



人大重阳

研究动态

第 49 期

2014 年 6 月 6 日

互联网金融发展模式研究

——以“大金融”理念监管互联网金融

中国人民大学重阳金融研究院研究员 刘英

互联网金融发源于英国，发展于美国，盛行于中国，互联网金融降低了成本繁荣了金融，其本身也在鼓励创新的包容氛围中得到迅猛发展。近年来以第三方支付、P2P、众筹等为代表的互联网金融蓬勃发展，互联网金融的兴起，加速了金融混业经营的趋势，但也对监管增加了要求。据统计仅在过去一年，在数千家 P2P 网贷当中，就有超过 100 家出现破产、倒闭和跑路等现象，涉及资金百亿元。因此，如何在鼓励金融创新的过程当中，防范住风险，监管好风险，



让互联网金融发展好并且能够为实体经济服务，将极大地考验监管者的智慧。要监管互联网金融，首先要认识什么是互联网金融，用“大金融”理论和理念来监管互联网金融。

一、互联网金融及其发展模式

互联网金融即利用互联网技术进行资金融通或者金融服务的创新金融。利用大数据、云计算是互联网金融技术创新的典型特征。互联网金融发展模式包括第三方支付、P2P 网贷、众筹、大数据金融、虚拟货币、金融信息化、网上金融等。

1. 第三方支付模式

第三方支付（Third-Party Payment）是指借助通信、计算机和信息安全技术，采用与各大银行签约的方式，在用户与银行支付结算系统间建立连接的电子支付模式。我国央行在 2010 年定义了非金融机构支付服务，认为第三方支付是指非金融机构作为收、付款人的支付中介所提供的网络支付、预付卡、银行卡收单及中国人民银行确定的其他支付服务。第三方支付并不局限于互联网支付，而是覆盖线上线下，并且涵盖了移动互联网，成为电子商务发展背景下应用场景更为丰富的综合支付工具。从发展路径可以将第三方支付分为独立第三方支付和依托平台的第三方支付两类。独立第三方支付模式是指第三方支付平台完全独立于电子商务网站，只提供支付产品和支付系统解决方案，不具备担保功能。

2. P2P 网贷模式

P2P 网贷（peer to peer lending），是指通过第三方互联网平台直接进行资



金借贷的资金融通行为，是一种个人对个人的直接融资模式。具体操作是借款人在平台发放借款信息，招标一个或多个投资者提供固定利率贷款。这种债权债务关系的形成脱离了银行等传统的融资媒介，资金出借方可以明确地获知借款者的信息和资金的流向。

P2P 网络借贷起源于 P2P 小额借贷，是一种将集中小额度的资金借贷给资金需求者的商业模式，发源于英国，流行于美欧，适用于个人征信体系较发达的环境。

3. 众筹平台模式

众筹（Crowd funding），即大众筹资，是指项目发起者利用互联网的社交网络传播特性，集中资金、渠道筹集资金的一种融资方式。采取团购 + 预购的形式向网友募集项目资金，众筹是初创企业用于筹资的有效商业模式。尤其适用于文化创意产业融资。让小企业、艺术家在众筹平台上展示创意，进而获得资金、渠道等方面的支持和帮助。作为最初艰难奋斗的艺术家用为创作筹措资金的一种手段，众筹已演变为非营利性组织和初创企业为项目融资的一种机制，扮演着天使投资人角色。众筹理念可追溯至 18 世纪，当时莫扎特、贝多芬都曾通过“订购”方式筹集资金。众筹的关键是小额与大量，融资门槛低甚至不单以商业价值作为评判标准，为新型创业公司的融资开辟了一条新的融资途径，成为创业公司天使投资人。

4. 大数据金融模式

互联网的三大基本定律为互联网金融的快速发展奠定了技术基础。这在大数据金融模式中表现更为突出。三个基本定律分别是，摩尔定律：即 CPU 性能或者容量每 18 个月翻番，10 年就是 100 倍。适用范围是所有电子系统。光纤定律：

