

B

互联网金融蓝皮书

BLUE BOOK OF INTERNET FINANCE

中国互联网金融 发展报告

(2015)

主编/李东荣

执行主编/朱烨东

ANNUAL REPORT ON CHINA'S INTERNET FINANCE
DEVELOPMENT (2015)

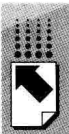


社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2015
版

互联网金融蓝皮书

BLUE BOOK OF
INTERNET FINANCE



中国互联网金融发展报告 (2015)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S INTERNET FINANCE
DEVELOPMENT (2015)

主 编 / 李东荣

执行主编 / 朱烨东



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国互联网金融发展报告. 2015/李东荣主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2015. 9

(互联网金融蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 8031 - 2

I. ①中… II. ①李… III. ①互联网络 - 应用 - 金融 - 研究报告 - 中国 - 2015 IV. ①F832. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 206584 号

互联网金融蓝皮书

中国互联网金融发展报告 (2015)

主 编 / 李东荣

执行主编 / 朱烨东

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 高 雁

责任编辑 / 高 雁 颜林柯

出 版 / 社会科学文献出版社 · 经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367090

读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 北京季峰印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 26 字 数: 395 千字

版 次 / 2015 年 9 月第 1 版 2015 年 9 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 8031 - 2

定 价 / 79.00 元

皮书序号 / B - 2014 - 339

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

《中国互联网金融发展报告（2015）》

编 委 会

顾 问 杨学山 刘士余 李 扬 霍学文 于 军
易 军

主 编 李东荣

副 主 编 陆 磊 纪志宏 谢 众 姚余栋 蔡洪波
李均锋 孟景伟

执行主编 朱烨东

编 委 （按姓氏笔画排序）

王去非	亢 林	甘为民	申学清	边 婷
伍旭川	朱孝忠	朱建明	刘澜飏	陈 列
杨志敏	邹 昊	杨承宏	杨 继	李晓光
李 蓉	张晓艳	陈一烯	陈继明	范小云
郑承乾	官晓冬	郭 濂	夏 平	唐 颖
黄国平	潘 明	符 健	程寨华	窦荣兴

支持单位 中国人民银行金融研究所
中国社会科学院金融研究所
清华大学五道口金融学院

南开大学金融学院

北京中科金财科技股份有限公司

安徽金融资产交易所

大连金融资产交易所

摘 要

2015 年互联网金融在中国得到了极大发展，规模增长，产品创新，涉及的领域与影响力也越来越大。不仅传统金融企业加大了对互联网工具的应用，而且互联网企业、生产性企业甚至为金融企业提供技术服务的企业，也加入互联网金融领域，加上 P2P、众筹等纯互联网金融企业推陈出新，出现了互联网与金融水乳交融、相互促进的兴盛局面，互联网金融对经济社会生活的影响在 2015 年进一步加大。

然而，我们必须清醒地意识到，互联网金融的本质依然是金融，并没有改变金融的资金融通的基本功能与属性。由于银行在我国的金融资产布局中占绝对主导地位，互联网金融将会以资产证券化的互联网银行为主要表现形式。其他金融机构的“互联网+”以及传统互联网企业对金融领域的涉足，也会推动互联网金融向纵深发展。传统的生产性、流通性企业则通过 O2O 和供应链金融两个途径实现互联网金融的转型与企业业务流程的再造。技术公司通过搭建交易平台进军互联网金融领域，进一步拓宽了互联网金融的广度。

互联网金融企业的估值需要更为科学的指标界定，不同阶段的互联网金融企业应当对应不同的估值方法和参数。互联网金融的发展也有内在的逻辑和表现方式，其商业模式和发展驱动因素，也将通过理论研究得到梳理与总结。互联网金融发展的法律支撑和监管机制在国内还未真正成型，只有借鉴发达国家的经验，结合实际国情与法律体系，予以根基性的充实完善，才能为互联网金融的健康发展奠定必备的基础。

