■ 2015年1月26日 星期一 中国证券报
■ 责编：卢铮 美编：王春燕 电话：010-63070427 E-mail:zzbtougao@sina.com

中国互联网的全球地位与资本市场新使命

□国信证券股份有限公司总裁 陈鸿桥

笔者最近五年与百余家新一代移动互联网企业或是掌握原创性、突破性技术的企业进行面对面的交流与深入跟踪，从小素材、小现象、小趋势出发，观察中国互联网企业新模式、新业态的演变及其快步迈向全球主导者地位的趋势，深刻感受到移动互联网引发的颠覆性创新正以超出人们的预期在影响和冲击社会经济生活的方方面面。而移动互联网时代的资本市场需要以超常规思维，站在时代前沿、国家战略与全球视野的角度，全力支持中国互联网成为全球弯道超车者乃至重构者，成为中国经济新力量新未来，把中国互联网的天然优势转换成中国经济转型中的新优势。

一、中国第一次以发源国甚至主导国身份参与工业革命

第二次工业革命各自都历经一百多年，中国都失之交臂. 而我们这一代人有可能会同时经历几次工业革命，工业革命的时间段越来越短。第三次工业革命时代具有明显的四个特征：

一是以信息技术为核心，三十年前美国启用www向世界打招呼至今，互联网历经两波，第一波是PC互联网，第二波是移动互联网。移动互联网则把中国在此方面的优势与强项充分激发出来。

二是中国第一次以发源国甚至主导国身份参与其中。

三是呈现四大新业态，即绿色制造、智能制造、互联制造、定制制造。

四是彰显四大民主化，即信息民主化、工业民主化、金融民主化、管理民主化，使得每一个人都可以通过互联网的平台自我创造产品与服务，每一个人可以是一个自组织的创建者，每个人的能量都有机会最大限度地发掘，人人“创客”，一切劳动、知识、技术、人才能任性地迸发出来，以往的工业革命没有见过这样的平台。

第三次工业革命对数字、通讯、生物、材料技术的要求，互联网对用户与人气的依赖性，恰恰在中国有着其他国家难以比拟的学科优势、市场基础。

三次工业革命 改变着世界

领域	第一次工业革命	第二次工业革命	第三次工业革命
历史时间	18世纪60年代~19世纪40年代	19世纪70年代~20世纪初	20世纪40年代~至今
内涵	蒸汽技术革命	电力技术革命	信息控制技术革命
发源国	英国	德国、英国、美国等	美国、苏联、中国、法国等
标志技术	纺织机器变革棉纺织业；蒸汽机变革交通运输业（富尔顿发明轮船，斯蒂芬孙发明蒸汽机车）	电力的广泛应用（西门子发电机，格拉姆电动机）；内燃机变革交通工具（卡尔·本茨发明内燃机驱动的汽车，莱特兄弟发明飞机），无线电技术变革通讯手段（贝尔发明电话，马可尼发明无线电报）	四大新业态：智能制造，互联制造，定制制造，绿色制造
结果	造就了城市核心区与工厂	催生了房地产业与工业繁荣	四大民主化：信息民主化，工业民主化，金融民主化，管理民主化

二、中国互联网在全球的分量与地位将不只是弯道超车者，极有可能是重构者

（一）中国互联网公司迅速进入全球TOP10

伴随阿里巴巴在美国上市，在全球十大互联网公司中，不经意间中国已经谋得三席之地，从市值看，阿里巴巴一家的市值甚至超过全球前十大互联网公司中亚马逊、EBay和雅虎三家的总和。中国民族企业梦寐以求的是要成为世界500强，在十年前乃至五年前我们都不敢想象。

（二）中国互联网经济占GDP比重已超过美国，中国互联网将在绝大多数领域超越美国

中国有一半人口接入互联网。截至2014年底，我国网民数量超6亿人，手机网民数超5亿人，中国网民数量达到美国的2.5倍，超过前五个发达国家总和，中文网民规模领跑全球。

