数字金融平台客户的现状与监管研究

中国人民大学中国普惠金融研究院

2020年10月

数字金融平台客户的现状与监管研究

中国人民大学中国普惠金融研究院

2020 年 10 月

课题组名单

课题组组长：贝多广　莫秀根

课题牵头人：赖丹妮

课题组成员（按姓氏首字母排列）：

贝多广　陈兆东　邓　鹏　郭大刚

赖丹妮　林　好　刘　琰　莫秀根

王　硕　曾恋云　张亦辰

课 题 编 辑：黄媚媚

引用信息

资源类别：报告

报告作者：中国人民大学中国普惠金融研究院

报告标题：《数字金融平台客户的现状与监管研究》

发布地区：北京

发布时间：2020 年 11 月

发布机构：中国人民大学中国普惠金融研究院

鸣　谢

感谢京东数科、美团、乐信、玖富数科科技集团有限责任公司、分布共享（北京）信息技术有限公司等机构为中国普惠金融研究院“数字金融平台客户的现状与监管研究”课题组的调研工作提供支持。

摘　要

我国互联网公司历经了点击率时代、社群时代、流量时代、专业化时代四个阶段，从单一技术的公司发展成多元技术的数字平台，又在电商平台解决技术难题的基础上使数字支付有了相对完整的场景应用闭环。数字平台有机会成长为数字金融平台，这正是数字金融的萌芽。

数字金融业务的发展并非顺风顺水，尤其在合法合规经营方面经历了一番挑战。数字金融的业务类型包括数字支付、数字借贷、数字保险、数字理财、数字众筹等。从互联网贷款业务的发展历程来看，其主要问题包括：非持牌机构在金融牌照监管框架之外开展业务，监管部门未及时制定创新型数字金融业务的规则或标准，以及资本牟利带来的风险。这些问题或多或少存在于其他类型数字金融业务的发展历程中。

实际上，数字金融平台的发展使金融脱媒发生了形式上的改变。数字化金融脱媒强调非金融部门运用金融数字平台，绕开金融部门，直接完成资金交易。不过，我国数字金融平台的监管经验表明，数字化金融脱媒是暂时现象，将数字金融平台纳入金融牌照监管框架，使之成为数字化金融中介是主要的趋势。

分析表明，数字金融平台投资人的基本特征是男性占大多数、18～35 岁、教育程度较高、更多已婚人士、养育子女数较少、更多群众、更多城镇居民、身体健康；而数字金融平台借款人基本特征是男性、80 后与 90 后、教育程度较低、无配偶、养育子女负担较重、群众、更多城镇居民、身体健康。

整体来看，数字金融平台的现实作用包括：第一，有助于满足低收入与低家庭资产群体的金融需求；第二，有助于提升金融服务质量与效率；第三，重点服务于 80 后与 90 后的生活消费类贷款需求；第四，培养中青年投资人的投资习惯与投资意识。

从第三方支付和互联网贷款的监管历程来看，对数字金融平台的监管，监管部门积累了宝贵的经验，譬如运用“牌照监管＋业务监管”相结合的监管方法、建立全国性统一的数字监管平台、适度运用客户资金的第三方存管制度。

这给予我们如下启示：监管部门可以将数字金融平台与客户（投资人与借款人）之间是否发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系作为判断依据，实施不同的监管策略。如未发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系的，“业务监管”可作为重点策略；如发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系的，“牌照监管”则更为可靠。

总体而言，国家政府与社会大众已经充分认识到数字金融平台的作用，尤其在新冠肺炎疫情的冲击之下，如何让数字金融平台更高质量地服务于社会大众乃至微弱经济体的需求，是政府与监管部门真正关心的。这也是本报告梳理数字金融平台发展历程，深入了解数字金融平台投资人和借款人，以及探究数字金融业务的监管历程与启示的真正意义所在。

主要概念

数字化金融脱媒（Digitalization of financial disintermediation）是指非金融部门运用数字金融平台，绕过金融部门，直接实现资金盈余者和资金需求者之间的调剂并发生债权、债务、资管等权利义务关系的现象，而数字金融平台作为资金盈余者和资金需求者之间的桥梁，提供连接服务，收取服务费，不与非金融部门直接发生债权、债务、资管等权利义务关系，也不收取利息或管理费。

数字化金融中介服务（Digitalization of financial intermediary service）是指金融部门借助金融科技手段实现中介载体的数字化后，为非金融部门提供的金融服务，金融部门仍与非金融部门发生债权、债务、资管等权利义务关系，收取利息或管理费。

数字金融平台投资人（Online investor）是指借助网上银行、互联网银行、第三方支付平台等工具开展线上投资活动，以期获得投资收益的人群。

数字金融平台借款人（Online borrower）是指借助网上银行、互联网银行、第三方支付平台、网络小贷平台等工具获得线上贷款服务以满足资金需求的人群。

目录 CONTENTS

引言 /1

第一节 数字金融平台的产生、问题与未来 /2

一、从互联网公司到数字金融平台 / 2

1. 点击率时代 /2
2. 社群时代 /3
3. 流量时代 /3
4. 专业化时代 /4

二、数字金融平台发展历程中的问题 / 5

1. 从网络小贷的发展看问题根源 /5
2. 问题的实质 /6

三、数字金融平台的发展方向 / 6

1. 金融脱媒的环境 /6
2. 数字金融平台有助于金融脱媒的技术逻辑 /8
3. 数字化金融中介的发展趋势 /9

第二节 数字金融平台投资人分析 /10

一、研究方法和实证结果 / 10

二、数字金融平台投资人的基本特征 / 14

1. 男性投资人更多选择数字金融平台，风险偏好高于女性 /14
2. 18～35 岁的投资人多选择数字金融平台，年龄越大越偏好传统金融服务 /14
3. 教育程度高的投资人多选择数字金融平台，投资意愿随之提高而增强 /15

4. 已婚的投资人更多地选择数字金融平台 /15
5. 随着养育子女负担加重，选择数字金融平台的可能性降低 /16
6. 群众身份的投资人更多地选择数字金融平台 /17
7. 城镇身份的投资人更多地选择数字金融平台 /18
8. 健康情况良好的投资人更多选择数字金融平台 /18

三、数字金融平台投资人的经济情况 / 18
1. 个人税后年收入集中于 10 万元以内，数字金融平台为年收入在平均线以下的人群提供了更多的投资机会 /18
2. 数字金融平台投资人的年支出也集中于 10 万元以内 /20
3. 家庭资产集中于 300 万以内，数字金融平台服务了相当数量的家庭资产在平均线以下的人群 /20

四、数字金融平台投资人的综合能力 / 21
1. 随着技术能力提升，更愿意选择股票与基金和第三方支付平台 /21
2. 随着投资能力提升，更愿意选择银行理财产品和股票与基金 /21
3. 随着金融或经济能力提升，风险管理能力增强且有意识增加存款 /22

五、小结：数字金融平台投资人画像 / 22

第三节 数字金融平台借款人分析 /24

一、研究方法和实证结果 / 24

二、数字金融平台借款人的基本特征 / 25
1. 男性借款人更多选择数字金融平台，其借贷意愿高于女性 /25
2. 80 后与 90 后借款人更多选择数字金融平台，借贷意愿随年龄增长而下降 /27
3. 随着教育程度的提升，借款人倾向于选择银行信用卡 /27
4. 未婚的借款人选择数字金融平台的意愿更强 /29
5. 随着养育子女负担的加重，借款人选择数字金融平台的可能性增加 /29
6. 群众身份的借款人选择数字金融平台的可能性更高 /29
7. 城镇借款人更多地选择数字金融平台，且选择传统金融服务的可能性也更高 /31
8. 健康的借款人选择数字金融平台的可能性较高 /31

三、数字金融平台借款人的经济情况 / 32
1. 个人税后年收入集中于 10 万元以内，数字金融平台服务了一群年收入在平均线以下的人群 /32
2. 个人年度总支出集中于 10 万元以内，贷款意愿随个人年度总支出的增加而增强 /32
3. 家庭资产集中于 200 万以内，数字金融平台服务了相当数量的家庭资产在平均线以下的人群 /33
四、数字金融平台借款人的综合能力 / 34
1. 随着技术能力提升，倾向于选择银行信用卡和网络小贷平台 /34
2. 随着投资能力提升，更倾向于选择银行借贷服务 /35
3. 随着金融与经济管理能力提升，更倾向于选择网络小贷平台 /35
五、小结：数字金融平台借款人的画像 / 35

第四节 数字金融平台的现实作用 /37

一、有助于满足低收入与低家庭资产群体的金融需求 / 37
二、有助于提升金融服务质量与效率，更吻合客户需求 / 38
三、重点服务于 80 后与 90 后的生活消费类贷款需求 / 40
四、培养中青年投资人的投资意识与投资习惯 / 40

第五节 我国数字金融平台的监管经验与启示 /42

一、我国第三方支付和互联网贷款的监管历程 / 42
1. 第三方支付的监管历程 /42
2. 互联网贷款的监管历程 /45
二、我国数字金融平台的监管经验 / 48
1. 运用“牌照监管＋业务监管”相结合的监管方法 /48
2. 建立全国性统一的数字监管平台 /48
3. 适度运用客户资金的第三方存管制度 /49
三、我国数字金融平台的监管启示 / 49
1. 对数字金融平台投资业务的监管 /50
2. 对数字金融平台借贷业务的监管 /50
四、引发的思考 / 51
1. 金融包容度与差异化监管的重要性 /51
2. 金融消费者权益保护与金融素养提升的重要性 /51

参考文献 /53

图目录

图 1　网络小贷平台的资金、平台、客户关系图 / 5
图 2　数字金融平台有助于金融脱媒的技术逻辑 / 8
图 3　投资人的性别情况 / 14
图 4　投资人年龄情况 / 15
图 5　投资人的受教育程度 / 16
图 6　投资人的婚姻情况 / 16
图 7　投资人育有子女数情况 / 17
图 8　投资人的身份 / 17
图 9　投资人的居民类型 / 18
图 10　投资人的健康状态 / 19
图 11　投资人的个人税后年收入情况 / 19
图 12　投资人的个人年支出情况 / 20
图 13　投资人的家庭资产情况 / 21
图 14　数字金融平台投资人画像 / 22
图 15　借款人的性别情况 / 27
图 16　借款人年龄情况 / 28
图 17　借款人受教育情况 / 28
图 18　借款人婚姻状况 / 29
图 19　借款人育有子女数情况 / 30
图 20　借款人的身份 / 30
图 21　借款人的居民类型 / 31
图 22　借款人的健康状况 / 32
图 23　借款人的个人税后年收入情况 / 33
图 24　借款人的个人年度总支出情况 / 33

图 25　借款人的家庭资产状况 / 34
图 26　数字金融平台借款人画像 / 35
图 27　网络小贷平台的授信额度（单位：万元）/ 38
图 28　网络小贷平台的产品期限 / 38
图 29　用户选择网络小贷平台的原因 / 39
图 30　网络小贷平台的产品年化利率 / 39
图 31　网络小贷平台客户的贷款用途 / 40
图 32　第三方支付平台投资人的投资回报期待 / 41

表目录

表 1　指标与说明 / 11
表 2　变量描述性统计 / 12
表 3　模型拟合优度检验的结果 / 12
表 4　投资人选择投资方式的影响因素 / 13
表 5　增加投资人各种选择可能性的因素 / 23
表 6　指标与说明 / 25
表 7　模型拟合优度检验的结果 / 25
表 8　借款人选择借贷方式的影响因素 / 26
表 9　增加借款人各种选择可能性的因素 / 36
表 10　互联网贷款监管文件 / 46

引　言

我国互联网公司历经了点击率时代、社群时代、流量时代、专业化时代四个阶段，从单一技术的公司发展成多元技术的数字平台，又在电商平台解决技术难题的基础上使数字支付有了相对完整的场景应用闭环。数字平台有机会成长为数字金融平台，这正是数字金融的萌芽。

当数字技术的便利被人们充分认识后，数字借贷、数字保险、数字理财、数字众筹等概念火遍大江南北。第三方支付平台、网络小贷平台的数量在几年间实现惊人增长。如此超前与迅猛的发展，使得鱼龙混杂的情况难以避免，毕竟金融业务有特殊规则，也需要由专业人士来做。这便有了后来的“监管元年”和“爆雷潮”。

那么，数字金融平台的发展是否有利于普惠金融目标的实现？哪些客户正在使用数字金融服务或产品？这些客户有哪些特征？他们为什么愿意选择数字金融服务或产品？我国监管部门积累了哪些监管经验？带给我们什么启示？

带着这些问题，中国人民大学中国普惠金融研究院开展了“数字金融平台客户的现状与监管研究”课题，主要针对网上银行、第三方支付平台、网络小贷平台等数字金融平台上的客户进行调查。

本报告试图从个人投资人与个人借款人的角度切入，了解市场上数字金融平台客户的真实情况，在总结现有监管经验的基础上，寻找数字金融平台投资业务和借贷业务的监管启示。

第一节 数字金融平台的产生、问题与未来

一、从互联网公司到数字金融平台

与传统企业的创业阶段不同，互联网公司往往依赖于风投带来的资金，将脑海中、口头上、纸面上的所谓“创意”转化成为“服务”。观察中国互联网公司的发展历程可知，影响风投决策的最重要因素就是互联网公司的盈利模式，而盈利模式又是催化互联网公司向平台化发展的重要推手。截至目前，中国互联网公司经历了四种盈利模式和阶段——点击率时代、社群时代、流量时代、专业化时代。

1. 点击率时代

在点击率时代，信息流是单向[①]的，客户流是需求和趣味导向的，数据流还未形成。中国最早的一批互联网公司刚刚创立，他们最大的目标就是针对较为单一的技术做好相关服务，如网易（1997）电子邮件服务、新浪网（1998）信息传播服务、腾讯OICQ（1999）的即时通信服务、阿里巴巴网（1999）电子商务服务、百度网（2000）搜索服务等，而这些服务的终极目标是注册用户数和点击率。为了赢得更多的注册用户和点击率，网易、新浪、腾讯、百度等选择以门户网站的应用框架为用户提供综合的信息资源服务。当时，门户网站很好地吻合了 PC 端用户的使用习惯，也开始有了平台的雏形。

---

① 韩壮飞．互联网金融发展研究——以阿里巴巴集团为例．河南大学硕士学位论文，2013 年 5 月．

2. 社群时代

在社群时代，信息流是双向甚至多向的，客户流集兴趣、需求、社会关系导向于一体，数据流开始急速膨胀。当时，用户既是信息的获取者，也是信息的创造者。百度贴吧（2003）、淘宝网（2003）、新浪博客（2005）、百度知道（2005）、百度百科（2006）、新浪微博（2009）等因其自身的社交属性与商务关系属性，不仅实现了客户的聚合，也实现了信息与数据的聚合。由于数据大爆炸，除了搜索功能以外，点赞、评论、转发等功能成为筛选有效数据的手段。

在这个阶段，头部的互联网公司开始裂变，往往一家公司掌握多项技术，为用户提供多样化的服务，如新浪增加了文创、社交等服务，腾讯增加了休闲游戏服务，百度增加了地图、内容等服务。而出身电子商务的阿里巴巴，其技术发展更具有金融属性，为了帮助网上用户实现在线交易，支付宝于 2004 年上线。如此，线下的商务交易流程全面线上化，同时也实现了线下商务关系的线上化，“卖家搭建网络店铺——买家在线看货与选货——买家预付款——卖家发货——物流服务供应商运送货物——买家验收并确认购物——买卖双方完成结算——买家评价”。

可见，由于技术多元发展，互联网公司慢慢发展成数字平台，不仅意味着平台用户呈现千万级别甚至上亿级别的聚合，还意味着平台上单一的数字生态系统裂变为多个实体或实体群。以电子商务为代表的超级数字平台为了解决交易流程中在线支付的问题而推出了数字支付，而数字支付的出现又使平台具备了金融属性，这就是数字平台向数字金融平台发展的偶然和必然。

3. 流量时代

在流量时代，数字平台或数字金融平台上通用的技术与服务逐渐同质化，信息流是网状的且传播非常迅速，客户流很容易在平台间流转且场景导向增强，云计算、大数据、人工智能等技术的发展大大凸显了数据流的价值。3G/4G 网络与智能手机的普及，使“流量”有了技术支撑。与“流量”相关的词看上去都有“吸金”的能力，如新增流量、流量入口、流量红利、流量转化、流量变现、引流或导流等。这一时期，数字平台或数字金融平台的 KPI 或多或少与流量挂钩，一切自带流量的人和事物，如明星流量、网红流量、IP 流量等，一时间都被资本疯狂追逐。

在这个阶段，不容忽视的是，数字平台或数字金融平台的技术和服务日益同质化，这必然导致竞争白热化，而竞争又导致收费下降，甚至只能提供免费服务以期留住用户，进而不断挤压盈利空间。以金融服务为例，阿里巴巴的支付宝（2004）、腾讯的财

付通（2005）、新浪的微钱包（2013）、百度的百度钱包（2013）等提供的是支付服务，阿里巴巴的余额宝（2013）、腾讯的理财通（2014）、新浪的微财富（2014）、百度的百度理财（2013）等提供的是理财服务，腾讯的微众银行（2014）、百度的百信银行（2015）、蚂蚁金服的网商银行（2015）等提供的是银行业务服务。

平台间的竞争愈发激烈，用户在哪家平台上获得哪些金融服务，其体验或收益的差别不再那么明显，此时“粉丝”效应——不是原本理解的与明星对应的“粉丝”，而是指具有个体差异、忠诚度、价值贡献的“流量”[①] ——就愈发地被平台看重了。稳定的“流量”就意味着稳定的数据流，而通过场景细分出来的数据流恰好用以“喂养”技术。

4. 专业化时代

在专业化时代，用户规模趋于稳定，存量之争在所难免，若要从厮杀中突围，关键在于提升服务品质，重新划分信息流、客户流和数据流的市场份额。存量之争的厮杀很残酷，优胜略汰在所难免，存活下来的日子也不一定好过。从 BATJ（百度、阿里巴巴、腾讯、京东），到 TMD（头条、美团、滴滴），再到 PKQQ（拼多多、快手、趣头条、轻松筹），在存量的战场上，除了“老对手”，还有“新对手”。从“付费”到“免费”再到“补贴”的获客手段，从“单一”到“多元”再到“精、深、新”的服务策略，当绞尽脑汁做完一切仍然无法增加用户数量或留住用户注意力，就到了考虑提升服务品质的时候。

