

How Does Payment System Innovation Change the Financial System

支付体系创新如何改变金融体系?

■ 周莉萍

最终清偿手段经历过商品货币、金属货币、纸币通货等演变。从理论上来看，最终清偿手段的基本特征或要求包括：安全性、可得性、高效性、中性、终结性。在不同的经济发展阶段和人们的支付习惯，不同的支付工具都曾经符合这些门槛要求并充当最终清偿手段。20世纪70年代以来，受IT革命的影响，支付清算手段不断升级，人们逐步习惯于电子支付，活期存款、信用卡等非现金支付工具成为人们普遍认可的最终清偿手段，而不必要一定是现金。由此，中央银行货币——现金的使用量减少，商业银行货币——活期存款成为最终清偿力的主要形式，但也有逐步下降的趋势，二者在现代支付体系中依然必要和关键，但不再居于中心地位。

当前，支付体系创新的主要内容包括新的支付手段（移动支付）、支付场景和支付中介，移动支付居于核心地位。这些创新的直接结果是，从不同层次替代央行发行的现金支付和商业银行活期存款支付。例如手机近场支付（支付宝、微信等扫码支付），在短短两年之内，已经覆盖了国内大部分商业交易活动。借助不断升级发展的支付体系创新，有支付优势的互联网金融机构发展迅速，来势凶猛。应当思考的是，支付体系创新到底从哪些方面改变了现代金融体系？货币当局应如何审视并改变当前的货币管理体制？

支付创新催生新的商业模式

移动支付首先改变了现代商业模式，直接冲击了传统商业企业，也因此诞生了许多新的商业机会，出现了新的金融中介。

在各类创新技术涌现的时代，商业模式对于企业是否能够持续盈利非常重要。所谓商业模式，就是公司能为客户提供的价值以及公司的内部结构、合作伙伴网络和关系资本等用以实现（创造、营销和交付）这一价值并产生可持续、可赢利性收入的要素。作为商业模式的要素之一，支付已经成为第三方支付等互联网公司创新的重要切入口，自移动支付投入应用之后，这一趋势尤为明显。在激烈竞争的移动支付市场里，企业若没有好的商业模式将无法长期生存。移动支付之所以能带来商业模式创新，源于其拥有巨大的目标消费群体。有调查数据表明，移动支付受到了不同收入群体的关注和使用。其中，接受程度最高、使用移动支付越多的人收入越高，他们也越倾向于接受并使用移动支付方式，而高收入和稳定现金流的客户将带来持续增长的消费。

在支付体系创新的基础上，商业模式开启了更富有想像力的转换，这些转换以新型支付手段为基础，却逐渐脱离支付体系，进入更加复杂的商业模式转换，直接冲击传统商业企业的生存，这的确对经济发展的重要意义。以近年起开始兴起的

各种“××到家”便利购物渠道为例，不同于以往电商的运营模式，这种模式是电商与传统超市直接合作，利用GPS定位技术，为客户就近提供附近超市和其他商家的所有服务（各种商品、医药、家电维修等服务），其主导机构可能是电商龙头如京东，也可能是独立第三方机构。这种购物和服务体验已经覆盖了个人生活圈内大部分的实物商品和部分服务，将可检验的购物经验与网络完美结合，能切切实实节约交易成本（主要是交通成本和搜寻成本），也因此短期内能深刻改变个人消费行为，实现了一种真正的网络生活。

这种创新是否能改变大众消费行为，从而改变社会群体的消费函数？从理论上而言，改变短期消费，对长期消费水平（引致性消费）和总消费水平影响微弱，后者取决于个人可支配收入。也就是说，如果收入没有同步增长的话，理论上支付创新不能改变长期消费水平。从实践角度来看，支付创新形成的商业模式必须不可逆，才有可能固化人们的消费行为模式。而不可逆的商业形态主要取决于消费者的消费偏好和支付偏好、传统商业企业对互联网的接纳程度和对自身经营的改变程度。在消费者普遍接受使用新型支付方式的情况下，如果传统商业企业也尽力改变传统经营模式，不断致力于降低消费者交易成本，那么这种创新带来的消费变化结果就会比较长久，就具备了不可逆的可能

性。因此，支付创新能否改变社会消费函数，取决于其创新带来的消费行为改变是否可逆，进而取决于消费者个人主观消费偏好和支付偏好、传统商业企业经营行为、支付创新安全等多重因素。

