

北京大学国家发展研究院副院长黄益平:

# 推动金融创新 适应经济增长新要求

北京大学国家发展研究院副院长黄益平日前接受中国证券报记者专访时表示,我国经济增长模式已从要素投入型转向创新驱动型,因此,金融要不断创新适应新要求。当前需进一步推进金融市场化改革,发展多层次资本市场,提高直接融资比重,同时,金融机构应创新风控手段。

对于缓解民营企业融资难题,金融部门应结合线下软信息和线上大数据进行决策,解决部分民营企业缺乏财务数据和抵押资产的问题。



□国海证券首席宏观债券分析师 靳毅

日前国务院常务会议决定,在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度,允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式,探索合理补充中小银行资本的新途径。此举可以拓宽中小银行融资渠道,缓解中小银行资本补充压力,进而提升金融服务实体经济的能力。同时,也可以倒逼中小银行提升自身治理水平,推动中小银行深化改革。

## 缓解资本金压力

自疫情暴发以来,国内企业,尤其是中小微企业的经营和现金流受到了明显的冲击。为了帮助企业渡过难关,推动企业有效复工复产,政府一直在鼓励银行加大对企业的信贷投放。而信贷投放的扩张,自然会加大对银行资本金的消耗。但目前国内银行,尤其是中小银行仍面临不小的资本补充压力,这在一定程度上制约了宽信用政策的传导。

截至2020年一季度末,我国商业银行的整体资本充足率为14.53%。具体来看,大型商业银行、股份制行、城商行、农商行资本充足率分别为16.14%、13.44%、12.65%、12.81%。其中,城商行和农商行的资本充足率距离监管红线(10.5%)的安全边际较低。另外,据央行披露的数据,目前国内中小银行共有4005家,其中有605家中小银行的资本充足率低于10.5%的监管红线。

由于中小银行对于服务中小微企业和实体经济具有重要意义,如何帮助这些中小银行拓宽融资渠道,增加资本金供给是当务之急。

就银行补充资本而言,包括内源性(依靠自身盈利)和外源性(PO、定增、优先股、可转债、永续债、二级资本债等)两类方式。目前,国家要推动金融系统向各类企业合理让利,银行依靠自身盈利补充资本的空间在一定程度上有所减少。在主要依靠外源方式补充资本的情况下,对于这些未上市中小银行而言,融资渠道就变得更为有限。所以,国家允许专项债补充中小银行资本金,核心目的还是为了拓宽中小银行融资渠道,缓解中小银行资本补充压力,进而提升金融服务实体经济的能力。

## 提升自身治理水平

目前地方政府是很多地方中小银行的主要股东,而专项债是地方政府发行,由地方政府承担责任,因此允许地方政府用专项债中的一部分额度认购可转债为中小银行注资,相当于压实地方政府的属地责任,强化了地方政府在处置中小银行风险中的作用。

同时,地方政府为本地银行注资,助力本地银行服务中小微企业,且在后续可转债转股的情况下,地方政府还可以

## “补血”新途径 助推中小银行深化改革

维持自身在银行中的股份不被稀释。由此看来,专项债补充中小银行资本金,也有助于实现权责与激励相对等。

而由于专项债是地方政府债务,有一定的资金成本,这也无形中督促地方政府要选择经营状况良好的,后续能够为自身投资带来一定收益的银行,进而能覆盖专项债的发行成本。

另外,会议还提出了“要优先支持具备可持续市场化经营能力的中小银行补充资本金,增强其服务中小微企业、支持保就业能力”,“要以支持补充资本金促改革、换机制,将中小银行完善治理、健全内控机制等作为支持补充资本金的重要条件”。因此,地方政府在帮助中小银行补充资本金时,要设置一定的前提条件,以倒逼中小银行提升自身治理水平,推动中小银行深化改革。

## 进一步完善相关规定

整体来看,地方政府用专项债补充中小银行资本金这一创新模式,不仅可以缓解中小银行资本补充的压力,助力实体经济恢复,也可以间接推动国内中小银行的深化改革。但还有以下几方面需要完善和思考。

