

互联网 金融：

实践、研究、监管

Internet Finance:
Practices, Studies, Supervising

李 平 陈 林 李 强 著



科学出版社

国家自然科学基金面上项目资助(71571030)

互联网金融：实践、研究、监管

李 平 陈 林 李 强 著

科 学 出 版 社

北 京

内 容 简 介

互联网金融是互联网思维与技术对传统金融的改造和融合。本书依托国家自然科学基金面上项目(71571030),对互联网金融概况、第三方支付、国内外的众筹平台、P2P网贷进行系统阐述,并对成都市互联网金融的发展现状进行分析,并结合调研结论提出政策建议。

本书适合高校及各研究机构的理论研究者,各公共管理部门、相关事业单位从事金融工作的人员,以及对互联网金融有一定兴趣的普通读者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

互联网金融:实践、研究、监管/李平,陈林,李强著.—北京:科学出版社,2018.6

ISBN 978-7-03-057507-4

I.①互… II.①李… ②陈… ③李… III.①互网络-应用-金融-研究-中国 IV.①F832.2-39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 110159 号

责任编辑:张展/责任校对:熊倩莹

责任印制:罗科/封面设计:墨创文化

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

四川煤田地质制图印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2018年6月第 一 版 开本:787×1092 1/16

2018年6月第一次印刷 印张:13 1/4

字数:280千字

定价:69.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换)





李平，男，博士，电子科技大学经济与管理学院，副院长，教授。研究方向：金融市场微观结构、金融高频交易、企业投融资理论与实践、互联网金融。讲授课程：计量经济学，金融学基础，管理经济学，高级经济分析等。



陈林，男，博士，电子科技大学经济与管理学院，副教授。研究方向：信用风险评估、互联网金融。讲授课程：固定收益证券，商业银行风险管理等。



李强，男，博士，电子科技大学经济与管理学院，副教授。研究方向：公司金融与资本市场、互联网金融、风险投资与创业融资。讲授课程：金融学基础，金融工程原理，互联网金融等。

前 言

互联网金融是互联网思维与技术对传统金融的改造和融合。在以第三方支付、众筹、P2P 网贷为代表的互联网金融中，金融的本质并没有改变，金融的核心功能和金融风险的内涵也没有改变，但是金融的支付方式、投融资渠道、信息的处理和信用风险的评估方式却发生了极大的变革。

从 2012 年的“星星之火”到 2014 年的“燎原之势”，再到 2016 年的全面清理整顿，在短短几年之内，互联网金融在中国掀起了此起彼伏的讨论、实践和研究热潮。有人为互联网金融的蓬勃发展而欢呼，有人为陌生事物的不确定性而忧虑，而以银行、证券、保险为代表的传统金融机构则历经了从“冷眼旁观”到“担忧恐惧”再到“无奈学习”的心路历程，而各种监管机构也面临着有“心”监，无“法”管，但最终还是要“管”的新局面。

面对雨后春笋般冒出的各种互联网金融公司，政府一直保持着高度关注。互联网金融虽然可以更好地体现普惠金融的理念，甚至在一定程度上可以缓解中小企业融资难的问题，但频繁出现的“问题平台”“非法集资事件”以及各种“庞氏骗局”又不断触碰着政府的底线。在此背景下，我们不禁想问：中国的互联网金融发展现状如何？存在哪些问题，又具备何种潜力？在我国的互联网金融发展过程中，政府应该扮演怎样的角色？显然，要回答这些问题是十分困难的，尽管这些问题的重要性不言而喻。但是，首要的问题却是清晰的，那就是在剖析互联网金融发展现状的基础上对相关问题进行深入探讨和研究。

本书作者从 2013 年起开始关注并研究互联网金融的相关问题，先后得到了国家自然科学基金面上项目(71571030)、成都市锦江区新经济和金融工作局、成都市科学技术局、电子科技大学成都研究院等项目和单位的大力支持。在过去的 5 年里，以本书作者为核心成员组成的互联网金融研究团队，精诚团结，刻苦钻研，先后发表和撰写了一系列学术论文。本书是作者在相关研究成果基础上的提炼。