支付创新改变金融中介体系

诚然，支付创新产生了第三方支付等新型金融中介，增加金融体系“新物种”，改变了传统金融中介结构。新旧金融中介更新换代并不新奇，是否产生了鲶鱼效应，推动整个金融行业的发展，才是关键。新型互联网金融中介能撼动什么，不能改变什么？

支付创新首先是改变了传统金融中介结构，催生了大批新型互联网金融中介，如第三方支付、P2P、众筹等。作为新型非银行金融中介，其主要特征是依托互联网电商平台，旨在提高互联网消费者的金融服务开放度和公平性。例如，各种商家针对互联网购物和交易提供的无门槛信用服务。消费者在特定网络平台上购物时可以“打白条”，被商家或金融中介低条件“垫付”，实质就是信用贷款，而这一个人信用产生的基础主要是消费者的网络交易记录，如支付方式和支付速度，购物频次和内容等等，这些大数据被电商记录整理直接作为个人信用等级依据。与商业银行发行信用卡不同，所有这些构成个人信用水平的因素与消费者收入没有直接的必然联系，这些因素或许只是个人收入水平的外在体现。这种差异化充分体现了由支付创新引致的互联网金融中介的特性。如此便利，且以往交易记录支撑的信用等级，又大大降低了消费者信用风险，这种基于消费的金融服务打破了商业银行传统的信用卡服务模式，定位直接、准确，服

务更具开放性和公平性，减少了各种证明个人信用的繁琐手续（现场专人办理、单位、职业、收入证明、工作证等等）。这种创新具有双向优化功能，既节约了金融中介的服务成本，也提高了消费者享受的金融服务水平，迎合了互联网时代的购物特征，同时也降低了信用违约风险。缺陷是个人消费数据并没有进行整合，各电商只能掌握与之关联的有限数据，从而造成信用的自然“割裂”，各个商家都没有掌握消费者所有的消费数据，从而不能把握其总体信用水平，造成偏差。

依托支付体系创新，互联网金融中介确实能提供比传统金融中介更加开放、更具社会公平性的金融服务。但是，无论多么高效快捷的信用贷款服务，其本质依然是信用贷款，没有突破传统金融服务的范围和基本特征。从这个视角来看，互联网金融的创新能力有限，其只是在利用互联网平台复制商业银行等金融中介的服务。

类似于上述各类信用贷款的优质服务需要非常稳健的后台服务来支撑，这种后台服务水平直接影响其未来能走多远。这就产生了一个不得不直视的问题，高昂的后台服务成本或许并没有降低消费者的交易成本，如信用贷款利率可能高于商业银行。这是当前互联网金融中介普遍存在的问题，没有通过创新彻底降低整体服务成本，从而在高效便捷的基础上提供更优惠的服务价格，只是让消费者花更高价钱买更优质的服务。这种创新注定不会长久，因为其服务模式只会被一部分有能力支付优质服务的消费者接受，受众群体不够广泛。

问题的关键是，新型互联网金融中介的核心竞争力在哪里？互联网金融中介提供信用贷款服务的资金运营模式与传

统商业银行有不同之处（如大多依靠自有资金和信托理财产品资金），且不能直接吸收存款的硬性约束降低了其竞争能力。余下的主要是一个金融中介运营的基本支撑——后台服务（人力、技术、制度等）。后台服务如果没有降低融资成本和服务成本，就不能产生核心竞争力。很明显，新生的互联网金融中介短期内大多不能形成与商业银行匹敌的后台服务能力，即便是赶上传统金融中介的后台服务水平也尚需时日。这也是当前传统金融行业从业人员离职潮、下海潮的基本背景。支付创新引发的这种金融中介结构改变最初或许势微，但其产生的宏观经济效应不可忽视，尤其是对货币当局和金融监管当局产生了深刻的挑战。

支付创新加快推进人类进入无现金社会

电子支付直接强化了无现金交易行为，推动人类朝着无现金社会更进一步。早在20世纪80年代，新货币经济学家们就预言电子货币将在全球获得大发展。这一进程并没有如预言中快速、顺利进展。电子货币和其相关创新商品最终大多成为普通的金融投机品。在现实世界中，直到2015年，瑞典才主动宣称其将在五年之内将成为世界上第一个无现金社会，这将是数字化货币曲折发展史中的成功首例，意义重大。

新货币经济学认为，金融创新将不断降低交易成本和公共监管，最终，现金货币将消失，任何一种金融资产将作为交易中介，如共同基金份额。但无论如何演变，货币史已经表明，人们对最终清偿手段的接纳取决于其背后的发行主体信用。发行纸币的中央银行具有政府信用，发行