实际上，此时，多数头部数字平台或数字金融平台俨然成了庞然大物，动辄上万甚至十几万员工，提供数十种乃至上百种服务，自有或控股的公司或平台不仅数量上惊人，并且还迅速成长为体量同样惊人的平台，即是市场上大家所熟知的“某某系”。“某某系”的实质是集团公司，其最突出的特点是业务庞杂，有些还出现非金融业务与金融业务相互混杂的情况。在混业经营的时期，市场生态与资金闭环有可能建立起来，信息流、客户流、数据流也有可能形成内部势能，用以抗衡其他派系，以期牢牢地控制住市场份额。

“某某系”虽然带来资金便利、品牌效应、规模化市场等优势，但是如果战略、管理、风控、业务合规等跟不上，就很容易发生问题；相反地，如果集团公司有出色的团队，制定正确的战略、管理、风控等制度，不断实现业务的合规与创新，那么则有可能实现基业长青，成长为百年企业。可见，对于数字金融平台来说，专业化不仅仅

① 胡智涛．“流量”时代何时终结．《现代企业文化（上旬）》，2017 年 07 期．

是监管部门的要求，也是市场机制作用下的必然选择。

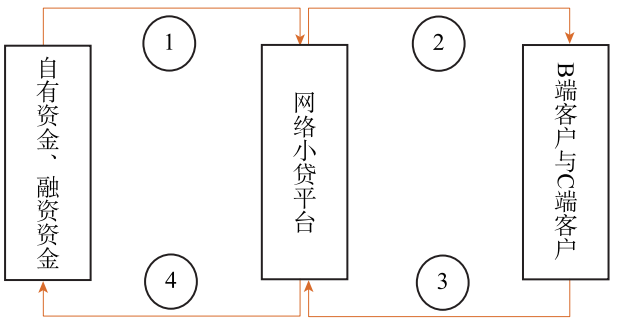
二、数字金融平台发展历程中的问题

数字金融的业务类型包括数字支付、数字借贷、数字保险、数字理财、数字众筹等。众所周知，互联网贷款业务是严监管后的“重灾区”，很多平台没能经受住合规考验或出于各种诉求而被动或主动地退出市场，一部分平台扛住了一系列的合规审查，还有一部分平台在生死线挣扎。那么，数字借贷业务究竟在中国经历了什么？存在什么问题？

1. 从网络小贷的发展看问题根源

2010 年 3 月 25 日，全国第一家网络小贷公司浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司（简称“阿里小贷”）在浙江杭州正式成立，由此拉开网络小贷的序幕。阿里小贷最早的业务定位是服务于阿里巴巴平台的商户，向有资金需求的商户线上发放贷款，其业务逻辑非常符合市场供需原则，而且当时也具备了线下小贷向线上小贷发展的技术条件。

如图 1 所示，网络小贷平台的资金、平台、客户关系图非常简洁。第一步是融资，除了自有资金外，网络小贷平台可以通过银行借款、股东借款、信贷资产转让、ABS 等各种融资途径在合规的杠杆率范围内获得资本金；第二步是审核放贷，网络小贷平台本身具备放贷资质，如果还拥有足够完善的风控与授信技术、电子签约技术、数字支付技术等，则可以实现信贷流程的全程线上操作；第三步是借贷资金回收，即催收，譬如短信催收、电话催收、线上工具催收等线上方式，以及合规外访、法律催收等线下方式；第四步是收益分配。



注：橙色箭头表示资金流。

图 1　网络小贷平台的资金、平台、客户关系图

以上流程中，容易发生问题的是第二步和第三步。第二步的问题主要集中于网络小贷平台自身的技术能力和风控能力。第三步的问题集中于息费设计与收取方式，这需要进一步规范。暴力催收等非法手段是导致恶性社会事件的源头，需要坚决遏制。

2. 问题的实质

综上所述，数字金融平台的问题实质在于：

第一，非持牌机构在金融牌照监管框架之外开展业务。“金融是一个特殊行业，一定要持牌经营”[①]，数字金融业务的发展历程确实经历过监管真空或混沌状态，加之技术创新给金融业务增加了监管难度。这便造成数字金融服务在诞生的早期，很可能不在金融牌照的监管之下。

第二，监管部门未及时制定创新型数字金融业务的规则或标准。数字金融业务的发展刚好印证了“创新总是跑在监管前面”的说法。标准的制定是监管的基础，监管部门往往不能在短时间内看清创新型数字金融业务的实质与风险，因此耽误了标准的制定。实际上，监管部门也在寻找缩短时间差的方法。不过，只要时间差没有消除，那么创新型的数字金融业务就仍有游离于规则之外的机会。

第三，资本牟利带来的风险。如前文所述，互联网公司在创业之初很依赖于风投带来的资金，数字金融平台也是如此。于是，股东对平台的战略、业务、管理、营利目标等有着决定性的影响。如果股东的投资以短期营利为目标，数字金融平台不一定有足够的时间来制定长远的发展战略和打磨符合客户需求的服务。如果平台一味追逐利润，便很有可能滋生牟利行为，如非法集资、高利贷、暴力催收等违法违规经营方式。

三、数字金融平台的发展方向

数字金融平台的发展使金融脱媒发生了形式上的改变。数字化金融脱媒强调非金融部门运用金融数字平台，绕开金融部门，直接完成资金交易。不过，我国数字金融平台的监管经验表明，数字化金融脱媒是暂时现象，将数字金融平台纳入金融牌照监管框架，使之成为数字化金融中介是主要的趋势。

1. 金融脱媒的环境

金融脱媒（Financial disintermediation），又称金融去中介化，是指“资金绕过

---

① 《易纲：金融是一个特殊行业 一定要持牌经营》，http://finance.sina.com.cn/roll/2018-05-29/doc-ihcffhsu8801057.shtml。

“媒”（Intermediary）而直接在资金盈余者和资金需求者之间调剂并产生资产负债关系的现象”[①]。这里的“媒”有广义和狭义之分，“狭义层次是指银行，广义层次是指金融部门”[②]。金融脱媒表现为“资产方的脱媒”和“负债方的脱媒”，“负债方的金融脱媒，指资金盈余者的资金不流入‘媒’，资金盈余者没有形成对‘媒’的要求权”[③]，即没有形成非金融部门对金融部门的金融要求权；“资产方的脱媒，指资金需求者不通过‘媒’获得资金，‘媒’不拥有对资金需求者的要求权”[④]，即没有形成非金融部门对金融部门的负债。

二十世纪六十年代，美国的“储蓄脱媒”[⑤] 最早引起学界对金融脱媒的研究兴趣，即在定期和储蓄账户利率上限的背景下，当市场利率逼近或超过上限时，存款机构的储蓄资金就会流向市场利率水平更高的商业银行，或投入收益更高的货币市场工具。其中，二十世纪七十年代末货币市场基金的迅猛发展就是最佳印证。[⑥]二十世纪九十年代，美国又经历了“信贷脱媒”[⑦]，当时 FIRREA、1990 年犯罪法案，以及其他税收、放贷人责任、环境、破产等法律法规的修订，使金融监管法律法规明显收紧，限制了银行的放贷意愿和优质借款人的借款意愿，银行放贷和借款被认为是较高风险的选择，储户宁愿将储蓄转移到短期国债券与其他特别安全的投资选项。当短期国债券利率达到极低水平时，投资人也可以将资金转移到股市投机或海外投资，以致当年银行信贷停滞不前。[⑧]进入本世纪后，随着 Prosper（2006）、Lending Club（2007）、Kickstarter（2009）等网贷、众筹数字金融平台的创立，金融脱媒进入了新阶段，数字金融平台直接将借款人与出借人、筹资人与投资人联系起来，绕过金融机构直接进行借贷、投资的交易，或者说金融科技的发展促使“金融中介”从传统金融机构转变为数字化金融中介。

观察美国金融脱媒的历程可知，金融脱媒是金融制度与市场发展的必然现象。同样地，中国金融脱媒进程也与中国市场经济与金融制度的发展密切相关。二十世纪九十年代以来，中国交易所市场和银行间市场建立起来，并逐步建成多层次的资本市场，

---

① 宋旺，钟正生．理解金融脱媒：基于金融中介理论的诠释［J］.《上海金融》2010 年第 6 期．

② 同上。

③ 同上。

④ 同上。

⑤ Alvin C. Harrell（1991）在 Financial Disintermediation in the 1990s 文中说“储蓄脱媒”发生在 1970s。

⑥ 未央网．余额宝的前世之“美国的 Q 条例与利率市场化”［OL］. 2014 - 05 - 07，http：//it. sohu. com/20140507/n399264790. shtml.

⑦ Alvin C. Harrell（1991）. Financial Disintermediation in the 1990s. Oklahoma City University School of Law.

⑧ 同上。

“越来越多的实力较强的企业开始避开商业银行而直接从资本市场募集所需资金”①，体现了中国非金融部门对银行依赖程度的降低。2000 年以前，“普通居民投资选择空间较小，银行存款和购买国债成为居民投资的主要方式”②，而 2000 年以后，金融机构不断丰富金融产品，中国非金融部门的投资选择不断增多。二十一世纪第一个 10 年中后期，中国创投机构迅速发展起来，创业企业或高成长型企业直接从创投机构获得资金；2010 年前后，以数字支付服务、网络借贷服务、众筹服务、数字理财服务为代表的数字金融崛起，使中国金融脱媒程度进一步加深。

可见，从非金融部门的角度看，促发金融脱媒的主要原因是：第一，金融部门提供的投资产品或服务不能满足非金融部门的投资收益要求；第二，金融部门提供融资服务的成本超过了非金融部门的交易底线，这里的成本既包括直接的贷款利息或管理费，还包括时间成本、隐形成本等。

2. 数字金融平台有助于金融脱媒的技术逻辑

目前，国内市场上存在的几类数字金融平台，包括数字支付平台、互联网借贷平台、众筹平台等，将付款人与收款人、借款人与出借人、筹资人与投资人直接联系在一起，将支付、借贷、投资等业务环节从传统金融中介机构剥离出来。

数字金融平台以自动算法的优势，消解传统金融中介机构在人脑计算基础上形成的规模经济和专业信息处理能力等优势，“显著降低交易成本和信息不对称”“提高风险定价和风险管理效率”“拓展交易可能性边界”“改变金融效益和组织形式”③。

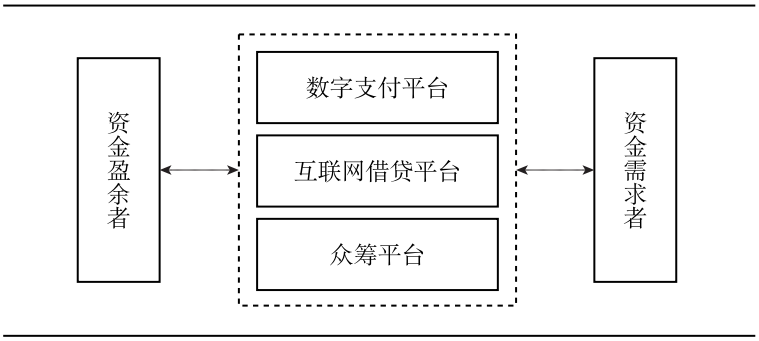


图 2　数字金融平台有助于金融脱媒的技术逻辑

从纯技术的角度讲，数字金融平台取代传统金融中介机构，使金融系统逼近“瓦

① 李国庆．中国金融脱媒化的经济影响与政策研究［D］. 武汉大学博士学位论文．2015 年 10 月．
② 同上。
③ 谢平，邹传伟，刘海二．互联网金融的基础理论［J］. 金融研究，N0. 8，2015.

尔拉斯一般均衡对应的无金融中介或市场的情形”[①]。金融体系[②]包括不透明的传统金融中介（如商业银行与保险公司）、半透明的各类非银行金融机构、透明的各类证券市场，而非金融部门的选择证明他们期望不断降低对传统金融中介机构的依赖，倾向于把自己的投资需求或融资需求放到无中介的金融市场中进行公开竞价，如证券市场。数字金融平台恰恰以其技术优势、场景优势、数据优势、大数据风控优势等，逐渐替代了传统金融中介机构的某些职能，在互联网形成的金融市场[③]中满足非金融部门的需求。

当金融科技给予的想象正好与需求吻合时，市场的供需结构便发生了变化。理想的状态是，非金融部门在中介和市场二者中来回选择，直到达到某种稳定状态。

3. 数字化金融中介的发展趋势

在纳入金融监管之前，诸如数字支付平台、互联网借贷平台、众筹平台等的数字金融平台更像是资金寻求金融脱媒的通道。如果从“非金融部门对金融部门的金融要求权”和“非金融部门对金融部门的负债”角度来理解的话，数字化金融脱媒（Digitalization of financial disintermediation）是指，非金融部门运用数字金融平台，绕过金融部门，直接实现资金盈余者和资金需求者之间的调剂并发生债权、债务、资管等权利义务关系的现象，而数字金融平台作为资金盈余者和资金需求者之间的桥梁，提供连接服务，收取服务费，不与非金融部门直接发生债权、债务、资管等权利义务关系，也不收取利息或管理费。

纳入金融监管之后的数字金融平台，以及传统金融机构为了优化自身业务而进行数字化改造后的网上银行、网络小贷平台，其实质就是金融中介，只是从线下发展到线上了。从这个意义上说，数字化金融中介服务（Digitalization of financial intermediary service）则是指，金融部门借助金融科技手段实现中介载体的数字化后，为非金融部门提供的金融服务，金融部门仍与非金融部门发生债权、债务、资管等权利义务关系，收取利息或管理费。

目前，中国的数字金融平台在市场上扮演的角色，有可能是数字化金融脱媒的载体，也可能本身就是进化后的数字化金融中介，又或者二者兼而有之。实际上，中国数字金融平台逐渐进入牌照化管理，即数字金融平台通过申请各类金融业务牌照，直接为非金融部门提供金融服务，与非金融部门发生债权、债务、资管等权利义务关系，成为名符其实的新业态数字化金融中介。

---

① Mas-Colell，Andreu，Michael Whinston and Jerry Green，1995，Microeconomic Theory，Oxford University Press.

② Merton，R.C.，1995，A Functional Perspective of Financial Intermediation，Financial Management，Vol. 24，No. 2，Summer 1995，23—41.

③ 谢平等（2015）认为，互联网本身就可以定义为金融市场。

第二节 数字金融平台投资人分析

数字金融平台投资人（以下简称“平台投资人”）是指，借助网上银行、互联网银行、第三方支付平台等工具开展线上投资活动，以期获得投资收益的人群。

数字金融平台具有触达面广、操作方便、场景丰富等特征，其面对的投资人更多的是“不特定社会公众”，而不一定是“合格投资者”[①]。虽然不排除合格投资者与特定金融机构建立长期、稳定、信任的合作关系之后，可以借助数字金融平台完成一些操作，但目前要实现纯线上操作仍有一些困难，也不符合投资人与投资服务供应商对风险管理的要求。因此，合规的互联网金融机构，或传统金融机构与互联网机构合作在数字金融平台上提供的数字化金融投资产品多以小额、高频、便捷等为特征，与大额、低频、繁复的线下投资服务相区别。

下文先简要介绍本课题的研究方法和实证结果，再依次分析数字金融平台投资人的基本特征、经济情况、综合能力等情况。

一、研究方法和实证结果

截至 2019 年 7 月底，课题组通过线上调研共获得样本 5 260 份，其中有 3 488 份是数字金融平台投资人，即使用第三方支付平台进行投资的投资人。为了研究影响数

① 2018 年 7 月 20 日发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》规定，合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人或者其他组织。（一）具有 2 年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融净资产不低于 300 万元，家庭金融资产不低于 500 万元，或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元。（二）最近 1 年末净资产不低于 1 000 万元的法人单位。（三）金融管理部门视为合格投资者的其他情形。

字金融平台投资人选择各类投资方式的可能因素，本报告选择二元逻辑回归模型进行分析。

对投资人的分析中，如表 1 所示，本报告共使用了 4 个模型，分别分析了投资人选择银行定期存款、银行理财产品、股票与基金，以及第三方支付平台中的理财产品等方式进行投资的影响因素。

表 1　指标与说明

变量		指标	说明
因变量	模型 1	银行定期存款	1 代表选择银行定期存款；0 代表未选择银行定期存款
	模型 2	银行理财产品	1 代表选择银行理财产品；0 代表未选择银行理财产品
	模型 3	第三方支付平台的理财产品	1 代表选择第三方支付平台的理财产品；0 代表未选择第三方支付平台的理财产品
	模型 4	股票与基金	1 代表选择股票与基金；0 代表未选择股票与基金
自变量		性别	1 代表男性；0 代表女性
		年龄	
		教育程度	“小学”＝6 年，“初中”＝9 年，“高中”＝12 年，“大专”＝15 年，“本科”＝16 年，“研究生”＝19 年
		婚姻状况	1 表示已婚；0 表示未婚，其中“未婚”“离异”“丧偶”均视为未婚
		育有儿女数	
		健康情况	1 代表健康，其中“非常好”“好”均视为健康；0 表示非健康状态，其中“一般”“不好”“非常不好”“有残疾”均视为非健康状态
		政治面貌	1 表示党员；0 表示群众
		居民类型	1 表示城镇居民；0 表示农村居民
		个人税后年收入	
		个人年支出	
		家庭资产情况	房产净值＋机动车净值＋金融资产净值
		技术能力	1 代表完全不适应，10 代表非常适应
		投资能力	1 代表完全不懂，10 代表非常强
		金融或经济管理能力	1 代表完全不会管理家庭金融/经济事务，10 代表非常擅长管理家庭金融/经济事务

需要强调的是，由于对同一个投资人来说，他既有可能是数字金融平台（即网上

银行、第三方支付平台、网络小贷平台等机构）的客户，也有可能同时是传统金融机构的客户，尤其是部分传统金融机构也有了自建的平台，但为了便于形成“数字金融平台客户”和其他客户的比较研究，课题组把选择第三方支付平台中的理财产品的投资人认为是“数字金融平台投资人”，与选择银行定期存款、银行理财产品、股票与基金这三种方式的投资人进行比较分析。

表 2 是变量的描述性统计。

表 2　变量描述性统计

	观测值	极小值	极大值	均值	标准差
年龄	5 260	18	80	32.26	9.107
育有子女数	5 260	0	3	0.67	0.757
个人税后年收入	5 260	0	100	12	16.846
个人年支出	5 260	1	50	7.56	9.091
房产净值	5 260	0	1 000	149.53	203.082
机动车净值	5 260	0	60	11.95	13.781
金融资产净值	5 260	0	300	37.78	62.559
家庭资产情况	5 260	0	1 360	199.26	248.181
技术能力	5 260	1	10	7.56	2.09
投资能力	5 260	1	10	5.85	2.275
金融或经济管理能力	5 260	1	10	6.25	2.367

数据处理方面，课题组对自变量的个人税后年收入、个人年支出、房产净值、机动车净值以及金融资产净值（单位：万元）这几个连续变量的极大值进行 2.5% 的 winsorize 处理。

