

■ 聚焦数字经济

# 发展数字普惠金融 破局中小微融资难题

□中国社会科学院投融资研究中心主任 黄国平

## 金融与科技进一步深度融合

随着互联网和大数据等信息科技不断发展,金融与科技进一步深度融合,以互联网小贷、互联网理财和互联网支付为代表的新金融兴起,为更加广泛的人群提供支付、储蓄、理财等多元化金融服务,使每个能接入互联网的人都可以低成本获取金融服务。2016年,中国参与制定了《G20数字普惠金融高级原则》,象征着普惠金融的成熟与进阶,实现从传统普惠金融向数字普惠金融的跨越式发展。

数字化普惠金融,意味着金融机构能因客制宜、因时制宜、因地制宜地塑造实时化、智能化的客户体验,提升普惠金融的普及性,并降低成本。因客制宜”即重塑客户体验,“实时”是指可实现对客户需求的实时感知和响应,“智能”是指对感知和响应的决策支持能力增强。当前,在金融消费生态化、场景化、个性化的趋势下,信息技术、互联网、云计算以及大数据等金融科技,以“实时感知响应”和“智能分析”为特征的普惠金融数字化革新提供了全新解决方案。中国数字普惠金融的迅速发展与成熟不仅为众多贫困人口与中小微企业提供了大力支持,也为国际普惠金融的发展提供了有借鉴意义的经验。

## 数字技术为普惠金融奠定基础

普惠金融服务的重点对象为处于弱势地位的中小微企业和群体,由于它的广泛包容性,使其客观上具有“风险大、成本高、收益低”三大特征。高成本、高风险与可负担和可持续的冲突,始终是普惠金融发展过程中无法回避的现实问题。数字技术和金融科技为普惠金融的大规模、可持续发展奠定了坚实的技术基础。

一是数字技术降低普惠金融的交易成本,促进普惠金融服务下沉。金融交易成本主要包括四方面:获客成本、风险评估成本、运营成本和资金成本。信息技术和互联网的发展深刻地改变了人们获取金融服务的方式,降低了金融机构的获客成本。科技的发展使金融基础设施发生深刻变化,促进了金融服务模式的创新和优化,从而改变金融服务的边界。

过高的交易成本是阻碍金融服务于中小微企业的主要障碍。数字化技术的应用可降低诸如人工成本、物理成本和信息处理成本等各类交易成本。通过互联网和手机连接客户,金融机构从自己的渠道和其他服务渠道获得大量客户信息,依托大数据建模提供个性化的金融服务,可降低信息处理成本。

风险管理是金融服务的中心内容,贯穿于获客、放贷和贷后管理等各个环节中。在信用体系不健全的情况下,金融机构根据客户信用,评估客户是否具有违约风险,并采取合适措施防范金融风险。金融机构之间的信息壁垒,形成的信息孤岛,使恶意欺诈等风险经常发生。为了防范和规避风险,金融机构只能投入更多的人力、物力,严格审批程序,为降低风险需投入较大成本,风险管理与评估成本占据了金融服务成本的主要部分。

大数据应用的核心价值是风险控制,依托丰富的数据,金融机构可以建立大数据风控体系,多维度全方位地进行风险管理与决策,提升信贷业务质量,降低潜



近日,国务院金融稳定发展委员会召开2020年度首次会议,聚焦缓解中小微企业“融资难、融资贵”问题,并部署相关工作,要求尽快研究出台进一步缓解中小企业融资难融资贵的相关举措。中小微企业融资“难和贵”是一个世界性难题,传统金融服务方式在人力投入、资信审核方面的固定成本很高,对中小微企业形成了难以逾越的融资门槛,数字普惠金融的发展则可以提高金融服务效率,增加金融服务可触达性,从而有望打破传统中小微企业融资服务的门槛和壁垒。

在信用风险和损失。大数据风险管理体系对成本的影响有两个方面:一方面是减少风险管理中的人工成本。大数据技术能够收集和存储金融业务当中的各种数据,经过建模技术进行智能化的风险管理决策,因此减少人工成本。另一方面,大数据应用提高风险管理与评估效率。由于大数据风险管理可以在几秒钟内作出决策,极大地提高了决策的效率。

