

教育部哲学社会科学系列发展报告

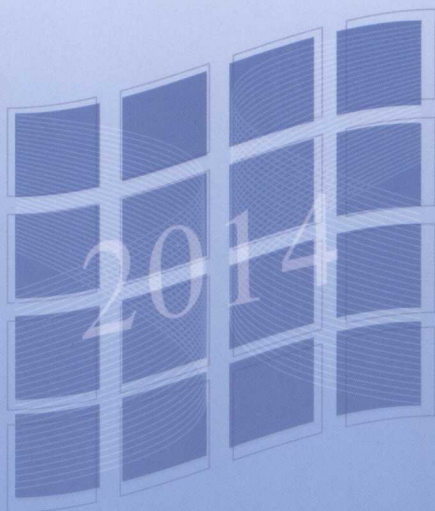
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国资本市场研究 报告 (2014)

互联网金融：理论与现实

Annual Research Report on China's Capital Market
—The Internet Finance: Theory and Reality

吴晓求 等著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

014056770

F832.5
165
2014



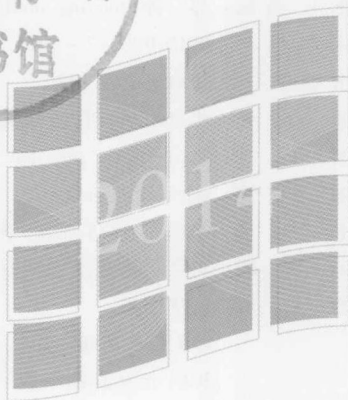
教育部哲学社会科学系列发展报告
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国资本市场研究 报告 (2014)

互联网金融：理论与现实

Annual Research Report on China's Capital Market
— The Internet Finance: Theory and Reality

吴晓求 等著



北京大学出版社
BEIJING UNIVERSITY PRESS



北航

C1741793

F832.5
165
2014

图书在版编目(CIP)数据

中国资本市场研究报告:2014:互联网金融:理论与现实/吴晓求等著. —北京:北京大学出版社,2014.9

(教育部哲学社会科学系列发展报告)

ISBN 978 - 7 - 301 - 24582 - 8

I. ①中… II. ①吴… III. ①互联网络—应用—金融—经济发展—研究报告—中国 IV. ①F832.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 172498 号

书 名:中国资本市场研究报告(2014)——互联网金融:理论与现实

著作责任者:吴晓求 等著

责任编辑:郝 静(haojing_mail@163.com)

标准书号:ISBN 978 - 7 - 301 - 24582 - 8/F · 4001

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:<http://www.pup.cn> 新浪官方微博:@北京大学出版社

电子信箱:zyjy@pup.cn

电 话:邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62756923 出版部 62754962

印 刷 者:北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者:新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 28 印张 540 千字

2014 年 9 月第 1 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

定 价:88.00 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

学术指导

黄 达 刘鸿儒 周升业

作者名单

主 笔:吴晓求

副主笔:赵锡军 董安生 瞿 强 施 炜

执 笔:(按姓氏笔画为序)

于德泉 尹志锋 文武健 王 琳 王 巍 左志方

申 华 付 敏 刘 洋 刘振亚 安邦坤 汤 珂

许 伟 许 荣 吴晓求 应展宇 张 宁 张 夏

李风云 李少君 李永森 李 伟 李 刚 李向科

李好雪 李星汉 汪勇祥 陆 超 陈泽侗 周洪波

孟 剑 郑志刚 宫晓林 施 炜 胡召平 赵锡军

徐 昭 梁 循 黄春妍 董安生 魏建华 瞿 强

英文译校:赵锡军(校) 孙 冉(译)

编 务:赵振玲

Academic Advisors

Huang Da Liu Hongru Zhou Shengye

Contributors

Chief author: Wu Xiaoqiu

Deputy Chief author: Zhao Xijun Dong Ansheng Qu Qiang Shi Wei

Authors:

Yu Dequan Yin Zhifeng Wen Wujian Wang Lin Wang Wei

Zuo Zhifang Shen Hua Fu Ming Liu Yang Liu Zhengya

An Bangkun Tang Ke Xu Wei Xu Rong Wu Xiaoqiu

Ying Zhanyu Zhang Ning Zhang Xia Li Fengyun

Li Shaojun Li YongSen Li Wei Li Gang Li Xiangke

Li Yuxue Li Xinghan Wang Yongxiang Lu Chao

Cheng Zetong Zhong Hongbo Meng Jian Zhen Zhigang

Gong Xiaolin Shi Wei Hu Zhaoping Zhao Xijun Xu Zhao

Liang Xun Huang Chunyan Dong Ansheng Wei Jianhua

Qu Qiang

English: Zhao Xijun (Review) Sun Ran(Translation)

