中商产业研究院
中国产业咨询第一股

中商产业研究院·投资周刊

INVESTMENT INTLLIGENCE WEEKLY

2017

中商产业研究院

ASKCI Consulting CO.,LTD

扫码免费领报告

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使用，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

深圳总部：深圳市福田中心区红荔路 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 A 座 2017 室
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、国务院办公厅关于创新农村基础设施投融资体制机制的指导意见2
二、经济观察 8
1、50 个城市主要食品平均价格变动情况（2017 年 2 月 1-10 日） . 8
2、流通领域重要生产资料市场价格变动情况（2017 年 2 月 1-10 日） 9
3、2017 年 1 月份居民消费价格同比上涨 2.5% 10
4、2017 年 1 月份工业生产者出厂价格同比上涨 6.9% 11
三、投资市场 12
1、共享单车这场“撒钱游戏”该结束了 12
2、上市公司用 IPO 撬起捞金盛宴，监管层：这条老路即将封死 . . 15
3、三大信号凸显，创投圈即将变天 17
4、一个阿里巴巴竟让杭州成为第五大“超级城市” 21
5、2017 大变局：互联网创业标配“补贴式”烧钱已成末路 29
6、风头正劲的人工智能，会重蹈去年 VR 的覆辙吗 33
7、水乳交融时代，互联网金融即将消失 37
8、地方财力大比拼：广东破万亿居首相当于 11 省份总和 42
四、产业市场 46
1、快递业发展十三五规划下发重点城市间须 48 小时送达 46
2、去年商业地产库存增加一成 去化难题仍待解 49
3、楼市进入调整期 未来再刺激概率极低 51
4、豪华车企或再迎高管离职潮 互联网造车挖角成潮流 53
5、民航十三五规划出台 资源不足仍是扩张最大瓶颈 56
6、中国光伏行业发展路线图 2016 年版发布 涉多项关键指标 59
7、铝行业公司业绩普遍好转 今年铝价或震荡上行 59
8、煤焦市场火速反应限产传闻 或难助行情大涨 62
9、空调业原材料价格上涨 恐迎新一轮涨价 64
10、光伏板块业绩预告亮眼 今年行业景气难言乐观 65
五、环球市场 67
1、英国零售销售连降三月 通胀升温抑制消费者购买力 67
2、新加坡 2016 年经济增长 2%. 68
3、德经济学家：“脱欧”将致欧盟和英国两败俱伤 68
4、德媒称中国并购“来势汹汹” 欧洲拟设“保护墙” 69
5、英镑涨幅回落 因英国脱欧及经济状况不容乐观 70
6、多国谨慎应对美贸易保护主义升温 71
7、高盛：特朗普减税将让众多科技公司获益 77
8、意大利国会通过 200 亿欧元救助法案 支撑深陷危机的银行业 . 78
9、印度登上全球高通胀列车 79
10、欧洲议会批准欧加自贸协定 81
六、热点解读 82
1、1 月中企 IPO 表现活跃 A 股发行增势明显 82
2、新三板 1 月定增不足百亿元，交投持续萎靡 89

正 文

一、政策法规

1、国务院办公厅关于创新农村基础设施投融资体制机制的指导意见

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

农村基础设施是社会主义新农村建设的重要内容，是农村经济社会发展的重要支撑。近年来，我国农村道路、供水、污水垃圾处理、供电、电信等基础设施建设步伐不断加快，生产生活条件逐步改善，但由于历史欠账较多、资金投入不足、融资渠道不畅等原因，农村基础设施总体上仍比较薄弱，与全面建成小康社会的要求还有较大差距。为创新农村基础设施投融资体制机制，加快农村基础设施建设步伐，经国务院同意，现提出以下意见。

一、总体要求

（一）指导思想。全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中全会精神，深入贯彻习近平总书记系列重要讲话精神和治国理政新理念新思想新战略，认真落实党中央、国务院决策部署，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创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，以加快补齐农村基础设施短板、推进城乡发展一体化为目标，以创新投融资体制机制为突破口，明确各级政府事权和投入责任，拓宽投融资渠道，优化投融资模式，加大建设投入，完善管护机制，全面提高农村基础设施建设和管理水平。

（二）基本原则。

政府主导、社会参与。明确农村基础设施的公共产品定位，强化政府投入和主导责任，加强城乡基础设施统筹规划，加大政策支持力度。破除体制机制障碍，引导和鼓励社会资本投向农村基础设施领域，提高建设和管护市场化、专业化程度。

农民受益、民主决策。发挥农民作为农村基础设施直接受益主体的作用，引导农民和农村集体经济组织积极参与项目建设和管理，推动决策民主化，保障农民知情权、参与权和监督权。

因地制宜、分类施策。充分发挥地方政府和投资主体的积极性，探索适合不同地区、不同基础设施特点的投融资机制。兼顾公平与效率，实施差别化投融资政策，加大对贫困地区的支持力度。

建管并重、统筹推进。坚持先建机制、后建工程，合理确定农村基础设施投融资模式和运行方式。推进投融资体制机制创新与建设管护机制创新、农村集体产权制度改革等有机结合，实现可持续发展。

（三）主要目标。到 2020 年，主体多元、充满活力的投融资体制基本形成，市场运作、专业高效的建管机制逐步建立，城乡基础设施建设管理一体化水平明显提高，农村基础设施条件明显改善，美丽宜居乡村建设取得明显进展，广大农民共享改革发展成果的获得感进一步增强。

二、构建多元化投融资新格局，健全投入长效机制

（四）健全分级分类投入体制。明确各级政府事权和投入责任，构建事权清晰、权责一致、中央支持、省级统筹、县级负责的农村基础设施投入体系。对农村道路等没有收益的基础设施，建设投入以政府为主，鼓励社会资本和农民参与。对农村供水、污水垃圾处理等有一定收益的基础设施，建设投入以政府和社会资本为主，积极引导农民投入。对农村供电、电信等以经营性为主的基础设施，建设投入以企业为主，政府对贫困地区和重点区域给予补助。（国家发展改革委、财政部牵头负责）

（五）完善财政投入稳定增长机制。优先保障财政对农业农村的投入，相应支出列入各级财政预算，坚持把农业农村作为国家固定资产投资的重点领域，确保力度不减弱、总量有增加。统筹政府土地出让收益等各类资金，支持农村基础设施建设。支持地方政府以规划为依据，整合不同渠道下达但建设内容相近的资金，形成合力。（财政部、国家发展改革委牵头负责）

（六）创新政府投资支持方式。发挥政府投资的引导和撬动作用，采取直接投资、投资补助、资本金注入、财政贴息、以奖代补、先建后补、无偿提供建筑材料等多种方式支持农村基础设施建设。鼓励地方政府和社会资本设立农村基础设施建设投资基金。建立规范的地方政府举债融资机制，推动地方融资平台转型改制和市场化融资，重点向农村基础设施建设倾斜。允许地方政府发行一般债券支持农村道路建设，发行专项债券支持农村供水、污水垃圾处理设

施建设，探索发行县级农村基础设施建设项目集合债。支持符合条件的企业发行企业债券，用于农村供电、电信设施建设。鼓励地方政府通过财政拨款、特许或委托经营等渠道筹措资金，设立不向社会征收的政府性农村基础设施维修养护基金。鼓励有条件的地区将农村基础设施与产业、园区、乡村旅游等进行捆绑，实行一体化开发和建设，实现相互促进、互利共赢。（国家发展改革委、财政部、人民银行、银监会、证监会等负责）

（七）建立政府和社会资本合作机制。支持各地通过政府和社会资本合作模式，引导社会资本投向农村基础设施领域。鼓励按照“公益性项目、市场化运作”理念，大力推进政府购买服务，创新农村基础设施建设和运营模式。支持地方政府将农村基础设施项目整体打包，提高收益能力，并建立运营补偿机制，保障社会资本获得合理投资回报。对农村基础设施项目在用电、用地等方面优先保障。（国家发展改革委、财政部、工业和信息化部、国土资源部、住房城乡建设部、水利部、农业部、国家林业局、国家能源局等负责）

（八）充分调动农民参与积极性。尊重农民主体地位，加强宣传教育，发挥其在农村基础设施决策、投入、建设、管护等方面作用。完善村民一事一议制度，合理确定筹资筹劳限额，加大财政奖补力度。鼓励农民和农村集体经济组织自主筹资筹劳开展村内基础设施建设。推行农村基础设施建设项目公示制度，发挥村民理事会、新型农业经营主体等监督作用。（农业部、水利部、国家林业局、民政部、住房城乡建设部等负责）

（九）加大金融支持力度。政策性银行和开发性金融机构要结合各自职能定位和业务范围，强化对农村基础设施建设的支持。鼓励商业银行加大农村基础设施信贷投放力度，改善农村金融服务。发挥农业银行面向三农、商业运作的优势，加大对农村基础设施的支持力度。支持银行业金融机构开展收费权、特许经营权等担保创新类贷款业务。完善涉农贷款财政奖励补助政策，支持收益较好、能够市场化运作的农村基础设施重点项目开展股权和债权融资。建立并规范发展融资担保、保险等多种形式的增信机制，提高各类投资建设主体的融资能力。加快推进农村信用体系建设。鼓励利用国际金融组织和外国政府贷款建设农村基础设施。（人民银行、银监会、证监会、保监会、国家发展改革委、财政部、农业发展银行、开发银行、农业银行等负责）

（十）强化国有企业社会责任。切实发挥输配电企业、基础电信运营企业的主体作用，加大对农村电网改造升级、电信设施建设的投入力度。鼓励其他领域的国有企业拓展农村基础设施建设业务，支持中央企业和地方国有企业通

过帮扶援建等方式参与农村基础设施建设。（国务院国资委、国家发展改革委、财政部、工业和信息化部、国家能源局等负责）

（十一）引导社会各界积极援建。鼓励企业、社会组织、个人通过捐资捐物、结对帮扶、包村包项目等形式，支持农村基础设施建设和运行管护。引导国内外机构、基金会、社会团体和各界人士依托公益捐助平台，为农村基础设施建设筹资筹物。落实企业和个人公益性捐赠所得税税前扣除政策。进一步推进东西部扶贫协作，支持贫困地区农村基础设施建设。（民政部、财政部、税务总局、国家发展改革委、国务院扶贫办等负责）

三、完善建设管护机制，保障工程长期发挥效益

（十二）完善农村公路建设养护机制。将农村公路建设、养护、管理机构运行经费及人员基本支出纳入一般公共财政预算。推广“建养一体化”模式，通过政府购买服务等方式，引入专业企业、社会资本建设和养护农村公路。鼓励采取出让公路冠名权、广告权、相关资源开发权等方式，筹资建设和养护农村公路。结合物价上涨、里程增加、等级提升等因素，合理确定农村公路养护资金补助标准。（交通运输部、财政部、国家发展改革委等负责）

（十三）加快农村供水设施产权制度改革。以政府投入为主兴建、规模较大的农村集中供水基础设施，由县级人民政府或其授权部门根据国家有关规定确定产权归属；以政府投入为主兴建、规模较小的农村供水基础设施，资产交由农村集体经济组织或农民用水合作组织所有；单户或联户农村供水基础设施，国家补助资金所形成的资产归受益农户所有；社会资本投资兴建的农村供水基础设施，所形成的资产归投资者所有，或依据投资者意愿确定产权归属。由产权所有者建立管护制度，落实管护责任。鼓励开展农村供水设施产权交易，通过拍卖、租赁、承包、股份合作、委托经营等方式将一定期限内的管护权、收益权划归社会投资者。推进国有供水企业股份制改造，引入第三方参与运行管理。（水利部、住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部等负责）

（十四）理顺农村污水垃圾处理管理体制。探索建立农村污水垃圾处理统一管理体制，切实解决多头管理问题。鼓励实施城乡生活污水“统一规划、统一建设、统一运行、统一管理”集中处理与农村污水“分户、联户、村组”分散处理相结合的模式，推动农村垃圾分类和资源化利用，完善农村垃圾“户分类、村组收集、乡镇转运、市县处理”集中处置与“户分类、村组收集、乡镇（或村）就地处理”分散处置相结合的模式，推广建立村庄保洁制度。推进建

立统一的农村人居环境建设管理信息化平台，促进相关资源统筹利用。（住房城乡建设部、环境保护部牵头负责）

（十五）积极推进农村电力管理体制改革。加快建立规范的现代电力企业制度，鼓励有条件的地区开展县级电网企业股份制改革试点。逐步向符合条件的市场主体放开增量配电网投资业务，赋予投资主体新增配电网的所有权和经营权。鼓励以混合所有制方式发展配电业务，通过公私合营模式引入社会资本参与农村电网改造升级及运营。支持社会资本投资建设清洁能源项目和分布式电源并网工程。（国家能源局、国家发展改革委牵头负责）

（十六）鼓励农村电信设施建设向民间资本开放。创新农村电信基础设施建设项目融资模式，支持民间资本以资本入股、业务代理、网络代维等多种形式与基础电信企业开展合作，参与农村电信基础设施建设。加快推进东中部发达地区农村宽带接入市场向民间资本开放试点工作，逐步深化试点，鼓励和引导民间资本开展农村宽带接入网络建设和业务运营。（工业和信息化部牵头负责）

（十七）改进项目管理和绩效评价方式。建立涵盖需求决策、投资管理、建设运营等全过程、多层次的农村基础设施建设项目综合评价体系。对具备条件的项目，通过公开招标、邀请招标、定向委托、竞争性谈判等多种方式选择专业化的第三方机构，参与项目前期论证、招投标、建设监理、效益评价等，建立绩效考核、监督激励和定期评价机制。（国家发展改革委、财政部牵头负责）

四、健全定价机制，激发投资动力和活力

（十八）合理确定农村供水价格。在建立使用者付费制度、促进节约用水的基础上，完善农村供水水价形成机制。对城市周边已纳入城镇自来水供应范围的农户，实行统一的居民阶梯水价政策。对实行农村集中式供水的，按照补偿成本、合理盈利的原则确定水价，实行有偿服务、计量收费。地方政府和具备条件的农村集体经济组织可根据实际情况对运营单位进行合理补偿。通过加强水费征收和运行维护费用补偿等措施，保障工程正常运行及日常维护。（国家发展改革委、水利部牵头负责）

（十九）探索建立污水垃圾处理农户缴费制度。鼓励先行先试，在有条件的地区实行污水垃圾处理农户缴费制度，保障运营单位获得合理收益，综合考虑污染防治形势、经济社会承受能力、农村居民意愿等因素，合理确定缴费水平和标准，建立财政补贴与农户缴费合理分摊机制。完善农村污水垃圾处理费

用调整机制，建立上下游价格调整联动机制，价格调整不到位时，地方政府和具备条件的村集体可根据实际情况对运营单位给予合理补偿。（住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部等负责）

（二十）完善输配电价机制。按照“管住中间、放开两头”的原则，推进输配电价改革，严格成本审核和监管，完善分类定价、阶梯电价政策，落实好“两分钱”农网还贷资金政策，研究建立电力普遍服务补偿机制，支持农村地区发展。（国家发展改革委、国家能源局牵头负责）

（二十一）推进农村地区宽带网络提速降费。加快农村宽带网络建设，引导基础电信企业公平竞争。指导和推动基础电信企业简化资费结构，切实提高农村宽带上网等业务的性价比，为农村贫困户提供更加优惠的资费方案，为发展“互联网＋”提供有力支撑。（工业和信息化部牵头负责）

五、保障措施

（二十二）强化规划引导作用。按照城乡一体化发展的要求，衔接协调各类规划，推进县域乡村建设规划编制，统筹农村道路、供水、污水垃圾处理、供电、电信等基础设施建设布局。推动城镇基础设施向农村延伸，鼓励将城市周边农村、规模较大的中心镇纳入城镇基础设施建设规划，实行统一规划、统一建设、统一管护。（住房城乡建设部牵头负责）

（二十三）完善相关法律法规。完善农村基础设施投融资相关法律法规，依法保护投资者合法权益，维护公平有序的市场投资环境。推动公路法、村庄和集镇规划建设管理条例等相关法律法规修订工作，为创新农村基础设施投融资体制机制创造条件。加快修订相关规定，适当放宽对农村小型基础设施投资项目管理“四制”要求。（交通运输部、住房城乡建设部、国家发展改革委、农业部、国务院法制办等负责）

（二十四）落实地方政府责任。地方各级人民政府要把农村基础设施建设管护摆上重要议事日程，统筹本辖区内国有林区、林场、垦区等基础设施建设，积极创新投融资体制机制。县级人民政府是农村基础设施建设管护的责任主体，要结合本地实际，制定实施意见，确保各项措施落到实处。（各省级人民政府负责）

（二十五）加强部门协作。国务院各有关部门要根据本意见，按照职责分

工，密切协作配合，抓紧制定相关配套措施。国家发展改革委要会同有关部门对意见落实情况进行跟踪分析和定期评估，并向国务院报告。

二、经济观察

1、50 个城市主要食品平均价格变动情况（2017 年 2 月 1-10 日）

图表 1　50 个城市主要食品平均价格变动情况（2017 年 2 月 1-10 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	6.36	0.03	0.5
面粉	富强粉	千克	6.31	0.02	0.3
面粉	标准粉	千克	5.17	0.01	0.2
豆制品	豆腐	千克	4.82	0.00	0.0
花生油	压榨一级	升	27.86	0.07	0.3
大豆油	5L 桶装	升	9.92	0.02	0.2
菜籽油	一级散装	升	14.13	-0.01	-0.1
猪肉	猪肉后臀尖(后腿肉)	千克	30.71	-0.68	-2.2
猪肉	五花肉	千克	32.08	-0.85	-2.6
牛肉	腿肉	千克	67.92	-1.03	-1.5
羊肉	腿肉	千克	59.72	-0.55	-0.9
鸡	白条鸡	千克	22.18	-0.15	-0.7
鸡	鸡胸肉	千克	20.64	-0.08	-0.4
鸭	白条鸭	千克	18.06	-0.13	-0.7
鸡蛋	散装鲜鸡蛋	千克	8.52	-0.35	-4.0
活鲤鱼		千克	15.79	-0.13	-0.8
活草鱼		千克	16.86	0.02	0.1
带鱼		千克	39.54	-0.54	-1.4
大白菜		千克	3.02	-0.12	-3.8
油菜		千克	5.63	-0.34	-5.7
芹菜		千克	6.49	-0.53	-7.6
黄瓜		千克	9.05	-1.54	-14.5
西红柿		千克	9.35	-0.77	-7.6
豆角		千克	12.85	-1.82	-12.4
土豆		千克	4.73	-0.06	-1.3
苹果	富士苹果	千克	11.84	-0.02	-0.2
香蕉	国产	千克	5.99	0.23	4.0

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（2017 年 2 月 1-10 日）

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，2017 年 2 月上旬，与 2017 年 1 月下旬相比，21 种产品价格上涨，19 种下降，10 种持平。

图表 2　流通领域重要生产资料市场价格变动情况（2017 年 2 月 1—10 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	3355.1	26.4	0.8
线材（Φ6.5mm,HPB300）	吨	3462.5	23.1	0.7
普通中板（20mm,Q235）	吨	3575.3	-1.2	0.0
热轧普通薄板（3mm,Q235）	吨	3908.4	-8.9	-0.2
无缝钢管（219*6,20#）	吨	4197.5	13.7	0.3
角钢（5#）	吨	3508.8	-9.9	-0.3
二、有色金属				
电解铜（1#）	吨	46834.7	-312.7	-0.7
铝锭（A00）	吨	13457.7	-126.1	-0.9
铅锭（1#）	吨	18763.8	195.7	1.1
锌锭（0#）	吨	22875.8	70.5	0.3
三、化工产品				
硫酸（98%）	吨	285.0	0.0	0.0
烧碱(液碱，32%)	吨	912.6	13.0	1.4
甲醇（优等品）	吨	2696.6	19.1	0.7
纯苯（石油苯，工业级）	吨	8804.2	504.2	6.1
苯乙烯（一级品）	吨	11675.0	850.0	7.9
聚乙烯（LLDPE，7042）	吨	10204.4	63.2	0.6
聚丙烯（T30S）	吨	9256.3	-73.8	-0.8
聚氯乙烯（SG5）	吨	6596.1	202.8	3.2
顺丁胶（BR9000）	吨	26198.3	488.3	1.9
涤纶长丝（FDY150D/96F）	吨	9229.2	179.2	2.0
四、石油天然气				
液化天然气（LNG）	吨	3107.9	26.3	0.9
液化石油气（LPG）	吨	4289.0	295.9	7.4
汽油（95#国Ⅴ）	吨	7131.8	-43.8	-0.6
汽油（92#国Ⅴ）	吨	6526.9	-11.0	-0.2
柴油（0#国Ⅴ）	吨	5920.5	-98.2	-1.6
石蜡（58#半）	吨	6995.7	228.6	3.4
五、煤炭				
无烟煤（2 号洗中块）	吨	908.3	0.0	0.0

普通混煤（4500 大卡）	吨	482.5	-2.5	-0.5
山西大混（5000 大卡）	吨	537.5	-2.5	-0.5
山西优混（5500 大卡）	吨	592.5	-2.5	-0.4
大同混煤（5800 大卡）	吨	630.0	-5.0	-0.8
焦煤（1/3 焦煤）	吨	1170.0	0.0	0.0
焦炭（二级冶金焦）	吨	1651.3	-50.7	-3.0
六、非金属建材				
复合硅酸盐水泥（P.C32.5R 袋装）	吨	306.4	-1.1	-0.4
普通硅酸盐水泥（P.O42.5 散装）	吨	323.6	0.0	0.0
浮法平板玻璃（4.8-5mm）	吨	1525.7	2.1	0.1
七、农产品				
稻米（粳稻米）	吨	4364.4	0.0	0.0
小麦（国标三等）	吨	2618.3	-1.7	-0.1
玉米（黄玉米二等）	吨	1480.1	1.3	0.1
棉花（皮棉，白棉三级）	吨	15445.2	38.1	0.2
生猪（外三元）	千克	16.8	-0.8	-4.5
大豆（黄豆）	吨	4106.7	0.0	0.0
豆粕（粗蛋白含量≥43%）	吨	3218.1	-60.7	-1.9
花生（油料花生米）	吨	8033.3	0.0	0.0
八、农业生产资料				
尿素（小颗料）	吨	1791.8	7.4	0.4
复合肥（硫酸钾复合肥）	吨	2185.0	0.0	0.0
农药(草甘膦，95%原药）	吨	24856.3	-281.2	-1.1
九、林产品				
人造板（1220*2440*15mm）	张	49.6	0.0	0.0
纸浆（漂白化学浆）	吨	5143.2	21.7	0.4
瓦楞纸（高强）	吨	4046.7	-13.3	-0.3

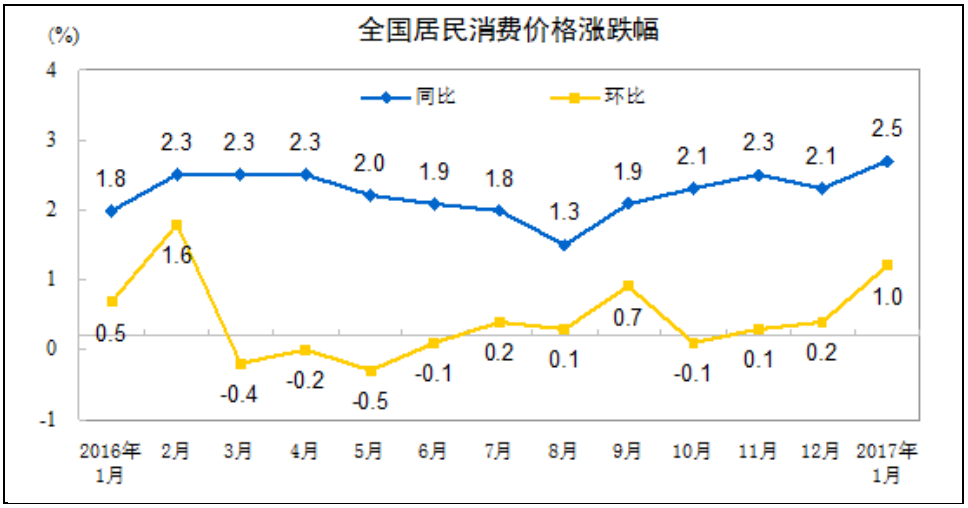
数据来源：国家统计局、中商产业研究院

3、2017 年 1 月份居民消费价格同比上涨 2.5%

2017 年 1 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 2.5%。其中，城市上涨 2.6%，农村上涨 2.2%；食品价格上涨 2.7%，非食品价格上涨 2.5%；消费品价格上涨 2.2%，服务价格上涨 3.2%。

1 月份，全国居民消费价格总水平环比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 0.9%；食品价格上涨 2.3%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格上涨 1.0%，服务价格上涨 1.0%。

图表 3　全国居民消费价格跌幅

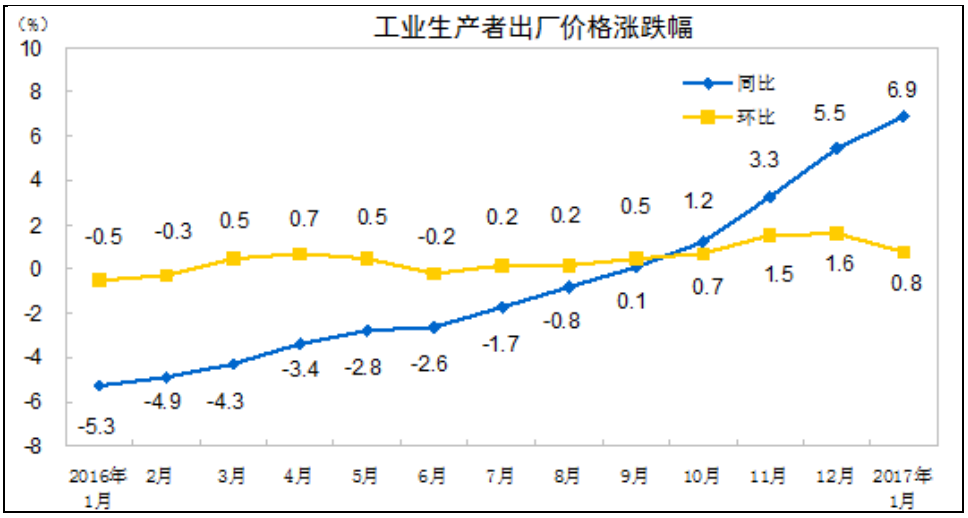


数据来源：国家统计局、中商产业研究院

4、2017 年 1 月份工业生产者出厂价格同比上涨 6.9%

2017 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.9%，环比上涨 0.8%。工业生产者购进价格同比上涨 8.4%，环比上涨 1.2%。

