

金融创新与金融监管的动态博弈及对我国金融监管改革的启示^{*}

吕守军 徐海霞

内容提要：金融创新与金融稳定的两难、信息不对称以及金融脆弱性带来的负外部性等的存在，证实了以社会公共利益最大化为目标的金融监管治理的重要性。文章运用演化博弈理论对金融机构和监管机构行为策略的调整过程进行动态分析，并结合互联网金融 P2P 网贷行业的创新与监管动态博弈为例证，探讨遵循我国金融监管目标的前提下，如何运用激励性监管的方法对金融监管体系进行规范和设计，适时转变监管理念，提高监管有效性，注重事前防范机制，以实现金融创新与金融监管的共赢发展。

关键词：金融创新 金融监管 动态博弈 激励性监管

中图分类号：F832 文献标识码：A 文章编号：1009—5330 (2017) 05—0025—08

作者简介：吕守军，经济学博士，上海交通大学中国城市治理研究院研究员、上海交通大学国际与公共事务学院教授、博士生导师（上海 200030）；徐海霞，经济学博士，上海交通大学公共管理博士后流动站在站博士、上海建桥学院商学院副教授（上海 201306）。

一、引言

金融稳定一直是各国经济发展中的热点和焦点问题。党的十八大报告提出加强金融监管，推进金融创新，维护金融稳定的目标；“十三五”规划纲要首次提出“有效防范系统性金融风险”的理念。根据这种发展目标和改革理念，金融创新与金融监管应相互促进，两者实现共赢发展才是可持续发展的现实选择。但市场经济国家实践中，金融创新与金融监管通常呈现对立统一的关系，陷入两难境地。正如 Tirole (2008) 指出的，2007 年发端于美国次贷问题的全球性金融危机，虽然“非理性繁荣”、宽松的货币政策和全球宏观经济失衡等都是危机的重要原因，但缺乏监管或无效监管而产生的系统性风险及带来的金融动荡正是这场危机的关键因素。再如，中国正处于多层次金融体系的构建时期，互联网金融的发展对传统垄断性金融生产与服务方式产生了极强的冲击与颠覆，然而其“鲶鱼效应”带来金融创新巨大动力的同时，也呈现“野蛮生长”的态势，信息不对称导致的逆向选择与道德风险、规模效应带来的行业垄断倾向、金融脆弱性引发的负外部性等乱象在现实中频现，社会公正、安全原则的实现进程步履维艰，这迫切需要我们合理确定互联网金融的创新与监管之间的度，在鼓励金融创新与防范金融风险之间寻求平衡。

20 世纪 80 年代，“完全理性”假设下的传统规制经济学停滞不前，Laffront 与 Tirole 运用博弈论、信息经济学和机制设计等工具将激励问题内生地引入到规制分析中，在规制者与被规制

^{*} 本文系国家自然科学基金项目 (15BJL003) “国际调节学派最新发展研究及对中国马克思主义经济学创新的启示”、上海市哲学社会科学规划项目 (2014BJL002) “铁道事业进化能力构筑中制度调节作用的中日比较研究”、上海交通大学 SMC—晨星优秀青年教师科研项目 (A 类计划) “公用事业进化能力构筑中制度调节作用的中日比较研究”的阶段性研究成果。

企业面临的信息结构、约束条件和可行工具的条件下分析双方的最优行为决策，由此形成了新机制经济学。^① 市场经济中金融创新与金融监管之间关系的发展和演进一直备受关注：20世纪70年代“规避监管说”认为两者是相互对立的，^② 金融创新对金融体系的稳健性造成冲击时，监管机构的严厉管制将会带来金融创新的激励下降；80年代放松规制的浪潮下，金融创新的发展与金融监管的改革遵循“监管—创新—再监管—再创新”的演进模式相互促进、共同发展；90年代激励性规制理论有机地融合了规制与竞争两方面的优点，研究重心由为什么规制转到怎样规制，激励性金融规制将激励理论融入金融监管问题中，对金融机构与监管机构的行为进行最优机制设计，内生地解决了监管中出现的问题。