无论男女老少，无论城市乡村，无论高知阶层还是草根文盲，都无不将被裹挟到互联网浪潮中。过去认为中国老年人不太会用互联网，但在微信上最活跃的人群之一是60-70岁的老人，通过微信购买每天的油盐酱醋，因为便宜一定会学会使用淘宝和微信。互联网技术的演进，使得人们能更方便、更快捷、更简单地使用互联网，使得老人或者文盲都将像喝水吃饭一样游刃有余。

互联网应用的渗透率在不断提升。从旅行到游戏，从音乐到沟通，从餐饮到打的，一切皆网络。携程、去哪儿、途牛等互联网应用让旅行更轻松自在。刀塔传奇、太极熊猫等种类繁多的游戏让娱乐随身相伴。QQ音乐、多米音乐盒等音乐类应用让音乐无处不在。微信、微博、微话让沟通无时不能。一切尽在指尖。

麦肯锡全球研究院2014年的报告显示，2013年度中国互联网经济占GDP的比重为4.4%，已超过美国的4.3%、法国的4.2%和德国3.7%。中国互联网协会2014年5月对我国互联网用户与市场的测算得出，中国互联网经济营收规模达6004亿元。

中国电子商务成交额占零售总额超过美国。这凸显出互联网经济不是简单的虚拟经济，而是紧紧地和实体经济粘在一起。中国电子商务用户数、成交额、占社会零售总额比例都超过美国。根据中国电子商务研究中心最新数据显示，中国的网购用户数约3.6亿人，美国网购用户数1.7亿人；中国电商成交额已逾2.6万亿元，占社会零售总额的比例为10%，而美国电商成交额超1.9万亿元，占社会零售总额6.6%。毕马威（KPMG）的报告则显示，中国电子商务市场2020年将达到美国、英国、德国、日本和法国电商市场规模的总和。

中国传统零售行业相较于美国还处在发展初级阶段，集中度较低。从前二十家零售商所占市场份额来看，中国前二十家零售商占比为12%，而美国达到40%。同时我国的人均商业零售地产面积不足1平方米，实体店的覆盖率远远低于国外。对于互联网来说，不足就是空间，缺陷就是机会。电子商务的发展会加快行业集中，弥补传统零售业较差的基础，促进居民消费的提升。电商的出现明显体现了中国互联网的弯道超车特征。

广大农村触网，中国农村电子商务呈井喷式发展势头。一方面，电商加速向乡镇下沉，各大电商及物流公司都建立了遍及全国乡镇级的商品物流配送体系，“老乡见老乡，购物去当当”的广告遍及乡村；另一方面农产品供应渠道下沉，根据阿里巴巴公布的数据，2013年淘宝农产品成交额超过500亿元，有100万家商家在淘宝销售农产品，2014年则翻倍达到1000亿元。

从2012年开始，中国网络游戏市场规模超越美国。2013年中国增长率是24%，美国是10%，而2014年中国达到了136%，而美国仅为7%，中国全面超越美国。2014年中国移动游戏用户规模增速为46%，美国只有0.04%。

社交工具微信仅仅用三年就已经成为全球第二大移动社交软件，目前已经开到了巴西、印度尼西亚和印度几个大国。中国的搜房网已经成为全球第一大网络房产经纪商，与美国最大的网络房产经纪商Zillow收入对比来看，搜房收入规模是Zillow的3倍。

还需要关注的是，中国“85后”、“90后”新生代互联网创业者正在崛起，如“脸萌”CEO郭列创造了头像图片市场的风潮，“饿了么”CEO张旭豪改变了大学生外卖餐饮市场格局，“一起唱”创始人带来了移动K歌的新风尚，这些年轻的互联网CEO很多在大学时就开始创业。近10年成立的、估值超过10亿人民币的独立企业中，不乏新生代互联网创业者的身影。

互联网企业有多快？从2010年到现在，短短5年时间，已经有成批达到10亿市值以上的新一代互联网企业群。如赶集网、1号店、饿了么、雪球网、融360等。

下一波“10亿俱乐部”会出现在垂直行业、互联网金融、云与数据等多个领域，呈现高成长特征。垂直行业出现了一批新兴企业，如拉勾专注于互联网人才招聘；酒仙网经过5年的高速发展，成为中国最大的酒类电子商务综合服务公司以及酒水在线销售第一品牌。在社群领域出现了果壳、蘑菇街等垂直社区，果壳网作为一个开放、多元的泛科技兴趣社区，“科技有意思”成为其主题；蘑菇街则成为中国一流的女性购物电商平台，云集上千家款式时尚、风格独特、价格合理的买手店铺。