图表 4　工业生产者出厂价格跌幅



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

三、投资市场

1、共享单车这场“撒钱游戏”该结束了

生活在北京这座魔幻城市，人容易间歇性心情不佳。尤其是大街小巷，满眼都是闲置的“红橙黄绿青蓝紫”共享单车时。

我真是被打扰到了。我不相信，一个先进的商业模式要靠在物理上包围用户从而不断获得高估值。

早上上班的时候，我在地铁入口处看到了这一幕。

共享单车创业公司确实都很拼，跑马圈地忙，但到底给我们带来的是什么？1

新年以来，摩拜和 ofo 的大战已经白热化。从融资、舆论，到扩张的城市和铺设的自行车数量。

很多时候我就想，千万不要有新的进入者了，马路上的共享单车已经够多了。很多人已经审美疲劳了，自行车太多，人都已经不够用了。

现实就是这样，摩拜、ofo 越来越火，有了第一批追风者，就有第二批追风者，各个资本、各个城市大量的共享单车项目粉墨登场。

追涨杀跌的投资人，投机取巧的创业者，纷纷奔赴风口的最前线，希望在摩拜和 ofo 的对决中寻找机会。

只要摩拜和 ofo 没有决出胜负，没有一方承认失败，这场游戏就得继续下去。

从旁观者而言，这场大战打得时间越久，两家公司投入的成本，以及跟进者们烧的钱就越多。所有公司都要用持续投入维持各自估值，直到被收购。

可能不止我，很多人包括资本都在期待这场大战尽快结束。最好的结局是，前两名合并联手去上市，然后把七七八八的入局者收购，所有人变现皆大欢喜。

只是，其中有的人要做赢家，有的人只要赚钱就可以了。

待到山花烂漫时，谁在丛中笑？可能这一天不会太久了。

2

2016 年，摩拜和 ofo 的出现及时填补了空虚和迷茫的一级市场，给很多人打了一支兴奋剂。

相比后来大量的资本和创业者“赶风口”，越是摩拜和 ofo 的早期投资者，越值得尊重。

后来涌入的创业者一般是这么想的：很多大资本都在投，共享单车方向一定好融资，大不了以后卖给摩拜、Ofo 或滴滴，套现走人啊！

有些资本一般这么想的：以比较低的估值投资一家，概念正热，只要多融几轮，就可以直接退出了，被上市公司并购也是一条出路，赚快钱啊！

上市公司一般这么想的：收购或直接投资一家共享单车公司，一方面与主业协同，另一方面可以靠共享概念推高估价和市值，稳赚不赔啊！

股民们一般嘴里嘟囔着：你当我傻啊，一边就把单下了。整个循环下来，共享单车创业公司只有拼命铺量，才能推高业绩和估值，卖出好价钱。

整个游戏，大部分资本和创业者搏的其实都是短线收益。两年时间，摩拜单车从天使轮走到了 D 轮，谁有耐心苦苦等候一家公司发展 6-7 甚至十年再退出？要么速成，要么速朽，要么抓住一只独角兽，要么赢得薄幸名。

3

记得很多年前看过一部电影，里边有一个特别著名的泡妞大法，叫《五浪真言》。那个时候，大学下铺的兄弟经常给我普及：浪漫、浪费、浪子、浪花、浪叫。

在这个创业大时代，要“泡资本”，五浪真言同样句句要害，共享单车被捧上天也是有意无意间成为五浪高手。

浪漫：要让资本爱上你，最好有一个全新的概念、技术或想法，一下击中投资人，让他对你充满想象，主动展开追求；

浪费：拿到钱的你，要学会花钱，用钱换业绩、换时间，千万不要不舍得花。会花钱的、花钱有效率的公司，资本会追求；

浪子：你最好有点情怀和偏执，认定的事情不会轻易改变，同时能够杀伐决断，必要的时候能够忍痛割爱；

浪花：保持初心，不要试图消灭所有对手，像滴滴一样孤立无援，而要融入大海，引领潮水的方向；

浪叫：IPO 的时候，你叫的声音一定很大！

从天真浪漫的一个想法到 IPO，创业者们需要一路过关斩将。对共享单车来说，现在还处于浪费的阶段。无论摩拜还是 ofo，目前的节奏都是花钱—融资—花钱—融资。

浪费的真谛是会花钱，而不是胡花钱。所以，这一阶段需要看的是花钱的效率，把钱花在了哪里。

可惜的是，我不认为共享单车众多公司花钱足够有效率。

4

摩拜单车在传播的时候，已经不再称自己是共享租车公司了，而是科技公司。

估计他们自己也知道，讲共享和租赁的故事，对估值没什么好处。但无论怎么说，本质是没有变化的。

之所以不赞成共享单车的创业公司盲目跑马圈地，拼命投放自行车，很大程度上可能因为我始终不相信共享单车有足够多的和足够高频的应用场景，尤其是在二三线城市或者城市郊区。

摩拜和 ofo 引领的共享单车行业，能够解决城市上班族最后一公里的痛点。但校园之外，它的应用场景其实相当有限，基本上只有上下班、周末骑行、景

点骑行三个刚需。

许多人都在诟病政府的公共租赁自行车项目，但实际体验还好。

以北京通州为例，大量的小区门口都已经建立了有桩公共自行车租赁点，连接 1-3 公里内的地铁口，使用一小时内免费，超过的话每小时 1 元。在自行车投入数量和覆盖率上，一点也不差。

在通州这样的地方，已经基本满足了周边出行的需求。如果说还有什么不足，主要就是办卡比较麻烦，而且对于用户数量运营者有限制，再有就是有桩，不能任性地随时随地找车停车。

以北京的城市格局来说，共享租车在市区布局更接近刚需，在郊区的布局相信运营数字会十分难看。不要太小看政府提供的公共租赁服务，共享单车最后的赢家，面对的最大“对手”可能是政府。

希望这场“撒钱游戏”早日结束，还这个城市一个安静与整洁，同时带来骑行的美好。

2、上市公司用 IPO 撬起捞金盛宴，监管层：这条老路即将封死

再融资一系列的调控和监管接连出台后，近期效果初显。节后首周 A 股定增募资总额为 337.78 亿元，较前一周的 533.87 亿元骤减 36.73%。发行价/底价倒挂的项目有 52 宗，相比前一周减少 5 宗，倒挂家数占比 16.94%，平均倒挂率从 12.94%略降至 12.57%。

2017 年再融资变局在即

随着市场逐步完善和监管水平提升，“上市当门票，入场再融资”这一 A 股持续多年的独特融资路径，正在悄然改变。

周四（2 月 16 日），据外媒援引知情人士称，中国证监会计划推出限制再融资的政策。知情人士称，证监会计划限制再融资频率，考虑中的选项包括 1 年或 1 年半中，只允许一次再融资。

新华社周四刊文称，中国资本市场进入“严监管时代”！变革、重塑、定位

三个关键词正标注着资本市场发展的新方位。监管层的稽查风暴正在重塑市场生态，打击 IPO 欺诈发行及信息披露违法、中介机构未勤勉尽责、操纵市场、利用未公开信息交易等 4 大专项执法成为 2016 年稽查执法的亮点。监管层重点关注稽查执法是为了保护资本市场的投融资功能，更是为了保护投资者的合法权益。通过监管，引导资本市场回归“初心”，真正为实体经济注入活力。

2 月 10 日下午，证监会召开的春节后首次例行新闻发布会上，证监会新闻发言人邓舸表示，要抓住市场时机，推动新股发行常态化，扩大直接融资规模。同时，规范上市公司再融资行为，禁止募集资金用于类金融业务，限制募集资金用于偿还银行贷款和补充流动资金，对上市公司忽悠式融资、跟风式融资严格监管。

1 月 20 日，证监会在例行发布会上表示，现行再融资制度有必要对实施情况和效果进行评估，予以优化调整。总体考虑是严格再融资审核标准和条件，解决非公开发行与其他融资方式失衡的结构性问题，发展可转债和优先股品种，抑制上市公司过度融资行为。

在投行人士看来，经过多年的演化，定增已经成为 A 股上市公司再融资最重要的手段之一，蓬勃发展之中却难免鱼龙混杂。当前，监管层提出对定增从严监管，或是一方面回应此前市场关于“定增取消”的传闻，另一方面则将对市场激浊扬清，推动再融资逐步回归其应有之义。

平安证券分析师魏伟指出，再融资政策调整和 IPO 融资提速，意在引导资金脱虚向实，发挥资本市场的作用，促进经济结构的转型升级。按照证监会限制频繁融资的政策意图，2017 年再融资数量和规模将双双下降，对于部分上市公司的外延式扩张构成限制。

2016 年再融资规模远超同期 IPO，屡创历史新高

经过多年的演化，定增已经成为 A 股上市公司再融资最重要的手段之一。近 3 年来，定增融资规模实现爆发式增长，并带动再融资规模创历史新高。Wind 资讯数据显示，2016 年 A 股定增规模继续保持高增长，全年融资额近 1.7 万亿元创历史新高，是 IPO 融资的 10 倍，成为 A 股市场上最大的股权融资。

分行业来看，上市公司 2016 年度通过定增募资的约 1.7 万亿元中，有 7 大行业全年定增募资规模超过千亿元，合计占比达 68.6%。其中资本货物行业

定增募资额达到 3222.48 亿元，位列第一；其次是材料行业，合计募资总额为 2359.1 亿元；紧接着是房地产和公用事业，分别为 1450.83 亿元、1233.06 亿元。

效果初显：开年一周定增规模骤降近四成

一系列的调控和监管接连出台，收效明显。春节后 A 股再融资规模锐减。申万宏源发布的最新定增报告显示，增发公告日截止到 2 月 12 日的定增项目累计募资总额为 337.78 亿元，较前一周的 533.87 亿元骤减 36.73%；共计 11 宗，其中定价项目 10 宗，发行募资总额为 250.50 亿元；较前周减少 51.21%，竞价项目共计 5 宗，募资总额 87.28 亿元。

定增倒挂率下降明显

同时，报告还称，截止到 2 月 12 日，处于已过会和已获批的正常待审项目有 307 宗，其中发行价/底价倒挂的项目有 52 宗，相比前一周减少 5 宗，倒挂家数占比 16.94%，平均倒挂率从 12.94%略降至 12.57%。其中倒挂率大于 20%的项目有 11 宗，平均倒挂率由前周的 31.34%降至 26.6%。

3、三大信号凸显，创投圈即将变天

在过去的 2016，被很多人看做是资本寒冬，可是，深处其中，却有一番别的感受，一方面看到很多机构钱并不难募集，另外一方面，不乏很多早期高估值的项目出现，那么 2017 年，这样的情况会如何呢，我倒是觉得，有三个明显的信号需要投资界尤其是一级市场关注，有可能，天要变了。

第一个信号是“其实投资界不差钱”

截至到 2016 年 9 月底，相关统计数字披露中国的政府引导基金规模达到了 3.3 万亿，估计到去年底至少有 3.8-4 万亿人民币的规模。

我曾经在去年 9 月创业邦的创新硅谷峰会上给参会的硅谷创投界介绍这个数字，现场有些硅谷 VC 觉得翻译可能把数字的小数点搞错了，还特意确认，确认这个数字后硅谷同行们瞠目结舌，这个规模相当于去年整个英国全年 GDP（2016 年全世界第五位）的 20%。

2015 年初以来，国内政府引导基金数量和规模呈现井喷式增长：2015 年全年新设立的政府引导基金为 297 支，基金规模 15089.96 亿人民币，分别是 2014 年引导基金数量和基金规模的 2.83 倍和 5.22 倍；截至 2016 年 9 月底，2016 年新设立的引导基金数量和规模均接近 2015 全年的水平。

其实在这个背景下，还有一个信号，就是中国的银行界开始尝试第一批“创投创贷”试点，大批政府引导基金的入场，以及传统银行界的入场，其实会让机构觉得“募资似乎容易了”，市场上动不动十亿甚至百亿的基金开始屡见不鲜，也就是说，其实“钱多了”。

第二个信号是“钱出不去了”

外汇管制的近年最严格限令，自从去年后半年，大家的朋友圈多多少少被各种“外汇管制”的消息刷了圈，惹来网友议论纷纷，富裕阶层海外买房子，香港买保险都似乎很难了，而国内的投资渠道也日益狭窄，房地产经过多年飙升，显然已经不是最好的投资产品，而二级市场 2015 年的惨痛让很多人仍然心有余悸。

而根据胡润报告，中国千万富豪在 2016 年将近 150 万人，这个人群里面除了“张局李处及二奶们”之外，还有相当一大部分人群是渴望转型投资的 60 后，以及和 BAT 一起成长起来的 70 后，这批人是看着一批批互联网公司崛起，一批批 BAT 的同龄人成为高管或者投资人而发家致富。

另外，我们投资理财渠道的日趋成熟和多元化，让这批人其中很大一部分开始成为机构的新 LP 人群，也就是说：

中国的天使投资人群和新锐 LP 人群第一次成规模出现了。

第三个信号是“上市速度加快了”

2016 年每月新股发行数量逐月增长，下半年明显加速。

从 2016 年后面几个月开始，公司上市审批速度加快和定增审核速度放缓，我们可以从公开的媒体报道上看到最近几个月来过会企业的速度在明显加快，2016 年 A 股一共 227 家公司 IPO 上市，虽然注册制依然遥遥无期，但是这种速度已经被比喻为“变相注册制度”，也就是说，未来上市不是最难的事情，而且

市盈率也将回归理性，不会出现动不动数百倍的市盈率。

通过 2016 年 A 股的统计数据也能看到这样的结果，2016 年 A 股的 PE 值回归到 19.82，而上市的 227 家公司平均市值是 109 亿，按照目前汇率标准是 15.8 亿美金。

而另外一个让我们关注的信号，是定增审核速度的放缓，经过多年的演化，定增已经成为 A 股上市公司再融资最重要的手段，而这一举动，让动不动可以装个概念进来的方式变得不可能，而需要真真正正的高质量资产。

A 股市场还有一个重要的信号在持续释放，就是想办法在让更多的创新性公司留在国内而不是去香港，美国上市，而不是像当年那样，整个 A 股错过一代互联网公司。

这些信号，是让二级市场的河道变宽了，水位下降到合理水平，可大家别忘了，一级市场的水位经多年蓄水，已经水涨船高！

这三个信号，会让投资界的天大变样，2017 也许是投资界的一个重要历史分水岭。

这三个明显的信号直接展现出来的就是：

“LP 来源增加了，一级市场的钱多了，二级市场估值降低了”

这样会对接下来的创业投资市场有什么影响呢，我判断，可能会有以下场景发生：

01

首先，一批在过去 2-3 年市场所谓的独角兽会成为跛脚兽，也就是说，一批估值已经过 10 亿美金的公司甚至更高的公司融不到钱。

在过去 2-3 年，但凡拥有比较火热的创投概念的公司如共享经济，大数据，人工智能，区块链，无人驾驶，动辄就是数亿乃至数十亿美元估值，而产品规模化上市和盈利却遥遥无期，创投圈对外都风光得很，动不动都说自己盈利多少倍，那是纸面上的，而真正能退出的或者完全转为可流动性的，敢拿出来说

的就少之又少了。

相当一部分高科技公司的创始人，容易一时激动做一次高估值融资，却忽略了持续融资的能力，除非你一次融资拿到足够花不完的钱，否则就像一个滑雪初级者一激动坐着缆车上了高级道，后面的选择是注定悲壮的。

在未来几年，被 A 股公司并购将成为一些高估值公司的主要退出通道，我们可以对比看一下最近 IPO 的 A 股公司平均市值在百亿左右，那么一些成长性公司如果想通过并购上市，有相当一部分可能要“打折”，否则就意味着融不到钱的尴尬境地。

02

其次，整个投资界的阶段序列分布更加清晰，天使品牌化，VCPE 化，CVC 崛起将成为投资界的新格局，而撒胡椒式的机构被淘汰出局。

凡是 PPT 一开篇介绍，“我们在以下多个赛道布局”的投资机构，有一多半会被淘汰掉。随着 70 后 80 后企业家成为社会主力，跨国公司在过去二三十年间为中国培养大批高层管理人员（他们也成为社会收入较高阶层），还有相当部分的 50-60 后成功的企业家不甘心落后于时代。

中国将形成新的一个天使投资群落，那么天使投资个人的品牌化就非常重要，像徐小平，李开复，美团王兴，瓜子二手车的杨浩涌分别成为不同类别的代表；而前面提到的越来越多的政府引导基金，银行“创投创贷”的入场，会让很多风险投资基金的 LP 变得更加“有实力”。

三大信号凸显，创投圈即将变天！

CBCINSIGHT 在英国，中国，印度三地 2012 年到 2016 年上半年最活跃的企业风险投资公司（CVC）前五名。

VC 管理的规模变大，开始出现部分 PE 化的趋势，同时也要求机构的行业理解，给创业者对接除了资本以外的行业资源显得更加重要；而真正值得投资界关注的是，越来越多的产业公司，不仅仅是 BAT，360，京东，小米，而是更多的上市公司，产业龙头，开始布局早期投资，CVC（企业风险投资）开始进入一个新的高峰期，无论是品牌，给予的产业资源，还是资金实力，最后最现实

的退出通道，CVC 都对于创业企业有着巨大的吸引力。

03

最后，对创业企业来说，“为传统产业补缺”型的项目最容易拿到融资。

纵观整个 2016 全年的投资界，可以说除了摩拜单车外，几乎看不见太像样的投资项目出来，可以说“互联网上半场已经结束”这种论调是非常贴切的。

所有投资界都有一个感觉，下半场除了一部分前沿技术的早期布局外，更多的机会在于如何利用新的技术为传统产业补缺升级而带来的投资机会，比如大数据如何服务于物流交通、零售金融行业的应用；比如 AR/vr 在建筑设计，购物/教育场景的应用；比如机器人如何在银行网点，传统制造场景的改造……

不需要每个项目都追求自己成为独角兽，而是如何和大象共舞的过程中自己既保持独立又能借力成长，成了很多创业企业的新命题，也是投资的新机会。

4、一个阿里巴巴竟让杭州成为第五大“超级城市”

工业时代的中心是伦敦，金融时代的中心是纽约，信息时代的中心是硅谷。从城市形态来说，硅谷之前，新的世界级城市的兴起，总是在体量上超越旧的城市中心，巴黎、伦敦、纽约、东京、上海莫不如此。

硅谷的出现却打破了这条铁律，不走体量这条路，以小的城市规模，产生了强大的输出能力。现如今，硅谷总共有近百万个高技术职位。以高技术从业人员的密度而论，居美国之首，高技术职位的平均年薪亦居美国之首，硅谷的 GDP 占美国总 GDP 的 5%，而人口不到全国的 1%。

这很可能成为世界城市发展史的一个拐点。科技的权重开始远远大于资本、土地、劳动力等要素，小，却有“洪荒之力”的城市成为可能。

与此相似的是，杭州在体量上很难追上北上广深。但杭州不动声色间把贸易之都的帽子从广州头上摘了过来，以电商的形式不仅解构了广交会，而且改变了民众的商业生活形态。

现在，杭州已成为全球最大移动支付之城，杭州人民出门不会带现金、钱

包、银行卡、公交卡，但他们却是生活得最方便的一个城市。这种互联网金融带来的便利，正在向全国、乃至全球进行输出。

一个阿里巴巴竟让杭州成为第五大“超级城市”!

杭州的城市名片，在“天堂”后加了两个字“硅谷”。天堂硅谷，杭州摆明了想用硅谷模式来实现对超级城市的弯道超车。

连接大于拥有

不走体量竞争这条路，决定了硅谷模式和杭州模式的要义是：连接大于拥有。

伦敦、纽约、东京以及北京、上海，都是强调人口集中、资本集聚、土地集约，资源汇集到一起产生规模效应，城市要对这些资源予以控制和占有。

以硅谷为代表的新型城市，本身是充当大脑和关键连接点，大量的资源分属外部、分处各地，不求拥有，只求连接。

传统的世界级城市，通过大港口实现货物的全球连接，通过大交易所实现资本的全球连接，通过大空港实现人的全球连接，但这些都建立在规模体量的基础上，受制于物理空间。

互联网才真正把连接能力发挥到了极致，信息产业和数据化才真正把对物理空间的突破发挥到了极致。它们不像大空港大海港大交易所一样只是连接某一类事物，互联网是万事万物的连接。由此，才成为硅谷这样的“不求拥有、只求连接”新型城市涌现的基础。于是——

硅谷一个小团队写就的打车软件（Uber），连接了全球 400 多座城市、几千万名司机以及以十亿计数的乘客;从大学校园发端的一个社交网络(Facebook)，接连了全球人口总数的四分之一；一个搜索引擎（Google），连接了所有的公开信息；一个智能手机系统（Android），只求连接不求占有，开放源代码，让 40 亿部手机——这个当下人类最重要的延伸器官——互联互通；一个电动汽车（Tesla），开放所有专利，用颠覆式的模式在最短的时间内连接各种资源形成了生态圈。

硅谷高科技企业分布图

像北京这样的超级城市，它对周边有巨大的吸附力，把资源都往自己体内装，首都的繁荣与京津冀周边的冷清形成了反差。

新型城市的形态，应该是共享的、扩散的，资源未必都到我这里来，只要通过我这个关键点构成网状连接就具有了生命力。

杭州虽是电商之都，但电商中 90%的环节都不在杭州发生，它连接商家、物流、客户，构建了一个不关远近的商业世界。

杭州这几年招揽顶尖人才的速度丝毫不输于京沪，一位媒体朋友说了一个“恐怖的人才密度“的段子：

一次中午去蚂蚁金服楼下吃饭，在简陋的麻辣烫餐馆里，碰上四个吃得满头大汗的技术大神，朋友一一介绍：这位是谷歌原首席工程师，那位是微软前科学家，旁边是 PayPal 的，边上是刚从 Facebook 回来的，以前在硅谷经常一起打牌，现在回国继续打……

独家牌

杭州如果去跟超级城市拼资源的占有，拼资本的争夺，一定拼不过。它需要有独家牌。杭州手上有这么几张牌：

1. 全球赋能。

马云力推的 eWTP（世界电子贸易平台），其背景是，现在的全球贸易和连接规则，主要为 20%的发达国家和大企业服务，其余 80%的中小企业和青年人被冷落了。

发端于杭州和阿里的电子交易模式，在中国成功地把中小企业和消费者连接到价值链中，显然，eWTP 想把这一套经验复制到全球。

eWTP 目标是连接 1000 万中小企业和 20 亿消费者，此事若能有效推进，杭州的输出能力和连接能力将上一个量级。

如同淘宝激活中国中小卖家，整个中国的商业局面发生了翻天覆地的变化；全球的中小企业和青年人如果被激活，被连接，那种颠覆性将无与伦比。

未来，eWTP 则可以让二十亿、三十亿年轻人，每个人通过手机就可以从事全球贸易。“如果他有一个屋顶，他可以做太阳能的生意；如果他有一部车，可以做司机；如果他有一块地，可以卖他种的东西。”

这才真正实现了“所有人对所有人”的交易，才真正实现了分布式、去中心化的全球化。

有两个抓手，可让杭州在这个无边界的平台中占据关键性连接点的位置。

一是全球电子交易基础设施的建设，比如跨境电商中心、跨境电商实验区、智能物流、技术支持等。

二是搭建在线支付工具以提供快捷的支付方式，就如规定是淘宝成败的关键一样，在线支付将对全球交易系统产生决定性影响。

2、金融平权

一个关键性城市，必然要具备金融辐射能力。但杭州不按超级城市的套路出牌，走出了一条截然不同的金融发展道路。

普惠金融由联合国提出，用大白话解释就是，“村里老太太和银行行长享受同样的金融”，金融服务应该不分阶层、不分地域，每个人都能平等享受到，尤其是那些弱势群体。

普惠金融是一种经济理念，也是一种社会思想。它真正取得突破，是基于肯尼亚的 M—PESA 业务、蚂蚁金服等中国互联网金融公司的创新。

诺贝尔和平奖获得者尤努斯博士在孟加拉创立的“穷人银行”——格莱珉银行，在过去的 39 年，帮助 800 万农村妇女获得 160 亿美元贷款，但由于传统小额贷款的属地化、非标准化，“格莱珉模式”很难复制。

相比之下，互联网技术带来的突破令人振奋：蚂蚁金服主导的小额线上贷款在 5 年多时间累计为 400 多万小微企业提供了近 7000 亿元贷款，也就是说，

蚂蚁金服用 5 年时间做出了 6 个格莱珉银行。

金融本质上是一个赋能型行业，它给其他产业和个人赋予发展能力。杭州作为互联网金融之都，正在改变传统金融体系中“强者愈强，弱者愈弱”的赋能规则。它没有与北京上海抢客户。原有的超级城市，服务的是大机构大客户，杭州则瞄准的是中小个体。

像当年杭州没有选择重化工而选择互联网一样，此次没有选择大客户而选择中小个体，它依然是站在趋势的一边吗？

3、城市的命运

从长远来看，连接型城市会逐步解构占有型城市。北京上海这样的超级城市并非所有城市发展的终极目的。

杭州在做一种尝试，至于是不是由它闯出一种新路径，并不重要。杭州不行，还会有其他城市去闯——整个世界已经站在了一个历史的拐点。

有时候城市的发展是有宿命的，是一环扣一环的必然。关于硅谷的命运是这样的：

淘金热催生铁路业，而铁路带动运输业，运输业又带动港口业。港口需要无线电通信，从而催生了半导体产业，半导体产业又衍生出微处理器产业，从而产生了个人计算机，计算机又催生了软件业，软件业又得益于互联网。(《硅谷百年史——伟大的科技创新与创业历程(1900-2013)》)

这就是旧金山湾区整个 20 世纪的历史。这样波澜壮阔而又有些机缘巧合的产业进化，把硅谷引向了“人类进步中心”。

深圳的演进：

临近香港——南海边划了个圈——南下淘金热——创业基因——山寨产品——智能硬件

杭州的演进：

开放的基因——接纳从京沪退回的创业者——非典——电商——支付担保——全球金融赋能中心

每个城市都有命运的偶然，但长远看它是走在必然之路上。

马云的大梦想

这个世界上，究竟有什么东西可以超越国家，超越种族、超越宗教？

——货币。

所以，我们该如何构建一个新世界？

从货币开始！

5 个月前，支付宝一举拿下全球 10 大机场，攻占了中国通往世界、世界通往中国的重要枢纽，打通了出境移动消费的关键链条。并在近日重磅宣布：芬兰航空客机将全面接入支付宝。乘客可在万米高空之上刷支付宝消费，这是世界移动支付首次登上飞机。

国际汇款本来是借助电报、卫星等通讯技术起家的，如今由于快速发展的手机支付，让国际汇款的本质发生了根本的变化。要知道国庆之时，跨境海外线下交易量飙升 400%，欧洲交易笔数暴涨 1800%。

而且，中国支付宝怒砸 60 亿收购美国大型汇款公司 MoneyGram，这家已成立近 80 年、连接着全球 24 亿账户，发送和接受着世界各地的汇款的超级金融巨头却被一家中国企业拿下。

这件事的意义究竟多么重大？要知道 MoneyGram 在国内连接着工商银行、农业银行、邮储银行、交通银行、中信银行。仅仅在中国内地，拥有超过 20,000 个中国代理点所组成的庞大网络。在海外，35 万个网点连接 200 多个国家和地区，同时还掌握着沃尔玛、CVS 药店、英国邮政、加拿大邮政及 ACECashExpress 等企业客户，资金可以秒达全球 24 亿个账户。以上数据，如果再叠加支付宝的庞大体量，阿里离全球支付的铁王座已经近在咫尺。

