督职能独立于其他职能；各监督部门、监管环节职责明确，分工清晰。借鉴德国经验，要进一步健全内部监督和外部监督制度。完善企业治理结构，提高监管有效性，明确责任主体。健全国有企业母公司对海外分支机构的监管制度，避免过度授权。改变目前国有资产监管部门和境内总部对境外国有资产的监管主要依靠“自己管自己”的内审模式，填补外部监督盲点。加强对国有企业包括对境外分支机构国有资产的审计，加大国有企业经营管理信息透明度。

三是对外投资遵循循序渐进原则，杜绝盲目投资。德国企业海外投资已经历数十年，企业跨国经营相对成熟，风险规避和管控能力较强。中国企业海外投资刚起步，缺乏国际化运作经验，须夯实管理、运营多方面实力，充分了解考察项目情况、市场前景和投资目的国的法律、商业环境、投资敏感领域、地缘政治影响等因素，避免由于盲目投资造成的资产损失。

4、巴西今年 10 月份汽车销售量同比下降 37.4%

当地时间 11 月 3 日，巴西汽车销售商联合会公布的最新数据显示，今年 10 月份巴西汽车销售量为 19.21 万辆，比去年同期下降 37.4%，创 9 年来当月新低。

今年以来，巴西经济持续不景气，失业率和通胀率创新高，民众收入和购

买力锐减，车市萎靡不振。数据显示，今年10月份，巴西汽车销售量比9月份环比下降3.96%。而今年前10个月，巴西汽车销售量为214.6万辆，比去年同期下降24.25%。

10月份，巴西轿车和轻型商用车销售量为18.52万辆，比去年同期下降36.41%。而今年前10个月累计销售量为206.69万辆，比去年同期下降23.31%。

卡车销售量为5789辆，同比下降52.54%。前10月累计销售量为6.14万辆，同比下降44.71%。大客车销售量为1091辆，同比下降66.69%。前10月累计销售量为1.76万辆，同比下降33.77%。

该联合会称，现在汽车月销售量已跌破20万辆关口，今年车市难以复苏。预计巴西今年汽车总销售量为254万辆，下降27.4%。

巴西是世界第四大汽车市场，菲亚特、福特、通用和大众等品牌占据了巴西车市的七成以上。此外，中国的奇瑞、江淮、吉利和力帆等品牌汽车也已进入巴西市场。

5、韩国对华贸易依存度加剧 对日贸易占比降至新低

据韩媒报道，韩国今年前3个季度贸易额中，对华贸易额占比首超23%，而同一时期对日本的贸易额所占比重降至近半世纪以来新低。

据韩国统计厅和产业通商资源部2日发布的数据，今年1-9月，韩国对华出口额达到1021亿美元，在出口总额(3969亿美元)中的占比从去年同期的25%提高到25.7%。

而同期对日出口额占比则从去年的5.7%下降为4.9%，创下开始进行相关统计(1965年)以来的新低。韩媒称，近年来对日出口占比逐年递减源于日本安倍政权推行日元贬值政策，且韩日围绕历史问题矛盾加深。

尽管韩国的出口整体低迷，但对华出口表现相对良好。韩国10月份出口额跌幅创下6年来之最，其中对华出口同比下降8%，而对美和对欧出口分别下降12.5%和11.4%，对日出口更是大跌25.6%。

对华出口占比提高推高了对华贸易依存度，韩国今年前3个季度贸易额为

7276 亿美元，其中对华贸易额占比为 23.2%，同比提升 1.8 个百分点。

韩国国际贸易研究院方面表示，韩国需将对华出口重心转向消费和服务领域，并在中长期谋求出口市场多元化。

6、玉米出口或带动巴西 11 月谷物出口翻倍

据圣保罗 10 月 28 日消息，巴西 11 月谷物出口量或为去年同期的三倍，因巴西雷亚尔走软使得该国的出口谷物更具竞争力，特别是玉米，在取得创纪录的收成后，需求尤其之高。

数据显示，下个月有 114 艘船计划驶离巴西港口，运载 663 万吨大豆和玉米。

去年同期时有 42 艘船，搭载 227 万吨谷物。

在每年的最后几个月，巴西港口发运的玉米通常多于大豆。

有数据显示，今年玉米发运量多于大豆的时间节点提前了，谷物出口商协会 Anec 称，9 月玉米出口量为 464 万吨，大豆为 306 万吨。

11 月份将有 530 万吨玉米被出口，较去年同期增加 148%。大豆出口也将高于去年同期，预计下个月将有 130 万吨离港。

7、美国第三季度经济增速明显放缓

英国 10 月 30 日报道，美国今年第三季度经济增速大幅放缓，但消费者支出保持强劲，似乎表明经济扩张仍在正轨上。

报道称，今年 7 月至 9 月，按年率计算，美国实际国内生产总值（GDP）增长 1.5%，远远低于第二季度的 3.9%，但与华尔街估测相符。

报道指出，美国经济增速放缓的主要原因是企业库存累积放缓，这拖累 GDP 增速大幅下滑 1.4 个百分点。然而，数据显示，美国消费者支出仍具弹性，该季家庭消费增长 3.2%，仅略低于华尔街估测，今年第二季度同比增长 3.6%。

