

内部资料 注意保存

# 产业金融评论

2017 年第 1 期(总第 41 期)

2017 年 1 月

---

## 目 录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 金融消费者保护的十大原则 .....     | 2  |
| 商业银行投贷联动业务的挑战与策略 ..... | 7  |
| 英国 PPP 项目融资模式及启示 ..... | 14 |
| 从战略层面看数字普惠金融的挑战 .....  | 20 |

## 金融消费者保护的十大原则

当前，加强金融消费者保护已经成为国家金融改革战略重点，也是现代化金融市场制度建设的重要部分。但是，在实践中还有需进一步厘清的问题，都直接影响到这项工作的效率与结果。

**其一，需真正明确金融消费者的概念与内涵。**随着现代金融的深度与广度不断提升，金融在经济社会中的影响力也不断加大，各类经济主体都难以离开金融活动的影响。需要看到，金融消费者与传统消费的概念截然不同，因为金融产业链、金融产品与服务具有截然不同的特征，这就需要把金融消费行为及主体，与传统消费区别来看。例如：在存款人、银行金融机构、贷款人的金融链条中，面对金融机构的产品与服务消费内涵有所不同；居民还是企业的金融消费特征也差异极大，我们更关注前者，那么中小微企业是否需纳入也值得探讨；批发型金融机构与零售型金融机构在金融消费链条中也有不同定位。

**第二，从机构分业视角转向产品功能视角。**随着信息技术和金融技术的变革，现代金融业已经变得边界模糊。过去的金融消费者保护往往基于机构视角，如分银行、证券、保险、信托，但可能损害消费者的风险往往产生于监管交叉地带。今后需逐渐转向产品视角，结合资金配置（投资、融资）、支付清算、风险管理、信息管理

等金融功能，来探究其中的消费者保护重点。为了更好地适应这种跨业监管与保护，我们也可促使金融消费者保护机构实现独立和强化。如美国金融消费者保护局 (CFPB) 是从联储分出的单独机构，有独立的资金来源且不受政府的制约，只对美国金融稳定监督委员会负责。虽然旨在加强消费者保护、制约金融机构的“多德弗兰克法案”现在遭遇特朗普团队的质疑，但并不能说明金融消费者保护就不重要，因为我们显然是“保护不足”。

**第三，不能忽视影响金融消费者权益的间接非金融活动。**除了直接的金融产品和服务之外，还有大量的经济鉴证类中介组织、非金融组织的活动，可能会对消费者利益产生深远影响。例如，美国“多德弗兰克法案”要求所有评级机构每年必须向 SEC 汇报其执行信用等级的政策、程序和方法，并通过年度审核，就是为了避免信用评级产生误导。再如，在我国尤其需重视金融产品销售中的媒体、第三方机构责任，在泛亚、E 租宝等事件中已有体现。在大数据时代，也有大量信息“噪声”和“垃圾”，面向消费者的金融信息甄别成为重中之重，也需要不断完善金融信息基础设施和制度，避免从信息不对称转变为信息过剩下的扭曲传递。

**第四，金融消费权益的内涵需要进行精准定位。**在政策与实践 中，金融消费者权益的边界还比较模糊，需进行更加详细的描述，并且明确法律层面的权益保护范畴。例如，公众所关注的基本权益，一是资金安全，这也是重中之重；二是信息安全，大数据时代需要更加重视个体信息隐私保护，用法律形式来明确信息采集的原

则与界限，明确禁止滥用“大数据”搜集非必要信息、侵犯公民隐私的行为。在采集和查询个人信息获取授权的基础上，还需探索如何更好地保障消费者的知情权和异议权。三是合约利益保障，防止金融服务提供者利用合约漏洞侵害消费者利益。如此等等，都需要跳出传统模糊思维，进行精准定位。

**第五，需注意复杂金融活动中的金融消费权益保护次序。**金融创新使得金融产品及供求关系变得更加复杂，尤其是在结构化金融产品之中，还需要对权益归属和特点进行细分。据中央国债登记结算公司统计，2015 年我国共发行 1386 只资产证券化产品，总金额 5930.39 亿元，较 2014 年增长 79%。截至 2016 年 6 月末，市场存量已经达到 8784.83 亿元，同比增长 88%。在这类复杂产品当中，可能有优先、劣后等不同层次权益的消费者同时存在，或者有的消费者，同时也需对后续其他主体承担消费保护责任，因此不能笼统为之。

**第六，明确金融消费者保护的“主体责任”。**要避免消费者保护“雾里看花”，就需构建多层次的保护机制。如自 2010 年开始，美国总统奥巴马每年举办一次顶级金融监管机构研讨会，讨论后金融危机时期消费者保护和金融稳定规则的执行情况。具体看，一是立法保护，明确法律与制度原则，尽快制定专门的“金融消费者保护法”。二是监管保护，明确金融机构和准金融组织的行为约束机制，并从中央与地方层面同步着手。三是行政保护，对于金融消费者的有效诉求，建立高效的处理机制。四是司法保护，对于金融活动的

违规违法要有惩罚，对于争议要及时处理。四是自律保护，充分发挥各类行业协会、民间自律组织的补充约束作用。五是社会保护，通过加强消费者专业知识宣传教育，使得后者不再总是金融专业性方面的“弱势”群体。

**第七，完善金融消费者保护的现实模式。**金融消费者保护也要构建动态化的流程机制，一是做好事先预防，最大限度地避免各类大小风险事件的爆发。二是事中监督，根据不同金融业务的特点，通过传统的制度控制、现场检查，加上新技术的有效应用，可以更好地进行金融服务“质量监督控制”，后者是充分运用大数据、云计算、区块链等新技术来实现金融消费的透明和保障，如支付宝建设的备付金透明监管平台，就有助于监管部门及时观测资金流向。三是事后保护。一旦在金融消费中出了问题，那么有及时、充足、贴心的服务支持，能够使得消费者受损的利益在最大限度上被挽回。

