

德勤新视界

2014 年 1 月（总第二辑）

金融创新

企业、监管与市场的挑战

P 13. 车企谋变

中国整车企业收入
与成本现状分析

P 23. 迎接影视业的 黄金年代

P 65. 生产地选择的 决策框架

P 75. 杰出企业的 思维之道

Deloitte.
德勤



德勤新视界

2014 年 1 月（总第二辑）

金融创新

企业、监管与市场的挑战

德勤中国 编

Innovation · Impact · Leadership

大胆求新 · 深远影响 · 卓越领导



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书以创新为主题，分析了金融、高科技、影视、房地产、汽车制造等行业的最新趋势及领先理念。具体内容有：车企谋变：中国整车企业收入与成本现状分析；迎接影视业的黄金年代；逆势增长，何以持续；进退之间，攻守有道；货币新形态——金融创新与货币演变；互联网金融，你准备好了吗；生产地选择的决策框架；杰出企业的思维之道。

本书适合对宏观市场分析感兴趣的商界人士以及相关领域的管理层阅读和参考。

图书在版编目（CIP）数据

金融创新：企业、监管与市场的挑战 / 德勤中国编.
—上海：上海交通大学出版社，2013
（德勤新视界）
ISBN 978-7-313-10724-4
I . ①金… II . ①德… III . ①金融改革 - 研究 - 中国 IV . ① F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 303934 号

金融创新：企业、监管与市场的挑战

编 者：德勤中国	
出版发行：上海交通大学出版社	地 址：上海市番禺路 951 号
邮政编码：200030	电 话：021-64071208
出 版 人：韩建民	
印 制：上海华业装潢印刷有限公司	经 销：全国新华书店
开 本：787mm × 1092mm 1/16	印 张：5.75
字 数：125 千字	
版 次：2014 年 1 月第 1 版	印 次：2014 年 1 月第 1 次印刷
书 号：ISBN 978-7-313-10724-4/F	
定 价：80.00 元	

版权所有 侵权必究
告读者：如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系
联系电话：021-63812710

前言

新一辑《德勤新视界》（总第二辑）在新年的钟声里与大家见面了。

对于中国而言，刚刚过去的2013年是堪称里程碑的一年。新一届领导集体就任，被看做改革风向标的十八届三中全会落幕，“市场”被再次赋予重要地位，金融领域与资本市场改革以超越预期的速度推进，与此同时，生态文明与环境保护的重要性被提到前所未有的高度。在中国经济以质量增长、产业升级、拉动内需为核心的转型过程中，无疑需要主动创新、积极谋变的动力。身处多变环境中的企业也迫切地需要将创新的意愿、思维和概念落到战略、计划与行动。

本辑《德勤新视界》以金融创新为主题。无论是虚拟货币交易量的扩大以及由此引发的监管难题，还是余额宝给基金行业带来的震动，抑或是微信支付可能改写支付模式的图谱，我们看到金融服务创新正在快速发展，创新顺应也改变着消费者的购物习惯，也改变着交易、投资与信贷业务相关的产品与服务组合。对于传统或新进入的金融服务提供商而言，消费者与企业对于信用的依赖和投资的需求不断演变，新的利润增长点随之不断涌现，创新产品与服务还拥有面向全球市场拓展的潜力。同时，监管层也越来越明显地感受到金融创新带来的挑战。十八届三中全会明确了金融改革的方向，鼓励私人资本参与竞争。我们相信这个趋势将影响全行业的发展，引领新的商业模式创新。

创新不仅发生在新兴产业。面对经济增速放缓和人口红利的逐渐消失，在过去10年获得迅猛发展的房地产和汽车行业正在积极调整战略，期望通过精益管理、拓展海外市场等努力增收节支。《车企谋变》主要从成本与收入结构分析入手，探讨中国整车企业的策略调整。《逆势增长，何以持续？》则通过上海、深圳和香港三地证券交易所上市的房地产企业的业绩比较，展望中国房地产市场近期走势以及企业的应对。

新的机会在不断产生。过去一年，影视行业作为文化产业重要的组成部分获得“井喷式”的增长，《迎接影视业的黄金年代》从全新的视角研究中国内地与香港、台湾地区影视行业发展的各自路径和特点，探索三地优势互补和模式创新的合作前景。

在本辑中我们还将隆重推介《三大法则：杰出企业的思维之道》一书，本书作者由德勤全球专业人士提供支持，长期研究识别何为杰出业绩以及能够创造杰出业绩的行为方式。

新的一年，新的开始，《德勤新视界》的新年计划是同期推出英文版，以飨全球读者。

祝大家开卷愉快！



谢其龙

德勤中国首席执行官



萧耀熙

德勤中国客户、行业与市场战略主管合伙人

总策划
谢其龙

主 编
萧耀熙

编辑委员会
(以姓氏拼音为序)

杜志豪
洪廷安
杨 莹
周志贤

编辑总监
陈 岚

编辑组
屈倩如
李美虹
黄 伟
徐 熙
杨 帆

品牌与市场传播总监

林碧霞
盛 莉
杨建悦

美术编辑
彭佩珊
郭转良

研究支持
德勤中国研究
与洞察力中心



德勤新视界

2014 年 1 月（总第二辑） 目录

1 货币新形态 —— 金融创新与货币演变

货币的历史，从诞生到现在，是一个不断虚拟化的过程。它经历了由内在价值逐步减少的阶段，发展到当今完全没有实物形态的阶段。

The New Shape of Money

Financial Innovation and the Evolution of Currency

The history of currency, from the beginning to the present day, is one of ever increasing virtualization, a march from the steady reduction of intrinsic value to the point where currency has no physical existence at all.