8、赴日中国游客平均购物支出超 7000 元 消费意愿高涨

据日本报道，近日，调查结果显示，访日中国游客平均购物支出超过 7000 元。

据日本媒体报道，10 月 29 日，日本研究所公布了中国游客的购物动向等相关调查结果。中国人访日时的购物支出额平均为 13 万 6600 日元(约合 7171.5 元人民币)。并且，调查结果判明，中国游客具有很高的消费意愿，与年收入多寡无关。

例如，按照中国游客的家庭收入来看，年收入 60 万元以上的家庭，购物在 10 万日元-20 万日元(约合 5260 元-10520 元人民币)的比例占 37.2%。

与此形成对此，年收入较低的 4 万-10 万元以下的人，这一比例占 42.5%，超过上述高收入群体近 5 个百分点。这主要是由于在中国，人们受到亲属、朋友购物委托的情况较多。

9、法国和德国寄望欧洲数字经济

法国报道称，法国和德国决定共同支持欧洲数字经济发展，并宣布对两国的新创企业给予资金支持。10 月 27 日，法国总统奥朗德和德国总理默克尔共同出席了在爱丽舍宫举办的数字经济会议。会后，有关各方签署了两个旨在给两国新创企业提供融资支持的合作文件。其一是，法德两国的电气化及电信领域的领头企业西门子和 orange 公司以及法国广告传播业公司阳狮集团共同宣布，成立支持法德两国新创企业的专项基金 Iris Next；此外，法国国家投资银行和德国复兴信贷银行宣布参与 Partech 风险投资资金，共同支持两国的新创企业。

报道称，由于在欧洲很难寻求到资金支持，新创企业不得不转战美国市场。据悉，欧洲新创企业所需资金的 70%来自欧洲以外的国家，主要是美国。除资金因素外，欧洲各国在相关政策以及标准的不统一，也是新创企业发展的重要障碍。为此，法国未来工业联盟将与德国工业 4.0 对接，共享未来工业经验。此外，法德两国还将建立统一的技术标准。

10、制造业复苏 俄罗斯经济趋于好转

俄罗斯经济发展部在 28 日举行的新闻发布会上表示，9 月份俄国内生产总

值下降 3.8%，是本年度自 4 月份以来最小降幅。新的统计数字表明俄工业生产领域状况开始趋向好转，企业正在逐渐适应经济危机困局。与此同时，俄外交重点也从乌克兰转到叙利亚，也在一定程度上改善了经济形势。

俄经济发展部在总结和分析今年 1 月份至 9 月份全俄经济形势时指出：从今年第二季度到现在，全俄经济形势一直处于不理想状态，但 9 月份经济下滑速度有所减缓。虽然全年统计结果仍不容乐观，但从短期指标来看，俄经济呈现出增长态势。俄经济发展部认为，9 月份的统计数据表明俄“工业经济发展状况将在今年年底有所好转”。

据报道，俄高等经济大学日前针对俄工业企业领导层所做的一项调查显示，俄企业信心指数本月增加了一个百分点。调查表明，俄“企业家在渐渐适应卢布疲软、通货膨胀、融资困难及进口机械匮乏等一系列难题”。工业生产形势正在出现好转，国家反制裁政策正在发挥作用。此外，外资正在进入俄工业领域，包括天然气公司等俄超大型企业在国际市场上找回投资者，显示出强有力的融资能力。

俄工业贸易部认为，俄军工企业现代化硕果累累，终于展示了优异的成绩，但是并不意味着俄罗斯经济已经获得了持续增长的动力。投资仍然是俄经济的软肋，在俄国内总产值中只占 20%。一些经济学家认为，现在谈俄经济出现增长态势还为时过早，投资在国内总产值所占比率仅为 20%，比其他国家至少要低 5%，这是俄工业生产复苏面临的重大难题。

六、热点解读

1、《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》解析

11 月 4 日，国务院印发了《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（以下简称《若干意见》）。近日，财政部就《若干意见》中的有关问题进行了解答，现编录如下，供大家参考。