中国的普惠金融服务正在渗透到全世界。马云曾表示：未来四年，一半用

户在国内，另一半在国外。未来全世界的资金往来、各个国家老百姓汇款消费，将更多用上中国企业的服务，这就是普惠金融的真正意义。

有人认为：这是一场几乎所有国家央行都会输掉的战争，货币交换体系是所有金融巨头的梦想，而阿里巴巴跳出了全球所有央行的势力范围，打赢了一场跨界战争！

未来支配这个世界的，或许是阿里币。

因此，杭州也一定会站在世界的中央。

揭开中国城市财富之谜

产业链也是一条财富链，每一个城市都处于一个节点，你的位置决定了你的价值和财富。

我们以纺织服装为例做一个说明：新疆的“棉花”先运到山东，在山东做成“纱线”，山东的“纱线”再运到“江浙”做成面料，这些面料再运到广东做成“服装”，然后再贴上各大品牌的标签，我们身上的每一件衣服都是这样做出来的。

从“棉花”到“纱线”是初级加工，这是劳动密集型生产，从“纱线”到“面料”是深度加工，需要染色、漂染等各项功能的检测，而从“面料”到“服装”则需要设计师的创意注入，然后才能成为一件衣服。最后就是“品牌”运作，经过品牌方不断的营销和宣传，最终成为各类人群追逐的品牌服装。

大家发现没有，在这条传统的产业链中，从低到高依次是：新疆、山东、江浙、广东，这些区域的经济水平依次递增。

这就是定位决定的，你所处的环节越高，所需要的技术含量就越大，以脑力劳动为主，获得的收益就越高。你所处的环节越低，所需要的技术含量就越低，以体力劳动为主，往往都是粗放型的生产。

从产品角度来说，品牌运作就是产业链的最高环节，比如我们使用的苹果手机，虽然都是富士康生产的，但我们从来不会认为它是“中国制造”的，这就是品牌的神奇之处。这也是中国经济的瓶颈，沦为给别人代加工的地步，处

于整个世界产业链的低端环节。

从商业角度来说，金融才是产业链的最高环节。无论是服装这样的快消品，还是服务行业，很多品牌都把总部设立在北京，赚到了钱再送到上海运作（上海股交所）。

中国区域经济格局就是这样来的：

新疆—山东—江浙—广东—北京—上海。

究其本质是这样的：

材料—加工—成品—品牌—金融。

就是这样一个过程，所以有时先天条件更容易决定一个区域的定位，比如几乎所有的“资源强势区域”都处于“经济洼陷区域”。比如内蒙、新疆、山西拥有很多优越的原材料，羊毛、矿产等等自然资源，无论你的养殖、开矿技术做到多么极致，却永远只能处于“资源”这个最低端环节。

而所有的商业模式发展最后，就是钱如何生钱的问题，这就是金融的本质，它位于食物链的最高端。

而江浙和广东往往其实都是土地的贫瘠之处，他们只有从事商业活动的才能维持生活。这就好比一个人天生拥有“坐享其成”的老本，往往“不思进取”。而一个人如果生下来“一无所有”，必然会产生强烈的创造欲望。

我想到了人生

有时候真的不是我们不够努力，而是你生下来就处于某个环节。你的环节定位既跟你的区域有关，也跟你的背景、环境、学识、能力有关。无论你在某个环节做到多么极致，永远还只能停留在这个环节。

比如很多人从技术员做到工程师、高级工程师、特级工程师，依旧还是技术工人……其实很多道理都是如此，真正的改变现状是“跳出去”，这需要你能从更高的高度看待一系列问题。

城市也是如此，一个城市的 GDP 只是他的外在。这个城市的定位究竟是什么？它有没有内在的张力？这一点决定着这个城市的发展。

的确，人生来就是不平等的。这一点可怕到你所在的区域也可以成为制约你发展的条件。如果没有互联网，中国（包括世界）依然会按照既定的秩序运转，但是互联网加剧世界的变化，比如杭州就是最典型互联网时代的大逆袭。

中国传统的一线城市格局是北上广深，即：权力调控中心在北京、金融中心在上海，科技中心在深圳，传统的商品集散地在广州。而现在杭州的互联网不仅冲击到了广州的外贸，还会影响上海的金融地位，因此未来杭州的地位一定会凸显！

放眼四望，未来的社会财富不再只是产品，而是数据和信息。谁对接了消费者的需求、谁掌握了消费数据、谁就在书写商业规则。

总之，中国的未来依然充满各种变数，城市格局依然会动荡。但有一点不会变，就是定位决定未来。有很多城市定位很模糊，你提到它往往没有什么深刻的印象，这就好比一个人各方面都很平庸，属于泛泛之辈，你怎么看好的它的前程？

还有很多城市摇摆不定，今天说自己领先中部崛起，明天喊着要融入长三角，这就好比当你发现一个人什么都可以干时，其实他什么都干不好。而当你发现一个什么都干不了时，却总有一方面，是什么人都比不了他的地方，只是你还没有发掘到它的潜力！

5、2017 大变局：互联网创业标配“补贴式”烧钱已成末路

创业中小企业的自身产品和服务，是可以存活的根本，相比之下，资金很重要但并不是最大的问题。现在的创业，尤其烧钱模式，有些违背商业本质，不可持续。

靠烧钱做大的新巨头面临哪些困境？

近日，在多个社交媒体平台上，有关滴滴涨价和打车难的讨论喧嚣尘上。以往滴滴与众多对手的烧钱大战，成为移动互联网创业界奇特的一景，一单打车分别补贴用户和司机高达 10 元的事情，仿佛就发生在昨日。近年来随着滴滴

步入商业变现期，补贴的减少抽成的增多，除了引起用户对打车越来越贵表示愤怒外，平台上司机对抽成比例的增加的抱怨也一直是外界关心的问题。

2017 大变局：互联网创业标配“补贴式”烧钱已成末路？

如果说年底各级官方对网约车的限制性法律法规、春运导致的司机减少等因素是外因，而滴滴作为一个如今估值已经千亿人民币规模的新兴巨头，变现压力导致的用户心理诉求不满才是问题根源。自 A 轮 300 万美元到去年 6 月最高的一轮总额 73 亿美元融资（此后融资未停），五年时间内滴滴完成了菜鸟向独角兽的蜕变。然而如此高的估值让滴滴骑虎难下，未来无论是上市还是自我造血图谋新出路，提高变现能力都将是唯一出路，在民怨沸腾之下，烧钱得来的帝国，内外交困中能坚持多久让人生存疑虑。

同样的问题，在美团、饿了么身上一样存在，从 2010 年至今，美团与后来合并的大众点评双方融资总额已达到 57 亿 6400 万美金，从当年的百团大战到后来扩张至外卖、电影票、酒店业务，一路走来美团烧钱不止。为了讨好用户，美团不得不在提高平台商户佣金上下手，导致大量店主对此不满，2016 年多地餐饮商家集体抵制美团，今年 1 月浙江《现代金报》就报道仅宁波一地就有多家酒店出逃美团。

以饿了么、美团外卖、百度外卖为代表的的网络订餐第三方平台，去年被央视等媒体屡次炮轰“黑外卖”事件，归根结底的问题，就是商业变现与打擦边球的矛盾使然。1 月份，因不满被投诉，饿了么送餐员发“放屎”短信报复用户的报道，掀起了互联网舆论轩然大波。这背后，是送餐员职业负荷强、罚款重、安全无保障等生存问题重压下爆发的一个特例，虽然平均 7000 元的工资让送餐员工作看似还算不错。但糟糕的就业环境和苛刻的 KPI 重压，每天十余个小时高强度穿梭在城市里，送餐员挣的每一分钱都带着血汗，服务“态度”差无可避免。

鸡年春节前夕，支付宝、微信相继退出了烧钱的红包大战，张小龙回应微信使命完成，支付宝回应已不想做社交。烧钱补贴换来的用户真的如想象中那样美好吗？当从来不回避赚钱 OPPO、vivo 一度成为中国手机的第一，当华为手机的余承东开始大谈提升利润，就连小米在 2016 年也推出高端机 MIX，黎万强在公开场合少有的称 MIX 的定价可以让小米赚钱。2017 年在越来越多巨头们商业思维的转变下，整个互联网创业曾成为标配的“补贴式”烧钱似乎已经到了末路。

“补贴式”烧钱成为互联网创业标配？

科技教主乔布斯，曾有一个经典的经营哲学“让顾客占便宜而不卖便宜”。一语揭露了商业的本质，这句话背后隐藏两个含义，首先顾客的消费心理是习惯占便宜，其次企业不该将便宜作为经营手段。以该定律分析中国互联网创业“补贴式”烧钱的兴起，违背着商业上的根本规律。创业公司推出一项产品或服务的原始价格，会在用户消费心智中定下最早的印象，占便宜的固有思维，会让此后任何提价的错失都面临着巨大商业风险。

如果说当年 360 免费模式开启了潘多拉宝盒，后来持续亏损并成功上市转型的京东则是整个“补贴式”烧钱的始作俑者。当移动互联网时代带来第二波互联网创业潮，巨头们指挥小弟滴滴、快的烧钱圈地激烈战争，彻底将这一“补贴式”烧钱模式推广开来。在劣币驱逐良币的市场法则下，既有无数梦想通过“揠苗助长”成为下一个巨头的砸钱创业者，也有因为市场竞争不得不被动跟进的创业新军，尤其在资本狂热助推下，“补贴式”烧钱演变为了互联网创业的标配。

从租赁办公地、人工成本、产品研发到市场推广等环节都需要资金支撑，创业是烧钱的，无论传统产业还是互联网产业，早期 BAT 的成长都离不开持续的融资助推，如今几度成为亚洲互联网公司市值第一的阿里巴巴，早期为了快速融资也曾因为 10 亿美金和流量委身于雅虎，赴美上市后终让雅虎获得 500 亿美元的回报。彼时的互联网公司成长中也需要大量的资金投入，但从来没有触碰过靠烧钱“补贴”用户扩张的红线，而如今的互联网创业不烧钱补贴真的不行吗。

事实并非如此，据去年人力资源和社会保障部劳动科学研究所联合宜信公司《中国青年创业现状报告（2016）》透露，经过对 2015 年调研的中小企业跟踪调研。发现，创业中小企业的自身产品和服务，是可以存活的根本，相比之下，资金很重要但并不是最大的问题。现在的创业，尤其烧钱模式，有些违背商业本质，不可持续。

“补贴式”烧钱四大弊端，战术变标配已是零和游戏

总结一下，“补贴式”烧钱模式主要存在以下四大弊端：

首先，补贴会吸引大量非刚需用户，忠诚度低流失严重。2013 年，一朋友还在中关村某互联网公司上班，平常上下班回到住处地铁出行最为方便，当打车软件双向补贴 10 元政策推出后，考虑补贴后只需付账 4 元（当时地铁票还是标准的 2 元），逐渐开始频繁打车。当补贴结束后，他就成为第一批流失的用户，作为早九晚五地铁一族，除特殊情况很少打车。类似的用户并不在少数，补贴带来的他们除了为创业公司融资时创造漂亮的数据，几乎没有其他贡献。O2O 出行由于滴滴成功的多次合并及市场需求量大，这一现象尚不明显，在一些低频的 O2O 烧钱行业，这种现象的存在几乎是致命的，比如曾发生大规模倒闭潮的洗车 O2O。

其次，靠补贴刺激增长过度依赖融资，资金链断裂几率指数级增长。有着 O2O 家政鼻祖称号的美国硅谷创业公司 Homejoy，于 2012 年 7 月成立，2013 年 3 月获得 170 万美元的天使轮融资后，又在 2013 年末获得总计 3800 万美元的 A 轮和 B 轮融资。快速的融资，让 Homejoy 开启疯狂扩张模式，2014 年前后陆续在英国、德国、法国等地启动了业务。虽然硅谷创业也极度信仰规模比营业额更重要，但 Homejoy 却做得有些偏激，祭出大举折扣吸引用户，当 C 轮融资受阻后，资金链断裂让 Homejoy 成为了美国 O2O 家政第一家倒闭的公司，反观同期融资不占优势的客单价更高的竞争对手 Handy、Helpling 却活的一直不错。如今 Homejoy 重起炉灶并名改为 Homeaglow，在其联合创始人 AaronCheung 的邮件中，着重的反思以往错误的打价格战模式，明确表明 Homeaglow 只会聘用原 Homejoy 里最优秀清洁工，彻底宣告了对烧钱过去的一刀两断。

另外，烧钱补贴已成行业毒瘤，差异化优势不再战术意义丧失。当资本盲目追逐表面的规模和数字时，行业里只要有一家开始烧钱，其余竞争对手皆会群起响应。如果说烧钱补贴以往因为其稀缺性，还可让首个尝试烧钱的创业公司因补贴产生差异化优势，能获得比烧钱更有价值的回报。而当全行业对烧钱补贴早已稔熟于心，一家烧钱政策的推出往往会引来全市场的跟进，这样的烧钱补贴已成为一种零和游戏，其战术价值的丧失，让烧钱补贴意义不再。如 2015 年外卖平台的烧钱混战，用户在首单高额补贴下，吃完东家吃西家，这样的补贴大战，还有什么实际的商业价值呢？

最后，烧钱易滋生用户心智依赖，涨价后遗症考验创业团队的运营实力。上文滴滴、美团、饿了么等新兴巨头，因为用户对涨价的反感，各自有着不同的应对策略，然而由于补贴造成的用户心智对“低价”的固有印象，无论是粗暴涨价、还是靠剥削 B 端还是牺牲服务质量，最终所有策略的落脚点都会回归由用户买单的怪圈。这种天然的矛盾性，大大加重创业团队的运营负担。即使

创业公司依靠烧钱做到行业绝对垄断者，但变现期潜藏的铺天盖地用户负面情绪，总是横在创业公司成长之路上的定时炸弹，一旦创业团队运营实力无法解决矛盾，将会引发大动荡甚至造成创业公司半路夭折。

移动互联网流量红利终结“补贴式”烧钱已是末路

据中国互联网络信息中心(CNNIC)近日发布的第 39 次全国互联网发展统计报告显示，截至 2016 年 12 月，我国网民规模达 7.31 亿，全年共计新增网民 4299 万人。互联网普及率为 53.2%。我国网民规模经历近 10 年的快速增长后，人口红利逐渐消失，网民规模增长率趋于稳定。

经历过因 O2O 泡沫引发的 2016 的资本寒冬，以及那些曾靠着“补贴式”烧钱成长为巨头的独角兽们，分别陷入不同的烧钱后遗症的前车之鉴。2017 创投界将迎来大变局，创业烧钱自然是企业快速成长的最大助推剂之一，然而过火的违背商业本质的“补贴式”烧钱，将随着移动互联网流量红利的消失，随着成熟的商业思维对这种模式的集体反思，退出历史的舞台。正如乔布斯所说的那样，“让顾客占便宜而不卖便宜”，当你用补贴让顾客有了占便宜的错觉，等到资本压力逼迫你涨价时，又能凭借什么来挽留用户呢？

6、风头正劲的人工智能，会重蹈去年 VR 的覆辙吗

人工智能概念诞生伊始，就承载了人类对未来世界的无限遐想，这个以智慧和思维为模型的类人智能体从浅层次讲是人类的影子，就像皮影戏中的傀儡，动静皆由人类掌控。

但从深层次讲，人工智能的方方面面必然会越加趋近人类，就像三体中的智子一样，是一个能让人类忘却仇恨和侵略的完美存在，那时它在社会中甚至是在整个自然界中的界定，必然会随着人类的感情发生难以预料的转变，所谓的人机关系可能会发生聚变。

不过正是这种类似于创造新生命体的感觉，使得我们人类的野心和荣誉感无限膨胀。尤其在近几年资本热捧和概念营销的氛围中，营造了一种人工智能触手可及的错觉。这与去年超级火爆的 VR 技术几乎如出一辙。

但事实是，纵观被称为 VR 元年的 2016，在无数鸡血狂热之后，到头来才发现那是一场残酷的泡沫破灭之旅。

随着阿尔法狗的频频出手，乃至百度人工智能的各种消息，目前的行业状态正在获得全民的关注。但需要警惕的是，也许现在的人工智能就像是沙漠中的海市蜃楼，狂奔的同时必将有一大批追随者倒地而亡。就如人工智能科学家李飞飞担心的那样，过多的泡沫只会带来实现不了的承诺和目标。

而不出意外，资本寒冬在未来一年还会持续，但人工智能的热度可能也会继续高涨，这种现实和理想的冲突，是否会让众多初创公司面临更大的困境？人工智能的泡沫是否会从隐现转为大规模浮出水面？

创业者与公众对人工智能怀有过分期待

人工智能进入普通大众视野，归功于两次全球瞩目的巅峰对决。去年年初阿法狗完虐李世石，维护人类在围棋界的最后尊严似乎成了一件火烧眉毛的事情，而不到一年后，阿尔法狗摇身一变以“Master”的名义横扫国手取得 60 连胜，引起轩然大波。不明所以的围观群众在赞叹之余，对人工智能更多了莫名的期待。

其实说到底，这并不是什么颠覆性技术突破，因为在算法上，人类早就难以和计算机抗衡，而围棋恰恰是依据固定规则可以穷尽算法的，所以从本质上讲，这可能并不是智力和布局的比拼，也就无所谓围棋界尊严这种说法。

不可否认的是，谷歌的这两次广告营销做得无比出彩，不但完美地展示了自己高人一等的人工智能程序，而且影响了全世界对人工智能的舆论导向。此后在互联网巨头公司乐不知彼的推动下，这个行业似乎呈现出欣欣向荣的繁盛景象。

据《乌镇指数：全球人工智能发展报告 2016》显示，全球每 10.9 个小时诞生一家人工智能企业，而中国人工智能企业达到 709 家，虽然相比美国的 2905 还差很多，但这个数字足以令人触目惊心。遥想去年盛极一时的互联网直播平台，鼎盛时期也就达到 200 家左右，而技术门槛高很多的人工智能企业短时间内居然能达到如此规模，足见涌入该领域的人群之多。

只是在这个数字背后真的能承载相应的商业价值吗？

据融资总额的相关数据来看，过去一年中国大陆在人工智能领域的投资规

模大约为 10 亿美元（约合人民币 68 亿元）。但是有自媒体统计了融资排名前一百的公司发现，排名前十的人工智能企业融资总额都达到了 2 亿人民币以上，超过 1 亿人民币的公司则多达 18 家，例如思必驰仅 C 轮融资就达 2 亿人民币，云知声 B 轮融资为 5000 万美元，出门问问累计融资 7500 万美元。

从这些数字不难看出，融资金额多数集中于头部，而基数庞大的尾部企业实际上所得资金支持不多。从这个角度来讲，所有人工智能企业中必然存在着大部分盲目跟进的追随者，他们就像这场热潮产生的泡沫一样，看似绚烂却只能随风而去、飘摇度日。

其实不管这场人工智能的盛宴是否名不副实，单单就资本和营销造就的市场舆论来看，就未必是好事。创业者或是公众如果受宣传舆论指导，就极易产生不切实际的期待，而这种过度期待一旦不能尽快转化为现实，就会对市场产生严重的不良影响，也有可能引起众多小公司走向灭亡。

创业门槛降低，但成功的门槛在提升

罗辑思维曾提到，原来做自动驾驶、图形识别、语音识别的是不同的算法，但是由于深度学习算法的存在，底层被打通，导致了进入人工智能的门槛随之降低，所以大量的初创企业开始往人工智能领域涌进。不过还有另一方面因素也激发了创业者进入的信心，那就是现在较为成熟的人工智能算法，更多的都是依赖于大数据时代的海量信息，而受益于我国庞大的人口基数，海量信息获取似乎并不是太困难，所以这甚至成了国内初创企业的整体优势。

但是，数据毕竟不是人工智能的全部，归根结底还要依赖算法上的重要突破，不然只会停留在人工智能的初级阶段。而且即使是企图依赖大数据积累资源和技术的初创企业，在 2017 年巨头林立、资本寒冬的外部环境，再加上算法匮乏的内在劣势情况下，是否会沦为大型企业进击的炮灰，也是一件值得深思的事情。

这很容易让人联想到去年的 VR 行业，现在整个行业对人工智能的大肆宣传，和去年年初对 VR 的集体看好极为雷同，并且人工智能所面临的环境、所处的现状也和那是的 VR 如出一辙，同样的资本热投、遍地开花，同样的未来技术本质，同样万众瞩目的市场期待，然而如今半死不活的 VR/AR 行业很有可能会成为人工智能企业的前车之鉴。对于已成风口的人工智能，我们理应在虚火和热潮中保持足够的理性。

相比舆论造势，其实人工资能领域的投入明显开始愈加谨慎，这也印证了资本寒冬一说，并且这种趋势可能还要长时间伴随互联网经济的进程。从图中可以看出，投资额度从 2014 年末起有了明显的提升，这和初创企业涌现的时间一致，即使季度之间起伏很大，但每年总体数额确实在不断上涨。

不过从融资阶段分布来看，自 2005 年开始资本主要集中于种子轮，A、B、C 阶段占比呈整体缩小趋势。而且有数据显示，2011-2015 的五年间全球有超过 65%的融资发生在种子/天使轮或 A 轮，D 轮及以后的融资仅有 20 家。这就说明虽然人工智能很火，但是投资却正在渐趋理性，多数人工智能企业如果没有明确实用价值或技术产物的话，很难再空口无凭地打动投资人的心，他们未来的融资前景实在不容乐观。

所以说讲故事、搞营销实际上并不是人工智能的大行之道，在这个领域即使是科技巨头，也没能创造出一项性能完善、拥有极大用户规模的人工智能产物，初创企业的人工智能之产物多数只能算是伪人工智能，与其过分投入到产品的营销中，还不如关注巨头们没有触及的一些垂直化细分领域，从中深耕，寻求机会。

人工智能技术转化为商业价值还需时间

人工智能的应用涉及到专用应用和通用应用两个方面，前者涵盖了目前国内人工智能应用的大多数领域，包括人脸和语音识别以及服务型机器人等，而后者则侧重于金融、医疗、智能家居等方面的通用解决方案。不管是哪个领域的应用其实都具备清晰的商业模式，例如依靠人工智能黑箱算法而强势崛起的今日头条，通过合适内容传递到合适人手里从而积累了海量用户；苹果的 Siri、亚马逊的 Alexa 等语音交互技术成功地和硬件产品结合，为其赚取了不少利润。

但是，这也说明另一个严峻的事实：目前行业内较为成熟的人工智能产物几乎都出自互联网巨头。

在这种压力之下，初创企业为了快速获取投资或者赚取眼球，往往利用伪智能产品作为讲故事的资本，这种现象极为普遍，也造成了市场上“产品热需求冷”的局面。这和最近两年 VR 市场上所呈现的状态极为相似，众多厂商借助热度纷纷推出自己的 VR 硬件或软件程序，但是这些性能低劣的廉价商品非但没能借势而上，反而摧毁了大部分消费者的购买意愿。

人工智能领域也是如此，正如周鸿祎所说，“今天出来做一个公司，如果不说自己是用深度学习、人工智能，都不好意思出来混”、“基本上每一头猪都在身上打上了人工智能的标记”。

大批的伪智能产品，他们仅仅是把普通的电子产品简单地加入了联网或者搜索功能，就能以大数据和深度学习的名义进行吹捧，例如部分可穿戴设备和智能机顶盒，更有甚者，一个水杯加上一个数字温度计就敢号称智能。这些商品的存在很大程度上造成了普通用户对人工智能的误解，对于未来该行业的应用普及也会形成负面影响。

而且即使是有了技术性突破，从技术转化为极大的商业价值也需要很长时间。人工智能从概念诞生到现在已有 60 年，即使经历这些年科技爆炸的时期，也缺乏席卷市场的现象级产品，各分支领域也都面临着各自的技术桎梏。

即使突破了技术桎梏，也不意味着这款产品可以获得成功。王小川说过：如果一开始没有技术含量，就很难变成产品；进一步说，即使有技术也不一定有产品，不一定有用户的规模；再进一步说的话，就算是有技术、有用户规模，也不一定就能带来大的商业价值。总而言之，人工智能领域需要技术迸发的那一刻，更需要足够的耐心等待天时、地利和人和的交接点。

那么，现在的人工智能已经天时地利人和了吗？

以技术成熟驱动市场爆发，是最合理也是最健康的成长路线，就如同当年智能手机强势秒杀功能机一般。尤其是人工智能这种带有强烈科幻色彩的产物，更应循序渐进、步步为营，莫要因商业热潮中产生的虚幻泡沫，而沦为科技浪潮中的牺牲品。

VR 去年已经被玩坏了，需要休养一段时间才有重新崛起的机会。但愿人工人工智能的运气不会这么差。

7、水乳交融时代，互联网金融即将消失

几年前，互联网金融和传统金融之间，经历了紧张的“对峙时代”。

以马云为代表的创新派，叫嚣着要“改变银行”；而银行称支付宝是“站在门口的野蛮人”。

而如今，这种对峙和焦灼，已慢慢淡去。

“野蛮”的互金人，开始变得沉稳礼貌，向“类金融机构”发展；而传统金融机构，也变得热情开放，频繁传出和互金平台创新合作的奇思妙想。

“水乳交融时代”终于到来，这也预示着，互联网金融即将消失。

01 黄金的惊喜

除夕前，腾讯 CEO 马化腾曾在微信朋友圈故作神秘地说：“是否春节还有新创意？”

