



中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心
Research Center of Payment & Settlement, IFB

支付清算评论

2016 年第 6 期(总第 41 期)

2016 年 9 月

目 录

支付清算理论与政策研究进展：支付经济学及其他	2
第三方支付监管:美国与欧盟经验.....	33
银行结算账户管理体系存在的问题与对策	39

支付清算理论与政策研究进展：支付经济学及其他

鉴于支付经济学的文献数量已经颇为可观，本年度的文献综述将主要聚焦于梳理支付经济学的发展历程与发展现状，力图通过对代表性文献的剖析，探究支付经济学的学术内涵与分析方法，勾勒出该理论分支的基本轮廓。此外，我们还将延续以往的传统，梳理过去一两年间国内外支付清算研究的其他一些代表性文献，特别是现实问题分析与政策探讨方面的文献。

一、“支付经济学”的起源与发展脉络：重要文献概述

尽管经济学家一度在理论上不重视研究支付清算体系，然而支付清算对经济金融体系的重要性却是怎么形容都不为过的。在真实的经济活动中，交易摩擦无处不在；各类经济主体始终在寻求更具效率、更加安全的方式来处理他们的支付事务，以降低交易成本。从这个意义上说，由支付、清算和结算系统构成的市场基础设施网络正是应对货物与金融交易中出现的各类摩擦的一种公共物品。从这个意义上说，支付清算体系不应被经济学家遗忘。

虽然支付问题长期未被纳入主流经济学，但如果从宏观经济思想史的长河中仔细追溯，我们仍然能够找到与支付清算体系有关的理论阐述。主流宏观经济学家们的研究（例如 Svensson, 1985; Lucas and Stokey, 1987 等）显示，在一个没有支付清算体系的经济中，经济主体必须持有足够多的现金，以支撑其在给定期限内的

所有可能愿意参与的市场交易。由于现金是没有收益的资产，大量持有现金必然导致经济主体的福利受损。于是，经济主体宁可减少交易，也不愿意持有大量现金。这一逻辑清晰地表明，经济主体之间结算资产的匮乏会阻碍其清偿彼此之间的债务，并因此会阻碍市场交易，从而使得市场范围缩小，分工和专业化受阻，经济增长停滞、波动加剧。在经济思想史中被经常引用的例子是 20 世纪初美联储成立之前美国短期利率存在巨大的季节性波动。米尔顿·弗里德曼在其 1963 年出版的名著《美国货币史》中敏锐地将这种波动归因于农产品收获季节市场交易量的上升导致的货币供给短缺（弗里德曼、施瓦茨，2009）。

由于支付问题研究长期被主流经济学家忽视，上述理论逻辑和弗里德曼的现实观察并未得到严密论证。直至 1996 年，斯科特·弗里曼（Freeman, 1996）才首次用规范的数理模型大致论证了上述理论逻辑。该文假定，经济主体首先用债务（内部货币）进行交易，在一段时间后再用外部货币支付来清偿其债务。根据假定，债务人与债权人不能直接清偿债务，必须依赖一个可以转售债务给第三方并由此获得外部货币的市场。该文指出，如果没有足够的外部货币，债务将被打折交易，这就会抑制实体经济的交易。随后，作者用一个两期迭代模型证明，中央银行的介入可以临时性地创造出额外的外部货币，并将其借出去，从而使得债务市场能以债务的面值实现出清，进而增进社会福利。同时，这种政策操作并不会对价格水平造成持久性影响，因为只要贷款被偿还，其创造的额外的外部

货币也就被收回了。在我们看来，这篇论文的结论是富有一般意义的，适用于刻画央行在支付方面的许多政策实践。例如，央行可以对支付系统进行日间流动性管理，即在白天可以在较低的价格水平上提供日间信贷，以促进结算效率的提高，而隔夜贷款与长期贷款则应以一个足够高的利率来提供，以保证货币市场的价格稳定。尽管如此，类似于 Freeman（1996）这样的规范研究在 20 世纪 90 年代仍属非主流范畴，不大为经济学界所重视。

随着新经济泡沫破灭、911 事件、次贷危机、欧债危机等突发性重大事件的爆发，21 世纪初的人们对支付清算的重要性开始有了新的认识，支付清算研究长期被忽略的状况也开始发生改变。格林斯潘在其回忆录中这样写道：“若是要存心搞垮美国经济，只需摧毁电子支付系统就行了。如此一来，银行就只好重归低效的资金实物转移，商业活动也就将仅限于物物交换和欠据欠条。整个国家的经济运行状况将会急速下降”。(Greenspan, 2007)。格林斯潘的判断代表着中央银行家们的共识：支付系统一旦失效，人类社会就会退回到使用高成本现金，乃至物物交换的原始状态，这将会给实体经济的增长带来难以估量的巨大负面影响。基于这一共识，近年来，大量旨在连接支付清算实践与理论研究的活动快速展开，有关支付清算的学术会议、工作论文、数据库等各类平台快速增加。特别是各大中央银行在支付经济学的研究上投入了可观的资源，来自中央银行的经济学家也成为研究支付经济学的最主要力量之一。

在上述背景之下，支付清算不再是经济学理论中可有可无的边缘角色。以上面谈到的支付系统对实体经济的价值这一主题为例，Williamson（2003）采用了与 Freeman（1996）类似的理论框架证明，市场交易效率的高低取决于外部资产（中央银行货币）或经济主体之间债务清偿的集中安排（即支付系统）是否存在。此外，如果家庭现金比最优配置水平更低，则势必导致家庭消费过少。如果引入由中央银行运营的清算所，家庭就可以与清算所兑换私人债务，从而增加消费。这就意味着，私人债务（内部货币）与外部货币（准备金）的结合能够增加消费者福利。Williamson（2005）的研究进一步分析了支付系统被采用的前提条件：当使用支付系统的成本越低，经济主体在只有现金的环境下“失窃”的成本越高，通过交易获得的收益越大时，这个支付系统就越可能被采用。Lester（2006），Millard and Williamson（2006）等文献则在此基础上具体研究了支付系统中的结算风险与操作风险，分析了这些风险对福利的影响。

与支付清算问题日益为主流学界关注的现象相适应，“支付经济学”作为一个严谨的理论概念也开始被广泛讨论。根据我们的文献检索，来自里奇蒙德联邦储备银行的经济学家莱克尔（Lacker）对支付经济学的创建发挥了重要作用。他在权威期刊《货币经济学杂志》发表的三篇论文是支付经济学的奠基性文献。Lacker

（1997）发展出了一个一般均衡模型来分析私人支付工具的清算和结算行为，是将支付结算纳入主流货币经济学理论的初步努力。

Lacker and Weinberg (2003) 是较早提出这一概念的正规学术文献。作者开宗明义地将论文标题设定为“支付经济学：对交换机制的研究”。该文在大量前人有关支付工具、清算结算组织、双边市场理论等领域的研究基础上，首先提出了并论证了“支付经济学”概念。该文认为，支付经济学主要讨论的是支付过程中的各种交换机制，既包括代理人完成支付使用的支付工具，也包括各类金融中介在支付过程中所发挥的作用。Lacker (2004) 借助支付经济学的基本框架对 2011 年“9.11”事件对支付体系的冲击进行了分析。在这三篇标志性文献发表后，有关支付经济学的文献数量开始快速增长，学术期刊上开始出现以“分期支付经济学”、“支付卡经济学”、“双边支付卡市场经济学”等为题的文献，涵盖与支付有关的各类问题。

在电子货币与现代支付体系对货币与货币政策的影响、现代支付体系与金融风险两个领域，文献数量已堪称庞杂。相关文献综述可参见我们在 2013 年度支付清算发展报告中的综述（董昀、辛超，2013），在此无须赘述。我们只需重申文献中所呈现的两个基本共识：第一，快速变化的支付体系既有可能使得今天的中央银行对货币资产和利率的控制力持续下降；同时也有可能提高公开市场操作效率、增加货币乘数，从而增强货币政策的有效性。因此，支付体系的变革与货币政策的关系是复杂的、多维的，不可做简单、片面的判断。第二，支付清算系统为银行、证券等各类金融市场的交易提供了后台保障，因此支付清算系统的内在组织结构在很大程度上

上决定了冲击如何在金融系统中传播，这一问题在后危机时代显得格外重要。

在上述两大领域之外，近年来最具代表性的支付经济学综合性论文至少包括以下几篇：Kahn and Roberds（2009）是一篇具有前瞻性的综述文章。该文在梳理庞杂的支付文献的基础上，通过构建一个简单的模型来分析支付的基本功能，并借助它阐述了通过制度安排来实现这些基本功能的机制。该文指出，这一基本模型具有丰富的微观与宏观政策含义，支付经济学与货币理论、公司金融、产业组织理论均有密切的联系。Bolt and Chakravorti（2008）的标题为“支付卡经济学”。该文针对决策者和经济学家们在信用卡支付市场的费率结构问题上缺乏共识的困境，借鉴产业组织理论的成熟模型，讨论了三个关键性问题：1）在消费者和商户之间，什么样的支付费用结构是最优的？2）支付供给者之间、支付网络之间和支付工具之间的竞争能够改善消费者和商户的福利吗？3）政策当局在对支付费用进行管制时应遵循什么样的规则？该文的理论分析是严谨的，但却没有给出明确的政策建议。其中的症结在于，现有的支付经济学文献仍局限于理论模型分析，并没有为决策者提供足够的数据分析和案例分析。McAndrews and Wang（2012）的研究对象也是信用卡市场。该文在更加贴近现实的若干微观假设基础（例如商户和消费者使用支付设备需要付出较高的固定成本，但边际成本较低；消费者存在显著的异质性等等）上，对双边支付卡市场进行了微观经济学分析。这套理论有助于解释信用卡不断增长的、较高的

