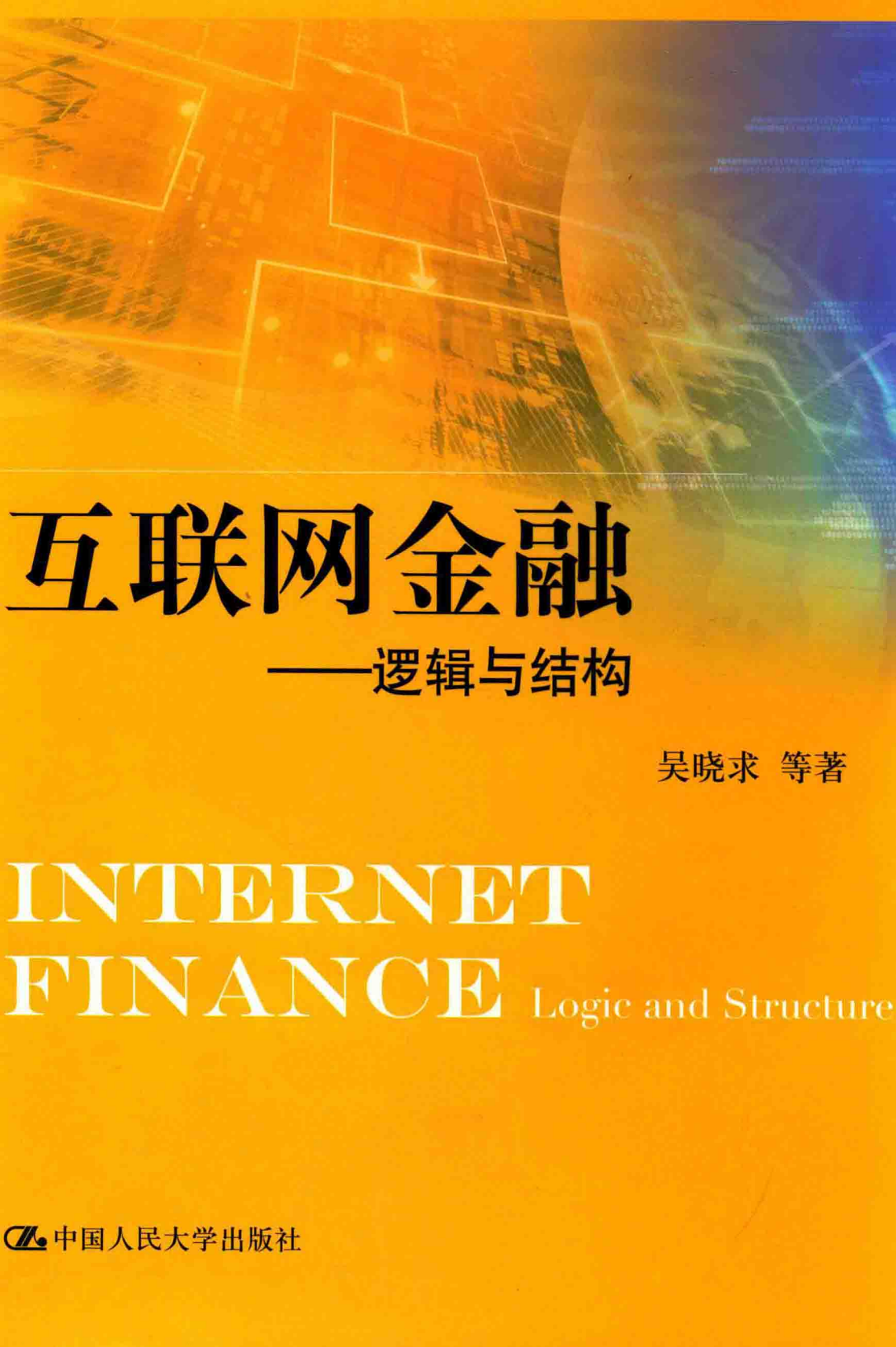




互联网金融

——逻辑与结构

吴晓求 等著

INTERNET
FINANCE Logic and Structure

 中国人民大学出版社

互联网金融

——逻辑与结构

吴晓求 等著

INTERNET
FINANCE

Logic and Structure

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

互联网金融: 逻辑与结构/吴晓求等著. —北京: 中国人民大学出版社, 2015. 4
ISBN 978-7-300-20970-8

I. ①互… II. ①吴… 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 049173 号



互联网金融——逻辑与结构

吴晓求 等著

Hulianwang Jinrong——Luoji yu Jiegou

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京昌联印刷有限公司

规 格 170 mm×228 mm 16 开本

印 张 16.5 插页 1

字 数 303 000

邮政编码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2015 年 5 月第 1 版

印 次 2015 年 5 月第 1 次印刷

定 价 48.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

目 录

导 论 互联网金融：成长的逻辑	1
0.1 互联网金融：定义与形态	1
0.2 互联网金融：生存的逻辑	3
0.3 互联网金融：功能耦合性分析	5
0.4 互联网金融的理论结构	8
0.5 互联网金融的风险特点	12
0.6 互联网金融的监管准则	14
0.7 互联网金融的替代边界	15
第1章 互联网与信息社会：基本定律与大趋势	17
1.1 互联网引领下的信息技术与商业革命	18
1.2 网络新技术带动社会变革	36
1.3 互联网迎来大数据时代	48
第2章 互联网与商业模式：颠覆与超越	57
2.1 互联网商业模式的含义	57
2.2 我国互联网商业模式的演变	63
2.3 互联网商业模式对传统商业模式的颠覆和超越	69
第3章 互联网金融：理论结构	80
3.1 信息经济学	81
3.2 产业组织理论	86
3.3 金融功能理论	97
3.4 互联网金融中介理论	101
3.5 金融深化理论	109

3.6 互联网与普惠金融	114
第4章 互联网金融：风险分析	124
4.1 引 言	124
4.2 互联网金融的信息不对称风险	126