模型拟合优度检验方面，如表 3 所示，模型 1、模型 2、模型 3、模型 4 的的 Hosmer 和 Lemeshow 检验显著性水平 Sig. 值均大于 0.05，表示不能拒绝“无偏差”的原假设，即模型与观测值能够较好地拟合。

表 3　模型拟合优度检验的结果

	Hosmer 和 Lemeshow 检验		
	卡方	df	Sig.
模型 1	8.132	8	0.421
模型 2	5.618	8	0.69
模型 3	5.166	8	0.74
模型 4	7.938	8	0.44

表 4 所示为投资人投资决策影响因素的实证结果，相关因素包括基本特征、经济情况、综合能力等。

表 4　投资人选择投资方式的影响因素

		模型 1			模型 2			模型 3			模型 4		
		B	Sig.	OR 值	B	Sig.	OR 值	B	Sig.	OR 值	B	Sig.	OR 值
性别	女性	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	男性	−0.037	0.558	0.964	−0.158	0.019	0.854	−0.117	0.071	0.889	0.240	0.001	1.271
年龄		−0.011	0.006	0.989	0.030	0.000	1.030	0.002	0.619	1.002	0.034	0.000	1.034
教育程度		0.010	0.481	1.010	0.135	0.000	1.144	0.058	0.000	1.060	0.189	0.000	1.208
婚姻状况	未婚	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	已婚	−0.036	0.674	0.965	0.089	0.327	1.093	0.164	0.057	1.178	0.043	0.636	1.044
育有子女数		−0.017	0.753	0.983	0.034	0.558	1.035	−0.129	0.020	0.879	−0.029	0.623	0.971
健康情况	非健康状态	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	健康	−0.038	0.694	0.963	0.134	0.204	1.143	−0.036	0.714	0.964	0.181	0.091	1.199
政治面貌	群众	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	党员	0.143	0.050	1.153	0.135	0.075	1.145	−0.076	0.313	0.927	0.011	0.889	1.011
居民类型	农村居民	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	城镇居民	0.111	0.105	1.118	0.246	0.002	1.279	−0.088	0.205	0.915	−0.059	0.441	0.942
个人税后年收入		0.003	0.168	1.003	0.002	0.345	1.002	−0.003	0.150	0.997	0.003	0.284	1.003
个人年支出		−0.010	0.029	0.990	−0.012	0.011	0.988	−0.001	0.858	0.999	−0.006	0.185	0.994
家庭资产状况		0.000	0.198	1.000	0.001	0.000	1.001	0.000	0.573	1.000	0.001	0.000	1.001
技术能力		−0.024	0.127	0.976	−0.050	0.005	0.951	0.053	0.001	1.055	0.055	0.002	1.056
投资能力		−0.020	0.220	0.980	0.111	0.000	1.117	−0.007	0.661	0.993	0.109	0.000	1.115
金融或经济管理能力		0.059	0.000	1.060	−0.009	0.566	0.991	−0.013	0.380	0.987	−0.044	0.008	0.957
常量		−0.429	0.111	0.651	−4.436	0.000	0.012	−0.263	0.328	0.768	−5.970	0.000	0.003

二、数字金融平台投资人的基本特征

1. 男性投资人更多选择数字金融平台，风险偏好高于女性

男女比例方面，如图 3 所示，选择第三方支付平台的男女比例约为 1.7∶1。总体情况是男性多于女性。

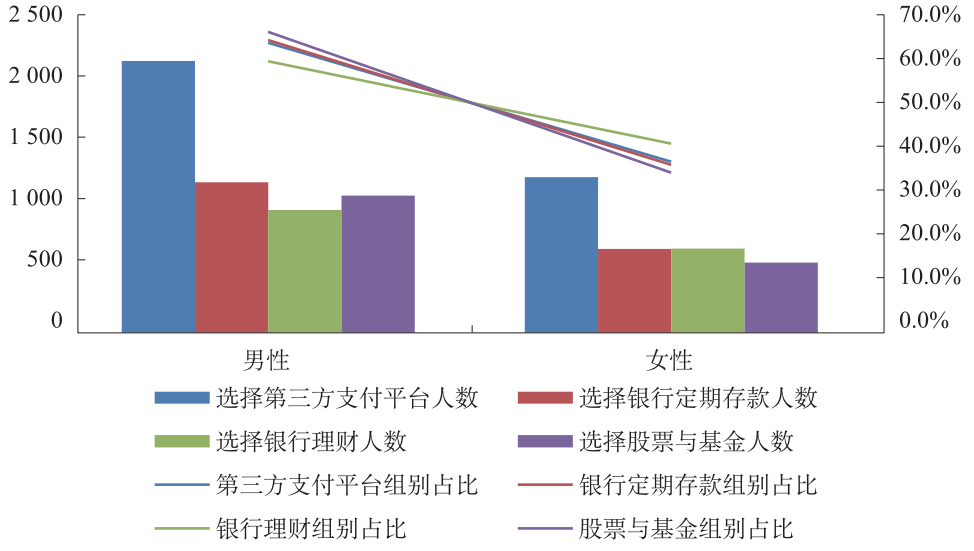


图 3　投资人的性别情况

分析可知，女性投资人的风险偏好低于男性，因为女性投资人更愿意选择银行理财产品，而非股票与基金。同理，对于数字金融平台提供的产品，她们会比男性投资人更谨慎些。如表 4 所示，模型 2 中，男性因素对投资人是否选择银行理财产品产生显著的负向影响关系，其 OR 值为 0.854，即男性投资人选择银行理财产品的可能性只有女性的 85.4%；模型 4 中，男性因素对投资人是否选择股票与基金产生显著的正向影响关系，其 OR 值为 1.271，表明男性投资人选择股票与基金的可能性是女性的 1.271 倍。

2. 18～35 岁的投资人多选择数字金融平台，年龄越大越偏好传统金融服务

年龄分布方面，如图 4 所示，18～35 岁区间选择第三方支付平台的投资人有 2 491 人，组别占比[①]为 71.4%。总体而言，投资人的年龄主要集中在 18～35 岁之间。

① 课题组将投资人划分为第三方支付平台组别、银行定期存款组别、银行理财组别、股票与基金组别。以下同义。

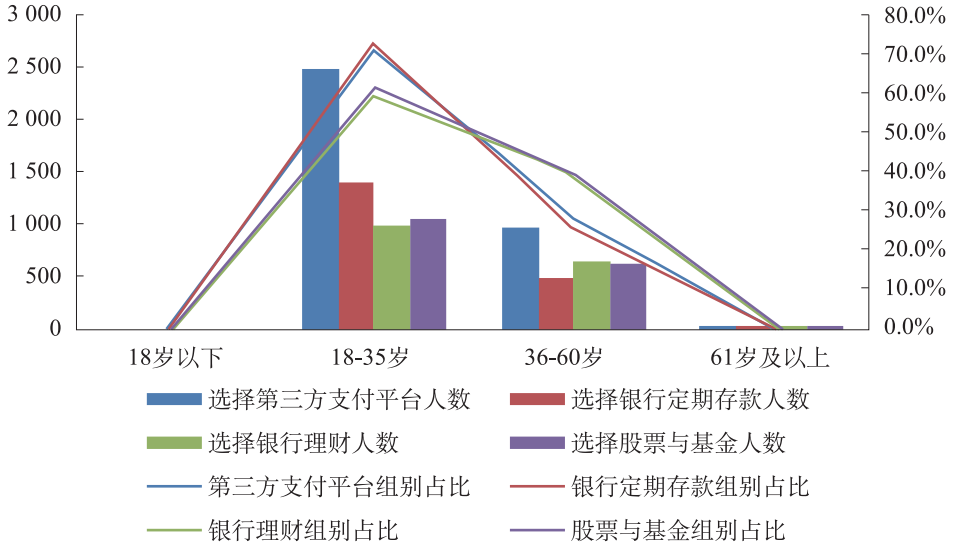


图 4　投资人年龄情况

分析显示，随着年龄增长，投资人更愿意选择银行理财产品、股票与基金，即他们更偏好于传统金融服务。如表 4 所示，模型 1 中，年龄因素对投资人是否选择银行定期存款产生显著的负向影响关系，虽然其 OR 值为 0.989，但也意味着当年龄增加一个单位时，投资人选择银行定期存款的可能性降低。模型 2 和模型 4 中，年龄因素对投资人是否选择银行理财、股票与基金产生显著的正向影响关系，虽然其 OR 值分别为 1.03、1.034，但也表明当年龄增加一个单位时，投资人选择银行理财产品、股票与基金的可能性增加。

3. 教育程度高的投资人多选择数字金融平台，投资意愿随之提高而增强

教育程度方面，如图 5 所示，大专、本科、研究生选择第三方支付平台的占比分别为 30.3%、37.8%、7.7%。总体情况是教育程度较高。

分析表明，随着教育程度的提高，投资人的投资意愿也增强。如表 4 所示，模型 2、3、4 中，教育程度因素对投资人是否选择银行理财产品、第三方支付平台的理财产品、股票与基金产生显著的正向影响关系，其 OR 值分别为 1.147、1.061、1.209，意味着教育程度增加一个单位时，投资人选择银行理财产品、第三方支付平台的理财产品、股票与基金的可能性将增加 1.146 倍、1.061 倍、1.209 倍。

4. 已婚的投资人更多地选择数字金融平台

婚姻状况方面，如图 6 所示，相比未婚投资人，已婚投资人选择第三方支付平台的占比为 54.3%。总体情况是已婚人士更多地选择数字金融平台。

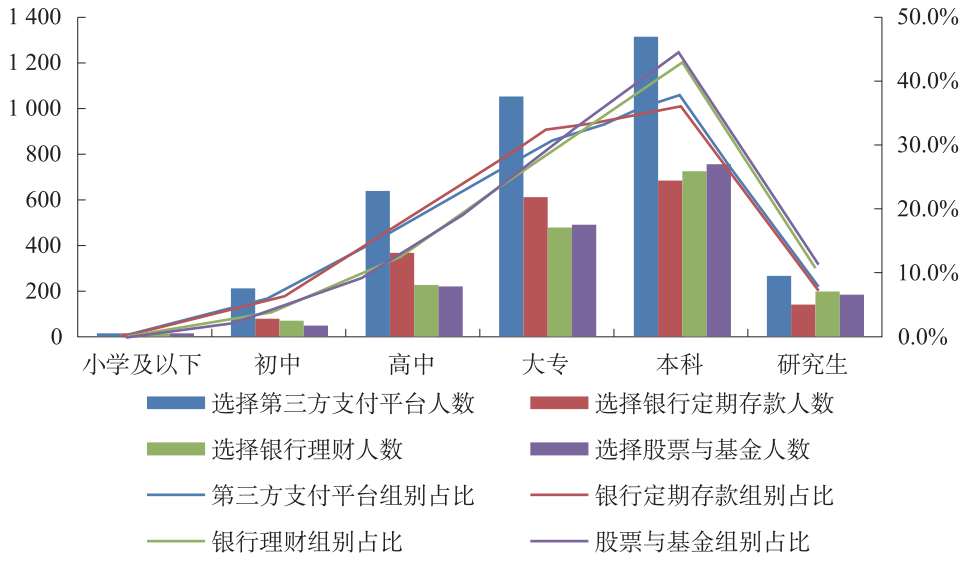


图 5　投资人的受教育程度

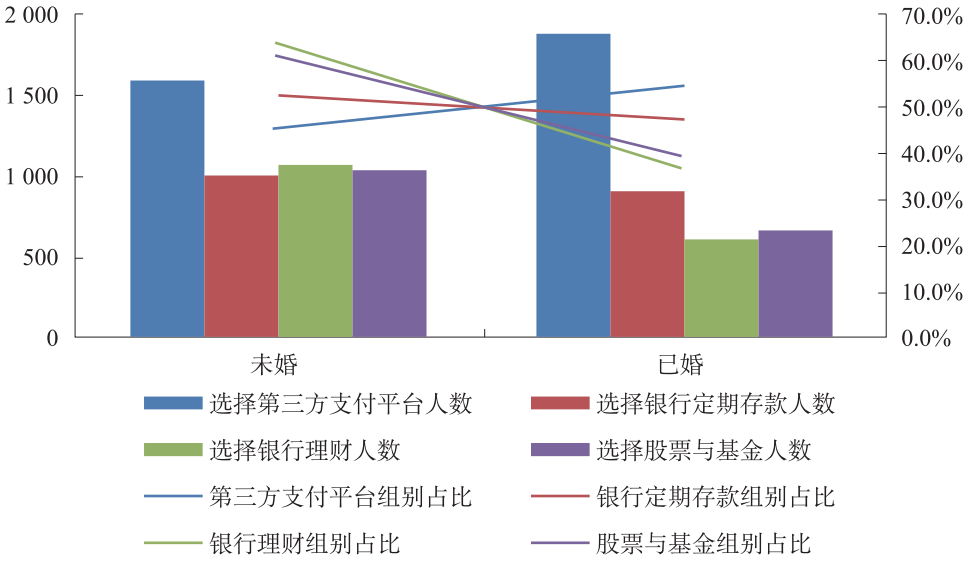


图 6　投资人的婚姻情况

5. 随着养育子女负担加重，选择数字金融平台的可能性降低

育有子女数量方面，如图 7 所示，未有子女的投资人选择数字金融平台的占比为 49.2%。总体情况上，子女负担轻的投资人更倾向于选择数字金融平台。

分析显示，随着养育子女的负担加重，投资人选择第三方支付平台中的理财产品可能性随之降低。如表 4 所示，模型 3 中，育有子女数因素对平台投资人是否选择第

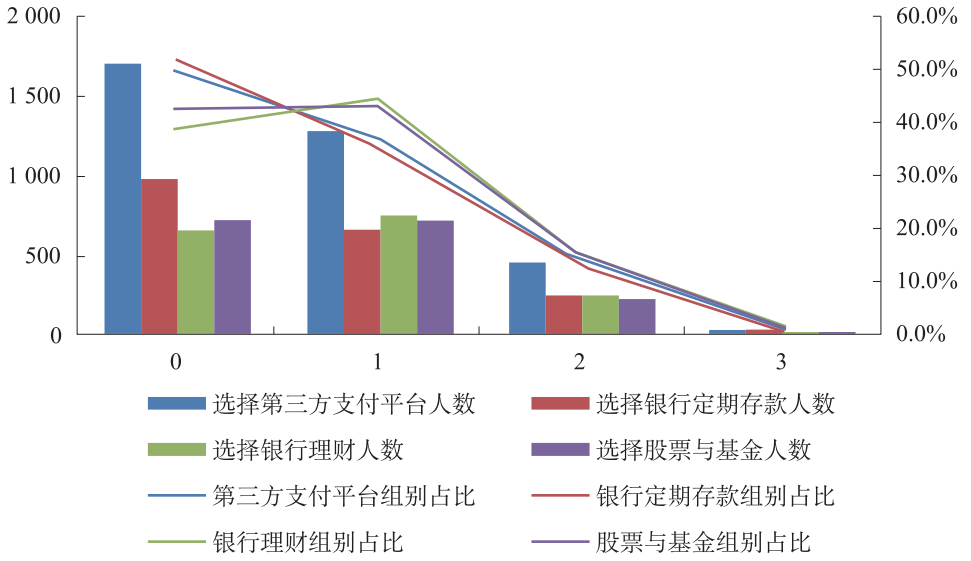


图 7　投资人育有子女数情况

三方支付平台中的理财产品产生显著的负向影响关系，其 OR 值为 0.879，意味着育有子女数增加一个单位时，投资人选择第三方支付平台中的理财产品的可能性只有养育子女负担较轻的投资人的 87.9%。

6. 群众身份的投资人更多地选择数字金融平台

政治面貌方面，如图 8 所示，群众选择第三方支付平台的占比是 77.3%。总体情况是群众更多地选择数字金融平台。

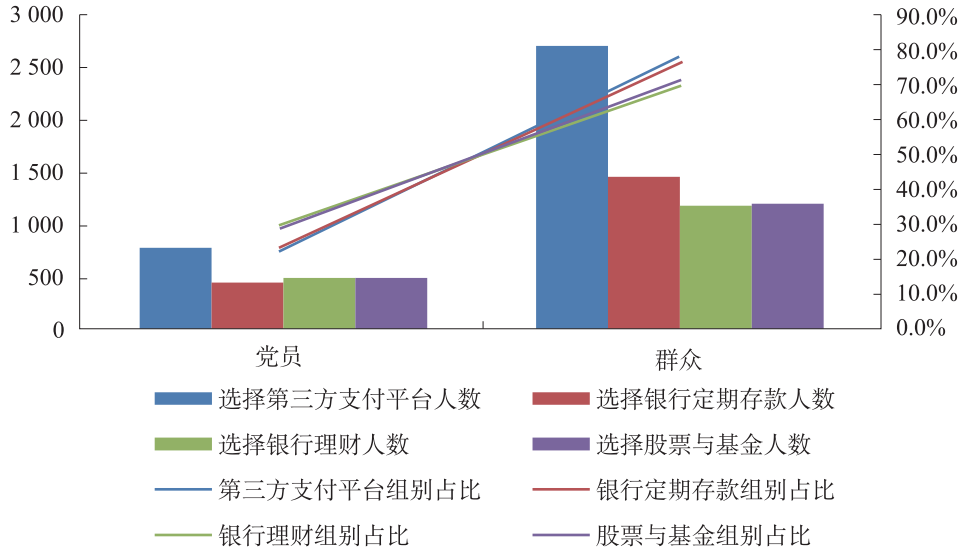


图 8　投资人的身份

7. 城镇身份的投资人更多地选择数字金融平台

居民类型方面，如图 9 所示，城镇居民选择第三方支付平台的占比为 69.4%。总体情况是城镇居民更多地选择数字金融平台。

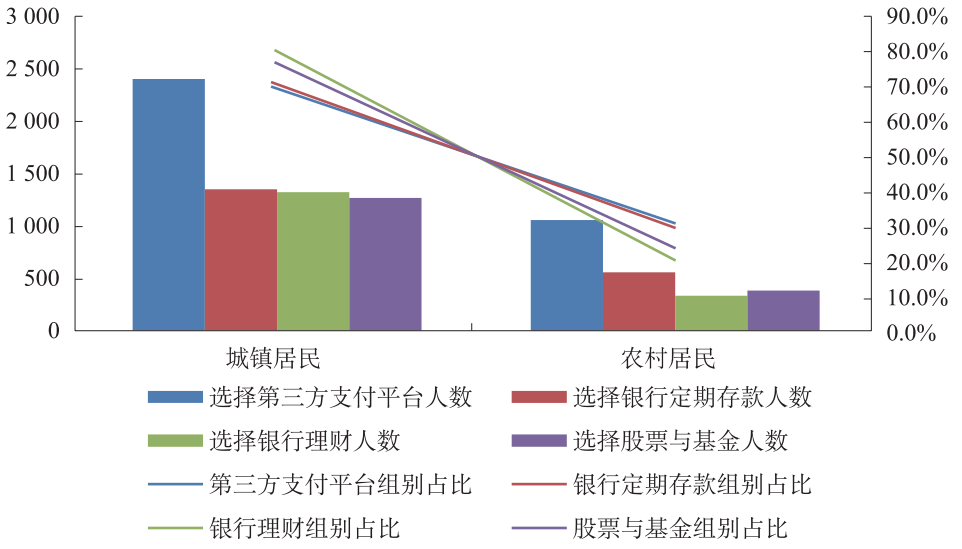


图 9　投资人的居民类型

分析显示，农村投资人更愿意选择银行理财产品，对创新的接受度低于城镇投资人，而后者更愿意尝试具有创新特质的第三方支付平台提供的产品。如表 4 所示，模型 2 中，城镇居民因素对投资人是否选择银行理财产品产生显著的正向影响关系，其 OR 值为 1.279，表明城镇投资人选择银行理财产品的可能性是农村投资人的 1.279 倍。