即超摩尔定律，骨干网带宽每 9 个月翻番，十年可达一万倍。带宽需求呈超高速增长的趋势，超高速度的带宽增长趋势不仅激发了需求增长而且带来更多种类商业模式的适用。联网定律：即迈特卡尔夫定律，是指网络价值随用户数平方成正比。未联网设备增加 N 倍，效率增加 N 倍，联网设备增加 N 倍，效率增加 N^2 倍。互联网技术的创新带来了大数据的累计和形成。互联网、移动互联网、物联网、云计算及大数据等都带来了数据规模翻天覆地的增长。数据的飞速增长使大数据名副其实，其所带来的技术创新与商业模式创新也是颠覆性的，随着科技进步加速，物联网普及、云计算覆盖，由此引发的技术创新和供应链管理也促进了大数据金融的发展，深刻改变着包括金融在内的商业模式。互联网技术创新带来商业模式创新，移动互联网更加速了互联网金融发展。

5. 金融机构信息化

金融机构的信息化工作始终没有停止过。金融机构信息化从经营模式上是流程自动化，是对提高金融服务客户体验、降低经营成本、加强风险管理和控制提出全面解决方案。在互联网金融时代，如何更快、更好地充分利用互联网等信息化技术，依托自身资金雄厚、品牌信任度高、人才聚焦、风控体系完善等优势，来应对非金融机构的竞争，是摆在传统金融机构面前的首要问题。在各类金融机构中，我国的银行信息化建设处于业内领先水平，通过采用信息技术对传统运营流程进行改造或重构，实现经营、管理全面电子化、网络化。传统银行不仅具有国际领先的金融信息技术平台，建成了由自助银行、电话银行、手机银行和网上银行构成的电子银行立体服务体系，而且正通过发力电商平台，增加用户粘性，累积用户数据，努力构建大数据金融战略的基础。



6. 虚拟货币

相对于现实世界的法定货币来讲，虚拟货币是构筑在互联网基础上的虚拟世界的货币。比如比特币（Bitcoin）就是一种用户自治的、全球通用的加密电子货币。比特币也是一种对等网络支付系统和虚拟计价工具，被一些人称为数字货币，最早在 2009 年由化名的开发者中本聪以开源软件形式推出。比特币以去中心化为本质特征，是经过挖矿过程产生，参与者通过处理交易验证和记录来获取作为手续费的比特币，或取得新产出的比特币。用户利用个人计算机、移动设备或网络上的电子钱包软件来交易比特币。

与法定货币不同，比特币运行机制不依赖中央银行、政府、企业的支持或者信用担保，而是依赖对等网络中种子文件达成的网络协议，作为一种去中心化、自我完善的货币体制，比特币理论上确保了任何人、机构或政府都不可能操控比特币的货币总量，或者制造伪币。它的货币总量按照设计预定的速率逐步增加，增加速度逐步放缓，并最终在 2140 年达到 2100 万个的极限。比特币应用体系的防伪、抗通胀和安全，也不靠国家来维护，而是靠对等网络技术和参与者的共识主动性合作。

二、互联网金融发展现状及历程

从 1995 年世界第一家网络银行创立以来，互联网金融的发展大致可分为三个阶段。

第一阶段是 1995-2001 年，以网络银行、网络证券和网络保险等形式的网



上金融出现为标志，世界第一家网络银行于 1995 年 10 月创建，其后网上银行业务在全球获得了迅猛发展。我国互联网金融也经历了第一轮高速发展，招商银行 1997 年率先推出中国第一家网上银行。

第二阶段是 2001-2012 年，传统金融机构不断利用互联网技术发展业务，而互联网企业则利用先天优势涉足金融业。除了第一阶段的网上金融以外，第二阶段更多是互联网企业利用电子商务、社交网络、移动支付、大数据、云计算、搜索引擎等新技术形式将其业务范围渗透到金融领域。

第三阶段从 2012 年至今，在互联网金融如火如荼的基础上，移动互联网金融开始发力，跨界融合的特点逐渐显著，包括银行、证券、保险在内的传统金融机构甚至电信都纷纷涉足互联网金融。随着网上购物占据传统商务的半壁江山，传统互联网企业发挥技术、商务等优势开始全面布局互联网金融，包括移动支付在内的第三方支付、P2P、众筹平台、大数据金融等互联网金融创新模式层出不穷，传统金融企业也开始做电商，向互联网金融渗透布局。互联网金融成为企业抢占未来金融业制高点的关键，无论是传统金融企业还是互联网企业都将互联网金融提升为企业的发展战略。

