

Chapter

1

第一章 认识互联网金融



【引导案例】

你知道互联网金融起源于何时吗

1995年10月18日，世界上第一家虚拟网络银行——安全第一银行(SFNB)诞生了。这家银行由美国三家银行和两家计算机公司联合成立，是得到美国联邦银行管理机构批准的第一家全交易型的网上银行。该银行完全依赖互联网进行运营，服务范围包括：电子支票业务、利息支票业务、货币市场、基本储蓄业务、信用卡及CDS等大范围的多项银行服务。由于费用低，因此一年后开设了大约7000个账户，总存款额超过2000万美元。

2005年，英国一家鼻祖网站Zopa诞生，自此互联网金融初露锋芒，一直采用类似于淘宝、天猫型的平台服务，利率完全由出借人和借款人商定。Zopa不提供具体的借贷产品，自己也没有资产端，该公司目前发展良好。

2006年美国本土第一家P2P借贷网站——Prosper采取了类似于ebay的拍卖方式。借款人提出相关借款申请，包括个人信用评级、借款用途、能接受的利率水平等信息，然后把信息发布出去，由投资人进行出价，Prosper按照相应规则撮合成交。2008年金融危机前，这家公司还是美国P2P的领跑者，但由于其模式涉及美国证券交易委员会(SEC)相关法律，被要求整改，因此被随后成立的Lending Club超越，让出了第一的宝座。

还有滴滴打车、买火车票的微信支付等都是互联网金融的案例。

本章学习目标

- 了解互联网金融的概念和发展历史；
- 了解互联网金融的意义和特点；
- 了解互联网金融的发展趋势。

第一节 互联网金融的产生背景

互联网金融(Internet Finance)是谢平等在2012年提出的概念。互联网金融是指通过移动支付、云计算、社交网络及搜索引擎等互联网工具，实现资金融通、支付和信息中介等业务的一种新兴金融。

互联网金融不是互联网和金融业的简单结合，而是在实现安全、移动等网络技术的水平上，被用户熟悉接受后自然而然为适应新的需求而产生的新模式及新业务。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。

理论上任何涉及广义金融的互联网应用，都应该是互联网金融，包括但不限于为第三方支付、在线理财产品的销售、信用评价审核、金融中介、金融电子商务等模式。

一、全球金融发展及趋势

从最初的“高利贷”开始，金融业经过长时间的历史演变，从朴素的实物(货币)借贷，逐步扩展为由多种要素组合而又相互作用的庞大系统，包括货币资金的筹集、分配、融通、运用及管理。金融行业的专业性和集中度日益提高，大型金融机构不断形成，导致金融权利逐渐集中。而权利集中的趋势不仅反映在一国内部，而且反映于各国在全球金融市场上的地位。

(一) 金融权利集中的形成及危机

从 16~17 世纪荷兰的崛起，到 18~19 世纪英国金融帝国的建立，再到 20 世纪至今美国金融主导权利的形成，国际金融格局的历史演变表明，一国的金融力量在国际竞争中居于至关重要的地位。一方面，一国强大的金融力量将极大地支撑该国经济的发展，促使该国在国际竞争中居于领先地位；另一方面，一国领先的经济实力将促进全球性金融资源向该国集中，凸显该国在全球金融格局中的主导地位。二者互相促进，会造成国际间金融资源的过度集中。

全球金融资源在少数发达国家的过度集中会导致国际范围内的金融失衡——发达国家的金融产品过于丰富，金融市场急剧膨胀，虚拟经济大幅度脱离并超过实体经济，累积了巨大的系统风险，并把风险向全球范围内扩散。而不发达国家基本的金融需求得不到满足，加之本国金融体系的抗风险能力差，有限的外汇资金无法在本国市场得到好的回报，只能回流美国购买美国国债或机构债券等金融资产，这不仅削弱了本国的金融资源、抑制了本国的金融需求，而且分担了发达国家的金融风险。

经济全球化与金融全球化的发展非但没有改善这一状况，反而使情况恶化，加重了全球经济失衡。2007 年的金融危机之后，国际金融格局有所变化，全球金融体系正经历着结构性变革。人们开始质疑美元的单一世界货币体系的正当性，想要改变现有金融国际秩序和规则的呼声日益强烈。亚洲和新兴市场银行在全球的重要性日益提升，国际货币体系和国际金融市场有向多元化发展的趋势，美国和欧盟的金融地位均有所下降，但其主导地位并未发生根本性动摇，其弊端也无从消除。

与国际金融权利集中相对应的是发达国家内部的金融权利集中。20 世纪 90 年代以来，国际金融业出现重组浪潮，收购、兼并活动频繁，尤其是银行业、证券业和保险业的三业并购，形成了混业经营的“巨无霸”金融集团。在全球范围内，兼并的结果表现为大多数国家的少数几家金融巨头垄断了主要的市场份额。

(二) 金融权利集中的弊端

虽然这种资源和权利的集中有利于保持和加强金融企业在全球竞争中的实力和地位，但也存在以下弊端。

(1) 金融服务功能的异化。金融中介的本意是依靠专业化服务为供需双方搭建资金融通渠道。但垄断地位的形成，使得大量金融机构主要依靠信息不对称和资源不匹配的优势获取超额利差，其收入更多来源于信息和资源优势，而非服务质量。

(2) 金融资源分配失衡。金融垄断导致市场失灵，金融资源大量向优势行业和优势区域的集中导致低收入区域、弱势群体出现金融服务的可及性障碍(包括地理障碍、价格障碍等)。由于资源分配失衡，因此无论国内还是国际范围内都存在着供应过剩和供应不足同时并存的现象，前者易于引发金融泡沫，后者则加剧贫富分化，导致区域金融荒漠化，二者均不利于经济的健康、平稳发展。

(3) 引发道德风险。由于金融资源高度集中，因此大型金融机构在金融体系乃至整个经济体系中占据举足轻重的地位，导致“大而不倒”。在运行状况良好时攫取超额利润，在出现危机时向社会转嫁成本。这成为人们对大型金融机构普遍的道德指责，也加重了社会经济运行的负担。

