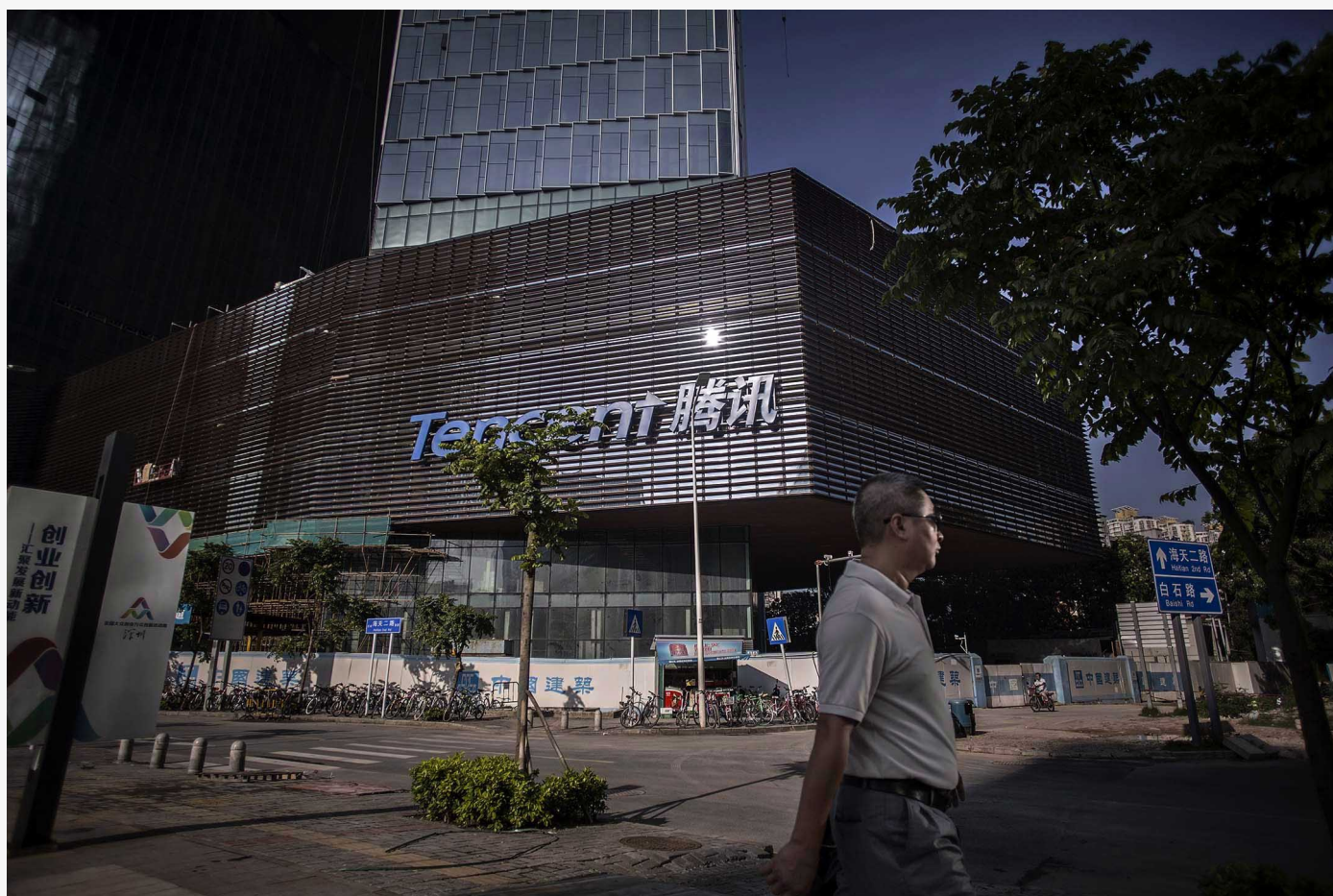


深度 大陸 評論

騰訊大幅減持京東股份，預示著中國互聯網公司什麼樣的未來？

美團等公司的退出計劃，或許也正在考量中，2018年騰訊仍然沒有理解「新時代」的真正涵義，2021年過後終於懂了。

超先聲 | 2022-01-19



1. 分道揚鑣

一場突如其來的分道揚鑣發生在2021年年底。沒有任何徵兆，騰訊在工作日開盤之前發布了一個減持公告，騰訊與京東長達7年的聯姻走到了盡頭。

12月23日上午，騰訊控股在港交所發布公告，將以實物分派京東集團股份的方式派發中期股息。按照21股騰訊股份獲派1股京東股份比例，騰訊將所持有約4.6億股京東股權發放給股東。此次派發股票相當於騰訊持有京東集團A類普通股約86.4%。本次派息後，騰訊對京東持股比例將由17%降至2.3%，不再為第一大股東，同時騰訊總裁劉熾平也將卸任京東董事。

