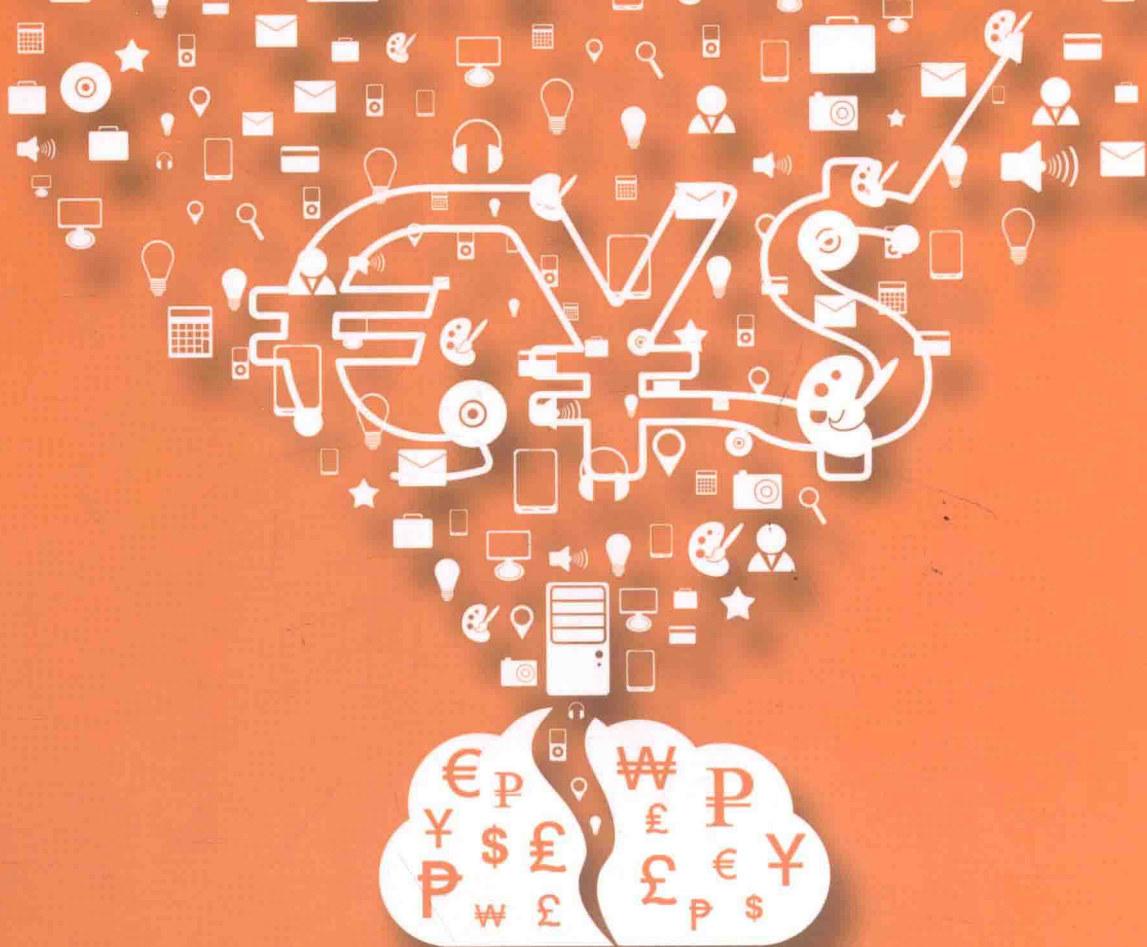




# INTERNET FINANCE

# 互联网金融

罗党论◎主编



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS



INTERNET FINANCE

# 互联网金融

罗党论◎主编



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

互联网金融 / 罗党论主编. —北京:北京大学出版社, 2016. 11

ISBN 978-7-301-27409-5

I. ①互… II. ①罗… III. ①互联网络—应用—金融—高等学校—教材  
IV. ①F830.49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 192290 号

|       |                                                       |
|-------|-------------------------------------------------------|
| 书 名   | 互联网金融<br>HULIANWANG JINRONG                           |
| 著作责任者 | 罗党论 主编                                                |
| 责任编辑  | 周 莹                                                   |
| 标准书号  | ISBN 978-7-301-27409-5                                |
| 出版发行  | 北京大学出版社                                               |
| 地 址   | 北京市海淀区成府路 205 号 100871                                |
| 网 址   | <a href="http://www.pup.cn">http://www.pup.cn</a>     |
| 电子信箱  | <a href="mailto:em@pup.cn">em@pup.cn</a> QQ:552063295 |
| 新浪微博  | @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书                                 |
| 电 话   | 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926                |
| 印 刷 者 | 北京宏伟双华印刷有限公司                                          |
| 经 销 者 | 新华书店                                                  |
|       | 787 毫米×1092 毫米 16 开本 印张 13.25 260 千字                  |
|       | 2016 年 11 月第 1 版 2016 年 11 月第 1 次印刷                   |
| 印 数   | 0001—3000 册                                           |
| 定 价   | 30.00 元                                               |

