

# 解码普惠金融的聚合模式

在顶层设计、监管、金融业机构齐发力下，普惠金融热度不减。北京商报记者注意到，相比之前传统金融机构“单打独斗”模式，在业务可持续性需求的推动下，开始衍生出了“科技赋能”模式以及聚合模式。在分析人士看来，相比单打独斗模式和科技赋能模式，聚合模式更具灵活性与机动性，不过，聚合模式还很难被纳入到现行的以机构为主体的审慎监管框架中，未来更适合功能监管。

## 从“单打独斗”到赋能、聚合

据银保监会日前披露的数据显示，截至2019年5月末，全国小微企业贷款余额35.15万亿元，其中，单户授信总额1000万元及以下的普惠型小微企业贷款余额10.25万亿元，较2018年初增长了2.57万亿元，增幅达到33.46%。

北京商报记者注意到，相比之前银行等传统金融机构通常“单打独斗”、独立完成从贷前申请到贷后管理的全部业务环节，目前多数机构开始尝试“科技赋能”模式。

普惠金融服务的客户群体具有金融需求多元、地域分布广泛且分散、风险复杂且识别成本高、金融素养和互联网接受及运用程度参差不齐等特点，而单一金融机构在普惠信贷业务开展中，存在获客渠道单薄、自有数据风控效果不理想、风险自担情况下风险过于集中、资金供给受限从而影响规模成长等诸多问题。业务可持续性方面遭遇的瓶颈，使从业机构在“单打独斗”模式的基础上开始探索“科技赋能”模式。这种模

式促进了新旧动能融合，在一定程度上促进了普惠信贷发展。”国家金融与发展实验室副主任曾刚在日前发布的《普惠信贷聚合模式研究报告》（以下简称《报告》）中提到。

而科技赋能的模式同样有局限性，比如互联网企业所能输出的能力存在明显的边界，即其优势主要集中在线上。一方面，纯线上经营模式能支持传统机构为移动互联网族群提供契合他们习惯的快捷服务，但难以覆盖大量存在于线下、互联网能力薄弱的长尾人群。另一方面，互联网企业积累和融合的线上数据能够支持其有效进行身份识别和欺诈风险辨识，开展小额、短期、消费性贷款业务，但在中大额、中长期贷款的信贷风险甄别上能够发挥的作用有限，限制其对小微企业、农户等群体生产经营性资金需求的服务能力。

在这一背景下，一种新模式——普惠信贷聚合模式被提出并应用。何为聚合模式？实际上也就是依托金融科技搭建开放平台，将在获客、数据、风控、增信、资金等业务节点中各有所长的机构连接起来，形成有机生态体系的普惠信贷业务模式。

## 成本与风控

在分析人士看来，这种聚合模式涉及各方，对于成本的控制十分重要。相比单打独斗模式和科技赋能模式，聚合模式更具灵活性与机动性，其实质是主动找到业务经营中的缺陷，整合在该环节具有比较优势的机构，通过协同作用消除短板，用专业化分工的方式化解前两种模式无法突破的客群下沉瓶颈，同时通过最大化普惠信贷业务中各核心节点的产能、降低成本、惠及民生。”曾

刚说道。

民生银行研究院研究员李鑫谈道：“在理论上讲，聚合模式主要是利用不同节点的比较优势，如果节点之间的合作能够建立起来，是可以降低运行成本的。”

但聚合模式分节点，也必然涉及到过程监控与运行成本之间的平衡。北京科技大学经济管理学院金融工程系主任刘澄对北京商报记者表示，其最大的难题是怎样兼顾降低成本和降低风险之间的矛盾。有的时候我们过分强调降低成本，可能就缺乏对过程的监控，这样就导致风险增大，有时候要降低风险，那么就要加大监控的成本，因此要做好两者有机的平衡。

曾刚提到，聚合模式的关键是平台的能力，平台需要具备开放式的经营理念和平台运营能力，它的作用是重塑业务模式，促进各参与主体有机互补，降低机构的运营成本和风险成本，这就对平台的综合实力提出了很高的要求。在渠道、运营方面，聚合平台需要能够抓取普惠金融人群的消费、经营等不同场景下的多种业务，并引入合适的合作渠道，同时铺设线上线下相结合的服务网络，提高业务流程的便捷性，通过比较优势降低人力和网点成本，实现长期发展。

“聚合模式的节点中，风控是最为核心也最值得注意的问题。”李鑫谈道，“当前最大难题在于现实中风控和获客、增信等环节不太容易拆开，因为风控是针对特定客户的风控，增信也是针对特定客户的增信，二者都是基于对客户的了解。”借贷业务的风险控制能力至关重要，这也要求聚合式借贷服务平台要具备丰富的业务经验并提供基础风险评估，以便资金方、增信方在此基

础上完成风控审批。

## 监管难题

虽然聚合模式具备种种优势，且在部分实践中取得了阶段性的成功，但从监管视角来看，聚合模式还很难被纳入到现行的以机构为主体的审慎监管框架中。到目前为止，尽管有关监管政策落地的传闻时有发生，且也引发了全市场的关注，但这些监管政策主要针对持牌机构（主要是商业银行），且主要基于线下信贷业务的监管思路和规则，既没有全面考虑聚合模式中多种类型机构（既有持牌机构，也有非持牌机构）相对复杂的风险承担和专业分工关系，也没有充分反映聚合信贷与传统信贷之间所存在的差异。

