



太平洋美洲投资月刊

目 录

News 新闻

- 1 CHINA: 去年信托业规模增速不减 业绩明显滞涨
多家银行不良率下行 新上市银行营收增速稳定
渤海金控百亿美元再收海外资产 海航打造全球第三大租赁商
阿里召开 2017 新零售发布会 联姻对象为国有企业百联集团

- 7 GERMANY: 德银获海航逾 7 亿欧元投资 股价有望走出低谷

Invest 投资

- 8 固收产品收益触底反弹 信托或面临“资金荒”
9 监管机构研究助推 国内 REITs 迎来发展良机

Finance 金融

- 12 货基监管或有新思路 机构定制货基将受较大影响
14 私募积极备案新主体 专业化经营成趋势
15 商业银行的转型之路 大资管时代大幕拉开
19 货币和宏观审慎双调控 重点抑制资产泡沫

Company 公司

- 21 创新工场陶宁：多数初创公司最容易犯的 5 大思维误区



New 新闻

去年信托业规模增速不减 业绩明显滞涨

来源:基金报 日期: 2017-2-13

2016 年信托行业资产规模依旧高速增长, 但业绩增长速度显著放缓, 行业内部分化进一步加剧。

去年信托业规模增速不减 业绩明显滞涨

截至 2 月 8 日, 61 家信托公司 2016 年未经审计的年度财报在银行间市场披露。数据显示, 2016 年信托行业资产规模依旧高速增长, 但业绩增长速度显著放缓, 行业内部分化进一步加剧。

根据国投泰康信托研发部统计, 除 2 月 8 日披露财报的紫金信托外, 其余披露财报的 60 家信托公司总资产合计 5444 亿元, 同比增长 23.6% (注: 因披露原因, 少数公司采用合并数据计算); 净资产合计 4225.66 亿元, 同比增幅接近 18.6%; 注册资本合计 1894.46 亿元, 同比增幅超过 21.8%。

2016 年, 由于股市低迷, 固有投资收益大幅下降, 60 家信托公司经营收入小幅下降, 合计 1053.27 亿元。但利润却实现增长, 其中利润总额 742.18 亿元, 净利润 583.42 亿元, 均较上一年度小幅增长 2.7%。

国投泰康信托研发部指出, 利润增长主要有两个原因: 一是面对低迷的投资环境, 信托公司发力信托业务, 实现信托业务收入合计 712 亿元, 同比增长 4.8%。信托业务收入的平均数约为 11.8 亿元, 中位数约为 9 亿元。同时, 信托公司做好成本控制, 加强资产清收, 资产减值大幅减少, 总成本仅 306 亿元, 同比下降了 25.7%。

具体来看, 2016 年利润增长与下降的公司大约各占一半, 其中, 净利润增幅介于 10%-20% 之间的公司较为普遍, 增幅在 20%-50% 和超过 50% 的信托公司数量分别有 8 家和 6 家, 净利润降幅在 20% 以内和超过 20% 的分别有 19 家和 10 家。

以营业收入和净利润来看, 传统“三巨头”平安信托、中信信托、中融信托仍位列第一梯队, 平安信托以 37.97 亿元的净利润拔得信托公司盈利最高的宝座, 这也是平安信托 20 年来首次拿下净利润第一的宝座。根据 Wind 数据显示, 2016 年, 安信信托 (600816, 股吧) 多以



股权投资的方式，参与了深圳城市更新，联合普洛斯参与物流园投资以及互联网基础设施建设投资。专业化开展房地产业务是安信信托收入增长的重要原因。

中信信托、中融信托净利润分别为 30.4 亿元、27 亿元，分列第三、第五位。重庆信托、安信信托新晋净利润前五名，以 36 亿元、30.3 亿元分列第二和第四位。2016 年盈利能力位居第五至第十位的信托公司有华润信托、华能信托、华信信托、上海信托和兴业信托。

从排位来看，行业内部分化进一步加剧，重庆信托、平安信托、中信信托保持了龙头地位，连续多年净利润均位居前三甲。民生信托 2016 年大力转型开展资本市场业务，股权质押、证券配资、定增等取得不错成绩，信托业务收入 12 亿元，同比增长 51%，排名从 36 位升至第 18 位，步入中上游梯队。而云南信托、新华信托、华宸信托等公司则业绩大幅回落，排名靠后。

国投泰康信托研发部认为，净利润下降幅度较大的信托公司，主要有三方面原因：一是 2016 年证券市场低迷，拖累了信托公司的投资收益；二是前期风险项目暴露较多的信托公司，因风险集中爆发导致业绩下滑；三是一些信托公司因正处于转型的关键期，不再注重规模和增长，而注重把控资产质量风险和收益，像新华信托、华宸信托和华澳信托。

多家银行不良率下行 新上市银行营收增速稳定

来源:证券时报 日期: 2017-2-18

目前已进入上市银行业绩快报披露密集期。在 11 家已披露去年业绩快报的银行中，新上市银行营收增速稳定，多家不良率已经出现下行。

次新股营收增速稳定

已发布的 11 家上市银行业绩快报显示，有 4 家银行去年营业收入增速超过 10%，其中贵阳银行增速最高，为 31.38%。值得一提的是，上述 4 家增速超 10%的银行中，贵阳银行、常熟银行和江苏银行系去年刚上市的银行。

具体来看，贵阳银行去年各项指标数据较为出色，该银行资产规模大幅提升，营业收入和净利润稳步增长。截至 2016 年末，贵阳银行总资产 3723.24 亿元，比去年初增长 56.31%；去年营业收入为 101.23 亿元，同比增长 31.38%；去年净利润增速也是两位数，为 14.15%；不良率则为 1.48%，同比下降了 0.06 个百分点。



对此，招商证券的研报认为，贵阳银行深度捆绑地方经济、净息差优势明显，成长性突出，预计随着资产质量逐渐趋于好转，贵阳银行的业绩增速将常态化维持 20% 以上。贵州地区金融竞争相对不充分，贵阳银行资产端溢价能力强、存款基础扎实，负债成本明显低于同业，预计净息差在 3 年~5 年内将维持在 2.8% 以上。

此外，仅次于贵阳银行的常熟银行去年营收增速为 27.32%，去年实现归属于上市公司股东的净利润 10.3 亿元，同比增长 6.63%。

去年刚上市的银行中，除了各项指标表现良好的贵阳银行，江阴银行作为一家去年 9 月刚上市的农商行，业绩则表现一般。公开数据显示，江阴银行的净利润在 2014 年和 2015 年均呈现负增长。刚披露的业绩快报则显示，该银行营业收入和净利润呈现双降，营收同比下降 1.4% 至 24.69 亿元，而净利同比下降 4.42% 至 7.78 亿元。此外，刚披露的业绩快报则显示江阴银行不良率上升了 0.24 个百分点至 2.17%。

多家银行不良率下行

比上述业务指标高增长还抢眼的是银行的不良率——不少银行出现了不良拐点，以去年刚上市的银行为主。上述 11 家银行中，有 5 家银行不良率呈现下降，1 家银行不良率持平。其中，宁波银行作为不良率下降的股份行，不良率最低，为 0.91%；而吴江银行作为去年刚上市的银行，不良率下降幅度最大，下降了 0.16 个百分点。

