内部资料　注意保存



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

2015 年第 1 期(总第 24 期)　　2015 年 1 月

目 录

国外第三方支付发展：以美国为例 2
美国对第三方支付的监管分析 10
信用证结算业务洗钱风险的六种形式 14
比特币的发展进入“彷徨期” 20
理性看待互联网金融的挑战 22
互联网金融的思想众筹——《互联网金融理论与实践》书评 30

国外第三方支付发展：以美国为例

从支付模式来说，与互联网相关的支付手段创新，主要包括 PC 互联网支付和移动互联网支付。当然在现实中，银行和非银行金融机构都是其重要推动者，但是由于非银行的第三方支付组织拥有相对更灵活的创新机制和动力，并且走在了许多新型电子支付工具创新的前列，也带来了以支付为载体的其他金融服务功能整合，因此往往被作为互联网金融基础设施建设中的主要关注对象。因此我们以第三方支付所推动的互联网支付清算模式变革与创新为研究重点。



图 1 第三方支付平台流程示意图

表 1　2013 年全球主要第三方支付机构交易规模

机构名称	国家	交易规模（亿美元）
PayPal	美国	1800
Authorize.net/Cybercourse.com	美国	1000

ConCardis	德国	323
Amazon Payments	美国	304
Google Wallet	美国	270
Square	美国	200
iDEAL	荷兰	143

通俗地说,所谓第三方支付就是在企业和银行之间建立一个中立的支付平台，为资金流转提供流通的渠道，提供这些服务的企业就是第三方支付机构,而提供服务的平台就是第三方支付平台(参见图1)。以2013年全球7家主要第三方支付机构为例,其交易规模已超过4000亿美元(参见表1)。2013年中国的电子商务交易额达到10万亿美元，首次超过美国，成为世界电子商务第一大国，对此，第三方支付功不可没。

以美国为例，上世纪末期以来，伴随电子商务的蓬勃发展，美国进入了一个基于传统业务和互联网融合的创新性业务探索与实践阶段，第三方支付开始蓬勃发展起来。由于美国第三方支付体系最早主要是由独立销售组织（Independent Sales Organization，ISO）作为中介来处理收单机构与交易商之间的支付业务,其后随着电子技术发展,Visa和Master卡蓬勃发展起来,成为第三方支付的主要载体，前者对小额交易收费较高，后者要求基于信用而设立商业账户（任高芳，2012)。随着信息技术与金融服务的结合，一种能够让商户无需商业账户即可接受信用卡、收费低廉、交易便捷、安全高效的新兴支付方式具有扎实的需求基础,基于互联网的第三方支付体系应运而生。

作为全球电子商务最发达的地区，在美国产生了 eBay、Amazon、谷歌等全球知名的电子商务交易商，相应地也诞生了 PayPal、Amazon Payment、Google Checkout 等第三方支付机构。

目前，以第三方支付、移动支付为基础的新型支付体系在移动终端智能化的支持下迅猛发展起来。特别是非金融企业利用互联网积极推进业务支付的网络化，如 Facebook 的 Credits 支付系统、PayPal 的微支付系统 Digital Goods 系统等。在商业支付方面，Bill.com 整合了最主要的会计和银行系统,包括小型商务财务软件 QuickBooks 在线、美国英泰软件股份有限公司（Intacct）、NetSuite、Sage Peachtree、谷歌 Apps 以及 PayPal 商务集成等，为企业提供支付、收款、现金流管理等服务。网络支付极大地促进了支付体系与互联网的融合，并已成为美国金融体系“基础设施”的重要组成部分(郑联盛等，2014)。以 Paypal 支付系统为例，它链接了电子商务网站 eBay 而成为其支付系统，其拥有 1 亿多的活跃账户，适用于 25 种货币单位以及全球 190 个国家和地区的诸多支付，2012 年支付业务交易额为 1449.4 亿美元，其中移动支付为 140 亿美元（艾瑞咨询，2013）。

表 2 美国的第三方支付公司概览

公司名称	提供服务名称	针对客户	收费方式或特征
PayPal	支付平台	买家和卖家	提现和收款手续费
Square	信用卡读卡器	个人和小型商家	四种收费方式
Mountain View	“就近支付”服务	网络消费者	利用智能手机实现支付
Authorize.n	第三方支付网	美国用户	接受信用卡和电子支票付款，

et	关		仅支持美国
MoneyGram	速汇金汇款	国际汇款需求者	速度快、汇费低、手续简单
2checkout	信用卡消费服务	信用卡客户	开通费用只有 49 美金 手续费每笔交易是 5.5%+$0.45，并且需要留下 30%的保证金（180 天后归还）
ClickandBuy	独立的第三方支付公司	汇款需求者	汇款后 3-4 工作日入账;入金有金额和频率限制
ikobo	在线支付网站	付款和汇款需求方	2.99%+$0.29 的手续费 支持全球 ATM 机刷卡
谷歌钱包 Google Wallet	手机移动钱包，应用 NFC 技术	手机客户	优惠性等特征
First Data 第一资讯集团	跨国电子支付服务	金融客户	购物消费和商务服务变得更方便，更快捷，更安全
CyberSource Corporation	电子支付门户和电子支付管理		简化支付操作、自动化、便捷性和安全性

第三方支付机构作为支付中介人的角色，通常可在收、付款人之间提供银行卡收单、互联网支付、移动支付、预付卡支付、电话支付、数字电视支付等多种形式的服务。根据 Javelin 公司对美国网络支付的调查，2010 年，已有 51%的美国消费者使用 PayPal 等非金融机构的第三方支付服务。2013 年，第三方支付在美国网络支付中所占的份额从 2008 年的 18%增长到 30%。

例如，作为目前全球最大的在线支付提供商，PayPal 是美国第三方支付的代表。PayPal 成立于 1998 年 12 月，总部在美国加州，在全球有超过一亿个注册帐户，是跨国交易中最有效的付款方式。PayPal 最重要的功能是为全球范围内的电子商务提供支付结算。任