三、互联网金融的优势及好处

互联网金融最根本地改变了融资与中介模式，有缓解信息不对称、提高金融效率、普惠金融、优化金融结构等优势；有助于进一步推进存款保险制度建立、优化金融资源配置，激发民资活力，促进经济增长，打造国际竞争力互联网金融大企业，支持实体经济跨越式发展。



首先，互联网金融具备成本优势。由于利用了互联网和移动互联网技术，并且广泛采用大数据、云计算等手段，大大缩减了网点数量，大幅降低了固定成本和可变成本。

其次，互联网金融提高了金融资源配置效率。根据长尾理论、平台经济等，互联网金融相比传统金融，不仅可以服务所有人群，而且大幅度提高了金融资源有效配置的效率，并且可以实现一对一的个性化服务。

总之，互联网金融的优势体现在服务“小微”等普惠金融上，其对于推进我国利率市场化、汇率市场化，推动构建多层次市场建设，将民间借贷阳光化和规范化，推动我国金融体制改革都具有重要作用。互联网金融要健康发展，还需要加强监管和防控风险。

四、互联网金融的风险

互联网金融具备互联网和金融双重属性，但其核心还是金融，互联网仅仅是手段。作为金融创新，互联网思维的经营理念与模式决定着互联网金融的风险因素及其影响与传统金融业并不完全相同，除传统金融的流动性风险、信用风险、市场风险外，由于涉及互联网及通讯，互联网金融更需重视技术风险、操作风险。去年以来，由于定位不明、风控不善、法规不配套、监管缺位等，P2P 企业有上百家出现提现困难、倒闭或跑路，成为互联网金融风险的重灾区。因此需要用“大金融”理念来监管互联网金融，控制可能引发系统性风险的因素。

1. 流动性风险

流动性风险是指在互联网金融发展过程中，集中出现可能引发挤兑的风险，



进而导致 P2P 网贷等互联网金融企业无法正常经营，甚至出现破产倒闭等现象。余额宝等基金类产品网上售卖最大变化是大幅提高流动性风险，“T+0”交易模式使得一旦出现风吹草动就可能遭到挤兑引发流动性风险。此外我国 P2P 不只从事中介服务，其经营活动中进行资金错配所产生的垫付、拆标也会引发流动性风险。

2. 信用风险

信用风险通常是指借款人因无力偿还贷款而引发的风险，在互联网金融发展模式当中，P2P 网贷因为信息不对称、我国信用环境尚不健全的情况下，可能引发信用风险，这是作为新兴的互联网金融企业都需要防范的风险。由于中国的信用体系正在筹建当中，因此，P2P 网贷不仅仅是作为信息中介的网贷平台，在我国也逐渐演变成为了“P2P+O2O+担保”的经营模式，而这往往都是一家 P2P 网贷公司自己在做三个角色，这是监管部门需要注意的，也是在发生金融风险时容易出现跑路现象的原因之一。实际上，由于网络虚拟性加大识别难度，网上审贷减少了面签，且多为信用贷款，也会加大风险。

3. 市场风险

P2P 网贷等互联网金融在我国蓬勃发展的一个重要原因之一，是我国作为发展中国家长期以来存在的金融压抑，而在近年来开展的利率市场化进程当中，金融创新层出不穷，这也为各种形式的 P2P 网贷提供了肥沃的土壤。P2P 在中国的金融市场中茁壮成长，但与此同时需要防范在经济下行压力当中，或者在利率市场化完成之后，尤其是在 P2P 网贷经营过程中可能面临的利率变化引发的市场风险，此外，还包括国际支付结算面临汇兑风险。

4. 技术风险



互联网金融的一个突出特点就是首先要利用互联网、移动互联网技术开展业务，此外，大数据、云计算等先进技术也运用于互联网金融的发展当中，因此，技术风险对于互联网金融企业来讲，是时刻相伴左右，需要实时监控，尤其是要加大投入力度。在普通网点减少的情况下，互联网相关技术需要格外加强，用以防范可能引发的各类技术风险，比如由于业务及风控电子化、自动化带来的系统安全性风险，还有来自计算机系统宕机、外部攻击、计算机病毒及不可知边界等带来的风险。

