

中国PE与VC专刊

Special Issue of Private Equity and Venture Capital

2018年8月10日第453期

★内部刊物★

中国股权投资基金协会
 北京股权投资基金协会
 总 编：高晶晶
 编 辑：霍荣
 电 话：（010）6601- 7419
 传 真：（010）8808- 6229
 网 址：www.bpea.net.cn
 Email: bpea@bpea.net.cn
 地 址：北京市海淀区彩和坊
 路11号华一控股大厦13层

关注 BPEA 官方微信：



目 录

【PE 资讯】2-4

【协会动态】5-8

【专家观点】8-12

【特别关注】13-20

【本周PE/VC事件】20-27

【本周亚洲TOP10并购事件】28

特别关注：
2018年上半年中国早期市场募冷投热
资金头部效应日益凸显

PE 资讯

- 央行：外汇政策工具充足 必要时可进一步进行逆周期调节
- 7 月财新中国服务业 PMI 降至 52.8 创四个月新低
- PE 变局之早期投资“回暖”背后：头部项目估值持续上调
- 上半年 VC 投资 规模再创新高
- PE/VC 投资创新低 机构自陈扫货老股转让
- 新三板今年以来新增 399 家挂牌公司
- 新东方教育文化产业基金成立 为教育产业创业者助力
- 深创投与以色列理工学院研发基金会、联威以色列理工有限合伙签订战略合作备忘录
- 爱奇艺体育获 5 亿元战略融资，IDG 资本领投
- KL00K 客路旅行宣布完成两亿美元 D 轮融资，红杉资本中国基金、博裕资本领投

【宏观】央行：外汇政策工具充足 必要时可进一步进行逆周期调节

央行 8 月 10 日晚间发布《2018 年第二季度中国货币政策执行报告》（下称《报告》），传递出下一阶段货币政策和外汇政策的最新思路。

《报告》指出，下一阶段要保持货币政策的稳健中性，把好货币供给总闸门，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激。具体而言，灵活运用多种货币政策工具组合，合理安排工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，维护流动性合理充裕，保持适度的社会融资规模，把握好稳增长、调结构、防风险之间的平衡。>全文（上海证券报）

7 月财新中国服务业 PMI 降至 52.8 创四个月新低

8 月 3 日公布的 7 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 52.8，较 6 月下降 1.1 个百分点，创下四个月新低，仍在扩张区间，显示服务业扩张势头开始放缓。这一走势与统计局服务业 PMI 一致。国家统计局公布的 7 月服务业商务活动指数为 53.0，较上月回落 1 个百分点。>全文（财新网）

【国内】PE 变局之早期投资“回暖”背后：头部项目估值持续上调

进入 2018 年，新一轮的基金募资寒冬已成不争事实。清科研究中心的数据显示，尽管早期基金的新募基金数量和募资总额呈大幅下降的态势，但国内市场早期投资在投资总额和交易

数量均出现回调。根据私募通披露的投资交易数据，2018 年上半年国内共发生 989 笔早期投资案例，已披露的投资金额约为 75.51 亿元。

从市场惯例来看，早期投资的界定包括 A 轮融资以及更早期的天使轮和种子轮投资。尽管一些早期投资机构会跟投已有项目的 B、C 轮融资，但投资阶段仍以 A 轮及以前的项目为主。

>全文 (21 世纪经济报道)

上半年 VC 投资 规模再创新高

清科研究中心近日发布数据显示，2018 年上半年中国创投市场共发生投资 2154 起，同比下降 13.8%，其中披露投资金额的 1679 起投资事件共涉及 1173.97 亿元（人民币，下同），同比增 14.7%；平均投资规模高达 6992.06 万元，同比增 56.7%。

2018 年上半年，中国创业投资市场募资金额在 10 亿元及以上的基金共有 26 只，与去年同期基本持平。>全文 (广州日报)

PE/VC 投资创新低 机构自陈扫货老股转让

2018 年 7 月 PE/VC 机构投资新三板仅 6 家，投资总额不足 1 千万，创下近一年新低时，有人认为，这是专业机构逐步淡出新三板市场的重要信号。

据 Choice 数据统计显示，2018 年 7 月 PE/VC 机构投资新三板共 6 家，投资总额不足 1 千万，仅为 0.08 亿，创近一年新低，有人认为，这是专业机构逐步淡出新三板市场的重要信号。7 月 PE/VC 机构投资新三板的行业分布为，交运设备，医药生物，基础化工，电子设备，休闲、生活及专业服务各一家。>全文 (21 世纪经济报道)

新三板今年以来新增 399 家挂牌公司

今年以来新三板新增挂牌公司的情况分析。该分析显示，今年截至 8 月 9 日，新三板市场共新增挂牌公司 399 家。这些新增公司去年的营业收入平均为 1.39 亿元，净利润平均为 814 万元，整体业绩状况略低于全市场平均水平，但盈利面、平均资产收益率高于全市场均值。

今年新增的新三板挂牌公司中，不乏新经济新业态新模式企业。全国股转公司统计，共有 6 家企业去年营业收入超过 10 亿元，5 家去年净利润超过 8000 万元，15 家企业去年净利润超过 3000 万元，部分新挂牌公司已经具备一定规模和发展实力。>全文 (上海证券报)

【募集】新东方教育文化产业基金成立 为教育产业创业者助力

新东方教育科技集团 10 日在北京举行“东方坐标学院 2018 级开学典礼暨新东方教育文化产业基金发布会”，正式宣布成立新东方教育文化产业基金。

新东方教育文化产业基金管理合伙人赵征介绍，该基金首期人民币基金规模为 15 亿元。出资人包括中信信托、中国工商银行、张家港产业资本中心、诺亚财富、前程无忧、尚德教育、高顿财经等机构和企业。基金将主要聚焦教育产业及延伸的泛教育文化领域，主要投资于早期成长期的项目，天使阶段不会涉及。基金预计投资企业不超过 30 家，主力项目单笔投资金额为 2000 万至 1 亿元人民币之间。>全文（中国新闻网）

【会员动态】深创投与以色列理工学院研发基金会、联威以色列理工有限合伙签订战略合作备忘录

8 月 8 日上午，以色列理工学院研发基金会（简称“学院基金会”）、联威以色列理工有限合伙（简称“联威以色列合伙”）代表团莅临深圳市创新投资集团有限公司（简称“深创投”）座谈交流，并与深创投签订战略合作备忘录，三方将加强科研成果投资、优秀项目引进等方面的合作。深创投国际化业务战略合作伙伴资源进一步拓展。>全文（深创投）

【会员动态】爱奇艺体育获 5 亿元战略融资，IDG 资本领投

8 月 7 日消息，新爱体育（爱奇艺体育）今日宣布获得 5 亿元人民币的战略融资，投资方为 IDG 资本及汇盈博润。

其中 IDG 资本以 4 亿元认购新爱体育 13.33% 的股权，汇盈博润以 1 亿元认购新爱体育 3.33% 的股权，这是新爱体育自 7 月底成立以来，获得的首笔融资。>全文（投资界）

【会员动态】KLOOK 客路旅行宣布完成两亿美元 D 轮融资，红杉资本中国基金、博裕资本领投

8 月 7 日消息，KLOOK 客路旅行今日宣布获两亿美元的 D 轮融资，由红杉资本中国基金、博裕资本领投，TCV、经纬中国、高盛及知名主权基金等跟投。KLOOK 继去年底 C 轮后再获融资，总计已达三亿美元，令 KLOOK 成为全球旅游活动领域融资金额最高的公司。本次融资将用于为用户提供更好的旅游活动和产品体验，巩固 KLOOK 在亚洲旅游活动领域的领军地位，并拓展欧美市场。>全文（投中网）

协会动态

- 北京高精尖产业发展基金互动交流会“并购专业委员会”第三期活动成功举办
- “BPEA 月度培训”第七十七期 -2018 上半年中国 VC/PE 行业市场回顾与趋势展望
- BPEA 跨境投融资专委会专题研讨会第六期 —— 澳大利亚最新外商投资新政解析与案例分享