Editing Staff: Zhao Zhenling

出版说明

本研究报告是由中国人民大学金融与证券研究所(FSI)所长吴晓求教授领衔、FSI研究团队连续撰写的第十八个年份的中国资本市场研究报告,曾提交给2014年1月11日在中国人民大学举行的“第十八届(2014年度)中国资本市场论坛”,并作为论坛的主题研究报告。

吴晓求教授统筹了本研究报告,并在通读了本研究报告的核心内容并作必要修正后定稿。赵锡军教授对本报告的英文内容作了校阅。

本研究报告得到了教育部社科司的大力支持。从2011年起,由吴晓求教授领衔撰写的中国资本市场(年度)研究报告被教育部社科司列为教育部哲学社会科学研究(发展)报告资助项目。根据教育部社科司的统一要求,本研究报告自2013年起在北京大学出版社出版。本研究报告的写作和出版也得到了鑫苑(中国)置业有限公司、华融证券股份有限公司和《资本市场》杂志社等多方面的帮助,同时得到了北京大学出版社的大力支持。对此,我们深表感谢。

本研究报告可以代表本研究报告主持人和FSI对发展互联网金融所持的主要观点。

中国人民大学金融与证券研究所(FSI)

2014年2月17日

Publishing Note

This research report is the 18th annual China Capital Market research report, which is composed by Professor Wu Xiaqiu—director of the Finance and Securities Institute (FSI)—and experts from FSI research team. Also, as the thematic report, it was submitted to “the 18th (2014) China Capital Market Forum”, which was held by Renmin University of China on January 11, 2014.

Professor Wu Xiaqiu organized, composed and reviewed the main contents of the research report. Also, he finalized the last version with certain necessary modifications. Professor Zhao Xijun reviewed the English version and put forward some constructive suggestions.

This research report received substantial supports from the Social Science Department of the Ministry of Education. The serial China Capital Market research reports, which are composed by Professor Wu Xiaqiu, have been selected as a sponsorship project by the Philosophy and Social Science Research (Development) of the Ministry of Education since 2011. In accordance with the requirements of the Ministry of Education, this research report has been published by Peking University Press since 2013. Moreover, this research report received strong support from Xinyuan Real Estate Co. Ltd., Huarong Securities Co. Ltd., *Capital Markets* and Peking University Press. We would like to thank the institutions mentioned above.

This research report reflects the main point of view of the presenter, Professor Wu Xiaqiu, as well as FSI on the development of Internet Finance.

Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China

February 17, 2014

核心观点

中国金融面临着“宽度”、“长度”和“深度”等三维度的改革。“宽度”改革的核心是推进金融结构市场化、证券化,重点是大力发展资本市场;“长度”改革的核心是对外开放和国际化,重点是人民币国际化;“深度”改革的核心是打破垄断,形成适度的竞争结构,重点是利率市场化和引入与传统金融相竞争的战略力量。这个对传统金融构成战略性竞争的力量就是互联网金融。互联网金融对传统金融体系的渗透、竞争和撞击,势必引发新的金融业态的出现,现行金融模式和运行结构也将随之发生巨大变革。

互联网金融之所以能生存和发展并对传统金融带来全面挑战,主要是基于以下几点。一是互联网平台的信息流整合功能和对时空约束的突破。信息流的整合功能开创了大数据时代,从而为信息透明度的改善和克服信息的非对称性奠定了坚实的基础。互联网平台对时空约束的突破,使其具有无可比拟的成本优势,从而使其在商业上更具竞争优势。二是金融业具有广阔的市场空间。从商业运作的角度看,互联网所需要重构的产业一定是“产业帝国”,规模巨大、服务面宽、利润丰厚、具有可统一的标准、对传统活动具有广泛的影响力,金融业具有所有这些要素。金融业具有的广阔市场空间为互联网金融的发展提供了丰沃的土壤。三是互联网天然的技术特性与金融的功能是耦合的,或者说它们在基因上是匹配的。

与传统金融相比较,互联网金融是一种新的金融业态。这种新的金融业态的理论逻辑有其自身的结构特征。支撑互联网金融的理论逻辑可能是信息经济学交易费用学说、金融中介理论、金融功能理论和金融深化理论等的有效集合。除了理论逻辑具有自身的特征外,互联网金融的运行结构、商业模式、风险特点、替代边界和监管标准亦有新的变化。对互联网金融的研究,将进一步推动现代金融理论的发展和结构分析的重大调整。

The Core View

The financial system in China is facing transformation in three dimensions: the 'width' in marketization and securitization of the financial structure, which focuses on promoting the development of capital market; the 'length' in internationalization and openness to foreign countries, which focuses on the internationalization of RMB; and the 'depth' in breaking monopolies and forming a moderate competitive structure, which focuses on the interest marketization and the introduction of a strategic power competing with traditional finance. This strategic power is Internet finance. The penetration, competition and collision from Internet finance will inevitably stimulate the emergence of new financial patterns, which accordingly result in extensive transformation in current financial modes and operation structure.