(4) 导致金融危机。复杂的运作流程和高度“专业化”的知识壁垒屏蔽了人们对于风险的认知，使得对大型金融机构的有效监管极其困难。当因复杂的金融交易过程而不断累积的风险爆发时，必然会导致金融危机，对整体经济产生破坏性影响。

此外，由于金融行业普遍存在较高的资金门槛和政策性限制，因此创新企业想进入这一行业困难重重。而已经进入的企业有的坐享政策利差，丧失金融创新的动力；有的以逃脱监管为己任，以创新之名行投机之实，导致虚拟经济日益脱离实体经济，累积了大量的系统性风险。尤为重要的是，高昂的风险控制和监管成本大大提高了金融机构的运作成本，金融机构更倾向于为“富裕”客户提供更优质的产品，而不是向海量普通用户提供更多真正满足其个性化需求的产品，阻碍了人们的自由、平等获取金融服务的权利。

全球金融格局的形成有其历史必然性和合理性，也为经济的发展起到巨大的推动作用。但其日益显现的弊端既不利于各国经济的全面均衡发展，更与民主、自由、去中心化的社会发展思潮格格不入。这意味着全球金融迫切需要一个更加安全、合理、健康的新局面。

二、金融创新

金融的本质在于促进价值的跨时间、跨地域交换和优化资本配置。金融的本质属性涉及以下诸多重要环节。例如，如何创造、提高流动性；如何降低交易成本；如何有效评估信用、管理风险；如何消除信息不对称；如何推进市场的完全化等。这些成为了金融价值提升的重点，也构成了金融创新的内在动力。

(一) 金融创新的途径

除内在动力外，许多学者也探讨了金融创新的其他途径。例如，凯恩的规避行为金融

创新理论意味着，当外在市场力量和市场机制与机构内在要求相结合，回避各种金融控制和规章制度时就产生了金融创新行为；爱德华·S·肖从发展经济学的角度对金融与经济发展的关系进行探究，认为放松金融管制、实行金融自由化有助于经济发展，即金融创新应匹配经济发展需求；制度学派认为，作为经济制度改革，即金融创新，应匹配经济制度变革需求；格林和海伍德认为财富的增长是决定对金融资产和金融创新需求的主要因素。

上述理论探索说明金融创新的内涵丰富，其路径和动力多种多样，并非完全基于金融体系的内生需求。自 20 世纪 70 年代以来，发达国家的金融创新有转移风险和逃脱监管两条主线，其动力大部分来源于内生需求。

（二）金融创新过度带来的危机

进入 21 世纪后，金融全球化加速展开、金融监管普遍放松、技术发展日新月异，全球范围内的金融创新更是格外活跃。这一方面使得 2007 年之前全球经济迅猛发展，另一方面也最终导致了 2007 年金融危机的大爆发。

2007 年开始的金融危机反映的是内生性金融创新过度而危及金融体系和世界经济的事实，主要表现在以下 3 个方面。

(1) 过度迷信技术，忽视了技术的潜在风险和道德风险。过于复杂的技术阻碍了人们正确认识风险，也为大型金融机构利用信息不对称攫取超额利润和转嫁自身风险创造了可乘之机，并最终导致系统风险的过度累积。

(2) 影子银行过度膨胀，脱离了实体经济的发展需要。相对宽松的金融监管环境、高杠杆率的盛行，使得金融资产产生近乎失控地增长，高达全球 GDP 的数倍，其风险远远超过实体经济的承受能力。

(3) 资产过度证券化。这一方面产生了道德风险——放松对资产的风险评估，通过证券化打包给市场投资者；另一方面导致投资者没有能力进行风险评估，使得投资者过度依赖外部评级。

上述弊端深刻揭示了金融过度创新产生的复杂后果，也意味着金融创新应包含一个完整的体系，无论是技术创新、产品创新还是市场创新都应与现实金融需求、金融监管乃至经济制度和经济发展相匹配。否则，单一层面的过度创新都有可能导导致金融市场或结构失衡，产生难以预期的后果。

（三）金融创新的趋势

金融创新过于依赖内生动力的现状(如追求短期最大利润、规避金融监管、只着眼于财富数量的增长等)也引发了人们对于金融本质及其与社会发展、人民福祉的关系的思考。在金融失衡和金融权利不平等的背景下，金融创新也展现出一些完全不同的新方向——普惠金融和民主金融。

普惠金融的基本含义是能有效、全方位地为社会各个阶层和群体提供服务的金融体系。由于富裕群体普遍比较容易获得全面的金融服务，因此普惠金融实际上侧重于弱势群

体或低收入人群，目的是使这些群体中真有需求的人能够以合理的价格，方便和有尊严地获取全面、高质量的金融服务。

普惠金融的功能一般通过设立专门的乡村银行或社区银行来实现，其中最成功的案例是诺贝尔和平奖获得者尤努斯创建的孟加拉乡村银行。该银行主要面向农村贫困人口，尤其是贫困女性，采取无担保、无抵押的贷款制度，借款利率略高于传统银行，大大低于高利贷。它的成功引起其他国家纷纷效仿，现在在各地都开设有类似的银行。

普惠金融的实质是促进金融资源的均衡分布，扩大金融服务的受众，提升消费者的参与度和效用价值。民主金融则致力于通过新型金融产品让人人共同承担风险、共同受益，为经济生活提供更加牢固的基础。

民主金融的概念由美国著名经济学教授罗伯特·希勒提出，包含以下内容：

- (1) 金融要为每个人而不是部分人服务，人人都能从金融活动中平等获益；
- (2) 金融体系的目的是管理风险，减少不公平现象的发生，提高所有人的福利；
- (3) 应当鼓励人们从事金融业，或参与金融创新为社会谋福利；
- (4) 法律监管应加深人们对金融运作知识的了解，为公众提供更可靠的信息；
- (5) 达成上述目标的途径在于金融创新。

