

摘要

随着互联网技术与金融的深度融合，互联网金融开始显著地影响人们的日常生活，并对现存的金融体系产生了巨大冲击，引起了广泛关注和讨论。2013 年，随着一系列互联网金融创新产品的出现，我国步入了“互联网金融元年”，如何把握发展与监管的平衡，将是未来互联网金融发展的关键。本文从互联网金融的定义开始论述，逐步探讨了互联网金融存在的理论基础、当前业态、与传统金融的异同，最后阐述了对互联网金融监管的一些思考。

关键词：互联网金融、业态、监管

一、互联网金融的定义

“互联网金融”一词于 2012 年 7 月由谢平教授首次提出：以互联网为代表的现代信息科技特别是移动支付、社交网络、搜索引擎和云计算等，将对人类金融模式产生颠覆性影响。可能出现既不同于商业银行间接融资、也不同于资本市场直接融资的第三种金融融资模式，称为“互联网直接融资市场”或“互联网金融模式”。¹2014 年 3 月 5 日，李克强总理在政府工作报告中提出：“促进互联网金融健康发展”。从“互联网金融”一词提出到写进政府工作报告只用了不到两年时间。

2013 年，余额宝出现，其规模以惊人的速度膨胀到 1800 多亿元，引爆了互联网金融的大讨论，因此，该年被冠以“互联网金融元年”的称号。然而，截止目前，互联网金融仍是一个全新的领域，很多问题尚无定论，也无学术权威。对“互联网金融”这一概念，不同的人群有着不同的理解。从学术角度，本文更赞成如下表述：互联网金融是一个谱系概念，涵盖因互联网技术和互联网精神的影响，从传统银行、证券、保险、交易所等金融中介和市场，到瓦尔拉斯一般均衡对应的无金融中介或市场情形之间的所有金融交易和组织形式。²本文将基于此表述展开对互联网金融的论述。

二、互联网金融存在的理论基础

金融的最终目的是服务实体经济，其基本功能是融通资金，将储蓄者手中的富余资金转移到生产者手中。根据瓦尔拉斯一般均衡的经典表述，在理想条件下，通过市场调节，资金需求和供给会自动达到平衡状态，实现资源配置的帕累托最优，在这种理想状态下，没有金融中介和市场的存在。然而，现实社会中，任何交易都存在交易成本，融通资金也不例外，美国经济学家弗雷里克·S·米什金指出，金融中介和市场之所以存在，主要有两个原因：一、它们有规模经济和专门技术，能够降低融通资金的交易成本；二、它们有专业的信息处理能力，能够缓解储蓄者和融资者之间的信息不对称以及由此引发的逆向选择和道德风险问题。³这是传统金融中介和市场存在的理论基础，同时也是互联网金融存在的理论基础，而后的表现方式更加现代化、信息化。在减少交易成本和控制风险方面，互联网金融依靠大数据、社交网络、搜索引擎和云计算等现代互联网信息科技，表现出了更优的特质。

减少交易成本方面。在互联网金融环境下，超级支付系统和个体支付系统的统一，能够满足我们对金融支付的基本需要，从而，不必到传统的金融设施旁边，也不需要专业的银行职员，就能够方便快捷地完成支付；也可以不通过银行和交易所等传统金融中介和市场，直接在网上完成资金的融通。相比传统金融中介和市场，互联网金融能够更多地减少交易成本，市场更接近瓦尔拉斯一般均衡的理想状态，实现资源的最优配置。

在信息处理和风险评估方面。互联网金融能够有效记录每一笔交易从而形成数据库，

¹谢平、邹传伟：《互联网金融模式研究》，《金融研究》2012 年第 12 期。

²谢平、邹传伟、刘海二：《互联网金融手册》，中国人民大学出版社，2014 年 4 月第一版。

³弗雷里克·米什金：《货币金融学》，中国人民大学出版社，2013。

并以大数据分析和高速算法为基础，筛选出有效信息，通过数据加工得出风险评估结果，而整个过程，只需要很短的时间和很低的成本。信息处理是金融的核心，构成金融资源配置的基础，而信息处理又是互联网技术的关键所在，两者的结合是历史的必然。大数据的广泛应用，提高了风险定价和风险管理效率，显著缓解了信息不对称。

