

中商产业研究院·投资情报周刊

2016年11月21日-2016年11月27日
每周一发行

国务院办公厅关于印发控制污染物排放许可制实施方案的通知

中共中央 国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见

50个城市主要食品平均价格变动情况
(2016年11月11-20日)

女色开道，支付宝这样一炒，估计年度 KPI 都达标了

姑娘们丢下美颜相机，贷款整形去了，千亿医美市场到了爆发临界点？

扒皮学而思有啥用：中产的焦虑是个大坑 永远填不满

扫一扫领取免费报告



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。

本报告的著作权归中商产业研究院所有。本报告是中商产业研究院的研究与统计成果，其性质是供客户内部参考的商业资料。

本报告为有偿提供给购买本报告的客户服务，并仅限于该客户内部使用。未获得中商产业研究院书面授权，任何人不得以任何方式在任何媒体上（包括互联网）公开发布、复制，且不得以任何方式将本报告的内容提供给其他单位或个人使用。如引用、刊发，需注明出处为“中商产业研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节与修改。否则引起的一切法律后果由该客户自行承担，同时中商产业研究院亦认为其行为侵犯了中商产业研究院著作权，中商产业研究院有权依法追究其法律责任。

报告的所有图片、表格及文字内容的版权归中商产业研究院所有。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查、公开资料和第三方购买。

本报告是基于中商产业研究院及其研究员认为可信的公开资料，但中商产业研究院及其研究员均不保证所使用的公开资料的准确性和完整性，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。

全国统一服务热线：400-666-1917 400-788-9798

深圳总部：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)

中商北京：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)

电 话：(0755) 25407296 25193390

传 真：(0755) 25407715

网 址：<http://www.askci.com/>

E - mail：askci@askci.com

★ 目 录 ★

一、	政策法规.....	2
	1、国务院办公厅关于印发控制污染物排放许可制实施方案的通知.....	2
	2、国务院办公厅关于完善集体林权制度的意见.....	7
	3、中共中央 国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见.....	11
二、	经济观察.....	16
	1、50 个城市主要食品平均价格变动情况（2016 年 11 月 11-20 日）	16
	2、流通领域重要生产资料市场价格变动情况(2016 年 11 月 11-20 日)	17
	3、2016 年 1-10 月份全国规模以上工业企业利润总额同比增长 8.6%	20
三、	投资市场.....	25
	1、《锦绣未央》推同名手游借势抢钱，《琅琊榜》都没做成的事它能做成？	25
	2、痛点满满的生鲜电商，仅剩少数苟延残喘者，终究是巨头的生意？	28
	3、女色开道，支付宝这样一炒，估计年度 KPI 都达标了.....	31
	4、压垮京东的最后一根稻草，物流会变成下一个“利润中心”？	34
	5、主播“讨薪难”：拖欠薪资成普遍现象，直播平台进入洗牌期	41
	6、姑娘们丢下美颜相机，贷款整形去了，千亿医美市场到了爆发临界点？	44
	7、楼市，变天了！开发商及关联行业何去何从.....	46
	8、所有的破茧成蝶，都逃不脱的 3 种方式.....	53
	9、11.21-11.27 一周并购事件.....	59
	10、国内一周风投事件统计.....	63
四、	产业市场.....	68
	1、国内旅游投资泡沫初现 主题公园 10 年间倒闭八成.....	68
	2、扒皮学而思有啥用：中产的焦虑是个大坑 永远填不满.....	70
	3、糖价低迷多年后现拐点 国企改革助推糖业并购.....	72
	4、乳企热捧有机奶粉 市场蛋糕究竟有多大.....	74
	5、钢价近来表现良好 钢企利润仍受多种因素影响难言改善.....	76
	6、招聘市场无人问津 制造业用工荒催生机器换人.....	78
	7、输配电价改革扩围：电价透明化 业内称将打破双重垄断.....	80
五、	环球市场.....	83
	1、面对未来仍然茫然.....	83
	2、印度废币背后：灰色经济收入占全国生产总值四分之一.....	85
	3、黄金价格现罕见跨国价差.....	88
	4、“脱欧”时代英国经济政策走向何方.....	91
	5、后奥运时代的索契：推动国际旅游 明年开通成都直飞索契... ..	92
	6、“五个结合”办好塞展 推进中非产能合作.....	93
	7、全球化的最后关头.....	95
六、	热点解读.....	97
	1、2016 年中国夹层基金专题研究报告.....	97

正文

一、政策法规

1、国务院办公厅关于印发控制污染物排放许可制实施方案的通知

控制污染物排放许可制（以下称排污许可制）是依法规范企事业单位排污行为的基础性环境管理制度，环境保护部门通过对企事业单位发放排污许可证并依证监管实施排污许可制。近年来，各地积极探索排污许可制，取得初步成效。但总体看，排污许可制定位不明确，企事业单位治污责任不落实，环境保护部门依证监管不到位，使得管理制度效能难以充分发挥。为进一步推动环境治理基础制度改革，改善环境质量，根据《中华人民共和国环境保护法》和《生态文明体制改革总体方案》等，制定本方案。

一、总体要求

（一）指导思想。全面贯彻落实党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中全会精神，深入学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，紧紧围绕统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，牢固树立创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，认真落实党中央、国务院决策部署，加大生态文明建设和环境保护力度，将排污许可制建设成为固定污染源环境管理的核心制度，作为企业守法、部门执法、社会监督的依据，为提高环境管理效能和改善环境质量奠定坚实基础。

（二）基本原则。

精简高效，衔接顺畅。排污许可制衔接环境影响评价管理制度，融合总量控制制度，为排污收费、环境统计、排污权交易等工作提供统一的污染物排放数据，减少重复申报，减轻企事业单位负担，提高管理效能。

公平公正，一企一证。企事业单位持证排污，按照所在地改善环境质量和保障环境安全的要求承担相应的污染治理责任，多排放多担责、少排放可获益。向企事业单位核发排污许可证，作为生产运营期排污行为的唯一行政许可，并明确其排污行为依法应当遵守的环境管理要求和承担的法律义务。

权责清晰，强化监管。排污许可证是企事业单位在生产运营期接受环境监管和环境保护部门实施监管的主要法律文书。企事业单位依法申领排污许可证，按证排污，自证守法。环境保护部门基于企事业单位守法承诺，依法发放排污许可证，依证强化事中事后监管，对违法排污行为实施严厉打击。

公开透明，社会共治。排污许可证申领、核发、监管流程全过程公开，企事业单位污染物排放和环境保护部门监管执法信息及时公开，为推动企业守法、部门联动、社会监督创造条件。

（三）目标任务。到 2020 年，完成覆盖所有固定污染源的排污许可证核发工作，全国排污许可证管理信息平台有效运转，各项环境管理制度精简合理、有机衔接，企事业单位环保主体责任得到落实，基本建立法规体系完备、技术体系科学、管理体系高效的排污许可制，对固定污染源实施全过程管理和多污染物协同控制，实现系统化、科学化、法治化、精细化、信息化的“一证式”管理。

二、衔接整合相关环境管理制度

（四）建立健全企事业单位污染物排放总量控制制度。改变单纯以行政区域为单元分解污染物排放总量指标的方式和总量减排核算考核办法，通过实施排污许可制，落实企事业单位污染物排放总量控制要求，逐步实现由行政区域污染物排放总量控制向企事业单位污染物排放总量控制转变，控制的范围逐渐统一到固定污染源。环境质量不达标地区，要通过提高排放标准或加严许可排放量等措施，对企事业单位实施更为严格的污染物排放总量控制，推动改善环境质量。

（五）有机衔接环境影响评价制度。环境影响评价制度是建设项目的环境准入门槛，排污许可制是企事业单位生产运营期排污的法律依据，必须做好充分衔接，实现从污染预防到污染治理和排放控制的全过程监管。新建项目必须在发生实际排污行为之前申领排污许可证，环境影响评价文件及批复中与污染物排放相关的主要内容应当纳入排污许可证，其排污许可证执行情况应作为环境影响后评价的重要依据。

三、规范有序发放排污许可证

（六）制定排污许可管理名录。环境保护部依法制订并公布排污许可分类

管理名录，考虑企事业单位及其他生产经营者，确定实行排污许可管理的行业类别。对不同行业或同一行业内的不同类型企事业单位，按照污染物产生量、排放量以及环境危害程度等因素进行分类管理，对环境影响较小、环境危害程度较低的行业或企事业单位，简化排污许可内容和相应的自行监测、台账管理等要求。

（七）规范排污许可证核发。由县级以上地方政府环境保护部门负责排污许可证核发，地方性法规另有规定的从其规定。企事业单位应按相关法规标准和技术规定提交申请材料，申报污染物排放种类、排放浓度等，测算并申报污染物排放量。环境保护部门对符合要求的企事业单位应及时核发排污许可证，对存在疑问的开展现场核查。首次发放的排污许可证有效期三年，延续换发的排污许可证有效期五年。上级环境保护部门要加强监督检查，有权依法撤销下级环境保护部门作出的核发排污许可证的决定。环境保护部统一制定排污许可证申领核发程序、排污许可证样式、信息编码和平台接口标准、相关数据格式要求等。各地区现有排污许可证及其管理要按国家统一要求及时进行规范。

（八）合理确定许可内容。排污许可证中明确许可排放的污染物种类、浓度、排放量、排放去向等事项，载明污染治理设施、环境管理要求等相关内容。根据污染物排放标准、总量控制指标、环境影响评价文件及批复要求等，依法合理确定许可排放的污染物种类、浓度及排放量。按照《国务院办公厅关于加强环境监管执法的通知》（国办发〔2014〕56号）要求，经地方政府依法处理、整顿规范并符合要求的项目，纳入排污许可管理范围。地方政府制定的环境质量限期达标规划、重污染天气应对措施中对企事业单位有更加严格的排放控制要求的，应当在排污许可证中予以明确。

（九）分步实现排污许可全覆盖。排污许可证管理内容主要包括大气污染物、水污染物，并依法逐步纳入其他污染物。按行业分步实现对固定污染源的全覆盖，率先对火电、造纸行业企业核发排污许可证，2017年完成《大气污染防治行动计划》和《水污染防治行动计划》重点行业及产能过剩行业企业排污许可证核发，2020年全国基本完成排污许可证核发。

四、严格落实企事业单位环境保护责任

（十）落实按证排污责任。纳入排污许可管理的所有企事业单位必须按期持证排污、按证排污，不得无证排污。企事业单位应及时申领排污许可证，对申请材料的真实性、准确性和完整性承担法律责任，承诺按照排污许可证的规

定排污并严格执行；落实污染物排放控制措施和其他各项环境管理要求，确保污染物排放种类、浓度和排放量等达到许可要求；明确单位负责人和相关人员环境保护责任，不断提高污染治理和环境管理水平，自觉接受监督检查。

（十一）实行自行监测和定期报告。企事业单位应依法开展自行监测，安装或使用监测设备应符合国家有关环境监测、计量认证规定和技术规范，保障数据合法有效，保证设备正常运行，妥善保存原始记录，建立准确完整的环境管理台账，安装在线监测设备的应与环境保护部门联网。企事业单位应如实向环境保护部门报告排污许可证执行情况，依法向社会公开污染物排放数据并对数据真实性负责。排放情况与排污许可证要求不符的，应及时向环境保护部门报告。

五、加强监督管理

（十二）依证严格开展监管执法。依证监管是排污许可制实施的关键，重点检查许可事项和管理要求的落实情况，通过执法监测、核查台账等手段，核实排放数据和报告的真实性，判定是否达标排放，核定排放量。企事业单位在线监测数据可以作为环境保护部门监管执法的依据。按照“谁核发、谁监管”的原则定期开展监管执法，首次核发排污许可证后，应及时开展检查；对有违规记录的，应提高检查频次；对污染严重的产能过剩行业企业加大执法频次与处罚力度，推动去产能工作。现场检查的时间、内容、结果以及处罚决定应记入排污许可证管理信息平台。

（十三）严厉查处违法排污行为。根据违法情节轻重，依法采取按日连续处罚、限制生产、停产整治、停业、关闭等措施，严厉处罚无证和不按证排污行为，对构成犯罪的，依法追究刑事责任。环境保护部门检查发现实际情况与环境管理台账、排污许可证执行报告等不一致的，可以责令作出说明，对未能说明且无法提供自行监测原始记录的，依法予以处罚。

（十四）综合运用市场机制政策。对自愿实施严于许可排放浓度和排放量且在排污许可证中载明的企事业单位，加大电价等价格激励措施力度，符合条件的可以享受相关环保、资源综合利用等方面的优惠政策。与拟开征的环境保护税有机衔接，交换共享企事业单位实际排放数据与纳税申报数据，引导企事业单位按证排污并诚信纳税。排污许可证是排污权的确认凭证、排污交易的管理载体，企事业单位在履行法定义务的基础上，通过淘汰落后和过剩产能、清洁生产、污染治理、技术改造升级等产生的污染物排放削减量，可按规定在市

场交易。

六、强化信息公开和社会监督

(十五) 提高管理信息化水平。2017 年建成全国排污许可证管理信息平台，将排污许可证申领、核发、监管执法等工作流程及信息纳入平台，各地现有的排污许可证管理信息平台逐步接入。在统一社会信用代码基础上适当扩充，制定全国统一的排污许可证编码。通过排污许可证管理信息平台统一收集、存储、管理排污许可证信息，实现各级联网、数据集成、信息共享。形成的实际排放数据作为环境保护部门排污收费、环境统计、污染源排放清单等各项固定污染源环境管理的数据来源。

(十六) 加大信息公开力度。在全国排污许可证管理信息平台上及时公开企事业单位自行监测数据和环境保护部门监管执法信息，公布不按证排污的企事业单位名单，纳入企业环境行为信用评价，并通过企业信用信息公示系统进行公示。与环保举报平台共享污染源信息，鼓励公众举报无证和不按证排污行为。依法推进环境公益诉讼，加强社会监督。

七、做好排污许可制实施保障

(十七) 加强组织领导。各地区要高度重视排污许可制实施工作，统一思想，提高认识，明确目标任务，制定实施计划，确保按时限完成排污许可证核发工作。要做好排污许可制推进期间各项环境管理制度的衔接，避免出现管理真空。环境保护部要加强对全国排污许可制实施工作的指导，制定相关管理办法，总结推广经验，跟踪评估实施情况。将排污许可制落实情况纳入环境保护督察工作，对落实不力的进行问责。

(十八) 完善法律法规。加快修订建设项目环境保护管理条例，制定排污许可管理条例。配合修订水污染防治法，研究建立企事业单位守法排污的自我举证、加严对无证或不按证排污连续违法行为的处罚规定。推动修订固体废物污染环境防治法、环境噪声污染防治法，探索将有关污染物纳入排污许可证管理。

(十九) 健全技术支撑体系。梳理和评估现有污染物排放标准，并适时修订。建立健全基于排放标准的可行技术体系，推动企事业单位污染防治措施升级改造和技术进步。完善排污许可证执行和监管执法技术体系，指导企事业单

位自行监测、台账记录、执行报告、信息公开等工作，规范环境保护部门台账核查、现场执法等行为。培育和规范咨询与监测服务市场，促进人才队伍建设。

（二十）开展宣传培训。加大对排污许可制的宣传力度，做好制度解读，及时回应社会关切。组织各级环境保护部门、企事业单位、咨询与监测机构开展专业培训。强化地方政府环境保护主体责任，树立企事业单位持证排污意识，有序引导社会公众更好参与监督企事业单位排污行为，形成政府综合管控、企业依证守法、社会共同监督的良好氛围。

2、国务院办公厅关于完善集体林权制度的意见

集体林是培育森林资源的重要基地，是维护国家生态安全的重要基础。2008年以来，我国集体林权制度改革取得重大成果，集体林业焕发出新的生机，1亿多农户直接受益，实现了“山定权、树定根、人定心”。但是，还存在产权保护不严格、生产经营自主权落实不到位、规模经营支持政策不完善、管理体系不健全等问题。为巩固和扩大集体林权制度改革成果，充分发挥集体林业在维护生态安全、实施精准脱贫、推动农村经济社会可持续发展中的重要作用，经国务院同意，现就完善集体林权制度提出如下意见。

一、总体要求

（一）指导思想。全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中全会精神，深入学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，紧紧围绕统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，牢固树立创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，认真落实党中央、国务院决策部署，坚持和完善农村基本经营制度，落实集体所有权，稳定农户承包权，放活林地经营权，推进集体林权规范有序流转，促进集体林业适度规模经营，完善扶持政策和社会化服务体系，创新产权模式和国土绿化机制，广泛调动农民和社会力量发展林业，充分发挥集体林生态、经济和社会效益。

（二）基本原则。坚持农村林地集体所有制，巩固集体林地家庭承包基础性地位，加强农民财产权益保护；坚持创新体制机制，拓展和完善林地经营能力，构建现代林业产权制度；坚持生态、经济和社会效益相统一，开发利用集体林业多种功能，实现增绿、增质和增效；坚持发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，充分调动社会资本发展林业的积极性，增强林业发展活力。

（三）总体目标。到 2020 年，集体林业良性发展机制基本形成，产权保护更加有力，承包权更加稳定，经营权更加灵活，林权流转和抵押贷款制度更加健全，管理服务体系更加完善，实现集体林区森林资源持续增长、农民林业收入显著增加、国家生态安全得到保障的目标。

二、稳定集体林地承包关系

（四）进一步明晰产权。继续做好集体林地承包确权登记颁证工作。对承包到户的集体林地，要将权属证书发放到户，由农户持有。对采取联户承包的集体林地，要将林权份额量化到户，鼓励建立股份合作经营机制。对仍由农村集体经济组织统一经营管理的林地，要依法将股权量化到户、股权证发放到户，发展多种形式的股份合作。探索创新自留山经营管理体制机制。对新造林地要依法确权登记颁证。

（五）加强林权权益保护。逐步建立集体林地所有权、承包权、经营权分置运行机制，不断健全归属清晰、权能完整、流转顺畅、保护严格的集体林权制度，形成集体林地集体所有、家庭承包、多元经营的格局。依法保障林权权利人合法权益，任何单位和个人不得禁止或限制林权权利人依法开展经营活动。确因国家公园、自然保护区等生态保护需要的，可探索采取市场化方式对林权权利人给予合理补偿，着力破解生态保护与林农利益间的矛盾。全面停止天然林商业性采伐后，对集体和个人所有的天然商品林，安排停伐管护补助。在承包期内，农村集体经济组织不得强行收回农业转移人口的承包林地。有序开展进城落户农民集体林地承包权依法自愿有偿退出试点。

（六）加强合同规范化管理。承包和流转集体林地，要签订书面合同，切实保护当事人的合法权益。基层林业主管部门要加强指导，推广使用示范文本，完善合同档案管理。合同应明确规定当事人造林育林、保护管理、森林防火、林业有害生物防治等责任，促进森林资源可持续经营。农村集体经济组织要监督林业生产经营主体依照合同约定的用途，合理利用和保护林地。

三、放活生产经营自主权

（七）落实分类经营管理。完善商品林、公益林分类管理制度，简化区划界定方法和程序，优化林地资源配置。建立公益林动态管理机制，在不影响整体生态功能、保持公益林相对稳定的前提下，允许对承包到户的公益林进行调

整完善。全面推行集体林采伐公示制度，地方政府要及时公示采伐指标分配详细情况。

（八）科学经营公益林。在不影响生态功能的前提下，按照“非木质利用为主，木质利用为辅”的原则，实行公益林分级经营管理，合理界定保护等级，采取相应的保护、利用和管理措施，提高综合利用效益。推动集体公益林资产化经营，探索公益林采取合资、合作等方式流转。

（九）放活商品林经营权。完善森林采伐更新管理制度，进一步改进集体人工用材林管理，赋予林业生产经营主体更大的生产经营自主权，充分调动社会资本投入集体林开发利用。大力推进以择伐、渐伐方式实施森林可持续经营，培育大径级材，提高林地产出率。

（十）优化管理方式。简化林业行政审批环节和手续，明确禁止性和限制性行为，减少政府对集体林微观生产经营行为的管制，充分释放市场活力。林业主管部门要完善全国林地“一张图”管理，将集体林地保护等级落实到山头地块、明确林业生产经营主体，向社会公示并提供查询服务。

四、引导集体林适度规模经营

（十一）积极稳妥流转集体林权。鼓励集体林权有序流转，支持公开市场交易。鼓励和引导农户采取转包、出租、入股等方式流转林地经营权和林木所有权，发展林业适度规模经营。创新流转和经营方式，引导各类生产经营主体开展联合、合作经营。积极引导工商资本投资林业，依法开发利用林地林木。建立健全对工商资本流转林权的监管制度，对流转条件、用途、经营计划和违规处罚等作出规定，加强事中事后监管，并纳入信用记录。林权流转不能搞强迫命令，不能违背承包农户意愿，不能损害农民权益，不能改变林地性质和用途。

（十二）培育壮大规模经营主体。采取多种方式兴办家庭林场、股份合作林场等，逐步扩大其承担的涉林项目规模。大力发展品牌林业，开展公益宣传活动，引导生产经营主体面向市场加快发展。鼓励地方开展林业规模生产经营主体带头人和职业森林经理人培训行动。

（十三）建立健全多种形式利益联结机制。鼓励工商资本与农户开展股份合作经营，推进农村一二三产业融合发展，带动农户从涉林经营中受益。建立

完善龙头企业联林带户机制，为农户提供林地林木代管、统一经营作业、订单林业等专业化服务。引导涉林企业发布服务农户社会责任报告。加大对重点生态功能区的扶持力度，支持林业生产公益性基础设施建设、地方特色优势产业发展、林业生产经营主体能力建设等，推动集中连片特困地区精准脱贫。

（十四）推进集体林业多种经营。加快林业结构调整，充分发挥林业多种功能，以生产绿色生态林产品为导向，支持林下经济、特色经济林、木本油料、竹藤花卉等规范化生产基地建设。大力发展新技术新材料、森林生物质能源、森林生物制药、森林新资源开发利用、森林旅游休闲康养等绿色新兴产业。鼓励林业碳汇项目产生的减排量参与温室气体自愿减排交易，促进碳汇进入碳交易市场。

（十五）加大金融支持力度。建立健全林权抵押贷款制度，鼓励银行业金融机构积极推进林权抵押贷款业务，适度提高林权抵押率，推广“林权抵押+林权收储+森林保险”贷款模式和“企业申请、部门推荐、银行审批”运行机制，探索开展林业经营收益权和公益林补偿收益权市场化质押担保贷款。加大开发性、政策性贷款支持力度，完善林业贷款贴息政策。鼓励和引导市场主体对林权抵押贷款进行担保，并对出险的抵押林权进行收储。各地可采取资本金注入、林权收储担保费用补助、风险补偿等措施支持开展林权收储工作。完善森林保险制度，建立健全森林保险费率调整机制，进一步完善大灾风险分散机制，扩大森林保险覆盖面，创新差别化的商品林保险产品。研究探索森林保险无赔款优待政策。林业主管部门要与保险机构协同配合，联合开展防灾减灾、宣传培训等工作。

五、加强集体林业管理和服务

（十六）提升集体林业管理水平。加强基层林业业务技术人员培训，提升林权管理服务机构能力和服务水平。充分利用现代信息技术手段，建立全国联网、实时共享的集森林资源、权属、生产经营主体等信息于一体的基础信息数据库和管理信息系统，推广林权集成电路卡（IC卡）管理服务模式，方便群众查询使用。依托林权管理服务机构，搭建全国互联互通的林权流转市场监管服务平台，发布林权流转交易信息，提供林权流转交易确认服务，维护流转双方当事人合法权益。

（十七）健全经营纠纷调处机制。县级以上地方人民政府要加强对农村林地承包经营纠纷调解和仲裁工作的指导，制定纠纷调解仲裁人员培训计划，加

强法律法规和政策培训。妥善处理各类纠纷，做好重大纠纷案件的应急处理工作，切实维护社会和谐稳定。探索建立纠纷调解激励办法。建立律师、公证机构参与纠纷处置的工作机制，将矛盾化解纳入法治轨道。开设林业法律救助绿色通道，依法依规向低收入家庭和贫困农户提供法律援助和司法救助。

（十八）完善社会化服务体系。加快基层林业主管部门职能转变，强化公共服务，逐步将适合市场化运作的林业规划设计、森林资源资产评估、市场信息、技术培训等服务事项交由社会化服务组织承担。研究探索通过政府购买服务方式，支持社会化服务组织开展森林防火、林业有害生物统防统治、森林统一管护等生产性服务。鼓励有条件的地方加大对包括整地造林、抚育等关键环节在内的林业机械购置补贴力度。将林产品市场纳入农产品现代流通体系建设范围。积极发展林业电子商务，健全林产品交易市场服务体系，鼓励引导电商企业与家庭林场、股份合作林场、农民合作社对接，建立特色林产品直采直供机制。实施林业社会化服务支撑工程，支持基层公共服务机构和社会化服务组织的基础设施建设。

六、加强组织保障

（十九）强化组织领导。国家林业局要加强统筹协调，推动完善集体林权制度的各项政策措施落到实处。各有关部门要按照职责分工，继续完善相关政策，形成支持集体林业发展的合力。各省（区、市）要制定完善集体林权制度的实施方案，将集体林权制度改革成效作为地方各级领导班子及有关领导干部考核内容。加强集体林权管理队伍建设，改善工作条件。按照国家有关规定，对发展集体林业贡献突出的单位和个人予以表彰。

（二十）鼓励积极探索。加强舆论宣传引导，营造有利于完善集体林权制度的良好氛围。充分利用各种改革试验示范平台，支持在加强林权权益保护、放活商品林经营权、优化林木采伐管理、科学合理利用公益林、完善森林生态效益补偿等方面进行深入探索。建立第三方评估机制，不断总结好经验好做法，及时进行交流和推广。

3、中共中央 国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见

产权制度是社会主义市场经济的基石，保护产权是坚持社会主义基本经济制度的必然要求。有恒产者有恒心，经济主体财产权的有效保障和实现是经济社会持续健康发展的基础。改革开放以来，通过大力推进产权制度改革，我国

基本形成了归属清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅的现代产权制度和产权保护法律框架，全社会产权保护意识不断增强，保护力度不断加大。同时也要看到，我国产权保护仍然存在一些薄弱环节和问题：国有产权由于所有者和代理人关系不够清晰，存在内部人控制、关联交易等导致国有资产流失的问题；利用公权力侵害私有产权、违法查封扣押冻结民营企业财产等现象时有发生；知识产权保护不力，侵权易发多发。解决这些问题，必须加快完善产权保护制度，依法有效保护各种所有制经济组织和公民财产权，增强人民群众财产财富安全感，增强社会信心，形成良好预期，增强各类经济主体创业创新动力，维护社会公平正义，保持经济社会持续健康发展和国家长治久安。现就完善产权保护制度、依法保护产权提出以下意见。

一、总体要求

加强产权保护，根本之策是全面推进依法治国。要全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中全会精神，深入学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，按照党中央、国务院决策部署，紧紧围绕统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，牢固树立和贯彻落实新发展理念，着力推进供给侧结构性改革，进一步完善现代产权制度，推进产权保护法治化，在事关产权保护的立法、执法、司法、守法等各方面各环节体现法治理念。要坚持以下原则：

——坚持平等保护。健全以公平为核心原则的产权保护制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，公有制经济财产权不可侵犯，非公有制经济财产权同样不可侵犯。

——坚持全面保护。保护产权不仅包括保护物权、债权、股权，也包括保护知识产权及其他各种无形财产权。

——坚持依法保护。不断完善社会主义市场经济法律制度，强化法律实施，确保有法可依、有法必依。

——坚持共同参与。做到政府诚信和公众参与相结合，建设法治政府、责任政府、诚信政府，增强公民产权保护观念和契约意识，强化社会监督。

——坚持标本兼治。着眼长远，着力当下，抓紧解决产权保护方面存在的突出问题，提高产权保护精准度，加快建立产权保护长效机制，激发各类经济

主体的活力和创造力。

二、加强各种所有制经济产权保护

深化国有企业和国有资产监督管理体制改革，进一步明晰国有产权所有者和代理人关系，推动实现国有企业股权多元化和公司治理现代化，健全涉及财务、采购、营销、投资等方面的内部监督制度和内控机制，强化董事会规范运作和对经理层的监督，完善国有资产交易方式，严格规范国有资产登记、转让、清算、退出等程序和交易行为，以制度化保障促进国有产权保护，防止内部人任意支配国有资产，切实防止国有资产流失。建立健全归属清晰、权责明确、监管有效的自然资源资产产权制度，完善自然资源有偿使用制度，逐步实现各类市场主体按照市场规则和市场价格依法平等使用土地等自然资源。完善农村集体产权确权和保护制度，分类建立健全集体资产清产核资、登记、保管、使用、处置制度和财务管理监督制度，规范农村产权流转交易，切实防止集体经济组织内部少数人侵占、非法处置集体资产，防止外部资本侵吞、非法控制集体资产。坚持权利平等、机会平等、规则平等，废除对非公有制经济各种形式的不合理规定，消除各种隐性壁垒，保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公开公平公正参与市场竞争、同等受到法律保护、共同履行社会责任。

三、完善平等保护产权的法律制度

加快推进民法典编纂工作，完善物权、合同、知识产权相关法律制度，清理有违公平的法律法规条款，将平等保护作为规范财产关系的基本原则。健全以企业组织形式和出资人承担责任方式为主的市场主体法律制度，统筹研究清理、废止按照所有制不同类型制定的市场主体法律和行政法规，开展部门规章和规范性文件专项清理，平等保护各类市场主体。加大对非公有财产的刑法保护力度。

四、妥善处理历史形成的产权案件

坚持有错必纠，抓紧甄别纠正一批社会反映强烈的产权纠纷申诉案件，剖析一批侵害产权的案例。对涉及重大财产处置的产权纠纷申诉案件、民营企业和投资人违法申诉案件依法甄别，确属事实不清、证据不足、适用法律错误的错案冤案，要依法予以纠正并赔偿当事人的损失。完善办案质量终身负责制和错案责任倒查问责制，从源头上有效预防错案冤案的发生。严格遵循法不溯及既往、罪刑法定、在新旧法之间从旧兼从轻等原则，以发展眼光客观看待和依

法妥善处理改革开放以来各类企业特别是民营企业经营过程中存在的规范问题。

五、严格规范涉案财产处置的法律程序

进一步细化涉嫌违法的企业和人员财产处置规则，依法慎重决定是否采取相关强制措施。确需采取查封、扣押、冻结等措施的，要严格按照法定程序进行，除依法需责令关闭企业的情形外，在条件允许情况下可以为企业预留必要的流动资金和往来账户，最大限度降低对企业正常生产经营活动的不利影响。采取查封、扣押、冻结措施和处置涉案财物时，要依法严格区分个人财产和企业法人财产。对股东、企业经营者等自然人违法，在处置其个人财产时不任意牵连企业法人财产；对企业违法，在处置企业法人财产时不任意牵连股东、企业经营者个人合法财产。严格区分违法所得和合法财产，区分涉案人员个人财产和家庭成员财产，在处置违法所得时不牵连合法财产。完善涉案财物保管、鉴定、估价、拍卖、变卖制度，做到公开公正和规范高效，充分尊重和依法保护当事人及其近亲属、股东、债权人等相关方的合法权益。

六、审慎把握处理产权和经济纠纷的司法政策

充分考虑非公有制经济特点，严格区分经济纠纷与经济犯罪的界限、企业正当融资与非法集资的界限、民营企业参与国有企业兼并重组中涉及的经济纠纷与恶意侵占国有资产的界限，准确把握经济违法行为入刑标准，准确认定经济纠纷和经济犯罪的性质，防范刑事执法介入经济纠纷，防止选择性司法。对于法律界限不明、罪与非罪不清的，司法机关应严格遵循罪刑法定、疑罪从无、严禁有罪推定的原则，防止把经济纠纷当作犯罪处理。严禁党政干部干预司法活动、介入司法纠纷、插手具体案件处理。对民营企业生产、经营、融资活动中的经济行为，除法律、行政法规明确禁止外，不以违法犯罪对待。对涉及犯罪的民营企业投资人，在当事人服刑期间依法保障其行使财产权利等民事权利。

七、完善政府守信践诺机制

大力推进法治政府和政务诚信建设，地方各级政府及有关部门要严格兑现向社会及行政相对人依法作出的政策承诺，认真履行在招商引资、政府与社会资本合作等活动中与投资主体依法签订各类合同，不得以政府换届、领导人员更替等理由违约毁约，因违约毁约侵犯合法权益的，要承担法律和经济责任。

因国家利益、公共利益或者其他法定事由需要改变政府承诺和合同约定的，要严格依照法定权限和程序进行，并对企业和投资人因此而受到的财产损失依法予以补偿。对因政府违约等导致企业和公民财产权受到损害等情形，进一步完善赔偿、投诉和救济机制，畅通投诉和救济渠道。将政务履约和守诺服务纳入政府绩效评价体系，建立政务失信记录，建立健全政府失信责任追究制度及责任倒查机制，加大对政务失信行为惩戒力度。