1. 简述一下目前我国经营性国有资产管理体制的现状及其存在问题。此次改革和完善国有资产管理体制的重点是什么？

按照现行国有资产管理体制，我国企业国有资产（经营性国有资产）主要

分为工商和金融两大类。从中央层面看，工商类中央国有企业分为三个部分管理，一是由国务院国资委履行出资人代表职责的 110 多家大型企业集团；二是由财政部履行出资人代表职责或国有资产监管职能的企业，包括中国邮政集团公司、中国铁路总公司、中国烟草总公司和 104 户中央文化企业；三是由中央有关部门直接管理，财政部负责有关国有资本管理事项的企业。分别隶属于 75 个中央部门或单位，一级法人企业 5200 余户。金融类中央国有企业，由财政部按规定管理，持有部分中央金融企业国有股权。中央汇金投资有限责任公司，根据国务院授权，对一些中央金融企业进行股权投资，以出资额为限行使出资人权利。按照分级管理的原则，国务院代表国家行使国有资产所有权，国有企业分为中央、省、地市、县四级，分别由同级政府履行出资人职责。省级企业国有资产管理体制与中央基本相同。

现行国有资产管理体制经过多次改革虽然取得了很大成效，但在市场化、国际化深入发展的形势下，仍然存在一些突出问题，主要表现为：政企不分、政资不分依然存在，国有资产监管还存在越位、缺位、错位现象；国有资产监督机制不健全，国有资产流失、违纪违法问题在一些领域和企业比较突出；国有经济布局结构有待进一步优化，国有资本配置效率不高等问题亟待解决。这些问题如不能有效解决，将成为国有企业改革和发展的体制性障碍。

《若干意见》既有改革的内容，也有完善的内容。改革的重点，是国有资本授权经营体制，进一步明确国有资产所有权与企业经营权的职责边界，确保国有资产所有权有效行使，保障企业享有独立的法人财产权，真正确立企业市场主体地位；完善的重点，是准确把握国有资产监管机构的职责定位，明确国有资产监管重点，推进国有资产监管机构职能转变，改进国有资产监管方式和手段。

2. 《若干意见》提出改革和完善国有资产管理体制的基本思路、主要原则以及主要任务是什么？

《若干意见》的基本思路是，深入贯彻落实党的十八大和十八届三中、四中全会精神，按照党中央、国务院决策部署，坚持和完善社会主义基本经济制度，坚持社会主义市场经济改革方向，尊重市场经济规律和企业发展规律。正确处理政府与市场的关系，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，真正确立国有企业的市场主体地位，推进国有资产监管机构职能转变。适应市场化、现代化、国际化新形势和我国经济发展新常态，不断增强国有经济的活力、控制力、影响力和抗风险能力。

《若干意见》提出的主要原则是“权责明晰、突出重点、放管结合、稳妥有序”，主要包括：一是坚持政企分开、政资分开、所有权与经营权分离。依法理顺政府与国有企业的出资关系。切实转变政府职能，依法确立国有企业的市场主体地位，建立健全现代企业制度。坚持政府公共管理职能与国有资产出资人职能分开，确保国有企业依法自主经营地位，激发活力、创新力和内生动力。二是坚持以管资本为主。按照市场经济规则和现代企业制度要求，以资本为纽带，以产权为基础，重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。注重通过公司法人治理结构依法行使国有股东权利。三是坚持放管结合。按照权责明确、监管高效、规范透明的要求，推进国有资产监管机构职能和监管方式转变。该放的依法放开，切实增加企业活力，提高国有资本运营效率。该管的科学管好，严格防止国有资产流失、确保国有资产保值增值。四是坚持稳步实施，协同推进。处理好改革、发展、稳定的关系，注重改革完善国有资产管理体制的系统性、协调性，以重点领域为突破口，先行试点、分步实施，统筹谋划，协同推进相关配套改革。

《若干意见》提出的主要任务：一是推进国有资产监管机构职能转变。二是改革国有资本授权经营体制。三是提高国有资本配置和运营效率。其中，以管资本为主，完善国有资产管理体制，改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司是此次改革的关键所在。

3. 国有资产监管机构履行的出资人监管职责，与政府公共管理职能、企业自主经营权之间的边界是什么？改革后，国有资产监管机构的职责将发生哪些变化？

完善国有资产管理体制，要坚持政企分开、政资分开、所有权与经营权分离的原则。国有资产监管机构根据授权代表本级人民政府对监管企业依法行使出资人职责，专司国有资产监管，按照公司法、企业国有资产法等法律法规对所出资企业依法履行出资人权利，不行使政府公共管理职能，不干预企业自主经营权。政府有关部门依法行使公共管理职能，从经济调节和社会管理角度进行社会公共管理，制定国家发展规划、产业政策和国有资本收益管理规则。国有企业作为独立市场主体，享有法人财产权，依法开展自主经营，对直接出资企业依法履行股东职责。

