

2014 中国互联网金融行业深度研究报告

追溯金融历史

揭示金融现状

了解金融业态

分析金融布局

剖析金融风险

探寻金融发展

每日早读更多精彩，更多专业！敬请关注社信基金微信订阅号！



编写人：沈虹杉，谭杨杨，吉宁，胡聪聪，刘辉

成都社信财富股权投资基金中心（有限合伙）

CHENGDU SOCIAL CREDIT CAPITAL EQUITY INVESTMENT FUND CENTER, LLP

二零一四年六月



目 录

第一章：互联网金融的产生

一、互联网金融的定义及特点

（一）互联网金融的定义

（二）互联网金融的特点

二、互联网金融产生的原因

（一）经济发展驱动传统金融的变革

（二）互联网技术普及奠定用户基础

（三）网络渠道的拓展降低成本、增加用户数量

（四）小微企业的融资需求刺激互联网金融的发展

（五）大数据和云计算的技术革命改变传统融资模式

（六）利率管制为互联网金融企业提供套利空间

（七）资金来源及经营地域限制倒逼互联网金融的发展

三、路径分析

（一）基于互联网平台虚拟渠道的建立与拓展

（二）信息处理技术扩展金融服务生产可能性边界

（三）获取金融牌照造成垄断效应

（四）与传统金融业务融合打造综合平台

第二章：业态分析

一、资金筹集

（一）众筹——通过互联网平台实现资金筹集

（二）P2P 网贷——基于互联网平台实现网上贷款

（三）电商小贷——电商企业网上贷款业务

二、资金融通

（一）银行业互联网化——利用互联网平台发展银行理财业务

（二）证券业互联网化——利用互联网平台发展证券业务

（三）基金业互联网化——利用互联网平台发展基金销售业务

（四）保险业互联网化——利用互联网平台发展保险业务

三、第三方支付——独立的第三方支付结算平台

（一）定义分类

（二）行业现状

（三）第三方移动支付市场

（四）基金第三方支付结算

四、虚拟货币——通过计算机技术生成的非实体货币

（一）虚拟货币的产生

（二）虚拟货币的定义

（三）虚拟货币分类

第三章：互联网金融的发展

一、传统金融向互联网金融的延伸

（一）银行的线上化

（二）券商的线上化

（三）保险公司的线上化

（四）小额贷款公司的线上化



二、互联网企业的金融布局

- (一) 阿里巴巴
- (二) 腾讯
- (三) 百度的金融布局
- (四) 京东的金融布局

第四章：互联网金融 SWOT 分析

一、互联网金融优势 S

- (一) 成本优势
- (二) 效率优势
- (三) 技术优势

二、互联网金融劣势 W

- (一) 金融产品设计经验不足
- (二) 信用体系欠缺
- (三) 风险控制经验缺乏

三、互联网金融机会 O

- (一) 行业信息共享
- (二) 与传统金融融合

四、互联网金融威胁 T

- (一) 规模逐渐扩大，竞争日趋激烈
- (二) 监管不足，法律不完善，容易触及法律红线
- (三) 利率市场化使得市场利差缩小

第五章：互联网金融风险管理

一、互联网金融的风险

- (一) 法律风险
- (二) 信用风险
- (三) 运营风险
- (四) 业务风险
- (五) 货币风险

二、风险的管理

- (一) 健全监管体制，提高风险保护
- (二) 完善征信体系，实现信息共享
- (三) 普及大数据分析，进行信用考核
- (四) 实现第三方资金托管，清算结算分离
- (五) 构建互联网安全体系，加强风险预防
- (六) 控制企业规模，降低财务风险
- (七) 创新产品设计，规避利率风险
- (八) 加强虚拟货币监管，完善货币风险管理

第六章：互联网金融的发展趋势

- 一、从互联网金融发展到物联网金融
- 二、第三方支付公司由支付结算功能转变为多元化金融服务企业
- 三、形成互联网金融门户网站的 C2B 模式
- 四、P2P 中期仍需保持线上线下结合模式
- 五、货币虚拟化



第一章：互联网金融的产生

一、互联网金融的定义及特点

（一）互联网金融的定义

互联网金融是指以互联网为服务平台进行的一切金融活动，如线上支付，线上资金筹集以及线上理财等金融服务。整个金融活动的开展、进行和完成均应以互联网为依托，有效突破了传统金融在时间、地域上的限制，解决信息不对称的问题，使资源配置更加方便、快捷、透明、有效。

金融的本质是货币的发行、资金的筹集、融通以及支付结算，因此互联网金融可以分为：筹集类、融通类、第三方支付以及货币类互联网金融服务平台。

（二）互联网金融的特点

1、资源开放化

基于互联网技术本身带来的开放性社会资源共享精神，所有使用网络的人都能因此不受限制的获得互联网提供的资源，因此基于互联网技术发展起来的互联网金融，兼具互联网资源的开放性和共享性两个主要特点。资源开放化的互联网金融使用户获取资源信息的方式更加自由，同时拓展了互联网金融受众的有效边界。

2、成本集约化

传统金融与互联网金融相比最大的弱势在于严重的信息不对称，由于互联网的开放和共享性，互联网金融市场中的信息不对称程度被极大的削弱。资金供求双方可以通过网络平台完成信息甄别、匹配、定价及交易等流程，减少传统中介的介入，降低了交易过程中的成本。据证券时报网报道，阿里金融单笔小微信贷的操作成本为 2.3 元，而银行的单笔信贷操作成本在 2000 元左右。阿里金融实现低信贷成本的原因在于“互联网微贷技术”，即用户的申贷、支用、还贷均可在网上完成，这极大地降低了成本。



3、选择市场化

互联网金融的产生不仅为传统金融市场的参与者提供了一个展示产品的平台，也提供了更多的金融产品可供选择，这些金融产品有更具竞争力的收益率，更低的进入门槛，金融市场的参与者可以在市场上自由选择合适的产品。优质金融产品的大量出现也加剧了金融机构间的竞争，金融市场由资源垄断型市场逐渐转换为自由选择型市场。

4、渠道自主化

传统金融产品的销售渠道非常有限，大多集中在银行、券商等传统的大型金融机构。随着互联网金融的发展，电商平台、第三方门户网站、社交网络平台等都可以成为金融产品的销售渠道，因此金融机构在渠道的选择方面有了更多的自主性。

5、用户行为价值化

随着大数据时代的到来，消费者的行为不再只是行为心理学家研究的对象。运用数据分析量化用户行为，了解用户群的特点，有效进行市场细分，可以定位用户的需求和偏好，进行精准营销，通过为企业节省巨额的营销和销售成本进而带来极其巨大的商业价值。

6、行业风险扩大化

互联网金融的出现使得进入金融行业的门槛降低，一定程度上实现了普惠，但是这同时也加剧了该行业的风险。缺乏金融风险控制经验的非金融企业的大量涌入，加之互联网金融行业发展迅速，涉及客户数量多，一旦出现风控事故，极有可能产生多米诺骨牌效应，使得风险迅速蔓延以至于造成群体性事件，最终给互联网金融行业及关联经济体造成损失。

7、营销网络化

互联网金融营销模式实现了线上——线下的互动式营销，金融产品多是虚拟产品，线上信息能帮助客户直观的了解产品讯息，所以这一低成本高效率的营销方式获得了较快的发展。加之社会性网络服务的普及，微信、QQ、微博等社交网络对信息的病毒式传播，网络在金融营销中起着越来越突出的作用。

8、模式多样化

互联网金融是互联网与金融的结合，在结合的过程中创新了许多商业模式，



比如众筹模式、网上点对点贷款的 P2P 模式、与电子商务企业合作的货币基金销售模式，当然也有传统金融机构向互联网金融转型的模式。多样化的模式为互联网金融行业带来了活力与创新，但同时也给监管带来了困难。

表 1.1 互联网金融业态模式列表

类型	包含内容	行业特点	举例
资金筹集	众筹	创意类项目的发起者通过在线平台向投资者筹集资金	大家投
	P2P 网贷	个人或个体商户基于互联网平台进行贷款	人人贷
	电商小贷	电商企业利用平台积累的企业数据完成小额贷款需求的信用审核并放贷	阿里小贷
资金融通	银行业互联网化	利用互联网平台发展银行理财业务	招商银行
	证券业互联网化	利用互联网平台发展证券业务	国泰君安
	基金业互联网化	利用互联网平台发展基金业务	天弘基金
	保险业互联网化	利用互联网平台发展保险业务	众安在线
货币支付	第三方支付	独立于商户和银行的在线支付和结算平台	支付宝
货币发行	虚拟货币	通过计算机技术生成的非实体货币	比特币

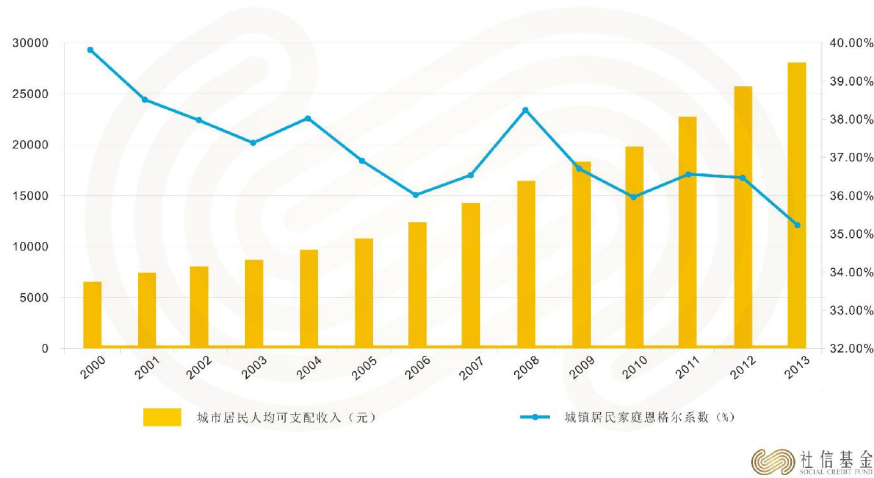
二、互联网金融产生的原因

（一）经济发展驱动传统金融的变革

从 20 世纪 90 年代开始，中国经济就一直处于高速发展状态，年均 GDP 增长速度达到 10% 以上。经济的高速发展使得居民收入持续稳定增长，城镇居民可支配收入从 2000 年的 2689 元快速增长到 2013 年的 26955 元，人均可支配收入增长了 10 倍有余。城镇居民家庭恩格尔系数从 2000 年的 39.6% 下降到 2012 年的 35%，说明家庭必需品支出在家庭总收入的比重在不断下降。



图 1.2 2000-2013 年城镇居民人均可支配收入和家庭恩格尔系数



可支配收入的增长和家庭恩格尔系数的下降都表明中国居民的生活水平有了实质性的提高，消费领域扩大，并开始由量向质的转变。消费水平的提高并没有降低中国居民的储蓄率，2000 年中国居民储蓄率为 63%，虽然这一比例逐年下降，但由于投资渠道狭窄及居民保守的消费、投资习惯，居民储蓄率依然处于高水平。然而随着物价持续上涨，较低的银行存款利率与较高的通货膨胀率之间的冲突使财富保值增值成为人民大众关心的首要问题。

同时，随着经济的发展，中小企业数量快速增长，达到全国企业总数的 98% 以上，中小企业在国民经济发展中起着越来越重要的作用。加之企业间交易的愈加频繁，中小企业对资金融通的便捷性有着更急切的需求。

经济的发展促进了商品交易的繁荣，财产性与非财产性收入增长提高了人民收入水平，也为中小企业数量的不断扩大提供了基础，传统金融已无法满足居民及中小企业对高效、便捷金融服务的潜在需求。

（二）互联网技术普及奠定用户基础

根据中国互联网络信息中心发布的《第 33 次中国互联网发展状况统计报告》显示，截至 2013 年 12 月底，中国网民规模已经达到 6.18 亿，互联网普及率达到 45.8%，较 2012 年底提升了 3.7 个百分点。同时，中国 5 亿的手机网民规模说明了随着移动网络的大范围覆盖及智能手机的价格持续下降，手机的使用极大



的促进了互联网的普及，成为目前互联网用户增长的主要来源。截至 2013 年 12 月，全国开展在线销售的企业比例为 23.5%，全国开展在线采购的企业比例为 26.8%，利用互联网开展营销推广活动的企业比例为 20.9%，说明越来越多的企业在通过互联网进行商业活动。互联网网民数量快速增长和互联网在企业商务活动中的广泛运用为互联网金融发展奠定了用户基础。

图 1.3 中国网民规模和互联网普及率

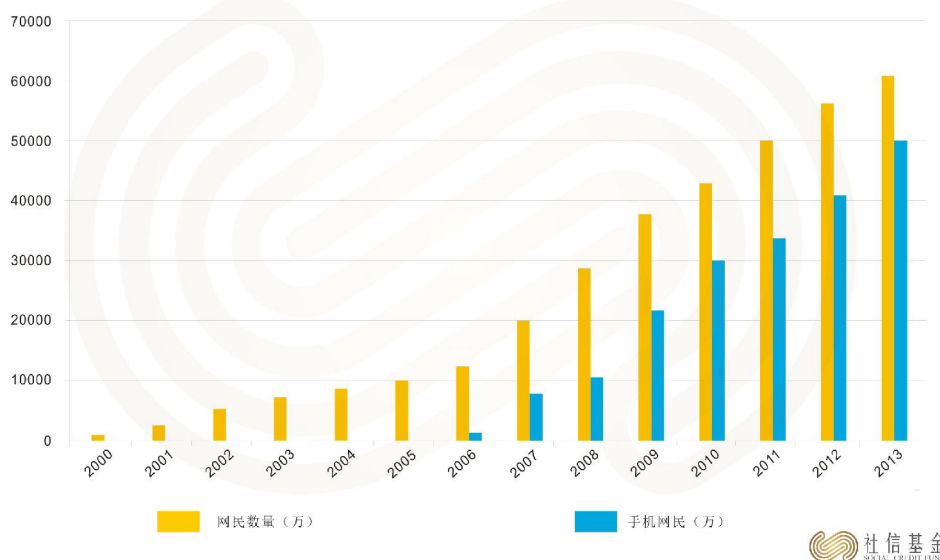


图 1.4 中国手机网民规模及其占网民比例



得益于互联网及移动设备的普及，中国网民数量快速增加，这为电子商务的发展奠定了基础。中国的电子商务从20世纪90年代初兴起，经过20年的迅速发展，2013年电子商务交易规模达到9.9万亿元。2013年GDP总量为56.9万亿元，电子商务交易规模占到GDP总量的17%，电子商务在国民经济发展中发挥着越来越重要的作用，这也为互联网金融的发展带来了契机。在电子商务体系中，互联网金融是必不可少的一环。传统的电子商务包括商务信息流，资金流和物流三个方面，其中资金流关系到企业的生存和发展，对企业至关重要。新型电子商务所涉及的交易摆脱了时间和空间上的限制，对资金流的控制则需要第三方支付和传统渠道外的资金支持。新型电子商务使得商品交易的时间大大缩短，这也对更加快捷的支付和资金融通提出了新的要求。因此，电子商务的快速发展使得更多的企业对快捷的资金服务需求进一步加大。

图1.5 2003-2013年电子商务市场交易规模



互联网在居民生活中和企业经营发展中渗透率加深，加之电子商务的发展促使企业更加需要高效便捷的金融服务，这些为互联网金融的快速发展奠定了广阔的用户基础。

(三) 网络渠道的拓展降低成本、增加用户数量

自从进入网络经济时代以来，以互联网为主的现代信息和通信技术快速发



展。互联网改变了企业与客户传统的供求方式，扩大了品牌的影响力。越来越多的企业认识到互联网渠道的拓展对企业发展的重要性。对于企业而言，互联网营销渠道构建的优势主要体现在成本的节约与用户数量的增长上，这两点也是企业长期发展的立足点。

首先是时间成本的节约。通过互联网信息的传播，产品信息可以瞬间到达另一个互联网终端，时间成本趋近于零。其次是营销成本的节约。在网络推广下，销售信息以低廉的成本在互联网用户之间传播，相对于其他媒介的营销推广，互联网低廉的成本显而易见。互联网的应用在一定程度上弱化了渠道中间商的作用，极大地降低了其通路成本。

在用户拓展上，互联网金融突破了地域的限制，所有使用互联网的人群均为互联网金融企业潜在的用户。企业通过对用户的地域分布、年龄、性别、收入、职业、婚姻状况和爱好等基本资料分析处理，有针对性的投放广告，并根据用户特点做定点投放和跟踪分析，对广告效果做出客观准确的评价。网络营销的精准定位，将部分潜在客户变为企业实际用户，在一定程度上帮助企业拓展了用户群体。

（四）小微企业的融资需求刺激互联网金融的发展

小微企业不仅是国家财政收入的重要来源，还在促进国民经济增长、创新科技进步、缓解就业压力等方面发挥了举足轻重的作用。根据国家发改委发布的相关数据，中国小微企业纳税额度占国家税收总额的 50%，创造的产品和服务价值占 GDP 总额的 60%。国家知识产权局统计数据显示，小微企业完成了 65%的发明专利和 80%以上的新产品开发。据宜信发布的《三十六城市小微企业经营与融资调研报告》显示，中国小微企业吸纳就业人数超过 2 亿，占总就业人数近 25%。由此可见，小微企业在中国国民经济的发展中起到了不可替代的作用。

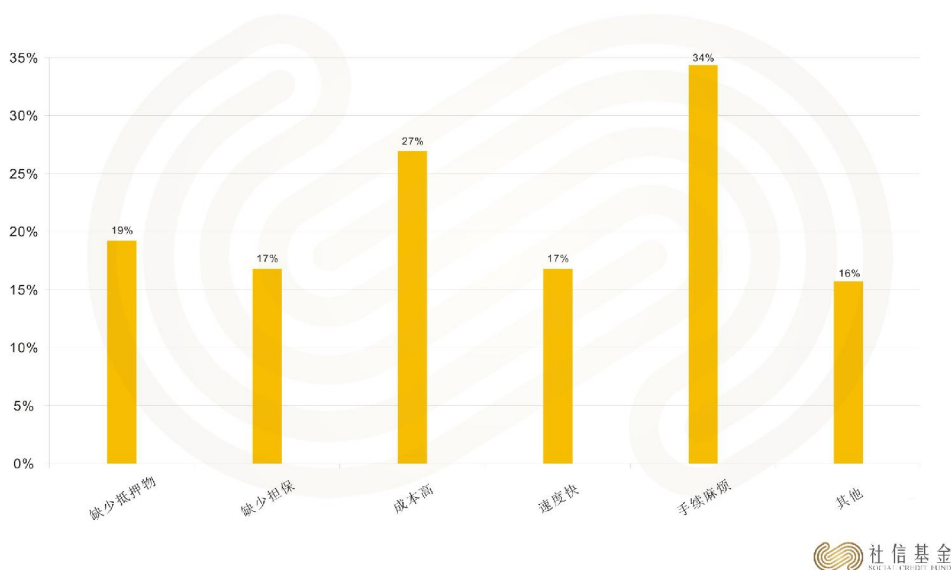
然而，小微企业的规模小、固定资产比重低、财务信息透明度低等经营特征使其面临融资障碍。信息不对称所带来的高融资成本更使小微企业外部融资难上加难。因此，从融资渠道来看，目前中国小微企业仍旧偏向于内源融资的方式获得资金，从银行贷款的小微企业仅有少部分。



宜信公司在对 36 个城市共 3231 家小微企业的调查中发现,曾申请银行贷款的企业仅占 30%。小微企业贷款困难,主要因为银行对申请材料和资质要求严格,而小微企业的资金流动性大、存货及资金周转时间短等经营特点又无法满足这些要求,从而决定了其从商业银行获得贷款具有很大的难度。小微企业在经营活动中对流动比率及速动比率要求较高,调查显示大部分企业要求贷款审批时效不超过 10 个工作日。然而由于大部分小微企业在办理贷款时无法提供大量规范的申请资料,使得其申请传统金融贷款的时间长,手续复杂,从而降低了小微企业的贷款意愿。

另外,传统金融资金借贷过程中普遍存在信息不对称的问题。处于信息劣势方的商业银行为了能够准确有效地找到优质客户,保证贷款本息的安全回收,必然会有信息成本的产生。由于小微企业缺乏完善的信用记录,信息很少披露,银行需要花费很高的成本去识别企业的真实情况。而且,为了保证贷款本息的安全回收,银行需要加强对小微企业的监督和约束,如监控小微企业经营状况的变化。在采用这些监督手段的过程中所产生的代理成本也随监管力度的加强而增长。为了补偿商业银行给小微企业贷款所产生的成本,小微企业除了要支付较高的利率,还要支付评估费、担保费、公证费、审计费等多项费用。因此,这种信息不对称带来的高额融资成本也成为小微企业融资困境的原因。

图 1.6 小微企业未申请贷款原因



互联网金融依托计算机网络、大数据处理,大幅扩宽金融生态领域的边界。



而免于实体网点建设、24 小时营业、准入门槛低的特点使互联网金融平台提高了金融服务的覆盖面。与电子商务紧密合作降低了互联网金融平台获取小微企业信息的成本，促进交易达成。利用计算机系统，任何互联网金融平台都能对订单进行批量处理，从而提高了效率。这些特点均为小微企业融资提供了便利条件，逐步解决了小微企业融资难的问题。央行在《2013 年第二季度中国货币政策执行报告》中显示，截至 2013 年 6 月末，阿里小贷投入贷款总额已超过 1000 亿元。根据阿里巴巴平台调研数据，融资需求在 50 万以下的企业约占 55.3%，200 万以下的约占 87.3%。由此可见，互联网金融为小微企业的融资提供了高效、便捷的途径，不断增长的小微企业融资需求促成了互联网金融的发展。

（五）大数据和云计算的技术革命改变传统融资模式

金融的核心是跨时间、跨空间的价值交换。贷款的回收一般依靠银行对企业财务信息的分析和预测，并且一般要求抵押品或质押品来保证贷款本息的安全性。而对于财务信息不完整、企业规模小、抵押品不足的小微企业则无法从银行获得贷款。大数据与云计算技术的出现改变了这一传统模式。

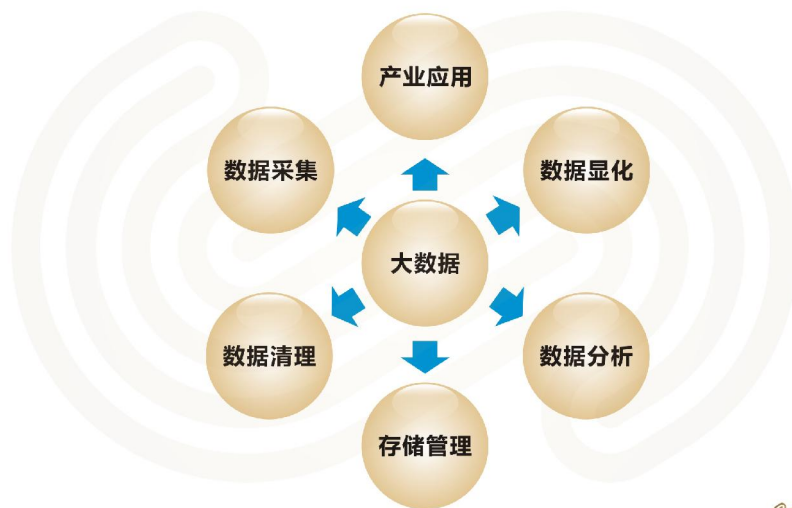
阿里金融基于阿里巴巴 B2B、淘宝、天猫等电子商务平台上累积的客户交易等数据为小微企业、个人创业者提供小额信贷等业务。截至 2014 年 2 月，阿里金融服务的小微企业已经超过 70 万家。小微企业大量数据的运算即是依赖互联网的云计算技术。阿里小贷的微贷技术包含了大量数据模型，需要使用大规模集成计算，微贷技术过程中通过大量数据运算，确定买家和卖家之间的关联度风险概率的大小、交易集中度等。正是应用了大规模的云计算技术，使得阿里小贷有能力调用如此庞大的数据，以此来判断小微企业的信用。不仅保证其安全、高效，也降低阿里小贷的运营成本。

大数据或称巨量资料，指的是所涉及的资料量规模巨大到无法通过目前主流软件工具在合理时间内达到撷取、管理、处理并整理成为帮助企业经营决策的资讯。而云计算是大数据的技术基础，大数据与云计算的关系就像一枚硬币的正反面一样密不可分。大数据必然无法用单台的计算机进行处理，必须采用分布式计算架构。它的特色在于对海量数据的挖掘，但它必须依托于云计算的分布式处理、



分布式数据库、云存储和虚拟化技术。

大数据主要分为以下几个领域：



阿里、京东等电子商务企业可以获得商户的日常交易信息、订单信息，通过交易信息数据处理分析可以得出商户基于该平台交易本身的实际资信水平，从而确定是否向商户发放贷款以及贷款额度。在整个过程中增加了可信融资者的范围，之前未被纳入的基于平台交易的小微企业群可以获得一定的融资。大数据的运用使得企业获得贷款的过程快捷、灵活。阿里小微金融集团在 2013 年 5 月 18 日当天，2 个小时内向 1.8 万家淘宝商户放出 3 亿元信用贷款，平均每个商户获得 1.6 万元人民币。所有的贷款均在线上完成，基本不涉及抵押担保，并且没有信贷人员、中介人员的介入。

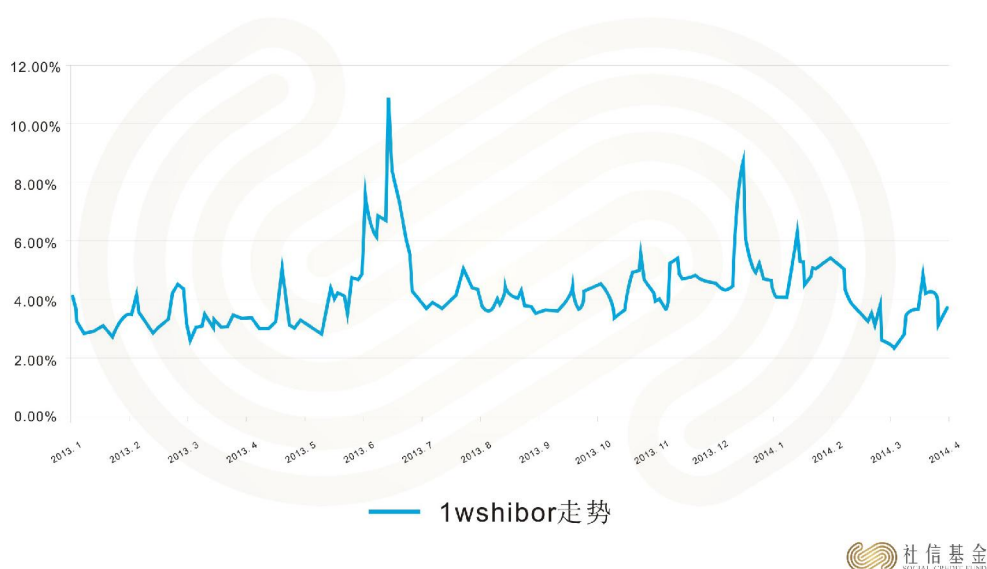
（六）利率管制为互联网金融企业提供套利空间

中国人民银行划定的存款基准利率活期存款利率为 0.35%，一年定期存款利率为 3.00%，银行存款利率最高上浮 10%。而余额宝-增利宝基金把所募集的客户资金投向银行协议存款，2013 年末 7 天年化收益率一度高达 6.76%。协议存款的利率浮动比例可与银行协商，而一般银行存款利率则有上限的规定。由于此前规定基金公司协议存款提前取款不罚息，在 2013 年市场资金面偏紧（7 天期 SHIBOR 一度超过 10%）的情况下，协议存款利率也水涨船高，互联网金融企业可以通过



吸收客户大量一般存款而转存协议存款提高收益，并且保持较高的流动性，这极大地促进了余额宝等互联网金融产品的快速发展。

图 1.7 2013 年至今 1WShibor 走势



（七）融资来源及经营地域限制倒逼互联网金融的发展

民间借贷的发展是由于普通个人和小微企业无法从正常的金融渠道获得融资。小贷公司融资来源和地域的限制已成为制约其发展的瓶颈。

1、融资来源限制

中国银行业监督管理委员会、中国人民银行《关于小额贷款公司试点的指导意见》中规定：小额贷款公司的主要资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金；在法律、法规规定的范围内，小额贷款公司从银行业金融机构获得融入资金的余额，不得超过资本净额的50%。

2、经营地域限制

各地方在成立小额贷款公司时大多规定其不得从事其他经营活动、不得对外投资、不得设立分支机构、不得跨县级行政区域发放贷款。在中国，小微企业数量较多，融资需求也极为旺盛，传统的民间借贷市场信息不对称现象严重，借贷利率有时甚至高达数倍，导致这些企业往往进入高利贷的恶性循环，最后无法还款，容易发生群体性事件。传统的民间借贷需要中间方，这推高了借贷利率。而



P2P 网贷平台的发展则为双方提供了一个直接对接的平台，突破了借款人、出借人的地域和时间限制，引导资金合理高效的配置资源。

三、路径分析

（一）基于互联网平台虚拟渠道的建立与拓展

传统金融着重服务于占比 20% 的大客户，而互联网企业则以小微客户为突破口，选定剩余 80% 的“长尾”客户作为服务对象，集合了更为广大的客户群体。随着信息时代的发展，突破了时间地域限制的互联网为企业提供了更为广阔的运作空间。客户服务由物理网点转为虚拟网络，有效整合了交易、支付、理财等金融业态。

在这一阶段，互联网企业所发挥的价值更多体现在客户接触和服务渠道由实体向虚拟的转变。以券商正在构建的综合理财服务账户为例，客户以互联网为运作平台，可以根据自身需求实现经纪业务、资产管理、融资融券等服务的集成。

与传统券商的物理渠道相比，互联网平台使金融服务的成本更低，效率更快。为此，各大券商正积极向监管层申报综合理财账户试点方案，预计未来会有政策上的突破。

图 1.8 证券网络综合理财账户



此外，类似券商综合理财账户的服务还有券商网上商城，雪球网投资社区以及以阿里巴巴为代表的“电商+金融”模式的服务等。虚拟渠道的建立已成为传统金融机构和互联网企业的普遍诉求。

虚拟渠道的建立具有以下几点要求：进入门槛低，边界大，可以容纳更为广泛的参与主体；产品多样化，满足不同客户群体的需求；交易成本低，参与方式简单。

这也是互联网金融企业发展需要完成第一阶段“虚拟渠道的建设”跨入第二阶段“利用大数据信息处理技术扩大金融服务生产可能性边界”所必备的要求。

（二）信息处理技术扩展金融服务生产可能性边界

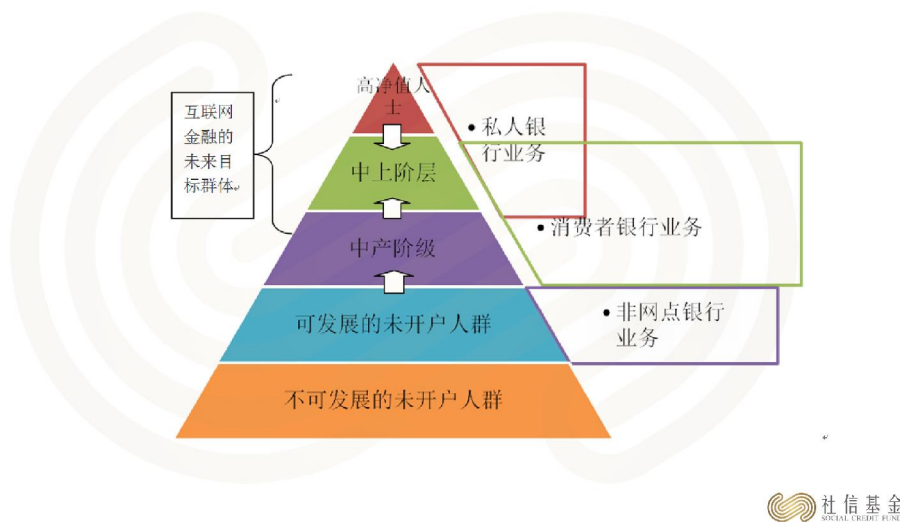
第一阶段虚拟渠道的建立是传统金融行业向互联网金融过渡的基本，也是为新兴互联网金融企业生存发展建立起产品服务得以传递的渠道，第二个阶段的发展体现为金融产品服务的竞争，即产品的多样化与个性化。而完成这一点需要互联网金融企业进行精准的市场细分。

由于顾客年龄、性别、文化程度和财富水平的差异，投资者的理财需求各不相同，需要的理财产品也种类各异。企业若想扩大其市场份额，必须分辨出它可服务的具有吸引力的细分市场，按需制定产品、提供服务。随着大数据技术的发展，互联网金融可借助大数据的使用实现客户服务的精确定位和无缝推送。互联网企业运用数据处理可以将客户的风险偏好、理财记录等信息采集、归纳、分类，筛选出能有效服务的客户群体有的放矢。面对顾客需求的差异化，企业运用大数据技术根据所搜集的信息设计不同的产品以满足不同用户的多样需求。目前只有私人银行、券商资管计划可以为少数高收入客户提供个性化理财服务，此类服务在传统金融企业中成本较高且难以实现。因此在这一阶段，互联网企业的优势表现为信息处理技术扩展了金融服务生产可能性边界，使金融运作效率进一步提升。

根据大数据的处理，目前中国互联网金融服务目标群体由小微客户向中小型客户扩展，并逐渐纳入了传统金融的核心客户。



图1.9 互联网金融客户群体



针对这些目标客户，业界在运用大数据开发个性、多样化的理财产品方面仍处于探索阶段，极少数互联网金融企业在此方面取得了一定成就，发展前景可观。以阿里小贷为例，通过对小企业在阿里巴巴、淘宝网上经营的信用记录、交易情况、投诉频率等百余项指标信息的计算分析，阿里小贷能够以较低的成本和风险寻找优质企业客户为其提供贷款服务。

图1.10 阿里小贷结构



大数据优势使得阿里巴巴金融平台向其它金融领域延伸，目前已涉及网上支付、小额信贷、财产保险、理财服务等诸多领域，未来金融布局还将进一步多样



化。

此外，传统金融企业对大数据的理解和认知也逐渐有所提高，也开始利用大数据进行客户信息的分析，据此提供金融服务。例如，招商银行通过客户交易记录识别小微企业客户，并运用远程银行和云转借实施交叉销售。

综上所述，信息处理技术的发展提高了金融运作效率，使金融服务生产可能性边界得以拓宽。互联网金融服务目标群体也因此由小微客户向中小型客户、甚至传统金融核心客户扩展。为满足广大客户群体的需求，互联网金融未来发展的趋势应是互联网金融企业利用数据的获取、开发、处理和量化分析，为市场提供多样化产品与服务。

（三）获取金融牌照造成垄断效应

以上两个阶段，是互联网金融在渠道和产品上的升级。经过上述两个阶段，互联网金融已经从渠道、数据、用户等方面截留了部分银行原有的客户以及大部分银行不面对的客户。进一层的需求则向金融业务转变，截留银行的资金流。而业务转变与资金截留的关键便是获取金融牌照，造成垄断效应，即互联网金融发展的第三个阶段。

金融牌照是互联网金融实现资金掌控的关键，而目前互联网金融大多数模式的资金来源与去向仍然需要通过银行，互联网企业并不具备银行的资质，不可揽储及放贷。获取金融牌照是互联网形成垄断的必要过程，互联网金融企业可通过自身的优势摆脱银行资金流的控制，并且占领资金市场形成垄断效应。

顺应市场需求，监管部门已给淘宝、腾讯等企业颁发了金融牌照。类似 P2P、余额宝货币基金的产品公司也加快申请牌照的脚步。证监会也明确表态，支持民营企业申请金融牌照。这将进一步促进互联网金融走向第三个阶段，真正与传统银行拉开争夺战势。



