

互联网金融论

Hulianwang Jinronglun

孙丽 著



山东大学出版社

9.49

1

互联网金融论

孙丽 著

山东大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

互联网金融论/孙丽著. — 济南: 山东大学出版社, 2015. 11

ISBN 978-7-5607-5425-3

I. ①互… II. ①孙… III. ①互联网络—应用—金融—研究 IV. ①F830.49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 306001 号

责任策划: 陈 珊

责任编辑: 陈佳意

封面设计: 张 荔

出版发行: 山东大学出版社

社 址 山东省济南市山大南路 20 号

邮 编 250100

电 话 市场部(0531)88364466

经 销: 山东省新华书店经销

印 刷: 山东新华印务有限责任公司

规 格: 787 毫米×1092 毫米 1/16

16.25 印张 296 千字

版 次: 2015 年 11 月第 1 版

印 次: 2015 年 11 月第 1 次印刷

定 价: 32.00 元

版权所有, 盗印必究

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社营销部负责调换

前 言

互联网金融,从出现之初就备受关注,在争议声中前行,掀起一轮轮热潮,同时也不断出现暗涌漩涡。2013 年被称为“互联网金融元年”,仅仅两年多的时间里,它经历了“野蛮增长”和“跑路潮”的洗礼,但是这些都阻挡不了它骄傲地成为时代主题,在我国经济转型和突破发展的关键时期,担负起重任。

提到互联网金融,就一定会和创新、普惠制、大数据、云计算等热词联系在一起,互联网金融通过各种渠道改变着我们的经济和生活,它被毫无争议地写进政府工作报告,写进新的五年规划建议。在拓展网络经济空间、实施“互联网+”的行动计划下、互联网和经济社会融合发展的过程中、大数据战略和资源开放共享的推进中,都会有互联网金融的身影。

几年的时间里,P2P、网络小贷、众筹这些原本陌生的词汇冲进我们的生活,也改变着中国的资本供给结构。金融的目标是资金时空分配效率的提高,而信息不对称影响着金融资源的配置效率,资本短缺的背后不是绝对资本供给不足,而是配置效率的低下。互联网的出现带来了“信息爆炸”,作为一种特殊介质和金融的结合也必定会带来中介效率的提高,而这种结合也注定要重构传统金融。

创新是互联网金融的第一张名片,创新的融资模式、支付模式和理财模式从各个角度刺激着经济发展和生活的各个领域。在拓展产业发展空间的过程中,不论是传统产业的优化升级,还是新兴产业的孵化推广,都离不开资本的推动,P2P、众筹等新型融资方式的出现推动了直接融资的发展,也助力实现了许多集众力而为大事的案例。但众筹的力量应该不仅仅是筹资开发新产品或开小店,众多的大型基础设施融资更加需要公众的参与。

普惠制是互联网金融与生俱来的优势,从最初致力于解决中小微企业融资的“草根金融”开始,互联网金融便和微众有着千丝万缕的联系。这一特点也决定了互联网金融在各个领域推进金融服务中的特殊优势,不论是农村金融改革和金融服务的推广,还是万千企业的生产经营和公众的衣食住行,只要有网络覆盖的地方就应该有互联网金融。

大数据、云计算是改变这个时代对于信息认识的关键词,不知从何时起,我们的电脑会记住搜索记录,会根据我们的喜好和需求选择性推送,我们每个人浏览到的页面都是那么与众不同,这就是大数据带来的个性化服务。而当大数据和互联网金融相互关联,则会派生出更多令人称奇的功能,它在个人金融产品定制、风险分析和征信体系建设中都会有出色表现。

互联网金融已经经历了业态创新的阶段,下一步将会进入规范发展的时期。规范发展和创新并不矛盾,只有在正确和准确的规制下,才能有效防止发生金融风险,实现健康持续发展。互联网金融的规范发展,需要政府监管和行业自律的有效协同,而建立在大数据技术上的广泛征信体系也将为互联网金融的规范发展保驾护航。

金融的表现形式多样,但其最终的目的还是服务实体经济,因此在金融体制改革的过程中,互联网金融作为传统金融的有益补充,在健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融机构体系建设中,在构建多层次、广覆盖、有差异的银行机构体系和扩大民间资本进入银行业,发展普惠金融的过程中,将会掀起更大的浪潮,推动实体经济的良性可持续发展。

基于以上思考,撰写本书,力求在客观反映互联网金融客观存在的基础上,发现问题和发表观点,虽非草率之作,但偏颇之嫌在所难免,敬请专家同行共同探讨、批评指正。

本书的出版得到江苏沿海资源经济研究中心资助,特此感谢!

