

互联网金融对我国宏观经济的冲击效应 及应对策略研究

李红坤

(山东财经大学金融学院,山东 济南 250014)

摘要:文章从宏观经济名义变量与实际变量两方面分析了互联网金融对我国宏观经济的冲击效应。从名义变量看,互联网金融加速了我国利率市场化进程;导致基础货币量、货币乘数变化,各货币层次之间界限变得日益模糊,货币供应量界定与计量更加困难;货币需求结构发生变化,稳定性下降;冲击中央银行三大法宝,货币政策传导时滞性更加严重,削弱宏观信贷政策可测性、可控性;对现有金融业竞争格局产生冲击,促进我国整个金融产业系统整合等。从实际变量看,通过剩余资金聚集效应、资金流动性增强效应、交易成本降低效应、投资效率最大化效应、风险管理优化效应等途径冲击我国经济增长;实现普惠金融,缩小贫富差距,冲击我国现有社会阶层机构。对互联网金融带来的经济冲击,我们应该采取把互联网金融纳入宏观审慎监管框架、加快金融生态环境建设、促进传统金融与互联网相融合等有效措施,充分发挥互联网金融对我国宏观经济冲击有利的一面,努力消除互联网金融对我国宏观经济冲击不利的一面。

关键词:互联网金融;名义变量;实际变量;冲击效应

中图分类号:F49;F832

文献标识码:A

文章编号:2095-929X(2015)04-0015-09

一、问题提出

所谓经济冲击(Economic shock),就是能够导致经济系统中一些重要变量与其正常运行轨道偏离的影响,其对经济的影响类似一个正常运行的天体遭受异物撞击后所形成的冲击导致其运行轨迹发生改变。在经济冲击下,经济原有运行状态将受到破坏或干扰,导致经济产生波动。因此,经济冲击是经济周期或经济波动发生的根源。如发生在20世纪70-80年代的石油危机、两次海湾战争及90年代东南亚金融危机,均导致经济运行中许多重要变量发生明显变化,这就属于经济冲击范畴。经济冲击理论是宏观经济学目前研究的前沿问题之一,主要研究宏观经济冲击及其传导机制。如巴拉勒和萨缪尔森研究了汇率等变量对宏观经济的冲击。萨特金、克鲁格曼等逐渐将现代冲击理论系统化。

Shaw和Gurley于20世纪50年代提出的金融发展理论开创了金融发展与经济增长关系研讨的先河,经

修回日期:2015-03-19

基金项目:教育部人文社会科学研究规划项目“宏观审慎监管框架下我国保险业逆周期政策研究”(12YJA790067);2014年山东财经大学校级研究生教育创新计划项目“导师指导风格对研究生创新能力影响实证分析”(SCY1401)。

作者简介:李红坤,男,山东菏泽人,经济学博士,应用经济学博士后,应用数学博士后,山东财经大学金融学院副教授,研究方向:风险管理。

过学术界几十年的探讨,金融发展对经济增长产生积极贡献已基本成为定论。但是,金融发展也会对宏观经济产生深远冲击,而对这个问题的研究是近十几年才兴起的,研究结论也相差迥异。梳理近些年国外相关研究成果,可以归纳为两类:一种观点认为金融发展能够减缓宏观经济波动程度。Hausmann 等^[1]研究发现拉美发展中国家在经济政策和经济制度结构冲击下宏观经济发生剧烈波动,金融市场发展有利于减缓对宏观经济冲击。其他学者如 Easterly 等^[2]对 OECD 国家的研究、Denizer 等^[3]对 70 个国家的实证研究、Raddatz^[4]对金融发展水平较低国家的研究,等等,也得出了类似的结论。另一种观点认为金融发展对宏观经济冲击会产生多重效应。Thorsten 等^[5]的研究结果表明,金融发展一定程度上会放大货币冲击效应,却能抵消实际经济部门的经济冲击。国内关于金融发展对宏观经济冲击的研究还非常少见,白当伟^[6]、杜婷等^[7]、董利^[8]、骆振心等^[9]等学者做了一些这方面的研究。

总之,人类历史上任何一次颠覆性的技术革命都会对经济系统带来经济冲击。目前一场前所未有的互联网金融热潮正席卷全国,其将深深改变人们的生活消费习惯,带动金融服务需求增长,颠覆金融业传统服务经营模式,给我国宏观经济带来不小的经济冲击,也将我国传统经济体制推向变革的十字路口。本文试图对我国互联网金融井喷式发展对我国宏观经济产生的经济冲击效应进行理论剖析,这对在互联网金融背景下有效调节我国宏观经济运行具有重要理论与实践意义。

