

规范的金融基础设施是确保国家金融安全的“隔离墙”。经验表明，历史上数次国际金融危机的爆发皆与金融基础设施不健全、不完备有关。当前，许多国家的监管当局已经达成共识，认为金融基础设施有责任参与协助风险管理，是实施宏观审慎管理和强化风险控制的重要抓手。总的来看，金融基础设施是整个金融生态的核心，支撑金融体系运行，形成经济价值外溢。无论是从政策视角还是功能视角，加快金融基础设施建设都是深化金融供给侧结构性改革的必然选择。

随着金融科技快速发展，技术基础设施在很多场合受到更高重视。根据相关国际组织的界定，技术市场设施通常包括客户身份认证、多维数据归集处理等可以跨行业通用的基础技术支持，也包括分布式账户、大数据、云计算等技术基础设施，此类业务多属于金融机构的业务外包范畴。因此，监管机构普遍将其纳入金融机构外包风险的监管范畴，适用相应的监管规则。金融机构要更好地运用新技术，同样需要在基础设施层面夯实基础，推动重大底层共性技术的创新，提高金融应用水平。

当然，面对全新的国际环境，合理推动数字化技术设施的自主可控建设，也是题中应有之义。同时，数字化背景下的金融标准化建设也是重中之重。金融业务与产品标准化着眼于改善新技术在业务领域的应用效果，而技术标准化则是金融机构拥抱新技术与数字化的前提与保障。

### 疫情期间显身手

金融基础设施尤其是支付清算基础设施在危机期间的作用更为凸显。

第一，对于支付清算功能的支持。金融基础设施是“金融的管道”（financial plumbing），它们通过支持交易、支付、清算和结算从而实

现了金融机构间的相互联系和相互作用，但在危机发生之时，其自然也可能成为风险传导的通道。已有研究发现，系统性风险甚至完全可能由金融基础设施的功能不当所造成，并且金融基础设施功能不当也更容易导致局部风险扩散，消除支付清算系统中的时滞则被认为是预防和阻止金融危机的重要方面之一。

第二，起到增强市场信心的作用。支付清算体系是货币的载体，支付清算环节发生问题引发支付瓶颈往往又会进一步损害公众对货币的信心。正如纽约联邦储备银行总裁兼首席执行官杜德利所言，金融市场基础设施是危机期间的力量之源，它们成功地履行了为交易者及时结算的义务，稳定了市场参与者继续参与交易的信心，因为参与者知道他们的交易一定会被清算和结算。

第三，支持央行的货币政策以及危机管理。危机期间，央行往往需要依赖货币政策甚至是非常规的货币政策予以应对，以减少危机对金融经济带来的负面影响。然而，货币政策的实施同样依赖于安全高效的支付清算体系——特别是大额支付系统来分配货币市场的流动性。当然，这一点并非仅在危机过程中起作用，正常时期央行同样需要灵活的货币政策来防范化解系统性风险、维护金融稳定。

有鉴于此，在此次新冠肺炎疫情期间，监管机构十分重视支付清算基础设施的顺畅运转，在此领域出台多项政策措施，以维护金融市场乃至整个经济社会的平稳有效运行。

一是开设支付清算绿色通道，确保资金及时划拨到账。为了疫情防控需要，人民银行专门开设了大额资金汇划的“绿色通道”，春节及节后周末期间放开小额支付系统业务限额，确保境内外各类大额资金的汇划需要。1月24日至2月14日，大、小额支付系统共处理1000万元以上支付业务39.35万笔，金额

77.37 万亿元。其中，与抗击疫情相关的支付业务 872 笔、金额 447.96 亿元。同时，人民币跨境支付系统（CIPS）也开设了跨境支付的“特殊通道”。2 月 3 日后，还延长了大额支付系统运行时间，以保障银行间市场交易和人民银行专项再贷款业务的需要。

二是确保重要金融基础设施持续安全运行。疫情发生后，人民银行及时启动应急预案，加强金融系统重要的基础设施，以及关键岗位的运维保障和不间断应急值守。目前，全国支付清算、国库、货币发行、征信系统、会计核算、金融市场托管清算等重要金融基础设施持续安全稳定运行，银行间债券市场、外汇市场、票据市场、黄金市场等各金融市场业务正常开展，金融业技术保障能力和应急机制经受住了考验。同时，各金融基础设施机构主动调降收费标准，减免支付结算业务手续费。上海清算所、上海黄金交易所、中央结算公司、上海票据交易所 4 家机构减免项目 20 余项；中国银联对全国涉及疫情防控医院、慈善机构减免服务费，对小微商户银联二维码收款交易按比例返还手续费；网联公司针对全国非营利性医疗机构、慈善机构的条码收款及结算付款业务，免收网络服务费。

三是支持市场主体通过“非接触”方式办理外汇业务。目前，包括个人结售汇、银行卡境外交易、货物和服务贸易、外债登记等各主要外汇业务，均可通过“数字外管”互联网版业务系统办理。86% 的外汇行政许可可以通过“国家外汇管理局政务服务网上办理系统”提交申请。1 月 27 日至 2 月 12 日，系统受理许可申请 479 项，办结 466 项。