孙 丽

2015 年 10 月

目 录

引 子	(1)
第 1 章 互联网金融概述	(2)
1.1 互联网金融的发展背景	(2)
1.2 互联网金融的概念界定	(5)
1.3 互联网金融的文献回顾	(8)
1.4 本书结构	(13)
第 2 章 互联网金融存在与发展的经济学分析	(15)
2.1 资本市场的供需特征——资本短缺	(16)
2.2 互联网金融存在与发展的动力机制	(23)
2.3 互联网环境下的金融理论变革	(26)
2.4 基于免费经济学的互联网金融盈利模式分析	(27)
2.5 互联网金融存在与发展的社会学依据	(32)
2.6 互联网金融的系统性思考	(35)
第 3 章 互联网金融的模式	(46)
3.1 P2P 信贷	(48)
3.2 众 筹	(64)
3.3 互联网银行	(87)

3.4	网络微贷	(97)
3.5	互联网支付	(99)
3.6	互联网保险	(113)
3.7	互联网证券	(121)
3.8	互联网基金	(125)
第4章	互联网金融带来的变革与创新	(131)
4.1	互联网的冲击效应	(132)
4.2	互联网金融重构传统金融	(133)
4.3	互联网冲击下的金融竞合与创新	(136)
4.4	互联网金融创造新兴产业体系	(143)
4.5	互联网金融对传统金融的替代趋势	(146)
第5章	互联网金融环境下的投资者行为 ——基于“羊群效应”的角度	(149)
5.1	互联网金融的信息环境	(150)
5.2	互联网金融下的投资者羊群效应文献综述	(154)
5.3	互联网金融环境下的投资者行为——理论分析	(158)
5.4	经验分析	(162)
5.5	“羊群效应”的后果	(166)
5.6	建议	(167)
第6章	互联网金融的风险	(169)
6.1	互联网金融风险的表征	(171)
6.2	互联网金融风险的产生	(181)
6.3	互联网金融风险的特点	(186)
6.4	互联网金融风险的控制	(188)
第7章	互联网金融的监管与行业自律	(197)
7.1	互联网金融对监管的迫切要求	(197)

7.2 互联网金融监管内容	(207)
7.3 互联网金融的行业自律体系	(213)
7.4 互联网金融征信体系的建立	(215)
第8章 展 望	(234)
8.1 大数据与互联网金融	(234)
8.2 普惠制金融与互联网金融	(237)
8.3 移动支付推动互联网金融发展	(240)
8.4 互联网金融与大型基础设施建设融资	(241)
8.5 互联网金融不可逾越的障碍	(243)
8.6 互联网金融的整体发展趋势	(244)
参考文献	(246)
后 记	(248)

引 子

2015年3月5日,第十二届全国人民代表大会第三次会议在人民大会堂开幕,国务院总理李克强在会上作政府工作报告,首次提出制定“互联网+”行动计划、推出存款保险制度、实施股票发行注册制改革等重大财经改革,在民生、经济增长、创业、新兴消费、环境保护等各个方面呈现了中国2015年的政府工作路线图。

李克强总理的政府工作报告中多次提到互联网金融,并明确提到“互联网金融异军突起”和“促进互联网金融健康发展”。在“2015年工作总体部署”中则提出:“提高直接融资比重,降低社会融资成本,让更多的金融活水流向实体经济。”

“互联网金融”首度写入政府工作报告是在2014年两会中:“促进互联网金融健康发展,完善金融监管协调机制,密切检测跨境资本流动,守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。让金融成为一池活水,更好地浇灌小微企业、‘三农’等实体经济之树。”这是令互联网金融圈的各界人士都感到惊喜的。