按京東12月22日港股收盤價279.2港元/股計，預計騰訊此次中期派息規模約達1284.32億港元。有人感歎，騰訊分紅就分了一個bilibili（此次派息規模約等於bilibili市值）。

第一大股東撤退之後，京東創始人劉強東成為京東第一大持股股東。原本，騰訊通過黃河投資有限公司持股16.9%，擁有4.6%的投票權，為第一大股東；京東集團董事長劉強東持股13.9%，擁有76.9%的投票權；劉強東的持股和投票權都沒有變動，但自動成為了京東第一大股東，這令劉強東本來就牢固的控制權又加上了一道保險。京東前幾大持股股東變成了劉強東、沃爾瑪、Naspers、騰訊，各自持股13.9%、9.3%、4.2%、2.3%。

近兩年在監管加碼之下，許多互聯網科技公司創始人紛紛退位「禪讓」，包括阿里巴巴原董事長馬雲、拼多多原董事長黃崢、字節跳動原董事長張一鳴等，但劉強東仍然牢牢把持京東董事長的位置，重大戰略仍要一手掌控。

不過京東也因此喪失了與騰訊的戰略合作地位，兩者之間原本親密無間的戰友關係，也隨之消失。未來京東與騰訊微信在流量入口上的合作，有可能也因此而消失。

究竟騰訊為何會大幅減持京東？在過去十多年的發展中，它是如何走到今天這一步？而在當下中國政府明顯加強「監管」的大背景下，這一舉措又預示着包括騰訊在內的中國互聯網巨頭怎樣的未來？



2021年8月3日，騰訊遊戲徽標出現在手機遊戲上。攝：Florence Lo/Reuters/達志影像

2. 「巨頭」的形成路徑

2014年3月10日，在京東上市前夜，騰訊突擊入股了京東，佔股15%。成為騰訊投資主導，把半條命交給合作伙伴模

式的最典型案例。騰訊把旗下的易迅網、拍拍網剝離給京東，完全卸掉電商負擔，在微信九宮格給予京東入口。京東相對於阿里巴巴的流量和媒體入口上的劣勢馬上得到逆轉，隨着微信用戶從2014年迅猛增長，京東的用戶和GMV（商品交易總額）隨之增長。

京東模式跑通之後，騰訊流量入口+金錢投入模式開始橫掃中國互聯網大半壁江山，小巨頭和創業公司無不望風而倒。美團、拼多多、快手和B站，都拜在騰訊門下，成為騰訊忠實的盟友。

騰訊持有10.54億股美團B類股份，持股比例為19.74%，為美團的主要股東。劉熾平任美團非執行董事。騰訊亦為快手科技的第一大股東，持股比例為21.81%。騰訊是拼多多第二大股東，持有15.6%的股份。截至2021年1月31日，騰訊持有嗶哩嗶哩12.4%股權，為公司第二大股東。騰訊持有貝殼找房11.6%的股份，為公司第二大股東。

騰訊的減持舉動，引發了資本市場的連鎖反應。減持公告發布當天，「騰訊系」股票紛紛下挫，拼多多跌11%，嗶哩嗶哩跌近9%，京東跌超6%。

這預示着騰訊的投資、經營思路發生了重大轉變，2010年3Q大戰（騰訊與奇虎360的衝突）之後的投資策略徹底顛覆。

當時，騰訊成為了行業「公敵」，QQ在PC時代成為殺伐四方的利器，騰訊延伸出QQ+新業務的模式，幾乎要把整個互聯網業務重做一遍。倒在騰訊鐵蹄之下的公司數不勝數，騰訊在QQ引入棋牌遊戲，早期棋牌遊戲老大聯眾隨即熄火；QQ引入郵箱業務，網易郵箱馬上受到嚴重衝擊。

