

变革与契机

互联网金融五周年发展报告

零壹智库 出品
联合发布：安见资本



蜜蜂内参

让您深入洞察整个商业世界



每天精挑细选3份最值得关注的学习资料；
不定期分享顶级外文期刊。

关注公众号：**mifengMBA**

回复“入群”加入“蜜蜂内参”城市群

(不需要转发哦.....)



扫一扫

回复“入群”

contents

1.1	互联网金融五周年，崛起、风险与合规	3
	1.1.1 风雨五周年	
	1.1.2 奇异之花：互联网金融模式创新	
	1.1.3 风险反思：e 租宝事件影响及启示	
2.1	互联网金融五周年变迁与突破	8
	2.1.1 互联网支付：被第三方支付搅动的格局	
	2.1.2 网贷小史：从大爆发、合规到孵化新行业	
	2.1.3 经济转型与消费金融蓝海	
	2.1.4 互联网保险：从试点到精耕细作	
	2.1.5 问路众筹	
3.1	互联网金融的远方	46
	3.1.1 资本市场助力互联网金融起飞	
	3.1.2 技术应用与互联网金融变革	
	3.1.3 监管逻辑：规则厘清与行业再出发	

1.1

互联网金融五周年 崛起、风险与合规

1.1 互联网金融五周年，崛起、风险与合规

1.1.1 风雨五周年

2013 年以来互联网金融的崛起，有三大背景，一是第三方支付崛起。第三方支付打破银行支付壁垒后，逐步应用于互联网货币基金、P2P 网贷、互联网消费金融、互联网保险等领域，余额宝出现后，“第三方支付 + 货币市场基金”在一段时间内使金融产品具有了支付功能，使投资与支付的界线、金融产品与货币的界线被打通。

第二，互联网渠道的创新。互联网的大数据处理能力提升了解决信息和风险不对称问题的效率。基于信息处理的征信和网络贷款、网络投资渠道相继出现。如互联网征信解决风控问题，互联网理财解决投资问题、互联网搜索解决金融营销和获客问题。

第三，技术的革新。技术的革新提高了互联网处理信息、资源匹配的效率。“P2P”技术正是“P2P 网贷”的底层技术。大数据处理能力解决了对个体互联网行为的分析、金融征信的补充性风控、信用评估后的风险定价等问题。人工智能降低了处理大数据能力的人工成本、提升了效率。整体上，以互联网为代表的信息技术，大幅降低了信息不对称和交易成本。

2013 年被称为互联网金融的元年。过去五年中，以移动支付的崛起为契机，互联网改变了金融的渠道、延展了金融的广度、赋予了金融更多的内涵。总结互联网金融过去五年来的发展层次变化，可以分为两个阶段：

2013 年 6 月 - 2016 年 4 月 高速发展阶段

在行业发展规模上，以余额宝的出现为起点，2013 年在几个领域出现爆发式增长，一是互联网货币基金，以余额宝为例，其规模从 2013 年中推出到年底，规模达到 1853 亿元，到 2015 年底达到 6207 亿元。二是 P2P 网贷，2007-2012 年，P2P 网贷行业累计交易额为 222.7 亿元；2013 年一年即突破 1100 亿元，呈现爆发式增长，2015 年达到 9750 亿。三是，第三方支付，2012 年第三方支付金额约为 3.6 万亿元，这一数字到 2013 年增长为 9.2 万亿元，2015 年达到 49.5 万亿元。

在监管上，2013 年 4 月，中国国务院部署了金融领域的 19 个重点研究课题，“互联网金融发展与监管”是其中之一。课题组由人民银行、银监会、证监会、保监会、工信部、公安部、法制办共同组成。从 2014 年的“两会”政府工作报告开始，对互联网金融的态度，由“促进互联网金融发展”，到 2015 年点名提出互联网金融异军突起、重申促进其健康发展。

2016 年 5 月至今 风险与监管并存阶段

2016 年两会，政府工作报告对互联网金融发展的态度发生变化，定调“规范发展互联网金融”。2017 年更是提出“对互联网金融等累积风险要高度警惕”，可以看出中央政府对互联网金融的风险防范越来越重视，在监管态度上逐渐趋于严格。2016 年 4 月起，互联网金融风险专项整治的开始，原定 2017 年 6 月结束，目前已经两度延期。

互联网金融风险专项整治的影响，体现在机构数量的减少、规模增速的降低等方面，对网贷行业尤其明显，P2P网贷平台正常运营数量由2016年第三季度末的2400余家，减少到2018年第二季度末的1500余家。交易规模上，2016年4月至2017年7月仍呈逐月上升趋势，月交易规模由1400余亿元上升到2500余亿元。2015年8月开始，行业月交易额出现拐点，逐月下降，2018年6月，月交易额下降至1500亿元左右。

1.1.2 奇异之花：互联网金融模式创新



图 1.1：互联网金融三大模式创新

整体上，当前互联网金融监管形式严峻，行业风险与发展并行。纵观互联网金融的发展，互联网金融三大模式创新意义影响深远：

1、传统金融重构：促进传统金融互联网化创新

互联网金融通过互联网因技术、信息对传统金融进行了渗入。表现在三个方面，

- 1) 提升了资源配置效率，改变金融交易、组织形式和市场结构，如第三方支付、大数据、人工智能、云计算等能降低金融交易成本和信息不对称程度；
- 2) 拓宽融资渠道。互联网金融模式可被用来解决中小企业融资问题和促进金融的阳光化、规范化。
- 3) 延展金融的内涵。

2、金融互联网化：金融脱媒、创新业态涌现

在技术层面，实体经济与金融的关系从上一轮创新中的直接融资演变为收益更薄、垄断性更强的数据集中性中介。数据、场景、用户拥有者成为中介和垄断者。因为数据的天然集中性，导致了它可以被更有效地应用如互联网货币基金快速发展，并短期内迅速超过了原本以零售业务为主的银行的储蓄存款。在交易层面，技术发展推动了一般金融业务的表外化，也催生了新型金融业态，这就会挑战现有的金融保障机制的充分性。

3、金融科技化：金融创新的技术驱动力

过去五年，大数据、云计算、人工智能等交易技术改善了互联网金融发展的基础，表现为交易方式、交易渠道的变化（如民间借贷转为 P2P 网贷、由实体机构转为网络平台），交易成本的节约（如业务的远程办理）和交易效率的提高（如数据审贷、自助操作等）。

其直接影响和促进可以划分为三个方面：1）前台业务的虚拟化，表现为交易渠道由线下转为线上，交易方式由柜台转为远程、由人工转为自助；2）后台业务与技术的升级，例如自动交易技术、基于大数据的风险控制和个性化产品设计等；3）催生并支撑新型的交易结构（例如 P2P 交易）。

上述只是互联网金融的开端，未来人工智能、大数据、云计算等对于金融业务的渗透（如智能金融），并伴以新型金融形态（如区块链金融等），科技对金融的影响直接而明显，成为下一步金融创新的技术驱动力。

1.1.3 风险反思：e 租宝事件影响及启示

e 租宝事件是 P2P 网贷行业发展的重大节点，引发了行业对“P2P 网贷”的污名化，引起了监管对 P2P 网贷风险的高度注意，在此我们不讨论 e 租宝是否属于 P2P 网贷，仅讨论其影响及监管启示。

e 租宝是钰诚控股集团股份有限公司于 2014 年 7 月成立的子公司，注册资本金 1 亿元，总部位于北京。

e 租宝平台宣传自己是“互联网金融 + 融资租赁”，“融资与融物”相结合的典范，然而其实际经营模式，与宣传地经营模式大相径庭。

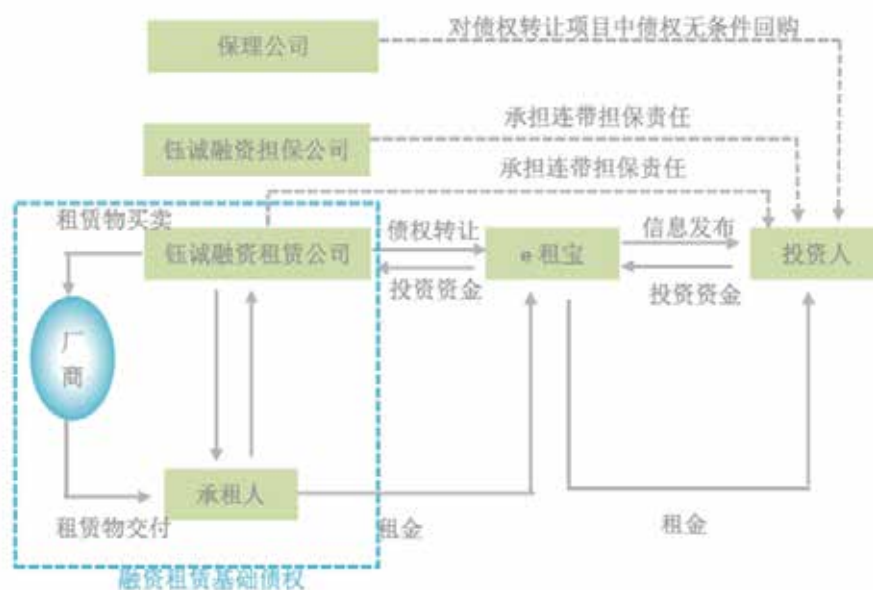


图 1.2: e 租宝宣传经营模式

实际上，e 租宝涉及：1）虚构融资项目；2）虚假担保；3）虚假宣传；

截至 2015 年 12 月案发，e 租宝总共涉及用户 ID901294 个，累计充值 581.75 亿元，累计投资 745.11 亿元，待还资金 500 亿元。

e 租宝事件的启示

在非法吸收公众存款罪的 4 个构成要件中：第一，e 租宝发布虚假借款项目融资属于假借合法的经营形式来吸收存款；第二，e 租宝在各类媒体上为其理财产品做宣传属于以媒介、短信、推荐会等形式公开吸收存款；第三，e 租宝理财产品销售过程中向投资者承诺保本保息属于通过私募、股权等其他手段承诺还本付息或者回报；第四，e 租宝借助互联网向全国吸收存款属于向不特定公众吸收存款。e 租宝案件具备构成非法吸收公众存款的四大要件。

监管启示

互联网金融带动金融行业在技术、结构、权力多个层面的改变，将为监管带来巨大挑战。推动金融监管理念和方法转变。对互联网金融，如“应该以监管促发展”、在制定“负面清单、底线思维和监管红线”下，鼓励互联网金融创新。根据互联网金融机构具体的业务、风险，从功能监管角度制定监管措施，同时加强监管协调。

2.1

互联网金融五周年 变迁与突破

2.1 互联网金融五周年变迁与突破

2.1.1 互联网支付：被第三方支付搅动的格局

一、发展概况

2013 年支付宝推出账户余额增值服务“余额宝”，开启互联网金融“元年”。也开启了支付账户功能与价值挖掘的市场大门。以个人账户为中心的交易模式第一次被得到实质性重视。

互联网支付是指通过计算机、手机等设备，依托互联网发起支付指令、转移货币资金的服务。互联网支付应始终坚持服务电子商务发展和为社会提供小额、快捷、便民小微支付服务的宗旨。从事互联网支付的包括银行业金融机构和第三方支付机构。本节以第三方支付的互联网支付创新为例进行介绍。

自 2013 年以来，第三方支付机构支付笔数和金额快速增长，2014 年，第三方支付机构支付笔数和金额同比增长 144.4% 和 168.5%；到 2017 年，第三方支付机构发生网络支付业务 2867.47 亿笔，金额 143.26 万亿元，同比分别增长 74.9% 和 44.3%。

2018 年 7 月初，中国人民银行网站发布了第 6 批 25 家非银行支付机构《支付业务许可证》的续展结果，到 2018 年 7 月末，在运营的第三方支付机构 238 家。

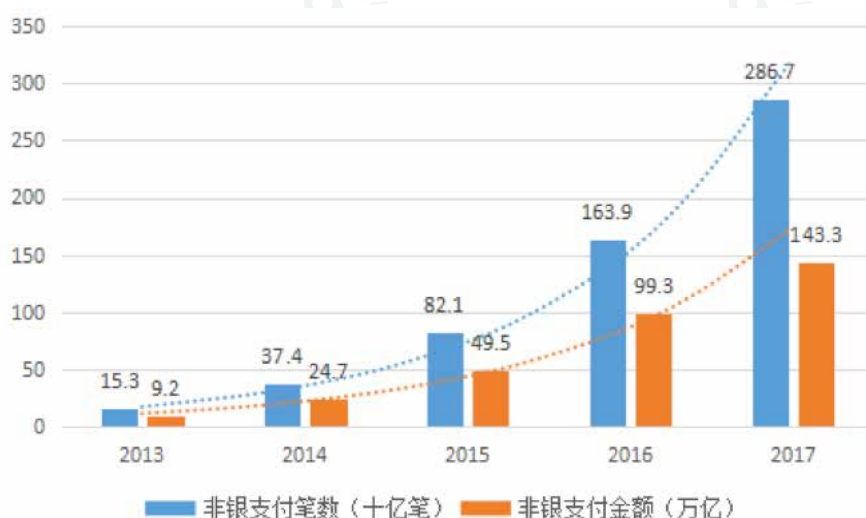


图 2.1：2013—2017 年末非银行支付机构支付总量情况

二、模式与技术创新

1、业务模式的创新

根据央行印发的《非金融机构支付服务管理办法》，非金融机构支付服务主要包括网络支付、预付卡的发行与受理和银行卡收单三种业务。其中，网络支付业务指的是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。

预付卡指的是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。

银行卡收单指的是通过销售点（POS）终端等为银行卡特约商户代收货币资金的行为。《银行卡收单业务管理办法》将“银行卡收单”界定为收单机构与特约商户签订银行卡受理协议，在特约商户按约定受理银行卡并与持卡人达成交易后，为特约商户提供交易资金结算服务的行为”。

预付卡、固定电话支付和数字电视支付等细分业态由于消费者习惯的改变，市场规模已经大幅缩减。本书认为，我国第三方支付可以分为在线支付和线下收单两种业态，前者又可细分为 PC 端支付和移动支付两类。

2、新技术的应用

近年来，有越来越多的金融机构和非金融机构在探索将区块链和生物识别技术等新技术应用于支付中。

1) 虚拟现实技术

虚拟现实（VirtualReality，VR）技术，是一种可以创建和体验虚拟世界的计算机仿真系统，它利用计算机生成一种模拟环境，是一种多源信息融合的、交互式的三维动态视景和实体行为的系统仿真使用户沉浸到该环境中。