4.3 互联网金融的道德风险	130
4.5 互联网金融的流动性风险	137
4.6 结论与政策建议	139
第5章 互联网金融：监管与法律规范	142
5.1 我国互联网金融监管存在的问题	143
5.2 互联网金融监管的国际借鉴	147
5.3 互联网金融监管的公平规则	149
第6章 互联网金融：中国的发展	167
6.1 中国互联网金融的发展状况	168
6.2 互联网金融在中国的内在发展逻辑分析	182
6.3 互联网金融的兴起与中国金融业态的历史性变革	188
6.4 关于中国互联网金融未来发展的战略前瞻	201
第7章 互联网金融：他国的经验	208
7.1 美国互联网金融的兴起	208
7.2 互联网与美国金融变革	215
7.4 美国互联网金融的现状评述	251
7.5 美国互联网金融发展对中国的启示	254
后 记	260

导 论 互联网金融：成长的逻辑

吴晓求

摘 要

互联网金融是一种新的金融业态。本导论从互联网金融的基本内容、运行结构、理论基础、风险特点、监管标准以及替代边界等角度出发，探究其生存逻辑、理论结构及监管准则。

广阔的市场空间是互联网金融生存的必要条件，而金融功能与互联网技术特性在“基因”层面上的匹配是其生存和发展的充分条件，也是其生存和发展的逻辑基础。在理论层面上，金融功能理论、“二次脱媒”理论、新信用理论、普惠金融理论、连续金融理论构成了互联网金融独特的理论结构。

从形式上看，虽然互联网金融的风险也会以操作风险、技术风险、信用风险、流动性风险等形式出现，但其内在风险更多地表现为透明度风险，外置风险更多地表现为技术和系统安全性，因而风险的叠加性相对明显。基于这样的风险特点，作者认为互联网金融监管准则的基石标准应是透明度，外置标准是平台技术安全等级。与此同时，作者还认为，互联网金融与传统金融的相互竞争会推动金融结构的变革和金融功能效率的提升，完成从大企业金融、富人金融到普惠型金融的转型。

互联网金融对传统金融体系的撞击，进而引发新金融业态的出现，可能是未来若干年中国金融面临的现实。互联网金融对所有的研究者来说，都是一个全新的研究课题，是一个混沌而不太清晰的世界。互联网金融的基本内涵、运行结构、理论基础、商业模式、风险特点、替代边界、监管标准等，都需要我们做系统而深入的研究。

0.1 互联网金融：定义与形态

关于互联网金融的内涵，虽然目前尚无十分准确的定义，但就其核心要素和

基本属性而言，学者们的认识已渐趋明朗。所谓互联网金融是基于互联网平台的金融，互联网平台和金融功能是互联网金融最重要的两个要素。关于互联网金融的基本属性，我们同意谢平的判断，也就是互联网金融既不同于商业银行的间接融资，也不同于资本市场的直接融资，属于第三种金融融资模式^①，因而是一种新的金融业态。^② 在本书的研究中，是将互联网金融定义为第三金融业态。

