

# 产业金融评论

2016年第4期(总第39期)

2016年8月

---

## 目录

如何去除困扰民间投资的“魔咒” .....	2
发展“投贷联动”缓解中小企业融资难题 .....	9
对当前货币金融形势的多重思考 .....	15
互联网时代的社区金融创新 .....	20
新经济“新”在哪里 .....	24
深港通推出的多重意义 .....	26
如何打造大银行集团的“常青树” .....	28
股市“高送转”之谜 .....	31

## 如何去除困扰民间投资的“魔咒”

近期关于民间投资不振的问题，引起了各方的广泛关注。据统计，2016年上半年，民间固定资产投资同比名义增长2.8%，创近15年来的新低。为此，李克强总理也召开专门会议，强调推动社会投资发展，包括民间投资和混合所有制投资。

我们看到，一方面民间投资实际上已经成为固定资产投资的核心部分，另一方面近年来中央和各级政府也出台了大量促进民间投资的政策。那么为什么现在仍要讨论民间投资困局呢？无非一是其已经到了不容忽视的重要地位，如果出现趋势性下滑，则影响整个经济增长进程；二是在民间投资发展过程中，还存在某些阻碍和误区。

需要注意的是，对于民间投资需要更加理性地加以看待。首先从概念内涵来看，在实践中，民间投资与国有投资、外商及港澳台投资共同构成了全社会固定资产投资。虽然无论是理论研究还是在统计上，对于民间投资所指的仅涵盖实物投资，尤其是生产性实物投资，但是，各地方在出台相关政策、或者分析不同地方的民间投资发展现状时，却经常包含了非实物性投资的内容。例如，各地方在分析民间投资发展状况时，经常会分析民营企业的资本规模、或者民间资本在不同行业企业的配置，这些都不属于固定资产投资的概念，而是属于金融性

的投资概念。因此，为了更好地反映民间投资的问题，在广义上应该同时考虑民间主体进行的实物投资和金融投资。

其次，政府促进民间投资的政策思路应该保持稳定性。许多人认为，长期以来当经济形势不好的时候，政府就更重视民间投资，并且出台诸多政策；而一旦经济回到周期性“过热”，则又可能被放到“次要”的环节，甚至重新受到诸多约束。对此，只有跳出刺激民间投资的“功利视角”，真正使得民间投资发展回归制度化，才能避免历史的不断反复。

最后，民间投资是从投资主体的角度而言的，其资金来源除了民间资本，还有其他多种性质的债权和股权类资金，即便是民间资本之中，也有大量“体制内资本”和“灰色资本”存在，因此在分析民间投资时也要避免“大而化之”，而是需要从不同层面更加细致地甄别，从而厘清背后的矛盾所在。

就目前看，民间投资之所以遭遇挑战，或许有几方面因素。一则，新常态下的我国经济进入调整期，实体经济的活力有所弱化，这也使得诸多产业的投资回报率有所下降，加上民间资本对未来经济前景的预期趋于悲观，这些都必然会减少企业增加投资的动力。二则，影响企业投资的不确定性因素开始增加，传统和新型的风险要素困扰着投资项目的稳定性，也使得企业选择投资对象变得更加困难。三则，经济结构调整也给民间投资带来巨大冲击，因为许多民营企业都在历次产业激励政策实施中，冲到了战略支持行业的前沿，而许多这类被支持的行业，却逐渐成为了过剩乃至限制行业。同时，仍然有许多回报

率较好的领域，是民间投资不容易进入的。四则，随着实体项目的回报率吸引力下降，金融投资更受到民间资本的追捧，特别是互联网金融热潮的涌动，使得“做实业不如做金融”的观念影响不断扩大，可能也对民间投资增长带来负面作用。

综合来看，虽然各方对于鼓励民间投资似已“殚精竭智”，但仍如下几方面值得思考的对策。

**第一，真正全面打破各类影响民间投资的“玻璃门”。**虽然民间投资的“友好环境”已经有巨大变化，但是仍然有“隐形门槛”，如：政府项目设置的资质条件要求等过高，民营资本难进入；民营资本无法享受同股同权同等待遇；等等。再如，在一些资源类和公用事业类的行业，不少民企由于产业调整，行业纪律等非市场因素被迫退出，教育、医疗中民企被迫退出的案例仍然存在。应该说，过多的担忧和过高的门槛实际限制了民间的投资。创造公平竞争、平等准入的市场环境，才是鼓励民间投资健康发展的基础要素。

**第二，使得民间投资有效助力产业结构升级。**虽然民间投资整体增速下滑，但在新技术、新产业、新模式、新业态的“四新经济”领域，民间资本仍然表现很活跃。好项目、好企业“不差钱”。如今年上半年，体量大、基数高的江苏和广东，民间投资增速分别达到11.1%和19.6%。除房地产回暖带动民间投资增长外，新经济也受到民间资本青睐，成为民间投资的“新蓝海”。我们需看到，就供给侧改革和结构优化来说，除了三次产业之间的替代，我国更需要产业内部的优化。因此，鼓励民间投资也不一定都围绕第三产业，也有新型农业的发展、

新兴制造业的提升。如何把民间投资与新经济、新技术结合起来，实现民间投资的智能、高效，也是重中之重。

**第三，提升民间投资的智慧投资水平。**一方面，大多数民营企业在有效运用现代投资模式、渠道、手段方面还有所不足，投资信息获取与项目对接能力有限，因此普遍希望政府能够在项目投资和企业融资过程中，提供更多牵线搭桥式的帮扶和政策支持。对此，各级政府可以充分利用大数据时代的信息管理模式，积极与专业化投资咨询、数据运营商合作，为民间投资提供更加多元化的“平台式”服务。另一方面，民间投资遇到难题，也是因为多数中小民营企业的管理文化正在从“民间亲情式”向“现代市场式”转换，自然容易产生许多低效问题。对此，应促使民营企业不断加强内部机制优化，支持其不断改善投资人才素质，促使其持续优化内部资本运作和风险管理机制。

**第四，优化民间投资的跨区域协调机制。**一则，当前面临日益加剧的区域经济竞争，不同地方政府在同类产业与市场进入中，也还存在大量阻碍市场要素在全国范围的有效配置和自由流动的行为，也人为造成了更加突出的区域发展差距。对此要坚决打破“诸侯经济”，尤其是相对落后地区，要真正着力完善投资环境，使得发达地区民间资本能够充分利用其资源成本优势，从而进行投资的区域“梯度转移”；也要以“开放心态”积极支持本地民间资本“走出去”，到发达地区发掘新兴市场机遇。二则，为了避免地方投资的无序与实现可持续发展，还应该考虑建立地区间横向利益协调机制。例如，按照“谁开发、谁保护，谁受益、谁补偿”的原则，尝试体现投资开发地区向因保护

