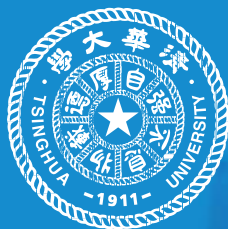


Cambridge  
Centre  
for Alternative  
Finance

UNIVERSITY OF  
CAMBRIDGE  
Judge Business School



THE UNIVERSITY OF  
**SYDNEY**  
—  
Business School

2016 年三月

# 驾驭潜能

## 亚太地区网络替代金融基准报告

张征 Luke Deer Robert Wardrop Andrew Grant Kieran Garvey Susan Thorp Tania Ziegler 孔英 郑心纬 黄一华  
陳弘益 John Burton 许多奇 陈贵 Alexis Lui 白子源 Yvonne Gray

合作单位



协作单位

Think Ahead





# 目录

执行摘要 .....	18
导论 .....	21
亚太地区网络替代金融市场的规模与增长 .....	24
亚太地区网络替代金融的地理分布 .....	26
亚太地区网络替代金融市场的动态 .....	29
亚太地区网络替代金融产业的多样性 .....	31
亚太地区互联网替代性企业金融 .....	39
亚太地区网络替代金融基本面 .....	41
监管的发展及对监管的业界感观 .....	56
分国家或地区的市场发展 .....	61
中国大陆 .....	62
东亚其他国家和地区 .....	65
日本 .....	67
韩国 .....	69
香港地区 .....	71
台湾地区 .....	72
大洋洲 .....	73
澳大利亚 .....	73
新西兰 .....	75
南亚 .....	77
印度 .....	78
东南亚 .....	80
新加坡 .....	82
马来西亚 .....	84
印度尼西亚 .....	85
泰国 .....	85
菲律宾 .....	85
结论 .....	86
鸣谢 .....	88
尾注 .....	90

# 研究团队

张征 (Bryan Zhang) 是剑桥大学新兴金融中心的主任以及剑桥大学嘉治商学院的研究员。他合著了六个关于网络替代金融的行业和政策报告。

Luke Deer 是悉尼大学的博士后助理研究员以及剑桥大学嘉治商学院新兴金融中心的助理研究员。他的研究领域是中国和亚太地区的替代金融。

Robert Wardrop 是剑桥大学新兴金融中心的执行主任和嘉治商学院的研究员。

Andrew Grant 是悉尼大学商学院金融系的高级讲师。他的研究领域是行为金融学和金融与博彩市场中的零售与机构投资者的决策过程。

Kieran Garvey 是剑桥大学嘉治商学院新兴金融中心的政策项目主管。他的研究领域包括替代金融在发展中国家的实际运用, 可循环能源和风险投资。

Susan Thorp 是悉尼大学商学院金融系教授。Susan的研究领域包括周期金融, 特别是个人金融决策和金融市场整合。

Tania Ziegler 是剑桥大学嘉治商学院新兴金融中心的研究项目主管。她的研究领域包括小型商业经济和中小型企业对替代金融模式的运用。

孔英是清华大学深圳研究生院社会科学和管理学部主任和教授。

郑心纬是清华大学深圳研究院社会科学与管理学部的讲师。

黄一华 (Eva Huang) 是悉尼大学商学院商业法系讲师。她的研究领域是中国税收政策、法律和互联网金融。

陈弘益 (Edison Chen) 是上海交通大学互联网金融法治创新研究中心助理研究员和名古屋大学法学研究科博士候选人。

John Burton 是剑桥大学新兴金融中心的助理研究员。他获得了天文学博士并在大型数据分析和建模领域工作了超过10年。他建立了自己的慈善众筹平台。

许多奇是上海交通大学凯原法学院教授,上海交通大学互联网金融法治创新研究中心主任、《互联网金融法律评论》主编、研究兴趣为新金融及其法律监管。

陈贵是大成 (Dentons) 律师事务所高级合伙人,上海交通大学《互联网金融法律评论》副主编,上海交通大学凯原法学院硕士生导师,上海欧美同学会理事。

Alexis Lui 是剑桥大学新兴金融中心的研究助理。他的研究领域包括网络替代金融模式的效率和优势,特别是信用分析的发展。

白子源 (Louie) 是悉尼大学商学院商业法系的荣誉学士研究生和澳大利亚全国翻译认证机构注册专业翻译。

Yvonne Gray 是悉尼大学商学院研究助理,她拥有超过20年的大学研究中心和金融业行业团体的工作经验。



# 前言

Cambridge  
Centre  
for Alternative  
Finance



## Robert Wardrop

剑桥大学新兴金融研究中心执行主任

此份报告是剑桥新兴金融研究中心首个关于亚太地区网络替代金融的年度研究报告。它的研究方式沿袭了我们在英国、欧洲和美国(即将完成)所做的类似研究。这个项目是我们迄今为止最具有挑战性的研究报告,它的成功离不开我们在区域内许多研究伙伴的紧密合作和相互支持。相较于我们分析过的其它市场,亚太地区呈现出极其多元化的市场模式。它不仅涵盖了世界上最大,增长速度极快的网络替代金融市场,也包括了几乎观察不到替代金融活动的国家。我们今年报告的主题:“驾驭潜能”反应了区域内所有国家和地区,不论其网络替代金融的发展程度,都面临着同样的挑战:如何能驾驭、掌控、有效地利用网络替代金融渠道和工具,从而在各自的经济中激发潜能,实现创新、创造和包容。我们希望此报告中的研究发现可以协助他们面对这样的挑战。

## Professor Greg Whitwell

悉尼大学商学院院长



在当今的世界,很多企业和政府领导人都在探讨关于创新的重要性,及数码革命以及新的商业模式带来的机遇和挑战。网络替代金融,是以数码变革式带动全球经济转化的完美象征。它是一种帮助借贷者和筹款人实现创新的新型手段。我们知道网络替代金融发展迅猛,但是至今为止,我们对它的理解还乏善可陈。如今,通过此份基准报告,我们可以有信心地探讨网络替代金融在亚太地区的性质和规模。我们可以更好地理解它的多种类型、复杂程度以及创新特性。同时这也是首次我们可以量化女性作为出资人和筹款人在互联网金融市场的重要性。在某些情况下,创新会被监管所扼制,而在其他情况下,创新可被渴望逃脱过于繁琐的规范所驱使。此份报告,有利于在那些关于网络金融那些不可避免的争论中,帮助人们澄清网络替代金融的真正定义以及法规应当扮演的角色。我们希望这份报告可以带动更多切实的讨论。我视这次调查为一次成功学术研究的范例:研究伙伴为遍及全球的各种组织,它们分享各自的知识与资源,通力合作,更好地了解当地、区域和全球转变中的商业环境。作为这个重要项目的一员,我们感到非常自豪。



## 孔英教授

清华大学深圳研究生院社会科学和管理学部主任

许多创新金融服务,如众筹、在线支付、网上信用分析和P2P信贷,正在扩展并渗入到商业的各个领域。这些网络替代金融模式的发展还在初期阶段,并没有真正地研究和了解。这份报告提供一个很好的起点,使我们可以客观和量化地审视这个行业在中国乃至亚太地区范围内的发展,并对监管和学术研究做出贡献。像其它新商业模式的发展一样,网络替代金融行业需要经历一个转变期以走向成熟。各种网络替代金融需要在客观局限下发展并目的明确地成长,服务主流经济,服从监管的要求,促进金融稳定性,保护消费者的权益,确保公平竞争,强调行业自律。这份报告为监管者,学者,行业从业者以及大众提供了权威的信息和有价值的参考。我们希望这份年度报告能提供一个有用的参考点以弥补现阶段知识的空白,并为网络替代金融业的健康持续增长作出一份贡献。



## 张峻铭

毕马威中国互联信息技术, 合伙人

网络替代金融是全球金融服务业增长最快的领域之一, 2015更是见证了其前所未有地增长。亚洲的金融科技初创公司经历了创纪录的一年, 吸引了总共45亿美元的投资。作为第一个涵盖亚太地区网络替代金融市场的报告, 本次研究为提供更多数据从而推动区域潜能做出了贡献。报告突出了中国作为世界上最大的网络替代金融市场的地位并详述了亚太其它区域市场的广泛增长。

预测表明2016年将会是“替代”金融进入成为主流的一年。我们可以预期亚洲消费者和企业对网络替代金融平台各种融资渠道的了解会日益增进。我们也可以预见, 传统金融机构和网络替代金融平台的合作会进一步增进, 如同日前英、美市场的发展一样。亚太地区拥有五个世界手机拥有量排名前十的国家, 同时在网络替代金融市场上拥有相当高的女性参与度, 所以亚洲具有创造世界领先网络信贷融资平台的潜力。毕马威作为剑桥大学, 清华大学以及悉尼大学的合作伙伴, 非常荣幸可以共同参与这个重要的研究, 并期待与亚太地区网络替代金融生态系统的主要利益相关者在未来可以紧密合作。



Think Ahead



## Rosana Mirkovic

全球特许公认会计师公会 (ACCA), 中小型企业政策负责人

创新是ACCA的核心价值之一, 我们的成员比绝大多数人更了解金融产业。替代金融是一个特意选择的宽泛的术语, 它涵盖了盈利企业和社会企业, 包含了利用新渠道的传统金融产品和前所未有的新型产品和服务。只要愿意开拓未知的领域, 我们可以确信更好的引导资金流向, 服务需求的渠道是存在的。当下, 美国和英国不再是金融创新领域独一无二的领跑者; 这次的研究报告证明了可信赖数据对于进一步发展亚太市场的重要性。因此, 我们非常乐于支持此次对与亚太地区市场现状的调查。我们期待网络金融市场的持续增长, 并且希望会计师们, 作为商界最信任的顾问们能成为这一活跃市场的一部分。



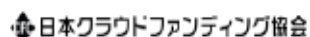
## Rumi Morales

芝加哥商品交易所集团风投部执行董事

银行和金融服务业的世界正在随着替代金融产品每日的增加, 迅速并戏剧化地改变着。这些变化正在改变着人们和机构运用金钱的方式。过去, 金融科技可以被认为是传统金融服务的技术应用。但今天, 我们见证的是革新性技术的发明, 并应用在以前没有开发的新市场中。众筹和P2P 网络信贷仅仅是这些新领域中的两个例子, 他们让新的参与者通过技术革新来创造新的市场。

所以, 这份报告的发表是非常的重要和及时。网络替代金融市场的规模和增长、新市场参与者与合作、法规和税收鼓励带来的影响, 都有着改变全球市场的潜力。但实现这次转变最好的方式是通过深思熟虑的分析和对网络替代金融行业的充分理解来完成。芝加哥商品交易所集团, 作为世界领先的和最多元化的衍生品市场, 非常自豪地能通过旗下基金会支持本报告的出版。我们相信, 通过对可知未来的了解和研究, 我们可以驾驭金融创新从而获得新的机会和繁荣。

我们非常感谢调以下研究合作伙伴对于我们工作的大力支持和帮助



我们十分感谢以下参与我们的基准调研的企业











链家理财

联金所  
www.uf-club.com

联壹金融

理财范  
licaifan.com

利巢贷  
LICHADAI

礼德财富  
LEADERFIN.COM

LIJUREN.COM  
利巨人

粒粒贷  
www.lilidai.com

立业贷  
www.liyedai.cn

隆金宝  
LONGKIN.NET

绿化贷  
lvhuadai.com

麻袋理财 中信产业基金控股

Maimaiti  
麦麦提

满亿宝  
manyibao.com.cn

毛Gold网  
MAOGOLD.COM

蚂蚁天使

梦立方  
meng3.com

喵喵客  
MIAOMIAOBANK

米缸金融  
miguang.com

民贷天下

民生电商  
民生转账  
MINSHENGZHANGHUAN.COM

摩点网  
MoDian.com

木头人  
mtrp2p.com

宁创金融  
NC-Finance  
信用是我们的生命

litaMeng  
利他梦

ben ben  
牛犇犇

你我贷  
niwodai.com

NONO BANK  
COM  
诺诺镑客

OK贷  
开源安全理财服务平台

拍拍贷  
ppdai.com

工场

鹏金所  
Penging.com

平安理财网  
汽车产业链金融领先品牌

平联BANK  
PINGLIAN BANK

平平贷  
PINGPINGDAI

PPmoney万惠

普天贷  
putiandai.com

浦小宝  
www.puxiaobao.com

钱贷网  
www.moneydai.com

钱多多  
D.com.cn

前海双盈  
WIN WIN

钱香  
QIANXING.COM

启利网  
Qilibank.com

青橘众筹  
www.qingju.com

全球贷  
globedai.com

全资本  
quanziben.com

RED  
TURTLE  
让好事不断发生

人人贷  
RenRenDai.com

人人聚财  
RRJC.com

人文贷  
renwendai.com

融贝网  
rongbeiwang.com

RONG INBAO  
融金宝

融金所  
RIS INVESTMENT

融通资产  
RONTON ASSETS

融头  
rongtou.com

信网

融租投  
www.rongzuto.com

睿信财富  
RISING WEALTH

睿信贷  
RUIXINDAI

生活贷  
www.lifedai.com









# 摘要

网络替代金融(Online Alternative Finance)在亚太地区正在迅猛发展。和传统金融业相比,网络替代金融利用创新型的金融渠道与工具来帮助个人和企业融资和投资。从奖励模式众筹到P2P个人及企业信贷,从票据交易到股权模式众筹,这些网络替代金融活动直接对接了出借人与消费者及中小企业借款人,为创业公司和创意产业提供了风险资金,并且为个人与机构调配资产、投资借贷提供了新的选择和渠道。

此次基准报告是第一个针对亚太地区网络替代金融场所做的综合性研究。此次研究的国际团队由剑桥大学新兴金融中心、清华大学深圳研究生院和悉尼大学商学院组成，并与毕马威建立了合作伙伴关系，还受到了ACCA和CME集团基金会的大力支持。我们与二十多家跨业界的研究伙伴合作，系统性地收集了来自17个亚太地区的503家网络替代金融平台的调查数据，其中376家位于中国大陆。

我们对网络替代金融的定义为：通过传统金融系统以外的互联网市场为个人和企业提供替代性金融服务的渠道和活动。此定义排除了如P2P保险、互联网货币市场基金和第三方支付等活动，比常用的‘互联网金融’概念要更狭义精准，便于进行国际性的学术和政策的比较研究。这份报告包含了约七成的可见市场的融资量，并且估算出整个亚太地区网络替代金融市场的年增长率为323%，在2015年达到了1,028.1亿美元的规模

## 市场规模与增长

以融资量计算，中国是世界上最大的网络替代金融市场，其规模在2015年达到了1,017亿美元（约6,387.9亿人民币），占亚太地区总融资量的约99%。对比来看，英国网络替代金融市场规模在2015年为45亿美元（32亿英镑）<sup>1</sup>。中国的网络替代金融市场，从2013年相对较低的55.6亿美元上升到2014年的243亿美元，再到2015年的1,017亿美元，2013到2015年间平均每年增长率为328%。在2015年，P2P个人信贷以524.4亿美元的融资量占据了最大的市场份额，随后是P2P企业信贷（396.3亿美元）及房地产信贷（55.1亿美元）。票据交易达到14.6亿美元，股权模式众筹达到9.48亿美元，奖励模式众筹达到了8.295亿美元。

除中国大陆外，2015年亚太其他国家或地区的总量达到了11.2亿美元，同比于2014年的2.72亿美元增长了313%。2015年日本的网络替代金融市场为3.6亿美元，紧随的是澳大利亚3.48亿美元，新西兰2.68亿美元，韩国4,118万美元，印度3,991万美元以及新加坡3,976万美元。然而新西兰有着除中国以外最高的人均融资量，

为每人59.37美元，随后为澳大利亚（14.83美元）、新加坡（7.27美元）、日本（2.83美元）以及香港（1.28美元）。中国的网络替代金融人均融资量在2015年达到了74.54美元。

中国以外的亚太市场的重要板块依照规模大小排列如下：P2P企业信贷为最大的板块，融资量为3,555.1万美元，随后为资产负债表企业信贷（1,206.2万美元）、票据交易（1,169.5万美元）、奖励模式众筹（8,122万美元）以及股权模式众筹（6,413万美元）。

## 网络替代性企业融资与机构投资资金

2015年针对企业的商业网络替代金融以450亿美元的规模占到了中国网络替代金融总量的44%。在中国以外，网络企业金融的总量由2013年的1.03亿美元增长至2014年的1.91亿美元，并在2015年达到了6.86亿美元。在这三年期间的年均增长率为172%。

在中国以外的亚太地区，机构投资资金在网络替代金融的占比明显高于中国大陆。以机构投资者在P2P个人信贷中提供的资金比重为例，其在中国市场占比仅为10%，而在亚太其他地区，该比重达到了63%。虽然中国网络替代金融市场的容资方面由私人投资者主导，很多网络替代金融平台的所有权似乎被机构投资者所主导。大约23%受调查的平台指出，传统金融机构（如银行）或其他类型的机构投资者在其平台有重大股权权益。这一比例远远高于其他亚太地区（6%）。另有15%受调查的平台称其大股东为大型企业，如电子商务公司。