随着政府规制的目标不断向社会公共利益的回归，单纯从金融监管角度对金融创新业态进行规制是不可持续的，金融活动应从传统金融监管向激励性监管过渡。^③ 鉴于此，本文通过回顾国内外相关研究成果并对已有文献进行评述，拟运用演化博弈理论对金融机构和监管机构的策略调整过程进行动态分析，据此对宏观金融规制下金融监管的目标、激励机制进行合理设计。

二、文献评述

20世纪80年代Tirole将新机制经济学运用到金融领域，从Tirole激励性金融规制理论的基本思想与发展逻辑中，我们不难得到金融规制体系的必要性和主要规制工具。早期传统审慎监管的侧重点在于微观方面，Dewatripont与Tirole(1994)根据资本结构理论得出存款人对其银行债权的管理缺乏激励，由此提出了“代表性假说”并阐明审慎监管的焦点在于银行清偿能力。Holmstrom与Tirole(1997)构建金融中介资本模型，提出了对金融机构资本充足率的要求应具有逆周期性。之后，他将上述研究应用到宏观领域，Dewatripont与Tirole(2012)指出巴塞尔协议I和II有关资本充足率的规定具有顺周期性，这无法应对宏观经济冲击的影响，由此提出了逆周期的金融规制方法，如巴塞尔协议III中的逆周期资本缓冲等规制方式。实证研究表明，系统性风险的监控、流动性偏好冲击、金融监管治理的质量、宏观经济政策等是影响金融体系稳定的主要外部因素(Rochet & Tirole, 1996; Allen & Gale, 1998; Das & Quintyn, 2004; Stein, 2012)。从金融机构自身来看，内部控制制度(Aghion & Bolton, 1992)、融资方式及结构(Holmstrom & Tirole, 1997)、代理人的薪酬机制(Benabou & Tirole, 2008)是保护金融消费者利益的关键因素。近年来，为了应对国际经济环境的变化和金融创新程度的提高，Buckley(2014)对G20全球金融规制的绩效研究表明，全球金融危机可以视为金融产品创新的直接结果，然而G20的改革并没有真正体现“金融市场本身不是目的，而是手段”的内涵。Hermes与Meesters(2015)对发达和新兴经济体的金融改革如何影响银行效率的实证研究表明，金融改革措施可分为金融自由化、金融规制与监管质量两种类型，结果显示金融自由化政策显著提高了银行效率，而金融规制与监管创新可以增强银行风险管理体的透明度和责任性，为此，政府和金融机构应该致力于提高资本充足率标准、完善信息披露及增强应对流动性风险的能力。

国内关于金融创新与金融监管关系的研究起步较晚。郑丽(2006)和彭红枫(2016)借助动态博弈方法对金融监管的机制设计进行研究。郑丽构建了金融机构与监管当局的动态博弈模型，

① 1993年，Laffront和Tirole完成专著《政府采购与规制中的激励理论》，标志着新机制经济学的诞生。

② Kane E. J., Accelerating Inflation, Technological Innovation and the Decreasing Effectiveness of Banking Regulation, *The Journal of Finance*, 1981, 36(2): 355—367.