改革后，国资监管机构在自身职责上将发生如下重大变化：一是坚持以管资本为主，进一步明确国有资产监管重点，按照市场经济规则和现代企业制度

要求，重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。二是准确把握依法履行出资人职责的定位，坚持放管结合，该管的科学管理、决不缺位，不该管的要依法放权、决不越位。将依法应由企业自主经营决策的事项归位于企业；将延伸到监管企业子企业的管理事项原则上归位于一级企业；将国有资产监管机构配合承担的政府公共管理职能归位于相关政府部门和单位。三是国有资产监管机构要依据公司法、企业国有资产法有关规定，将行使的投资计划、部分产权管理和重大事项决策等出资人权利，授予国资监管机构直接监管的企业行使。四是国有资产监管机构将大力推进依法监管，着力创新监管方式和手段。按照事前规范制度、事中加强监控、事后强化问责的思路，更多运用法治化、市场化监管方式，切实减少出资人审批核准事项，改变行政化管理方式，建立监管权力清单和责任清单。国资监管机构要按照《中共中央 国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22号）的要求，依据国有资产出资人职能定位，研究制定出资人审批事项清单，切实做好简政放权、放管结合、优化服务工作，积极落实改革目标。

4. 国资监管机构对一级企业以下将行使哪些监管事项？在防范国有资产流失、防止企业内部人控制、加强和改进外派监事会制度等方面有何具体举措？

国资监管机构对一级企业以下行使的监管事项，主要是指根据公司法、企业国有资产法等法律法规的规定，应当由本级人民政府或国资监管机构批准的企业重大事项。比如，部分涉及向中央企业集团外进行产权流转的事项，部分重要子企业重大事项以及对国有控股上市公司的监管事项等。

依法应由企业自主经营决策的事项包括两类：一类是依据公司法等法律法规规定，明确由企业董事会、经理层自主决策的事项；另一类是根据国有资产监管机构授权自主决策的事项，国有资产监管机构可以授权国有资本投资、运营公司和其他直接监管的企业行使投资计划、部分产权管理和重大事项决策等出资人权利。

防范国有资产流失、防止企业内部人控制是本轮国企改革的一个重点，中央将出台《关于加强和改进企业国有资产监督 防止国有资产流失的意见》等专门文件，作出系统部署。在《若干意见》中着重提出了以下措施：一是加强和改进外派监事会制度，建立健全国有企业违法违规经营责任追究体系，建立健全国有企业重大决策失职、渎职责任追究和倒查机制。二是针对企业不同功能定位，在战略规划制定、资本运作模式、人员选用机制、经营业绩考核等方面，实施更加精准有效的分类监管。三是建立出资人监管信息化工作平台，推进监

管工作协同，实现信息共享和动态监管。完善国有资产和国有企业信息公开制度，设立统一的网络信息公开平台，在不涉及国家秘密和企业商业秘密的前提下，依法依规及时准确地披露国有资本整体运营情况、企业国有资产保值增值及经营业绩考核总体情况、国有资产监管制度和监督检查情况、以及国有企业公司治理和管理架构、财务状况、关联交易、企业负责人薪酬等信息，建设阳光国企。

加强和改进外派监事会制度方面，具体举措主要包括：一是明确职责定位，进一步明确外派监事会由政府派出、是出资人监督的专门力量。二是突出监督重点，着力强化对企业的当期和事中监督。三是完善监督检查成果报告和公开制度，逐户向政府报告年度监督检查情况。四是强化监督成果运用，加大对企业整改落实的督促力度。五是落实监事会监督责任，建立外派监事会可追溯、可量化、可考核、可问责的履职记录制度。六是强化与有关专业监督机构的协作，建立健全核查、移交和整改机制。

5. 中央层面的国有资本投资、运营公司与目前中央企业有何区别？国有资产监管机构如何对国有资本投资、运营公司、以及其他国家出资企业进行监管？

国有资本投资、运营公司是国有资本市场化运作的专业平台，以服务国家战略、提升产业竞争力为主要目标，在关系国家安全、国民经济命脉的主要行业和关键领域，通过开展投融资、产业培育和资本整合等，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构；以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等，促进国有资本合理流动、保值增值。由此可见，国有资本投资、运营公司与目前的中央企业相比，其区别在于：一是国有资本投资、运营公司体量较大，将在一个较大的资本空间，通过国有资本的市场化运作，推动国有资本优化布局和结构调整。二是国有资本投资、运营公司根据国资监管机构授权，将享有部分出资人权利，主要包括：集团公司所属企业改制重组事项，企业内部的产权无偿划转、转让、置换，增资扩股及前述事项涉及的资产评估事项；通过产权交易市场对外转让国有产权事项；政府或国资监管机构授权的集团公司及子企业所持产权与其他中央企业之间的协议转让、无偿划转事项等。国有资本投资、运营公司将以管资本的方式，依法对授权范围内的部分中央企业履行出资人权利，从而形成政府和市场之间的“界面”和“隔离带”。

国有资本投资、运营公司和其他监管企业都是国家出资企业，国资监管机构根据授权，依法对国有资本投资、运营公司和其他监管企业履行出资人职责，

具有一致性，同时，国资监管机构的监管权利原则上将止于国有资本投资、运营公司，以及中央企业集团公司，原则上不再向下延伸。

6. 国有资本投资、运营公司如何试点？国有资产监管机构如何向国有资本投资、运营公司授权？

改组组建国有资本投资、运营公司是一项具有探索性、创新性的工作，涉及国资监管体制、资本运营机制、企业内部市场改革等多方面的目标和任务。为保障国有资本投资、运营公司在足够的空间和领域调整优化国有资本，积极参与国际竞争，必须具有一定规模，户数不宜过多。为兼顾改革与发展，将按照试点先行、总结经验、逐步推开的步骤，采取新设和改组两种方式。从试点意义和企业典型性考虑，同时开展间接和直接授权试点。