（三）中国互联网领域将率先诞生世界级企业

以腾讯为例，截至2014年第三季末，微信及WeChat的用户为4.68亿人，每个用户平均每天使用3小时；更让人惊叹的是，未来可能有十几亿人甚至数十亿人会应用腾讯系（腾讯控股、参股、合作）平台提供的购物、娱乐、金融等各类服务。古今中外，从未见过可以为十几亿用户持续提供服务和产品的企业。腾讯、阿里巴巴等极有可能成为世界上规模最大的企业。

在中国，电商、社交、支付等多个互联网领域动辄都拥有3亿以上的用户数量，任何一个国家都不可能有这样庞大的用户群体。这么多用户又会产生海量的数据和信息，这又为下一步云计算、大数据这一类新兴产业发展赢得任何国家无可比拟的优势与基础。单单互联网支付市场就达到5万多亿元市场规模。过去认为苹果天下无敌，但它更多的是硬件，硬件还是有限度、有边界的，而像互联网支付服务是无边界的。

2014年，国内规模以上的116宗VC投资当中，互联网占60%。创投已经抢占互联网投资的潮头。如口袋购物、人人贷、赶集网、我买网、华夏牧场等均列在2014年VC投资TOP10榜单中。

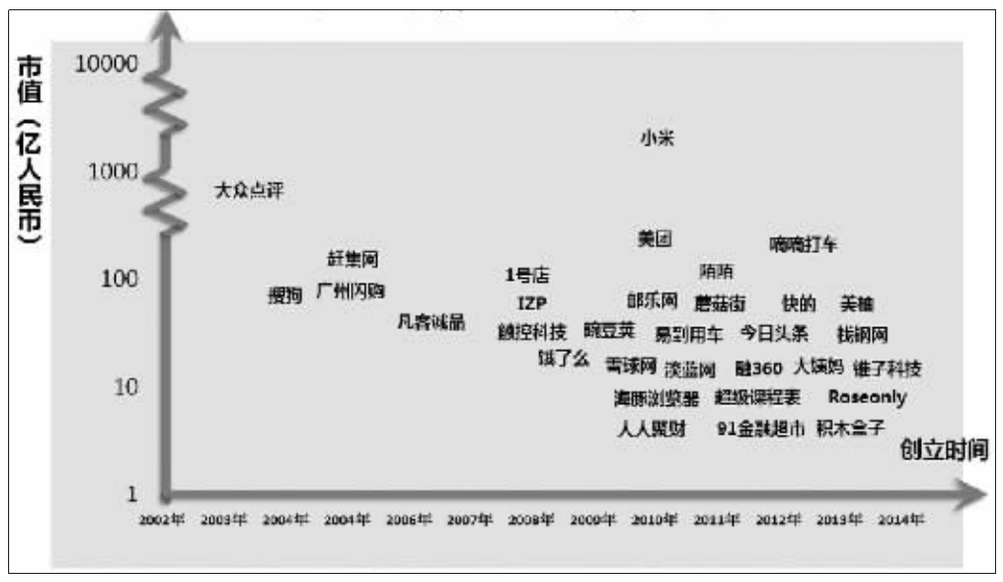
互联网企业并购频发度快速提升。2013-2014年两年间互联网行业并购数目、金额超过过去十几年的总和。2014年并购次数达715次，同比增加162%；并购交易额度1542亿元，同比增加236%（交易已完成的）。相比于10年前，互联网并购项目数与交易额占比均从10%左右提升到20%左右。