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

### 版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:[fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

# 《互联网金融》 编委会

主 编:罗党论

副 主 编:宁 宇 黄 向 刘晓忠 齐 曜

编委会成员:(以姓氏拼音为序)

|     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|
| 金婷婷 | 陶小敏 | 王恒泰 | 吴 维 |
| 杨 倩 | 杨锐彬 | 张宇凡 | 张玉川 |
| 张 媛 | 张紫艺 |     |     |

# 前言

## Foreword

互联网金融,已成为当下最热门的话题之一。以互联网为代表的现代信息技术,特别是移动支付、云计算、社交网络和搜索引擎等,将对人类金融模式产生深远影响。

金融最基础的功能有五个:第一是账户功能,第二是支付功能,第三是信用转借功能,第四是融资功能,第五是增值功能。此外,金融还有两个附加功能:一是借助金融手段完成管理机制上的升华(如股权融资),二是利用金融手段进行资产购买或处置实现财税调整功能(如融资租赁)。互联网金融作为金融的新兴行业形态,在上述金融的七大功能中又引入了互联网独特的优势。

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。互联网与金融深度融合是大势所趋,将对金融产品、业务、组织和服务等方面产生深刻的影响。

互联网介入金融之后具有三大特点:一是金融脱媒,二是便捷支付,三是长尾经济。互联网给金融带来的最大冲击是脱媒化,信息不对称在互联网中很大程度被缩减乃至归零。以手机为代表的移动便携设备成为移动互联网时代最重要的信息流载体,便携支付实现了随时随地支付,摆脱了银行卡等设备的限制。长尾经济在互联网金融中的表现是,以往只有大额资金才有的增值机会通过众筹拆分的形式让小额资金也拥有了投资的机会。这三个特点使得每一个人都成为互联网金融的受益者,发展“互联网+金融”是有利于国计民生的大事,也是未来金融发展的趋势。

互联网金融未来的发展趋势主要表现为:(1)以用户为核心,(2)跨界融合。

以用户为核心,是互联网企业的生存之本和估值之本,互联网金融企业也概莫能外。传统金融企业的经营核心是资金运营,赚取利润是企业经营最核心的目标。然而对于互联网金融企业而言,企业所提供的互联网金融产品能吸引多大规模的用户,有多少具有黏性的用户才是企业经营的核心,用户是互联网时代企业的核心

资产。举个例子,A公司是传统基金管理公司,客户要求500万元投资额起,公司基金管理规模是100亿元,客户规模大约为2000人,公司每年靠基金管理费收入盈利约1.5亿元(管理费为1.5%)。B公司是互联网基金公司,投资额在1000元以上即可投资公司列示的投资项目,公司基金管理规模是100亿元,客户规模约为1000万人。如果A公司和B公司的基金由同样的管理团队操作,且资本回报率相同,那么把基金管理费和收益分成两个方面,两个公司具有同样的价值。然而,对于B公司而言,1000万用户是其核心资产,公司借由这些用户打造的具有黏性的金融社区,收集了用户的个人信息、投资行为偏好、投资能力和社交行为数据,通过其他金融或非金融产品定向精准营销及互联网广告等社群经济方式,公司还可以获得相当可观的收入。基于此,B公司就具备了降低乃至免去管理费的竞争优势,只要保证其基金管理的核心能力,B公司的估值将远远超过A公司,因为1000万的用户在互联网时代具有无限的可能性。

“产业+互联网+金融”的融合是未来互联网金融跨界融合的方向,用户、产业企业、互联网金融企业等多个参与主体能实现多赢。用户的核心需求,一是资金保值增值,二是获得额外的消费产品的机会。产业企业的核心需求是实现更大规模的产品销售,如果企业同时是某个项目的运营方,其另一个核心需求是获得低成本的资金。互联网金融企业的核心需求是聚集有黏性的用户,如果企业同时是某个项目的运营方,获得低成本的资金也是其核心需求。举个例子,某众筹项目希望募集2000万元的低成本资金,使用期限为1年,通过互联网金融平台销售的产品是:2万元/份,封闭期为1年,保证本金归还(第三方监管资金),到期后用户获得3%的利息,此外获得云南某高级度假酒店旺季期间3次800元/间房的消费机会(市场价为1200元,且旺季很难预订)。在这个产品中,用户不仅获得了投资机会,还获得了非常具有吸引力的消费机会。对于产业端的度假酒店而言,它以折扣价800元提前实现了销售收入,保证了预订率。对于互联网端的平台而言,它获得了1000名具有投资和消费能力的用户。对于互联网端的项目方而言,其资金成本是利息和房价补差,综合大概为10.5%,比市场上绝大部分资金都便宜。在这个例子中,跨界融合实现了多方共赢。

