



李小加：数字化重塑金融生态 从小微处支持实体经济



文/李小加（香港交易所集团行政总裁）



中国金融已形成强大的微观分账体系

金融行业存在一个似乎“不可完成的任务”。世界上最大的金融是传统金融，特别是固定收益银行体系。中国目前最大的经济、世界上最大的单一经济体可能是中国的小店消费经济——小微经济，这是 14 亿中国人民生活中的刚性需求。而世界上最大的金融和世界上最大的投资蓝海之间，一直存在一条无法跨越的鸿沟——传统金融，特别是固定收益体系，具有风险有限、回报有限的特点，加上缺乏股权类的投资是固定收益体系的消化器、过滤器，使得它从根本上就难以进入到单个不可投资、风险过于集中的小微企业中。小微企业的活力得不到资本的滋润，传统的股权也难以

投资小微企业，由此，我们创立了滴灌通，也就是小微通。

当然，只有在安全性、流动性、盈利性的“三性”基础上，才能真正把这件事做起来。当今的数字金融时代为我们提供了解决这个“百慕大三角”的崭新机会。也许我们还没有充分意识到，中国金融发展最重要的数字化成果是：中国经济，特别是消费小店经济，已经基本进入了无现金的社会，他们的收入可以完全通过数字化支付体系完成。所以，小微层面存在着非常丰富的金融基础设施，各类型的分账体系已经在最微观的小微企业的收入端得到了全面而充分的发展——不仅收入透明，还可以分账。各种各样的供应链关系、股权关系、投资关系和劳动合伙人制关系，已经不再体现为最后算总账、做利润、再分红的公司行为。现实生活中，很多实体经济在收入端实行分账体系的制度安排，实际上体现了各种各样的技术基础。

当微观之处有了这种全球独特的金融基础设施，我们就不应该再用传统的金融思维简单地局限于股与固定收益的债之间的选择，前者需要经过一系列制度才能体现股东安排，后者则需要偿还利息。

传统金融的模式基本以大公司作为标的，这也给我们带来了很大困惑。因为全世界的标的合起来也不过 2 万个上市公司，但实际上每个市场只有 20%、30% 的公司有真正的交易量，这意味着几乎所有金融都是金融人之间的大规模交易，因此放大效应非常大。此前阿里和腾讯的股价好像下跌了很多，但这些公司实际上非常健康，都在继续发展。出现这种情况的原

因在于，这样的股票定价模式实际上放大了未来的利润和 PE，而所有的放大必将带来二级市场巨大的波动性，但实际交易完成的资金很难渗入实体之中。

以 DRC 产品重塑小微经济的融资主体

基于前述的强大的微观分账体系，滴灌通希望在中国的小微经济中推出一条新的金融发展之路，核心是推出一种新的 DRC 产品，即 Daily Revenue Contract（每日收入分成合同），这三个词都很重要。

首先，既然可以在收入中进行分账，这就意味着投资以“每天回钱、每天收钱”作为回报的基础，而非依赖于未来其他形式的退出机制。其次，一定要在收入上直接收钱，减少大量的交易成本，使得金融能够无声无息地渗入数字化基础之中，使双方的投资和回报关系可以每天在无声中得到解决。最后，要以合同的形式进行，合同不但简便清晰，还可以随着认知的提升而调整，可以实现一批批地投、一点点地投、一点点地变。

DRC 作为基础的微观产品，非股非债，可以让小微企业非常精准地拿到自己所需的融资。为什么是非股非债呢？首先，它不是“债”，因为它不用还。小微企业每天有收入，它就分钱；小微企业没有收入，它就不分钱。万一小店有问题或者家里人生病把店关了，又或者疫情时期整个地区被封了，整个小店倒闭，收入完全没有，那么整件事就结束了，DRC 自然停止。所以对小店来说，DRC 是“非债”的形式。其次，它也不是“股”。投资者赚到一定回报之后，就会离开这一产品，不会永久占据长期资本进

而导致股权稀释。

为什么投资者愿意参与这样的事情？最核心的理由在于参与其中可以每天收钱。每天收钱意味着实现复利，可以再投资。所以，每天都有这两件事在发生：一方面，投资每天都在“退出”；另一方面，每天的风险敞口都在逐步收窄。此外，我们每天都在这个业态当中学到一点东西：DRC为什么赚这个钱？它和什么样的店合在一起更好？

从收益上看，投资者每天收钱后，可以不断地重复性投资，使得投资的效率、转换率非常高。资金的高效运转可以增加投资者的投资回报，同时，这种投资回报不像传统金融那样，“只要是你付的，就一定是我赚的；只要是我赚的，就一定是你付的”。实际上，它可以把“我赚的”和“你付的”分开，因为这一业态将整个投资“打碎”了。

今天，截至 2022 年 12 月底，滴灌通已投资超 2000 门店，大约覆盖了 200 个品牌商、连锁店，涉及餐饮、服务、零售、文体等多个行业。当金融被“打碎”到“原子”程度，就可以像孩子把一块块乐高变成航空母舰、大楼和火车一样，可以在基因层面重塑小微经济中的融资主体。

通过“顺藤摸瓜”的方式投资小微企业

DRC 出现之后，我们就可以将成千上万的小店汇总成涓涓细流。中国有 7000 万家街边小店，连锁小店只有 1400 万家，即连锁率只有 20%，而发达国家已经达到了 60%、70% 的连锁率。我们该怎么做？街边小店这

么“碎”，不可能靠“铁军”去做，否则就缺乏盈利性和效率性。

必须换一种“顺藤摸瓜”的方式。尽管投资对象是小店，但是得顺着“藤”去摸，而“藤”就是消费领域中各行各业的连锁店、品牌商。搞定了一家连锁店、品牌商搞定了，那就搞定了一条供应链。再把控制系统搞定，再拥有整个租约的集体溢价权，找到定价权、拿到好的租约，最后找到很好的小店长管理小店。把每个“藤”都将这五件事做好，就可以开店了。

做好了“藤”之后，核心就是要增加店面。店开得越多，这个“藤”才越赚钱、才能达到规模效应。我们是“顺藤摸瓜”，只投瓜，不投藤。

“藤”是由传统金融的大公司去投，将来可以上市。我们通过“藤”的控制体系，去摸上面比较成熟、比较优质的瓜，再给它钱种新瓜，然后在老瓜和马上结出的新瓜中定一个收入分配的比例。这个收入分配比例是按照合同来定的，以租赁的时间作为合同期，合同期里的一半时间必须回本，即半期内回本，剩下的半期内拿回报。如此，每个小店都可以撑得起这样的回报，“藤”上就会不断增加新的店面。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51228