BAT等巨头正在布局全产业链，无所不包，如同水与电，快速渗透到各个行业与角落，悄然呈超级垄断之势。三家巨头2014年并购总额达到700多亿元。

通过控股、参股、合作等形式，阿里巴巴很早就开始了大举收购的征程。2013年以来阿里巴巴主要并购项目达到了40多个，超过了过去十年的总量。从线上到线下，从同业到异业，尽收囊中，围绕电商产业链上游到下游的整个生态体系，都可见阿里巴巴的身影。

腾讯也是步步为营，首先从其核心业务游戏项目切入，从国内到海外，从端游、页游到社交游戏，腾讯正阔步在互联网的无边疆域，通过并购力求把用户黏性做到极致，把用户价值与协同效应发挥到最大。

近10年成立的、估值超过10亿人民币的独立企业



（四）互联网将成为中国经济新支柱，中国互联网将成为全球主导者、重构者

中国正处于互联网时代的风口浪尖，正成为全球移动互联网的发源地与潮头。中国互联网在众多领域已经超越或者接近美国。过去讲中国的互联网模式是复制美国，即U2C（USA to China），五年前这种局面就已开始改变，当中国出现某项互联网新技术后，美国人选择不做或者复制中国模式，从U2C变为C2U。

中国互联网企业与美国互联网企业相比具有其独特的核心优势：

第一，复杂生态中练就更强生命力。中国互联网市场生态系统及用户行为远比美国复杂，企业创新思维更加多元，更加立体。中国的成功企业走上世界舞台时会更加顽强。

第二，免费模式开拓无边界市场。淘宝当初定位于为中小企业服务，在美国就不一定成功，但在中国确实成功了。免费带来三种结果：一是以点破面，移动互联网用户通过手机免费上网尽享各类服务之便利；二是流量为王，成规模地积聚人流、人气；三是入口服务免费，但是增值收费。

第三，市场空间巨大。美国各行各业细分、成熟、完善，留给互联网的空间相对不大，国内留给互联网的是开发者少且品位高、需求旺盛的富矿。互联网在美国更多是替换，但是在中国更多的有可能是填补空白，弥补薄弱环节，甚至是颠覆。

第四，也是最重要的一点，中国互联网用户超6亿人，不仅如此，6亿多用户平均每天上网时间是日本人、美国人的3-5倍，人多又勤快，过去中国制造业一定程度上靠的是“5+2”、“白+黑”地拼命，而如今则是6亿多网民7×24小时、365天兑现人口红利，如此巨大的网民红利，全世界哪里有这样的互联网发展环境？

毫无疑问，中国互联网会成为中国产业规模最大、发展最快的领域，也是全球同行中增速最快的，最有条件与优势弯道超车，至少与美国相提并论。新模式、新技术层出不穷、各显神通。过去我们进行产业决策、技术布局，最梦寐以求的是弯道超车，从来没有想到中国会率先在最前沿、最能代表第三次工业革命的互联网领域实现弯道超车。重要的是，不只是弯道超车，还可能是主导者、颠覆者与重构者！过去要想弯道超车，得先在别人后面跑，通过改善发动机性能，实现技术升级，然后找准时机，超越前面的车。互联网领先者则可重构全球商业大厦、服务体系乃至商业规则，美国、日本的企业可以成为这栋新商业大厦的一块砖头或组成部分。

全球十大互联网公司及其市值表现

排名	名称	市值（亿美元）
1	苹果	6473
2	谷歌	3599
3	阿里巴巴	2583
4	Facebook	2175
5	腾讯	1054
6	亚马逊	1436
7	百度	799
8	Ebay	697
9	Priceline	596
10	搜狐	478

数据来源：WIND （截至2014年12月31日）

三、以超常规思维支持中国互联网成为全球领先者，利用资本市场造就中国经济新力量新未来

中国经济进入“新常态”，要实施创新驱动与经济转型战略，作为最市场化经济要素的资本市场面临服务方向与重点的转变。以移动互联网为发端的颠覆性创新将主宰中国乃至全球经济转型的方向，上天赐予中国人转型中最好的“礼物”——互联网，使得中国在300多年工业革命史中第一次成为主角，一旦错失，就是失责，就是罪过。此时此刻，最需要、也最适合资本市场大展身手，最能展示资本市场的“政绩”。问题是，资本市场是不是在最恰当的时机，以最及时、最有效方式发挥出特殊功能？