在对互联网金融做出准确定义之前，我们不妨对业已出现的互联网金融的形态或业务线进行适当归类。

从互联网平台和金融功能两个核心要素出发，目前互联网金融的形态或业务线大体可归为以下四类：

(1) 第三方支付，包括互联网支付和移动支付。

(2) 网络融资，主要包括三部分：一是基于平台客户信息和云数据的小微贷款和消费贷款；二是 P2P (peer to peer) 平台贷款；三是众筹 (crowdfunding) 模式。

(3) 网络投资，主要包括两部分：一是 P2P 和众筹平台融资的资金提供者；二是网上货币市场基金。

(4) 网络货币。

关于金融产品的网络销售及金融信息的整合、发布，可归类为互联网对金融业务的支持体系，其本质不属于金融业务。

此外，还有一种形态是否属于互联网金融形态尚存争议，即传统金融业务互联网化。它是指以互联网替代金融中介和市场网点、人工服务，但产品结构、盈利模式并未发生根本性变化。谢平等学者将其纳入互联网金融的范围，吴晓求则将其定义为金融互联网而非互联网金融。^③

据此，我们大体可以得出如下判断：从概念和内容看，互联网金融有狭义和广义之分。狭义的或严格意义上的互联网金融是不包括传统金融业务互联网化，即金融互联网部分；而广义的或宽泛意义上的互联网金融则包括金融互联网部分。

之所以要做这样的划分，是因为狭义的互联网金融与金融互联网在商业理念、盈利模式和金融产品的设计规则等“基因”层面存在重大差异，本书后面的研究对此会有深入分析。本书所指的互联网金融是指狭义的或严格意义上的互联

① 参见谢平、邹传伟：《互联网金融模式研究》，载《金融研究》，2012（12）。

② 参见吴晓求：《中国金融的深度变革与互联网金融》，载《财贸经济》，2014（1）。

③ 转引自蚂蚁金服：《基于互联网的普惠金融实践》，2012-09-23。

网金融。

总体看来，我们可以对互联网金融做如下定义：所谓互联网金融是指具有互联网精神，以互联网为平台，以云数据整合为基础而构建的具有相应金融功能链的新金融业态，也称第三金融业态。

0.2 互联网金融：生存的逻辑

要分析互联网对金融的渗透，探讨互联网金融的生存逻辑，进而研究互联网金融对整个金融体系的影响，就必须研究互联网是如何渗透商业领域以及如何颠覆传统商业模式的。

1. 电子商务：互联网金融的一面镜子

互联网对传统商业模式的渗透乃至颠覆，对研究互联网金融的发展有重要的启发意义。而要研究电商模式的形成，就必须了解互联网对产业整合所具有的特殊功能。

我们知道，互联网通过巨大的黏合作用和信息整合开创了一个无边界的社会，这个无边界的社会变得前所未有的复杂且富有生命力。它正在以悄然无息而又不可逆转的趋势创造出一种新的社会组织结构，形成新的社会存在形式，进而彻底改变了人们的生存状态和生活方式。

互联网最基础的功能是对信息的整合，从而形成了价值无限的信息流。人类社会的黏合剂实际上是信息。信息的贯通使众人形成了社会，单一的信息只有零碎的价值，信息的黏合具有社会价值。当众多信息的黏合被一种机制进行有序地整合而形成了巨大的、无穷无尽的、但结构清晰的信息流时，一种无边界的平台就在眼前。人与人之间的关系不再被物理空间所约束，社会的存在方式悄然发生了革命性的变化。这种巨大的变化体现在人的生存状态、生活方式、文化观念、消费模式等诸多方面。这个对信息进行有序整合而形成巨大信息流的机制就是互联网。

互联网不仅实现了信息流在时间和空间上的整合，从个体到整体的整合，由局部到无边界的整合，而且以此为基础，推动着物流的整合，进而以其巨大的成本优势实现了对已有产业的系统整合，塑造了新的竞争格局。互联网既是传统产业的重构者，又是大众消费模式的牵引者，它在结构层面推动着经济增长模式的转型。

如果说互联网的信息整合功能对社会组织结构和生活方式的变革具有重大影

响,那么在信息流基础上对物流牵引,进而对已有产业进行重构,则是其具有的巨大经济意义。

互联网进入商业流通后对传统商业模式的颠覆,进而重构一种全新的商业运行结构[即电子商务(电商模式)]就是一个经典案例。阿里巴巴所建构的新的商业运行结构则是诸多经典案例中的精品。