表 1.11 部分互联网公司获取金融牌照概况

互联网公司	牌照类型
阿里巴巴（支付宝）	第三方支付牌照、基金销售支付结算牌照
腾讯（财付通）	第三方支付牌照、基金销售支付结算牌照
苏宁云商（易付宝）	第三方支付牌照、基金销售支付结算牌照
百度（百付宝）	第三方支付牌照、基金销售支付结算牌照
新浪（新浪支付）	第三方支付牌照
盛大（盛付通）	第三方支付牌照
生意宝（网盛融资担保）	担保许可证
好买财富	基金销售牌照
众禄投顾	基金销售牌照
诺亚财富	基金销售牌照
上海东方财富	基金销售牌照

（四）与传统金融业务融合打造综合平台

第三阶段主要为互联网金融行业截留传统金融行业的资金流，通过申请金融牌照与传统金融展开争夺战势。然而，与传统银行的争夺并不是互联网金融发展的最终目的与归宿。在互联网金融发展的同时，传统金融业并没有坐以待毙，而是纷纷“触网”，实现业务的互联网化。各家银行从手机银行、微信银行发展到 4G 自助银行，从网上支付拓展到 O2O 模式。种种业务领域的开辟促使其在金融服务渠道、方式、产品销售以及服务对象等方面全面互联网化。传统金融行业与互联网金融的融合成为必然趋势。

此阶段面临的问题是叠加产品线，对用户进行分层管理，针对不同层级的用户提供一揽子金融服务，打造财富管理综合平台。提高客户黏度，使客户对平台的依赖程度成为关键，而决定客户黏度强弱的关键是平台体验。因此，只有将互联网金融与传统金融结合起来，将双方用户群体集合分类，增加产品品种的丰富程度，提高操作便捷性，才能增强客户黏度与用户活跃度。用户使用平台的频率越高，越容易增加相关数据，对数据的分析才能更为有效，从而使金融平台更好地为客户提供服务。



第二章：业态分析

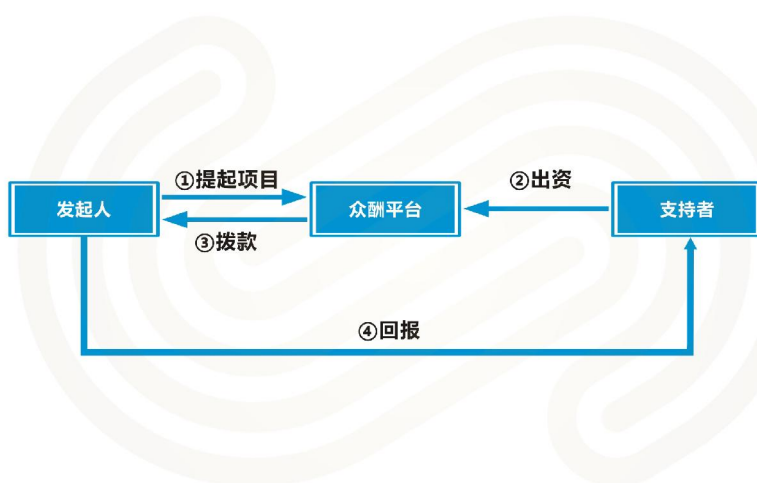
一、资金筹集

（一）众筹——通过互联网平台实现资金筹集

众筹是指小企业主、艺术家、个人通过互联网或者 SNS（Social Networking Services，社会性网络服务）向投资人展示项目、活动以获得资金的方式。众筹参与者分为发起人、支持者和平台。发起人为资金的需求者，通过向投资人展示项目、活动以获得资金；支持者为提供资金的一方；平台为连接发起人与支持者的互联网终端。

众筹的主要形式是发起人通过文字、图片、音频、视频等形式介绍项目并预先设置目标金额、筹款截止日期及回报，放到网站供支持者浏览。网站会进行一定的审核，支持者在浏览项目过程中，对自己感兴趣的项目进行投资支持，帮助项目发起者完成项目。

图 2.1 众筹商业模式的构建与流程



1、产品式众筹平台

产品式众筹类似于网上购物，两者的模式都是在网上提交订单，在一定时间之后发货。但两者的不同之处是众筹模式下，买方（支持者）在支付后，卖方（发



起人)无法立即发货。因为商品的研发、生产等过程需要使用到买方(支持者)的资金。而且发起人通过这一方式可以根据项目募集资金的成功与否提前获知商品的市场前景、客户群体等信息。与商品期货买卖双方在未来某个约定的日期以约定的价格买卖某一数量的标准化实物商品的特点相比,产品式众筹注重的是产品的创意,通过众筹可以获得潜在消费者对于预期产品的市场反馈,从而满足用户个性化的需求,有效规避盲目生产所产生的风险和资源浪费。

中国创立最早也是比较典型的产品式众筹平台为“点名时间”。该平台成立于2011年年初,是借助于互联网进行小额融资的新型融资平台。平台通常不直接从事资金的吸收和发放,而是为出资人和发起人提供一个信息匹配的平台,从中收取一定的中介费。发起人主要是符合一定条件的个人,其将自己认为有价值的项目向平台申请,经审核通过后在平台发布。对于资金的需求方来说,这种模式本质上就是一种直接融资,而出资人可以获得实物纪念品等回报。

2、股权式众筹平台

股权式众筹是指出资人提供项目资金,占有被投资项目一定股份,待项目完成后对收益损失进行结算的模式。

2012年美国通过了一项面向公众的众筹融资的JOBS法案——《促进创业企业融资法》(<http://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml>),其允许中小企业在众筹融资平台上进行股权融资,并不再局限于实物回报,这项法案给了美国股权众筹平台创新型融资形式合法的地位。鉴于在中国非法集资的红线限制,国内目前的“众筹”模式一般不涉及资金的回报,只能给予实物纪念品等。与国外相比融资规模较小,发展有些受限。

虽然中国监管层还没有对股权式众筹出台明确的监管意见,但已经发展起来一批如“大家投”等典型股权式众筹平台。大家投的模式是当创业项目在平台上发布项目后,吸引到足够数量的小额投资人,融资额度满标后,投资人就按照各自出资比例成立有限合伙企业(领投人任普通合伙人,跟投人任有限合伙人),再以该有限合伙企业法人身份入股被投项目公司,持有项目公司出让的股份。

产品式众筹模式下,支持者获得的回报主要是产品,而股权式众筹中支持者获得的是资金。目前产品式众筹在国内居于众筹行业的主要地位,但从长远趋势来看,出于投资人相较于商品的回报更加偏好资金的回报,股权式众筹将会是众

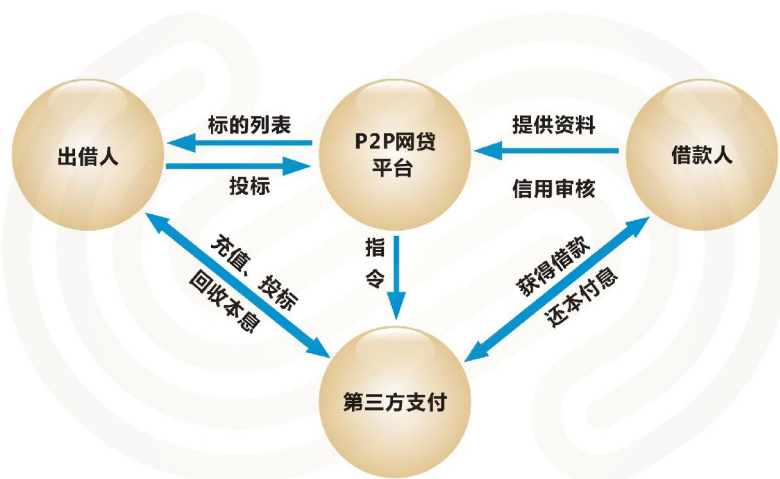


筹领域的发展潮流。

（二）P2P 网贷——基于互联网平台实现网上贷款

P2P 网贷是指借款人向 P2P 网站提交借款金额、时间和利率等信息，并根据平台要求提供相应的证明文件，平台网站根据既定的信用评级模型等手段对投资人进行相应的认证，出借人通过比较网贷平台的标的，根据自己的风险偏好出借资金的过程。在这一模式下，借款人与出借人的对接在网络平台完成。

图 2.2 P2P 网贷借贷流程



P2P 网贷平台的收入主要包括向出借人和借款人收取的管理服务费，各个平台的收费标准不同。以拍拍贷为例，拍拍贷平台不对出借人收费，只对借款人收取费用。

表 2.3 拍拍贷对借款人收费标准

借款类型	收费标准
借款期限 6 个月（含）以下	借款成功后，本金的 2%；不成功不收取成交服务费
借款期限 6 个月以上	借款成功后，本金的 4%；不成功不收取成交服务费
首次借款信用服务费	借款成功后，一次收取 199 元；不成功不收取
二次增值服务费	借款成功后，本金的 7%；不成功不收取

资料来源：拍拍贷官网

2007 年 8 月在上海成立中国首家 P2P 网络借贷平台。2011 年以后，网贷平



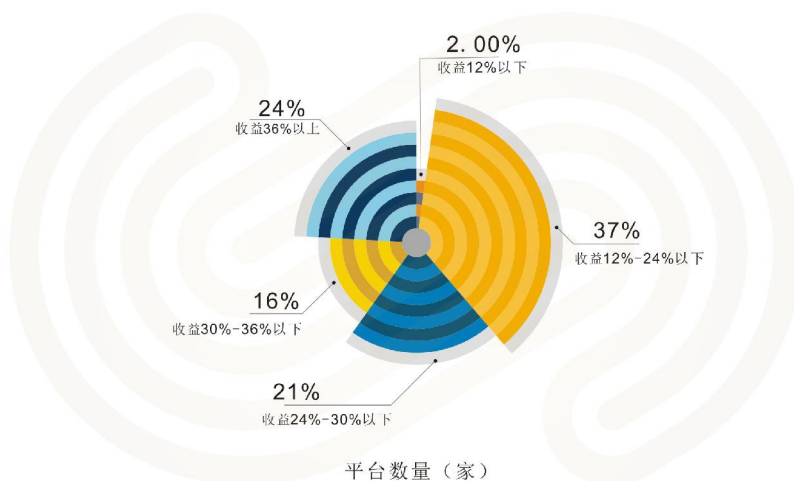
台进入快速发展期。网贷平台数量从 2011 年的 50 家左右发展到 2013 年的 800 家左右，成交规模从 2011 年的 10 亿发展到 2013 年的 1000 亿左右。

图 2.4 P2P 网络借贷平台发展数量与规模



2014 年 2 月，成交过亿元的平台有 20 家。分别为：温州贷、盛融在线、陆金所、合拍在线、中宝投资、红岭创投、信融财富、团贷网、808 信贷、微贷网、晋商贷、万惠投融、招商贷、温商贷、投哪网、钱爸爸、融资城、爱贷网、中汇在线、一城贷。统计的 355 家平台里，年化利率 36% 以上的有 85 家，30%-36% 的有 58 家，24%-30% 的有 75 家，12%-24% 的有 129 家，有 8 家平台综合收益率小于 12%。P2P 网贷的主流利率在 12%-24%。

图 2.5 355 家平台标的利率分布



借款期限在 6 个月以上的仅有 17 家，借款期限在 3 个月以内的有 65 家，绝大多数的 P2P 网贷平台借款期限在 6 个月以内。

英美国家的 P2P 网贷平台大多只提供信用认证、信息匹配、利率制定等服务，借贷产生的违约风险由出借人自行承担。但这种模式在中国信用体系不健全的条件下很难实施。因此很多平台提供担保或者引入了线下的认证。按照不同的角度大致可以分为以下几类：

1、纯线上与线上线下相结合模式

纯线上是指 P2P 网贷平台只作为单纯的网络中介存在，审核借款人的资质主要通过查看央行征信记录、银行流水、身份信息等；线上线下相结合则是线上进行产品的销售，线下进行实地认证，评估借款人的资信和还款能力。

（1）纯线上模式

纯线上的 P2P 平台典型的企业如拍拍贷，拍拍贷成立于 2007 年 6 月，公司全称为“上海拍拍贷金融信息服务有限公司”，总部位于国际金融中心的上海，是中国第一家 P2P（个人对个人）网络信用借贷平台。拍拍贷同时也是第一家由工商部门特批，获得“金融信息服务”资质，得到政府认可的互联网金融平台。拍拍贷根据借款人的真实身份、银行存款、动产及不动产等信息对借款人进行信用评级。与此同时，拍拍贷携手身份网并基于“全国公民身份信息系统（NCIIS）”推出权威的身份认证方式。

（2）线上线下相结合模式

线上线下相结合的 P2P 模式典型平台如人人贷，人人贷系人人友信集团旗下公司及独立品牌。自 2010 年 5 月成立至今，人人贷的服务已覆盖了全国 30 余个省的 2000 多个地区，服务了几十万名客户，成功帮助他们通过信用申请获得融资借款或通过自主出借获得稳定收益。2013 年，人人贷实地认证标的共成交 26223 笔，金额 12.76 亿元，按成交笔数分实地认证的标的占比达 79.97%，按成交金额分占比达 81.32%。



图 2.6 2013 年人人贷产品类型规模

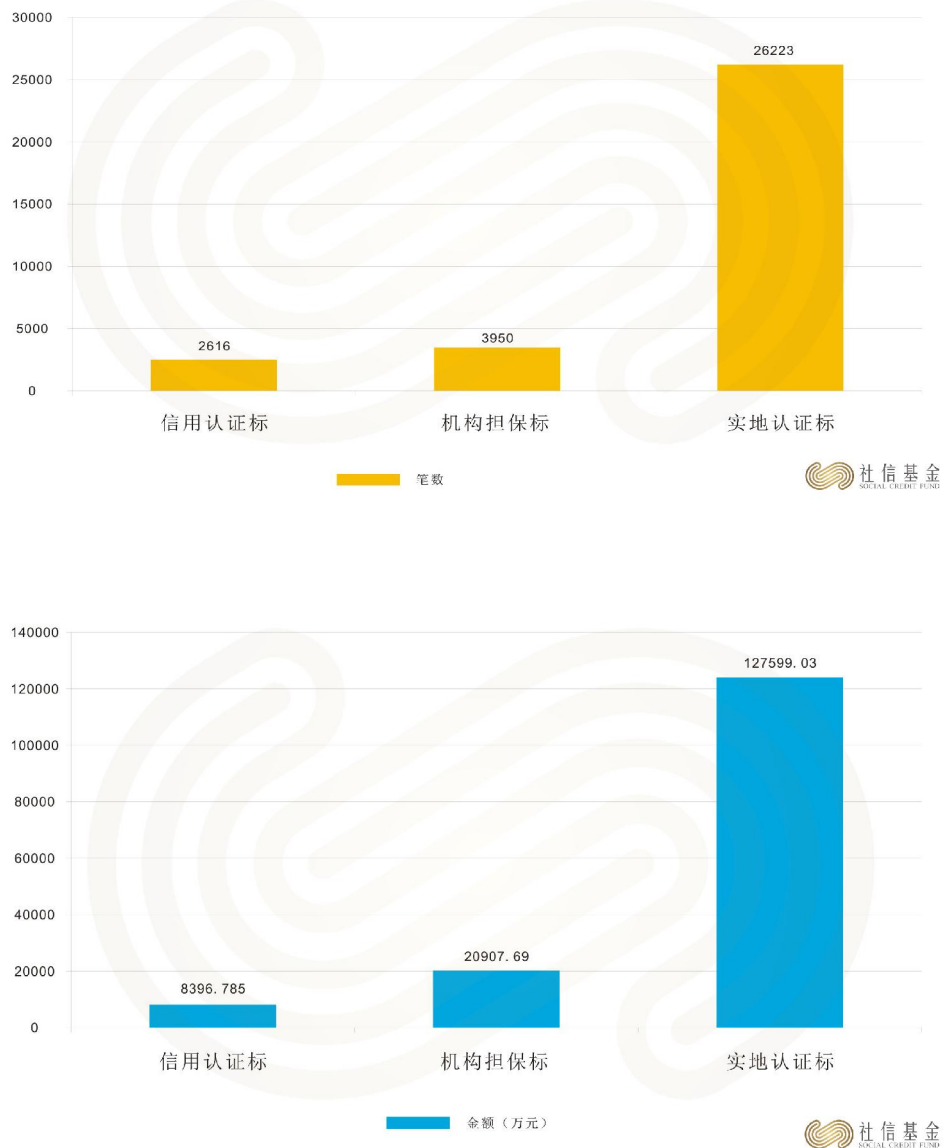


图 2.7 按 2013 年人人贷标的成交笔数各类型占比

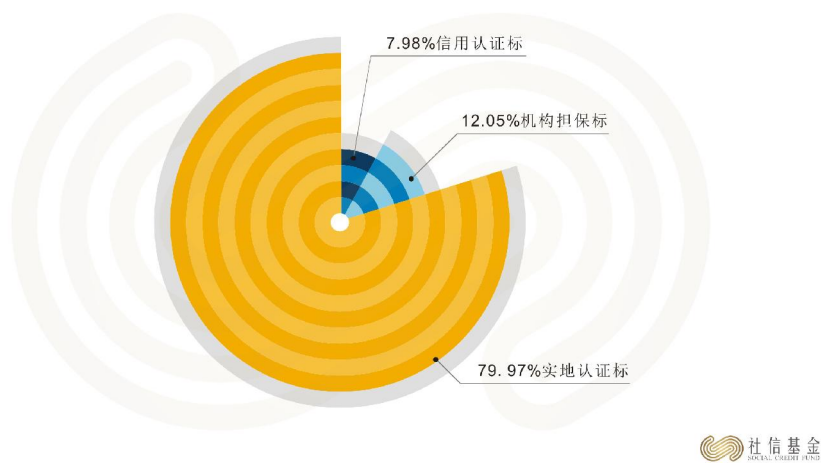
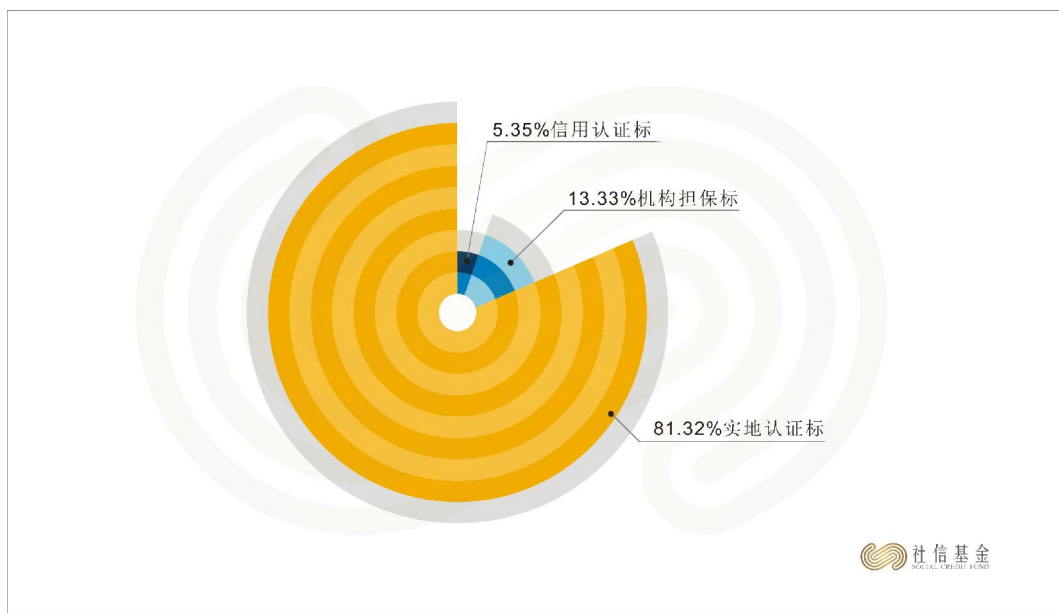


图 2.8 按 2013 年人人贷标的成交金额分各类型占比



与信用认证相比实地认证增加了实地走访、与借款人面谈的过程，这在一定程度上加强了风险管理。

2、担保与无担保的模式

担保模式是指由第三方担保公司或P2P平台建立风险准备金以保证出借人本金、利息安全的方式；无担保模式则指出借人自行承担借款人违约风险而平台不负担任何责任的方式。

有担保的网贷公司通过第三方担保或者建立风险准备金的方式承诺本金保



障，使得这一类型的网贷平台不再仅仅是信息中介和资金中介，而且也是风险中介，借款人违约风险完全由出借人转嫁到了平台。由于中国征信体系的不健全和监管措施尚未明确，目前国内的大多数网贷公司均属于这一模式，红岭创投推出了风险准备金计划以实现本金保障；有利网与第三方担保机构合作，为投资者出借的资金提供担保。

图 2.9 风险准备金模式

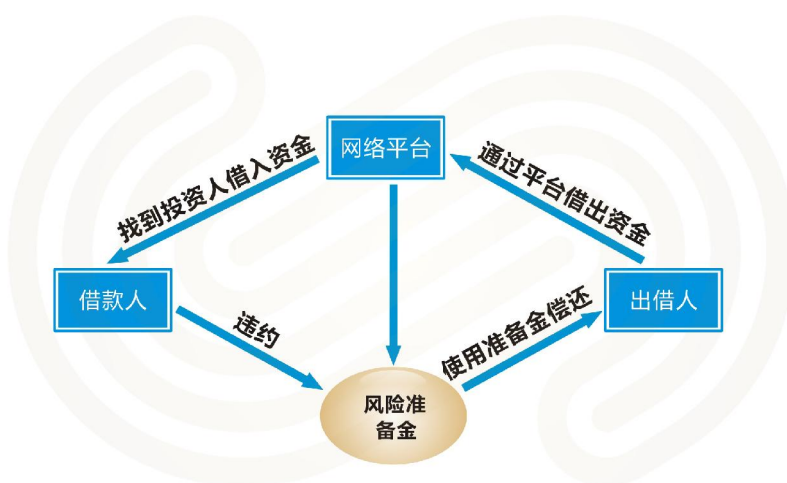
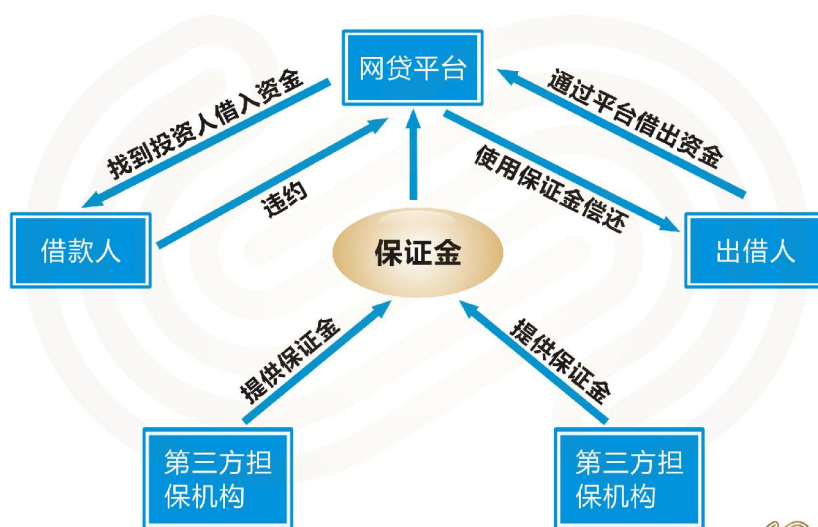


图 2.10 第三方担保模式



无担保模式主要借鉴美国 P2P 网贷 Prosper 的经验，这一类网贷公司属于单



纯的网络中介，只负责制定交易规则和提供交易平台，不负责交易的成交以及贷后资金管理，不承担借款人违约带来的损失，对出借人不负有担保责任。典型的企业是拍拍贷，拍拍贷内部没有风险补偿基金，也没有规模庞大的坏账追缴团队，其对坏账也不做担保。

（三）电商小贷——电商企业网上贷款业务

由于电子商务平台累积了大量的用户，企业可以根据多年累积的平台交易数据结合相关技术分析出用户的信用状况，目前已经有许多电子商务公司进入了互联网金融领域，典型代表如阿里、京东和慧聪等。阿里金融以阿里云为整个贷款的技术基础，淘宝、天猫等平台信息流源源不断的流入阿里云，阿里云对其进行专业化的分析处理，通过网络数据模型及其他渠道获得的信用记录确定授信额度，发放贷款。从商户提出申请，到商户收到货款，整个过程全流程系统化、无纸化、快捷化。同样的，2012年12月6日，苏宁电器发布公告称，其境外全资子公司香港苏宁电器有限公司与苏宁电器集团公司将分别出资2.25亿元和7500万元，在重庆组建重庆苏宁小额贷款有限公司。2013年1月16日，慧聪网与民生银行联合发布了一款名为“民生慧聪新e贷”的信用卡产品，为慧聪网的“买卖通”会员企业提供50万元以下的信用贷款，而慧聪网也成为继阿里巴巴、敦煌网、网盛生意宝、京东商城和苏宁易购后，第六家正式涉足网络信贷的电子商务企业。

二、资金融通

（一）银行业互联网化——利用互联网平台发展银行理财业务

随着电子商务的迅猛发展，电子支付的需求越来越大。互联网金融模式的出现，改变了银行独占资金支付的格局。为了应对互联网金融的冲击，商业银行纷纷做出自己的调整和改变，建立起网上银行提供在线支付服务。1997年，招商银行率先推出“一网通”，首次开设网上银行业务，以网上银行作为对物理渠道



的有效补充，积极探索互联网金融的发展。随后，中国银行、建设银行、工商银行、农业银行等各大商业银行也陆续推出网上银行业务。作为中间业务收入来源，网上银行也日渐凸显其优势，例如不受时空限制、费率低、办理业务方便快捷等。

表 2.11 传统银行业务与网上银行业务比较

	传统银行业务	网上银行业务
到账时间	同行同城：实时；跨行或异地：1-5 天	2 小时-1 天
手续费率	0%-1%（同行同城免费），50 元封顶	0.15%-0.2%，25 元封顶
信用卡还款	同行：免费；跨行：转账同转账手续费，代扣 1-3 元/笔	免费
创新能力	较弱	推出 AA 收款、我要收款，以及送礼金、手续费优惠等

基于这些优势，中国网上银行替代率大幅提升。近年来，网上银行替代率普遍超过 70%，个别银行更是突破 90%。

表 2.12 2013 年上半年网上银行交易替代率

银行名称	交易替代率	银行名称	交易替代率
浦发银行	78.90%	民生银行	94.43%
中国银行	77.22%	兴业银行	74.05%
农业银行	72.40%	交通银行	76.97%
工商银行	77.30%	光大银行	69%
招商银行	91.85%		

数据来源：中国电子银行网中报专题

然而，由于多方参与互联网金融，传统中间业务收入不断受到未来分流的考验，各大银行开始制定战略型发展策略。业务创新方面，银行纷纷打出自己的品牌，发展特色业务。

表 2.13 各大银行电子银行特色业务

银行	金融服务	生活服务
中国银行	电子钱包	中银快付
工商银行	金融超市	网上商城
建设银行	手机与手机转账	银医服务、“悦生活”支付缴费平台
农业银行	基金 e 站、保险 e 站、	缴费 e 站
交通银行	小企业 e 贷在线、淘宝旗舰店、	
中信银行	线上 pos 贷、转账直通车、信用卡分期	
光大银行	“融 e 贷”线上质押贷款	
招商银行	小贷通	一卡通



另一方面，业务渠道也有所创新，不仅包括网上银行，还包括手机银行、电话银行、电视银行、移动银行、微银行、微信银行等多种电子渠道。例如，建设银行的“摇一摇”账户余额查询、招商银行的微博“微预约”、招商银行的“微信支行”以及农业银行的“三农金融服务车”等，都体现出各银行在业务渠道方面的扩展与深化。通过多种渠道的多样化业务开发，银行客户规模得以扩大，客户体验度得以提升。

而这些电子银行的建立仍旧是传统金融业务在互联网上的延伸，主业方向并没有本质改变。业务范围被困于电子商务核心产业链的外围，无法获得第一手客户数据信息。为了突破这一瓶颈，部分银行开始尝试建立网上商城，直销金融产品与服务。例如，交通银行在天猫设立旗舰店，销售保险、基金、黄金等产品；光大银行在淘宝上开设营业厅，销售理财产品-定存宝。传统银行开始与互联网企业跨界合作，共同推出金融服务和产品。例如，浦发银行与腾讯公司签订《战略合作协议》，共同拓展互联网金融及电子商务业务；民生银行联手阿里巴巴筹备直销银行，通过共享数据资源完成金融产品与客户的对接。至此，传统商业银行试图全方位涉足互联网，力争打造更完备的互联网金融服务体系。

（二）证券业互联网化——利用互联网平台发展证券业务

网上证券的建立，是证券公司基于互联网建立起来的线上商业模式。国泰君安、华泰证券、方正证券等多家券商均已迈出了大胆尝试的第一步。其业务范围已不仅局限于传统的证券经纪业务，还包括了更为多元化的新型业务，例如自建金融理财商城、入驻大型电商网站建立理财超市、与大型互联网门户合作等。

以国泰君安建立的君弘金融商城为例，客户除了可以在网上开户，也可以线上投资基金产品、信托产品。投资者只需要通过互联网完成资金账户的开设，即可在该网站购买货币基金、债券型券商资管产品等中低风险理财产品。此外，“君弘金融商城”还为客户提供了融资融券、约定购回式证券交易等服务，客户均可在线完成此类业务申请。

表 2.14 国泰君安“君弘金融商城”创新业务

业务	说明
网上开户	用户可以在线快速开立君弘一户通账户。此账户可以集成客户在国泰君安开立的各类实体账户，包括证券账户、信用账户、资管定向账户、期



	货账户等等。通过君弘一户通账户，客户可以进行全景资产展示与诊断，各类交易的下单，理财产品的查询与购买，配置方案的获取，资金从证券资金账户到各商业银行间的快速汇划并且能直接进行购物支付与生活缴费。
金融超市	提供五大类逾千只金融产品，从资产配置方面为客户提供系列优选产品组合。并且，商城从产品的展现到选购、下单、支付，实现了电商特色的购物式体验，明显区别于传统金融产品的购买。
融资类业务线上办理	为合格客户提供融资融券及约定购回式交易的办理，帮助客户了解更多证券公司业务，实现类贷款业务的在线申请。
保证金账户充值服务	加入了央行的支付系统，为一户通客户提供保证金账户向同名、异名银行卡的充值转账服务。通过“君弘一户通”，客户的资金流转将更为高效，进行理财和消费将更为便捷。

除了金融类产品的投资，华创证券网上商城更引进了珠宝数码奢侈品等商品。据每日财经新闻报道，华创证券在“奢侈品特卖”分类下就有 867 件产品上线，其中不乏 Gucci、Coach 这样的奢侈品牌。作为一家证券公司旗下的电商平台，商城的金融产品却相对较少，目前只有同花顺两款付费软件上线。值得一提的是，华创商城的支付功能有所创新，增加了“证钱支付”功能，即已在华创开户的客户可以直接通过证券账户里的资金进行支付。这种支付模式使证券账户不仅可以用于投资，还可以进行消费。然而，华创证券网上商城仅在支付渠道上做了改进，在提供商品、物流、增信等服务中并没有创新，很难形成竞争优势。另外，在理财产品方面，华创证券也没有新的开发与创新，无法突出其专业优势。

与华创商城可以用证券账户来消费类似的券商还有方正证券。2013 年 3 月，方正证券“泉友会旗舰店”入驻天猫商城，将服务产品的销售搬到了线上。销售产品涉及咨询服务、交易软件和理财咨询等。其《曾老师量化解盘及金股推荐炒股必备视频》预售总销量达 533 件，方正泉友会投资决策主力版单月股票软件选股炒股软件总销量达 164 件。相比华创商城，方正证券在经营品种方面体现了证券公司的专业化。

入驻电商网络的券商还有齐鲁证券。2013 年 2 月，齐鲁证券进驻淘宝网，开办“齐鲁证券融易品牌店”。然而与方正证券相比，齐鲁证券的产品售出数量少很多，其独家投资策略服务总销量只有 10 件。

此外，国金证券与腾讯合作，打造在线金融服务平台则是券商与大型互联网门户合作的典型范例。双方将通过金融创新和互联网技术创新，发挥各自优势，共同打造在线金融服务平台。



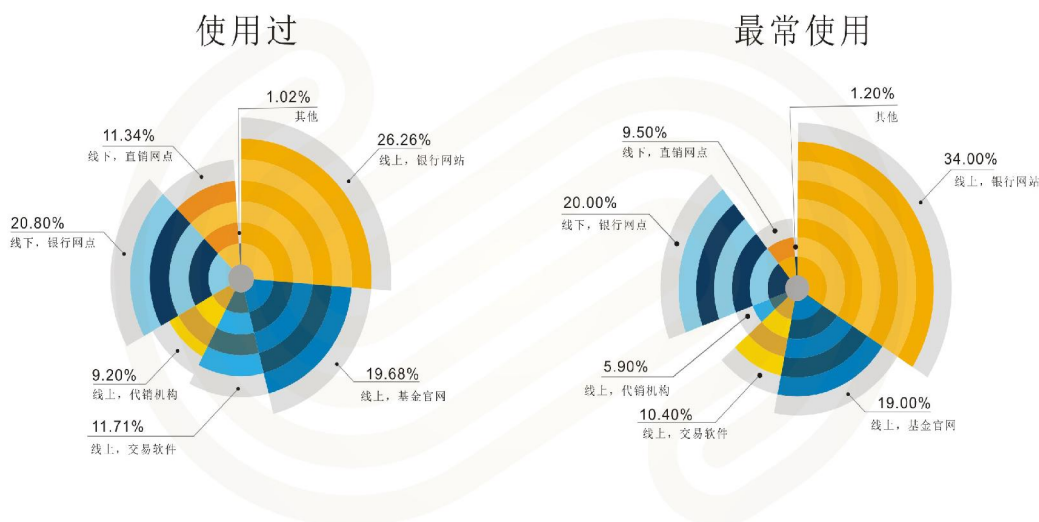
由此可见，证券业务互联网化已成为当今券商业务发展的主流。监管层也表示“支持证券公司与互联网金融公司合作，支持设立网上证券公司”，相继颁发了《网上证券委托暂行管理办法》、《网上证券经纪公司管理暂行办法》和《证券账户非现场开户实施暂行办法》，对网上证券业务加以法律规范。宏源证券研究所所长易欢欢指出，未来标准化、规模化的服务将采取纯线上模式，而个性化、定制化服务将采取线上和线下即 O2O 模式。对于券商来讲，拥有搜集运用数据的能力以保证数据灵活有效将成为公司的核心竞争力。

（三）基金业互联网化——利用互联网平台发展基金销售业务

基金业互联网化主要包括网上销售和信息服务。客户可以通过互联网渠道进行购买、申购、赎回和转换基金等一系列投资操作，同时享受产品、市场等各种财经信息的咨询服务。

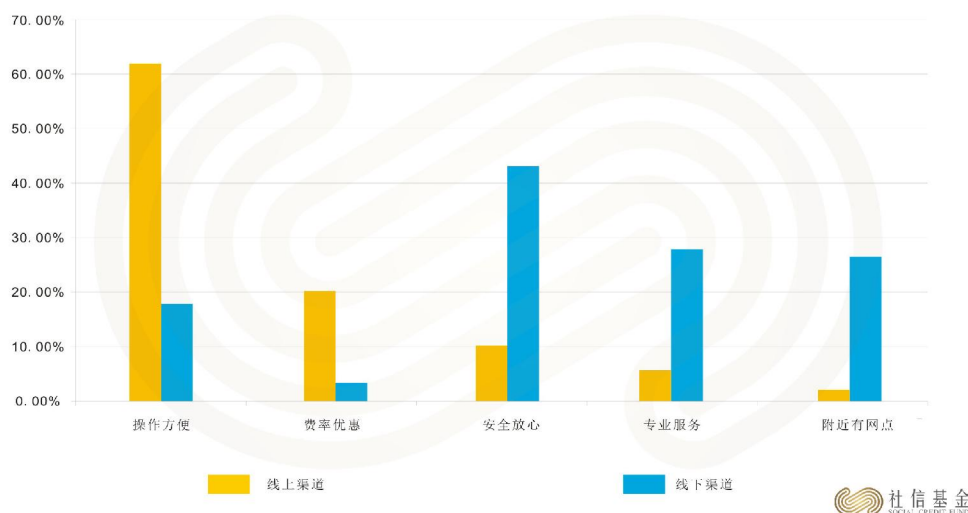
基金网上销售主要包括网上直销和代销两个渠道。而代销又包括商业银行代销、证券公司代销和第三方代销。统计显示，2012 年用户购买基金的渠道主要集中于线上，占最常使用用户规模的 69.3%。其中通过银行网站在线上购买基金的用户量占比最大，达到了 34%；通过基金官网在线上购买基金的用户占全部基金用户的 19%。