本书的具体分工如下：第 1 章——李平、李强；第 2 章、第 3 章——李平；第 4 章、第 5 章——李平、陈林、李强。此外，作者李平指导的硕士研究生余运伟、陈家乐、胡婷婷以及作者陈林指导的硕士研究生谢彦妩等也参与了部分章节的编写。

目 录

第1章 互联网金融概况	1
1.1 什么是互联网金融?	1
1.1.1 互联网金融的概念	1
1.1.2 互联网金融的起源	2
1.1.3 互联网金融的发展	3
1.2 互联网金融在中国快速发展的社会经济背景	4
1.3 互联网金融的发展前景	7
参考文献	7
第2章 互联网金融的基石:第三方支付	8
2.1 中国的第三方支付与移动支付:典型案例分析	8
2.1.1 支付宝和微信支付:你不得不关注的支付方式	8
2.1.2 拉卡拉:便利店的必备神器	11
2.1.3 快钱:连锁店的超级管家	12
2.1.4 汇付天下:航旅行业支付的领导者	14
2.1.5 通联支付:让贷款触手可及	16
2.1.6 掌贝:营销就是这么简单	19
2.2 国外的第三方支付	21
2.2.1 PayPal:第三方支付的探路者	21
2.2.2 Square:移动支付创新者	24
2.2.3 Apple Pay:依托苹果用户的后发者	26
2.3 第三方支付和移动支付的研究综述	27
2.3.1 支付企业之间的博弈行为	27
2.3.2 用户行为分析	29
2.3.3 风险与监管分析	30
2.3.4 创新与发展趋势	31
2.4 校园移动支付的用户采纳行为:基于喜付的研究	32
2.4.1 喜付简介	32
2.4.2 模型构建与研究假设	33
2.4.3 问卷设计与调查	35
2.4.4 数据统计与分析	36
2.4.5 研究结论	43

2.5 第三方支付的监管	45
2.5.1 相关监管政策	45
2.5.2 《非银行支付机构网络支付业务管理办法》全文	47
2.5.3 关于网联的解读	55
参考文献	57
第3章 让梦想扬帆起航的众筹	60
3.1 中国的众筹：典型案例分析	60
3.1.1 产品众筹：神妈智能奶瓶，你的创意我买单	60
3.1.2 线下股权众筹：一杯咖啡，一个逆袭的故事	65
3.1.3 线上股权众筹：WiFi 万能钥匙，独角兽也可以是万人迷	68
3.1.4 股权众筹与产品众筹相结合：雷神科技	71
3.1.5 众筹看上去很美，当心脚下有雷	77
3.2 国外的众筹平台	79
3.2.1 Kickstarter	79
3.2.2 Indiegogo	80
3.3 众筹研究综述	81
3.3.1 众筹的概念与内涵	81
3.3.2 众筹的分类	81
3.3.3 众筹的目的	82
3.3.4 众筹成功的影响因素	83
3.3.5 众筹的适用场景	86
3.3.6 众筹的风险和监管	86
3.4 众筹支持者投资决策及其影响因素研究	87
3.4.1 研究假设	87
3.4.2 众筹网展示的信息	91
3.4.3 数据和变量	91
3.4.4 实证模型	92
3.4.5 实证研究结果	93
3.4.6 稳健性检验	97
3.4.7 研究结论	103
3.5 众筹的监管	103
3.5.1 相关监管政策	103
3.5.2 《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》全文	105
参考文献	109
第4章 P2P 网贷	111
4.1 中国的 P2P 网贷平台：典型案例分析	111
4.1.1 债权融资：P2P 网贷的前世今生	111
4.1.2 拍拍贷：P2P 网贷平台的先行者	114