③ 王国跃、杜征征：《金融监管治理进展研究》，《中央财经大学学报》2008年第9期。

论证金融创新与金融监管如何从一个均衡达到另一个均衡,研究表明金融创新的动机不仅是盈利,同时也是金融监管滞后的结果,而金融创新会带来金融风险的变化,因此金融监管的关键是风险控制。彭红枫等运用演化博弈理论来分析监管部门与金融机构的策略选择及其影响因素,由此设计出合理的激励机制来鼓励金融创新、完善金融监管,应当建立违规创新的“负面清单”、加大监管的处罚力度、坚持激励性监管理念等。近年来,有学者通过建立指标体系对金融创新背景下金融监管的有效性进行评价。赵峰等(2014)构建了金融监管治理有效性评价指标体系,共4个一级指标和30个二级指标,以中国银行业为例展开问卷调查及其有效性评价,发现2012年中国银监会的监管治理水平相比2011年有所提高,除监管责任性外其他三个维度的指标都有所提高,为评价国家金融监管治理水平提供依据。刘玉强(2012)运用多属性模糊评价法构建了地方政府金融监管绩效评估指标体系,选取相关省市样本进行实证测评,发现样本监管机构的外部监管治理整体水平较低,金融监管独立性不强,透明度偏低,责任性和操守性均有待提高。

国内已有研究对金融规制体系进行设计时,单纯依靠金融外部监管对金融创新业态进行规制是不全面、不系统的,多忽略金融机构内部控制和社会公众力量的影响。虽已有学者开始关注信息披露做法、风险防范措施、媒体的监督等对整个金融规制体系的影响,但并未结合金融创新业态进行机制设计的具体措施研究。本文试图克服已有研究的缺陷,基于有限理性的假设建立金融创新机构与监管部门之间行为策略的动态博弈模型,运用演化博弈的方法探究两个主体循环博弈的行为规律与均衡状态;为验证上述分析中两者关系的实践结果,将采用当前互联网金融创新中的P2P网络借贷为例证进行动态博弈实证分析,为互联网金融产品的有效监管提出政策建议。

三、金融创新与金融监管的动态博弈分析

金融创新的发展原因既有自身的内在需求,又有环境的外在供给(郑丽,2006),持有后一种态度的人通常认为引发金融创新的关键原因在于政府部门的金融监管这一外部约束。Kane(1981)在“规避监管说”中提到,政府对金融行业的监管法规实质上是一种对金融机构的隐含税收,它以潜在经营成本的形式降低了金融机构的赢利能力,当相关法规约束达到足够大时,这些金融机构为规避金融监管就会“发掘漏洞”而创造出新的金融交易工具以增加利润。而上世纪90年代在放松管制的浪潮下,金融创新层出不穷,许多学者认为监管与创新可以相互促进。

如上所述,在金融创新与金融监管的动态博弈下金融行业实现了进一步发展。在此过程中金融监管应当把握合理的限度,积极引导金融机构合理创新,提升金融监管效率,以实现金融行业的持续稳定发展。下面运用演化博弈论来分析金融机构与监管机构的相互作用过程。

1. 基本假定

(1) 参与主体。金融创新机构(如商业银行、证券公司、P2P网贷平台等)和金融监管机构(如银监会、证监会等)满足有限理性且信息是非对称的,双方均为风险中性,两者的相互作用具有随机性。

(2) 策略集合。监管机构有两种策略选择:加强监管和维持原有监管,最初采用这两种监管策略的监管机构比例分别为 p 和 $(1-p)$ 。金融机构的创新行为策略有两种:合规创新和违规创新,博弈之初这两类金融创新机构的比例为 q 和 $(1-q)$ 。

(3) 损益。假定监管机构加强监管产生的额外成本为 C ,维持原有监管的额外成本为 0 ,但当金融机构因违规创新而发生系统性风险,监管机构遭受的处罚为 F 。另外,金融机构合规创新的收益为 μ ,违规创新获得的额外收益为 μ_1 ,而金融机构违规创新遭受的处罚为 μ_2 。

这样,金融机构和监管机构之间形成的创新监管非合作重复博弈的支付矩阵如表1所示。

表1 金融创新与金融监管的演化博弈模型

		监管机构	
		加强监管(p)	维持原有监管($1-p$)
金融机构	合规创新(q)	$(-C, \mu)$	$(-C, \mu + \mu_1 - \mu_2)$
	违规创新($1-q$)	$(0, \mu)$	$(-F, \mu + \mu_1)$