互联网金融对促进小微企业发展和扩大就业发挥了现有金融机构难以替代的积极作用,为大众创业、万众创新打开了大门。促进互联网金融健康发展,有利于提升金融服务质量和效率、深化金融改革、促进金融创新发展、扩大金融业对内对外开放、构建多层次金融体系。作为新生事物,互联网金融既需要市场驱动,也需要政策助力。

相比我国空前增长的互联网金融关注度,国内相关问题的研究还远未跟上用户的需求。目前各家新闻媒体和社会团体关于互联网金融的信息发布都是以普及类的信息为主,相关深入研究则相对贫乏。

在阿里巴巴和天弘基金推出的“余额宝”凭借超高的活期利率收益及灵活的资金流动优势进入广大投资者眼帘,并在上线短短五个月资金规模即超过1 000亿元人民币、用户达3 000万人次后,暗潮涌动已久的互联网金融热点终于被引爆。腾讯、百度、易宝支付等大批企业迅速渗透入局,人人贷、红岭创投等P2P互联网金融借贷平台也风生水起,一时间,中国掀起一股互联网金融热潮。

然而,这股热潮绝不是一时兴起。近些年来,政府对于互联网金融创新总体持支持态度。尽管传统金融从业人员、互联网金融从业人员、媒体、学者对互联网金融行业争论不断,有人认为互联网金融模式将颠覆传统金融模式,还有人认为互联网金融对传统金融业带来挑战,二者将相互促进、共同发展,不可否认的是互联网金融以其强大的自身优势及发展趋势,将对未来金融业产生不可忽视的深远影响,而互联网金融未来发展道路既充满机遇又遍布荆棘。

在互联网金融信息瞬息万变的大背景下,传统金融从业人员、互联网金融从业人员、媒体、学者甚至普通个人,都面临中立信息与即时数据的匮乏、专业知识与技能的不足。纵观已有的关于互联网金融的信息,普遍存在客观性与中立性不足、深度不足、数据缺乏、研究非持续、影响力较低等问题。而关于互联网金融中立信息、专业分析、持续研究及影响力较大的平台目前少有存在,其搭建迫在眉睫。

我们其实不是在写一本互联网金融的书,而是在编著一本互联网金融相关的书。我们在接触这个迅速发展的领域时,把市面上相关的图书都通读了一遍,发现缺少一本通用的教科书。一方面,院校教学体系滞后于实务的发展,目前开设互联网金融课程的院校较少;另一方面,课程师资力量也略显不足。毕竟更多懂互联网金融的人都活跃到实务界了,高校中能系统理解互联网金融的老师确实是可遇不可求。随着互联网金融的进一步发展,人才需求日益提高,相应地,高校的人才培养十分关键。我们希望能给某天投身这个浪潮的学生提供一些基础知识,或者是一些理念。因此,一本通用的互联网金融教材也是当前市场必需的。

在过去的一年,我组织了一个“互联网金融”兴趣小组,招募了很多有兴趣的学生,我们共同分专题进行研究,然后不定时讨论,最终形成了这本教材,在此感谢他们的付出。

罗党论 黄 向

2016年5月于康乐园

## ◆ 我为何想做一个互联网金融众筹平台

宁宇,文橙众筹 CEO

## 1. 引言

金融发展的历史表明,金融体系以适应当时生产基础和组织方式为核心,沿着“缓解信息不对称”“改善公司治理”和“合适风险收益比”三轴发展。在新旧工业时代的转换期,成功采用新技术、新模式的企业正位于新周期产业革命的开端,是技术、产业乃至整个经济进化的源头,只有把金融改革的重心放在往企业生命周期前移的直接融资方式上,扶持适应时代需要的新技术、新模式,才是提高中国经济增长潜力和国际竞争力的关键。

## 2. 互联网时代特征 &amp; 互联网金融发展趋势

2015 年《政府工作报告》中指出:要制订“互联网+”行动计划,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健康发展,引导互联网企业拓展国际市场。

