



互联网理财 资产供给

一幅完整的互联网
金融资产图谱

零壹研究院◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

互联网理财 资产供给

一幅完整的互联网
金融资产图谱

零壹研究院◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

互联网理财资产供给 / 零壹研究院 著.

北京: 中国经济出版社, 2015. 4

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3773 - 2

I. ①互… II. ①零… III. ①互联网 ②资产 IV. ①F272. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 145217 号

责任编辑

乔卫兵

责任审读

贺 静

责任印制

马小虎

封面设计

华子图文



出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京科信印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 16.25

字 数 250 千字

版 次 2015 年 4 月第 1 版

印 次 2015 年 4 月第 1 次

定 价 58.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794

【编写人员】

课 题 组 组 长：李 钧 李耀东

本 书 主 笔：严 寒

课 题 组 成 员：李 钧 严 寒 李耀东

宋沅芪 王 平 赵慧利

柏 亮 左文辉 曹 杰^①

研 究 单 位：零壹财经

零壹研究战略合作单位^②：宜信公司

研 究 合 作 单 位：懒投资

微财富

北京共鸣时代科技有限公司

金融加速

① 本课题特约研究员，现任北京银行学院路支行副行长。

② 表示零壹财经在本课题研究中得到相关合作机构的大力支持，但研究过程、研究结论均保持独立，零壹财经对本书的独立性、准确性负责。

【总序】

“零壹财经”：互联网金融 +

莱布尼茨发明的二进制计数法成为计算机程序的运行基础，引领我们进入了互联网世界。莱布尼茨说，“1 与 0，一切数字的神奇渊源。这是造物的秘密美妙的典范”。

“零壹财经”书系可以定义为“互联网金融 +”系列书籍，发端于互联网金融研究，用互联网思想和互联网金融的基本逻辑搭建内容体系。在我们的计划中，它具备以下基本特点。

第一，在研究和思考问题时，回归到无的状态（0），清零先入之见，用数据、事实描述事物的基本面目；

第二，关注事物的初始状态（1），尽最大努力厘清它的来龙去脉，注重基础，探望前沿；

第三，以互联网金融为主轴线，以开放、自由、协作、分享的互联网精神，创作、编写和翻译好的内容；

第四，基于主轴线丰富我们的内容（+），在比较有把握的情况下把“其他资产交易”“其他行业”“其他情况”接入到互联网金融的研究和思考框架之中；

第五，还有一些关于互联网和金融的思想性书籍和基础书籍；

第六，没有固定体例和口味。

至于“零壹财经”书系的动机和意义——莱布尼茨那句话里的每一个词汇都深深地吸引着我们：渊源、造物、秘密、美妙、典范。最小的粒子和最浩瀚的世界，都有无尽的趣味引诱着我们。我们选择的入口很小，也不太小。

“零壹财经”是一个专注于互联网金融研究的团队。我们希望“零壹财经”的每一本书都淳朴、大方、谦卑、有力量。

Contents 【目录】

绪 论 互联网理财的资产供给问题

第一章 个人信用贷款

1. 个人信用贷款简介 9
2. 个人信用贷款操作流程 10
3. 个人信用贷款与互联网理财端对接 13
4. 小结 20

第二章 担保贷款

1. 担保贷款类型与业务流程概述 23
2. 担保贷款行业概况 28
3. 担保贷款与互联网理财端对接 30
4. 小结 37

第三章 货币基金

1. 货币基金简介 41
2. 货币基金对接互联网理财案例 44

3. 货币基金对接 P2P 借贷平台举例与探讨 53

4. 小结 55

第四章 融资租赁

1. 融资租赁简介 59

2. 融资租赁行业概况 70

3. 融资租赁资产与互联网理财端对接方式 77

4. 融资租赁资产与互联网理财端对接典型案例 85

5. 小结 88

第五章 银行承兑汇票

1. 银行承兑汇票类型与业务流程概述 91

2. 国内银行承兑汇票贴现市场概况 94

3. 典型票据服务公司 98

4. 银行承兑汇票与互联网理财的对接 99

5. 银行承兑汇票与互联网理财的对接案例 104

6. 小结 108

第六章 商业保理

1. 保理业务类型简介 111

2. 国内保理业概况 116

3. 国内商业保理公司举例 119

4. 保理资产与互联网理财的对接 123

5. 保理资产与互联网理财对接案例——懒投资 131

6. 小结 135

第七章 典当

1. 典当业务简介 139
2. 国内典当行业概况 143
3. 典当公司举例 145
4. 典当资产与互联网理财的对接 148
5. 典当资产与互联网理财对接案例 154
6. 小结 155

