

# 从乌镇大会看本土创投的互联网投资水准

胡南

为期3天的第五届世界互联网大会日前在浙江乌镇落下帷幕。场面之宏大、科技之炫酷、嘉宾之规格高、探讨之高精尖，都令大会吸足了眼球。

职业习惯的原因，笔者关注的视角更为聚焦在风险投资身上。通过查询大会出席嘉宾以及新闻报道中关于风险投资的信息，发现一个有趣的现象——那就是在世界互联网大会这样一个场合，带有外资属性的风投机构依然是主角，在出席人员规格、发声关注度上较本土机构占明显优势，而翻开这些机构的成绩单，更是几乎将当前国内互联网明星项目一网打尽。

红杉资本沈南鹏、高瓴资本张磊、经纬创投张颖、金沙江创投朱啸虎等几位明星投资人的曝光度最高。本土创投机构的虽也有零星与会，但几乎难闻发声。

## 电影市场提振只能靠外来《毒液》念经？

李晓亮

“双11”，是剁手党的不眠夜。丝毫不出意外，今年数据又创新高。

仅是天猫一个平台，21秒，总成交额超10亿元；2分5秒，破100亿元；不足十六个钟头，较去年全天1682亿的高基数，破两千亿，计“时”而待。而去年这天全网销售额才2500多亿。今年一家就到2100多亿。

这是“消费升级”吧。但如此火爆场景，在之前俩月国内影市，却是丁点儿也见不着的。“消费降级”已不足以形容其惨烈酷烈程度了，几乎就是冰点之下。如果坚持看每日票房盘点，九月份，接连都是近两三年来最差纪录。有的甚至比大年三三的票房还低。

直到“双11”这个周末，魔咒终破：单日票房破3亿，3天累计破7亿元，综合票房、排片、上座率稳居同档期第一，超北美首周末近四成，领先幅度创超英雄题材纪录……电影《毒液：致命守护者》上周五公映以来，为持续低迷的内地电影市场注入一剂强心针。

内地影史最快破亿单人超级英雄片、单人超级英雄片最高首日票房……该片也一口气刷新多项票房纪录。票务预测《毒液》票房14亿元，可能超越《美国队长3》，成为内地票房最高的单人超级英雄电影。

大快人心。这是“报复性观影”吗？之前还有说是“消费降级”，但是看到《毒液》首周狂揽7.6亿，扛起影市回暖大任，又怎么解释？只能说外来和尚好念经么？

其实，如果熟悉漫威超英套路的，会发现这个所谓“反英雄”设定依然没有跳出俗套。依然是那熟悉的结构规整的三板斧。但是就是有效，虽然为了拓展市场为了更大票房，这个和死侍一样，最可能拍成暗黑狂暴血腥限制级的另类超英，最后还是调整了风格，合家欢路线。坊间传说“死侍2”也可能调整后有望引进，那么又一会念经的外来和尚可能来搅动这水池。

为何提振市场只能靠外来片？长达数月，一周比如周五一天都可能上十来部片子，评分却都徘徊在四五分，甚至绝大部分因“评分人数”不足，其实也就是观众不足，而无评分。这种滥竽充数的烂片，量再大也算不得有效作品。

另一面则是《你好，之华》之类的精品，因所谓文艺而排片和上座堪忧。如果市场只有一种类型通吃，审美单一，这样的短期繁荣，哪怕是报复性的，或许也难以持久，难言健康吧。

## 硬化上市公司分红制度

王钟秀

如何提振市场信心，并使投资者长期保有信心？笔者认为，关键是建立确定性预期。对于中小投资者来说，最有效的良药就是分红。因此，硬化上市公司现金股利的分红制度就成为一个亟需解决的问题。

目前我国资本市场的制度设计，过分强调融资属性，忽视利民方面，重融资，轻分红现象依然存在。2012年强化细化半强制分红政策以来，分红情况明显好转，近年来分红公司占比、分红比率已与主要成熟市场接近。只有股息率处于较低水平。然而长期以来A股市场存在现金分红集中于少数优质公司，分红的连续性和稳定性不足，成长型企业分红水平总体高于成熟企业，还有分红回报方式较为单一、结构不够合理等问题，尤其是存在一些长期一毛不拔的“铁公鸡”。由于很多上市公司不给投资者内部回报或只是象征性回报，使得中小投资者没有相对稳定的固定收益，仅能靠“低吸高抛”获取盈利。这种制度设计，显然无益于引导股民进行长期价值投资，反而助长了投机心理。