交换费率。Bounie and Francois (2011) 把研究焦点对准票据支付。作者观察到，尽管有关支付的经济学文献数量日益增加，然而这些文献的关注焦点集中于零售支付，对于在欧元区使用更为普遍的票据支付则关注甚少。该文利用一手数据，检验那些被用于分析零售支付工具选择的标准理论框架是否可以运用在票据支付领域。研究结果是否定的：那些成型的标准框架不能被直接用于分析票据支付问题，理论创新仍是支付经济学学科建设面临的最关键问题。

上述几份重要文献均来自英文学术期刊，而与支付经济学相关的高质量学术专著也开始出现，其中的两本代表性著作已有中译本。来自克利夫兰联邦储备银行的经济学家诺赛尔（Nosal）和罗什托（Rocheteau）的工作体现了将支付问题纳入主流货币经济学框架的努力。诺赛尔和罗什托（2015）并不关注支付市场中的具体现实问题，而是致力于解答某些本质问题，例如，什么因素决定了什么物品能够成为交易媒介而另一些物品则不行？该书以纯货币经济学为基础，将竞争性和双边交易交替出现的市场结构，以及拟线性的偏好作为全书所有理论模型的基本假设前提，通过将货币支付结算问题纳入标准的货币经济学模型，来研究支付、结算等基本现象在现代经济中的存在基础，借此研究商业银行、清算所和中央银行等支付体系组织结构的形成及其作用，并将研究最终导向货币、货币政策等货币经济学研究的基本对象，为读者提供了一个近乎全景式的支付经济学研究框架。相对这一部抽象的理论著作而言，来自英格兰银行的一批经济学家针对大额支付系统的经济学分析则更具可

读性（曼宁等，2013）。尽管在进入 21 世纪以来，学术界和中央银行在支付经济学研究上取得了长足进展。但目前，还很少有人尝试从这些不断增加的研究中抽取其核心内容，并以一种可读的形式展示给那些有经济学背景但在货币理论或支付方面缺少专门培训的读者。曼宁等（2013）正是在这个方向上的可贵探索。该书在富有历史感地回顾了中央银行在货币、支付和信用中的角色之后，分析了支付结算中系统性风险的来源，并探讨了支付结算系统的治理和管理方式，研判了中央银行未来面临的政策挑战。该书在政策建议上的一大特色是，倡导以对推动支付系统发展和决定支付系统风险状况的各种经济力量进行稳健分析为基础，来制定中央银行的各类政策。

在有关支付经济学的正式论文和专著越来越多的同时，各类研讨会、各大央行及国际组织的网站上也频频出现有关支付清算理论与政策的会议论文、演讲稿和书稿等学术信息。另外，欧央行还联合了一些发达国家的央行和学术机构，成立了支付经济学研究小组（Payment Economics Network），旨在加强支付领域的理论和经验研究，使得支付经济学得到更大范围的认可和进一步的发展。

行文至此，我们已经对支付经济学的起源与发展有了一个初步的了解。在第二节中，我们将结合支付经济学研究小组的研究工作以及 2008 年以来两次支付经济学研讨会的论文，继续梳理支付经济学的基本内涵和基本理论框架，为国内学界开展支付经济学研究提供一些理论线索。

二、“支付经济学”的晚近代表性文献

在 Lacker and Weinberg (2003) 之后, 支付经济学研究小组从现实问题入手, 对支付经济学的研究对象进行了更为详尽的阐述。在该小组看来, 支付经济学的研究范围涵盖三类对象: 大额支付系统、零售支付系统、结算系统。首先, 相对而言, 对大额支付系统的研究最为完备, 理论与实证文献较为丰富, 该领域的研究主题包括 1) 流动性分析, 2) 交易的模式、时间与参与者行为, 3) 银行间货币市场, 4) 拓扑与网络分析, 5) 虚拟场景模拟。其次, 零售支付系统的研究主要关注信用卡、移动支付和电子支付。研究工作旨在区分消费者行为类型, 分析技术进步和产业规制等因素的影响, 提供零售支付领域的新创意。最后, 对结算系统这一金融基础设施的研究是支付经济学的新分支。该领域的研究重点是通过建模、模拟等方式研究中央结算对手方的行为。

从学科分类角度看, 由于现实当中的支付清算问题与中央银行、金融机构、消费者、商户、技术创新者、政府、行业协会等多个主体密切相关, 故而支付经济学也必然是一个多学科交叉的研究领域。产业组织理论、博弈论、行为经济学、货币经济学和规制经济学的研究方法均可在支付经济学范畴之内找到用武之地。总体而言, 货币经济学与产业组织理论成为支付经济学融入主流的两个主要努力方向。

试举一例, “支付工具的创新”这一研究主题就可以充分体现货币经济学和产业组织理论的最新研究成果。从货币经济学角度看,

早在 40 余年之前，哈耶克在《货币的非国家化》一书中就已经出现了允许私人机构提供多元化纸币的天才式构想。尽管在此后的数十年间，政府垄断货币供给的状况并未发生改变，但技术的进步在 20 世纪 90 年代之后开始发挥作用，货币制造与使用方式出现革新，电子货币、数字货币等补充性货币得到初步应用。针对这一现象，列特尔（Lietaer, 2002）充分研究了单一支付体系和计价体系的缺陷，论证了新型支付手段在增进弱势群体福利和改善社区就业等方面的重要意义。更细致的文献可以参考我们 2013 年度的文献综述。货币经济学的研究视角是宏观性的，注重从货币制度的演变角度审视新型支付工具的作用，但却未能从微观视角研究作为支付工具的货币存在的网络外部性特征。产业组织理论正好弥补了这一缺陷。我们在 2015 年度的文献综述中已经提及，Rochet and Tirole（2003）、Armstrong（2006）、Economides and Katsamakas（2006）等代表性文献从交叉网络的外部性角度对支付工具的双边市场结构问题进行了分析。另外，芬兰银行的经济学家夏和塔尔卡（Shy and Tarkka, 1998）的工作也富有启发性。该文分析了电子支付工具出现后消费者和商户选择支付工具的约束条件，发现在不同的成本结构约束之下，消费者和商户在不同金额的交易中会选择不同的支付工具（现金、电子货币、银行卡等等）。总体上看，从产业组织理论角度对支付工具创新的研究高度重视双边市场中的交叉网络外部性、价格非对称性、需求的互补性或相互依赖性等基本特性，对银行卡定价策略、市场结构分析等方面的研究成果很好地弥

补了货币经济学理论的不足。不过，货币经济学和产业组织理论的运用仍然无法使得支付经济学跟上现实世界变化的步伐，目前学术界对网络支付、移动支付、数字货币等领域工具创新现象的研究仍缺乏坚实的理论研究。

从这个例子中不难发现，支付经济学是一个新兴的交叉学科，主流经济学许多成熟分支的工具都可能在该领域有广阔的应用前景。也许正因为支付经济学的研究范式是如此地富有交叉性、多元性，支付经济学学科的演进动力也是多元化的，由来自中央银行、政府、学术界、企业界等不同群体的研究人员共同构成。

各界研究者共同推进支付经济学研究的一个重要平台是各国央行举办的支付经济学学术研讨会。其中最具代表性的是加拿大央行于 2008 年 11 月举办的“支付经济学：理论与政策”研讨会和波士顿联储两年一届的“支付经济学”系列研讨会，最新的一届是在 2014 年 3 月召开的第七次研讨会。本节余下部分将以在这两次研讨会上宣读的会议论文为主，对这一研究领域的概况进行介绍。

加拿大央行 2008 年的“支付经济学：理论与政策”研讨会论题较为集中，11 篇会议论文重点探讨了大额支付系统及信用卡市场的效率与风险问题，涵盖了这些领域的主要热点，我们在此将重点讨论其中的一些代表性论文。

此次会议的信用卡问题研究论文有着十分清晰的政策含义。Hayashi（2008）以“支付卡费率结构的经济学”为题，重点分析了美国信用卡产业提高效率、优化福利分配的政策组合。该文的研究

表明，有四个政策选项经常被拿来讨论：鼓励竞争、允许商户收取附加费、规范商户收费、规范支付卡奖励。然而，任何一项政策单独拿出来实施，都无法实现决策者的目标。应将上述政策建议综合起来考虑，多措并举。Bolt and Chakravorti（2008）在他们对信用卡经济学的完整分析架构基础上，重点研究了银行和商户影响消费者选择支付工具的能力。作者准确地把握了消费者与商户选择信用卡时的不同关切点：前者关注信用卡的收费、安全性、与商户的匹配程度；后者关注生产成本与获利机会。该文发现，信用卡的价格结构取决于银行提供支付服务的成本，这包括信贷损耗的水平、偷盗的可能性、收入流的时间安排等。