【协会新闻】北京高精尖产业发展基金互动交流会“并购专业委员会”第三期活动成功举办

2018 年 8 月 8 日, 并购专业委员会第三期活动在协会会议室成功举办, 本期活动的主题是北京高精尖产业发展基金互动交流会, 特邀北京高精尖产业发展基金管理人孙志刚先生对该话题进行了精彩的分享。

孙志刚先生从两个方面展开分享:

1. 高精尖基金设立背景及要求

孙先生先从高精尖产业发展基金的设立思路, 基本情况, 投资领域, 合作模式和合作对象进行了具体的介绍, 再从高精尖产业发展基金的基本要求, 发起人申请条件, 基金管理机构申请条件, 合作机构的评审程序, 无条件退出的情况, 母基金委派代表的一票否决权等说明了基金设立的各种要求。

2. 高精尖基金运营效果及增值服务

介绍了高精尖产业发展基金目前运营的总体情况, 指出了高精尖基金在推动产业升级、产融结合, 提供全方位融资支持和持续服务赋能、构建北京高精尖产业生态系统的作用, 展示了目前高精尖产业发展基金运营的显著成效。

在最后的交流问答环节, 现场嘉宾就各自领域的问题和自己关心的行业动态与专家进行了热烈讨论, 实现了信息的传递和思维的碰撞, 进一步增强会员单位对当前高精尖产业发展基金的了解, 本次活动圆满举办。

【活动预告】“BPEA 月度培训”第七十七期 -2018 上半年中国 VC/PE 行业市场回顾与趋势展望

时间: 2018 年 8 月 29 日 (周三) 14: 00—17: 00

地点: 协会会议室 (北京市海淀区彩和坊路 11 号华一控股大厦 13 层)

语言: 中文

参会费：RMB 1000 元/人（BPEA 会员享有部分免费名额）

2018 年已过大半，由于双创的影响和政府引导基金的大举入场，中国私募股权行业近些年发展迅速。但在行业急剧扩张的背景下，募资难成了当前风险投资 (VC)/私募股权 (PE) 机构所面临的最为棘手的问题。与之相关联的，诸多 VC/PE 机构在投资环节出手也更加谨慎，在业内人士看来，冲突和不确定性成了整个行业今年至今的主旋律。本期月度培训协会特邀请投中研究院院长国立波、投中研究院分析师满杉、投资研究院分析师韦婉为大家带来 2018 上半年中国 VC/PE 行业市场回顾与趋势展望。

培训内容：

- 1、VC/PE 基金募资情况分析
- 2、VC/PE 投资数据分析
- 3、中企全球 IPO 分析
- 4、中国政府引导基金分析
- 5、VC/PE 行业趋势展望

培训讲师：

国立波 对外经贸大学法学硕士学位、美国霍普金斯大学访问学者。领导投中研究院的研究与咨询工作，致力于使投中研究院成为中国一级市场领域最专业的研究机构。

科技部国家科技成果转化引导基金评审专家。为国家科技成果转化引导基金、北京科创母基金、深创投、多个地方引导基金和母基金提供商业尽职调查服务和顾问服务。

拥有丰富的政策和股权投资研究经验。主持撰写的政策建议书曾多次被立法部门和政府主管部门采纳。撰写的有关报告，多次填补行业空白，获得政府主管部门高度重视。

满杉 北京印刷学院管理学学士。负责投中信息旗下核心数据产品：CVSource 投中数据终端的日常运营、定期内容规划、信息采集等工作；参与北大、华东理工、厦门大学等院校数据加工项目，为多家 PE/VC 机构、大企业战投、券商直投等客户提供定制化数据服务。负责投中研究院数据统计报告的内容审核，包括 PE/VC、IPO、并购等 5 篇股权类报告和互联网、医疗健康、文化传媒等 7 篇大行业报告；并为北京市科委、中小处以及经信委完成股权投资数据提供和相关简报撰写等工作。

韦婉 美国霍特国际商学院硕士学位。从事新经济相关行业以及股权投资领域研究工作，持续跟踪与研究行业发展趋势，撰写《2018 年政府引导基金研究报告》等行业研究报告。代表 LP 对多家 VC/PE 机构进行商业尽职调查。

联系方式：

联络人：左女士，霍女士

电话：010-88086870，88086257

传真：010-88086229

Email：hjzuo@bpea.net.cn rhuo@bpea.net.cn

网址：www.bpea.net.cn

报名方式：

请发送“姓名-机构-职务-电话-邮箱”至上述联系人邮箱，报名从速。

>全文（北京股权投资基金协会）

【活动预告】BPEA 跨境投融资专委会专题研讨会第六期 —— 澳大利亚最新外商投资新政解析与案例分享

2015 年中国交通建设股份有限公司（CCCC）收购位于澳大利亚维多利亚州的房产服务业务公司 John Holland。近期，CCCC 又成功参与了维多利亚州基础设施地铁建设项目。过后不久，中车长春轨道客车股份有限公司 2016 年底中标澳大利亚维多利亚州高容量地铁列车项目的设计，采购，管理工作，并在 2017 年在澳大利亚墨尔本设立了亚太总部及研发中心。近年来赴澳投资的中国企业不乏有此类成功的案例。

2017 年上半年，澳大利亚外国投资审查委员会（FIRB）和 政府公布了 2017-2018 年联邦预算中对 FIRB 申请费建议的改动。那么 FIRB 申请费用对于澳大利亚企业并购（M&A）和外国直接投资（FDI）是否有直接的影响？中国投资者是否能够在复杂多变的环境中做好对澳投资的选择和风控？

此次协会携手澳大利亚维多利亚州政府北京代表处，邀请到来自于墨尔本的知名律所铭德律师事务所(Minter Ellison)，和澳大利亚四大银行之一的澳大利亚国民银行（NAB）为中国投资者解析在对澳投资并购过程中如何甄选项目，如何做好风控，如何获取融资。

主办单位：北京股权投资基金协会

澳大利亚维多利亚州政府贸易投资代表处

会议时间：2018 年 08 月 16 日，14:00-16:30

会议地址：北京海淀区彩和坊路 11 号华一控股大厦 13 层

培训主题：澳大利亚外商投资政策新动向

报名方式：

欲参会请编辑(姓名、单位、职务、手机和邮箱)发送至 yczha@bpea.net.cn (010-88086895) 报名，报名成功后您将收到确认邮件。报名从速，谢绝空降！>全文(北京股权投资基金协会)

专家观点

王忠民：金融科技全心全意服务实体经济的三维逻辑

全国社保基金理事会原副理事长

2018 国际货币论坛于 7 月 14-15 日在中国人民大学举办。作为国际货币论坛的主题论坛之一，7 月 15 日下午，“金融科技助力实体经济转型与升级”的主题论坛召开，IMI 顾问委员、全国社保基金理事会原副理事长王忠民出席论坛并发表题为《金融科技全心全意服务实体经济的三维逻辑》的主旨演讲。

以下为 IMI 顾问委员、全国社保基金理事会原副理事长王忠民的演讲实录整理：

我演讲的题目是“金融科技全心全意服务实体经济的三维逻辑”。实体经济是一个动态的、滚动的、持续变化的一个对象。周期性的产业，有可能处在周期初期蓬勃发展，也有可能是在周期的末期夕阳日落。如果实体当中也有可能把重资产变成沉没成本，实体经济当中投资不当会颗粒无收。但是如何才能让实体经济真正的沿着一条有序的轨道发展，包括：其一，平稳有效运行；如果有转型升级的时候可以迭代顺利的转型升级；如果还可以在新的产业领域当中把它跨界应用、还可以发展的时候，还可以去新的领域当中蓬勃而出。

如果要把实体经济发展的好的，金融科技必须在这三个维度当中去解决实体经济面临的金融科技服务，只有这三个维度的逻辑得到有效发挥，实体经济才能获得它自身的成长，实现风险转移同时保持成本低廉。

第一个逻辑。最近我们看到市场当中的现象是：当我们看到市场当中社融规模少了，我们突然之间又发了一些货币出来。我们发现这些货币传导不出去，特别是传导不到真正需要流动性的有效率的实体经济的手中去，而是躺在银行的钱包里面，他不敢放贷，因为货币的流动性一定要流到有效率的地方才是货币信用最有效的基础。

