



本期提示

► Raphael Auer 等（2020）认为，央行数字货币备受关注。然而，各国数字货币发行的动机以及相关的政策方法和设计各不相同。本专栏根据一个全面和公开的数据库，调查了各国发行数字货币的驱动因素、政策方法和技术设计。结果发现，所有中央银行的数字货币项目都是为了补充现金而不是取代现金，而私营部门在支付系统中发挥重要作用。

► Marco Di Maggio 和 Vincent W. Yao（2020）发现，FinTech 的贷款人瞄准的是被传统银行进行信用配给的借款人。相比之下，这些借款人收入更高，居住在收入更高的社区，平均年龄更小，更有可能成为专业人士。文章表明，在发起后的前六个月，FinTech 借款人的信贷结果有所改善；然而，在接下来的几个月里，他们更有可能拖欠债务，并显示出更高的负债。虽然作者发现基于事前观察的逆向选择证据有限，但结果表明，金融科技借款人更有可能是现时偏向型的。事实上，他们倾向于持有大量信用卡余额，这些余额在假期往往会飙升，而且更有可能消耗额外的资金，而不是用它们来合并高成本的信用卡债务。总的来说，金融科技贷款人使那些特别渴望立即消费的家庭能够为他们的支出融资，并借出超出他们能力范围的资金。

目录

- 1、中央银行数字货币：驱动因素、方法和技术..... 3
- 2、金融科技借款人：宽松筛选还是撒奶油？8

1、中央银行数字货币：驱动因素、方法和技术

作者：Raphael Auer, Giulio Cornelli, Jon Frost, 刘真铭编译

导读：央行数字货币备受关注。然而，各国数字货币发行的动机以及相关的政策方法和设计各不相同。本专栏根据一个全面和公开的数据库，调查了各国发行数字货币的驱动因素、政策方法和技术设计。结果发现，所有中央银行的数字货币项目都是为了补充现金而不是取代现金，而私营部门在支付系统中发挥重要作用。

世界各国央行都在研究一种新的货币形式：中央银行数字货币（CBDC）。虽然这一概念是由托宾在 1987 年提出的，但最初各国央行并没有接受它。然而随着现金使用量的下降，情况发生了变化——在 Covid-19 流感大流行期间，CBDC 可能与实物现金和中央银行储备金并驾齐驱，成为新的、第三种中央银行货币形式。

各国对中央银行数字货币的兴趣各不相同，因此所考虑的政策方法和技术也各不相同。一些央行正在试验 CBDC，而其他央行则认为没有必要；即使是在研究 CBDC 的地方，技术和经济设计也不尽相同，对货币和金融体系的影响更是有所差异。

在最近的研究中，本文分析了 CBDC 项目的经济和制度驱动力，从而揭示了发现 CBDC 的动机。然后，本文评估不同项目的政策方法和技术设计，比较其共性和差异。

CBDC 开发的驱动因素：组装一个新的数据库本文从三个信息来源汇集了一个全面的、公开的数据库。首先，为了衡量发行立场，本文使用国际清算银行维护的央行数据库。本文在 16000 多篇演讲中搜索诸如“CBDC”或“数字货币”之类的词汇。然后本文将立场分为消极、中立或积极。结果如图 1 所示。自 2018 年末以来，央行关于 CBDC 的演讲变得更加积极。

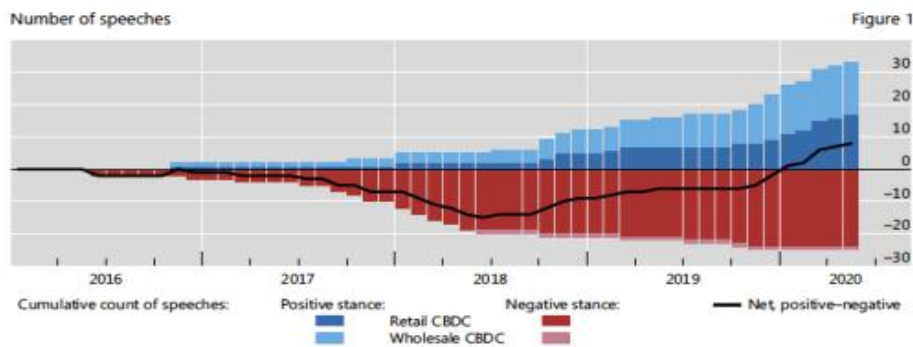


图 1

第二个来源是已发表的 CBDC 项目报告以及本文与各自作者进行的深入访谈。从国际清算银行主办的中央银行网页列表开始，本文查阅所有中央银行发布的有关中央银行批发和零售 CBDC 项目的报告。本文只使用官方报道，不使用谣言和未经证实的新闻文章。本文将其分为四类：无项目、研究、试点或活动 CBDC。越来越多的中央银行就其 CBDC 工作进行了交流，并且其中一些正在积极试行零售或批发 CBDC。结果如图 2 所示。

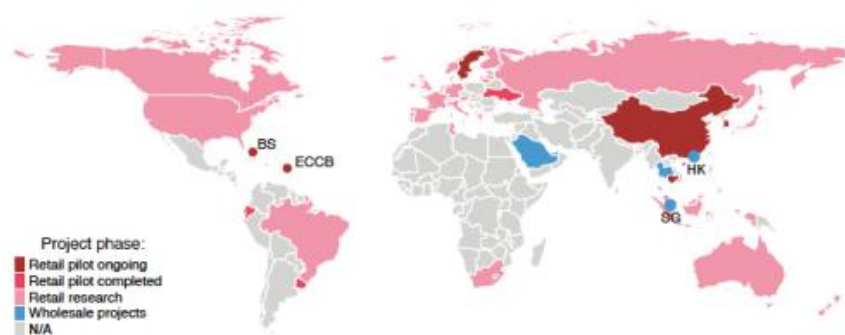


图 2

第三个来源是互联网搜索兴趣。本文使用谷歌趋势和百度趋势来衡量 2013-2020 年间“CBDC”等关键词的搜索强度。

CBDCs 的盘点驱动因素与技术设计

接下来本文将研究各国央行发行 CBDC 的驱动因素和共性。拥有先进 CBDC 项目的国家有什么共同点？通过回归分析，本文发现 CBDC 项目更多地出现在具有更高创新能力的数字化经济体中。在这些经济体中，对中央银行支持的新型数字支付手段的需求可能会更高。在其他条件相同的情况下，在非正规或“影子”银行经济规模较大的地方，从事零售 CBDC 的工作也更为常见。这可能反映出这些国家的中央银行对创建交易的“数据追踪”更感兴趣，从而促进数字支付的使用。

本文还发现，在金融发展水平较高的地区，批发 CBDC 的工作更为先进。这可能反

映出 CBDC 批发项目的重点是提高金融市场发达经济体的批发结算效率。

CBDC 的技术设计可能会有所不同。这就要求本文提炼出不同 CBDC 项目的主要属性。本文采用的方法是“CBDC 金字塔”。图 3 对正在进行的 CBDC 零售项目的属性进行了分类。

首先也是基本的设计选择是体系结构，即中央银行和私人中介机构在 CBDC 中扮演什么样的操作角色。在“直接 CBDC”架构中，中央银行直接操作支付系统，直接提供零售服务，并维护所有交易的账本。在“混合型 CBDC”架构中，支付系统可以运行在两个引擎上：私营部门的中介机构处理零售支付，但 CBDC 是对央行的直接要求。在本文的评估中，本文发现有四家央行考虑直接模式（通常目标是增强金融包容性），七家央行正在考虑混合或中间选择，还有的尚未具体说明其架构。