如今，这个“创意”已揭开悬念，不是 QQ 的 LBS+AR 红包，也不是微信的面对面红包，而是财付通与工商银行联合推出的“黄金红包”。

“黄金红包”的神秘面纱，被缓缓撩起，搅动得大家心痒难耐。

水乳交融时代，互联网金融即将消失

实际上，黄金红包玩法和普通微信红包没啥区别，只是发的和抢的，都是真正的“黄金”，价格也会随着上海黄金交易所价格浮动。

因为是真金白银，即使只是抢到 1 毫克（人民币约 2 毛多），用户也玩得不亦乐乎。

虽然还在内测阶段，黄金红包的推出，立马引发轩然大波。

在传统印象中，黄金是大妈们钟爱的投资品，价格高，交易手续繁琐。而如今，1 毫克都能成为红包，在社交平台随意流动，完全打破了投资门槛。

基金、公募、股票、保险，现在甚至是黄金，这些传统线下的金融产品，都纷纷改头换面，被互联网搬上了历史舞台。

最近互联网金融圈，都频繁传出有意思的金融创新。

除了黄金钱包外，今年初，中信银行与百度联合发起的百信银行获批，这是我国首家独立法人模式的直销银行，百度通过和传统银行合作的方式，获得珍贵的银行牌照。

京东金融也动作频频，先是宣布与银联合作，试图搅动支付行业；近日有媒体透露，京东已经与国内一家城商行接触，外界猜测其将效仿百度，通过合作取得牌照。

除了巨头们的布局，其他互联网金融公司也动作频频。

群星金融和交行的“虚拟财务公司”，金银猫和兴业银行合作的票据业务，这些都可圈可点。

互联网金融和传统金融，携手共舞，频繁创造一系列让人拍案叫绝的金融案例，双方似乎达成了某种“会心一笑”的默契。

从去年年底到今年，如此密集地创新产品爆发，让行业预感到，一个时代，缓缓拉开帷幕。

02 对峙时代

而在几年前，市场完全不是如此祥和。

2013 年，是中国互联网金融元年，这一年，余额宝横空出世。

这款由支付宝与天弘基金合作的货币基金，大受欢迎。一年后，规模近 6000 亿，并刮起了互联网理财风潮。

在支付宝后，各种“宝宝类”产品频出，银行最重要的现金流被侵占。

这让银行感到危机四伏。

2014 年，银行调低了支付宝快捷支付的转账限额，理由是“保护用户资金安全”。

面对突如其来的银行“刁难”，马云高呼，“这是支付宝艰难，也是最光荣

的时刻”。

此后，双方你来我往，唇枪舌剑。

两股势力撕逼大戏不断：互金为代表的创新派，吐槽传统金融死板，“油盐不进”，马云叫嚣着要“改变银行”，互金公司的宣传词，用的都是“颠覆”“革命”等豪言壮语。

而银行为代表的保守派，则冷眼斜视着互金行业，认为这群“站在门口的野蛮人”，冒进的态度“玩弄金融，终归要等到规律的惩罚”。

在激烈交锋的时期，双方都有些激动。

行业将其称为“对峙时代”。

双方是相互吞噬？还是相互融合？

时间将给出了它的答案。

03 水乳交融时代

从 2016 年开始，对峙时代开始走向缓和，并缓慢过渡到“水乳交融时代”。

其实，传统的金融机构，虽然吞食了大量的经济蛋糕，但还有诸多空白。

比如，农村、小微企业等最需要资金的核心领域，传统金融的触须无法触达。而农民、蓝领、学生等用户群体，传统金融也很难提供金融服务。

互联网金融一边干着传统金融机构不愿干的，脏乱差的活儿，一边试图用技术和效率，跑得更快。

互金公司发行 ABS，引进传统金融的风控，“消费金融”牌照争夺大战，这些信号，都可看出，草莽出身的互联网金融，开始出现“类金融机构”化的趋势。

为了完成这一跳跃，互联网金融频频从传统金融挖脚。

中行、农行、建行、兴业银行等多家传统金融机构，都传出高管离职加入互金的新闻。

实际上，传统金融机构看到对方的活力和生命力之后，也开始谋变。

“原来双方的合作是局部的、浅层次的，未来的合作是多元的、深层次的，”苏宁金融研究院互联网金融研究中心主任薛洪言称，现在已出现资金、客户、场景，甚至机构的合作，变得更加多元化。

但薛洪言也认为，未来双方的合作还是会集中在巨头领域。“如此，合作双方资源才有可能达到对等，才有合作的基础和空间”。

这些合作，都是“扬长避短，优势互补”。

互金平台提供技术和流量，银行提供资金和渠道。

比如，在黄金红包的合作中，工商银行在去年拿下了欧洲最大的金库，而微信有 8 亿用户。

因此，一个提供资源，一个提供流量。

这些颇有创新的融合，将促使金融进一步落地生根。

在上个世纪 90 年代，美国的互联网金融就开始发展，因为崛起较早，互联网和金融几乎是携手共行。

在美国，没有“互联网金融”这个词，只有“金融科技”。

也就是说，美国的互联网金融模式，从诞生一天起，就是传统经济的辅助和补充，高度共生、融合。

而这在中国，颇为不同。

中国的互金发展，先形成了较为完整的产业链，并在一定程度上，与传统金融形成对峙与竞争。

而时间给出的答案是，中国会像美国一样，走向高度融合共生。

“在这种融合中，互联网金融的概念会消失，纯粹的传统金融机构也会消失不见。”薛洪言认为，一个新的时代的洞门已打开。

未来，互联网金融将获得更多牌照，掌握更多的金融资源，慢慢就演变成“类传统金融”的新机构。

而传统金融，也会和互联网高速融合，实现真正的转型升级。

2017 年，这将成为金融行业的最大趋势。

这个关于未来的故事里，没有颠覆和革命，没有取代和对峙，只有共生与合作，融合和促进。

经历了“水乳交融”时代，我们离真正普惠金融的到来，恐怕不再遥远。

8、地方财力大比拼：广东破万亿居首相当于 11 省份总和

相比生产总值(GDP)，各地公共财政收入的数据含金量更高，更能真实反映地方经济的运行活力。然而，受经济下行压力及以 5000 亿元营业税改增值税(营改增)减税为主的减税降费政策影响，今年地方财力的变化更为复杂。

相比 2015 年有过半省份财政收入实现两位数增长，2016 年地方一般公共预算收入(小口径财政收入，包括税收收入和非税收入)只有西藏、上海、广东、天津实现了两位数增长，分别为 17.4%、16.1%、10.9%和 10%。地方收入的总体增速更是从前两年的 9%以上，下滑到了 4.2%。

公共财政收入大幅增长是好事，但增速放缓并不一定是坏事。李克强总理曾在去年 11 月 28 日的国务院常务会议上强调，各部门一定要统一思想，财政收支压力再大，也要积极为企业减税减负。要让企业过好日子，政府就要过紧日子。总理在今年 1 月 13 日与企业家的座谈会上还明确，今年要在降低收费等非税负担方面让企业有切身感受，国务院要对此开展督查。

事实上，积极的财政政策下，地方经济重燃活力后，反过来也能回补地方

收入，率先改革的广东、上海就是活生生的例子。

地域差距进一步扩大

受经济下行压力和以 5000 亿元营改增为主的减税降费政策影响，地方财政收入延续前两年的下跌态势。财政部数据显示，自 2014 年全国地方本级一般公共预算收入首度跌为个位数(同比增长 9.9%)后，2015 年这一数字(同比增长 9.4%)继续下滑，2016 年仅为 4.2%，实现两位数增速的省份更是寥寥。

虽然地方公共财政收入的总体增速变慢了，但也不乏亮点。比如，广东省一般公共预算收入首次突破 1 万亿元关口，约 10390 亿元，连续第 26 年居各省份之首；江苏以 8121 亿元排第二名；上海位列第三，收入规模约为 6406 亿元。

2016 年广东与江苏在一般公共预算收入上的差距正逐步拉开，达到了 2269 亿元，2015 年这一数字为 1336 亿元。上海则是首次超越山东夺下“探花”，并紧追江苏。

收入增速方面，西藏和上海以 17.4%和 16.1%遥遥领先，广东、天津分别以 10.9%和 10%位列三、四位。其他省份 2016 年一般公共预算收入增速均未实现两位数增长。山西、黑龙江、新疆出现负增长，其中山西以-5.2%垫底，不过好于当地年初预想。

除了广东、江苏、上海，收入达 5000 亿元规模的有山东、浙江和北京，其中北京、浙江是首次突破 5000 亿元；四川、河南、湖北均达到了 3000 亿元规模；2000 亿元规模的省份数量最多，包括河北、天津、湖南、安徽、福建、重庆、辽宁、江西和内蒙古等九个省份，其中内蒙古收入首次突破 2000 亿元；陕西、云南、贵州、山西、广西、新疆、吉林、黑龙江 8 个省份的收入为千亿元规模；甘肃、海南、宁夏、青海、西藏收入不足千亿元。

从数据来看，前三以外部分省份 2016 年的收入相近，竞争激烈。比如河南和湖北两省，福建、安徽和湖南三省收入差距仅几十亿元；山西不仅被贵州反超，对广西也只剩 0.72 亿元的差距了。

分地域看，东部 6 省份占地方财力近半，与中西部差距进一步扩大。

2016 年东部的广东省一般公共预算收入相当于排名靠后的中西部 11 个省

份收入总和。排名前 6 的东部 6 省份收入 2016 年总计约 4.1 万亿元，占地方总收入(8.7 万亿元)比重为 47.1%，这一比例较 2015 年提高约 1.3 个百分点。

中央财政通过转移支付来平衡地区间财力差异，支持财力紧缺地区。比如财力紧缺的辽宁 2016 年争取中央财政补助为 2214.7 亿元，贵州拿到的中央各项转移支付也达到 2581.65 亿元，而财力雄厚的上海获得的中央补助收入和税收返还总额为 687.4 亿元。

地方收入新动力

之所以选择梳理小口径财政收入数据，因为它以税收为主，而税收又能直接、真实地反映各地的经济情况，是经济的“晴雨表”。

地方一般公共预算收入规模和增速的变化实质反映着地方经济体量和经济活力情况的变化，也体现了地方经济增长质量的变化，两者呈正向关系，收入规模和增速越高，经济体量越大，经济更有活力。

从数据来看，广东省不仅在地方一般公共预算收入规模上在全国居首，且 2016 年反映经济规模的全省生产总值(7.95 万亿元)也位居全国首位。

冯俏彬称，前些年广东结构问题突出，经过几年改革，实现了产业结构升级，带动了当地经济和财政收入的增长。

根据广东省统计局数据，2016 年广东新动能加快孕育，新兴产业表现活跃，新产品新业态拉动力增强，经济增长新动力持续增加。比如，2016 年广东新能源汽车产量同比增长 76.3%、工业机器人产量增长 45.2%;互联网和相关服务业、商务服务业，以及软件和信息技术服务业实现营业收入同比分别增长 55.3%、18.3%、19.9%;广东高铁和快递业也加快发展，外贸新业态增势迅猛。

不仅仅是广东，上海去年一般公共预算收入快速增长也反映经济增长质量效益明显。

上海财政收入保持高速增长主要得益于自贸区改革红利不断释放，科技创新的引领作用不断增强，特别是金融等服务业快速发展。

上海统计局数据显示，上海第三产业增加值 19362.34 亿元，增长 9.5%。

第三产业增加值占全市生产总值的比重达到70.5%，比上年提高2.7个百分点。其中金融业增加值 4762.50 亿元，增长 12.8%。信息传输、软件和信息技术服务业增加值 1618.58 亿元，增长 15.1%。

“一煤独大”“一股独大”的烦恼

山西、黑龙江一般公共预算收入负增长也反映出当地经济发展面临较大挑战。

冯俏彬称，山西和黑龙江财政收入负增长反映出在整体制造业不景气背景下，能源化工行业处于下行通道，而这些行业占两省的经济比重较大，也拖累了当地经济增长，带来收入下滑。

山西省省长楼阳生作 2016 年山西省政府工作报告时表示，全省经济虽然呈现低位企稳、稳步向好的态势，但仍没有走出困难时期，多年积累的“一煤独大”结构性矛盾、“一股独大”体制性矛盾、创新不足素质性矛盾远未从根本上解决，企稳向好的基础还不牢固，由此带来的一系列经济社会问题也是相互交织、错综复杂。

黑龙江预算报告在谈到 2017 年挑战时称，黑龙江省经济转型仍处于油煤粮木传统产业领域集中负向拉动与培育新动能、新增长领域相互交织、相互赛跑的关键时期，能源工业波动，大庆油田减产，营改增、结构性减税、行政事业性收费和政府性基金减免等政策性减收，将给全省财政收入带来一定影响。

尽管财政收入负增长，但由于两地 2017 年经济基本面没有变，经济增长的内生动力不断增强，因此山西和黑龙江均预计 2017 年一般公共预算收入实现正增长。

另外，尽管 2016 年辽宁省一般公共预算收入保持 3.4%的增长，但冯俏彬认为这主要与辽宁省 2015 年挤掉虚增财政收入水分后基数较低有关。

辽宁省所辖市县的财政收入在 2011 年~2014 年造假虚增后，2015 年做实收入，一般公共预算收入同比大幅下降 33.4%。在此基础上，2016 年当地收入实现了 3.4%的增速。

四、产业市场

1、快递业发展十三五规划下发重点城市间须 48 小时送达

国家邮政局近日发布的《快递业发展“十三五”规划》(以下简称《规划》)。

预防快递批量积压——

鼓励智能箱投递提升末端服务能力

春节过后，快递服务市场需求逐渐回升。近日，媒体连续报道快递公司人手短缺、快件积压无人派送等情况。百度贴吧、新浪微博也有多名网友发贴反映收货慢的问题。

这一现象引发国家邮政局关注。2 月 15 日，国家邮政局发出通知，要求各级邮政管理部门要加大督导检查力度，督促辖区内快递企业尽快全面恢复生产运营，严防出现快件批量积压、网点关闭等情况。

《规划》也提出了具体措施，以提升末端服务能力。《规划》称，引导企业优化末端投递方式，形成上门投递、智能箱投递、平台投递等多元末端服务体系。有序开展快件投递众包，提高产业协作配套水平。

针对上述措施，许多快递公司正在实践。以韵达速递为例，截至 2016 年 5

月，韵达合作的便利店、物业及第三方合作资源超过 16650 个，设置智能快递柜 74000 余个。另外，韵达还打造了“便利店+快递”模式，便利店能帮客户代收代寄包裹，降低了门店的配送成本。

快递包裹多久可以送达？《规划》提出了服务水平方面的发展目标：寄递服务产品体系更加丰富，承诺时限产品比重进一步提升，重点快递企业国内重点城市间实现 48 小时送达。

资料图：快递单寄件人没有实名填写。中新网汤琪摄资料图：快递单寄件人没有实名填写。中新网汤琪摄

保障包裹安全——

落实快递实名制、开包检查等方式

快递实名制、开包检查等方式是保障快递包裹安全的措施之一。

《规划》要求，全面落实收寄验视、实名收寄、过机安检三项安全生产制度，加大对制度落实情况的监督检查。《规划》还提出，加强快递服务用户个人信息安全管理，保护消费者隐私，维护消费者权益。

其实，上述要求并非新规。此前，国家邮政局下发通知称，自 2015 年 11 月 1 日起，除信件和已有安全保障机制的协议客户的快件、通过自助邮局（智能快件箱）等交寄的邮件、快件外，一律要求通过对寄件人电话号码及相关身份信息比对核实后方可收寄。

2016 年 6 月 1 日起施行的《快递安全生产操作规范(YZ0149-2015)》规定，快递服务组织应在收寄时要求寄件人出示有效身份证件，核对证件信息并进行登记；寄件人拒绝提供有效身份证件的，快递业务员应拒绝收寄。

资料图：当地时间 2015 年 7 月 7 日，瑞士邮政试飞“无人机快递”。资料图：当地时间 2015 年 7 月 7 日，瑞士邮政试飞“无人机快递”。

送货新花样——

推进机器人(20.220,-0.13,-0.64%)、无人机研发和应用

开门收货却不见快递员？这一场景也许不局限于想象，未来无人机送货或

让其成为可能。

推进科技创新成为快递业发展的重要任务。《规范》提出，加强移动互联网、物联网、大数据、云计算、虚拟现实、人工智能等现代信息技术在企业管理、市场服务和行业监管中的应用。《规范》称，鼓励快递企业采用先进适用技术和装备，推进机器人、无人机、无人车研发和应用。

已经有企业开始规划。京东集团 CEO 刘强东在京东 2017 年年会上公布了未来 12 年的战略，他描绘称，在未来京东的库房中，各类机器人完成商品的入库、拣选和分拣，并将货物传输至无人传站车。这种自动驾驶的货车不仅可以把自动分拣后的商品送到无人配送站，而且自身也是移动配送站，可以携带无人机和无人配送车，在离目的地最近的干道上释放它们，完成配送。

无人机送货正引发各国关注。2016 年 12 月，亚马逊首次在英国完成了无人机送货服务。美国、瑞士、日本、韩国等国此前也进行了无人机送货测试。

资料图：快递员忙碌工作。武俊杰摄资料图：快递员忙碌工作。武俊杰摄

海量包装垃圾不容忽视——

促进快递包装减量化、绿色化和再利用

国家邮政局数据显示，中国快递业已经连续六年每年增长超过 50%。一方面，快递业务量迅猛增长；另一方面，快递包装也带来了海量垃圾。

根据国家邮政局发布的《中国快递领域绿色包装发展现状及趋势报告》，我国快递包装年耗材用量很大，2015 年全国快递业所使用的胶带总长度为 169.85 亿米，可绕地球赤道 425 圈。

为促进快递包装“瘦身”和再利用，《规划》提出，鼓励企业采用清洁生产技术，大力降低原材料和能源消耗。开展绿色包装物品研究，支持企业研发生产标准化、绿色化、减量化和可循环利用降解的包装材料，基本淘汰有毒有害物质超标的包装物料，推广环保箱和环保袋使用。

《规划》称，推动包装回收，鼓励快递企业与包装生产企业协议形成回收包装再利用的闭环管理模式，建立快递包装生产者、使用者和消费者在内的多方回收体系。

关于快递包装绿色化，国家邮政局 2016 年 8 月出台的《推进快递业绿色包装工作实施方案》提出，要稳步推进快递业包装的依法生产、节约使用、充分回收、有效再利用。到 2020 年，基本淘汰有毒有害物质超标的包装物料，基本建成社会化的快件包装物回收体系。

2、去年商业地产库存增加一成 去化难题仍待解

在去年楼市好转刺激下，住宅市场库存得以大量消化，但相比之下，商业地产库存规模大的现状并没有根本性改善。

受益于经济好转和经济结构优化，去年全国商业地产投资和销售增幅都有明显扩大。其中，一二线城市的增幅最为明显。

但中国指数研究院发布的《2016 中国商业地产市场发展年报》显示，全国 300 个城市去年商业用地的供应量和成交量均下滑了超过 10%，创最近 5 年新低。

尽管销售规模扩大、土地供应缩减，但由于过去几年商业用地大量供应，使得商业地产在建面积庞大。因此截至去年底，商业地产的整体库存仍然增加了一成左右。

分析人士认为，庞大的商业地产库存问题正逐渐凸显，且比住宅库存更为严重。由于这些库存多分布在二三线城市，去化难度较大。即使存在经济形势好转、联合办公空间崛起、出租公寓市场发展等利好因素，这部分库存仍需较长时间消化。

投资、销售两旺

国家统计局数据显示，2016 年全国商业地产开发投资 2.24 亿元，同比上涨 7.5%，涨幅比 2015 年扩大 3.3%。这也高于同期住宅投资 6.4%的涨幅。

在主要的两个细分领域，去年办公楼开发投资同比增幅为 5.2%，比 2015 年收窄 4.9%；商业营业用房开发投资同比上涨 8.4%，增幅扩大 6.6%。

销售方面，去年商业地产销售面积 1.46 亿平方米，同比上涨 20.3%，增幅比 2015 年扩大 15.3%。其中，办公楼销售面积增长 31.4%，同比扩大 15.2%；

商业营业用房销售面积增长 16.9%，扩大 15.0%。且根据机构数据，主要一二线城市普遍录得商业地产销售规模扩大。

不同于住宅市场，商业地产的景气程度与宏观经济形势有着密切关系。中国指数研究院指出，2016 年，国内经济保持中高速增长，总体运行平稳；三产占比提升，经济结构不断优化；金融市场平稳发展，服务业、批发和零售业、住宿和餐饮业发展良好，利好商业地产发展。

其中，服务业快速发展，金融、信息技术等行业扩张加速，成为办公楼市场销售规模扩大的主要原因。

上述机构还指出，近年受互联网电商冲击影响，加之开发商持有商业营业用房意愿不断增强，全国商业营业用房销售增速放缓。但 2016 年实体商业开始复苏，推动了商业营业用房销售规模的扩大。

但在供应端，商业用地供应规模不断缩小。中国指数研究院数据显示，去年全国 300 个主要城市商办用地推出量为 2.81 亿平方米，同比下降 16.0%；成交 2.25 亿平方米，同比下降 12.8%。供需规模均降至近五年最低。

同期，上述 300 个城市商办用地成交楼面均价为 1957 元/平方米，同比上涨 15.58%，平均溢价率为 13.60%，同比提升 6.56%。

商业用地的交易，同样集中在一二线城市。上述机构表示，去年全国商办用地成交总价前 50 宗项目中，37 宗来自一线城市，其余均来自热点二三线城市。该机构认为，一线及热点二线城市产业发展良好，经济活力突出，人口导入量大，市场需求旺盛，成为开发商拿地投资的热点区域。而三四线城市受高库存影响，企业扩张意愿不强，市场仍以库存去化为主基调。

库存规模不降反升

尽管商业用地供应规模明显下降，但有分析人士指出，由于过去几年商业用地供应偏大，导致在建规模较大，因此商业地产库存不降反升。

统计局数据显示，去年全国办公楼市场待售面积为 0.36 亿平方米，同比增长 10.8%；商业营业用房待售面积 1.58 亿平方米，增长 8.0%。相比之下，住宅待售面积为 4.03 亿平方米，同比下降了 11.0%。总体库存约增长一成左右。

这部分库存同样呈现出分化的局面。一线城市库存规模相对较小，二三线城市规模庞大。一些住宅供应较为紧缺城市如武汉、苏州等，其商业地产却面临较大去化压力。

据中国指数研究院统计，在写字楼市场，重庆、成都、沈阳受前期供应量大而需求相对有限影响，空置率居高不下。其中，重庆、成都各季度空置率均保持在 40%左右的高位，沈阳前三季度空置率均超过 33%。而深圳、北京、上海和南京市场需求量大，今年各季度空置率均在 9%以下。

优质零售物业领域，武汉空置率最低，2016 年各季度空置率在 3%左右。天津市空置率在 15%左右，在各主要城市中最高，需警惕供应过剩风险。沈阳空置率自 2014 年四季度起逐季下降，2016 年第三季度略有回升，为 13.0%，但整体空置率仍居高位。

针对商业地产过剩的现状，住建部政策研究中心主任秦虹曾在去年末透露，过去 5 年，商业地产的增长速度超过 GDP 增速，潜在供应量很大。而土地财政要求、企业急于扩张以及投资人的推动是三大主要因素。她认为，过去两年经济下行压力较大，商业地产去库存收效甚微。

与此同时，大量商业地产项目同质化严重，运营不善，随时有可能沦为空置房。

业内人士指出，经济环境稳定，将有助于未来商业地产去库存进程。除了传统的改善运营策略外，商业地产去化还面临两个良好的契机。

一方面，随着创业创新大潮兴起，各地联合办公空间不断成立，可吸纳一部分库存。另一方面，民宿、出租公寓市场也在近几年快速发展，同样可能成为一项去库存利器。但由于规模庞大、运营复杂，商业地产库存的去化仍然需要较长周期。

3、楼市进入调整期 未来再刺激概率极低

进入 2017 年以来，一二线城市在房地产调控政策的影响下，楼市成交量出现了显著下行。据统计，2017 年 1 月，北京全市二手商品房网签 12860 套，环比下降 28.9%，同比减少 47.1%。放眼全国，1 月份主要 30 大城市新建住宅签

约 13.3 万套，1418 万平方米，同比下降了 27.3%，环比下降了 37%。

成交量迅速下跌除了有春节因素外，去年下半年密集的楼市调控政策、今年货币政策偏紧的转向以及未来房地产税征收等都是直接和潜在的影响因素。

从市场利率方面看，新年伊始，央行就调整了逆回购利率与 SLF 利率，相当于一次隐形“加息”，近期货币回收量显著大于投放量，央行旨在通过市场化方式逐步抬升市场利率水平，逐渐实现金融去杠杆。此举虽然短期内对楼市没有直接影响，但从趋势看，历年来房价与市场加权利率水平呈显著负相关，且市场利率水平的提高会直接抬高开发商的融资成本，房地产投资预计今年会下降。

从需求端看，居民购房成本也会随着市场利率上升而不断上涨。例如，近期北京各银行会执行新的个人住房贷款要求，首套房贷款利率不低于基准利率九折，二套房按揭贷款年限最长不超过 25 年。金融去杠杆的深化将显著带动未来市场利率的逐渐抬升，银行也会对房价存在的潜在下跌风险制定有针对性的对策。一方面银行可能会收紧地产商贷款需求，另一方面会逐步降低房子的抵押比例，并不断提高贷款利率（比如银行放贷可能先让客户存款）或首付比例。市场观望情绪也会逐步上升，成交量料定会继续下滑。

2016 年房地产出现了火爆行情，二级市场的火爆同样带动了土地一级市场，根据国家统计局的数据显示，2016 年，土地成交价款 9129 亿元，增长 19.8%。商品房完成由地方政府卖地、房企开发到居民购买的全过程，各级地方政府已收回了卖地收入。同时，东部地区城镇化已基本完成，截至 2015 年底，上海、北京城镇化率已超过 80%，其他东部沿海地区城镇化率基本超过 60%。上海、北京等超大城市纷纷提出控制人口指标任务，意味着超大城市普遍面临人口疏解问题，未来土地供应特别是房地产土地供应将逐渐收缩，卖地收入也将逐渐下降，根据发达国家经验，这部分地方财政收入将渐渐转为由房地产税解决。

近期，国务院出台了《关于创新政府配置资源方式的指导意见》，其中明确提到“支持各地区在房地产税、养老和医疗保障等方面探索创新”。这已非国家首次提出房地产税，事实上，为了替房地产税扫清障碍，全国范围内的不动产登记制度已全面实行。但根据上海和重庆经验来看，短期房地产税并不会在各地全面征收，即使征收也会遵循先增量、后存量、先对拥有多套房居民征收、后全面征收的原则。房地产税短期虽对房价影响不大，但未来由于房屋持有成本的增加，投资与投机购房会逐渐投向市场。从长期看，房地产税一定会推出，

对房地产市场负面影响将逐渐显现。

另外，房地产市场具有明显周期特性，近年来每次经济下行都是靠降低利率、放松房地产市场来“救火”，如 2009 年、2011 年、2014 年三次经济低迷造就了一二线城市房价的三次飞速上涨。进而很多资深研究员得出了：每次房地产调整周期都是购房的好时机的结论。这也是普通老百姓(43.750, -0.28, -0.64%)或者说是无房家庭最为忌惮的，2018 年或 2019 年如果再遇经济下行是否还会再找房地产来“救火”？

目前来看，未来再次出现大规模房地产刺激的可能性较小，原因在于，随着一带一路建设和人民币国际化进程的深入，当前我国经济的对外开放性在不断提升，资本自由流动限制也会逐步减少。

对房地产来说，当前一二线城市房价无论是从租售比还是从收入比来讲，相对于其他国家过高是毋庸置疑的，这意味着投资房地产如果用来出租，其收益率要显著低于银行定期存款利率，如果没有增值，那么这笔投资是不划算的。因而 2014 年起，我国对外移民人数显著提升，资本流出也逐步扩大。不仅如此，2016 年楼市的大幅上涨甚至直接威胁到人民币的定价根基，也就是说过高资产价格与人民币汇率呈现出显著背离，如果从资产价格看人民币定价来讲，人民币显然高估，只有通过楼市缓慢挤泡沫才能恢复人民币定价基础，也有利于人民币进一步国际化。