2016 年“双十一”期间，淘宝发行的 buy+ 体验版是完整的 VR 购物、支付闭环，消费者可采用目光凝视进行密码输入完成 VR 支付，但是该支付方式耗时长，消费者使用体验有待改善。

2) 物联网

2017 年 2 月 16 日，IBM 和 Visa 公司宣布开启第一批合作项目，结合了 IBM Watson 物联网平台与认知能力，以及 Visa 的全球支付能力，让企业能够即刻在它们所有的产品线中嵌入安全、易用的数字支付功能。预计到 2020 年，IBM 和 Visa 能够支持全球多达 200 亿台互联设备上发生的商业和支付行为，让他们全部变成新的支付点。这种新的系统方案，让未来小到一只手表或单反相机，大到一部电器或一台汽车，用户都可以根据自己使用设备的情况来支付相应的费用。比如，应用上 IBM 与 Visa 合作的方案后，用户可以不用“买车”，而是让系统根据用户每天使用汽车的情况自动收费。

根据《移动金融产业年度报告（2016）》预计，到 2020 年，全球新增的物联网设备接入量将从 2016 年的 20 亿台增长到 240 亿台（包含 100 亿台个人智能设备）。采用上例中的方式与物流设备服务商合作亦是我国支付机构可以考虑的方向。

3) 区块链

理论上，世界经济论坛（WorldEconomicForum, WEF）在 2016 年 8 月发布的报告《金融基础设施的未来：区块链重塑金融服务的野望（Thefutureoffinancialinfrastructure:Anambitiouslookathowblockchaincanreshapefinancialservices）》中提出，区块链的实时结算能通过降低流动性和运营成本来提高跨境支付的利润率，智能合约能通过驱动权利义务的履行和生成报告来减少运营错误、加粗结果的产出。该报告提出区块链应用于支付需要解决的问题包括：1）通过标准的“了解你的客户（KYC）”流程确保合规；2）确保用哈希加密算法来交换价值是合法的；3）建立标准和确保协同能力。

实践中，部分第三方支付机构在探索将区块链应用于支付以外的事务中，直接将区块链应用于第三方支付业务中的机构尚不多见，其中较为知名的是蚂蚁金服将区块链应用于慈善的实践。2016年6月，蚂蚁金服牵头的慈善平台 AntLove 上线，其能将支付宝爱心捐赠平台上的区块链公益筹款项目中每一笔款项的操作记录在区块链上，用户可以查看具体捐赠记录、善款拨付发放情况。

4) 生物识别技术

目前在支付业务的很多流程中，消费者需要自行提交个人身份和交易信息（如用户名、密码、身份证、动态口令等），如果生物识别技术足够发达，这一流程可以被自动化，以加速支付流程和减少人工输入的错误。

根据央行支付清算协会发布的《2016年移动支付用户调研报告》，超过70%的用户能够接受使用生物识别技术来进行移动支付身份识别和交易验证，用户在使用生物识别技术进行移动支付身份识别和交易验证时，最担心的问题仍为个人隐私泄露及安全隐患，占比分别为69.5%和49.3%。

生物识别技术如何确保支付和个人信息的安全性仍有待探索，相关监管措施亦有待研究。主要形式有 a) 指纹识别；b) 人脸识别；c) 虹膜识别；d) 声纹识别。

三、前景展望

1、争抢线下场景

线上用户增速放缓，流量红利见底，获客成本剧增；线下边际获客成本基本持平，且用户忠诚度较高。对比之下，线下零售渠道的价值被重估。越来越多的支付公司也开始回归到线下。

和线上单一的互联网支付模式不同，线下场景中刷卡、扫码、NFC等支付方式呈多元化发展。支付宝以及微信的二维码支付是走向线下的典型案例。如今，流行的支付方式是二维码支付，或者是智能设备 NFC 支付等。

2、B 端市场大战

由于支付宝和微信服务了市场95%以上的个人用户。很多的支付公司转型做B端市场。

得益于P2P借贷、消费金融、理财等互联网金融行业。易观分析指出，场景渗透、用户运营、生态建设正在成为支撑当前移动支付市场增长的三大因素。

2018年，B端市场的典型现象是线下公交出行领域，如支付宝、微信以及中国银联在公共交通场景的尝试。在用户运营方面，如滴滴出行在移动出行大战中培养的移动支付用户，还有支付宝、微信支付的随机立减活动等等。在生态建设方面，支付机构以移动支付为商家提供场景的入口，并提供一系列的增值服务，如支付宝目前已经形成生活缴费、互联网理财、支付等一体的金融闭环。

3、更普惠，更下沉

2016 年 1 月国务院颁发《推进普惠金融发展规划（2016~2020 年）》之后，普惠金融被上升为国家战略。

支付作为基础设施，成为推动普惠金融发展的主要动力。

移动支付在普惠金融服务的应用上，从三方面推进着金融普惠的进程，一是覆盖率的普及，它解决了边远地区人群或者低收入人群无法享受到金融服务，使金融服务可选择性更好，同时结构化投资需求也得到满足。

二是让边际成本递减加速，成为向落后地区、低收入群体延伸普惠金融服务的通道，提供了良好的渠道，并使得金融投资收益率更高。

三是提升金融服务的效率，第三方支付向群体、圈层下沉的过程中，带去了更便捷、高效的金融服务，如加速信贷金融服务的效率、提升资金流转与便捷度。呈现笔数多、金额小特点。

2.1.2 网贷小史：从大爆发、合规到孵化新行业

概述

中国第一家从事网络借贷业务的企业，是 2007 年 6 月在上海成立的“拍拍贷”，由此标志着网贷行业的诞生。2007-2011 年的五年时间内，网贷行业从默默无闻到一夜暴富，度过了 P2P 发展的初创期。在 2012-2013 年之间，网贷平台在吸取发展初期的大量坏账逾期教训，重点发展平台注册地域的本地市场；2014-2016 年，我国爆发了大量的平台跑路、项目自融等风险事件，引发业界对于监管法规的高度关注；2016 年之后，是金融监管层对于网贷行业的集中规范整治时期。

一、发展历程：中国网贷行业从诞生走向成熟

P2P 网络借贷，是英文 peer to peer 的缩写，从概念上来讲就是“个人对个人”。在中国的实践中，网络借贷已经由个人借贷拓展到企业借贷。它的业务模式是指，由网络信贷公司提供交易平台，由借贷双方自由竞价，撮合成交。资金借出人获取利息收益，并承担风险；资金借入人到期偿还本金，网络信贷公司收取中介服务费。

从我国第一家 P2P 公司在 2007 年成立算起，到 2018 年已经走过了 11 个年头。按照网贷平台的发展阶段来看，可以初步划分为三个阶段：

1. 2007 年 -2011 年：突出纯信用贷款导向的起步发展期

网络借贷作为我国的一项新生事物，吸引了一大批的互联网创业人员纷纷介入，行业从业者大多数都没有民间借贷或是传统金融机构信贷业务的相关工作经验。在这一时期，市场上相继成立了宜信、红岭创投等平台，它们基本都参照拍拍贷的信用贷款模式。据零壹数据的不完全统计，截至 2011 年末，我国网贷平台数量大约在 60 家左右，活跃的平台只有不到 20 家，平均月成交金额为 5 亿，有效投资人约为 1 万人左右。

2. 2012 年 -2013 年：突出平台所在地域借贷的高速扩张期

网贷平台吸取发展初期的盲目放贷教训，逐步引入具备民间借贷与金融领域从业经验的新生力量，加强对于借款人的还款能力与还款意愿的考察。同时，在选取借款对象方面，改为以本地借款人为主，有效降低发生贷款逾期的风险。据零壹数据的不完全统计，网贷平台的数量从 2012 年的 161 家增加到 2013 年的 692 家，主要原因是由余额宝带动互联网用户对于网络理财的重视度。

3. 2014 年 -2016 年：突出平台自融跑路的风险爆发期

在资金流断裂、经营管理不完善的网贷平台逐步退出之后，市场上留存的是较为成熟的网贷平台。多家 P2P 平台在利益的驱动下，在平台上发布虚假标的甚至是自融，导致到期无法偿还本息，每月都有多个平台出现跑路的现象。为了有效控制互联网金融行业的风险事件，行业监管政策纷纷出台。截至 2016 年末，零壹数据监测到正常运营的 P2P 网贷平台数量仅余 1625 家，占行业累计上线平台的 33%；累计问题平台 3201 家，其中 2016 年有 1106 家，同比减少 15.4%。

4. 2017 年至今：突出业务合规的行业整治期

网贷平台的资产端，更注重细分场景的挖掘，消费金融、汽车金融、融资租赁等特定场景正在被不断挖掘出来。同时，为了扩充资金与品牌优势，网贷平台公司也在海外筹备上市，2017 年由信而富、趣店、和信贷、拍拍贷、乐信等公司主导的网贷机构先后在美国交易所上市，并且获得了支付、消费金融等业务牌照。同时，“强监管”政策直指网贷行业，目前网贷备案、断直联以及平台合规审查等问题，都是各家平台高度重视的，截至 2017 年末，零壹数据监测到的 P2P 借贷平台共 5503 家（仅包括有 PC 端业务的平台，且不含港澳台地区），其中正常运营的仅有 1539 家（占到 27.9% 的比例），同比减少 24.3%。

二、平台运营：P2P 市场迎来“冰火两重天”

经历了 2007-2017 年的十年之中，P2P 网贷平台数量从暴增到回归理性，不合规的平台已经逐渐被清出市场。截至 2017 年底，我国的 P2P 网贷平台发展已经呈现出明显的“两极分化”市场格局。站在行业至高点的头部平台，已经完成了多轮融资并实现海外上市融资；而另外的一类平台，还处于生死边缘，同时面对着合规审查、资金存管、贷款逾期催收等问题，真可谓是“冰火两重天”。

1. 存量平台数量

截至 2017 年 12 月 31 日，零壹数据监测到的 P2P 借贷平台共 5503 家（仅包括有 PC 端业务的平台，且不含港澳台地区，下同），其中正常运营的仅有 1539 家（占到 27.9% 的比例），同比减少 24.3%。



图 2.21: 历年 P2P 网贷平台数量走势 (单位: 家) 资料来源: 零壹数据

同时, 2017 年上线的平台数量仅 168 家, 同比减少 72.2%。截至 2017 年底, 各省市正常运营的 P2P 网贷平台, 但仅有四个省正常运营平台超过 100 家: 广东 337 家, 北京 274 家, 上海 214 家, 浙江 195 家。从正常运营平台占当地累计上线平台的比例看, 广东、上海和浙江相近, 分别为 35.1%、32.8% 和 32.6%; 但北京为 44.6%, 远高于其余三地。

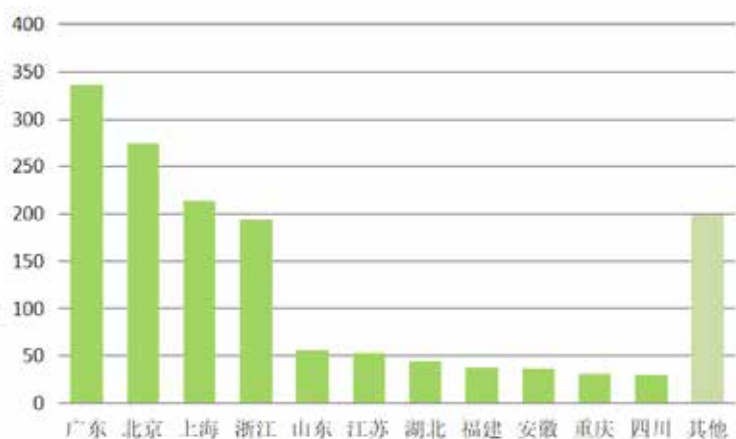


图 2.3: 2017 年 P2P 网贷平台地域分布 (单位: 家) 资料来源: 零壹数据

2. 问题平台数量

截至 2017 年 12 月 31 日, 零壹数据统计的问题平台 (不含转型) 共有 3902 家, 占平台总量的比例高达 70.9%。其中, 公告停业以及隐性停运 (连续两个月不发布借款项目) 的平台至少有 1342 家, 占到历史累计问题平台数量的 34.4%。2017 年问题平台至少有 643 家, 同比减少 44.6%; 12 月问题平台至少有 46 家, 环比减少 43.8%。

2017 年, 在所有的的问题平台中, 失联跑路的平台共有 196 家, 占到 30.5% 的比例; 网站无故关闭的平台共 160 家, 占 24.9%; 歇业停业的平台共 141 家, 占 21.9%; 提现困难的平台 100 家, 占 15.6%; 其余如下图所示。从问题平台的区域分布来看, 上海市最多, 达到 122 家, 占到 19.0%; 北京、广东和浙江分别有 97 家、96 家和 79 家, 所占比例分别为 15.1%、14.9% 和 12.3%; 江苏和山东分别有 35 家和 31 家, 占比分别为 5.4% 和 4.8%。

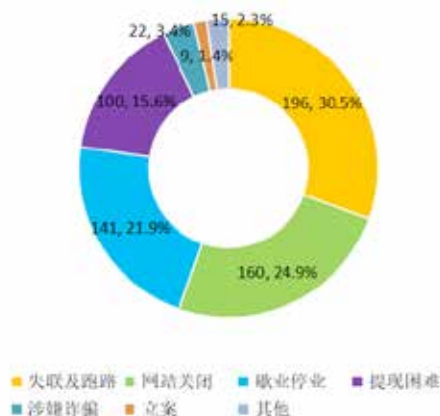


图 2.4: 2017 年 P2P 问题平台类型构成 资料来源: 零壹数据

3. 转型平台数量

除因各种原因停止 P2P 网贷运营外，还有部分 P2P 网贷经营主体将运营方向投入到别的领域，如互联网众筹、电子商务等。零壹数据将这类归为“转型”平台，不纳入问题平台范畴。据零壹数据不完全统计，截至 2017 年 12 月 31 日，历史转型平台数量至少有 62 家，2017 年转型平台共计 20 家，每月新增 1-2 家左右。

4. 网贷交易规模

截至 2017 年 12 月 31 日，全国 P2P 网贷行业累计交易额保守估计约为 6.07 万亿元，其中 2017 年交易额约 2.71 万亿元，同比增长 38.8%。2017 年 12 月交易额约 2280 亿元，环比减少 1.3%，同比增多 10.1%。从 2017 年我国各省份的网贷交易额分布来看，最高的是上海、广东、北京和浙江四地，规模分别达到 6879 亿元、6576 亿元、5252 亿元和 2868 亿元，合计占到全国总量的 80%。整体来看，P2P 网贷行业成交额年交易额仍在逐年增长，但增速逐渐减慢，考虑到网贷行业所面临的监管环境及市场环境，零壹数据预计 2018 年总交易额应该在 3.5-4.0 万亿元左右。



