

# 互联网金融监管“宏观—微观”协同框架研究

刘志洋

东北师范大学 经济学院, 吉林 长春 130117

**摘 要:** 协同监管理念下“宏观—微观”结合的互联网金融综合监管框架中, 宏观层面应实施透明性监管, 专注于互联网金融对整体金融体系的影响, 关注风险的传染性, 且借鉴宏观审慎监管的思路; 而在微观层面对互联网金融应实施机构类型监管, 借鉴微观审慎监管的思路; 同时不论是宏观层面还是微观层面, 都应该实施创新监管理念。在此框架下, 互联网金融监管主体应是多部门共同形成的联合委员会, 这也符合当前大金融监管的发展趋势。

**关键词:** 互联网金融; 金融监管; 协同监管

**中图分类号:** F832.0    **文献标识码:** A    **文章编号:** 1674-1625(2016)02-0106-11

## 一、引言

互联网对金融的三大重要催化作用主要表现为价格透明化、定价差别化和脱媒化。这些现象不是互联网金融特有的, 但在互联网金融中被大大强化。具体来说, 价格透明化代表着互联网具备比传统金融交易模式更大程度实现市场参与者之间信息对称的能力。依靠信息不对称而实现的套利行为在互联网金融中变得寸步难行。价格对比的便捷导致线上商家需要降低价格可比度, 并建立更复杂细致的差别化定价策略。互联网大数据的信息恰好为此提供了基础, 从而大大提升了企业的盈利能力。同时, 互联网给直接金融提供了便捷的渠道, 降低了交易成本, 能够加速金融脱媒化趋势。而这一趋势的源动力实质是传统金融中介差别化定价能力低下的普遍状况。

然而互联网金融也有一些不稳定因素, 高收益的背后风险逐渐暴露。2013年10月以来, P2P平台过热发展开始显现, 违约事件频发。互联网金融是新事物, 有其独特

收稿日期: 2016-01-10

基金项目: 吉林省教育厅项目(2015-542)、东北师范大学自然科学青年基金项目(2412015KJ029)、吉林省社会科学基金项目(2015BS32)。

作者简介: 刘志洋(1985-), 男, 中国人民大学财政金融学院经济学博士, 东北师范大学经济学院讲师, 研究方向为金融风险管理与金融监管。

的发展规律和风险特征,因而照搬其他金融机构的监管模式是欠妥当的。传统的金融机构微观审慎监管“防患于未然”的思想可能会阻碍互联网金融的创新,但又不得不防互联网金融的发展给金融体系稳定和区域社会稳定带来的负面影响。监管与创新之间的纠葛再一次出现。如何构建互联网金融风险监管框架,最大限度地发挥互联网金融对实体经济发展的促进作用,同时又保证金融体系的稳定,这是摆在监管当局面前的新课题。

国内外学者对互联网金融的监管模式进行了许多研究。由于国外并没有明确提出互联网金融的概念,因此国外学者对互联网金融监管的研究主要从分类角度进行。Magee(2011)<sup>[1]</sup>评估了P2P借贷行业的现行监管规定,分析了Dodd-Frank法案之后P2P贷款行业的未来发展。Chaffee and Rapp(2012)<sup>[2]</sup>分析了Dodd-Frank华尔街改革和个人消费者保护法对于网上P2P贷款的监管,认为Dodd-Frank华尔街改革和个人消费者保护法有利于进行P2P多机构的在线监管。从中国来看,对互联网金融进行监管已经成为共识。王汉君(2013)<sup>[3]</sup>认为互联网金融虚拟化的特点决定了互联网金融运行中存在的风险不仅具有传统金融风险的特征,还有其特殊性,由此给互联网金融监管带来了巨大挑战。张晶(2014)<sup>[4]</sup>认为应完善互联网金融的立法与监管,按照宏观审慎管理原则,完善互联网金融监测和调控,并建立健全金融消费者权益保护制度。

已有的研究表明,互联网金融的风险特征并不是互联网金融所独有,但被新的金融运转模式所放大。学者们的监管建议也基本集中在针对互联网金融企业具体业务的风险构建监管框架上,缺乏对整体监管框架的构建,对互联网金融的系统性风险分析以及金融体系整体稳定的关注较少。互联网把经济体全部连接起来,不同的关联结果意味着不同的风险传染路径,且互联网金融普惠金融的本质特征决定了对于互联网金融监管必须要整体上保持稳定,防止出现大规模社会动荡。因此,从整体的视角研究互联网金融监管,在基于微观创新最大限度自由的前提下,应关注风险的传染性、互联网的风险放大作用所体现出的风险类型的快速转化性、互联网金融企业与传统金融机构之间关联性以及互联网金融风险对整体金融体系风险的影响等方面,加强透明性监管,使互联网金融体系所表现出的复杂网络结构清晰呈现在监管机构面前,并在此基础上构建旨在保证金融体系稳定运行的互联网金融监管框架。