**第八，高度重视开放条件下金融消费者保护的挑战。**未来我国金融市场的“双向开放”将不断推进，其中跨境金融活动变得更加难以监管，这里不仅需重视风险监管协调，也要考虑金融消费者权益保护的协调。其重点有多方面，一是消费者“走出去”面向境外机构，或者是“走出去”的本土机构；二是消费者面向“引进来”的外资机构；三是境外消费者面向境内机构可能产生的跨境纠纷协调。诸如此类，都表明国际化背景下的消费者保护变得更加复杂，也需要与其他经济体之间建立持续的金融消费者保护协调机制。

**第九，金融消费者保护与打破“刚性兑付”并重。**在我国，金融消费者保护应逐渐应该成为金融法律制度建设与监管规则完善的核心切入点，但是与此同时，也需要注意几方面问题和避免走极端。一是需协调消费者利益保护与打破刚性保障的关系，因为“刚性兑付”也成为影响市场机制有效性、造成价格扭曲的关键，权衡好二者并不容易。二是需甄别支付消费者合法利益与恶意串谋的不同，因为也有某些消费者与部分利益主体一起，共同利用消费者权益来谋求非法利益。三是也需要保护金融服务提供者的合法利益，不能以保护消费者的名义，对金融组织施加各类行政干预。

**第十，金融消费者保护的最终目标是共享金融而非利益对立。**现代金融的发展更加强调如何服务于罗伯特·希勒心目中的“美好社会”，金融消费者保护也是为了金融体系中相对弱勢的群体。但长远来看，这都是为了构建共享、共赢的金融发展模式，打造新型金融生态体系，实现金融创新与发展的“帕累托最优”。在不断“做大金融产业蛋糕”中，使经济主体更好地享受金融发展成果。对此，一是基于建设性的思路，努力为金融机构和金融消费者之间搭建互信共赢的持续机制；二是除了微观层面，还需避免宏观层面的系统性风险、危机与政策失误，对于金融消费者权益带来负面影响。

## 商业银行投贷联动业务的挑战与策略

投贷联动是指银行业金融机构以“信贷投放”与本集团设立的具有投资功能的子公司“股权投资”相结合的方式，通过相关制度安排，由投资收益抵补信贷风险，实现科创企业信贷风险和收益的匹配，为科创企业提供持续资金支持的融资模式。2016年4月，银监会与科技部、人民银行近日联合印发了《关于支持银行业金融机构加大创新力度 开展科创企业投贷联动试点的指导意见》（简称《指导意见》），银行业金融机构投贷联动业务试点工作正式启动。首批“入围”地区包括：北京中关村国家自主创新示范区、武汉东湖国家自主创新示范区、上海张江国家自主创新示范区、天津滨海国家自主创新示范区、西安国家自主创新示范区。银行则包括：国家开发银行、中国银行、恒丰银行、北京银行、天津银行、上海银行、汉口银行、西安银行、上海华瑞银行、浦发硅谷银行。

### 一、投贷联动的战略意义

对于企业而言，投贷联动是解决科技创新型中小企业融资难的重要途径。目前，银行贷款仍是我国企业的主要融资方式，但该融资方式主要在大中型企业间发挥作用。初创期、成长期的中小企业由于固定资产少、缺少可抵押资产、经营发展前景不明，在金融分业经营环境下，商业银行难以取得与高风险相匹配的高收益，因此

很难获得银行贷款。投贷联动通过商业银行和通过 VC、PE 等风险投资机构的结合有效降低了银行授信风险，扩大了银行收益，为科技创新型中小企业进一步拓宽融资渠道打开了空间。

对于银行而言，投贷联动是商业银行转型发展的必然要求。在当前金融业深化改革，特别是利率市场化即将完成的背景下，商业银行传统的利差盈利模式难以为继，几乎所有商业银行都制定了转型发展规划，而转型关键是风险控制能力和金融综合服务能力的提升。投贷联动可以为商业银行进一步拓展业务领域，开创规模巨大的蓝海，为未来相当长一段时间储备大量优质客户资源，培养大批忠实客户，锁定企业发展各阶段及上下游一揽子金融服务，形成差异化竞争优势；投贷联动还可以丰富商业银行收入来源、完善利润结构，除可以获得传统资金结算与沉淀、利差收入外，还可以获得财务顾问收入、类股权投资超额回报、其他中间业务收入等；同时，开展投贷联动使商业银行学习风险投资机构先进的管理经验，培养科技和金融复合型人才，建立专业行业金融服务团队，与国际先进银行接轨，应对金融开放后的全球化激烈竞争。商业银行通过开展投贷联动可以创新企业融资方式，有效地提升专业能力，更好地与企业需求相对接，加大对实体经济的支持力度。同时，

此外，通过商业银行债权和风险投资机构股权结合，可以发挥各自优势，与企业经营管理深度融合，深入实体经济各环节，在资金、管理、经营等各方面对企业提供多方位支持；投贷联动可以提高直接融资比重，降低银行间接融资比重，优化融资结构，降低企



业融资成本；促进科技成果的产业化进程；培育优质上市公司，夯实资本市场基础；更好地促进风险投资机构在我国的发展，壮大我国 VC/PE 市场。

## 二、商业银行开展投贷联动业务面临的挑战

一是风险偏好方面。传统体制下，商业银行信贷质量考核和风险问责是按每一笔信贷业务来进行，对单个分支行或者客户经理来说，再多的信贷客户培育、贷款收益的“成功”，却不能抵补一笔不良贷款之“过”，存在“不良贷款一票否决制”现象，造成银行信贷业务选择方式日益“重资产化倾向”，主要以房地产抵押质押等来覆盖风险。而投贷联动目标客户主要是轻资产科技型中小企业，讲究的是收益总体覆盖风险和风险大数概率，允许“贷”和“投”出现一定程度的损失。另外，股权投资业务审核标准主要看未来、看成长性，但传统商业银行信贷审贷标准主要看过去，看现金流。两类业务在风险偏好方面冲突很大，在传统商业银行现有的风险管理和考核大框架下，要对投贷联动这一小业务板块，在风险偏好、信贷标准、信贷流程、专业化队伍、不良考核等方面进行差异化安排，从制度设定再到业务链条每个环节的有效执行落地难度较大。

