

学校编码: 10384

学号: 15520120153598

分类号 _____ 密级 _____

UDC _____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

互联网金融的经济效应研究

The Research on the Economic Effect of Internet Finance

张福进

指导教师姓名: 张 铭 洪 教授

专 业 名 称: 网 络 经 济 学

论文提交日期: 2015 年 4 月

论文答辩时间: 2015 年 5 月

学位授予日期: 2015 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2015 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为(金融市场演化及政策监管效应——基于互联网金融的研究(编号:14YJA790082))课题(组)的研究成果,获得(金融市场演化及政策监管效应——基于互联网金融的研究(编号:14YJA790082))课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

互联网金融是 2013 年兴起的一类金融模式创新，其借助互联网、移动通信、云计算、大数据等高新技术，将理财、融资、交易变得更加容易、高效和便捷，实现了存款理财化、融资多元化、支付电子化、需求多元化。互联网金融这种更多关注用户体验的金融创新，促进了金融与互联网深度融合，在得到业界广泛认可的同时，也得到国家监管机构的认可和鼓励，为我国金融产业带来新的发展机遇。互联网金融模式在一定程度上解决了信息不对称的问题，加速了传统金融机构的去中介化，扩大了企业和消费者的可借贷边界，势必会对金融市场和宏观经济产生影响。但是，互联网金融如何影响宏观经济、产生怎么样的影响、如何监管等问题还未有文献进行深入研究。因此，结合中国互联网金融的发展实际，采用科学的研究框架和方法，对这些问题进行深入研究，也就具有了理论意义和实际意义。

为此，本文首先对互联网金融的相关概念进行了界定，分析了互联网金融的主要模式及其特点；其次，结合互联网金融的降低交易成本、扩大可贷边界等特征，综合考虑利率粘性、价格粘性、工资粘性等因素，构建包含互联网金融模式在内的动态随机一般均衡模型，并根据中国经济的实际运行数据对基本模型的参数进行校准并进行适用性检验；再次，在模型校准的基础上，引入互联网金融模式，分析互联网金融对宏观经济和社会福利的影响；最后，基于前文的研究，结合互联网金融模式存在的风险，提出监管政策。

本文的研究结论主要有以下四点：

（一）互联网金融模式在特定情况下才会促进经济增长。针对互联网金融是否促进宏观经济和社会福利的增长这一问题，本文研究发现，只有在保持其他条件不变的情况下，增加家庭的贷款消费比才会促进经济增长，而增加企业家的贷款产出比不利于经济增长。这主要是因为，增加家庭的贷款消费比，一定程度上刺激了内需，促进企业增加投资和和产出；而增加企业的贷款产出比，则会抑制企业投资和产出的增加。

（二）互联网金融模式在长期内并不影响金融机构的存贷款利率，而加快

了金融机构的资本积累，加速财富向金融机构转移。在泰勒规则的政策利率下，存款利率受制于政策利率，而稳态时的政策利率保持不变，因此长期的存款利率必然回复到原有稳态水平；而稳态时的贷款利率受约束于金融机构的资产管理部的贷款利率，而资产管理部的贷款利率在利率政策和最优资本充足率的双重制约下，在长期又恢复到原有稳态水平。虽然互联网金融模式并不影响存贷款利率，但互联网金融模式却扩大了金融机构的存贷款规模，加快了金融机构的资本积累。

（三）互联网金融模式加剧了宏观经济对冲击的反应强度。互联网金融模式扩大了信贷市场规模，改变了消费的边际效用和产出的边际收益，增加了实体经济对冲击的敏感程度，不仅加剧了冲击对宏观经济的影响程度，还加快了经济向稳态的调整速度。这些结论说明，互联网金融模式一方面有利于政府通过货币政策干预经济（实体经济对政策干预的反应更为敏感）；另一方面则会扩大金融危机的传播，使经济倒退的更为严重。

（四）互联网金融除了具有传统金融所存在的风险外，还有技术风险和长尾风险。当互联网金融的风险爆发时，风险会通过金融体系传导至实体经济，且互联网金融模式的存在将加剧风险对实体经济的影响，因此有必要对互联网金融进行监管。本文在研究的基础上，从风险监管、行为监管和金融消费者保护三个角度提出监管思路，以保证互联网金融体系的正常运转。

关键词：互联网金融；经济效应；监管政策

Abstract

Internet financing, emerging in 2013, is an innovation of financial model. By utilizing the Internet, mobile communications, cloud computing, big data and other high-tech, internet banking makes financial management, financing and trading easier, more efficient and more convenient; therefore, has achieved a deposit of financial management, diversified financing, electronic payment and demand diversification. As a form of financial innovation which pays more attention to users' experience, internet banking has promoted the financial integration with the Internet; it has not only been widely recognized by the industry, but also gained the approval and encouragement of the national regulatory authority, bringing new opportunities for the development of China's financial industry. Internet finance, to some extent, solved the problem of asymmetric information, accelerated the disintermediation the traditional financial institutions, and expanded borrow constraint of businesses and consumers; therefore, it is bound to have significant influence on financial and macroeconomic markets. However, in terms of how and to what extent internet finance will influence the macro economy, and how to regulate it, there is still not enough thoroughly studied literature. Therefore, it has the theoretical and practical significance to conduct in-depth study of these issues by both concerning the actual development of China's Internet banking and using scientific research framework and methodology.

