

2021年终专题 评论 大陆 深度

## 2021年的中国科技企业：担心美国“资本主义制裁”，更怕中国“社会主义铁拳”

我有一个朋友，在美国管理着一个重仓中国互联网企业股票的小基金，年初就开始睡不着觉。



2021年3月20日，中国深圳的腾讯控股有限公司总部。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images



杨路 (+)

| 2021-12-15

## 从海淀到亦庄

我有一个朋友，在美国管理着一个重仓中国互联网企业股票的小基金，年初就开始睡不着觉。挣扎到了年底，终于还是选择“忘记交易密码”出门去欧洲滑雪。但据说向下滑行时，比较容易想到股票，在度假村里还是会心痛。

对于中国科技企业，准确来说是中国互联网企业来说，2021都是一个非常糟糕的年份。2020年末市值最大的五家中国科技公司，腾讯今年至今跌了19%，阿里巴巴跌46%，美团跌16%，拼多多跌63%，京东跌10%。如果你像许多券商分析师在今年年初，以及在任何年份都会预测的那样，“坚持看好科技板块”，并买入了一个全部由中国互联网公司股票组成的指数基金（比如[这个](#)），那么你2021年的投资收益大约是负40%。

“哎，你说滴滴为啥要跑到美国上市呢？”在北京，一个滴滴司机这样问我。我不确定是不是应该和他讨论资本市场、估值，以及在美国上市究竟意味着什么。从东边的国贸到南边的亦庄，有不短的车程可以让我组织思路。虽然我们最终并没有就资本市场问题展开深入的讨论，但我们都注意到了市容颇具郊区感的亦庄人气在快速上升——这里是各个半导体“大厂”在中国北方的基地。中国顶级的投资人大多在东三环的国贸商业区办公。而中国顶级的互联网企业的北京办公室往往都在西北的海淀区。在政策指挥棒下，嗅觉敏锐的投资人（我的那位朋友除外）在过去的一年里纷纷掉头，前赴后继从海淀改为奔向亦庄。

对于中国来说，在三十年前，科技的来源是全球化，手段是模仿，目的是吃饭；三十年后的来源是内循环，手段是“自主创新”，目的则是斗争。

有一家美国智库整理了今年遭受监管风暴的中国科技企业，[总结了](#)以下三大特征：大企业，以软件或者算法为核心的企业，以及平台型企业。这样的描述符合直觉。互联网公司及“软科技”正在遭到唾弃，其背后的资本打上了“作恶”的标签，基本上你能想到的一切坏事儿都是这些公司干的；新的宠儿则是以半导体为代表的，动辄在PPT上自称“国之重器”的“硬科技”公司。

中国科技企业首先在“软科技”领域找到突破，第一批崛起的科技企业全都是互联网公司，是禀赋和环境互相选择的结果。联想的“贸工技”路线在今天被认为是不思进取、“取巧”的表现。但回到历史，这样的选择在当时起步晚、缺人才、没技术，但有劳动力、有市场、有贸易的情况下是无可争议的选择。联想作为中国企业出海的吃螃蟹者，没有“一带一路”之类国家计划撑腰，在2004年收购IBM PC业务成为全球第三大PC制造商，一直到今天都可算是成功的案例。在某种程度上来说，联想也是中国企业中迄今为止全球化经

宫取刃成切的企业。

然而柳传志家族恰恰又是这一轮“清洗资本家”运动中的最大打击对象（柳传志的联想和柳青的滴滴）。一些弥漫于评论区的论点，如“在国外卖的联想电脑比国内便宜”，“贱卖国资”，“民营企业缴税不如国企多”，显示出论者已经全然忘记了中国加入全球化的来路，仿佛指责一个吃了三个饼才吃饱的人，为什么要浪费前两个饼，而不是一开始就吃第三个饼，荒唐至极。而权力阶层对于这种论述的默许，也从一个侧面反应了其对于科技“来源，手段，目的”这三个重要问题在三十年前和三十年后的回答已经发生了根本转变。在三十年前，科技的来源是全球化，手段是模仿，目的是吃饭；三十年后的来源是内循环，手段是“自主创新”，目的则是斗争。



2020年6月6日中国合肥，阿里巴巴集团创始人马云与在湖北一线工作的医务人员共进晚餐。摄：Zhang Yazi/China News Service via Getty Images

