◆发展之路

互联网金融：且行且珍惜

□陈启清

从支付宝到余额宝，从P2P网络贷款到众筹融资，从微信红包到微信彩票，去年以来我们一次又一次感受着互联网金融的冲击，互联网金融一次又一次挑动着金融机构的神经。互联网金融给我们带来了什么样的改变？它会不会替代我们现在面对的金融？我们到底应该如何看待和呵护这一新生事物？这些问题引起了社会的热烈讨论，争议颇多。

互联网金融会取代现在的金融吗

互联网金融自诞生后即显示了其强大的生命力，给金融机构造成了巨大冲击。以余额宝为例，2013年6月13日推出后，短短8个月的时间规模超过5000亿元，投资者超过8000万，成为最火爆的理财工具。互联网金融的发展势头让很多人开始畅想未来，预测互联网金融也许将在未来的某一天取代今天的金融。

互联网金融是金融与互联网的结合，是互联网技术和互联网思维在金融领域的运用。金融的本质是信用交换，是信用在不同主体不同时期之间的交换。互联网为信用交换提供了极好的平台，从技术上讲，现有的金融服务都可以互联网化，信用交换的双方（资金供求双方）可以直接通过互联网达成交易，而不需要以现在的金融机构作为中介。甚至货币的发行也可以通过互联网按自运行的规则来实现，而不需要中央银行。互联网金融一个基本特征就是去中介化，从这个意义上讲，互联网金融在理论上完全有可能毁灭金融机构，进而取代现在的金融。

但是回到现实，我们认为这种可能性出现的概率是微乎其微的。原因在于金融中介除了帮助达成信用交换，还有其他功能，包括信用增级、风险管理和价值创造等。互联网可以替代金融机构的交易达成功能，但是无法替代信用增级、风险管理和价值创造等功能。金融的本质是信用交换，金融中介的存在在某种程度上是用自身的信用来担保双方的金融交易，从而促进交易的实现。例如，现在的借贷大量通过银行，存款者把钱存到银行，借款者再从银行借钱，在这个过程中，银行实际上是用自己的信用在担保这笔钱的安全性，同时以自身的专业能力对资金使用的风险进行管理。在资金量很小的情况下，资金拥有者愿意通过互联网将资金直接借给需求者，这样交易成本更低收益更高。但是当资金达到一定规模，资金提供者可能就需要中介给这笔资金的安全性提供信用增级。大家可以想象一下，你是否愿意把1000万现金通过互联网交给一个完全的陌生者，虽然这个陌生者给你承诺15%远高于银行存款的利率。如果不愿意，我想互联网金融可能不会取代现在的金融。

再如余额宝，余额宝改变的只是理财的购买渠道，理财服务的实现形式，原来大家都要到金融机构去购买理财产品，现在可以通过互联网实现。余额宝通过互联网将分散的资金集中起来后还是交给了基金管理公司进行投资运用，而其投资的场所仍然是今天的金融市场。所以，余额宝在改变理财服务实现形式的同时并没有改变理财的本质，没有替代专业金融机构为客户创造价值的功能。

也就是说，我们认为，互联网金融改变的只是金融服务的提供方式，金融服务的内容并没有改变，金融机构的核心功能也不会被替代。就像今天所有的投资者都可以自由地到股票市场上直接买卖股票，但为什么为投资者代为投资的基金公司还能存在并不断发展，原因还在于这些公司提供了专业服务。人们从心里还是相信机构，专业性金融机构的存在将是一个常态，只是未来的机构可能不再叫银行、证券公司而已。

互联网金融带来了什么改变

互联网金融虽然不会从根本上替代现在的金融，但是它一定会在很大程度上改变今天的金融，让金融更加开放、平等，让金融更加可亲可敬，而不是高高在上。

互联网金融给现有金融体系带来的一大变化就是突破了金融交易的主体、时间、区域等物理范围的限制，提高了金融服务的便利性。互联网交易完全基于无形的虚拟世界，可以不需要任何有形的网点，在这样一个虚拟网上世界中，所有的金融服务都可以通过网络实现，任何一个地方的消费者，只要能够上网，就可以购买各种各样的金融产品和金融服务，可以随时随地达成各项金融交易。

