

产品独有性、平台战略与免费

——互联网商业模式引发的经济学思考

田晓林

最近 360 的创始人发布了关于商业模式中免费的思考。的确,免费产品颠覆了过去许多收费模式。以 360 为例,它最早开发免费杀毒软件,积累了很多免费客户 (只要是免费,就有人趋之若鹜),其后向其他行业进军,号称“跨界”。腾讯也是如此,免费的游戏(打飞机),增加了客户黏性。阿里巴巴也是如此,免费开网店。为什么免费大量出现在互联网行业呢? 这里面有什么经济学原理? 哪些行业可以免费? 哪些行业不行? 可以免费的企业,盈亏平衡点在什么地方? 这些都是有意思的话题。

(一) 商业社会可以大致把商品分为三类,产品极致型、总量扩张型和免费产品。产品极致型和免费产品在这个世界的两个极端,总量扩张型属于之间形态。产品极致型是指在同领域中占据绝对的影响地位和形象,几乎没有竞争对手。唯有偏执狂才能生存”就是这种产品的思想。总量扩张性是这个社会最常见的产品,也叫传统产品,衣食住行,大众化产品。从产品毛利率看,极致产品、中间产品到免费产品是递减的,而且递减的速度特别快。在传统产品中,有一些敏捷者已经开始搞 O2O 线上线下同步进行销售,在这个领域向免费靠近一端,出现了平台战略的雏形,靠服务辐射面见长。在极致型中,则高度依赖研发。苹果初期属于这类产品,而小米则起步于攻克其下路的做法,未来往哪个方向侧重,还需观察。由于大量存在是极致产品和总量扩张型,免费者常常被看做是搅局者,如诞生初期的阿里巴巴和 360。

(二) 毫无疑问,互联网是信息行业,一切信息行业都满足信息经济学

的规律,也就是说,这个企业的产品的边际成本趋于零;产品客户越多,其成本越接近于零。有了这个规律,对于免费就很好理解,越是多数人面临的信息问题,越是可以用免费的办法来圈定这些客户。比如,大多是上网电脑不经意会中木马病毒,以及其他病毒,如果足够多的互联网用户,就可以免费的杀毒软件来满足这些用户的需求。公司的营运成本,开发成本,可以用这些用户在使用杀毒软件的间隙时间,播出广告,或者其他应用软件商,来由其支付广告费和推广费来弥补。腾讯也是如此,它依靠庞大的即时通信软件、游戏软件等,进入这些客户群的其他需求领域,例如银行支付、图片欣赏、个性展示等,增加了客户黏性,又从另一个领域获得了收益。

另一个领域是产品独特性的领域。产品独特性领域是指某类厂商拥有其他厂商不具备的知识、技术、材料、工艺或资源,能够向消费者提供其他人无法提供的产品,而且这种产品与客户的关系是一次性支付的关系,即客户无法再消费完这种产品后,能够原价或者接近原价将此商品转让给其他客户,即一次性产品。比如矿泉水、洗衣机、飞机用特殊材料等。

与信息产品这种虚拟产品对应,一次性产品广泛存在于实体产品,食品、饮料、衣服、交通出行费用、居住费用等,衣食住行用的日常产品大部分是一次性产品,也就是说,这个行业不适用于免费,谁免费谁活不长。因为这种产品的特性决定。这种产品的特性包括:一次性生产、消费;低毛利率;购买和消费都是面对小众的,不是大众的;贮存、运输成本较高等。与之对应的,免费产品的特性包括:大众的;低贮藏和运输成本 (甚至没有成本);使

用后可再次使用而不影响再销售的 (可再消费性);潜在的高毛利率。我们可以看到,大部分的信息产品具有上述特征,另外一些产品,比如新推广的化妆品中的低端产品,没有什么品牌效应的新推广产品,也有免费试用的案例。布道也属于此类产品,听的人越多,越容易形成客户群。信的人越多,越容易顺势推销其他一次性产品,比如安利。还有其他宗教活动,及其附属产品,上香 (价格非常高) 许愿还愿等。

独特性产品最典型的产品是烟花爆竹、军工产品,打一次使用结束,再打需要再买。这种产品的特征决定了它会不断用先进的技术、材料,来制造更好的产品效果。也就是说,这个领域的技术替代非常快 (高毛利率吸引竞争对手的进入)。军工产品决定生死,所以倾其所有研发、购买也在所不惜。