二、我国互联网金融发展现状

互联网金融在我国发展大致分为三个阶段:第一阶段是 20 世纪 90 年代中期至 2005 年,互联网金融萌芽期,我国金融业在资金清算、风险管理等方面应用互联网技术,出现了依托于网络的第三方支付平台。第二阶段是 2005 - 2011 年,我国互联网金融酝酿与成长期,网络借贷等一些依托于互联网的新型金融模式开始出现,这期间互联网金融发展较为无序和混乱,网络非法集资、网络诈骗等案件频发,2010 年 9 月中国人民银行颁布《非金融机构支付管理办法》,第三方支付进入规范发展轨道。第三阶段是 2012 年至今,互联网金融呈飞速发展之势,第三方支付规模持续扩大,基于互联网的 P2P 融资、众筹融资等互联网金融模式呈井喷式发展,2013 年甚至为此被业界人士誉为“中国互联网金融元年”。

根据互联网金融创新和突破角度,目前国内互联网金融创新类型有四类:支付方式创新、投融资方式创新、渠道创新与金融机构创新。支付方式创新的典型模式就是第三方支付,截至 2013 年 12 月,国内获得正式牌照的第三方支付机构超过 250 家,仅 2013 年一年时间第三方支付总额就超过 7 万亿元。投融资方式创新指互联网金融部分代替商业银行执行信用中介职能,为解决小微企业融资难发挥不可估量的作用。自 2006 年开始,国内 P2P 借贷平台陆续出现并快速发展,从 2009 年的 9 家增长到了 2012 年的 110 家,截止 2013 年第一季度已经至少有 132 家 P2P 借贷机构,前 18 位 P2P 借贷机构 2012 年交易额 107 亿,平均收益率 18.58%,借款人数达 17 462 人,放款人数达 46 254 人^[10]。渠道创新主要指对传统金融渠道虚拟化,借助互联网对交易、支付、理财等业务进行整合,突破时间、地域限制,向客户提供多样化解决问题方案,如余额宝、券商综合理财账户等,最终实现只要网络、通信能够达到的地方,就可以成为互联网金融的市场范围。如 2013 年 6 月问世的余额宝,在短短不到 6 天时间里,其麾下的天弘“增利宝”基金客户群就突破 100 万人,平均每日净申购额超过 6 000 万元,至 2013 年底,余额宝用户数已突破 1 600 万^[11],表明互联网金融对银行等传统物理网点的业务在未来会产生强劲的冲击。金融机构创新指有资质的互联网机构通过自己申请金融牌照、与有牌照的金融机构联合、对中小金融机构收购等方式进军金融领域。由阿里巴巴、中国平安与腾讯科技三家联手创立的国内首家互联网保险公司“众安在线”于 2013 年 10 月 16 日获批开业,不设任何分支机构,产品销售、核保、理赔等工作均通过互联网进行^[11]。

总之,互联网金融与传统金融相互渗透、相互融合,共同构成了我国广义的金融体系。我国这种金融内生

性需求增长与互联网技术快速发展的高度融合态势将会通过各种中间传导机制对宏观经济产生复杂的经济冲击,从而使经济的运行状态呈现出对均衡轨迹偏离甚至背离之势,形成经济波动。

三、互联网金融对我国宏观经济冲击效应分析

根据凯恩斯主义需求冲击理论,经济波动根源在于需求受冲击后引发供给偏离均衡轨迹,因此,凯恩斯主义是从分析构成需求各组成部分即消费、投资、政府支出、净出口等受冲击来研究经济冲击作用机制;供给冲击理论则认为经济冲击主要来源于供给方面,即体制变迁与技术创新。一方面,回顾我国互联网金融的发展历程,不难发现有一个共性:整个过程以人为中心,以满足人类的生活、消费、投资等各种需求为最终目的,我国互联网金融的出现把人类的各种需求带入了一个更高的境界。另一方面,互联网金融会对我国传统金融体制、企业融资模式及社会阶层结构产生深远冲击。因此,互联网金融不仅明显地直接作用于需求各个组成部分,也明显地直接作用于供给各个组成部分,所以不能仅采用需求冲击理论或供给冲击理论来分析互联网金融的冲击机制,本文将继承把经济部门划分为名义部门与实际部门的方法,从名义变量冲击与实际变量冲击两方面来分析互联网金融的作用机制。名义变量主要包括利率、货币供给量、货币需求、货币政策效率、传统金融体系等;实际变量主要包括经济增长、社会阶层结构等。所谓名义变量冲击,就是互联网金融通过经济符号部门迅速波及到实际部门,对就业、实际产出等实际变量产生冲击;所谓实际变量冲击,就是互联网金融对实际经济变量直接产生冲击。

