

黄益平：尽快完成利率市场化改革

货币政策独立性亟待增强 金融服务业开放可先行

□本报记者 陈莹莹



本报记者
车亮 摄

北京大学国家发展研究院副院长、央行货币政策委员会原委员黄益平近日在接受中国证券报记者专访时表示,中国的改革开放政策已施行40年,推进金融开放政策历时20多年,成绩很突出。接下来的金融改革要讲次序,当务之急应尽快完成利率市场化改革,同时大幅提高汇率灵活性,然后才能考虑跨境资本流动进一步放开。

他指出,去杠杆方向应该是坚定不移的,但在实施过程中,需考虑实体经济和金融体系平稳。长期来看,真正要解决民企融资难问题,必须依靠市场化手段。

黄益平 北京大学国家发展研究院金光讲席教授、副院长和北京大学数字金融研究中心主任。2018年10月被国际货币基金组织总裁拉加德任命为监督事务外部顾问小组成员,2015年6月至2018年6月担任中国人民银行货币政策委员会委员。目前还担任国务院参事室公共政策研究中心副理事长、金融研究中心研究员,同时兼任中国金融四十人论坛成员(现任学术委员会主席),中国经济50人论坛成员,英文学术期刊《China Economic Journal》主编和《Asian Economic Policy Review》副主编。主要研究领域为宏观政策、金融市场(尤其是数字金融与金融改革)与农村经济。

利率市场化是纾困第一步

中国证券报:针对近期的民企困境,各相关部门、机构纷纷出台措施,通过“几家抬”助力民企渡过难关。造成当前局面的原因是什么?解决民企融资难、融资贵的关键着力点有哪些?

黄益平:对于近期民企遇到的问题,我们从三个层面来分析:第一,民企融资难是一个世界性难题。第二,中国的民企融资尤其难。第三,实施一些短期防风险政策,客观来说,对民企带来影响。

商业银行等正规部门与民间借贷、影子银行、数字金融等非正规部门的贷款利率存在差异。当一部分市场需求没有得到满足时,就会去非正规市场融资,导致非正规部门贷款利率进一步提升,融资难、融资贵情况加剧。为纾解民企困境,监管部门近期要求银行多向民企提供贷款。

应客观看待商业银行对于民企贷款的审慎态度。第一,在经济下行周期,金融风险上升,银行放贷比较保守是正常的,而政策性金融机构则不同。第二,民营小微企业客观上的信用风险较高。

解决民企融资难问题,要靠市场化手段,而不是单纯的行政手段。让市场之手配置金融资源,利率市场化是第一步。如果利率不灵活,比如要求所有的贷款利率都在基准贷款利率附近,金融机构给民企、小微企业贷款是缺乏动力的。金融领域一个很重要的规则是成本覆盖风险。民企的特征是规模小、不确定性大、风险较高,对它提供金融服务的成本就应该提高。人为地把利率压下去,会减少机构对民企的金融服务

数字金融可发挥更大作用

中国证券报:民企融资难是世界性难题,长期来看,哪些措施可有效解决这一难题?

黄益平:中国金融行业在这个领域已做出很多尝试,积累了非常有益的经验。未来数字金融可在民企、小微企业融资方面发挥更大作用。

简而言之,就是线下靠软信息,线上靠大数据。线下靠软信息,即民企缺乏传统商业银行需要的评估资本要素,包括财务数据、历史数据、抵押资产等,但如果银行对这家企业有充分了解,软信息就可为其提供较好的贷款决策。在江浙一带有很多中小银行的职员对客户充分了解,这种全方位了解在对民企做信用评估时,可能比财务数据还靠谱。

线上靠大数据,即大数据和移动终端在网络贷款中可发挥很大作用。我国已有网商、微众、新网等三家网络银行,这些银行既是持牌的正规银行,又发挥了自身的金融科技优势,可以说是服务民企、小微企业、普惠金融等领域的成功典范。

数字金融能助力解决民企融资难问题,且可较大幅度控制风险。当然,通过网络银行渠道获得贷款,资金成本较高:一方面,这是比较市场化的行为,高风险客户的风险定价肯定会高一些;另

力度。就银行而言,利率市场化在技术层面上没有太大障碍,可稳步向前推进。

中国证券报:如何看待定向降准、再贷款、再贴现等支持民营小微企业的效果?纾解民企短期困境,债转股能起到多大的作用?