何人只要有一个电子邮件地址，都安全性，在线付款方式保证信息安全，无需将银行卡或银行账户信息外泄；快速性，可立即向有电子邮件地址的任何人进行付款，付款是即时性；便捷性，账户注册快捷，可与包括美国、英国和亚洲、欧洲等 56 个市场包括 20 多种币种买卖交易。目前跨国交易超过 90%的卖家和超过 85%的买家认可和使用 PayPal 电子支付业务。PayPal 公司先后与阿里巴巴公司、麦当劳等公司合作展开第三方支付和移动支付服务。PayPal 的核心业务和支付流程如表 3 和图 2 所示。PayPal 的盈利模式来自于交易支付中的手续费。收款手续费按照收款金额而定，包括固定费用（银行系统占用费）和浮动比例两部分（表 4）。截至 2014 年 4 月，PayPal 业务支持全球 193 个国家和地区的 26 种货币交易，拥有 1.43 亿活跃注册帐号，服务商户超过 1000 万户，平均每天处理 900 万个交易，营收规模达 66 亿美元（雷曜、陈维，2014）。

此外，PayPal 的货币市场基金成立于 1999 年，但到了 2008 年国际金融危机后，美联储零利率政策下 PayPal 货币市场收益率太低，而不得不在 2011 年 7 月选择清盘。PayPal 设置货币市场基金并非为了盈利，而是更多吸引用户沉淀资金、提高用户黏性。尽管 PayPal 的货币市场基金已清盘，但其为全球第三方支付平台树立了一种全新的资金使用模式。

表 3 PayPal 的核心业务类型

支付类型	业务类型

互联网支付	1999 年 10 月上线 PayPal 互联网支付； 2000 年与金融支付服务公司 X.com 合作，巩固在线支付市场地位； 2008 年 1 月收购以色列反欺诈科技公司 Fraud Sciences。
移动支付	2006 年 4 月，推出手机文本支付，进军移动支付； 2010 年 3 月，推出移动手机支付客户端； 2011 年 7 月，收购 Zong，强化 PayPal 移动支付和数字产品领导地位； 2012 年 3 月,推出 PayPal Here 全球移动支付解决方案； 2012 年 7 月，收购新创公司 Card.io，以获取手机摄像头识别卡片信息的技术，替代 PayPal Here 的三角形读卡器，简化移动支付； 2013 年 9 月，收购创新型支付平台 Braintree，以建立移动支付市场全球领导地位； 2013 年 9 月，推出购物场景下的 PayPal Beacon 功能，用户通过手机蓝牙而不需任何操作即可完成线下支付。
其他支付	信用支付：2009 年 10 月，上线信用支付功能 Bill Me Later，为 PayPal 用户提供延期支付和推广融资服务； 线下支付：2012 年 8 月，与美国金融服务公司 Discover Financial Services 达成合作，并计划 2013 年向美国的 5000 多万活跃用户发放支付卡，拓展线下支付市场。

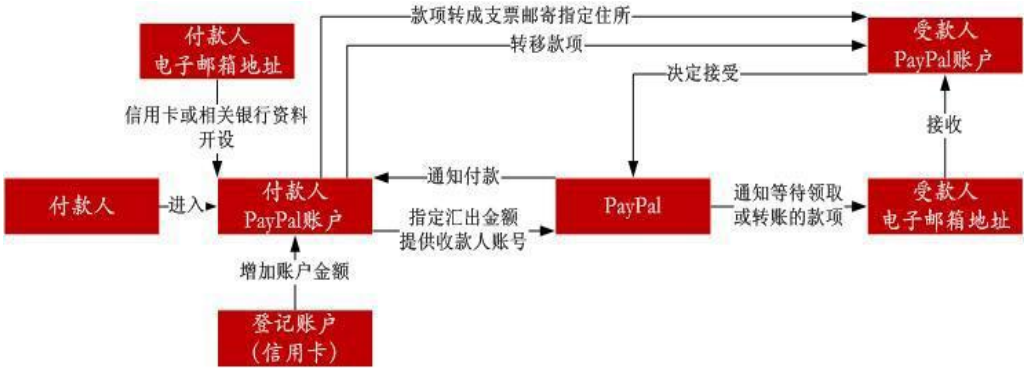


图 2 Paypal 的支付流程

表 4 美国 PayPal 公司盈利模式

收款金额	收费标准
$3,000.01 以下	3.9% + 固定费用（0.3 美元）

$3,000.01-$10,000.00	3.4% + 固定费用（0.3 美元）
$10,000.01-$100,000.00	3.2% + 固定费用（0.3 美元）
$100,000.01 及以上	2.9% + 固定费用（0.3 美元）

除 PayPal 外，美国其他著名第三方支付公司还有：Authorize.net/Cybercourse.com、Amazon Payments、Google Wallet、Square 等。Authorize.net/Cybercourse.com 类似于中国的银联商务，主要为 Visa 的全资子公司 CyberSource Corporation 提供银行卡收单解决方案，2013 年公司处理业务规模达 1000 亿美元。Amazon Payments 基于电商平台 Amazon 而建立，起初是为 Amazon 平台上的电子支付提供服务，后来应用扩展到其他电商平台。