13 车企谋变：中国整车企业收入与成本现状分析

随着全球汽车行业的迅速发展，市场竞争日益加剧。如何在现阶段选择适合的发展战略和路径，从而获得长远健康的发展，是横亘在当今中国车企面前的一大挑战。

Auto OEMs Seeking Change: A Review of Automakers' Incomes and Costs

As the world's automotive industry grows rapidly and market competition intensifies, Chinese automakers are facing the challenges of choosing proper development strategies and paths for sustainable and healthy growth.

23 迎接影视业的黄金年代

随着国民平均收入的显著上升，人们对文化娱乐等相关产品的需求越来越高，中国的文化产业正迈入一个蓬勃发展的黄金年代。

Meet the Golden Age of Entertainment Business

The remarkable growth in per capita income and the growing demand for cultural and entertainment products are bringing China's cultural industry into a booming golden age.

31 逆势增长，何以持续？

在宏观经济整体趋缓，调控并未放松的情况下，中国房价一路飙升，房地产企业销售规模再次刷新纪录。这样的增长速度是否具有可持续性，合理的盈利能力和流动性又该如何维持？

Thriving for Sustainable Growth in Adversity

Property price and sales have been soaring despite of slow-down economic growth and tightened regulatory regime. Whether a growth of this scale equals sustainability, and how to maintain reasonable profitability and liquidity?

39 进退之间，攻守有道

中国高科技企业的 CEO 们正面对着比以往更加复杂的经济局面，企业下一步的策略是进攻还是防守，仍需要 CEO 们仔细思考。

Advance or retreat: Navigating through times in transition

CEOs of Chinese hi-tech companies are facing an economic situation much more complex than ever. To adopt an offensive or defensive strategy has become a question demanding careful thinking of the CEOs.

47 金融创新：企业、监管与市场的挑战

借着数字化技术的发展、全球化的推进、大型数据集成和消费者整体购物习惯和活动的转变，金融服务创新正在极速发展。

Financial service innovation in the years ahead:

The challenge to businesses, regulators, and the marketplace

Financial service innovation is proceeding ahead at sizzling speed, enabled by advances in digital technology, the dynamics of globalization, massive aggregations of data, and shifts in consumer buying habits and activities overall.

55 互联网金融，你准备好了吗？

从基础的支付结算到借贷融资以及投资理财，互联网企业积极地布局全线的金融服务产品。这一切将给传统金融机构带来怎样的冲击和影响，金融服务行业生态是否就此改写？

Internet Finance, Are You Prepared?

Internet enterprises are aggressively deploying a full range of financial services products, from the basic payment & settlement, borrowing & lending, to investment & wealth management. How will these reshape financial services industry landscape and transform the relationship between Internet finance providers and traditional finance suppliers?



13



23



39



47



65

65 生产地选择的决策框架

相对于产品和工艺开发资源的所在地，如果在实际生产地点的选择上出现决策失误，将可能会严重影响企业长期的竞争优势。

Location, learning, and logistics

Business leaders who misjudge the location of production relative to the location of product and process development resources may adversely impact the company's long-term competitive position.

75 杰出企业的思维之道

自2007年起，在德勤内外部同事的支持下，穆塔兹·艾哈迈德 (Mumtaz Ahmed) 与迈克尔·雷诺 (Michael Raynor) 致力于研究识别何为杰出业绩以及能够创造杰出业绩的行为方式。2013年5月出版的《三大法则：杰出企业的思维之道》(The Three Rules: How Exceptional Companies Think) 一书是这一年长期研究的精华之作。

Three Rules

Since 2007, Mumtaz Ahmed and Michael Raynor, with support from colleagues from within Deloitte and beyond, have been working to identify what counts as "exceptional performance" and the behaviors that cause it. The publication of *The Three Rules: How Exceptional Companies Think* in May 2013 is the culmination of this years-long effort.

货币新形态

——金融创新与货币演变

文 / 杜志豪

货币的历史，从诞生到现在，是一个不断虚拟化的过程。它经历了由内在价值逐步减少的阶段，发展到当今完全没有实物形态的阶段。

货币的概念及起源

2500 多年来，世界各地的货币演变是人类、社会和社会治理发展进程中固有而典型的组成部分。在中国最早的历史记录中，创造了中华文明的三皇五帝之一的神农据说是开创农业和发明中草药的始祖，同时也是第一个市场“管理者”——为货物称重和度量建立标准，为支付交易和储存财富建立价值标准。换句话说，他首创了最初的货币形态。

在广义的度量单位中，货币的演变始于拥有内在价值的代币，比如金、银、玉、贝壳等类似材料。在人类社会里，这些符号都有内在的交易价值。这种代币的产生，即铸币，有利于提高便利性，它把人们手中的价值量实物化，再也不需要通过称重或使用其他机械度量方法来确定其价值。人们普遍认为，中国最早开始使用货币的时期可追溯到新石器时代，当时人们使用贝壳作为货币。考古学家复原了中国第一个文献记载较为完整的朝代——商朝（公元前 1500 年～1046 年）当时铜制的贝壳货币。给贝壳镀铜相当于镀上一定的价值，这可能是最早具有明确特指和法定价值的货币。

