

WISDOM CROWDFUNDING

Internet Finance Breakfast

智慧众筹

互联网金融早餐会

霍学文 沈鸿 黄震 易欢欢 蔡凯龙 主编

 中国金融出版社

WISDOM CROWDFUNDING

智慧众筹

王煜全主创 李善友主笔

2015 年 10 月 1 日 出版 320 页 定价 39.80 元

中信出版社



智慧众筹

互联网金融早餐会

霍学文 沈鸿 黄震 易欢欢 蔡凯龙 主编

 中国金融出版社

责任编辑：张智慧 王雪珂

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

智慧众筹：互联网金融早餐会 (Zhihui Zhongchou: Hulianwang Jinrong Zaocanhui) / 霍学文等主编. —北京：中国金融出版社，2014. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7663 - 5

I. ①智… II. ①霍… 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 (2014) 第 213888 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 31

字数 530 千

版次 2014 年 11 月第 1 版

印次 2014 年 11 月第 1 次印刷

定价 59.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7663 - 5/F. 7223

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

从互联网金融看新金融的发展空间（序一）

互联网金融激发了一批年轻人的学术探讨和实践的热情，互联网金融的创新和发展得到了各方面的大力支持和积极探索，出现了很多互联网时代新的学术交流形式，互联网金融早餐会就是其中之一。互联网金融早餐会是一群业内人士和专家学者，利用每天早晨早起到上班路上这段时间，每天请一个业界人士或专家学者，每周一个主题，利用微信群形式，讨论交流互联网金融的学术前沿、创新思维、心得体会和实践经验。这也是一种互联网金融的智慧众筹的形式。他们从200多期中精选出些精彩观点编辑成册，并邀我作序。我很喜欢早餐会这种形式，更赞赏他们的敬业干劲和创新精神。我想就以今年6月29日在新金融联盟第一届成立大会上的发言——《从互联网金融看新金融的发展空间》，与大家分享。

一、互联网跨界金融是未来新金融发展的重要方向

互联网金融是利用互联网技术和移动通信技术为客户提供服务的新型金融业务模式，既包括传统金融机构通过互联网开展的金融业务，也包括互联网企业利用互联网技术开展的跨界金融业务。

过去，大家一直在争的一个问题，就是互联网金融和金融互联网。经过2013年这一年的互联网金融爆炸式的增长，社会逐渐统一了认识，就是互联网金融其实包括了两个方面，一是传统金融运用互联网技术和新型的移动通信技术，另一是互联网企业从事着金融业务，这就是大家当前所讲的互联网跨界金融。

传统金融业仍将是互联网金融的主体，市场的竞争将迫使其强化互联网技术和多种通信技术在金融业务中的运用。2013年是互联网金融的元年，传统金融受到极大冲击和震撼。大家看到了互联网企业利用互联

网的技术，为很多过去不能够享受到金融服务的群体提供了金融服务，创造了很多奇迹，包括阿里金融，通过支付宝来销售天弘增利基金，起名叫余额宝，给金融带来的震撼使传统金融界在思考自己的服务模式和怎样更好地与互联网技术和移动通信技术结合。应该说，在未来可见的时间之内，传统金融机构会在产品的销售、风险控制还有业务创新方面更多地运用互联网技术和移动通信技术。

互联网跨界金融的直接融资是未来的发展方向。面对未来，传统金融会在互联网企业的冲击下奋起直追，改变自己的业务模式和服务方式，未来在传统金融自我变革之后，留给互联网企业的是什么样的发展空间呢？我认为互联网跨界金融中的直接融资是未来发展的主要方向。

首先，第三方支付会回归专业支付领域。现在的第三方支付企业，过去是在专门的领域当中进行的，包括发展比较好的支付宝，它是在为淘宝上的企业，还有商户进行交易的时候完成它的支付功能。但从销售基金开始，就已经突破了商品交易服务，走向了金融产品的买卖，开展更多的支付业务。