未来随着金融去杠杆的深化和房地产税的逐步开征，也许一年，也许两年，会有越来越多的以房地产投机为目的的加杠杆购房者会因持有房屋成本在增加而选择出售，即使一二线城市的房价也会逐渐“破冰”，市场供需逆转，房地产的投资价值会大打折扣。综上，此轮房地产调整会持续深化，未来再次大规模强刺激概率非常小。

4、豪华车企或再迎高管离职潮 互联网造车挖角成潮流

日前，业内传出雷克萨斯（中国）副总经理朱江离职的消息。雷克萨斯（中国）相关负责人表示：“朱江先生因个人原因提出辞职，我们表示遗憾，但给予尊重和理解。目前，雷克萨斯（中国）品牌推广和公关传播的工作由市场推广部部长陈忱先生负责。”

朱江出走对于雷克萨斯在华发展的影响尚未可知。但已有消息称，朱江将

加盟蔚来汽车。不过，如果朱江加盟蔚来成真，倒是印证了汽车职业经理人近年来职位流动的一个较为普遍的“潮汐”现象——从前几年的一线豪华品牌转战二线豪华品牌，再到如今从传统汽车制造企业转投互联网汽车公司。尽管每一次人事变动均是不同个体遵从内心的“个人选择”，但却与近年来汽车行业的发展变化密不可分：二线豪华品牌迅速崛起、互联网造车来势汹汹。

二线豪华品牌 “离职潮”？

年前还在调侃“被离职”传闻的朱江，在新年还未结束的正月十五，就已确认将离开雷克萨斯。

早在今年农历春节前夕，就有媒体猜测“朱江被削权，下一步可能就是离职。”1 月 23 日上午，朱江本人在其微信朋友圈里表示：“我这么匠心地做人做事，干吗也要被离职啊？还能不能让人好好儿过节了。”不过，仅是一个春节的间隔，朱江本人便改变了口风。春节后，朱江通过微信发布消息称，“以雷克萨斯的身份正式和大家告个别。”据了解，目前朱江已提交辞呈，正在休假。

雷克萨斯（中国）正在进行的组织架构调整，令朱江的离职又增加了一层迷雾。雷克萨斯（中国）方面对此表示：“随着雷克萨斯在中国业务的不断发展，雷克萨斯每年都会进行相应的组织架构调整，包括人员的升职、轮岗、新业务的企划等等。调整的目的一方面是适应雷克萨斯在中国的业务发展，另一方面是为了内部员工的培养和职场发展。”

加盟雷克萨斯（中国）两年多时间的朱江，也因此被猜测“不适应”这种调整所以“出走”。事实上，这一猜测也与雷克萨斯目前的在华发展情况有关。在近两年密集投放了新款 ES、IS200t、新款 LX570、新款 GS、新款 IS 以及雷克萨斯 LC500h 等重磅车型之后，雷克萨斯业绩逐渐回暖。2016 年，雷克萨斯在华销量高速增长 25.6%达到 10.9 万辆。2017 年 1 月在华销量达到 9411 辆，同比增长 7.3%。

高管在业绩大涨之年提出离职，难免令人揣测企业“内讧”。而业界目前更多的质疑在于，曾表示将在实现年销十万辆时进行国产的雷克萨斯似乎并不愿再多提国产之事，这也让公众对雷克萨斯未来在豪华品牌排位赛中的地位多了些疑虑。

“对雷克萨斯来说，国产化一直是一个非常重要的课题，需要根据市场和

其他环境的变化而进行持续的讨论与研究。”上述雷克萨斯（中国）相关负责人表示。

事实上，不止雷克萨斯，捷豹路虎、凯迪拉克、沃尔沃等其他二线豪华品牌在 2016 年也都取得了不俗的增长业绩。除了这些品牌过去两年的集中发力外，这也在相当程度上归功于 ABB（奥迪、宝马、奔驰）高管此前集中转战二线豪华品牌。

彼时，除了雷克萨斯（中国）迎来了曾在宝马（中国）负责 MINI 品牌营销工作的朱江之外，2013 年，华晨宝马原营销高级副总裁戴雷加盟英菲尼迪之后，这一原本近乎默默无闻的品牌也在短期内吸引了数位宝马管理层人士。几乎同一时期，陆逸离开宝马转战捷豹路虎，沃尔沃挖角柳燕成功，包括时任北京奔驰公共关系及媒体传播负责人的王燕，也在彼时宣布加盟捷豹路虎。“二线豪华品牌突飞猛进的发展势头吸引了面临职业生涯接近顶峰、并希望寻找新机会的一线豪华品牌的高管们。”汽车行业分析师张志勇表示。

事实确实如此，在经历了几年的沉淀和发力之后，2016 年成为二线豪华品牌集体突围年销量十万辆量级的关键年份。除了雷克萨斯，捷豹路虎和凯迪拉克也跨越十万辆的大关，而紧随其后的二线豪华品牌，也都实现了两位数以上增长。

然而，在这一轮增长前后，二线豪华车品牌也像此前的 ABB 一样，迎来了高管“离职潮”。

互联网造车“虹吸效应”

随着互联网造车的兴起，包括蔚来、乐视等互联网公司正成为汽车业高管选择职业生涯的下一站时，最受欢迎的去向。

尽管朱江本人并未承认将加盟互联网造车，但相关消息已被传得沸沸扬扬。据了解，蔚来汽车已经拥有来自 20 个国家和地区的车企精英，其中包括宝马、大众、福特、通用在内的多家车企高管。

“现在蔚来在全球 12 个城市有 2000 多名同事，如何把大家捏合在一起，成为一支非常有战斗力的团队，一直是我们在思考与实践的关键课题。预计 2017 年年底，蔚来会推出面向大众消费市场的量产车型，第一款量产车主要针

对中国一线城市的核心家庭，是一款高端纯电动汽车。”蔚来汽车联合创始人、总裁秦力洪此前表示。

除了蔚来汽车正在从包括二线豪华品牌在内的传统汽车企业大举招兵买马之外，其他互联网汽车企业也正走在“殊途同归”的道路上。从 ABB 转战二线豪华品牌的戴雷已于 2016 年初闪电离职，加盟和谐富腾，同样投身互联网企业的造车大军中。而担任和谐富腾首席执行官的，是曾任职宝马集团新一代电动超级跑车 i8 项目总监的毕福康。

不仅如此，乐视为进军汽车领域，先后力邀前英菲尼迪汽车有限公司原中国总经理吕征宇、上海泽普新能源车辆科技发展有限公司原总经理聂天心、广汽吉奥汽车有限公司总经理高景深在内多位曾在传统车企拥有丰富销售、制造管理经验的高层加盟乐视汽车。

互联网造车近两年大肆挖角传统汽车领域高管已是不争的事实，继二线豪华品牌之后，互联网企业已经成为下一个汽车营销人才的“虹吸”主体。由此看来，汽车职业经理人转战互联网造车正在成为新的潮流。毕竟，互联网造车作为新兴事物，也充满了更多的可能性。

不过，业内对于互联网造车生产资质的讨论一直没有停歇，除了蔚来汽车早已公布将由江淮汽车代工生产之外，其他互联网企业有关生产的问题几乎都悬而未决。毕竟，直至今日仍无一家互联网造车企业获得新能源汽车的生产资质，这也让互联网造车的前景增添了些许不确定因素。在互联网企业对汽车业高级人才进行“大屯兵”之后，能否为其未来发展赢得更多胜算？恐怕还要留待时间给出最后的答案。

5、民航十三五规划出台 资源不足仍是扩张最大瓶颈

2 月 15 日，中国民用航空局（下称民航局）、国家发展和改革委（下称发改委）、交通运输部（下称交通部）联合发布了《中国民用航空发展第十三个五年规划》（下称十三五规划），对中国民航运输业的新一个发展阶段提出了一系列的计划和目标。

“十三五规划”提出，要在 2020 年使中国运输机场的数量达到 260 个左右，通用航空机场达到 500 个以上，通用航空器达到 500 架以上。

这样的计划对于这个幅员辽阔的国家而言并非过于乐观，甚至根据此前一系列的发展路径看来，恐怕还显得有些保守。

根据官方公布的民航业“十二五”统计数据表明，选择航空作为出行方式的比重从不足 15%增加到 24%，这也远远超过了当初规划制定的 16%目标。在此期间除了旅客周转量在综合交通运输中的比重狂飙突进之外，在航空运输总周转量方面也突破了此前的预测，达到了 852 亿吨公里，年均增长达到了 9.6%。

此外，越来越多的城市开通了洲际航线、几乎每个省级行政区都拥有或者争取建立至少 1 家地方航空公司，目前全国已经有超过 40 家客运航空公司正在运营。各地方政府对机场的新建和改扩建的热情也在一定态度上体现出对于这个行业发展的未来预期，目前国内 87.2%的地级城市 100 公里范围都有运输机场。更不用说国内航空客运的机队规模在十二五期间便从 1597 架增加到 2650 架，年均增长达到了 10.7%。

另据“十三五规划”相关数据显示，“十二五”末，我国航空公司通航全球 55 个国家和地区的 137 个城市，国际航线达到 660 条，国际客运市场份额达到 49%。

无论从发展质量和业务规模等多个方面来看，过去 5 年都是中国民航业发展的黄金时期。年旅客运输总量从 2.68 亿人增加到 4.4 亿人，年均增长 10.4%，运输飞行百万小时重大事故率从 0.05 降到 0，载运率从 71.6%增加到 72.2%。另外、在飞机日利用率、节能减排等诸多生产性指标方面均有不同程度的进步。

除了建成布局合理、功能完善、安全高效的机场网络之外，“十三五规划”还提出到 2020 年，运输航空每百万小时重大及以上事故率低于 0.15。航空运输在综合交通中比重进一步提升，旅客周转量比重达到 28%；运输总周转量达到 1420 亿吨公里，旅客运输量 7.2 亿人次，货邮运输量 850 万吨，年均分别增长 10.8%、10.4%和 6.2%等诸多新的目标。

此外，在民航保障体系方面，提出了稳步提高空管保障能力的目标，年起降架次保障能力达到 1300 万。全面提升运行质量，航班正常率力争达到 80%。

但在民航局方面看来，民航行业发展中依然存在不平衡、不协调、不可持续等突出问题。

这其中，资源仍然是中国航空业高速扩张道路上最大的瓶颈，在航空业目标从大国到强国转变的过程中，如何解决在需求增加与资源不足之间矛盾也成为决定中国的航空运输业在新一个五年计划之后发展阶段的关键因素。

民航局相关负责人此前在解读“十三五规划”时表示，制约民航发展的体制环境没有根本性改善，空域资源不足依然是制约民航发展的突出瓶颈。大中型机场保障能力不足，基础设施建设速度滞后于发展需求。航空运输服务质量有所下降，航班正常率不高，航班平均延误时间增加，行业治理能力不适应发展需要。这些问题是需要在“十三五”期间着力解决的。

这些问题从数据方面便可以看出一些端倪，比如最受关注的航班准点率问题，从“十二五”初期的 75%降到末期的 67%，这其中很大程度上是因为空域资源以及行业相关的保障资源不足带来的问题。资源瓶颈同时还限制了航空公司运营效率的提升，飞机作为航空公司最为核心的资产，其一个特点是通过提升日利用率来增加收益，但在“十二五”期间，我国民航业的飞机日利用率也只是从 9.4 小时/天提升到了 9.5 小时/天，并没有达到当初设定的 9.6 小时/天的目标，这也在一定程度上影响到了航空公司利润的提升。此外，机场数量从 175 到 207 个，并未达到当初设定的 230 个的目标。

民航局方面表示，资源存量不足与需求量剧增构成了民航发展的两大重要挑战。从民航资源存量来看，空域和空管保障能力与快速发展的民航市场不相适应；基础设施保障能力仍显不足；以航班正常率为核心的服务质量有待提高；航空安全基础不牢，航空安全和空防压力持续增大；专业人员保障能力短板显现；行业能耗水平反弹。反观需求增量，民航运输飞行、通航飞行、训练飞行需求快速增长；民航运输机队规模迅速扩大，航空运输市场新进入者增多；国家和民众对民航运输服务质量有更高的期待；资源环境约束对民航业发展的硬约束将进一步增强，对行业加快转变增长方式提出新要求。

此外，通航产业虽然在多方面扶持政策之下得到了较快发展，但仍存在配套的政策法规不完善、低空空域开放进展缓慢等问题的制约。“十二五”期间通航生产作业时间从 14 万小时增加到 28.8 万小时，年均增长达到了 15.5%，但仍未达到当初设定的 16.5%的目标。通航机队从 1010 到 1904 架，没有达到设定的 2000 架目标。这对于“十三五计划”设定的通用航空器达到 5000 架以上，飞行总量达到 200 万小时这一目标而言显然仍具有非常大的挑战。

6、中国光伏行业发展路线图 2016 年版发布 涉多项关键指标

在电子信息司指导下，中国电子信息产业发展研究院、中国光伏行业协会组织专家编制完成了《中国光伏行业发展路线图》（以下简称《路线图》），于 2017 年 2 月 16 日正式发布。

《路线图》涵盖了光伏产业链各环节，涉及多晶硅、硅棒/硅锭/硅片、电池、组件、平衡部件、系统等各环节的 62 项关键指标。《路线图》在编制过程中广泛征集了近百家光伏企业、研究机构和各方面意见，经过数轮研讨和论证，在此基础上，根据产业发展实际，预测了 2017、2018、2020、2022 和 2025 年的发展目标，体现了产业、技术和市场等方面的发展趋势，反映了现阶段专家学者和企业家对光伏产业未来发展的共识，对行业发展具有一定指导意义。

另外，从光伏行业 2016 年发展回顾与 2017 年形势展望研讨会上了解到，2017 年中国光伏市场将呈现先紧后松态势，预计新增装机 20-30GW。国家能源局、工信部等多部门将出台技术创新、产业体系等方面的新政，其中最为关键的是将全面实行竞争性项目分配，优先支持分布式。

7、铝行业公司业绩普遍好转 今年铝价或震荡上行

近两年基本金属中市场关注点一直在铅锌，这两个品种的基本面（供需紧平衡，甚至短缺）一直支撑价格的上涨。市场对铝的预期一直较悲观，不过面对未来铝需求的提升，以及供给端改革措施实施，市场对于铝的预期也将扭转。

公司业绩普遍好转

15 日晚间，明泰铝业披露 2016 年年报，公司全年实现营业收入 74.79 亿元，比上年增长 18.82%；归属于上市公司股东的净利润 2.69 亿元，同比增长 55.62%。

明泰铝业指出，报告期内，公司“高精度交通用铝板带项目”逐步投产，该项目产品优化了公司产品结构，高附加值产品的销售开拓了新兴市场，产销量较上年同期有大幅增长。

此前，中国铝业披露了 2016 年业绩预告，预计 2016 年公司实现利润总额约 16 亿元，同比增加 7.3 倍左右；归属于上市公司股东的净利润 3.8 亿元，同

比增加 85%左右。

中国铝业表示，业绩改善的原因主要是，去年公司以降本增效为主线，强化成本预算控制，主导产品成本大幅下降，使公司毛利率水平有所上升，盈利能力明显改善；同时公司准确把握 2015 年央行降息后的良好利率市场环境，通过资金集中管理、债务品种结构调整、提高资金运转效率等方式，财务费用大幅降低。

云铝股份发布的 2016 年业绩预告则显示，去年实现归属于上市公司股东的净利润约 1.22 亿元左右，比上年同期增长约 315%左右。

云铝股份指出，报告期内，长江有色、广东南储铝锭现货均价分别为 12497 元/吨、12637 元/吨，相比 2015 年同期的 12068 元/吨、12135 元/吨，分别上涨 3.55%、4.14%；另外，公司开展电力市场化交易，优化产品结构，持续抓实降本增效，使经营业绩明显改善。

此前发布业绩预告的铝行业上市公司还有南山铝业，公司预计 2016 年实现净利润 12.7 亿元，同比增长 127%，不过增长原因主要来自于重大资产重组的实施。

去年铝行业上市公司的业绩确实有改善，但是也要分地区，煤电价格便宜的地区，其盈利能力也就更高一些；另外，该研究员指出，对于下游的加工企业而言，由于加工费相对固定，所以业绩弹性较小。

今年铝价或震荡上行

2015 年至 2016 年初，有色金属价格遭遇断崖式下跌，以 LME 电铝为例，其 2015 年初的价格为 1859 美元/吨，当年最低跌至 1433 美元/吨；2016 年铝价出现回升，截至目前，LME 电铝价格已升至 1900 美元/吨以上，沪铝价格站上 14000 元/吨，暂未达到去年高点。

中国有色金属工业协会副会长文献军认为，目前影响铝价的因素至少有三点，一是新增产能是否能控制住，如果新增产能控制住，市场价格就会比较好，反之，高价格就难以维持；二是，如果中美贸易摩擦升级，铝材出口可能受到影响，进而导致供应相对过剩，价格就下跌了；影响铝价的第三个不确定因素是环保部组织的“2+26”城市重污染天气执法检查，其结果还要看具体执行情

况，不仅会影响当季铝产量，也会对市场心里预期造成影响。

不过，在一位券商分析师来看，如果中国经济增速保持稳定、特朗普的基建计划一旦推动，就有可能导致对铝的需求增长，国际就可能出现短缺情况，如果投机资本进来的话，铝的金融属性就会发挥出来，铝价也可能出现较快增长。“现在铝价只是供需关系决定的，金融属性没有出来。”

另外，该分析师指出，由于国内铝价是价格接受者，与国际铝价完全关联，如果未来国际市场铝价上升会相应地带动国内市场。

云铝股份董秘饶罡表示，铝属于周期性行业，从经济周期或者金属的周期特性来看，一般八年一个大周期；从 2008 年金融危机开始，有色金属价格就在往下走，2015 年、2016 年本来就是周期的拐点，“整体来讲我们认为大的周期来了”。

饶罡表示，实际上 2015 年、2016 年铝行业整体过剩并不严重，供需差额不到 100 万吨。另外，饶罡认为，目前铝行业的需求以每年 8%~9%左右的速度增长，正是因为需求端的消费速度在不断增长，而铝行业的投资增速在不断下降，总会在某一时间点达到供需平衡，如果供给侧改革力度大一点，甚至可能出现短缺的状况。

“从今年来讲，一方面是大周期来了，另外，整体的消费、投资增速和供求关系也支撑铝价震荡往上走，至于能走多高不好判断。”饶罡说。

上游个股更受青睐

在铝价回升的背景下，相比下游加工企业，占据上游产业链的上市公司业绩弹性更大。事实上，中国本来就很缺乏铝土矿和氧化铝，如果能够掌握上游资源，公司成本就控制住了。太平洋证券、安信证券、兴业证券等均推荐了中国铝业和云铝股份。

氧化铝价格已经从之前比较差的状态进入长期的拐点，中国铝业具备千万吨级的氧化铝产能，更容易从氧化铝产业链中获益。

该分析师表示，氧化铝和电力是电解铝企业重要的两项成本，中国铝业具备资源优势，而云铝股份能源自给率较高，这就使其更容易受益；云铝股份事

实上在氧化铝资源上也具备较高的自给率，达到 40%。

中信建投指出，中国铝业拥有 9 亿多吨铝土矿储量，其中国内储量达 8.1 亿吨，占全国储量的 20%以上。铝土矿自给超过了 50%，成本优势明显。公司氧化铝产能 1700 万吨，并有约 50%的氧化铝外销；公司氧化铝价格弹性突出，并将受惠于日渐受到重视的电解铝供给侧改革与国企改革。

安信证券则指出，近期铝价持续反弹，但电解铝板块相关个股持续调整，政策仍在逐步兑现，板块存在预期差修复空间。建议关注云铝股份（产能不受供给侧改革限制，最受益于电解铝和氧化铝价格上涨）、中国铝业（氧化铝自给率高，受益氧化铝价格上涨）、*ST 神火、中孚实业、南山铝业等。

8、煤焦市场火速反应限产传闻 或难助行情大涨

去年助力煤焦价格陡升的主要推手“276 工作日制度”，在冬季供暖旺季沉寂之后，或将再度对市场形成影响。

2 月 15 日有消息称，国家发改委正考虑恢复 276 生产制度，方案已经上报。16 日开盘，期货市场动力煤、焦煤、焦炭主力合约迅速走高，A 股市场煤炭板块持续领涨。不过业内人士分析称，3 月份将转入煤炭市场淡季，市场用煤需求疲软，煤炭价格难有大幅波动空间。

市场火速反应限产传闻

冬季供暖进入尾声，煤炭市场正等待供暖结束后的政策指引。

2 月 15 日，有媒体援引知情人士报道称，国家发改委正考虑在 3 月中旬供暖期结束之后，从目前允许煤矿按照 330 个工作日生产恢复至按照 276 个工作日生产，防止再度出现产能过剩。276 个工作日可能先执行 6 个月时间，以观效果。据知情人士透露，发改委或允许部分地区和部分煤矿不恢复限制措施，仍然按照 330 个工作日生产，目前方案已经上报，不过尚未最终确定计划。

消息一出，15 日期货市场即迅速反应，午后动力煤期货主力合约价格从 525 元/吨反弹至 537 元/吨附近，截至收盘增仓近万手。文华商品指数显示，在当日商品市场资金净流出，多个品种大跌的市场环境下，动力煤表现坚挺。

16 日开盘，煤焦市场对消息的反应更加剧烈。截至上午收盘，期货市场焦煤主力合约领涨，涨幅 3.9%。动力煤、焦炭主力合约分列涨幅第二、三位，分别上涨 3.7%、2.57%。下午收盘时，动力煤、焦煤分别收涨 2.68%、1.37%，焦炭微跌 0.24%。

A 股市场上，煤炭板块也表现强劲。WIND 数据显示，截至全天收盘，中信一级煤炭指数涨 2.05%，领涨大盘。个股中安源煤业、金瑞矿业涨停，山西焦化涨 5.5%，山西煤业涨 4.78%，陕西黑猫涨 4.59%，中煤能源、靖远煤电、昊华能源、西山煤电涨逾 3%。板块内 37 支个股中，仅有 2 支下跌。

“276”或难助行情大涨

“目前现货市场上煤焦价格尚处于下跌态势。山东电厂 2 月份的接收价格下调，煤焦主产地中山西、内蒙古、陕西等地的价格均逐步走低，陕西动力煤大矿近两日降价幅度在每吨 40 元左右，市场上仅有一些库存较少的煤种价格出现小幅上调。”卓创分析师靳文娟称，由于目前“276”政策回归的具体政策还没有发布，现货市场上仍以观望态度为主。春节过后由于煤焦下游电厂、钢企囤货较多，市场尚处在缓慢复工、消化库存期，因此并未出现价格回暖的迹象。

2016 年 4 月，“276”政策颁布后，煤炭产量出现大幅削减。数据显示，2016 年前 11 月，全国生产原煤 30.32 亿吨，同比降 11.6%。

与煤炭产量大幅缩减形成对应的是国内煤炭价格的大幅飙涨。2016 年 4 月初至 11 月中旬，动力煤 1705 主力合约从 382 元/吨飙涨至 605 元/吨，涨幅近 60%。同一时段内，焦煤主力合约 1705 更是从 616 元/吨涨至 1558 元/吨，涨幅超过 150%。

为抑制煤价过快上涨，2016 年 11 月，相关部门除强调安全生产外，同时提出要加快和增加符合安全条件的产能释放。表明所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可恢复 330 个工作日组织生产。此后，煤焦价格也开始震荡走跌。

“276”政策对煤炭价格走势的影响显而易见，那么本轮政策重启，是否会令 2017 年的煤炭价格延续 2016 年的大涨行情？

“整体来看，2017 年煤焦价格将处于平稳运行状态。3 月份煤炭需求淡季

即将到来，市场将呈现供需两不旺的态势。”靳文娟称，2016 年底，国家已颁布了平抑煤价保护政策，要求煤价在合理区间运行。同时，2017 年环保力度加大，新兴能源在能源消费中的占比会逐渐增多，煤炭消费需求也会逐步下降，所以市场对煤炭的供需将处于平衡状态，不会出现 2016 年那样大幅涨跌的过程。她表示，3 月初全国两会即将召开，当前煤矿节后复产积极性不高，大家都对两会政策持观望态度，现货市场对“276”政策的反应也较为平淡。

此外有消息显示，2 月 15 日起，环保部将赴北京、天津、河北、山西、山东、河南等有关地区开展 2017 年度第一季度空气质量专项督查。据了解，此次专项督查由环保部部长陈吉宁亲自带队，将采取督查组进驻地方的形式，进驻时间长达一个月。

煤炭分析师张敏认为，此次督查由环保部长带队，由此可见重视和严格程度。因此后期华北地区焦化厂、钢厂或将面临一轮大规模限产，届时供应将会有所收紧，一定程度上将支撑钢焦市场价格。据了解目前山西临汾地区焦化厂已经通过延长结焦时间 36 小时来限产，如果限产维持，预计后期焦炭价格将陆续止跌企稳。

9、空调业原材料价格上涨 恐迎新一轮涨价

受铜价等原材料的影响，去年底爆发的空调市场涨价有望在今年进一步加剧。根据生意社监测，去年 12 月 30 日，国内三大有色交易市场的铜现货报价均价为 45030 元/吨，今年 2 月 14 日，全国铜现货报价均价为 49317.5 元/吨，铜价涨幅达 9.5%。

有业内人士预计空调行业 3-4 月将再次涨价。原材料上涨，带动终端产品售价上涨在家电行业并不奇怪。因为铜价上涨，去年 12 月美的、日立等空调厂商就上调了售价。

铜价上涨之所以对空调行业影响大，主要是因为铜占空调成本 20%以上。产业观察家洪仕斌还指出，空调厂商对原材料涨价敏感，与过去几年空调业大打价格战也有关系，导致空调产品毛利率下降。

虽然空调市场在 2016 年得以好转，但是整体市场情况仍然不容乐观。据产业在线的数据显示，2016 年全年空调产量达到 11235.14 万台，同比增长 8.44%；销量则增长 1.93%，为 10841.3 万台。

在洪仕斌看来，加速产品结构调整，提升高价值、高端智能化空调产品则有利于解决这一行业难题。国家信息中心信息资源开发部副主任蔡莹也指出，智能空调已经成为继变频空调之后国内空调行业又一个新的增长点，智能空调是行业未来发展的主要途径和基础，也是从价格向价值转变的重要手段，空调行业将在产品的智能化过程中完成产业的结构调整。

《智能空调消费白皮书》显示，2015 年全行业智能空调渗透率大概为 8%，2016 年达到 16.2%，增长一倍。企业方面，围绕高端化、智能化升级的志高，在 2016 年也实现业绩快速增长，志高控股 2016 年三季度业绩公告显示，公司实现营业额约 71.06 亿元，期内溢利 9593.7 万元，国内外双赛道量额双增。志高集团董事局主席兼总裁李兴浩还表示，空调的智能化是 2017 冷年空调行业的核心驱动力，2017 冷年志高的智能化产品占比将达到 50%。

