

## Concentrating on the Feature and Development of Internet Finance

# 积极关注互联网金融的特点及发展 ——基于货币金融理论视角

■ 曾 刚

在过去一段时间中,随着互联网行业的迅速发展及其对金融业的渗透,“互联网金融”已成为了一个新的研究和讨论热点。一些研究者认为(谢平,2012),“以互联网为代表的现代信息技术,特别是移动支付、社交网络、搜索引擎以及云计算等,将会对人类金融模式产生根本影响。可能出现既不同于商业银行间接融资,也不同于资本市场直接融资的第三种金融模式,即‘互联网金融模式’”。应该承认,互联网金融模式的确具有许多不同于传统金融的特征,同时也显示出了很强的创新性和竞争性。但是否可以据此断定互联网金融将会给传统金融模式形成巨大冲击,以至于“将对人类金融模式产生根本的影响”呢?在贸然做出结论之前,还是应该把互联网金融模式与传统金融模式做更深入的比较。

### 功能视角

默顿和博迪(Merton&Bodie,1993)认为,金融功能要比金融机构更加稳定。随着时间的推移和区域的变化,金融机构的形式和特征或许会有很多不同,但其所发挥的基本功能却大体不变。金融体系的演变和效率的提高,不过是根据技术、环境的变化,筛选出可以最有效执行这些功能的机构与模式罢了。从这点来看,互联网金融模式与传统金融模式的优劣比较,主要还是在谁更能更有效地发挥金融的基本功能。

大致说来,金融体系的基本功能主要包括如下几个方面:一是清算与结算。这里面包括两个方面的内容,其一,金融体系要根据社会需要,提供一般可接受的支付工具,也即货币供应;其二,金融体系要为全社会各种交易的完成提供结算与清算服务。二是聚集和分配资源。金融体系能够为企业或家庭的生产和消费筹集资金,同时还能将聚集起来的资源在全社会重新进行有效分配。这也是我们常说的融资功能。三是风险管理与风险分散。风险管理和配置功能的发展使金融交易和风险负担得以有效分离,

从而使风险在不同主体之间得到最有效的配置和分散,进而降低风险成本。此外,金融体系还具有充分挖掘决策信息和有效解决委托—代理关系中激励不足的问题,等等。

应该说,以上几个主要功能,互联网金融均有涉及。先来看支付方面,随着信息技术和设备的发展,以第三方支付和移动支付为代表的互联网支付方式取得了较快的发展,涉及的交易金额和交易范围迅速扩大,且具有很强的增长潜力。比如,根据高盛(Goldman Sachs,2012)的估计,全球移动支付总额在2011年约为1059亿美元,预计未来5年将以年均42%的速度增长,2016年达到6169亿美元;移动支付占全球支付市场的比例,2011年约为1.0%,2015年将达到2.2%。从更长的时间来看,随着熟悉互联网的年青一代逐渐成为社会主流,互联网支付方式对传统支付方式的替代(不是取代)或许会愈发明显。

不过,尽管发展前景广阔,但就目前而言,互联网支付与传统金融还是有着一一定的差异,尚难形成根本性的替代。首先,互联网金融本身并不创造新的支付工具,当然,需要承认的是,现实中也有一些互联网平台内部的交易支付,产生了一些新型支付工具,但这些支付工具应用范围有限,远非一般人都可接受。从这点看,互联网金融尚不具有明显的货币创造功能。其次,由于自身不能创造出支付工具,互联网支付所使用的交易媒介,事实上与传统金融并无区别,即银行账户上的货币资金。在这个意义上,互联网支付更像是对传统金融支付的补充和延伸,提高了传统支付的效率和服务范围。

与支付结算相比,金融功能的其他几个方面的竞争性相对更强,也为互联网金融发展提供了广阔的空间。具体而言,融资、风险管理以及信息挖掘等功能的发挥,在根本上都依赖于各类信息的搜集和处理能力,而这正是互联网金融的强项。

根据一些学者的总结(谢平,2012),互联网金融模式的信息处理有三个组成部分:一是通过社交网络,可以生成和传播各类与金融相关的信息,特别是可以获取一些个人或机构没有义务

披露的信息；二是搜索引擎对信息的组织、排序和检索，能缓解信息超载问题，有针对性地满足信息需求，大幅提高信息搜集效率。三是海量信息高速处理能力，等等。由此，互联网金融可以及时获取供求双方的信息，并通过信息处理使之形成时间连续、动态变化的信息序列，并据此进行风险评估与定价，这对传统金融无疑是一个相当大的挑战。