(一) 互联网金融对我国宏观经济名义变量的冲击效应

1. 互联网金融冲击利率效应

存款利率非市场化是我国互联网金融得到快速发展的根源。我国存款利率实行上限管制,造成我国存款利率长期处于被扭曲的低水平局面。根据中国工商银行2013年年报披露数据,定期存款利率为3.32%、活期存款利率为0.57%,但同期CPI为2.4%,银行活期存款实际利率是负值,定期存款实际利率亦不足1%,通过价格杠杆扭曲,银行侵吞了储户巨额利益^[11]。数据显示,由于存款利率受管制,2008-2012年间我国银行利润一直以近30%的速度在递增^[12]。

互联网金融通过理财产品一定程度上消除了金融业的物理边界,迅速打通了不同市场之间资金通道,将互联网渠道与货币市场基金融合在一起,通过投资货币市场基金享受市场化的货币市场利率,打破传统银行业通过利率管制坐享高额垄断利润的局面,资金供求双方在网络平台上直接交易,极大降低了交易双方信息不对称程度,致使存款成本与货币市场利率差距逐渐缩小,对传统银行业活期存款形成强烈冲击,导致银行存款大量分流,存贷利差回落。数据显示,各互联网金融的网络理财产品七日年化收益率为6%,而活期存款利率只有0.35%^[11]。我国货币市场基金自2003年出现以来获得迅速发展,2013年规模已接近9000亿元,这与美国利率市场化之前情形非常相似。美国银行业为规避Q条例限制,进行金融创新,向投资者提供获取货币市场基金收益的机会,导致美国货币市场基金规模于20世纪70-80年代迅速扩张。与美国货币市场基金仅提供储蓄功能不同的是,我国互联网金融还能提供支付功能,从而使得我国互联网金融成为银行活期存款替代品,具备了货币属性,互联网金融对存款利率市场化“先长期后短期、先大额后小额”的渐进式次序造成冲击。虽然央行近期释放出一些收紧第三方支付平台的信号,短期内传统银行业的垄断利差仍能维持下去,但长期看,传统银行业势必要主动推行存款利率市场化以遏制存款流失,最终完成我国利率市场化进程。

另一方面,互联网金融还具有价格发现功能。在互联网金融模式下,实现了交易完全市场化,资金供求双方直接在交易平台上共同协商交易价格。随着参与度和交易额逐渐增加,金融业就能凭借这一交易机制判断市场利率未来走势,为更加准确制定自由市场下的借贷利率打下基础,为利率市场化未来真正实现积累经验。

2. 互联网金融冲击货币供给量效应

互联网金融投融资方式创新使得互联网金融具有信贷中介功能,和商业银行一样具备了信用创造功能,对货币供给量带来冲击。这种冲击效应要从货币供给决定因素与货币层次划分两个角度进行分析。

(1)从货币供给决定因素角度分析。根据现代货币供给理论,货币供给量基本取决于基础货币、货币乘数两个因素。互联网金融对这两方面的冲击共同决定了互联网金融对货币供应量的冲击程度。

对基础货币而言,若央行实施宽松货币政策,市场中货币供给量增加,互联网金融如 P2P、阿里小贷、众筹等形式就得到快速发展,加大了中央银行计划外的信贷供应规模,放大了央行增加基础货币的效果;若央行实施紧缩货币政策,通过各种货币政策工具减少货币供应量,严控银行信贷规模,企业仍可通过互联网金融获得融资进行投资,一定程度上抵消了央行收缩基础货币量的效果。

对货币乘数而言,法定准备金率是央行货币政策的信号,能够引导商业银行与社会公众改变预期,而互联网金融给金融市场提供新的资金融通渠道,就会削弱法定准备金率对人们预期的影响力度,货币乘数放大。互联网金融提供的网络理财产品年化收益率远高于同期银行存款,如各大互联网巨头发起的网络理财产品的七日年化收益率在 6% 左右,而活期存款利率仅为 0.35%,吸引广大投资者把银行存款转移到互联网金融,导致商业银行存款减少,尤其活期存款流失严重,流动性要求降低,由商业银行决定的超额准备金率下降,货币乘数放大。存款结构比率取决于社会公众的资产选择行为,在互联网金融理财产品竞争下,商业银行被迫不断提高定期存款利率,存款结构比率会逐渐提高。现金漏损率高低取决于公众流动性偏好强弱,互联网金融理财产品具备较强的流动性与收益性,吸引社会公众把资金投入互联网金融产品中,对现金偏好减弱,导致现金漏损率降低。经上述分析可知,互联网金融导致种种因素的变化都会使得货币乘数放大。