黄益平:货币政策本来是一个总量政策,资金流向定向领域是有困难的。比如,我们此前针对“三农”领域的定向降准政策,给农信社、农商行等多释放一些流动性,以期有更多资金进入“三农领域”,但实际情况可能不尽如人意。原因在于农信社和农商行往往不缺资金,他们一般是资金拆出方。也就是说,有些银行没有放贷款的主因不是没有信贷资金,很可能是获客难、风控难、利率不够市场化、不良资产多等原因。

对于纾解民企小微企业短期困境,财政部门或政策性金融机构应承担更多责任,央行毕竟是一个宏观货币决策单位。从国际上看,很多国家包括发达国家也都是如此,比如直接提供融资担保、政府贴息等。

市场化债转股推进了几年,背后的金融逻辑是针对那些有前景的、资质不错,但短期受外部因素拖累以至于现金流短缺的企业。将一部分债权转为股权是一项短期安排,长期还是看企业本身发展。因此,中央出台一系列举措,只要把政策障碍扫清就可以了,具体推进要依靠市场化主体决策。切忌将本轮债转股变成一种地方政府主导的任务,更要避免演变成某些地方政府“甩包袱”的工具。如果最后这个“包袱”让金融机构来背,金融机构会变得被动。

一方面,这些网络银行在吸收存款方面面临较大问题,导致资金端成本比传统银行要高。

因此,监管部门应积极支持市场化的、服务民企的、风险可控的金融创新。具体来说,在短期内可在三方面发力:发(网络银行)牌照、开放征信系统、解决远程开户问题。

中国证券报:如何通过资本市场改革,提升直接融资占比等方式解决中小民企的融资难题?

黄益平:直接融资不单是一个经济金融问题,也与一个国家的政策、文化等因素息息相关。综观国际金融市场,美国和英国直接融资占比较高,而在德国和日本就没有那么高。像中国这样的国家,大力发展直接融资、发展多层次资本市场,方向肯定是对的,但任重道远。短期来看,首先要做的不是把市场蛋糕做大,而是需要把当前资本市场发展存在的障碍取消,比如机构投资者不足、信息披露不透明、公司治理存在较多问题等。与此同时,对于资本市场作用和定位,我们要有合理的认识和预期。我国直接融资占比以后达到日本、德国那样的程度是不错的。

在相当时期内,我国大概率以间接融资为主。因此,解决民企融资难问题,需通过银行体系做更多努力。尤其是未来更多大企业融资会转向资本市场,商业银行有更多精力投入到民企、小微企业融资。

中国证券报:在当前经济形势下,货币政策面临哪些挑战?

黄益平:现在国内经济下行压力较大,货币政策需支持经济稳定,但从另外一个角度来看,美联储不断加息导致两国利差明显收窄。如果明年美联储还有3-4次加息,将导致中美处于负利差。

当前美国和中国经济周期不同步,美国需要加息,而我们则有一定的货币宽松压力。总之,我们可能已没有加息空间。明年我们需要更多考虑采取措施,尽量增加货币政策独立性,至少灵活度要更大一些。

一是增加汇率弹性,不要死守在一个小的点位,而是有管理地浮动。二是短期内要加强对跨境资本流动管理。东南亚国家发生金融危机的一个原因就是外债过多。美国次贷危机后,国际形成新共识:即短期资本大进大出可能带来较大风险。因此,IMF开始改变政策立场,允许各国出于维护金融稳定或者货币政策独立性的动机对跨境资本流动采取局部的、临时性限制。2015年、2016年的实践证明,我国央行对跨境资本流动的管理效果是比较好的。

中国证券报:在中国应如何调整金融领域对外开放步调?