8. 健康情况良好的投资人更多选择数字金融平台

健康情况方面，如图 10 所示，健康的投资人选择第三方支付平台的占比为 89.3%，明显高于非健康状态的投资人。总体情况是健康的投资人更多地选择数字金融平台。

三、数字金融平台投资人的经济情况

此次调研主要从个人税后年收入、个人年支出、家庭资产等三个方面考察数字金融平台投资人的经济情况。

1. 个人税后年收入集中于 10 万元以内，数字金融平台为年收入在平均线以下的人群提供了更多的投资机会

如图 11 所示，选择第三方支付平台投资人的个人税后年收入集中于 10 万元以内，

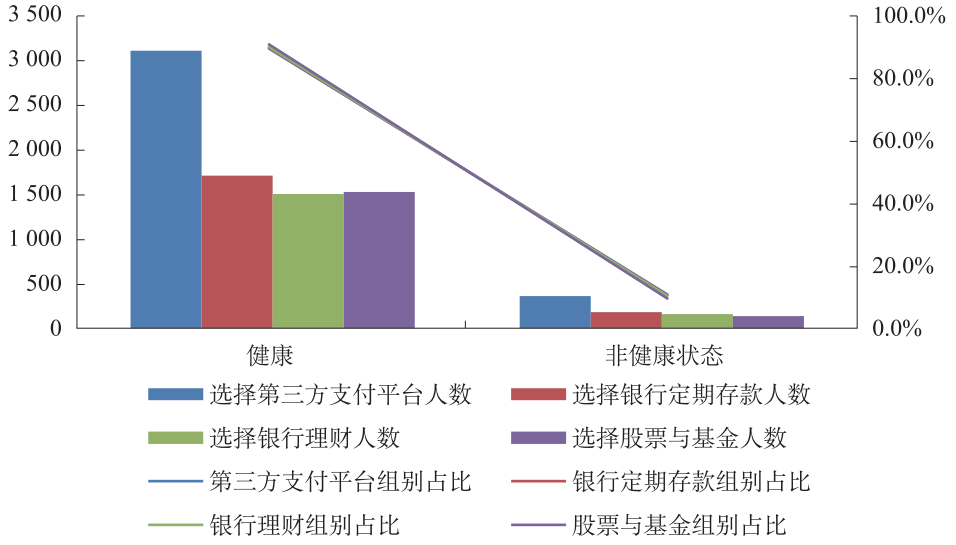


图 10　投资人的健康状态

其中，低于 5 万元的占比为 32.3%，5 到 10 万元的占比为 37.9%。按照 2019 年全国居民人均可支配收入 30 733 元[①]的标准来看，个人税后年收入在 30733 元以内的投资人，同组别占比 14.3%的人选择第三方支付平台的理财产品，比选择银行理财产品同组别占比 9.0%高一些。可见，数字金融平台为收入在平均线以下的人群提供了更多的投资机会。

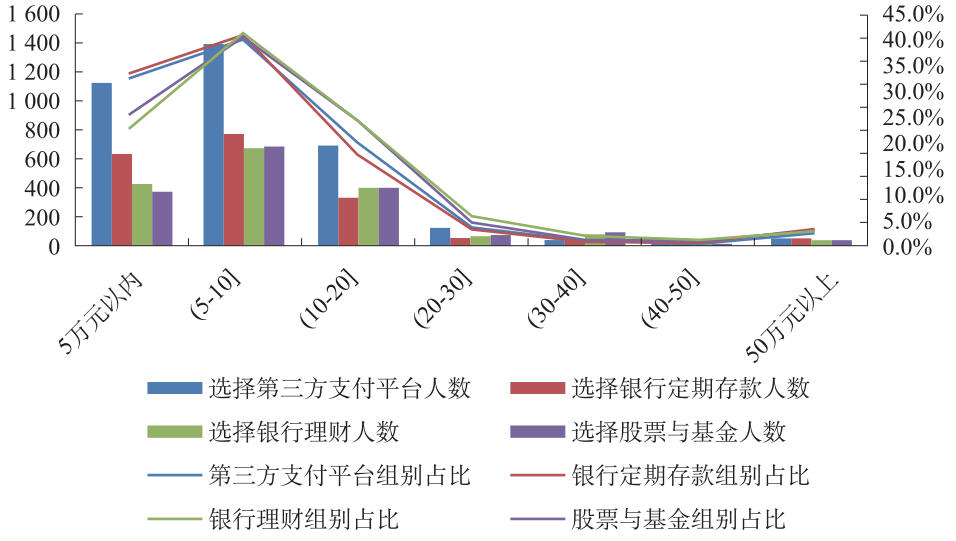


图 11　投资人的个人税后年收入情况

① 统计局网站，2019 年全国居民人均可支配收入［OL］. 2020 - 03 - 09，http：//www. gov. cn/guoqing/2020 - 03/09/content_5362699. htm.

2. 数字金融平台投资人的年支出也集中于 10 万元以内

如图 12 所示，选择第三方支付平台的投资人，其个人年支出也集中于 10 万元以内，其中，低于 5 万元的占比为 59.3%，5 到 10 万元的占比为 26.6%。

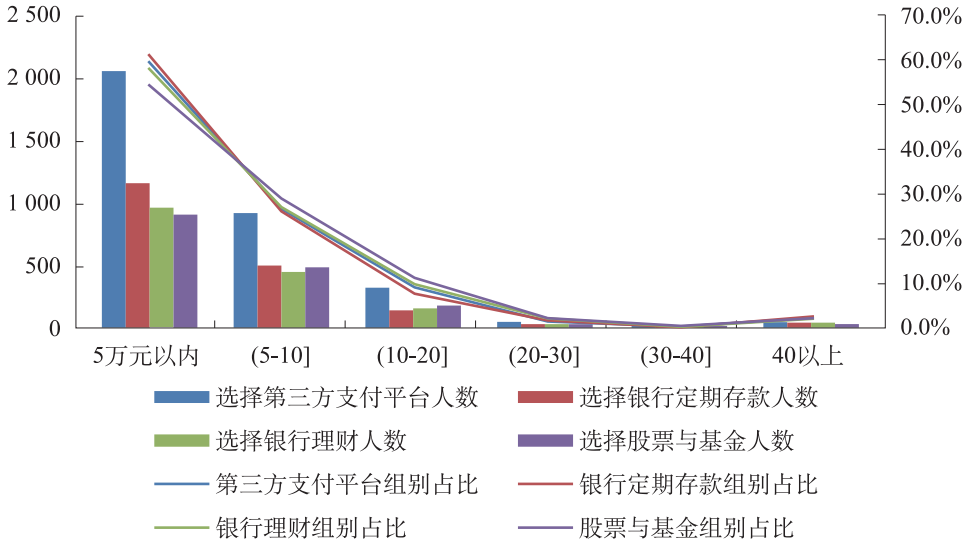


图 12　投资人的个人年支出情况

分析显示，如表 4 所示，模型 1、2 中，个人年支出因素对投资人是否选择银行定期存款或银行理财产品产生显著的负向影响关系，虽其 OR 值为 0.99、0.988，但也意味着个人年支出增加一个单位时，投资人选择银行定期存款、银行理财产品的可能性降低。

3. 家庭资产集中于 300 万以内，数字金融平台服务了相当数量的家庭资产在平均线以下的人群

如图 13 所示，选择第三方支付平台投资人的家庭资产集中于 200 万以内，其中，50 万以内的占比为 21.4%，50～100 万的占比为 22.6%，100～200 万的占比为 26.4%。按照中国人民银行调查统计司发布 2019 年城镇居民家庭户均总资产 317.9 万元的标准来看，有同组别占比 82.3%的家庭资产低于平均线的投资人选择了第三方支付平台的理财产品，比选择银行理财产品同组别占比 72.7%高。这就意味着，数字金融平台为更多的家庭资产在平均线以下的人群提供了投资机会。

如表 4 所示，模型 2 和模型 4 中，家庭资产状况因素对投资人是否选择银行理财产品、股票与基金产生显著的影响。虽然其 OR 值都是 1.001，但仍表明家庭资产状况增加一个单位时，投资人选择银行理财产品、股票与基金的可能性增加。

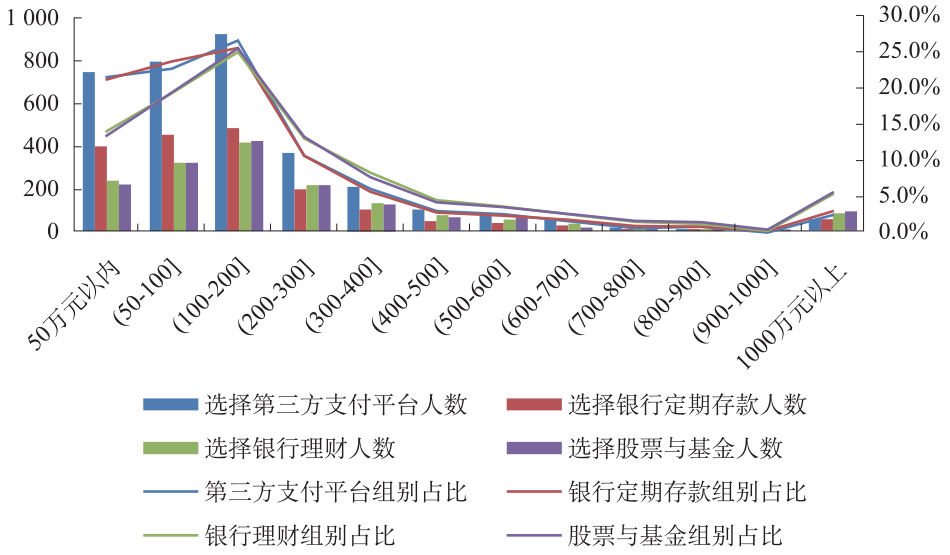


图 13　投资人的家庭资产情况

四、数字金融平台投资人的综合能力

此次调研主要从技术能力、投资能力、金融或经济能力三个方面考察数字金融平台投资人的综合能力。

1. 随着技术能力提升，更愿意选择股票与基金和第三方支付平台

如表 4 所示，模型 2 和模型 4 中，技术能力因素对投资人是否选择银行理财产品产生显著的负向影响关系，但对投资人是否选择股票与基金产生显著的正向影响关系。虽然其 OR 值分别为 0.951 和 1.056，但也意味着当技术能力增加一个单位时，投资人选择银行理财产品的可能性降低，选择股票与基金的可能性增加。

同样的，模型 3 中，技术能力因素对平台投资人是否选择第三方支付平台中的理财产品产生显著的正向影响关系，虽然其 OR 值为 1.055，但也表示投资人选择第三方支付平台中的理财产品的可能性增加。

2. 随着投资能力提升，更愿意选择银行理财产品和股票与基金

如表 3 所示，模型 2 和模型 4 中，投资能力因素对投资人是否选择银行理财产品、股票与基金产生显著的正向影响关系。其 OR 值分别是 1.117 和 1.115，表示当投资能力增加一个单位时，投资人选择银行理财产品、股票与基金的可能性增加 1.117 倍和 1.115 倍。

3. 随着金融或经济能力提升，风险管理能力增强且有意识增加存款

如表 3 所示，模型 1 和模型 4 中，金融或经济管理能力因素对投资人是否选择银行定期存款产生显著的正向影响关系，对是否选择股票与基金产生显著的负向影响关系。虽然其 OR 值分别为 1.060 和 0.957，但仍意味着当金融或经济管理能力增加一个单位时，投资人选择银行定期存款的可能性增加，选择股票与基金的可能性降低。可见，当金融或经济管理能力提升后，投资人对风险的管理能力增强，有意识地增加存款以应对财务波动，有利于金融健康。

五、小结： 数字金融平台投资人画像

总体而言，如图 14 所示，数字金融平台投资人的基本特征是更多男性、18～35 岁、教育程度较高、更多已婚人士、养育子女数较少、更多群众、更多城镇居民、身体健康。从增加投资人选择第三方支付平台可能性的因素分析，如表 5 所示，教育程度越高、养育子女负担越小、技术能力越强的投资人越有可能选择第三方支付平台的服务。随着教育程度和技术能力的提高，投资人对数字金融平台工具的理解与应用会更好；养育子女负担越小，投资人可以忍受更高的风险以获得更高的回报。

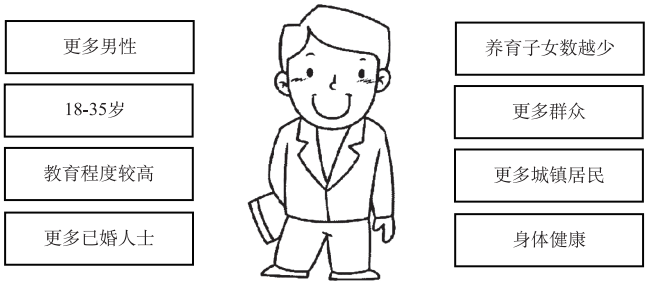


图 14　数字金融平台投资人画像

值得强调的是，如表 5 所示，相比于数字金融平台工具的使用，随着金融或经济管理能力提高，投资人往往会慎重选择股票与基金，还会进行一定比例的储蓄配置，更好地应对财务波动，维持良好的金融健康状态。

表 5　增加投资人各种选择可能性的因素

银行定期存款	银行理财产品	第三方支付平台	股票与基金
● 年龄越小 ● 个人年支出越少 ● 金融或经济管理能力越强	● 女性 ● 年龄越大 ● 教育程度越高 ● 城镇居民 ● 个人年支出越少 ● 家庭资产状况越好 ● 技术能力越弱 ● 投资能力越强	● 教育程度越高 ● 育有子女数越少 ● 技术能力越强	● 男性 ● 年龄越大 ● 教育程度越高 ● 家庭资产状况越好 ● 技术能力越强 ● 投资能力越强 ● 金融或经济管理能力越弱

第三节 数字金融平台借款人分析

数字金融平台借款人（以下简称“平台借款人”）是指，借助网上银行、互联网银行、第三方支付平台、网络小贷平台等工具获得线上贷款服务，以满足资金需求的人群。

与数字金融平台投资服务相类似，合规的互联网金融机构或传统金融机构与互联网机构合作在数字金融平台上提供的数字化借贷产品也以小额、高频、便捷等为特征。

下文将简要介绍研究方法和实证结果，然后依次分析数字金融平台借款人的基本特征、经济情况、综合能力等内容。

一、研究方法和实证结果

“数字金融平台客户的现状与监管研究”课题组线上调研获得的 5260 份样本中，有 2524 份网络小贷平台借款人样本。

为了研究数字金融平台借款人选择各类借贷方式的影响因素，如表 6 所示，本报告共使用了 5 个二元逻辑回归模型，用以分析借款人选择银行借贷服务、银行信用卡、传统小贷、亲友借款，以及数字金融平台借款人选择网络小贷方式获得借贷服务的影响因素。与对投资人的分析一样，5 个模型选择的自变量也是性别、年龄、教育程度、婚姻状况、育有子女数、健康情况、政治面貌、居民类型、个人税后年收入、个人年支出、家庭资产情况、技术能力、投资能力、金融或经济管理能力等。

同样的，由于对同一个借款人来说，他既有可能是数字金融平台的客户，也有可能同时是传统金融机构的客户，为了形成比较分析，课题组把选择网络小贷的借款人认为是“数字金融平台借款人”。

表 6　指标与说明

变量		指标	说明
因变量	模型 1	银行借贷服务	1 代表选择银行借贷服务；0 代表未选择银行借贷服务
	模型 2	银行信用卡	1 代表选择银行信用卡；0 代表未选择银行信用卡
	模型 3	传统小贷	1 代表选择传统小贷；0 代表未选择传统小贷
	模型 4	网络小贷平台	1 代表选择网络小贷平台；0 代表未选择网络小贷平台
	模型 5	亲友借款	1 代表选择亲友借款；0 表示未选择亲友借款

模型拟合优度检验方面，如表 7 所示，模型 1、模型 2、模型 3、模型 4 的 Hosmer 和 Lemeshow 检验显著性水平 Sig. 值均大于 0.05，表示不能拒绝原假设，即模型与观测值能够很好地拟合。模型 5 的 Hosmer 和 Lemeshow 检验显著性水平 Sig. 值小于 0.05，表示模型与观测值不能很好地拟合。由于 5 个模型都是独立模型，模型 5 的结果不影响其他模型的结果，因此，课题组只选择模型 1、模型 2、模型 3、模型 4 的结果进行分析，而不使用模型 5 的结果。

表 7　模型拟合优度检验的结果

	Hosmer 和 Lemeshow 检验		
	卡方	df	Sig.
模型 1	6.862	8	0.552
模型 2	10.002	8	0.265
模型 3	9.461	8	0.305
模型 4	5.715	8	0.679
模型 5	16.125	8	0.041

表 8 所示为借款人负债决策影响因素的实证结果，相关因素同样包括基本特征、经济情况、综合能力等。

二、数字金融平台借款人的基本特征

1. 男性借款人更多选择数字金融平台，其借贷意愿高于女性

男女比例方面，如图 15 所示，选择网络小贷平台借款人的男女比例约为 2.7∶1，总体情况是男性多于女性。

分析表明，如表 8 所示，在模型 1、模型 2、模型 3、模型 4 中，男性因素对借款人是否选择银行借贷服务、银行信用卡、传统小贷、网络小贷平台产生显著的正向影响关系。模型 1、模型 2、模型 3、模型 4 的 OR 值分别 1.645、1.182、1.463、1.621，