间接授权模式下，国有资产监管机构作为政府层面出资人代表，根据授权依法对国有资本投资、运营公司履行出资人职责。国有资本投资、运营公司依据公司法等法律法规，对所出资企业依法行使股东权利。为进一步激发企业活力，国有资产监管机构可将行使的投资计划、部分产权管理和重大事项决策等出资人权利授予国有资本投资、运营公司行使，扩大国有资本投资、运营公司的自主决策权。

直接授权是指政府将出资人职责直接授予国有资本投资、运营公司，再由国有资本投资、运营公司对所出资企业行使出资人职责。在直接授权模式下，国有资本投资、运营公司将享有完整的出资人权利，既缩短了出资人和企业之间的委托代理链条，还可以避免间接授权模式下国资监管机构和国有资本投资、运营公司之间可能产生的权利分享、权责不清等问题。国有资本投资、运营公司的自主经营权将得到充分保障，真正成为政府和市场之间的“界面”和“隔离带”。

通过开展政府国有资本投资、运营公司试点，有助于查找和发现可能会遇见的问题，探索可复制推广的经验，为下一步全面铺开试点工作积累经验。

7. 如何有效实现国有资本的有序进退、优化重组？在企业关闭破产、处置无效资产、淘汰落后产能过程中，如何解决好职工安置问题？

在有序进退方面，一是继续鼓励推动国有企业改制上市，推进国有资产证券化，通过公司制、股份制的方式激活国有企业体制机制活力，提高国有资本

运行质量和效率，提升可持续发展能力。二是指导和推动国有企业通过产权市场收缩退出低效、无效、不具备竞争优势的业务领域。三是鼓励国有资本通过投资入股、联合投资、重组等多种方式，与非国有资本进行股权融合、战略合作、资源整合或共同设立股权投资基金，以发展混合所有制经济的方式，放大国有资本功能、实现保值增值、提高竞争力。

在优化重组方面，一是横向调整。加快国有资本向重要行业、关键领域、重点基础设施集中，向前瞻性、战略性产业集中，向产业链关键环节和价值链高端集中，向具有核心竞争力的优势企业集中。二是纵向调整。从进一步做强做优做大中央企业、培育具有国际竞争力的跨国公司角度出发，沿产业链加快调整重组步伐，解决纵向资源配置不合理的问题。同时，要加快确定国有资本投资负面清单，既要考虑宏观层面，也要兼顾微观层面。

关闭破产、处置低效无效资产、淘汰落后产能是按照市场化原则，为推进企业长期可持续发展作出的重要举措，在这个过程中，解决好职工安置问题是关系到职工切身利益和企业改革的重要内容，有关部门将指导国有企业严格按照劳动合同法和相关法律法规开展职工安置工作，加强对企业富余人员的技能培训，提高创业、就业能力，对解除劳动合同的职工，依法给予经济补偿，安置符合用工条件的职工。

8. 目前国有资本经营预算实施范围及改革方向是什么？如何体现全民共享国有资本收益？

2007 年建立国有资本经营预算制度以来，中央国有资本经营预算实施范围不断扩大。截至目前，纳入中央国有资本经营预算实施范围的企业包括：110 多家中央管理企业，中央文化企业，中国农业银行，教育部、工业和信息化部、文化部、农业部、卫生部、体育总局、广电和新闻出版总局、民航局、国资委等 9 个部门和单位所属企业，以及中国烟草总公司、中国邮政集团公司。年度预算收支规模超过 1600 亿元。

目前，尚未纳入中央国有资本经营预算范围的大多为中央部门和单位所属企业，考虑到其监管体制和产权关系复杂，且大多数企业规模小、主业不突出或基本没有主业的实际，为稳步做好扩大中央国有资本经营预算实施范围工作，要采取分步纳入、逐步到位的办法，将主营业务突出、产权归属清晰、市场化程度较高的企业，先行纳入中央国有资本经营预算实施范围；其他企业将根据事业单位改革和国资国企改革推进情况，逐步纳入。

国有资本收益是国家以出资人身份依法享有的国有资本投资收益，是国家权益的重要体现。近年来，国有资本收益管理制度逐步健全，收益收取范围不断扩大，收益收取比例逐步提高，国有资本收益用于保障和改善民生的规模逐步加大。根据十八届三中全会提出的完善国有资本经营预算制度的要求，将继续健全国有资本收益管理制度。一是继续扩大国有资本收益收取范围，建立覆盖全部国有企业、分级管理的国有资本经营预算管理制度；二是提高国有资本收益收取比例；三是积极发展混合所有制经济，推动股权多元化，推动部分国有资本逐步退出，盘活国有资本存量。