图 2.5: 历年 P2P 网贷成交规模走势 资料来源：零壹数据

5. 网贷贷款余额

截至 2017 年末，P2P 网贷贷款余额（指待还本金，下同）为 12050 亿元，待还利息约 1109 亿元，约为本金的 9.2%。贷款余额较 2016 年同期增长 45.1%，较 11 月末下降 0.9%，已连续三个月呈下降趋势。分地域来看，北京 3300 亿元，约占 27.4%，上海和广东分别有 3310 亿元和 2780 亿元，所占比例为 27.5% 和 23.1%；与 11 月末相比，北京和广东贷款余额环比轻微下降，上海则有所增长。



图 2.6: 历年 P2P 网贷贷款余额走势（单位：亿元） 资料来源：零壹数据

6、P2P 网贷获风投融资规模

据零壹数据不完全统计，截至 2017 年 12 月 31 日，国内 P2P 网贷行业融资事件共计 330 起，248 家 P2P 平台获得融资，总额在 573 亿元左右。下图列出了各年度网贷行业的融资情况，2015 年以前 P2P 行业获得融资的事件较少，且多为天使轮和 A 轮投资；2015 年风险资本加码，当年融资案例和融资金额分别达到 114 起和 185 亿元；2016 年融资案例共 121 起，同比增加 7 起，而融资金额达到 238 亿元，同比大幅增长了 28.6%；2017 年，风险投资案例同比明显下滑，融资案例同比减少 66.9% 至 40 起，融资金额仅 90 亿元，同比减少 62.1%；融资案例与融资金额降幅相近表明 2017 年 P2P 网贷融资结构已与上年接近，数据表明，2017 年亿元以上融资案例融资总额占到全年的 94%，上年这一数据为 91%。

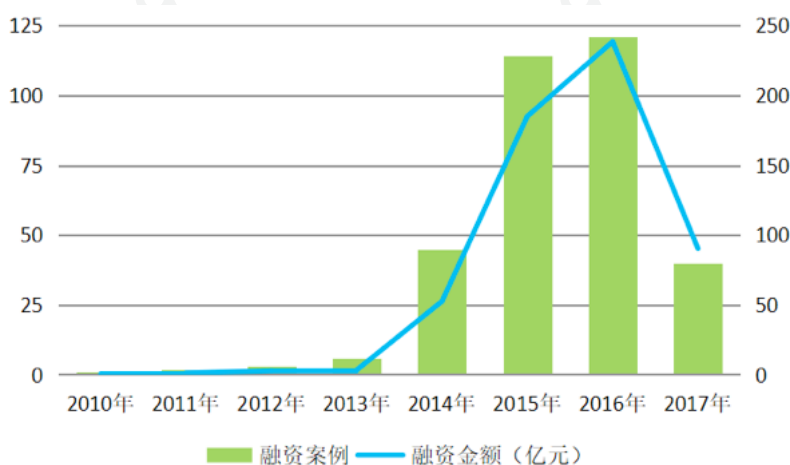


图 2.7: 历年中国 P2P 网贷融资规模 来源：零壹数据

三、监管加码：国家对网贷合规要求持续升级

从 2016 年我国正式成立中国互联网金融协会开始，金融监管层持续加强对于网贷行业的监管力度，严防金融乱象发生。尤其是在 2018 年，国家先后出台了对于网贷备案、断直联、互联网资管整治等一系列政策文件，这些政策主要有三个方面的意义：一是通过核查网贷业务各类资质文件等方式，加强 P2P 借贷行业准入控制，明确禁止事项；二是提高 P2P 借贷平台的业务和运营规范，确立平台的信息中介定位，加强合规运营；三是明确了各监管方的责任，减少监管盲区。

2016 年是我国正式出台网络借贷监管法律实施细则的第一年，此后，2017 年我国密集出台对于网贷平台相关业务的管理政策文件，因此 2017 年也被称为网络借贷史上的“合规之年”。截至目前，我国网贷行业已形成“1+3”监管制度体系，具体包括：2016 年 8 月《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》、2016 年底《网络借贷信息中介机构备案登记管理指引》、2017 年初《网络借贷资金存管业务指引》、2017 年下半年《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》及《信息披露内容说明》。下表是零壹财经整理的 2016 年以来网贷行业相关的监管政策，可以看出监管层正在全面加强风险整治力度，严格查处不合规的网贷平台。

发布时间	出台部门	政策名称	政策要点
2016 年 4 月 12 日	国务院办公厅	《互联网金融风险专项整治工作实施方案》	通过互联网开展资产管理及跨界从事金融业务的，互联网企业未取得相关金融业务资质不得依托互联网开展相应业务，开展业务的实质应符合取得的业务资质。
2016 年 8 月 24 日	银监会	《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》	2P 网贷平台单笔资产不得超过 20 万，而且还不能以打包的形式去接受转让，不得自行发售理财等金融产品募集资金，代销银行理财、券商资管、基金、保险或信托产品等金融产品。
2016 年 11 月 30 日	银监会	《网络借贷资金存管业务指引》	明确了网贷资金存管业务应遵循的基本规则和实施标准，鼓励网贷机构与商业银行按照平等自愿、互利互惠的市场化原则，开展业务。
2017 年 6 月 28 日	银监会、教育部、人力资源社会保障部	《关于进一步加强校园贷规范管理工作的通知》	要督促网贷机构按期完成业务整改，主动下线校园网贷相关业务产品，暂停发布新的校园网贷业务标的，有序清退校园网贷业务待还余额。
2017 年 8 月 23 日	银监会	《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》及《信息披露内容说明》	向社会公众公示网络借贷信息中介机构基本信息、运营信息、项目信息、重大风险信息、消费者咨询投诉渠道信息等相关信息。
2017 年 12 月 1 日	互金整治办	《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》	网络小贷公司经营的现金贷、校园贷、首付贷等业务都被叫停，限制银行业金融机构参与联合贷款、助贷，控制现金贷资金来源。
2018 年 4 月 3 日	互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室	《关于加大通过互联网开展资产管理业务整治力度及开展验收工作的通知》	互联网资管业务属于特许经营业务，未取得金融牌照不得从事互联网资管业务，而“定向委托投资”、“收益权转让”等常见业务模式也被明令禁止。

表 2.1：监管部门对于网贷平台业务的规范治理制度

资料来源：监管部门网站 零壹财经·零壹智库制表

2016 年以来，大量网贷平台在监管要求下，改为小额分散类资产标的或者进行平台转型，因此大部分 P2P 平台的转型方向调整为消费金融、汽车金融、供应链金融等领域。发展线上小额信贷产品，能够得到国家对于普惠金融的政策支持。

与此同时，按照监管层此前制定的网贷备案时间表，2018 年 6 月份是最终截止时间，如今各省市仍未开展备案审查工作，或预示着下一步对于网贷行业的资产类型、平台持牌情况、平台资本金等约束条件更加严苛，加速问题平台退出市场。对于存量平台来讲，监管管控力度的提升有助于行业整体规范化运营，有效杜绝资金池、期限错配等隐患问题，使行业集中度进一步加强，投资者信心回暖。

四、创新案例——安见资本：新经济与新技术孵化出来的互联网财富管理平台

从互联网金融投资端的发展逻辑来看，2013 年以来，互联网金融先是满足“余额”理财需求，余额宝等互联网货币基金快速扩大规模，P2P 网贷理财进而激发了更多投资人进入，但它对风险识别的能力要求更高。可以说，余额宝、P2P 网贷理财启动了平民理财市场，完成了一次投资者启蒙工作。

P2P 网贷行业基于技术与模式的创新，从 2007 年到 2018 年间，吸引并培育了一大批专业投资人，截至 2018 年 7 月，P2P 网贷累计为 4000 多万投资人（按各家平台投资人累计，很多投资人同时投资多家平台，此处未剔除重复计算，实际人数应远低于 4000 万）赚取投资收益 4000 多亿元。

在中产阶层逐步壮大的过程中，高净值人群也逐步增多。社科院国家金融与发展实验室发布了《2017 中国高净值人群数据分析报告》显示，2017 年我国拥有可投资资产 600 万元以上人群（即高净值人群）达 197 万人。随着这个阶层的壮大，更高层次的财富管理需求被激发出来，互联网财富管理也是互联网理财更高层次的服务形态。

过去十几年间，金融资产在居民总资产中的占比从 2004 年的 34% 提升至 2016 年的 44%。相应的，财富管理行业规模十余年间增长五倍，已经是逾 150 万亿的大市场。十几年间，传统的财富管理机构如银行、保险、信托之外，由移动互联网、大数据、云计算、AI 人工智能爆发式发展带动起来的独立财富管理机构已逐步崛起，并成为财富管理市场的重要参与者。

新时代的财富管理机构以互联网财富管理平台为主角。它与传统财富管理机构不同之处在于：1）改变了过去“人力密集型产业”模式，不再依赖大规模理财师、销售人员，而是基于互联网流量红利，以新技术打破了信息壁垒；2）重视用户追求效率和体验的习惯；3）善于个性化服务。依托大数据、云计算、人工智能等在金融领域的应用，将使财富管理机构拥有更有效发现客户、触达客户、了解客户和服务客户的新能力，不断提升用户体验，降低成本。

互联网财富管理平台“安见资本”是这一背景下诞生的典型产物。在“新经济 + 新技术 + 新模式”之下，新财富管理时代已经萌芽，新财富管理时代的红利必将被越来越多投资者所共享。

1. 发展概况

安见资本（iSeecapital）成立于 2017 年，是一家聚焦新经济、服务新财富人群的互联网财富管理平台，发行全品类财富管理产品，其定位是“为投资者提供全生命周期智慧财富管理服务”。安见资本于 2018 年 6 月 20 日宣布取得运营保险经纪代理业务和基金销售及其他金融产品销售业务的资格，下设互联网基金销售业务、互联网保险经纪代理业务。

安见资本坚持产业投资驱动，聚焦大健康、泛文化、新零售、智能制造等新经济领域，通过投资新兴产业，和投资者一起参与新经济发展，分享新经济发展红利；安见资本坚持创新技术驱动，善用大数据、云计算、人工智能和机器学习等技术，为投资者提供全生命周期智慧财富管理服务。

2. 服务模式

安见资本定位于“人工智能系统+专业财富顾问的服务模式”。

这一模式的运营思路是：安见资本借助大数据分析、量化金融模型以及人工智能算法等全球领先的金融科技技术，结合自身积累的新经济领域优质资产来源，结合金融市场行情，以及中国投资者的投资习惯，为用户甄选出不同品类、不同策略的理财产品。

基于对新技术的应用，这一模式一方面满足投资者对于效率的要求，打破传统财富管理层层冗余的成本堆叠；另一方面服务投资人的个性化需求，发挥专业顾问价值，可释放机构在产业理解上的积累，使资产配置服务的科学性更高。

目前，安见资本财富管理运营的基础来自五方面：1）管理团队。来自于国内外的各大顶级投资银行、私人银行、私募基金等机构，核心管理团队平均从业经验超过10年；2）资产。聚焦大健康、泛文化、新零售、智能制造等新经济领域优质资产；3）风控。前期严控资产源头风险，中期层层筛查风险，后期由业内顶级风控专家严控产品过会；4）投研。组建投研团队，并联合国内顶级智库对于宏观经济、国家战略新兴行业深入研究，定期形成专业研报；5）服务。提供全方位、多渠道的沟通服务机制。

综合来看，技术驱动的财富管理机构，可最大程度运用科技，把省下来的成本回馈给投资者，以实现行业同类投资产品的最优收益率。

3. 技术创新

安见资本广泛将移动互联网、大数据、云计算、人工智能等应用于财富管理，新技术的应用，可从两方面驱动财富管理创新：

一方面既可提升效率和服务体验，还间接催生了行业的新模式，即打破财富管理产品层层中间壁垒，将最大化收益给到投资者的模式，类似于商品的“工厂店”销售模式。

另一方面是以科技节约成本并反馈于投资人。在以往的财富管理行业中，存在理财师提成、产品管理费等多重成本，这些成本都在一定程度上降低了投资者的预期收益。而当新技术得到充分应用后，可以减少80%以上的中间环节，最直接的体现就是机构可以将节余的成本反馈到投资者的投资收益上。

4. 战略前瞻

基于全新的服务模式与技术应用，可以将新时代的互联网财富管理理解为以下公式：新财富管理时代 = “新技术（人工智能、移动互联网、深度学习等）、新经济（创新科技和消费升级驱动下的新兴产业）、新模式（人工智能系统+专业财富顾问的服务模式）”。

在战略上，安见资本将愿景定为“做互联网上的花旗银行”，并以“做新兴富裕群体的智能财富管家”为目标。

经过十余年发展，财富管理传统模式“狂飙疾进”的大时代完成了一个周期轮回，走向终结，而以采用新技术、依托新模式、投资新经济为核心的新财富管理时代将正式启航。

五、前景展望：海外上市与垂直细分领域引发关注

网贷平台的出现，提升了社会大众获取金融服务的普惠性、便利性要求，降低了个人与小微企业的融资成本，提升资金配置效率。而从另一个侧面来观察，问题平台的不断滋生也暴露出行业发展的缺陷，尤其是在金融业务操作环节缺乏合规意识，因此监管层不可缺位。未来，网贷行业发展将呈现三点趋势。

1. 头部 P2P 平台纷纷申请赴港或海外上市

P2P 网贷平台随着自身规模的扩张，现有资金流已不足以支撑平台在技术研发、增持金融牌照、网贷系统升级等各项费用支撑，因此纷纷选择上市融资。在选择上市渠道上，头部 P2P 平台往往选择香港或海外上市，而没有在 A 股上市，主要考虑国内上市的企业盈利要求、净利润水平与排队等待时间等因素。

截至 2017 年 12 月 31 日，已有四家中国 P2P 网贷平台在美国上市：宜人贷 2015 年 12 月在纽交所上市，信而富、和信贷和拍拍贷 2017 年先后登陆美国交易所市场。此外，P2P 网贷平台桔子理财母公司乐信于 12 月 31 日在纳斯达克挂牌。随着我国互联网金融监管环境的不断成熟，未来将有更多的网贷平台选择上市融资。

P2P 网贷平台	上市时间	发行价（美元）	当前市值（亿美元） （2017 年 12 月 29 日）
宜人贷（NYSE: YRD）	2015 年 12 月 18 日	10	26.29
信而富（NYSE: XRF）	2017 年 4 月 28 日	6	3.54
和信贷（NASDAQ: HX）	2017 年 11 月 3 日	10	5.30
拍拍贷（NYSE: PPDF）	2017 年 11 月 10 日	13	21.30
乐信（NASDAQ: LX）	2017 年 12 月 21 日	9	22.78