## 出资人和筹款人

亚太地区的网络替代金融市场有着相对较高的女性参与度。依据我们的调查结果，在除中国外的亚太地区，33%的P2P个人信贷平台的借款人为女性，23%参与奖励模式众筹的和13%参与股权模式众筹的筹款人、企业家也是女性。在中国，女性市场参与度同样很高，大约40%的P2P个人信贷和企业信贷的出借人为女性。网络替代金融市场/P2P企业信贷平台大约19%借款人为女性，且超过10%参与股权模式众筹的筹款人为女性。

## 监管和行业感观

亚太地区网络替代金融的监管环境非常多样而且变化迅速。有些国家,如新加坡和泰国都选择了运用已有的监管框架和法规来监管替代金融。在其他国家,如马来西亚、新西兰以及韩国,它们已经专门为以股权和债权基础的网络替代金融活动量身定制了新的监管规则。总体而言,新西兰和马来西亚的受调查金融平台认为他们现有的和拟议监管是充分、适当的,而在日本和韩国运营的网络金融平台,更关注的是目前受到的监管过多且过于严格。在中国,超过一半的各类受调查平台(除股权模式众筹外)均认为现有的监管过于放松,认为需要实施更多具有针对性的行业监管。

## 驾驭潜能

这份报告显示,亚太地区网络替代金融市场具有流动性、多样性、日益复杂和快速增长的特点。驾驭网络替代金融的潜能,可以为这个世界人口最为稠密的地区的创新、经济发展、市场效率和创造力带来无限的机会。而目前面临的挑战是如何最好地培育和扶植网络替代金融行业,以可持续的方式扩大市场,并发展出适当适度,即能鼓励金融创新,又能保护消费者、投资者利益的监管制度。



# 导论

本报告是对亚太地区网络替代金融活动的第一次综合性研究。数据的主要来源是我们对遍布中国、大洋洲、东亚、东南亚及南亚的网络替代金融平台所做的调查。我们分析了这一崭新金融新领域的规模、模式和发展特征,同时传达了平台对监管的一些观点。我们相信,各国政府,监管机构、决策者、替代金融业、学术界、商业界和公众都会对本报告感兴趣。

新兴网络替代金融平台的崛起已获得国际关注,特别是发达的英美市场。虽然已有对英国、欧洲<sup>2</sup>以及中国替代金融行业的研究,但一直没有综合性的、严谨的对亚太地区替代金融的学术研究。

随着亚太地区替代金融行业的快速发展,对其了解愈显重要:我们需要了解如何通过政策制定、商业实践、提升公众认知以及学术研究等方式来释放和驾驭替代金融的潜能。亚太地区市场包括了构成了其中大部分活动的中国网络替代金融市场。中国网络替代金融市场的巨大规模和迅速增长所带来的成就和风险已经吸引了国际注意。虽然当前已有几份中国公司制作的行业报告,不过这将是第一份将中国市场以国际标准作为基准进行比较的量化研究。

亚太地区新兴替代性金融模式的多样性、创新性和复杂性值得我们进行批判性研究和深入探索。亚太地区网络替代金融市场很大程度上依旧缺乏监管,而许多国家正在各自制定监管框架,在这背景下,对这一市场进行研究有着迫切的政策需要。包括澳大利亚、新加坡、韩国和中国在内的许多国家正在对新的监管模式进行讨论。鉴于该市场的迅速发展,即时、严谨,以数据实证为基础的学术研究和监管制度对于驾驭这一行业的潜力和未来是至关重要的。

## 对亚太地区的研究

在地理面积和人口数量方面,亚太地区都是相当可观的,同时也是世界上最具文化多样性的地区之一。它横跨中国,东亚,大洋洲,东南亚和南亚。该地区有包括日本、韩国、澳大利亚、新西兰、新加坡、香港地区等资本丰富的发达市场,也包括世界上一些人口最多,增长最快的发展中国家--包括中国、印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国等。我们的基准研究收集了来自17个亚太国家和地区经过验证的调查结果。

## 合作研究策略

同时在如此大范围的不同国家与文化中进行识别与基础调查的挑战只能由合作研究策略来应对。首先涉及到三所重要大学的研究机构,剑桥大学嘉治商学院的新兴金融中心、清华大学深圳研究生院以及悉尼大学商学院。我们的核心研究团队也包含了来自日本名古屋大学,印度艾哈迈达巴德大学和荷兰阿姆斯特丹大学的研究人员。上海交通大学的互联网金融法治创新中心也在调查开始后实质性地参与了该研究项目。

除此之外,还有超过20个业界伙伴加入了本研究项目。本次调查受到了毕马威,全球特许公认会计师公会 (ACCA), 芝加哥商品交易所集团基金会和来自亚太及其他更广泛地区的20家领先的替代金融行业与学术研究的合作伙伴的协助。他们包括网贷之家,澳大利亚众筹研究所、LendIt、众融中国总会、香港众筹协会、新西兰众筹协会、日本众筹理事会、众筹亚洲 (Crowdfund Asia Association)、韩国FinTech论坛、深圳众筹同业公会泰国Change Fusion、世界众筹大会、Crowdsourcing Week、Crowdfund Vibe、FinTech Hong Kong、Asian Venture Philanthropy Network、银联智惠、Crowdfund Insider以及汤森路透。



## 在线问卷

为确保这一基准测试的一致性和有效性，研究团队通过一个安全的网络向网络替代金融平台进行问卷调查，以获取市场总量数据。这项调查的目的是了解亚太地区2013-2015年各种替代金融活动的规模和模式。本次研究是通过问卷调查，分英语、中文（简体和繁体）、日语和韩语几个版本。调查使用了研究团队之前在英国、欧洲平台基准调查相同的分类方法，并进一步对此分类法改良，以更精确地反映我们从最近的美国基准研究观察到的替代金融模式的最新发展。一致的分类可以比较全球的研究（报告随后定义）。所有的众筹、P2P信贷和其他在亚太地区的金融平台工作是调查的邀请对象。从2015年11月12日至2016年2月10日的3个月中，问卷开放给平台。我们的大型研究团队针对17个不同国家和地区的独立平台进行了调查。

## 调查结果、数据验证和分析

调查结束时，共有位于亚太地区的503个平台完成了初步问卷调查。其中，有376个来自中国大陆，127个来自亚太其他国家和地区。这项研究主要依赖于自我报告的数据，个人调查问卷的答复藉由匿名汇总后经过模型生成报告数据。我们估计，在除了中国以外的亚太区域，本报告涵括了大约85%的市场总量。仅有极少数具有显著经营规模的平台未参加本次基准调查。

在中国大陆，在376个调查答复的基础上，我们还通过主要研究合作伙伴网贷之家和上海交通大学互联网金融法治创新中心获得了中国资金总量最大的100个网络替代金融平台的数据。中国网络替代金融业迅速增长的规模，碎片化的分布和监管的缺失使得目前缺乏经过验证的公开数据库详细表述这一行业的规模与范围。但是对于这次调查，我们有信心它是目前所有数据中比较可靠的。

我们试图通过两种方式来验证亚太地区和中國大陸的调查数据。对于在中国以外的平台的资金量和融资模式类型，我们将初步调查数据与平台在网上自我报告的数据进行了核对。当有差异出现，或者数据没有被按照规定模式类型分类时，如P2P消费与企业信贷，或混合的众筹模式，我们会直接通过电话或电邮与平台进行数据和分类的核对。在中国大陆，我们对所有报告有混合金融模式的平台进行了对具体金融模式的在线核实，这些平台占有所有受访平台比例超过三分之一。我们的研究伙伴网贷之家也交叉核对了总报告资金量与每个平台各自在2013到2015年间的的历史数据。当网贷之家的数据与平台报告的数据出现较大差异时，我们将会把报告中的数据向网贷之家的估计数据进行靠拢调整。因为网贷之家是一家在中国大陆运营，基于直接电话调查和网络抓取调查收集中国互联网金融数据的在线数据提供者。

在中国收集和验证数据的过程中，我们遇到的挑战之一是如何将许多互联网金融平台精准分类。中国的一些平台或将自己描述为P2P信贷平台，但实际上他们经营的是财富管理项目或不受监管的影子银行。这些公司在广告中宣称他们的互联网产品可以保证一定的“预期回报”，但是除了核对报告上的资金量，我们没有任何方法核实他们真正的金融模型与活动。我们将会在报告中，于有关中国的部分进行更详细的阐述。由于这样问题的存在，我们估计本次调查大约囊括了中国网络替代金融可见市场的70%。

另外，为了获得最新的替代互联网金融市场总量数据，我们抓取了一些平台的数据进一步调查。这是通过使用Python脚本和广泛使用的网页抓取方法实现的。然后我们将这些数据与平台发布的过去6年之内的数据进行核对，最终才加入我们的初始数据库。

在完成了对数据的核实验证后，所有平台的数据都被依照模式、地区、国家分类匿名汇总。基于这些原因，我们的结果可以说相对有说服力且审慎客观地衡量了这一行业的市场规模和发展状况。

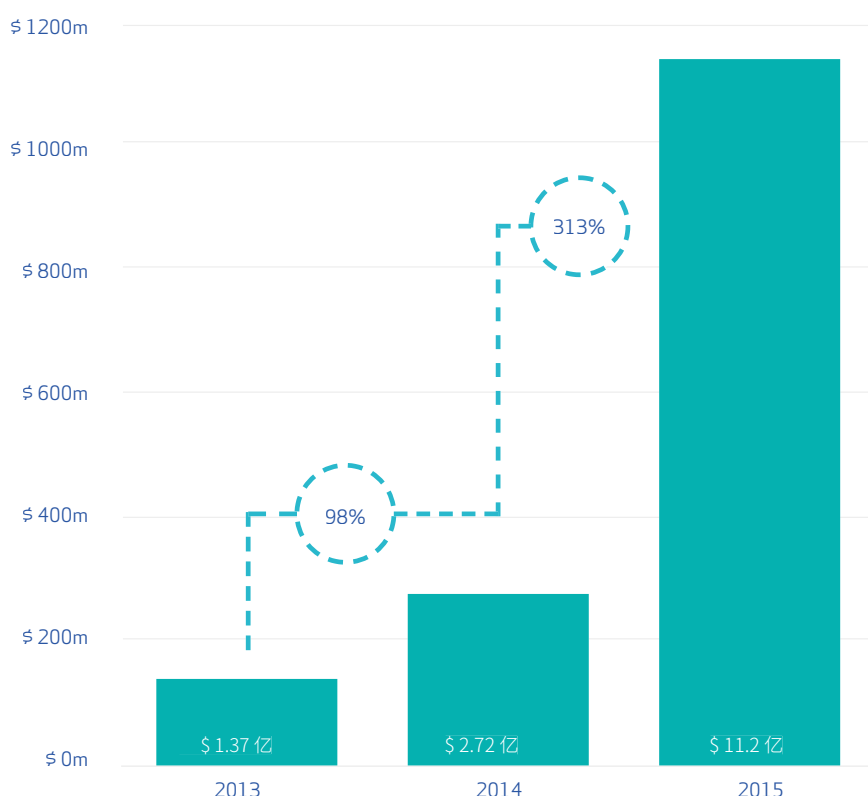
# 亚太地区网络替代金融市场的规模与增长

2015年,亚太地区网络替代金融市场总量为1,028.1亿美元,为消费者、创业公司、中小企业、创意产业和社区项目提供了融资支持。中国大陆的替代金融平台创造了1,016.9亿美元的融资量,占到了亚太地区替代金融市场总量的98.9%。2015年,亚太地区除中国外的市场总量为11.2亿美元。

由于中国的市场总量是亚太其他地区的90多倍,在尽可能的情况下,此报告将会把中国与其他亚太地区的替代金融市场分开进行独立的分析。例如市场趋势和重要数据点,如平均交易规模,机构资金的比例等分析将会按照大洋洲、东亚、南亚和东南亚的地区分别进行。

在亚太地区(除中国大陆外),网络替代金融市场总量从2013年较低的1.37亿增长到2014年的2.72亿,年增长率为98%。在2014年到2015年,报告上的总融资量增长到了11.2亿,年增长率达到了显著的313%。尽管在亚太有着地区与金融模式的差异,2015年融资量的急剧上升可以潜在地主要归结于发达国家中更成熟的替代金融平台成功地扩大了他们的运营活动与规模。

Figure 1: 2013-2015 亚太地区(不含中国)网络替代金融市场总量(单位:美元)





2013年至2015年，在亚太地区网络替代金融以年均增长率超过200%快速发展的同时，中国大陆的增长率比之更高。根据我们全球的数据库，中国的网络替代金融市场是目前世界最大的<sup>3</sup>。2013年至2014年，中国大陆网络替代金融成交量从55.6亿美元增长到了243亿美元，年增长率为337%。2014年至2015年，报告成交量继续增长了319%，达到了1,016.9亿美元。对于中国网络替代金融的规模与迅速增长，有着以下合理的解释。首先，中国是世界上第二大经济体<sup>4</sup>，并拥有全球最大的在线零售和电子商务市场<sup>5</sup>。因此其拥有规模巨大的网络替代金融市场并不令人惊讶。其次，中国有着世界上最大的网民数量，达到6.68亿人<sup>6</sup>。同时，依据麦肯锡的数据，中国有着最为活跃的社交媒体环境<sup>7</sup>。中国还在智能手机的使用规模和M2M联系上领先世界<sup>8</sup>。这都是网络替代金融发展的前提

<sup>9</sup>。再次，中国的网络替代金融市场很大程度上缺乏监管。直至最近中国人民银行和其他监管机关发布了新的互联网金融指导性文件前，它的爆炸性增长都是不受限制与监督的。最后，中国网络替代金融行业中机构所有者的比例高，如阿里巴巴，京东，腾讯，平安保险等大型企业和机构都扮演了越来越有影响力的角色。随后报告还会具体论述这一点。

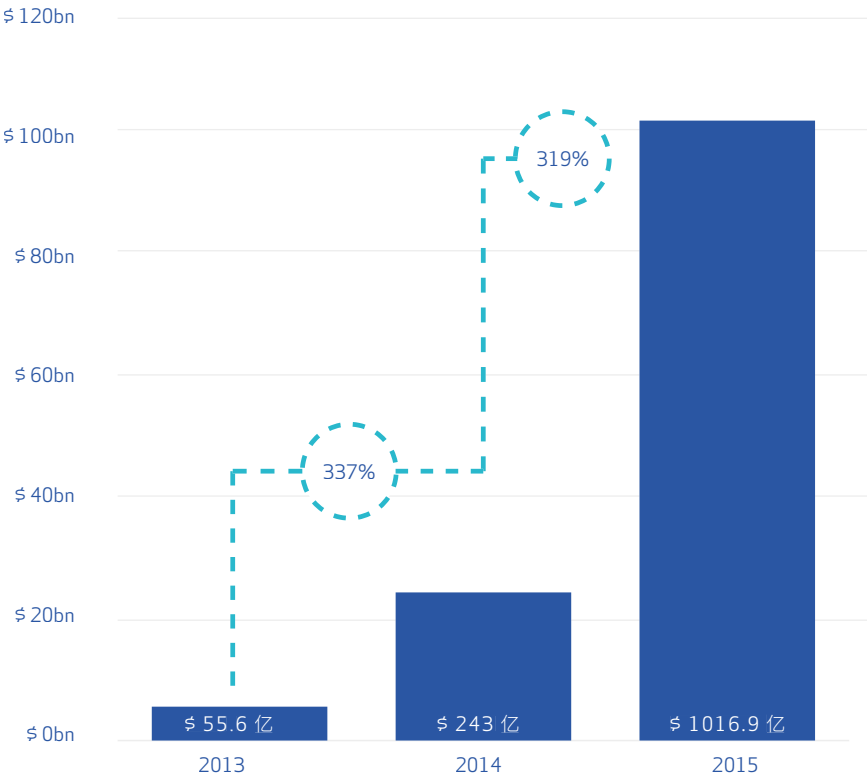


Figure 2: 2013-2015中国网络替代金融市场总量(单位:美元)

