



清华五道口
互联网金融丛书

SMART

金融创新

重塑未来世界的智财

[英] 安德鲁·帕尔默 (Adrew Palmer) ◎ 著

郭杰群 草沐 ◎ 译

从古巴比伦到当代，金融史始终是一部动态创新的历史

MONEY

HOW HIGH-STAKES FINANCIAL INNOVATION
IS RESHAPING OUR WORLD – FOR THE BETTER



中国人民大学出版社

SMART

金融创新

重塑未来世界的智财

[英] 安德鲁·帕尔默 (Andrew Palmer) ◎ 著

郭杰群 草沐 ◎ 译

MONEY

HOW HIGH-STAKES FINANCIAL INNOVATION
IS RESHAPING OUR WORLD – FOR THE BETTER

中国人民大学出版社

• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

金融创新: 重塑未来世界的智财 / (英) 安德鲁·帕尔默著; 郭杰群, 草沐译. —
北京: 中国人民大学出版社, 2016.7

书名原文: Smart Money : How High-Stakes Financial Innovation is Reshaping Our
World—For the Better

ISBN 978-7-300-22945-4

I. ①金… II. ①安… ②郭… ③草… III. ①金融风险—风险管理—研究 IV.
① F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 119425 号

金融创新: 重塑未来世界的智财

[英] 安德鲁·帕尔默 著

郭杰群 草沐 译

Jinrong Chuangxin : Chongsu Weilai Shijie de Zhicai

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京联兴盛业印刷股份有限公司

规 格 170mm×230mm 16 开本

版 次 2016 年 7 月第 1 版

印 张 15.25 插页 2

印 次 2016 年 7 月第 1 次印刷

字 数 197 000

定 价 55.00 元



版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

互联网金融丛书序

Smart Money

How High-Stakes Financial Innovation is
Reshaping Our
World—For the Better

从二十世纪末开始，以互联网为代表的信息技术呈现快速发展的势头，也给人们的生产和生活方式带来巨大的改变。在金融领域，互联网技术和金融业务的结合产生了我们称之为“互联网金融”的产品和业务模式。从目前的发展来看，“互联网金融”大致可以划分如下四类：传统金融业务的互联网化，基于互联网平台开展金融业务，全新的互联网金融模式，以及金融支持的互联网化。

第一类：传统金融业务的互联网化。包括互联网银行，也叫直营银行（Direct Banking）；互联网券商，也叫在线折扣券商（Online Discount Brokerage）；和互联网保险。直营银行的主要特点是没有物理营业网点，依靠互联网、电话和 ATM 机等手段提供服务。直营银行发源于欧美，是利率市场化和互联网技术发展的直接结果，目前在美国最为发达。如果从独立法人资格、基本没有营业网点以及在美国联邦存款保险公司投保的标准来看，美国总共有 16 家直营银行。虽然直营银行发展迅速，但是美国的直营银行无论是存款总额还是资产总额都只占美国银行业的不到 5%，总体上还没有对传统银行业造成很大的影响。但是经过 20 多年的摸索，应该说直营银行开始显现出清晰的商业模式和迅猛的发展势头。以在纳斯达克上市的直营银行 BOFI 为例。BOFI 于 2005 年上市，股价在 2010 年前几乎没有太大变化。而从 2010 年至今，在业绩的带

动下，其股价翻了 8 倍，已拥有 100 多家机构投资者，这也从另一方面说明直营银行的商业模式开始得到认可。

在线折扣券商的发展也是以美国为代表，是在 70 年代美国证券交易佣金自由化与互联网技术发展相结合的背景下产生的。在线折扣券商以极低的佣金吸引客户，并在此基础上向客户提供财富管理服务，在混业经营的背景下，美国的不少折扣券商也开展直营银行的业务。例如嘉信理财集团（Charles Schwab）和 E*Trade 都有银行牌照并提供直营银行业务，但是嘉信理财集团本身也有实体营业网点，而 E*Trade 则是相对纯粹的互联网折扣券商。以美国二十多家在线折扣券商的情况来看，虽然各自在佣金费率、交易工具、研究支持和客户服务等方面各不相同，但是总体的特点是佣金费率低而且收入呈现多元化趋势，主要体现在佣金收入下降、资产管理收入和直营银行收入上升等。

