本版编辑：杨志梁
E-mail：m4@studytimes.cn
Tel：010—62806049

热点透析

P2P行业风险累积成因与治理

□ 李敦瑞

自互联网金融兴起以来，我国“网贷”（P2P）业务发展迅速，目前已有P2P公司数千家。然而在P2P快速扩张的同时，相应的风险也累积起来，尤其是“跑路”现象络绎不绝，以易租宝、中晋、融宜宝为代表的一系列诈骗事件，动辄涉及资金数以百亿计，涉及客户数十万。这些事件引起了投资者对资金安全的恐慌，引发了民众对金融市场的忧虑，更是给金融监管敲响了警钟。

P2P行业风险累积的成因

P2P行业风险的累积并非一朝一夕，其成因是系统性的，具体而言，主要有这样几个方面。

实体经济发展受困是根本性的原因。实体经济是金融业持续健康发展的基础。作为网贷平台，只有其投入的项目能够持续不断地获得收益，平台本身才能继续生存和发展。但在实体经济不景气的大环境下，P2P平台资金很难有好的投向。尽管新兴产业正在发展，但具体到某一个行业、某一家企业，其未来的收益和成长空间具有极大的不确定性，这给P2P业务带来了很大的风险性。

财富管理成为社会的普遍需求，大量资金寻求“出路”。截至2015年底，我国各项存款余额达到139.8万亿元，其中住户存款达到55.2万亿。从整体上看，与改革开放之初相比，今天居民家庭的财富已经累积到相当可观的数目。如何让这些财富保值、增值，已然成为全社会普遍的需求。但是，面对流动性相对过剩的市场环境，存放在银行以获取较低的存款利息显然已经不能满足需求。近年来，金融市场和房地产市场的一度异动，实际上都是大量资金找“出路”的结果。在这种情况下，一些打着“高收益率、高安全性”幌子的所谓“P2P公司”应运而生，他们通过眼花缭乱的广告宣传和各种所谓的金融创新产品，甚至动用线下门店和业务员拉客户，诱导了大批民众进入“市场”。

市场缺乏好的金融产品和服务。尽管中国的金融市场已经获得了很大的发展，但真正能为资金供求双方架接桥梁，既能为投资者的资金找到好的投向，又能为真正有资金需求的企业和创业者找到可靠的资金来源的金融产品还相对匮乏。拥有大量财富的居民家庭很难找到合适的金融产品和服务，“理财难”成为许多家庭面临的现实困境。这给了假P2P公司“行骗”以可乘之机。

投资者自身的理性程度有待提高。与金融市场相对成熟的发达国家相比，中国的金融市场建立时间还不长，居民对于现代金融市场、金融产品的知识还很有限，对金融运行的规律和特征的把握程度还很不够。在现实理财需求激增的情况下，极易为一些非法金融公司的“高收益率”所诱惑，再加上各种金融创新产品本身流程复杂，极难辨识，导致对其可能存在的风险认识不足、准备不足。

针对P2P行业的金融监管不够完善。互联网金融是近几年才兴起的。国家既有的金融法律法规，面对金融领域不断涌现的新业态、新产品、新模式，明显滞后。而现有的金融监管体系，在机构设置、职能划分、人才储备等方面，也难以与P2P等行业的发展相匹配。比如，P2P行业的准入制度、行为监管都很不完善。

P2P行业治理的原则

金融的本质就是要完成资金的融通，任何金融产品、任何金融平台，本质上都依存于“资金融通”这个使命。P2P行业本质上也应围绕这一使命而存在。在经历了数年近乎“野蛮生长”的状态之后，理性对其进行治理，使之进入健康发展的轨道，势所必然。从治理的角度看，至少应有这样几个原则。

“鼓励创新，健康发展”的原则。对P2P行业，既不能“妖魔化”，也不能“神圣化”。金融创新是应对资金供给和需求之间不衔接的重要途径。P2P作为金融创新的一种模式，就其本身的功能而言，应受到鼓励。但P2P的作用不应被夸大，究其本质来说不能脱离“金融的本质+互联网平台”的范畴。因此，对其监管既不能一味限制，刻意压缩其应有的空间，更不应放任自流、听之任之。