## 二、互联网金融监管的“宏观—微观”协同机制

国外学者并没有明确提出“互联网金融”的概念。对互联网金融的定义主要来自P2P平台。Allen(2002)<sup>[5]</sup>认为互联网金融不是互联网技术的金融,而是以技术作为支撑、基于互联网思想的金融。Claessens et al.(2002)<sup>[6]</sup>认为各国对于互联网金融四个方面的监管政策目标包括安全与稳健、竞争、消费者和投资者保护以及全球公共政策。随着互联网金融在中国逐渐发展,其风险逐渐暴露,因此对互联网金融进行监管的呼声越来越高。崔斌(2013)<sup>[7]</sup>认为互联网金融的快速发展给互联网金融的监管带来一定挑战,政府和监管层应加快研究和立法,以促使互联网金融走上健康之路。李有星、陈飞和金幼芳(2014)<sup>[8]</sup>认为基于国内法律现状,中国互联网金融不是在交易角

度无法可依,而是在监管角度缺乏规制;在国内实施互联网金融监管,应该确定监管主体地方化的方向,采取原则导向监管方式,构建以会员邀请、资金第三方托管、简信息披露及信息安全保护为核心的互联网金融“安全港”制度。沈晓晖、李继尊和冯晓岚(2014)<sup>[9]</sup>认为互联网金融作为新生事物,不可避免会经历一个发育、成长、试错的过程。根据国际经验和中国实际,应当围绕防范系统性区域性风险和保护金融消费者权益这两个重点,设计监管思路,明确监管措施。

对互联网金融的监管既要考虑微观企业的金融创新,又要考虑宏观金融体系的稳定。在替代性教规经济学传统中,宏观层面的知识是通过在微观层次发生的事实性知识而获得。2008年金融危机的教训也表明,只针对微观个体的监管并不是最优的,微观个体最优行为的加总并不等于宏观最优。因此,对于互联网金融的监管,既要从微观保证个体企业稳定,又要防止出现个体最优加总不等于集体最优的“宏微观”悖论的出现。

本文提出协同监管理念下“宏观—微观”结合的综合监管框架,以实现“宏观管住、微观放开”效果,在保证金融体系稳定的同时,最大限度地发挥互联网金融创新对经济发展的正面作用。具体来讲,本文认为在微观上监管当局应给予互联网金融企业产品创新最大限度的自由,监管应着重关注互联网金融产品的合规性和信息披露,做好消费者保护工作;要对互联网金融企业实施准入监管,对牌照发放进行严格控制,对互联网金融企业内部全面风险管理体系建设提出要求;对涉猎金融业务(存在担保或刚性兑付承诺)的非纯中介型互联网金融企业(比如以宜信为代表的综合性互联网金融企业、以人人贷为代表的P2P担保平台)施加必要的审慎监管要求和交易对手信息披露要求。宏观上,监管当局应从宏观审慎视角出发,保证互联网金融整体运行的稳定,防止互联网金融发展过快和互联网金融产品的同质性所带来的负面影响,关注由非金融风险可能导致的区域系统性金融风险 and 区域社会不稳定,注意互联网金融风险向传统金融领域的扩散以及风险的交叉传染和快速转化,使互联网金融所体现的复杂网络结果清晰展现在监管面前。在宏观层面,大数据技术应更多地用来监测金融体系的异常值,寻找互联网金融运行过程中可能存在的微观金融企业无法监测得到的风险点。也就是说,宏观层面的监管更多地是要防止微观互联网金融企业最优行为导致的宏观体系的非最优行为的发生。在此框架下,互联网金融监管主体应是多部门共同形成的联合委员会,这也符合当前大金融监管的发展趋势(图1)。

### 三、互联网金融发展的社会制度基础需求

互联网金融的健康发展对社会“软”环境要求很高。从某种意义上讲,互联网金融的发展是社会进步发展到一定阶段的产物。互联网金融健康发展需要社会征信体系健全、消费者保护制度完善和相关法律法规执行到位。