实际上,以阿里巴巴为代表的电商模式除创造了无边界的合作平台外,以信息流的整合牵引物流聚合是其成功的关键点。无边界的平台克服了传统商业的物理空间、局域和时间约束,人们的消费(购物)过程可随时随地完成。在信息流基础上的物流聚合使消费者具有无限广阔的选择权,而分工基础上的协作以及无物理空间约束的特点,则极大地降低了商业成本。电商特别是像淘宝网这样的纯平台电商所具有的这些优势或特点,正是传统商业模式的根本缺陷所在。互联网之所以成为传统商业的重构者甚至是颠覆者,是因为它们是大众消费习惯的牵引者、变革者,是一种新的消费模式和商业文化的创造者。

互联网在攻克了传统商业帝国这个古老的产业后,下一个要渗透的一定是金融服务业,它要改变的是传统金融体系。这是因为金融产业与商业同属服务业,而且利润丰厚,其“舞台”之大比商业有过之而无不及。电子商务是互联网金融的一面镜子。

2. 广阔的市场空间为互联网金融的生存和发展提供了肥沃的土壤

从商业的角度看,互联网所要重构的产业一定是“产业帝国”,即规模大、服务面广、利润厚、具有统一的标准、对经济活动具有广泛影响力的产业。金融业具备所有这些要素。

(1) 从世界范围看,截至2011年底,全球金融资产规模达到218万亿美元。其中,全球银行业资产规模约占全球金融资产的39%,即85万亿美元。人的一生或多或少都会与金融(如支付、清算、储蓄、融资、投资、保险、理财等金融服务)相关联。与商业一样,金融无孔不入地渗透到人们的生活和经济活动中,金融是名符其实的“产业帝国”,是产业链中的“皇冠”。

(2) 就中国的情况而言,金融更像一个臃肿的“产业帝国”。到2013年底,中国金融资产规模达到192.89万亿元人民币,利润达到1.87万亿元人民币;其中银行业金融机构的资产规模达151.35万亿元人民币,占金融业总资产的78.46%,利润1.74万亿元人民币,占金融业利润的93.05%。银行业中的16家上市银行实现的净利润占沪深两市2513家上市公司的51.42%。总体而言,中国金融特别是商业银行由于缺乏外部的系统性竞争者,其高额利润有较大的垄断性,导致创新动力不够。虽然商业银行的内部竞争相对充分,但外部压力明显不

足，迫切需要来自于体系外部的系统性压力和战略竞争者。互联网金融是中国现行金融体系的战略竞争者，也是中国金融变革的推动者。

(3) 在中国，金融这个传统的“产业帝国”需要新的活力。新的活力来源于“基因”式的变革，来源于体系外部的系统性压力。这种外部的和系统性压力的重要来源就是互联网，就如同传统“商业帝国”需要借助互联网焕发新的生命力一样。

与商业相比，无比广阔的市场空间为互联网金融的发展提供了更加绚丽的舞台，这是互联网金融生存和发展的肥沃土壤。

3. 金融与互联网在功能（“基因”）上是耦合的

广阔的市场空间是互联网金融生存和发展的重要外部条件，而金融功能与互联网技术的耦合，或者说金融功能与互联网的技术特性在“基因”层面上匹配，既是互联网金融生存的必要条件，也是互联网金融生存的逻辑基础。

按照现代金融功能理论的划分，金融系统具有六项基本功能：

- 跨期、跨区域、跨行业的资源配置。
- 提供支付、清算和结算。
- 提供管理风险的方法和机制。
- 提供价格信息。
- 储备资源和所有权分割。
- 创造激励机制。

在上述六项基本功能中，一般认为“资源配置”和“支付结算”是金融最基础的两大功能，通常由商业银行承担，在中国尤为明显。对于后四种功能，在不同的金融模式和程度上分别由商业银行和资本市场来承担，其中风险管理（财富管理）是现代金融最核心的功能。从“基因”的匹配性上看，互联网与金融的前四种功能，即“资源配置（融资）”、“支付清算”、“风险管理（财富管理）”、“提供价格信息”，具有更高的耦合性。后两种功能的实现更多的是基于一种制度结构和产品设计，但互联网平台的植入，与这两种功能的实现并无冲突，从一定意义上说亦有利于这两种功能的效率提升。