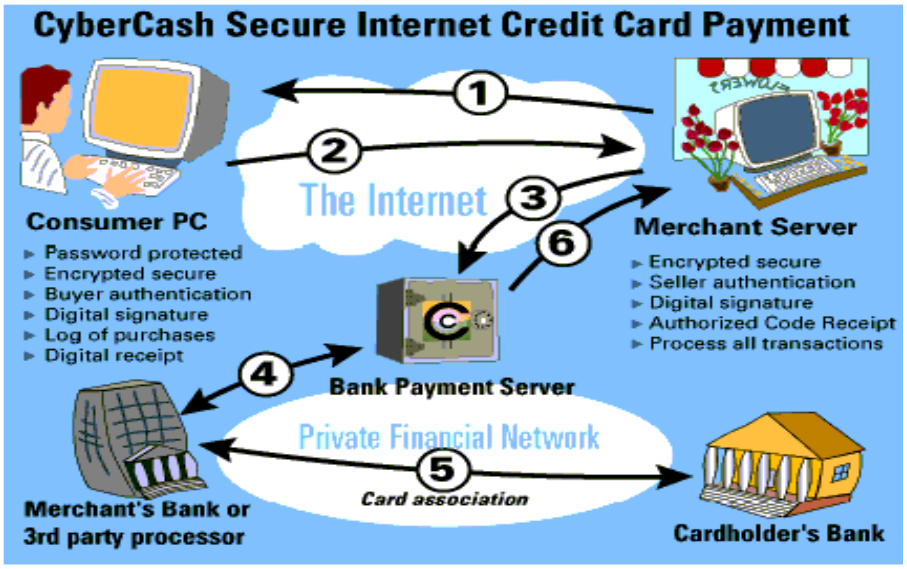


图 3 CyberSource Corporation 提供银行卡收单解决方案

Google Wallet 是 Google 公司于 2013 年 11 月发布的产品，该

产品致力于成为客户的电子钱包，不仅能够替代客户的信用卡，还可以收纳各类优惠券和礼品卡，把实物钱包的内容整合进电子钱包里。

此外，美国的移动支付公司 Square，采用 Square 刷卡终端的用户数量两年翻倍。2011 年底采用 Square 支付的用户已超过 100 万家，到 2012 年 6 月宣布已有 200 万户用户，短短六个月时间，采用该公司刷卡终端商户数量翻了两倍。2012 年交易额接近 100 亿美元，而 2011 年 6 月，公司曾仅仅预期 2012 年交易额达到 10 亿美元。Square 的盈利模式主要是通过为商户提供收单服务，对每笔交易计提一定比例的刷卡费用，然后再与卡组织、发卡机构按一定的比例进行分成；而成本支出方面，主要有刷卡器的硬件成本和团队的开发运营成本。

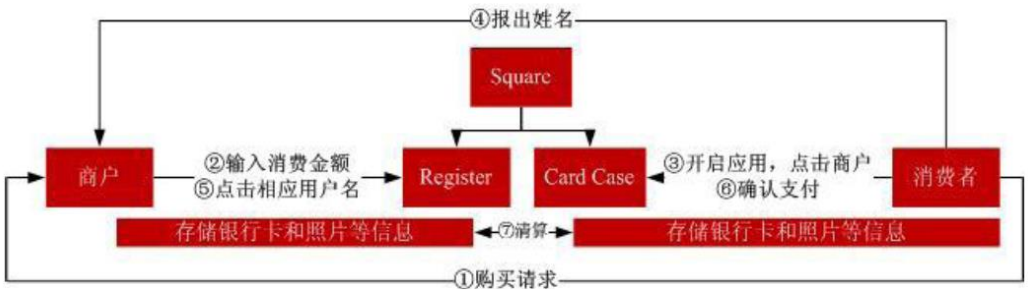


图 4 Square Card Case/Register 产品

美国对第三方支付的监管分析

一、第三方支付的风险控制

尽管在各国第三方支付的定义有所不同，但是却都强调由非银行机构作为中介来提供的资金转移服务。在美国，1999 年《金融服务现代化法案》将第三方支付视为货币转移业务，其本质是传统货币服务的延伸，并且将第三方支付机构界定为非银行金融机构。

由此来看，美国将第三方网上支付平台界定为货币服务机构。美国联邦存款保险公司（FDIC）将第三方支付机构账户中用户的沉淀资金定义为负债,是用户对第三方支付机构享有的债权，而不是美国联邦银行法中定义的银行存款，正因如此，美国认定第三方支付机构不属于银行或其他金融机构，所以，第三方支付机构的货币转移业务被视为“货币服务业务”，通过对现有银行业的货币服务业务监管制度进行适当的延伸，从而对第三方支付企业的货币转移业务进行监管。

在对第三方支付的监管上，实行审慎原则，但又适度监管、鼓励创新，在对第三方支付机构的监管上都以保护消费者利益为先。美国奉行最低限度原则、审慎监管原则、过程监管原则、权利分散原则。对于技术风险的监管，美国网上支付的思路是通过后台的业务逻辑和用户行为分析来实现安全机制和风险控制。[①]

[①] 徐子奇（2014）：《第三方支付风险管理的国际经验及启示》，《金融时报》，2014 年 10 月 27 日。

不容忽视的是，对于第三方支付而言，当买方把资金划入第三方帐户后，第三方就成为资金的实际保管者，但是第三方作为款项的保管人，始终不具备对资金的所有权，只有保管的义务。伴随用户数量增长，资金沉淀量将会非常巨大，而由于结算周期不同，第三方支付公司在取得存款利息收益的同时，利息的分配将成为一大问题。从第三方支付风险控制实施来看，一般分为三大模块：监管模块、分析模块和案件管理模块。监测模块对支付平台的运营作业进行全面监测，将可疑行为和相关信息发送到分析模块进行分析确认，当发现异常行为时发出警报，将警报与警报相关的信息都发送到分析模块和管理模块。分析模块能对各种数据进行集成，对各种历史数据进行学习分析，通过数据挖掘建模定义出典型的行为特征，建立行为模式、场景，并制定欺诈风险监测规则。案件管理模块最终将案件处理数据反馈到监测模块，从而增强监测模块对风险的监测与识别能力。[①]

二、美国的监管框架

美国监管机构整体对基于互联网的支付机构及业务主要采取原则性监管的基调。1997 年 7 月 1 日，克林顿政府就颁布了《全球电子商务纲要》，对包含支付程序的电子商务类活动提出了五项监管原则，并提出政府要避免对新兴的电子商务不恰当的行政干预，坚持原则性监管。在监管部门认为需要进行干预的条件下，其基本原则是最低限度的干预，以保证互联网电子商务在全球层面获得协调发展。

[①] 戴志锋等：《解构互联网金融实战：探寻金融的“风口”》，经济管理出版社，2014 年。

1998 年美国政府通过了《互联网免税法案》，并在 2001 年、2004 年和 2007 年进行了延期决定（刘丽文，2011）。

美国第三方互联网支付监管延续了原有监管体系和双层监管架构。在美国，由于第三方支付或更为广泛的互联网支付被认为是货币转移业务（Money Transmitters），属于货币服务业务的一个种类，第三方支付机构为此成为支付中介人或客户代理人。美国监管机构认为第三方支付机构仍然是货币转移业务的主体之一，而不是新型金融机构，为此，将原来的法律框架延展至第三方支付机构，并与整个金融监管体系的结构一致，分为联邦政府和州政府双层监管。在监管主体方面，美国主要将第三方支付机构作为银行业的一个部分而纳入到监管体系之中，在联邦层面主要有财政部货币监理署、美联储和联邦存款保险公司等部门监管。