## 从“资本家”到资本

资本无高低贵贱，但不妨碍资本家有三六九等。

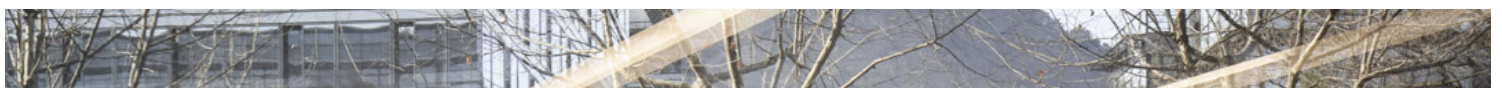
政策的急转急停，所有人都看在眼里。马云作为国民英雄被追捧为“马爸爸”，享受超级明星待遇还只是区区几年之前的事情，今天就成了万恶的资本主义化身。谁又能保证今天发生在这些“软科技”公司身上的事情，明天不会发生在“硬科技”身上呢？今天转投“硬科技”的资本，昨天都还在投“软科技”，虽然目的地从海淀改到了亦庄，但都是一个国贸办公室里出来的。不禁让人想到大陆电视剧《潜伏》里的那句经典台词：“两根金条放在这儿，你能告诉我哪根是高尚的，哪根是龌龊的？”

资本无高低贵贱，但不妨碍资本家有三六九等。“怒斥资本家”正在进入流行文化。我们的父辈，甚至是祖父母辈可能不会想到，这个在阶级斗争年代常见的词汇正在这个时代重拾活力。

今年早些时候王思聪追求孙一宁不成，遭到后者怒斥的新闻里，孙一宁在聊天时除了怼王思聪“油腻”、“傻X”之外，还加了一句“万恶的资本家”。孙小姐用这个词当然不是因为她对马克思主义学说或者阶级斗争理论有什么兴趣。年轻人聚集的Bilibili上，“资本家”作为一个贬义词常常出现在社会评论中，特别是当对象是非国资背景企业家的时候。前阵子流量明星李子柒与合作方闹纠纷，在社交媒体上也是一句“资本真是好手段”。不明所以者还以为中国年轻人已经人手一本《资本论》了。

“资本家”遭人唾弃，并不妨碍中国的资本规模和资本市场稳步扩大。根据中国商务部数据，2021年的前十个月的外资流入（FDI）已经达到2020全年的水平，再创历史新高近在咫尺。8月，中国监管当局批准了美资摩根大通（JP Morgan）在中国设立全资证券公司的申请，史上第一家外商全资证券正式落地。10月高盛（Goldman Sachs）也紧随其后，17年后终于在中国获得全资证券经营资格。今天外资在A股中持有流通市值约为5%，虽然与成熟资本市场相比仍然很低（外国投资人持有约40%的美国公司股权），但无论是从经济体量还是从潜力来看，仍然有很大的画饼空间。这也就是为什么Stephen Schwarzman, Jamie Dimon, 还有Ray Dalio这些标准意义上的华尔街大鳄们过去这两年在华捐钱、出书、演讲，乐此不疲，并且很怕得罪中国政府，一不小心酒后开个玩笑都要道歉两次。不管你读的是德文版、俄文版、还是中文版《资本论》，这些人显然都比马云、柳青们更符合“资本家”的定义。但两者境遇天壤之别，为什么？当然不是因为私募基金比互联网电商更有利于促进“共同富裕”。而是前者愿意配合演出，而后者踩错了“国家意志”的鼓点。

然而究竟何为“国家意志”？不要忘了社保基金（中国的备用养老基金）在蚂蚁上市前夜持有其2.3%股份。再算上其他国资的最终受益人，蚂蚁集团彼时一万多亿人民币市值中，“国家队”利益相关少说也有近千亿。显然，蚂蚁上市在最后一刻被叫停的原因已经远远超过了单纯的经济计算。“不听话”的政治考量压过了“能赚钱”的经济考量。在“国家意志”看来，最好是既听话又能赚钱，但如果只能选一样，显然听话比赚钱要重要得多的多。





2021年1月20日，杭州的蚂蚁集团。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

## 地缘政治：中国科技企业的终极试炼

即便押对了赛道，又讨好了政府，中国科技企业还要面对最终试炼：美国制裁。

如果一家中国科技企业做的正好是硬科技，背后的资本十分听话，国内政策热点又通通踩中，那么是不是就在2021年如鱼得水了呢？当然不是。即便押对了赛道，又讨好了政府，中国科技企业还要面对最终试炼：美国制裁。

假设你是一家中国半导体企业，有某一种技术特长或者核心IP，可以实现关键技术的国产替代，或者在某个细分领域实现“弯道超车”（超越西方企业）的话，那么你在2021年会很容易拿中国投资人的钱和地方政府的补贴。大部分情况下，投资人会排队上门拜访请你收下他们的钱，地方官员也会主动提供从免费办公室，企业税收减免，到当地买房优先在内的各种优惠。我认识的一家半导体企业，成立了十多年一直竞争不过国外同类产品，融资非常艰难，苦苦挣扎几次濒临破产，却突然在2021年成为资本宠儿，据说最近已经启动上市计划，意气风发。