李克强总理的《政府工作报告》给公众传递了一个很明确的信息——鼓励和支持互联网金融的发展。互联网金融,是一个充满想象空间的概念,也是一个谱系概念。一端是传统银行、证券、保险、交易所等金融中介和市场,另一端是瓦尔拉斯一般均衡对应的无金融中介或市场情形;介于两端之间的所有金融交易和组织形式,都属于互联网金融的范畴。这几年互联网金融的飞速发展呈现出井喷趋势,第三方支付、余额宝、P2P 等各种金融产品的出现给传统的金融行业带来了巨大的冲击。与此同时,新兴的股权筹资模式——股权众筹,也开始在中国兴起。

理解互联网金融,必须把握现代科技对社会的影响。自 20 世纪 60 年代梅棹忠夫首先提出信息社会概念、80 年代托夫勒指出第三次浪潮以来,以信息化和网络化为代表的现代科技进步,已广泛改变了人类社会的生产和生活形态。如果说工业社会,人力和自然资源是最重要的生产资源,专业化分工和大规模集中型生产是主要生产方式,那么信息则是信息社会最重要的生产资源,对信息的处理则将是信息社会的代表性生产方式。正如贝尔所说,信息不但越发介入到产品分配中,而

且逐步主导着财富分配。20 世纪 70 年代末,计算机依靠超大规模集成电路的发明,以微型化、智能化的姿态逐渐走入人们的日常工作生活。此时,一群嗅觉灵敏的金融从业者洞察到了之中所蕴含的巨大活力空间,电子数据交换(EDI)和电子资金转账(EFT)技术应运而生,构建了电子商务应用系统的雏形,交易摆脱了实物,进入了更加快捷、便利的阶段。1994 年 8 月 11 日,NetMarketg 公司完成了世界上第一笔网上交易,这笔交易的金额虽然只有 8.69 美元,但却昭示着人类电子商务的发展开启了一段新纪元。4 年后,中国内地第一笔网上交易成功,拉开了国内网上交易的序幕。而时隔 20 年不到,互联网金融便在金融领域掀起了第三次革命。网络信息技术前两次对金融领域的变革,本质上都是技术的进步和效率的改进,计算机和网络的使用对于金融行业来说,电话的范畴始终未被突破。而这一次,互联网金融有着完全不同的逻辑起点和商业模式:互联网金融把互联网作为资源,建立起以大数据为核心资源,以大数据、云计算为基础的新金融模式,第一次把互联网作为金融活动赖以开展的平台而非技术平台,形成基于互联网大数据的金融信用体系和数据驱动金融服务模式,有效地规避了信息不对称的问题,极大地提高了风险定价能力,从根本上颠覆了传统金融服务的理念和业务方式,提升了金融资源配置效率和风险管理水平。互联网行业和金融领域内在的发展需求是互联网金融兴起的原动力,尤其是金融变革的深层次需求,驱动着互联网金融的快速发展。互联网服务功能的广度和深度依托金融业得到了很好的拓展,反之,互联网的发展则推动了金融业的产品和服务创新及低成本扩张,对传统金融体系形成有益的补充,满足了不断增长的多样化的金融需求。归根到底,互联网金融是互联网技术与金融功能的融合,是依托大数据和云计算,在互联网平台上形成的开放式、功能化金融业态及其服务体系,包括但不限于基于网络平台的金融组织体系、金融市场体系、金融产品体系、金融服务体系、金融消费者群体和互联网金融监管框架等。从广义上讲,金融领域应用到网络技术的业务就是互联网金融;从狭义上讲,之所以信息技术在金融领域的第三次革命才真正称得上是互联网金融,是因为它真正挑战了传统金融的内部结构,并且挑战程度越来越深,超越或替代传统金融的可能性大幅增加,这也揭示了互联网进入金融领域多年后直到最近才得到足够重视的原因。2015 年 1 月麦肯锡发布的市场调查报告 *Four Trends Shaping China's Retail Banking Landscape* 告诉我们,随着多样化的金融产品渗透三、四线城市,及互联网银行的崛起,中国个人金融客户对银行的忠诚度将会降低,若其他银行提出更优惠的利率,仅有不到 50% 的客户会坚持使用原先的银行服务,而在亚洲新兴国家这一数据则高达 70%。一方面,个人银行服务、投资理财及保险产品等在中国三、四线城市的渗透率在近年急剧上升,缩小了与一、二线城市的差异;另一方面,受到社交媒体的口碑传播、监管层对创新的鼓励、阿里巴巴和腾讯等新进入者三股力量的共同推动,网上银行、移动银行、互联网公司金融服务平台等基于数据的金