生态环境而放弃开发权地区的补偿，从而在各地地方鼓励民间投资发展中实现共赢。

**第五，强化民间投资的产融结合能力。**客观来看，民营企业的综合投资能力还有所不足，在大量中小微民营企业缺乏有效投资能力同时，许多大中型民企也还没有实现规模经济与投资能力升级。对此，推动产融结合、引导构建更具实力的民营投资集团主体，也是促进民间投资的重要途径。其关键所在，是为民间产业资本与金融资本的股权、债权、战略融合，创造更好的环境与条件，使得民间投资更具有“自我掌控力”。同时，互联网信息技术的发展带来了一个新的产融结合时代，使得金融与非金融部门的边界进一步模糊，创新型合作模式不断出现等。无论是大中型还是小微民营企业，都可以不断探索新型的产融结合投资合作模式。

**第六，创新针对民间投资的有效金融支持。**无论是应对融资相对“难”和“贵”，还是真正拓宽直接和间接的融资渠道，都是为解决民间投资“巧妇难为无米之炊”。应该说，民间投资资金来源的合法渠道很窄，众多民企难以从现有金融体系获取融资，只能依赖缓慢的自我积累，或支付高额的民间利息，或以高昂的股份代价接受风险投资。要加强对民间投资的金融支持，需注重“两条腿走路”。一是推动主流金融体系的服务完善，不用行政性的政策手段，而重在引导市场化机制，针对民间投资特点促进金融创新。例如，通过打造互联网时代的产业链金融服务，可以促使民间投资链条更加顺畅。这种服务不仅着眼核心企业与上下游的信用传递，而且关注产业链不同企业之

间的金融资源共享；服务更加实时和智能，更加功能综合化、多元化。再如，促进民间投资的不仅需资金支持，也需要风险管理、征信体系、支付清算等多元化金融功能的满足。二是在规范监管的前提下，推动新型金融模式的发展，实现民间资本与民间投资的有效对接。例如，涌入互联网金融“泡沫”的大量民间资本，如果能够最终有效服务于民企，则有助于支持实体，并倒逼新金融健康发展，最终改变民间金融与非金融投资的“两张皮”。

**第七，弱化和遏制针对民间投资的“挤出效应”。**虽然合理壮大国有企业有其必要性，但存在缺陷的国有资本和政府投资主导型发展模式，可能造成经济持续动力的弱化、货币扩张和杠杆失控；大量“僵尸企业”无法退出市场，也可能占用稀缺的经济金融资源。为了进一步优化资源配置，减少政府和国企投资的浪费，应该着力减少盲目投资、重复投资、低效投资，真正落实专家评审和外部制约机制，建立一套评估考核投资效果的指标体系和制度，并且和政府公共政策绩效评价结合起来。要以混合所有制改革为重要抓手，努力实现国有资本与民营资本的共赢发展而非相互排斥，实现公共投资与民间投资的协调合作。此外，在投资市场上还充斥着许多“假民间投资”和“虚假投资项目”，也可能挤占了有限的民间投资支撑资源，对此需要予以重视，对民间投资进行更加细致的甄别，促进投资市场的规范和透明。

**第八，构建多方利益风险分担的投资合作机制。**只有真正实现投资中的资源共享、要素共享、利益共享，多元混合的投资模式才能建立起来，民间投资的内生发展动力也才能确立。例如，现有的 PPP 在

内的各类模式之所以难以推进，根本上还是因为民间资本利益缺乏法律制度层面的保障，更多依靠的是政府领导“信誉”。民间投资的信用风险较高，承受风险的能力相对较低，因此，能够激活民间投资热情的主要条件，是有一个值得信赖的、具有私有权利保障和保证契约执行的法律体系，以及值得信赖的专业投资中介服务与产品市场。再比如，为了实现地方金融与企业的共赢发展，可以由地方政府、商业银行和保险机构共同发起成立中小企业信用保证基金，以此使得中小企业的投融资风险能够得到各方的合理共担，从而在更加长远的生态建设中使得各方获益。



## 发展“投贷联动”缓解中小企业融资难题

“大众创业、万众创新”浪潮的涌动意味着“大企业时代”将告一段落，中小企业特别是中小科技创新型企业将成为推动国民经济增长的新兴重点。然而，中小企业对资金的求而不得和银行贷款资金的贷而无门之间的矛盾愈发突出，既限制了企业的发展，也使得银行持续经营面临挑战。在我国社会融资股权化日趋明显的背景下，银行提供的传统间接融资模式已无法满足客户需要，围绕客户需求转变和升级业务模式，已成为越来越多商业银行的共识，兼具债权与股权属性的“投贷联动”模式日益受到客户青睐。在“风险可控，商业可持续”的前提下，发展“投贷联动”的业务模式有助于缓解中小企业融资难题，助力实体经济快速发展。

### 一、“投贷联动”业务的概念及背景

“投贷联动”是近年来商业银行业务实践中形成的一种服务模式，也称“投贷一体化”、“投贷联盟”等。“投贷联动”是指股、贷、债等三类不同风险偏好和收益要求的金融机构，围绕不同成长阶段的企业差异化投融资需求，建立紧密的利益共同体。在收益共享、风险共担的基础上，商业银行以“股权+债权”的模式对企业进行投资，形成权益融资和债务融资相结合的融资模式。创立“投贷联动”模式的初衷是为了更好地解决高科技中小企业融资难问题。在此模式下，

银行与 VC、PE 合作，风投机构先通过股权融资方式，满足高科技中小企业的部分融资需求，商业银行再行跟进，提供高科技中小企业剩余股权融资需求和债务融资需求。

2008 年之前，我国商业银行较少涉足股权投融资业务领域。《贷款通则》第二十条规定：“商业银行不得用贷款从事股本权益性投资，国家另有规定的除外”。《商业银行法》第四十三条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资业务和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外”。受限于上述法规，商业银行贷款不得用于权益性投融资，商业银行也无法直接从事股权投资业务。2008 年末，为克服国际金融危机的影响，支持国内企业兼并重组，银监会印发《商业银行并购贷款风险管理指引》，允许符合条件的商业银行向并购方或其子公司发放贷款，用于支付并购交易价款，这为商业银行开展股权投资开辟了新空间。同时，从国际银行业发展经验来看，综合化经营已成为提高银行业竞争力、实现范围经济的重要手段，商业银行通过收购、新设子公司等方式，已逐步持有了公募基金、金融租赁、保险、证券、信托等投资银行业务牌照。中信、光大、平安等集团公司已经发展成为金融控股集团，拥有多种金融业务牌照。中国证券投资基金业协会信息显示，2015 年 6 月 11 日商业银行开展私募基金管理业务全面开放后，仅仅 5 个月之内，就有浦发银行、北京银行等 13 家银行先后通过私募基金管理人登记备案。获得私募基金管理人牌照是商业银行综合化经营的重要一步，弥补了以往商业银行无法直接进行股权投资

