

互联网金融实施常态化的长效监管，必须集合各方的力量，立法机关、执法机关和司法机关需要进一步探索同频共振的监管合作机制，形成监管合力，互联网金融领域方能长治久安。

#### 附论：对各类金融创新活动的反思

一度，国人言必称金融创新，而金融创新又往往唯美国马首是瞻。但是，美国乃至世界金融史的经验一再告诫我们，金融创新需以综合国力和历史机遇为支撑。支撑金融创新应具备极高的基础性条件，在这些条件尚不具备的情况下，盲目地开展金融创新可能会造成与预期相反的结果。另外，金融创新需要高昂的试错成本，在没有综合国力和历史机遇保障之下的各种金融创新极有可能沦为金融风险的策源，甚至沦为金融制度之垃圾的倾倒地。

金融创新应与市场发展水平、金融体系发展水平相匹配。目前我国的资本市场仍不成熟，金融体系与发达国家相比更是存在巨大的发展空间，不同发展阶段的市場对于金融的需求不同，若盲目追求金融创新容易使得风险处于不可控的状态，因此应当避免由于概念过热引发的市场炒作行为，维持金融市场的有序发展。

金融创新以全面依法治国战略的顺利实施为保障。没有充分全面的法治作为保障，金融创新的风险弊端可能大于它的收益。尽管互联网金融的快速发展丰富繁荣了社会交易，但互联网金融创新造成的社会矛盾和弊端也正在持续。因此，金融创新应当以法律、制度和政策等上层建筑的创新为基础，在法律与制度下的金融创新才能保护各类主体的共同利益。

#### 参考文献：

- [1][4] 郑联盛. 中国互联网金融：模式、影响、本质与风险. 国际经济评论 2014(5).
- [2] 张晓朴. 互联网金融监管的原则：探索新金融监管范式. 金融监管研究 2014(2).
- [3] 姚军、马云飞、张小莉. 以e租宝事件为视角探讨我国互联网金融消费者权益保护体系. 金融法苑，2017(1).
- [5] 谢平、邹传伟、刘海二. 互联网金融监管的必要性与核心原则. 国际金融研究 2014(8).

## 反思互联网金融监管的三种模式

□彭冰，北京大学法学院教授、博士生导师

金融创新可以分为两类：一类是在传统金融领域，或者是由传统金融机构发展出来的金融创新，例如银行信贷资产证券化，不过是一种新类型的证券融资方式；另一类则是在传统金融领域之外，由非金融机构发展出来的金融创新，例如由食客俱乐部发展起来的大莱卡（Diners Club），从传统的赊购方式发展为现在盛行的银行信用卡。前者可以称之为“传统型金融创新”，后者可以称之为“空白型金融创新”，因为是在金融领域之外发展起来的。

就监管者而言，对“空白型金融创新”监管显然要难于对“传统型金融创新”的监管。首先，“空白型金融创新”发生在传统的金融领域之外，由非金融机构发起，金融监管者很难发现，也很难清楚界定其是否具有金融属性从而需要监管。其次，即使发现了“空白型金融创新”，金融监管者采取何种方式监管也是一个令人头疼的问题。一棍子打死，显然是在束缚金融市场的发展；一味放任，又可能引发金融风险；即使纳入监管视野，也很难套用既有的监管方式——金融创新迫使监管者也必须创新金融监管方式。

互联网金融就是属于“空白型金融创新”之一，是技术进步带来的金融创新，用现在更为时尚的“金融科技”来称呼它也许更为合适。互联网及其相关信息技术的发展，对人类的日常生活产生了巨大影响。就目前来看，互联网及其相关信息技术对金融的影响表现在两个方面：一是人们的沟通成本大幅度下降，互联网成为金融销售的重要渠道；二是人类在互联网上的活动，留下了大量的信息和数据痕迹，成为分析人类行为的重要依据和来源，大数据对不同人群的风险分析水平大幅度提高。迄今为止，互联网金融的重大发展也体现为：由于信息传递和沟通成本的降



低,网络支付(所谓第三方支付)和金融产品的网络销售(互联网资管等)迅速发展;由于风险分析能力的提升,投资型众筹成为一种可行的新融资渠道(包括P2P网贷和股权众筹)。