融服务正在成为主流选择。在利率市场化的过程中,由于在银行业市场之外的市场能够提供给投资者更高的回报,譬如互联网金融产品收益率的提升,势必提高商业银行的负债成本。从资产端看,现阶段互联网金融对传统金融机构的冲击不大,更多的是促进和补充。P2P平台、众筹融资等对商业银行业务的冲击基本上处于个人、小微企业领域。这些额度小的业务是银行不愿意做的业务,现在互联网金融所服务的对象是不符合银行贷款条件的个人、个体业主,还有一些民营的小企业。但是互联网金融这个尚处于发展阶段的行业已经倒逼强大的传统金融业采取行动,可以预见的是当互联网金融真正成型之时将会给社会带来深刻的变化。

目前,互联网金融正在向去中心化发展,可以量化的各细分领域均处于高速增长的优质风口之下。从互联网其他行业的历史经验来看,处于“大风”和“台风”风口产业下的创业公司大部分都获得了高估值,进而吸引了大量人才和资本的进入,使行业本身的活性远超其他行业,而互联网金融所呈现出的行业格局也当之无愧地使之成为互联网产业第三次革命的主要方向。从金融功能来看,互联网金融减少了资源配置的市场摩擦,降低了交易、信息和参与成本,创造了价值(即提供价值增值)的服务。结合信息文明的发展趋势,可发现未来金融体系将沿两个维度发展:一是顺应科技进步的趋势,应用新兴技术手段以降低市场失灵成本;二是根据社会主体不断发展变化的金融需求,提供相应的增值服务。无论传统金融机构是否承认,作为原有金融机构的补充,互联网金融的多样性和灵活性既有效地将金融服务下沉到原本无法服务的客户中去,又开展了之前所没有涉猎的业务,极大地提高了我国金融体系的活性和服务广度,而且必将在未来助力社会形成多层次的金融服务体系,以抽象逻辑组合不同的金融业务。从纵向来看,虽然已经出现了一批具有垄断优势的综合性金融平台,但是依然存在竞争对手未覆盖的领域,互联网金融行业依然遍地黄金待掘;从横向来看,出于用户对普惠性和便捷性的需求,互联网金融行业的同质化整合将会成为降维竞争的核心,也是众多互联网金融行业新竞争者的明智之选。

### 3. 众筹行业的发展现状及趋势

2015年上半年我国众筹平台总数量已经达到211家,其中53家属于2015年上半年新诞生的平台,成功募集46.66亿元。众筹平台主要集中于北京、广东和上海三个地区,其中北京的平台数量处于绝对优势,占总平台数的27.5%。奖励类众筹项目数量最多,约占总项目数的55.59%,股权类众筹项目占比27.6%,公益类项目数量最少;而就平台数量而言,股权类众筹的平台数量达98家,为最多;其次是奖励类众筹和混合类众筹,最少的是公益类众筹平台,不足10家。我国众筹产业形成了以奖励类和股权类众筹为主、混合类众筹和公益类众筹为辅的局面。众筹平台分类众多,虽然模式不同,但是项目质量参差不齐是各家众筹平台都正在面临的难题。同时,即使很多股权类众筹平台都建立了诚信评分体系,但仍然无法遏

制融资方的诚信问题,在股权类众筹领域,建立信任仍然任重道远。此外,股权类众筹虽大大降低了公众参与的门槛,但却没有改变投资风险,并且在国内的股权类众筹领域尚未完全建立起合适的退出机制,当缺乏专业投资经验、一心求利的普通投资人通过股权类众筹的方式参与到风险投资中时,股权类众筹平台就得肩负起教育投资者、筛选合格投资人的使命。另外,国家对于这个新兴的行业也未能出台合适的政策指导,行业管理的旧思路没有从根本上打破,与国际主流的互联网金融监管方式尚未完全吻合,相关法规尚不完善,无法解决影响我国互联网金融发展的许多根本性问题。

因此,管理层还需要在以下几个方面进行制度创新与改进:首先,需要进一步细分不同互联网金融业态的具体监管思路,在深入梳理合理的业态划分基础上,进一步落实相应监管细则,跳出监管主体分割、围绕机构对象的传统思路,真正以功能监管、业务监管为主,通过加强监管协调和配合,真正解决互联网信息技术所导致的混业型金融创新带来的潜在风险与不确定性;其次,需要着力解决不同互联网金融模式背后的根本矛盾,解决各种模式的市场乱象,在打好制度根基方面着力;最后,还需构建多层次的监管协调机制,一方面,制定和完善法律予以约束往往是最终不得不采取的手段,其成本最高、效率最低,另一方面,在各国都面临互联网金融形态不断变化的时代,“一步到位”的规则显然难以形成,更需要以自律来构建良好的发展生态环境。随着国家的大力支持和市场的热情推动,众筹行业将会进入一个更加规范的快速发展时期,风投将会加速进入,个性化平台将会不断涌现,并且投资门槛会进一步降低,让股权投资更为亲民;有担保的股权众筹将会出现,并且平台将会更加注重投后管理,致力于服务链的延长。

