

创投风向

# 仅10%电影能赚钱 影视投资靠专业PE

本报记者 姚轩杰

《中国好声音》第三季正在电视荧屏上撩动着无数年轻观众的心，同时吸纳了诸多广告主数以亿计的钞票。而隐匿在其背后的运作者，是一家在文化传媒领域做得风生水起的国有PE——华文化产业基金。

影视行业的快速发展和高额的回报让PE加快了进入该行业的脚步。中国证券报记者梳理发现，2000年以来仅有中国电影基金会一只专项产业基金，但到了今天中国的影视基金已经达到上百家，管理规模接近千亿元。

不过，在电影产业光环聚集、暴利诱惑的背后，极高的投入风险也让许多投资客不得不直面血本无归的结局。业内人士称，每年拍摄的700多部电影只有不到10%能够赚钱，PE涌人电影行业不是好事，泡沫吹得太大最后会破得很难，没有专业团队和专业行业分析的PE无法在电影界立足。

## 暴利背后的投资逻辑

一部成本6000万元的电

影，经历8个月的投资制作之后，实现超过6亿元的票房回报。对PE来说，如果碰到这样的电影项目，顿时会觉得整个世界都是美好的。是的，这就是经纬创投成功参与韩寒导演的《后会无期》的真实写照。

这个暑期档，影院上映的影片中PE身影频频出现：博纳影业基金支持制作、包装及发行宣传的《白发魔女传》，即将上映的《神秘岛历险记2》则有“其欣石基金”参与。

驱使这些公司共同投资影视方向的原因是国内电影消费市场爆发式增长。中国目前已成为全球第二大电影消费市场，今年仅过了141天，国内电影票房已成功突破100亿元大关。

而在2009年全国电影票房总收入62亿元，当时的国产片票房冠军是4亿元票房收入的《建国大业》。2013年全国电影票房总收入达到270亿元，《西游降魔篇》狂揽12亿元票房，5亿元以上票房收入的电影多达9部。短短4年，国内票房总收入爆增三倍。更重要的一点是，这个数字将继续快速增长。

多位影视界和投资界人士认为，影视行业仍处在黄金发展期，中国的消费升级，为电影行业的发展提供了原动力，年轻人对电影的消费已经变成了生活必需品。

于是，不断刷新的票房带来高额投资回报神话：斥资6000万元制作的《致青春》赢得7亿元票房；《西游降魔篇》1.02亿元成本，换来12.37亿元回报；而《泰囧》更是以3000万元撬动12亿元的票房收入，刷新内地影市票房纪录，并创造出高达4100%的回报率。

一时间，国内外影视投资基金数量大幅增加，更多PE/VC机构参与到整个影视产业链的投资中。而且，除了专业的影视基金外，几乎所有的大型PE都设立了影视投资部门或者干脆成立影视子基金公司。

## 仅有10%电影赚钱

事实上，在中国的电影投资中，50%亏损，40%持平，仅有10%左右可以获得盈利。中国电影市场具有投资成本高、机会少、风险大的特点。猜得出这个

故事的开始，却猜不出它的结局。趋之若鹜的影视基金热情如火般投入，或者赚得钵满盆盈，抑或血本无归，也是常态。

在中国电影市场规模与日俱增的当下，PE应该清醒地认识到，中国电影市场依然面临产业链利润不均、风控机制不健全、优质项目稀缺、发行市场局限等诸多掣肘。截至2014年6月30日，年内全国电影票房收入达137.43亿元，较去年同期增长25%，但国产影片在全国票房中所占份额却由去年同期的62.3%下滑至今年的48.27%。

而且，好莱坞大片的配额限制在不远的将来会被解除，到那时国产电影是否做好了抗衡好莱坞的准备？这样的问题估计目前无人能回答。

在电影制作水平、电影技术以及电影发行能力上，国产电影与好莱坞的差距到目前为止仍然很大。今年暑期档《变形金刚4》在中国市场吸金近20亿元，成为该片全球范围内票房最高的市场，而同期的国产电影只能作为“陪衬”，在票房上完全无法与之正面竞争。