的短板。

## 二、“投贷联动”的业务模式

受《中华人民共和国商业银行法》和《中华人民共和国银行业监督管理法》等法律法规限制，国内商业银行目前主要通过五种模式开展“投贷联动”业务：

### （一）商业银行直接获取股权投资牌照

。国家开发银行特批获得国内银行首张人民币股权投资牌照——国开金融有限责任公司，可将直投业务和商业银行业务对接开展股权债权联合投资。

### （二）通过境外子公司参与股权投资

国内商业银行为规避政策限制，绕道境外子公司，通过设立产业投资基金形式参与股权投资。五家大型银行旗下的工银国际、农银国际等均采取此种方式。

### （三）“明股实债”模式

部分商业银行以高端理财和机构理财资金作为基础，通过信托公司等通道作为有限合伙人参与产业投资基金。其中，商业银行认购优先级股权以锁定收益，且约定退出年限和退出方式。此种模式虽然可以从形式上分享企业资本利得，但从本质上来看仍为承担有限风险的债权投资。

### （四）“债权+选择权”模式

选择权贷款是银行在授信同时，提前约定贷款作价转换为股权、期权的比例，在企业 IPO 或股权增值、溢价后，银行可选择行权，并

由代持机构抛售股权而实现收益。业务原理同可转债投资，业务关键在于股权转换比例、代持条款和退出条款的确定。

### （五）借道创投孵化器模式

创投孵化器在企业识别和项目估值方面具有天然优势，商业银行与创投孵化器形成投贷联盟，可最大程度地降低由专业分工过细带来的信息不对称风险。商业银行可以向孵化器提供流动资金贷款支持其日常运营，也可以以创投机构为担保，向孵化器内已获得国外风投的企业，提供以外币资金为质押的短期过桥贷款，满足企业临时性资金的需要。

## 三、“投贷联动”业务的主要风险

我国商业银行开展投贷联动等对接资本市场业务的时间不长，虽然做出了一些尝试，但是整体机制尚未建立，业务规模还比较小。现阶段商业银行开展投贷联动，面临以下几方面问题：

### （一）投贷联动业务合作机制尚不完善

无论是采用与第三方投资机构合作还是通过子公司进行投资模式，商业银行都要与股权投资机构联动，共同做好投资前尽职调查、产品开发设计等工作。由于不同机构的考核激励、风险偏好、业务流程等存在较大差异，双方在目标和行动上难以做到完全一致，建立业务联动机制要付出较大的沟通成本和协调成本。

### （二）商业银行产品开发能力不足

开展投贷联动业务，商业银行需要对目标企业进行详细的尽职调查，然后根据调查结果设计投资方案。投资方案包括了入股比例、选

择权行使时间、行使价格、增信条款、股权价值等内容。与传统信贷业务使用标准化的流程、文本和程序不同，投贷联动是非标准化、个性化的产品，需要设计具有可行性的信用评估、风险评估、收益评估等相关程序和方法，符合各方面的风险收益偏好，同时又符合企业发展实际情况。

### **（三）商业银行现有信贷评价体系不适用于投贷联动业务**

按照商业银行现有信贷评价体系，科技型中小企业由于具有轻资产、高增长、风险高等特点，很难获得授信支持。而且商业银行长期以来在信贷业务经营管理中形成的较为保守的企业文化和风格，不适用于投贷联动这类高收益、高风险的业务。商业银行信贷评价主要基于企业历史经营情况分析，而投贷联动投资决策主要基于对企业发展前景的判断。

### **（四）商业银行传统信贷定价方法不适用于投贷联动业务**

商业银行传统贷款的定价由资金成本和风险溢价两部分组成，风险溢价根据企业信用风险计算得出。投贷联动业务中，商业银行确定贷款利率时不仅要考虑风险溢价，还应考虑未来企业价值增值所带来的预期收益。商业银行应根据与股权投资机构的协议和实力水平，适度降低贷款利率，降低企业财务成本，这有利于增加企业未来价值。

### **（五）投贷联动业务风险控制措施有待完善**

与传统信贷风险控制措施仅限于目标企业不同，投贷联动的风险控制需要考虑投资机构的主体风险。商业银行常用的贷款风险控制措施主要包括担保物价值、外部增信等，而中小企业往往缺乏抵押、质

押资产；因此，投贷联动业务需要商业银行改进风险控制手段，抓住核心风险。投贷联动业务不仅存在一般信贷业务中普遍性的信用风险、市场风险、操作风险，还增加了由于股权投资所形成的股权质押风险、股权变更风险、对赌协议等特殊风险，这对于商业银行风险管理部门来说是一种新的考验。

总体来看，投贷联动不仅可以为中小企业提供新的融资途径，也有利于商业银行优化收入结构，创新服务方式，拓宽综合化经营的范围，提高服务专业性。在商业银行面临资产质量下降、利润增幅下滑、存贷款利差缩小等经营困难的情况下，投贷联动业务是银行介入股权投资的“试金石”，有望成为其经营转型的重要推手。

## 对当前货币金融形势的多重思考

2016年8月12日央行公布的数据显示,7月份M2同比增速比上月下降1.6个百分点至10.2%,这一相对低迷的数据引起了市场各方的热议。对此,央行的解释因素包括几方面,一是通常上半年贷款占“大头”,今年上半年贷款增加7.53万亿元,同比多增近1万亿元,投放进度较快,虽然7月份贷款季节性回落,但累计来看仍较多。二是去年7月份为应对市场波动投放了一些贷款,剔除后今年7月份贷款同比并不少。三是地方政府债务置换对贷款数据有较大影响,据不完全统计,今年以来仅定向置换的大中型银行贷款已超过8000亿元。四是金融机构加大了不良贷款核销和处置的力度。

此外,另一个被市场热议的是7月份房贷数据的“一枝独秀”。据统计,7月份4636亿元新增贷款中,几乎全部是住户贷款尤其是个人住房贷款,但同时,非金融企业贷款却减少26亿元。背后是否有房地产市场再度出现泡沫、以及非金融企业的经营状况不佳等,更是众说纷纭。

我们看到,7月货币信贷数据背后,依然延续了前一段时间讨论的货币“剪刀差”问题。自2015年初以来,M1增速持续上升,从2015年3月的2.9%升至2016年7月的25.4%,创自2010年6月以来新高。而同期M2增速却是窄幅波动,2016年以来不断下滑,从1月的14.0%

