



张化桥：哪些人不适宜 借贷？



意见领袖 | 张化桥 (知名金融、投资研究专家)



在欧美，向客户提供不合适的金融服务可能是一项违规甚至违法的行为。当然这主要是最近十多年来的新常态（特别是 2008 年大危机以来）。至于什么叫不合适的金融产品，什么叫不适宜的人群，不同国家的法律规定有异，由于这类法律一般比较含糊，因此不同的金融机构的掌握尺度不一，法庭的裁决或者政府的决定经常更为重要。

有几个案例值得考虑：

(1) 中国的理财产品。2020 年 4 月，中国银行的理财产品中突然发现“中行原油宝”。这是一个远期合约。投资者突然发现自己亏光了之外，还欠钱。此类金融产品在香港和欧美只能卖给高净值客户（什么叫高

净值客户？又有定义问题），而且还要对客户讲清风险，也许需要签某些文件。中国有些投资者是知道高风险的，也愿赌服输，而且中国银行也确实只是中间人。但是，这类产品也许就有适合性的问题。

(2) 网络证券公司。新冠肺炎把上亿美国人困在了家里。炒股票成了一个娱乐、赚钱和解闷的出路。一个网络证券公司 Robinhood 成了香饽饽。它的 APP 好用，还有股民提供融资。一个大学生被授予了百万美元的额度炒股票。某日此君突然发现自己亏钱巨大，倒欠银行九十多万美元。他自杀了。六月份，全国各界都开始呼吁政府加强监管，敦促业内加强“金融产品适当性”的检查。现在，我们还不知道美国证监会和消费者保护局将对 Robinhood 和这类炒股票的软件采取何种措施。

(3) 次贷的衍生工具。在 2007-08 年之前，大量的美欧金融机构因为把 CDO 这种次贷的衍生工具卖给零售客户而受到后来的重罚。比如巴克莱银行当时在美国卖了大量的以住宅按揭贷款为基础而发行的 RMBS 衍生债券，导致投资者亏损巨大。为此，美国司法部要该银行支付 20 亿美元的罚金。其它很多银行都因为相似的事情受到过类似的惩罚。链接如下：

(4) 学生贷款。2017 年，当中国监管部门宣布对学生贷款加以限制时，很多金融机构和评论员表示不理解和反对，因为大学生都是成年人，有权决定喝酒、抽烟和借贷。但是，三年后回头看这个规定，我们觉得监管部门很英明。虽然在执行上不严格，很多次贷机构还在（偷偷地）对学生放款，但是他们毕竟是少数，而且他们也比较收敛。当全社会都知道这

是违规行为时，风气改善了。最后一点，监管部门多了一个惩罚的理由。这与绝大多数国家禁止向 18 岁以下人士出售烟、酒的禁令一样：有不少违规者，但是绝大多数人遵守，就已经很不错了。而且每个人都知道什么是正确、什么是错误，风气改善了。

(5) 小额贷款和消费金融的适度性。虽然格莱珉银行的尤努斯说，获得信贷是人权问题，但是，评论员 Hugh Sinclair 认为，在弱势群体中，并不是每个人都明白高利率的含义，也并非每个人都有能力做生意和掌握适度消费的尺度。他希望政府立法，迫使次贷机构把借贷条款和风险清清楚楚地向借款人解释，就象在卷烟盒子印上警示一样。

(6) 雷曼兄弟迷你债券惹风波。21 世纪初，由于香港和新加坡经济陷入衰退，各大银行都找不到赚钱的机会，贷存比下降，存款利率相应暴跌。于是，那些追求投资收益的散户投资者开始抢购其他国家的金融产品。

在这样的大环境下，美国投资银行雷曼兄弟游刃有余，推出了一系列与上市公司（包括雷曼兄弟自己，房利美和房地美）的信用挂钩的金融衍生品。共有 16 家银行成为雷曼的销售代理，把这些产品卖给散户投资者。雷曼的理财产品年利率为 4-5%，比活期储蓄高多了。事实上，许多发达国家早已禁止银行把这些复杂的金融产品销售给散户投资者，遗憾的是，香港和新加坡市场监管较为宽松，允许了这样的交易。