互联网金融带来的第二个变化是使得金融更加平等、开放和自由，提高了金融的普惠性。与现在的金融相比，互联网金融更具平等性。互联网金融是一种去中介化的金融组织形式，买卖双方通过互联网可以直接达成交易，双方均是按照自己的需求来寻找匹配的对方，不受限于金融中介的筛选。像理财，现实世界中的金融理财往往有最低投资额度，而互联网理财则没有任何限制，无论你是屌丝还是土豪，都可以实现自己的理财梦想。与现实金融相比，互联网金融是一个开放的系统，平等地对所有的金融交易主体开放，所有的金融需求主体都可以自由进入互联网金融体系，自主选择相应的金融服务。互联网金融使金融从昔日王谢堂前燕，到如今飞入寻常百姓家。

互联网金融带来的第三大变化是其对金融改革的“鲶鱼效应”。我国金融体系的一个突出特点是国有金融和银行主导，银行是金融体系中说一不二的行业老大，掌握着社会金融资源的绝大部分，供给着社会最主要的金融服务。但民众对这个金融老大似乎不太满意，社会都期待着银行业的改革，但问题是谁来推动银行改革？互联网金融在很大程度上就扮演了这样一个搅局的鲶鱼角色，余额宝推动着银行业存款利率市场化的进程，P2P贷款一次次冲击着银行的贷款业务，第三方支付搅动得银行不得不对支付额度进行限制。互联网金融以其自身的去中介化、去中心化冲击着现有的金融体系，逼迫着金融行业做出改变。就像马云曾经讲过：“如果银行不改变，我们改变银行，我坚信这一点。”

金融从诞生以来，其形式一直在不断变化，从人与人之间的直接信用交换，到钱庄、票号等传统金融机构的出现，到近现代以来商业银行的出现，以及证券公司等直接融资中介机构的出现。就算货币本身，其货币的形式，发行主体发行机制也在不断变化。互联网的出现给了金融又一次改变自己运行方式的机会。

互联网金融要不要管

最近监管机构出手对第三方支付、虚拟信用卡、二维码支付等互联网金融进行监管，引起了广泛的争议。有些人认为互联网最基本的特质是开放、自由，如果对互联网金融进行监管，反而管住了互联网金融的特点，互联网金融也将因此而丧失优势。事实是否这样？

> 互联网金融要想发展好，从业者必须尊重金融的本质要求，必须按照金融的规律来办金融。要充分理解金融的监管属性，遵守金融的监管规则。而作为监管者，也要理解互联网金融的创新性，要理解互联网金融的互联网属性，要立足保护创新的基点来设计互联网金融的监管规则。只有社会各方共同呵护，互联网金融才能在中国大地生根发芽。创新不易，且行且珍惜。

如我们前面所言，互联网金融的本质还是金融，只要是金融，不论以何种形式展开，就得遵守最基本的金融规则。而金融的外部性、脆弱性，金融的系统性风险，金融市场上的信息不对称等都决定了金融监管是金融的本质要求，互联网金融也概莫能外。同时，由于互联网金融的普惠性和复杂性，对其监管不仅不能减弱，反而需要加强。现在来看，互联网金融的消费者是数量众多的普通人群，例如余额宝，8000多万投资者，人均6000元左右的投资额度，这样一个金融消费群体的抗风险能力更弱，对风险的关注能力更弱，同时搭便车的心理更强。消费者由于自身投资金额在总体规模中比重很小，没有动力也没有能力去监管资金的运用，总想着其他人会去关注资金的安全性，会替代自己去监管，但结果是所有人都可能这么想，最终没有任何消费者会主动去监管资金的运用。这时可能就需要政府来提供监管服务，以确保消费者的利益。同时，也正是由于互联网金融的消费群体数量众多，一旦出现风险，其影响面更大，因此政府也必须监管以消除潜在的风险影响。

