

中国互联网金融发展历程及未来趋势衍变 研究报告（2016）

（2015年12月）

本报告撰写组长：

何飞（互联网金融国家社科基金重大项目组秘书、南京大学金融学博士）

本报告撰写成员：

陈慰（南京大学金融与保险学系博士）

展昊（南京大学金融与保险学系）

张若楠（南京大学经济学系）

林鹤峰（南京大学工商管理系）

本报告指导单位：

互联网金融国家社科基金重大项目组、南京大学金融与保险学系

本报告指导老师：

裴平（教授、博士生导师、互联网金融国家社科基金重大项目首席专家、南京大学商学院副院长）

张兵（教授、博士生导师、互联网金融国家社科基金重大项目子课题负责人、南京大学金融与保险学系系主任）

注：本报告为国家社科基金重大项目“互联网金融的发展、风险与监管研究”（14ZDA043）阶段性成果，报告最终解释权归作者本人及指导单位所有，报告不作指导投资用途。本报告收录在由经济观察报社出品的《2015新金融案例白皮书》中，该书主编为：新金融家联盟秘书长、经济观察研究院院长新望先生，副主编为：南京大学金融学博士、互联网金融国家社科基金重大项目组秘书何飞。

目录

插图	IV
序	V
第一章 近年来互联网金融发展概况	1
(一) 互联网+支付.....	1
(二) 互联网+借贷.....	6
(三) 互联网+理财.....	11
(四) 互联网+募资.....	15
(五) 小结.....	21
第二章 未来一段时间内互联网金融发展的中坚力量	22
(一) 互联网巨头获得金融牌照，建立金融机构 ——以微众银行为例.....	22
(二) 金融机构搭建互联网平台，从事互联网金融 ——以工商银行为例.....	23
(三) 互联网巨头与金融机构合作，互联网巨头控股 ——以阿里巴巴、蚂蚁金服为例.....	25
(四) 金融机构与互联网巨头合作，金融机构控股 ——以百信银行为例.....	26
(五) 小结.....	26

第三章 互联网金融更长远的发展趋势.....	27
(一) 互联网+金融+商业.....	27
(二) 互联网+金融+汽车.....	29
(三) 互联网+金融+交易所.....	30
(四) 小结.....	32
第四章 推动互联网金融发展模式衍变的三大支撑.....	33
(一) O2O 的模式支撑.....	33
(二) 大数据的技术支撑.....	34
(三) VC/PE 的资本支撑.....	37
总结.....	39

插图

图 1 2013 年中国第三方互联网支付核心企业交易规模市场份额	3
图 2 2010-2017 年中国第三方移动支付市场交易规模.....	4
图 3 2013 年一季度至 2015 年三季度中国第三方支付交易规模.....	6
图 4 2014 年 11 月-2015 年 10 月 P2P 网贷行业整体成交量.....	7
图 5 2014 年 11 月-2015 年 10 月主要几家平台成交额对比.....	8
图 6 P2P 网贷 O2O 运营模式	9
图 7 2014 年 11 月-2015 年 10 月 P2P 行业人气	10
图 8 2013 年第三季度-2015 年第二季度余额宝规模	12
图 9 2013 年 6 月-2015 年 11 月余额宝年化收益走势图	14
图 10 2014 年 15 家平台各月项目数量.....	17
图 11 2014 年众筹平台数量走势	17
图 12 工商银行“三平台，一中心”战略.....	24
图 13 消费信贷合作模式图.	28
图 14 二手车交易电商平台模式图	30
图 15 贵阳大数据交易所运营模式.	31
图 16 阿里巴巴生态系统	34

序

过去几年里，中国的互联网金融经历了飞跃式的发展。第三方支付、P2P网贷、“宝宝类”理财、众筹等互联网金融概念早已耳熟能详。从诞生至今，这些行业经历了怎样的变迁？未来一段时间里，支撑互联网金融发展的中坚力量是什么？互联网金融发展的未来趋势如何衍变？本报告将对此进行解读和探讨，力求让受众对互联网金融有更深刻的认识。

本报告的内容共分为四大模块。第一、对过去几年互联网金融发展的总体概括，即“互联网+传统金融业务”。其中包括“互联网+支付”、“互联网+借贷”、“互联网+募资”、“互联网+理财”，主要介绍这些模式过去几年的发展状况，以及未来的发展趋势。第二、未来一段时间内互联网金融发展的中坚力量，即“互联网+传统金融机构”。其中包括四种模式，即互联网巨头获得金融牌照，建立金融机构；金融机构搭建互联网平台，从事互联网金融；互联网巨头与金融机构合作，互联网巨头绝对控股；金融机构与互联网巨头合作，金融机构绝对控股。第三、互联网金融更长远的发展趋势，即“互联网+金融+产业”的格局。其中以“互联网+金融+商业”、“互联网+金融+汽车”、“互联网+金融+交易所”为例来阐述。第四、推动互联网金融发展模式衍变的三大支撑，即“O2O 的模式支撑”、“大数据的技术支撑”、“VC/PE 的资本支撑”。

第一章 近年来互联网金融发展概况

作为国家“大众创业、万众创新”战略的有力支撑，近年来，互联网金融凭借其独特的经营模式和价值创造方式在国内得到了迅猛发展。根据中国人民银行等十部委《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，互联网金融是传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式，其包括第三方支付、P2P 网贷、互联网理财、众筹等多种形式。我们认为，当前互联网金融的发展模式尚处于“互联网+传统金融业务”的狭义层面，而狭义层面的互联网金融作为传统金融的补充，在优化资源配置、改善现行支付体系、拓展财富管理功能、降低信息不对称等方面都发挥着不可替代的作用。

（一）互联网+支付

第三方支付，是指具备一定实力和信誉保障的非银机构，借助通信、计算机和信息安全技术，采取与各大银行签约的方式，在用户与银行支付结算系统间建立连接的电子支付模式。1999 年，伴随着易趣网、当当网的成立，中国第一家第三方支付公司——首易信支付诞生。此后，第三方支付相继迎来了三个重要的发展节点。

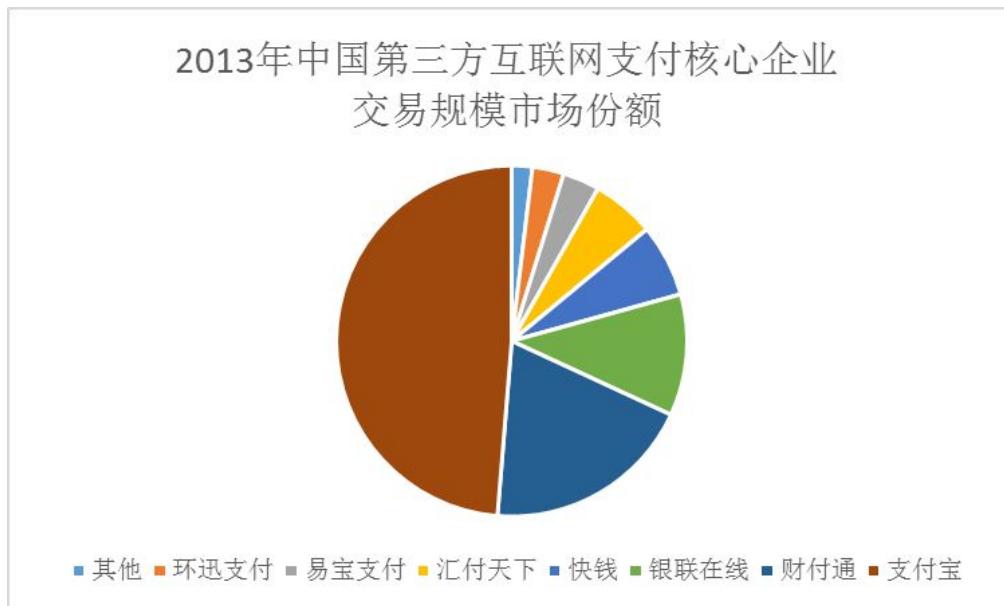
第一个节点是 2003 年，阿里巴巴网络技术有限公司旗下的支付宝诞生，自此，第三方支付行业经历了一段高速发展的时期。到 2009 年，我国电子支付产业交易量达到 5677 亿元，拥有各类电子支付企业 300 多家。但是在这一时期，由于缺乏相应的法律法规，第三方支付处于监管的盲区，问题也频频呈现。经过十年的粗放式发展，第三方支付行业乱象丛生，出现了非法挪用资金、信用卡非法套现、为色情赌博活动提供支付和洗钱服务等恶劣事件。在 2010 年公安部的通报中，第三方支付平台甚至成为了多项网络违法犯罪活动的“帮凶”。

在此背景下，进入 2010 年，第三方支付迎来了发展的第二个重要节点，即第三方支付相关管理办法的出台和第三方支付牌照的颁布。2010 年 6 月 21 日，中国人民银行出台《非金融机构支付服务管理办法》，其中明确规定：非金融机

构提供金融服务，应当依据该办法规定取得《支付业务许可证》，成为支付机构。支付机构依法接受中国人民银行的监督管理，未经中国人民银行批准，任何非金融机构和个人不得从事或变相从事支付业务。该办法于 2010 年 9 月 1 日施行。次年 5 月，央行向支付宝、银联、财付通等 27 家企业颁发了第一批《支付业务许可证》，截至 2014 年，央行已经发放 269 张支付牌照，其中拥有网络支付牌照的有 80 家。

这一阶段的第三方支付行业继续保持着高速发展的态势，行业内各企业的市场地位和市场份额也逐渐明朗。根据中国支付清算协会发布的《中国支付清算行业运行报告（2014）》显示，2013 年第三方支付市场规模为 16 万亿元；支付机构共处理移动支付业务 1.19 万亿元，较上年同期增长 556.75%；商业银行处理的移动支付业务 9.64 万亿元。同时在众多第三方支付企业中，银联、支付宝、财付通占据着主要的市场份额。根据艾瑞咨询的分析，2013 年中国第三方支付核心企业交易规模的市场份额分别为：银联商务占 39.8%，支付宝占 21.2%，财付通占 7.7%。而只看互联网支付核心企业交易规模市场份额，这三者的排名又发生了变化，其中支付宝占 48.7%，财付通占 19.4%，银联在线占 11.2%。

在这一阶段，第三方支付行业还发生了一项重大变革，即为独立第三方支付企业的成熟。以银联商务为首的银联系第三方支付公司，依托广泛而成熟的线下支付网络，在线下交易规模上占有优势。而以支付宝和财付通为首的拥有互联网背景的第三方支付公司，依托各自的电子商务平台和其他互联网服务，在线上电子商务支付中处于绝对领先地位。区别于这两者的，就是不依靠集团资源优势的独立第三方支付企业。独立第三方支付模式，是指第三方支付平台完全独立于电子商务网站，不负有担保功能，仅仅为用户提供支付系统和服务解决方案。平台前端连着各种支付方法供网上商户和消费者选择，同时，平台后端连着众多的银行，平台负责与各银行之间的账务清算。如：汇付天下，快钱为首的独立第三方支付企业以支付业务为基础，为企业客户提供多方面的财务与咨询服务，开辟了在跨境支付、航旅、金融、P2P 资金托管等新的市场。这些公司坚持差异化发展战略，深耕细分市场，在各自领域不断取得突破。



