

# 多边平台理论视角下的互联网金融竞争及监管

## ——基于“BAT”金融业务的分析

程华

### 摘要:

以百度、阿里巴巴和腾讯（BAT）等为代表的非金融互联网企业是目前中国互联网金融创新和发展的主体，其互联网金融业务依托这些多边平台企业具有双边市场特征的搜索、电商和社交等核心业务衍生而来，在竞争中呈现出诸多网络产业多边平台的经营策略和市场结构特征。BAT 互联网金融业务的起步都借助了原有平台核心业务建立的用户基础；在互联网金融服务的定价中，摒弃了成本加利润的传统思维，利用多边用户间网络外部性的存在，采用不同边用户间、不同业务间交叉补贴的价格结构策略，对终端消费者免费甚至倒补贴；在马太效应作用下，互联网金融竞争具有向寡头垄断市场结构收敛的趋势，同时多边平台原有业务的垄断势力表现出向金融业务的传导性，但是，由于消费者的多重归属特征，以及平台间转换成本很低，互联网金融行业的可竞争性非常强，拥有高市场份额的多边平台并没有通过高价获取垄断利润的空间；互联网金融中存在着竞争性的或互补性的平台间复杂的竞合关系，互联互通和开放性的选择是多边平台企业需要权衡的重要策略。

基于上述分析，关于中国的互联网金融监管，本文提出了以下建议。第一，放松基于成本原则的价格规制，给予平台企业多边平台网络产业基本原理的定价空间；第二，正确评判互联网金融垄断性市场格局的社会福利影响，鼓励大型平台对市场的有效整合；第三，打破目前纵向分割格局，建立跨行业的综合性消费者保护机制；第四，开放基础性的支付清算网络，推进跨平台的征信系统的建立，促进互联网金融平台企业间有序的竞合关系的形成。

### 关键词:

多边平台； 互联网金融； 网络外部性； 竞争策略

中国的互联网金融依托互联网背景的搜索平台（百度）、电商平台（阿里巴巴）和社交平台（腾讯）等非金融企业获得了引人注目的发展，是多边平台（multi-sided platform）企业在成功聚合了庞大用户基础后业务多向发展的体现。传统金融机构互联网金融业务的拓展，也具有从传统的单边市场（one-sided market）模式向多边平台双边市场模式转变的特征。近十年来，产业经济学中多边平台<sup>1</sup>的理论研究，为考察中国互联网金融的兴起、竞争和演变规律提供了非常合适的理论框架。中国针对互联网金融的监管，也需要理解多边平台企业市场不同于传统单边市场的商业模式和市场竞争规律，纳入新的适应性监管思维。

本文分为四个部分。第一部分指出中国特色的互联网金融创新具有非常突出的多边平台特征，然后在第二部分具体分析了中国互联网金融行业中具有多边平台市场特征的竞争策略。基于上述研究，文章的第三部分提出了基于多边平台理论视角的监管建议。最后是文章的结论部分。

## 一、中国特色互联网金融创新的多边平台特征

进入新世纪以来，中国传统的金融机构在利用信息技术向终端消费者提供金融服务方面取得了很大进展，如商业银行的网银、证券公司的网上证券等。但这些业务仅表现为原有金融业务在互联网上的延伸，在以消费者为中心、以大数据和云计算等互联网技术为载体设计新产品、重构业务流程的金融创新方面表现平平。近几年，一些互联网领域多边平台企业利用其在非金融业务中积聚起来的用户基础，推出了支付清算、融资贷款、基金销售等金融业务。这些金融产品和服务镶嵌在平台企业的原有业务网络中，利用已经建立起来的用户联系通道，门槛低、交易快捷并且操作简单，因而发展迅速。有些产品在用户数量和产品规模上呈现出不同寻常的爆发式增长，引发了中国不同于美国、英国等发达国家的互联网金融热潮，并对金融监管严格、金融压抑程度较高的中国传统金融体系，产生了现实而深远的影响。

互联网金融从业务类型上划分，包括网上第三方支付、互联网金融（P2P网贷、众筹和网上小额贷款）、互联网销售（基金销售、保险销售和证券经纪等）以及互联网虚拟货币（比特币）等。从经营主体上划分，有非金融机构的互联网金融和金融机构的互联网金融<sup>[1]</sup>。本文所提及的互联网金融范围要窄一些，主要指百度、阿里和腾讯（统称为“BAT”）等非金融机构所开展的金融业务，忽略了众筹、虚拟货币以及传统金融机构开展的互联网金融业务<sup>2</sup>。BAT等非金融机构的互联网金融业务中，发展较成熟的有支付清算、网上融资和金融产品销售三类，代表性的产品包括第三方支付工具支付宝和微信支付、网上小额贷款公司