第八章 股权

1. 股权简介 159
2. 互联网理财端与股权资产对接举例 160
3. 小结 167

第九章 不良资产

1. 不良资产基本概念 171
2. 我国银行不良资产处理方法与流程 174
3. 我国的不良资产处置行业 179
4. 地方性不良资产处置公司举例 182
5. P2P 平台如何帮助合法主体融资 184
6. 小结 187

第十章 其他资产

1. 首付贷 191
2. 大学生分期贷款 195
3. 供应链金融 198
4. 小结 204

结 语 互联网理财的资产多元化逻辑

附录一 首届互联网金融资产交易峰会

1. 会议概况 215
2. 波士顿咨询张越：互联网金融竞争点何在 217
3. 电商协会会长吴声：移动互联网将重建金融 220
4. 零壹财经李耀东：资产多元化推动 P2P 借贷成长 222
5. 东方金科执行总经理李中阳：基于互联网的金融资产交易平台前景广阔、大有可为 224
6. 铜板街创始人何俊：只有更低的利率才能让这个市场更健康 225
7. Turbo Financial Group 首席风险官顾凌云：一切数据皆为信用数据 226
8. 狮桥资本董事长兼 CEO 万钧：风险一定永远是做金融的最核心的底线 227
9. 天津资产交易所总裁丁化美：资产甄别是资产交易的重点问题 228
10. 骏合集团副总裁叶清华：打造全国小贷资产的交易中心 229
11. Square 技术总监杨骏：Square 不满足于只做支付 230
12. 人人贷创始人李欣贺：互联网金融资产交易将会是非常有前景的一个事业 231
13. 玖富网 CEO 孙雷：互联网金融是长跑 233
14. 百度 LBS 团购产品总监王欣磊：电商在互联网金融中的角色 234
15. 国诚金融 CEO 王建章：保持一颗冷静的头脑 235
16. 积木盒子联合创始人董骏：我们处在一个比较好的时代 236
17. 会议照片 237

附录二 研究合作单位简介

1. 宜信公司 243
2. 懒投资 245
3. 微财富 246
4. 资本加速 247



绪 论

互联网理财的资产供给问题

❧

金融是跨时间跨地域的价值交换。对于客户来说，金融与单纯互联网产品的区别在于风险。它跟你使用淘宝和购买阿里巴巴的股票所面临的风险不一样，互联网产品，你用的不顺手，卸载不用了就是。而购买一个理财产品全然不同，它是不能被随时“卸载”的，一旦出事真金白银就没了。所以，无论从用户还是机构本身，互联网理财的核心是资产质量（风险、收益、流动性），而不仅仅是通道和用户体验。

以我们自己的观察来讲，部分互联网理财机构似乎陷入了这样一个逻辑：寻找合作方生产资产，寻求担保公司提供风险保障，牺牲自己的渠道利润让利于客户，以高收益率迅速积累客户，然后获取风险投资进一步投入客户扩展。当用户基数（即代销能力）到达一定程度后，开始获取资产议价权，或者参与资产生产，或者开发用户其他方面的价值。

若以一个互联网公司的发展路径来说，这种做法不难理解。但作为金融行业，则是风险极大，甚至最后造成公众性风险：第一，原始资产的质量如何？第二，担保公司能否保障风险？一些互联网理财机构连基本的尽职调查都不会做，让资产方寻找第三方担保或者承诺回购，但是这些第三方担保公司存在超杠杆担保的问题，抗风险能力又不高。所以在第一步资产就可能存在问题的情况下，后面的战略也就成了空中楼

阁。做支付的进来做互联网理财，做搜索的来了，然后做社交的也来了，做得我们这些研究者都心慌慌。在 P2P 借贷和智能理财表皮外，后面的资产供给情况如何，也就成了一个值得研究的大问题。

从风险、收益和流动性的维度，我们选择了 9 类资产来做研究：货币基金、承兑汇票、保理、融资租赁、典当、个人信用贷款（小额）、担保贷款（大额）、股权类和不良资产。

从资产存量和市场热情来说，目前货币基金和信用、担保类资产占据了优势。货币基金收益最低，风险也最低，流动性最好，因此各种互联网公司的宝类产品席卷市场。而后者收益率最高，风险和流动性也相对不如其他资产，却是最早由 P2P 借贷市场引发的。信用、担保类资产对于机构来说，门槛低，不需要高资本和漫长的合作谈判过程；收益高，易引发投资群体的热情。以货币基金和信用、担保类资产为开端，其他资产也慢慢进入互联网理财渠道。每类资产都在寻找合适、合格的投资人群，摸索自己进入互联网理财通道的发展路径。我们将列出典型案例，此处不再赘述。