二是补偿机制方面。商业银行开展投贷联动业务的源动力在于“贷”，由“贷”引申出“投”的业务。但投贷联动的超额收益是体现在投资端，留在“投”的账上，而相关不良贷款则是体现在贷款端，留在“贷”的账上。所以，设计“投”对“贷”合理的激励机制和风险补偿机制至关重要。理论上，投资功能子公司的期权转让

收入和投资损益，形成“风险资金池”，可以作为母行科创企业信贷风险的平衡器和稀释器。但问题是“投”和“贷”分属不同的法人主体。而且，商业银行对分支行和客户经理是按年或者按季考核激励和问责不良贷款的，分支行干部班子一般是三年一调整，而投资收益的实现可能需要五年，二者考核周期明显存在期限错配。

三是法律关系方面。从经办行贷款发放，谈判取得投资期权，安排由投资子公司持有，然后在满足约定条件以后由投资子公司转让期权，或者行权投资，最后在一定条件下实现投资退出，流程环节多、时间跨度大，涉及贷款经办行、投资子公司、借款企业及其实际控制人 4 个法律主体，法律关系比较复杂。一旦被起诉，银行败诉的可能性较大。由于受我国法律规制和司法环境限制，对期权安排的法律效力，司法界与理论界存在不同认识。当前，国内已经有投贷联动业务银行被起诉的案例。

四是政策环境方面。投资功能子公司的风险计量和资本拨备政策有待进一步明确。根据现有的《商业银行资本管理办法》，银行被动持有的股权两年处置期内风险权重为 400%，而若超过处置期，风险权重为 1250%。投资功能子公司对科创企业的直接股权投资业务显然不能沿用该政策。同时，传统商业银行习惯于房地产抵押等融资模式，而投贷联动下借款人普遍为轻资产型科技小企业，知识产权是其最有价值的资产。但我国目前知识产权市场不发达，政策法规不健全，知识产权质押融资面临评估难、抵押登记难、风险处置难等问题。

五是人才队伍方面。与传统贷款客户、抵押方式信贷业务相比，科创企业信贷业务的营销和风险识别、风险管理难度更大，银行要加快培养一支懂科技、懂金融的经营管理人才队伍。同时，直接股权投资业务是挑战性极强的工作，需要专业的投资管理人员，掌握法律、企业管理、资本运作、科技等复合型知识，商业银行传统的信贷和风险管理人员很难胜任此项工作。如果向外部专业的股权投资机构招聘，则面临薪酬激励机制、文化融合等方面的问题。

### 三、商业银行的推进策略选择

一是选择合适的投贷联动运作模式。投贷联动的四种运作模式都有各自的适用范围。其中，商业银行直接投资模式受监管政策影响最大，适用于政策性银行，但不适用于大部分商业银行。通过与第三方投资机构进行松散合作，虽然银行可实现股权投资的风险转移，但是由于收益水平低，不能产生协同效应，类似于渠道合作，推广价值不大。因此，建议商业银行投贷联动业务主要采用与第三方投资机构紧密合作和通过子公司进行投资两种运作模式。在与第三方投资机构紧密合作模式中，商业银行高度依赖合作机构投资决策能力、风险控制能力和风险处置能力。商业银行一方面需要合作机构代持股权，处理相关事务，同时也需要合作机构为中小企业授信提供连带责任担保，合作机构所承担的责任较大。因此，商业银行需要审慎选择投贷联动业务合作机构，对合作机构的投资经验、团队背景、投资案例、投资策略、管理资金规模等进行全面考察。

二是优化投贷联动业务合作机制。我国商业银行大部分仍属于部门银行，条线分割情况普遍，子公司与母公司之间利益考核联动关系未能建立。针对投贷联动业务，商业银行应建立专门的联动机制，将投资收益、贷款利息收益、客户风险纳入考核体制，打破部门、法人、主体之间的界限。同时也需要建立有效的防火墙制度，形成各自的业务边界和风险底线，有效防控风险传染和利益冲突风险。同时，商业银行需要建立投贷联动的专门工作机制，涵盖前期客户营销、与外部投资机构合作尽职调查、谈判、签订协议、贷后管理等全部流程。商业银行要与投资机构形成利益共同体，投资机构对中小企业增信的信用结构在贷款期限和投资回收期之间形成匹配关系，保证银行能够顺利获得企业增值收益。

三是选择合适的投贷联动目标企业。无论采用何种运作模式，投贷联动目标企业的选取最为关键。企业成长性在选择目标企业的首要标准，这需要银行与合作机构或者子公司共同建立一套符合资本市场筛选企业的体系和标准。筛选目标企业时不仅要求企业能够符合国家产业政策导向，还要求企业能够利用资本迅速做大做强，一般优先选择具有一定技术优势的科技型中小企业。同时，对投贷联动产品进行合理定价。投贷联动与传统贷款的盈利模式不同，商业银行不仅能获得贷款利息，还能分享企业价值成长的超额收益。银行贷款的定价不但要考虑资金成本、利润、风险补偿等因素，还需要合理测算企业未来成长后银行按照其参股比例获得的收益金

额，并在考虑实现时间和可能性的基础上相应降低企业贷款利率，提高未来获益的可能性和收益水平。

四是完善内部管理与人才储备。发展投贷联动业务，需要银行更新风险理念和风险偏好，摆脱传统的信贷风控文化束缚，由过去只关注不动产等资产抵押物的简单方式，转向看重技术含量高的股权质押、知识产权质押、联合担保等轻资产抵押。同时，针对不同行业的企业设置特殊风险点的把控标准，一旦出现风险信号，及时处理，抓住关键风险点。同时，投贷联动业务对商业银行提出了较高的专业性要求，不仅需要传统信贷业务管理人员，也需要在并购、上市、股权投资等投资银行领域具有经验的专家，还需要对目标企业行业发展特点和规律性具有深刻理解的专家。因此，商业银行不仅需要培养一批跨专业的复合型人才，还要借助投资机构或者其他方面的“外脑”资源，充实专业团队力量。