---

<sup>1</sup> 关于双边市场（two-sided market）或多边平台（multi-sided platform）的研究是产业经济学近十年来最活跃的一个研究分支，也是网络产业经济学研究的重要构成部分，早期的文献多用双边市场一词，近年有研究者使用多边平台一词。

<sup>2</sup> 忽略的原因是：众筹（Crowdfunding）无论在美国、欧洲还是中国，都存在法律和经营中的障碍，尚没有获得根本性的发展；比特币（Bitcoin）等网络虚拟货币目前更像一种增值预期支撑下的投资对象，尚不具备流通媒介、储藏手段等一般意义的货币基本职能；关于国内金融机构开展的互联网金融业务，更像马云所说的“金融互联网”，主要表现为已有产品和业务借助互联网通道的延伸。

阿里小贷、P2P 网贷人人贷、货币基金余额宝和百度“百发”等（参看表 1）。这些业务中，有些规模增长迅速，对传统金融机构已经形成很强的替代作用，如网上第三方支付和货币基金销售等，有些虽然规模尚小，如 P2P 网贷，但对传统金融体系的运营模式具有很强的颠覆性。上述这些产品都是依托于互联网行业的多边平台企业延伸发展而来，其中第三方支付和 P2P 网贷业务本身也具有典型的双边市场特征。

表 1 非金融机构有代表性的互联网金融产品

服务领域	行业	产品名称 (上线时间)	依附的平台	业务的双边性特征	监管机构
支付	网上第三方支付	支付宝 (2004)	阿里电商平台	双边市场（付款方和收款方）	中国人民银行
		微信支付 (2014)	腾讯社交平台		
融资	网上小额贷款公司	阿里小贷 (2010)	阿里电商平台	单边市场（依赖于电子商务平台积累的交易信息大数据）	银监会
	P2P 网络贷款	人人贷 (2010)	独立平台	双边市场（借款方和贷款方）	
销售	网上基金销售	余额宝 (2013)	阿里支付平台	单边市场（依赖于支付宝平台用户基础）	证监会
		百度百发 (2013)	百度搜索平台	单边市场（依赖于百度搜索平台的用户基础）	

## 1. 互联网金融业务对非金融多边平台的依附

根据 Rochet & Tirole[2]和 Hagiu & Julian[3]等研究的定义, 多边平台市场(或双边市场)具有这样几个特征。第一, 平台企业面对两个或以上不同的消费群体, 平台企业只有让这两类消费群体都进入平台, 运营才可以进行; 第二, 双边用户间有交叉网络外部性, 即一边用户数量的增加提高了另一边用户的效用水平; 第三, 双边用户间有相对独立的、但又依附于平台的互动关系。互联网金融业务发展较快的几个大型互联网企业, 百度、阿里和腾讯, 其核心业务都符合上述特征。以阿里的电子商务为例, 其双边的用户群体分别是买者和卖者, 进入阿里电商平台的买者数量越多, 卖方就可以获得越多的销售额, 而卖方数量越多, 买方的可选择性就越大。同时阿里电商平台并不直接介入买卖双方的交易行为, 只提供交易、支付和互评通道等服务, 其存在的意义在于降低双方的搜寻成本、减轻信息不对称, 使买卖双方之间潜在的互补性在低交易成本的情形下得以实现。腾讯提供的社交服务和百度提供的搜索服务<sup>1</sup>也具有上述多边平台企业的几个特征。

BAT 的互联网金融业务是其非金融核心业务的延伸, 是多边平台企业范围经济的表现, 这些金融业务具有明显地对平台企业非金融业务的依附性。BAT 早期的核心业务分别是搜索、电子商务和社交网络, 与金融毫无关系。当他们在

<sup>1</sup> 也有人认为, 如 Hagiu 和 Wright 认为在严格的意义上, 提供搜索服务的谷歌等不是多边平台, 而是眼球吸引力的转卖者, 是传统的单边市场。

各自领域成功聚合了消费者群体，并使这些消费群体对平台形成了紧密的、频繁的依赖性时，BAT 就有了围绕用户基础提供与互联网环境相契合的多种服务的可能，如百度进入网络视屏、阿里进入云计算和腾讯进入在线游戏等，而金融服务是这些互联网大平台业务拓展的一个方面。因此无论从业务开展顺序还是业务主次关系上看，互联网金融都是以非金融业务为核心发展起来的多边平台企业业务延伸的结果，其对平台核心业务积累的用户基础、信息系统等有很强的依赖性。