三、互联网金融当前业态

从 20 世纪 50 年代诞生之日起，互联网就深刻地改变着人类社会，尤其是在过去的十年，互联网对一些行业产生了颠覆性影响，比如：通信、出版、影视、教育、广告、图书等。由于金融的数字特性，注定也要因互联网技术的发展而产生巨大变化。本文认为传统金融和数字技术的融合过程，随着程度的加深和主导机构的改变，主要分为两个阶段：以传统金融机构为主导的金融互联网化和以非金融机构主导的互联网金融化。

1、金融互联网化

金融互联网化主要表现为传统金融的线下业务转移到线上，互联网金融对金融中介和市场的物理网点、人工服务等替代。前美联储主席沃尔克曾说：“这几十年银行创新唯一做对的是发明了 ATM 机”。虽然有人认为此观点过于保守，但也足以反应出了互联网数字技术对传统金融的巨大影响。从 20 世纪 50 年代开始，随着互联网数字技术的发展，传统金融业出现了诸多与数字技术结合而诞生的创新，如下表所示：

金融创新与数字信息技术的关系⁴

时间	创新	数字技术
20 世纪 50 年代	信用卡	磁条
60 年代初	自动转账	电话
60 年代	支票处理机	磁记录
1969 年	ATM 机	机电一体化技术
70 年代	POS 机	计算机和通信
70 年代	信用打分模型	数据库技术
1970 年	CHIPS	通信
1973 年	自动付款技术	通信、微机
1977 年	SWIFT 系统	通信
80 年代	衍生产品	高速运算计算机和信息通信技术
1982 年	家庭银行	计算机和通信技术
80 年代中期	企业银行	计算机和通信技术
1988 年	EDI	通信和安全控制

⁴姜建清：《金融高科技的发展及深层次影响研究》，北京，中国金融出版社，2000。

1990 年	客户关系管理	数据库技术
1990 年	信用打分模型	数据库技术
20 世纪 90 年代	网络银行	信息通信技术和互联网

直到 20 世纪 90 年代网络银行出现之前,与数字技术相关的金融创新均由传统金融机构主导,且主要被用来辅助和支持传统业务的发展,例如:信息储存,财务处理、办公自动化等,金融业的这些创新并没有带来人们对整个行业认识上的改变,本文将这一阶段的金融创新称之为“金融互联网化”。直到 1995 年 10 月,在美国诞生了第一家网络银行 SFNB(Security First Network Bank),信息技术和互联网技术的发展使金融业产生了革命性变革,随后,出现了电话银行、电视银行、手机银行等新型金融服务渠道,且逐渐出现了以非金融机构为主导的金融创新,模糊了传统金融分业经营的界限。尤其是智能终端设备的快速发展和普及,传统金融业对互联网数字技术的依赖性越来越强,两者的粘合度也越来越强,金融业和互联网数字技术的深度融合使整个金融行业发生了巨大变化。越来越多的金融创新,开始由向非金融机构主导,本文将这些以非金融机构主导的金融创新称之为“互联网金融化”。

2、互联网金融化

互联网金融化是互联网技术和金融业的深层次融合,也是金融业发展进程中的一次历史性变革,目前多数由一些掌握互联网核心技术的高科技公司主导,当前业态形式主要有以下几种:

(1) 手机银行

最早的手机银行诞生于捷克,20 世纪 90 年代末,由该国的 Expandia Bank 与移动运营商 Radiomobile 打造。随着移动互联网技术的发展和智能手机的大范围应用,目前出现了大量手机银行,其中多数仍然属于银行主导,移动运营商仅提供运营平台,之所以将其归为互联网金融化范畴,是因为手机银行越来越多地出现了非金融机构的影子,甚至出现了非由金融机构发起和主导的手机银行,例如,肯尼亚的 M-PESA、南非的 Wizzit、菲律宾的 G-Cash。

手机银行在非洲发展最为迅速,主要是由于该地区的金融系统不发达,金融机构网点和设备不足,难以满足人们对金融服务的基本需求,手机银行的出现,由于其对硬件的低依赖性,很好的解决了贫困地区金融设施匮乏这一问题,提供了方便快捷的金融服务,受到了当地居民的热捧。

2013 年,中国人民银行行长周小川在接受《财经》杂志采访时表示,应该借鉴国外经验,通过手机银行为边远地区和贫困山区等一些金融基础设施薄弱的地方提供基本的金融服务。