八、完善财产征收征用制度

完善土地、房屋等财产征收征用法律制度，合理界定征收征用适用的公共利益范围，不将公共利益扩大化，细化规范征收征用法定权限和程序。遵循及时合理补偿原则，完善国家补偿制度，进一步明确补偿的范围、形式和标准，给予被征收征用者公平合理补偿。

九、加大知识产权保护力度

加大知识产权侵权行为惩治力度，提高知识产权侵权法定赔偿上限，探索建立对专利权、著作权等知识产权侵权惩罚性赔偿制度，对情节严重的恶意侵权行为实施惩罚性赔偿，并由侵权人承担权利人为制止侵权行为所支付的合理开支，提高知识产权侵权成本。建立收集假冒产品来源地信息工作机制，将故意侵犯知识产权行为情况纳入企业和个人信用记录，进一步推进侵犯知识产权行政处罚案件信息公开。完善知识产权审判工作机制，积极发挥知识产权法院作用，推进知识产权民事、刑事、行政案件审判“三审合一”，加强知识产权行政执法与刑事司法的衔接，加大知识产权司法保护力度。完善涉外知识产权执法机制，加强刑事执法国际合作，加大涉外知识产权犯罪案件侦办力度。严厉打击不正当竞争行为，加强品牌商誉保护。将知识产权保护和运用相结合，加强机制和平台建设，加快知识产权转移转化。

十、健全增加城乡居民财产性收入的各项制度

研究住宅建设用地等土地使用权到期后续期的法律安排，推动形成全社会对公民财产长久受保护的良好和稳定预期。在国有企业混合所有制改革中，依照相关规定支持有条件的混合所有制企业实行员工持股，坚持同股同权、同股同利，着力避免大股东凭借优势地位侵害中小股东权益的行为，建立员工利益和企业利益、国家利益激励相容机制。深化金融改革，推动金融创新，鼓励创造更多支持实体经济发展、使民众分享增值收益的金融产品，增加民众投资渠

道。深化农村土地制度改革，坚持土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、粮食生产能力不减弱、农民利益不受损的底线，从实际出发，因地制宜，落实承包地、宅基地、集体经营性建设用地的用益物权，赋予农民更多财产权利，增加农民财产收益。

十一、营造全社会重视和支持产权保护的良好环境

大力宣传党和国家平等保护各种所有制经济产权的方针政策 and 法律法规，使平等保护、全面保护、依法保护观念深入人心，营造公平、公正、透明、稳定的法治环境。在坚持以经济建设为中心、提倡勤劳致富、保护产权、弘扬企业家精神等方面加强舆论引导，总结宣传一批依法有效保护产权的好做法、好经验、好案例，推动形成保护产权的良好社会氛围。完善法律援助制度，健全司法救助体系，确保人民群众在产权受到侵害时获得及时有效的法律帮助。有效发挥工商业联合会、行业协会商会在保护非公有制经济和民营企业产权、维护企业合法权益方面的作用，建立对涉及产权纠纷的中小企业维权援助机制。更好发挥调解、仲裁的积极作用，完善产权纠纷多元化解机制。

各地区各部门要充分认识完善产权保护制度、依法保护产权的重要性和紧迫性，统一思想，形成共识和合力，狠抓工作落实。各地区要建立党委牵头，人大、政府、司法机关共同参加的产权保护协调工作机制，加强对产权保护工作的组织领导和统筹协调。各有关部门和单位要按照本意见要求，抓紧制定具体实施方案，启动基础性、标志性、关键性工作，加强协调配合，确保各项举措落到实处、见到实效。

二、经济观察

1、50个城市主要食品平均价格变动情况（2016年11月11-20日）

图表 1 150个城市主要食品平均价格变动情况（2016年11月11-20日）

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	6.30	0.01	0.2
面粉	富强粉	千克	6.10	-0.01	-0.2
面粉	标准粉	千克	4.91	-0.01	-0.2
豆制品	豆腐	千克	4.69	-0.01	-0.2

花生油	压榨一级	升	27.93	0.04	0.1
大豆油	5L 桶装	升	10.04	0.03	0.3
菜籽油	一级散装	升	13.72	-0.03	-0.2
猪肉	猪肉后臀尖(后腿肉)	千克	29.66	-0.20	-0.7
猪肉	五花肉	千克	30.87	-0.06	-0.2
牛肉	腿肉	千克	66.99	-0.09	-0.1
羊肉	腿肉	千克	58.28	-0.13	-0.2
鸡	白条鸡	千克	21.91	-0.02	-0.1
鸡	鸡胸肉	千克	20.88	-0.06	-0.3
鸭	白条鸭	千克	18.06	0.01	0.1
鸡蛋	散装鲜鸡蛋	千克	9.48	-0.06	-0.6
活鲤鱼		千克	15.29	-0.04	-0.3
活草鱼		千克	16.13	-0.07	-0.4
带鱼		千克	35.18	-0.08	-0.2
大白菜		千克	2.97	0.00	0.0
油菜		千克	6.32	-0.25	-3.8
芹菜		千克	7.56	-0.16	-2.1
黄瓜		千克	6.17	-0.17	-2.7
西红柿		千克	7.35	-0.10	-1.3
豆角		千克	10.40	0.14	1.4
土豆		千克	4.14	0.16	4.0
苹果	富士苹果	千克	11.17	-0.16	-1.4
香蕉	国产	千克	5.73	-0.26	-4.3

注：上期为 2016 年 11 月 1-10 日。

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（2016 年 11 月 11-20 日）

2016 年 11 月中旬，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 11 月上旬相比，42 种产品价格上涨，5 种下降，3 种持平。

图表 2 流通领域重要生产资料市场价格变动情况（2016 年 11 月 11—20 日）

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	3032.9	153.6	5.3
线材(Φ6.5mm, HPB300)	吨	3064.1	140.0	4.8
普通中板(20mm, Q235)	吨	3252.7	143.4	4.6
热轧普通薄板(3mm, Q235)	吨	3473.3	138.4	4.2
无缝钢管(219*6, 20#)	吨	4014.0	214.4	5.6
角钢(5#)	吨	2998.1	105.1	3.6
二、有色金属				
电解铜(1#)	吨	44771.8	4478.2	11.1
铝锭(A00)	吨	14957.7	331.6	2.3
铅锭(1#)	吨	17638.8	1097.5	6.6
锌锭(0#)	吨	21144.5	1218.5	6.1
三、化工产品				
硫酸(98%)	吨	210.0	16.2	8.4
烧碱(液碱, 32%)	吨	964.0	8.6	0.9
甲醇(优等品)	吨	2303.4	-6.9	-0.3
纯苯(石油苯, 工业级)	吨	5995.8	386.4	6.9
苯乙烯(一级品)	吨	10067.5	836.2	9.1
聚乙烯(LLDPE, 7042)	吨	10180.7	47.4	0.5
聚丙烯(T30S)	吨	9314.6	217.3	2.4
聚氯乙烯(SG5)	吨	8240.0	452.1	5.8
顺丁胶(BR9000)	吨	15671.7	1017.3	6.9
涤纶长丝(FDY150D/96F)	吨	8100.0	125.0	1.6
四、石油天然气				
液化天然气(LNG)	吨	3094.8	131.8	4.4
液化石油气(LPG)	吨	3411.2	-10.0	-0.3
汽油(97#)	吨	7606.7	-188.6	-2.4
汽油(93#)	吨	5968.0	-54.3	-0.9
柴油(0#)	吨	5489.4	58.4	1.1
石蜡(58#半)	吨	6538.6	0.0	0.0
五、煤炭				
无烟煤(2号洗中块)	吨	899.2	7.1	0.8

普通混煤（4500 大卡）	吨	500.0	1.2	0.2
山西大混（5000 大卡）	吨	550.0	5.0	0.9
山西优混（5500 大卡）	吨	607.5	2.5	0.4
大同混煤（5800 大卡）	吨	650.0	6.2	1.0
焦煤（1/3 焦煤）	吨	1110.0	70.0	6.7
焦炭（二级冶金焦）	吨	1946.9	177.1	10.0
六、非金属建材				
复合硅酸盐水泥（P.C 32.5R 袋装）	吨	305.7	1.6	0.5
普通硅酸盐水泥（P.O 42.5 散装）	吨	318.2	9.3	3.0
浮法平板玻璃（4.8-5mm）	吨	1484.6	4.4	0.3
七、农产品				
稻米（粳稻米）	吨	4368.1	-3.8	-0.1
小麦（国标三等）	吨	2531.3	7.0	0.3
玉米（黄玉米二等）	吨	1699.0	26.8	1.6
棉花（皮棉，白棉三级）	吨	15486.9	69.0	0.4
生猪（外三元）	千克	16.6	0.1	0.6
大豆（黄豆）	吨	3860.0	3.3	0.1
豆粕（粗蛋白含量≥43%）	吨	3286.9	68.0	2.1
花生（油料花生米）	吨	7863.9	99.3	1.3
八、农业生产资料				
尿素（小颗粒）		15 50.0	9 1.2	6 .3
复合肥（硫酸钾复合肥）		21 39.0	0. 0	0 .0
农药(草甘膦，95%原药)		21 416.7	8 22.9	4 .0
九、林产品				
人造板（1220*2440*15mm）		49. 5	0. 0	0 .0
纸浆（漂白化学浆）		42 67.4	3. 4	0 .1
瓦楞纸（高强）		27 65.3	1 45.8	5 .6
注：上期为 2016 年 11 月 1—10 日。				

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

3、2016年1-10月份全国规模以上工业企业利润总额同比增长8.6%

1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额52567.7亿元，同比增长8.6%，增速比1-9月份加快0.2个百分点。

1-10月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额9577亿元，同比增长4.8%；集体企业实现利润总额375.7亿元，下降2.7%；股份制企业实现利润总额36010.7亿元，增长8.9%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额13033.3亿元，增长9.6%；私营企业实现利润总额18545.5亿元，增长6.6%。

1-10月份，采矿业实现利润总额1138亿元，同比下降48.5%；制造业实现利润总额47262.3亿元，增长13.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额4167.4亿元，下降6.2%。

1-10月份，在41个工业大类行业中，29个行业利润总额同比增加，12个减少。主要行业利润情况如下：煤炭开采和洗选业利润总额同比增长1.1倍，农副食品加工业增长7.2%，纺织业增长4.3%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长2.3倍，化学原料和化学制品制造业增长13.9%，非金属矿物制品业增长9.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长3.1倍，有色金属冶炼和压延加工业增长35.9%，通用设备制造业增长0.2%，专用设备制造业增长1.4%，汽车制造业增长13.9%，电气机械和器材制造业增长12.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长13.6%，电力、热力生产和供应业下降8.1%，石油和天然气开采业由同期盈利转为亏损。

1-10月份，规模以上工业企业实现主营业务收入92.1万亿元，同比增长3.9%；发生主营业务成本79万亿元，增长3.7%；主营业务收入利润率为5.71%。

10月末，规模以上工业企业资产总计104万亿元，同比增长6.3%；负债合计58.4万亿元，增长5.1%；所有者权益合计45.6万亿元，增长7.9%；资产负债率为56.1%。

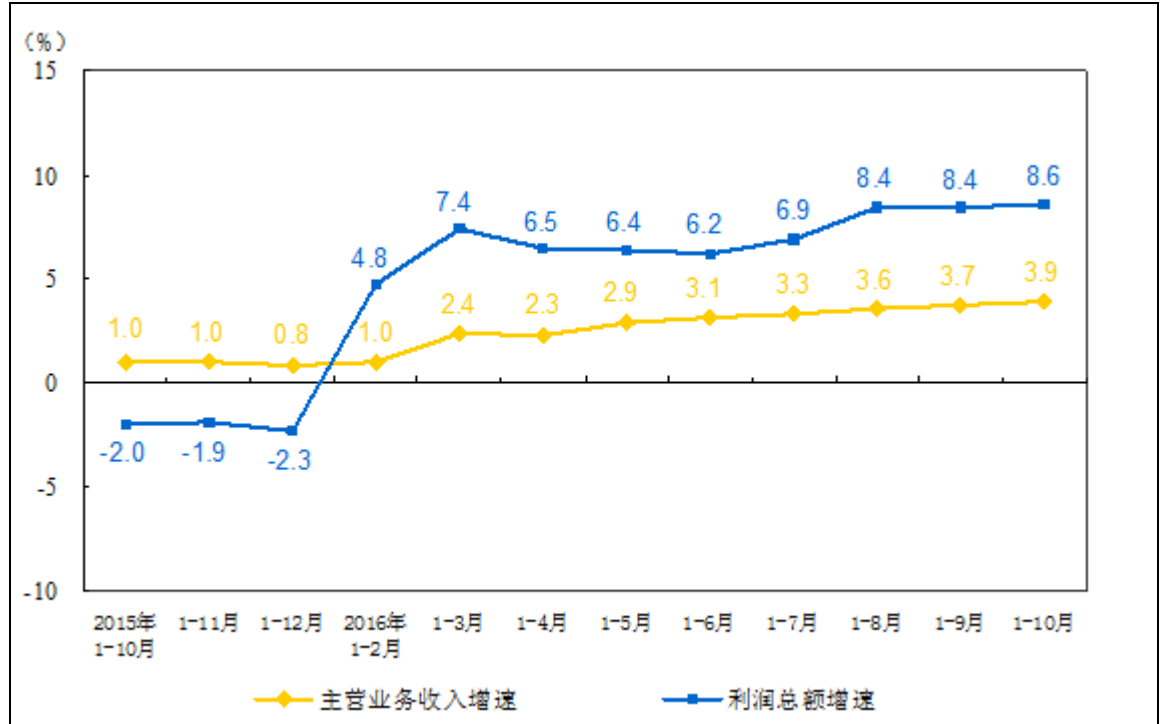
10月末，规模以上工业企业应收账款12.6万亿元，同比增长9.4%；产成品存货38800.2亿元，下降0.3%。

1-10月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.85元，每百元资产实现的主营业务收入为110.6元，人均主营业务收入为121.7万元，

产成品存货周转天数为 14.1 天，应收账款平均回收期为 38.1 天。

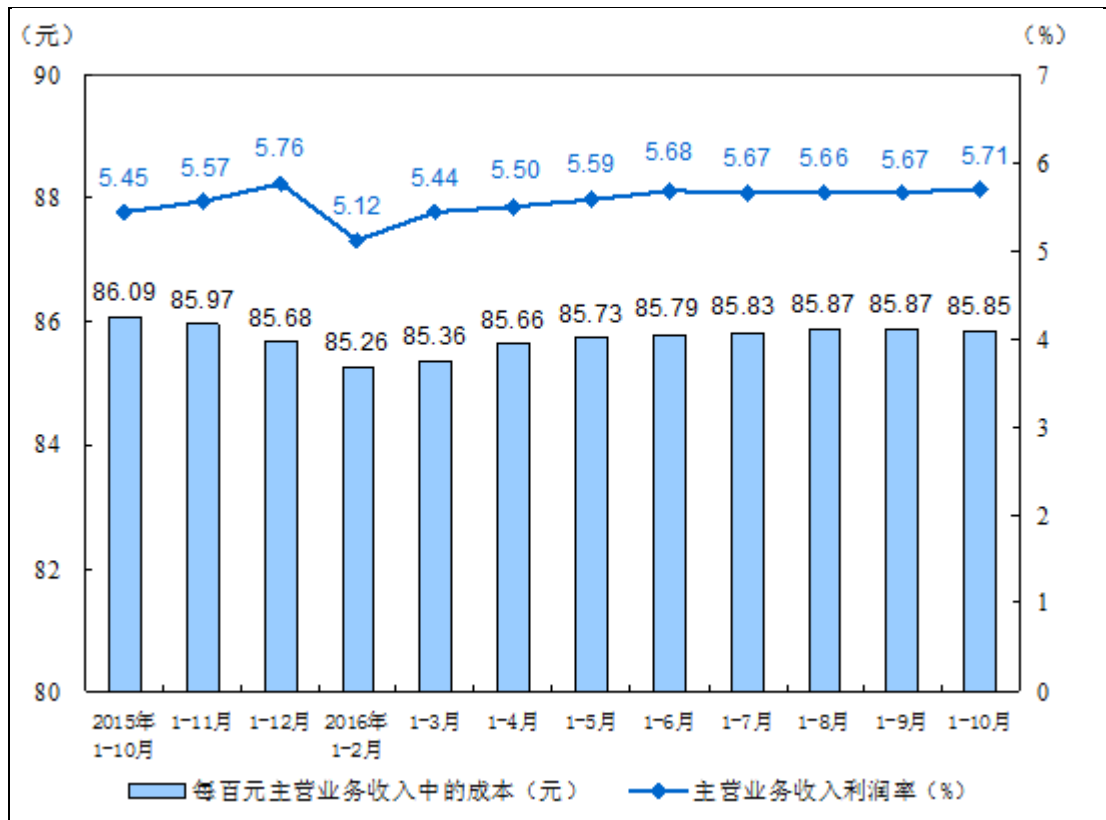
10 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6161 亿元，同比增长 9.8%，增速比 9 月份加快 2.1 个百分点。

图表 3 各月累计主营业务收入与利润总额同比增速



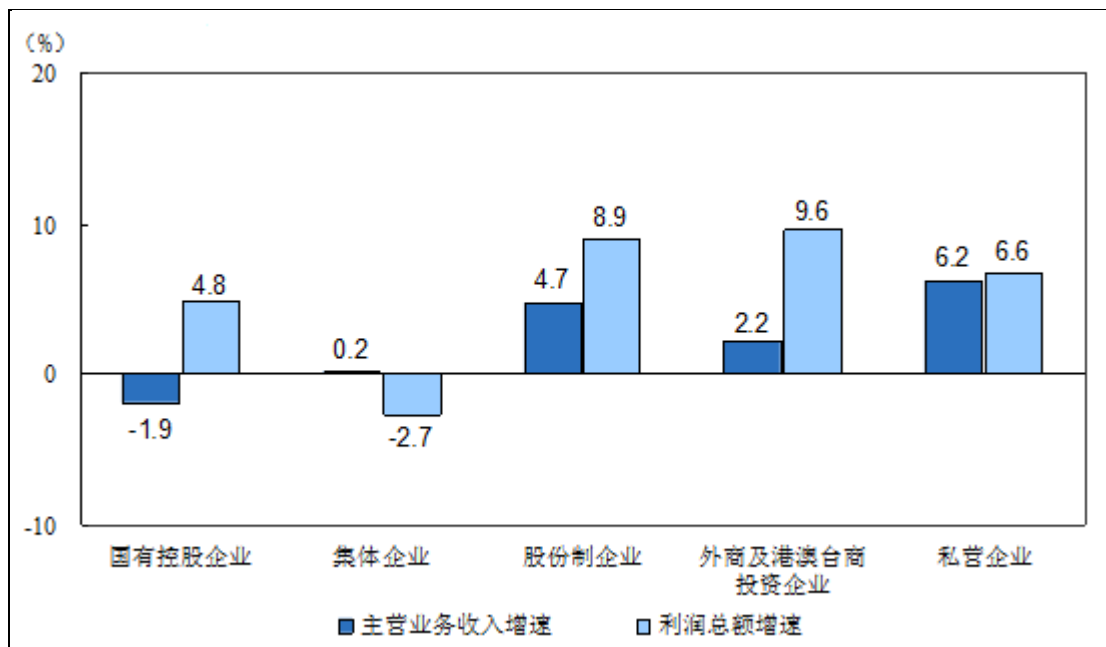
数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 4 各月累计利润率与每百元主营业务收入中的成本



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 5 2016年 1-10 月份分经济类型主营业务收入与利润总额同比增速



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 6 2016 年 1-10 月份规模以上工业企业主要财务指标

分 组	主营业务收入		利润总额	
	1-10 月	同比增长	1-10 月	同比增长
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)
总计	920705.7	3.9	52567.7	8.6
其中：采矿业	39226.5	-7.4	1138.0	-48.5
制造业	830908.8	4.8	47262.3	13.2
电力、热力、燃气及水生产和供应业	50570.4	0.5	4167.4	-6.2
其中：国有控股企业	186141.7	-1.9	9577.0	4.8
其中：集体企业	5492.2	0.2	375.7	-2.7
股份制企业	653785.4	4.7	36010.7	8.9
外商及港澳台商投资企业	203497.9	2.2	13033.3	9.6
其中：私营企业	328204.4	6.2	18545.5	6.6

注：经济类型分组之间存在交叉，故各经济类型企业数据之和大于总计。

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 7 2016 年 1-10 月份规模以上工业企业经济效益指标

分 组	主营业务收入利润率 (%)	每百元主营业务收入中的成本 (元)	每百元资产实现的主营业务收入 (元)	人均主营业务收入 (万元/人)	资产负债率 (%)	产成品存货周转天数 (天)	应收账款平均回收期 (天)
总计	5.71	85.85	110.6	121.7	56.1	14.1	38.1
其中：采矿业	2.90	84.35	49.7	74.2	61.5	14.3	41.5
制造业	5.69	85.84	131.3	122.9	54.6	15.0	38.7
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8.24	87.19	42.0	184.7	60.7	0.6	24.5
其中：国有控股企业	5.15	82.45	57.3	141.7	61.4	17.0	44.2
其中：集体企业	6.84	84.91	125.7	111.9	62.4	16.5	25.2
股份制企业	5.51	85.96	110.7	123.7	57.1	14.5	34.9
外商及港澳台商投资企业	6.40	85.15	121.8	112.3	54.4	14.6	53.6
其中：私营企业	5.65	87.75	182.0	120.6	51.3	11.6	26.4

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 8 2016 年 1-10 月份规模以上工业企业主要财务指标（分行业）

行 业	主营业务收入	利润总额
-----	--------	------

	1-10月	同比增长	1-10月	同比增长
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)
总计	920705.7	3.9	52567.7	8.6
煤炭开采和洗选业	18128.2	-6.5	573.1	112.9
石油和天然气开采业	5113.7	-21.9	-377.7	-141.6
黑色金属矿采选业	5319.2	-9.8	317.5	-13.9
有色金属矿采选业	5180.9	4.9	366.4	6.2
非金属矿采选业	4411.6	2.4	304.4	-1.6
开采辅助活动	1050.8	-17.9	-46.8	-788.2
其他采矿业	22.0	11.1	1.1	-15.4
农副食品加工业	54821.2	5.3	2558.3	7.2
食品制造业	19041.6	7.9	1593.8	11.6
酒、饮料和精制茶制造业	14862.6	5.5	1428.7	4.6
烟草制品业	7210.3	-8.9	875.9	-20.3
纺织业	32966.8	4.0	1667.1	4.3
纺织服装、服饰业	18911.4	5.3	1033.4	3.8
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	12240.7	3.2	708.7	-2.2
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	11789.5	6.0	673.7	3.3
家具制造业	6742.3	8.0	402.7	10.9
造纸和纸制品业	11859.5	5.6	609.0	10.9
印刷和记录媒介复制业	6139.6	3.8	407.8	-3.7
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	13305.3	4.0	716.2	8.7
石油加工、炼焦和核燃料加工业	27502.7	-3.6	1381.9	227.4
化学原料和化学制品制造业	70572.7	4.6	3881.3	13.9
医药制造业	22348.5	9.6	2355.7	15.5
化学纤维制造业	6148.4	2.6	247.0	7.8
橡胶和塑料制品业	26233.4	4.7	1577.1	9.2
非金属矿物制品业	49689.2	4.6	3082.7	9.8
黑色金属冶炼和压延加工业	51103.4	-3.1	1213.9	310.2
有色金属冶炼和压延加工业	42879.2	3.8	1354.7	35.9
金属制品业	30721.1	4.7	1628.7	6.9
通用设备制造业	38285.2	2.4	2353.6	0.2
专用设备制造业	29599.8	4.6	1601.3	1.4
汽车制造业	63323.8	13.9	5224.2	13.9

铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	12898.2	1.0	729.9	0.8
电气机械和器材制造业	58534.8	6.2	3608.0	12.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	77868.4	7.2	3471.7	13.6
仪器仪表制造业	7295.1	7.7	579.4	10.2
其他制造业	2064.3	7.0	114.5	-0.1
废弃资源综合利用业	3187.1	5.5	148.3	-2.6
金属制品、机械和设备修理业	762.8	6.8	33.0	-7.0
电力、热力生产和供应业	44171.4	0.1	3647.2	-8.1
燃气生产和供应业	4743.5	1.4	374.3	6.9
水的生产和供应业	1655.5	9.0	146.0	16.0

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

三、投资市场

1、《锦绣未央》推同名手游借势抢钱，《琅琊榜》都没做成的事它能做成？

电视剧《锦绣未央》强势登陆，并霸屏优酷腾讯等平台，截止 11 月 12 日中午，两个平台的播放量分别是 7618.8 万、7329.6 万；

与此同时，其同名手游也借势开放预约，联想到之前的《琅琊榜》《思美人》《芈月传》纷纷改编成游戏，影游联动仿佛已经成为了一种标配，不这么做仿佛好像就是少了点什么一样。

可是读娱君想说一句：影游联动需量力而行，不是所有的电视剧都适合改编成手游。

影改游状况：超级大剧改编成手游，并不是改了就能火

《花千骨》《琅琊榜》《武媚娘传奇》这三部现象级的古装大剧在 IP 延伸上都推出了自己的同名游戏，并且都曾经红极一时，可是到后来却纷纷变得不温不火。

《琅琊榜》逃不过关闭的命运：由掌上纵横、爱奇艺、乐元素三方联合发

布的影游合作产品，身兼同名电视剧主演及游戏代言人的胡歌，还以“梅郎”的身份走进游戏。火一周后，立马就表现惨淡。最后的命运是关闭服务器，生命结束。

一落千丈的《武媚娘传奇》游戏：据读娱君了解到，其同名手游由360手机助手携手新锐发行商爱特米科技、知名开发商骏梦游戏联合打造。上线以来最高纪录是1月29日的畅销榜第三名，而后一落千丈，在苹果上的数据跌出了千名之外。

曾经的月流水过两亿已不存在：花千骨是由天象互动研发，并与PPS游戏联合发行，曾经号称月流水过两亿，最高数据2015年7月3日，分别夺得总榜（免费），游戏（免费），动作游戏（免费），角色扮演（免费）第一。但如今早已老黄花。

同样，作为这几年的比较火的情景喜剧《爱情公寓》也曾推出过同名手游，但是效果依然不尽如人意。

综上情况读娱君发现一个特征：这些由影视剧所改的游戏都会在影视剧同期火一把，但一旦影视剧结束，15天之后势气衰竭——似乎，这些游戏都活在影视剧的当下，根本没有自己的生命，不能可持续生存。

没找准关键点：游戏还是应该建立在自己的根本上

万事也不是绝对，反之《爸爸去哪儿》《奔跑吧兄弟》这类综艺节目改编的游戏却火了一把。

这也印证了一点，一款游戏的火爆往往离不开三个元素：强互动，强情节，强动作，强娱乐性。由综艺节目改编的游戏往往这三点都做得不错，比如根据《跑男2》改编的游戏核心就是“跑酷+撕名牌”跑酷操作和天天酷跑相似，撕名牌则增强了动作性，操作很便捷。有评测称“人物角色Q萌化，游戏内场比较丰富，还加入了易于操作的撕名牌游戏环节，对于玩家来说，是一款很容易入门，也很容易上瘾的游戏。”

所以，当读娱君听说锦绣未央也要做手游的时候，心里其实是打了一个问号，因为锦绣未央本身不具有改编的关键点，是一个复仇剧，互动，操作和娱乐性缺乏。

再加上开发商凯撒文化之前的几款作品都不是很尽如人意，所以接下来的路该成绩如何是有待商榷的。

服装起家：凯撒文化优势突出，劣势也明显

对于一款手游而言，影响游戏成绩的因素除了上面所说的以外，开发商的选取也占了很大的一部分。

这次锦绣未央的开发商凯撒文化前身为凯撒股份，主要业务为服装服饰的设计与销售，在 2016 年 9 月 14 日正式更名为凯撒文化，业务转型为动漫 IP+ 动漫手游+动画+漫画。而且在去年受传统业务服装服饰的牵连时，凯撒文化就先后收购“幻文科技”“酷牛游戏”“天上友嘉”等 IP、游戏公司。与此同时，还斥资 1 亿元拿下腾讯动漫若干国漫重磅 IP，并且也与优酷土豆共同投资的原创 3D 武侠动画《少年锦衣卫》，也与上海美术电影制片厂联合出品《新葫芦兄弟》；同时也成立了自己的漫画团队——这一切的动作都显示出凯撒在深化泛娱乐产业上的决心。

然而，快速角力的凯撒也存在先天的缺陷：

1、一边深化泛娱乐，一边还要兼顾不赚钱的业务服装服饰，难免会有所牵绊。公司前三季实现营业收入 3.40 亿元，同比下降 27.27%，归属于母公司净利润为 8872.12 万元，同比增长 173.81%。其中幻文科技+酷牛互动+天上友嘉合计业绩为 2.58 亿，为主力。而曾经的主营业务却成为待剥离的业务——但也要找到接盘侠，不然还将继续想办法维持着。

2、凯撒投资为主，幻文科技挖掘 IP，酷牛互动+天上友嘉制造游戏，形成泛娱乐产业布局，但却还缺乏一块核心业务——发行。据读娱君了解到，凯撒的团队在游戏行业宣传发行经验却是不足，虽然一直在想法补足，却未有游戏制造方面健全，而这也直接会导致了后期游戏的成绩；

3、凯撒文化依然是大集团战略，本身不像腾讯那样具有平台渠道、流量和用户的优势；

4、缺乏打造爆款的能力，虽然研发有产品《新仙剑奇侠传 3D》《唐门世界》，但却无法形成爆款 IP，也只是体现自己有一定的研发能力而已；

在这里，我们可以从凯撒文化旗下公司之前作品的数据可见一斑：

新仙剑奇侠传：11月9日 总榜（付费）311名 总榜（畅销）1411名。

星座女神：11月9日，畅销榜 1154名

唐门世界：11月9日 畅销榜的 1321名

太古仙域：11月8日，游戏（免费）1484名，游戏畅销（722）

5、大量囤积“IP”也是有风险的，把营收的造血能力都放在了IP上，风险巨大。且存在广撒网大捞鱼的风险，没有侧重点；

尾声

读娱君认为：从目前的经验来看，改编后游戏的成功除了依仗本身IP的基础以外，还受宣发，游戏定位，游戏体验等多个方面的影响。而《锦绣未央》不管哪方面都不足以支撑起这款游戏。

至于说凯撒文化，或许，他从一开始就只是靠此来博自己的名气也说不定。

2、痛点满满的生鲜电商，仅剩少数苟延残喘者，终究是巨头的生意？

还记得2014年生鲜市场最红火时的局面吗？自2012年各路创业者纷纷涉足生鲜电商市场，经过两年风生水起的发展，电商巨头们也加入了这场生鲜电商的盛宴，想分得一杯羹。

然而，全国生鲜电商企业几乎没有盈利的，生者艰难，死者无数。就连曾获得亚马逊中国2000万美元入股的美味七七也因资金链断裂宣告倒闭破产，天天果园也宣布全面关闭线下门店，曾火爆一时的生鲜电商业两大领军企业纷纷陷入僵局。巨头做不好，创业公司都做的半死不活，生鲜电商真的只剩下绝路一条了吗？

生鲜电商褪去火爆热潮，仅留下少数苟延残喘

曾经开办得如火如荼的生鲜电商如美味七七、水果营行、果食帮等如今都一一宣布破产倒闭，整个生鲜电商行业的竞争看起来十分激烈，却始终都处于雷声大雨点小的状态。据《2014-2015 中国农产品电子商务发展报告》显示，目前国内农产品电商接近 4000 家，但仅只有 1%能够盈利，7%有巨额亏损，88%略亏，4%持平。

而仅存的几家生鲜电商企业日子也并不好过。生鲜电商业，看起来似乎准入门槛很低，只要货源充足，再找几个物流快递商谁都能做。可在这一行，对于效率这一块却尤为看重，普通的图书、3C、家电货品压个两天不打紧，要是水果生鲜压个两天味道可就大不一样，生鲜电商企业必须具有极高水准的供应链、物流冷链管理，这也是生鲜电商行业内的最高要求，或是最致命的痛点。

以水果为例，一个水果，从树上摘下来到达储存仓库，再通过线上平台的销售下单，最终通过物流方运送到消费者手上。这一系列所消耗的时间，以水果的保质期而言最多不能超过一周，过了最佳享用时间之后便会在口味和营养上大打折扣。而在这其中，你等待水果的时间与你对其之后的购买成鲜明的反比。

若是你突然想吃新鲜水果，出个门拐个弯花半个小时就可以在小区楼下买到，又何必花两个小时等待水果送上门；若是没有了低价作为前提支撑，消费者这种以价廉物美作为至上消费观的人自然会弃你而去。而依靠低价作为吸引客户手段的方式，若是没有庞大的资金链作为支撑，自然是玩不了多久就会被淘汰出局，这也是为什么生鲜一度火爆异常但却又迅速冷却畏缩的主要原因所在。

几大原因导致生鲜电商暂时难成气候

供应链、冷链不过关，门店、人工成本居高不下。生鲜行业无论是从农业种植基地直接采购、或是线上的 B2C 平台销售、仓库的存储管理还是线下的物流配送，都是不小的一笔成本付出。