支付、流动性与资产价格是此次会议的一个最为热门的话题，多篇论文都围绕这一主题展开分析。Lester, Postlewaite and Wright（2008）关注了资产的两重属性：增加回报与提高流动性。同时，市场交易总是发生在有摩擦的分散化市场中，交换需要媒介。以此为出发点，该文探讨了信息、流动性与资产价格的关系。有些资产之所以适合承担交换媒介的角色，是因为它流动性较强，能够在交易中更容易地被接受，哪怕它的回报率不高。Afonso and Shin（2008）研究了高价值支付系统中的流动性与系统性风险的关系。该文运用格子理论的方法进行了均衡分析，结果发现，银行试图保护流动性的行为会增加日内信贷的需求，最终导致支付系统的崩溃。此外，一旦某家银行被认为是容易出问题的机构，那么其他银行就会选择不再进行与该银行之间的支付活动，这将对整个金融

体系产生系统性影响。Nosal and Rocheteau (2008) 与他们后来出版的专著《货币、支付与流动性》一样，是将支付问题纳入主流货币经济学框架的前沿探索。该文将资产的功能定位于支付工具，在法定货币与实物资产并存的环境中运用搜寻理论分析了两两交易环境下支付、资产价格与货币政策的关系。分析结果表明，通货膨胀率的上升会导致资产价格的上升与资产回报的降低，也会使得各类实物资产之间的回报率差异不断扩大，这与作者之前观察到的典型化事实是吻合的。另外，从文章的结论也可以推断，存在一个通货膨胀率区间，在此区间之内可以实现资源的最优配置。Merrouche and Schanz (2008) 运用博弈论方法分析了运行中断期间内的银行日间流动性管理问题，并利用英国支付体系的数据进行了检验，是一篇较为规范的经验研究论文。Sanchez (2008) 的研究视角很新颖，从不完美记忆、有限责任与偷窃角度来研究货币与信用问题。作者认为，不完美记忆使得货币是有用的，但同时也令偷窃行为难以被发现，从而为小偷提供了获利机会。有限责任约束着信贷安排，而不完美记忆会减轻对信贷市场中不良行为的惩罚力度，从而使得这种约束变得更紧。这一逻辑有着明确的货币政策含义：偷窃行为对最优货币政策而言是重要的，然而这一行为在最优模型中却未能体现。如果考虑偷窃行为，那么弗里德曼规则通常不是最优的，偷窃成本的降低会导致最优货币增长率攀升。

Chapman 等 (2008) 是一篇很有特色的理论文章，力图从网络结构角度研究结算体系。该文认为，成本结构与信息结构是决定结

算网络层级均衡水平的关键因素。另外，从福利角度看，清算机构的失效可以被分解为无效操作和私人信息损失。

Kahn (2008) 关注到的现象是私人支付体系的迅速发展对中央银行构成的冲击：央行长期以来在为金融交易提供最终结算上具有垄断地位，而私人支付体系的崛起对这种垄断地位构成了挑战。该文还分析了公共支付体系与私人支付机构之间的竞争对央行货币政策带来的冲击，结果表明，私人支付体系的出现是对货币当局实施紧缩货币政策能力的一个考验。

实时大额支付系统（RTGS）作为重要的金融基础设施，一直备受关注。Allsopp 等（2008）对实时大额支付系统的发展前景做了一个全景式的展望，并重点研究了中央银行在其中扮演的角色，是一篇分析现实问题的重要文献。

在 2008 年危机爆发之后，支付清算系统的重要性进一步凸显，其作为金融基础设施的支撑作用得到了各国政府与国际组织的高度重视。2010 年颁布的《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》指出，金融市场发挥正当功能依赖于对支付、证券以及其他金融交易安全、高效的清算与结算安排。组织或支持多边支付、清算及结算业务活动的金融市场设施可降低市场参与者和金融体系的风险，然而，该设施同时也可能聚集或创造新的风险，因此必须妥当设计并且使之处于安全可靠的运营状态。因此，务必加强对系统性重要的金融市场设施与金融机构实施的具有系统性重要的支付、清

算及结算业务活动的管制与监督，降低金融体系系统性风险，促进金融稳定。

支付结算委员会（CPSS）和国际证监会组织（IOSCO）也于2012年4月正式发表了权威文件《金融市场基础设施原则》（PFMI），明确地将金融市场基础设施定义为“参与机构之间用于清算、结算或记录支付、证券、衍生品或其他金融交易的多边系统”，其主要功能是“为参与者之间或参与者与中央对手之间的金融交易提供集中清算、结算和记录，以提高效率、降低风险和成本”。进一步对金融市场基础设施进行分类，包括支付系统、中央证券存管、证券结算系统、中央对手方、交易数据库等五种类型。同年12月，CPSS与IOSCO还联合发布了为PFMI配套制定的《金融市场基础设施原则——披露框架和评估方法》报告。各国监管当局大多积极落实PFMI提出的各项要求，推行重点监管措施（Key Regulatory and Industry Initiatives）。

在以上种种新的政策背景之下，波士顿联储2014年3月召开的第七次支付经济学研讨会的内容更加丰富，整个会议包含数字货币、信用卡市场：需求侧、信用卡市场：供给侧、独特的数据来源、金融市场与银行流动性、消费者支付行为、对杜宾修正案的评估七个专题，涵盖货币经济学、产业组织理论、金融市场学、微观经济学等学科范畴，主流经济学的各类分析方法全面登堂入室，支付清算领域的各类问题都开始为主流学界所关注。这次会议延续着波士顿联储支付经济学系列研讨会的传统，将中央银行、政府、学

术圈和实业界的支付问题研究专家聚在一起，讨论支付领域的新现象，为支付经济学的创建开展富有创造性的讨论。

在数字货币方面，Gans and Halaburda (2013) 以“私人数字货币的一些经济学”为题，对数字货币的最新发展进行详尽评论。这篇文章的关注重点在那些由平台支持的货币，例如 Facebook Credit。作者借助平台经济学理论工具进行分析后指出，这类数字货币在未来不大可能成为法定货币的有力竞争对手。Chiu and Wong (2014) 讨论了电子货币的本质。作者建立了一个一般均衡模型来比较不同支付体系的效率。研究表明，电子货币的一些重要特征有助于降低现金使用中出现的交易摩擦，增进社会福利。

信用卡市场依旧是此次会议关注的重点。Drozd and Serrano-Padial (2013) 试图用理论模型来刻画信用卡革命。这篇论文抓住了现实中信用卡市场的两个关键要素：普遍存在的道德风险和由信息技术运用导致的高昂的状态测试成本。该文发现，信息技术的进步能够促进信贷市场的产出，这一点对于我们理解 1980-1990 年代信用卡借贷活动的急速扩张至关重要。Agarwal 等 (2014) 运用差分内差分方法研究了美国 2009 年“信用卡责任与披露制度”

(Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure) 的实施对消费者金融产品的影响。结果发现，对信用卡收费的管制降低了整体的借贷成本。McGee and Perez-Saiz

(2014) 关注的主体是作为支付服务提供者的非银行机构。在过去的数十年间，非银行机构作为各类零售支付服务的提供者，其重要

性得到快速提升。在这篇实证论文中，作者力图解释加拿大零售商提供的信用卡被消费者采纳和使用的原因。在网络的相近性、信贷约束、金融压力和其他人口变量等因素中，网络的相近性有显著的正向影响，信贷约束对消费者决策并不重要。Kuchler（2014）利用在线服务的数据，研究信用卡债务偿还问题。文章用每个信用卡使用者的消费支出相对于其薪水的敏感度来刻画他短期内的不耐程度。实证结果表明，按照计划需要偿还的债务量对于成熟的消费者（了解自身的不耐程度）的实际还款额具有较高的预测精确度，而对于不成熟的消费者（不了解自身的不耐程度），其预测力则较弱。

在数据库资源的开发方面，此次研讨会也展示了新的突破。

Bagnall 等（2014）是一项跨国经验研究，其主要创新点在于运用了来自澳大利亚、奥地利、加拿大、法国、德国、美国与荷兰 7 个国家支付调查数据，来测度消费者的现金使用情况。结果表明，虽然各国之间的现金使用存在显著的差异，但我们仍可以认为，现金作为一种支付工具并没有消失，尤其在那些价值较低的交易中更是如此。我们同时也发现，现金的使用与交易规模、人口特征和销售地点的特征等因素有关。Wang and Wolman（2014）的数据来源同样独特：作者利用来自大型连锁折扣店的交易数据，与邮政编码级别的解释变量一道，来研究消费者在不同交易规模、交易地点和交易时间下的支付选择。该文的主要预测结果是，在未来几年间，零售额中德现金使用比例将以每年 2.54 个百分点的速度下降。Hayashi

and Cuddy (2014) 研究了通用增值 (General purpose reloadable) 预付卡的使用、收费与欺诈风险问题。

在金融市场与流动性专题中, Sanches (2013) 研究了银行危机与银行联盟形成的关系。作者发现, 巨大的外部总量冲击常常导致支付机制的失效和市场交易的瘫痪。某种特定形式的银行联盟是应对外部冲击的有效制度安排, 联盟中的各成员银行可以建立资本缓冲, 以吸收外部冲击造成的震荡。如此安排亦可在外部震荡较小的情况之下, 有效避免由于银行资产贬值带来的交易活动终止; 当然, 在外部冲击较大时, 这一安排只能减轻负面冲击, 而不能完全消除它。Gofman (2014) 的视角比较独特, 从金融机构之间“太过紧密而不能倒”(Too-Interconnected-to-Fail) 的制度入手, 关注金融结构的效率与稳定问题。促使金融结构更加稳定的监管措施常导致金融机构的规模被限制。该文的校准结果表明, 银行的交易伙伴数量如果受到限制, 那么流动性配置的效率将下降, 而内生传染爆发的几率将增加。作者还发现, 在一个较为分散的金融结构之下, 更多的银行会触发一系列的市场失灵, 而且还很难事先甄别出这些高风险的银行。总而言之, 限制银行规模和银行之间联系的办法并不是解决“太过紧密而不能倒”问题的有效途径, 它会导致金融结构趋于分散、愈发脆弱、难以监管。