第一,社会征信体系建设是互联网金融正常运行的根基。互联网技术将萍水相逢之人纳入统一的信用交易体系内,大多数情况下,每个人对自己的交易对手完全陌生,这一点在P2P平台和众筹市场表现得尤为明显。如果社会信用体系无法对每个人形成约束,则互联网金融就会成为诈骗的工具,信用关系在一个社会也无法生根发芽。

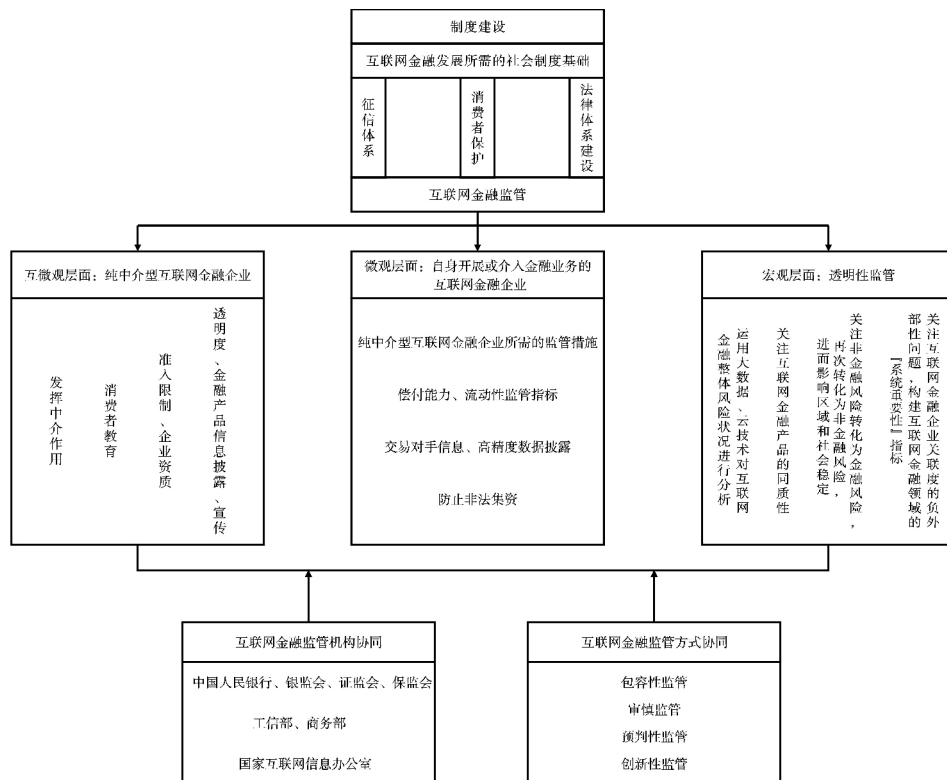


图1 互联网金融监管框架

第二,完善消费者保护制度是互联网金融正常运行的稳定器。互联网金融消费者的“长尾”特征决定了互联网金融投资者处在弱势地位,因此消费者保护制度要先于互联网金融监管制度,因为互联网金融企业的利益与消费者的利益不完全一致。当消费者合法权利受到侵害时,消费者有权向指定机关投诉其遭受的不公平待遇;同时,监管当局要保护消费者的合法知情权、个人信息,任何机构都不得利用自身优势地位擅自动用客户资产或者泄露客户信息。监管当局也应制定相关规则以解决当投资出现损失时,损失由谁承担的问题,从而保证投资者的合理利益,使投资者了解自身为什么会损失,这更有助于理性消费者的培育。

第三,加强法律体系建设是互联网金融正常运行的终极保障。法律体系建设包括立法、执法和司法,互联网金融对这三方面都提出了很高的要求。当社会信用体系无法约束个人行为,消费者权益受损得不到相关制度保护时,则需要法律来维护各方的合法利益,使违法者得到应有的惩罚。而且互联网金融中的投资、收益、担保等行为都存在法律风险,这些都需要良好的司法体系才能有效解决纠纷。