0.3 互联网金融：功能耦合性分析

1. 互联网金融可以进一步优化金融的“资源配置”功能

金融学意义上的“资源配置”是指资金的供给方通过适当的机制将资金的使

用权让渡给资金需求方的过程。这种资源配置过程通常分为两类：一是吸收存款和发放贷款的过程，主要由商业银行作为中介来完成；二是资金供给者与需求者以市场为平台直接进行交易的过程，这个市场平台主要是资本市场。我们约定俗成地把前者称为“间接融资”，把后者称为“直接融资”。

在这两种融资形式中，间接融资的基础风险是信用风险，直接融资的基础风险是透明度。传统上，在间接融资中，信用风险评估的主要测度除信用记录和信誉等级外，更多地侧重于现金流、利润等财务指标和资产（含不动产）规模等指标，缓释信用风险的机制大多都是抵押、质押和担保。在直接融资中，透明度的风险主要表现为上市公司的信息披露是否真实、及时、完整。这两种融资模式对风险的定义在自身逻辑范围内没有问题，但前者（即商业银行）对信用风险的定义多少有点“富人好信用，穷人差信用”的逻辑；后者则把信用的履约置于法律和道德两重约束下的“自觉之中”。实际上，个人或企业信用的优劣，是否存在履约风险，通常在实际交易行为中更能体现出来。持续的、高频的、以信用为担保的交易，更能真正地、动态地反映交易主体的信用和履约能力。互联网与生俱来的信息流整合功能，创造了云数据时代，它显然区别于以抽样统计为基础的小数据时代。互联网通过对云数据的处理，使人们能够清晰地看到抽样所无法描述的细节信息。显然，现在的计算机完全具备了这样的大计算能力。

在互联网所创造的云数据时代，首先是如何获取数据，其次是互联网“开放、平等、协作、分享”的精神为数据的获得创造了天然的平台，从而较好地解决了经济活动中的信息不对称性问题。或许在这个时代，仅仅云数据的处理就可能形成新的金融中介，个人或企业的信用信息无一不体现在其中。这些云数据中所体现出的信用信息，其实比传统的信用识别标志要准确得多。所以，互联网在当前主流金融最关心的信用风险识别技术上，显然更进了一步，使金融识别风险的能力更具时效性、准确性，从而完善了金融识别风险的能力。

既然互联网可以更有效地识别信用风险，又解决了经济活动中的信息不对称问题，那么以互联网为平台的金融显然更有利于金融的资源配置（即融资）功能的实现。

2. 互联网金融可以进一步改善当前的以商业银行为主体的支付体系，更便捷地提供支付清算服务，使金融的支付清算功能效率大幅提升

在不同的金融结构中，支付清算体系的构建有较大差异。在大多数国家，商业银行承担着社会经济活动中支付清算的功能，在中国尤其如此。中国的商业银行构建了形式多样的基于实体经济交易和少量金融交易的支付清算系统，在全社会支付清算功能中居于绝对主导地位。

就占主导地位的银行支付清算系统而言，由于它更多地吸收和运用了现代信息技术，致使支付清算的技术手段和工具不断创新、效率有较大提高，这实际上就是互联网的巨大作用。这说明基于互联网平台的金融，在克服了时空约束的基础上，加快了资金的流动速度，克服了支付清算资金的“存量化”，最大限度地保证了交易双方特别是资金接受方的利益。

除了商业银行运用互联网技术改进或创新支付工具和支付体系，从而大大提升银行体系的支付效率外，以互联网为平台游离于银行体系之外的第三方支付及支付工具是真正意义上互联网金融的核心元素之一，也是互联网金融的重要形态。这种具有互联网金融“基因”的支付工具和支付体系，开始具有“脱媒”的某些特征。它与商业银行运用互联网技术所创新或改进的支付工具和支付体系相比，貌似一样或相近，实则有较大的差异。这种差异来自于“基因”的不同，不可将两者混为一谈。

基于互联网金融平台的支付工具和支付体系，或许由于“脱媒”和高技术的特性，其灵活、便捷、快速、高效的特点是传统金融支付工具和支付体系所难以达到的。显然，基于互联网金融的支付工具和支付体系，既是现有金融包括商业银行支付工具和支付体系的重要竞争者，也是现有社会支付系统进一步升级的推动者。

3. 互联网金融进一步完善了“财富管理（风险配置）”的功能

互联网金融对于金融“财富管理（风险配置）”功能的贡献主要表现在三个方面：一是向下延伸客户群链条，进一步丰富财富管理的功能；二是提供成本低廉、快捷便利的基于财富管理的金融产品营销网络；三是推动余额资金的财富化，有效地扩大了财富管理需求者的规模。在诸多金融功能的实现过程中，财富管理的需求具有较大的隐性特点，格式化或标准化产品及服务对个性化的财富管理影响甚微，因为对个性化的财富管理者来说，对“人”的认同远高于对“平台”的认同。

