

国家社科基金项目（14BJY192）阶段性成果

互联网金融： 模式与风险

HuLianWang JinRong MoShi Yu FengXian

◎ 苗文龙/著



经济科学出版社
Economic Science Press

国家社科基金项目(14BJY192)阶段性成果

互联网金融： 模式与风险

HuLianWang JinRong MoShi Yu FengXian

◎ 苗文龙/著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

互联网金融：模式与风险/苗文龙著. —北京：
经济科学出版社，2015. 1

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5412 - 2

I. ①互… II. ①苗… III. ①互联网络 - 应用 -
金融 - 研究 IV. ①F830. 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 008790 号

责任编辑：周秀霞

责任校对：郑淑艳

责任印制：李 鹏

互联网金融：模式与风险

苗文龙 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 13. 5 印张 190000 字

2015 年 1 月第 1 版 2015 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5412 - 2 定价：39. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)

三年前，我们提出互联网金融概念时，国内关于这方面的网络平台还非常之少。今天，在许多经济发展较快的省市，互联网金融公司呈现雨后竹笋、蓬勃发展的态势。然而，频频发生的一些事件，也给人们提出了互联网金融风险的警示。2013年，我们曾本着推动互联网金融健康发展、把握发展与监管平衡的原则，撰写出版《互联网金融手册》，对这一范畴的定义、逻辑、理论、案例进行深入思考。如今，令人感到欣慰的是，苗文龙博士的作品《互联网金融：模式与风险》在某些方面又进行了深入的学术研究。虽风格有异，但追求相同。这对中国互联网金融的健康成长、服务实体经济具有重要的象征意义。

全书以国内互联网金融具体发展形态为主线，细心勾勒业务拓展逻辑，既客观描述不同模式下资金支付结算、金融资源配置的效率提升，又针针见血地剖析关键的风险环节，进而利用博弈论、委托代理理论、关系贷款理论等理论模型进行解释，并以现实案例和数据进行佐证，试图用经济理论解读互联网金融行为，为制定监管制度、建立监管框架提出可信的分析依据。在互联网金融理论探讨和学术研究还非常薄弱之际，这种利用规范的经济理论、严谨的推演论证以及有力的网络数据进行认真探索的方法是比较值

得提倡的，这种求真、求实的学术态度是值得推介的。作为这一领域研究的开创者，我希望有更多的、务实的精品面世。

A handwritten signature in black ink, appearing to be '王健' (Wang Jian), written in a cursive style.

中国投资有限责任公司

2015 年 1 月

| 序 二 |

互联网金融是在 2007 年国际金融危机爆发后最受人关注的金融学概念之一。近两年来，国内互联网金融如雨后春笋、迅速发展，模式层出不穷、日新月异。一些人认为她是金融市场上民主、公平的制度需求通过互联网技术得到满足，具有开放、民主、自由、公平、普惠、高效等特征；一些人则认为她是变相的金融违规操作，具有更高的诈骗、投机、违法等风险，特别是 2014 年发生的 P2P 跑路潮，更证实了这些质疑。为揭开互联网金融面纱，还原其本来面目，了解她产生的背景及意义十分必要。

互联网技术在 20 世纪 90 年代末、21 世纪初就得到迅速的发展，但是为什么国内互联网金融却没有及时出现大张旗鼓的态势，直到 2008 年之后才一夜之间童叟皆知，相比较其他互联网行业大约晚了 10 年时间？西方市场经济发达的国家，经过近 50 多年的经济发展后，人们的生活状况取得极大的改善，经济发展不再仅仅是一个简单的增量问题，而是以更有效率的结构调整推动经济发展问题，以及在经济发展过程中社会公众如何公平共享发展产生的便利，这是人类发展的一个本质。金融制度作为经济体系的内生核心要素，也必须围绕、体现这一本质。尽管以英、美为代表的国家发展了较为发达的多层次证券市场，以德国为代表的国家发展

了较为发达的银行金融体系，但在小微企业融资和新技术孵化方面还有很大的改进空间，特别是在选择更为符合社会长期发展的投资项目方面，仍不是百发百中。在新兴市场国家和发展中国家，这一问题更甚于前者。尽管它们在经济总量的增长率上势头迅猛，但增长的持续动力、稳定性以及公众共享方面的问题日益威胁这些国家的发展。2007 年金融危机爆发，一些具有创新和社会价值的企业或项目得不到传统金融体系的融资，只好通过互联网募集资金，更多的、规范的互联网金融平台应时而生，并迅速发展。正是在这一背景下，互联网技术开始在金融领域发挥巨大作用。显然，国内的民间金融需求也非常迫切，而互联网金融形式，至少暂时可以规避现有的法律风险，缓解需求的压力，因此在国内迅速发展。