回归“金融信息中介”的原则。正规的P2P公司应当是“只做平台，不做资金”，其作用更多地只是在资金的供给和需求之间充当信息中介，并将投资者的资金分散到更多的项目中，以分散投资风险。因而对其监管，应围绕P2P公司的本质展开，以促使其业务回归信息中介功能。

为实体经济服务的原则。鼓励金融创新的目的在于为实体经济服务，并使创新、创业获得更多的资金来源，P2P平台筹集到的资金主要应该为这一目标服务。单纯地在金融领域玩“钱生钱”的游戏，实际上是在累积风险。对P2P行业进行监管，坚持这一原则，也是去杠杆，配合金融领域供给侧改革的需要。

风险分类的原则。监管P2P行业，并非针对所有的风险，政府的监管责任也并非是无限的。因市场价格波动而带来的风险，原本就是金融市场运行的结果，对此更应尊重市场规律，发挥市场的作用。但对于P2P行业存在的虚假宣传、信息隐瞒等道德风险，恰恰是政府监管应发挥作用的范畴，毕竟，“公开、公正、透明”才是金融市场发展的方向。

针对P2P行业的治理对策

鉴于以上原则，从P2P行业的特征以及中国金融发展的需要来看，治理对策至少应该包括以下几个方面。

建立P2P行业准入制度。鉴于互联网金融的快速传播和系统风险大的特性，P2P的经营运作应有准入门槛，包括资本充足率、资产质量、损失准备金、资产流动性等方面的内容要有严格规定，并委托第三方（比如会计事务所）进行审计。

完善行为监管。明确P2P企业对投资项目本身的管理职责，尤其是要确保项目本身的真实性。对P2P企业严禁非法集资、吸收存款等行为，严格其信息中介的本质。P2P企业面向公众所做出的包括收益率、安全性、运营流程等方面的宣传，应严密监控其真实性、合理性。例如，一般P2P的产品收益率约8%左右，而有些所谓P2P产品经宣称收益率可达20%，甚至更高，这样具有明显欺骗性的宣传理应受到严厉惩处。

构建风险预警机制。为防范区域性风险，各地方需要对本区域范围内的互联网金融公司彻底摸排，对其实际从事的业务范围进行核查，以弄清P2P企业真正的数量和业务量。依据P2P整体行业的规模、涉及客户数和资金量、投资项目中实体经济项目所占比重、P2P企业的财务状况等信息数据，构建风险预警机制。通过这些指标数据的动态变化情况，了解P2P行业的运行状况和风险累积程度，对形成风险的因素及时跟踪，及时预警，及时制定和实施应对方案。

改进监管体系。现有的金融监管体系按“条线”划分职能，即针对银行、保险、证券实行分业监管。但是近年来金融业不断涌现出以P2P等互联网金融为代表的新业态、新模式，混业特征越来越显著，这就使得原有的监管体系需要进一步改进，客观上需要按功能划分的监管体系加以应对。而且要与金融界的行业自律管理相结合，充分发挥“中国互联网金融协会”的作用。

引入第三方托管机制。P2P企业吸收和投资的资金可以考虑由第三方（比如商业银行）进行托管，使资金从筹措到投资，再到收益分配等各个环节，均通过第三方的渠道进行流转。P2P企业只是作为金融信息中介获得服务费用，以及与投资者或被投资者按合同约定的比例获得收益，这样资金不经其手，以杜绝“卷款跑路”现象的发生。

加大对公众的宣传，培育理性金融消费者。明确告知公众，金融市场的风险性，且风险与收益之间的正向关系，以提高投资者的理性程度，培养良好的金融产品消费群体。特别是要增强公众对P2P平台的认识，增加公众监督的力量。

引导P2P资金进入实体经济。应出台相应的政策，鼓励P2P平台所筹资金进入实体经济领域，尤其是经济发展所需要的重点领域、新兴行业。比如，对于P2P投资项目中的实体经济项目资金数达到一定比重，可以考虑在税收、场地等方面给予优惠。而且，对P2P行业还可以考虑借鉴“窗口指导”的办法，向P2P企业说明国家的政策意图，给资金以合理、正确的导向。