二是数字技术提升普惠金融风险控制的有效性。风险甄别的基础是信息。区块链、大数据、云计算和人工智能等金融科技的发展深刻改变了搜集数据、处理数据的效率,提高了风险管理与控制的有效性。数字技术的应用,不仅能降低风险管理成本,提高风险评估和识别能力,更重要的是提供多样化的小额分散金融产品,以供投资人选择更合适的金融组合降低风险。另外,数字技术也有利于信息透明。通过数字技术的使用,金融服务机构可以对特定产品风险的相关信息进行查询、基于模拟场景预测风险,根据历史趋势分析比较对风险和回报进行预测分析以及根据个人或公司对风险的容忍度提出建议等。再有,数字技术的应用,使得普惠金融的风险处置方法更加有效。高效的风险识别和有效的风险预警机制,让金融机构和客户能在进行金融服务的交易全过程中规避风险。

三是数字技术拓展了普惠金融服务的供给范围,增加了普惠金融的竞争性供给。数字技术通过推动普惠金融服务供给侧改革,最终将改善普惠金融服务水平,从而推动传统金融服务与新技术融合带来的金融服务供给增长。例如,金融机构采用大数据分析,更加了解客户需求,并对客户需求进行有效细分,设计并提供更具针对性的产品,使金融交易更符合个性需求,同时,也增加了金融机构的回报和普惠金融服务的可持续性。传统金融由于成本高、效率低、服务半径小、完成交易慢等原因,可能将中小微企业和弱势人群排除在外。数字技术的应用弥补了传统金融的不足,可以为中小微企业和弱势人群提供较低成本的金融服务,而且服务质量大大超过传统金融,具有很高的包容性,提升了金融服务乃至经济发展的公平性。

## 加强信息化基础设施建设力度

当前,我国普惠金融的理念与实践均发生了显著变化。从市场角度看,我国的金融科技持续发展,传统金融机构也在积极探索数字商业模式。从政策角度看,我国政府当

前对提高金融部门普惠性的重视程度前所未有。针对提高数字普惠金融发展水平,推动数字普惠金融更好服务于中小微企业融资,笔者提出如下对策建议。

一是以金融科技和互联网技术为手段,以有效增加金融资源供给为主线,以促进普惠金融和提升服务中小微企业金融服务为目标,深入推进基层金融组织创新、机制创新、产品和服务方式创新,加强普惠金融服务支撑体系建设,推动金融资源向“三农”、中小微企业和基层倾斜。

二是加强征信体系和信息化基础设施建设力度,以政府引导、市场参与的方式加快征信体系建设,开展信用体系标准化建设的宣传和引导。鼓励各地尽快制定适合当地的信用体系行政规章或地方性法规,建设适应大数据征信业务开展的信息共享机制和平台,鼓励金融机构运用大数据、云计算等新兴信息技术,打造互联网金融服务平台,为普惠金融发展提供信息、资金、产品等全方位金融服务。

三是规范发展数字普惠金融和城镇新型金融组织,创新金融科技和数字普惠金融产品和服务模式。政府和监管部门应积极利用金融科技和普惠金融理念和技术,探索新型城镇合作金融发展的有效途径,稳妥开展新型城镇金融互助合作机构和小额信贷组织的发展,持续向中小微企业提供融资服务。同时,引导本地金融机构采用金融科技新技术和新理念,针对中小微企业量身定制和开发普惠金融产品和服务,增强对中小微企业等弱势群体的金融扶持力度。

四是要提升金融机构科技运用水平,降低长尾客户和中小微企业融资成本。鼓励和督促各类金融机构规范收费、合理定价,提高金融服务收费的信息透明度,充分发挥金融科技和大数据征信在利率市场化定价方面的优势和特点,加强对金融机构的利率引导,抑制融资成本不合理上升。规范和引导金融机构,采用金融科技和互联网技术手段,合理下放贷款审批权限,提高贷款审批效率,降低居民和企业融资成本。

## 新三板改革应坚持错位发展定位

□中南财经政法大学数字经济研究院执行院长 盘和林

作为证监会今后一段时间深化资本市场改革的重点任务之一,新一轮新三板改革的分量相较以往有所加重,特别是中央经济工作会议要求稳步推进新三板改革,更是凸显本轮改革的战略意义。