此外，平台企业核心业务的特质会影响到其向金融领域延伸的能力。原有核心业务与金融服务的天然联系越密切，其互联网金融服务也越容易发展起来。阿里旗下拥有国内最大的 B2B、B2C 和 C2C 电子商务平台，核心业务是匹配和撮合商品交易，双边用户的互动过程本身伴随对支付和资金管理的需求，也积累了商业信誉、交易规模、收入支出等重要的金融信息。因此，阿里平台拥有向金融业务延伸的先天基础。从实际的状况看，目前阿里的互联网金融业务在三大平台中开展得最早，也是规模最大的。而腾讯平台上用户的社交活动与百度平台上用户的搜索行为与金融需求之间缺乏内在的、先天的联系，因此虽然先天用户基础并不少于阿里，但其互联网金融服务的推广还面临一定困难。

## 2. 互联网金融业务本身的多边平台市场特征

中国的互联网金融不仅大多从互联网多边平台企业的业务延伸中发展而来，而且一些互联网金融业务本身，如第三方支付和 P2P 网络贷款，就属于多边平台网络产业。

网上第三方支付工具，如支付宝、财富通和微信支付，是提供支付清算服务的多边平台，具有双边市场特征。实际上，提供相似服务的银行卡产业是早期多边平台网络产业理论的重要研究对象[4]。在支付平台上，付款方和收款方分别构成了双边的客户群体，他们通过平台提供的网络通道下达指令和传输数据，完成付款行为。双边用户群体间存在交叉网络外部性，当付款方用户增加，意味收款方用户可交易范围的扩大，反之亦然。

P2P 网贷是互联网金融业务中另一个典型的多边平台网络产业。P2P 网贷平台面临的双边用户分别是投资者和借贷者，平台把有投资需求的一方和贷款需求的一方吸引到平台中，通过引入第三方担保、认证和信用评级评估等方式，使贷款方的信息更加透明和标准化，降低借款方的风险，从而撮合资金使用权的让渡交易。网贷平台本身承担的功能是信息发布、评级和提供资金转移通道，不承担借贷过程中的信用风险。P2P 平台用户间交叉网络外部性的表现是，出借资金的人越多，贷款者越容易筹措到所需要的资金，而贷款者越多，出借人的选择性就越大，而且可以进行更加分散的投资。在还提供债权转让服务的平台上，网络外部性还表现为债权流动性的提高。

在第三方支付和 P2P 网贷之外，目前已有相当规模和影响力的互联网金融业务还包括互联网货币基金“余额宝”、“理财宝”和网上小额贷款“阿里小贷”。这两类业务虽然是传统的单边市场业务，互联网平台担当的只是有价证券或资金使用权“转卖者”的角色，但是前者的业务基础是大量用户与支付平台和社交平台的密切关系，后者的业务基础是电商平台积累的大数据。

综上所述，BAT 等非金融机构的互联网金融业务具有明显的多边平台的市场特征。从多边平台不同于传统单边市场的赢利模式和竞争策略的角度，观察中

国互联网金融的兴起和竞争规律，制定监管规则，是非常必要的。

## 二、互联网金融竞争策略的多边平台特性

与传统单边市场的企业相比，平台企业面对的新问题是双边消费群体间存在潜在的互补性，平台企业通过让双边群体加入进来，实现了这种互补性，从而产生了跨边的网络外部性——一边消费者的数量、质量和行为特征对另一边消费群体产生着影响[5]。由于这一特质的存在，多边平台企业常常采用一些不同于单边市场的竞争策略。考察中国目前由非金融多边平台企业主导的互联网金融领域，可以发现许多有趣的例证。

### 1. 起步难题和用户基础建立

由于平台的双边用户存在跨边的网络外部性，平台企业在运营之初将面临“现有鸡还是先有蛋”(egg—chicken)的起步难题(start-up problem)[6][7]。在图1所示的多边平台市场中，由于U边用户数量稀少，平台对M边用户没有吸引力，不愿进入平台，而由于M边用户数量不多，U边用户也缺乏加入平台的动机。因此，平台企业在早期缺乏客户基础的时期，往往需要通过一些特殊的策略来解决起步难题[8]。同样因为跨边网络外部性的存在，当平台用户基础达到一定规模时，双边用户的增加可以形成正向反馈，U边用户数量的增加吸引M边更多的用户，更多的M边用户进入平台反过来又增加了平台对U边用户的效用。正向反馈发生作用的结果，是平台企业一旦突破了临界规模，短期内可以迅速建立起庞大的用户基础，确立自身在市场中的地位。