由于互联网金融是在传统金融领域和传统金融机构之外发展起来的,如何监管互联网金融成为一个令监管者困惑的问题。从中国的实践来看,对互联网金融,监管者采取了三种不同的监管态度,带来了不同的问题。

### 互联网金融的三种监管模式

#### 1. 创新型监管模式

对于网络支付,监管者也走过一段弯路——曾经讨论过是否需要针对以Q币为代表的“虚拟货币”专门立法,最终,监管者认识到大多数所谓“虚拟货币”不过是网络小额支付手段。2010年,中国人民银行发布《非金融机构支付服务管理办法》,宣布对网络支付、预付卡、银行卡收单等支付服务进行监管。任何非金融机构从事上述支付服务业务,必须获得《支付业务许可证》,成为支付机构。同时,必须接受相应的监管,包括了备付金存管等监管要求。

可以看到,对于网络支付这种金融创新,监管者采取了两个关键步骤:第一是设置了一种新的行政许可——支付业务许可,此前银行等金融机构从事支付业务,并不需要获得特别的支付许可。这么做,显然是因为监管者清楚地认识到了支付结算业务具有金融属性,从事该业务的机构尽管不是金融机构,也必须被纳入金融监管范围。第二是采取了与新业务模式相配合的监管模式,主要是针对新业务模式可能带来的风险(挪用客户备付金),强调了备付金必须存管在商业银行、支付机构不得挪用、备付金也不属于支付机构自有财产等监管要求。这些都是针对非金融机构从事支付结算业务所可能蕴含的风险而特别设计的监管规则,此前银行从事支付结算业务并没有备付金存管的要求。

此后,原保监会对于在互联网时代出现的网络互助保险也采取了类似做法。一方面,原保监会在2016年底宣布对以网络互助计划形式非法从事保险业务的机构开展专项整治;另一方面,原保监会在

2016年6月就批准了三张相互保险牌照,允许三家相互保险社筹建。其中信美相互和众惠相互都是以网络为展业的主要渠道,信美相互更是由蚂蚁金服牵头发起设立。这显然是因为保险监管机构认识到互联网便利了人们的组织和沟通,将人们组织起来进行保险互助的成本大幅度降低,使得网络互助保险可能成为新的业务类型。

这种模式可以称之为创新型监管模式。然而,此种模式的运作也有相当的困难和成本。创新型监管模式,首先需要清楚地判断新业务模式的金融属性,还需要仔细研究新模式蕴含的风险。更为困难的是设置新行政许可。按照《行政许可法》的要求,只有法律和行政法规才能创设新的行政许可。但在目前,立法和修法都是极为困难和消耗时间的的事情,根本不能满足金融创新的发展速度。以网络支付为例,中国人民银行在《非金融机构支付服务管理办法》中创设的支付业务许可,其实就缺乏上位法的支持(中国迄今为止并没有颁布《支付法》),只能由国务院批准。

#### 2. 严格禁止模式

在新一届政府下,国务院极力推行简政放权的改革措施,行政许可只许减少不许增加,这使得在2012年之后创新监管的道路变得更为难行。金融监管者很难再通过创设新的金融许可,将“空白型金融创新”纳入创新型监管模式,只得采取严格禁止的监管模式,比较典型的就股权众筹。

股权众筹是以股权的形式通过网络直接向公众募集小额资金。按照《证券法》第10条的规定,公开发行证券,必须符合法定条件,经过法定机构核准。股权众筹既然面向公众募集资金,显然必须符合该条规定,报经中国证监会核准。但在中国证监会现有监管模式下,只有股票公开发行核准程序和公司债券公开发行核准程序,并没有针对股权众筹的特定条件和合适程序。不过,如果中国证监会有意,在法定授权范围内,即使不创设新的行政许可,也可以为股权众筹设置一条新的核准路径。中国证监会也一度曾经做过这样的考虑,设置了8个所谓的股权众筹试点。但随着2015年股灾的来临,监管从严,股权众筹的试点工作也被放弃。此前在《证券法》修订中设置股权众筹豁免的努力,据说