(2) 第三方支付

传统的支付方式往往是简单的即时性直接付转,一步支付,例如:一手交钱,一手交货。资金和货物同时完成交割,双方基于等价交换原则完成交易。而往往有些时候,货物流和资金流异步和分离的矛盾不可避免,同步交换往往难以实现,尤其是在电子商务当中,交易双方互不认识,先收受对价的一方容易违背道德和协议,破坏等价交换原则,而先支付对价的一方则往往会受制于人,承担风险。这也是早期电子商务发展的瓶颈之一。

为了规避异步交易产生的风险,第三方支付应运而生,作为交易双方之外的独立第三方,可以实现对资金流的阶段性控制,规避货物流方面产生的欺诈和道德风险。2003 年淘宝设立支付宝业务部,开始推行第三方支付,2005 年马云在瑞士达沃斯世界经济论坛上首次提出了第三方支付平台的概念。

2013 年支付宝联合天弘基金推出了金融创新产品“余额宝”,这种“第三方支付平台”+“基金”的模式,既满足了平时交易支付的需求,也实现了流动性资金投资获益。由于收

益率远超过银行活期存款利率，且可以实时兑换取现，短短半年时间，余额宝规模急速膨胀到 1800 多亿。2013 年 12 月底，天弘基金从 2012 年的基金业第 50 名跃居我国基金业第二⁵，显著改变了我国基金业的格局。随后出现了各种类余额宝产品，这些金融创新主要服务于海量的小额投资者，对银行的存款产生了挤出效应，对传统存储业务构成了威胁。余额宝引发了对互联网金融的关注和讨论，开启了我国的“互联网金融”元年。

（3）互联网货币

目前，很多知名的网络社区发行了自己的货币，例如：比特币、腾讯 QQ 币、魔兽世界 G 币、Amazon Coins 等。这些虚拟货币被称之为“互联网货币”，都可以在特定的网络社区中用来购买商品，进行交易，具有一定的储藏价值，且被网络社区中的成员普遍接受和使用，其中一些互联网货币甚至可以与法币直接兑换。

根据货币的定义：在商品或服务的支付或债务的清偿中被普遍接受的任何东西，以及货币的三大基本功能：交易媒介、价值尺度、价值储藏，我们可以得出互联网货币属于货币范畴的结论。

由于互联网的超国界性质，互联网货币天生就是国际性和超主权的货币，不受任何政府机构监管，也不受制于任何一国的中央银行。这将对现存的货币理论和货币政策产生一定的挑战。

（4）P2P 网络贷款

P2P (Peer to Peer) 网络贷款, 中文官方翻译为“人人贷”，根据银监会的公文解释，P2P 网贷是通过中介牵线搭桥，以信用贷款的方式，使有资金的个人将资金贷给其他有借款需求的个人，并获取利息的一种信贷方式。P2P 网贷属于民间借贷范畴，资金提供方和需求方绕开金融机构，实现直接融资。就其本质来讲，P2P 贷款是一种存在已久的借贷方式，即个人对个人的借贷，互联网技术的应用实现了资金供求双方的快速匹配，大大降低了交易成本和信息不对称，使这种传统的借贷方式焕发出新的活力，为中小企业融资提供了一条方便快捷的渠道，也在一定程度上推进了金融脱媒和去中介化的进程。

第一个 P2P 网络贷款平台 Zopa，于 2005 年在英国成立。目前，全球最大的 P2P 网贷平台公司是美国的 Lending Club，2007 年运营，截止到 2013 年年底，Lending Club 已经累计撮合成将近 30 亿美元的融资交易。我国的 P2P 网络贷款公司发展较晚，但是发展比较迅猛，由于缺少必要的监管措施，金融消费者保护不足，出现了良莠不齐的局面，这是我国 P2P 网络贷款亟待解决的问题。

（5）众筹融资

众筹一词来源于美国，指普通大众通过互联网平台，集中资金用来支持某个项目或组织。大致可以分为三种模式：捐赠模式、借贷模式（P2P）和股权模式。本文所述众筹融资仅指股权模式的众筹，该文化起源于社区融资，已有数百年的历史，随着互联网技术的发展，这种融资模式被搬到了线上，由于交易成本的减少以及受众范围扩大，众筹融资得到了快速发展。目前，国外众筹融资以美国的 Kickstarer 为代表，国内以天使汇为代表。