《报告》中认为，从长远来看，功能监管可能更适合聚合信贷，但资管新规式的跨行业统一监管规则短期还很难出现。

曾刚提到，以监管的角度应把握以下几个原则：首先，应该平衡好稳定与创新的关系。普惠信贷一直在进行产品和技术创新，各类机构间通过相互合作实现新旧动能转化，拓展普惠信贷服务的深度和广度的同时，也会带来潜在风险。监管者要在鼓励创新与金融稳定之间做出权衡。其次，应建立、完善金融基础设施。对于金融部门，征信体系是其重要的基础设施，完善的征信体系能够给普惠信贷机构提供重要的客户信用信息，降低风险识别成本，同时征信体系的数据还可以进一步支持信贷资产标准化、证券化的发展。最后，监管部门应强化自身监管能力，尤其是加快监管科技建设。

北京商报记者 岳品瑜 实习生 李赫

# 封基首破万亿成新宠 博时基金多只定开产品排名同类前十

近期，随着多批科创主题战略配售基金发行，以定期开放为代表的封闭式基金再次备受关注。事实上，这类基金的发展势头正旺。据中国证券投资基金业协会最新发布的2019年5月市场数据显示，截至5月底，在公募基金整体资产规模下降的背景下，仅封闭式基金规模较4月底出现增长，环比增加4.57%，达1.04万亿元，规模首次突破万亿元。

规模增长的背后，离不开业绩的支撑。以博时基金为例，据银河证券统计，截至6月末，博时基金旗下多只定期开放式基金今年以来表现亮眼。

在封闭式基金中占比较大的定开债基方面，博时基金旗下的“双安”——博时安弘一年定期开放债券与博时安康18个月定期开放债券（LOF），业绩突出。前者A/C份额今年以来总回报分别为3.96%和3.76%，同类排名3/239和3/58；后者今年以来总回报3.68%，同类排名7/239。此外，博时安心收益定期开放债券A/C今年以来业绩排名也较为靠前，分别为14/239和10/58。（数据来源：银河证券，2019.6.30）

权益类方面，博时乐臻及博时弘泰

博时旗下TOP9定开基金一览（数据来源：银河证券 2019.6.30）

序号	基金交易代码	基金简称	基金成立日期	基金类型	今年以来		成立以来累计净值增长率	成立以来年几何平均收益率
					净值增长率	排序		
1	006158	博时荣享回报灵活配置定期开放混合(A类)	2018-08-23	定期开放式灵活配置型基金	14.20%	8/42	13.61%	--
2	006159	博时荣享回报灵活配置定期开放混合(C类)	2018-08-23	定期开放式灵活配置型基金	13.93%	3/15	13.13%	--
3	003331	博时乐臻定期开放混合	2016-09-29	定期开放式偏债型基金	13.04%	1/61	17.56%	6.07%
4	160524	博时弘泰定期开放混合	2016-12-09	定期开放式偏债型基金	11.76%	3/61	17.29%	6.45%
5	160521	博时弘盈定期开放混合(C类)	2016-08-01	定期开放式偏债型基金	5.23%	9/22	1.22%	0.42%
6	003682	博时安弘一年定期开放债券(A类)	2016-11-15	定期开放式纯债债券型基金	3.96%	3/239	10.92%	4.04%
7	003683	博时安弘一年定期开放债券(C类)	2016-11-15	定期开放式纯债债券型基金	3.76%	3/58	9.77%	3.63%
8	501100	博时安康18个月定期开放债券(LOF)	2017-02-17	定期开放式纯债债券型基金	3.68%	7/239	10.81%	4.45%
9	050128	博时安心收益定期开放债券(C类)	2012-12-06	定期开放式纯债债券型基金	2.93%	9/58	23.43%	3.26%

今年以来总回报分别为13.04%和11.76%，分别排名同类第一、第三。此外，博时荣享回报A/C今年以来总回报也均超过13%，同类排名前10。（数据来源：银河证券，2019.6.30）

也许从短期来看，例如在今年的“半程赛”中，定期开放式基金的业绩优势似乎并不算明显，但是不少有过投资经历的人会发现，长期业绩往往才是这类基金的强项。以上述权益类基金博时乐臻为例，拉长时间线，过去一年与过去两年的总回报分别为16.86%与21.02%，而同期上证综指的涨幅分别为6.89%与-6.12%；此外，固收类基金博时

安心收益定期开放债券A自2012年12月成立以来，年几何平均收益率为5.15%。

而长期业绩表现恰好与定期开放式基金或长或短的封闭期密不可分。一方面，封闭期内保证了封闭期内基金份额的稳定，在配置上受资金进出冲击的影响比较小，基金经理能够更好地把握市场投资机会，追求投资收益。另一方面也有利于基金经理制定中长期的投资策略，通过长期持有提升价值投资策略获胜的概率。

同时，从投资者角度来看，虽然许多人都认可长期价值投资的理念，但是面对市场的波动起伏，却往往很难克制自己追涨杀跌、频繁交易的冲动。而封闭期的存

在，能够有效克服这一难题，而达到淡化短期波动、坚定长期持有的良好效果。

如今，随着越来越多的投资者了解封闭式基金的优势，投资需求不断加大，这类基金扩容不断。据中国证券投资基金业协会数据显示，截至2019年5月末，封闭式基金规模突破万亿元至1.04万亿元，较4月末增453.9亿元。这也是封闭式基金自2018年6月底以来连续11个月保持正增长。同时，据Wind统计，截至6月28日，在最近3个月中仍有超250只定期开放式基金正在进行行政审批。

基金投资需谨慎