

互联网金融监管理论论丛

互联网金融 监管基础理论研究

RESEARCH ON THE BASIC THEORY OF INTERNET FINANCIAL REGULATION

武长海 涂晟◎著

LAW



中国政法大学出版社

互联网金融监管理论论丛

互联网金融 监管基础理论研究

RESEARCH ON THE BASIC THEORY OF INTERNET FINANCIAL REGULATION

武长海 涂晟◎ 著

LAW



中国政法大学出版社

2016·北京

- 声 明
1. 版权所有，侵权必究。
 2. 如有缺页、倒装问题，由出版社负责退换。

图书在版编目（C I P）数据

互联网金融监管基础理论研究/武长海，涂晟著. —北京：中国政法大学出版社，2016. 8

ISBN 978-7-5620-6964-5

I. ①互… II. ①武… ②涂… III. ①互联网络—应用—金融监管—研究
IV. ①F830. 2-39

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第207780号

出版者 中国政法大学出版社
地 址 北京市海淀区西土城路25号
邮寄地址 北京100088信箱8034分箱 邮编100088
网 址 <http://www.cuplpress.com> (网络实名：中国政法大学出版社)
电 话 010-58908524(编辑部) 58908334(邮购部)
承 印 固安华明印业有限公司
开 本 650mm×960mm 1/16
印 张 12.75
字 数 180千字
版 次 2016年8月第1版
印 次 2016年8月第1次印刷
定 价 39.00元

— 编 委 会 —

丛书主编

武长海

编委会主任

刘纪鹏

编委会委员

杨学伟 涂 晟 张 娟 樊富强

李 敏 王建英 陈 璞 梁永正

丁文娣 崔 哲 武亚飞 武博雅

| 总 序 |

互联网金融在中国的发展不过三四年时间，经历了从如火如荼到门庭冷清，其中的教训值得我们深入研究和总结。2014年，“发展互联网金融”被写进了国务院政府工作报告；2015年7月，十部委出台了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》。至此，发展互联网金融已经提升到了国家战略的高度。但什么是互联网金融？如何发展互联网金融？互联网金融和传统金融的区别在哪里？如何对互联网金融进行监管？在这些理论问题没有厘清之前，以P2P网贷为代表的互联网金融已经进行了“野蛮式”生长。据统计，截至目前，P2P网贷四千余家平台已经有43%以上跑路或出现经营问题，以e租宝为代表的非法集资案件已经使人们对互联网金融的发展产生了极大疑问，无论是监管层面，还是学界和业界，都不得不重新审视互联网金融。

我们有幸从三年前就开始关注互联网金融的发展，两年前开始组织了四个研究团队40余人。研究团队跨多所高校和多个专业，分别对互联网金融监管基础理论、P2P网贷监管、互联网保险监管、股权众筹监管等进行系统学习、调研、搜集国内外文献和研究并展开相关写作。随着研究的进行，我们深刻认识到以下几点：

第一，互联网金融的概念是一个历史性范畴，它也将随着金融与计算机、电子设备终端、通讯网络和信息技术的不断融合，而不断丰富、发展、完善。尤其是近年来，随着大数据、云计算等前瞻性信息技术在金融活动中的运用，互联网金融得到了飞速发展，但之后随着

人工智能的发展，现在谈论的互联网金融一定会被新的形式和内容所替代，因此，我们应当辩证地看待互联网金融。从目前来看，我国的互联网金融发展还缺乏核心技术的突破，金融科技的发展是互联网金融发展的前提。

第二，必须处理好互联网金融创新和监管关系。把发展中规范和规范中发展这两个原则相结合，掌握二者的动态平衡。随着互联网和金融的进一步融合，金融风险出现了新的特征和内涵，现有的监管体系和监管框架已经不能很好地处置这些风险了，一旦风险聚集和扩散，将对中国整个的社会和经济造成灾难性后果。因此，对于互联网金融应当鼓励其创新，但要依规创新，即首先要建立规则。

第三，树立新的互联网监管理念和构建新的监管框架。互联网金融从本质上看还是金融，互联网技术只是一个媒介，但互联网背景下的金融创新对传统金融监管提出了巨大挑战。因此，首先我们应当从理论层面进行研究，继而在监管理念上率先提出完善之策，作为新的金融监管体系和框架依据，并以此作为互联网金融监管立法的依据。其次，在新的监管理念下，重新界定政府和互联网金融市场的关系，准确界定政府作为监管者主体的定位和职能。

