

以下文章来源于远川研究所，作者戴老板/徐梦玲

近日，36氪发起了「新经济十年征文」，力图收集那些记录新经济这跌宕起伏、风起云涌的十年的优秀文字，远川研究所《中国VC流派的前浪、后浪和破浪》获评本次新经济十年一「见」深度商业观察大奖。

文 | 戴老板 徐梦玲

编辑 | 黄主任

支持 | 远川研究所投资组

来源 | 远川研究所 (ID: caijingyanjiu)

1983年，国家科委派了两位年轻的干部去斯坦福大学交流，一位叫张晓彬，另一位叫陈伟力。

这两位年轻干部的背景都不寻常，前者是前卫生部部长崔月犁之子，后者的父亲位列第二代领导集体。在美国，张晓彬研究风险投资，而陈伟力攻读经济学，1984年回国后，张晓彬等向中央递交了一份报告，提议建立风险投资机构，这份报告很快获得中央的批示。

一年后，一家叫做中国新技术创业投资公司（简称中创）的公司在北京西城区虎坊桥13号成立，国家科委出资2700万元，张晓彬任董事长兼总经理。中创的高管们大都背景深厚，因此从成立开始就获得了政策的格外照顾，每年能从人民银行和火炬计划里拿到10亿元以上的贷款。

80年代是改革开放后中国第一代顶级企业创立的高峰期，含着金钥匙出生的中创被寄予厚望。到了1989年底，公司资产规模已经达到了18亿元。表面上看顺风顺水，但当时中创面临最大问题就是：资金端大都是银行贷款，投资端没有退出渠道，只能靠分红来回本。

为了解决退出问题，张晓彬跟当时担任中国农村信托投资公司总经理的王姓好友一起，在1988年9月8日发起了一场会议，讨论推动中国资本市场的建设。第二年，以这次会议参与者为班底的证券交易所研究设计联合办公室就成立了，这就是日后大名鼎鼎的“联办”。

联办对中国证券市场的创建做出了重要贡献，当然也跟筹划者的背景密不可分，比如张晓彬们去中央汇报时，领导就笑着打招呼[1]：“是你们几个啊！”

但这种背景对识别潜力企业的帮助不大。要知道在连股市都没有的年代，做投资是一种特权，中创的执掌者们虽然在美国见了不少世面，但并没有受过专业严格的商业训练，也没在动辄清零的投资江湖摸爬滚打过，属于是标准的“摸着石头下海”，所以当时闹了不少笑话。

当年四通需要融资，中创团队进驻调研，索要各种数据和资料，输入计算机咔咔咔做了一通分析，最后却给出了个“如果有风险，与他们无关；如果有利益，他们得大头”的方案。四通当时的老大当面讽刺道[2]：“这哪里是什么风险投资公司，你们应该叫保险公司吧？”

其实擅长“整合资源”和“政策套利”的群体，更容易在PE阶段和投资银行领域实现“货币化”。据说当年外资投行老员工最喜欢干的事情，就是对着各大外资投行中国区老大的名单如数家珍，高深莫测地告诉新员工：这是谁家的公子、这是谁家的女婿、这是谁家的儿媳……

从90年代开始，中创就发挥比较优势，在海南和上海炒楼炒股，大搞资本运作。到92年底，中创营运资金达40亿元，下设10个金融部门，11家证券交易营业部，9个办事处，下辖81家工商企业。此时的中创，俨然是个什么赚钱就搞什么的金控集团，而非一家专业风投机构。

事实证明这家风险投资公司既不懂风险，也很难说懂投资。1993年海南房地产泡沫破灭，中创一个烂尾项目的损失就高达10亿元。到了1998年中央下决心搞金融大整顿，中创因违规炒房炒股，资不抵债轰然倒塌。复盘这家公司的Portfolio（投资组合），一家明星公司也没有。

VC投资通常都集中在企业成长的早期和中期，对企业的赛道、产品、技术、团队等进行押注，赚的是智商、胆识和前瞻力的钱。“政策套利”和“关系寻租”这种在其他行业可以发财的方法，在VC阶段基本上没有用武之地，直到PE或者pre-IPO阶段，它们才能有机会刷些存在感。