银行是创造信用货币的机构，在银行的存款、贷款和结算三项业务中，支付结算既是银行的核心业务，也是所有金融产品、金融交易的一个命脉。所有的经济活动最终能够顺利进行，交易能够顺利完成，都取决于货币的支付结算功能。为了保证支付安全，不出现洗钱等犯罪行为，监管部门会对第三方支付业务进行比较严格的管理。央行在发放第三方支付牌照时，非常清晰地要求第三方支付仅仅是完成小额支付，而且要求第三方支付的资本金要和客户的沉淀资金有一定的比例，是沉淀资金的十分之一。其连接的银行也有一定的限制，是五家银行，超出五家银行之外是要增加对资本金和备付金的要求的。现在如果要第三方支付严格地执行央行发牌照的初衷的话，第三方支付逐渐地都会回归到专业支付领域当中去。这样第三方支付销售金融产品会在传统金融业务的网上销售中失去强劲的势头。2013年余额宝和各种“宝宝”们表现强劲，它们的本质就是在第三方支付平台上销售金融产品、理财产品。传

统金融机构掌握着非常健全的支付结算系统和几亿的客户账户，当它们认识到这个问题时，凭借着其支付能力和众多的账户数量，在网上销售金融产品应该说是有很强的竞争优势的。因而，第三方支付在网上的基金销售方面也没有特别大的发展余地，我认为余额宝已基本做到极致了。

二、网络借贷与众筹发展前景广阔

我认为网络借贷和众筹资金会有广阔的发展前景，它的融资量不会高于传统金融，但它服务的人群会有极大的扩展空间。

首先，分析一下网络借贷。由于我国征信体系的缺失，使得 P2P 很难健康发展。很多公司都走向了间接融资的误区，只有具备征信能力的公司，才能最终走向正确的方向。P2P 公司已有上千家，但到目前为止国内真正做到点对点的 P2P 业务的公司，几乎没有了。

有几个做得比较好的，都遇到了一个瓶颈制约，就是投资者总希望自己的本金能够有人来替他担保。从市场上看，有两类对本金承诺担保的模式：一种是借助第三方的担保，一种是靠风险准备金的提取来保证对投资人本金的担保。应该说这两种模式都有它业务的局限性。

如果通过第三方担保，随着 P2P 业务的增加，担保机构资本金的存量要求很大，就算是拿银行 12 倍的杠杆率来做担保，那么也顶多是资本金的 12 倍。10 亿元的资本金只能做到 120 亿元的业务量，应该说担保机构的资本筹措量决定了 P2P 平台所发展的业务量。这其中有一个悖论，即当担保公司的资本金越来越大时，可以担保的量是越来越大的。但是当有这么巨额的资本金时，怎么保证资本金安全？就是把钱放在银行，吃存款利息、买国债吗？这个安全的，但收益是很少的，要想支撑担保公司的发展，是非常困难的。这也使很多担保公司最后不得不走向变相放贷和投资的歧路。因而，通过第三方担保公司让 P2P 平台业务更好地发展是难以为继的。

如果通过提取风险准备金的方式来保障客户的本金安全，则随着不良贷款的产生，风险准备金的提取比例也要上升。什么才能够支撑保证准确地提取存款准备金呢？是对客户信用的分析，这种方式也要受制于信用征信的发展。

在我国征信体系缺失的情况下，很难对借款人的资信进行比较好的分析。我国也缺少财产登记制度，对出借人的资产情况和有多大的风险承受能力，也难以作出准确的判断。这两条是制约 P2P 发展的很大的瓶颈。而基于电商平台的网上借贷，有其特有的征信体系来保证其健康发展。

其次，再来分析一下众筹模式。最初的众筹是大家筹钱来办一些事情，有的是有偿的，有的是捐献的。而现在更多是通过众筹的方式做债权众筹和股权众筹，债权众筹基本上就是刚才说的 P2P，现在有更多的人在做股权众筹。在我国多层次资本市场发展还不够健全的情况下，应该说股权众筹有它广阔的发展前景。在本次《证券法》的修法当中，也借鉴了国际经验，希望通过修法给股权众筹留下空间。