#### 四、宏观层面的互联网金融监管——透明性监管

2008年金融危机的教训之一是微观主体最优行为的加总,在宏观上不一定是最

优的,即“宏微观”悖论。互联网金融普惠性特征决定参与者信息掌握和分析能力与传统金融机构存在很大差距,因此极易形成群体性行为,从而进一步加剧(区域)风险的爆发。互联网金融风险转化速度快,风险在不同的机构之间会相互转嫁和迁移,非金融风险可以快速转化成金融风险,同时又可能对区域社会稳定带来负面影响。互联网技术与传统金融业务融合程度的不断深入使得金融机构和非金融机构之间的界限趋于模糊,分业监管带来的监管重叠和监管真空问题不断凸显。因此,对于互联网金融来说,需要一个综合的、宏观的监管框架。在构建互联网金融宏观综合的监管框架的同时,还需要在监管方式上进行创新。

#### (一) 信息科技的发展为宏观认清互联网金融运行全貌提供技术保障

大数据技术促进精细化的信息披露,有助于绘成互联网金融运行全景图。信息是金融的核心,信息是资产配置的基础。信息科技的发展解决了传统披露中的两个难题:决策前的逆向选择以及决策后的道德风险。在互联网金融中,大数据和云技术的广泛应用使得数据挖掘技术、中小企业信用评级技术快速发展,风险管理和风险定价效率显著提高,信息不对称程度显著降低。监管当局应运用先进的信息技术,准确得知每家互联网金融企业的交易对手以及交易对手的交易对手,从而钩织互联网金融运行的全貌。

大数据使得个体的行为预测变得更加可能。运用大数据技术,监管当局能够更清晰地掌握互联网金融运行的全貌,能够更清晰地了解互联网金融运行的网络结构,能够更预判性地发现互联网金融运行的脆弱点。总之,信息科技的发展有助于提高互联网金融运行的稳健程度,有助于整体把控互联网金融的运行风险,有助于低成本的获取微观运行信息,保证金融体系稳定。

#### (二) 防止互联网金融产品的同质性及投资者的羊群行为

宏观监管工具需通过作用微观主体实现宏观金融稳定。互联网金融的“普惠性”决定了每一款新的创新产品都可能吸引无数消费者,而每一款金融创新产品的易复制性又会使得互联网金融企业之间会形成恶性竞争。而由于产品缺少差异性,该恶性竞争的形式大都是允诺高收益来吸引投资者。一旦承诺无法兑现,则“跑路”、“携款潜逃”不可避免,互联网金融便成为集资诈骗的重灾区。虽然投资者损失金额与整个金融体系相比占比不大,且互联网金融的“长尾市场”决定了投资者的投资额度与其财产收入相比占比相对较低,但由于互联网传播信息快,影响面广,同样也会对金融稳定产生负面影响<sup>①</sup>,易出现群体性事件,负面信息很可能波及健康正常运行的互联网金融企业。因此,监管当局应加强对互联网金融企业的产品披露信息的审查验证,一旦发现产品同质性高、有产生恶性竞争的苗头便提早进行干预。

互联网金融的区域性强往往使得投资者在一定区域范围内会出现跟进投资行为,即“羊群行为”。这会使得特定范围内投资者暴露在同一风险敞口之下,没有实现风险的空间分离。在存在一定刚性兑付承诺或者过度乐观预期的情况下,在特定区域范

<sup>①</sup>对这一问题最好的诠释是2007年次贷危机。

围内会造成互联网金融发展过热。为了防止互联网金融局部发展过热,监管当局(包括地方政府)应对互联网金融投资者的投资额度(即风险敞口)进行限制,设立投资者门槛,比如说规定投资者的年薪和资产下限,或者规定投资者投资的最高限度和产品销售额度等。英国金融行为监管局规定无经验投资者的投资限额不超过其净资产的10%,从而规定了消费者承受风险的最大限度,有助于提升互联网金融消费者整体风险承担能力。

### (三) 防止金融风险与非金融风险之间的相互转化进而形成区域金融风险

互联网金融并没有改变金融的本质,但却改变了金融的运行方式。刘志洋和汤珂(2014)<sup>[10]</sup>指出,互联网金融风险的特殊性包括风险的快速转化性。虽然互联网金融并没有增添新的风险种类,但是非传统金融机构风险对于互联网金融的发展来讲,重要性显著提升,各类风险之间的相互交织将更为复杂,最终可能会导致系统性风险爆发,出现群体性事件,对区域社会稳定带来负面影响。比如湖南民间金融曾经出现的不理智挤兑现象,其诱发根源在于声誉风险。当地主流媒体报道了几家公司老板跑路,从而造成大规模的金融恐慌,给当地社会稳定也带来了负面影响。因此,在互联网金融监管宏观层面,应注重“非金融风险——金融风险——非金融风险”这样的风险转化链条,防止区域群体性事件给当地经济发展带来负面效应。

