

# 证券期货机构监管通讯

2020年第4期（总第4期）

深圳证监局

2020年8月12日

---

## 【本期导读】

党中央、国务院高度重视发展普惠金融，着力提高金融服务可得性，更好满足人民群众日益增长的金融服务需求。习近平总书记曾指出，要建设普惠金融体系，加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融服务。我局大力推动辖区证券期货行业发力普惠金融，引导经营机构发挥直接服务广大中小企业、投资者的优势，进一步扩大金融服务的广度和深度，打通金融服务“最后一公里”。辖区部分机构主动发力，通过设立专业部门、开展专题研究、探索有效业务模式等方式，积极探寻普惠金融实现路径。本期摘编了国信证券的有关研究以及招商证券的具体实践，各经营机构要增强使命感，认真学习参考，主动思考探索，在业务经营中加强改革创新，构建普惠金融的可持续发展模式，实现商业盈利目标和社会责任的有机结合，相关工作进展和成果及时反馈我局。

## 目 录

### **【普惠金融政策背景】**

### **【普惠金融业务海外经验】（国信证券供稿）**

- 一、海外投行发展普惠金融的路径分析..... 5
- 二、海外投行普惠金融典型模式分析..... 8
- 三、海外投行发展普惠金融的经验借鉴..... 11

### **【普惠金融业务实践经验分享】（招商证券供稿）**

- 一、招商证券对普惠金融内涵的理解..... 12
- 二、招商证券开展普惠金融业务的实践..... 13

## 【普惠金融政策背景】

普惠金融（Inclusive Finance）这一概念由联合国在2005年提出。我国在《国务院关于印发推进普惠金融发展规划（2016—2020年）的通知》（国发〔2015〕74号）中，将普惠金融定义为：立足机会平等要求和商业可持续原则，以可负担的成本为有金融服务需求的社会各阶层和群体提供适当、有效的金融服务。

党的十八届三中全会明确提出发展普惠金融。2015年《政府工作报告》提出，要大力发展普惠金融，让所有市场主体都能分享金融服务的雨露甘霖。2015年，国务院发布实施了《普惠金融发展规划（2016—2020年）》。

2017年，习总书记在十九大报告和全国金融工作会议上强调“建设普惠金融体系，加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融服务”；银监会发布《大中型商业银行设立普惠金融事业部实施方案》，加大对小微企业、“三农”、创新创业群体及脱贫攻坚等领域金融支持力度；证监会出台IPO“绿色通道”政策，加快贫困地区融资步伐，符合条件的企业开通债券预审核及上市挂牌的绿色通道，实行“专人对接、专人专审、即报即审”，并为贫困地区开发扶贫资产支持证券（ABS）、扶贫债等金融产品。

2019年，中共中央政治局第十三次集体学习时再次强调“要深化金融供给侧结构性改革，强化金融服务功能，找准金融服务重点，以服务实体经济、服务人民生活为本；要建

设普惠金融体系，加强对小微企业、‘三农’和偏远地区的金融服务，推进金融精准扶贫”。

近年来，我国普惠金融发展迅速，政府支持力度也不断加大。人民银行、证监会、银保监会、财政部、国家税务总局相继出台了一系列政策和措施，引导、鼓励和督促金融机构做好普惠金融服务工作，为我国普惠金融的发展创造了良好的政策环境。中国证监会以及证券行业围绕落实国家脱贫攻坚战，在实施和推进普惠金融方面进行了积极探索。2016年9月，中国证监会出台《关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》，对贫困地区企业在首发上市、新三板挂牌、发行债券等方面开辟绿色通道，做到“即报即审、审过即发”。通过运用市场化机制，引导资金、人才、技术流向贫困地区，解决贫困地区普遍存在的资本稀缺问题。逐渐开始探索在扶贫领域利用资本手段推进普惠金融工作。2019年11月，证监会主席易会满在证券基金行业文化建设动员大会上发表重要讲话，要求各证券基金机构自觉践行社会责任，在发展普惠金融、绿色金融、金融扶贫、投资者教育保护等方面加大投入与工作力度，下一步将发展一批专业的普惠金融服务机构，成立专门的普惠金融部门，提供高质量专业服务。监管部门将实施差异化资格准入，为积极服务国家战略、履行社会责任、满足大众金融需求的行业机构留出空间、给予政策扶持。