“只要有钱就能拍电影”在

很多人看来，电影几乎没有门槛，只要能筹来资金。但其实，与传统实业不同，电影行业的进入门槛很高，且核心资源比如导演、编剧、制片人、演员等都属于复制难度极高的资源。多位电影投资人表示，电影行业内是一个核心环节寻找其链条上的其他核心资源的过程，比如制作核心资源寻找发行核心资源，加上院线和互联网的核心资源，这样才能创造出更高的价值。而PE对电影专业性的认识普遍停留在表面，因此对风险的把控能力较弱。

“以为投了个金矿，其实最后发现是个地雷坑。”一位投资过电影、最终失败的PE负责人警告说。

## 影视投资亟须专业PE

风险和收益总是如影随形，控制风险的最好办法，便是运用更加专业的管理团队。国内影视圈暴利吸引着PE涌入，但其实真正能介入影视界的PE往往需要丰富的电影从业经验，同时又具备相应的金融知识。

投资《中国好声音》的华文化产业基金便是其中之一。这家基金的掌门人是SMG的董事

长，国内传媒业的“一哥”黎瑞刚。他曾任SMG(上海文广传媒集团)总裁长达10年。2012年，黎瑞刚离开体制，专注于华人文化产业基金(CMC)的运作。今年初，黎瑞刚重回SMG担任党委书记、董事长，并着力推动SMG的改革。

进入2014年，华人文化产业基金明显加快了投资步伐，在文化传媒领域的投资动作越来越频繁。今年4月，华人文化联合方源资本，对IMAX中国进行投资，将拥有IMAX中国20%的股份。6月，华人文化基金联合引力控股，投资了IPCN公司，IPCN曾将《中国达人秀》、《中国好声音》等节目版权引进中国。同月，华人文化基金又投资了在线票务网站格拉拉2亿元。8月初，该基金投资了新锐影视公司乐华传媒。

向华人文化产业基金这样的专业PE之所以能获得成功的业绩和优质的项目，就是因为其专业、专注。业内人士预计，未来影视基金必将进入优胜劣汰的过程，不专业的、不能准确预判行业趋势的PE将会出局，而那些专业的PE将越做越大，“马太效应”会逐步显现。

前沿扫描

## 动漫游戏创意人迎创业契机

□学军

日前，文化部、财政部启动动漫游戏创意人才扶持项目。两部委将“众筹”列为文化产业创业创意人才扶持计划的后续金融支持手段，将众筹模式的“市场验证”和“融资前置”功能引入作品征集活动，此举有望促进国内文化产业和金融资本的深度融合。

该项目将依托北京动漫游戏产业联盟等行业组织，面向全国征集优秀动漫游戏创意作品，组织业内知名专家评审，最终选出200件动漫游戏优秀创意作品在2014中国国际网络文化博览会展出、推介扶持，并通过众筹网为项目募集资金、推动落地。

动漫游戏创意人才扶持项目分为作品征集、作品评选、人才扶持等三个阶段。其中，8月10日至9月20日为作品征集时间，之后将组织业内专家评审，从征集作品中选出200件左右作品。

在人才扶持环节，入选的200件作品于10月17日至20日在2014中国国际网络文化博览会展出，并由专家选出30件优秀动漫游戏创意作品，进入重点扶持范围，申报入围重点人才库；将200名青年动漫游戏创意人才向社会重点宣传推介。

所有参赛项目均可通过众筹网平台为项目募集资金、推动落地。众筹网将对参赛作品做专门的标识，区别于其他社会融资项目，以方便投资机构甄选。

目前，包括动漫和游戏在内的文化产业，普遍存在目标用户群体洞察不明，市场空间判断不准的现象，由此造成资源资金搭配错位，一方面是众多创意好项目找不到钱，一方面是众多金融机构找不到好项目，形成了普遍性的“融资难、找项目难”。通过众筹这一新颖的互联网金融工具，让目标消费者通过真金白银的选票来完成前期市场验证，从而可以让真正有市场价值的优秀作品脱颖而出，并进入金融融资支持的视线。