图1 多边平台的收费结构

下面以阿里的互联网金融服务为例来说明用户基础对多边平台的重要意义。支付宝从2005年开始运营，早期的服务是为阿里C2C电子商务交易平台淘宝的用户提供第三方担保交易收款。由于这个服务对买卖双方都免费，同时淘宝在C2C领域市场份额很高，因此支付宝迅速成长为国内用户数量最多的第三方支付平台。到2013年年底，支付宝注册用户数量已超过8亿，实名制用户数量近3亿<sup>1</sup>。有了这个庞大的终端消费者群体，支付宝平台成功吸引了其他的收款方用户进入平台。目前支付宝可以提供水电费等公用事业缴费、信用卡跨行还款、用户间直接转账等电子商务交易之外的多种支付服务。数量庞大、种类丰富的双边

<sup>1</sup> 2014年2月支付宝官方发布的数据。

用户群体不仅使支付宝成为中国支付清算体系的基础构成部分，同时也为阿里进一步开展其他金融业务提供了基础。阿里小贷以电商平台和支付宝平台积累的大数据为中小企业提供信用贷款，余额宝以支付宝账户里的闲置资金为对象提供货币基金的投资通道。在各自领域里，这两款产品都高居行业榜首的根本原因是阿里平台的庞大用户基础。

腾讯和百度的互联网金融业务也有同样的逻辑。前者拥有最大的社交平台用户基础，后者拥有最大的搜索平台用户基础，且平台对用户的粘性很强。如果能够契合用户需求、顺应平台使用习惯的金融产品和服务，腾讯和百度的金融业务也具有很大的发展空间。

## 2. 价格结构非中性与免费

多边平台同时为两类用户群体提供服务，可以向两边用户收费，如图 1。平台向双边用户提供一次服务的成本分别是  $C_U$  和  $C_M$ ，收费分别是  $F_U$  和  $F_M$ 。平台企业盈利的收费只要满足下列条件就可以，

$$F_U + F_M \geq C_U + C_M$$

不必对每一边用户的收费都大于其服务成本。许多双边市场的研究成果表明，即使收费总量一定，收费结构的变化，即  $F_U$  和  $F_M$  的比例变化对平台企业的利润水平将产生影响，即价格结构是非中性的[9] [10]。这意味着平台可以对一边用户

高收费，对另一边用户进行低收费，甚至免费和倒补贴 ( $F_i \leq 0, i = U \text{ or } M$ )，通过控制对双边用户的收费比例这一传统单边市场中所没有的竞争策略追求利润最大化。价格结构非中性是在多边平台市场中经常发现“免费午餐”的经济学理论基础。一般地，平台企业进行低收费的用户群体具有这样的特征，第一，对另一边用户具有较强的网络外部性，低收费可以吸引这一边更多地用户进入平台，从而大幅度提高平台对另一边用户的吸引力；第二，在双边用户的互动中处于主动优势地位的一边用户。如信用卡平台的商户群体和持卡人群体的交易行为中，商户间竞争往往很激烈，消费者则有较大的选择余地。

表 2 给出了几个国内发展比较成熟的互联网金融产品的收费结构说明。支付宝是中国最大的第三方支付工具，主要为阿里电商平台提供担保交易收款服务，其收费结构是对买方（付款方）免费，对卖方（收款方）收取相当于交易金额 0.7% - 1.2% 的手续费。而在支付宝的衍生服务——余额宝的货币销售服务中，支付宝对消费者免费的同时，还提供比一般货币基金更短的赎回时间，需要垫付货币基金 T+1 赎回和余额宝 T+0 赎回产生的时间差的资金，所以实际上对消费者进行了补贴。在腾讯和国金证券合作的证券交易经纪服务“佣金宝”和 P2P 网贷人人贷提供的散标投资融资服务中，也都采取了对终端投资者免费的定价策略。

表 2 中国互联网金融产品的收费结构

服务类别	产品名称	收费结构	说明
第三方	支付宝的担保交易收	买方免费；	向卖方提供可自由

支付	款 (买家先将交易资金存入支付宝并通知卖家发货, 买家确认收货后资金自动进入卖家支付宝账户, 完成交易。)	卖方缴纳 0.7% - 1.2% 的手续费	选择的收费套餐
货币基金销售	余额宝 (支付宝为个人用户提供的一项余额增值服务。)	免费	平台为投资者垫付余额宝 T+0 赎回与货币基金 T+1 赎回
证券经纪	佣金宝 (腾讯与国金证券合作推出的互联网证券服务产品)	万分之二交易佣金率	因平台需缴纳约万分之二的交易所规费和营业税, 相当于免费提供证券交易经纪服务。
P2P 网贷	人人贷的散标投资 (直接撮合个人间借贷)	出借人免费; 根据信用等级不同, 借款人缴纳 0.3% - 5.3% 不等的费用	出借人还可以免费享受平台提供的“本金保障计划”, 该计划资金来源于向借款人提取的手续费。