在消费者支付行为专题中, 有一组有趣的论文。Burdett 等 (2014) 是一篇极富开拓性的重要论文。作者借鉴新制度经济学大师罗纳德·科斯研究企业性质时的研究思路, 将个人消费的实现途径

归结为两条：从市场上购买商品、在家庭中生产商品，而婚姻使得家庭生产更为便利。假定家庭生产的商品与市场中的商品可以相互替代，那么市场中的各种摩擦（税收、搜寻、谈判等等）会提高人们的结婚倾向。另外，当且仅当单身意味着现金密集型时，通货膨胀会促进人们尽快成家。微观数据证实，单身人士的确比已婚人士更多地使用现金。而跨国面板数据分析则具体展示了通胀率、税收和其他宏观变量对结婚率的影响机制。Lotz and Zhang（2013）研究的现象是“作为支付手段的货币与信用同时存在”。进一步地说，本文发展出了一个简单的理论模型，用以解释在通货膨胀率降低时，对信用的需求为什么也相应降低？以及由新技术的采用引发的一系列问题。本文的结论表明，货币与信用共存时，均衡水平通常是缺乏效率的，债务限额的变化是非中性的。

在对杜宾修正案的研究方面，美国财政部和联储官员合作完成的成果（Kay, et al, 2014）很有权威性。作者认为，这一修正案深刻影响了美国借记卡支付产业的竞争结构。市场人士预期，非利息收入和银行总收入将下降；而为了弥补损失，账户收费将会增加。此外，银行还会通过裁员和关闭分支机构来应对修正案的出台。本文的计量分析则表明，相关银行的交换费收入和非利息收入的确会下降，而银行也可以通过存款费用的增加来部分弥补这一损失。

从上述介绍中可以看出，支付经济学作为一门新兴的学科分支，其发展速度相当快，与货币经济学、产业组织理论、博弈论、制度经济学、计量经济学等经济学成熟学科分支的融合也做得比较

好，代表性文献能够较快地回应现实需求，对现实中的许多重大政策问题亦能进行比较严谨规范的理论分析，论证的视角已有许多新颖独到之处。不过，支付经济学目前的研究框架仍然主要依靠“拿来主义”，即从其他学科分支借用比较成熟的工具，有什么工具就用什么工具。支付经济学本身的理论内核和保护带尚远未建立，要成为一个逻辑严谨、内核清晰、框架完备的学科分支，支付经济学的研究者还有很长的路要走。好在现实当中的支付清算与结算问题精彩纷呈，为理论研究提供着肥沃的土壤，同时也吸引着越来越多的学者投身到支付经济学的创建中。我们的年度文献综述也将持续关注这一领域的研究动态。

三、支付清算政策研究的新进展：对近年英文文献的简要梳理

除了支付经济学理论文献之外，近年来支付清算政策研究方面的英文文献也颇有一些亮点。我们在此选择一些有特色的文献加以介绍。

需求方对支付工具的选择是影响支付工具创新的重要决定性因素。Emmi et al (2015) 对欧盟 27 个国家的实证研究表明，对支付工具的需求存在显著的异质性特征。一方面，在货币统一之后，欧盟国家的民众在现金、借记卡、信用卡等传统支付工具的选择上有趋于收敛的走势。另一方面，各国在移动支付等新型电子支付工具的选择上则存在巨大的差异性。这篇文献的结论给我们的启示是，消费者需求的异质性意味着支付行业的供给应当是多元化的，一味强调支付工具的同质化和标准化会导致支付市场的供给无法满足需

求，市场长期处于非均衡状态。与这一结论互为印证的是，近年来欧盟已修订了《支付服务指令》，鼓励支付行业的充分竞争，降低第三方支付准入门槛，形成多元化的供给结构。

技术创新与金融稳定的关系也是研究人员始终关注的焦点。

Bailey（2015）认为，新的技术变革与法律和监管体系的变化一道，对支付产业形成巨大冲击。人们应当力求在变革的过程中同时实现支付系统使用者收益增长和金融体系的稳定。为了实现这一目标，我们在思考现代支付体系的图景是如何变化的，哪些领域是银行要重点关注的之类的问题时，需要综合考量结算风险、稳健性与弹性、支付连续性与有效监管等要点。

虚拟货币是近年来各大机构关注的热点话题。除了第七次支付经济学研讨会上的讨论之外，还有一些论著值得关注。根据 ECB（2012）、Fung and Halaburda（2014）的界定，虚拟货币事实上是指那些不与法定货币相关联的数字货币。其中，没有发行者的一类由计算机软件计算产生的去中心化货币（即数字加密货币）尤为引人注目，比特币就是其中的典型代表。有关比特币的外文文献，可参见董昀、李鑫（2014）的综述。此外，2014 年以来还有一些新的文献和观点值得关注。美联储前主席伯南克 2016 年在接受媒体专访时认为，仅就技术角度而言，数字货币是有前途的，技术上的创新进步很可能对我们的支付体系更高效、更安全，意义重大。这些技术为支付体系的改善，以及人类的日常交易提供了很大的空间。然而，他不认为缺乏主权政府背书的货币，比如比特币，最终可能在

国际金融体系中扮演一个较大的角色。人们还将继续用美元、欧元和人民币等进行交易。Ali 等（2014）从创新角度的分析认为，数字货币的创新点在于建立了全局分布式账户系统，使得人们可以不需要依靠金融机构的支持，而仅仅依托于该系统就可以完成支付活动。Evans（2014）的观点则有所不同。该文对全局分布式账户系统与传统支付模式进行了比较研究，结果显示，新的支付模式是否具有优势尚难有定论。英格兰银行高级官员 Broadbent 2016 年在伦敦经济学院的演讲中分析了数字货币的本质特征。作者称，“数字”是一个十分含混的概念，似乎与计算机有关，代表着“现代”的事物都可被冠以“数字”之名。因此，数字货币的概念也是模糊的。究其本质，数字货币背后的分布式簿记技术提供的实际上是“去中心化的虚拟清算所和资产登记册”，它提供了一条交换和持有包括货币在内的各种资产的新路径（Broadbent，2016）。

四、2015 年中文文献中的支付清算研究

在过去的一年中，中文世界的支付清算文献主要仍集中于现实问题分析，对理论逻辑的探究则相对较少。在这少数理论文献中，吴晓求（2015）和王国刚、张扬（2015）是两篇富有思辨色彩的代表性理论文章。前文认为，包括互联网支付和移动支付在内的互联网金融生存和发展的逻辑基础是金融功能与互联网技术特性在基因层面上的匹配，而其生存的必要条件是广阔的市场空间。互联网金融与传统金融之间的激烈竞争，有利于促进金融结构变革与效率提升，完成金融体系从嫌贫爱富型向普惠型的转变。后文则认为，以

第三方支付、余额宝与 P2P 平台为代表的互联网金融在功能上并不会颠覆传统金融，其在机制上更多是利用了中国金融制度结构的缺陷来实施监管套利，这对金融体系的完善而言的确具有拾遗补缺的作用，但不会成为中国金融的主流运行方式。

程华（2015）对电子支付工具的理论研究更具主流经济学风格。该文围绕需求方的网络外部性和异质性两个基本特质，对信息技术发展背景下的电子支付创新逻辑进行了理论分析。结果发现，信息技术的发展既可以通过用户基础的拓展和与法币体系的互联互通，弥合电子支付工具与传统支付工具在网络效应上的差距；又可以通过各种其他附加功能的创造，更好地满足多样化的支付需求。

有一些文献以电子信息技术和互联网技术的快速发展为现实背景，分析了支付清算行业发展的某类现实问题。例如，杨涛、李鑫（2015）从分工的视角集中研究我国清算市场发展模式问题。该文对银行卡清算模式的演变历程进行了梳理，并在此基础上对国内第三方支付清算模式进行了理性的剖析，认为目前互联网的技术发展并没有给清算环节的分工带来实质性的变化。新清算模式只是在特定制度环境下传统清算模式的变通形式。再如，王雷涛、李汝平（2015）在强调支付结算业务对商业银行业务运营重要性的基础之上，着重分析了在互联网金融兴起的背景下，加强支付管理的若干对策。

借鉴国际经验依然是中文文献关注的主题之一。周莉萍（2015）以非现金支付市场为切入点，全面追踪全球支付清算体系的发展趋

势，包括支付工具创新、监管体系、跨境支付市场发展、支付理论等方面。米安、苏菲（2015）通过对两次大危机当中美联储政策的回顾发现，中央银行之所以必须充当“最后贷款人”，是为了避免发生银行挤兑导致的健康银行破产和支付系统崩溃。对于中央银行救助对象，存在两种截然不同的观点：一是虽然要保护存款人和支付清算系统，但不需要救助银行的长期债权人或股东，二是银行作为借款人与出借人之间的中介，需要实行特殊的激励和信息服务，因此必须保护银行债权人和股东。