图 2.15 2012 年中国基金投资者购买渠道



与传统基金业务相比，互联网基金操作更为便捷，效率更高，资金交易门槛更低。另外，在费率方面，网上购买基金理财产品费率更为低廉。据中国经济信息网报道，同款基金的购买，通过银行申购的费用为 1.5%，而通过网上申购的费用只有 0.6%。对于基金公司来说，每年需要向销售机构支付“客户维护费”，其中的 80%以上是支付给银行的。因此，基金产品的网上直销大幅度降低了基金公司的成本，同时抢占了以往通过银行销售的市场份额，摆脱了以商业银行作为单一销售渠道的束缚。因此，互联网基金的便捷性，高效性与低费率成为投资者选择线上渠道购买基金的主要原因。然而其安全性与专业性却是投资者对互联网基金的顾虑，也是传统基金业的优势。艾瑞咨询对中国基金投资者选择线上、线下渠道购买基金的原因分析证明了这一点。研究表明有 62.6%的投资者选择线上渠道购买基金原因在于其操作便捷，19.9%的投资者选择线上购买基金出于其费率优惠的特点；而选择线下渠道的投资者主要是由于线下渠道安全放心、更加专业和附近有网点，比例分别为 34.4%、17.6%和 25.8%。由此可见，线上渠道的建立仍需要进一步完善其安全体系和风险管理体系，保障投资者资金安全，获得投资者的信赖。

图 2.16 中国基金投资者选择线上、线下购买渠道的主要原因

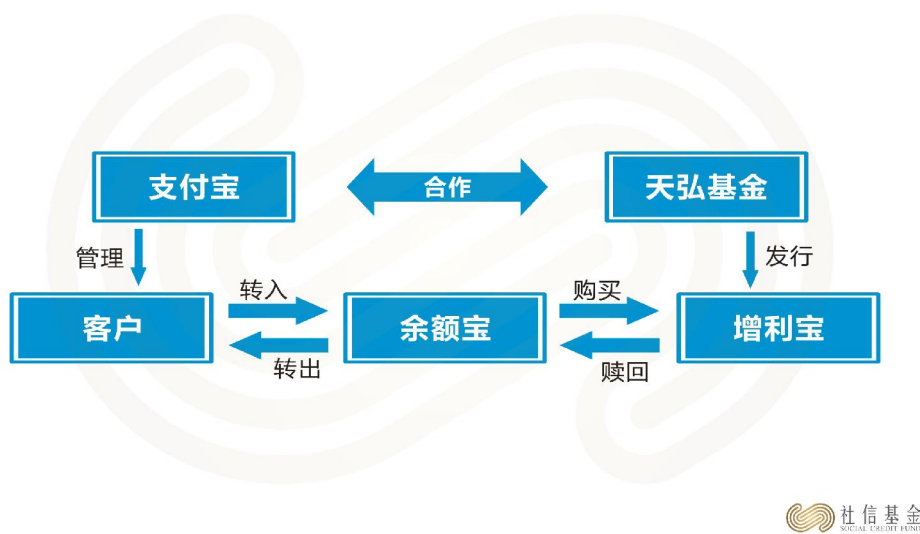


另外，随着第三方基金销售机构相继获得基金销售牌照，第三方基金销售网站纷纷上线，如支付宝、好买、众禄、数米和天相投顾等，使客户实现一站式购买，为客户提供了更加便捷的服务。这一举动实现了互联网基金在基金业态的跨



界创新。以余额宝为例，作为第三方支付机构的支付宝与货币基金公司天弘基金合作，使支付宝变为天弘基金基金产品的直销平台，完成基金的线上销售。具体来讲，天弘基金公司发行和销售货币基金增利宝，并将其嵌入余额宝直销。支付宝的客户是基金的购买者，通过支付宝账户将备付金转入或转出余额宝，实现对增利宝基金的购买和赎回交易。支付宝与天弘基金的合作开创了基金公司跨界电商平台直销基金的模式，也为基金业的互联网化提供了更为广阔的发展空间。

图 2.17 余额宝经营主体架构



除了网络渠道的销售，基金销售渠道还纳入了其它电子化渠道。例如，华夏基金已在微信公众平台上开设服务账号，接入微信支付销售基金。大部分基金公司未来将推出自己的 app 客户端，基金业互联网化的规模将继续扩张。

（四）保险业互联网化——利用互联网平台发展保险业务

网络保险，又称电子商务保险，是指保险公司或者保险中介服务公司以互联网和电子技术为工具支持保险营销的经济行为，是互联网金融模式的一种业态形式。

作为互联网金融模式的一种，网络保险亦具有互联网金融所具备的优势。成本低、方便、快捷是网络保险的亮点。展业成本的降低是传统保险公司进行网络销售的内在驱动力，成本的降低有利于保险公司下调保险产品价格从而获得价格



上的竞争优势。与此同时，方便、快捷以及价格的低廉刺激了客户进行网上投保，对网络保险的需求进一步扩大。

另一方面，社交网络、大数据和云计算等技术的革新与创新，为保险公司产品的设计提供了数据支持，个性化服务、私人定制成为可能。传统保险行业在服务与产品的同质化上得到了解决。基于对客户数据的分析，保险公司对成本的管理以及风险的控制更加精细化与数字化，为保险行业的长期发展奠定了基础。

但是，对于网络保险而言，毕竟处于发展初期阶段，在产品的设计以及用户体验上存在一定的欠缺。目前，网络保险还处于销售简单保险产品的阶段，而复杂的保险产品销售上还存在一定的法律问题。传统的保险公司，缺乏互联网基因，在用户数据积累上不足，与互联网企业深化合作才能创造互利共赢的局面。

三、第三方支付——独立的第三方支付结算平台

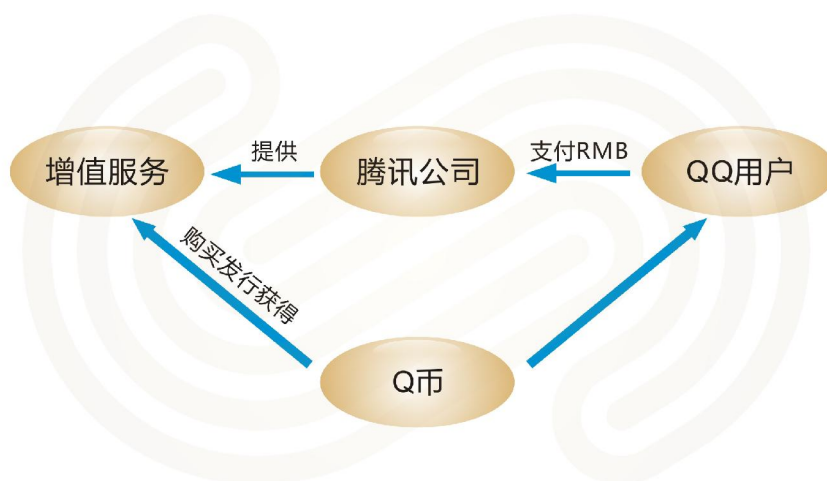
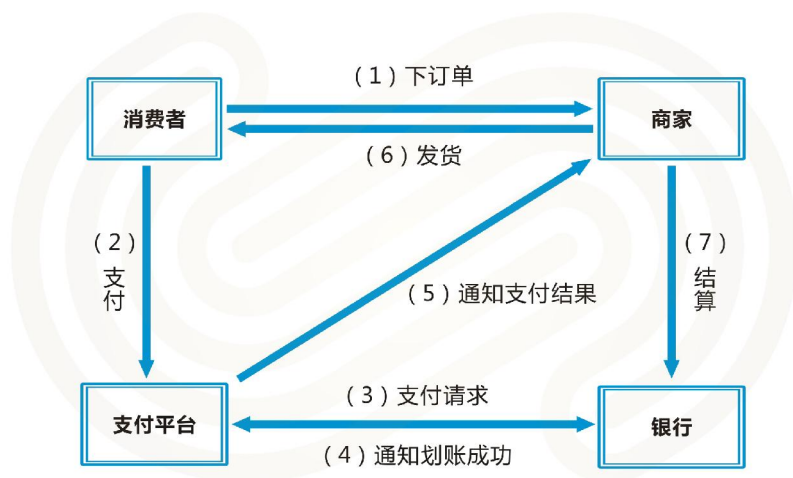
（一）定义分类

根据央行 2010 年发布的《非金融机构支付服务管理办法》，第三方支付是指非金融机构在收付款人之间作为中介机构提供下列部分或全部货币资金转移服务：网络支付，是指依托公共网络或专用网络在收付款人之间转移货币资金的行为，包括货币汇兑、互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、数字电视支付等；预付卡，是指以营利为目的发行的、在发行机构之外购买商品或服务的预付价值，包括采取磁条、芯片等技术以卡片、密码等形式发行的预付卡；银行卡收单，是指通过销售点（POS）终端等为银行特约商户代收货币资金的行为。

在资金流转过程中，第三方支付只是起到中转作用，平台并不拥有资金所有权，它主要解决不同开户行银行卡的网上对接问题以及异常交易带来的信用缺失问题，通过提供资金流通渠道完成消费者、商户以及金融机构间的货币支付、资金清算、查询统计等过程。



图 2.18 第三方支付流程



根据第三方支付企业的发展模式，可以将其分为垂直型发展企业和平面型发展企业。

1、垂直型发展企业

垂直型发展企业是指已经拥有稳定的客户基础，并且在市场上占据领先地位，运用现有的客户规模及领先优势，通过主营业务完善和相关增值业务开发的第三方支付企业。这类企业捆绑于大型电子商务网站，并同各大银行建立合作关系，凭借其公司的实力和信誉充当各方的交易的支付和信用中介，在商家和客户



间搭建安全、便捷和低成本的资金划拨通道。如支付宝和财付通，背靠大型电子商务网站，具有相对稳定的客户来源，其核心业务是为生产生活平台的个人用户提供支付服务。

2、平面型发展企业

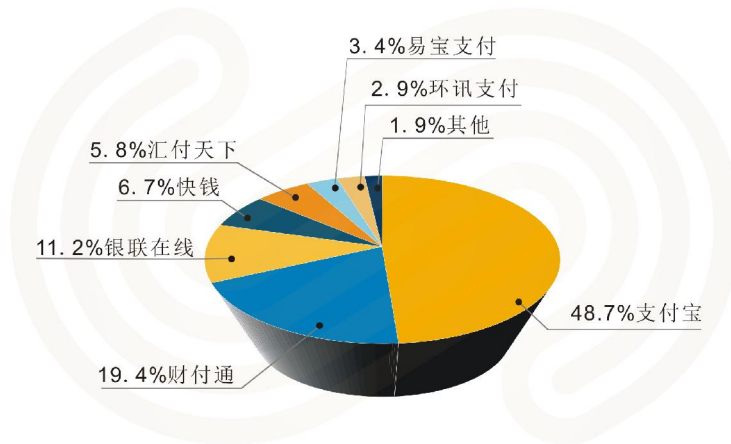
平面型发展企业是指企业通过业务差异化、多元化经营，主营业务为传统行业电子化支付结算，通过深入细分市场和提供特色业务获得生存和发展的第三方支付企业。这类企业完全独立于电子商务网站，不承担任何担保功能，仅仅为用户提供支付服务和支付系统解决方案，平台前端为网上商户和消费者提供了多种支付方法，同时，平台后端与众多的银行相连接，负责与各银行之间的账务清算。这种独立的第三方支付平台实质上充当了支付网关的角色，但与早期的纯网关型公司不同，它们开设了类似于支付宝的虚拟账户，从而可以收集其所服务的商家信息，用来作为为客户提供支付结算功能之外的增值服务的依据。如快钱、汇付天下、环迅支付等第三方支付企业，一直致力于战略合作伙伴和专业市场的开发，在金融领域（如基金业、保险业）、教育领域、公共事业领域、航空领域等都占据了一定的市场份额。

（二）行业现状

第三方支付产业作为电子商务的重要服务支持行业，从诞生之初就以爆炸式的速度不断发展，近几年依然保持着高速增长的态势。2013 年互联网支付市场交易规模达到了 53729.8 亿，较 2012 年增长了 46.8%。



图 2.19 2008 年-2013 年中国第三方互联网支付市场交易规模



2010 年《非金融机构支付服务管理办法》的颁布，标志着第三方支付组织成为支付体系的组成部分。2011 年 5 月 26 日中国人民银行给支付宝、财付通等 27 家支付机构颁发了支付牌照。截至 2013 年 7 月，中国获得支付业务许可证的第三方支付企业已经达到 250 家。

表 2.20 第三方支付牌照发放批次

批次	时间	拍照发放数量	总发放数量	获牌企业业务类型
第一批	2011.5.26	27	27	主要以从事全国的支付业务为主；主要以互联网支付为主。
第二批	2011.8.29	13	40	主要以地方业务为主；主要以预付卡发行受理为主。
第三批	2011.12.13	61	101	主要以地方业务为主；主要以预付卡发行受理为主。
第四批	2012.6.27	95	196	主要集中在地方的预付卡发行和办理、互联网支付等业务。
第五批	2012.7.20	1	197	主要以地方业务为主；主要以预付卡发行受理为主。
第六批	2013.1.6	26	223	主要从事预付卡发行和办理、互联网支付。
第七批	2013.7.6	27	250	主要从事互联网支付、移动电话支付、预付费业务。

2013 年第三方支付企业交易规模市场份额前三分别是支付宝（48.7%）、财

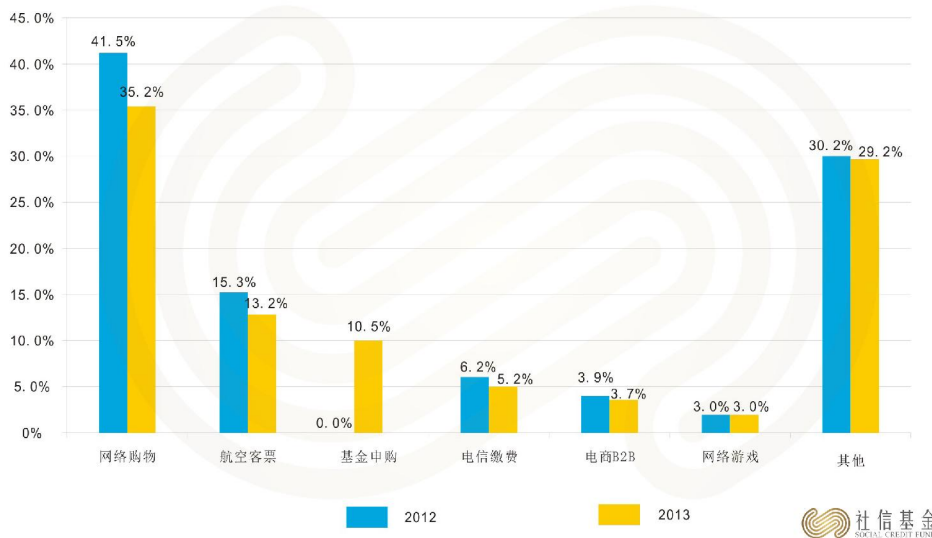


付通（19.4%）、银联在线（11.2%）。第三方支付交易规模结构中占据前三的是网络购物市场（35.2%）、航空客票（13.2%）和基金申购市场（10.5%），其中基金申购是由于 2013 年余额宝等货币基金产品的销售兴起而从无到有，一跃成为第三方互联网支付的第三大细分市场。网络购物部分份额下降也是由于基金申购的快速突起而造成的，但随着包含百货、购物中心以及品牌店等传统零售机构涉足电子商务的步伐加快，网络购物的支付占比将会逐步回升。

图 2.21 2013 年第三方支付市场份额占比



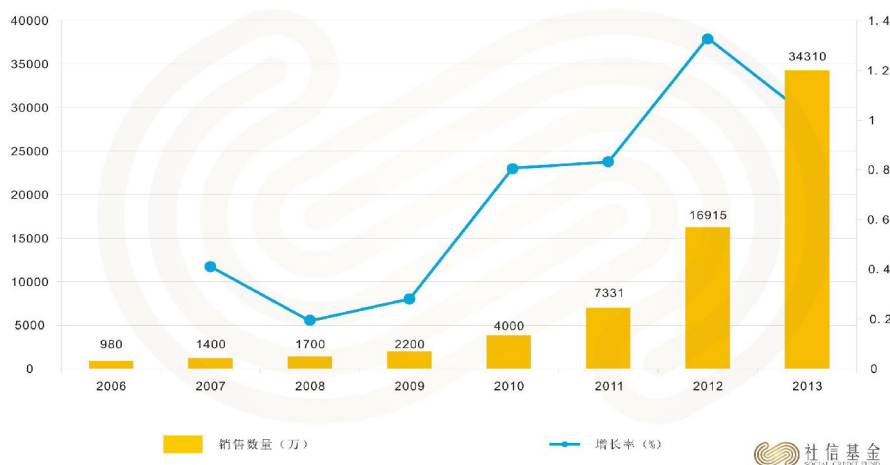
图 2.22 2012 年、2013 年第三方支付在行业交易规模占比



（三）第三方移动支付市场

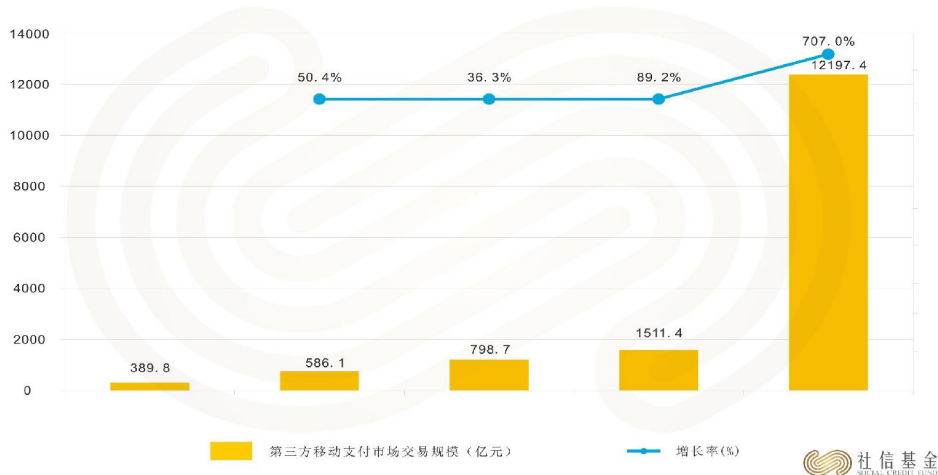
随着智能手机的普及以及 O2O 模式的盛行，移动支付开始逐步渗透用户生活的各个细节。移动支付的应用除了网络购物以外，还有线下支付应用，比如超市、电影院、书报亭、出租车等。以此看来，移动支付比互联网 PC 端支付有着更大的发展前景。

图 2.23 中国智能手机销售情况



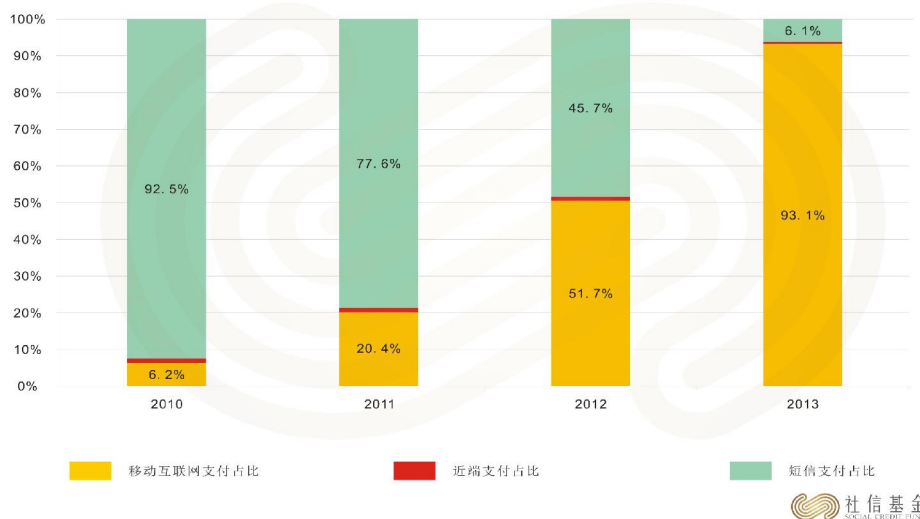
2013 年第三方移动支付的市场交易规模达到了 12197.4 亿元，较 2012 年增长了 707%。移动支付规模的快速增长使得第三方支付和银行等机构加速了向移动端的布局，如支付宝推出“支付宝钱包”、腾讯推出微信支付等。

图 2.24 2009 年-2013 年第三方移动支付市场交易规模



2013 年，远程移动互联网支付在整体移动支付中的占比达到 93.1%，而近端支付却并未取得较大突破，整体行业占比降至 0.8%，短信支付由 2010 年的 92.5% 降至 6.1%，下降幅度最大，说明随着互联网的普及，短信支付的地位已经被远程互联网支付取代。

图 2.25 第三方移动支付市场交易规模结构



虽然二维码支付被暂停，但随着支付安全技术改进，二维码、类 Square（美国移动支付公司）刷卡终端及声波支付将助力第三方支付实现线下面对面支付，第三方支付将借助远程支付向线下商户渗透发展。

（四）基金第三方支付结算

随着基金第三方支付牌照的陆续发放，以银行为主的基金代销渠道的局面将被打破，基金销售也将成为第三方支付新的盈利点。

证监会许可现有基金销售相关业务包括基金销售、基金销售支付、第三方电子商务平台等业务类别。关于基金销售支付，基金销售机构可以选择商业银行或者支付机构从事基金销售支付结算业务。从事基金销售支付结算业务的支付机构按照相关规定应当取得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》。第三方电子商务平台，是指在通过互联网开展的基金销售活动中，为基金投资人和基金销售机构之间的基金交易活动提供辅助服务的信息系统。根据 2014 年 4 月 9 日证监会



更新的第三方电子商务平台名录，目前为基金销售机构提供第三方电子商务平台服务的机构共两家，分别是浙江淘宝网络有限公司、北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司。淘宝和京东作为第三方电子商务平台进入基金销售服务信息系统领域，为其关联的第三方支付企业在基金支付结算方面开辟了新的路径。

表 2.26 提供基金销售支付结算服务的第三方支付机构名单

序号	机构名称
1	上海汇付数据服务有限公司（汇付数据）
2	通联支付网络服务股份有限公司（通联支付）
3	上海银联电子支付服务有限公司（银联电子）
4	北京通融通信息技术有限公司（易宝支付）
5	深圳市财付通科技有限公司（财付通）
6	快钱支付清算信息有限公司（快钱支付）
7	支付宝（中国）网络技术有限公司（支付宝）
8	证联融通电子有限公司（证联融通）
9	深圳市快付通金融网络科技服务有限公司（深圳快付通）
10	深圳市深银联易办事金融服务有限公司（深银联易办事）
11	南京苏宁易付宝网络科技有限公司（易付宝）
12	网银在线（北京）科技有限公司（网银在线）
13	深圳市壹卡会科技服务有限公司（壹卡会）

随着第三方支付进入基金销售支付结算领域，基金支付将出现两类发展模式。一类是部分支付企业依靠终端用户资源为基金公司搭建一体化平台，如支付宝和财付通，本身拥有庞大的用户群体，在个人支付应用方面积累了丰富经验，加之以阿里巴巴和腾讯这样的大集团平台做后盾，这类企业将极大的改变基金网上销售格局；另一类模式是专注于支付本身的独立型支付企业，如汇付天下、快钱，依托对行业需求的把握及自身的产品研发能力，致力于从根本上解决基金销售环节的各种支付问题，提升基金公司的资金效率，为客户带来更多支付便利，由此来助推基金公司直销业务的发展。同时，这些支付企业也通过电子支付的创新模式提高了竞争力。

四、虚拟货币——通过计算机技术生成的非实体货币

（一）虚拟货币的产生

伴随着互联网技术的发展，虚拟社区逐渐走入人们的视野。虚拟社区可以理



解为在某一个特定的网络环境中，人与人之间为追求相同的目标或利益而进行互动与交流的网络场所。有为社交而生的 Facebook、Twitter 和 QQ，也有为知识分享而创建的 Wikipedia。这些都是在虚拟世界中创建的虚拟社区。虚拟社区内有着不同等级的服务与虚拟商品，为了方便人们在社区内进行消费，虚拟社区创建了在社区内流通的虚拟货币。

（二）虚拟货币的定义

目前，就虚拟货币的概念没有公认的严格定义。部分学者应用较多的是巴塞尔银行监管委员会对“电子货币”（e-money）所作出的界定：“电子货币是指通过销售终端、各类电子设备，以及在公开网络上执行支付的储值产品和预付机制。所谓储值是指保存在物理介质中可用来支付的价值。”基于虚拟社区的角度出发，虚拟货币可以定义为：虚拟货币是由某一特定的网络环境中的开发者开发和控制，并由虚拟社区内的成员接受并且使用的电子货币。从本质上来说，不管货币的形式如何，一般都具有三个基本的功能：交换媒介、记账单位和价值储藏。虚拟货币在虚拟社区范围内同样具有货币的这三个最基本的功能。

（三）虚拟货币分类

目前存在着许多种不同的虚拟货币，对虚拟货币种类的划分也存在不同的方案。如果单从虚拟货币与现实货币和实体经济的互动上来看，这种互动可以通过两个渠道发生：1）通过货币兑换实现的流通；2）购买实体经济中的物品和服务而带来的真实的货币流通。以此为基础，可以将虚拟货币划分为三种不同的存在形态：

1、单向流通的虚拟货币

虚拟货币可以直接以现实中的货币按照一定的汇率购买，但是不能兑换回现实中的货币。兑换的条件由虚拟货币的发行者和控制者制定，虚拟货币可以购买虚拟的商品和服务。

以腾讯公司为例，2002 年 5 月，腾讯公司推出 Q 币这种单向流通的虚拟货

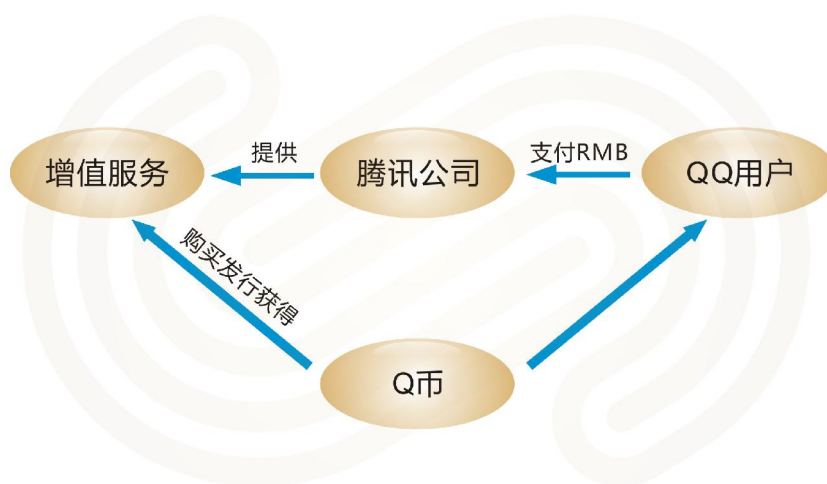


币，官方的购买价格为一元人民币兑换一 Q 币。网民可以通过银行卡、电话银行、QQ 卡等形式购买 Q 币，然后将 Q 币存入对应的 QQ 号码中。随着 Q 币逐渐被广大网民所认同，Q 币的流通领域也突破了腾讯公司的内部体系。2005 年 4 月，腾讯公司与瑞星结成战略合作伙伴，规定 QQ 用户可以通过 Q 币购买瑞星大部分在线产品。

腾讯公司并没有对外界公布 Q 币的具体发行和流通数量，但是根据腾讯公司的业绩报告可以发现，以 Q 币发行和增值服务为基础的腾讯公司业绩增长的很大一部分归因于其发行的网络虚拟货币 Q 币。财报显示，2013 年第四季度总收入为人民币 169.70 亿元（27.83 亿美元），其中网络游戏收入为人民币 84.75 亿元，占到了总收入的 49.9%。在腾讯公司的游戏产业中，Q 币的应用也是相当的广泛的，Q 币是游戏中各种道具的购买工具。另外，再加上 QQ 即时通讯中对 Q 币的使用，Q 币的收入在总收入中比重不容小觑。

此外，Q 币与其他虚拟货币相比，用户的接受度和使用率相对较高。在 Q 币的交易上可以按照现实资本市场一样将其分为一级市场和二级市场。虚拟货币 Q 币的一级市场指的是直接通过腾讯公司购买 Q 币的交易市场，没有第三方的介入，用户直接通过腾讯公司的官网购买 Q 币。

图 2.27 购买 Q 币流程图



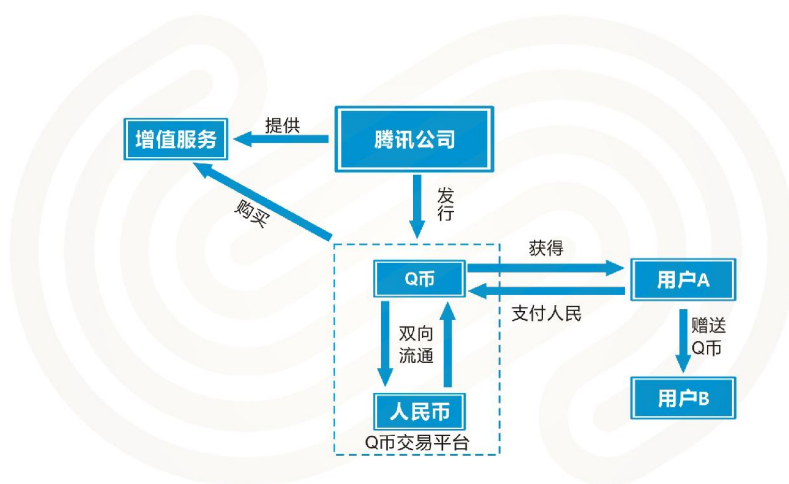
在这个市场中，Q 币的流通使用过程与代金券类似，Q 币最终的功能是支付腾讯公司内部的增值服务，在整个交易过程中，Q 币始终是在腾讯公司内部流通，



是一个闭环系统，不存在外部的影响。

随着 Q 币使用范围的扩大和用户接受度的提高，逐渐演变出了二级市场。二级市场实质上是一个倒卖 Q 币的市场，交易的主体不再是腾讯公司与用户直接的交易，而是用户与用户或是与 Q 币投机者的交易。由于二级市场 Q 币的交易价格低于腾讯公司的官方价格，因此 Q 币的流通开始向双向流通的方式演变，Q 币与人民币可以双向兑换。实际上，Q 币的二级市场存在诸多的投机倒把行为，扰乱网络中市场的交易秩序。2007 年 3 月 2 日，中央 14 个部门联合印发了《关于进一步加强网吧及网络游戏管理工作的通知》，提出“要加强网络游戏中虚拟货币的规范和管理，防范虚拟货币冲击经济金融秩序”，Q 币的二级市场的流通受到一定的遏制。

图 2.28 Q 币交易流程



目前而言，这个通知虽然已经下发 7 年，但是并没有遏制 Q 币二级市场中的交易。腾讯公司为了制约二级市场的非法交易，已经禁止 Q 币转账给其他账户。但是很多网站可以搜到 Q 币买卖的信息，其交易价格也低于腾讯公司的官方价格。

表 2.29 Q 币交易价格

总价（元）	数量（个）	单价（元/个）
10	12	0.833333333
50	55	0.909090909
500	545	0.917431193



220	240	0.916666667
165	180	0.916666667
400	435	0.91954023
47.5	51	0.931372549
27.6	30	0.92

2、双向流通的虚拟货币

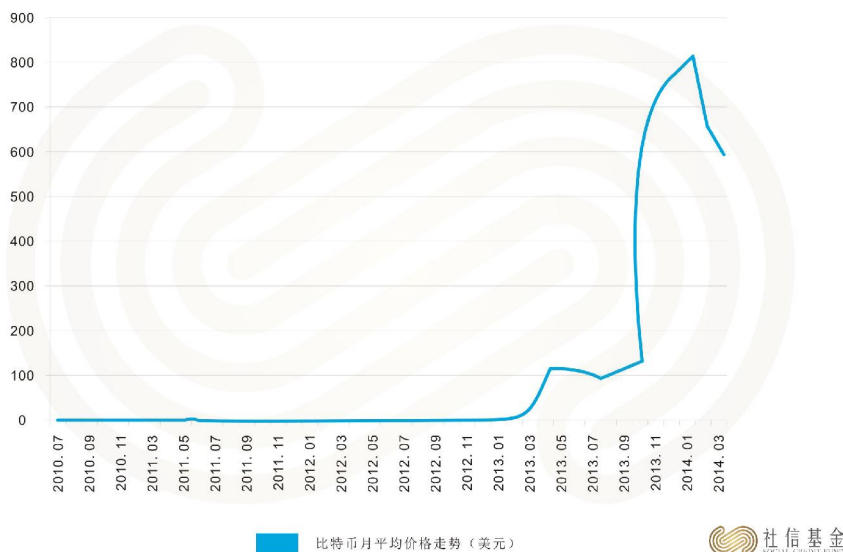
用户可以根据本国货币的汇率购买和出售虚拟货币。这一类的虚拟货币类似于一国的货币，可以与其他货币兑换，允许以虚拟货币购买虚拟以及真实的商品和服务。在双向流通的虚拟货币中，比特币是目前在全世界流通度最高的。

比特币是在 2009 年由日本的程序员中本聪（中本聪是不是日本人，甚至是不是单个人，无从考证）设计并实现的。比特币不与任何真实世界的货币挂钩，其兑换的汇率由市场的供应和需求决定。比特币的交易是基于一个分散的 P2P（点对点）网络，既没有一个中央结算所也没有任何财务或其他机构参与。比特币系统是通过整个网络的分布式数据块来记录其交易，交易风险由整个比特币系统共同承担。从技术上讲，比特币的交易各方可以随意变化收款地址来隐藏自己的身份。传统虚拟货币的交易过多依赖于账号系统，必须收集双方的基本信息才可以完成交易，而比特币的交易是通过公开密钥来完成，交易双方可以随意生成自己的私钥，在交易过程中只要告知对方私钥与对应的公钥即可收到款项。在下次交易时，可以生成一对新的公钥与私钥。这种不断更新公私密钥的完全匿名交易，难以对其进行跟踪。另外，比特币与其他虚拟货币相比，其最大的不同之处是比特币的总数量是非常有限的，具有极强的稀缺性。比特币系统在前四年内只有不超过 1050 万个，之后总数量被永久限制在 2100 万个之内。还有一点，用户可以用计算机生成比特币。

随着比特币不断发展与投资者接受度的提高，比特币逐渐成为一种投资品，吸引着大批的炒家介入，导致比特币兑换成现金的价格大起大落。2010 年 5 月 21 日，一位程序员用一万个比特币购买价值 25 美元的披萨，这项交易诞生了比特币的第一个公允汇率。2013 年 2 月 10 日，比特币价格突破 266 美元。2013 年 11 月 28 日，比特币价格首次突破 1000 美元。2014 年 4 月 13 日，比特币的价格跌到 420 美元。从比特币诞生时的仅仅 3 美分到最高时的 1230 美元，比特币的价格如过山车一般起伏，大批的投资者将比特币作为了一种投机品，而不是单纯的投资品。



