南湖互联网金融学院
Nanhu Internet Finance Institute

互联网金融监管与发展

邹传伟

WSFC

2017.6.11

主要内容

- **从不同视角看互联网金融**
- 互联网金融在中国的发展
- 互联网金融的风险与监管
- 区块链对金融基础设施的影响

学术视角

	篇名	作者	刊名	年/期	被引	下载	阅读	热度
1	互联网金融模式研究	谢平; 邹传伟	金融研究	2012/12	2598	142051		
2	互联网思维与传统企业再造	李海舰; 田跃新; 李文杰	中国工业经济	2014/10	326	59080		
3	中国互联网金融:模式、影响、本质与风险	郑联盛	国际经济评论	2014/05	233	47797		
4	中国产业结构变迁对经济增长和波动的影响	干春晖; 郑若谷; 余典范	经济研究	2011/05	1079	45676		
5	“一带一路”战略的科学内涵与科学问题 优先出版	刘卫东	地理科学进展	2015/05	213	44790		
6	互联网金融模式及对传统银行业的影响	宫晓林	南方金融	2013/05	724	40749		
7	“一带一路”建设的国家战略分析	袁新涛	理论月刊	2014/11	267	37483		
8	中小金融机构发展与中小企业融资	林毅夫; 李永军	经济研究	2001/01	5465	36681		

来源：中国知网

大众传媒视角

来源：百度指数

资本市场视角

代码	简称	代码	简称
002024.SZ	苏宁云商	600067.SH	冠城大通
300033.SZ	同花顺	002711.SZ	欧浦智网
600570.SH	恒生电子	600696.SH	匹凸匹
300059.SZ	东方财富	000587.SZ	金叶珠宝
300104.SZ	乐视网	600397.SH	安源煤业
600446.SH	金证股份	002154.SZ	报喜鸟
002095.SZ	生意宝	002721.SZ	金一文化
300312.SZ	邦讯技术	002104.SZ	恒宝股份
002285.SZ	世联行	600576.SH	万家文化
300178.SZ	腾邦国际	002290.SZ	禾盛新材
600599.SH	熊猫金控	300300.SZ	汉鼎股份
000609.SZ	绵世股份	600577.SH	精达股份
600571.SH	信雅达	300219.SZ	鸿利光电
300226.SZ	上海钢联	600086.SH	东方金钰
300295.SZ	三六五网	600807.SH	天业股份
002713.SZ	东易日盛	600747.SH	大连控股
601519.SH	大智慧	002072.SZ	凯瑞德
600318.SH	巢东股份	300377.SZ	赢时胜
300368.SZ	汇金股份	002437.SZ	誉衡药业
002197.SZ	证通电子	002397.SZ	梦洁家纺
000540.SZ	中天城投	002668.SZ	奥马电器
002195.SZ	二三四五	002316.SZ	键桥通讯
300085.SZ	银之杰	002356.SZ	浩宁达
600112.SH	天成控股	300339.SZ	润和软件
002344.SZ	海宁皮城	002622.SZ	永大集团
002657.SZ	中科金财		

- ✓ “双创”
- ✓ “互联网+”
- ✓ 2015年股灾

来源：Wind

政策视角

促进互联网金融健康发展，完善金融监管协调机制，密切监测跨境资本流通，守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。

—2014年政府工作报告

规范发展互联网金融，大力发展普惠金融和绿色金融。

—2016年政府工作报告

当前系统性风险总体可控，但对不良资产、债券违约、影子银行、**互联网金等累积风险要高度警惕。**

—2017年政府工作报告

Fintech/金融科技 ≈互联网金融

互联网金融的主要类型	Fintech的主要类型*
互联网支付	电子支付
	电子货币
网络借贷	P2P网贷
股权众筹融资	众筹
互联网基金销售	
	电子交易平台
	算法交易
互联网保险	
互联网信托	
互联网消费金融	
	区块链和分布式账户系统

*引自：Ravi Meon, 2016, “FinTech – harnessing its power, managing its risks”

主要内容

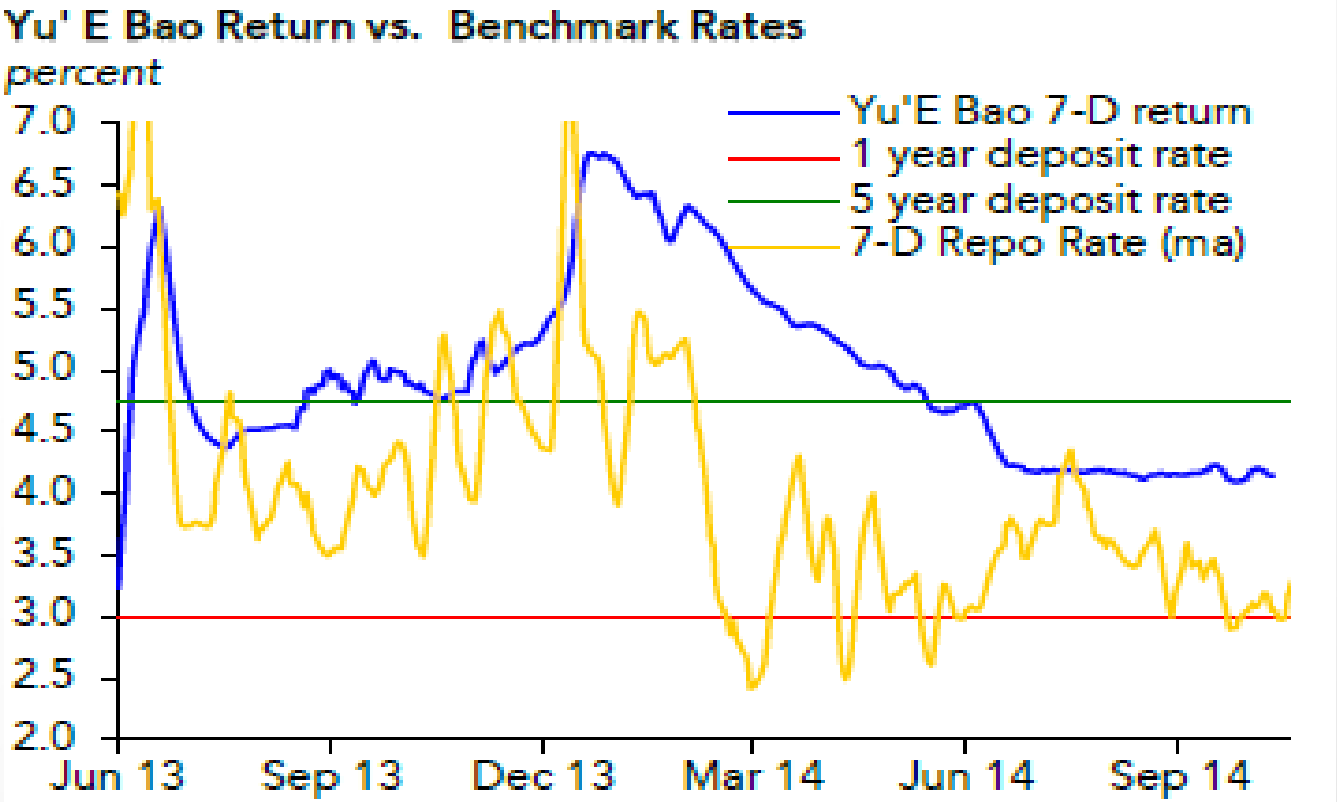
- 从不同视角看互联网金融
- **互联网金融在中国的发展**
- 互联网金融的风险与监管
- 区块链对金融基础设施的影响

互联网金融发展的背景

- ✓ “互联网+”的一般趋势。
- ✓ 新技术在金融领域的应用。
- ✓ “互联网新生代”的影响。

- ✓ 实体经济企业的内生金融需求。
- ✓ 正规金融机构未能有效服务“三农”和小微企业，而民间金融（或非正规金融）有内在局限性，风险事件频发。
- ✓ 与个人（家庭）相关的金融产品还远没有开发。
- ✓ 股权融资不通畅。
- ✓ 证券、基金、保险的产品销售受制于银行渠道，有动力拓展网上销售渠道。