为实现全民共享国有资本收益，按照十八届三中全会精神，将主要采取以下措施：一是提高国有资本收益上缴比例；二是继续加大国有资本经营预算调入一般公共预算用于社会保障等民生的力度。三是划转部分国有资本充实社保基金。

9. 为何要划转部分国有资本弥补社会保障基金缺口？相关工作的进展情况如何？

党的十八届三中全会明确提出，“划转部分国有资本充实社会保障基金”。《若干意见》明确要求，在改组组建国有资本投资、运营公司和国有企业重组过程中，国家根据社会保险精算平衡的需要将部分国有资本（股权）划转至社会保障基金管理机构持有，分红和转让收益用于弥补养老金等社会保险资金缺口。主要考虑，实行社会化养老保险制度后，国有企业退休人员养老金和在职职工视同缴费部分，出现的资金缺口，如通过增加税收、提高在职人员养老金缴费率的方式解决，实际上是将这部分负债转移给下一代人，将会出现代际间不公平。经过长期发展积累形成的国有资本权益是全民共享的财富，将部分国有资本权益划转充实社会保障基金是解决养老金历史负债的重要途径和有效手段。

目前，财政部正在会同相关部门积极开展有关工作，已完成了国有资本数据统计、国有股划转政策梳理分析、部分中央企业调研等基础性工作，并建立了部门协同推进机制。下一步，我们将结合国资国企改革工作的推进，充分调研、广泛听取各方意见，兼顾企业健康发展和充实社保基金的双重目标，研究制定国有资本划转社保基金的实施办法。

10. 加快剥离企业办社会职能，妥善解决历史遗留问题对加强和完善国有资

产管理体制有何意义？拟采取哪些措施帮助国有企业彻底解决历史遗留问题？如何发挥国有资本经营预算在优化国有资本布局、解决国有企业遗留问题中的作用？

国有企业历史遗留问题主要是计划经济体制下或由计划经济向市场经济体制转轨过程中形成的，在国有企业中普遍存在、已经对国有企业进一步深化改革形成了严重制约的突出问题。目前，亟待解决的国有企业历史遗留问题主要有厂办大集体改革、国有企业职工家属区“三供一业”分离移交、剥离国有企业所办医疗教育等公共服务机构、国有企业退休人员社会化管理等。

改革和完善国有资产管理体制，要求真正确立国有企业的市场主体地位，但目前国有企业仍承担着许多本不应由企业承担的办社会职能，背负沉重的历史包袱，制约着企业进一步改革发展。加快剥离企业办社会职能，妥善解决历史遗留问题，有利于国有企业轻装上阵、公平参与市场竞争、真正成为市场竞争主体；有利于增强国有企业活力和竞争力，提高企业运营效率和发展质量，为建立现代企业制度、发展混合所有制经济、深化国资国企改革奠定基础。

解决国有企业历史遗留问题，要坚持市场化改革方向，统筹考虑相关政策间的衔接，根据不同问题的特点，采取分离移交、重组改制、关闭撤销等方式分类处理，不搞“一刀切”。改革要积极稳妥，条件成熟的，率先推进；难度大、情况复杂的，通过试点探索逐步推进。要认真做好解决遗留问题涉及的职工安置工作，维护职工的合法权益。

建立国有资本经营预算制度，目的是增强政府的宏观调控能力，完善国有企业收入分配制度，推进国有经济布局和结构的战略性调整，集中解决国有企业改革发展中的体制性、机制性问题。充分发挥国有资本经营预算功能作用，根据国有企业改革任务和目标要求，调整国有资本经营预算支持方向和重点，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和领域，同时，集中解决厂办大集体、“三供一业”、退休人员社会化管理等国有企业历史遗留问题，为国有企业创造公平的市场竞争环境。

2、IPO 将重启：打新不用先给钱 2000 万股以下 IPO 直接定价

暂停 4 个月的 A 股 IPO 近日宣布全面重启，先期暂缓发行的 28 家企业将分三批先行启动 IPO。同时，证监会围绕解决巨额资金打新、简化发行审核条件、强化中介机构责任、加大投资者合法权益保护等事项，对现行发行制度提出了

五方面改革完善的政策措施。

此次新股发行暂停的原因在于年中市场出现剧烈异常波动，重启 IPO 则是稳定、修复、建设市场工作的组成部分。在推行股票发行注册制改革的大背景下，证监会以解决新股发行过程中的突出问题、保护投资者合法权益为原则，推出了取消新股申购预缴款、优化投资者回报机制、突出审核重点、完善新股发行定价机制、强化中介机构监管等举措。