明星为什么喜欢被“消费”、被八卦,背后的原理就是“免费”成为大众关注焦点,再从商家处获得广告、服装等收入。走的也是免费+收费路径。小米的商业模式也是从免费到收费,在一定时间里构造了一个“低价抢购”(类似于免费,或者接近免费)的局,来圈定感兴趣额的人,其后再在公开市场以高毛利率销售硬件,绑定销售应用软件。小米做的不够之处在于其“免费”部分的力度还不够。很可惜,铁路春节票价不能按照“免费+收费”模式操作,否则铁路挣点票价,真是易如反掌。最近恒大开始大规模销售冰泉矿泉水,就是借助了免费产品(足球赛事,大家都可以看转播,看转播的过程是免费的,大众的“吸引客户群的关注,进而切换到大众消费品领域”(矿泉水,一次性产品,需要支付费用,高额利润率产品);保险公司也是如此,交通意外险可以免费一次性提供,而其他产品则是高毛利的、付费的(很多保险公司没有注意

到,并且使用这个规律)。

通过上述分析,可以看出,360、腾讯、恒大的成功不是偶然的。所谓跨界,就是将免费产品客户圈定,再向他们兜售独特性产品的过程。

(三) 与上述产品的分析对应,商业或者说经济的一切发展路径,可以分为三种:从免费到收费、从收费到收费,以及从收费到免费。从收费到收费的商业模式,大多数是资源投入型,即总量扩张性,有多少投入,才有多少产出。比如中国的银行业、地产业等,以及大多数资源消耗性企业。能够看到,这类企业高度依赖金融投入,中国过去 10 年经济总量的增长,主要依靠的是这种模式,而且在经济循环的时候,常常有加杠杆的事情,因此一旦经济收缩,进入减杠杆时期,就会很惨。有没有从收费到免费的模式呢? 有,但很少。这个领域比较常见的是财政救助。在平稳的年景,财政收入是收费的,在灾年荒年,赈灾资金发放是免费的。历史上可以看到,赈灾资金或者救助资金与日常收费额度相比,永远是很小的比例。

发展事业,就需要研究是从免费到收费入手,还是从收费到收费入手,还是从收费到免费入手。从收费到免费基本不用考虑,没有一个企业具有天生的收费权,除了国家强制征税。目前大量的收费到收费模式的传统行业,正受到互联网服务的挑战。因此,创业的起步发展只有前者两条路径。当然初始投入是必须的,因此,即便是走从免费到收费模式,也有一个开发免费(大部分是信息产品)产品的前期投入过程。大家知道很多互联网企业收的费是广告商投放的广告费,问题是谁是广告的投放者呢,他们是从收费到收费模式中的传统产业,速冻水饺、酱油、汽车等一次性消费产品。在一次性消费产品行业,只有把产品做到极致,才能有立足之地,

如何打造商业银行投行业务核心竞争力

苑志宏

一、问题的提出

随着企业投融资需求的多元化以及金融脱媒的不断深化,投行业务已经成为商业银行的一项战略性新兴业务,各家银行纷纷在人员配置和激励机制等方面加大投入,希望通过发展投行业务提升自身的综合金融服务能力,并进一步推动业务的战略转型。

随着商业银行投行业务规模的不断扩大,前期被高速发展所掩盖的问题也在逐渐暴露,主要体现在以下几个方面:①业务范围上,由于目前国内金融业仍然实行分业经营、分业监管的政策,商业银行投行业务范围受到很大限制,除少数已完成混业金融平台布局的银行外,大部分银行的投行业务产品比较单一,仅局限在非金融企业债务融资工具承销、财务顾问等寥寥几种,无法介入到企业资本运作、金融衍生产品创设等投行业务核心领域,业务发展空间有限。②业务定位上,由于在目前国内商业银行的业务体系中传统存贷款业务仍处于核心地位,包括投行业务在内的各类新兴业务只能处于从属地位,业务定位模糊,甚至在一定程度上被异化为规避信贷规模管制的监管套利工具。③运行机制上,目前商业银行投行业务的组织架构、团队建设、业务流程、考核激励、风险管理等往往受制于商业银行的整体架构和相关文化,与投行业务自身特点并不适应,一定程度上阻碍了业务的良性发展。