2010年7月，信息產業部下屬的一家媒體《計算機世界》甚至在頭版標題直斥「『狗日的』騰訊」。財經作家吳曉波所著的《騰訊傳》中寫道，《計算機世界》的文章發出後，在緊急召開的總裁辦公會上，眾決策人面前都擺着一封文章的複印件，在長達一刻鐘的時間裏，沒有人發言。最後馬化騰喃喃自語：「他們怎麼可以罵人？」

而就在那個時候，戰無不勝的騰訊，迎來了最頑強最難啃的敵人，奇虎360的周鴻禕。周鴻禕瞅準了輿論和大眾對騰訊的不滿，果斷出擊，碰瓷式在360殺毒軟件中推出「扣扣保鏢」，聲稱可以阻止QQ掃描用戶電腦文件，保護用戶隱私。騰訊隨即還以顏色，宣布在裝有360軟件的電腦上將不能運行QQ軟件，3Q大戰爆發。

儘管騰訊於情於理都佔盡優勢，事實上，兩家公司對簿公堂，最後法院也判決騰訊勝訴。但在實際過程中，騰訊卻處於輿論下風，360挾持輿論，利用騰訊的口碑劣跡，加上創始人周鴻禕是語言大師、群眾運動大師，在他煽風點火之下，360在媒體和公眾輿論中看上去打贏了這場口舌之戰。騰訊公司總裁劉熾平後來也表示，「當時的做法現在看來是不周全的，我們缺乏與用戶的溝通，在處理重大危機事件的經驗上欠缺，也給我們上了非常深刻的一課。」

3Q大戰打醒了騰訊，馬化騰認為，即便騰訊在3Q大戰中屬於過錯較少的一方，但騰訊四面出擊，八面樹敵的做法，已經走到了盡頭。

騰訊自此開啟了第一次轉型。



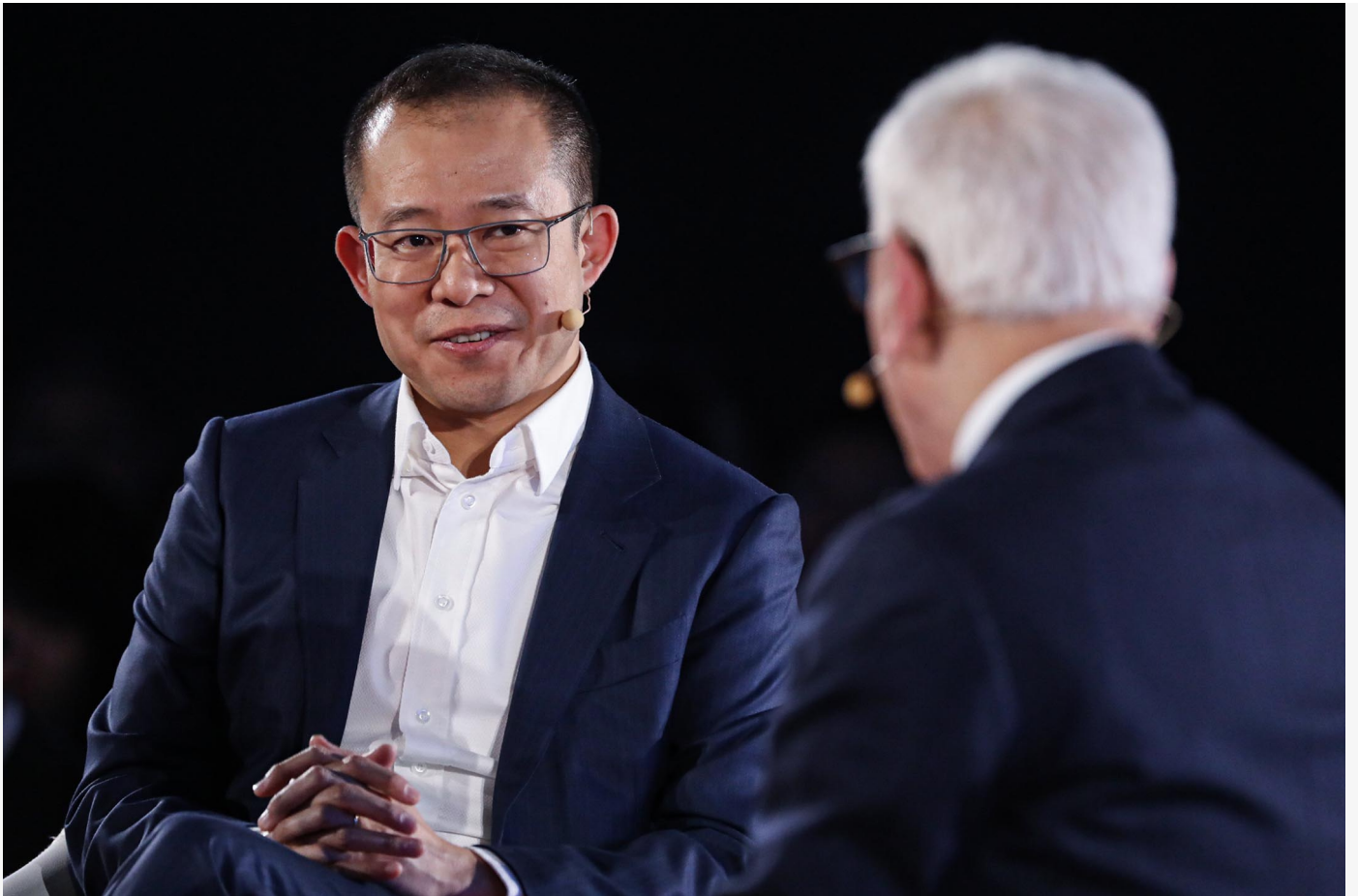
2019年3月21日香港，騰訊控股有限公司董事長兼首席執行官馬化騰參與新聞發布會。攝：Justin Chin/Bloomberg via Getty Images