数据来源：艾瑞咨询

图 1 2013 年中国第三方互联网支付核心企业交易规模市场份额

可以说，移动互联网的崛起，即移动支付产品的出现，是第三方支付发展的第三个重要节点。根据移动支付论坛的定义，移动支付指某种货物或者业务，通过移动设备进行商业交易的过程。其所使用的移动终端可以是手机、PDA、移动 PC 等。微信支付和支付宝钱包，就是第三方支付跨入了移动支付的典型代表。西南财经大学教授帅青红指出，随着 3G、4G 通信技术的广泛普及，手机近距离支付的 NFC 技术（包括 RFID 技术和 SIMpass 技术等）不断创新，加上金融业信息化需求的不断提升，第三方移动支付的市场极为广阔。根据艾瑞咨询的数据，2013 年中国第三方移动支付交易规模达到了 12197.4 亿元，增长率为 707.0%；2014 年中国第三方移动支付市场规模达到了 29412.4 亿元，比 2013 年上升了 141.1%。据中国电子商务研究中心(100EC.CN)监测数据显示，2015 年上半年，中国第三方移动支付市场规模达 40261.1 亿元，环比增速 24.8%。预计 2015 年下半年该市场规模将达 51763.8 亿元，环比增速将达 28.6%。



数据来源：艾瑞咨询

图 2 2010-2017 年中国第三方移动支付市场交易规模

一方面，移动支付可以为民众日常生活中的多种交易行为提供支付服务，简化了生活中支付的流程，使得整个支付模式发生了改变。移动支付自然而然地融入了日常生活和交往中。较之于 PC 端的网上支付，移动支付提供了更加丰富的使用情景，进而拓展出了多元化的服务，表现出了更强的用户黏性。支付由 PC 端向移动端迁移的势头已经十分明显，而移动支付行业未来的方向是在用户端、产品端、通信渠道、安全环节等方面实现全方位提升，进一步释放市场潜力。在这一方面，阿里的声纹支付、快钱的支付网关、微信的扫码支付与公众号联动等，都是对第三方支付发展有益的探索。

另一方面，移动支付与场景营销的结合，也为商家提供了新的营销策略。《场景化营销的实质》一文中提到：如果按照品牌理论推导，场景是一种心智影响力，消费行为本身就带一定的场景暗示。无论从情感上还是理智上，你都受控于自我意识里的某个心智的共鸣。简言之，场景营销就是判断消费者当下情境的需求，然后给用户推送相应品牌内容。随着移动互联网发展以及数据技术的升级，场景化营销也得到了创新。在使用移动支付的过程中，用户提供了大量关于自身消费习惯、消费能力与消费偏好的精确数据。通过深入挖掘这些信息，有利于场景营销更加切合用户痛点，商家能够主动解决消费者的问题，满足消费者的潜在需求，创造全新的营销机会。

当前，第三方支付行业正处在第四个发展节点。中国人民银行于2015年7月31日发布了《非银行支付机构网络支付业务管理办法(征求意见稿)》(以下简称“办法”)。这一管理办法被媒体称为“史上最严”的第三方支付监管条例。这一监管条例主要的变化有三点：

第一是对第三方支付提出限额的管理，将支付限额与支付指令验证方式的安全级别挂钩，对个人客户使用支付账户余额付款进行限额管理。该《办法》对于第三方支付企业支付账户的安全性提出了更高的要求，但对于普通民众的影响实际上不大。在日常消费的支付中，由于支付宝、微信支付与各银行快捷支付渠道的建立，超过支付限额的部分可通过快捷支付付款，实际上并不会对消费者的支付意愿造成强烈的冲击。总体而言，依托电子商务平台的第三方支付企业受到的冲击较小。

第二是支付机构不得为金融机构，以及从事信贷、融资、理财、担保、货币兑换等金融业务的其他机构开立支付账户。目前，支付机构的内控风险体系建设不够完善，抵御外部风险冲击的能力较弱。为避免两类机构的风险相互传递，《办法》规定支付机构不得为从事金融业务的机构开立支付账户。这意味着独立第三方支付企业的部分业务范围需要重新调整，之前的很多创新服务模式，由于可能会“违规”而被终止。对于独立第三方支付企业来说，因为失去这一部分业务而遭受损失是不可避免的，这就要求相关企业必须重新调整市场策略，在合规基础上，继续挖掘第三方支付服务的蓝海，为企业的自身发展创造新的增长点。

第三是确认了第三方支付的结算功能，但不允许第三方支付机构执行支付清算，这也是本《办法》的核心。中国社会科学院金融研究所法与金融室副主任尹振涛认为，支付结算的主要功能是完成资金从一方当事人向另一方当事人的转移。而支付清算则主要是指在银行同业往来中应付差额的轧抵，即由于经济主体的经济往来活动造成跨银行资金调配后进行的银行间资金账户平账。在之前缺少监管的第三方支付领域，第三方支付机构可以通过划拨在各银行所开设的资金账户，实现内部的资金轧清，从而轻易绕开央行支付清算体系的监控。这给央行统计基础货币量，有效开展货币政策调控带来了极大的挑战，更对维护支付体系安全、防范系统性风险带来负效应。因此，《办法》的核心是在禁止第三方支付机构执行支付清算职能，并对第三方支付机构的“小额、快捷、便民小微支付服务”

的定位以及对支付账户资金余额和支付额度限制作了规定。《办法》在约束第三方支付机构清算空间同时，避免了资金归集形成资金池的情况发生，使第三方支付机构回归资金通道平台定位，而非资金清算机构。



数据来源：艾瑞咨询

图 3 2013 年一季度至 2015 年三季度中国第三方支付交易规模

（二）互联网+借贷

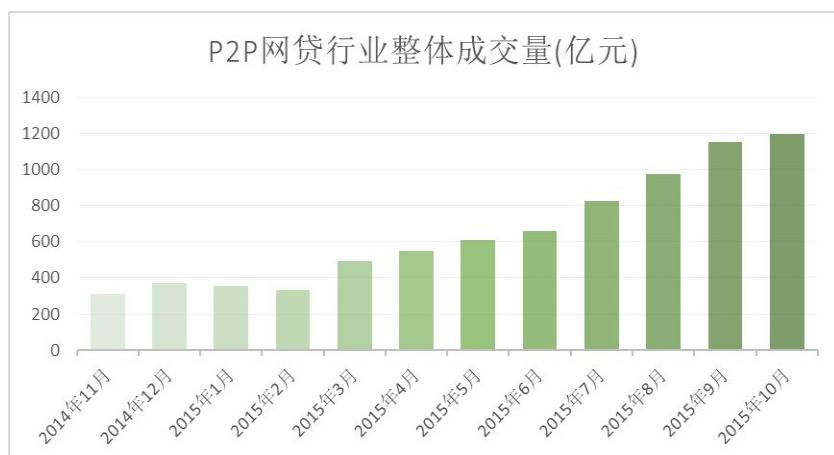
在中国，互联网与借贷的结晶便是 P2P 网贷（Peer to Peer Lending）以及网络小额贷款。根据 2015 年 7 月 18 日中国人民银行等十部委出台的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（以下称“指导意见”），P2P 网络借贷是指个体和个体之间通过互联网平台实现的直接借贷。在 P2P 网络借贷平台上，借款人可以提出借款需求，并公布借款金额、利率、期限、借款目的等借款信息以及年龄、学历、工作行业等个人信息。P2P 网贷机构除了对网络平台的运营与维护提供技术支持外，还负责审核借款人部分信息的有效性：对个人，审核身份信息、信用报告、收入证明等内容；对企业，审核营业执照、企业盈利等内容。投资人通过综合分析借款人与 P2P 网贷平台提供的公开信息，自主决定投资的对象、金额。而网络小额贷款是指互联网企业通过其控制的小额贷款公司，利用互联网向客户提供小额贷款。

实践中，不同的 P2P 网贷平台可以根据资产端的不同进行分类，主要分为：以向个人提供消费贷款为主的平台（如人人贷、友众信业）和以向小微企业提供

项目融资为主的平台（如 PPMoney）两类。网贷平台也可以根据运营模式的不同来进行分类，主要分为：从借款申请到投资活动都发生在线上的线上模式以及借款人的审核在线下完成的 O2O 模式（Online and Offline）。本报告的分析主要根据上述两种分类方法展开。

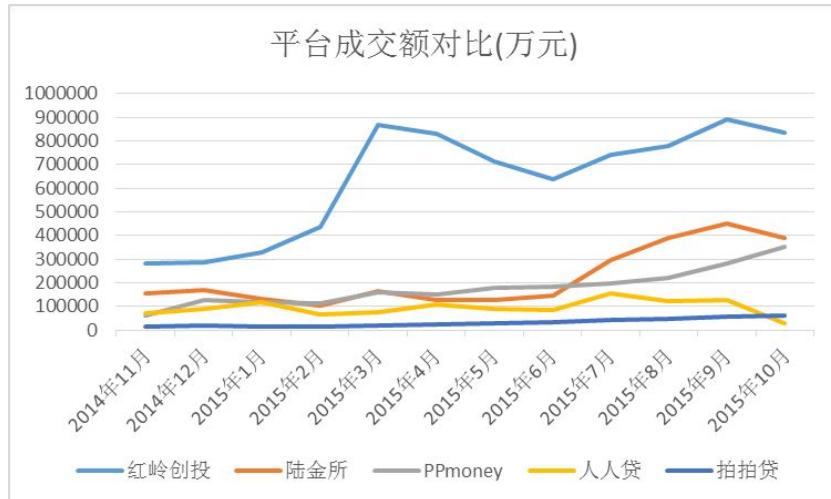
2005 年，全球第一家 P2P 网贷平台 Zopa 在英国诞生。两年后，我国的第一家 P2P 网贷平台拍拍贷成立。在短短十年不到的时间内，这一金融业务创新模式发展迅猛。根据 P2P 服务行业著名门户网站网贷之家的统计，在我国，截至 2015 年 10 月，P2P 网贷平台的数量已经从 8 年前的 1 家，迅速增长至 3598 家；而单单在 2015 年 10 月，通过 P2P 网贷进行的新增借贷总量就达到 1196.49 亿元，累计待还金额达到 3515.49 亿元。迅速成长的 P2P 网贷已经成为一股不可小觑的金融服务力量。

P2P 网贷在规模迅速扩张的同时，其运作方式也发生着显著的变化。在 2007 年拍拍贷创立时，其面向的是个人与个人间的消费信贷市场，随后成立的人人贷等 P2P 网贷平台，也大多面向这一市场。而成立时间相对稍晚的 PPMoney、陆金所等平台则分别针对企业项目融资市场与金融资产交易市场。由此，P2P 网贷市场呈现出多元化的发展趋势。部分新型的 P2P 网络借贷平台，如红岭创投、陆金所、PPMoney 等，借助创新的商业模式，在成交量等方面迅速扩张，在短时间內已经超过了行业先行者。



数据来源：网贷之家

图 4 2014 年 11 月–2015 年 10 月 P2P 网贷行业整体成交量



数据来源：网贷之家

图 5 2014 年 11 月-2015 年 10 月主要几家平台成交额对比

运作方式的创新在最早成立的拍拍贷和人人贷中也同样明显。以人人贷为例，该平台成立伊始只有一种借贷模式，即完全在线上进行的借贷。而在 2012 年 12 月，人人贷与小贷公司友众信业联合成立了集团公司，合作推出了 O2O 的信贷新模式，将主推的产品变为与友众信业合作的网络小额消费贷款，而之前的 P2P 借贷模式则继续保留。尽管人人贷始终坚持最初的消费信贷市场，但在 O2O 新模式的支持下，人人贷平台的规模迅速扩容，成为消费信贷市场的领军品牌之一。