近年来随着信托、证券、基金、保险等各类金融机构纷纷介入实体融资领域,商业银行投行业务面临着更加激烈的竞争和挑战,固守原有的简单粗放式的经营管理模式将难以继。如何利用商业银行的资源和优势,克服商业银行的体制和机制弊端,打造核心竞争力,已成为商业银行投行业务发展面临的紧要问题。

二、什么是商业银行投行业务的核心竞争力

核心竞争力是指企业所特有的、

能够经得起时间考验的、具有延展性、且为竞争对手难以模仿的技术或能力,是其能够长期获得竞争优势的能力。核心竞争力具备以下三个主要特性:①价值性。核心竞争力能为顾客带来长期性的关键性利益,为企业创造长期性的竞争主动权,为企业创造超过同业平均利润水平的超额利润。②独特性。核心竞争力是在企业发展过程中长期培育和积淀而成的,孕育于企业文化,深深融合于企业内质之中,难以被其他企业所模仿和替代。③延展性。核心竞争力是一种基础性的能力,是一个坚实的“平台”,是企业其他各种能力的统领,可有力支持企业向更有生命力的新事业领域延伸。

根据核心竞争力理论,确定什么是商业银行投行业务的核心竞争力,首先要判断商业银行投行业务的优势、劣势以及关键能力。①优势。商业银行在国内金融体系中居于主导地位,在客户、资金、渠道等方面拥有得天独厚的资源,商业银行发展投行业务最大的优势就是平台优势,而平台的作用在于可以将投行业务所需要的客户、资金、产品、牌照等各种业务资源进行整合,实现其他机构所无法完成的交易。②劣势。受监管政策限制,商业银行投行业务目前仅有银行间市场非金融企业债务融资工具承销资格,尚不具备 IPO、PE 等业务牌照,在业务手段、产品创新能力等方面与证券公司、信托公司等机构相比具有明显劣势,但这一劣势可以通过平台的作用整合来弥补。③关键能力。商业银行在长期信贷业务开展过程中,积累了大量的企业信用数据,同时通过账户结算系统可以实时掌握企业的经营动态和财务状况,这种强大的风险管理能力是其他金融机构所无法比拟的,是投融资双方交易实现的前提,也是相关业务资源整合的基础。

因此,商业银行投行业务的核心竞争力就是以风险管理能力为基础的资源整合能力。这种核心竞争力符合价值性、独特性和延展性的特征,是商业银行投行业务赢得市场竞争、实现可持续发展的关键。

三、如何打造商业银行投行业务的核心竞争力

(一) 建立开放式的投行业务经营模式

理论上讲,商业银行信贷业务和投行业务分属间接融资和直接融资两个不同范畴,经营模式上有着本质区别。在信贷业务中,商业银行通过吸收存款形成自身负债,通过发放贷款形成自身资产,商业银行利润主要来源于存贷款利差,同时承担包括信用风险、流动性风险在内的全部业务风险。在投行业务中,商业银行一般只是为投融资双方提供交易撮合以及相关的便利性服务,资金来源和运用均不体现在商业银行的资产负债表内,商业银行利润主要来源于中介费用,也不承担相关业务风险。但在实际操作中,商业银行投行业务经营模式更多地延袭了信贷业务的一些作法。例如目前很多商业银行投行业务都围绕着理财资金池来运作,即商业银行通过发售理财产品募集资金形成表外负债,通过投资结构化融资项目等形成表外资产,商业银行利润主要来源于理财资金来源与运用之间的利差,同时承担了业务的实质风险。这种业务模式在商业银行投行业务发展初期具有一定的效果,但随着市场和监管环境的变化,尤其是 2013 年 3 月 25 日银监会下发《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(即 8 号文)以后,其弊端已充分显现。在合规方面,这种业务模式与监管要求和政策导向相悖;在风险方面,商业银行承担了业务的实质风险却没有相应的资本金覆盖;在业务规模方面,投行业务规模受制于理财资金池规模,发展空间有限。