关键词：互联网金融 创新 金融本质 估值

目 录



Ⅱ I 总报告

Ⅱ.1 2015 年互联网金融发展总报告	001
一 2014 年互联网金融总体发展情况	002
二 互联网融资	013
三 互联网金融服务方式	047
四 传统金融机构的互联网进展	066

Ⅱ II 专题篇

Ⅱ.2 互联网金融企业估值方法	079
Ⅱ.3 传统金融机构向互联网金融领域的延伸	089
Ⅱ.4 传统互联网行业巨头互联网金融战略布局	126
Ⅱ.5 新兴互联网金融型企业发展状况分析	154
Ⅱ.6 其他传统企业的互联网金融转型状况分析	185
Ⅱ.7 互联网金融发展的金融学分析	215
Ⅱ.8 中国互联网金融驱动模式研究	245



B.9 基于第三方支付视角的货币转移对中央银行货币政策的 影响研究	278
B.10 互联网保险的发展	303

B III 案例篇

B.11 传统 IT 企业向互联网金融转型案例分析	329
---------------------------------	-----

B IV 国际篇

B.12 美国《JOBS 法案》分析	366
Abstract	393
Contents	395
致 谢	404

总 报 告



General Report

B. 1

2015年互联网金融发展总报告

摘 要: 总报告分为两个部分，第一部分概括分析了2014年中国互联网金融的总体发展情况，包括互联网金融发展的历史机遇、互联网金融的发展状况和业务拓展情况以及互联网金融的风险和监管政策倾向；第二部分依据互联网金融模式的分类，具体分析了互联网金融融资、互联网金融服务以及传统金融机构的互联网化三类模式在业务发展、模式创新、风险控制以及同业竞争方面的现状和未来的趋势。综合来看，2014年中国互联网金融继续保持健康快速的发展态势，产品界限进一步趋向模糊、业务创新源源不断、同业竞争倍加激烈。随着规模的急剧扩张以及风险的日益复杂化，互联网金融监管需要进一步加强并协调进行。

关键词: 互联网金融 P2P 众筹 互联网支付 风险监管



— 2014年互联网金融总体发展情况

(一) 2014年互联网金融发展的历史机遇

在我国利率市场化进程中，传统金融机构留下的市场空白，互联网技术带来的产业融合、效率提升以及全新的客户定位，给互联网金融发展提供了历史机遇。

从政策层面看，我国 2014 年首次将互联网金融纳入政府工作报告。2014 年 3 月 5 日，十二届全国人大二次会议审议的政府工作报告提出，“促进互联网金融健康发展，完善金融监协调机制”。从国家决策层释放的政策利好信息无疑极大地推动了整个互联网金融产业的发展，也给互联网金融发展带来极大的信心。同时，金融监管高层也明确表示鼓励互联网金融创新与发展，互联网金融在普惠金融的推广、百姓投资渠道的多样化、社会金融服务水平的提高和金融交易成本的降低等方面发挥了越来越重要的作用。这为互联网金融 2014 年的进一步发展提供了极为有利的政策窗口期。

从市场角度看，中国金融体系中长期的金融压抑及存在的一些低效率或扭曲的因素，为互联网金融的发展提供了有效生存空间。例如，2014 年 P2P 网贷行业规模不断扩大，平台数量超过 500 家，成交额突破 3000 亿元，同比增长 268.83%。大发展背后的深层次原因主要是解决了传统金融无法有效满足广大中小投融资者需求和实现对接的问题。从投资者层面看，P2P 网贷平台投资门槛不是很高，形成了人人可参与的市场，有效地盘活了民间闲散资金；从借款者层面看，P2P 网贷平台能为中小微企业主提供便利、快捷的融资渠道，满足了企业的紧急资金需求，可补充传统金融无法覆盖的信贷市场。并且该平台能实现投资者自愿匹配或竞标匹配，为借款者提供自由的差异利率，也推动了利率市场化进程。由此可见，互联网金融通过为这些投资者和借款者搭建一个公平、高效的网络平台，填补了传统金融无法涉足的空白市场。