最近我们也看到了，如果金融市场提供的只是货币的流动性，只是信贷的流动性，只是股权的流动性，我们发展信贷的流动性当中也出现问题了。大量的信用债违约，不仅民营企业，还有国营企业，还有地方政府的。信用债违约背后，问题在于信用延续和信用再评估和信用的风险估值能不能有效的表现出来？也是一个债券市场信用的延续和延展问题。

如果放到股权角度去，更是一个信用的问题，我们让所有的 IPO 都减速了，突然之间我们要给一种 IPO 加速，我们说把它叫个独角兽也好，叫什么也好，但是我们突然发现，这些独角兽之后也不是健康的独角兽，也有独角兽上去之后也可以跌下来，股价可以跌那么多。一定是这个公司背后的股权信用出问题了，它承诺的、它追求的，它和其他股东之间的股权信用，没有达到交易之初引入股东和上市引入新股东的时候达到的那种信用格局。

如果我们把当下的逻辑都反映在金融科技要服务实体经济的时候，第一个维度的逻辑就是所有金融场景的信用都建立在支持有效率的、新动能的、新成长的企业。好的实体才能要运行，坏的实体就应该少的流动性，好的债券就可以信用评级比较高，如果你的信用差的话，你的价格就要高，价格高了以后就发不出去，发不出去就会萎缩，就会收敛。如果是好的股权，你就可以在市场不仅在 A 轮融资当中融到大量的投资者，再 B 轮、C 轮、D 轮。我们今天看全球市值排行榜那些公司的净资产量更不大，但是它带来的现金流是当时上市之前引入一级市场股东的时候就有了一个期望，而且这些期望竟然达到了，而且在今天二级市场达到了那么高的市值。微软的市值应该在七千亿美元，它还是能够把股权背后的那个信用展现出来，吸引更多的投资者进去。当然我们中国也有这样的公司。

基于信用的所有金融的场景、产品、市场，而且任何一个场景、产品、市场都是丰富多采的，多种多样。我们今天需要的是金融科技本身让原来金融所有基于信用的场景，真正发挥到最有信用场景的逻辑当中，让守信的、让完成了信用逻辑的，让一切市场的信用主体，只要在信用的任何一个金融场景当中，你表现的更加有潜质，更加有成长，更加有明天的时候，你就可以在流动性当中，在债券当中，在股市当中获得大量的资本回报，而你给金融者也回报了，你也获得资金了，你也成长了。

这是我其中的例子，如果我们看今天全球市值排行榜当中前十的，一定是在过去都引入了高风险的投资，而今天风险投资给自己带来回报，一定是回报最高的。马云和腾讯美元基金的回报率是多少万倍，当然了，我们今天去看全国市值美国市场当中的那几个公司也是，最后的逻辑一定是它那个股权的信用，从我创始人的那一刻起都没有倒塌。我们也说那些投资人给今天的实体经济、给今天最爆发场景的实体经济，给予了最好的回报。

第二个逻辑，风险。实体经济自身是有风险的，而且很多风险是你不清楚的，只有金融去了只有，才让你的风险可以每日评估、每日暴露、每日交易。当我们看金融舍身为实体，把实体所有的信用，通过刚才的流动性，通过刚才的债券，通过一切的金融场景，反过来是一个风险估值的时候，才让风险得到的有效遏制。如果插上了科技的翅膀，我们今天所有的风险才可以得到有效的把握。这其中谁能够把风险认知的最清楚，定义的最准确，谁能够把它的价格在市场当中真正跟它的风险的回报之间建立起高收益和高风险，一定是对称性的逻辑，而不是低收益和高风险之间的逻辑，这个时候我们才说，所有的金融满足了一点，把实体自身过去的风险，通过金融的工具给它延伸到可交易、可延展、可推进，可进一步的让更多的市场当中，把它化小、化及时，可以去转移出去。甚至还可以通过一些金融工具把风险隔离，我们今天看 SPV，我们今天看很多的东西，实际上是和原有风险进行隔离的。

今天金融科技的来临才让实体当中所有的风险有了比原有只有金融处理实体风险的那个逻辑更细小、更多维、更市场的逻辑。我在会上，今天我们看金融科技用的大数据逻辑的时候，实际上大数据里面最重要的一个逻辑是让原来的风险认知，一定是比过去更清楚。更加认知深刻的是大数据逻辑可以搜索，可以用最快的算法找到你这个风险可交易的那个市场点在哪？把你风险各收益之间的关系可以展开。

这当中有两个逻辑：

第一个逻辑，如果金融承接了实体的风险，金融自身就会有很大风险，这个时候是有一个逻辑，在原有的金融市场当中我再衍生出一个市场，让金融自身的风险也可交易，也可传递，这就是所有的另类市场，所有的衍生品市场，所有的期货市场，今天我们连比特币都有期货了，有了这些逻辑之后才把这些风险转移出去。注意，这个通过转移金融自身风险，而转移了原来实体经济的风险，实现了这个逻辑。

第二个逻辑，金融由于我们的第一条逻辑，信用的基础逻辑不好，才让金融，特别是金融科技才可以在负信用当中表现出有的工具。随时可以跑路，随时可以骗人，随时可以做一些无信用的东西，居然还可以收益最大化。今天的金融科技反而是最一条路，很好赚钱。我记得国外有一个公司，专门找我们中国在境外上市公司的麻烦，那个公司叫浑水。我们今天再看我们中国的市场当中，天眼查，有同盾科技，恰好是解决这些问题。这是金融科技全心全意服务实体经济的第二个维度。

第三个维度，怎么能让所有金融的这种满腔热血成本最低？不仅让实体经济接受了这种金融科技的服务成本，还要让自身成本更低。我们知道区块链的来临，有一个词语，去中介化、去中心化，所有金融有系统性风险的时候，我们都做了一个制度性的安排，那就是建立第三方

的中心。托管、结算、股票交易系统……所有东西用第三方来保证这个系统的公正和服务实体经济自身是安全的，也让实体经济相信你，也让金融的任何一个角度的供求方向性。当我们看到区块链世界来临的时候，它是去中心。好了，我们就把过去因中心化安全的成本都可以去掉的时候，即区块链世界一旦可以自信用，一旦可以自上市，一定是节省了交易的成本。所以我看今天满世界的金融科技公司都在做区块链，是因为这个世界一定是可以自己的成本，和降低实体经济的成本，才是它自身的拓展之路。

今天微软的 CTO 在，看金融科技怎么样让我们今天所有的创业低成本？如果今天看全球市值排行榜前五的公司，全部都有一个能力，不仅它是开源的，而且都有强大的云计算网络。这个云计算今天它已经构成了云的基础设置，如果开源+云基础设施，你所有新动能的那些实体，再创新创业，你无须找自己的源码，无须在这当中做所有基础设施的构建和平台，你只需要在这个平台当中，他们做的加速器当中，免费的自成长去就可以了，它不束缚。因为它的开源和它的云计算的基础设施提供，是想让未来这个业态的所有新东西都跟我共同成长，所以我给你免费，你最后成长出来的东西，有利润以后我跟你分利就行。你说我还没利润，我给你分多少都没问题，如果你再成长好的，他可以投资你，你再成长的好，他可以控股你。

我们想如果有了开源加速器上云基础设施这种所有的提供，我们今天创业公司的创业成本和创业风险会小到什么程度？注意这个在工业化时期、垄断时期几乎不可现象。所有新的创业都是建立在自系统、自源，而当然这个当中背后的逻辑是说，一旦你成长起来的，你就会成为替代它的那个东西，所以我们市场当中才出现了一些强替代的现象。今天这个时代的竞争逻辑已经发生改变，连创业都不是垄断时期的时候，一个你可以在这个平台当用它所有的专利。

如果我们用交易的成本、创业的成本、大数据成本，我们突然之间发现，今天金融科技服务于实体经济，特别是服务新实体经济当中，给你了一个最低成本的运行，而它自己也是最低成本。注意，它的这种只让所有的生态体系没有一点甚至可以跟我相抗衡、所有的新东西都是我的东西血脉当中的成长的模式，才是永生，才是永远强大。也是让我们知道，之前在市场当中如果有一千亿美元就可以，今天一千亿美元不是什么，今天都是奔一万亿去了。