资料来源: 作者根据各产品网站的信息整理得到。

### 3. 马太效应、多重归属和市场结构

由于跨边网络外部性和边内网络外部性的存在, 多边平台市场中马太效应的作用明显。拥有较大用户基础的平台可以更好地匹配、撮合双边用户间的互动行为, 对潜在用户的吸引力更强, 用户规模的增长具有自我加强效应。因此, 行业相对成熟后, 垄断性较强, 常常呈现一种独特的寡头垄断市场结构——市场前三位的企业占据了 80% 左右的市场份额, 数量众多的小企业争夺剩余的市场, 并且前三位的企业间市场占有率差距很大[11]。

目前中国的互联网金融业务中, 发展时间较长、行业相对成熟的只有第三方支付。截止到 2013 年年底, 中国人民银行共颁发了 250 家第三方支付牌照。在当年总金额达 5.37 万亿的互联网第三方支付市场中, 支付宝以 48.7% 的占比保持领先, 财付通占 19.4%, 银联在线占 11.2%<sup>1</sup>, 前三家的市场份额合计为 79.3%, 市场集中度非常高, 已经形成了非常典型的 Economides 等人[11]所描述的网络产业的市场结构特征。除第三方支付外的其他互联网金融业务都还处在萌芽或发展初期的阶段, 平台数量众多, 良莠不齐, 尚没有平台聚集起足够的用户基础, 整个行业的整合成熟尚需时日。

虽然市场集中度高是多边平台网络产业的市场结构特征, 但另一方面, 互联网金融的终端用户具有转换成本低和多重归属 (multi-homing) 的平台栖息特征, 即使有大平台形成垄断, 这个地位也是不稳定的。中国的互联网金融服务对消费

<sup>1</sup> 数据来自 iResearch 艾瑞咨询 (<http://www.iresearch.com.cn>) “2013 年中国第三方支付互联网支付行业市场份额保持稳定”。

者几乎都不收取前端会员费，所以用户的需求价格弹性大，对平台服务质量敏感，可以低成本地迅速进行平台间转移。此外，互联网金融的消费者多具有多重归属，即同时注册几个平台的特点，可以方便地进行平台服务比较。转换成本低和多重归属决定了互联网金融市场的可竞争性很强，即使是高市场占有率的大平台，也难以依赖垄断势力实施高收费，并且随时受到潜在竞争对手的有效威胁。

#### 4. 封闭、开放与平台间的竞合关系

网络产业多边平台企业面临的另外一个问题是与其他平台企业网络的兼容性选择，包括与互补性平台企业的兼容和与竞争性平台企业的兼容。对于互联网金融平台，这个策略更加重要，因为其业务流程往往涉及多个平台，只有平台间相互开放、联通和合作，交易才可以顺畅完成。

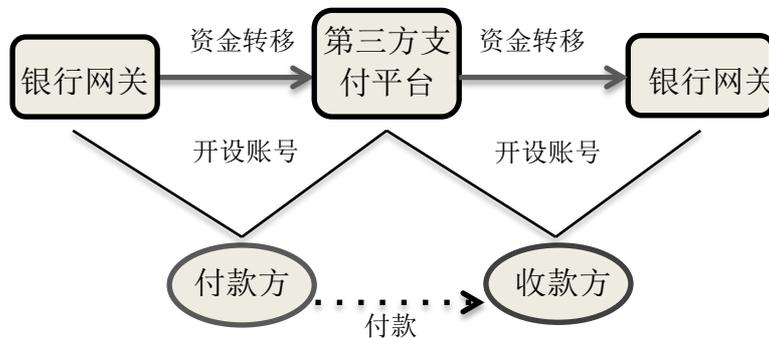


图 2 第三方支付过程中银行网关和支付平台的相互开放

图 2 显示了最基础的互联网金融业务网上第三方支付的流程结构。一笔从付款方到收款方的资金支付，至少涉及银行网关和网上支付平台两个环节，用户需要通过网银向支付平台账户转入或转出资金，支付平台提供账户间的资金清算。在这个支付链条上下游的关系上，银行网关和第三方支付平台是互补的关系。虽然商业银行的网关在是否开放的问题上处于主动的地位，但由于银行间竞争激烈，为了改善自身用户体验，向第三方支付平台开放是一个占优策略。因此，中国的第三方支付企业，在早期的业务开拓中，通过与商业银行一家一家的谈判，基本形成了商业银行网关与第三方支付平台互联互通的合作格局。