通过以上分析,互联网金融的快速发展导致了基础货币量、货币乘数的变化,对货币供给量必然带来强劲的冲击。如我国 P2P 网贷成交额截止 2013 年 12 月 31 日同比增长 292.4%,达到 897.1 亿元。预计未来 2 年仍将保持 200% 左右增速^[13],可见互联网金融发展对货币供给量冲击势头之迅猛。

(2)从货币层次划分角度分析。货币层次准确划分需具备两个条件:一是要客观存在具有不同收益性、流动性的金融资产,二是各种金融资产之间界限要明确并在一段时间内保持稳定。互联网金融对这两方面都会产生冲击。一是互联网金融提供的众多金融资产流动性介于活期存款与定期存款之间,缩小了金融资产之间流动性差异,在互联网金融冲击下对金融资产进行划分难度性越来越大;二是互联网金融所提供的金融资产如第三方支付、P2P 等已成为存款有力替代工具,具有低交易成本、高流动性等特点,一方面吸引大量资金从银行系统流出,减少了居民存款尤其是活期存款规模,而这些互联网金融产品并不计入 M_2 ,使得 M_2 被人为低估;另一方面,资金在互联网金融产品与存款之间频繁转化,导致活期存款剧烈波动,加剧了 M_1 (狭义货币供给量)与 M_2 波动性。据 2014 年央行公布数据显示,10 月末人民币存款余额 112.47 万亿元,同比增长 9.5%,增速比去年同期低 5.0 个百分点,当月人民币存款减少 1 866 亿元。另外,根据 Wind 数据统计,截至 10 月末,16 家上市银行的存款总额为 75.62 万亿元,较今年中报时的 77.13 万亿元减少了 1.5 万亿元,降幅达 1.97%^①。可见,互联网金融对传统货币层次产生了巨大冲击。

因此,在互联网金融冲击下,金融资产流动性发生较大变化,使传统货币层次划分的两个基本条件都受到冲击,且层次间界限变得日益模糊,货币供应量的界定与计量更加困难,最终导致其可测性、可控性降低。

3. 互联网金融冲击货币需求效应

一方面,互联网金融为金融市场提供了大量准货币型金融产品,这些产品的高流动性显著提升了货币流通速度。截至 2013 年底,我国第三方支付规模已达到 17.9 万亿元,获得第三方支付平台许可证机构已超过

^①数据来源:中国人民银行及各上市银行网站。

250家^[13]。网上支付尤其以电商平台为基础的中小额支付,摆脱了传统金融机构束缚,降低了交易成本,货币流通速度显著得到提升。另一方面,互联网金融所提供的理财产品,如汇添富全额宝、华夏活期通、天弘余额宝等货币基金借助资金垫付和互联网平台,赎回时间为T+0,甚至1分钟资金就可到账,流动性可与银行活期存款相媲美,但收益却远远高于银行活期存款,可以视为高收益性的货币。据统计,2014年1月1日至2014年1月31日期间,这些货币基金日净增长66.25亿元,到1月底总净值达到9532.42亿元^[13]。由此可见,在互联网金融冲击下,我国货币需求结构发生变化,稳定性下降。

4. 互联网金融冲击货币政策效率效应

(1) 互联网金融冲击我国宏观信贷政策。互联网金融通过理财产品等实现“存款搬家”,正规金融监管体系无法对这部分资金进行监管,但这部分资金仍发挥资金融通功能,削弱了我国宏观信贷政策可测性、可控性。

(2) 互联网金融冲击中央银行三大法宝。首先,互联网金融冲击存款准备金政策。随着互联网金融提供的金融产品种类日益增多,高收益的诱惑使大量资金从商业银行流向互联网金融企业,形成大量央行无法控制的派生存款,削弱了央行法定存款准备金政策的效用。而商业银行为了应对互联网金融的冲击,就加大表外业务经营比重,这些表外业务削弱了商业银行作为货币政策主要导体的功能,进一步弱化了央行存款准备金政策调控信贷规模的效率。其次,互联网金融冲击再贴现政策。我国央行通过调整再贴现率来调控信贷规模,其效力大小与金融机构对再贴现依赖程度正相关。互联网金融创造了多元化投融资渠道,很多业务品种不受再贴现政策影响,且能有效满足金融市场流动性需求;金融机构对央行再贴现依赖程度减弱,降低了再贴现政策的传导效率。最后,互联网金融冲击公开市场操作。互联网金融发行的理财产品具有收益高、期限短、风险小等特点,利率显著高于央行发行的有价证券,会吸引许多投资者选择互联网金融产品,导致我国公开市场业务很难进行高频率、小规模调控,互联网金融井喷式发展削弱了央行公开市场操作的效率。