因此，当前应把现金分红取代融资作为市场主要目标，并增强制度性引导。也就是应尽快实施强制性分红制度，直接回应投资者盈利的心理预期。

实施强制性分红制度何以能够回应投资者心理预期？资本利得和现金股利

本来是股票市场两种基本的收益形式，经济学家却发现，股市中存在着“红利之谜”，即是指传统的理性投资者应该懂得公司不支付红利时他们的收益将更高，可是在现实中更希望公司支付红利。以诺贝尔经济学奖获得者、行为经济学家塞勒(Thaler)的“心理账户”理论，可以有效解释“红利之谜”。红利收入和股息收入被投资者归入不同的“心理账户”之中，确定性的红利比不确定的股利更容易得到投资者的青睐。他们的这种决策行为是“有限理性”、甚至非理性的，正是金融消费者存在认知偏差、过度自信、损失厌恶、有限注意力和自我控制等有限理性的认知特征，以“理性经济人”假设去预测他们的行为，必然会产生偏差。因此，应施行“心理导向的金融监管”，加强行为监管，捍卫金融市场的公平法制，回应金融消费者的需求，切实保护消费者的权益。惟其如此，方能稳定金融消费者的信心，就可以避免或减少“心理影响大于实际影响”的大幅波动发生。

具体到资本市场上，就是要以直接的“获得感”引导股民进行长期价值投资，科学处理资本利得和现金股利的关系。当前，要学会用好股利分红这个能够满足投资者心理预期的直观具体的政策工具，实施强制性分红制度。实施的原则是：

其一，应重点保护中小投资者的

界互联网大会金融资本论坛上的发言也得到了巨大关注。他认为，在产业互联网时代，价值投资作为技术创新和实体经济之间的催化剂，将发挥重要作用。而在上一个十年，张磊掌舵下的高瓴资本已投资了一大批重新定义所属行业的优秀公司，其中包括腾讯、京东、美团点评、滴滴、蔚来汽车、Uber、Airbnb、Traveloka、百丽国际、Peet's Coffee、百济神州和药明康德等。

产业互联网是这一届大会上明星风投大佬口中的高频词，曾经因为投资滴滴、ofo等多个共享经济的创业项目而名声大噪的金沙江创投总经理朱啸虎在本次大会上喊出了“共享经济风口已过，下一站是产业互联网”的观点。他还分析了中美互联网行业变化，其中最大的一点就是在五年前，中国互联网创业者看到美国市场什么商业模式比较成功，就会看能不能搬到中国来。现在很多创新模式是中国市场独创起来的，很多美国创业者跟理想把中国模式拷贝到美国去。

因集团旗下CEO发公开信喊出寒冬来了而被称为寒冬预言者的经纬中国张颖这一次旗帜鲜明地表达了对中国市场的看好——在全球经济中，最有希望、最有想象力、最具潜力的经济体仍然是中国，经纬成立已经10年，依然坚定不移地扎根中国，只投中国市场。

经纬中国的扎根具体来说扎根的是中国互联网市场，10年间他们收获了滴

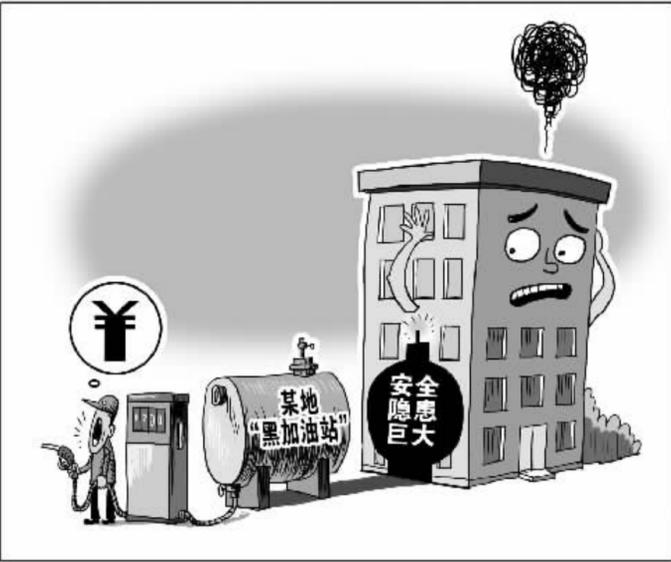
滴出行、陌陌、暴风影音、瓜子二手车、ofo小黄车、猎豹移动等一堆消费者耳熟能详的项目。