三、网络借贷与众筹融资的监管建议及发展方向

第一，纯信息平台是 P2P 和众筹监管的基本底线。现在很多 P2P 公司最大的风险点就在于有资金池，而且资金池的资金、平台是可以动用的。现在有很多想自己健康发展、稳健发展的 P2P 公司，主动提出来要把它们的资金由第三方去存管，由第三方对资金进行监督，这是防止风险非常好的措施。但是它仅仅是防止卷款逃跑的风险，而不能够很好地控制出借人的风险。真正要控制出借人的风险，还有赖于征信系统的建立。

第二，小额分散是对投资人保护的重要方法。信息真实披露是对融资方的基本要求，需对借款人信息认真地披露。对于股权众筹来说，信息的披露就更重要了。这是对融资方筹资的要求。限制投资方的金额是

降低信息披露成本的重要前提。如果投资方的投资金额比较低、比较少，那么这时候即便是出现了风险，影响也不大。因为金额小，对投资者的影响小，这种情况下对于信息披露就可以适当地降低一些标准，不是说主观上想降低标准，而是说现在的征信系统使得难以真正完全地充分披露。在不能够真实、完全地披露所有信息时，对投资人最好的保护就是让他少投一点。

在财产登记制度不健全的情况下，用较低额度与财产比例相结合的方式较为现实。大家都知道，国外的P2P和众筹对投资人都有一个投资金额不能够超过他可支配财产一定比例的限制。就是说一旦投资失败了，也不会受到很大的伤害。但是我们国家的财产登记制度是缺失的，很难知道一个人的真实财产总额。因而，从法规上说，可以规定一定的财产比例，但是从现实上来说，规定一个额度比较小的绝对额可能更安全一些。财产比例可适当扩大，但也应该有封顶的金额。财产比例在国外可能占整个财产的5%，有些人就说这样的话我的可投资金额太小了，所以希望在规定财产比例的时候能够高一些。但我认为从有效控制风险的角度出发，还是应该有一个封顶的绝对额度。所以，我们在讨论法规时，在《证券法》修法过程当中，尽管会对众筹留下一定的法律空间，但是，可能也会从财产的比例和绝对的金额上面来做一定的控制。这是大家在修法时的建议。

第三，鼓励民间建立征信公司。这有利于促进直接融资的发展。现在大家都在呼吁，希望央行管的信贷登记系统能够对社会开放，能够对P2P、小贷公司开放。但是也应该知道，这个系统开放了以后，因为数量众多、金额很小，其实成本是非常高的。而且仅仅查询借贷的金额，也不能完全控制一个人的信用风险，因此发展征信公司是非常重要的。在国家规定政务信息要以公开为一般、不公开为特例的情况下，很多违反纪律和法规的行为都会在网上查询到。在这样的情况下，鼓励民间征信公司的发展，整理众多的负面信息，对个人信用情况作出报告，对于发展民间各种金融活动来说是非常有利的。所以，一方面我们应该呼吁

央行的信贷登记系统向社会开放，另一方面我们更要着力于建立民间的征信系统。央行已经开始在准备发放这方面的牌照。网络公司有众多的信息、有大数据处理的能力，应该利用这些能力和信息，来建立民间的征信公司，帮助金融业更健康地发展。

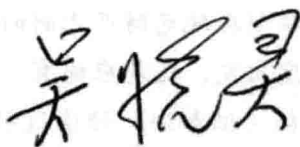
这就是我对互联网金融等新金融发展方向的一点意见。可能我说得比较保守，因为新金融真正的发展余地，我认为是直接融资的 P2P 和众筹，传统金融应该说是互联网金融最大的一块，但是，要想进入到那里去是不太容易的。而刚才我说到的一般银行所没有做到的一些小的 P2P 和众筹，虽然量小，但是人数众多，也可以集腋成裘，单是看余额宝从一块钱销售起，就成就了 5 000 多亿元的销售量。如果民间能够在 13 亿人口的小额借贷和股权投资方面做一些事情的话，我想发展空间会更大一些。