这些举措既是新股发行体制改革的进一步深化，意味着我国新股发行制度朝向注册制改革的方向又迈出了坚实的一步。

28 企业分三批重启 IPO 融资规模仅百亿

证监会 11 月 6 日宣布重启 A 股市场 IPO，新股发行初审会、发审会也将于近日开始全面恢复。

按现有工作安排，目前已获得发行批文的 28 家企业拟在年内分三批完成发行；已过会未获批文的企业及未过会企业，将继续按原有办法进行后续发行审核环节，直至新股发行新规正式实施；新规正式实施之日起，在审企业发行审核全面适用新规则。

具体而言，未来一个阶段企业 IPO 可分为以下几类情况：

已获得发行批文并完成预缴款的 10 家企业，在完成会后事项后，将作为第一批重启发行，发行时间约在两周以后；

18 家已获批文未完成缴款的企业，拟在 12 月分两批完成发行；

已过会未获得批文及未过会企业，将按照流程继续进行后续的审核环节。

证监会有关部门负责人介绍，由于 6 日公布的发行管理新规完成征求意见需要一定时间，取消打新预缴款制度之后，交易所、中国结算、各个证券公司的技术系统准备也需要一个周期才能完成，在新规实施、系统就绪以前，IPO 审核工作仍继续按照现有规则进行。

据其预计，完成这个准备期大约需要 2 个月时间。

这意味着，发行管理新规的实施，并不是向目前已过会企业发放发行批文的前置条件，在修订后的 IPO 办法实施之前，仍有可能有已过会未获批文的企业获得发行批文。

按照此前公开披露的资料显示，年内先期发行的 28 家企业，募集资金规模总计仅在 100 亿元左右，与目前市场成交额相比非常有限。

就此，市场人士预期，在取消预缴款制度的情况下，IPO 重启后对二级市场运行趋势不会造成显著影响。

取消打新预缴款制度 缓解巨额冻资

作为此次新股发行体制改革的重要举措之一，证监会拟取消现行的打新预缴款制度。证监会有关部门负责人表示，现行新股发行制度，要求投资者申购新股时须全额预缴申购资金，在目前新股申购十分踊跃的情况下，造成巨额资金打新现象。

此次取消打新预缴款，是为了改善两方面情况：一是缓解新股巨额资金申购对货币市场带来的扰动；二是缓解部分投资者卖老股打新股的问题。

按照新规，在坚持目前网上按市值申购的前提下，网上、网下符合申购条件的投资者在提交申购申报时，无需按其申购量预先缴款，待其确认获得配售后，再按实际获配数量缴纳认购款。

取消预缴款后，询价、定价、配售等其他环节基本保持不变，新股发行大致包括以下几个步骤：向网下投资者询价并定价或直接定价；网上投资者通过证券交易系统按市值申购，网下投资者通过网下发行电子平台申购，网上、网下投资者在申购时无需缴款；网上投资者通过摇号中签的方式配售，网下投资者按比例配售；投资者按其实际获配的数量缴纳资金。

同时，新规要求新股申购应为投资者自主决策、自担风险、自负盈亏的真实行为，投资者不得委托证券公司进行新股申购。

监管部门预计，取消预缴款可大幅减少新股发行中投资者需要动用的资金数量。

统计显示，2015年发行的192家公司，网上投资者中签率平均为0.53%、网下投资者获配比例平均为0.22%。2015年6月初25家公司集中发行时，冻结资金峰值最高为5.69万亿元，如取消预缴款，则投资者仅需缴纳申购资金414亿元。

就发行制度调整，将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款，可能会出现部分投资者因各种原因在获配后未及时足额缴款的情形。上述负责人表示，为约束网上投资者的失信行为，拟建立网上投资者申购约束机制，规定网上投资者连续12个月内累计出现3次中签后未足额缴款的情形时，6个月内不允许参与新股申购。

2000万股以下IPO直接定价

此次新股发行制度改革对承销制度作出修订，其中最亮眼的措施在于2000万股(含)以下且无老股转让计划的企业IPO可取消网下询价和配售，而是通过发行人与承销商协商定价的方式全部向网上投资者发行。

具体而言，本次改革对现行发行承销制度作出了五个方面改革：

一是在目前网上按市值申购、网下有市值门槛的基础上，取消申购时全额预缴申购资金的规定，改为确定配售数量后再进行缴款。

二是规定公开发行股票数量在2000万股(含)以下且无老股转让计划的，应通过直接定价的方式确定发行价格，全部向网上投资者发行，不进行网下询价和配售。

三是规定网上和网下投资者缴款认购的股份数量合计不足本次公开发行数量的70%时可以中止发行。

四是进一步明确网上投资者应自主表达申购意向，不得委托证券公司进行新股申购。

五是规定网上投资者连续12个月内累计出现3次中签后未足额缴款的情形时，6个月内不允许参与新股申购。

专家介绍，境外市场新股发行较为普遍地使用询价和直接定价两种方式，两种方式各有优劣。询价机制有利于寻找均衡价格，挖掘市场需求，降低承销风险，但发行成本高，发行周期长，大盘股发行运用较多；直接定价发行对承销商的定价能力有较高要求，但发行成本低，发行周期短，效率高，适合小盘股发行。