4.1.3	陆金所：P2P 网贷的王牌之师	117
4.1.4	红岭创投：大单模式的首创者	119
4.1.5	微贷网：互联网金融车贷平台的领先者	122
4.1.6	PPmoney：组队理财新花样	124
4.1.7	翼龙贷：钟情农村金融的 P2P 网贷	125
4.1.8	团贷网：快速成长中的未来之星	127
4.1.9	易贷网：软银看上的 P2P 网贷平台	128
4.1.10	人人贷：慢工出细活	130
4.1.11	宜人贷：中国互联网金融海外上市第一股	132
4.2	国外的 P2P 网贷平台	134
4.2.1	Prosper	134
4.2.2	Lending Club	135
4.3	P2P 网贷的研究综述	136
4.3.1	基于借款者角度的研究	136
4.3.2	基于投资者角度的研究	138
4.3.3	其他问题的研究	139
4.4	借款陈述文字中的违约信号研究	139
4.4.1	借款陈述信息	140
4.4.2	相关变量	141
4.4.3	借款陈述文字中的违约信号检验	143
4.4.4	稳健性检验	145
4.4.5	研究结论	148
4.5	P2P 借贷的回收率研究	149
4.5.1	P2P 网络借贷中的信息	149
4.5.2	样本数据及变量选择	150
4.5.3	硬信息变量回归结果	153
4.5.4	软信息变量回归结果	155
4.5.5	研究结论	157
4.6	P2P 网贷的监管	158
4.6.1	相关监管政策	158
4.6.2	《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》全文	159
4.6.3	《互联网金融风险专项整治工作实施方案》全文	166
	参考文献	173
第 5 章	四川省成都市互联网金融的发展现状分析	176
5.1	四川省成都市 P2P 网贷平台的发展现状	176
5.1.1	调查样本	176
5.1.2	公司规模与从业人员状况	177
5.1.3	借款项目特征	180

5.1.4 借款人与投资人的特征182

5.1.5 风险管理185

5.2 成都市互联网金融的投资者特征189

5.2.1 投资者的个人特征189

5.2.2 投资者的投资经历192

5.2.3 关于投资 P2P 网贷产品的看法194

5.3 调研结论与政策建议198

5.3.1 调研结论198

5.3.2 政策建议200

第1章 互联网金融概况

虽然当前业界与学术界对互联网金融的概念和内涵尚未形成统一、权威的定义，然而几类公认的互联网金融模式，包括第三方支付、众筹、P2P网贷、以阿里“余额宝”为代表的互联网货币基金等新兴的金融服务和产品已在国内外得到了快速发展。

1.1 什么是互联网金融？

1.1.1 互联网金融的概念

谢平等(2012)首先提出了“互联网金融模式”的概念，即“以互联网为代表的现代信息技术，特别是移动支付、社交网络、搜索引擎和云计算等，将对人类金融模式产生颠覆性影响，可能出现既不同于商业银行间接融资，也不同于资本市场直接融资的第三种金融融资模式，称为互联网直接融资市场或互联网金融模式”。

然而，无论在学术界还是在传统的金融业界，对互联网金融概念和内涵的理解都有完全不同的声音。例如，王念等(2014)认为互联网作为技术，有助于提高金融服务的效率和客户体验，延展金融服务的边界，使得金融服务对象能够下沉和深入，是金融改革的助推器。但金融在经济体中执行的六大功能(支付、融资、配置资源、风险管理、价格发现、处理信息不对称)从未被互联网技术所改变，即互联网并没有派生出新的金融功能。

另一类有鲜明代表性的观点来自互联网行业的企业。例如，马云(2013)认为互联网金融不同于金融行业走向互联网的金融互联网，是基于互联网开放、平等、协作、创新的精神而形成的新金融生态环境，是外来者利用互联网思想和技术来开展金融行业的业务。可见，目前互联网金融的本质是互联网技术还是金融，或者是二者兼而有之，仍然是一个具有相当争议性的话题。

2015年7月18日，中国人民银行、工业和信息化部、公安部、财政部、国家工商行政总局、国务院法制办公室、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家互联网信息办公室联合印发了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，明确指出“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。”所以，无论是“传统金融机构+互联网”，还是“互联网+金融”，都是互联网金融，金融的本质仍然没有发生改变，但金融的产品和服务形式发生了改变，金融机构效率提高，覆盖的人群和风险隐患也相应增加了。