在监管法律体系方面，根据双层监管架构的监管体系，互联网支付体系的监管主要是由联邦立法和州立法两个层面组成。由于州立法存在一定的差异性，这里主要介绍联邦政府的监管规范。联邦层面针对包括第三方支付在内的互联网支付的立法主要是《电子资金转移法》（Electric Fund Transfer Act）、E 条例（Federal Reserve's Regulaiton E）、Z 条例和 D 条例。其中电子资金转移法对非银行机构的电子支付服务进行约束，E 条例明确电子资金转移中包括第三方支付机构在内的参与者的权力与责任。这些涉及资金转移的监管主要是由美联储来进行监管。在互联网支付资金安全监管上，联邦存款保险公司（FDIC）承担主要的监管职能。FDIC 认为，第三方支付机构

的沉淀资金是其负债，而不是联邦银行法规定中的存款，第三方支付机构不属于银行或其他金融机构，不能直接成为的被保险人。实际上，第三方支付机构乐意被界定为非金融机构，因为一旦被确定为银行机构，将要接受《联邦银行法》的监管，在资本充足率、法定存款准备金率、存款保险、公司治理等方面接受更加严格的监管(鲁政委，2014)。

在业务许可上，美国根据货币转移业务的规定，要求第三方支付机构要履取得专项的业务经营许可，并履行登记、受监管及交易报告的义务（Perritt，2003)。各州立法对申请经营许可证的程序和资质可做具体规定。在联邦层面，美国要求所有第三方支付机构必须在财政部登记，登记文件和相关文件必须在美国境内保持 5 年，货币转移业务要接受美联储及财政部货币监理署的监督。在州层面，美国要求第三方支付机构必须在相关各州申请专项业务经营许可，即货币转移业务经营许可，有的州要求每年申请经营许可。

对于第三方支付机构平台账户中的沉淀资金监管是一个重大的工作。FDIC 认为，该沉淀资金不是存款，而是该机构的负债，不享受联邦银行法的存款保险。FDIC 要求，第三方支付机构将用户的沉淀资金存放在银行开设的无息账户中（Pooled Account)，而这些银行必须是 FDIC 的承保对象，这样相当于 FDIC 将保险范围扩展，变相地为沉淀资金提供一定程度的保险，同时亦获得监管权。每个账户可承保规模为 10 万美元（刘丽文，2011)。而在州政府层面，一般要求第三方支付机构必须持有一定规模的担保债券或流动性资产，以保障第三方支付交易的流动性和安全性。

信用证结算业务洗钱风险的六种形式

信用证是开证行应开证申请人的要求基于买卖合同的内容，向受益人所开立的一种有条件的并且不可撤销的书面付款保证。受益人根据信用证上的条款组织货物，缮制相应的单据提交议付行。开证行在收到议付行受受益人委托所交付的全套单据后，经过单据审核，如果符合信用证条款，开证行承诺向受益人或其指定人履行不可撤销之付款责任。总之，信用证是一种以银行开立的有条件承诺付款的法律文书，也是一种传统的有贸易融资功能的国际结算方式。然而，信用证业务也被部分不法企业利用，异化为洗钱的工具，商业银行必须加强防范，避免因涉及反洗钱从而收到监管处罚，或引致声誉风险。

一、信用证业务的洗钱风险类型

（一）信用证独立条款的洗钱风险

根据国际商会出版的《跟单信用证统一惯例》UCP600 第 4 条的规定，信用证是可以独立于证明其贸易背景的贸易合同或销售合同以外的交易的，银行无需去查证其交易的真实背景，所开出的信用证中即使对合同上的内容有所引用，也是不受合同所约束。而信用证的这一独立性也很容易被洗钱集团所利用。于一个较成熟的洗钱集团来说要伪造贸易背景或者是伪造贸易项下信用证单据以此达到资金非法转移的目的都是轻而易举的事情。信用证的付款只以“单证相符”为条件，这就给洗钱犯罪提供了便利，洗钱者可以通过合作开立虚拟贸

易背景的信用证，转移犯罪非法所得，利用信用证的这一独立性的特点，在根本没有发生真实交易事实的情况下，将赃款洗净。

（二）信用证让渡条款的洗钱风险

根据UCP600的让渡条款即第39条之规定，受益人可以根据相关法律规定将信用证项下应得的款项让渡给他人，但是UCP600未对让渡的审批程序以及让渡的条件做任何明确详细的规定。这就给予了受益人可以无条件将应得的款项让渡给第三方的权力，而银行无权干涉。银行无法去了解第二受益人的背景以及和第一受益人之间是否存在真实的贸易背景，使转让信用证的资金流向带来了明显的不确定因素。而信用证的转让无疑也增加了反洗钱监管部门对于资金的流向追查的难度。

（三）信用证单据交易独立条款的洗钱风险

根据UCP600，银行只负责审核单据的表面真实性，银行在做单据处理时，只审核单据是否和信用证条款相符，不核实真实货物是否和单据所代表的品名货描相符。信用证项下的议付单据均由受益人向议付行提交，议付行在审核单据无误后即可向受益人付款，无需得到开证行的确认，开证行只要是在符合“单据相符”的条件下就必须无条件付款，不能以合同虚假或者申请人破产等借口来对抗受益人的付款请求，申请人也不能因单据欺诈而不履行付款之义务。这就给犯罪集团进行单据欺诈提供了可乘之机，而银行和申请人就有损失利益的风险。

（四）背对背信用证的洗钱风险

背对背信用证一般适用于中间商经营和发展业务需要而产生的一种信用证，其操作方式是购货方即开证申请人与中间商即受益人签订贸易合同，并开立信用证，此证为背对背信用证的母证，然后中间商再寻找供货方，并以母证为保证做抵押在其他银行或者母证通知行开立新的子证，此时中间商为开证申请人，真正的供货方为新受益人。由于背对背信用证维护了中间商的商业秘密，所以它对洗钱集团是有诱惑力的。洗钱者很容易以中间商的身份利用背对背信用证的隐秘性通过操纵母证和子证之间的不同的开证金额差来清洗非法收入，最典型的操作手法是中间商可以通过高价出口帮助国外进口商实现异常资金的流入。同时，新受益人不知道是背对背信用证，只有中间商和新开证行知道事实真相，原开证行、原进口商可能也不了解原证用于作为背对背信用证的抵押物。这样也就使原开证行不确定最后付款资金流向哪里，撤底切断了资金链的链接，对反洗钱监管部门跟踪资金流向形成障碍，保护了洗钱分子资金流向的秘密，同时又使非法资金通过银行的介入而使其表面、合法化，实现了成为秘密操作洗钱的平台。