而相比于这些成本，生鲜的收入顶多高出 20-30 个点，可它面临的风险却大出几倍。线上电商又要做得风生水起就必须以低价竞争，如此低廉的利润加上高昂的成本，还要花钱做噱头，确实难为这些妄图在生鲜电商大展拳脚的资本家了。

消费者粘性不足，失去低价意味着失去客户。众所周知，很多生鲜电商进入市场的第一步就是以低价秒杀或是拼团抢购这些促销手段来吸引客户，提升知名度。当他们以为已经积累到一定活跃用户时，便开始提价想要回收成本，可这种以低价吸引的客户又能对你有多少忠诚度，往往最终的结果是令他们感慨价格贵点就没有人买了么？

是的，几乎没有人，从生鲜电商创业企业们涨价后用户大量流失就是很好的应证。商人以利益为重，普通消费者又何尝不是。既然线上线下价格相差无异，为何不选择可以看得见实际商品和立刻即可享用的实体店铺呢？更何况在门店购买产品出了问题还可立即兑换，不像线上电商还要经过层层客服得到补偿后再等一段时间，要知道这突然想吃某一种水果而不得是多苦恼的一件事。

生鲜电商创业者们商品同质化严重也是一大主因，没有垂直基地也就没有价格优势。生鲜产品，无非就是那些市场上都可以见到的常见种类。线上平台越多，同质化就越严重，这也是为什么几大电商平台无法形成自身的产品优势原因所在。而很多生鲜电商平台并没有自己的生鲜基地，只能以产品批发的形式进货，这也导致了在价格上没有优势，成本输出过大，资金链容易断裂。

投靠电商巨头，降低成本输出

在庞大的资金输出情况下，小型的生鲜产业自然无力承担这一系列供应链。而投靠电商巨头，不仅可以扩大客户流量，还可以避免资金链断裂，自然是一个不错的办法。

京东 43 亿战略入股永辉超市，百度等投资 2.2 亿支持中粮我买网，天猫则通过加入喵鲜生和易果生鲜加入竞争。有了这些电商行业的巨头支持，无论在店铺的曝光率还是物流配送上的配送管理，都可以大大减轻独家生鲜电商的压力。

扩大生鲜产品种类，建造垂直基地，在形式上多样化的前提下形成垂直基地打造价格优势。只有降低成本，独树一帜，才可以以全新的姿态吸引消费者的流量与关注。

在 BAT 等巨头入局之下，创业者的机会已越发渺茫。不过，围绕解决供应链、物流、成本等难点的相关创业公司依旧在不断涌现，不断催生出新型玩法。如何在技术上改善生鲜难储存的麻烦，依靠科学手段来延长保存期限，是生鲜

电商创业者们必须要面对的一个挑战。若是可以在此处发挥科技进步的力量，便可减少成本的投入，达到盈利的最终目的。

总而言之，生鲜电商目前正处于机遇与挑战并存的阶段，谁能率先解决行业内普遍问题或是降低其对自身的影响，便可在这场厮杀中占领一席之地。生鲜电商之役，最终鹿死谁手？我们拭目以待。

3、女色开道，支付宝这样一炒，估计年度 KPI 都达标了

支付宝新功能“校园日记”一推出，立即刷爆票圈，掀起狂风暴雨的热议，阿里社交之心不死再一次得到印证。据透露，今年年底支付宝的 KPI 指标是冲击日引新达到 100 万。如今这样一炒，估计年度 KPI 都达标了吧。

支付宝新功能“校园日记”一推出，立即刷爆票圈，掀起狂风暴雨的热议，阿里社交之心不死再一次得到印证。据透露，今年年底支付宝的 KPI 指标是冲击日引新达到 100 万。如今这样一炒，估计年度 KPI 都达标了吧。

支付宝的圈子推荐功能，能让女大学生和白领“直达有钱人”，据说这个功能让陌陌都捉急了——然而，这次的“大尺度照片”事件，是“不检点的女大学生”无意为之，还是支付宝的自我炒作？娱乐至死时代的“美色”消费又到底怎么了？

11 月 26 日下午 18:30 左右，很多人收到了支付宝推送的女大学生、白领生活圈子，从今天上午开始，支付宝圈子推送的话题热度持续上升。其中的校园女大学生圈子，更是打开了“约炮”新世界，网友惊觉：原来擦边球还可以这么打。

目前圈子仅对女性开放，有网友发现，在支付宝圈子当中出现了不少的大尺度的自拍，（读娱君帮没收到推荐的小伙伴找到了相关入口，拿走不谢：打开支付宝-朋友-搜索：校园日记、白领日记……）But，只有部分芝麻分数符合要求的网友能加好友并打赏。

虽然不想参与这次支付宝的炒作，读娱君还是觉得，很有必要分析一下阿里这一行经到底是为了什么。

阿里长期执着的社交试错

众所周知，从 2010 年马云说过“淘宝即社交”以后，阿里做社交的心一直没有死过。阿里内部之前推过“淘江湖”，但是以失败告终，之后，又先后以投资微博、陌陌的方式，占据社交领域部分江山。

但是阿里并不满足“让别人吃肉自己喝汤”的地位，因此又开发了一款新产品：来往。然而不幸的是，又是以失败告终。虽然来往团队后来转身做出“钉钉”大获成功，但是钉钉只是一个企业级 CRM，定位与社交不符。

于是，阿里开始在已经成熟的产品上布局社交平台战略。今年 8 月，在支付宝 9.9 版本上，正式体现“社交”属性：支付宝的“圈子”功能被提到支付宝首页，与微信朋友圈功能类似，用户能像微信一下发布动态。

不过，支付宝当时的定位是：未来支付宝将搭建基于同好的社群，以丰富其一站式生活服务平台。

为“圈子”推荐打下伏笔。

女大学生大尺度照片是炒作还是无意？

除了日记功能的推送，目前支付宝中还可以搜到“生活在海外”、“海外代购圈子”、“海归精英圈”、“XX 市女人圈子”、“新手爸妈”等，也有“同城寂寞少女”这类与陌陌定位一致的圈子和相关推送。其实，与女大学生日记一样的“圈子”推荐功能早就有推出，但是一直热度不高。

“双十一”期间，支付宝付费完毕，会自动推送相关圈子，这些生活圈既包括脉脉财经传媒圈、脉脉互联网精英圈等这样相对封闭垂直的专业社群，也包括高端单身男女交友圈这样的纯陌生人社交圈。

只不过短时间内，靠圈子推荐，这个功能还是没火起来，原因可能是话题设置不够“劲爆”、不够“吸引眼球”。当时在高端单身交友圈这样的圈子中有一些话题性的设定，比如高颜值、高收入、高素质人群才会收到推荐，具体体现就是：

第一，芝麻信用分不得低于 650 分；

第二，通过支付宝人脸识别对颜值进行打分测试，分数不够的不得进入。据说还会定期举办线上线下的单身交友活动，并且提供高端定制单身交友服务。

然而这个话题并没有引起热议，就被网络上各种更新鲜的海量信息淹没了。读娱君认为，“炒不起来”是阿里这次决定亮出“美色”杀手锏的主要原因。

当然，引起读娱君注意的，是女大学生圈子和白领圈子里的流出的那些大尺度照片，今天上午开始，很多网友开始用“支付鸨”来称呼支付宝。

读娱君发现，这次美女暧昧营销之后，阿里并没有像平时那样身手敏捷的“公关”，而是由支付宝管理员在圈子里发布一封大意为“女大学生们请自重”为主题的说明信。

而且，细心的读娱君还发现，这次集中发布的大尺度照片画风都差不多，全部清一色的 P 成“网红脸”、大长腿，内容围绕“打赏加好友”、“我好寂寞”、“分数高的加我”……

更有重复的内容出现。

这也不得不让人联想到，这群所谓的“女大学生”照片，是不是内部人工操作的。经过百度“相似图片”功能，也显示，其中的一些照片与韩国某些明星的相似度太高（原因不排除整容、PS 造成的“撞脸”）。

“美色经济”消费时代的病态营销

支付宝的这次暧昧营销很成功，内部有人透露这一下就达到了 KPI 目标——同时也反映了娱乐至死的新媒体时代，“美色消费”已经成了营销的主要手段。“美色经济”一直也是网络文化经久不衰的话题。从“艳照门”到直播平台各种被封“女直播”，几乎所有事件的发酵都与“美色”分不开。

读娱君的朋友，资深自媒体人王如晨也表示：“为了强化社交，不玩暧昧拉不住人心。尤其是 9.0 版本出来后，社交与社区的概念还是没有更大的声量。支付宝需要一些爆款的营销手段。暧昧策略会有一定效果。有时候，越是表面 Low 一点越能黏住人，互联网业里，流量最大的模式大都很 LOW。当然骨子里最好严肃点。”

不仅如此,各大品牌邀请尖脸大凶好身材的女明星代言。电影《不二神探》,柳岩对自己的胸围毫不保留,为电影拉到了不少票房。各大直播平台也花高价请那些毫无辨识度的“网红脸”直播、站台,甚至连发布会,也是网红云集,现在各大品牌发布会的最后两排都是手持手机的主播们嗲嗲地拿着手机 45°直播的直播厅。

也有反其道而行的营销手段:“审丑”。上周,曾经红极一时的电竞女主播 cherry 冰爆出在手印直播复出,她曾以傲人的胸器和甜美的脸庞被电竞圈熟知,被百度追捧为新一代宅男女神,不仅在主播圈粉丝众多,还曾应 CCTV 某时尚类节目之约称为特邀嘉宾。然而这次直播画风却是一个素颜朝天带着大框镜,身材臃肿的女子。

这一事件在网上引起巨大轰动,网友纷纷评价:丑似凤姐,请还我打赏钱等等。手印直播的搜索率也是直线飙升。

不仅是女色,现在男色文化炒作也同样火爆,前几天,专门生产女性内容的兰渡文化,就开启了消费“男色”模式,签约各种“高校男神选拔赛”的冠军,打造小鲜肉,投放至各大平台参加商演,或者参与自制网综、网剧拍摄。

读娱君对这一营销手段不予置评,拿钱买流量的行为本是无可厚非的,但是像那种“直播造人”、露点照片等事件,甚至靠这些照片和视频的自我炒作,读娱君认为,不仅需要把握好尺度,更需要相关部门的介入。

4、压垮京东的最后一根稻草,物流会变成下一个“利润中心”?

曾被外界诟病为压垮京东模式最后一根稻草的物流,全面开放商业化后不仅变成京东用户体验的核心竞争力,还可能变成利润中心。以前,京东是一家“沃尔玛+UPS+金融”公司,现在是一家“零售+物流”公司。

京东物流全面开放商业化,这个曾被外界诟病为压垮京东模式最后一根稻草的物流,不仅变成京东用户体验的核心竞争力,还可能变成利润中心。

10年前,自营 B2C 为主的亚马逊开启 FBA 业务,利用其仓储物流的优势,扩大优质商家入驻,现开放平台 GMV 超过 64%,最终打败了领先的 C2C 模式的 ebay。

京东物流为什么要开放，以及能够带来什么价值？值得深思。

11月23日，在公布2016年Q3财报及剥离京东金融一周后，京东物流品牌化出炉。将“京东物流”作为品牌，向社会开放三大服务体系：仓配一体化供应链服务、快递和物流云。这是京东物流业务首次正式全面开放，此前，仅服务京东自营和POP平台第三方卖家。

2007年，刘强东力排众议决定自建物流，今日全面开放商业化，把成本中心转利润中心，应该是刘强东不止一次设想的未来。

京东仓储物流青龙系统奠基人

最早了解京东仓储物流，源于东哥好友姜海东，他曾是主管京东仓储物流的副总裁，离任时主抓京东青龙系统，也就是目前京东仓储物流里最核心的系统。2011年前后，东哥经常参加派代老邢组织的会议，姜海东是除了老刘之外，为数不多在公开场合分享干货的京东高管，经常分享仓储物流和技术话题。

前端流量和订单虽然非常重要，但是如果仓储无法正常发货，或者发货延迟导致用户大量退货和投诉，往往适得其反，仓储物流是很多规模化阶段电商公司的核心瓶颈。

2012年5月，姜海东曾邀请东哥给京东技术管理层同事讲电商趋势，当时谈到2011年京东GMV为327亿元，但预计2016年京东交易额将突破6000亿，京东仓储物流要做好每天处理1千万单准备。今年双11，京东仓储物流实现了日处理千万单的峰值，凡事预则立，不预则废。

京东上市后，离职高管很多，每个人都说自己很重要，但真正给京东立下汗马功劳的高管，姜海东算其中一个。2012年，他先加盟了李静的乐蜂网，后来并购后去了唯品会，2015年底，加盟医药电商公司七乐康做CEO。

成本中心转利润中心，物流全面开放背后的逻辑

现实的情况是，京东多年来投入人力物力最大的领域就是物流，物流一直作为成本中心，提升了用户体验，也拖累了财报，侵蚀了利润。京东要盈利，就一定要将仓储物流开放，让第三方商家进入，分摊仓储物流成本。

开放的做法，亚马逊十年前就开始做了。在 2006 年，亚马逊有两大重要举措。先是仓储物流能力富余，开放给第三方商家，叫 FBA(Fulfillment by Amazon, 亚马逊提供的代发货业务，不含配送)。然后是计算能力富余了，就开放给其它互联网公司，叫 AWS(Amazon Web Services)。京东的云，还差很远，但随着越来越多的“亚洲 1 号”建成，富余的仓储和配送能力越来越大，开放也就成了大势所趋。

物流成本居高不下才是机会

刘强东后来回顾京东自建物流的原因时，曾多次提过对中国物流发展弊病的见解。在他看来，不论三通一达，还是顺丰，追求让货物快速流动，但导致网络复杂。所以，京东物流模式非常简单，就是减少物品搬运次数。从仓储直达消费者，仓配一体化，建仓越多，货物离消费者越近，货物移动距离越短，速度越快，成本越低，这是一个正循环，规模越大，收益越明显。这是京东物流的杀手锏，不仅让自身物流费用降低，京东相信，还会让全行业受益。

国家发改委《2015 年全国物流运行情况通报》数据显示，2015 年国内社会物流总费用为 10.8 万亿元，占 GDP 的比率为 16.0%。相比世界发达国家的 8-9%，中国的物流成本依然很高。而能让这个 16%下降一点，就是物流企业们的巨大机会。

从 2007 年融资进来，京东用了近 10 年全面自建物流，亚洲一号、快递网络、青龙系统等已成为京东核心竞争力，抓住用户的金字招牌。也正是在这些年，电商快速发展，成就了物流业，市场今非昔比。尤其是 2016 年，中国物流快递业的“资本元年”。圆通登陆 A 股，中通纽交所敲钟，顺丰、申通已过会，韵达已入流程。

这些物流企业的集中上市潮无疑让京东焦虑，也心存希望。焦虑的是，上市同行们会迅速利用资金优势武装牙齿，扩张规模；另一方面，有近 10 年自营物流成熟体系，京东物流完全可以成为一家比同行更好的社会化物流企业。

长远看，京东的野心是成为中国商业基础设施服务商；从眼前来看，对京东物流，全面开放招商合作，可以独立盈利；从财报上，京东过往投入巨大的物流领域也会从成本中心转为利润中心。毕竟，自建物流，人员、仓库和车队等投入，都是成本。有观点认为，尽管京东物流这次还没正式独立，但很可能会复制京东金融拆分的轨迹，走上资本化的道路。

此外，更重要的是，不得不提到亚马逊的威胁，从收购卓越网曲线进入中国多年，这个美国电商巨头一直蛰伏在这个全球最活跃的电商市场。直到去年，亚马逊首次在中国市场试水“物流+”开放服务，今年初拿下网易考拉海购项目。今年双 11 前，亚马逊又在中国抛出其过去 10 年最重要的赚钱利器“prime”会员服务。消费升级，跨境购兴起，亚马逊要在此时在中国打翻身仗么？

就物流而言，京东和亚马逊有什么同与不同？

京东一直被称为“中国的亚马逊”，亚马逊在成立 20 多年里，即使多年亏损，也会对物流和技术领域不计成本地投入，京东也是如此，在物流领域尤其彻底。

首先，亚马逊和京东物流，有一个根本性的差别是亚马逊没有末端配送物流，京东自建了最后一公里末端配送网络。京东从 2007 年一拿到投资就开始自建物流，包括仓储及快递配送；亚马逊主要自建仓储，快递则一直依靠 UPS 等第三方，2011 年才开始有意识小范围尝试自建最后一公里物流。

毕竟，亚马逊初创时，市场已有 UPS 和 Fedex 这样强大物流企业。美国境内外包给美国邮政和 UPS，国际外包给联邦快递等企业也顺理成章。但是，随着 2005 年亚马逊推出 Prime 会员服务后，业务快速增长，其对极致体验的追求，让亚马逊对第三方服务倍感失望。

因此，2011 年，亚马逊从快递市场薄弱的英国开始建立自己的快递团队，希望摆脱对联邦快递和 UPS 的依赖，甚至击败它们。2015 年，亚马逊在西雅图上线了一项新服务——Amazon Flex，通过众包快递的方式，让消费者可以在 1 到 2 小时内收到货物。这其实亚马逊在尝试解决解决“最后一公里”的配送问题。

其次，FBA 是亚马逊成长重要动力，对京东亦如是。在推出对物流服务考验极大的 Prime 会员服务的 2 年后，2007 年，亚马逊针对平台上第三方商家推出 FBA 服务，由亚马逊提供给第三方商家包括仓储，拣货打包，派送，收款，客服与退货处理，既出租网店+卖流量+分仓租赁+代包装代发+代收款的一条龙式物流服务。

Prime 和 FBA 分别是针对用户和商家两项服务，将两者深入地锁定在亚马

逊生态中，一个 Prime 用户和 FBA 商家对亚马逊的价值贡献显著大于其他用户和商家。

亚马逊今年 Q3 总 GMV 为 675 亿美元，其中自营为 253 亿美元，开放平台为 422 亿美元，开放平台占到了 62.5%。京东的自营和开放平台比例，则基本是亚马逊倒过来，还是以自营为主。

亚马逊开放平台业务(3P)规模越来越大，贡献的收入和利润也越来越多。如果没有开放平台业务，亚马逊巨亏是毫无疑问的。有很多评论说，京东开放平台越来越大，恐将沦为天猫模式。实质上，京东模式和天猫模式一点关系都没有，京东模式上更像亚马逊，无需为开放平台占比提升而担忧。

更重要的是，通过开放自有仓储中心，亚马逊不必投入巨额资金就极大扩大商品品类，提升客户体验，还能通过 FBA 服务获得收入。

今年 Q3，亚马逊净服务销售额 104 亿美元，主要由四部分组成：开放平台第三方商家佣金、AWS、物流收入和 Prime 会员费。亚马逊云服务业务 AWS 三季度收入 32.3 亿美元，同比增长 55%，扣除 AWS 收入之后约 71.7 亿美元。亚马逊 prime 会员市场预估在 7000 万左右，平均每个季度 17.5 亿美元，扣除 Prime 会员收入，第三方商家佣金和物流收入为 54.2 亿美元，其中物流收入为 21.5 亿美元，占 40%。

亚马逊 Q3 的履约成本为 43.35 亿美元，履约成本费用率为 13.25%，第三方物流收入能够 cover 一半的物流成本。前三季度亚马逊物流总收入 60 亿美元，2017 年物流总收入肯定将超过 100 亿美元。

亚马逊自己也承认，FBA 是重要增长动力。今年 4 月，亚马逊 CFO Brian Olsavsky 表示，卖家现在对 FBA 需求很大，仓库已没什么剩余空间，亚马逊第四季度将继续加大投入建立自己的配送中心。

在分析师会议上，亚马逊投资者关系主管 Darin Manney 也说：“今年销售量增长 28%。我们的物流销量，其中包括经由我们仓库第一方销量以及 FBA 销量，自然比 28%还要高。这是 FBA 商家增加的结果。”

对于京东来说，FBA 的意义也正是如此。京东在 2013 年开始对平台第三方商家和合作伙伴开放 FBA 服务。通过 FBA，来提升京东物流基础设施利用率，

并优化供应链信息化手段，来加快周转速度。逐渐拉升整体毛利率。

再次，亚马逊和京东都对技术全面拥抱。在物流投入上，亚马逊创始人贝索斯和京东创始人刘强东有一个共性，敢为天下先，善于长远布局。他们都相信技术的力量。从创办以来，亚马逊在技术上的投入不计其数。

2013年，贝佐斯在一次节目时透露，亚马逊确立了一个无人机项目，当时人们半信半疑，实际上它在亚马逊的未来规划中占据核心位置。亚马逊仓库可以用机器人控制，卡车可以自动驾驶，无人机能够与仓库和卡车匹配，让未来的亚马逊实现自动化运营。

有亚马逊这个前辈，京东在物流技术的研发也奋起直追。今年5月，京东成立智慧物流开放平台“X事业部”，自主研发无人机、无人车、无人仓等一系列智慧物流项目。目前，无人机已完成超过1万分钟的飞行总时长、近万公里的飞行里程、超过1000架次的飞行次数。

此外，京东无人机已获四省的飞行许可，勘测确定超过10条航线，在今年双11正式投入日常配送服务中。这个业务最重要的目标是解决几十年以来农村物流成本高的问题。京东预计到明年，无人机可以复制到全国。此外，京东会在廊坊构建全球第一个无人仓库，整个库房全部实现机器人作业。

京东智能搬运机器人

亚马逊和京东都相信，技术手段会使成本进一步降低，效率进一步提升，当商业活动所有成本均达到了最低，消费者就能享受到最好的价格，最佳品质的产品和最优的用户体验。

最后，亚马逊的物流野心在全球，京东目前还仅能辐射中国。通过20多年的积累，亚马逊已织建了一个通达全球的网络，通过遍布全球的109个运营中心，可到达185个国家和地区。在中国，亚马逊有13个运营中心，近300多条干线运输线路，可向1400多个区县的消费者提供当日达、次日达服务。

亚马逊最终会将自建物流服务面向其他公司开放，辐射全球市场。尤其在中国，亚马逊已在去年双11前，推出了“亚马逊物流+”服务，给中国企业管理仓储物流或进行产品配送，这应该是亚马逊全球物流服务全面开放的一次试水。

2016年3月，“亚马逊物流+”赢得网易考拉海购宁波保税仓项目。刚刚过去的双11，亚马逊物流+为第三方卖家单日处理包裹量与日均相较，增加约7倍。全国订单双11当日已按计划按时完成出库发货，到11月12日晚间，已通过亚马逊当日达、次日达网络送达到1100多个城市区县的消费者手中。

客观来说，由于起步晚，京东物流基础设施和辐射还局限在中国市场。从今年以来，京东在物流上发力加快。截至6月30日Q2，京东在全国运营234个大型仓库，总面积约520万平方米。配送站和自提点达到6756个，物流网络覆盖全国2639个区县。随后的Q3，截至9月30日，京东在全国新增加了20个大型仓库，总面积增加20万平方米。此外，京东全国超过85%的自营订单可实现当日或次日达配送。

更重要的是，截至2016年9月30日，京东第三方平台共有约11万个签约商家，足足比Q2增加了1万第三方商家。这为京东FBA提供了庞大的潜在客户。而在物流全面开放后，京东可以把触角伸到更多的中国企业。

对于商户来说，无论在哪个平台上售卖货物，是自己的官网还是京东、阿里平台，都可以使用京东物流仓储服务。而对消费者，无论在哪里买东西，都能使用京东快递。这无疑提升了京东过往物流基础设施的规模效应，也成为京东盈利的印钞机。换句话说，如果京东在电商的路上越走越远，就有越大可能成为中国最大的仓储物流提供商。

京东物流的口号是“开放、智能和信任”，其在中国以近10年的物流自营经验，久病成医，有了今天物流全面开放的机会。更重要的是，京东物流赢得了中国用户的信任。今年双11前夕，京东快递小哥的温情故事广告一次又一次提醒消费者，相信京东。

但是，那只是过去的成功。在快递领域，京东将面临中国物流同行，包括在业内久负盛名的顺丰速递的激烈竞争。在仓储物流上，来自跨国巨头亚马逊的挑战也将会长期存在。而开放社会企业后，京东物流能否保证原来电商业务的极致物流体验，也是一个问题。

京东是一家什么样的公司？京东是一家沃尔玛+UPS+金融，一周前，京东金融宣布独立，京东则变成了一家零售加物流公司了，亚马逊剔除掉AWS业务，本质上也是一回事。当然，二者基因不一样，所在市场环境不一样。但有一点，

京东在国际化方面还有长足的上升空间。

5、主播“讨薪难”：拖欠薪资成普遍现象，直播平台进入洗牌期

随着互联网直播的监管政策终于落地，直播行业的野蛮生长时期宣告结束。然而行业问题仍然存在，近期直播平台“要播”发生了500名网络主播讨薪难问题引发社会关注。日前，《中国经营报》记者采访了多位业内人士发现，直播平台薪水拖延发放已经是行业普遍现象，一些小型直播平台拖欠薪资可达到一个月的时间。

对此，互联网分析师唐欣在接受《中国经营报》记者采访时认为，原因在于直播行业正处于洗牌期，一些自我造血能力差的直播平台将面临倒闭。其预计，未来直播行业会像视频行业一样，除了三五家大平台之外，其他平台都很难形成足够的自我盈利能力。

平台拖欠成普遍现象 主播遭遇“讨薪难”

据媒体报道，近期，西安约500名网络主播在“要播”直播平台直播近1个月后，既没有拿到承诺的底薪，也无法登录账号兑换直播礼物提现。主播们联合讨薪已将近一个月，“要播”方面发声明称已按协议付款，但与“要播”方面的经纪人却无法取得联系，百名主播遭遇讨薪难。

一位不愿具名的工会老板李勇（化名）在接受《中国经营报》记者采访时透露，直播平台薪水拖延发放已经是行业普遍现象。像YY直播这一批最早出现的公司较少拖欠工资，但在直播行业野蛮生长期发展起来的公司，比如熊猫直播、斗鱼、六间房和全民TV等网络直播平台，会经常性的拖欠薪资。“比较好一点的直播平台可能拖欠10天左右。比如合同上写的15号发薪水，实际上是25号以后才发。更有甚者，一部分小型直播平台甚至能拖欠一个月的薪资。拖欠薪资的理由多是‘资金周转问题’或者‘走流程较慢’。”李勇说道。

网络主播俱乐部创办人晨丰告诉本报记者，目前直播行业中经纪公司、工会、家族等团体把持着女主播资源。新建的平台需要丰富的内容填充，帮助网站获得较高的流量，因此平台为了吸引女主播入驻，会向经纪公司和女主播承诺很多好的待遇，比如底薪会承诺得比平常高。

据本报记者调查了解，在分成方面，一般情况下主播、工会和平台的分成

比例大致为 30%、10%和 60%，如果主播由中介公司介绍进入工会，中介公司会从主播 10%的提成中抽取 5%~10%的提成；如果是没有工会环节的直播平台，如六间房，主播与平台分成大致为 40%、60%。而在一些中小型直播平台上，主播收入模式则是底薪+分成，一般主播分成比例也大多在 30%~40%左右，但若平台刚刚开始的话，平台分成也能在此基础上合理地让出几个百分点，以吸引更多的女主播入驻。

但是在业内人士看来，新进入的直播平台多是外行，资本运作和平台运作手段都不成熟，前期投入了大量的资金，近期又遭遇政策监管改变了直播平台发展的大势，资本市场上遇冷。而一些中小直播平台前期投入的产品还没有产生收益或者收益较小，从而出现资金链断裂。“直播平台对资金池要求很高，其背后至少要有上市公司的资金以及资源的支持，不然很难做成功。”晨丰说。

主播生存状况不如从前 产业前景不明朗

即便有些主播走上了“漫漫讨薪路”，但也抵挡不住少男少女们对主播行业的向往。眼下，“网络主播”正成为不少自由职业者的热门选择之一。但记者通过数据分析发现，现在女主播的生存状况已大不如先前。

近期，58 同城联合花椒直播、数字 100 针对网络主播群体进行调查并发布了《网络主播生存现状调查报告》。报告显示，每月直播 15 次以上的“网络主播”平均月收入为 9975 元，月直播 22 次以上的“网络主播”，月收入可达 3 万元以上。

主要做英雄联盟游戏直播的女主播小白在接受《中国经营报》记者采访时表示，去年年初刚开始直播时，一个月直播十几次就能有 3 万元的收入，但现在只有一万多。

报告显示，为达到更好的直播效果，吸引更多粉丝，“网络主播”会进行多方位投入。购置设备平均花费 7044 元，培训充电 2105 元/月，置装 2308 元/月，整容、整形 6549 元等等。

除了潜在的资金投入，还有潜在的时间投入。数据显示，虽然主播们平均每天直播时长只有 2.6 小时，但直播前布置场景调试设备等准备工作至少花去 2.3 小时。而主播又并非艺人，一切事物都要亲自操办。报告显示他们平均需要 0.8 小时的化妆、2.2 小时的学习、2.4 小时的粉丝互动，算下来一天至少工

作 10 小时，即便是看电视上网等休闲时刻也被主播看成是充电的一种方式。

即便如此，女主播的生命周期也较短。在直播行业寻找“金子”的紫牛基金合伙人张泉灵坦承：“我最近一直在各个直播平台上做一个观察，发现只有极其头部的网红才能有比较长的生命周期。大多数的中部网红，在直播平台上火的时间不超过 7 天。就是这么残酷。”在张泉灵看来，头牌的目标就是要解决网红创业者的几大痛点，包括延长生命周期、商业变现等问题。

艾瑞咨询分析师曹军波在接受本报记者采访时指出，从行业趋势看，随着法规收紧色情直播口，直播行业的门槛相对变得越来越高，直播平台对于直播 IP 资源的竞争以及 VR 直播等等一系列技术升级的竞争将会越来越激烈。“未来，将考验各家网络直播平台的综合实力，包括 IP 资源运营，技术创新以及内容创新。”曹军波认为。

直播平台进入洗牌期 或仅前五名存活

女主播薪资待遇降低、小型直播平台被讨薪，这些现象发生的背后，易观智库分析师王传珍告诉记者，一方面是因为今年直播的火爆，让很多直播平台尤其是创业公司为首的中小平台飞速发展；另一方面是这些直播公司中鱼龙混杂，一些公司管理规章制度不完善，受到政策监管行业的冲击而濒临倒闭。唐欣预计，未来直播行业会如同视频行业一样，除了三五家大平台之外，其他平台都很难形成足够的自我盈利能力。

11 月 4 日，国家网信办发布酝酿许久的《互联网直播服务管理规定》（下称《规定》），网络直播行业迎来“史上最严监管政策”。《规定》首次对平台和主播提出了“双资质”要求，即平台需要牌照，主播需要实名。同时，明确了“先审后发”“即时阻断”的运营管理要求。

针对新闻信息直播服务的“总编辑”制度则意味着，一些中小直播平台以及非专业新闻机构将不再具备进行新闻直播的资质，直播平台将集中化和规范化，而不少没有资质的中小型直播平台也将逐渐退出舞台。

对此，唐欣认为：“直播行业之前太火，资本催生了大量泡沫，很多长尾直播平台在商业上难以获得足够的营收，但依然可以依靠投资维持运营。现在行业趋冷，一点风吹草动都会拨动行业敏感神经。这一轮行业洗牌的根本原因，是市场无法容纳如此之多的直播公司所致。”据不完全统计，目前行业内有近

300 家网络直播平台。

不过，唐欣表示，虽然个别平台出现了问题，但并未影响整个行业的估值，外界也依然看好未来直播市场的机会。

艾瑞咨询预计，到 2020 年直播行业市场将有望突破 1000 亿元。未来在直播市场，很可能将会诞生千亿元市值的大公司。

某大型直播公司前员工、互联网分析师李玮在接受本报记者采访时表示，目前 BAT 也在通过资本实力影响直播行业的洗牌，期间直播平台可能会发生频繁的兼并整合，也会有新的平台出现。但对于希望自立自强的平台来说，需要找到合适的商业模式，尽快实现盈利，否则便难逃被收购的命运。

6、姑娘们丢下美颜相机，贷款整形去了，千亿医美市场到了爆发临界点？

我们说，这是个看脸的世界。

在国内日益流行的医疗美容行业，大多数的整形机构开始把整形与女权主义和一些鸡汤精神联系在一起，把广告变成赤裸裸的教唆。而这背后是中国医疗美容消费群体趋于年轻化的趋势——在 2009 年，国内 25 岁以下的医美消费者只有 1%，到了去年，这个数字变成了 24%。在这些年间，姑娘们口袋里的钱越来越多，而整容带来的那种负罪感却越来越少。

另一个变化是，人们对美的需求伴随着互联网的迭代而增长。“过去几年大家对医疗美容了解不多，对美的需求没有那么强烈，但有了互联网和技术的发展，大家对自己的外表越来越在意了，美就慢慢变成了刚需。”李智在京东金融消费金融事业部任职，他会在工作中研究医美与信贷产品的关系。按照李智的逻辑，当 BBS 变成如今的朋友圈、微博和直播平台后，每个人曝光的机会正变得越来越多，他们就会自然而然的想要变得更好看。

