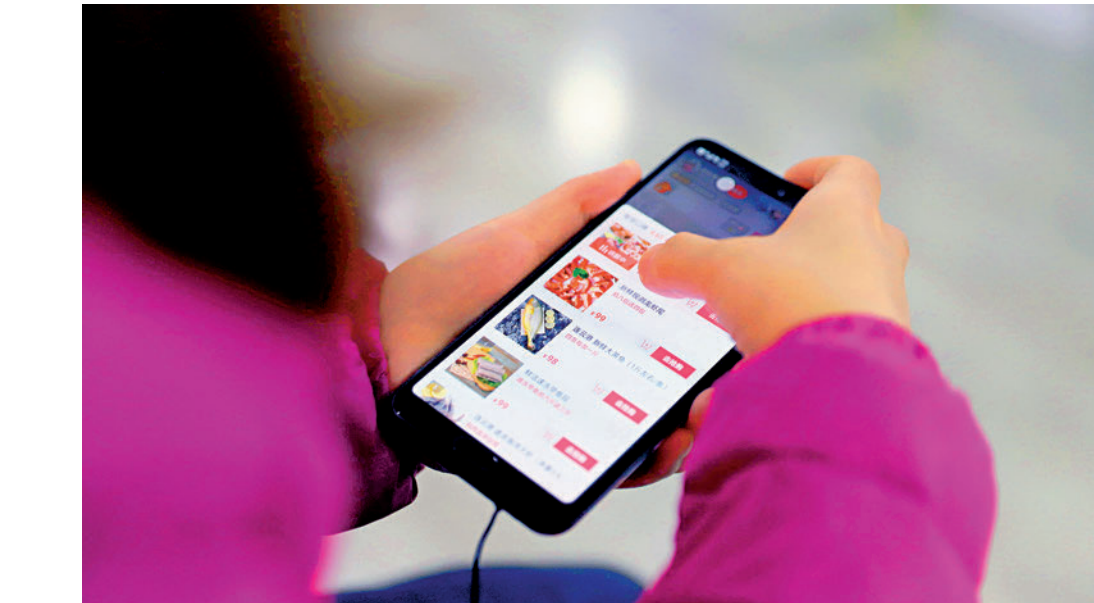


早前金融管理部門聯合約談十三家網絡平台企業，就其規範開展金融業務提出具體要求，此舉引發市場廣泛關注。事實上，在中國，網絡平台企業從事金融業務並非近幾年才出現，其最早可以追溯至21世紀初，至今發展已有近二十年時間。此文將系統梳理網絡平台企業從事金融業務的歷程，並就此提出促進其健康發展的建議。

網企金融監管探究(下)



交銀觀察
交通銀行金融研究中心
首席政策分析師

何飛

（上文接7日A11版）
二、網絡平台企業金融監管難點及重點
網絡平台企業金融監管存在着諸多難點，這主要是由金融創新的內在特性所決定。早在互聯網金融蓬勃發展時期，筆者就提出監管面臨的七大難點。當前，對於網絡平台企業的金融創新以及金融科技迅猛發展態勢來說，這些難點依然存在，當然也正在逐步得到破解：

一是監管機制與金融科技创新發展趨勢不匹配的問題。金融科技创新自帶跨界、跨業、跨領域等特徵，這給現行的分業監管機制帶來了極大的挑戰。在此意義上，國務院金融委的成立，成為了破解這一難題的重要舉措。

二是金融科技创新往往可以規避傳統金融監管方式的問題。金融科技创新不拘泥於具體的產品和服務，而是圍繞場景、流量、生態等更具抽象性的發展路徑展開，這對於傳統的盯住某個產品或某項服務的監管模式來說是新的挑戰。對此，穿透式監管或有望成為重要手段。

三是金融科技模式創新往往會領先於現有監管技術的問題。相比於傳統監管技術的更新迭代，大數據、人工智能、區塊鏈等前沿技術在金融科技创新中的應用速度明顯更快，由此帶來了大數據營銷、智能風控、去中心交易等諸多新型服務模式，但針對這些模式的新型監管技術尚無法及時跟上，由此造成監管與創新步伐不匹配的痛點。