反观本土创投机构，在世界互联网大会这个重要的行业盛会上，身影和音量都还难以引起大的关注，一翻开上述明星机构的互联网项目成绩单，本土风投现身股东大会名单的也比较少见。某种意义上说，这或许也代表着本土创投在互联网投资的水准，以及与国际顶尖风投机构在这一方面的差距。

当然，导致这种结果的原因也是多方面的，比如长期以来国内资本市场政策对于互联网项目上市的高要求限制，国内风险投资发展时间不长，LP资金个人化以及缺乏专业的互联网投资人才等等，这些因素都使得一方面本土互联网企业尤其是亏损互联网项目上市无门，另一方面本土风投机构没有动力、也没有能力去挖掘投资互联网项目，错失了国内第一代互联网投资机会。

不过，笔者也注意到，不论是监管层，还是风投行业，都在顺应市场发展进行调整应对。监管层意识到了问题所在，科创板推出并试点注册制的安排就被市场解读为鼓励资金、资源、人才向科技创新项目流动的指挥棒，而本土机构中一些领先者也开始加大对相关领域的基金募集和人才储备。期待互联网行业这样一个重要的市场，本土机构有越来越多的身影、越来越大的音量。

## 公然兜售非标调和油 “黑加油站”亟待加强监管



朱慧卿/漫画

利益。我国股票市场拥有庞大的投资者群体和与之相适应的市场流动性，但中小投资者常常受到大股东的欺凌，承担风险太大。因此不仅要壮大机构投资者力量，巩固市场长期投资的基础，还要“加强功能监管，更加重视行为监管”，并将“行为监管”作为强化监管和补短板的重点方向。金融消费者保护是行为监管最重要的目标，要实现这一目标，当前首先要通过制定公平的市场规则，对金融机构的经营活动及交易行为实施监督管理，包括禁止误导销售及欺诈行为、充分信息披露、个人金融信息保护、实现合同及交易公平、打击操纵市场及内幕交易、规范债务催收等。当务之急是加强金融消费者保护立法，使中小投资者能够“现得利”。

其二，应坚持公平、规范、适度。资本逐利的本性决定了市场目标必须要转化成投资者看得见、摸得着，可以通过自由买卖实现，自愿追求的可能收益。当然投资者也要承受为追求可能收益而遭受的风险。所谓限制性分红，不是要用行政手段强迫上市公司分红，而是指应当建立起上市公司透明、公平、合理的投资者回报制度。在上市公司不自觉分红和投资者在市场上得不到回报的情况下，建立强制性分红制度是对上市公司行为的规范，也是对投资者的保护。资本市场必须公平对待和保护所有的投资者，债权人和优先股东等投资者不能被置于法律保护之外。因此，实施强制性分红制度，鼓

励上市企业分红，鼓励投资者长期持股长期投资，可要求上市公司在发行股票的招股说明书上承诺并宣示如何分红和分红比例等，可与税费减免等激励措施相结合，如以三年为一个周期，激励分红比例从30%适度提高。同时应把减持、增发、并购等系列资本运作行为，甚至于上市公司退市，与分红挂起钩来。

其三，应纳入资本市场制度建设的总体设计中通盘考虑。资本利得与分红派现的抉择机制是成熟的市场中价值投资理念生成的土壤。建立了稳定的分红派现机制，投资者就能在资本利得与分红派现之间做出抉择，价值投资理念才能够形成。建立了稳定的分红派现机制，还能对企业经营者的各项经营决策行为构成硬约束，有利于公司的长远发展。在我国目前证券市场制度不健全、监管不完善的情况下，不必急于推行上市公司股票回购政策。但是随着资本市场不断改革发展，制度建设不断完善，上市公司逐渐增加股票回购可行性一定会逐步增加。如此一来，分红派现与股权回购的比较就会成为现实问题。一方面，要实施股票回购政策，保护上市公司根据自身情况选择适合自己的股利政策，严谨做好回购；另一方面，要实施现金股利政策，在硬化的同时辅之以鼓励政策，比如直接免除红利税减少股民收益成本、鼓励公司长期稳定分配股息等。