表 8　借款人选择借贷方式的影响因素

		模型 1			模型 2			模型 3			模型 4		
		B	Sig.	OR 值	B	Sig.	OR 值	B	Sig.	OR 值	B	Sig.	OR 值
性别	女性	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	男性	0.498	0.000	1.645	0.167	0.010	1.182	0.380	0.017	1.463	0.483	0.000	1.621
年龄		−0.007	0.231	0.993	−0.014	0.001	0.987	−0.097	0.000	0.908	−0.079	0.000	0.924
教育程度		0.016	0.407	1.016	0.055	0.000	1.057	−0.064	0.027	0.938	−0.064	0.000	0.938
婚姻状况	未婚	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	已婚	0.119	0.311	1.126	0.086	0.316	1.090	−0.288	0.160	0.750	−0.204	0.020	0.815
育有子女数		0.002	0.982	1.002	0.055	0.322	1.057	0.262	0.042	1.299	0.125	0.029	1.133
健康情况	非健康状态	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	健康	0.334	0.030	1.396	0.271	0.008	1.311	0.271	0.300	1.312	0.215	0.039	1.240
政治面貌	群众	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	党员	0.112	0.257	1.118	0.040	0.585	1.041	−0.427	0.032	0.653	−0.375	0.000	0.687
居民类型	农村居民	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000	0.000		1.000
	城镇居民	0.165	0.086	1.180	0.161	0.021	1.175	−0.037	0.790	0.964	0.092	0.191	1.096
个人税后年收入		−0.001	0.832	0.999	−0.002	0.418	0.998	−0.007	0.170	0.993	−0.008	0.001	0.992
个人年支出		0.030	0.000	1.031	0.013	0.002	1.013	0.021	0.007	1.021	0.026	0.000	1.026
家庭资产状况		0.000	0.838	1.000	0.000	0.762	1.000	0.000	0.223	1.000	−0.001	0.000	0.999
技术能力		−0.040	0.074	0.961	0.077	0.000	1.080	0.001	0.971	1.001	0.092	0.000	1.097
投资能力		0.046	0.042	1.047	0.001	0.955	1.001	−0.005	0.876	0.995	−0.059	0.001	0.943
金融或经济管理能力		0.036	0.085	1.037	−0.035	0.021	0.966	0.002	0.940	1.002	0.038	0.016	1.038
常量		−3.102	0.000	0.045	−2.007	0.000	0.134	0.221	0.723	1.247	2.309	0.000	10.063

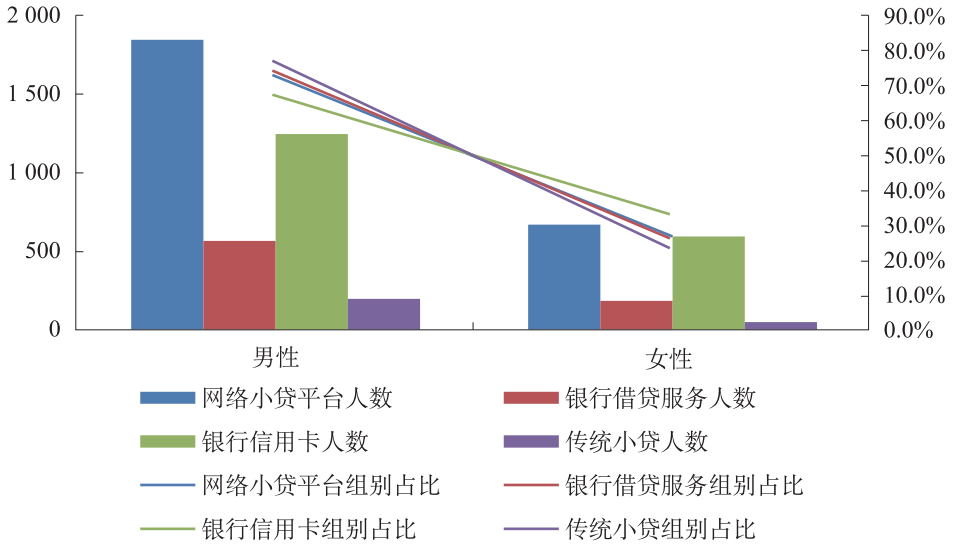


图 15　借款人的性别情况

意味着男性借款人选择银行借贷服务、银行信用卡、传统小贷、网络小贷平台的可能性是女性借款人的 1.645 倍、1.182 倍、1.463 倍、1.621 倍。可见，无论是数字金融产品，还是传统的借贷产品，女性的借贷意愿都低于男性。

2. 80 后与 90 后借款人更多选择数字金融平台，借贷意愿随年龄增长而下降

年龄分布方面，如图 16 所示，18～35 岁区间选择网络小贷平台借款人有 2143 人，组别占比为 84.9%，因此，数字金融平台借款人总体情况是年龄主要集中在 18～35 岁之间。整体来看，数字金融平台借款人平均年龄是 29 岁，比数字金融平台投资人平均年龄 33 岁小一些，可见其主要客群集中于 80 后、90 后，他们对于新生事物接受能力较强，获取信息的途径更加多元化，消费理念趋于超前消费。

分析表明，如表 8 所示，在模型 2、模型 3、模型 4 中，年龄因素对借款人是否选择银行信用卡、传统小贷、网络小贷平台产生显著的负向影响关系。虽然其 OR 值分别是 0.987、0.908、0.924，不过同样意味着当年龄增加一个单位时，借款人选择银行信用卡、传统小贷、网络小贷平台的可能性随之下降。

3. 随着教育程度的提升，借款人倾向于选择银行信用卡

教育程度方面，如图 17 所示，大专及以上学历的网络小贷平台借款人组别占比为 70.6%，总体情况仍是教育程度相对较高。教育程度具体体现在数字金融平台客户对互联网的运用和理解能力。

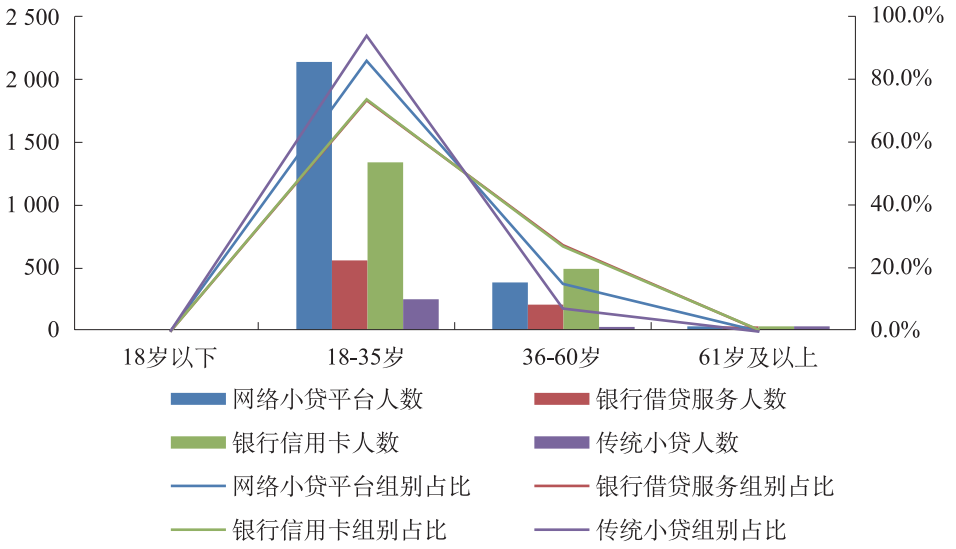


图 16　借款人年龄情况

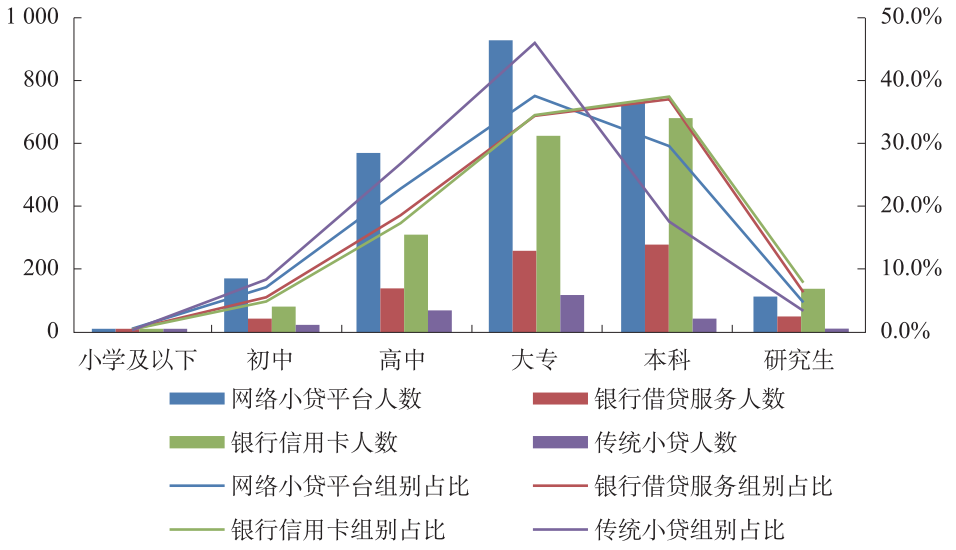


图 17　借款人受教育情况

不过，分析表明，如表 8 所示，在模型 2、模型 3、模型 4 中，教育程度因素对借款人是否选择银行信用卡产生显著的正向影响关系，而是否选择传统小贷和网络小贷平台产生显著的负向影响关系。虽然其 OR 值分别是 1.057、0.938、0.938，这同样意味着教育程度增加一个单位时，借款人选择银行信用卡的可能性增加，而选择传统小贷和网络小贷平台的可能性降低。可见，随着教育程度的提高，借款人更倾向于选择银行信用卡，而非传统小贷或网络小贷平台。

4. 未婚的借款人选择数字金融平台的意愿更强

婚姻状况方面，如图 18 所示，未婚的借款人选择网络小贷平台的组别占比是 56.8%。总体情况是未婚人士占比多一些，与数字金融平台投资人情况相反。

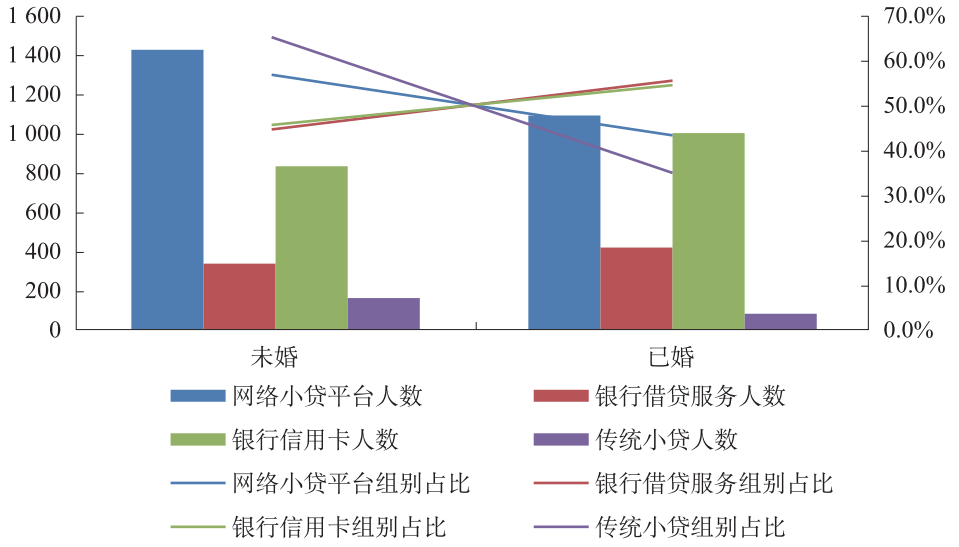


图 18　借款人婚姻状况

分析显示，如表 8 所示，在模型 4 中，已婚因素对借款人是否选择网络小贷平台产生显著的负向影响关系，其 OR 值为 0.815，说明已婚借款人选择网络小贷平台的可能性只有未婚借款人的 81.5%。

5. 随着养育子女负担的加重，借款人选择数字金融平台的可能性增加

育有子女数量方面，如图 19 所示，无子女的借款人选择网络小贷平台的组别占比是 60.4%。总体情况是半数以上无子女。

不过，分析表明，如表 8 所示，在模型 3、模型 4 中，育有子女数因素对借款人是否选择传统小贷、网络小贷平台产生显著的正向影响关系，其 OR 值分别是 1.299、1.133，表明育有子女数增加一个单位时，借款人选择传统小贷、网络小贷平台的可能性增加幅度为 1.299 倍、1.133 倍。可见，随着养育子女的负担加重，借款人选择传统小贷、网络小贷平台的可能性增加，也意味着借贷意愿增强。

6. 群众身份的借款人选择数字金融平台的可能性更高

政治面貌方面，如图 20 所示，群众身份借款人选择网络小贷平台的组别占比是 83.1%。总体情况是群众为主，且该比例高于数字金融平台投资人。

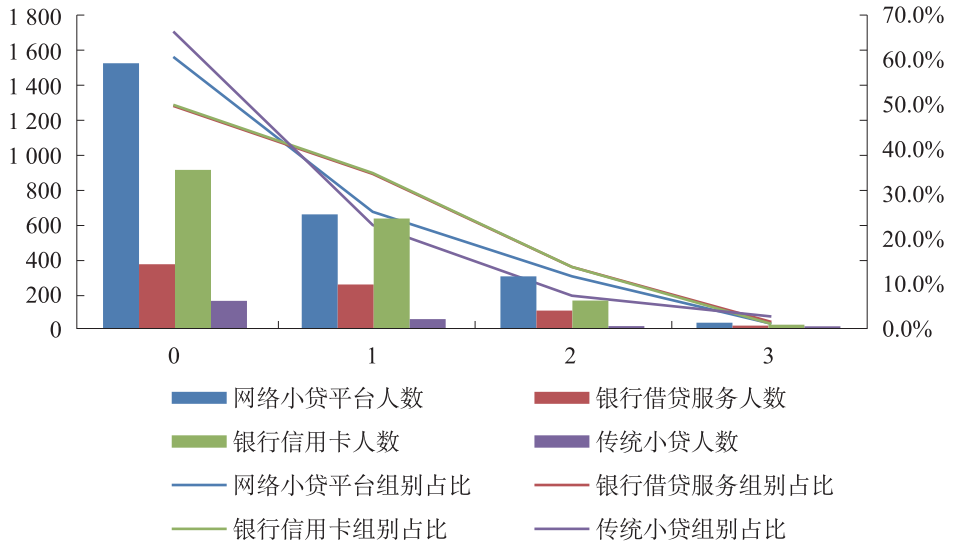


图 19　借款人育有子女数情况

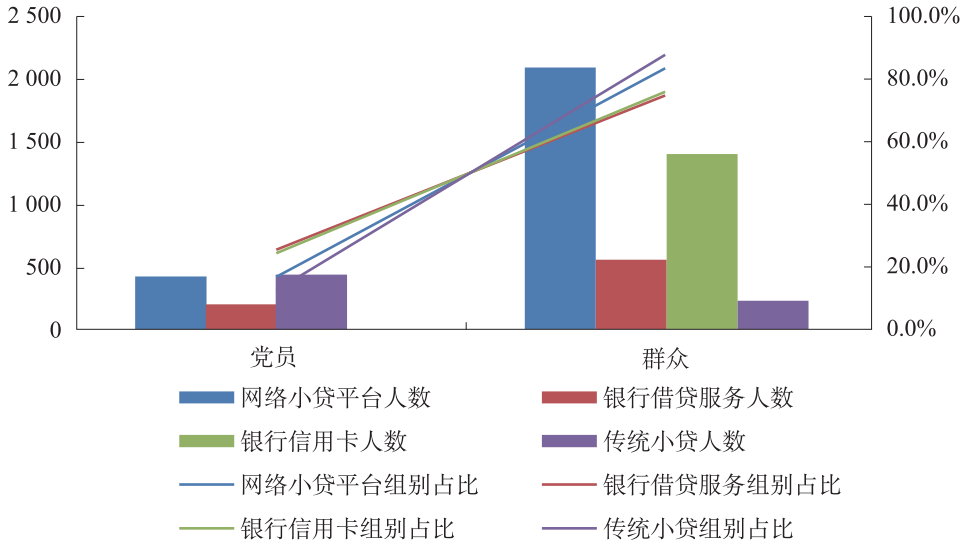


图 20　借款人的身份

分析显示，如表 8 所示，模型 3、模型 4 中，党员因素对借款人是否选择传统小贷和网络小贷平台产生显著的负向影响关系，且其 OR 值分别是 0.635、0.687，说明党员身份借款人选择传统小贷和网络小贷平台的可能性只有群众身份借款人的 65.3%、68.7%。换言之，群众身份借款人比党员身份借款人选择传统小贷、网络小贷平台的可能性高。这意味着，党员身份的借款人获得金融服务的渠道可能比群众身份的借款人更丰富。

7. 城镇借款人更多地选择数字金融平台，且选择传统金融服务的可能性也更高

居民类型方面，如图 21 所示，城镇借款人选择网络小贷平台的组别占比是 63.4%。虽然该比例比数字金融平台投资人低一些，但总体情况仍是城镇居民为主。

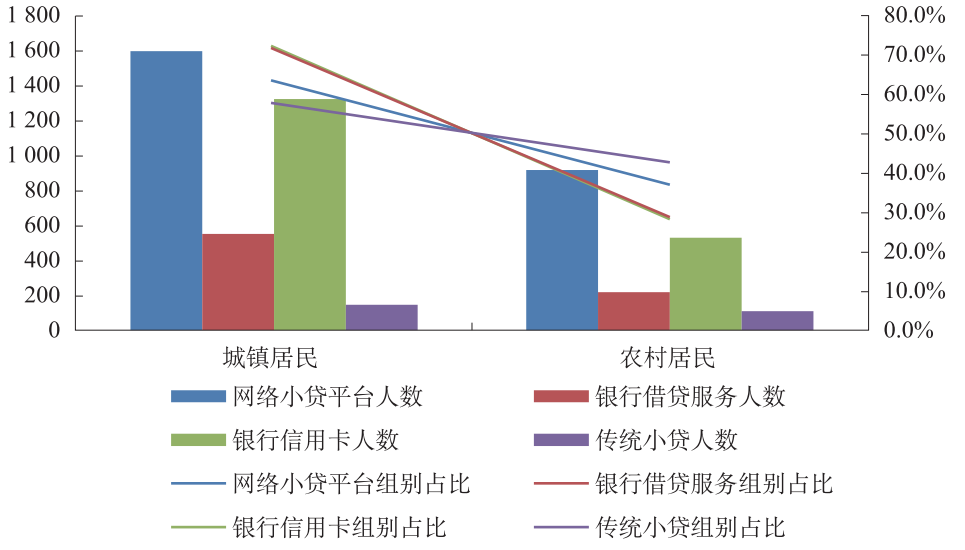


图 21　借款人的居民类型

分析显示，如表 8 所示，在模型 2 中，城镇居民因素对借款人是否选择银行信用卡产生显著的正向影响关系且 OR 值为 1.175，表明农村借款人选择银行信用卡的可能性是城镇借款人的 1.175 倍。这也可能意味着，城镇借款人获得金融服务的渠道比农村借款人更丰富。