对于融资者来说，即项目的发起人和管理者，众筹融资不仅提供项目启动资金的筹集渠道，还可以在项目实施之前检验项目产品的接受度，获得市场对项目产品的反馈信息，以便于对项目方案进行评价或者修订，减少项目风险。对于投资者来说，通过众筹融资，可以根据自己爱好与兴趣参与产品的前期投资，在最终产品生产出来之前就可以与生产者接触，获得最新产品。

众筹融资为中小企业尤其是白手起家的创业者，提供了一个低成本、简单快捷的融资平台，并为民间金融的正规化发展提供了一个渠道。

四、互联网金融与传统金融异同性

⁵2014 年 2 月，天弘基金已经超越华夏基金，成为我国基金业的第一。

1、互联网金融与传统金融的相同性

(1) 从本质上讲，互联网金融依然属于金融范畴，之所以称之为“互联网金融”是为了和传统金融加以区别，而其核心功能没有改变。主要包括：(1)在时间和空间上转移资源，完成资源配置；(2)提供分散、转移和管理风险的途径；(3)提供清算和结算的途径以完结商品、服务和各种资产的交易；(4)提供集中资本和股份分割的机制；(5)提供价格信息；(6)提供解决“激励”问题的方法。⁶

(2) 金融的基本功能是融通资金，在资金融出方和资金融入方之间，靠一系列的契约来连接，具体的来说是靠一系列的金融契约来约定两者之间的权利和义务（尤其是对未来现金流的约定）。但是，不论以互联网金融形式还是以传统金融形式形成契约，契约的内涵没有改变，都是用于约定资金融通双方现在和未来的权利和义务。

(3) 从传统金融到互联网金融，参与者依然面临着未来的不确定性以及由这种不确定性带来的风险。风险定价原理以及模型依然适用，高收益、高风险法则依然成立。对这些风险的分析框架和理论也没有发生变化。同时，不论传统金融还是互联网金融，作为一种经济行为，其外部性（尤其是负外部性）依然存在。故控制风险和外部性的监管措施同样存在，且理论基础没有改变，审慎监管、行为监管、金融消费者保护等监管措施依然适用。

2、互联网金融与传统金融的不同点

从上述数字技术和金融创新融合的过程来看，互联网金融主要是传统金融受到现代数字技术冲击而产生的一种新金融形式，两者的区别主要体现在互联网因素对金融的影响，包括两个方面：互联网技术的影响和互联网精神的影响。⁷

(1) 互联网技术影响

云计算、大数据处理、社交网络、移动支付等现代互联网技术极大地改变了传统金融服务的形式。移动智能终端设备的高速发展减少了金融服务对金融设施的依赖，降低了交易成本，方便快捷的交易模式拓展了金融服务范围。大数据处理技术和云计算提高了风险评估、定价及管理的效率，为缓解信息不对称、减少道德风险提供了切实可行且相对便宜的途径。互联网技术还为资金双方的直接交易提供了平台，促进了金融托媒、去中介化，逐渐接近瓦尔拉斯均衡所描述的帕累托最优状态，实现资源的最优配置。

互联网技术提高了整个金融业的资源配置效率，但同时也增加了金融安全对互联网安全的依赖，对金融监管提出了新的挑战。

(2) 互联网精神的影响

互联网精神：开放、平等、协作、分享。在互联网世界没有时间、空间、身份、地位的限制，也没有一个绝对的权利中心，所有人都是构成互联网世界的一个神经元。

传统金融业是一个门槛较高、限制较多的行业，对从业人员的要求也比较高，体现了一定的精英气质，并且传统金融业并不是服务于所有人。而互联网金融由于互联网精神的影响，体现出了金融民主化和普惠化的特质。随着互联网技术的发展，资金供需双方的匹配更加方便快捷，金融产品简单化、金融脱媒和去中介化等使金融的分工和专业淡化，普通民众直接参与金融交易的门槛变低，越来越多的人参与到资金融通中来，金融服务的范围越来越宽。随着互联网数字技术的发展，金融创新也越来越贴近人们的日常生活，逐步实现为所有人提供常态化金融服务的目标。