有业内人士也表示，随着智能化产品的日益普及，加上整个行业的转型升级大趋势，智能空调有望在不久的将来迎来爆发，而在智能空调领域早早布局的厂商将占领先机。

10、光伏板块业绩预告亮眼 今年行业景气难言乐观

在去年上半年抢装潮及整体市场回暖的大背景下，光伏上市公司普遍收获不俗的业绩。在目前已预告去年业绩的企业中，有超过四分之一公司预计净利润增幅超过 100%。

但随着今年补贴政策的调整以及原料成本的上涨，加上去年基数过大，业内认为光伏上市公司很难再复制去年的辉煌，增速亦可能下降。

据财汇大数据终端向上证报提供的统计资料，从已披露 2016 年年报预告的 42 家 A 股光伏上市公司业绩来看，仅有两家出现亏损。而在 40 家实现增长的公司中，有 11 家预计 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润增幅将超过 100%。

统计显示，湖北能源、中天科技、隆基股份分别以预告 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润（上限）20 亿元、17.8 亿元、16 亿元，暂列 A 股光伏板块前三名。而海润光伏、华东数控分别以预告 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润（上限）亏损 4.8 亿元和 2 亿元。

“上述业绩预告的情况与行业整体形势比较吻合。去年上半年应该是近几年行业景气的最高点，下半年一度下滑较快，但从 9 月底到 11 月底这段时间，价格水平重新上行。另外，从规模来看，去年全年的装机量增长同比超过 130%，也反映了行业的景气程度。”光伏亿家副总裁马弋崴表示。

东方日升总裁王洪表示，与上年同期相比，公司光伏产品去年销售同比大幅增加，这在很大程度上归因于国家利好政策的接连出台，尤其是受到“6·30”抢装热潮的带动，组件出货量大幅上升。同时，公司持续加大对新产品、新技术的投入与研发，也有效带动了产品成本的大幅下降。

年报业绩预告显示，该公司归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 104.72%至 129.54%，预计盈利 66000 万元至 74000 万元。

“首先，去年全年光伏装机量继续猛增，说明市场还在扩大；其次，在全网分摊机制的作用下，光伏企业得以充分享受政策红利；还有，光伏产品的成本持续下降，使得企业能获得较好的利润率。”中国可再生能源学会光伏专业委员会原副主任吴达成如此解释光伏上市公司去年利润激增的原因。

对于今年，马弋崴认为，一季度可能市场还能维持景气，但二季度以后预计量价都可能下滑，这从今年光伏企业中报中或将有所反映。

“去年‘6·30’前的安装量实在太猛了，所以今年上半年的增速肯定会下滑。另外，海外包括美国、日本的政策补贴都在退出，而供给侧却在增加——国内光伏企业从 2015 年到去年年中都在大量扩产。因此我们认为，行业整体不乐观。”马弋崴说。

吴达成也表示，今年随着上网电价的调整，企业很难复制去年这样的业绩增速。

“当然，今年仍然有‘6·30’，上半年还是会出现抢装过程。但下半年，随着补贴缩减，加上领跑者计划的竞争加大以及部分成本的上升，光伏企业利润空间难免会受到影响。”吴达成说，尽管光伏成本下降的趋势因组件效率提升而能继续保持，但其他涨价因素较多，如人工费用和钢材、铅等辅助材料的涨价，都会压缩企业利润。

不过，王洪认为，电力“十三五”规划的出台再加上绿证的试行，今年中国光伏市场依然会延续火爆。

“2017 年市场的需求总体还算较大，尤其上半年，仅普通项目、领跑者项目、光伏扶贫、增补指标、分布式光伏等， 就促使我们继续推进。在这些项目的带动下，增速也能保持较快。另外，我们对新兴市场的占有率还在不断攀升，不但在印度、墨西哥市场领先，未来在全部新兴市场都有望实现高占比。”王洪说。

吴达成也表示，未来光伏市场再出现爆发式增长的可能性不大，但海外新兴市场仍将是值得关注的潜在增长点。

此前发布的电力“十三五”规划提及：“2020 年，太阳能发电装机达到 1.1 亿千瓦以上，其中分布式光伏 6000 万千瓦以上，光热发电 500 万千瓦。”

中国光伏行业协会王勃华秘书长近日指出，2016 年，中国光伏新增装机容量达到 34.54GW，连续 4 年位居全球第一，其中地面电站 30.3GW，分布式电站 4.24GW，体现了从西北部向中东部等地区发展的市场格局大转换和从地面电站向分布式发展的市场结构大转换。同时，在“一带一路”战略引导及国际贸易保护形势的影响下，我国光伏企业海外布局加速推进，“走出去”的步伐不断加快，产能扩张依然强劲，生产布局渐趋合理。

五、环球市场

1、英国零售销售连降三月 通胀升温抑制消费者购买力

北京时间 2 月 17 日晚间消息，据彭博报道，英国的零售销售在 1 月份意外连续第三个月下滑，暗示消费者开始感受到通胀加速的苦楚。

英国国家统计局周五公布，1 月份店铺和网络销售量环比下降了 0.3%，延续之前 12 月下降 2.1%的走势。彭博调查分析师的预估中值是增长 1%。在截至 1 月的三个月，零售销售下降 0.4%，是 2013 年以来最差的三个月表现。

这些数字增添证据，表明预期已久的家庭支出降温情况正在成真，英国人发现价格大涨正侵蚀着自己的购买力。这可能损害严重依赖于消费支出的经济

增长。

数据呈现了“自 2013 年 12 月以来基本趋势中下降趋势的初步迹象”，统计局统计师 Kate Davies 说。“证据表明燃料和食品价格上涨是造成下降趋势的重要因素。”

英国通胀率 1 月份报 1.8%，预计今年将维持升势，因为英国公投决定脱离欧盟之后英镑重挫，推高进口成本。1 月份以平减指数衡量的零售价格同比上涨 1.9%，为 2013 年中期以来最大升幅。

2、新加坡 2016 年经济增长 2%

新加坡贸易和工业部(简称贸工部)17 日公布的数据显示，2016 年全年新加坡经济增长 2%，增速高于此前预估的 1.8%，也略高于 2015 年的 1.9%。

数据显示，占新加坡经济比重约五分之一的制造业 2016 年全年增长 3.6%，扭转了 2015 年下滑 5.1%的状态，这主要得益于电子业、生物医学制造集群的拉动。

主要受私人领域建筑活动持续低迷影响，2016 年新加坡建筑业增长 0.2%，低于 2015 年 3.9%的增速；服务业全年增长 1.0%，增速低于 2015 年 3.2%。

展望 2017 年，贸工部认为，全球经济增长预计将出现小幅抬升的局面，一些主要经济体的表现将有所改善；但与此同时，不确定性和经济下行风险依旧存在。

在此背景下，制造业、运输和仓储业等外向型产业预计将为新加坡 2017 年的经济增长提供支撑，但建筑业发展前景不容乐观，私人领域建筑活动将持续低迷。此外，船舶和海洋工程、零售和食品行业的发展可能承压。综合上述因素，贸工部预计，2017 年全年新加坡经济增长将保持在 1%至 3%的区间内。

3、德经济学家：“脱欧”将致欧盟和英国两败俱伤

德国慕尼黑伊福经济研究所 16 日公布的调查结果显示，德国大多数经济学家认为，英国“脱欧”将导致欧盟和英国两败俱伤。

在接受调查的 125 名德国经济学教授中，63%的人认为，欧盟未来的贸易政

策将更具保护主义色彩。70%的被调查者表示，英国政府希望在未来两年内与欧盟达成一个内容广泛的新自由贸易协定，这个日程表不现实。只有 21%的专家认为，两年内双方有可能达成自贸协定。伊福经济研究所公共财政和政治经济研究中心主任波特拉夫克说："欧盟和英国应尽可能努力维护自由贸易。"

此次被调查的大多数经济学家认为，英国今后在与欧盟谈判中地位更加弱化。同时他们表示，英国可能会与美国签订自由贸易协定。

据悉，英国计划在今年 3 月底前触发《里斯本条约》第 50 条，正式开启"脱欧"程序。"脱欧"程序启动后，英国和欧盟将有两年时间进行谈判。

4、德媒称中国并购"来势汹汹" 欧洲拟设"保护墙"

德媒称，在竞争日益激烈的全球贸易时代，欧洲的强大制造业成为抢手的猎物，它引发了各国尤其是中国的"占有欲望"。德、法、意三国日前致函欧盟总部，要求制定更严格法规，防止高技术企业尽数落入中国之手。

据德国之声电台网站 2 月 16 日刊登题为《中资来势汹汹德法意要求欧盟设保护墙》的报道称，在众多企业被中资收购后，德国、法国和意大利要求在欧盟中拥有更大的否决权，以保护高技术企业。在一份共同声明中，欧元区的这三个最大经济体的政府敦促布鲁塞尔欧盟委员会，制定相关法律条文。

在一份柏林政府向德新社提供的信件中，三国政府指出，有关行动的目标是，德国和其他欧洲国家应有更多手段，有权审查并在必要时否决并购个案。该信件指出，所涉及的将是那些"不公平的"并购行为，此类并购行为"得到政府资金支持，或有针对性地大规模收购德国的重要技术"。

德国联邦经济部主管相关事务的国务秘书马赫尼希表示，作为出口大国，德国一贯赞同市场开放，联邦政府支持外国企业的投资，但这些企业必须表明，相关投资是在德国生产基地的投资，没有政府背景，而且要能提供符合市场经济原则的融资条件。马赫尼希指出，尤其涉及关键产业，必须严格把关："这是我们与法国和意大利一起要在欧洲实现的一桩大事"。

他表示，依据现有对外经济法，尤其涉及军事或安全技术，联邦政府可以在某些情况下，禁止外资收购德企，不过去年的情况表明，现有规定存在漏洞。

他指出，去年曾有多起中资并购行为，而它们与迄今的常见并购行为有所不同，原因是“北京提供了资金、施加了影响”。他指出，这些并购行为涉及一些在世界市场的特殊领域技术上领先的企业。例如，尽管德国政界有疑虑，中国美的集团仍并购了机器人制造商库卡；而由于时任美国总统奥巴马出于安全考虑说了不，中资收购特种机器制造商爱思强计划落空。

德国联邦政府指出，中方投资人通常有能力支付更多的资金，从而在竞购中处于强势地位。相反，德国企业在中国收购中企则必须满足大量条件。德国总理默克尔和时任经济部长加布里尔曾一再对此提出批评，导致与北京的龃龉。

根据安永公司的一项研究，去年，中资在德国进行了 68 起并购，中方为此一共支付了 126 亿美元。

5、英镑涨幅回落 因英国脱欧及经济状况不容乐观

英镑兑欧元 2 月 16 日下跌约 0.25%，兑美元涨幅不及其它主要货币，因英国脱欧及该国经济数据带来的紧张情绪使英镑承压。

英国政府在下月启动脱欧谈判方面没有重大进展，英镑兑美元一个月来一直限于 0.03 美元的区间内。英镑兑美元在一年多一点的时间内下跌了约 20%。

一些英国数据传出了负面信号，周二公布的官方数据显示，在英镑走贬及全球油价上涨综合影响下，英国 1 月消费者物价指数(CPI)较上年同期上升 1.8%，创下 2014 年中期以来最高升幅。预计 CPI 升幅会在今年稍晚进一步升至 3%左右，侵蚀消费者的支出能力，而消费支出正是自退欧公投以来英国经济表现韧性的推动力所在。

周三的薪资数据低于预期。不过还不足以引发又一轮更大规模的英镑抛售。

荷兰合作银行驻伦敦的策略师 Jane Foley 表示，“很显然，在下一轮英国脱欧相关消息出来之前，市场稍作喘息，一旦脱欧谈判正常启动，整个事态的复杂程度将更加显而易见。与此同时，实质薪资年底前将大幅下降的进一步证据就会出现。英镑最好的表现也就是大幅震荡。”

英镑兑美元在伦敦交易时段下午上涨 0.3%，报 1.2490 美元。交易员认为，英镑兑美元在约 1.2520 美元附近存在卖压。

英镑涨幅回落，因英国脱欧及经济状况不容乐观

而欧元和日元兑美元均上涨约 0.6%。英镑兑欧元下跌 0.25%，报 0.8535 英镑。

周五公布的零售销售数据将会提供英国经济整体状况的新证据;数据证实，自去年 6 月公投退欧以来，英国经济的表现一直比原先的预期更为强劲。

预计英国 1 月零售销售较上年同期增长 3.4%。

LMAX 的分析师表示，“英镑周四表现良好，看似是因为特朗普的保护主义立场和政策的不确定性，使市场不愿意过于激进地作多美元。数据并不完全具有支撑作用。与此同时，英国退欧仍是一大隐忧。”

6、多国谨慎应对美贸易保护主义升温

美国总统特朗普入主白宫后，近期分别与重要贸易对象国英国、日本和加拿大领导人进行会谈,以上国家均显示出谨慎的交流态度。受美方着手在关税、汇率等领域进行保护主义活动影响，多国面临政策调整压力，并表示贸易和经济将受到美新总统政策冲击。欧洲更是从唇枪舌剑发展成为实质抗衡，由于美国酝酿推出类似“边境税”等不公平税种，欧盟的法务商业团体已表示将在世界贸易组织(WTO)层面发起诉讼。

贸易对象国谨慎应对特朗普

特朗普上任后，先后在白宫会见了英国、日本和加拿大领导人，经贸关系均是对话重点。但在特朗普反全球化、欲推翻多项自贸区协议的背景下，与其会见的领导人均表现出谨慎姿态，以换取美国收敛的政策态度。

特朗普本周 13 日在白宫会见加拿大总理特鲁多，并举行共同记者会，两名领导人在贸易和移民问题上持有的不同立场引人关注。

特朗普在竞选期间曾经一再强调要大幅修改美国、加拿大和墨西哥三国在 1990 年代签订的“北美自由贸易协定”，称美国在这一自由贸易安排中受到不公平对待。

不过，在与特鲁多共同举行的记者会上，特朗普将其论调“外交化”，表示美国与加拿大的贸易问题远不如与墨西哥的严重。他说：“美国与加拿大的贸易关系十分重要。我们会做出细微调整，让两国都受益。我们与加拿大的贸易情况远没有南部边境的问题严重。很多、很多年以来，在我们的南部边境发生的经贸交易对美国一直极不公平。”

在与特朗普的首次会晤中，特鲁多谨慎地了避开了关于美加贸易关系的问题。他表示，希望两国一直是彼此最重要的伙伴。

“有时我们在观点上存在不同，但一直以坚定且尊重的方式解决。让我来说教他国如何选择自己的政府，是加拿大人最不希望看到的，”特鲁多称。

特鲁多希望与美国“互相尊重”，并补充说这是好事情，因为邻国关系非常复杂，两国之间不可能在所有问题上总是保持一致。

外界将特鲁多的表现称为“平衡”，显示在美保护主义升温背景下，邻国的既有贸易政策承压。

表现出相似谨慎态度的还有日本首相安倍晋三，他与特朗普 10 日在白宫会谈，不仅献上投资合作大礼，还将贸易、汇率等美国频频施压的敏感问题“推脱”给财长级别对话解决。

安倍晋三表示，他与美国总统特朗普会晤时同意，汇率议题应留给两国财经官员讨论。“当我单独和总统在白宫时，我告诉他，我们两位领导人直接讨论汇率议题，并不恰当。”安倍在日本国会作出如上表示。“汇率议题最好由我国财务大臣和美国财政部长来处理。”安倍表示，特朗普同意这个建议。

其实，安倍在赴美前就给特朗普送上了一份“大礼”，宣布日方将在未来 10 年投资约 1500 亿美元在美创造 70 万个就业岗位。而在访美期间，安倍继续开启送礼模式。

据报道，安倍在会谈中提出，为进一步深化两国经济关系，将开展由日本副首相麻生太郎和美国副总统彭斯牵头的“跨领域”新经济对话。特朗普对此表示同意。根据日方的说明，新经济对话的主要课题除了两国在宏观经济方面以及在基础设施、能源等相关领域的合作外，还包括双边贸易框架磋商。

特朗普一直认为美国在对日贸易中吃了亏，要求改变这种情况。在经贸谈判模式方面，他主张开展日美双边谈判，希望借美国的强势地位迫使日本作出更多让步。而日本则一直拒绝一对一谈判，主张进行类似“跨太平洋战略经济伙伴协定”(TPP)的多边谈判，以多边机制争取更大利益。分析人士认为，安倍此次提出开展新经济对话，实际上是接受了双边谈判模式，对特朗普作出了妥协。

去年刚刚举行脱离欧盟公投、反一体化的英国，反而成为与特朗普能够积极呼应的贸易国。特朗普在 1 月底会见英国首相特雷莎·梅时表示，英国完成“脱欧”程序后，美英将“尽早”签署自贸协议。英国“脱欧”后，离开欧盟单一市场，寻求与美国更密切商业关系成为现实需要。

特朗普提名的美国驻英国大使人选特德·马洛克此前接受采访时透露，两国将在一年内签署双边贸易协定，相关谈判不会超过 3 个月。梅访美的重要议程就是贸易合作。美国是英国的最大出口国。

特朗普参与美国竞选以来的激进态度一度令全球不安，但分析认为，贸易对象国带有谨慎态度的接洽给外界传达了较为稳定的信息。

英国《金融时报》 社评就从日美会谈窥探美国政策还将具有稳定性。文章指出，虽然安倍并未从特朗普那里得到任何具有切实意义的公开承诺，但他成功地与这位新总统建立了积极融洽的关系。鉴于特朗普的保护主义和孤立主义本能，这不能不说是安倍的一项成就。“考虑到特朗普在亚洲面临的问题的复杂性，他反复无常的性情仍是一个令人担忧的问题。但我们有理由期待，特朗普时代，美国对亚洲的态度将继续遵循几十年来一直支撑美国对外政策的基本、有效的原则。”

保护主义升温引欧美冲突

美欧“跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定”(TTIP)在特朗普上台后基本被判“搁浅”，欧美协作纽带变得薄弱。当前，欧盟方面不仅忌惮特朗普对欧洲大陆一体化的负作用，还着手通过法律诉讼遏制其贸易保护主义行为。

据外媒报道，欧盟和其他贸易伙伴国的律师团队已展开准备工作，拟向美国的“边境税”提案发起法律挑战，这可能触发世界贸易组织史上最大的案件。

目前，美国国会中的共和党人正试图说服特朗普总统支持对美国公司税制进行大幅改革，包括建立一套“边境调整”制度，它将意味着进口要纳税，而出口免税。

税务专家们表示，如果美国采用这一机制，那将代表着全球企业税制出现近一个世纪以来最大调整。世贸组织成员国和贸易专家们警告，这可能将给全球贸易体系带来一个重大挑战。

分管欧盟贸易政策的欧盟委员会副主席卡泰宁告诉《金融时报》，欧洲希望避免与美国发生贸易战争，因为那将对世界经济造成“灾难”。但他明确表示，欧盟将愿意对美国采取行动——无论是针对“边境税”提案，还是针对其他任性的贸易壁垒的建立。“如果有人在行为上违反我们的利益或违反国际贸易规则，我们有我们自己的反应机制，”他表示。“我们在欧盟内部有所有的法律安排，但我们也是世贸组织等全球安排的一部分，我们希望在贸易方面尊重全球规则基础。”

彼得森国际经济研究所的世贸组织贸易争端专家鲍恩表示，“边境税”这样的案件中败诉，可能导致每年约 3850 亿美元的针对美国的贸易报复。这将比世贸组织史上最大裁决的数额高出近 100 倍。“这里的问题比世贸组织争端解决程序通常处理的纠纷大得多，根本不在同一个数量级上，”鲍恩表示。

日内瓦一位高级贸易官员表示：“我们的初步评估是，它肯定不会与世贸组织相容。”

特朗普尚未支持关税构想，这个构想是由众议院议长保罗·瑞恩以及众议院负责起草税法的筹款委员会的主席凯文·布雷迪推动的。但是顾问们赞赏这个构想，在他们看来，世贸组织对美国这样基于收入的税制没有公平对待，该构想将是解决这个问题的一个途径。布雷迪表示，他希望确保任何改革都遵守全球贸易规则。“我们正从设计上确保它与世贸组织相容，”他表示。

本周末欧盟委员会主席容克将在布鲁塞尔迎来美国副总统彭斯，他称特朗普政府采取的保护主义贸易政策，将成为欧盟国家结成新贸易联盟的机会。

容克在接受媒体专访时指出，“现在每个人都在谈论关于特朗普和英国‘脱欧’的问题，目前对欧洲来说是一个重大机遇，是团结一致共同向前的时候了。但我担忧英国人会试着分化其他 27 个成员国。”

作为跨大西洋联盟形成和维系的思想基础，美欧共同价值观在“特朗普时代”渐行渐远。正如法国总统奥朗德所言，美国与欧盟间“长期而坚固的”关系始终建立在价值观基础之上，并将其“自由、人权、民主、法治”等价值观的推广作为全球战略目标。特朗普就任总统后，美国开始奉行保守、孤立主义的“美国优先”理念。而在欧洲，多边、多元主义仍是大多数国家的主流思想。经特朗普颠覆之后的美国价值观当前正对欧洲政坛形成剧烈冲击。值得注意的是，受特朗普政府鼓励的欧洲内部“非建制派”政治力量进一步上升，美欧价值观共同体面临垮塌的风险。

由于在贸易、汇率政策上观点不同，美欧经济关系也即将重新洗牌。一方面，随着特朗普宣布退出“跨太平洋伙伴关系协定”，美欧 TTIP 也将无疾而终。美国白宫官员认为，TTIP 不过是将美国同欧盟成员国罩在一个屋檐下、“披着双边贸易协定外衣的”多边协定。而欧盟高官也承认，“至少在一段时间内，美欧贸易谈判被打入冷宫”。

多国警示美政策负面效应

面对特朗普和其保护主义倾向的贸易政策，多个国家近期发布风险警示，称自身经济增长可能面临挑战，未来须准备对策。

美国总统特朗普曾对美日贸易逆差表示担忧，并称日本对美汽车出口存在不公平行为，指责日本政府操纵日元汇率以获取不公平竞争优势。日本内阁府 13 日发布的数据显示，受美国等地出口增长提振，去年第四季度日本经济连续第四个季度扩张。但共同社刊文警告，日本出口驱动型增长模式或因美国特朗普政府贸易政策的变化而面临挑战。对此，共同社认为，内需疲软将使日本经济容易受到外部因素冲击，如果美国贸易政策的潜在变化导致世界经济前景不确定性增加，靠出口驱动的日本经济或将受到拖累。

欧盟委员会也在发布最新经济展望报告时称，特朗普在关键政策领域的立场仍不明确，并且英国计划于 3 月底触发“脱欧”谈判，由此引发的全球不确定性意味着，欧洲经济面临的下行风险已经加大，对外贸易可能面临冲击。欧盟经济事务委员莫斯科维奇公开表示，尽管美国新政权推出的一揽子经济刺激计划可能促进全球国内生产总值(GDP)增加，但从中期来看，美国从紧的贸易政策将损害全球贸易。他说，欧盟需要谨慎应对此趋势，并保持与美国合作的姿态，维持盟友和伙伴的关系。他指出，特朗普政权显示出的保护主义倾向“毋

庸置疑”。欧盟亟须理解美国新领导人对关键领域的影响，包括银行业监管、财政合作、税务和贸易标准等。

欧洲其他领导人最近也公开提示“特朗普风险”：比利时首相声言欧洲不再是美国的“玩具”；法国总统表示特朗普政府对欧洲指手画脚的做法“令人难以接受”；欧洲理事会主席强调将美国总统列为“欧盟面临的全球威胁之一”。

对于欧洲而言，特朗普效应可能来的更早。日经新闻社文章称，特朗普上台后首先敲打墨西哥，接下来将矛头对准日本。特朗普或许认为应先让容易对付的对手接受自己的要求，然后应对更加难缠的国家。随着美国与日本之间已经握手言和，所以德国成为新的目标或将难以避免。

特朗普政权新成立的国家贸易委员会主席纳瓦罗表示，欧元是“被显著低估的‘隐性的德国马克’”，表示利用这一货币贬值，“德国持续将欧盟内的其他国家和美国作为食物”。

“(这是)美国重商主义与德国重商主义”的对立，花旗集团如此解读纳瓦罗的发言，并将其定位为“美国掀起货币战争的宣战书”。

如果是在以前，德国能借助欧元这一隐身衣，处在货币对立这一暴风圈外。但特朗普政权看透了“被低估的马克”这一欧元的本质。

作为受益于美国贸易逆差的国家，2016 年日本超过德国，跃居第 2 位。但是，从欧元区整体来看，对美贸易的不均衡与日本相比明显更加严重。仅从德国一国来看，2016 年对美国就出现了创历史新高的贸易盈余。

从欧元区整体来看，正面临需求不足。为此德国通过“被低估的马克”，借助外需加以弥补。而美国正在受到连累。这是纳瓦罗的理解。

据花旗集团表示，按照特朗普效应影响设想，今后德国和欧元区前景有 2 个方向。其一是面对德国不间断的重商主义，特朗普政权将通过诱导欧元升值加以对抗。在这个过程中，德国等欧元区的核心国家将面临低通货膨胀，而意大利等非核心国家将更加脆弱。这犹如 1990 年代以后的日本所面临的经济陷阱。

另一个前景是德国实施财政刺激。随着德国通货膨胀率上升，欧元区整体摆脱低通货膨胀将成为可能。但风险在于德国可能出现泡沫以及随后泡沫的崩

溃。这种情况令人联想起 1980 年代后半期的日本。

7、高盛：特朗普减税将让众多科技公司获益

北京时间 2 月 17 日凌晨消息，据外媒报道，高盛的科技板块研究团队预言说，将有十几支科技股票成为特朗普总统可能推出的减税政策的最大受益者，其中 Sirius、T-Mobile 和斯普林特尤其值得推荐。

高盛分析师贝里尼(Heather Bellini)在一份题为《进入特朗普时代：TMT(科技、媒体和电信)板块将受到的影响》的研究报告中写道："特朗普政府已经发出信号，要在税务、贸易和监管领域推行一系列的变革。尽管政策的细节目前还不得而知，但这并不妨碍我们在报告当中首先聚焦科技、媒体和电信板块，来研究税务政策变化可能带来的影响。"

特朗普已经宣布，要在几周后发布全面的税务改革计划，而据白宫发言人对彭博介绍，领衔起草这一计划的，正是前高盛总裁孔恩(Gary Cohn).