银监会公布的 2016 年银行业运行情况显示，我国商业银行 2016 年 12 月末不良率为 1.74%，较上季末下降 0.02 个百分点，全年不良贷款率基本保持稳定。

申万宏源研报认为，2016 年银行业不良生成速度将放缓，资产质量企稳。在银监会公布不良率下降的同时，上海银行业不良率继续延续去年上半年不良双降态势，浙江省也实现了去年末不良率的下降。

从上市银行不良生成率看，申万宏源研报认为，去年前三季度不良生成率虽逐季减缓，由于年底是不良确认和核销的季节性高点，去年四季度不良生产率环比却有所回升，但较 2015 年 1.35% 的不良生成率水平略回落 0.1 个百分点，并预计 2017 年不良生成速度将继续稳中有降，缓释银行拨备计提压力，助力银行业绩表现。

渤海金控百亿美元再收海外资产 海航打造全球第三大租赁商

来源：中国经济时报 日期：2017-2-17



渤海金控进入国际飞机租赁市场不过短短四五年，但发展速度惊人。去年渤海金控完成了对爱尔兰飞机租赁公司 Avolon 的收购，迅速跻身全球前四大飞机租赁公司。而此次与 CIT 的交易最终完成后，渤海金控的机队规模将会在现有基础上翻倍，达到 900 多架，成为全球第三大飞机租赁商。

海航新一年继续海外并购征程。

2 月 16 日，海航集团旗下的渤海金控公告，董事会已经通过议案，旗下全资子公司 Avolon 计划以现金收购纽交所上市公司 CIT 下属的商业飞机租赁资产。交易价格预计超过 100 亿美元。

渤海金控进入国际飞机租赁市场不过短短四五年，但发展速度惊人。去年渤海金控完成了对爱尔兰飞机租赁公司 Avolon 的收购，迅速跻身全球前四大飞机租赁公司。而此次与 CIT 的交易最终完成后，渤海金控的机队规模将会在现有基础上翻倍，达到 900 多架，成为全球第三大飞机租赁商。

16 日公告的交易情况与去年双方达成的协议基本一致。渤海金控将以公司自有资金、国内银行贷款及境外银行贷款进行支付，CIT 将通过新设立的公司统一整合飞机租赁资产，后者再注入 Avolon。

除了需要股东大会批准外，这笔交易还要等待发改委、商务部等部门的通过。随着未来这笔交易最终落定，国际飞机租赁市场的集中度将会进一步提升，中资企业在其中的地位水涨船高。

机队规模翻倍

CIT 是美国纽交所的上市公司，金融和租赁资产超过 650 亿美元。根据 Flightglobal 截至 2015 年底的排名显示，CIT 集团下属商业飞机租赁业务从机队规模上看在行业内排行第四，从持有的飞机总价值上看在行业内排名第七。

去年上半年，CIT 决定出售旗下的飞机租赁业务，吸引了包括中国、日本等地的十多家竞标方。去年 9 月，有消息传出称海航旗下的 Avolon 已经以 30 亿-40 亿美元的收购价格占得先机。

一个月后，Avolon 与 CIT 达成协议，决定以现金收购后者的商业飞机租赁业务，不过约 100 亿美元的预估交易价格已经与最初传出的消息大不相同。



按照渤海金控 16 日发布的《重大资产购买报告书》，渤海金控一方由 Avolon 旗下的全资子公司 Park 出面，后者是专门为此次交易成立的公司。而在 CIT 一方，也专门成立了一家名为 C2 的公司，用于整合 CIT 旗下的商业飞机租赁业务，C2 的资产整合完成后将会全部注入 Park 公司。

由于汇率等原因，这笔交易的最终价格要到正式交割前才会敲定。截至去年 9 月底，C2 公司审计后账面净资产 62.87 亿美元，按照去年 Avolon 与 CIT 的协议调整后净资产增值为 94.3 亿美元，加上固定溢价后 C2 的 100% 股权交易价格为 100.57 亿美元，预计最终交易价格会与这一数字接近。

截至去年三季度末，C2 公司自有的飞机 305 架，另持有飞机订单 131 架。而同一时间，Avolon 的机队总数为 432 架。交易完成后，Avolon 的机队规模将翻一倍达到 868 架，成为仅次于通用电气旗下的 GECAS 和欧洲 AERCAP 的全球第三大飞机租赁商。

经过行业内一系列的并购，国际飞机租赁市场已经逐步走向了集中化、规模化的产业格局。根据行业机构 Flightglobal 的报告，截至 2015 年全球前五大飞机租赁公司中，前十大飞机租赁公司的资产价值占到了一半以上。吸收 C2 将有利于提升 Avolon 的行业竞争力。

不仅是机队规模，交易完成后 Avolon 的客户数量也将增长一倍。渤海金控认为，新增的客户将有利于平衡在各个地区的业务比重，增强对于区域经济周期波动的风险抵抗能力。

为了拿下这笔资产，渤海金控主要依靠从 Morgan Stanley 和 UBS 获得的不超过 85 亿美元的境外贷款，以及中国银行的 14.7 亿美元国内贷款。此外渤海金控还动用了 6 亿美元的自有资金来支付保证金。

中资竞争飞机租赁

飞机租赁行业目前处在上升势头，吸引中资公司纷纷进入。在渤海金控收购 Avolon 之前，国内一批银行系金融租赁公司都开展了飞机租赁业务，国银租赁、中银租赁、工银租赁的机队规模在全球也排在前列。

但去年完成对 Avolon 的收购后，渤海金控的机队规模已经处于领先。此次与 CIT 的交易，加上从 GECAS 收购资产的交易继续推进，渤海金控将进一步拉开与其他中资企业的差距。



考虑到资金压力和航空运输周期性的影响，航空公司普遍会选择租赁一部分机队满足运营需求，近年来这一趋势越来越明显。根据国际航协的预测，到 2020 年全球服役的飞机中，一半都会是飞机租赁公司所有。这是中资企业积极进入的背景。

渤海金控的财务表现也有所体现。根据今年 1 月的业绩预告，渤海金控预计去年归属上市公司股东的净利润为 20.5 亿元到 24 亿元之间，同比上年大幅增长约 57%到 84%，原因主要是去年完成的对 Avolon 的收购后，后者的财务数字并入了报表。

与 CIT 的交易完成后，C2 的利润也将进入报表。C2 公司 2014 年和 2015 年净利润分别为 3.62 亿美元和 3.86 亿美元，去年前三季度为 2.14 亿美元。

不过飞机租赁行业是典型的重资产、高负债行业，对于企业的运营能力提出了不小的考验。截至去年三季度末，渤海金控的资产负债率为 82.25%。此次通过借贷完成收购后，负债率预计又会出现上升。

交易收购标的负债情况相对较好。从《重大资产购买报告书》的数据来看，C2 公司去年前三季度的平均负债率为 47.77%，相比之下 AERCAP 等同业的负债率都在 70%甚至 80%以上。