（一）互联网企业利用资本市场的差距与问题

目前A股上市互联网企业仅20余家。盈利条件、股东数量、股权结构及发审制度、再融资制度成为互联网企业不愿登陆A股市场的主要原因。但互联网由于其特殊的行业属性，往往对资本工具的需求更为旺盛。也因为互联网估值的难点，需要通过最市场化的资本机制，让创业者、投资者、创业投资与资本市场共同博弈，练就识别优秀互联网企业的“火眼金睛”，练就一套判断互联网企业价值的方法和标准。

假设阿里巴巴在A股上市的话，将会遇到诸多问题。首先就是传统公司治理标准和要求，难以容纳像阿里巴巴这种“股份制+合伙人”的独特组织模式；实际控制人收购了大量公司，但未注入上市主体，存在潜在同业竞争，需要实际控制人出具切实可行的解决措施；核心牌照掌握在实际控制人手中，上市主体是否具有独立的经营能力；发行人与关联公司支付宝的关联交易逐年增加，交易是否公允合理；另外还涉及补充披露发行人如增加与独立第三方支付宝的交易，对业绩的影响程度等问题。企业上市后，并购频发，需要配套制度快速响应与支持。这些问题都会成为阿里巴巴之类企业上市的障碍和不确定性因素。

（二）充分发挥创业板的特殊功能，加快互联网企业上市进程

创业板成功最重要的标志，就是创业板的第一大板块应是互联网板块，能够造就出优秀的移动互联网企业群，在全球独占鳌头，成为中国经济转型中的领头羊与新支柱，引领中国经济的新未来。

生产关系要适应生产力。是习惯于制定一系列规划，恪守现有的制度与固有的思维、经验、习惯，让企业来适应，还是通过不断地创新制度来适应新兴企业的新变化、新需求？我们的很多经验和理论还停留在工业经济时代的感觉和认识上，还没有赶上时代的变化。规划赶不上变化，制度跟不上需求。因而要更多地通过生产关系调整来适应生产力发展要求。特别要通过创业板的深化改革和创新，形成支持移动互联网经济的创业链、服务链、产业链。

创业板经过五年多的运行，在制度创新、监管创新、服务创新等方面初步形成了一整套适应新兴产业的配套体系，需要进一步发挥资本市场尤其是创业板的特长与创新的优势，加快推进互联网企业利用资本市场的步伐。

第一个步骤：现有的制度框架情况下，不做什么太大改变的情况下，让达到当前发行审核条件的互联网企业能够加快上市的进程。

第二个步骤：在监管机构范畴之内，优化流程，创新理念，淡化实质性审核意识。比如互联网企业上市财务条件不只限于收入、利润标准。如对互联网企业波动性不放心，主要股东股份锁定时间是不是可以更长一点。另外，本文列举的众多新一代互联网企业，大都VIE结构且尚未实现海外上市，其业务经营、员工都在中国本土，通过VIE结构尚可在海外上市，应该突破障碍，鼓励直接在国内上市或撤除VIE结构再上市。

第三个步骤：涉及到法律法规修改的部分，应加快修法进程。

同时，再融资、增发、并购等业务制度需进一步优化、完善，适应互联网企业的特殊性与快速需求，切实解决互联网企业并购有关的会计、法律、治理安排等实际问题，积极支持互联网企业利用资本市场做大做强。

自去年下半年展开的新牛市也同样鲜明地体现出移动互联网时代的新特征。创天量的成交不断刷新全球股市记录，资金进出极其迅速，上下大幅震荡，网上开户交易极其便利，资金杠杆放大效应明显，投资者快速“移动”，正确或错误的信息通过微信等自媒体实时传播，股民同一时间聚焦同一类或几类股票，股市评论、价值分析、盈亏效应、传导机制等以新的形式出现，对风险管控、投资者教育、行情研究、行业分析、安全运行等都提出了新的挑战。要把新牛市的效应及时转化为服务、支持实体经济的新动能。

抓住机遇，不要错过；用好机遇，不要用错。