（五）远期信用证的洗钱风险

远期信用证是指开证行在收到单证相符的单据后，生成承兑汇票并在汇票上注明付款到期日，做出到期后无条件付款的承诺。远期信用证一般用于大型机械的进出口，为了增加企业自身的竞争力允许买方延期付款或分期付款。但是如果出口商或持票人急需用资金周转，也可以将承兑远期付款的汇票背书后转让给银行，由银行贴现，或者拿到票据市场出售，换取资金。这种产品设计也是存在洗钱风险的，

犯罪组织可以在票据市场以现金的方式买断票据,然后再去银行贴现,由于银行的介入,掩饰了资金的非法来源和性质,信用证的承兑汇票就有变相成为洗钱工具的风险。

（六）可转让信用证的洗钱风险

可转让信用证是指在受益人的要求下,开证行可根据信用证上的条款将信用证上的款项的全部或者部分转让给第二受益人的信用证。可转让信用证原则上来说只能转让一次,但是根据 UCP600 的规定,信用证允许分批付款和分批发货,第一受益人也就可以顺理成章的将原证分期转让给一个或一个以上的第二受益人。只要其总金额不超过信用证总额。该项转让的总金额将视作一次性转让。所有精通信用证洗钱的犯罪份子都熟知这条规定,充分利用 UCP600 所赋予受益人的这种权利以及转让信用证的设计特点,通过多次分批发货,多次转让,或者在信用证中出现多个并列第二受益人并且允许可以回转让来进行洗钱操作。所以转让信用证的产品设计洗钱风险非常突出。

二、银行信用证洗钱的风险管理策略

（一）对申请人的了解不光是了解开证企业的性质、所处行业、注册资本、经营状况、经营资质还要了解主要股东的背景、开证保证金的来源和资金流动的情况。

（二）对于大额存款质押做贸易融资的开证业务事先由银行有反洗钱工作经验的反洗钱岗来审核资金的来源,资金来源审核无误后再进入放款审批环节。

（三）加强单证操作员工对反洗钱风险的认识。严格要求开证操作人员在审查信用证申请开证过程和审核单据的过程中要尽到履行合理、小心的审核义务。

（四）对于凭境内仓单交易的开证业务要求客户必须提供进境备案清单或进口货物报关单等证明货物已进入境内保税区仓库的证明材料才能进行议付操作。对于境外仓单开证的业务要求必须仓单为开证申请人抬头。

（五）要求银行贸易融资部门在设计信用证产品时就要将反洗钱风险规避放在重要位置,并且要对现在正在运作的信用证产品种类中存在的洗钱风险进行评估,针对信用证中的洗钱风险起源进行设计方案的调整和信用证操作管理办法的修改。

同时,应建立全球范围内的贸易平台反洗钱交易数据信息网络,确保可以查询到客户开立信用证的保证金资金来源及最后汇款去向。可以查阅所有客户的受益人及第二受益人和并列第二受益人的背景信息。要求国际反洗钱组织修改《跟单信用证统一惯例》(UCP600),必须确保信用证的独立性要顺应国际反洗钱反恐的趋势需要。要有专门的条款明确规定,若申请人的开证资金来历不明,或者是非法资金,银行有拒付权,并同时要求银行必须承担对客户的贸易背景和基础合同进行调查的义务,并且要保存调查记录,以杜绝虚假信用证洗钱的风险隐患。信用证反洗钱工作是一项覆盖面很广的系统工程,横跨各个领域、各个行业、各个金融专业部门,还包括公安、财政、税务、海关在内的各个执法机构。要求各行各业之间加强信息交流,建立公

共的信息库和网络系统。通过这个金融犯罪执法网络可以收集到那些容易发生洗钱和有犯罪活动的个人和组织的信息。从而有利于金融机构在处理信用证开证业务时可以查询和调查客户的各种背景资料,并且通过海关的系统网络资源核实信用证业务的贸易事发过程。

比特币的发展进入“彷徨期”

进入2015年以来，比特币的前景愈发让人难以看清楚。一方面，2014年全年比特币兑人民币跌幅达到55.55%，而据财新网记者统计，从今年初至1月17日比特币兑人民币的跌幅就已经超过30%。另一方面，即便在如此“熊市”之下，比特币仍然体现出一定的吸引力，如微软、戴尔和在线零售商Overstock依旧接受比特币支付，在亚马逊、Target等电商网站上也可用比特币购买礼品卡等。

比特币之所以出现“跌跌不休”的状况，或许是由几方面的因素所致。一则，可能这是比特币“狂热”过后的价值“自我修复”。 据统计2013年比特币兑美元从13.59美元涨到731美元，峰值为1150美元，全年涨幅5300%，这种投机驱动下的暴涨已经影响到作为比特币“安身立命之本”的货币属性。二则，安全性、信用风险等都成为投资者信心下降的原因。其中最具戏剧性的是，去年3月自称被黑客攻击而损失全部比特币资产的、曾为全球最大的比特币交易所Mt.Gox，近期却又被曝出，其丢失比特币很可能是源于内部系统操纵。三则，比特币面临的全球监管环境不容乐观。多国的监管部门对比特币的风险持有暧昧态度，通过一些提示性的信息发布来增加市场的谨慎态度，俄罗斯、泰国等少数国家开始严厉管制，而几乎没有真正明确其为合法货币的国家。四则，2014年美元上涨明显，而相应的石油和大宗商品价格则进入下跌期，比特币价格走势与后者相同，正反映了其资

产属性远大于货币属性，已经成为部分投机者进行资产配置的一部分。五则，2014 年以来全球股市表现不错，尤其是我国的 A 股市后来居上涨幅惊人，在诸多投资者都来自我国的背景下，这也引起了比特币投资资金的分流。六则，以我国为代表的疯狂“挖矿”活动也迅速增加了比特币供给，短期内可能出现供大于求的趋势。

虽然存在上述“利空”因素，但是比特币交易市场仍然生命力旺盛地“蹒跚前行”，或许也有几方面的原因。一则，基于高风险高回报的特征，投资于比特币的资金仍然持续增长。如根据比特币新闻资源网 Coindesk 的数据，2012 年至 2015 年初，共有 4.33 亿美元风险投资资金投向比特币相关的企业。其中仅 2014 年获得的投资就高达 3.35 亿美元，占比 77%。二则，基于比特币设计的各类金融衍生品也不断出现，在各国对比特币场内和场外衍生品都监管不足的情况下，其价格波动更为衍生品投资者提供了巨大的空间。三则，在比特币暴涨的时候，没有人愿意使用比特币来支付，而是等待升值并换取其他法定货币。当其进入暴跌趋势后，可能更多人愿意用其来进行消费支付以规避风险，而近年来越来越多的网上和线下的比特币使用“场景”，也支撑了相对稳定的比特币接受群体。