统计显示，我国 2014 年以来已发行上市的 317 家企业中，31%的企业新股发行数量在 2000 万股以下，平均筹资额为 2.7 亿元，这类企业有降低发行成本的现实需求。

证监会有关部门负责人表示，规定发行规模 2000 万股以下的企业直接定价，是为了降低中小企业融资成本，提高发行效率。有老股发售安排的，因对老股有锁定期要求，作为例外，仍需要履行询价程序。

调整发行监管方式 强化信披要求

本次改革在对主板(含中小板)和创业板首发办法进行修订时，将进一步贯彻以信息披露为中心的监管理念，调整发行监管方式，突出审核重点，严格执行《证券法》明确规定的发行条件，将一部分基于审慎监管要求增加规定的发行条件调整为信息披露要求。

具体说来，不再将“独立性要求”和“募集资金使用”作为发行上市的门槛，相应调整并加强对有关信息的披露要求。

另外，未进一步落实以信息披露为中心的审核理念。此次发行改革强调发行人是信息披露的第一责任人，保荐机构、会计师事务所等中介机构承担核查把关责任，投资者自主判断发行人投资价值，审核工作重点关注信息披露的齐备性、一致性和可理解性。发行人的质量优劣和投资价值由市场决定，监管部门不对其“背书”，也不对持续盈利能力做判断。

将“独立性要求”和“募集资金使用”调整为信息披露要求，不是降低监管标准，而是通过信息披露强化约束，监管部门将加强事中事后监管，维护投资者合法权益。

在监管过程中，监管部门将通过督促发行人在招股说明书中如实披露同业竞争、关联交易、募集资金使用等情况，以及这些情况是否符合规范要求，向

投资者充分揭示投资风险。

在日常监管中，监管部门和证券交易所将按照上市公司治理要求，督促发行人避免同业竞争，规范关联交易，增强独立性，按照招股说明书承诺使用募集资金，改变募集资金投向的，履行股东大会批准程序，确保上市公司符合公司治理和规范运行要求。

同时，证监会还将加大监管执法力度，发现违法违规情形的，严格追究相关当事人的法律责任。

强化中介机构责任 优化中小投资者保护

为推动中介机构进一步尽职履责，强化中介机构的责任约束，本次改革还采取了三方面举措，加强对中介机构勤勉尽责的要求。具体包括：

建立保荐机构先行赔付制度。要求保荐机构在公开募集及上市文件中公开承诺：因其为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，将先行赔偿投资者损失。

完善信息披露抽查制度。在目前对发行人披露的财务信息进行抽查的基础上，对发行人披露的其他重要信息以及中介机构的尽职调查过程进行抽查，对违规行为从严查处，进一步提高信息披露质量。

同时，证监会拟出台会计师事务所从事证券业务监督管理办法，进一步明确审计机构未勤勉尽责的认定标准，从严监管审计机构执业行为。

此次发行制度改革除对已有发行办法、保荐办法进行修订的同时，还拟制定出台《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（下称《意见》），以加强对中小投资者的保护。

《意见》拟建立摊薄即期回报补偿机制，要求首发企业制定切实可行的填补回报措施，并在招股说明书中作出承诺。

证监会有关部门负责人称，在上市公司日常监管工作中，将督促公司董事、高管忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益，切实履行填补回报措施的承诺。

公司优势

Business Advantage

研究团队

资深全职研究分析师 200 余位，其中博士学位 4%，硕士 40%，本科 50%，双学士学位 6%；
聘请各行业资深专家、学者、分析师、律师、财务顾问等 100 余位；

数据来源

国家机构：国家统计局/海关总署/商务部/发改委/工信部等

行业协会：各行业协会/企业联合会等

专业机构：商业数据库等

市场调研：问卷调查/企业深访/专家座谈/会议调研等

研究优势

中国首家真正自建数据库的研究咨询公司

中国首家真正运用采访中心的行业研究机构

客户服务

世界 500 强企业、国家部委、国内行业领先企业、高等院校及科研院所等

合作资源

全：研究报告全面、系统，质量稳居行业前列；

专：每个行业的分析均由业内专家指导，专业性高；

精：针对客户的需求，有针对性地进行分析、切实地解决客户问题；

报告质量

售前：专业性强、认真听取客户需求，针对不同的问题推荐相应的报告；

售中：报告撰写过程中，保持与客户持续沟通，及时了解客户需求的变化；

售后：定期电话跟踪回访，确保客户 100% 满意。



中国细分市场研究领导者，在业界创造的 **NO.1**



十年高端商业智慧整合 助力中国企业变革创新

中商产业研究院期待与您更深度的合作！

服务热线：400-666-1917

400-788-9798