在快速发展的同时，网络借贷自出生起就与信用风险高度结合、不可分割，这是所有网络借贷平台的共性，也是网络借贷平台面临的主要风险。因此，信用评级作为借贷过程中的核心环节，对于网络借贷平台可谓至关重要。在美国，Lending Club 等公司通过国家级的评级机构 FICO 进行信用评级，但在我国，网络借贷平台只能依赖自己开发的评级体系：在过去近十年的时间里，成立较早的网络借贷平台的信用评级系统大多由线上转移至线下以此来降低坏账率，而新生网络借贷平台的信用评级系统则大多从建立伊始，就通过线下网点进行信用评级以防范坏账的发生。



图 6 P2P 网贷 O2O 运营模式

尽管从第一家 P2P 网贷平台在我国诞生至今，已经过去了 8 年，但是正式有效的针对 P2P 网贷平台的具体监管条例还没有出台，这使得 P2P 网贷平台是什么、能做什么业务、不能做什么业务、监管主体是谁等关键问题都得不到明确的回答。一方面，这样的监管空白给 P2P 网贷平台提供了广阔的试错空间，为模式创新提供了有利条件。但另一方面，未来正式监管条例的出台是必然的，部分 P2P 网贷平台的业务届时很有可能被禁止，并将给已有的业务带来巨大冲击，这一政策不确定性就像一把达摩克利斯之剑悬在整个 P2P 网贷机构头上。

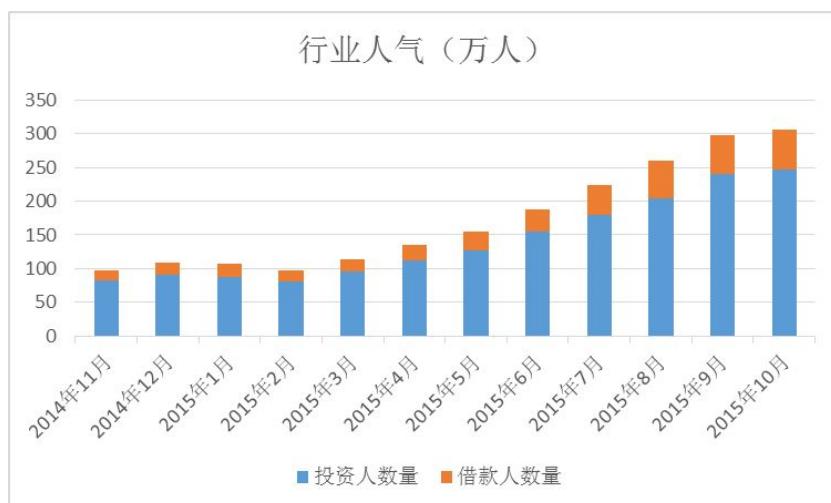
《指导意见》指出，P2P 网贷要坚持平台功能，为投资方和融资方提供信息交互、撮合、资信评估等中介服务。个体网络借贷机构要明确信息中介性质，主要为借贷双方的直接借贷提供信息服务，不得提供增信服务，不得非法集资。然而，就在《指导意见》发布后不久，陆金所即宣称将并购之前剥离的平安普惠，重新恢复小额贷款模式。此举表明市场认为同一个网络平台既可以有 P2P 网贷的模式，也可以存在网络小额贷款的模式，而这一混合发展的模式早在 2012 年人人贷与友众信业的合并中就已体现。但是，最终的监管是否允许这样的操作，还不得而知。

与此同时，《指导意见》还鼓励银行业等金融机构开展业务创新，为第三方支付机构和网络贷款平台提供资金存管、支付清算等配套服务。目前，关于 P2P 网贷资金存管计划的设想主要有两种模式：一种是 P2P 网贷平台直接与银行对接；另一种是第三方支付与银行携手托管，即第三方支付先与 P2P 网贷平台签订协议，再与银行对接。根据相关报道，虽然早期的 P2P 网络借贷平台资金托管以第三方支付平台为主，但目前银行直接托管已经呈现出后来居上的趋势。究其原因，第

一，对于政府来说，资金托管最终目的是解决问题平台跑路频发的现实问题，而银行的托管能力较强，可以更有效地达到这一目的；第二，对于第三方支付机构来说，其行业实践经验还有待积累，不成熟的第三方支付机构对 P2P 网贷平台的资金托管甚至可能导致危机局面的爆发；第三，对于 P2P 网贷平台来说，银行的介入无疑达到了为平台增信的效果，有利于吸引投资人。因此，P2P 网贷平台直接与银行对接的模式在未来会成为主导，甚至是监管层唯一认可的模式。

而在 2015 年 8 月 12 日由国务院出台的《非存款类放贷组织条例（征求意见稿）》（以下称“征求意见稿”）中，对以小贷公司为代表的非存款类放贷组织公布了拟推行的监管规定，其中包括注册资本金做出的“有限责任公司不得低于 500 万元，股份有限公司不得低于 1000 万元”的规定，没有提及第三方托管。与市场预期相比，公布的《征求意见稿》表现出较宽松的监管要求，使人猜想最终的正式条例以及与之相关的 P2P 行业监管办法也会比较宽松。

未来，影响网络借贷平台发展的最主要因素在于平台的资产端。发展中国家普遍面临的金融问题之一是金融资产不足，即过多的社会财富对应过少的金融资产，社会财富的保值增值要求难以实现，这一点在网络借贷平台中表现相当明显。根据网贷之家对于 P2P 行业 2014 年 11 月至 2015 年 10 月的人气统计，尽管面临着 P2P 平台跑路的风险，但投资人的投资需求增速依然不减，远高于借款人的借款需求增速。



数据来源：网贷之家

图 7 2014 年 11 月–2015 年 10 月 P2P 行业人气

投资者的高热情给网络借贷平台寻找优质资产的能力提出了更高的要求。一

方面，仅靠稳健发展的个人消费借贷市场难以消化庞大的投资需求，另一方面，令人眼花缭乱的创新模式在短时间内发展迅速，但其面临的风险则是未知的。

以道口贷为例，道口贷成立于 2014 年 12 月，是 P2P 网络借贷平台资产端创新的典型代表。这一平台的主要资产来源是基于供应链的企业间应收账款转让，具有数额较大、信用风险较低的特点，可以充分满足目前巨大的投资需求。这一基于供应链的新模式不仅在 P2P 网贷行业兴起，在整个投资领域都开始流行起来。可以预见，在投资者投资需求高涨的情况下，大型融资项目将会在 P2P 网贷平台大量出现，并继续获得投资人青睐。而诸如 P2C(个人对企业, Person to Company)，甚至 P2G (个人对政府, Private to Government) 的模式将有可能成为 P2P 网贷行业的主导力量。

在资金端方面，根据《指导意见》，未来的正式监管很可能将禁止 P2P 网贷平台的自担保行为，P2P 网贷平台的资金端也有可能在未来发生很大的变化。以美国规模最大的 P2P 网贷平台 Lending Club 为例，该平台通过资产证券化等技术，将机构投资者与资金端对接，实现资金端从个人到机构的转变。根据 Sims (2003; 2006; 2010) 的理论，对于个人投资者，理性的疏忽现象 (rational inattention) 在资本市场广泛存在，这是个人投资者出于个人能力、信息、财富的限制对资产真实状况的理性忽视。同样的问题也出现在 P2P 网贷市场，个人投资者对借款人信息没有足够的能力进行判断，其投资完全依赖于平台保本付息的承诺。如果 P2P 网贷平台自担保的实践被有关部门明令禁止，那么其资金端很可能会像 Lending Club 等国外平台一样向机构投资者靠拢，信托等金融机构或许将成为 P2P 借贷平台上最主要的资金来源。

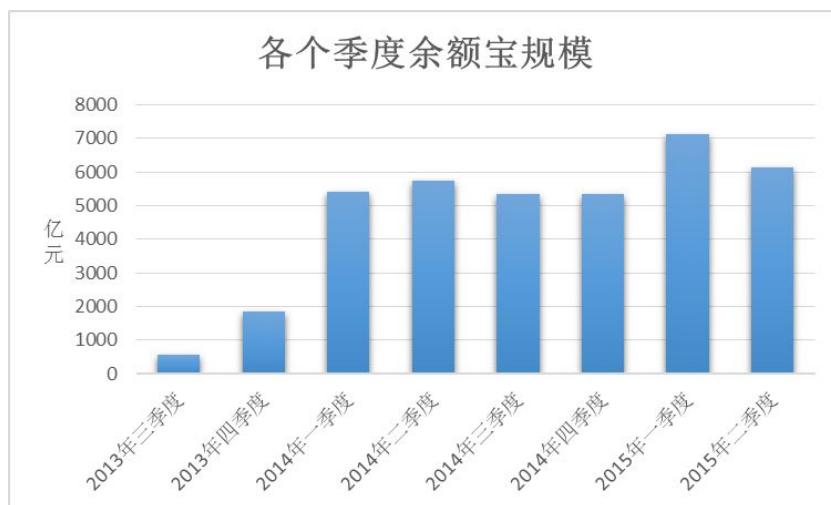
与此同时，从陆金所在《指导意见》发布后的并购案来看，网络小额贷款公司可能与 P2P 平台合作，帮助 P2P 平台解决无法自担保的问题。未来网络借贷的趋势究竟是“本土化”还是“国际化”，还有待观察。

（三）互联网+理财

2013 年 6 月 17 日，阿里巴巴的余额宝正式上线。余额宝将传统的理财服务与互联网结合，可以说是互联网金融领域的又一创新举措。作为支付宝打造的余额增值服务，其实质是将基金公司的基金直销系统内置到支付宝网站中。而用户

将资金转入余额宝，实际上是进行了货币基金的购买，相应的资金均由基金公司进行管理。目前，余额宝对接的是天弘基金的货币基金“增利宝”。货币基金的主要投资领域为国债、银行定期存单、中央银行票据、同业存款等短期货币工具，具有收益稳定、风险较低两个特点。

当传统的货币基金与具有庞大用户群的支付宝对接，就产生了无比强大的能量。余额宝依托支付宝的3亿用户，在推出后短短六个月时间，用户量就达到了8100万，而同期中国股市的活跃账户不过7700万。2014年6月30日，余额宝用户数量突破1亿，资金规模达到了5742亿元。伴随着余额宝的成功，百度的“百发”、网易的“活期宝”、苏宁的“零钱宝”等互联网金融理财产品也相继上线。这一类将互联网平台的客户资源与稳健的货币基金对接，具有互联网理财功能的产品，我们称之为“宝宝类”理财产品。



数据来源：余额宝官网

图 8 2013 年第三季度-2015 年第二季度余额宝规模

“宝宝类”理财产品发展至今，大致经历了两个阶段。第一个阶段是产生初期的爆炸性增长期，主要表现在其较高的年化收益率和迅速积累的用户数量上。第二个阶段是在爆炸性增长过后的平稳期，主要表现在年化收益率的不断下降和用户数量增速的放缓。本报告将以余额宝为例，解读“宝宝类”理财产品的这两个发展阶段。

余额宝在产生初期的成功，主要可归结于以下几个方面。第一，在当时的存款利率市场化大门尚未打开的背景下，中国的货币超发带来了资产价格飙升，与之对应的是中国银行业存款利率过低，居民货币资产不断缩水。在这样的大环

