阿里巴巴副总裁刘伟光：

新基建加速金融业数字化变革

阿里巴巴副总裁刘伟光日前在接受中国证券报记者专访时表示，新基建并非单纯着眼于以投资拉动经济发展，还可以侧重连接供需两端，注重发掘消费升级带来的巨大市场潜力，推动技术创新。新基建将加速金融行业的数字化变革，金融机构的数字化转型不是信息系统建设，而是组织的全面转型。在实践中，各金融机构因其业务规模、战略目标及科技实力不同，数字化转型的路径也不同。

新华社图片

□本报记者 李刚 焦源源

着眼布局2030年发展

中国证券报：新基建在产业数字化转型过程中扮演什么角色？

刘伟光：当前产业数字化转型的方向是在线化、生态化和智能化。今年的疫情则进一步加快了数字化转型的节奏，远程办公、在线教育、无接触式金融服务、在线医疗、在线政务服务等发展大大加速。无论是融通各方数据进行疫情监测和态势研判，还是广大中小微企业依托各类平台拓展获客渠道、整合物流资金流信息流、实现组织在线管理，可以看到，政府精准管理和企业高效运营都需要技术能力和数据资源，像需要水、电能源一样，“呼”之即“来”，“来”之能“用”。此类由技术和数据构建的数字基础设施的重要性进一步凸显。

相对于传统基建，新基建并非单纯着眼于以投资拉动经济发展，而是侧重连接供需两端，注重发掘消费升级带来的巨大市场潜力，推动技术创新，着眼于布局2030年的发展格局；从内容来说，新基建是硬件基础设施和平台化软件能力的充分融合；从内容和参与主体来说，新基建具有平台化的典型特点，将融入更广泛的行业领域，推动各行业的数字化进程，并鼓励更多市场机构参与，进行技术和业务模式创新，结合各领域的运行构建多层次相互支撑的技术体系。新基建从多个层面为产业数字化转型提供了由新技术和新架构武装起来的强大底座，是数字化转型的“加速器”。

中国证券报：新基建将带来哪些新的改变或影响？

刘伟光：新基建将推动产业边界、格局和方向发生一系列变化，一是边界模糊：信息技术产业融入各产业，产业之间及产业链上下游的机构间融合度加深；二是格局分化：产业链的核心机构将成为信息汇聚和技术服务的主体，具有面向同业机构和上下游机构提供信息服务和具有行业特色的技术服务能力，中小机构则可以依托大机构的平台服务，专注于细分业务领域的创新，满足不断变化的市场需求；三是发展方向具有更多不确定性：数据要素成为与资本、土地、劳动等并列的生产要素，数据融合和交换产生的价值将为各产业带来更多可能性。

在促进产业数字化转型方面，数字新基建将为各产业机构提供便捷、弹性的服务，帮助各产业机构实现业务在线运营和组织在线管理；同时，可以降低信息化成本，缩短建设周期，做好安全保障，屏蔽底层技术细节，能够更专注于产业本身的运行。当然，对于新基建的观察和理解，社会各界都还在逐步深化和迭代的过程中。

孵化金融服务新模式

中国证券报：金融业是数字化转型的先头部队，新基建对金融领域将带来什么影响？会有哪些新的机遇？

刘伟光：新基建将加速金融行业的数字化变革。一是金融科技对业务的全面赋能。随着一系列数据智能，区块链，生物识别等Fintech技术的发展及分布式技术架构等技术的发展演进，科技与业务的结合越来越紧密，数据驱动型的业务会层出不穷，很多传统业务也将被逐渐重塑，云和Fintech的相互结合能够给业务带来能力和模式的双重改变，并能有效降低金融机构的合规运营成本。各个领域的金融机构都将大踏步拥抱云计算和Fintech的技术。从云计算发展的角度看，混合云模式将有利于形成集约化、精细化、专业化管理的规模优势，并能充分支撑好未来线上和线下结合的金融业务发展趋势。

