

互联网金融风险的 社会特性与监管创新

许多奇*

内容提要：将社会网络分析方法运用于互联网金融风险分析，得到互联网金融风险的两大社会特性：一是多节点之间的连接密度具有分散、降低金融风险和加剧金融风险积聚、扩散的双重作用；二是互联网金融风险的形成和社会放大受到“所嵌入的关系网络”的制约。由互联网建立起来的金融关系网络使互联网金融的系统性风险不仅具有复杂、传染快、波及广等基本特征，而且具有“太多连接而不能倒”以及“太快而不能倒”的新的表现形式。在我国互联网金融新业态近二十年的发展过程中，金融市场监管层分阶段地以包容性监管、原则性监管和运动式监管三种监管方式，对互联网金融风险进行了防范回应。实践表明，“一行三会”式的分业监管体制及缺乏科技支撑的传统监管模式难以遏制互联网金融的野蛮生长以及防范金融风险的积累和传染，须以先进的监管理念、信息共享与合作联动的监管主体、与基础风险源相匹配的监管原则以及科技化的监管模式为内容，建构互联网金融监管体系。当前我国金融监管改革使互联网金融监管朝着应然方向前进了一大步，而科技监管是互联网金融监管从应然走向新的实然的必由之路。

关键词：社会网络分析 互联网金融 金融科技 监管科技 创新监管

几年前，互联网金融以其金融企业呈爆炸式增长，金融产品层出不穷，为国人所瞩目。近年来，又因互联网融资平台倒闭跑路事件频频发生，为人们普遍关注。我国在长期金融抑制政策下形成的现有金融法律制度已与普惠型互联网金融多有冲突，而“一行三会”式的分业监管体制及缺乏科技支撑的传统监管，又难以遏制互联网金融的野蛮生长和防范金融风险积累。面对这一现实，根据互联网金融与互联网的亲缘性，运用社会网络理论分析互联网金融风险的社会特性，反思我国互联网金融监管的演进过程，探索顺应互联网金融

* 上海交通大学凯原法学院教授。

本文是作者主持的国家社会科学基金项目“我国互联网金融市场准入与监管法制重大理论与实践问题研究”（16BFX098）的阶段性研究成果。

风险社会特性的我国金融监管改革的现实运作与发展方向，具有重要的理论与现实意义。

一、互联网金融风险的社会网络分析

英国人类学家阿尔弗雷德·拉德克利夫·布朗于1940年首次使用了“社会网”的概念。^{〔1〕}20世纪50年代英国学者约翰·巴恩斯通过对一个挪威渔村阶级体系的分析，首次把“社会网”概念转化为系统的研究。^{〔2〕}也是这一时期，英国学者伊丽莎白·鲍特出版著作《家庭与社会网络》，该书至今仍被社会学界视为英国社会网络研究的范例。^{〔3〕}由此，布朗的社会网络思想逐渐发展成应用性很强的社会学与管理学研究方法（分析工具）——社会网络分析。

社会网络学说的基本假设是，社会中的各个单位（个体、群体、组织等）不是独立存在的，而是处在一个彼此关联的网络中。学者们将社会网络定义为社会行动者及其相互之间关系的集合。^{〔4〕}社会网络分析方法是一种将关系作为基本分析处理单位而非将个体作为独立的分析单位的研究方法。其与传统研究方法最大的不同就在于：把研究重点集中在行动者（个人、群体、组织）之间的关系及其嵌入其中的网络上，而不再仅关注行动者的属性。这一学说认为，行动者在网络中的位置、网络的结构以及行动者所在的社会关系背景决定了行动者的行为，而不是行动者的个体属性决定了其行为。

互联网金融是在“开放、平等、协作、分享”的互联网精神的指导下，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。“互联网金融本质仍属于金融，没有改变金融风险隐蔽性、传染性、广泛性和突发性的特点。”^{〔5〕}在金融业务场景不断丰富、金融服务和产品深度嵌入人们日常生活的同时，如影随行的信用危机、信息不对称、虚假信息、信息欺诈等问题给互联网金融带来了新的法律风险、信息安全风险和金融稳定风险等。所列这些风险都是在一定社会网络中形成、集聚和扩散的，因此可以运用社会网络理论分析互联网金融风险的特征，以寻求正确的应对方案。

（一）多节点之间的连接密度对互联网金融风险具有双重作用

“节点”是社会网络理论中的基本范畴。它是指“网络中的各个社会行动者”，^{〔6〕}包括个人、公司或者国家，甚至各种集体的联合体。在金融领域，社会网络节点代表各类金融机构以及作为客户的机构或个人投资者，两个节点之间的连接表示某种直接的关系。从社会网络的观点来看，互联网金融与传统金融最本质的区别就在于其无处不在的连接点。

〔1〕 See Alfred Reginald Raddiffe-Brown, *On Joking Relationships*, 13 (3) *Africa: Journal of the International African Institute* 195 - 200 (1940).

〔2〕 See John Barnes, *Class and Committees in a Norwegian Island Parish*, 7 *Human Relations* 39 - 58 (1954).

〔3〕 See Elizabeth Bott, *Urban Families: Conjugal Roles and Social Networks*, 8 (4) *Human Relations* 345 - 384 (1955).

〔4〕 比如，社会网络被定义为一群行动者与他们之间的联系，有“节点/行动者”和“联系”这两个基本要素。“节点”就是网络中的行动者，可以是独立的个体，也可以是各类社会组织。“联系”即行动者之间的连接关系，不仅指行动者之间的关系，而且包括把行动者连接起来的所有类型的联系。See John Scott, *Social Network Analysis: A Handbook*, 2d ed., London: SAGE Publications, 2000, pp. 63 - 64.

〔5〕 参见2015年7月14日央行等十部委发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》。

〔6〕 李刚等：《基于社会网络分析的评价模型研究》，《运筹与管理》2013年第6期，第148页。

传统银行为避免承担风险,以担保为手段,主要为大客户服务。银行与客户之间、银行与银行之间建立的连接点屈指可数,客户与客户之间却几乎不发生任何联系。而互联网技术的勃兴使得互联网金融发展成为各类金融机构与金融机构、金融机构与自身客户乃至其他客户,甚至客户与客户之间错综复杂的社会网状结构。当传统银行还在通过互换头寸来获取银行间市场份额时,互联网金融企业已经通过持有同样的资产组合风险敞口抑或共享同一规模存款者来构建连接了:“光棍节”与网购联系成为席卷大江南北、引爆全民参与热情的大促销;支付宝从最初“植根淘宝”到后来的“独立支付平台”,再到与天弘基金联姻共同打造了“余额宝”的神话,等等,互联网金融的连接点可谓处处皆是。

社会网络的密度指网络中的各个社会行动者与网络中各要素之间的互动频率。互动越频繁,则表示两个节点之间的密度越高。多节点之间的连接密度对互联网金融风险的积累与传播具有双重影响:

其一,多节点、高密度的互联网金融网络既具有分散、降低金融风险的功能,又有加速金融风险传染,更容易引起大面积金融风险爆发的作用。互联网金融的发展反映了普惠金融理念,因而提供与接受互联网金融产品和服务的参与者往往非常多。在金融市场正常的情况下,众多参与者作为各个节点相互之间发生复杂的联系与互动,由此组成的金融网络整体可以共同承担个体化的风险,从而分散风险。实践表明,风险分担类投资工具涉及的社会成员越多、金额越小额化,风险就能为更多的参与者分担,每个投资者就越有可能承受起这份损失。^[7]但在金融市场发生动荡的情况下,网络节点上的每一个行动者都有可能成为风险的传递者,因此,节点越多,密度越大,风险传染的面就越大,蔓延的速度就越快。

其二,多节点、高密度的互联网金融网络既具有缓解网络成员的信息不对称、增加信息透明性、降低社会整体信用风险的功能,又有推动不利信息的快速传播、促使网络成员集体作出非理性行为、加速信息风险蔓延的作用。信息是金融的核心,构成金融资源配置的基础。互联网技术根本上是一种信息数字化技术。这一技术能够将信息数据化且集合成大数据,在云计算保障海量信息高速处理能力的条件下,资金供需双方的信息通过网络揭示和传播,被搜索引擎组织和标准化,最终形成时间连续、动态变化的信息序列,由此可以给出任何资金需求者的风险定价或动态违约概率,而且成本极低。而复杂的社会网络加速了信息在金融市场成员之间的共享程度,信息的广泛共享能较好地克服信息不对称问题,并由此解决交易中普遍存在的信任问题,降低“道德风险”。与此相反的情况是,信息的快速传导又可能使得众多成员在同一时间作出同一非理性决策,加速金融风险的传染与蔓延。因为在金融市场信息不完全和不对称的情况下,一旦发生相关信用事件,网络成员对不利于自己的信息总是以极其关注的态度和行为加以证实或否定,导致市场信息均匀状态被打破,甚至诸多真实信息在传播过程中被扭曲或篡改。经过多次反复的交互影响,网络成员的信息不断被同化,其恐慌心理和非理性行为不断得到强化,最终加快信用风险传染的速度,扩大信用风险传染的影响范围和力度。比如,关于某个互联网金融企业的负面消息会在投资者之间很快传递和共享,部分投资者撤资或挤兑的自利行为容易在集体层

[7] See Steven Dresner, *Crowdfunding: A Guide to Raising Capital on the Internet*, New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2014, p. 200.