境下，居民通过投资实现资产保值增值的迫切意愿与便捷有效的投资渠道匮乏现状成为一对矛盾。在此背景下，余额宝的出现正好满足了民众的强烈投资需求，与此同时，其七日年化收益率一度达到 6.74%，远远高于银行存款利率，短时间内受到广大用户青睐也就丝毫不足为奇。第二，余额宝开创了碎片化理财时代，降低了理财门槛，适应了互联网时代的需求。碎片化理财，既表现在投资金额上，又表现在交易时间上。余额宝的投资门槛极低，一元即可购买，这与传统理财产品数万、数十万的高投资门槛形成了鲜明的对比。极低的投资门槛为余额宝带来了数量庞大的客户群，通过大量投资者手中小额闲散资金的积累，余额宝获得了巨大的成交规模。可以说，这是互联网金融“长尾定律”对传统金融行业“二八定律”的一次挑战。再者，余额宝的购买和赎回流程都很简单，消费者通过零碎的时间借助手机或者电脑即可完成操作。较低的时间成本，也成为民众选择余额宝的重要理由之一。第三，余额宝较高的流动性抓住了平民理财的痛点，在很大程度上打消了用户对于投资理财的疑虑。余额宝创造出了货币基金的 T+0 赎回模式，用户可以随时对基金进行购买或赎回，将余额宝内的资金用于支付、结算和消费。这为用户带来了全新的理财体验，降低了用户对基金理财的心理负担和认知门槛。同时，在民众的眼中，余额宝 T+0 的模式对银行活期存款有较强的替代性，在余额宝收益水平远高于银行活期存款的事实下，余额宝规模不断壮大。

在这一发展阶段，总的来说，相对于门槛较高、流程较复杂、客户群体较小的银行理财产品而言，以余额宝为代表的“宝宝类”理财产品在平民理财领域展现出了低门槛、流程简单、客户群广大的优势，并将这种优势，转化成了实实在在的市场规模与经营收益。

经历了初期的成功后，余额宝的收益率开始下降，并伴随着用户增速的放缓。自 2014 年 5 月起，余额宝七日年化收益率跌破 5%，此后一路下滑，截止至 2015 年 11 月 24 日，余额宝七日年化收益率为 2.79%。天弘基金发布的最新基金净值公告显示，截至 2015 年 6 月 30 日，余额宝规模为 6133.81 亿元，较一季度末 7117.24 亿元萎缩了 983.43 亿元，降幅为 13.82%。



数据来源：余额宝官网

图 9 2013 年 6 月–2015 年 11 月余额宝年化收益走势图

关于余额宝收益率变动的影响因素，相关学者指出：一是银行间同业拆借利率对余额宝收益率的影响程度最大，且短期内两者的正效应明显，二是广义货币供应量与余额宝收益率呈负相关。实际上，余额宝收益率下降的原因，也正与银行同业拆借利率的下降和银行系统整体资金流动性不断放宽有关。

一方面，近年来我国进入了降息周期，2015年3月至今，央行已经进行了五次降息。以银行为代表的无风险利率整体下滑，并最终传导至整个理财市场。“宝宝类”理财产品大部分最终投向货币基金，而中国货币基金主要投资于同业拆借、大额存单、央行票据、短期国债等低风险产品。因此，货币基金基本反映了无风险溢价下的无风险利率。故随着央行的降准降息，“宝宝类”理财产品的收益出现同步下跌，实属情理之中。另一方面，通过查询《2015年中国货币政策大事记》，我们不难发现，随着货币政策不断宽松，如银行解除存贷比等新规的实施，广义货币供应量增加，银行系统整体资金较为宽松，导致货币基金的需求有所放缓。而且随着四大国有银行公开表示不接受互联网理财产品的协议存款，货币基金“风光不再”。货币量需求的下降，必然引发“宝宝类”理财产品的收益率降低。

然而，虽然“宝宝类”理财产品的七日年化收益率已经跌破3%，但其在投资者心中依然具有竞争力。首先，对于民众而言，“宝宝类”理财产品对活期存款的替代效应最强，而目前“宝宝类”理财产品的收益率仍是活期存款的数倍，在与活期存款业务的竞争中，仍具有收益率上的明显优势。其次，“宝宝类”理财产品最开始受到投资者青睐的原因不仅仅是高收益，还在于其门槛较低，流动性优势突出，可随时申购和赎回等特点。对民众而言，低成本、高流动性的投资

仍契合当前的需求，特别是高流动性优势是定期存款和很多银行类理财产品无可比拟的。因此，即使“宝宝类”理财产品的收益率不断出现下滑，其价值仍然存在。在利率市场化的大趋势下，“宝宝类”理财产品要寻求更强的竞争力，可以借鉴美国货币基金的发展思路。美国货币基金在利率市场化之后的发展逻辑有两条：第一是不仅投资于国债和大额存单，还投资于信用评级较高的公司债，与银行争夺优质客户；第二，货币基金不需要准备金，也无资本充足率要求，短期融资成本较低，可利用比银行承担更小的利差这一点展开竞争。

“宝宝类”理财产品强大的竞争力也引起了包括银行在内的各大传统金融机构的关注，各大金融机构也相继推出了自己的“宝宝”。通常银行采取与基金公司合作的方式，包括中国银行的“中银活期宝”、平安银行的“平安盈”、工商银行的“现金宝”、广发银行的“智能金”、民生银行的“如意宝”等此类产品投资门槛极低，有的甚至1分钱即可起投。同余额宝一样，这些产品也可随时赎回，流动性较强。此外，也有银行将原本的开放式理财产品进行升级，以实现快速赎回，如浦发银行的“天添盈”、光大银行的“活期宝”等。

从风险来看，银行的“宝宝类”理财产品风险更小。虽然余额宝绑定了支付宝，具有直接支付功能，但同时也在资金安全方面留下了缺口。而银行“宝宝类”理财产品并不具备支付功能，资金闭环且有银行专业风控技术的支撑，在资金安全性方面，能够让投资者更为放心。因此，银行系宝宝理财产品也将越来越受到风险规避型投资者欢迎。

（四）互联网+募资

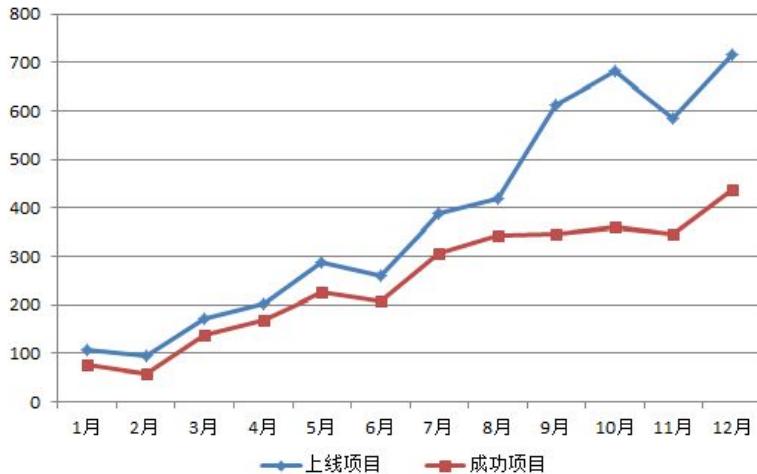
众筹，是英文 Crowd funding 一词的中文翻译，意思是汇集多人的投资力量，支持他人的奋斗和努力。Crowd funding 的概念源于 Crowd sourcing（众包），后者的意义更加宽泛，指一个人通过接受并协调来自多方的零散贡献，来达成自己的目标。众筹可以视为众包概念在筹资领域的具体化：通过接受来自多方的零散投资，为一个具体的项目或创意提供资金。

目前，众筹主要分为三种类型，第一是公益众筹，第二是商品众筹，第三是股权众筹。其中，后两种众筹模式的发展时间虽然不长，但是已经逐渐体现出了巨大的商业价值，也是本报告将重点分析的。

公益众筹也被称作捐赠类众筹，主要是通过众筹这一模式，促进投资人与融资人的互动，其投资对象往往是一些公益项目或是极具创新性的项目。投资人重在享受参与的过程，并不期许获得经济上的回报。例如 2013 年 2 月，“月亮孩子走向阳光”公益项目在众筹网正式上线，在不到一周的时间内，该项目就成功征集到了 1 万元的资金支持。利用互联网众筹平台，开展“微公益”活动，是一次有益的尝试。如何更好的利用普通人的微薄力量，通过互联网将他们凝聚在一起，更好地支持中国公益事业的发展，是值得所有公益活动的组织者和参与者思考的问题。

商品众筹的运作模式则与公益众筹大为不同。在商品众筹中，投资人为融资人提供包括资金、渠道在内的外部资源，以帮助融资人的创作或产品得到实现。作为回报，投资人可以通过商品众筹以较低的价格获得产品或者服务。商品众筹的项目，主要集中于电影、艺术品、科技产品等。根据创意产品类型的不同，融资人给出不同的回报，有的是实物产品，有的是网络下载权，有的是免费观赏（使用）权等，但一般不是资金、股权回报。因而在某种意义上，商品众筹实际上以预授权为依托，投资者实际购买了一项尚未生产的产品。

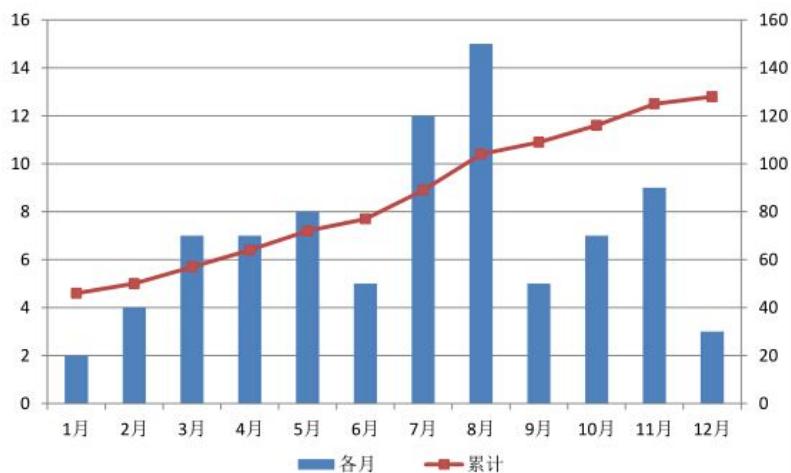
最近两年来，这一新颖的互联网金融模式呈现出爆发性增长。以文化项目为例，在 2011 年，文化项目众筹成功个数不足 10 个，然而到 2013 年，成功个数将近 150 个。同时，文化产业项目筹集的资金规模也呈现大幅度上涨态势。2011 年文化项目融资规模为 6.2 万元，而 2013 年年末则为 1278.9 万元，筹措的资金规模呈现爆发性增长。到了 2014 年，15 家主要商品众筹平台成功完成筹资的项目总数为 3014 个，成功筹款金额约为 2.7 亿，活跃支持人数至少在 70 万以上，至此，商品众筹概念一下子成为互联网金融中炙手可热的话题。



数据来源：零壹数据

图 10 2014 年 15 家平台各月项目数量

商品众筹之所以如此成功，与其新颖的模式密不可分。第一，商品众筹的门槛低，对于众筹的融资人和投资人几乎没有要求，这保证了众筹平台参与的人群基数。第二，商品众筹的项目创新度高，能够对追求创新、热爱创意的投资群体产生巨大的吸引力，增强了平台的用户黏性。第三，对于融资人而言，众筹模式能帮助其找到最先的资金支持者，并借助平台的产业资源整合能力，提高项目完成的可能性，这一模式为众筹发起人普遍乐于接受。