二是万物互联激发创新活力。5G+IOT（物联网）等技术的成熟度提高将让金融业务和传统产业的连接更加紧密，围绕产业办金融服务将更加平滑和通畅，同时能让传统金融场景有足够的创新空间。新的IOT技术和生物识别技术的结合运用，会对金融的网点数字化转型起到巨大助力作用，通过新的数据安全和数据隐私保护等技术的结合，金融服务能力将更广泛、便利前置到生产生活等交易场景。多方安全计算促进数据资产的价值红利，让更多机构之间的协同合作变得完全数字化和快捷化，而且衍生出今天不存在的业务形态，催生更丰富的业务和产品创新。

三是数据处理能力的增强将提升风控和监管能力。数据治理体系将进一步完善，整合金融机构的全量数据为业务提供准确的支撑，数据实时计算和AI建模能力需要提升，不但为各类业务提供有效的风控和营销支撑，同时为跨业态、跨市场的数据穿透式分析提供了技术支撑，金融机构的风控合规和监管机构的科技监管将以更为自动化和智能化的形式呈现。

四是新基建孵化金融服务新模式。5G的信息高速，催生远程视频服务、AR、VR等沉浸式技术提供新型场景化服务体验，创新银行与客户的交互模式，创造全新客户体验；IOT产生丰富而真实的数据，打通了数据溯源的最后一公里，结合区块链实现跨节点的无损传递和智能合约，实现资金流、信息流、实体流、商流的“四合一”，让生产经营数据全流程可视化、可控化。产品改进、营销、运营监控、商业决策通过更精准的数据，让决策变得更有效。数字信用让风险管理更全面、智能、高效和精准，让金融服务更便捷普惠和无摩擦。

金融机构数字化转型路径各异

中国证券报：大型金融机构和中小型金融机构在实践数字化转型路径和能力方面存在哪些差异？

刘伟光：金融机构的数字化转型不是信息系统建设，而是组织的全面转型，需要结合业务发展战略，建立起数字化转型的顶层规划，融入数字化管理理念和组织文化，配套数字化的管理和决策流程，打造出一支专业化人才队伍。在实践中，各金融机构因其业务规模、战略目标及科技实力不同，数字化转型的路径也不同。

大中型金融机构，寻求科技创新引领数字生态建设。大型金融机构，本身具有较大的客户基础与市场规模，信息系统规模大，科技实力雄厚，技术储备多，应用场景丰富；其转型的战略目标多为以技术引领构建智慧化、平台化、生态化体系。以大型商业银行为例，数字化转型常伴随组织架构的调整，各大银行陆续设立了数据管理的专业部门，逐步完善数据资产管理和数据分析利用的流程；优化科技体制，设立市场化运行的金融科技公司，突出技术研发和应用的自主性，全面升级IT规划，通过数据中台、智能网点、智能营销、数据风控、组织在线等不断提升服务效能。同时，搭建平台为中小机构和政府机构提供多层次技术服务，开展政务与金融数据的综合利用。证券行业，各大交易所的数字化程度也比较领先，并已着手构建行业云，为行业机构提供多层次云服务，帮助中小机构有效控制IT成本。

中型金融机构包袱轻、转身快、能够充分融合内外部的科技力量打造双模IT管理模式。兼顾快速响应市场变化和满足监管要求，为推动产品服务创新，一些券商机构已经建立全新的互联网业务能力，包括全新的移动前台、融合产品中台、资产中台、客户中台等业务中台，依托分布式技术，快速响应产品和服务创新对技术和数据能力的需求。

小型金融机构，以商业模式实现差异化竞争。小型金融机构面临大中型金融机构和互联网金融等多层挤压，既要满足地方政府和企业的金融需求支撑地方的建设与发展，又要满足地方零售业务的个性化服务要求，比如进行本地化城市缴费、支付、社保、公积金等特色服务。因此，小型金融机构逐步开展局部转型，比如以精准营销拓展获客渠道、打造精品和差异化服务，以AI等新技术实现高效风控，运营好存量客户防止流失。有些机构会通过构筑行业联盟与各类外部渠道开展合作业务。