在目前的金融状态下，互联网金融平台对潜在的非个性化的财富管理需求者来说，具有巨大的吸引力。其基本表现形式是，在基于优化资源配置的前提下，追求余额资金的财富化。“余额宝”是一个有价值的案例。“余额宝”类型的、基于互联网金融平台的财富管理工具最大的贡献在于，突破了商业银行余额资金储蓄化的传统，实现了余额资金的财富化。在这里，客户的余额资金不再是无任何收益的闲置资金，也不是低利率的储蓄产品。这一功能的突破，极大地延伸了财富管理的客户端，并对商业银行固有的储蓄产品特别是活期储蓄产品带来了重大挑战，进而在客观上推动了商业银行传统业务的竞争和转型。所以，互联网金融

在“财富管理”功能的拓展上，具有积极的推动作用。

4. 互联网金融对于改善金融“提供价格信息”的功能有积极影响，从而使价格信息更丰富、更及时、更准确

一般认为，金融提供的价格信息包含两类：一是资金价格，即利率；二是资产价格，通常由股票价格及其指数来表示。前者主要由货币市场和银行体系提供，后者则由资本市场动态即时发布。互联网平台的引入，提高了动员资金的能力和资金的使用效率，加快了资金流转速度，促进了互联网金融与现行主流金融特别是商业银行的竞争，将使利率这一资金价格更及时、准确地反映资金供求关系，进而引导资金的合理流动。在资本市场上，由于交易系统和实时报价系统充分采用了先进的计算机技术和信息技术，股票价格及其指数已经充分体现了动态、及时的特点，这与互联网的技术基础是一脉相承的。

在电商模式中，基于互联网平台的竞价机制是一个很好的案例。互联网所创造出的无边界平台，为众多厂商和消费者以及厂商之间的竞价提供了最优的机制。在这里，价格没有外部力量的约束，所有价格都是厂商之间、消费者与厂商之间竞价的结果。所谓互联网对信息流的整合，一个重要内容就是推动竞争价格的形成。这种价格形成机制远比传统市场结构下的价格形成机制合理和透明，互联网平台解决了传统市场结构下所存在的信息不对称和成本约束问题，所以互联网金融不仅进一步改善了传统金融“提供价格信息”的功能，而且也使这个“价格信息”的内涵得以扩充、丰富。

0.4 互联网金融的理论结构

互联网金融既有与传统金融相近的理论基础，更有自身独特的理论结构。

1. 金融功能理论

与传统金融相比，互联网金融并不突出金融组织和金融机构，而是基于金融功能更有效地实现而形成的一种新的金融业态，其基础理论仍是金融功能理论。

如前所述，互联网金融的出现和蓬勃发展，一方面使金融功能的实现越来越不依赖于特定的金融组织和金融机构，另一方面又使金融功能的效率在成本大幅降低的同时大大提升。由此，金融功能的内涵得以深化，金融服务的对象大大拓展。

金融功能效率的提升，表现在以下几个方面：第一，突出表现在金融的支付

结算功能上。互联网金融提供的支付结算服务，具有灵活、便捷、快速、安全的特点，这是传统金融提供的支付结算所难以达到的。第二，表现在资源配置或融资功能上。互联网金融的资源配置功能或提供的融资服务，是对传统金融融资功能的结构性补充，它有效地解决了某些特定的资金供给与资金需求的匹配性，完成了在传统金融结构下难以完成的某些特定资金供求的撮合，使金融资源配置功能的实现更丰富、更结构化。第三，表现在金融的财富管理或风险管理功能上。互联网金融实现了财富管理的大众化，这显然是对传统金融财富管理富人化观念的一种颠覆，使财富管理功能的内涵和外延得到极大的深化和延伸。第四，在金融其他功能的实现过程中，互联网金融要么降低了成本，要么扩展了内涵，要么提升了效率。

2. “二次脱媒”理论

一般认为，信息不对称、市场的不确定性以及由此引发的风险管理需求是金融中介存在的重要原因，也是金融中介理论形成的基础。^①然而，互联网金融所具有的特点正在侵蚀金融中介赖以存在的基础，从而使金融中介正在经历自资本市场“脱媒”以来的第二次“脱媒”。如果说资本市场是金融第一次“脱媒”的推手，那么互联网金融就是金融第二次“脱媒”的催化剂。正是基于这种理解，笔者始终认为，互联网金融是一种新的金融业态，即第三金融业态。