四是如何尋找容忍創新與底線監管的平衡點。創新是驅動金融發展並實現能級躍升的重要動力。過往的金融監管也都將鼓勵支持創新作為重要原則之一，但由於金融科技创新更具顛覆性，「破壞式創新」時有發生，在此過程中，傳統監管模式往往很難判斷相關創新是否突破底線，而這一問題又直接決定着監管的時機、力度和效果。

五是如何協調機構監管與功能監管和行為監管。當前，機構監管依然是最為重要的監管模式之一。但由於金融科技创新突破了機構發展的邊界，一定程度上使得傳統意義上的金融機構不復存在，而是以各類不同形態的金融模式存在，進而造成傳統監管很難有效區分相關創新是屬於機構行為，還是由技術驅動或者數據驅動的結果。這種現象對於網絡平台企業

從事金融業務來說更具普遍性。在此意義上，針對金融科技创新的監管更加需要搭配功能監管和行為監管。

六是如何協調好金融消費者利益維護、權益保障與金融科技创新監管。監管的目的是為了促進金融業態更好發展，其中很重要的一點，就是要讓金融消費者享受更加安全、高效的金融服務。但在現實中，一些金融創新與消費者的隱私深度綁定，不乏存在「以隱私換權力、以數據換便利」的現象，由此導致監管不得不思考如何更好地區分金融创新的初衷，即相關創新究竟是為了滿足消費者的需求，還是變相突破了消費者的隱私，這在實際甄別過程中頗具挑戰性。

七是如何平衡好金融科技创新發展的正負外部性。任何創新都具有正負溢出效應。金融科技创新的正外部性在於擴展了金融服務的邊界、擴大了金融服務的範疇、提高了金融服務的效率，特別是在增強金融普惠性方面發揮着重要作用。但同時，金融科技创新也具有明顯的負外部性，相關創新帶來的風險擴散速度更快、涉及面更廣、溢出效應更強，「黑天鵝」和「灰犀牛」風險在金融科技領域幾乎同時存在，這些都對監管構成了巨大挑戰。

筆者認為，當前針對網絡平台企業從事金融業務的監管，在很大程度上正是在探索破解上述問題的現實路徑。從監管推出的一系列舉措看，目前針對網絡平台企業從事金融業務以及金融科技巨頭的監管，重點圍繞以下幾個方面進行：

一是進一步加強頂層設計。2020年12月以來的中央政治局會議、中央經濟工作會議、中央財經委員會會議等都對加強平台經濟監管、促進平台經濟規範健康發展提出了明確要求。特別是進一步強調所有金融活動要全部納入金融監管、金融創新必須在審慎監管的前提下開展，這成為鼓勵金融创新的總前提和總基調。二是建立健全制度保障。在國家層面，目前已經發布了《關於促進平台經濟規範健康發展的指導意見》、《關於平台經濟領域的反壟斷指南》等重磅文件。在部委層面，一系列針對各類新型金融業態的監管辦法也正在穩步實施。

三是開展專項約談。自2020年12月以來，人民銀行、銀保監會、證監會、外管局已經聯合開展多次約談，針對相關網絡平台企業從事金融業務的違法違規行為提出了明確的整改要求，並且均設定了整改期限和懲罰措施。

四是針對各類違法違規金融業態實施各個擊破。包括明確要斷開支付工具和其他金融產品的不當連接、徵信業務必須取得徵信牌照、互聯網存貸業務必須審慎合規開展、資產證券化產品必須規範發行等。這些措施幾乎直擊違法違規行為要害，預計將取得顯著成效。

三、加強網絡平台企業金融監管的建議

一是要將強化反壟斷和防止資本無序擴張作為監管工作的重心。這既是為了進一步落實中央提出的明確要求，同時也符合當前的發展形勢。在此過程中，可進一步加強金融牌照申請發放管理，對於達不到相關要求或不符合主業發展方向的牌照申請需求不予支持。同時，要進一步規範網絡平台企業在境內外資本市場的融資和拆借行為，防範無序融資和資本擴張風險。

二是要有序推動相關機構設立。將網絡平台企業各類金融業務納入金控公司中實行統一監管，是治標又治本的監管舉措。為此，建議加快甄別符合設立金控公司條件的網絡平台企業，根據《金融控股公司監督管理試行辦法》提出的各項要求，指導其有序申設落地，並及時進行展業監管。與此同時，針對個人徵信牌照的發放，應當繼續堅持審慎原則，必須在滿足各類條件的前提下推進個人徵信業務開展，建議在牌照正式發放前再次開展業務試點。