第 1 章 互联网金融概述

1994 年,通过一条 64K 国际专线,中国全功能接入国际互联网,二十多年来,互联网深刻地改变了我们的生活方式,从互联网对传统行业的渗透历史及其创新能力来看,互联网与其说是一个产业,不如说是一种新的生活方式,随着互联网被越来越多的客户熟悉、接纳,其跨界进度、能力和速度都在增强,一切改变都迅猛、自然而摧枯拉朽。互联网的成功似乎俯仰皆是,互联网大潮汹涌而来,大数据的呼声愈来愈烈,中国超过 6 亿的网民促就了互联网发展的良好机遇。经过了十年的蓄势,电子商务对传统零售、商业地产的渠道模式展开了颠覆式挑战,互联网社交、娱乐,以低成本和高体验黏性造就了以亿计量的庞大的基础客户群,成为目前日常生活、商务、交流的基础设施,互联网对邮政、纸媒、线下零售、出版和航旅等行业实现了成功脱媒,并开始向金融业发起冲击。一场互联网金融的革命正拉开序幕,而这一切对于金融产品和创新还较为落后的中国,似乎来得太快、太疯狂,必要的整合和规制势在必行。

1.1 互联网金融的发展背景

1.1.1 震惊世人的交易数据

春节,总牵动亿万中国人心中最柔软的情愫,很多人跨越半个中国只为了和家人吃一顿晚餐。而互联网金融的参与使得 2014 年的春节的金融市场格外热闹。2014 年伊始,互联网金融产品即以跌宕之势备受瞩目,春节前,多款产品 7 日年化收益率一度高达 7.9%,出现天量流入,而春节后,各产品收益率普遍走低。

“钱荒”来袭,民间借贷以及 P2P 却风生水起。2012 年年末 P2P 贷款服务平台还只有 200 多家,可统计的 P2P 网贷平台线上借款余额将近 100 亿元,投资人超过 5 万人。而 2013 年 P2P 网贷行业总成交量为 1058 亿元,贷款存量

268 亿元,平台数量在 800 家左右,出借人超过 20 万人,从地区来看,广东、浙江等经济发达大省的网贷平台数量最多,而广东又以深圳为最。^① 尽管大量 P2P 网站倒闭或者跑路,但后来者依旧乐此不疲。

银行业周期性的高利润引来社会的艳羡和诟病,16 家上市银行创造的利润超过全中国 2000 多家上市企业利润总额的一半,家庭部门的储蓄率居高不下。所以,当民营银行的申请开闸之后,民间资本投资和进入银行业的意愿空前高涨。

近年来,第三方支付、网络信贷、众筹融资以及其他网络金融服务平台等互联网金融业迅速崛起。网上银行用户规模持续增加,从 2011 年的 1.7 亿人增加到 2015 年一季度的 3.1 亿人;网上支付用户规模每年均保持 20% 左右的增速,从 2011 年的 1.7 亿人增加到 2015 年一季度的 3.6 亿人,其中市场规模方面,以第三方支付为例,2012 年市场规模超过 10 万亿元,2013 年全年中国第三方支付机构各类支付业务的总体交易规模达到 17.9 万亿元,同比增长 43.2%,移动支付增长明显,线上线下进一步融合。2014 年互联网保险销售规模为 858.9 亿元,连续三年增速超过 150%。2014 年年底,P2P 平台投融资者分别达到 115 万元和 63 万元,虽然渗透率较低,但是仍然保持超过 200% 的高速增长。^②

1.1.2 多方融合与变革的驱动力

2013 年是互联网最“有钱”的一年,也是金融业最感焦虑的一年。这一年,“余额宝”让阿里巴巴集团董事局主席马云拥有了更多向银行家叫板的资本;马云和腾讯公司首席执行官马化腾、平安集团董事长马明哲联手,成立了国内首家互联网公司——众安保险,互联网企业首次直接进入保险业;马云掌控的淘宝网有了理财平台,马化腾掌控的微信开设了支付功能;新浪、百度都已进入金融领域……