数据来源：零壹数据

图 11 2014 年众筹平台数量走势

以电影《捉妖记》的众筹过程为例，虽然参与《捉妖记》众筹项目的人并不多，只有 2826 人，但 2000 多的种子用户，通过一个多月的持续话题发酵，尤其是在电影首映，众筹用户获取回报后，口碑宣传带来的传播效果，影响深远。应

该说，《捉妖记》的大热，和众筹带来的口碑效应关系紧密。

但商品众筹项目本身，也存在着不可避免的问题，主要表现为项目的成功率低。由于创意产品产生的过程充满变数，更多的是探索性的尝试，所以失败的可能性很大。对于投资者而言，其投资很有可能是没有回报的，因此会担负较高的风险。为了尽可能提高商品众筹成功率，未来应该主要聚焦于两大发展着力点。

第一是商品众筹从综合型平台向垂直型平台转变。对于众筹平台本身而言，必须尽可能提高所推项目的成功率。在这样的背景下，综合成功率较高的产业更容易受到众筹平台的青睐，而综合成功率较低的产业将会逐渐被众筹平台边缘化。而且垂直型的众筹平台，在专攻于某一领域的商品众筹的情况下，更有利于其整合产业资源，培育专属的用户群，促进众筹项目的成功。例如淘梦网作为国内首家垂直型众筹平台，就专注于微电影众筹。导演和团队可以通过淘梦网的众筹项目展示创意，为所拍摄的电影筹集资金。平台上的投资人和发起人都对电影抱有兴趣，这也增加了用户黏性和市场竞争优势。

第二是强化众筹项目的知识产权保护。众筹时，融资人对项目原理及实现方式，描述不宜过于全面。以 2013 年众筹网站 kickstarter 上的“手机智能按键”为例，其在众筹平台上对产品原理和技术上的“全面描述”，细致程度堪比专利申请书中的内容阐释。其结果是，很多同行从业人士按照其描述介绍，“照猫画虎”研发出很多类似产品。再者，项目应提前做好知识产权保护规划和布局。商品众筹模式因为兼具品牌推广、商品预售以及“以购定产”等优势和价值，不仅吸引了很多创业团队的参与，也吸引了有一定知名度的厂商参与。如果不提前做好知识产权的保护，很容易被大厂商盗取技术、抢占市场。

股权众筹与上述两种模式不同，在其诞生之初就饱受争议。股权众筹，意为投资者通过众筹平台向项目提供资金，按出资比例获得相应的股权。若未来组织营运状况良好，其股权价值就能得到提升，投资者将得到相应回报。

根据《证券法》规定，向不特定对象发行证券，或向特定对象发行证券超过 200 人的，认定为公开发行证券，而公开发行证券必须通过证监会或向国务院授权的部门核准，并且需要在交易中遵循相关法律法规。同时《公司法》规定，成立股份有限公司的股东人数不能超过 200 人，成立有限合伙制的股东人数不能超过 50 人。这两条规定也成为股权众筹的法律红线，一旦跨过红线，将面临非

法集资风险。为了规避这种风险，大多数股权众筹平台采取了“线上+线下”的模式，线上只作为项目的展示，而股权投资行为则在线下进行。实际上，互联网股权众筹平台扮演了为私募股权投资提供信息的角色，此时的股权众筹与 VC、PE 的概念界定非常的模糊。即使此时股权众筹处于灰色地带，其产业规模仍然不可忽视。根据零壹财经发布的《中国众筹行业 2014 年度简报》显示，股权众筹平台的交易信息相对隐蔽，可获取的数据显示，2014 年全年共有 261 个项目合计完成 5.84 亿元的融资，考虑到第一梯队的天使汇、创投圈、路演吧等平台未公开详细数据，2014 年股权众筹融资金额至少在 15 亿元以上。

在 2014 年上半年，证监会已经对股权众筹行业进行了关注并展开了调研。中国证券业协会于 2014 年 12 月 18 日公布了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称“办法”）。作为第一部涉及众筹行业的监管规则，《办法》就股权众筹监管的一系列问题进行了初步的界定，包括股权众筹非公开发行的性质、股权众筹平台的定位、投资者的界定和保护、融资者的义务等。《办法》的核心内容，主要包括两点：

第一是对平台性质的界定。《办法》界定平台为中介机构，为股权众筹投融资双方提供信息发布、需求对接、协助资金划转等相关服务的中介机构。对于从事私募股权众筹业务的平台，主要定位服务于中小微企业，众筹项目不限定投融资额度，充分体现风险自担原则，平台的准入条件较为宽松，实行事后备案管理。

第二是对投资者的界定。《办法》将投资门槛设定为按照私募基金投资人同等管理，投资者为净资产不低于 1000 万元人民币的单位，或金融资产不低于 300 万元人民币或最近三年年均收入不低于 50 万元人民币的个人。投资者除能提供相关财产、收入证明外，还应当能辨识、判断和承担相应投资风险。

该《办法》出于风险防范的考虑，对股权众筹市场中借众筹之名实行“非公开、大额、特定”筹资模式的平台进行了严格地管理。而今年证监会颁布的新规，更表明了监管层规范股权众筹的决心。

2015 年 8 月 7 日，证监会下发《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》（以下简称“通知”），《通知》中明确定义了股权众筹的概念，把市场上通过互联网形式开展的非公开股权融资和私募股权融资行为排除在股权众筹定义之外。“股权众筹”被明确为：通过互联网形式进行公开小额股

权融资的活动。把“公开、小额、大众”作为股权众筹的根本特征，规定“未经国务院证券监督管理机构（即证监会）批准，任何单位或个人不得开展股权众筹融资活动。

从证监会的监管思路中，我们不难解读出以下两点：第一，未来的股权众筹承载着“支持大众创新、帮助万众创业”的使命。在我们国家鼓励“大众创业，万众创新”的时代大背景下，股权众筹很有可能被定位为草根创业、创新的融资工具。正如中国股权众筹联盟创始人张何所言，股权众筹将朝着“微创业、微投资、微天使、微股东”方向前进。第二，对于新兴的股权众筹市场必须健康才有未来。股市刚经历沉痛灾难，P2P跑路等问题影响恶劣，股权众筹必须着力避免在“众筹”概念下的各种违规操作、广告劝导、野蛮生长、虚假信息传播等现象的发生，严守《证券法》和《公司法》中“不特定对象”、“公开发行”两条红线，避免缺乏资质、缺乏风控能力、缺乏技术的单位或个人涌入，造成非法集资等问题的出现。

另外，股权众筹模式想要长久发展，必须做到以下三点。

第一，为项目审核和信用评判制定标准化的体系，并且为投资者提供良好的退出机制。股权众筹的本质是投资，创业者没有必须回报投资者的法律义务。但与此同时，投资行为在互联网上完成，出于知识产权和商业秘密的考虑，创业者又往往不会将自己的项目进程和细节尽数公布网上，客观上造成了投资者和创业者之间的信息不对称，而信息不对称必然会产生道德风险。因此，为了保证股权众筹行业的健康发展，保障投资者的退出机制势在必行。未来很多股权众筹公司有望通过多层次资本市场完善其退出机制，例如在新三板上市。但投资者退出机制的建立和健全，依然是未来股权众筹从业者必须思考的方向。

第二，必须强化公司治理。许多公司因为好的想法和创意可以众筹成功，但公司成立之后，往往由于公司团队缺乏经验，公司治理不健全，而面临经营困难甚至倒闭困境。在未来，股权众筹平台可以尝试与咨询业务对接，为众筹成立的机构提供公司治理方面的专业知识。一方面开辟了自身的业务，创造了新的盈利点，另一方面也能提高股权众筹的成功率。

第三，众筹平台必须设置科学合理的投资者筛选机制。平台必须为股权众筹，以及通过互联网形式开展非公开股权融资和私募股权融资的项目，将投资者资质

与社会层面的征信体系结合，筛选出合格的投资者，并维护众筹项目双方的利益。

（五）小结

在过去几年中，以第三方支付、P2P网贷、“宝宝类”理财、众筹等为代表的狭义互联网金融模式，由于迎合市场需求，获得政策支持而迅速壮大，逐渐成为现代金融体系中不可或缺的一部分。互联网与金融深度融合是大势所趋，必将对金融产品、业务、组织和服务等方面产生更加深刻的影响，其对促进小微企业发展、扩大就业、提升金融服务质量和效率、深化金融改革、促进金融创新发展、构建多层次金融体系都有着重要作用。但是，随着互联网金融创新的发展，新的商业模式不断衍变，涉及的领域也越来越多，互联网金融逐渐暴露出性质不明、业务混乱、风险加剧、监管失位等问题，当前互联网金融发展亟需得到法律规范与政策助力。进入2015年，随着《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》、《互联网保险业务监管暂行办法》、《非银行支付机构网络支付业务管理办法》、《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》、《股权融资活动专项检查通知》、《融资担保公司管理条例》、《支付业务许可证》等法律、条例的颁布，中国的互联网金融开始步入规范化发展时代。2015年11月3日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》正式发布，互联网金融首次被纳入国家五年规划建议。在《建议》中进一步强调互联网金融要坚持创新发展，着力提高发展质量和效益的同时，加强规范发展。我们相信，随着监管的及时到位、风险的有效把控、政策的正确引导，中国互联网金融将会描绘出一幅更为恢弘的蓝图。

第二章 未来一段时间内互联网金融发展的中坚力量

以上讨论的几种互联网金融模式，其本质是以互联网为主导，以满足传统金融机构长期以来忽视的长尾市场为目的的金融业务创新。这些创新固然有其进步性，比如 P2P 网贷满足了信用等级较低人群的借款需求，众筹满足了部分创业者的筹资需求。但是，我们认为，未来一段时间互联网金融发展的中坚力量是以金融机构和互联网巨头为主导的互联网金融创新，原因如下：（1）当众筹、P2P 的体量进一步扩大后，随后的长尾市场开辟会越来越困难。根据网贷之家的数据，2015 年 11 月份 P2P 平台的累计待还金额已经超过 4000 亿，同比增长约 450%，有理由相信这一惊人的增长率无法一直持续下去。（2）长期来看，支持一个产业发展的决定力量是技术进步，而金融机构和互联网巨头拥有的资金足够支持突破性的技术进步，其掌握的大量客户流以及在此基础上产生的数据流，为技术进步提供了现实基础。而日益激烈的市场竞争，也将促使金融机构不得不在原有的技术水平上突破提升。因此，尽管目前人们谈论互联网金融时想到的更多是 P2P 网贷、众筹这些概念。但是，传统金融机构与互联网巨头领导的互联网金融模式创新将成为可预见未来的热点话题。

总的来说，互联网金融机构和互联网巨头领导的互联网金融发展可以分为四种模式：1、互联网巨头获得金融牌照，建立金融机构；2、金融机构搭建互联网平台，从事互联网金融；3、互联网巨头与金融机构合作，互联网巨头控股；4、金融机构与互联网巨头合作，金融机构控股。下面，我们就以上四种分类提供具体的案例阐述。

（一）互联网巨头获得金融牌照，建立金融机构 ——以微众银行为例

过去一年里，由互联网巨头发起的互联网银行成为众人的关注焦点。以微众银行的首个贷款产品“微粒贷”为例，该产品最大的亮点在于完全线上审核信用，这使得一笔贷款业务可以在多则十几分钟，少则十几秒的时间内快速完成。之所以微众银行的贷款审核可以比传统商业银行快得多，是因为其背后的腾讯集团在

数十年的经营过程中积累了大量关于用户的行为数据。在此基础上，人们的特点可以被刻画出来，比如说，每个月较固定地消费腾讯公司产品的客户，其还款能力可能较好，于是可以在微众银行得到一个比较高的信用等级；而很少消费腾讯公司产品，曾经在腾讯公司旗下的网络游戏里因欺诈行为受过惩罚的客户，其信用评级就可能较低。