总的来看，各类金融基础设施在疫情期间稳健运行，不仅增强了金融市场的信心，还有效支撑了生产生活各方面支付清算服务的顺利开展。尽管如此，在疫情冲击之下，支付清算

业务整体交易量仍有所下降，部分业务面临挑战。比如，受人们户外活动大幅减少、因佩戴口罩不便使用刷脸支付等因素影响，线下收单和部分领域的业务受到的影响较为明显。而线上支付交易虽然相对活跃，甚至个别领域业务量出现较快增长，但总体上依然面临着增长压力，也不足以支撑总交易量的稳定增长。

相比于居民端（C 端），企业端（B 端）受到的影响则更大。B 端市场对于支付服务的综合需求，远比 C 端市场更为复杂，需要延伸服务链条。服务需求涉及营销、财务管理、应收账款管理、资金归集、风险控制等多个维度，这本身就对支付服务的融合能力提出了更高要求，长久以来一直未能得到有效满足，而疫情期间问题则更为凸显。

此外，全球新冠肺炎疫情持续恶化，对全球经济增长造成持续冲击，全球产业链受到损害，基于跨境贸易和电商的跨境支付业务增长形势不容乐观。从防范风险角度看，疫情防控期间支付风险防范难度增大，支付服务主体对于线上进件商户、零费率商户等的管理以及风险监控、处置的任务更加繁重，对支付服务主体的风控能力要求更高。同时，部分电信网络诈骗分子假借疫情之名延迟、减少资金支付或骗取他人资金划款的行为也有所增多，跨境网络赌博行为在居民自我隔离期也有所回潮，这些新情况对支付行业监测资金链、防控非法支付等工作提出了新的挑战。

虽然上述暴露出的问题并不能完全归咎于支付清算基础设施，然而在这次变相的压力测试之下，如何更好地满足居民和企业的支付清算需求，依然可为金融基础设施的建设完善以及进一步创新探索提供有益的方向指引。□

（作者均供职于中国社科院金融所支付清算研究中心）

金融业务与产品标准化着眼于改善新技术在业务领域的应用效果，而技术标准则是金融机构拥抱新技术与数字化的前提与保障。



## 疫情后， 金融科技如何帮助“面包师”

和现金贷不同，互联网消费信贷大多与场景密不可分，它甚至就植入线上线下消费之后的支付场景，让人们在消费时多一个分期的选择，同时确保这笔信贷支付给了提供商品或服务的商家。

文 | 梁昊 谢子敖

经济学家亨利·黑兹利特（Henry Hazlitt）在其广为流传的《一课经济学》（Economics in One Lesson）里讲过这样一个故事：顽童打破了面包师傅的窗户，这对面包师来说当然是件不幸的事。他不得不拿出钱来安装玻璃。这样玻璃工人和木匠就有活干了，他们拿到工资，支付了家里欠的牛奶工的账。大家终于有钱去买面包作为晚餐——这些钱于是又回到了面包店老板的手里。然而区别是，大家都有事做，赚到了钱，吃饱了肚子。

眼下，我们正在面对的可能就是这样一个时刻。疫情在国内整体可控，但已在世界范围内蔓延。大量出口型企业或因客户陷入疫情困难，或因出口途径受阻，因此遇到了订单断流的影响。在此背景下，我们处处可见不敢花钱、不愿花钱的心态。

回到面包师的例子。假如这时候有人借了他一笔钱，他不但能修好窗户，还能为玻璃工人和木匠支付工资。随后，这一笔钱转了一圈又回到他手中——那么，他就可以用这笔钱还给那个借钱给他渡过难关的人，同时保证正常的生活消费不受影响。这笔钱就是消费信贷。

消费信贷一方面是普惠金融的重要组成部分，让低收入人群解决燃眉之急，另一方面也是基于人们还款能力而设计的周期性平滑工具。这并非寅吃卯粮，而是让确有未来收入能力的人们降低储蓄压力，不要等到冬天才有钱买空调，等夏天才有钱买棉袄。不过，要怎样确保钱能精准地用在消费，而不是流向股市或房市呢？这其中，场景就显得特别重要。

和现金贷不同，互联网消费信贷大多与场景密不可分，它甚至就植入于线上线下消费之后的支付场景，让人们在消费时多一个分期的选择，同时确保这笔信贷支付给了提供了商品或服务的商家手中。

## 电子消费券：让“面包”变得更精致

除了借钱来消费的信贷工具之外，面包师的另一个选择是向政府申请补贴。假设打破窗户的不是顽童，而是一场飓风。飓风过后，不光面包师的窗户破了，城里许多家庭的窗户都破了，市政厅既不能盲目给补贴，又做不到家家户户审查。怎么办呢？市政厅想了个办法：精准补贴，给全城发一种券，拿这个券唯一的用途，是在玻璃工人和木匠那里可以折抵五十块钱。这样，家里窗户没破的家庭，拿了这种券也没有用，从而确保补贴能给到真正需要的人手上。在今天看来，这种券就是依赖于消费场景的消费券。