注：乐信旗下桔子理财为 P2P 网贷平台。

表 2.2：涉 P2P 网贷业务部分互金企业上市情况（按上市时间先后排列） 资料来源：零壹财经·零壹智库

2. P2P 网贷进入存量增长、专注垂直细分领域阶段

随着监管部门对于网贷行业的合规管控政策相继出台，越来越多的问题平台逐渐退出市场，2016 年以来各月新增网贷平台的数量也在大幅减少。我国 P2P 网贷平台已经进入存量增长阶段，由少数平台贡献了绝大部分的市场份额。尤其是整体网贷行业即将迎来的备案登记要求，零壹财经相信备案成功的平台将占据较大的市场份额，促进网贷行业的优胜劣汰。

P2P 平台在选择项目标的方面，平台之间的分化明显加快，正在朝向消费金融、汽车金融、供应链金融、融资租赁等特定借贷项目方向发展，资产端垂直化发展、专注于某类网络借贷业务的趋势更加显著，有助于平台更好地做好风险定价，降低发生贷款逾期的可能性。

3. 全面推进新技术在 P2P 网贷领域的应用实施

在风险防控方面，P2P 网络借贷平台正在不断加强各类新技术的应用，包括大数据、区块链和人工智能等，通过技术手段来搭建数据风控模型，有效降低网贷坏账率。例如，在大数据技术的运用上，宜信、拍拍贷都已开发了大数据模型，用于反欺诈、自动审贷、风险评估等方面；在区块链的应用上，北京市网贷行业协会在 2017 年 1 月发布了网贷行业信息共享系统——“X-credit 信息共享系统”，采用去中心化的技术，使共享数据无法获取、存储、合并与修改；在人工智能的运用上，主要应用于智能投顾领域，通过数据模型和后台算法，为投资者提供建议，推荐出标准化的资产组合。

总体来看，在过去的五年时间中，我国网贷行业经历了由“无序扩张”到“合规管制”的发展历程，涌现出宜人贷、拍拍贷、乐信等上市公司，是对我国传统金融业的有效补充与完善。与此同时，我们也看到了贷款逾期、提现困难、企业跑路等一系列负面事件，而随着网贷行业形成“1+3”监管制度体系与备案登记进程的推荐，势必将为网贷行业塑造一个健康、有序的成长环境。从长远发展的角度来讲，面临各家网贷平台的同质化竞争现状，在筛选借款项目方面，需要在垂直细分领域做深做精，全面掌握细分领域的借贷风险特征与风控策略，进而实现在风险可控的前提下业务规模逐渐放大，推动中国普惠金融更快、更好地向前发展。

2.1.3 经济转型与消费金融蓝海

概述

中国银监会于 2009 年 7 月发布《消费金融公司试点管理办法》，正式宣布启动消费金融试点工作。消费金融公司的出现，它的角色定位是作为银行的创新及补充部分，发展商业银行动力不足的个人金融服务。因此，试点办法的下发及试点公司的批复可以被视为我国消费金融行业的开端。

2013 年之后，互联网金融的发展过程中，技术驱动金融服务与产品演变正在发生，消费金融领域也不例外。

从我国消费金融的发展情况来看，商业银行是消费金融发展的先导，并在发展中为了促进个人零售业务发展再行推出消费金融公司。同时，汽车金融公司在汽车的消费金融方面也占据了重要地位。随着互联网金融的兴起，除了这些传统金融机构外，占据线上优势的互联网巨头，以及数量庞大的互联网金融平台也纷纷参与到互联网消费金融的热潮中。从消费金融的市场参与主体来看，包括商业银行、消费金融公司、汽车金融公司、互联网消费金融服务商（网络小贷公司）等各类主体。参与主体有知名的电商系机构，如京东金融、蚂蚁金服、唯品金融、苏宁金融等。这类平台的优势体现在先天性的消费金融场景、丰富的消费数据优势等。

多类市场主体并存的情况恰恰显示出行业处于高速发展阶段，而这种情况需要一分为二地进行分析。一方面，多类市场主体并存丰富了消费信贷市场的层次，一定程度可以满足不同客户群体的消费信贷需求，并扩大消费信贷的服务覆盖范围；另一方面，参与市场的诸多主体不具备金融业务从业资质，一些业务行为也突破了监管边界，从而带来了一些金融风险和社会风险，并招致监管整治；这深刻体现了我国金融监管的不完备性，这种不完备致使市场出现不公平竞争，并损害金融消费者的权益。

不过，我们更应该将这种情况置于较长的时间周期内进行分析，我们认为，这是一种正常的市场发展和演变形态，这种创新与监管相互之间的博弈也恰恰是市场不断创新与上升的独特力量。

一、消费金融市场发展现状

1. 个人消费贷款规模快速增长，至 2017 年已达 31.53 万亿

截至 2017 年底，我国的居民消费贷款余额达到 31.53 万亿元，其中，中长期消费贷款余额 24.72 万亿元，短期消费贷款余额 6.81 万亿元，分别占居民消费贷款余额的 78.39% 和 21.61%；从结构上看，居民中长期消费贷款余额在居民消费贷款余额中的占比从 2004 年的 93.69% 下降至 2017 年的 78.39%，居民短期消费贷款余额在居民消费贷款余额中的占比从 2004 年的 6.31% 上升至 2017 年的 21.61%。

中长期消费贷款主要是居民住房按揭贷款，增长迅速，同时，居民其他消费类贷款也快速增长。

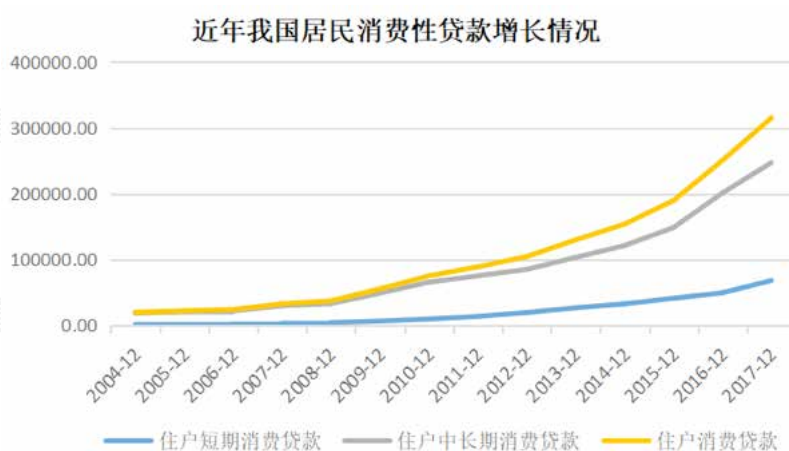


图 2.8：我国居民消费性贷款增长情况 单位：亿 来源：wind 数据 零壹财经·零壹智库

如上图，2008 年后，居民中长期消费贷款开始快速增长，短期消费贷款也同期呈现增长态势。2008 年国家投入四万亿救市；2009 年，银监会宣布消费金融公司试点，下发首批四块消费金融牌照，以作为银行信用卡的补充满足居民购买耐用消费品的融资需求。



图 2.9：近年居民新增消费贷款情况 单位：亿元 来源：wind 数据 零壹财经·零壹智库

如上图，居民新增中长期消费贷款呈现波动上升趋势，其中 2015 年至 2016 年新增 5.26 万亿元，创新增贷款高点，主要是房地产市场较为宽松的政策所致；2017 年居民中长期消费贷款新增 4.6 万亿元，同比下降，主要也是受到房地产市场调控所致，2017 年银监会等出台系列政策防止个人贷款违规流入房地产市场。

从居民新增短期消费贷款的情况来看，呈现平稳增长态势，其中 2016 年至 2017 年新增 1.87 万亿元，主要是受到银行零售转型的影响。这一年银行的个人消费贷款，尤其是借助互联网手段开展的个人贷款业务业绩突出，2018 年初各银行披露的年报也应证了这一原因。

总体来看，我国居民消费贷款的增长主要是个人住房贷款的增长。

2.2017 年银行贷记卡已达 5.88 亿张，授信总额至 12.48 万亿，增长迅速

2017 年 1 月 1 日，《中国人民银行关于信用卡业务有关事项的通知》（信用卡新规）正式实行。新规给予银行信用卡定价的自主权，同时放开免息期、最低还款额、透支利率等规定，推动了银行开展个性化的信用卡服务。

央行数据显示，截至 2017 年末，全国信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计为 5.88 亿张，同比增长 26.35%，这一数字在 2016 年为 7.6%；2017 年新增发卡量达到 1.23 亿张，人均持有信用卡 0.39 张，同比增长 25.82%，这一数字在 2016 年为 6.27%。

信用卡和借贷合一卡的授信总额达到 12.48 万亿，同比增长 36.58%，这一数字在 2016 年为 29.06%；银行卡信贷余额达到 5.56 万亿，同比增长 36.83%，这一数字在 2016 年为 23.63%。另外，2017 年银行卡卡均授信额度为 2.12 万元，这一数字在 2016 年为 1.96 万元，授信使用率为 44.54%，与 2016 年的 44.45% 相差不大。

受科技因素的驱动，2016 年以来，出现了金融科技公司与银行发布联名信用卡的现象。唯品金融与光大银行在上海联合发布“光大唯品花联名信用卡”。京东金融与中信银行推出联名信用卡“小白卡”。这种合作是典型的优势互补型合作，唯品金融、京东金融这类金融科技公司拥有较大的线上用户、数据、流量来源，银行端则拥有充足的资金、金融产品等优势。

3.P2P 消费金融资产交易达 4100 亿，电商系消费金融平台流量优势凸显

P2P 网络借贷平台（以下简称 P2P 网贷）是互联网消费金融行业的重要参与者之一。

从数据上看，2013 年以前，P2P 年交易规模较小，消费类金融资产可忽略不计。2013 年 P2P 消费金融交易规模为 11 亿元；2014 年 P2P 消费金融同比增长 8.3 倍，首次突破百亿达到 102 亿元；2015 年，P2P 消费金融资产同比增长 4.1 倍，达到 519 亿元，其中分期消费资产占 48.1%；2016 年全年，P2P 消费资产合约 991 亿元，约为 2015 年的 1.9 倍；2017 年全年 P2P 消费金融资产大幅增长，规模超出我们此前的预期达到 4100 亿，是 2016 年的近 4.14 倍。

从 P2P 网贷平台的消费金融资产交易规模占当期 P2P 网贷行业整体交易规模的比例来看，这一占比呈现逐渐增长态势，2017 年占比增速较大，从 2016 年的 5% 上升至 2017 年的超过 15%。

电商系消费金融平台凭借流量、场景、数据优势，在行业中迅速崛起。如 2015 年底，唯品金融向唯品会用户推出的分期消费产品“唯品花”，用活了消费场景优势。

除此以外，唯品金融已经拥有支付、保理、小贷、保险代销等牌照，形成了以消费贷产品“唯品花”为拳头产品，供应链金融、理财、保险、支付等共同发展的业务布局，用户数接近 2000 万。

考虑到尚且严峻的外部环境，2018 年增速料将放缓。

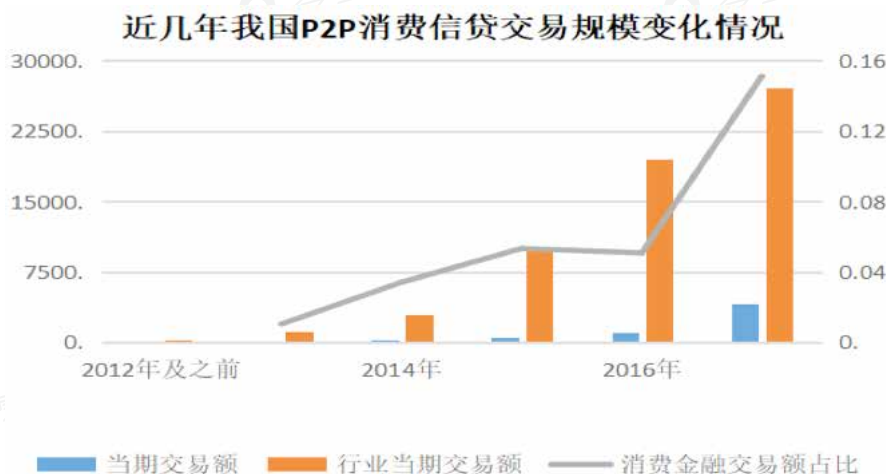


图 2.10: 近年我国 P2P 消费信贷交易规模变化情况 来源：零壹数据

4. 资本继续加持，科技类主体将更受青睐

过去的几年，我国消费金融行业的发展离不开资本的加持，行业及相关上下游领域企业多获得资本市场投资，并得以迅速发展，行业内部分企业甚至登陆资本市场。

据零壹数据不完全统计，2017 年消费金融领域共发生 60 笔投融资事件（包括 IPO 融资），其中披露具体金额的有 55 笔，占全年金融科技领域投融资总数的 17.14%，总计金额¹为 220.48 亿元，占全年金融科技领域投融资总额的 23.98%。相比于 2016 年的 35 笔融资（剔除蚂蚁金服、京东金融、微众银行等集团性融资外），2017 年在数量上同比增长 71.43%；在融资金额方面，相较于 2016 年的 225.41 亿元（按照具体公布融资金额的数据计算），2017 年在融资总金额方面略有降低，但相差不大；如果仅对比这两组数据，2017 年消费金融的新进入者在增加，各机构的平均融资金额较低。

2018 年，行业宏观环境背景略有变化，主要背景是不同于此前宽松而已经有所收紧的监管环境，加之行业已有一定的发展积累，风险管控在实践检验中被视为关键要素，因此，科技类、具备数据处理与分析能力的公司还将受到资本青睐。

（三）风险与监管态度

1. 疯狂“现金贷”引发市场对居民部门潜在信用风险的认知

自 2016 年下半年开始，“现金贷”迅速发展，并引发一系列问题。

¹ 为了便于统计，此处将外币以各笔融资公开当月最后一个交易日外汇交易开盘时的汇率（来自新浪财经）换算成人民币予以计算，可能略有误差。

整体情况是各平台面临借款人信用审核等风险管控难题，这使得高费率与高风险共存，多头负债严重，不当催收屡屡出现。同时，极高的费率产生了放贷人更高的逐利性，这容易带来更大的风险。