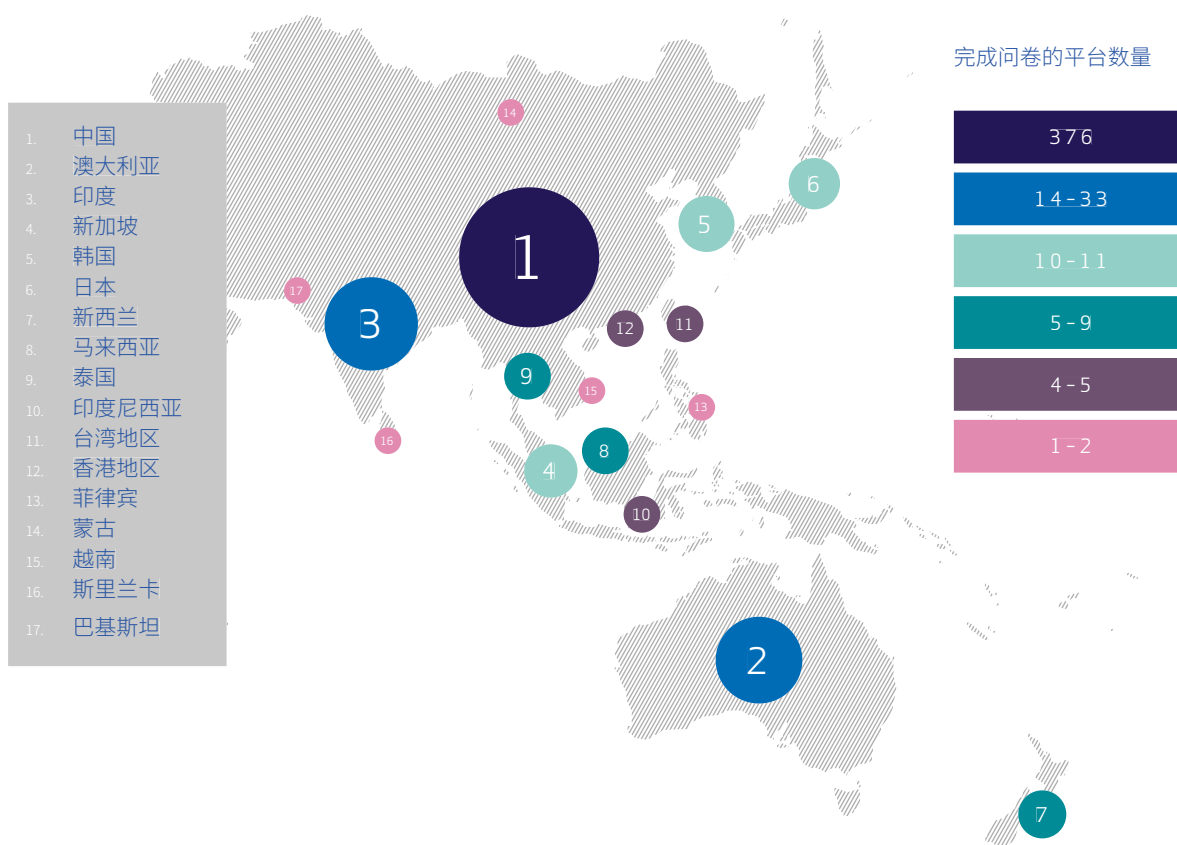
# 亚太地区替代金融的地理分布

亚太地区（除中国外）网络替代金融的地理分布，展示出大部分市场总容量和平台数量均聚集在经济比较发达的国家和地区。受访国家中的拥有最大的网络替代金融市场量是日本、澳大利亚和新西兰。

在2015年，日本的十一个回应调查的平台总计以超过3.6亿美元成为网络替代金融平台资金量在亚太地区除中国外最大的国家。澳大利亚有第二大的市场交易量，达到3.48亿美元。亚太地区除中国以外，澳大利亚有着最多的受调查平台数量，总计30个。新西兰是本地区人口最小的国家之一，但市场交易量却达到了第三高，10个受调查的平台报告的2015年融资总量为2.68亿美元。新西兰政府较早地实施了对债券类和股权类替代金融活动的监管规则。这可能有助于解释该国在本区域内的相对突出表现。

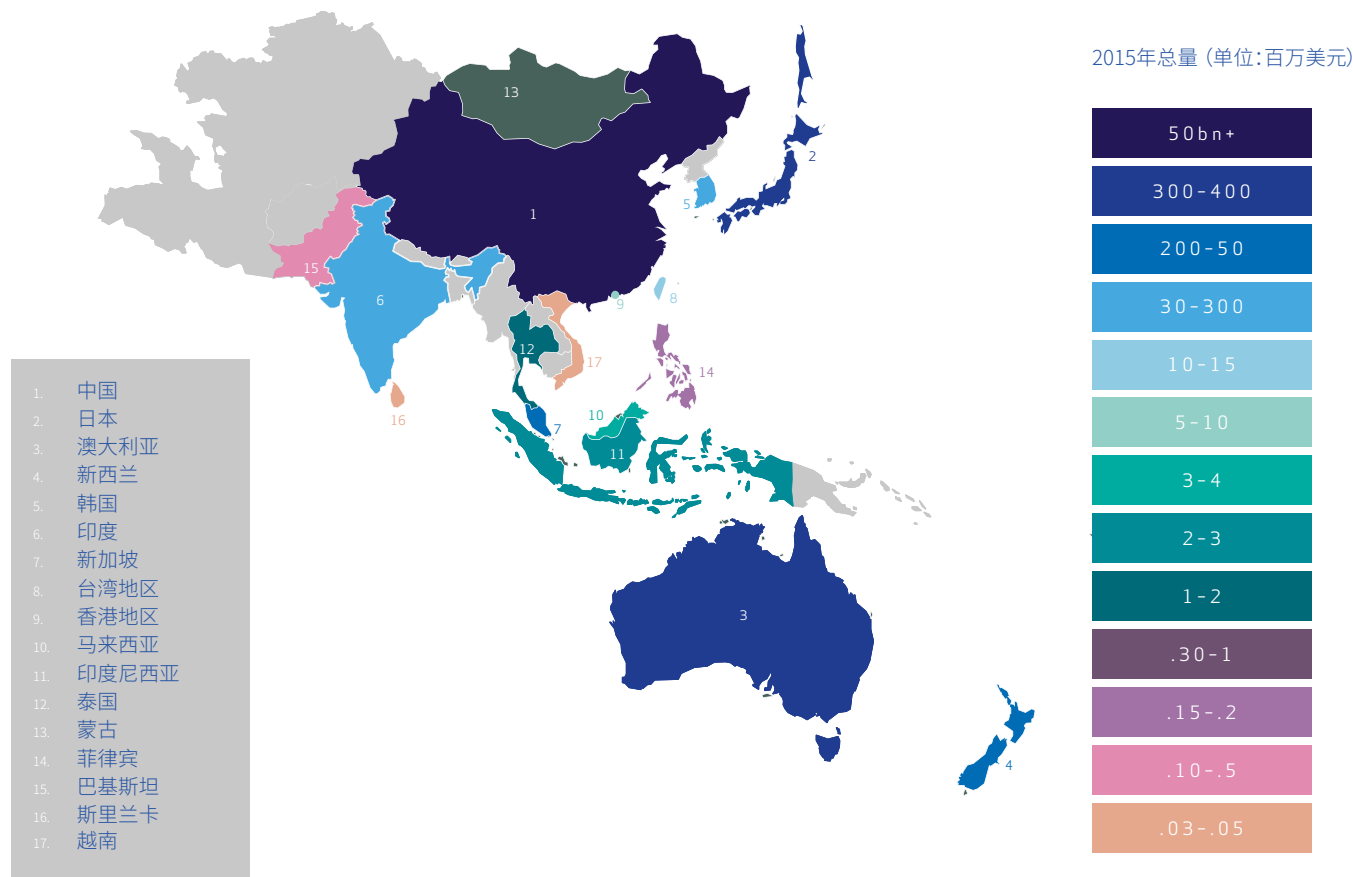
韩国、印度和新加坡的市场总量占据第二层次的较高水平。韩国的11个平台筹集了超过4,100万美元资金，新加坡的14个平台筹集了近4,000万美元，印度的11个平台筹集了超过3,900万美元。中国台湾地区和香港地区占融资量分别为1,300万美元和930万美元。

Figure 3: 亚太地区网络替代金融平台的分布



马来西亚、印度尼西亚和泰国各有着规模小但保持增长的网络替代金融行业，主要是奖励模式众筹和捐助类众筹。马来西亚的9个平台筹集了336万美元，印度尼西亚的5个平台筹集了220万美元，泰国的7个平台筹集了超过100万美元。我们也有收到来自蒙古的平台调查结果，该国筹集了40万美元；菲律宾为20万美元；巴基斯坦为10万美元；斯里兰卡4.2万美元。同时，可能有一部分可观的资金量由国际捐助类众筹平台筹集并流入本区域。然而，大多数的平台都位于亚太以外的地区（主要是美国），因此没有将其纳入本报告的调查。

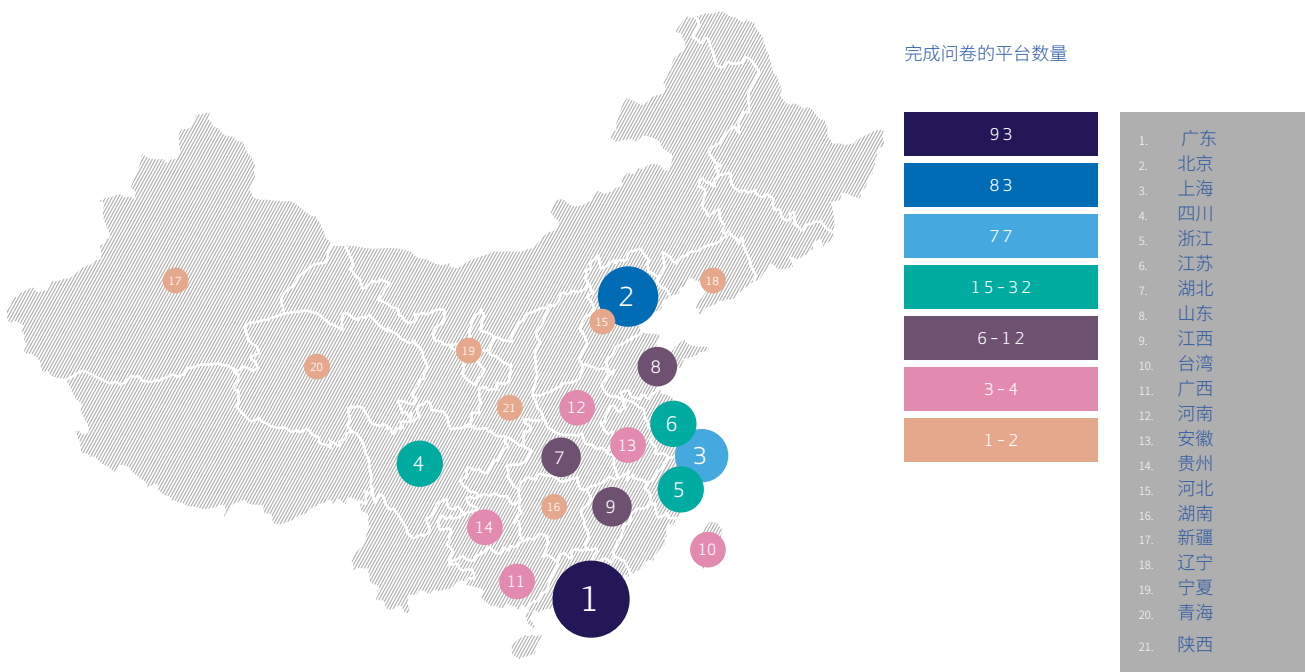
Figure 4: 2015年亚太地区网络替代金融交易额对比



中国大陆资金与平台的地理分布

在中国大陆，资金融量与平台的分布集中在经济更为发达的东部沿海城市。三座拥有最多平台总部的城市分别为北京83家，上海77家以及深圳（广东省城市）77家。其余的平台相对平均地分布在17个不同的省份。总部位于北京、上海和广东的平台一共筹集了全国总资金量的55%。

Figure 5: 2015年中国各省份网络替代金融交易额



# 亚太地区互联网金融市场的动态

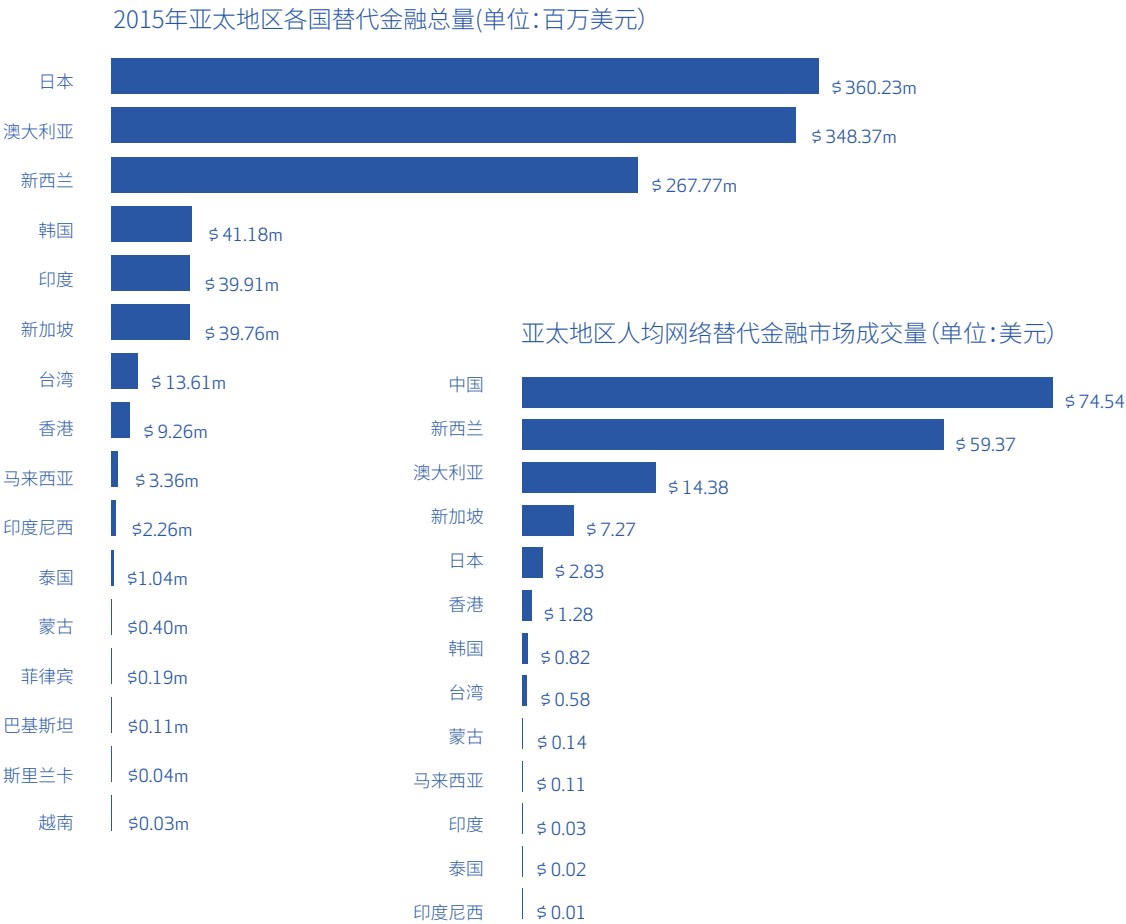
以资金总量计算, 除中国以外, 2015年亚太地区最大的六个互联网金融市场分别为日本 (3.6023亿美元)、澳大利亚 (3.4837亿美元)、新西兰 (2.6777亿美元)、韩国 (4,118万美元)、印度 (3,991万美元) 以及新加坡 (3,976万美元)。

然而, 如下图所示, 若我们以亚太各国家或地区的替代金融人均资金量排序, 排名便会发生明显的变化: 新西兰拥有继中国之后第二高的人均资金量, 为59.37美元, 接下来是澳大利亚 (14.83美元)、新加坡 (7.27美元)、日本 (2.83美元)、香港 (1.28美元) 和韩国 (0.82美元)。

中国大陆拥有所有被调查亚太国家和地区中最高的人均资金量, 达到了75美元。与之对比, 印度拥有相近的人口数量, 却仅有0.03美元人均替代金融资金量。马来西亚的人均量达到了0.11美元, 是印度的三倍多。

我们还分析比较了各国人均国内生产总值 (GDP) 和网络替代金融市场的总量。正如上图所示, 除中国的显著离群外, 这两者之间有着非常明显的正相关。图中竖轴呈对数表示人均GDP与人均融资量均很低的国家集群<sup>10</sup>。