降至7月的10.2%。这使得M1与M2增速之差（货币剪刀差）持续扩大，7月份扩大至15.2%，已突破2010年1月13.0%的历史高位。对此，央行专门发文澄清，认为M1与M2增幅“剪刀差”与“流动性陷阱”的理论假说之间相距甚远，二者并无必然联系。

应该说，M1上升主要是企业活期存款大量增加。其原因包括：定期和活期存款的息差收窄；不少企业存在“持币待投资”的现象，反映了经济下行压力大，企业投资收益低，投资意愿下降；房地产销售活跃，使得大量居民存款和按揭贷款转换为房企的活期存款。

综合上述因素看，虽然流动性陷阱之说值得商榷，但的确如2013诺贝尔经济学奖得主罗伯特·希勒所言，我国经济进入了某种“犹豫时刻”，也是经济低迷的特定阶段。之所以出现“犹豫”，因素之一就是经济丧失“信心”。希勒认为“证据来源于一组公开的信心指数，该指数始自1950年代，数据来源于问卷调查结果，主要是询问消费者和商人关于商业活动的看法，以及对未来收入和就业的预期。”其二，经济政策的“不确定性”是犹豫产生的另外一个因素。如果企业面对的法规、税收多变，甚至面临国有化的压力，那么他们就会犹豫不定。这种思想早在1930年代的大萧条时期就有了，但是却不好衡量，直到现在也是如此。

比较来看，这种现象并非中国特色，例如，从长周期角度看日本的情况，同样也会发现一些类似现象，如日本在经济高速增长时期，会持续出现M2增速高于M1，但在泡沫破灭之后，则呈现长期M1增速高于M2的状况，同样有较大的“剪刀差”。



通过这些货币现象，可以发现似乎在居民与企业的行为扭曲背后，也隐含着金融体系的配置功能失调，货币政策的运行遭遇了更大挑战。

第一，从整体上看，货币金融运行与实体经济运行的疏离倾向值得**关注**。根据我们围绕 2015 年支付清算系统指标的研究表明，一是支付清算业务规模与 GDP 总量之间的差距在进一步拉大，创造 1 元 GDP 所需的支付系统业务规模从 2014 年的 53.25 元上升为 64.77 元，其增长率达到了 21.65%，是 2007 年以来的最高值。二是支付清算系统业务指标与宏观经济运行之间的相关性在 2015 年也出现了显著的弱化现象。在加入 2015 年 4 个季度的数据之后，许多支付清算指标与宏观经济指标之间的协整关系都遭到了破坏，无法用于对后者进行预测与验证，而那些仍然保持与宏观经济指标协整关系的支付清算指标，其相关性也明显弱化。三是基于支付清算指标所进行的宏观经济变量拟合效果普遍不尽人意。除了非现金支付工具中的票据之外，基于其他支付清算指标所给出的经济增长率或通胀率都大大超出了实际值。这说明，有相当多的支付活动并没有对实体经济做出有效贡献。

上述现象也许可以追溯到 2015 年经济增长所面临的下行压力，但值得注意的是，对于 2008-2009 年经济增长面临的负向冲击，支付清算指标则给出了有效的拟合或预测，这一反差的原因是值得我们深思的。对于某些支付清算指标，如非现金支付工具，这一现象部分地可以用央行支付清算数据统计口径的变化来加以解释，但是对于那些统计口径基本一致的指标，如具体支付系统业务和银行结算账户，上述问题仍然存在，这就促使我们关注支付清算系统运行的相对独立性

及其与实体经济之间的复杂关系。对此的一种猜测是，支付清算指标更适合于预测由于金融体系问题，尤其是市场流动性枯竭而引致的实体经济衰退，但是对于那些由于自身增长动力弱化而导致的宏观经济调整，支付清算指标的预测能力则非常有限，并且还可能由于政府通过货币与金融手段拉动经济而导致支付清算交易规模出现“内生性”的扩张，导致支付清算指标与宏观经济指标变化趋势的“错位”。

由此来看，货币金融活动虽“活跃”和“多变”，与实体经济的关联性却在下降，其背后的原因值得深入思考和挖掘。否则不仅货币金融活动成为金融部门的“自我游戏”，而且实体经济也会由于持续“缺血”而变得更加“亚健康”。

**第二，货币政策传导机制亟待理顺。**一则，伴随利率市场化的推进，货币政策传导机制阻滞已是老问题。从1996年开始，央行开始把货币供应量作为主要中介目标，围绕M2进行政策选择。但是在实践中，由于21世纪以来的金融创新不断加快、金融市场逐渐深化，导致货币供应量的可控性、可测性都在迅速降低。由此我们看到，虽然货币当局经常公布下年货币供应量的增长目标，但是与最终结果都差距较大。尽管有些人认为应该考虑把中介目标向利率或通货膨胀率转移，但前者受制于利率市场化改革尚未完成，官方利率还不能反映真实的社会资金价格，后者则受制于央行缺乏独立性。同时，由于设计缺陷和目标混乱，公众所关注的数量政策和价格政策之间甚至会出现彼此矛盾。二则，各类的资金“黑洞”也降低了货币运行效率和货币政策效果。例如，虽然合理壮大国有企业有其必要性，但存

在缺陷的国有资本和政府投资主导型发展模式，可能造成经济持续动力的弱化、货币扩张和杠杆失控。尤其是大量“僵尸企业”无法退出市场，也可能占用稀缺的经济金融资源。三则，依托商业银行的传统机制更加不通畅。商业银行作为我国金融市场的主体和货币政策传导的纽带，对货币政策目标的实现起到具体层面的根本意义。例如在现实中，或许银行有鼓励存款短期化，从而支持银行理财产品及其他表外业务的利益冲动。再如，银行在不同时期的信贷“冲动”或“惜贷”，都在不同程度上抵消了货币政策效果。四则，货币政策最重要的作用，是更有效地传递政策信息、明确政策姿态，从而引导市场预期，弱化各方的悲观情绪。我们看到，预期在宏观经济学和政策制定理论中都占有重要地位，其基本原因在于强调未来的不确定性，对于人们的经济行为具有决定性影响。对此，无论是我国货币政策的独立性和不受行政干预，还是稳定性和一致性等方面，都还有众多需要改进的空间。

总的来看，当前货币政策的最大难题，是流动性并非紧张与实体经济灌溉不足的矛盾，也表明能够构建畅通的货币“水利设施”变得至关重要。货币的“大水漫灌”也难以解决既有的“干旱”顽疾，反而会继续驱动房地产泡沫的膨胀和破裂。由此看，货币政策重点在于结构性资金配置优化、畅通渠道和消除阻滞与资金“分流”、改善市场预期并使其不再“犹豫”，实际上，央行也得出了这一判断并且维持稳健。当然，同时由于汇率等因素的制约，货币政策进一步宽松的空间也受到约束。如何有效运用货币和财政政策协调，来稳定市场预期，激发民间投资和消费，成为下一步的政策关键。