中国证监会近日发布《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引(征求意见稿)》(以下简称《指引》),允许股票基金、混合基金、债券基金投资精选层股票,着实为新三板市场深化改革添了一把火。笔者认为,未来新三板深化改革将坚持与交易所错位发展的定位,建设差异化制度激活市场流动性,同时着力提高挂牌公司质量,既优化存量,也改进增量,为实现多层次资本市场互联互通做好准备。

## 建立差异化分层制度

2019年新三板市场头部效应明显,这也为深化新三板改革提供了现实依据,必须建立多层次的差异化供给制度,为新三板流动性不佳和融资困难等问题提供切实的解决方案。

作为本轮改革的核心之一,设立精选层的目地就是通过建立差异化分层制度,为新三板顶层注入流动性,同时也有利于解决新三板转板上市的难题。根据业务规则,满足精选层的入围要求共有四套标准,这些标准分别在盈利能力、成长性、创新研发和销售能力等几个方面设定具体量化门槛,当企业进入精选层并挂牌满一年,若符合交易所上市条件即可进行转板。

此外,精选层在发行制度、发行方式、交易机制等方面均进行了优化,增加了头部企业的融资机会,有助于改善当前市场流动性不足的状况、促进价格发现和降低交易者投资成本。对于部分希望转板上市的挂牌公司来说,精选层的设定可激励公司提升自身治理水平,改善经营状况,向入选标准靠拢。

## 为新三板注入流动性

证监会此次就公募基金投资新三板所发布的指引,对新三板市场来说构成长期利好,一方面将提高资本市场资源配置效率,为新三板市场注入流动性活水;另一方面提高了市场的参与度,更多的个人投资者将获得入场机会,有利于后续新三板公司转板上市,强化资本市场服务实体经济经济的功能。

具体来讲,对于新三板而言,公募基金作为社会公众投资者和新三板市场之间的纽带,公募基金入场和投资者门槛降低也就意味着更多的社会资本将流入新三板,新三板的流动性将因此提升,也有利于提高市场定价效率。对于公募基金而言,存量公募基金由于修改合同的难度较大,故影响不大;但新增公募基金今后的投资选择范围将扩大,新基金产品类型将更加丰富,各机构抢滩新三板将提高市场活力。

为新三板精选层注入公募基金还有利于形成市场的良性循环,即公募基金注资优质挂牌公司,提高其成长性,高成长性又为公司带来高收益,同时也为投资者带来了资本利得和分红。当头部企业有了赚钱效应,自然会吸引更多的资金,企业再用这笔资金实现产品升级,进一步提升公司质量,形成良性循环。

## 加强流动性风险管理

但与此同时,监管层对公募基金的管理能力也提出了新的要求。由于新三板企业质量参差不齐,市场关注度也远不及主板和中小板、创业板等,缺乏足够的投研队伍,因此《指引》中明确规定要求拟任基金管理人应当具备相应投研能力,还要配备充足的投研人员。在基金管理方面,基金管理人应加强流动性风险管理,确保基金资产估值公允客观,更好的发挥专业优势,以提升新三板挂牌公司质量,增强金融服务实体经济的能力。

此外,结合国际经验,调整高风险市场投资者适当性规则需要加强对投资者的教育,帮助投资者正确认识新三板改革的制度安排和政策市场调整,引导市场理性预期,切勿盲目跟风。投资者教育的内容可以包括让投资者了解新三板改革的新动向,正确理解改革所涉及的规章制度、管理办法等,特别是包括发行制度、分层办法、信息披露等在内的关键改革内容;还要树立投资者的风险意识,客观认识新三板改革后的投资机会和投资风险,强调理性投资和风险防范。

监管层改革举措正是对中央经济工作会议部署的进一步落实,释放出积极推动新三板深化改革的正向信号,未来的新三板深化改革将坚持与交易所错位发展的定位,建设差异化制度激活市场流动性,同时着力提高挂牌公司质量,既优化存量,也改进增量,为实现多层次资本市场互联互通做好准备。