活期存款账户的商业银行具有银行信用和最后贷款人等金融安全网支撑。若非银行金融机构的信用程度足够高而让人们接受,其发行的债务工具也能被认可为最终清偿手段。现代第三方支付机构庞大的经营网络和资金实力,都在提高其自身的信用水平。因此,现代支付工具创新的直接动力在于,金融机构希望其发行的支付工具、债务工具被广泛接受,并尽可能地成为最终清偿手段(可称之为最终清偿手段的衍生品)而获取利润。货币当局放任市场对支付服务进行创新,给予了现代支付工具创新的间接动力。这种动力的内涵包括:提高支付效率,降低支付成本,提高流通速度,增加社会福利。然而,无现金社会直接冲击和挑战传统现金社会的货币发行机构和管理机构,尤其是弱化现金发行主体——中央银行的作用。

对商业银行的影响

加速金融脱媒。大量非银行支付机构已经开始拓展支付之外的各种金融附加服务,如基金投资、购买保险等。在国内第三方托管制度下,金融脱媒并没有直接减少银行存款,客户的第三方支付账户与银行账户分离,二者之间存在一个直接支付协议,相当于在银行和终端机构之间嵌入一个第三方支付机构。但这些附加服务的出现,也大大增加了资金在非银行支付机构留存的数量、延长了其滞留的时间。即所谓金融脱媒。

数字化货币、无现金社会需要基础条件:基于消费偏好的现金使用率自然下降,主要表现为以下几个方面:普通零售支付中现金比例不断下降,流通中的现金存量占GDP比例越来越低。以M0/GDP为例,号称进入无现金社会的瑞典是3.5%,中国目前是10%。有研究认为,现金支付逐步让位于非现金支付工具,体现在M0

与M1、GDP的比率,与一国经济发达程度成反比。按照目前的发展趋势,M0与M1的比率有可能相对稳定,因为若统计口径不变,二者都可能下降,而不是二者比率下降。也就是说,商业银行和中央银行在支付体系中的地位同时下降,被第三方支付机构替代,而不是二者相互替代了。

迫使商业银行转变传统盈利模式。

商业银行的基本业务包括存款、贷款和支付。而今,在支付创新的推动下,支付不再是商业银行的垄断性业务。如果无现金社会到来,存款业务也将大大弱化。试想,如果消费者长期依赖支付宝等第三方支付机构提供的支付工具,银行卡中的活期存款也将只是个人资产的短暂驿站(各类收入尤其是工资发放模式依然是银行卡的情况下),这些收入可能会长期脱媒并沉淀在第三方支付账户。

没有存款,会大大弱化商业银行的贷款能力。当然,商业银行也可以直接在金融市场发行短期票据和金融债券进行融资,如同各国的政策性银行。但总体而言,储户存款是商业银行最廉价的资金来源。因此,商业银行传统的盈利根基和模式都会被改变,如果不转变盈利模式,或许会随着存款和支付市场份额的下降而降低竞争力。

但第三方支付机构只是平行的竞争者,其在各国法律制度限制下其从事的业务领域有所不同,但都不能直接发放贷款。这种情形下,就意味着以吸收存款、发放贷款为核心业务的传统银行业已经没落,贷款市场总体份额受到挤压。会出现两个后果:一是迫使需要贷款的个人和企业转而投向其他融资方式,如企业可以转向债券等金融市场融资方式,二是如果贷款市场有利可图,非银行金融中介会想方

设法规避法律约束,进入贷款市场,如中国的影子银行体系。

对中央银行的影响

降低现金使用率和管理成本。现代支付体系创新直接降低了现金使用率,从而直接降低货币供给函数中的现金漏损率;且随着支付中介主动地扩张发展,现金使用率对于部分消费者甚至可能为零,各国被动逼近无现金社会的速度加快,有可能削减铸币税。这也许是推动各国央行主动发行各种加密技术支撑的数字货币的最大动力。

诚然,现金管理产生了诸多费用和 risk,对于中央银行、商业银行和个人而言均如此,如存储费用、偷盗风险、管理费用等。现金使用量减少可以降低中央银行的发行、监测成本等,以及商业银行的管理成本。做一个极端假设,几乎所有人都不使用现金,此时中央银行和商业银行的现金相关管理费用降为零,现金货币转为数字化货币,讨论发行现金的最优频率和库存数量就没有意义了。洗钱这类主要依靠现金的犯罪活动会不会消失?数字货币没有实物货币各类费用,但有黑客袭击等新的风险及其管理费用。以目前的发展情形来看,各国准数字货币的发展,并未大幅度降低中央银行发行纸币的成本,也因此没有大幅降低其现金管理成本,尤其是部分固定成本。