这是我不成熟的意见，希望大家批评指正。

清华大学五道口金融学院院长

全国人大财经委副主任委员

中国人民银行原副行长



2014 年 10 月 21 日

序 言（二）

第一次接触到“互联网金融”这个概念是在去年夏末秋初的时候，我的学术秘书告诉我，他的老师和一些朋友共同组织了一个“互联网金融千人会”，专门从事互联网金融的研究和推广活动。出于一个长期从事改革研究学者的直觉，我当时就认为这种推广普惠金融的新生事物是值得支持和鼓励的。此后不久，有关互联网金融的信息就开始爆炸性增长，我这样的“80后”都受到很大的启发和影响。经过一年多的观察，我愈加肯定地认为，互联网金融将是推动中国新一轮改革和发展的重要力量之一。

作出这样的判断，是因为我国当前的经济新常态，非常急迫地需要金融领域能够有切实的变革以促进实体经济的繁荣和发展。过去三十多年来，我国金融领域的改革已经取得了很大的成就：从单独的一家中国人民银行发展到一个较为完整的央行和商业银行体系，突破意识形态领域的纠葛从无到有建立证券、期货市场，从完全管控的利率到逐步市场化的利率等等。但是金融领域的改革还远未到位，金融二元化结构十分明显，而且还是国有与民营、城市与农村、发达地区与不发达地区等多重不协调、不均衡的混合型二元结构。虽然这样的金融市场结构非常扭曲，但在过去的几年当中，它却恰恰迎合了房地产驱动型的中国经济旧常态，为其提供了金融支撑。然而，伴随着房地产拐点的到来和货币政策的调整，传统的金融体系越来越难以适应当前经济结构转型和促进经济可持续发展的需要。

首先，政府融资平台和房地产长期挤占大量的信贷资源，产生“黑洞”效应，使能够供给实体经济的资金量和整体货币供应量之间完全不对称。供给无论怎么调整，都难以满足需求，各种利率政策工具在解决中国实体经济融资难、融资贵的问题当中基本都难以奏效，货币政策难以解决经济结构问题。在全球经济疲软、劳动力成本日益高涨的情况下，中小企业得以生存的夹缝空间越来越小，中小企业成片出现经营困难。

其次，房地产的下滑使原来稳定的混合二元结构中的优势部分也出

现崩塌。起初是影子银行不再安全，各种信托理财产品的兑付危机不断涌现，而后是银行业坏账率显著攀升，原有金融体系的资产端和负债端都出现越来越多的问题。传统多层级金融机构对这些问题的应对是对实体企业的“惜贷”，在正常渠道严控对房地产企业和基层中小企业贷款的同时，把更多的信贷资源投放到“可靠的”政府平台。东部沿海一些省份的政策银行，原来专门对接地方政府平台的业务，受到商业的银行巨大冲击，业务量大幅减少，而基层的中小企业则更加难以从正常的银行渠道获得资金。

最后，在普遍去杠杆的情形下，部分产能过剩行业难以从金融系统获得资金扶持被淘汰本属于正常现象，但是中国式混合金融二元结构导致的结果却首先是实体经济中大量中小企业的破产和跑路，与此相伴随的是大量底层民间借贷、高利贷的崩盘，整个地区金融环境、信用环境的垮塌。

与传统金融体系在经济新常态下显现出的疲态相反，互联网金融从小荷才露尖尖角到今天的不断发展壮大，成为构建经济新常态的重要力量。互联网金融之所以能够焕发出这样炫目的光彩，在我看来主要是得益于以下几个因素。

第一，互联网金融草根特质使它从一开始就是为中下层服务的，而且在资产端和客户端都提供了有效的服务，既满足理财需求，也满足大量中小企业的融资需求。在金融抑制的条件下，互联网金融极大地补充了对草根民众和中小企业的金融服务的欠缺，互联网金融因此能够不断发展壮大。