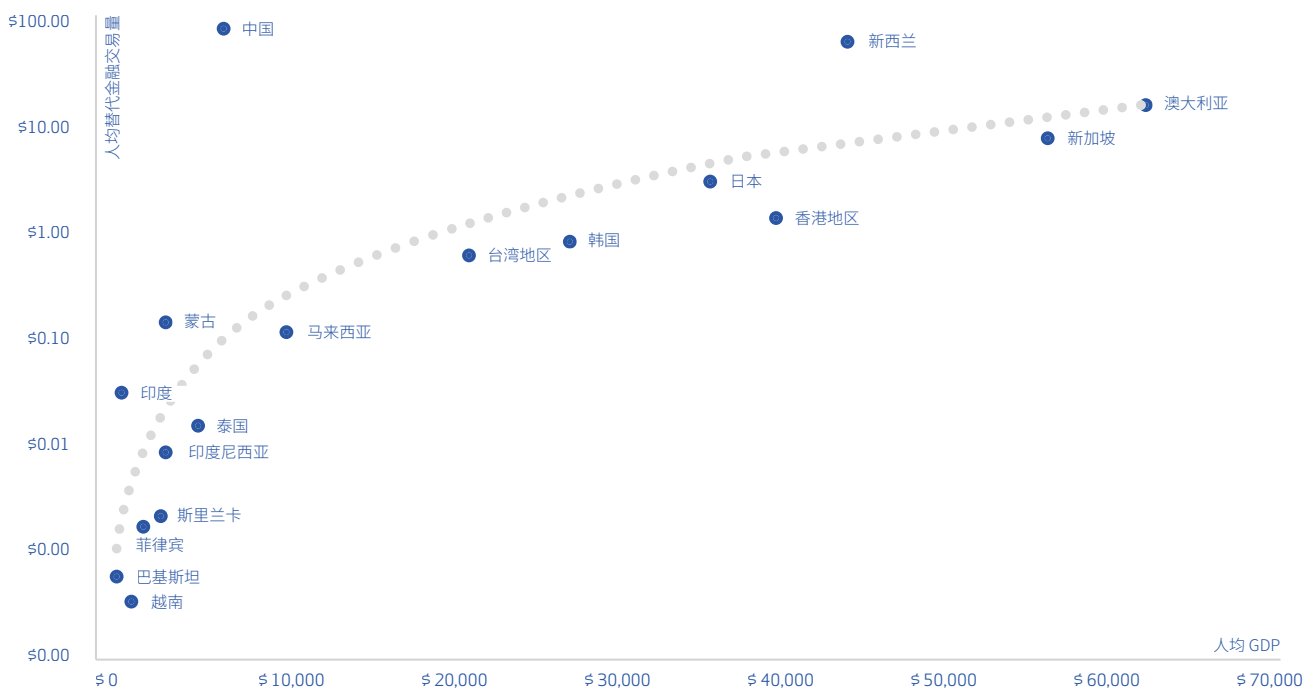
Figure 6



澳大利亚和新加坡,显示在图表的右上角,有着最高的人均国内生产总值和最高的人均替代金融资金量。巴基斯坦、越南、菲律宾作为亚太地区较为欠发达的经济体,聚集在在图中的左下角。一般来说,似乎当一个国家的人均国内生产总值上升,替代金融人均资金量也会上升。这一现象可能反映了融资需求的增长和更高的人均可支配收入。这一发现为世界银行对众筹在发展中国家的报告中的一些假设提供了支持。<sup>11</sup>

中国的人均资金量呈现出明显的离群,对这样一个幅员辽阔并且有着更加多样化经济地理的国家进行这类分析更合适的方法,应当是细分中国各地区(如:分省份)的网络替代金融活动,才更符合中国的经济发展背景。

Figure 7: 亚太地区网络替代金融人均量对比人均GDP (单位:美元)



# 亚太地区网络替代金融市场的多样性

网络替代金融可以被细分为几类特定的出资模式。亚太地区基准研究调查采用了剑桥大学与研究伙伴在2013, 2014及2015的英国和欧洲的类型研究中开发的替代金融模式的工作分类。从广义上讲, 如表1所示, 该工作

分类由P2P信贷模式, 资产负债表信贷模式和各种众筹模式构成。我们没有将替代付款模式(如第三方支付), 互联网市场基金和传统的小额信贷纳入在这项研究中。

表1. 网络替代金融模式的工作分类

替代金融模式	定义
P2P个人信贷	个人或机构出资人为消费者借款人提供贷款
P2P企业信贷	个人或机构出资人为企业借款人提供贷款
P2P房地产信贷	个人或机构出资人向以房产抵押的消费者或企业借款人提供贷款。
票据交易	个人或机构出资人(以折扣价格)向企业购买票据。
股权模式众筹	个人或机构出资人购买一公司发行的股权
股权模式房地产众筹	个人或机构出资人提供房地产的股权或次级债融资。
奖励模式众筹	赞助人为个人、项目或公司提供资金以换取非货币报酬或产品。
捐赠模式众筹	捐赠人基于慈善或公益动机为个人、项目或公司提供资金。不期望货币或物质回报。
利益分享众筹	个人或机构出资人为企业提供贷款, 其还款由未来收入或利润的一定比例决定。
资产负债表个人信贷	平台实体直接向个人直接提供贷款
资产负债表企业信贷	平台实体直接向企业直接提供贷款

这份报告与之前的一些报告的主要区别便是将资产负债表信贷作为一个单独的分类,并将它与P2P信贷区分开来。传统的替代金融信贷模式一般指的是P2P或市场信贷,在这种模式中,平台允许个人和机构出借人直接或间接地为借款人提供贷款。在这种模式下,平台会根据投资者的信用风险偏好和放贷标准管理投资者的资金,但平台不使用自己的资产负债表提供贷款。资产负债表信贷平台则与上根本不同,贷款资金直接从平台自身的资产负债表中融资,并不依靠一个(由个人或机构组成的)市场为借款人提供资金。

根据这一分类,如下图所示,2015年亚太地区(除中国外)最大的市场区隔是P2P企业信贷(3.556亿美元),其次是P2P个人信贷(3.262亿美元)、资产负债表企业信贷(1.206亿美元)、票据交易(1.17亿美元)、奖励模式众筹(8122万美元)和股权模式众筹(6413万美元)。

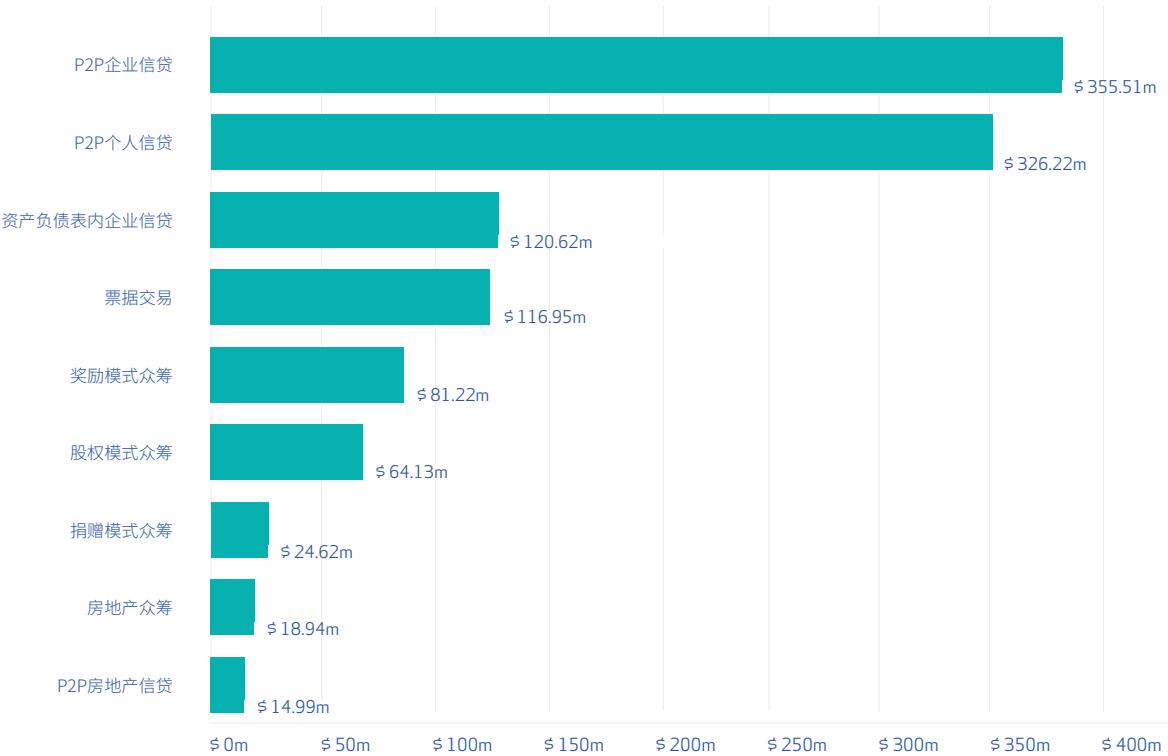
从2013年至2015年亚太地区替代金融各类型的发展来看,这一新兴产业显而易见地受到P2P信贷的主导。在过去的三年中,P2P个人信贷和企业信贷合计占到了亚太地区(除中国外)大约60%的总市场量。

图9. 2013-2015亚太地区(不包含中国)网络替代金融各类模式市场成交量(单位:美元)

细看每一种网络替代金融模式:

连续三年,P2P企业信贷是亚太地区(不含中国)内最大的网络替代金融板块,2013年达到7,998万美元,2014年达到1.1336亿美元的融资量,并协助提供给中小型企业接近3.56亿美元的贷款。2013-2015年间,借款额的增长始于相对高的起点,并保持着可观的129%的年平均增长率。过去三年间,P2P企业信贷占有亚太网络替代金融市场总量的36%。

Figure 8: 亚太地区(不包含中国) 2015替代性金融模式总量 (单位:美元)





P2P个人信贷是亚太地区内(不含中国)增长最快的网络替代金融板块, 2013-2015年平均增长率高达653%。P2P个人信贷额从2013年的800万美元的低点, 至2014年的2,850万美元, 并且在2015年迅速增长至3.26亿美元。2015年P2P个人信贷的迅速增长是由机构参与的增长和更多的个人借款人的参与所带动的。这带来了更高级的平台和更大的为更多借款人提供资金的能力。

资产负债表企业信贷是亚太地区(不含中国)内第三大的网络替代金融板块, 从2013年的1,000万美元和2014年的4,000万美元, 增长到2015年的总信贷额接近1.21亿美元。资产负债表信贷提供者的目标为小型企业。需要特别提及的是, 问卷调查答卷人中提到自己是资产负债表信贷提供商都是总部在澳大利亚的, 并且他们服务于澳大利亚国内市场, 并在2013-2015年间以年平均252%的速度增长。

票据交易允许商家以低于原值的方式出售发票或应收款(多数时候)用于换取营运资金, 通常售于高净值个人或机构投资者。从2013年可忽视的总量低点, 票据交易在2013-2015年间以1,064%的年增长率, 2015年达至将近1.17亿美元。

奖励模式众筹是亚太地区(不含中国)总量最大的非资金回报为主的网络替代金融板块。区域内重点国家中奖励模式众筹平台已经建立起为创造性行业提供资金的能力- 特别是电影、音乐、艺术和其他文化产品, 还有科技项目。除中国外, 亚太地区2015年的奖励模式众筹总量为8,100万美金, 是2014年的4,170万美金的将近两倍, 而2014年的总量是2013年1,840万美金的将近两倍。

2015年股权模式众筹在亚太国家的筹资额是6,400万美元。这个模式包括出售股权(或类股权)证券, 大多由初期公司出售给“合格”的个人(如, 高级投资者后或高净

Figure 9: 2013-2015亚太地区(不包含中国)网络替代金融各类模式市场成交量(单位:美元)

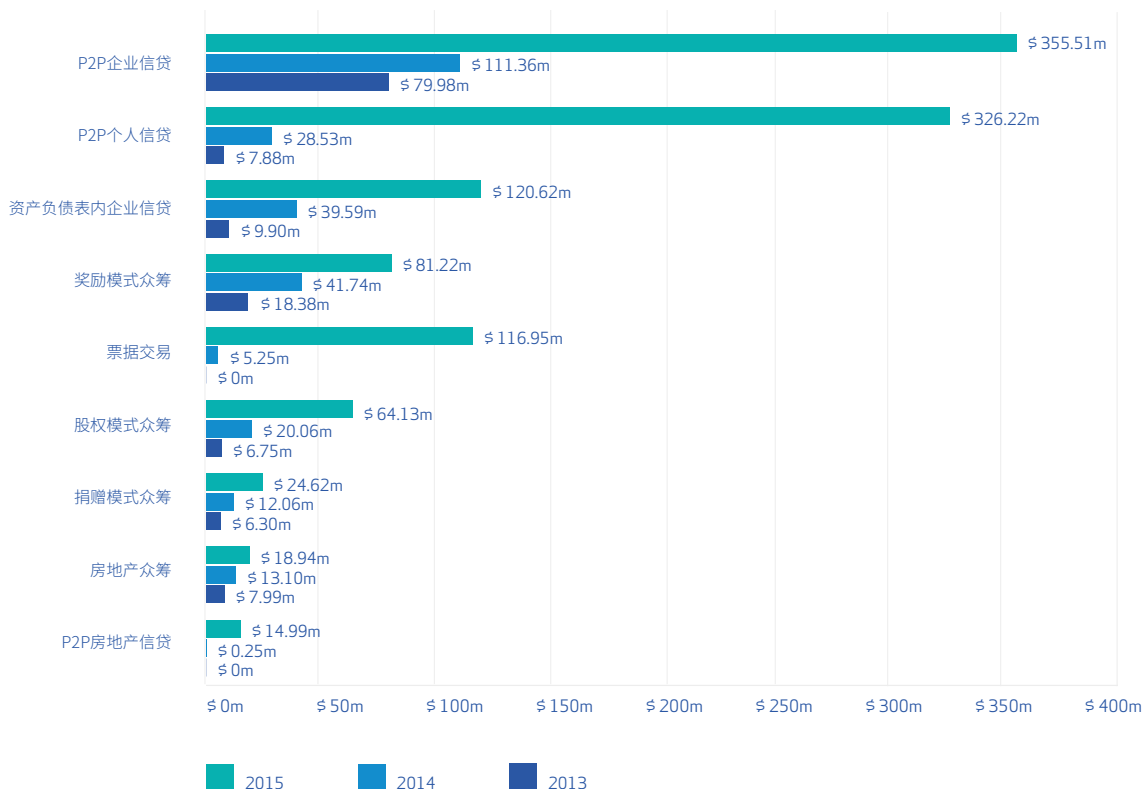
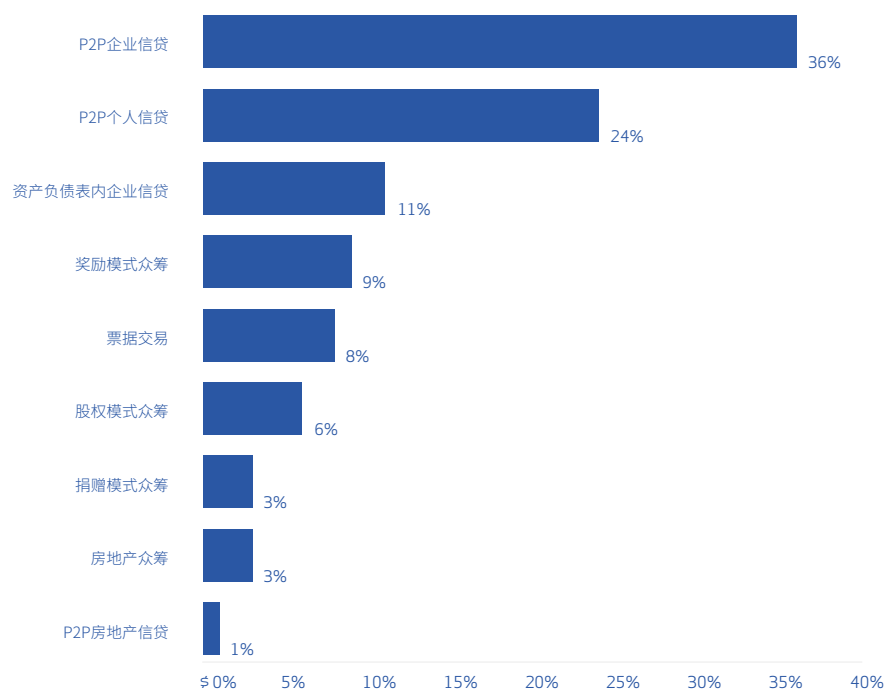


Figure 10: 2013-2015亚太地区(不包含中国)各类网络替代金融模式市场份额



值个人)和机构投资者。股权模式众筹的总量在亚太地区大多数国家都受到管控,因为大多数国家缺乏允许零售投资者通过广告和大规模引资参与投资的监管法规。所以,在亚太地区,股权模式投资的形式基本上是小规模互联网私募或天使投资初期风险投资。

捐款模式众筹在亚太地区正在增长,它允许个人直接捐助社区项目,社会企业和个人特殊事业慈善项目。平台调查显示,亚太地区的捐款模式众筹在2015年筹集到将近2,500万美元的资金,2014年的筹资额为1,200万美元,2013年为630万美元。捐款量是由亚太地区国家当地平台的答卷统计的。2013-2015年间亚太地区捐款模式众筹的实际总量应该比这个高出许多,因为我们无法获取美国平台众筹而得的捐款所支持的项目的数据。

股权模式房地产众筹模式通常的做法是由个人或机构投资者直接投资房产,通常由出售特殊目的机构发行的股权证券来完成一个项目的融资。调查到的2015年总筹资额为接近1,900美元,过半来源于新加坡平台。