互联网金融业依赖大数据分析有助于解决信息不对称和信用问题,提供更有针对性的特色服务和更多样化的产品,交易成本的大幅下降和风险分散提高了金融服务覆盖面,尤其是使小微企业、个体创业者和居民等群体受益。互联网的冲击使得提供金融服务的机构分为两大阵营:一个是以第三方支付、电商信贷、网络融资等为主业,基于大数据、云计算、移动互联网、社交网络等技术创新平台的新兴互联网企业;另一个是借鉴和整合了新的信息技术和平台技术的传统银行、券商、保险等金融机构。

一方面,新兴互联网企业从单纯的支付业务向转账汇款、跨境结算、小额信

^① 参见第一财经:《中国 P2P 借贷服务行业白皮书》,中国经济出版社 2013 年版,第 5~10 页。

^② 参见李东荣:《互联网金融蓝皮书:中国互联网金融发展报告(2015)》,社会科学文献出版社 2015 年版,第 10~70 页。

贷、现金管理、资产管理、供应链金融、基金和保险代销、信用卡还款等传统银行业务领域渗透,在资金需求方与资金供给方之间提供了有别于传统银行业和证券市场的新渠道,提高了资金融通的效率,是现有金融体系的有益补充;另一方面,商业银行、证券公司等金融机构不断完善电子银行和网上商城等平台,运用科学分析手段对海量数据进行分析 and 挖掘,在充分了解消费者的消费习惯和行为特征的基础上推出更加多样便捷的金融服务,带动金融效率的提升和服务成本的下降。

以阿里小贷为例,截至 2013 年 6 月末,阿里小贷投入贷款总额已超过 1000 亿元,客户超过 32 万户,户均贷款额度 4 万元。与此同时,受益于参与者广泛及对消费者行为与偏好的精确把握,阿里小贷的不良率只有 0.84%,低于商业银行的平均水平。作为一种新的金融模式,互联网金融业也给金融监管、金融消费者保护和宏观调控提出了新的要求。与传统金融业相比,互联网金融业的风险主要集中在消费者信息安全和风险管控等方面。宜积极适应趋势性变化,开展相关研究和立法工作,充分认识和合理评估互联网金融业发展的特点及潜在影响;明确监管部门,提高监管的针对性和有效性,引导互联网金融业健康发展;推进社会信用体系建设,加强对金融消费者的教育和保护,为金融体系创新以及金融支持实体经济发展创造良好的市场环境。



图 1-1 2013 年互联网金融大事记

资料来源:李婧暄:《互联网金融大热倒逼监管跟进》,http://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/20130806/080416356240.shtml,2013 年 8 月 6 日。

1.2 互联网金融的概念界定

任何事物的产生和概念界定都有一定的进化过程,系统不断完善,互联网金融从产生到现在,仍然处于初级阶段,至今仍然没有一个统一的概念或定义,但是各种类型的定义方式只是对互联网金融共同愿景的不同表达方式而已。

1.2.1 互联网金融概念的提出

对于现代互联网金融概念,经历了从电子金融(e-finance)到网络金融再到互联网金融的表达方法,其概念表达和对于金融功能的界定也是各有不同。

关于电子金融的归纳和定义始于 20 世纪 90 年代末:Russ Ray 提出了利用互联网络(Internet)提供金融信息和金融教育,指出网络革命使得网络可以提供巨大的金融财富和信息,在文中提到了 e-finance,但是只是举例而没有归纳其具体概念。^① 真正的实践和具体概念的总结是在 21 世纪初:2001 年 7 月第一家基于电子金融的国际清算银行在巴塞尔成立,之后真正意义上的现期和远期的交换和贸易系统、支付系统和金融体系建立。在研究领域,Erik Banks 在《电子金融:金融服务的电子革命》一书中预见了 B2B、B2C 模式中电子金融服务的发展,并指出金融服务从传统模式向计算机模式电子网络模式的转变。^② Allen 定义的电子金融是利用电子通信和计算机网络技术来实现金融服务和市场平台的提供。^③ 电子金融活动包括所有通过互联网和各种公共网络提供的各类金融服务,例如网上银行、各种金融产品和服务的电子交易、保险和按揭贷款等等。Andrew Fight 认为电子金融是所有通过网络电子手段联系商业、金融和银行的系统,包括了信息采集、处理、检索和数据传输,以及商品和服务的采购、销售和物流系统。^④ 联合国贸发会议(UNCTAD)对于互联网金融的定义是:“通过互联网或者线上方式给予的金融服务。它包括网上证券、银行、保险和其他金融服务。”^⑤目前国外较多文献中仍然延续了使用 e-finance 来表述与网络有关的金融