2010年11月11日，馬化騰發布了一封致全體員工的信，說：「過去，我們總在思考什麼是對的。但是現在，我們更多想一想什麼是能被認同的。」

在郵件最後，馬化騰承諾「開放」。但什麼是「開放」？2011年初，在一次討論「什麼是騰訊開放能力」的總辦會上，馬化騰讓與會的16名高管，每個人在紙上寫下他們認為的騰訊核心能力，總共得出了21個答案。最後他們定下了兩個核心能力：一個叫作資本，一個叫作流量。

騰訊的社交軟件是流量深海，掌控着中國最大的流量分配；騰訊手中擁有巨量現金，通過投資結盟，為淵驅魚，最後造成「水大魚大」。騰訊的「開放」計劃，迎來了天時地利人和的階段。2011年1月21日，騰訊旗下最天才的程序员張小龍主導發布了一款移動社交工具「微信」，這個搖滾音樂愛好者與極簡主義產品經理結合體的十年磨一劍，讓騰訊拿到了一張珍貴的移動互聯網「站台票」。

上線433天，微信用戶破億，2015年6月，微信用戶破6億。微信不但保住了騰訊在PC時代社交媒體的地位，並且進一步發揚光大，騰訊麾下微信與QQ的配置獨步中國，在全球僅有Facebook可比肩。



2019年11月22日中國北京，騰訊控股有限公司總裁劉熾平出席彭博新經濟論壇的討論。攝：Takaaki Iwabu/Bloomberg via Getty Images

而在「資本」一端，騰訊總裁劉熾平是掌控「投資」核心能力的人。劉熾平出身美國著名投行高盛，2005年2月加盟騰訊公司，被任命為騰訊首席戰略投資官。2006年2月15日出任騰訊公司總裁。劉熾平早年就讀於香港英皇書院，是1990年香港中學會考的「九優狀元」，後取得美國密歇根大學電子工程學士學位，史丹福大學電子工程碩士學位以及西北大學凱洛格管理學院工商管理碩士學位。1998年，著名「救火隊長」王岐山空降廣東擔任副省長，處理廣東國際信託、粵海集團等不良債務。高盛時任CEO亨利·保爾森指定高盛亞洲從香港派出一個團隊協助幫忙，劉熾平就是小組成員之一。

決定「開放」，「把半條命交給合作伙伴」，其實就是打造一套以騰訊流量為中心的生態體系，騰訊揮動着金錢大棒，輔之以流量胡蘿蔔。

劉熾平在高盛的前同事James Mitchell隨着騰訊這次轉型加入公司，Mitchell於2011年5月加入騰訊出任CSO（首席戰略官），聽取所有戰略相關的彙報並參與決策，這也是馬化騰最初邀請劉熾平加入騰訊時的職位。