但火候和分寸极为重要。如果政策热点蹭的太过，加入了某个“军民融合”项目，又或者进入了人脸识别等监控相关领域，那你就要做好彻底不出海，在中国长期“内循环”的准备。最可怕的组合在于市场和政策的双重暴击。这个故事往往是这样的：一个新技术赛道出现，只有梦想没有产品，热钱汹涌，估值飞升。过两年产品和商业模式接受市场考验，一些泡沫开始爆破，投资人心里犯嘀咕。而这个时候恰恰赶上中美交恶，美国发现你接了一堆在道德和法律上有问题的中国项目，发动制裁。市场调整叠加政治波动的力量，足以压垮任何一头“独角兽”。

对，我说的就是商汤科技。商汤作为资本市场一度趋之若鹜的“AI四小龙”之首，号称未来企业，一度风光无限。结果最近两年各路分析师发现人工智能在现阶段只是“人工+智能”的叠加。也就是说算法通用性太差，公司每接一个新项目就要重新训练模型，并另雇一组员工，始终达不到规模经济。认识到了“AI四小龙”当前盈利能力的资本市场掉头就走，全行业一日入冬。屋漏偏逢连夜雨，这个时候商汤在中国地方安保监控项目中的深度参与浮出水面（商汤大约一半收入来自政府项目），先是上了美国“实体清单”，被迫放弃纽约转投香港，募资量缩水60%。而在上市的最后一刻，美国又祭出投资禁令这一大杀器，将商汤放上了中国“军产复合体企业”（military-industrial complex companies）清单，禁止任何受到美国法律管辖的投资人对其进行金融投资，几乎完全消除了商汤在A股以外市场募资的可能性。作为AI四小龙（另外三家是旷世，云丛，依图）中估值最高的“龙头”，商汤的惨烈遭遇已经重创了整个AI行业，可能好几年都缓不过来。

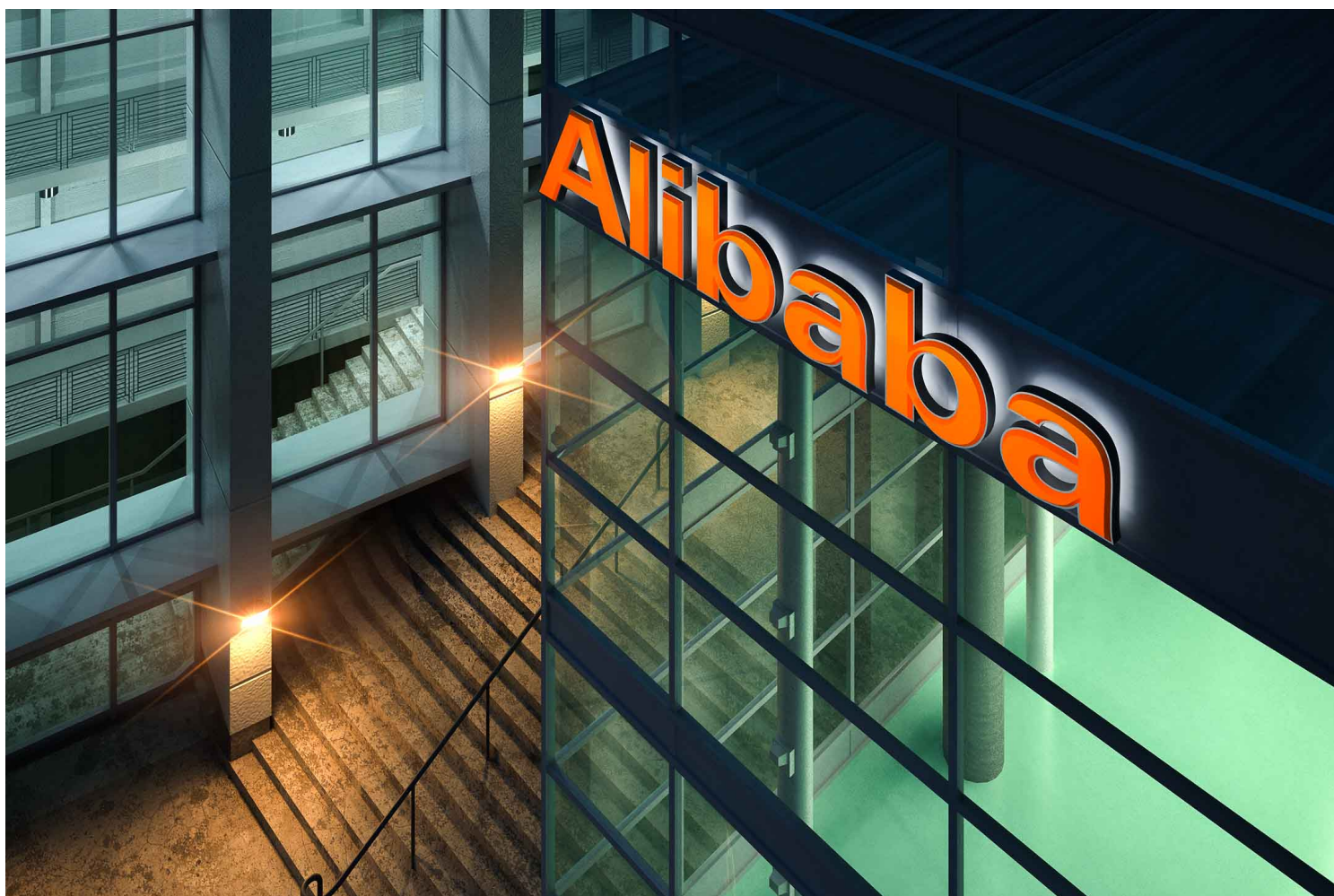
如果这是一场拳击赛，那么我能想到的比喻是美国拳手刚抬了一下手，中国教练就先把自己的队员揍得鼻青脸肿。