一是后续发行的银行转债要求可进一步探讨。虽然可转债作为一类混合型融资工具,兼具股性和债性,其可以用于补充核心一级资本,在这一点上要优于优先股(只能补充其他一级资本)、永续债(只能补充其他一级资本)、二级资本债(只能补充二级资本)。但可转债只有在完全转股之后,才可以全部计入核心一级资本。在此之前,仅有转股价格超过债底的期权部分才可以计入核心一级资本,而该部分一般占比较小。

对于银行转债的转股情况,以过往存续过的银行转债为例,这些转债不仅有6个月的转股期,而且由于不少上市银行发行价长期破净,银行转债发行价格又不能低于最近一期经审计的每股净资产,所以部分银行转债无法触发赎回条款以实现转股。如果后续发行的银行转债要求与之类似,可转债的资本补充能力可能会有一定程度受限。

二是关于非上市银行发行可转债的相关规定需进一步完善。目前市场上的银行转债发行主体,均为上市银行,且评级在AA+以上,资质条件比较好,而这些条件对于部分中小银行而言要求并不低。如果专项债通过认购可转债来补充中小银行资本金,那么,后续关于非上市银行发行可转债的相关规定,仍然需要进一步完善。

三是专项债的退出方式有待进一步研究与确定。目前地方政府所发行的专项债的期限多为10年到15年,而转股后的可转债却没有固定期限,所以专项债的退出途径与方式也有待进一步研究与确定。

疫情影响可能会延续较长时间,特别是其它国家疫情如果得不到有效控制,会严重影响我国出口,长期也会影响金融的稳定性。国际货币基金组织曾提出一个金融机构、央行与财政部三方联手支持中小微企业的方案,由央行提供流动性、金融机构直接向有关的中小微企业发放贷款,一旦出现财务损失,会有财政部兜底。这样做的好处是财政可以用较少的财政资源撬动较大的资金支持中小微企业。

同时,金融机构让利可能会使一部分中小银行压力有所上升。相关部门应准备一些预案,将来一旦部分银行出现不良率显著抬头,需进一步明确谁来分担财务成本,如何处置不良贷款以及怎样补充资本金等问题。

## 破解资金空转问题

中国证劵报:对缓解民营企业融资难题,有哪些建议?

黄益平:民营企业融资难有多方面原因。比如民营企业大多是中小微企业,规模小、不确定性大、财务数据缺乏等。与此同时,对银行来说,如果发放给民营企业的贷款出现不良,责任会更大。综合起来看,融资难集中在三个方面:一是获客难,二是风控难,三是风险定价难。实际上,民营企业“融资难”和“融资贵”这两个问题要分开来说,对于部分民营企业来说,“融资难”是第一位的。

关于缓解民营企业融资难题,国内已有很好的实践成果,并且引起了国际社会包括国际货币基金组织的重视,概括起来有两方面:一是通过线下软信息,二是通过线上大数据,可以弥补民营企业缺乏财务数据和缺乏抵押资产的问题。线下软信息是指一大批中小银行根据对客户的全方位了解,包括企业家的人品、信用记录等做贷款决策,这便是所谓的

“关系型贷款”。线上大数据是指大科技公司利用科技平台积累的大数据,与机器学习模型结合做出信用评估。笔者近日和国际货币基金组织的经济学家一起做的联合研究发现,这种新型风控模型在预测违约率方面的表现更优于传统银行方法。一是因为信息优势,数据中既有实时信息,又有行为数据;二是因为模型优势,机器学习模型可以更好地抓住非线性关系及变量之间的交互作用。

大科技平台还有一个突出优势是“长尾效应”,即在投资建立了大平台之后,增加服务额外客户的边际成本几乎为零,如蚂蚁金服和腾讯等可以服务的用户数量非常大,使普惠金融真正成为可能。

## 中国证劵报:在当前流动性相对充裕的背景下,如何破解资金空转问题?

黄益平:从历史来看,资金空转一般基于两方面原因:一是实体经济相对困难,金融机构或者投资人缺乏把资金投向实体经济的信心。二是部分监管过度,增加了资金投资实体经济成本。所以,要鼓励资金顺畅地流向实体经济,一是要降低投资难度,二是要提高资金回报预期。