## 英国 PPP 项目融资模式及启示

英国是较早采用公私合作伙伴关系（PPP）模式开展基础设施建设的国家。从上世纪 70 年代末开始，英国对电力、电信、自来水和煤气供应等行业进行了大规模民营化改革，但在教育、医疗等重点公共服务领域没有进行民营化改革。1990 年梅杰接任撒切尔夫人担任英国首相后，为应对经济衰退，不断扩大公共支出，1992 年首次提出了民间融资计划（PFI，即设计、建设、融资、运营和维护）。PFI 是购买公共服务的一个重要技术，但只是 PPP 模式中众多采购方法中的一种，占英国整体公共部门投资的 11%。2012 年，为了降低项目风险，提高公共部门权益，保证项目的成功率，英国将 PFI 进一步改进为新型民间融资（PF2，即设计、建设、融资和维护），两者最大的区别是在 PF2 中私人部门对基础设施不再运营，同时提高特殊目的公司（SPV，亦称项目公司）的注册资本金，政府持有一定股权。在 20 多年里，英国实施了 700 多个基础设施和公共服务项目，总额超过 700 亿英镑。PPP 模式使英国中央和地方政府较好地利用了市场和企业的专业能力，提升了基础设施和公共服务的品质。成功的 PPP 项目也使政府部门在机构设置、政策保障、技术支持、公共监管等方面开展制度设计，并在实践中不断进行提炼和总结，形成了一套有效促进 PPP 发展的制度体系。

## 一、英国 PPP 项目融资的主要特点

英国 PPP 最主要的模式是 PFI(民间融资计划)。在 PFI 模式下,由私营部门融资建造基础设施,基础设施建成后由私营部门负责 25 年或 30 年运营提供公共服务,由用户付费或者政府付费。政府在 PFI 项目上的管理方式主要包括:一是价值管理。PFI 实施机制的核心理念就是“物有所值”(Value For Money),指基础设施在全寿命周期内能够满足用户要求所投入的成本和获得的服务质量(或功能)的最优组合,力求做到将纳税人的钱用在“刀口”上,支付与服务对等。二是风险管理。风险管理包括风险分担和合作机制。在契约中,明确政府与私营部门双方应承担的风险,并建立合作协商的组织或机制,分配因承担不同风险而获得的不同收益,同时就可能出现的问题和争端设立事先的内部解决机制。三是绩效管理。PFI/PPP 的绩效监管主要由两项制度完成,即绩效监控和支付机制。作为对 PFI/PPP 项目“物有所值”的闭环,绩效管理的原则、内容和方式也要在招商阶段确立。其中,最重要的是确立产出标准,即投资商、运营商最终需要向政府购买方和消费者提供的服务成果,是从基础设施转向公共服务的重要一环。

2012 年,英国政府总结以往 PFI 的不足,颁布了“PPP 新路径”,简称 PF2。PF2 充分利用 PPP 的关键优点,继续吸收私人融资的专长。PF2 模式包含了很多改革,致力于消除浪费、改进效率,从而更好保护公共利益,其最大特征是政府参股投入部分资本金,以此为基础,形成有效机制,化解了 PFI 模式的问题。一是股权融资。鉴于私人投

资难以利用高杠杆率获得资本市场融资，同时为降低私人资本股权融资的高额回报，PF2 模式中政府资金以小股东的方式进入，使政企双方获得更多更有效的合作，政府有权获得与私人股东相同的信息，分享该项目的利润，进一步提升了项目的“物有所值”。同时，一些公共设施可以更灵活、更广泛地用于公共用途，而无需另外收费，“物有所值”又被提升。二是效率机制。传统 PFI 模式中，项目招标采购阶段的耗时耗资耗力，各级政府专业能力不足，不能形成合力。为此，英国 PF2 模式中推行集中采购，主要依托利用中央部门的专业力量进行采购，如 IUK (英国基础设施局) 等，并利用标准的模式和效率的方法使采购流程化、简单化，大力推行政府精简资源配置原则和关键文件的标准化，缩减项目审核流程和竞争性对话的时间，推广使用 PF2 标准合同和规范文本。三是信息透明。信息透明度是 PF2 模式的核心。通过大量项目信息，满足公众对私人承包商的信息需求，包括建立制度和程序，如对项目资金的使用情况适当公开、在项目公司董事会中引入政府和相关代表的观察员制度。四是风险分担。由于 PF2 模式中政府参与程度较深，与 PFI 模式相比，政府会承担更多风险，从而减少私人部门通过风险溢价向政府索取高额回报的可能性。

## 二、对我国开展 PPP 项目融资的启示

我国早在上世纪末就有通过 PPP 模式建设基础设施的项目，目前已经在多个领域采用了该模式。虽然通过 PPP 模式解决了基础设施和市政建设在融资方面的问题，取得了一定的成效，但存在的问题也是非常突出的：一是风险转移的目标没有充分实现，很多经营性项目都



有财政补贴，虽然名义上是采用了 PPP 模式，但并没有将经营风险完全转移给民营部门，政府在许多项目中负责“兜底”，实质上承担了最终的风险。二是项目多集中在用户付费项目，如污水处理、保障房中的公共租赁房等项目，这些项目完全可以通过向使用者收费解决项目前期投资，无需政府投资。三是财政部门监督和约束力弱，PPP 项目一般由各行业主管部门安排，与财政没有必然联系，在需要融资时还要求财政部门出“安慰函”，财政缺乏“一票否决”权。

英国新公共管理作为一种理论思潮和实践模式，既是特定的社会、政治、经济条件下的产物，又在一定程度上凸现出公共行政发展的规律和趋势。目前，我国把建设公共服务和社会管理型政府作为转变政府职能的主要目标之一。借鉴英国公共服务部门改革中的成功经验，对于推进我国政府改革会提供许多有益的帮助。

一是充分发挥公共财政的支撑作用，切实扩大公共服务的覆盖面。构建公共服务型政府，应当从构建公共财政入手。只有打下公共财政体制这个基础，构建公共服务型政府才能获得强有力的支撑。今后，应将公共财政的理念和运行规则融入各级政府职能转变的全过程，在公共财政体制和公共服务型政府的互动中，逐步实现公共服务型政府的目标。要调整公共支出的范围，提高公共服务支出的总量与比例，把生产投资型财政转变为公共服务型财政。财政支出要以人为本，普遍提高全体人民特别是低收入群体的社会保障水平，将财政支出的重点转向公共教育、社会保障、公共卫生、公共安全和公共基础设施等方面。提高财政在农村基础教育、增加就业、医疗保障、社会救助等

