

C A P I T A L

主 编◎何小锋
执行主编◎黄 嵩

资本

互联网金融

009

如何理解“互联网+金融” / 陈 龙

互联网金融：定义与形态 / 蚂蚁金服研究院

如何理解P2P平台的信息中介定位 / 黄 嵩

股权众筹的法律与商业逻辑 / 彭 冰

移动互联时代的资产管理 / 肖 风

互联网证券：理论与实践 / 冯永昌、王鸣航

大数据时代的互联网征信 / 穆 远

蚂蚁金服：做“小确幸”的普惠金融 / 彭 蕾

拍拍贷：发展路上的四个选择 / 张 俊

懒投资：通过业务创新获得快速发展 / 张 磊

互联网金融的框架分析与创新思考 / 霍学文



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

主 编 何小锋
执行主编 黄 嵩

资 本

互联网金融

009



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

资本：互联网金融/何小锋主编. — 北京：中国发展出版社，
2016. 3

ISBN 978-7-5177-0475-1

I. ①资… II. ①何… III. ①互联网络—应用—金融—研究
IV. ①F830. 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 038584 号

书 名：资本：互联网金融

著作责任者：何小锋

出版发行：中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号：ISBN 978-7-5177-0475-1

经 销 者：各地新华书店

印 刷 者：北京科信印刷有限公司

开 本：700mm × 1000mm 1/16

印 张：8.5

字 数：122 千字

版 次：2016 年 3 月第 1 版

印 次：2016 年 3 月第 1 次印刷

定 价：29.00 元

联系电话：(010) 68990630 68990692

购书热线：(010) 68990682 68990686

网络订购：<http://zgfcbs.tmall.com/>

网购电话：(010) 88333349 68990639

本社网址：<http://www.developress.com.cn>

电子邮箱：bianjibu16@vip.sohu.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页，请向发行部调换

卷首语

P R E A M B L E

互联网金融是传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。

2013 年是互联网金融的发展元年，这一年开始，中国互联网金融步入快速发展阶段。正如李克强总理在《2015 年国务院政府工作报告》中回顾 2014 年工作时所说：“互联网金融异军突起。”

2015 年 7 月 18 日，“互联网金融基本法”——《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》正式发布，相关业务模式的监管细则也随之出台或正在制订，中国互联网金融行业步入规范发展阶段。

如何理解互联网金融？如何运用好互联网金融？互联网金融有哪些业务形态？

北京市金融工作局党组书记霍学文的《互联网金融的框架分析与创新思考》，从哲学思考、系统思维、前瞻思路，对互联网这一当代最伟大的发明对金融业所带来的影响提供了深刻的认识。

蚂蚁金融首席战略官、长江商学院教授陈龙的《如何理解“互联网+金融”》，则从以下三个角度深入探讨了互联网金融：为什么中国金融业需要被改变？为什么互联网技术可以改变中国金融业？互联网

应该怎么改变中国金融业？

蚂蚁金服研究院的《互联网金融：定义与形态》，从金融服务客户需求的角度出发，对互联网金融的业务形态进行了分类，并对各种业务形态进行了介绍。

蚂蚁金服无疑是目前中国规模最大、最成功的互联网金融机构。支付宝、余额宝、招财宝、蚂蚁聚财、蚂蚁花呗、芝麻信用、网商银行、众安保险，蚂蚁金服几乎涵盖了所有互联网金融业务。

蚂蚁金服到底在做什么、怎么做？蚂蚁金服 CEO 彭蕾女士的《蚂蚁金服：做“小确幸”的普惠金融》一文，对此进行了权威解答。

P2P 网贷是互联网时代才出现的一种全新的金融业务模式。2005 年全球第一家 P2P 网贷公司成立，2007 年中国第一家 P2P 网贷公司成立。中国的 P2P 行业发展很快，问题很多。根据有关方面不完全统计，截至 2015 年 11 月末，全国正常运营的网贷机构共 2612 家，撮合达成融资余额 4000 多亿元，问题平台数量 1000 多家，约占全行业机构总数的 30%。