互联网金融与利率市场化

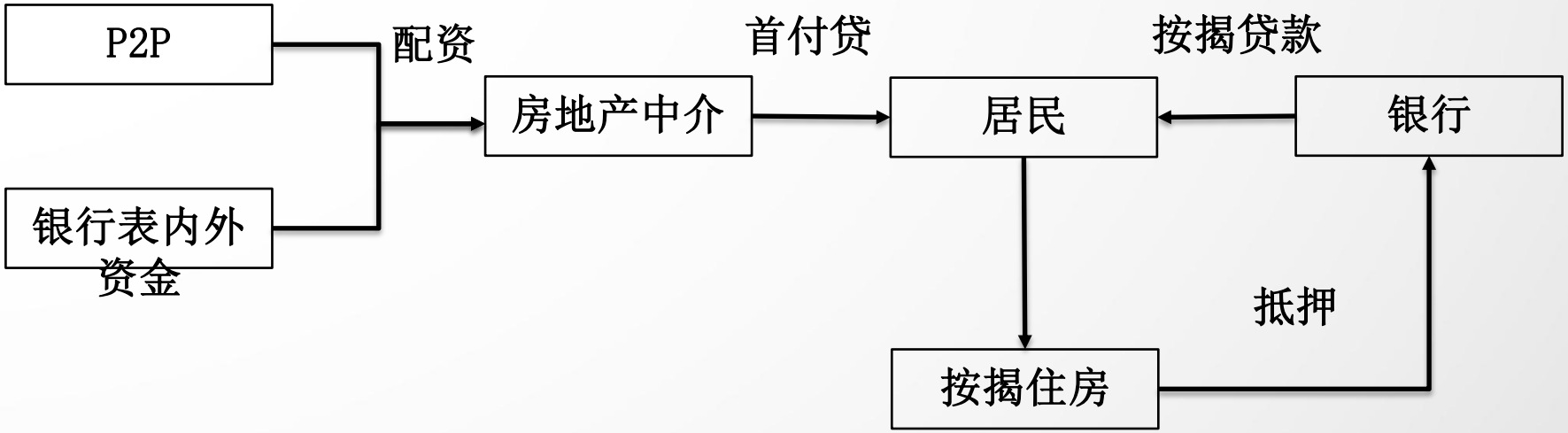


Source: www.fund.fund123.cn, Bloomberg.

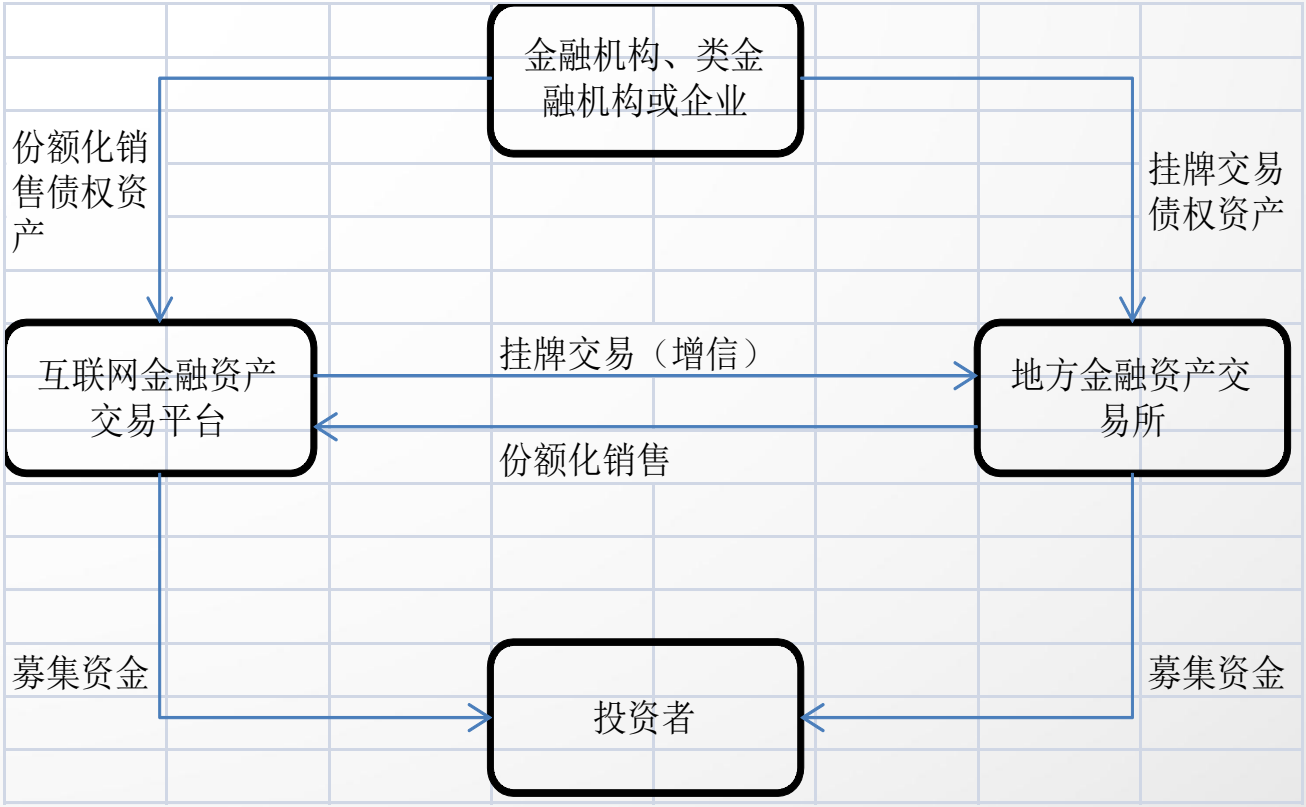
互联网金融与影子银行

- ✓ 互联网金融作为加杠杆的渠道：
  - 股票配资
  - 首付贷、众筹买房
  - 校园贷
  - 现金贷
- ✓ 互联网金融作为银行信贷出表、规避监管的渠道：
  - 经典意义上的P2P网贷，伴随着增量债权资产的产生
  - 中国排名靠前的P2P网贷平台，主要做存量债权资产的转让和交易
  - P2P网贷和地方金融资产交易场所的合作
- ✓ 中国互联网金融映射了传统金融的结构：不考虑互联网支付和互联网理财，通过互联网促成的债权融资规模远远超过股权融资规模