也被放弃。

因此，股权众筹在中国就面临被严格禁止的局面：在中国只能存在私募发行的网络股权众筹，但这种模式被证监会禁止自称为“股权众筹”，只能叫做“互联网非公开股权融资”。任何在中国自称股权众筹的平台，要么在实际上从事非法证券发行活动，要么就构成了虚假宣传——实际上不过是利用互联网进行了私募股权融资。

### 3. 运动型治理模式

严格禁止模式显然压抑了金融创新，不利于金融发展。P2P 网贷的发展和现在面临的风险整治，就代表了另一种监管模式——运动型监管模式。

P2P 网贷是出借人和借款人通过互联网平台直接发生相互借贷关系，网络平台在其中一开始只是扮演信息中介的角色。2007 年，以拍拍贷、宜信为代表的 P2P 网贷平台开始在中国出现。但因为这些借贷发生在个人和个人之间或者个人和企业之间，属于民间借贷范畴，网络平台从事的信息中介业务也不属于传统的金融业务，平台更不是金融机构，所以 P2P 网贷并未被纳入金融监管者的视野。从新闻来看，金融监管者第一次对 P2P 表态是在 2014 年 4 月份——中国银监会的相关官员在讨论非法集资时涉及到 P2P 网贷，为其划定了四条红线。

从 2007 年至 2016 年 8 月，在将近 9 年时间里，P2P 网贷在中国的发展没有受到任何监管。虽然从 2014 年开始，监管者开始屡屡提到 P2P 网贷的红线、底线，但也没有任何明确的规则出台。这导致 P2P 网贷在中国经历了野蛮的增长：据估算，至 2016 年底，中国 P2P 网贷的规模已经达到了 1 万亿元人民币，网络平台已经超过了 3000 家。P2P 网贷平台的业务模式也从信息中介转为了信用中介，平台为发生在其上的借贷提供各种担保支持。信用中介当然蕴含了巨大的信用风险，更何况还无人监管。

随着 e 租宝等 P2P 网贷相继爆发风险，金融监管者也开始采取了风险应对措施。在 2015 年 8 月刚刚发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》没多久，2016 年 4 月，国务院办公厅就牵头发布了《互联网金融风险专项整治工作实施方案》，银监会也紧随其后发布了《P2P 网络借贷风险专项整治工作实施方案》。而直至 2016 年 8 月份，银监

会才发布了《网贷信息中介机构监督管理暂行办法》，为 P2P 网贷设立了规则。

因为规则颁布于 P2P 网贷风险爆发的期间，所以采取了严格的纠偏措施——坚持网贷平台纯粹信息中介的定位，设置了网贷平台不得从事的 13 项行为禁令，限制了网络借贷的额度，扩充了网贷平台的信息披露要求。这导致现存的绝大多数网贷平台并不能符合规则要求，这也使得规则的实施期限一拖再拖，至今两年还没有完全落地。在此期间，一方面是经济下行使得信用风险增加，另一方面是规则执行的预期使得网贷平台业务难以进一步扩展，在发展中消化风险既然难以实现，就只能在风险整治中进行供给侧改革——2018 年上半年网贷平台出现了批量倒闭浪潮，公安也抓捕了一大批 P2P 网贷平台的创始人和高管。

可以看出，运动型治理模式的特征是针对金融创新一开始没人管，放纵其野蛮生长，等其蕴含的风险开始爆发，则展开集中清理整治活动。本来常规化的金融监管工作在这里表现为“运动式”的风险整治活动。

### 对金融监管模式的反思

在互联网金融出现以前就已存在的金融监管体系，习惯于传统的常规监管模式，面对大量的互联网金融创新，已暴露出失灵和无效的问题，因而必须适应新形势，进行监管模式创新。以 P2P 网贷为例，传统常规监管模式已无能为力。

首先，P2P 是通过网贷平台发生的民间借贷，民间借贷不归金融监管部门监管，网贷平台作为信息中介，似乎也不属于传统的金融服务业务。其次，即使纳入监管，在中国金融分业监管体系下，属于哪个金融监管机构监管，也是让人犯愁的事情。P2P 网贷在理论上被视为投资型众筹的一种，美国就将其纳入美国证监会的管辖范围。中国则直到 2015 年，《关于促进互联网健康发展的指导意见》才明确 P2P 网贷归银监会监管。