后来，市政厅发现，当面包师傅、玻璃工人和木匠都在同一个平台上进行各类交易时，哪些家庭除了破了窗户，还漏了屋顶，一查消费记录就知道；哪些家庭因为没来得及修窗户生了病，一查就诊记录就知道；哪些家名义上还在本市，十年前却早已搬到邻市居住，也来申领补贴——可是一查邻市的居住记录，他就无空子可钻。发放消费券这件事，表面上看是商家打折、给特定人群补贴，更深远的意义，也许是政务治理的数字化转型。

历史上第一个食品券计划早在1939年于美国诞生。这个计划的名称是“补充营养援助项目”（SNAP）。这个计划在2009年的金融危机中仍然发挥着作用。同一年，台湾也发放了消费券。由于严重依赖出口，台湾也受到全球性经济衰退的严重影响。为了提高总需求，台湾推出了“消费券计划”，共发行总额835.1亿新台币，约占台湾2008年GDP的0.68%。这些消费券确实发挥了刺激作用。尽管不是现金，但是消费者可以使用消费券来重新计划支出，节省开支，从而产生了“现金等价”的效果。



除了消费电子券，金融科技的发展，还能够打通一些看似不相关的领域，给小商家和消费者以微小的红利。

不过，台湾消费券也存在一些不尽如人意的地方，例如无法记名、无法跟踪，难以统计其真实激励效果。加上存在转让、套现的“空子”，使得消费券最终未能达到预期的激励效果。2017年第9期《美国经济杂志》刊出台湾学者的文章《了解消费行为：消费者对消费券反应的证据》，称台湾消费券计划对边际消费倾向（MPC）的促进效果仅为24%，即1新台币的消费券使用产生了0.24新台币的计划外消费，扣除商家促销后，约为16.4%。

由于消费券是纸质发放，领用之后如何使用，如何流转，促进了哪些人群的哪些商品消费，是笔糊涂账。研究者只能通过调研，他们人工拨打了28000个电话，其中有43.13%的人接听电话，最终找到3832名使用过消费券并愿意在线填写问卷的受访者，共收到有效问卷2910份。在此基础上，研究者分析认为：在受访者中，使用消费券购买日用杂货和家庭生活必需品的占62.7%。和美国2001年和2008年的刺激政策相比，台湾的消费券产生的MPC提升效果确实较低（美国两年分别是0.34-0.372和0.30-0.35）。但应当看到，这与台湾的消费者比美国的消费者节俭有关。台湾的个人储蓄率为21.21%，美国仅为7.2%。加上纸质券不记名、难追踪，民众可通过多种途径套现，转为储蓄。消费的刺激效果可能打了折扣。

从这个意义上说，利用金融科技平台发放的电子消费券就显现出了比较优势，因为，电子消费券可以避免出现冒领、转卖、炒券等行为，且消费券能够在支付环节直接使用回收，便于统计兑付。在我国当下，能采取电子消费券促进消费，是有特殊语境的，具体来说有三点。

一是终端的普及度够高。当前，两家支付平台几乎覆盖了大部分消费人口；而且各类本地生活平台，通过移动支付接入的消费场景也

够多够广。消费券作为电子支付工具，完全可以在支付环节直接发挥作用。

二是电子消费券不是直接给钱，而是给消费折扣，它对于有消费需求的人群精准补贴；对于那些没有需求、不打算消费的人，这些券就是废纸，政府也没有沙漏成本。政府发出10亿、20亿消费券，最终真正兑付的额度肯定低于此。

三是电子消费券实际是大数据治理的一种尝试。它能确保将消费券给到居住在当地的人群，也能在商家端圈出一批真正受消费者欢迎、放心消费的好商家。在一轮轮发放中，也可以根据领取率、使用率实时再作调整。试想，如果是纸质券或现金，实时统计和调整都难以实现。

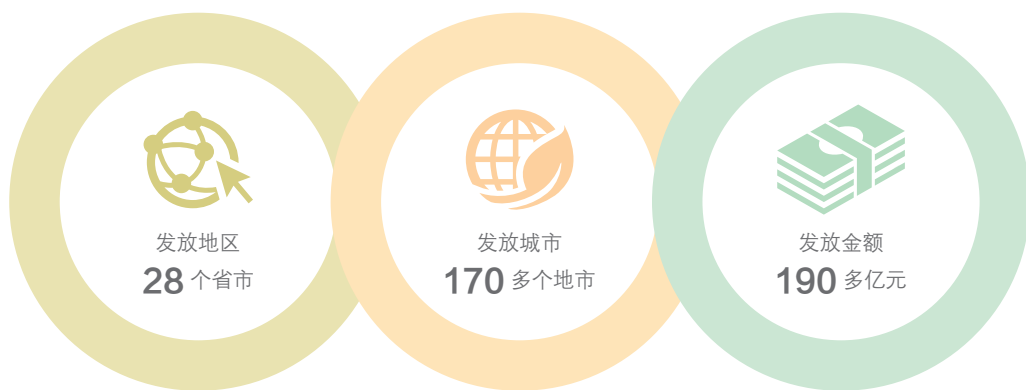
### 移动理财：让买面包的人有更多支付选择

除了消费电子券，金融科技的发展还能够打通一些看似不相关的领域，给小商家和消费者以微小的红利。

以前，小卖部每天收摊，总要算账、盘点、对货，然后锁上门，小心翼翼又若无其事地捧着零钱箱，赶在银行关门前去存掉今天收到的钱。可能收到假钞，到了银行才发现；路上捧着零钱，要提防小偷小摸；这些都不说，即使到了银行，排半天队，也只能存活期，几乎没有利息。而如果能通过二维码收款，钱直接进入理财工具。小商贩不用留出一笔零钱来找零，消费者也不用携带零钱，让每一分钱都实时得以获得理财收益，让消费环节获得来自资本市场的红利。