面引起“羊群效应”，由此引发该企业的信用风险和流动性风险。

其三，多节点、高密度的互联网金融网络既具有识别和拦截非法交易、维护市场安全的功能，又有加速不同风险之间的互相转化、加剧金融风险积聚的作用。互联网金融是由互联网金融企业、投资者、消费者等组成的多节点、高密度的社会网络，由于信息化技术的广泛运用，互联网金融企业可以通过大数据挖掘，更好地分析用户的行为特征，识别和拦截非法交易，保障金融市场安全。比如，支付宝基于对商户和用户的交易行为数据进行分析 and 挖掘，设计了识别信用卡套现和洗钱的量化数据模型，通过这个数据模型有效识别信用卡套现和洗钱的可疑人员。此外，互联网金融网络使信息传递更快捷，因而会加速不同风险之间的转化。如果金融市场出现动荡，某互联网金融企业遭受市场冲击，可能造成该企业偿付能力不足，企业信用风险开始增加，而此时互联网金融企业的操作风险、信息科技风险以及合规风险也有可能迅速增加。这些风险信息会通过互联网快速传递给消费者，一旦消费者开始大规模赎回，互联网金融企业就会面临流动性风险。如果这种流动性风险在金融体系内传染，整个金融体系就会面临流动性压力，风险积聚的速度大大提高。

（二）互联网金融风险的形成和社会放大受到“我们所嵌入的关系网络”的制约

美国斯坦福大学马克·格兰诺维特 1985 年发表的《经济行动与社会结构：嵌入性问题》一文，开辟了将经济行为嵌入社会结构中分析的新视角。^{〔8〕}其实，不仅对经济行为的考察需要纳入社会结构的分析中才能获得更真实全面的了解，金融风险的形成与社会放大同样深深植根于社会结构之中。因为与“古典工业社会”的风险表现形式不同，当今“风险社会”中的风险不是外在的风险，而是在每个人的生活中和各种不同的制度中内生的风险。^{〔9〕}换言之，人们生活的社会网络环境决定了风险的形成与社会放大。

互联网金融是传统金融与互联网技术相结合的产物，因此，由互联网建立起来的金融关系网络是互联网金融风险形成与社会放大所受制约的主要“嵌入的关系网络”。在这一关系网络中，金融行为的嵌入形式和内容发生了重大转变。互联网金融风险的形成与社会放大也表现出与普通金融风险不同的特点，最明显地表现在风险社会放大成为系统性风险。关于系统性风险，目前国际上尚无统一的、被普遍接受的定义。美联储主席本·沙洛姆·伯南克从危害范围大小的角度，将系统性风险定义为威胁整个金融体系以及宏观经济而非一两个金融机构稳定性的事件。^{〔10〕}乔治·考夫曼和肯尼斯·斯高特从风险传染的角度，定义系统性风险为一个与在一连串的机构和市场构成的系统中引起一系列连续损失的可能性。^{〔11〕}海曼·明斯基从金融功能的角度认为，系统性风险是突发事件引发金融市场信息中断，从而导致金融功能丧失的或然性。^{〔12〕}国际货币基金组织、国际清算银行和金融稳定理

〔8〕 See Mark Granovetter, *Society and Economy: Framework and Principles*, Massachusetts: The Belknap Press of Harvard University Press, 2017, p. 15.

〔9〕 参见〔德〕乌尔里希·贝克：《风险社会政治学》，刘宁宁、沈天霄编译，《马克思主义与现实》2005年第3期，第42页。

〔10〕 See Ben S. Bernanke, Opening Remarks, at the Conference on the Regulation of Systemic Risk, Federal Reserve Board, Washington DC, 15 September 2011, <https://www.bis.org/review/r110916a.pdf>, 2018年8月14日最后访问。

〔11〕 See George G. Kaufman & Kenneth E. Scott, *What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?*, 7 (3) *The Independent Review* 371–391 (2003).

〔12〕 See Hyman P. Minsky, *Financial Factors in the Economics of Capitalism*, 9 *Journal of Financial Services Research* 197–208 (1995).

事会从对实体经济影响的角度将系统性风险定义为,由于全部或部分金融系统遭受损害而造成的金融服务的流动受到破坏,并对实体经济产生潜在的影响。^[13] 综上,系统性金融风险虽从不同角度被定义而无统一表述,但其具有复杂、突发性、传染快、波及广、危害大等基本特征已被普遍认可。如果说系统性风险是一种连续变量,具有一种或然性,那么金融危机^[14]就是这种或然性的一种具体实现。金融危机其实就是系统性风险的爆发,或者说是系统性风险的一个特殊阶段和特殊状态。

与普通金融相比,互联网金融风险社会放大为系统性风险的危险性增大,且表现出新的特点:

其一,不同于“太大而不能倒”的“太多连接而不能倒”。“太大而不能倒”是关于金融系统性风险的传统认识,即金融领域系统性风险的首要来源是大型“具有系统重要性”的银行和其他金融机构。为防止大型金融机构倒闭带来的社会放大效应,所有的金融监管风险防范都围绕着大型金融机构的稳定性展开,并有着必须用公共资金营救大型私营金融机构的潜规则。然而,在互联网金融时代,那些小型且去中心化但发展迅猛的互联网金融可能诱发比中心化的金融机构更大的风险,诱发系统性风险的程度更高。这是因为,从社会网络分析的观点来看,作为金融创新的互联网金融使大量金融参与者和产品交叉混同共存于一个广阔、全球化的金融网络中。在传统金融模式下,可以通过地域限制、分业、设置市场屏障或特许等方式,将风险隔离在相对独立的领域中,一个金融机构网点的偶然性差错或失误,有一定的时间和手段进行纠正。但互联网金融突破了地域限制,私人交易和灰色资金池在网络世界中无所不在,最先进的技术配备使地域限制荡然无存。^[15] 互联网金融市场包涵数量众多的中小参与者和产品,其自身的运营具有“牵一发而动全身”的作用。某一节点的失败沿着纵横交错的网络连接点传递出去,不仅会对邻近的其他参与者产生不利影响,而且可能引发严重的全球金融危机。^[16] 美联储主席伯南克指出,此类金融机构面临的问题是“太关联了而不能倒”;芝加哥大学拉詹则认为是“太系统了而不能倒”。^[17]

其二,不同于“太大而不能倒”的“太快速而不能倒”。金融体系的发展和进步已使得金融领域内各个行业间的联动和交互影响成为不争的事实。而在飞速发展的互联网技术作用下,人们对网络表达的依赖程度更是不断加深,从而给金融风险的社会构建提供了新的场域。“网络媒体、即时通工具和社交网站因其交往性和互动性,无疑成为风险的社会建构

[13] See FSB, *Guidance to Assess the Systemic Important of Financial Institutions, Markets and Instruments; Initial Considerations*, October 28, 2009, <http://grahambishop.com/DocumentStore/664e7abf-18e0-4e58-b1e9-b85c81675640.pdf>, 2018年8月14日最后访问。

[14] 金融危机的经典定义源自戈德史密斯,是指全部或大部分金融指标——短期利率、资产(证券、房地产、土地)、价格、商业破产数和金融机构倒闭数——的急剧、短暂和超周期的恶化。See Paul Goldsmith-Pinkham & Tanju Yorulmazer, *Liquidity, Bank Runs, and Bailouts: Spillover Effects During the Northern Rock Episode*, 37 (2-3) *Journal of Financial Services Research* 83-98 (2010).

[15] See David R. Johnson & David Post, *Law and Borders-The Rise of Law in Cyberspace*, 48 *Stan. L. Rev.* 1367 (1996).

[16] See Brian R. Brown, *Chasing the Same Signals: How Black-Box Trading Influences Stock Markets from Wall Street to Shanghai*, Singapore: John Wiley & Sons, 2010, p. 7.

[17] Raghuram G. Rajan, *The Credit Crisis and Cycle-Proof Regulation*, September/October, Part 1, 2009 *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 397-402.