当然,改革的过程不总是一帆风顺的,在今后的改革中有许多要注意的问题,比如要注意多板块、多条线的协同效应,不可顾此失彼,还要注意政策的可落实性等。此外,更要把握改革的稳定性,时刻防范系统性金融风险,在资本市场平稳运行的基础上改革创新。

# 人民币汇率与股市相关性显著增强

□交通银行金融研究中心研究专员 刘健

## 汇率与股市相互影响

汇率与股市作为两个重要的金融市场变量,两者的相互关系一直备受关注。理论上,二者可能相互影响。汇率变化会影响进出口企业的生产经营及绩效,进而引起股票价格变化。汇率变化还可能导致通胀及跨境资金流动的变化,影响股票市场。资产组合理论认为,资产组合变动导致了汇率变化,股市上涨将带来财富效应,从而拉动本币需求和利率,带动本币升值。

国内外学者对汇率与股市的关系也有很多实证研究,但对于二者是否存在相关关系,究竟是双向因果关系还是单向关系,结论各异。总体来看,汇率与股市的关系不仅取决于国别、数据频率,还取决于样本的时间段等。不过,多数实证研究认为,汇率与股市在短期存在一定的相关关系。

从国际经验来看,汇率与股市的关系在不同国家的不同时期,关系不确定,但在同一国家的一段时间内,存在确定性关系。

欧元与欧洲指数有两段确定性关系。2003年至2009年,以及2012年下半年至2014年初,欧元对美元汇率与欧洲STOXX50指数呈正相关关系;2014年下半年至2015年初,二者呈负相关关系。

英镑与伦敦指数有两段确定性关系。2003

年至2016年,英镑对美元汇率与伦敦金融时报100指数总体呈正相关关系,2016年以来,二者总体呈负相关关系。

日元与日经指数有两段确定性关系,但不稳定时期较长。2000年至2005年,日元对美元汇率与日经指数总体呈正相关关系;2012年至2016年,二者呈负相关关系。2005年至2012年,以及2017年以来,二者关系不确定。

## 人民币汇率与股市同涨同跌

2018年以来,人民币汇率与股票市场的相关性显著增强,二者基本呈现同涨同跌的走势。

2018年3月初至2018年11月,人民币对美

元汇率震荡贬值,上证指数也同步下跌。

2018年5月初,人民币汇率与上证指数同步下调。直到2019年6月底,人民币汇率与上证指数才略显企稳,但随一波三折。

当然,人民币汇率与上证指数也有背离时期,但时间相对较短。比如,2019年8月中旬至2019年9月初,人民币汇率持续贬值,上证指数稳步上涨,但这种背离仅持续半个月左右时间,随后,二者走势又保持高度一致。

2018年底以来,人民币汇率至少有三次领

先股市:第一次是2018年11月前后,人民币汇率已开始筑底回升,而上证指数却继续震荡下

跌,直到2019年1月初才开始企稳回升。

第二次是2019年3月开始,人民币汇率已

开始横盘震荡,上证指数却继续上涨,直到2019年5月初,上证指数才出现大幅下跌。

第三次是2019年9月底前后,人民币汇率不再贬值,并逐步筑底回升,而上证指数继续震荡下跌,直至11月底前后才逐步筑底回升。

## 上证指数或保持稳步上涨走势

展望2020年,外部不确定不稳定因素依然较多,人民币汇率与股票市场作为典型的金融市场变量,容易受到市场情绪的影响,可能继续出现同涨同跌现象。

短期内,乐观情绪将继续推动人民币汇率保持升值走势。

人民币汇率波动依然可能较大。外围不确定因素阶段性缓解,加之美国与世界经济增速差趋近于收敛,美元指数可能震荡走弱,人民币汇率回升的外部条件向好。但随着外围不确定性因素影响阶段性降低,人民币汇率走势可能逐步回归利差决定。2019年以来,受美联储预期降息等影响,美国国债收益率大幅下跌,而中国国债收益率走势滞后于全球,导致中美利差走扩。2020年二季度以后,中美利差或将高位回落,人民币汇率升值也将受到制约。

基于对人民币汇率走势的分析,笔者认为,短期内,上证指数可能保持稳步上涨走势,但全年来看,仍可能继续维持区间震荡走势。

(注:本文仅代表作者个人观点,不代表所在单位意见。)