虽然 20 世纪后半叶社会的快速发展使货币演变变得难以捉摸，但可以确定的是，货币开始趋于虚拟化——这一点已被当今的现实所印证。在一个社会中，一旦以特定的价值创造货币，发行者不必改变尺寸和形状，只需减少其材料的含量，就可以轻易地削弱货币的内在价值。换言之，货币发行者可以不用贝壳制造货币——而历史正是如此。在中国的周朝早期发明纯铜币之前，贝壳货币的复制品在市面流通。它是由铜、铅、石头、骨头和木头制作而成，里面没有任何的贝壳成分。

类似的事情也发生在美国。1965 年美国开始了无银化，也就是在银金属货币诞生之后的 170 年，美国政府从 25 美分硬币里面去除了银的成分。虽然削弱了货币的内在价值，但不会影响其市场（或固有）价值。正因硬币固有的可交换价值，25 美分硬币的价值不会突然崩塌，即便其现有的内在价值仅是之前的一小部分。

货币的不断虚拟化是我们今天所看到的大多数金融创新的本质。

虚拟化和技术

在联系更加紧密、互联网日益发达的当代，我们思考未来货币的演变进程，有必要回顾围绕市场信用和社会契约的社会共识是如何演变的。

在早期，货币向衍生的可交换价值方向演变，而非内在价值，例如冲压 / 锻铸金属货币，及之后的印刷纸币。社会普遍约定把货币的内在价值与日常买卖的非货币性商品挂钩，更具体地说，这种非货币性商品就是能与其他有内在价值的商品进行交换的一般性商品。接受货币的卖家需要对市场有充足信心，相信货币能够与其他商品和服务进行交换。由于货币没有内在价值，因此，要使货币稳定必须满足两个条件。

第一，必须限制货币的总量。货币的发行量要与经济生产力增长相关，这样的话，通胀的冲击不至于破坏性地侵蚀公众对货币的信心。如果公众对货币丧失信心，会导致人们选择储藏财富并用其他媒介进行交易，可能使用另一种不同的货币，或收藏其他有认知价值的财富，如金、银或铂金。

第二，必须有单一授权发行者，并拥有足够的技术防止非法铸币者创造新货币的舞弊行为，进一步地说，就是为供给来源提供保障。

在中国第一位皇帝秦始皇施行的多项重大管理措施中，有一项是收紧和稳定对铸币的控制。他消灭了在先前的战国时期不断增加的其他铸币者和不断扩大的区域差异，然后宣布其政府是唯一有权发行货币的机构。他深谙单一授权的“主权”货币是有序市场的基石，也是经济稳定和增长的当务之急。

这两个基本条件，以及政府和管理、监督和强制实施方面的关键作用对于我们思考货币的演变是十分有用的，尤其在受到全球化和互联网影响的今天。

人们想当然地以为货币虚拟化是近期发生的现象，但其实早在货币脱离其内在价值之时就已经开始了。几近滑稽的是，全球大部分有形货币的基础是纸（或用于该用途的塑料），其内在价值比过去的铜更低。但是，很有必要在将来考虑促使社会接受和约定某种具有少量内在价值或者没有内在价值的工具，包含交易（或可交换）价值的基本原理。

在通往货币虚拟化的道路上，纸质货币一直扮演着主要角色，经久不衰。尽管有许多理论描述纸质货币的起源，但最有可能的是起源于一方对另一方的承兑票据。这种票据原先包含特定的付款人和收款人。但是，如果发行方是当地的封建君主、国王或皇帝呢？

当发行货币的一方在社会中被公认为值得信赖，那么这种手写票据便可以在其他各方之间（不包括原本的发行方）流通。自然而然，这种票据就会演变成“用来偿付债务的货币”，可以在付款人和收款人之间流通，而发行票据则成为政府的一种责任和垄断权力。但它不是因为付款人的签名、盖章和印章而可信，而是因为政府的批准盖章。因此，要衡量超出内在价值部分的固有价值，必须满足两个条件——限制供应和防止伪造，这个责任最终是由政府承担。

这也反映了支票和类似的付款票据的作用，即以签名、盖章或印章的方式予以



验证，收款人和机构（通常是银行）承认验证并最终提出索偿要求。有趣的是，凭借以这种承兑票据为根源而残留的古老且非功能性的特征，纸质货币在今天仍扮演这一角色。例如 100 元面额的人民币会盖有中央银行的朱红色印章，而美国联邦储备局的钞票则有财政部长和国库长的联合签名。

绝大部分的普通支票有原始的发行人、收款人和银行，三方对交易的内在价值共同承认和授权。然而，在技术上存在“移交”支票的可能，即由原来的收款人把赎回价值转让给新的收款人，事实证明这会造成操作的不畅，因为对于一连串签字的验证是非常困难的。因此，依赖对君王、国库长等第三方的信任，是提高钞票 / 票据 / 纸币利用率的一种主要创新方式，并减少了交易的复杂性、成本和风险。