第二，互联网金融依靠互联网技术在金融服务的特定范围内能够更大程度地减轻信息不对称。非正规金融在传统二元结构下的夹缝中得以生存的关键本来就是非正规金融相对于正规金融在处理隐性信息上的绝对优势。当这种优势被互联网不断放大，比如基于大数据的征信手段不断提高，互联网金融就有可能后来者居上，打破原有的力量对比，金融二元结构就有可能被改变。

第三，一些敏锐的传统金融机构在时代浪潮下及时跟进互联网金融，在原有电子银行的基础上通过互联网技术不断提高自身的服务水平

和理念，促使传统金融体系发挥出符合时代的服务效率。

在我为互联网金融给中国经济带来的新机遇感到兴奋的时刻，互联网金融千人会的朋友们又一次给我带来了惊喜。北京市金融工作局和互联网金融千人会通力合作，借助移动互联网的便利，组建了互联网金融早餐会微信群，在过去的一年多时间里，每天早上邀请一位互联网金融专家来早餐会微信群演讲，由此累积了海量的有关互联网金融的智慧结晶，产生了极其深远的社会影响。今天，他们又将早餐会微信群演讲的精华部分汇集出版，形成了《智慧众筹——互联网金融早餐会》这本书，其内容囊括了互联网金融的概念特征、存在形式和发展方向、监管方式以及政策解读等有关互联网金融这个新生事物的方方面面。我认为这可能是互联网金融发展历史上的一个非常重要事件。

我还了解到，这本书是以目前最流行也是互联网金融模式中的一种——众筹方式出版的，书还没最后定稿付印就已经被订购了几千本。新生事物总是有这样令人赞叹的勃勃生机。最后我想说的是，推动中国发展进步的不仅仅是互联网金融这样的新生事物本身，更宝贵的是这群充满朝气、充满理想、充满活力和创造力的年轻人。

努力吧！年轻的朋友们，国家的改革进步需要你们，国家的光明未来属于你们！

中国经济体制改革研究会原会长

原国家体改委副主任

高尚全

中国（海南）改革发展研究院董事局主席

2014年10月13日 北京

“互联网+”时代的金融创新与服务（序三）

移动互联网已经开启了全面渗透到各个产业的进程。在PC时代，各个行业基本都完成了一定程度的信息化，而在当前的“互联网+”时代，各个行业的信息孤岛被互联网连接起来，行业间信息交互融合形成新的行业生态。互联网通过打破信息不对称，为用户提供精准、个性化的服务，缔造了一个又一个产业的新机遇、新生命。

互联网使金融回归了金融的本质。一方面，互联网降低了金融市场信息不对称的门槛，以更高效、更低成本的方式进行资金的多方匹配。同时，越来越强大的信息处理能力成为互联网金融的重要保障。另一方面，互联网金融更好地回归到服务实体经济的需求中去。中国90%以上的企业都是中小微企业，随着实体经济的快速发展，这些中小微企业和社会个人对金融服务的需求进一步扩大。互联网金融可以通过创新的平台和融资渠道为实体经济持续输血。同时，各个层次金融服务也可以在互联网金融的舞台上加快实现，这正是互联网助力金融行业在成本、速度、数据分析上进行提升的优势，中低收入人群的金融需求可以进一步被满足，这就是一个长尾的市场。个别用户的需求不大，聚集起来却是惊人的。互联网金融平台使金融服务的边际效益趋近于零，正是满足小微群体的良好平台。

金融的核心要素之一在于风险控制，在这方面，互联网为金融行业提供了创新的平台——建立基于互联网的征信体系。新的风险评估系统将被建立，例如，可以通过用户的网络社交行为、购物行为、信贷记录来以一个新的视角和维度建立征信系统，满足更广泛的个性化的金融需求。互联网企业多年来积累了大量的用户使用数据，例如可以精准分析用户的社交和消费习惯，在满足人们需求的同时也进一步挖掘和刺激人们的需求、优化资源的配置。互联网金融未来会更多地以大数据为依托，以用户需求为根本，通过公开透明的信息平台在用户中建立口碑和