目前因受疫情冲击,经济活动比较疲软,投资回报的预期不是很好,要鼓励资金流向实体经济,建议从以下两方面着手:一是实现市场化风险定价,银行向民营企业融资资金定价须覆盖风险。市场化风险定价的要求,同样适用于资本市场。二是即便在市场化风险定价的基础上,疫情还会带来额外风险,如果政府、财政或央行主动承担一部分风险,有利于提高金融科技的积极性。如果政府感觉市场化的成本,对于民营企业来说负担太重,应该由政策分担“高出”的那部分成本。



新华社图片

□本报记者 焦源源

## 推进金融市场化改革

中国证劵报:金融服务实体经济目前存在哪些症结?

黄益平:从宏观来看,金融支持实体经济的力度需不断加强。边际资本产出率反映的是每生产一个单位的GDP需要增加几个单位的资本投入,该指标从2007年的3.5上升到2019年的6.0以上,说明同样资本投入能够产生的GDP增长有所减弱。

具体而言,有两方面表现,一是居民投资难,二是企业融资难。中国老百姓有不少储蓄,过去主要是两个去处,把钱存在银行,或者投资房地产。把钱存在银行的回报率已有所下降,同时,房价全面上涨的可能性在明显减少。目前,稳健的投资渠道相对有限。

企业融资难集中体现在中小微企业方面。对银行来说,服务中小微企业面临“获客难”和“风控难”的问题,中小微企业规模小、历史短、地理位置分散、不确定性大,而且部分缺乏完整的财务数据,没有充足的固定资产,银行在做一部分企业的信用评估时存在一些困难。

中国证劵报:为更好支持实体经济发展,金融体系应该如何创新?

黄益平:我国经济增长模式从过去的要素投入型转向创新驱动型,过

去的金融体系就不太能适应新的增长模式,中小微企业融资难是其中的一个表现,因为中小微企业在经济增长、就业和创新方面已占据重要地位。

因此,金融需要不断创新,才能适应新的经济增长模式要求。一是要进一步推进金融市场化改革,特别是实现市场化的风险定价。创新型的中小微企业不确定性较大,但潜在的回报较高,如果能按照风险水平定价,金融机构可以更好地提供金融服务。二是要发展多层次资本市场,提高直接融资比重。相对而言,资本市场比商业银行能更好识别并管理与创新相关的风险,更擅长支持创新驱动型的企业增长。三是金融机构要创新风控手段,比如利用线下软信息和线上大数据的方法,对中小微企业做信用评估,从而减缓企业财务数据与抵押资产不足之间的矛盾。

中国证劵报:疫情冲击下,银行不良贷款风险有所加大,如何更好实现金融系统向企业让利?

黄益平:当前疫情冲击全球经济,也给中国的企业特别是中小微企业造成较大困难。其中,首当其冲的是中小微企业因业务减少而增加现金流断裂风险。过去半年以来,政府与社会都在积极采取措施支持中小微企业,为经济复苏蓄能蓄动能。因此,中央提出金融系统向企业让利1.5万亿元的政策。

# 进口替代、自主可控! 恒拓开源开启国产智慧民航新时代

近日,一家国内智慧民航服务商恒拓开源科技股份有限公司(下称“恒拓开源”)引发了市场关注,而之所以受关注主要还是其所在行业的特殊性。

据资料显示,恒拓开源是一家从事行业应用软件开发和专业技术服务的供应商,主要为航空公司、机场及民航保障企业提供安全自主可控的软件服务及整体解决方案。公司称,通过多年努力已经成为保障我国民航业安全运行的核心软件供应商之一,同时也是Sabre、Jeppesen等国外软件厂商在我国民航信息安全运行领域的可靠替代者。

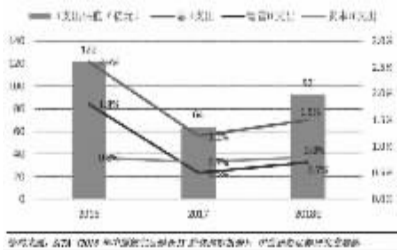
智慧民航、进口替代、自主可控等等,每一项都能牵动市场投资者的敏感神经,而正是这些诱人的关键词背后,也蕴藏着巨大的市场蛋糕。