陷入地缘政治中的中国科技企业，除了防范美国制裁，更要小心来自中国政府的“友军伤害”。以滴滴为例，滴滴虽然是双边关系恶化的牺牲品，但在形式上自始至终只是被中国政府单方面“修理”。美国的《外国公司问责法》确实提高了对中资企业的信息披露要求，但且不说这其中披露的信息究竟有多少涉及到真正的国家安全，即使问题最终出现，也要经历漫长的监管、诉讼讨价还价过程，这其中企业有较多的折冲余地，对于刚刚上市的滴滴来说，几乎不构成近期的威胁。

反而是中国方面政治挂帅下的一场“运动式”监管，在最短时间内将滴滴这家中国企业打趴在地。部分出于“私人企业掌握的敏感数据流入美国”的担忧，部分为了惩罚滴滴的“不听话”，北京连夜发动了一场监管风暴，措施包括了滴滴APP下架（至今未恢复），网信约谈，对滴滴发起包括安全部门参与的最严格安全评估，要求从美国退市，出台《数据出境安全评估办法》，起草VIE上市禁令等等。如果这是一场拳击赛，那么我能想到的比喻是美国拳手刚抬了一下手，中国教练就先把自己的队员揍得鼻青脸肿。

和一些科技行业的朋友聊天，私下里的感受是很多人虽然担心美国“资本主义制裁”，但更怕中国的“社会主

义铁拳”。因为被美国制裁至少可以花钱“堆”律师，应付一阵子，甚至还有挽回的可能（小米成功通过诉讼将自己从制裁名单上救了回来）。但中国铁拳往往更加出人意料，更加致命。请律师？对不起你说什么我没听清...



2021年8月10日中国郑州，阿里巴巴集团办公楼。 摄：Li Qingsheng/VCG via Getty Images

## 科技已死，科技万岁

一种理解经济增长的方法是将经济分解为三个基本的要素：劳动力，资本，和科技。2021年的中国，在这三个基本的要素上都出现了转折点式的变化。年初公布的人口普查数据第一次证实了人口拐点已经提前到来。人口红利不再，老龄化负担将在未来陡增，人口因素对于经济增长贡献可能长期为负。

资本方面，最“重”的房地产行业随着恒大里程碑式的违约进入全面洗牌阶段。宏观负债率、地方政府负债率触及天花板，政治忠诚取代回报率成为新的价值判断，资本很难继续在中国经济中扮演增长引擎的角色。

科技已死，科技万岁。一个人对接下来五年，乃至十年中国趋势的看法基本上依赖于其对中国科技的看

法。当前观点极端两极。乐观的人看到国家意志的全方位呵护，热钱大量涌入，政府大力扶持，以及新一代中国科研工作者的闪光；悲观的人则看到科技的高度政治化，补贴效率的低下与浪费，投资泡沫，还有“雷霆雨露，俱是君恩”式的政策不确定性。

在悲观和乐观情绪之间来回剧烈摇摆的，当然不仅仅是我一个人。在文章开头提到的那位手里很多中国互联网公司股票的朋友，刚刚发消息说确诊了焦虑症。