上海国际金融中心建设与支付清算系统的建设息息相关。焦瑾璞（2015）把推动金融基础设施建设，提升金融效率与安全视为人民银行建设上海国际金融中心的四大举措之一。其中，基本形成了涵盖债券、外汇、大宗商品衍生品的中央对手清算机制，规范促进第三方支付服务业务发展，推动支付系统国家处理中心上海中心的投产运行等支付清算系统建设的成就最为引人瞩目。高洪民

（2015）则更为具体地分析了上海建设全球清算中心的可行性与具体路径。该文的核心论点是，要以安全、高效、规范为总体原则，以市场化、国际化的银行和金融要素市场结算体系为基础，建设全球清算中心，亦即逐步形成支付结算工具和全球地域时差全覆盖的、各结算系统互连对接的全球性人民币结算清算网络。

银行卡市场始终是中文文献关注的焦点话题。巴曙松等

（2015）在研判近年来国内银行卡产业发展出现的一系列问题的基础上，发现当前中国银行卡价格体系的主要问题表现在行业价差难

以维系、线上线下价格双轨制导致机构面临不公平竞争环境、发卡行收益标准未合理反映借贷记卡交易的成本差异等三个方面。该文的政策建议是，同一行业价格分类、交换费实行借贷差别定价、线上线下一体化定价。沈一飞等(2015)的讨论集中于加强我国银行卡标准建设。该文指出，我国自主研发的 PBOC3.0 标准已经成为银行卡联网通用的技术基础，成为改善金融服务、实现金融服务民生的基础要素。坚持我国标准，对信息消费快速增长、支付清算业务与数据完整性、人民币国际化发展乃至国家金融安全都具有重要意义。

数字货币及与之密切相关的区块链技术成为 2015 年热度最高的互联网金融话题之一。中文文献在这方面既有理论思考，也有政策分析。谢平、石午光(2015)认为，数字加密货币是基于密码学和网络 P2P 技术，由计算机程序产生，并在互联网上发行和流通的新型货币。该文从数字加密货币基本原理、货币特征和争议、发展与演变、对支付创新的启示、合法化和监管等六个方面对数字加密货币研究文献进行了梳理。谢平、邹传伟、刘海二(2015)认为，以比特币为代表的互联网货币的流行表明：点对点、去中心化的私人货币在纯粹竞争环境下可以与中央银行的法定货币一较高下，货币也未必一定要与信用联结起来。对于内生的、超主权的互联网货币，货币政策既非数量控制，也非价格控制，而是对经济体中总的风险承担水平的控制，更接近宏观审慎监管。焦瑾璞等(2015)是一篇现实问题分析的文献，从实证角度系统研究了数字货币与普惠

金融发展的关系。该文总结了数字货币在增加金融服务的覆盖面、降低金融服务的成本以及提升服务质量等方面的重要作用，并进一步逐一分析了政府、企业和个人在货币向数字化方向发展的三大阶段中的受益情况。同时，通过对比数字货币三大监管模式，该文还分析了数字货币监管体系未来的发展趋势，并讨论了央行发行数字货币的利弊。

区块链技术的发展成为支撑比特币的基础型力量，不搞清楚区块链的运行机理，就难以把握数字货币的本质特征。然而，经济学家的知识储备已不足以支撑对区块链技术的深入研究。正因如此，我国学者在区块链技术方面做的系统研究尚不多见，具有代表性的是一本 2016 年初出版的译著——美国学者斯万的《区块链：新经济蓝图及导读》。该书把区块链视为一种具备多种层级和多种类型应用的综合技术，涵盖资产等级、清单编写、价值交换，涉及金融、经济、货币的各个领域，它是任何事物所有量子数据呈现、评估和传递的一种新型组织范式。究其本质，区块链就是一本全网记录所有已经发生的比特币交易的公开帐本，由于矿工不断地创造新的区块来记录最新的交易，所以这个帐本一直会增长延长。每一个完整的节点都有一份区块链信息的备份，因此，可以很容易地利用一个特定的地址，通过区块浏览器查询区块链的信息。根据该书的逻辑，区块链作为一种去中心化的、具有革命性的计算范式，有可能具备熊彼特“创造性破坏”的特征，能够催生出一个新的生态系统，出

现法币与数字加密货币同时并存的“哈耶克式”货币多样化。促进大规模的人类协同操作。

中国人民银行行长周小川也高度关注区块链技术的发展。他认为，区块链技术是一项可选的技术路线，其特点是分布式簿记、不基于账户，而且无法篡改。人民银行部署了重要力量研究探讨区块链应用技术，但是到目前为止区块链占用资源还是太多，不管是计算资源还是存储资源，都应对不了现在的交易规模（王烁等，2016）。

参考文献

- 巴曙松、罗永涛，2015：《银行卡价格改革趋势》，《中国金融》第19期。
- 程华，2015：《网络外部性、需求异质性与电子支付创新》，《经济理论与经济管理》第9期。
- 董裕平等译，2010：《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》，中国金融出版社。
- 董昀、李鑫，2014：《互联网金融的发展：基于文献的探究》，《金融评论》第5期。
- 弗里德曼、施瓦茨，2009：《美国货币史（1867-1960）》，北京大学出版社。
- 高洪民，2015：《上海建设人民币全球清算中心的条件和路径研究》，《世界经济研究》第6期。
- 哈耶克，2007，《货币的非国家化》，新星出版社。
- 焦瑾璞，2015：《稳步建设上海国际金融中心》，《中国金融》2015年第18期。
- 焦瑾璞、孙天琦、黄亭亭、汪天都，2015：《数字货币与普惠金融发展——理论框架、国际实践与监管体系》，《金融监管研究》第7期。
- 列特尔，2002：《货币的未来》，新华出版社。
- 曼宁等，2013：《大额支付结算的经济学分析：中央银行视角的理论与政策》，中国金融出版社。
- 米安、苏菲，2015：《最后贷款人与市场救助》，《金融发展研究》第11期。
- 诺赛尔、罗什托，2015：《货币、支付与流动性》，中国金融出版社。
- 沈一飞、习辉，2015：《加强我国银行卡标准建设》，《中国金融》第9期。

斯万, 2016:《区块链: 新经济蓝图及导读》, 新星出版社。

王国刚、张扬, 2015:《互联网金融之辨析》,《财贸经济》第1期。

王雷涛、李汝平, 2015:《加强支付管理应对互联网金融的思考》,《农村金融研究》第2期。

王烁等, 2016:《专访周小川》,《财新周刊》第6期。

吴晓求, 2015:《互联网金融: 成长的逻辑》,《财贸经济》第2期。

谢平、石午光, 2015:《数字加密货币研究: 一个文献综述》,《金融研究》第1期。

谢平、邹传伟、刘海二, 2015:《互联网金融的基础理论》,《金融研究》第8期。

杨涛、李鑫, 2015:《互联网时代银行卡清算模式的发展与演进》,《金融监管研究》第11期。

中国人民银行支付结算司译, 2013:《金融市场基础设施原则》, 中国金融出版社。

周莉萍, 2015:《全球支付清算体系发展概况和趋势》,《银行家》第6期。

Afonso, G.M., and H. Shin, 2008, *Systemic Risk and Liquidity in Payment Systems*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Agarwal, S., et al, 2014, [*Regulating Consumer Financial Products: Evidence from Credit Cards*](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Ali, R., J. Barrdear, R. Clews and J. Southgate, 2014, Innovations in payment technologies and the emergence of digital currencies, Bank of England Quarterly Bulletin 2014Q3.

Allsopp, P., et al. 2008, *the Future of Real-Time Gross Settlement*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Armstrong, M. 2006. Competition in Two-sided Markets. *The RAND Journal of Economics*, 37(3):668-691.

Bagnall, J., et al, 2014, Consumer Cash Usage and Management: A Cross-Country Comparison with Diary Survey Data, Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Bailey, D. 2015, The future of payment systems: stability through change, Speech given at the Westminster Business Forum Keynote Seminar.

Bolt, W., and S. Chakravorti, 2008, Economics of Payment Card: A Status Report, Economic Perspectives, Federal Reserve of Chicago, 4Q.

Bolt, W., and S. Chakravorti, 2008, *Consumer Choice and Merchant Acceptance of Payment Media*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Bounie, D., and A. Francois, 2011, the Economics of Bill Payment: An Empirical Analysis, *Applied Economic Letters*, 18, 961-966.

Broadbent, B. 2016, Central Banks and Digital Currencies, Speech given at London School of Economics.

Burdett, K., et al. 2014, [Marriage, Markets and Money: A Coasian Theory of Household Formation](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Chapman, J., J. Chiu and M. Molico, 2008, *A Model of Tiered Settlement Networks*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Chiu, J., and R. Wong, 2014, [On the Essentiality of Electronic Money](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Droz, L.A., and R. Serrano-Padial., 2013, [Modeling the Credit Card Revolution: The Role of Debt Collection and Informal Bankruptcy](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

ECB, 2012, Virtual Currency Schemes.