2015 年，有 700 万中国人扔掉了美颜相机，去现实中把脸整了整。业内预计到 2018 年，这个数字可能会超过 1110 万，而从人均医疗美容次数看，2015 年中国仅为不到 3 人次/千人，同时期的韩国位 19 人次/千人，台湾为 9-10 人次/千人。

价值观枷锁的褪去使得人们对整形的接受度有了相当的提高，而医疗美容本身的高客单价让它成了消费金融服务的绝佳场景。

“我们一直做的买单侠是线下消费，让消费者分期购买手机和数码产品。实际上这种消费是让人增加自信的，比如一个人用买单侠买了一个 iPhone，他就会有种自信心爆棚的感觉。也就是说，现在年轻的打工阶层，蓝白领，他们获取收入的能力会随着年龄增长变强。所以我们在想在什么样的场景下还能找到这样的客户，发现医美行业确实有这样的一个特征。人变美了，她的自信上升了，这会驱动她的收入的能力的上升。”胡丹，买单侠的创始人称——他的新产品“星计划”打算给敢爱敢恨敢整容的姑娘们提供一些金融服务。和贷款买 iPhone 的蓝领们一样，胡丹的目标客户年轻、对未来充满憧憬，又有足够的消费能力。

从金融产品的角度讲，整形的本质更像是消费而非医疗，而消费又是一种“心愿得到满足”的好事情，这就让人有了天然的还款意愿。“我们不会想到给一个癌症患者做一笔分期付款，因为金融服务跟一些坏的事件绑定之后，违约率就会变高。但整形更像消费，所以我们才把消费金融这样的金融工具植入进去。”胡丹说。

按照胡丹的逻辑，金融产品能把姑娘们对美的欲望变成实际的行动——根据他们的调查，在买单侠里，有潜在整形意愿的女性用户大概有 15 万人，他相信这其中的 60%都会成为“星计划”的用户。整形机构自然也欢迎这样的合作，比起广告，金融产品更容易带来消费者——我就告诉你 0 首付 0 利率就能变美，你变不变。

一些统计数据显示，整形机构会把 60%以上的毛利花在广告营销上，这其中的绝大部分又投向了搜索引擎。通过这些渠道，整形机构获取单个客户的成本大概在 3000 - 7000 元，让人蛋疼的是，很多客户单次消费的金额会比获客单价要低，这就意味着如果客户没有继续消费，整形机构很有可能会亏钱。

“我觉得金融服务可以解决的问题是，怎么样获取真正有意愿的客户，然后怎么去把获客成本降低。另外，当整形机构获得这个客户以后，怎么他把客户留下来。”胡丹说，“我们对做过贷款的客户做了一些术后访谈，问她下次想做什么手术，什么时候想做，基本上是半年或者三个月以内，所以她一年可能会做两到三次整形。但是在这种情况下，她很容易会被搜索引擎带到别的医院去。而金融是刺激她消费的一个很好的工具，所以我们在设计贷款产品的时

候，可能就会把周期设计的相对短，在 3 到 6 期还的差不多的时候，我们给他一个金融服务，然后把整形机构的产品包装进去。”

按照胡丹的想法，星计划为用户提供的授信额度大概在几千到两万元不等，同时选择风险较小、客单价较低的医美产品，比如水光针、肉毒杆菌、开眼角、垫下巴等产品。和之前“买单侠”的产品逻辑一样，审核与放款会被放在线上。相比买单侠，星计划的女性用户的征信数据会更多，遭遇欺诈的概率也更低——分期一个手机，可以转手卖出去套现，但磨过的下巴可卖不出去。

蓝海无法阻挡大家前赴后继地杀进来，除了星计划，包括丽分期、么么贷、易美健、丽人贷等产品都对医美分期市场虎视眈眈。表面看来医美行业毛利高、用户消费能力强，所以医美分期的钱应该好赚。但高昂的获客成本、医疗纠纷和一些心照不宣的政策性风险都让人防不胜防。之前，缔造了中国民营医疗帝国的莆田系也悄悄进入医美分期行业，竞争或许会变得更激烈。

当然，有一些医美分期服务商已经开始打男人的主意了。一些调查声称，男性在经历整形后，对美的欲望与需求会比女性来得更强烈，社会舆论对男性整形的争论也在缓和——比如割个双眼皮什么的，也没那么娘炮吧？

7、楼市，变天了！开发商及关联行业何去何从

房地产市场在进入一个新的时期，在这段大约有一年到两年的时间内，房地产市场将会是一个相对比较平缓的发展期，那么在这个风平浪静的阶段内，开发商以及相关行业的行业该做些什么呢？

一个令人揪心的事件引发的思索

作为一个混迹在地产、地产媒体以及公寓圈子的三栖人，经常会收获一些不一样的认知与思考，在增加见识与结交各界好友的同时，也会遭遇一些影响心情的事件。

这应该是发生在上海的事情，原因是二房东高价拿了房子之后，因为市场行情转差，长时间出租率上不去，且出现了租金下跌的情况，因资金实力不足而导致资金链断裂，顶不住这样的压力而把年轻的生活就这样交代了。

其实不光是上海出现这样的情况，在深圳也是如此，租金下跌是从今年过

完春节就开始，当时在广东公寓群里就有不少深圳从事长租公寓的朋友说近期公寓出租节奏在放缓，随着时间的推移腾出来的房子租出去的时间越发延长。

租金回报率从 2014 年的 9 月份就开始下跌了，而在从去年五月份这个节点开始一路下滑，在房价不断攀升的同时租金的虽然还在持续上涨，但是租金回报率却在进一步下跌。

我们看到一年时间房价从不足 34000 元上涨至 46119 元，房价上涨 30%左右，而租金几乎是原地不动，那么究竟是什么原因导致这样的结果呢？

还记得那个著名的风口理论吗？就是雷布斯的：只要风足够大连猪都能够飞起来。

正是这句话，也正是雷军害了不少人。

2013 年从事高科技的雷军遇到了 YOU+公寓的创始人，然后他们之间一拍即合，然后 YOU+公寓就变身成为小米公寓了，2014 年是雷布斯最为风光的一年，所以光环效应显现，诸多资金涌入到城市长租公寓市场。

其中拿钱最多的是魔方公寓，正是因为这个是风口，所以一些资金不分青红皂白只要是公寓就敢于投。内部消息是某个公寓拿了大量资金没有地方投而闲置在手里，所以他们就在一线城市争夺房源，进而把收房成本拉的很高，但是租出去的租金却上涨很少，上面深圳、上海的租金情况已经十分明显。

不光是这样，在短租市场也出现了大量资金进入：

除了资金进入长短租公寓公司、长短租平台之外，并购事件也不断发生，在短租平台领域先是途家与新加坡的雅诗阁合作，然后是途家收购了蚂蚁短租，近期作为途家的股东携程又把短租业务与途家整合，这样在短租平台领域很难有人再能够和途家竞争。

同时在另外一个现象也出现了，其实这个现象我曾在 2014 年参加的一次公寓论坛上就提到过：未来房地产开发商会大量进入公寓领域。当时许多从事城市长租公寓的二房东还对此说法不屑一顾，原因是：二房东太辛苦了，挣租金差价利润太薄，开发商犯不着和二房东争食，我当时就说，你们不要以自己的思维方式与商业模式来分析房地产开发商是否进入长租公寓领域，他们做公寓

可以赔钱。

当时很多人不理解，同时也不相信开发商会进入公寓领域。而现在的情况是：万科进入公寓领域了，就连龙湖也进入公寓领域了，尤其是龙湖地产，原本是和某公寓运营商谈合作的，谈了一段时间后把对方的谈判的高管挖过去自己做了。

现在是品牌开发商中已经有十几家进入长租公寓领域，而同时不断是开发商进入，为开发商服务的代理机构也进入公寓领域了，世联行的一个副总裁甘伟就从代理领域抽身到长租公寓，在短短的一年左右的时间内世联行的长租公寓品牌——红璞公寓在大约十个左右城市已经开门营业并且有对外房屋出租了。而就在前不久世联行在资本市场宣布融资 20 亿左右专门用于长租公寓市场的开发。

现实就是这样，在三方面的压力之下——资本进入品牌公寓、开发商进入公寓、代理公司进入公寓，所以导致在一线城市集中式公寓被酒店、三大巨头抢占，同时在四个一线城市及重点二线城市来自北京的从链家独立出来的自如寓也在分散式公寓市场抢夺房源，拉高收房成本是无疑的。

目前在长租公寓市场其实是非常尴尬的：品牌公寓都在烧钱，拼命拿房，并且资金进入的品牌公寓发展并不顺利，几乎所有的品牌公寓都在亏损，而同时资本对于发展速度的要求也让品牌公寓非常难受，在第二季度就传出 YOU+公寓创世人因为业绩不佳而被出局的传闻，虽然其中有诸多故事可讲，但是业绩不佳是事实。

另外一方面则是二房东的日子越来越难过，一方面是在拿房方面成本增加的同时，能够拿到的房子越来越少，越来越难，同时出租率在下跌，还有就是因为进入门槛低——一些上海原来的二房东都是几万甚至几千块钱就进入的，所以很多人跃跃欲试想自己当老板，所以不断有成手跳出去自己单打独斗，还有就是被品牌公寓挖角。

这样就出现了文中那个令人唏嘘的画面。

这儿一切都是房地产市场发生变化的一个方面，未来房地产市场还会有更多的变化。

华为的 5G 与雷布斯的猪在哪里？

我们先丢下房地产市场不谈，看另外一个领域。

近期华为传出好消息：美国时间 11 月 17 日凌晨 0 点 45 分，在 RAN1 87 次会议的 5G 短码方案讨论中，历经千辛万苦，中国华为公司的 Polar Code（极化码）方案，最终战胜列强，成为 5G 控制信道 eMBB 场景编码最终方案。

虽然事实也真的没有媒体传播的那么神乎其神，但在 5G 时代，华为至少是一个很强的参与者，也证明了中国企业在国际竞争中的实力，而不像在之前，中国公司完全游离于核心圈子之外。

同时关于华为手机的销售业绩也令人称赞。华为能够做到今天是一贯坚持技术创新的必然。

还在手机尚未普及时代，当时以华为为主的中国“巨（龙）大（唐）中（兴）华（为）”突破西方技术壁垒，在程控交换机方面取得突破，使得有欧美垄断的每万门固定电话的程控交换机由 300 万美金一下子降到 30 万人民币，这也是当时固定电话装机费每部 5000 元左右降到免费的原因。

而另外提出“风口”理论的雷布斯的小米在经历了 13 年崛起，14 年风光，15 年平缓之后到了今年业绩出现巨大下滑。其出货量已经从去年的第四下跌至今年的第七。

这张图上华为的手机出货量虽然在位次上没有变化，市场占有率相比第二季度还有 0.1% 的下跌，但是相比三星与苹果的比值在上升。

从华为的业绩不断提升到小米下滑的现实可以看出来的是：小米从零开始，做到 450 亿美元估值仅仅用了四年时间，而缺乏核心技术的小米紧靠外在的花里花哨的招式是不能永立市场之林的。

有科技界人士评论小米是这样说的：在神奇的小米模式失去魔力后，小米需要做的是去除浮躁喧哗，静心积累，多一些本分，不忘初心，坚持服务那些欣赏自己的人。无论是黑科技还是品牌，最终需要的是种瓜得瓜、水到渠成。

科技界小米的神话虽也谈不上破灭，但是其面临的危机是不言而喻的，脚

踏实地的华为在为国人树立着一个个丰碑。

另外一个实业界的董明珠虽然近期也因各种原因而卸任了格力集团董事长仅仅只担任格力电器董事长，但是市场上再也没有人听到雷布斯再提和董明珠的打赌了。

无论是小米也好，格力也罢，还是华为他们在特定的历史时期都是行业的标杆与榜样，但是谁能够成为百年老店市场自有公断，时间是最好的裁判。

而在房地产领域，貌似这样的事情还很久远，在房地产领域内依然存在着劣币驱逐良币的现象。就像近期的郑州，那么难道这仅仅是个案吗？

频发维权仅是房地产新阶段开始的前奏

11月的郑州在经历了8、9月份房价疯涨，10月份的政策调之后，市场在朝着理性方向发展着，然而与市场逐步趋于理性的是开发商在行为上的不理性。

继前段时间鸿园、融创维权之后，在11月份又发生了两起维权事件，第一起是绿都的维权，在这次事件中甚至出现了肢体冲突。

而在19日发生的绿地1700多位业主维权事件更是轰动了全国，据悉绿地海珀兰轩这次维权的根本原因是马上要交房的现房与当时宣传册及售楼部的建材及部品展示区之间相差太大，而业主与项目方沟通后项目方以合同上没有为借口拒绝按照示范区的配置更换。

在这样的情况下业主认为开发商存在欺诈行为，加之当初项目宣称海珀系是绿地的豪宅产品，再者2014年售价就高达12000/m²的起步价，种种因素导致了维权。

据说此事已经惊动相关高层部门，不知道从何时起可以通过沟通协商甚至是法律途径解决的问题非要通过白条幅、堵路、堵政府机构大门最后惊动更高部门过问才能解决！

据不完全统计今年郑州成规模的维权事件已经接近70起，一方面是房地产市场的火爆，而伴随着火爆市场的同时是维权事件的不断增加。

有观察者说，今年郑州的业主维权事件才仅仅是开始，今后这样的事件不但会增加，而且随着业主维权意识的提高和高素质业主加入，维权会更加的理性，维权的结果会更利于业主方。我想这是必然。

至于说今后维权事件增多，笔者认为原因是这样的：

1、消费者维权意识的觉醒；

2、房价高企，尤其是今年8、9月份大多数项目涨价动辄以千元起步，个别项目涨价超过15000元/㎡以上，大部分项目涨价幅度都在2000-6000之间，这样一套100平方米的房子涨价都在30-60万之间，对于人均年收入在4万-6万之间的郑州的工作大部分人来说这绝对不是小数，由于房价疯涨，原本一些被称为垃圾盘的项目也被疯抢，那么今后在交付之后，问题不会少；

3、由于项目开盘即销售一空，所以部分开发商会抱着“既然已经卖完，何必把质量做的那么好”降配会是一些急功近利开发商的必然选择，这样消费者花大价钱买到的东西与心目中对于这个价位的产品的期待之间就会有极大的落差；

4、常规思维，一分价钱一分货，涨价，质量也要相应提升，但现实却不会如此，消费者可能就会因为涨价之后的价格与涨价之前的产品不匹配而心理失衡，比方说现在海马公园的价位对应的是去年年底或者今年年初九如府的品质，而现实不是这样的。

5、随着网络的发达，经济收入的增加，消费者一方面在网上看到外地，尤其是南方地产项目的品质，对比郑州项目和那些地方越发显得差距越大。而郑州巨大的刚需市场使得即便是垃圾盘也会销售很好，所以开发商不愿意在精细方面多下功夫。

几乎所有的项目不要说因为项目涨价而增加配置了，反而会因为销售太好而降配，这就是买卖不同心的必然结果。也是今年及明年业主维权增多的主要原因之一。

开发商如何为步入下一阶段做准备

虽然作为新晋二线城市，郑州房地产市场因为巨量的导入人口——2009年

至 2015 年新增户籍人口 205 万，新增在校小学生 23.7 万人，再加上过去几年土地供应一直是处于低位，正是这样较大供需失衡之下，郑州住宅市场一直处于饥渴的旺销状态。加之大量非户籍人口购房者高居不下，虽然十月份因为限购存在，非户籍人口购房比例有所下降，但是在十月份备案的交易中，郑州市的购房者户籍依然没有明显变化：外省户籍从 13% 下降至 10%、本省地市从 69% 下跌至 65%，郑州户籍从 18% 提升至 25%，从这里面可以看出来刚需市场的巨大。

即便是这样，随着消费者意识的提高，开发商再也不能把思维停留在过去，只有做到自己不出问题，认真地对待消费者，把产品做好才是根本，才能从根本上不出问题。

随着地王的不断涌现，房价越来越高，消费者购房所要付出的代价越来越大，那么对待自己的血汗钱每个人都会珍惜，对于产品的期望会越来越高，这也是社会进步的必然，开发商要学会适应这样的发展。

更何况是今年以来涨价幅度惊人，在成本不变的情况下，涨价部分扣除税收几乎都是利润，而今年涨价普遍在 40%，即便是扣除税收，其利润增加也在 25% 左右，在这样的情况下，牺牲一小点利润把产品做好看似短期受利润减少了，但是长期以往能够争取到更多的客户还是收益的。

另外是政府已经公布了未来三年的用地指标，未来三年每年的住宅供应量都在 17 万套左右，而郑州市过去五年每年的销售套数均在十万套左右，所以郑州市住宅市场供不应求的局面也许就在明年下半年就会得到改观，在市场供应充裕的情况下，再加上今年的市场已经对未来市场有一年左右的透支，未来消费者会有更多的选择权，而不像现在市场处于卖方市场，一旦市场转向买方市场，游戏规则发生变化之后，那些不诚信的企业就会被抛弃，到时再去维系客户为时已晚。

其实无论是在卖方市场还是在买方市场的情况下，对客户的尊重与诚信都不会错，而积攒诚信是一个企业永远不变的准则。

未来正在向我们走来，唯诚信才是企业立于不败之林的法宝！

风只是一时的，没有翅膀的猪也许能够被大风吹起来，但是毕竟有一天风是会停的，等到风停的那一天，没有翅膀的猪会被摔成肉饼！

8、所有的破茧成蝶，都逃不脱的 3 种方式

和生物一样，企业的发展也有一个生命周期，不同的是，在一定发展阶段，企业可以通过重构商业模式、变革交易结构返老还童、逃逸出原生命周期而进入一个新的循环。如果企业抓住商业模式重构的每次契机，就有可能实现真正的长生不老。

企业的生命周期可以分为六个阶段：

起步阶段

该阶段企业主要任务是发现商机，构想并试验商业模式。

企业之所以创立，或者为了满足某类客户的某种需求，例如：“左撇子店”解决左撇子在日常生活中的特色消费项目；或者是为某项技术或者资源寻求商业应用推广，例如，施乐的静电复印术曾经被 IBM、柯达、GE 等“宣判了死刑”，但通过重新构建行业内没有过的商业模式，施乐终于使这项技术的商业应用起死回生，并一举成为历史上最成功的企业之一。

起步阶段，企业最紧要的是求生存，其次才是求发展。因此，现金流是否通畅极端重要。优秀企业完全可以通过商业模式的设计做到不差钱，即并不需要外部的资金支持。

商业模式次优的公司由于有巨大的成长空间和很好的盈利前景，而且起步资金并不大，可引入天使投资人或者风险投资。携程的成功，离不开 IDG 的第一笔投资和软银银行的第二轮融资。正是这两笔融资，为携程提供了起步资金，为后面的高速成长打下了基础。

规模收益递增阶段

企业规模化阶段从供不应求到供过于求逐渐推进，并以中间供求均衡为界限前后分为规模收益递增和递减两个阶段，规模收益递增阶段的主要特征是需求快速增长，供给增加，但由于供给相应需要时间，供不应求。

企业从起步到规模收益递增阶段，主要面临销售和资金流的问题，销售主要解决产品的推广和销路，销路做起来后，会迎来一阵销售井喷的劲头，接下

来就要适度扩大产品规模，同时保持充沛资金流支持，因此，保持销售和资金流的均衡发展至关重要。

这个阶段的企业，假如能够向投资者论证清楚其盈利前景，可以通过Pre-IPO、IPO（首次公开发行）/SEO（股权再融资）、债务融资等金融策略解决资金流瓶颈，并通过项目投资的方式扩大产能，提升利润率，实现规模收益递增，从而完成从企业起步到壮大的起飞过程。

规模收益递减阶段

规模收益递减阶段后期由于市场前景看好，大量竞争对手跟随进入，整个市场产能爆发式增长。同时，市场的增量需求开始萎缩。某个时点上，供给增长超过需求增长，市场出现拐点，利润率下降。企业步入规模收益递减阶段——优秀企业与一般企业分化的关键阶段。

大多数企业走到这个阶段，资产规模和负债显著增加，固定成本开始递增，而利润率、投入资本收益率下降，规模收益递减，现金流出的固定规模显著增加。内部运营方面，人员工资规模大，现金流成为第一要求，需要增加更多的债务。其中的很多企业容易因竞争加剧和商业环境的变化而陷入经营和财务双重困境。

与此同时，有利因素也在不断积累和成长。随着对各种资源整合能力的提升，企业软实力增强。此时如果重构商业模式，则有可能占据竞争优势位置，在更高水平上成就领导地位。

并购整合阶段

人弃我取，低谷往往蕴含着新生的希望。规模化第二阶段末期，行业普遍低潮，绝大部分企业陷入困境，很多企业都愿意折价退出竞争战场，这正是优秀企业并购整合的最佳时机。

优秀企业可以利用资源优势，趁机收购有价值的资源，包括渠道、骨干人员、研究开发、制造等，在行业重新启动之前巧妙布局。

垄断收益递增阶段

后并购整合时代，行业的小鱼小虾们，或破产自动退出历史舞台，或被收购成为大企业的附庸，行业里往往只剩下屈指可数的几家领头企业，企业进入垄断收益递减阶段，享受着并购整合后的协同红利，领行业风光数年。

例如，IBM 从 1995 年收购 lotus 开始，揭开收购软件的序幕。短短 10 年间，IBM 进行了近 50 个并购，完成了中间件五大软件产品系列的布局，一举成为中间件的市场霸主。通过把单一软件并购整合到 IBM 统一运营平台，IBM 让很多软件获得了新生。旗下 Tivoli 的业务规模不到 10 年间就从 5000 万美元涨到超过 10 亿美元，IBM 的整合功不可没。

垄断收益递增阶段

当垄断竞争到一定程度后，行业又重新进入普遍收益递减的过程。具体表现为：企业资产规模、人员庞大、管理复杂、加上管制和规范要求，刚性成本上升，原来的产品线和业务进入成熟阶段，缺乏增长机会，替代产品或者更低成本的企业初选（例如，更低成本的丰田车刚登录美国市场时对原有汽车商通用、福特的冲击），企业经营和财务风险增加。

此时，有些企业开始寻求不相关多元化，挖掘其他行业的增长机会，成败参半。例如，通用电气从一家专业化实业公司转型为一家以金融统领多元化实业的公司，取得了巨大的成功，杰克·韦尔奇因此成为企业界传奇。而中国家电后垄断时代的大佬们，如 TCL、海尔等，纷纷以杰克·韦尔奇为师，寻求多元化发展，却遭遇了不同程度的打击。

商业模式重构的重要契机

在企业六个成长的阶段中，重构商业模式的契机主要有三个：起步阶段、规模收益递减阶段、垄断收益递减阶段。抓住这三个重构机会，企业就有可能走出跟竞争对手不同的发展道路，从而逃逸出企业生命周期，历久恒新。

重要契机一：起步阶段

小孩子的学习能力是最强的，因此纠正小孩的错误也是最容易的，不是每个企业在起步阶段都能选择正确的发展道路。在遭遇市场困境时，如果发现是商业模式出现了问题，则可以适时重构商业模式。刚起步时，资产和人力资源规模较小，组织架构也简单，重构遇到的阻力也会相对较小。

从1999年创立到2003年年底的纳斯达克上市，短短5年间，携程成就了一段让人津津乐道的资本市场神话。然而，携程在起步阶段重构过商业模式的往事却并不为大多数人所知。

1999年刚起步时，携程就获得了IDG、软银银行等风险投资家的500多万美元，充沛的起步资金给了携程试错重来的机会。最开始时，携程定位于旅游网上的百科全书，其商业模式大致可以这样描述：收集各个国家和各个地区旅游景点的详细信息，把他们编辑成百科全书，放在携程网上供网友们查阅，携程则通过传播旅游景点的广告信息获得收益。虽然旅游已经成为现代人的主流生活方式，上网查阅旅游信息也逐渐成为一种生活习惯，但是携程的盈利模式并没有得到合作伙伴的配合，网站迟迟没有盈利。

在重新比较携程网与传统旅行社的优劣势之后，以梁建章为首的创始人团队决定重构商业模式，给携程网注入传统旅行社的盈利模式——旅游资源的分销业务。携程一方面到机场等人流密集的地方发放携程卡，吸引一大帮游客上携程网，另一方面派人跟酒店、机场等一家接一家地谈判，争取旅游资源。随着合作伙伴的增多和携程网点击率的提升，客户爆炸性增长和合作伙伴给的折扣走高形成相互支持的盈利循环。

几个月后，通过携程预订酒店的数量一路增长到15万次。到2002年，携程的营业额已经高达10亿元人民币，超过了世人瞩目的资本神话。

设想一下，假如携程在刚起步发现苗头不对时没有及时重构商业模式，而是沿着旅游门户网站的路子一条道走到黑的话，那么，肯定不可能取得今天的成就。甚至，企业是否仍存在也是个问号！

所谓“船小好调头”，跟长大后相比，在起步阶段重构商业模式不用去打破已经形成的瓶瓶罐罐，不用去纠正企业文化、不用去打破对原来资源能力的依赖。有利条件是内部阻力比较小，但是，在这个阶段，企业的很多资源能力还没有完全成长起来，很难借助外部的客户资源、供应商资源等度过难关，不利条件是外部借力很微薄。

因此，此时重构商业模式跟创业没什么两样，不过是换种方式创业而已。是的，创业前要设计好商业模式，创业刚起步发现模式不对就要及时重构商业模式，这才是正确的创业态度。

重要契机二：规模收益递减阶段

对于规模收益递减阶段的企业来说，面临的问题又有所不同。企业已经形成了一定的资源能力，只是由于市场环境或者内部资产结构等原因才导致运营效率不高。

事实上，企业完全可以通过商业模式重构，对企业做加法和减法，例如，转换成本形态、成本结构、降低资产占销售收入的比例，降低固定成本等，从而增加组织的灵活性。

此外，还可以通过成长起来的资源能力去发展一些新的盈利点增加收益的来源，最终重新实现规模收益递增。

控制 2700 多家酒店的万豪的固定资产只有 23 亿美元，不到麦当劳的 1/8，仅占公司总资产的 27%，其秘诀就是在正确的时间重构了商业模式，转换了成本结构。

1993 年，万豪酒店集团一分为二：万豪服务和万豪国际。前者专营酒店地产业务，后者专营酒店管理业务。万豪对名下地产进行证券化包装，做 REITs，为投资者提供投资工具，让万豪享受税收减免，并释放作为固定资产形式的房地产业务中蕴含的巨大现金流。万豪国际则几乎不直接拥有任何酒店资产，只是以委托管理的方式赚取管理费收益。通过做减法，把万豪服务分离出去，万豪大大降低了固定资产比率，控制了经营风险。两家公司分离之后，合作仍然紧密：万豪服务为其融资新建或改建酒店，然后与万豪国际签订长期委托经营合同；而万豪的品牌效应则保证了万豪服务的证券化收益。

分离之后，万豪国际在直营的同时开发了特许业务；而经营地产业务的万豪服务则将业务延伸到万豪品牌以外，开始为其他酒店品牌处置固定资产，“轻量化企业负担，减法之后再做加法，重构商业模式后的万豪酒店集团舞台进一步扩大，实现了规模收益递增。

规模化第二阶段的优秀企业，一般仍然专注于本行，也有了在某些环节的竞争优势，假如可以重构商业模式，把不具备竞争优势的环节转为合作或者卖掉，为优势环节重新搭配交易结构，继而寻求以优势环节为中心的市场扩张，有减有加，往往可以在竞争对手陷入困境的时候实现逆势增长，继续保持强劲

的增长势头。

重要契机三：垄断收益递减阶段

进入垄断收益递减阶段的企业要不已具备丰富的产品线，例如 IBM；要不已经通过横向并购等方式消灭了主要竞争对手，形成了专业化寡头公司，例如微软。前者会面临产品线宽广造成的人员规模过大管理复杂的困境，而后者则可能面临单个专业化市场经营风险过大的问题。两者面临的共同问题是收益递减。这时优秀企业就会重构商业模式，追求新的增长点，让企业焕发新的生机。

或者重构已有的资源能力。IBM 拥有 IT 行业最完备的“武器库”中各种 IT “兵器”重新组装构造，IBM 从开始的单纯卖设备升级为提供硬件整体解决方案。之后，通过中间件的布局，又升级为软件整体解决方案，通过软件的销售拉动整个硬件的销售。

最后，以多年的 IT 运营经验为基础，以并购普华永道获得的咨询业务为支撑，IBM 又实现了在硬件集成和软件集成基础上的知识集成。源于已有的资源能力，又不拘泥于原有的资源能力，有扬弃，有创造，这就是郭士纳上台后至今 IBM 神话背后的秘诀。

一些企业追求不相关多元化运营。这是很多中国企业喜欢走的路子，也是最近十几年杰克·韦尔奇备受中国企业家推崇的重要原因。然而，除了通用电气，全世界做不相关多元化走向专业化的成功例子反而不多。其原因是多方面的，其中一条就是对通用电气的解读不够。

事实上，GE 集团的多元化组合都是明星业务（卖出非行业排名前三的业务，买入行业排名前三、并且现金流为正的明星业务）、该组合的稳定业绩为 GE 赢得了 AAA 信用评级，GE 金融的银行、融资租赁等业务因而获得了低成本的资金来源。在 AAA 信用评级的支持下，GE 产业和金融形成了金融协同，一起享受了高速增长和丰厚盈利，这才是 GE 做不相关多元化成功的根本原因。“学我者死，似我者死！”齐白石老人的这句话应该成为很多中国企业家的座右铭。

还有一些企业做内部 CVC。以英特尔为例。公司对相关事业群包括供应商、销售体系、互补产品、技术创新者进行风险投资，为公司发掘新的成长事业、新技术和新市场的机会，同时为英特尔现有的核心技术与核心产品寻求可以运用的外部资源。以扩大市场竞争力。主要目的是改善大公司的产业链生态环境

和寻找创新事业机会，为大公司的整体战略服务，截止 2008 年一季度，英特尔在 45 个国家和地区共投资了 75 亿美元，约 1000 家科技公司，其中 150 家以上的创新公司获得上市，160 家创业新公司获得上市，160 家创新公司被并购。英特尔投资公司已经成为公司风险投资成功的典范。

和规模收益递减相比，垄断收益递减阶段拥有的资源能力更强，同时，多年发展形成的桎梏也更严重，是老树发新芽还是积重难返，取决于企业家的魄力和重构商业模式的想象力。

9、11.21-11.27 一周并购事件

图表 9 11.21-11.27 一周并购事件

日期	并购事件	标的企业	金额	买方企业
2016-11-25	易成新能拟收购赛维 LDK100% 股权	赛维 LDK	256575 万元	易成新能
2016-11-25	宝宝树战略投资知识分子	知识分子	N/A	宝宝树
2016-11-25	好未来注资知识分子	知识分子	N/A	好未来
2016-11-24	海投金融获得珉安智本等千万元注资	海投金融	N/A	珉安智本
2016-11-24	富慕资产注资徙木金融	徙木金融	N/A	富慕资产
2016-11-24	探路者注资冰世界体育	冰世界体育	N/A	探路者
2016-11-24	太合音乐集团注资 Owhat	Owhat	N/A	太合音乐集团
2016-11-24	上海普天拟转让普天科创 14.93% 股权	普天科创	N/A	上海普天
2016-11-23	优个网获得探路者 600 万注资	优个网	600 万元	探路者
2016-11-23	钱方科技获得昭文社等 2 亿元注	钱方科技	N/A	昭文社

	资			
2016-11-23	恒腾网络拟收购广田智能 51.6% 股权	广田智能	N/A	恒腾网络
2016-11-23	易联创富注资汇汇生活	汇汇生活	1000 万元	易联创
2016-11-23	应流股份拟收购嘉远智能 100% 股权	嘉远智能	2025 万元	永固金属 应流股份
2016-11-23	空中食宿拟收购小猪短租网	小猪短租网	N/A	空中食宿
2016-11-23	鸿海集团注资旷视科技	旷视科技	2000 万美元	鸿海集团
2016-11-23	嘉麟杰拟转让血透软件 25.87% 股权	血透软件	5600 万元	嘉麟杰
2016-11-23	常州老三拟全资收购嘉麟杰运动品	嘉麟杰运动品	9500 万元	嘉麟杰
2016-11-23	华夏幸福拟收购永清鼎泰 49.04% 股权	永清鼎泰	54829 万元	华夏幸福
2016-11-23	华夏幸福拟收购丰科建房地产 49% 股权	丰科建房地产	214239 万元	华夏幸福
2016-11-23	通宝科技拟收购易幻网络 24.1644% 股权	易幻网络	50000 万元	牛杜投资 宝通科技
2016-11-23	众兴菌业拟收购丰藏农业 24.1% 股权	丰藏农业	5000 万元	众兴菌业 东藏农业
2016-11-23	喀什投资拟全资收购中信国安营销	中信国安营销	17228 万元	中葡 喀什投资
2016-11-23	爱贷网获得华信电子 2 亿元注资	爱贷网	20000 万元	华信电子