为什么互联网金融首先在金融体系比较完善、金融包容程度比较高的西方发达国家兴起发展，为什么没有在金融发展程度比较低的国家创新发展？互联网金融体现了开放、信用、公平、民主等精神理念，而这些理念在市场经济的发达国家体现更为充分，制度基础更为坚实。正是市场竞争的氛围，更快地酝酿了金融的深层次变革，使金融市场分层更为充分。在发展中国家及赶超型国家，政府为了获取更大的金融剩余，积极动员货币、控制银行金融、提高储蓄率和投资规模，推动高投入式经济增长率，从而形成与之匹配的垄断控制型金融体系。这种控制无形中磨灭了市场公众对金融制度的革新能力，阻碍了对金融制度的系统探索 and 有效执行。同时，互联网和大数据处理技术在西方国家应用更为娴熟。因此，尽管发展中国家具有更强的互联网金融需求，却没有率先推进互联网金融。

互联网金融既然以开放、信用、数据、法律为基石，国

内气势汹汹的互联网金融是否具备这样的基石呢？如果不具备，那么这互联网金融的磅礴之势在酝酿着怎样的风险呢？P2P 跑路潮是结束还是刚刚开始，是主要矛盾还是冰山一角？苗文龙博士的《互联网金融：模式与风险》将从运行机理层面逐一解惑。2014 年，中国政府工作报告提出“促进互联网金融健康发展”。要实现健康发展，必须清楚互联网金融的软肋或症结，把握互联网金融的风险或漏洞，在此基础上完善制度、跟进监管、规范行为。这本作品围绕这一逻辑，突破原有文献的发展情况式描述，比较真实、直观地描述了 POS 机收单、互联网支付、互联网贷款、众筹融资等典型互联网金融模式的实务流程，剖析了各业务环节的风险漏洞，并根据多年的切身监管经历和研究思考，归纳了行业内的一些不规范行为。同时，参考巴塞尔监管协议的思路，从操作风险、信用风险、金融冲击风险、货币冲击风险的角度，比较系统、规范地阐述了互联网金融风险。在此基础上，从系统性金融风险和审慎监管的角度思考互联网金融监管体系。在这两个视角下，这本作品既有助于对互联网金融一无所知的人顷刻之间明白其运作原理，了解和规避有关风险，又为监管部门提供了比较系统、规范的互联网金融风险分析，为制度完善和监管跟进提供了具有一定价值的参考。而且，此作的实用“干货”性和理论“思考”性，对广大科研人员和欲从事这一行业的创业者来讲，都不失为值得一阅的专业书籍。

何德旭

中国社会科学院金融研究所

2015 年 1 月

序 三

我对文龙兄是未识其人，先服其文。2013年上半年，我在研究中国债券市场，特别是地方政府债务问题时，就读到文龙的博士论文《中国转型期政府行为与通货膨胀》。该文视野之博，用功之勤，见解之深，让我受益匪浅。

2013年下半年到2014年上半年，我和刘海二帮助谢平老师整理《互联网金融手册》一书。因人手时间紧张，海二请文龙帮忙。文龙在紧张的工作之余，不辞劳苦，完成了“基于大数据的征信和网络贷款”和“众筹融资”两章的大部分工作。我对文龙一直心存感激，但因条件所限，仅在电话中略尽谢意。

2014年下半年，文龙因公务来京，方能一晤，得慰平生。文龙深具大才，实为我辈经济学人之翘楚，假以时日，必能卓然有成。古人云，如切如磋，如琢如磨。每次与文龙谈文论学，对我都是非常好的学习机会。

文龙长于燕赵，仕于关陕，融两地精华，为人为文质朴有力。此次倾力著成的《互联网金融：模式与风险》，体系完备，对互联网金融的基础问题研究很深，是上佳的学术著作。我认为此书对促进互联网金融的健康发展，特别是学术探讨，必有裨益。文龙嘱我作序。我欣然从命，与有荣焉。

邹传伟

中国金融四十人论坛青年学者

2015年1月

前 言

国内，互联网金融急剧膨胀，它被赋予了“解决金融压抑、合法民间借贷、下沉金融服务”等期望，被赋予了“开放、竞争、自由、普惠”等精神，但也充满了信用、法律、操作等风险。本书按照互联网金融模式发展历程，逐步分析银行卡收单、互联网支付、互联网贷款、互联网众筹的业务原理、金融功能演化及其内在逻辑，以及存在的信用风险、操作风险等，进而提出功能监管、风险监管、分类监管等制度。