随着资产的多样化，在整个互联网理财市场中，参与的机构越来越多，线条越来越细化，涵盖了资生产方（如小贷公司、融资租赁和保理公司）、理财平台（资产售卖方）、资产经纪方（主要做资产的寻找、评估、配置和分发）、担保公司和保险公司（提供风险兜底），以及流动性提供商和坏账处理方（如绝当品电商、催收公司等）。

链条延伸出的也是部分趋势和机会。一是精细化分工，这可能在资产经纪、坏账处理和流动性提供方面有市场。二是理财的增量客户市场，包括增量资产供给、垂直化针对某个客户群体的理财市场及其对应的资产市场。三是互联网理财市场，我们之前大多将其模糊地归入 P2P 投资，已经不仅仅是借贷撮合那么简单。

国内的巨型 P2P 借贷公司已经部分完成了金融混业过程。它们通过设立或入股融资租赁、保理、消费金融、典当等公司，更系统化、专业化地生产信贷之外的其他资产；积极设立征信公司和支付公司，解决有效信息和支付渠道的问题。同时，它们还与信托、基金公司等合作，作为其他投资、理财产品的代销渠道。

至于理财人这一边，专业化和系统化进程也已经开始。首先，互联网理财机构已经对用户群体进行细分，区分出专业投资人、高净值人群和普通大众；其次，着手为专业投资人、高净值人群提供针对性产品（如信托、有限合伙基金等），而不再是简单地购买一笔债权。以新型财富管理机构宜信为例，其以 P2P 资产为基础，融合了信托、基金、保险等多种理财服务，在体量上已经不输于传统的财富管理机构。

从 P2P 借贷开始，互联网在金融混业上又提供了新的想象力，虽然可能也是旧瓶装新酒，但是相信市场的力量能够创造价值和福利。那么，这是不是在进行冒进的资产证券化？

资产证券化在中国往往被当作一个宽泛的概念。在对金融危机的反思中，很多人认为资产证券化涉及的复杂金融衍生工具和信用链条，尤其是杠杆工具的频繁使用，是风险不断扩大的主要原因。而其衍生金融产品受众的公众化，使得金融危机扩散至整个社会，产生系统性风险。甚至中国的信贷资产证券化项目因此一度停滞了多年，最近才重启。此外，似乎套上收益权凭证的概念，什么都可以干。大家就把资产证券化概念全改成了收益权和资产转让。目前主要发挥渠道作用的互联网暂时没有很大的风险外延，但是若互联网金融机构本身是经营风险业务的，就要另当别论了。

我们认为需要考察资产证券化的具体风险特征与这些资产收益权证是否有类似之处。资产证券化兼有提高流动性创新、风险转移创新和信

用创新的功能，其扩展空间很大。在资产证券化过程中，各方除了对源头资产风险的担忧与控制，其可能涉及的产品衍生性、杠杆率和受众公众性也是关注的焦点。

以小额贷款公司为例，正如银监会在《关于小贷资产证券化有关风险提示》的通知中提到的那样，小额贷款公司门槛较低、公司治理结构不完善、风险管控能力较弱，导致其信贷风险较高。小贷资产证券化打通了小贷公司吸收公众资金的渠道，增加了隐性负债，提高了杠杆水平，且造成了信贷风险从小贷公司向公众转移，假如盲目推广，可能引发系统性风险。但是若一直因循守旧，不让市场试错，也就解决不了新问题，发展不了新市场。

那么，相关的问题就是：是否应该有合格投资人的制度；投资者的风险识别和风险承担该如何界定；是否需要严格筛选资产机构，推进独立专业的评级机制和投资者保护机制建设；是否应该控制信用链条，严禁多次衍生和谨慎使用杠杆；尤其重要的是，客户能不能公众化；哪些资产是适合在互联网公开渠道售卖的。这些问题由互联网理财的资产多样化引发，却暂时没有答案，它们给互联网金融带来了深层次挑战。

然而，或许正是这些挑战，才能锤炼出优秀的公司和适当的政策。这让互联网理财越来越有意思了，市场本身建立的门槛，会让新进入者重新掂量。而对于监管机构来讲，任务并不比从业者轻松。