而且从世界上看，各国对互联网金融也均有监管要求。美国对P2P贷款有严格的监管，也通过了对众筹融资影响重大的JOBS（Jumpstart Our Business Startup）法案。欧盟对互联网金融相当关注，欧洲中央银行曾经给出了5个监管原则，同时要求银行、移动运营商以及移动POS提供者在涉及移动支付时要向监管当局报备。法国则专门对众筹融资制定了规范和指引，以引导行业的稳健发展。

所以说，互联网金融不应成为金融的法外之地。如果监管者对互联网金融不理不顾，既违反了公平竞争原则，最终也会损害消费者的利益。

◆政策与管理

化解低碳发展融资难题的国际经验

□崔新进

当前，世界各国为了应对气候变化和能源短缺的严峻挑战，都在积极转变经济发展方式，选择向低碳发展迈进。我国早在2010年就开展了低碳省区和低碳城市的试点工作，但是在现实中面临诸多难题，亟待解决的就是低碳发展的融资问题。根据世界银行的评估，以全球每年GDP的1%进行低碳投资，就可以避免将来每年GDP5%~20%的经济损失。按照2013年我国GDP总量计算，中国向低碳经济转型所需要的资金为每年5688亿元。预计到2015年，中国低碳融资总量需要达到19600亿元，届时中国将面临12200亿元的资金缺口，相当于2015年中国GDP总量的1.88%。如何化解低碳发展的融资难题？从发达国家的经验看，多元化的融资渠道是推进低碳经济发展的关键。

政府的公共财政投资。由于在低碳经济发展初期，低碳项目的收益并未完全显现，发达国家在公共财政的支持下，通过立法保障、财政投入、税收激励等方式主导企业和低碳项目投入。比如在2009年，英国政府就宣布了4.05亿英镑的资金计划用以支持英国发展世界领先的低碳工业和绿色制造业，提供3.75亿英镑支持公共建筑和家庭采取措施，提高能源和资源的使用效率。从2000年至今，英国政府已累计投资了300多亿英镑用于支持低碳技术改造，从根本上解决了英国企业在低碳技术改造过程中的资金缺口问题。同时，英国通过直接的财政预算支持碳信托基金的建设与运营。2001年英国就创立了碳基金，旨在帮助企业和公共部门提高能源效率、减少碳排放和投资低碳技术开发。从2001年至今，累计投入3.8亿英镑，帮助众多英国公司累计减排1700多万吨，节省能源支出超过10亿英镑。此外，英国政府为提高企业使用能源的效率、调整能源结构和促进节能减排，对企业征收气候变化税。但在具体征收时，又通过调低企业雇员的国民保险金、强化投资补贴项目和碳基金等措施将部分税收返还给企业，以减少企业的负担。美国虽然没有加入《京都议定书》，但是近20年来通过《清洁空气法》《能源政策法》《低碳经济法案》等，采取了多种财政税收政策发展低碳经济。2009年颁布了《美国复苏与再投资法案》，该法案是美国历史上最大的新能源投资方案，计划投入超过900亿美元用于新能源的开发和利用，引导社会投资流向节能领域。美国政府计划到2025年，新能源的发电量所占的比重将从2012年的10%增加至25%。此外，美国政府还投资1500亿美元建立“清洁能源开发基金”，致力于太阳能、风能、生物燃料等低碳技术的开发。