一旦货币脱离了内在价值，技术将前所未有地不断改变有形货币的基础元素。只有不易被复制，且难以追踪到授权发行者，才可以保障对货币工具的信任。因此，货币的制造工艺日益完善，包括金属冲压、铣削硬币边缘、独特的合金和纸配方、高级凹版印刷，发明光学墨水，研发在纸币内层包含金属、塑料和隐形图像的方法。所有这些技术通过简化验证（进而为货币供应提供保障）而使有形货币得到更大发展。我们在今天思考金融创新时也要考虑技术在货币演变中的助推作用。技术的进步不但提高了便利性，也扩大了材料的内在价值和其市场接受价值之间的差距。

纸币和金属货币的终结

在过去的 30 年里，我们见证了人们对实物纸币和金属货币的依赖逐步减少，尽管它们已经服务市场超过 3000 年。以各类承兑票据形式出现的替代支付票据可追溯到 9 世纪。然而在 20 世纪，以“支票”形式出现的票据渐渐占据突出的位置。支票是一种借贷工具，它不仅要求资金要存放在发行者的账户里，还要求银行把资金从付款人账户转移至收款人。只有通过监管才能使支票的接受方能够获得某种形式的保障，确保资金到位。

20 世纪 40 年代，随着信用卡的日益盛行（主要发生在美国），纸质货币和支票开始加速灭亡。原本信用卡是由商品和服务供应商自己发行，作为一种有特定目的的工具，专用于与汽油、飞机旅行、特定百货商店等相关的交易结算。它的诞生史与最近出现的第三方在线支付系统十分相似。该支付系统由在线零售商、拍卖商或者游戏和娱乐供应商开发并推广，用于涉及其商品和服务的交易结算。

20 世纪，货币不断向虚拟化演变，我们见证了信用卡、记账卡和借记卡等交易工具的兴起。随着交易范围日益扩大，这些交易工具减少了纸质货币和金属货币的使用。这些卡的演变过程，经历了几个重大的里程碑，以互联网为基础的货币不断发展，正在重演革命性时刻。首先，这些卡得到了发行方以外的商家或其他方的认可和接受，甚至扩大到了美国的政府部门和机构，例如美国邮政服务和税务机构，他们接受银行

发行的信用卡作为支付手段，以代替美联储储备局发行的真正钞票。

其次，人们能够远距离使用这些卡，而无需实际出示实物。在早期使用信用卡或“购物卡”（当时人们的普遍叫法）的时候，发行商家通常会为顾客保留购物卡，顾客可以在商店的信用台查到购物卡，并确认交易金额。很快发展到通过电话就可以用卡进行交易，而不需要提供实物卡进行认证，只需通过长长的卡号、确认代码，以及相应的个人资料，如身份证号、住址信息、出生日期等予以确认。

在全球化和网络交易的年代，不管信用卡、记账卡和借记卡的使用条款如何不同，它们都有共同的特点，而这些特点已成为了一种制约。由于潜在的服务成本，我们必须根据相对高额的交易成本对这些特点进行权衡。这些特点包括：第一，卡和相关账户以单一主权货币计价，这涉及汇率风险，通常要求以原始货币以外的币种进行结算；第二，清算系统受地域限制，这往往牵涉监管的复杂性和成本，制约跨境清算。

随着历史变迁，货币也在一直持续演变，正如我们今天所见证的金融服务创新以及明天我们所投身的金融服务创新。尽管金融创新正以前所未有的速度不断发展，但其发展进程的两个基础仍然是对发行机构的依赖，以及与技术发展紧密共生的关系。

银行和渐进式创新

我们所在的渐进式创新时代是由一系列息息相关的进步不断推动的。金融服务创新的表象是传统银行启动和支持的重大发展。作为有形货币的授权和监管的监护人，银行已经处于创新和系统发展的中心地位，在全球范围内推广使用信用卡、记账卡和借记卡。现在的银行体系十分庞大，已经承受不起破产的风险。它们把目光投向商业和零售业客户，并将发展成为一个全球网络，提供一系列更加广泛的交易结算、风险管理和财富储备服务。

得益于互联网的崛起，创新的步伐已经渐渐扩大到线上银行。线上银行可以管理传统账户，免去顾客必须亲身前往实体银行等待取款的麻烦。同步的创新包括自动取款机（ATM）的普及，在许多地方提供全天候 24 小时服务，其中一些地方是实体银行分行很难设点的，例如机场和便利店。由于技术发展提供了基础，发展到现在，在发行信用卡、记账卡和借记卡时会附带相关的信息，记录了卡主信贷融资和结算选项的每一个变化。金融服务的发展顺序会遵循自助服务和远程接入这两个趋势，在电子商务同步发展的今天，我们的日常生活，从航班登机到自助式的超市结账，几乎每一项金融交易都涉及这一个或两个趋势。

尽管主要发生在传统银行框架内，但这些创新工具不断地为传统交易机制提供其他新的方案。在这方面，这些创新都是渐进式的。在关联愈加紧密的大计划背景下，将这些金融创新称为“服务的重大改善”可能更为合适，这种改善是以一种可接受的顺序在传统银行组织中发生渐变，而非颠覆。以电子付款系统取代纸质支票，以信用卡和借记卡取代个人钞票，以移动通信装置、生物识别和各种代币取代信用卡和借记卡，用于识别和验证交易各方。这里的关键技术在于发明了双向有线或无线网络，安全地联结个人与服务供应商。