5. 操作风险

相对于传统金融来讲，互联网金融的操作风险，有可能是人为的，也有可能是程序设置的，这些都需要在程序设计中严格流程管理，加强授权限制，加强互联网金融管理，严格防范可能引发的操作风险，而这种操作风险可能会因为人为因素或者系统考虑不适当而引发。由于 IT 技术的广泛应用，诸如失当内部、第三方、客户及系统软件设计都会加大操作风险。

6. 法律风险

由于要在网络间传递代表货币资金的数字化信息，互联网金融在快速便捷高效的同时，也面临着金融风险放大的可能。互联网金融是技术与业务都较传统金融模式更为超前的金融模式，因此具备自身的风险特点。互联网的技术特点决定了互联网金融风险的特征：

一是由于利用互联网和移动互联网技术，互联网金融风险的扩散速度有可能加快。互联网金融具备高科技的网络技术所具有的快速远程处理功能，为便捷快速的金融服务提供了强大的 IT 技术支持，如果管理不当也有可能会加快支付、清算及金融风险的扩散速度。

二是互联网金融技术环境中的违规风险，这对于互联网金融的风险防控和金融监管提出了更高要求。互联网金融中的交易、支付与服务均在互联网或移动互联网上完成，交易的虚拟化使金融业务失去了时间和地理限制，交易对象变得模糊，交易过程更加不透明，金融风险形式更加多样化。由于被监管者和监管者之间信息不对称，金融监管机构难以准确了解金融机构资产负债实际情况，难以针对可能的金融风险采取切实有效的金融监管手段。

三是金融风险交叉传染的可能性增加。由于防火墙保护可能因网络黑客等破坏而减弱，因此防火墙的建设更需加强。随着金融银行机构综合金融业务的开展和完善，互联网金融业主与客户之间的相互渗透，使得金融机构间、各金融业务种类间、国家间的风险相关性日益增强，互联网由此可能引发的金融危机的突发性加大。

表：以 P2P 网贷为例来分析可能存在的风险

风险种类	风险定义	风险点及案例
信用风险	由于借贷人没有履行义务而导致潜在的财务损失	放款人在 P2P 平台上购买的收益权凭证没有任何第三方的抵押、担保或者保险。如果对应的借款人贷款违约，由于追偿费用和其他成本，放款人很难得到预期利息，甚至无法收回最初的投资本金。如果放款人决定将投资全部集中在单一收益权凭证上，整个回报就会完全依赖于单个贷款的表现。
操作风险	由于内部程序、人员、系统不完善、失误或外部事件造成的潜在财务损失	由于存在信息不对称，P2P 平台上借款人提供的信息真实度可能存在的风险。由于 P2P 平台掌握的贷款历史数据有限，其信用评级系统可能无法正确预测贷款的实际情况，因为实际的贷款违约情况和违约率可能跟预期并不相符。一旦借款人违约，放款人只能靠 P2P 平台及第三方收款，而无法亲自追偿。由于手握收益权凭证的放款人在对应的贷款上没有直接的凭据，所以权利不确定。一旦 P2P 平台破产，收益权凭证的支付可能会被限制，暂停，或者终止。
流动性风险	无法及时变现可能造成的财务损失	凭证无法流通，仅限于本平台上的放款人之间流转。每个 P2P 平台都为其成员提供了交易收益权凭证的平台，但并不保证每个放款人找到收益权凭证的买家。
市场风险	价格引发资产债务变动可能导致损失	主流市场的利息降低会引发借款人提前还款，影响放款人的收益。主流市场的利息提高会导致放款人所持的收益权凭证价值缩水。
法律风险	对税法法律的误解可能造成财务损失	P2P 借贷是一种新型的借款和投资方式。如果监管机构或者法院对收益权凭证税收有不同的解释的话，放款人可能会面临不同的税务负担。

资料来源：《美国 P2P 行业发展与监管》



五、互联网金融的监管探索

由于互联网金融的创新特点，针对互联网金融的监管与传统金融机构不同，需要遵循创新监管、分类监管、功能监管甚至是混业监管相结合的原则，在保持互联网金融充分的创新能力的基础上，保证互联网金融健康发展。目前全球针对互联网金融的监管也在探索当中，因此，这也是对我国金融监管者的考验。

1. 以“大金融”理念来监控系统性风险

由央行联合相关部委对系统重要性互联网金融机构建立定期监测制度和风险评估制度，确保宏观风险动态可控。各地方金融办和“一行三会”共同建立对地方性互联网金融公司的风险监控机制，从金融维稳的高度保护消费者。对于 P2P，美国是由 SEC 来管，我国归口银监会，长期则要通过“大金融”来统合监管。加强对 P2P 资金在银行的第三方存管的监管。