阿里召开 2017 新零售发布会 联姻对象为国有企业百联集团

来源:新浪科技 日期: 2017-2-14

2 月 20 日上午消息，继马云在 2016 年云栖大会提出新零售之后，关于阿里巴巴开展新零售的联姻对象扑朔迷离，今日阿里巴巴举行 2017 新零售发布会。

新浪科技在现场看到，出席嘉宾桌签除了马云、张勇等阿里巴巴高管外，还有上海市副市长周波以及百联集团董事长兼总裁叶永明。由此推测，阿里巴巴新零售的联姻对象为国有企业百联集团。据了解，百联集团是中国上海市属大型国有重点企业，旗下有上海第一百货商店、永安百货、上海虹桥友谊商城、上海华联商厦等上海知名企业。

根据资料，阿里巴巴与百联集团的接洽在过去非常频繁，2016 年末，阿里巴巴投资的易果生鲜“接手”永辉超市转出的 2.37 亿股联华超市股份，成为联华超市的二股东。联华超市为百联集团旗下超市业务的上市公司平台。

更早之前，在上一任百联集团董事长陈晓宏在任时，阿里巴巴就频频向百联集团抛出过战略合作的绣球。



德银获海航逾 7 亿欧元投资 股价有望走出低谷

来源:证券时报 日期: 2017-2-20

德意志银行日前公告称,截至 2 月 15 日,中国海航集团已持有该行 3.04%的投票权,成为新的第四大单一投资者。对此,市场人士称,德银股价也在逐渐触底反弹,或将走出低谷。

按照德银当前股价计算,海航集团通过旗下的 HNA Capital (海航资本)持有的 3.04%投票权的账面价值超过 7 亿欧元,成为德银第四大股东。目前,德银的前三大股东中,第一大股东贝莱德集团 (BlackRock) 持有 6.07%的股份。其余两位是卡塔尔皇室成员控制的两家投资基金,共持有 6.10%的股份。

新华社报道称,海航集团一位发言人表示,德意志银行非常具有投资吸引力,海航集团愿作为长期股东支持德银管理。“海航集团不排除今后适度提高参股比例,但比例不会超过 10%”。

海航集团的这一大动作,再次扩大了该集团的金融版图。按照海航资本官网介绍,该集团为海航集团旗下金融产业集团,现已发展成为以租赁、保险、互联网金融、证券、期货等业务为主的综合型金融集团公司,下辖各类成员公司 30 余家,总资产逾 3400 亿元,业务遍布全球 100 余个城市和地区。然而,就在三四年前,银行还是海航金融版图的一个短板,海航曾经数次下手银行牌照而无疾而终。

德国一家媒体认为,该笔投资是“一个好消息”并评论道,其实德银多年来都受外国资本的影响。目前,该行 44%的股份在外国持有人手中,这也符合德意志银行的商业模式:早在 1870 年成立之时,银行就是面向全球市场。德意志银行在亚洲也已经耕耘多年。因此,这些亚洲国家的投资者现在过来注资,也是水到渠成的事情。真正值得惊讶的是:在此之前,居然没有中国的大投资者参股。

据了解,德银作为德国最大的商业银行,近两年来负面缠身,经营状况也备受其扰。该行年报数据显示,德银已连续两年处于亏损状态。2015 年德银亏损 67.93 亿欧元,2016 年虽有所好转,但依旧亏损 14.01 亿欧元。德银股价也持续低迷,上周最后一个交易日下跌 1.87% 收于 19.41 美元。德银股价在去年 9 月曾一度跌至 11 美元,而在巅峰时期,德银的股价曾每股高达近 160 美元。



据了解，去年身陷天价罚单危机的德银一度被外界猜测是否会破产。2016年9月，美国司法部等监管机构向德银开出了高达140亿美元的天价罚单。2008年金融危机的爆发原因之一就是不少金融机构参与了超高风险住房抵押贷款从而支持证券的投机活动。而这些证券产品中大多数具有欺骗性，没有实际价值，从而误导消费者，美国监管方认为德银在2008年金融危机时参与了违规金融活动。

Invest 投资

固收产品收益触底反弹 信托或面临“资金荒”

来源：上海证券报 日期：2017-2-17

经历了近一年时间的“下跌之旅”，固收类产品的预期收益率正触底反弹。

统计显示，2016年年末以来，固收类产品如银行理财、集合信托和货币基金等产品，其收益率水平较之以往均有较大幅度提升。

业界人士预计，2017年固收产品的收益率或缓慢回升。但值得注意的是，对于信托业而言，由于市场资金面偏紧造成的影响，未来机构获取资金难度可能加大，信托或面临“资金荒”的挑战。

固收产品收益反弹

2016年是固收产品的收益率“下跌年”。尤其是2016年6月前后，银行理财产品和集合信托产品的收益水平分别跌至“谷底”。

以集合信托产品为例，用益信托统计数据显示，就发行市场而言，集合信托产品的平均收益率从2016年年初的7.82%一路下行，并在当年6月跌破7%的关口。

而银行理财产品的平均预期收益类则在当年5月“破4”。东方财富(300059,股吧)Choice资讯统计显示，2016年8月下旬至11月末，银行理财产品的平均预期收益长期在3.7%附近徘徊，到了12月银行理财产品的收益率才因为年终效应的影响出现反弹。目前，银行理财产品的预期收益率水平大体保持在4.15%至4.25%之间，已经恢复至去年年初水平。

集合信托产品的收益情况在2017年同样出现了改观。截至2月15日，用益信托最新的统计数据显示，2月的前半月，就发行市场而言，集合信托产品的平均预期收益率水平已升至6.74%，而此前的很长一段时期，该类产品的收益率持续在6.5%附近波动。



至于货币基金，以余额宝为例，2016年其收益率同样持续下行，其7日年化收益率一度低至2.3%附近。但最新的净值披露显示，2月14日，余额宝的7日年化收益率为3.6240%。查看其收益率曲线可知，余额宝的7日年化收益率重返3%关口之上，是在2016年12月末。

流动性趋紧或致信托面临“资金荒”

多位市场人士表示，2016年末固收类产品的收益触底反弹，主要是因为年终效应导致。

但值得注意的是，市场人士对于2017年资金面的判断基本一致：预计市场流动性不如2016年充裕，资金面趋紧是大概率事件。

国投泰康信托研究发展部最新发布的一份研究报告指出，抑制地产泡沫、防范金融风险 and 推进改革将是政府在2017年的首要目标。在短期经济稳定、通胀回升的背景下，监管层对于金融同业大幅扩张和天量信贷做出去杠杆举措，与2013年监管非标扩张类似。

多位信托业内人士表示，进入2017年以后，基于去杠杆、抑制资产泡沫的思路，预计货币政策在流动性方面会趋于紧平衡，因此诸如集合信托等固收类产品的收益率将缓慢回升。

国投泰康信托研究发展部还认为，从资金来源来看，流动性趋紧将导致机构资金获取难度增大。其统计发现，2016年以来，金融机构投向信托的余额一直保持30%左右的高速增长，去年三季度末金融机构投向信托的资金规模突破3万亿元，且其中以来自银行的资金为主。但从同业业务来看，随着货币市场收益率上行，银行资金的配置结构可能发生变化，通道业务规模或出现下降。