从产业角度看,互联网技术对各产业的渗透促进了效率提升,引发了行业融合,拓展了互联网金融的发展空间。互联网所特有的技术平台和底层架构使得这种技术具备强大的联结功能,冲破了传统的时间、空间和地域的限制,在时效性、传输效率和覆盖范围等方面实现了质的飞跃。互联网技术引发了包括金融业在内的产业革命,产业内部的产品、技术和服务相互交叉渗透,一种产品或服务往往是多个产业生产成果的结晶,原有的产业界限也日益模糊化,这给互联网金融的发展创造了巨大的空间。例如,淘宝的运费险是电子商务行业、保险行业和物流行业相互渗透的产物,仅在“双十一”当天,淘宝、天猫平台上的投保订单超过1.5亿笔,显示了其旺盛的生命力。

从客户角度看,相较于传统金融机构,互联网金融独特的包容性和普惠性,其服务对象和业务范围的无地域性,可以使大众更容易获得便捷灵活的金融服务。互联网金融直面客户需求的显著特征,使其发展更具长尾效应。此外,从消费者行为学角度讲,互联网对金融的影响还体现在消费者的代际差异方面,“80后”或“90后”都是在电脑和互联网时代成长的一代人,这对传统金融机构吸引潜在客户的渠道选择提出了新的挑战,也使互联网金融迎来了新的发展契机。比如,最初的资产管理公司(如基金公司)往往将侧重点放在产品设计和投资研发上,缺乏直面客户的自营渠道以及客户风险评估、资产构成结构等关键数据,故客户获取成本非常高。然而通过互联网金融,基金公司可以近距离接触客户,得到用户的各种交易数据,从而分析客户需求,开发出更适合用户的理财产品。

(二) 2014年互联网金融的发展状况和业务拓展情况

互联网金融呈现多种形态齐头并进的态势,从发展势头来看,目前最引人注目的包括电商网络小贷、P2P、众筹融资、互联网支付、互联网理财以及虚拟货币。这些形态主要可以分为以电商网络小贷、P2P和众筹融资为代表的互联网融资以及以互联网支付和理财为代表的互联网金融服务方式。



1. 第三方互联网支付发展状况

第三方互联网支付交易规模实现快速扩张。2014 年全年交易规模达到 80767 亿元，同比增长 50.3%。2014 年，我国电子商务环境不断优化，支付场景不断丰富，金融创新不断活跃，支持网上支付业务迅速发展。“双十一”等促销活动的火爆提高了第三方互联网交易支付总量。

第三方互联网支付交易结构呈现多元化与均衡化特征。截至 2014 年四季度，在第三方互联网交易结构中，网络购物占比为 31.5%，基金占比为 14.7%，航空旅行占比为 10.4%，电商 B2B 占比为 7.4%，电信缴费占比为 4.3%，网络游戏占比为 2.4%。与 2013 年相比，网络购物和航空旅行两大支付项目占比分别下降 4.3 个和 2.8 个百分点，新兴互联网交易需求不断涌现。

移动支付已成为第三方互联网支付“新宠”。2014 年第三方移动支付交易规模达到 59924.7 亿元，较 2013 年增长 391.3%。2014 年各季度移动支付规模占互联网支付比重飞速提升，2014 年一季度占比接近 50%，其余季度均在 35%~40%。同时，移动消费所占比重日益增加，到 2014 年四季度移动消费占移动支付总量的 23.4%。在移动互联网时代，用户的上网习惯发生转变，移动互联网的普及使得用户从年龄、学历等各维度都呈现长尾化趋势。移动支付丰富了支付场景，成为继银行卡、现金外最常使用的支付工具。“宝宝”类货币基金的规模化和现金管理的工具化使得用户可以借助移动设备进行基金投资与现金管理，带动了用户移动支付规模的快速增长。