黄益平:亚洲金融危机给中国提供了一些重要启示。第一,如果国内金融体系尚

未健全,过早开放资本项目无异于玩火。第二,不灵活的汇率体系加上高估的货币,几乎就是大概率引发国际收支危机的药引。第三,在紧要关头,充足的外汇储备可以救命。第四,如果外债尤其是短期外债过多,一旦信心发生动摇,资金回流,很容易断送金融稳定。这些教训或多或少地影响了之后我国的政策选择。

改革政策的先后次序很重要,金融改革更要讲次序。如果国内改革没做好,打开金融大门易引发风险。因此,在实践中应尽量把“以开放促改革”与“以改革助开放”结合起来。当务之急应该是尽快完成利率市场化改革,同时大幅提高汇率灵活性,然后才能考虑跨境资本流动的进一步放开。

在当前经济金融形势下,一方面,金融服务业开放可以先行,外资金融机构的进入可增加竞争,带来新的经营管理技术,有利于国内经济增长。金融服务业开放不涉及资本大进大出,而且同样受国内监管,风险较低。对外资金融机构限制,既有理念因素,也有利益因素。另一方面,需确定资本项目开放目标。我们过去习惯性地将完全自由兑换当作资本项目开放目标,这一点值得进一步讨论。对中国来说,在短期内可能很难完全承受资本项目完全开放的后果,基本开放也许是更加务实的目标。

正视家庭部门高杠杆风险

中国证券报:我国发生系统性风险的概率有多大?当前哪些领域的风险亟待重视?

黄益平:当前发生系统性风险的概率不大,尤其是各方关注的国企和地方政府融资平台杠杆率过高问题,出现“明斯基时刻”的可能性不大。

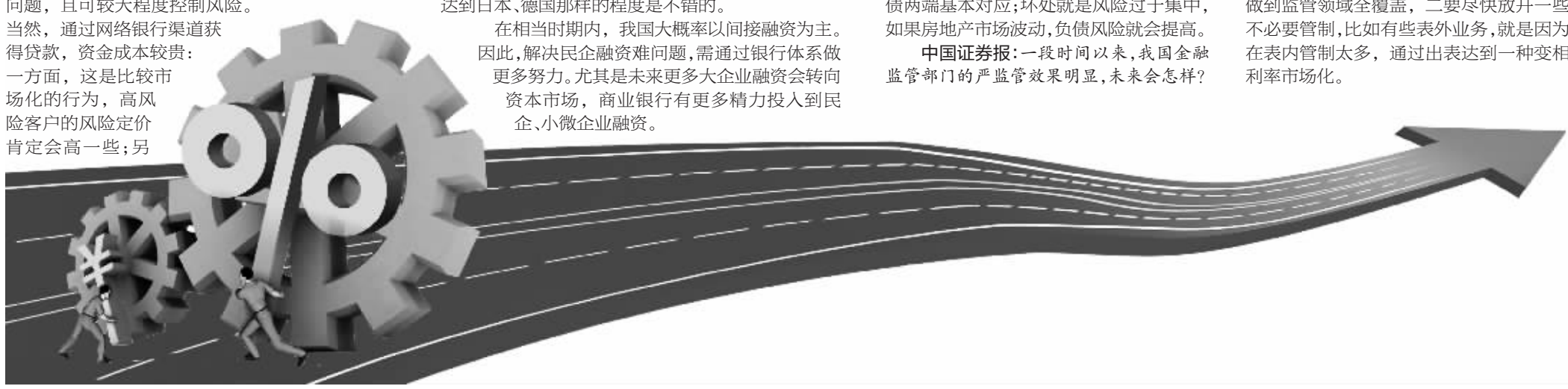
比较令人担心的是,我国家庭部门杠杆过高问题。不少研究数据表明,中国家庭部门杠杆率在100%上下,与同样发展水平的国家相比,这是一个偏高的数字。这段时间,居民加杠杆速度很快。相比于国企和地方融资平台,这一块没有政府信用背书,市场信心一旦动摇就很难调整,尤其是居民的大部分杠杆集中在房地产领域。与房地产市场紧密相关,有好处也有坏处:好处就是老百姓的钱大部分用于投资,资产与负债两端基本对应;坏处就是风险过于集中,如果房地产市场波动,负债风险就会提高。

中国证券报:一段时间以来,我国金融监管部门的严监管效果明显,未来会怎样?