随着资金面趋紧，国投泰康信托研究发展部认为，未来信托公司面临的挑战将由“资产荒”向“资金荒”过渡，这也将考验信托公司的资金获取能力。

监管机构研究助推 国内 REITs 迎来发展良机

来源：21世纪经济报 日期：2017-2-17

寒冬已过，上升的温度昭示着春天的临近，而在国内发展进程略显缓慢的房地产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts，简称REITs）或许也将迎来自己的“春天”。

监管机构提出，将研究推动“公募基金+资产证券化”的房地产投资信托基金模式，实现长期资本与公共治理形成的各类公共设施作为基础的长期资产对接，真正提升金融服务实体经济的效率，推动结构性改革深入发展。



对于国内不少投资者来说，REITs 产品还是相当陌生的，那么这类产品到底有哪些特点？目前在国内发展如何？公募基金们对此又是什么态度？

监管机构多次提倡

所谓 REITs，是一种专门投资于房地产行业的投资基金。它通过公开发行的股票或单位受益凭证来募集资金交由专业投资管理机构运作，并将基金投资于房地产业或项目来获取投资收益和资本增值，然后将投资收入以分红形式分配给投资者。通常，这类产品以商业地产的租金收入为还款来源。

资料显示，这已经不是监管部门第一次提出要推动 REITs 的发展了。去年底，监管机构高层在工作报告中也提出，要推动发展公募 REITs，吸引保险、银行理财、社保和养老等长期资金进入公募基金。

彼时还提出了细致的工作规划，如协调行业成立 REITs 研究小组，深入研究 REITs 法律基础、产品设计、投资方式和税收处理等关键问题，并完成《美国 REITs 发展情况》《推动 REITs 发展：意义、国际经验和我国 REITs 的税收负担》《关于我国 REITs 制度路径选择的报告》《我国不动产投资信托基金（REITs）的制度路径与税收政策建议》等报告，推动银行理财资金通过第三支柱养老金对接 REITs 等，重视程度可见一斑。

尚需迈过多重难关

作为资产证券化的重要组成部分，REITs 在欧美、日本等国家已经发展了很多年，目前处于一个相对成熟的阶段。而在我国，这类产品的发展却显得有些滞后，即便是数量更多的“类 REITs”产品，其实质也是“资产支持专项计划”（也就是通常说的 ABS）模式，发行主体主要是合格证券公司或基金子公司。

沪上一家基金子公司人士无不感慨地表示，早在 2006 年，他就在国内参与了一些关于 REITs 的研讨会。如今十几年过去，REITs 虽然有所发展，但整体步伐还是比较缓慢。

有公开资料表明，2003 年深交所就有专门的团队研究 REITs，不过第一只公募 REITs 产品直到 2015 年才正式推出，是由鹏华基金发行的鹏华前海万科 REITs。Wind 数据显示，截至 2 月 17 日，该基金的年化收益为 6.1%。

在上述基金子公司人士眼里，这样的收益称得上相当不错，“因为我们的行业租售比（即每平方米使用面积的月租金与每平方米建筑面积房价之间的比值）与国外比还是偏低。一般



说来，国外的 REITs 或者类 REITs 产品给投资者的收益可以 6%~7%的水平。国内商业租售比能达到 5%就算不错了，不过这样的水平比较难覆盖基金的发行费用以及投资者对收益的要求”。

不过在此之后，国内公募除了 QDII（合格境内机构投资者）的 REITs 之外，没有再推出过 REITs 产品。

另外一位资深私募人士坦言，在他看来，目前 REITs 基金在国内的发展主要存在以下问题：“一是还缺乏明确的法律条文、行业规章制度来保障 REITs 的发展；二是税制障碍，比如如何判定 REITs 产品是债型还是股型，发生股权转让的时候增值部分的税收怎么判定，税务处理上也没有一个比较明确的规定或者参照的方案，而这些因素最后都会反应到收益率上。”

公募反应不一

《2015 中国 REITs 发展报告》指出，发展 REITs 对中国资本市场有多重意义，比如可以通过参与 REITs 的发行、定价、投资管理来提高我国证券公司以及基金公司等证券经营机构的综合竞争力，为证券市场增加与股票、债券互补的新投资品种，为房地产行业的发展提供新的融资渠道、降低金融系统风险，扩大我国资本市场的边界和规模等。这些或许也是 REITs 近期受到关注的重要原因。

即便目前尚有不少问题亟待解决，但监管机构提出的新要求还是让部分公募为之一振。

一位中型基金公司人士就对理财不二牛坦言，国内房地产行业正在慢慢向更成熟的阶段迈进，更考验开发商的经营操盘能力，对 REITs 相关配套的政策非常期待。

上述子公司人士也表示，“有相关法规出来肯定会去开展 REITs 项目，翘首以待。”

不过也有大型公募人士表示，目前公司业务的重心在其他方面，对 REITs 暂时不会过多关注。

济安金信副总经理王群航对此指出，目前国内公募 REITs 产品面临着比较尴尬的现状：产品数量少、存量规模不大、缺乏增量规模和业绩表现普通等。

“上述四种情况表明，第一，基金公司开发此类产品的热情并不高；第二，投资者对于此类产品的关注度也不太高，基金名称中的一连串字母可能就让很多人看不懂。”



“目前市面上已有的 REITs 和类 REITs 产品还是不少，其实看到这种产品出来我们都很欣慰，这表明确实往前走了很多步。公募的 REITs 可能还需要时间，但我相信值得等待。”上述基金公司人士说。

Finance 金融

货基监管或有新思路 机构定制货基将受较大影响

来源：中国基金报 日期：2017-2-20

监管层召开了一次公募行业流动性管理的内部研讨会，货币基金流动性风险屡次被提及。会议还透露出货币基金将有风险准备金要求，以及根据投资者结构调整投资期限等监管新思路，业内人士对此纷纷热议。

综合多家基金公司人士意见显示，这一监管新动向将对机构定制货币基金产生较大影响，同时，限制部分基金公司发行货币基金的速度。业内人士认为，即使未来真的出现市价估值法的货币基金，也很难形成规模。

货币基金监管或有新思路

货币基金在过去几年是公募基金规模增长的利器，去年底货币基金曾暴露出流动性风险，导致这类产品或有监管新思路。

目前业内针对货币基金监管方向的热议主要集中在两点，一是“货币基金风险准备金的 200 倍为管理规模上限，超过的不再新批摊余成本法计量的货币基金”，二是“货币基金根据前十大持有人的客户集中度分类限制组合剩余期限，大致要求是 80%对应 30 天，50%对应 60 天，20%对应 90 天”。

业内人士认为，这些新动向对货币基金业务会有较大影响。以第一个方向看，基金公司想要申报新的摊余成本法货币基金，需要满足风险准备金达到货基规模的 200 倍下限以上，但其实这并不容易。

记者将 A、B 类货币基金分开统计后发现，635 只货币基金平均需要达到的风险准备金下限为 3564.47 万元，逾 50 只货币基金需要保证在 1 亿元以上。规模最大的货币基金所需风险准备金下限为 40.41 亿元，远超过一家基金公司可能保证的风险准备金范围。