名词解释

何谓P2P

又称“互联网金融点对点借贷平台”。P2P是英文person-to-person的缩写，意即个人对个人，又称点对点网络借款，是一种将小额资金聚集起来借贷给有资金需求人群的一种民间小额借贷模式。它的社会价值主要体现在满足个人资金需求、发展个人信用体系和提高社会闲散资金利用率三个方面，由具有资质的网络信贷公司（第三方公司、网站）作为中介平台，借助互联网、移动互联网技术提供信息发布和交易实现的网络平台，把借、贷双方对接起来实现各自的借贷需求。2015年12月底，银监会会同工业和信息化部、公安部、国家互联网信息办公室等部门研究起草了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，确定网贷行业监管总体原则是以市场自律为主，行政监管为辅。对P2P取消了准入门槛监管，转而实行负面清单管理，明确网贷机构不得吸收公众存款、不得设立资金池、不得提供担保或承诺保本保息等十二项禁止性行为。

养老金体系改革的路径选择

我国的养老金体系存在着诸多不足，要尽快构建健全的养老金体系，加强全国层面的统筹管理，进一步完善税收优惠机制，加强对资本市场的监管和培育，加大对实体经济的建设支持。

□ 冯丽英

截至2015年末，我国的养老金规模共6万亿元，占当年GDP比例仅9%，与美国等富裕国家相比差距很大，养老压力日益凸显。我国已正式进入人口老龄化社会，老年人占比预计在2050年左右达到峰值。加快我国养老金体系的改革与完善，是个十分紧迫的课题。

养老金市场化运营是实现保值增值的可行途径

养老金体系关乎一国的国民福利、代际公平、社会稳定以及经济发展。随着我国人口老龄化程度的持续加深，养老金体系之于经济社会的影响显得愈发明显和深远。由于起步较晚，我国的养老金体系存在着诸多不足，基本养老保险基金的长期贬值缩水即是其主要问题之一。基本养老保险基金的筹措和管理由政府主导，是我国养老金的主要构成部分；受制于相关的法律法规和我国资本市场的实际情况，当前的投资形式仅限于存入银行和购买国债两种。银行存款和国债的风险虽然很低，但其收益率亦相应较低；加之我国近年来持续的通货膨胀态势，使得基本养老保险基金面临着严重的缩水问题。

以发达国家的经验来看，对养老金进行市场化运营是实现养老金保值增值的可行途径。一方面，养老金递延支付的特征使得其投资具有长期属性，而长期投资则意味着注重成长性的价值投资；另一方面，相较于中国，发达国家的资本市场往往更为健全、养老金计划更为多样、政府监管更为合理。因而，具有长期投资属性的养老金得以利用资本市场来分享经济发展成果，从而实现保值增值。

在实现了养老金市场化运营的国家中，美国的养老金运作较为成功。美国的养老金体系由三大支柱构成，即联邦养老计划、雇主养老计划和个人养老储蓄计划。其中，联邦养老计划由政府强制主导，而私人部门的雇主养老金计划和个人养老储蓄计划则具有私人性质，并且，这两者构成了美国养老金资产的主要来源。

换言之，美国养老金的主体是私人养老金，这使得养老金的市场化运作成为一种自然和必然的选择。一方面，规模庞大的、进入资本市场以寻求保值增值的养老金极大地充实了美国资本市场、丰富了金融产品、壮大了机构投资者；另一方面，因入市养老金而更为稳定、健全的资本市场反过来又促进了养老金的保值和增值。

加强资本市场建设，为养老金入市创造积极条件

尽快构建健全的养老金体系。从结构上看，我国养老金第一支柱规模约5.07万亿元（其中基本养老保险基金3.56万亿元、全国社会保障基金1.51万亿元），占养老金总规模比例达84%，过度依赖政府的财政统筹，补充性、自愿性的养老金储备严重不足。第二支柱中的企业年金规模约0.95万亿元，占养老金总规模比例仅16%，发展速度比预期中平缓许多。职业年金基金管理办法于2015年颁发，从覆盖面、缴费比例等来看，未来会快速增长，但规模壮大仍需时日。第三支柱主要是商业性养老保险及保障产品，仍处于摸索和政策试点阶段，目前市场规模可忽略不计。三大支柱的占比严重不协调，亟需调整理顺。