方面政府付费的比重,以保护贫弱者为重点,扩大公共服务的覆盖面,让社会弱势群体真正享受改革与发展的成果。

二是研究对照英国的经验教训,在我国推广运用 PPP 模式。在项目构架上强化公私合作。在 PPP 模式的推广应用时,应成立 PPP 项目引导基金,作为政府公共股权代持人,由其针对具体的 PPP 项目,采取竞争方式开展项目融资,引进长期投资者通过股权投资 PPP 项目,成立“特殊目的公司”,由其作为承包人开展建设和运营。政府作为少数股权投资者,不仅可以增强社会资本参与的信心和主动性,更重要的是通过派驻董事、加强信息披露等手段,提高项目透明度,加强对私营部门承包商和运营商的监督和约束,进一步降低资金成本。在项目融资上吸引社会资本广泛参与,引入养老金、保险公司等适用于中国的基础设施融资方式和风险缓释工具,并吸引鼓励外资参与,为 PPP 项目提供融资支持。引入国际惯用融资工具,包括基础设施开发基金、基础设施开发银行、联合贷款工具以及国际金融机构融资,使其直接或间接用于 PPP 项目的融资。

三是完善并加强合同管理。英国对 PFI 项目的合同管理做出了详尽的规定,各章节包括合同的持续时间、项目的开始时间、防止服务开始时间延迟、意外事件的防护、担保、服务定价方案、服务标准、服务监督、设施维修、服务变更的处理、法律变更的处理、通货膨胀时的价格处理、分包和雇员变动时的处理、所有权变更时的处理、交接时资产估价、提早结束服务的处理、知识产权的处理、争端解决方式以及政府合法介入等。我国应参考上述政策,进一步细化对 PPP 项

目融资合同的政策指导，设计推广使用符合中国特色的 PPP 项目融资格式合同，指导地方政府规范开展 PPP 项目融资。

## 从战略层面看数字普惠金融的挑战

近期，数字普惠金融成为政策层与业界热议的问题。根据 2016 年 G20 普惠金融全球合作伙伴（GPFII）报告《全球标准制定机构与普惠金融——演变中的格局》中的概念，“数字普惠金融”泛指一切通过使用数字金融服务以促进普惠金融的行动。它包括运用数字技术为无法获得金融服务或缺乏金融服务的群体提供一系列正规金融服务，其所提供的金融服务能够满足他们的需求，并且是以负责任的、成本可负担的方式提供，同时对服务提供商而言是可持续的。由此来看，“数字普惠金融”并没有解决原来普惠金融的某些概念模糊。当前，就战术层面来看，相关地方和机构已经做了大量探索和推进；就战略层面看，仍需要在理论层面深入探讨和甄别普惠金融的真实内涵和特点，从而避免出现“失之毫厘，谬之千里”的现象。

**第一，广义还是狭义的数字普惠金融？**普惠金融探索的界定边界有所不同，也就决定了现实中的商业模式和政策支持是否有差异。这意味着，一方面，如果我们按照惯例特指金融服务于狭义的人群，往往针对的是有特殊金融需求的人群，从全球来看通常是穷人为代表的弱势群体，针对他们的普惠金融创新，更多类似于西医

的“精准治疗”问题，通过特定的渠道来为其提供金融资源。数字化只是进一步提升了这种“对症下药”的能力。

另一方面，近年来传统金融体系的创新不断加剧，对于经济社会发展起到重要促进作用，但暴露的弊端也逐渐显现。要解决金融运行中的“短板”与“不足”，数字化可以“大显神通”，有助于解决金融交易中的信息不对称、搜寻成本、匹配效率、交易费用、规模经济、风险控制等难题。这样，对于不同层次的金融消费者来说，都有可能更好地享受到原来难以触及的金融产品或服务。这就类似于中医的强身健体，随着整个金融体系更加完善，原来有一些亚健康也得到有效应对。在金融健康“水涨船高”之下，特定弱势群体也纷纷受益。

由此，当讨论狭义之时，我们关注的是极度贫困、中度贫困和边缘贫困人群；当探讨广义之时，可能还包括非贫困和富裕人群；当然对赤贫人群来说，就不是今日能够应对的了。只有充分厘清这些基础问题，才能有效认识现实中的种种误读与争议。例如，对于某种金融产品或服务究竟是否属于普惠金融，各界有众多截然不同的观点，造成了思想和认识的混乱。这就需要我们充分剖析广义和狭义不同视角的普惠金融，再叠加上“数字化”，从而在不同的基础平台与分析范式里寻找共识。

**第二，数字普惠金融仍需面对哪些根本矛盾？**在数字化金融时代，原有普惠金融中的某些“纠结”，更加增添了复杂性。一则，普惠金融的需求过去更集中于融资需求，尤其是小额信用贷款，但除

此之外，金融功能还有众多方面，如何围绕不同需求做好普惠金融的服务结构设计，是值得重视的问题。二则，普惠金融的优先选项，是解决资金可得性还是资金价格？这也是一堆矛盾。有时候，所谓“合理的资金价格”是难以判断的，对于某些群体来说，可能需要的普惠金融就是某种程度上的“高利贷”。三则金融交易依赖于资金需求与供给的互动，那么普惠金融在服务二者的过程中，某些情况下是对立的，如投资理财的收益高、可能给予需求者的资金成本就高，这样的金融利益协调也需要政治经济学层面的思考。四则，技术与制度因素对于金融的改变始终纠缠在一起，数字普惠金融的创新与演变，究竟是着眼于技术还是制度动力，这也需要进行适度甄别。

无论如何，数字金融时代带来了更多的“精彩纷呈”，但大数据、云计算、移动互联网、物联网、区块链等令人“眼花缭乱”的新技术，所带来的以“互联网金融”涵盖的新金融创新，本身应该是中性的，并不天然普惠，但却是在广义和狭义上都是有助于实现普惠的重要手段。