站。而每一个金融风险信息的网络接收者同时成为传递者，通过自身在网络上各种关系进行再传播的同时也参与了风险的网络社会建构过程，在不自觉中充当了风险放大的个人放大站。”^{〔18〕} 总之，互联网金融在给投资者和机构提供更丰富机会的同时，也增大了毁灭性危险的可能性。在提高速度和金融链接的同时，也使得参与者更易受到不稳定冲击和网络犯罪的伤害。更快的速度意味着更迅捷的执行、更果断的市场决策和更唾手可得的利润，但极速运行同时意味着更陡的坡度以及不可预测的金融滑坡带来的巨大风险。

综上，互联网金融风险的社会网络分析表明，多节点、高密度的社会网络特征使互联网金融具有分散风险与集聚、传染风险的两面性。而嵌入的金融关系网络又加速了各类风险之间的转化，扩大了金融风险的传染面，风险社会放大成为系统性风险的危险加大。不同于“太大而不能倒”的“太多连接而不能倒”和“太快速而不能倒”对互联网金融风险防范提出了更高的要求，其监管也应根据互联网金融风险的社会特性作出积极的、正确的应对。

二、互联网金融监管的实然应对与应然诉求

（一）互联网金融风险社会特性的逐步呈现与我国监管应对

近 20 年来，我国互联网金融新业态经历了快速增长、泥沙俱下、去伪存真的发展过程。在这一过程中，互联网金融风险的社会特性得以较充分的展现，我国金融监管部门也采取了一系列应对措施。根据监管措施宽严程度的差别以及监管方式的不同，笔者将其大致分为三个阶段：

1. 1999 - 2013 年：包容性监管阶段

我国的互联网金融业务发端于 20 世纪末 21 世纪初。1999 年 3 月，我国首家实现跨银行跨地域提供多种银行卡在线交易的网上支付服务平台——“首信义支付”开始运行，开启了互联网金融第三方支付的新业态；2007 年 8 月，我国首家 P2P（个人对个人）小额无担保网络借贷平台——“拍拍贷”在上海问世；同年 11 月，提供理财产品投资顾问服务的“格上理财”在北京产生；2011 年 7 月，“点名时间”网站上线，将众筹模式引入中国。这些互联网金融的新模式问世之后，在缓解信息不对称、提高交易效率、优化资源配置、丰富投融资方式等方面，很快展现出有别于传统金融的不俗表现。它们有效地克服了金融领域中的信息不对称和融资歧视，改变了传统金融业对中高端市场的过度偏好，打破了金融垄断，转向聚合碎片化的大众需求并形成“长尾”效应，^{〔19〕} 给金融市场带来了巨大活力。当然，问世不久的互联网金融新业态还很稚嫩，它们的发展需要政府监管部门阳光雨露般的关怀，而不是疾风暴雨式的打压。

与发达国家相比，我国互联网金融起步较晚，为支持金融创新，推动互联网金融新业

〔18〕 参见曾睿：《环境风险社会放大的网络生成与法律规制》，《重庆邮电大学学报（社会科学版）》2015 年第 2 期，第 26 页。

〔19〕 依据长尾理论，在交易成本降低的情况下，只要产品的存储和流通的渠道足够大，众多小市场聚沙成塔，即能够产生与主流相匹配的市场能量。

态在我国的发展,监管部门采取了包容性监管方式。包容性监管是指将“金融包容”〔20〕的理念嵌入到金融监管框架体系而衍生出的“新治理”监管范式。包容性监管改善了传统监管体制下监管政策法规的过度刚性和强制性、监管工具措施单一滞后、监管效果评估片面强调金融安全而忽视金融效率和金融公平的监管格局,更加突出监管制度环境的营造、监管执行中监管机构的协调联动以及监管政策效果的综合评判。〔21〕在我国互联网金融起步阶段,政府采取的包容性监管措施主要表现为市场准入的宽松。根据市场(包括国内市场和国际市场)准入标准的宽严程度,各国金融监管体制可大致分为金融抑制型与金融自由型两大模式。中国金融监管体制具有显著的金融抑制特征,金融业的准入以严格而著称。而在世纪之交,互联网金融业务进入我国金融市场几乎是没有任何门槛的,不需要主管部门发放牌照,有些业务甚至无须注册,只要求备案。包容性监管对于推动互联网金融新业态的成长起到了积极作用,互联网金融的主要模式都较快进入了快速发展阶段。

2. 2013-2015年:原则性监管阶段

社会网络分析告诉我们,互联网金融对金融风险的集聚和传播有着双重作用。事实上,这种金融新业态在“其兴也勃焉”的同时,它所具有的法律风险、操作风险、流动性风险、信用风险和市场风险也在不断叠加和积聚。自2013年底以来,互联网金融领域内的风险逐渐显露,违约事件频发,大规模的倒闭、跑路及资金周转困难和欺诈问题也随之出现。〔22〕据网贷之家发布的《中国P2P网络借贷行业2014年9月报》,截至2014年9月30日,全国1438家P2P平台中,问题平台共193家。另据网贷之家研究院统计,2014年全年问题平台达275家,是2013年的3.6倍。其中,12月问题平台高达92家,超过2013年全年问题平台数量。〔23〕

面对互联网金融风险不断积聚的严峻现实,监管部门认识到,采取有针对性的措施,加强和改善监管,以实现互联网金融的健康、可持续发展,保护互联网金融消费者的利益大有必要。于是,从2013年起,陆续出台了一些针对互联网金融的监管文件。这些文件分两大类:一类是“一行三会”按照分业监管模式,对互联网金融业态中属于自己管辖的部分下发的文件,主要有证监会的《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》、保监会的《互联网保险业务监管暂行办法》、中国人民银行的《非银行支付机构网络支付业务管理办法》以及原银监会等的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》等。这些监管文件对互联网金融领域中一些具体业务的行为规范作出了规定。另一类则是“一行三会”等十部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(以下简称“互联网金融发展指导意见”),其是当时互联网金融领域框架性、纲领

〔20〕 2005年,联合国在国际小额信贷年正式提出“金融包容”的概念以及金融包容的目标。狭义上的金融包容是指通过建立多层次、多元化、全方位的金融服务体系,使被排斥在正规金融体系之外的客户能以合理的价格获得安全、便捷、高效的金融服务,其核心是机会均等、互惠共生和合作共赢。随着研究的不断深入,金融包容被赋予更多的内涵。参见孟娜、蔺鹏:《监管沙盒机制与我国金融科技创新的适配性研究——基于包容性监管视角》,《南方金融》2018年第1期。

〔21〕 同上文,第44页。

〔22〕 参见杨东:《互联网金融的法律规制——基于信息工具的视角》,《中国社会科学》2015年第4期,第109页。

〔23〕 参见网贷之家发布的《中国P2P网贷行业2014年运营简报》, <https://www.wdjl.com/news/hangye/16216.html>, 2018年9月12日最后访问。

性的文件，也确定了原则性监管的基本框架。

所谓原则性监管，援引英国金融服务管理局（FSA）的官方表述，其意味着更多地依赖于原则并以结果为导向，以高位阶的规则用于实现监管者所要达到的监管目标，并较少地依赖于具体的规则。^[24]美国金融服务圆桌会议指出：“规则导向的金融监管体系是指在该体系下由一整套金融监管法律和规定来约束即便不是全部也是绝大多数金融行为和实践的各个方面，这一体系重点关注合规性，且为金融机构和监管机构的主观判断与灵活调整留有的空间极为有限。原则导向的金融监管体系重点关注既定监管目标的实现，且其目标是整体金融业务和消费者实现更大的利益。”^[25]之所以说“互联网金融发展指导意见”属于原则性监管类文件，理由有二：其一，原则性监管是针对当时互联网金融发展情况的理性选择。“互联网金融发展指导意见”中出现了两个具有张力的政策目标：一方面，“互联网金融本质仍属于金融，没有改变金融风险隐蔽性、传染性、广泛性和突发性的特点，加强互联网金融监管，是促进互联网金融健康发展的内在要求。”另一方面，“互联网金融是新生事物和新兴业态，要制定适度宽松的监管政策。”由此可以看出，监管层已经认识到，互联网金融的监管必须兼顾维护金融稳定与支持金融创新两个方面，不能顾此失彼。而当时互联网金融尚处于发展初期远未定型，其发展方向与模式仍有待观察，很难制定出合理有效的法律规范和监管规则。在这种情况下，监管者采用了原则导向监管方式，提出互联网金融监管应遵循“依法监管、适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的原则，以期实现在保障金融系统性风险安全可控的前提下，支持金融创新，促进互联网金融的稳步发展。其二，从内容来看，“互联网金融发展指导意见”中虽有少量的规则性条款，但绝大多数是宣示性意义浓烈的监管原则和倡导性条款，如“保险公司开展互联网保险业务，应遵循安全性、保密性和稳定性原则，加强风险管理，完善内控系统，确保交易安全、信息安全和资金安全。”“信托公司、消费金融公司通过互联网开展业务的，要严格遵循监管规定，加强风险管理，确保交易合法合规，并保守客户信息。”

“互联网金融发展指导意见”为如何监管互联网金融定下了基调，其原则性监管的灵活性有利于金融创新，但其不确定性既为互联网金融企业打“擦边球”获取制度租金创造了机会，也使一些不法商家违规经营有了空间。