由此可见，民主金融实际上包含了普惠金融的构成要件，是对普惠金融的发展和提升，二者共同构成当下金融创新的诉求。

三、互联网的发展及新思维

(一) 互联网的发展历史

互联网起源于 20 世纪 60 年代的美国军方项目，其最初目的是把分立的计算机主机连接起来，使得彼此之间能够交换信息、共享计算资源。随着 TCP/IP 协议的推出，此前孤立的计算机网络可以通过此网间协议互相连接，信息交换、资源共享的范围和规模迅速扩大，形成了 Internet（网间网，即链接不同独立网络的互联网）。互联网的本质是信息高速交换网络，其直接作用是提高信息交换的效率、降低交换成本。因此，互联网对社会和经济的影响最初集中在通信、传媒、军事等有限领域。但是，随着计算机的快速普及和互联网的爆炸性发展，越来越多的信息被电子化、数字化后放置于网络之上，互联网开始逐渐融入社会的方方面面，而更多的人类活动也开始通过网络进行。

到 21 世纪初期，互联网已经覆盖全球主要国家。根据中国互联网络信息中心(CNNIC)发布的消息显示，截至 2016 年 6 月，我国网民规模达 7.36 亿人。互联网普及率为 46.9%，较 2013 年年底提升 31.1%。我国手机网民规模达 5.27 亿人，较 2013 年年底增加 2699 万人，网民中使用手机上网的人群占比进一步提升，由 2013 年的 81.0% 提升至 83.4%，手机网民规模首次超越传统 PC 网民规模。手机网民规模在 2013 年全年激增 8009 万之后，潜在手机网民已被大量转化。手机网民在网民中的占比已经处于高位，未来一段时间我国手机网民增长将主要依靠创新类移动应用迎合非手机网民潜在网络需求来拉动。

电子商务的出现，是互联网发展的一个新起点，不仅扩大了互联网经济的范畴，使互联网经济由“支撑互联网的经济”转变为“被互联网支撑的经济”，而且使人类的经济活动与网络紧密联系起来，深刻地改变了商业结构和经济运作模式。电子商务激发推

进了互联网娱乐、互联网招聘、互联网教育、互联网金融等新兴行业，展现出重构人类经济的强大力量。而互联网的影响也由此上升到社会心理、行业思维、组织结构等诸多层面。

(二) 互联网思维

1. “共享”思维

互联网构建的初衷在于共享计算资源，而资源一旦可以共享，就不再局限于“计算”。文件、软件、资讯、评论等各种类型的资源纷纷开始在不同的计算机间复制和传输，因此“分享”是互联网与生俱来的一个思想。在这一思想的主导下，拥有某种电子资源的人无偿向其他人(和计算机)共享，成为天经地义的事情。这一方面是习惯使然，另一方面也是因为电子资源分享的代价极低。这与传统的实物分享不同，把一件实物分享给他人，在某种程度上意味着分享人失去了对该实物的部分占有权或使用权，电子资源分享的实质是复制，并且不妨碍分享人本身对资源的占有和使用。

2. “免费”模式

分享精神直接激发了“免费”模式。由于大量的电子资源被分享至网络，而使用这些资源无须缴纳任何费用，因此免费成为互联网应用的典型特征。无论是新闻、社区，还是搜索、即时通信，都是免费的。即使收费，着眼的也是大量用户，因而费用通常极其低廉。这种“免费”策略催生了新的商业模式——所有进入互联网领域的企业都要考虑如何在免费的基础上实现盈利，因而出现了在线广告、后端收费、增值服务等多种多样的新型商业模式。

3. “普惠”精神

在分享和免费的基础上，“普惠”精神也成为一种重要的互联网思潮。许多用户把自己耗费不菲人力和财力而获得或创建的资源共享出来，免费交由其他人使用，并希望更多地被人们分享，目的就在于让自己的劳动成果惠及更多的人群，而不在于这些人是否认识他，是否能为他带来直接收益。甚至对于商业机构而言，经由互联网，以尽量低的价格为尽量多的人群提供服务，让那些以前享受不到类似服务的人群受惠，也成为不自觉的意识。这都促进了普惠精神的传播和发扬。

4. “平等和民主”思想

平等思想在早期互联网中表现尤为明显，当时有着这样一个流行的说法“在网上没有人知道你是一条狗”。平等使得所有网民站在同一起点，解除了社会地位、等级文化造成的交流鸿沟。一个用户在网络上能得到多少尊重和认可，仅由其网上的表现和贡献决定，这就形成了“民主”的氛围。在平等和民主的环境中，自由也得到了很大的释放。这里的自由包括表达自由和选择自由，甚至可以自己搭建网站，吸引志趣相投的用户。

5. “自由及协作”思想

在互联网发展之初，就有很多用户通过网络共享资源、互通有无，共同从事某项研究性或事务性工作。在互联网普及之后，更多用户把更为复杂的工作通过网络平台共同协作完成。因此“协作”也是一种互联网精神，使得许多素未谋面的合作者互相配合，共同完成现实世界中难以完成的任务。

共享、免费、普惠、平等、民主、自由及协作是典型的互联网思想，但是这些思想并非开始于互联网，而是被互联网强化、传播和重塑。随着互联网应用深入各行各业，这些思想也将对行业思维和社会心理产生深远的影响。

(三) 互联网的发展趋势

互联网的发展趋势，简而言之就是 Web2.0、社交网络、云计算、大数据、移动互联网、物联网和区块链等技术的发展。但是互联网不仅仅是一场技术革命，更是一种思维逻辑上的转变和更新。这种思维逻辑大致包括以下内容。

(1) 关注海量用户。用户数量是互联网企业取得高额营业收入的关键，也是支撑绝大部分互联网商业模式的基础。

(2) 关注个性化需求。信息创建、传播成本的降低和丰富的产品供应，使得用户享有充分的选择权。用户会变得更加挑剔，唯有符合用户个性化需求的服务方能得到认可。

(3) 关注长尾市场。海量用户加上个性化需求就构成了长尾市场，大量的灰暗企业事实上都在长尾市场中发掘出了自身的商业价值。解决了长尾市场问题的创新性问题，是互联网企业对于经济和商业的一大贡献。