**第三，数字普惠金融体系需实现多层次。**首先，如果就狭义模式来看，包括一是客户层面，贫困和低收入客户是这一普惠金融体系的中心；二是微观层面，可能有各种各样的零售金融服务提供商，能够直接向穷人和低收入者提供服务；三是中观层面，包括了基础性的金融市场设施和相关支持；四是宏观层面，包括货币当

局、金融监管当局、财政部和其他相关政府机构的制度与政策保障。

其次，如果就广义模式来看，则金融机构与组织、金融产品与服务、金融市场与要素市场、“软”与“硬”金融基础设施，似乎都可以通过应用数字化金融手段，而更加低成本、高效、风险可控地提供给更多需求者。典型的是在消费金融、大资管、小微企业金融等领域，似乎都有广义的普惠金融创新。例如，对于支付宝的余额宝、投资机构的智能投顾产品，确实是降低了传统金融产品门槛、培育了居民理财意识，那么是否算“普惠金融”呢，以前确实存在很多争议。对此，就需要放在广义层面来分析。其基本逻辑是，原有金融服务体系的诸多缺陷，可能通过数字化改造来弥补，从而拓宽金融服务的效率与范围。

**第四，“数字化”究竟给普惠金融带来什么？**2008年金融危机以来，各国公众都对于金融的意义更加质疑，“银行家”的名声也“江河日下”，这与经济学文献中金融对增长的促进作用，仿佛形成鲜明对比。“好”的金融还是“坏”的金融、可控的金融还是失控的金融，这两对矛盾一直困扰了金融创新与发展。从本质上看，数字化是为了更多促使金融体现出“好”的一面，并且建立了风险可控、可持续的基础上。从根本上看，数字化改变的是普惠金融功能的“落地”程度，包括投融资、理财、支付清算、风险管理、信息管理等等。

当然，数字化普惠金融也需要有一定的边界，现有 G20 峰会文件中的概念界定，也仍然是原则性、模糊性的定义。当绿色金融、互联网金融、Fintech、区块链金融等一轮轮“热炒”轮番上阵后，我们不希望数字普惠金融迎来新的“泡沫”，应该在适度降温的同时，避免出现新的“运动式大跃进”。

需要注意的是，数字化新技术对于金融来说也是一把双刃剑，政府推动数字普惠金融创新，尤其需要避免“好心办坏事”。金融变革需要各方利益协调并有利于多数人、需要提高效率但并非“越快越好”、需要保障安全但不是恐惧风险，这就需要有效把握好“利益、效率、安全”的三角制约。

**第五，着眼于“数字普惠金融需求”是重要起点。**正如前文所述，在合理区分“广义”与“狭义”普惠金融需求前提下，需要进行多元化、多功能的金融需求整合。无论是弱势群体还是一般公众，都应该得到“微型金融超市”的服务，而新技术使得这一趋势成为可能。由于数字化改变了商业模式，也使得原来只能“配额提供”给中高端人群的服务，也可以扩大覆盖面，使更多人享受非碎片化、家庭型、生命周期型的综合金融服务。

同时需注意的是，在数字普惠金融探索中，专业知识的普及、教育成为重中之重，因为，没有得到培育的数字普惠金融需求，不是真实有效的需求。我们知道，互联网时代如何跨越“数字鸿沟”是一个颇有争议的命题。也就是说，原有的弱势人群由于接触新技术较少、运用数字手段能力较差，因此在新环境下的福利水平可能



相对其他人群拉大。虽然，在现实中也有很多证据表明数字鸿沟并非普遍存在，但可以看到，如果能够更充分地开展数字金融教育，显然能创造更加成熟的普惠金融消费者。

此外就满足需求而言，发展数字普惠金融还需直面的是，究竟应着眼“热点”还是“难点”，前者更容易实现国家政策利益与商业利益的结合，后者则是更加困难。例如在“老少边穷”地区，有时候利用数字普惠金融解决困境，显然面临“冰冻三尺非一日之寒”的挑战。还有，在数字普惠金融面向需求的创新路径中，还需区分标准化需求与非标准化需求、全球共性的需求与中国特色的需求，由此为新金融变革奠定更加坚实的土壤。

**第六，构建有效的数字普惠金融服务供给体系。**推动数字普惠金融创新，更需要高度重视风险控制问题，包括可能引致的系统性与非系统性风险。必须强调的是，数字普惠金融并非无原则地降低金融门槛和标准，同时需要注意，给企业和居民带来加杠杆还是减杠杆效果。

进一步看，就短期而言，数字普惠金融应该分为三大供给模式，这与前面 G20 强调的概念并不一致，因为其更关注可持续的市场化模式。我们认为，一是政府直接支持和发展的金融和类金融机构体系，这些就属于政策性金融服务模式，通过由政府直接或间接承担一部分成本与风险，间接为特定群体提供商业性金融机构难以给予的金融服务。二是政府通过补贴、鼓励或引导，促使商业化金融或类金融机构，能够更加主动完成普惠金融业务。相比设立政策

性普惠金融服务主体来说，这可能同样是具有效率的模式。但需要注意的是，需要在此方面减少行政性、道德性干预，更多按照市场规律来办事。三是也为完全商业化的模式创造条件，尤其是支持金融技术创新型的机构，能够在传统金融的“百慕大三角地带”开拓出新的“蓝海业务”。

就长期而言，政府重心应放到“数字普惠金融基础设施”建设上，包括一是“软环境”，如数字普惠金融的法律、政策、组织保障方面；二是数字化、信息化支付清算、信用等重要设施。与此同时，把更多的数字普惠金融创新探索交给市场主导，逐渐减少行政干预和规划指导。

当然，数字普惠金融要实现“供给创造需求”，需要把场景建设作为重中之重，尤其注意“授人以鱼不如授人以渔”。在多数情况下，不是简单地给客户提供小额贷款就万事大吉，而应更关注引导和帮助其利用金融资源，真正改变自身的境遇。