## 互联网时代的社区金融创新

近期，无论是名噪一时的互联网金融，还是新兴起的 Fintech 等概念，似乎都引起了人们的“审美疲劳”。当我们讨论这些概念时，本质上是期望出现某种更具效率、对经济社会利大于弊的新金融。

我们认为，可以用七个主题词来描述这样的“新金融”。一是开放，即构造多层次的平台经济与平台金融服务模式。二是多元，即金融产品与服务从单一与碎片化，转向混业、综合与动态。三是智能，即充分发挥技术对金融创新的驱动力，且互联网金融发挥越来越重要的作用。四是融合，即出现多种排列组合的产融结合探索，如：新金融加新经济、新金融加传统经济升级、传统金融加新经济、传统金融加传统经济升级。五是共赢，即金融与实体构建一个共享共赢的生态体系。六是持续，即体现为更合理的金融制度规则，实现商业金融原则，加上理想、道德、社会责任的融合。七是理性，即健康的金融文化与观念，不是人人都可做金融，金融并不是“万能”的。

互联网新金融要远离“喧嚣”，回归健康理性，一个重要的落脚点就是社区金融。众所周知，前几年各方一度对社区金融非常重视，但更多局限于社区银行，银监会也于 2013 年底发布了相关规定。在实践中，进行相关布局的银行业机构，主要从两方面着手。一是着力改造和拓展现有的分支机构，使其进一步扎根社区，依托社区特色打

造专业分支行。二是借鉴国外直销银行的发展经验，结合互联网信息技术的应用，尝试构建自动化、智能化、自助化的社区金融服务设施。然而由于各种制度约束与现实条件差异，应该说社区银行的探索并不顺利。

如今，在互联网技术的支撑下，无论是传统金融机构还是新兴互联网金融组织，都可以着眼全新的社区金融发展战略，努力弥补这一重要的金融“短板”与蓝海，具体需把握如下发展原则。

**一是坚持线下为主，线上为辅。**社区金融的“安身立命之本”是独有的社区生态体系，社区的凝聚力更多通过线下人与人的互动而实现，由此互联网渠道只是线下社区金融建设的重要补充和提升。事实上，离开了线下社区，社区金融只能成为“四不像”，而与发达国家相比，我国往往只有“小区”没有“社区”，金融机构布局社区金融，脑海中往往想到的只是“小区金融”。随着中国社会走向成熟，社区将成为最重要的“细胞”，社区金融的潜力也会逐渐激发出来。

**二是实行自营业务、个人平台业务、机构合作业务的“三合一”发展。**依托日益完善的相关监管规则，在合规前提下，社区金融机构可以围绕居民需求，直接提供定制化的产品与服务，也可为社区居民提供个人之间的金融资源互换配置，还可发挥自身客户流量资源优势，成为各类金融机构进行市场拓展的重要平台。

**三是打造综合性的金融“专卖店”或“超市”。**社区金融组织不仅是银行，社区金融需求也不仅是融资理财需求，而需要多元化的金融功能整合，如理财、消费金融、支付、创业融资、风险管理、咨询

与专业化支持，都可以纳入到社区金融的服务链之中，即便只是对社区人群提供金融文化和知识教育，宣传金融消费者保护，也对凝聚社区金融文化具有重要意义。此外，由于全国各地发展差异较大，不同社区人群可能分别属于富裕阶层、中产阶级和普通公众，因此结合不同社区的金融需求特色，可以分别打造面向中高端的“专卖店”，以及面向中产阶级和公众的“超市”。当然，对于综合实力突出的大型社区金融组织来说，还可以致力于建设超级社区金融模式，面向城市不同社区进行金融服务整合，甚至在城市之间统筹金融资源，正如美国的富国银行的发展路径便是如此。

**四是推动建设社区金融的信用信息支持系统。**在小微金融等传统“百慕大三角”地带创新业务，离不开信用体系与生态的建设。对于某些资源丰富、能够直接与小区物业合作开展信息收集的机构来说，可以独立推动社区金融的信用体系建设，对于没有条件的机构来说，则可以“集众人之力”，或者作为大型社区金融组织的零售或外包机构，最大限度地实现社区主体信息共享。在具体运作中，在不违反消费者信息保护原则的同时，社区金融组织一方面可以直接进行软信息采集，另一方面也引入外部大数据信息的使用，最终为社区居民和其他主体，刻画更加全面的信用“画像”，由此为新型金融服务奠定基础。

**五是从服务个人、短期，转向服务家庭、服务生命成长周期。**社区最大的价值就是在时间、空间上获得延展，并依托家庭延续了人际关系。对于社区金融来说，不仅需要关注个人在特定时点的金融需求，

更需要从家庭角度、从服务个人生活与成长角度出发，构建具有内生性的社区金融生态演化体系，在更广泛层面上达到各方参与者的共赢。

六是通过“好邻居战略”实现场景嵌入。社区居民除了金融服务之外，同样也有大量的非金融服务，包括养老、教育、医疗、慈善公益等等，这些同样也能与金融服务结合起来。比如在养老领域，保险、以房养老、融资就可以构造出新型的金融产品。通过结合移动 APP 等新的、居民友好型的交互界面，使得服务场景能够及时贴近每个人的生活、更智能地便利每个人的各种活动。

七是探索社区居民的合理参与机制。以美国的社区银行为例，之所以很多能够有效扎根社区，除了法律和政策因素之外，也有一个原因，是许多社区银行的股东、管理者或员工来源于社区，对于社区有归宿感和贡献愿望。同时，除了商业性金融之外，国外的城市和农村社区一直仍有合作性金融的发展空间。由此，在法律合规的范畴内，我国互联网社区金融创新也可以在众筹、合作性金融等方面进行有益的探索尝试。

## 新经济“新”在哪里

根据此前发布的《中国分享经济发展报告（2016）》显示，2015年中国分享经济市场规模约为1.956万亿元。预计未来五年分享经济年均增长速度在40%左右，到2020年市场规模占GDP比重将达到10%以上。应该说，分享经济正是新经济的典型代表。李克强总理在今年初答记者问时指出，“新经济的覆盖面和内涵是很广泛的，它涉及一、二、三产业”。虽然新经济的范畴和边界并不泾渭分明，但究竟“新在哪里”，可以从如下几方面来“窥豹一斑”。

**首先，是新的资源配置模式。**进入新世纪之后，互联网信息技术深刻改变了经济与社会组织结构，对于信息采集、处理、交换带来深远影响，逐渐对诸多行业的生产与商业模式产生冲击。这不仅使得剩余资源的使用效率、使用方式变得更丰富，抑制了资源价格的过度膨胀，同时也使得消费者主权得到进一步提升，通过“使用权”而非“拥有权”的交易，就能够更好地享受经济发展的成果，这就是分享经济的价值所在。