今天我分享的三个金融科技全心全意服务实体经济基础性的三维逻辑。三维逻辑当可以衍生出进一步的两个逻辑，次逻辑：

第一，所有的金融科技从信用的角度、从风险的角度、从成本的角度，从他信用、他风险、他成本和自信用、自信用、自成本。从所有参与者一个大的资产的运行、供给角度来说，它完全的要实行这个基础逻辑当中的再深一步基础逻辑，是市场自由竞争，由每一个微观主体充分

自主的财富的权力和金融科技的全部权力的充分的市场竞争的权力，才可以让这个业态，在金融科技的三个空间当中贯穿，即使这种空间在某个历史条件下还是折叠的，你也可以打通折叠。

第二，当我们发现金融科技，或者金融不为实体经济服务，是我们今天的脱实向虚，只在自己打转转，如果我们的衍生品是为金融自身的风险服务，而金融自身风险又承担了实体的周期性波动和产出进出波动的时候，一定是一个有限性的服务。这个时候我们发现有一个东西，套利，当我在金融科技当中套利的时候，我们会发现有两种分权：

1、所有新成长的工具、新金融、新金融科技不是套利的问题，是你满足了实体本身新需求的时候，那个时候你的回报率一定是高的。今天在金融科技领域当中你做最前端，最能成长和发展的那个，你才是收益率最高的。所以我们今天要招一个做区块链的、懂区块链的那个人，年薪是最高的。他反映的是你自身能不能够有最新的金融科技场景解决实体经济和金融的问题，而你解决的好了，你有快速发展的红利，这个红利是你的资本和劳动共同，你的所有要素是共同分享的这个回报的。

2、如果这个时候我们还有在这当中跳来跳去，不为实体经济的运作模式，一定是我们制度出问题了。当我们说你借了钱可以不还，不还不仅不承担利益成本问题，我连本都拿走，如果你上市以后，可以对新的股东不负责任，如果你在一级市场当中，就给你一级市场投资者可以不负责任的时候，你一定可以用逃避责任的方法去挣钱。你哪一个公司能够用九死一生的方法，全心全意的方法把公司做大做强。注意，所有这些东西不是金融科技之错，而是我们搭建的基于与实体经济和金融、和金融科技共同的基础的信用逻辑，而我们金融科技恰好可以纠正这种逻辑当中深层次的问题。

让我们全心全意为实体经济服务的同时，也全心全意为自己服务，也全心全意为这个世界服务，大家都美好。更有意义的是，如果我们今天把这些逻辑通过三层逻辑，三个维度都讲到这儿。我们一定更要改变一个词，金融是实体经济吗？金融科技是实体经济吗？刚才我们只论证了它全心全意为实体经济服务的生态系统。之后我们要回答的是，金融科技作为最有效的服务，一定是实体当中成长最快、回报率最高，也是对其他实体服务能力最强的实体。

（来源：IMI 财经观察）

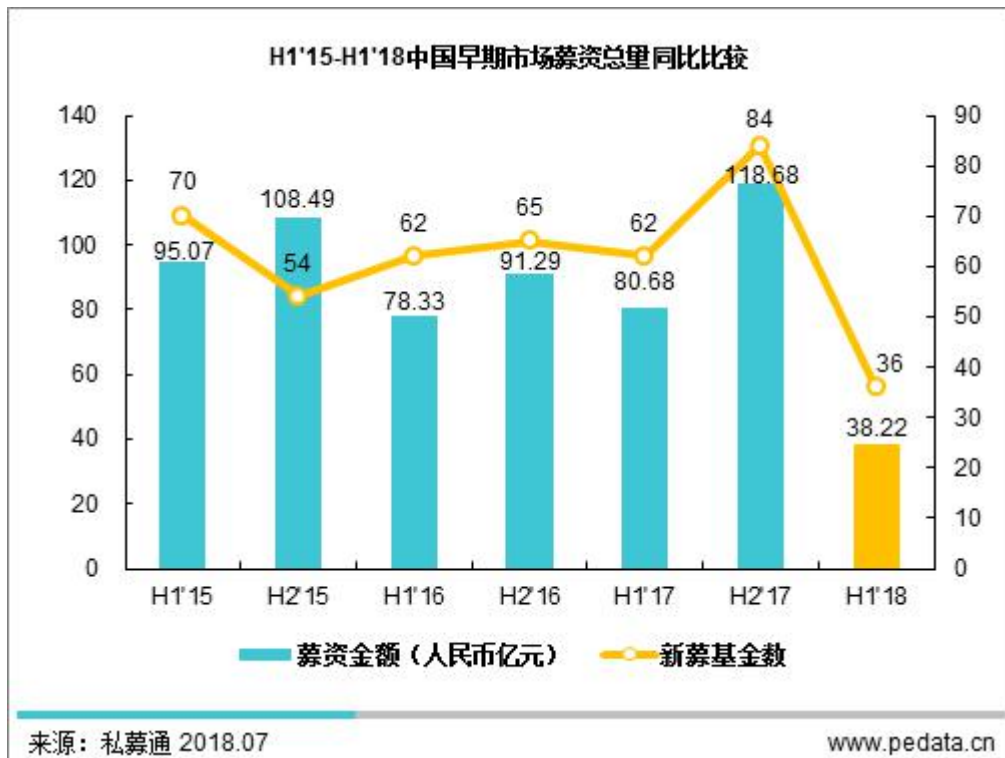
特别关注

清科半年报：2018 年上半年中国早期市场募冷投热，资金头部效应日益凸显

大中华区著名创业投资与私募股权投资研究机构清科研究中心近日发布数据显示：2018 年上半年中国早期投资市场发展稳定，TMT 行业依旧是早期投资机构重点关注行业，早期平均投资额进一步提升。根据清科旗下私募通统计，2018 年上半年度中国早期投资机构新募集 36 支基金，共募得 38.22 亿元；投资方面，2018 年上半年度国内共发生 989 起早期投资案例，披露投资金额约为 75.51 亿元；退出方面，2018 年上半年度中国早期投资市场共发生 25 笔退出案例，其中股权转让发生 12 笔，并购退出 4 笔，新三板退出 3 笔，IPO 退出 1 笔。早期投资市场退出方式集中化，股权转让与并购退出案例数占比超六成。

《资管新规》落地，早期募资下降明显

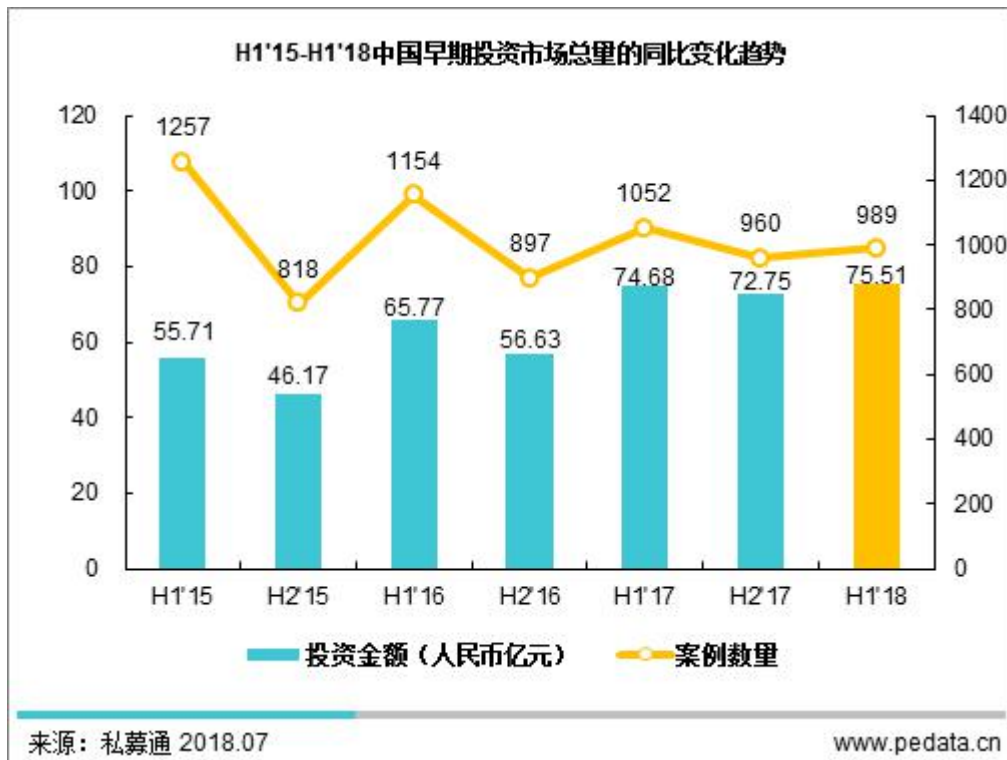
募资方面，早期募资市场受到 4 月 27 日《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称《资管新规》）正式落地的影响，同比大幅度下滑。根据清科旗下私募通统计，2018 年上半年中国早期投资机构新募集 36 支基金，披露募集金额为 38.22 亿元；其中，人民币基金为 35 支，披露总募集金额为 36.96 亿元；美元基金 1 支，募资金额 1.26 亿元人民币。与 2017 年上半年数据对比，募集基金数同比下降 41.9%，募资金额同比下降 52.6%。《资管新规》中关于限制银行理财业务投资私募基金、地方政府债务规范清理、提高个人 LP 门槛等条目对于私募市场整体的资金来源施行了一套严格的管控规范，控制了银行、资管行业乱象，收紧资金来源。带有资金池业务属性的资管类产品是股权投资基金的重要资金来源之一，《资管新规》出台后，部分资管类产品将无法通过资金池进入股权投资市场，因此短期内股权投资市场募资难度加大，LP 结构亟待调整。另外，7 月 20 日发布的《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》（下称《〈资管新规〉实施细则》）中延长过渡期等细则在一定程度上松绑了之前《资管新规》的严格规定，缓解了 VC/PE 市场的部分压力，但未从根本上解决资金难募集的问题。因此在可以预见的未来，中小型早期投资机构的募资难度还将进一步提升，竞争持续加剧。