(4) 重视创新。相对于头部市场，长尾市场的用户获取与服务成本较高，企业必须通过创新才能降低个性化服务成本，成功吸引海量用户，实现可持续发展。

(5) 不惧怕风险。互联网企业随时可能面临失败的风险，需要相关从业人员具备顽强的抗风险能力。资本市场也以天使投资、孵化器、风险投资等形式鼓励人们进行开拓性尝试。

(6) 重视用户体验。良好的用户体验有利于用户的持续、重复访问，是互联网应用获取用户的头道门槛。

(7) 重视市场潜力。高风险必然要求高回报，互联网企业一般不重视初期收益，而更关注市场容量和市场潜力。

(8) 重视蓝海市场(未知的市场空间)。互联网企业普遍通过蓝海市场的开发捕获海量用户，然后逆袭头部市场，实现对传统行业的颠覆。

(9) 重视开放性。要满足海量用户的个性化需求，单靠一方的能力远远不够，需要打造一个平台式生态圈，多方合力共同把市场做大，既能更好地服务用户，又能形成稳固的利益共同体，在竞争中保持优势地位。

目前互联网金融的发展趋势十分明显，相关创新活动层出不穷。各类机构纷纷介入，除银行、证券、保险、基金外，电子商务公司、IT 企业、移动运营商等也非常活跃，演化出了丰富的商业模式，模糊了金融业与非金融业的界限。

第二节 什么是互联网金融

一、互联网金融的含义

目前，互联网金融还没有完全成形，还需要学术研究引领实践，大胆推演，合理假想未来情景，既不完全总结历史，又不完全概括现状，更多的是设想未来。

(一) 互联网金融的定义

互联网金融现在只是一个前瞻性的概念，行业共识体现在如下三个方面。

其一，立足现实。现实中已经出现的互联网金融形态是推演的出发点。

其二，互联网金融符合经济学、金融学基本理论。

其三，互联网金融的研究基准是瓦尔拉斯一般均衡对应的无金融中介和市场的情形。瓦尔拉斯一般均衡是经济学的理论基石之一。在一系列理想化的假设下，完全竞争市场会达到均衡，资源配置达到帕累托最优，金融中介和市场将不复存在，货币也可有可无。而现实中存在金融中介和市场，主要是由信息不对称和交易成本等摩擦因素造成的，但随着互联网金融的发展，信息不对称问题将大幅减少，交易成本也会显著降低。互联网金融将逼近与瓦尔拉斯一般均衡相对应的无金融中介或市场的情形，这也是金融演变的内在逻辑和归宿。

总之，互联网金融是一个前瞻性的概念，在此我们借用谢平等给出的互联网金融的定义：

互联网金融是一个谱系概念，涵盖基于互联网技术和精神的影响，从传统银行、证券、保险、交易所等金融中介和市场，到瓦尔拉斯一般均衡对应的无金融中介或市场情形之间的一切金融交易和组织形式。^[2]

(二) 互联网金融的三个层次

互联网金融在意义上不仅仅等同于数据金融和技术金融，它在交易主体、交易结构、权利契约层面上引发的变化，以及潜在的金融民主化，才是具有革命意义的一个论述。更重要的是，对互联网金融三个层次起到共同催化与推动作用的是互联网精神，它是互联网金融的思维基础，是互联网金融三个层次共同支柱和融合剂。图 1-1 展现了互联网金融的三个层次自下而上的递进支撑关系，以及各层次所属的金融范畴。

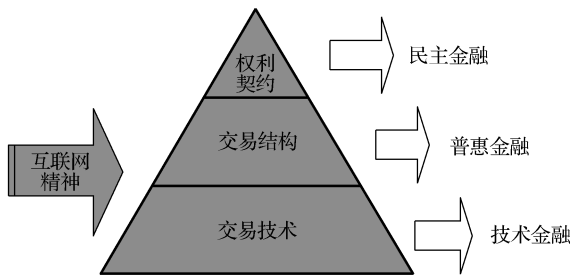


图 1-1 互联网金融的三个层次

1. 交易技术

交易技术是指用以降低金融交易成本，提高交易效率、便捷性和安全性的技术，既包括交易渠道新技术，又包括优化服务、控制风险所涉及的新技术(如远程信用评估、数据审核贷款项目等)。交易技术覆盖的内容非常广泛，如移动支付、移动金融、供应链金融、金融垂直搜索、渠道金融及智能理财等。其核心是新型的信息技术、数据技术和智能技术在金融行业的应用。

交易技术是互联网金融的基础，表现为交易方式、渠道的变化，交易成本的节约和交

易效率的提高。交易技术对金融的影响直接而明显，是当前金融创新的技术驱动力。但交易技术又相对独立，能够在不影响金融行业格局的情况下推动金融的发展。

2. 交易结构

传统交易结构从总体上来说集中式的，借贷资金得去银行，买保险得找保险公司。由于历史原因和监管因素，金融机构数量有限，经常形成垄断地位，借助信息利差和政策利差攫取超额利润，而用户的选择权极其有限。

互联网金融的交易结构不同于传统交易结构，表现为交易结构的多元化。这种多元化需要交易技术的强力支撑，在没有互联网的情况下，大范围、高效率的点对点服务不可想象。正是互联网的去中心化特质为金融行业的去中心化带来了可能。

交易结构的多元化是互联网金融的核心层次，承上启下，连接技术和权利。一方面，它使得交易技术的作用上升了一个台阶，突破了金融创新的内在动力，展现出时代环境、新型文化对于金融行业的真正改造；另一方面，它使得金融服务具备丰富性、获得性、平等性和普惠性，为金融长尾问题的解决奠定结构基础，并形成民主金融的结构支撑。从以多元化结构满足多样化需求的角度来看，这个层次上的互联网金融可归为普惠金融范畴。

3. 权利契约

传统金融体制的弊端主要源自金融权利的过度集中，它与互联网经济的扁平化、分散化特征背道而驰，也违背了分享、协作、普惠、自由和民主的互联网精神。传统的金融体制实质是工业时代规模经济在金融领域的投射，其演化过程是各方博弈的结果。但是普通大众的自由意识和选择权利在这一过程中从未发生过主导作用，因而很难称得上是民主、平等、自由的契约。