1.1.2 互联网金融的起源

互联网技术起源于 20 世纪 70 年代左右的美国,并在 20 世纪 90 年代开始广泛地商业化应用。在近 20 年互联网高速发展期间,互联网对传统金融行业的影响和变革无时不在进行着,最终促使“互联网金融”这一尚有争议的概念在我国被提出。或许按照参与互联网金融活动的主导者,可以将互联网金融的发展分为两个大概阶段:第一阶段是互联网金融的起源阶段,即以传统金融行业互联网化为主导;第二阶段是大量互联网企业参与金融市场活动,是互联网金融快速发展时期,促进了新的支付方式、投融资渠道和投融资方法的创新。

虽然西方发达国家尚无“互联网金融”概念的提法,但自 20 世纪 90 年代中期互联网技术真正被商业化应用开始,到 20 世纪 90 年代末互联网技术不断成熟和网速的提高,互联网技术逐渐对传统金融行业产生巨大的影响和变革。事实上,互联网金融起源的主要推动者来自传统的金融机构,即银行、保险和证券公司等将线下业务转移到互联网线上的过程。例如 1995 年 10 月美国的安全第一网络银行(Security First Network Bank, SFNB)的成立,标志着传统银行服务和产品从线下向线上的转移, SFNB 的所有业务都在互联网上操作。随后,理论界与银行业界相继提出了电子金融(e-finance)、在线银行(online bank)、网络银行(network bank)等概念。其中,电子金融概念较为宽泛且被广泛接受。Allen 等(2002)定义电子金融是基于通信、信息网络以及其他网络的金融活动,包括在线银行、电子交易以及如保险、抵押贷款、经纪业务等金融产品和服务的提供和清算。此时,对电子金融的认识还是强调运用电子技术处理所有与商业、金融和银行业务相关的产品和服务的购买、销售和支付过程中所涉及的信息收集、数据处理、检索和传输等环节。如果按照 Allen 等对电子金融的定义,在 20 世纪 90 年代中后期,先后出现的互联网证券交易、互联网保险等传统金融机构基于 web 提供的金融产品或服务都可认为是电子金融。

在互联网金融起源阶段,传统证券业务伴随着互联网的普及和信息技术的进步,快速发展到网上开户、网上交易、网上资金清算等各个环节。谢平等(2014)将国外的网络证券划分为三种模式:①以 E-Trade 为代表的纯网络证券公司。E-Trade 成立于 1992 年,它建立了以网站为中心的营销体系,采取金融证券业垂直门户网站的定位,界面清楚,易操作,为客户提供涵盖银行、证券、保险及税务等信息,最主要的特点是交易佣金低。②以嘉信理财(Charles Schwab)为代表的模式,即除了通过线上提供服务,也通过线下门店提供服务。③传统证券公司在互联网时代的转型,如美林证券定位于高端客户,需要为客户提供面对面的服务,不能完全依靠互联网。国内的证券公司,在 20 世纪 90 年代后期相继推出了网上行情显示、网上交易等业务。到目前,在保留部分营业部的同时,客户通过 PC 端或者手机实现网上交易的份额越来越大。

与证券业务网络化类似,自 20 世纪 90 年代中期开始,保险业务也开始向互联网上转移。成立于 1995 年的美国的 INSWEB 是目前全球最大的电子商务网站。1997 年,日本出现了首家完全通过互联网直销的保险公司,该公司由美国家庭人寿保险公司和日本电信共同投资设立并管理。同时期,中国的部分保险公司也开展了线上服务,即通过网站就能完

成保险产品的选择、购买和保费支付。一般可将互联网保险业务分为代理模式和网上直销模式。代理模式主要是指保险销售代理机构实现保险在互联网上的销售,通过互联网庞大的网络辐射能力,获得大量潜在客户和规模经济效应。在代理模式下,也可以发展出网络保险超市模式,即在同一网站上提供多家保险公司的产品和服务。网上直销模式则是保险公司自身通过网络直销保险业务,这有助于直接提升保险公司的企业形象。

当互联网技术发展到 21 世纪时,人们已经意识到了电子金融开始打破原有的商业模式,且正在创造新经济。所以,虽然国外尚无互联网金融概念的提法,但早在 20 世纪 90 年代后期提出的电子金融概念与今天我国提出的互联网金融其实有异曲同工之处,故认为这一时期亦是互联网金融的起源阶段。