疯狂现金贷引发了市场对居民部门潜在风险的认知，行业也就此进入强监管阶段。

2. 监管真空、监管重叠、资本逐利容易损害金融消费者权益，引发金融及社会风险

2017年以来，我国快速发展的“现金贷”业务就是典型的案例。回看我国消费金融行业的发展及存在的问题，并无特别之处，如同那些曾经发生过危机的国家和地区，也存在着类似的问题，包括金融监管法律体系不够完善、信贷过度、企业贪婪本性出现、消费者权益受损害等。

回过去头去分析，金融创新需要肯定，但与此相关联的风险也需要关注，近些年互联网金融等迅速创新发展，实则也已经暴露出问题，例如，金融服务高杠杆问题；新兴机构与传统金融机构间、民间金融市场与正规金融市场间的风险传染问题；金融控股巨头达到影响系统性稳定程度但缺乏监管问题等等。这些都对现有金融监管体制提出了要求，监管层则正面临着重大挑战。

3. 金融监管正在改革，监管体系正在完善，监管对创新暂且容忍度较低

2017年12月1日，互联网金融风险专项整治、P2P网贷风险专项整治工作领导小组办公室正式下发《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》（下称《通知》/141号文）。

关于放贷资质，《通知》指出设立金融机构、从事金融活动，必须依法接受准入管理。未依法取得经营放贷业务资质，任何组织和个人不得经营放贷业务。关于利率问题，《通知》重申各类机构以利率和各种费用形式对借款人收取的综合资金成本应符合最高人民法院关于民间借贷利率的规定。

《通知》指出各类机构应坚持审慎经营原则，全面考虑信用记录缺失、多头借款、欺诈等因素对贷款质量可能造成的影响，加强风险内控，谨慎使用“数据驱动”的风控模型，不得以各种方式隐匿不良资产。

二、模式演变与创新

1. 互联网消费金融服务培育市场，大力激发个人信用资本

互联网金融在发展过程中，值得肯定的一点是服务商自发自觉建设个人信用体系、试图激发各类“薄信用”人群的信用资本。个人消费信用等信用工具的发展直接展现了信用资本的功用，个人凭借良好的信誉可以获得信用贷款。

互联网消费金融的发展正在培育大量人群的信用意识，并为他们从零到一地建立个人信用体系。由于我国个人信息体系建设的不完善，互联网消费金融服务商迫于开展业务的需要，正在被动地解决这一问题，尽管出现了一些问题，也更应该看到正面积积极地影响。

从长远效益来看，推动着信用资本化的进程，社会信用体系的建设给各个社会主体以公平发展的机会。

2. 从新兴机构野蛮创新到推动大象转身，新兴技术全面介入消费信贷业务全流程

互联网加持的消费金融获得迅速发展。较早期的阶段，新兴机构在营销获客、风险管控、资金来源方面野蛮创新，一定程度上，消费金融服务的覆盖面得以扩大、服务效率得以提高、用户体验得以提升；逐渐发展过程中，技术驱动业务的理念开始在行业普及，传统金融机构也逐渐加大技术投入，注重技术因素，开展各类在线交易与服务。

从新兴机构的野蛮创新到推动大象转身，可以说，新兴技术已经全看介入消费信贷业务的全流程。

	应用	技术支撑
精准营销	通过大数据分析对用户进行画像，依据用户特征为其提供理财类产品的销售推荐；基于信贷类产品的数据为用户推荐理财产品，展开交叉销售等	大数据分析挖掘与处理
反欺诈	利用大数据技术，如反欺诈知识图谱，对提取的信息进行交叉对比验证，判断用户身份真实性；在用户审批准入后，通过对用户行为数据的监测判断是否存在欺诈	大数据分析挖掘与处理
客户准入 (授信审批 定价 额度管理)	整合数据精准评估信用记录空白或记录较少用户的信用水平；利用系统自动申贷，对用户进行进一步验证，并用计算模型对用户的还款能力、还款意愿进行评估，设定用户的贷款额度和利率	利用人工智能的模式识别、知识图谱技术等对用户进行身份验证、欺诈监测；利用深度学习、神经网络技术等进行预测分析
贷后监控和预警	监测与更新借款人信息，关注其贷后表现，识别潜在风险；对用户进行还款提醒，包括自动采用电话、短信、APP 消息推送、邮件分发等形式	大数据分析挖掘与处理
贷款催收	利用大数据及分析进行失联用户的关系重建；可以在催收策略、催收评分等方面利用大数据及分析挖掘技术，如对逾期用户进行分组，设计不同的催收方式，目的是将合适的催收工具手段与不同的风险状况进行匹配	大数据分析挖掘与处理
用户留存流失分析	通过数据分析用户的留存情况与流失情况，进行归因分析，同时依据用户特征进行产品及服务创新	大数据分析挖掘与处理

表 2.3：大数据及人工智能在信贷业务链条中的具体应用 来源：零壹财经·零壹智库

以唯品金融为例，大数据与金融的结合，主要体现在大数据风控与精准营销两方面。如为描绘用户的消费画像提供数据基础，在产品设计、风控建设、运营分析等方面，充分利用大数据的资源建立贷前审批、账户管理、贷后催收、反欺诈的全生命周期风控管理体系。另外，利用大数据建模，对用户的行为、偏好、习惯进行刻画，对用户的信用风险和欺诈风险通过模型的方式进行科学的计量。

3. 互联网消费金融取得阶段性成果，涌现出一批率先上市的公司

在经过大约十年时间的发展后，我国的 P2P 网络借贷领域才获得一个阶段性成果，即宜人贷于 2015 年 12 月在美国成功上市。2017 年，上市的金融科技公司（P2P 网络借贷等统称为金融科技公司）明显增多。

2018 年开年，多家涉及消费金融业务的金融科技公司在香港上市，引发了行业的一个上市小高潮。

由于对整个金融科技行业来讲，领先一步上市的公司将会在盈利模式、公司运营、资本市场态度等多方面起到前期试水及引领作用，接下来，也会吸引更多的金融科技逐渐踏入资本市场。因此，我们可以说消费金融行业将迎来一个上市的窗口期。

公司	上市时间	资本市场	融资规模	业务领域
信而富	2017/4/28	纽交所	0.6 亿	P2P，消费金融
趣店集团	2017/10/18	纽交所	9 亿	P2P，网络小贷，信托贷款，消费金融
和信贷	2017/11/3	纳斯达克	0.5 亿	P2P，消费金融
拍拍贷	2017/11/10	纽交所	2.7 亿	P2P，小额信贷
简普科技	2017/11/16	纽交所	1.8 亿	营销导流，消费金融
乐信	2017/12/21	纳斯达克	1.08 亿	P2P，网络小贷，信托贷款，消费金融

表 2.4：2017 年我国金融科技公司上市简要情况 来源：公开资料 零壹财经·零壹智库 单位：美元

4. 行业发展倒逼基础设施——个人征信行业取得进展

数据是征信行业的核心资产，随着大数据的热潮，我国征信行业也迎来了一些改变，大数据及技术发展给征信行业带来了一些机遇，如信息来源更加广泛、信息内容维度更多、各类信息的存储及分析能力大大提高等。尽管由于监管体系的不健全，诸多市场化的从事征信及相关服务的公司还在不断创新探索、迎合监管需要，且尚未得到监管认可，但大数据等的应用及理念已经较为普及，这也成为促进征信体系建设步伐加快的深层次力量。

三、案例解读——唯品金融

1、发展概况：唯品金融成为唯品会持续增长的三驾马车之一

2013 年 7 月，唯品会开始布局互联网金融业务，成立金融服务部。2015 年 12 月，唯品会成立互联网金融事业部，列为唯品会一级事业部门。2017 年 5 月，唯品会宣布将分拆互联网金融业务。

唯品金融是唯品会旗下金融服务平台，孵化于全球最大的特卖电商唯品会，围绕品牌商户和平台用户的需求，提供定制化的金融产品与服务，进而反哺唯品会商城，提升用户客单价、复购率和活跃度，助力唯品会集团可持续发展。如今，唯品金融正在成为唯品会持续增长的三驾马车之一。

与其他电商金融相比，尽管唯品金融起步较晚，但唯品金融发展的想象空间仍然足够大。唯品金融用户数超过 2000 万。唯品金融的拳头产品是“唯品花”，唯品花与唯品会形成了“需求 - 反哺”良性循环。以 2018 年唯品会 6.16 大促为例，大促开售 24 小时，用户使用唯品花支付的金额占商城总销售金额达 24.9%，2017 年唯品会 12.8 大促期间，使用唯品花的用户平均客单价比非唯品花用户高出 41%。一方面，消费金融服务满足了用户消费需求，扩大了消费能力。另一方面唯品会的客单价、复购率也得到了提升。

除了消费贷业务“唯品花”外，唯品金融在供应链金融、支付、保险等方面业务也进展明显。

2、服务模式：以家庭为核心、以女性消费为主导的现象凸显

唯品金融目前主要为唯品会商城商户（B 端）和唯品会商城用户（C 端）提供包括供应链金融、消费金融、理财、保险等在内的各类金融服务。目前，唯品金融拟将服务对象逐步延伸到更广阔的场景和人群，从唯品会商城的金融服务平台发展成为覆盖线上线下各场景的综合性金融服务平台。



图 2.12：唯品金融服务架构

唯品会用户 80% 以上为女性，因此在消费金融方面，唯品金融“唯品花”形成了鲜明的满足“女性消费”需求的特征，而女性消费最终指向了“家庭”。数据显示，唯品金融的女性消费用户中，为家庭购买金额占比达 23.5%，为“他”购买的金额占比达 15%，女性的消费购买中愈发体现出家庭的消费力量。

在女性用户基础上，唯品金融通过分期消费产品唯品花、余额理财产品唯品宝等，再加上为女性用户定制的“唯爱保”系列保险服务等进行了完整的家庭闭环布局。



图 2.13: 唯品金融“金融需求-服务模式”示意

“唯品花”是唯品金融为唯品会用户推出的“先消费、后还款”的消费金融服务，在唯品会使用唯品花购物，可享 3、6、12、24 期随心分期。尤其是在唯品会的限时特卖模式下，这种支付方式可以让用户更容易“抢”到心仪的商品。

95 后金融用户增长迅猛是唯品金融的另一显著趋势。根据唯品金融 2018 年 Q1 数据，90 后和 95 后使用分期的用户占比最高，分别为 13.1% 和 12.4%，高于 80 后和 70 后用户。同时，95 后用户分期购买金额占消费总额比例最高，是整体用户的 1.8 倍。

3、技术创新：基于电商交易数据的大数据风控与精准营销

唯品金融是以技术支撑保障用户体验的典型，唯品金融数据显示，其技术人员占比 46.5%，支付系统容量可支持 15 万笔 / 分钟，最大支付峰值 52000 笔 / 分钟。

唯品金融对大数据与金融的结合应用，主要体现在大数据风控与精准营销两方面，其大数据风控是基于互联网大数据，将数据挖掘、机器学习、人工智能等技术运用到贷前信用评审、反欺诈、贷后预警、客户管理等整个信贷生命周期。

唯品金融的大数据主要依托唯品会电商的积累。2008 年起，唯品会积累了大量的电商交易数据及用户行为数据，为描绘用户的消费画像提供数据基础，在产品的设计、风控建设、运营分析等方面，充分利用大数据的资源建立贷前审批、账户管理、贷后催收、反欺诈的全生命周期风控管理体系。另外，利用大数据建模，对用户的行为、偏好、习惯进行刻画，对用户的信用风险和欺诈风险通过模型的方式进行科学的计量。

在外部合作方面，唯品金融还与传统金融机构、征信机构、互金行业协会等合作，共享黑名单、协助欺诈拦截；同时利用互联网征信平台的数据及行业黑名单界定不良用户。

同时，唯品金融拟将二次整合梳理自身数据，形成多层次用户标签，做出有特色和针对性的产品和服务进行输出。

4、战略前瞻：拟拆分金融业务

2017 年唯品会一季度财报发布时，正式宣布将分拆互联网金融业务和重组物流业务。由此，唯品会将打造由电商、互联网金融和物流三大板块组成的战略矩阵。据唯品会公司 CFO 杨东皓表示，金融板块的分拆正在有序推动当中，正式分拆完成后将会更加彰显其增长引擎优势。

从资本层面来看，唯品金融拆分益处颇具亮点，一方面是由于拆分后，独立的金融品牌可以使唯品会集团整体在资本市场上获得更高的估值融资，另一方面则是独立金融板块在业务推进上亦可更加灵活高效，提供更适合客群特点的定制化特色服务。

四、消费金融发展趋势看点

1. 监管强化，所有金融业务需纳入监管范围

回顾近期监管层的频频动作及表态，未来消费金融行业的发展在以下几个方面会迎来强监管。

一是快速提升的居民杠杆率将得以抑制。我们认为短期内我国的居民杠杆率增速将放缓，尤其是居民的住房抵押贷款杠杆将受到更为严格的管控。

二是一切金融活动都被纳入监管，违规放贷难以为继。伴随全国化解金融风险、清理整顿互联网金融业务等行业监管走势，消费金融行业的这种违规放贷活动将得到进一步纠偏。

三是 P2P 备案将导致行业洗牌加剧，整合加速。未来，随着备案逐渐落地，行业格局将发生变化，资质优良、能力突出的平台将获得进一步发展。

四是金融消费者权益日渐加强。“现金贷”的发展，让诸如被暴力催收、个人信息泄露等问题已暴露。这些问题已经得到监管层注意并出台相关整治文件及自律性文件，未来金融消费者的权益将得到强化。

2. 机构比拼综合实力，业务精进成为关键词

场景、资金、获客、风控等能力是消费金融服务商展业的关键能力，发展至今，机构更加需要比拼综合实力。2017 年年底一系列有关“现金贷”的监管新规在一定程度上提升了机构从业门槛，监管文件对机构放贷资质、资金来源、风险控制与定价能力等提出具体要求，实则将不符合条件的平台剔除出去。因此，资质差的平台基本难以开展业务。这推动着行业机构提升综合实力、并不断打磨和精进业务。

3. 银行零售转型进行时，成为市场重要参与者

现阶段，商业银行、尤其是新成立的消费金融公司等金融机构在互联网推动消费金融发展的浪潮中开始主动拥抱技术，试图在获客、风控、运营等各个环节更多地使用技术，以提升服务效率及服务水平。未来消费金融的发展，技术驱动仍然将是一大重要特征。此外，银行的零售业务将是一个重要方向，其中商业银行将需要为支持居民消费升级而提供更好的金融服务。

4. 消费升级继续进行，消费结构出现分级，长尾金融市场尚待挖掘

根据麦肯锡的报告，我国中产阶层预计到 2020 年会增加到 2.75 亿人，超过欧洲人口的总和。中产阶层的崛起将伴随着消费的进一步升级，包括追求品质消费、享受型消费、提前消费等；另一方面，消费也出现分级，“小镇青年”尽管收入较低，但已经通过互联网进行线上消费等；整体来看，我们可以称之为消费正在升级，在这一过程中，蕴含的消费金融需求还很大，长尾的金融服务需求也亟待进一步挖掘。