孔恩现年五十六岁，去年 12 月同意担当特朗普的白宫国家经济委员会主任后辞去高盛总裁和首席运营官职务。国家经济委员会的职责是帮助总统协调和制定经济计划。一直以来，孔恩都被视为是首席执行官布兰克费恩(Lloyd Blankfein)的接班人。

孔恩上周表示，他与议会方面举行了会议，当下的工作主要有两个关键目标，即削减企业所得税和个人所得税。2 月 3 日接受福克斯采访时，孔恩说，他非常重视低收入人群减税的问题，"在高收入人群身上，我们并没有投入太多时间"。

上周接受 CNBC 采访时，孔恩称，企业税改革的所有选项都正在评估执掌，包括众议院多数党领袖莱恩(Paul Ryan)青睐的计划——后者打算将企业税率削减至 20%，对企业的国内所得和进口课税，而对其出口和海外所得免税等。这个所谓"边境调节税"计划受到了零售业、炼油业和其他一些行业的广泛反对。大出口商如通用电气等则表示支持。

尽管特朗普总统的企业税削减政策可能会让科技公司得到好处，但是另外一份总统令却在对他们构成损害。

包括那些最重量级的高科技公司在内，超过 100 家公司已经联合起来，诉诸司法手段来反对特朗普的移民禁令，称这将让他们更加倾向于将就业机会从美国转移出去。

苹果、谷歌和微软领衔的这些公司日前已经向旧金山美国联邦第九巡回上诉法院提交了一份联合非当事人意见陈述。

他们宣称，暂时禁止穆斯林七国公民和所有难民入境的总统令将“对美国企业造成重大损害”。

马斯克(Elon Musk)的特斯拉和 SpaceX，以及其他的一些公司也陆续加入进来，现在联名企业数量已经达到了 127 家。

马斯克是特朗普的商业顾问委员会中少数的科技行业高层之一。近期以来，他一直在忙于为自己参加委员会的做法辩护，尤其是在优步首席执行官卡兰尼克(Travis Kalanick)因为禁令而退出委员会之后。

这份 1 月 27 日签署的总统令激发了美国和海外机场的全面抗议活动。特朗普自己辩护说，禁令是为了确保对进入美国的人进行更加严格的审核，防止国家受到恐怖袭击。

8、意大利国会通过 200 亿欧元救助法案 支撑深陷危机的银行业

周四(2 月 16 日)意大利国会通过了一项法案，将以 200 亿欧元(210 亿美元)资金拯救西雅那银行(BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA)和其他陷入困境的银行，这也是意大利救助银行业措施的一部分。

意大利众议院最终批准了该法案，意大利总理真蒂洛尼的内阁在 12 月就已经通过了此法案。法案包括遵守国家援助规定，提供应急流动性保障、向陷入困境的银行注意资本等措施。银行将被要求防范资本重组，避免债券持有人受影响。

西雅那银行将是第一批接受救助的银行，该银行此前于 12 月融资失败。去年 12 月底欧洲央行表示，西雅那银行的资金缺口比之前公布的 50 亿欧元更大，为 88 亿欧元，这个结果是欧洲央行根据压力测试结果重新计算的。据悉，西雅那银行正打算谈判一项新的商业计划，但此计划需通过欧盟监管机构通过才能

实施。

FX678 此前曾报道，意大利银行业深陷危机中，不良贷款高达 3600 亿欧元，不仅侵蚀了银行业的利润也削弱了投资者的信心。将西雅那银行国有化将是上世纪 30 年代以来意大利最大规模的国有化行为，一旦成功实现，接下来 Veneto Banca SpA 和 Banca Popolare di Vicenza 也将进行国有化。

Quaestio 资本管理公司董事长 Alessandro Penati 本月初称，意大利政府可能会在一段时期内持有这两家银行的股份。Quaestio 资本管理公司 2016 年也参与了意大利银行业的救助。

9、印度登上全球高通胀列车

印度商务部的最新数据，印度 1 月批发物价指数(WPI)同比增长 5.25%，增速创 2014 年 7 月以来新高，超出此前经济学家预期的 3.89%，以及前值为 3.39%。其中，印度燃油价格分项指数较去年同期大幅升高 18.14%，较上月的 8.65%翻了一番，创下 2008 年 10 月来的最大涨幅。

值得注意的是，去年同期印度 WPI 指数还仅为-1.07%，创下此前六年来的最低纪录。

对此，中国社科院亚太所副研究员刘晓雪指出，WPI 指数是印度政府用以衡量基础物资水平的数据，它在短期内面临较大幅度增长的原因一方面在于国际原油价格的走高，另一方面与印度政府在去年取消燃料补贴也是分不开的。

刘晓雪同时指出，WPI 指数传导至衡量通胀重要指标 CPI 需要一定的时间。目前来看，印度的 CPI 水平仍处于控制范围内。

“印度政府一直将 2%-6%的区间定为本国通膨率的理想区间，目前印度 CPI 指数仍处于 5%左右的理想范围，”刘晓雪指出，“但 WPI 会在多长时间内影响到 CPI 仍有待观察，同时也给印度通胀带来一定压力。”

对于今年可能对印度通胀造成压力的因素，刘晓雪称：“其一，全球范围内均面临的石油价格走高有可能抬高印度通胀水平；其二，印度国内的粮食生产也会对通胀有重要影响，不过鉴于印度去年雨量充足，粮食供给维持正常，可以预计今年印度的粮食生产虽有一定压力，但不会太大。”

告别宽松周期

一年之内 WPI 的急转之上也令印度央行维持利率不变的决心得到强化。

2015 年 1 月以来，印度央行曾降息七次，从 2015 年 1 月到 2016 年 10 月印度央行累计降息 175 个基点。

但上周，印度央行不但连续第二次决定将回购利率维持在 6.25%不变，并且货币立场也由此前的宽松转向中性，标志着自金融危机以来的最长宽松周期的终结。

“虽然 CPI 水平维持在合理范围内，但由于 WPI 指数仍在上涨，未来传导到 CPI 的时间长短将决定央行维稳通胀水平的压力大小。”刘晓雪称。

印度央行上周也表示了对全球原油价格反弹与汇率波动加剧影响的担忧——国际原油价格自去年 11 月底以来已经上涨近 18%，与此同时印度货币卢比预料在一年内将贬值近 4%，跌至 69.5 兑一美元——这些因素均影响着央行的货币政策走向。

经济学家普遍预期，至少到明年下半年，印度央行都将维持基准利率不变，但这也引发维持利率不变对促进印度经济发展的质疑。

“需要说明的是，印度经济政策在当下的首要之务便是抑制通胀，提振经济是被摆在其后的。”刘晓雪指出。

目前，印度经济增速已经降至 7%，L&T Financial 首席经济学家尼特希尔对此称：“现金危机后增长放缓问题已经成为重中之重，在此背景下印度央行却转向鹰派立场，此举令人非常失望。”

此外，印度去年 11 月推行的废旧币政策，也被很多分析人士认为实际作用是为了抑制通胀。

全球通胀回升

不仅是印度，本周出炉的一系列数据或许印证了全球通胀回升的趋势。

本周二公布的数据显示，中国 1 月 CPI 同比上涨 2.5%，创两年半新高；1 月 PPI 同比 6.9%，创逾五年新高。

同日，美国劳工部也表示，1 月 PPI 环比增长 0.6%，远超预期，是自 2012 年 9 月以来的最大增幅。纽约联邦储备银行周一公布的数据显示，美国家庭对消费者价格通胀的预期上升到 2015 年中期以来的最高水平。

另外德国方面，在 CPI 创下两年半新高后，德国离摆脱低通胀也迈进了一步。本周一公布的数据显示，德国批发物价 1 月环比大涨 0.8%，同比大涨 4%，创下 2011 年 10 月来最快增速，远高于去年 12 月 2.8%的水平。

全球通胀表现出的上行迹象令各国央行政策走到了十字路口。

一方面美联储未来加息与否的问题将被持续讨论——本周二，美联储主席耶伦也重申等待太久加息是不明智的，这被《华尔街日报》解读为“传递了 3 月可能加息的信号”，并对经济表达乐观观点。

另一方面，欧元区决策层内部是否维持现行货币政策的“鸽鹰之争”也愈发激烈。欧洲央行在最新经济政策报告中表示，将继续保持货币宽松政策，但这却遭到德国财长朔伊布勒的抨击。德国鹰派认为，德国通胀水平增长明显，德国今年还面临大选，过高的通胀水平或会对大选结果产生干扰。

10、欧洲议会批准欧加自贸协定

欧洲议会全会 15 日投票批准欧盟与加拿大签署的《综合经济与贸易协定》。

欧洲议会当天以 408 票赞成、254 票反对、33 票弃权的结果通过了该协定。协定将于今年 4 月正式生效。

欧洲议会在一份公告中说，该协定是欧盟与七国集团国家签署的第一份自贸协定，对欧盟意义重大。协定全部生效后，欧盟与加拿大大部分货物与服务贸易关税将取消，双方还将在服务和投资领域创造大量市场准入机会。

欧盟委员会主管贸易的委员塞西莉亚·马尔姆斯特伦在议会讲话中表示，欧洲议会本次投票为欧加关系揭开了新篇章。当前全球贸易保护主义呈上升趋

势，欧加自贸协定的签署体现了欧盟对自由贸易原则的坚持。

欧盟数据显示，加拿大是欧盟第十二大贸易伙伴和第四大投资来源国，欧盟是加拿大第二大贸易伙伴。2015 年，欧盟从加拿大进口额为 283 亿欧元，欧盟向加拿大出口额为 352 亿欧元。自贸协定全面实施后，双边贸易额有望提升 20%。

欧盟和加拿大于 2009 年开始进行自贸协定谈判，去年 10 月 30 日双方签署自贸协定。协定将在金融、电信、能源和投资等领域产生广泛影响，并将为欧盟与其他主要经济体的相关谈判提供参照。

六、热点解读

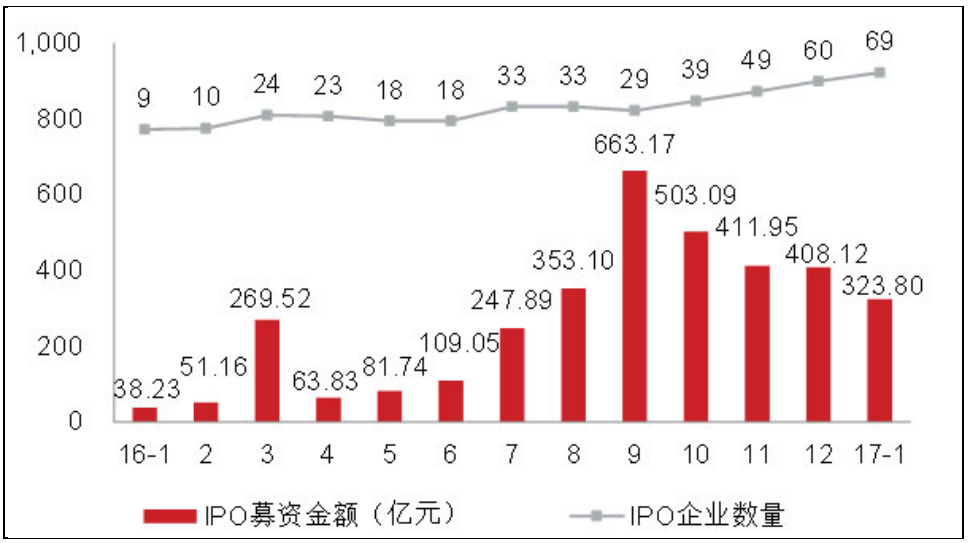
1、1 月中企 IPO 表现活跃 A 股发行增势明显

2017 年 1 月中企 IPO 表现持续活跃，但募资规模继续回落。就 IPO 数量而言，各交易板块共计 69 家中企 IPO，保持了自去年 9 月以来的持续增长态势，与上月相比增长 15%，同比增长 666.67%；募资规模 323.8 亿元人民币，环比下降 20.66%，但与去年同期相比增长了 747.03%。A 股市场表现尤其突出，本月共 53 家中企 IPO，达到自 2016 年以来的最高值，环比增长 17.78%，同比增长 52 倍（主要由于去年 1 月 IPO 整体遇冷，仅 1 起 A 股 IPO）；募资规模略有回升（271.53 亿元），与上月相比增长 2.46%。H 股继续保持较为平稳的发行速度，本月共 16 家中企 IPO，与上月基本持平，同比增长 1 倍；募资规模 52.27 亿元，出现明显回落，环比下降 63.47%，但与去年同期相比增长 43.87%。

中企全球 IPO 共 69 家，融资规模继续回落

2017 年 1 月中企全球 IPO 表现持续活跃，但募资规模继续回落。就 IPO 数量而言，各交易板块共计 69 家中企 IPO，保持了自去年 9 月以来的持续增长态势，与上月相比增长 15%，同比增长 666.67%；募资规模 323.8 亿元人民币，环比下降 20.66%，但与去年同期相比增长了 747.03%。值得注意的是，去年 1 月全球 IPO 整体遇冷，IPO 企业数量与募资规模均达到新低，经过 1 年的平稳增长和市场修复，今年中企 IPO 开年表现良好，但整体募资规模继续下降，可见尽管 IPO 发行增速显著，但单笔募资规模仍相对较小。

图表 5　2016 年 1 月-2017 年 1 月中企全球资本市场 IPO 规模



数据来源：投资中国、中商产业研究院

按交易板块划分，2017 年 1 月共 53 家中企于 A 股上市，创下自去年以来的最高纪录：其中上交所主板 25 家，位居各细分板块榜首；深交所共 28 家，位居各大交易所首位，其中创业板 20 家、中小板 8 家（本月深交所主板尚无新股上市）。H 股市场共 16 家中企 IPO：其中主板仅 6 家，创业板 10 家。就募资规模而言，上交所主板以 172.79 亿元人民币位居各交易板块 IPO 募资规模榜首。

图表 6　2017 年 1 月中企各主要交易板块 IPO 情况

交易板块	IPO数量	募集金额（亿元）
SSE[中国大陆]	25	172.79
ChiNext[中国大陆]	20	65.21
HKGEM[中国香港]	10	5.67
SZSE[中国大陆]	8	33.53
HKEx[中国香港]	6	46.60

数据来源：投资中国、中商产业研究院

2017 年 1 月 IPO 募资规模 10 亿元以上的企业共计 6 家，其中 4 家皆来自上交所，其余两家分别来自港交所主板和深交所创业板。就行业而言，金融业表现最佳，本月募资规模最大的两起 IPO 均来自金融业：在上交所上市的中国银河和在港交所主板上市的九台农商银行，募资规模达 40.86 亿元、26.83 亿元。

图表 7　2017 年 1 月 IPO 募资规模 10 亿元以上中企

企业	股票代码	行业	IPO日期	交易所	募资金额（亿元）
中国银河	601881.SH	金融	2017-01-23	SSE[中国大陆]	40.86
九台农商银行	06122.HK	金融	2017-01-12	HKEx[中国香港]	26.83
华达科技	603358.SH	汽车行业	2017-01-25	SSE[中国大陆]	12.47
太平鸟	603877.SH	制造业	2017-01-09	SSE[中国大陆]	11.72
景旺电子	603228.SH	IT	2017-01-06	SSE[中国大陆]	11.12
赛托生物	300583.SZ	医疗健康	2017-01-06	ChiNext[中国大陆]	10.74

数据来源：投资中国、中商产业研究院

A 股 53 家中企 IPO，新股发行增势明显

2017 年 1 月共计 53 家中企在 A 股市场完成 IPO，达到自 2016 年以来的最高值，环比增长 17.78%，同比增长 52 倍（主要由于去年 1 月 IPO 整体遇冷，仅 1 起 A 股 IPO）；募资规模略有回升（271.53 亿元），与上月相比增长 2.46%。整体来看，2017 年开年 A 股市场 IPO 增势明显，新股增发持续提速，募资规模亦有所增加。

图表 8　2016 年 1 月-2017 年 1 月中企境内资本市场 IPO 规模

数据来源：投资中国、中商产业研究院

本月上交所主板市场表现良好，共 25 起 IPO，募资规模高达 172.79 亿元人民币，发行数量和规模均位居 A 股市场各细分交易板块之首，并且单笔募资规模高：本月 IPO 募资规模 10 亿元以上的 6 家中企中的 4 家皆于上交所主板上市，包括本月募资规模最大的一起 IPO 中国银河的成功上市。

2017 年 1 月 23 日，中国银行证券股份有限公司在上交所上市，本次发行数量为 6.00 亿股，无老股转让；发行价格为 6.81 元/股；募集资金总额 408600

万元，扣除发行费用后，募集资金净额 395421.40 万元。

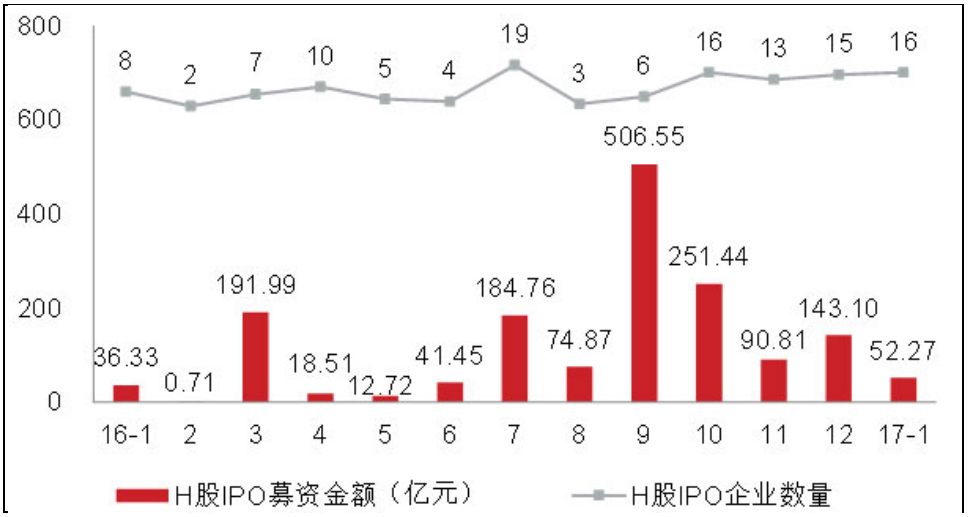
中国银河证券股份有限公司是经中国证监会批准，由中国银河金融控股有限责任公司作为主发起人，联合北京清华科技创业投资有限公司、重庆水务控股（集团）有限公司、中国通用技术（集团）控股有限责任公司和中国建材股份有限公司等四家投资者以现金出资 60 亿元发起设立，于 2007 年 1 月 26 日正式成立的全国性综合类证券公司。中央汇金投资有限责任公司为公司实际控制人，本部设在北京。中国银河是我国最大的证券及期货经纪服务提供商之一，代理买卖证券业务净收入、股票和基金交易金额、客户托管证券市值、客户保证金余额和客户规模连续多年位居行业前列。

此前，中国银河已经在港交所主板成功上市，于 2013 年 5 月 22 日首次公开发行 150000 万股 H 股股票并正式挂牌交易。本次在上交所成功上市，有助于银河证券进一步巩固其行业地位，招股文件显示，本次发行所得的募集资金在扣除发行费用后，将全部用于增加公司资本金，补充营运资金。

港股 16 家中企 IPO，创业板表现活跃

2017 年 1 月港股市场共计 16 家中企 IPO，与上月基本持平，但与去年同期相比增长显著，同比增长 1 倍；募集资金总额为 52.27 亿元，出现明显回落，环比下降 63.47%，但与去年同期相比增长 43.87%。本月港交所创业板表现活跃，16 家 H 股 IPO 中有 10 家皆在创业板上市，然而募资规模较小（平均单笔募资规模仅 5.67 亿元），与港交所主板平均单笔募资规模（46.6 亿元）相比，不足其八分之一。本月 H 股主要集中于创业板市场进行小规模发行，或导致 H 股整体募资规模骤降。

图表 9　2016 年 1 月-2017 年 1 月中企香港资本市场 IPO 规模



数据来源：投资中国、中商产业研究院

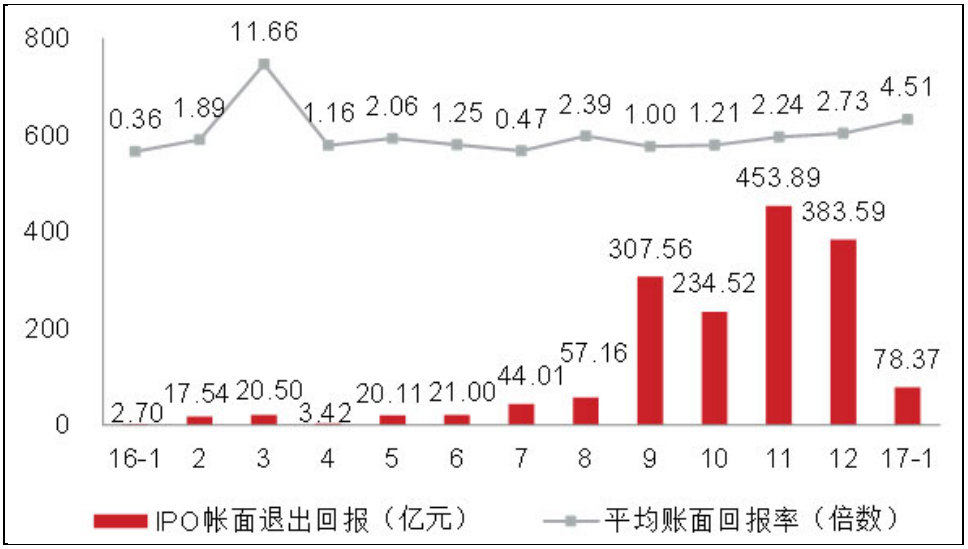
与此同时，本月H股募资规模最大的一起IPO仍然来自内地大型金融机构。2017 年 1 月 12 日，吉林九台农村商业银行股份有限公司在港交所主板上市，共发售 660000000 股 H 股，发售价为 4.56 港元/股，相应募集资金总额为 300960 万港元，募集资金净额为 255,219 万港元。

九台农商银行前身是九台市农村信用合作联社，始建于 1950 年，目前为 21 家多数持股子银行及 16 家非多数持股子银行的控股公司，各子银行均以各自品牌及信息科技、人力资源、风险管理及内部控制系统自主营运。九台农商银行是中国东北首家农商银行，根据相关招股文件显示，本次上市，有助于其巩固并发展通过收购农村信用合作社及农村合作银行并将其改组为农商银行、以及发起设立及收购村镇银行，而构建起的立足于吉林省、辐射京津冀经济圈、长江经济带和珠三角经济带的战略布局。

VC/PE 账面回报规模 78.37 亿元，平均退出回报率 4.51 倍

2017 年 1 月共 29 家具有 VC/PE 背景的中企实现上市，共 85 家 VC/PE 机构基金实现账面退出，合计账面退出回报 78.37 亿元，与上月相比下降 79.57%；平均退出回报率为 4.51 倍，环比增长 64.98%。整体而言，以 IPO 发行价计算，本月 VC/PE 机构通过 IPO 实现的账面退出回报规模下降明显，但平均退出回报率增长显著。

图表 10　2016 年 1 月-2017 年 1 月 VC/PE 机构 IPO 退出账面回报

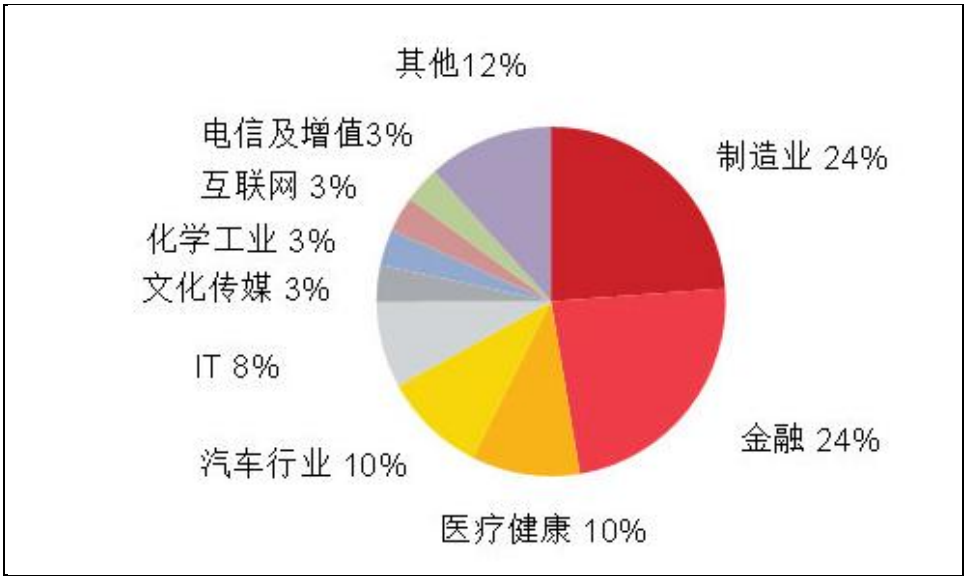


数据来源：投资中国、中商产业研究院

制造业与金融业齐头并进，行业差距有所缩小

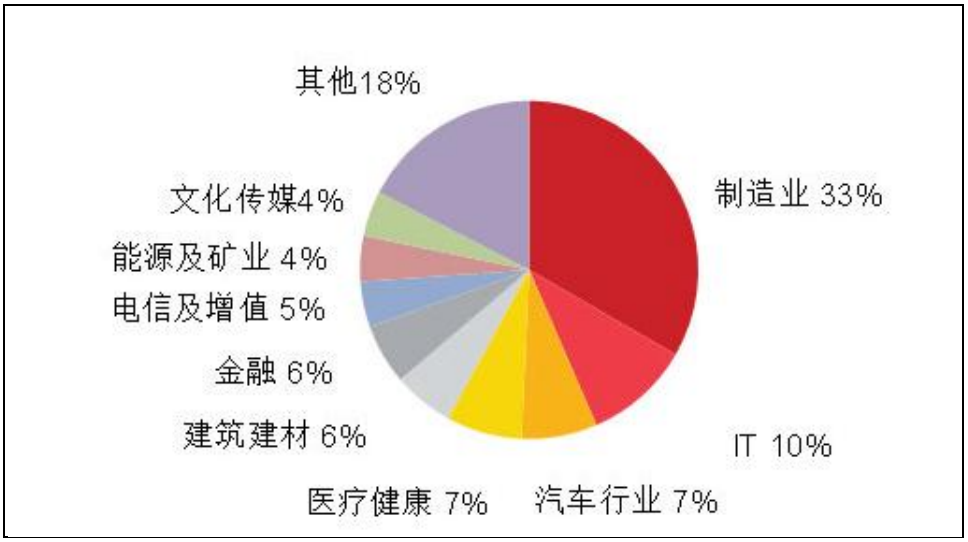
2017 年 1 月各行业 IPO 情况差异有所缩小。就募资规模而言，制造业与金融业齐头并进，各自占比 24%，领先其他各行业；医疗健康与汽车行业均以 10%的比重并列第二；IT 行业占比 8%，其余各行业占比均不超过 3%。从数量上看，制造业仍然最为活跃（占比 33%）；IT 占比 10%位列第二位，汽车行业与医疗健康行业皆以占比 7%紧随其后，其它各行业占比均不超过 6%。此外，医疗健康与汽车行业本月表现不相上下，不论是募资规模还是 IPO 企业数量均表现持平。

图表 11　2017 年 1 月中企 IPO 规模行业分布



数据来源：投资中国、中商产业研究院

图表 12　2017 年 1 月中企 IPO 数量行业分布



数据来源：投资中国、中商产业研究院

就细分地区来看，2017 年 1 月广东地区和中国香港表现最为活跃，其中广东以 12 起 IPO 位居各地区中企上市数量榜首，中国香港以 10 起位居第二。就募资金额而言，北京地区以 59.48 亿元位居各地最高（同时也是平均 IPO 募资规模最高），主要得益于本月最大一起 IPO 中国银河的成功上市。

