



【并非胡言】扶持私募行业发展和吸引机构聚集，还是在产业基础配置、开户便捷通道以及符合规定的税收政策等方面想办法、下功夫更可取。



【灵光一闪】亏损并不是某一个平台最重要的问题，最重要的问题在于业务基础不好，但同时估值又被捧得很高。



【缘木求鱼】现在，是大力倡导“命运共同体”的时代，“干掉”一词，多多少少还是有点儿不中听。



【想入非非】张之洞的退让为自己保住了在湖北的美誉，而武汉也因此多出一条主干道。

打造私募基金高地 “重金大招”管用吗？

胡学文

日前，深圳市私募基金协会官网上发布了一则《深圳市福田区支持私募基金行业发展若干措施项目申报指南(2018年)》。该指南支持注册登记、税务及原则上统计关系(含证券交易)在福田区的私募基金，其中对购置办公用房最高支持3000万，租房最高支持1000万，私募上年度对福田区综合贡献重大的最高支持1000万。扶持政策包括6项，分别为落户支持、母基金落户支持和人才住房支持、购置办公用房支持、租赁办公用房支持、人才住房支持、综合贡献支持，其中前三项被暂缓执行。由于奖励力度巨大，这些措施也被称为“重金大招”。

以上措施有几点关注点：一是奖励力度大，有钱还有房。二是扶持方案中新落户等三项奖励政策暂缓执行，

具体执行时间表尚无定论。三是有一定的约束手段。例如为了防止套利者拿了支持资金却不好好干私募业务，新政也指出，所购房屋5年内不得对外租售，否则需返还已拨付的产业资金；私募在享受租赁办公用房支持期间不得转租，否则需返还已拨付的产业扶持资金等。

从政策发布后散见于媒体的反应来看，私募机构普遍对重金奖励政策持欢迎态度。但一些私募机构也隔空喊话：在重金奖励之余，可否在开户便捷通道、税收扶持政策上有更具实操的政策细则。梳理下来，私募业界是好事，但目前新落户等奖项暂缓实施，小机构也难以达标，对于靠钱生钱的私募机构而言，奖励显然不是最为看重的。

这也一定程度佐证了笔者心中的疑问，打造私募基金高地，重金奖励或

许不是最重要的。

美国加州的沙丘路是很好的参照。在不少本土私募机构人士心中，沙丘路不啻于圣地。沙丘路密布着300多家风险投资机构，掌管着2300亿美元的市场力量，风险投资金额占据美国的三分之一。

沙丘路的成功是水到渠成的结果，通过科技融入金融创新来聚拢资源，以硅谷高新技术产业和高端人才的集聚优势为依托，在繁荣硅谷的同时，实现金融和人才在沙丘路的集聚。硅谷高新技术产业具备高投入、高风险、高收益等特点，需要资金充沛的外部机构来支持，以确保其顺利进行。沙丘路汇聚了众多风险偏好不同、企求高回报的市场主体，资金支持能覆盖科技创新的整个成长周期。二者的结合成功实现了风险投资业和高新技术产业的契合发展和良性互动。在沙丘

路发展过程中，政府没有施展招揽人才的“重金大招”，而是营造了一个公平竞争的法律环境和市场环境。此外，政府还通过制定恰当的税收政策、吸引人才和鼓励人才合理流动，从而推进沙丘路风险投资有序增长。

截至2018年8月底，上海、深圳、北京依然是已登记私募基金管理人数量的前三甲，分别有4778家、4613家、4320家。结合深圳市内各区的私募历史排名来看，福田区一般都是头名位置，但近年来深圳前海私募发展势头颇为凶猛。

但便捷的区位优势，毗邻硅谷的优越地理位置；融技术、投资、生产于一体的产业基础；顶尖人才云集，鼓励创新、宽容失败、崇尚竞争的地区文化等因素，相比于政府奖励显然对于吸引资金、人才、信息、技术汇集于此更有吸引力和含金量，最终促成了私募