在线按揭公司已经在某些经济领域内占据了相当大的市场份额，他们依靠的不

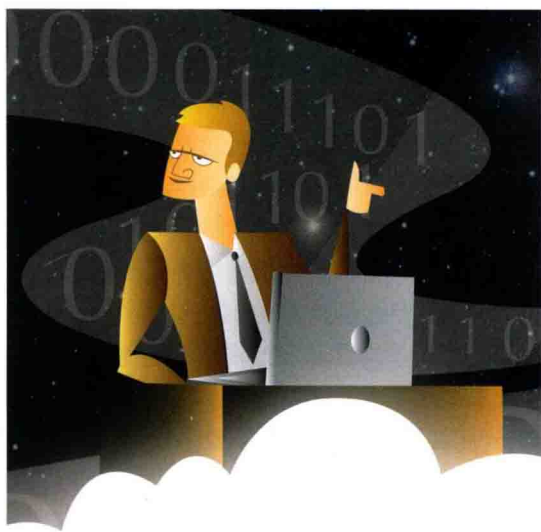
是提供崭新的产品，而是通过在线通信、文件管理和支付服务来提高复杂流程的效率。其实线上的按揭条款与传统面对面的按揭条款，在核心结构和法律要求上没有本质不同，但在用户接口和便利层面上却有极大的差别，线上服务可免除银行和顾客亲自见面的麻烦。同样的，曾经作为一种专属的物理刷卡机器，信用卡和借记卡已经快速地向虚拟化发展，不再需要接触使用，只需通过验证代码和密码便可保障供应商、商家及其客户的安全交易。

主要的资本交易，如按揭抵押贷款，真正地引起人们关注在成熟的经济体系下，法定硬币和票据究竟在多大程度上退出了市场。在任何一个发达经济体的房地产市场上，现金交易都是不平常的，就像发生了特殊交易一样，甚至令人疑惑。购房意味着客户要和银行开始一段长达 30 年的关系，而在这期间每月会有大笔数额交易，却不会涉及任何有形货币。

传统的银行，无论本地的、地区的、国家的或国际的，无论关注的是零售业或者商业服务，都认为新生的竞争对手并非来自银行业。他们将要面对的具有颠覆性的竞争对手是在电子商务领域快速发展并且资金充裕的公司，这些公司正逐步切入市场，打破原有的市场格局。竞争者通过其他完全不同于传统的途径出售替代服务，在这一背景下，受到监管的而采取渐进方式的传统改革者将要面临的挑战，简单地说，就在于他们能否借助技术恢复传统业务的竞争力。

我们很容易列出传统金融机构面临的各种挑战，但要提供一个解决方案却非易事。关于传统银行和新进者各自面临的道路有何不同，有一些有趣的观点。比如，回顾刚过去的几年，国际银行从投资数周的“浮动”衍生出的收益流中获利，而在此期间，以某一货币诞生的交易工具正在世界另一个角落以另一种货币进行清算。这样的结算过程如果改用纸币，需要花费 45 天的时间。但在今天，这样的结算过程已经缩减到 1 天，最多 2 天的时间，这样就避免了商业银行的浮动，同时也减少了商业银行通过浮动获利的机会。

为公司内部或外部专用供应商提供结算服务的在线商家，已经利用基本相同的技术创造浮动，成为他们获取利润的新渠道。当一项交易由买家确认并结算，支付系统可以瞬间获得这笔资金（无论存放在哪里），然后支付系统通过第三方保管这笔资金，直到商品或服务的交付得到确认。这里，创新的艺术在于利用技术，以一种新的方式清除利润来源，同时创造了新的利润来源。这种创新方式之所以可行，部分要归功于结算流程从由借贷系统驱动转变为由价值储存系统驱动，这一演变可被视为金融服务创新中的重要一环。



数字化技术推动金融服务领域的创新，我们应该继续关注技术和货币之间的紧密关系。硬币和银行票据的有形货币形式的一个显著趋势就是，退到市场幕后，最终，任何形式的有形工具都会消失。在线支付系统、储值卡和基于移动设备的支付服务使其变得理所当然。应该思考这些技术发展的方向。随着数字功能日趋成熟，例如近场通信和大数据管理等技术提高了内容定制的精确性、验证和安全的可靠性、整体便利性以及价值转移结算的效率。大型银行能够从技术的革新中获益，但背负着“有形货币的授权监管人”这一残留角色，他们又要付出什么代价？

有趣的是，尽管银行业重大的渐进式变革已经发生，并且不可逆转地提高了服务交付的效率，如针对买家和卖家的交易结算服务，但这些变革还未引起基础商业模式的变革，也没有必然地降低服务成本。因蓬勃发展的电子商务所产生的颠覆效应无处不在，真正的影响已经开始显现。