2. 严格市场准入监管，加强事前、事中及事后监管

首先是加强市场准入监管。加强对互联网金融事前监管，即对互联网金融机构的设立进行审批。世界各国对于商业银行都遵循市场准入原则，审批机构审查时一般会考虑金融机构存在的必要性、生存能力等来事先防控金融风险发生。由于担心影响互联网金融创新，针对互联网金融是否需要审批仍在探讨当中。

其次是市场运作过程监管，即事中监管，对互联网金融机构经营过程中的日常监管，主要包括业务范围监管、资本充足性监管、流动性监管、资产质量监管、市场风险监管等。

最后是事后监管或称市场退出监管，即对严重违规操作或濒临破产的互联网金融机构所实施的市场退出处理。金融监管当局出于审慎监管的目的，保护投资



人的利益，对金融机构的市场退出一般有法律规定，主要方式包括购并、接管、注资挽救、清算关闭和解散等。

总之，针对互联网金融的监管可借助传统金融监管方法，主要包括：事前检查筛选、现场检查、非现场检查、内部审计、外部审计、信用评级、信息披露、行业组织和公众监督等。确立禁止非法集资、非法吸储两底线。保证不发生系统性风险和区域性风险。

3. 加强信息披露和处罚力度

互联网金融企业应全面、公开、透明、完整披露经营风险等信息。互联网金融门槛低，由于金融的专业性、互联网的技术性和互联网金融的普惠性，投资人风险意识、自我保护力弱，一旦发生风险极易扩散造成不良影响，因此应加强信息披露制度建设和相应的处罚力度，同时加强消费者教育，更好的保护消费者。对于 P2P，美国的监管部门要求企业进行充分的信息披露。2008 年金融危机之后美国成立了金融消费者保护局（CFPB）专司保护消费者。SEC 目前仍在处罚全球金融危机中没有做好信息披露的机构，已经处以数十亿美元的罚金。

4. 加强适度监管和创新监管

鼓励创新与加强监管本质上是一致的。监管的目的是通过规范企业合规经营防范风险，保护企业创新发展，要达到此目的则需要对违规企业加强处罚力度。美国监管机构处罚违规金融企业通常在 10 亿美元量级，而我国行政处罚通常只有数万元人民币。CFPB 曾对一家小贷公司处以 1.9 亿美元的罚金，只因其在俄亥俄州审贷时采用机器审贷，而该州要求人工审贷。

5. 加强分类监管

标准的 P2P 是纯粹提供信息中介的 P2P，而我国多数的 P2P 已演变成为



“P2P+O2O+担保”模式，因此有必要借鉴国外成熟经验，对于不同种类的 P2P 实施不同监管。美国针对高收入人群风险意识和把控能力强的特点，对创新型金融的监管较少，例如对冲基金。但针对面向普通大众的金融服务监管非常多，如对存贷款、房贷业务上的监管非常严格。

6. 完善信用体系建设，建立信息共享机制

我国的互联网金融蓬勃发展源于我国金融需求旺盛但金融供给和服务相对薄弱的现实，而互联网金融的健康发展需要非常完备的信用体系基础设施建设。因此要从多方面加强信用体制建设，完善共享机制，编织天网让失信者无处遁形，包括完善个人信用体系、对接央行征信系统、借鉴 FICO 评分完善信用评级体系、各部门共建征信系统、全国联网公布黑名单等。

7. 加强行业自律，促进互联网金融健康发展

加强行业自律对于互联网金融监管，防范系统性风险和区域性风险尤为必要。近日，中国支付清算协会互联网金融专业委员会成立，首批发起单位包括各银行、清算组织、P2P 网贷等 70 余家机构。目前正在筹备的互联网金融协会一旦成立，也会对加强监管与行业及消费者间的沟通起到非常好的传递与缓冲作用。通过行业自治组织的建立，一方面可以起到加强监管和行业自律的作用，另一方面监管部门在出台监管举措前可以通过协会与行业消费者进行充分的信息交流，在充分征求意见的基础上发布。这有利于监管更好地发挥作用，保障互联网金融创新与健康发展。