



张化桥：金融科技—— 新瓶装旧酒



意见领袖 | 张化桥 (知名金融、投资研究专家)



从创业开始，亚马逊的董事长贝索斯就立下军规：整个公司永远不准做 PPT 文件。为什么？他说，花里胡哨的 PPT 容易掩盖逻辑思维的严肃性，而且一页一页的 PPT 容易脱节，导致思想不连贯。那怎么办呢？他坚持要每个项目建议书必须是六页纸的文字，遵守他定的格式。这样你就不太可能喊口号、不太容易扔新的词汇。

我们认为，他太高明了。在全世界，用 PPT 和新词汇是一个通病，掩盖了思想的欠缺和逻辑的跳跃。不实在，甚至不诚实。

在普惠金融、小微信贷和金融科技领域，空洞无物的词汇太多了。银行行长们、创业者们、科员们无不趋之若鹜。这是懒惰的表现。如何从 A 到 B、C，这是不可能用新词汇来搪塞的。

今天的金融科技可以分为：

- (1) 信贷科技，
- (2) 支付科技，
- (3) 保险科技，
- (4) 理财科技，等。

但是，最大的一部分还是通过对大数据的分析搞次贷，即，在信用分数比较差和根本尚无信用记录的人群中找到好的借款人，也就是在烂苹果中找好的；在青苹果中找不那么涩的。

最近，某大型银行的副行长在央行的刊物上大谈以金融科技有效破解小微融资难题。这种文章非常多，在各种研讨会上热情奔放的论述也不少。但是我们认为这只是一个理想。过去十年的实践证明，这个理想无法实现。它就是新瓶装旧酒。

一个助贷公司的 CEO 说，“数据和科技固然可以帮助银行提高效率和风险识别能力，但是不能改变小微企业整体风险较高的实质”。我们很赞成。但是，他接着说的话，我们并不赞成。

他说，“如果没有风险定价的市场机制，再多的政策激励和科技也还是没法解决问题”。他认为风险定价很重要。也就是说，他认为低风险的借款人应该享用便宜的钱，高风险的借款人应该付高利率。

“风险定价”听起来似乎有道理。它确实也被当作金融业的最高真理，在信贷、债券、投资等领域的运用十分广泛。可是，它真的正确吗？有用吗？高利率显然会加大借款人的负担，把本来就危险的客户往火坑里推。它把借贷关系变成了赤裸裸的互相伤害。他的意思是 36% 的利率上限妨碍了他的定价，但我们觉得高利率更加危险。从长期来看，高利率无法覆盖高风险。

如果有质押品、抵押品，那么，信贷机构就必须问这样几个问题：能够有效执行吗？质押品、抵押品够覆盖信贷损失吗？如果大量处置抵押品的话，这个生意还能持续吗？如果是纯信用贷款，那么高利率会不会很快导致违约？怎么催收？

应该提倡冷静期？

有人倡导，信贷资金只应该有一个固定的利率。而信贷人员只需要做一个决定：贷还是不贷。

智能手机、APP、微信支付和网上银行是最近十年的创新。它们确实给生活带来了方便。但是任何信贷（当然包括小微信贷）绝对不会因为你用智能手机、或者 APP 就变得更加安全。恰恰相反，信贷因此变得更加危险！

原因包括：

(1) 信贷机构在强调速度的同时，容易忘记大多数借款需求并不是那

么急。“两小时审批、两分钟审批”听起来很酷，但是真的很必要吗？借款人的头脑发热，是否需要一点冷静期？有些欧洲教会劝年轻人在婚前不要发生性关系，采用了这个口号：Good things come to those who wait。好事可以等。我们的消费信贷、小微金融也应该提倡冷静期。

(2) 一笔贷款会不会变坏，首先取决于借款人的还款能力和意愿。但这只是微观因素。宏观因素就更多了，包括经济的景气、劳动力市场、共债、金融体系的健康状况、监管、催收政策、处置能力等。这些因素往往比微观因素更重要。

(3) 对于中小企业融资，对借款人的商业模式和前景的判断，是无法用机器来替代的。

早在 2017 年 9 月，中欧国际工商学院的芮萌教授就在 Eurobizonline 撰文说，大家不要被 AI，大数据和金融科技所迷惑，它们只是加快了支付和信贷的速度，因此只是小微信贷的新瓶装旧酒。

不过，他说，AI 和区块链会在保险和财富管理领域有重大突破。这一点我们是有疑问的，因为这两个领域与信贷所碰到的挑战是一样的。科技手段只是让过程缩短了，可是慢一点有什么大问题吗？保险和财富管理是一个很急的事吗？