互联网保险在初期主要是指直营保险（Direct Insurance），即基于互联网销售车险和财险产品的业务模式，在欧美各国均有不同程度的发展。在美国，直营保险的代表为 Progressive 和后来被 Allstate 收购的 Esurance。从全球各国的发展情况来看，目前比较突出的互联网保险的创新模式有检测驾驶习惯的传感器结合里程数的互联网车险创新，有基于移动端应用健康数据的互联网健康险创新，以及基于社交网络的互联网保险营销创新。总体上看，互联网保险的商业模式似乎仍在探索之中。

目前我国，这类互联网金融模式的发展主要还体现为网上银行、证券网上交易以及保险产品的网络和电话销售，众安保险作为第一家互联网保险公司以及前海微众银行作为第一家互联网民营银行开始了积极探索。

第二类：基于互联网平台开展金融业务。这里的互联网平台包括但不限于电子商务平台和互联网第三方支付。这类互联网金融模式主要表现为在网络平

台上销售金融产品，以及基于平台上的客户信息和大数据面向网上商户开展的小额贷款和面向个人开展的消费金融业务。前者的典型代表包括早期的 Paypal 货币市场基金和近期发展迅猛的余额宝，也包括众多金融机构在淘宝上开设的网店以及专门销售基金等金融产品的第三方网站和手机应用。后者的典型代表包括阿里小贷和京东白条，以及美国的 Kabbage 和 Zestfinance。需要指出的是：阿里小贷和京东是基于自己平台的客户开展业务，而 Kabbage 则是完全基于第三方平台的客户信息和全网络数据对网商进行放贷，Zestfinance 更是利用大数据开展金融业务的典范。该公司采用机器学习的方法和复杂的统计手段对大数据进行分析，专门面向美国不能享受银行服务的人群（Unbanked and Underbanked）提供贷款业务。应该说，大数据的发展及其在信用风险模型上的应用，使银行和非银行的贷款业务进入了一个“技术含量较高”的阶段。难怪著名的问答网站 Quora 上有句著名的评论：“未来的银行只是有银行牌照的技术公司！”

从目前的发展情况来看，上述两类互联网金融模式只是现有金融业务的补充，说颠覆还为时尚早。互联网银行规模尚小，互联网券商仅仅是提高了获客和交易的效率。阿里小贷和 Kabbage 主要面向小微企业，Zestfinance 主要面向传统金融没有覆盖的个人等，做的也都是传统银行不做的业务，还不至于很快动摇传统金融的根基。

第三类：全新的互联网金融模式，主要是指 P2P 网络贷款和众筹融资。在美国，P2P 网络贷款的先锋是分别于 2006 年和 2007 年成立的 Prosper 和 LendingClub。这两个网络贷款平台开启了基于互联网的、个人对个人的金融交易时代。这种去中心化的小额借贷平台一推出就受到了普通民众的广泛欢迎。在跟美国证交会进行了深入的沟通之后，用来作为交易载体的本票最终被认定为证券，因此确定了美国证交会作为 P2P 主要监管机构的地位。这样一来，

P2P 平台就必须在证交会注册并必须如同发行股票一样进行严格的信息披露。可以说，注册和信息披露构成了美国 P2P 行业的进入壁垒。这个进入壁垒，连同完善的个人信用体系，以及完备的证券、借贷和消费者保护方面的法律，构成了保障 P2P 健康发展的三驾马车。Prosper 和 LendingClub 目前都发展顺利，其中 LendingClub 的累积交易总额已经超过了 60 亿美元并成功上市。

在美国，既有 LendingClub 和 Prosper 这样的综合型 P2P 平台，也有 Sofi 这样专门服务于高校学生而投资人限于合格投资者的所谓垂直型的 P2P 平台。当然我们也看到综合型平台也开始在借款端引入中小企业，而在投资端引入越来越多的机构投资者。从我们在 2014 年夏天对美国互联网金融的考察来看，P2P 网络借贷并没有在美国经济生活中引起很大的波澜，很多人包括华尔街的从业人员甚至都没有听说过 LendingClub，这可能是因为美国已经形成了多层次的资本市场和高度发达的金融服务体系。随着 P2P 在欧美地区和其他各国逐渐发展，在中国也已经形成燎原之势，目前已经有接近 2 000 家 P2P 平台投入运营。P2P 在我国的迅猛发展，是跟我国金融环境一直以来的高度管制以及民间金融的规模巨大是分不开的。与此同时，监管机构也在积极制定法规防范风险的发生和扩大，但是由于国内还没有建成完善的个人征信体系，P2P 平台面向个人借贷的服务会遇到很大的瓶颈，而那些面向特定资产的、对投资者资格也有所限定的细分市场的 P2P 平台倒是有可能脱颖而出，成为初期发展阶段的赢家。