2. 演化博弈的稳定点分析

监管机构采取加强监管的预期收益为：

$$\mu_p = q(-C) + (1-q)(-C) = -C \quad (1)$$

监管机构采取维持原有监管的预期收益为：

$$\mu_{1-p} = (1-q)(-F) + q \times 0 = F(q-1) \quad (2)$$

金融监管机构的平均预期收益为：

$$\bar{\mu} = \mu_p p + \mu_{1-p}(1-p) = -Cp + F(q-1)(1-p) \quad (3)$$

这样，监管机构的复制动态过程为：

$$\frac{dp}{dt} = p(\mu_p - \bar{\mu}) = p[-C + Cp + F(1-q)(1-p)] = p(1-p)(F - Fq - C) \quad (4)$$

同理可以得到，金融机构进行合规创新的预期收益为：

$$\mu_q = p\mu + (1-p)\mu = \mu \quad (5)$$

金融机构进行违规创新的预期收益为：

$$\mu_{1-q} = p(\mu + \mu_1 - \mu_2) + (1-p)(\mu + \mu_1) = \mu + \mu_1 - \mu_2 p \quad (6)$$

金融创新机构的平均预期收益为：

$$\bar{\mu} = \mu_q q + \mu_{1-q}(1-q) = \mu q + (\mu + \mu_1 - \mu_2 p)(1-q) = \mu + (\mu_1 - \mu_2 p)(1-q) \quad (7)$$

这样，金融创新机构的复制动态过程为：

$$\frac{dq}{dt} = q(\mu_q - \bar{\mu}) = q[\mu - \mu - (\mu_1 - \mu_2 p)(1-q)] = q(1-q)(\mu_2 p - \mu_1) \quad (8)$$

根据式(4)和式(8)，令 $\frac{dp}{dt} = 0$, $\frac{dq}{dt} = 0$ ，组合求解后可在平面 $M = \{(p, q) | 0 \leq p \leq 1, 0 \leq q \leq 1\}$ 上得到演化博弈的5个局部均衡点，^① 分别为 $O(0, 0)$ 、 $A(0, 1)$ 、 $B(1, 0)$ 、 $C(1, 1)$ 、 $D(x_D, y_D)$ ，其中 $x_D = \frac{\mu_1}{\mu_2}$, $y_D = 1 - \frac{C}{F}$ 。当 $0 < x_D, y_D < 1$ 时 D 存在，则雅可比矩阵为：

$$J = \begin{bmatrix} (1-2p)(F-C-Fq) & -Fq(1-p) \\ -q(1-q)\mu_2 & (1-2p)(\mu_1 - p\mu_2) \end{bmatrix} \quad (9)$$

博弈双方形成具有稳定性的最终策略叫做演化稳定策略(ESS)，是否稳定可以通过复制动态方程一阶偏导的正负性进行判断，当 $(\frac{dp}{dt})' < 0$ 且 $(\frac{dq}{dt})' < 0$ 时，局部均衡点可以成为演化稳定策略。在5个局部均衡点中， A 点和 B 点是稳定的，是演化稳定策略(ESS)，而 O 点和 C 点为不稳定点， D 点为鞍点。

^① 根据 Friedman (1991) 提出的方法，上述均衡点的稳定性可利用该演化系统的雅可比矩阵的局部分析法得到。Friedman D., Evolutionary Games in Economics, *Econometrica*, 1991, 59: 637-666.

图 1 是该演化系统的相位图，描述了金融创新与金融监管演化博弈的动态过程。由两个不稳定的均衡点 O 点和 C 点及鞍点 D 的连线是系统收敛于不同状态的临界线，即在 ODC 线的左上方系统将收敛于 B 点，即监管机构选择加强监管，金融机构选择违规创新；在 ODC 线的右下方系统将收敛于 A 点，即监管机构选择维持原有监管，金融机构选择合规创新。由于系统的演化是一个漫长的过程，可能会在一段时间内保持一种共存的局面。