央行或者财政部的现金管理主要目的是,服务于支付体系,满足经济体系对现金支付的需求。现金消失,数字货币代替原现金货币。现金与一般电子货币的最大区别在于其匿名性,但如果其发行的数字货币如同现金一样,是匿名的,除了铸币税,其对地下经济等就不会有太大的改变。

有助于央行推行零利率、负利率政

策。无论基础货币是现金还是数字化货币，都不会改变其作为中央银行负债的性质，在数字加密技术完善的情况下，其依然是初始货币的唯一来源，不会改变其派生货币的功能。

但是，货币派生的前提之一是居民或企业能把现金存入商业银行，变成活期存款或定期存款。假如所有的货币一开始就是依托在某一类金融中介的数字货币（比如工资等收入全部是某银行账户活期存款），与活期存款无异，那么商业银行更加容易派生货币。因此，在不改变储蓄习惯（在商业银行存款）的情况下，数字化货币有利于商业银行等金融机构派生货币。

再深入设想一下，如果没有现金，中央银行和商业银行更加有利于推行零利率

和负利率和政策，因为钱会一直停留在账户里，没有存取现金这个环节了。但是，如当前可以随意提取现金，零利率和负利率政策就不容易推行。居民或企业可以直接取出现金自己保管或存入其他实行正利率的金融中介，选择更加直接、容易，也可以说多了一种财富管理的途径。此时，中央银行为抑制通缩而实行负利率，就要掂量一下其政策的得失。

结论

移动支付是支付体系创新的焦点、核心，以此为轴心，衍生出新的商业模式、新的金融中介和新的宏观金融管理方式。移动支付发展导致的结果之一就是数字化货币，进而是无现金社会。

对于全世界的央行来说，无现金社会

并不可怕，凭借其背后的国家信用，其可以发行比纸质货币更廉价的数字化货币。而且如果数字化货币依然是匿名的，数字化货币管理无异于纸质货币太多，技术上的改变并不难。最可怕的事情或许是没有货币的社会。当商业模式无限发展，彻底改变全球商品和服务交易，用各种信用支撑的支付手段（如时间）来代替个人财富水平时，各种信用中介强势取代弱财政支撑的国家信用时，现代中央银行或将面临真正的生存挑战。当然，无货币社会到来的可能性比较小，即使有这种可能性，其到来的速度也远远低于无现金社会到来的速度。除非整个人类社会存在的经济制度被重新改写，比如彻底进入乌托邦社会。●

（作者单位：中国社会科学院金融研究所、国家金融与发展实验室）

责任编辑：董治
Yhj_dz@126.com

宏观经济月度资讯

资管产品缴纳增值税时点延后 仍有很多细节需明确

1月11日，财政部和国家税务总局发布《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》，明确规定：2017年7月1日以后，资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人，按照现行规定缴纳增值税。

国税总局：配合财政部研究新减税措施

1月12日，国家税务总局党组书记、局长王军在全国税务工作会议期间说，国家税务总局将积极配合财政部研究新的减税措施。同时，将加强政策效应分析评估，及时提出完善政策的意见建议；进一步改进办理税收优惠的手续。

国资委：2017年央企兼并重组划定两条主线

1月13日，国资委主任肖亚庆表示，过期将加快深度调整步伐，一方面推动企业集团层面兼并重组，另一方面进一步推动实施专业化重组。

外汇占款持续减少 再贷款成基础货币供应调节主闸门

1月16日，央行更新的资产负债表显示，2016年中国外汇占款累计减少超过2.9万亿元，央行将继续通过再贷款等操作来补充基础货币。

国家发改委：多领域改革向纵深推进

1月19日，国家发改委举行专题新闻发布会，改革司司长徐善长表示，深化经济体制改革以促进经济社会发展和增强人民群众获得感为重点。

放宽金融服务准入 外资或引发鲶鱼效应

1月17日，国务院印发《关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》，重点放宽银行类金融机构、证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、保险机构、保险中介机构外资准入限制。

2017年财政部将重点保障基本民生支出

1月21日，财政部印发了关于切实做好2017年基本民生支出保障工作的通知，要求做好基本民生支出保障的重点工作，通知列出11项重点工作。

国务院再取消一批行政许可事项 充分释放市场活力

1月21日，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方试行政许可事项的决定》，涉及企业生产经营、个人就业创业，取消这些事项有利于为企业和群众松绑减负，释放市场活力。