1.1.3 互联网金融的发展

互联网金融快速发展的第二阶段是 2000 年左右至今。这期间传统金融机构一方面继续加强互联网技术对金融业务的改造,例如银行、证券和保险公司的线上服务已经从网络银行扩展到手机银行、移动银行、手机证券、网络保险淘宝模式等新方式。另一方面,传统金融机构的组织结构和运营模式仍然在被互联网改变。2013 年,阿里巴巴、中国平安和腾讯联合设立了众安在线财产保险公司,成为不设立实体分支机构,纯粹以互联网络进行销售和理赔等业务的保险公司。除此之外,电子商务的快速发展促进了第三方互联网支付的高速发展,互联网技术公司在与传统金融机构合作的过程中逐渐参与到金融领域的相关服务。互联网技术公司逐渐在支付、投融资渠道等方面产生了新的解决方法和商业模式,即被称为“互联网金融”的新模式。其中,不得不提的有风靡全球的第三方支付、P2P 网贷、众筹融资等模式。

1) 第三方支付

虽然第三方支付并不是互联网时代才出现的支付方式,但在互联网时代,自从 1998 年 12 月以美国 PayPal 为代表的第三方互联网支付平台成立以来,通过互联网实现第三方支付的功能得到了快速发展。到目前,使用的支付终端已从计算机发展到手机等移动智能设备,即所谓的移动支付、手机钱包等模式。更为重要的是,通过对用户数据的积累,衍生出新的金融产品创建和销售渠道。在美国,PayPal 成立后不久,1999 年就推出了以 PayPal 支付账户数据为基础的货币基金。在中国,2013 年阿里巴巴以第三方支付工具(支付宝)为基础推出了“余额宝”。需要说明的是,“余额宝”虽然本质上是一款由天宏基金管理的货币基金,但其产生和运作方式却是以第三方支付平台积累的大数据为基础,以互联网络为技术保障。也许个人(或商户)、第三方支付平台和商业银行之间的清算方式没有变化,但如今以移动互联技术为基础的支付宝、微信支付等在给用户带来更新体验的同时也在重新划分支付市场的格局,影响个人消费和投资行为以及企业的经济活动。

2) 众筹融资

美国 ArtistShare 于 2003 年 10 月在互联网站上发起了第一个项目融资,主要面向音乐

界的艺术家及其粉丝。粉丝通过网站资助艺术家，艺术家通过网站融资，解决录制唱片过程中的费用，最后出资的粉丝获得艺术家的唱片作为回报。ArtistShare 可以说是互联网众筹融资模式的鼻祖。奥巴马于 2012 年 4 月 5 日签署的 Jumpstart Our Business Startups (JOBS) 法案，允许企业主通过社交网络和互联网平台向公众销售一部分资产，这为众筹扫清了法律障碍，使众筹成为新创小企业融资的新渠道 (Stemler, 2013)。根据美国最受欢迎的众筹网站之一的 Kickstarter.com 的数据，有超过 500 万人承诺投资逾 9 亿美元在 1300 万个项目上，而其中 43% 的项目融资成功 (Zheng et al., 2014)，2012 年获得最高资助的前 50 个项目，已有 45 个转型为企业化运作 (Mollick, 2014)。

最初的众筹模式，如果项目最终筹资成功并运作成功，投资者获得的是产品或者服务等非金钱回报，即所谓的“产品众筹”，其实质类似于商品预售。随后，出现了以资金回报为目的的众筹平台。项目发起人通过转让公司部分股权获得资金，投资人通过获得公司股权收益得到回报，即“股权众筹”模式。无论产品众筹模式，还是股权众筹模式，众筹平台通过互联网技术，使得投资人和项目发起人能直接对接，绕开了金融中介机构。但是，传统金融中介在投融资过程中的功能和作用在多大程度上被众筹融资平台所替代，还需要进一步的探讨。