在上述认识之下，我们经过两年多的写作，最终形成了《互联网金融监管理论论丛》首期四部著作。其中，《互联网金融监管基础理论研究》、《互联网保险的法律规制研究》和《P2P网络借贷法律规制研究》将在中国政法大学出版社出版，《股权众筹监管基础理论研究》将于2016年下半年出版（出版社待定）。《大数据法律规制研究》正在组织研究团队进行研究，计划明年上半年出版。以下是对首期三部著作内容的简介和作者分工的介绍：

《互联网金融监管基础理论研究》一书主要是从互联网金融投资者准入制度、互联网金融风险与危机、互联网金融监管理念、互联网金融监管路径等方面研究互联网金融监管的基础理论。武长海和涂晟负责本书的写作。

《互联网保险的法律规制研究》一书主要研究内容为：互联网保

险的概述、特点及发展趋势；互联网保险主体的法律规制；互联网保险业务创新的法律规制；互联网保险欺诈的法律规制；互联网保险数据安全的法律规制；互联网保险垄断与竞争的法律规制；互联网保险的定价及费率监管；互联网保险的偿付能力监管以及互联网保险的系统性风险监管等。《互联网保险的法律规制研究》一书主要由武长海、涂晟和樊富强进行总体策划，具体包括本书提纲的设计和论证；每章的结构设计、写作分工安排、写作进度控制以及写作指导等工作。本书具体写作分工如下：绪论：曹阳硕；第一章：李敏；第二章：查静宜；第三章：郝白婷；第四章：胡祁；第五章：石安其琛；第六章：张祎桐；第七章：匡建；第八章：常铮；第九章：张韵儒。

《P2P网络借贷法律规制研究》一书主要研究的内容为：P2P网贷与其他投融资手段的比较研究；P2P互联网借贷的现状、问题、未来趋势；以制度视角构建中国P2P网络借贷法律监管制度；以主体视角构建中国P2P网络借贷法律监管制度；我国P2P网络借贷债权人保护法律制度研究等。《P2P网络借贷法律规制研究》一书主要由武长海、张娟和涂晟进行总体策划，并负责本书提纲的设计和论证；同时负责每章的结构设计、写作分工安排、写作进度控制、写作指导等工作。具体写作分工如下：第一章第一节：张娟，第二节：于烨；第二章第一二节：刘彪，第三节张程宣；第三章：郑欣；第四章：麻付新；第五章：杨彦飘；第六章第一二三五节：刘睿，第四节：于烨；第七章：郑欣；第八章：崔哲。

《互联网金融监管理论论丛》作为中国政法大学资本金融研究院的重要成果，得到了刘纪鹏院长、贾康教授以及蔡鄂生、李克穆、李小雪、杨凯生、彭华岗、赖小民、周渝波、谢庚、李正强、银温泉、巴曙松、洪磊、姚峰、潘明忠等兼职教授的大力支持和指导。

《互联网金融监管理论论丛》首期三部著作的出版得到了中国政法大学出版社第六编辑部主任刘海光，以及编辑项玮等同志的鼎力支持，在此表示感谢。

由于《互联网金融监管理论论丛》的编写者水平所限，其中的观点性争议以及文字性错误在所难免，希望得到各位专家的指导和进一步切磋的机会，以求共同为中国互联网金融的健康发展添砖加瓦，迎接互联网金融春天的到来！

武长海

2016年8月

| 目 录 |

| | |
|--|----|
| 总 序 | I |
| 第一章 互联网金融基础理论概述 | 1 |
| 第一节 互联网与金融的融合 | 1 |
| 一、从“金融”概念的演进重新审视“互联网金融” | 1 |
| (一)“金融”概念之历史演进 | 1 |
| (二)“互联网金融”概念之辩 | 3 |
| (三)“互联网金融”概念之重新审视 | 9 |
| 二、互联网与金融业融合的不同阶段 | 11 |
| (一)电子金融阶段 | 12 |
| (二)网络金融阶段 | 13 |
| (三)大数据金融阶段 | 16 |
| (四)下一个风暴眼——人工智能金融阶段 | 18 |
| 三、互联网背景下金融的特征与发展 | 19 |
| (一)从“无纸化与虚拟化”向“程式性与智能化”发展 | 20 |
| (二)从“直接性与迅捷化”向“即时性与移动化”发展 | 20 |
| (三)从“金融机构之间的交叉”向“金融机构与非金融机构跨界融合”发展 | 21 |
| (四)金融的“普惠性”、“互助性”逐渐增强 | 21 |