表1 我国普惠金融政策措施汇总

时间	政策措施
2013年11月	十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，提出“发展普惠金融，鼓励金融创新，丰富金融市场层次和产品”。
2014年	政策工作报告中提出“发展普惠金融”，这是“普惠金融”第一次写入党的执政纲领。
2015年1月	银监会成立普惠金融部，着力加强小微金融、农村金融和互联网金融的发展。
2015年7月	人民银行等十部门发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，强调建立服务实体经济的多层次金融服务体系，更好地满足中小微企业和个人投融资需求，进一步拓展普惠金融的广度和深度。
2015年	“十三五”规划提出“发展普惠金融，着力加强对中小微企业、农村特别是贫困地区金融服务”。
2016年1月	国务院发布《推进普惠金融发展规划(2016-2020年)》，首次从国家层面界定普惠金融概念。
2016年2月	银监会印发《关于2016年推进普惠金融发展工作的指导意见》。
2016年9月	G20峰会上形成《G20数字普惠金融高级原则》。
2017年5月	银监会发布《大中型商业银行设立普惠金融事业部实施方案》。
2017年9月	人民银行发布《关于对普惠金融实施定向降准的通知》。
2018年3月	2018年《政府工作报告》再次指出：加快金融体制改革，支持金融机构扩展普惠金融业务。
2018年10月	财政部发布《关于下达2018年度普惠金融发展专项资金预算的通知》。
2019年1月	中行公告：自2019年起，将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。
2019年2月	中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》。
2019年4月	中办、国办印发《关于促进中小企业健康发展的指导意见》。
2020年3月	中国人民银行决定于3月16日实施普惠金融定向降准。
2020年4月	李克强总理主持召开国务院常务会议，决定将普惠金融考核权重提升至10%以上，将中小银行拨备覆盖率监管要求阶段性下调20%。

## 【普惠金融业务海外经验】（国信证券供稿）

### 一、海外投行发展普惠金融的路径分析

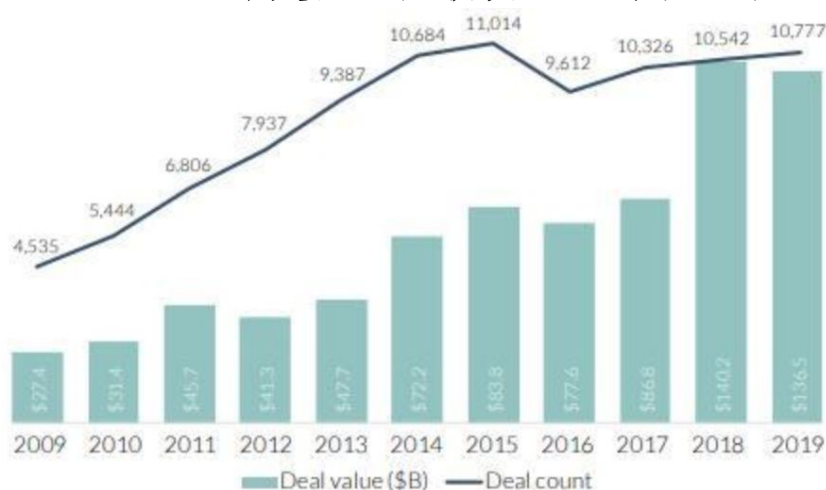
以美国为代表的海外投行的发展普惠金融的业务大都沿着以下三个业务主线展开。

#### （一）风险投资业务主线

不同于小微信贷业务通过高定价来转嫁风险，风险投资

的核心在于项目成长价值的分享机制。海外投行参与风投项目的业务逻辑大都如下：围绕项目成长价值构建成熟的项目孵化、培育机制，通过提高项目的成功率来降低项目操作风险。同时随着项目的成长，再根据项目的行业属性特征提供信息服务、公司治理服务以及后期金融服务，进一步提升项目价值回报率。同时尽可能扩大项目池范围，通过概率积累成功率。