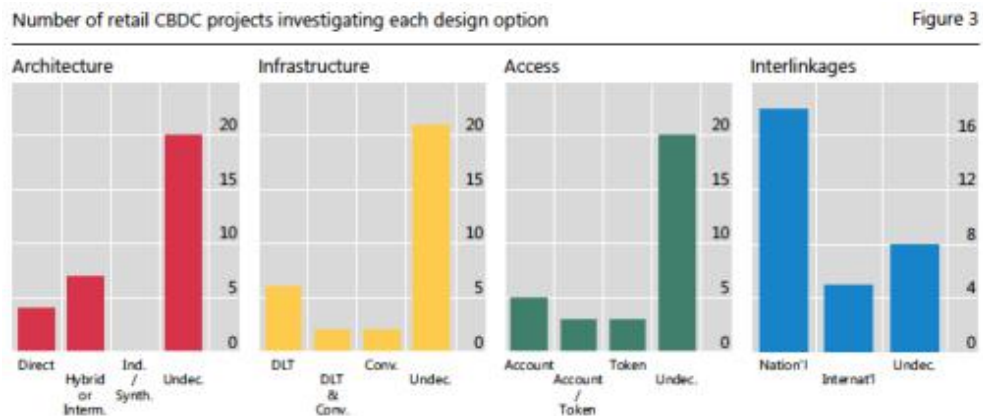


图 3

第二个技术设计选择是基础设施。这可以基于传统的集中数据库或分布式账本技术（DLT）。不同基础设施的效率和单点故障的保护程度不同。分布式账本技术通常旨在用对底层技术的信任取代对中介机构的信任。然而，本文调查过的任何一家央行都没有像比特币和其他许多私人加密货币那样，依赖于无许可的分布式账本技术。然而，这些基础设施的选择往往是对概念和试点的初步验证。对于大规模的设计，只有时间才能证明是否做出同样的选择。

第三个选择涉及消费者如何进入 CBDC。基于账户的 CBDC 与身份识别方案相关，该身份验证方案可以用作良好支付功能的基础。然而，对于一个核心目标群体（无银行账户和依赖现金的个人）而言，获取这些资产可能会很困难。与此同时，这也带来了非法活动和假冒的新风险。本文发现，基于账户的访问更为常见，五家央行明显倾向于基于账户的访问，三家央行倾向于基于令牌的访问，另有三家央行同时关注基于账户和令牌

的访问。

第四种设计选择是 CBDC 设计中的零售和批发连锁，包括跨境支付的无障碍性。本文样本中的大多数项目都是国内使用的，也有一些设计允许非居民使用。比如，欧洲央行（ECB）、法国、西班牙和荷兰央行以及东加勒比央行等几家银行的建设重点就在于多国货币区成员国之间的使用。

案例研究：中国人民银行的数字货币倡议

在所有 CBDC 项目中，中国人民银行（PBC）的项目可能是最先进的。在私人数字支付服务广泛使用，支付宝和微信支付双寡头垄断、共同控制着移动支付市场 94% 的份额的背景下，电子人民币的试验开始进行。

Design aspect	PBC DC/EP design choices	Details
Inter-linkages	Retail & wholesale linkages	Tourists and business travellers may be able to use CBDC domestically in China with a foreign cell phone number.
Account or token-based access?	Mostly account-based, allowing for smart money interfaces	Different levels of user identification. Balances and transaction limits increase with the strength of the KYC requirements.
DLT-based or conventional CB infrastructure?	PBC runs conventional infrastructure and DLT	PBC runs conventional infrastructure and DLT, private sector free to choose.
Architecture: indirect or direct claims, and what operational role for the central bank?	Hybrid CBDC	CBDC is a direct claim on the central bank, private sector intermediaries ("Authorised operators") execute payments, central bank periodically receives a backup copy of holdings and transactions.

图 4

图 4 显示了中国人民银行数字货币的主要设计特征。该架构完全是“混合 CBDC”模式——这是对 PBC 的直接主张，但实时支付服务由中介机构（“授权运营商”）运营。中国人民银行定期接收和存储零售资产和交易的副本。中国人民银行数字货币基础设施的主干将是一个与传统数据库和分布式账本技术的混合系统。然而，中国人民银行强调，分布式账本技术对于如此大规模的应用还不够成熟。

关于访问，身份将基于“松散耦合的账户链接”，这样用户可以在日常交易中匿名使用中国人民银行数字货币，但“运营机构应通过异步传输及时向央行提交交易数据”（Fan, 2020）。

中国人民银行数字货币将连接到现有的零售和批发系统，其主要目标是国内使用。尽管如此，如果能够与国外地区达成协议，非居民（如实际在中国的旅游者和商务旅行者）可以通过外国手机号码访问入门级钱包的中国人民银行数字货币。

最后，如果决定超越目前的试点阶段，中国人民银行数字货币将成为 M0 的补充。

也就是说，中国人民银行数字货币并不会完全取代实物现金。

结论：新的支付方式

中国人民银行数字货币试点很有启发意义。在这种模式中，CBDC 是对央行的直接现金债权，但私营部门处理所有面向客户的活动。这与其他国家的数字货币有一些共同点，但也与瑞典银行、加拿大银行等存在很大差异。

方法和设计的多样性反映出，每一个中央银行都在考虑建立一个符合各自管辖区独特需求的 CBDC。然而，本文也发现了一些关键的共同特征。特别是，本文调查的数字货币设计都没有打算取代现金，所有的设计都是为了补充现金。大多数项目将允许私营部门在支付系统中发挥重要作用。为了鼓励更多的学习并考虑到未来的相互操作性，各国中央银行之间的持续对话和同行学习仍然很重要。

原文链接：<https://voxeu.org/article/central-bank-digital-currencies-drivers-approaches-and-technologies>

作者单位：国际清算银行

2、金融科技借款人:宽松筛选还是撇奶油?

作者: Marco Di Maggio, Vincent W. Yao, 丁怡然编译

导读: FinTech 贷款机构是否放宽了传统银行业服务不足的借款人的信贷准入, 还是吸引了最有信用的借款人? 通过 FinTech 贷款人的个人贷款, 借款人是否能够降低融资成本并改善其信贷结果? 本文使用独特的个人层面的数据来解决这些问题, 这些数据提供了关于借款人信用历史和贷款人身份的详细信息。作者发现有限的证据支持这样一种观点, 即 FinTech 的贷款人瞄准的是被传统银行进行信用配给的借款人。相比之下, 这些借款人收入更高, 居住在收入更高的社区, 平均年龄更小, 更有可能成为专业人士。文章表明, 在发起后的前六个月, FinTech 借款人的信贷结果有所改善; 然而, 在接下来的几个月里, 他们更有可能拖欠债务, 并显示出更高的负债。虽然作者发现基于事前观察的逆向选择证据有限, 但结果表明, 金融科技借款人更有可能是现时偏向型的。事实上, 他们倾向于持有大量信用卡余额, 这些余额在假期往往会飙升, 而且更有可能消耗额外的资金, 而不是用它们来合并高成本的信用卡债务。总的来说, 金融科技贷款人使那些特别渴望立即消费的家庭能够为他们的支出融资, 并借出超出他们能力范围的资金。

1. 介绍

金融市场最近见证了一股颠覆性的力量: 在线中介的崛起, 以及更普遍的金融科技公司的崛起, 即运用科技改善金融活动的公司。2017 年, 金融科技公司吸引了风险投资公司超过 180 亿美元的投资, 金融科技领域是增长最快的行业之一, 2017 年最后一个季度的全球增长率为 38%。FinTech 公司的目标是消费信贷市场, 这是最大的信贷市场之一, 2018 年的未偿信贷为 3.8 万亿美元 (FED, 2018)。预计到 2020 年, 他们在贷款市场的份额将增加到 20% (Transunion, 2017)。因此, 重要的是要理解它们可能如何影响家庭的借贷和消费决策。鉴于它们越来越受欢迎, 有一些自然的问题要问: 谁从 FinTech 贷款人那里借钱? FinTech 贷款人是为传统银行体系服务不足的个人服务, 还是能够吸引最有信用的借款人? 这些贷款有助于借款人建立更好的信用记录吗?