图 2.30 比特币月平均价格走势（单位：美元）



比特币在快速发展的同时，也暴露出了以下三大风险：

一是技术性风险，容易受到黑客的盗取。2014 年 2 月初，Mt. Gox 全球最大的比特币交易平台因技术性问题，停止用户提现。2 月 25 日该平台正式申请破产保护，据媒体报道，Mt. Gox 因受到黑客攻击，导致 744408 个比特币被盗，价值 3.5 亿美元，该平台因此资不抵债，最终破产。

二是比特币交易价格不稳定，投机性强。比特币的价格容易受到外界因素的干扰，交易价格的暴跌暴涨引发投机性风险。仅仅在 2013 年一年，比特币的价格上涨了 92 倍。比特币交易市场是 24 小时连续开放的，并且没有涨跌幅的限制，价格容易受到投机者的控制，产生异常波动，普通的投资者如果盲目性的跟风极易受到重大的损失。

三是流动性风险。比特币的设计程序非常复杂，没有技术背景的投资者很难理解其运行程序。比特币的用户如果想出售手中的比特币，必须要有相应的买家才可以完成交易。如果比特币价格受到外界因素干扰产生大的跌幅，大规模的投资者出售比特币，在没有买家的情况下很容易产生流动性风险，甚至可以使整个交易系统崩溃。

比特币的生产、存储、兑换、支付和消费在中国已经初步形成较为完整的产业链。截至 2013 年 5 月，中国比特币“矿工”已经达到 8.5 万人，比特币在中国的注册用户超过 3 万人。2013 年 11 月，中国已经成为全球最大的比特币交易

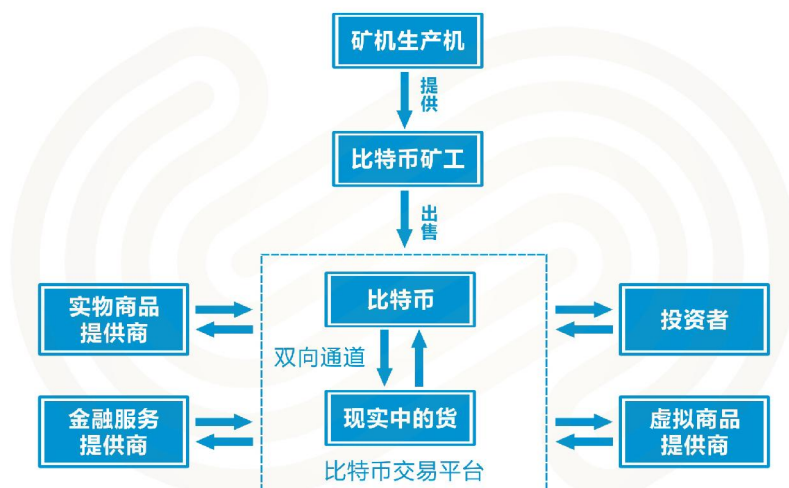


市场，日均交易量超过 10 万个比特币。随着比特币交易规模和用户的不断激增，为保护投资者的利益，中国已经逐步开始对比特币市场进行监管。

2013 年 12 月 5 日，人民银行等五部委联合下发《关于防范比特币风险的通知》，文件中明确了中国政府对于比特币的态度。一是不承认比特币的货币地位，但是承认其虚拟货币的地位。同时指出“比特币不具有与货币等同的法律地位，不能且不应作为货币在市场上流通使用”。政府允许公众在自担风险的前提下自由参与比特币的交易。二是强调现阶段“金融机构和支付机构不得开展与比特币相关的业务”，防止比特币的投机性风险向金融机构传递。三是为防止不法分子用比特币交易洗钱，加强对比特币交易市场的监管，对用户身份信息进行识别并报告可疑用户。

2014 年 4 月 29 日，央行发布《中国金融稳定报告（2014）》中特意提到了比特币，指出比特币具有很强的可替代性，任何有自己的开采算法、遵循 P2P 协议、限量、无中心管制的数字“货币”都有可能取代比特币。央行表示，从属性看，比特币不是真正意义上的货币。比特币具有很强的可替代性，很难固定地充当一般等价物。相关政策的出台不仅是对比特币投资者的保护，也有利于比特币交易在中国有序的发展。

图 2.31 比特币产业链



3、封闭环境内的虚拟货币

用户通过支付一定的费用，购买虚拟社区或游戏的进入权，然后根据自己在



该社区或游戏内的表现赚取相应的虚拟货币,通过赚取的虚拟货币购买相应的服务,这种虚拟货币不能与现实中的货币兑换,只能在该社区或者游戏内使用。封闭式的虚拟货币在单机类的游戏中比较常见,用户通过在游戏内的不断升级,会得到相应的金币,然后用获得的金币来购买相应的道具。

知识分享类的社区多数也采用了这种交货易货模式,用户支付一定的费用进入社区,通过在社区内的表现来获取虚拟货币,然后再用这些虚拟货币购买社区内的服务。对于设计者而言,出售游戏的使用权或者获得社区会员资格来赚取利润,这种方式利润来源单一,不可以向发行者购买社区或游戏内的虚拟货币,因此这类虚拟货币的普及度不高,仅仅在少数社区或是游戏中存在。

“MP”是中国最具影响力的中文网络社区之一猫扑论坛的计量货币,MP一般是用户通过在论坛内的表现而获得,是一种封闭类型的虚拟货币。注册猫扑的账号之后,用户会获得一个MP的奖励,如果用户每天登陆猫扑网就可以获得论坛的虚拟货币奖励。另外一种方式是通过自己在论坛内的发帖数目以及回帖数量来赚取MP。本质上,MP的获得是与用户在猫扑内的活动有关的,也是网站增加用户粘度的一种方式。获得MP之后,用户就可以得到网站内的一些高级服务,比如在猫扑内可以玩虚拟股票,在猫扑游戏内兑换各种游戏道具以及可以浏览高级别的帖子等。猫扑的MP只可能在猫扑社区内流通,社区之外MP无流通价值。

魔兽世界中的WOW金币是游戏类的封闭式虚拟货币,游戏的开放商暴雪娱乐公司在游戏条款中禁止玩家在现实世界里购买和出售WOW金币。游戏玩家通过支付不同的游戏订购费用获得不同类别的游戏,之后开始游戏。在游戏中,玩家为了不断升级或者取得更好的游戏装备必须通过WOW金币获得。而玩家的WOW金币是通过游戏中不断升级和完成任务赚取的。在利益的驱动下,WOW金币的获得也出现了违反游戏条款的行为。因此,对于违规出售和购买WOW金币的玩家,游戏开发商会给予封号的处罚。

封闭式的虚拟货币在流通上存在局限性,而且货币的发行者获得利润的途径相对单一,这类虚拟货币的普及度以及发展都受到一定程度的限制。从货币的发展角度去看,虚拟货币在流通方式上必将向双向流通不断演变。



第三章：互联网金融的发展

一、传统金融向互联网金融的延伸

（一）银行的线上化

20 多年来，中国银行业经历着不断信息化的过程，银行的信息化过程为金融服务的电子化创造了条件，依托于大数据、云计算等新兴技术的发展，银行业近几年在金融服务电子化的进程中取得了很大的发展。

银行电子化的历程大致分为了三个阶段：第一个阶段是 20 世纪 70 年代中后期到 80 年代初，以中国银行引进第一套 RICOH-8 型主机系统为标志，正式进入银行电子化的发展阶段；第二个阶段是从 20 世纪 80 年代后期到 90 年代初，以计算机代替手工操作为主，在大中型城市推广应用各类柜台业务处理系统，计算机应用逐渐普及；第三个阶段是 90 年代以来金融服务逐渐电子化的阶段，电话银行、手机银行、网上银行等产品由诞生到逐渐成熟，计算机应用在深度和广度上都有极大的拓展。

直销银行是典型的互联网金融产品，在这一经营模式下，银行没有营业网点，不发放实体银行卡，客户主要通过电脑、电子邮件、手机、电话等远程渠道获取银行的产品和服务。直销银行最早可追溯至 1965 年在法兰克福成立的“储蓄与财富银行（BSV）”，它是全球最大的直销银行——荷兰国际直销银行（ING-DiBa）的前身。直销银行的发展则始于二十世纪九十年代末北美及欧洲等发达国家。直销银行的运营模式，一类是以汇丰集团旗下的 First Direct 银行为代表的纯线上模式，所有产品与服务均通过线上系统及呼叫中心提供；另一类则是以 ING 集团旗下的 ING Direct 银行为代表的线上与线下融合模式。

2014 年 2 月 28 日，中国首家直销银行民生银行直销银行正式上线。“随心存”是中国民生银行直销银行提供的一款人民币储蓄增值服务产品。签约随心存业务后，如客户电子账户内活期存款达到起存条件 1000 元，自动生成期限 1 年的“随心存”账户，在此存期内可随时支取本金，系统根据存款期限按最大化结转利息，保证客户存款收益。如意宝是中国民生银行直销银行与基金公司合作为



客户电子账户活期余额完成自动申购、赎回货币基金的结算服务产品。如意宝现提供民生加银现金宝货币市场基金（000371）和汇添富现金宝货币市场基金（000330）两款产品。

2013 年 9 月 18 日，北京银行在北京宣布正式推出其与境外战略合作伙伴荷兰 ING 集团合作研发的直销银行服务。北京银行直销银行模式是将线上和线下业务融合、互通，线上渠道由互联网综合营销平台、网上银行、手机银行等多种电子化服务渠道构成；线下渠道采用全新理念建设便民直销门店，其中包括 VTM、ATM、CRS、自助缴费终端等自助设备，以及网上银行、电话银行等多种自助操作渠道。

（二）券商的线上化

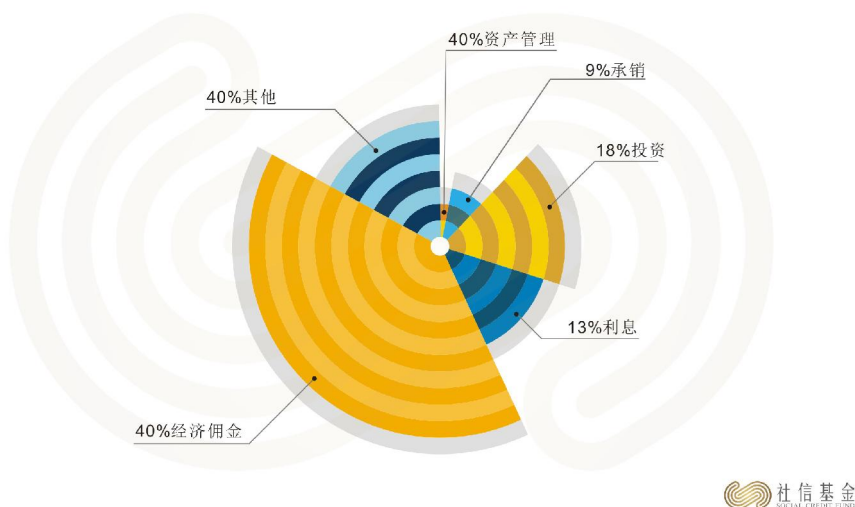
1990 年，上海证券交易所通过计算机进行了第一笔交易，1992 年，深圳证券交易所复合系统正式启用。目前证券交易所的信息化形成了交易、平台、通信、监管的信息化。

进入信息化时代以来，互联网给各行各业都带来了新的变化。2014 年 2 月 20 日，国金证券与腾讯公司合作推出“佣金宝”产品，而这款产品的佣金率仅有万分之二。在中国证券行业，目前的规费一般是万分之一点五到万分之一点八，再加上营业部的缴税，也就是说万分之二是券商的成本线。国金证券的“万二”佣金，实质上是宣布券商的经纪业务开始向“零佣金”发展。

从目前中国整个证券行业来看，经纪业务的佣金收入占到证券公司收入的 40%，仍然是其主要的收入来源，佣金率的下降会给整个行业带来新的改变。



图 3.1 上市公司券商收入结构图（2013. Q1-2013. Q3）



佣金率的下降改变着行业的格局，券商从控制成本的角度出发开展线上理财不仅可以降低成本，还可以更好的满足长尾端客户。目前在中国，证券公司的理财、咨询服务也开始向线上形式转变，比如国泰君安网上商城销售的产品就包括投资咨询、研究报告、理财产品。投资者全程通过互联网完成账户开设后，即可在该平台购买货币型基金，债券型券商资管产品等理财产品，购买投资权益类市场的高风险产品则需要进一步的视频认证以实现风控。

网络券商针对的不只是经纪业务份额，更重要的是布局“大资管”、融资融券等新兴业务。据统计，美国的网络经纪商嘉信理财的收入构成中，传统的佣金收入已经显著弱化至不足 20%，而净利息收入占比为 36%，资产管理费收入占 40% 以上。同样在美国低折扣网络经纪商 Etrade 的收入构成中，利息收入占比接近 60%，传统佣金收入仅占 20% 左右。参照美国证券行业的发展模式，中国证券行业要逐渐弱化佣金收入模式，线下的营业网点逐步向线上发展将是未来证券行业发展的趋势。

（三）保险公司的线上化

1997 年，第一份通过互联网促成的保单在新华人寿保险公司诞生，标志着保险业在互联网方面的探索取得了初步成果，2005 年《电子签名法》的颁布使



互联网保险步入快速发展轨道。随着太平洋保险电子商务网站的上线，各大保险公司网络平台在 2008 至 2013 年间相继上线，建立起了自家的网络销售平台，依托互联网提供保险产品和服务信息，实现网上投保、承保等业务。据首份《互联网保险行业发展报告》披露，2011-2013 年经营互联网保险业务的公司从 28 家上升至 60 家，年均增长率达 46%。这一时期的保费从 31.99 亿元增长到 291.15 亿元，年均增长率达 201.68%。

图 3.2 经营互联网保险业务公司数量变化

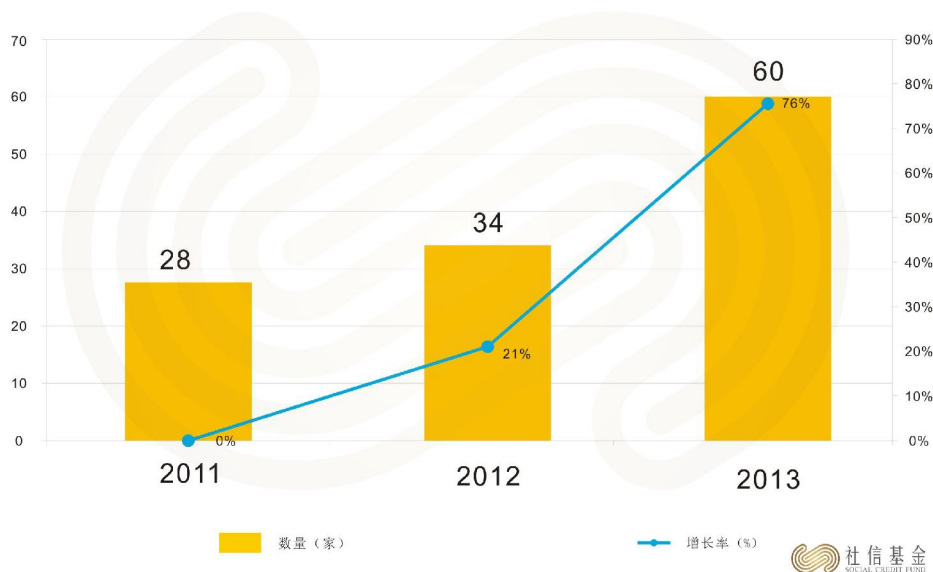
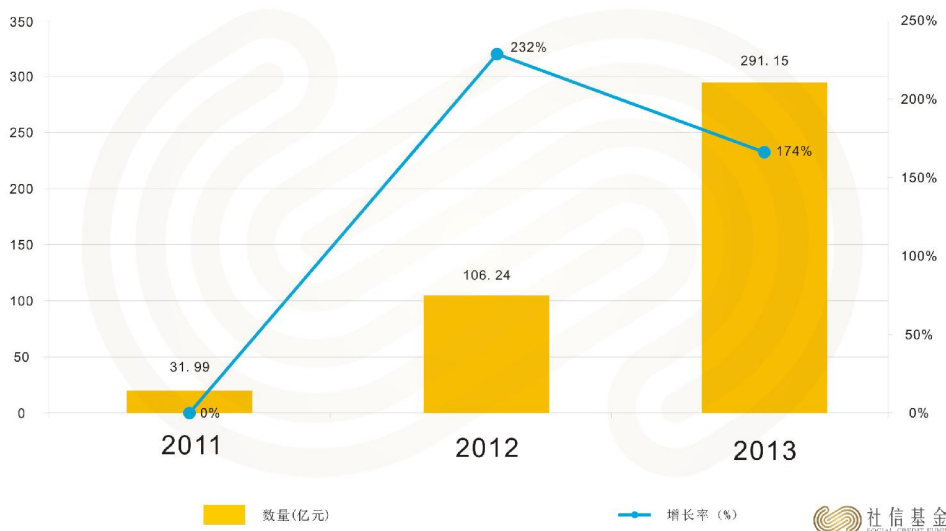


图 3.3 互联网保险规模保费总体增长情况



中国保险业与互联网的合作发展，大致分为三个阶段：第一个阶段是营销渠道的互联网化，即建立网销平台，实现产品的网上销售；第二个阶段是运营模式的发展。目前，中国互联网保险运营模式主要分为 B2B（保险公司对销售代理机构）、B2C（保险公司对终端消费者）、B2M（保险公司对保险销售经理）。第三阶段的发展为 C2B，即为消费者提供个性化定制保险服务，实现为用户提供保险的自选择服务。C2B 被业内人士普遍认为是互联网保险的下一站，它与当前互联网保险的运营模式有本质不同：B2B、B2C 与 B2M 均是电子化商务，即商家设计好，用户去接受，而 C2B 是以客户为中心，按客户需求定制保险产品。对于保险企业，用户体验才是其关注核心。因此，若想得到长久发展，保险公司必须重视用户体验，发展以客户为中心的 C2B 模式。

（四）小额贷款公司的线上化

针对中小企业融资难问题，中国政府出台了一系列措施，成立小额贷款公司这一新型金融机构就是其中的一项重要举措。2005 年中国人民银行批准首先在山西、四川、陕西、贵州、内蒙古 5 个省区开展试点，共成立了 7 家“只贷不存”的小额贷款公司。小额贷款公司数量在 2010 年后开始快速增长，但是在其迅速发展的过程中也出现了一些问题：小额贷款公司资本规模小，信贷供给能力有限。由于只贷不存的规定，资金来源被限定在股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金，并且从银行等金融机构融入的资金，不得超过资本净额的 50%，加之盈利周期长抗风险能力差，小额贷款公司的生存状况艰难。

央行统计的 2013 年小额贷款公司数据统计报告显示：截至 2013 年末，全国共有小额贷款公司 7839 家，贷款余额 8191 亿元，全年新增贷款 2268 亿元，但是这一规模远不能满足中小企业及个人对贷款的需求。同时，电商等互联网企业逐步进入小贷市场，让小额贷款公司感觉到了危机，也发现了机遇。

小额贷款公司互联网化的第一种方式是小额贷款公司上线，小额贷款公司成立自己的网络平台，利用该平台宣传公司和介绍产品，或者加入专业的网络贷款服务平台，通过向第三方平台缴纳一定的会员费而进行推广。另一种方式就是小



额贷款公司与线上 P2P 合作，解决资金瓶颈问题。比较典型的的就是小额贷款公司与有利网的合作模式：小额贷款公司向有利网推荐借款人，然后有利网进行二次审核并将通过审核的借款客户推荐给平台投资人，所有由小贷公司推荐的借款人的借款均由小贷公司提供 100%连带责任担保。小贷公司通过这种方式不仅可以把自己手上的借款人通过有利网推送给更多的投资人，增加销售额，还可以通过有利网降低坏账率。

图 3.4 小额贷款公司与 P2P 合作模式（以有利网为例）



二、互联网企业的金融布局

（一）阿里巴巴

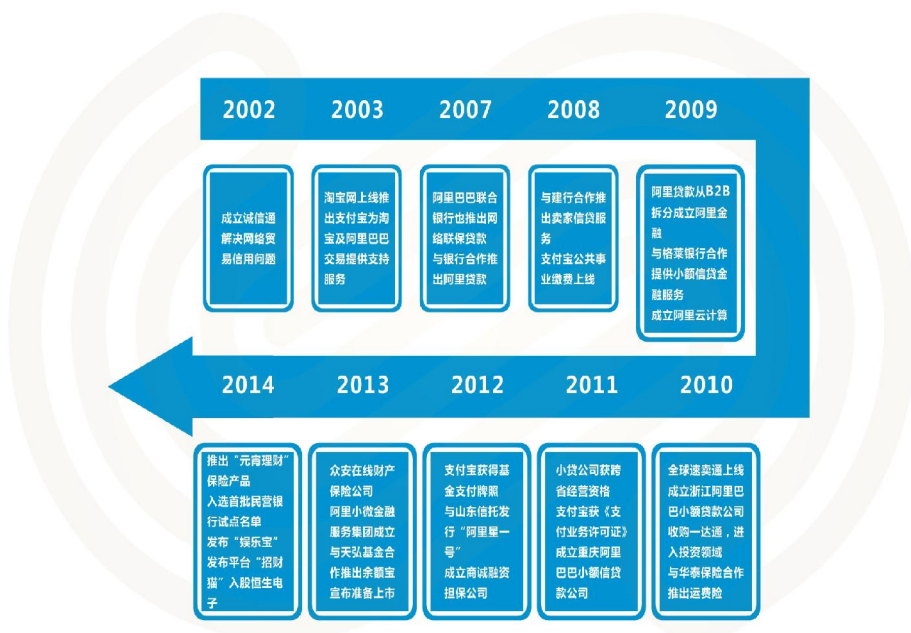
1、阿里金融布局过程

2002 年阿里巴巴推出的“诚信通服务”，是为从事贸易的中小企业推出的会员制网上贸易服务，要求企业在交易网站上建立自己的信用档案，并展示给买家。这一业务奠定了阿里巴巴商业信用体系建设的基础，也是其在金融领域投石问路的第一步。2003 年淘宝网上线，并成立支付宝。2004 年支付宝网络科技有限公司成立，并不断扩展使用领域，如公共缴费、快捷支付、海外支付等，并于 2011 年获得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，其用户数量于 2012 年达



到 8 亿。在信贷领域，2007 年阿里巴巴与银行联合面向浙江推出网络联保贷款，与建行合作推出卖家信贷服务，2009 年与格莱珉银行合作向贫困居民提供小额信贷金融服务，并于 2010 年和 2012 年分别成立浙江阿里巴巴小额贷款公司和重庆阿里巴巴小额贷款公司，运用平台大数据为会员提供贷款服务。2012 年在重庆成立商诚融资担保公司。2013 年与中国平安和阿里合作设立众安在线财产保险公司，同年与天弘基金合作推出余额宝。至此，互联网金融开始进入大众视野，阿里的金融布局步伐也在不断加快。

图 3.5 阿里金融布局历程

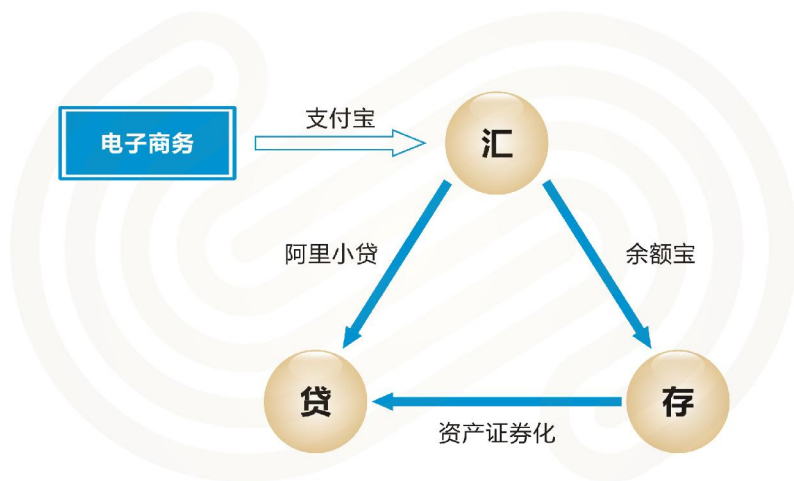


2、阿里巴巴金融生态圈

银行的业务主要包括存、贷、汇三方面，随着阿里向金融领域拓展，阿里金融在一定程度上扮演了银行的角色。阿里金融通过支付宝实现由“电商”到“汇”业务，通过余额宝实现由“汇”到“存”、通过阿里小贷实现由“汇”到“贷”、通过资产证券化打通“存”和“贷”的联系、通过“聚宝盘”将平台嵌入小银行体系、通过手机淘宝切入移动领域。



图 3.6 阿里巴巴的“存”、“贷”、“汇”业务



电子商务的命脉主要在于“三流”——资金流、物流、信息流。阿里通过在物流、支付、金融、电子商务及云计算领域的战略布局，如今已经形成了三流互通的生态圈，这也是阿里巴巴在互联网金融的布局。

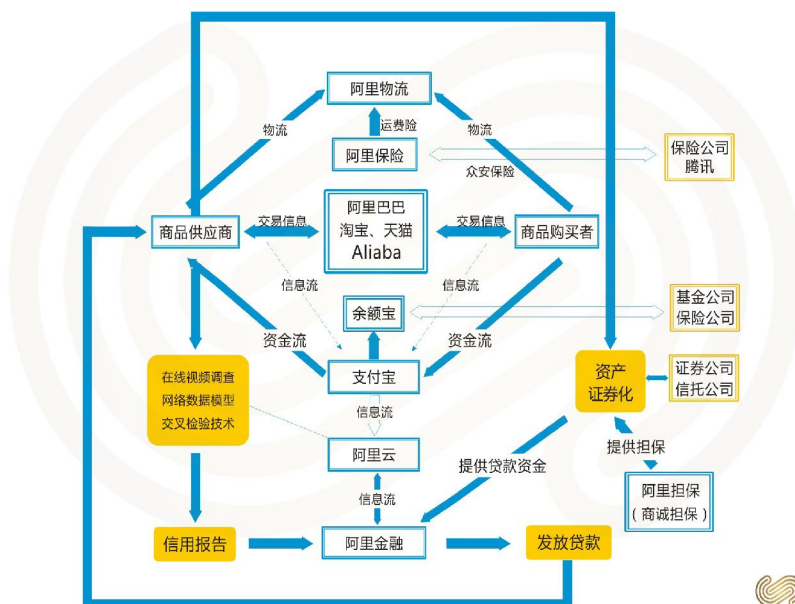
阿里巴巴、淘宝、天猫等平台上消费者和商户之间的交易信息，以及支付宝上的支付信息形成信息流，连接到阿里云，不仅保证交易的安全、效率，也降低阿里巴巴的运营成本。商品供应方发出的货物通过阿里物流到达用户，用户可使用阿里物流获得运价查询与对比、网点查询、物流跟踪以及直接下单给物流公司等服务，这极大的提高了货物运送的效率及安全程度。商品购买方买货付出的资金暂存在支付宝，待货物到达并确认收货后，资金从支付宝划拨至商品供应方。这样信息流、物流和资金流相互流通，形成阿里的内部生态圈。

客户在支付宝、淘宝、阿里巴巴等平台积累了大量的信用数据及行为数据，阿里通过阿里云对数据处理和分析，结合对商户的在线视频调查、交叉检验技术辅以第三方验证确认客户信息的真实性，将客户在电子商务网络平台上的行为数据映射为企业和个人的信用评价，最后形成对客户信用水平和还款能力的评估报告结果。阿里小贷运用这一报告对申请贷款的客户发放贷款，并进行贷中和贷后管理。由于小贷公司融资渠道方面的限制，阿里巴巴与信托、券商合作推出小额信贷资产收益权投资项目，将债权作为资产打包，通过资产证券化募集的资金继



续支持阿里小贷，该资产证券化产品由阿里旗下的商诚融资担保公司提供担保，阿里巴巴通过阿里小贷建造起资金外围生态圈。

图 3.7 阿里生态圈



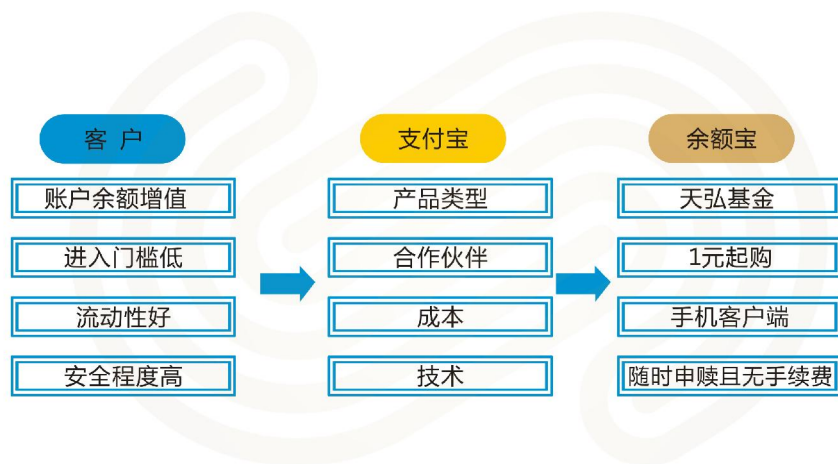
（1）余额宝（互联网理财）

余额宝是由第三方支付平台支付宝打造的一项余额增值服务，于 2013 年 6 月 13 日上线。余额宝首期合作的对象是天弘基金，依靠支付宝和淘宝的大平台以及余额宝产品设计的优点，余额宝自上线起就受到了追捧，2014 年 2 月余额宝规模已经超过 4000 亿元人民币。

余额宝诞生的原因是用户需求，而其发展原因很重要一部分是注重用户体验，余额宝的产生和发展是市场发展的必然。由于大多传统理财产品起点高，普通投资者难以进入，银行理财的二八原则也将 80% 的收入不高但有理财需求的投资者拒之门外。同时，淘宝网的发展使得大量的资金沉淀在支付宝，消费者对于这一部分资金的增值有较强的需求。对此，支付宝根据消费者的需求设计相关产品，首先确定产品的类型，其次是寻找金融领域合作伙伴，而且由于注重用户体验，在产品设计上支付宝提出了如申购起点低，随时能申购和赎回，收益能每天计算等许多要求，这在基金管理、成本和技术方面有很大的挑战。最后支付宝和天弘基金合作，运用支付宝“大数据+云计算+云平台”的优势，成功的推出了余额宝并掀起了互联网金融的浪潮。



图 3.8 余额宝产生原因及过程



(2) 阿里小贷（互联网信贷）

2010 年阿里巴巴浙江小额贷款股份有限公司成立，2011 年阿里在重庆设立了阿里巴巴重庆小额贷款股份有限公司，2013 年又设立了重庆市阿里小微小额贷款有限公司。阿里小贷顺利运行的基础是“诚信通”建立的商家“网上征信系统”，及阿里强大的云计算技术。

阿里小贷提供两种不同类型的贷款服务：淘宝贷款和阿里巴巴贷款。其中淘宝贷款主要面向天猫、淘宝以及聚划算的卖家，分为订单贷款和信用贷款；阿里巴巴贷款主要面向阿里巴巴的会员。淘宝、天猫、聚划算商户由于业务经营全过程均在淘宝平台上完成，其经营状况、信用记录等信息十分详尽，且系统已为其自动评价，故贷款的审核、发放可全程在网上完成，而 B2B 业务放贷的流程中则有实地勘察环节，由阿里金融委托第三方机构于线下执行。

表 3.9 阿里小贷产品

项目	淘宝贷款	阿里巴巴贷款
平台类型	B2C 平台，为淘宝和天猫客户提供订单和信用贷款	B2B 平台，为阿里巴巴企业客户提供信用贷款
贷款额度	订单贷款：额度 100 万以内，期限 30 天 信用贷款：最高额度 100 万，期限 6 个月	信用贷款：额度 5-100 万，期限 1 年
贷款方式	审核后即时打入客户支付宝账户	循环贷：获取一定额度作为备用金，不去用不收利息，随借随还

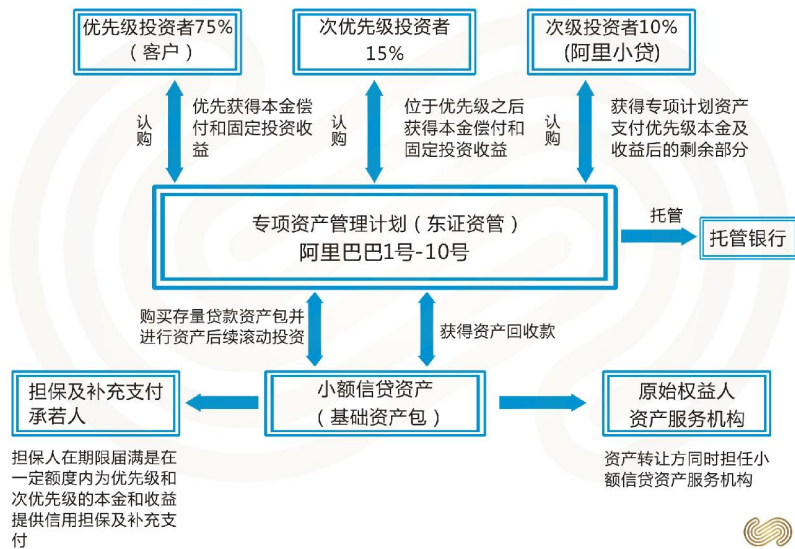


		固定贷：获贷额度一次性发放
盈利方式	订单贷款：日利率 0.05%	循环贷款：日利率 0.06%
	信用贷款：日利率 0.06%	固定贷款：日利率 0.05%
还款方式	订单贷款：系统自动还款	每月还款日提前 5 天通知，支付宝自动扣款
	信用贷款：按月付息到期还本、等额本息还款	

小额贷款公司有两条监管红线：一是资金来源，二是跨地区贷款。根据央行与银监会共同下发的《关于小额贷款公司试点的指导意见》，从银行业金融机构融资的钱不得超过注册资本的 50%。浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司及重庆市阿里巴巴小额贷款有限公司，注册资本分别为 6 亿及 10 亿元，即阿里小贷只能从银行融到 24 亿用于放贷。为了盘活资金用于支撑不断扩大的贷款规模，阿里巴巴选择了资产证券化这一方式。最初阿里巴巴选择与山东国际信托联手推出两款小额信贷资产收益权投资项目集合信托计划，共募集 3.6 亿元，为电子商务平台上的中小企业和商家提供贷款。之所以一开始与信托合作而非证券公司，原因在于阿里小贷的特点是“金额小、期限短、随借随还”，而所发行的资产支持证券则期限较长，因此存在期限错配。然而 2013 年 3 月，在证监会颁布的《证券公司资产证券化业务管理规定》中首次提出了可以以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成专项计划资产，证监会对于证券化产品标的可以“循环购买”的新规为阿里巴巴的资产证券化提供了政策上的可能。因此，2013 年阿里巴巴和东方证券合作推出东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划并获批，成为了证券行业推出的首个基于信贷类资产的资产证券化项目。东证资管此次发行的“阿里巴巴 1 号-10 号专项资产管理计划”，以阿里巴巴小贷公司发放的贷款形成的债权为基础资产，将在 3 年内不定期发行 10 期产品专项资产管理计划募集资金，每期发行额度为 2 亿-5 亿元。为解决资金期限匹配问题，该产品在交易结构设计上采用循环购买的方式，基础资产相关债权获得偿还后，获得的资金循环购买新的合格小贷资产，此类交易结构在中国资产证券化市场是首次尝试。



图 3.10 东方证券专项资产管理计划交易结构



2011 年“淘宝订单贷款”经浙江省金融办、工商局等组成的联席会议评估验收，获准将网络贷款对象扩大至全国，一定程度上解决了阿里小贷不能跨地区经营的限制。但是阿里小贷跨区经营仍然存在法律上的疑虑：首先，各地的小贷业务是归当地金融办管理的，而浙江省政府批准其贷款对象可以扩大至全国的政策并不一定获得其他省份金融办等机关的认可；其次，对于互联网络放贷的特殊情况，政策上仍处于空白状态。因为阿里小贷是通过网络平台操作的，也就是说业务操作主要在杭州总部，所以尽管阿里小贷的客户所在地是全国，但它的业务发生所在地却是杭州，即业务并没有跨区经营，这是否违法在法律上还难以界定。