### (四) 关注关联度引发的“负外部性” 构建互联网金融的“系统重要性”指标

互联网金融使得传统金融机构暴露在互联网金融的风险之下。以现实中的余额宝为例,8000多万投资者买一款余额宝产品,余额宝再把收集到的钱以协议存款的形式存入银行。由于不同投资者的存取行为往往差别较大,因而在金融环境正常的条件下,余额宝很好地起到了分散风险的作用。然而,如果金融危机来临,假如某一家银行倒闭了,而余额宝所有存款者都不知道自己的钱是存在哪家银行,为了保险,所有存款者都要取出自己的钱,因而出现在挤兑和流动性风险。这实质上是一家银行的风险通过余额宝转嫁给另外所有的银行;也使得金融机构的风险传染性增强。因此,对于传统金融机构的宏观审慎监管而言,应将金融机构与互联网金融企业的关联度纳入监管框架,以保持金融体系的稳定。

2008年金融危机爆发后,学术界和监管界对于“系统重要性”的认识从“Too big to fail”转向“Too connected to fail”,即金融机构的系统重要性本质上不是取决于其规模,而是取决于其与其他金融企业和经济主体的关联度。本文认为这一理念同样适用于互联网金融企业,对于互联网金融企业的监管,也应提出“系统重要性互联网金融企业”这一概念,主要指标应是业务规模(代表互联网企业与金融消费者之间的关联度)、互联网金融企业之间关联度以及互联网金融企业与传统金融机构之间的关联度(比如以陆金所为代表的大型金融机构推出的互联网服务平台)等。

### (五) 宏观层面的创新性监管

互联网金融风险特征主要是风险类型的快速转化和风险的传染性加快,这就给金融体系的稳定带来了新的压力。刘力臻(2014)<sup>[11]</sup>认为互联网金融存在金融泡沫风险。以往金融系统性风险管理主要专注于商业银行和资本市场,通过对商业银行审慎

监管、对资本市场的政府干预就可以实现金融监管。但随着互联网金融的发展,大量游离于监管半径之外的金融企业成为市场中的主要玩家,互联网金融呈现出了非常明显的影子银行特点。这些合作模式的创新使得金融风险已不仅仅局限于银行体系,风险可以从电商金融直接传染至金融机构,且某一类型的风险极易转化为其他类型的风险。一旦形成系统性风险,留给监管当局的时间就不会很多了。因此,在面对互联网金融导致金融体系关联度增加这一现实问题时,金融监管当局应在宏观层面上更多地借鉴新兴的大数据技术,使用创新的、先进的技术方法,做到提前布局、精准判断,对那些关联度高的互联网金融企业,要进行现场监督检查,施加一些基于社会整体层面考虑的监管要求,在宏观审慎工具基础上创新监管工具,保证金融体系稳定运行。

## 五、微观层面的互联网金融监管——机构类型监管

微观层面的互联网金融监管应根据互联网金融企业所从事的业务类型进行监管。中国人民银行等十部委联合发布互联网金融指导意见也偏向于分机构类型进行监管。在微观层面上,监管当局应尽可能地包容互联网金融的创新,针对综合性金融服务的互联网金融企业,应在包容性监管与审慎监管之间形成平衡。在微观层面应分机构类型进行监管(刘志洋 2015)<sup>[12]</sup>适当实施预判性监管。总之,微观层面应最大限度给予互联网金融发展的自由。在对互联网金融企业进行包容性监管、审慎监管与预判性监管的同时,监管当局还要对监管方式进行创新,实施创新型监管方式。这是由中国自身单独所面对的互联网金融发展的特点决定的。

### (一) 纯中介平台性质的互联网金融企业监管

1. 对市场准入和企业资质严格管理。监管应对互联网金融企业建立准入机制,给符合经营条件的企业发放牌照,避免互联网企业的无序野蛮生长。对于影子银行类的金融机构,或者有些业务并没有得到监管的,就应把这些公司和业务纳入监管,特别是对其业务范围进行限制。监管当局应对互联网金融企业提出全面风险管理体系建设要求,并主要针对信息科技风险进行监管。信息科技风险监管主要是确保互联网平台和产品的安全性,防止因技术故障引发的风险。对于信息科技风险监管,可以依靠设置产品的技术标准来完善;同时对于互联网金融企业,应借鉴 COSO《企业全面风险管理体系建设框架》,加强互联网金融企业内部风控体系建设,着重降低互联网金融企业所面临的声誉风险、法律合规风险等非金融风险。