图1 2009-2019年美国风险投资金额与项目数量



数据来源：PitchBook-NVCA Venture Monitor

美国发达的小微创新与发达的风险投资市场密切相关，美国风投公司在2019年一共进行了10777笔投资交易，总投资金额达1365亿美元，投资金额略有下降。风险投资对于传统高门槛的间接融资渠道是一个有力补充。尽管美国的风险投资项目大都呈现除了高新技术产业特征，但是其业务逻辑与普惠金融事实上是一致的，即以专业风投经验背景摆脱历史数据依赖并克服信息瓶颈、以治理结构参与避免道德风险、以分散投资防止系统性风险。

## （二）资产证券化业务主线

直接融资天然具有的不确定性也随之带来了风险隐患，强大而完善的风险定价和风险资产证券化业务体系是对冲直接融资项目风险最有效的手段之一，同时也是金融行业最根本的价值内核。

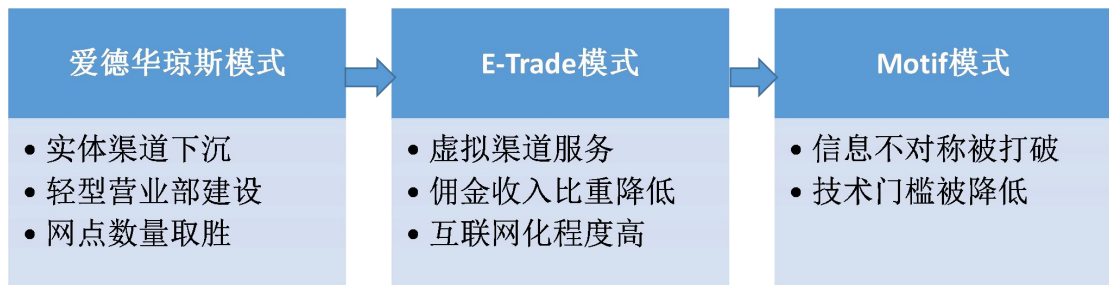
美国资产证券化比重与国民经济呈现出了显著的正相关性，特别是即使遭遇了2000年互联网泡沫破灭危机与2008年次贷危机的系统性打击，美国经济向上的趋势都没有遭遇根本逆转，银行业不良贷款率在2009年达到5%高峰后迅速回落，截止2014年仅为1.98%，这其中资产证券化带来的风险对冲作用功不可没。

特别是受到2000年互联网泡沫打击最大的信息产业和受2008年打击最直接的房地产行业，都在危机出现后迅速走出了低谷，恢复了增长势头，进一步显示了以资产证券化为基础的资本市场强大的行业修复能力。这种行业修复能力同时也是小微银行所难以具备的。

## （三）信息技术创新业务主线

除了信息不对称门槛，直接投融资市场最大的门槛在于渠道门槛。包括证券行业在内的传统金融行业最重要的接入场景就是渠道。海外投行在通过降低渠道门槛，推行证券类普惠金融服务方面也做出了积极尝试，并分别在物理渠道时代、网络渠道时代以及智能渠道时代发展出了不同的典型模式（如下图）。

图2 美国投行普惠投融资服务业务模式与技术演进



数据来源：国信证券

在物理渠道时代，最具有代表性的普惠金融服务模式是爱德华琼斯模式，即以低成本的小型网点渠道建设大幅提升服务渗透率，同时不断扩大网点数量，并最终建立起网络化服务体系，系统性削减成本；E-Trade模式则是在互联网时代到来后，以互联网作为虚拟渠道基础，大幅降低经纪业务等传统业务服务成本，并同时开发出新的盈利模式，降低对佣金等传统收入来源的依赖，在提升美国证券服务渗透率的同时，也开始从根本上改变了美国投行业的盈利生态模式；在大数据挖掘、可视化技术逐渐成熟后，美国证券行业进入了智能渠道时代，信息不对称和专业门槛被极大的消解，一大批智能投顾服务平台涌现出来，大量原本具有极高专业化门槛的策略产品、量化产品等研发创造成本、传播成本被极大降低，仅从投顾服务而言，普惠金融目标的实现已经基本具备了技术条件。

## 二、海外投行普惠金融典型模式分析



针对传统金融所体现出的渠道门槛、垄断门槛以及最具有本质影响的信息不对称门槛，以美国为代表的发达国家，已经尝试利用互联网技术、人工智能分析工具等新兴技术，并结合组织架构创新和业务模式创新，发展出了一系列能够有效打破上述门槛的业务模式。这些典型不仅体现出鲜明普惠金融特征，同时也代表着未来行业创新趋势。