（3）众安在线（互联网保险）

2013 年 11 月，马云、马明哲以及马化腾三人联手设立的众安在线财产保险公司成立，注册资本金 10 亿元人民币，注册地上海，阿里巴巴控股 19.9%、平安、腾讯和携程分别占股 15%、15%和 5%，余下还有多个网络科技公司和投资公司股东。

众安在线是互联网和保险两大行业在互联网金融的重要尝试，其最大特点是除注册地为上海之外，在全国均不设任何分支机构，完全通过互联网的方式进行销售和理赔服务。目前众安保险的首款产品是“众乐宝-保证金计划”，专为淘宝平台定制的一款信用保证保险。卖家加入后，无需缴纳消保保证金，即可加入



淘宝平台消费者保障服务，享有消保图标。

所谓的信用保证保险，是以信用风险为保险标的，它实际上是由保险人（保证人）为信用关系中的义务人（被保证人）提供信用担保的一类保险业务，可分为信用保险和保证保险两类。对于卖家来说，通过此类保险取代缴纳“消保金”可以盘活一笔流动资金，减轻资金压力，提高资金使用效率；对于买家来说，保险的先行赔付可以缩短维权过程，提升购物体验。

（4）商诚融资担保（金融担保）

2012 年 9 月，阿里巴巴、淘宝以及浙江融信网络技术有限公司联合在重庆注册成立商诚融资担保有限公司，注册资金 3 亿元。

阿里巴巴进入担保行业的原因之一是扩大阿里小贷的规模和经营地区。一方面，虽然阿里小贷已经开始全国范围的经营，但因为小额贷款的跨区经营限制，阿里小贷依然存在监管风险，小贷公司要想在其他地方扩张，必须在其他省份重新注册新的公司，这一过程中所消耗的时间和资源成本巨大；另一方面，小额贷款的杠杆率不得高于 1.5 倍，而担保公司的杠杆率则可以达到 3 倍，这一定程度上放大了公司的贷款额度，从而可以满足更多商家的资金需求。

另外就是实现阿里金融平台战略。2013 年 3 月，阿里巴巴推出一款“信用支付”产品，支付宝根据用户交易数据进行授信，授信额度由银行参与并执行，信用额度可用于淘宝购物支付。“信用支付”贷款资金由合作银行提供，阿里巴巴旗下重庆商诚担保公司提供全额担保并承担全部风险。与东方证券合作推出的阿里巴巴 1 号-10 号专项资产管理计划，由商诚融资担保公司为其担保，提供外部增信。由此可以看出，阿里成立的商诚担保公司在消费金融创新和小微信贷中作为担保方提供了保障，完善了交易的链条。

（5）一达通（外贸金融服务）

在外贸领域，对一达通的收购有助于阿里巴巴打通其小额外贸业务的产业链，完善其中小企业数据库及信用体系的建立，并增加用户粘度。

深圳一达通公司成立于 2001 年，是中国首家结合专业进出口代理和电子商务功能的中小企业进出口环节外包服务提供商，借助互联网一站式为中小企业提供金融、保险、报关、物流、外汇、退税、认证等全程的进出口服务。2010 年 11 月阿里巴巴收购一达通，帮助一达通从“外贸资讯”转变为“外贸交易”的



中小企业外贸综合服务平台, 为广大中小企业和个人从事对外贸易提供了更为全面的外贸服务。一达通设有金融中心, 主要是通过与中国银行等金融机构合作开发面对中小微企业的信用证融资、备货融资、货款买断、远期外汇保值等多项金融服务产品, 满足中小微企业贸易环节的资金和风险控制需求。金融中心下设四个部门: 国际结算组、综合管理部、产品项目及风险控制部、融资顾问部, 分别负责国际结算、融资操作及管理、金融产品开发及风险控制等相关工作。阿里巴巴收购一达通后, 可以通过庞大的小企业进出口交易数据建立基于真实交易的企业信用评价体系, 为买卖双方提供数据参考, 保证交易环境的诚信与透明度。同时, 基于小企业的进出口实际交易数据将有助于阿里金融建设完善的内控体系, 为阿里金融挑选合适的贷款对象, 低成本、低风险地为小企业提供小额贷款。

(6) 恒生电子 (金融 IT 服务)

3 月底, 马云控股的浙江融信在 32.99 亿元全资收购恒生集团 100% 股权后, 持有恒生电子 20.62% 股权, 一举成为其大股东, 马云也成为恒生电子的实际控制人。

恒生电子创立于 1995 年 2 月, 2003 年在上交所主板上市, 是中国领先的金融软件和网络服务供应商, 业务范围涉及证券、基金、期货、银行、信托、保险、财资管理、通信和电子商务。根据其 2012 年披露的年报, 恒生电子在基金、证券、保险、信托资管领域市场占有率分别达到 93%、80%、90%、75%; 在证券账户系统、证券柜台系统、银行理财业务平台、信托核心业务平台、期货核心系统的市场占有率则分别为 57%、43%、85%、41%、42%。

这次收购的核心价值源自恒生电子提供中国绝大多数基金公司后台交易、结算、投资等核心系统, 接近市场一半份额的证券公司系统, 以及逐步渗透的其他金融系统, 客户黏度强, 可替代成本高。阿里收购恒生电子后, 未来将给非银行金融业提供产品、后台系统托管的统一服务, 资产管理企业仅仅需要专注投资即可, 资管行业集中度将进一步提升, 带来资产管理行业的变革。

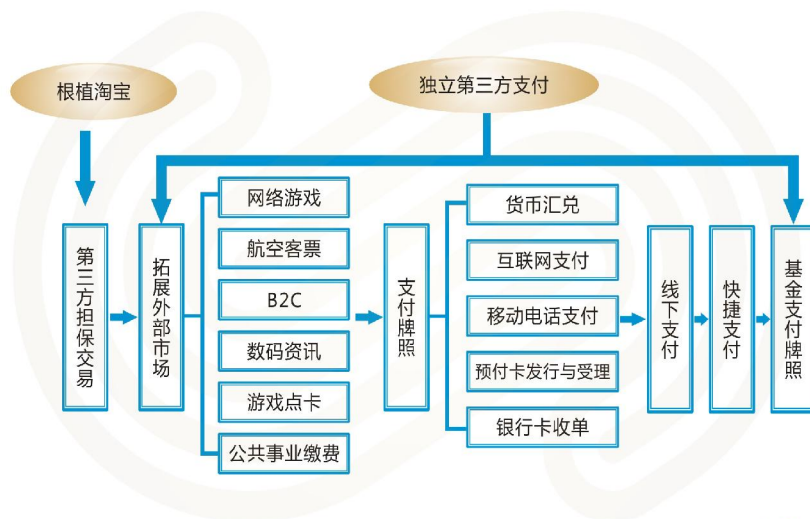
(7) 支付宝 (第三方支付)

支付宝是阿里金融体系的核心环节, 可以说阿里巴巴向金融界进军就是从支付宝为端点开始的。支付宝的出现首先不是为了解决在线支付的问题, 而是为了建立买卖双方之间的信任, 使用的是“第三方担保交易模式”。2004 年 12 月支



支付宝从淘宝网分拆，支付宝网站上线，并通过浙江支付宝网络科技有限公司独立运营，宣告支付宝从淘宝网的第三方担保平台向独立支付平台转变。2005 年网上消费仍处于初步发展阶段，支付宝外部拓展空间有限，因此支付宝首先切入的是网游、航空机票、B2C 等网络化较高的外部市场，2008 年支付宝进入公共事业性缴费市场，通过支付宝网上可缴纳水、电、煤以及通信费等日常费用。2011 年支付宝获得第三方支付牌照，业务范围涵盖货币汇兑、互联网支付、移动电话支付、预付卡发行与受理（仅限于线上实名支付账户充值）、银行卡收单等，同年 7 月推出手机支付产品条码支付，进军线下支付市场，消费者和商家间通过支付宝条码进行交易，无需银行卡，支付宝用远程支付模拟近场支付，推行线下支付网络化发展。2011 年 4 月，支付宝快捷支付服务已经和中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、平安银行、北京银行、上海农商行、等 10 家银行的信用卡展开合作。2012 年 5 月 11 日，支付宝获得基金第三方支付牌照，开始对接基金公司。2013 年 6 月“余额宝”上线。

图 3.11 支付宝业务发展

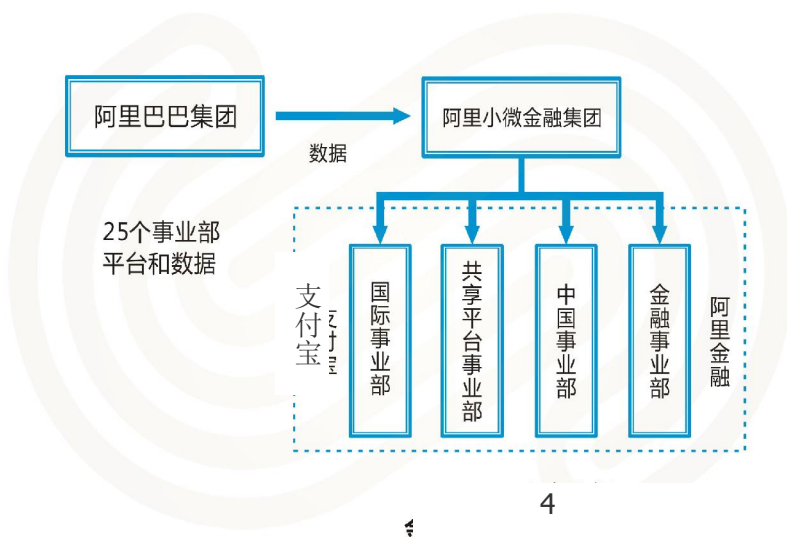


阿里巴巴将支付宝拆分为国际业务事业部、共享平台事业部和中国业务事业部，再加上原来的阿里金融共同组成了阿里金融业务的四大事业群。四大事业群各有侧重，主要面向消费者金融和小微企业的金融服务，并分为中国和国外两大业务体系。至此，马云控制的阿里分为两大并列集团，以平台和数据为主的阿里



巴巴集团和以金融为主的阿里小微金融集团。阿里金融并入支付宝，说明阿里金融服务需要在支付宝平台上进行，两者需要大量的工作沟通和数据配合，同样只有紧密地借助支付宝的资源，阿里的金融服务才能有进一步的深化发展空间。

图 3.12 阿里两大集团组织结构

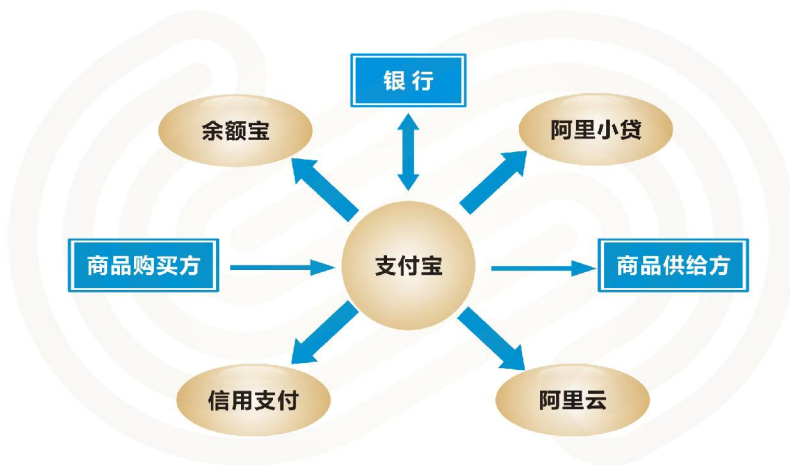


支付宝在阿里金融体系里的重要性不言而喻，支付平台两端积累了大量的客户消费者和中小微企业，而阿里金融主要就分为消费金融和小微金融。

消费金融部分由支付宝提供支持，如支付宝旗下的余额宝和信用支付，就是针对平台一端的消费者设计的产品。小微金融则由阿里小贷、商诚融资担保、众安在线和一达通几家公司来提供服务，然而这里面依然少不了支付宝这一平台的支持。首先对于阿里小贷中的订单贷款和信用贷款，其贷前风险控制需要支付宝平台提供商家的支付信息作参考。而贷中，支付宝的作用是监控客户的现金流，如有违约则截断其现金流以控制风险，同时，订单贷款的还款也是直接从商家的支付宝账户扣除消费者支付的货款作为还贷资金，也就是说阿里小贷与企业之间的资金流都是在支付宝上流通的，即通过支付宝来控制风险；其次，阿里收购一达通以帮助从事外贸的中小企业在金融、物流、通关等多方面改善经营，在此过程中支付宝必然也将发挥重要作用。



图 3.13 支付宝在阿里金融体系中作用



随着阿里金融不断的扩展和深入，支付宝在阿里互联网金融布局中的作用也将越来越重要。未来支付宝发展的重点一方面是继续向更多支付领域渗透以巩固其在互联网支付中的地位，如基金市场、证券市场等，同时加快推进移动支付和线下支付的布局，抢占市场；另一方面就是基于现有庞大用户基数和平台业务，加速推进消费金融创新以及继续支持小微金融发展。

（二）腾讯

互联网领域三大巨头之一腾讯，向互联网金融逐渐扩张是必然的，分析腾讯在互联网金融领域的战略布局，还要从腾讯的企业文化出发。在腾讯的企业文化中，对使命的定义为“通过互联网服务提升人类生活品质”。对这句话的阐述是“使产品和服务像水和电一样源源不断融入人们的生活，为人们带来便捷和愉悦”。基于这个使命，腾讯的互联网布局涵盖了社交网络、在线游戏、资讯以及电商。由互联网向金融领域的延伸是腾讯现阶段的布局，以完成对企业使命的诠释。发展互联网金融对腾讯而言，主要有三大意义：一是在保持现有用户量的基础上拓展新的用户群体，提高用户粘度；二是为现有的增值服务、游戏平台和电商平台提供支付入口；三是增加新的营收增长点。

在向互联网金融领域拓展速度上，腾讯明显落后于 BAT 中的另外两家。但是



从以往腾讯的风格来看，它的模式是先让对手去探路，等模式经历市场的验证之后再快速复制。腾讯的拍拍网、财付通、现金宝等都是其他企业打头阵探路之后腾讯快速复制产生的，而且其复制之后的市场反应良好。十分重要的一点是腾讯在每次复制之前已经做了考量与评估，只是在等一个时机而已，这是马化腾的潮汕做事风格——“不熟不做”。腾讯在互联网领域的布局也验证他的这种做事风格。

1、腾讯的优势

腾讯是以 QQ 即时通讯起家的，因此 QQ 是其开展其他业务的支撑条件。QQ 由创建之初几百的注册用户发展到注册用户 9 亿之多，每日活跃用户 2 亿左右，大量用户的积累为腾讯向其他业务开拓奠定了用户基础。QQ 用户年龄跨度大，从七八岁的小学生到五六十岁的老年群体，由此可见 QQ 的接受度很高。伴随普及率与接受度的提高，QQ 号码逐渐出现在了人们的名片上，社交关系能力与用户粘度逐渐增强，QQ 成为电脑桌面上的必备软件。移动互联网与智能手机的发展使人们的上网习惯开始由 PC 端向移动端转移，此时腾讯的微信软件诞生，微信的出现使腾讯占据了移动端的一席之地。无论是 PC 端还是移动端，腾讯都占有自己的市场份额，同时有着自己的海量忠实用户。不管将来怎样发展，腾讯都可以沉稳应对，在保持自己用户量的基础上，向新的领域延伸，增加用户粘度。腾讯的社交网络是其优势所在，也是其他网络巨头所无法匹及的。

2、腾讯的互联网金融布局

在互联网金融的布局上，与战略型的阿里不同，腾讯主要是以股权投资的方式扮演者一个投资者的角色，并没有局限在某一个行业上。2014 年 3 月 19 日，腾讯公布了 2013 年全年的业绩，2013 年全年腾讯总收入为 604.37 亿元（99.13 亿美元），同比增长 38%。净利润 155.02 亿元（25.43 亿美元），同比增长 22%。资金的充沛为腾讯向互联网金融的投资提供了充足的现金流。腾讯在互联网金融的布局主要向基金、保险、证券、P2P 和第三方支付展开。

（1）基金

2012 年初腾讯已经涉足基金领域，财付通的内置应用理财汇覆盖了基金、保险、证券三个资产类别。初期的理财汇只有基金比价和股票信息追踪的简单功能。在理财汇内还有股票、保险、在线教育和理财课堂的内容，在线教育和理财



课堂是对投资者的基本培训。投资者有了理财的基础之后，就成为了潜在的用户群。理财汇下的“基金 e 点通”支持在线交易，目前已经与 19 家基金公司打通。另外，腾讯与众禄基金联合推出的“腾讯基金超市”，是用户在线购买基金的另一个通道。众禄基金实质上是基金的销售公司，是中国第一批拿到基金代销牌照的基金代销机构。2013 年 12 月 16 日，腾讯完成对好买财富的 B 轮投资，而好买财富是证监会首批发牌的“独立基金销售公司”，其销售涵盖了债券基金、货币基金、股票基金和对冲基金等 2000 余种基金产品。

然而腾讯的这些投资，实质上并没有介入到基金的产品设计与开发上，主要的侧重点还是平台的搭建上。

表 3.14 基金

基金	
投资者教育	理财汇在线教育
	理财汇信息分析工具
信息分析	腾讯财经基金频道
	基金 e 点通
在线交易	腾讯基金超市
	众禄基金

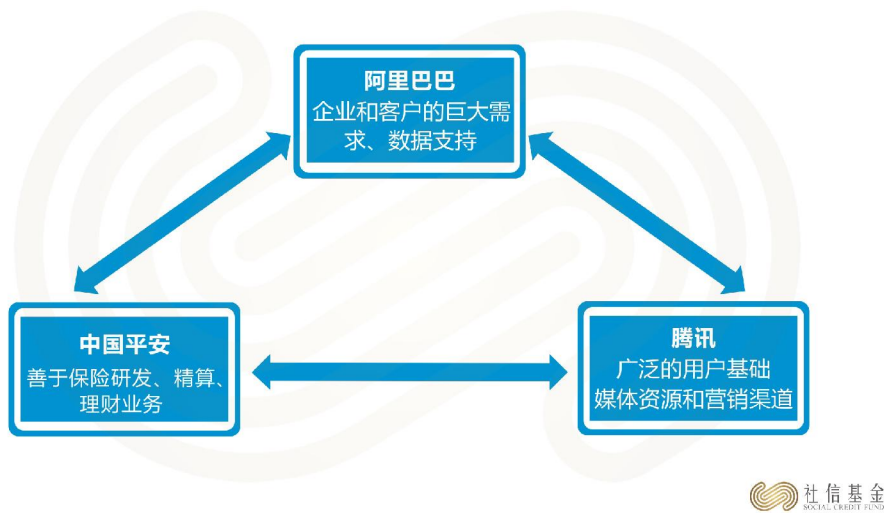
(2) 保险

在保险领域，腾讯目前既有自己的保险代销平台也有自己参股的保险公司。腾讯“理财汇”中也涉及了保险的销售。此外，腾讯自有的平台“QQ 便民”也涉及了保险的在线销售，主要包括汽车保险、家庭财产保险、人身健康保险和意外伤害险。这些保险都是平安保险公司的产品，腾讯其实只是保险代销平台的提供商。与此同时，由腾讯公司参股的“众安在线”也于 2013 年 9 月份获批正式开业。众安在线财产保险公司是全球首家互联网保险公司，由腾讯、阿里和平安保险公司联合设立，业务范围主要包含与互联网交易直接相关的企业或家庭财产保险、货运保险、责任保险和信用保证保险。

众安在线保险公司是一种专业的互联网保险公司模式，在人们的消费方式逐渐向线上转移的环境下，线上购买保险的需求会逐步上升。众安在线集合了三大公司的优势于一体：平安保险公司有着专业的产品设计团队；阿里的客户企业需求巨大，提供数据支持；腾讯有着广泛的用户基础、媒体资源和营销渠道。三方的优势互补，对传统保险行业的创新也是一次促进。



图 3.15 众安在线三大股东存在潜在互补



(3) 证券

2011 年 12 月，腾讯花费 3.8 亿元人民币收购益盟操盘手 20.2% 的股权，涉足证券咨询软件领域。双方合作推出了一腾讯操盘手，该软件可以使用 QQ 号码登录，并且植入微博炒股等功能。同时腾讯自己研发出股票软件“自选股”。益盟操盘手成立于 2002 年，在证券投资分析软件公司中排名在第 10 名左右，其手机版本的份额居行业前列。2013 年 5 月，腾讯财经与济安金信合作推出“腾安价值 100 指数”，这是中国首支互联网媒体发布的互联网 A 股指数。随后，银河基金以“中证腾安价值 100 指数”作为标的开发了“中证腾安价值 100 指数型发起式证券投资基金”。虽然在证券领域腾讯没有自己的公司，但是 2013 年 11 月 12 日，国金证券与腾讯签署《战略合作协议》，双方结成战略合作伙伴关系。今年 3 月份，腾讯又与国金证券联合推出“佣金宝”，“万二佣金”冲击证券行业佣金体系。

如果参照国外证券行业的发展历程，证券行业的互联网化是发展的趋势。美国嘉信理财的发展之道是值得中国证券行业借鉴的。互联网的“长尾”特性决定了将来互联网券商必须走折扣经纪商路线，互联网营销的低成本特性也会促使券商逐渐向零佣金发展。

(4) P2P

在阿里与百度相继成立小额贷款公司之后，腾讯旗下的财付通网络金融小额



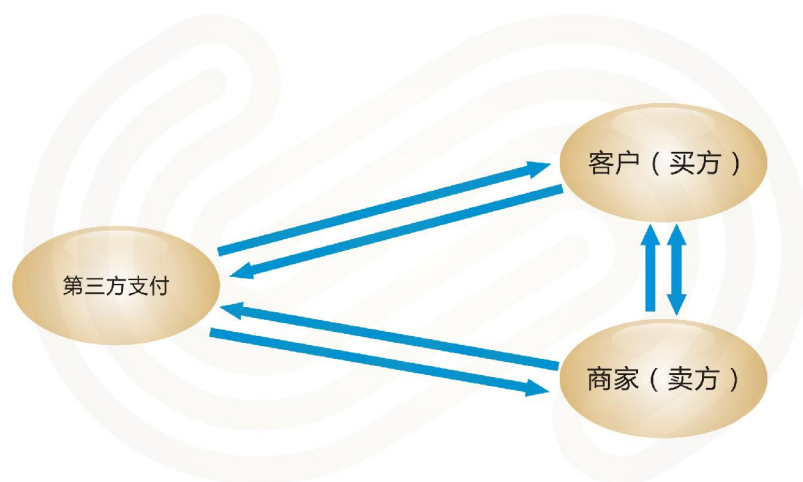
贷款有限公司（简称“财付通小贷”）于 2013 年 11 月正式获批成立。财付通小贷主要的目标客户是腾讯旗下的电商企业和个体工商户，主要包括易迅网、拍拍网、QQ 网购的卖家等。腾讯介入小额贷款行业，实质是为今后的网络信贷做一个铺垫，探索基于腾讯用户的特色信贷产品和服务。财付通小贷在模式上与阿里和百度的基本相似，只是在拓展的速度上滞后于另外两家公司。在信用风险管理上，财付通小贷已经向监管部门提出了接入央行征信实时系统，开放在线电子授权查询征信的请求。依托腾讯已有的数亿用户，财付通小贷可挖掘的投资者潜力巨大。

2013 年底，腾讯作为挚信资本的 LP 跟投了 P2P 企业人人贷母公司“人人友信集团”。在 P2P 领域，腾讯不仅有了自己独立的财付通小贷，也参股人人友信集团，逐渐展开在整个互联网金融领域的布局。

（5）第三方支付

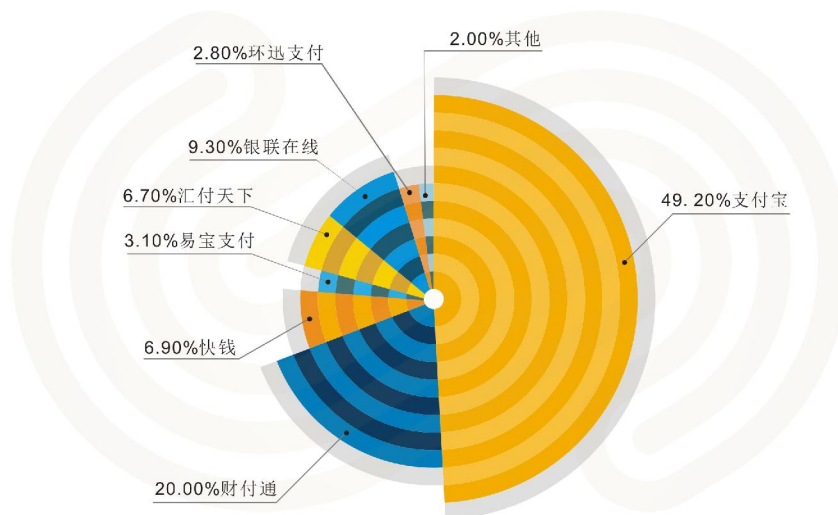
第三方支付是建立在买方与卖方之间的通道，买方购物后将货款汇入第三方支付平台，第三方支付平台告知卖家货款到，由卖家发货，在买家收到货之后，第三方支付平台将货款转交给卖家。在整个交易环节中，第三方支付平台起到了暂时托管的作用。

图 3.16 第三方简易支付流程图



在第三方支付领域，腾讯的财付通占 23.3% 的市场份额，阿里的支付宝拥有 51.2% 的市场份额、虽然二者市场份额位居第一与第二位，但是支付宝的占有率是财付通的 2 倍多，两者之间的差距是在 PC 端拉开的。阿里旗下的电商平台淘宝和天猫交易要通过支付宝进行支付，而淘宝和天猫的交易额占据中国网络购物交易额很大的比例。腾讯在电子商务领域落后于阿里，两者在电商领域的差距拉大了在第三方支付上的份额差距。2014 年 3 月 10 日腾讯科技报道，腾讯与京东建立战略合作伙伴关系，京东收购腾讯旗下的 B2C 平台 QQ 网购和 C2C 平台拍拍网的 100% 权益，同时腾讯支付 2.14 亿美元入股京东 15% 的股份。腾讯此举使其旗下电商与京东建立同盟关系，共同与阿里抗衡，相应扩大自己在第三方支付领域的份额。

图 3.17 中国 2013 年第三方支付份额



腾讯在第三方支付领域的布局早在 2005 年财付通成立之时就初现端倪。微信和手机 QQ 的发布，使腾讯的第三方支付中心逐渐从 PC 端向移动端转变。财付通是腾讯发展移动支付的一个过渡，2013 年 8 月，微信 5.0 版推出微信支付功能，腾讯的支付中心也开始向微信支付转移。

2014 年春节前后，滴滴打车和快的打车以“烧钱”的方式拉开了打车软件领域的大战，双方都以补贴司机与乘客的方式推广自己的应用。滴滴打车与快的打车分别是腾讯与阿里旗下的公司，两个打车软件“烧钱”的背后实际上是腾讯



与阿里在移动支付市场份额上的争夺。据百度百家报道，在两者的博弈中，从 2014 年 1 月到 3 月三个月内，双方的投入大概有 30 亿元人民币。打车软件无论是绑定微信支付还是支付宝，都是移动支付市场争夺的开始。

企业发展最终目的是为了盈利，在免费的背后也有企业潜在的商业逻辑。在现实生活中，自然资源是人类的财富。在互联网环境中，数据对企业来说就是“金矿”。在用户用软件打车时，用户的打车路线，起始点以及打车时间等数据就被记录下来。这些信息对于互联网企业而言就是“金矿”，通过数据的采集和信息的挖掘，企业就会找出用户习惯，找到价值所在。用户支付习惯的培养对于企业而言同样重要。腾讯早在微信 5.0 发布之后就在慢慢培养用户的支付习惯，用户可以通过微信支付来购买微信内的表情和游戏道具。无论是打车的补贴还是微信表情的微信支付购买，其实都是在建立用户的信任度，改变用户的支付习惯，让用户逐渐接受和信任移动支付。就如以前人们逐渐接受银行卡与信用卡一样，当你产生信任之后，钱包内的纸币逐渐减少，刷卡消费演变成一种习惯。

腾讯与阿里如此重视移动支付，必有其最终的商业目的。从腾讯的互联网金融布局来看，无论是基金、保险还是 P2P 都离不开支付，支付是开展这些业务的基础。人们在现实购物中离不开纸币和银行卡，网购同样需要第三方支付的安全保障。央行 2013 年 8 月公布的《2013 年第二季度支付体系运行总体情况》显示，电子支付业务量快速增长，其中，移动支付业务继续保持高速增长。第二季度，移动支付 3.71 亿笔，金额 2.07 万亿元，同比分别增长 274.70% 和 363.92%。移动支付的快速增长反映的是人们对于移动支付信任度的提高，也许人们有一天放弃纸币与银行卡，手机移动支付就可以解决日常的交易。

如果说 QQ 即时通讯是腾讯在 PC 端发展壮大的基础，那么微信就是腾讯在移动端拓展的基石。相对于其他两大互联网巨头来说，腾讯在移动支付的优势就在于微信。根据 PingWest 的信息，腾讯内部统计的微信注册账号已经达到 9 亿之多，月活跃用户也达到了 3.55 亿，微信必然是腾讯在移动端拓展的希望和增长点。2014 年 1 月 15 日晚间，微信理财通正式上线。从 2014 年 1 月 16 日公开测试至 1 月 28 日，共计 13 个自然日，理财通的规模已经突破百亿。这完全是依托微信庞大的用户量和社交网络的传播效应。



3、小结

腾讯在互联网金融布局上，是以“短板模式”展开的。腾讯本身是互联网公司，缺乏在金融领域的经验，通过对其他金融公司的投资兼并，合作整合，借助自身在技术上的优势，优化传统金融，逐步向互联网金融领域布局。拓展的速度虽然慢于其他两大互联网巨头，但是其涉及的金融行业广泛，基于社交网络上的优势去完善互联网金融的产业链。

（三）百度的金融布局

1、百度金融布局过程

从 BAT 三巨头的战略布局来看，阿里显然是步伐最快、范围最广、金融生态体系最为完善的。而借道财付通和微信破局互联网金融的腾讯则把金融布局的重心集中在移动端，凭借其强大的社交关系开创了金融的广阔空间。相比阿里与腾讯，没有资金流、供应链等整合优势的百度在互联网金融上的战略无疑慢了半拍。然而，百度的优势是搜索。凭借其多年在搜索领域积累的经验和技术力量，百度的金融前景同样值得期待。

纵观百度目前的金融路径，其发展速度并不逊色于阿里和腾讯。随着2013年7月百度旗下“百付宝”获得第三方支付牌照，百度在金融布局上迈出了试水金融的第一步。8月底，百度金融测试版上线。9月，百度在上海设立实体小额贷款公司申请获得批准，落户于有“上海金融谷”之称的嘉定金融新城。10月，百度理财B上线，随后百度陆续推出“百赚”、“百发”和“百赚利滚利”理财产品。11月，百度贷款搜索平台重装上线。至此，以金融搜索为核心，集支付结算、融资和投资理财为一体的百度的金融布局已现雏形。



图 3.18 百度金融路线图



2、百度的互联网金融布局

百度的互联网金融布局以搜索为核心，并在搜索的基础上建立起支付结算、融资与投资理财三足鼎立的模式。“搜索+金融”成为百度打造综合入口的重要组成部分。央视财经评论员、经济学家马广远评论称：“百度覆盖了中国网民的95%。”百度能整合这些搜索的信息数据，这是其他企业无法比拟的，所以对百度来讲，互联网金融的想象空间很大。

图 3.19 百度金融布局



(1) 支付结算——补齐百度移动生态闭环

对互联网公司而言，补齐支付环节，是其构建 O2O 闭环生态圈的必经之路。用户通过手机在网上完成订餐、打车或者订电影票等服务都需要在网上完成支付。倘若支付这一环节没有打通，O2O 业务发展必定受制于人。因此，这也成为各家电商公司竞相争夺支付牌照的原因。

2013 年 7 月 6 日，央行发放了新一批支付牌照，百度旗下“百付宝”获得进入支付行业的许可证。牌照获批后，百度方面表示，目前百度旗下爱奇艺、百度云、百度文库等各项业务的迅速发展使其对支付的需求与日俱增。因此，获得第三方支付牌照打通支付环节将帮助这些业务更加顺利地发展，从而帮助自身生态系统的完善，使其在电商业务领域的扩展中不再有后顾之忧。

“百付宝”是百度推出的在线支付和服务平台，之前主要用于百度自身产品的支付。随着百度近几年在电子商务领域的发展，从最初的“百度有啊”到现在的“爱乐活”以及“微购”等，支付牌照的落定成为百度发展其电子商务业务完成网络生态圈闭环的必备条件。2013 年 6 月，百度对其组织架构做出了调整，组建“前项收费业务群组”，探索个人用户收费。这其中的领域包括游戏、电子商务、音乐、数字阅读等。由此看来，拥有自己的支付工具、获取支付牌照成为百度拓展业务的必要前提。

如果缺少了自己的支付工具，百度收费项目的完成只能依赖支付宝、财付通、网银等支付工具来进行。如此一来，百度自己的生态圈因为缺少支付的环节而无法形成内循环。用户在百度业务上消费的资金会流入阿里巴巴、腾讯和各商业银行的腰包，经过手续费的抽取，再回到百度手里。据易观《2013 年第 4 季度中国第三方支付市场季度监测》数据报告显示，2013 年第 4 季度中国互联网支付平台转接交易规模达到 21472 亿元人民币，环比上季度增长 28.9%。如果按照手续费 1%进行计算，一个季度里仅仅是中国移动支付行业的手续费就有 215 亿元左右，这是一个巨大的市场。目前，支付宝、银联网上支付与财付通仍旧占据第三方移动支付市场较大的份额。其中，支付宝以 39.8%占据 2013 年第 4 季度中国第三方互联网支付平台转接交易额份额第一位，银联网上支付和财付通分别位列第二和第三。而随着百度“百付宝”的入局，整个行业将进入新一轮更激烈的竞争期。



图 3.20 2013Q4 中国第三方互联网支付平台转接交易额规模

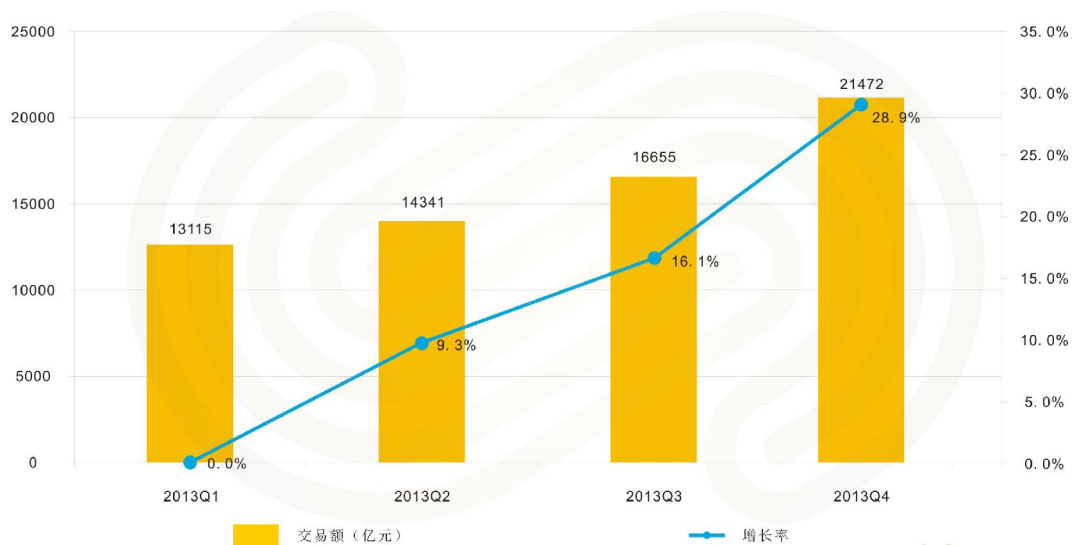
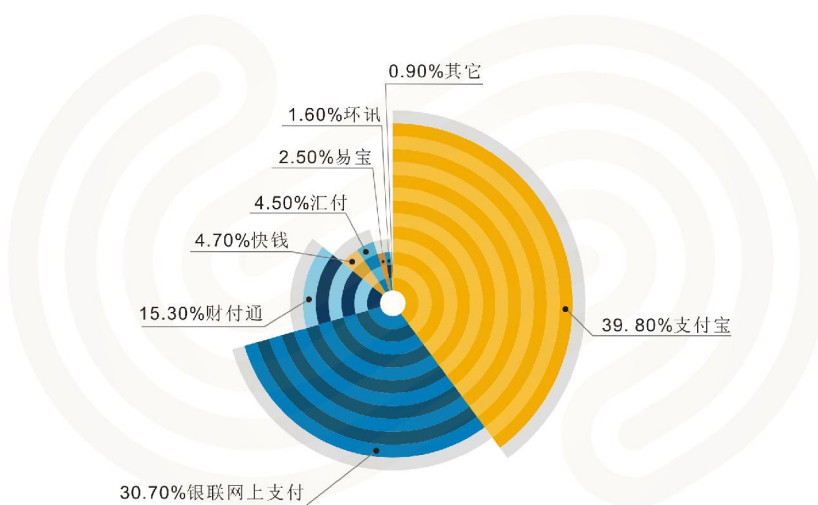