#### 4. 方橙众筹的特点与发展规划

方橙众筹作为我国首家尝试“众筹+众包”模式的专业股权众筹平台,旨在通过独有的双系统结合以共同打造互联网金融新生态圈,致力于推广一站式互联网创业,“筹智、筹人、筹资”,求解互联网创业的方程。方橙众筹以目前大多数众筹平台采取的领投、跟投模式为基础,在符合国家相关法规的条件下,创新地开设了“威客”模式和“荐客”模式,改善了之前众筹平台存在的入股形式单一和项目估值不公平的问题。通过环环相扣的数据联通和信用增信,保障互联网创业生态链的健康和完整;重点打造一站式支付产品“橙宝”和在线刹车机制,有效地沟通和协调投融资双方,提高融资效率,保障资金安全,解决投后管理难题。方橙众筹建立伊始就通过众筹方式囊括了一批投融资行业的实战精英、金融领域的专家学者以及互联网技术高手,有金融行业资深从业人员、创投机构合伙人、著名高校教授、注册会计师、营销专家等,对互联网金融发展不但有着深刻的研究和敏锐的触觉,更有坚定的信心和梦想。方橙众筹坚持“客户第一、服务至上”的企业精神和“真诚创造感动”的服务理念让客户得到最完善的服务;倾力打造的最有价值的资讯平

台,为客户作出正确的筹资、投资决策提供最有价值的资讯;重点打造一站式支付产品“橙宝”和在线风控机制,有效地沟通和协调投融资双方,提高融资效率,保障资金安全,成为客户最坚实的后盾;独创的保荐人托管制度,对项目进行筛选,监督项目的执行,扶持创业进展,让客户接触到更多可靠的优质项目;与众多投资机构、创业服务机构建立了战略合作关系,大大拓展项目来源通道,基于各方资讯、全球创业投资与并购数据库与案例库,实时跟踪全球新兴产业投资动态与趋势,多渠道项目覆盖,联通境内外资源,为项目成长助力。

方橙众筹未来将在资源整合创新“威客计划”与股权众筹保荐新生代“荐客计划”的基础上,深入应用大数据,基于大数据形成行业准入门槛的标准。随着项目的增加和审核机制的完善,逐步建立大数据分析机制,通过后台数据的处理,逐步整合各行业项目的特点,形成对于项目的一整套评估标准。项目可直接在平台上进行资料的填写,通过数据分析可得到对于项目的评估;综合“荐客”分析,在加强项目审核效率的同时,提高项目优质率,在技术上实现快速、高效审核,项目从审核到上线的周期减短,真正实现高效服务。加强尽职调查、投资、投后管理三方面的专业化分工,使得“荐客”各尽所长,加强对项目的专业化指导,为项目未来的发展提供专业意见,同时加强对项目的信息的完整性的了解,为项目众筹过程中提供更为公正的信息,更好地保障投资者利益。

在方橙众筹网站上所发起的创业项目,都终将走向市场营销、产品制造、公司运营、产品物流等层面,逐渐会形成价值链、企业链、供需链和空间链四个维度。这四个维度在相互对接的均衡过程中形成了产业链,将促进行业的良性发展,提供更多的共享价值资源。从单链式变成链群化、从有中心变成去中心、从担保型到信贷化、从单项服务变成生态化综合服务的趋势是未来产业链金融发展的重要方向,而方橙众筹正走在最前面,以荐客和数据中心为特色,朝着一个会思考的产业链众筹平台大步迈进,在本轮互联网金融大潮中乘风破浪。

## 强化互联网金融研究,走出“治乱”思维

刘晓忠,资深互联网金融研究者

互联网金融自2013年兴起至今,“野蛮成长”成为这一阶段的烙印。这将监管思路推上了“治乱”轨道。根据2016年4月中旬14部委联合发布的互联网金融联合整顿实施方案,地方政府要在5月前出台地方整顿方案,8—10月开始清理整顿。

当前对互联网金融的监管,主要还是采取一种“治乱”思维,而要推动互联网金融的健康发展,单靠这种“治乱”思维是不够的,促进互联网金融的健康发展,还需培育市场自律自治体系,厘清权力与市场边界,明确以何种监管立场把握金融创新的自由边际等方面。而这需要的是正确地研究、认识互联网金融业态。