图3 海外投行普惠金融典型业务模式与趋势

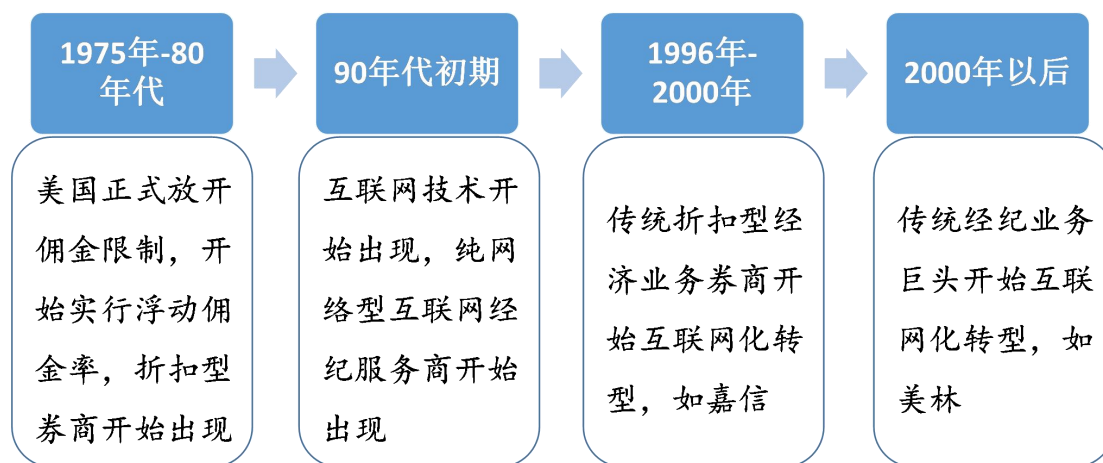
普惠金融目标	典型业务模式	业务趋势
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 打破渠道门槛</li> <li>• 打破垄断门槛</li> <li>• 打破信息不对称</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 互联网经纪业务模式</li> <li>• 精品投行模式</li> <li>• 普惠投顾服务模式</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 渠道虚拟化</li> <li>• 投行风投化</li> <li>• 投顾智能化</li> </ul>

数据来源：国信证券

### （一）互联网证券交易渠道创新模式

在美国的证券经纪行业，根据公司创立时间和商业模式的不同基本分为三类券商：第一类是以美银美林（Merrill Lynch）、摩根斯坦利（Morgan Stanley）等提供全套经纪服务为代表的传统券商，基本有着近百年的历史；第二类是以嘉信理财（Charles Schwab）、TD Ameritrade为代表的折扣经纪券商，主要成立于上世纪70-80年代；第三类是以E-Trade为代表的纯网络经纪券商，主要成立于上世纪90年代，源于互联网的兴起。

图4 美国券商互联网化转型的历程



数据来源：国信证券

## （二）精品投行创新模式

所谓精品投行通常被称作Boutique，其直译意思是精品店或者专卖店，专指那些不追求业务布局的完整全面，只深耕某项特定领域的投行。通常这类投行的规模较之于高盛、摩根斯坦利等传统巨头而言并不庞大，但是却在某些细分领域的特定业务中呈现出极强的竞争力和独到的创新性，尤其是在创新型项目孵化培育、风险投资项目运营、细分行业的深度研发，其竞争力甚至超过了传统投行巨头。

## （三）智能投顾服务创新模式

智能投顾和传统人工投资顾问之间的区别集中体现在标准化程度、个性化程度、自动化程度、标的分散度、专业度、科技应用度、起投额（投资门槛）、投资费率、反映能

力、互动效果和业绩直观性等方面。在智能投顾和传统投顾二者的比较过程中，智能投顾的优势逐渐凸显，即更容易吸引新客户，更快的用户上手过程；人工成本的有效降低；打破地域和时间的局限；避免短视投资，理性选择，规避情绪；配置分散化，注重风险均衡，增强投资决策过程的承受力；削弱教育不平等带来的投资局限性；服务门槛的降低，推动金融普惠；投资流程简单化和直观化，有利于用户体验的提高。