這次改革之後，騰訊創始人「五虎上將」基本都退出日常管理，騰訊建立起一套以馬化騰、劉熾平、James Mitchell為中心的總辦管理體制。馬化騰主要做GR和PR工作，日常運作就是劉熾平加Mitchell組合，劉熾平全面負責管理公司日常運營，Mitchell負責包括騰訊的戰略規劃、戰略實施及投資者關係等方面的工作。

三巨頭模式建立之後，騰訊開始了史無前例的瘋狂擴張，金錢+流量模式取得壓倒性勝利，投資與收購的帝國版圖跨越中國，觸角直達歐洲東南亞和美國。騰訊公司的市值也漲了十倍，在2018年初就突破五千億美元，曾一度超過Facebook。



2014年5月22日，美國紐約納斯達克市場，京東創始人兼董事長劉強東在IPO的儀式上。攝：Michael Nagle/Bloomberg via Getty Images

3. 五年盛宴

2012年中共十八大之後，新上任的總理李克強雄心勃勃，喊出「改革是中國最大的紅利」，承諾簡政放權，減少審批；推廣「萬眾創業，大眾創新」。業已成熟的互聯網行業迅速進入了「烈火烹油、鮮花着錦」的時代。

一方面許多互聯網新業態瞬間爆發，在監管缺失的情況下開出惡之花，在金融自由化大旗之下，P2P放任自流，上萬家P2P公司榨取了無數的家庭幾十年心血。另一方面，已經成為巨頭的公司趁機大肆擴張，不管是阿里巴巴的買買買，還是騰訊的投投投，在短短幾年內就走到極度壟斷狀態。

2013年開始，至2018年終結的中國放任自由互聯網階段，騰訊是最大的受益者。2015年中國互聯網市場有三場轟轟烈烈的大合併。滴滴合併快的，美團吃掉大眾點評，58吞併趕集網。在自由競爭的市場，旗鼓相當、資金充裕的雙方，短期內很難分出勝負；但是幾大資本的聯合下，三場合並都在短短幾個月之內掃尾。紅杉中國、高瓴資本等風投串聯其間，成為三場合並的關鍵先生。合併後的幾大公司，紛紛在微信九宮格拿到寶貴入口，而騰訊幾乎都是最大股東。

以騰訊為代表的大企業投資部門，和以紅杉中國和高瓴資本為代表的外資風投、以金沙江創投等為代表的本土風投，形成一股合力，推動互聯網連橫合縱，形成新的格局。

在那些時候，國家發改委、工商總局、商務部三家合管反壟斷的機構沒有一次提出異議。

2017年，騰訊投資部負責人李朝暉透露騰訊投資金額已過千億，投出的獨角獸規模公司超過50家。劉熾平在2018年初的騰訊投資年會上也曾透露，所投企業所新增的價值已超過騰訊本身的市值。

2017年12月3日，第四屆世界互聯網大會在烏鎮召開。這是2017年10月份中共十九大之後第一件大型會議。當日晚上，京東創始人劉強東和美團創始人王興做東，邀請參會的互聯網企業家、投資人參加飯局。這場互聯網歷史上著名的「東興飯局」，是那段互聯網輝煌的頂峰。

馬化騰端坐中間，劉強東王興一左一右，參與飯局的還有滴滴程維、快手宿華、58姚勁波、小米雷軍、字節張一鳴、聯想楊元慶，以及投資人紅杉中國沈南鵬、高瓴資本張磊、金沙江創投朱嘯虎等人。在飯局中，除了小米、聯想和字節跳動之外，大部分都是騰訊投資的企業。

東興飯局是中國互聯網競爭發展的巔峰時刻，不管是紅牆之內還是江湖之遠，互聯網企業家們都贏得了喝彩和掌聲：互聯網企業家多次參加總理辦公會，黨媒對「大眾創新、萬眾創業」的互聯網企業不吝溢美之詞，民眾對履歷光鮮沒有原罪的互聯網企業家同樣熱烈追捧。



2020年6月6日中國合肥，阿里巴巴集團創始人馬雲日在一家火鍋店與前線工作的醫務人員共進晚餐。攝：Zhang Yazi/China News Service via Getty Images