2. 互联网融资理财发展状况

(1) “宝宝”类理财热度下降。2014 年，“宝宝”类理财产品数量达到 79 个，规模已经突破 1.5 万亿元。但总体来说，从 2014 年下半年开始“宝宝”类理财的规模增速有所降低，一季度“宝宝”类理财产品同比增速 143.4%，二季度下降为 11.82%，三季度之后则为负增长。同时，“宝宝”类理财新产品扩容速度也在放慢，证券市场的火热使大部分投资于货币市场基金的资金转移至股市或证券市场基金。在市场资金全面宽松的大背景下，“宝宝”类理财产品收益率呈现下降的趋势。以余额宝为例，虽然年初余额

宝的七日年化收益率达到 6.76%，创最高纪录，但之后不断下降，使得全年平均收益率仅为 4.83%。

(2) P2P 网贷发展欣欣向荣。根据对 325 家重点网贷平台的监测结果，2014 年网贷平台综合成交量超过 2500 亿元，是 2013 年的 3.29 倍；并且基本保持逐月递增趋势，3 月涨幅达到峰值 106.9%。网贷平台快速发展具体表现为以下方面：一是网贷平台数量激增。2013 年底全国网贷平台共计 800 家，2014 年又增加 575 家。二是网贷业务多样化，票据、保理、二手车、供应链金融等多种业务均与 P2P 网贷行业“联姻”，网贷行业的细分市场逐步形成。

(3) 众筹发展稳步推进。截至 2014 年底，国内已有 128 家众筹平台，覆盖 17 个省份（含直辖市、自治区，不含港澳台地区，下同）。其中，股权众筹平台 32 家（2013 年为 24 家），商品众筹平台 78 家（2013 年为 46 家），纯公益众筹平台 4 家，另有 14 家股权 + 商品性质的混合型平台。2014 年，15 家主要商品众筹平台成功完成筹资的项目总数为 3014 个，成功筹款金额约为 2.7 亿元，活跃支持人数在 70 万人以上。从可获得的数据来看，股权众筹平台成功完成项目 261 个，成功筹资总额达到 5.8 亿元；若将未公开具体项目数据的创投圈、天使汇、原始会等第一梯队平台考虑在内，预计筹资总额会在 15 亿元以上。

3. 2014年互联网金融呈现出的新特点

(1) 行业区域集中化特点显著，跨行业发展成为新趋势。一是 P2P 网贷方面逐渐形成行业联盟和行业自律组织。由于我国国内信用环境不完善以及用户投资意识存在局限，“零起步、自生长”成为我国 P2P 网贷行业显著的发展路径。因此，P2P 公司在运营过程中尤其要注意以下两方面问题：一方面要完善信用体系，加强风险管理；另一方面要普及投资知识，营造投资环境。在当前形势下，创造一个高度开放、强力兼容、同业间信息自由沟通的环境能够有效促进 P2P 网贷行业的健康发展。2014 年 P2P 网贷公司地域集中化趋势明显。2014 年各省份网贷平台成交量前五名由高到低依次为：广东、浙江、北京、上海、江苏，五大省份平台成交量占全国的 65% 以上。



其中广东省成交量最大，占总成交量的 35.04%，经济发达省份逐渐形成规范化的“老牌”平台，在网贷平台“跑路”不断的市场环境下，网贷公司逐渐向正规化集中。P2P 网贷平台的“跨界合作”成为发展新方向。例如，民生易贷将“打造让投资人放心、让融资人称心的专业互联网金融服务平台”作为自己的定位和目标。实际运营中，依托民生电商以及强大的资源整合能力，民生易贷形成一套完整的资产业务和资金业务的信息撮合体系。同时借助 B2B、O2O 等线下业务，加强与其他业务的纽带联系，构建用户体系，提高用户的黏性。