### 三、海外投行发展普惠金融的经验借鉴

通过对普惠金融的业务实质特征梳理可以看出，普惠金融并不仅局限于小微信贷等传统间接融资业务领域，事实上投行发展普惠金融业务不仅是普惠金融业务自身发展的演进趋势，同时也是投行自身业务转型发展的必然方向。通过对美国投行以及直接融资业务创新的演进脉络也可以看出，普惠金融的业务主线与投行业务创新发展方向也呈现出了明显的契合。

表2 投行普惠金融业务与传统信贷式普惠金融业务的特征比较

	传统信贷式普惠金融	投行式普惠金融
盈利模式	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 高定价模式</li> <li>➢ 项目补贴</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 项目成长价值分享</li> <li>➢ 衍生价值挖掘</li> </ul>
风控机制	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 区域联保制</li> <li>➢ 自建保证金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 背景经验+项目孵化经验</li> <li>➢ 资产证券化+风险定价</li> </ul>
平台模式	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 实体平台+物理渠道</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 实体渠道+网络虚拟渠道</li> <li>大数据、人工智能等背景技术支持</li> </ul>

缺陷与不足	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 缺乏风险定价内核</li> <li>➤ 无法抵御系统性风险</li> <li>➤ 盈利手段单一</li> <li>➤ 模式大规模难以复制推广</li> </ul>	<p>对投行的项目运作能力与新技术研发推广能力有较高要求</p> <p>对资本市场基础制度环境有较高要求</p>
-------	--	--

数据来源：国信证券

对于我国券商而言，发展普惠金融业务不仅是企业社会责任的体现，同时也是借鉴美国先进投行经验实现业务转型的重要方向。从盈利模式设计到风险控制手段创新，如上表所示，海外投行的普惠金融类业务创新也为国内券商发展类似业务提供了重要借鉴。

从盈利模式来看，投行类普惠金融业务最大的特点在于盈利来源间接化。即通过投资项目孵化完成后的退出价值分享来实现盈利获取。在这一过程中，投融资服务的价格并没有提高，融资服务门槛却得到降低；从产品设计内核来看，以风险定价为核心的资产证券化依然是投行发展普惠金融业务的核心竞争力，同时也是普惠金融的发展方向；从技术平台搭建来看，互联网、大数据等技术手段的应用为普惠金融破除信息不对称门槛提供了坚实的技术基础，同时也为新的盈利来源开辟创造了条件。

## 【普惠金融业务实践经验分享】（招商证券供稿）

### 一、招商证券对普惠金融内涵的理解

### （一）普惠金融是一种理念

按照2006年诺贝尔和平奖得主、孟加拉乡村银行总裁尤鲁斯教授的理论：信贷权是人权。即每个人、包括传统上不被银行和金融系统所关注的中小微企业，都应该有获得金融服务机会的权利。只有让每个人拥有金融服务的机会，才能有机会参与经济的发展，才能实现社会的共同富裕，建立和谐社会与和谐世界。

### （二）普惠金融是创新

要让未被传统金融机构纳入服务范畴的中小微企业得到平等发展的机会，就需要金融体系进行创新，包括制度创新、机构创新和产品创新。

### （三）普惠金融是发展

普惠金融是用市场化机制将资本、产业发展的元素汇聚，用市场的力量将资源禀赋转化为生产要素，帮助中小微企业提升造血功能，实现长期可持续发展。因此，普惠金融不是慈善和救助，与商业不是对立关系，而是金融机构实施专业服务降低交易成本、扩大服务规模和深度的重要体现。

## 二、招商证券开展普惠金融业务的实践

### （一）“羚跃计划”助力解决中小微企业融资难题

2019年4月，招商证券首次提出“羚跃计划”，作为积极发展普惠金融的重要抓手。对于科创型中小微企业因自身高风险属性而存在融资难融资贵的问题，公司推出了“羚跃企业成长计划”，发挥券商“资本+资本中介”综合服务商

的优势，整合市场资源，为还处于种子期的企业提供覆盖全生命周期和全方位的定制化金融产品，以及财务法律等方面的规范培训服务，满足科创型中小微企业早期的融资需求，帮助其获得股权融资支持以及规范化的辅导、引导，陪伴企业共同成长。