8. 健康的借款人选择数字金融平台的可能性较高

健康状况方面，如图 22 所示，健康的借款人选择网络小贷平台的组别占比分别是 91.9%。总体情况是健康状况良好的借款人更多地选择数字金融平台，且这个比例高于数字金融平台投资人。

分析显示，如表 8 所示，在模型 1、模型 2、模型 4 中，健康因素对借款人是否选择银行借贷服务、银行信用卡、网络小贷平台产生显著的正向影响关系，其 OR 值是 1.396、1.311、1.24，说明健康的借款人选择如上金融服务方式的可能性分别是非健康状态借款人的 1.396 倍、1.311 倍和 1.24 倍。总体而言健康的借款人选择银行借贷服务、银行信用卡、网络小贷平台的可能性比非健康状态借款人都高。

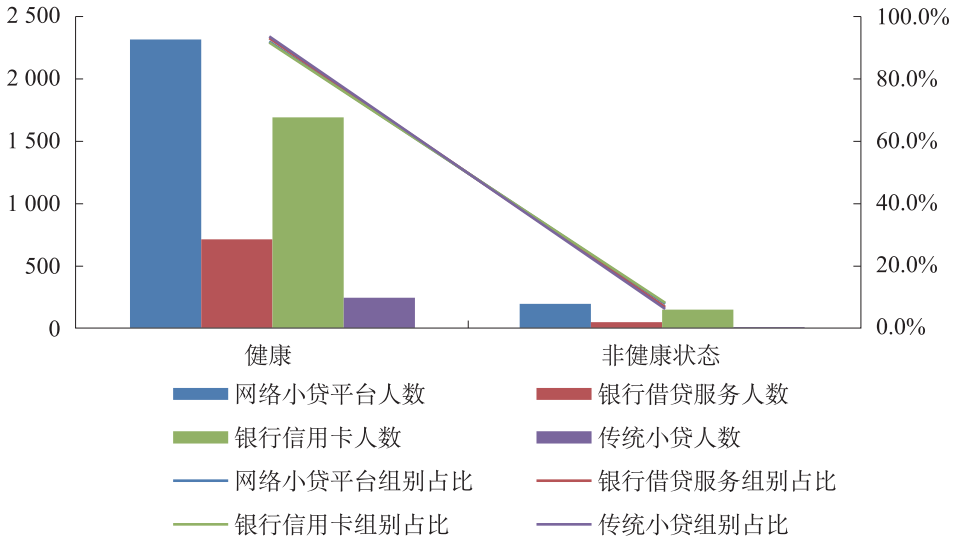


图 22　借款人的健康状况

三、数字金融平台借款人的经济情况

此次调研主要从个人税后年收入、个人年支出、家庭资产等三个方面考察数字金融平台借款人的经济情况。

1. 个人税后年收入集中于 10 万元以内，数字金融平台服务了一群年收入在平均线以下的人群

如图 23 所示，网络小贷平台借款人的个人税后年收入集中于 10 万元以内的占比是 73.3%。同样的，如果参照 2019 年全国居民人均可支配收入 30 733 元的标准来看，个人税后年收入在 30 733 元以下的网络小贷平台借款人占比为 15.2%。可见，数字金融平台服务了一群年收入在平均线以下的客户。

分析显示，如表 8 所示，在模型 4 中，个人税后年收入因素对借款人是否选择网络小贷平台产生显著的负向影响关系，且其 OR 值是 0.992，表明当个人税后年收入增加一个单位时，借款人选择网络小贷平台的可能性降低。可见，随着收入的增加，借款人的借款渠道更多了，便不局限于数字金融平台了。

2. 个人年度总支出集中于 10 万元以内，贷款意愿随个人年度总支出的增加而增强

如图 24 所示，网络小贷平台借款人的个人年度总支出集中于 10 万元以内，占比是 83%。其中，低于 5 万元的占比为 54%，5～10 万元的占比为 29%。

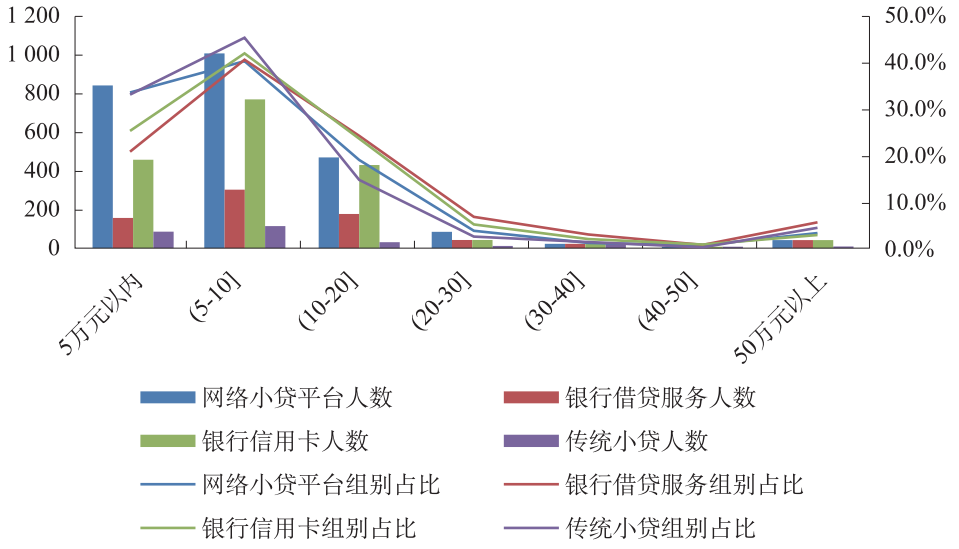


图 23　借款人的个人税后年收入情况

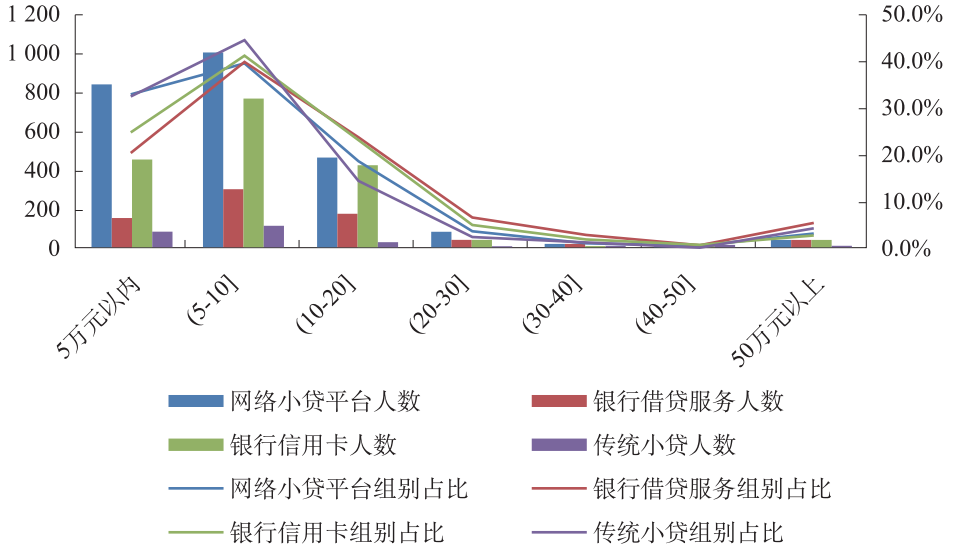


图 24　借款人的个人年度总支出情况

分析显示，如表 8 所示，在模型 1、模型 2、模型 3、模型 4 中，个人年度总支出因素对借款人是否选择银行借贷服务、银行信用卡、传统小贷、网络小贷平台产生显著的正向影响关系，其 OR 值分别为 1.031、1.013、1.021、1.026，意味着当个人年度总支出增加一个单位时，借款人选择各类贷款服务的意愿增强。

3. 家庭资产集中于 200 万以内，数字金融平台服务了相当数量的家庭资产在平均线以下的人群

如图 25 所示，网络小贷平台借款人的家庭资产在 100 万以内的组别占比是 49.4%，

100～200 万的是 26.5%。同样的，如果按照 2019 年城镇居民家庭户均总资产 317.9 万元的标准，家庭资产在 317.9 万元的网络小贷平台借款人组别占比是 86.5%，低于 200 万元和 100 万元的占比也分别达到 75.9%和 49.4%。可见，数字金融平台服务了相当数量的家庭资产在平均线以下的人群。

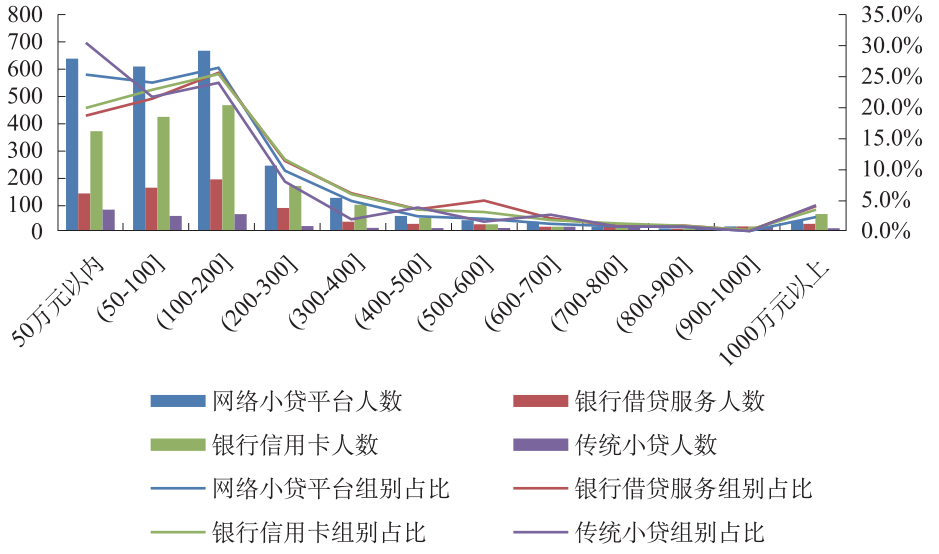


图 25　借款人的家庭资产状况

分析表明，如表 8 所示，在模型 4 中，家庭资产状况因素对借款人是否选择网络小贷平台产生显著的负向影响关系，虽其 OR 值为 0.999，但也意味着当家庭资产增加一个单位时，借款人选择网络小贷平台的可能性降低。这可能与家庭资产状况好的客户更容易获得银行借贷服务有一定的关系。

四、数字金融平台借款人的综合能力

此次调研主要从技术能力、投资能力、金融与经济管理能力三个方面考察数字金融平台借款人的综合能力。

1. 随着技术能力提升，倾向于选择银行信用卡和网络小贷平台

分析表明，如表 8 所示，在模型 2、模型 4 中，技术能力因素对借款人是否选择银行信用卡和网络小贷平台产生显著的正向影响关系。其 OR 值分别是 1.080、1.097，意味着当技术能力增加一个单位时，借款人选择银行信用卡和网络小贷平台的可能性增加。

2. 随着投资能力提升，更倾向于选择银行借贷服务

分析表明，如表 8 所示，在模型 1、模型 4 中，投资能力因素对借款人是否选择银行借贷服务产生显著的正向影响关系，而是否选择网络小贷平台产生显著的负向影响关系。其 OR 值分别是 1.047、0.943，意味着当投资能力增加一个单位时，借款人选择银行借贷服务的可能性增加，而选择网络小贷平台的可能性降低。

3. 随着金融与经济管理能力提升，更倾向于选择网络小贷平台

分析表明，如表 8 所示，在模型 2 和模型 4 中，金融或经济管理能力因素对借款人是否选择银行信用卡产生显著的负向影响关系，而对是否选择网络小贷平台产生显著的正向影响关系。其 OR 值为 0.966 和 1.038，意味着当金融与经济管理能力增加一个单位时，借款人选择银行信用卡的可能性降低，而选择网络小贷平台的可能性增加。

五、小结：数字金融平台借款人的画像

总体而言，如图 26 所示，数字金融平台借款人基本特征是男性、80 后与 90 后、教育程度相对较低、无配偶、养育子女负担相对较重、群众、城镇居民较多、身体健康。

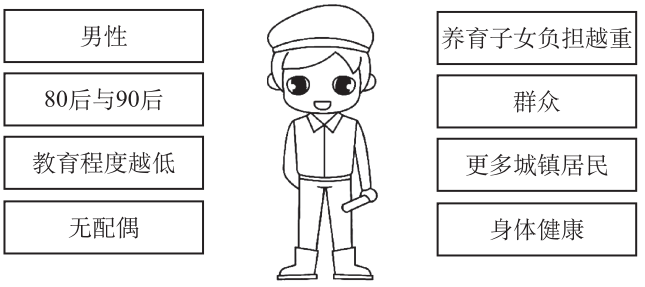


图 26　数字金融平台借款人画像

如表 9 所示，男性、年龄越小、教育程度越低、未婚、养育子女数越多、健康状况越好、个人税后年收入越少、个人年支出越多、家庭资产状况越差、技术能力越好、投资能力越弱、金融或经济管理能力越强的借款人，越有可能选择网络小贷平台。

表 9　增加借款人各种选择可能性的因素

银行借贷服务	银行信用卡	传统小贷	网络小贷平台
● 男性 ● 健康情况越好 ● 个人年支出越多 ● 投资能力越强	● 男性 ● 年纪越小 ● 教育程度越高 ● 健康情况越好 ● 城镇居民 ● 个人年支出越多 ● 技术能力越强 ● 金融或经济管理能力越弱	● 男性 ● 年龄越小 ● 教育程度越低 ● 育有子女数越多 ● 群众 ● 个人年支出越多	● 男性 ● 年龄越小 ● 教育程度越低 ● 未婚 ● 育有子女数越多 ● 健康情况越好 ● 群众 ● 个人税后年收入越少 ● 个人年支出越多 ● 家庭资产状况越差 ● 技术能力越好 ● 投资能力越弱 ● 金融或经济管理能力越强

第四节 数字金融平台的现实作用

基于以上分析，可以看到数字金融平台的现实作用在于：有助于满足低收入与低家庭资产群体的金融需求，有助于提升金融服务质量与效率，重点服务于 80 后与 90 后的生活消费类贷款需求，以及培养中青年投资人的投资习惯与投资意识。

一、有助于满足低收入与低家庭资产群体的金融需求

上文分析结果显示，个人税后年收入在全国居民人均可支配收入标准以下的，有 14.3%的投资人选择了第三方支付平台的理财产品，有 15.2%的借款人选择了网络小贷平台的借贷服务。家庭资产在城镇居民家庭户均总资产标准以下的，有 82.3%的投资人选择了第三方支付平台的理财产品，有 86.5%的借款人选择了网络小贷平台的借贷服务。低收入和低家庭资产群体正是普惠金融的目标客户，可见数字金融平台有助于普惠金融目标的实现。

从投资产品来看，如表 4 所示，只有家庭资产状况越好的投资人，才更有可能选择银行理财产品、股票与基金。也就是说，银行理财产品和股票与基金并不是低收入与低家庭资产客群的首选。原因之一是，传统的银行理财产品、股票与基金的投资门槛较高，低收入与低家庭资产群体较难企及。

从借贷产品来看，如表 8 所示，个人税后年收入越低、家庭资产状况越差的借款人越依赖于网络小贷平台提供的借贷服务。换而言之，低收入与低家庭资产的借款人群体不一定符合银行对于借款人贷款资质的要求，有可能达不到银行的授信门槛。

从产品设计的角度来看，低收入与低家庭资产的群体对投资产品和借贷产品往往有小额、高频、可负担等要求，但传统的线下服务无法通过规模经济来摊薄成本。换言之，数字金融平台对小额、高频，甚至是可负担的细分市场有独特的成本优势，可

以更好地满足低收入和低家庭资产群体的金融需求。

二、有助于提升金融服务质量与效率，更吻合客户需求

数字金融平台提供的金融服务具有小额、高频、便捷等特征，更好地吻合客户需求。以网络小贷平台为例，如图 27 所示，56.1%的用户得到网络小贷平台的授信额度在 5 万元以内，18.3%在 5～10 万元之间，表明网络小贷平台的产品具有小额的特征；又如图 28 所示，有 50.5%的用户选择 6 个月以内期限的贷款产品，另有 44%的用户