投资机构在沙丘路的蓬勃发展。

福田祭出大招是否为稳固区域地位而未雨绸缪不得而知，其出发点意在巩固福田区金融中心地位，促进私募基金聚集，打造私募基金高地，进而提升服务实体经济能力。然而在具体扶持措施上，直接重金奖励的做法或不太值得鼓励，扶持私募行业发展和吸引机构聚集，还是在产业基础配置、开户便捷通道以及符合规定的税收政策等方面想办法、下功夫更可取。试想，真的达标的私募机构本已属有钱机构和有钱人，奖励奖房其实都只是锦上添花，或许并不为对方所看重。只冲着这些奖励而来的机构，或许又不会是当地政府心满意足的“意中人”，今天为奖励而来深圳，明天也可能因奖励而奔赴他地，如此一来又何必大费周折引进门？

（作者系证券时报记者）

类“独角兽”游走盈亏边缘的估值之问

蒋光祥

尚未单独上市的类“独角兽”京东金融在创始人身陷旋涡之际，上清所的一份最新的关于京东白条的资产支持票据的说明书(《北京京东世纪贸易有限公司2018年度第一期资产支持票据(债券通)优先B级发行文件》)近日被外界关注，其中曝光了京东金融若干业务核心数据：2017年京东金融营业亏损20.87亿元，2018年第一季度扭亏为盈实现净利润2140万元。另据海通证券发布的《蚂蚁金服：从支付工具到金融服务平台——金融独角兽系列之一》研究报告披露，截至2017年末，京东白条白条贷款余额485亿元。有用户沉浸度很高的“京东白条”

等“利刃”在手，京东金融尚只能游走在盈亏边缘，一般金融科技公司的真实财务状况究竟如何，高估值得到的支撑几许，不禁令人平添几分疑问。

中国互联网行业无论是新兴的ATM(阿里、腾讯、蚂蚁)，还是传统的BAT(百度、阿里、腾讯)，均已经在金融科技领域布局，这些大型“独角兽”不远处，京东、小米、美团、携程、途牛等大大小小的互联网细分领域平台纷纷跟进，但与蚂蚁金服及微信依靠移动支付这一基础服务，成为绝对的行业领军者，形成了庞大的生态体系，并且基本上已经围绕这些生态系统打造了比较坚固的护城河不同，京东、小米等平台的金融板块目前主要的盈利来源还是依托于其自身电商体系的消费金融业务，这

无疑局限性明显。遑论跨越互联网金融平台传统三大“命门”：获客难、资金成本高、资产端优质项目少。

京东金融等单体平台的注册用户虽动辄上亿，但脱离移动支付这样的先天应用场景，活跃用户必然有限，若要新增获客或者提升其用户黏性，营销成本巨大。加上互联网金融相对较高的一个坏账率的存在，就是京东金融等平台迄今难盈利的主要原因。虽然京东、小米均相继布局城市计算、数字化企业服务等创新业务，宣称已形成数十个业务板块，但画饼意味较强，并没有形成有机的生态。大多业务还是“虚胖”，或者说还只停留在一种愿景。

应当说，支付宝、京东金融等平台

进程的重要观察切面，也是新兴金融科技平台与以银行为代表的传统金融机构从对立到合作的典型样本。正是在不断的磨合中，支付宝等平台开始成长为“独角兽”，定位开始日益清晰，通过花呗、借呗等手段，使得用户在整个消费过程以及后期的还款都享受到了极大的便捷性，从而使用户对这种消费方式本身产生较强的依赖性，帮助其所属平台绑定用户，使得用户的潜在、随机性的消费变成平台固定的消费群体。但谈及盈利变现手段，支付宝之外的京东金融等多数平台，现仍只能依靠用户在分期支付中所带来的手续费及利息，而白条等业务的主要拓展重心放在了校园，在遭遇门槛较高的软肋同时，受到P2P、现金贷等领