瑞幸咖啡退市给投资者的启示

□中国农业大学经济管理学院 郑忠良

眼见他起高楼，眼见他宴宾客，眼见他楼塌了。”用这句话来形容瑞幸咖啡董事长陆正耀过去两年半的人生历程再恰当不过了。

5月19日，瑞幸咖啡公告称，公司于5月15日收到纳斯达克上市资格审查部门的书面通知，决定对其施行摘牌。这距离瑞幸咖啡2019年5月17日在美国上市刚好一年时间。广大投资者损失惨重，这其中竟然有240家机构投资者，不乏像美银、贝莱德、高盛、摩根士丹利、摩根大通这些鼎鼎大名的投资公司。

其兴也勃焉，其亡也忽焉。作为投资者，我们应该从这个事件中获得什么启示呢？

第一，投资要回归理性，回归常识。真味只是淡，至人只是常。瑞幸一开始就讲了一个非常宏大的故事“从咖啡开始，让瑞幸成为生活中的一部分”。据瑞幸咖啡招股书显示，2018年中国人均咖啡消费量6.2杯，与发达国家相比，中国人均咖啡消费量仅为美国的1.6%。中美之间的人均咖啡消费差就是瑞幸的潜在市场份额。其实只要稍加分析，就会发现这个故事的逻辑难以自洽。

按照这个逻辑，一个中餐企业是不是可以说：中美之间人均中餐的消费之差就是这个中餐企业的潜在市场份额呢？答案显然是否定的。饮食文化的差异是顽固且显而易见的，四十年前刚改革开放的时候，也曾兴起过一阵咖啡和洋烟洋酒热，但没过多久就偃旗息鼓，烟消云散。经过几千年中华饮食文化熏陶的中国人还是更喜欢饮茶和喝白酒。即便现在新潮时髦的年轻人更喜欢的还是奶茶，网红奶茶店比比皆是，又何曾见过几个网红咖啡店？脱离中国的饮食文化和常识，被创始人的宏大叙事激动得热血沸腾的投资者只会做出错误的投资决策。再者，饮食行业看似门槛低，但其实非常专业化，需要长时间的耕耘和积累，那些成功的企业无一不是如此。反观瑞幸的创始人和管理团队对咖啡行业完全是“门外汉”，他们希望借助汽车服务的经验，用互联网的思维来迅速做大做强咖啡这个对他们完全陌生的行业，失败是大概率事件。

第二，管理团队的诚信至关重要。瑞幸咖啡的管理团队在诚信方面的历史记录难以自证清白。瑞幸咖啡的董事长陆正耀也是神州租车的董事长，神州租车2014年在港上市后，随着陆正耀和机构投资者不断减持，神州租车的股价也是从最高位跌落，陆正耀和机构投资者赚得盆满钵满，少数股东则损失惨重。根据瑞幸的招股文件显示，瑞幸咖啡上市后董事会主席陆正耀、公司CEO钱治亚、陆正耀的亲属Sunying Wong分别质押了所持有美国存托股票的30.0%、46.8%、100.0%，以陆正耀为首的创始人团队，整体股权质押率已达49%，合计质押的美国存托股票占到公司总的美国存托股票的24.1%。公司上市后创始人便减持和质押股份的行为间接证明了其“商人”而非“企业家”的角色定位。此类公司缺乏长远的愿景和使命感，上市就是其最终的目的，在二级市场投资这样的公司难免存在巨大风险。此外，瑞幸的独立董事邵孝恒曾在多家被控存在欺诈行为的在美上市中国公司担任董事，这显示出邵孝恒先生可能并没有尽到独立董事的勤勉义务。今年2月1日浑水发布做空报告后，瑞幸先是发布公告坚决否认所有指控，随着2月5日美国部分律师事务所开始启动针对瑞幸的集体诉讼，瑞幸被迫于4月2日发布相关公告。瑞幸财务造假事件终于得到证实。这一系列迹象充分表明瑞幸的管理团队具有明显的机会主义倾向。