信任，切实提供优质的金融服务。

人们的需求也正在被互联网时代更加便捷、快速、低成本的服务改变着。现如今，人们对于服务的要求越来越高，对于个人的需求和意愿越来越重视。有一句说得很好，“我要的现在就要”。这就很好地反映了互联网时代人们对于产品和服务的要求，快速便捷成为必备的因素。而用户在需求上的转变，正是商业机构、政府、各类组织甚至整个产业链都需要紧紧跟上的。互联网为各方转型提供了良好的平台和机遇。随着用户痛点一个一个被创新的产品所攻破，新的商业生态系统也就被重新塑造出来了。

移动互联网进一步将时间和空间的限制打破。互联网金融千人会依托于微信平台设立的“互联网金融早餐会”，使行业专家、监管者、企业家们每天可以通过微信群分享心得见解，提问交流，打破了地域的限制，充分利用了大家的碎片化时间，实现了思想的碰撞。这是一件好事，也很高兴我们的产品可以为大家提供这样的平台。

我很喜欢这本书的书名《智慧众筹》，既有与移动互联网一样的开放思想，利用互联网众筹平台筹资出书，众筹大家的智慧、分享精神食粮；又是另一种 O2O 的体现，线上线下互动交流，碰撞思想，交流见解，成为我们实践的指引。沟通无处不在，希望我们可以创新出更多的应用产品，为用户创造更加便捷的生活工作环境。正如这本书的书名一样——智慧众筹，移动互联网时代需要各个产业集结自身的优势，发挥智慧，共同为这个伟大的互联网时代创造新的生命力。

腾讯董事局主席 马化腾

2014 年 11 月 3 日

目 录

互联网金融的概述

互联网金融理论的昨天、今天和明天	谢尔曼 (3)
互联网寻根之旅和互联网精神	余 晨 (10)
互联网重构金融的十大要点	李明顺 (16)
中美互联网金融之比较	蔡凯龙 (23)
关于互联网金融的几个观点	陈 宇 (30)
互联网金融的革命性意义	杨 东 (37)
C 经济时代二十大趋势观察	曾 光 (42)
商业模式创新	
——互联网金融	张旭光 (48)

互联网金融的形式

P2P

P2P 网络借贷	
——互联网时代不需要资金池的银行	徐红伟 (55)
全面解析农村小微金融	尹 飞 (60)
美国 P2P 的监管模式及对中国的借鉴意义	万颖玲 (63)

产业互联网

对服务业转型与移动互联网及供应链金融关系的认知	孔令博 (71)
产业互联网蓝图与中间市场	赵国栋 (85)
产业互联网	易欢欢 (89)

众筹

众筹

- 互联网思维下中小微企业融资的创新模式 李 伟 (96)

众筹

- 天使汇模式 兰宁羽 (101)
美国 JOBS 法案及其影响 羌 笛 (107)
奖励式众筹的价值和使用 张栋伟 (113)

大数据

- 大数据的当前现状与发展趋势 易欢欢 (120)
软件定义世界, 数据驱动未来 陈新河 (126)
大数据在互联网金融的应用以及去 IOE 吴甘沙 (137)
小数据大时代, 数据革命迫在眉睫 蔡凯龙 (143)
大数据助力法国“工业重振计划” 赵 珂 (149)
大数据怎能没有你
——数据治理 刘 晨 (157)
数据驱动企业信息化进入 2.0 时代 陈新河 (170)

第三方支付

- 移动支付——无卡 vs 有卡 谢涛令 (184)
第三方支付前世今生 唐 彬 (188)
互联网金融发展的根基——我国支付清算市场体系重构
——中国银联到底有没有垄断 杨 东 (191)

虚拟币

- 比特币运行原理和金融功能 韩 锋 (202)
比特币以及其他虚拟货币技术市场发展与未来 张宇东 (209)