图表 13　2017 年 1 月各地区 IPO 情况

地区	数量	募资金额（亿元）	平均IPO规模（亿元）
广东	12	54.38	4.53
中国香港	10	6.73	0.67
江苏	9	43.12	4.79
浙江	9	41.63	4.63
上海	6	21.85	3.64
北京	4	59.48	14.87
山东	4	24.34	6.09
安徽	3	13.21	4.40
福建	3	16.71	5.57
新疆	3	4.35	1.45
其他	6	38.00	6.33

数据来源：投资中国、中商产业研究院

证监会修订完善发行审核履职回避制度，发审监管从严

2017 年 1 月 20 日，证监会发布公告：修订完善发行审核履职回避制度，正式发布《关于加强发行审核工作人员履职回避管理的规定（2017 年修订）》和《关于加强发审委委员履职回避管理的规定（2017 年修订）》，自公布之日起施行。修订后的两个规定从严并细化了涉及亲属的回避事项，做到制度上不留死角。一是回避范围更加严格，涉及配偶、父母、子女及其配偶等在监管对象或者相关中介机构任职的，无论其职务高低，均应回避。对于其他相关亲属在监管对象或者相关中介机构，担任中层以上职务的，无论其从事业务是否与发行业务直接相关，均应回避。对于再融资申请企业，增加亲属为持股 5%以上的股东，审核工作人员应回避。二是增加本人主动回避条款，认为可能存在利益冲突情形的，可申请并经组织批准后回避。

公告称，下一步证监会将继续加强对发行审核履职回避的严格管理，落实《关于进一步规范发行审核权力运行的若干意见》的各项要求，切实履行主体责任，强化自我约束，防范廉政风险，同时欢迎社会各界对发行审核工作进行监督，共同促进发行审核工作的公平、公正。

2、新三板 1 月定增不足百亿元，交投持续萎靡

截止至 2017 年 1 月 31 日，新三板总挂牌企业家数已达到 10454 家，其中 1642 家企业做市转让，8812 家企业协议转让；950 家企业处于创新层，9504 家企业处于基础层。1 月新增挂牌企业 291 家，全部协议转让，相比上月环比下降 27.07%，总股本 5972.95 亿股，环比上涨 2.07%，总市值 41386.01 亿元，环比上涨 2.04%，整体市场平均市盈率达到 28.28 倍，环比下降 1.50%；1 月新三板合计成交金额 172.77 亿元，环比下降 37.97%，共计成交 31.25 亿股，环比下降 38.09%。

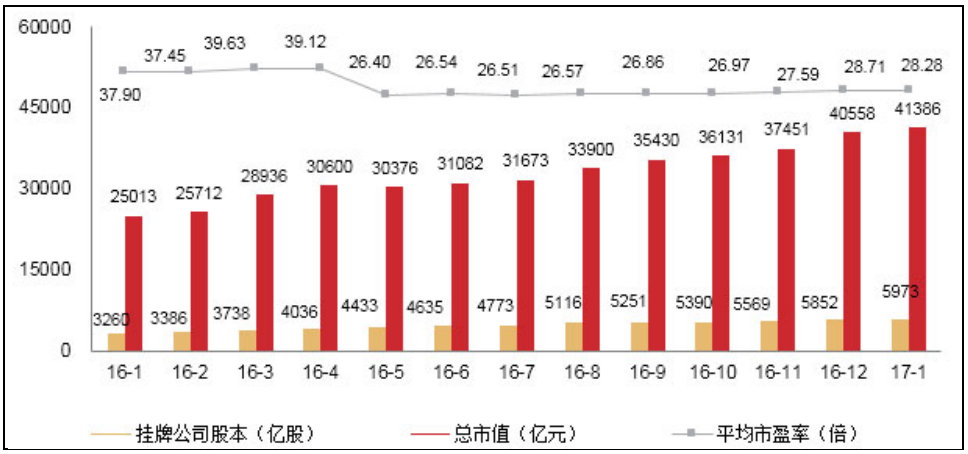
从市场融资完成的情况来看，1 月完成定向增发 229 次，完成发行企业数量 229 家，完成股票发行 13.88 亿股，募资资金 80.71 亿元，环比下降 76.31%。据统计，1 月新三板企业定增获 VC/PE 支持共计 85 家，获得融资约 31.49 亿元，占 1 月总募资金额约 39.01%。

市场规模统计

截止至 2017 年 1 月 31 日，新三板总挂牌企业家数已达到 10454 家，其中 1642 家企业做市转让，8812 家企业协议转让；950 家企业处于创新层，9504

家企业处于基础层。1 月新增挂牌企业 291 家，全部协议转让，相比上月环比下降 27.07%，总股本 5972.95 亿股，环比上涨 2.07%，总市值 41386.01 亿元，环比上涨 2.04%，整体市场平均市盈率达到 28.28 倍，环比下降 1.50%；1 月新三板合计成交金额 172.77 亿元，环比下降-37.97%，共计成交 31.25 亿股，环比下降 38.09%，去年 12 月 19 日，新三板挂牌企业突破一万家，自新三板 2013 年扩容以来，3 年多的时间里，做市转让、市场分层等制度变革不断推出，越来越多的中小企业在新三板挂牌，新三板挂牌公司已经实现了行业和地域的全覆盖，已发展成为全球挂牌数量最多的股权交易市场。新年初始增涨势头强劲。

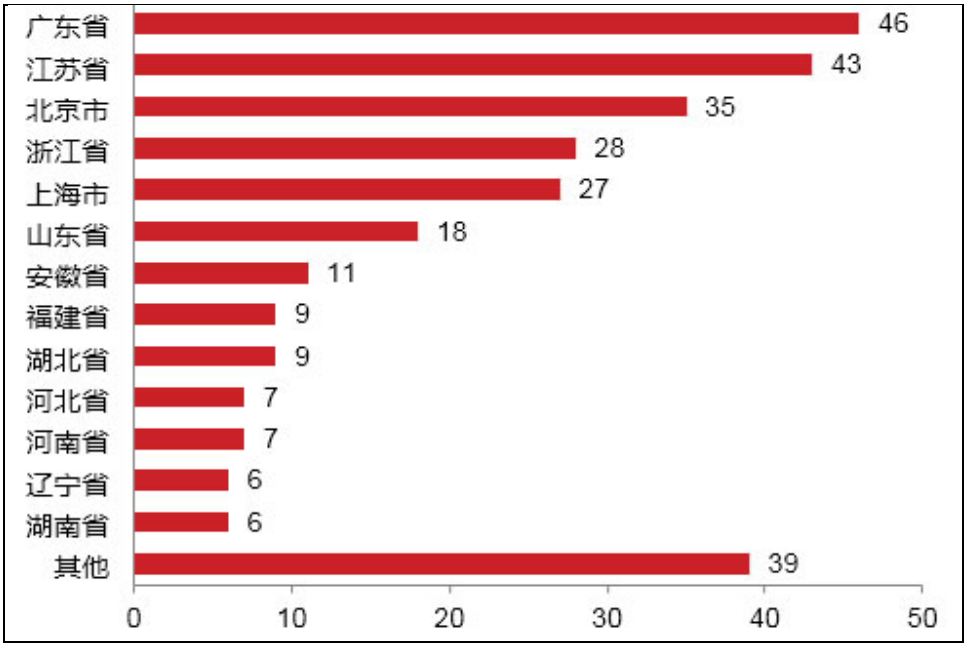
图表 14　2016 年 1 月至 2017 年 1 月新三板市场概况统计



数据来源：投资中国、中年商产业研究院

1 月新增挂牌企业从地域分布来看，经济发达地区企业挂牌依然活跃，广东省以 46 家新增挂牌企业占据榜首，占比 15.81%，江苏省以 43 家位居第二，占比 14.78%；北京市、浙江省、上海市、山东省分别新增 35、28、27、18 家。

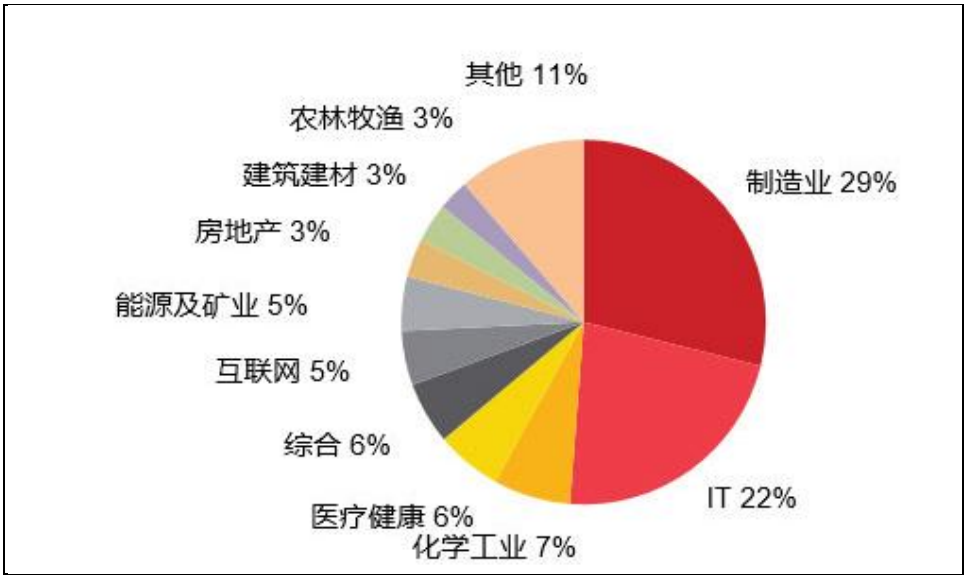
图表 15　2017 年 1 月新三板新挂牌企业地区分布统计



数据来源：投资中国、中年商产业研究院

本月新三板新增挂牌企业从 CV 行业分布来看，制造业、IT 依旧排名前两位，分别达 84、65 家，合计占比 51%，持续霸占半壁江山，其他行业，例如化学工业、医疗健康、能源及矿业、互联网等分布较为平均，相差无几。

图表 16　2017 年 1 月新三板新挂牌企业行业分布统计



数据来源：投资中国、中年商产业研究院

本月新增企业以 2015 年年报为统计数据，营业收入最高的为迈科期货

104.43 亿元，1 月 18 日公告显示，迈科期货 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-5 月营业收入分别为 3 亿元、104.43 亿元、26.31 亿元；净利润分别为 4331.90 万元、3598.75 万元、417.01 万元。迈科期货目前注册资金 3.28 亿人民币，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所会员和中国金融期货交易所交易结算会员，经营范围包括：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询。在上海、成都、北京、大连、深圳、青岛、郑州、西安、杭州设有分支机构，客户群体遍布全国。第二位亿兆华盛 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-5 月营业收入分别为 32.82 亿元、36.72 亿元、19.24 亿元；净利润分别为 20.62 万元、301.89 万元、1316.93 万元。

图表 17　2017 年 1 月新增企业营业收入 TOP10

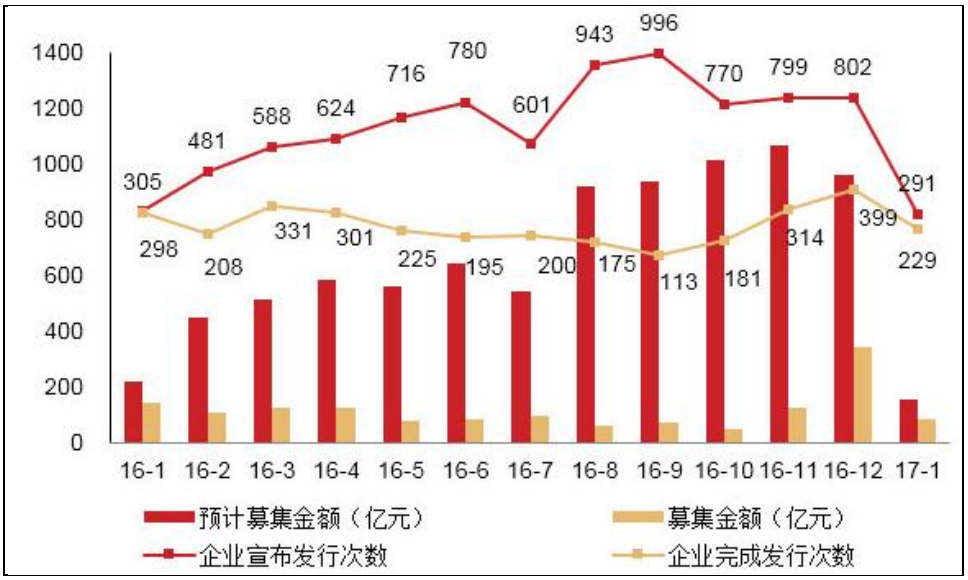
企业简称	CV行业	营业收入（亿元）	净利润（百万元）
迈科期货	金融	104.43	35.99
亿兆华盛	化学工业	36.72	3.02
天祥集团	建筑建材	24.96	-8.41
西部重工	制造业	8.68	6.56
华运股份	连锁经营	6.20	8.08
东吾洋	农林牧渔	6.18	85.32
依依股份	制造业	5.92	18.06
惠云钛业	化学工业	5.69	-20.30
联力环保	化学工业	5.69	3.66
欧福蛋业	食品饮料	4.42	15.08

数据来源：投资中国、中年商产业研究院

市场交易、定增统计

16 年新三板定增市场融资能力持续走弱，月定增额最低已至 47.91 亿元，年末成交、募资均迎来反转，12 月更是迎来了全年最高定增额 340.71 亿元，今年 1 月又降至 80.71 亿元。根据全国中小企业股份转让系统披露以及投中信息旗下数据产品 CVSource 统计显示，成交额方面，1 月成交金额 172.77 亿元，环比下降 37.97%，共计成交 31.25 亿股，环比下降 38.09%，成交 23.72 万笔，环比下降 26.34%，每股平均成交金额 5.53 元。融资方面，1 月完成定向增发 229 次，完成发行企业数量 229 家，完成股票发行 13.88 亿股，募资资金 80.71 亿元，环比下降 76.31%。

图表 18　2016 年 1 月至 2017 年 1 月新三板挂牌企业定增规模统计

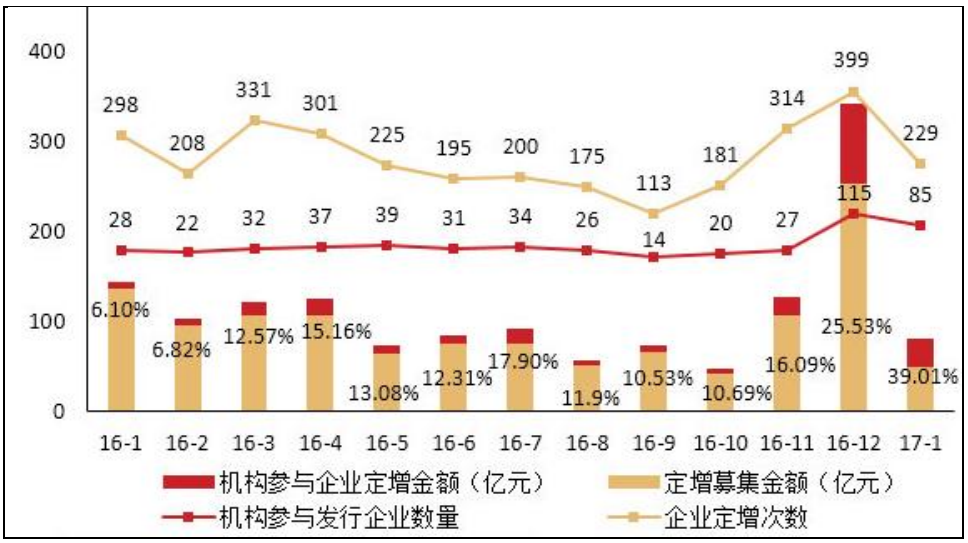


数据来源：投资中国、中年商产业研究院

VC/PE 机构参与市场定增统计

据统计，1 月新三板企业定增获 VC/PE 支持 85 家，获得融资约 31.49 亿元，占 1 月总募资金额约 39.01%。去年年末开始 VC/PE 参与定增持续活跃，1 月定增额虽然不足百亿，但是从数据来看，VC/PE 参与热情并未衰退。“大众创业万众创新”，一方面政府也更为积极的推动创业投资的发展，另一方面国内创投机构也纷纷布局新三板，本月共有 50 多支创业投资机构基金投资新三板企业。

图表 19　2016 年 1 月至 2017 年 1 月机构参与新三板挂牌企业定增规模统计



数据来源：投资中国、中年商产业研究院

1 月 VC/PE 机构参与募资前十大企业当中，东方略（430187.OC）以 27,000 万元的 VC/PE 募资金额排在 VC/PE 参与定增首位，东方略主要做冷轧设备及冷轧精整设备的设计研发与生产制造。因冷轧精整设备业务收入不断萎缩、净利润持续亏损，本次发行股份募集的资金主要用于支持该公司在生物医药领域及互联网医疗领域的投资及补充流动资金、偿还对外借款，收购免疫治疗技术医药公司股权和购买宫颈癌疫苗中国区独家专利授权以进一步推动原研药产业布局。中惠旅以 16800 万元排在本月 VC/PE 募资额第二位，募集资金主要用于偿还银行贷款、补充流动资金和收购资产。

图表 20　2017 年 1 月机构参与新三板企业投资重大案例 TOP10

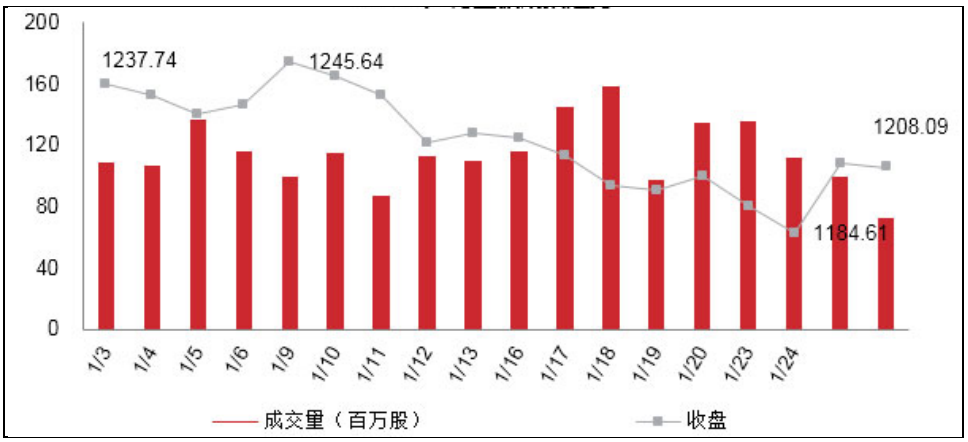
企业简称	所属层	CV行业	投资机构	投资基金	金额（万元）
东方略	基础层	制造业	融智开普创投等	上海仟德基金等	27,000.00
中惠旅	基础层	公共事业	湖南高新创投	湖南文化旅游基金等	16,800.00
通用数据	基础层	IT	歌斐资本等	天津天创荣鑫等	15,000.00
天阳科技	创新层	IT	华睿互联	鼎晖新趋势基金等	14,600.00
宏伟供应	创新层	综合	中广核等	睿泽二期产业基金等	13,350.00
慧辰资讯	基础层	综合	乾亨投资等	江苏一带一路基金等	12,500.00
永联科技	创新层	制造业	深创投等	上海复星惟实一期	10,000.65
吉芬设计	创新层	制造业	东方邦信创投	-	10,000.01
长城华冠	基础层	汽车工业	知合资本	西藏国科鼎奕	9,607.00
阿尔特	基础层	汽车工业	苏州冠亚	和谐成长二期等	9,000.00

数据来源：投资中国、中年商产业研究院

交易市场统计

截止至 1 月 31 日，三板成指短期震荡后持续回落，月末小幅上涨收于 1208.09 点，本月最高收于 1245.64 点，环比下降 2.40%，本月三板做市小幅上扬后迎来一波下降趋势，横盘调整后，月末小幅上扬收于 1102.38 点，最高收于 115.43 点，环比下降 0.87%，新三板市场交投持续萎靡。

图表 21　2017 年 1 月三板成指走势



数据来源：投资中国、中年商产业研究院

图表 22　2017 年 1 月三板做市走势

数据来源：投资中国、中年商产业研究院

政策热点：新三板与区域性股权市场合作

日前，国务院办公厅下发《关于规范发展区域性股权市场的通知》明确了区域性股权市场是服务辖内中小微企业的私募股权市场、是多层次资本市场体系的“基塔”的重要地位。在促进经济脱虚入实大背景下，区域性股权市场作为扶持广大中小微企业的重要力量，或迎来重大发展机遇。同时证监会新闻发言人指出，目前推动全国股份转让系统与区域性股权市场建立健全合作对接机制、落实《中国证监会关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》、推进具备条件的区域性股权市场运营机构开展全国股份转让系统推荐业务试点等多项支持措施正在积极研究出台。

重大事项一：新疆获证监会绿色通道

据新疆维吾尔自治区金融工作办公室消息，为贯彻落实中央关于统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局，着眼维护新疆的社会稳定和长治久安，促进新疆丝绸之路经济带核心区建设，促进新疆资本市场健康发展，日前，新疆维吾尔自治区人民政府常务副主席彭家瑞、生产建设兵团副司令员宋建业、中国证监会副主席方星海分别代表自治区人民政府、兵团、中国证监会在北京联合签署了《关于发挥资本市场作用进一步支持新疆经济社会发展的战略合作协议》。此次签署的战略合作协议，涉及内容覆盖面广，含金量高。其中，新疆企业首发上市、新三板挂牌享受“即报即审、审过即发”绿色通道政策，即在不降低标准的条件下，给予新疆企业上市、发行、挂牌优先支持。

重大事项二：有棵树 C+轮获投资 4 亿元

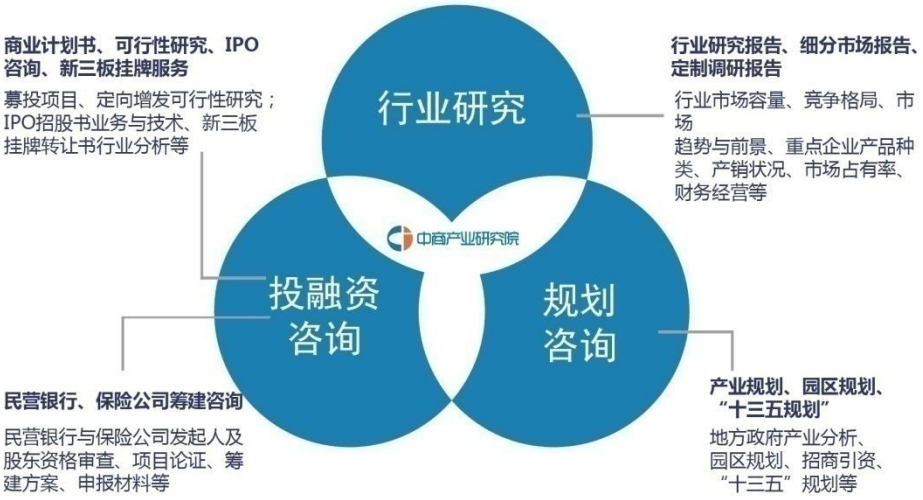
新三板挂牌企业、跨境电商企业有棵树宣布 C+轮融资顺利完成。该轮融资由方正和生、中信金石两大股权投资机构领投，分别认购 1.15 亿、0.5 亿，跟投机构包括华益资本、盛世景资产、天星资本等 8 家机构及老股东，总金额约 4 亿元。

有棵树 CFO 李志强表示，此次融资将用于业务模式整体升级，将目前中国对其他国家的进出口贸易，升级为全球任意国家对任意国家的在线零售商品流通网络。未来有棵树集团出口方向将挖掘更多爆品 SKU，进口方向品牌-海豚供应链将覆盖更多海淘品类，将继续优化仓储、物流布局，在更多保税试点城市建立仓储和电子账册。他还表示“公司累计完成了 3 轮融资，总金额接近 10 亿元，现金状况良好，公司没有一分钱负债，净资产充实率远高于同行竞争对手，潜力巨大。目前，公司已经进入发展关键时期，此次融资对公司具有重要战略意义，是主板上市前的重要步。”

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。

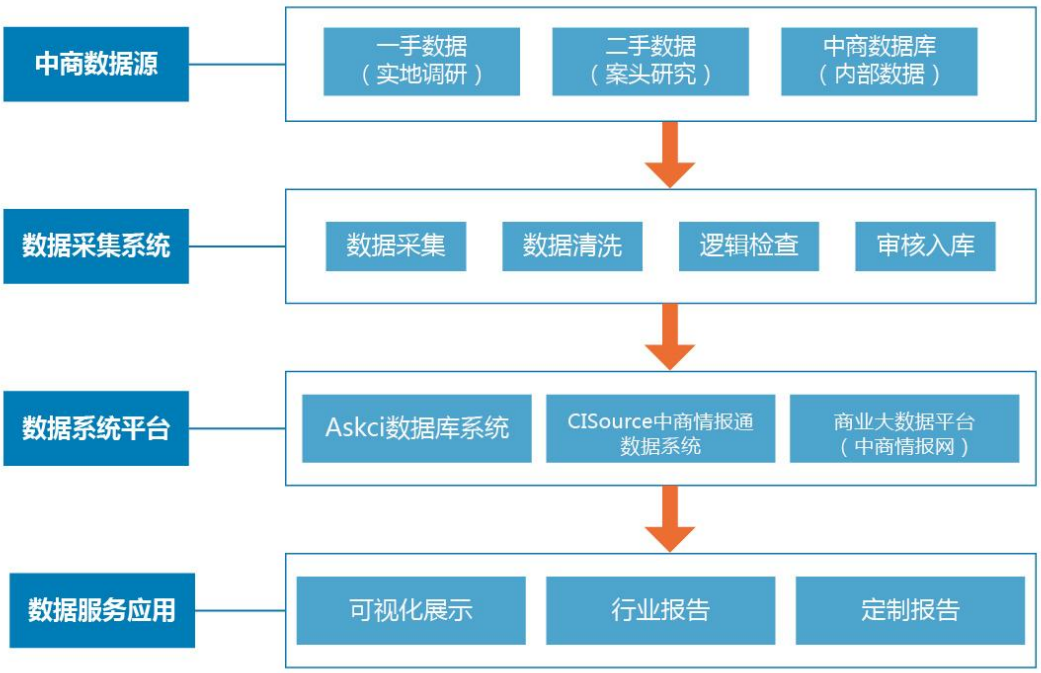
自 2003 年以来，中商在发展中已不断成长，迄今为止，中商汇聚了 350 余名来自不同行业的资深顾问。中商依托自主研发的 Askci 数据库和 CISource 中商情报通对各类数据建立月度、季度、年度持续的信息收集监测，覆盖近 5000 多个细分产业市场数据库，持续更新。中商始终为客户提供最新最全的数据服务、研究报告、产业规划咨询等高价值咨询服务。



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