3. 2016-2017年：运动式监管阶段

根据“互联网金融发展指导意见”这一以原则性监管方式为主的规制文件和其他规制互联网金融具体业务的规则性文件建构的监管机制，并未遏制住我国互联网金融领域乱象丛生的现象。2015年以来，大规模平台跑路、虚假借贷欺诈、违规自融自保等问题陆续爆发，集资诈骗、非法吸收公众存款等事件接连发生。例如，钰诚集团旗下的e租宝等事件涉案金额巨大，涉及群众众多，严重影响了正常的金融秩序和社会稳定，也损害了广大投资者的合法权益。这一状况引起监管层的密切关注。从2016年起，监管层加快了对互联网金融行业的清理整顿步伐。2016年4月14日，国务院组织14个部委召开电视电话会议，决

[24] See FSA, *Principles-based Regulation-Focusing on the Outcomes That Matter*, p. 6, <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/principles.pdf>, 2018年9月15日最后访问。

[25] See Financial Service Poundrable, *The Blueprint for US Financial Competitiveness*, 2007. 转引自李有星等：《互联网金融监管的探析》，《浙江大学学报（人文社会科学版）》2014年第4期，第94页。

定在全国范围内启动互联网金融领域为期一年的专项整治行动。同年10月13日,国务院办公厅正式发布《互联网金融风险专项整治工作实施方案》。随后,中国人民银行、原银监会、证监会、原保监会、国家工商总局等相继跟进发布各自主管领域的专项整治工作实施方案,在全国范围内掀起了一场互联网金融的“整治风暴”,互联网金融领域的运动式监管由此开启。

运动式监管是“运动式执法”的形式之一。“运动式执法”是中国政府针对管理中的一些顽症进行集中整治的方式,因而表现出临时性、间断性和强制性等特征。^[26]被称作互联网金融领域“史上最严监管”的此次专项整治行动已开展一年有余,有力地打击了互联网金融领域的违法违规经营现象,肃清了一大批不合格乃至涉及违法犯罪经营的互联网金融平台,引导互联网金融行业步入规范创新的正确轨道。应该说,此次专项整治行动有利于在短期内清理整顿不合规平台并化解此前累积的互联网金融行业风险,对于引导规范互联网金融健康可持续发展、维护国家金融安全和保护金融消费者权益具有正向的促进作用,其效果是显著的。但我们也应清醒地认识到,互联网金融专项整治行动毕竟是一种国家强制力主导的、短期的、阶段性的金融治理运动,其所具有的仓促性、被动性、整治结果的反弹性等弊端,^[27]使得其监管绩效大打折扣。

我国互联网金融监管的上述三个阶段都是在分业监管框架下展开的。实践显示,我国对互联网金融的监管还处于探索阶段,其目标在维护金融稳定与推动金融创新的两级摇摆,远未达到理想状态。这清楚地表明,将其风险具有社会特性的互联网金融监管放进分业监管的框架行不通。

(二) 社会网络分析视角下互联网金融监管的应然诉求

我国当前与互联网金融有关的法律制度和监管构架均存在不足,因而开启金融监管变革势在必行。为了对这次金融监管变革有一个科学的审视并进一步深入研究深化改革的进路,本文先从社会网络分析的视角,对互联网金融监管的应然状态作一探讨。作为对互联网金融具有的分散、化解与积累、扩散金融风险的两面性以及“太多连接而不能倒”、“太快速而不能倒”的系统性风险的回应,互联网金融监管的应然诉求包括以下四个方面:

1. 先进的监管理念

从社会网络分析的视角来看,具有普惠性特征的互联网金融建构了活跃而富有生机的社团空间,社群机制在某些特定的条件下可以在公共产品的提供和负外部性的抑制方面发挥有效的作用。^[28]互联网金融市场所具有的这种“嵌入式自主性”^[29]对传统的控制型金融监管提出了挑战。

传统的金融监管是以金融排斥为思想基础的。金融排斥是用来描述特定社会群体在获

[26] 参见唐贤兴:《中国治理困境下政策工具的选择——对“运动式执法”的一种解释》,《探索与争鸣》2009年第2期,第31页。

[27] 参见刘鹏:《运动式监管与监管型国家建设:基于对食品安全专项整治行动的案例研究》,《中国行政管理》2015年第12期,第121页。

[28] See Elinor Ostrom, *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*, Cambridge: Cambridge University Press, 1990, pp. 191 - 216.

[29] See Peter Evans, *Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation*, New Jersey: Princeton University Press, 1995, p. 12.

取金融资源的机会与能力上存在障碍与困难，不能以合适的方式使用主流金融系统提供的金融服务的状态。^[30]我国的金融排斥十分明显。学者辜胜阻近年来在温州市的调查表明，中小企业能够从银行等主流的金融机构获得贷款的比例只有10%左右，80%以上依靠民间借贷生存。^[31]以金融排斥为思想基础的金融监管采取了几乎完全针对正规金融机构的自上而下的监管路径，商业银行、政策性银行、保险公司、证券公司等属于正规金融，在实践中被界定为“金融机构”，由金融监管机构（“一行三会”）批准设立，并受其监管，在资本金、审慎监管、利率限制、审计和透明度等方面有严格的监管要求。而诸如有限合伙制私募股权投资基金、融资性担保公司、小额贷款公司、典当行、标会（合会）等都是非正规金融，在实践中被界定为“非金融机构”。2008年11月，由中国人民银行起草的《放贷人条例（草案）》已经提交国务院法制办，“地下钱庄”等民间借贷行为有望通过国家立法形式获得正当性与合法性。2010年5月，国务院颁布了《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，为民间资本进入农村金融服务领域打通了制度障碍。但直至今日，非金融机构都不受金融监管机构的监管，而是有的由地方政府监管，有的由行业协会自律监管，有的则连自律监管也没有。互联网金融的六种新业态虽经“互联网金融发展指导意见”确认取得合法地位，但又无法纳入金融监管的传统体系。这一固有监管格局不仅阻碍了金融体系通过技术进步实现效率提升，而且造成了监管缺失与监管失灵，带来金融稳定隐患。因此，有必要增加新的监管路径，关心、支持金融创新企业 and 非正规金融的发展，更好地发挥市场和技术的创新动力，实现激励金融创新与保持金融稳定的双赢监管目标。

金融包容是与金融排斥相对的概念，它是指个体可以接近适当的金融产品和服务，包括可以获得能更好地使用这些产品和服务的技能、知识和理解力，其目的在于将“无银行服务”的人群纳入正轨的金融系统，从而使他们有机会得到储蓄、支付、信贷和保险等金融服务。^[32]金融包容旨在修正和调整金融排斥所产生的金融资源供求错配和制度偏差，确保社会弱势群体金融服务的可获得性，促进公平有序的金融生态环境的建立，这与具有普惠金融^[33]特征的互联网金融内含的公平、平等观念和人文情怀是契合一致的。因此，金融包容作为后危机时代金融发展的新理念，应该成为互联网金融监管理念的思想基础。

以金融包容为思想基础的互联网金融监管理念主要有以下内容：一是适度监管的理念，即既不能因监管过度而扼杀金融的创新动力，重蹈金融抑制的覆辙；也不能因监管不足而导致金融秩序的紊乱，诱发系统性金融风险。比如，对于P2P这种个人通过网络平台相互借贷的互联网金融新业态，不能不监管，因为其运行中存在诸多法律风险（其运营模式若不当，可能构成非法集资；平台若缺乏对资金来源合法性的审查手段，有被用作洗钱工具

[30] See George G. Panigyrakis, *All Customers Are Not Treated Equally: Financial Exclusion in Isolated Greek Islands*, 7 (1) *Journal of Financial Services Marketing* 54 - 66 (2002).