新参与者和新业务模式：抑或塑料卡片的终结

由电子商务推动的颠覆性创新的初始阶段往往集中在资金转移的替代方式，主要侧重于存在已久的交易结算的前提。在发展初期，这种转移往往通过传统渠道，主要是信用卡和借记卡的扩展或更新而进行。在线支付系统及其支持技术使买家和卖家已有的信贷或借记工具相关联，有时为不具备这种工具的小型卖家增加银行卡结算服务。由于互联网交易量飙升，加之信用卡和借记卡结算自动化程度的提高，发卡机构利用先进的封闭式支付系统支持交易周期以获取丰厚收益，成本比传统实体方式更低。

目前可能无法预知的是，这种趋势将如何聚焦客户关系，推动日益增多的互联网商户使用卡片。但不可否认是，互联网商品定价极具竞争力，省去物理位置和分销点的成本，提高结算服务利润，互联网商家不可避免地将改变或采用这样的交易方式。转移机制正逐渐与主要电子商务接口进行无缝衔接。完全基于互联网的结算代理第三方不断发展，大大降低了买卖双方交易结算和货币化的成本。电子商务平台通过收购互联网“类银行”服务承担起结算功能。他们或是部署系统内部已经存在的资金，或是直接以电子方式进入与电子商务网站相关联的买家和卖家的银行账户。对于以消费者对消费者（C2C）为主的网站而言，同时作为买家和卖家的客户用统一的在线账户收发资金（管理存款余额或使用信贷额度）更加便捷高效。有了这样方便的资金划拨渠道，再通过发卡机构或银行服务供应商等外部渠道进入传统银行交易平台有何意义？

互联网商户与其客户建立的密切关系使其能够快速改变结算结构并获取利润。该领域的创新被简单描述成主要产品和服务供应商通过直接进入银行系统而实现结算网络非居间化，或者甚至是通过他们自有的类银行结算和交易服务而实现银行非居间化。换言之，电子商务商家投机银行功能，以降低交易结算成本。但由于他们体会到持有存款和发放贷款的甜头，他们进一步入侵传统上与交易结算毫无关系的银行服务。因此，我们发现众多热门电子商务网站和支付渠道正在迅速扩张他们的“类银行”服务。

未来聚焦成本降低的技术创新将催生更多形式、更有效果的非居间化。在线转账渠道在自有系统中储存资金，用于交易活动的即时完成，无需向全球经济的传统支付和清算系统的外部代理或账户追索，在这种情况下，非居间化的终极形式就此

形成。总体而言，这种强大的新兴趋势由两种力量驱动：首先，无需与银行等主账户持有者或信用卡公司等中介结算网络分配交易费用。

其次，也许更重要的是，它鼓励使用储值服务取代信贷服务。推动顾客从基于信贷的系统转到基于借记的系统的经济效益引人注目。并非由银行或信用卡收费，而是由结算代理方提前获得现金，其中部分用于支持银行为交易提供资金的月度浮动；结算代理方（并非客户）获得浮动收益，有助于大幅降低费用，并为结算代理方提供运营或投资资金。当然，对于没有结清月度余额且欠款的用户而言，这并不能消除高利率信用期权，但却能在信用卡用户结清账户且没有欠款的情况下大幅缓解银行信用浮动的负担。对于基于信贷的买家而言，所有在线结算系统现在都提供，甚至鼓励“后付款”或信用卡绑定方式，这是入侵传统银行服务供应商市场的另一种方式。

较之以信贷为基础的服务，以借记为基础的服务发展对新兴经济体尤为适合。相比成熟经济体，新兴经济体的信贷信息和收账流程肯定不够完善。储值借记系统为消费者提供了非现金交易的便利，同时能够避免扩大金融机构的信贷风险，因此在新兴经济体中发展迅速。

例如，在中国，储值系统无处不在，包括交通卡、电信和数据服务、网络游戏、媒体、娱乐、精品零售和大型超市、干洗店、美甲店、餐厅、电表和气表等方方面面。作为对客户预付费购买卡、设备和服务所致利息损失的补偿，大多数储值产品提供某种形式的折扣、返利，或其他可计算的激励措施。产品和服务的发起者还从储值的忠诚效应中进一步获益，这将为顾客带来存储现金投资之外的其他好处。

目前中国存在大量的卡、大型卡分销商和网上市场。通过这些网上市场，可以买卡、续卡，购买各种服务、数字商品，甚至与原始卡发行商最不相关的实物商品。最受欢迎的卡是在网络游戏、博客和聊天供应商庞大的用户基础上产生的。这虽然难以衡量，但相关服务供应商（包括现在的整合商和保理商）的规模迅速膨胀，愿意接受这类卡支付的卖家数量也在迅速增加。很显然，这类卡正成为中国消费者资金的重要部分。尽管目前卡的面值由消费者全额或小有折扣地购买，但可能会有某种形式的杠杆进入中国的系统，从实际上扩大了流动性和购买力。最终，现有银行服务的未来发展、其他形式的交易支持，以及货币调控将显著影响中国储值卡体系的整体发展。

虽然我们使用“卡”这个词，但卡本身虚拟化的势头强劲。塑料卡可以被卡号、ID 信息、验证密码，以及发送到注册移动电话或小型电子接收器的验证码轻易取代。中国的储值卡最初以实体卡形式存在，在报摊、便利店及电信厅售卖。现在，消费者在网上市场购买储值卡时会看到各型各色的卡，颜色各异，配有鲜花、卡通人物、风景等图案，但他们不可能拿到所购卡的实体形式。