一些观察人士认为, 金融科技银行可能能够在银行认为不盈利的地方开展业务。这可能是因为他们面临的固定成本要低得多。比如, 他们没有分支机构, 或者因为他们监管不太严格会导致他们放宽贷款标准。因此, 金融科技贷方的进入可能会缓解信贷摩擦,

例如由于信息不对称导致的信贷配给 (Stiglitz 和 Weiss, 1981) 或竞争不完全 (Parlour 和 Rajan, 2001)。这可能会导致资金紧张的家庭获得信贷, 或者降低从传统银行转向新的线上银行的融资成本。相反, 使用不同的数据和工具可能会让金融科技公司 (FinTech) 的贷款人抓住最有信誉的借款人, 这可能会降低从银行借款的家庭的平均质量。

除了这些可能性, Laibson (1997) 警告说, 金融创新可能会使个人过度借贷。尤其是金融科技公司 (FinTech), 对于自控能力差的借款人来说, 可能是一个有吸引力的选择, 因为它的申请过程完全在线, 获得批准和获得新资金的速度也快得多。借款人获得额外信贷的难易程度可能会诱使他们超出其能力范围进行借款, 从而导致从金融科技贷方借款的个人的较高违约率和较差的财务结果。因此, 总体效果如何仍是一个经验问题。

理想的情况是, 为了调查这些问题, 人们需要关于借款人特征的个人层面的数据, 包括关于其债务信息, 不仅在申请贷款时记录, 而且在一段时间内记录。此外, 必须有一个基准来评估 FinTech 借款人的表现。本文使用来自中国三大征信机构之一的新颖独特的面板数据来研究这些问题, 这使本文能够克服这些挑战。这些数据的关键创新在于区分传统银行和金融科技银行的能力。关于贷款条款的信息, 包括所有借款人负债信息的丰富数据, 以及 2011-2017 年期间借款人的一些人口统计信息。与现有的对金融科技贷款人的研究相比, 本文能够在本文的分析中包括多方贷款人, 而不是专注于一个, 比如贷款俱乐部。本文的数据是每月借款人级别的面板数据, 而不是贷款申请的横截面。此外, 与以前的研究相反, 本文观察到一个自然的基准: 个人从传统银行借款。

虽然这些数据涵盖了多种类型的贷款, 但本文关注个人贷款有两个关键原因。首先, 个人信贷是消费信贷市场中增长最快的部分之一, 也是金融科技银行特别感兴趣的主体。其次, 个人贷款是无抵押贷款, 这使它们更容易在贷方之间进行比较, 因为合同是标准的, 唯一的条件是期限和利率。

这篇论文有三组主要发现。第一组结果调查了借款人的事前特征, 考察了金融科技银行是否在服务不足的地区取代了银行, 以及从金融科技银行借款的家庭以前是否由传统银行配给。本文发现, 金融科技借款人往往更年轻, 收入更高, 由于拖欠率更低, 表现出更好的信用记录, 住在房价升值更高的富裕社区, 更有可能是专业人士。大多数金融科技借款人的信用评分在 620 到 720 之间。他们不太可能有抵押贷款或汽车贷款, 但更有可能仍然需要支付学生贷款。他们确实倾向于拥有更多的账户, 并表现出更高的信

贷利用率，这表明申请 FinTech 贷款的潜在原因之一是合并较高利率的信用卡债务。在所有情况中，为了吸收地方一级任何随时间变化的信贷需求冲击，如房价或就业机会的变化，或这些新贷款人的异质扩散，本文控制地区-时间-月固定效应。

此外，从 FinTech 贷款人那里获得贷款的借款人过去的融资成本要高得多，这体现在他们分期贷款的加权平均利率与他们所在州具有类似风险状况的代表性借款人支付的利率之间的差异上。这一发现表明，对传统银行不满的借款人更有可能成为金融科技银行的新客户。总体而言，证据强烈表明，金融科技银行并不追求传统银行体系服务不足的边缘借款人，也不关注银行不太可能运营的领域，比如那些受危机影响最大的领域。

第二组结果利用本文数据的面板性质，跟踪借款人一段时间，并分析他们的事后表现。本文首先在横截面上显示，在贷款发放后，金融科技借款人违约的可能性增加了 14%。然后，本文比较了从银行和 FinTech 借款的类似家庭，并表明从 FinTech 贷款人借款的家庭在贷款发放后的头几个月经历了短期的积极影响：他们的信用评级增加，循环余额减少，违约的可能性更低。然而，在贷款发放后的 6-12 个月内，结果完全相反。具体来说，他们的杠杆率往往会上升，他们的信誉会下降，违约的可能性也会增加。

有另外的假设可以调和事前较高的信用度和事后较差的表现。例如，借款人可能更有可能拖欠金融科技贷款人的贷款，因为这些贷款人是边缘贷款人，而进入传统银行更为重要。本文发现，有限的证据表明这是驱动本文结果的主要渠道。本文提供的证据表明，金融科技借款人被逆向选择的其中一个原因是他们的耐心不足。直觉上，相对于他们的长期偏好，家庭可能在短期内耐心不足，这导致他们过度借贷，随后拖欠债务，尽管他们早就打算偿还。第三组结果提供了几个测试来进一步检查这个潜在的机制。首先，本文表明，并非所有的额外信贷都被用来合并其债务义务。更确切地说，家庭从金融科技贷款机构借款以支持更高的消费水平。这使得他们过度扩张，更有可能违约。这些结果对于信用评级低的借款人来说更加明显。

其次，本文利用了这样一个事实，即借款人被信用报告机构分为两个等级：“交易者”和“左轮手枪”。交易者是那些倾向于在每个月底全额偿还信用卡债务的借款人，而左轮手枪是那些倾向于提交最低还款额并在一段时间内保持余额的人。这是一个有用的分类，因为越来越多的实证文献表明，在控制可支配收入、人口统计和信用约束的情况下，目前现时偏向性的个体更有可能拥有信用卡债务和显著更高的信用卡债务金额 (Meier 和 Sprenger, 2010 和 Kuchler, 2013)。然后，本文可以检验 Laibson (1997) 提

出的假设：FinTech 借款人更有可能是“左轮手枪”，由于更高的杠杆作用而增加的脆弱性应该集中在这类借款人身上，因为他们更有可能表现出自制力问题。这确实是本文在数据中发现的。信用评分的下降、利用率的提高和违约在“左轮手枪”借款者中更加明显。

作为证明 FinTech 借款人确实更有可能是现时偏向型的额外证据，本文还收集了销售活动和节假日期间商店信用卡支出突然增加但未被偿还的信息，即黑色星期五和圣诞节假期。本文发现，倾向于入不敷出的借款人确实更有可能申请金融科技贷款。

最后，为了进一步表明金融科技借款人更有可能是冲动借款人，本文利用了金融科技贷款人之一 SoFi 在 2016 年和 2017 年超级碗比赛期间的广告。本文发现，在此类广告发布后，发放的贷款大幅增加，而在银行做广告的情况下，本文没有发现类似的反应。这进一步表明，金融科技借款人可能会被在短时间内获得额外资金的可能性所吸引，并使用易于访问的线上应用程序。

评估本文的结果，本文没有发现证据支持这样的观点——FinTech 贷款人允许被传统金融机构拒绝的借款人获得信贷。此外，对于那些从 FinTech 贷款机构借款的个人来说，他们的信用状况在贷款发放后只会略有改善，但这些影响是短暂的，因为他们的信用历史在接下来的几个季度会恶化。证据指出，借款人获得信贷的便利性和速度越来越快，对希望立即消费的家庭特别有吸引力。这些结果引发了关于监管金融科技公司必要性的辩论。正如 Dodd-Frank Act 促使银行更加关注借款人的还款能力一样，对这一无担保贷款市场的类似干预可能会减少向违约借款人发放贷款的负面后果。