In this paper, we firstly defined the concepts related Internet finance and analyzed the main mode of Internet banking and its characteristics. Secondly, we built a dynamic stochastic general equilibrium model with internet finance, considering both the lower transaction costs for Internet banking and the interest stickiness, sticky prices and wage stickiness, and we also calibrated the parameters of the basic model with the real data of China's economy and did the suitability test. Thirdly, on the basis of model calibration, we introduced Internet financial model to analyze the macroeconomic and financial impact of the Internet on social welfare. Finally, we

proposed regulatory policies based on the existence of the risk of Internet financial model.

The main conclusions of this study are as follows:

(A) Internet financial model will promote economic growth only under certain circumstances. In terms of whether Internet finance will promote macroeconomic growth and social welfare or not, this study found that only in keeping the other conditions unchanged, increasing loan to consumption ratio of households will promote economic growth, and increasing loan to output ratio of entrepreneurs is not conducive to economic growth. This is mainly due to increased household loan to consumption ratio, to some extent, can stimulate domestic demand, and further increase investment and output; and increase their loan-output ratio will suppress investment and output of business.

(B) In the long run Internet finance will not affect the deposit and lending rates of financial institutions, but will accelerate the capital accumulation of financial institutions and the transfer of wealth to the financial institutions. Under the Taylor rule policy rates, deposit rates are subject to interest rate policy, and the policy rate will be unchanged at steady state, so long-term deposit rates will inevitably revert to the original steady state levels; however, steady state lending rates are constrained to asset management and lending rates of financial institutions, and asset management and lending rates in the dual constraints of the optimal interest rate policy and capital adequacy ratio, in the long-term steady-state level has returned to the original. Even though Internet finance does not affect the deposit and lending rates of financial model, it has expanded the deposits and loans scale of financial institutions, thus accelerated the capital accumulation of financial institutions.

(C) Internet finance exacerbated reaction strength of macro economy facing shocks. Internet finance expanded the size of the credit markets, changed marginal utility of consumption and the marginal revenue output, increased sensitivity of the real economy to the shocks. It not only exacerbated the degree of the macroeconomic impact, but also speeded up the adjustment of the real economy to the steady state. This conclusion shows that internet finance, on the one hand, can help the

government's intervention in the economy through monetary policy (more sensitive reaction of the real economy to policy interventions); on the other hand, the spread of the financial crisis will be expanded which might lead to more severe economic recession.

(D) In addition to traditional financial risks, internet finance also has technical risks and long-tail risks. During the outbreak of the financial risk of internet finance, the risk will be passed through the financial system to the real economy, and the existence of internet finance will exacerbate the impact of the financial risk on the real economy. Therefore, it is necessary to supervise the internet finance. Based on the previous study, we proposed regulation strategies from three angles, namely, risk-based supervision, behavior regulation and financial consumer protection, in order to ensure the normal operation of the Internet banking system.

Key Words: Internet Finance; Economic Effect; Supervisory Policy

目录

摘要.....	I
Abstract.....	III
第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.2 相关概念的界定	3
1.2.1 互联网金融.....	3
1.2.2 金融监管.....	5
1.3 研究内容与研究思路	6
1.3.1 研究内容.....	6
1.3.2 研究思路.....	7
1.4 结构安排与研究方法	8
1.4.1 结构安排.....	8
1.4.2 研究方法.....	9
1.5 创新与不足之处	9
1.5.1 创新之处.....	9
1.5.2 不足之处.....	10
第 2 章 文献综述	11
2.1 互联网金融的相关研究	11
2.2 信贷市场的相关研究	15
2.2.1 信贷市场与经济增长.....	16
2.2.2 信贷市场与经济波动.....	16
2.3 金融监管的相关研究	17
2.3.1 金融监管的必要性研究.....	18
2.3.2 金融监管的有效性研究.....	20
2.4 文献评述	20
2.5 本章小结	21