首付贷

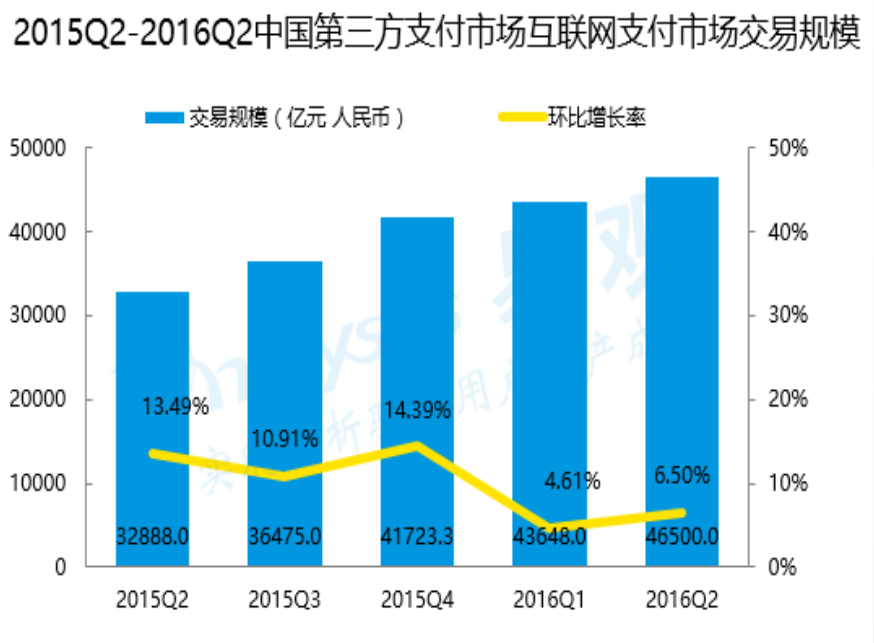


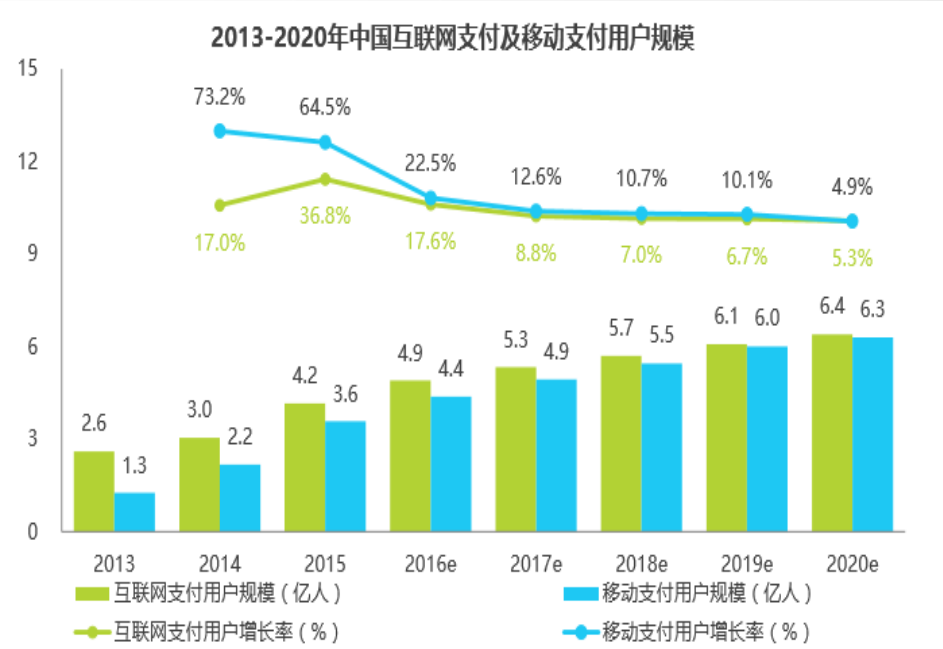
互联网金融资产交易平台



互联网支付和移动支付

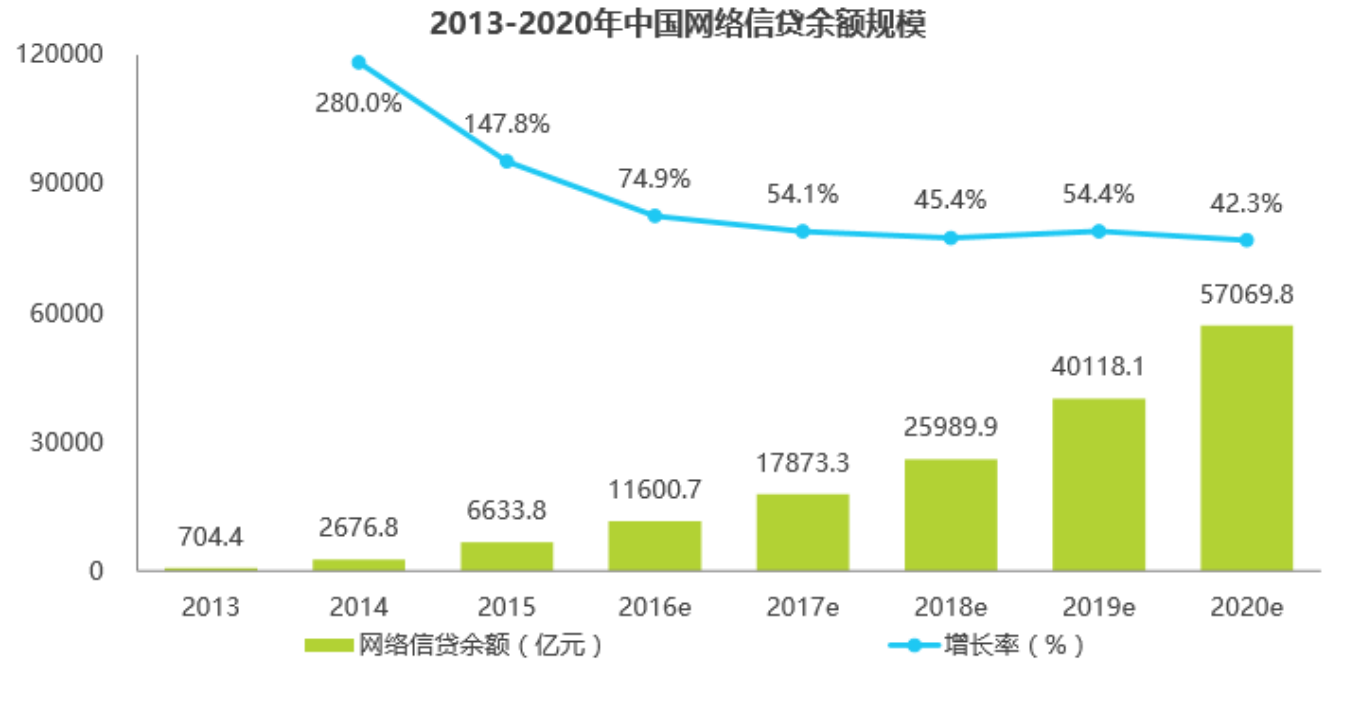
- ✓ 主要由互联网大企业和其他线上支付企业参与市场竞争，发展较成熟。2016Q2中国第三方互联网支付交易规模达到4.65万亿元，环比增长6.50%。