4. 阿里暗線

與騰訊不同，阿里巴巴向來強調「終局思考」，馬雲又是一貫遊走在官商之間最遊刃有餘的「聰明人」，騰訊的結盟是這五年的「明線」，阿里巴巴就是這五年的「暗線」。阿里巴巴的投資強調與業務協同，財務指標不是考核標準，跟騰訊比起來，阿里巴巴許多投資標的溢價不多，甚至許多是虧損的，比如投資蘇寧易購，幾乎虧掉一半。

在投資上比騰訊稍遜一籌，實際上掩蓋了阿里巴巴另一種隱秘的結盟方式。

在這五年裏，阿里巴巴是與權貴資本結盟，試圖掌控話語權和解釋權，如果沒有後來的形勢劇變，阿里巴巴的這種

結盟，是一種自覺行為，也包含更大的野心；當然，當形勢急轉直下，阿里也遭受到更大的壓力，觸碰「龍鱗」，染指「國之重器」，令阿里的局勢至今晦暗不明。

2014年，阿里巴巴上市之前，引入了三家中國著名投資基金，分別是國家開發銀行下屬的國開金融，中信集團的中信資本，以及博裕資本，前兩者是中國最著名的紅色金融資本，而博裕資本合夥人之一江志成則是江澤民之孫。

馬雲終於得到了心心念念的國家隊支持，與官僚資本和權貴資本觥籌交錯，接近權力圈帶來了眩暈感，馬雲忘記了自己的信條之一，就是「要跟政府談戀愛，但不要結婚」。

2015年，嚐到甜頭的馬雲更進一步，螞蟻金服A輪融資，更是引入了國家資本，本輪融資一共引入了8家機構，其中全國社保基金持股比例最高，為5%；國開金融與四家保險公司（中國人壽、中國人保、中國太保與新華人壽）各投資約9億元，每家約佔0.5%；此外還包括春華基金和國資背景的上​​海金浦產業基金等兩家PE機構。

2016年螞蟻金服B輪融資，新加入的戰略投資者包括中投海外和建設銀行下屬建信信託，當時中投持股僅次於社保基金，該輪之後持股3%。

這幾輪融資是全國社保基金第一次以直接投資的方式投資一家民營企業；中投是中國國家主權基金，目標也是海外資產，如此大規模國內投資，也是首次。

其後螞蟻多次衝撞監管，創新橫溢斜出，打法五花八門，馬雲明白自家的保險墊足夠厚實。

社保基金、中投超豪華國家隊的投資讓螞蟻有了政治「保險鎖」。2020年，就在馬雲演講「翻車」的那場外灘金融峰會，全國社保基金副理事長陳文輝仍在與螞蟻唱和，希望螞蟻上市多給配額，甚至喊出「給社保基金就是給全國人民」這種話來。

除了與國家資本聯姻，阿里還出手參股收購多家媒體，試圖掌控話語權。阿里巴巴先後入股了新浪微博、第一財經、芒果傳媒、分眾傳媒，全資收購《南華早報》，全面介入新媒體虎嗅、鈦媒體、品玩網等。試圖穩住國家「錢袋子」的同時，掌控住市場的「筆桿子」。



2021年10月12日，位於中國深圳的騰訊控股有限公司總部。攝：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

5. 盛筵的尾聲

2013年至2018年的騰訊和阿里審時度勢，一個交好社會資本和外國資本圈，騰訊系公司紅旗插遍神州；一個走上層路線，討好國家資本和權貴資本，把馬雲的話語送到普羅大眾面前。

2018年中共的十九屆三中全會召開，全會審議通過了《中共中央關於深化黨和國家機構改革的決定》和《深化黨和國家機構改革方案》，市場監管總局擴權，從國家發改委、商務部手中集中了反壟斷權力，成為名副其實的國家反壟斷局，為2021年的鉅額反壟斷處罰埋下伏筆。

中共中央宣傳部統一管理新聞出版工作，將國家新聞出版廣電總局的新聞出版管理職責劃入中央宣傳部，中央宣傳部對外加掛國家新聞出版署（國家版權局）牌子。

原本屬於國務院序列的新聞出版總署變為中宣部直接管理機構，其管理的遊戲版號隨之凍結；中央媒體開始轉向，人民網三批《王者榮耀》，騰訊旗艦遊戲產品《絕地求生》遲遲拿不到版號變現，在一年版號凍結期騰訊股價跌到冰點，2018年末市值縮水1萬億港元。