五、结语

从理论和实践的经验来看，消费金融有着重要作用，对消费用户来讲，可以打破他们原有的信贷约束，满足正常的消费需求，促进消费升级，并改善日常生活，同时，增强个人的信用意识。对金融机构来讲，可以优化资产结构，增加新的盈利增长点，并完善金融的服务体系。当然，从宏观层面来讲，消费金融对于经济转型也有一定的作用，可以扩大内需，拉动消费，转变经济的发展方式，调整和优化产业结构，且对于社会的整体信用环境建设也大有裨益。

不过也要提早防范消费金融过度发展存在的问题，尤其是在已经经历过一个震荡的“小周期”后。存在的问题包括，在快速发展过程中，金融机构会无法有效评估潜在风险，用户则可能因为营销诱导，使整体负债水平达到难以为继的程度。因此，这更加考验监管层，他们在制定政策引导消费金融发展的同时，也需关注相关风险，合适地调整政策的力度和方向，并对过度竞争行为进行适度地限制，跟踪和监测居民的家庭负债率等，以防出现信用消费过度膨胀的情况。

2.1.4 互联网保险：从试点到精耕细作

概述

2013年10月，阿里巴巴、腾讯、平安保险三家联合发起成立了众安保险，这也是当时国内首个“互联网+”概念的保险企业，暨中国第一家互联网保险公司。此后，泰康人寿、易安保险和安心财持牌险互联网保险公司也先后成立。

2017年9月28日，众安在线作为“金融科技第一股”在香港联交所敲响钟声，公开认购超过400倍，三日狂涨50%，市值一度突破1300亿港元。众安的股票代码为“众安在线”，实则强调了自身作为“金融”+“科技”公司的属性。

距离众安成立五年了，互联网金融也走过了五年的征程。零壹财经站在2018年的时间节点复盘互联网保险走过的路程。

一、互联网保险概念辨析

目前学界和业界对互联网保险没有一个明确的定义，我们认为，首先，互联网保险是一种相对于传统保险模式更加注重互联网应用，把传统保险销售、核保、承保、理赔等运作程序部分甚至是全部流程迁移到线上，改变传统保险过于重视人工处理的机制。此外，互联网保险更加注重AR、AI、大数据、物联网、区块链等科技的应用，以期简化保险售、核保、承保、理赔等流程、注重产品创新、服务创新等。总之，互联网保险不仅关注到长尾用户，同时也利用科技手段服务互联网生态的保险创新。

互联网保险功能



图 2.14：互联网保险功能分类 来源：零壹财经·零壹智库整理

二、我国互联网保险发展历程复盘

早在众安之前，我国就有传统保险的互联网化的实践。

中国保险监督管理委员会原副主席周延礼认为，从创新发展的角度看，我国互联网保险经历了以渠道创新为中心的互联网保险 1.0 阶段、以产品创新为中心的互联网保险 2.0 阶段，现在正进入以商业模式创新为中心的互联网保险 3.0 阶段。

从历史沿革的角度看，互联网保险可以分为萌芽时期、深化探索时期、全面发展期和爆发期。

1、（1997~2004）互联网保险发展萌芽时期

1997 年底，“中国保险信息网”诞生，这是我国首个面向保险市场和保险公内部的专业中文网站，也是我国保险行业最早的第三方专业网站；2000 年 8 月，太保和平安几乎同时开通了自己的全国性网站。2001 年 3 月，太平洋保险开通“网神”，开始了真正意义上的互联网保险业务，推出 30 多个险种。

这个阶段，我国互联网保险主要作为销售渠道而存在。行业内，各大保险公司都建立了自己的官网网站，将线下的保险信息复制到网站，用互联网来发布自己的公司信息、产品信息。

2、（2005~2011）互联网保险发展萌芽时期

2005 年 4 月正式实施的《中华人民共和国电子签名法》，电子签名是签订电子合同的基础，截至 2009 年底，诸如慧择网、向日葵网、优保网等保险网站纷纷涌现，作为互联网保险中介提供保险咨询及产品销售服务。

在这个阶段，互联网保险销售依托电商发展，这标志着互联网保险进入加速发展阶段。

3、（2012-2013）互联网保险全面发展期

2012 年 8 月之后，多家公司有了更进一步的行动：平安人寿发布“平安人寿 E 服务”APP 客户端；国华人寿通过“淘宝聚划算”销售平台推出 3 款产品，短短 3 天时间内就实现了 1.05 亿元保费收入；泰康人寿则分别与携程、淘宝等互联网平台合作打造互联网保险销售平台，取得了较好成效。

这一阶段，《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法》实施，法律保障使得互联网保险走向专业化以及规范化。基于电子商务及信息技术的发展，保险公司开发了与此相宜的保险险种（如退货运费险、游戏账号装备险、微信支付安全险等），主要依托第三方电子商务平台、保险公司官方网站、保险超市等多种方式，逐步探索出其特有的业务管理模式。

4、（2014—至今）互联网保险发展的爆发期

2014 年 8 月 13 日，国务院印发《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，明确了今后较长一段时期保险业发展的总体要求、重点任务和政策措施，提出到 2020 年，基本建成保障全面、功能完善、安全稳健、诚信规范，具有较强服务能力、创新能力和国际竞争力，与我国经济社会发展需求相适应的现代保险服务业，努力由保险大国向保险强国

转变。

这个阶段，互联网保险与科技深度融合，在销售渠道、产品创新、服务模式等方面焕然一新。

从销售渠道来看，互联网保险销售渠道多种多样，除了官网平台、代理机构建立的销售平台，还有第三方销售平台。

从产品创新来看，基于流量平台的，航旅险、退货险发展强劲。

从获客和客户二次经营来看，基于保险科技，掌握准确的客户信息，网络技术使得互联网对保险公司的意义远不止于提供销售平台，其更大的功能在于通过先天的信息收集及分析优势，掌握全方位资讯，解读客户行为及心理，准确判断客户需求。

从技术看，技术逐渐呈现外包分工的现象，技术与保险行业的融合也越来越深入。

三、互联网保险保费收入鸟瞰

近年来，互联网保费收入和渗透率呈上升趋势。

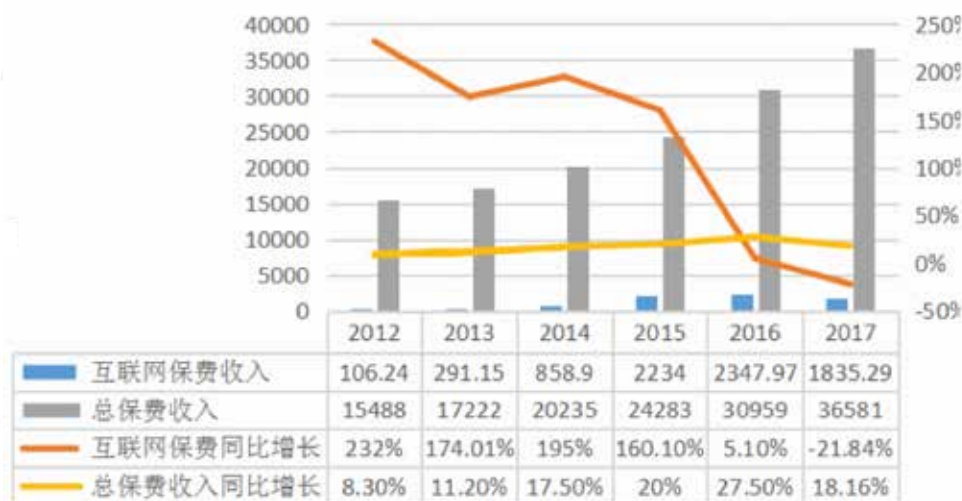
据中国保险行业协会数据显示，互联网保费收入从 2012 年的 110 亿元增长到 2017 年期末的 1835 亿元，6 年间翻了约 17 倍，2016 年是互联网保险保费收入的峰值点，数值达到 2347 亿元。中国保险行业协会数据显示，2017 年互联网保险保单件数 124.91 亿件，增长 102.60%，其中退货运费险 68.19 亿件，增长 51.91%；保证保险 16.61 亿件，增长 107.45%；意外险 15.92 亿件，增长 539.26%；责任保险 10.32 亿件，增长 438.25%。



图 2.15：2012 年至 2017 年互联网保费收入和渗透率情况 数据来源：亿欧 单位：亿元；%

但是情况也并不那么乐观。从 2014 年开始，互联网保费收入呈现直线下降趋势，2015 年到 2016 年下降最为严重，2017 年呈现负增长状态。与此同时，总保费收入在逐年增长，变化程度也没有互联网保费快。

2012-2016总保费收入与互联网保费收入对比图



数据来源：保险行业协会，零壹财经·零壹智库制表

图 2.16：2012 年至 2016 年总保费收入与互联网保费收入对比

数据来源：保险行业协会，零壹财经·零壹数据制表

按照险种来看，互联网人身险和互联网财产险占比，互联网人身险保费占比逐年上升，互联网财产险保费占比逐年下降。



数据来源：保险行业协会，零壹财经·零壹智库制表

图 2.17：2012 年至 2017 年互联网人身险和互联网财险收入结构对比

从保费收入来看，2017 年，累计互联网财产保险保费收入 493.49 亿元，同比负增长 1.75%。而导致互联网财险保费收入下降的主要原因就是车险业务负增长明显。数据显示，2017 年累计互联网车险保费收入 307.19 亿元，同比负增长 23.00%，在互联网财险业务中的占比降为 62.25%。

2017 年互联网人身保险市场规模发展势头放缓，全年累计实现规模保费 1383.2 亿元，同比下滑 23%。相比 2013-2015 年间三位数的高速增长，以及 2016 年保费增速放缓且逐月下降的趋势，2017 年保费增速出现近年以来的首次负增长。尽管保费和渗透率呈现下滑态势，但随着保险保障功能的凸显、保险科技的广泛应用，行业风险防控能力持续增强，业务结构得到调整。从长远看，将为互联网保险创造更为有利的发展环境，激发行业的内在动力和活力，维护金融安全。

四、当前互联网保险发展：四大改变、五大模式

从目前国内互联网保险行业的发展格局来看，互联网保险参与主体可以粗略地划分为四部分：传统保险公司、互联网流量平台、持牌互联网保险公司、互联网保险创业公司。

作为互联网技术与保险行业有机结合的产物，互联网保险表现出广阔的发展前景和巨大的潜力，互联网技术正从渠道、产品、技术和理念四个方面改变着保险行业。

（一）互联网保险对保险行业的改变

（1）“互联网渠道 + 保险”

保险行业传统营销渠道包括直销、银行代理、电话销售等，这种方式存在人员供养成本贵的问题。但是，互联网保险拓展了这种销售渠道。

2012-2016 年我国寿险代理人和银保渠道保费占比（%）					
年份	分渠道保费占比				
	个人代理	银保渠道	专业代理	保险经纪	其他兼业代理
2006	54.8	29.1	0.7	0.2	0.4
2007	52.6	34.2	0.7	0.3	0.3
2008	42.0	48.9	0.6	0.2	0.4
2009	43.8	47.7	0.7	0.2	0.9
2010	41.1	50.0	0.6	0.3	1.0
2011	44.6	47.9	0.6	0.2	1.0
2012	48.6	41.5	0.7	0.4	1.5

数据来源：海通证券研究所，清华大学经济管理学院，2014 年中国互联网保险投资报告

图 2.18：2012 年至 2016 年我国寿险代理人和银保渠道保费占比（%）

代理人模式存在诸多弊端，第一，庞大的人才队伍需要供养。这其中，第一，代理人招募困难，保费收入高度依赖代理人，如果代理人队伍上不去，对于保费有阻碍作用。第二，现有脱退率逐念上升，存量人员逐渐下降；第三，社区门店渠道与代理人定位重叠，存在资源浪费；第四，代理人忠诚度不够。

而互联网保险属于“轻资产”的模式，结构组织更加扁平化。从地域经营来说，互联网保险突破地域限制，可以在全国范围内经营。而传统保险公司跨省经营必须要在该区域设立分公司，分支机构不得跨省经营业务，新保险公司两年内只能在省内开展业务。

（2）“互联网产品 + 保险”

互联网巨头布局保险，首先与互联网基因的资本特性有关。互联网的特点之一就是场景融通，而打通场景，解决痛点，布局保险是重要路径。互联网公司在终端多有金融销售板块，布局保险可以补短板。例如：电影票不能退票、外卖配送时遇到恶劣天气、消费者催单、货物不满意退货等情况。

互联网的另一个基因就是强大的场景和流量优势，利用流量变现。

"退货运费险"是互联网场景保险最典型的案例。2014年的"双11"全天，众安保险承保的保险保单量突破1.5亿，保费突破1亿元；2015年"双11"，退货运费险当天的销售数据为3.08亿笔。小额高频以及用户习惯性切入，使得各大电商平台上线退货险，这也不难理解为什么互联网资本对于保险中介趋之若鹜。

互联网企业，积聚了大量的流量资源，拥有保险中介牌照有助于对已有资源再开发，实现增量服务与已有服务的融合，满足基于自身场景下的保险需求。

(3) "互联网技术+保险"

"互联网技术"的应用使保险公司可以将保险服务"无缝式"嵌入互联网消费的购买、支付、物流等各环节，能够快速、便捷、低成本地满足客户高频化、碎片化的保险需求。

(4) 动态定价

保险产品比较特殊，定价范围有一个浮动空间。拿UBI（基于用户驾驶行为）车险来说，定价之初需要基于用户的行车数据（例如行驶里程、急转弯、急刹车、加速度等）和司机的驾驶行为（驾龄、用车习惯等）定价，后期在用车过程中，还是要根据用户动态行为定价。

2015年8月众安保险发布的"步步保"产品，其特色在于用户运动步数可以抵扣保费，督促客户健康生活，以预防疾病发生、优化健康状况，减少客户可能发生的理赔事件。保险精算效率的提高，有助于接近自愿、自由、公平进行风险转移的完美模型。

(二) 五大模式

现阶段，我国互联网保险业务的运营主体主要包括传统保险公司、电子商务平台、保险中介代理机构、专业互联网保险公司、新型网络互助保险平台（机构）等。不同种类的互联网保险运营主体根据各自业务发展策略的不同，所采取的商业模式各具特点。