“羚羊计划”重在发现和挖掘有潜力的中小微企业，在早期即给予资本投入和规范运作的指导、支持和培育。具体做法是：通过名单制等方式，筛选出来有成长潜力、有发展前景的中小企业，早期发现、早期培育、早期服务，不但由公司投资平台进行真金白银的股权投资，还注重带动和引导社会资本进行早期的股权投资。通过此种股权融资支持，促使企业逐步成长、并长期跟踪服务，后续再协助企业根据实际需要进行多轮股权融资。同时在严格遵守监管部门关于证券公司投资和投行有关规定的基礎上，为企业量身定做提供个性化的资本运作服务方案。特点是投早、投小，早跟踪、早陪伴，辅导加服务。经过3-5年的时间，再推动这些企业逐步进入新三板、创业板、科创板、主板等多层次资本市场。使小微企业、中小企业在早期即能享受到股权类融资服务，促使此类企业在正式进入资本市场之前实现类似“羚羊”的关键一跃（此即“羚羊计划”的由来）。

## （二）建立专业化的队伍推进普惠金融

2019年下半年，招商证券设立了投资银行总部普惠金融部，专门负责实施推进以“羚羊计划”为核心任务的普惠金

融工作。2020年3月，招商证券将专门从事新三板业务的场外业务部并入投资银行总部，并作为公司落地实施普惠金融的专业队伍，与普惠金融部一起从事包括“羚跃计划”在内的中小微企业的培育和服务工作。目前，这两个部门作为继续深入推进普惠金融工作的主力队伍，充分利用相关业务人员主要分布在长三角、珠三角、西安、成都、武汉、青岛等中心城市的资源积累优势、熟悉当地情况的地域优势，进一步强化对中小微企业的早期发现和早期培育引导，精耕细作，做实、做好区域市场，以“羚跃计划”为核心，深入发掘优质潜力早期中小微企业，自身资金投入加引导社会资本一起投资，配合以量身定做的资本运作服务方案，推动中小微企业借助股权支持加速成长，条件成熟时即进入新三板、直接IPO或者作为上市公司并购标的企业，使股权融资类普惠金融的理念和实践得到真正的贯彻实施，并争取取得良好的经济成果和社会效益。

### （三）以产业扶贫为核心推进精准扶贫

开展普惠金融也为精准扶贫的落实推进提供了有力支持。精准扶贫的关键是精确识别、精确帮扶和精确管理，与保障扶贫、公益扶贫、消费扶贫、安居扶贫相比，产业扶贫对贫困地区的产业带动程度最强，是精准扶贫的核心，也是资本市场优化资源配置助力脱贫攻坚的着力点。

早在2008年，招商证券投资银行总部即开始为总部位于国家级贫困县河南内乡县的牧原食品股份有限公司（以下简

称“牧原股份”）提供辅导，协助其于2014年1月在深圳证券交易所中小企业板上市，实现融资近15亿元。牧原股份上市后，招商证券持续为牧原股份及其大股东提供资本市场融资服务，从上市后至今累计完成定向增发融资3次、优先股融资1次，为大股东发行可交换债融资1次，累计募集资金近150亿元。通过资本市场的助力，牧原股份实现了跨越式的发展，净资产从上市前的10亿元左右增长至2019年末的近210亿元；营业收入也实现数十倍的增长；当前市值超过2700亿。

牧原股份的发展使当地贫困户在龙头企业的带动下，以金融和政府为纽带，分享了龙头企业高水平的经营成果，实现贫困户、龙头企业、金融部门和当地政府多方共赢。此外，由于牧原股份的投资带动，内乡县经济增速近几年名列河南南阳市前列，内乡县也于2019年顺利实现脱贫摘帽。

此外，江西杨氏果业股份有限公司（简称“杨氏果业”）是招商证券以产业扶贫为牵引，推动企业快速发展又一典型案例。杨氏果业注册在国家级贫困县江西省赣州市寻乌县，是一家集水果初加工、精品水果贸易以及水果种植于一体的现代化新型农业企业。2016年6月杨氏果业在成功登陆新三板后，品牌影响力大幅提升，盈利能力不断增强，业务规模迅速扩张，2018年资产总额达到19.41亿元、营业收入10.78亿元，净利润1.09亿元，比2016年分别增长了46%、36.6%和18.6%。