## 连平：人民币升值趋势确立

上接01版

今年下半年，预计经济增长企稳，人民币有一定升值空间，股市可能出现阶段性上涨行情，投资收益率的吸引力有所扩大，资本流入总体上会呈现增加态势，不排除“热钱”会在逐利动机驱使下加大入境力度。

但在房地产市场依然下行和经济下行压力犹在的格局下，“热钱”大规模进入我国的可能性不大。

与以往单向流入为主不同，近年来国际短期资本流动呈现出进有出、波动加大的新特征。如果用外汇占款变化来近似刻画国际短期资本流动的话，今年以来资本流动呈现出年初流入较多、3月开始流入减少并流出、近期流出开始减少的波动特征。国际短期资本流动波动加大与人民币汇率波动加大、中国经济运行波动反复有关，也与美欧经济增长情况、货币政策预期变化等外部因素有关，需要密切关注，特别是对可能出现的资本大规模、快速进出应予以高度重视。

**中国证券报：监管层会采取何种措施干预人民币对美元汇率？**

**连平：**随着央行逐步减少对人民币汇率的干预和市场供求关系对汇率作用加大，人民币汇率波幅有所扩大，汇率弹性增强。

但在经济企稳的基础不牢固、下行压力仍在的情况下，人民币大幅升值显然对出口不利，不利于稳增长。预计监管部门，一是会加强对跨境资金流动的监管，通过严查虚假贸易和投资等方式打击短期套利资金，防止“热钱”一哄而上导致人民币升值压力过大。二是将加快推进资本和金融账户的可兑换步伐，鼓励境内有条件的企业加大对外投资，特别是在基建、能源等领域加大对外直接投资，以此来促进资本流动趋向平衡。三是继续通过中间价来引导即期汇率，通过设置合理的中间价来表达政策意图，引导市场预期，避免即期汇率过于偏离中间价，抑制即期汇率短期幅度过大。

## 冰桶挑战 创业者营销秀场

□陈洋

冰桶挑战在极短的时间之内，使得四面八方英豪尽成落汤鸡，从国外玩到国内，从体育界玩到科技界。为了更好地剖析这个经典的病毒式营销传播案例，我们先给大家做一下基本的知识普及。

全称为“ALS冰桶挑战赛”(ALS Ice Bucket Challenge)，要求参与者在网络上发布自己被冰水浇遍全身的视频内容，然后该参与者可以要求其他三个朋友来参与这一活动。活动规定，被邀请者要么在24小时内接受挑战，要么选择为对抗“肌肉萎缩症侧索硬化症”捐出100美元。该活动旨在让更多人知道被称为渐冻人的罕见疾病，同时达到募款帮助治疗的目的。

在这个规则里面，背后隐藏了三个极其特殊的诀窍：简单快捷可操作；网络发布、冰水浇身。冰和水很容易找到，兜头一倒，三下五除二搞定，简单快捷可操作。

网络发布有两个特别重要的要素，一是容易构成从众效应，二是构成营销传播。冰水浇身彻底迎合了大众草根群体围观名流大腕儿的心理：好玩有趣够搞笑。

营销专家指出，参与者向三个朋友发起挑战，这个是典型的病毒式营销传播规律，会加剧险资投资散户化倾向，“追涨杀跌”不应是长线投资机构所为。而且，此类投资很考验手法，“当大家预期一致，往往就是风险潜伏的时候。”

上海一家合资险企的投资总监同样看好沪港通的交易性机会。他认为，由于投资规则、投资偏好和投资标的上的差异，港股投资者可能会更偏好A股市场，那些折价率高的个股会受到青睐，而中药、白酒等有特色的个股也会受到重心关注。

但他认为，这类交易性投资会加剧险资投资散户化倾向，“追涨杀跌”不应是长线投资机构所为。而且，此类投资很考验手法，“当大家预期一致，往往就是风险潜伏的时候。”

陈德贤也认为，沪港通会带来交易性机会，但市场长期走势还要以公司盈利的整体回升作为支撑，港股和A股的价差会逐渐收窄但不会彻底填平。

在上述券商研究所负责人看来，主题投资仍将大行其道。未来经济下行压力将叠加房地产周期下行，经济波动性将明显放大，策略上需注重周期与主题的均衡。

“短期，沪港通预期、改革政策利好吸引了包括外围热钱在内的增量资金入场，这一市场反反复弹并未改变，但周期反弹已进入尾声，包括博弈政策放松的地产股、并购重组概念以及国企改革题材等主题投资机会在升温。”