在互联网金融中，信息的不对称性有了更大的、根本性的改进。互联网平台具有信息发布及时、信息探索快速、强大的信息流整合能力以及对云数据的有效处理能力，在解决信息不对称方面，互联网金融与传统金融相比，向前迈出了根本性的一步。因此，传统金融中介存在的经济性和必要性受到了严重冲击，金融中介的组织形态亦将发生重要变化。可以预期，基于云数据的发掘和处理，可能是互联网金融时代新金融中介的重要形态，这或许是金融第二次“脱媒”的重要副产品。

在金融形态结构化演进过程中，资本市场对于商业银行而言，是金融的第一次“脱媒”，脱媒的重点在“资源配置”（即融资）功能上。这次“脱媒”推动了金融结构的变革，无疑是一次历史性跨越。之所以是历史性跨越，是因为金融的第一次“脱媒”推动了金融资源的自由流动和市场化配置，促进了金融体系风险定价机制的形成，完成了信息从“点对点”到“点对多”、“多对多”的转变，从信息封闭到信息公开的转型，实现了资金所有者由储蓄者到投资者角色的转换，

^① Scholtens and Wensveen (2000) 认为，价值增加应是金融中介理论的核心内容之一。

进而建立了财富增长的市场机制。

然而，由于信息技术等因素的约束，金融的第一次“脱媒”并不彻底。互联网平台的植入势必推动金融的“二次脱媒”。金融的第一次“脱媒”，从现象看，似乎是为了规避利率管制，但其实质是金融功能演变使然，是商业银行提供的金融服务满足不了资金持有者对高收益、高风险产品的需求。同样，互联网金融推动金融“二次脱媒”，虽然也可以找到绕开管制的某种痕迹，但其实质也是现行金融体系满足不了日益多样化的金融服务需求。

与金融的第一次“脱媒”主要是推动金融活动的市场化不同，互联网金融推动的金融“二次脱媒”主要是解决金融的效率和金融服务的结构性匹配问题。这里说的金融效率主要表现为灵活、快捷、低成本、相对安全与信息对称性。金融服务的结构性匹配主要是指金融服务的广泛性或普惠性问题。所有这些问题都是金融的第一次“脱媒”所没有解决或没有很好解决的问题。

3. 新信用理论

信用是金融的内核和基石，也是金融的生命线。信用风险是传统金融三大风险中的基础风险。如何评估信用等级，如何观测、缓释和对冲信用风险，在现行金融运行框架中已有相对成熟的理论、技术和方法。一般来说，在现行信用评级理论和方法中，信用的优劣、高低通常与企业的资产规模、财务状况、资金流量和个人的身份地位、收入水平、资产规模等有密切的关系，资产抵押或质押通常也是缓释风险的主要机制。在这里，信用与收入、财富、名誉、地位几乎是同义语。基于云数据的互联网金融，从根本上颠覆了传统金融关于信用的定义和观测信用的视角。

实际上，经济主体（企业和个人）的信用状况都要通过其经济行为特别是市场交易行为来体现。在金融活动中，金融交易行为是经济主体信用表现的最好检验。互联网平台所产生的云数据，客观地描述了相关交易主体的履约状况和信用水平，真实展现了他们的商业行为轨迹。基于对云数据的挖掘、整理、计算而形成的信用观测结果显然比传统金融对信用的“先验”评估要真实得多、准确得多、客观得多。阿里小贷的低不良率就是一个很好的例证。

所以，互联网金融通过云数据来观测实际交易行为的履约状况，进而判断相关经济主体的信用能力，显然大大推进了信用理论的内涵。如果说重财务指标、重资产指标等硬指标的信用理论是工业社会的信用理论，进而可称为传统信用理论，那么基于云数据大计算、侧重于观测实际交易行为轨迹的信用理论就是互联网时代的信用理论，进而也可称为新信用理论。新信用理论是互联网金融存在和发展的重要理论基石。

4. 普惠金融理论

2005年，联合国提出普惠金融（inclusive financial system）的理念，希望推动建立为社会各阶层所有成员提供公平、便捷、安全、低成本服务的金融体系。普惠金融的实质就是将需要金融服务的所有人纳入金融服务范围，让所有人得到适当的与其需求相匹配的金融服务。普惠金融理念应当是金融服务的最高准则，也是衡量一国金融体系公平性的最高标准。