2016-11-23	中葡拟增资中信国安葡萄酒	中信国安葡萄酒	50000 万元	中信国安葡萄酒 中葡
2016-11-22	优全智汇获得新毅资产等 3000 万注资	优全智汇	N/A	新毅资产
2016-11-22	浙江众成拟转让众大复合材料 22.5% 股权	众大复合材料	225 万元	浙江众成
2016-11-22	塔维斯托克注资华京心理咨询	华京心理咨询	N/A	塔维斯托克
2016-11-22	亚洲星光文化获得数千万元注资	亚洲星光文化	N/A	合润传媒
2016-11-22	旻瑞企业管理拟收购中瑞瑞兴 40% 股权	中瑞瑞兴	6173 万元	瑞茂通 旻瑞企业管理
2016-11-22	同达创业拟出售中投视讯 3.0405% 股权	中投视讯	5454 万元	同达创业
2016-11-22	美晨科技拟增资云中歌	云中歌	1000 万元	美晨科技 云中歌
2016-11-22	欧菲光拟收购 3 Glasses 10.7143% 股权	3 Glasses	6000 万元	欧菲光 3 Glasses
2016-11-22	信质电机拟出售和鑫电气 23.98% 股权	和鑫电气	5000 万元	信质电机 信质工贸
2016-11-21	Boss 直聘注资老虎科技	老虎科技	N/A	Boss 直聘
2016-11-21	秒拍视频获得创梦天地等 5 亿美元注资	秒拍视频	N/A	创梦天地
2016-11-21	秒拍视频获得微影时代等 5 亿美元注资	秒拍视频	N/A	微影时代
	秒拍视频获得上海广播电	秒拍视频	N/A	上海广播电

2016-11-21	海广播电视台等 5亿美元注资			视台
2016-11-21	联泰投资注资买 卖机械网	买卖机械网	N/A	联泰投资
2016-11-21	中文在线拟 2.5 亿元增资 A 站	A 站	25000 万元	A 站 中文在线
2016-11-21	宝贝计画获得数 百万元注资	宝贝计画	N/A	N/A
2016-11-21	福日电子拟收购 源磊科技 9%股权	源磊科技	2650 万元	福日电子
2016-11-21	在家获得环球品 汇等千万级注资	在家	N/A	环球品汇
2016-11-21	易车网再次注资 天天拍车	天天拍车	N/A	易车网
2016-11-21	泰禾集团竞得华 夏世纪园 40%股 权	华夏世纪园	136870 万元	福建能源 泰禾集团
2016-11-21	昊华能源拟转让 昊华诚和 100%股 权	昊华诚和	N/A	昊华能源
2016-11-21	万事利丝绸获得 万向三农注资	万事利丝绸	N/A	万向三农
2016-11-21	万事利丝绸获得 浙江国俊注资	万事利丝绸	N/A	浙江国俊
2016-11-21	万事利丝绸获得 乐世利投资注资	万事利丝绸	N/A	乐世利投资
2016-11-21	中文在线拟收购 晨之科 10.4%股 权	晨之科	13000 万元	中文在线
2016-11-21	中文在线拟增资 晨之科	晨之科	12000 万元	晨之科 中文在线
2016-11-21	猛狮科技认购 Lionano 股份	Lionano	300 万美元	Lionano 猛狮科技
2016-11-21	科泰电源拟收购 捷泰新能源 60% 股权	捷泰新能源	3000 万元	科泰电源 捷星新能源

2016-11-21	捷星实业拟收购捷星新能源51.55%股权	捷星新能源	N/A	科泰电源 捷星实业
2016-11-21	拓尔思拟增资通用数据	通用数据	2000 万元	通用数据 拓尔思
2016-11-21	自然人拟收购梅赛思45%股权	梅赛思	66 万元	万和电气 和煦创投
2016-11-21	金新农拟收购天种畜牧47.72%股权	天种畜牧	33400 万元	富华投资 金新农 武汉长实
2016-11-21	上海率辉拟增资同辉汽车	同辉汽车	4080 万元	同辉汽车 上海率辉
2016-11-21	保税科技拟增资同辉汽车	同辉汽车	4820 万元	同辉汽车 保税科技
2016-11-21	张家港同惠拟增资同辉汽车	同辉汽车	1800 万元	张家港同惠 同辉汽车

资料来源：投资中国、中商产业研究院

10、国内一周风投事件统计

电子商务 13 起

“车满满”完成 7750 万元 B 轮融资，投资方为传化智联。

高档消费品生活购物平台“尖叫吧”完成 300 万人民币种子轮融资，投资方未披露。

汽配 B2B 供应链平台“汽配 1 号”获上市公司 1000 万 Pre-A 轮融资，投资方为美晨科技。

二手车交易服务平台“天天拍车”完成 1 亿美元 C 轮融资，由兴业资管、高达投资、易车网、腾讯、软银中国及海纳亚洲等投资。

机械设备电子商务平台“买卖机械网”完成数百万人民币天使轮融资，投资方为汕头市联泰投资有限公司。

综合文化娱乐票务平台“牛魔王”完成千万美元 A+轮融资，投资方为经纬中国、南山资本。

个性化定价电商平台“速降”完成 107 万人民币种子轮融资，投资方为股权众筹平台蚂蚁天使。

P2P 网贷及理财平台“钱脉堡”完成千万人民币天使轮融资，投资方为上海昱企投资集团有限公司。

艺术品拍卖交易平台“古美术”完成 1300 万人民币天使轮融资，投资方未披露。

原创零件拼装家具电商平台“InYard”完成 150 万人民币种子轮融资，投资方为个人。

“优个网”完成 600 万元 A 轮融资，投资方未披露。

内衣品牌“NEIWAI 内外内衣”内外完成数千万 A 轮融资，投资方为启赋资本、真格基金。

生鲜食材 B2B 撮合平台“链菜”完成约 1.5 亿人民币 A 轮融资，投资方未披露。

医疗健康 2 起

仪器代理销售商“杭州德格”被迪安诊断并购。并购金额为 3.161 亿人民币。

一站式赴美试管婴儿服务“智特医疗”完成战略融资，投资金额未披露，投资方为携程。

内容产业 7 起

广场舞视频网站“糖豆广场舞”完成 500 万美元 B+轮融资，投资方为 IDG 资本、祥峰投资。

原创动漫“云端漫画”完成数百万人民币天使轮融资，投资方为西藏五星

诚瑞投资管理有限公司。

“遇言·不止”获得天使轮融资 275 万元融资，投资方为娱乐工场。

“AcFun 弹幕视频网”获得 2.5 亿元 B 轮融资，投资方为中文在线。

电影传媒公司“李鼎传媒”完成千万人民币 A 轮融资，投资方为北京文资数码基金。

“在行-分答”完成 A+轮融资，融资金额未披露，投资方为腾讯。

生活消费 4 起

“在家”获得千万级天使轮融资，投资方为头头是道、丰实资本、环球品汇。

美发 O2O 服务平台“南瓜车”完成数千万人民币 A+轮融资，由安持资本领投，杭州西子旗下踔英基金、快的打车 CEO 吕传伟跟投。

家电后市场服务品牌“轻松到家”完成数千万人民币 B 轮融资，投资方为投控东海基金。

“冰世界体育”完成 Pre-A 轮数千万融资，投资方为探路者。

ARVR2 起

数字多媒体展示解决方案及产品研发服务商“金诺科技”完成 680 万人民币定向增发，投资方为安徽金诺数字文化投资咨询有限公司、马世彪、陈晓明、合肥市佳澳商贸有限公司、李义城。

“3Glasses”完成 6000 万人民币融资，投资方为欧菲光。

企业服务 7 起

品牌和产品设计服务提供商“只作设计”完成 190 万人民币天使轮融资，投资方为盛世投资。

“个推”宣布完成4亿元D轮融资，投资方为伯乐纵横、华数集团董事长及公司其他原有股东跟投。

洗衣店铺信息化解决方案提供商“优洗”完成300万人民币天使轮融资，投资方为零度资本。

自由职业者人才招聘平台“老虎科技”完成战略融资，投资金额未披露，投资方为BOSS直聘。

企业协同办公服务商“亿方云科技”完成840万美元A+轮融资，由泛城科技、UMC Capital、光速中国和经纬中国跟投。

大数据应用服务平台“Image Q”完成2700万人民币A轮融资，投资方为湖北高投资本经营有限公司和武汉高投金运激光产业投资基金等机构投资。

FTTX接入网等通信服务提供商“科信技术”完成3.51亿人民币IPO上市融资，投资方为公开发行。

金融支付7起

“量化派”完成C轮5亿元融资，投资方未披露。

“爱贷网”完成B轮2亿元融资，投资方为北京华信电子集团。

“量财富”完成1亿元A轮融资，投资方为广州基金。

物流保险服务平台“聚保物流”完成450万人民币天使轮融资，投资方为上海复之硕资本、点亮资本。

企业保险服务平台“保准牛”完成3000万人民币A轮融资，投资方为经纬中国、新毅资本。

P2P融资服务平台“爱投资”完成2.5亿人民币B轮融资，投资方为广东恒润华创实业发展有限公司和春兴精工实际控制人孙洁晓。

企业信用金融服务商“国商商誉”完成 300 万人民币种子轮融资，投资方为中国国商金融集团董事长车健个人投资。

教育 1 起

美术在线教育服务平台“四个爸爸”完成数百万人民币天使轮融资，投资方为国内美股上市的教育集团。

交通出行 1 起

“飞享者”完成数千万 A 轮融资，投资方为田仆资产。

游戏动漫 2 起

页游与手游平台运营及推广服务“厦门晟世游龙网络”完成数千万 A 轮融资，投资方未披露。

二次元游戏社区及游戏发行商“MorningTec 晨之科”完成 2.5 亿人民币股权转让融资，投资方为中文在线。

体育 1 起

定向运动器材研发及赛事推广企业“乐嘉体育”完成 1015 万人民币天使轮融资，投资方为三夫户外。

文化娱乐 1 起

“火星文化”获得 5000 万人民币 B 轮融资，投资方为和光资本。

硬件 2 起

人脸识别云计算平台，“Face++旷视科技”完成 2000 万美元 B+轮融资，投资方为台湾鸿海集团（富士康）等。

微特电机用换向器、集电环的研发制造商“凯中精密”完成 4.94 亿人民币 IPO 上市融资，投资方为公开发售。

其他 1 起

专业农产品服务商“宏辉果蔬”完成 3.1 亿人民币 IPO 上市融资，投资方为公开发行人。

社交社区 2 起

“微值辩证”完成 100 万种子轮融资，投资方未披露。

“owhat”获数千万元 A+轮融资，投资方为太合音乐。

房产家居 1 起

青年公寓运营管理平台“乐乎”完成 1000 万人民币天使轮融资，投资方未披露

移动互联网 1 起

短视频互动应用“秒拍”完成 1.2 亿美元 E 轮融资，投资方为新浪微博。

四、产业市场

1、国内旅游投资泡沫初现 主题公园 10 年间倒闭八成

11 月 19 日，携程宣布战略投资美国试管婴儿服务商智特医疗，这是继携程十月下旬投资美国三大旅行社之后的再一次海外出手。随着出境游和消费升级的长期利好，旅游投资的东风在这资本寒冬里依旧强劲。但是，旅游投资也在出现境外目的地投资大幅增长，渠道端向资源端投资倾斜的新现象。

这一变化的背后是国内旅游投资的野蛮生长。2016 中国旅游投资价值峰会上，中国旅游协会休闲度假分会秘书长魏小安向 21 世纪经济报道记者表示，旅游投资泡沫已然出现。“但泡沫的存在也是自然的，如何应对泡沫则是业界应该关注的。”魏小安表示。

在此之下，旅游的价值创造理念有待再次被业界重拾，而创新或是目前形势下旅游价值再创造的源泉。中国社科院旅游研究中心主任宋瑞表示，一个成功的项目投资，或者企业运营，一定是多种创新的不同组合，包括技术、商业模式、金融工具、文化创意等。这个创新组合具体是什么，则是旅游企业应该思考的。

泡沫初现

国家旅游局的数据显示，今年上半年，全国在建旅游项目 9944 个，实际完成投资 4211.5 亿元，较去年同期增长约 30.5%。

旅游这个巨大蛋糕吸引了各种资本跨界进入抢食。据浙旅酒店管理集团董事长刘文波介绍，2016 年，我国互联网企业前 10 位中有 9 家已有投资旅游产业，房地产企业前 5 位均在投资旅游产业，并号称总投资额近 2 万亿。资金的集聚也推高了单体项目的投资额，市场上过千亿的旅游投资项目已不鲜见。

“旅游投资的泡沫已经呈现在我们的面前，投资的门槛被资本抬高，小投资者已不易进入。”魏小安表示。

而另一方面，中国旅游市场存在的巨大潜力也毋庸置疑。目前，中国上市旅游企业总市值仅为美国上市旅游企业市值的 20%；其中，超过 1000 亿市值的仅金沙中国和携程两家。融中集团董事长朱闪认为，未来旅游行业的每一个细分领域，仍将创造出过万亿的增值红利。

但是，旅游产业整体的投资回报率较低已是不容忽视的事实。2015 年国内上市旅游类企业中，旅行社类企业净利润为 33.38 亿元，同比降低 8.76%；酒店类上市企业净利润 21 亿元，同比增长 26.14%。而据国家旅游局的统计数据显示，我国星级饭店 2014 年和 2015 年分别亏损 59.21 亿元和 14.26 亿元，持续多年的亏损状态仍暂未有实现扭亏的迹象。而我国近 10 年内新建的主题公园，已有近 80% 倒闭。

“适度的泡沫是符合规律的，旅游投资的根本是价值的再创造，这才是应对投资泡沫的正确方式。”魏小安补充道。而宋瑞认为，谈论旅游投资的泡沫需要细分不同的子行业，区分泡沫是出现在地产、OTA、特色小镇，还是其他。

创新思考

“在旅游行业，要产生投资的高回报，必须依靠创新，主要是业务创新和资本对接的创新，”复星旅游及商业集团总裁钱建农表示，“就中国企业来说，则关注业务创新下的模式创新和技术创新，过去很多旅游企业只做技术创新，有些技术甚至比国外企业都好，它们靠这些技术创新取得了短期的盈利空间。但是，要赢得长期的盈利，必须按照未来的发展趋势寻找一个适当的模式发展，同时辅之以现有的技术创新。”

旅游是关联性很强的行业，相较于以往的“房地产+旅游”带来的文旅模式，新兴的体育旅游、健康医疗旅游、科普旅游等也已逐渐兴起，并得到了相关政策的支持。

国务院办公厅日前发布的《“健康中国 2030”规划纲要》提到支持发展健康医疗旅游产业等新业态，国家旅游局也与中国科学院合作，力促尽快推出十大科普旅游基地。此外，移动互联网、物联网、VR、AV 等技术仍在推动旅游行业深度演变。

旅游一般可分为观光旅游和度假旅游，而随着旅游产业的发展，以及我国人均 GDP 的增长，观光旅游潮正逐渐褪去，度假旅游正迎来兴盛。相对于观光旅游强调旅游资源的稀缺性，度假休闲游更重视旅游体验，这便要求对资源进行内容的二次开发和创新。

龙德基金副总裁龙泊中表示，二十年前的 高尔夫运动算是创新，但是发展下来，到目前为止一直都少有变化，这便是内容创新的缺乏。而龙德基金的做法是，通过搭建大的资源平台，让产品在此之上自行孵化，从而产生内容创新。

复星集团在过去几年购买了国外诸多优质的旅游资源，并将其打造成适合中国旅游消费者的产品，从而在休闲度假游上走在了前列。钱建农介绍，复星所有旅游景点的产品都是不一样的，都是通过结合旅游目的地的当地情况，进行创新设计而来。

2、扒皮学而思有啥用：中产的焦虑是个大坑 永远填不满

终于有媒体将学而思捅出来了。

杭州一家纸媒，用了 8 个版的篇幅，描述了以学而思为代表的小学课外辅

导机构的疯狂场面：要通过考试才有资格报名、还要限时抢购上课资格，接着就是打仗般的补课节奏。二年级学习三年级的课程，四年级就到了初中的难度。以培育思维为名，背后是各种解题套路和应试技巧，学而思声称，学校里要学五个月的数学课程，在学而思只要 15 次课就可以完成。我之所以特别强调“纸媒”，是因为这样的偏调查性报道，以及如此真正有深度的社会议题发掘和讨论，指望不上那些忙着熬鸡汤聊八卦的自媒体们。

“才跟着听几节课我就知道，学而思都是套路，而创新思维的培养一定是没有套路的。但是培训的套路这么多，我们都知道不好，为什么还要上？对于学习，大家常用的比喻是跑步。因为大家都不想输在起跑线上，去上，不一定跑得过别人。但不上，肯定跑不过别人”。人人都觉得有问题，但人人都无法摆脱，这就是摆在中国中产家庭前面的漩涡。

明规则与潜规则并行不悖。这是某种基本的通行规则。事实上，全国人民或者更准确地说，全中国小升初的父母，都知道学而思的小秘密，而校内减负校外加压，也是中国社会公开的“秘密”。之所以用“秘密”这个词是因为，对学而思以及背后的诸多现象，更多中国人持以故意的缄默，我身边的不少媒体人，都把子女送去学学而思，也常常在餐桌上讨论这一社会奇观，但不约而同地，他们对外均保持缄默。

所以，我很好奇这家杭州纸媒关于学而思报道背后的故事是什么？是否系几位为人父母的媒体工作者，在经历过学而思的种种“荒诞”之后，思前想后，毅然将之列为选题。如果真是如此，那媒体人的风险在于，有可能伤害到已经到手的教育资源。原来半隐的现象，被强光照后，可能会进行必须的调整以适应明规则，而最终，这会损伤媒体人自己的利益。

报道中最有意思的部分是，一个重点高中的校长可以凭借自己的教育经验，很快洞悉学而思的种种套路，但即便这样，家里上小学四年级的儿子，依然进入学而思学习数学。以学而思为代表的校外培训补习，已经成了一个陷阱，每个人都知道它的存在，但每个人都争先恐后跳到里面，边抱怨，边争夺。

在我看来，目前所有关于学而思与儿童生理心理发育及学习能力成长的讨论，其实都是失焦的。在当下中国，学而思的故事，根本不是一个“成长”的故事，而是一个人与人竞争的故事，击中中国家长痛点的，也根本不是孩子通过学而思可以获得怎样的成长，而是那句“不要输在起跑线上”。

这是一场战争，这是人的一生中最早打响的那一场战争。中国家长们所关心的问题只有一个：我的孩子究竟能不能赢？我无意论证这种心态是否具有合理性，也许存在的就是合理的。这是一种丛林社会的后遗症，或者说，是家长们对于身处其中的社会最真实的观察，是安全感和财富感双感匮乏的结果。

官方试图通过叫停小升初来塑造一种公平正义的稳定生活形态，但这种形态并不真实。所以，当“小升初”统考被喊停时，其实已经意味着课外培训沃土出现了。始于上世纪 90 年代的减负初衷，在随后的 20 多年间被不断异化。

谁都知道，今天的学而思，不过是中国教育失衡以及中产焦虑的附着之物，没有学而思，还会有别的东西填充中国家庭的焦虑之心。而且，对于中国中产而言，除非暴富能够跨越日渐拉大的阶层鸿沟，否则并没有什么真能够缓解这种所谓的中产焦虑。鸡汤不能，心理治疗不能，学而思也不能。

对于中国中产而言，还有个悲伤的事实是，只要你的孩子上了学而思，就已经输在起跑线上了，因为这只能反证你的财富不足以让你和你的孩子摆脱丛林社会的游戏规则。这些中产父母对于下一代和未来的想象一定不是学而思，但最终都只能搭上孩子的童年，去博一个看似安全的未来。

3、糖价低迷多年后现拐点 国企改革助推糖业并购

糖价低迷多年后现拐点

在经历了连续五个年度的供需过剩之后，国际糖市在 2015/2016 年度首次出现供需缺口，低迷多年的糖价终现回升。糖和许多大宗商品一样，其价格周期一般为 6 到 8 年，基本遵循“涨三、四年，跌三、四年”的原则。海通证券的研报显示，以 2007 年为界，国际糖价基本经历了一个完整周期，即从 2007 年初开始一路上扬，2011 年原糖达到 30 美分/磅以上的高位，之后一路下跌，到 2015 年末触底，之后逐步回升，2016 年上半年上涨至 21 美分/磅的上方。

在国内市场，广西糖网的白糖现货历史数据显示，国内食糖价格从 2011 年下半年开始持续走低，2014 年跌到历史低点约 4000 元/吨左右，2015 年初开始新一轮攀升，糖业出现扭亏为盈。2016 年，国内糖主产区白糖现货报价从年初的 5500 元/吨左右，上涨至目前的 6500 元/吨左右。

国内产量方面，2016 年 11 月初召开的全国食糖产销工作会发布的消息称，

2015/16 榨季,全国食糖产量 870 万吨,创下 15 年来新低,成为国内糖价在 2015 年触底反弹的一个契机。本次会议预计,2016/17 榨季全国食糖产量有望小幅增长至 950 万吨左右。目前,我国每年白糖消费量约 1500 万吨,产需缺口达到 550 万吨左右。

期货市场上,白糖 1701 主力合约从 2016 年 9 月 2 日的阶段性历史低点 6142 元/吨一路上扬,在 11 月 11 日创出阶段性历史高点 6940 元/吨。虽然随后几天出现调整,11 月 18 日夜盘收于 6770 元/吨,但在国内外白糖均出现供需缺口的背景下,白糖价格继续维持高位运行是市场较为一致的预期。不过,需提醒的是,国储糖抛储和商务部对进口食糖进行保障措施立案调查结果均将对白糖价格产生较大影响。

国企改革助推糖业并购

对应于糖价的下行走势,中国制糖行业 2012 年至 2014 年经历了 3 年深度亏损,不少企业举步维艰,糖业并购时有发生。随着糖价 2015 年触底反弹,糖业并购大潮日趋澎湃,其中尤以中粮屯河、南宁糖业和贵糖股份 3 家上市国企的表现特别抢眼。

战略定位“国际一流大糖商”的中粮屯河 21 日公告,公司 18 日与广西永鑫华糖集团有限公司(简称“永鑫华糖”)大股东签署受让永鑫华糖 55% 股权的框架协议,并拟更名为“中粮屯河糖业股份有限公司”。中粮屯河表示,永鑫华糖 55% 股权对应的糖年产量约 53 万吨。目前,中粮屯河糖年产量约 55 万吨,此次并购相当于再造一个新的中粮屯河。

上证报记者梳理中粮屯河的糖业整合业务发现,中粮屯河已闯出了一条“内外兼顾”的并购之路。对内,中粮屯河大股东中粮集团在本轮国企改革启动之初即被国务院国资委纳入首批国有资本投资公司试点企业,中粮屯河通过收购、托管等方式,陆续将中粮集团旗下的食糖相关资产纳入上市公司,如 2013 年收购中粮集团旗下食糖进出口业务相关资产,2015 年托管并入中粮集团旗下华孚集团食糖相关业务,并于 2016 年公告收购原华孚集团的 7 个糖库资产,未来中粮集团其他糖业资产注入可期。

对外,中粮屯河积极探索扩张路径,不断“攻城略地”。2016 年,公司成功竞拍了广西永凯左江糖厂,收购了营口北方旗下营口太古精炼糖厂 51% 股权。9 月,中粮屯河发布定增预案,拟募集不超过 17.33 亿元,用于甘蔗糖技术升

级改造及配套优质高产高糖糖料蔗基地建设项目、甜菜糖技术升级改造项目以及补充营运资金。自此，中粮屯河已经形成从上游原料基地到国内食糖压榨、国外原糖采购，并延伸至食糖精炼、物流仓储的全产业链模式，预计未来3到5年其食糖经营量将达到500万吨的规模。其中，自产糖销售150万吨，贸易糖250万吨，精炼糖100万吨。受益于高糖价，公司2016年前三季度实现净利润3.32亿元，同比增长逾3倍，创造了公司上市20年以来的最佳业绩。

A股另外两家糖业公司南宁糖业、贵糖股份的并购“组合拳”同样精彩。2015年以来，南宁糖业先后收购了广西永凯糖厂和广西环江远丰糖业有限责任公司股权，并参股设立南宁糖业产业并购基金。该基金已迈出并购的第一步：拟收购英糖在广西的4家公司股权。而贵糖股份则在2015年10月到2016年1月期间停牌筹划收购广西永凯糖纸集团有限责任公司宾阳黎塘分公司整体资产和负债以及崇左市永凯左江制糖有限责任公司100%股权，虽最终因故终止，但在业内看来，其外延扩张的意愿表露无遗。

4、乳企热捧有机奶粉 市场蛋糕究竟有多大

消费升级的利益驱使，越来越多知名的乳品企业加入有机奶粉的角逐。作为一个细分市场，虽然国内有机婴幼儿配方奶粉的规模仅为10亿元左右，但随着越来越多的乳企品牌商入局，有机奶粉也旋即成为奶粉市场异军突起的一支。不过，面对竞争激烈的市场，有机奶粉这块市场蛋糕还有多大可供抢占？

11月21日，《华夏时报》记者在三亚的婴童论坛上获悉，合生元集团正式宣布，将向中国市场推出Healthy Times有机婴幼儿配方奶粉。

“高端和超高端产品预计将持续增长，中国有机奶粉消费将迎来新一轮的爆发期。”合生元集团CEO罗飞表示。据其透露，新并购的海外企业Healthy Times有机婴幼儿配方奶粉明年的目标是要实现亿元级的销售额。

其实，在合生元高调杀入有机市场前，奶粉行业的“有机”浪潮早已是风起云涌。据公开查询到的信息，今年新推的有机婴幼儿奶粉品牌超过了5个，奶源地既有法国、荷兰，又有瑞士、丹麦等。在今天的中国CBME孕婴童展上，参展的有机品牌更是已经超过10个。

对这股有机热，业内认为，中国消费者对婴幼儿奶粉的奶源敏感，有机奶粉作为更安全的奶源而受追捧。消费者安全意识的提升和消费升级是两大推动

因素。

此前，尼尔森大中华区总裁严旋也曾指出，在母婴用品消费，消费者对于安全、品质的关注远远大于价格，致使在过去几年母婴用品产业呈现持续的品类升级。而在全面二胎政策开放以后，中国将再次迎来婴儿潮，新晋父母群体被 1985 年-1990 年出生的消费群体占据，他们的高消费意愿和品质升级需求将催生婴幼儿消费市场迎来黄金期。

这股推动力究竟有多大？有行业统计数据显示，2012 至 2015 年，高端（零售价在 290-390 元/900g）和超高端（零售价大于 390 元/900g）产品在婴幼儿奶粉类别的占比不断提升，前者从 2012 年的 14%增至 2016 年 8 月的 24%，而后则从 13%增至 25%。

而在高端奶粉中的有机奶粉的发展轨迹又如何？据罗飞透露，2015 年德国有机奶粉的渗透率高达 40%，澳大利亚和瑞士分别为 22%和 19%，而中国仅 2%。在罗飞看来，在全球婴幼儿有机食品市场规模不断扩大的牵引之下，中国有机婴幼儿奶粉消费将迎来新一轮的爆发期，未来几年的市场复合增长率或会超过 20%。

例如，此次合生元引进的 Healthy Times，已有超过 36 年历史，是一个源自美国的全球有机婴幼儿食品品牌，由合生元并购而来。产品线以婴幼儿辅食和奶粉为主，市场覆盖美国、加拿大、墨西哥、香港、新加坡等地。Healthy Times 在香港更长达 17 年，在万宁等大型连锁超市均有售。

不过值得注意的是，和合生元一样踊跃进入中国市场的有机奶粉品牌并不在少数。有业内观点认为当市场庞大的时候便容易出现杂乱的情况。

“有机奶粉强调的是整个生产环境的安全性，从牛饲料的来源开始追溯。这样一个过程性的认证，是几乎没有办法通过事后的检测来监控的。海外企业生产的有机产品一旦发现问题，企业将面临极高的违规风险，而我国却没有这个环境。”乳业专家王丁棉说。

对此，合生元方面在接受《华夏时报》记者采访时表示，对于推有机奶粉完善当前的奶粉业务布局，公司已经有其考量。随着婴幼儿奶粉注册制新政的实施，婴幼儿奶粉市场大洗牌在即。在已有的奶粉业务上，合生元已经做好布防。根据其三季度报，截止 9 月 30 日，来自合生元品牌的婴幼儿配方奶粉产品

的销售同比增长了 8.8%。

5、钢价近来表现良好 钢企利润仍受多种因素影响难言改善

近年来，钢铁行业身处低迷周期，市场竞争激烈，如何降本增效是钢铁企业居于市场领先地位的重要保证，搞清楚影响钢企利润的源头十分必要。

虽然钢价近来表现良好，但光大证券对于钢铁行业的看法并不乐观，其研究报告认为，钢铁行业的基本面难有持续性好转。东北证券内部人士黄启知也告诉第一财经记者，钢铁行业基本面的好转才是支撑钢材价格的根本，也是改善钢企利润的根本。不过抛开基本面因素，尚有许多因素或明或暗地影响着钢企的利润空间。

首先，区域位置影响的物流成本是钢企成本分化的重要因素。萍钢股份总经理饶东云说，物流成本是造成钢铁生产流通区域性的重要原因。

记者通过调查发现，以宝钢为例，其钢铁产品在钢材市场认可度较高，但是由于物流成本的高企，使得宝钢的钢材打入江西、湖南等地的钢材市场并不容易。这一点也得到了九江钢铁三号货运码头相关负责人的认同。无疑，中国钢铁市场的区域化经营特征制约了钢铁企业市场拓展空间，也限制了钢铁企业的盈利空间。

原燃料成本的攀升，同样是在 2016 年影响钢企利润的重要因素之一。2015 年钢企普遍陷入亏损，铁矿石和煤炭价格同样低迷。据中煤协报告，2015 年全国规模以上煤炭企业主营业务收入为 2.5 万亿元，同比下滑 14.8%；负债总额 3.68 万亿元，同比增长 10.4%；煤炭行业利润总额 441 亿元，仅为 2011 年的十分之一，煤炭价格也比 2011 年高点位价格下降了 60%。供过于求的铁矿石价格也因钢铁产量下降而降价，在去年底跌至历史最低水平。

但是随着今年钢铁行业的好转，加上去产能工作的推进，铁矿石和煤炭价格均出现较大幅度上涨。原料成本的快速攀升一方面支撑着钢价的持续上涨，同时也使得不同钢企的利润出现分化。

区域位置的影响不仅限于物流成本，伴随着中国钢铁企业铁矿石采购对外依存度的攀升，同样成为制约钢铁企业盈利的重要变量。中国冶金矿山企业协会统计显示，随着我国钢铁工业迅猛发展，铁矿石需求剧增，虽然国内矿山经

过努力，产业总体规模得到提升，但铁矿石产能的增长仍然严重落后于钢铁产能的增长，难以满足需求，对外依存度不断提高。2014 年进口铁矿石量 9.33 亿吨，同比增加 1.14 亿吨，增幅 14%；2015 年进口 9.53 亿吨，同比增长 2%，2016 年 1-5 月份进口铁矿石 4.12 亿吨。

据统计，近十年来，我国铁矿石对外依存度从 2000 年的 34% 提高到 2015 年的 84%，2016 年 1~2 月份达到 86.7% 的历史最高点。海外铁矿石的价格波动和采购海外铁矿石的成本也正日益成为国内钢铁企业利润的影响变量。

据曾在武钢负责铁矿石采购的内部人士向第一财经记者表示，铁矿石的运输成本高于钢铁产品的运输成本。因此，东部沿海省份的钢企往往得益于临近港口的优势，使得其铁矿石运输成本相对较低，原燃料成本保持在较低水平；而中西部地区则累于运距远，铁矿石运输成本较高，尤其是西部地区深居内陆，在原燃料成本控制方面劣势明显。

中国冶金矿山企业协会发给第一财经记者的邮件显示，全球优质铁矿资源高度集中于国外矿业巨头，市场被严重垄断，价格暴涨暴跌，波动风险加大。过去十年，市场形势好的时候，矿业巨头大幅拉高矿价，国际矿价上涨 6 倍，巨额利润流向国外矿业巨头，国内钢企增加原料成本 2~3 万多亿元。而在矿价低迷的时候，又往往采用逆市矿产的方式，占据市场份额。铁矿石价格的波动对于中国钢铁企业成本的影响越来越明显，也成为中国钢铁企业利润波动的影响源之一。

中债资信调研了解发现，以太钢不锈和沙钢股份为例，太钢不锈控股股东太钢集团铁矿石资源丰富，且开采成本较低，太钢不锈太钢集团采购铁矿石自给率超 85%，而沙钢股份基本无自给矿山，主要采购进口矿石，两者是铁矿石自给率两端的典型代表，2013 年及 2014 年得益于自有矿山的成本优势，太钢不锈（剔除不锈钢部分）吨钢原燃料成本均低于沙钢股份，但 2015 年两者成本表现明显反转。

钢企利润下降影响还贷能力

大量的钢铁企业正从 2015 年行业低谷中走出来，但是随着铁矿石和煤炭价格的走高，钢企第三季度利润相较于第二季度已经有所收窄。

海通证券宏观分析师姜超表示，在实体有效需求回暖之前，货币超增或许

与大量企业依赖贷款借新还旧有关，尤其是产能过剩行业造成的资金黑洞，吸收了大量货币“血液”，使得杠杆率难降，积累了系统性金融风险，导致货币高增与通缩并存的局面。

上海钢联金融事业部场外衍生品总监许鸿飞曾向第一财经记者表示，受行业重资产属性影响，加之前些年行情低迷以及地方政府兜底，钢铁企业普遍选择通过发债的方式“借新钱还旧钱”。在方大钢铁集团财务总监徐志新看来，银行抽贷是钢铁企业普遍比较担心的问题，而利润则是企业能够向债权人“还旧钱”，从而避免“债务危机”的重要保证。