权利契约的变化居于互联网金融的顶层，是对传统金融行业最具颠覆性的冲击。而交易结构的变化导致权利结构的变化。随着新型金融力量的崛起，传统金融的权利将被分割，同时市场竞争加剧，用户便可以在此过程中扩大自身的金融权利。尤其是大量普通人借助P2P(Peer-to-Peer Lending)等渠道提供金融服务，成为未来庞大的分散化金融体系的重要组成部分。服务的提供者 and 使用者之间的权利契约将更加民主、平等。因此，这个层次的互联网金融归入民主金融的范畴，它不但意味着金融参与者数目的扩大，更意味着普通参与者权利的提升，如同电子商务中已经呈现出明显的消费者地位反转趋势。

二、互联网金融的模式

以互联网为代表的现代信息技术(尤其是第三方支付、搜索引擎、社交网络及云计算等)对人类社会金融模式产生的颠覆性效应,导致可能出现既不同于以商业银行为代表的间接融资,又不同于以资本市场为主体的直接融资的“互联网金融模式”。这种模式的产生对传统金融产生了深刻的影响和巨大的冲击:余额宝的横空出世,仅用不到半年的时间就达到了近2000亿元的规模,导致银行存款大量流失;同时P2P发展迅猛,规模也已超过了1000亿元,极大地冲击了传统的单纯资金中介。

互联网金融迅速成为社会各界关注的焦点,并正在悄然改变与重塑着现有的金融体系和服务,这一切使得2013年被称为所谓的“互联网金融元年”。在2014年李克强总理所做的政府工作报告中,也首次明确提出“要促进互联网金融的健康发展”。

互联网企业介入金融，分很多层次，包括传统金融机构的互联网化（银行、证券、保险等传统产业）、互联网金融（P2P、众筹等）、互联网支付（第三方支付、移动支付等）、虚拟货币（比特币等）、大数据金融。但是总体上属于补充论范畴，较大程度上弥补了传统金融机构惠及面不足的难题。从提升效率的角度来看还是有意义的，其主要有以下 4 类模式。

1. P2P 模式和众筹模式

P2P 模式和众筹模式是典型的符合金融定义的一种模式。目前国内 P2P 具有典型的金融网络化的特征，跟传统金融本质上区别不大，目前更多的还是民间借贷的网络版，如红杉资本的投资逻辑。其投资的两个互联网金融模式，其中一个拍拍贷。拍拍贷的模式首先从逻辑上来说，规模做大不受本金的约束，理论上可以做到很大；其次，平台本身是撮合平台，不承担风险，也没有隐含风险和负债，估值相对容易很多。因为市场需要整个政策环境发生根本性的转变，才有可能迎来 P2P 真正的春天，所以国家在 2016 年开始对 P2P 进行规范和整顿。而未来会有一些专业性机构或有基础性平台的公司做 P2P，但是它们的核心必然不是 P2P，而是利用 P2P 优化自身的生态体系。目前众筹模式主要是股权融资的互联网模式和民生类的互助融资形式。

2. 第三方支付模式

第三方支付是互联网金融的利器，但是这个利器投入很大、盈利很小、生存概率很低。市场上有两百多家第三方支付平台，但最终的格局是赢者通吃，因为竞争太同质化了。而且，竞争还是要靠规模取胜，除了一些依附于特定垂直型市场的支付模式，捆绑式应用的支付流程系统目前占据的市场份额比较大。其中发展迅猛的是支付宝和微信支付。

3. 以渠道为特征的互联网理财销售模式

以渠道为特征的互联网理财销售模式是目前的主流。这类模式有两个办法介入。

一是本来有生态体系和账户体系，只是多一个应用的方式，余额宝就是典型。例如，我是学校，你到我学校来卖牛奶，学校本身就有相应的商业生态体系和账户支付结算体系，只需要在学校体系中嵌入你的应用即可，目前这种附加应用型是主流，成本最低，效果最明显。

二是自己建平台，专门做销售，如数米网、好买网、铜板街等都是这个模式。这里面其实也有分化，有走专业化路径的，如数米网；也有走基金超市模式的，如铜板街。但是这类以能力为基础的互联网模式很难走远，因为互联网是去能力化的，互联网没有办法提供提高挑选能力的方式方法。

4. 以信息匹配为特征的方式

以信息匹配为特征的方式即双边市场特征的模式。符合双边市场需要以下前提性特征。

第一，供需都是海量需求；第二，两者最终能达到基本上一比一的需求解决状态。如淘宝这类平台型应用生存的基础，就是供需之间存在严重的信息不对称的问题，需要一个中立的平台作为集散地进行交互。

而贷款这种行为，供需从大的架构来看，很难说是海量需求。贷款本身是一次性消费行为，缺乏稳定性和持续性。而作为供给方更是如此。贷款供给在较长一段时间内都是稀缺性资源，未来利率市场化后，贷款的稀缺性会下来。同时，需求方的需求也会下来，因为通过市场化的行为，会出现需求被满足的可能性。

三、互联网金融的特点

1. 互联网金融是互联网因素对金融的渗透

一方面是互联网技术的渗透。其主要体现在移动支付、第三方支付、大数据、社交网络、搜索引擎、云计算等方面。互联网能降低交易成本，缓减信息不对称的问题，提高风险定价和风险管理效率，拓展交易可能性边界，从而影响金融交易及其组织形式。

另一方面是互联网精神的渗透。传统金融更多的是产品创新，而互联网精神的核心是开放、共享、去中心化、平等、自由选择、普惠民主，从而影响互联网金融的分工、专业化、产品简单化、去中介化、金融民主化、普惠化、金融脱媒。

2. 互联网金融仍然保持金融的基础不变

但是，互联网金融仍然会保持金融的基础不变，主要体现在以下三个方面。

(1) 金融的核心功能不变。互联网金融仍是在不确定的环境中进行资源在时空上的配置，以服务实体经济，包括支付结算、资金融通和股权细化、为实体经济资源转移提供渠道、风险管理、信息提供、解决激励问题等。