早期投资保持高活跃度，平均投资额延续上升趋势

投资方面，早期投资总金额同比小幅上升，投资案例数同比略有下降。根据清科旗下私募通统计，2018年上半年度国内共发生989起早期投资案例，同比下降6.0%，披露投资金额约为75.51亿元，同比上涨1.1%，披露投资金额案例数为766起，平均单笔投资金额为985.77万元，同比增长29.2%，早期投资市场估值上升的趋势仍在延续。

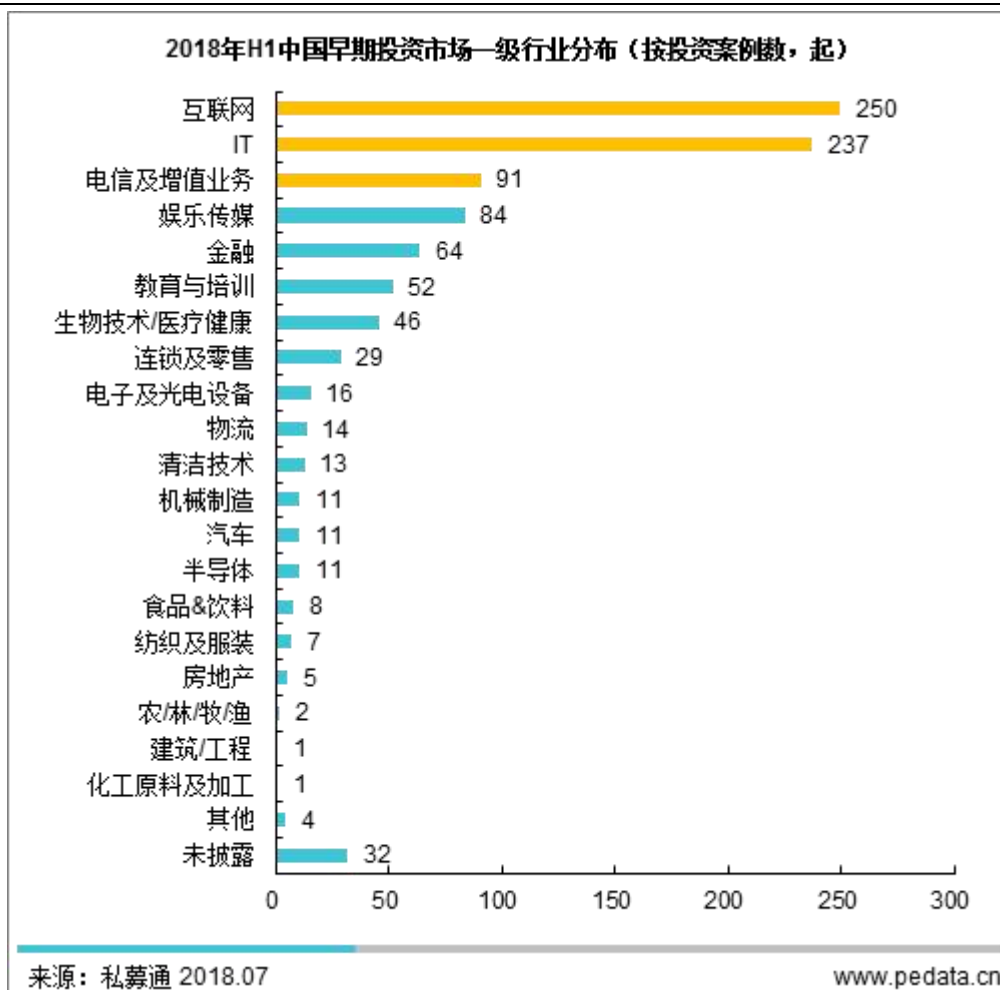
另外，清科研究中心发现，2018年上半年度早期融资企业的头部集中效应愈发明显。与2017年同期相比，2018年上半年早期投资市场前10%企业获得的总投资额占比从50.1%上升为55.2%。这一变化反映出早期投资头部集中的趋势，早期机构越来越倾向于重金布局少数优质的头部项目。对于投资人而言，“看得到”和“看得懂”固然关键，“能投进”的能力正变得越来越重要。