## 智慧民航市场空间广阔

在过去几十年,航空公司依靠航班运行控制系统(FOC)支撑飞机的飞行效率和运行安全,依靠旅客服务系统(PSS)来支撑营销和旅客服务,依靠全球分销系统(GDS)来实现全球的机票销售,这三大基础IT系统支撑了传统航空公司的信息化过程。而随着空中交通流量迅猛增长,需处理的信息量亦不断增加,对民航的工作提出了更高的要求,各家航空公司的IT支出规模也在不断增加。

2019年11月,SITA发布《2019 航空运输业IT趋势洞察报告》,在全球范围内,航空公司CIO普遍预计,从中期来看,IT支出将持续两年。2018年航空公司的IT总支出相比前两年有较大增长,占到航空公

司收入的4.8%,IT总支出约408亿美元。近年来,我国的航空运输业IT支出也在不断增长,然而根据SITA发布的《2018年航空运输业IT趋势洞察报告》显示,2017年我国航空公司的IT支出在收入中的占比仅为1.2%。相比于全球航空运输业IT投资,我国航空公司IT支出在收入中的占比明显偏低。



而另一方面,我国民航运输业需求规模的增长速度却遥遥领先。2019年,全行业完成航空运输总周转量1.2927亿吨公里,连续16年位居世界第二;全行业营业收入1.06万亿元,比上年增长5.4%。根据民航局预测,到2035年,我国航空人均年出行次数超过1次,运输规模超越美国成为全球第一。

不仅如此,我国航空运输公司还在以平均每年新增2家左右的速度增长,根据民航局发布的《2018年民航业发展统计公报》,截至2018年底,我国共有运输航空公司60家,行业形成了三大国有控股航空集团、众多地方性航空公司、中外合资航空公司、民营航空公司等多元化市场主体共同参与的竞争格局。

传统的工作方式已无法满足空中交通流量快速增长的需求,反而会导致大范围

的航班延误,增加了运营成本和不必要的开支,甚至可能面临更大的安全风险。民航是一个技术密集、发展迅速且系统性极强的行业,需要及时的传递大量的信息,这就必须高度依赖信息技术,这些技术具有实时性强、可靠性高、业务量大等特点,因此,在民航运行过程中需要建设大量IT系统。

公司公开信息中指出,随着我国民航强国建设的推进,加强智慧民航建设能够更好地服务国家发展战略,同时有助于提升民航运行效率和服务品质。在国家政策的大力推进和我国航空运输业数字化转型的要求下,未来我国航空运输业IT投资将保持持续增长态势,为我国智慧民航的发展提供广阔的市场空间。

## 替代进程加快,国产供应商受益

目前我国民用航空领域技术水平总体上处于跟跑状态,主要技术标准和运行标准仍由欧美等西方国家主导,使得在此基础上形成的保障模式在满足当前航空运行需求方面捉襟见肘。仅以飞行计划系统为例,Sabre、Jeppesen、Sita为主的国际软件厂商凭借着先发优势,曾经长期占据国内航空公司相关市场。

但随着我国对于信息安全意识的逐步提升,在国家产业政策的支持以及行业内民族企业技术力量的不断提升下,航空公司IT系统的国产替代进程加快,与国外软件厂商正逐步实现对国外垄断民航核心IT系统的技术突破,推动关键领域软件的国产化替代。

在民用航空信息化领域,恒拓开源的

主要产品分为智慧航空公司系列产品和智慧机场系列产品两大类。其中,公司所推出的智慧航空公司系列航班运行控制(FOC)管理解决方案,包括了运行控制管理、机组资源管理、航班资源管理、飞机资源管理、航空安全管理、地面保障管理及智能化运行分析等方面。公司方面表示,该产品直接关系飞机的飞行效率和运行安全,是航空公司最重要的IT系统之一,解决了我国民航业运行控制系统长期依赖国外厂商的“卡脖子”的问题。