黄益平:今年以来包括理财新规、互联网金融金融整治等,对于我国金融体系的长期稳定和长期发展至关重要。短期内可能造成一些金融活动和交易下降。因此,监管部门需在保持短期金融稳定和追求长期金融稳定之间寻求平衡。去杠杆方向应该坚定不移,但在去杠杆执行过程中,需考虑实体经济和金融体系平稳。

监管政策实施有一个逐步试错过程,经历过这轮市场波动后,希望监管政策变得更平稳、可持续,但仍然坚定地往前走,不能因为一些波动就半途而废。各相关方要理性看待这轮波动,局部风险该释放就让它释放出来,比如某些债券违约,本身就在预期内;有些民企此前经营不善甚至脱离主业,就应该让它倒闭。

对于金融监管部门来说,接下来,一要做到监管领域全覆盖,二要尽快放开一些不必要管制,比如有些表外业务,就是因为表内管制太多,通过出表达到一种变相利率市场化。



■深交所投资者教育专栏·“财务知识一点通”系列(19)

财务指标多维看审计意见是关键

□深交所投资者教育中心

丁公司主要从事农产品销售及土地发包业务,上市后净利润维持在亿元以上水平,长期以来是广大股民心中的“绩优股”。然而,丁公司靓丽业绩的背后却是通过伪造销售合同以及向公司关联方提高销售单价虚增收入和利润的舞弊案。

一、关键指标怎么看

1.“假收入”的一般套路

关于虚增收入,在之前的系列文章中提到,假收入一般分为两类,一类是通过向虚假客户、供应商等进行虚假的销售与采购,形成账面上的虚假收入;另一类是通过利用既有客户或供应商,虚增既有交易的规模。

在本案例中,丁公司同时使用上述两种造假手段来达到增加利润的目的。无论是虚假收入还是虚增交易规模,都会形成虚假的应收账款和无法实际售出的存货。然而,丁公司并没有

通过更为隐蔽的虚增预付账款及在建工程的方式来“消化”这些虚假应收账款,而是明目张胆地将之“寄放”于应收账款和存货科目。随后,为消除造假痕迹,丁公司通过计提减值准备的方式予以“回收”。

天网恢恢,疏而不漏,上述舞弊事项最终还是被监管机构发现,丁公司最终受到严厉处罚。

2.异常波动的关键绩效指标

丁公司主要的营收来自于销售农作物,具有比较规律的季节性变动。根据丁公司20X0年至20X2年公告的季度收入情况,第二季度为销售旺季,在第四季度会再有一次销售小高峰。然而,在分析20X2年销售趋势时,发现20X2年第四季度销售额出现重大下滑,该趋势与此前三年明显不一致。如果投资者有对(拟)投资标的,特别是绩优股进行技术分析及商业逻辑推理的习惯,就不难发现20X2年数据的异常。

同时,投资者可结合资产负债表的应收账款

季度余额趋势,来看看损益表季节性波动异常是否还伴随有其他异常情况。在本案例中,20X2年第四季度收入为全年低谷,但其应收账款余额却呈相反走势,这也大大背离一般的商业逻辑。

因此,通过上述两个财务指标分析,不难发现这家“绩优股”有水分。

二、审计意见如何谈

审计师的意见变化通常也是财务造假比较明显的信号之一。

本案例中,不难发现审计师出具的审计意见在20X3年起也发生了变化。自20X3年至20X4年,审计师连续两年对财务报表审计出具保留意见,并对企业内部控制出具否定意见。其中,20X3年及20X4年保留意见事项主要为:(1)未能获取充分的审计证据以判断其他应收账款计提的坏账准备是否足够和充分;(2)有重大金额的应收款未能取得对方单位的回函,并且无法执行有效的替代程序来验证应收款余

额的合理性;(3)对重大存货跌价准备未能获取充分适当的审计证据以证明跌价准备计提是否充分和适当;(4)期末有重大金额存货无法进行盘点,无法实施且无法执行有效的替代程序来验证存货的存在性。

可以说,审计意见中的第(2)至(4)项还是点中了造假的要害。其中第(2)(4)项直指寄放于资产负债表中的虚假资产;第(3)项则对通过减值准备“回收”虚假存货以消除造假痕迹的会计处理,直接给了“差评”。

此外,20X3年及20X4年内控否定意见的主要事项为:(1)对外资金拆借审批流程没有有效的内部控制,导致对外拆借金额逾期无法收回;(2)公司资产减值测试存在重大控制缺陷。可以看出,内控意见也对造假的“善后措施”不予认可。

三、启示与思考

1.对财务指标分析中所出现的异常应保持

■ 记者手记

网络银行的“小微经”