信息优势是互联网银行可以对抗传统商业银行的重要原因。对传统商业银行来说，人们在互联网上经年累月积攒下的信息是难以获得的，在此基础上进行信用评级便有一定难度。而对于经营历史较长的互联网巨头来说，这些信息已经储存在数据库中，只要掌握分析的方法，就能变为巨大的财富。

但是，相比于传统商业银行，互联网银行还是一个年轻的竞争者。微众银行在 2015 年 8 月 15 日正式上线。上线后，微众银行对外宣称不做存款业务，未来其资金来源主要是来自其他商业银行的同业拆借，其生存和发展将很大程度依赖于其他商业银行。然而，就在不到一个月后的 9 月 10 日，原本与微众银行合作的招商银行宣布停止对微众银行提供身份验证接口。有关专家表示，此举是由于招商银行担心微众银行提供的理财业务有可能分流其自身存款所致。

由此可见，互联网银行一方面需要来自传统商业银行的帮助与合作，另一方面商业银行出于自身利益的考量可能并不希望互联网银行做大做强。新生的互联网银行是否能适应商业银行的游戏规则，在与传统商业银行的竞争中开辟新市场，赢得一席之地，还需要时间来验证。

（二）金融机构搭建互联网平台，从事互联网金融 ——以工商银行为例

2015 年 3 月，工商银行推出了 e—ICBC 战略，提出建立包含“融 e 购”、“融 e 联”与“融 e 行”的“三大平台、三条产品线”战略。2015 年 9 月，工商银行又继续提出“三平台，一中心”的更高战略目标。目前，以上三大平台皆已上线运营。



数据来源：工商银行官网

图 12 工商银行“三平台，三条产品线”战略

融 e 购是一个类似于天猫商城的电子商务平台。在融 e 购上，消费者可以购买来自各个品牌旗舰店授权的产品，这一点和其它电子商务平台类似。但是，商业银行的牌照优势，使得工商银行不受国家对第三方支付机构监管的约束，可以开展第三方支付业务规定的每天 5000 元人民币限额外的业务，例如，消费者可以通过融 e 购购买房屋、汽车等大额资产，而这是淘宝、天猫等电子商务平台难以涉足的。此外，工商银行还可以通过融 e 购销售金融产品，如理财计划、贵金属、保险等。而虽然淘宝等电子商务平台上也有部分保险产品的销售，但工商银行作为我国资产规模最大的商业银行，其提供的金融产品自然具有品牌附加的真实性、可靠性，这也是大部分电子商务平台难以提供的。

融 e 联是向工商银行个人客户提供的电子通讯平台。通过融 e 联，客户可以在移动端获得存贷款与理财产品的实时报价，了解信用卡业务的最新信息，与客户经理交流。而客户以前往往需要通过现场网点查询或是电话咨询才能了解这些信息。融 e 联不仅提供了一个低成本的信息获取通道，为客户省去了很多交易成本，而且也为工商银行获取了流量优势，吸引了更多客户。

工商银行在 2015 年 11 月 18 日将原“工行融 e 行”更名为“工行直销银行”。它整合了工商银行原有的手机银行与网上银行业务，不仅可以向客户提供账户查询、转账汇款、生活缴费、投资理财等金融服务，还可以提供出行购票、酒店预订、预约挂号等生活服务。另外，与原有的网上银行不同，“工行直销银行”是

开放式的平台，非工商银行的客户也可以使用，进一步扩大了潜在的使用人群。

可以看出，互联网的低交易成本使得商业银行建立大范围的业务闭环成为可能。商业银行为个人客户提供了无可替代的金融服务，包括存取款、贷款、理财、换汇等。毫无疑问，这些金融活动构成了现代生活必不可少的一部分，但个人客户的生活所需并不仅仅限于金融服务，人们还有购物、旅游、缴费等丰富多彩的生活需求。在以前，商业银行办理的业务多发生在银行柜台，这一空间条件的限制使得商业银行不可能为客户提供诸多生活服务，如购物、订酒店、买机票等等。而在商业银行业务转向线上、转向移动端的当下，商业银行为客户提供额外服务的边际成本大大降低，服务的范围也大大提高。

（三）互联网巨头与金融机构合作，互联网巨头控股 ——以阿里巴巴、蚂蚁金服为例

2015年11月4日，蚂蚁金服宣布将入股德邦证券，进军证券业。有报道指出，在德邦证券的半年度会议上，德邦证券的高管曾提出蚂蚁金服以75%的持股比例控股德邦证券的计划。有报道称，这一收购计划的目的是为了给支付宝提供证券接口。在2015年3月，证券公司被禁止向第三方运营的客户端提供网上证券服务端与证券交易相关的接口。这一禁令发布以后，股民只有通过证券公司自身提供的客户端才可以买卖股票。而蚂蚁金服又有在支付宝开通买卖证券功能的计划，因此，通过合并证券公司获取牌照成为几乎唯一可行的方案。

事实上，这并不是马云与金融机构的唯一一次合作，早在2013年，阿里巴巴、腾讯、中国平安就已经合作成立了众安保险，该保险公司也是我国首家互联网保险公司。在众安保险官网上，投保人完全可以做到网上投保，较小额度的保险定损与索赔也可以发生在线上，如退运险、碎屏险等等；但是，涉及金额较大的保险，如车险，则不能完全做到线上索赔。因为较大额度保险的线上定损可能会导致投保人的道德风险，夸大损失程度甚至骗保，而线上定损相比线下定损相对难度较大，如果进行线上定损与索赔，保险公司可能会遭受较大的损失。面对车险线上定损困难，众安保险的车险产品与平安车险合作进行联合定损，既获得了销售渠道的优势，又解决了完全线上运营的困难。

（四）金融机构与互联网巨头合作，金融机构控股 ——以百信银行为例

2015年11月18日，中信银行与百度宣布合作成立直销银行，暂定名称为“百信银行股份有限公司”，有报道称，中信银行计划出资51%，成为控股股东。

作为直销银行，百信银行和微众银行有相同点，但传统商业银行的控股赋予百信银行独特的优势。和微众银行一样，百信银行的交易场景集中在线上，对互联网技术和数据提出了更高要求，百度的入股则恰好满足了这一条件。而与微众银行不同的是，中信银行成为控股股东。这意味着百信银行先天具有可以和传统商业银行开展高层次合作的优势，比如中信银行方可以提供央行接口、同业拆借等优势资源，而这些资源正是限制互联网巨头自建金融平台发展的重要因素。

（五）小结

互联网金融的未来依赖于金融机构与互联网巨头的努力，而努力的方式可以归纳为上述四种。在以上四种互联网金融的发展模式中，我们更加看好以第三种与第四种为代表的金融机构与互联网巨头成立合资公司的发展模式。原因有以下几点：首先，金融机构与互联网巨头有合作的需求，因为互联网巨头在金融领域的发展需要金融机构牌照来开展业务、需要金融机构线下网点来补充线上业务链的不足，而金融机构的互联网化又离不开互联网巨头的技术支持与数据优势；其次，成立合资公司是较为合理的利益分配方式，根据制度经济学的原理，建立合资公司可以保证利益有一个公平、完善、稳定的分配框架，交易成本较小，而以合同为基础的经济往来关系具有不稳定性，交易成本大，不利于长期合作与发展；最后，各自单独发展的模式可能导致不合理的竞争，阻碍互联网金融发展的进程，以微众银行的案例为例，互联网巨头进军金融领域无疑是与传统金融机构争夺客户与市场，如果不能与传统金融机构分享利益，则其发展可能受到来自传统金融机构的阻碍，难以顺利成长。所以，互联网金融的未来不仅仅依赖于金融机构与互联网巨头的努力，更依赖于两者的大力合作。

第三章 互联网金融更长远的发展趋势

互联网+金融+产业的格局发展——共创普惠金融

随着大数据等互联网技术的发展，互联网行业与金融行业在交互融合之时，也带动了一系列不同领域产业链的形成。这种融合促进了全方位的产业升级，从而进一步推动了我国实现普惠金融的发展进程。普惠金融(inclusive financial system)是一种理念，只有当每个人应该拥有并实际获得金融服务的权利，才有机会参与经济发展，实现共同富裕，构建和谐社会。普惠金融的主要任务是为传统或正规金融机构体系之外的广大中低收入阶层甚至是贫困人口提供机会，为贫困、低收入人群和小微企业提供可得性金融服务。实现普惠金融的途径是进行金融体系创新，包括制度创新、机构创新、产品创新和科技创新。在实践中，金融机构与互联网的结合带来了众筹业务、线上小额贷款业务等为更广大人群解决融资问题的金融服务，同时也为传统产业带来了生机。互联网技术发展带来的革新蔓延到商贸产业、交易所行业，制造业等诸多产业，这种互联网与实体产业的结合促进了以互联网为依托的新产业链、产业集群的形成。

（一）互联网+金融+商业

互联网金融对商业企业所产生的影响主要集中在电子商务与消费金融公司领域。在电子商务领域，参与者有阿里花呗，京东白条等；在消费金融领域，领跑者有苏宁易购，京东商城等。

在这一领域最早成立的是阿里小贷，自 2010 年 4 月成立之初到 2014 年上半年，阿里小贷累计放款突破 2000 亿，服务的小微企业达 80 万家。蚂蚁金融微贷事业部运营总监赵卫星曾表示，阿里小贷的规模截至 2014 年上半年为 150 亿元左右。其后在 2014 年 2 月，京东推出“白条”业务，主要内容是消费者在京东购物时，可申请最高 1.5 万元的个人贷款支付，并在 3 至 24 个月内分期还款。2015 年 9 月“京东白条资产证券化”项目获证监会批复，于 2015 年 10 月在深交所挂牌。在京东白条出现一年后，阿里推出“花呗”业务，阿里花呗被业界称之为阿里虚拟信用卡，与京东“白条”短兵相接。“花呗”与蚂蚁微贷此前推

出的天猫分期购类似，不过，天猫分期购的应用场景仅限于天猫商户，且最高只有1万元额度，花呗给消费者的消费额度最高为3万元。另外，天猫分期购可以选择3、6、9期的分期还款，花呗则不支持分期付款。显然，阿里此举目的在于布局消费者信贷，以防止京东在互联网金融领域取得先机。很快，阿里与京东的竞争吸引了更多商业企业加入这一队伍：2015年5月29日，苏宁消费金融公司在南京开业，这也是国内首家由互联网大型零售商主动发起，且由民营资本控制的消费金融公司。其中值得关注的是苏宁推出的新型支付产品“任性付”，将消费类金融与全品类零售流程直接对接，是互联网与传统消费信贷产品的首次结合。

“任性付”与阿里的“花呗”异曲同工，用户通过该产品付款从而享受一定时间内的贷款业务。“任性付”与“花呗”以及“白条”的主要差异在于期限和数额都有所扩大，客户可采用最高限额30万，最长期限5年的分期付款。阿里与京东之间的电商信贷支付竞赛无疑迎来了又一个强大对手，其中谁能在消费信贷市场占领更大份额无疑将影响着企业在互联网金融大潮中的未来发展。