五、互联网金融监管

1、互联网金融监管的必要性

根据行为经济学的论述，市场有效性假设在现实社会中并不存在，完全理性人仅仅存在于经济学理论当中，个体非理性和集体非理性充斥在市场中的每一个角落。急速变幻的金融

⁶兹维·博迪、罗伯特·C·莫顿：《金融学》，中国人民大学出版社，2000。

⁷谢平、邹传伟、刘海二：《互联网金融手册》，中国人民大学出版社，2014年4月第一版。

市场和其他相关领域的多数决策都取决于瞬间的反应判断，用行为经济学大师丹尼尔·卡尼曼的术语来说，这是一种“快速考”，而这种快思考与人类的动物精神（恐惧、狂热、风险厌恶、时间偏好、从众行为、互动倾向等）密切相关，受制于动物精神的影响，人们的快思考经常会偏离理性的轨道。前美联储主席艾伦·格林斯潘曾这样描述：“相对于动物精神并不存在、人们的经济行为完全理性的假设而言，人类在现实中的所有行为都至少会受到动物精神的部分影响，其实际效果从纯经济学的角度看并不完美。”⁸正是由于这种实际存在的不完美的经济导致了市场的部分失效，尤其在金融领域，基于对权利和义务约定的一系列契约的未来不确定性导致个体非理性和集体非理性无处不在，也是导致金融危机爆发的最根本原因。因此，为了控制这种非理性导致的负面影响，无论金融以何种面目出现（传统金融或互联网金融），只要金融契约的本质没有发生改变，对其进行监管均是必不可少的。

2、对互联网金融进行监管的特殊性

互联网金融监管目前是一个全球性的问题，各国都处在探索阶段，没有任何一国掌握丰富并可借鉴的经验，也没有成熟的法规，甚至没有足够的专业人才。

相较于传统金融监管而言，本文认为互联网金融监管有以下两个突出的特殊性：“信息科技与金融的深度融合”和“长尾”风险。

（1）信息科技与金融的深度融合

随着互联网对金融的渗透，金融的安全越来越依赖于互联网信息科技的安全。目前出现较多的风险有以下几种：计算机病毒、网络黑客、金融钓鱼网站、资料泄露、网络诈骗等。金融与互联网技术的深度融合为社会带来了巨大便利，同时也夹生了额外的信息科技风险，也由此产生了对多部门协调监管的需求（传统的一行三会和工信部）和对监管人员知识结构更新的要求。

金融和互联网深度融合已经是行业发展的长期趋势，而金融知识和信息科技知识兼备的新型人才却寥寥无几，甚至出现金融精英嘲笑互联网精英不懂金融，而后者却又讽刺前者毫无信息科技知识的现象。因此本文认为，应该加大对互联网金融的科研投入以及相关人才的培养。任何经济行为归根结底都是人的行为，如果没有充足的合适的人才，任何行业都不能取得长期稳定的发展。

（2）“长尾”风险

1897年意大利经济学家帕累托归纳出的一个统计结论，即20%的人口享有80%的财富，这就是经典的“二八定律”，该定律贯穿于整个生活和商业社会，几乎所有的商家把产品定位于掌握80%财富的那一小部分人，而忽视了仅仅掌握20%财富的一大批人（长尾人群），因为用于拓展后者的成本要远高于前者。

随着互联网技术的发展，开拓长尾市场成为了可能，并成为新的利润增长点，“长尾理论”⁹自2004年出现之后就开始影响诸多与互联网密切相关的市场。随着互联网金融的发展，其长尾特性也逐渐显现出来，较传统金融而言，互联网金融服务的门槛更低，受众更广，大量不被传统金融覆盖的人群都属于互联网金融服务的对象。因此，互联网金融产生了明显不同于传统金融的长尾风险特征：首先，大量长尾人群的金融知识、风险识别和承受能力比较欠缺，容易遭受误导和欺诈；其次，由于必要知识的欠缺，更容易受到从众心理、互动倾向等动物精神的影响，长尾人群的非理性行为更易发生；最后，如果一旦发生金融风险，由于涉及人数巨大，会产生较大的负外部性。鉴于互联网金融的“长尾”风险，强制性的、以专业知识为基础的、时间持续的金融监管不可或缺，而金融消费者保护尤为重要。¹⁰

⁸艾伦·格林斯潘：《动荡的世界》，中信出版社，2014年2月第一版。

⁹美国《连线》杂志主编克里斯·安德森提出。

¹⁰谢平、邹传伟、刘海二：《互联网金融手册》，中国人民大学出版社，2014年4月第一版。