中创没给业界留下什么遗产，但为这个行业写下了一条铁律：风险投资，必定是一个平民子弟英雄主义的大型实践场。

大江静犹浪

最能够表征一家VC公司的元素永远只有两个，一个是创始人，一个是方法论。

创始人很关键。传统金融业如银行、券商、信托等，核心能力是牌照和渠道；二级市场的共同基金和对冲基金在规模做大之后也都需要依靠体系和建制，从单兵作战

转向集体冲锋；但在风险投资领域，公司和创始人是一个密不可分的整体。VC必然跟个人英雄主义息息相关。

比如，提起红杉资本（Sequoia Capital），不谈Don Valentine显然等同于僭越；提起软银，话题总是围绕孙正义10米以内；提起KPCB，显然离不开John Doerr的传奇；而提起DST Global，不聊Yuri Milner当年投脸书时“2亿美金换2%”的典故那简直都不算圈内人。

老牌VC公司Accel在互联网泡沫破灭之后陷入困境，被好几家常春藤大学的捐赠基金抛弃，创始人Jim Breyer四处求人才勉强募到了第10期基金。然后他顶住压力给了刚成立不久的脸书1亿美金估值，投出1270万美元最后赚回100亿美元，一举把Accel重新带回了一线VC的行列。

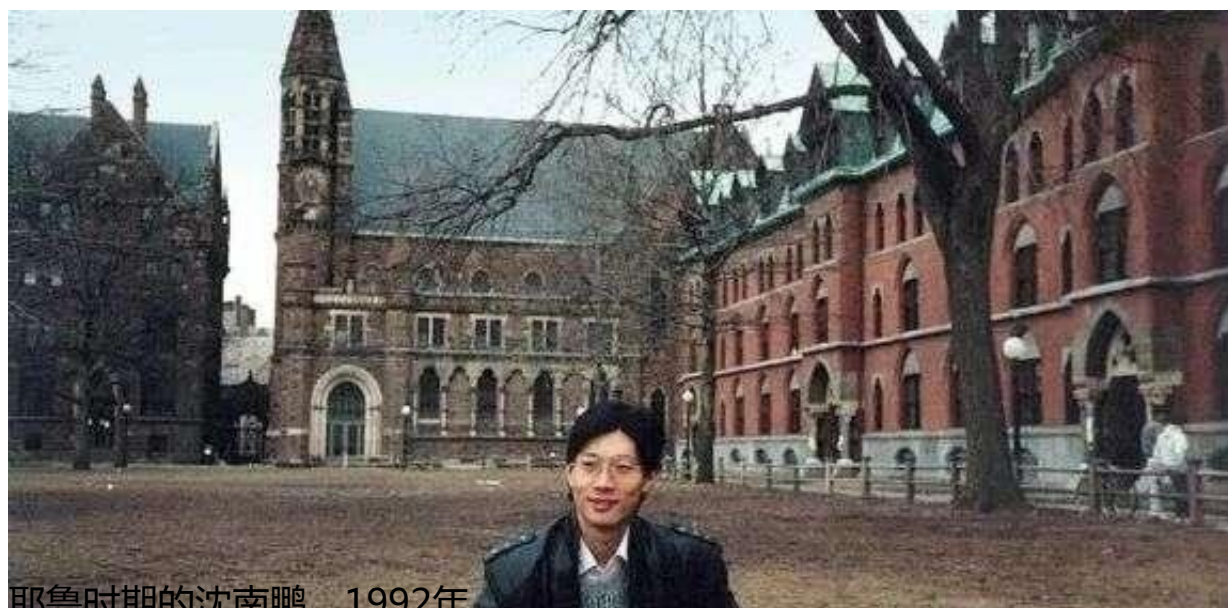
所以“首家进入中国市场的外资风投机构”这个称号之所以能够花落IDG，也离不开一个强人的推动：熊晓鸽。