第 3 章 互联网金融的发展现状	22
3.1 互联网金融的模式	22
3.1.1 支付型的互联网金融模式.....	22
3.1.2 理财型的互联网金融模式.....	24
3.1.3 融资型的互联网金融模式.....	25
3.1.4 服务型的互联网金融模式.....	29
3.2 互联网金融的主要特点	30
3.3 本章小结	32
第 4 章 动态随机一般均衡模型框架	34
4.1 模型的构建	34
4.1.1 代表性家庭.....	36
4.1.2 企业家.....	41
4.1.3 信贷市场.....	43
4.1.4 劳动力市场.....	53
4.1.5 资本生产商.....	55
4.1.6 产品零售商.....	56
4.1.7 货币政策.....	58
4.1.8 市场出清.....	59
4.2 模型的估计	59
4.2.1 数据.....	59
4.2.2 参数校准.....	62
4.1.3 先验分布与后验估计.....	65
4.3 模型的适用性检验	70
4.3.1 多元收敛诊断.....	70
4.3.2 反事实仿真模拟.....	71
4.4 本章小结	76
第 5 章 互联网金融的经济效应与监管政策	77
5.1 互联网金融的经济效应	77

5.1.1 长期效应.....	77
5.1.2 短期效应.....	83
5.2 互联网金融的监管思路	92
5.2.1 互联网金融监管的必要性.....	93
5.2.2 互联网金融的监管思路.....	97
5.3 本章小结	99
第 6 章 结论与展望	100
6.1 本文的主要结论	100
6.2 对未来研究的展望	101
附录.....	103
A1 附图.....	103
A2 模型代码.....	110
参考文献	124
致谢.....	129

Contents

Abstract in Chinese	I
Abstract in English	III
Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background and Importance	1
1.2 Definition of Relevant Notions.....	3
1.3 Research Contents and Ideas.....	6
1.4 Structure and Methods.....	8
1.5 Innovations and Shortcomings	9
Chapter 2 Literature Review	11
2.1 Research on Internet Finance	11
2.2 Research on Credit Market.....	15
2.3 Research on Financial Supervision	17
2.4 Comment of Research Literature.....	20
2.5 Chapter Summary	21
Chapter 3 Status Quo of Internet Finance	22
3.1 Patterns of Internet Finance	22
3.2 Features of Internet Finance.....	30
3.3 Chapter Summary	32
Chapter 4 Dynamic Stochastic General Equilibrium Model	
Framework	34
4.1 Build of the DSGE Model.....	34
4.2 Estimation of the DSGE Model	59
4.3 Suitability Test of the DSGE Model	70
4.4 Chapter Summary	76
Chapter 5 Economic Effect and Supervisory Policy of Internet	

Finance	77
5.1 Economic Effect of Internet Finance	77
5.2 Supervision of Internet Finance	92
5.3 Chapter Summary	99
Chapter 6 Conclusions and Future Prospects.....	100
6.1 Conclusions.....	100
6.2 Future Prospects	101
Appendix.....	103
A1 Attached Pictures	103
A2 Model Code.....	110
References.....	124
Acknowledgement.....	129

第 1 章 绪论

1.1 研究背景与研究意义

2012 年，国内兴起了金融创新的热潮，这一年也被业界认为是互联网金融的元年。互联网金融是充分利用互联网、云计算、大数据等高新技术或理论做支撑，将开放、平等、分享、协作的互联网精神融入到金融创新中，使理财、融资、交易变得容易、高效和便捷，实现了存款理财化、融资多元化、支付电子化、需求多元化。互联网金融这种更多关注用户体验的金融创新，促进了金融与互联网深度融合，在得到业界广泛认可的同时，也得到国家监管机构的认可和鼓励，为我国金融产业带来新的发展机遇。互联网金融虽然在 2013 年才被公众所熟知，但其对信贷市场的影响已逐渐显现。从最近的金融统计数据可见，至 2014 年 3 月底，余额宝规模已达到 5412 亿元，理财通推出 4 个月也吸金 800 亿元；从银行存款来看，2014 年 4 月，人民币存款余额 108.45 万亿元，同比增长 10.9%，分别比上月末和去年同期低 0.5 个和 5.3 个百分点。当月人民币存款减少 6546 亿元，同比多减 5545 亿元，其中，住户存款减少 1.23 万亿元。

互联网金融作为信贷市场的一个重要参与方，是金融市场的一个重要创新，其构建了借款方与贷款方之间的直接融资模式（如 P2P，众筹），弱化了商业银行在信贷市场中的中介作用，使融资方式由间接融资为主逐渐转化为直、间接融资并重——即脱媒。银行的脱媒过程及互联网金融的发展，改变了信贷市场的结构，提高了信贷市场的融资效率，极有可能改变信贷市场对实体经济的影响机制，这些变化是否会弱化商业银行对风险的传导作用以及提高信贷市场对风险的传导效率还有待进一步验证。互联网金融利用大数据、云计算、社会网络等技术降低了信贷市场中的信息不对称，降低了交易成本，提高了信贷市场的效率，但同时也增加了技术风险、交易风险、信用风险等风险问题，政府如何采取监管政策控制这些风险，目前学术界和监管机构均未形成成熟的思