目前国内对互联网金融的研究,主要还是以现象级描述为主,对互联网金融这一前沿型领域的基础性研究不足,质量也参差不齐;尤其是很多研究者,要么脱胎于传统金融研究,用旧思路来解决新问题,存在思维定势;要么知识厚度、学科跨度等不够,虽想突破传统理论的思维定势,具备了理论破题的自觉意识,但缺乏构建理论新框架的知识储备,一只脚迈出门槛,另一只却找不到落脚的地儿。

当前国内对互联网金融研究的现状,应该是互联网金融野蛮成长的一个根源型因素。当然,这一研究现状,主要受两个因素牵制:

一是互联网金融还是舶来品,而且舶来的是在发达市场都未成熟的创新业态,而国内自身的创新能力、存量知识厚度等又不足,加之长期对发达市场的模仿,使研究和实业界在知识结构、思维方式上存在缺陷,研究停留在“知其然,不知其所以然”的节点上,对互联网金融新业态是什么和前沿发展航向,缺乏明确的理解和辨识能力,如究竟互联网金融业态是怎样兴起的,它会怎样改变不同主体间的生产关系和交易关系,而这方面国内的研究还是太过实用和机会主义了。

二是国内的金融市场深度和广度不够,金融压抑还是国内金融市场的主要问题。国内互联网金融还是在解决金融的有无问题、覆盖率的问题,而不是金融生态的变化问题。同时国内金融市场的市场化分工、信用的独立性等都尚不完善,信托责任和对契约的尊重有待加强。这使得国内互联网金融还是打着技术变革的旗

帜,做传统金融的事,互联网金融的失控就自然是无法避免的死结。

互联网金融是什么?国内普遍的定义为,互联网金融是指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。这一看似非常基础的问题,国内给的定义其实是相当模糊甚至是肤浅的,如该定义更多是对国内所谓的互联网金融企业怎样运作的现象级描述。

其实,这是非常容易产生误解甚至曲解的,如把利用互联网技术和信息通信技术,从事金融相关的服务就认定为互联网金融公司,甚至人们将 P2P 等统称为网贷,等等,就是一种误解和曲解。

事实上,互联网金融是一个金融生态创新,而不是一个公司概念。严格来说,一家公司或几家公司是不能称为互联网金融公司的。互联网金融的生态,首先是基于金融市场分工的高度专业化、精细化和市场化;其次,互联网金融的运营是极大地降低信息不对称的信息不完备博弈运营模式;最后,互联网金融是不同专业机构进行的市场化众包协作,是去信用中介和去中心的新型金融服务业态。

首先,上述三点尽管难以看作是对互联网金融的定义,但对互联网金融的研究走出了单纯的现象级描述,初步开启了对其价值的揭示。我们可以将从事信用中介、投资银行等的公司,定义为银行、贷款机构和券商等金融企业,但不能将某个利用互联网技术和数字信息技术,且从事金融服务的企业,笼统地称为互联网金融公司,因为严格地说,如果一家公司可以完整地从事整个金融服务流程的话,可以肯定这样的企业从事的不是互联网金融,也不可能有效去信用中介和去中心化,跨越资金池业务、期限分拆等业务,即便想要跨越也在实际中难以实现,这样的公司在信用方面无法从其提供的服务中独立出来,最终将不可避免地走向传统金融机构的运营模式。

道理很简单,真实市场的权责是通过市场合作博弈聚焦出来的、严丝合缝的契约结构,并借此孕育出市场自律自治系统,规范各参与主体的行为。根据 2016 年 4 月中旬 14 部委联合发布的互联网金融联合整顿实施方案,14 部委组成的“处置非法集资部级联席会议”开会讨论落实细节和当前典型案例学习,以及 2015 年下发的《国务院关于进一步做好防范和处置非法集资工作的意见》(国发〔2015〕59 号),央行等 10 部委 2015 年发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(银发〔2015〕221 号)等,不难发现,P2P、众筹、互联网券商、互联网保险和互联网资管等,在职能和运营范围上,都不能等同于传统金融机构,对其监管沿用传统的机构监管思路,值得商榷。

从业务定位上,这些被冠以“互联网金融”称谓的公司,都无法独立提供全套式金融服务,且对各参与主体的契约权责厘定、契约结构的明晰等多是模糊的。尤其是信息中介的服务定位,使国内特色的互联网金融公司,更倾向于用高收益去诱

导和麻痹投资者,淡化、弱化风险意识,而一旦出事,要在法律上厘清双方责任就不容易了。

最典型的就是挤兑,若国内特色的互联网金融公司交易的产品出现风险,投资者要求刚性兑付是无法得到法律支持的,而投资者实际又缺乏甚至基础性的风险管理能力和水平,进行风险识别、风险策略制定和应对等,法律也未规定从事信息中介的互联网金融公司的信息披露程度,信息应获取而未获取的责任厘定,以及藏匿信息如何定责等。