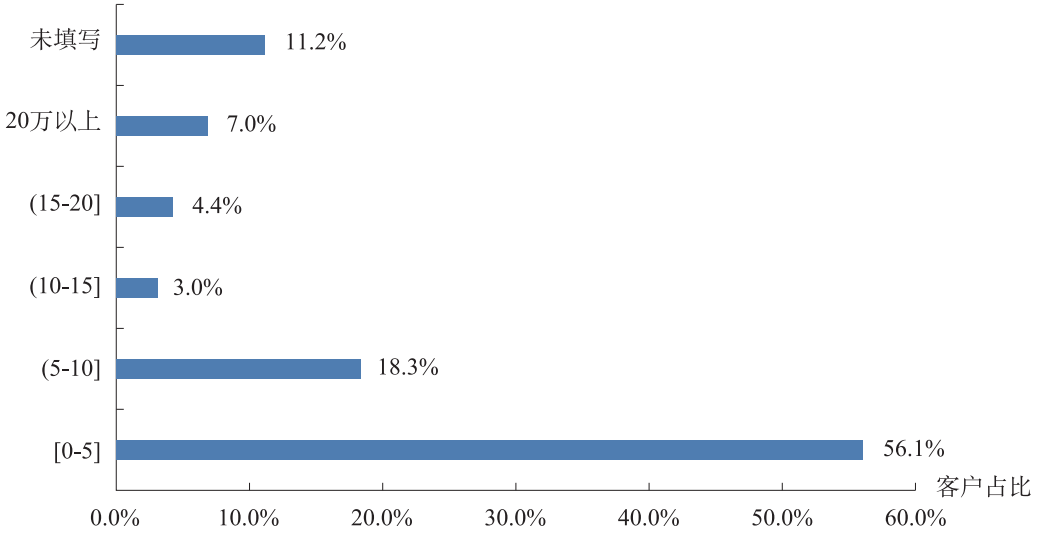


图 27　网络小贷平台的授信额度（单位：万元）

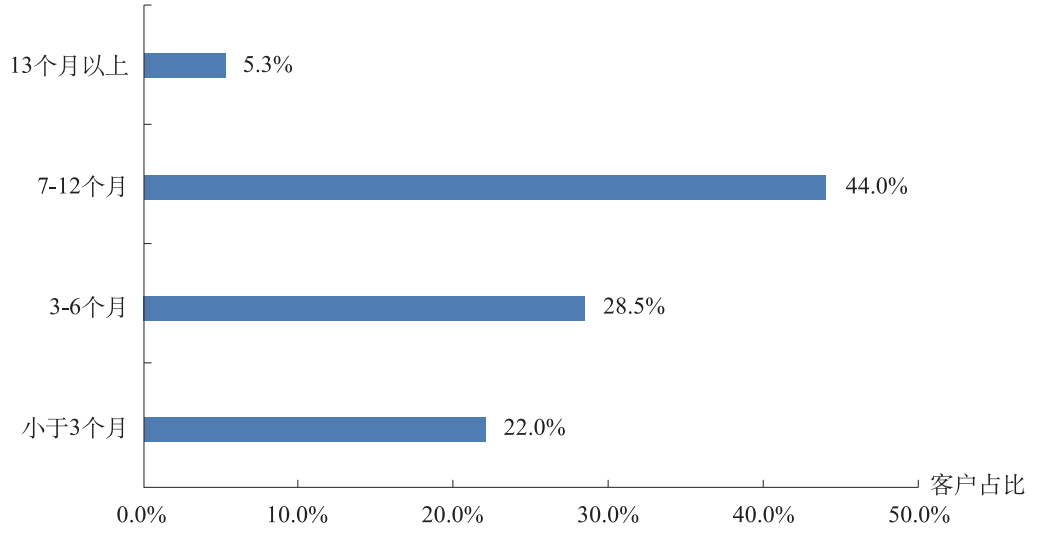


图 28　网络小贷平台的产品期限

选择 6～12 个月期限，表明网络小贷平台的产品具有高频的特征。

此外，如图 29 所示，用户选择网络小贷平台的原因中，占比最高的三项是“在线操作方便，不依赖机构网点”“流程简单”“利率低”。这些都体现了网络小贷平台产品的便捷特征。结合图 30 来看，分别有 43.1%的用户在网络小贷平台上借款的最高年化利率在 1%～7%和 8%～18%之间，说明平台通过产品设计给用户形成“利率低”印象。除了免除了不必要的成本，平台还通过产品额度和期限的设计（如：随借随还）使客户不会有太大还款压力。

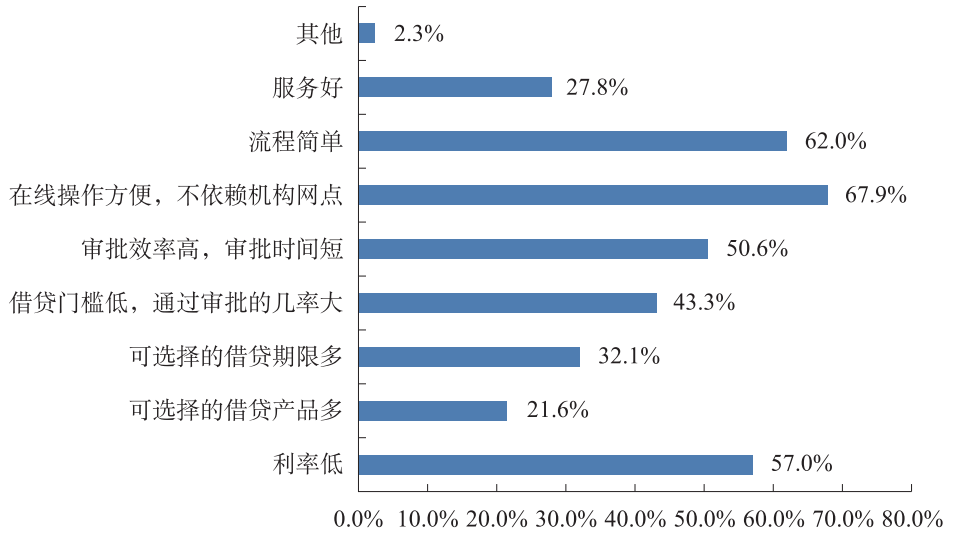


图 29　用户选择网络小贷平台的原因

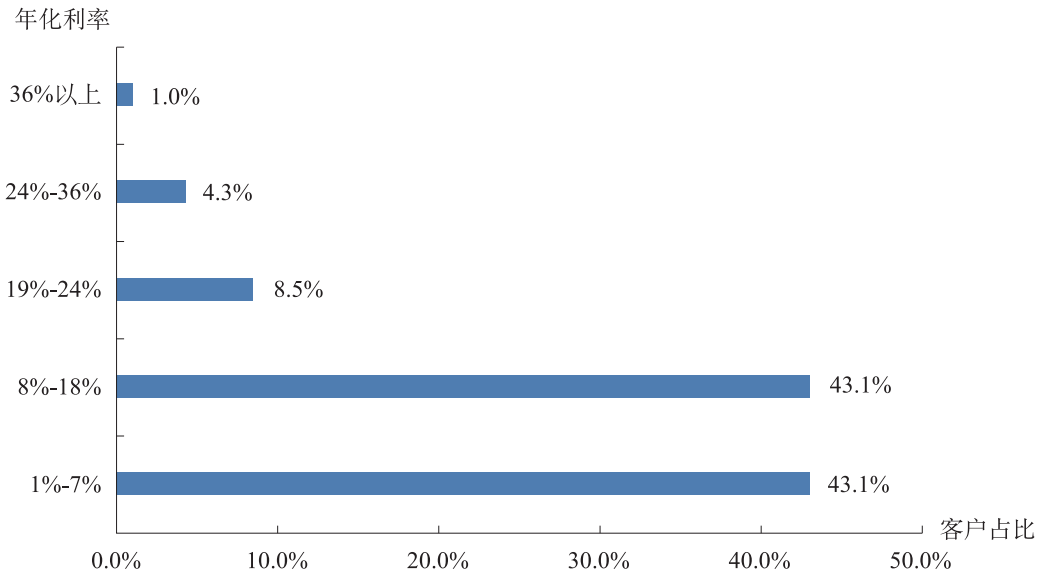


图 30　网络小贷平台的产品年化利率

三、重点服务于 80 后与 90 后的生活消费类贷款需求

前文的分析结果显示，数字金融平台重点服务于平均年龄分别为 31 岁和 29 岁的 80 后和 90 后。在互联网逐渐成为 80 后和 90 后生活密不可分的一部分，这一批客群的生活消费场景逐步线上化，工作、购物、娱乐、点餐、出行等都可以线上实现。有场景，便可能有需求。具备场景优势的数字金融平台可以毫不费力地触达这一客群，通过不断转化“消费需求—借贷需求”的循环圈来扩大业务边界。这是传统金融机构可望而不可及的，也促使传统金融机构顺应数字化潮流而不断加强金融科技能力。调查结果显示，35.2%的客户选择银行、农信社等金融机构的信用卡，而 48%的客户选择网络小贷平台，意味着更多的客户选择数字金融平台。

如图 31 所示，网络小贷平台客户的贷款用途主要集中于生活消费，占比为 75.6；其次是生产经营（创业），占比为 40.7%。可见，数字金融平台成为生活消费类贷款的重要供应商，并形成以电商为核心（如京东白条、蚂蚁金服花呗等）、以自有产业为核心（如海尔消费金融公司、苏宁消费金融公司等）、无场景依托（如拉卡拉、趣分期）的三类互联网消费金融平台。

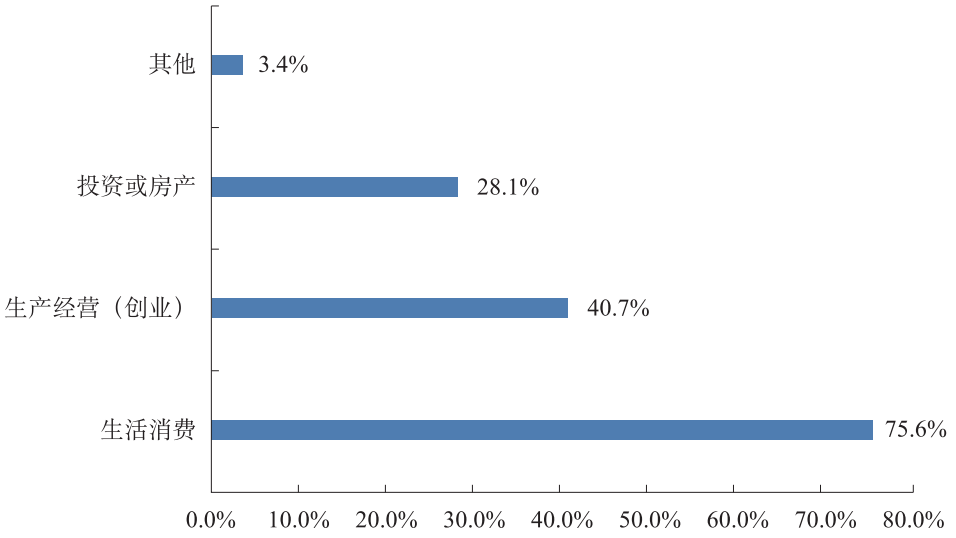


图 31　网络小贷平台客户的贷款用途

四、培养中青年投资人的投资意识与投资习惯

前文分析结果显示，数字金融平台吸引的投资人主要是 18～35 岁的青年人，其次

是 36～60 岁的中年人。中青年投资人是被互联网“奶大”的一批客户，一旦数字金融平台成为他们的选择习惯，就很难再“弃易从难”。他们被各种场景绑定在平台上，平台满足的不仅仅是他们的金融需求，还有更多的生活需求和工作需求。因而，数字金融平台正在培养中青年投资人的投资习惯。

如图 32 显示，他们期望在数字金融平台上的投资行为能带来高于甚至远高于银行定期存款的收益，这正与中国城乡居民存款增速大幅下降[①]的现实相吻合。在数字金融平台上历练过的中青年投资人，其投资回报诉求与风险容忍度都有所提升，甚至在多家平台上投资。这就意味着，这一批逐渐具备更强投资意识的中青年投资人，其投资需求是无法抑制的，只能靠相应的正规的金融供给来疏导。因此，引导数字金融平台通过合规的方式提供投资产品，以满足这一批中青年投资人的投资需求，将会是优选的方案之一。

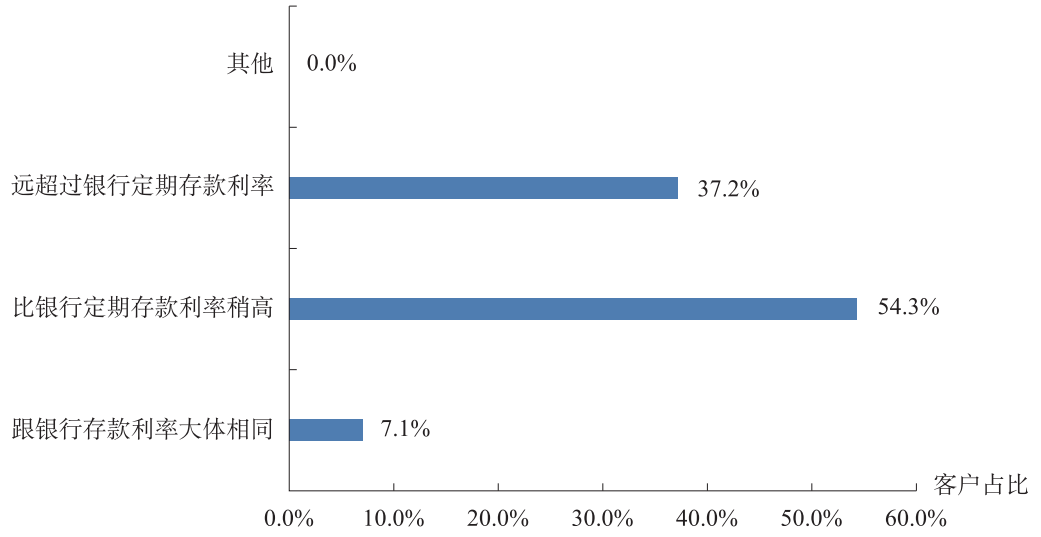


图 32　第三方支付平台投资人的投资回报期待

① 资料来源：https：//baijiahao. baidu. com/s?id＝1613121774233605450&wfr＝spider&for＝pc。

第五节 我国数字金融平台的监管经验与启示

我们已经可以感觉到，目前，中国数字金融的发展经验备受其他国家关注，尤其是发展中国家。他们一直想了解，中国的监管部门究竟给数字金融平台提供了怎样的监管环境使中国的数字金融实现了飞跃？他们也想了解，中国的监管部门又面临着什么样的挑战，数字金融行业还存在哪些风险，应该如何应对？

本节通过梳理第三方支付和互联网贷款的监管历程，总结我国的监管经验，并归纳了对数字金融平台投资业务和借贷业务的监管启示。

一、我国第三方支付和互联网贷款的监管历程

我国监管部门已经对第三方支付和互联网贷款建立了相对完善的监管框架，对数字保险、数字理财、数字众筹等业务的监管有很好的启发。

1. 第三方支付的监管历程

我国第三方支付平台最早经历了完整的监管周期，包括无牌照监管阶段（1999—2010）、牌照监管阶段（2010—2017）、后牌照监管阶段（2017 以后）。

（1）第一阶段：无牌照监管阶段（1999—2010）

如果从第一家第三方支付机构首信银生宝（1999）算起，到《非金融机构支付服务管理办法》在 2010 年 6 月颁布，第三方支付平台经历了十年的无牌照管理。这既是监管部门对创新的鼓励，也是对业务风险的摸索过程。

在这一阶段，第三方支付的主要业务种类包括与代收代付相关的业务、预付卡业务、银行收单业务。

从与代收代付相关的业务来看，以电商平台的网上支付为例，此时的业务模式更多是支付网关模式[①]，其原始而标准的流程是："用户在电商平台发起订单——在第三方支付平台选择付款银行——跳转至付款银行的支付界面——付款银行完成支付并跳转回电商平台以确认订单"。在这个流程中，用户的资金没有在银行与第三方支付平台之间发生实质转移。

不过，账户支付模式[②]才是第三方支付平台更心仪的模式，其最简洁的流程是："用户在电商平台发起订单——在第三方支付平台开通支付账户——第三方支付平台直接完成支付并确认订单"。在这个流程中，第三方支付平台与银行之间的交互过程被"隐藏"起来，用户不需要知道这些繁琐的程序，但用户的资金在银行与第三方支付平台之间发生了实质转移。这也是第三方支付平台为了提升用户体验而升级的快捷支付。

在这一阶段，资金沉淀、套现、洗钱、网络赌博等风险逐渐浮现出来。以网络赌博为例，2010 年江苏苏州警方侦破的"乐天堂"赌场案，涉及国内主流第三方支付平台近十家，涉案金额 30 余亿元，快钱公司从中牟利 1700 余万元。[③] 这个事件说明对第三方支付平台的风险监管已迫在眉睫了。

实际上，在这一阶段，与第三方支付相关的政策法规主要有两部，一是 2004 年 8 月 28 日通过的《中华人民共和国电子签名法》，二是 2005 年 10 月 26 日发布的《电子支付指引（第一号）》。其中，《电子支付指引》指出，电子支付的类型包括网上支付、电话支付、移动支付、销售点终端交易、自动柜员机交易和其他电子支付；能够用以发出电子支付指令的电子终端包括计算机、电话、销售点终端、自动柜员机、移动通讯工具或其他电子设备等，智能手机还不在其列，且电子支付指令可转换为纸质支付凭证。

此外，自 2005 年起，央行就在拟制《支付清算组织管理办法（征求意见稿）》，但一直没有发布。一方面，有各方利益集团之间的博弈，另一方面，该办法还未成熟，一些重大问题未厘清，如门槛、业务管理层级、定义、资金管理方式等。[④] 直到 2010 年，《支付清算组织管理办法》更名为《非金融机构支付服务管理办法》发布。

（2）第二阶段：牌照监管阶段（2010—2017）

2010 年 6 月，《非金融机构支付服务管理办法》发布，清晰划定第三方支付平台提供数字支付服务的机构成立门槛、客户备付金管理方法、支付指令记载等内容。由

① 《详解线上线下收单业务》，http：//www. mpaypass. com. cn/news/201701/05095855. html。
② 同上。
③ 周元英，魏远明．问罪第三方支付．IT Time Weekly，2010. 8. 5.
④ 如上。

此，第三方支付平台进入牌照管理阶段。该办法也将部分规模和技术无法达到标准的第三方支付平台淘汰出局。

1）备付金管理问题

此后，《中国人民银行关于建立支付机构监管报告制度的通知》（2011）、《支付机构预付卡业务管理办法》（2012）、《支付机构客户备付金存管办法》（2013）、《关于建立支付机构客户备付金信息核对校验机制的通知》（2013）相继出台，但仍没有完全解决备付金管理的问题。市场上出现的风险事件包括：2014 年查处的上海畅购企业服务有限公司，该公司通过虚构商户交易、串户记账、虚列开支、将备付金用于日常开支及股东分红等方式主观恶意挪用备付金；2014 年查处的广东益民旅游休闲服务有限公司，该公司借用多用途预付卡名义，违规推出“加油金”业务，累计 22.2 亿元的销售资金并未存入客户备付金账户，而是挪作他用，导致备付金账户余额严重不足，造成资金风险敞口达 6 亿元；2014 年查处的浙江易士企业管理服务有限公司，挪用 5420.38 万元客户备付金，并存在伪造变造交易和财务资料、超范围经营支付业务等多项重大违规行为。①

风险事件发生之后，监管层面陆续颁布《非银行支付机构网络支付业务管理办法》（2015）、《支付机构跨境外汇支付业务试点指导意见》（2015）、《非银行支付机构分类评级管理办法》（2015）等政策法规，希望从业务细节和评级管理入手，进一步规范第三方支付平台的发展。直到《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》（2017）出台，备付金集中存管实现落地，这是数字支付行业的一项变革。

2）第三方支付平台线上收单的问题

当技术发展到一定时候，在支付业务的所有环节都线上化之后，第三方支付平台、银行、清算系统之间的角色定位也悄然发生变化。线上收单的实现，是因为第三方支付平台集成了各大银行的网关，第三方支付平台只需要识别不同的发卡行，将请款申请发送到对应的发卡行，就完成了收单操作。线下收单的时候，作为收单行的银行会处理来自第三方支付平台的请款申请；而线上收单的时候，收单行的概念退出，或者第三方支付平台同时扮演了收单行的角色，银行无法得知交易的来龙去脉，仅作为扣款指令的执行方。② 这就给洗钱、诈骗、挪用资金的违法份子以可乘之机。

---

① 《央行为何担忧第三方支付备付金存管？看完这些案例你就明白了》，http：//www. eeo. com. cn/2017/0114/296359. shtml。