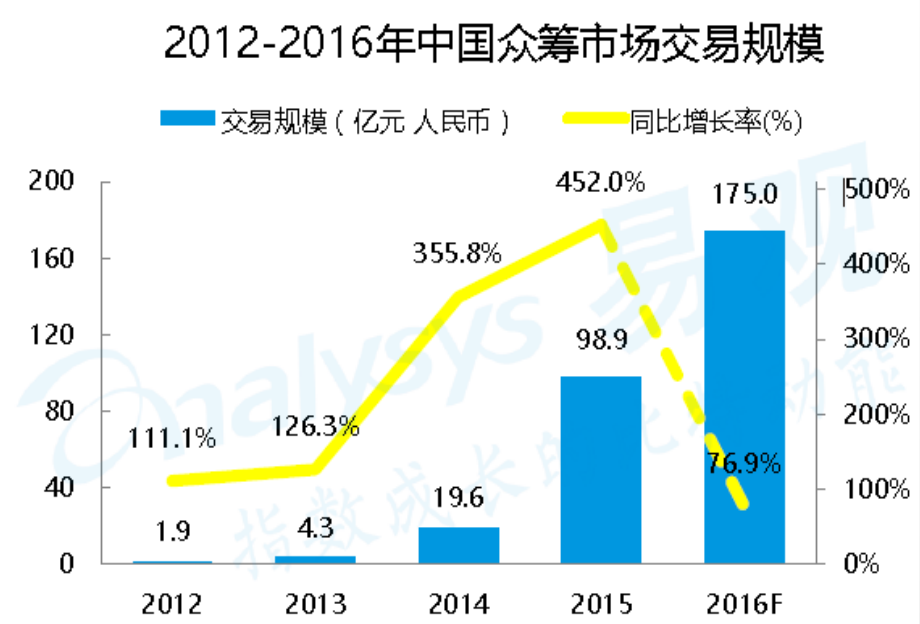
P2P网贷：整顿焦点

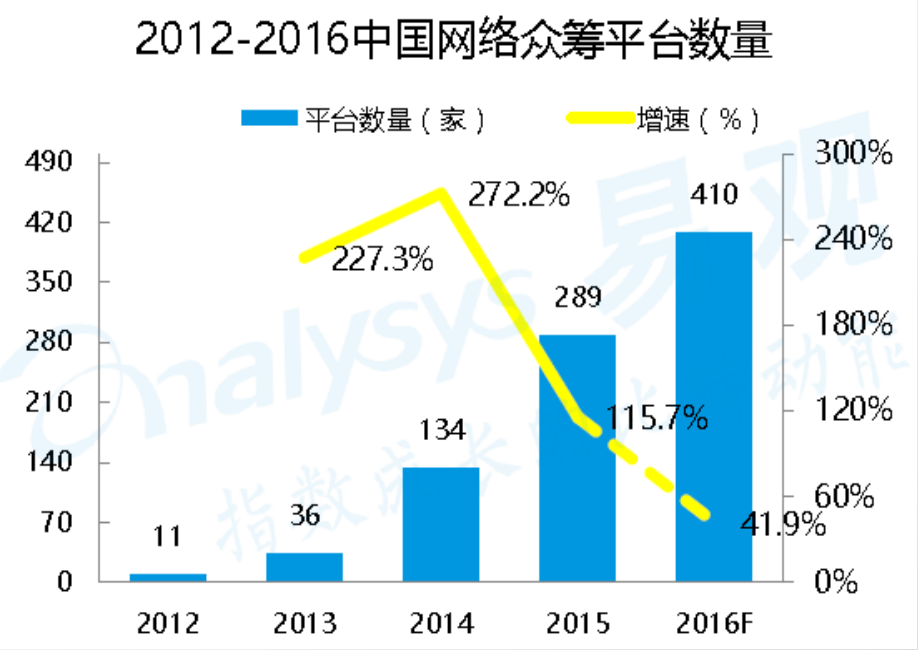
- ✓ 2016年8月24日《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》正式稿发布，网贷行业监管趋严，如何在规定期限（2个月）内实现合规经营是行业众多参与者共同面临的考验。
- ✓ （零壹财经数据）2017年2月底，P2P运营平台降至1583家，2月交易金额2020亿，贷款余额9182亿元。问题平台约3290家。



众筹：不成规模

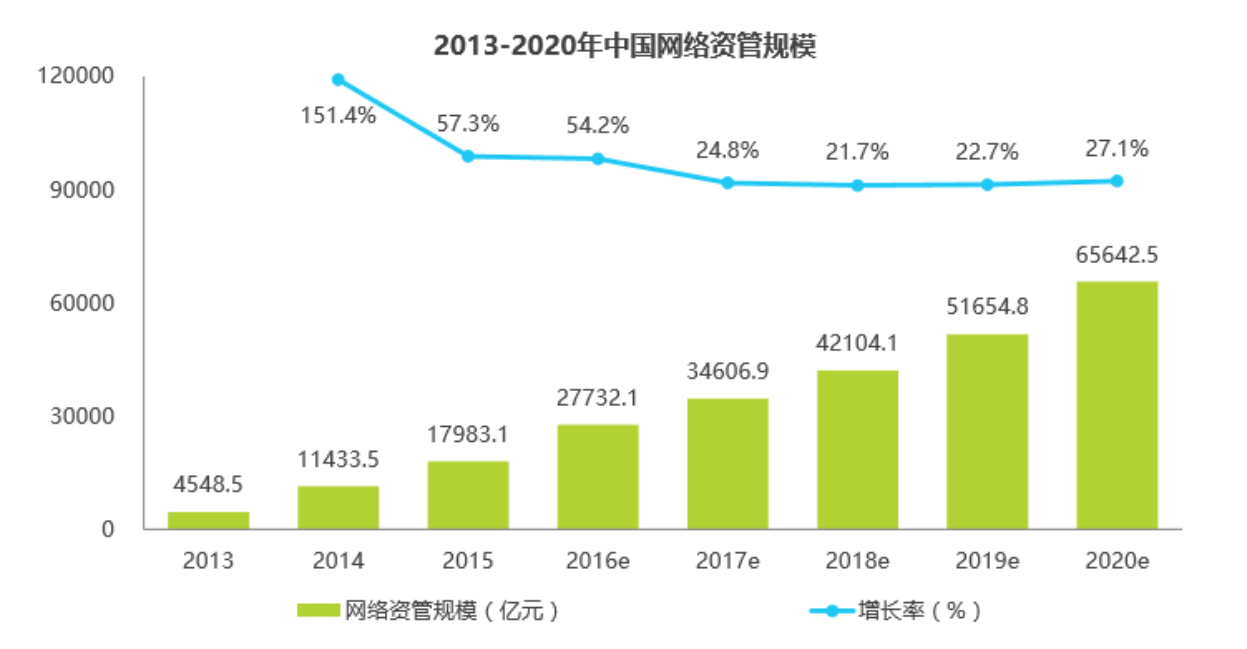
✓ （零壹财经数据）截至2016年6月末，股权众筹累计筹资规模在100-120亿元左右。其中，2016年上半年约为35-40亿元，较2015年下半年小幅增长4%左右。





互联网理财

✓ (易观数据)截至到2015年底，互联网理财市场整体规模为6.57万亿元，其中货币基金产品的规模为3.49万亿元，占总体市场规模的53.2%；其他互联网理财产品的规模为2.32万亿元，占总体市场规模的46.8%。