熊晓鸽的第一份工作是在湘潭钢铁厂当电钳工，他改变自己命运的方式只有一个：求学。他1977年考入湖南大学，1984年考入社科院研究生，1986年被美国波士顿大学新闻传播学院录取。毕业后，通过一次做翻译的机会，熊晓鸽认识了IDG创始人Patrick McGovern。

在美国干了几年的记者后，熊晓鸽在1991年加入IDG。IDG在美国其实是一家媒体资讯公司，在投资领域涉足很少，但熊晓鸽硬是说服了老板McGovern给了他1000万美元，让他来中国做风投。1993年，IDG资本的前身“太平洋风险技术基金”就正式开张做买卖了。

熊晓鸽VC投资人们带来的第一课，就是搞定LP比什么都重要。当年IDG内部有人讽刺：“中国风投？听来就像往墙上仍大粪，看哪个能粘住。”事实的确如此，IDG开张后长达7年没有项目退出，但架不住LP兼老板McGovern硬挺熊晓鸽。7年啊，现在的LP谁有这份耐心？

困扰熊晓鸽的，还是困扰中创的那个难题：没有成熟的推出渠道，当然官方也在做顶层设计。在中创倒闭的1998年，时任民建中央主席的成思危提出了《关于尽快发展我国风险投资事业的提案》，史称“1号提案”。在官方叙事中，这个提案算是中国风投行业正式启动的里程碑。



纪源资本（GGV）也在2005年入华，1号员工是来自集富亚洲的李宏伟，2号员工是来自德丰杰的符绩勋。刚开始没有落脚点，他们便借了华盈基金在上海嘉华中心的一间办公室，而华盈则跟KPCB成立凯鹏华盈，牵头的是大美女汝林琪和软银亚洲“三剑客”之一的周志雄。

周志雄跟阎焱分手时，软银亚洲也刚刚在2005年跟孙正义分家，变成了软银赛富。软银亚洲当时的GP公司的大部分股权都属于软银，阎焱的本土团队只有一小部分股权。因此在成功投资盛大之后，阎焱就试图谋求独立，并直言不讳地说：“你自己辛辛苦苦挣了钱，干嘛要给别人？[2]”

在获得了唯一LP思科的支持之后，阎焱有了谈判的筹码，随后团队在募集二期基金时正式提了“分手”，软银只拿到了二期基金5000万美元的投资权，GP公司变成了归阎焱领衔的本土团队所有。随后软银亚洲改名为软银赛富，2008年更是改名为赛富亚洲，彻底完成了“去软银化”。

媒体给赛富独立贴了一个好听的概念，叫做“VC裂变”。目睹全过程的本土VC投资人们，无论是大佬还是小兵，一颗种子在他们的心里被种下了。

而在赛富独立的同一年，熊晓鸽的IDG也遭遇了第一次“裂变”：九大金刚之二的王功权和王树加盟PE机构鼎辉，创办了鼎辉创投，而这只是熊晓鸽挥别战友的开始。到了2008年，浑身散发魅力细菌的张颖也从中经合集团“裂变”出来，跟邵亦波、徐传陞会师创办经纬中国。

同样在2005年，已经“非常有钱”的徐新从霸菱辞职创办了今日资本，并设定了“build business for China”这个宏伟目标；而尚算初出茅庐的张磊在这一年回国

创办了高瓴，“重仓中国，重仓未来”是他路演时展示给投资者的策略。这两个人将给VC业界带来持续的震撼。

一直站在舞台边缘的本土基金也迎来了春天：2004年中小板设立，2005年股权分置改革，2006年深创投有了第一家挂牌的企业，2007年大牛市起飞，2009年创业板设立。基础设施的完善让深创投的靳海涛和达晨“三剑客”（刘昼、肖冰、邵红霞）开始在江湖上声名鹊起。

一时间行业似乎人声鼎沸，各方势力八仙过海地入场，好不热闹。但不利的消息也有：从2004年到2009这五年，互联网1.0的投资机会已经所剩无几，BAT的地位已经稳固，新的颠覆者还没出现，但原本属于IDG们的盛宴被新来者大大稀释了。有人质疑：中国VC是不是快供过于求了？