中国的监管部门把 P2P 平台定位为信息中介，北京大学金融与产业发展研究中心秘书长黄嵩解释了《如何理解 P2P 平台的信息中介定位》。

中国 P2P 行业前景如何？线上、线下模式孰优孰劣？怎样服务信用白板人群？怎么在征信体系不完善下开展业务？拍拍贷 CEO 张俊的《拍拍贷：发展路上的四个选择》从自身企业发展的角度回答了上述问题。另外，通过阅读此文，你也一定能进一步理解作为信息中介的 P2P 平台应该做什么。

懒投资刚开始是专注商业保理的 P2P 机构，现在自己定位为“互联网投行”，通过创新获得快速成长。懒投资 CEO 张磊在《懒投资：

通过业务创新获得快速发展》一文中，给我们介绍了两个有代表的新产品案例。

股权众筹这几年很热，也有很多的讨论。目前对于股权众筹存在缩小化和扩大化两个倾向。缩小化是把股权众筹局限于公募众筹，认为私募众筹不成立。扩大化是把所有股权融资都套上股权众筹这个称谓。如何正确理解股权众筹？北京大学金融法研究中心副主任彭冰教授的《股权众筹的法律与商业逻辑》，对这个问题给出了富有见地的见解。

除了P2P和股权众筹这两种全新的互联网金融业务外，传统金融业务的互联网化，也是互联网金融的重要模式。

中国万向控股有限公司副董事长、通联数据股份公司董事长肖风的《移动互联时代的资产管理》，量邦科技董事长冯永昌和量客投资合伙人王鸣航的《互联网证券：理论与实践》，分别为我们介绍了互联网资产管理和互联网证券这两类互联网金融模式。

互联网征信是伴随着互联网金融的兴起而迅速发展的，也是互联网金融的基础。国美金控副总裁穆远为我们介绍了《大数据时代的互联网征信》。

目 录

CONTENTS

专 题 >>>

3 如何理解“互联网+金融”

.....◎陈 龙

11 互联网金融：定义与形态

.....◎蚂蚁金服研究院

22 如何理解 P2P 平台的信息中介定位

.....◎黄 嵩

29 股权众筹的法律与商业逻辑

.....◎彭 冰

37 移动互联时代的资产管理

.....◎肖 风

65 互联网证券：理论与实践

.....◎冯永昌、王鸣航

86 大数据时代的互联网征信

.....◎穆 远

案 例 >>>

99 蚂蚁金服：做“小确幸”的普惠金融

◎ 彭 蕾

105 拍拍贷：发展路上的四个选择

◎ 张 俊

115 懒投资：通过业务创新获得快速发展

◎ 张 磊

讲 座 >>>

123 互联网金融的框架分析与创新思考

◎ 霍学文

资本

互 联 网 金 融



Capital

专 题

如何理解 “互联网 + 金融”

◎陈 龙

在 2015 年政府工作报告中，李克强总理提出“互联网 + 行动计划”，希望推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融的健康发展。

从互联网思想家凯文·凯利多年前提出的连接一切，2012 年于扬在主题为“互联网 +”的演讲中提出的“所有的传统和服务都应该被互联网改变”，到李总理的“行动计划”，互联网与行业的关系已经从思想上升为国策。

计划的愿景激动人心，但是行动的具体路径取决于如何理解“互联网 +”。这里至少有三个问题值得仔细探讨：为什么某个特定的行业需要被改变？为什么互联网能够改变行业？互联网应该以哪种方式改变行业？这些问题的答案并非显而易见，也因为牵涉到利益格局而常有争议。

► 一、为什么中国的金融业需要被改变

中国的金融业过去一直是政府管制最严、准入门槛最高、垄断性最强的行业之一。金融管制使得多元化定价体系不符合成本收益比，以间

接融资为主的数量型扩张模式成为银行的一致选择，多层次市场体系建立缓慢。

这种扩张正在难以为继。根据麦肯锡统计，中国的国内债务对 GDP 比率目前已经达到 262%。这一比率不仅在过去 20 年中是历史最高水平，而且在全球几十个新兴国家中也几乎最高；与之相匹配的则是广义货币对 GDP 比率的高企以及银行利润的丰厚。根据 2014 年底的数据，中国 M2/GDP 为 1.9，而美国仅为 0.9。