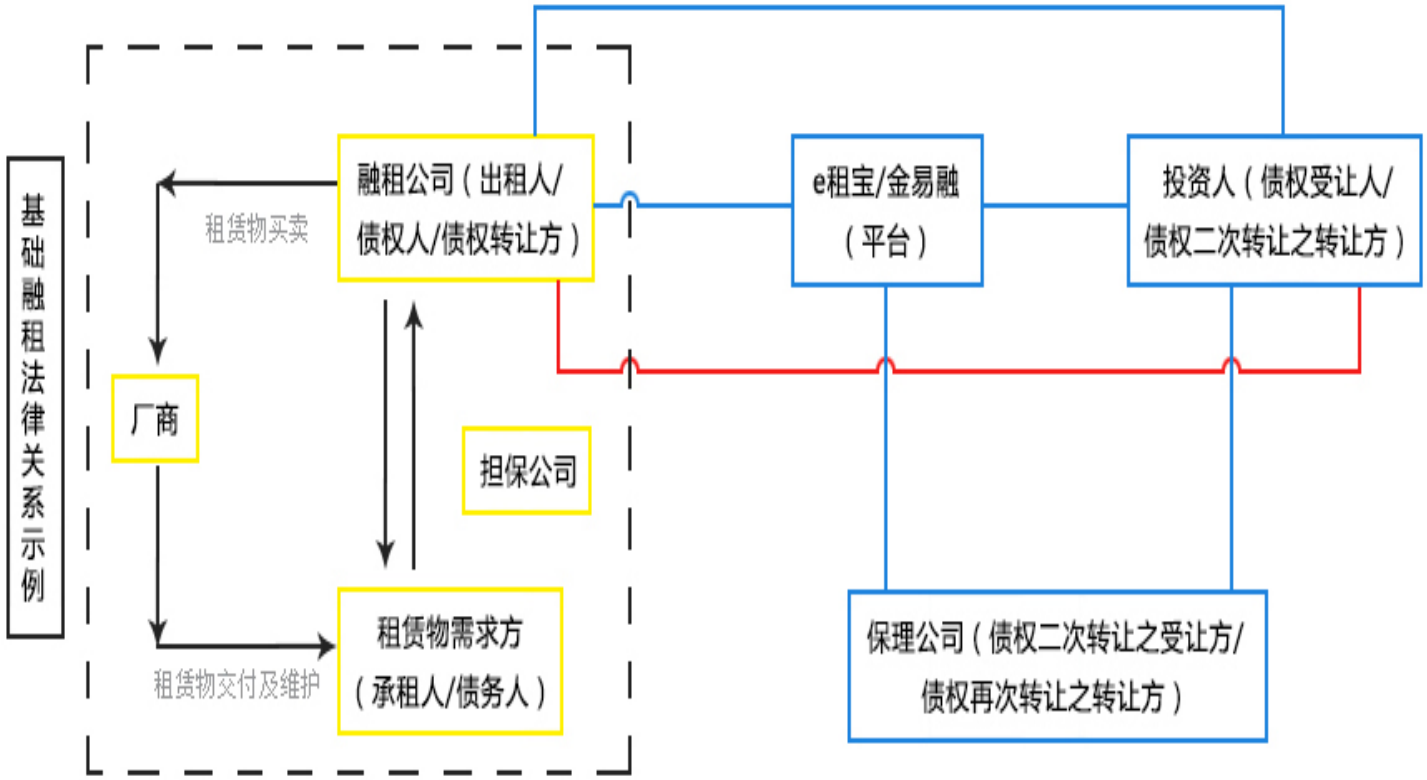
主要内容

- 从不同视角看互联网金融
- 互联网金融在中国的发展
- **互联网金融的风险与监管**
- 区块链对金融基础设施的影响

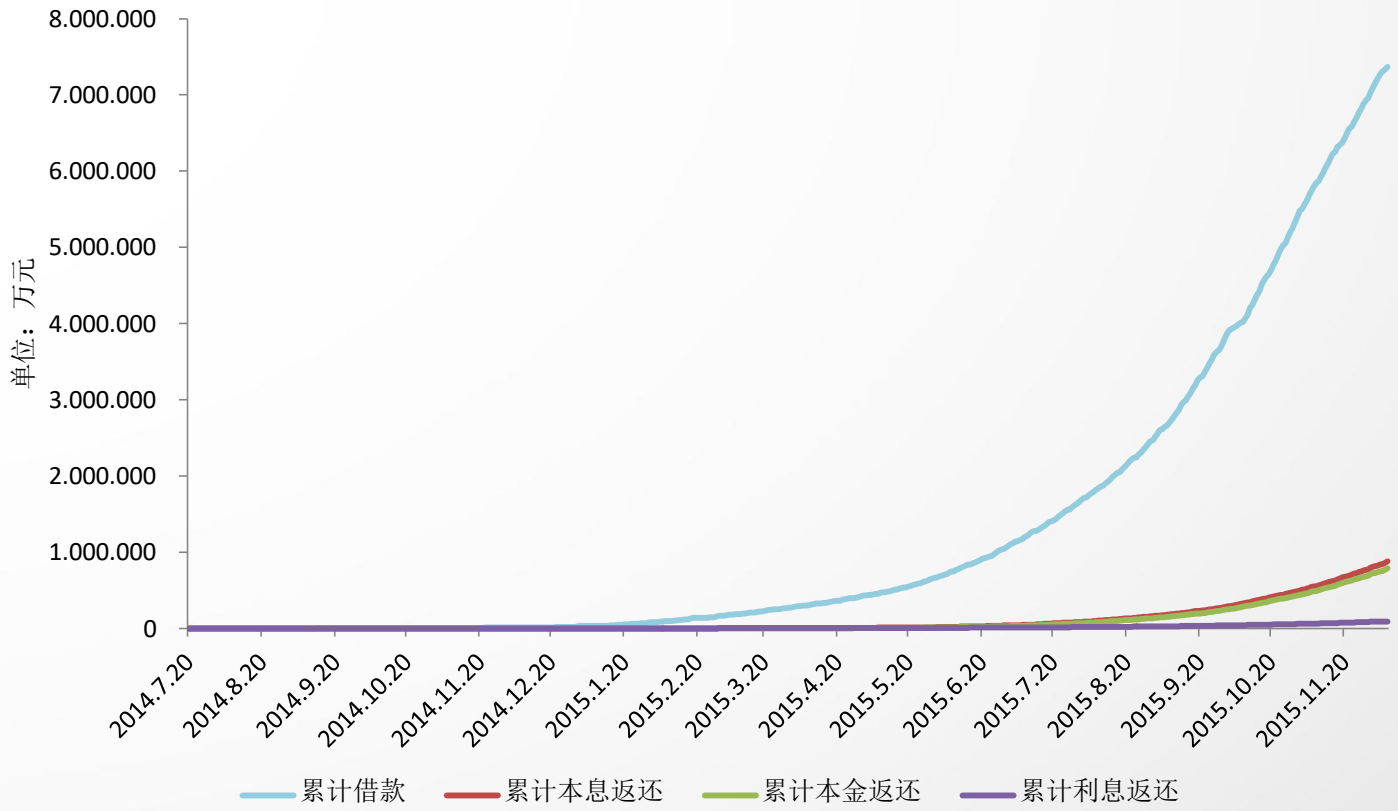
E租宝案件

时间跨度	2014/7/20-2015/12/8（即北京警方调查时）
融资方数据	E租宝发出的3240个投资标的
投资方数据	89.54万个投资者共313万次投资记录
投资标的	3240个（分别对应着3240个借款人）
加权借款期限	276天
加权平均借款利率（年化）	11.95%
总成交额	736.9亿
平均每笔借款金额	2289.8万元
人均投资金额	8.23万元
人均投资次数	3.5次
实际吸收资金	500余亿元