根据《基金法》相关规定，基金风险准备金要按照基金管理费收入的 10%计提，每月计提一次，余额达到上季度末管理基金资产净值的 1%时不再提取。



此外，业内人士还表示，第二个方向是根据货币基金前十大持有人的客户集中度来限制组合剩余期限，这也会对基金投资业绩产生影响，进而影响规模，但确实可以降低流动性风险。

机构定制货币基金将受较大影响

多位基金公司人士表示，货币基金监管新规若执行，可能影响机构定制货币基金，同时对部分基金公司上报新货币基金产生影响，特别是对新基金公司影响较大。

“如果想多发货币基金，基金公司应该会选择在相关征求意见稿或政策出台之前，抓紧申报，但最稳妥的还是尽快增加风险准备金。”一位基金产品设计人士表示。

另一位基金公司产品部人士也表示，目前各大基金公司布局货币基金都比较充分，尤其是一些大公司，旗下各类型货币基金较多。这一规定主要对机构定制货币基金影响较大，一旦风险准备金不足，可能就无法发机构定制货币基金。

“体量庞大的货币基金需要较大规模的风险准备金来兜底，很难再空出新的额度去申报新产品，而新公司原本指望借助货币基金来扩充规模的想法也将落空。”上述产品设计人士表示。

此外，即使选择创新型的市价估值法货币基金，效果可能也不好。沪上某基金经理指出，无论是摊余成本法，还是市价估值法，本质上都是一样的产品，“摊余成本法要求在基金净值出现亏损后由基金公司进行补贴，本质上投资者是看不到货币基金净值出现波动，但市价估值法就不同，亏就是亏，甚至可能出现货币基金单日净值在1元以下，净值波动会比摊余成本法来得大，市场不一定容易接受，基金公司营销也较难。”

还有基金公司指出，若根据货币基金前十大持有人的客户集中度来限制组合剩余期限，也会对货币基金投资业绩产生影响，对以机构定制为主的货币基金也会形成根本性冲击。

以2016年半年报数据来看，446只货币基金（A、B类分开统计）中，有270只基金的机构占比超过20%，其中，占比超过50%的有222只，占比80%以上的有194只。按照要求是80%对应30天，50%对应60天，20%对应90天，这样，不少货币基金都需要降低久期，这可能对业绩产生影响。



上述基金经理表示，不少货币基金的资金来源主要就是机构客户，前十大机构客户持仓肯定达到了要求的三档限制，这将直接导致货币基金必须持有 60 天甚至 30 天之内的投资品种，收益率将大大降低，会失去应有的吸引力。

私募积极备案新主体 专业化经营成趋势

来源：中国基金报 日期：2017-2-12

私募经过几年的发展，规模迅速扩张，也难免鱼龙混杂。与此同时，监管进一步加强，私募行业准入门槛提高，行业专业化进程提速。近期，不少私募向基金业协会登记备案新的管理人主体，主动进行业务拆分，即股权、证券两块业务分开经营。

私募积极备案新主体

华北一家中型私募基金公司近期刚刚完成股权私募公司的备案登记，实现股权、证券业务分离。该公司运营总监介绍，原本公司的主要业务是在股票二级市场，去年开始进入新三板投资，而新三板属于股权投资，在原来“证券投资基金”的公司主体下无法完成产品备案。经过考虑，他们工商注册了一家股权公司，并已在协会完成登记，从事股权私募基金业务。该总监还表示，监管明确私募股权、证券业务分开经营已有一段时间，他们也在积极响应，开展专业化经营。

目前一些大型私募已基本实现了股权、证券两块业务分开。如王亚伟的千合资本，在协会登记备案有两个主体，法定代表人都是王亚伟，其中，千合资本管理有限公司登记的主要业务类别为证券投资基金，千合投资有限公司则是股权投资基金。近两年，王亚伟通过千合投资公司主体进行了一系列新三板投资，发行并备案了多只产品。

景林资产则在今年 1 月 17 日在协会备案登记了第三个公司主体—上海景林股权投资管理有限公司，主要业务类别为股权、创业投资基金。与此前景林备案的两个主体，上海景林资产管理有限公司（证券投资基金）和景林资本管理有限公司（股权投资基金）一样，公司法定代表人均为蒋锦志。

此外，北京和聚投资、上海朱雀投资、上海鼎锋资产、深圳瀚信资本等大型私募均已在协会备案多个管理人主体，从事不同类型的私募业务，股权、证券私募业务类型均有严格区分。



专业化经营成趋势

据了解，私募股权、证券业务分开经营的规定由来已久。2014年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》第22条确立了专业化营业原则，同一私募基金管理人管理不同类别私募基金的，应当坚持专业化管理原则；管理可能导致利益输送或者利益冲突的，应当建立防范利益输送和利益冲突的机制。

2016年9月上线的新系统更是明确了股权和证券必须分开经营。上海一位律师表示，“新旧系统的最大区别在于私募基金管理人机构类型的选填。在新系统中，私募基金管理人在选择机构类型时，只能在证券投资、股权/创业投资和其他私募投资择一选填；而在旧系统中则可以复选所有类型进行‘全牌照’经营。”虽然新系统上线时允许旧系统并行一段时间，但不少私募在监管要求明确后，立即着手处理业务分离。

“我们的3个公司：私募股权业务、私募证券业务和私募其他业务，属于3个管理人主体。”北京富国大通的一位市场人士介绍。他还表示，现在私募基金管理规模超过10万亿，整体风险在加大，监管难度更高，业务分离是大势所趋。“这样能保证行业的准入门槛，让真正有资产管理能力的机构选择适合的业务类型。”他认为，私募资管机构应该更专注于自己的管理能力建设，进行有效的风险把控。

在实际的备案过程中，私募也遇到了一些问题。广州某知名律师事务所律师表示，不仅是新系统下备案的新私募要求分离，老系统中备案的私募也要慢慢调整过来。对已经开展的、不符合经营范围的存量私募产品，私募管理人不得进行延期、扩大规模或者追加投资者人数。对此，有私募认为调整过程并不复杂。沪上一位私募人士表示，对于需要延期、扩大规模的产品，只需要开投资人大会，更换管理人，投资人应该都能理解。此外他还表示，旧系统的迁移升级必然将进一步推动私募基金管理人的专业化进程，这在规范私募市场的同时，也为有能力的私募机构提供了更成熟的投资环境。

商业银行的转型之路 大资管时代大幕拉开

来源：和讯新闻 日期：2017-2-6



目前我国大资管时代的到来，其实最为深刻的反应了商业银行在互联网金融的冲击下，负债成本高企，而优良资产无处可寻的困境。本文分析了大资管时代到来的三个条件以及对于银行业转型的意义，最后给出了资管业务的三种产品模式。

一、大资管为什么会来

其实资本本身和水类似，永远都向高收益的地方流动，而金融就是在加快流动的速度，尽快弥平这种收益的不平衡。目前我国大资管时代的到来，其实最为深刻的反应了商业银行在互联网金融的冲击下，负债成本高企，而优良资产无处可寻的困境。商业银行都在为自身的资本找出路，而又没找到，但是资本的问题又越积越多，这样的循环必定会形成一个个的资本大湖。而在这个互联网时代大背景下，这个大湖泊的很多的大湖，都脱离了银行体系，变成了基金、投资公司的资产，这些非银机构又要透过资管产品将自身的资产交由银行这个专业的财务公司进行管理，这样的资本循环方式标志着我国商业银行向资管业务转向是必由之路了。