第一章导论。本章主要交代了关注互联网金融的背景、意义，梳理了互联网金融的主要文献，给出本书的内容结构及主要贡献。

第二章为银行卡收单支付：博弈行为与操作风险。本章在深入阐明银行卡收单流程的基础上，研究收单机构与监管者的博弈策略和纳什均衡，归纳影响支付机构风险违规行为的主要因素，进而实证机构的违规行为类型及主要的操作风险。初步得出：一是与通过金融专网进行信息传输的传统银行支付方式相比，基于移动通讯网、互联网的银行卡收单支付，无论是信息传输过程，还是支付机构处理系统，都面临着较高的被攻击风险和系统中断风险。二是现有的监管激励约束机制、监管理念和监管方法不能有效治理支付机构的风

险违规问题，诸如商户信息管理不规范，甚至为商户制造假信息，商户与持卡人合谋非法套现；以支付牌照为幌子随意开展小额贷款、小额担保业务等。三是收单支付机构的违规操作，隐藏了不容忽视的洗钱漏洞，提高了可疑交易监测难度，甚至正在有意或无意地充当着洗钱工具。在此基础上，本章提出功能监管、风险监管、资格监管的理念，分类监管、征信监管、信息共享的监管方法，根据机构业务性质进行监管分工和合作。

第三章为互联网支付：运作原理与金融风险。本章在描述互联网支付的运作原理及其向互联网金融拓展机理的基础上，从激励理论的视角研究监管部门委托支付机构管理商户风险。初步得出：监管部门加大监管力度时，支付机构严格依据法规管理商户风险，必然影响支付业务收入和业务创新收入，提高支付机构的管理成本和自身的监管成本，而且影响地方政府发展当地互联网金融政策的效力，如果没有一定的监管激励，监管力度很难持续。支付机构最优选择是在粗放式开展支付市场业务的同时，更为努力地进军互联网金融。这些风险行为直接引致现实中支付机构的系列违规操作，导致较高的洗钱风险漏洞，并给金融风险积累埋下祸根。因此，注重互联网支付机构的业务实质，开展功能监管、风险监管很有必要。

第四章为互联网金融贷款：信贷风险与风险管理。本章通过剖析互联网金融贷款流程，在博尔顿和弗瑞斯（Bolton & Freixas，2006，2013）模型下比较以支付平台为基础发展而来的关系型互联网贷款与小贷公司等直接开展的交易型互联网贷款，并利用卡贝兹（Kabbage）、阿里小贷、普通互联网贷款的信用风险进行实证比较。初步得出：在前期支付平台上发展起来的互联网贷款公司，掌握了有关电商的经济行

为信息和资信状况数据，能迅速准确评估借款者信用风险；后者对借款者信用信息数据的掌握程度上类似于传统的银行贷款，同时叠加了网络非面对面识别风险和客户信用风险，信用风险水平更高。考虑经济周期因素后，关系型互联网贷款在繁荣期可能利率较高，但在经济萧条期，能够根据信息优势筛选高质量企业、扩大贷款、降低利率，更有利于企业度过萧条期；而后者在繁荣期的贷款利率可能较低，但在经济萧条期，他无法识别优质企业，导致信用风险剧增，甚至爆发跑路危机。针对分析结论，提出如下监管建议：互联网金融贷款实质上是通过互联网渠道开展的银行存贷业务，参考国内银行业监管规则对互联网贷款机构开展监管；把具有系统重要性的互联网金融企业纳入宏观审慎管理范畴；将互联网贷款产生的客户信用数据纳入中国人民银行的征信体系。

第五章为互联网众筹融资：运行原理与激励机制。本章提出了众筹融资机制革新的理论框架，在分析其运作模式的基础上，讨论众筹融资对股权市场分层的影响、克服信息不对称风险的方法和鼓励各方积极参与的激励措施。对于生产者来讲，他们可以获得项目融资、降低资金成本，但也要保持良好声誉、披露项目信息、真正做到满足市场需求的创新。对于消费者来讲，不仅投资范围不再受到限制，而且可以根据自己对项目的判断成为早期股东，但同时也承担了项目失败的机会成本和回报降低的风险。对于平台来讲，不仅可以获取项目成交费用，而且可以根据平台客户的需求，获得提供证实融资过程、监督项目执行、提供融资建议等服务的费用。对于三方来讲实现了激励相容，他们都希望最大限度地提高项目成交比例。同时，众筹融资通过声誉、规则、人群的尽职调查和阈值等机制规范市场行为。众筹融资虽然具有诸多优点，但在中国仍处于萌芽状态，其发展状况还取