但所有人都小看了这块蜜糖之地的丰腴程度。倒回十几二十年前，你跟人说中国产生的互联网独角兽会超过美国，别人会拿你当神经病。

收割大时代

张颖创办经纬中国后风格偏保守，360创始人周鸿祎对他讲说：“你们这样根本不行，一年才投几家破公司，人家根本都不知道你们是不是在投资。”

周鸿祎简直是VC圈的王思聪，喜欢用犀利的言论针砭时弊，比如他给沈南鹏贴了一个“鲨鱼”的标签，至今都让红杉的PR头疼无比；在周亚辉的投资笔记刷屏时，他对童瑶的老公王冉说：“我们看到有的投资人稍微挣了点钱就到处嘚瑟，嘚瑟来，嘚瑟去，最后把行业给嘚瑟没了。”

张颖对周鸿祎的建议虚心受教，“你不扣扳机，创始人凭什么找你？他根本不知道你有没有钱。”在2009年12月，经纬在厦门开了2天的闭门会议，史称经纬的“一中全会”，最后做出决定：改变策略，集中押注移动互联网，大量招募行业出身的投资经理，利用人海战术来“扫街”。

同样改变策略的还有红杉中国。沈南鹏上任后第一次出手就是投了360的A轮，但这主要归功于他跟周鸿祎早就相识，属于熟人圈子里找机会。而在红杉中国成立的前两年，沈南鹏还有“下乡考察偶遇美食”的投资桥段（乡村基），这其实从侧面反映了当时的打法还没有成体系。

但红杉创始人Don Valentine的理念一直很坚定：不赌赛手，赌赛道，“首先要寻找最大的市场”，然后在这个市场里寻找最好、最具有成长空间的商品，最后才轮到创始人，而创始人的性格、品质都是次要。进行了部分改良之后，沈南鹏迅速把

这套方法发挥到了极致。

于是红杉从2007年开始布局电商（阿里、京东、唯品会、聚美）；2008年开始布局文化娱乐（博纳、阿里影业、万达影业）；2009年开始布局云计算大数据；2010年开始布局本地生活（美团、饿了么）……之后互金、直播、短视频、电动车等赛道红杉基本上也都错过了。

在经纬和红杉集团冲锋的时候，还有一批VC公司走了一条不同的路：他们拒绝用多管火箭炮对阵地进行覆盖，而是喜欢用狙击枪一枪打中一个。

典型代表就是DCM的林欣禾，其打法用两个词来形容就是：重仓+少而精。DCM中国整个投资团队永远都是8个人，每年投的案子顶多十几个，但命中率非常高，陆续投出了唯品会（A轮）、58同城（B轮）和快手（B轮），这3笔交易均给DCM带来了超过10亿美金的单笔回报。

形容自己是狙击手的还有徐新。在霸菱投资工作的6年里，她一共只投了10家内地企业，但有6家成功退出，创办今日资本之后，徐新更是把投资聚焦在了互联网、消费和零售这三个行业，“别人一年投五十个案子，我们一年只投五个案子”，“不轻易开枪，开枪打得比较准”。



画风跟大部分VC人都不一样的张颖

这种打法的要点有两个，一是从产业中寻找并培养投资经理。经纬比较少从同行挖人，反而喜欢具备技术、产品或者运营背景的人才；二是用数量保证质量，先量后质，张颖曾总结：“我认为不论一个人再怎么聪明，没有量就没有质，只有在一定的量的基础上，才有质。”

在今年极客公园和B站联合举办的大会上，他对经纬的打法有一个简短的总结：

经纬现在在八、九个垂直行业有自己的团队，每年我们会在每一个行业投6-8家公司，这个数量我觉得在中国汹涌澎湃的创业浪潮里不算过分。这样算下来就是七十多家公司，它们如果能持续地融到钱，我们有退出，产生一个正循环，那就有年复一年的量的产出，时间久了自然就会有质。