Economides and Katsamakas.2006. Two-sided competition of Proprietary vs. Open Source Technology Platforms and the Implications for Software Industry. *Management Science*.52(7).

Emmi, M., S., Heiko, and T. Tuomas, 2015, Convergence of European Retail Payments, *Journal of Banking and Finance*, Vol.50.

Evans, D.,2014, Economic Aspects of Biticon and other Decentralized Public Ledger Currency Platforms, University of Chicago Coase-Sandor Institute for Laws & Economics Research Paper, No,685.

Evans, D., and S. Richard, 2005, *Paying with Plastic: The Digital Revolution in Buying and Borrowing* . Cambridge, MA: MIT Press.

Freeman, S., 1996, The Payments System, Liquidity and Redicounting, *American Economic Review* 86(5),1126-38.

Fung, B., and H. Halaburda, 2014. Understanding Platform-Based Digital Currencies, Bank of Canada Review,13 May.

Gans, J. S., and H. Halaburda, 2013, [Some Economics of Private Digital Currency](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Gofman, M., 2014, Efficiency and Stability of a Financial Architecture with Too-Interconnected-to-Fail Institutions, Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Greenspan, Allen.2007. *The Age of Turbulence*, Penguin, UK.

Hayashi F., 2008, *the Economics of Payment Card Fee Structure*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Hayashi, F., and E. Cuddy., 2014, [General Purpose Reloadable Prepaid Cards: Penetration, Use, Fees and Fraud Risks](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Kahn, Charles M.; 2008, *Offshore Settlement, Collateral and Interest Rate*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Kahn, Charles M.; and William Roberds, 2009, Why Pay? An Introduction to Payments Economics, *Journal of Financial Intermediation*, v. 18, iss. 1, pp. 1–23.

Kay, B., et al, 2014, [Bank Profitability and Debit Card Interchange Regulation: Bank Responses to the Durbin Amendment](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Kuchler, T., 2014, [Sticking to Your Plan: Hyperbolic Discounting and Credit Card Debt Paydown](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Lacker M. J, 1997, Clearing, Settlement and Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, 40(2), 347–381.

Lacker M. J. and J.A. Weinberg. 2003. Payment Economics: Studying the Mechanics of Exchange. *Journal of Monetary Economics*, 50, 381–387.

Lacker M. J, 2004, Payment System Disruptions and the Federal Reserve following September 11, 2001, *Journal of Monetary Economics*, 51(5), 935–965.

Lester, B. 2006. A Model of Interbank Settlement, Society for Economic Dynamics 2006 Meeting papers, No 282.

Lester, B., A. Postlewaite and R. Wright, 2008, *Information, Liquidity and Assets Prices*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Lotz, S., and C. Zhang., 2013, [Money and Credit as Means of Payment](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Lucas, R. and Stokey, N. 1987, Money and Interest in a Cash-in-Advance Economy. *Econometrica*, 53: 491–514.

McAndrews, J. And Wang, Z, 2012, The economics of two-sided payment card markets: pricing, adoption and usage, Federal Reserve Bank of Richmond, Working Paper: 12–06.

McGee, G and H. Perez-Saiz, 2014, [The Role of Non-Banks as Payment Providers](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.

Merrouche, O., and J. Schanz, 2008, *Banks' Intraday Liquidity Management during Operational Outages*. Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Millard, S.P. and Williamson, M. 2006. The Welfare Benefits of Stable and Efficient Payment Systems. *Bank of England Working Paper*, No 301.

Nosal, E., and G. Rocheteau., 2008, *Pairwise Trade, Payments, Assets Prices and Monetary Policy*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.

Rochet, J., and J. Tirole., 2003. Platform Competition in Two-sided Markets. *Journal of European Economic Association*, 1: 990–1029.

- Sanches, D., 2013, [*Banking Crises and the Role of Bank Coalitions*](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.
- Sanches, D., 2008, *Money and Credit with Limited Commitment and Theft*, Paper Prepared for Payments Economics: Theory and Policy.
- Shy, O. and J. Tarkka, 1998. The Market for Electronic Cash Cards. Bank of Finland Discussion Paper, 98 (21).
- Svensson, L. E. O., 1985. Money and Asset Prices in a Cash-in-Advance Economy. *Journal of Political Economy*, 93 (5), 919–944.
- Wang, Z., and A. L. Wolman, 2014, [*Payment Choice and the Future of Currency: Insights from One Billion Retail Transactions*](#), Paper Prepared for The Economics of Payments VII.
- Williamson, S. D. 2003. Payments Systems and Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, 50 (2), 475–495.
- Williamson, M. 2005. Real-Time Gross Settlement and Hybrid Payment Systems: A Comparison, *Bank of England Working Paper*, No 252.

第三方支付监管:美国与欧盟经验

近年来，国内第三方支付市场发展迅猛，规模不断扩大，相关风险事件时有发生，从而对行业监管提出了更高要求。如何构建我国的第三方支付业务监管体系，确保第三方支付业务在规范的前提下健康可持续发展，为扩大内需、刺激消费，促进我国经济发展方式转变贡献力量，是政府监管部门当前的重要工作之一。欧美国家第三方支付业务发展较早，监管较为成熟，借鉴欧美国家的监管经验，有助于我国进一步提高监管的有效性，引导支付服务市场健康发展。

一、成熟完善的国际监管法规

美国对第三方支付实行的是功能性监管，将监管的重点放在交易的过程而不是从事第三方支付的机构。美国国会以及财政部通货监理署、美联储、联邦存款保险公司、储贷监理署等多个监管部门先后颁布了一系列适用于第三方支付机构的法律法规。1999 年颁布的《金融服务现代化法》将第三方支付机构界定为非银行金融机构，其监管从属于金融监管的整体框架，即实行功能性监管。在法律上，美国将第三方支付视为货币转移业务，本质上是传统货币服务的延伸，因此美国并没有将其作为一类新的机构通过专项立法进行监管，而主要从货币服务业务的角度管理。《统一货币服务法案》是监管第三方支付机构的另一部重要的法规，自 2000 年以来，美国

已有 40 多个州参照《统一货币服务法案》颁布了适用本州非金融机构货币服务的法律。另外，《美国金融改革法》、《隐私权法》、《统一商法典》4A 编和《电子资金转移法》等法律法规，也从不同角度规范了第三方支付机构的电子支付清算活动。

欧盟主要采用机构监管模式，即监管对象是第三方支付机构本身而非具体的交易行为。在监管主体方面，欧盟层面主要是欧盟委员会以及欧洲中央银行，各国内部也设立了相应机构进行监管。欧盟通过制定《支付服务指令》和《电子货币指令》对第三方支付机构进行审慎监管，各成员国则依据这两个指令、结合各国特点形成相应立法，建立健全的第三方支付法律体系。早在 1998 年，欧盟就规定网上第三方支付媒介只能是商业银行货币或电子货币。基于这种规定，欧盟对第三方支付机构的监管也是通过对电子货币的监管加以实现的。第三方支付机构只有在获得银行或者电子货币机构营业执照的前提下才能从事相关业务，在电子货币的发行、交易清算、回赎等方面接受相关监管机构的监管。此外，欧盟颁布的《增进消费者对电子支付手段的信心》、《反对非现金支付工具的欺诈和伪造行动框架》等通告是规范第三方支付机构的有益补助。

二、严格的市场准入与退出

依据美国《统一货币服务法》的规定，第三方支付机构必须获得州监管当局颁发的许可证才可从事第三方支付业务。《统一货币服务法》对获得许可证的条件提出了明确要求，美国各州提出的相关要求更严格。美国实行“一州一证”制度，即各州的许可证仅适用

于当地，当进行跨州货币转移业务时，需另行申请许可证。凡获得许可证的支付机构，除提供线下支付、移动支付等支付业务外，还可涉足代收代付、资金归集等领域。同时，《统一货币服务法》对货币服务商申请许可证的要求为维持不低于 25,000 美元的资本净值以及缴纳 50,000 美元的保证金。美国各州可结合自身的情况设不同标准。此外，美国对货币服务商行业规定了明确的退出机制。《统一货币服务法》详细列出了监管机构可暂停、吊销货币服务商许可证的情形并允许州监管机构发布禁令以确保行业的健康发展。部分州在此基础上规定了更为详细的退出机制。

欧盟同样规定第三方支付机构必须获得电子货币机构的营业执照才可从事第三方支付业务。区别于美国的“一州一证”制度，欧盟许可证的适用范围更广，第三方支付机构只要在一个成员国获得营业执照便可在整个欧盟适用，即实行“一证通用”制度。就初始资本金而言，在欧盟最新颁布的《电子货币指令》中，电子货币机构的初始资本金下限由 100 万欧元降低至 35 万欧元。在持续自由资本金方面，除满足上述要求外，对于发行电子货币的机构，其自有资金的下限按照最近六个月的未偿还电子货币额的平均值的 2% 进行计算。同时，《支付服务指令》明确规定了监管机构撤销电子货币机构经营资格的情形，并要求监管机构详细公布相关信息以确保程序的公正性。

三、明确的客户资金定位

美国将第三方支付机构滞留的客户资金视作负债而非存款。因

此，在联邦监管层面，法律要求第三方支付机构将客户资金与自有资金严格区分，把客户资金存入银行并由联邦存款保险公司提供

“存款延伸保险”，每位消费者的保险金额上限为 10 万美元。在州监管层面，法规禁止第三方支付机构擅自动用客户资金；当需要第三方支付机构使用客户资金进行投资时，资金投向仅限于银行储蓄、高评级债券等具有高度安全性的投资工具。