域泥沙俱下的拖累，如此来看，当前多数金融科技平台艰难的生存现实也就不那么令人费解了。

亏损并不是某一个平台最重要的问题，最重要的问题在于业务基础不好，但同时估值又被捧得很高。这样不管在哪里上市，均有可能出现高估值、低市值的情形，让大量的二级市场投资者被割韭菜。小米的前车之鉴面前，加上盈亏的披露，这对京东金融当前的1300亿左右的市场估值，也带来了一定的疑问。京东金融近日已改名京东数科，这一更名说明京东或许已经认识到了问题的所在，期望“赚钱范围更广”，但科技并非以“换壳”为本，还有长路漫漫。

（作者系基金从业者）

别总想着干掉谁

木木

有人很好奇，为什么实体店和电商的际遇，在中日两国的差距会这么大，在中国，电商干掉了实体店，而在日本，却是实体店干掉了电商。

实体店和电商的比较，以及它们在中日两国不同遭遇的比较，虽非完全不能比，但比较起来的难度实在大，一两句话很难说清楚。

先就实体店和电商而言，两者的比较就相当困难，无论是按照便利性的标准、价格的标准，还是按照服务的标准，实在不容易分出二者的优劣。因为，按照这些标准，在实体店和电商中，都能找到达标者、超标者和标下者，如此混杂在一起，让人怎么

比？如果再考虑消费者个人的消费偏好，事情就更复杂。有人特别喜欢电商，买瓶醋都要手机下单、坐等送上门；也有人偏偏喜欢实体店，每天下班或遛弯儿的时候，都要顺便到熟悉的小店里转一转。两类人的评价肯定就不一样。

这么比，不好比，那是否可以依据两者发展态势的比较，得出一个什么结论呢？也难。虽然在直观感觉上甚至统计数据上，电商的发展势头看起来更凶猛一些，但看看身边儿的实体店，好像也没被打得溃不成军，有不停倒闭的，也有紧跟着开张的，这一点估计跟电商也没啥不一样；如果再考虑到实体店的搬迁、清退一向难度极大，这也从一个侧面展示了实体店的生存初

性。尤其说明问题的是，实体店在电商眼里也开始成了香饽饽，叫喊着“进军”的大有人在。

所以，简单地比较实体店和电商，希望凭一句话就把二者分出优劣，进而对未来有所暗示或启示，就多少少给人以浮躁的感觉；如果再把这种比较还延到中日两国的不同环境中，非要得出一个孰优孰劣的简单直白的结论，挑战性还是挺大的。毕竟，中日两国的差别实在很大，无论是经济规模、发展水平、制度安排及执行特点，还是文化氛围、民族性格、消费习惯，两国都有很大的不同，在存在如此巨大差异的情况下，一切简单的对比——当然包括实体店和电商的对比——都很难得出有价值的结论。

别的差异姑且不论，单就中日两国民族性格的差异，就足以促成“橘变”的产生。比如，总体而言，日本国民性格更细腻，别管做什么事，细节之处抠得特别认真，一个“马桶盖”能搞出那么多功能，甚至为了免于不雅声音难堪到自己，还要搞出高山流水的动静来，就能说明问题。打理一间实体店的人——无论老板还是店员——都是这种性格的人，你说这间实体店将会舒服到什么程度？有了周到而细致的服务，电商之类的营销模式估计连萌芽的机会都会很渺茫。

从这个角度说，“在日本实体店干掉了电商”的论断，很可能就是个伪命题，连萌芽的机会都没有，又何谈“被干掉”呢？另外，说到“干掉”一词，这例

很符合许多中国商人及其拥趸乃至许多“媒体人”的胃口，动不动就想“干掉”谁，心思都用在“谋略”上，在产品细节上就难免许多不足。

所以说，实体店和电商孰优孰劣，在中日间二者谁发展得更好以及背后蕴藏了什么高深的意义，倒真是无所谓的事情。别管是实体店还是电商，不过都是卖东西的平台罢了，只要卖的东西好，卖东西的时候服务周到，那就好，那就一定有存在的意义。而要做到这一点，肯定需要把全部心思都用在产品和服务上，不能动不动就惦记该“干掉”谁。现在，是大力倡导“命运共同体”的时代，“干掉”一词，多多少少还是有点儿不中听。