另外,据公告信息显示,公司自成立以来,已为中国国航、东方航空、南方航空、海南航空、深圳航空、厦门航空等国内49家运输航空公司提供IT信息化服务,其中有35家航空公司长期使用公司自主研发的航班运行控制(FOC)系列产品。目前,公司在民航领域开发运行的IT系统每日最多为国内12,000架次的航班提供运行控制及保障服务;每年最多为3,000万人次旅客提供购票和旅行服务;为中国航油提供的智慧加油自动化系统,广泛应用于北京首都国际机场、上海浦东国际机场等国160余个机场。

此外,凭借在软件行业的多年积累,公司现已将业务范围拓展至政务、电信、汽车、制造业及医药健康等众多行业领域,积累了如中国移动、长安汽车、联想、美的、欧派家居、华润三九等一批国内知名企业及政府客户。

## 核心技术优势凸显,公司价值受关注

恒拓开源是国内较早为民航业提供高质量信息化服务的供应商之一,也是目前

国内民航信息化领域参与程度较深、服务面较广的供应商之一,在客户资源和技术水平上具有明显优势。

针对行业竞争的问题,恒拓开源回应称,在运行控制领域,主要竞争对手来自国外,为Sabre、Jeppesen(波音旗下)等,国内在这一领域的参与者除恒拓开源外,其他均为规模较小的创业团队。而在具体的核心优势方面,公司首先具备了优质的客户资源和丰富的项目经验;其次是不断创新与迭代的技术优势,目前,公司拥有166项软件著作权和6项专利,通过了ISO9001、ISO20000、ISO27001质量管理体系认证,并获得CMMI3认证、NDC四级认证及ONE Order认证;此外还有,“自主可控”政策支持优势;对标产品本地化优势以及实时多区域的敏捷交付能力。

近年来,公司也正凭借自身的研发优势与客户资源占据产业链高附加值环节。资料显示,公司获取航空服务业信息化产业链价值的方式,主要体现在大数据、人工智能、云计算等新兴技术研究以及客户销售及售后服务环节。此外,公司还持续不断增加新技术和新业务产品的研发投入,打造围绕民航业智慧化为核心的新一代IT产品;组建了中台团队,致力于打造行业数字化技术平台和业务中台。

据财报显示,2019年度,恒拓开源的收入规模为2.79亿元,同比增长了6.34%,增速明显优于川大智胜的0.8%以及Sabre的0.9%。财报还显示,公司产品毛利率和净利率整体较为稳定,2017-2019年,公司的毛利率分别为34%、40%和40%。

在资本运作上,恒拓开源自2015年12

月在新三板成功挂牌以来,先后实施4次非公开发行,累计实际募资净额1.92亿元,其中两次增发为购买资产,通过分阶段对智能航空进行收购,将公司的服务范围拓宽至智慧机场领域,进一步提高在民航业信息化的市场份额和市场地位,其公司价值一直备受市场所关注。

近年来,随着深化新三板改革措施落地,公司也进一步跟进改革步伐,2018年5月成功入选创新层,2020年2月进入向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的辅导期,辅导期结束后,5月正式申报精选层挂牌。6月30日,在全国股转系统挂牌委员会召开的2020年第14次审议会议上,公司向不特定合格投资者公开发行,并在精选层挂牌获通过,将发行不超过3,856万股人民币普通股,拟募集资金30,696.11万元。

根据公司股票向不特定合格投资者公开发行的并在精选层挂牌发行公告显示,恒拓开源精选层发行价为7.03元/股。股票将于7月13日申购,发行代码为“889006”。计划发行3,856.00万股,预计募资2.71亿元。

据悉,本次发行的募集资金主要用于基于中台架构的航班运行控制(FOC)系列产品升级项目、航空行业专属智能云建设等项目,补充流动资金三个方面。

公司方面表示,募投项目建设完成后,公司将通过产品的研发升级和加大客户拓展,实现建设期间年均7,396.67万元,建成后第一年13,980万元的新增营业收入,据此计算募集资金投资项目的实施将使公司的营业收入和净利润大幅增加。