加强全国层面的统筹管理。美国是联邦制国家，诸多政策法规存在地区性差异。但美国的第一支柱（OASDI）在建立之初，就明确由联邦政府统一管理，通过法律规定地方政府强制执行，从而体现公共养老金的互助共济、社会再分配功能。2015年，国务院颁发《基本养老保险基金投资管理办法》，基本养老保险基金投资入市的政策通道基本打开，但目前以省级进行统筹，由各省归集资金后根据结余情况委托社保基金理事会进行投资。应进一步提高统筹层次，加快市场化投资运营，更好地实现保值增值，改善个人账户亏空的窘境。

进一步完善税收优惠机制。我国对于设立企业年金的企业和参与年金的雇员，并未提供明显的激励和优惠政策，因此有能力设立企业年金的主要为国企和大型私企。可以借鉴实施美国的税收优惠政策，实现减税与税收延迟效应，一方面促进企业年金的快速发展和壮大，另一方面刺激中国版个人退休金账户的真正形成，从而减缓财政负担与压力。此外，美国的公共养老金以社会保障税形式缴纳，在2011年已降至10.4%，我国是以养老保险费形式缴纳，费率相对较高（28%）。应适当调低缴费比例，提升第二、三支柱的发展空间和积极性。

加强对资本市场的监管和培育。美国资本市场监管较为严格，如在总结大萧条背景下推出的《证券法》《证券交易法》，1970年代推出的《证券投资者保护法》，2002年推出的《萨班斯法案》等，为资本市场的良性发展奠定了基础。我国的资本市场起步较晚，应进一步加强资本市场建设，为养老金入市创造积极条件。重点完善金融监管体制，规范信息披露制度，鼓励社会评估机构的发展，杜绝造假行为和利益共谋事件。不断培育机构投资者，减少散户行为，降低市场投机性和不理性因素。

加大对实体经济的建设支持。加大养老金对实体经济、基础设施项目的投资支持，不仅有利于资金保值增值，也有利于促进经济的稳定发展，充分发挥养老金融的社会贡献。在此方面，美国、澳大利亚等国家均拥有成熟的经验，如美国的养老基金在2008年就实施新政，将3%的养老基金资产配置于基础设施建设。为配合国家“十三五”规划实施，我国养老金应进一步发挥资金特点和优势，积极通过产业基金、PPP等方式，重点支持“一带一路”等大型建设项目，加快推进养老产业的发展和升级。

观察视角

地方政府债务如何“去杠杆”

地方政府债务有效地“去杠杆”，需要健全市场机制和推动地方政府官员形成科学的经济发展观。首先要让地方政府融资平台成为市场的主体并接受市场的监督。其次要建立健全地方政府官员科学的政绩考核机制和离任审计制度。

□ 张文君

在经济下行压力较大的背景下，地方政府财政收入趋紧，债务融资成为地方政府破解城镇化建设资金短缺的有效途径，被广泛用于交通、通讯、住宅、教育、医院和污水处理系统等地方性公共基础设施的建设。地方政府债务发挥着诸多积极的作用，在缓解民生工程资金瓶颈问题的同时，推动了地方经济的发展。然而，随着债务规模的持续迅速增长，地方政府的债务风险不断积累。如何针对日益膨胀的地方政府债务有效地“去杠杆”？供给侧改革的思路在“两头”：一头在市场；另一头在政府。

健全市场机制，推动地方政府融资平台市场化转型

让地方政府融资平台成为市场的主体。一方面，地方政府与融资平台间因为“预算软约束”而存在直接的信用连带责任。由于有地方政府的庇护，融资平台的资产和经营状况即使突破了底线也不会被要求破产，从而导致融资平台的投资效率低下。这种情况与上世纪九十年代初纷纷陷入债务困境的国营企业有很强的相似性。另一方面，融资平台的自有资本主要来源于地方政府的财政拨款，投资领域也主要是城市基础设施和一些公益项目。融资平台几乎成为一个准公共部门。健全市场机制的首选是要给融资平台“去准公共部门化”。