资产托管业务起源于英国，后在美国发展壮大，比如目前纽约梅隆银行和道富银行都是以托管为核心业务的专业化托管银行。中国的资产托管业务是 1998 年随着首支公募基金的设立而诞生的，至今发展不足 20 年，尚属一项新兴业务。从国际视角看，截至 2015 年 6 月末，全球前 15 大资产托管机构托管规模达到 141 万亿美元，2016 年一季度末，我国资产托管总规模达到 92 万亿人民币，增速连续三年过 50%。

在当前 P2P、众筹企业你方唱罢我登场，各色人等都打着“高收益理财产品”的募集资金的背景下，大部分产品处于监管缺失的灰色地带，而在目前天朝社会信用体系尚不完善，对于真正想长期规划互联网企业来说，把自身设计的金融产品进行托管，可以使银行为自身产品信用进行增信，而通过托管营运的投资监督与估值复核功能，能够对资金划付和收益计算起到监管作用。银行的资管产品是真正想专注于产品的互联网企业必然的选择。而从银行角度来说，而这些资管项目和银行自有的资产完全隔离，资管业务也完全不占用银行风险资本。所以双方必然是一拍即合。

而如果从宏观上看，目前所谓大资管时代的到来主要得益于以下三个条件：

1. 在目前银行业在传统业务上已经到了天花板、又要面对息差利润收窄与不良贷款攀升的困境。各行都在探寻低资本消耗的转型之路。



2. 而由于实体经济持续低靡，高收益、低风险的资产几乎无处可寻。
3. 货币持续超发，而实体经济又得不到资本滋润，造成了大量资本在金融机构空转。

目前银行业的资管业务发展空间非常广阔。从近几年业务的增长趋势也能看出来，自 2012 年开始银行资管业务指数级增长。到了 16 年一季度已经突破 92 万亿。

与境外优秀的机构投资者合作，通过不动产投资、股权并购、私募基金等方式分享成熟境外市场投资收益。长期来看，要取得较高投资收益率，海外投资必须重点配置房地产和股票(股权)，只有房地产和股票(股权)的长期平均收益率能够跑赢名义 GDP 增长率。

二、大资管时代对于银行业转型的意义：

1. 拉动中间业务收入。通过资管业务的收取的管理费用，是其中间业务收入的重要来源。
2. 带动低成本负债。由于监管以及产品投资运作的要求，资管产品的管理人会留存部分闲置资金用于应对产品赎回或等待投资机会，该部分资金多以活期存款的形式沉淀在银行，这部分资金总量大、稳定性高可以为银行带来可观的利差收入。 总之在目前银行多以存款多少考核的环境下，资管带来的活期存款沉淀既能帮助银行降低负债成本，又能带来存款总量，这也是银行大力发展资管产品的最重要原因。

3. 资管业务为银行提供获客渠道，通过为客户开立托管账户进而获取向客户提供其他业务交叉营销的机会，甚至获取该客户产业链上下游的机构成为银行的客户。比如企业年金计划中通过对企业客户养老金业务的管理和服务，实现客户的长期绑定，同时撬动众多企业员工的个人养老账户管理业务，为银行零售业务带来大量长期稳定的高净值客群。

总之由于资管业务独立性，他并不是银行传统业务的延伸，而是一个传统负债、资产业务板块并重的，又联动的业务条线。从更加长远的视角看，托管业务正在逐渐摆脱银行资产的束缚，朝着以提供专业托管服务为主体业务的方向发展。

三、资管业务的产品模式

1. 基础模式—资产保管

如果把资管业务化为一派武功，那么基础资产保管就是本门的入门技巧。资产保管是资管业务产品线中最基础的服务，即基于监管要求对托管资产开立专用账户并提供资金清算服务，保障托管资产的安全性与独立性。该业务模式提供的服务比较简单，技术门槛较低，早



已是一片红海。牌照不断增加的市场环境下，基础资产保管的业务竞争已经异常激烈，但也是整个资管产品线的基础。

2. 运营增值服务

武功再往下练就只能是基础资产的保管了，也就是不能只管帐了，首先要提供“现金与证券保管服务”，也就是还要管现金和证券。这项业务收费在大部分国家和地区一般仅为 0.05% 左右。

其次要有估值核算服务，这也是标准化资产的产品普遍需要的托管增值服务，也是对管理人投资业绩的复核算，实现了为投资人复核投资收益的目的。其实公司到底应该如何估值本身就是难题，比如前一段有个新闻一家公司卖了两套学区房直接就摘了 ST 的帽子了，公司到底如何估值是一个非常专业的领域，同时需要专业技术与系统支持，收费大幅高于简单保管类服务。投资监督是按照法律法规、监管要求及合同约定对托管资产的投资方向与投资比例进行监控的服务，实际是对托管资产的风险控制。

3. 产品增值服务

继续往下练，就是要拼个性化产品了。包括绩效评估、定制报告、会计代理、母子账户等增值服务，由于以上服务均需要专门的 IT 系统建设以及专业的运营人员，进入门槛较高，目前还处在蓝海阶段，也是高额中间业务收入的贡献点。尤其是针对私募基金的会计代理服务，由于私募基金人员机构大多极为精简，故希望将会计核算工作进行外包以节省会计人员与系统的开销，因此私募基金的会计代理服务能够收取较为可观的服务费用。部分具备托管资格的证券公司已通过成立专业子公司的方式对私募基金提供会计代理服务。

定制化服务解决的是客户项目运作的落地端需求，而在整个项目链条中，客户往往将焦点聚集在项目前端的资源对接以及产品设计方案上。通过商业银行的资源优势，参与到项目前期的产品设计过程中，为客户提供投融资、现金管理及流动性支持等解决方案，产品增值服务具体包括产品设计、资源对接、现金管理、投资顾问、流动性支持等，需要与银行的商行与投行业务进行有机结合，是完全个性化的服务，亦因此难以复制，中间业务收入议价空间非常大，处于整个资管服务价值链的顶端。

预计未来几年内我国实体低迷，货币超发的情况不会本质改变，所以在可预见的将来我国资管业务发展的逻辑不会变化，还会继续飞速发展，更早进行资管转型的银行也势必会在今后金融改革的浪潮中占得先机，甚至处于不败之地。



货币和宏观审慎双调控 重点抑制资产泡沫

来源：中国财经 日期：2017-2-20

央行日前发布的《2016年第四季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）反复强调了防止资金“脱实向虚”问题。《报告》强调，要防止资金“脱实向虚”、“以钱炒钱”以及不合理的加杠杆行为，引导资金支持实体经济。

《报告》表示，下一步要实施好稳健中性的货币政策，并多次提及“货币政策+宏观审慎政策”的双支柱政策框架。央行表示，要把防控金融风险放到更加重要的位置，完善宏观审慎政策框架，切实维护金融体系稳定。有分析人士表示，结合近期公开市场操作情况来看，央行意在调节好货币闸门，防风险、去杠杆，实现资金的“脱虚向实”。

实施好稳健中性货币政策

兴业证券宏观分析师王涵称，2016年三季度以来，国内经济在地产、基建等拉动下企稳改善，同时，供给侧结构性改革预期推动PPI回升；房地产价格快速上升，金融体系加杠杆和久期错配风险不断积聚。在此背景下，中央提出“抑制资产泡沫”。