人海战术大幅度提升了经纬的信息捕获能力，并培养了一批年轻的投资人，比如2010年加入的丛真，入职第二年就在内部推荐了饿了么（B轮）；2011年加入的王华东刚入职就押中了蒋凡的友盟（A轮）和唐岩的陌陌（天使轮），2014年他跟小饭桌李晶结婚，蒋凡就是证婚人。

跟王华东一样从媒体出身的牛立雄，在教育赛道上陆续捕获了VIPKID（A/B轮）和猿辅导（B/C/D轮）；而在浪潮、百度工作过的肖敏，投资富途证券前跟李华（腾讯18号员工）吃了十几顿饭，才让富途A轮选了经纬。应该说，在每个垂直赛道，经纬都培养出了一批狙击手。

除了“人海战术”以外，经纬还有很多特立独行的气质，比如业内最庞大的投后团队（号称除了去派出所捞人外其他都能帮创始人搞定），以及经纬最大的IP资产——张颖本人。所以，假如中国再来一波创业潮，可能会有机构能复制“人海战术”的打法，但无人能复制经纬中国。

E. 聚焦派

这个流派又称“行业派”，通常只专注于少数几个甚至一个行业，创始人要么是从产业中出来的，对产业生态或者上下游链条了然于胸；要么是曾在大型机构里覆盖过垂直赛道，具有很强的人脉。很多初创的VC公司都会从一两个行业起步，然后慢慢拓展能力圈，增添赛道。

前文提到的华登就是这一派的杰出代表。华登作为进入中国最早的美元基金，年龄比中国互联网行业还要大，但只出手过新浪、美团和高德等少数几家。而在半导体这个回报周期长、失败几率高的领域，华登却一头扎了进去，这跟陈立武、黄庆等人的半导体背景密不可分。

从2003年到2013年，华登陪中国半导体行业熬过了最黯淡的十年，把华登称为“VC版的国家大基金”，恐怕没有人会有异议。在成立30周年时华登拍了个纪录片，中芯、联发科、展讯、兆易、中微、澜起、格科微、矽力杰等公司的老大轮番登场倾诉感激之情，令人动容。

类似华登这种聚焦派名气通常不大，但往往能比大机构更早发现细分赛道的机会，比如消费领域的天图（百果园、小红书）、黑蚁（喜茶、江小白），硬科技领域的明势（理想、小牛电动）、线性（地平线、神策），媒体领域的高樟（市值风云、菠萝斑马）、头头是道（喜马拉雅、十点读书）等。

F. 连接派

这个派别又称“圈子派”，必须有一个核心的灵魂人物主导，连接一批人形成一个圈子，然后在这个圈子中寻找投资机会。这个核心人物通常都是知名科技企业的高管，圈子里就有钱又有创业者，筹资投资两相宜。代表性人物就是出身金山系的雷军和出身阿里系的王刚。

雷军的投资哲学已经天下皆知，他曾经总结过：“我只投熟人或者是熟人的熟人，只做两层关系。”他浸淫中国IT圈近30年，朋友圈里有一批互联网猛人，这种打法让他抓住了欢聚时代、UC、拉卡拉、小鹏汽车等一批公司，他对凡客陈年锲而不舍的支持也是圈内有名的典故。

雷军的成功无法复制，但雷军的打法可以复制。尤其是2013年之后，一大批互联网公司IPO上市，造就了一批左手抓着大把美金，右手挽着创业圈人脉的科技富豪。这批new money大都还在管理一线，没精力亲自下场做投资，于是他们就成了风投公司完美的“连接”对象。

在这方面做得最好的是高榕和源码。张震出身IDG，曹毅出身源码，打法自然会带这些老东家的色彩，但真正让他们迅速崛起的还是对这批new money的连接。

高榕成立之初便旗帜鲜明的要做中国的founder's fund，LP阵容星光闪耀，包括BAT、小米、分众、京东、唯品会等公司的老板们，这给高榕带来大批优质项目，比如拼多多的天使投资人孙彤宇也是高榕的LP，通过他的推荐，张震见了黄铮15分钟后就拍板决定投了。