推动市场化转型，需要引入社会资本改造融资平台的治理结构。构建PPP融资模式，吸引社会资本对融资平台入股，有助于建立现代公司治理结构。推进融资平台的市场化转型已经喊了多年，之所以未见进展，根本原因在于地方政府“一股独大”。引入PPP融资模式，让社会资本参与到融资平台的转型中来，有利于实现股权多元化，在完善融资平台公司治理结构的同时，有利于推动融资平台走出单一融资功能，成为真正的实体型公司。当然，社会资本不是“慈善家”，更不是“接盘侠”。因此，政府在引入社会资本的过程中，必须给予充分的政策支持和资源配置，甚至提供直接的资金支持。

让地方政府融资平台接受市场的监督。随着地方政府隐性债务显性化改革的步伐加快，信贷融资逐渐让步于债券融资。引入市场监管手段，对地方政府债券进行评级就显得尤为重要。财政透明度是地方政府信用评级的关键要素，然而，在评级过程中很少有地方政府愿意主动公开财政预算，这给市场评级机构的工作带来了挑战。由于地方政府信用评级的缺失，导致经济水平、财政状况有显著差别的省市所发的地方债券趋同性地给予AAA的最高评级，无法明显区别划分出来，使得市场的监督机制形同虚设。

完善债券的市场评级机制，还需要加快形成公平、公正的信用评级市场。由于评级费用由地方政府来承担，再加上复评程序的复杂性，导致地方政府倾向于看哪家评级高、评级速度快、价格便宜就选哪家机构。发债的相对垄断、评级的过度竞争，使得地方政府债券的信用评级不利于揭示发行人的风险。因此，让地方政府债券接受市场的监督，既要地方政府主动公开财政预算，让信用评级“阳光化”，又要斩断发债主体与评级机构间的利益关系，规范信用评级市场。

完善监督机制，推动地方政府官员形成科学的经济发展观

建立健全地方政府官员科学的政绩考核机制。地方政府债务“去杠杆”，人的因素是关键，重点在于让地方政府官员建立科学的政绩观。近年来，地方政府之所以大规模举债，根本原因在于，地方财政相对“捉襟见肘”的资金供给与地方政府城镇化建设旺盛的资金需求。因此，要让地方政府官员“不愿”举债，要么在资金供给端实行改革，即深入推进财政体制改革，使得地方政府“有钱可用”；要么在资金需求端实现约束，即降低地方政府官员大规模举债推动城镇化的意愿。相对于财政体制改革“牵一发而动全身”的复杂性，后者通过建立科学的考核机制更具有可操作性。

完善科学的考核机制，首先要实现政绩考核的法制化，避免人治。通过制定相关的法律法规，把官员政绩考核的内容、方式标准化、制度化，真正做到有章可循、按章办事。建立一整套严密的组织监督和广泛的民主监督相配套的有效制度，使城镇化建设中的多种形式主义能得到及时的遏制。其次要实行官员政绩考核内容的多样化。尤其在经济发展方面，在运用GDP对于“量”的因素进行考核的同时，更要把地方政府的债务状况、生态环境保护情况等“质”的因素一并纳入考核指标体系。

建立健全地方政府官员科学的离任审计制度。中央和地方政府之间事权和财权关系已经由原来计划经济体制下单纯的行政命令关系，逐步转变成为当今市场经济体制下的委托代理关系。作为代理人的地方政府官员的行为取向存在逆向选择与道德风险。出于自身政治利益的最大化，地方政府官员往往热衷于“短、平、快”的政绩工程，尤其是大规模基础设施建设。由于用于基础设施建设上的贷款一般为长期贷款，在地方官员的任届期内还款压力不大，出现了贷款资金使用与偿还期限结构不匹配问题，最终导致地方政府官员具有获得长期贷款的无限需求。为了杜绝“拍拍屁股走人”，建立包含地方政府债务内容的官员离任审计制度就显得十分重要。

建立健全针对地方政府债务的官员离任审计制度，关键要细化国务院于2014年发布的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》。《意见》虽提出了完善债务报告和公开制度、建立考核问责机制等要求，但由于问责制过于笼统，实施起来不具有可操作性，致使考核问责机制流于形式。例如，未明确追责主体和问责主体，未确定追债等级，未规定违规行为。因此，需要围绕《意见》，制定更具有可操作性的政策措施，将地方债务指标纳入地方政府领导任期内施政业绩考核指标，并纳入离任审计制度内容，对地方政府“乱举债”实行终身问责制。

经济时评