| | | |
|-----|---------------------------|----|
| 第二节 | 互联网背景下金融的基础理论研究 | 22 |
| 一、 | 网络经济理论 | 22 |
| (一) | 网络经济学定律 | 22 |
| (二) | 网络经济理论对传统经济理论的冲击 | 23 |
| 二、 | 金融创新理论 | 25 |
| (一) | 金融创新的理论解释 | 25 |
| (二) | 互联网对传统金融创新的冲击 | 27 |
| 三、 | 金融与数据的基因匹配理论 | 29 |
| (一) | 互联网金融可进一步优化资源配置的功能 | 30 |
| (二) | 互联网金融可大幅提升金融的支付清算 功能效率 | 31 |
| (三) | 互联网金融进一步完善了风险配置功能 | 31 |
| (四) | 互联网金融积极推动了金融提供价格信息 的功能 | 31 |
| 第三节 | 中国语境下互联网金融的模式与本质 | 32 |
| 一、 | 我国互联网金融的业务模式与运行机制 | 32 |
| (一) | 电子金融阶段 | 33 |
| (二) | 网络金融阶段 | 34 |
| (三) | 大数据金融启蒙阶段 | 34 |
| 二、 | 我国互联网金融的本质属性及中国特色 | 37 |
| (一) | 我国互联网金融的本质属性还是金融 | 37 |
| (二) | 我国互联网金融的中国特色 | 38 |
| 第二章 | 互联网金融投资者准入制度研究 | 40 |
| 第一节 | 传统金融投资者准入的制度分析 | 42 |
| 一、 | 传统金融投资者准入限制的“三维度”标准 | 42 |
| (一) | 信息可获得性 | 43 |
| (二) | 专业性 | 44 |
| (三) | 经济能力 | 46 |
| 二、 | 传统投资者准入限制的法律责任 | 47 |

| | | |
|-----|---------------------------------|----|
| 第二节 | 互联网金融对传统金融投资者准入标准的影响分析 | 49 |
| 一、 | 传统投资者准入限制“三维度”标准的经济分析 | 49 |
| (一) | 理性人假设、信息成本与信息可获得性标准 | 49 |
| (二) | 不理智的投资者、行为金融学与专业性标准 | 51 |
| (三) | 投资者经济实力要求与风险承受能力标准 | 54 |
| 二、 | 互联网金融对准入限制经济基础的突破与变革 | 55 |
| (一) | 信息成本降低,“信息可获得性”增加 | 57 |
| (二) | 数据分析使得投资人更为理性 | 59 |
| (三) | 互联网金融产品改变了风险承受能力需求 | 62 |
| 第三节 | 互联网金融投资者准入的效率分析与制度重构 | 63 |
| 一、 | 投资者准入限制影响资金配置的效率 | 63 |
| 二、 | 投资者准入限制影响风险配置的效率 | 65 |
| 三、 | 应实行互联网金融投资者“开放准入”下的 “额度限制”制度 | 67 |
| (一) | 理想制度模式——取消资格限制,实行 开放准入 | 67 |
| (二) | 过渡制度模式——根据财产状况限制投 资额度 | 68 |
| 第四节 | 互联网金融投资者开放准入的监管及制度条件 | 71 |
| 一、 | 互联网金融中的监管体系构建问题 | 72 |
| (一) | 构建投资者信息数据库 | 72 |
| (二) | 构建互联网金融数据统计监测体系 | 73 |
| (三) | 构建在线纠纷解决机制 | 75 |
| 二、 | 互联网金融中的信息披露责任问题 | 76 |
| 三、 | 互联网金融中投资顾问认定的相关问题 | 80 |
| 四、 | 互联网金融中的投资者教育问题 | 83 |
| 第三章 | 互联网金融对传统金融监管理念的挑战与完善 | 86 |
| 第一节 | 传统金融监管理念的演化、内容及特点 | 87 |
| 一、 | 传统金融监管理念的演化 | 87 |