(作者供职于民生加银资产管理有限责任公司,本文观点与作者所在机构无关)

## 为什么是比尔·盖茨？

傅子恒

近日，比尔·盖茨在北京举行的新世代厕所博览会演讲时，将一罐人类粪便摆放在了讲台上，借此介绍厕所课题，推广新如厕系统的解决方案。

比尔·盖茨表示，目前全球还有一半以上的人口由于无法使用安全卫生的厕所，无法过上安全的生活。如何满足全球45亿人安全如厕的问题，充满巨大的商机。按照比尔·盖茨的预计，到2030年，仅仅是第一代的新世代厕所，每年就能在全球范围创造出60亿美元的商机；如果再算上万能处理器及相关产品和服务，分散式厕所的市场潜力会更大。

如厕这一日常每一人都会遇到的基本生理需求问题，一直就是个全球性的公共议题。在贫困国家地区的广大农村地区，以及无论发达还是欠发达国家人口密集聚集地的城市地区，还是一个公共难题。

当然，比起更激动人心的计算机信息革命对人们创造性巨大需求的迎合，对于如厕这一人们基本需求释放出的商机，比尔·盖茨未必看得上。其所着眼的是基本的人类公共卫生与健康的目标。比尔·盖茨有他卓越的基金会，因而在常人的眼中，大概会认为，这是一个慈善的议题。

事实与这一认识略有出入。议题有慈善的成分，但远不是全部。比尔·盖茨强调说，他一直在谨慎地思考慈善的作用。从慈善的角度，他认为更适合去做的是帮助私营部门和政府部门降低采纳新技术的门槛和风险，以及投资于早期研发，以帮助人们进一步开发、试点、推广新的创意方案。盖茨基金会已承诺再投资2亿美元用于持续研发，以促进贫困人口降低新型卫生产品的成本，并在新型下水道卫生产品最能带来广泛影响的地区支持市场培育。

比尔·盖茨希望更多地从科技与商业的角度进行推动。

以比尔·盖茨科技巨人的眼光，这首先是一个科技问题——从公共卫生角度，我们能否采用更加经济的方法消灭病原体，满足城市快速发展的需求，又无需连接下水道，以节省处于短缺之中的水资源和电力资源？如何才能超越长期公认的厕所“黄金标准”，即水冲厕所、排水管道和污水处理厂这一套体系？这是新如厕系统解决方案变革所要回答的问题。

而缘于人们认识上的根深蒂固的惯性本能，会有些人对这些变革表示怀疑，这可以理解。但是比尔·盖茨提醒，在他创业之初，大家觉得计算机只能是大公司和政府才能买得起的大型机器，当他提出人人都能使用的个人电脑，很多人说他疯了。这是人们对计算机的认知惯性，但在他以及其后更多志同道合之士的努力坚持取得成功之后，这种惯性被颠覆了，计算机信息时代开启，世界于是随之改变。

从商业的角度，机会从何而来？这并不难找到答案，毕竟如厕属于人类最原始、最基本的生理需求之一，只要有口人聚集，就会有永续可重复的巨大需求，机遇与商业模式的创造根本不是问题。只是商业模式的创造需要方方面面的因素配合，考虑到社会以及个人可以承受的成本因素，以及平衡商业与公益的关系问题，如厕商机如何转化成商家具体实在、可循环的利益回报，这才是问题的重点。

缩小范围讨论，让我们只聚焦于中国。比尔·盖茨赞扬了中国的“厕所革命”，这其实是中国经济社会发展推动安居需求需求之一，只要有口人聚集，就会有永续可重复的巨大需求，机遇与商业模式的创造根本不是问题。只是商业模式的创造需要方方面面的因素配合，考虑到社会以及个人可以承受的成本因素，以及平衡商业与公益的关系问题，如厕商机如何转化成商家具体实在、可循环的利益回报，这才是问题的重点。