2. 严格披露制度。监管当局对互联网金融企业实施更为严格的披露制度,加强透明性,注重市场纪律。之所以需要透明性监管是因为这可以增加市场的监督职能,保证市场参与者能够平等的共享信息,保证市场有效。从宏观层面来看,透明性监管有助于信息的传播和市场参与者充分的信息共享。实施透明性监管,不做虚假宣传是保护消费者的有力措施;从微观角度来看,监管当局能够通过规则制定防止金融机构作出不利于消费者的行为。

从产品视角看,互联网金融企业应及时发布产品的风险信息。对于网络理财和投资类产品(如 P2P 贷款和余额宝)应主要公布有关的信用风险和流动性风险信息。对

于第三方支付和网络保险类产品,应主要公告其流动性风险。在信息透明性方面,互联网金融企业应公开金融服务的数 据,及时公布消费者账户余额,公布潜在风险(包括违约率、市场波动率等指标),并应规定消费者信息只用于互联网金融产品。

3. 加强投资者教育。监管当局应当使投资者谨记一切金融活动都是“以风险换收益”,“高风险高预期收益,没有免费的午餐”。培育懂金融,了解风险的投资者对于规范互联网金融市场发展能够起到事半功倍的效果。互联网金融进一步凸显了投资者风险教育的急迫性。从中国当前的投资者教育来看,现代风险管理观念的教育还远未到位,如何培养合格的市场微观主体,对于互联网金融的发展是根本性的。没有好的市场主体,一切都是外生的。

4. 发挥纯中介平台的中介服务功能。互联网金融对于金融体系来讲,产生了“去中介化”的作用。由于互联网金融企业的快速发展,许多金融服务可以不依赖于传统金融机构进行。但是由于中国特殊的征信环境,互联网金融平台在金融交易中将会发挥重要作用。在美国,借款人的信用等级是靠第三方信用机构的分数来判定的,而在中国,这些基础设施的不健全使得互联网金融平台往往成为履行该社会职能的主要载体。许多 P2P 平台、众筹平台不仅是金融服务平台,还是信用信息平台。互联网金融在去中介化的同时,也面临着再中介化的问题。

中国人民银行于 2015 年 7 月 31 日发布了《非银行支付机构网络支付业务管理办法(征求意见稿)》,对互联网金融的支付出台了监管措施,其出发点在于使得第三方支付公司回归资金通道业务的本源。因此,对于互联网支付中介,要防止其银行化,要将“支付”与“银行”显著区分开来,防止第三方支付机构钻规则漏洞,成为影子银行风险的一个来源。总之,对于第三方支付机构,其本质功能就是支付中介功能,不能使其涉猎银行业务,这也是稳定支付体系,降低支付风险的必要选择。

## (二) 开展金融业务的互联网金融企业监管

对于开展金融业务的互联网金融企业来说,除对其实施纯中介平台性质的互联网金融企业监管要求之外,还需加强以下几个方面的监管措施。

1. 平衡审慎监管与包容性监管。由基于互联网金融的金融机构理论可知,借助互联网人们可以不通过银行等中介来完成金融服务,实现了金融脱媒。然而以阿里巴巴、腾讯等为代表的互联网平台公司将依靠自己的自身优势成为新的金融中介。金融脱媒之后,必然带来再中介化,因此可以成为互联网金融玩家的公司不会多。刘志洋和汤珂(2014)指出,互联网金融所面临的风险种类并没有新的变化,因此传统风险管理理论和实践做法也应适用于新兴的互联网金融企业。在监管过程中,应尽可能量化互联网金融企业的风险敞口,并制定出具体的对冲风险的标准(如保证金比例、存贷比等等),对该类互联网金融企业施加必要的偿付能力和流动性监管要求。

监管当局在实施审慎监管时应更有预判性。一旦互联网金融产品风险爆发,留给监管当局的反应时间会非常短;如果监管当局应具有预判性,及时向消费者提示互联网金融产品的风险特征,限制单一互联网金融产品的购买人数,就可以防止过多的消费者暴露在单一风险敞口之下,进而形成群体性事件。