和高债务额、高货币发行量形成鲜明对照的是金融供给的极度短缺。大量的中小企业融资服务和个人消费金融服务无法满足；融资贵、融资难是普遍现象，并且在经济增长放缓的过程中显得尤为突出。如果融资贵，那么投资者似乎应该开心，答案也不是。个人和小企业的投资理财服务普遍缺失；六亿中国农民绝大多数人既不知融资为何物，也不知理财为何物。

虽然金融市场化的大潮正在轰轰烈烈地展开，但是迄今为止，债务高企、融资贵、融资难、理财难、金融机构利润丰厚仍然是中国金融最明显的特征。这些现象说明这个金融体系的资金配置效率低下。加上中国人口基数庞大、企业规模庞大，金融压抑和金融管制给市场进入者留下了一个巨大的长尾。这是一个充满用户痛点的行业。

二、为什么互联网技术可以改变金融

我们首先需要讨论金融的本质是什么，然后讨论为什么互联网可以改变金融。

金融的功能广为人知。支付是最古老、也是最基本的金融功能。通过匹配投融资，金融机构帮助资金完成穿越时间和空间的传导，其间可能还需要克服金额、期限、风险、流动性等方面的错配。保险则是为了抵御灾难。

支持这些金融功能的底层要素是渠道、数据和技术。

让我们先来看渠道的要素。金融发展史中一个最重要的特征，是金融由商业驱动，又为商业服务。16 世纪后半期，荷兰是全球航海技术最发达的国家，全球一半的航海帆船都通过阿姆斯特丹港进入欧洲，阿姆斯特丹是当时全球当之无愧的世界贸易中心。贸易必然带来结算需求，更进一步带来了融资、贷款需求，因此，第一家现代银行诞生在了阿姆斯特丹港口附近，对于贸易买主和卖主结算极其方便。

另一方面，由于全球贸易汇聚，阿姆斯特丹非常繁华，人们集聚在咖啡馆里交换信息，财富的故事刺激更多贸易公司的成立，怀揣着财富梦想的人聚集在咖啡馆里，购买新贸易公司的股份，打探各种信息，交易这些贸易公司的股份和债券，产生了第一家证券交易所。荷兰成为 17 世纪国际贸易和金融的中心。

实际上，没有一个金融中心或机构的兴起不是和商业的繁荣紧密相连的。正是因为工业革命带动国际贸易，英国在 18 世纪取代荷兰成为世界金融中心。正是因为由贩盐发端的货通天下，使得山西票号汇通天下，成为中国从 19 世纪到 20 世纪初的金融之王。正是因为电商的兴起，使得支付宝从交易笔数衡量成为全球最大的移动支付工具。历史告诉我们，金融机构的发展前景和渠道的触达能力息息相关，即金融对商业场景的触达能力，对商业和消费引发的金融需求和供给的触达能力。

只是由于社会化大生产，导致分工越来越细，规模化、集约化效率大大优先于商业便利时，金融才开始逐渐而部分地脱离了商业场景，有些金融交易甚至完全与商业场景无关了。不过，许多方面仍然保留原来的影子，比如金融中心一般都在贸易中心，银行一般都在商业繁华的地段。

在传统的金融体系下，商业银行拥有支付、结算、转账、贷款、理财等算是距离商业场景最近的机构，几乎统治了中国的金融业。不过，银行服务很多只能在银行柜台和系统内完成，无法和商业场景无缝连接。

互联网技术的出现，特别是移动互联，则让金融与商业紧密结合在技术上再次成为可能，成本也能做到极低。用户可以随时随地转账，完

成支付，查看股市行情，下单买卖证券，就像随身携带着银行和交易所一样。交易随着场景无缝对接，不需要再分离就可以完成。移动互联网技术模糊了金融与商业、消费、社交等场景的边界。余额宝在短短的半年之间能够发展成中国最大的基金，并非是对货币基金金融属性的改变，而是得益于消费支付和利息收入的无缝对接。春节发红包这样看似和金融不沾边的社交场景，可以成为拓展支付工具的引爆点。这些变化都可能让专注于金融功能的传统金融机构吃惊。