(2) 股权、债券、保险、信托等金融契约的内涵不变。金融契约的本质是，约定在未来不确定情形下，各方对未来现金流的权利和义务。金融契约从过去的物理形式发展到目前的电子形式，并建立有关托管、交易和清算机制，但其内涵不变。在互联网金融中，所有金融契约都是数字化的，是构成互联网金融交易的基础。

(3) 金融风险、外部性等概念的内涵不变。互联网金融一定存在风险，其监管的基础理论不变。审慎监管、行为监管、金融消费者保护等监管方式都适用于互联网金融，但具体措施会与传统金融有所不同。

目前，人们在认识互联网金融及金融互联网方面还存在一些偏差和误区，把有无实体网点作为区分两者的充分条件，这样的区分是不科学的。是否具有互联网精神，能否以客户需求为导向并注重客户体验等，才是互联网金融与金融互联网的本质区别。阿里金融是目前比较接近理想化互联网金融模式的一个样本。

3. 互联网金融的模式创新

结合到目前为止的发展现状分析，互联网金融主要有以下创新模式。

(1) 互联网金融的发展理念及思维方式更为开放、平等、分享和包容，更加强调分工与协作，互联网金融是全面的互联网化。

(2) 互联网金融管理方式遵循社区制、崇尚自由、引导理想、注重中长期利益，关注客户满意度等非财务指标，倾向于非标准化及柔性多变的组织结构，而不是只关注盈利的财务指标。

(3) 互联网金融的组织架构相对比较独立，而且常常发生持续变化，适应内外部环境的能力明显提高，在不确定性的市场竞争中的能力大大增强。

(4) 互联网金融的客户群年轻化，种种客户体验和产品的流程简化，改变了传统金融的“贵、慢、繁”的感受和“成年化”的客户群。

(5) 价格策略不同。互联网经济具有边际成本趋于零的特点，具有明显的“规模经济”优势。互联网金融模式在价格策略上主要考虑以下三个因素：一是短期、中长期收益与成

本的比较；二是产品或服务是否真正满足了客户需求，以及是否为客户创造了更大的价值；三是依托大数据技术，深入了解客户，实现差异化定价。

第三节 未来——互联网金融的发展趋势

一、行业监管趋向：快速构建精准大数据型监管体系

2016年是监管政策的颁布期，而2017年则是具体执行期，各种监管政策的过渡期、整改期临近，企业将面临着行业的大洗牌。

互联网金融平台发展的主基调或将是合规。能率先完成各类监管的合规整改，把整改落到实处，就意味着能抢占行业先机。2016年3月，铜板街携手同盾科技打造反欺诈智能安全防护系统，同时还接入了央行互联网金融风险信息共享系统。

目前对互联网金融的整治已经进入了第一个阶段，把基础框架、规则确认起来。之后从短、中、长三个时期来看，有如下发展趋势。

(1)从短期来看，要延续整治，在前期掌握情况的基础上更好地对症下药，对违法违规行为要及时处理。

(2)从中长期来看，要对互联网金融各种领域模式实现可持续发展，有效实现风险可控。如逐步推进信用体系完善、促进未来多层次的监管协调。互联网金融今后随着监管的不断推进，其规模和业务发展将愈发困难。

(3)从长期来看，合理的规范将有效促进互联网金融行业的可持续发展，推动整个金融体系乃至中国经济的进步。

二、行业演进趋势：并购重组成为一种行业趋势

业内人士认为，过去单独作战的平台或将难以生存，而抱团取暖将成为新趋势。中小型平台将依附于如BATJ等大平台所搭建的生态体系，“以军团作战促进产业协同发展”成为各参与方对互联网金融行业发展的一致预期。

做金融除了智慧和勤奋，各家平台还需要抱团，需要利用资本的力量，发挥各自的优势取长补短，协同发展。例如，铜板街与做应用场景地找钢网等平台达成合作，并已将合作推广至第三方支付、电子签名、电子公正、信息安全、大数据、催收、征信等领域。所以军团战略对企业未来的发展尤为重要。

三、行业技术趋向：大数据时代将迎来科技金融的春天

面对国家的调控，在良性政策指导下，一些互联网金融平台将会寻找新的突破点，以此突出平台自身优势，加强其行业竞争力。而为了更好地融入大数据理念，一些企业也将区块链、大数据风控和大数据征信作为一个新的突破点。

因此，大数据时代将为互联网金融行业提供更好的技术服务。目前国内包括蚂蚁金服、百度金融、宜信、铜板街等多家互联网理财平台已经开始进军智能投资顾问市场。去年5月，

宜信宣布智能投资顾问产品“投米 RA”正式上线。互联网理财平台将充分考虑不同年龄、不同种类用户对资金流动性的不同需求，挖掘用户真正的理财诉求，为用户智能化推荐投资产品，实现对传统投资的有力补充。

四、互联网金融促进金融创新

金融创新的趋势是普惠金融和民主金融，互联网金融属于金融创新的一种形式，互联网金融的出现对于这一趋势将产生以下影响。

1. 互联网金融推动普惠金融的发展

普惠金融的实质是促进金融资源的均衡分布，扩大金融服务受众，提升消费者的参与深度和效用价值。其与互联网的普惠精神直接契合，还可受益于互联网的分享、协作和平等精神。互联网金融在交易技术和交易结构两个层面上深化了普惠金融。

在交易技术层面，互联网金融可以通过网上自助服务和远程审核减少物理网点，降低人工成本，提高服务的覆盖人数；还可以增强信息交流，提高信息透明度，降低信用审核和风险控制成本；通过数据建模和自动化操作降低大量的业务操作成本；通过数据挖掘技术，分析用户需求，提供多样化、个性化、更具成本效益的金融服务；利用大数据技术提高监管机构的监管能力，降低监管成本；借助开源技术和业务众包进一步降低金融机构的运营成本，帮助金融机构实现财务的可持续发展。