(3) 互联网金融加深了货币政策传导时滞性。货币政策由央行制定和执行,直接作用于金融机构,进而影响到企业与个人,实现调控目的。从经济主体看,每一环节都存在很多不确定因素,导致这一传导途径具有很强的时滞性、复杂性。互联网金融通过金融产品不断创新来引导资金流向,对各经济主体投融资行为产生冲击;互联网金融通过冲击金融体系,使整个金融市场变得更加复杂,货币政策传导时滞性更加严重。

5. 互联网金融冲击传统金融体系效应

(1) 互联网金融对我国现有金融业竞争格局产生冲击。互联网金融将对我国现有金融业竞争格局产生冲击的程度取决于三个因素:行业准入标准、专业化壁垒、市场化程度。

从行业准入标准看,2013年2月众安在线财险获得中国保险监督管理委员会批文并于当年11月营业;东方财富、大智慧等正在积极申请电子券商经营牌照,腾讯与长城证券拟合资设立券商;由于银行业地位特殊,目前政府还没发出是否给互联网企业发放银行业经营牌照的讯号。因此,从行业准入标准角度分析,目前受互联网金融冲击强弱依次为:保险>券商>银行。

从专业化壁垒看,预计未来受互联网金融冲击小的行业应该是专业化程度较高行业。对于银行业,互联网金融企业通过一些高收益、低风险理财产品如“余额宝”来争夺银行客户,并在支付环节能够避开银行而进行资金收付,未来对银行或许会产生更大冲击;对于券商,业务技术含量较低业务将首先遭受互联网金融冲击;对于保险业,较简单险种如车险、意外险已在网上销售,较复杂险种如分红险等因复制较困难而受冲击相对较小。因此,从专业化壁垒角度分析,目前受互联网金融冲击强弱依次为:银行>券商>保险。

从市场化程度看,由于目前还未实行利率市场化,银行业受互联网冲击较大,如余额宝余额截止2014年1月底已突破4000亿元,对商业银行理财和存款业务产生强烈冲击;虽然车险费率目前还处于受管制阶段,寿险费率市场化才刚开始,但为减弱受互联网冲击程度,保险公司已建立起自己的网销渠道;证券业正在进行佣金率市场化,预计受互联网冲击影响较小。因此,从市场化程度角度分析,目前受互联网金融冲击影响强弱

依次为:银行 > 保险 > 券商。

(2) 互联网金融对我国金融市场产生冲击。互联网金融加速了我国利率市场化进程,有利于最终形成金融资源市场化配置机制。在互联网金融冲击下,我国金融资源配置将逐渐由在垄断竞争和金融抑制格局下形成的供给导向型转变为需求导向型。在互联网金融迅猛冲击下,我国金融市场逐渐发育成熟,市场功能逐渐完善,广度和深度得到迅速拓展。

(3) 互联网金融对我国传统金融业态产生冲击。在互联网金融冲击下,我国传统金融业态将面临重构与转型。一方面,金融业与互联网行业将深度融合,第三方支付平台、移动互联网络、银行同业支付清算系统、电子商务平台、保险营销网络与基金之间跨界与混业经营将成为一种趋势,主要依靠线下营销和物理网点的传统金融机构经营模式将发生一定的改变,一种新型业务模式——网络金融平台将会形成;另一方面,互联网金融将会转变银行、保险、基金及证券分业经营局面,加速金融业综合经营趋势。

(4) 互联网金融将促进整个金融产业系统整合。互联网金融借助大数据技术、互联网普及等,能够在传统金融机构尚未涉足业务领域如个人创业、小微企业贷款等提供专业化金融服务,无疑会细化金融产业内部分工,将会有更多专注于某一具体地域、某一细分金融市场或某一特定客户群体的专业化业务模式或金融机构不断涌现,极大提高融资效率;金融产品也将进一步细化产品内分工,金融产业链条将变得丰富多彩。

(二) 互联网金融对我国宏观经济实际变量的冲击效应

1. 互联网金融冲击经济增长效应

互联网金融将通过对以下指标的冲击,最终引起实体经济产生波动。

一是剩余资金聚集效应。互联网金融具有根据企业生产需求量身定做融资产品的能力,其运营特点与小微企业融资需求较匹配。如 P2P 融资平台具有贷款门槛低、借款金额小、覆盖面广、期限短、操作便捷等特点,能够很好地为小微企业提供金融服务。互联网金融借助线上模式聚集社会小额闲散资金,为小微企业筹资创造良好金融环境,发挥了把储蓄转化为投资的作用,资金使用效率得到有效提高,促进了经济增长。

二是资金流动性增强效应。互联网金融能够避开许多监管法规设定的限制条件,提供多种投融资产品,促进资金由盈余方向需求方迅速转移,拓宽了可贷资金市场广度,资金分配效率得到提升。通过资产池操作,互联网金融可推出具有期限错配特征的理财产品,使不同投资者的流动性需求得到满足,从而资金流动性增强。互联网金融对银行信用渠道发挥了变相替代与补充作用,提高了储蓄 - 投资转化率,促进了经济增长。