第三，企业的价值最终取决于其提供的产品或服务，而非其他。商业的本质是通过提供产品和服务，满足用户的需求，从而获得回报。企业的经营者只有专注于产品和服务质量，不断改善提升客户体验，逐渐培育客户忠诚度、积累口碑，在为客户创造价值的过程中持续提高盈利能力，从而提升企业价值，才能为投资者带来源源不断的回报。企业价值的提升是日积月累水到渠成的过程，需要企业经营者坚持不懈的努力。只有扎扎实实专注于产品或服务质量的提升，才能为客户和投资者创造价值。成功的路上没有捷径，舍此别无他途。很多企业经营者将主要精力专注于商业模式、市场营销的创新，这些举措只能是南辕北辙，缘木求鱼。瑞幸咖啡所处的市场处于完全竞争状态，是一个典型的红海市场，专注于产品和服务尤为重要。

第四，烧钱快速扩张模式不可持续，无助于提高企业核心竞争力。在如今资金充裕的大背景下，很多企业经营者不愿埋头苦干下“笨功夫”，而是希望借助资本的力量快速挤压对手抢占市场。依靠一轮又一轮的融资，通过高额补贴吸引价格敏感性客户，不断提高市场份额挤压竞争对手，直至最终获得垄断市场地位后通过提高产品或服务价格来实现盈利，实现“赢家通吃”的局面。

这种简单粗暴的竞争方式破坏了行业生态，造成了社会资源的巨大浪费，其实质是破坏和减损了社会价值。一是高额补贴吸引的只是价格敏感型客户，无法培养客户忠诚度，一旦补贴消失，这些客户就会离开，动摇了企业价值的基石。二是由于企业的经营者关注的是如何快速提高市场占有率打压竞争对手，难以专注于提高产品和服务质量，无助于提高企业核心竞争力。三是持续的价格补贴需要不断的外部融资，如果融资的速度赶不上烧钱的速度，企业的资金链就会断裂，从而陷入经营困境。四是高额价格补贴造成收入难以补偿成本费用，造成了亏损，侵蚀了企业的资本。五是即便企业后来获得垄断市场地位，通过提高产品或服务价格实现盈利，这种由于垄断产生的盈利以牺牲消费者的福利为代价，也是对社会资源的一种浪费。六是这种竞争方式必定以上市融资为目的，上市之后资本市场的压力迫使企业采取更激进的扩张政策和会计政策，为经营失败埋下隐患，最终将给中小投资者带来巨大的损失。

君子爱财，取之有道。这个道就是回归常识，选择专注于产品和服务、诚信勤勉的团队管理的公司，做出理性的投资决策。

基础设施REITs打开新基建投资新模式

□京东数字科技首席经济学家 沈建光
京东数字科技研究院研究总监 朱太辉
京东数字科技研究院高级研究员 张彧通

证监会、发改委日前联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》（简称《通知》），证监会还就《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》（简称《指引》）公开征求意见，开启公募REITs的“破冰”之旅。此次改革是落实“六保”宏观调控的现实需求，更是深化金融供给侧改革的重要举措。一方面，立足当前，盘活存量基础设施资产，可帮助地方政府实现再融资，促进基础设施产业升级和新基建更快更好投资；另一方面，放眼长远，此举为基础资产投资人提供全新退出渠道，形成新的社会融资方式，增强金融服务实体经济能力。

REITs试点开启基础资产“IPO”

国内围绕不动产的资产证券化实践正在不断成熟。基础设施类REITs试点相对于市场上已有的类似产品有重大突破，其实质是针对基础资产的“首次公开发行”（IPO）。

基础设施支持证券的性质从类固收转向权益类。与之前不动产相关的资产证券化产品强调债权属性不同，公募REITs的基础设施支持证券要求基础资产“真实出售”。同时，公募REITs的收益方式也是权益类的。类REITs等项目的收益方式往往是固定的利息、费用、门票、租金等，收益分配期限较短。公募REITs的基础设施支持证券的收益类别更加丰富，包含了“分红+资产增值收益”，其中“分红”收益来源于基础资产运营的当期收入，“资产增值收益”来源于REITs基金处置基础资产的资本利得。