中国金融体系经过多年的改革在诸多方面取得了巨大成就，但一些深层次的结构性问题仍然相当严重，其中金融服务的广度和深度存在明显的不足。有调查数据显示，在中国，大多数有信贷需求的家庭只能通过民间借贷来满足，四分之三的农村家庭借贷更是依赖于非正规的民间渠道。^① 大多数小微企业难以从正规金融渠道获得贷款。在中国，金融体系的资金配置更多地倾向于大中型企业特别是国有企业，财富管理的重点主要在高收入群体，而针对数量众多且十分活跃的小微企业和中低收入阶层的金融服务被严重忽视。从这个意义上说，中国现行金融体系的本质是一种大企业金融和富人金融。金融服务的严重不平衡性，推动了社会贫富差距的扩大，背离了普惠金融的基本理念。

由于商业规则和运行平台的约束，传统金融难以实现普惠理念。互联网金融十分有效地弥补了传统金融的内在缺陷，它以互联网为平台，以信息整合和云数据计算为基础，开创了一个自由、灵活、便捷、高效、安全、低成本、不问地位高低、不计财富多少、人人可以参与的新金融运行结构。在这里，小微企业可以获得相应贷款，低收入群体可以享受财富管理带来的喜悦，消费者可以体验快捷支付带来的时间效率，需要资金周转的小微企业可以找到手持盈余资金但投资无门的投资者，虽然他们可能面临比传统金融更高的风险。这些被传统金融所忽视的企业、个人终于在互联网金融上获得了适当的金融服务。金融服务第一次摆脱了对身份、地位、名望、财富、收入的依赖，显然它是对普惠金融理念的践行，而这正是互联网金融具有强大生命力的源泉。

5. 从离散金融到连续金融

金融工具是金融服务的载体，传统金融本质上是离散金融。离散金融最显著的特征就是几乎所有金融工具的服务功能都是断裂的，或者说离散的，它们之间在功能上难以自动或不可能无成本地转换，金融服务或金融工具之间存在一条人

^① 参见西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心：《中国农村家庭金融发展报告（2014）》，成都，西南财经大学出版社，2014。

为的巨大沟壑，要跨越这一条条沟壑，消费者（即金融服务的需求者）必须付出不应该由他们付出的成本。这些成本是传统金融巨额利润的组成部分。这些沟壑的存在与传统金融的内在结构浑然一体。

传统金融为了防范风险，通常都会设立诸多条条框框，至于这些条条框框给客户带来了多大的效率损失或成本付出，通常不在其视野之中。在传统金融的运行框架内，为防范风险设立诸多条条框框当然无可非议，但当这些条条框框给社会带来的效率损失远超其所获取的利润时，就不得不反思其存在的经济性。所以，传统金融这种离散金融的服务特点不仅常让人有不便和僵化之感，还有某种置客户利益不顾而追求自身利益最大化的利己主义倾向。虽然金融要盈利，但金融的本质不是追求利润最大化。通过为社会提供恰当的金融服务，追求全社会的福祉和效率应是金融的最高境界。从这个意义上说，传统金融的确背离了金融的本质。

与传统金融不同，互联网金融是一种连续金融。互联网金融的所有工具创新都源于客户的需要而不是自身利润的需求。第三方支付、基于互联网金融平台的财富管理等显然都有这些特点。互联网金融的工具可以自由、通畅地转换，没有障碍，没有沟壑，甚至没有成本，这就是为什么互联网金融在中国有广阔发展前景的原因。连续金融的服务是无缝隙的，工具是自动转换的，体现了互联网精神，即以客户为本、为客户创造价值、为客户提供便利，进而为社会带来效率。当然，这不是说互联网金融不需要利润，而是说这种利润的获取是以客户价值的提升为前提的，这与金融的本质是匹配的。互联网金融的这种理论和精神代表的是金融的未来。

0.5 互联网金融的风险特点

分析、了解互联网金融的风险，是制定互联网金融监管准则的前提，也是提高监管有效性的重要基础。互联网金融作为互联网与金融之间跨界融合的产物，虽然其形态发生了重大变异，但本质仍是金融，这就如同汽车和马车都是交通工具一样，虽然它们的外部形态已完全不同。所以，互联网金融存在着与商业银行类似的操作风险、技术风险、信用风险、政策风险和流动性风险等，也存在与资本市场相似的透明度风险。不同的是，由于互联网金融的运行平台和运行结构发生了根本性变化，其业务形态较现行金融存在“基因”上的差异，故风险的形式亦有自己的特点。互联网金融的风险因其形态或业务线的不同而有所不同。