P2P房地产信贷的形式为由企业以房地产为担保向个人或机构借款,借款人大多为发展商。平台调查显示P2P房地产信贷的总量从2013年的可忽视量增长至2015年的奖金1,500万美元。

## 中国大陆网络替代金融模式

在中国大陆,对网络金融模式的调查是在定义更广泛的“互联网金融”框架内进行的。总体来说,互联网金融服务商包含已提供网络服务的传统金融机构和非传统提供金融产品和服务的金融平台。在中国,互联网金融也包括网络货币市场基金,网络财富管理产品,网络微贷平台和网络移动支付。虽然这些都是中国大陆瞬息万变的互联网金融市场的重要组成部分,本基准调查选取的是相对更聚焦的狭义研究范围,专注于我们在上面选定的分类系统所包括的网络替代金融模式,以确保区域内可比性和国际性深度研究的可能。

所选取的中国大陆主要模式包括在亚太模式分类系统里包含的模式,新增项为资产负债表内个人借贷和收益分享模式众筹。虽然各种股权模式的替代金融在中国持续增长,2015年借贷平台协助的个人或企业筹资量是股权、捐赠和奖励模式众筹的筹资综合的25倍。调查的中国大陆最大的三个替代金融板块是三种P2P信贷模式—个人信贷、企业信贷和房地产信贷,如表2所示。

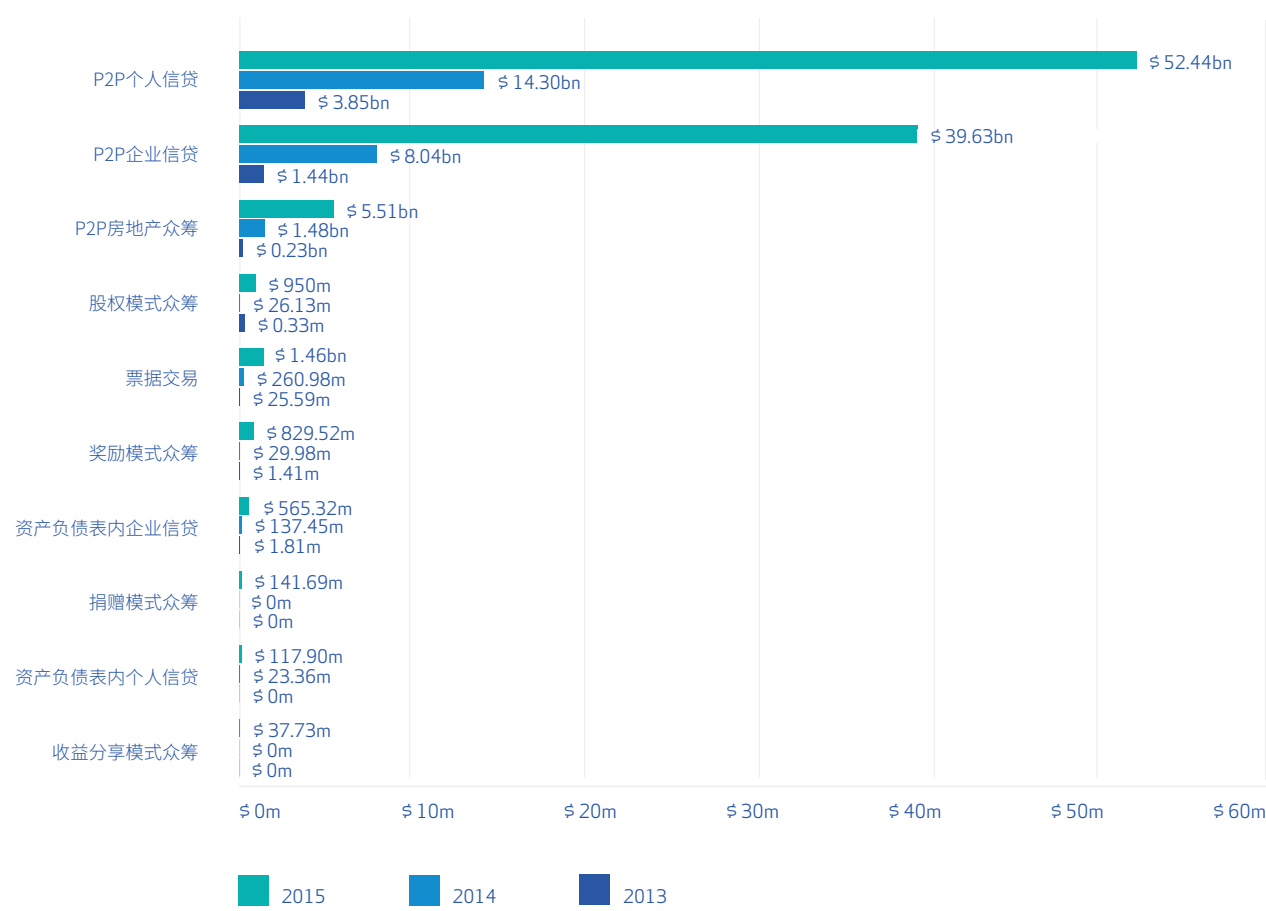
表2: 2015中国大陆市场各类网络替代金融模式筹资金额

替代金融模式	2015 筹资金额(美元)
P2P 个人信贷	\$ 524.4 亿
P2P 企业信贷	\$ 396.3 亿
P2P 房地产信贷	\$ 55.1 亿
票据交易	\$ 14.6 亿
股权模式众筹	\$ 9.48 亿
奖励模式众筹	\$ 8.30 亿
资产负债表内企业信贷	\$ 5.65 亿
捐赠模式众筹	\$ 1.42 亿
资产负债表个人信贷	\$ 1.18 亿
收益分享模式众筹	\$ 0.38 亿

过去三年，P2P信贷金融模式在中国市场有显著的爆发性的增长。2013年-2015年间，P2P个人信贷以269%的平均年增长率支持了705.9亿美元的贷款。P2P企业信贷在这三年间以425%的平均年增长率提供给中小型企业491.1亿美元的资金。虽然这三年P2P房地产信贷市场相对较小，但这个市场板块在2013年-2015年间以400%

的平均年增长率提供了72.3亿美元的资金。合计之，P2P信贷平台在三年内支持了1295.3亿美元的贷款。这样高速增长带来了大量的风险和挑战，市场法规的缺乏可能也使风险和挑战更明显。由于近期许多负面报导的曝光和大量的P2P信贷平台的倒闭，因此网络替代金融在中国的发展及未来仍有待后续进一步的观察。

Figure 11: 各类网络替代金融模式在中国大陆的市场总额 (2013-2015) (单位:美元)



P2P个人信贷是目前中国大陆最大宗的网络替代金融模式。根据统计,2015年的市场总量为524.4亿美元,2014年为143亿美元,2013年为38.5亿美元。P2P个人信贷的快速增长反应了当前中国个人和家庭多元化金融的强烈需求,其中城镇地区更是特别显著,此外也包含个人贷款、汽车和房屋融资乃至学生贷款等各类消费信用市场。相较于传统银行无法满足消费者日益多元的金融需求,P2P个人信贷平台通过向消费者提供灵活的无担保微贷款,促使行业高速增长。值得注意的是,尽管P2P个人信贷市场的目的是服务于个人,然而也有小本生意

透过P2P个人信贷进行短期运营资金融资。另外在2013-2015年间,P2P个人信贷的平均年增长率接近270%。

P2P企业贷款是中国大陆第二大类的网络替代金融。根据统计,2015年市场总量为396亿美元,2014年为80亿美元,2013年为14.4亿美元。虽然传统国有商业银行在过去10年内致力于企业信贷的多元化,但在中国市场,中小型企业对贷款和更灵活贷款条件的需求仍然很高,新的线上市场加入者应运而生以满足这个需求。近年来P2P企业信贷比P2P个人信贷发展更快,2013-2015年间,虽然就筹资规模而言仍然不大,但却以每年425%的速度增长。

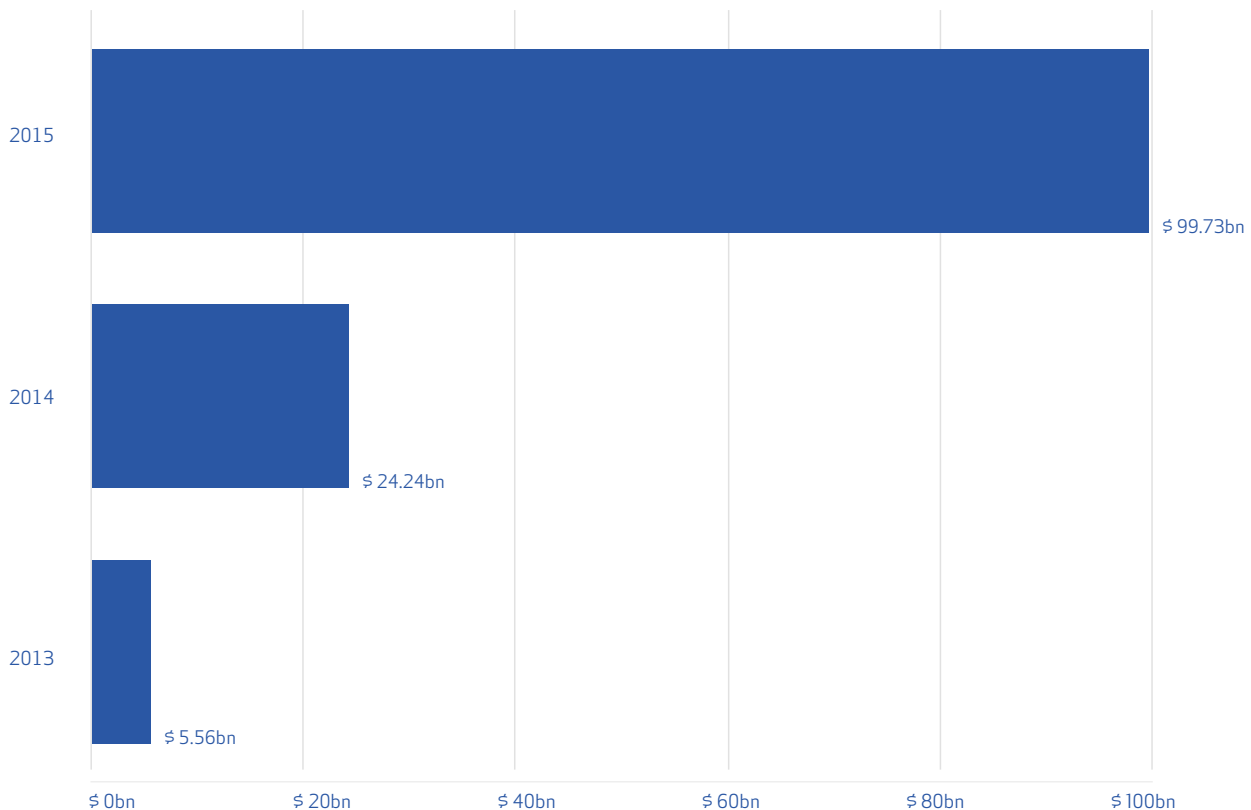
P2P房地产信贷在中国是一种相对新型的网络替代金融模式。这是一种担保类信贷，借款给用于房地产项目的兴建和融资。2015年所录入获得的中国大陆P2P房地产信贷总额为超过55.1亿美元，2014年为14.8亿美元，2013年为2.343亿美元。2013年-2015年间融资总量以403%的年平均增长率上升。

2015年票据交易平台在中国支持了14.6亿美元的融资，从2013年记录的2.56亿美元开始保持上升态势。过去三年，这相当于689%的年平均增长率。这种模式的盛行说明来自中小型企业对于更快捷和更灵活地获取运营资金的基本需求。

据调查，大陆众筹平台超过400家，2015年增长一倍200家，其中股权众筹平台占比42%，股权众筹平台融资规模140亿元。2013年时，众筹市场总量只有173万美元，然而在2013年-2015年短短的两年间，中国大陆各种众筹模式的筹资规模已经超过了20亿美元。

股权模式众筹是众筹市场中最大的板块，2015年的筹资量刚达到9.4826亿美元。2015年3月12日，国务院办公厅《关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》中特别提到，国务院将开展互联网股权众筹融资试点，增强众筹对大众创新创业的服务能力。虽然股权模式众筹的法律地位在中国大陆尚未明确与合法化，中国证券业协会在2015出台了规章草案，并且一些平台已经在中国证券业协会注册并运营股权模式众筹<sup>12</sup>。中国目前多数早期、种子期融资投资为非监管私募行为。一些调查到的平

Figure 12: 2013-2015 中国网络替代金融P2P信贷总量 (单位:美元)



台表示他们的股权模式众筹模式是利用线上和线下渠道的“私募为主的股权投资方式”。有的受调查平台形容他们的做法为“线上天使投资”或“联合投资”。同时一些平台支持更像我们在英国和美国市场上观察到的股权形式的交易。

奖励模式众筹在中国大陆相对成熟，我们的调查数据显示2015年的筹资额为8.2952亿美元。虽然最早期的奖励模式众筹为草根创业企业，中国一些大型互联网公司也开始参与奖励模式众筹产业，利用大型已有供应商和客户平台来扩展他们的项目和筹资活动。我们的调查显示，从低起点开始，2013年-2015年间奖励模式众筹的筹资量以2349%的年平均增长率急速提升。在中国，其境外平台所筹奖励模式众筹资金小于1%。

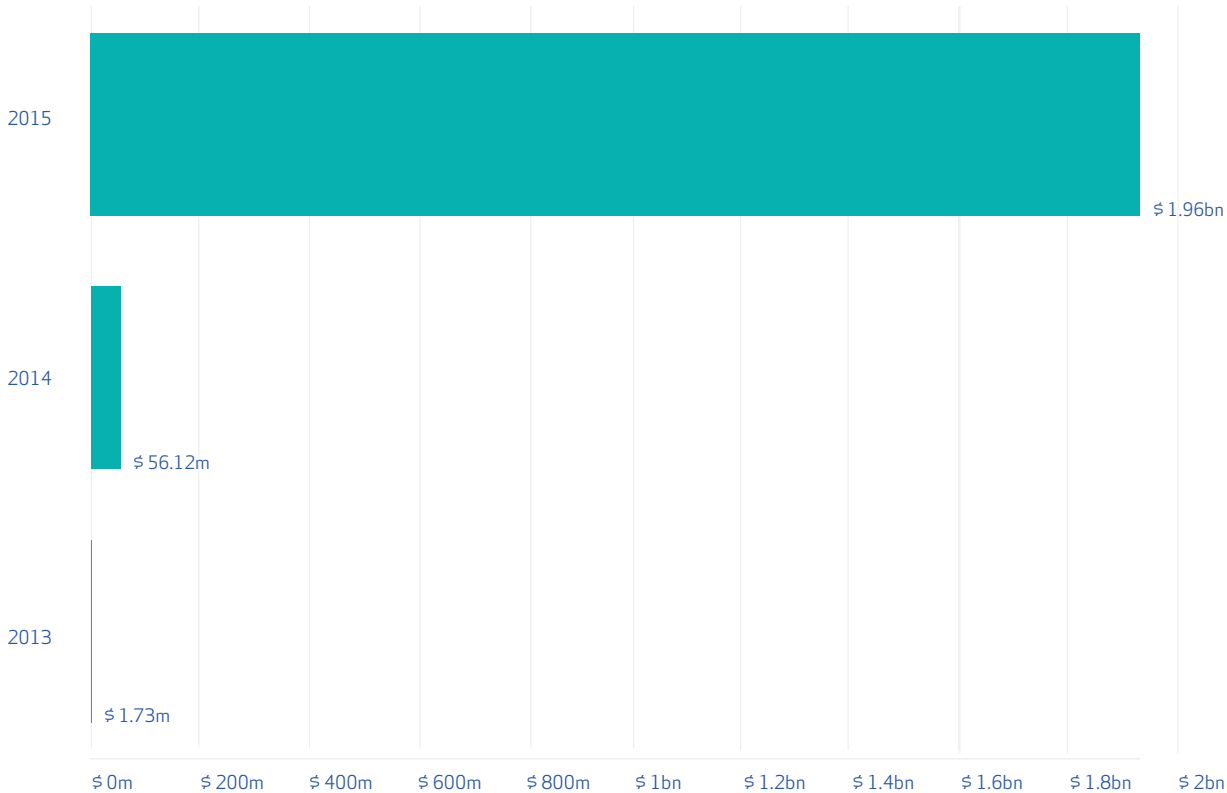
在中国，捐赠模式众筹包括草根平台和少量电商公司推出的新平台。根据我们的捐赠模式众筹活动调查数据显示，2015年的筹资总量为1.4169亿美元。

收益分享模式众筹是一种投资众筹方式，出借人以借款的模式分享小型企业的收入或利润。根据统计，2015年收益分享模式众筹平台的成交总量为3773万美元。

资产负债表内企业信贷在中国是相对新的模式，根据2013年的记录显示，企业信贷达到181万美元，上升至2014年的1.3745亿美元和2015年的5.6532亿美元，年增长率为311%。