“当前我国面临的主要是结构性矛盾和发展方式上的问题，在经济结构调整过程中，货币政策总体须保持审慎和稳健。”《报告》通过专栏分析指出，经济短期虽然企稳，但结构上仍然较为依赖地产和基建拉动，未来仍然存在较多不确定性，需要密切跟踪。

对于下一步货币政策思路，《报告》提出，要保持流动性基本稳定，综合运用价、量工具和宏观审慎政策加强预调微调，调节好货币闸门，并促进结构优化。《报告》还表示，要进一步完善调控模式，强化价格型调节和传导，完善宏观审慎政策框架，畅通政策传导渠道和机制，抑制资产泡沫，防止“脱实向虚”，提高金融运行效率和服务实体经济的能力，同时牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

王涵认为，整体来看，央行对当前实体经济的判断仍然相对谨慎，而并非“过热”，未来货币政策调控的重点或仍然集中在银行间资金市场的量和价上。

“货币政策+宏观审慎政策”双支柱

值得注意的是，《报告》多次强调了“货币政策+宏观审慎政策”的双支柱政策框架。有分析人士认为，货币政策可以补充宏观审慎政策的连续性，而宏观审慎政策也是货币政策的



有益补充。这揭示了政策调控框架的转变，即在传统货币量、价调控的基础上，同时配合宏观审慎政策。

《报告》指出，宏观审慎评估体系（MPA）已成为“货币政策+宏观审慎政策”双支柱的金融调控政策框架的重要组成部分。2017年一季度MPA评估将正式把表外理财纳入广义信贷范围。对于其原因，央行表示，一是表外理财底层资产的投向与表内广义信贷无太大差异，主要包括类信贷、债券等资产，同样发挥着信用扩张作用，若增长过快也会积累宏观风险，不符合“去杠杆”的要求；二是目前表外理财业务虽名为“表外”，但交易的法律关系还不够明确，业务界定尚不够清晰，一定程度上存在刚性兑付，出现风险时银行往往表内解决，未真正实现风险隔离，存在监管套利等问题。

除此之外，《报告》还表示，未来还会逐步探索将更多金融活动和金融市场纳入宏观审慎管理。有分析人士认为，这意味着未来MPA考核仍然有继续加严的可能，且新政策框架也夯实了货币政策不松的预期。

王涵认为，这实际上反映出，在当前资产价格泡沫、杠杆率、金融体系潜在风险仍然较高的背景下，未来防范金融风险仍然是政策主旋律。未来理解央行货币政策的目标和内涵可能需要基于一个更加全局性的分析框架，既包括实体经济和通胀，也包括金融去杠杆、资产价格泡沫、跨境资金流动和汇率等。

更加注重抑制资产泡沫

《报告》将下一步货币政策目标表述为“稳增长、调结构、抑泡沫、防风险”，这是“抑泡沫”首次被提到货币政策目标的高度。

去年年中以来，资产泡沫问题成为各方关注的焦点。《报告》通过专栏讨论了货币政策与资产价格的关系。虽然对于货币政策是否关注资产价格在国际上存在争议，但央行明确表态，防止资产价格泡沫离不开宏观审慎政策和货币政策的配合，需更好地发挥“货币政策+宏观审慎政策”双支柱政策框架的作用，强调严格限制信贷流向投资投机性住房。

同时，央行也注意到，我国房地产市场具有一定特殊性。一是结构性特征较为明显，一线城市与三四线城市房地产价格走势差异较大；二是供需具有一定刚性，住房是基本生活需求，其供给受土地供给限制，相关政策都会对房地产市场产生影响。



2016年12月召开的中央经济工作会议指出，要综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。

“因此，宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自主购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。”央行表示，更为重要的是从完善财税制度、改进土地占补平衡等方面入手，从供给端解决房地产供需错配问题，构建房地产市场健康发展的长效机制。

Company 公司

创新工场陶宁：多数初创公司最容易犯的5大思维误区

来源：中国企业家 日期：2017-2-18

1、未及早引入财务

我与一些已经创业成功的创业者一起交流时，总会问他们一个问题：如果回头看，在你过去的创业过程中有没有什么遗憾的事情？几乎所有人都跟我提到应该早点聘请一个财务经理。

这几年，我跟许多创业者接触过，发现创业者都有这样一个问题，那就是没有及早引入CFO。我们的几十家被投企业也同样有这个问题，大家一开始招的都是开发者、后台、前台，但对于财务却一直很犹豫，他们觉得招财务挺贵的，我要吗？要干嘛？我作为一个创业者到底该什么时候招财务？该给多少钱？可不可以用外包的人来做这个事情？

1) 创业者到底该什么时候引入财务呢？我觉得，至少当你有了营收，做到A轮融资的时候就必须进入。或者，你在A轮之前就可以引入，因为财务并不只是你的消费部门、支出部门和成本部门，一个好的财务经理还能够帮你理财，帮你省税，当你得到政府各种补助的时候，挣到的钱一定比给他的工资高出很多倍，所以你也要把你的财务看成一个业务部门。另外，创业者每次融钱时，越到后面投资人越是最看重你财务报表里面的几项指标：人、战略、产品，外加你的钱，缺一不可，如果你到了公司要上市的时刻再雇一个CFO，就已经有点晚了。

2) 除此之外，创业者还得把财务看成核心人员，不要把他当成后勤编办人员，不要开会的时候不让他参加。实际上，如果财务人员能够从一开始就帮你把把关，那么无论你公司的



账，还是扩张路径，亦或是做大规模推广，他们都是最重要的基石。如果你有条件，已经创业了一年多或两年，并且已经融到 A 轮，这时就要赶紧找一个靠谱的财务人员跟你一起往前走，这会让你走的更远一些。

2、因追求极致拖慢速度

我在创新工场带项目组时，第一条要求就是速度。我先不管团队做的好还是坏，今年每个星期到底会迭代多少功能，我只要求一条，每星期必须有一个迭代，必须有一个升级。通过这样的速度，我锻炼的是团队磨合能力，锻炼的是团队真正知道自己短板在什么地方，并且逐步习惯这个节奏。

小公司没有太多致胜渠道，速度是很好的致胜渠道。很多创业企业至少都是一天工作 12-15 个小时，一星期工作 6-7 天，你工作这么长时间干什么？就是事情要比别人做的多，做的快。

很多工程师出身的创业者最大的问题在于「求精」，觉得我做的东西还不够高明，等做得再好一点、再加一点东西再推出，但这样做就很容易错过最佳时机。

给大家举一个例子，我们有一个创业者做了一个很不错的产品，可是他自己觉得不太满意，于是就小规模地做了一个推广，并在几个小渠道慢慢收集这些反馈，结果当他觉得反馈不错，准备开始做稍微大一点推广的时候，就发现了一个特别尴尬的事情：他产品的名字在各大渠道中已经被别人用了好几遍了。

这时，他就面临一个很大的问题：到底是改名还是不改名？如果连你产品的名字都要改，可想而知你要做的动作有多大，这时候包括你的设计、宣传等等都要重新去改。其实，那些占据了他名字的产品实际上做的并没有他那么好，可是人家一上来就占据主流渠道，这样就把优势占住了，所以这样一个小小的细节就让那个创业者懊悔不已。