打通理财与消费支付，让货币市场基金变成支付工具，这有赖于支付平台推出的“T+0”资金实时划转。通过理财平台的资金，是在第二个工作日由基金公司进行份额确认，对已确认的份额开始计算收益。而发生赎回时，实质是货币基金的卖出，这也需要第二个工作日资

## 新冠肺炎疫情发生以来我国消费券发放情况



> 资料来源：根据公开资料整理

金才能返回投资者账户。移动理财平台以巨量沉淀资金做后盾，以及依赖庞大却分散的客户群，才能以先行垫付的方式实现“T + 0”。海量存入取出的瞬间并发计算需求，以及对于流动性安全状况的压力监测，都需要平台有极强的“大脑”——云计算与人工智能。

然而此举的益处也很明显。传统金融市场下消费者在储蓄、投资和消费之间转换的约束大大缓解，消费者可以在既定的总收入水平下，极为便利地将储蓄用于投资，随时可以将储蓄和投资收益转化为消费支出，有利于改善消费条件，提高消费倾向。

来自中国家庭金融调查（CHFS）数据分析发现，移动支付可促进中国家庭消费增长16.01%。此外，它还还为电商和码商的发展创造了良好环境，降低了线下交易成本，带来了双市场的消费便利。如前所述，店家使用移动支付收款，钱立即从余额进入理财。而消费者与

商家会在支付选择上互相影响，不能扫码支付的商家会迫于压力抓紧转型，从而在两个市场都形成理财红利的反哺，促进消费的同时让扫码消费成为国人最习惯的支付方式。

回到面包师的故事，我们希望看到，面包师在支付维修服务时，能有一个信贷支付的选项，用借来的钱把窗户修好，同时维持正常生活；希望看到玻璃工人和木匠能拿着消费券去市政厅兑现那些精准投放的补贴；希望他们再也不用捧着零钱走战战兢兢的夜路，能轻松在手机上进行货、客、账的盘点；希望市政厅能数字管理，更精准地救济那些真正需要救助的人。

英国前首相丘吉尔曾说，不要浪费任何一场危机。这次疫情既是影响世界经济的危机，也有望成为推动消费与金融转型的契机。E

（作者分别供职于新加坡管理大学李光前商学院、北京航空航天大学外国语学院）



## 原油宝合同： 哪些环节触及法律雷点

经典法谚有云“任何人都不得从自己的错误行为中获利”。在原油宝事件中，中行有违背强制平仓、风险告知等义务的行为，如果仍要求投资者按负值进行结算，显然有失公允。

文 | 徐钢 罗浏虎

4月21日，中国银行（以下简称中行）原油宝投资者遭遇了金融史上的至暗时刻。在芝商所一百多年的交易史上，第一次出现负值油价。据传，一些投资者不仅亏尽本金，还倒欠中行数百万保证金。

对于这个结果，中行自感已尽告知义务，投资者应自担风险；投资者却指责中行违反适当性义务，抨击原油宝设计漏洞，要求赔偿损失。这一出扑朔迷离的罗生门，暴露了高风险金融

产品市场的失序。

而自4月24日之后，中行态度有所缓和。5月5日，中行发布公告称，针对原油宝产品客户诉求，愿协商和解，如无法达成和解，双方可通过诉讼方式解决民事纠纷。

这不禁引人思考，原油宝穿仓事件的法律性质是什么？如果两方对垒，法院会怎样界定中行与投资者关于缔约过失、穿仓损失的责任承担问题？

## 一桩场外衍生品的买卖合同纠纷

要从法律上厘清中行与投资者的权利与义务，先要对原油宝进行准确的法律定性。而目前，各界在“原油宝是什么”的问题上分歧较大。有人认为，原油宝是证券收益凭证；有人认为，原油宝是全收益互换；还有人认为，原油宝是理财产品。

可以明确的是，投资者购买的并非芝商所的原油期货合约，而是不能提取实物的纸原油。无论是交通银行的记账式原油，抑或工商银行的账户原油，莫不如是。因此，原油宝是一种高风险的场外金融衍生品。

在交易模式上，原油宝涉及国内虚盘与国外实盘两个场域，并对应不同的合同主体与内容。

在国外实盘，交易的双方是中行与芝商所。如果中行未代客交易，则其在芝商所的交易行为便是独立的投资行为，获利自享，损失自负。在国内虚盘上，合同双方为中行以及投资者。中行将自己定位为做市商，并在原油宝这一封闭交易平台，为个人投资者提供虚拟原油期货的买入与卖出服务。

就虚盘交易行为所涉及合同的性质看，存在对买卖合同、对赌协议、行纪合同等不同看法。

笔者认为，对赌协议通常是投资方与融资方之间的协议，涉及股权回购、金钱补偿等估值调整内容，而原油宝显然不符合对赌协议的定义及内涵。行纪合同是指行纪人根据委托人的指示，以自己的名义从事购销、寄售等业务，而原油宝投资者是以自己的名义与中行进行交易，故其并非行纪合同。