本文的论文为越来越多的研究市场借贷的文献做出了贡献。例如，Vallee 和 Zeng（2018）使用突然减少的 2014 年之后 Lending Club 提供的有关借款人特征的信息，研究了市场贷方向投资者提供的信息如何影响其绩效。Hertzberg, Liberman 和 Paravisini（2018）而是展示了由于借贷俱乐部提供的贷款菜单发生变化而利用自然实验如何通过到期日选择来筛选借款人。而 Buchak, Matvos, Piskorski 和 Seru（2018）和 Fuster 等人（2018）研究了抵押贷款市场中金融科技贷方与传统银行之间是否存在替代或互补。

最近也很少有研究专门关注消费信贷市场，即无担保个人贷款。例如，Tang（2018）利用监管变化导致传统银行信贷紧缩的优势，表明点对点贷款人用银行取代了超边缘借款人。同样，De Roure, Pelizzon 和 Thakor（2018）将银行贷款与德国对等贷

款人发放的贷款进行了比较，并表明后者风险更高，但风险调整后的利率更低。Liao (2017) 聚焦中国最大的平台，表明其主要吸引受到服务不足的借款人。作者通过利用本文数据的独特特征为这一不断增长的文献做出贡献。具体来说，这些先前的研究依赖于由单个市场贷方提供的信息。此外，数据通常是在区域级别汇总的，仅在开始时提供。相反，本文的研究使用了关于金融科技借款人的全面面板数据，这使本文能够评估获得金融科技贷款对借款人业绩的影响，并控制一系列广泛的特征。此外，本文能够直接将 FinTech 贷款与银行贷款进行比较。最后，本文的数据包括除 Prosper 以外的所有主要 FinTech 贷款人。

最后，本文的结果也属于表明现时偏向型或短期耐心不足如何解释家庭借贷行为的文献 (Ausubel, 1991; Laibson, 1997; Heid sounds and Koszegi, 2010)。经验证据已经揭示了这些行为特征如何在许多环境中发挥作用 (DellaVigna 和 Malmendier, 2006, Kaur, Kremer 和 Mullainathan, 2015)。然而，与本文的发现最相关的是 Meier 和 Sprenger (2010) 和 Kuchler (2013) 的论文，他们直接将自我控制与信用卡支出联系起来，以及 Laibson, Repetto, Tobacman (2007) 和 Nakajima (2015) 的论文，他们在生命周期模型中研究了当前偏差对信用卡债务的影响。本文利用这一文献中出现的见解来发现证据，证实更容易获得信贷的观点可能被现时偏向型的个人滥用。

论文的其余部分如下：第 2 节描述了使用的数据和样本的结构；第 3 节探讨了借款人的哪些特征与获得金融科技贷款有关；第四部分介绍了本文的识别策略和论文的主要结果；第 5 节探讨了解释借款人业绩的潜在渠道；而第 6 节得出结论。

2. 数据

2.1 数据源

本文的分析主要依赖于美国最大的信用机构之一提供的数据。征信机构提供家庭资产负债表的信息，特别是借款人所有贷款的每月支付历史，包括汽车贷款、抵押贷款、房屋净值信用额度、学生贷款和信用卡（循环）。它还包含有关这些个人贷款的主要特征的信息，如开立日期、账户类型、信用限额、每月计划付款（仅用于分期付款）、余额、贷款人和绩效历史。它包含超过 2 亿个人信用档案和超过 10 亿信用交易，关于单笔贷款的信息，每月更新一次。这一数据的限制性版本已被其他研究家庭财务决策的论文采用。然而，本文的专有版本在几个方面是独一无二的。

首先，为了进行分析，本文需要区分传统贷款人和 FinTech 贷款人，本文可以这样

做，因为本文通过信用交易表观察贷款人的身份。其次，本文的数据不仅限于家庭资产负债表信息，还包括借款人的其他一些信息。例如，对于一个重要的借款人样本，本文通过在就业和收入核实中使用的专有就业数据，观察他们被掩盖的雇主身份，以及他们从事的行业和主要职业。本文还观察由债权人收集的人口统计信息，如性别、借款人是否已婚和大学毕业生。本文用借款人人口普查区的中位收入、年龄以及白人和专业人士比例的数据来补充这些信息。总的来说，本文认为本文的数据给了本文一个独特的机会来研究从 FinTech 贷款人那里借款的个人的特征，以及随后借款人的表现和信贷结果。

2.2 样本设计

为了创建一个有代表性的匹配样本，本文首先确定信用交易行数据中与顶级 FinTech 公司相关联的所有个人账户。本文将金融科技贷款人定义为那些只在网上操作、没有实体存在、不接受存款、不受美联储或 OCC 货币审计办公室监管的人，并且要求他们最近成立。本文仅将样本限制为信用额度最低为\$500 的交易，自 2012 年 1 月 1 日以来开设的账户，当时在给定的月份中至少有 100 笔这些公司提供的此类贷款，以及居住在美国大的借款人。剔除少数缺失信息的信用档案，大概有 260 万 FinTech 贷款。然后，本文确定了银行发放的 1800 万笔个人贷款。作者随机抽取由 FinTech 贷方发起的所有个人贷款的 50%和由非 FinTech 贷方发起的个人贷款的 10%，不包括具有缺失发起日期、缺失信用评分、缺失总余额、缺失账户数量和无效贷款余额（负或零）的贷款。对于借款人的年-月面板数据，本文随机抽取 50%的借款人在本文的贷款水平样本，并匹配每月信用报告数据。

2.3 汇总统计

本文的最终样本包含 2012-2016 年样本期内发放的 7961345 笔贷款。其中，7460395 笔贷款是针对 2558177 名借款人的，他们要么有 Fintech 贷款，要么有银行贷款，不能两者都有，这是本文的主要样本。本文的主要分析是按年-月水平的借款人。本文开始跟踪金融科技借款人的信用结果，从他们开立金融科技账户的三个月前到其后的 15 个月。对于非金融科技的借款人，本文会在日历时间内跟踪他们。本文的面板数据样本包含超过 2300 万条记录。关于信用结果，本文报告典型的信息：账户的数量和所有主要账户的余额，即汽车，学生和抵押贷款，借款人的信用评分，预测借款人在不久的将来的信誉，信用历史的年限，DLQ 余额和在发起时的 DLQ 率。小组 A 还报告了借款人的信贷、人口统计和初始就业特征的信息，以及一些地区特征，如房价、失业和初始收

入中位数。

平均而言，本文样本中的美国消费者在样本期内开立了 20 多个金融账户，平均信用评分为 631。循环账户（信用卡）的余额平均为 8000 美元，而三个分期付款账户的余额略高：汽车贷款（11000 美元）、学生贷款（8200 美元）和抵押贷款（57000 美元）。循环利用率平均为 45%，尽管标准偏差很大（36%）。本文样本中的借款人平均年龄为 49 岁，11%的家庭从事专业、技术和管理职业，近 20%为高收入家庭，即定义为 10 万美元以上的收入。

文章能够匹配样本中几乎所有贷款的信用额度和贷款期限。平均而言，借款人平均每笔贷款 7144 美元，平均期限为 31 个月。根据计划付款、期限和限额，本文计算出绝大多数贷款的原始票据利率平均约为 12%。作者还根据本文在任何账户和个人贷款观察窗口期间的最大拖欠余额，分别总结了贷款级别的事后借款人和贷款绩效。截至 2017 年 12 月，样本中 16%的借款人和 2%的贷款经历了至少一次拖欠。

文章的面板数据还报告了借款人的信用动态信息样本。每月平均有 0.55%的贷款拖欠。本文同时报告了关于 Fintech 和银行贷款发放指标的信息，如果贷款是在特定月份发放的，则该指标定义为 1，否则定义为 0。本文对超级碗广告和支出高峰的事件分析中将使用该指标。文章将在后面详细讨论这些事件。