| | |
|---|-----|
| (一) 早期的金融监管理念 (20 世纪 30 年代以前) …… | 87 |
| (二) 全面控制的金融监管理念 (20 世纪 30 - 70 年代) …… | 88 |
| (三) 放松的金融监管理念 (20 世纪 70 - 90 年代) …… | 88 |
| (四) 重新加强的金融监管理念 (20 世纪 90 年代至今) …… | 88 |
| 二、传统金融监管理念的主要内容 …… | 90 |
| (一) “经济人假设” 理念的形成与填补 …… | 90 |
| (二) 金融脆弱性的监管理念 …… | 92 |
| (三) “市场失灵” 的金融监管理念 …… | 94 |
| (四) “公共产品” 与 “监管失灵” 的金融监管理念 …… | 99 |
| (五) 法律不完备的金融监管理念 …… | 104 |
| 三、传统金融监管理念表现出的主要特征 …… | 106 |
| (一) 传统金融监管理念围绕 “有效监管” 的主题辩证展开 …… | 106 |
| (二) 传统金融监管的目标主要集中在商业银行的监管上 …… | 108 |
| (三) 传统金融监管理念大都在危机爆发后形成, 起源具有 “后发性” …… | 109 |
| (四) 传统金融监管理念的核心在于以 “强干预” 的方式消除 “信息不对称” …… | 112 |
| 第二节 互联网金融对传统金融监管理念提出的挑战 …… | 114 |
| 一、在互联网背景下, “经济人假设” 的理论基础受到冲击 …… | 114 |
| (一) 行为金融学对 “经济人假设” 的挑战 …… | 115 |
| (二) 信息传播学对 “经济人假设” 的挑战 …… | 116 |
| 二、在互联网背景下, “市场失灵” 的结构发生了变化 …… | 117 |
| (一) 市场主体间的 “信息不对称” 减弱 …… | 118 |
| (二) 防范操作性风险带来的负外部性将成为金 | |

| | |
|---|-----|
| 融监管的主要矛盾 | 119 |
| (三) 竞争不完全性将更加突出 | 121 |
| 三、在互联网背景下, 高传染性导致的系统性风险 更难预防 | 122 |
| 四、在互联网背景下, “卡特里娜效应” 对金融监 管理念起源的挑战 | 123 |
| 五、政府直接干预的方式已经不能达到有效监管的 目的 | 124 |
| 第三节 互联网背景下金融监管理念的完善 | 125 |
| 一、在互联网背景下, 系统性金融风险监管的新理论 架构与基础 | 125 |
| (一) “过度互联” 理论 | 125 |
| (二) “正反馈” 理论 | 127 |
| (三) 在复杂系统中, 应以防范“过度互联” 和“正反馈”为监管理念 | 128 |
| 二、在互联网背景下, 金融监管应以“风险配置” 取代“风险防范”理念 | 130 |
| 三、在互联网背景下, 激励相容的金融监管理论将 得到广泛运用 | 131 |
| 第四章 互联网金融风险研究 | 136 |
| 第一节 互联网背景下传统金融风险的衍变 | 137 |
| 一、互联网金融的流动性风险 | 137 |
| (一) 互联网金融的资金期限错配问题 | 138 |
| (二) 互联网金融的资金集中赎回问题 | 139 |
| (三) 互联网金融机构缺乏防范与应对机制 | 140 |
| (四) 我国互联网金融特殊的流动性风险—— “刚性兑付” | 141 |
| 二、互联网金融的市场风险 | 142 |
| 三、互联网金融的信用风险 | 143 |

| | | |
|-----|----------------------------|-----|
| (一) | 贷前借款人信用审核问题 | 145 |
| (二) | 贷款后资金用途及流向无法监控问题 | 146 |
| (三) | 互联网金融机构缺乏信用风险的防范机制 | 147 |
| 四、 | 互联网金融的操作风险 | 148 |
| 五、 | 互联网金融的法律风险 | 152 |
| (一) | 违法违规导致的风险 | 153 |
| (二) | 法律法规规定不足导致的风险 | 154 |
| (三) | 国际法律法规冲突的风险 | 155 |
| 第二节 | 互联网金融产生的新风险 | 155 |
| 一、 | 互联网金融机构的信誉风险 | 155 |
| 二、 | 互联网金融的技术风险 | 157 |
| (一) | 系统性的安全风险 | 158 |
| (二) | 技术选择风险 | 159 |
| (三) | 技术支持风险 | 159 |
| 三、 | 互联网金融的数据风险 | 160 |
| (一) | 数据噪音风险 | 160 |
| (二) | 数据库安全风险 | 160 |
| 四、 | 互联网金融的大数据运用风险 | 161 |
| 五、 | 互联网金融的垄断风险 | 163 |
| 第三节 | 互联网背景下金融风险的特殊性 | 163 |
| 一、 | 传染性 | 164 |
| 二、 | 快速转化性 | 165 |
| 第四节 | 互联网背景下的系统性金融危机爆发的新因素 | 166 |
| 一、 | 太互联而不能倒 | 167 |
| 二、 | 太快而不能挽救 | 169 |
| 第五章 | “金融互助”新型传销监管研究 | 172 |
| 第一节 | “金融互助”传销的发展现状与模式 | 172 |
| 一、 | “金融互助”传销在我国的发展现状 | 172 |
| 二、 | “金融互助”传销的模式 | 173 |