**第七，从数字普惠金融到数字共享金融。**当我们谈数字普惠金融的时候，更多是想利用一些外在的金融发展变化，来从外部“修饰”已有的“金融大树”上出现的扭曲“枝杈”。而回到共享理念，则更多是着眼于金融内在的“症结”，从外生到内生，实现金融的“共享式”发展。宏观上，解决资源与财富配置的失衡，应对社会分化矛盾；微观上，打造各方共赢的金融生态演化体系。

要实现这样的提升，需从重金融规模到重金融结构与功能，不再靠“数量”而是“质量”说话；要实现技术与制度的双轮驱动；

要保证专业化，并不能人人做金融、全民做金融，避免把普惠等同于金融无原则地被“滥用”；应更加要强调金融伦理与新型金融文化，改良数字普惠金融发展的“土壤”，防止出现更多的“橘生淮南则为橘，生于淮北则为枳”；把握合理的监管容忍度，实现穿透式、底线监管，从微观到宏观都要对监管成本与效果进行综合考量，从而达到最优的效果。

所谓数字共享金融，其实更加强调大家可能都忽视的一个问题，即众多的难点，其实根源都在金融之外，远非数字普惠金融“单兵作战”能够解决的。从战术方法上看，不能因为形式化、政绩化的“折腾”，而使得弱势人群的境遇受损；也不应打着普惠金融的幌子，而肆无忌惮地鼓励对“长尾人群”进行“割草”。从战略保障上，既需要来自财税、法律、社会、文化等多方面的要素配套，更需要看到，无论基于狭义还是广义的普惠金融，真正构建共享共赢的经济金融发展模式，保障个体享受金融的平等机会、条件与权利，其实比“扶贫式”、“施舍式”、“被动式”金融支持更加重要。

## 书籍推荐：《互联网金融理论与实践》



### 一、图书信息

书名：互联网金融理论与实践，经济管理出版社，2015 年 1 月

作者：主编：杨涛 副主编：程炼

书号：978-7-5096-3556-8

定价：68.00 元

开本：16

印张：19.5

字数：318 千字

### 二、图书简介

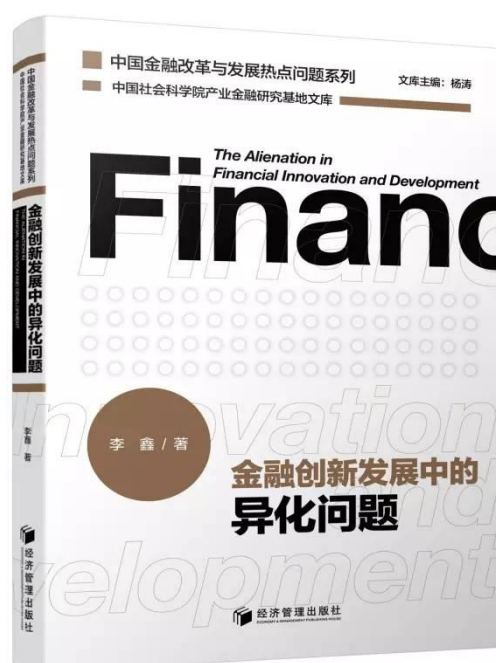
迄今为止，关于互联网金融的研究对象、思路与范式的混乱和无序，实际上已经影响了互联网金融实践创新的可持续发展。有鉴于此，我们试图从概念分析和理论框架设定入手，以国内外的的发展状况及监管特征比较考察为补充，以国内外的典型案例为点缀，努力使互联网金融的研究线索更加清晰一些，使互联网金融在人们脑海中有更明晰的“镜像”。本书共分为八章，其中前三章是理论分析部分，主要包括：互联网金融的概念辨析与研究背景；互联网金融的发展探究：基于文献综述的视角；互联网金融的理论基础。其后的两章是基于全球和海外视角进行比较分析的部分，主要包括：全球互联网金融发展的状况考察；国外互联网金融的法律基础与监管模式。最后三章则是围绕我国的现实展开研究，主要包括：中国互联网金融发展的基本格局；中国互联网金融的监管现状及改革方向；互联网金融发展的历史趋势与前景展望。

### 三、作者简介

**杨涛：**1974 年生，山东淄博人，研究员，博士生导师。现任中国社会科学院金融研究所所长助理、产业金融研究基地主任、支付清算研究中心主任。主要研究领域为货币与财政政策、金融市场、产业金融、政策性金融、支付清算等。

**程炼：**1976 年生，江西德兴人，经济学博士，副研究员。现任中国社会科学院金融研究所《金融评论》编辑部主任、支付清算研究中心副主任。主要研究领域为国际金融、金融地理与金融监管、支付清算等。

## 书籍推荐：《金融创新发展中的异化问题》



经济管理出版社

### 一、内容简介：

金融创新发展应以实现金融部门与实体经济部门互惠互利、相互促进的协同发展为目标，但现实中却时常出现金融异化现象，即金融脱离实体经济自我膨胀，甚至反过来对实体经济发展产生破坏作用。次贷危机的爆发使理论界开始重新认识金融的创新发展，学者比以往更加关注金融发展与实体经济间的联系，纷纷强调金融创新发展不能脱离实体经济。但是，若要真正做到确保金融发展不脱离实体经济，则须首先理清的一个问题是：金融发展为什么会以及如何做到脱离实体经济？本书借鉴熊彼特的动态研究方法，从金融创新发展所受到的激励与约束的角度，结合理论分析、经验分析和政策分析来对上述问题进行探讨。

### 二、作者简介：

李鑫，1983年4月生，河北石家庄人，2015年毕业于中国社会科学院研究生院经济系，获经济学博士学位。现为中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心副秘书长，中国社会科学院金融研究所博士后。曾在《经济研究》、《财经科学》、《金融评论》等期刊上发表论文十余篇，主要研究领域为金融创新、支付清算等。