众筹融资的英文是 Crowdfunding，是指基于互联网面向公众为产品特别是创意产品进行融资的平台。众筹模式最早出现在美国，代表平台为 Kickstarter 和 Indiegogo。众筹融资的方式包括债权、股权、捐赠和预购。其中，债权融资可以通过 P2P 平台进行，股权融资由于受限于美国证券法对于公开募集和人数的规定也很少进行。因此，除了有少量的捐赠融资之外，目前众筹融资的主要方式还是产品的预购。目前，全球已经出现了数百个众筹平台，大部分集中在

欧美国家。在这些众筹平台中，Kickstarter 一枝独秀，已完成的累积融资额超过 15 亿美元。

众筹模式的相应监管又是怎么样的呢？2008 年金融危机之后，美国政府一直在努力寻找走出危机的途径，其中的重点之一就是为中小企业融资提供更加宽松的环境和条件。众筹平台在这样的背景下出现，并很快引起了国会和监管层的关注。在经过了一系列的努力之后，奥巴马政府在 2012 年 4 月颁布了《促进创业企业融资法案》（*Jumpstart Our Small Business Act*，简称 JOBS 法案）。该法案第三章专为众筹制定，修改了证券法，使得通过互联网面向公众的股权融资成为可能。因此我们可以看出：美国对 P2P 的监管完全采用了现有的法律，而对众筹的监管则是制定了新法。这反映了金融监管的原则性和灵活性，值得我们借鉴。

我国在 2011 年开始出现了第一拨众筹网站，到目前也发展到了几十家，但是总体形势可以说是不温不火，主要是因为股权众筹的运作模式跟我国的证券法也有冲突，更重要的是，初创企业的高风险特征跟我国普通投资者低水平金融普及教育程度、风险认知程度以及较低的风险承受能力从根本上是错配的，因此我国股权型众筹的出路在于建立合格投资者制度和投资者进入门槛。而对于预售型众筹，大众的接受可能也需要一个过程，这跟我国的创意产业不发达、信用体系不完善以及知识产权保护不到位都有关系。一些众筹平台开始推出基于“粉丝经济”的众筹项目，或许是个好的尝试，同时类似于 P2P，那些针对界定清晰的创意产品细分市场的预售型众筹平台有可能率先成长起来。

国内的 P2P 和众筹平台出现得都不算晚。P2P 的代表平台有 2007 年创办的拍拍贷和之后的人人贷，众筹的代表平台有 2011 年创办的点名时间和之后的天使汇、众筹网等。但是，由于国内信用体系的不健全以及监管的未及时到位，P2P 平台出现了诈骗、破产等风控缺位和运营不善所带来的诸多风险。因此，

信用体系的建设和监管的及时到位已经成为我国 P2P 网络贷款发展的当务之急。不同于 P2P，众筹在我国还处于非常早期的发展阶段，众筹平台的发展和监管还在摸索之中。令人欣慰的是，中国证券业协会于 2014 年 12 月发布了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》，在互联网金融监管方面迈出了可喜的一步。但是不管是 P2P 还是众筹，在我国要达到成熟运行的阶段还都有很长的路要走。

第四类：金融支持的互联网化。前三类互联网金融模式在本质上都属于金融业务，也都需要监管。而这类互联网金融模式不属于金融业务，它们起到了为金融业务提供“支持”的功能，包括但不限于：金融业务和产品的搜索，比如美国的 Bankrate 和我国的融 360；家庭理财服务，比如美国的 Mint、Personal capital 和我国的挖财网；理财教育服务，比如美国的 Learnvest、Daily worth 和我国的家财网；金融社交平台，比如美国的 eToro、Seekingalpha 等。这些网络平台虽然不提供金融服务，但是却能够大大提升人们对于金融产品和业务的认知，从而提高金融体系的运营效率，也是互联网金融的重要组成部分。

互联网改变了我们认识世界和变革世界的方式。在改变了传媒、商业等诸多领域之后，互联网也正在深刻地改变着金融业。在变革来临之际，顽固不化和狂妄自大都是不可取的。面向不可预知的未来，我们应该满怀敬畏。在这样一个变革的时期，观察、学习和思考变得非常必要也非常重要，基于这样一个理念，我们策划出版了互联网金融新知丛书和互联网金融案例丛书，这个工作由基于清华大学五道口金融学院建设的清华大学国家金融研究院下属的两家研究机构，亦即互联网金融实验室和阳光互联网金融创新研究中心共同承担。