如果按照产品、服务和营销分，可以分为以下三种。



零壹财经·零壹智库制图

图 2.19: 互联网保险主要模式

按照销售渠道和商业模式分，互联网保险共有五种：1）官方网站模式；2）第三方商务平台模式；3）专业互联网保险公司模式；4）中介代理模式；5）网络互助保险模式。当然，这几种模式基本上都是融合存在的。

（1）官方网站模式

互联网保险的官方网站模式指的是保险公司通过建立自主经营的电子商务平台，实现展现自身品牌、拓展销售渠道、增强客户体验等目的的电子营销方式。

目前，几乎所有的大中型保险公司都自建了网站。传统大型保险公司由于经营时间较长，客户下沉时间长，忠诚度和认可度都较高。保险公司应该打出品牌，增强营销，增强用户粘性。

（2）第三方电子商务平台模式

第三方电子商务平台模式是指保险公司通过第三方电子商务公司搭建网络销售平台，利用网络技术支持开展保险业务的保险经营模式。

目前，第三方电商平台包括两类：一类是综合电商平台，包括淘宝网、苏宁易购、京东网、腾讯网、新浪网等；另一类是保险中介电商平台，主要由保险专业中介机构（包括保险经纪公司、保险代理公司等）建立网络保险平台，目前有优保网、慧择网、中民保险网等。

（3）专业互联网保险公司模式

目前，拥有互联网保险牌照的公司共有 4 家，分别是：众安在线、易安财险、泰康在线和安心财险，且均以财产保险产品为主。2017 年以来，保险业积极对接场景化、规模化、个性化的消费需求，纷纷布局以人工智能、云平台和区块链为主的产品，逐渐将保险科技应用于各业务流程和服务环节，实现承保、核保、定损、理赔等功能的智能化。但由于其刚刚起步，保费规模比较小，经营管理模式有待探索和完善。

（4）中介代理模式

中介代理模式，主要包括专业代理模式和兼业代理模式。

2011 年 9 月，保监会下发《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法（试行）》文件指出：只有获得经纪牌照或全国性保险代理牌照的中介机构才可以从事互联网保险业务。兼业代理人一般代理的险种结构单一，如银保渠道。保监会在 2012 年 2 月正式向社会公布了第一批包括中民保险网等 19 家企业在内的获得网上保险销售资格的网站，互联网保险公司中介网销的大门就此打开。此后保险中介业务规模得到高速发展。

专业互联网保险中介，依据积淀的流量和场景优势，目前正在向“去中介化”的趋势发展，很多保险中介在尝试开发保险产品。

（五）网络互助保险模式

网络互助是一种原始保险形态与互联网结合，利用互联网的信息撮合功能，会员之间通过协议承诺承担彼此的风险损失，为了避免了个体负担过重，约定单次互助金不超过若干元，并规避了偿付能力问题。

网络互助平台利用互联网的信息撮合功能，进行了两点创新。一是交换风险协议，类似于交互保险制度（Reciprocal），即没有法人实体，会员之间通过协议承诺承担彼此的风险损失。二是个体风险总额控制，例如单次互助金不超过 3 元，从而避免了单个个体负担过重，并规避了偿付能力问题。而传统保险的确定期限、确定保额制度，要求较强系统化风险控制能力。

五、当前互联网保险发展：三大困境与三大趋势

我们没有分析金融行业大环境和监管对于互联网保险发展的影响，而是通过对既往的互联网保险的发展的分析和互联网保险自身的特点关注，我们认为互联网保险目前的发展困境未来发展趋势如下：

（一）三大困境

（1）产品同质化

我国互联网保险市场刚刚起步，大多互联网保险产品只是被从线下搬到线上，真正符合互联网保险产品精髓的少之又少。同时，产品种类单一，可模仿性强，在这种情况下，互联网的快速便捷加剧了同质化的激烈，在产品相似的情况下，客户选择产品更多考虑的是产品背后保险公司的品牌效应，根据保险公司名声口碑来选择保险产品，对于互联网上崛起的小保险公司是十分不利的。而对于大型保险公司，除去口碑，想要占领市场就要进行价格战，在一定程度上扰乱了市场秩序。

（2）综合成本率高

从众安保险 2017 年披露的招股书看，2014 年至 2016 年三年的综合成本率都高于百分之百。尽管赔付率在下降，但是费用率却年年攀高，2016 年费用率超赔付率占据综合成本率的 62.7%。

互联网保险从技术、渠道、产品、场景等概念中一路走来，既推动着保险竞争发展演化，同时也不断丰富和变换自身内涵。互联网保险的销售渠道、场景搭建成熟需要过程，而服务于渠道，基于人工智能、大数据等金融科技的底层技术架构耗费成本。换句话说，互保的商业模式尚未真正成熟之前，成本费率是必然降不下去，收割红利还

未到时机。

互联网保险公司业务必须线上完成，表面看实现了轻资产，实际上渠道成本并不低。而互联网保险公司如果要进一步降低成本，在渠道完善上还要进一步下功夫。

（3）同业竞争

第一、与传统保险公司比，互联网保险公司在资本、品牌和线下服务能力稍有逊色。此外，从险种上来看，传统保险公司占据了高价值的寿险。

第二、业内人士认为，未来互联网保险竞争格局主要取决于流量 + 场景，牢牢控制流量和潜在场景的互联网巨头将具备最强的议价能力。而互联网保险公司起步晚，与 BATJ 的流量是无法比拟的。此外在创新能力、团队能力、资本等方面，互联网保险公司也不占优势。

第三、与线上销售 / 比价平台相比，互联网保险在人员、队伍和服务等方面占据优势，但是成本更高。

（二）三大大趋势

（1）传统保险公司全面拥抱互联网

从数量上直观分析，开展互联网业务的保险公司在逐年上升。而随着互联网技术的不断升级改造和人们生活习惯的线上化迁移，未来传统保险公司将全面深入的开展互联网保险。



图 2.20：开展互联网保险业务公司数量

（2）科技将与保险深度影响互联网保险

2017 年被誉为保险科技元年，各种创新科技在保险领域的应用层出不穷，大数据、区块链、人工智能等技术更深入渗透到保险业务流程中，从底层逻辑重塑保险生态价值链。

保险、科技双向布局之路渐趋宽阔，保险业与科技产业在股权、业务层面相互渗透趋势明显。

（3）互联网保险将从深层次更新保险行业的服务模式

互联网技术的发展可以进一步突破保险服务的时间、地域限制，为服务模式创新提供无限可能。通过穿戴式设备、手机健康监测软件等获得消费者身体状况信息，可以让保险公司随时提供个性化的健康风险管理方案；通过物联网终端能够对承保财产实施实时的管理和控制，可以让保险公司以更加精细和动态的方式管理承保财产，提供更加精细化、个性化的防损减损方案；通过车联网获得驾驶行为信息和车辆、道路状态信息和事故信息，可以创新产品定价模式，提供驾驶行为管理、主动救援等服务。

结语：风险与机遇并存，监管创新是关键

金融创新进步永远存在两个方面。

一方面，信息化、数据化时代，移动互联网风险传递的方式，让金融具有更高的涉众性和快捷性。另一方面，金融科技也使得风险面积扩大，过去发生风险可能存在某一个点，而在互联网上，会涉及到整个系统，相关性也更强。

（一）互联网保险的风险

（1）技术风险互联网保险主要依赖计算机和网络技术，因此，技术风险与互联网保险发展相伴相生。一是网络安全风险。硬件设备不完善、网络黑客攻击、计算机病毒入侵等都可能引发金融基础设施风险。二是信息泄露风险。Facebook 泄密就是前车之鉴，这种泄密是大规模的泄密，会对公众产生巨大影响。

（2）金融风险。互联网业态归根结底还是属于传统金融，传统金融有两个风险，一是信用风险。二是操作风险。

（二）加强联合监管

中国银行保险监督管理委员会在京揭牌，金融监管格局正式进入了“一委一行两会”时代。

这实际上说明监管认识到金融风险逐渐跨业的现象，也正在加强联合监管。互联网保险是在不断成长的新业态，监管应该处理好创新与合规之间的关系，给予互联网保险足够的发展空间，与此同时，监管也要跟上创新发展的脚步。

2.1.5 问路众筹

一、发展概况

中国互联网众筹行业发展可以分为三个阶段：

萌芽期（2011 年至 2013 年）：自 2011 年 7 月“点名时间”正式上线，此后两年多的时间里，众筹平台数量增长缓慢，各月新上线平台数量保持在个位数。截至 2013 年末，中国互联网众筹平台累计上线 39 家，历年累计筹资规模少于 1 亿元。

爆发期（2014 年至 2015 年）：2014 年起众筹平台数量和种类急剧增多，交易规模迅速扩大。据零壹数据统计，

截至 2015 年末，国内累计上线的互联网众筹平台至少有 415 家，当年筹资规模约 113 亿元，同比增长 4 倍有余。

谨慎发展期（2016 年至今）：金融监管态度开始从鼓励转为合规为主。2016、2017 年传统的产品众筹和互联网非公开股权融资平台数量呈减少趋势，市场规模没有明显增长，规模排名靠前的众筹平台业务趋于收缩，2017 下半年蚂蚁达客、苏宁私募股权融资、京东东家、平安众+、百度百众逐渐减少展业乃至停止发布项目；我们姑且称这个阶段为“谨慎发展期”。

互联网众筹的社会认知度自 2014 年 3 月起迅速提高，由下图可知，2014 年 3 月至 2015 年 6 月，“众筹”在互联网群体中的搜索度呈直线增长趋势，明显高于网贷。这个过程中，2014 年 3 月阿里巴巴推出“娱乐宝”，2014 年 7 月京东众筹的上线以及 2014 年 9 月百度推出“电影众筹”助推了这一趋势。



图 2.21：2011 年至今网贷与众筹搜索趋势变动 资料来源：百度；零壹财经·壹智库整理

从 2016 年开始，由于互联网金融监管力度加大，传统产品及股权众筹平台数量基本稳定，不再增长，而收益权众筹平台却成为增长主力，并以业务流程简单，能够迅速筹资，回报周期短但风险较高的汽车众筹为主。据零壹数据不完全统计，2017 年国内共上线互联网众筹平台 47 家并且逐季递减，而在新上线平台数量大幅走低的同时，大量平台退出众筹行业。截止 2017 年 12 月 31 日，我国累计上线的互联网众筹平台至少有 672 家（不包含港澳台地区）。截至 2017 年末，累计至少有 452 家问题平台因为网站关闭、歇业停业等原因退出众筹平台；正常运营（截至统计日，半年内未发布过众筹项目但仍在提供正常的投中、投后服务的互联网众筹平台）的平台仅剩 169 家，与 2016 年相比这一数量在持续下跌。

从筹资规模看，2017 年股权 / 收益权众筹总额约 64.8 亿元，其中股权众筹占比不足 40%，而投资门槛较低、交易结构简单、回报方式灵活的收益权众筹（不含汽车众筹）规模占比提升。这种现象的一个直观表现是“头部”股权众筹平台的“蛰伏”，多数综合类众筹平台亦以发布收益权众筹项目为主，如：京东东家、粤科创投界、蚂蚁达客、牛投网和京北众筹等平台 2017 年均未发布线上众筹项目，与此同时迷你投、长众所、人人投、360 淘金筹资额大幅“跳水”，长众所和 360 淘金同比降幅均超过 80%。2017 年产品众筹筹资规模约 53.2 亿元，同比增长 6.2%，规模主要集中在淘宝众筹、京东众筹、苏宁众筹等电商系平台。

除此之外，风险资本市场对“众筹”的关注点也已经发生了改变。大类众筹平台获得风险投资的频率逐渐走低，而定位鲜明、专注于单一众筹产品类的众筹平台更容易获得风险资本的“青睐”，从某种程度上说，风险资本抛下“砝码”的决定因素更多在于互联网众筹平台所服务的产业领域。

从市场空间来看，我国众筹市场远未达到饱和状态，但众筹类型已经较为全面，除了传统的产品众筹、股权众筹、公益众筹，亦衍生了一些新的众筹模式，比如适应中国监管环境产生的非标权益型众筹，这类众筹项目杂糅了多类众筹的特点，提供个性化的回报方式；又如仅提供基于移动互联网的轻型众筹，或如提供产业“一条龙”服务的众筹模式，服务范围不仅限于融资，也延伸到了产业链条上下游。

二、市场现状：股权众筹、产品众筹双足鼎立

一般地，市场上认为互联网众筹具有股权众筹（即“互联网非公开股权融资”，下文同）、产品众筹、公益（捐赠）众筹、债权众筹等多种形式，债权众筹即 P2P 网贷，已形成一类标准的独立业态，当前的市场主流是股权众筹和产品众筹。

据零壹数据不完全统计，截至 2018 年 1 季度末，我国共有 118 家互联网众筹平台仍在持续开展众筹服务，其中涉及股权众筹业务（含混合型，下同）的有 56 家，占到 38.1% 的比例；涉及产品众筹业务的有 38 家，占比 32.2%。截至 2018 年 1 季度末，我国互联网非公开股权融资累计筹资规模约 212 亿元，产品众筹累计筹资规模约 150 亿元。各个统计区间内，股权众筹融资规模均高于产品众筹。

股权众筹的特点是，单个项目融资金额高，项目分散，涉众不广；相对地，产品众筹融资额较低，项目集中分布于少数“头部”众筹平台（京东众筹、淘宝众筹等），众筹参与度高。

但从业务稳定性来看，产品众筹明显高于股权融资。从近几年数据表现看，自 2016 年起产品众筹市场格局已经基本稳定，京东众筹、淘宝众筹、开始吧（原名“开始众筹”）和苏宁众筹等平台市场占有率保持在 90% 以上；随着产品众筹存续平台持续净减少，产品众筹的市场集中度仍在提高；由于产品众筹未来不存在重大风险因素，我们有理由相信产品众筹规模仍在稳定增长。

与产品众筹相比，股权融资规模近两年呈减少趋势，2018 年 1 季度数据表现尤为明显，蚂蚁达客、36 氪股权融资、京东东家、360 淘金、百度百众、平安众+、融 e 邦、宜天使等平台近半年不再发布新项目是促成这一现象的直接原因。更深层次的原因应该归结于众筹监管。



图 2.22：互联网非公开股权融资 & 产品众筹筹资额趋势单位：亿元 数据来源：零壹数据

注：图中“互联网非公开股权融资”规模包含“权益类众筹”融资规模，理由见下文。

三、股权众筹演进之障——监管悬而未决

股权众筹是当年互联网众筹监管的主要症结。其他类型的众筹大多已有明确的法律可以规制，举例来说，产品众筹与商品预售类似，主要与《合同法》、《产品质量法》、《消费者权益保护法》等有关；公益（捐赠）众筹类似于线上捐赠，主要与《慈善法》相关；债权众筹即 P2P 网贷，已有针对性的监管框架；股权众筹监管方向最不明朗，在证券监管框架之内，但缺乏监管细节。