Internet finance can exist, develop and cause comprehensive challenges to traditional finance for the following reasons: First of all, it comes from the integration of information flow and the Internet platform's removal of temporal and spatial constraints. The integration of information flow initiates the era of big data, and accordingly lays a solid foundation to improve information transparency and overcome information asymmetry. The Internet platform has unparalleled cost advantages due to its removal of temporal and spatial constraints, and this cost advantage makes it more competitive in business. Second, the vast market space provides fertile soil for the development of Internet finance. From the perspective of business operations, the industry reconstructed by the Internet must be a large-scale "industrial empire" with a wide variety of services, lucrative profits, uniform standards and sufficient influence on traditional activities, which are all characteristics of the finance industry. Third, the natural technical features of the Internet match with the functions of finance; in other words, they share many commonalities.

Compared with traditional finance, Internet finance is a new mode which possesses its own structural characteristics in theoretical logic. The effective combination of information economics, transaction cost theory, financial intermediation theory, functional finance theory and financial deepening theory might describe the theoretical logic of Internet finance. In addition, there are new features in operation structures, business models, risk characteristics, alternative boundaries and regulatory standards of Internet finance. The study of Internet finance will further promote the development of modern finance theory and the significant adjustment of modern finance's analytical structure.

目 录

导 论

中国金融的深度变革与互联网金融	(3)
-----------------------	-----

分 论

一论 互联网与信息社会:基本定律与大趋势	(21)
二论 互联网发展与社会结构的变革:对经济、政治和文化的影响	(60)
三论 互联网颠覆传统商业模式:历史的一面镜子	(80)
四论 互联网金融:理论和逻辑	(108)
五论 互联网金融:美国的经验	(151)
六论 互联网金融:中国金融业态的历史性跨越	(189)
七论 互联网金融:风险类型与识别	(228)
八论 互联网金融:监管与法律准则	(254)

市场研究

基本分析 2013—2014 年中国资本市场基本分析	(273)
技术分析 2013—2014 年沪深股票市场技术分析及展望	(301)

公司报告

2013 年中国上市公司社会责任报告	(315)
--------------------------	-------

政策分析

2013 年中国证券市场政策评析	(343)
------------------------	-------

附录

附录一 第十八届(2014 年度)中国资本市场论坛会议纪要	(357)
附录二 专家、学者在第十八届(2014 年度)中国资本市场论坛上 发言的文字实录	(364)

后记

.....	(429)
-------	-------

Contents

Introduction

Profound Financial Transformation in China and Internet Finance	(3)
---	-----

Sections

Thesis 1	Internet and Information Society: Basic Laws and Main Trends	(21)
Thesis 2	Internet Development and Social Structure Transformation: Impacts on Economics, Politics and Culture	(60)
Thesis 3	Internet Overturns Traditional Business Model: A Mirror of History	(80)
Thesis 4	Internet Finance: Theories and Logics	(108)
Thesis 5	Internet Finance: the United States Experience	(151)
Thesis 6	Internet Finance: Historical Transcendence in China's Financial Patterns	(189)
Thesis 7	Internet Finance: Risk Types and Identification	(228)
Thesis 8	Internet Finance: Regulatory and Legal Regulations	(254)

Market Research

Basic Analysis	Fundamental Analysis of China Capital Markets in 2013—2014	(273)
Technical Analysis	Technical Analysis and Outlook on Shanghai and Shenzhen Stock Markets in 2013-2014	(301)

Corporate Report

Social Responsibility Report of China Listed Companies in 2013	(315)
--	-------

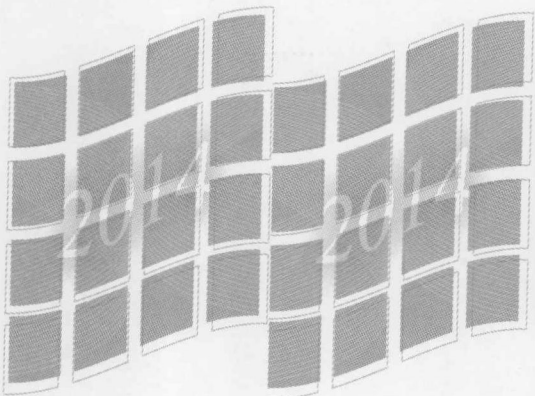
Policy Analysis

Policy Analysis of China Securities Market in 2013	(343)
--	-------

Appendix

Appendix 1 News Release of the 18th (2014) China Capital Market Forum	(357)
Appendix 2 The Speeches Given by Experts and Academicians on the 18th (2014) China Capital Market Forum	(364)