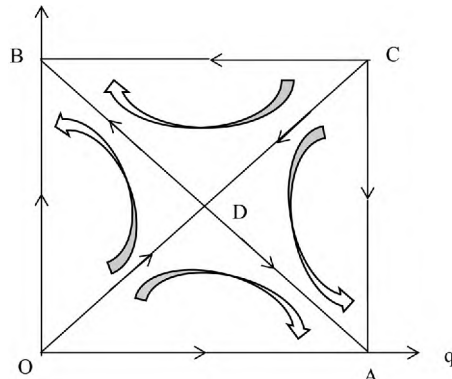


图 1 系统的动态演化相图

3. 参数分析

若博弈产生的初始状态随机位于 $M = \{(p, q) \mid 0 \leq p \leq 1, 0 \leq q \leq 1\}$ 上，则博弈双方支付函数的某些参数的初始值及其变化，会导致演化系统向不同的均衡点收敛。对于 $p = \mu_1/\mu_2$ ， $q = 1 - C/F$ ，我们可知影响系统演化的参数有：违规创新获得的额外收益 μ_1 、金融机构违规创新遭受的处罚 μ_2 、加强监管的额外成本与产生系统性风险使得监管机构遭受的处罚之比 C/F 。

(1) 违规创新获得的额外收益。从相图中可以发现，当金融机构违规创新获得的额外收益变大时， D 点的 p 坐标变大， q 坐标不变，使得 ODC 部分的面积变小。此时系统收敛于均衡点 B 的概率增加，处于自身利益最大化的考虑，越来越多的金融机构会选择违规金融创新策略。

(2) 金融机构违规创新遭受的处罚。系统演化博弈过程中，违规创新的处罚力度 μ_2 越小，则 D 点的 p 坐标会变大， q 坐标保持不变，使得 ODC 部分的面积变小。此时演化系统收敛于 B 点的概率就越大。由于相应处罚机制的缺失及利益的诱惑，金融机构会倾向于采取违规创新策略。

(3) 加强监管的额外成本与产生系统性风险使得监管机构遭受的处罚之比。 C/F 描述了监管机构在监管决策过程中的损益状况。从相图分析可知，当其他参数一定时，若 C 变大或 F 变小时， D 点的 p 坐标不变， q 坐标变小，使 OAC 部分的面积变小，系统收敛于 A 点的概率就越大，监管机构缺乏加强监管的激励而选择维持原有监管的策略；反之，监管机构处于规避发生系统性风险的危机损失，将会选择加强监管策略。

前述分析表明，金融创新与金融监管是一种相互影响并相互促进的动态协调关系，两者在博弈过程中基于不断的认知和学习而产生反复的策略调整，由此形成演化稳定策略。这种系统演化的长期均衡结果取决于该博弈的支付矩阵、博弈双方支付函数的某些参数的初始值及其变化。

四、互联网金融创新与金融监管动态博弈分析——以 P2P 网络借贷为例

近年来，互联网金融发展迅猛，谢平等（2012）指出互联网金融模式是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，是划时代的金融创新。我国互联网金融的发展经历了网上银行、第三方支付、网络借贷、众筹平台等模式，正在融通资金、风险定

价和期限匹配等方面引致出更加大众化、效率化的金融交易。

下面以新金融模式 P2P 网贷行业的人人贷为例进行实证研究, 对其的有效监管及未来发展提出自己的看法, 以降低 P2P 网贷业务的创新风险, 促进 P2P 网贷创新与监管的平衡发展。人人贷成立于 2010 年 5 月, 注册资金 1 亿元, 是唯一连续 4 季度蝉联中国网贷评级体系 AAA 级(最高级)的民营网贷企业。其业务覆盖全国 30 多个省并超过 200 万用户, 截至 2016 年底平台累计交易额达 243 亿元, 2016 年共完成 133 687 笔交易, 实现成交金额约 111.9 亿元, 同比增长 84.7%, 撮合交易累计达 2 724 万人次。从业务运行模式看, 人人贷是我国担保抵押模式的代表, 采用线上投标和线下抵押相结合的模式, 选择的合作担保机构资金实力雄厚、经营期限长且信用审核操作熟练, 有效降低了投资者的风险, 保障了投资者的本息。

