

互联网金融的监管哲学

薛兆丰（经济学者）

余额宝的兴起，引发了关于互联网金融的热议。这些议论，既是观念之争，也是技术之争，但归根结蒂是利益之争。互联网金融的技术已经成熟、余额宝等产品已经推出、顾客已经尝到甜头，连银行也已经醒了。金融市场的互联网变革势不可挡。应该做的，是确认互联网金融的风险，指出互联网金融的特征，既让政府部门有的放矢地监管，又还新生事物一个充分自由发展的空间。

互联网金融存在五大风险。其一，是欺诈风险，即金融服务提供商挪用存款或卷款潜逃等行为。有预谋的骗子，会以高额回报为诱饵，增加集资的规模，而这就是古老的庞氏骗局。理论上，合法存贷业务与庞氏骗局泾渭分明，前者的回报来自有价值的服务与真实的盈利，后者的则来自新增的存款；但在实践上，要随时准确地作出区分并不容易。事实上，民间融资一直受到严格管制，合理的原因之一就是以庞氏骗局为代表的一系列诈骗行为不易识别和监管的缘故。

以支付宝公司推出的余额宝为例。余额宝是通过天弘基金向银行获得协议存款的较高利息而盈利的金融产品。以我所知，余额宝对储户既不承诺收益率，也没有任何补贴行为，其账目和资金也从来在有关银行和监管部门的全程监控之下。互联网金融业务如果能够达到这个标准，那诈骗的风险就在可控的范围内。

另外，阿里金融的微贷款业务，根据其平台上的大数据，努力刻画电商的经营模式和业绩表现，通过克服信息不对称的困难而盈利，值得支持。与此对照，有些互联网金融业务，仅仅利用互联网的通信优势聚集了大量资金，但其机制本身对克服投资人和贷款人之间的信息不对称困难没有明显贡献，所以不容易走上健康发展的轨道。这是监管当局需要谨慎应对的。

其二，是技术风险，即信息安全、操作流程、金融犯罪、以及流动性支撑等环节所存在的风险。这需要相关部门及时修订行业的安全标准，并一视同仁地责成互联网金融企业严格遵守执行。

要澄清的是，自从 1878 年电话进入商业使用开始，通过电话来犯罪的现象就至今没有停止过，但这从来不是阻止电话普及的理由。同样道理，互联网会存在安全隐患，会侵犯个人隐私，会被用来从事犯罪活动，但这些都是抑制互联网发展的理由。新问题出现后，人们也总会找到新的解决办法。例如，在互联网上开户时进行实名认证存在困难，那么借用航空公司登机验证记录，就可以局部解决问题。一般而言，监管的目标越清晰和具体，可选的解决方案就越丰富。

其三，是投资风险。互联网金融产品，不仅具有商业风险和政策风险，其通过长尾而汇聚成的巨额资金供应，在其他条件不变时，本身也会减少资金的回报。面对这种风险，充分的告知和披露是基本的对策。

应该指出，资金回报会随着资金供给增加而下降的事实，也恰恰反驳了“余额宝

会增加融资者资金成本”的观点。时至今日，各大银行所提供的低息贷款，主要是由大企业、国有企业和政府扶持项目所享用的，民营中小企业的真实融资成本要比大银行的名义利率高得多。随着余额宝等业务的壮大，更多的资金将会在民营市场中寻找出路，民营中小微企业的真实融资成本，恰恰不会上升，而是必然会下降。

其四，是货币流通量的风险，即由于互联网金融服务带动了货币流动速率的急剧变化，造成了中央银行控制货币流通量失准的风险。不能否认，互联网金融确实会或多或少地带来这样的风险。然而，任何金融机构、任何金融产品、乃至任何经济活动，都会或多或少地带来这样的风险。中央银行的责任，恰恰就是根据市场的变化和技术的进步，不断提高控制货币流通量技术。是中央银行要跟上市场的变化和技术的变化，而不是市场和技术要迁就中央银行的能力。也就是说，有义务承担这种风险的机构是中央银行，而不是从事互联网金融的企业。