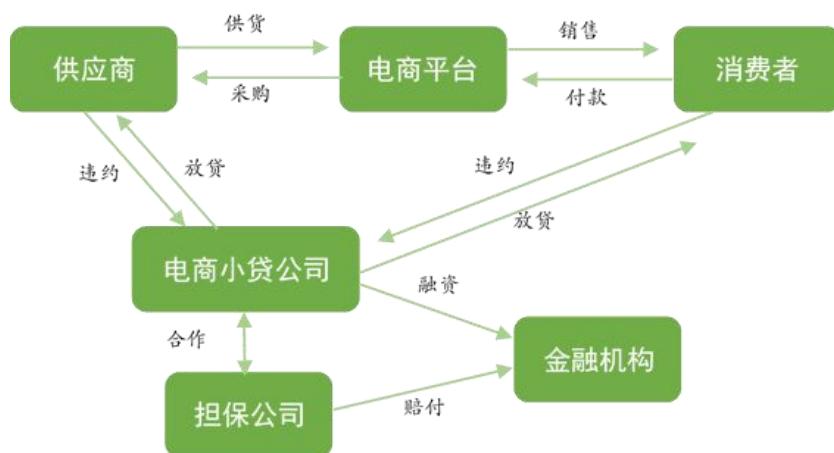


图 13 消费信贷合作模式图

与传统金融相比，消费信贷的运作模式主要优势有三：第一，客户获取贷款的成本明显降低。传统机构处理贷款需要经过客户申请，人工递推等过程，其成本高而效率低，而互联网消费金融面对海量用户可以主动授信，迅速达成贷款交易。第二，产品设计基于消费平台，做到更加场景化，便于消费者购买。传统金融机构的借贷过程往往与消费过程分离，而互联网消费金融则能够嵌入消费场景，例如在选购好商品后，在支付过程中介入“花呗”、“白条”等业务。这一嵌入能

够打通消费、信贷、支付环节，满足消费者的即时消费欲望，加快商品流通速度。第三，互联网消费金融在风控方面强于传统机构。传统机构采用信用记录，抵押手段等所获取的信息有限且静态，然而互联网消费金融基于大数据分析技术，完善的风控模型以及云端反欺诈技术，能够快速并且动态地对风险进行评估，理论上减少了坏账发生的可能。由此可以看出，互联网与传统商业产业的联合，不仅使传统金融向普惠金融的目标迈进一步，更体现了该领域产业的转型升级，从消耗大量人力、物力的传统信贷方式向以知识技术为主导的互联网信贷模式的转变。

“互联网+金融+商业”的模式，一方面为平台企业提供了盈利新渠道，另一方面保障了平台内中小企业的生存发展，并进一步扩大了平台的运作范围，达到了双赢效果。这种模式在 2010 开始出现，主要面对企业（前文所述阿里小贷），在 2014 年开始面对消费者提供贷款。如今，越来越多的消费者贷款购物，显示出国人的传统消费行为开始转变，我们认为，“互联网+金融+商业”的模式在未来将发挥更大的力量。

（二）互联网+金融+汽车

互联网产业在今天还触及了汽车市场，尤其是二手车市场。腾讯投资了易车、人人车，百度投资了优信，阿里将二手车交易平台与其本地汽车服务业务进行整合，成立了阿里汽车事业群。除了 BAT 三巨头外，58 同城和赶集网等也在发力二手车市场，更多创业公司也纷纷涌入汽车电商领域。此外，传统汽车经销商也在致力于寻求与 O2O 电商平台的合作。

传统汽车产业链中，由于供应链前端（设计研发，原料采购，装配生产等）主要依赖线下的重资产，且参与者不涉及购买行为，因此互联网化很难为这部分供应链带来正向效用。而最接近客户的后端经销商通过零售、二手车转卖和车后服务等业务能够更早、也更容易地与互联网相结合，并创造出很多新的商业模式。对于新车零售业与互联网的结合而言，汽车产品的特殊性和售后服务的重要性决定了汽车电商缺乏独立生存的基础，始终需要实体渠道为消费者提供选车、试驾、上牌、保养、维修等一系列无法在网上提供的服务，即线下门店对于新车交易仍将是主要的服务渠道。但对于二手车市场而言，互联网化或许意味着二手车交易中存在的最大问题——信息不对称——将有所缓解。网络交易的透明化对于二手

车市场具有了更强的约束力，通过电商特有的购买者反馈机制，二手车销售商将在审查、定价方面更加谨慎。二手车电商的出现将会缓解二手车市场的资源配置扭曲。



图片来源：搜狐汽车新闻中心

图 14 二手车交易平台模式图

此外，在互联网+汽车的新型模式中，自然也少不了金融服务的介入。有关汽车行业的金融服务，例如贷款买车，车险等，都可通过互联网完成交易。据统计，全球每年新旧车销售收入约 1.3 万亿美元，其中只有 30% 是现金销售，约 70% 均有融资性安排。据《2014 年度中国汽车金融公司行业发展报告》，2014 年我国汽车金融市场规模已超过了 7000 亿元，2012-2014 年年复合增长率已超过 33.6%，当下，汽车金融市场规模还在以每年 25% 的速度持续扩张。对于我国汽车金融市场来讲，互联网金融不仅仅意味着一种新的商业模式，更多的是为汽车金融的发展剔除了制度、市场推广等方面的障碍，汽车金融可以借助互联网金融的东风，扩大市场规模。对于汽车金融的消费者来讲，互联网金融可以拓展到汽车产业的各个领域，如生产、销售、保险、租赁等，当汽车金融服务有了一定的数据积累之后，互联网金融平台又可以利用大数据对车主的其他需求进行二次挖掘和深度分析，从而为消费者提供一系列配套的金融服务，比如消费贷款、教育贷款、旅游分期等。

（三）互联网+金融+交易所

各种类型的交易所与互联网的融合在逐步深化，主要有股权交易中心、文化产权交易所、金融资产交易所、大数据交易所、互联网金融交易所等，这些交易

所将交易转移到线上进行，获得了巨大流量。其中，国内在线上进行交易的文化产权交易所主要有南京文交所、宁夏文化艺术产品产权交易中心、中南邮票交易中心、景德镇陶瓷交易有限公司等。2013年10月，中国首个钱币邮票实物挂牌交易平台——南京文化艺术产权交易所钱币邮票交易中心正式上线，这标志着国内文交所开始探索电子化交易模式。首批挂牌交易的7个钱币邮票品种开盘首日就全部封涨停板。截止到2015年11月29日收市时，南京文化艺术产权交易所钱币邮票交易中心总成交量达到1400万件，总交易额达28亿。此外，北京产权交易所、南方文化产权交易所也推出了钱币邮票电子交易系统。其创新之处一方面在于产权交易过程中产品无需离库，减少了交易环节与成本，并且银行等机构的合作托管极大地提高了艺术品的保存安全。另一方面在于推出了艺术品份额分割化交易，使得同一件或一套艺术品的产权可以分割出售，从而提高了资金使用的有效性，这一创新模式受到资金的热捧。

在数据交易方面，贵阳大数据交易所于2015年4月15日，正式挂牌运营并完成首批大数据交易。贵阳大数据交易所是全国首个大数据交易所，面向全国提供数据交易服务，旨在促进数据流通，规范数据交易行为，维护数据交易市场秩序，保护数据交易各方合法权益，向社会提供完善的数据交易、结算、交付、安全保障、数据资产管理和融资等综合配套服务。交易的数据是基于底层数据，通过数据的清洗、分析、建模、可视化后的结果。但截至目前，无论是在美国，还是在中国，大数据领域均没有明确的立法来引导整个产业的规范发展。数据的准确性，真实性的保障还需要进一步的法律法规来完善。



图片来源：贵阳大数据交易所

图 15 贵阳大数据交易所运营模式图

2015年6月28日，由恒生电子公司与中国投融资担保有限公司、浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司发起设立的全国第一家互联网金融资产交易中心——浙江互联网金融资产交易中心获批。浙江互联网金融资产交易中心支持跨平台、

跨市场的金融资产综合交易及服务，包括类固定收益产品销售、类固定收益产品流通转让、不良资产处置、委托债权、各类资产项目撮合平台、私募股权交易转让、信托产品交易转让、债券产品交易、产业投资基金等金融品种的挂牌、销售、流通转让、托管登记、交割结算等全程式业务体系。交易中心还针对会员的特定需求，提供产品（服务）营销推介、项目路演、投资顾问等服务。

（四）小结

我们认为，互联网金融的发展必将经历有点及线再到面的过程。最初的互联网发展模式主要表现为利用互联网技术对传统金融业务进行优化升级，如第三方支付、P2P 网贷、众筹、大数据金融等模式，这可以概括为“点上的互联网金融模式发展”。未来，互联网对传统金融业务进行优化升级的同时也会对传统的金融机构进行变革创新，互联网与传统金融机构的融合例如互联网+证券、互联网+保险、互联网+信托、互联网+期货等模式将会兴起，这可以概括为“线上的互联网金融模式”。更长远的未来，“互联网金融+产业”将造就“面上的互联网金融模式发展”。互联网技术平台、互联网底层架构的特性，赋予了其强大的联接功能，相比于传统行业，其在覆盖范围、传输效率以及时效性等方面有着独特优势。“互联网金融+商业”形成的电商金融，将实现商业运营模式的迭代创新；“互联网金融+汽车”形成汽车金融和车联网，能够实现智能化交通管理、智能化信息服务和智能化车辆控制的一体化，并且运用大数据金融技术能够为车主提供更为多样化，个性化的金融服务。“互联网+金融+交易所”形成的文交所、金交所等，在未来将成为中国最活跃的交易平台。所以，我们认为，互联网金融将会迎来更广阔前景。

第四章 推动互联网金融发展模式衍变的三大支撑

我们认为，上述互联网金融由“互联网+传统金融业务”到“互联网+传统金融机构”，再到“互联网+金融+产业”的衍变是基于 O2O 模式支撑的，而其衍变过程将拓展数据来源的广度和数据挖掘的深度，除此以外，VC/PE 的资本支撑也将促进更多聚合模式的出现。

（一）O2O 的模式支撑

基于互联网金融的产业生态构建——以阿里巴巴为例

互联网与金融的结合，其意义不仅在于促成了一系列基于移动互联的新型融资渠道，更在于催生了线上与线下相结合的产业生态圈的形成。以阿里为例，阿里在赴美国上市前曾进行了大量的跨界收购与投资，如在本地生活领域收购了口碑网、美团网、快的打车、高德地图；在社交领域收购了新浪微博与 UC 浏览器；在文化领域收购了虾米网、优酷土豆、华数传媒、芒果 TV；金融领域收购了天弘基金与恒生电子；在物流领域投资收购了菜鸟物流、百世物流、星晨急便等。目前阿里已经拥有包括淘宝、天猫、聚划算、支付宝、云计算、数字娱乐在内的各类企业，触角已伸向金融、医疗、娱乐、在线教育、智能终端等各种与生活相关的领域。可以说，已经很难用一个简单的词句来描述阿里，其掀起的“跨界”浪潮势不可当，传统的行业边界正在消融。

阿里将虚拟网络与现实网络相结合，将传统的销售行业产业链发展成为由客户到卖家，由贷款人到投资者一体的生态圈。根据网络外部性特征，对于消费者来说，其他消费者数量的增加提高了其消费该商品的效用，而对于企业来说，采用同一种技术的企业越多，该技术给企业带来的收益越大。生态圈的建立正是在扩大消费者群体的同时，使移动互联技术在产业组织中产生更大的效用。阿里的对外扩张产生了强大的粘性，在购物、旅游、理财、物流、娱乐、文化等领域，几乎所有能够通过互联网提供的服务，都与阿里相关。