图 3.21 2013Q4 中国第三方互联网支付平台转接交易额份额



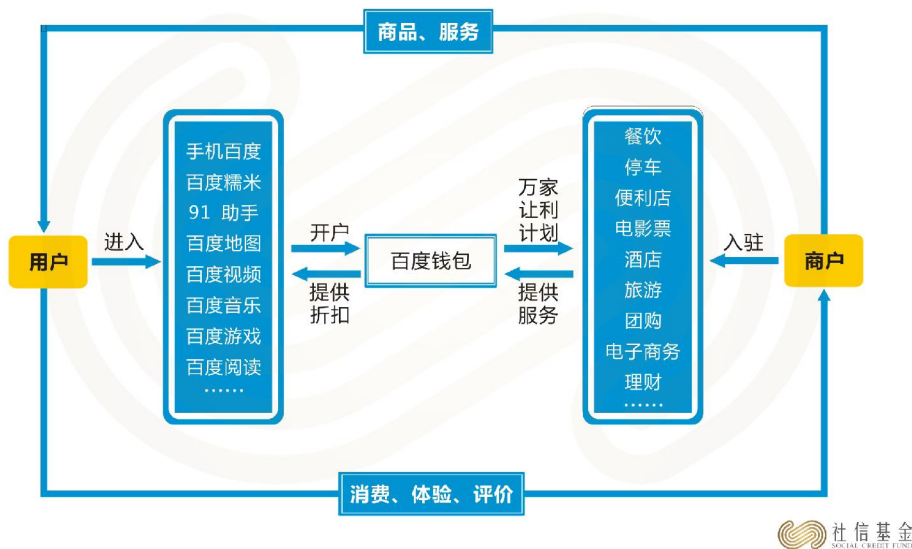
2014 年 4 月 15 日，百度正式推出旗下支付业务品牌“百度钱包”。根据百付宝总经理章政华的描述，“百度钱包是一个随身随附、让优惠无处不在的钱包。他不仅提供超级转账、付款、缴费、充值等生活服务，同时提供百度理财等资产增值工具。”并且，根据百度官方消息，未来“百度钱包”将会内置在手机百度 App、百度地图、91 助手等百度旗下的产品当中，向用户提供更多的支付和理财



方案。可以说，“百度钱包”实际上是重新包装后的“百付宝”，是“百付宝”的升级版。

无论是“百付宝”还是“百度钱包”，移动支付的建立补齐了百度着力打造“用户-搜索-服务（平台）-支付”移动生态闭环的重要环节。与支付宝、财付通等其它“前辈”相比，百度钱包最独特的基因是“搜索”。依托于百度的搜索功能，用户可以通过百度 app 直接搜索需要的商品或服务，并通过百度钱包完成在线支付。或者用户可以直接进入百度“我的钱包”，在对应商户提供的服务中进行浏览和选择，然后完成在线支付。百度“搜索+App+支付”的运营模式使百度得以完成“所搜即所得，搜索即服务”，将消费信息深度覆盖餐饮、电影院、KTV、商场、理财等全门类服务。“百度钱包”作为一个用户登录界面，彻底打通和缩短商家与顾客之间的对接路径，给商户为用户提供商品和服务、用户消费体验评价商品与服务架起了桥梁。

图 3.22 百度移动生态闭环



(2) 百度小贷——实现向自主发展直营业务的转变

继阿里巴巴成功建立小额贷款公司后，百度于2013年9月获得在上海设立实体小额贷款公司的批准。其贷款业务主要面向中小企业客户，重点扶持小微企业，特别是把百度推广客户作为优先考虑对象。因此，百度介入小额贷款领域的出发点更多是为了满足自己客户的需求，而不是与小额贷款同行竞争。



在营业范围上，百度小贷有所提升，不会像实体小额贷款公司那样受到地域的限制，而是可以跨区经营。不过，其贷款杠杆率并没有变化。据业内人士透露，以百度小贷公司2亿注册资本，1:1.5的杠杆率计算，百度可以提供不高于3亿规模的贷款。相比浙江某些小贷公司1:2的杠杆率，百度小贷的风险还是相对较低的，在其可控范围之内。

百度小贷的成立实现了百度从与银行合作的阶段向自主发展直营业务阶段的重要转变。究其原因，艾瑞咨询高级分析师王维东表示，原因之一是为了获取贷款业务牌照，脱离银行的束缚。这一点效仿了阿里的模式，通过设立小贷公司提供贷款服务。原因之二在于资金来源。除了自有资金外，百度可以通过小贷公司去向银行贷款，用以满足核心业务的资金需求。

然而，龙讯财经认为，百度小贷是百度金融体系中最难做好的部分。首先，阿里小贷的运营模式更具有可执行性，因为其直接对接旗下的电商平台和供应链，使供应商客户的需求确认得以量化。而对于百度来说，关键字广告客户成分的复杂性加大了信息审核工作的难度。若想从海量关键字广告客户中选出具备商业潜力的客户，百度需要大量的前期筛选和信用审核工作。另外，能够在百度做得起广告买得起搜索关键词的中小企业无论从经营规模还是从运营能力来看，基本都是有实力的企业。这些企业可以从银行获取更好的贷款服务。因此，如果百度小贷瞄准的是小微企业，那么其小额贷款的整体规模必将有所限制。可以说，百度小贷的业务发展还需要更长久的摸索。

（3）百度理财——凭借搜索功能跨界基金领域

余额宝的出现带动了整个基金理财市场的互联网创新业务，使得基金领域成为互联网巨头布局互联网金融的切入点之一。在业内人士看来，阿里的“余额宝”是利用了其便利支付的功能，使用户得到良好体验。而百度则想凭借其强大的搜索功能及精准数据，与金融机构或基金公司共同打造一些理财产品。具体来讲，用户在百度中输入各种理财的关键词都代表了用户购买理财产品的需求。百度利用大数据分析与挖掘技术，能够很容易捕捉大众的理财需求和偏好，从而进行金融产品的定制和购买，帮助用户花最少的时间获得最大的收益。这一优势，是其他互联网平台服务商所无法超越的，也为百度发展投资理财产品提供了有效的途径。



2013年10月28日，百度与华夏基金联手推出首款理财产品“百度理财B”。受其之前宣传“年收益率8%”的影响，上线当天，“百度理财B”就遭到哄抢，导致百度理财平台一度瘫痪，投资者无法登陆。最终，不到四个小时的时间里，“百度理财B”10亿元的额度被一抢而空，提振了百度进军互联网金融的决心。紧随其后，百度又相继推出百赚、百发（团购）、百赚利滚利等几款理财产品，其收益率均维持在较高的水平。以“百赚”为例，该产品是百度和华夏基金合作推出的另一款理财产品，主要投资于期限在一年以内的国债、央行票据、银行存单等低风险、收益稳定的金融工具。其年化收益率约为5%，而Wind数据显示2013年以来货币基金的平均年收益率范围是3.5%-5%。再看“百发”，采用“团购金融”模式，集合大量中小投资者，获得机构客户的交易价格优势，其高达8%的年收益率更是一度拉高了互联网理财产品年收益率的最高线。“百赚利滚利”是百度与嘉实基金联合推出的一款理财产品，7日年化收益率一直坚守在6%。“百赚”和“百赚利滚利”成立数月以来收益率持续攀升，其7日年化收益在同类产品中分别名列第一和第二。

表3.23 2014年4月15日余额宝类理财产品7日年化收益率走势

互联网理财产品	挂钩货币基金	7日年化收益率	万份收益（元）	购买门槛	单日取现额度
百度百赚利滚利	嘉实活期宝	6.02%	1.52	0.01元	25万
百度百赚	华夏现金增利	5.69%	1.53	1元	20万
微信理财通	华夏财富宝	5.42%	1.44	0.01元	25万
微信理财通	汇添富全额宝	5.40%	1.43	0.01元	25万
余额宝	天弘增利宝	5.29%	1.40	1元	5万
苏宁零钱宝	广发天天红	5.10%	1.28	1元	14.99万

百度理财产品之所以能保持如此高的收益率，究其原因，与其合作的公募基金有关。无论是华夏基金，还是嘉实基金，均为具有丰厚基金管理运营经验的王牌公司，为百度理财的稳健性提供了保障。而百度能够与这两大基金公司合作，源于两个原因：其一，作为搜索引擎，百度无论在PC端流量还是移动端流量都是行业冠军，目前积累的用户总量在千万级别，有利于基金的销售；其二，在技术和安全方面，百度一直以技术对接安全可靠著称。因此，百度无疑是基金公司首选的合作伙伴。

百度的理财产品战略一定不仅仅局限于上述四款产品，未来百度还将推出更



多的理财产品，依托其搜索优势为客户提供更为满意的理财产品。

（4）金融搜索——百度互联网金融布局的核心

如前文所述，“搜索+金融”是百度在互联网金融市场得以胜出的优势。据百度金融中心研究报告显示，2013 年在百度搜索平台上金融理财类产品的总搜索量每天达到 3.3 亿次。其中银行、证券、基金、保险产品占总搜索量的 85%。因此，百度每日只需要将这 3 亿次的金融词汇的相关搜索转为有效信息，就能掌握用户对产品的核心要求，形成最精准的导流。这也形成了百度的商业逻辑，即利用搜索流量打造金融平台，吸引金融企业入驻，为网民提供金融服务。根据网民的特点，百度可以为金融机构提供客户细分，挖掘潜力客户，策划创新销售模式，做好服务，从而提升客户体验，提高客户的满意度。

在布局金融搜索业务上，百度建立了两条战线。一条是由商务搜索部研发的金融频道，即百度贷款搜索平台；另一条是由“金融知心”项目组开发的财富频道，即集贷款、保险和理财为一体的综合搜索平台。并且，在搜索运作模式上，百度正在建立金融垂直搜索。这种搜索模式可简单概括为：用户输入自己的职业、收入、资产后，百度可以根据输入的搜索条件直接提供符合条件的贷款产品，并且不同贷款产品的利率、月供、放款时间、贷款金额等一目了然；同理金融机构也可以通过这种搜索方法直接寻找到目标客户，进而降低市场交易成本。

然而，金融搜索与电商购物产品搜索不同，除了搜索和推荐技术外，还需要更多的金融专业技术，比如对数据的挖掘分析和金融建模等。因此，这也是百度能否将金融搜索进一步做深、做广，为其金融业务提供价值的核心所在。并且，如何对接银行、基金公司等金融机构，获得金融机构开放数据，并使金融垂直搜索成为金融机构的主要销售渠道，是百度需要慢慢摸索的。可以说，金融垂直搜索是一个比较复杂的领域，并没有想象中简单。

目前，在金融垂直搜索入口上，已经有融 360、好贷等公司。与百度不同的是，融 360 和好贷网不仅提供了信贷产品的搜索，还提供了在线申请通道，申请人可以直接填写资料，在获得信贷员联系方式进行进一步沟通后，便可完成贷款。而百度金融搜索仅提供了产品的搜索功能，用户若想申请及沟通需要跳转到金融机构官网进行。这也是百度下一步需要进一步完善的方面。

另外，业内人士指出，百度若想在现有的金融垂直搜索模式上有所提升，需



要与信用评级专业机构合作，获取海量用户诚信数据，从而有助于其金融渠道的扩展，进一步将自身平台上汇集的大量搜索流量变现，帮助用户缩短购买路径。

综上所述，百度金融搜索的建立是完善百度金融布局的核心。在金融领域广纳贤才，进一步完善金融搜索功能，获取金融机构第一手产品资料，与信用评级机构合作是百度金融继续发展的条件。

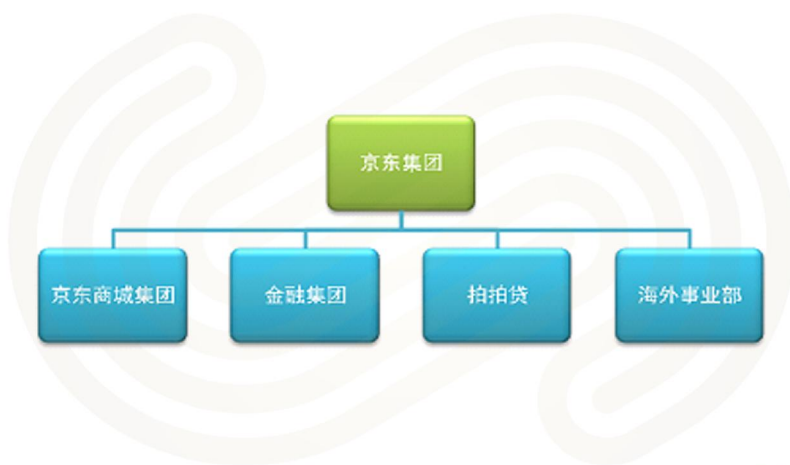
（四）京东的金融布局

1、京东的业务布局

1998 年 6 月 18 日，刘强东在中关村创业，成立京东公司。2004 年 1 月，京东开辟电子商务领域创业实验田，京东多媒体网正式开通，启用新域名。2007 年 6 月，京东多媒体网正式更名为京东商城。2013 年 3 月 30 日 京东正式启用 JD.COM 域名，去商城化，全面改名为京东，随后更换 LOGO。2013 年 4 月 23 日上午，京东宣布注册用户正式突破 1 亿。在 2013 年 7 月 29 日举办的京东 POP 开放平台大会上，京东集团财务副总裁范微明确表示，未来，针对 POP 平台上的卖家，京东将提供小额信用贷款、流水贷款、联保贷款、票据兑现、应收账款融资、境内外保理业务等金融服务。2013 年 7 月 30 日，京东商城创始人、CEO 刘强东表示，京东已经成立了金融集团，除了针对自营平台的供应商，未来还会扩大到 POP 开放平台。2014 年 3 月 10 日，腾讯在港交所公告，同意约 2.15 亿美元收购京东 3.5 亿多股普通股股份，占上市前在外流通京东普通股的 15%。2014 年 4 月 2 日，京东集团正式进行分拆，其中包括两个子集团、一个子公司和一个事业部，涉及金融、拍拍及海外业务。

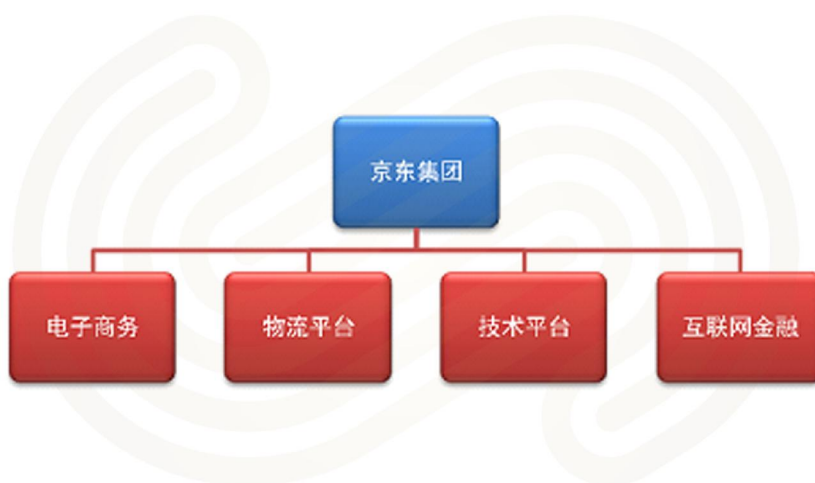


图 3.24 京东集团业务架构图



2013 年 7 月，京东金融集团的成立标志着京东的金融业务要独立于京东商城之外运营。京东董事局主席兼 CEO 刘强东通过内部邮件方式，在京东十周年之际，对京东 2013 年战略进行解读。刘强东在邮件中指出，京东三个新的业务方向分别是物流平台、技术平台和互联网金融业务，而这三大业务模块将与电子商务共同成为拉动京东继续向前奔跑的“四驾马车”。

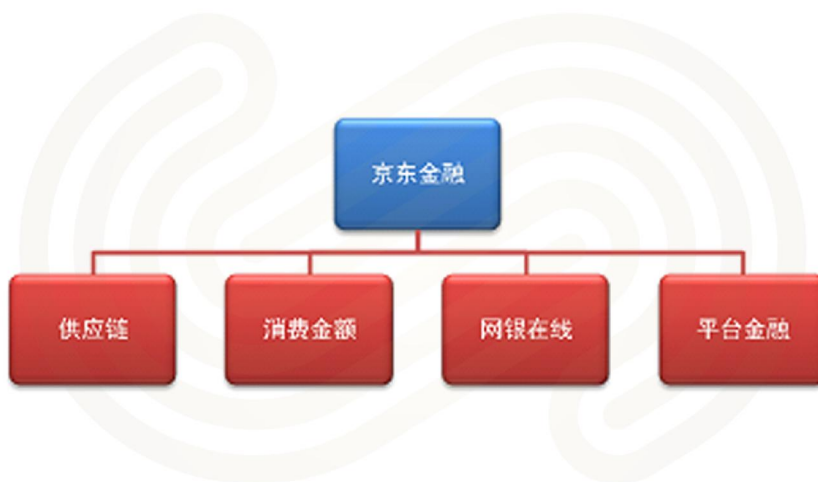
图 3.25 京东的四驾马车



2、京东的金融布局

在互联网金融发面，京东的涉及比较全面，京东的金融布局大致分为四个方面，即针对企业客户的供应链金融、针对个人消费的消费金融、以网银在线为代表的支付业务以及平台金融业务部门。

图 3.27 京东的金融布局



(1) 针对企业客户的供应链金融

2012 年 11 月，京东商城与中国银行北京分行签署战略合作协议，上线京东供应链金融服务平台，双方将向京东的合作供应商提供金融服务。根据双方的协议，京东的供应商可根据与京东签署的销售合同、货物单据、保单及京东的确认文件，在第三方保险机构投保后，获得中国银行的融资。此外，京东还表示将以自有资金为供应商提供部分融资。针对企业客户的供应链金融业务包括采购订单融资、入库环节入库单融资、结算前应收账款融资以及担保、保单业务扩大融资，这四种类型的融资已经取得一定成效，2013 年全年京东为供应商提供了超过 80 亿的融资额。

2013 年 12 月 6 日，京东一款名为“京保贝”的快速融资产品上线，通过这款产品，京东的供应商可以凭借采购、销售等数据，在无需任何担保和抵押的情况下快速获得贷款。这一便捷快速的融资产品，上线仅一个月，就实现了超过 10 亿元的贷款规模。



表 3.27 京保贝业务介绍

资金来源	初期为京东自有资金，后期会引入银行、基金等金融机构的资金
目标群体	与京东进行贸易合作 3 个月以上的，信用评级在 C 以上的供应商（总计 ABCDE 五个级别，A 为高），无需抵押和担保
运作流程	供应商向京东金融发出京保贝业务的申请，提交材料，签订合同，完成后在系统中获得融资额度，然后供应商便可以在线自主申请，系统自动处置和放款，申请到放款最快 3 分钟。还款阶段如果客户没有自动还款的话，他在京东产生的所有结算会自动用来还款
成本、期限	供应商的融资成本约为 10%，最长融资期限是 90 天。可融资额度是由系统自动计算的，在额度内可以任意的融资

资料来源：腾讯科技

供应商使用该产品不再需要出示订单、入库单、应收账款等作为融资的凭据，京东方面会自行根据该供应商的采购数据、销售数据和网络行为数据自行判断该供应商的贷款能力。目前，该业务仅服务于京东供应商，后续还将推广至其开放平台卖家。京保贝的整个互联网经营模式将会是基于数据沉淀的模式，京东会建立一套风控数据模型，通过数据来自行提供客户管理、征信评估与风险评估。

（2）针对个人消费的消费金融

2014 年 2 月 13 日，京东白条正式上线测试，这是京东推出的第一款面向消费者的信用支付产品，京东将在线实时评估客户信用，白条用户可选择最长 30 天延期付款、或者 3-12 个月分期付款等两种不同消费付款方式，最高可获得 15000 元信用额度。费率方面，京东白条的规则是：如果不分期，可以 30 天后延期付款，不会产生费率；分期的费率标准是 0.5%，如果用户选择分 3 期费率将是 1.5%，如果 12 期则会 6%。如果京东多次提醒用户到期未还款，违约金则会每日 0.03%。在用户信用评估方面，将会通过大数据，对用户消费记录、配送信息、退货记录、购物评价等多个数据进行风险评级，最终评估出用户的信用。

将京东白条的手续费和信用卡分期的手续费做一个比较。京东白条延期 30 天付款没有手续费，这是信用卡所不具备的特点，而分期付款的手续费为每期 0.5%，费率较低。以消费 10000 元并分三期还款为例，京东白条 3 月分期将收取 150 元手续费，而工行将收取 165 元手续费、农行将收取 180 元手续费、中行将收取 195 元手续费、建行则会收取 225 元手续费、招行用户则需支付 270 元手续费。从这个对比可以看出，京东白条用户支付的分期还款手续费是比较低的。



（3）以网银在线为代表的支付业务

网银在线是一家创办于 2003 年的电子支付解决方案提供商，拥有第三方支付牌照。2012 年 10 月，京东商城完成对网银在线的收购手续，但此后一年却了无声息。京东高级副总裁李大学曾经表示：支付体验是重要指标，当用户决定用网上支付，点击后支付成功率很关键，在这个指标未做好前，京东不愿大力推广网银在线，因此京东这段时间不断在做支付实验。2013 年 12 月，网银在线再度出现在公众的视野中，并且推出网银钱包这一产品。

京东一直希望搭建自己的支付平台，摆脱对第三方服务的依赖。据证券日报报道，2010 年京东 CEO 刘强东在内部会议上表态，京东不能依赖支付宝，要有自己的支付平台。2011 年 8 月 25 日，京东以费率过高为由，终止与支付宝的合作，2012 年京东收购网银在线，并在一年多的整合、改进后重新推出。

在此之前，进驻京东的第三方商家需要承受最短 30 天、最长可达数月的账期，资金链很可能因此吃紧。而网银钱包希望把账期缩短至 1 天，即订单完成后第二天商家即可收到货款。按照京东的规划，使用这套“T+1”结算系统，商家只需要在网银钱包开户即可收取货款并提现。

京东副总裁、网银在线 CEO 赵国栋在接受腾讯科技采访时表示，网银在线 2014 年要做三件事：

- 1、不断接入新的银行系统，在 POS 机领域推出更多产品，包括不用 POS 机就可以实现支付，京东 POS 机后台将全部切换到网银在线系统；
- 2、为京东金融服务。京东金融是基础设施，京东金融将推出很多产品，网银在线则为京东金融在支付领域的支撑，会围绕京东金融开展很多业务；
- 3、网银在线是一个独立公司，会推出网银钱包，网银在线会对京东体系外客户提供支付。网银在线还会在央行监管条件下，不断争取更多金融牌照并使业务更合规。

（4）平台金融业务

网银钱包是京东在收购网银在线资源后，针对用户推出的一款投资产品，包含多种业务。2014 年 3 月 7 日，类支付宝钱包的京东网银钱包正式亮相，首先面向用户推出的是 PC 端“钱包”，移动版也于 2014 年 4 月 1 日正式上线，京东用户的购物付款、资金管理、消费信贷、投资理财未来都将整合在网银钱包里。

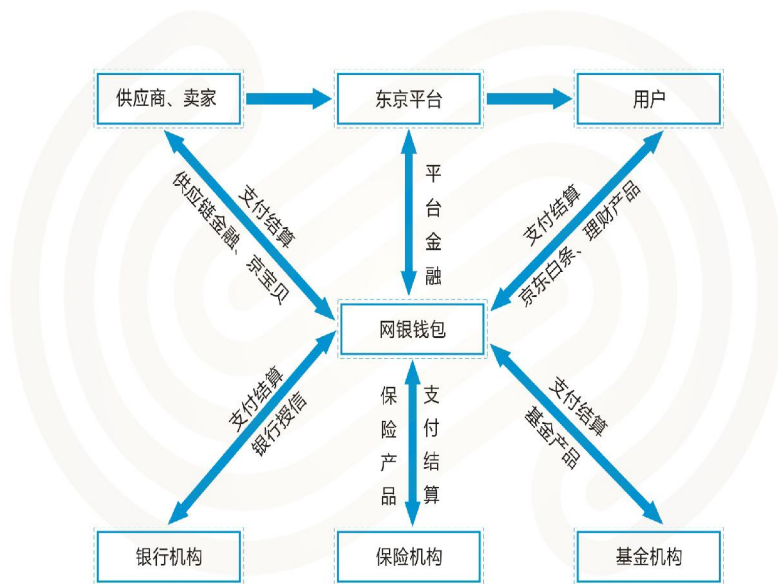


网银在线已经接通了不少银行的网关，与银行直连，这意味着京东已经可以利用自身的支付体系来沉淀数据，网银在线还可以变成一个承载金融业务的账户。在个人消费金融上，京东的网银在线已经拿到了第三方基金支付牌照，正在申请保险代销牌照和基金销售牌照。京东一旦获得第三方基金销售牌照，将会与嘉实、鹏华、汇添富等基金公司深度合作。在互联网保险上，京东也已经与多家保险公司合作，推出多元化的金融产品。平台金融业务的种类将会非常丰富，包括基金业务、信用卡业务、保险业务，还有一些银行理财和个人贷款。

京东小金库是京东金融集团为个人用户打造的资产增值服务。把资金转入京东小金库即是向基金公司购买货币基金等理财产品。京东小金库内的资金可随时提现或用于在京东商城内购物等个人消费活动。京东小金库与阿里推出的余额宝类似，首批引入的货币基金产品为嘉实“活钱包”与鹏华“增值宝”。

依托于京东的网银钱包，京东联合电子商务与互联网金融而形成一个循环圈。

图 3.29 京东循环圈



第四章：互联网金融 SWOT 分析

一、互联网金融优势 S

（一）成本优势

1、销售渠道广

“余额宝”数月之内将一只货币基金销售至千亿元的规模，展现了互联网渠道的力量。据新民晚报报道，近几年网购消费者数量快速增加，用户数量庞大。网购渗透率从 24.5%提升至 40%，网络消费已经成为习惯。目前的大中型银行用户数量均超过千万，平安保险公司的用户已经超过 8000 万，从绝对数量上来讲，传统金融机构的用户数量并不小，但与互联网公司相比，用户数量还不在同一级别：排名前五的互联网公司月度覆盖用户数量均超过 4 个亿，对互联网用户的覆盖率超过 90%，互联网的普及为金融产品的销售提供了更为广阔的渠道。

传统的金融产品销售主要是通过产品发行机构直销，银行、券商等金融机构代销，其销售成本除了推广费、人员工资还包括与代销渠道的利润分成，销售成本较高。引入互联网渠道后，基金、保险、理财产品等都有了更多的渠道选择，电商平台、第三方支付平台、门户网站等均是现在热门的金融产品销售渠道。销售渠道的增加使得渠道间竞争加剧，一定程度上降低了销售成本。

传统金融机构在金融产品代销环节具有垄断优势，佣金较高，客户申购金融产品费率也居高不下，但借助网上销售渠道，申购费率能减少一半多，且申购门槛也低很多，这为互联网金融带来了大量客户，互联网金融的渠道优势越发明显。

随着互联网的发展，用户需求在不断变化和改善，愈来愈多的个性化需求逐步显现。因为互联网企业拥有渠道优势，在自身的细分领域更加了解客户的需求，故而能以最有效的方式设计上游产品满足下游消费者的需求。随着互联网企业对数据的重视程度加强，运用数据分析渠道上客户的特征，并根据客户特征得出其理财偏好或者资金需求，金融机构与互联网企业对接以选择合适的渠道进行有针对性的销售，可以提高销售的效率并节约销售成本。



2、经营成本低

传统金融机构需要投入巨额的人力成本和营业成本建立广泛覆盖的经营网点，因此出于成本的考虑，在村镇等偏远的地方依然没有金融机构覆盖。互联网金融将部分金融业务由线下转移到了线上，这使得许多金融机构的物理网点价值大幅下降，金融机构不再需要那么多网点和柜台服务人员，这节约了运营管理成本和人力成本。同时，凡是有网络的地方就能覆盖互联网金融，这使企业在无物理网点覆盖区域低成本的开展业务成为可能。

（二）效率优势

1、资源配置效率高

基于互联网资源开放和共享的特性，信息变得更加透明，传递也更加便捷。传统金融依靠的推广方式相对落后且信息流通不畅，由此造成了资金需求方与供给方难以实现快速对接，金融资源匹配速度慢，配置效用低，而且匹配的成本高。中小企业对资金的需求大，但是在市场上寻找到资金供给较难，等待贷款的时间较长或者贷款利率较高。同时，投资者因为没有好的渠道去了解投资产品，或者没有优质的投资渠道而使其资金闲置。而互联网金融企业通过互联网的渠道使得广大金融参与者能接触到更多的金融产品信息，从而为其提供了多样的投资机会和便捷的融资渠道，通过网络快速匹配双方需求，达到了资源优化配置。

大数据技术的普及使互联网金融在细分市场方面做得很出色，上游金融产品提供者可以根据客户的年龄、性别、偏好等为客户量身定做金融产品，并辅之以相应的推广方式，点对点的对接客户，以快速实现产品价值和满足客户的需求。

2、服务效率高

传统金融机构办理业务，不仅需要本人亲自前往，而且排队时间长，服务质量也不尽人意，业务服务效率低已经成为传统金融机构的短板。以贷款为例，在银行贷款要经过贷款申请、提交相关证件、信用等级评估、实地考察、审批等漫长的过程。互联网金融满足了客户对于金融服务便捷、快速、高效的需求。由于摆脱了地理空间的限制，客户办理业务节约了耗费在路程上的时间和费用，同时省去了提交纸质材料审批的繁琐过程。以网络贷款为例，贷款人只要提交相关的身份认证、收入证明、资产情况证明等资料几个工作日就能通过审核，阿里小贷



更是做到了当天申请，当天放款。

互联网金融是一种普惠金融，它使小微企业、个体创业者和个人等议价水平较低的群体也可以得到较高的存款回报和较低的信贷成本。惠及更多客户的互联网金融在服务上更能满足客户的需求也是其快速发展的原因之一。

3、信息获取和处理能力强

依托互联网技术兴起的互联网金融在数据收集和处理方面有先天优势。虽然传统金融企业历史发展悠久，在业务过程中积累了海量数据，但这些数据多是通过纸质问卷调查、人工询问获取数据后再输入至数据库的，大都零散且具有滞后性，也并没有进行系统的分析和处理。而互联网金融诞生伊始就是依靠对数据的高效获取和信息处理的优势发展起来的。网站及客户端直接收集的信息就是以电子数据形态存在的，无需录入转换，而且它们通过网络完成数据采集，收集的数据是持续生产出来的，均是动态数据而非静态数据，加之计算机系统能及时对用户数据的误差进行不断的修正，因此互联网金融在信息获取及处理方面效率非常高，能快速统计出需要的数据。

4、时空优势

互联网金融的发展使得用户办理业务时突破时间空间的限制。过去贷款人去银行贷款，还要去银行网点排号办理，并且有时间上的限制。而互联网金融兴起以后，贷款人想要获得贷款可以在 P2P 网站上申请，提交一些证明文件，直接在线上就可以办理，并且没有时间上的限制。而且互联网金融突破了地域限制，比如借款人在成都，而出借人可能来自北京、新疆、海南，这是互联网金融所具有的时空优势。

（三）技术优势

1、技术分析手段强

数据可以简单分为结构化数据和非结构化数据。结构化数据即行数据，存储在数据库里，可以用二维表结构来逻辑表达实现的数据。不方便用数据库二维逻辑表来表现的数据即称为非结构化数据，包括所有格式的办公文档、文本、图片、标准通用标记语言下的子集 XML、HTML、各类报表、图像和音频/视频信息等。企业中 80%的数据都是非结构化数据，这些数据每年都按指数增长 60%。一天之



中互联网产生的内容可以刻满 1.68 亿张 DVD，数据量在不断地刷新一个个数量级。大数据的价值不仅体现在数据富含价值，更体现在企业必须在尽可能短的时间内挖掘出其价值。信息技术的进步使得信息处理、存储能力快速进步。信息技术的发展是大数据的驱动原因，而云计算为大数据的集中管理和分布式访问提供了解决办法。

把数据作为资产进行分析，改变了传统的资金融通模式。阿里金融通过分析阿里系平台中积累的大量数据可以挖掘出银行所忽视的小微企业等客户群体的价值。向银行融资往往需要企业或者个人提供抵押担保，但小企业经常无法提供足值的抵押品，并且对银行来说，向小客户贷款会提高银行的平均行政成本，这就导致了小微企业融资难的问题。而电子商务公司通过分析用户的交易记录、资金流向，引入数据分析模型可以判断该用户的信用水平和还款能力，进行授信。

互联网技术的发展极大地扩大了企业所拥有的数据信息，使得企业可以根据用户的信息挖掘出自己的目标群体，对自己的产品进行定位，提高用户的黏度。而且基于数据分析建立的风控体系也可以更好的控制坏账率，降低运营成本。

2、技术创新意识强

长期以来，设立银行的门槛很高，民营资本很难进入银行业。2013 年 12 家上市银行净息差在 2%-3%之间，ROE 在 13%以上，位于高位。银行业在制度门槛的保护下缺乏变革的动力。

图 4.1 2013 年 12 家上市银行净息差

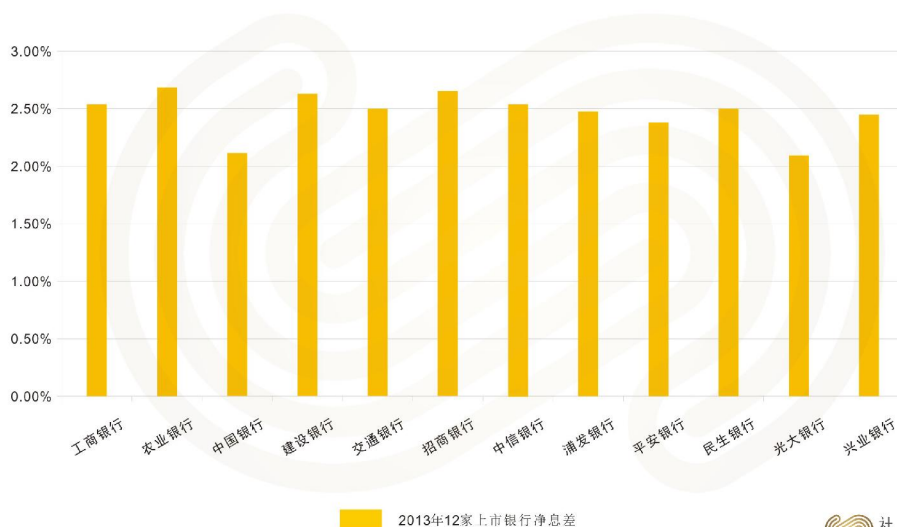


图 4.2 2013 年 12 家上市银行 ROE



而互联网行业则是相对市场化的行业，互联网企业经历过市场的优胜劣汰。在银行业占有中高端客户市场而互联网企业无法撼动其地位的条件下，存活的互联网企业有强烈的风险意识、创新动力，通过创新技术的手段建立起一套有别于传统金融业的风险管理和信息系统。