三是交易成本降低效应。短期看,互联网金融借助云计算能力与大数据优势建立起一个庞大的网络信用体系,对借款者资质能够迅速进行信用评级,减少了由于市场信息不对称造成的资源浪费,降低了小微企业融资成本,小微企业融资变得更迅速、更容易。而长期看,商业银行有严格的贷前审核程序,而互联网金融审核手续、操作流程要简单得多,交易成本也就更低。但传统金融中介是以保险制度与金融监管为基础促进经济增长,互联网金融则缺乏这种机制。随着低交易成本相伴而生的是高昂的融资风险与成本:由于正规金融监管匮乏,私人监管成本则很高;由于保险机制匮乏,投资者风险溢价则很高。也就是说,互联网金融虽然产生了降低交易成本效应,但也许会付出更大经济代价,因此从交易成本而言,短期内互联网金融能够提高资源配置效率,有利于促进实体经济发展,长期内如果有效监管匮乏,则不利于金融体系稳健发展,甚至得不偿失。

四是投资效率最大化效应。目前我国利率市场化尚未彻底实现,但互联网金融产品利率多不受利率管制制约,其利率更接近于市场利率,要高于银行存贷款利率。短期内这种局面可能造成企业从互联网金融融资成本过高,加重贷款企业财务负担,导致破产清算风险加剧;但从长期看,“优胜劣汰”的市场机制将会使互联网金融贷款资金流向管理经验丰富、市场条件好、投资效率高的项目和企业,从而社会资本边际生产率得到提高,为最终实现投资效率最大化创造有利条件。但要实现投资效率最大化还需要一些其他必要条件,如完全竞争的市场、利率真正实现市场化等。在目前银行在金融体系中仍占主导地位、金融管制较为严格情况下,互

联网金融控制的金融资源还非常有限,对金融资源配置作用也就非常有限。

五是风险管理优化效应。互联网金融通过金融创新为市场提供了多样化的投融资产品,为规避、转移与分散风险提供便利,互联网金融企业通过专业人士进行资金管理,一定程度上降低了投资的不确定性。投资者通过购买不同类型的互联网理财产品进行资产组合,规避物价、汇率、利率等市场风险。但互联网金融近几年获得井喷式发展,源于利率管制,其风险管理水平仍较低,成为制约其进一步发展的瓶颈,如果将来没有有效监管体制的建立,仅从风险管理角度看,其对经济增长作用尚不明朗。

综上所述,互联网金融对经济增长冲击机理非常复杂,不确定因素很多,影响效果与作用方式差异较大。我国互联网金融对经济增长的促进作用主要体现在剩余资金聚集、资金流动性增强、投资效率提高等方面;由于我国金融体系尚不完善、金融市场竞争尚不充分、有效监管体系缺失等原因,优化风险管理与降低交易成本等对经济增长的促进作用尚不明显。

2. 互联网金融冲击社会阶层结构效应

在利润最大化驱使下,金融机构普遍以头部市场的“富人”为重点服务对象,漠视乃至忽略大量长尾市场的“穷人”。当经济形势向好时,金融机构帮“富人”赚取更多财富,当发生危机时,却常把危机转嫁到“穷人”头上。这不但加剧了贫富分化,剥夺了“穷人”平等地享有金融服务的权利,而且把大多数人排除于金融服务之外,无法参与金融产品的设计和金融技术的创新,加剧了民众与金融机构之间的不对称、不公平地位。财政部 2014 年统计,我国 10% 的富裕家庭占城市居民全部财产的 45%,最低收入 10% 的家庭财产总额只占全部居民财产的 1.4%。从 2009 年中国阶层分析报告看,高产阶层占 0.501%,中产阶层(包括中产、小资)占 19.5%,低产阶层(包括半贫、贫民)占 80%。金融排斥导致占人群大多数的低产阶层无法或极少得到金融机构提供的服务,成为屡屡发生的通货膨胀的牺牲品。2003 - 2012 年,我国居民基尼系数从 0.389 2 逐渐攀升至 0.53^[14],收入差距非常悬殊^①。