当然，互联网金融模式的优势还不只在于信息的搜集和处理，在一些互联网平台的交易体系设计中（如eBay和淘宝等），不仅可以很容易地获得交易双方的各类信息，而且还能有效地将众多交易主体的资金流置于其监控之下，与传统金融模式相比，这极大地降低了风险控制成本。

总体来说，在融资与风险管控方面，互联网金融凭借信息处理能力以及组织模式方面的优势，极大地降低了金融交易的成本，由此大大拓展了金融服务的生产可能性边界，使以前不能获得传统金融支持的群体，也可以得到金融支持。这一特征，意味着，在短期内，互联网金融在游离于传统金融服务之外的市场上，如小微企业、个人客户等，会有较强的竞争力。当然，从长期看，互联网金融在融资、风险管理等方面的竞争优势并不局限于被传统金融所忽视的市场，在传统金融的核心业务领域，或许也会形成越来越多的挑战。当然，这里面也有一定的不确定性和障碍，从互联网金融自身来讲，是资金来源的问题，在不具备特许经营牌照的情况下，分散、小额资金的金融交易能累计到何等规模，是否会对银行等庞然大物形成真正威胁？还有待实践检验；从监管者的角度，游离于传统金融之外的这些互联网金融交易，是否会危及金融体系的稳定，是否会大幅削弱金融调控能力？对这些问题的判断，以及有判断所采取的政策态度，对互联网金融未来的发展前景有着至关重要的影响。

## 机构视角

从金融机构出发来审视金融体系的特点和功能是一种更传统的观点，在这一视角下，现存的金融市场活动主体及金融组织都是既定的，这种既定，多是历史演进的结果，并常常还有与之相配套的法律和法规来进行规范和管理。如果说，功能视角的金融观因抽象掉了各种短期的制度性因素，而能更深刻地理解金融体系的长期演进逻辑的话，机构视角的金融观，则因将现有制度框架视为既定，而在中、短期内更符合现实的情况，也更具有实践的指导意义。

从机构的角度去看，传统的金融机构（特别是银行），具有较强的特殊性，说其特殊，不仅是相对于一般企业，与绝大多数非银行金融机构相比，亦是如此。大致说来，银行的特殊性体现在三个方面：

**货币创造功能。**在信用货币体制下，商业银行的负债（各类存款）是一国货币的重要组成部分，甚至是最主要的组成部分。在许多国家的金融统计中，存款类金融机构（主要是银行）都是一类特殊的统计主体，当然也因此受到了更严格的监管。银行负债是如何成为货币的？对这一问题的回答，观点很多，但基本都承认是历史演进的结果。从货币是广泛接受的支付手段的本质而言，这一演进结果与银行业自身信用度较高，以及其在代理支付方面所发挥的重要作用，等等，或许都有很大的关系。

**受法律认可的部分准备金制度。**在最早期，银行履行的只是一种保管义务，亦即保证寄存人总是能等质等量地得到所存物品（即货币存款）。而经过实践，银行家发现，在客户存取的过程中，总会有一定的货币沉淀，故而开始将闲置货币借出以获取更大的利益。估算大致会有多少沉淀资金可用于贷放，同时又能保证客户提现的需要，只是个技术问题，这和人们的存取习惯以及支付体系效率都有关联。但从只从事货币存放，到同时经营货币存放和借贷，在法律层面上，银行的业务性质却发生了巨大的改变。有关银行部分准备金制度的演进，及其过程中有关的法律论争和演变，相关研究已很详尽，在此不再赘述。

到今天，各国的银行立法早已不再纠缠与部分准备金相关的法理问题，只是简单地通过允许银行同时经营存、贷款业务而为之进行了直接的认可。这一认可，不仅使银行成为了融资中介，而且，在银行负债构成信用货币主体的情况下，还使其获得了超越存款来源进行信贷（资产）扩张的能力，这进一步强化了商业银行在金融体系中的地位。

**现代中央银行制度在很大程度上弥补了银行业固有的流动性缺陷。**法律对部分准备金制度的认可，虽然为银行业提供了巨大的发展空间，但由于客户存取的不确定性，以及存、贷款期限的不完全匹配，银行经营始终面临一个根本性缺陷，即流动性风险。从金融史来看，流动性风险绝对算的上是银行业的“阿喀琉斯之踵”，历史上绝大多数的危机实质上都发端于此。在理论探索方面，有关银行流动性的文献有很多，其中，戴蒙德和戴维格（Diamond&Dybvig, 1983）所提出的D-D模型，已成为银行理论研究的经典。