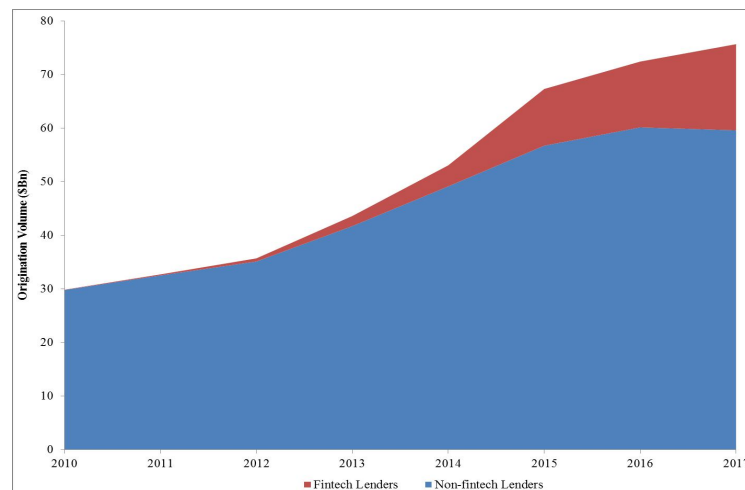


图 1

图 1 描绘了由金融科技贷方和非金融科技贷方发起的所有个人贷款的总发起金额（以十亿美元计）。金融科技贷款机构包括 Lending Club Corporation, SoFi Lending Corp, Avant Credit Corporation, LoanDepot.com, Freedom Financial Asset Management, Upstart Network Inc 和 Cashcall. Non-FinTech lenders include all the

other lenders, generally major banking institutions. 非金融科技贷方包括所有其他贷方，通常是大型银行机构。该系列基于向一个征信机构报告的所有个人贷款。2011年和2012年，FinTech的贷款人只占个人贷款市场的很小一部分，但从2013年底开始，他们经历了显著的增长。该数字还表明，传统银行业并未完全被替代，因为近年来传统银行业也经历了显著增长。

为了描述这种增长在各州之间的异质性，图2绘制了回归形式的州固定效应，其中因变量是金融科技贷款的指标。加利福尼亚州和亚利桑那州等西海岸各州，以及南部的佛罗里达州和东海岸是FinTech贷款数量最多的州。为了控制需求因素中的潜在差异，这些差异可能会导致州与州之间FinTech贷款人的异质性上升，在本文的分析中，本文总是按时间固定效应控制地区。

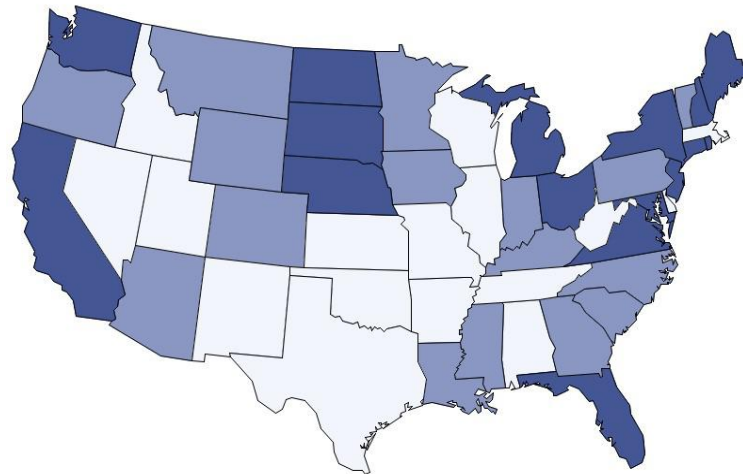


图2

3. 谁向金融科技贷款人借款？

由于对这个市场和求助于FinTech的借款人知之甚少，本节探讨了哪些借款人的特征和与FinTech贷款人建立贷款关系有关。也就是说，在研究获得FinTech贷款如何影响借款人的行为和信贷结果之前，本文首先研究从不同类型的贷款人处借款的个人之间的事前异质性。换句话说，本文会问：谁向FinTech贷款人借款？已经提出了不同的假设。一方面，由于固定成本较低和监管宽松，FinTech银行可能比传统银行更具竞争力，从而能够为以前被信贷配给的个人提供服务。另一方面，FinTech的贷款人可能会利用金融创新，如应用于消费者数据的机器学习技术，以最有利可图的借款人为目标。本文通过估计以下基准规格来检验这些假设：

$$Fintech\ Loan_{i,c,t} = \Omega X_{i,t} + \mu_c + \xi_t + \varepsilon_{i,c,t} \quad (1)$$

如果居住在 c 县的借款人 I 在 t 月有一笔 FinTech 贷款，则主要因变量为等于 1 的虚拟变量，否则为 0。主要自变量为借款人特征 x 。样本包括所有从 FinTech 贷款人处借款的个人，以及从银行借款的借款人的随机样本。

3.1 区域异质性

图 2 显示了这些贷款在各州的分布情况。然而，本文可以利用本文所掌握的关于借款人居住地点的信息来讨论 FinTech 借款人是否居住在具有不同社会经济特征的地区。一种可能性是，金融科技贷款机构能够锁定住在传统机构不太可能拥有强大影响力的街区的借款人，因为那里的经济条件不太吸引人。

然后，为了检验这个假设，本文将金融科技贷款与县的特征联系起来。为了捕捉随时间变化的需求，本文对各州的固定效应进行控制，因此本文的主要变化来源是同一年内一个州内各县之间的异质性。本文在县和年-月水平上对标准误差进行双重聚类，以允许沿着这两个维度的任意相关性。

结果显示，FinTech 借款人居住在房价增长较高和房价水平较高的地区。如图 1 所示，这证实了沿海地区金融科技贷款机构的实力增强。文章还探讨了金融科技公司的贷款发放与 2008-2009 年房地产泡沫破裂之间的关系。这表明，金融科技借款人不太可能生活在受危机影响最严重的地区。在其他情况中，本文表明金融科技借款人更有可能生活在失业率较低、收入较高和大学毕业生比例较高的地区。

最后，文章探讨了其他潜在的相关区域特征。本文确认，金融科技借款人更有可能位于金融科技贷款比例已经较高的地区。鉴于大多数金融科技贷款机构的市场定位是向客户提供比传统贷款机构更好的利率和客户服务，人们可能会问，当借款人被传统贷款机构要价过高时，他们是否更有可能从传统贷款机构转向金融科技贷款机构？解决这个问题的挑战是为借款人的融资成本找到一个可信的基准。一个自然的方法是观察同一地区风险状况相似的借款人支付的平均利率。然后，本文收集同州借款人在 20 分信用评级范围内支付的平均利率信息。作者发现，事实上，金融科技公司在利率上与传统银行竞争，因为更高的银行贷款利率与金融科技公司的更高可能性有关。最后，高速互联网覆盖的地区也更有可能看到更多的金融科技贷款，这与金融科技贷款人主要基于线上的直觉相一致，更容易访问互联网的借款人可能更有可能申请。

总体而言，这一证据似乎表明，金融科技银行并没有取代传统银行的缺失，而是被

居住在更富裕社区的借款人更普遍地使用。

3.2 社会人口特征

本文利用数据的粒度来调查金融科技借款人在其他人口统计信息上是否也有所不同。结果显示，有金融科技贷款的借款人更有可能是男性，更有可能已婚，更有可能拥有大学学位。结果显示高收入借款人（即那些收入超过 10 万美元的人）从金融科技公司借款的可能性增加了 6%。本文用借款人的职业信息来补充前面的分析：技术员、管理人员、神职人员、工人、学生、家庭主妇、退休人员或企业主。本文发现专业人士更有可能获得金融科技贷款。这些发现进一步表明，受教育程度更高的借款人和那些拥有高薪工作的人更有可能向 FinTech 贷款人寻求财务需求。