监管当局在实施审慎监管时应不压抑金融创新,施行包容性监管。互联网金融的本质在于其普惠性。这些需要金融创新来实现。然而创新必然面临着风险,因此监管当局既要包容金融创新,又要防止互联网金融产品出现过热购买的现象。监管与创新之间的纠结考验着监管当局的监管艺术和技术水平。比较合适的监管规则是“负面清单”,即明确说明什么样的业务不能做,并设置相对宽松的对冲风险标准。

2. 加强高精度的数据信息披露。互联网金融监管需要加强微观层面的数据库建设。成功的监管离不开充分的信息,宏观整体把控也需要洞悉微观数据。互联网金融所体现的大数据优势恰恰是金融监管所需要的。因此在微观层面,监管当局应注重收集参与方(包括资金需求方、资金供给方、信息匹配方、服务方等)数据、金融产品(股权类产品、债权类产品、慈善性产品、产品期限等)数据、地域数据(包括国内国外、区域)、渠道数据(线上线下、O2O)、流程模式等数据,提高数据搜集精度,为监管当局实施预判性监管和宏观把控提供支持。

3. 防止非法集资。互联网金融极易碰触非法集资的底线。大量P2P平台倒闭事件都与“资金池”模式有关。中国人民银行提出了对互联网金融监管的“五大原则”,明确指出发挥P2P网贷平台的“中介”功能,不得变相搞资金池。中国银监会创新监管部主任王岩岷在“2014中国互联网金融创新与发展论坛”上表示,要明确P2P机构不是信用中介,也不是交易平台,而是信息中介。因此,为了防止互联网金融发展所遇到的非法集资问题,监管当局应加强互联网金融平台与银行等金融机构的合作,通过第三方金融机构实现监管的便利性、透明性和稳定性。

4. 建立事后处置机制。为避免互联网金融企业倒闭给行业和金融体系稳定带来负面影响,监管当局应建立危机处置安排,以稳定互联网金融企业倒闭后给经济社会带来的影响,具体措施应包括清晰定位损失承担主体、惩治违法行为、控制群体性事件发生等。总之,事后处置机制的核心在于让投资者承担其应付的代价,但也要满足其合法的利益,让破产的企业履行其职责,使违法者得到法律的惩戒,从而实现社会的公平、正义、法治。

### (三) 微观层面的创新性监管

中国互联网金融领域出现了大量的金融创新。之所以在中国,互联网金融创新如火如荼的展开,其决定因素是中国与欧美等国家有不同的基本国情,特别是在征信等基础设施方面不发达、资本市场出现高风险震荡等。比如,国外P2P平台贷款是个人对个人的,其间也不存在担保机制。而在中国的许多P2P平台上,个人常常通过互联网金融创新产品将钱借给了其他小微企业,甚至还出现了资产证券化的变种,从而使广大老百姓的钱借给了企业、信托公司、政府部门等。这种担保机制的设计使得互联网金融的影子银行特性增强了。没有国外先进的经验可以借鉴,没有现成的监管模式可以依赖,这是摆在监管部门面前的主要难题。这就需要监管部门在监管方式上实现创新,包括对于互联网金融平台新功能的监管、对互联网创新产品的监管和使用大数据等新的监管手段。

## 六、互联网金融监管的多部门协同

“宏观—微观”结合的综合监管框架决定了互联网金融的监管主体应该是多部门的协同监管主体。互联网金融监管协调研究旨在根据互联网金融所涉及领域,建立以监管主体为主,相关金融、信息、商务等部门为辅的监管体系,明确监管分工及合作机制。

宏观层面的监管以系统性风险管理,保持金融体系稳定为根本原则。因此,宏观审慎监管的实施主体应承担对互联网金融“宏观管住”的责任。在金融机构层面,第一,对于银行、保险和证券等传统金融机构向互联网金融业务的延伸,在“一行三会”分业监管的前提下,应研究如何通过法规制度的完善实现监管的延伸。第二,对于网络支付和网络货币,中国人民银行作为法定货币的发行者和支付清算体系的构建者以及管理者,对网络支付和网络货币的监管更有优势。对于支付机构涉足基金、保险、理财产品销售业务,应通过中国银监会和保监会、证监会的监管分工及合作机制,实现功能监管体系的构建。第三,对于网络借贷,人民银行的信息优势对其跨区域的性质更有针对性,可以由人民银行牵头实现监管合作;而众筹融资属于股权融资,可以由证监会牵头监管;同时建议这些部门定期举行会议,分析当前互联网金融市场和产品的问题和监管策略;特别是在某种风险已经爆发的基础上,以防止风险的进一步蔓延。第四,互联网金融企业也应建立自身的行业协会,增强自身的约束力。第五,应建立金融类监管机构与商务标、工信部、国家互联网信息办公室等部门的协调机制和信息共享机制。