这使得国内的互联网金融公司面临运营上的两难困境:如果有效开展业务,需要变相的刚性兑付和信用输出允诺,以及变相的准资金池业务(备付金),而这是监管所禁止的;同时信息中介业务则又为其提供了免责金牌,出现如何运营都会触碰违规风险按钮的问题。

概言之,互联网金融是多个专业化金融服务公司,基于信息通信技术和互联网技术,通过众包合作的一种新型金融生态系统任何从事某一特定服务的公司,都只是互联网金融的重要组成部分,而非互联网金融本身,否则容易犯盲人摸象的错误,以局部的片面理解全局。

互联网金融生态的核心内涵,可以理解为通过完善的工具理性服务,帮助客户提高价值理性判断的能力和水平,以代替直接向客户输出价值理性判断的决定。互联网技术等对传统金融来说是工具理性的创新,这种工具理性是为提高自身输出的价值理性效率和能力。

互联网金融生态构建的必要前提是,金融市场的深度市场化、专业化分工,以及基于专业分工带来的金融市场深度和厚度。如P2P、众筹等信息中介服务商的目的是,利用自身的信息获取优势,及在信息契约方面构建的激励相容机制等,极大地降低信息的不对称性,使金融服务由信息不对称博弈向信息对称下的信息不完备博弈转型。而诸如金融工程服务设计商、专业独立的第三方风控提供商、专业的理财规划服务提供商等,是基于自身的专业服务,为用户提供完善的工具理性,帮助用户提高价值理性的判断能力和水平。

更确切地说,传统金融实际是一种基于产品的制造思维,即工厂制造思维,而互联网金融是一种将产品服务化的生态系统,是一种服务思维。这是两者的理念差别。互联网金融研究若不能在这些领域深耕,不能帮助国内企业识别服务思维和工厂制造思维的理念差别,互联网金融的监管和发展,要真正走出治乱思维是很困难的。

举个典型例子,直至现在,国内主流研究者还认为,美国等发达国家制造业产值在GDP中占比低,是美国制造业竞争力不强、经济空心化的表现,认定美国次贷危机等就是由美国制造业空心化带来的,并据此解释奥巴马政府提出的再工业化及美国的制造业回归。

这是一种误解甚至曲解,危害也是巨大的和长期的。事实上,发达国家制造业产值占 GDP 比重低,不是因为其制造业不发达,而是其市场的高度专业化分工,使大部分经济增加值,从制造业产值转向了服务业产值;市场交易成本上升,是因为生产效率的提高使生产成本下降的幅度更大,以及交易产生的经济增加值远高于制造带来的经济增加值,而不是发达国家的工业和制造业真的不强,被中国等新兴经济体超越了。事实上,中国制造业带来的真实经济增加值是有限的,也就是人们所说的量大利薄,而国内学者给了一个好听的名字,就是人口红利,即廉价劳动力的比较优势。

这个例子说明,一国是秉承工厂制造思维还是服务思维,本质上是一个格局问题。金融作为一种服务业,但至今我们却依然用工厂制造思维来运营之,在监管上用工业思维管理和规范服务业,对市场化名义上拥抱,实际却放不开手脚,甚至排斥市场,把市场当作一种工具理性等,这些给一国带来的是观念和理念转型的问题。近年来国内经济社会转型知易行难,本质就是观念和理念没有转型,用旧思维解决新问题,结果必将是越解决、越积极,问题越多,难度越大。

总之,当前国内互联网金融的野蛮成长,各界对互联网金融的认知水平,都凸显出了国内对互联网金融的研究不足,以及研究方向的扭曲。因此,加强互联网金融的基础研究、应用研究等,是推动互联网金融走出野蛮成长和互联网金融监管走出“治乱”思维的必要前提。

## 第一部分 了解互联网金融

### ◆ 第一章 互联网金融的缘起 / 3

- 一、互联网金融新动力 / 3
- 二、中外互联网金融的发展环境对比 / 12
- 三、中美互联网金融的发展历程 / 16
- 四、互联网金融的布局 / 18
- 五、互联网金融的相关政策 / 20

### ◆ 第二章 互联网金融的本质 / 24

- 一、互联网金融的爆发式发展 / 26
- 二、互联网金融的本质 / 26
- 三、互联网金融的特点 / 27

## 第二部分 互联网金融之模式篇

### ◆ 第三章 第三方支付 / 33

- 一、第三方支付概述 / 34
- 二、第三方支付的发展历程 / 36
- 三、第三支付的运营模式 / 40
- 四、第三方支付存在的风险 / 44