阿里扩张产业的初见成效，很大程度上得益于其对业务的划分。根据马云在 2012 年网商大会上发表的演讲，阿里将其业务主要分为三个范畴：平台、金融、数据。所谓平台，指的是阿里旗下七家公司，分别为阿里巴巴的国外企业、国内

企业、一淘、淘宝、天猫、聚划算以及云计算。通过这“七剑”，阿里建立平台经济，为所有的中小企业提供了广阔的市场。平台经济（Platform Economics）指的是一种虚拟或真实的交易场所，平台本身不生产产品，但可以促成双方或多方供求之间的交易。通过建立平台，收集大量交易数据，阿里得以运用数据为其金融业务提供技术上的支持。商家的信誉、业绩、售后记录等都可以成为阿里为之进行信用评级的基础，甚至更进一步直接对其贷款进行定价。有了大数据的支撑，阿里推出的面对小微企业的贷款服务（蚂蚁金服）成为了阿里生态圈的一道防线。阿里推出的金融业务，其作用不仅在于放款获取利息，更在于维持了阿里经济平台上的中小企业活力，而千千万万中小企业的活性正是阿里生态圈建立的根本。平台，金融，数据，此三者的“跨界”相互交融、互为保障，更大的“线上+线下”产业生态圈正在酝酿。

图解阿里巴巴生态系统



资料来源：多阅信息图

图 16 阿里巴巴生态系统

（二）大数据的技术支撑

金融市场的主要作用是资源配置，而金融市场在资源配置过程中面临的一大

问题便是信息不对称。信息不对称是指在博弈中的各个参与者了解信息有差别的状况下，掌握着更多信息的参与者可以获得更多的收益，比如在劳动市场中，不具有较强能力的求职者可以通过学历等信息骗过招聘者以得到高薪的工作。但是，这种做法最终会损害资源配置的效率：Aklerlof 最早指出，在二手车市场中，如果购买者不能确切知道二手车的质量信息，那么二手车市场终将倒闭；Tirole 指出，由于企业的管理层是否会努力工作难以被管理层以外的人了解，银行不会为自有资金不足的企业提供融资。在金融史上，监管机构通过要求上市公司披露财报以及建立外部监事会、禁止内部人参与股票交易等手段，降低金融市场中广泛存在的信息不对称给资源配置效率带来的损失，这些措施有的得到了很好的效果，有的效果则不尽如人意。

以每季度公布的企业资产负债表为例，一方面，企业财务数据为外部人了解企业的生产经营状况提供了依据，在很大程度上降低了资本市场信息不对称的程度，使得人们利用企业的财务数据对企业的内在价值进行估计成为可能，大大提高了资本配置的效率。但另一方面，仅仅依靠企业的财务数据还不足以对企业未来的生产经营状况做出准确的估计，因为企业的盈利还与大到地区、国家乃至全球的宏观经济状况、小到企业领导者的身体健康等非财务因素息息相关。

近年来，金融领域的“大数据”概念越来越流行，人们开始尝试将产生于社交平台、电商平台、搜索平台等不同类型数据运用于金融领域，提高资产配置的效率。金融市场的“大数据”潮流正是为了填补过去在财务数据以外的信息空白所发生的变革。通过更多的信息，商业银行可以更了解客户，做到精准营销，增强用户粘性，也可以更了解贷款人，提高风控技术，让资金配置到更高效的位置上，还可以更了解市场，做到与时俱进，满足市场最迫切的需求；证券公司可以更了解企业的价值，对企业的股价做出更精准的估计；保险公司可以发现潜在客户新的保险需求，降低保险过程中的逆向选择问题，开辟新的保险市场。

不仅如此，大数据在金融中的应用还会扩大金融机构的边界，促进更大的金融生态圈的形成。根据制度经济学的原理，企业的边界是由交易成本产生的，而大数据可以降低信息不对称性，从而降低交易成本。并促进了前文所述的金融生态圈的发展，比如以工商银行为核心的“三平台，一中心”发展模式。

总之，虽然在短期内许多互联网金融机构的出现是由于存在着未被满足的市

场需求，如 P2P 网贷、众筹等，但是未来互联网金融的发展将越多地围绕大数据进行，因为 P2P 网贷和众筹只是对传统金融市场的补充，而大数据则是促使金融市场转型升级的关键因素。有理由相信，大数据将像资产负债表、生命表一样，逐渐成为金融机构运营必备的核心资源。

马云在他的演讲中说：“数据假如说不是用来分享，数据就是一堆数字，一点意义都没有”。作为互联网产业的巨头之一，阿里是大数据的拥有者，却不是唯一的掌控者。作为依靠平台交易起步的电商巨头，其数据来源以交易数据为主，然而互联网时代产生的大数据来源多种多样。例如同为三巨头之一的百度，正在逐渐扩展业务，发挥其搜索数据方面的优势。百度数据市场、百度数据开放平台、百度统计、百度指数、百度司南、百度预测等一系列收费或免费服务无不彰显着全球第一大中文搜索引擎的数据资本。而社交娱乐行业的巨头——腾讯，其麾下的 QQ、微信等社交软件已经成为沟通联络的主要工具。以微信为例，根据腾讯 2015 年数据报告，微信每月活跃用户已达到 5.49 亿，用户覆盖 200 多个国家、超过 20 种语言。此外，各品牌的微信公众账号总数已经超过 800 万个，移动应用对接数量超过 85000 个，微信支付用户则达到了 4 亿左右。百度、阿里、腾讯，不只是互联网企业的领跑者，更是三种不同类型大数据的拥有者，分别为搜索数据、交易数据以及社交数据。此三种数据的结合将全方位解读客户群的偏好，以及对银行所难以定位的中小企业进行信用评估。数据的共享将带来集体的正效用以及积极的外部性。

据此，本报告认为在未来，大数据的交融共享将成为互联网企业共同发展的趋势所在。目前，互联网巨头与其他大企业的合作如火如荼。2014 年 9 月，百度与宝马签署合作协议，在此次合作中，百度的高精度三维地图及相关数据服务将被融入宝马的车辆导航系统中，为自动驾驶汽车提供技术支撑。同年 12 月，百度与 Uber 签署战略合作及投资协议，该合作意味着 Uber 有望将百度领先的多媒体交互、大数据和人工智能技术融入产品与服务，增强核心竞争力；对于百度而言，合作则标志着百度进一步强化“连接人和服务”的战略，利用 Uber 丰富的用户资源和线下服务能力，加速其移动业务的全球布局，进一步加强百度移动的商业化。2015 年 6 月，百度与中信银行签署全平台战略合作协议，标志着双方将建立起基于联名信用卡、新型电子商务平台、大数据、云计算、金融支付等

领域在内的全面战略合作关系。腾讯在对外合作领域亦成果丰硕：2014年3月，腾讯入股京东15%股份，成为京东重要股东。双方签署战略合作协议，其中，腾讯将向京东提供微信和手机QQ客户端的一级入口位置及其他主要平台的支持；双方还将在在线支付服务方面进行合作。同年十月底，腾讯再次发出声音，宣布与IBM合作进行企业云计算业务的开发工作。IBM具有为企业客户提供计算和咨询服务的丰富经验。腾讯与IBM的联盟使其有望在与阿里巴巴等云计算供应商的竞争中获得先机。同在2014年，阿里也将其战略伙伴扩展到了房地产，娱乐，物流等领域。4月底，阿里宣布12亿美元投资优酷土豆，阿里旗下营销平台阿里妈妈将通过数据和技术，支持优酷边看边买和土豆玩货等视频营销模式，同时帮助商家进行数据化运营，降低视频投放成本，让小企业能用视频打造品牌。9月，阿里巴巴旗下云计算服务子公司“阿里云”与万科达成战略合作，双方将通过应用云计算、物联网和大数据技术，打造国内首批联网小区。“未来小区”将由万科子公司万睿科技实施，阿里云则负责提供底层云计算平台与大数据支持。作为首个合作项目，万科拟将在48个城市运行的设备远程监控管理系统部署至阿里云计算平台，实现集中营运及集约化管理。2015年3月，阿里与新浪爱问进行合作，意在将其产业扩张到医疗领域，建立完整的医疗健康领域生态。通过阿里提供的APP平台，新浪微博和爱问医生上的专家可以将自己的理念直接传达给消费者，并通过网络挂号等服务将用户与专家匹配，实现日常健康管理。

互联网金融与其他产业的合作意味着大数据将为越来越多的行业带来创新，过去两年是“跨界”行为集中的时期，其未来的合作成果将通过时间来检验。

（三）VC/PE 的资本支撑

在很大程度上，创新型企业的资金需要是由VC/PE来满足的。在“互联网+传统金融业务”领域，企业通过VC/PE融资是很常见的，比如蚂蚁金服在2015年7月获得了春华资本B轮120亿人民币的投资；拍拍贷从2011年至2015年先后通过Angel/VC完成4次融资；易宝支付从2006年起先后接受了3次VC融资。在“互联网+传统金融机构”的范畴内，也可以见到VC/PE的影子，比如众安保险在2015年6月19日完成A轮融资，投资机构分别是摩根士丹利、鼎晖、赛富基金。

VC/PE 对于互联网金融企业的投资实际上是双赢的合作。对于互联网金融企业来说，由于未来现金流具有很强的不确定性，从商业银行贷款是比较困难的，所以客观上需要 VC/PE 的投资来支持自身的经营与发展；对于 VC/PE 来说，互联网金融企业又是优质的投资对象，因为互联网金融行业近年来发展迅速，又得到政府的肯定和支持，其前景较为乐观，预期能够给投资方带来丰厚的回报。因此，VC/PE 在互联网金融的发展中乐于充当合作人角色是显而易见的。

总结

应该说，互联网金融是一次基于 O2O 模式、大数据技术以及 VC/PE 投资三大支柱的金融业态创新，其发展目的则是更好地配置资源以促进经济的整体发展。在“大众创业、万众创新”的时代背景下，互联网金融真正将普惠金融的概念渗透到了经济活动的方方面面。

目前，互联网金融中“互联网+传统金融业务”的部分还在高速发展：第三方支付借助信息技术的发展在移动支付领域寻找到了新的增长点和盈利模式；P2P 网络借贷的待还金额存量在不断增加、模式在不断创新；互联网理财开创了平民理财的新体验，传统金融机构与互联网公司在这一市场上相互竞争又互为补充，为民众提供了更好的理财服务；众筹领域中，商品众筹的垂直细分程度越来越高，股权众筹也在政府的引导下逐渐规范化。另外，在过去的一年内，政府对互联网金融中的众筹、P2P 网贷等概念做出了明确界定，提出了对互联网金融较有利的监管方案，这对“互联网+传统金融业务”的发展有较强的推动作用。因此，有理由相信，在可预见的未来，“互联网+传统金融业务”还会是互联网金融发展重要的有生力量。

当然，从长期来看，我们认为“互联网+传统金融机构”是互联网金融未来发展的中坚力量，并且这一假设被越来越频繁的互联网巨头与传统金融机构的合作所印证。其背后的原因是“互联网+传统金融业务”只是通过满足长尾市场来提高资源配置效率，小规模的众筹公司、P2P 网贷机构并不能给金融市场带来巨大的变革，只有实力雄厚的互联网巨头和大规模的传统金融机构才有能力与动力推动技术进步，支撑互联网金融的长足发展。

在此基础上，“互联网+金融+产业”的平台生态圈逐步显现。互联网金融开始与线下实体经济结合，拓展自身业务，为线下的客户提供便捷高效的金融服务，尝试将金融服务融入相关产业链之中，构建基于互联网的平台生态圈。在未来，互联网金融将更加大众化，生活化。