（作者系证券时报记者）

汉口商人与张之洞的博弈

蔡非

1907年，围绕一项拆墙修路的工程，汉口的商人们和湖广总督张之洞爆发了火药味很浓的斗争。

当时汉口的市区建设在地图上看起来是一个三角形，其中的两边紧邻着长江和汉水，剩下的一边则是由一面蜿蜒十余里的壮观城墙保护着。当时人口近百万的汉口就这样夹在城墙和两条相交河流组成的狭小三角地带中。

城市要发展，就必须扩大，那土地从哪里来？只有推倒原来的城墙，把市区延伸到城墙以外的空间去。

精明的张之洞也看到了这点，他的计划是把旧城墙拆除后，用原有的墙砖来修筑堤防。这样一来能减少大量的治水工程费用。

另外，城墙拆除后，还将在原址上修建一条城市主干道，然后对城市主干道两旁的土地分片招商，获得的收益能让湖广总督府大大进账一笔，这笔款项的用途也想好了：将用于赎回比利时在汉口的租界土地。

张之洞的这种开发土地模式我们现代人很熟悉，这不正是21世纪中国各地方政府常用的“土地财政”吗？

湖广总督张之洞当时大权独揽，所以这件事在官场上并未受到反对。

但意想不到的反对，来自民间。

汉口的商人们联名上书请愿，要求把湖广总督府主导的拆墙修路一事改为“绅商合营”。所得的收益也由汉口商人来主导分配，这等于商人们要直接从湖广总督口中抢食。在传统官本位的中国社会，可谓大胆到了极点。

平心而论，商人们也不是没有道理，因为汉口的这段城墙确实和清政府关系不大，它是半个多世纪前，由汉口市民和商人自己建造的。

在太平天国战争期间，当时的汉口虽然已经是内陆的经济中心和大都市，但在行政上却属于郊区，并没有常驻政府机构，因此在军事上是不设防的。

1861年，太平军进攻湖广，当时汉口的绅商们向清政府请愿，请求在汉口部署军队帮助防守，而清政府却决定只防守长江对面的武昌城，理由之一是汉口没有城墙无法防守。结果太平军在数年间几次攻占汉口，上百万人口的汉口几乎被夷为平地，人口下降了几乎40%。

数年后，从战争中恢复的汉口人痛定思痛，决心自行保护自己的产业。

据当时的记载，汉口的每家商铺和大多数住户都捐了款，在第一轮市民捐献中就筹集到了10万两白银，之后一些大商人又合力贡献了15万两，而城墙的建设也由广受尊敬的绅商负责，并接受监督，两年后，一段中国最坚固的城墙建成了。

甚至连城墙上的卫兵也是汉口人自己雇佣的，虽然名义上受绿营将领指挥，但实际上人员全部来自当地招募，经费则从当地的茶叶贸易中抽税而得。这个过程一直持续了20年，也起到了作用：1867年有一股捻军靠近汉口，在看到汉口城墙后一枪未发就撤退了。

在以上过程中，官府最多就是挂了个名而已，所以难怪汉口商人对张之洞的企图如此反感，在他们看来，官

府拆除的是属于汉口人的城墙，之后把土地再出租牟利，最后还把这笔钱交给外国人，弥补自己的外交失败，实在是荒唐到了极点。

商人们甚至在多次请愿中赤裸裸地威胁：总督现在推行的各项事业，几乎都依赖于商人筹款，如果这次仍然一意孤行，以后要商人配合可就困难了。

最后由于汉口商人的多次抗争，张之洞又即将调任到北京，于是最后张之洞不得不让步一步，把原先官方主导的拆迁修路工程，改为官商合营，忍痛让出一大块利益。

张之洞的退让为自己保住了在湖北的美誉，而武汉也因此多出一条主干道，当时被称为后城马路，也就是今天汉口的主干道——中山大道。

（作者系武汉历史文化学者）