让我们共同关注与推动互联网金融在中国的发展！

清华大学五道口金融学院常务副院长廖理教授

推荐序

Smart Money

How High-Stakes Financial Innovation Is
Reshaping Our
World—For the Better

为什么说金融创新 重塑未来世界

一个国家的改革成败，可能命系于金融创新，但公众对其一知半解。

日本明治维新时期，武士阶层是最大的不稳定因素。新的改革正在蚕食这个阶层的利益。维新之始，武士叛乱不断。

1870 年维新政府为 30 万武士发行了武士债券。到 1882 年，日本的银行有四分之三的股票由这些武士债券转换而来。武士分享了日本现代化的部分红利，日本由此更快走上现代化之路。武士债券成为金融创新史上推动社会进步和改革的成功案例。

金融创新也有败笔。俄罗斯休克疗法时，由哈佛大学教授杰弗里·萨克斯设计的为每位俄罗斯人无偿分配发行的国企权益凭证最终低价回流到寡头手中，改革最后失败。

几百年来金融创新不畏成败，勇往直前。没有金融创新，就没有现代世界。银行的出现，股份制的发明、债券的设计、证券市场的构想、保险的推出，这些金融创新，在历史上无不推动现代世界的构建。

直到 2008 年金融危机，金融创新获得了恶名，光环尽褪。

CDS、CDO 原本有可能成为华尔街历史上伟大的产品，金融创新历史上皇冠上的明珠，最后功亏一篑。在产品设计上，与休克疗法的失败有异曲同工之处。逆向选择和道德风险是金融创新一开始就应该考虑和避免的。

作为按揭贷款资产证券化的结构性产品，CDS 和 CDO 原来并不复杂：把成千上万的住房按揭贷款从银行剥离出来，打包变成标准化产品，然后在金融市场上流通。产品设计看上去非常完美：银行可以腾出更多能力为其它家庭贷款；更多家庭享有居者有其屋权利；华尔街有了更多可交易的收益性和流动性俱佳的资产。

基于大数定律，风险分散是金融创新非常重要的原则。华尔街行事虽然大胆而贪婪，但并不笨。CDS 和 CDO 之所以被推崇是因为设计看上去无懈可击：不仅底层资产非常分散（千家万户追求美国梦的家庭）；而且依据经验，按揭贷款违约率一直非常低；在产品结构性上，进行优先和劣后分层；最后风险评级很高，在经验和数理逻辑上都行得通。

完美的金融创新，为何还是酿成大祸？

产品的设计者和市场忽视了银行家和家庭购房者逆向选择和道德风险。对于银行而言，贷款既然可以转让，就没有必要像过往那样出于审慎的原则认真甄别购房者是否合格；对于家庭购房者，零首付也可以购房，房价还继续上涨，不买白不买。

跨期交易是金融创新的思想灵魂，于我们每个人的人生又何其相似。在年轻的时候，有人力资本，但缺少金融资本，年老时则相反。放大到整个社会犹然。杠杆，即债务，是帮助你进行人生规划、跨期交易的重要工具。

2008 年之前，许多美国家庭，错误的进行了人生的跨期交易，在不自量力之后，无法支付按揭时，弃房而去。房价下跌，带来更多的违约，市场终于在

雷曼兄弟倒下之后崩溃。

金融创新起于高楼，溃于蚁穴。到如今，金融创新背负与其历史贡献不想称的恶名，锦衣夜行，于社会于个人都是错误的幻觉。金融创新依然是未来社会进步不可或缺的工具，在反摩尔定律存在的领域和不受竞争市场青睐的领域（如贫困问题）尤其如此。

现代科技受惠于摩尔定律，但在健康行业，反摩尔定律影响着我们的未来。同样 10 亿美元的研发投入，能产生的有效新药已经比过去要少一半。长此以往，人们将不会获得更好的有效新药。

公众对金融创新应该秉持什么样的态度？这一问题贯穿于《金融的创新，重塑未来世界的智财》一书之中。这是《经济学人》杂志金融记者安德鲁·帕尔默的著作，在这本超过 200 页的著作中，他澄清了公众对金融业的两种普遍的错误观点，从金融创新的历史进行考察，对金融创新如何重塑未来世界给出了许多令人信服的案例和解释。