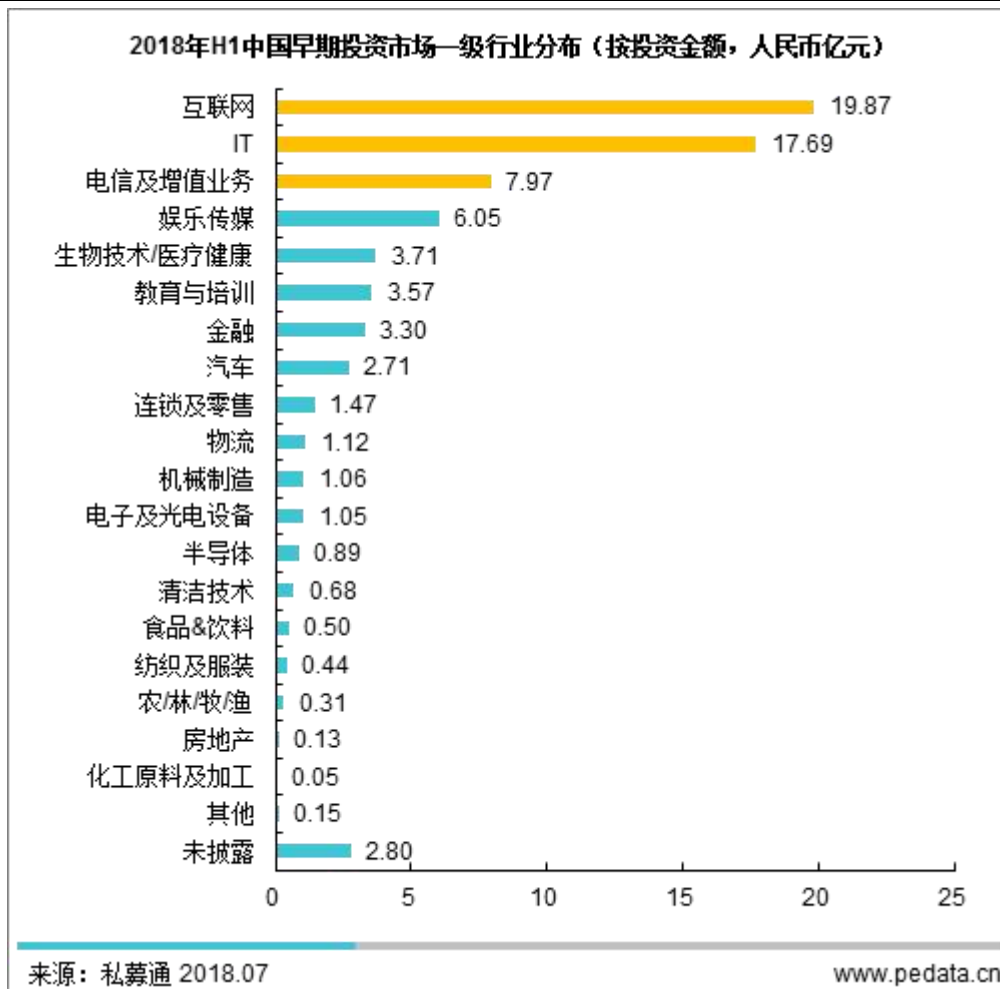


人工智能为 IT 行业引入资本流量，新一轮消费升级带动娱乐、教育等发展

根据清科旗下私募通统计，2018 年上半年，互联网、IT 和电信及增值业务为早期机构重点关注投资行业。其中，互联网行业获投案例数为 250 起，披露投资金额为 19.87 亿元；IT 行业共发生 237 起投资案例，披露金额为 17.69 亿元；电信及增值业务行业共发生 91 起投资案例，披露总投资金额为 7.97 亿元。从统计数据来看，早期投资机构依然重点关注 TMT 行业。由于人工智能的兴起，IT 与互联网之间不仅缩小了投资数量的差距，也在不断拉近投资金额之间的距离。2018 年政府工作报告中强调要实施大数据发展行动，加强新一代人工智能研发应用，人工智能技术的逐步成熟及应用场景的不断延伸将促进 IT 行业创新发展。

2018 年以来，在外部贸易环境发生变化、地方政府债务规模被限制的新形势下，GDP 的增长进入了以消费拉动增长的新时期。7 月 31 日，中央政治局会议召开，会议中“坚决遏制房价上涨”、“稳金融”、“财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用”等描述反映出中央关于居民消费相关行业未来发展的支持和鼓励。股权投资市场的热度变化同样体现了这一趋势：娱乐传媒、健康医疗、教育培训等行业在上半年内获得了较高的资本关注，K12 在线教育、医疗服务等细分领域不乏上亿元的早期机构投资案例。在此情况下，相关消费升级行业或迎来良好发展前景。



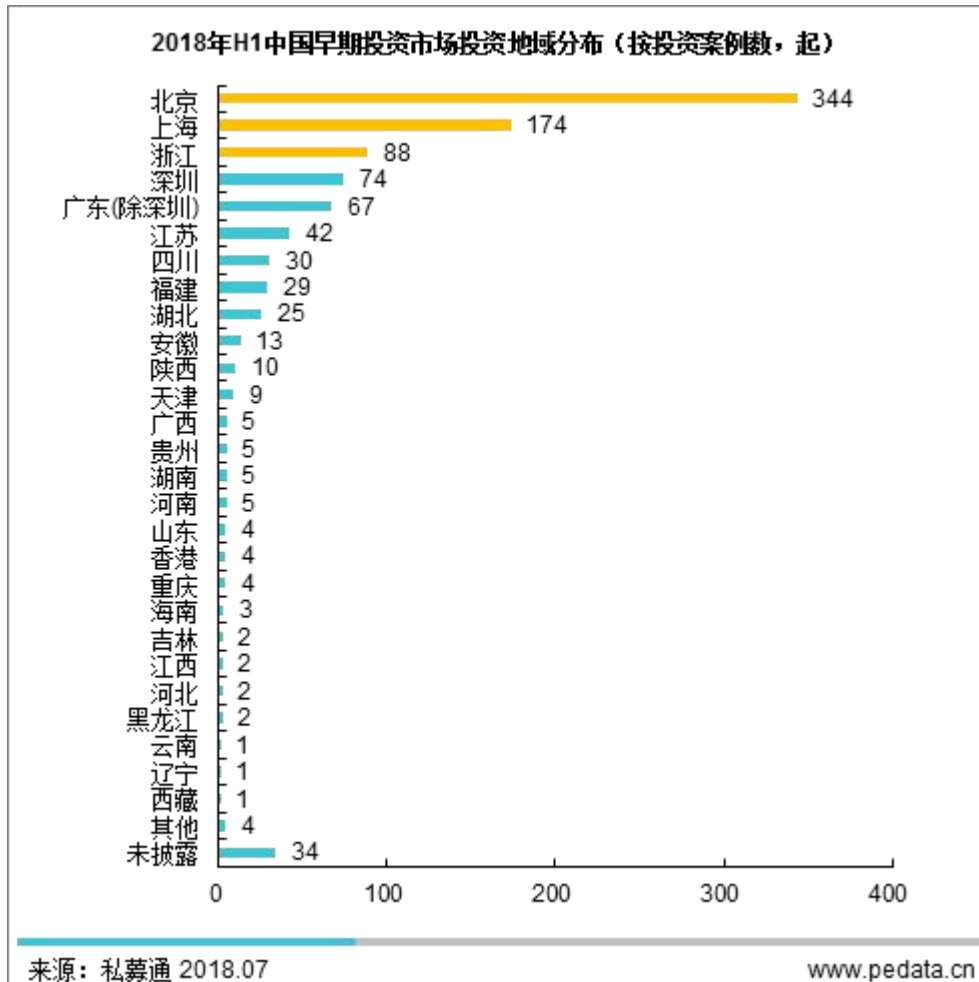


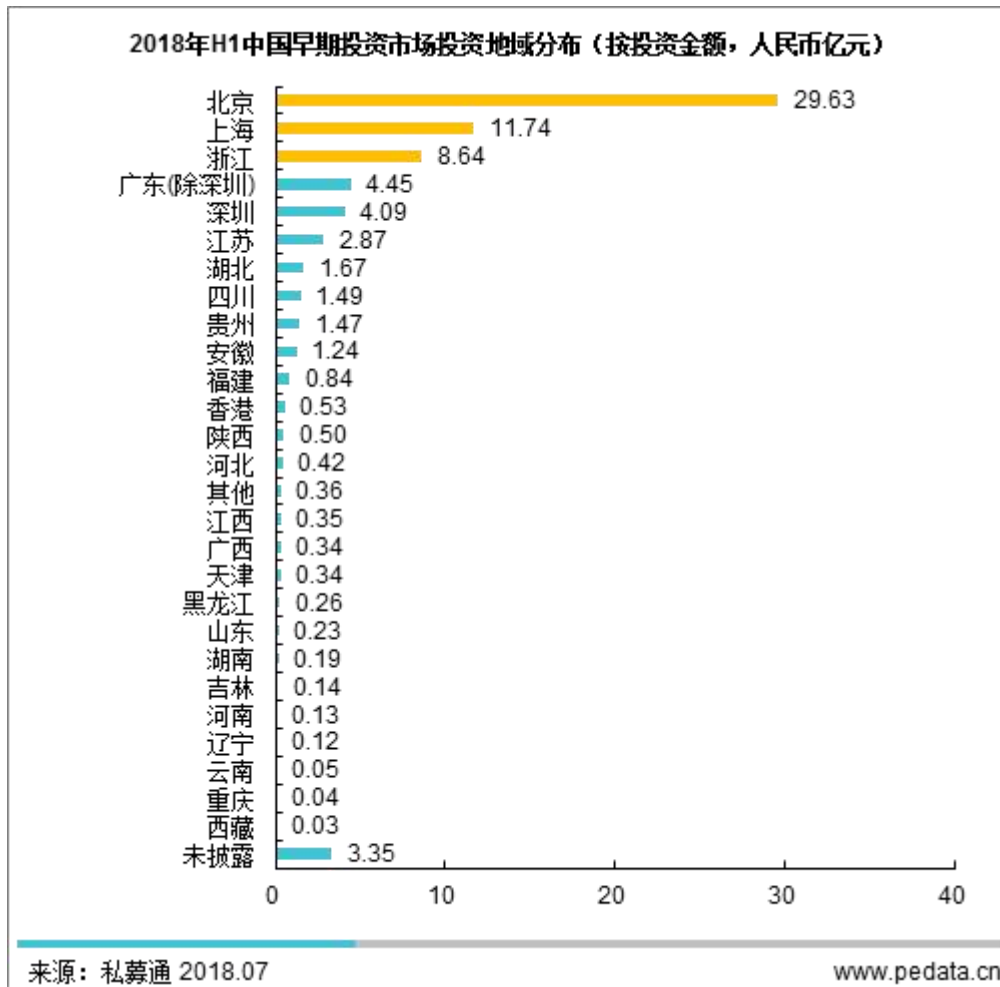
北京早期投资独领风骚，浙江超越广深进入第一梯队

根据清科旗下私募通统计，2018年上半年中国早期投资市场最活跃地区依旧为北京，共发生344起投资案例，披露金额约为29.63亿元；上海地区共发生174起投资案例，披露金额约为11.74亿元。北京延续早期投资的龙头地位，在案例数量和投资金额方面均遥遥领先于第二名的上海。浙江投资案例数首度超过深圳位列第3位，发生88起早期投资；浙江投资金额为8.64亿元，其中杭州投资案例在浙江省的占比接近9成。可以看出，浙江凭借地理区位、产业规划和政策倾斜的优势，已经迈入早期投资第一梯队中。