总的来看，目前以比特币为代表的互联网电子货币尚未成为真正的货币，更谈不上挑战现有的主权货币体系。但是，这并不能改变比特币在金融创新史上的重要地位。短期看，其意义就是一种价格波动极强的数字资产；长期看其能否获得持久生命力，则在于比特币能否真正建立一套可持续的支付生态体系，并且回归相对稳定的货币属性。

理性看待互联网金融的挑战

一、互联网金融的理解

谈到互联网金融，过去的内涵和边界相对来说比较宽泛，每个人的理解、想法都不一样，每个人脑海当中想到的可能是截而不同的东西，缺乏最重要的理论概念和基础。

所以我们在探讨思路的时候，应该引出来两条线索，一条线索是从金融功能入手，金融功能更多体现为支付清算，风险管理，信息管理等等，我们认为互联网金融实际上就是互联网信息技术，进一步对于这些传统金融功能的实现产生了不同程度的冲击和影响，这个过程中可能出现一些新的要素，新的产品，新的组织形式，但不管怎么样？这样梳理一下可能会稍微清晰一点。

另外一个理解的思路还是回到金融本来概念上，无非就是回到金融机构、金融产品、金融市场、金融制度等等不同的要素。从此角度谈互联网金融，可以是对中微观层面具体的机构、具体的市场结构产生的影响；也可能是偏中观和宏观的层面，对于监管和市场运行的规则产生了各种各样的影响。所以我们进行理论梳理的时候，更多是按照这个逻辑延续下来，希望能够有一个大家共同探讨这个问题基本的框架。

二、我国互联网金融创新对全球的影响：以零售支付为例

对相关的理论文献和研究线索进行梳理，发现互联网信息技术对于金融体系的冲击一直在有。在20世纪末、21世纪初达到了高潮，当时更多用电子金融等等概念进行描述，像联储和BIS等，在2000年之后一段时间里都在讨论。此后却陷入低谷，直到2006到2007以后，随着ProsPer、lending club等的出现又掀起了一股新的热潮，这段时间研究热潮大家更注重实证分析，就是对于P2P网贷平台上借款人的结构、投资人的行为、平台运行效率等的研究。

新一轮热潮受到中国因素影响很大。举一个例子，在互联网金融类型当中，我长期研究的主要是支付方面。我们国家的零售支付创新这几年风起云涌，零售支付是从工具角度来看，当然我们国家和第三方支付机构的组织形式联系起来。欧美过去不太重视零售支付的风险和效率问题。

支付清算体系研究有三大重点：央行、非银行和证券。欧美国家在2008年金融危机之后，主要重视证券清算结算体系等金融市场基础设施的稳定性。但是美联储从2014年开始突然关注零售支付，尤其网络支付为代表新型的模式。一方面，他们认为整个新兴的零售支付对于传统的支付体系产生的冲击很大，这个冲击不仅仅是在支付体系本身的安全方面，而且对于清算模式、电子货币的内涵等都产生了深远的冲击，这就使得传统货币政策操作可能在很大程度上被弱化，如对其可控性、可测性都产生了比较深远的冲击和影响。另一方面，美联储，尤其是纽约联储前年开始关注如何促进整个美国零售支付体系的实时支付效率提高，这就是旨在解决美国的零售支付效率低下的

问题，因为很大一批支付消费者都感觉以个人支票为主的支付工具效率很低，普通消费者感到非常不满。这种变化的冲击和影响，很大程度上也来自于以中国为代表的新兴市场零售支付的冲击，如我国支付宝跨境支付的迅速发展，对全球零售支付体系的影响都不断在加大。

三、互联网金融的发展线索与逻辑

对互联网金融发展过程，应该从需求和供给两个角度来看。

从需求角度来看，就是基于过去谈的金融服务实体经济，当前，确实实体经济的商业模式发生了变化，从需求层面对于新的业态，对于新的金融支持方式产生了很大程度上的影响。最典型的是网络经济、电子商务的发展，很大程度上改变了原有的商业模式和商业组织形式。比如说淘宝的存在，不仅仅是推动过去的 C2B，甚至是现在 B2C，这个过程中必然带来金融需求相应的变化，来自于支持电子商务发展的这些新兴互联网金融模式的演变，都属于源于需求方面的因素。同样支付宝最典型的初期功能，就是满足信用中介担保的问题，这也在很大程度上推动了电子商务发展。过去金融体系中，大家谈的最多的一个短板，就是小微支持不足，而小微的支持不足，也是像 P2P 等模式风起云涌的主要动因，这些都是制度和技术层面的因素共同作用的结果。

从供给方面来看，确实也有一些新的技术，进一步推动了一些相关市场的发展，也出现了供给创造需求的作用，最为典型的一个例子就是“移动支付”，也可以归纳为互联网金融业态当中的典型模式，它的发展是非常迅速的。这个过程中移动支付不仅仅是一个支付手段，

而且依托于支付，更重要的是打造出移动综合金融服务平台，而相关的各种各样的机构，依托综合性的服务平台，可以提供更加混业的、综合性的财富管理，可以提供更加多元化的金融支持，这个其实在中国是一个典型的走在全球前沿的一个例子，这个就是供给创造需求。

当然还需关注的一个问题，可以从移动支付发展角度来看，就是说互联网金融的冲击发展到一定程度，很可能是草根消失了，占据权威的又是传统的大型金融机构。比如说我前段时间看了凯捷做的一个分析报告，从 2011 年到现在，全球移动支付的规模大概是从 70 亿美元到 470 亿美元左右，这里面非银行移动支付的年均增长率是很高。但是它整体占比相对来说还是比较低，到现在大概就占 70 亿美元左右，其余全是银行做的。而在这 70 亿美元的非银行移动支付里面，很大一批也是一些综合性的支付机构，或者是电信运营商来做的，纯做支付的机构来看，实际上它推动的移动支付创新是非常小的。这里面反映了什么呢？虽然你增速很高，但是传统势力是很大的。某种程度上，比如我们国家第三方支付机构，对其中纯做支付的机构来说，我认为未来的空间是很小的，有可能迅速地死去。同样的问题，也可以放在 lending club 等 P2P 平台来讨论，它们多次提出也不想叫 P2P 了，因为实际上 P2P 对于大机构来说逐渐死去，我们可以看到无论在平台投资者还是资金的需求者方面，大的机构，投行又重新占据了主要的力量。这里面就发现了一个悖论，互联网金融的技术最初希望在服务普惠方面、服务小微发挥作用，但是发展到一定程度又回到体制内被收编，成为新的权威，这是特别需要注意的矛盾。