[31] 参见马光远：《金融抑制是中国发生钱荒的真正根源》，<http://opinion.hexun.com/2014-10-11/169220548.html>，2018年8月29日最后访问。

[32] 参见[泰]阿尔弗列德·翰尼葛、斯坦芬·杰森：《金融包容和金融稳定：当前的政策问题》，胡妍斌译，《新金融》2011年第3期，第11页。

[33] 2005年，联合国提出普惠金融的理念，希望推动建立为社会各阶层所有成员提供公平、便捷、安全、低成本服务的金融体系。普惠金融的实质就是将需要金融服务的所有人纳入金融服务范围，让所有人得到与其需求相匹配的适当的金融服务。普惠金融理念是衡量一国金融体系公平性的最高标准。

或者从事高利贷的风险；征信体系若不健全，可能发生“一人多贷”的问题，导致借款人“过度借贷”等），但又不能因为存在上述风险就对其进行打压，限制其发展壮大。这就要求我国法律和金融监管部门必须厘清企业的合法集资与非法吸收公众存款之间的界限，不能使“集资诈骗罪”、“非法吸收公众存款罪”等罪名成为悬在互联网金融和民间金融活动参与者头上的利剑，形成对企业融资的致命管制。二是柔性监管的理念，即用建立在信任、互信和合作基础上的监管关系代替直接命令和控制式的监管关系，促进监管关系的重构；用协商代替对抗，用民主取代擅权，弘扬现代法治精神。经济合作与发展组织（OECD）成员国在其金融监管过程中普遍采取了非正式咨询、散发监管提案以供评论以及公开的公告与评论、听证制度、顾问机构等公开咨询工具。这些柔性监管的做法在我国互联网金融监管中可以借鉴。三是规则监管与原则监管相机适用的理念。原则监管与规则监管各有利弊：原则监管具有足够的灵活性，为受监管对象提供了生存和成长的空间，有利于监管对象的发展壮大，但它又具有内容上的不确定性，可能会使监管对象无所适从；对于规则监管而言，监管对象的行为模式明确而清晰，哪些行为该为、哪些行为不该为均是确定无疑的，但它缺乏激励机制，反而限制了监管对象的创新行为。两个原则的相机适用，就是要破除非此即彼的思维定式，扬长避短，实现优势互补。如监管机构对互联网金融“先发展后规范”的监管思路，先原则后规则的监管顺序，从政策层面支持金融创新，业务层面明确边界底线，以保障和促进互联网金融合规有序发展，是值得总结和坚持的监管经验。

2. 信息共享、合作联动的金融监管主体

金融监管主体指一国金融监管机关的设置及监管权力的配置。以监管主体为标准，世界各国的金融监管体制^[34]可分为多元的分业监管体制、一元的统一监管体制和不完全统一监管体制。

分业监管体制的主要特点是，监管主体的设置以金融行业为标准，多个金融监管者在法律授权的范围内，依法定程序对各自的监管对象进行监管。分业监管者和分业监管职能由法律规定，在不同的监管者及其监管职权之间划出了楚河汉界。^[35]不少欧洲国家，包括法国、意大利、西班牙、葡萄牙和希腊都采纳这一模式。我国也采取这一模式。

统一监管体制是指对不同的金融行业、金融机构和金融业务均由一个统一的监管机构（可以是中央银行或其他机构）负责监管。目前G20中，只有爱尔兰采用一体化的监管模式，即通过爱尔兰中央银行监管所有金融活动。^[36]非G20国家中，新加坡也采用这一模式。英国于2012年前也采用这一模式，FSA监管整个金融市场、证券市场以及负责整个银行、投资公司和保险公司的审慎监管。2012年金融服务法案（Financial Services Act）用双峰监管结构代替了一体化的FSA。^[37]

[34] 金融监管体制是指由金融监管主体（金融机关的设置及监管权力的配置）、监管客体（监管的对象）和监管手段（监管者进行监管实践的总称）的相互作用而形成的对金融活动施加影响的一整套机制。

[35] See Eddy Wymeersch, *The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisor, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors*, 8 *The Review of the Economic Studies* 265 (2007).

[36] See Central Bank Reform Act 2010, <http://www.irishstatutebook.ie/eli/2010/act/23/enacted/en/html>, 2018年8月14日最后访问。

[37] See Bank of England, *Prudential Regulation Authority*, <http://www.Bankofengland.co.uk/pr/Pages/about/default.aspx>, 2018年8月14日最后访问。

不完全统一监管体制是对以上两种监管体制的改进，主要有两种模式：一种是美国以综合监管为主、分业监管为辅、两种监管体制相兼容的制度模式。对应金融控股公司通过设立子公司的形式经营多种金融业务的伞状结构，美联储被赋予伞型监管者职能，成为金融控股公司的基本监管者。在伞型监管模式下，金融控股公司的银行类分支机构和非银行类分支机构仍分别保持原有的监管体制，即前者仍接受原来银行监管者的监管，而其中的证券部分仍由证券交易委员会监管，保险部分仍由州保险监管署监管。另一种是澳大利亚的双峰式监管体制。1997年4月澳大利亚的沃利斯调查提出了构建双峰式监管框架的建议，主张成立一个专门针对金融机构行为的监管者和一个专门对所有金融机构进行审慎监管的机构。^[38]这一建议在澳大利亚1998年的金融体系变革中得到体现。改革后的金融监管格局由四大部分组成：澳大利亚储备银行（ARB），其职能是保持包括支付系统在内的整个金融体系的稳健；竞争与消费委员会（ACCC），旨在维护金融体系内的公平竞争；证券与投资委员会（ASIC），其职能在于向公司以及金融机构提供诸如消费者保护与信息披露准则方面的市场行业行为标准；审慎监管委员会（APRA），专门负责审慎性监管，以抑制系统性风险，保护存款人等的利益。这实际上也是一种兼容性的监管制度。

上述几种监管体制各有优势和不足，并不存在绝对有效或者绝对无效之分。分业监管体制的优势是，在金融机构业务交叉较少的情况下，能够阻止金融风险在不同金融机构之间传递。但该体制对具有破坏性创新本质^[39]的互联网金融监管乏力，因为从社会网络的观点来看，互联网金融与传统金融最本质的区别就在于其无处不在的连接点，其产品和服务常常表现为多主体、多层次、多环节的资产叠加和技术叠加。而分业监管模式依据监管对象来确定监管主体，监管行动由监管主体围绕监管职责展开。这种监管方式导致的结果是监管真空和监管漏洞并存，监管冲突和监管错位难免。统一监管体制在管理简洁化和成本最小化优点之外，还有消除监管空隙、保证监管一致性和减少监管套利机会等优势。^[40]但一体化的监管者也会在不同监管目标之间形成冲突，而这些目标对于一国金融体系的功能而言可能至关重要。^[41]例如，证券监管以投资者保护作为其主要目标，而审慎监管却强调金融机构的稳定性，两个目标在政策选择上不可能总是保持一致性，透明性要求往往是前者的必备条件，对于后者却只是妥协性方案。美国的不完全统一监管体制其实是机构监管和功能监管模式的融合，且加上联邦和州权力的复杂性，造成大量监管管辖权的重叠和交叉。^[42]例如，吸收存款的金融机构由4个联邦机构同时监管，而州银行受到联邦和州的双重监管。^[43]美国的功能监管不仅加大了监管成本，而且与机构监管存在同样的问题，即缺

[38] 澳大利亚沃利斯咨询委员会的建议是对英国经济学家泰勒（Taylor）相关建议的响应。为适应金融创新迅猛发展条件下有效监管的要求，泰勒曾提出所谓双峰式监管框架的建议。他认为，有效的监管制度应确立两家在职能上有互补性的监管机构。一家是“金融稳定委员会”，其职能在于对金融领域里的系统风险进行审慎性的监管；另一家为“消费者保护委员会”，其主要针对金融机构的机会主义行为进行合规性的监管。

[39] 参见许多奇：《金融科技的“破坏性创新”本质与监管科技新思路》，《东方法学》2017年第2期，第4页。

[40] See Richard J. Herring & Jacopo Carmassi, *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision*, 17 *Financial Markets, Institutions & Instruments* 65 (2008).

[41] See Eric J. Pan, *Structural Reform of Financial Regulation*, 19 *Transnational Law & Contemporary Problems* 819 (2011).

[42] See US Department of the Treasury, *Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*, 2008, p. 48.

[43] 参见前引[41]，Eric J. Pan文，第866页。

乏信息沟通与合作能力。双峰式监管体制的优点在于，它既能获得一体化监管模式的低成本和合作优势，又能基于不同的目标区分不同的监管策略。^[44]应该说，双峰模式是当前看来较好的一种体制。然而，该体制也有很多问题亟待解决，如宏观审慎政策统一颁布，但在微观审慎层面就分散开来，那么宏观审慎政策如何执行，由谁执行，两个独立的监管机构在行为上又如何协调，等等。

一国选择金融监管体制时，必须综合考虑金融机构经营方式、金融业乃至整个经济发展水平、政治文化等因素。我国的分业监管体制和“一行三会”的金融监管主体架构不适应互联网金融等金融创新业态的发展，这已是不争的事实，必须打破。但打破后金融监管主体如何构建？笔者认为，对具有多节点并连接成社会网络的互联网金融的监管，要求其监管主体之间信息充分共享，彼此合作联动形成一个网络，从而杜绝监管缺位与监管漏洞。我国通过当前的金融监管变革形成的监管主体模式具有双峰模式的因素，又有中国特色，特别是在克服监管信息从上至下的单方向流动与实现监管的“淡中心化”方面开辟了制度化的路径（后文详细分析）。今后应沿着这一方向努力，建设在推动金融创新、维护金融稳定和保护消费者权益诸方面协作联动的金融监管主体。