自从2017年下半年开始，多地纷纷发起或参与到“抢人大战”中，除对人才吸引力较强的落户、补贴待遇之外，也在创业人才引进方面着重发力，如成都给予大学生创业50万元贴息贷款、武汉提供200万元创业担保贷款额度、南京向创投机构提供风险补偿。在这些地区之中，浙江杭州凭借背靠上海的区域优势和阿里、网易等大型互联网企业的吸引力，不断引进“逃离北上广”的创业人才，同时浙江省其它地区借助“基金小镇”的规划引入国内外知名早期投

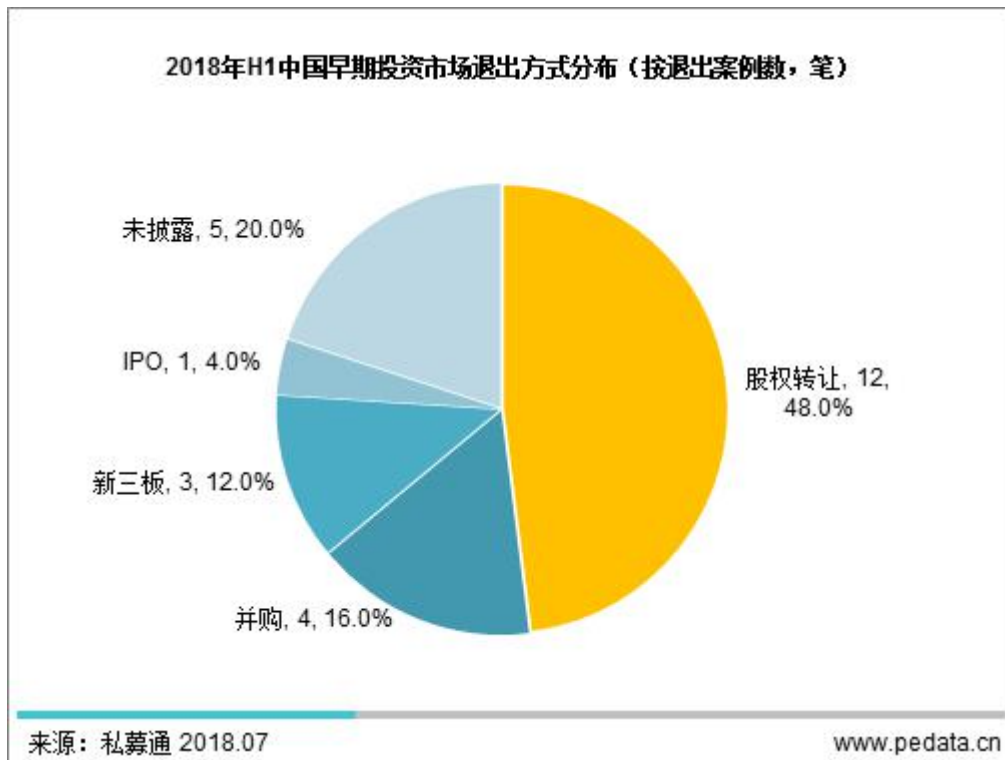
资机构的入驻。凭借在人才和资本两端同时发力，浙江逐渐从第二梯队中脱颖而出，浙江省的早期投资发展模式值得其他地区借鉴。





早期退出方式较为集中，股权转让占比近半

根据清科旗下私募通统计，2018 年上半年度中国早期投资市场全年共发生 25 笔退出案例，其中股权转让退出生发生 12 笔，并购发生 4 笔，新三板退出发生 3 笔，IPO 退出生发生 1 笔。从退出方式来看，早期投资市场退出方式趋于集中化，股权转让退出案例数占比近半，新三板退出案例数占比则不足两成。股权转让的比例上升体现出股权投资市场流动性的增强和私募二级市场的萌芽，且对于投资时间很长的早期机构来讲，股权转让也是快速收回投资收益的退出方式。2018 年上半年较为亮眼的并购退出案例为摩拜单车被美团收购，该案例为其背后的早期投资机构带来丰厚的投资回报。另外，随着独角兽企业的陆续上市，预计下半年早期机构的 IPO 退出将迎来一小波高峰。



（来源：清科研究中心）

本周 PE/VC 事件

(8月4日-8月10日)

【并购/投资事件】

日期	并购/投资方	被并购/被投资方	行业	地区	涉及金额/股权比例
8月4日	机智云	维码器	IT	中国	NA
8月4日	QuarkChain	UDAP	IT	中国	NA
8月4日	朗玛峰创投 凯盈投资	鹰驾科技	汽车	中国	1000.00 万人民币
8月4日	腾讯投资 软银中国资本 中金资本	比特大陆科技	IT	中国	10.00 亿美元
8月5日	越秀产业基金 幂方资本	瞬知科技	生物技术/医疗健康	中国	1000.00 万人民币
8月5日	节点资本 云上资本	牛市财经	金融	中国	100.00 万人民币
8月6日	长江国弘 茂汇投资 海捷投资 衡盈辞盛	捷安高科	IT	中国	4500.00 万人民币
8月6日	梦网科技	三体视讯	IT	中国	1000.00 万人民币
8月6日	讯飞云创	南巡信息	IT	中国	NA
8月6日	鼎晖投资	充电网	汽车	中国	1000.00 万人民币
8月6日	昂若资本	安腾创新	IT	中国	1000.00 万人民币
8月6日	招银国际 高榕资本 紫牛基金 挖财科技	天壤智能	IT	中国	1.80 亿人民币
8月6日	泉起点众创空间	进化者	IT	中国	300.00 万人民币

8月6日	崇凯创业	智光科技	生物技术/医疗健康	中国	NA
8月6日	深圳甲子启航投资 深圳英智剑桥科技投资基金 杭州涌隆投资	天翔航空科技	IT	中国	1600.00 万人民币
8月6日	朗盛投资	知险数据	IT	中国	NA
8月6日	涌铎投资	易咖	连锁及零售	中国	4000.00 万人民币
8月6日	东方汇富 深圳汇德丰资管 因诺资产	UU 跑腿	电信及增值业务	中国香港	2.00 亿人民币
8月6日	博世创业投资 奥比中光 不公开的投资者	西安飞芯	电子及光电设备	中国	1000.00 万人民币
8月6日	分布式资本 北京元道资本管理有 限公司 千方基金 杭州启征投资 天使投资人 不公开的投资者	everiToken	IT	中国	100.00 万美元
8月6日	火币网	币小白	互联网	中国	NA
8月6日	元禾原点	小土科技	娱乐传媒	中国	NA
8月6日	不公开的投资者	胖妮视频	娱乐传媒	中国	NA
8月6日	缘创派 哈谷传媒 食掌柜	餐帮	互联网	中国	200.00 万人民币
8月6日	开来资本	摆渡股份	互联网	中国	NA
8月6日	济南舜腾投资	天元信息	IT	中国	NA
8月7日	云谷信息 不公开的投资者	巨米智能	IT	中国	1000.00 万人民币