有一种说法认为，金融的逻辑和本质不改变，互联网技术是中性的，也就不会深刻改变金融。这种说法看似合理，其实不然。可以拿战争打一个比方。战争的逻辑自古不变，就是征服对手。但是当人类从冷兵器进入热兵器的时代时，由于兵器的触达技术改变了，怎么打仗也就完全改变了。移动互联网技术的普及，相当于战争对手随时随地都在对面。在这种时候空谈逻辑和本质不变，实属无益。

互联网技术之所以能改变金融，第一个原因是它可以改变金融的渠道能力。因为金融是为商业和消费服务的，当触达这些场景的能力发生改变，实际上做金融的方式也改变了。相对应的大趋势，是金融的场景化。

我们再来看金融的第二个本质要素：数据。除了渠道能力，金融机构的核心竞争力是风险甄别、定价和控制的能力。这种能力的基础是信息，或者说数据。我们可以用消费者信贷的发展史来理解数据对金融的重要性。人类在过去数百年中，最主要的信贷方式就是典当或担保式信贷。投资者可以不了解借贷者，只要抵押或担保的金额足够，信贷就可以发生。直到今天，这还是银行贷款的主要方式。而信用卡这样的消费者信贷是无抵押、无担保的小贷；人手一张信用卡的景象在100年前是无法想象的，实际上是对信贷模式的颠覆。

这种金融创新是怎么发生的呢？首先是中产阶级财富的上升所产生的对消费信贷的巨大需求。20世纪上半叶，像通用电气、福特这样的企业通过分期付款来促进消费，为授信机构提供信用信息的信用局也应运而生。对消费者信用风险的统一量化标准和授信标准的需求，进而推动

了个人信用评分体系的发展。在这个背景下，至今仍然是全世界最普遍使用的个人征信评分模型 FICO 于 1956 年建立，第一张银行信用卡于 1958 年发行。信用卡的真正广泛普及，包括 VISA、MASTERCARD 等卡组织的成功，是 60 年代后期的事情；这时金融机构已经广泛使用计算机，数据搜集和处理的成本大幅度下降。

基于数据的个人征信是消费者信贷的基础。金融机构的风险甄别能力，归根到底是数据的搜集、分析和判断能力。传统金融机构主要依靠人工方式获取数据，数据往往非实时连接，更新频率慢。另外不同机构之间的数据整合度低，形成“数据孤岛”，数据的使用效率、金融产品和体系的可依赖度和透明度低。反之，互联网时代往往在商业和生活场景中借助系统自动获取数据，并可以实时更新；由于数据数字化，跨机构的数据整合和分享也变得容易。数据实时、可连接，是活数据，数据的使用效率、金融产品和体系的可依赖度和透明度高。

互联网技术带来了数据的革命。今天，我们已经很少用信息这个词，常常代之以数据，甚至大数据。显而易见，当风险甄别的成本和方式被深刻地改变时，金融本身也会被改变。一个生动的例子是蚂蚁小贷。蚂蚁小贷已经累计为淘宝商户发放无抵押无担保贷款 3000 多亿元。淘宝卖家申请信贷支持，常常几秒钟内就可以获批并得到资金。

最后再说说金融的第三个本质要素：技术。技术能力也是金融机构的一个核心竞争力。比如支付宝，一笔支付成本可以做到 2 分钱，未来可以做到低于 1 分钱，而传统银行一笔支付柜台要 2 元钱，电子银行也要 2 毛多钱。每家金融机构都有自建的封闭的信息系统，成本高，稳定性差，也不易扩展。一个可以预见的未来是大部分金融机构都会使用开放的云计算平台。这样技术成本低，稳定性强，还可以弹性扩展。

我们已经讨论清楚了“互联网+金融”的核心逻辑，这个逻辑也对大部分行业适用。虽然相对的重要性不同，大部分行业的核心竞争力往往是渠道、数据和技术。由于互联网技术正好是渠道、数据和技术的革命，“互联网+行动计划”可以大大提高这些行业的劳动生产率。痛点越多的行业，提高的潜力就越大。