3. 与基础风险源相匹配的监管原则

2008年金融危机爆发之前，微观审慎监管是维护金融稳定的主要监管原则。微观审慎监管强调，只要确保单个金融机构的稳健运营，便能保证整个金融系统不发生系统性风险。然而，美国次贷危机引发的全球金融风暴表明，微观审慎监管已经难以独立承担维护金融稳定的任务。其根本原因在于，现代金融体系是一个复杂系统，它的总体运行状态不能简单地归结于其子系统运行状态的加总，要求单个金融机构保持传统意义上的“良好”经营状态并不足以保证整个金融体系的稳定。宏观审慎性监管是金融危机以后二十国集团下金融稳定理事会和巴塞尔委员会确定的原则，其着眼于整个金融体系而非具体的金融机构，目标是维持整个金融体系的稳健性而非具体金融机构的稳健性。^[45]2010年11月，G20首尔峰会形成了“宏观审慎政策”的基础性框架。该框架体现逆周期性的政策体系，主要包括对银行的资本要求、流动性要求、杠杆率要求和拨备规则、对系统重要性机构的特别要求、会计标准、衍生产品交易的集中清算等。但是，这些旨在保持金融机构清偿能力的政策对于互联网金融并不完全适用，因为它们是对资本不足风险的防范，而互联网金融的基础风险不是资本不足的风险。

互联网金融是一种基于“脱媒”后的新金融业态。金融脱媒的结果是风险绕开资本，或者不表现为资本不足风险。这时的金融产品表现的是一种信用集合，交易者或投资者的行为基于对信息的判断而进行，信息是否充分而透明，决定了风险的存在及其大小。这就是与资本不足风险并存而生的另一种基础风险——透明度风险。互联网金融中的网上贷款和网上投资所表现的信用风险，其生成源就是透明度风险。^[46]与这种基础风险相匹配并能有

[44] 参见前引 [41]，Eric J. Pan 文，第 820 页。

[45] See Behzad Gohari & Karen E. Woody, *The New Global Financial Regulatory Order: Can Macroprudential Regulation Prevent Another Global Financial Disaster?*, 40 *The Journal of Corporation Law* 403 - 437 (2015).

[46] 参见吴晓求：《中国金融监管改革：逻辑与选择》，《财贸经济》2017年第7期，第41页。

效管控或对冲风险的监管原则就是透明度原则。第二金融业态（资本市场）的“基石”监管原则也是透明度，但它所要求的透明度主要是强调上市公司的信息披露。与此不同，互联网金融所要求的透明度原则更多地指向借款人的信息透明度，目的主要是保证互联网金融体系内资金的安全、信息的真实和运行的有序。这正是所有互联网平台的核心职责所在，也是互联网金融有序运行最重要的基础。

4. 科技化的监管方式

互联网金融在提供跨市场、跨机构、跨地域的金融服务时，不同业务之间相互关联、渗透，风险的传染性更强，波及面更广。插上互联网及现代科技翅膀的金融具有更强、更广和更快的破坏性，其对金融体系的冲击后果更难以预测。互联网金融这一金融创新对于传统金融的监管理念、法律制度和监管模式提出了巨大挑战，审慎监管、机构监管、行为监管等传统监管方式对于互联网金融风险的识别、追踪、防范与化解均乏力。

审慎监管是对资本不足风险的防范，着眼于金融机构的资本充足率、资产质量、流动性水平和盈利水平等指标（微观审慎监管），关注逆周期管理、系统重要性金融机构监管（宏观审慎监管），但这些指标对于主要基础风险属于透明度风险的互联网金融很难适用。机构监管是按照金融机构的类型设立监管机构，不同的监管机构分别对自己所管理金融机构的市场准入、持续的稳健经营、风险管控和风险处置、市场退出进行监管。但互联网金融的平台和组织，无论是第三方支付机构，还是 P2P 平台、众筹平台、助贷机构等，都很难获得金融机构的身份而被纳入机构监管。即使勉强纳入，建立在分业经营基础上的机构监管，对于提供跨市场、跨机构、跨地域金融服务的互联网金融的风险防范也是力不从心。行为监管是监管部门对金融机构经营行为提出的规范性要求和监督管理，旨在降低金融市场交易中的信息不对称，推动金融消费者保护及市场有序竞争目标的实现。然而，在互联网金融的市场活动中，无论是金融机构的经营活动还是其交易行为都异常复杂：一方面，互联网金融平台和组织作为信息中介并不直接参与金融服务，因而规制平台或组织的行为未必能阻止欺诈等违法行为，因为此类行为往往由服务提供方而非平台或组织所为；另一方面，互联网金融平台和组织给予消费者提供和接受金融服务双重身份的机会，不同的主体之间互相提供金融服务，很容易在服务的提供者和接受者两方之间切换，对于如此复杂的消费行为，传统的行为监管措施也无法较好地发挥作用。

综上，要能对以“太多连接而不能倒”及“太快而不能倒”为表现形式的互联网金融风险实施有效监管，必须突破传统监管维度，加入科技的力量，实现监管科技化。金融监管部门除继续运用互联网技术外，还要运用大数据、云计算、人工智能和区块链等现代科技，以更好地感知金融风险态势，提升监管数据收集、整合、共享的实时性，及时发现违规操作、高风险交易等潜在问题，提升风险识别的准确性和风险防范的有效性。

三、我国金融监管改革与互联网金融监管机制优化

（一）我国金融监管改革与互联网金融监管的变化

2017 年 11 月，国务院金融稳定与发展委员会（以下简称“金稳会”）正式成立并召开

第一次会议。2018年3月13日，国务院机构改革方案将银监会和保监会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），作为国务院直属事业单位。原银监会和保监会具有的制定金融监管重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划归中央银行，中国人民银行肩负起实施货币政策和履行宏观审慎管理职责的双支柱调控使命。我国金融监管组织体系和监管方式开始按照“十三五”规划提出的“符合现代金融特点，统筹协调监管，有力有效”的要求进行方向性调整。这给互联网金融监管带来了诸多变化。

其一，随着国务院金稳会的成立和银监会与保监会的合并，在我国运行15年之久（2003-2017年）“一行三会”的分业监管体制就此落下帷幕。

其二，金融监管组织建设有了实质性的突破。改革后我国金融监管组织体系具有双峰模式的特征：中国人民银行负责宏观审慎监管，是一峰；银保监会和证监会进行微观审慎监管、行为监管和消费者权益保护，构成另一峰。但这一双峰模式具有中国特色，具体表现在：一是“淡中心化”。“淡中心”并不是“去中心”，而是在中央政府部门主导下，更多地发挥金融市场其他监管主体的能动作用，加强监管框架内各主体之间的交流互动。国务院金稳会第一次会议公告将自身定位为“国务院统筹协调金融稳定和改革发展重大问题的议事协调机构”。就其维护金融稳定的职责来说，它不是对其他监管主体发号施令的机关。这就是“淡中心”。金稳会的设立，不仅有助于加强宏观审慎监管和微观审慎监管的相互协调，而且促进了中央和地方监管部门之间的相互配合。再加上政府监管与行业自律并行，共同形成一个“淡中心”、具有网状结构的金融监管主体架构，与对“去中心化”、具有社会网络结构的互联网金融的监管是相适应的。二是监管组织之间的协调由“部际水平协调”升级为“上下级垂直协调”。自2013年10月以来，由央行牵头的金融监管部际联席会议在推进金融监管政策、措施、行动的统筹协调方面做了不少工作，但在“平级部门水平协调”的框架下，该制度对各成员机构并无实质性约束力，导致实践中对金融监管协调作用有限。金稳会的成立以及其肩负的“统筹协调金融监管重大事项”的职责，宣告监管协调转变为“垂直协调”，加之严格的问责机制，协调效力将会有实质性提升，互联网金融监管主体之间信息共享、合作联动的应然要求也有了实现的制度保证。

其三，中国人民银行在《中国区域金融运行报告（2017）》中提出，将规模较大、具有系统重要性特征的互联网金融业务纳入宏观审慎监管框架。这一举措对于隔离互联网金融各业态跨市场风险的传递、衰减和缓解其系统性风险的扩张和恶化，防范系统性金融风险的爆发，有着重要意义。但问题是，宏观审慎监管框架，无论是G20首尔峰会形成的“宏观审慎政策”基础性框架，还是中国人民银行2016年提出的宏观审慎评估体系，都是针对银行等金融机构的资本监管而言的，对以透明度风险为主要风险源的互联网金融业务很难直接适用。因此，中国人民银行应进一步制定具有系统重要性特征的互联网金融业务的透明度要求。

其四，2017年5月15日中国人民银行成立金融科技委员会，以加强金融科技工作的研究规划和统筹协调。央行通过金融科技委员会强化监管科技应用的实践表明，管理层已充分认识到，发展强大的金融科技平台的同时，技术驱动的监管科技同样重要。