在交易结构层面，互联网金融可借助 P2P 技术、Web2.0 技术为用户搭建各种点对点的借贷、投资和交易平台，使用户拥有多元化的金融服务渠道。这种多元化渠道不仅满足了用户多元化的金融需求，而且更能削弱弱势群体对单个金融机构的依赖，促进各个渠道的充分竞争，从而确保用户始终享有普惠金融的权利。

2. 互联网金融是民主金融的起点

民主金融的本质在于破除行政力量和少数大型金融机构对于金融权利的垄断，促进市场竞争，提升消费者的金融权利，使得金融如同其他经济服务一样，回归其本质：促进价值交换、优化资本配置、托管社会财富。

互联网金融是民主金融的起点，其对民主金融的影响和促进，深刻体现在以货币为代表的权利契约的革新上。以比特币为例，这个仅有算法产生、无任何实体机构支撑的货币能够产生巨大的交换价值，仅仅在于用户间的信任。这种信任构建于稳定的规则、稳固的基础设施(P2P 网络)、用户可参与的发行，以及公平的计算与投票上。它实际上是所有用户在公平、自愿、民主的基础上共同签署的权利契约，是一类集体意愿的具化，具有强大的生命力。

普惠金融源于对金融排斥的修正，它的重点在于扩大金融服务的覆盖面和服务层次，使得人人均能享有金融服务。民主金融则针对金融权利过于集中，深化市场主体的参与度和改变权利结构，使得人人都能享有金融权利。互联网金融当前的着眼点在于普惠金融，对于普惠金融有着直接的促进作用。

但是需要注意到的是，互联网金融的价值不仅仅在于交易技术。其以各种新兴技术为基础，在互联网精神的推动下，已经拥有自己的逻辑，那就是改变交易结构、颠覆权利契

约。这一逻辑与民主金融存在诸多共通之处，从更长远的视角来看，互联网金融只是金融行业发展中的一个中间阶段，是更高级别的民主金融的起点。

复习思考题

1. 什么是互联网金融？互联网金融思维是什么？
2. 互联网金融的四类主要模式是什么？
3. 互联网金融有何特点？
4. 互联网金融的发展趋势是什么？
5. 互联网金融的意义何在？



扩展阅读

(一) 资金存管并非万无一失

归根到底，只有从物理上使投资人的资金与平台资金完全隔离，才能根本杜绝资金存管风险。而要实现这一点，就需要银监会等相关监管部门出台法规予以规范，规定 P2P 公司的客户资金必须交由第三方存管机构(商业银行)存管。

【案情描述】

2012年6月3日，发生了 P2P 行业轰动一时的淘金贷跑路事件。张先生就是其中不幸中枪的一位投资人，数万元投资款一下子就没了踪影，这让原本对 P2P 行业的前景充满信心的他气愤不已，也让他对整个 P2P 行业的资金存管安全性产生了极大的忧虑——假如平台可以任意经手投资人的资金，又不对外公布资金状况，资金监管处于真空地带，那岂不是随时都有携款跑路的可能吗？一旦遭遇经营困境，携款跑路不就是一件十分自然的事情吗？

【分析】

中央财经大学金融法研究所所长黄震用“三有三无”来形容 P2P 网络借贷平台的现状：有需求、有供给，也有中间服务商，但处于“三无”状态——即无准入门槛、无行业标准、无监管机构。这“三无”使得 P2P 行业乱象丛生，其中最大的风险就在于一些不法分子可能以 P2P 平台为幌子，以高额收益为诱饵，获得资金后立刻携款跑路。目前仅需 10 万元就能注册一家电子商务咨询服务公司，再花费 2~5 万元就可以请人开发出平台系统。如果连平台系统开发的钱也不愿投，那么花费几百元到 2000 元买一个通用模板就可以开张了。这正像 2010 年团购模式大爆发时一样，一时之间互联网爆发“千团大战”，其中有一些团购网站在以超高折扣吸引了巨量资金后也出现了携款跑路的情况。

互联网借贷中之所以会出现资金存管风险，和绝大多数 P2P 公司从单纯的不经手资金的平台中介转型成担保中介密切相关。在国外，P2P 公司之所以不经手资金，就是为了最大限度地降低融资成本和杜绝资金存管风险。然而在国内，大部分 P2P 平台采取的是第三

方支付直接收取的模式，而没有引入安全系数最高、资质最好的商业银行作为资金监管方。这是因为在我国现有的金融体系下，银行出于对风险的考量，将 P2P 平台的资金监管和结算需求拒之门外，这就使 P2P 公司的资金流转只能由支付宝、财付通、快钱等第三方支付公司提供服务。然而许多投资人出于对第三方支付公司的信任，并未意识到由第三方支付公司作为资金平台，实际上就是将资金划入 P2P 平台在第三方支付公司的账户中，这与直接将钱划入平台的银行账户并无区别，风险也随之产生。

有不少规模较大的 P2P 公司已经意识到了资金存管风险对 P2P 行业的发展不利，也采取了一些做法试图赢得投资者的信任。比如，明晰融资账目，定期公开财务报表，聘请第三方会计师事务所审计等。其出发点都是希望通过“公开”的方式让投资人放心，可这些方式依然无法从源头上解决资金归集和流转的问题。

【点评】

归根到底，只有从物理上使投资人的资金与平台资金完全隔离，才能根本上杜绝资金存管风险。而要实现这一点，就需要银监会等相关监管部门出台法规予以规范，规定 P2P 公司的客户资金必须交由第三方存管机构(商业银行)存管。在此之前，从理论上说，任何一家 P2P 公司都具备携款出逃的技术条件和可能性。

(二) 风控水平不透明

由于信息不透明，因此互联网信贷公司的风控水平到底有多高，真像雾里看花一样，外人怎么也看不透。这种情况的出现，也给其后续经营带来了不小的隐患，投资者需多加留意。

【案情描述】

一年前，董先生听朋友介绍了某知名 P2P 公司的某款理财产品，据说可以获得每年 10% 以上的固定收益，让董先生颇为心动。然而对投资理财有一定经验的董先生在对该公司的 P2P 业务模式进行仔细了解后，却发现这其中可能暗藏一些不为人知的秘密。董先生分析说：“比如他们公司一直对外声称坏账率只有 1%，但 P2P 公司毕竟不同于银行，实际坏账率多少只有他们自己心里清楚。更大的问题是，假如给投资者 12% 的收益，公司还要赚钱，再扣除各种刚性的经营和宣传成本，尤其是对贷款人资信情况的调查需要耗费很大的人力，贷款人的借贷成本很可能要高达 20%~25%。中国有多少小微企业主能承受这么高的资金成本呢？”