张凤安

《财经》新媒体事业部 COO& 主编

译者序

Smart Money

How High-Stakes Financial Innovation is
Reshaping Our
World—For the Better

对金融创新的思考

人类社会发展到今天已经与金融紧密地联系在一起。诺贝尔经济奖得主罗伯特·席勒说人类的社会是金融社会。原因非常简单，没有任何人和组织可以在缺乏金融的支持下进行有效的生产活动。笔者在金融业已经耕耘了近二十年，期间曾辗转于全球金融中心的华尔街与中国的北京和上海。这么多年来，耳闻目睹国内外金融业的发展，感受到了社会对金融的看法也在改变——从高大上到妖魔化（如在美国，金融业从默默无闻到人们趋之若鹜；在中国，2015年就有近40%的各省高考状元青睐的专业为经管）。但不论人们的喜好如何，金融都是我们个人、家庭生活中不能忽略的重要组成部分，并进而对整个社会产生举足轻重的影响。因此，对金融和金融创新没有一个公平的评价和认识，不利于推动社会的和谐和人类的进步。

首先，金融发展是金融创新的产物；金融创新的历史是人类进步的历史。不但如此，人类社会的进步也得益于金融创新。贸易因为货币的产生而变得便利；海运从一开始简单的多船运货（以避免沉船风险）到保险条款的发明而得以促进；信用的运用既使得扩大再生产成为可能，又提高了消费者的生活水平；这种事例不胜枚举。然而，金融发展从来都是与贪婪、欺诈和暴富美梦的邪恶

并行。金融发展有时也会反映出人性中并不光彩的另一面。金融创新的动机并不总是无懈可击。

金融的复杂度、金融的自由度与一国的经济容量成正比。这种经济容量并不是 GDP 的大小，而是市场长期、持续、有效的调控能力和自我修复能力。在 2008 年金融危机后，有不少人认为美国将走向落魄。但回头来看，我们发现实际并非如此。在全球市场中，美国庞大的经济容量使得其能够承受更为复杂的、多样的金融工具、产品和创新，以及由这些金融创新所带来的冲击和动荡。相反，经济容量的不足则需要有更多的金融管制。在当前中国，我们听到了不少向监管部门的呼吁之声，或要求推出各种金融新产品、新工具，如股票期权等，或要求降低监管；也看到不少政府部门为发展经济而推出的金融新渠道、新思路。但是，我们需要清醒地看到，国家的经济容量和能力能否达到承受这些金融产品的水准。拔苗助长并不是金融发展的最佳途径，也不是经济增长的推动剂。

金融的本质是在不确定风险下对资金的配置与交换。金融一词产生于约 18 世纪的法语中，原意为对债务、薪酬的支付。今天的金融包含的内容更为广泛，但实质并没有改变。风险可以被汇总、分拆、转移，但并不会消失。金融创新是对风险的一种重新组合，也许它的产生会为经济活动带来便利，也许会提高投资收益，但它在规避风险的同时，也会放大风险，风险本身并没有消失。因此，当处理不当时，金融创新极有可能造成风险集聚，增加系统性风险。此前，国内对互联网金融的姓互联网还是姓金融的讨论完全是个伪命题，因为金融的本质仍然体现在其中，互联网技术降低了资金交易成本、扩大了服务范围，但资金交换的风险并没有被消除。因此，在大力加强金融创新满足社会发展需要的同时，又要警惕金融创新、防范不负责任的金融创新给人类带来的灾害。

金融是在创新与监管的博弈中成长。市场按照社会、商业的需要创造出金

融产品，监管按照社会的需要来制定金融规则，市场灵活地利用监管要求创造出新金融工具来规避监管。创新与监管在交织中前行。同时，金融与经济的紧密关系要求金融监管政策在制定时必须了解新政策带来的潜在影响。监管政策对金融市场的稳定起到关键作用。大家熟知的荷兰郁金香狂潮并非简单地是由于投机者的炒作。事实上，荷兰政府此前对合约政策的修改使得郁金香买家不必以先期的合约价格兑付承诺，市场迅速发现了这一漏洞，并导致套利行为的急剧发展。2008年金融危机的爆发与监管对商业银行金融杠杆的放纵也大有关系。2007年底，美国商业银行的权益资本比例仅为3.8%。而相比之下，即便是在上世纪30年代大萧条之前，商业银行的该指标数值还大约为15%。不恰当的权益资本，过度放大了银行的金融杠杆，使得其对金融市场冲击的能力大为降低。