金融机构的绿色信贷。在政府公共财政投资的基础上，发达国家纷纷通过财政贴息等激励政策，鼓励银行等信贷机构积极参与发展低碳经济，引导银行等金融机构对开发新能源、降低碳排放和发展低碳技术的企业提供绿色贷款。而金融机构自身，作为履行社会责任也开始推行绿色金融活动，将贷款资产项目与技能减排、环境保护相结合。在2003年，全球领先的10家商业银行推出“赤道原则”之后，国际商业银行的绿色信贷业务迅速发展，金融产品不断创新、绿色信贷产业和服务体系不断丰富和完善。 在2005年年底，荷兰银行相继推出了水资源、可再生能源、气候变化、环境指数等环保概念的理财产品，使银行与客户在获取丰厚投资收益的同时，间接实现社会责任。同时，荷兰银行将最初单一的信贷业务，逐步拓展为涵盖理财产品、信贷金融、投资基金等多种形式的产品服务体系，不仅成为银行新的利润增长点，更对环境保护和银行的可持续发展产生重要影响。英国巴克莱银行在2003年综合考虑了社会和环境因素，制定了涵盖所有融资调控，涉及50多个行业的信贷指引，该信贷指引，在联合国环境规划署的努力下，成为全球170多个金融机构的信贷指引模板，为全球商业银行评估和信贷审核提供了重要导向。日本瑞穗实业银行为了推动绿色信贷的发展，不断强化金融产品创新，推出大宗商品衍生品和专门与生态、环境相关的结构性产品，不断创新可再生资源和碳交易的企业经纪业务，并推进可再生能源私募基金等，从而使得低碳项目融资总量大幅提升，其业绩处于世界领先水平。

碳交易市场和资本市场融资。自从《京都议定书》生效以来，越来越多的国家着手碳交易市场的建设。欧盟作为全球最大的碳交易市场，遵循“限制和交易”的原则，依据每年规定的碳排放总量向企业发放碳排放指标，若超额排放，将遭受重罚，若减少排放，则可获得碳信用。碳配额和碳信用可以作为许可证在碳市场交易。美国早在2003年就建立了芝加哥气候交易所，主要为承担自愿减排任务的10个州和自愿减排企业提供交易服务。韩国在2012年5月通过了全国碳交易体系法案，企业可以买卖碳排放许可或者去购买联合国清洁机制框架下的碳汇，满足自身排放需求。鉴于碳交易市场规模的不断扩大和发达国家对低碳产业的政策倾斜，低碳企业现在已经成为资本市场上最受欢迎的投资目标。汇丰银行的资料显示，全球低碳行业的上市企业（包括可再生能源发电、核能、能源管理、水处理和垃圾处理企业）的年收入，到2020年将超过2万亿美元。因此目前全球范围内的12000家对冲基金，管理着约2万亿美元的资产，其中超过5%的对冲基金选择和环境与气候相关的金融产品作为投资对象。凭借符合国际产业发展趋势和国家政策导向，加上成长性好，潜在盈利力大的原因，发达国家的低碳企业在资本市场融资，不仅化解了自身融资难题，而且有助于从整体上提高整个上市公司的质量，更有助于整个资本市场的长远发展。

作为世界上最大的碳排放国，我国低碳发展潜力巨大。就制约我国低碳发展融资方面的因素来说，除了财政资金供给与低碳融资需求不匹配外，还存在着商业银行和私人资本的融资动力不够、融资渠道狭窄、融资方式单一、碳交易市场发展滞后等问题。面对生态环境的恶化和低碳发展的严峻形势，化解突出的融资问题，应借鉴发达国家的相关经验，除了继续完善支持性和鼓励性的公共政策，比如加大财政投入，建立专项碳基金外，还应鼓励各类银行不断加大绿色信贷的比例，积极争取国际金融机构和民间金融资本对低碳项目的支持。同时，应积极创新碳金融工具，完善碳交易市场和资本市场，从而为低碳发展提供多元化的融资支撑。