**其次，是新的技术内生动力。**新技术是促进增长的源泉，所谓提高全要素生产率，其根本也在于技术进步、组织创新、专业化和生产创新等。我国近年来虽然技术进步加快，但与大国地位仍有较大差距。如国际电信联盟对2015年度全球ICT（信息、通信和技术）发展指



数的排名中，我国居第 82 位；世界经济论坛的《2016 年全球信息技术报告》对全球 139 个经济体的信息技术水平进行评估就，我国居 59 位。提升市场内生和“自下而上”的技术创新动力，已成为新经济的重中之重。

**再者，是新的产业发展模式。**信息化时代的来临，或许逐渐改变了原有的产业架构与企业边界。这一新经济时代逐渐体现为创客时代，此时，大规模、集中性的产业集聚模式和企业扩张模式，不再成为必然趋势，同时大量涌现“小而美”、智能化、便捷化、友好型的产业与企业形态，大企业或许通过“外包”而化整为零。这一全新的发展模式，或许能够缓解“大城市病”、资源消耗与浪费等一系列现代化顽疾。

**还有，是新的消费与就业模式。**后工业社会的难题之一便是就业压力增加，因为传统经济带来的就业效应逐渐弱化。包括分享经济在内的模式，可以在全新的交易活动中拓展就业场景，增加居民业余收入。同时，也可以使得众多消费方式更加轻松，使诸多领域的供求链条缩短和节省时间，间接增进国民福利。

**最后，是新的制度规则探索。**新经济的探索往往会触及制度模糊或空白地带，而且与传统经济之间也可能出现各种摩擦和冲突，更有可能被机会主义者所滥用而备受损害。对此，新经济要走向健康发展，最终还要落到新制度规则的完善上，或者是以外力带来与传统规则的妥协和改良，从而保障走向各方共享、共赢的经济发展格局。

## 深港通推出的多重意义

日前，国务院已批准《深港通实施方案》的消息引起了各方热议。李克强总理也指出“在沪港通试点成功基础上推出深港通，标志着中国资本市场在法制化、市场化和国际化方向上又迈出了坚实一步”。

我们则认为，可以从如下几方面来看深港通的价值所在。

首先，意味着资本市场持续开放的稳步推进。我们看到，近年来我国在金融国际化方面进展明显，但与此同时，资本市场开放也遭遇了众多挑战，某种程度上人民币国际化程度也有弱化，如根据 SWIFT 的数据，人民币在全球主要支付货币中的排名，已经从历史高峰的第 4 名，落到了近期的第 6 名。在此情况下，各方对于将来的资本开放步伐是否会逆转，存在诸多疑虑。深港通的放行，则表明虽然趋于谨慎，但国际化大方向仍未改变。

其次，我国股市前期经历了长期波动与低迷，各方又进入了“麻木期”。我们知道，在市场信心脆弱和微妙时，同一信息的出台，可能带来“看多”或“看空”等截然相反的预期。许多市场主体认为，此时推出深港通，或许意味着监管层在慢慢恢复对股市建章立制、稳定发展的信心。

再者，这几年随着上海国际金融中心的崛起，欧美人民币离岸金融集聚城市的演变，香港在整个中国经济金融开放中的地位实际上有

所弱化，也有很多人担忧未来香港的重要性可能进一步下滑。而深港通则表明香港仍然在金融改革开放中占有一席之地，也有利于双方互利，及继续推动近年来进展缓慢的粤港澳金融一体化发展。

最后，也是金融市场基础设施国际化的“试验田”。如同此前的沪港通，看似前台交易所之间的连接，但在其背后发挥更为基础性作用的，则是清算结算体系的互联。中国证券登记结算公司和香港中央结算有限公司自 2009 年起便着手为此进行准备，围绕连接方式、账户差异、交易机制和习惯、公司行为差异、风险管理差异等进行了长期磨合。2012 年底互联互通的基本框架得以敲定，随后一方面与各方管理部门协调推动方案落地，另一方面启动技术系统的开发，最终才在 2014 年迎来沪港通开启。深港通将有助于进一步推动相关证券清算结算体系的国际化尝试，从而打造面向全球的金融“道路、桥梁和高速公路”。

当然需要注意的是，由于股票所有权和交易结算等机制方面的原因，沪港通自开通以来交易并不十分活跃。同样，虽然深港通总额度不再设限，但考虑到外资对深市中小企业投资价值认识还需有个过程，加上资金流出受多重国内外因素影响，因此应该不会对市场和流动性产生大幅影响。总之，深港通目前推动的形式战略意义，应该大于实质意义，各方对其不必过于担忧或夸大。

## 如何打造大银行集团的“常青树”

究竟如何衡量大银行集团的发展质量，需确立技术与制度的判断指标。

一方面，技术指标用来衡量银行在漫长的历史周期变化中，能否成为“常青树”。如日本在 90 年代时按资产规模来算，在全球十大银行中还有 7 家，进入 21 世纪基本销声匿迹了。由此看即便是“巨无霸”也有可能消失。另一方面，就制度标准看，在整个金融体系中需要有一个结构效率的判断，这种外部机制约束，有助于使得大银行集团更好地明确战略重点，是短期利润为主，还是营造更长的生态。

大银行集团的发展需处理好几方面问题。**首先，有些“老生常谈”的是银行部门与实体经济的关系**，从宏观来看，如社会融资总额与银行信贷规模的偏离等等，意味着在整体上存在一些矛盾；再如，银行信贷通过直接和间接的渠道，也有一些“脱实向虚”的现象。由此，既然存在诸多结构矛盾，那么作为金融核心部门的银行需要做什么？这是一个重要的切入点。从微观看，银行与企业的关系，更多是需要构建一个共赢生长的状态。例如前段时间地方互保链风险的爆发、银行抽贷等，最后都是各方共输的格局。对此不能简单批评银行或企业、或者用行政性手段来约束，而是着力于构建长期利益协同的生态演化机制。

其次是综合经营跟特色化经营的关系。在2008年危机之后，美国等发达国家对综合经营进行了反思，体现在金融控股公司转型为银行控股公司。从全球来看，很难简单判断总体趋势潮流是什么样的。在我国，虽然银行在法律层面上还不能混业，但现实中都在直接和间接向综合性经营领域靠拢。对此，需要结合国情来理性看待，一方面对大银行集团来说，综合经营战略不是跑马圈地，而是能实现不同功能之间的布局协同。另一方面，在做好大型“金融超市”同时，也需要有小型“精品店”进行战略补充。