3) P2P 网贷

P2P 网贷指“个人对个人”的借贷模式，通常由具有资质的平台公司作为中介，借款人(或融资方)在平台发放借款标，投资者(或理财方)进行竞标向借款人放贷的一种网络借贷行为。个人对个人的直接借贷本是一种非常古老的借贷方式，直到现在也大量存在于亲戚朋友之间，一般属于民间金融的范畴。但传统的民间直接借贷一般局限于熟人之间，局限在一个较小的社会网络之内，具有明显的地域特征。2005 年，世界上第一家 P2P 网贷平台——Zopa 在英国成立；2006 年，Prosper 和 Lending Club 先后在美国创立。Lending Club 目前已经成为全球最大的 P2P 网贷平台，并于 2014 年在纽约证券交易所上市。P2P 网贷借助于互联网极大地扩展了个人与个人直接借贷的范围，而 P2P 网贷平台主要为借贷双方提供信息服务和支付清算等中介服务。

2007 年 8 月，国内首家纯中介的 P2P 网贷平台“拍拍贷”成立。随后，出于扩大供需双方参与者和风险控制的考虑，国内 P2P 网贷平台的经营由以“拍拍贷”为代表的纯线上中介模式创新出以“宜信”为代表的债权转让模式、以“陆金所”为代表的担保模式和以“爱投资”“积木盒子”为代表的 P2B 模式等。同时，不少平台引入了第三方托管、风险备用金制度、分散投资和自动投标等一种或多种风险控制机制。2013 年以来，P2P 网贷平台出现爆发式增长，传统金融机构、一些上市公司以及各路民间资本都在大举抢占 P2P 网贷市场。

1.2 互联网金融在中国快速发展的社会经济背景

在互联网和金融最为发达的欧美国家，虽然金融业的市場结构因互联网而发生了翻天

覆地的变化,但其学界和业界都还没出现过“互联网金融”的提法。戴险峰将这种互联网金融“国外冷国内热”现象的出现归结于中国的金融体系长期处于经济学家麦金农和肖所描述的“金融压抑”之中,利率受到管控,资金主要由银行体系进行配置。而逐利的市场,必将试图利用任何由于管制而可能产生的套利空间。这就是目前所谓“互联网金融”在中国“大行其道”的基本逻辑。

改革开放之后的三十多年,中国经济持续高速增长,现已成为全球第二大经济体。然而,与经济高速增长相伴,社会经济和金融体系结构也显现出一些问题。社会经济结构问题之一便是逐渐扩大的“贫富差距”。从个人/家庭的贫富差距来看,自2005年起,国家统计局公布的全国居民基尼系数一直处于超过0.47的高位,而国际上通常把0.4作为收入分配差距的“警戒线”,属于联合国有关组织规定的“收入差距巨大”的情形。

从大型和中小微企业的差距来看,对于大中型企业主导的钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶和风电等行业,近年先后出现产能利用率低下、产能过剩矛盾不断加剧的问题,并因此成为国务院化解产能严重过剩矛盾的重点行业^①。与此形成鲜明对比的则是,中小企业尤其小微企业在国民经济发展中的作用日益增强,但长期受到“融资难”的困扰。《2013中国小微金融发展报告》数据显示^②:截至2012年底,全国工商登记实有小微企业1366.6万户,个体工商户4059.27万户。《2014中国互联网金融行业深度研究报告》指出^③:中国小微企业纳税额度占国家税收总额的50%,创造的产品和服务价值占GDP总额的60%,完成了65%的发明专利和80%以上的新产品开发。宜信发布的《三十六城市小微企业经营与融资调研报告》显示,中国小微企业吸纳就业人数超过2亿,占总就业人数的近25%。然而,在1366.6万户企业中,超过62%的企业目前没有任何形式的银行借款,即便是有银行借款的企业,其中超过80%的企业最近一年中只有1次(约占47.5%)或2次(约占37.6%)借款经历。