□本报记者 陈莹莹

70多岁的江西石城县农民赖德星和孙子经营着一家卖蜂蜜的网店“复人春蜜园”,爷爷在家养土蜂,孙子带着蜂箱外出采蜜,不但自家生意蒸蒸日上,还带动了当地蜂农革新生产理念,迎来新的发展机会。从2012年开始使用网商贷,用作日常资金周转和扩大经营,累计支用近200笔。为了双11备货,他们前后从网商银行贷款60多万元,“预计今年销售增长在40%以上。”赖德星说。

赖德星只是中国千千万万小微、个体工商户的一个缩影。“双11”刚过,“赖德星们”又要为接下来的“双12”忙碌起来,应该也少不了资金支持。

在不少业内人士看来,网商、微众、新网三家网络银行凭借科技优势、准确的发展定位,“杀出”了一条属于自己的路。

数据显示,网商银行(含其前身阿里小贷)已经服务超过1170万小微企业和个体经营者,累计发放贷款超2.14万亿元。仅今年“双11”,网商银行为商家准备了2000亿元资金支持,累计投入3000万元补贴帮助降低商家融资成本。

微众银行推出面向小微企业的首款产品“微业贷”,逐步形成了颇具特色的普惠金融业务体系。目前,小微企业贷的户均授信金额为32.19万元,笔均提款19.47万元。其中,68%的客户在获得授信时无任何企业类贷款记录,38%的授信客户在获得授信时无任何个人经营性贷款记录。

截至10月30日,新网银行累计服务用户超过1800万,累计放款超1300亿元、近5000万笔,在管资产超过460亿元。以新网银行与美国合作的“商户贷”为例,截至8月31日,新网银行累计向美团的小商户发放贷款3.18万笔、21.63亿元,户均贷款6-8万元,贷款余额11.2亿元。

这些数字背后是几家网络银行强大的技术优势,同时为解决小微金融服务、降低实体企业融资成本打开了新的想象空间。无抵押、纯信用、秒到账、低风险……这些看上去“南辕北辙”的关键字就这样通过金融科技,微妙地融合在一起。

网商银行行长黄浩透露,该行通过AI、大数据风控等技术支撑的“310”模式,每笔贷款平均运营成本仅为2.3元,其中2元为计算和存储硬件等技术投入费用。这使得其可以给到小微经营者更优惠利率。记者从微众银行了解到,科技手段使该行在2017年得以将每个账户的运营成本降至平均只有6元,仅为国内传统银行的1/10。在小微企业业务中,微众银行在运用现代金融科技构建风控体系以践行普惠金融的基础上,推出了日利率低至0.01%的特惠,降低企业融资成本。新网银行积极探索区块链技术,将小微企业经营和发展的信息公开上链,有效促使供应链两头信息、工商登记信息、税务和税收信息和人力资源信息等在有效范围内共享。通过“云+端+App”的系统架构,通过区块链解决身份认证和数据信息等真实性问题,降低作业成本,共同营造小微企业良好的金融服务环境。

金融科技的加速来袭,给普惠金融开辟一条新路,大大提升了普惠金融的可得性、可能性与可控性。但“金融+科技”一定要回归业务本源,科技只是工具,只有切实解决了实体经济、民企小微实际问题的科技,才称得上真正的金融科技。

合理怀疑,并在投资决策时提高警惕。对于广大投资者而言,根据公司的公开信息,适当运用财务指标分析手段,比如通过横向对比若干年财务数据及其他信息,并从上述种种迹象中及时甄别被投资公司经营业绩及盈利水平是否存在异常等,运用公司财务语言来找出公司业绩造假的“端倪”,帮助投资决策“不踩雷”。

2.财务指标分析应当“拉长视角”。财务舞弊无论使用销售循环、资金循环亦或资产循环,随着时间的推移,假做成本会越来越高,或资产科目账龄持续增长,直至公司无法消化,导致诸多财务指标异常从而引发关注。所以,投资者在进行财务指标分析时也应适当“拉长视角”。

3.及时关注审计意见变化以及非标准审计意见内容。审计意见一定程度上反映了财务报表的公允性与可靠性程度,这些信息不仅是一个信号,往往也给投资者带来更多信息辅助决策。(毕马威华振会计师事务所高一荃供稿)