事实上，原油宝业务所涉及的就是买卖合同的法律关系。《中国银行股份有限公司金融市场个人产品协议》（以下简称《产品协议》）是双方就买卖虚拟原油期货等金融产品而达成的框架性协议。依据该协议，投资者按照“要

约——承诺”以及“点击合同”的模式，进行虚拟原油期货的买卖。而在每一笔的交易中，实际上建立了一个买卖合同。对于投资者而言，中行的期货合约买入价与卖出价并不与芝商所的价格一致，而是加上了点差。该买入价与卖出价构成中行的要约，投资者的点击行为构成承诺，继而买卖合同得以成立、生效、履行。

所以在本质上，原油宝穿仓事件是一起关于场外衍生品的买卖合同纠纷。

当下，尽管中行已有初步解决方案，但根据投资者反馈，合同各方对如何确定合同的结算价格以及由谁承担穿仓损失等争执不下。值得注意的是，在到期轧差与移仓问题上，尽管《产品协议》使用了中行将按照投资者“指定的方式进行到期处理”的表述，然而这并不意味着双方达成了委托理财等合同，而是就交易以及结算所进行的一种安排。核心问题仍然是，如果合约到期，无论是轧差还是移仓，都是按照中行公布的结算价确定合同的价格。

## 合同产生前：或违反适当性义务，承担缔约过失责任

作为一种先合同义务，适当性义务包括三方面内容：进行风险测评与分类的义务、风险告知说明义务以及适当推荐义务。

当前，不少人质疑中行对原油宝的风险评级过低（R3平衡型），违反了《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》，未能合理划分金融产品的风险等级以及金融消费者风险承受等级。

也有人抨击中行未及时告知投资者不仅有亏空本金，还有可能倒欠银行巨额债务的风险。《产品协议》在多处条款中列举了投资的可能风险，并有投资者“充分了解并清楚知晓各类风险，并愿意承担风险”的表述，但是司法实践的立场是：这种形式化的告知方式并不足以

无论是交通银行的记账式原油，抑或工商银行的账户原油，莫不如是。因此，原油宝是一种高风险的场外金融衍生品。



如果原油宝上买卖虚拟原油期货的合同被认定为无效合同，中行应向投资者承担缔约过失责任。

证明中行切实尽到了告知义务。中行应举证证明已经履行适当性义务，否则将承担举证不能的后果。

此外，中行所使用的一些营销用语未对职业投资者与普通投资者进行区分，亦未作适当的产品推荐。例如，中行曾在微信平台上宣传称，“对于没有专业金融知识的投资小白，是否也有好玩有趣又可以赚钱的产品推荐呢？当然有啦！那就是原油宝！”

如果中行被法院认定违反适当性义务，势必要承担缔约过失责任。该责任是一种弥补性责任，只赔偿投资者的本金以及利息等直接损失。

### 合同缔结后：买卖合同有被认定无效的可能

依据《合同法》第五十二条，原油宝业务并无明显的导致合同无效的瑕疵。然而，《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）第十八条第三款规定，“银行业金融机构不得向客户销售可能出现无限损失的裸卖空衍生产品，以及以衍生产品为基础资产或挂钩指标的再衍生产品”。虽然以上规章不属于据以用来评价合同效力的“法律与行政法规”，但依据《九民纪要》第31条，违反涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的合同应被认定为无效合同。法院需要考量的问题包括：原油宝是否属于可能出现无限损失的裸卖空衍生产品或再衍生产品？中行开设原油宝业务，是否违背关于金融安全等方面的公序良俗？

笔者认为，原油宝买卖合同是否无效，存在讨论的空间。如果原油宝上买卖虚拟原油期货的合同被认定为无效合同，中行应向投资者承担缔约过失责任。如果合同有效，接下来要处理的是，谁承担因为穿仓而产生的损失？

### 合同履行时：或被判全额赔偿穿仓损失

北京大学法学院博士生导师刘燕教授从金融法的视角认为，期货合约负值可能构成意外事件，并认为或许可以类比场外衍生交易主协议文件的处理方式，将这种事件视作“终止事件”而非“违约事件”。在此逻辑下，“合同双方对损失的发生都谈不上过错”，“按公平原则或情势变更原则来处理恐怕更为合适”。

刘燕教授认为，比较合理的方案是“客户承担本金损失，银行承担客户的穿仓损失”，或者让中行承担60%或80%的大部分穿仓损失。笔者认为，刘燕教授的方案具有启发意义，但从合同法的角度观之，以上观点尚有可商榷之处。

首先，中行有一定的违反合同义务的行为。

一方面，依据《产品协议》第十一条，在保证金低于20%时，中行将进行强制平仓，这可被视作一种单方允诺。不少人质疑，鉴于原油宝的系统设计以及中行将最后交易日交易时间缩短至晚上10点的安排，强制平仓是压根不会发生的。当然，也有人认为，强制平仓所带来的结果具有不确定性，不会有助于减少投资者的损失。