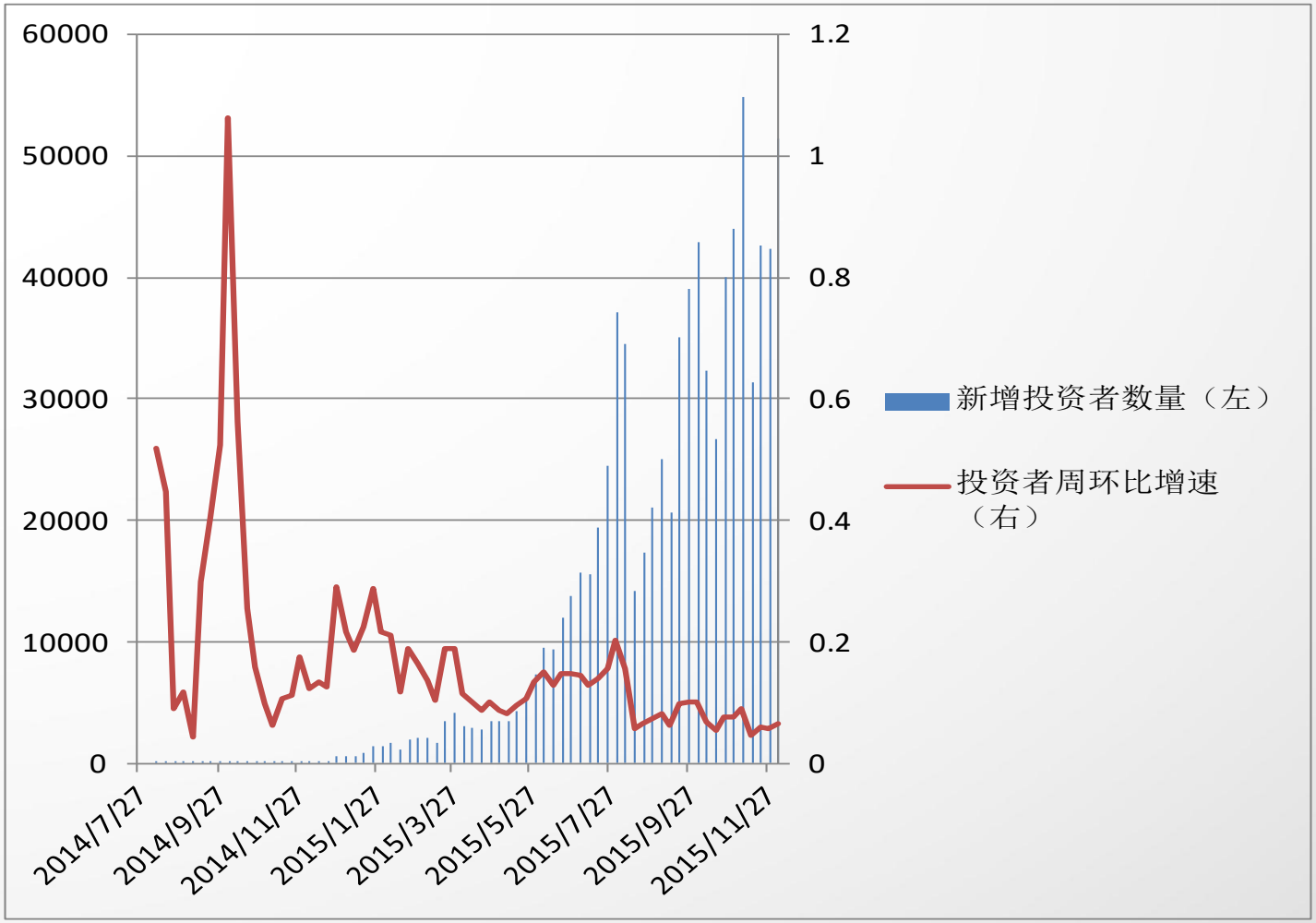
E租宝声称的“A2P”模式



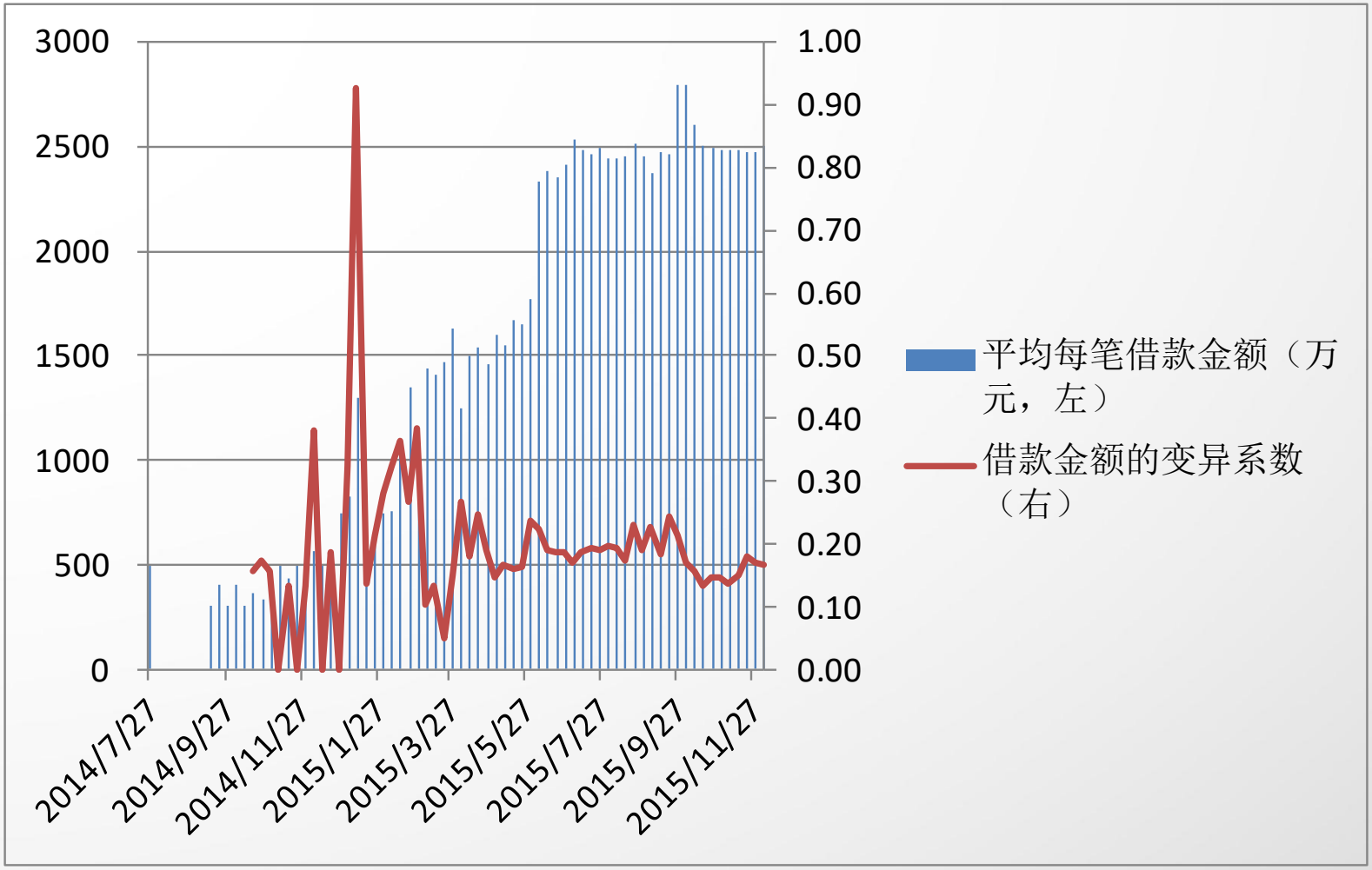
现金流情况


8.000.000
7.000.000
6.000.000
5.000.000
4.000.000
3.000.000
2.000.000
1.000.000
0
单位：万元
2014.7.20
2014.8.20
2014.9.20
2014.10.20
2014.11.20
2014.12.20
2015.1.20
2015.2.20
2015.3.20
2015.4.20
2015.5.20
2015.6.20
2015.7.20
2015.8.20
2015.9.20
2015.10.20
2015.11.20
累计借款
累计本息返还
累计本金返还
累计利息返还

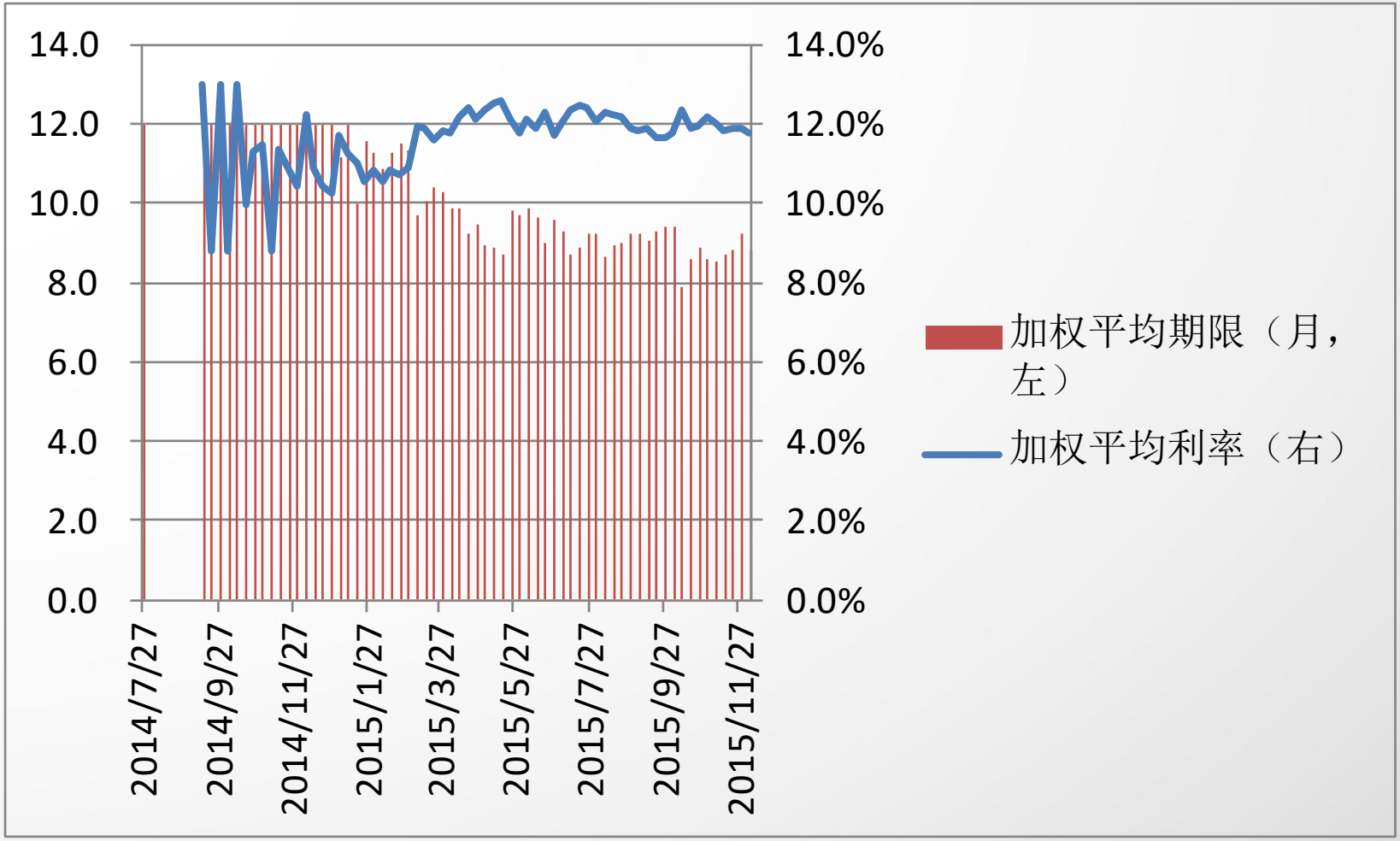
投资者增长


60000
50000
40000
30000
20000
10000
0
1.2
1
0.8
0.6
0.4
0.2
0
2014/7/27
2014/9/27
2014/11/27
2015/1/27
2015/3/27
2015/5/27
2015/7/27
2015/9/27
2015/11/27
新增投资者数量（左）
投资者周环比增速（右）