2015 年 7 月央行等十部发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，在此之前，我国股权众筹立法处于基本空白的状态。文件首次明确界定股权众筹融资主要是指通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动，指出股权众筹融资必须通过股权众筹融资中介机构平台进行。在该“指导意见”中，立法者将股权众筹的法律性质定性为一种公开的股权融资行为。

2015 年 8 月，证监会发布的《关于对通过互联网开展股权融资活动的机构进行专项检查的通知》更加详细地表述了股权众筹融资活动的公募属性。《通知》认为，股权众筹具有“公开、小额、大众”的特征，涉及社会公众利益和国家金融安全，必须依法监管。未经证监会批准，任何单位和个人不得开展股权众筹融资活动。同时，该通知还明确了一些机构开展的冠以“股权众筹”名义的活动，是通过互联网形式进行的非公开股权融资或私募股权投资基金募集行为，不属于股权众筹融资范围。

鉴于股权众筹试点尚未启动，因此市场中并无监管认可的股权众筹平台，通常所称“互联网股权众筹”实指通过“互联网非公开股权融资”或“私募股权投资基金募集行为”。

迄今为止，我们关于股权众筹的立法还停留在厘清概念的层面，并未制定具体规范。与此同时，互联网非公开股权融资以及通过互联网进行的私募股权投资基金募集行为面临的监管强度与日俱增，比如，股权众筹风险专项整治活动确立了诸如“不得发布虚假标的”、“不得自筹”、“不得‘明股实债’或变相乱集资”等禁止事项。

零壹智库认为，立法推进缓慢是中国互联网股权众筹发展困难的重要原因，互联网金融领域的强监管亦使得市场主体的自行探索面临较大的政策风险。在控制金融风险 and 探索股权众筹融资两个方向上，我国监管部门首先考虑了前者，因此，过去几年里市场对股权众筹融资的态度逐渐由积极转向踌躇观望。

四、发展启示录——互联网众筹闪光点

互联网金融的发展革新了融资方式，网贷大大增强了债权融资的可获得性，通过互联网达成的股权融资和私募股权募集行为一定程度上拓宽了股权融资渠道。

但客观地看，互联网股权融资明显落后于网贷融资，原因主要在于股权投资的高风险以及更加严格的金融监管。

即使在“狭缝”中，互联网众筹领域里仍然出现了一些“闪光点”，有的是顺应社会科技进步自然发生，有的则是市场主体的自我拓新。零壹智库试举三点：

（一）众筹搭载社交网站传播取得了一定成功

移动互联网时代，网络社交无处不在。比之于网贷，社交网络对互联网众筹的助益更大。利用社交网络传播的众筹项目可以视为分享型融资，更多的曝光机会对应更大的融资成功率。但需要注意的是，在股权众筹立法方向不明的情况下，利用社交网络宣传股权融资法律风险极高。因此，目前搭载社交网站进行传播的主要是公益（捐赠）型众筹和产品众筹。

（二）对融资项目进行精细化运营

精细化运营主要体现于两个方向：一是众筹项目精品化，针对不同的投资人群体或者融资需求量身定制，比如同一个项目中设置多种众筹回报，征集不同类型的投资人；二是沿着某个产业链进行深度服务，众筹平台已经不再满足单纯的融资服务，而是企图渗入产业链下游，成为综合服务提供者。

（三）在投资人教育上迈出了重要一步

对于投资人而言，互联网众筹是“双刃剑”，它一方面降低了股权投资门槛，丰富了理财人的投资组合；另一方面，也可能使得风险传导更具不确定性。因此，互联网众筹的投资人教育是必要的，现阶段，一些互联网非公开股权融资平台践行了这一职责，线上公开教育结合非公开提示投资风险，是促进互联网股权众筹健康发展的重要举措。

五、互联网众筹下半场——路在何方？

现阶段，我国互联网众筹行业已经收缩为一个“小市场”。之所以如此说，主要有两方面的原因。

一方面，以募集规模衡量，传统的产品众筹和股权众筹市场规模不再快速增长。据零壹数据观察，2018 年我国互联网非公开股权融资规模有下降趋势；产品众筹方面，由于京东、淘宝、苏宁等头部众筹平台业务稳定，预计未来呈稳定增长趋势，但增速逐渐放缓；公益（捐赠）众筹受近来移动互联网、风险资本等因素的加持，募集资金规模呈快速增长趋势。

另一方面，各类众筹的发展存在结构性失衡的问题。客观地看，几类众筹形态各自具有一定的积极影响；然而，若从促进资金融通、解决小微企业资金周转困难的作用看，仅互联网非公开股权融资具备一定功能，但如本文上节所叙，互联网非公开股权融资面临较大的监管风险。我国产品众筹实际上已几乎与“商品预售”等同，突出宣传推广作用。公益（捐赠）众筹的社会救助作用不同小觑，是对传统商业保险的有力补充。除此之外，近年来衍生出一些新型众筹模式，比如合作人不持股仅享有分红权的“权益型”众筹，可以视作众筹平台为“绕过”部分法律辖制或提高众筹效率的“权益之计”，与互联网非公开股权融资具有较大的相似性；又如近两年大行其道的汽车众筹，按众筹中签订的合同看，本质上属于债权融资。

系统地看，我国互联网众筹行业主要存在三类制约因素：一，实体经济增长乏力，缺乏创新，通过互联网众筹融资的中小企业产品形态单一，大量从事低端服务业。二，众筹平台的避险态度，诚然众筹平台在众筹业务的法律关系中多充当居间人不承担主要风险，但众筹失败或者项目经营失败仍会给众筹品牌带来消极影响。三，监管近年来对金融风险的严控态度也是导致股权众筹趋于保守的主要原因。

互联网众筹的长远发展即取决于以上三要素。鼓励创业创新应该是众筹发展的基础，在此前提下，应该加快立

法进程和完善基础建设，使得互联网众筹成为一种较为常规的融资方式。如此，才有望将控制金融风险和促进实体经济融资统一起来。

六、小结与趋势

过去五年里，中国互联网金融发展如火如荼，P2P 网贷、现金贷、互联网消费金融等业态的发展引发社会关注。相比之下，互联网众筹相对沉寂。

互联网众筹的成长路径可以分为三个阶段：一是 2011 至 2013 年萌芽期，这期间机构数量少，募集资金规模小；随着阿里、京东、苏宁、百度等大型公司于 2014 年开始布局互联网众筹业务，该行业一时间声名鹊起，社会关注度一度超过网贷，2014 至 2015 年，众筹的机构数量和筹资规模均开始快速增长，我们将这段时间称为爆发期；2016 年至今，互联网众筹监管趋严，股权融资平台受到较大影响，产品众筹市场竞争日趋激烈，机构数量持续减少筹资规模增长放缓，市场主体静待监管政策落定或另谋后路。本文认为，我国互联网众筹现阶段处于谨慎发展期。

互联网众筹市场在业务实践进行了一些有利探索。比如，搭载社交网络的公益众筹和产品众筹取得了成功，部分众筹平台在项目的精细化运营上小有所成，在互联网股权投资人教育上有所进益等等。

我们认为，无论是以市场规模或发展平衡性看，我国互联网众筹均尚未充分发展，存在多方面的制约因素。要持续健康发展，首先要鼓励创业创新，完善众筹融资的法制建设，使得互联网众筹成为常规融资方式；在此基础上，鼓励众筹融资和控制风险才能得到统一。

长期来看，随着立法推进，互联网众筹应该能够在我国融资领域取得“一席之地”；但近年内，我们预测互联网非公开股权融资规模将持续收缩，产品众筹和公益众筹面临的外部环境较为稳定，募资规模有望实现稳步增长。

3.1

互联网金融的远方

3.1 互联网金融的远方

3.1.1 资本市场助力互联网金融起飞

据零壹财经·零壹智库不完全统计，2017 年全球金融科技领域至少发生 649 笔融资事件，涉及资金总额约 1397 亿元。与 2016 年相比，2017 年融资笔数上涨 8%，融资金额上涨 19%。其中，网贷和支付平台是资本市场较为热衷的两个细分领域。



图 3.1：2013-2017 年中国互联网金融投融资情况 来源：零壹财经·零壹智库数据根据公开资料整理

资本热捧互联网金融平台，实际很大程度上，是由于监管越来越明确，整个互金平台呈现一种“马太效应”，强者越强，弱者更弱；而资本对强者青睐的特性，更是加剧了马太效应。

2018 年，类金融业务主要以国家牵线管控，行业第一梯队企业带头接受收编的形式实现业务合规，例如第三方支付平台接通网联清算，8 家征信机构共享征信牌照等。随着监管政策逐步落地，类金融行业经过重新洗牌后，行业竞争格局更加稳定，资本市场的投资目标将会更多的集中在有备案或有牌照的较大互金平台。鉴于 2017 年最大的融资案发生在互联网保险行业，可以看出互联网保险业务可能成为下一个风口。

3.1.2 技术应用与互联网金融变革

技术的创新，未来将在三个方面推动互联网金融创新。

一是基础设施与交易技术层面。1) 技术推动了征信系统的创新。技术 + 大数据推动了单维征信向多维全社会征信维度转变。如 2013 年以后兴起的大数据征信在网贷领域的应用，通过对个人网络行为数据等维度分析，辅助判断借款人还款意愿，达到信用评估的目的。2) 移动支付的兴起降低了交易成本，把商品交换从物理空间发展到了虚拟空间，原来非常重要的影响要素——距离被弱化，这一进步推动了各种商业模式的创新；如基于“使用权”的虚拟经济商业模式创新。3) 发掘数据的价值。数据的搜集、储存、处理、分析的过程，通过人工智能的应用，以及机器学习、深度学习和算法的训练，减少金融发展中信息不对称，嫁接数据影响金融行为并反哺金融创新。BATJ 与四大国有银行的合作，前者的优势就在于围绕电商交易数据、社交数据催生的大数据风控、精准营销、客户管理等应用。

二是交易结构层面。借助新型的交易技术，形成多样化的交易结构（例如 P2P、P2C、C2C、B2C2C 等），丰富金融产品的供给类型和渠道，奠定自由竞争格局，在此基础上，运营大数据、云计算、人工智能技术对个体数据的挖掘，可以最大程度地满足海量、零散、个性化的金融需求。

三是金融体系层面。此前传统的金融服务体系是基于工业社会时代形成的，将变迁为基于数据时代架构下的金融服务体系。将体现三个层面的变化：1）影响交易的因素。它体现在金融业的品牌（信任）、客户（流量和规模）、管理（风险控制）和信息（数据基础）方面；2）金融决策因素的变化。体现为未来将从数据中获得洞察力，使经营决策从依赖经验向依据数据转变。3）金融与技术分工的变化。2018 年资管新规出台后，金融业务持牌经营成为基本要求，技术和金融新的分工、新的合作。如资产端的金融科技含量将提升，未来将实现资产准入精准化、审批自动化及风控模型化，开发更多的线上自助融资产品。

3.1.3 监管逻辑：规则厘清与行业再出发

从 2013 年到 2018 年，互联网金融经过模式、技术的演变，风险教训、监管体系成形，基本监管思路已经确认。监管的逻辑可以从几方面总结：1）监管原则：是以监管促发展，鼓励在规则框架内的创新与发展。2）监管方法：制定负面清单、底线思维和监管红线，鼓励互联网金融创新；3）监管能动性：强调功能监管、行为监管及协调监管。

当前，金融活动基本确立的原则，可以用“金融四原则”来表述：做生意要有本金，借钱要还，投资要承担风险，做坏事要付出代价。

未来，互联网金融监管大体上可能会表现出以下特点：

注重技术监管，基于大数据的算法监管、基于模型的自动监管将逐步取代目前的人工审核和监管，应用越来越广泛。

注重行为监管和事实监管，弱化行政审批与硬性门槛，更多从交易行为的实际性质确定其是否合法、合规，是否存在重大风险。

注重程序监管，要求金融服务和金融交易满足一定的规范、步骤和程序，以程序安全促进实质安全。

注重规则监管，尤其是对于技术金融和自动化金融服务，审查规则的一致性，督促金融机构的自我监管。

注重信息监管，强化消费者隐私保护，督促金融机构的信息披露，从程序、规则等层面提高信息透明性，消除信息不对称，保障交易双方的信息对等地位。

注重投资者教育，多元化的交易渠道和丰富的金融服务带来多样化的风险，投资者需要对各类风险有清晰的认识，提高自身的风险意识和风险承受能力方能真正自由的选择金融服务。

监管方式的多元化，既包含上而下的监管，也包含投资者监督，机构自我监管与行业自律，形成多层次的监管网络。

关于我们



零壹财经

零壹财经是独立的新金融知识服务机构，建立了媒体 + 数据 + 研究 + 智库的独立第三方服务架构，拥有新媒体、零壹研究院、零壹数据、零壹智库等服务平台。零壹财经是中国互联网金融协会成员、北京市互联网金融行业协会发起单位并任投资者教育与保护专委会主任单位、中国融资租赁三十人论坛成员机构、湖北融资租赁协会副会长单位。



零壹智库

零壹智库是零壹财经旗下的内容品牌及研究服务平台，坚持独立、专业、开放、创新的价值观，包含零壹研究院、零壹财经华中金融研究院、零壹租赁智库等研究机构，建立了多元化的学术团队，通过持续开展金融创新的调研、学术交流、峰会论坛、出版传播等业务，服务新金融机构，探索新金融发展浪潮。



零壹租赁智库

零壹租赁智库为零壹财经旗下独立、专业、开放、创新的融资租赁学术及业务交流平台，提供高质量的新闻资讯和研究产品，开展多层次、高效率、有创见的研讨活动。旨在推动行业企业的融合交流，构建产业生态；通过对市场的前瞻性研究，为企业的长远发展提供外部智力支持；建立租赁新时代的行业新标准形成长期品牌阵地。

关注我们



零壹财经



零壹独角兽



零壹租赁智库



P2P 日报



金羊毛工作坊



零售金融观察



Fintech 前线



01Binary

合作联系

华北

高立杰

+86 18612238376
gaolijie@01caijing.com

田洪屹

+86 15101005688
tianhongyi@01caijing.com

华东

吴 琼

+86 13918097081
wuqiong@01caijing.com

彭 强

+86 15026788468
pengqiang@01caijing.com

华中

余旖旎

+86 15871761031
yuyini@01caijing.com

华南

张 雨

+86 18601368458
zhangyu01@01caijing.com