3.3 信用特征

一个自然的问题是，金融科技公司的借款人是否表现出不同的风险特征。本文标准化了所有连续的独立变量，因此这些系数的大小与这些变量的一个标准偏差增加相关联。此外，由于本文的因变量和自变量都在借款人层面，结果显示，信用评分每增加 84 分，借款人获得 FinTech 贷款的可能性平均增加 2.2%。该规范有助于比较信用评分的线性效应，但了解 FinTech 贷款人是否专注于市场的某个特定部分也很重要。例如，他们是瞄准次级借款人，还是试图吸引表现最好的客户？解决这些问题的一种直观方法是运行与（1）类似的规范，但对不同的信用评分箱使用不同的模型，然后绘制系数。本文在图 3 的顶部面板中使用 20 点箱来实现这一点。本文发现信用评分在 620 到 740 之间的借款人最有可能获得 FinTech 贷款。换句话说，FinTech 贷款机构的大部分客户既不在信用评分分布的底部，也不在顶部。

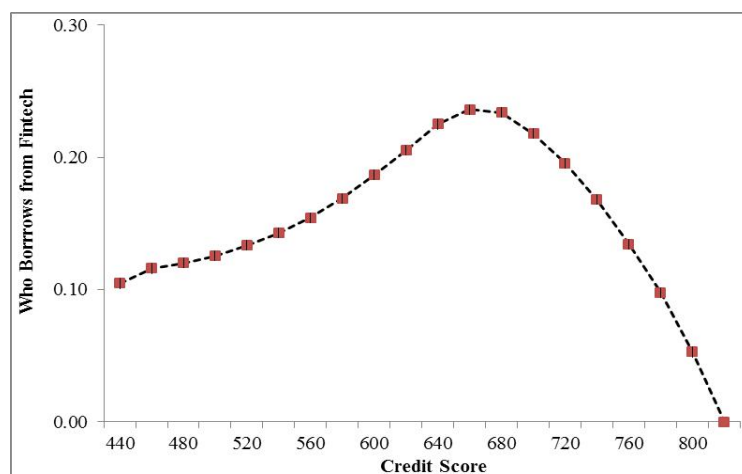


图 3a

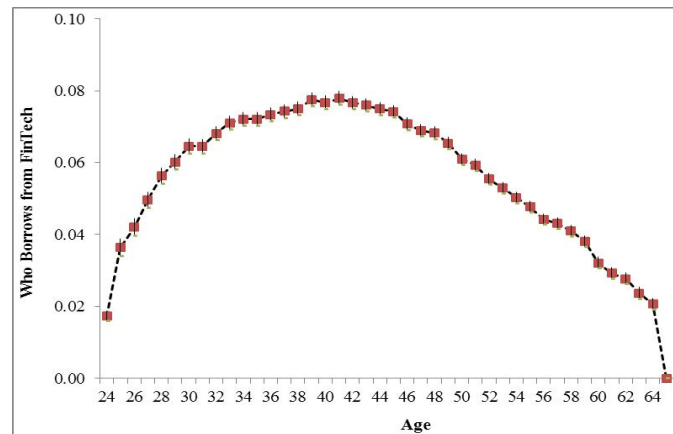


图 3b

FinTech 贷款人是否战略性地关注信用历史较长的客户，以潜在地利用他们个人资料的更高层次的信息？文章提供了支持这一假设的证据，因为它表明金融科技借款人的平均信用历史更长。图 3 的底部面板通过绘制不同个体年龄的固定效应进一步检验了这个问题。这表明金融科技借款人更有可能在 35 岁到 45 岁之间。这与这样一种假设是一致的，即金融科技公司的借款人通常比从传统贷款人那里借款的人更年轻。结果显示，金融科技公司的借款人平均也有更多的信用账户。

与获得个人贷款的主要目的之一是以更高的利率合并现有债务的直觉一致，结果显示，FinTech 借款人更有可能拥有更高的循环利用率。信用卡使用率每增加 36%，借款人获得 FinTech 贷款的可能性就会增加 1.8%。然而，结果显示，这些借款人在发起时拖欠债务的可能性明显较低，这表明，尽管他们可能更年轻，不是超级借款人，但他们以前违约的可能性较小。

评估借款人概况的另一个补充方法是调查他们如何管理自己的经常账户。征信机构根据借款人使用信用卡的情况，将他们分为“左轮手枪”和“交易者”。“左轮手枪”是借款人，在几个月内保持余额，而“交易者”往往在每个月底还清信用卡。本文发现，金融科技借款人是“交易者”的可能性要小得多。这一证据值得注意，因为它是支持金融科技借款人可能存在偏见的观点的发现之一。结果显示，这些借款人也更有可能拥有学生贷款或抵押贷款。

最后，一种可能性是，FinTech 的贷款人只吸引信用评分较高的借款人；另一种可能性是，即使在信用评分箱中，他们也能够迎合更有信誉的借款人。表 3 的 C 小组通过分别检查信用评分低于 700 和高于 740 的借款人来探索这些假设。作者发现，在信用评

分较低的借款人中，那些信用历史较长、账户数量较少、利用率较低的人更有可能从 FinTech 公司借款。而在信用评级较高的借款人中，那些信用记录较短、利用率较高的人更有可能从金融科技公司借款。这些发现表明，信用评级不是金融科技贷款人关注的唯一维度。

3.4 贷款条款

在确定金融科技借款人往往更有信誉后，本文现在探讨主要的贷款特征。文章回归了信贷限额、贷款期限和 FinTech 贷款指标的利率，并将它们与银行发放的个人贷款进行了比较。本文发现，金融科技公司在发放大额贷款方面更加慷慨：平均而言，金融科技公司的贷款余额要高 3600 美元。本文还发现，通常贷款的期限要短两个月左右。更大的贷款和更短的期限是以平均高出 12 个基点的利率为代价的。

有趣的是，一旦控制了借款人的固定效应，并限制对同时拥有金融科技和银行个人贷款的借款人的关注，信贷余额和贷款期限的结果是相似的，尽管幅度分别下降到 2800 美元和不到一个月，但金融科技和银行贷款之间的利率没有显著差异。这可能是因为借款人的固定效应捕捉了借款人风险状况的大部分变化，这是驱动利率变化的主要因素。

4. 贷款和借款人事后绩效

在描述了金融科技借款人与银行借款人的特征差异后，本文可以调查借款人在获得这些贷款后的表现。一方面，借款人经常声称他们使用这些个人贷款来巩固他们现有的债务，这表明他们可能不太容易违约，因为他们的利息支出应该会大幅下降。另一方面，借款人可能会通过增加消费支出来滥用额外的信贷，从而使他们背负过多的杠杆和负担不起的月供。

为了研究这些假设，本文首先通过观察借款人自金融科技贷款发放以来有任何拖欠余额的可能性，比较有和没有金融科技贷款的借款人。结果显示，FinTech 借款人违约的可能性高出 16%。这一结果可能会受到许多因素的影响，如借款人所在地或借款人特征的差异。然后，本文按年、按月控制邮政编码的固定效应，这使本文能够比较居住在同一邮政编码和同一月份的借款人。该板块捕捉了可能影响借款人偿还能力的区域层面的冲击，例如：失业率上升，房价下跌，公司投资收缩。文章发现，该系数在统计和经济上仍然具有重要意义，因为金融科技借款人违约的可能性高出约 13%。

最后，文章旨在通过包含一套全面的信用属性（如人口统计信息和贷款属性）来捕

捉有无金融科技贷款的借款人的信用异质性。也就是说，本文正在比较具有相同可观察特征的借款人，其主要区别在于他们的信用报告中存在金融科技贷款。即使在这个更严格的情景中，本文发现那些有金融科技贷款的人有 14% 的可能性有拖欠余额。

之前的结果显示，金融科技公司的借款人更有可能在他们的其中一个账户违约，本文接下来检查他们是否更有可能拖欠金融科技公司的贷款。为此，在小组乙中，本文利用贷款水平数据，这也使本文能够利用借款人内部的变化，因为本文观察到同一借款人的多个贷款。本文发现，金融科技贷款拖欠的可能性要高 2% 左右，一旦本文按月控制邮政编码的固定效应，也显示了类似的结果，