① Ray R. "An Introduction to Finance on the Internet," *Financial Practice & Education*, 1996.

② Banks E. C. "Ernst Mach and the episode of the monocular depth sensations," *J Hist Behav Sci*, 2001, 37(4):327-348.

③ Allen F., Mcandrews J., Strahan P. "E-Finance: An Introduction," *Journal of Financial Services Research*, 2002, 22(1-2):5-27.

④ Fight A. "Preface-Introduction to Project Finance," *Introduction to Project Finance*, 2005.

⑤ "E-finance and Small and Medium-size Enterprises (SMES) in Developing and Transition Economies," http://unctad.org/en/Docs/posdtem48_en.pdf.

问题,而其代表范围早已超出了电子金融的范畴,与本书的互联网金融意义相近。

我国的学者最初较多使用的是“网络金融”的提法,研究从 21 世纪初开始,王雷、吴晓光指出网络金融作为信息技术与现代金融相结合的产物,是对以网络技术为支撑的可以在全球范围内展开的金融活动的总称。^① 叶蔚、袁清文认为狭义上网络金融是指以金融服务提供者的主机为基础,以因特网或者通信网络为媒介,通过内嵌金融数据和业务流程的软件平台,以用户终端为操作界面的新型金融运作模式;广义上网络金融是以计算机网络为支撑的全球范围的各种金融活动和相关问题的总称。^② 何为互联网金融,至今仍然没有一个统一的描述。百度百科如是解释:互联网金融是传统金融行业与互联网精神相结合的新兴领域。^③ 从广义上讲,凡是具备互联网精神的金融业态统称为“互联网金融”;而从狭义的金融角度来看,则应该定义在跟货币的信用化流通相关层面,也就是资金融通依托互联网来实现的方式方法。

以“互联网金融”的名称进行学术研究始于谢平关于互联网金融模式的论证中,他认为互联网金融是区别于直接融资和间接融资的第三种融资方式,支付便捷,市场信息不对称程度非常低,资金供需双方直接交易,金融中介不起作用,可以达到一般均衡理论中的高效率状态。^④ 2013 年的互联网蓝皮书对互联网金融的定义为:“是把互联网当作资源,以大数据、云计算作为基础的新金融模式。”^⑤ 大数据是互联网金融的核心资源,云计算是互联网金融的核心技术。互联网金融第一次把互联网作为金融活动开展的平台而不是技术平台,依托云计算等大数据处理技术,通过搜索引擎捕捉互联网中的数据足迹(Data Print),有效筛选、处理大数据所蕴涵的海量信息,逐步形成基于互联网大数据的金融信用体系和数据驱动型金融服务模式,降低信息不对称,提高风险定价能力,从根本上改变传统金融服务理念和业务方式,提升金融资源配置效率和风险管理水平。

在个人观点里,目前国内关于互联网金融最具代表性的观点除了谢平还有阿里巴巴集团董事长马云。马云的说法是,未来金融的两大机会,一个是金融互

① 参见王雷:《网络金融的国际比较与借鉴》,东北财经大学博士学位论文,2003 年。吴晓光:《网络金融的创新与监管》,《征信》2011 年第 3 期。

② 参见叶蔚:《网络金融概论》,北京大学出版社 2006 年版,第 2~20 页。

③ 参见百度百科“互联网金融”词条,<http://baike.baidu.com/link?url=iPhU4A2JvKzVOD1squtN2xafwWmdYbTZpoYRJ99I-RRfmlrE3zZYNIQMdpC19hwm1HG3HQdiegpWA9fNUIbUSoUuK4AW8MO90F613J8tkdC>,2014 年 3 月 12 日。