二是互联网支付将创新性增值服务作为业务发展突破口。根据艾瑞咨询的调查数据，2014 年中国第三方互联网支付交易规模达到 80767 亿元，同比增长 50.3%。交易规模市场份额方面，支付宝占比 49.6%，几乎占了市场份额的半壁江山，财付通占比 19.5%，银商占比 11.4%，快钱占比 6.8%，汇付天下占比 5.2%，易宝支付占比 3.2%，环迅支付占比 2.7%，京东支付占比 0.5%，其他占比 1.1%。互联网金融的快速发展，掀起了互联网端向移动端迁移的浪潮，对第三方互联网支付产生了一定的影响，加剧了各支付企业在传统行业及互联网金融领域的竞争。从发展趋势看，以 POS 贷款、供应链融资等为代表的支付业务的增值服务将成为未来第三方支付的竞争焦点。因此，拥有支付牌照的第三方支付企业之间应强强联合，以尽可能地扩大市场份额，不断发展。

运营方式多样化。一是 P2P 贷款依托线上独特优势实现深入发展。国际经验显示，P2P 在金融市场竞争中的优势在于线上业务实现的客户使用便捷性与投融资高效率。P2P 贷款业务模式降低了金融门槛与交易成本。因此，P2P 与线上环境密切相关，P2P 贷款只有在网络环境下才能发挥最大效用。未来线上 P2P 贷款公司的发展潜力高于同类型的线下公司，随着互联网终端与渠道的多元化，P2P 信贷业务的开展也将进一步实现金融普惠性。

二是众筹模式垂直型、专业化发展特点更加明显。例如，淘梦网是最大的微电影众筹平台，也是全国最大的垂直型众筹平台。在此，电影人申请获得电影项目的主页，将自己的电影拍摄计划分享给大众，吸引投资方的目

光，募集所需的资金，开启电影梦，同时投资人能获得项目发起人承诺的回报。此外，现场众筹模式的积极探索弥补了线上众筹虚拟化的不足，强化了投资者间的互动体验，具有较大的发展空间。

(3) 第三方支付向近场支付模式转变。声波支付在近场支付领域前景广阔。在新版支付宝钱包中，“近场支付”功能便是创新和亮点。“近场支付”借助声波支付技术，充分利用声波的近距离一对一传输优势，使得手机与售卖设备达到互联与识别。此外，NFC 近场支付也受到国内主要电信运营商的青睐。NFC 技术主要是由特定的高频频段传输信号实现的，它能非常敏感地反映出距离的远近，从而降低外部干扰，提高安全性。

4. 监管体系的全面升级

(1) 多管齐下推进 P2P 网贷监管。一是制定行业标准。随着 P2P 网贷行业联盟和行业自律组织的出现以及各联盟内企业交易数据的积累，不仅业内标准逐步趋向统一，而且风险控制体系也越来越完善。这种变化将使工商管理部门、司法机关、网络管理等相关监察机构实现制度对接，形成方便管理的统一化监管体系。二是建立社会征信体系。地方性 P2P 行业联盟也积极为完善监管体系付出努力，争取对接央行的信用体系数据库，促进我国信用体系的进一步完善。三是完善牌照发放监管。未来更多非传统的金融机构将会大量涌现，进行牌照发放管理可有效防范风险，发放 P2P 网络信贷牌照将成为国家准入监管的主要手段。

(2) 多领域出台政策加速众筹监管。监管部门将出台相关领域的政策和指导意见，如投资人权益保护、资金管理和行业准入标准等，积极完善行业监管体系，增强风险防控能力。借鉴国外相关立法经验，积极探索出台新的法律法规，如促进小企业和初创企业融资，可以借鉴美国《JOBS 法案》。

5. 风险控制体系逐渐形成

(1) 应对 P2P 贷款风险暴露形势推出有针对性的举措。例如，拍拍贷采用会员登记制度，借助大数据与社会征信体系双重手段构建风险控制体系。根据用户等级确定用户的信贷额，而用户等级的划分主要根据用户成功出借资金额度。高额的资金出借额度将带来较高的信用度，从而投融资机会



也就更多。这是一种良性循环，不仅能使拍拍贷建立起自己的信用数据库，而且可以提高平台内资金的安全性。红岭创投建立了项目审核的五道程序控制经营风险，包括初步审查项目材料、调查前期背景、核查实地财务、考察实地项目以及调查工商司法。