随着我国社会经济发展对融通资金的需求不断提高, P2P 网贷的迅速发展为许多中小企业融资提供了便利, 同时也获取了巨额收益。近年来 P2P 网贷迅速发展促使民间信贷不断由线下转为线上, 网贷行业的平台数量日益激增, 相应的平台累计交易额数倍攀升, 多家 P2P 网贷平台推出了各种更具体、易操作的投资理财计划, 以刺激用户投资, 然而这些金融创新活动所隐藏的问题日益凸显。自 2007 年 6 月首家 P2P 网贷平台拍拍贷成立后, 互联网 P2P 网贷行业迅速发展。截至 2016 年底, 国内 P2P 网贷行业正常运营平台数量达到 2 448 家, 比上年同期减少了 985 家, 说明我国市场经济不断完善的背景下网贷行业的发展从“野蛮阶段”转向“规范阶段”。

2015 年中国人民银行颁布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》, 相关部门依法对 P2P 网贷平台进行监管和整顿; 2016 年银监会等四部委联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》, 被业内视为“史上最严监管”, 其中“负面清单”列出了 13 类不得从事的行为。新办法实行以后, 截至 2016 年底新增问题平台共 938 家, 网贷平台的规模趋于减少且问题平台数增加, 说明国家对于 P2P 网贷行业发展的相关规范和监管政策的效果很显著。

为了防止系统性金融风险的发生, 国内 P2P 网贷行业的发展不断趋于规范和完善, 在此背景下为了更好地促进网贷行业的创新和发展, 就人人贷这种运营模式的外部环境和自身运营来说还存在一些尚待解决的问题。如上述针对 P2P 网贷的两项法规, 相关细节仍有待完善, 网贷新规的实施效果仍需要后续的检验; 人人贷的信用审核采用线上操作, 由网贷平台统一审核, 而出资者无法判断借款人信息的实际情况, 这种方式无法有效控制违约率; 人人贷的风险补偿机制采用备用金计划, 这种风险控制方式的不确定性很大, 一旦发生违约风险超出风险备用金的情况, 将不仅导致网贷公司遭受损失, 还将波及出资者。基于此, 对于这种新型的金融创新应当进行合理有效的监管, 以防止发生系统性风险及更好地保护投资者的权益。主要包括: 建立 P2P 网贷平台的信用评级标准、信息共享机制和保证金制度。

上述 P2P 网贷金融创新与监管的动态发展过程, 从实践角度进一步验证了金融机构采取违规创新的比例与违规创新的处罚力度 μ_2 成反比, 与监管机构的监管成本成正比; 而监管机构加强监管的概率与金融机构违规创新获得的额外收益 μ_1 成正比, 与对金融机构违规创新获得的罚款 μ_2 成反比。此时, 当 μ_1 越大时, 金融创新带来的系统性风险会加大, 整体社会福利会降低, 而为了保持金融市场的合理有效发展则监管机构会加强监管, 使得金融违规创新的超额收益减小; 当 μ_2 越大时, 监管机构对违规创新的处罚力度增强, 这将会使得监管机构监管热情下降而疏于监管。很显然, 监管机构的目标是降低系统性风险, 保持金融行业稳定发展; 而 P2P 网贷平台的目标是增加平台竞争力, 扩大企业利润率。由此, 监管机构与 P2P 网贷平台的行为策略在上述一系列因素的影响下, 经过反复的动态调整后博弈双方会产生某种均衡策略, 即监管机构