④ 参见谢平、邹传伟:《互联网金融模式研究》,《新金融评论》2012 年第 1 期。

⑤ 芮晓武:《中国互联网金融发展报告》,社会科学文献出版社 2014 年版,第 1~3 页。

联网,金融业走向互联网;另一个是互联网金融。谢平和马云对于互联网金融的理解代表了两个方向。谢平的定义中更加强调互联网金融的“去中介”作用,没有对互联网金融模式中是金融企业的互联网化还是互联网企业的金融化进行区分。^①而马云则更加强调其作为传统金融业的“外行搅局者”的身份,体现了将来互联网金融应该是由传统金融企业和互联网企业共同参与的概念。

综观上述概念,互联网金融是利用网络资源行使资金融通的功能,包括金融服务的所有领域,它将从根本上改变金融功能的价值和其核心活动,改变其自身以及和主要客户之间的互动机制。因而,互联网金融是在互联网和现代技术支持下,具有巨大的信息资源、数据处理能力和金融服务功能的互通平台。它应该通过整合所有金融服务资源,在大数据支持下的严格监管和风险控制下满足所有金融需求。

1.2.2 互联网金融的主要特点

1.2.2.1 普惠金融

互联网金融对于人们经济生活的快速渗透,为普惠金融服务提供了机遇和条件,普惠金融或者说“草根金融”服务是我国政府金融政策的一大目标,由于“草根金融”需求往往被大型金融机构忽视,因此传统的金融市场缺乏竞争性金融供给。然而,互联网金融打破了金融行业的高门槛,以灵活性、便捷性和可得性等特点为传统金融行业的“长尾市场”^②寻求突破方式,大大拓展了金融服务的广度和深度。而互联网金融的普惠性决定了其参与者约束的减少和原有金融市场界线的拓宽,使得金融服务不再有明确和固定的组织者和市场界线。而从此种意义上而言,现阶段的证券市场业务和服务虽然已经具备了较高的互联网性,但与真正的互联网金融还是有区别的。

1.2.2.2 平台金融

互联网平台大大缩短了人们在时间和空间上的距离,建立了一种全新的金融生态环境。作为传统金融中介的替代品,互联网平台实现了资金流、信息流、物流的“三流合一”,成为客户获取互联网金融服务的入口。平台是无边际的,传统的金融服务外,通过平台可以为资本的供需双方提供更加综合化的服务。金融发展的趋势是去中心化,互联网金融是交易成本极低、开放程度高、规模经济显著的平台金融。

① 参见谢平、邹传伟:《互联网金融模式研究》,《新金融评论》2012年第1期。

② 长尾市场指的是以中小客户群体和小微资金融通需求为主的市场。

1.2.2.3 信息金融

互联网上社交网络、商务网络、生活信息等方方面面保留下来零散的数据足迹里蕴藏着丰富的结构化和非结构化的信息,历史交易、客户的交互行为、违约记录等数据成为重要的资源和资产。金融业务的核心要素是“信用,定价,风控”,对于数据的数量、质量的衡量和深度挖掘处理决定着互联网金融服务的质量,信息的充分度和关联性决定着互联网金融交易的质量,也是开展一切金融活动的基础。大数据、云计算等技术的日新月异,对互联网金融领域可利用信息资源的整理和计算,将使得互联网金融平台信息的广度和深度不断扩展,对于应对风险和定价也可以更加快捷地完成,也为精益营销和个性化定制服务提供了支持。

1.2.2.4 碎片金融

互联网金融领域中的碎片化业务成为其发展的趋势之一,对于资金数量、资信水平和时间成本迥异的客户群体,互联网金融可以有效地整合、利用零散的资金、信用和时间等碎片资源,积少成多,整合“长尾”客户并产生巨大的聚合力,实现规模效应,成为各类金融服务的利润增长点。