互联网金融能够对我国目前社会阶层产生强大的冲击,在一定程度上缩小贫富差距,最终形成理想化的橄榄型收入分配结构^②。首先,结合云计算、大数据、P2P 网络等技术,在完整的交易技术层面上,通过网上自助服务和远程审核减少物理网点、降低人工成本,提高服务的覆盖人数;增强信息交流,提高信息透明度,降低信用审核和风险控制成本;通过数据建模和自动化操作降低大量的业务操作成本;通过数据分析挖掘用户需求,提供多样化、个性化、更具成本效益的金融服务;通过信息输送并辅以配套的金融服务帮助用户更好地经营或规避风险,走向脱贫道路;通过优化用户体验为用户创造接触更多金融服务的机会;利用大数据技术,提高监管机构的监管能力,降低监管成本;借助开源技术和业务众包进一步降低金融机构的运营成本,帮助金融机构实现财务的可持续发展。其次,在交易结构层面上,互联网金融可借助 P2P 技术、Web2.0 技术为用户搭建各种点对点的借贷、投资和交易平台,如 P2P 贷款平台(在偏远地区可与线下方式结合)、众筹融资平台、电子商务平台等,使得用户拥有多元化的金融服务渠道。这种多元化渠道的意义不仅仅在于满足多样化的金融需求,更在于削弱弱势群体对单个金融机构的依赖,促进各个渠道的充分竞争,从而确保用户始终享有普惠金融的权利,这同样是联合国目标中“拥有多样化的金融服务提供者”的真正含义。

四、我国应对互联网金融冲击策略选择

本文从名义变量与实际变量两个方面全面分析了互联网金融对我国宏观经济的冲击效应,这些冲击有的

①一般把 0.4 作为收入分配差距的“警戒线”,根据黄金分割律,其准确值应为 0.382。一般发达国家的基尼指数在 0.24 - 0.36 之间,美国偏高,为 0.4。

②这种分配结构特征:最富的人是少数,社会大部分成员的收入处于中等水平,贫困的人也是少数。这是一种比较理想的收入分配结构。中等收入者阶层可以从经济、政治上构成社会稳定的基础。

已经发生,有的正在发生,有的未来可能发生。我们对这种冲击不可掉以轻心,既要采取有效措施充分发挥互联网金融对我国宏观经济冲击有利的一面,又要努力消除互联网金融对我国宏观经济冲击不利的一面。

1. 把互联网金融纳入宏观审慎监管框架

互联网金融对我国宏观经济系统产生强烈冲击,也对当前我国金融监管体系带来极大冲击。制定完善的互联网金融监管规则是促进互联网金融发展、稳定宏观经济的关键,但监管过度又会遏制互联网金融创新。目前互联网金融正处于初步发展时期,其行业发展路径与规律尚未被业内完全掌握,监管应审慎,应具有一定灵活性,在不涉及公众集资情况下可给予适度自由。金融监管体系主要任务是既要营造一个适于互联网金融创新的自由开放环境又能促进互联网金融持续稳健发展。总之,将互联网金融纳入我国宏观审慎监管这个动态发展的框架下进行监测和管理,是在后危机时代背景下我国防范系统风险、优化金融监管制度的必然选择。

首先,完善互联网金融法律法规体系,加紧制定与互联网金融相关的金融监管、公平竞争、知识产权保护、网络征信管理、消费者权益保护等立法。在法律层面上界定互联网金融范畴、建立行业准入门槛、制定部门规章、规范市场主体交易行为、发布互联网金融行为指引文件,为互联网金融运营商、授信人、受信人等参与者提供规范引导,对互联网金融违法犯罪活动进行严厉打击。

其次,发挥行业协会监管与业务指导作用。加强行业自律,适时成立互联网金融行业自律协会,制定规范的经营规则,促进市场持续健康发展^[15]。行业协会为互联网金融企业提供咨询服务、传递监管信息、调解消费者之间纠纷等发挥作用。强化互联网金融企业内控机制,完善法人治理结构,健全公司治理机制,加快现代企业制度建设,建立有效的风险防火墙。

再次,增强对互联网金融对货币政策效率冲击的预见性。将互联网金融体系纳入货币政策框架,其对货币供给量的冲击效应要细致评价。要加快我国利率市场化步伐,强化货币政策利率传导机制的作用,削弱互联网金融对宏观经济冲击的不利影响。

最后,增强中央银行货币政策透明度。要规范操作,突破传统操作的束缚,促使公众形成合理预期,提升各经济主体对金融市场多样化重视程度,借助经济主体理性金融行为更有效合理实现货币政策操作目标。

2. 加快互联网金融生态环境建设

首先,政府要出台支持互联网金融企业设立的相关政策,促进互联网金融研发中心与互联网金融企业要素市场发展,对互联网金融业务与产品创新给予适当的风险补贴或贴息支持;其次,依据大数据分析系统,健全多层次信用评级体系,促进行业规范发展^[16];最后,突破地域或行业限制,建立专门调解互联网金融纠纷的平台,构建出一个完善的跨区域、跨行业的互联网金融消费者保护协调合作机制,通过各种宣传教育方式提高互联网金融消费者风险防范意识,加强对互联网金融消费者权益的保护。