为什么是比尔·盖茨？因为他有这个分量 and 力量，成为推动这场革命的旗手。他在中国的论坛推介，也应该期待中国能够率先行动。

不平衡不充分发展之间的矛盾，如厕需求的变化也正是社会基本矛盾转化的一个侧面。

变化之处以及新的问题在于：以中国当今的生产力以及物质财富水平，不论城市还是农村，对于民众基本安居而言，如厕问题在中国城乡居民家庭中早已经不是问题；但在国内的众多城市的公共场所，却还是困扰与妨碍人们追求美好生活的一个突出的公共问题，厕所设施总体存在不充分、不均匀、不合理等问题。比如在大部分的城市小区，鲜有公共的厕所对外（哪怕是本小区的居民）提供服务，而居民家庭私用的厕所并不对外开放；小区、街道、马路、一般性的商业场所等这些与市民生活最为接近的区域厕所缺乏。这应该是人们在城市感受如厕困扰的最主要原因。

那么，原因何在？观念认识落后应该负最主要的责任。

表现在于各个层面，比如厕所建设总是强调政府与商业机构的公益性责任，对商业化运作模式认识不足，没有创设足够条件促成广泛有效的社会化、商业化参与；比如在过去若干年中房地产“大干快上”时期，在小区地产开发规划与项目审批之时，没有前瞻性地强制性要求进行公共厕所建设；比如一些街道开发规划时缺乏统一的公共设施建设，同时机关、学校甚至一些商业部门公厕使用的对外开放程度普遍偏低；比如众多的商业机构在规划、建设、装修时就不重视这一问题，致使设施匮乏，如此等等。

最应当指出的是，商业性营业机构对这一问题的认识普遍落后，是造成城市如厕匮乏与难题的重要原因之一。

这些商业机构更多着眼于现实利润，对于不能带来利润直接流入的投入并不关心。实际上，如厕这一小事涉及到每一个人，不谋公益与“利他”行为，这一问题解决体现的是“人文关怀”的最具体落地，本身就是品牌形象推介的一个最现实、也最有效的营销方式，并且也不涉及太多的成本投入——常常可以看到一些机构在各类媒体投入巨资做广告，但却忽视这一最现实、有效的形象营销方式，实在是过于短视与本末倒置。在这一方面，越是较大的商家，越可能有着正确的认识，境外的大品牌公司通常做得更好些，比如在城市如厕，去麦当劳、肯德基以及外国的酒店去寻找厕所，一般要比境内同类场所更靠谱一些，相信大家多有这个感受和经历。

而探讨公厕商业化可能，在许多城市的一些地段，应该是提升空间的问题。这里也涉及观念认识问题，基于便利性和使用体验等原因，商业化运作也不一定总是需要由终端使用者付费买单，可以探讨引入商业营销置换方式(比如商家广告、商品的销售专卖之类)进行收付费的置换营销，总之多样化的问题可以因地制宜地多样化方式进行解决应对。

上述问题更直接地归因，当然有政府配套保障无法跟进方面的原因。公厕卫生涉及土地、建筑、规划等设施、地面与地下水电网交通等各方面的配合协作，是城市公共治理现代化能力的综合体现。对实际需求的调研了解、具体规划与建设落实，以及日常管理，首先折射出的是地方政府是否将执政为民宗旨落到实处的问题，其次才是能力，而能力不足主要也源于态度认识不到位。所以这一问题归根结底依旧是观念、认识问题。

回到本文开头，对于如厕这一公益问题、科技问题、商业问题，推动解决涉及政府、商家、社会等各方面的认识问题，政府公共治理能力提升问题，以及政府与社会公共服务、商业部门的紧密协作问题。比尔·盖茨给如厕问题系统化方案解决贴上了科技与商业的标签，期待在全球范围掀起新的“厕所革命”，这一观念与行动由他这样伟大的公众人物率先提出与迈开步伐，当然会引起人们的高度关注。而社会行动，认识先行，伴之而起的讨论，也都是价值。

为什么是比尔·盖茨？因为他有这个分量和力量，成为推动这场革命的旗手。他在中国的论坛推介，也应该期待中国能够率先行动。