有研究数据显示，国内企业中长期贷款超过1万亿元。其中，政策性生产企业占比达80%，钢铁、煤炭、石油等资源类企业更是负债大户。一位不愿具名的钢铁业内人士称，钢铁行业企业的存量债务的实际债务利率较高，实际债息越高，支付转移的压力就越大，且伴随企业盈利水平由于成本的攀升而导致整体降低，还本矛盾将更加突出。

“很多钢企都是靠贷款维持生产并发工资，不到最后一步，不会停止生产。”卓创资讯分析师边晓伟说，“剩者为王，看谁的资金链能撑到最后。”

第一财经记者曾调研发现，在产能过剩行业，企业通过增加自身的活期存款存量，以应对还贷压力的做法十分普遍。

6、招聘市场无人问津 制造业用工荒催生机器换人

“每个星期我都会要求员工去招聘市场租个摊位，但是两三个月过去（依然没有进展），一进市场我就知道招不到人，因为招聘的企业比应聘的人还多。”当谈到在合肥筹建子公司期间的经历时，浙江天成自控(56.280, 1.39, 2.53%)股份有限公司（下称天成自控）副总经理刘继红显得有点无奈。

11月23日，在北京召开的一场制造行业会议上，刘继红这样对界面新闻记者说。天成自控的主营业务为工程机械座椅，近年来也在重点开拓商用车座椅市场和乘用车座椅市场，公司客户包括三一重工、江淮汽车等。

在刘继红看来，除了汽车配套厂商面临招工难问题，很多汽车厂由于地处开发区，也面临同样的问题，“大家可能体会不到‘用工荒’，但是作为制造企业的老总来说却是深有感触，当没有足够的工人给你生产订单的时候，恨不得

把家里所有亲戚叫过来做。”

天成自控只是浙江制造企业的缩影，整个浙江省都面临人力资源短缺的问题。李继红说，“感觉依靠浙江本地的人力资源已经无法支撑企业发展，来自于外地，比如云南，四川，河南等人口输出大省的人也越来越少。”

当“用工荒”袭击制造企业后，“机器换人”风潮接踵而来。宝钢股份在一场钢铁行业智能制造交流会上表示，到2021年末，宝钢股份机器人应用将实现置换人工超过2000人，机器人应用总量将超过1000套。

正是看到了这样的趋势，浙江省近年来也在引导省内工业4.0的发展，提倡机器换人；刘继红告诉界面新闻记者，政府除了引导之外，对于购买自动化设备的企业，还会给予奖励。

浙江机器换人战略始于2012年底。浙江省经济工作会议提出，浙江将加快推进产业转型升级，全面推进机器换人，提出这一战略的背景是，当时浙江有1400万打工者，面临社会稳定、就业、社会保障等大量问题。

其后，浙江省推出了多项机器换人的扶持计划，包括“555机器换人”推进计划等，扶持政策还计划在2017年完成3.6万家企业的机器换人。

刘继红称，“用工荒”催生了机器换人，但是对于企业而言，也面临市场、客户对企业的质量控制要求越来越严的客观情况。“熟练焊工很难招到，招聘来不很合适的焊工，无法保证产品质量、安全。所以大量地投入焊接机器人。”

在刘继红看来，质量、安全已经成为汽车配套商的生命线，“如果汽车主机制造商因为零部件问题发出召回，这对配套企业的打击非常大，几乎宣告了这家配套商的‘死刑’。”

天成自控今年投资了全自动化的冲压设备，另外还在考虑引进其他类型的机器人。

对于机器换人，聊城市一家冲压行业企业的副总经理袁锡铭同样表示，近期也订购了200多台机器人，冲压生产线基本上也换成了机器人，“这样不仅减少安全事故，另外也提高了生产效率，机器换人的趋势是不可逆转的。”

刘继红表示，信息化是工业 4.0 的重要组成，但是对于不同规模和类型的企业，不能盲目上信息化项目，“例如一些规模比较小的企业，沟通、管理足够顺畅，盲目地上信息化项目反而增加了企业成本。”

7、输配电价改革扩围：电价透明化 业内称将打破双重垄断

输配电价核算进一步推进至国内主要省市自治区，也意味着电改进一步涉入深水区。

近日，国家发改委发布公告，就《省级电网输配电价定价办法（试行）》（下称《办法》）向社会公开征求意见，此次公开征求意见时间为 2016 年 11 月 16 日-2016 年 11 月 27 日。公开征求意见时间已至，《办法》将会给电改进程带来哪些变化？

输配电价改革

安信证券分析师认为，输配电价改革已经具备稳妥地向全国推广的条件，预计今明两年输配电价改革将在全国大范围落地。

国家发改委发布的征求意见稿指出，要合理科学核定电网企业输配电价，形成独立透明的输配电价体系。该《办法》详细规定了省级电网输配电价定价的计算方法及对应各成分的核定方法。

《办法》主要在以下方面做了规定：一是明确了独立的输配电价形成机制；二是明确了输配电价的计算方法；三是建立了输配电价调整机制；四是建立了输配电价激励约束机制。

中投顾问认为，这既是对前期 6 个输配电价改革试点工作经验的全面总结，也对试点中暴露出来的问题给出了科学务实的解决方案，同时还指明了下一阶段输配电价改革的方向。

输配电价改革是新一轮电力体制改革的核心环节。长期以来，电网企业的盈利模式在于电力购售价差，由于垄断电力输配环节，电网企业容易导致电力价格信号失真。输配电价改革的意义在于透明定价输配电价，使上游价格能更灵敏地传导至下游，还原电力商品属性。发改委此前表示，在已开展的 18 个省级电网输配电价改革试点基础上，进一步提速输配电价改革试点工作。

中金公司认为，在前期试点的基础上，本次征求意见稿强调了对输配电网更加严格的预先审批条件，并通过各类方式抑制电网过度投资。当前输配电价改革已经具备稳妥向全国推广的条件，预计今明两年有望在全国大范围落地。随着电力体制改革的不断推进，配售一体化将是未来电力系统建设的一个重点，电改红利有望打破现有电网对配网侧的垄断，增量配网资产将向社会资本放开，后续配网项目有望加速落地。

打破电网“双重垄断”

值得注意的是，此次征求意见稿对于电网公司仍然给予重点关注，而且随着政策的逐渐推进，电网公司一家独好的日子已经结束。

《办法》指出，要“建立激励约束机制，调动电网企业加强管理、降低成本的积极性，提高投资效率和管理水平”。

中投顾问指出，除了上述对投资的约束与激励外，定价办法在各项成本费率的选取上，均遵循结合“监管期初前3年历史费率水平”和“同类型电网企业的先进成本标准”的原则，并给出各类费率水平的上限，体现“绩效标杆”的思想，对计入准许收入的各项成本进行严格的约束，并鼓励电网企业力争低于“标杆”，获取额外收益。

另外，在监管层面，《办法》也进行了积极的尝试和探索。中投顾问指出，《办法》要求“电网企业应对各电压等级的资产、费用、供输售电量、负荷、用户报装容量、线变损率等实行单独计量、合理归集，并按要求报送政府价格主管部门”，这将为逐步降低信息不对称，进一步规范成本监审、公平分配成本，制定合理输配电价结构和水平奠定基础。

《办法》指出“为引导电网合理投资，条件成熟的地区，准许收益率可在上述定价公式基础上，根据电网的资产实际利用率、供电可靠性及服务质量相应上下浮动”，“具备条件的地区，可建立考核电网企业供电可靠率、服务质量等的输配电价调整机制”，“供电可靠率、服务质量等超过规定标准一定幅度的，可适当提高下一监管周期准许收入；达不到规定标准的，应降低下一监管周期准许收入”，这在输配电价监管中融入服务质量考核，将电网企业收入与服务水平挂钩埋下伏笔，促使电网企业提供优质服务。《办法》明确“可以探索结合负荷率等因素制定输配电价套餐，由电力用户选择执行”，为丰富输配电价结构，

引导优化用电行为，增加市场活力留下无限的想象空间。

“过去电网企业主要通过收取卖电和买电的差价获取利润。改革后，将按照准许成本加合理收益的原则收取‘过网费’。”国家发展改革委价格司司长施子海表示，输配电价改革是“管住中间”的关键改革措施，目的是转变对电网企业的监管模式，打破电网在“买电”和“卖电”的两头“双重垄断”。

国家电网“走出去”

实际上，随着电改如火如荼地推进，电网公司的投资仍在进一步加大。根据国家发改委固定资产投资司提供的数据，1-10月份，全国电网工程完成投资4100亿元，同比增长28.5%。

有电网内部人士指出，现代商业模式中，电网公司应尽早拥抱新技术、新思路、新模式，整合数据信息、利用金融工具、拓展营销手段，方能在互联网+浪潮中存活下来。

与此同时，电网公司也在积极拓展海外市场，以便多角度、多领域抵制风险。

据记者了解，目前，国家电网境外投资总额超过100亿美元，境外资产总额达到400亿美元，境外投资项目全部盈利。

今年10月，国家电网中标希腊独立输电运营公司24%股权私有化项目。同期，签约收购巴西最大私营电力公司——CPFL公司54.64%股权。此外，2014年与巴西电力公司联合中标巴西美丽山水电特高压直流送出一期项目，成为我国在海外中标的首个特高压输电项目；2015年中标巴西美丽山水电特高压直流送出二期项目，首次独立实现特高压投资、建设、装备、运营一体化“走出去”。

目前，国家电网先后在菲律宾、巴西、葡萄牙、澳大利亚、中国香港、意大利等6个国家和地区成功投资、运营骨干能源网公司，业务布局实现了从发展中国家向新兴经济体、发达国家的延伸。同时，国家电网以工程EPC总承包为重点，建立从技术、装备到设计、施工全方位“走出去”的国际产能合作模式，“十二五”新签合同额233亿美元。

另外，据国家电网相关负责人介绍，国家电网境外投资项目做一个成一个，

项目无一亏损、全部盈利。

而电网公司的积极应对也是应有之义。中金公司认为，从目前的电改方向来看，拥有地方电网资产或者具备提供综合能源服务能力的公司、具备总包资质的配电设备公司将是最大的受益者。

五、环球市场

1、面对未来仍然茫然

次贷危机以来，超级央行不断涌现，从数量宽松到价格宽松，从零利率到负利率，流动性的泛滥很大程度上推动了财政赤字的货币化，使得财政政策和货币政策之间的边界模糊不清。

一位学养深厚的北大教授，同时也是央行货币政策委员会委员，在一次私下聊天时，反思自己的研究历程时说，“面对自然界和社会，我们的所知和能力是有限的。回顾次贷危机爆发时我的判断，感觉羞愧，因为当时我觉得次贷总额才约 6000 亿美元，和美国金融、经济的体量相比，处置起来应该不是大问题。谁知道最终结局如此严重！”他似乎也在进一步反思，学界近年来到底做出了哪些有益贡献。我引用这段故事，不知是否合适，但对这位教授的诚恳坦率充满敬意。因为同样的无力感困扰我已很久，面对未来，仍然茫然。

第一，世界经济走出萧条了吗？

我们身处何处？次贷危机至今已八年，全球经济却仍然增长低迷。以全球化为例，人类似乎总是在艰难时刻，更不愿意相互合作，而是以邻为壑，全球化在倒退。以全球贸易和投资为例，贸易增速低下，保护主义抬头。以美国为例，其经济增长徘徊在约 2%，低于二战以来的平均水平也低于其潜在增长率。以中国为例，人们在讨论中国处于 L 型增长的哪个阶段。欧洲和日本更艰难，重新看到了一个忙乱无助的欧洲而不是理想主义旗帜高高飘扬的欧洲，而日本呢？依然努力着不被遗忘。

现阶段，我们很难判断，全球经济是否已走到了黑暗隧道的尽头，还是有更漫长的黑夜等待穿越。也许我们只能说，我们仍然身处大萧条，暂时还不知道哪天走到复苏。

第二，全球资产泡沫大致安全吗？

我们已经适应泡沫化生存了吗？次贷危机以来，超级央行不断涌现，从数量宽松到价格宽松，从零利率到负利率，流动性的泛滥很大程度上推动了财政赤字的货币化，使得财政政策和货币政策之间的边界模糊不清。超级央行买入的资产中，不少是政府债券。流动性似乎并没有大规模注入实体经济，有力推动创新，而是迅速催生了资产泡沫。英美股票还便宜吗？西方国家的主权债市场稳健吗？全球主要大城市还有哪个没有经历楼市的火爆和租金收益率的缩水？进入 2015 年以来，全球大宗商品价格和黄金价格也持续上升。

如何评价全球资产价格？究竟是不是泡沫？是仍将继续吹大，还是接近极致的泡沫？哪个主要经济体的泡沫将率先破裂？在我们看起来，全球金融似乎像一群游荡在黑森林中的饥饿而虚弱的巨兽，都在强装强悍，等待某一巨兽率先倒下然后分而食之。

第三，全球危机治理政策是否有效？

次贷危机以来，各国采取了较多的应对之策，其中不少政策延续至今。但是看起来这些政策没有得到很好的反思，似乎也很难有明确的结论。以货币政策为例，量宽和负利率的效果究竟如何？如果它们在边际上继续有效，那么是否应该延续现有货币政策？如果效果显著弱化，那如何有序退出？至少在负利率问题上，各国央行对后续政策空间存在巨大分歧。以财政政策为例，各国都似乎先后走上了中国式的“铁公基”加社保的模式，但这些刺激政策至少在 1998 年以来的中国，就饱受争议。人们也似乎对当下财政货币政策的退出顺序及其可能引发的后果，并没有太充分的准备。

当下的弱增长是拜超级央行之赐吗？流动性泛滥之后，率先迎来的，是经济复苏，是通货膨胀，还是资产泡沫破裂？是更蓬勃创新还是更持续衰退？我们没有能力去梳理和评估这些政策的一致性和有效性，只能得过且过，无言以对。

至少对于我而言，困惑依然。唯一能确定的是未来必然到来，其余都处于不确定性的浓雾中，面对未来，依然茫然。

2、印度废币背后：灰色经济收入占全国生产总值四分之一

11月9日，一名印度女人在家里上吊自杀了。

不久前，她卖掉了家里仅有的12英亩土地，换来了540万卢比(约合55万元人民币)的纸币，准备用这笔钱给她丈夫治病以及买一块新的土地。而就在前一天，同村村民告诉她，政府废除所有面值为1000卢比(约合101元人民币)和500卢比(约合50元人民币)的纸币了。她刚刚换来的所有纸币，面值恰好都是1000卢比和500卢比的。

在印度农村地区，很少有人知道怎么转换这些纸币，这位太太以为，她所有家产都在顷刻之间变成废纸了。在极度的恐慌和懊悔之中，她选择了自杀。

这只是弥漫在整个印度的“废币恐慌潮”中的一个缩影。

一名印度当地导游对时代周报记者描述，他已连续三天在瓦拉纳西市区的恒河上看到河面上漂满纸币。

当地时间11月8日晚上8点，印度总理纳伦德拉·莫迪罕见地出现在电视机前发表演讲。人们很好奇，因为这次电视直播既没有提前广泛宣传，也并非出现在总理就任典礼这样的正式场合。然而接下来，总理带来的消息让所有人都为之震惊——为了打击黑钱、假钞和腐败，面值为1000卢比和500卢比的纸币即将在三个小时后被废除。

在印度市面流通的纸币中，面值1000卢比和500卢比的纸币所占比例超过80%。

洗钱手续费达30%

全国性的恐慌在印度发生了。尽管政府承诺，人们可以在12月30日前到银行或邮局把旧纸币换成新币，但在这个人口高达13亿的国家中，只有20万台自动取款机显然远远不够——其中一半机器还是坏的。

从11月10日起，数以百万计的人在印度各地银行和取款机前排队。人们常常一等就是好几个小时，而且还有可能面临当天银行和ATM的钱被取光了而白跑一趟。政府只好采取措施，把人们每天可兑换金额从4000卢比提升至4500

卢比，把 ATM 每天可取金额从 2000 卢比增加到 2500 卢比，让银行在双休日也开放。

这远远不够。人们从沮丧变成愤怒，印度多地传出民众和维护秩序的警察爆发肢体冲突；婚礼策划公司的电话被打爆——由于印度婚礼的习俗是用高面额纸币制成花环，人们希望通过联系这些公司兑换纸币；在珠宝店，作为避险资产的黄金被抢购一空——这种现象往往在经济形势不稳定时发生；孟买一家奢侈名表商店在一天内卖出 45 块劳力士，通常这是一个月的销量。

“局面不赶紧收拾正常，还会继续混乱下去。”在自动取款机前排队超过三个小时的桑杰·潘罗抱怨道。

然而，莫迪一再强调，印度的灰色经济到了不得不改变的时候。“拜托忍耐一下，给我 50 天，过了 12 月 30 日，我承诺还给一个大家一直希望的印度。”总理苦苦恳求。

在电话采访中，一名印度导游用流利的中文告诉时代周报记者，就在最近几天，在印度北部城市瓦拉纳西市区的恒河上，漂着面额为 500 卢比和 1000 卢比的钞票。

该导游说，目测河面上的纸币远远超过 100 张，但未见任何人下河去捞取。“这些都是来历不清的黑钱，没法在银行兑换，捡了也没用。”他解释。另一名正在印度的中国游客则对时代周报记者表示，在印度班加罗尔民间流传着一则消息，如今要将这些大面额黑钱“洗白”，手续费高达 30%。

看不见的收入

根据研究机构弗若斯特沙利文公司披露的数据，印度灰色经济收入至少占到整个国家 GDP 的 25%。

“过去的税率高，导致印度产生了大量的黑钱。国家金融体系的不发达又导致了市上浮有大量现金，加上外汇管制、腐败等因素，都导致了这部分黑钱的金额无法估算。”咨询公司康吉塔的主席卡吉尔森说道。

长久以来，这些看不见的收入构成了印度经济的一部分。“建筑、房地产、矿业和教育等各个行业带动了灰色经济的发展，而腐败的政府官员又通过贸易

等方式来洗黑钱。”弗若斯特沙利文公司的经理巴萨克说，黑钱大部分都在国内，只有不到 1/10 的灰色收入处于离岸，而这些灰色经济通过消费和储蓄等形式切切实实影响了人们的日常生活。

黑钱指非法获得的收入或未缴纳应缴税款的收入。这些灰色经济不是犯罪人员和腐败官员专属品，最普通的民众也参与其中。在印度的农村地区，人们习惯在家里放大量现金—不仅因为偏远地区缺乏银行，也因为逃税。

“这些黑钱流入市场，造成通货膨胀，从而把日常消费品和楼市的价格抬高。”巴萨克说，“政府不仅失去了这部分黑钱的财政税收，还让这部分钱在合法系统之外猖獗。如果解决这个问题，将有助于提高税收和降低国家的财政赤字。”

2016 年，印度税收占其 GDP 的百分比为 16.7%，而美国为 25.4%，日本为 30.3%。在中国，这个数据上半年为 19.1%。

麦格理集团估计，印度政府实行废币政策后，将增加 300 亿美元(约合 2064 亿元人民币)的额外税收来大幅减少政府的财政赤字。上一年，印度财政赤字约为 800 亿美元(约合 5504 亿人民币)。

仅 3%人口报税

腐败也助长了灰色经济的焰火。在印度大大小小的官员选举活动中，贿选成为常态。这些贿选的金钱不向税务机关申报，结果只能成为黑钱。印度政府数据披露，整个国家只有 3%的人口上报税收，仅仅有少于 1.5%的个人缴税。

莫迪在演讲中提及印度在全球腐败中的排名时透露，尽管两年以来，印度已经从第 100 名上升到 76 名，但远远不够。“有些人滥用职权谋取私利，腐败的邪恶蔓延到了为一己私利而忽略穷人的地步。”莫迪表示。

“你们不知道，印度现在的贫富差距实在太大了，灰色经济太严重了。”前述印度导游雷锋表示，尽管废币政策造成了诸多不便，但他认识的大部分人都对这个政策表示支持。

然而，一些经济学家认为，废币政策对于遏制灰色经济只是徒劳，“因为人们换了新币也能洗黑钱”。

“政府的做法违背了资本主义的原理。”印度经济学家普拉波哈特·库马说，“通常在这种情况下，如果以旧币换新币，人们会想法把 1000 卢比的纸币换成更少面值的，这非但遏制不了黑钱，反而引起灰色经济的扩散。”

印度籍世界银行前首席经济学家考什克·巴苏(Kaushik Basu)评价该政策时表示，“它对经济附带的损害远远超过了益处”。考什克·巴舒称，由于大部分普通人(包括没有银行账户的农民)持有的现金不属于黑钱，总货币供应量的突然削减实际上会造成经济收缩。

也有人对此持反对意见。“印度经济现在是在一种以通货膨胀率为目标的货币政策下运行的，如果一部分由货币和活期存款组成的流通货币库存减少了，印度储蓄银行、中央银行原则上完全可以通过经济学家所说的‘开放市场运作’抵消这这一点。”加拿大卡尔顿大学经济学教授维韦克·德赫贾(Vivek Dehejia)说道。

“印度到了不得不打击灰色经济收入的时候了。”分析师巴萨克指出，“如果不加以控制，在最坏的情况下，繁荣的灰色经济将导致整个国家经济的完全崩溃。”

3、黄金价格现罕见跨国价差

在美联储加息预期持续攀升下，国际金价再度大泄。24日，国际金价最低跌至 1180.83 美元/盎司，创下 2 月以来新低。值得一提的是，近期由于美元指数持续攀升，人民币持续贬值，国内外金价出现罕见的价差。在分析人士看来，这也给黄金投资者带来了一定的套利机会。

创 9 个月新低

11 月 24 日，国际金价接连跌破 1200 和 1190 关口。截至北京时间 17 时，国际金价报 1185.82 美元/盎司，当日最低跌至 1180.83 美元/盎司，创下 2 月以来新低。在特朗普当选美国总统“黑天鹅”利好兑现完之后，国际金价迎来了一轮下跌行情。自 11 月 9 日以来，国际金价从最高价格 1337.55 美元/盎司跌至 1180.83 美元/盎司，累计最大跌幅达到了 12%。

国内市场方面，上期所黄金期货主力 1612 合约大跌 3%，报 270.65 元/克。

与此同时，投资者也开始陆续从黄金 ETF 撤资，黄金 ETF 持仓创下 2013 年 6 月以来最大月度降幅。彭博汇总数据显示，黄金 ETF 持仓过去 10 个交易日连续下滑，资产规模 11 月缩水 85.5 吨至 1902 吨，为 6 月以来最低。国际金价下跌的同时，美元指数升至近 14 年高位，最高涨至 102.0578，目前报 101.6429。

美联储加息预期致金价下跌

国际金价再次大跌的主要原因在于美联储 12 月加息预期升温，甚至有分析人士表示，美联储在 12 月 14 日会议上加息的几率已经达到 100%，在如此明确的加息压力下，黄金很难继续上涨。

山东黄金首席分析师蒋舒向北京商报记者表示，不管是从数据面，还是美联储官员的讲话以及历史表现来看，12 月加息都是大概率事件，这是金价下跌的主要原因。

明富金融研究所研究员沈杨表示，首先，当前的大背景使得金价短期内承压明显：特朗普当选后，市场避险情绪降温；近期公布的美国经济数据整体向好，对美联储 12 月加息提供支撑；以耶伦为代表的一众美联储官员力挺加息；市场对美联储 12 月加息的预期非常高，根据 CME FedWatch，市场预计年底前升息概率已经达到 100%。其次，在大背景承压的情况下，由于感恩节的原因，美国本周的经济数据集中在 11 月 23 日晚间发布，最终数据表现非常亮丽。

中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英向北京商报记者表示，特朗普上台之后利好美国经济，作为评价一国购买力的指标，美元指数持续攀升，创出阶段新高。黄金和美元属于负相关关系，而且黄金属于避险的品种，美国经济好了，黄金的避险作用下滑，所以导致黄金步步下跌。

金价未来还将承压

自特朗普成功竞选美国总统以来，国际金价已经下跌 12%，未来是否还有下跌空间？

沈杨表示，对于金价短线的操作而言，在 12 月美联储利率决议落地之前，金价继续承压的概率较大，不过因为金价的下挫已经反映部分预期。后期的操作要警惕在利空兑现后，金价出现报复性反弹。

不过，黄金钱包首席研究员肖磊表示，随着美元的持续走强以及股票市场的持续回暖，黄金作为避险资产遭到抛售，价格持续下跌，目前看向下的空间已经不是很大，但整体因 12 月美联储加息预期的影响，价格依然是非常弱势。

“如果下个月美联储加息落地，黄金市场将可能出现利空出尽的情况，因此本轮调整已经逐步在接近底部，1200 美元下方实际上长线投资的机会已经慢慢出现，目前整个黄金供给市场的全部维持成本在 1200 美元上方，也就是说目前的价格已经处在成本线上，对价格也会有一定支撑。”肖磊补充道。

国内外金价存罕见价差

值得一提的是，由于美元持续走强，人民币贬值趋势加大，内外盘黄金价格出现罕见价差。11 月 24 日 12 时 10 分的数据显示，国际金价为 1185 美元/盎司，按照中国人民银行公布的人民币中间价换算后为 263.2 元/克，而上海黄金交易所当时的报价为 270.15 元/克，两个价格在同一时间的差异高达 6.95 元。

据黄金交易业内人士介绍，如此高的价差在过往交易中较少出现，通常“跨国”价差不会超过 1%，也就是约合人民币 2 元左右。

肖磊表示，国内上海金溢价越来越高，尤其是近来随着人民币贬值预期的增强，上海金跟国际金价的溢价已经达到 2.5%，这是一个非常大的空间，很多套利资金可以在中国市场卖出，国际市场买入，如果渠道畅通的话，是一个稳赚不赔的套利。

蒋舒表示，国内外价差的出现跟英国脱欧事件有关，在英国脱欧期间，黄金和美元同步上扬，人民币出现坚挺，目前美元持续走强，而人民币出现贬值，导致以人民币计价的黄金价格相比美元计价的黄金价格更贵一些。在他看来，随着人民币持续贬值，内外盘价差会越来越大。

王红英表示，短期内这种价差不会回归，随着人民币继续贬值，价差还会进一步扩大。虽然有套利的空间，但技术上存在操作风险。

4、“脱欧”时代英国经济政策走向何方

英国财政部 23 日发布“脱欧”公投后的首份财务报告“秋季声明”，下调了未来两年英国经济增长预期，但同时推出系列减税措施，并将积极加大在基础设施和科技领域的投入。

在这份颇受关注的财政报告中，英国政府指出英国经济前景存在更多不确定性，“脱欧”带来了新机遇，但同时也面临新挑战。

英国财政大臣哈蒙德当天表示，英国经济具有“弹性”，2016 年经济增长预期为 2.1%，较此前预期有小幅上调，但未来几年经济增长预期被下调。据英国预算责任办公室预计，英国经济增速 2017 年将放缓至 1.4%，2018 年将增长 1.7%。投资减少和家庭消费缩减短期内将拖累经济增长。

在报告发布的记者会上，英国财政部经济次官西蒙·科比回答新华社记者提问时说，他对英国经济前景和继续吸引外国投资仍充满信心。英国对贸易保持开放，非常重视对华经贸关系，将和包括中国在内的所有长期贸易伙伴继续保持密切合作。

自六年前保守党上台以来，英国政府一直致力于 2020 年前实现财政盈余。在此次发布的财政报告中，英国政府明确表示，继续削减财政赤字对于构建强大而稳定的经济至关重要，政府依然承诺将回归财政平衡，确保英国能够“量入为出”。

然而，由于经济前景疲软以及英国与欧盟谈判面临的不确定性，政府不再寻求在本届议会任期内实现财政盈余。

哈蒙德表示，由于上半年税收减少、经济增长疲弱、地方政府支出增加等因素，到 2020 年英国政府财政收入将比“脱欧”公投前的预期减少 1220 亿英镑。数据显示，英国政府债务总额占 GDP 的比重将从去年的 84.2% 上升至今年的 87.3%，并在 2017-2018 年跃升至 90.2%。

尽管财政状况并不乐观，但英国政府仍表示将在民生、基础设施和科技领域加大投入。从明年 4 月起，英国个人所得税门槛从年收入 1.1 万英镑上调至 1.15 万英镑，25 岁以上人员最低时薪从 7.20 英镑上调至 7.50 英镑。

未来五年，英国政府计划投入 230 亿英镑用于支持科技创新和基建。英政府将加强基础设施建设投入，推出新的住房基础设施基金，未来五年将投入 23 亿英镑在高需求地区新建 10 万户住房，另将投入 14 亿英镑新建 4 万户经济型住房；未来五年将向交通网络投入 11 亿英镑。同时，英政府将更加重视科技创新，在 2020 年前每年额外投入 20 亿英镑用于研发。

5、后奥运时代的索契：推动国际旅游 明年开通成都直飞索契

11 月下旬的莫斯科，寒冬已至。而距离俄罗斯首都 1500 多公里的沿黑海城市索契，温暖丰富的旅游旺季才刚刚开始。

2014 年举办冬奥会以来，索契的基础设施得到了极大程度的完善，现在这座俄罗斯本国久负盛名的康养旅游城市正张开双臂欢迎国际游客。

俄罗斯当地时间 11 月 23 日上午，索契市市长帕霍莫夫一行与成都代表团座谈，双方就推动成都与索契的友城关系与旅游交流展开充分讨论。据悉，明年上半年索契将开通与成都市的直飞航班，届时双方旅游互动将更加便捷。

索契市长：“欢迎中国游客”

与吉林市处于同一纬度的索契，温度却是天壤之别。北部的山挡住北方西伯利亚的寒风，南部的黑海吹来温暖的海风，索契市区最低温度也不会低于 5°C。2014 年冬奥会的场馆就坐落在黑海沿线，而驱车一小时，又能来到雪山享受滑雪。清新的空气、有山有雪的奇妙搭配，让索契成为俄罗斯本国最负盛名的旅游康养圣地。

而冬奥会为这一原有优势锦上添花。在赛会期间建设的新宾馆正好在旅游上派上用场，数万家新增宾馆客房可以满足不同旅客的各类需求，新增宾馆中更是有多家世界级连锁酒店，提升了城市风貌。

现在，索契希望将旅游的魅力扩展到世界各地。

11 月 23 日，帕霍莫夫在与成都代表团的交流中表示，2014 年举办冬奥会之后，索契的交通、住宿等旅游基础设施已然完善，“我们已经准备好了，随时欢迎中国游客”。

帕霍莫夫告诉成都代表团，去年他已多次造访中国，洽谈旅游合作，“现在是非常适合合作的时间”。

多家俄罗斯当地旅行社代表在接受每日经济新闻记者采访时表示，一直以来索契都是俄罗斯人最钟情的旅游地，其中还包括俄罗斯总统普京。“普京是很厉害的滑雪者，索契是他很喜欢的旅游地。他还多次率商务考察团来索契。”他们说。

预计明年上半年成都直航索契

“尽快开展与中国城市的直航。”是帕霍莫夫最大的期盼。

据索契市当地旅行社和索契机场方面的介绍，现在来索契游玩的旅客，超过 95%以上都是俄罗斯本国人。索契与国际城市间的直航目前还非常有限。随着明年德国和中国的城市开通与索契的直航，索契的国际游客占比将提高。

俄罗斯旅行社代表 Leonid Marmer 对索契吸引中国游客信心十足。“近两年来，俄罗斯的国际游客数量排名中，中国游客已跃居榜首。” Leonid Marmer 称，“莫斯科、圣彼得堡每年都会接待大量的中国游客。待索契与中国城市的直航开通，我们将开发更多的服务于中国游客的索契旅游产品。”

成都代表团方面表示，正在积极推动成都与索契的直航，预计明年上半年，成都市民将可享受 8 小时直飞索契。借此契机，成都代表团也向索契政府推介了成都的旅游。

据悉，早在 2015 年底，成都市与索契市签署了《建立友好合作关系备忘录》，两座城市结为“准友城”，并在此基础上开展了文化、旅游和教育方面的交流。

在今天与索契市政府的会谈上，双方均表示，将推动两城的正式结好，成都“姐妹圈”有望再添一员。

6、“五个结合”办好塞展 推进中非产能合作

由中国商务部主办、商务部外贸发展事务局承办、中国机电商会合作承办的 2016 年(非洲)中国商品和装备制造展(以下简称“塞展”)，将于 11 月 27 至 29 日在塞内加尔举办。据了解，该展会目前国内企业报名参展踊跃，远超计