我们一直关注的中国互联网金融创新分两条主线，一个是技术主线，一个是制度主线。就是你看到多元化的、多种多样的、令人眼花缭乱的互联网金融业态背后，需要细分一下，哪些是因为技术原因所推动的？哪些是由于制度原因、特殊时期因素所导致的？如果说技术因素所导致的互联网金融创新，它很大程度上是和国际上主流的技术演进吻合的，有可能是中长期具有很大价值的，当然里面肯定也有一些挑战。比如说大数据金融，在很大程度上，大数据分析方法无论对金融产品的设计的应用层面，还是对市场自由交易结构、市场定价这样一些理论层面，都产生了非常深刻的影响，这个在国际上其实也是一个前沿的领域。在这一方面我们遇到的机遇和挑战，在全球都是同步的。其中应该说，对于我们促进金融回归实体、对于金融综合效率的提高，我觉得都有很大的作用。但与此同时，也面临很多挑战，比如说现在全球主要的投行在搞“黑池交易平台”，为什么？因为美国资本市场的高频交易大多是“机器人”做的，这里面就有一些对传统资本市场的矛盾、冲击和挑战的问题，也是大家共同面临的来自于技术层面的问题。

还有一个来自于制度方面，我们国家现在处于经济转轨期，说实在很多互联网金融模式就是一种特殊的监管套利创新，是具有短期化特征的。如果利率进入完全市场化状态，金融市场充分竞争，客观地说很多模式存在空间会进一步缩小，最典型是货币基金消费支付，像余额宝，欧美货币市场基金的网络化发展轨迹其实已经证明了这一点，

当然这只是其中一点，很多现象必须认识到他可能兼具技术和制度因素驱动特征，所以分析互联网金融，必须一分为二来看。

四、互联网金融的影响

我们需要回答的一个核心问题是，互联网金融究竟改变了什么？没有改变什么？

（一）没有改变什么？

实际上我们现在谈的互联网金融的很多东西，都可以从历史上技术对于金融体系、对于经济的影响中，找到一直延续的逻辑线索，或者说它的核心理念实际上在历史上有很多追溯的线索。互联网金融不是从石头跳出来的，不能断开经济金融的发展逻辑。最典型的例子，就是当前非常热众筹，曾经有过一个案例，就是美国的自由女神从法国运过来的时候，安装要很大一笔钱，大约十万美元，当时负责人没有这笔资金，一个做这个事情的代理商就用了众筹这种方式向大家进行收集资金。比如说出钱多一点的，可以给一尊稍微漂亮一点的自由女神像，最后就用众筹解决资金难题。实际上，这就是互联网金融理念的萌芽，互联网金融逐步拓展了资金集聚的网络关系，现在实际上就是在新的情况下，延续传统的朴素的金融思想与理念。

（二）改变了什么？

金融的核心就是信息经济学的问题，就是解决信息不对称。新技术的发展肯定很大程度上对于信息不对称巨大促进作用，由于互联网金融的引进，过去不适合做小微金融服务、效率比较低、成本比较高

的业务或机构，现在都能够做了，这个我觉得就是互联网金融带来的改变。

（三）以比较 P2P 与传统银行为例

在任何互联网金融创新中，都需分析技术改变和没有改变的要素。例如，真正的互联网金融 P2P 信息中介，能够通过巨大的网络客户发掘，在很大程度上解决流动性、资金匹配难题，相比来说银行则是通过资金池来解决问题，有了资金池才能忍受坏账率，而现在许多 P2P 网贷平台都没有这一点优势。像阿里巴巴拥有非常庞大的客户群，有非常大的网络客户关联，能够利用互联网解决资金匹配难题；另一种如 lending club 仍然是和银行 Web bank 合作，实际上银行体现了分销商的作用。如果说现有某些纯独立的 P2P，无论是真正的信息中介平台，还是那些各种各样的“网络”民间融资组织，一方面没有巨大的客户群能实现小额的资金匹配，另一方面没有充分的利用银行端的补充、客户渠道的分担等，我觉得是很难做大的，更多需要在特定人群、特定区域和社区金融方面做文章。

五、总结

互联网金融现在大家说得非常多，许多人认为，互联网金融能够使我们国家成为真正的金融强国，对于这个问题还是应相对理性地看待。互联网金融对于金融的促进作用，不在于增加多少新的组织、增加多少新的产品，更大程度上在于对现有金融结构的优化，在于存量金融资产的优化。为什么这么说呢？我们用传统的指标来看，像戈德史密斯的金融相关率指标，或者用整个金融机构体系的总资产来看，

这样一些规模性指标在全球都都到前列了，但是通过这些指标，能够表明金融的发达程度和服务能力吗？大家都知道日本的大银行曾经在世界上令人瞩目，1988 年曾排名世界前 6 位的日本第一劝业银行、住友银行、富士银行、三菱银行、三和银行及日本兴业银行，在国内危机与全球银行业变迁中黯然退场，到 2010 年排名世界前 20 位的银行中，日本只剩 2005 年组建的三菱日联银行勉强居于世界第 11 位。在我们国家，从机构和市场指标的规模上来说，金融似乎已经走到了全球前面，但是这仍然是存在“短板”的。互联网金融在更大程度上应该是优化现有金融机构，应该是提高金融运行的效率，例如，弥补现有金融体系缺乏零售金融机构、缺乏小微金融服务的短版，弥补直接融资发展的严重不足等，这都是互联网金融的发展和推动中，真正值得我们思考的基础性问题。