中国过去几十年的发展，其实是对发达国家工业革命几百年路径的一种浓缩，模仿工业国家的社会大生产方式、企业制度、市场交换机制等，创新较少。而互联网则是中国第一次与全球工业化国家几乎同时起步的技术革命。“互联网+”是运用互联网技术来改造传统行业从生产、经营到思维的一场革命。这场革命给了很多行业弯道超车的机会。

► 三、互联网应该怎么+金融

“互联网+金融”必然是互联网技术和金融的结合。但是从组织形式上看，这种结合至少有三种方式。第一种是互联网公司做金融；如果这种现象大范围发生，并且取代原有的金融企业，那就是互联网金融颠覆论。第二种是金融机构的互联网化。第三种是互联网公司和金融机构合作。

从事实来看，无论在西方还是中国，互联网企业做金融的体量占金融总资产的体量都很小，颠覆的概念无从谈起。从逻辑上看，虽然互联网技术带来了渠道、数据和技术的革命，这并不意味着互联网公司在开发金融产品上有很大优势。实际上，金融机构对金融产品的理解、风险甄别和风控的能力以及多年积累的声誉和客户信任，都难以被互联网技术轻易取代。

那么金融企业可以通过自身的互联网化完成“互联网+”吗？至少有三个原因可以解释为什么金融机构自身的互联网化不是最有效率的。其一，金融行业的痛点和金融机构的丰厚利润并存。多年来，在垄断保护下，金融机构较为容易赚到钱，改善用户体验满足用户需求是动力不足的。如果主要依赖金融机构自身完成互联网化，必然步骤缓慢。其二，互联网企业由于和商业场景以及消费者紧密连接，金融服务不但具有渠道和数据的某些优势，而且是其商业生态圈的重要闭环。这些优势很难被金融机构取代。其三，互联网企业具有的以客户为中心的互联网思维、

快捷的反应能力和灵动的组织架构，都正好是传统金融机构相对欠缺的。

互联网企业做金融和传统金融有两个大的差异。首先是客户群体的差异化。如果我们把金融消费者画成一个金字塔，那么塔尖是由大型企业和富裕个人组成的高端客户，中间是由中小企业和中产个人组成的中层客户，塔基是由小微企业和普通个人组成的底层客户。越往下走，客户的群体越大，但是单位资金量越少，按照传统的服务方法其性价比就越低。根据工信部和银监会的统计，中国99%的企业占到了就业的80%，贡献了GDP的50%，但是得到信贷的比例只有25%。所以传统金融对高端客户已经提供了个性化的定制服务，对中层客户提供标准化的产品和服务，但对底层客户的服务则相对缺失。

由于其在渠道触达、数据搜集和分析以及技术上的成本优势，传统金融所忽略的巨大的长尾恰恰成为互联网企业的典型客户。余额宝为中国老百姓提供全天候的、标准化的、碎片化的服务，把理财门槛从数千元直降到了一元，而且每天通过手机提醒收益。普惠金融固然有意义，但要做得好却有技术和成本门槛的要求。所以即便互联网企业做金融，其和传统金融机构在客户群体上也是互补而非颠覆的关系。

互联网企业做金融和传统金融的第二个差异化是互联网和金融的优势差异化，即互联网公司在互联网方面有优势，但在金融上相反。从这个角度来说，互联网企业可以发挥其优势，做金融产品前端渠道的延伸，做金融产品的销售平台，还可以做金融机构后端的数据和技术支持；金融机构则可以聚焦优势，开发金融产品，甄别风险，定价，风控。这是一个合作型的“互联网+”的方式。蚂蚁金服的战略定位，就是以小微企业和普通消费者为主要用户，建立以数据、技术、服务这三个开放平台为核心的金融生态，赋能金融机构，共同为用户创造价值。

过去几年，互联网金融的发展路径基本符合这些描述。第三方支付、互联网理财和信贷、P2P等互联网金融产品总体上是丰富了金融体系而非对传统金融的颠覆。这些金融产品也成为金融界的鲑鱼，大大推动了传统金融的互联网化的思维和转型。对大型企业和高端客户的服务，尤其是复杂的金融服务，仍然牢牢掌握在传统金融的手里。