划数。无论是政府部门还是企业，对此次塞展在推进中非产业对接与产能合作方面，均寄予厚望。

据了解，此次塞展是为了落实中非合作论坛后续行动，有效推进中非产业对接和产能合作，积极引导中国企业“走出去”，促进中非在更大范围、更广领域、更高层次合作。

在去年年底结束的中非合作论坛约翰内斯堡峰会上，各方一致同意将中非关系提升为全面战略合作伙伴关系。中方承诺，将积极推进中非产业对接和产能合作，鼓励支持中国企业赴非洲投资兴业，合作新建或升级一批工业园区。

举办 2016 年塞展，就是兑现承诺的具体体现。塞展将立足塞内加尔，面向非洲，有效推进中非产业对接和产能合作。

有分析指出，中非合作发展“互有需要、互有优势、互为机遇”。特别是在产能合作与产业转移上，非洲有丰富的自然资源和人力资源，市场潜力巨大，非洲国家普遍谋求加快工业化和现代化进程，而中国正在实施经济结构调整和产业升级，有资金、技术、人才、高性价比的装备和优质富余产能等相对发展优势，更有真心实意帮助非洲实现自主发展的政治意愿，双方合作发展迎来了难得的历史性机遇。

本届展会选择在塞内加尔举办，是因为塞内加尔在西部非洲具有独特的政治和经济地位，自身经济发展较快并已成为中国对西非直接投资的主要国别之一，办展配套条件较为优越。

据悉，为取得更好效果，塞展将在塞内加尔首都达喀尔与达喀尔国际贸易博览会(FIDAK)同期举办。据了解，FIDAK 创办于 1971 年，每两年举办一届，是西非地区规模最大、影响力最强的展会之一，已成为展示塞内加尔经济发展成果的窗口，促进塞内加尔与国际间开展经贸合作的重要平台。

2016 年(非洲)中国商品和装备制造展将重点做到五个结合：一是与中非合作论坛结合，落实中非合作论坛约翰内斯堡峰会暨第六届部长级会议有关扩大投融资合作要求，推动中非全面战略合作伙伴关系发展。二是与转变外贸发展方式相结合。紧紧围绕“两个布局”(外贸国际市场布局、外贸国内区域布局)、“三项建设”(外贸转型基地建设、贸易平台建设、国际营销网络建设)的外贸结构调整工作重点。三是与中非产能合作相结合。积极落实中非产能合作，推

动当地工业园区建设，加强对非技术转移力度，助推非洲工业化发展。四是与提高输非商品质量和档次相结合，打击假冒伪劣商品。五是与“走出去”战略相结合。借助展会平台，积极引导中国企业“走出去”，建立对塞内加尔及周边非洲国家的投资平台。

目前，联合国工业发展组织已将塞内加尔列为非洲工业化试点国家。专家表示，中国三十多年的工业化发展成绩显著，成功经验可与非洲分享。相信塞内加尔和非洲其他国家，也能从塞展获得不少“干货”。

据介绍，本次展览规模约 4600 平方米，涉及电力和发电设备、小型农机具、皮革加工机械、食品加工和包装机械、工程机械、汽车摩托车及零配件、五金化工建材、轻工消费品、家用电器和电子消费品等领域。

塞内加尔是传统农业国，70%的人口从事农业，机械化水平较低。中塞经济互补性强，近年来双边经贸合作不断加强，2015 年中塞双边贸易额约 23 亿美元，这也为本次展会吸引了大量农业现代化相关行业、产业的国内参展商。

目前展会的主要招展工作已基本完成。来自重庆、福建、山东、湖南、北京、上海等省份的 100 多家企业已确定报名参展。预定展位数已超计划数，组织方将视情况进一步予以协调安排，确定最终展位数和展会计划。同时，组织方还计划利用展会契机，配套组织安排一系列经贸促进活动，包括举办“中国-塞内加尔工商业合作论坛”、与塞内加尔工业、商业和农业协会、雇主协会等部门进行对接、与中资企业协会举行座谈、组织企业参观塞内加尔工业园区，了解在塞内加尔的投资政策及注意事项等。

7、全球化的最后关头

特朗普当选为美国总统是否意味着全球化已死？还是关于全球化进程行将就木的报道大大夸张了事实？如果全球化只是部分受阻，而不是病入膏肓，我们还需要担心吗？从目前看，贸易增长即将转衰，这对全球经济会造成多大的影响？

即使特朗普不当总统，世界贸易增长也会放缓。其增长在 2016 年一季度已经降低，二季度更是衰退了近 1%。这是此前趋势的延续：2010 年，全球贸易平均年增长率只有 2%。再加上世界商品和服务产量增长率一直高于 3%这一事实，这意味着贸易与 GDP 之比一直在下降，与前几年稳步上升之势截然相反。

全球化的专家们表示，这一令人不安的趋势反映了保护主义的复兴。跨太平洋战略经济伙伴协定(TPP)和跨大西洋贸易和投资伙伴关系协定(TTIP)所引起的群众反对，以及刚刚发生的特朗普胜选都是明证。这意味着开放和专业化的收益正在被浪费。

经济学中的因果关系可能十分晦涩，但在这个例子中很清楚。目前，贸易增长的放缓一直是GDP增长放缓的结果，而不是相反。

这一点在投资支出上表现得尤为明确。自全球金融危机以来，投资支出剧烈下降。投资支出具有贸易密集的特征，因为各国严重依赖一小部分生产国(如德国)获得技术先进的产品。

此外，贸易增长放缓反映了中国经济增长的减速。2011年前，中国经济以两位数的速度增长，而中国进出口增长速度更快。目前中国增长减慢了三分之一，导致中国贸易增长放缓。

中国的增长奇迹得益于其占全球五分之一的人口，这也是过去四分之一世纪中最重要的经济事件。但这样的事件只会发生一次。如今，中国的赶超增长阶段已经结束，全球贸易的引擎也将减速。

世界贸易的另一个引擎是全球供应链。零部件贸易得益于运输成本的下降，体现了物流的集装箱化和相关进步。但船运效率的改进不可能一直快于装船货物的生产效率。目前，汽车制造商在生产过程中要在美墨边境对变速装置进行数次进口和出口。将这一生产过程进一步分解，迟早会导致回报递减。

那么，我们需要担心贸易增长变得更加缓慢吗？是的，但这和医生担心患者发烧的道理一样，发烧很少威胁到生命，相反它是基础性病症的症候。在贸易的例子中，基础性病症是经济增长缓慢，也称为长期停滞，其原因是投资抑制，而投资抑制反过来反映了金融问题和政策的不确定性。

因此，这才是基础性病症。TPP和TTIP等贸易协定只是旁敲侧击。政府增加基础设施支出从而直接提振投资和增长才是正途。但特朗普政府和新一届美国国会是否能够制定和实施高效的基础设施投资计划，仍有待观察。

更一般地讲，需要形成增长促进政策方面的政治共识，才能让投资免于沦

为政治斗争的牺牲品。特朗普政府能否让这一点成为可能，则是另一个开放问题。

金融资本跨境流动的波动更加剧烈。跨境资本流——流入和流出之和——不仅仅是增长放缓的问题；自 2009 年以来，其绝对水平也出现大幅下降。

但剧烈未必值得警惕。事实上，下降的主要是跨境银行借贷。外国直接投资——用于在海外设厂和并购外国公司的金融流——仍位于危机前的水平。通过股票和债券市场实现的跨境借贷也是这样。

这一差异体现了监管的作用。监管者正确地看出跨境银行贷款风险尤其巨大，因此开始抑制银行的国际经营。许多银行的应对措施是裁减跨境业务。但是，这不必引起警惕，而应该让人宽慰，因为国际金融风险最高的方面已经得到了削减，并且没有干扰到更加稳定和高效的外国投资形式。

如今，美国政府即将废止多德-弗兰克法 (Dodd-Frank Act)，近年来的金融改革将出现倒退。不再严格的金融监管可能让国际资本流复苏。但我们对想要的东西应该保持谨慎。

六、热点解读

1、2016 年中国夹层基金专题研究报告

一、夹层基金在国内发展状况

自 2005 年汇发基金一期成立开始，中国夹层基金迄今已走过了 11 年的发展历程。这 11 年的历程如果以 2010 年国内资本大规模设立夹层基金为节点，可大体上分为两个阶段。前一个阶段是夹层基金在中国的草创与探索，后一个阶段则是夹层基金的扩张与兴起。

1. 草创与探索 (2005-2010)

2005 年被认为是中国夹层基金兴起元年，在这一年，国内第一支夹层基金汇发基金成立。该基金由德国发展银行、法国发展银行和荷兰发展银行成立，募集金额为 1 亿美元。该基金主要采取可转债方式投资于食品农业、制造业和

新能源业的中小企业，满足其产业扩张带来的资金需求。同年年底另一支夹层基金联华信托的“联信·宝利7号”成立，则是夹层基金投资房地产市场的开始。可以说，传统制造业和房地产业是国内夹层基金开展最早的行业。此后亚洲夹层资本等业纷纷成立了针对国内市场的夹层基金，标志着夹层基金的探索期正式开始。这一时期，夹层基金的发起者通常为国外资本，比如投资汇发基金的西欧三家发展银行，日本的伊藤忠等机构。

2. 扩张与兴起(2010-至今)

在国外机构试水夹层基金之后，2010年国内资本掀起了夹层基金设立的浪潮，国开金融、中信产业基金、光大控股等纷纷设立旗下夹层基金，同期设立夹层基金的还有鼎晖投资和弘毅投资等专门的股权投资机构。目前鼎晖和光大控股两家夹层基金分别累计募集资金接近92亿元和70亿元。这些指标标志着中国国内资本投资夹层基金正在逐步兴起。

3. 发展现状和空间

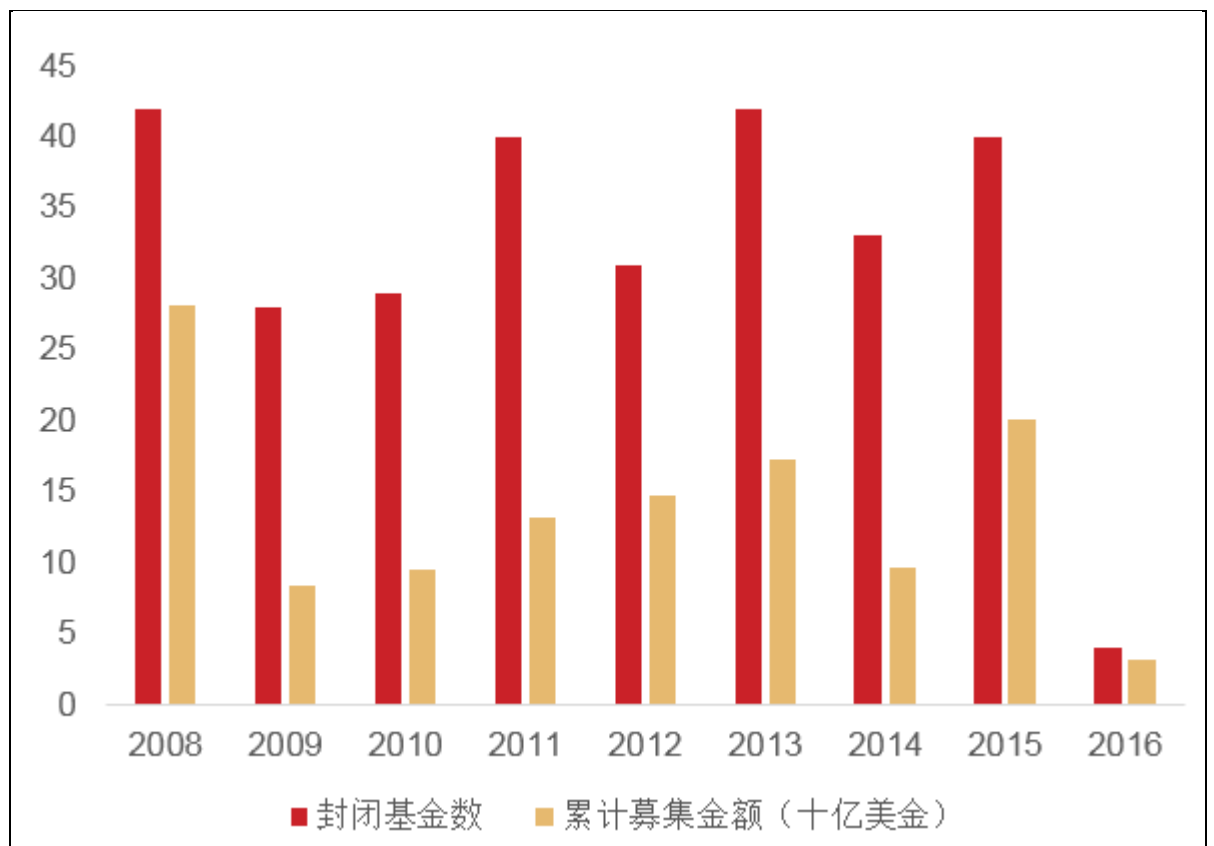
据投中研究院不完全统计，目前夹层基金占全部股权基金的占比在10%-15%左右，这一份额较2013年已有上升，但距离欧美发达经济体的30%占比仍有一定的差距。在夹层基金的投资工具和投资行业上也不够丰富，国内夹层基金投资工具目前以可转债和“债权+认股权证”为主，债权性投资占比大于股权性投资。投资行业以房地产、传统产业为起点，扩展到了基础设施建设和跨境并购业务。

虽然有很多地方有待完善，但夹层基金仍旧是一个具有投资潜力的领域。由于房地产业融资渠道有限、国内基建投资需求旺盛、并购贷款制度不完善等因素的作用，国内投资机构对夹层基金在地产、基建和并购领域运作的前景持续看好。按照保监会2014年《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》，保险资金运用于权益类资产投资比重不得超过30%，理论上目前保险资金投资夹层基金的上限可达到38486亿元。根据2014年的《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》(简称为《国十条》，下文同)中第十四条明确指出：“允许专业保险资产管理机构设立夹层基金。并购基金、不动产基金等私募基金”。这一意见的出台加快了保险资金投资夹层基金的步伐。

据投中研究院访谈了解的情况,目前国内运作较大的基金已经有近 10 家保险公司出资作为基金的 LP(Limited partner, 有限合伙人),因为在所有投资工具中,夹层基金投资一般用于并购重组和危机投资,所选择标的一般处于成熟阶段。结合必要的风险控制手段,夹层基金相对于期货和传统的 PE、VC 工具而言风险更低。是一种收益和风险程度居中的投资工具,在可变现能力上则不如证券和货币工具,理论上适合保险公司投资期长,风险要求高的投资逻辑。所以可以预见,随着社会资金对夹层基金的进一步了解,保险资金投资夹层基金的规模具有持续扩张的区间,例如鼎晖夹层基金四期的 17 家机构投资者中,有 10 家均为保险公司,出资比重超过了全部机构投资者的 70%。

二、夹层基金在国外发展现状

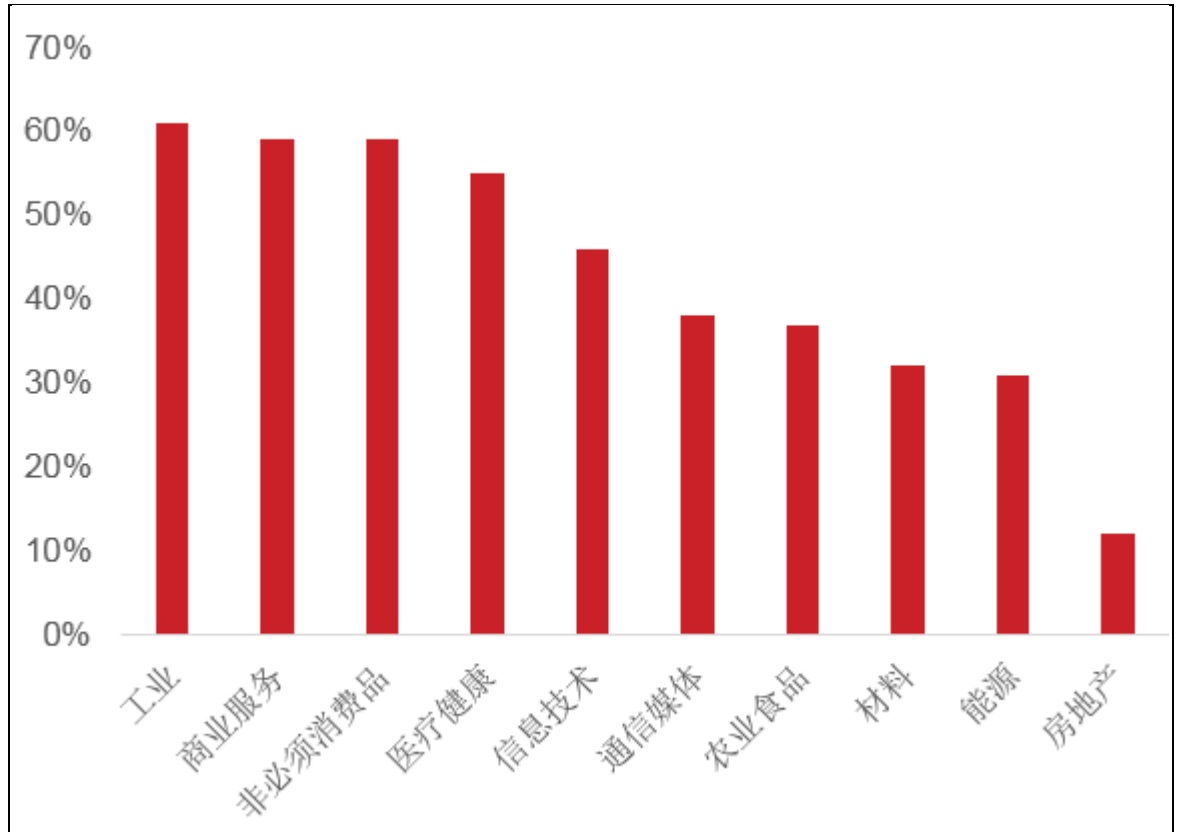
图表 10 2008-2016 年初全球夹层基金完成募资数目和金额



数据来源:国家统计局、中商产业研究院

根据美国金融咨询机构 Preqin 提供的数据显示,2015 年全球夹层基金达到了 2008 年金融危机后募资金额的新高,为 200.1 亿美元,募资达到了目标金额的 106%。完成募资并进入封闭期的基金数目也仅次于 2013 年的 42 支,共有 40 支基金完成了募资。这两项数据均说明夹层基金进入到一个新的发展周期。

图表 11 国外夹层基金投资意向行业



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

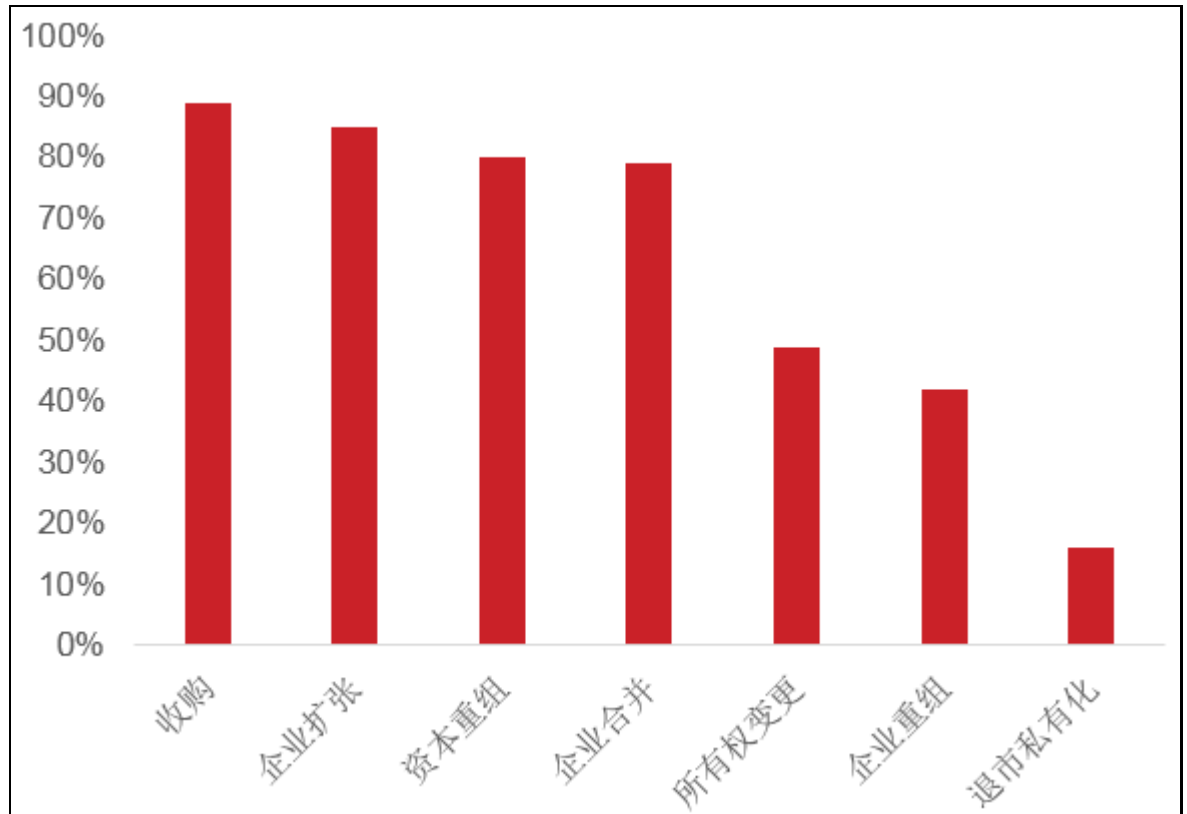
详细来说，海外夹层基金的募集呈现了规模扩张和资金集中于大机构投资者两种趋势。2015 年夹层基金约占全球发生募资的私募股权基金数目的 3%，虽然占比不大，但平均募资金额达到了 5.02 亿美元，高于 2014 年的 3.08 亿美元。2015 年完成募资的夹层基金中，规模最大的一只为高盛夹层基金 6 期，达到了 80 亿美元。高盛、高桥资本、新月资本等规模最大的五家夹层基金募资额占据了 2015 年全年募资额的 70%，说明夹层基金是一个资金高度集中的投资领域。

募集频率来看，新基金占比较多，募集时间变短。2015 年夹层基金的募集时间平均为 18 个月，比 2014 年平均减少 2 个月。从募集次数看，48% 的夹层基金为二期募集，28% 的夹层基金为首次募集，说明近两年夹层基金的新进入者较多，反映了投资者对于这一类金融工具持乐观的预期。

投资方面，海外夹层基金投资偏好于传统行业，据统计，61% 的夹层基金投资于工业，其次是商业和服务业、医疗健康产业。能源和房地产业是投资较少的领域，仅有不到 30% 的夹层基金对能源业和房地产业具有偏好。从投资的目的上分析，接近 90% 的夹层基金关注于企业收购领域，接下来是企业扩张和企业合并，选择作为退市私有化用途的夹层基金仅有 16%。行业和投资目的的两

项数据表明，海外夹层基金依旧着力于传统行业的产能扩张和资本重组，这和夹层基金最初的投资用途——为杠杆收购提供资金具有内在的一致性。从投资的回报和风险维度衡量，夹层基金和直接贷款、母基金的风险收益水平相当，在收益上低于次级贷款和私募基金，是一种收益稳健的投资工具。

图表 12 国外夹层基金投资偏好用途



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 13 全国最大 5 家夹层基金基本概况

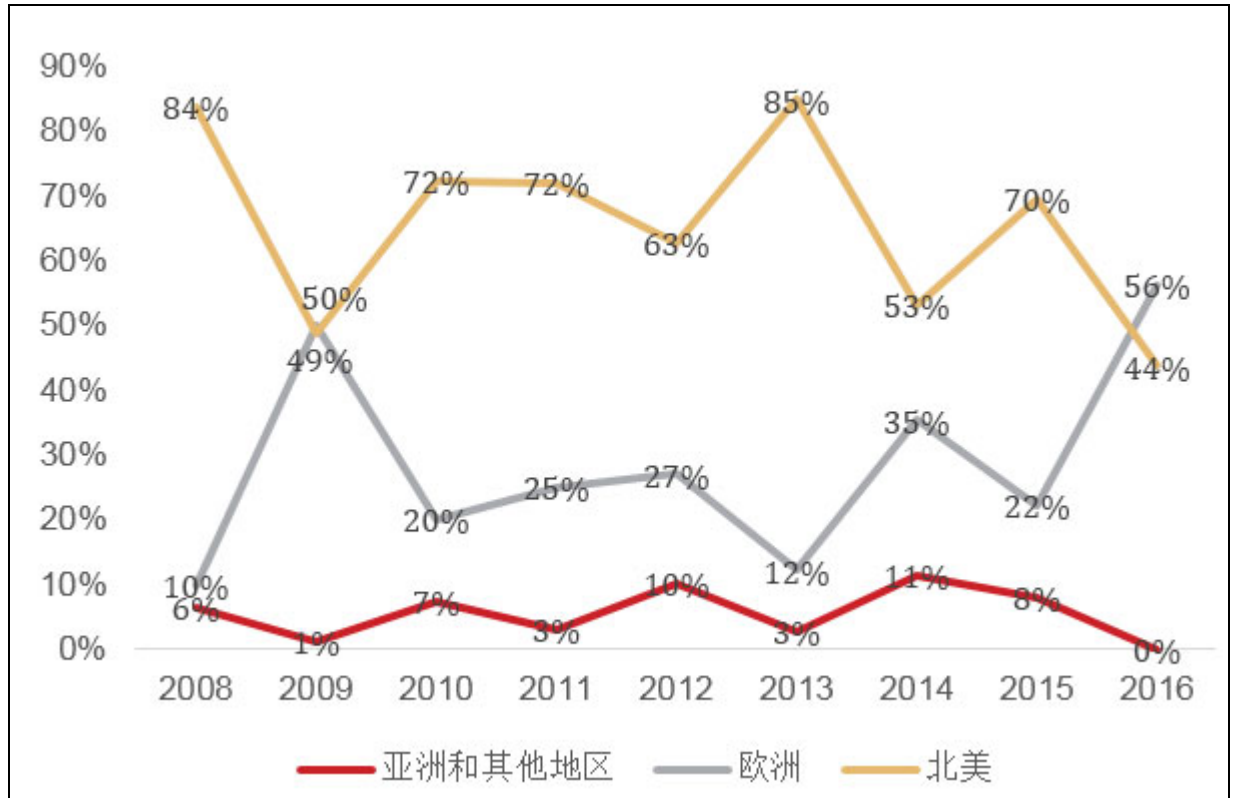
公司名	过去 10 年的募资金额 (十亿美元)	预测可用投资金额 (十亿美元)	总部所在地
高盛	26.7	9.9	美国
ICG	11.5	4.8	英国
新月资本	8	0.4	美国
GSO	6.1	2.3	美国
巴布森资本	5.2	0.9	美国

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

地域分布上，欧洲夹层基金数量增加，但北美(美国和加拿大)依旧是夹层基金的主要分布区域。2008 年金融危机之前，北美占据了 84%的夹层基金募集金额，欧洲只占据 10%。而到了 2015 年，北美份额减少至 70%，欧洲占据了 22%。

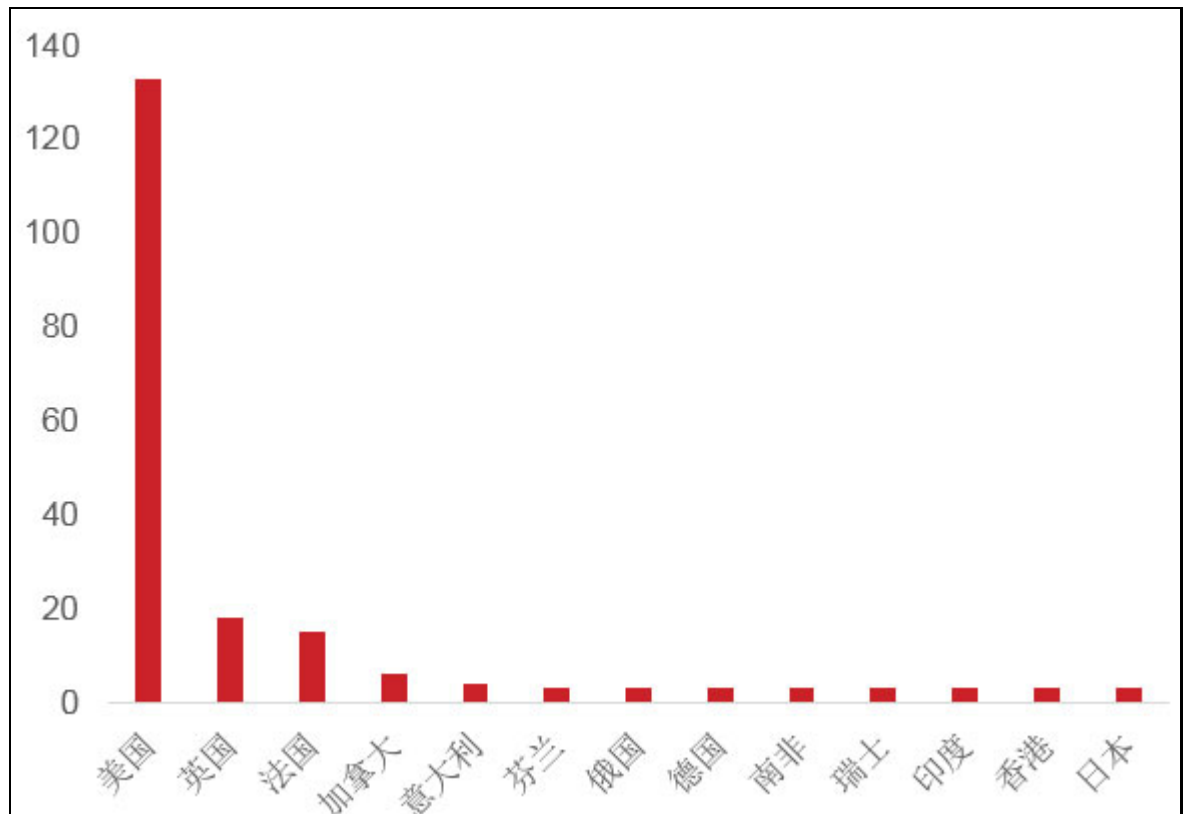
但最大的 5 家夹层基金总部所在地均为美国，如图所示分别为高盛、ICG、新月资本、GS0 和巴布森资本，说明北美在夹层基金这一领域内依旧是全球最活跃的地区。目前共有 133 家夹层基金在美国运营，这一数字是英国的 7.4 倍，法国的 8.9 倍。

图表 14 全国夹层基金分布地域占比



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 15 基金数量分布（国家）



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

总体而言，海外夹层基金在规模上和募集活跃度上均达到了金融危机以来的高点，美国和欧洲依旧是夹层基金最活跃的经济体，夹层基金在投资上除了考虑收益率，更加兼顾收益的安全性。

三、国内夹层基金运作特点分析

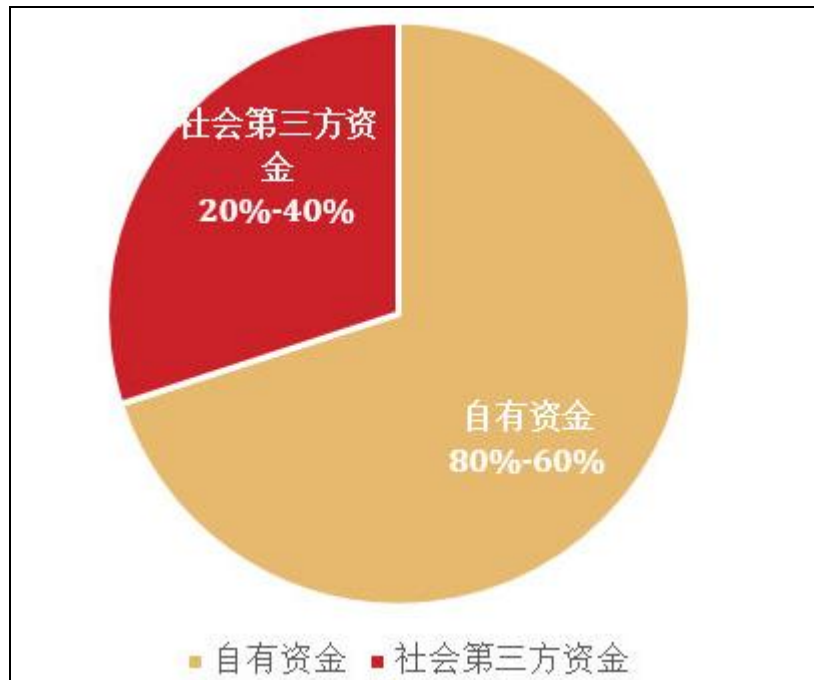
通过对国内外夹层基金发展现状的展示，不难发现国内的夹层基金在募投管退方面和国外大体相近，而在具体执行上各有不同之处，国内的夹层基金在募投管退方面的特点可以归纳为三点：更多利用自有资金，更多利用自有平台协同投资，更多关注投后企业的信用状况，具体情况分析如下：

1. 募资阶段

国内夹层基金募资来源和国外夹层基金相比，利用自有资金的情况更为多见。由于国内夹层基金发展尚处于兴起阶段，从认知度上还不能和成熟已久的股票、债权工具相比，所以在对募资的资金来源上，很多投资机构都选择了利用自有资金作为夹层基金的初始资金来源，待投资回报达成，知名度增加之后