8月7日	中关村并购母基金	扬帆伟业	IT	中国	1000.00 万人民币
8月7日	腾讯投资 北京中清正合科技创 投 真格基金 达泰资本 云和誉舟	燧原科技	IT	中国	3.40 亿人民币
8月7日	启明创投 晨山资本	胖球	互联网	中国	1000.00 万人民币
8月7日	盈创世纪股权投资 Nuts Capital 天医生态基金	羊驼区块链	娱乐传媒	中国	NA
8月7日	执信资本	砖头汽车	互联网	中国	3500.00 万人民币
8月7日	红杉中国 博裕资本 TCV 经纬中国 高盛 不公开的投资者	客路旅行	互联网	中国	2.00 亿美元
8月7日	海峡资本 海纳亚洲 不公开的投资者	资产 360	金融	中国	1.00 亿人民币
8月7日	IDG 资本 天风汇盈	新爱体育	娱乐传媒	中国	5.00 亿人民币
8月7日	京东集团	EasyStack	IT	中国	NA
8月7日	新加坡政府投资 腾讯 上海国和投资 不公开的投资者	微盟	互联网	中国	3.21 亿美元
8月7日	大连金投	点融网	金融	中国	4000.00 万美元
8月7日	商汤科技 软银中国资本 上海东方明珠文化产 投 PAC 前海梧桐并购基金 朗盛投资	影谱科技	互联网	中国	13.60 亿人民币

天使投资人
不公开的投资者

8月7日	建创中民创投	加动健康	生物技术/医疗健康	中国	1000.00 万人民币
8月7日	不公开的投资者	一书科技	娱乐传媒	中国	NA
8月7日	科银资本	优士币	互联网	中国	NA
8月7日	汇付创投 汇付网络技术	熊猫优惠	互联网	中国	NA
8月7日	上海汇玉恒	金品智造	机械制造	中国	NA
8月7日	波奇网	双安科技	其他	中国	1000.00 万人民币
8月7日	联合基金	力源环保	机械制造	中国	1560.00 万人民币
8月8日	百世物流 同方以衡	库宝机器人	IT	中国	1000.00 万人民币
8月8日	清流资本 云启资本	骞云科技	IT	中国	500.00 万美元
8月8日	顺禧资本 创客帮 象山博伟智鸿投资 不公开的投资者	八月瓜知识产权	IT	中国	1000.00 万人民币
8月8日	不公开的投资者	优孚欧	IT	中国	1000.00 万人民币
8月8日	不公开的投资者	朴朴超市	互联网	中国	1000.00 万人民币
8月8日	中泰仁和	金蝶医疗	IT	中国	1000.00 万人民币
8月8日	深圳君盛投资	墨墨名品	互联网	中国	NA
8月8日	凯思博投资	阿尔法象	金融	中国	3000.00 万人民币
8月8日	汇添富资本 晟德大药厂	东曜药业	生物技术/医疗健康	中国	1.00 亿美元

	维梧资本 成为资本 元大金控 国泰创投 不公开的投资者				
8月8日	华创资本 不惑创投	飞哥上品	互联网	中国	1.00 亿人民币
	梅花创投 莲花资本 清控科创 赛伯乐绿科基金 松柏资本				
8月8日	宁波市前方高能投资管理 有限公司 春秋财富 新余美福景投资 长江入海 不公开的投资者	尚科办公社区	互联网	中国	1000.00 万人民币
8月8日	深圳华信股权投资	元丰科技	IT	中国	702.00 万人民币
8月8日	新道科技 凯信投资	华普教育	教育与培训	中国	3000.00 万人民币
8月8日	南京膜材料产投	宏马物流	其他	中国	2000.00 万人民币
8月8日	团车网 不公开的投资者	芝马新车	汽车	中国	1000.00 万人民币
8月8日	火币网 JLab 投资 戈壁 不公开的投资者	链兴资本	金融	中国	NA
8月8日	瀚明投资管理	智思云	IT	中国	1000.00 万人民币
8月8日	红塔塑胶	成都红塑	化工原料及加工	中国台湾	100%
8月9日	银河吉星创投	迈达医疗	生物技术/医疗健康	中国	3000.00 万人民币
8月9日	彩条屋影业	大千阳光	娱乐传媒	中国	3999.62 万人民币

8月9日	万融时代资产徐州 芜湖歌斐资产	校宝在线	IT	中国	1.00 亿人民币
8月9日	温氏股份	生物源	化工原料及加工	中国	3437.50 万人民币
8月9日	中科创星 盈孚资本	云工厂	互联网	中国	1000.00 万人民币
8月9日	沃尔玛 京东	达达-京东到 家	物流	中国	5.00 亿美元
8月9日	义学教育 创业黑马	义渠	教育与培训	中国	1300.00 万人民币
8月9日	强生控股 宁波杉达投资	杉德银卡通	电子及光电设备	中国	12.74 亿人民币
8月9日	盈科资本	柔宇科技	IT	中国	NA
8月9日	蓝帆医疗 天使投资人	镇定科技	IT	中国	NA
8月9日	唐竹资本 中国联塑集团	同城票据网	金融	中国	1000.00 万人民币
8月9日	丹华资本 盈创世纪股权投资 比升资本 连接资本 BW-Fund 节点资本 了得资本 和梓资本 摩天之星 黑马基金	PalletOne	IT	中国	NA
8月9日	深中集 东方汇富 浙大联创投资 粤科母基金管理公司 不公开的投资者	路演中	金融	中国	1000.00 万人民币
8月9日	不公开的投资者	皓阳生物	生物技术/医疗健 康	中国	5000.00 万人民币
8月9日	极限资本 河马控股	融讯科技	IT	中国	NA

8月9日	IDG 资本 凯辉基金 不公开的投资者	MAGMODE 名堂	互联网	中国	3000.00 万美元
8月10日	金投资本 南京毅达投资 苏州毅达融资管 九泰基金	海达股份	化工原料及加工	中国	2.22 亿人民币
8月10日	上海启浦投资	酷客多	电信及增值业务	中国	5000.00 万人民币
8月10日	深创投 深圳红土人才投资	升学教育	教育与培训	中国	1.00 亿人民币
8月10日	纪源资本 XVC 华人文化产业投资基金 启明创投	考拉阅读	电信及增值业务	中国	2000.00 万美元
8月10日	盛鼎投资 旦恩资本	碧利医疗	生物技术/医疗健康	中国	1000.00 万人民币
8月10日	济南舜腾投资	圣泉集团	清洁技术	中国	4.51 亿人民币
8月10日	林芝腾讯科技	安畅网络	IT	中国	6100.74 万人民币
8月10日	上海金玖良辰投资 金玖锐信 太原清控科创投资 聚卓投资 福泰投资	圣点科技	生物技术/医疗健康	中国	8650.00 万人民币
8月10日	中关村发展集团 中关村银行 不公开的投资者	陌上花科技	IT	中国	1.00 亿人民币
8月10日	中远海控 上港集团	东方海外国际	物流	中国香港	98.43%

数据来源：私募通(www.pedata.cn)

本周亚洲 TOP5 并购事件

(8月6日-8月8日)

【并购/投资事件】

并购事件 宣告日期	并购标的	并购标的所在 国家	出资方	出资方所在 国家	所属行业	出资金额 (百万美元)
8月6日	Bemis Company Inc	美国	Amcors Limited	澳大利亚	化学和材料产业	6,709
8月8日	Avolon Holdings Limited (30% 股权变动规模)	爱尔兰	ORIX Aviation Systems Limited	日本	金融服务业	2,212
8月7日	中铁二局工程有限公司 (25.32% 股权变动规模); 中铁三局集团有限公司 (29.38% 股权变动规模); 中铁五局集团有限公司 (26.98% 股权变动规模); 中铁八局集团有限公司 (23.81% 股权变动规模)	中国	中国中铁股份有限公司	中国	建筑业	1,701
8月6日	United Dhaka Tobacco Company Limited	孟加拉国	Japan Tobacco Inc	日本	消费品业: 其他	1,490
8月7日	滙港电讯有限公司	中国香港	香港宽带网络有限公司	中国香港	电信业: 运营商	1,336

数据来源: Mergermarket 公众号: AcurisGlobal 网址: <http://www.mergermarket.com/china>