在早期,为出现问题的银行提供流动性以及解决相关危机,大都由市场自发解决。如美联储诞生之前,J.P.摩根就曾在银行流动性危机中充当过“最后贷款人”的角色。但随着金融体系规模不断扩大,以及大银行自身的稳定性问题,由私人机构充当最终流动性提供者的做法显然难以适应情势发展,公共部门(中央银行)的介入成为势所必然。到今天,充当“银行的银行”,为银行以及金融体系提供最后的流动性支持,已成为各国中央银行一个重要的职责。中央银行的隐含支持,不仅直接降低了流动性风险,更重要的,是改善了人们对银行流动性风险的预期,这极大地促进了银行业的稳定与发展。在另一方面,也使银行获得了比其他主体更高的信用,为银行负债演进为广泛接受的支付工具提供了有力的支撑。

由上述三个特殊性,演化出了现代银行业的一些基本功能(不是全部功能),即融资、支付结算和货币创造,等等。从之前的讨论看,在商业银行所具有的这些功能中,除货币创造外,其他都会面临互联网金融的挑战,事实上还不只是互联网金融,各类机构(包括非银行金融机构和非金融机构)利用各种金融工具创新,对传统商业银行的相关业务早已产生过非常大的冲击,并由此推动了银行业的转型。互联网业态,凭借自身的优势,会在相关领域对银行以及其他既有的机构产生怎样的影响,还需一些时间来观察。

值得多讲的,是银行的货币创造功能。在现行的货币制度下,银行体系可以通过贷款(或其他资产运用),创造出大于原有货币存量(存款)的新增货币供给来,以适应经济社会发展的需要。在原理上,这样一套货币供给机制的扩张边界只受制于中央银行的基础货币供应量和最低法定存款准备金率要求。既如此,在货币创造的层面,互联网公司是否可以形成对银行的冲击呢?仅从理论角度,并非不可能。只要得到社会充分的认可,并在交易中广泛使用,任何私人部门都可以成为货币的供给者。在这个方面,一贯市场至上的奥地利学派早就探讨过货币非国家化以及自由银行等话题,考虑了由私人主体自由竞争发行货币的可能性。不过,理论探讨归理论探讨,在实践中,几乎所有国家的货币发行权,包括基础货币发行权以及有资格参与存款货币供给的机构,都被国家所垄断控制或严格监管。互联网金融要在这个方面获得突破,不仅是技术层面的问题,也不仅是市场机制的设计问题,更主要的,或许还要取决于相关的法律环境和政府监管者的态度。

## 结论

经由上文的比较与讨论,有关互联网金融发展及其对货币金融理论可能产生的影响,我们有如下几个初步的观点,供更深入的探讨:

第一,从功能金融观的视角分析,凭借信息处理和组织模式方面的优势,互联网金融在多数金融功能的发挥上较传统金融更加有效率,交易成本和风险成本可能都会更低。由此,也可以大大拓展金融服务的覆盖范围。这对推动金融体系的竞争与发展,有着相当积极的作用。

第二,从机构的视角,我们也不能忽视传统金融体系本身所具有的制度特征。与其他主体相比,传统金融机构有相当的特殊性(主要是货币创造功能和在支付结算体系中的重要性),这些特殊性是多种因素长期演进的结果,同时也受到了现行法律制度的认可和监管。互联网金融是否能在这些领域取得突破,不仅在于其技术有多先进,还取决于社会的认可与接受程度,更重要的,是监管当局的态度,这都不是在短期内可以实现的事情。

第三,在实践中,互联网金融与传统金融也并不就是一种纯粹的竞争关系。二者之间也有很大的融合空间,一方面,传统金融机构可以吸收、应用互联网金融的技术和组织模式,以实现自身的转型与调整;另一方面,互联网金融公司与传统金融机构的合作,也可以进一步提升自身的服务能力和服务效率。

第四,从本质上讲,互联网金融是更接近于金融市场的一种服务模式,其发展与壮大,会有助于直接融资占比的提高和金融结构的优化。不过,从政府的角度看,这或许也意味着其宏观调控的能力遭到了削弱,一方面,随着互联网支付的日益广泛,货币流动性与以往可能会有所不同;另一方面,互联网金融所媒介的融资交易,几乎都游离于金融管控外,这对传统的数量调控方式会形成挑战。面对这些变化,宏观调控者需要有更深入的研究,一方面应合理评估互联网金融发展的潜在影响及可能的风险,对其发展进行合理的引导;另一方面,也应该积极适应趋势性变化,树立更为市场化的理念,优化和调整宏观调控手段,为互联网金融以及整个金融体系的创新与发展,创造更为宽松的政策环境。<sup>⑥</sup>

(作者单位:中国社会科学院金融研究所)

责任编辑:徐 虔  
XuQian112@163.com