与美国相同，欧盟认为电子货币只用于支付而不构成储蓄，电子货币机构滞留的客户资金不属于存款，应参照电子货币监管体制进行监管。为维护消费者权益，客户资金一方面受到存款保险的保障，另一方面欧盟还对客户资金的使用制定了严格的限制。客户资金的投资领域仅限于活期存款、债务工具这类安全、低风险的资产，且数量不超过第三方支付机构自有资金的 20 倍。

四、持续的动态监管

美国的《统一货币服务法》建立了动态的检查、报告制度，它明确规定从事货币汇兑等业务的机构应当定期接受现场检查，变更股权结构必须得到批准。这类机构必须维护客户资金的安全、具有足够的流动性，还应符合有关反洗钱的监管规定，确保数据信息安全等。同时，对获得许可的机构还需要每年登记一次，对于不再符合规定的企业，设置了终止、撤销和退出管理。

欧盟也同样对第三方支付机构实行动态监管，主要注重以下几点：自有资本、充足的流动资金、合适的风险管理系统以及必要的报告制度。《2009/110/EC 指令》规定，初始资本金必须是持续性地

持有,并且明确规定了从事不同业务的电子货币机构持续性持有自有资金的最低限制。此外,欧盟要求第三方支付机构在经营过程中对业务风险进行动态管理,第三方支付机构必须具备稳健与审慎管理、行政管理和会计核算程序以及适当的内部控制机制。在记录和报告制度方面,第三方机构应定期提交财务报告、审计报告等定期报告,记录和保留一定时间内的交易记录。此外,监管局的动态监管还包括对第三方支付机构业务的现场检查机制。

五、强力的反洗钱监管

美国主要依据《银行保密法》以及《爱国者法案》这两部法律,由联邦调查局、财政部、司法部等多个职能部门进行第三方支付行业反洗钱的监督与管理。《银行保密法》要求支付机构建立严格的客户身份识别制度,严格识别和审查客户注册时提供的信息,以确保客户信息的真实性,并对信息不详或提供虚假信息的客户予以重点关注,从而有效遏制洗钱犯罪行为。《银行保密法》规定,支付机构代表个人进行交易以及个人携带货币类支付工具出入境金额超过10000美元时均需提交相应报告。此外,支付机构必须以书面形式给出有效的反洗钱遵循方案,并在日常交易中对可疑交易提交可疑活动报告。《爱国者法案》进一步要求支付机构建立反洗钱计划,以确保支付机构切实履行反洗钱的防范职责,为客户身份识别提出了更为详细的标准,从而有效避免洗钱行为的发生,并要求第三方支付机构履行交易报告制度,并对报告内容进行了详细规定。

欧盟在反洗钱的具体制度方面,则参照《反洗钱和反恐怖融资

指令》来执行。一是要求所有账户均采用实名制，且支付机构需建立客户识别程序以对客户进行识别。二是要求支付机构成员在发现大额交易、异常交易等，且有合理理由认为该交易涉嫌洗钱时，应立即向本国金融情报局报告，并在条件允许下暂停该交易。三是要求支付机构保留客户信息及交易记录，并建立完善的内部控制、风险评估及管理程序，从而有效避免洗钱行为的发生。

银行结算账户管理体系存在的问题与对策

银行结算账户是指存款人在经办银行设立办理资金收付结算的活期存款账户。根据存款人的不同，可以将其分为个人银行结算账户、单位银行结算账户。存款人以个人名义设立的银行结算账户是个人银行结算账户；存款人以单位名义设立的银行结算账户是单位银行结算账户。在金融经济发展过程中，个人与单位的经济活动发挥着重要作用，是促进社会经济发展、保障企业资金正常流转的主要途径。

一、存在的问题

（一）账户管理严谨性不足

目前，在银行结算账户行政许可程序中，主要包括以下内容：一是申请人向开户银行提交有关申请资料；二是开户银行对申请人的提交资料进行严格审查，在通过审查之后提交给当地人民银行；三是人民银行对开户银行的提交资料进行审查，将审查结果反馈给开户银行；四是开户银行根据人民银行的反馈结果予以决策，之后通知申请人，为通过申请的人员办理相关手续。通过对银行结算行政许可程序的分析可以看出，在账户许可行政法律关系中，开户银行处在被许可人的地位。但是在有关规范标准中规定：开户许可证是法律规定给予申请人的一种行政许可证。由此可以看出，在有关规范标准中申请人与颁发对象都是存款人，所以，被许可对象也要

是存款人，如果对开户银行法律地位给予符合规范标准的解决，就可以将开户银行转变为存款人委托代理人，为客户提供中介服务，在某种程度上而言，为不法分子利用异地多头开立个人银行结算账户进行洗钱、逃税等不法活动提供了可乘之机。

（二）账户管理模式单一

目前，账户管理模式分为两种：现场检查管理、开户许可证管理。针对现场检查管理而言，主要就是对有关凭证、银行机构账户资料进行相关查阅，其偶然性、主观性非常强；同时，随着会计核算数据越来越多，要想取得良好的管理效果，就要重视管理模式的转变，而在会计核算数据大量增多的情况下，现场检查管理模式已经无法满足实际需求。针对开户许可证管理而言，主要就是对已经满足申请标准的账户资料进行审查，在此管理模式下，不能对银行机构变更、撤销合法性、账户行为等进行持续性监督，为此，对银行结算账户管理有着重大影响。此外，现阶段，单位客户签约业务种类非常多，包括公司网银、短信通知、邮件通知、手机银行、理财等多个方面，不同签约内容使用的不同的交易，而一些签约交易相对复杂，操作程序较多，在账户管理中，普遍存在着管理效率较低，无法充分利用业务系统账户信息资源的情况。

（三）缺乏完善的账户管理制度

首先，政策制度比较繁杂，并且较为分散，缺乏一定的连续性与整体性。在修订过程中，主要就是一些零散、局部内容的改变，互相之间的衔接不连贯，缺少对银行结算账户管理的整体把握，导

致其连续性与整体性不足。其次，账户年检名存实亡。目前，人行没有对账户年检进行明确要求，仅对营业执照有变更及时办理变更手续；工商已对营业执照不进行年检。年检方式、开户单位应提供资料、年检时间、开户银行操作流程等方面没有明确规定，导致银行各自为政，操作非常不规范，甚至一些银行根本就不会开展年检工作，加之缺乏对未年检行为的惩罚方式，导致账户年检制度名存实亡，根本无法保证年检工作的有序、顺利展开。最后，一些违规行为缺少责任追究。在《实施细则》中规定：在实际工作中，应落实临时存款账户有效期制度、落实预留印章管理制度、构建账户管理档案、执行专人负责账户管理、贯彻账户年检制度等，然而没有对银行不遵守上述行为予以责任追究，缺少相应的处罚机制，导致银行在开展账户管理工作与纠正违规行为的过程中，缺少法律支持，无法确保有关规定的全面落实，严重影响了银行结算账户管理工作的实施。

二、对策建议

（一）审慎开立结算账户

在银行账户设立过程中落实面谈制度。银行结算账户设立一定要由客户本人或者单位法人代表提前预约并且亲自办理。在办理过程中，客户经理通过和客户的面谈，了解客户设立账户的目的、资金收支等状况，并且对设立的账户风险予以评估，同时掌握客户喜好。一旦在日后监控中发挥异常资金流动，就将其视为客户违反开户合同。同时，落实开户审查制度。在设立账户的时候，银行要向

有关政府部门提交核实申请，并且对开户人员税收不良记录、外汇资金使用、违约记录等状况予以说明，并且对客户设立账户条件予以严格审核，以此来降低操作风险，保证金融秩序稳定。

（二）增加账户管理手段

在银行结算账户管理工作中，为了取得理想的工作效果，必须重视账户管理系统和银行机构核算系统的对接，并且保证其对接稳定、有效，从而提高账户管理系统的监测作用，及时了解存款人信息，同时对银行机构账户动态展开及时掌握。加强对非法账户的预警与监控，尽可能减少现场监管工作量，增强监管工作效率与监管覆盖面，为账户管理系统作用的全面发挥奠定坚实的基础。此外，可考虑增设银行端开户通知书打印功能。在银行结算账户管理体系中，通过银行端开户通知书打印功能的增设，并在一定程度上取代了开户许可证。开户通知书需要一式两联，一联为开户银行保留，一连为存款人保留，和纸质开户资料进行统一保管，为相关工作的全面展开提供可靠依据。最后，构建立体账户管理体系，实现信息共享。在银行结算账户管理中，利用现有的各种资源，构建以账户管理系统为核心、各有关系统连通的立体账户管理体系，实现人行账户管理系统和同城交换、反洗钱、联网核查、征信等系统的有机结合，以此来制止不法行为。

（三）坚持客户至上原则

首先，注重客户信息保密。在实际工作中，运用多种方式对开户人信息予以保护，避免客户信息泄露。比如，通过分邮方式传递

开户账单、支票、密码、银行卡等，在操作中，缺少任何一件均无法正常进行，从而保证客户信息的严密性。同时，针对一些信用记录比较好的客户，银行可以有效调高客户信用等级，根据客户的实际情况，展开一定的跟踪管理，为客户提供更好的服务。除此之外，在管理过程中，可以通过免息或者低息贷款、开户送礼等活动，调动客户维护自身信誉的积极性与热情，从而有效提高客户信用等级。