再次是线上和线下的关系。当前，互联网金融对银行业带来巨大挑战，正是因为经济周期下行时银行报表不太好看，所以想更多突出互联网金融业绩。现有大银行的互联网金融业态布局，仍然体现为概念比较混乱、业务边界不太清晰。或是功能渠道的替代，比如电子银行等等；或是大力发展移动支付；或是线下的融资走到线上等。未来银行业发展互联网金融，需要更深入地回归技术本身，正如欧美金融机构在纷纷裁员时，还是不断增加IT人员储备。同时推动制度的变革，如大银行集团的“平台化发展”，通过一个开放型平台生态的建设，来构建共享共赢的金融价值交互体系。

最后，大银行更需要从供给驱动转向需求驱动。所谓着眼需求，就是更好地服务金融体系的短板。一方面，有些“红海业务”也不应简单放弃。在现有经济仍然靠投资拉动时，大银行怎么改善对大企业、大项目的支持，如何构建产融结合的新模式，仍有文章可做。另一方面，“蓝海业务”体现为居民金融和小企业金融。其中面向消费者的

是消费金融和财富管理，面向小企业的金融不仅是资金支持，更包括对企业协同化智力支持和综合金融服务。需要注意的是，对于这些“蓝海”的发掘，需要跳出短期、碎片化的视角，应该在时间和空间上大力拓展，构建面向居民和企业整个“生命周期”的、家庭或集群式、功能完备的金融支持模式。

## 股市“高送转”之谜

随着上市公司中报的披露，上市公司推出“高送转”（一般把10股送10股或转赠10股及以上数量称为“高送转”）案例又不断冲击着投资者的神经。回顾刚刚披露结束的2015年度年报财务报告，一个突出的现象是实施“高送转”分配方案的上市公司大量增加，10股送转10股及以上分配方案的上市数量为335家，创历史新高（2014年度有303家上市公司推出了高送转分红方案），尤其是10股送转20股及以上的上市公司数量增长迅速，2013年只有2家公司实施了10股送转20股及以上的分红方案，2014年有9家公司实施了10送转20及以上的方案，2015年实施同样方案的公司达到了62家。

从财务理论上分析，上市公司送红股或通过公积金转赠股本的方式扩大股本对上市公司本身的价值并产生任何影响，但股票市场上却把“高送转”视为利好，上市公司不断公布“高送转”的分红方案，而且“高送转”方案的公布对股价产生了显著的刺激。可见，财务学的理论难以解释“高送转”现象，我们称之为“高送转”之谜。

迄今为止，已经有不少学者和市场人士关注过上市公司的“高送转”现象，并对此提出过理论假设，比较有代表性的是“投资者价格幻觉与管理者迎合假说”。该假说指出：投资者会受股票名义价格的影响，上市公司有可能通过控制股票名义价格的方式来迎合投资者的

需要。由于投资者存在价格幻觉而倾向于购买低股价股票，管理者迎合并利用投资者的这种非理性需求进行股票高送转，使得股价高估，并结合增发、减持套现等方式谋取其自身利益。该理论假设基于中国股票市场 1993-2010 年数据，构建低股价股票溢价指数以及高送转预案宣告效应来代表投资者对低股价股票的偏好。而且，通过构建不同类型投资者净买入指数（BSI）进行研究，结果表明高送转后个人投资者净买入显著增加，且送转比例越高个人投资者净买入越多，而机构投资者在高送转后净买入显著下降，从而证明上市公司高送转主要迎合了个人投资者非理性需求。

从我国股票市场的投资者结构看，散户投资者数量占绝大多数，账户资产不足 50 万元的投资者占总数的 90% 以上，超过 70% 的投资者账户资产不足 10 万元，散户投资者的资金数量小，偏好低价股，似乎能够解释“投资者价格幻觉与管理者迎合假说”。但如果该假设成立的话，那么，低价股应该比高价股享有更高的估值水平。但实际结果并非如此，当前的大盘蓝筹股价格均在 10 元以下，但它们的估值平均不到 10 倍市盈率，大大低于创业板市场的平均估值水平。

可见，股票的估值与股本大小有相关性而与股价高低的相关性并不明显，“投资者价格幻觉与管理者迎合假说”难以自圆其说。

要找到正确的答案应该回到市场实践中去。从股市投资的实践看，我国股市有一种跟庄炒作的习惯，一旦发现哪只股票有庄家进入，散户投资者就蜂拥而至，在书店里类似《跟庄技巧》的书畅销不绝。所谓的股市“庄家”是指拥有资金优势和信息优势从而可以操纵股价的



机构或个人。投资股票经验丰富的投资者会发现，“高送转”的股票一定有庄家潜入，或者说，如果一只股票里没有庄家，上市公司是不会进行“高送转”的。因此，上市公司公布“高送转”的消息无异于宣布该股票已经有庄家，于是，吸引了大量散户跟风。因此，如其说散户偏好低价股，还不如说散户投资者偏好跟庄炒作，“高送转”消息成为庄家的风向标。笔者把该理论假设称之为“庄家操纵假说”。

笔者的“庄家操纵假说”是从市场经验推理的，从统计数据同样可以说明高送转股票与庄家操纵之间的内在联系。证据之一是，从长期来看，相比股票高送转前，高送转后上市公司净资产收益率和股票超额收益均出现显著下降，高送转前后上市公司的净资产收益率出现了显著的下降，这是十分反常的现象，只能说明上市公司在高送转过程中还进行了有力度的盈余管理，在上市公司高送转前人为地调高盈利水平。该现象还存在于上市公司发行新股过程中，新股发行之后盈利水平显著低于新股发行之前。

证明高送转现象与庄家操纵之间存在关联的另外一个证据是，上市公司公布高送转消息之前股价明显上涨。以 2015 年度报告公布 10 股送转 20 股以上的 36 家上市为例，这些股票在 2015 年国庆节之后至 2016 年五一节之前的 7 个月时间里平均涨幅达到了 96.2%，而期间上证指数涨幅为-3.2%，这些股票的收益平均超过指数近 100%。更值得关注的是，因为 2015 年股市出现了大的波动，大多数股票的价格在 2015 年 6 月份之后都大幅度下跌，直到 2016 年 6 月份大多数股价只是 2015 年 6 月份最高价的一半左右。但高送转的这些 36 家股

票价格却在股灾之后都纷纷创历史新高，而且股价的上涨主要集中在2015年10月至年报公布前的时间里。假如不存在股价的操纵就很难解释股价远远超越指数的上涨。

既然股市的“高送转”现象与庄家的股价操纵密切相关，那么，该行为是否触发法律底线？假如涉嫌违法，监管者应该采取措施有效应对，只是由交易所发问询函，效果不佳。这是一个值得探讨的命题。