但与此同时，商业银行和银联也提供跨行、跨区域的支付清算服务，并收取手续费，在这个意义上，银行则与第三方支付平台有竞争关系。此外在支付宝和微信支付从 2013 年开始提供基金销售服务以后，第三方支付平台与银行间的竞争关系更加突出。余额宝和理财通等互联网理财产品的迅速发展不仅侵占了银行的零售存款，也大大积压了银行理财业务的收入。在互联网金融业务的发展真正威胁到商业银行的利益之后，2014 年中国银联和四大国有商业银行以金融安全为由出台了一些限制银行网关向第三方平台账户转账的限制性措施。对于非金融机构的互联网金融平台企业来说，今后如何取舍和维持与商业银行间的合作关系是至关重要的经营战略。

在 BAT 等大的互联网平台积极寻求与商业银行网关合作开放的同时，他们

之间则保持相互封闭和不兼容，用户不能直接跨平台（如在支付宝用户和财付通用户之间）进行支付和购买金融产品，平台间也不能共享交易信息和其他数据。从日本移动支付发展的经验看，随着各支付平台用户规模的扩张，相互间用户网络必然出现重叠，此时平台间一定程度的兼容和合作，如共用终端、标准联盟等，是市场发展的必然趋势[8]。可以预计，在不久的将来，中国目前的几大互联网金融平台在 O2O 二维码支付、虚拟信用支付等业务开展以后，也会面临相同的市场要求。

为了构建用户基础和追求利润，多边平台企业与其他平台网络的兼容性选择、开放或封闭选择，是竞争的重要策略。与其他平台合作和兼容，可以共享客户基础，改善用户体验，但对大的平台，可能带来流量和收入的减少；采取封闭策略，平台企业可以更好地控制服务流程和用户行为，独享收益，但较少的网络效应和产品选择很可能降低用户体验水平[12]。80 年代 IBM 在 PC 操作系统领域采取封闭不兼容策略的失败和新世纪里苹果采取封闭高度控制策略的成功也说明了网络产业兼容性决策的复杂性。中国互联网金融竞争方兴未艾，平台间有序竞合关系的形成尚需时日。

## 四、多边平台理论视角下的互联网金融监管

综上所述，具有双边市场特征的非金融互联网平台企业是中国互联网金融创新的主体，其竞争策略和商业模式与传统金融业有所区别。因此对于互联网金融的监管也需要吸纳近年来多边理论的研究成果，在有效防范风险的同时，尊重互联网金融的竞争和发展规律。

### 1. 关于价格规制

目前的金融监管中多有对金融服务价格收费的限制。如证监会发布的《证券投资基金销售管理办法》规定，基金销售机构不能对消费者直接或间接进行收益补贴；《关于调整证券公司佣金收取标准的通知》对证券公司证券交易经纪业务的佣金比例规定不能高于千分之三，不能低于交给交易所等部门费用。按照上述规定，2013 年以来出现的挂钩货币基金的互联网金融产品，如百度的“百发”、阿里的余额宝、微信的理财通，都存在不同方式的对消费者收益的隐形补贴现象，有违规嫌疑。2014 年腾讯和中山证券合作的“零佣金”证券经纪业务推出 24 小时就被证监会叫停，也是相同的原因。

根据上文的分析，在双边平台市场中，收费结构与平台的销售收入和利润相关，通过对不同边的用户群体进行歧视性定价和业务间的交叉补贴是企业加快建立客户基础、追求利润最大化的有效手段。这与传统的产业经济学理论下的掠夺性定价有本质的差别。在一些非金融的网络产业中，免费甚至倒补贴早已成为正常的商业模式，如电子商务、在线视频、在线音乐等，平台企业几乎都是免费向终端消费者提供服务，并对传统产业进行了成功的颠覆。因此，传统金融监管中为避免企业间的恶性竞争以成本为底限进行价格规制的思维，在互联网金融时代，应该有所转变。

## 2. 关于反垄断

多边平台网络产业竞争中，在网络外部性作用下，市场演变具有向垄断和寡头垄断的市场结构收敛的特征。强大的平台会吸引更多的用户，弱势的平台常常会被边缘化。但平台企业垄断的社会福利效应与传统产业有区别，对于多边平台垄断的规制也不应遵循传统的反垄断理论。