互联网金融的思想众筹

——《互联网金融理论与实践》书评

汤珂 清华大学社科学院经济所 教授



与许多其他学科不同，金融学的理论研究往往落后于实践，互联网金融的研究更是如此。2013 以来互联网金融在我国如火如荼的发展起来，各种新产品不断推出，但笔者很难见到一本系统性的从金融学角度介绍互联网金融理论和实践的图书。而社科院金融所所长助理杨涛研究员主编的这本《互联网金融理论与实践》填补了这个空白，它系统的阐述了互联网金融的概念、产品创新、功能、监管等方方面

面。本书的写作体现了思想众筹的方式，每个领域由一到两位熟悉本领域的学者进行写作。众所周知，金融学的领域很多，一个学者不可能成为所有领域的专家，因而众筹式的写作注定了本书的深度和系统性。笔者认为本书可以作为金融学者了解互联网金融的入门书籍，也是研究生课程很好的教材。

正如书中所写，探讨互联网金融的着眼点是“技术”和“制度”。如今的社会已步入互联网时代。移动互联、社交网络、大数据、云计算、物联网等新技术的出现降低了人类社会的信息搜寻和交易成本，也改变了人类的生产生活方式。可以说互联网进入那个行业，那个行业就产生组织方式的重大变革，电子商务、互联网打车、网络电视等对传统商业、出租车、有线电视等带来巨大的冲击有目共睹。阿里巴巴首席战略官陈龙说金融的本质是技术、数据和渠道。互联网作为一种渠道和与之相伴的数据、新兴网络技术势必改变金融行业，而这个改变是革命性的。值得一提的是，互联网作为一种新型的中介连接了金融产品的消费者和提供者，必然导致传统金融机构物理网点的消减，即出现去中介化。举例来说，腾讯和国金证券联合推出的互联网炒股产品佣金宝，阿里巴巴和天弘证券联合推出的互联网基金产品余额宝等都抛弃了物理网点，这是去中介化的反映。本书第三章第三节程炼博士对“去中介化”的过程进行了理论描述和预测，第四章第一节林楠和胡薇博士总结了这种去中介化的实际表现。同时，本书从第三方支付、互联网融资（P2P 和众筹）以及互联网虚拟货币等角度分析了互联网金融的实际应用。

互联网金融作为一种新兴的金融模式必然要迎接监管。本书清晰的梳理了国外互联网金融的有关法规和监管准则，特别是对美国《JOBS 法案》和英国的《关于网络众筹和通过其他方式发行不易变现证券的监管规则》的研究、对比和归纳非常详尽清晰，因而本书不失为一本研究国际互联网金融法律监管的工具书。本书在分析我国互联网金融发展格局的基础上提出了金融监管的框架和思路，即“功能监管和行业自律”。笔者非常同意以经营业务的性质为划分标准的功能监管的思路，因为在互联网时代不同类金融机构之间的壁垒和界限不再明显，很难用机构来划分监管范围。因而，以功能监管为基础的不同部门的协同监管将成为主流。

笔者认为本书有三个特色。第一，本书强调了互联网金融的中国特色。李鑫和胡薇博士在第六章的每一节都介绍了相关互联网产品的中国特色。笔者认为我国的互联网金融行业早期学习了欧美互联网金融的经验，但之后却依照中国的国情进行展开。举例来说，我国的 P2P 平台很少像美国的 Lending club 和英国的 Prosper 等平台那样发展个人对个人的借贷业务，而主要是发展个人向企业贷款的 P2B 业务，其主要是为我国小微企业提供融资。同时，发达的征信体系保障了欧美 P2P 平台的线上运行，而我国由于征信体系的相对落后，多数 P2P 平台都选择了线上和线下相结合的 020 模式，即线上发布融资消息，线下核查抵押品和处理不良贷款。关于众筹的中国模式，正如本书所述，点名时间等众筹网站往往采取先拨付 50%的支持资金给发起者，待项目部分完成之后再付另 50%的方式。同时，由于发起人和支

持者的信息不对称，我国的众筹往往采取“领投和跟投”的模式。这些都是基于我国国情的金融创新。

第二，本书不仅介绍了互联网金融的发展和监管，同时也详细的介绍了传统金融机构的互联网化。我国是以银行业为金融业支柱的国家，银行业的贷款总量占社会贷款总量的50%以上。因而，传统金融机构的互联网化值得重视。举例来说，本书的第六章第三节提到了银行的互联网化的三种模式：1）直销银行模式，即贷款、授信、签约的网上进行；2）银行电商模式，即银行开电商，如建行的善融商务，工行的融e购等；3）银行开设P2P平台，如包商银行的小马Bank，招商银行的小企业e家等。这方面的归纳和总结在其他著作中并不多见。

第三，本书有理论高度。这体现在本书第二章董昀和李鑫博士对中英文文献全面的梳理上。做好这个工作实在不易。程炼博士在第三章使用了六个模型刻画了互联网金融理论的六个方面。其中第六个模型尽管简单，但深刻的刻画了金融创新和政府监管的关系。模型的讨论中指出在很强的信息不对称条件下（即政府不甚了解金融创新），往往政府的干预成本较高，因而政府会选择放弃干预。这似乎对目前我国政府对互联网金融创新的宽容寻找到了一个理论上的解释。

2013年诺贝尔经济学奖得主耶鲁大学的希勒教授在《Subprime Solution》一书中指出，21世纪的关键技术是信息技术，信息应该成为一种公共产品，它与金融的进一步融合有助于社会福利的全面提升。因而，服务实体经济和服务普惠金融应该成为互联网金融发展的

基本出发点和原动力。然而，互联网金融在我国的发展并不是一帆风顺，大量 P2P 平台的倒闭凸显了互联网金融的风险和其传染性。同时，在股权众筹领域中，尽管股权众筹项目逐渐增多，但众筹成功后的公司治理问题依然没能很好的解决。大量的众筹咖啡馆并不盈利的事实就是这个问题的事实反映。因而，互联网金融的发展需要持续的总结、研究和监管，而这种研究和监管并不只局限于研究者和监管当局。里夫金在他的《零边际成本社会》中指出，互联网时代低廉的成本正把人类带入共享经济，一个以协作共赢为出发点的众筹式的经济，每个人都将是消费者、创造者同时也是监管者。正如本书所述，互联网的精神是“开放、平等、协作、分享”，因而我想，众筹和众管是每个互联网金融产品的提供者和使用者的权利和义务。

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 副研究员

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 助理研究员

周莉萍 支付清算研究中心 副秘书长 助理研究员

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

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

李鑫 支付清算研究中心 博士研究生

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注明，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副院长李扬研究员，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