(2) 全面升级移动支付的法律与技术保护。由于智能手机操作系统的脆弱性等原因，手机安全漏洞以及各类木马的威胁对移动支付业务造成极大的挑战。由中国银联、网络安全保卫局与公安部经济犯罪侦查局联合组成的互联网金融支付安全联盟，旨在积极维护消费者合法权益，促进互联网支付健康发展。2014年7月，首届互联网金融支付安全论坛对金融支付创新以及支付安全给予重视，就构建安全、健康的互联网金融支付生态圈提出重要建议，努力实现跨界、跨平台的安全合作。

(3) 大数据与标准化为电商小贷的风险管理提供有效保障。以阿里小贷为例，阿里借助淘宝、天猫等电子商务平台，获取客户信用、交易信息等关键数据，结合网络数据模型和在线视频资信调查模式，从而使小微企业财务制度不健全、信用信息不透明等问题得到有效的解决。此外，由于网络获取信息具有较高同质化和标准化的特点，小贷服务被设计成批量化的产品，不仅放贷效率大大提高，而且放贷成本也极大地降低，基本建立起了国内商业银行追求的小微贷款工厂模式。

6. 互联网金融服务的精细化 of 实体金融提供有效补充

(1) 第三方支付公司在细分市场深入发展，提供特色化服务。例如，支付宝立足于覆盖全国的便利店、电影院与出租车进行支付。快钱涉足商旅、零售、教育、保险、数字娱乐、电子商务以及 IDC 行业。汇付天下确立了航空客票市场、基金销售、金融类客户 BD 关系维护三大细分领域的精准服务对象。从第三方支付公司的业务发展方向看，若获得牌照可开展更广泛范围的小贷服务，同时可通过资产证券化手段来募集资金，还能联合银行等传统金融机构实现业务扩展。

(2) P2P 贷款信用征集体系为我国信用体系建设提供有效补充。从征集范围看，P2P 贷款的覆盖面是小微企业与资金供给量较小的社会群

体，通过收集关键数据，进行整合并评估，获知较为真实的信用发展状况，有效填补央行信用数据库的空白。从征集准确性上看，P2P 贷款的线上运作与大数据结合得到的信息验证模式能从多个维度确保企业信息的真实性。

（三）互联网金融的风险和监管政策倾向

基于社交网络、搜索引擎和电子商务平台，互联网金融虽然形成了与众不同的金融生态环境，但本质上仍然可被视为金融再中介化的过程，互联网创新的是业务技术和经营模式，但其功能仍然主要是资金融通、发现价格、支付清算、风险管理等。因此，对于互联网金融监管，一方面可以借助传统金融理论框架从金融功能性视角进行分析，另一方面需注意互联网金融有异于传统金融模式下的信息风险和操作风险等。接下来将从两个不同的角度对互联网金融风险进行界定和有效识别，对完善相关监管制度提出建议，保证金融体系的安全有效运行。

1. 互联网金融的风险

（1）互联网金融功能性视角。从信用风险看，相关互联网金融机构从事信用中介活动极易带来信用风险的外部性。

从流动性风险看，部分互联网机构进行了流动性或期限转换，易产生流动性风险。如货币市场基金集中、大量提取协议存款，会直接对银行造成流动性冲击。此外，金融机构在遭遇流动性危机时，一般会出售资产来回收现金以提高流动性，然而短时间内大规模出售资产会降低资产价格，极端情况下甚至会引发抛售，进而进一步拉低资产价格，形成恶性循环。

从信息不对称风险看，一方面，互联网金融理财产品销售过程中存在夸大收益、违规保证收益、风险提示不足等问题，容易产生交易纠纷。另一方面，互联网金融的虚拟性会加重信息不对称，主要体现在身份确定、资金流向、信用评价等方面，甚至会影响大数据分析，导致严重的信息噪声。

从法律风险与政策风险看，互联网金融的创新步伐不断加快，然而现有