首先，垄断性平台构建了更大的用户网络，在同一平台的用户可以享受到更大的网络效应。在金融领域，这种网络效应表现为流动性提高、资产配置更分散、平台撮合效率提高、价格有效性增强等[13] [14]。这无疑提高了社会福利水平，相比于平台众多、消费者网络分割的状态，是一种帕累托改善。其次，提供互联网金融服务的多边平台中，消费者一方具有多重归属的特性，只需很低的成本消费者就可以在不同平台间转换，因此即使市场占有率很高的平台，其垄断势力度也有限，难以通过高价获取垄断利润，在传统产业经济学意义上造成的福利损失有限。最后，互联网金融具有互联网相关产业的特质，创新性强，市场格局变化快，行业的可竞争性很强，大平台始终受到小平台的有效竞争威胁。因此即使形成垄断，也不会出现传统金融垄断格局下金融机构缺乏创新动力、消费者被严重锁定的状况。第三，范围经济的存在，使多边平台的垄断具有延伸性。某一项业务的成功使平台企业成功建立起双边的客户网络，以此为基础，当平台推出新的业务时，无论从平台企业供给方的角度还是双边客户的需求者角度，范围经济的普遍存在都可以促成新业务的迅速扩张。在平台企业一方，范围经济表现为不同业务可以共享客户网络、共用后台设备、积累更丰富的数据信息等，在消费者一方，范围经济体现为同一账号下享受更多的服务种类、金融资产的更高效配置、在同一平台上积累更多信用信息等。因此，多边平台的垄断往往具有不同业务间相互加强的趋势。以阿里为例，按时间顺序它先后开展了 C2C、支付宝第三方支付、B2C、电商小额信贷以及基金销售业务，由于其在早期的 C2C 和第三方支付的市场绝对优势，后三项业务在推出不久都迅速成长为各自领域里规模最大的企业，市场占有率超过 50%。可以想象，如果阿里拿到虚拟信用卡、商业银行等其他金融业务经营许可，也一定会对目前的市场格局产生冲击。

基于上述分析，在互联网金融领域多边平台的竞争中，垄断性大平台的出现有很多的积极意义。从监管的角度，应该促成和维护有序的市场结构，不能基于传统产业的反垄断规则进行规制。具体来说，第一，推动互联网金融业务的行业标准和规范的制定实施，促进还处于早期竞争阶段的行业的整合，改变市场分割度高、平台良莠不齐的局面；第二，对于大平台垄断性行为的认定，不能仅从静态的市场占有率高低进行评价，应该从动态的市场可竞争性和行业创新性强弱予以判定。

## 3. 关于金融消费者保护

从多边平台理论视角下考察互联网金融，消费者权益的保护具有更迫切的需求和更复杂的含义。第一，多边平台经营模式下的金融服务企业因为重视客户基础的扩大，因此更加具有普惠性和包容性。传统正规金融体系没有容纳进来的金融需求，如小额零散资金理财、个人间资金借贷等，在互联网金融环境中都得到了满足。由此，互联网金融面对的客户数量更多。构成更加多元，其中不乏缺乏

金融常识和风险意识的消费者。第二，互联网金融业务的提供往往涉及到跨平台的多个环节，如微信入口的基金销售涉及到商业银行的网银、腾讯的财付通账户、微信理财通平台以及基金管理公司等，一旦出现纠纷，消费者无法确认责任的归属方，维权将非常困难。第三，向所有其他互联网行业一样，互联网金融平台的用户间信息传播迅速、互动频繁，“蝴蝶效应”发生概率较高。这一趋势如果发生正向作用，可以驱逐不良产品，有助于优胜劣汰；但如果发生反向作用，很容易出现挤兑、抛售等过激反应，致使平台瘫痪。

目前中国关于互联网金融消费者权益的保护处在纵向分割的碎片化状态，“一行三会”下各设金融消费者保护机构，互联网金融所涉及的第三方支付、网络贷款、基金销售等业务分别归中国人民银行、银监会和证监会负责监管。但如上文所述，互联网金融平台的业务具有先天的跨行业、跨平台的特征，一项业务的流程本身涉及多个金融领域，一个平台提供多元化的金融产品和服务。在这种格局下，消费者相对平台企业处在专业知识和信息的弱势地位，各司其职的消费者保护机构又无法越界行使职权，这造成互联网金融的消费者保护处在虚置状态。因此，互联网金融的发展，更加需要一个综合性的金融消费者保护机构的建立。

## 4. 关于平台间合作

兼容性选择是双边市场多边平台的重要经营策略，高度封闭的 iOS 系统和全面开放的 Android 系统在智能手机操作系统领域的成功说明封闭和开放不存在一定之规，市场竞争下企业应该有自由的裁量权。但是关于互联网金融，由于金融业广泛的外部性的存在，以及中国金融体制垄断性较强的特点，本文认为，在以下两个方面监管机构应该有所作为。

第一，推进跨平台的征信系统的建立。大的互联网金融服务平台比传统金融机构拥有更加动态、丰富的用户信息，这些数据虽然是平台企业的私有信息，但对于建设覆盖全面、信息准确的征信系统，提高整个金融体系的用户信用评级质量来讲，具有典型的公共产品的特征。在具有竞争关系的平台间信息共享难以实现的情况下，监管部门应考虑利用中立立场和行政权利，建立一个跨平台信息共享的合作机制。