这十年左右，我们发现英国、美国、中国和香港等地的很多大银行都在科技方面做了大量投入，它们的技术水平绝对不比金融科技行业的创业

企业差（即使在一个狭小的领域），而且它们更加安全。作为一个消费者，我们没有太多抱怨。我们认为，大银行之所以这样做，部分原因是大银行之间的竞争，但是，更主要的原因是大银行的高管们快被金融科技的吹鼓手们的潮水般的唾沫淹死了。这些吹鼓手除了金融科技人员之外，还包括政客，和媒体人。

2020年2月，英国互联网银行 Revolut 融资 5 亿美元，估值 55 亿美元。在此之前几个星期，英国另外几个创新银行也获得了大额融资：Starling 从现有股东融 6000 万英镑，Monzo 和 Monese 也正准备融一亿英镑。

这些新型银行的客户数从 2018 年的 770 万人涨到了 2019 年的 1960 万人。但是它们的存款额都很小，人均存款从 350 英镑降至了 260 英镑。管理这种小额账户，银行一定要亏钱。这类账户的平均规模只有猴年马月才能长大，因为它们本来就是可有可无的，而不是必需的。

而且这些创新银行或者金融科技企业天生就很脆弱。2020 年初 Revolut 融资后，新冠肺炎危机就来了。网上曾谣传它有生存危机。它在立陶宛获得了一个银行牌照，但是小国能支撑一个大型的跨国银行吗？反洗钱问题、创始人的父亲还在俄罗斯石油公司就职等都是事情。这些创新金融科技企业一般不是被传统银行打败，往往是被自己打败：商业模式的缺点，分赃不均，合规的缺点。

在美国，整个金融科技的领袖是 Capital One（第一资本信贷银行）。如果用一个词来形容它的话，那就是：它是一个消费信贷和中小企业融资

机构，而且是以次贷为主。它与美国运通银行的高端客户群体完全不同。当然，第一资本信贷银行和美国运通银行都是超级成功的大机构，市值分别为 270 亿美元和 760 亿美元，过去二十年的业绩和股价表现都不错。但是，最近五年的它们的表现相差很大，也说明，次贷走到一个饱和状态之后遇到了空前挑战：过去五年，运通的股价上涨了 50% 左右，而第一资本信贷的股价下跌了 25%。这个差距太大了。什么原因？次贷的坏帐伤害了后者。

还是银行更加优越？

美国的 LendingClub 成立于 2007 年，以颠覆传统银行业，降低金融媒介的成本为使命，专门服务次贷人群（次贷消费者和小微企业）。

作为一个 P2P 加助贷平台，它的手段是：（1）提高出资人的回报率，（2）降低借钱人的成本。它的居间费仅为融资额的 1%。虽然它有蜡烛精神，但是创业之后的十二年，它依然出师未捷，而且最近向银行业投降了。

2020 年 2 月份，它宣布花 1.85 亿美元收购波士顿的一个社区银行 Radius Bank。公告一出，它的股价立即大跌 15%。到七月份跌了近半。业界很多人喜欢波士顿的这个收购标的，但是人们增加了对金融科技的怀疑，因为这项收购等于变相承认：银行的牌照和商业模式更加优越。这让那些带着“金融民主”和“直销银行”情怀的投资者十分惆怅。

LendingClub 的平台上有 20 万散户投资者（自选投资项目）、80 多

个授权账户, 60 多个银行和 90 多个机构投资者。但是, 资金成本高达 4%。这显然很难跟传统银行竞争。LendingClub 在宣布收购 Radius Bank 的公告中声称, 在这项收购完成之后 (估计要 12-25 个月的审批时间), 它未来的资金成本将降低到 1.8%。

我们对这种说法很怀疑。为什么? 因为这只是 LendingClub 两个部门之间的转移支付, 互相补贴而已。难道收购这个银行所花的钱不应该另有回报吗? 这个银行是免费送来的吗? 作为一个银行, Radius Bank 还将继续需要满足资本充足率等一系列监管要求。在纯市场化的前提下, LendingClub 的资金成本应该是不变的, 因为 Radius Bank 不能白干, 它可以把资金导给另外的 P2P 或者助贷平台, 获取 4%左右的收益。

一个相关的问题是: 难道 60 多个银行和它的那么多资金提供者都无法满足 LendingClub 的资金需求, 它还需要收购一个小小的社区银行来补充? 那么多的资金提供者为什么不能 (或者不愿) 提供更多的资金呢? 2013 年, LendingClub 说, 它助成的信贷额 (发生额) 为 470 亿美元, 占美国的个人信用放款市场 (unsecured credit) 的 4%, 2018 年涨到

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33349