决于信用体系、法律制度和大数据分析的发展情况。

第六章为众筹融资、项目选择与技术进步。本章比较得出：众筹融资符合完全自由竞争金融市场的条件，其项目完成期望成本要小于传统的银行制度；众筹融资制度选择“好”项目的概率要高于单人决策的金融制度。考虑法律和发展水平条件后，法律制度成本较高时，众筹融资更容易选择准确的项目信息、投资更好的项目。在经济发展到一定阶段，知识储备水平较高，项目变得良莠不齐，此时多人决策的众筹融资模式成为推动技术有效创新和转化的金融制度。

第七章为国际视角互联网金融的风险监管。本章主要介绍互联网金融最先发展国家的监管制度与方法，为建立完善我国的监管提供参考。

第八章为互联网金融审慎监管：理念与方法。本章依据罗伯特·莫顿和兹维·博迪提出的金融功能理论，分析各种模式互联网金融的功能，细化金融功能监管，提出风险监管的思路和方法。

第九章为结论与展望。从名称出发研究互联网金融模式与风险只是一个简单的开端，下一步将从类型、功能与系统性金融风险视角进一步剖析。

目 录

第一章 导论	1
一、背景与意义	1
二、国内外研究综述	3
三、主要内容	6
四、本书的特色与创新之处	7
第二章 银行卡收单支付：博弈行为与操作风险	9
一、引言	9
二、运作原理	10
三、监管博弈与策略均衡	14
四、操作风险	19
第三章 互联网支付：运作原理与金融风险	26
一、引言	26
二、发展情况	28
三、运作原理与资金价值流动	30
四、理论模型：委托代理与行为选择	33
五、现实问题与运作风险	38
第四章 互联网金融贷款：信贷风险与风险管理	49
一、引言	50

二、发展情况	51
三、互联网金融贷款：原理与流程	53
四、互联网金融贷款：关系模型的解释	56
五、实证分析：互联网金融贷款比较	63
第五章 互联网众筹融资：运行原理与激励机制	72
一、引言	72
二、发展情况	74
三、众筹融资描述	76
四、众筹融资与股权市场充分分层	83
五、理论模型	87
六、激励相容机制	96
七、市场风险与约束机制	98
第六章 众筹融资、项目选择与技术进步 ——兼论国内众筹风险	104
一、引言	104
二、理论模型	106
三、市场机制、风险管理与我国发展众筹的风险	114
第七章 国际视角互联网金融的风险监管	118
一、英国互联网金融监管	118
二、美国互联网金融监管	120
三、欧盟网络金融监管模式	122
四、监管核心原则	123
第八章 互联网金融审慎监管：理念与方法	128
一、互联网金融的系统性风险	129
二、互联网金融监管理念	132
三、互联网金融监管方法	134

四、监管分工	137
第九章 结论与展望	139
附录	142
参考文献	188
后记	195

第一章

导 论

一、背景与意义

互联网金融在国内急剧膨胀。支付结算是互联网金融的主要基石，在互联网金融谱系中的作用举足轻重。美联储前主席沃尔克曾说：“这几十年银行创新唯一做对的是发明了 ATM 机”。沃尔克的观点在于强调技术的革命性作用，有人认为他的观点过于保守，提出过去这几十年，金融业最大的创新发生在支付领域（谢平等，2014）。近年来，国内第三方支付发展迅猛。《中国支付清算行业运行报告（2013）》数据显示，2012 年我国支付机构互联网支付业务快速增长，共处理互联网支付业务 104.56 亿笔，金额 6.89 万亿元；移动支付业务处于蓄势发展阶段，处理移动支付业务 21.13 亿笔，金额 1811.94 亿元。2012 年银行共处理网上支付业务 192 亿笔，金额 823 万亿元。随着支付机构的扩张，业务也拓展到互联网基金、互联网贷款、互联网投资、众筹融资等方面。

随着第三方支付的急剧扩张，一些问题表现突出：一是支付机构为扩展商户、拓展市场，未按照法律法规要求对特约商户进行严格管理，造成商户资质较差、经营虚假、网店提供的商品及服务不合法，甚至利用业务知识为商户造虚假执照、改变商户行业信息、业务信息，形成欺诈风险、洗钱风险；二是业务发展急功近利、随意扩张业