金融创新使得金融机构竞争加剧，但维护金融系统稳定仍然是监管机构的主要目标。凝视当前科技的发展对传统金融的冲击，去中心化、去媒/脱媒的潮流意味着金融处在一个创新的漩涡，众筹、便捷支付、P2P、大数据分析、区块链技术已经使得传统金融机构在市场服务中面临逐步失去对整个价值链条的控制地位，虽然从当前的规模来说，这些金融创新还在萌芽期，然而仅仅因为传统金融对实体经济的支持力度不足而对金融创新在法律法规上网开一面、姑息迁就，则会破坏金融法规的严肃性、公平性，并可能引发金融邪恶的另一面，导致系统的不稳定。正如《金融创新：重塑未来世界的智财》一书所述，金融业面临强大的赚钱压力，没有一个行业如金融机构一样能够由于失误而在数秒数分之内倒闭。无论机会是多么危险，只要音乐仍在演奏，你就必须起身跳舞。金融逐利的特性也意味着创新是个永不停止的过程，并给系统带来潜在的不确定因素。金融监管的职能在创新中面临更高的挑战，但其监管目标并没有改变。

监管对金融创新要有谨慎的审视，对金融法规要有充分的调研。由于金融对宏观经济和微观经济的重要作用，监管对其审视需要格外谨慎。当金融创新快速增长之时，风险也会急速增长。监管既不能一刀切地拒绝，也不应该漠视其发展，更不能朝令夕改、草率推出新举措。2008年之后，美国监管部门开始对资产证券化产品的道德风险展开调查，并随后开始提议信用风险留存规则。该规则要求资产支持证券发起机构必须至少持有一定比例的证券，而不是如金融危机之前将所有证券卖给市场投资人。但该留存比例为多少并不是一个简单的数字，比例过高则会影响发起机构的兴趣，减少对实体经济的信贷投放；比例过低则不会起到防范发起机构道德风险的作用。为此，监管部门开始了为期多年的探讨与咨询，一直到2015年末才对部分资产证券化产品启动了信用风险留存规则。类似的案例还有很多。监管部门不能因为自己的权力地位而高高在上，过度监管并不利于市场发展。调查研究、充分与市场交流是提高政策有效性的根本途径。

科学带来人类的平等，金融带来人类的自由。平等与自由相辅相成。金融创新不仅仅是产品的创新，也包括科学技术创新。科技的快速演变是无法阻挡的确定性事件。而促进科技的发展，金融的支持是无法逾越的需要。在当今，金融与科技之间的融合将更加紧密，金融创新也将加快步伐。金融创新与科技创新，及两者的日益融合使得金融工具变得更为复杂和难以理解。在此背景之下，任何遏制金融创新的想法都是无助的。了解金融新现象需要了解现象的背景。事实上，只有更好地理解金融创新对社会、对人类的影响才能更好地利用金融创新带来的益处。如果仅仅是观察到金融带来的负面影响，而不去了解影响产生的原因，不但会因噎废食，而且没有有效的手段来解决社会经济发展的需要。互联网金融在我国的发展不仅仅是因为技术的创新，传统金融高高在上的垄断地位、对中小企业融资问题的冷漠、对风险定价能力的不足以及征信体

系的不完善等才是根本因素。

纵览金融发展历史，我们必须意识到金融创新是人类进步的依赖，但创新并不一定有良好的结局。不是所有的金融创新都对社会有用。判断金融创新好坏的标准是对社会发展的适用性。贪婪可能扭曲创意，破坏公平、公正。因此，监管的存在是必要的。然而，被动的监督和管理难以前瞻于市场化的极具生命力的创新活动。制定金融业基本规章制度并严格执行才能防范创新带来的混乱和破坏。规章制度也许不能及时全面地反映社会的变迁和科技的发展，但信息的披露、欺诈的禁止应该是基本规则。美国颁布于1933年，此后多次修改的《1933年证券法》的立法理念值得我们借鉴：必须以完全信息披露为指导，以保护投资者利益和防止欺诈为核心目标。只要人类存在，金融创新必将存在，金融危机也必不可避免。金融将在监管与创新的交替博弈中持续发展。

郭杰群

国家千人计划专家

上海期货交易所博士后指导专家

中国资产证券化论坛执行秘书长

清华大学国家金融研究院兼职研究员，中财兼职教授