另一方面，中行未告知投资者重大市场风险信息。按《产品协议》第二条规定，在市场波动时，中行向投资者所发出的任何警示信息均系中行的增值服务而非约定义务。不少人据此认为，中行没有义务就可能出现负油价提示投资者。然而，这一观点值得商榷。从《合同法》的角度，以上格式条款的有效性存疑。此外，原油宝的投资者属于金融消费者，而中行是专业的金融产品提供者，并在市场信息的获取与理解方面具有绝对优势。从《暂行办法》观之，中行至少有义务告知诸如可能出现负油价等影响重大的市场信息。

鉴于中行具有“履行合同义务不符合约定”

## “原油宝”事件梳理

美国 WTI 原油期货 5 月合约跌到 -37.63 美元。受其影响，中行原油宝美国原油 5 月合约发生“穿仓”。	中行发布声明称，主要参与者仍将根据交易所规则参考该结算价进行结算。	中行发布声明称，将继续全力以赴维护客户利益，未来进展情况将适时与客户保持沟通。	中行发出第三份声明，强调“始终与客户站在一起”。	银保监会相关部门负责人就“原油宝”事件作出回应，表示“要求中国银行依法依规解决问题”。	中行再度发布声明，表示将在自愿平等基础上协商和解。	媒体报道有“原油宝”投资者收到了中行的和解协议，但部分投资者表示仍需走法律途径。	两家律所宣布，终止代理“原油宝”案件。
4 月 21 日凌晨	4 月 22 日	4 月 24 日	4 月 29 日晚间	4 月 30 日	5 月 5 日	5 月 6 日	5 月 11 日

> 资料来源：依据公开资料整理

的情形，笔者认为，其应承担赔偿原油宝投资者损失的违约责任。易言之，中行有可能被判全额赔偿穿仓损失。在界定中行对投资者损失的责任时，不能仓促援引公平责任判令分担损失。

当然，中行有权抗辩称，自己已尽卖家责任，而投资者存在漠视投资风险的过错，因而投资者应自担损失。在有证据支持的前提下，如果法院依据公平原则，判令两者分摊穿仓损失，亦存在一定合理性。

其次，关于轧差结算、移仓交易的条款很可能是无效格式条款。这主要涉及结算价的确定问题。《产品协议》关于结算价确定方式等约定不明确，只是笼统规定中行享有确定并公布结算价格的权利。中行日前所公布的结算价格未被投资者接受，更彰显确定公允结算价格的必要性。

法谚有云“任何人都不得从自己的错误行为中获利”。在原油宝事件中，中行有违背强制平仓、风险告知等义务的行为，如仍要求投资者按负值进行结算，显然有失公允。何况，即使中行在芝商所遭遇爆仓损失，那也与原油

宝投资者无关。笔者认为，应根据持仓者的不同交易情形，确定不同的结算价格，而非全盘按 -37.63 美元每桶进行结算。例如，对符合 20% 强平线的投资者，按理论上可平仓时段的价格进行结算。

再次，穿仓事件显然属于商业风险，并缺乏适用情势变更原则的空间。当投资者与中行在最后交易日前进行交易时，并非不可预见油价出现负值的风险。何况，中行已经按投资者的指令轧差或移仓，合同主要内容已经履行完毕，没有解除或变更合同的必要。

作为一个历史性事件，原油宝穿仓事件具有多重意义，既教育了投资者，也警醒了金融界。也许，更多的金融变革或监管措施亦将降临。而对于法律工作者而言，在追责的同时，更应思考如何从法律的维度保护孱弱的金融消费者，以避免出现下一个原油宝事件。E

（作者分别系中国法学会证券法学研究会常务理事以及西南政法大学中国信息法制研究所研究员）



## 第三方支付迎变局

近年来，随着信息技术快速发展、网络应用日臻成熟，第三方支付逐渐兴起，成为互联网模式下主要的支付入口和必不可少的一环。

文 | 吴洁 王远

今年以来，新冠肺炎疫情突如其来，对经济社会、生产生活带来前所未有的冲击，但同时也催生了许多新业态新模式，传统行业纷纷加快转型升级步伐，线上化、网络化、智能化成为必然趋势。作为互联网商业模式下实现价值变现的重要环节，第三方支付面临新的变局，迎来新的机遇。

### 互联互通打破支付行业格局

近日，网联宣布完成人民银行标准条码互联互通“付款扫码”多机构生产交叉验证，意味着相关各项功能技术验证工作基本完成。

2019年9月人民银行印发的《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021）》要求，“打

通条码支付服务壁垒，实现不同 APP 和商户条码标识互认互扫”。网联完成央行标准条码互联互通技术验证，是金融科技发展规划有关规定加快落地的具体情况。

春节前，中国银行、交通银行宣布与中国银联、财付通合作，实现手机银行扫描微信“面对面二维码”收款码的支付功能。4月初，工商银行、招商银行、平安银行纷纷与银联、支付宝合作，开启二维码互认互扫试点，实现银行 APP 扫描支付宝收款码的支付功能，下一步合作将扩展至商户码支付、应用生态、试点城市等合作，推动支付互联互通达到范围更广、体验更佳、技术更安全的效果。4月中旬，人民银行主导开发的数字货币 DCEP 在农业银行开始内部测试，开放了深圳、雄安、成都、苏州等四个测试点。随着数字货币紧锣密鼓地推进，将加快实现各类支付之间的资金互转、互联互通。