【分析】

P2P 信贷模式看似简单，但要经营好一个 P2P 企业绝非易事。除了需要有成熟的技术支持，贷前审核、贷后管理及整个平台的风险控制都需要非常专业的人才进行打理。尤其在我国这种个人征信体系正在完善的国家，任何一家 P2P 公司想要获得最真实可靠的贷款人的资信情况，不仅要花费很多人力成本，而且还必须有一套成熟的评判系统。

P2P 的一头儿是甄别贷款人，另一头儿则是吸引优质的借款人资源，正所谓“巧妇难为无米之炊”，这对于 P2P 公司在线上线下的推广营销能力有极高的要求。而这一切工作

想要顺利推进，背后都需要资金的支持。但目前 P2P 行业公司的平均注册资本约为 500 万元，这其中还有极高的水分。今年上半年，重庆相关监管部门处罚了当地 5 家网贷企业，并撰写调研报告指出，重庆当地网贷平台“注册资本低，担保能力有限，有两家机构存在资本金抽离情况”。不少 P2P 公司的倒闭，与资金实力不足、技术条件不过关、营销能力欠佳、风控水平不高等密切相关。今年 4 月初，上线还未满一个月的众贷网突然宣布倒闭。众贷网给出的解释是：“管理团队经验的缺失，造成了公司运营风险的发生……”众贷网倒闭不到 10 天，另一家网站城乡贷也挂出歇业公告。根据其公告，其存续期间仅开发了一名投资者。这从侧面反映了经营好 P2P 平台的不易。在这一系列企业经营风险中，最为棘手的就是坏账风险。

【点评】

造成上述风险的根本原因在于信息不透明，而信息不透明的根源则是监管缺位。目前 P2P 行业还没有专门的管理机构，只是暂由央行代管，也未建立完善的管理机制。事实上，在 P2P 行业野蛮生长多年后，如今已形成了 4 种模式：有担保线上模式（如人人聚财）、无担保线上模式（如拍拍贷）、线下模式（如宜信）、线上线下相结合模式（如陆金所）。每种模式面临的风险和问题不尽相同。如今以招商银行的“小企业 e 家”为代表的新型 P2P（招行称之为 P2B）也悄然上线，P2P 行业将迎来大鳄时代，新一轮洗牌在所难免。假如相关部门不尽快建立监管机制，投资者的权益终究难以获得有效保障。

（三）监管缺失

就目前来说，互联网金融的监管还存在不少盲点，投诉与监管方面存有一定的问题。对此，投资者应多加防范，在进行投资时要多留一个心眼儿，以避免招致不必要的损失。

【案情描述】

对互联网理财产品有所耳闻的施先生，近日在网上无意间看到一家提供高收益投资理财的网站。加了该网站公布的 QQ 客服为好友之后，客服告诉施先生，该公司是一家专业理财公司，现有为期一个月的短期投资项目，回报率可达到 12%。由于收益很高，客服又展示了公司的各种资质、证书之类的扫描件，因此施先生就打消了原有的一些顾虑。然而，施先生按照客服提供的账号，分 3 次汇去 5 万多元之后，就再也无法联系上对方了。

【分析】

市场的火爆无疑会带来监管和规范的问题。互联网骗局频现和维权难的问题既损害了消费者的利益，又不利于正规互联网金融产品的发展。另一方面，新兴的互联网理财产品本身也存在着诸多监管的漏洞。10 月 21 日，百度在其网页上发布了“百发”产品的宣传资料，8% 的年收益率让不少人都“惊呆了”。之后证监会对该产品正式表态，8% 的年收益率不符合相关法律法规的要求，将对其产品业务的合规性予以核查。不管“百发”的做法是否有悖现行政策，证监会的声明无疑已经给大热的互联网金融行业泼了一瓢冷水。

目前，互联网金融市场存在的首要问题是，尚未建立起足够的信用体系和风险处置机

制。在互联网金融发展的众多商业模式中，只有第三方支付得到了严格监管，但对网络贷款、众筹融资及正在试水的财富管理、理财产品等，都还存在着监管空白。互联网理财产品能够通过平台信誉为投资者担保的说法显然尚不足信，而一旦互联网金融出现交易纠纷，消费者的维权渠道和法律依据也仍然缺乏。

【点评】

作为当前金融创新最火的形式之一，互联网金融还没有相应的管理体系。前期人们比较关注这一新业态对传统金融业造成的冲击，也看好其为整个普惠金融转型带来的生机，希望市场可以以开放容忍的态度来接受这一创新。相关监管部门也确实已经在互联网金融领域发放了不少牌照，积极信号非常明朗。从“百发”的事例可以看到，目前互联网金融的监管还有一定空缺。在当下互联网金融已经逐渐步入正轨的情况下，相关部门尚未能针对之前出现的问题和发展情况制定法律政策。例如，网上销售理财产品应该有怎样的标准和细则？互联网购物应该怎样保障消费者权益？等等。那么，对于投资者来说，就要将政策与监管尚未跟上的大环境纳入考量范围，多注意可能出现的风险，如资金安全性、防“钓鱼”等。在文件签署、法律条款等问题上都要有防范意识。对于一些有金融机构背景的网络平台也要认真考察其信誉，不能仅止于有第三方金融渠道进行监管，自己也还是要多留一个心眼儿。互联网再神奇，也只是一种技术手段，并不能改变金融投资品种本身的属性，不可能化腐朽为神奇，成为一本万利或毫无风险的投资神器。不管投资工具如何进步，不管投资形式如何新潮，投资生财的基本规律永远不会变。