商业银行应积极顺应市场发展和政策变化,按照投行业务的本质特征和内在规律,推动投行业务经营模式的转型,建立一种开放式的投行业务经营模式。在这种模式下,商业银行的角色职能将发生两个根本性的转变。①由资产持有者变为金融基础资产提供商。在传统金融体制下,实体经济融资只能通过商业银行解决,无论是表内信贷资产还是表外理财产品都是由商业银行自行投资并

持有到期。随着泛资产管理时代的来临,证券、基金、保险等金融机构纷纷进入实体经济融资领域,但由于这些机构并无相关业务资源和经验,与商业银行进行合作就成为必然选择。商业银行应利用其在客户资源和风险管理方面的优势,占据金融产业链上游,成为金融基础资产提供商。作为金融基础资产提供商,商业银行投行业务的重点在于筛选客户并根据客户需求设计可行的融资方案(包括融资金额、融资期限、交易结构、风控措施等要素),形成金融基础资产。至于金融基础资产的买方(即资金提供方),既可以是商业银行自己(包括表内自营投资和表外理财投资),也可以是其他金融机构,或是兼而有之,而且商业银行可以为金融基础资产在不同机构之间的交易流转提供便利性服务。②由风险承担者变为风险管理服务提供商。风险管理能力是商业银行最核心和最宝贵的能力,但在资产自持模式下,这种能力只是为商业银行自身服务,效能发挥受到限制,市场价值也无法得到实现。而作为金融基础资产提供商,商业银行可以将从项目筛选进入到项目后续管理的全流程风险管理作为一项专业化服务提供给其他金融机构,并收取相应的服务费用。商业银行对外提供风险管理服务,不仅可以实现风险管理能力的市场价值,创造新的利润增长点,而且可以弥补其他金融机构风险管理能力的不足,有效解决制约直接融资发展的信息不对称难题,实现社会效益的最大化。

在这种开放式的经营模式下,商业银行投行业务的主要利润来源于两个方面:一是向融资方收取的融资顾问费;二是向投资方收取的风险管理服务费和交易服务费。

二、建立符合投行业务特点的风险管理体系

商业银行在传统信贷业务领域建立了相对完善的风险管理体系,积累了丰富的管理经验,但在新兴的投行业务领域,建立怎样的风险管理体系目前仍处于摸索阶段,甚至很多基本概念、原则和标准都有待进一步厘清。

因此,商业银行应在深入研究投行业务特点和风险特性的基础上,结合整体组织架构和管理体制,建立一套符合

这个行业,奢侈品行业的生存模式最有代表性,在追求产品极致性的同时打造个性,比如卡地亚和宝格丽代表截然不同的文化气质(当然是厂商优势塑造的),即在产品极致的同时做到差异化,才能在激烈竞争的市场中站得住脚。汾酒和茅台的差异化是这个道理;范冰冰和李宇春的粉丝不一样也是这个道理。大部分走中间路线的艺人后来不了了之。所以在产品极致之后,任何标新立异的行为都可能是一种获取潜在的商业价值的表现。中国股指为什么一蹶不振? 原因是大量指数权重很大的企业提供同样产品,此类产品趋于过剩;差异化的很少,所以市盈率炒得很高。在供给总量不足时,这些企业估值较高(2003 年后煤电运反复出现的紧张),一旦进入社会供给总量过剩,就会价值下跌,进入减杠杆周期。

极致产品、常见产品和免费产品代表了三个清晰的战略划分。今天,任何企业都需要在这三个清晰的战略游标卡尺上找到自己的位置。一个既不能提供免费和极致产品的企业,必然只能提供常见产品(常常也是平庸产品),企业的再造和提升,其行为基本上是从常见产品向极致产品升级的过程。

(四) 互联网用高度的扁平化战略,颠覆的是高度的科层战略。这一点是显而易见的。诺基亚的塞班系统最后让位于安卓系统的背后逻辑即如此。即便是在高度科层的军队中,现代战争已经使得科层制度在高科技的现代信息战争中,处于极易受到攻击的境地。现代战争不以占领为目的,而是以快速打击,使敌方在极短时间内丧失系统作战能力,陷入一片混乱,在极致常规武器“精确定位,精准打击,破坏性强”的压制下,败局即定。因此,现代商业领域的竞争一个重要的潜在特征是扁平化战略。扁平战略