无论是个人/家庭还是大型与中小微企业,“贫富差距”现象无疑与现阶段我国经济体制、产业政策和收入分配政策等诸多方面有关,但长期以来的金融体系结构特征的影响和作用无疑也至关重要^④。图1-1给出了2002~2013年社会融资总量及其构成的变化趋势^⑤。由图1-1可见:尽管新增人民币贷款在社会融资总量中占比逐年下降,但截至2013年底该比例仍高达51.42%,说明我国当前的金融体系是以银行为主的间接融资体系,而该体系对我国“贫富差距”的社会经济特征具有重要影响。

从微观机理来看,银行信贷具有典型的非对称信息特征,由此产生的逆向选择和道德风险两类激励问题使得Stiglitz等(1981)所提的“信贷配给”发生,即银行无法或不愿提高利率,而是采取一些非利率的贷款条件(比如有形资产抵押、担保和健全完善的财务报表等),使部分贷款者无法获得银行借款。信贷配给的自然结果是,银行贷款尤其是能够支持企业中长期发展的贷款流向能够提供抵押和财报的大型企业,小微企业则自然沦落为

① 参见《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发〔2013〕41号)。

② 该报告由中央财经大学中国银行业研究中心于2013年10月发布。

③ 该报告由成都社信财富股权投资基金中心(有限合伙)于2014年6月发布。

④ 孙伍琴(2004)深入分析了银行体系结构与经济效率的关系。

⑤ 社会融资总量是一个增量指标,用以衡量金融业对实体经济的年度新增融资总量,既包括银行体系的间接融资,又包括资本市场的债券和股票等市场的直接融资。

融资难的困境。图 1-2 给出了 2000~2013 年沪深两市非金融类 A 股上市公司资产负债率的变化趋势，由图 1-2 可见，我国上市公司整体的杠杆率大致为 45%，这与超过 62% 的小微企业目前没有银行借款，以及 63% 的借款属于低于一年的短期借款等形成鲜明对比。在以银行为主的间接融资体系结构下，银行借款仍然是“明知难但不得不为之”的小微企业当前外部融资的重要渠道。《2013 中国小微金融发展报告》显示：66.7% 的小微企业把银行借款作为其外部融资的第一选择，但同时 31.8% 的小微企业认为银行借款是成本最高的融资方式。