然而即使明确了监管部门，如何设置监管规则也困难重重。国务院明确不允许设立新的行政许可，监管规则对于网贷平台只能采取由地方政府备案的方式。为了将备案演化为隐性许可，备案条件也只



能搞得极为复杂，落实时间一拖再拖。然而地方监管如何应对网络借贷的无远弗届？可以想见未来规则的执行仍然障碍丛生。但就是在常规型监管犹豫不决思量再三的时间里，P2P 网贷在野蛮生长中蕴含了大量的风险，在经济下行期终于集中爆发，金融监管者不得不展开了风险整治运动。

就目前来看，即使将分业的金融监管者合并为一，也并不能完全解决“空白型金融创新”的监管难题。解决这一问题的核心，在于金融监管者应当采取积极进取的态度，主动评估市场上出现的各类创新商业模式，对其中创新业务是否具有金融属性积极进行判断，而不是放任其野蛮生长。例如，最近媒体上疯传从事房屋租赁业务的自如也在从事金融业务，这一说法是否属实，金融监管者就应当积极进行调查，及时作出回应。此外，积极运用大数据等信息技术，也能及时发现市场上潜伏的风险因素。面对“科技金融”的迅速发展，监管者也应当积极运用科技手段，实现“科技监管”。

反思互联网金融的三种监管模式，表面看来严格禁止模式好像最为遵守法律，但实际上这种模式最为僵化，是保守不思进取的典型。严格禁止模式没有风险，迎合了官僚体制趋避风险的偏好，但其压抑了金融创新，导致了股权众筹在中国死气沉沉的局面。

运动型治理模式有其一定的合理性，看起来既满足了金融创新的需求，也通过风险整治处理了风险，但其代价是巨大的。因为往往在风险爆发之后，才展开风险整顿，在整顿之前，投资者、消费者都可能承受了巨大的风险损失。对于从事金融创新的创业者来说，在整顿之前只能在无法可依的状态下摸索前行，在刀尖上行走；事后的整顿又往往将这些创业者送入监狱。这会严重损耗我们这个社会最稀缺的资源——创新型人才。

总体而言，在监管互联网金融的三种模式中，第一种创新型监管模式最为合适。从现实来看，适用该模式的网络支付也在中国发展最为平稳迅速。然而该模式并没有得到广泛运用，其实是因为监管者被禁止设立新的行政许可束缚了手脚。减少政府的许可权力，是正确的改革方向，但万万不可将其变成僵硬的教条：有些许可是不必要的，但也有些许可是必要的，尤其在金融监管领域。

## 互联网金融的去中心性与监管的“淡中心化”

□许多奇，上海交通大学互联网金融法治创新研究中心主任、凯原法学院教授、博士生导师

近日来，不少 P2P 平台继跑路风波后，又因“套路贷”开始爆雷。为什么互联网金融领域野蛮生长、乱象丛生的



现象难以遏制，甚至在自 2016 年以来的专项整治中还出现反弹？虽然原因是多方面的，但中心性的传统金融监管对具有去中心性质的互联网金融监管乏力是一重要原因。

### 互联网金融的去中心性及其成因

互联网金融是在“开放、平等、协作、分享”的互联网精神指导下，依托云计算、大数据、第三方支付、社交网络等互联网工具，实现资金融通、支付和信息中介等业务的一种新兴金融。主要包括 P2P 网贷、众筹融资、第三方支付等业态。在传统金融中，银行是特许行业，具有封闭性和垄断性的特点。互联网金融具有去除传统金融活动中银行所处的中心地位，以及去除银行在金融资源配置中所处垄断核心地位的属性，即“去中心性”。

互联网金融的去中心性建立在以下基础之上：

一是技术基础。互联网的体系结构，即其唯一的标准——TCP/IP 协议直接决定了其去中心化的特征。TCP/IP 协议由美国国防部高等研究计划署的罗伯特·凯恩和斯坦福大学的文顿·瑟夫提出，他们一直秉承去中心性的“公共精神”价值观，并将这一价值观植入他们研发的技术标准，认为中心化控制网络数据包的内容非常困难。英国学者安德鲁·查德威克在其专著《互联网政治学：国家、公民与新传播技术》中对上述观点进行了进一步解读，即以网关和路由器等“黑盒子”来连接网络，信息流动数据包通过网关时不应有信息滞留，因此在运行