资产负债表内个人信贷在2015年录得1.18亿美元对消费者发放的借款，2014年为2,336万美元，两年间的增长率为405%。

Figure 13: 2013-2015中国众筹总量 (单位:美元)



# 亚太地区的企业网络替代金融

在2015年,亚太地区针对企业的商业网络替代金融总量达到了6.86亿美元,2013年及2014年分别是1.03亿及1.91亿,其间增长率高达年均172%。本次数据中针对企业的网络替代金融模式包括了P2P企业信贷、资产负债表企业信贷、票据交易、股权模式众筹和P2P房地产信贷模式。此外,据我们的统计35%的奖励模式众筹目的与企业营运有关。

在不含中国的亚太地区针对企业的商业网络替代金融增长贡献最大的部分为票据交易,后者总量在2015年达到1.17亿美元,而其在2013年仍为零。P2P企业信贷在2015年的总量为3.63亿美元,占据了企业信贷总量的大部分。在2015年,超过23,000家中小企业从企业融资以外的部门融资,而其中的大部分都来自于P2P信贷平台。

据本次问卷调查研究,资产负债表内信贷及票据交易模式主要于澳大利亚最为盛行,然而本文预测,该模式将会在亚太其他国家市场萌芽发展,提供企业适时转让应收款项债权,改善其资金短缺的困境。其中农业和运输业的票据交易获得投资者的青睐,而资产负债表内企业信贷,则是以餐饮行业为常见的借款者。

除了澳大利亚以外,日本的P2P企业信贷总量也相当可观,其主要提供房地产和建筑行业新兴融资管道。关于P2P房地产信贷,目前在亚太地区仅有1千5百万美元的规模,不过近期观察到许多P2P房地产信贷也开始涉足P2P企业信贷市场。股权模式众筹平台在非中国亚太地区的地缘上分布更广,并且有着更大量的电子商务和技术行业贡献这一市场。股权模式众筹更有可能和风险资本进行竞争,这是因为出资者的基数不断在增大,而对于众筹平台的法规却更为宽松。

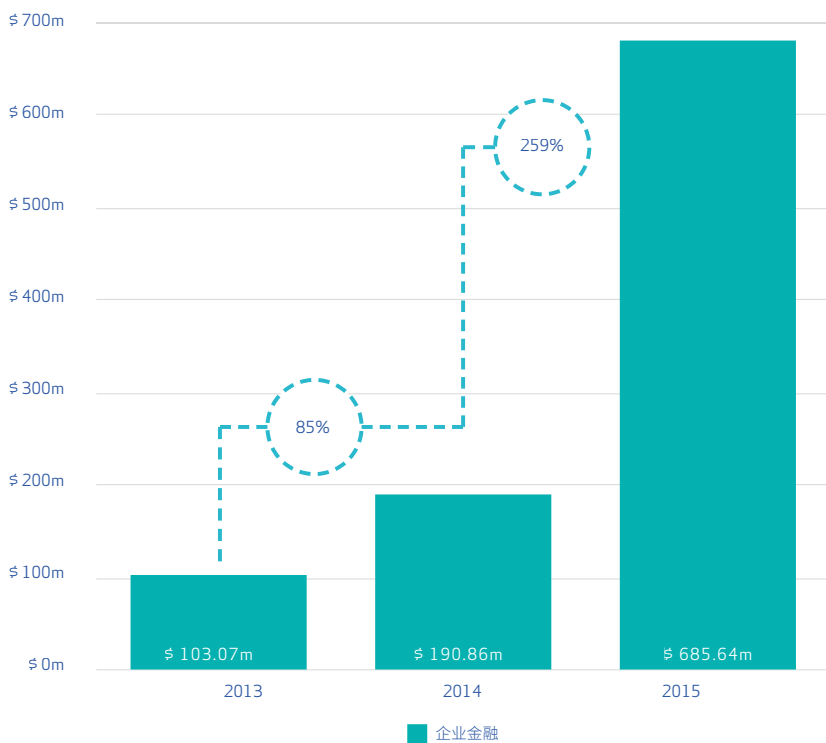


Figure 14: 亚太地区(不含中国)网络替代金融企业融资总额(2013-2015)  
(单位:美元)

相比之下,在2013年-2015年间,非企业金融增长率为289%,这主要由P2P个人信贷的激增引发。然而本次研究也发现要在特定平台上区分企业或非公司的融资有其一定难度(例如,个体商户可能会通过P2P信贷平台申请筹资)。

2015年对中国的调查中,针对企业的商业融资占有网络替代金融市场总规模的44%,其总成交量约为450亿美元。P2P企业信贷占据了针对企业的网络替代融资总量的88%。其中在中国绝大多数需要运用到新型替代金融渠道的企业多为个体(微型)及小中型企业。另外,在这些渠道中的个体和小企业金融的真实总量很可能会更高,因为个体公司运营者也会像个人一样在消费金融平台融资。这可能是因为他们缺乏详细的公司交易记录,或者他们的公司行为需要通过个人信贷的形式来实现。

其他中国的企业金融渠道也包括房地产信贷,在2015年规模达17亿美元,而针对中小企业的票据交易则是14.6亿美元,至于股权模式众筹则是9.5亿美元。

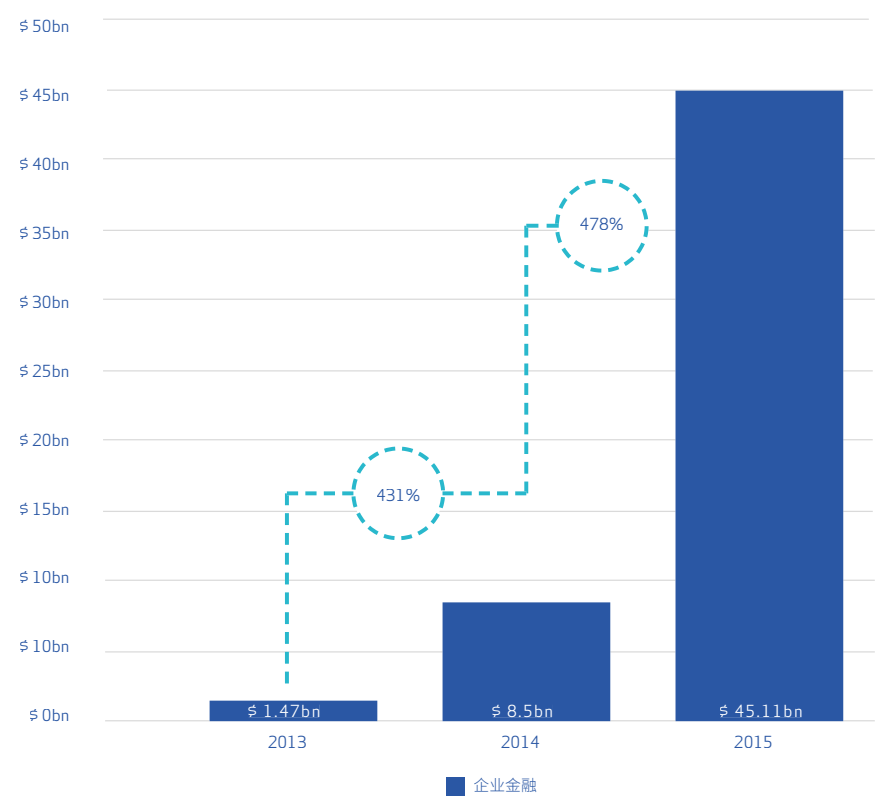


Figure 15: 2013-2015中国网络替代金融企业融资总额(单位:美元)



# 亚太地区网络替代金融市场基础

## 亚太地区的出资者和筹资者

2015年中,在不含中国的亚太地区,市场参与者从2013年的508,703激增至2015年的1,600万。商户筹资综述也同样显著地从2013年的21,600美元增长至2015年的136,000美元。因此出资者对成功筹资者的比例从2013年23.5%下降至2014年11.8%,这也显示了市场对可用资金持续增加的竞争性。然而,我们应注意到出资者和筹资者在可能在统计中重复计算。

考察不同模式中非中国亚太地区出资人与每位成功筹资者之比的数据,我们可以得出有趣的研究结果。奖励模式众筹平台平均每个众筹募集有308位出资人,平均

每人出资102美元,并平均每单实现了31,411美元的融资额。捐赠模式众筹平台平均每募集项目为42位捐赠者。对于P2P个人信贷平台平均每单由43位借款人提供17,167美元消费信贷。

通过对比,专注于企业业务的平台,如票据交易和资产负债表内企业信贷模式每单募集中出资人较少。票据交易平台有平均单笔募集由3名投资人出资43,868美元。资产负债表企业信贷平台的借贷仅用其自有资金,因此每笔交易仅1位投资者,平均单笔借贷规模为24,400美元。在两种模式的情况下,借款人都倾向于快速收回资金。

为较大型交易提供资金的平台包括P2P企业信贷、股权模式众筹以及房地产信贷。在每单募集平均的出资

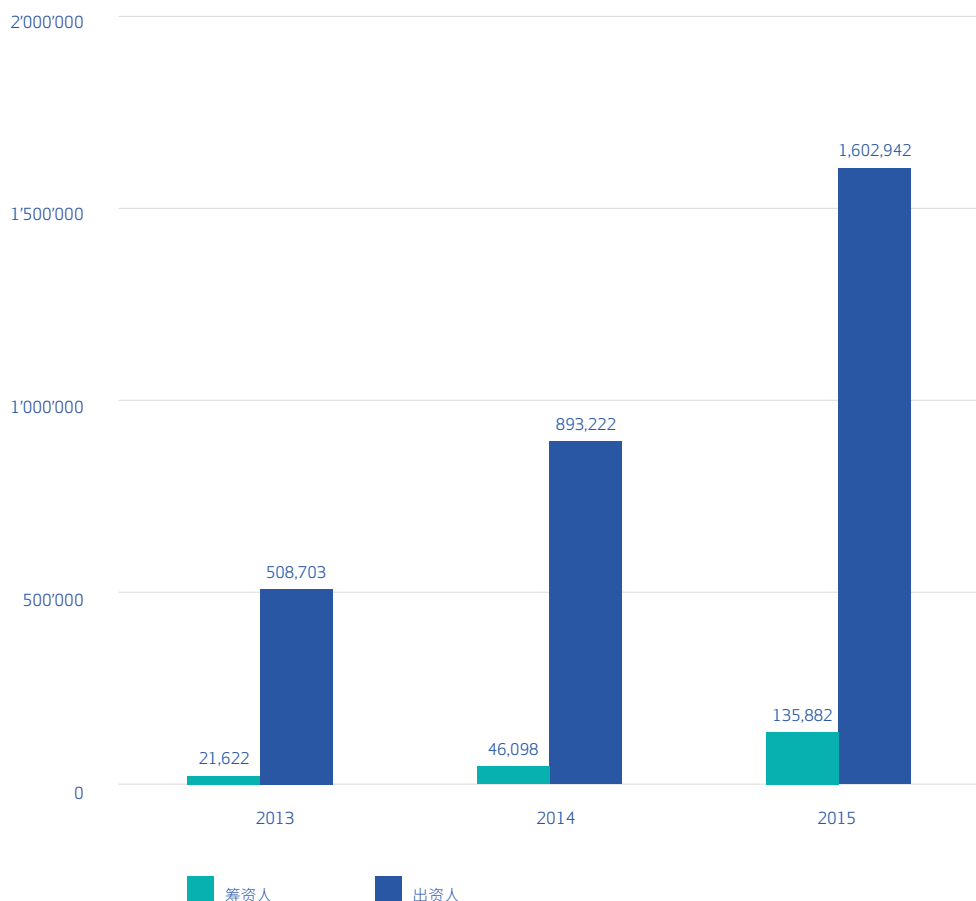
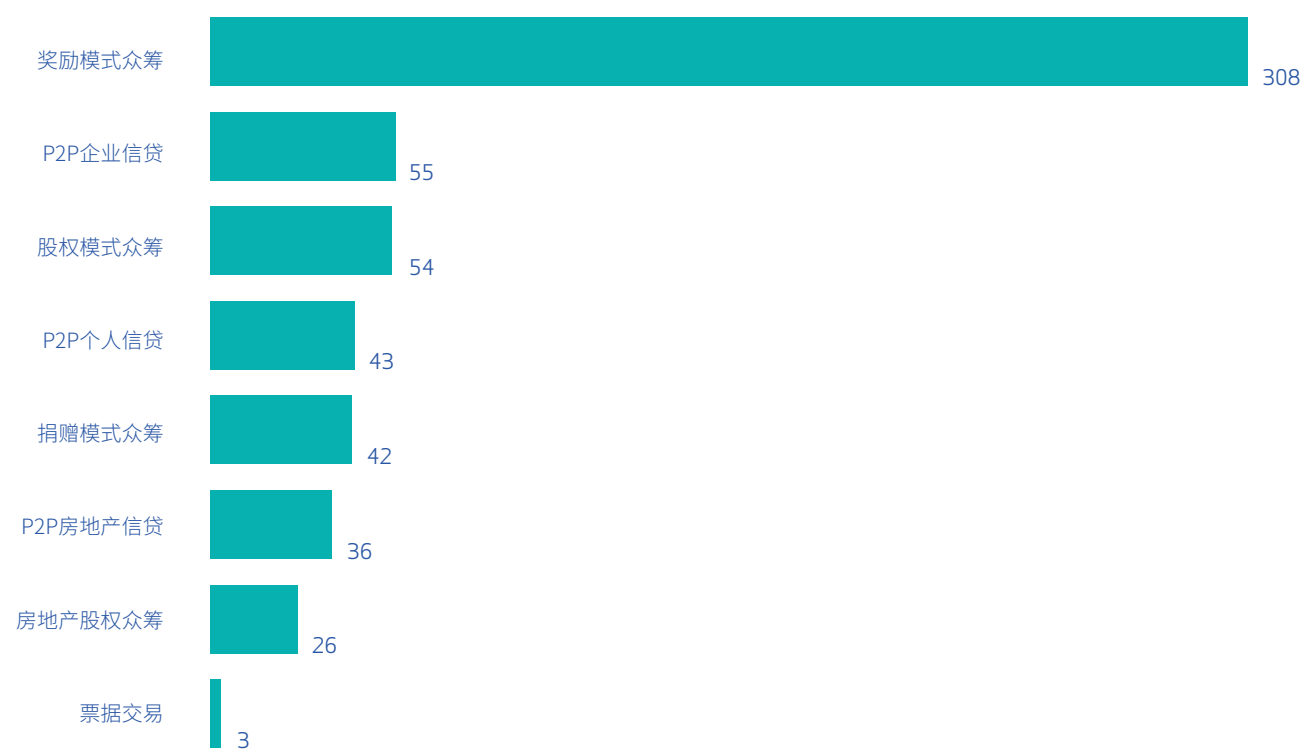


Figure 16: 2013-2015亚太地区(不含中国)筹资人和出资人(个人及企业)

Figure 17: 2015年亚太地区 (不含中国) 各类网络借贷金融模式平均出资人数量



人数范围大约在26 (股权模式众筹) 和55 (P2P企业信贷) 之间。股权模式众筹显示出的出资人平均出资额度最高, 每位大约为32,891美元。

P2P企业信贷、股权模式众筹、P2P房地产股权模式众筹或信贷其单笔交易规模较大。平均出资者数量从26人 (P2P房地产信贷) 到55人 (P2P企业信贷) 不等。而股权模式众筹的每人平均出资金额最为可观, 达到32,891美元。

捐赠模式众筹和奖励模式众筹的热门项目

根据统计, 捐赠模式和奖励模式众筹平台所涉及的筹资项目行业种类最为多元, 有关“慈善和公益事业”的项目最受瞩目, 其次则是“健康、社会工作、社区和社会企业”。此外奖励模式众筹平台广泛地应用在“艺术、音乐和设计”项目中, 而“科技和社会企业” 同样表现突出。根据调研结果, 奖励和捐赠模式众筹与市场P2P信贷及其他投资型出借者众筹平台相较, 所关注的行业面向并不相同。

Figure 18: 2015年模式亚太地区(不含中国) 平均融资量(单位:美元)