对照互联网金融监管的应然诉求，我国金融监管改革带来互联网金融监管的上述变化，

是朝着应然方向前进了一大步。但总的来看,这种变化还是属于量变范围。要实现互联网金融监管的质变,实现其应然诉求向现实的转化,还必须借助现代科技的力量。

(二) 监管科技是实现互联网金融监管机制优化的必由之路

与互联网金融具有亲缘关系的“金融科技”概念,在2011年被首次正式提出。^[47]顾名思义,金融科技即金融与技术的融合发展。对于什么是“金融科技”,目前世界上尚无统一的定义。2016年3月,全球金融治理的核心机构——金融稳定理事会(FSB)发布了《金融科技:全景描述与分析框架》的研究报告,第一次在国际组织层面对金融科技作出了初步定义:“金融科技,指技术带来的金融创新,它能创造新的业务模式、应用、流程或产品,从而对金融市场、金融机构或金融服务的提供方式造成重大影响。”^[48]“监管科技”于2015年3月首次出现在英国政府科学办公室对“‘金融科技’优势”的研究报告中,在随后发布的英国年度预算报告中也有显现。^[49]此后,各国监管机关和标准制定者发布的各类文件中均采纳了这一表达方式,其在全球监管讨论中逐渐被普遍接受。英国市场行为监管局(FCA)认为:“监管科技”是指“将新技术应用到现有监管过程中,以促进达成更有效的风险识别、风险衡量、监管要求以及数据分析等活动”。整体而言,监管科技代表着未来金融监管的演进趋势,是支撑整个金融业发展的坚实基础。当今,监管科技虽依然处于初创阶段,但已开始呈现风靡全球之势。^[50]

监管科技的产生是对互联网金融和金融科技内含的复杂金融风险 and 监管挑战的回应。它对于我国互联网金融监管应然诉求的实现发挥重要作用,主要表现在如下方面:

其一,监管科技为互联网金融的透明度风险监管提供技术条件和技术能力。传统金融学理论认为,信息不对称是金融系统脆弱性的原因。^[51]费尔南·布罗代尔深刻剖析了以金融信贷为中心的现代经济生活的特点:货币和信贷成为一种能够自我繁殖的语言,^[52]日益复杂,具有高度的技术性,而且由于进入壁垒,导致垄断和操纵信息出现。金融信贷经济的复杂性和信息操纵的特点正是当代信息社会和符号经济的显著特点。而互联网金融与金融科技过度复杂性和高度杠杆性更是树立起层层的信息壁垒,导致信息受阻和传递失灵成为常态。金融产品与金融服务的提供者与消费者之间信息不对称,使得金融消费者利益受损;而金融监管者与被监管者之间信息不对称,则导致监管者陷入缺乏充足信息的盲目监

[47] 金融科技和互联网金融既有联系,也有区别。两者都建立在科技与金融深度融合的基础之上,都是对运用各种新技术手段提供、优化、创新金融服务等行为的概括。但金融科技的范围更为广泛,可包涵大数据分析、移动金融、第三方支付、科技风控、社群媒体、众筹、网络借贷平台、比特币等虚拟货币,甚至区块链等基础设施应用技术等。互联网金融只是金融科技的一个组成部分,或者说是金融科技的一个发展阶段。

[48] See Gregor Dorfleitner, Lars Hornuf, Matthias Schmitt & Martina Weber, *FinTech in Germany*, Cham: Springer International Publishing AG, 2017, p. 5.

[49] See HM Treasury, *2015 Budget Report*, March 18, 2015, <https://www.gov.uk/government/topical-events/budget-2015>, 2018年8月10日最后访问。

[50] See François Kim Hugé, Katja Krieg & Federico Giuntini, *The RegTech Universe on the Rise*, 2017, p. 9, https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/technology/lu_inside-regtech-universe-on-rise.pdf, 2018年8月10日最后访问。

[51] See Douglas W. Diamond & Philip H. Dybvig, *Bank Runs Deposit Insurance, and Liquidity*, 91 (3) *Journal of Political Economy* 401-419 (1983).

[52] 参见[法]费尔南·布罗代尔:《15至18世纪的物质文明、经济和资本主义》第一卷,顾良、施康强译,生活·读书·新知三联书店1993年版,第566页以下。

管或者无为而治的消极监管的困局。^[53] 监管者在数据、信息不足的前提下,无法对互联网金融的透明度风险进行有效的预警、防范与化解,以保证整个金融系统的稳定。

监管科技负载的大数据、云计算、人工智能等现代科技为互联网金融的透明度风险监控提供了技术条件和技术能力。由于当今以指数速率增长的信息以数据形式出现,因此,监管科技的核心是数据监管,即围绕数据的聚合、解释、分析与预测而展开。监管部门应充分运用现代科技实施数据监管,防范互联网金融的透明度风险:一是利用大数据和社交媒体构建一个数字化的社会,通过物联网、公共记录和卫星定位等途径,使全方位地获取数据由可能变为现实,并积极创造条件,逐步建立起覆盖所有金融机构、金融控股公司、金融基础设施、各类投融资行为、互联网金融、跨境金融交易甚至民间金融等的数据收集体系。二是运用云计算和搜索引擎的发展成果,集合、传递、分析和利用相关信息,对融资者声誉形成评价机制,帮助信息使用者发现欺诈行为。三是充分认识区块链具有多中心化、增加信任、数据不可更改等特点,逐步应用这一技术使得每一笔系统内交易都被记录且难以被篡改,从而改变传统监管机制中依托各方自身进行信息披露并借助监管机构进行信息审核的模式,以及改变金融机构在用户自身信用信息和资金流向进行汇报的基础上进行审核的模式,大大降低各方之间的信息不对称程度,实现精准收集信息的目标。四是依靠大数据、人工智能、云计算和区块链等技术,提前发现、预防金融风险的发生,并逐步实现同步监管跟踪,为事中事后监管提供强有力的证据依据。^[54] 总之,监管部门应将大数据、云计算、人工智能和区块链等现代科技在金融监管中的运用作为我国金融监管模式改革和监管功能提升的关键抓手,充分发挥监管科技有效预警、防范、衰减和干预互联网金融透明度风险的重要技术保障作用。

其二,监管科技为监管组织之间形成数据、信息共享提供技术支持。如前所述,我国当前的金融监管改革进一步完善了监管组织之间的信息共享制度。但是,打通中央与地方、地方与地方监管组织之间的数据孤岛,实现数据的实时共享,还必须有技术保障。在促进信息共享方面,行业征信中心发挥着不可低估的作用。如2017年开始建设的“网络支付清算平台”将支付机构直接对接“平台”,由其统一对接银行,打破了现有支付机构直接对接银行的业务模式,保障国家监管机构获取支付行业直接的资金流向信息和资金用途信息,并通过对行业的数据信息进行有效分析,预判行业风险,监测机构违规行为,最终实现监管者对非银行支付机构资金流动的宏观监控。金融科技的迅猛发展,为私人建立行业征信中心提供了可能。为实现数据共享和建设信用体系,我国近两年也进行了建立私营个人征信中心(信联)的试点工作,但效果还不理想。^[55] 因此,私营“信联”如何定位,如何与央行征信中心相互协调,如何真正实现数据共享,形成合法、合规的“众管”环境等,均

[53] See Mark Fenwick, Wulf A. Kaal & Erik Vermeulen, *Regulation Tomorrow: What Happens When Technology Is Faster than the Law?*, Lex Research Topics in Corporate Law & Economics Working Paper, No. 2016-8, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2834531, 2018年8月14日最后访问。

[54] 参见杨东:《监管科技:金融科技的监管挑战与维度构建》,《中国社会科学》2018年第5期,第86页。

[55] 中国人民银行2014年发出8张金融科技征信执照,阿里巴巴旗下芝麻信用、腾讯征信与中国平安集团的前海征信等8家民间征信机构的实践具有试验的性质。2017年4月21日,央行征信管理局局长万存知透露,因为这8家征信机构无法做到征信信息共享、信用评级中立性和征信数据的准确性,最终无一取得征信牌照。参见《个人征信牌照两年多未落地 8家机构没有一家合格》,《第一财经日报》2017年4月24日第A05版。