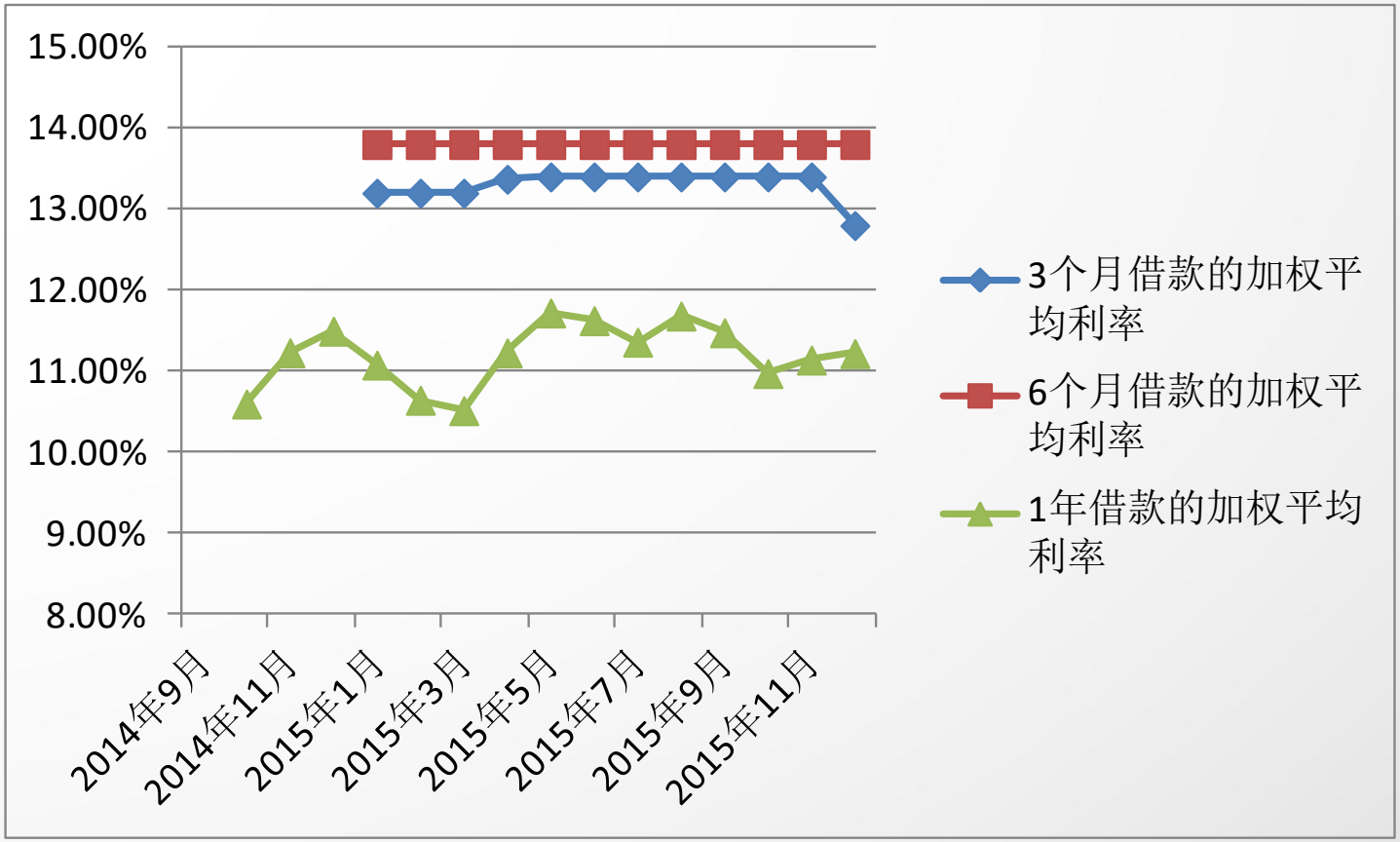
单笔借款金额


3000
2500
2000
1500
1000
500
0
1.00
0.90
0.80
0.70
0.60
0.50
0.40
0.30
0.20
0.10
0.00
2014/7/27
2014/9/27
2014/11/27
2015/1/27
2015/3/27
2015/5/27
2015/7/27
2015/9/27
2015/11/27
平均每笔借款金额（万元，左）
借款金额的变异系数（右）

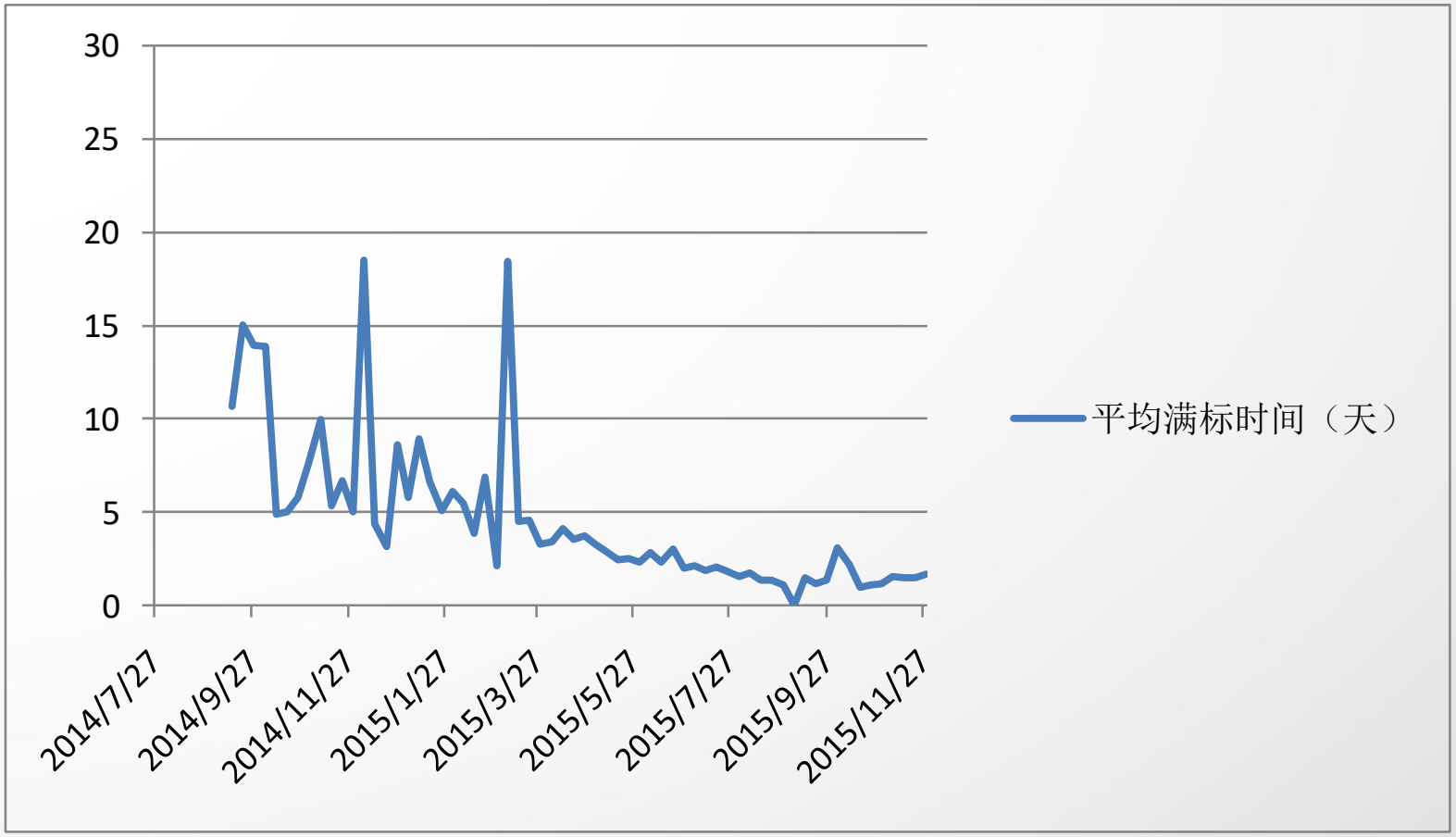
单笔借款期限和利率


14.0
12.0
10.0
8.0
6.0
4.0
2.0
0.0
14.0%
12.0%
10.0%
8.0%
6.0%
4.0%
2.0%
0.0%
2014/7/27
2014/9/27
2014/11/27
2015/1/27
2015/3/27
2015/5/27
2015/7/27
2015/9/27
2015/11/27
加权平均期限（月，左）
加权平均利率（右）