第二，开放基础性的支付清算网络。由银联、商业银行构成的支付清算体系是整个互联网金融发展的基础平台，这个基础平台的开放以及构成成员间的市场竞争有利于互联网金融创新，也有利于这些机构自身的业务发展。但短期内，这个基础平台的开放与处于垄断地位的银联和大型国有商业银行的利益是相冲突的。监管机构应超脱出保护国有机构现行利益格局的苑囿，避免通过行政手段干预相关机构间的联通、兼容等合作关系，促进基础性平台的开放，为互联网金融的发展创造良好的条件。

## 四、结论

以百度、阿里巴巴和腾讯（BAT）等为代表的非金融互联网企业是目前中国互联网金融创新和发展的主体。BAT 提供的搜索、电商和社交等核心业务都属于多边平台网络产业，是近十几年来新兴的多边平台理论研究的重要对象。在由这些多边平台基础业务中延伸出来的互联网金融竞争中，可以发现诸多多边平台特

征的经营策略和市场结构特征：BAT 互联网金融业务的起步都借助了原有平台核心业务建立的用户基础；在互联网金融服务的定价中，摒弃了成本加利润的传统思维，利用多边用户间网络外部性的存在，采用不同边用户间、不同业务间交叉补贴的价格结构策略，大量采用了对终端消费免费甚至倒补贴的策略；在马太效应作用下，互联网金融竞争具有向寡头垄断市场结构收敛的趋势，同时多边平台原有业务的垄断势力表现出向金融业务的传导性。但是，由于消费者的多重归属特征，以及平台间转换成本很低，互联网金融行业的可竞争性非常强，拥有高市场份额的多边平台并没有通过高价获取垄断利润的空间；互联网金融中存在着竞争性的或互补性的平台间复杂的竞合关系，互联互通和开放性的选择是多边平台企业需要权衡的重要策略。

基于上述分析，关于互联网金融监管，本文提出了以下建议。第一，放松基于成本原则的价格规制，给予企业符合多边平台网络产业基本原理的定价空间；第二，正确评判互联网金融垄断性市场格局的社会福利影响，鼓励大型平台对市场的有效整合；第三，打破目前纵向分割格局，建立跨行业的综合性消费者保护机制；第四，开放基础性的支付清算网络，推进跨平台的征信系统的建立，促进互联网金融平台企业间有序的竞合关系的形成。

#### 参考文献：

- [1] 艾瑞咨询集团，2013：互联网金融创新模式研究报告。
- [2] Rochet, J.-C., and J. Tirole, 2003, "Platform Competition in Two-sided Markets," *Journal of the European Economic Association*, 1:990-1029.
- [3] Hagiu, A., and J. Wright, 2011, "Multi-sided Platforms," Harvard Business School Working Paper, Nov.4.
- [4] Chakravorti, S., and R. Roson, 2006, "Platform Competition in Two-sided Markets: The Case of Payment Networks," *Review of Network Economics*, Vol.5, Issue 1-March.118-142.
- [5] Armstrong, M., 2006, "Competition in Two-sided Markets," *Rand Journal of Economics*, 37(3) 669-691.
- [6] Katz, M., and C. Shapiro, 1985, "Network Externalities, Competition, and Compatibility", *American Economic Review*, 75(3), pp: 424-440.
- [7] Caillaud, B., and B. Jullien, 2003, "Chicken & Egg: Competition Among Intermediation Service Providers," *Rand Journal of Economics*, 34(2): 309-328.
- [8] 司马红，程 华，2012，"双边市场中的客户基础建立策略：关于日本电子货币产业的考察"，《管理评论》，第十一期。
- [9] Rochet, J.-C., and J. Tirole, 2004, "Two-sided market: An Overview," Mimeo.
- [10] Hagiu, A., 2006, "Pricing and Commitment by Two-sided Platforms," *Rand Journal of Economics*, 37(3) 727-730.
- [11] Economides, N., 2006, "Public Policy in Network Industry," New York University Law and Economics Working Papers. Paper 78.
- [12] 瓦里安，夏皮罗，2000，《信息规则：网络经济的策略指导》，中国人民大学出版社。
- [13] Economides, N. 1993, "Network Economics with Application to Finance,"

Financial Markets, Institutions and Instruments, Vol. 2, No. 5: 89-97.

[14] 程 华, 2005 “金融领域的网络外部性分析,”《教学与研究》, 第六期.

第一很重要。在网络产业中，我们经常发现关于市场主导地位的熊彼特式的竞争。