### 三、图书信息：

书 名：金融创新发展中的异化问题

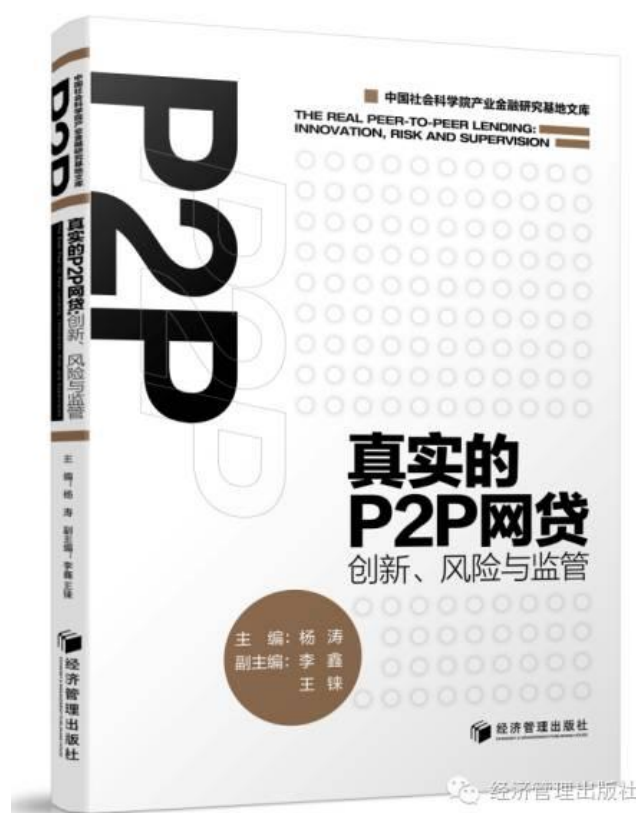
作 者：李鑫 著

定 价：88.00

书 号：9787509641251

出版时间：2016-3-1

## 书籍推荐：《真实的 P2P 网贷——创新、风险与监管》



### 一、内容简介：

P2P 行业到底都在如何运作，他们的风险究竟是怎样的？P2P 行业的金融学原理在哪里？法律边界又在哪里？这些问题一直充斥在很多人的脑海中，挥之不去。本书在一系列调研的基础上，首次针对 P2P 与风险之间的关系进行跨学科、跨领域的深入研究，针对 P2P 网贷存在的金融、司法两方面影响进行深入浅出的分析，一方面关注这种创新如何在特定投融资领域更有效地化解风险进而推动金融普惠，另一方面则关注这种创新有可能会带来哪些新的风险点。

作为中国社会科学院批准立项的社科国情调研重大项目“关于建立监测和防范互联网金融风险机制调研”的成果之一，本书可谓是迄今为止国内最具权威性的 P2P 风险分析的重要著作，希望能为监管政策制定者、互联网金融从业者以及感兴趣的读者带来帮助。

### 二、图书信息：

书名：真实的 P2P 网贷：创新、风险与监管

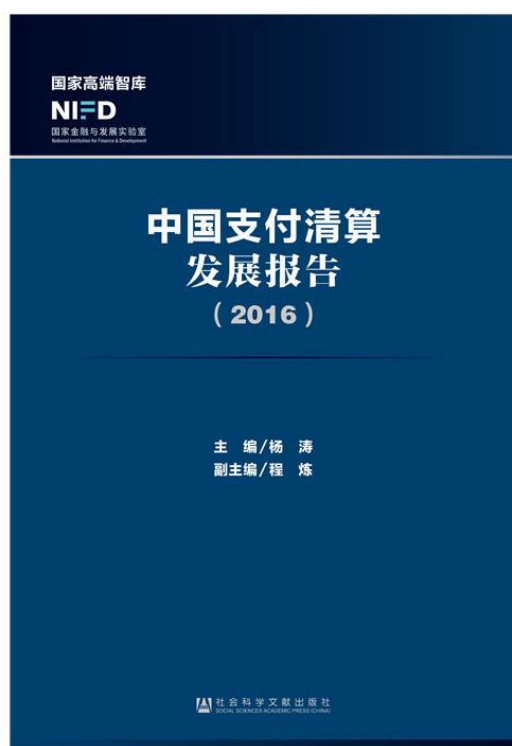
作者：杨涛 主编 李鑫 王铎 副主编

定价：68.00

书号：9787509644690

出版：经济管理出版社，2016-7-1

## 书籍推荐：《中国支付清算发展报告 2016》



### 一、内容简介：

《中国支付清算发展报告（2016）》是国家金融与发展实验室支付清算研究中心（中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心）推出的系列年度报告的第四本。报告旨在系统分析国内外支付清算行业与市场的发展状况，充分把握国内外支付清算领域的制度、规则和政策演进，深入发掘支付清算相关变量与宏观经济、金融及政策变量之间的内在关联，动态跟踪国内外支付清算研究的理论前沿。报告将致力于为支付清算行业监管部门、自律组织及其他经济主管部门提供重要的决策参考，为支付组织、金融机构和相关企业的决策提供基础材料，为支付清算领域的研究者提供文献素材。

### 二、图书信息：

出版社：社会科学文献出版社

出版日期：2016-07-01

ISBN：9787509791837

作者：杨涛 主编 程炼 副主编

定价：98.00



## 声 明

主 办： 中国社会科学院产业金融研究基地

主 编： 杨 涛 （ytifb@cass.org.cn）

《产业金融评论》为内部交流刊物，其中的报告均由中国社科院产业金融研究基地（以下简称“研究基地”）的研究团队或特约研究员独立完成，研究报告中的观点、内容、结论仅供参考，研究基地不承担任单位或个人因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，由中国社会科学院金融研究所作为主管单位，专门从事宏观经济与金融政策协调、产业与金融相结合、支持产业发展的金融政策、促进产业发展的金融组织和产品创新、金融业自身发展等领域的重大理论和实践问题研究。

研究基地的名誉理事长、学术委员会主席为中国社科院原副院长、国家金融与发展实验室理事长李扬研究员，理事长为中国社科院金融所所长王国刚研究员，主任为中国社科院金融所所长助理杨涛研究员。

地址：北京市朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦 11 层中国社会科学院金融研究所

邮编：100028

电话：010-59868209

传真：010-59868203

E-mail: rbif@cass.org.cn

网址: www.rbif.org.cn

联系人：齐孟华

手机：13466582048