在微观层面,对于金融消费者保护,需要将政府性保护机构、自律性保护机构和第三方保护机构等整合在一起,构建协调的金融消费者保护机构体系。政府性保护机构应由中国人民银行金融消费者权益保护局牵头,协调其他三会保护机构,定期会晤,通力协作。关于行业自律,中国有必要借助政府外在力量,进而将其转化为行业自律的内部动力,切实发挥督促金融业保护金融消费者的功能。在制度完善方面,政府可以借鉴英国、澳大利亚和日本等国的实践经验,建立第三方保护机构;同时,加强政府立法、执法以及纠纷解决委员会等的建设,使消费者保护机构体系与法律部门协同有效运行。在预判性监管和数据采集方面,在中国当前“一行三会”监管格局下,主要牵头部门应该是中国人民银行,联合证监会、银监会、保监会、工信部、国家互联网信息办公室等部门进行协同监管,建立信息共享机制,发挥数据资源优势,提前将风险置于可控状态。

## 七、总结

互联网金融要健康发展,关键是要把握好发展与监管的平衡。本文认为,互联网金融监管的核心是协同监管,监管方式应是“宏观—微观”协同监管,监管主体应是多部门的协同监管。在宏观层面应实施透明性监管,而在微观层面实施机构分类监管。在完善互联网金融发展所需的必要社会基础制度设施建设基础上,互联网金融监管应实现“宏观管住、微观放开”,其底线是在保证金融体系稳定的同时,最大限度地发挥

互联网金融创新对经济发展的正面效用。

参考文献:

- [1] Magee R. 2011. Peer – to – Peer Lending in the United States: Surviving After Dodd – Frank. North Carolina School Banking Institute Journal ,Vol. 15: 139 – 174.
- [2] Chaffee C. and C. ,Rapp 2012. Regulating On – Line Peer – to – Peer Lending in the Aftermath of Dodd – Frank: In Search of an Evolving Regulatory Regime for an Evolving Industry. Washington and Lee Law Review , Vol. 69 ,No. 2: 485 – 532.
- [3] 王汉君. 互联网金融的风险挑战 [J]. 中国金融 2013( 24) .
- [4] 张晶. 互联网金融: 新兴业态、潜在风险与应对之策 [J]. 经济问题探索 2014( 4) .
- [5] Allen. F. 2002. E – Finance: An Introduction. Journal of Financial Services Research ,Vol. 22 ,No. 1: 5 – 27.
- [6] Claessens ,S. ,T. Glaessner ,and D. Klingebiel ,2002. Electronic Finance: Reshaping the Financial Landscape Around the World. Journal of Financial Services Research ,Vol . 22 ,No. 1: 29 – 61.
- [7] 崔斌. 网络金融安全与监管 [J]. 中国金融 2013( 24) .
- [8] 李有星 陈飞 金幼芳. 互联网金融监管的探析 [J]. 浙江大学学报( 人文社会科学版) 2014( 3) .
- [9] 沈晓晖 李继尊 冯晓岚. 互联网金融的监管思路 [J]. 中国金融 2014( 8) .
- [10] 刘志洋 汤珂. 互联网金融的风险本质与风险管理 [J]. 探索与争鸣 2014( 11) .
- [11] 刘力臻. 互联网金融: 机理、特征、监管、趋势 [J]. 当代经济研究 2014( 12) .
- [12] 刘志洋. 互联网金融监管探讨 [J]. 经济体制改革 2015( 5) .

( 责任编辑 温 隽)

## "Macro – Micro" Coordination Regulation Framework of Internet Finance

Liu Zhiyang

( School of Economics ,Northeast Normal University ,Changchun 130117 ,China)

**Abstract:** This paper puts forward the concept of coordination regulation of internet finance to realize the effect of "macro controlling and micro releasing". At the macro level , regulation should focus on information disclosure ,financial system stability and contagion risks. Besides ,it should be prudential in general. At the micro level ,regulation should focus on monitoring and should also be prudential. And no matter it is on macro or micro level , monitoring regulations should be innovated. In this framework ,the main body of internet financing should be the committee co – organized by several departments.

**Key words:** internet finance; financial regulation; coordination regulation