最近兴业银行行长李仁杰说，目前各大银行和支付宝都有接口，支付宝在某种程度上替代了中央银行。¹这种说法与常识相悖。中央银行与各大银行的职能区分十分清楚，连各大银行都毫无替代中央银行之可能，遑论仅仅与银行有接口的金融机构？我同意美联储前主席格林斯潘在接受《新浪财经》采访时的表述：“中国的央行就是中国人民银行，没有任何机构能够替代，未来也不会有，说余额宝是第二个央行是非常不准确的表达。”²

其五，是利益重新分配的风险。长久以来，国内金融业实施存款利率管制，存贷利差是垄断租，而只有银行和国有企业、大企业或者政府扶持的项目，才是这种垄断租的享用者。余额宝通过天弘基金的身份获得了协议存款的较高利息，并把这部分利息返回给存户，实质是通过既得利益者的身份，把获取的利益返回给广大的普通存户。

被动了奶酪，几大银行有恃无恐，以其受行政保护的市场支配地位，公然联手拒绝与各类货币市场基金进行协议存款交易，其目的是阻止其例行享用的垄断租向民间外流，而这才是褒贬互联网金融之争的实质。要知道，形成垄断的原因有多种，有些是由于天赋，有些是由于产品先进，有些是由于政府保护，而只有最后这种才应该予以打击；而那些受政府保护的垄断者联合起来排斥交易的做法，才是最不正当的竞争行为。

我们应该认识到，科技进步从来是打破垄断格局的利器。今天即使采用行政手段拖慢了民间互联网金融的发展，大银行内部的互联网金融也仍然会发展起来。针对这种利益重新分配的风险，监管部门应该审时度势，认清大局，恪守监管者而非从业者的定位，放手让现有大银行与民间互联网金融机构公开公平地竞争。

要合理地进行监管，既要认识互联网金融产品的风险，也要认识其特征。传统经

¹ “兴业银行行长李仁杰呼吁警惕支付宝垄断”，2014年04月24日，《人民网》，见 <http://finance.sina.com.cn/money/bank/dsfzf/20140424/014818902547.shtml>

² “格林斯潘眼中的中国互联网金融”，2014年04月23日，新浪财经纽约站记者、评论员 孙思远，见 <http://finance.sina.com.cn/zt/usstock/20140423/102318893135.shtml>

济的产品，往往是由特定生产者、在特定场所、组织特定生产要素、通过特定的生产流程、制造出特定的产品。面对传统经济的监管，往往只需要对生产者进行身份认证和许可，对生产场所进行规范，对产品范围进行限定，对产品质量施以考核，即可比较顺利地完成了。

而互联网产品则别开生面，其特点则在于生产者、生产场所、生产要素、生产流程、以及产品与服务，都是难以在事前确定形态和边界：一个通讯软件可以演化为社交平台，进而变为多边的交易平台，再变为储蓄和投资平台；而平台的顾客既是数据的使用者，也同时是数据的提供者；两条信息可能都平淡无奇，但加起来就可能是极有价值的新闻线索。在互联网时代，再也不容易确知企业的经营范围在哪里、合作方包括了谁、产品的定义是什么、目标用户又是哪些人群了。

在此技术和市场格局下，监管者应该放弃过去常用的“经营者身份核准”、“业务范围限定”和“产品形态界定”等手段，不要理会什么“互联网金融是否属于真正创新”之类的迂腐争论，而转为奉行“底线式监控”和“园丁式管理”的监管哲学，一方面锁定已经明晰的各种风险的情况，另一方面则尽量放开市场，支持数据共享，允许经营越界，鼓励产品演化，让民间互联网企业与传统的金融机构平等地竞争，从而造就一个健康的互联网商业文明。