目前，第三方支付行业发展呈现双寡头垄断格局，阿里系的支付宝和腾讯系的财付通这两家支付机构依靠庞大的用户群体和丰富的应用场景，占据了支付行业 94% 以上的市场份额，占比分别达到了 54.5%、39.5%，而其余 230 多家支付机构仅占据 6% 的市场份额。

由此可见，从条码支付互认互扫的监管和市场动向来看，支付互联互通正进入加速期。随着市场各方的相继接入，将打破支付巨头在二维码支付领域长期垄断的格局。在条码互联互通后，客户不再需要打开不同 APP，即使选用支付宝或财付通，支付机构或银行也可以实现用户转移，通过任意扫码完成支付。

可以预见，随着支付互联互通的全面铺开，中小支付机构有望获得流量垄断打破后的红利，降低经营成本，提高支付效率，有场景有流量的中小支付机构将迎来发展空间，支付牌照价值空间与增长空间有望得到推升。

## 支付行业监管日渐规范

近年来，随着信息技术快速发展、网络应用日臻成熟，第三方支付逐渐兴起，成为互联网模式下主要支付入口和必不可少的一环。

第三方支付是对非金融机构支付服务的统称，非金融机构通过取得《支付业务许可证》成为支付机构，接受中国人民银行的监管。按照服务对象，第三方支付机构可分为面向企业用户服务（收单业务）及面向个人用户服务（支付业务）两类。第三方支付机构主要通过向收付款双方收取手续费、交易佣金的方式盈利。第三方支付机构须将备付金账户设在央行下，全部交易信息通过银联或网联平台处理后划转，保证用户备付金安全。

2016 年以前，第三方支付行业监管环境相对宽松，对支付行业的高速发展产生了促进作用，但同时也出现了条码支付盗码、二次清算泛滥、套现等行业乱象。对此，央行、发改委、工信部等陆续出台一系列政策和监管措施，规范支付业务发展、完善手续费定价、备付金管理等，规范第三方支付管理和运作。

第三方支付行业监管规范逐步建立，监管部门关于反洗钱监控制度、支付账户管理制度、备付金日常监管机制、分类评级管理制度等细则得到明晰，并通过日常监管与严控牌照等方式，对第三方支付机构严加监管、防范风险。

央行暂停颁发牌照，监管收紧、并购降温，牌照价值回归理性。2015 年 4 月起，央行开始收紧第三方支付监管，停止颁发第三方支付业务牌照，且持续规范持牌企业运作、打击无证经营支付业务行为，共吊销、注销、合并第三方支付牌照 34 张、处置无证机构 389 家。在央行暂停牌照审批、监管从严的背景下，互联网巨头、大型企业第三方支付牌照的布局有增无减，支付牌照交易异常火爆。

“断直连”后，大型机构通道收入消失，打破了大平台直连通道业务的强势地位，抹平原大型支付机构直连模式下的成本优势，平台核心竞争力回归客户资源和综合服务质量。



2015~2018年，累计超40家公司通过收购方式获得第三方支付牌照，收购金额超过240亿元。2019年以来，互联网龙头企业（京东、美团、滴滴、拼多多等）及用户黏性较大传统行业龙头企业（平安、万达、美的、国美、绿地等）纷纷布局第三方支付牌照，第三方支付牌照交易转为有价无市的“买方市场”，叠加央行监管从严从紧因素，支付牌照交易频次下降，价格逐渐回归本源。

2019年12月，支付宝支付科技公司整体估值仅为1.34亿元，刷新了第三方支付牌照估值下限。今年以来，疫情冲击下传统行业转型加快，线上业务的服务替代率水平不断推升，持有一张第三方支付牌照，实现持牌合规经营，仍是某些机构做大做强的重要手段。

“断直连”及备付金政策出台，实行穿透式监管。2017年，为避免第三方支付机构绕开监管、防范洗钱风险，央行颁布了支付机构客户备付金集中存管、所有支付机构与银行须接入网联平台的通知。原有模式下，备付金账户设在银行，大型支付机构可以直连银行处理交易，并进行资金划转，议价能力强；中小支付机构由于无银行支付渠道，通过网联银联、头部收单机构处理交易，相对弱势。“断直连”后，大型机构通道收入消失，打破了大平台直连通道业务的强势地位，抹平原大型支付机构直连模式下2%的成本优势，平台核心竞争力回归客户资源和综合服务质量。2020年1月7日，人民银行废止对备付金不付息的旧有政策，宣布对约400万亿元规模的第三方支付机构备付金以0.35%的年利率按季结息，有利提升了第三方支付机构现金流质量及盈利能力。

“96费改”降低部分费率，促进市场化定价。2016年9月6日，国家发改委、中国人民银行印发《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》，将原有依据行业划分收费标准，改为