1.3 互联网金融的文献回顾

从电子金融到网络金融和互联网金融,从经验分析到理论分析已有非常丰富的实践,下面主要从其业务模式、经济理论、风险与监管等角度对现有研究文献加以梳理,兼顾发展实践找出将来的研究和应用方向。

1.3.1 互联网金融的模式设计

国内研究者中,如前所述,谢平、邹传伟首次提出了互联网金融模式的概念,认为其是区别于直接融资和间接融资的第三种融资方式,并从支付方式、信息处理以及资源配置模式三个角度对互联网金融模式进行了详细论述。指出在互联网金融模式下,信息量巨大,获得容易,在促进经济增长的同时,还能大幅地减少交易成本,市场充分有效,接近一般均衡定理描述的无金融中介状态。^①

互联网金融源自电子银行的出现,因此其模式的设计和研究也是从银行的网上电子业务开始的,从2002年开始,美国一半的银行已经开始操作互联网金

^① 参见谢平、邹传伟:《互联网金融模式研究》,《新金融评论》2012年第1期。

融方面的业务^①,大多数的公司都运行着“虚实结合”的运营模式。Dandapani 等通过对商业模式的经济分析,讨论了虚拟银行的发展,他们主要探索了发展过程中的驱动力和约束条件。^② 对于网络金融在新兴市场是否能够跳跃式发展的问题,Stijin 和 Thomas 运用多个新兴市场的案例和数据,论述了由于网络金融带来的交易成本的下降和更具竞争力的服务,不论发达国家还是新兴市场都会受到这样的影响,对于新兴国家而言可能会带来跳跃式的发展,只要有必要的网络和政策支持就可以从简单落后的金融体系和服务设施跳跃到先进的金融模式中。^③

王琴以英国金融网站 BeatThatQuote. com 为例,研究了其业务、模式方面的特点,并分析国外网络金融的发展趋势,同时和国内网络金融的发展作了对比。^④ 鲁佳雯在商业模式创新的角度上,分别从第三方支付、网络融资方面进行了初步分析,以阿里金融为例对其商业模式进行分析。^⑤ 罗明雄、丁玲梳理出了第三方支付、P2P 网贷、大数据金融、众筹、信息化金融机构、互联网金融门户等六大互联网金融模式。其中大数据金融和信息化金融机构是对于互联网金融在技术和运营模式的支持,因此不能单独称其为一种独立模式;而互联网金融门户与金融平台的概念类似,是一种整体服务形式,将其与 P2P、众筹等并列为模式有些牵强。^⑥

在现有研究中有一种互联网金融模式被忽略了,那就是互联网证券。互联网证券是被众多研究者忽视的一种现已较为成熟的互联网金融模式,作为金融市场中的重要组成部分,互联网证券已经经历了丰富的发展和调整过程,与 P2P 贷款、众筹融资同样属于直接融资范畴。由于股票和债券发行的门槛问题,使得众多小型企业的融资目的无法实现,但是其作为目前金融市场上主要直接融资手段的地位是不能撼动的,而且现有证券市场的高度互联网化也走在了其他模式的前面。因此在研究互联网金融时,证券市场是不容忽视的,其发展中的经验和问题也是需要高度借鉴的。

结合现阶段互联网金融主要的资源配置方式,我国发展程度较高的互联网

① Deyoung R., Glennon D., Nigro P. "Borrower-lender distance, credit scoring, and the performance of small business loans," *Proceedings*, 2005:299-309.

② Dandapani K., Karels G. V., Lawrence E. R. "Internet banking services and credit union performance," *Managerial Finance*, 2008, 34(6):437-444.

③ Glaessner T. C., Claessens S., Klingebiel D., *Electronic Finance: A New Approach to Financial Sector Development*, World Bank, 2002:43-210.

④ 参见王琴、王海权:《网络金融发展趋势研究》,《商业时代》2013年第8期。

⑤ 参见鲁佳雯:《基于商业模式创新的网络金融研究》,南京大学硕士学位论文,2013年。

⑥ 参见罗明雄、丁玲:《互联网金融六大模式深度解析》,《中国科技财富》2013年第9期。