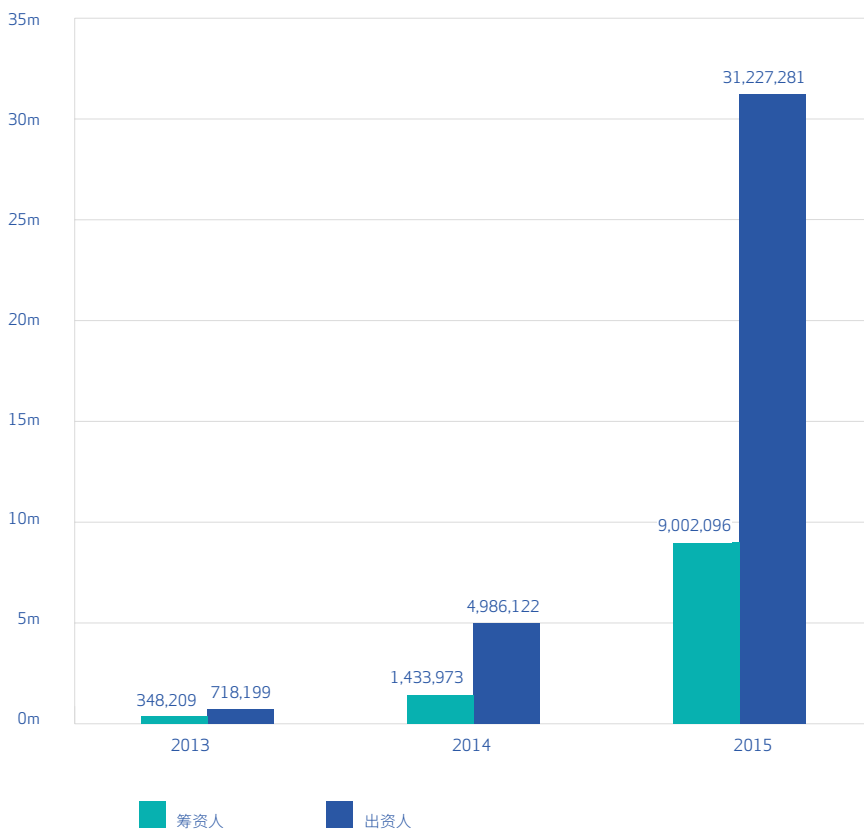
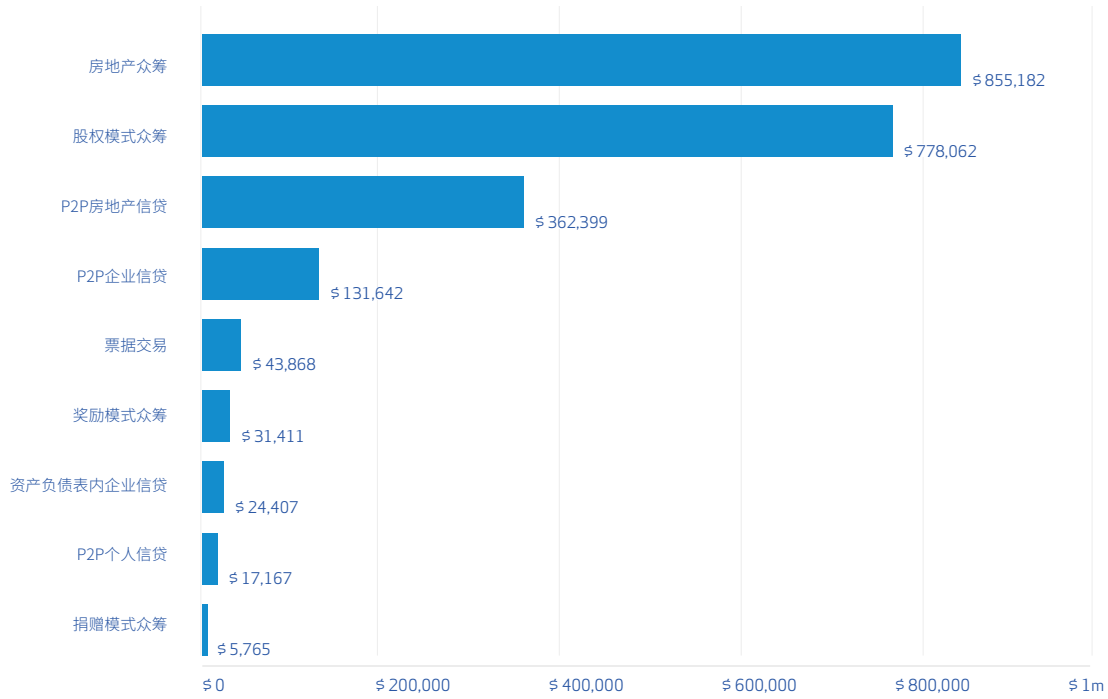


Figure 19: 2013-2015中国筹资人和出资人数量(包括个人及金融机构)

## 中国的出资者和筹资者

中国快速增长的网络替代金融基本上由强劲而灵活的个人及中小规模企业信贷需求支撑了起来,另一方面由于中国银行低存款利率使然,强化了零散投资者对于寻找其他高投资回报的渠道的动机,进而作为广大资金供应来源。

在我们的研究中,全部参与调研的平台,其筹资人(包括个人及企业)数量自2013年的348,209增加到了2014年的140多万,这一数字在2015年已逾900万。从出资的角度而言,报出的出资人数量(包括个人及企业)从2013年的718,199上涨至2014年的几乎500万,并在2015年达到3120万。

出资人的数量依照行业和模式而有所不同。最大的平均出资人数量出现在P2P个人信贷中,在我们的调查中,2015年单笔融资平均由670名个人和企业出资。奖励模式众筹依赖于每次宣传活动的广大数量出资人,单个项目在2015年有超过591名支持者。P2P企业信贷的单笔贷款出资人平均为383名,而房地产信贷中这一数字为130,股权模式信贷为121人,而票据交易同样为121人/每笔交易。

企业信贷,主要案件标的为制造业和工程行业,其后是农业以及专业服务领域。此外资产负债表个人信贷及票据交易案件标的也同样是以制造业和工程行业为主。至于科技行业主要是通过奖励模式众筹取得融资。

Figure 20: 2015年中国网络替代金融平均出资人数

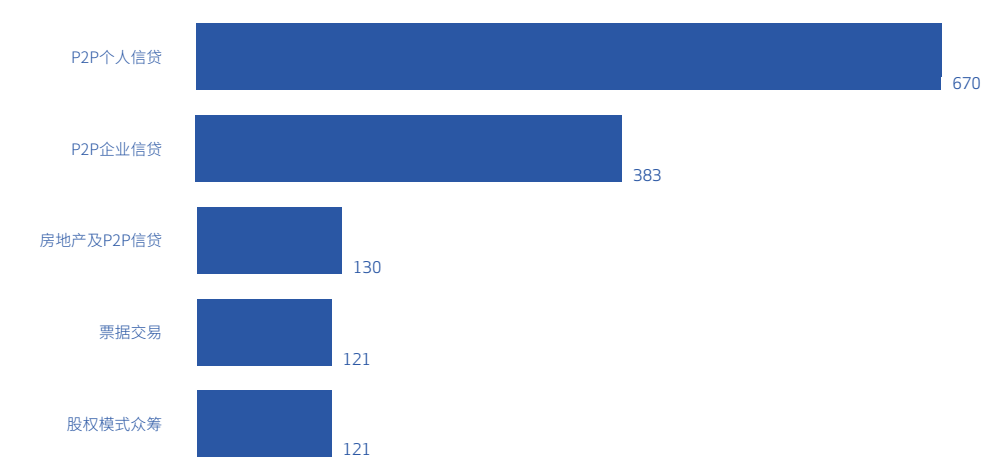
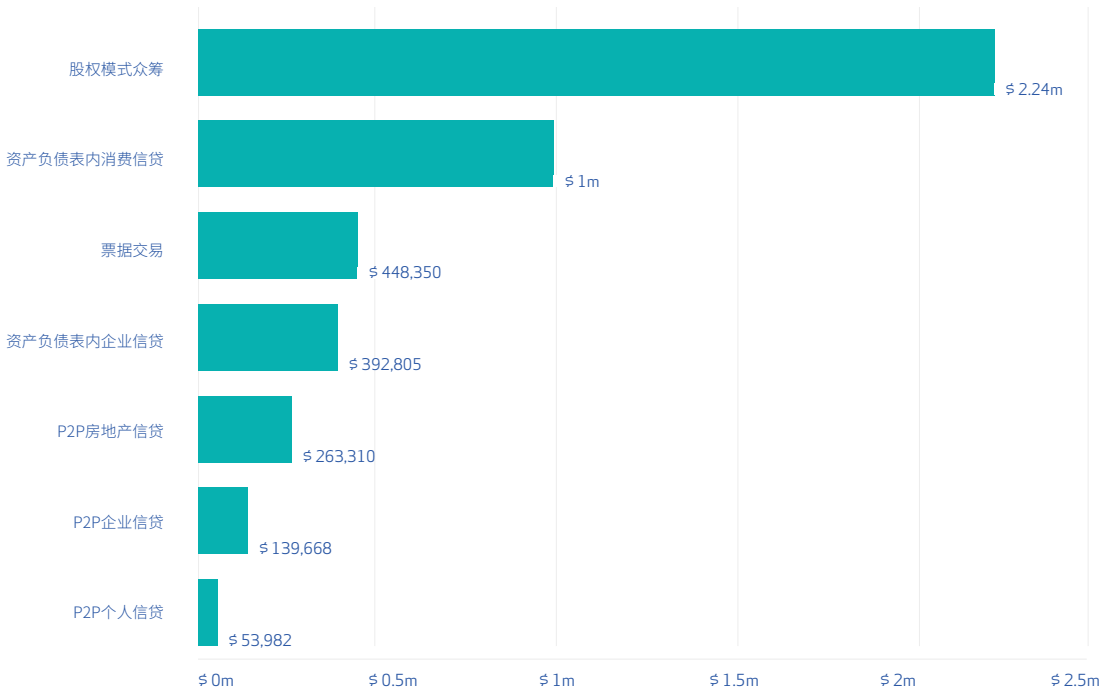


Figure 21: 2015年中国各类网络替代金融平均筹资金量(单位:美元)



亚太地区女性参与度

本次对于平台的调查问卷同时也包括了有关于女性出资人和筹资人(或者是由女性运营的企业), 透过前开问卷的回复, 得出了相关结果。总体而言, 女性参与者在出资方比例高于筹资方, 其中女性出资方占了22%的比重, 而女性筹资方只占17%。女性参与度在不同的捐赠模式平台上表现出很大差异, 在女性比例最大的平台上, 女性出资人和筹资人分别大约为75%和67%。P2P个人信贷和奖励模式众筹为第二和第三大女性出资人占比部分, 分别是43%及39%, 而房地产众筹位居女性筹资者第二, 其占比35.5%。另外值得注意的是, 本次调问卷中,

也有一定数量的平台并未(或者不愿意)区分性别参与度, 尤其机构筹资者占其业务一定比例之平台。

这些结果显示出了女性出资人和筹资人在参与替代金融市场的潜能, 也展现出了增长的机会, 尤其是对于P2P消费融资领域。例如, 澳大利亚公开贷款机构“定率者”(RateSetter)显示70%的贷款由男性申请(相对应的是极其接近我们的33%女性筹资人比例)<sup>13</sup>。事实上, 捐赠模式平台正引领着前路, 后者显示非金融(利他)取向可能是女性参与的一项重要因素。

Figure 22: 亚太地区网络替代金融女性筹资者比例 (不含中国)

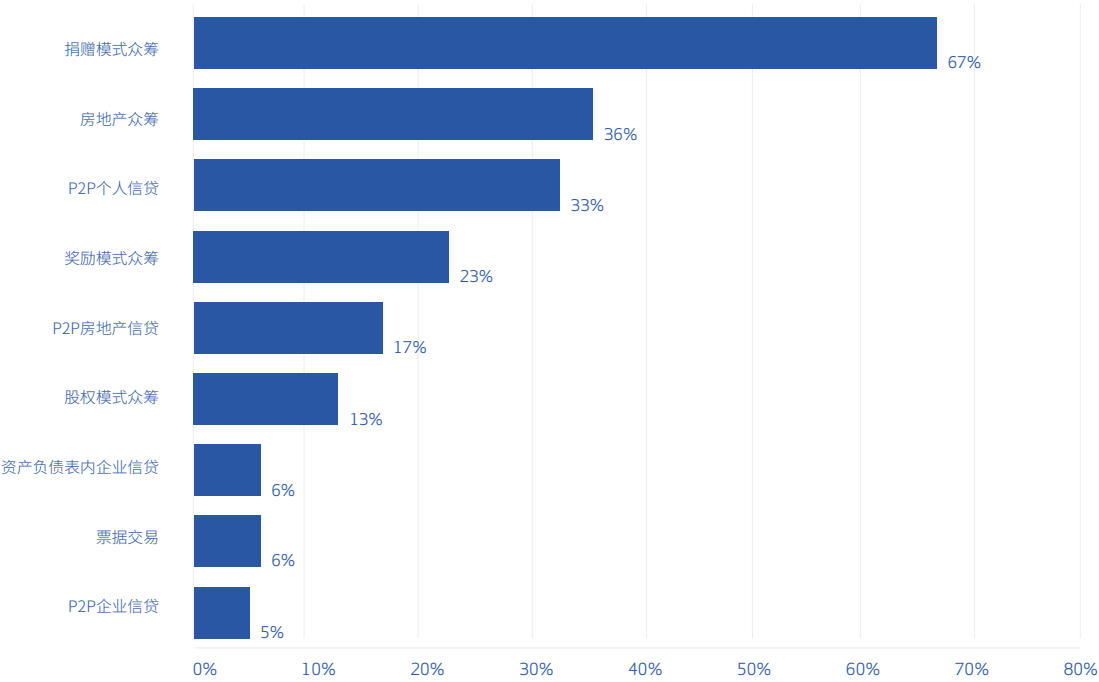


Figure 23: 亚太地区网络替代金融 女性出资者比例 (不含中国)