二、互联网金融劣势 W

（一）金融产品设计经验不足

互联网金融的优势更多体现在金融产品的销售环节，在产品的设计能力方面有所欠缺。而传统金融机构已经历了几百年的发展，经过数次金融危机的历练，金融产品的设计能力都已经非常强，远非刚刚起步的互联网金融企业可以比拟。

互联网金融目前涉及的业务包括理财产品的销售、第三方支付、P2P 贷款等，这些产品不需要进行复杂的设计，大部分是基于原有系统进行改善升级而完成的。而在需要大量金融技术的衍生品、投资银行产品等高端金融业务领域，缺乏设计经验的互联网金融是无法进入的。而且从互联网金融对传统金融的影响上也可以看出，目前传统金融受互联网金融冲击最大的方面主要是产品销售领域，在专业化程度较高的产品设计领域，互联网金融的冲击力相对较小，甚至微乎其微。

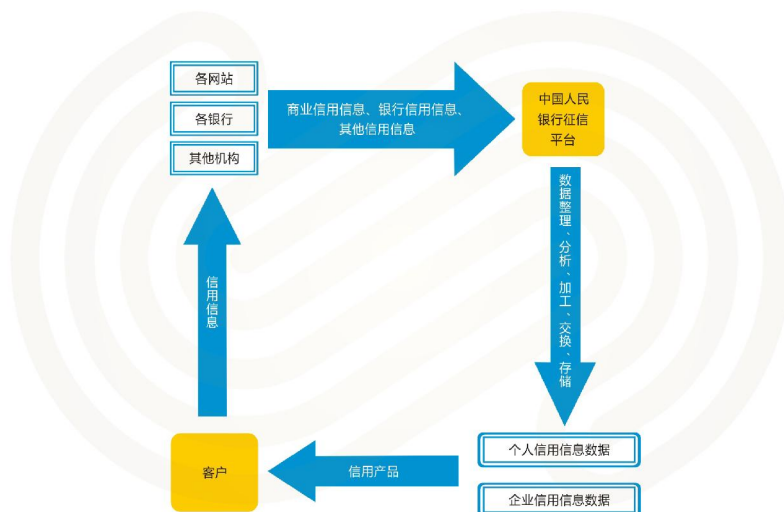


可以看出，互联网金融要发展，远不能只是提供金融产品的销售渠道。提高产品设计能力，推出更好的金融产品才是促进自身发展的核心竞争力。

（二）信用体系欠缺

传统金融机构，尤其以银行为代表的大型金融机构具有信用信息优势。多年以来，银行一直承担着国家最主要的信用中介的职能，在经济和社会中发挥了重要作用。目前，中国人民银行的征信平台架构大致如下：

图 4.3 中国人民银行征信平台架构



系统通过不同商务网站的业务数据接口获取各类信用信息，经身份确认后，对数据进行整理、分析、加工、交换、储存。然后将处理过的数据汇集到系统自有的个人和企业信用信息数据库进行再次整理、分析和评估，随后根据评估结果按客户需求的不同输出信用产品。

人民银行的征信体系为我国商业银行信贷业务的开展提供了重要信息，而互联网金融机构因其非金融机构的身份无法加入人民银行的征信体系，更不能使用征信系统的信息。对于 P2P、电商小贷企业来说，他们的业务必须以交易对象的信用信息为基础。因此，建立覆盖面广泛、受众宽泛的征信体系将成为互联网金融发展的必要条件。

目前，支付宝已经以其海量客户数据为基础，建立了一套互联网信用信息系



统的雏形，试图打造一个覆盖中小商户及个人用户的互联网信用体系。然而信用数据的市场开放度低，信用信息不能共享，不仅不利于资源整合，还会造成重复投资、资源浪费。

（三）风险控制经验缺乏

互联网金融的本质仍旧是“金融”，而金融的存在必然伴随风险，尤其是这种基于网络构建而成的金融更伴随着巨大的不确定因素，这就需要风险意识和风险管理水平同步发展。可是，互联网金融现在的火热和成功让人们过多的关注它的收益，很容易忽略它所存在的风险。我国的监管政策还在研究过程中，在具体监管制度未出台的情况下，这种风险意识的缺乏将直接放大灾害带来的后果，就如 2007 年对次级贷款风险意识的不足而直接导致的全球金融危机一样。

目前，我国互联网金融企业对风险识别的能力还具有很大的局限性。即使在成熟的传统金融市场，金融违约的案例还时常发生，相比而言，快速发展的互联网金融将面临识别风险的巨大挑战。现在很多信用风险识别机制是从发达国家引进而来，是通过申请材料和各种形式（电话，会面，社交）的验证来做出最终决定。然而，相比于国外对信用的重视程度和严格要求（信用记录可能记录着一个人从出生到现在所有行为），我国信用数据的缺乏完整性和可分析性，给信用评级带来了很大的困难，并且影响到评级的可信度。P2P 平台的坏账率就证明了这一点。

表 4.4 P2P 贷款审核方式及坏账率对比

P2P 平台	坏账率
Prosper	8.6% （截止 2013 年 7 月）
Lending Club	3% （截止 2013 年 7 月）
拍拍网	1.2% （截止 2013 年 8 月）
人人贷	0.9% （2012 年）
红岭创投	1.4% - 2% （截止 2013 年 5 月）
陆金所	<0.9% （截止 2013 年 9 月）

我国互联网金融企业对风险的管理也存在很大的局限性。尽管互联网金融企



业可以通过各种互联网数据分析用户的行为,进行经营管理,监管各种交易风险,但是这更多是在微观上针对个别行业或个体的控制,很难从宏观上进行监控。鉴于金融的快速流通性和传导性,当系统性风险发生时,整个市场很容易像多米诺骨牌一样,发生连锁性的大规模交易违约。从这点上来讲,互联网金融的健康发展更需要国家金融管理政策上能出台配套的管理制度、风险控制制度以及市场稳定救助计划。

此外,由于互联网金融是在互联网基础上建立起来的,相对于传统金融行业,网络的稳定和安全问题更是加大了互联网金融的风险程度。互联网平台一旦出现问题,互联网金融企业便无法运营,这种不稳定性会严重地削弱互联网金融的可信性,更严重的是直接危害个人或企业财产和隐私安全。据中国广播网报道,我国近年来利用网络犯罪的案件正以每年 30% 的速度递增,犯罪数额和危害性也不断扩大。

所以,相比于传统金融,互联网金融不仅扩大了风险传播程度,而且缺乏相应的风险控制能力,这给互联网金融的发展带来巨大的隐患。互联网金融在风险预防,评估和管理能力上还需要不断加强完善。

三、互联网金融机会 0

(一) 行业信息共享

市场经济是信用经济,健全社会信用体系最重要的环节是建立和完善征信体系,因此征信体系的建立是市场经济长期发展的基石。长期以来,我国个人征信体系与发达国家存在一定的差距。随着经济的深化改革,个人征信体系的完善将是一个必然的趋势。

对于互联网金融行业来说,征信体系的不完善既是机遇也是挑战。互联网金融行业兼具互联网与金融的双重特性。互联网具有大数据的优势,传统金融有着长期以来独有的一套完善的个人信用评估模型,两者之间进行融合才能创造出适合互联网金融行业的特有征信体系。中国个人信用信息基础数据库始建于 1999 年,2005 年 8 月底完成与全国商业银行和部分有条件的农村信用社的联网运行,2006 年 1 月该系统正式运行。该系统的主要使用者是金融机构,其他机构无法



使用。

互联网金融作为互联网与金融结合的产物,对于征信系统更是有着强大的需求。尤其对于互联网信贷平台,信用的评估是风险控制的必须条件,没有完善的征信体系不利于其长远发展。2013 年,上海资信上线 P2P 网络金融信息共享系统(NFCS)。随着 P2P 的发展,互联网金融企业对于征信系统的需求将进一步加强。但是, NFCS 目前只是涉及 P2P 行业,不能满足于互联网金融这个今后逐渐壮大的行业。而且对于小的互联网金融企业而言,获得这些数据的费用也相对较高。

理想的征信系统是一个人身体的象征。互联网金融行业完全可以借助于自身技术优势,整合互联网金融平台间的信息,建立一套行业独特的征信体系。行业之间可以进行信息的共享,借助现代信息技术将一个人在各个时期、各个地方的信用信息集中整合在一个数据库中,这是全面反映个人信用状况最经济、有效的办法。举个简单的例子:客户甲在互联网金融企业 A 进行了金融活动,企业将客户甲的相关数据录入系统。客户甲又在平台 B 进行了金融活动,企业 B 也将其录入系统……这样,客户甲在所有互联网金融平台的活动信息都会在该系统中存在。这就是该客户的互联网金融行业活动数据,其它企业可以依据这些数据建立适合自己企业的风险控制模型。这就如同一个人有了“身份证”一样,所有的金融活动信息都将被录入。很可能有一天,消费者可以凭借自己在互联网金融领域的活动信息进行信用消费。

这是一个较为理想的状态,随着互联网金融的不断创新与发展,实现这种理想状态不是没有可能的。这也是互联网金融行业发展壮大的一个机会,是这个行业长期良性发展的基础条件。

(二) 与传统金融融合

无论是传统金融行业拓展其网上业务,还是互联网企业涉足金融业务而衍生出的互联网金融,行业间的优势互补是其不断发展的前提。传统金融行业有着悠久的历史,经历过多次战争的考验和金融危机的洗礼,在金融技术储备、风险管理能力和产品设计上都已经非常完善,有着该行业特有的优势。而互联网企



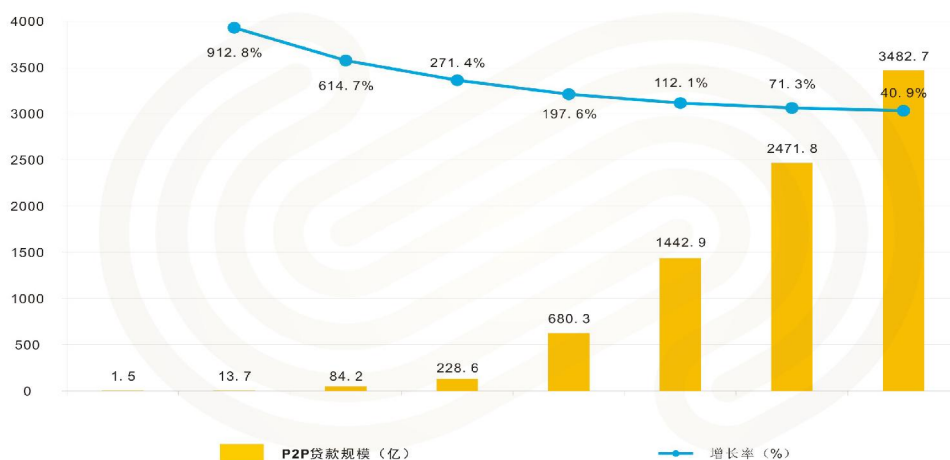
业在技术层面与创新上有着超于传统金融行业的能力。

首先，在金融产品设计与技术上的优势互补。传统的金融企业有着自己强大的金融人才储备，在金融产品的设计方面经验丰富。互联网企业掌握着用户的各种消费和兴趣等相关的数据优势。取二者之长，做到优势互补，这样的互联网金融企业才能适应未来市场的需求。借助于互联网企业的数据支持，对数据进行分析处理，再由金融企业的金融分析师进行数据整合加工，设计出适合于在互联网平台上交易的金融产品。这样，互联网企业与金融企业相互依存，优势互补，创造出互联网金融独有的金融产品才能赢得消费者的认可与市场的肯定，这样的互联网金融才是金融市场所需要的，才能适应市场经济的环境。

其次，互联网金融正处于起步阶段，目前的发展模式主要为互联网企业搭建金融平台做销售或是传统的金融企业线上化，仅仅是处于一个过渡的阶段，模式比较单一。摆脱现有环境下简单搭建平台的方式，探索互联网金融新的发展契机，对现有的互联网金融企业而言是拓展自己规模的机会。互联网金融企业应该突破单一做线上理财的局限，依托数据的优势与传统的金融企业研发适合具有互联网特性的金融产品。互联网金融产品的单一化是目前行业的不足之处，找出相应的解决方案，不足将会演变为机会。

四、互联网金融威胁 T

（一）规模逐渐扩大，竞争日趋激烈



网贷之家发布的《中国 P2P 网络借贷行业 2014 年 4 月份月报数据》显示，列入统计范围的 430 家国内代表性 P2P 网贷平台，今年 4 月份其总成交量为 112 亿元。自 2014 年 4 月开始，一些避险资金转移到京城平台，北京地区的网贷平台交易活跃，较 3 月份增长了 48%。陆金所、红岭创投、人人贷、温州贷四家平台较去年同期分别增长 327.8%、183.8%、121.6% 和 54.0%。此外，内地的网贷平台交易量不断扩增，其中，山西、湖北、贵州、黑龙江等内陆省份的网贷平台，交易量较 3 月均有所上升。网贷之家在《2013 年行业年报》中估算了 2013 年行业整体规模，全年总成交量为 1058 亿，贷款存量 258 亿，平台数量 800 家。从 2013 年的数据分析看出，今后 P2P 行业竞争将更加激烈，会有越来越多的新型 P2P 模式出现。目前市场上的 P2P 按照流程的不同大致可以分为：纯线上 P2P、线上与线下相结合、无担保与有担保的模式。在整体规模不断膨胀，行业竞争者不断增加的环境下，企业要么探索新的发展模式，要么坐等被行业淘汰。行业的同质化必将阻碍其长期发展，唯有异化发展，不断去探索新的模式，才会获得市场。

在互联网金融这个新兴的行业领域，各种模式不断涌现，先发者有着自己强大的技术以及资源优势，后起者有着自己独特的产品特点。无论是各种“宝”们，还是各种理财产品，不惜“割肉”来提高收益率去争夺用户，在互联网金融这片蓝海中抢占自己的领地，争抢市场份额。对于那些既没有资源优势，也没有特色创新的小平台商而言，遭受冲击是必然结果。大企业面临着同规模竞争对手的挑战，小平台要面对大企业的挤压。无论企业规模的大小，都将面对行业的一次次洗牌。

在竞争日趋激烈的环境下，会有许多企业面临被淘汰的命运，同时也会有新的企业不断进场，这是互联网金融行业面临的威胁与挑战。“物竞天择，适者生存”是生物不断进化的自然法则，对于互联网金融来说，不断洗牌刷新也是其进化的市场法则。

（二）监管不足，法律不完善，容易触及法律红线

互联网金融作为一个新兴的行业，目前各项法律法规尚不完善，在政府监管



方面存在一定的空白，互联网金融野蛮似的增长，不少企业游离于法律的灰色地带，这是我国互联网金融行业的现状。

西方国家的互联网金融起步早，在法律监管上相对成熟，行业发展也比我国相对规范。2012 年奥巴马签署了中小企业融资法案，其中一部分讲到了众筹，明确了在众筹的问题上平台运营商、投资人及出资人的行为规定。法律监管的完善为行业的良性发展界定了法律的边界，在边界内有序的生长才能促进行业的发展。

中国央行主要对 P2P 网络借款行业非法集资进行了清晰的界定，主要包括三类情况：资金池模式、不合格借款人导致非法集资风险及庞氏骗局。对于非法集资，最高法院对融资规模、涉及人数和损失额度都有明确的说明。《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（2011 年 1 月 4 日施行）对非法集资（非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款）的四个要件做了规定：“（1）未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；（2）通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；（3）承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报；（4）向社会公众即社会不特定对象吸收资金。”该解释还规定，有下列行为之一，并符合上述四个要件的，应当依照刑法第一百七十六条的规定，以非法吸收公众存款罪定罪处罚：“以投资入股的方式非法吸收资金的；以委托理财的方式非法吸收资金的”。而“个人非法吸收或者变相吸收公众存款对象 30 人以上的，单位非法吸收或者变相吸收公众存款对象 150 人以上的”，应当依法追究刑事责任。对于 P2P 网络贷款和众筹模式的互联网金融企业，要特别注意的是避免踩踏非法集资的红线。这些法律是在 2011 年开始实施的，而如今的互联网金融是一个新兴的行业，原有的法律已经不能满足快速发展的互联网金融行业的需求。

单就 P2P 行业来说，2013 年，平均每天就有一家 P2P 网贷平台诞生，同时也面临一个月 20 家 P2P 平台的倒闭潮，门槛过低、行业法律监管不够细化，这是目前我国 P2P 行业乃至互联网金融行业发展的威胁。倒闭的背后，受害的最终是消费者，还是由消费者去买单。如果大规模的互联网金融企业倒闭，带来系统性风险，将是整个行业的灾难。再者，一旦大量消费者的利益受到严重损害，将会影响社会的稳定。因此，法律监管的完善，不仅仅是在促进行业的发展，更重



要的是对消费者合法权益的保护。

在目前法律不完善的处境下，行业的自律显得尤为重要。无论是 P2P 还是第三方支付、众筹等互联网金融企业，必须加强自我约束，形成行业联盟，制定自己的行业规则。

表 4.5 P2P 网贷平台出现问题公司情况

序列	P2P 平台	出现问题时间	备注
1	众贷网	2013. 4. 2	经营不善，倒闭
2	酷跑金融	2013. 5. 15	跑路
3	非诚勿扰	2013. 6	逾期提现，2700 万
4	徽州贷	2013. 6	逾期提现，暂时恢复正常
5	铂利亚	2013. 6	经营不善，倒闭
6	中财在线	2013. 7	逾期提现
7	网赢天下	2013. 7	逾期提现，1.2 亿
8	黄山资本	2013. 9	经营不善，倒闭
9	现贷网	2013. 9	逾期提现
10	互帮网	2013. 9	逾期提现
11	立贷网	2013. 9	逾期提现
12	天力贷	2013. 10	逾期提现，7000 万
13	东方创投	2013. 10	逾期提现，待收过亿，维权中
14	川信贷	2013. 10	逾期提现
15	宜商贷	2013. 10	逾期提现
16	万利创投	2013. 10	逾期提现，待收 1700 万
17	保险贷	2013. 10	逾期提现，包子团沦陷
18	银实贷	2013. 10	逾期提现，待收 3889 万
19	力合创投	2013. 10	逾期提现，待收 3900 万，布丁团被套
20	华强财富	2013. 10	逾期提现，套牢 900 万
21	盈通投资	2013. 10	逾期提现，均为同一老板
22	浙商 365	2013. 10	逾期提现，均为同一老板
23	汇宝信贷	2013. 10	逾期提现，均为同一老板
24	珏泰财富	2013. 10	逾期提现，咳咳团沦陷
25	乐贷网	2013. 10	逾期提现，总待收 2676 万
26	福翔创投	2013. 10	逾期提现，开业三天
27	家家贷	2013. 10	逾期提现
28	银鑫贷	2013. 10. 28	逾期提现
29	通联贷	2013. 10. 29	限额提现，12 月 1 日恢复
30	平海金融	2013. 10. 30	提现困难，限额提现
31	信网贷	2013. 10. 30	逾期提现，待收 1 亿，老总已被捕
32	铜都贷	2013. 11. 2	
33	乾坤贷	2013. 11. 3	



34	宝丰创投	2013. 11. 4	
35	徽煌财富	2013. 11. 4	
36	招金贷	2013. 11. 4	
37	鹏城贷	2013. 11. 4	限制提现每日 5 万
38	汇银投资	2013. 11. 5	
39	都梁创投	2013. 11. 5	法人变更, 需及时更新登记待收

（三）利率市场化使得市场利差缩小

2013 年 7 月 19 日晚，央行宣布从 7 月 20 日起全面放开金融机构贷款利率管制。细则提到，将取消金融机构贷款利率 0.7 倍的下限（房贷并未取消 0.7 倍的下限），由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平。

贷款利率的市场化对互联网金融有何影响，各方的看法有所不同。对于亟需资金周转的企业来说，可以与商业银行进行协商来确定贷款利率，降低了企业的融资成本。而互联网金融企业也就有可能会流失这部分潜在客户，这对从事 P2P 的互联网金融企业而言是一个威胁。另外，贷款利率下限调整会对做利息差的 P2P 平台带来经营性压力，那些给借款人做收益保证的平台也可能无法兑付承诺。

现在是贷款利率的放开，未来存款利率上限的管制也终将被取消。互联网金融如果想要长期发展，就必须要考虑存款利率市场化的后果。简单来说，如果存款利率完全放开，尤其是活期存款利率放开，货币基金以及各种“宝”在内的互联网金融产品收益率都将会受到影响。没有了收益率的保证，消费者很可能不再继续追随互联网金融行业的这些金融产品。因此，利率的市场化是互联网金融行业的一个潜在威胁。



第五章：互联网金融风险管理

一、互联网金融风险

（一）法律风险

互联网金融行业中，不同的业态存在不同的法律方面问题。下面将对互联网金融的细分领域分别介绍其法律风险：

1、第三方支付

现有的关于第三方支付的法律法规文件为：《非金融机构支付服务管理办法》、《非金融机构支付服务管理办法的实施细则》、《支付机构客户备付金存管办法》。据第一财经日报报道，央行向第三方支付企业下发了《支付机构网络支付业务管理办法》的征求意见稿，其中对个人支付账户的转账、消费额度设限。个人支付账户转账单笔不超过 1000 元，年累计不能超过 1 万元；个人单笔消费不得超过 5000 元，月累计不能超过 1 万元。若条款实施，对互联网支付业务将造成严重打击。

对于第三方支付会涉及到信用卡套现的问题，最高人民法院、最高人民检察院 2009 年发布的《关于办理妨害信用卡管理刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第七条规定：违反国家规定，通过使用销售点终端机具（POS 机）等方法，以虚构交易、虚开价格、现金退货等方式向信用卡持卡人直接支付现金，情节严重的，应当依据刑法第二百二十五条的规定，以非法经营罪定罪处罚。持卡人以非法占有为目的，采用上述方式恶意透支，应当追究刑事责任的，依照刑法第一百九十六条的规定，以信用卡诈骗罪定罪处罚。而如今对于第三方支付企业，若出卡人通过第三方支付进行套现，将不会缴纳提现费用，因此如何防范信用卡套现是一个值得关注的问题。此外由于第三方支付用户信息具有一定的隐蔽性，也存在着譬如洗钱等一些违法犯罪风险。

2、P2P 网贷

（1）存在非法集资的风险



《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体适用法律若干问题的解释》
第一条：违反国家金融管理法律规定，向社会公众（包括单位和个人）吸收资金的行为，同时具备下列四个条件的，除刑法另有规定的以外，应当认定为刑法第一百七十六条规定的“非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款”：未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报；向社会公众即社会不特定对象吸收资金。《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体适用法律若干问题的解释》同时规定了以非法占有为目的，使用诈骗方法实施本解释第二条规定所列行为的（“……（八）以投资入股的方式非法吸收资金的；（九）以委托理财的方式非法吸收资金的”），“个人进行集资诈骗，数额在 10 万元以上的，单位进行集资诈骗，数额在 50 万元以上的，”应当依照刑法第一百九十二条的规定，以集资诈骗罪定罪处罚。

2013 年 11 月 25 日，由银监会牵头的九部委处置非法集资部际联席会议上，网络借贷与民间借贷、农业专业合作社、私募股权领域非法集资等一同被列为须高度关注的六大风险领域。会议指出，非法集资主要有以下三类情况：第一类为当前比较普遍的理财-资金池模式，即一些 P2P 网络借贷平台通过将借款需求设计成理财产品出售给放贷人，或者先归集资金、再寻找借款对象等方式，使放贷人资金进入平台的中间账户，产生资金池，此类模式下，平台涉嫌非法吸收公众存款。第二类，不合格借款人导致的非法集资风险。即一些 P2P 网络借贷平台经营者未尽到借款人身份真实性核查义务，未能及时发现甚至默许借款人在平台上以多个虚假借款人的名义发布大量虚假借款信息，向不特定多数人募集资金，用于投资房地产、股票、债券、期货等市场，有的直接将非法募集的资金高利贷出赚取利差，这些借款人的行为涉嫌非法吸收公众存款。第三类则是典型的庞氏骗局。即个别 P2P 网络借贷平台经营者，发布虚假的高利借款标募集资金，并采用在前期借新贷还旧贷的庞氏骗局模式，短期内募集大量资金后用于自己生产经营，有的经营者甚至卷款潜逃。此类模式涉嫌非法吸收公众存款和集资诈骗。

（2）存在公开发行政券的风险

《证券法》第十条规定：公开发行政券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法



核准，任何单位和个人不得公开发行业券。有下列情形之一的，为公开发行：向不特定对象发行证券的；向特定对象发行证券累计超过二百人的；法律、行政法规规定的其他发行行为。非公开发行业券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。P2P 网贷企业有债权转让的模式，转让包括本金与利息，以电子形式转让债权的行为涉及到向不特定社会公众发放证券的风险。

（3）存在非法经营的风险

可能涉嫌非法经营罪《刑法》第二百二十五条规定：“违反国家规定，有下列非法经营行为之一，扰乱市场秩序，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金或者没收财产：（一）未经许可经营法律、行政法规规定的专营、专卖物品或者其他限制买卖的物品的；（二）买卖进出口许可证、进出口原产地证明以及其他法律、行政法规规定的经营许可证或者批准文件的；（三）未经国家有关主管部门批准非法经营证券、期货、保险业务的，或者非法从事资金支付结算业务的；（四）其他严重扰乱市场秩序的非法经营行为。”

该条款中前（三）项都有明确的司法解释予以界定相关行为是否构成犯罪，第（四）项是一种不确定的概括规定，俗称“口袋罪”，即：只要法律、行政法规有关于某种经营活动的规定并且行为人违反了规定，且行为人无法构成其它具体犯罪的话，行为人就可能构成非法经营罪。故 P2P 平台或公司仅能在其营业执照核准的经营范围内合法经营，不能超出营业执照核准的经营范围或违反相关法律法规规定，否则随时可能被纳入非法经营罪这项“口袋罪”当中。

3、众筹

众筹在公开发行业券与非法集资方面的法律风险与 P2P 网贷的风险类似，仅为股权与债权的差异。但是众筹还存在着知识产权、代持股的风险。

部分股权式融资平台的众筹项目是设立有限责任公司，但根据《公司法》第二十四条规定“有限责任公司由五十个以下股东出资设立。”那么，众筹项目所吸收的公众股东人数不得超过五十人。超出部分的出资者不能被工商部门记录在股东名册中享受股东权利。因此许多众筹项目发起者为了能够募集足够资金成立有限责任公司，普遍采取对出资者采取代持股的方式来规避《公司法》关于股东



人数的限制。但这代持股的方式在显性股东与隐形股东出现利益冲突时，法律一般会倾向于对显名股东的权益保护，这就可能会导致部分出资者的权益受到侵害。

4、电商小贷

电子商务平台公司积累了客户的大量信息，这些信息隐含了巨大的商业价值。在利益的驱动下，很多机构或个人非法出售客户信息谋取利益。我国对于保护个人信息的法律有《侵权责任法》、《居民身份证法》、《刑法》等。但这些法律缺乏实际可操作性，而且被窃取信息的用户举证的难度、成本很大，损失也不好评估。

5、网上金融机构及电子货币

中国金融信息化的快速发展导致了金融法制建设的滞后。金融模式、产品的创新速度很快，而相关的法律法规及实施细则的更新速度却慢得多。我国缺乏关于客户信息披露及隐私保护的有关法律法规，在金融机构信息化的过程中，消费者信息容易遭到窃取，损失没有具体的衡量标准。

电子货币由于具有匿名性，交易难以追踪，容易造成洗钱、逃税的行为，并且存在私人发行的情况，目前我国对于这方面的监管法律尚未明确。

（二）信用风险

互联网金融的信用风险指网络金融交易者在合约到期日未能履行约定契约中的义务而造成经济损失的风险，交易对手即受信人不能履行还本付息的责任而使授信人的预期收益与实际收益发生偏离的可能性。传统金融企业在信用风险方面研究较多，已经形成了比较完善的信用评估体系。虽然互联网的开放性减少了网络中信息的不对称，但这更多的是在需求对接等资源配置上的效率提升，而在识别互联网金融参与双方信用水平上并没有太大作用。同时，由于互联网本身的特点，互联网金融领域的信用风险较传统金融行业更难控制。

1、来自资金需求方的信用风险

由于互联网金融虚拟性的特点，交易双方互不见面，只是通过网络发生联系，这使对交易者的身份、交易的真实性验证的难度加大，增大了交易双方在身份确



认、信用评价方面的信息不对称。而且互联网金融发展历程短、进入门槛低，大部分企业缺乏专业的风险管理人员，不具备充分的风险管理能力和资质，加上网络贷款多是无抵押、无质押贷款，从而增大了信用风险。网络金融中的信用风险不仅来自交易方式的虚拟性，还存在社会信用体系的不完善而导致的违约可能性。由于我国的社会信用体系建设处于初级阶段，全国性的征信网络系统也还没有建立起来，加之互联网金融还未纳入央行征信系统，信用中介服务市场规模小，经营分散，而且行业整体水平不高，难以为互联网金融企业风险控制提供保障。

基于上述原因造成的信息不对称，互联网金融中存在一定的道德风险。客户可以更多地利用金融机构与自身信息不对称的优势进行证明信息造假，骗取贷款，或者在多家贷款机构取得贷款。

在经济中存在逆向选择问题，一般而言，有信用且优质的客户大多能从正规的金融机构获得低成本的资金，而那些资金需求难以满足的人群大多都成为了互联网金融的主要客户，这部分人或者企业可能存在以下情况：信用存在问题，没有可抵押担保的资产，收入水平低或不稳定。

客户利用其信息不对称优势，通过身份造假、伪造资产和收入证明，从互联网金融企业获取贷款资金，互联网金融平台之间没有实现数据信息的共享，一个客户可能在多个平台进行融资，最后到期无法偿还而产生信用风险，如果违约金额大，涉及的客户数量多则很可能引起公司倒闭，进而使其余投资者资金被套，无法追回。

2、来自互联网金融企业的信用风险

互联网金融平台经营者可能通过虚假增信和虚假债权等手段骗取投资人的资金，隐瞒资金用途，拆东墙补西墙，最后演变成庞氏骗局，使投资人利益受损。以众筹平台为例，其主要的信用风险就是资金托管，只有取得《支付业务许可证》的非金融机构才能从事支付业务，而众筹平台不具备这样的资格。但在实际操作过程中，投资者将钱拨付到众筹平台的账户中，由平台将资金转到成功募集的项目上，而这个过程没有独立的第三方账户对资金进行托管，一旦平台出现信用问题，投资者就难以追回出资。

另外，任何金融产品都是对信用的风险定价，互联网金融产品如果没有信用担保，该行为风险就可能转嫁到整个社会。互联网金融中，无论是网贷平台还是



众筹平台，其发行产品的风险无法由发行主体提供信用担保。如今很多网贷平台都引入担保公司作担保，且不说担保公司的注册资本能支撑多高的担保金额，其担保模式是否合法就存在很大问题，这种形式上的担保并不能减弱互联网金融的信贷风险。

据不完全统计，自 2013 年 10 月份到 12 月底的短短两个月时间，国内已有近 40 家 P2P 网贷公司因为信用问题出现倒闭、挤兑、逾期提现、跑路事件。由此可见，互联网金融企业的信用风险是目前行业亟待解决的问题。

3、信用信息风险

大数据最大的价值在商业服务领域，企业通过大数据透视了用户深层次的特征和无法显现的内在需求。互联网金融企业通过数据挖掘与数据分析，获得个人与企业的信用信息，并将其作为信用评级及产品设计、推广的主要依据，这一做法是否侵犯了隐私权及其在中国的合法性也不能确定。

互联网时代人们在网络上的一切行为都可以被服务方知晓，当用户浏览网页、发微博、逛社交网站、网络购物的时候，所有的一举一动实际上都被系统监测着。所有这些网络服务都会通过对用户信息的洞察获取商业利益，例如用户在电商网站上浏览了冰箱，相关的冰箱销售广告就会在未来一段时间内推荐给用户；用户在社交网络上提到某种产品或服务，这类型的产品或服务就能主动找到用户。所有这种商业行为本质上就是机构通过对用户隐私的洞察来获取商业收益。

（三）运营风险

1、高杠杆风险

2010 年 3 月，中央七部委联合制定的《融资性担保公司管理暂行办法》规定，融资性担保公司注册资本的最低限额不得低于人民币 500 万元。具体各省、自治区、直辖市成立融资性担保公司的最低注册资本由当地监管部门根据当地实际情况确定。但《办法》强调，任何地区设立融资性担保公司最低要求注册资本为 500 万元。然而，我国很多 P2P 小额信贷公司注册资金都不足 500 万。尽管大多数 P2P 网贷公司承诺“包赔本金”，却没有相应的资本约束和保证。据“小额



信贷之家”数据显示，“人人贷”、“拍拍贷”、“中宝投资”的注册资金仅有 100 万元，而它们在 2013 年交易量均在 8000 万元以上，最多高达 20 多亿元（“中宝投资”成交额为 23.9 亿元）。如此高的杠杆率和规模与注册资本的极不相称可能引发的运营风险不容忽视。

而且，为了吸引投资人，不少 P2P 公司承诺本金保障，提取平台储备资金为投资人提供本金保障。倘若引发高杠杆利率风险，出现资金流动性问题，承诺的本金保障根本无法实现。另一方面，为取得借款人的信任，很多 P2P 平台会引入第三方担保机构。然而，很多担保公司不是平台的关联公司，就是一个纯子虚乌有的企业。一旦平台遇到困难倒闭或企业主携款潜逃，“担保函”就成了一纸空文，投资者的利益根本无法得到保证。并且，即便担保公司实至名归，如果 P2P 借款人发生偿债困难面临违约风险，只要担保公司担保的数额超过了担保公司的支付能力，就有可能引发大面积违约。

据第三方检测机构网贷之家数据统计，就 2013 年全年，倒闭、跑路的网贷平台就有 75 家，拖欠投资者投资款超过 10 亿元。2014 年刚过 7 天就有 3 家 P2P 平台陷入兑付危机。1 月 2 日，广融贷发布公告称，借款人逾期造成超过 2000 万元借款难以提现。1 月 5 日，及时雨网贷公告称，该公司目前积压未提款金额缺口高达 1053 万元。1 月 7 日，P2P 网贷平台富豪创投发布公告称，由于股东内部分歧，目前平台遭遇筹措资金困难。并且，媒体方面，P2P 网贷的负面新闻也不断被爆出，如“深圳旺旺贷失联，600 多位投资者 2000 万元资金命悬一线”；“宜信 8 亿元坏账难以追回，局部坏账率攀高至 15%”等。由此可见，大部分网贷公司自身担保能力有限，难以支撑如此高的杠杆。

2、洗钱风险

与银行机构相比，互联网金融机构游离于监管之外。互联网金融机构一般只审核借款人的资金用途，不查投资人的资金来源。而且客户身份识别与验证也不够严格，对交易真实性的核实也缺少有效手段。很多网贷平台仅在网站首页声明要求借款人资金使用与借款申报所登记的用途保持一致，但实际操作中根本不会对每一笔贷款的使用情况进行实地考察与审核，因此对资金使用情况的监管形同虚设。正是由于互联网金融交易具有隐蔽、快捷的特性，为犯罪分子洗钱违法活动提供了广泛的空间。



并且，在反洗钱实际操作中，金融机构需要报送超过规定额度的可疑资金交易，而中国人民银行要对这些大额可疑交易进行识别，对可疑资金活动进行检测分析，并根据每一笔交易详情，利用数据关联技术，判断交易活动是否具有可疑性。然而，互联网金融机构并没有进行客户身份的识别，也没有保存详细的交易记录，更没有履行报告可疑交易报告的责任。这使得原本按照法律规定的反洗钱工作无法有效落实，为洗钱犯罪行为提供了便利通道。