有自媒體人提出 [《騰訊沒有夢想》](#)，試圖從戰略和管理角度，剖析騰訊跌落的原因。

2018年9月30日騰訊開啟了第二次改革計劃，重新調整架構，提出「科技向善」，保留原有的企業發展事業群（CDG）、互動娛樂事業群（IEG）、技術工程事業群（TEG）、微信事業群（WXG）；新成立雲與智慧產業事業群（CSIG）、平台與內容事業群（PCG）。

騰訊的930變革，是感受到了意識形態環境變化、垂直領域監管收緊而尋求的變陣，但騰訊真正的流量+投資的戰略

並沒有變化，劉熾平仍然不斷在尋求新的標的，拓展騰訊投資邊界。

騰訊音樂仍然按計劃分拆上市，騰訊整合遊戲直播資源，分別成為虎牙和鬥魚的第一大股東，推進二者合併事項。

但實際上，第二次改革之前的騰訊也沒有變過，變化的是大背景。

直到2020年11月3日晚，螞蟻上市被叫停，針對互聯網巨頭接下來的政策才真正顯露出來。

2020年12月的中央經濟工作會議，將「強化反壟斷與防止資本無序擴張」作為重點任務。

2021年，阿里巴巴和美團因為「二選一被」處罰，其中阿里巴巴繳納182億元罰款創天價記錄；

虎牙和鬥魚進行中的合併泡湯，騰訊整合遊戲直播的努力白費；騰訊音樂的獨家版權被限令三個月解除，騰訊音樂股價跌去三分之二；遊戲版號再一次停發，已經達到半年之久，眼看直追2018年；戲監管嚴厲程度已經達到極限，未成年人遊戲時間被壓縮到每週三個小時。

騰訊市值縮水四成，阿里巴巴股價更是跌去超過一半。



2017年10月1日中國天津，年輕人在商場外練習，這裏舉行手機遊戲的比賽。攝：Zhang Peng/LightRocket via Getty Images

6. 第三次「改革」？

經過2021年，騰訊也意識到必須對2011年形成的流量+投資模式做出徹底的改變，才能真正適應當前的監管體制和上層意志。

2021年，騰訊率先推出「共同富裕」基金，承諾投入1000億元啟動「共同富裕專項計劃」，用於鄉村振興、低收入人群增收、基層醫療體系完善、教育均衡發展等民生領域。騰訊這一舉動得到阿里巴巴和拼多多的回應，阿里也宣布投入1000億元成立「共同富裕」基金。

在成立共同富裕基金的時候，騰訊或許已經下定決心，這一次要往「對」的方向進行改變，而京東絕對不會是唯一一家它會減持並降低自身影響力的公司。

今年1月4日，騰訊宣布將減持新加坡冬海集團(Sea Limited)部分股票，自身在冬海的投票權也大幅降低。冬海有「東南亞小騰訊」之稱，旗下擁有電商、遊戲等業務，是目前東南亞市值最高的互聯網公司。騰訊於2010年入股冬海，持有21.3%的股份，並享有「一股多票」的超級投票權，此前投資12年間從未減持。

冬海集團位於新加坡，其業務也不在中國開展，按理說跟中國關係不大，騰訊仍然大刀砍去。可以肯定的是，冬海不會是最後一家。

美團、快手、拼多多、bilibili的退出計劃，或許也都在醞釀或考量之中，2018年騰訊仍然沒有理解「新時代」的真正涵義，2021年過後終於懂了。

在2021年底的員工大會上，馬化騰說，騰訊只是國家社會大發展期間的一家普通公司，是國家發展浪潮下的受益者，並不是什麼基礎服務，隨時都可以被替換。他還說，未來，騰訊在服務國家和社會的時候，要做到不缺位、做到位、不越位，做好助手，做好連接器。

1985年，14歲的馬化騰纏着父母買了一台準專業級天文望遠鏡，花了馬爸爸700多元，相當於4個多月工資，這讓馬化騰在1986年成為全校第一個看到哈雷彗星的人。

2022年，剛過50歲的馬化騰恐怕用不着將望遠鏡對準未來，就已經能感受到時代的寒流將至。騰訊快步走進了新時代。

(超先聲，互聯網科技觀察者)

馬化騰

互聯網監管

互聯網巨頭

阿里巴巴

騰訊

評論