然而，这一结果可能是由那些有金融科技贷款的借款人和那些没有贷款的借款人之间不可观察的借款人特征所驱动的。本文发现，金融科技贷款违约的可能性要高 3% 左右。换句话说，以获得金融科技贷款为条件，借款人更有可能拖欠金融科技贷款。这一点值得注意，因为对借款人固定效应的控制确保了更高的拖欠不会被潜在的逆向选择所驱动，这种选择可能会迫使借款人离开传统银行，转向新的贷款人。

最后，文章测试金融科技贷款人的贷款表现是否进一步随着市场份额的增加而减少。直觉上，如果 FinTech 贷款人的存在不影响高风险借款人的分布，那么随着市场份额的增加，他们往往会向风险更高的借款人发放贷款，这应该会预测违约的可能性更高。本文将金融科技贷款指标与上一季度金融科技在该县的市场份额进行了互动。根据这一假设，本文发现互动系数在统计上是正的，表明随着金融科技市场份额的增加，违约的可能性更高。总之，这些发现表明，无论是在借款人层面还是在贷款层面，金融科技贷款人都与更高水平的违约相关联，而且在市场地位更强的领域，它们变得更加明显。

这些结果是值得注意的，因为最初的发现显示金融科技借款人的事前特征更好。为了进一步检查这些贷款的表现，本文可以分析自贷款发放以来借款人的表现如何随着时间的推移变化。具体来说，本文估计以下模型：

$$Outcome_{i,f,c,t} = \sum_{\tau=-3}^{\tau=15} 1_{\tau} \times Fintech \text{ Borrower}_f + \sum_{\tau=-3}^{\tau=15} 1_{\tau} + \Omega X_{i,t} + \delta_i + \xi_{c,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (2)$$

本文探索不同的信用结果，如信用评分，拖欠，循环利用和总债务。主要的独立变量是识别金融科技贷款发放前后的时间段的时间模型与金融科技借款人指标之间的相互作用，金融科技贷款发放的准确月份被省略作为参考时段。这个动态规范允许本文包括借款人固定效应以及按县按月固定效应。换句话说，本文比较的是同一借款人获得 FinTech 贷款之前和之后的主要结果，与借款人获得 Fintech 贷款的月份相比，后者控

制了当地经济条件的变化。

文章调查了借款人的事后表现，调查了他们是否更有可能在任何账户上有拖欠余额，以及他们是否倾向于拖欠个人贷款。结果显示，在发起后的三个月内，与银行贷款相比，金融科技贷款的借款人违约的可能性略低，控制了借款人的固定效应。虽然系数在统计上很重要，但影响很小，因为它们只在 1 到 3 个基点之间。然而，从第 3 个月开始，FinTech 借款人违约的可能性随着时间的推移而增加，在发起一年后达到 2.5%。这相当于违约的可能性增加了约 15%。同时，文章证据清楚地表明，尽管对两个子样本的影响在统计上是显著的，但对信用评级低的借款人的影响更大。事实上，在发起一年后，信用评级低的金融科技借款人违约的可能性比银行借款人高 3% 左右。

本文补充了前面的分析，它表明 FinTech 贷款在发放一年后更有可能拖欠 2.1%。结果进一步证实，低信用评分的借款人是金融科技公司贷款发放后表现最差的借款人。

拖欠率增加的原因可能是什么？一种可能性是，金融科技借款人使用额外资金不是为了合并他们的债务，而是为了支持额外的支出。结果显示，自发起后的第三个月以来，FinTech 借款人的总债务开始大幅增加。其影响相当大，因为金融科技借款人的债务在发起一年后增加了近 5000 美元。直觉上，借款人可能会使用额外的资金来偿还他们的信用卡，但随后可能会再次开始用这些信用卡为他们的支出融资，这导致更大的总负债和更高的金融脆弱性。

本文的数据不包含明确的消费指标，但本文可以遵循 Di Maggio 等人的方法（2018），并用汽车贷款余额的变化来计算买车的概率，这是衡量持久消费的一个有价值的指标。结果显示，金融科技借款人更有可能在贷款发放后的几个月内购买汽车，前两个月的最高峰值高达 0.51%。这一证据证实了一种观点，即违约增加的部分原因是金融科技借款人倾向于使用额外的资金，而不是用它们来履行财务责任。

图 4 通过绘制 FinTech 贷款指标的互动期限系数和消费者信贷结果回归的相对月度虚拟变量（除以借款人的原始信贷分数）来补充先前的发现。小组 A、C 和 E 是基于原始信用评级高于 740 的借款人。小组 B、D 和 G 是基于原始信用评级低于 700 的借款人。

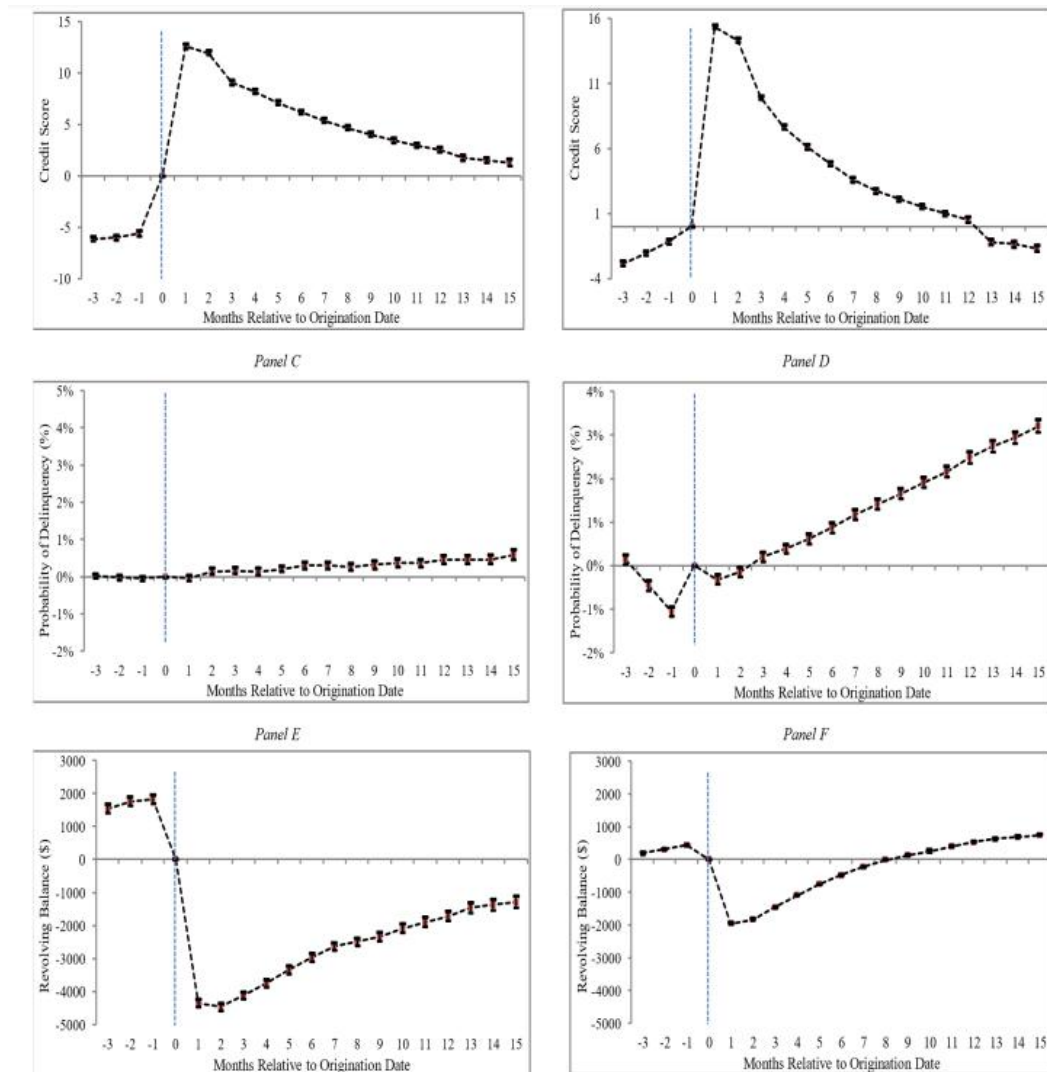


图 4

相对月度数据被定义为从 FinTech 贷款发放之日起的时间间隔（以月为单位）。因变量是信用评分（面板 A 和面板 B）、任何信用拖欠的指标（面板 C 和面板 D）和循环余额（面板 E 和面板 F）。这些结果进一步表明，低信用评分的借款人往往有着更糟糕的事后表现，即循环利用率提高，违约可能性增加，信用评分降低。