另外，网络环境的虚拟性滋生了洗钱行为。在网络交易中，买卖双方只需在平台上注册一个虚拟账户，交易虚拟商品，即可隐瞒、掩盖通过非法活动获得的收益，使其合法化。而且，我国第三方支付的业务范围已经扩及跨国交易的人民币和外币资金结算服务，这为黑钱、热钱跨境流动提供了可能性。

不仅如此，我国个别 P2P 网贷平台专门为非法分子的洗钱行为提供服务，成为洗钱活动的中转平台。据人民网报道，国内第三方支付机构“快钱”与境外赌博集团勾结，为网络赌博违法犯罪活动提供支付服务，协助其转移资金 30 余亿元，并从中获利 1700 余万元的好处。“快钱”的行为也证明了我国规范互联网金融行为的法律法规尚属空白，反洗钱监管体制不完善。如何有效防范网络洗钱风险值得进一步思考和研究。

3、技术安全风险

互联网金融依托的是发达的计算机通讯系统，金融交易中的业务和风控需要由电脑程序和软件系统在互联网上完成，计算机网络技术的安全与否决定了互联网金融能否有序运行。因此，计算机网络系统的技术安全风险成为互联网金融的潜在风险。

首先，不完善的密钥管理及加密技术使黑客可以在客户机传送数据到服务器的过程中进行攻击，盗取交易资料，甚至攻击系统终端，进而损失了交易主体的权益，给互联网金融的资金安全和正常运作带来严重影响。比如，2013 年 9 月，网银变种木马病毒“弼马温”伪装在播放器中，通过自动更新配置获利账号，在用户毫无感知的情况下对网银支付或充值行为进行劫持。据统计，约 50 多万的网民感染病毒，部分网民的理财资金遭受损失。再比如，2013 年 4 月 8 日，丰达财富 P2P 网贷平台遭黑客持续攻击，网站瘫痪 5 分钟；7 月 6 日，“中财在线”自主开发的系统遭遇黑客攻击，导致用户数据泄漏。可见，网络泄密案件的不断



发生为国家、企业和个人敲响技术安全的警钟。

其次，互联网金融技术安全风险还体现在 TCP/IP 协议的安全性上。目前互联网采用的传输协议是 TCP/IP 协议族，这种协议的设计是在网络规模不大、应用范围不广、计算机技术尚不发达的情况下完成的，安全性方面不够完善。由于其数据链路层的脆弱性、传输层的脆弱性、应用层的脆弱性，使网上信息的加密程度不高，在传输过程中数据包易被窃取。入侵者甚至可以通过更改 IP 或 MAC 地址，非法侵入，给互联网金融体系带来混乱。加之计算机病毒可通过网络快速扩散与传染，一个程序被病毒感染，整个交易网络都可能受到破坏，且杀伤力极大。这在传统金融行业中是不会出现的。传统金融的安全风险只会带来局部的损失，而互联网金融的技术安全风险影响范围更广，规模更大，所带来的损失更加巨大。2012 年赛门铁克发布的《揭露金融木马的世界》白皮书显示，2012 年全球范围有 600 多家金融机构遭受过网银木马的攻击，范围横跨亚洲、欧洲和北美洲，截至 2012 年 10 月，约 16.5 万台电脑被网络银行木马感染。可见，网络安全风险也是互联网金融发展迫切需要解决的问题。

4、量化放贷风险

阿里金融的放贷模式是依据大数据建立起的自动化量化贷款发放模型。通过对自身网络内的客户交易数据，如交易量、评价度、口碑、货运等数据进行量化处理，同时引入外部数据，如海关、税务、电力、水力等数据加以匹配，进行有效的数据整合，建立起定量化的贷款发放模型。同时建立中小企业贷款的数据库模型，进行数据库跟踪管理。此模型的好处是显著提高放贷效率、降低放贷成本，更关键的是让金融机构在其中的作用弱化，真正做到脱离金融机构的体系。据媒体报道，阿里巴巴在 2013 年第一季度完成了 110 万笔贷款，人均发放贷款 2750 笔，每天处理一万笔左右的贷款额。这样的规模是传统金融机构无法达到的。

然而，量化交易得以成功的基础是长期稳定的交易环境，比如贷款需求和意愿的稳定增长。在经济动荡或者衰退时，这些在良好经济发展条件下设置的量化参数便失去了意义。本来信用度很好的客户，在经济形势大面积下滑时也会有无法还贷的可能性。所以，如果阿里巴巴无法建立起很好地系统性风险应对机制，出现大面积坏账是必然结果。长期资本管理（Long Term Capital Management）公司便是由于系统性风险带来量化交易失败而破产的典型案列。由于历史数据的



统计忽略了一些小概率事件, 基于历史数据建立起来的模型就无法对这部分小概率事件做出应对, 所以当亚洲金融危机发生时, LTCM 的量化交易无法做到及时调整而导致其损失惨重。因此, 量化放贷的系统性风险是不得不防范的。

并且其参数设置是建立在在很长时间的的相关经济数据的系数研究基础上, 这期间需要付出的代价极大。从金融发展历史来看, 做这样量化标准放贷模型的尝试一直就有, 但到目前为止, 尚未找到特别成功的模型。

(四) 业务风险

1、操作风险

巴塞尔银行监管委员会对操作风险的定义是: 所有因内部作业、人员及系统的不完备或失效, 或其他外部作业与相关事件造成损失的风险。互联网金融业务的操作风险可能来自互联网金融的安全系统及其产品的设计缺陷, 也可能是因为交易主体的操作失误。

以远程支付为例, 互联网交易面临的钓鱼、欺诈风险尚未彻底解决, 应对网银欺诈的安全软件产品尚不成熟, 第三方软件可能对存在的木马程序不能有效识别。因此, 犯罪分子可以利用互联网金融这方面的缺陷, 通过钓鱼 WIFI 站点或其他攻击手段, 对客户交易信息进行拦截或篡改, 造成客户资金损失。另一方面, 手机移动支付因缺少 U 盾接口, 普遍采用短信认证的方式进行身份确认。在这方面, 由于客户的安全意识薄弱, 且缺乏这方面的安全软件保护, 也易被犯罪分子利用, 存在安全隐患。

再比如互联网金融业务所依赖的搜索引擎也具有操作性风险。2012 年 12 月之后, 媒体相继报道了多起客户因使用搜索引擎而被引诱登陆假冒银行网站造成资金损失的案件。2013 年 3 月爆出的支付宝重大漏洞就是通过引擎搜索泄露了大量的支付宝转账交易信息及个人敏感信息, 包括付款账户、邮箱、手机号等。2014 年 1 月 17 日, 央视新闻频道《东方时空》栏目播出《支付宝找回密码功能有漏洞账号安全受威胁》节目提到, 因为 2013 年 3 月份的支付宝泄密事件导致的信息泄露, 不法分子以此寻找受害人信息, 通过找回密码来获得用户支付宝访问权限, 从而将支付宝的钱款转走。可见, 系统设计缺陷和安全隐患有可能引发



互联网金融业务的操作风险。

同时, 互联网金融系统升级也可能出现故障, 跨平台(互联网和移动互联网)、跨系统(Windows、IOS、Android 等)的系统适配也会有操作风险的隐患。

另外, 从交易主体操作失误来看, 客户可能对互联网金融业务的操作规范和要求不太了解, 造成交易中支付结算中断等问题, 从而引发资金损失。因此, 在互联网金融业务中, 安全系统失效或交易过程中的操作失误都会带来操作风险。

2、信誉风险

互联网金融的信誉风险指的是由于机构经营不善、金融业务监管不力、金融交易遭遇侵害或其他原因给客户带来经济损失, 导致在公众舆论产生负面评价, 失去良好的信誉, 从而无法有序开展业务。如黑客对互联网金融机构恶意攻击盗取客户信息、系统故障导致客户无法使用机构网上账户进行交易等, 都很容易引发互联网金融机构的信誉损失。一旦互联网金融机构提供的服务低于客户预期, 给客户造成一定损失, 就会影响服务提供者的信誉, 进而损害与客户之间长期建立的友好关系, 减少机构的资金来源。无论是传统金融还是互联网金融, 信誉风险带来的消极影响都有长期持续的特点。其根源是我国互联网金融不完善的信用体系和不安全的技术环境。因此, 建立完善的信用体系和提高互联网技术安全是互联网金融机构保持信誉的根本。

3、期限错配风险

资产和负债的差额以及期限的不匹配将引起流动性风险。对于大量贷款到期, 互联网金融企业由于贷款期限不匹配, 出现资金断层, 没有资金流入以偿还到期贷款而出现流动性问题。如余额宝、理财通、百度百发等理财产品为了吸引客户, 在设计产品时允许随时赎回, 而与该产品联系的基金其实很难做到低风险地实现这一功能。因此余额宝等设计随时赎回这一功能时是考虑了大量赎回的资金漏洞可以被大量购买进入的资金弥补, 然而一旦市场出现行情波动引起大规模集中赎回却没有相应体量的产品购买, 这类企业将面临严重的流动性危机。

一些 P2P 网贷平台为了提高交易量, 可能将长期的标的分拆成短期标的来循环交易。例如一个 12 个月标的, P2P 公司就可以用自己的资金提前贷给借款人, 然后再将这个标的拆成 1 个月期限的挂在网上, 不停循环, 增加交易次数和规模。交易规模排在前三的网贷企业, 如温州贷, 其标的短则几天, 期限长的也就两个



月左右，大量的短期标的使得温州贷的交易规模稳居第一。首先，该做法一定程度违背了 P2P 网贷平台交易的合法性，P2P 兴起的主要原因就是借款人和出借人点对点的对接，而拆标和假标的行为欺骗了出借人。其次，由于平台间的竞争压力，许多网贷平台为吸引投资者，推出了本金保障计划，一旦借款人出现违约，平台将用自有资金进行垫付，这增加了平台的风险，也加重了平台的流动性压力。长期的贷款和短期的理财产品标的资金结构不匹配，当这一压力随着违约率的上升而增加，企业就难以继续经营。

新兴互联网金融企业缺乏内部有效的流动性风险防范体系，外部没有类似于银行间的同业拆借市场，也得不到央行的紧急支持，因此在流动性风险控制方面没有优势和经验。

4、自营风险

互联网金融行业进入门槛低，许多非金融企业不断进入该领域，但由于对金融行业的监管法律、经营方式、风险控制都缺乏经验，在经营过程中照搬其他平台经营模式，缺乏风险控制意识，管理混乱，最后导致企业经营困难。

在选择经营模式上，一些网贷公司选择了自融，这不仅可能违反法律，同时把企业自身与平台的经营风险挂钩，导致出现经营问题的几率大大增加，网赢天下就是其中典型的案例。成立四个月就倒闭的网赢天下与拟上市公司华润通存在关联关系，华润通通过设立网赢天下为自身筹集资金，导致贷款到期无法兑付，最终倒闭。

在管理方面，对风险控制的能力不足是经营互联网金融企业过程中最大的短板。网贷对借款人的资格审核和信用评级没有一套成熟的体系，众筹对项目的审核及后期监控也缺乏可用的风险防范机制。虽然互联网金融对于投资者的进入要求较低，分散投资也降低了每一个投资者的风险，但几乎所有的互联网金融企业都忽略了对投资者的风险承受能力进行测试，也没有相应的程序来对投资者普及基本的投资风险知识，缺少针对不同投资者的情况进行风险提示以降低违约事件造成的影响等措施。

5、数据偏误风险

大数据意味着更多的信息，但同时也意味着更多虚假信息，这对数据的真实性提出了挑战。同时，由于大数据具有数据类型多样、价值大但密度低等特点，利用互联网获得的数据来分析客户的信用情况是否科学可信值得怀疑。根据统计



学原理，如果用于统计的样本规模不够大或者数据不完全，存在选择性偏误或系统性偏误，那么统计出来的结果误差将非常大。

在现有的互联网金融企业中，除了电商平台拥有足够大的数据规模以外，其它平台如网贷、众筹等，本身体量不大，数据积累也不足以应用大数据的技术。统计学家曾证明：采样分析的精确性随着采样随机性的增加而大幅提高，但与样本数量的增加关系不大。社会上分散、割裂的数据，如果不能很好的整合，就算数据量很大，也可能导致分析的不准确。大数据需要多维度，全面的数据才能具有有效性。由于全社会开放与共享数据还很难，这让数据质量大打折扣。大电商平台阿里巴巴从淘宝、支付宝等获得的数据维度单一，且由于卖家刷信用造成的数据失真严重。因此，在使用平台积累数据进行信用评价时，也可能产生由数据统计偏差导致的信用风险。

（五）货币风险

随着互联网金融的不断发展，是否将其纳入存款准备金体系一直颇受争议。存款准备金是金融机构为保证客户提取存款和资产清算需要而储备在中央银行的存款。目前，互联网企业没有存款准备金制度的要求。

在存款准备金制度下，金融机构不能将其吸收的存款全部用于放贷，必须保留一定的资金即存款准备金，以备客户提款的需要。存款准备金也是重要的货币政策工具。当央行降低存款准备金率时，金融机构用于贷款的资金增加，社会的贷款总量和货币的供给量相应增加；反之，社会的贷款总量和货币的供应量相应减少。因此，相对于传统金融企业而言，互联网金融企业没有存款准备金的要求，会放大货币乘数，增加货币的供给量，影响国家的宏观调控政策。余额宝等“宝宝”类产品无形中放大了货币乘数，增加了央行对货币总量的管理难度。余额宝类的理财产品本质上是货币市场基金，其绝大部分的资金都投向了银行协议存款，余额宝的银行协议存款比例达到了 90%以上。按照现有的监管政策，这部分协议存款属于同业存款，不纳入存贷比，没有利率上限的制约，也不受存款准备金制度的约束。现在市场上类余额宝的互联网金融产品年化收益率在 6%左右，是活期银行存款的 15 倍左右，而且与很多银行签署有提前支取不罚息的保护条



款。这种高收益、低风险的产品实际上是在“打擦边球”。余额宝类的互联网金融产品实际上与银行存款一样面临流动性风险、涉及货币创造等问题。没有存款准备金的要求，理论上这部分来自类余额宝的产品可以无限派生、无限的创造货币的供给。这一方面影响到了央行货币政策的有效性，增加了通货膨胀的风险，影响物价的稳定性。另一方面，一旦出现用户大规模集体提现的情况，没有存款保证金的保障，很容易导致企业资金紧张甚至破产倒闭。

另外，像 Q 币和比特币这类的虚拟货币，本身存在于互联网的虚拟环境中，由于这类虚拟货币具有较高的流动性和现实中货币的可替代性，对现实生活中的金融体系的运行和传导机制都产生了一定的影响。虚拟货币现在并没有计入 M2 与社会融资总量的范围，现实货币的供应量被低估。比特币这类虚拟货币又可以与现实社会中流通的货币互相兑换，加速了货币的流动性。互联网金融企业也没有被列入存款准备金制度之内，削弱了央行货币政策对于货币市场的调控，央行对货币供应量的控制能力以及预测能力都相应减弱，加剧了货币乘数的不稳定性。

互联网金融本身具有虚拟性的特征，加之虚拟货币的使用在一定程度上替代了现实货币，监管制度的相对欠缺使互联网金融行业的货币风险逐渐暴露出来。

二、风险的管理

（一）健全监管体制，提高风险保护

对互联网金融的风险控制，从监管方面来说包括两个方面：一是法律监管，二是监管机构监管。

目前我国的金融法律如银行法、证券法、保险法都是基于传统金融而制定，面对互联网金融中出现的新型的法律纠纷等问题，原有的法律已经不适应互联网金融的发展。应当加快对互联网金融的立法，特别是在电子交易的合法性、电子商务的安全性以及禁止利用计算机犯罪等方面，明确数字签名、电子凭证的有效性，确定虚拟信用卡和二维码支付的合法性，明确互联网金融业务各交易主体的权利和义务。

针对互联网金融交易的业务范围不断扩大，业务种类日益多样化，其混业特



征日益显现。而我国是典型的分业监管模式，无法对互联网金融的综合业务实施有效监管，因此建立适合互联网的综合监管模式至关重要。首先应该加紧对互联网信用中介、互联网理财服务、互联网金融信息平台的调研，将其纳入监管体系。其次应该协调好各监管机构在监管中的作用，避免重复监管，金融监管应从“机构监管型”转向“功能监管型”。另外在监管中，应注意监管力度与鼓励金融创新之间的取舍。最后，应注意监管的重点由资产负债和流动性管理为主转向金融交易的安全性和客户信息的保护并重。

在监管互联网金融的同时要注重对消费者权益的保护。互联网金融现有业务量虽然相对较少，但参与面相当广，互联网金融普惠理念扩展的消费者大多缺乏专业的金融知识，很多也没有权益保护和风险意识，因此要强化对此类的金融消费权益保护。进行风险提示，确保交易安全、信息安全和投诉渠道畅通，要进一步明确各金融消费权益保护管理机构的具体职责和权利以便更好地保护金融消费权益，提高消费者风险识别能力。

（二）完善征信体系，实现信息共享

1997 年，人民银行开始筹建银行信贷登记咨询系统（企业征信系统的前身）。自 2004 年至 2006 年，人民银行组织金融机构建成全国集中统一的企业和个人征信系统。今天的征信系统，已经建设成为世界规模最大、收录人数最多、收集信息全面、覆盖范围和使用广泛的信用信息基础数据库，基本上为国内每一个有信用活动的企业和个人都建立了信用档案。截至 2013 年 11 月底，征信系统收录自然人 8.3 亿多，收录企业及其他组织近 2000 万户。征信系统全面收集企业和个人的信息，其中以银行信贷信息为核心，还包括社保、公积金、环保、欠税、民事裁决与执行等公共信息，接入了商业银行、农村信用社、信托公司、财务公司、汽车金融公司、小额贷款公司等各类放贷机构。征信系统的信息查询端口遍布全国各地的金融机构网点，信用信息服务网络覆盖全国。若互联网金融企业的数据信息与央行的征信系统实现对接，在判断借款人的信用水平、还款能力时将会降低不少成本。另一方面通过信息的对接，一旦借款人违约将会有更多的机构了解到他的信息，这样可以提高借款人的违约成本，从而降低违约率。

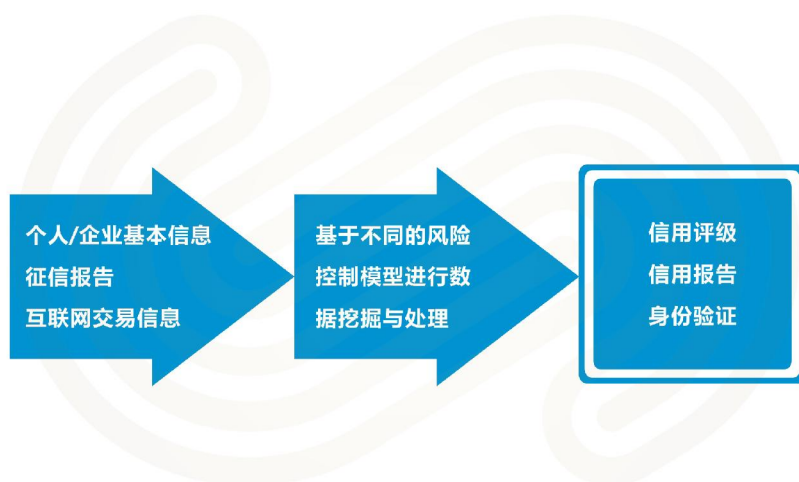


另一方面，互联网金融公司的借款人多为缺少抵押品的小微企业和个人，这些群体在央行缺乏信用记录，所以在行业内建立一套信用记录体系就有很大的必要。通过将具有不良信用记录和违约的借款人信息放到行业内的信息记录系统，可以使同行业的企业更快速高效的审核借款人信息。

（三）普及大数据分析，进行信用考核

电商企业利用大数据进行风控，比如阿里金融把阿里巴巴、淘宝、天猫、支付宝等平台积累的大量交易支付数据作为基础数据，再加上卖家自己提供的销售数据、银行流水、水电缴纳等辅助数据，所有信息汇总，输入网络行为评分模型，进行信用评级。运用大数据进行分析的流程如下：

图 5.1 大数据分析流程图



通过获得大量数据，利用数学运算和统计学的模型进行分析，评估出借款者的信用等级。具有代表性的企业如美国的 Zest Finance，这家企业的大部分员工是数据科学家，他们并不特别地依赖于信用担保行业，用大数据分析进行风险控制是 Zest Finance 的核心技术。处理数据的核心是根据他们开发的 10 个基于学习机器的分析模型，对每位信贷申请人的超过 1 万条原始信息数据进行分析，并得出超过 7 万个可对其行为做出测量的指标。



（四）实现第三方资金托管，清算结算分离

托管机构一般分为银行和第三方支付公司，而第三方支付公司的费用较低。在 P2P 网贷平台上进行交易时，交易资金应该交由第三方支付公司保管。清算指令由 P2P 平台发出，而结算则由第三方支付机构进行。这样可以使 P2P 平台的人员不直接接触客户资金，保障客户资金的安全及平台的独立性，经营的合法性，可以降低其从业人员的道德风险。

（五）构建互联网安全体系，加强风险预防

中国的互联网金融软硬件系统应用大多来自国外，缺少具有高科技自主知识产权的互联网金融设备。互联网金融依托的是先进的计算机系统，计算机系统的缺陷构成互联网金融的潜在风险，比如开放式的网络通讯系统、不完善的密钥管理及加密技术、安全性较差的 TCP/IP 协议，以及计算机病毒和电脑黑客高手的攻击，这些很容易导致客户的账号密码等信息丢失从而引起资金损失。因此应该在以下三个方面构建互联网金融安全体系：

1、开发具有高科技自主知识产权的互联网金融相关技术

开发互联网加密技术、密钥管理技术及数字签名技术，提高计算机系统的技术水平和硬件设备的安全防御能力，如防火墙技术、数据加密技术和智能卡技术，从而降低使用国外技术可能导致的不稳定以及信息泄露风险，保护国家金融安全。

2、增加在软硬件设施的投入水平

在硬件方面应该加大对计算机物理安全措施的投入，增强计算机系统的防攻击、防病毒能力，保证互联网金融正常运行所依赖的硬件环境的安全。在网络运行等软件方面实现互联网金融网站的安全访问，应用身份验证和分级授权等登录方式，限制用户非法登录互联网金融网站窃取他人信息。

3、建立互联网金融的技术标准

建立互联网金融的技术标准，进一步完善金融业统一的技术标准，增强互联网金融系统内的协调性，加强各种风险的监测和预防，同时要尽快与国际上有关



计算机网络安全的标准和规范对接。积极整合各种资源，以客户为中心建立共享型互联网金融数据库，并通过数据库进行归类整理分析和实时监控业务流程。

（六）控制企业规模，降低财务风险

互联网金融行业还处于起步阶段，盲目的扩张必然会带来资金上的压力。控制企业的规模，避免资金的周转困难才可以减少在财务上的风险。在财务风险的管控上，首先企业要设立自己的风险准备金，避免发生逾期和挤兑的现象。2014年，有大批的P2P网贷平台倒闭，在这些倒闭的企业中，随机抽样38家倒闭的P2P公司中有28家是因为逾期提现或是提现限制提现而倒闭，占到了73.4%。可见财务风险管控的不合理带来的后果严重。再者，像现在各类“宝”们的理财产品，一旦存款利率市场化之后，可能会出现收益率下降甚至出现负收益率的情况。当投资者出现大规模提现的时候，几百万对企业不算什么，如果出现上千亿的集体提现规模，企业必然会面临资金的压力甚至倒闭。近期，各种“宝”的理财产品都延迟了“T+0”的模式，甚至会取消，这就是为减轻资金压力而实施的措施。在这样的情况下，为避免财务风险，企业风险准备金的建立显得尤为重要。企业可以建立自己的风险准备金，按照一定的比率将资金交由第三方托管，比如银行。一旦出现借款人违约或是投资者大规模提现，风险准备金可以作为一道防护，缓解自身资金压力。

（七）创新产品设计，规避利率风险

互联网金融企业要想赢得投资者的认可，必须要有适合市场的金融产品，否则必将会被投资者所遗弃。因此，在市场风险管理上，企业要找到投资者的需求，有需求才会有市场。在金融产品的设计上要同同类竞争者差异化。另外，在信息披露方面，定期公布平台的相关数据，比如逾期率等信息。这些信息看似是对企业不利，但是也侧面反映出企业的诚信度。投资者有自己的思维方式，一味的夸大，弄虚作假，肯定不利于企业的长期发展。

利率风险是整个金融行业所面临的共同风险，互联网金融行业同样存在着利率风险。中国金融体系的逐渐市场化、利率市场化步伐的加快对新兴的互联网金



融行业是一次挑战。目前的贷款利率市场化对互联网金融行业的冲击还不小，但是存款利率市场化之后，互联网金融企业必将面临更多的竞争和考验。互联网金融企业的优势在于运营成本上，并且提供的理财产品收益率相对较高。利率的市场化全面开放后，收益率上的优势会相对减弱，会产生客户的流失。因此，在利率风险的管控上应从理财产品的设计上出发。现在的互联网金融理财产品只是简单的将线下产品互联网化，产品结构单一。一个新兴的行业应该具有自己独特的产品，结合传统的金融产品设计出具有互联网金融特性的产品，增加投资渠道的多样性，才可以在一定程度上控制利率市场化后带来的市场风险。而现在的余额宝类产品 90% 以上是与银行的协议存款，投资的渠道单一，对于利率的变化也比较敏感，放大了利率市场化对互联网金融行业的冲击。因此，互联网金融类的理财产品设计的多样化是防范利率风险的一种有效手段。

（八）加强虚拟货币监管，完善货币风险管理

博鳌亚洲论坛 2014 年年会期间发布的《互联网金融报告 2014》称，未来互联网货币将与法定信用货币并存，这种货币形态将挑战中央银行理论。而监管不确定性是以比特币为代表的虚拟货币发展面临的重大风险。

互联网金融行业在货币风险的管理上主要体现在政府监管的加强以及相应制度的建立上。监管部门应该针对互联网企业制定相应的政策法规，建立相应的存款准备金制度，避免大规模集体套现带来的流动性风险。余额宝类的理财产品要更多的投向直接融资工具，促进市场效率的提高。现在货币市场基金主要投资于银行存款，资金并没有在真正意义上“脱媒”，在一定程度上削弱了市场的有效性，增加了央行对货币的管理难度。另外，对于虚拟货币的发行和使用应作一定的限制。虚拟货币的发行企业应定期向公众或是央行公布虚拟货币的发行量和销售量，对于违规的企业禁止其发行虚拟货币。虚拟货币的交易要在指定虚拟货币交易平台进行，像现实中的证券交易所一样，交易的过程和规则要在有效的监管制度下完成。



第六章：互联网金融发展趋势

一、从互联网金融发展到物联网金融

如今互联网金融还只是停留在结构化数据和非结构化数据的阶段，仅仅是由线下到线上的整合，缺乏用户体验。而物联网是互联网的延伸与扩展，且物联网发展的核心是用户体验，它包括互联网以及互联网上的所有资源，兼容互联网所有的应用，并且物联网中所有的元素都是根据用户需求实现物品的个性化和私有化的。借助于物联网在用户体验上的优势，由现在互联网金融以平台为主的模式向物联网金融转变或许是互联网金融的下一个发展阶段。

物联网金融实质上是对现在互联网金融的“去线下化”，建立一个纯线上模式的金融体系。比如现在互联网金融中的保险，目前线上保险只有车险和消费险等简单的险种，对于复杂的人寿保险要求投保人在投保前出具体检报告，这只能在线下完成，纯线上化几乎是不可能。但是物联网环境中一切物质均可以被量化。例如设计出一个盒子，用这个盒子采集人类唾液并分析基因就可以直接判断出这个人的发病概率。这一功能就可以直接应用到人寿险上，从而免去了线下投保人与保险人见面的过程。

在供应链金融领域，物联网技术可以使供应链实现透明化，对供应链上货物的生产流通等所有环节进行实时的监控、跟踪、定位和双向追溯。借助物联网技术和金融信息化技术开展供应链融资与信贷业务，可以开拓供应链融资业务新局面，全面提升金融业务监管水平，确保供应链融资安全。

另外，物联网在用户体验上的优势同样可以运用到互联网金融产品的设计上。物联网是人与物的结合，对于用户习惯的收集与量化可以帮助金融机构设计出适合用户特性的个性化金融产品。互联网金融在用户体验上和产品设计上的不足也会因此得到改善。

互联网金融是物联网金融的基础，物联网金融是互联网金融的延伸。物联网，既把互联网延伸到物理世界，同时又可以把互联网金融的服务广泛延伸到专业智能的物联网。

二、第三方支付公司由支付结算功能转变为多元化金融服务企业



随着我国电子支付产业近些年来的深入发展,支付企业呈现出两个方向的布局,例如以支付宝、财付通为代表的用户粘性平台的依靠电子商务网站的发展模式,以及以快钱为代表的开放式平台的独立于电子商务网站的发展模式。两大模式的企业都在不断丰富自身业务类型,探索与其他行业合作的方式。未来,随着平台上企业的不断壮大以及第三方支付公司资金、人才的积累,第三方支付公司必将参与到企业的现金管理、供应链管理和管理咨询等领域。

从业务模式转型看,第三方支付行业的发展将出现多元化发展的模式。

第三方支付在提供其支付和清算等基本服务的同时,在增值服务方面也呈现出多元化趋势。除了现有的行业定制化解决方案服务,第三方支付也在不断地拓展与企业合作的新模式。

首先,支付与金融相结合。具体来讲,随着支付牌照的陆续发放和第三方支付技术、运营及安全系统的不断完善,第三方支付企业围绕核心企业的资金现结、赊销和预付等常见支付形式,以其信誉作为担保为一些企业提供融资授信业务,开发供应链金融服务。同时在理财方面,余额宝的成功为第三方支付企业与基金理财产品的成功合作开劈了新途径。

其次,支付与财务管理相结合,支付公司通过与财务管理软件企业合作,把支付服务嵌入到财务管理服务中,为广大中小企业提供资金支付服务的同时,提升了财务管理水平和效率。

另外,支付与营销结合,第三方支付公司拥有庞大的客户信息,包括交易、支付、结算、现金流动等,依托企业集团资源和用户资源,在支付的基础上为客户提供营销增值服务,成为支付企业的又一创新。

在服务行业方面,第三方支付未来将主要向基金、保险、教育等行业扩展,如今已有 13 家第三方支付企业获得了基金第三方支付结算牌照,这为第三方支付进入基金行业提供了准入证。随着保险业和教育等行业向互联网方向的发展,第三方支付也将针对这些行业特点制定相应的支付解决方案,充实其多元化的服务。

发展多元化金融的模式有助于第三方支付公司获得协同效应,从而提高资金流转的效率,使得第三方支付公司获得更多的增值收入。



三、形成互联网金融门户网站的 C2B 模式

互联网金融门户网站的核心是客户，随着人均收入的提高，客户对金融产品的多元化需求越来越高。未来金融产品的多元化与专业化、满足客户体验的程度将是互联网金融门户网站的核心竞争力。

现有互联网金融门户网站的模式为 B2C。未来依托于大数据、云计算等技术的进步发展，门户网站将会对客户行为、习惯、需求进行数据分析，从而使金融机构为客户量身设计金融产品。类似于 Netflix 创作《纸牌屋》的模式，运用大数据方式先确定客户需求再设计产品。从而形成互联网金融门户网站的 C2B 模式。

C2B 模式强调消费者的主导性和以消费者为中心的特点。这种模式的核心是通过聚合对某一商品有相同需求的庞大的用户形成一个强大的采购集团，并凭借数量较大的采购规模，对商家提供的商品形成议价优势，使消费者享受到以批发商的价格购买单件商品的利益。

然而，倘若互联网金融企业真正想根据用户需求设计个性化金融产品，服务成本与资金门槛便成了阻碍。这也是为何根据客户需求推出定制化金融服务的私人银行未能形成规模的原因。尽管私人银行客户带来的利润很高，但服务体系的成本也不容小觑。目前互联网金融的客户群体中极低净值人群很广。如果金融服务的成本提高，势必会过滤掉这部分人群。因此，怎样控制 C2B 模式的运营成本将成为互联网金融向 C2B 发展的重心。

另外，理财产品的发行仍然需要接受政策监管，互联网金融能否顺利发展到 C2B 为客户提供定制化金融产品与服务也会受到政策监管的约束。而且，互联网创新理财产品又是一个新事物，没有经过大量实践的证明，因此，风险的不可预知性也将制约互联网金融向 C2B 发展的进程。

因此，形成互联网金融门户网站的 C2B 模式是互联网金融的发展趋势，但同时，互联网金融企业需要注意金融服务成本的控制、政策监管的约束及风险的管理。



四、P2P 中期仍需保持线上线下结合模式

线上模式虽然能通过数据建模进行审核的方式节省人力成本，但是基于我国征信体系不健全的前提，对借款人的了解仅限于其提供的资料，因此纯线上信用审核的可靠性较低、风险控制模式不成熟。据中国电子商务研究中心数据表明，大部分纯线上模式的 P2P 平台业务逾期率高达 10%，坏账率高于 5%。业务的收益不能覆盖成本，纯线上模式的拍拍贷获得红杉资本的风险投资才能得以为继。同时，对于急需金融服务但被排除在银行覆盖之外的边远地区、弱势群体，往往也被互联网排除在外，他们大多数并不拥有电脑或者智能手机，这一部分人的贷款需求只能通过线下平台来解决。

另外，从投资者的习惯和风险偏好来说，中国金融市场仍旧相对于英美等国要偏向于保守。纯线上模式的信用审核方式不符合大多数投资者的理财习惯。这也是英美等国能够正常运作线上模式，而中国线上模式发展缓慢的原因。因此，尽管线上 P2P 发展迅速，但纯线上的 P2P 模式在中国发展得并不顺利，而在中国扎根已久的线下模式也不可能很快就被线上模式所替代。

由此可以预测，在中国信用体系健全之前，纯线上模式可能会随市场的发展而消亡，而线上+线下的模式将会成为市场主导。

五、货币虚拟化

货币虚拟化是指货币不再以纸币的形式存在，人们的交易将脱离纸币，虚拟货币逐渐取代现实生活中的纸币。如果虚拟货币形成了统一市场，各个公司之间可以互通互兑，那么从某种意义上来说虚拟货币就是通货。

近几年来，比特币的发展迅速，掀起了投资虚拟货币的热潮。比特币的发展可以看作未来虚拟货币的一个发展趋势，即虚拟货币逐渐向双向流通阶段过渡，并逐渐在现实和虚拟网络环境中替代纸币的作用。互联网金融不断演化发展是必然趋势，虚拟货币也将会成为在网络环境中的货币。就中国的各类虚拟货币而言，种类过于繁多，使得虚拟货币只能在某个特定的环境中使用。比如，Q 币只能在腾讯公司体系内流通。百度的百度币也只可以在本公司使用。因此，中国虚拟货币在流通上存在着局限性，不方便用户在整个互联网环境内使用。



在未来，现实社会中的金融体系有可能会出现在互联网金融行业内。不同种类的虚拟货币之间可以进行兑换，虚拟货币在整个互联网金融行业内实现通兑。当通兑出现后，虚拟货币的流通性会大大加强，互联网金融行业的运行效率同样会增强。在发行量上，央行等政府监管部门也会逐渐介入其中，虚拟货币同样会出现类似央行一样的监管部门。不同国家之间的虚拟货币兑换与汇率挂钩，虚拟货币也会像现在的比特币一样在全球范围内流通。同时，虚拟货币在线下的支付作用也会得以实现。人们在现实生活中的支付会脱离现金，虚拟货币同样会具有购买的功能。

无论是过去互联网的发展，还是如今互联网金融的热潮，都是源于人们对效率以及便捷的追求。虚拟货币在互联网金融体系内的工具作用会伴随着互联网金融的发展而不断进化升级，成为互联网金融体系内不可或缺的一部分。