Postscript	(429)
------------------	-------



导 论

中国金融的深度变革与互联网金融

摘 要

中国金融体系存在市场化程度不高、平滑风险能力弱、国际化程度低的缺陷,因此必须通过资本市场的发展推进金融体系“宽度”改革、通过开放和国际化推动金融体系“长度”改革,而互联网金融发展将会牵引金融体系的“深度”改革。互联网与金融具有基因契合的特点,互联网与金融系统的资源配置、支付结算、风险配置和竞价机制四种基本功能相耦合因而能大大优化这些功能。本文最后分析了互联网金融与传统金融的替代边界,指出未来的金融业态是在竞争中共存、在共存中竞争。

Abstract

Given to the defects in China's financial system, including market inefficiency, risk smoothing incapability and lack of internationalization, it is necessary to promote the financial system's reformation in "width" through capital market development, "length" through openness and internationalization, and "depth" through Internet finance development. Essentially, the Internet and finance have much in common, and because of this the former could tremendously improve the four basic functions of the financial system: resource allocation, payment & settlement solution, risk allocation and pricing mechanism. This chapter explores the substitution boundary between Internet finance and traditional finance, pointing out that future competition in the financial industry may maintain a state of competitive coexistence.

自1984年以来,经过30年的改革开放,中国金融体系沿着市场化方向取得了巨大进步,无论在规模、结构、产品和对实体经济的作用等方面,还是在制度、规则、治理结构、透明度以及风险管控等方面都有根本性的变化,中国金融体系的整体竞争力有了显著提升。中国是一个大国,为此必须着眼于未来的竞争态势和现代金融的发展趋势,在吸收现代科学技术特别是信息技术的基础上,构造一个与大国经济相匹配的大国金融。这样一个现代意义上的大国金融,其核心标志是:

结构上要富有弹性并具有良好的透明度和金融功能的高效率;既要有趋优的资源(资金)配置机制,又要有很强的风险平滑(或风险配置)能力。这样的大国金融,既是高度市场化的、竞争性的,又是开放的、国际性的,还是高技术化的、便捷的。

按照这样的战略目标,当前中国金融体系的能力明显不足,具有重要缺陷。

1. 中国金融体系的主要缺陷

1.1 存在较大程度的垄断性,市场化程度不够,金融效率相对较低

中国金融体系的垄断性特征主要表现为准入垄断、价格管制、市场封闭。其导致的结果是竞争不够充分,超额垄断利润明显,客户对金融服务满意度低,从而造成了在金融与实体经济、金融与资金提供者(储蓄者和投资者)之间收益的不平衡。

金融效率低是中国金融的重要标志之一。中国的广义货币(M2)存量与GDP之比接近200%,在世界主要经济体中是最高的^①。M2与GDP之比,既反映出潜在通货膨胀的压力,也反映金融体系的效率。垄断和市场化程度不高是金融效率低的重要原因。

1.2 金融结构弹性较低,吸收和平滑风险的能力较弱

现代金融的核心功能是配置风险。金融结构的弹性不仅来自于竞争、透明度和市场化机制,更取决于金融体系的证券化程度或者说取决于金融资产中证券化金融资产的比重。金融体系的风险不在于价格波动,而在于风险的持续积淀或风险的存量化趋势。要使一国金融得以安全有效运行,必须创造一种风险流量化的机制,这种机制就是资产证券化和以此为基础发展起来的资本市场。风险流量化机制是金融结构富有弹性的前提。无论是从资本市场发展的现状看,还是从金融资产的证券化率看,中国金融结构都是相当刚性的。刚性化的金融结构为金融风险乃至金融危机埋下了隐患。

1.3 开放度不够,国际化程度低

中国金融体系之所以要开放、要大幅度提升国际化程度,是因为要维系日益庞大的中国经济的长期增长,必须要有一个既能在全球配置资源又能在全球分散风险的金融体系。从中国金融体系国际化现状看,要实现这一目标显然力不从心,与中国经济在世界经济舞台上的地位也不相匹配。

中国金融体系开放度较低的一个标志是,除QFII之外的外国投资者进入中国资本市场投资还存在制度性障碍,人民币还不是可自由交易的货币。国际化程度较低的标志是,外国(境外)投资者在中国资本市场投资比例低,外国(外资)企业

^① 美国约为60%,日本约为140%,欧盟约为60%。