路。从研究文献来看，关于互联网金融的研究，目前主要的研究还停留在简单的论述互联网金融的定义及其主要模式（李博和董亮，2013；谢平和邹传伟，2012；Klafft, 2008；Branker et al, 2011 等）^[1-4]、存在的意义及对传统金融机构的影响（陆岷峰和刘凤，2014；华周，2013；宫晓林，2013；胡吉祥，2013；巴曙松、谌鹏，2012 等）^[5-9]上，还没有涉及到互联网金融对信贷市场的冲击，互联网金融对社会福利的影响，政府监管政策对互联网金融的影响，以及互联网金融对金融稳定的影响等深入问题。谢平和邹传伟（2012）在论述互联网金融的机遇和挑战时，认为互联网金融不仅会产生巨大的商业机会，还会改变金融市场的竞争格局，在理论界则会冲击现有的货币理论^[2]。因此有必要在厘清互联网金融相关问题的前提下，分析互联网金融的存在对信贷市场的影响，以及互联网金融对实体经济的影响。另外一方面，政府政策作为控制信贷市场供给以及管理经济的重要措施，本应受到学界和政界的广泛关注，但目前学术界对互联网金融的监管政策研究仍比较浅显（如张松等，2013；陈林，2013 等）^[10, 11]，或者仅仅停留在提出政策的层面，而对监管政策的效应缺少评估。国外目前尚未出现明确的互联网金融的概念，但也有一些学者针对人人贷（P2P）和众筹模式进行了一些较为深入的研究，如 Magee（2011）、Peter Renton（2012）等人研究 P2P 的风险、模式、监管等问题^[12, 13]。之所以出现这种外冷内热的互联网金融浪潮，主要是因为国内投资渠道的不畅和融资难、融资成本高造成的。互联网金融模式融便捷性、高收益、低成本、低门槛等特点于一身，一经出现就受到中国人民的热捧。

众所周知，互联网金融还处于初步发展的阶段，金融机构还在摸索尝试的过程中，他们的健康发展需要理论上的指导。本研究将立足于互联网金融的特性，将互联网金融纳入一般均衡模型框架内，构建互联网金融与传统金融机构相融合的信贷市场，着重分析互联网金融对信贷市场的影响，互联网金融对宏观经济和社会福利的影响，互联网金融存在时的冲击及其传导机制等问题，力争为互联网金融的健康发展提供政策建议。本研究的主要应用价值表现在：

（1）本研究从互联网金融模式和特点入手，构建一个包含互联网金融模式在内的动态随机一般均衡（DSGE）模型，注重研究互联网金融模式长短期对宏观

经济和社会福利的影响；（2）着重分析互联网金融存在时，各种冲击对宏观经济的影响及其传导路径；（3）深入分析互联网金融市场的监管思路，这对互联网金融领域的实践和监管机构制订监管政策具有指导意义。我国对互联网金融监管方面几乎还处于空白状态，我们的研究希望能够为监管政策的制订提供一个思路，进而保证互联网金融健康有序的发展。

1.2 相关概念的界定

随着现代信息技术的发展，特别是互联网技术、移动通信技术、信息搜索、社交网络和云计算的发展与普及，技术变革对金融的发展模式也产生了颠覆性影响，这是继出版业、零售业、餐饮业、教育、旅游业之后又被互联网思维涉足的一个产业。互联网金融在这种背景下应运而生，且发展的速度异常迅猛，目前已经深入普通民众的生活。互联网金融的普及一方面提高了消费者的金融服务体验，为理财、融资提供了便利，另一方面也增加了金融风险发生的概率，加大了金融监管的难度。为了便于本文观点的阐述以及研究的深入，有必要对互联网金融和金融监管的概念进行界定。

1.2.1 互联网金融

近两年，关于互联网金融的研究开展的如火如荼，但关于互联网金融定义在理论界尚未达成一致，至今还存在着这些创新的金融业态是“互联网金融”还是“金融互联网”的争论。下面笔者将选取具有代表性的文章将两种观点表述如下。

第一种观点认为互联网金融是一种新生的金融业态或模式。如谢平和邹传伟（2012）认为互联网金融是由现代信息科技（移动支付、社交网络、搜索引擎和云计算等）对人类金融模式产生影响后，出现的既不同于商业银行间接融资、也不同于资本市场直接融资的第三种金融融资模式。^[2]马云（2013）认为互联网金融与金融互联网是两个不同的概念，互联网金融是指用互联网的思维从事金融业。^[14]饶越（2014）认为互联网金融是传统金融行业与互联网商业思维结合的产物，指借助于信息科技技术实现支付结算、资金融通和销售渠道等

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