三是做好利益相關方的權益維護。主要包括網絡平台企業的合作機構以及消費者兩類主體。針對合作機構特別是金融機構，建議監管部門充分評估針對網絡平台企業的監管措施對傳統金融體系、金融機構的影響，提前做好預防次生風險發生的預案，確保相關合作金融機構不發生重大風險或受到巨大衝擊。針對消費者，建議監管部門和受監管的網絡平台企業共同做好權益維護，確保消費者的合理訴求和合法權益得到充分保障，比如在整改後不應增加消費者成本、不能降低消費者體驗。

四是有效借鑒國際監管經驗。當前，全球主要經濟體都在針對大型網絡平台企業開展重點監管。在此過程中，不乏針對網絡平台企業金融監管的有益舉措，比如針對相關新型金融從業平台設定資本充足率、針對創新金融業態實施沙箱監管等等。建議進一步加強國際合作，在金融科技反壟斷、數據管理、運營管理、消費者保護、跨境風險防範等方面開展良好互動、實現互利共贏。

註：本文僅代表個人研究觀點，不代表所在單位意見。

◀全球主要經濟體都在針對大型網絡平台企業開展重點監管，對金融科技创新的監管更需要搭配功能監管和行為監管。

以太坊短期有大跌風險



鍾能講堂
付饒
國際新經濟研究院
高級研究員

自5月3日突破3000美元之後，以太坊屢創歷史新高，5月6日最高觸及3500美元。筆者認為，從基本盤看，此輪大漲有以下原因：首先，以太坊將進入通縮時代，從2021年7月起，每天將有約1萬枚以太坊被燃燒，且其增發量將從每年4%降到0.5%至1%。其次，以太坊生態不斷擴張，DeFi（去中心化金融）、抵押挖礦、NFT（非同質通證）、Layer 2等區塊鏈新概念層出不窮，大部分基於以太坊公鏈可以實現。再次，技術本身迭代升級速度快，Layer 2大幅提高交易速度，降低交易手續費，預計於明年一季度上線的以太坊2.0處理速度是以太坊1.0的一千倍。

值得關注的是，以太坊和比特幣這兩條公鏈的「基礎」不同，清算機制也因此存在差異。相較於比特幣，以太坊網絡更多地關注「交易」，這是因為以太坊為去中心化和其他交易類型提供支持，這些交易活動的數量也在不斷增加，結果導致ETH代幣的流動性比BTC的流動性更高。比特幣更像是一種加密商品，與黃金競爭，是價值存儲；而以太坊則是加密原生經濟的支柱，更多地被看作是一種交換媒介。因此從某種意義來說，以太坊的潛在價值更大。

不過，在技術面分析短線走勢，卻

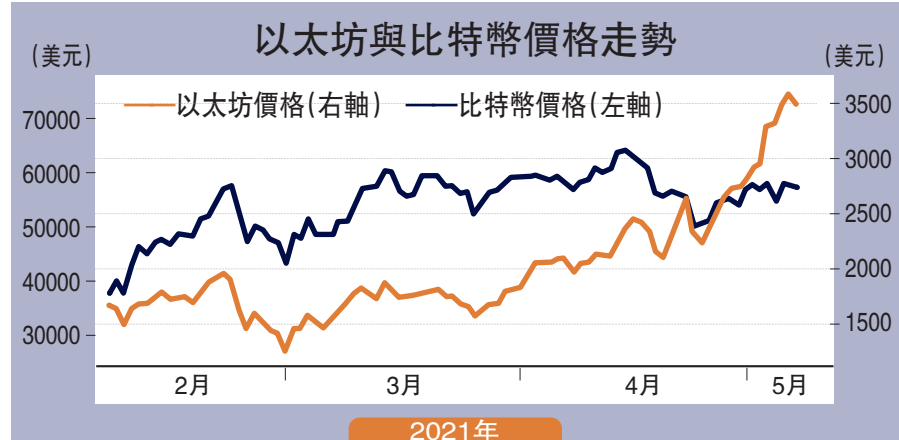
有一些風雨欲來的味道。從持幣地址分布來看，以太坊持幣相對集中，前十名持有20%的幣，前五十名持有30%的幣，在大量散戶入場的同時，近七日前十大流動地址有七個在大量拋售以太坊。