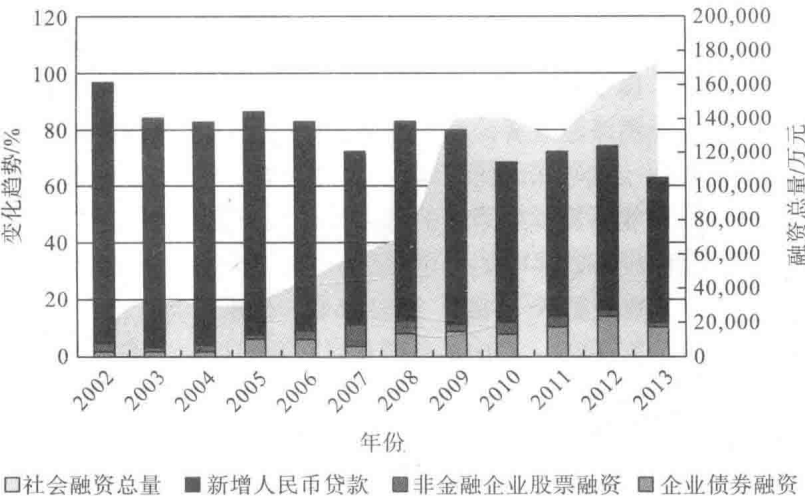


图 1-1 2002~2013 年社会融资总量及其构成的变化趋势

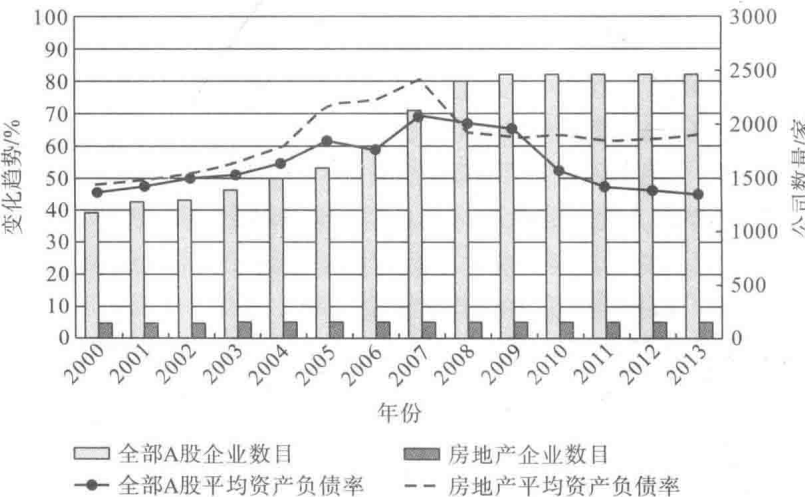


图 1-2 2000~2013 年沪深两市非金融类 A 股上市公司资产负债率的变化趋势

以银行为主的间接金融体系和资本市场尚不发达不仅是造成大企业和中小微企业迥异现状的重要原因之一，而且还对个人/家庭的投资和理财产生了重要影响。其一，现阶段我国个人/家庭的投资渠道相对还很狭窄，各级城市房地产市场曾经的火爆和“中国大妈”对黄金、比特币的疯狂便是很好的佐证。其二，利率尤其存款利率并未完全市场化和居民消

费价格指数(consumer price index, CPI)曾一度超过5%的国际警戒线的双重背景进一步扩大了个人/家庭的投资和理财需求。其三, 尽管过去几年来各类银行理财和银信合作理财发展迅猛, 这一定程度上拓宽了个人/家庭的投资渠道, 但2011年银监会发布的旨在规范银信理财合作业务的“7号文”和2013年发布的旨在规范商业银行理财业务尤其是非标业务的“8号文”等一系列监管政策的出台, 对银行类理财投资产生了一定程度的负面冲击, 投资者亟须寻求投资理财渠道。

1.3 互联网金融的发展前景

互联网金融是互联网思维与技术对传统金融的改造和融合。在以第三方支付、众筹融资、P2P网贷为代表的互联网金融中, 金融的本质并没有改变, 金融的核心功能和金融风险的内涵也没有改变, 但是金融的支付方式、投融资渠道、信息的处理和信用风险的评估方式却发生了极大的变革, 以银行、证券、保险为代表的传统金融正在加速互联网化。

随着移动互联网、云计算、大数据、人工智能等相关领域的技术进一步发展, 大数据金融、以区块链为核心的金融科技(fintech)、物联网金融、智慧金融等互联网金融的新形式不断出现。尽管目前对互联网金融的本质概念尚存在不同的观点, 但不可否认的是, 互联网金融在我国的高速发展对于提高金融市场资源配置效率, 引导民间金融发展, 尤其是解决小微金融问题都起到了积极的作用。因此, 进一步认清互联网金融的发展过程、发展模式、发展方向以及存在的问题, 或许对于改变我国当前的经济结构、促进改革的深化更有深刻的意义。与此同时, 如何与时俱进地结合互联网金融实践活动, 促进金融理论的新发展, 也是学术界的紧迫任务。

参 考 文 献

- 王念, 王海军, 赵立昌, 2014. 互联网金融的概念、基础与模式之辨——基于中国的实践[J]. 南方金融, 4: 4-11.
- 谢平, 邹传伟, 2012. 互联网金融模式研究[J]. 金融研究, 12: 11-22.
- 谢平, 邹传伟, 刘海二, 2014. 互联网金融手册[M]. 北京: 中国人民大学出版社.
- ALLEN F, MCANDREWS J, STRAHAN P, 2002. E-finance: An introduction[J]. Journal of Financial Services Research, 22(1-2): 5-27.
- MOLLICK E, 2014. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study[J]. Journal of Business Venturing, 29(1): 1-16.
- STEMLER A, 2013. The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power-and money-of the masses[J]. Business Horizons, 56(3): 271-275.
- STIGLITZ J, WEISS A, 1981. Credit rationing in markets with imperfect information[J]. American Economic Review, 71(3): 393-410.
- ZHENG H, et al., 2014. The role of multidimensional social capital in crowdfunding: A comparative study in China and US[J]. Information & Management, 51(4): 488-496.