# ABSTRACT

## Internet Financial Regulation: Omission, Offside and Normotopia ——Focus on P2P Platform Thunderstorm Incident

Luo Peixin & Han Qiang & Peng Bing & Xu Duoqi & Xu Mingqi & Wang Qingsong &  
Xing Huiqiang & Xu Ke & Xiao Yu

**Abstract:** In recent years, driven by new technologies, such as artificial intelligence, cloud computing and big data, internet finance ushered in explosive development. The innovation of financial science and technology has changed people's consumption habits and concepts, the way and format of traditional financial services, and has injected new vitality into economic and social development. Internet financial innovation also posed a major challenge to the traditional financial regulation system. In the case of lagging regulation, some illegal activities of the internet financial banner have occurred frequently. Recently, the breakdown and bankruptcy of the fund chain of the network lending platform has aroused great concern. The risk prevention of internet financial must be the top priority. While calling for the strengthening of internet financial regulation, we should also handle the relationship between innovation and regulation. Innovation should not be carried out without restraint, and also regulation should not limit innovation. The purpose of strengthening regulation is to prevent risks and promote innovation. Regulation itself must adapt the new situation and innovate the way of regulation. In order to explore the innovation and regulation of Internet finance in China, we held the seminar on internet financial innovation and regulation. Some of the academic achievements are now published, and we welcome further discussion.

## The Rule of China's Governance in the Past 40 Years of Reform and Opening Up Yang Guangbin & Yang Sen

**Abstract:** Less than 40 years after the reform and opening up, China has overcome one major challenge after another. It has finally developed from an underdeveloped country to the world's second large economy and stepped to the center of the world stage. Chinese model, which is produced in the process of China's development, is seen as an alternative governance model for the theory of "the end of history". The way of state governance in the past 40 years of reform and opening up can be summarized as "adhering to the direction and inclusive mixing". The so-called adherence to the direction is to adhere to the existing socialist direction in the wave of liberal democracy and free market in world politics. The reason why we want to "inclusively mix" is that the world history of the 20th century tells us that the theory of satisfying the needs of a part of people, even if it sounds good, will eventually collapse, not to mention the Chinese people's value appeal has a governance orientation. The governance system must be a hybrid type. Therefore, the rule of China is a mixture of tolerance under the premise of adhering to the right direction no matter what area it involves including political area, economic area and cultural area. If there is no solid foundation, it will lose its direction; if there is no tolerance and absorbing, it will not be able to talk about change. Hence, both of the inclusive mixing and the adherence to the direction are indispensable forces in the process of reform and opening up. Compared with this view, the label of conservatives and reformists with value judgement is a symbol of the lack of social science knowledge.

**Key words:** reform and opening up; Chinese model; state governance; adherence to the right direction; inclusive mixing

## From "Administrative Absorption" to Streamlining Administration and Delegating Power ——Transformation of Institutional Logic of Building Law-based Government in China Guo Sujian & Xiang Miao

**Abstract:** Two sources contribute to the building of law-based government in China: the administrative authority with sufficient information, resources and legitimacy, and the judicial system which can exert its influence to shape and supervise government actions. However, in the absence of institutionalized separation of powers under the Chinese developmental state, the building of rule of law dominated by the single administrative authority may not only turn into the "administrative absorption of law" and further result in the parochialism and localization of law, but also easily lead to the marginalization of judicial power. The ongoing reform of streamlining administration, delegating power and the deepening reform of the judicial system aiming to mitigate localism after the 18th National Congress of the Communist Party of China shows that there is a dual transformation of the institutional logic of building law-based government in China, i.e., from the administrative absorption of law to streamlining government and delegating power, and from the marginalization of judiciary to judicialized governance. Within these two transformations, the former helps to mitigate the fundamental issue of ambiguous powers and duties faced by the building of law-based government, while the latter also contributes to the legalization of government actions by putting more judicial pressure. The building of law-based government in China has entered in a new era and thus needs to simultaneously promote the administrative reform and judicialized governance.