以某种力度进行监管，而 P2P 网贷平台以某种概率选择创新并接受监管。

五、结论与建议

近年来，金融监管面临的一个关键问题就是加速的金融创新。金融创新一方面可以更好地服务客户，另一方面出现的监管套利并不能增加社会剩余，如发起人通过保持高级别资产放大表外资产规模，使之适应较低的资本要求及相应的流动性支持，这种监管套利行为甚至扩大到整个行业。因此，相关部门应及时调整金融监管体系，避免出台的监管措施总是比市场发展滞后一步。

然而，金融监管的目的不外两个方面：一是保护小储户、保单持有人、养老基金投资者的利益，以防止金融机构的违约行为而使其遭受损失。二是遏制多米诺效应的发生，即防止系统性风险，监管部门应当旨在避免一家金融机构的破产而对其他金融机构产生多米诺效应。如上所述，当违规创新的额外收益越高，处罚尺度越低，则经过长期动态调整以后有限理性的金融机构会趋于“违规创新”策略；当监管机构的监管成本越低，社会正面评价越高，则经过长期演化博弈以后有限理性的监管机构会趋于“加强监管”策略。为了实现金融创新与金融监管的共赢发展，积极引导金融机构的行为策略演化为“合规创新”，需要我们遵循宏观金融规制下金融监管目标的基础上，运用激励性监管的方法对金融监管体系进行规范和设计。

第一，完善各项事前防范机制，培育金融机构进行合规创新。当金融机构出现违规创新时，监管机构除运用事后处罚的形式外，还应当不断完善相关事前防范机制，增强金融机构的自律性来引导其从事合规创新，做好金融风险的早期预警和控制。首先，为了解决信息失灵问题，应建立金融创新行业的信用评级系统。如前述对 P2P 网贷行业分析中，网贷交易者的信用信息对于整个行业的发展影响重大，而目前网贷公司处于金融消费者的个人信息保护并未将其纳入银行征信系统。因此，为了建立整个网贷行业的信用数据来源和审核标准，金融监管部门应当加强信用评级系统的建设，这可以有效降低借贷双方信用信息的信息成本。就人人贷来说，在相对严格的信用认证过程中，通过统一的信用数据库来审核借款方的资料，不仅可以减少信用审核成本，还可以有效限制资质差的借款方进入市场。其次，为了克服代理失灵问题，应健全金融机构的信息披露制度。金融机构为了追求利润最大化，会利用复杂的金融创新工具进行过度投机行为，但是出于保护投资者的利益和防止金融风险，必须加强金融创新的信息透明度。由此，投资者具备充分的信息才可能了解金融创新工具的风险，从而进行合理科学的投资决策，或者成立权威的金融评估机构是一条更加有效的途径。

第二，优化市场约束与外部监管有效结合的金融监管体系。新巴塞尔协议中明确将市场约束作为现代银行监管框架中的第三支柱，在以外部监管为主的监管体系中强化市场约束，直接反映出投资者对金融机构的要求，可以为监管体系注入活力，有利于金融机构从其内部加强资产管理和风险控制。但是，市场约束的积极作用需要充分完善的金融市场作为基础，随着我国金融市场不断趋于成熟和完善，过度强调外部监管会挫伤金融机构的创新积极性，不利于金融行业的长期发展，而通过引入市场约束机制可以起到一定的激励作用，实现金融创新和金融监管的平衡。

第三，适时转变监管理念，由单一型监管逐步发展为激励性规制。监管机构应当充分识别创新风险，通过法律法规的完善、信用体系的健全、行业准入的提高和行业结构的优化，降低金融创新的法律风险、信用风险、行为风险和营业风险，将鼓励金融机构合规创新与强制处罚机制相结合。从 P2P 网贷行业来看，在行业发展的早期，为了实现 P2P 网贷平台的规范化运作，监管机构应当加大对违规金融创新的惩罚力度以维护金融市场的有序运行；到行业发展趋于成熟后，监管机构可以采用一些优惠政策来鼓励业务创新，如税收优惠、信贷政策等，由此将普惠制金融