## 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

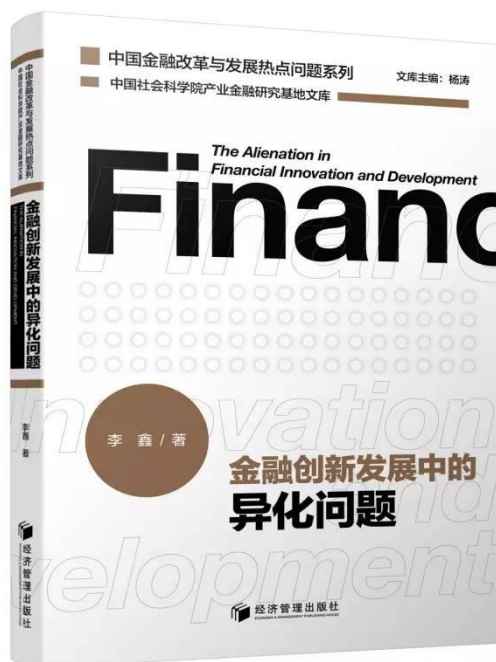
迄今为止，关于互联网金融的研究对象、思路与范式的混乱和无序，实际上已经影响了互联网金融实践创新的可持续发展。有鉴于此，我们试图从概念分析和理论框架构建入手，以国内外的的发展状况及监管特征比较考察为补充，以国内外的典型案例为点缀，努力使互联网金融的研究线索更加清晰一些，使互联网金融在人们脑海中有更明晰的“镜像”。本书共分为八章，其中前三章是理论分析部分，主要包括：互联网金融的概念辨析与研究背景；互联网金融的发展探究：基于文献综述的视角；互联网金融的理论基础。其后的两章是基于全球和海外视角进行比较分析的部分，主要包括：全球互联网金融发展的状况考察；国外互联网金融的法律基础与监管模式。最后三章则是围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

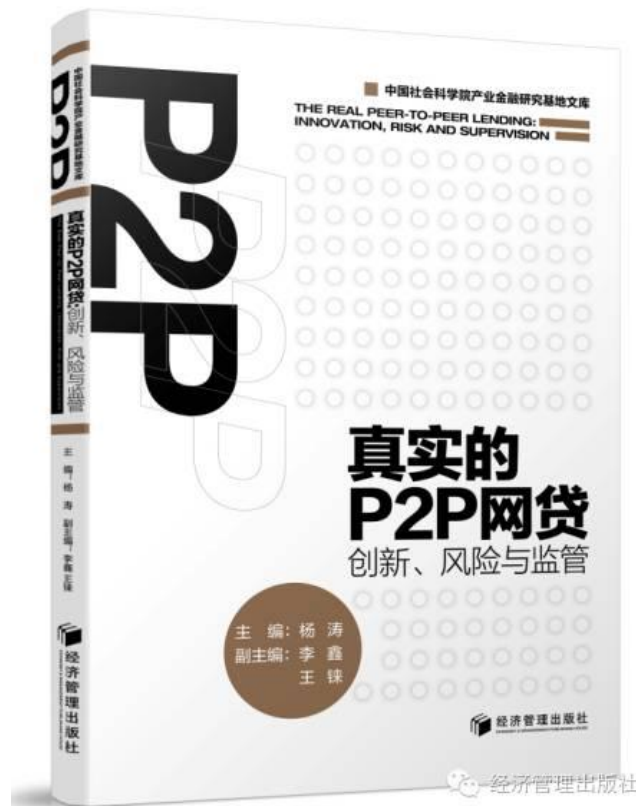
### 二、作者简介：

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、作者简介：

杨涛：1974 年生，山东淄博人，研究员，博士生导师。拥有中国律师及注册会计师资格。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。兼任全球共享金融 100 人论坛学术委员会副主任、中国区块链研究联盟主任、微金融 50 人论坛发起人、新供给 50 人论坛成员、文化金融 50 人论坛创始成员、中国投资协会理事等。主要研究领域包括：货币与财政政策、金融市场、产业金融、政策性金融、支付清算。

李鑫：1983年生，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博士后，中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心副秘书长。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，出版学术专著《金融创新发展中的异化问题》，主要研究领域为金融创新、互联网金融、支付清算

王铎：1969年生，辽宁辽阳人，教授，博士生导师，二级警监。现供职于中国人民公安大学侦查学院。北京市环球律师事务所顾问、兼职律师，微金融50人论坛成员，主要研究领域为经济犯罪侦查、职务犯罪侦查等。曾主持公安部“经济犯罪侦查讯问策略与方法”、“中国商业犯罪研究”、“商业犯罪的认定与处理”课题；最高人民检察院“贿赂犯罪心理与侦查研究”课题；北京市社科重点项目“互联网金融的监管与司法”课题。出版多部学术专著。

### 三、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

出版时间：2016-7-1

### 四、图书目录：

#### 第一章 P2P 网贷发展的理论背景：金融创新与风险

##### 第一节文献综述

##### 第二节金融部门的核心功能：风险管理

##### 第三节具有两面性的金融创新

##### 第四节金融创新的扩散与创新金融发展水平的衡量

#### 第二章 P2P 网贷发展的实践背景：中国互联网金融的脉络

##### 第一节中国互联网金融的兴起：概念界说与演变脉络

##### 第二节我国互联网金融的发展格局

##### 第三节我国互联网金融的监管

#### 第三章 P2P 网贷发展的技术与制度原动力

##### 第一节 P2P 网贷发展的技术原动力：国际视角

##### 第二节 P2P 网贷发展的制度原动力：国内视角

#### 第四章中国式 P2P 网贷的创新及风险探究

##### 第一节中国式 P2P 网贷的创新

##### 第二节野蛮生长后的问题爆发

##### 第三节 P2P 网贷风险概述及总结

## 第五章 P2P 网贷市场参与者分析 I：投资者

### 第一节 投资者行为分析

### 第二节 基本理论、关键技术与实证分析

### 第三节 对投资者的一般风险提示

### 第四节 对投资者的刑事风险提示

## 第六章 P2P 网贷市场参与者分析 II：借款者

### 第一节 借款者的基本情况

### 第二节 借款者风险

## 第七章 P2P 网贷市场参与者分析 III：网贷平台

### 第一节 P2P 网贷平台的模式

### 第二节 P2P 网贷平台的风险

### 第三节 问题平台及相关刑事风险探讨

### 第四节 本章小结

## 第八章 促进 P2P 网贷行业健康发展的多重思考

### 第一节 国外 P2P 网贷行业监管经验借鉴

### 第二节 我国对于 P2P 网贷的监管思路

### 第三节 调动各方积极性共同促进行业健康发展

## 第九章 结束语：P2P 网贷之路通往何方

## 参考文献

## 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