依据卡种划分费率，并降低了发卡行和清算机构对餐娱类、一般类行业的服务费率，促进该行业商户POS机的布放，同时减少第三方支付公司对支付服务费的营收依赖。

支付监管处罚从严，支付机构合规经营要求进一步提高。近年来，人民银行等监管机构从严惩处支付机构违法违规行为，同时人民银行还与公安部、最高法等执法部门联合开展第三方支付行业治理行动，大力打击信用卡违规套现、洗钱、跨境网络赌博等各类违规犯罪行为，支付处罚呈现出数量多、金额大、同一家机构反复被罚等特点。2019年下半年以来，人民银行对第三方支付机构公布了14次罚单，共涉及约26家支付机构，其中不乏头部机构，合计被罚没约7886万元。今年4月3日，人民银行向某支付公司开出史上最大支付罚单，合计罚款超6200万元。可见，支付的监管力度不会减弱，聚焦于反洗钱、数据安全、跨境支付、虚拟货币支付等领域，促进支付机构进一步加强合规性管理。

## C 端业务多元化竞争

2003年开始，搭载互联网快速发展的列车，网络支付开始走进用户，逐渐成为最基础的应用之一。2011年5月，央行向支付宝等27家企业签发首批第三方支付牌照，行业进入规范发展阶段。

第三方支付开始主要以面向个人客户的互联网支付为主，行业增速依靠电商引领。伴随着智能手机、4G网络的推广应用，网络支付业务呈现爆发式增长，扫码支付等移动支付方式逐步普及，从电商拓展到用户衣食住行各个生活应用场景。

2019年我国网络支付交易金额超226.2万亿元，近三年平均增速16.44%，2019年第三季度，我国移动支付的季度活跃用户规模达到了

7.4 亿人次，相较上个季度增长 2.4%，其增速从 2018 年第三季度开始也呈现出明显下滑趋势。

支付模式向多元化延伸，进入生态建设期。随着各种支付的基础设施工具渗透率提升，由第三方支付平台竞争带来的用户、商户红利逐步饱和，第三方支付公司盈利模式逐渐由单一手续费盈利转为打造自己的生态系统，利用线上闭环场景拓展盈利模式，从单纯的产品形态竞争逐渐演变到商业模式的竞争。

用户群体下沉、智能设备渗透，支付增长仍有广阔空间。据中国支付清算协会发布的《2019 移动支付用户调研报告》，经济发达地区一二线城市年轻人构成第三方支付主要客户群体，各年龄段的支付用户占比差距逐步缩小，存量用户黏性稳定。随着智能 POS 终端机、智能手机向三四线城市、县级以下地区，以及向中老年用户的普及，长尾用户市场叠加支付设备拓展，以及疫情常态化防控下线上商业模式的普及，第三方支付交易规模仍具备广阔增长空间。

## B 端成为新增长点

近年来，中国数字经济快速发展，2019 年数字经济规模已达 36 万亿元人民币，数字经济结合 5G、物联网等高新技术，助推各行业加速数字化改造，提升企业客户对 B 端企业服务的需求。随着互联网进入下半场，工业互联网建设步伐加快推进，第三方支付迎来新的业务空间，工业企业服务借助支付链接企业运营中各环节，以支付入口可以积累企业交易数据，帮助商户企业构建完善上下游供应链等各细分市场，提升企业运营效率，B 端支付业务展现出巨大的市场潜力。

企业支付市场规模持续扩张，预计可达 53 万亿元。随着第三方综合支付规模的持续扩大，及综合支付中移动支付大规模推广普及，线下

现金交易活动持续减少，以中小企业为代表的 B 端业务客群正在不断扩大。第三方支付机构为帮助企业和个体工商户更好服务 C 端客户，陆续拓展包含收银、信贷等服务的新服务市场。目前，据拉卡拉、汇付天下等上市支付机构财报显示，商户企业服务收入占现阶段企业营收 15% 左右。以年均复合增长率（CAGR）20%、B 端业务占主营业务收入 30% 计算，预计未来企业端市场规模可达 53 万亿元。

B 端支付服务收入成为新增长点。第三方支付机构 B 端企业服务收入主要来自两部分，一个是支付服务，另一个是增值服务。支付服务利润主要来自支付手续费和收单费用。增值服务收入主要来自不同种类服务的服务费用，包含授信、垫资、理财、搭建账户体系、会员服务、数据分析等一系列用于提高企业运营效率的服务。其中，支付服务利润占企业服务总收入的主体，增值服务收入占总收入比例不足 10%，但随着企业逐渐信息化和互联网化，增值服务收入增长速度较快。

综合方案解决 B 端业务痛点。工业互联网的发展带来新的赛道，支付机构可从生产侧、流通侧、管理侧出发，对支付产品本身进行升级，通过打通产业支付场景及其他场景，为工业企业提供综合解决方案。以支付场景为基础，获得账户入口，提供金融、保险、资产管理等综合金融服务，提高运营效率，降低经营成本，改善运营管理。在此基础上，通过资金流，向产业链延伸场景，辅助支付累积的大数据，加强资金穿透管理，保障资金安全，完善风控模型，优化交易增信，优化产品流程，精准管控库存，支付将赋能整个产业链，释放新的价值增长点。□

（作者均供职于国网英大国际控股集团有限公司金融研究所）

综合方案以支付场景为基础，获得账户入口，提供金融、保险、资产管理等综合金融服务，提高运营效率，降低经营成本，改善运营管理。