有待进一步的深入探索。

其三，监管科技为互联网金融和金融科技的监管模式创新指明方向。传统的金融监管模式对互联网金融和金融科技的监管乏力，其根源在于，监管者因为缺乏必要技术支撑而无法进行有效监管。^[56] 在如何进行监管模式创新以满足互联网金融和金融科技监管的需要方面，监管科技提供了重要选择方案，即补科技短板。具体做法有：一是运用现代科技改造传统监管模式，实现传统监管模式升级。比如，传统行为监管是以发放牌照、严格市场准入来进行的，但这容易将一些处于发展初期的金融创新组织排斥于市场之外。因此，对传统行为监管模式进行改造时，可由监管部门设立监管的自动技术系统，直连金融组织的后台系统，实时获取监管数据，并运用大数据分析、云计算和数据可视化等技术手段完成监管的报告、建模与合规等工作，创建监管部门与被监管主体的非现场“联合办公”机制。这样，可不强制对初创金融组织实行牌照监管，只要求其接入监管部门的技术系统，便可以允许其进行相关的市场行为。二是探索监管科技的具体模式。目前可以借鉴的国外做法有：英国率先将计算机的“沙盒”理念用于金融监管领域，尝试一种更具适应性的“监管沙盒”模式。^[57] 在这种模式下，监管者允许金融科技企业在特定的环境中进行金融创新实验，与被监管主体一起不断矫正监管者与市场之间的区隔。此外，美国的“创新中心”又名“创新加速器”等监管模式，在争取稳定金融市场和促进金融创新双赢方面也颇具特色。总之，“监管沙盒”、“创新加速器”等模式的主要目的是加强监管当局与金融科技企业的沟通交流，提早介入、全流程了解金融科技的信息并进行政策辅导。在监管部门和被监管机构之间建立起可信赖、可持续、可执行的监管协议与合规性的评估机制，力避因强势或过度监管从而压制金融创新的结果，提高监管部门的监管效率，降低金融机构的合规成本。

我国可借鉴国外经验，建立各级政府监管机构与金融科技企业、互联网金融公司之间的合作关系，实现深入的沟通互动：一方面使监管者及时了解和分享创新企业的最新动态，支持和推动金融创新；另一方面让被监管者熟悉、理解国家的监管政策与监管规则，自觉合规经营。双方合作完成数据搜集、数据分析、信息保护等风险监管工作，协同实现监管目标。与此同时，进行有中国特色的“监管沙盒”试点，取得经验后再加以推广。

其四，监管科技为金融监管思维方式的转变开辟路径。当今各国乃至世界金融体系变得越来越具有复杂性，金融与高科技的结合使得监管层的思维方式出现落伍、僵化，不适应互联网金融与金融科技发展趋势等问题。转变监管思维，使其与金融创新同步演进，成为未来金融科技和监管科技发展的不二选择。^[58] 目前我国监管层的思维方式面临的根本性困境与挑战有：一是，传统金融监管制度都是基于事后总结教训型立法，这种监管制度已无法适应科技驱动下金融创新频发的市场环境，因为在一个以毫秒为间隔执行交易的世界里，拖上几个月的监管反思，很快就会变得无关紧要或过时。^[59] 二是，2008年金融危机

[56] See Iris H-Y Chiu, *Fintech and Disruptive Business Models in Financial Products, Intermediation and Markets: Policy Implications for Financial Regulators*, 21 *Journal of Technology Law & Policy* 56 - 60 (2016).

[57] See Financial Conduct Authority, *Regulatory Sandbox*, 2015, pp. 5 - 11, <https://www.fca.org.uk/your-fca/documents/regulatory-sandbox>, 2018年8月14日最后访问。

[58] See Andrew W. Lo, *Adaptive Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought*, New Jersey: Princeton University Press, 2017, pp. 361 - 362.

[59] See Chris Brummer, *Disruptive Technology and Securities Regulation*, 84 (3) *Fordham Law Review* 977 (2015).

后,互联网金融和金融科技企业不仅在市场活动中具有日益增长的数字化趋势,而且由严格监管要求和金融服务行业高昂的合规成本推动,也纷纷利用大数据、人工智能、区块链等新技术,通过对海量的公开和私有数据进行自动化分析,履行被监管者与日俱增的报告义务,避免由不满足监管要求而带来的违法成本。对于被监管者的这些自动化活动进行人力亲为式的监管是完全不实际的,传统的人为监管模式向自动化监管模式转变是不可避免的。^[60]三是,法律具有滞后性,在日新月异的互联网金融和金融科技创新面前,金融立法过于迟缓导致相关制度供给远远不足。有些新型金融业态目前尚未形成控制其风险的监管规则。以智能投顾为例,当前智能投顾领域市场参与者迅速增长,业务种类鱼龙混杂,但智能投顾监管却远远滞后,不仅监管法律缺乏,而且由于存在技术障碍,监管部门的技术系统也无法监控。在耗时太长的正式规则制定存在“救济迟延”问题的情况下,如果监管部门能克服技术障碍,实现金融机构技术系统与智能投顾智能系统的对接,就能通过科技手段的制约,使法律监管手段还无法触达的一些风险行为受到遏制。^[61]可见,采用科技治理以有效应对新金融业态带来的风险,应该是理性的选择。

综上所述,监管科技正深刻地影响着人们的思维方式:科技不再仅仅被看作达到某种目的的手段与工具,它本身就是一种治理方式。科技与金融监管联手,就治理了金融监管。它针对新金融业态风险的特点,运用大数据、云计算、人工智能等技术,提升了监管数据收集、整合、共享的实时性,以及风险识别的准确性和风险防范的有效性。

结 语

我国二十年来互联网金融的发展,为以大数据风控、机器人理财、区块链应用等为代表的金融科技业态在我国的起步与发展奠定了良好的客户基础。从社会网络分析的视角来看,与互联网金融相比,具有破坏性创新本质的金融科技所形成的金融网络节点更多,风险更难以确定,其系统性风险防范更具有“太多连接而不能倒”和“太快而不能倒”的基本特征,由此与传统监管方式形成的紧张关系也更严峻。面对这一情况,监管改革与创新势在必行,而监管创新应当被置于改革首位。《金融科技:全景描述与分析框架》的研究报告提出了“创新监管”的概念,并将它对比“合规监管”和“风险监管”进行解读:合规监管注重事后,风险监管注重事前,创新监管则注重引导。^[62]“创新监管”是变被动型监管为主动型监管的方式,它使政府行为不被金融科技的千变万化所牵制,而是主动引领创新,培育创新,把握最新的行业动态,并根据金融科技的发展动向随时作出政策上的调整 and 应对。“创新监管”又是在金融监管中加入科技维度的监管方式,它使监管部门借助科技的力量获得评价之前无法测量的金融风险的机会,并使得风险管理全局化、全体系化成为可能。

[60] See Lawrence G. Baxter, *Adaptive Financial Regulation and RegTech: A Concept Article on Protection for Victims of Bank Failures*, 66 (3) *Duke Law Journal* 597 (2016).

[61] 参见前引〔54〕,杨东文,第80页。

[62] See FSB, *Fintech: Describing the Landscape and a Framework for Analysis*, March 2016. 转引自李仁真、申晨:《Fintech 监管的制度创新与改革》,《湖北社会科学》2017年第6期,第156页以下。

党的十九大报告提出了“健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”和“创新监管方式”两大任务，为我国金融监管体制的改革与创新指明了方向。在“创新监管方式”方面，监管部门应将“创新监管”作为“合规监管”与“风险监管”的必要补充，在不危害金融稳定和消费者权益的前提下，推动金融科技和互联网金融创新的市场发展；在“守住不发生系统性金融风险的底线”方面，应建立完善日常的、长效的和动态的监管机制，针对互联网金融和科技金融监管的数据监管特性，确保数据搜集的完整性、准确性以及数据分析的合理性、靶向性，对互联网金融和金融科技中大量琐碎且瞬息万变的非结构性信息进行结构化处理，通过多元治理手段并用，构建一个以风险技术分析为基础的更为合理的监管架构，以实现保持金融稳定、推动金融创新和保护消费者权益的三大监管目标。

Abstract: The application of social network analysis method to Internet financial risk analysis reveals two social characteristics of Internet financial risks. First, the connection density between multiple nodes has the dual role of decentralizing and reducing financial risks as well as aggravating the accumulation and spread of financial risks. Second, the formation and social amplification of Internet financial risks are constrained by the “embedded relationship network”. The financial relationship network established by the Internet leads not only to the complexity, abruptness, rapidness, and extensiveness of the spread of systemic risks of Internet finance, but also to such new forms of expression as “too many connections to collapse” and “too fast to collapse”. With the gradual manifestation of the risks and social characteristics of China’s new Internet finance industry in its development in the past two decades, the regulatory authorities have responded by stages with three regulatory methods: “tolerant regulation”, “regulation in principle” and “campaign-style regulation”. The recent regulatory failures have made it clear that, due to the lack of appropriate data and technology, traditional divided financial regulation system, also known as “PBC and three commissions system”, falls far short of curbing the rampant growth of illegal Internet finance and preventing the accumulation and spread of financial risks. As a remedy, a new Internet finance regulation system with advanced regulatory ideas, coordinated and data-sharing regulatory organs, regulatory principles matching underlying risks, and a RegTech arsenal has been proposed. The ongoing reform of the financial regulatory system in China is a big step in the right direction, and RegTech is the most important basis of Internet finance regulation regime.

Key Words: social network analysis, Internet finance, FinTech, RegTech, regulatory innovation