较好地运用到 P2P 行业的发展中。

第四,在维护金融市场稳定与促进金融创新发展之间寻找平衡点,提高监管有效性。金融监管并不在于单纯的“松”或“紧”,而应当保持监管适度,合理使用惩罚手段,不断降低监管成本并提高监管有效性,促进金融行业的长期稳定发展。我们在进行 P2P 网贷业务创新时,应当合理确定监管机构的监管风险与监管力度。监管机构的行为策略主要取决于金融创新对整个金融体系产生的冲击,是否监管以及如何监管应当考虑金融创新业务的发展程度,由此不同的监管条件会对金融机构创新业务的发展战略产生重大影响。当创新业务面临不监管状态时,P2P 网贷业务应不断创新以推动网贷平台步入成熟,通过设立合理的准入标准以降低信用风险,有效扩大经营规模;当 P2P 网贷创新业务面临监管时,进入成熟期的 P2P 网贷应当在监管范围内实现规范发展,建立客户信用评级系统及相应的优惠措施,在合理的风险程度下追求利润最大化。

参考文献

- 王俊豪主编:《管制经济学原理》第2版,北京:高等教育出版社,2014年。
- Dewatripont M. and Tirole J., A Theory of Debt and Equity: Diversity of Securities and Manager—Shareholder Congruence, *The Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109 (4): 1027—54.
- Holmstrom B. and Tirole J., Financial Intermediation, Loanable Funds and the Real Sector, *The Quarterly Journal of Economics*, 1997, CX II (3): 663—91.
- Dewatripont M. and Tirole J., Macroeconomic Shocks and Banking Regulation, *Journal of Money, Credit and Banking*, 2012, 44 (2): 237—54.
- Rochet J. and Tirole J., Interbank Lending and Systemic Risk, *Journal of Money, Credit and Banking*, 1996, 28 (4): 733—62.
- Allen F. and Gale D., Financial Contagion, *Journal of Political Economy*, 2000, 108 (14): 1—33.
- Stein J., Monetary Policy as Financial Stability Regulation, *The Quarterly Journal of Economics*, 2012, 127: 57—95.
- Aghion P. and Bolton P., An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting, *Review of Economic Studies*, 1992, 59: 473—94.
- Das U. and Quintyn M., Crisis Prevention and Crisis Management: The Role of Regulatory Governance, *IMF Working Paper*, No. 163, 2002.
- Bukley R., The G20's Performance in Global Financial, *UNSW Law Journal*, 2014, 37 (1): 63—93.
- Hermes N. and Meesters A., Financial Liberalization, Financial Regulation and Bank Efficiency: A Multi-country Analysis, *Applied Economics*, 2015, 47 (21): 2154—72.
- 曹东、曹巍、吴俊龙:《互联网时代金融创新与监管的博弈研究》,《东南大学学报》(哲学社会科学版)2014年第7期。
- 俞林、康灿华、王龙:《互联网金融监管博弈研究:以P2P网贷模式为例》,《南开经济研究》2015年第5期。
- 谢平、邹传伟:《互联网金融模式研究》,《金融研究》2012年第12期。
- 彭红枫、杨柳明、王黎雪:《基于演化博弈的金融创新与激励型监管关系研究》,《中央财经大学学报》2016年第9期。
- 德瓦特里庞、罗歇、梯若尔:《制衡银行:金融监管平衡术》,欧明刚、张昕,译。北京:中信出版社,2016年。
- 斯蒂文·L.施瓦茨、许多奇:《影子银行监管:金融规制及其责任失灵》,《金融市场研究》2013年第7期。
- 郑丽:《金融创新与金融监管的动态博弈——兼论对我国金融监管的启示》,《财经论丛》2006年第7期。
- 赵峰、付韶军、杜雯:《中国的金融监管治理有效吗——基于中国银行业的问卷调查》,《财贸经济》2014年第8期。
- 刘玉强:《地方政府金融监管绩效评估体系及实证研究》,《财经理论与实践》2012年第5期。

责任编辑:王慧君