叶柏近期频繁出差，实地调研一些上市公司。最近的一次出差中，叶柏在电话里告诉中国证券报记者，与改革相关的各类消息满天飞，真假难辨。“保险资金投资追求的是安全，我们会尽量挖掘那些有内生业绩增长基础的公司，而不是单纯地依靠概念炒作。”

华平对股市投资做出顺势而为、保持中位数水平的决策。近期仓位保持在10%以下，“持仓没有再做调整，等待右侧机会。”

与诸多保险机构保持密切联系的一位券商研究所负责人证实，险资机构近期对后市看法再次趋于谨慎。“7月经济数据很差，没三个月缓不过来，他们不可能再继续

须自发传播，达到人传人的病毒式传播效果，这种策略最大的价值就是省钱、快速、传播面广。参与者向朋友发起挑战，从心理学角度看，参与者必定会首选比较熟悉的朋友发起挑战，由于彼此的关系比较熟络，因此，他对朋友的品性应该是相对了解的，朋友是否接受挑战，这个可能性显然是偏高的。退一步来说，即使真的不愿意玩，但是朋友的面子还得给。

24小时，这个时间性限制特别有意思，它有效保证了“冰桶挑战”的时效热点。从概率上来看，大部分的病毒式传播案例都带有强烈的时效性，一阵风似的，狂风暴雨席卷而来，轻描淡写转瞬即逝。

相对于传统慈善募捐通用的明星效应，“冰桶挑战”也是从明星身上寻找引爆点。只不过是由奢入俭，并没有把直接义卖搬到网上，直接在电商网站拍卖明星穿过的衣服之类，而是充分地利用圈层泛化传播，扩大了传播面。

“一炮而红”是新产品营销的普遍追求，在这个时代，以转载、评论、分享、点赞为主要机制的社会化媒体承载着“一炮而红”的任务。请名人引爆传播很容易。但是要二度、三度的让名人自参与，光有慈善的名义是不够的。还要有足够的利益，例如，随着冰桶挑战活动的蔓延，很多创业者加入其中，就在其倾倒冰水的

时刻，企业LOGO出现在接受挑战者穿戴的服饰或者身后的背景当中。

“冰桶挑战”不在搜罗演员穿过的旧衣裳，而是用了一个容易引起围观的玩法，给参与的名人提供一个秀场。例如，比尔·盖茨就借机秀了物理知识(设计了一个简单的机械装置倾倒冰水)，还有运动明星秀肌肉、娱乐明星秀大腿。那么这些商业大佬们秀什么呢？当然是他们的公司。这是一次植入广告而不会引起反感的机会。

“得屌丝者得天下”的论调甚嚣尘上。在冰桶挑战中，商业大佬和娱乐明星不再高高在上，而是以近乎“自残”的浇水湿身，来博得受众的尖叫与欢笑。这让“屌丝”能以平视甚至于俯视的感觉来围观，是后来者参与活动的视频能持续获得点击的重要原因。相对于运用大批明星制作“没有买卖就没有伤害”的教化式广告传播，冰桶挑战有着截然不同的受众心理。

所有要因齐备之后，还有最重要的一点：链接到自己的产品。只有链接到产品才能达到从传播到营销的效果。从看在眼里、记在心里到买回家里(捐到账上)才是成功的营销，如果只是单纯停留在看在眼里，充其量只是成功的传播而已。如果没有产品链接，在社会化媒体快节奏的热点更替下，冰桶挑战就只能是一笑而过了。