储值系统进而带来另一项重大演变。网络商户一旦配置能够存储资金并将结算资金记入借方的技术，提供存储资金的相关扩展服务就顺理成章，基本上包括传统银行提供的所有存款服务（当然受任何潜在的监管障碍影响）。其中包括计息存款、理财产品、共同基金和其他证券化资产等投资产品，等等。凭借管理和分配方面的

效率优势，在数字环境中设计和开发的这些产品可能会极具竞争力并保持这种竞争力。在中国，几家成功的电子商务网站已经获得拓展银行服务的许可。他们从银行服务获利的前景可能远远超越其最初的电子商务活动。

最后，存在于磁卡、射频识别卡（RFID）、编号卡或代币等专用物理工具的储值系统之间的可交易趋势，基本上代替了实际的主权货币，并有助于构成可以大量流通的影子货币体系。如果法规允许匿名转让礼品卡等物（这种现象可能会改变，因此全球加大力度打击不法手段，中国亦加强审查力度），那么大额资金的转移可以无需现金，而且在银行系统中不留下任何线索。由于这些工具一般会有折扣和返利，通常不能在发行商那里直接转换成现金，这就促生了保理中介，他们通过以不同折扣向持卡人兑现来牟取利润。

储值卡完成交易的匿名性是其最大的吸引力之一。个人支票、借记卡或银行转账会留下书面线索，这是许多买家出于多种原因试图避免的。这可能出于正当原因，比如为防止与非匿名交易必须披露的信息相关的身份盗用或欺诈，也可能出于无数个其他不正当的匿名理由。不难理解，其中许多理由引起货币监管机构和税务机关的兴趣和关注。

我们对当前货币及其替代品市场的回顾有助于我们更好地走向未来。我们最近看到纯数字或虚拟货币的出现，不附属任何国家的法定货币，亦不受任何货币当局监管。在互联网催生的庞大的全球虚拟市场中，这种货币完全由市场定价。随着它们的产生和推广，以这种虚拟货币进行的交易对任何监管机构都变得完全隐形。

货币演变的前沿

我们正面临一场更深刻的变革，不受任何政府机关及其法定货币限制的货币形式应运而生。这些货币可能根本没有内在价值和实物形态；它们的价值完全来自标的资产储备，或者更加抽象，来自一个明确规定的限额和一个愿意接受它们用于交换商品和服务的交易代理群体的存在。值得思考的是货币最早期形式的两个原则仍然存在——对供给的控制以及对供给可信度的控制。虽然这些货币的商业前景仍不明朗，但它们的出现和发展凸显了数字化时代金融服务创新的几大主要特点。

这些特点并非源自全球化本质，也就是说，快速增长的交易量和投资额无视货币监管和发行机构运作的国界。对供应商和消费者而言，无国界的虚拟货币有着巨大的吸引力，可以提高大规模交易的效率，并缓释当今动荡的全球货币市场的潜在风险。金融服务创新者应将虚拟货币视为制定战略规划的基础。

虚拟货币是货币演变的最前沿，不仅对监管机构，而且对货币概念本身均提出了许多前所未有的挑战。不夸张地说，这改变了秦始皇及之后建立的基本规则，即货币发行权与政府的核心权力及责任挂钩。虚拟货币的显著特点是没有以主权货币计价的固定价值，完全游离在任何政府辖区之外。储值卡、零售商店礼品卡、网上游戏卡、赌场的圆形或长方形筹码、预付电信或交通卡以及电子商务支付系统余额均以主权货币计价。它们的实际参考现金价值可能会有所不同，取决于其流动性或最终的交易价值，但在它们本土市场上的价值不受每日外汇市场动态影响，不会出现大幅波动。

从某种意义上说,虚拟货币回到所有货币的根源,作为一种便利工具为点对点(P2P)非现金交易服务,规范价值并拓展市场。Ven 是虚拟货币的一种过渡形式,由探险旅行者社交网络 Hub Culture 创建,最初与美元挂钩,之后与一揽子货币、碳信用额和商品挂钩。Ven 最初在 2007 年年中作为 Facebook 的一款应用程序,便于用户为旅游信息等虚拟服务“买单”,以保持参与者社区的市场平衡,其中的参与者为彼此提供帮助。有用信息的提供者赚得 Ven,从而可以从 Ven 账户中购买其他信息。Ven 在一年后可以交易。

vennmoney.net 提供了有关 Ven 的关键信息,开发人员的说明如下:

Ven 的价值由金融市场的一揽子权重货币、商品和碳期货贸易确定,通过浮动汇率兑换其他主要货币。Ven 是第一个自由浮动的数字货币和第一个定价体系中包括碳的货币。这使其成为唯一一个和环保挂钩的货币……Ven 百分之百由与总流通 Ven 等量的储备资产支持……