5. 讨论

什么能解释金融科技借款人的糟糕表现？一种可能性是，本文的违约结果是由借款人驱动的，他们违约是因为他们与金融科技贷款人没有关系，并将传统银行视为他们的主要贷款人。为了分析这是否是推动本文的结果的主要力量，本文可以通过区分金融科技公司和提供个人贷款的银行是主要贷款人和非主要贷款人的情况来报告本文的贷款拖欠结果。本文将向借款人提供最大贷款的机构定义为主要贷款人。

文章报告了非主要贷款人和对主要贷款人影响是否不同的结果。作者发现，对于这两个子样本，无论金融科技机构是否是主要贷款人，金融科技借款人都更有可能违约。然而，本文确实发现，在金融科技公司不是主要贷款人的情况下，影响的程度要高得多，在金融科技公司对借款人来说只是边缘的情况下，系数要低 60%左右。这一证据表明，借款人对自己的还款行为是战略性的，但即使考虑到这一点，FinTech 的贷款仍更有可能违约。

现在可以问，文章结果是否可以完全解释为金融科技借款人被逆向？即大多数违约的借款人以前都被传统银行拒绝。本文可以通过两种方式做到这一点。首先，本文可以估计两个样本的拖欠结果，即在个人贷款发放前一个季度最多有一次查询的样本和有多次查询的样本。直觉上，如果借款人在求助于金融科技公司之前被传统银行拒绝，他们需要至少两次最近的咨询金融科技和银行。请注意，在本文控制的信用评分中已经考虑了咨询的数量，因此本文的估计将捕捉由于被银行拒绝而带来的额外风险。对于拖欠总额和个人贷款拖欠这两个因变量，本文发现查询次数越多，平均违约的可能性就越高。然而，尽管对于一般的拖欠衡量标准，借款人之间并不存在差异，这取决于查询的数量以及他们是否拥有 FinTech 贷款，但本文确实发现贷款拖欠衡量标准存在显著差异。具体来说，作者发现金融科技借款人比银行借款人更有可能在发起后的第三个月违约，那时他们有更多的咨询。这两项拖欠贷款衡量指标的结果差异证实了这样一种观点，即更多的咨询数目体现了被银行的拒绝，因为额外的风险集中在个人贷款上。

虽然这两个子样本的影响在统计上是显著的，这表明本文的结果不能完全由被银行拒绝的金融科技借款人驱动，但系数的比较可以提供关于这一渠道相对重要性的信息。在 8-12 个月和 13-15 个月，低咨询子样本的贷款拖欠系数是高查询子样本的 62%和 72%。这表明逆向选择是一个重要的渠道，但不是唯一的渠道。

另一种可能解释本文的拖欠结果和贷款发放后债务和消费增加的结果的是，金融科技借款人更有可能存在现时型偏好。为了调查这一假设是否得到数据的支持，本文从现有的研究中得到启发，这些研究表明，即使控制了信贷和人口特征，目前有现时型偏好的个人更有可能拥有信用卡债务，并且拥有显著更高的信用卡债务额（Meier 和 Sprenger, 2010 和 Kuchler, 2013）。这表明，金融科技公司的借款人更有可能是“左轮手枪”，由于杠杆率较高而导致的脆弱性增加应集中在这类借款人身上，因为他们更有可能表现出自控问题。

结果显示，这确实是本文在数据中发现的。“左轮手枪”的效果是“交易者”的两倍多。例如，8个月后，作为“左轮手枪”的金融科技借款人违约的可能性比银行借款人高2%，而作为“交易者”的金融科技借款人的违约可能性相差0.5%。对于贷款拖欠，一年后，“左轮手枪”是1.8%，而“交易者”是0.97%，比银行借款人更有可能拖欠个人贷款。

为了提供额外的证据，证明 FinTech 借款人确实更有可能存在现时性偏好，本文还收集了商店信用卡支出（如百思买和梅西百货）在销售活动和假日期间突然增加但并未偿还的信息，即黑色星期五和圣诞节假期。直觉上，在假期使用信用卡但不还款的借款人更有可能是当前偏好的，因为他们在短期消费和未来较低的预期消费之间进行权衡，因为违约和信用受限的可能性更高。

文章结果显示，在余额增加后的三个月内，倾向于超出其财力的借款人确实更有可能申请金融科技贷款，而不是银行贷款。直觉上，这些人更有可能无法承受余额的突然增加，然后更有可能面临自控力问题。这些交互是积极和重要的，表明这些借款人更有可能获得金融科技贷款，而不是银行贷款。在所有规格中，本文控制借款人固定效应。

最后，为了进一步表明金融科技借款人更有可能是冲动借款人，本文利用了金融科技贷款人之一 SoFi 在 2016 年和 2017 年超级碗比赛加班期间的广告。结果显示，在此类广告发布后立即发放的贷款显著增加，而当银行做广告时，本文没有发现类似的反应。这进一步表明，金融科技借款人可能会被在短时间内获得额外资金的可能性以及易于访问的线上应用程序所吸引。

总的来说，本文的发现指出，FinTech 可能在一个关键的行为维度上遭受逆向选择：借款人的跨期偏好，这影响了他们的财务责任。

6. 结论

金融科技银行（FinTech）在消费贷款市场日益重要，这引发了一个问题，即它们是否向传统银行服务不足的借款人提供信贷，还是这些金融创新只是借款人为更高的消费支出融资的工具。本文找到了支持后一种假设的证据。事实上，借款人在发起时表现出良好的信用评分，过去不太可能拖欠还款，在传统机构有许多信用账户，更有可能生活在富裕的社区。然而，在贷款发放后的几个月里，他们的信贷结果明显恶化。

潜在的机制似乎是借款人倾向于使用额外的信贷来为消费融资，而不是改善他们的财务状况。本文提出了几项测试，表明这些结果似乎是由消费者驱动的，他们目前存在

现实型偏好，短期内缺乏耐心，利用金融科技贷款人的信贷便利过度借款来支持他们的消费。相比之下，本文没有发现逆向选择的重要证据，因为本文能够关注借款人内部的差异。

这些发现还具有政策含义，与当前关于监管这些新金融机构的最佳方式的辩论相关。具体来说，本文的结果表明，由于这些新贷款人的进入，消费者倾向于利用放松信贷限制的机会，以超出他们的财力借款。然后，与监管机构在次贷危机后引入抵押贷款产品“偿还能力”规则的精神一样，监管机构感兴趣的一个方面可能是，FinTech 的贷款人需要更密切地监控借款人偿还其无担保债务的能力。

原文链接: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3224957

作者单位: 哈佛商学院, 佐治亚州立大学

声 明

国际研究镜鉴

主编：胡滨

本期责编：刘亮

本期编译：刘真铭，丁怡然，徐雨珊

《国际研究镜鉴（Financial Regulation Research International）》为内部交流刊物，报告中所引用的信息均来源于公开资料，中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地（以下简称“研究基地”）对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。文中的观点、内容、结论仅供参考，研究基地不承担因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，由中国社会科学院金融研究所作为主管单位，专门从事金融法律与金融监管领域的重要理论和实际问题研究。

地址：中国北京朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦 11 层 1101 室

邮编：100028

网址：<http://www.flr-cass.org>

电话：+（8610）59868205

E-mail：flr-cass@cass.org.cn