投行业务特点的风险管理体系。

①在投行业务风险管理政策方面。由于投行业务与传统信贷业务在业务模式等方面存在着明显差异(见下表),两者的风险管理政策应有所区别。例如在风险容忍度上,由于投行业务属于高风险、高收益业务,为了获取更高收益,商业银行显然应给予投行业务更高的风险容忍度。在风险管理策略上,传统信贷业务属表内业务,在风险事件认定、资产质量分类等方面有严格的监管要求,内部风险管理标准既关注实质风险,也关注形式风险,并将融资主体的信用风险和流动性风险等量齐观;而投行业务一般属于商业银行的表外业务(除资产自持情况外),外部监管要求相对宽松,商业银行除承担一定程度的声誉风险外,理论上并不承担其他风险,因此内部风险管理标准应更多地体现对实质风险管理的要求,应更侧重于对信用风险的管控,而给予流动性风险一定的容忍度,因为一定范围内的流动性风险可以通过交易结构设计来缓和和化解,而且流动性风险溢价也是投行业务超额利润的主要来源。

②在投行业务风险管理体制方面。由于商业银行投行业务与传统信贷业

为什么不易洞察而又真实存在,且将成为主导商业社会潮流的一种趋势性力量呢?因为教育。教育使得千千万万个体有了独立的思想、行为和认知,更主要的,价值观。这些个体大部分具有良好的知识训练、健全的体魄和人格。而在高度科层化的结构中,这些个体的创造力和自由的精神大部分得不到释放。因此我们能看到,在高度科层的社会,这两种力量反复博弈成为一种社会精彩纷呈的事件组合。

企业发展离不开社会环境变迁。从传统的在高度科层化社会向开放的扁平社会转型的过程中,原有的思想、认知和行为都会崩离,资源将重新组合,新的力量将崛起。除了“创造性毁灭”的这种形式外,改良的商业模式也将崛起并形成新的社会组成部分,这个新的部分将以平台战略为典型。

媒体、电视台、金融机构、贸易商和大部分的基础设施服务供应商等,从最原始的形成和发展过程中形成的业务特征看,本身就是中介机构,即在商品的供给和需求中间,为了促成和便利化供需交易的劳动或服务。传统的平台渔利的主要手段是在供方和需方之间建立隔离墙,控制信息和资源交流,形成“水位差”。随着互联网更快递送达供需双方的需求和供给信息,这种传统的固化隔离墙的做法难以为继,因此,拆掉隔离墙,构建更广泛供需资源成为平台战略的主要工作。在传统平台内部,需要更多的资源倾斜于寻找供、求双方,提供更好的内部处理信息的技术,提供更好的客户建议,帮助产品供应商稳定产品质量和质量标准化,更好地分析需求方潜在需求等等,通过创新产品、服务和客户群构筑新的利润“水位差”。适应环境变化而发展的企业内部,就是一个不断“拆墙”和“筑墙”动态过程。

	传统信贷业务	投行业务 (以结构化融资业务为代表)
融资类型(注)	对冲型融资为主,一般属于低风险、低收益业务	投机型融资为主,一般属于高风险、高收益业务
交易结构	标准化的借贷方式	非标准化结构,采取债权、股权、资产收益权、期权等方式中的一种或多种方式组合
风控措施	融资本息偿还基于融资人整体信用及经营性现金流,担保措施为抵押、保证等	融资本息偿还基于特定资产现金流,以融资人整体信用及经营性现金流作为补充,担保措施一般为实物质押,并要求对特定资产现金流进行封闭监管
银行的利润来源	银行作为间接融资中介,利润来源于存贷款利差	银行作为直接融资中介,利润主要来源于撮合投融资双方实现交易所收取的中介费用,也可能来源于资产自持或资产转让过程中产生的投资收益
银行承担的风险	银行承担全部信用风险和流动性风险	除资产自持情况外,银行不承担信用风险和流动性风险,但存在一定声誉风险

注:美国经济学家明斯基根据融资人经营性现金流对债务本息的覆盖情况,将融资行为划分为三种类型,其中经营性现金流完全覆盖债务本息的称为对冲型融资,经营性现金流只能覆盖利息及部分本金的称为投机型融资,经营性现金流无法覆盖利息只能依靠借新还旧的称为庞氏融资。