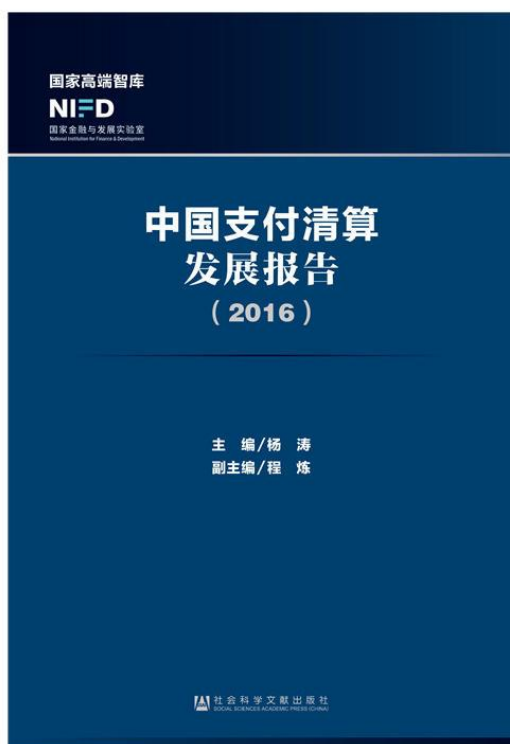
（四）完善账户管理制度

在开展账户管理工作的时候，需要对现行账户管理规章制度予以彻底、全面的梳理，废除不适合的条款，补充与完善欠缺内容；同时，加强对抽象、笼统概念的说明，对于一些空白点、盲点进行规章制度的建设，使其具备法规性、操作性、普及性。其次，对单位结算账户予以重新分类。在银行结算账户管理中，针对单位结算账户来说，主要包括以下内容：基本存款账户、临时存款账户、专用存款账户。针对个人结算账户来说，自从实施小额支付系统以来，基本实现了全国通存通兑。在此形势下，全国通存通兑的情况在单位结算账户中也得到了一定的应用。最后，完善账户年检细则。在账户年检工作中，必须制定统一的账户年检细则，并且对年检方式、开户单位应提供资料、年检时间、开户银行操作流程等进行详细说明。

（五）加强信息化建设

可考虑增设影像扫描功能，对资料信息予以储存。在构建银行结算账户管理体系的时候，重视账户资料影像管理软件的开发，确保其在银行客户端录入存款信息的时候，可以通过扫描书面材料将信息输入账户系统，之后向人民银行提交，从而完成了信息资料的无纸化传递与储存，减少银行人员的工作量，还可以对银行面临的难题予以解决，降低人民银行保管账户纸质资料的成本，为各项资料的查阅提供了便利条件。同时，重视多功能联网核查系统的建设，在公民身份信息联网的基础上，加强和民政、工商、税务等部门的沟通，实现多功能联网，之后融入账户管理系统当中，丰富账户管理系统的信息，不断完善账户管理系统。当银行录入客户基本信息的时候，账户管理系统就会向民政、税务、技监、工商等部门发出征询，对客户各项信息的真实性予以核对，并且将核对结果反馈给账户管理系统，让办理人员能够全面了解客户信息，真正掌握客户信息，逐渐加强账户管理风险的控制，实现“人工为主”控制转变为“系统为主”控制。

书籍推荐：《中国支付清算发展报告 2016》



一、内容简介：

P2P 行业到底都在如何运作，他们的风险究竟是怎样的？P2P 行业的金融学原理在哪里？法律边界又在哪里？这些问题一直充斥在很多人的脑海中，挥之不去。本书在一系列调研的基础上，首次针对 P2P 与风险之间的关系进行跨学科、跨领域的深入研究，针对 P2P 网贷存在的金融、司法两方面影响进行深入浅出的分析，一方面关注这种创新如何在特定投融资领域更有效地化解风险进而推动金融普惠，另一方面则关注这种创新有可能会带来哪些新的风险点。

作为中国社会科学院批准立项的社科国情调研重大项目“关于建立监测和防范互联网金融风险机制调研”的成果之一，本书可谓是迄今为止国内最具权威性的 P2P 风险分析的重要著作，希望能为监管政策制定者、互联网金融从业者以及感兴趣的读者带来帮助。

二、图书信息：

出版社：社会科学文献出版社

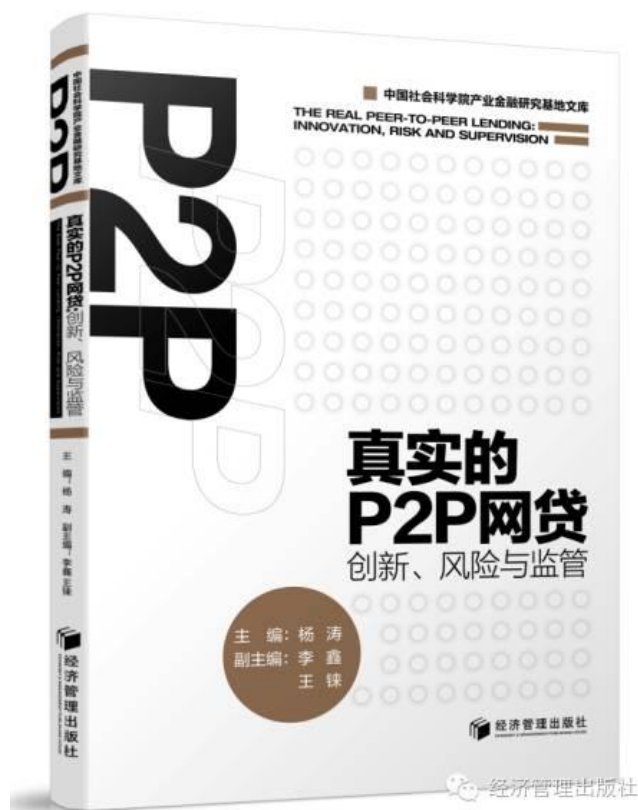
出版日期：2016-07-01

ISBN：9787509791837

作者：杨涛 主编 程炼 副主编

定价：98.00

书籍推荐：《真实的 P2P 网贷——创新、风险与监管》



一、内容简介：

P2P 行业到底都在如何运作，他们的风险究竟是怎样的？P2P 行业的金融学原理在哪里？法律边界又在哪里？这些问题一直充斥在很多人的脑海中，挥之不去。本书在一系列调研的基础上，首次针对 P2P 与风险之间的关系进行跨学科、跨领域的深入研究，针对 P2P 网贷存在的金融、司法两方面影响进行深入浅出的分析，一方面关注这种创新如何在特定投融资领域更有效地化解风险进而推动金融普惠，另一方面则关注这种创新有可能会带来哪些新的风险点。

作为中国社会科学院批准立项的社科国情调研重大项目“关于建立监测和防范互联网金融风险机制调研”的成果之一，本书可谓是迄今为止国内最具权威性的 P2P 风险分析的重要著作，希望能为监管政策制定者、互联网金融从业者以及感兴趣的读者带来帮助。

二、图书信息：

书名：真实的 P2P 网贷：创新、风险与监管

作者：杨涛 主编 李鑫 王铎 副主编

定价：68.00

书号：9787509644690

出版：经济管理出版社，2016-7-1

研究团队主要成员

杨涛 支付清算研究中心 主任 研究员
程炼 支付清算研究中心 副主任 研究员
尹中立 支付清算研究中心 副主任 副研究员
费兆奇 支付清算研究中心 秘书长 副研究员
董昀 支付清算研究中心 副秘书长 副研究员
周莉萍 支付清算研究中心 副秘书长 副研究员
李鑫 支付清算研究中心 副秘书长 博士后
经邦 支付清算研究中心 特约研究员
宗涛 支付清算研究中心 特约研究员
赵鹄 支付清算研究中心 特约研究员
徐超 支付清算研究中心 特约研究员
郭强 支付清算研究中心 特约研究员

主 办： 中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心

主 编： 杨 涛 （ytifb@cass.org.cn）

副主编：程 炼 （clifb@cass.org.cn）

声 明

《支付清算评论》为内部交流刊物，其中的文章除非经特别说明，均由中国社科院金融所支付清算研究中心（以下简称“研究中心”）的研究团队完成，研究报告中的观点、内容、结论仅供参考，研究中心不承担任何单位或个人因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究中心所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

研究中心是由中国社会科学院批准设立的所级非实体性研究单位，由中国社会科学院金融研究所作为主管单位，专门从事支付清算理论、政策、行业、技术等方面的重大问题研究。

研究中心的名誉理事长、学术委员会主席为中国社科院原副院长、国家金融与发展实验室理事长李扬研究员，理事长为中国社科院金融所所长王国刚研究员，常务副理事长为中国社科院金融所副所长殷剑峰研究员，主任为中国社科院金融所所长助理杨涛研究员。

地址：北京市朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦 11 层中国社会科学院金融研究所

邮编：100028

电话：010-59868209，59868204

传真：010-59868203

E-mail: rcps@cass.org.cn

网址：www.rcps.org.cn

联系人：齐孟华

手机：13466582048