因此，大家精益求精、做到极致是应该的，不过该出手时就要出手，不要太犹豫了，速度与执行力非常重要。很多创业者觉得，自己的主意是「前无古人，后无来者」，创业者确实有创新，但是每个创新都要踩着前人的肩膀，如果你的创新从来没人想过，也从来没人做过，那么这个创新基本上没人敢支持你，因为从石头蹦出来的是孙悟空不是你。我们多数人都是在别人的肩膀上，做的是改进，别人想不到的一点点缺陷，但是你做好了这就是创业，创业是一个脚踏实地的事，不是一个空想就能做出来的。



因此，我觉得有了主意就需要执行，再好的东西都得落到产品上并把它推出来。创新工场本身也有失败的项目，其中一个失败项目最大的问题就是一直不把产品推出来，我们看到市场上很多相似主意的产品，比他想法起步晚好几个月。但是有了产品想法后，一直觉得自己做的产品不够好，结果最后产品没真正推出来就夭折了，白开发了将近一年的时间。所以，我觉得当你有想法后要尽早试一试，快速推出产品，并看这个方式是行还是不行。

3、不重视企业文化

很多创业者觉得，企业文化是大公司的事，我们小公司就 3 个哥们一起创业，因此不用说什么企业文化不文化的，这个事情有点虚。

但实际上，企业文化是一件很实在的事，因为企业文化指的是你们坚持什么，你们相信什么，这个东西最好早一些落实下来。创业公司一般扩张都会很快，当你产品做上了手，融资到了第一步的时候，人员可能会在短短半年内从 3、5 个人，迅速变成 20、30 人，这时如何将大家的步调调整一致，最终就是由企业文化决定的。

另外，创业者在创业的过程中，会碰到很多犹豫不决的事情，比如我自己作为创新工场的一名员工，每天就会碰到各种让我犹豫的决定，包括这件事到底做还是不做，这钱到底花还是不花，这人到底雇还是不雇。

坦白讲，很多事情你不做的话是不可能事先预知效果是否好或不好的，基本上只能拍脑袋瓜做判断。所以当你犹豫的时候，企业文化就会起到很大的作用，因为你真正的底线就是你公司到底要坚持哪几点，比如坚持速度、坚持做好用的产品、坚持有数据才做下一步，就是这么几个坚持能够让你在犹豫不决、争执的时候放出最后的杀手锏，守护住最后的底线。

所以，企业文化这件事早点说，早点落实很重要。我是从 Google 出来的，Google 文化对解决公司日常事情就很有用，尤其在你放权的情况下，让每个员工都自己决定，每个员工说我拿什么决定？什么是员工做事的标尺？这时，企业文化就成为其标尺，因为与公司文化相符的事就要做，如果不相符就否定了。因此，文化这件事情，小公司也要谈。

4、创始人与团队

1) 创始人。我觉得创业最后做成做不成，归根结底都要看创始人行不行，不管别人给你多好的机遇。



很多创业者在取得第一步阶段性成功后的这段时间，是最考验人的。因为这时候，很多创业者觉得，自己辛辛苦苦一年，项目终于融到资，数字也很不错，团队也挺好，这时一项艰苦朴素、低头做人的自己一下子扬起了头，他会觉得「我挺有能耐，我这个人还不错」，于是便开始计较「我的权力有多大，股份有多少，回报的曲线是什么，谁签字，到底什么人进来不进来……」很多创业者在一开始创业的时候，初心是想要做成一件事，做成一个产品，结果最后就变成享受自己做老板的感觉，许多小有成功的创业者最容易犯的就是这种「小家子气」。

我觉得，一个人有多大胸怀就挣多大钱，所以创业者也要问自己胸怀够不够大，不要抱怨时机不对，这跟你的气度有很大的联系。成功的企业各有各的不同，失败的企业几乎都是一样的。因此，最后成也是你，败也是你，这都跟创始人有百分之百的关系。

2) 员工。在创业的过程中，人肯定是最重要的，但多数创业公司都面临招人难的问题，就在刚刚我还看到一篇文章写创业公司到底应该是招牛人还是招合适的人。创新工场也会帮被投资企业招人，许多创业者就说帮我们雇一个牛人吧，只要雇个牛人我们公司这个小项目就全都搞定了。但是正因为这世界上牛人很少见，所以你一个创业公司招来的可能性并不大，反而是你把合适的人变成牛人，才比较实际。

另外，人如果不对，创业者还是要「痛下杀手」。因为小公司人少，每个人都互相看的见，不像大公司偶尔偷懒或者闲着不太受影响。因此，招人时不能让一只苍蝇坏了一锅粥，人不对，该赶的时候就应该赶走。我知道，赶人走是最难的，但不赶人走项目做不下去，同时也会耽误人家找工作，适时赶人能够把经营团队强壮，绝不要姑息养奸。

在创新工场，我也会经常面临需要换人的情况，每次我也都很纠结，但是纠结归纠结。如果你站在为这个项目好，为企业好的立场上，你自己就要做那个坏人，因为你是创业者，所以这些脏活、累活还有坏事，都要你自己挑，不要等着让人事部帮你做这个坏人。

另外，一个公司从创办到拥有一定的分量，基本在5—7年，在这个过程中，你可能会面临资金断裂、人员流失等诸多问题。因此，创始团队就非常重要。创业者在考虑创始团队的时候，首先要有互补性；其次，要在相关领域有一定的经验积累；再次，创始团队最好有一定的默契，最好有共同的历史，比如同事、同学、发小等。

5、未正确看待创业与投资关系



接下来，我也想说说创业和投资的关系。很多人对 VC 这个行业有所误解，VC 没有什么神秘光环，也不是什么慈善家，得到 VC 投资并不意味着你就成功了，你们不要把投资人作为你努力的目标和方向，尽管他们能助你一臂之力。但其实，很多项目也不适合 VC 投，因为 VC 拿的是别人的钱，最终要把钱收回来，并且盈利。

如果一个项目没有很大的市场前景，创业者找 VC 是没有意义的。如果一个项目有一个初始创业资金，每年能挣上百万、上千万，这种项目比较适合亲戚朋友投资；但如果你的企业将来能够挣上亿，能做成 100 亿美金的市值，这样的企业才是 VC 青睐的项目。

所以，并不是所有创业者都应该追着 VC，VC 只是创业者前进道路上一段时期的伙伴。而且当 VC 的钱一旦投给你了，投资人就要追着你了，因为只有你成了，他才能把钱收回来。所以创业者与投资人的关系时，一开始是你求他，给钱之后就是他求你了，这个关系就像是鸡生蛋和蛋生鸡的关系。

对于投资人来讲，找到好的创业者，找到坚韧不拔创业者是他们一生之间最大的福气，他们会很珍惜这些创业者，好的投资人一定会跟好的创业者成为一个很好的合作伙伴。所以，大家没有谁高谁低、也没有谁聪明与否，更没有谁干活谁打工的问题，大家就是一个平等的合作者。所以，创业者应该把心情放淡一点，有机会找投资人合作，大家一起把事做成，才是创业者应有的心态。