有人指出，这些所谓的迷你债券收益更像是保险费，而散户投资者就是雷曼兄弟的保险公司：散户投资者出卖了一张保单给雷曼兄弟。如果这

种逻辑是对的，我要补充一点：除了结构复杂的设计，迷你债券类似于中国的担保公司向中小企业收取的 2-3% 的担保费。在顺境中，这些钱赚得很容易；而一旦遇到问题，中小企业还不起钱了，担保公司就会损失惨重。

据估算，新加坡的散户在这类迷你债券上的投资高达 5 亿美元，而香港的散户则为 3 亿美元。由于雷曼兄弟是合约方，2008 年次贷危机发生后，雷曼兄弟一倒闭，这些金融产品就变得一文不值了。随后爆发了大量的抗议，大家指责监管部门没有发挥作用，抱怨银行误导了没有经验的散户投资者。

经过长达五年的民众抗议和各部门推诿扯皮之后，监管部门终于敦促这 16 家银行偿还散户投资者 60-90% 的初始投资资金，比例高低取决于这些金融产品的不同分级。

我一直很担心这场迷你债券风波在中国大陆重演，一旦重演，波及的人群规模将更大。如今市场上，每天都有成千上万的复杂金融产品在售，而且包装得更诱人，风险更隐蔽。银监会、央行和证监会还是老一套，例行公事地敦促有关金融机构对所出售的金融产品进行精简或净化。但是，上有政策，下有对策，这些热情高涨的银行、信托公司和融资公司总能找到途径暗中推出新产品，更别提还有大量不受监管的金融机构的花样繁多的产品。

幸运的是，每周都有一群怨声载道的散户在某处抗议，向那些理财公司、基金公司、信托公司、大宗商品交易商或房地产商等追讨他们辛辛苦

苦挣来的钱。易租宝、泛亚资本和诺亚财富就是最近几年发生的典型案例。还有大量的规模较小的案例被当地政府悄无声息地处理了，他们害怕被媒体披露。处理过程通常包括：捉捕犯罪分子，清算剩余资产，而资金损失往往会由国有企业承担。

换句话说，P2P 领域和各种理财产品的大量散户在投资的时候都是睁着眼睛的。这很像中国民众在股市上的表现，被股市虐了千百回，仍待股市如初恋。说实话，散户在股市上赔钱的次数要远远多于 P2P 市场和财富管理。

日本高明的举动

自媒体“懂财帝”曾经有一篇绝好的文章。它解释日本早在 2006 年就立法严格限制高利贷于年化利率 20%，很快导致整个非银行金融体系的崩溃。可惜，其它国家（包括美国、欧洲和我们）一直躲在金融科技、P2P、小微信贷和消费金融等华丽词汇的背后，忘记了借贷的本质：消费者和小微企业根本承受不了高利息。

本书的观点更进了一步：其实，中利、低利、甚至负利也是很危险的。

跟传统的高利贷相比，金融科技只是增加了信贷的速度。也许因为大数据，而增加了准确性。可是这是有争议的。在大家都负债累累的时候，准确度有多大意义？而且，互联网的获客成本被证明很高，也只能转嫁给消费者。

“懂财帝”在题为“高利贷首富的覆灭：日本消费金融崛起与大溃败”一文中说，

“按照 2006 年新颁布的《利息限制法》的规定，贷款额 10 万日元以下年利率上限为 20%，100 万日元以下年利率上限为 18%，超过 100 万日元的年利率上限是 15%。

“而另一部《出资法》则将此前规定的 29.2% 利率上限进一步下降到 20%（利息包括手续费、礼金等除本金外所有费用），这意味着所有消费金融公司的年利率都被卡死在了 20%。

“从 2010 年 6 月 18 日起全面实施的《利息限制法》则要残酷的多，由于法规规定借款人贷款余额不得超过年总收入的三分之一，否则新的借款将被禁止。

“因此，家庭主妇、学生等无收入群体的贷款规模被大幅限制，原本经营者高风险群体的消费金融公司不得不面临息差收入大幅度缩小的窘境，贷款余额和营收开始雪崩式的滑落。消费金融公司甚至还没办法做广告

控吧扣空 左由视定佐广生之而 需西声生共得行业地合定批 并扣

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_33539