借款利率的期限结构


15.00%
14.00%
13.00%
12.00%
11.00%
10.00%
9.00%
8.00%
2014年9月
2014年11月
2015年1月
2015年3月
2015年5月
2015年7月
2015年9月
2015年11月
3个月借款的加权平均利率
6个月借款的加权平均利率
1年借款的加权平均利率

满标时间


30
25
20
15
10
5
0
2014/7/27
2014/9/27
2014/11/27
2015/1/27
2015/3/27
2015/5/27
2015/7/27
2015/9/27
2015/11/27
平均满标时间（天）

对E租宝案件的反思

- ✓ 商业模式的不可行、不可持续
- ✓ 部分平台的欺诈行为
- ✓ 业务快速增长与金融安全稳健之间的冲突
- ✓ 涉众面扩大（金融普惠性的一个重要方面）、资产多元化与投资者适当性之间的冲突
- ✓ 政府应该扮演的角色

《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（2015年7月）

- ✓ 监管框架：
  - 互联网支付由人民银行监管；
  - 互联网保险由保监会负责监管；
  - 股权众筹融资、互联网基金销售由证监会监管；
  - 网络借贷、互联网信托、互联网消费金融由银监会负责监管；
  - 成立中国互联网金融协会。
- ✓ 按照“依法监管、适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的原则，监管部门致力于既鼓励互联网金融创新，又实现风险的有效防范。

互联网金融专项整治（2016年至今）

- ✓ 2016年1月14日，李克强总理要求严惩金融领域各类违法违规行为。
- ✓ 2016年1月23日，中央政法委公开提及互联网金融专项整治。
- ✓ 2016年4月14日，国务院组织14个部委召开电视会议，将在全国范围内启动有关互联网金融领域的专项整治，为期一年。
- ✓ 2016年10月13日，国务院办公厅发布《互联网金融风险专项整治工作实施方案》，强调穿透式监管理念。
- ✓ 2017年3月6日，央行副行长潘功胜表示，互联网金融清理整顿第一个阶段是排查，对全国互联网金融的数量、规模、形态进行排查，目前这个阶段已经完成了。而第二阶段的清理整顿目前仍在过程中。互联网金融的形态比较多样和复杂。其中，第三方支付（的形态和规则）已基本明确，而在P2P网络借贷方面，银监会已经对其发布了好几个规则。互联网金融当中的其它类别如股权众筹、互联网保险、互联网资产管理等，分类规则制定还在进行之中。

对P2P网贷的整顿

✓ 2016年8月24日，银监会等《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》：

- 规定在同一网络借贷信息中介机构平台的借款余额上限；
- 强调中国互联网金融协会在网络借贷行业自律管理中的作用。

✓ 2016年10月13日，国务院《互联网金融风险专项整治工作实施方案》：

- 不得从事资产管理、债权或股权转让、高风险证券市场配资等金融业务；
- 采取“穿透式”监管方法；
- 落实信息中介性质，不得设立资金池，不得发放贷款，不得非法集资，不得自融自保、代替客户承诺保本保息、期限错配、期限拆分、虚假宣传、虚构标的；
- 房地产开发企业、房地产中介机构和互联网金融从业机构等未取得相关金融资质，不得利用P2P网络借贷平台从事房地产金融业务。

✓ 2017年2月，银监会印发《网络借贷资金存管业务指引》，对网络借贷资金存管业务的委托人、存管人和业务规范等做出规范要求。

互联网金融监管的原则

- ✓ 互联网金融本质上仍是金融，遵循金融活动的基本规律。
- ✓ 互联网金融没有产生新的风险类型，风险识别、计量、防范和处置的一般原理对互联网金融仍然适用：
  - 信用风险；
  - 流动性风险；
  - 市场风险；
  - 操作风险；
  - 信息技术风险；
  - 法律合规风险；
  - 声誉风险。
- ✓ 基于风险的监管。

互联网金融监管的原则（续）

- ✓ **准入监管——经营金融风险需要满足一定的专业和资质门槛：**
  - 对经营条件、股东、董监事和管理层设定准入标准。
  - 从业人员要遵循职业道德规范。
- ✓ **合格投资者制度：**
  - 高风险产品只适合有相应风险识别和承担能力的人。
  - 平衡好资产多元化与投资者适当性。
  - 美国JOBS法案对众筹投资金额与收入、财富挂钩的规定。
  - 不得将私募发行的多类金融产品通过打包、拆分等形式向公众销售。

互联网金融监管的原则（续）

✓ **审慎监管——控制机构的风险承担，保障持续经营能力：**

- “穿透式监管”——综核名实，穿透各种表象，真正识别风险并监管。比如“资金池”本质上是进行信用转换、期限转换和流动性转换。
- 功能监管和综合监管——互联网金融机构与传统金融机构平等竞争，行为规则和监管要求保持一致；不管何种机构，如果实现了同样的功能，或产生了同样的风险，就应该受到同样的监管；加强对跨界、交叉型互联网金融产品的监管。
- 良好的风险治理制度。

互联网金融监管的原则（续）

- ✓ **保护金融消费者权益：**
  - 机构要加强信息披露，不能有虚假宣传或误导陈述，不得对金融产品和业务进行不当宣传。
  - （产品监管）产品条款要简单明了、信息透明，使金融消费者明白其中风险和收益的关系。
  - 对掠夺性贷款（predatory lending）的抑制。
- ✓ **防范系统性风险：**
  - 对规模较大、涉众较多或者业务较复杂的机构，应该引入更严格的监管（系统重要性原则）。
  - 对可能放大资产价格顺周期性的金融活动（比如首付贷、众筹买房），要予以抑制。
  - 建立平稳有序的风险处置机制。

主要内容

- 从不同视角看互联网金融
- 互联网金融在中国的发展
- 互联网金融的风险与监管
- **区块链对金融基础设施的影响**

两个主要方向

- ✓ 中央银行数字货币（central bank digital currency，简称CBDC）
- ✓ 金融交易后清算（post trade settlement）

CBDC的核心特征

- ✓ 中央银行直接对公众发行的电子货币
- ✓ 属于法定货币的一种形态
- ✓ 可支付利息
- ✓ 作为支付媒介，与现钞、商业银行存款相互替代

区块链在CBDC中的应用

- ✓ 在经济学上，区块链不是必须的（中国人民银行数字货币研究所实际上持这种观点）。
- ✓ 分布式账本提供的系统柔韧性和稳定性是最大吸引力。
- ✓ 以比特币区块链为代表的自由进入、退出以及工作量验证会造成社会资源的浪费（主要是计算能力及耗电量）。
- ✓ “分布式但有准入限制”：由中央银行与某些特定机构共同维护CBDC分布式账本。

CBDC的经济学问题

- ✓ 狭义银行（narrow banking）
- ✓ 零利率下限（zero lower band）
- ✓ 改变支付体系：
  - 分层支付体系→通过中央银行资产负债表进行支付
  - 剥离商业银行在支付体系中的特殊地位以及由此造成的“大而不能倒”问题
- ✓ 新的货币政策工具
- ✓ 金融稳定上的问题：
  - 如何平稳过渡到CBDC与商业银行存款并存的体系？
  - 存款与CBDC之间的兑换关系

区块链在交易后清算的应用

- ✓ 参考数据的一致性。
- ✓ 交易的一致性。
- ✓ 复杂合约执行的一致性。
- ✓ 目前比较有前景的领域是CDS、股权掉期和外汇业务的交易后清算。

谢谢！