再吸引外部资金进入到夹层基金中。

图表 16 国内夹层基金募资来源



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

由于国内各家投资机构夹层基金起步时间不同，自有资金在夹层基金募资所占的比重也有不同。据投中研究院不完全统计，目前自有资金占据了夹层基金募资金额的 60%-80%左右。社会第三方资金大多来自政府设立平台、央企的财务公司、股权机构投资者、券商的直投部门、大型集团的自有资金和高校的捐助基金，也有一部分高净值私人客户参与了夹层基金的募资。保险公司在《国十条》发布之后也开始对夹层基金投资，《国十条》可以视作国务院对保险资产投资夹层基金的政策支持，在《国十条》出台之后相应的政策里针对夹层基金的条款逐渐出现，政策的放开可以有效增加保险资产管理的投资渠道和风险控制能力，因为夹层基金的风险和报酬水平均低于一般的股权投资，保险资金投资到夹层基金可以提高投资多样化，降低投资带来的非系统性风险。夹层基金本身的低风险也更能满足保险资金在管理方面的要求，不过从目前情况来看，保险公司对夹层基金的投资所占份额不大，往往集中在开展夹层基金较早的机构，这一领域还尚待开展。

新近开展的夹层基金则往往选择依靠所属集团提供的现金流开始第一期基金运作，作为试验运行，随着基金的回报实现和新基金运行的走上正轨，再逐步引入外部资金，一来可以扩大基金募资来源，二来通过增加社会资金的参与，

增加夹层基金的影响力。

2. 投资阶段

1) 投资项目来源

目前国内的夹层基金项目更多依靠投资者内部发现，即利用各自的股权投资或者资产管理部门接触的项目开始投资。这是由于 1) 很多夹层基金设立的初衷是给过往投资项目提供进一步资金供给，满足客户的需求而设立。比如国开金融的夹层基金设立的重要原因就是配合国开行，对之前的软贷款客户提供更多的资金支持。2) 目前主要的夹层基金都有同集团内平行的 PE、VC 等投资机构，同一板块内各板块相互协作，满足项目方不同的需求。

有些夹层基金受制于平台分工而选择特定行业开展投资，比如国内某些夹层基金设立时因为同集团内有专门的房地产基金，便规定夹层基金不涉及这一行业。但从宏观角度来看，夹层基金对项目挑选没有明确的行业偏好。由于夹层基金属于国外股权投资的舶来产品，投资方式股债结合的特性导致了夹层投资管理相对复杂性。通常夹层基金需要在短时间内做出投资判断，所以对平台的支持，团队人员的经历经验，资源和执行力均有较高的要求。

2) 投资方式

众所周知，夹层基金一般是通过股权和债权的结合方式开展投资，具体而言常用的方式有可转债、优先股、次级债等工具。

可转债是一种特殊债券，其特殊性在于它可以在一定期间内根据约定条件，可以转换为被投企业的普通股，在资产负债表上体现为由负债转变为所有者权益，持有可转债的投资者既可以选择转换，也可以继续选择债券作为投资方式。可转债是国内夹层基金最常使用的投资方式之一。利用可转债工具投资的夹层基金，在投资之初会和被投资企业规定一个债转股转换价格，然后在 IPO 之前按照转换价格来计算债券行权之后的普通股份数，作为夹层基金 IPO 中可以获得的股份。

优先股则是在企业清偿顺序中优先于普通股，滞后于债权工具的投资方式，夹层基金一般收取固定股息并且不参与企业运营决策，对于夹层基金而言可以获得固定的收益，对于债务人则可以消除股权的稀释作用。优先股投资在公司

分配利润时获得固定股息率的利润，而且先于普通股股东获得股利。对于被投资企业而言，优先股不需偿还本金，对公司的财务压力小于可转债。

次级债也是一种特殊债权工具，次级债的“次级”是指它的清偿顺序要低于有担保的债权工具。这一点和优先股类似，不同的是，次级债清偿顺序优先于优先股，是一种投资风险小于优先股的工具，选择次级债投资虽然收益小于优先股，但是大于普通的债券，符合夹层基金对于给投资安全性和收益率的平衡需求。

基于以上几种工具的组合，夹层基金可以实现固定收益、固定+浮动的收益、股利分红等类型收益。对于涉及到上市和并购重组的投资项目，如果不能在投资期限内成功上市或并购完成，则需要被投资者支付本金和一定额度的补偿金。固定收益一般通过发放资产抵押贷款，三方担保等方式实现投资。是目前最为常见的一种投资模式。由固定收益模式衍生，夹层基金还产生了固定收益+超额收益的投资模式，比如股权加债权模式，可以保证在实现保底收益的同时享有公司未来的经营成果，达到了固定收益和超额收益的双赢。

相比于债权投资，偏股权投资由于风险溢价因素更高，可以让投资者获得更多的回报，夹层基金在使用股权工具时往往会和被投项目签署股权回购、资产抵押等协议，让收益的安全性得到保障。

需要指出的是，由于发展的时间较短，优先股、次级债等标准化的金融工具尚未成为国内夹层投资的主流方式，尤其是针对中小型公司的夹层投资。在某些国内夹层投资案例中，关于清偿顺序的先后、收益分配的先后、转股权等事项会以合同条款的形式来约定。这在一定程度上提高了交易成本。

3) 投资用途

夹层基金一般用于解决企业扩张产能的融资需求，或者向 MBO (Management buyout 管理层收购) 和 LBO (Leverage buyout 杠杆收购) 提供资金来源，夹层基金需要根据企业的需求，灵活使用资本结构为企业提供资金，比如投资者为获得持股权而在收购中为交易对手提供过桥贷款，如果被投资企业担心因股权稀释带来丧失所有权风险，投资方可以将投资方式变更为股权债权相结合的方式，通过增加债权投资比重减少单一股权投资带来的所有权变动风险。采用过桥贷款投资的夹层基金往往要求并购方在交易完成后尽快还款，因为期限和无需抵押的特点可以获得较高的回报。夹层基金的另一种用途为不良资产的投资，

即协助收购现金流断裂项目，收购完成后按照事先约定的价格转让出去。不良资产的投资还包括参与银行的不良资产基金投资，比如鼎晖夹层基金中就包括了此类投资。在不良资产的投资中，夹层基金一般充当不良资产的购买方，在购买完成之后对标的进行分拆打包出售，通过交易溢价获得回报。

4) 投资行业

目前国内夹层基金的投资集中于市场热点和较为成熟的行业，比如医疗健康、新型能源和半导体、基础建设和房地产等行业。TMT 行业的成熟公司也属于夹层基金投资的热门，而初创类的公司除外。夹层基金投资者在关注行业的时候除了要考虑项目的成长性，还更多关注行业的信用情况和现金流。债权工具比重越大，夹层基金越关注项目的现金流稳定性，因为这直接关系到企业的偿债能力。处于成熟期的企业在管理和运营上更加正规，制度上更加完善，可以满足夹层基金对于偿债能力的要求，医疗健康和新能源行业本身存在的技术壁垒则可以在满足偿债稳定性的同时提供回报的成长性。

3. 管理阶段

夹层基金的投后管理上和 PE、VC 有类似之处，即都需要对被投企业的管理运营状况进行监控，提供建议优化企业的运营和价值。比如对具有成熟业务的企业进行利润率计算等业绩指标监控，对积极开拓市场的公司进行销售额增长等成长性指标监控，对公司战略和业务定位进行管理指标监控，对于资金使用情况进行财务指标监控。除此之外，夹层基金管理者还要对于被投资企业履约情形、相关企业新闻、产业的动向和政府政策等进行了解，这些都与一般的投后管理工作类似。

夹层基金投后管理区别于 PE、VC 的不同之处在于，夹层基金还需要对被投资企业进行信用跟踪。相比于传统 PE、VC 行业关注于企业的管理和运营，夹层基金更关注于企业的现金流是否充足，企业的持续经营能力是否得到保证，尤其是偏债权投资更加注意企业的负债水平和偿债能力。

在基金的风险管理方面，投资者优先考虑资金能否安全退出，所以首先需要了解被投资项目的背景和经营风格，对被投资项目的潜在风险进行评估。其次要关注资金用途是否和企业的发展方向、战略相一致，有些夹层基金还可以将投资风险按照债权和股权风险进行划分，通过股权质押、资产抵押或者担保方式进行风险转移。

4. 退出阶段

夹层基金的退出方案和基金投资工具密切相关，大体上可以划分为债权工具和股权工具退出两类。二者退出条件不同，其中债权工具更为直接，只要债务人按期还本付息即可退出。股权工具退出则要考虑企业所处股价区间、所处行业动态的影响。但一般退出的时间都要短于普通的 VC、PE 投资，通常从募资完成到退出需要持续三年左右时间。比如鼎晖的夹层基金二期和三期在基金期限上设定为四年，其中前三年为投资期，最后一年设定为退出期。一村资本的夹层基金二期和三期均为三年投资期限，满期之后通常以债务人还债和股权转让作为退出的主要方式。债务工具如果不能满足按时还本付息的要求，投资人会要求被投资项目以抵押资产或担保方偿付。

债权方式投资的夹层基金退出的时间较为固定，尤其是以提供企业并购过桥贷款为目的的投资，投资者会提前和被投资企业确定还款的时间。另外债权方式也存在债转股类型，这种通常是投资方比较看好被投资企业的未来发展时发生。另一方面，偏股权方式投资的夹层基金则要考虑退出期间的股价，尽可能在股价处于高点时出售或者转让，以获得更多的市场溢价。

四、国内代表案例分析

1. 鼎晖夹层基金

鼎晖是国内发展较早、规模较大的私募股权投资机构，且一直致力于国际化发展，鼎晖为了完善自身资产配置并且和国际夹层基金发展接轨，于 2011 年正式建立了夹层基金。夹层基金作为鼎晖管理基金的一部分，属于起步较晚，但发展较快的一类基金。

鼎晖夹层基金在建立之初资金大部分来自于高净值人群，但随着基金发展，在募资方向主动转向机构客户，例如第四期基金全部由机构出资人出资，共有 17 家机构投资者完成了本只基金的出资，其中有 10 家保险公司，包括了中国人保、工银安盛和华泰保险等公司。机构 LP 的增加配合了投资期限的延长。第一支基金由于规模较小募集速度较快，第二至第四期基金募集时间则延长至半年至一年。因为政策鼓励保险机构丰富资产配置，保险资金进入夹层基金对募资机构化是一个利好消息，保险机构也可以从夹层基金中获得风险适中的收益，总体对夹层基金和保险机构都是一个双赢局面。

目前鼎晖夹层基金共有 4 支人民币基金和若干单项目投资计划，总体融资规模在 92 亿人民币左右。截止到 2015 年年底，夹层基金占鼎晖全部基金比重为 4%，2016 年至今这一比例仍有上升。

在募集策略上，鼎晖在夹层基金募集上采取了“小步快跑”的募集策略，一般情况下，一支夹层基金要募集到 80%以上，才会开始募集新的夹层基金。夹层基金第一期规模较小，从第二期开始资金来源出现多元化，第三期基金有 10 亿元，其中 5.5 亿元来自两家险资背景机构。第四期募集由 17 家机构完成，共出资约 35 亿元，其中 10 家为险资背景机构。出资人有重复投资情况，比如某大学基金会目前已经连续投资了两期基金。从投资币种上来看，目前鼎晖的夹层基金只有人民币基金，由于海外市场的资金成本更低，鼎晖目前正在筹备美元夹层基金。

鼎晖的夹层基金投资一般做成“股权+债权”或者可转债等多种形式，这样的投资形式可以匹配出资人对于资金和控股权的权衡选择。在总体基金期限上，鼎晖夹层基金逐渐延长，从第一期的投资期 2 年到第二期的“投资期 3 年+退出期 1 年”，再到最近第四期的“投资期 4 年+退出期 1 年”。期限的变化反映了出资人的变化，从一开始的自然人客户逐步转向机构投资人为主，机构投资者往往更能接受长期回报。

从股权和债权工具的占比来看，鼎晖夹层基金中偏债务属性工具更多，占据了现有投资金额的 50%以上，但是这一比例正在不断的下降。

在投资用途方面，鼎晖夹层基金重点配置于并购市场，特别是境内外并购重组和成长型企业投资为产能扩张投资和产业链完善发起的并购行动。夹层基金投资的另一个方向是房地产业，这也是鼎晖最早发起的投资领域之一。除了并购和房地产业此之外，夹层基金目前还在布局特殊机会投资，如不良资产投资，已参与了银行的不良资产基金投资，这一领域是鼎晖未来的重点研究版块。

鼎晖挑选项目时，坚持无论是并购市场、成长型企业、房地产还是不良资产等投资领域，都需要项目具备可登记性、可流转性和价值属性这一标准，现金流稳定，退出保障性强以及“好人好事好条款”这些特点。

鼎晖夹层基金的决策流程采取投委会决策制，另有法律合规部和投后管理

部作为协同部门。所有项目都是整个机构参与提建议，投资决策过程包括四次会议，第一次为项目筛选会，由夹层基金管理部门内部决策，其余三次则由夹层基金投委会负责。

团队成员构成上，鼎晖夹层基金投委会共有 3 人，夹层基金投资人员共有 10 人，投后人员共 3 人，另外还有重点为夹层基金服务的法务合规 2 人以及财务 2 人等。夹层基金的团队独立平行于既有的鼎晖 PE 和 VC 部门，全部由具有夹层基金相关从业经验的人构成。

项目层面的风控，主要是从两个维度把控。一方面是从管理项目的维度，保证退出的安全，夹层基金通常会要求介入董事会参与决策，不论是股权投资还是偏债权投资均有介入董事会要求，同时附加对重大经营决策的一票否决权。除此之外，基金管理者还会参与董事会管理、预算管理、印鉴管理、融资管理、节点管理等流程以及建立预警机制。另一方面是对公司治理的维度进行把控，主要是跟踪公司治理和业务发展。目前鼎晖夹层基金一期已实现完全退出，该基金在 2014 年完全退出，收益率在 15%左右。夹层基金二期正在退出期，目前已退出 93%。鼎晖夹层基金在投资期设置优先分配条款，如二期基金的优先分配是 8.4%/年，四期基金的优先分配是 8.4%/年，基金退出时还会有浮动收益。夹层基金收取的管理费用为基金管理金额的 2.5%或 2%。

夹层基金投资项目的退出节点一般通过提前协议确定，协议中通常也会包括退出的后续措施，当项目运作达到退出节点时，夹层基金管理层会再做评估，确认满足退出要求后进行后续操作。

案例总结：

鼎晖夹层基金是一个以社会 LP 特别是机构为资金来源，面向境内外并购重组、成长性企业投资、房地产投资投资和特殊机会投资的基金。投资工具包括股权和债权工具，根据标的企业的要求制定个性化的投资结构。在项目选择上看中行业项目的可登记性、可流转性、价值属性，现金流稳定和可保证退出性，风险上注重从管理项目和公司治理这两个维度，整体把控交易的风险。

2. 光大控股夹层基金

光大控股夹层基金最早是光大控股在香港离岸投资的平台，以光大控股资本金作为投资资金来源，2009 年正式设立，以股债结合、风险可控和类股权的

绝对回报为该基金的投资策略，以达到收益高、风险低和退出快的投资效果。光大控股夹层基金早期资金主要来源于自有资金，自 2012 年以后开始引入社会第三方资金。光大控股夹层基金操作上类似国际投行的特别机会投资部门 (Special Situation Group)，交易结构灵活。国内的 LP 都是机构投资人，以保险公司为主，且光大控股未来依旧以保险公司作为主要的 LP 来源。其余资金主要源自光大内部。

目前，光大控股总体夹层和结构性投资管理规模约 70 亿人民币等值。第三方基金方面，一开始对于社会化资金的募集具有实验性质，所以第一期募集的社会资金为 8 亿，预计二期基金将会募集到 15 亿左右。总体而言，光大控股的夹层投资和基金主要为追求回报多于追求规模。光大控股夹层基金采用混合的形式更多，目前 70% 的交易中有股权成分和债券成分，另外 30% 左右是纯股权投资。债权投资的交易结构约有十几种，通常光大控股夹层投资团队根据每一个企业去设计不同方案，比如股权加债权和过桥贷款。同时考虑交易涉及的币种，如有跨境交易则考虑美元基金交易结构。

在投资用途方面，光大控股夹层基金用于目标企业的跨境并购比较多，操作上更多的偏向特别机会。从挑选项目和方法上更接近于 PE，但是在交易结构上比较灵活。另外还有涉及到行业整合的项目，由于经济增速缓慢，分散行业需要进行整合。夹层基金会帮助一些企业进行产业链和行业整合并购，或者注资被投资企业实现市场份额的上升，提高行业的效率。光大控股夹层基金主要针对有稳定需求、与经济周期关联度不高的行业 (比如成熟而有稳定需求的医疗产品、教育等) 进行投资。同时成熟期的企业，以及现金流的可预性高、企业家市场信誉良好、有高度专业管理水平的企业为主要目标。另外，由于光大控股房地产有专门的基金管理，所以夹层基金目前不涉及地产领域的投资。

投资项目挑选根据行业深度、标的企业的股权价值和现金流进行判断，和一般的夹层基金只注重企业资产不同，投资周期也更长，一般在两年左右。目前光大控股夹层基金管理团队有 11 人，均出身于外资投行和大型 PE 基金，从业人员的背景控制了操作风险。如果只是债权工具涉及的投后管理工作相对会小一些，反之，股权工具需要的投后工作更多。

从项目风险控制角度上看，光大控股夹层基金采用的是 Top-down 的管理方式，注重项目总风险。而不将风险进行债权和股权部分的拆分。在本金得到保障的前提下追求最高回报。因为交易结构不能将投资的所有风险都消除，所以对于交易对手的判断决定了风控效果的好坏，而这就需要对交易背景和对手

行事风格进行了解。

投资团队目前已经投资 23 个项目，目前没有亏损，成功率达到 100%。同时，所有 15 个 2010 至 2013 年的项目都已经完全退出或上市，并得到 36% IRR 的回报，已经收回的退出金额已经得到投资金额的 119%。

夹层基金退出期限比一般的 PE 要短，这是因为夹层债权工具的高成本决定的，基本上投资到期之后最多做一次展期。因为夹层基金的成本高，对于企业而言不可能对这种高成本资金具有长期需求，否则说明该企业具有很高的信用风险，而高信用风险的企业不会得到光大控股夹层基金的注资。债权工具的退出通常都以贷款到期还款为止。而股权工具持续至公司上市或并购，光大控股夹层基金将会把股权工具在市场上转让。转让的时机需要根据市场周期进行判断，但光大控股夹层基金不倾向于长期持有投资。退出方式上总体而言，IPO 数量不多，主要以股权转让和贷款到期还款、交易对手回购为退出主流。

案例总结：

光大控股夹层基金是一个以自有基金+少量社会 LP 为资金来源，面向成熟期、弱周期性行业投资的基金。投资工具包括股权债权工具，根据标的企业的要求制定个性化的投资结构，目的是促成行业整合和跨境并购交易，并为标的企业提供全方位的投融资方案。在项目选择上看中行业项目的现金流和收益，风险上注重交易对手的选择，整体把控交易的风险。

3. 一村资本夹层基金

一村资本于 2015 年正式开始设立标准化夹层基金，在此之前，也设计过类夹层基金产品，其夹层基金建立主要原因有两点，一方面是其自身并购业务中会涉及到筹集资本问题，另一方面是资金需求端的客户对此类产品抱有兴趣。所以一村资本的夹层基金初始设立就服务于之前所投项目，以并购为主要投资运作方向。资金的来源主要是来自股权投资机构投资者、券商直投部、大型企业的自有资金，此外还有高净值客户参与，其中大型企业的自有资金是夹层基金的优质资金来源。

从规模来讲，机构投资者和券商直投部以及大型企业的出资额占基金总体份额大致相等，是夹层基金的两个主要资金源头。高净值客户占基金总体相对少一些，从夹层基金的募资趋势来看，企业自有资金越来越多。而且在标准化

夹层基金的资金来源中，多个出资人都参投了多期基金。但是，截止到目前，一村资本的夹层基金 LP 中并没有险资类客户参与，这主要受限于当前优质的产品和项目较少带来的资金需求不足，但整个夹层基金市场需求潜力较大，所以一村夹层基金对于开拓险资客户还有待观察。

目前一村资本的夹层基金都是人民币基金。其中标准化夹层基金共有 3 支，总规模在 4 亿元左右，非标准的类夹层基金规模在 6 亿元左右。一村资本在管基金的总体规模在 30 亿元左右，其中夹层基金(包括标准化夹层基金和类夹层基金)10 亿元左右，占整体管理基金的 33%左右。

在一村资本的夹层基金管理团队中，大部分管理人员都具有股权投资从业经验，所以整体的投资思路也是从股权到债权的思路，即先从股权投资切入，然后再考虑债权类相关投资。一村资本的夹层基金也主要是围绕之前所投项目而设立的，以并购为主。

投资标准上，早期夹层基金所参与的项目来源大多都是一村资本自身所接触的项目。目前，一村资本更希望开展外部项目，更倾向于在并购和股权投资业务中去发掘夹层基金的投资项目。当前的夹层基金参与的更多的是与新兴产业、上市公司、股权投资相关的产业，主要包括 TMT、大健康、新能源、半导体等产业，但一村夹层基金并不涉及到房地产投资，目前的三只标准化夹层基金主要项目均为大健康医疗产业。另外，一村资本的夹层基金在选择投资的项目时，首先注重交易对手的成长性，其次才会关注交易对手的信用情况，这也与其投资思路相吻合。

一村夹层基金投后管理主要包括对日常的公司管理跟踪、企业新闻跟踪、业绩发展跟踪，这些都与正常的股权投资的投后管理工作类似，除此之外，还会有对借款主体的信用跟踪，这也是标准夹层基金投后管理的一个特点。一村夹层基金的风险控制首先是关注企业发展状况、融资人特点和资金用途是否符合此前项目声称的发展方向，这类似于股权投资的评价方式，然后再关注债权的情况，必要时需要第三方专业人士参与尽职调查，如法务等外部尽调入场合作。

目前一村夹层的投资状况如下所示：夹层基金一期投资期限为 1 年，目前已经退出，年化收益率在 25%左右。夹层基金二期投资期限为 3 年，目前处于存续期间，固定年化收益率 12%加上浮动年化收益率，具体浮动收益率与项目收益相关。夹层基金三期投资期限为 3 年，目前处于存续期间，固定年化收益

率 12%加上浮动年化收益率，具体浮动收益率与项目收益相关。非标准类夹层基金投资期限不固定，累计达到的年化收益率在 20%左右，其退出期限通常和并购交易完成相关。

基金管理费与普通的私募股权投资大致相同，基本的管理费为 1.5%，但是会有项目利润的额外收益。在退出上，一村资本标准夹层基金一期和类夹层基金都是以债务人到期还款的方式退出项目的。而夹层基金二期和夹层基金三期的项目退出都会涉及股权交易行为的完成。也正是因为夹层基金产品都是有固定期限的，所以在到期之后就会以借款人还款或者卖出股票的方式退出，主要的退出考虑因素还是以夹层基金到达投资期限为主。

案例总结：

一村资本的夹层基金是一个以社会 LP 为资金来源，面向新兴产业、上市公司、股权投资相关的产业投资的基金。投资工具包括股权债权工具，根据标的企业的发展状况制定投资结构，目的是满足自投项目的并购需求，促进行业整合并购交易。在项目选择上看中行业项目的成长性和征信状况，风险上注重交易对手的发展状况和资金用途，整体把控交易的风险。

4. 国金鼎兴夹层基金

国金鼎兴夹层基金设立基于三重因素，首先由于近年来并购市场火热，公司整体看好并购市场，设立夹层基金可以为并购方提供更多元的资金渠道；其次，公司作为国金证券的直投子公司，与投行服务的客户可以有一个很好的互动，拥有比较丰富的上市公司资源作为项目储备；另外，成立夹层基金也为国金证券的投行并购业务起到了重要的辅助作用。

目前国金鼎兴夹层基金的资金来源多为财富管理公司，比如大唐、中融、诺亚财富等。国金鼎兴已完成两期各 15 亿的并购基金募集，从目前运行的两期并购基金来看，重复出资的投资人比例很高，显示了投资人对于国金鼎兴投资团队的能力的信任。

夹层基金的投资期目前相对其他股权投资来说较短，为 1-2 年左右。一般来说夹层基金的投资期在一年左右，每一期接近完成 80%以后就会开始为下一期基金的募集做准备。夹层基金关注的项目从行业上来说更偏向高速成长行业，投资行业较为分散，项目来源主要还是依托投行部门丰富的上市公司资源。投

资项目的标准方面，国金鼎兴夹层基金投资项目时首先关注的是该并购交易是否能顺利完成，其次为是否能为并购交易设立较好的风控防范措施，最后是该并购交易是否能有效的提升上市公司的盈利质量。

作为国金鼎兴并购夹层基金最关注的方面之一，投资标的的投后管理工作主要关注项目本身的成长性是否达到投资时的预期，借助国金鼎兴的投后管理能力帮助被投资企业更好的成长，这需要考虑到内部整合、科学管理制度、财务规划等因素。

目前国金鼎兴夹层基金一期已经进入封闭退出期，预计年化收益在 15%以上，二期仍处于投资期。夹层基金的退出主要通过并购方式，管理方主要考虑项目的估值水平是否满足基金的收益要求，是否适合置换上市公司股票，以及考虑整个投资组合的成长性等方面。

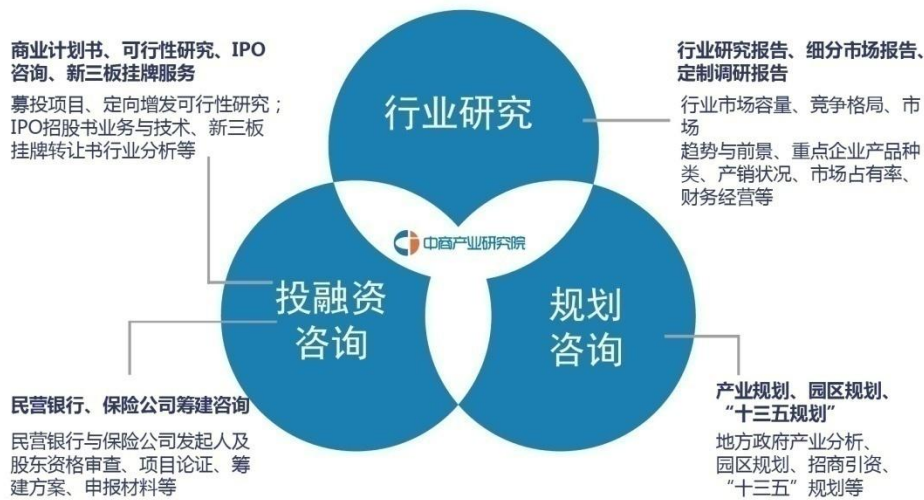
案例总结：

国金鼎兴夹层基金是一个以社会 LP，特别是个人投资人作为出资来源，关注高成长型企业并购的基金。投资工具包括股权和债权工具。在项目选择上看中热点行业项目、考量标的企业的成长性、并购交易的可完成性，整体把控交易的风险。

中商产业研究院简介

中商产业研究院是深圳中商情大数据股份有限公司下辖的研究机构，是国内领先的产业研究咨询服务机构，是中国专业的第三方市场研究和企业咨询服务提供商，研究范围涵盖智能装备制造、新能源、新材料、新金融、新消费、大健康、“互联网+”等新兴领域。公司致力于为国内外企业、上市公司、投融资机构、会计师事务所、律师事务所等提供各类数据服务、研究报告及高价值的咨询服务。

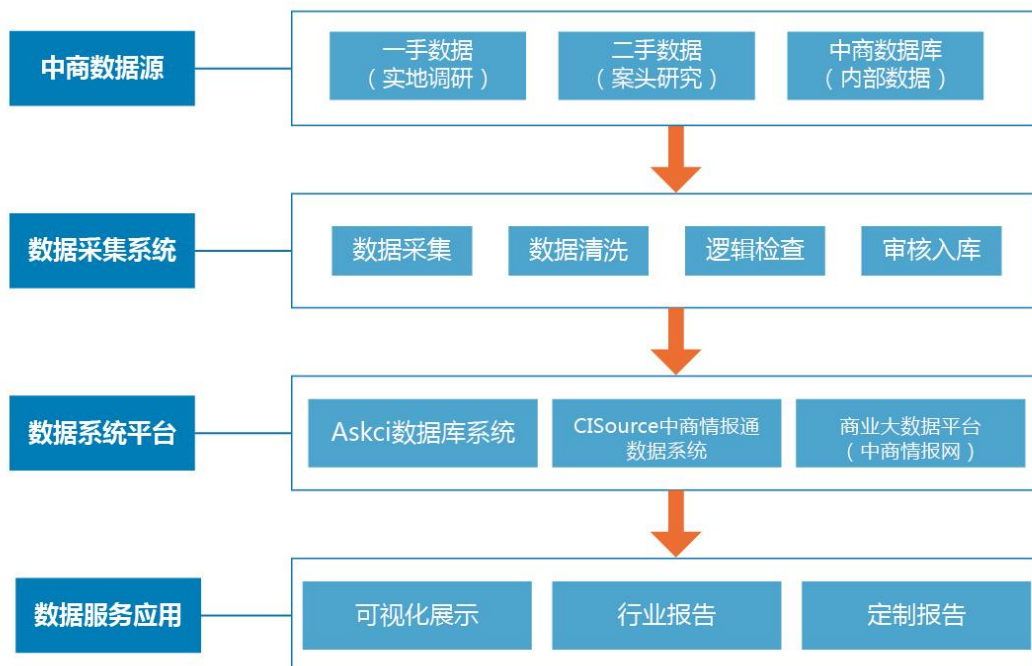
自 2003 年以来，中商在发展中已不断成长，迄今为止，中商汇聚了 350 余名来自不同行业的资深顾问。中商依托自主研发的 Askci 数据库和 CISource 中商情报通对各类数据建立月度、季度、年度持续的信息收集监测，覆盖近 5000 多个细分产业市场数据库，持续更新。中商始终为客户提供最新最全的数据服务、研究报告、产业规划咨询等高价值咨询服务。



中商研究报告数据及资料来源

中商利用多种一手及二手资料来源核实所收集的数据或资料。一手资料来源于中商对行业内重点企业访谈获取的一手信息数据；中商通过行业访谈、电话访问等调研获取一手数据时，调研人员会将多名受访者的资料及意见、多种来源的数据或资料进行比对核查，公司内部也会预先探讨该数据源的合法性，以确保数据的可靠性及合法合规。二手资料主要包括国家统计局、国家发改委、商务部、工信部、农业部、中国海关、金融机构、行业协会、社会组织等发布的各类数据、年度报告、行业年鉴等资料信息。

数据来源	数据类型
金融机构	金融机构公开发布的各类年度数据、季度数据、月度数据等
政府部门	宏观经济数据、行业经济数据、产量数据、进出口贸易数据等
行业协会	年度报告数据、公报数据、行业运行数据、会员企业数据等
社会组织	国际性组织、社会团体公布的各类数据等
行业年鉴	国家相关部门及行业协会发布的各类行业统计年鉴
公司公告	上市公司、新三板公司等发布的定期年报、半年报、公司公告等
期刊杂志	公开期刊杂志中获取的仅限于允许公开引用、转载的部分
中商调研	研究人员、调研人员通过实地调查、行业访谈等获取的一手数据



中商产业研究院影响力

国家政府部门如发改委、商务部、农业部、国务院发展研究中心（国研网）等，权威媒体如央视财经、凤凰财经、新浪财经等广泛报道与引用中商产业研究院专业观点及研究结论，中商为国内外上百家拟上市企业提供 IPO 咨询服务。



中商 IPO 咨询服务案例（部分）

- 大洋洲绿色食品控股有限公司（港）
- 中國普甜食品控股有限公司（港）
- 鸿伟（亚洲）控股有限公司（港）
- 中华包装控股发展有限公司（港）
- 蒙古投资集团有限公司（港）
- 台一国际控股有限公司（港）
- 福邦控股有限公司（港）
- 自动系统集团有限公司（港）
- 宇陽控股（集團）有限公司（港）
- 达进精电控股有限公司（港）
- 中国食品包装有限公司（韩）
- 海洋王照明科技股份有限公司
- 广东台城制药股份有限公司
- 重庆燃气集团股份有限公司
- 广东金莱特电器股份有限公司
- 江苏鱼跃医疗设备股份有限公司
- 湖南千山制药机械股份有限公司
- 广东冠昊生物科技股份有限公司
- 常熟风范电力设备股份有限公司
- 南通四方冷链装备股份有限公司
- 广州市爱司凯科技股份有限公司
- 江苏新美星包装机械股份有限公司
- 北京长久物流股份有限公司
- 临江市东锋有色金属股份有限公司
- 北京博晖创新光电技术股份有限公司
- 浙江富春江环保热电股份有限公司
- 唐山港集团股份有限公司
- 重庆三圣特种建材股份有限公司
- 海南康芝药业股份有限公司
- 佛山市南华仪器股份有限公司

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