◆宏观观察

当前经济增长处于结构性放缓

□梁 毅

当前经济形势

增速放缓显示经济增长仍在筑底阶段。根据国家统计局公布的数据，今年一季度国内生产总值128213亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%，创出了18个月以来的新低。分产业看，第一产业增加值7776亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值57587亿元，增长7.3%；第三产业增加值62850亿元，增长7.8%。工业生产增速有所回落。全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长8.7%，增幅比上年同期回落0.8个百分点。CPI由2月的2%小幅攀升到了3月同比上长2.4%，但是PPI由2月的-2%下探到了3月的-2.3%。

房地产数据失色显示投资结构调整正在深入。投资整体增长速度放缓是受到制造业、房地产、基础设施建设三大领域投资下降影响。细分看，制造业投资相对较稳定，基础设施的建设略有抬头，下行的是房地产。房地产成为拖累投资增长的主要原因。国家统计局数据显示，一季度，全国房地产开发投资15339亿元，同比名义增长16.8%。房屋新开工面积同比下降25.2%，其中住宅新开工面积下降27.2%。全国商品房销售面积同比下降3.8%，其中住宅销售面积下降5.7%。

进出口数据显示WTO红利已经快速消退。一季度我国进出口总值5.9万亿元人民币，比去年同期下降3.7%。其中，出口下降6.1%，进口下降1.2%，均低于市场预期。3月份，我国进出口总值同比下降9.0%，其中出口同比下降6.6%，进口同比下降11.3%，降幅较大。一季度出口增速回落主要受历史数据虚高、外贸竞争力下降影响，随着高基数因素减弱，出口增长将迎来反弹，但全年外贸形势仍不容乐观。

“克强指数”也显示了中国经济增长放缓迹象。用电量、铁路货运量和银行贷款发放量等经济指标能从另一角度反映经济运行的实际情况，是李克强总理用来分析经济形势的主要参考数据，因此被称为“克强指数”。今年1~2月中国全社会用电量同比增长4.5%，比去年同期低1个百分点，前两个月增速明显回落。一季度，全国铁路货运发送量完成9.571亿吨，同比减少3.71%；货物发送量完成9.567亿吨，同比下降3.56%。今年一季度中国铁路公路货运主要指标均同比下降，各口径铁路货运发送量为近4年来谷底。

通过数据分析我们可以看到，此轮经济下行尚在筑底阶段，陷入了结构性放缓。

经济政策宜相机抉择

面对经济的结构性放缓，其根本的解决方法是让市场在资源配置中起决定性作用。因此，市场化改革的大方向是中国长远发展的立命之本，任何经济政策的出台都要以市场化改革的大方向为前提和基础。然而，面对当前复杂而又脆弱的经济基本面，“稳增长”与“调结构”似乎是一个两难的选择。能否在不大幅刺激经济的情况下，实现经济平稳“着陆”？又如何保证“稳增长”的同时不会大幅拖延甚至严重滞后改革进程？必须清醒地看到，一旦经济下滑、底线失守，强烈的“硬着陆”所引发的社会动荡将是我们无法承受的代价；而且，任何改革的本质都是创新，以新的制度体系取代旧的制度体系是开辟一段从未走过的新路，必定充满不确定性，必须时刻警惕其风险性。

因此，当前中国的经济政策要坚持市场化改革前提下的相机抉择，不回避也不冒进。为此，笔者认为，应注意以下几点。

不扩张且有底线。当前的中国经济正处于经济增速的换档期、经济转型的阵痛期、前期刺激政策的消化期，这样的“三期叠加”使经济略显疲态，因此，市场上要求重拾经济扩张政策的呼声日渐升高。