基础资产聚焦于基础设施补短板和新基建，开辟公募融资新模式。《通知》《指引》明确了基础设施类REITs聚焦的两类主体：第一类是仓储物流、收费公路等交通设施等基础设施补短板行业；第二类是信息网络等新型基础设施，国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等前期固定资产投资大的基础设施。

将运营管理责任明确给基金管理人，降低委托代理成本。我国的公募REITs采用契约制结构，三组资产对应三类管理人——基础资产运营管理人、资产支持证券管理人、公募基金管理人。由于交易链条较长，为降低基金管理人与运营管理人之间的代理成本，提高投资运营效率，《指引》明确基础设施基金管理人同时负担基础设施项目日常运营管理，统一负责REITs资金端的风险管理和资产端的运营管理。

通过“公募基金+ABS”的交易结构实现与现有制度成本最小化衔接。根据《指引》要求，“公募基金+ABS”对现行交易结构改动最小，也不必对相关法律进行修改，制度成本最低。

新基建是理想标的

从金融行业看，基础设施REITs有助于完善资本市场投融资渠道，丰富投资产品选择；从实体经济看，基础设施REITs有利于拓宽基础设施的融资渠道，更好满足新基建的融资需求。

数字化红利赋能，持续提升新基建项目的“隐藏收益率”。与上市公司估值计算体系多采用PB等方式估值不同，REITs多采用绝对估值（净资产价值NAV）和相对估值（营运资金乘数P/FFO）方式，重视基础资产运营价值。数字科技具有外溢性，新基建项目规模越大，成本越低，且在运营上具有平台属性和网络效应，因此数字化发展赋予了新基建项目极高的“隐藏收益率”。

新基建的建设经营与基础设施REITs的交易设计相互契合。首先，新基建项目的产权明晰，采取市场化运营，具有较好的收益水平，不依赖财政补贴等非经常性收入，现金流收入分散、持续且稳定。其次，新基建类REITs是“轻资产、重管理”，新基建的经营管理和REITs项目运营理念一致，都是实现企业轻资产转型。此外，新基建能够承载更大量的REITs项目需求，在政策鼓励下，新基建项目供给会不断扩大，同时相对客观的投资回报率使市场对于新基建的需求持续旺盛。

加快完善相关制度规范

为了更好释放基础设施类REITs投融资效率，还需要在基础资产准入标准、运营管理方要求、适用法律规范等方面做进一步优化。

根据新基建行业特点，可适当放宽基础资产经营期限要求。新基建类的基础设施REITs需要重点考虑：新基建回收资金再投入的周转率与新基建新增需求之间的匹配程度。虽然仓储物流、电信基建服务及数据中心的前期资金投入较大、建设周期较长，但是这类基础设施可以在短时间（快则3年之内）内进入成熟期。一旦进入稳定运营期之后，新的基础设施建设的需求又会接踵而至。

明确现金流收入标准，以穿透方式核查收入分散性。新基建类的基础设施REITs需要考虑：新基建项目付费方的分散程度是否可以帮助抵御单一风险。新基建具有平台特性，存在着直接付费方和底层成本承担者不一致的情况。例如一些物流仓储基础设施的直接付费方不够分散，但是最终使用者分散，其所辐射的区域及业务广泛，在实质上具备抵御单一风险的能力。

放宽基础设施项目运营方的标准，鼓励吸引更多人才聚拢助力。新基建类的基础设施REITs需要考虑：新基建项目运营方的实际专业能力与项目是否匹配。对于专业机构过严的要求将会限制一批专门进行基础设施运营管理的、从原集团分拆的第三方管理机构的参与，较难满足具备5年以上管理经验的要求。

加快完善相关制度规范，出台操作细则。新基建类的基础设施REITs需要考虑：制度规定与交易活力之间的互动。一是要破除法律制度障碍，减少交易链条，降低交易成本。二是要促进管理人激励，明确管理人两类角色，降低管理风险。三是要改善税收机制，提升REITs项目收益率。四是要明确国资REITs细则，关注国资在估值和税收等方面的特殊性，降低政策风险。