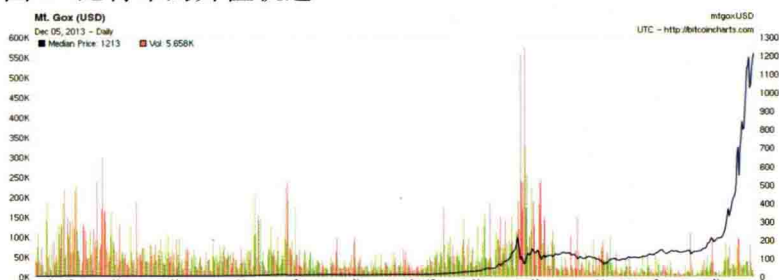
在某些方面,Ven 类似于中国央行行长周小川在全球金融危机爆发后所提出的建议,即国际货币基金组织扩大特别提款权的结算用途。特别提款权由一揽子全球货币支持,与任何单一的主权货币脱钩,可用于全球交易结算和储备持有。据报道,约有 2000 万 Ven 在市面流通,已经用于实际的商品采购和碳交易。截至 2012 年,基于 Ven 储备的衍生产品已经与 Ven 基金捆绑。

比特币是在 Ven 基础上迈出的一大步,受到媒体和市场更广泛地认可。鉴于 Ven 在标的储备的基础上提高稳定性,比特币的价值定位建立在目标流通总量的绝对上限以及复杂虚拟的“采矿”流程的基础上,需要大量的计算资源扩大比特币的流通量。这一绝对上限是 2100 万个比特币。在 2013 年 11 月第二个星期撰写本文之时,近 1200 万个比特币在市面流通,并在近期出现价值上涨趋势,流通价值接近 37 亿美元。在撰写本文的过去 24 小时内,共交易了约 117.8 万个比特币,在所有流通比特币中所占的比例高达 10%。比特币的价值完全基于供需平衡,其波动水平已经超过了以前的几乎所有货币。

2011 年,比特币的价格从约 0.30 美元跃升至 32 美元,然后停在约 2 美元的市场低位。随后直至最近,经历了一段长时间的升值,期间也出现回落。比特币的价格在 2012 年增长超过 2000%,自 10 月 3 日起又上涨了 300%,在 2013 年 11 月 7 日创下最高纪录,达 309 美元。第二天,价值高位达 358 美元。12 月初,中国比特币交易市场价格达到了历史最高点 1200 美元;中国央行 12 月 5 日下发通知不承认比特币的货币地位,并禁止金融机构进行比特币交易。

这一消息直接导致了比特币价格下挫 30%。图 1 显示了比特币在两年间的升值轨

图 1 比特币的升值轨迹



迹，资料源自交易网站 Mt. Gox 的美元交易。

表 1 所列的四大比特币交易平台，是几家每天交易量超过 10000 个比特币的平台。

表 1 四大比特币交易平台

交易平台	最新报价	30 天走势图	平均价格	成交量	最低价位	最高价位	买入价	卖出价	24 小时均价	成交量
比特币中国 (人民币)	6976.03		4354.82	1974171.65	1378.01	7588.88	6975.58	6976.62	6818.78	55676.42
Mt. Gox (美元)	1216.005		643.72	1229066.17	229	1242	1216.005	1224.995	1208.59	18308.00
BitStamp (美元)	1129.8		583.32	1036528.55	226	1163	1128.93	1129.98	1117.24	14840.57
btc-e (美元)	1053		598.06	895547.87	216	1095.2	1053.05	1053.1	1046.41	20518.75

值得关注的是，虽然法规规定人民币不能与其他任何货币自由兑换，但比特币 - 人民币兑换 (BTC-China) 却居比特币兑换交易量之首。其他三个交易平台的总和 (均以美元兑换) 比人民币活动高出约 2.5 倍。在数十个活跃的比特币交易平台中，有些规模很小，可以提供全球所有的主要货币。

比特币交易有许多特点，其中以保密性或不可追踪性最为突出。比特币不附属于任何主权货币，存储于加密的网络库，而且不经由成熟的银行或网上交易渠道。正是这些特点使得货币演变的这个阶段尤其值得深思和分析。迄今为止，比特币是最彻底的匿名结算工具。

除了极少数例外情况，货币发行是主权机关的垄断权力。铸币本身可委托给一家或多家银行或其他代理 (香港曾经这样做)，但主权机构保留委托、收回和规范货币铸造的垄断权。这对于制定和实施货币政策至关重要，为调节国家经济提供了关键杠杆。

全球流通且看似可行的虚拟货币的出现引起了世界主要货币监管机构的关注，这不足为奇。货币份额的范围和重要性不是问题。比特币在这方面更显得微不足道。在过去的 24 小时内，全球交易的比特币约为 4 亿美元，占全球货币交易的 0.0075%。而且这还是近期比特币价值达到高峰时候的比例。根据国际清算银行 2013 年 4 月调查的每日货币交易量，2013 年美元平均约占全球货币交易的 87%。回到 2013 年 10 月 3 日，比特币在每日全球交易中约占 0.0025%。

比特币缺乏监管且走势缺乏透明度是监管机构的担忧所在。汇率下挫，导致投资者遭受巨大损失。但比特币的整体概念不仅挑战了国家主权和发行货币的垄断权，而且打乱了对全球货币流的强化控制。自“9·11”事件以来，各国加强审查，以追捕和消灭大规模恐怖融资活动。尽管一些人认为，无处不在的美元让美元走势更加难以追踪，但现实是比特币听起来似乎已成为非法活动的主要结算货币，众所周知的电子商务网站丝路 (Silk Road) 就是例证。

美国联邦调查局在 2013 年 9 月突袭封杀了丝路，一家从事毒品、武器非法交