但回顾历史数据我们会发现，扩张政策在中国的实施是效用递减的。除了2008年的4万亿之外，在过去4年，中央及地方政府至少又推行了三轮政策刺激来稳增长。2010年，发改委加快项目审批以刺激投资，经济反弹持续了18个月，国内A股市场从谷底到峰值上涨了33%。2012年，经济下行压力再度浮现，央行下调存款准备金率，同时发改委加快项目审批，但经济反弹只持续了12个月，市场只上涨了23%。2013年第二季度经济再次放缓，2013年7月中国进行了新一轮的刺激政策，包括央行公开市场操作和发改委加快项目审批。但此次经济反弹只持续了6个月，A股只上涨了15%。在此期间，中国经济仍难扭失衡，投资占GDP比重从2010年的48%上升到2013年的50%以上。上述数据表明，扩张政策难于破解中国经济难题，结构性问题持续发展。

另外，所谓“底线思维”，就是对经济下行可能到达的水平有一个预估和预案。如果经济数据碰触到预先设定的底线，政府就要果断出手。问题的关键在于如果不推行刺激政策，政府又能怎样出手呢？李克强总理在博鳌论坛年会上回答了这一质疑，他指出：“政府不会为经济一时波动而采取短期强刺激政策，要根据形势变化合理把控调控的政策力度，适时采取针对性强的差异化措施。”

去杠杆且控风险。截至今年3月末，广义货币（M2）余额116.07万亿元，同比增长12.1%，而这个数字在2008年时是25万亿元。6年间，货币总量超规模扩张，在增速上明显超出了合理范围，产生了“货币空转”，形成了建立在宽松货币环境下的高杠杆模式。而货币扩张的效果却日益降低，社会融资总量的扩张与经济增速的显著下降形成强烈反差。

这种高杠杆率的形成是有其复杂的体制背景的。一方面，体制内部门即使缺乏投资回报率较高的项目，却依然能够获得大量廉价信贷；另一方面，体制外实体经济民营经济需要信贷支持，却从银行或影子银行难以获得贷款，只能寻求高息的民间借贷。体制内宽松的流动性在各种制度间隙中空转，采用“钱生钱”的模式，赚取利差，造成虚拟经济的繁荣。进而，在市场逐利心理的驱使下，货币进一步向虚拟经济集结，实体经济愈加步履维艰。因此，去杠杆是新一届政府执政以来的科学决策。

但在这一过程中，要权衡由此带来的流动性风险。“去杠杆”操作过程的不审慎可能会造成全社会融资总量下滑，信贷供应不足，实体和虚拟经济的资金链条承受更大的压力，造成利率攀升，压缩实体企业利润，经济有进入通缩和硬着陆的危险，一旦引发市场恐慌，流动性危机就在所难免。尤其是在目前股市与楼市双双不景气的经济背景下，去杠杆的操作决不能盲目冒进，而是倾向于稳扎稳打，使风险在可控的范围之内。

促开放且保安全。旧有的全球经济治理框架曾为中国经济的发展发挥了重要的作用。但是，随着经济全球化的发展以及国际经济形势的变化，原有的治理模式已经被打破。世界各国在全球经济治理框架的重构期进行着激烈的政治较量和利益角逐。美、欧、日等国试图通过寻求新的贸易合作方式来增强自己的经济辐射力，他们在环太平洋和大西洋开通了多个自由贸易合作区，却始终将中国排除在外，其理由是质疑中国的市场经济不是纯粹的市场经济。为此，中国正在积极推动市场化改革，让市场在资源配置中起决定性作用。而能被全世界认同的市场只有通过全球化的方式来实现，因此中国只有通过促进开放的方式来破解这一困境。上海自贸区就是在这样的背景下产生的，这是中国促进改革开放的试验田。

然而，在实际操作中，有序开放、渐进开放、有管理的开放是必然选择。这涉及中国的金融安全、产业安全、经济安全以及国家安全。例如，资本账户开放会明显提升中国企业走出去的实力，进行全球化的资产和资源配置，但在全球流动性紧缩的背景下，资本账户开放也可能带来严重的资本外逃。再比如，外资进入农业领域会大幅推进农业现代化进程，但是农业是国家的命脉，在监管机制还不健全的情况下，要大力保护农业产业安全。因此，中国的对外开放要与保护经济安全和国家安全相结合。