## 区域政策鼓励股权投资机构落地

□本报记者 殷鹏

据投中集团旗下CVSource统计，2009年至今年，国内新成立5114家VC/PE机构，其中在上海、北京、浙江、广东、天津5个地区先后出台鼓励VC/PE机构落地的政策，部分地区不但对基金落地，基金管理企业的税收直接减免，还会对基金管理公司在当地购房、租房给予补贴，对高级人才引进给予补助。例如重庆市的鼓励政策中提到：公司制股权投资类企业符合西部大开发政策的，按规定执行15%的企业所得税税率；股权投资类企业取得的非上市公司的权益性投资收益和股权转让收益，以及合伙人转让非上市公司股权的，不征收营业税；在合伙制股权投资类企业出资1000万元人民币以上的出资者，其股权投资所得缴纳的税款市级留存部分，由市财政按40%给予奖励；所投资项目位于重庆市内的，按60%给予奖励。

从政策鼓励的力度上来看，新疆、内蒙古等地给予PE基金较低的注册门槛及税收优惠。例如2010年8月，新疆《促进股权投资类企业发展暂行办法》在税收方面提到，公司制的股权投资类企业纳入自治区支持中小企业服务体系，依法享受国家西部大开发各项优惠政策；合伙制股

权投资类企业的合伙人，按照“先分后税”缴纳所得税后，自治区按其对地方财政贡献的50%予以奖励。中西部欠发达地区对PE行业的政策支持力度明显增大，由此在2012年初曾导致部分基金因优惠政策而将基金注册地迁移，对当时基金注册地扎堆北上广的情况有所缓解。

各地区政府及发改委纷纷发文引入VC/PE机构落地，一方面机构落地为当地创业企业发展提供资金和资本运作经验，拉动地区创新发展，另外机构落地带来财税创收也是各地区监管部门主要考虑的因素。

投中研究院分析认为，股权投资机构的落地，一方面为当地创业企业发展提供资金和资本运作经验，推动区域创新发展，另外机构和基金层面的财税创收也是各地区监管部门出台鼓励政策的主要考虑因素。因此，VC/PE机构的落地区域与地方政府所获得的财税创收便成为一种相互推动的促进作用，预计未来在股权投资基金归口证监会后，各区域的地方特色落地新政将会对国内现有VC/PE机构分布起到一定的调整作用。

从鼓励政策层面来看，北京、吉林、新疆、辽宁、重庆、河北、安徽、上海浦东新区等先后出台鼓励VC/PE机构落地的政策，部分地区不但对基金落地，基金管理企业的税收直接减免，还会对基金管理公司在当地购房、租房给予补贴，对高级人才引进给予补助。例如重庆市的鼓励政策中提到：公司制股权投资类企业符合西部大开发政策的，按规定执行15%的企业所得税税率；股权投资类企业取得的非上市公司的权益性投资收益和股权转让收益，以及合伙人转让非上市公司股权的，不征收营业税；在合伙制股权投资类企业出资1000万元人民币以上的出资者，其股权投资所得缴纳的税款市级留存部分，由市财政按40%给予奖励；所投资项目位于重庆市内的，按60%给予奖励。

从政策鼓励的力度上来看，新疆、内蒙古等地给予PE基金较低的注册门槛及税收优惠。例如2010年8月，新疆《促进股权投资类企业发展暂行办法》在税收方面提到，公司制的股权投资类企业纳入自治区支持中小企业服务体系，依法享受国家西部大开发各项优惠政策；合伙制股

权投资类企业的合伙人，按照“先分后税”缴纳所得税后，自治区按其对地方财政贡献的50%予以奖励。中西部欠发达地区对PE行业的政策支持力度明显增大，由此在2012年初曾导致部分基金因优惠政策而将基金注册地迁移，对当时基金注册地扎堆北上广的情况有所缓解。

各地区政府及发改委纷纷发文引入VC/PE机构落地，一方面机构落地为当地创业企业发展提供资金和资本运作经验，拉动地区创新发展，另外机构落地带来财税创收也是各地区监管部门主要考虑的因素。因此，VC/PE机构的落地区域与地方政府所获得的财税创收便成为一种相互推动的促进作用，预计未来在股权投资基金归口证监会后，各区域的地方特色落地新政将会对国内现有VC/PE机构分布起到一定的调整作用。

## 中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	8月15日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	投资账户设立时间
平安发展投资账户	2.8806	2.8241	2.8979	2.841	2.8998	2.8429
平安保证收益投资						