| | |
|---|-----|
| (一) “金融互助”传销的起源与传入 | 173 |
| (二) “金融互助社区”的模式 | 175 |
| 第二节 “金融互助”传销的特点与社会危害性 | 176 |
| 一、“金融互助”传销的特点 | 176 |
| (一) “MMM”及类似主体不具备合法资质 | 176 |
| (二) “MMM”及类似主体无经营实体、不具备 理财产品发售资质 | 176 |
| (三) “MMM”及类似主体的运作模式具有非法 集资、传销特征 | 177 |
| (四) “MMM”及类似主体传播速度快, 迷惑性、 利诱性和隐蔽性强 | 177 |
| (五) “MMM”及类似主体的跨地区和跨国界性 | 178 |
| (六) “MMM”及类似主体的伪互联网金融性 | 178 |
| (七) “MMM”及类似主体的参与者素质高, 影响面广 | 178 |
| 二、“金融互助”传销的社会危害性 | 178 |
| (一) “金融互助”传销可能引发金融风险和 金融危机 | 178 |
| (二) “金融互助”传销扰乱互联网金融市场秩序 | 179 |
| (三) “金融互助”传销严重损害了社会公众利益 | 179 |
| (四) “金融互助”传销滋生了大量境内外犯罪 活动 | 180 |
| (五) “金融互助”传销容易引发社会不稳定因 素, 影响社会稳定 | 180 |
| 第三节 “金融互助”传销与相关概念的 区别及其本质 | 180 |
| 一、“金融互助”传销与相关概念的区别与联系 | 180 |
| (一) “金融互助”与互助金融 | 180 |
| (二) “金融互助”与金融传销 | 181 |
| (三) “金融互助”与社交金融 | 181 |

| | |
|---|-----|
| 二、“金融互助”传销的金融本质和法律性质 | 182 |
| (一)“金融互助”的金融本质 | 182 |
| (二)“金融互助”的法律性质 | 183 |
| 第四节 “金融互助”传销的监管困境与监管路径 | 185 |
| 一、“金融互助”传销泛滥和监管困难的原因 | 185 |
| (一)关于金融传销的法律法规缺位,现有法律 难以发挥作用 | 185 |
| (二)我国金融市场发育不完善,投资渠道狭窄 | 186 |
| (三)投资者相关法律和金融知识教育缺失,认 知偏差,急功近利 | 186 |
| (四)政府对“金融互助”行为的认识不足 | 186 |
| (五)政府对金融投资者保护不足 | 187 |
| (六)我国金融业监管侧重机构而非功能监管 | 187 |
| (七)传统监管技术和监管手段落后,难以适应 新的发展形式 | 187 |
| (八)涉案因素复杂,监管责任划分不明确 | 187 |
| 二、遏止“金融互助”传销的监管路径 | 188 |
| (一)采取终端打击的方式 | 188 |
| (二)采用协同监管的办法 | 188 |
| (三)利用大数据和云计算等高科技手段 | 188 |
| (四)完善遏止“金融互助”传销的相关法律 法规和部门规章 | 189 |
| (五)完善遏止“金融互助”传销行为的工作 制度和程序 | 189 |
| (六)完善资本市场制度建设,加强对投资者的 教育 | 189 |

| 第一章 |

互联网金融基础理论概述

第一节 互联网与金融的融合

一、从“金融”概念的演进重新审视“互联网金融”

(一) “金融”概念之历史演进

什么是金融 (finance)? 表面上看似简单, 实则难以简单予以回答, 至少目前在国内外理论界仍然众说纷纭、莫衷一是。究其原因, 主要是社会金融活动本身即一个由简单到复杂的不断变化的历史过程, 金融的界定也随着实践的发展而不断演进, 不同历史时期自然会有不同的概念。

在 20 世纪初之前的漫长历史时期, 受经济发展水平的制约, 金融活动被局限在整个经济活动中较小的范围之内, 同时由于金融功能还停留在“一般中介人”的角色, 人们还没有广泛地把金融视为一种投资的渠道, 因而金融的影响非常有限。《辞海》中对“金融”的解释可以代表这一历史时期的金融活动, 即“货币资金的融通。一般指货币与银行信用有关的一切活动, 主要通过银行的各种业务来实现”。这一定义在简单金融发展状态下无疑是合适的。但到了二战后期, 世界经济进一步迅速发展的需求带动了经济货币化和经济金融化程度的不断提高, 社会对金融服务的需求也越来越多样化和复杂化。遍布城乡的金融机构、不断繁荣的金融市场、越来越多的金融工具等, 使金融渗透到几乎所有一切社会生活领域。因此, 仍将金融界定为“资金