筆者關注到，2018年6月排名前十的以太坊地址只持有10%的幣。其中除了從創始到現在都沒有動過的「冰錢包」（項目方錢包），其他錢包在這三年有一個「吸籌」的過程。以太坊價格被操縱的風險上升。

當心莊家逢高沽貨

七大流動地址大量拋售以太坊，說明以太坊的「莊家」認為現在以太坊的價格被高估。從過往幾次幣價波動中操作來看，以太坊天才創始人維塔利克·布特林都成功預判了形勢並逃頂成功，我們有理由相信這七大地址中的一些屬於該創始人。據確切公開數據顯示，灰度基金三十天時間內減持了超過6500枚以太坊，佔其持倉量0.2%，其中超過1500枚是近一周減持的。

當然前十大地址經過三年的「吸籌」，手中的貨很充裕，未必是在逃頂。而且，目前隨着FOMO（Fear of Missing Out，害怕錯過）情緒不斷有新的投資者入場，以太坊價格穩定甚至繼續連創新高依然可期。大跌或許就在不遠處，建議已經有豐厚套利的投資者減持，還沒有「上車」以太坊的新入局者密切關注，逢低尋找建倉機會。



▲以太坊價格或會大跌，建議有豐厚回報的投資者減持。

樓市醞釀新一輪升浪



主樓布陣
布少明
美聯物業住宅部
行政總裁

最近二手市場交投相當熾熱，成交量節節上升之餘，各區屋苑整體樓價同步穩步向好。雖則上月新盤市場「回氣」令表現稍為遜色，整月成交量回落至不足800伙，但踏入5月份，大型新盤相繼登場，新盤市場「百花齊放」轉趨熱鬧。儘管有部分新盤開價貼近市場預期上限，惟新盤依然「有價有市」，充分反映買家入市意欲積極。究竟樓市有幾旺？我們先由以下數據說起。

據美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料顯示，4月整體物業（包括一手私樓、二手住宅、一手公營房屋、工商舖、純車位及其他等）註冊量共錄9150宗，創出二十三個月新高，已連續兩個月超越9000宗。

整體註冊表現暢旺，歸功於期內二手住宅註冊量錄得6510宗，創自2012年10月後約八年半新高。因簽署買賣合約至遞交到土地註冊處註冊登記需時，4月註冊個案一般主要反映3月的市況。因3月二手市況相當強勢，帶動4月二手住宅註冊量得以進一步創新高。同時，二手交投連續兩個月突破6000宗，亦

是自2012年首次出現。至於一手方面，最近新盤市場再掀風雲，促使發展商「打鐵趁熱」加快申請預售樓花同意書以補充「貨源」，此舉有助發展商保持一手「貨如輪轉」，保持新盤「熱度」及帶動整體交投氣氛。

本月一手交投或超兩千

美聯物業房地產數據及研究中心綜合地政總署資料顯示，4月份共有三個新申請預售樓花項目，合共涉及2492個單位，較3月份740伙按月急升逾2.3倍，並創自去年6月後的十個月新高，當中不乏供應逾千伙單位的大型項目。此外，上月共有三個項目獲批預售樓花同意書，涉1423伙，較3月的66伙，按月急升逾二十倍。

筆者估計，隨着多個全新盤加入新盤戰，估計5月全月一手成交量可望超2000宗；二手則有望連續第三個月錄得逾6000宗的活躍水平。

近期種種因素都成為旺市持續的助力，除了近月本地銀行同業拆息持續低企外，疫情持續緩和、經濟持續復甦、樓市供不應求等都是老生常談的因素。筆者認為，樓市正醞釀新一輪升浪，只待盤源進一步補充，以及其他利好交投氛圍的消息出現作配合，屆時樓市將呈現突破，再戰歷史高位。

內地金融管理部門約談網絡平台概況

時間	監管部門	對象	約談重點
4月12日	人行、銀保監證監會、外管局等	再次約談螞蟻集團	督促螞蟻集團形成全面可行的整改方案
4月29日	人行銀保監證監會	騰訊字節跳動等13家從事金融業務的網絡平台	就無牌或超許可經營金融業務、監管套利、公司治理機制不健全、不公平競爭等全面自查整改