② 《详解线上线下收单业务》，http：//www. mpaypass. com. cn/news/201701/17091951. html。

随着《关于将非银行支付机构网络支付业务由直连模式迁移至网联平台处理的通知》（2017）的出台，业内迎来“断直连”操作落地。以电商平台的支付流程为例，其变化体现在：用户在电商平台发起订单——第三方支付平台收到付款请求——第三方支付平台向网联平台发起协议支付——网联平台保存交易信息数据并将付款请求发给相应银行——相应银行从用户账户扣掉相关款项并通知网联平台支付成功——网联平台通知第三方支付平台支付成功——用户交易完成。“断直连”操作符合监管部门“穿透式监管”的诉求，也精简了第三方支付平台与银行之间的繁琐连接过程，是对用户资金最大的负责。

（3）第三阶段：后牌照监管阶段（2017 以后）

《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》（2017）、《关于将非银行支付机构网络支付业务由直连模式迁移至网联平台处理的通知》（2017）这两部政策法规的落地，意味着我国第三方支付行业经历了完整的监管周期。监管部门从完全不理解第三方支付业务，到反复调整，再到统一监管，其最大的底气是对清算系统和银行业金融机构的监管与掌控。

截至目前，仍有一个问题未能解决——第三方支付平台支付业务与银行支付结算业务是否一样？实际上，假如第三方支付平台真实地与用户发生债权、债务、资管等权利义务关系，那么，第三方支付平台的支付业务与银行支付结算业务都属于金融业务，没有实质性的差异。因此，对于第三方支付平台支付业务的监管，应该与银行支付结算业务监管一样，遵循同样的监管原则、业务规范、财务会计制度等。

未来，第三方支付业务还会有什么样的创新，我们不得而知，而网联平台的监管功能也仍在完善。监管部门可以在此过程中提供原则、规范、准则等方向性的指引。

2. 互联网贷款的监管历程

截至目前，对于互联网贷款，我国监管部门形成了较为完整的监管框架，即“牌照监管＋业务监管”的监管思路。

（1）第一阶段：牌照监管阶段（2010—2020）

如果以全国第一家网络小贷公司浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司于 2010 年 3 月 25 日成立为起点，“网络小额贷款”的概念也第一次出现在了《无锡市人民政府关于印发无锡创建国家电子商务示范城市实施意见的通知》（2013 年 10 月 15 日）文件中。实际上，互联网贷款业务一直都有金融牌照或业务许可的依据。如表 10 所示，以《中华人民共和国商业银行法》（2015 年修订）、《信托公司管理办法》（2007 年 1 月）、《消费金融公司试点管理办法》（2013 年修订）、《关于小额贷款公司试点的指导意见》

（2008 年 5 月）等监管文件为例，这些文件构成了银行、信托公司、消费金融公司、小额贷款公司等机构贷款资质的依据。

除了传统金融机构创新的互联网贷款以外，“网络小额贷款”是数字金融平台比较容易申请的业务许可。2016 年 12 月，在《关于民营银行监管的指导意见》颁布之后，数字金融平台也可以通过成立或控股民营银行来提供互联网贷款。可见，通过金融牌照发放与收回的监管方式，监管部门可以对一家金融机构进行全生命周期管理。一般而言，多数国家要求金融机构使用表内资金发放贷款并在表内承担风险（李文红，2017）。

不过，互联网贷款创新初期，监管部门没有将牌照监管全面覆盖到所有提供互联网贷款的供应商，这才出现 P2P 平台信用中介异化后却没有相关金融牌照或业务许可加以制约的状态。2017 年 12 月，《关于印发小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案的通知》做出调整，打击无网络小额贷款经营资质甚至无放贷资质却经营网络小额贷款的机构，重申金融牌照或业务许可的重要性。

表 10　互联网贷款监管文件

机构类型	时间	文件	内容
银行	2015 年修订	《中华人民共和国商业银行法》	商业银行可以经营的业务包括吸收公众存款，发放短期、中期和长期贷款等。
	2015 年 6 月	银监会，《关于促进民营银行发展的指导意见》	支持民营银行发挥市场化机制优势，稳步推进业务创新、服务创新、流程创新、管理创新，提高金融服务水平，以市场需求为导向，利用大数据、云计算、移动互联等新一代信息技术提供普惠金融服务。
	2015 年 7 月	中国人民银行等十部委，《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	鼓励银行等金融机构依托互联网技术，支持有条件的金融机构积极开发基于互联网技术的新产品和新服务，开展网络银行、网络消费金融等业务。
	2016 年 12 月	银监会，《关于民营银行监管的指导意见》	支持民营银行利用大数据、云计算、移动互联等新一代信息技术，开展产品、服务、管理和技术创新，提供普惠金融服务，为银行业持续发展、创新发展注入新动力。
	2018 年 4 月	银保监会上海监管局，《上海银监局关于规范在沪银行业金融机构与第三方机构合作贷款业务的通知》	限定金融机构与第三方机构的业务合作范围，明确金融机构在贷前、贷中、贷后应承担的主体责任。
	2020 年 7 月	银保监会，《商业银行互联网贷款管理暂行办法》	作为商业银行互联网贷款业务的“基本法”，正式确立互联网贷款的地位。

续前表

机构类型	时间	文件	内容
信托公司	2007 年 1 月	银监会，《信托公司管理办法》	信托公司固有业务项下可以开展存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资等业务。
消费金融公司	2013 年修订	银监会，《消费金融公司试点管理办法》	发放个人消费贷款是消费金融公司经银监会批准的人民币业务。
小额贷款公司	2008 年 5 月	银监会、中国人民银行，《关于小额贷款公司试点的指导意见》	小额贷款公司发放贷款，应坚持“小额、分散”的原则，鼓励小额贷款公司面向农户和微型企业提供信贷服务。
	2013 年 11 月	江西省赣州市人民政府办公厅，《赣州市网络小额贷款公司监督管理暂行办法》	市金融工作局是网络小额贷款公司市级监管部门，对网络小额贷款公司发起设立进行审批。
	2015 年 12 月	重庆市金融办，《重庆市小额贷款公司开展网络》	开展网络贷款业务的小额贷款公司，除通过网络平台面向全国办理自营贷款业务外，其他业务范围和经营区域与不能开展网络贷款业务的小额贷款公司相同，并在业务活动中应严格执行“十不准”。
	2017 年 12 月	P2P 网络借贷风险专项整治工作领导小组办公室，《关于印发小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案的通知》	本次专项整治主要排查小额贷款公司利用互联网开展小额贷款业务的合法合规性，打击无网络小额贷款经营资质甚至无放贷资质却经营网络小额贷款的机构。
	2017 年 12 月	互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室，《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》	首次提及助贷并明确助贷的业务边界，消除现金贷业务出现的灰色地带，强调金融机构不得将授信审查、风险控制等核心业务进行外包。

（2）第二阶段：“牌照监管＋业务监管”相结合阶段（2020 以来）

2020 年 7 月，银保监会发布了《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，意味着对互联网贷款的监管进入“牌照监管＋业务监管”相结合阶段。《商业银行互联网贷款管理暂行办法》可以说是互联网贷款业务的“基本法”，包含总则、风险管理体系、风险数据和风险模型管理、信息科技风险管理、贷款合作管理、监督管理、附则等七个方面，体现了监管部门对互联网贷款的业务逻辑与业务风险的充分认识。

整体来看，通过“机构监管”和“业务监管”相结合的监管方式，我国监管部门基本形成了“金融监管网”的监管理念，既强调法人机构间的风险隔离，又兼顾金融创新的需求与市场机制的作用。

二、我国数字金融平台的监管经验

从我国第三方支付和互联网贷款的监管历程来看，我国监管部门对数字金融服务的业务本质、违规操作、风险预判等的认识越来越清晰，积累了宝贵的监管经验。

1. 运用“牌照监管 + 业务监管”相结合的监管方法

我国已实现对部分数字金融服务的金融牌照与业务许可的监管，如对第三方支付实行牌照管理制度和对网络小贷实行申请许可管理制度。譬如，2010 年发布的《非金融机构支付服务管理办法》规定，“非金融机构提供支付服务，应当依据本办法规定取得《支付业务许可证》，成为支付机构”，“申请《支付业务许可证》的，需经所在地中国人民银行分支机构审查后，报中国人民银行批准”。又如，《赣州市网络小额贷款公司监督管理暂行办法》（2013 年 11 月 6 日）、《重庆市小额贷款公司开展网络贷款业务监管指引（试行）》（2015 年 12 月 25 日）、《上海市小额贷款公司监管办法》（2016 年 9 月 23 日）、《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（2015 年 7 月 14 日）等政策文件规定，具备一定资质的小额贷款公司可以向地方金融办申请经营网络小额贷款业务。

牌照监管的优点在于：可根据特定数字金融业务的本质设置金融服务供应商的经营门槛和合规成本，已获得牌照或许可的金融服务供应商还需要接受严格的持续的监管，将数字金融纳入现有的监管框架，可以更好地维护金融安全，保护存款人和投资者的合法权益。

除了牌照监管外，监管部门通过《商业银行互联网贷款管理暂行办法》落地了互联网贷款的业务监管。业务监管的优点在于：对特定数字金融业务划定风险或违规底线，所有金融服务供应商一旦提供特定数字金融服务就必须在相同的标准或规范下开展业务，极大地弥补了牌照监管无法完全覆盖非持牌机构参与的相关业务的不足。

2. 建立全国性统一的数字监管平台

网联清算有限公司和百行征信的建立，是监管部门通过建立全国性统一数字平台以实现监管数字金融服务供应商的尝试。

2017 年 8 月，网联清算有限公司经中国人民银行批准成立，负责非银行支付机构网络支付清算平台的运营。非银行支付机构网络支付清算平台作为全国统一的清算系统，主要处理非银行支付机构发起的涉及银行账户的网络支付业务，实现非银行支付机构及商业银行一点接入，提供公共、安全、高效、经济的交易信息转接和资金清算

服务，组织制定并推行平台系统及网络支付市场相关的统一标准规范，协调和仲裁业务纠纷等。

2018 年 3 月成立的百行征信有限公司，是中国第一家、也是目前唯一一家获得个人征信业务经营许可的市场化公司，由市场自律组织中国互联网金融协会与 8 家市场机构共同发起组建，主要专注于征信、信用评估、信用评级、数据库管理等业务。截至 2019 年 4 月，百行征信已与包括小贷公司、融资租赁、融资担保、消费金融等在内的 17 类 700 余家机构签订了业务合作和信息共享协议。①

利用全国性统一数字监管平台来监管数字金融服务，其优点在于：节约小额高频业务的监管成本，提高业务跟踪与留痕的监管效率，促进监管科技与金融科技并肩发展，有助于制定全国统一的监管原则、业务规范，以及相关法律法规，及时发现与控制风险。

目前，网联清算有限公司和百行征信有限公司成立时间都不长，其监管功能与作用仍有待探索与完善。除了支付业务和征信业务以外，还有待设立监测互联网信贷业务、互联网理财业务、互联网保险业务等的全国性统一的数字平台。此外，针对普惠金融业务来说，全国性统一的数字平台应当承担对“中小微弱群体”减费让利的责任。

3. 适度运用客户资金的第三方存管制度

在数字金融监管政策与法律法规成熟之前，监管部门有意引导非存款类数字金融服务供应商在银行类金融机构设立有利于监测资金流向的第三方存管账户。

譬如，对还没能够依托银联和网联清算平台实现收付款等相关业务的支付机构，2010 年中国人民银行要求“支付机构接受客户备付金的，应当在商业银行开立备付金专用存款账户存放备付金”②，到 2017 年中国人民银行修订提出“支付机构应将客户备付金按照一定比例交存至指定机构专用存款账户”③。

适度运用客户资金的第三方存管制度的优点在于：防范客户资金挪用，监管资金流向，记录客户账务信息，监测各类与客户资金相关的风险。

三、我国数字金融平台的监管启示

由于数字金融服务的迭代太快，业务创新令人眼花缭乱，给监管带来一定挑战。

---

① 资料来源：《百行征信已接入 700 余家机构》，https://finance.sina.com.cn/money/bank/dsfzf/2019-06-25/doc-ihytcitk7542160.shtml。

② 2010 年 6 月 14 日，《非金融机构支付服务管理办法》。

③ 2017 年 1 月，《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》。

本报告从数字金融的投资业务和贷款业务的视角提出，建议监管部门以数字金融平台与客户（投资人与借款人）之间是否发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系为判断依据，识别不同的风险，实施不同的监管策略，制定相关业务合法合规细则，以及风险管理、风险评估与预警、风险隔离、风险处置等要求与控制机制。

1. 对数字金融平台投资业务的监管

按照我国数字金融平台发展与监管的经验来看，数字金融平台开展投资业务的主要风险点在于，数字金融平台可以直接接触投资人的钱，如果金融风险、道德风险、违法违规操作等发生在数字金融平台这一端，那么意味着一定数量的投资人将遭受损失，而当投资人数量和投资金额达到一定级别，则有可能从金融风险发展成社会风险。

以数字金融平台与投资人是否发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系为判断依据，实施不同的监管策略，严防两种形式变相转化，严控系统性风险和社会风险的发生。

第一种，当数字金融平台未与投资人发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系的，监管部门可着重制定相关业务的监管政策与法规，划定准入规则和风险底线，重点监测各类与客户资金相关的风险，即侧重采用“业务监管”的方式。

第二种，当数字金融平台与投资人发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系的，需将数字金融平台纳入现有金融牌照与业务许可的监管框架，依照既定的监管政策法规来实施监管，即切实落实“牌照监管”。

2. 对数字金融平台借贷业务的监管

数字金融平台开展借贷业务的主要风险点在于，数字金融平台对借款人过度授信，若借款人因金融素养不足而进行超过还款能力的借贷，最终体现为借款人的违约风险。

与对数字金融平台开展投资业务的监管相类似，以数字金融平台与借款人是否实质性发生债权、债务、资管等权利义务关系为判断依据，实施不同的监管策略。

第一种，当数字金融平台未与借款人发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系的，则数字金融平台并不是贷款资金的供应方，如助贷业务，监管部门制定相关业务的合法合规流程，以持牌金融机构为抓手，并依托持牌金融机构对数字金融平台进行资质审查。

第二种，当数字金融平台与借款人发生实质性的债权、债务、资管等权利义务关系的，则数字金融平台是贷款资金的供应方，如网络小贷平台，监管部门按照贷款业务的相关法律法规批准其进入，以及对其进行全流程监管。

四、引发的思考

对数字金融平台客户的分析，以及对数字金融平台监管经验与启示的总结来看，金融包容度与差异化监管、金融消费者权益保护与金融素养提升是后续监管部门、金融机构、金融消费者个人需要共同关注的重要议题。

1. 金融包容度与差异化监管的重要性

前文对数字金融平台客户的分析结果可知：第一，家庭资产状况越好的投资人越有可能选择银行理财产品、股票与基金，相反地，家庭资产状况越差的投资人不得不选择替代性的投资产品；第二，个人税后年收入越少和家庭资产状况越差的借款人越有可能选择网络小贷平台的借贷产品或服务。也即是说，数字金融平台确实在一定程度上提升了金融包容度。可见，金融脱媒更多针对的是传统金融机构原有客户的脱媒，而数字化金融脱媒更多针对的是被传统金融机构排斥在外的客户的脱媒。

市场经验反复验证，服务于“中小微弱”群体的金融产品与服务于大企业、高净值客户的金融产品有本质的区别。这就意味着，监管部门在制定牌照监管与业务监管的政策、法律、法规时，需要同时区分机构差异与业务差异，如此，才能为建设普惠金融生态体系营造更好的监管环境与市场环境。

实际上，决定机构差异与业务差异的关键因素在于与金融包容度相关的指标。2020 年 4 月，国务院常务会议决定，提高普惠金融考核权重和降低中小银行拨备覆盖率。这就意味着，政府部门已经将金融包容度作为重要指标纳入对金融机构的考核评估。未来，监管部门如何制定并落地差异化的监管政策、法律、法规，是一个重要的议题。

2. 金融消费者权益保护与金融素养提升的重要性

前文对数字金融平台借款人的分析结果可知，教育程度越低、投资能力越弱、金融或经济管理能力越强的借款人越有可能选择网络小贷平台的金融产品或服务。一方面，平台借款人的教育程度相对较低；另一方面，平台借款人某些方面的金融素养较差。这说明，平台借款人不一定有足够的能力来识别各类金融产品或服务，或者不一定能够很好地运用金融产品或服务来提升家庭金融健康，尤其是平台借款人的个人税后年收入、家庭资产状况都相对较差。

这便体现了金融消费者权益保护和金融素养提升的重要性。从金融消费者权益保

护的角度来看，《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》（2020 年 9 月）、《个人金融信息保护技术规范》（JR/T 0171—2020）等保护金融消费者权益的法规或标准陆续下发，是监管部门重视金融消费者权益保护的重要体现。从金融素养提升的角度来看，这项工作的难度和长期性决定了监管部门、金融机构、金融消费者个人需要做持久投入的准备。

参考文献

[1] Alvin C. Harrell(1991). Financial Disintermediation in the 1990s. Oklahoma City University School of Law.

[2] Mas-Colell, Andreu, Michael Whinston and Jerry Green, 1995, Microeconomic Theory, Oxford University Press.

[3] Merton, R. C. , 1995, A Functional Perspective of Financial Intermediation, Financial Management, Vol. 24, No. 2, Summer 1995, 23—41.

[4] Netemeyer et al(2017), "How Am I Doing? Perceived Financial Well-Being, Its Potential Antecedents, and Its Relation to Overall Well-Being. ", Journal of Consumer Finance.

[5] 赖丹妮，张亦辰. P2P 网贷机构的问题、诱因与可持续发展对策 [J]. 中国经贸导刊（中），2019 年 03 期.

[6] 韩壮飞. 互联网金融发展研究——以阿里巴巴集团为例. 河南大学硕士学位论文，2013 年 5 月.

[7] 胡智涛. "流量"时代何时终结.《现代企业文化（上旬）》，2017 年 07 期.

[8] 李国庆. 中国金融脱媒化的经济影响与政策研究 [D]. 武汉大学博士学位论文. 2015 年 10 月.

[9] 宋旺，钟正生. 理解金融脱媒：基于金融中介理论的诠释 [J].《上海金融》2010 年第 6 期.

[10] 谢平，邹传伟，刘海二. 互联网金融的基础理论 [J]. 金融研究，N0. 8，2015.

[11] 中国普惠金融研究院、BFA. 从最后一公里到最后一厘米：金融聚合器在数字生态系统中的角色转变 [R]. 2018.

[12] 周元英，魏远明. 问罪第三方支付. IT Time Weekly，2010. 8. 5.

CAFI