3. 促进传统金融与互联网相融合

首先,加强对互联网金融企业与传统金融机构战略指导与内部协调工作。互联网金融企业可吸取传统金融机构运营经验来指导自己的工作,传统金融机构可通过互联网技术简化业务流程,彼此相互促进、协调发展;其次,鼓励金融制度创新,金融企业可以在互联网金融领域设立自己的子公司^[17];最后,促进金融机构加强数据挖掘工作,开发大数据,实现行业数据共享,充分挖掘数据价值,全面分析累计数据,提升自身竞争力。

参考文献:

- [1] HAUSMANN R, GAVIN M. Securing Stability and Growth in A Shock Prone Region: the Policy Challenge for Latin America[R]. Working Paper 315, NY: Inter - American Development Bank, Office of the Chief Economist, 1996:1 - 57.
- [2] EASTERLY W, ISLAM R, STIGLITZ J. Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility[R]. Annual World Bank Conference on Development Economics, 2000: 191 - 211.
- [3] DENIZER C, IYIGUNM F, OWEN A L. Finance and Macroeconomic Volatility[R]. Contributions to Macroeconomics, Berkeley

Electronic Press, 2002, 2: 427 – 481.

- [4] RADDATZ C. Liquidity Needs and Vulnerability to Financial Underdevelopment [J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 80: 677 – 722.
- [5] THORSTEN B, MATTIAS L, GIOVANNI M. Financial Intermediary Development and Growth Volatility: Do Intermediaries Dampen Ormagnify Shocks? [J]. *Journal of International Money and Finance*, 2006, 25: 1146 – 1167.
- [6] 白当伟. 金融发展与内生经济波动[J]. *经济学家*, 2004(2): 87 – 93.
- [7] 杜婷, 庞东. 金融冲击与经济波动的相关性: 三个视角的分析[J]. *中央财经大学学报*, 2006(10): 38 – 43.
- [8] 董利. 金融发展与我国经济增长波动性实证分析[J]. *经济管理*, 2006(11): 84 – 87.
- [9] 骆振心, 杜亚斌. 银行业发展与中国宏观经济波动: 理论及实证[J]. *当代经济科学*, 2009(1): 65 – 71.
- [10] 巴曙松, 杨彪, 朱海明, 等. 中国网络支付安全白皮书[M]. 北京: 中国发展出版社, 2014: 47 – 83.
- [11] 李耀东, 李钧. 互联网金融框架与实践[M]. 北京: 电子工业出版社, 2014: 357 – 458.
- [12] 罗明雄, 唐颖, 刘勇. 互联网金融[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2013: 289 – 364.
- [13] 孙宝文. 互联网金融元年: 跨界、变革与融合[M]. 北京: 经济科学出版社, 2014: 144 – 216.
- [14] 李晟. 贫富差距扩大中的中国住房问题[M]. 北京: 企业管理出版社, 2014: 37 – 81.
- [15] 芮晓武, 刘烈宏. 中国互联网金融发展报告(2013)[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2014: 26 – 186.
- [16] 沈丽, 林冬冬. 互联网金融风险管理文献综述[J]. *山东财经大学学报*, 2014(5): 15 – 20.
- [17] 侯训义, 何伟静, 王军生. 我国网络金融发展的战略模式研究[J]. *山东财经大学学报*, 2014(6): 37 – 44.

Impact Mechanism of Internet Finance on China Macro-economy and Its Countermeasures

LI Hongkun

(School of Finance, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: The impact effect of Internet Finance on China Macro – economy is studied in terms of macro – economic nominal variables and actual variables. The research findings show that in terms of nominal variables Internet finance accelerates the interest rate marketization process, changes basic monetary quantity and money multiplier, blurs the boundaries between different monetary levels, makes monetary supply and calculation more difficult, changes the money demand structure while lowering its stability, impacts the three central bank magic weapons, aggravates monetary policy transmission delay, weakens macro credit policy testability and controllability, and impacts the existing financial competition pattern while improving the integration of China financial industry system. In terms of actual variables, Internet finance impacts China economic growth through surplus capital accumulation effect, liquidity enhancement effect, reduced transaction cost effect, maximum investment efficiency effect and risk management optimization effect while impacting China existing social strata through achieving inclusive finance and narrowing the gap between the rich and the poor. Therefore, effective measures, including taking Internet finance into macro – prudential supervisory framework, accelerating the construction of financial ecological environment, promoting the integration of traditional finance and Internet finance, etc. should be taken so as to make full use of advantages of Internet finance while eliminating its disadvantages.

Keywords: Internet finance; nominal variables; real variables; impact effects

(责任编辑 时明芝)