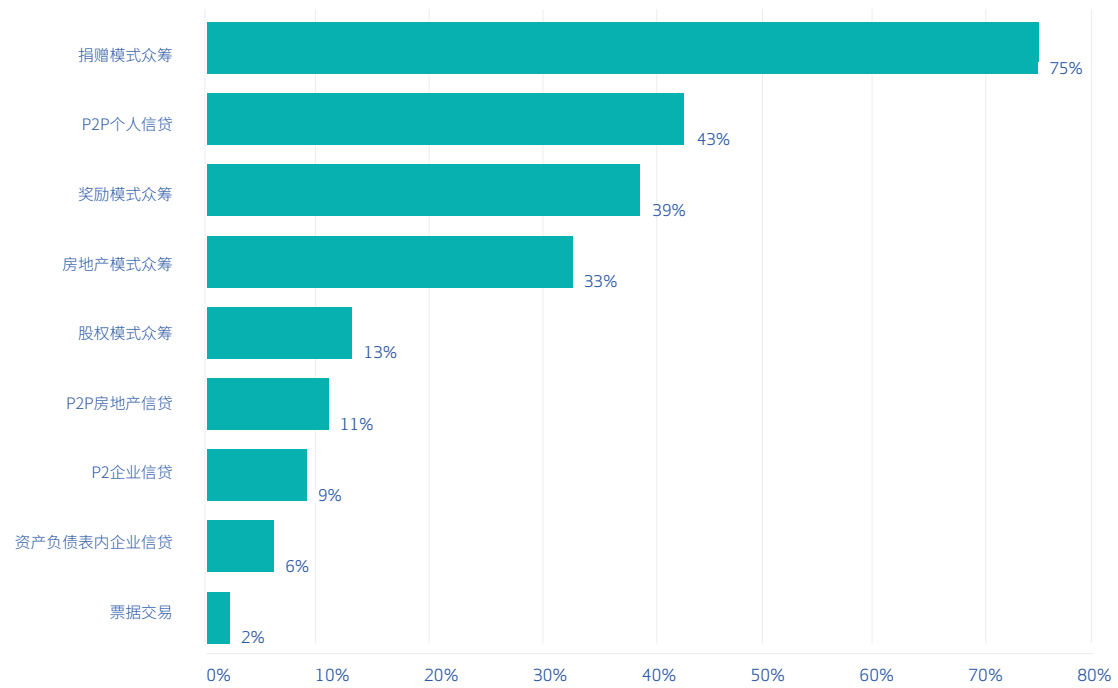


Figure 24: 2015年中国网络替代金融女性筹资人比例

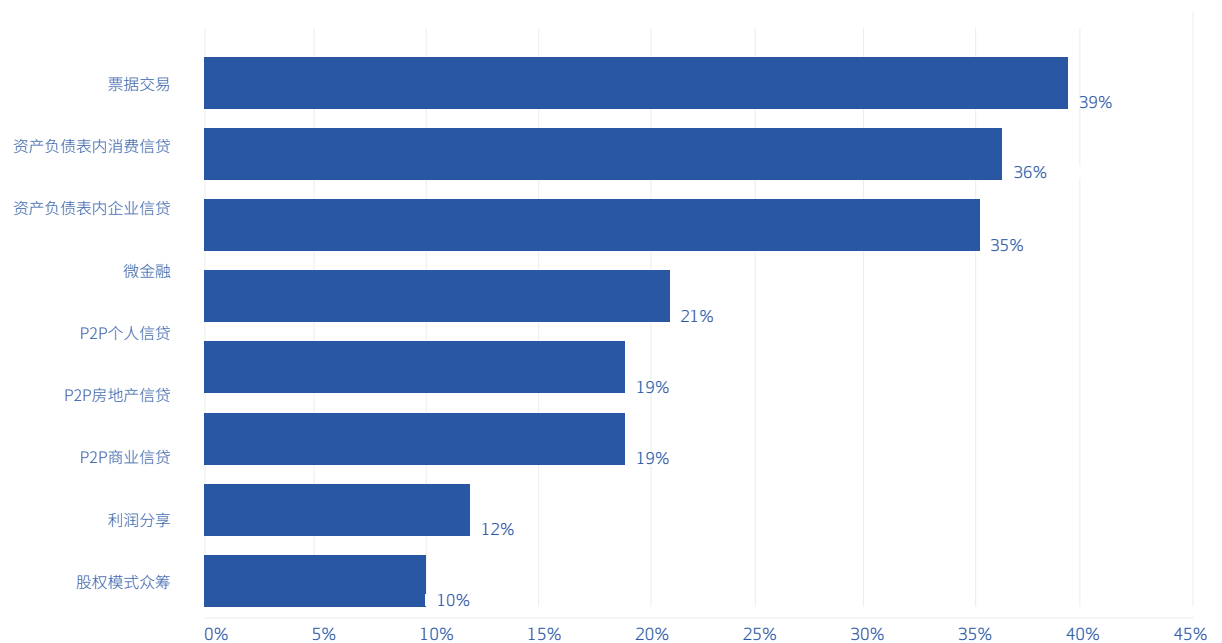
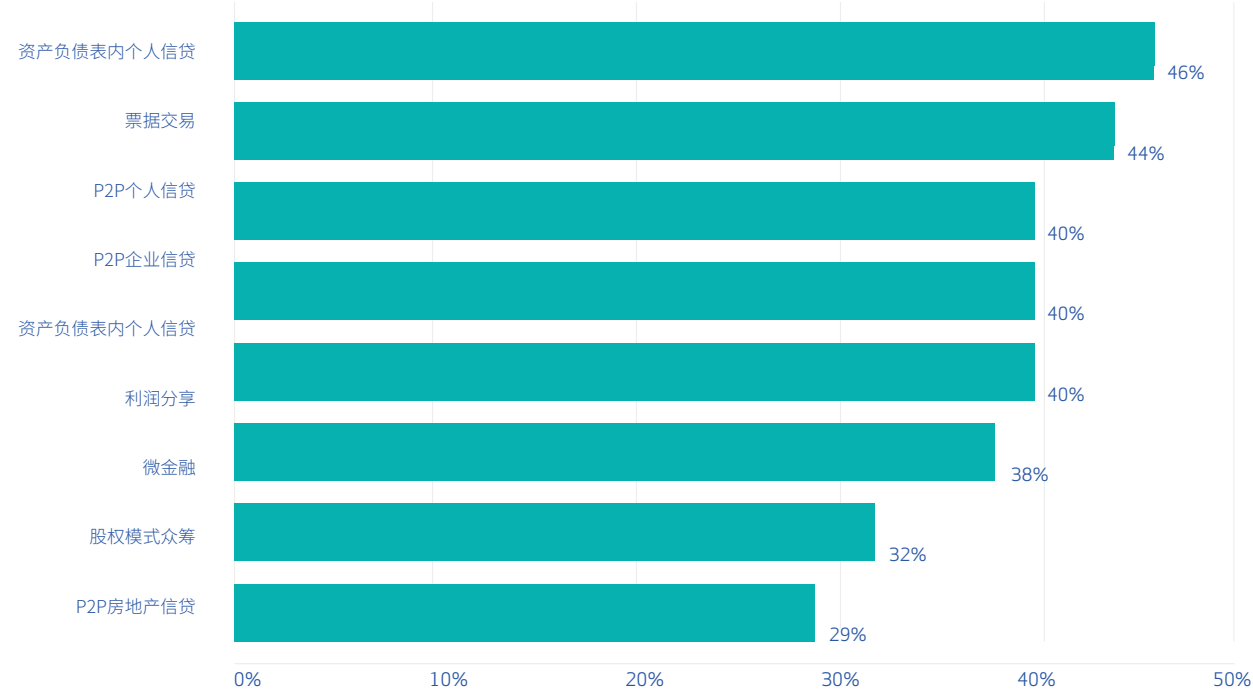


Figure 25: 2015年网络替代金融 中国女性出资人比例



中国的女性参与度

中国替代金融市场，相对亚太地区而言，女性参与程度较高。女性筹资者在票据交易占了39%，在资产负债表个人信贷有36%，而在资产负债表企业信贷则有35%。在各种P2P信贷模式下，也占了19至21%的比例，此外在股权模式众筹也有10%的份额。

就提供资金方面来看，调查平台同样报告了较高水平女性市场参与度。女性借款者在P2P消费者和企业信贷这中的比例各占40%，在票据融资和资产负债表贷款中所占比例超过40%。在中国32%的股权型众筹投资者是女性。

中国女性参与P2P消费者信贷的数据反映了其他亚太地区国家的情况(43%)，但是，中国在P2P企业信贷(中国最大的市场区隔)中女性借款者的比例达到了19%

，这远比亚太其他国家的9%要高得多。然而，在P2P消费者信贷平台女性借款者比其他亚太地区国家的33%要低，只有21%。

中国更大的平台个人融资比重经由统计测试支持，统计涉及了女性跨平台的筹资。在P2P个人信贷市场，大约40%的资金由女性所获得，在亚太数据中，该领域的大小，约为43%。然而在P2P个人信贷平台中的比例，中国地区仅为21%，远低于亚太地区的33%。然而总体而言，P2P对公筹资在中国女性中的比例明显更高，约为40%，远高于亚太其他地区，后者的这一数字经报告低于10%。筹资人比例(20%)低于女性出资人比率(40%)，这显示市场上还有更多的空间给女性，可能因为女性正在逐渐熟悉市场。

注：其他模型的数据没有加权，而且来自于一小部分的平台。



### 亚太地区的机构投资者比例

越来越多的机构投资者正在通过网络替代金融的各种渠道投资多种的创新型金融产品。票据交易和资产负债表内企业信贷平台报告展现出的加权总量机构投资比例分别为88%和79%。在这两大模式之外，机构性投资在P2P个人信贷平台上表现突出(大约为总量加权资金的63%)。P2P个人信贷平台展示了极其低的机构信贷出资，仅为3.3%。然而，这一现象受到日本平台的极大影响，后者报告显示其没有机构出资。在日本之外，平均亚太地区(不含中国) P2P企业信贷平台机构出资为大约35%。与英美市场相比，奖励模式众筹具有相当高的机构投资者出资。

Figure 26: 2013-2015亚太地区(不含中国)网络替代金融机构融资比例

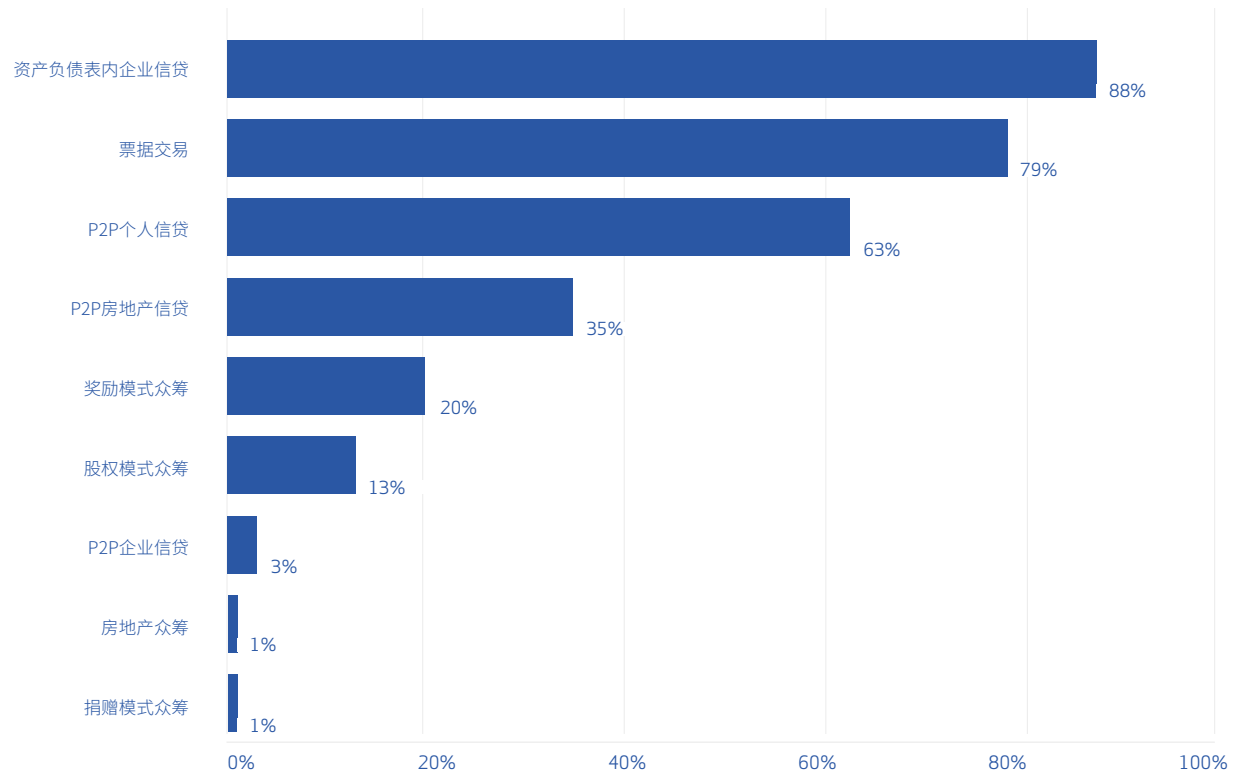


Figure 27: 2013-2015年 亚太地区 (不含中国) 网络替代金融平台股东结构

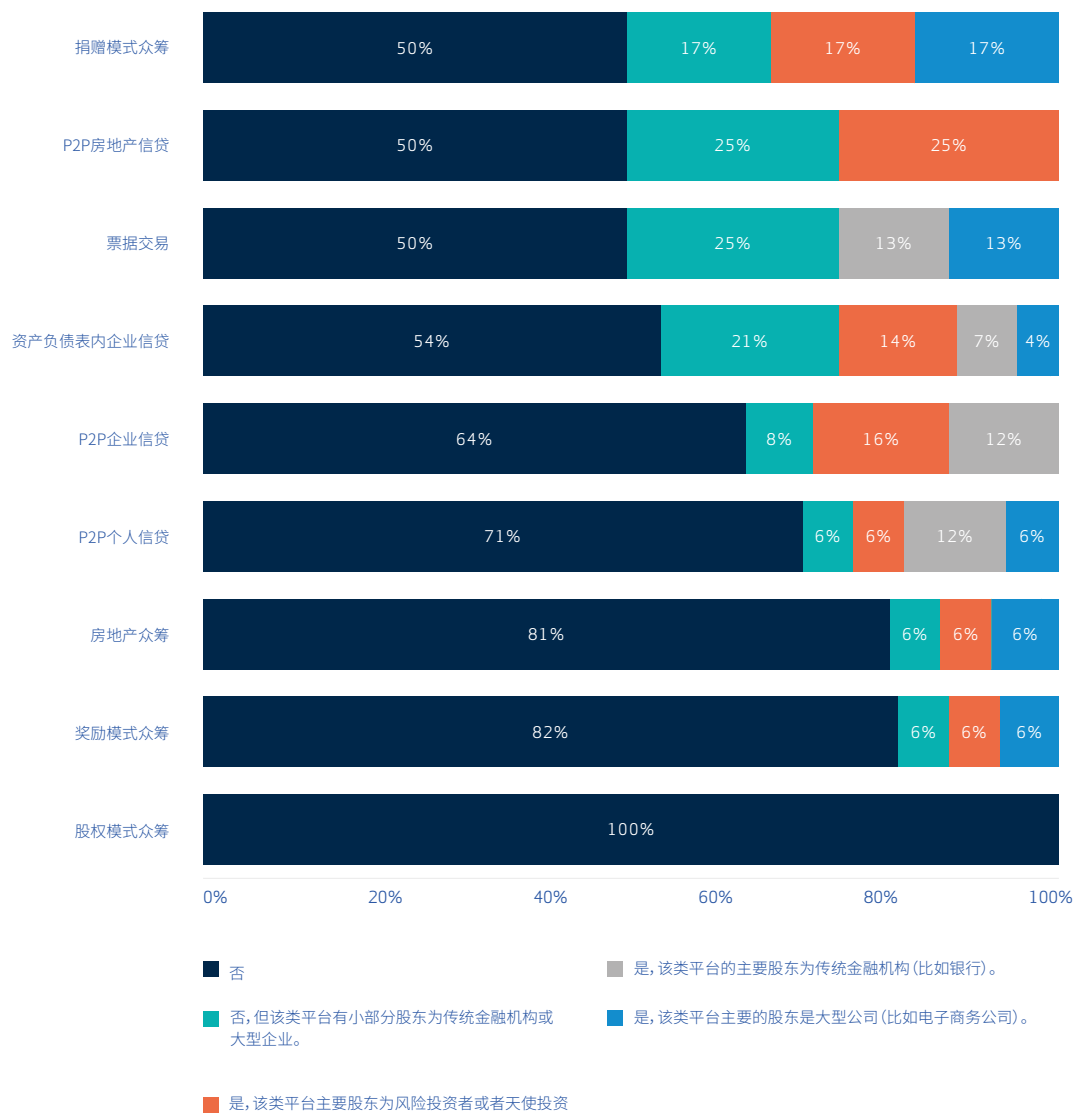
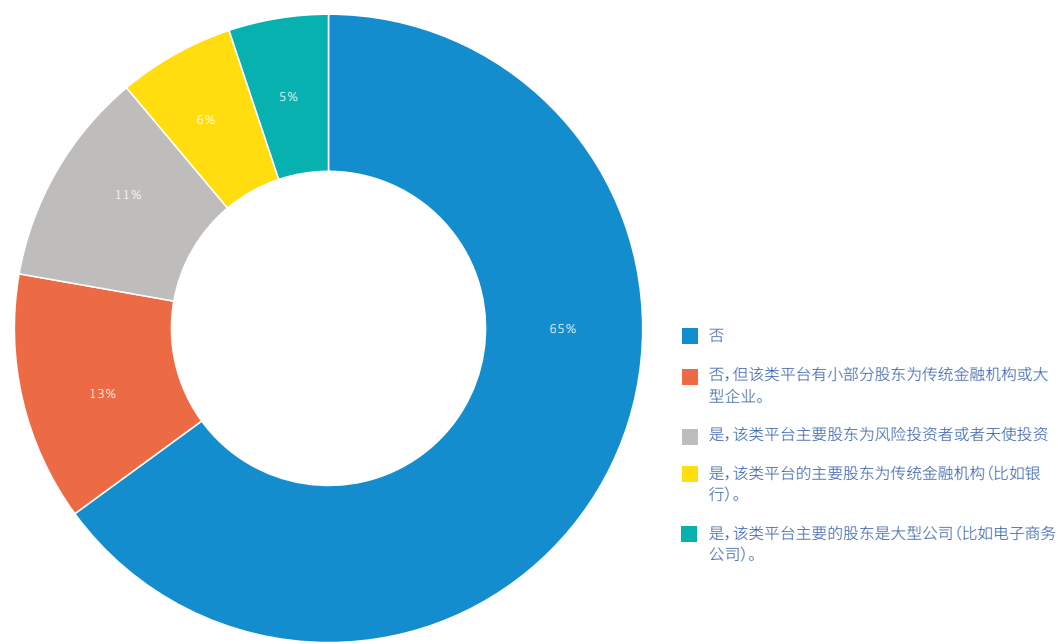


Figure 28: 亚太地区 (不含中国) 网络替代金融平台股东结构



### 亚太地区网络替代金融平台机构持股情形

一个在网络替代金融行业变得越来越重要的研究问题是机构投资者在平台持股比例。机构持股比例在各平台间因其模式不同而各异。传统的金融机构在P2P平台显得最为有直接关联性(在企业和个人信贷中都显示了大约12%的股东所有权),而风险投资或者天使投资控制了约25%的P2P房地产平台。捐赠模式众筹和奖励模式众筹显示了一个相对较小比例的机构性持股比例(显示在平台中至少持有18%到20%股权),而股权模式众筹平台和房地产出借众筹平台全部都显示出了较高的机构性持股(大约为46%到50%在问卷中回答了“否”)。

### 中国大陆市场的机构投资者比例

根据本次中国调研报告结果显示,相较于亚太地区、英国及美国的平台,中国机构投资人占网络替代金融市场比例仍然偏低。以P2P个人信贷为例,机构投资人比例仅占了10%,相较于亚太地区平均的63%可以说是明显低了许多。不过关于P2P企业信贷,亚太地区机构投资人比例约占了44%,此与中国的3.3%则是相差甚远。

Figure 29: 2013-2015中国网络替代金融机构投资融资比例

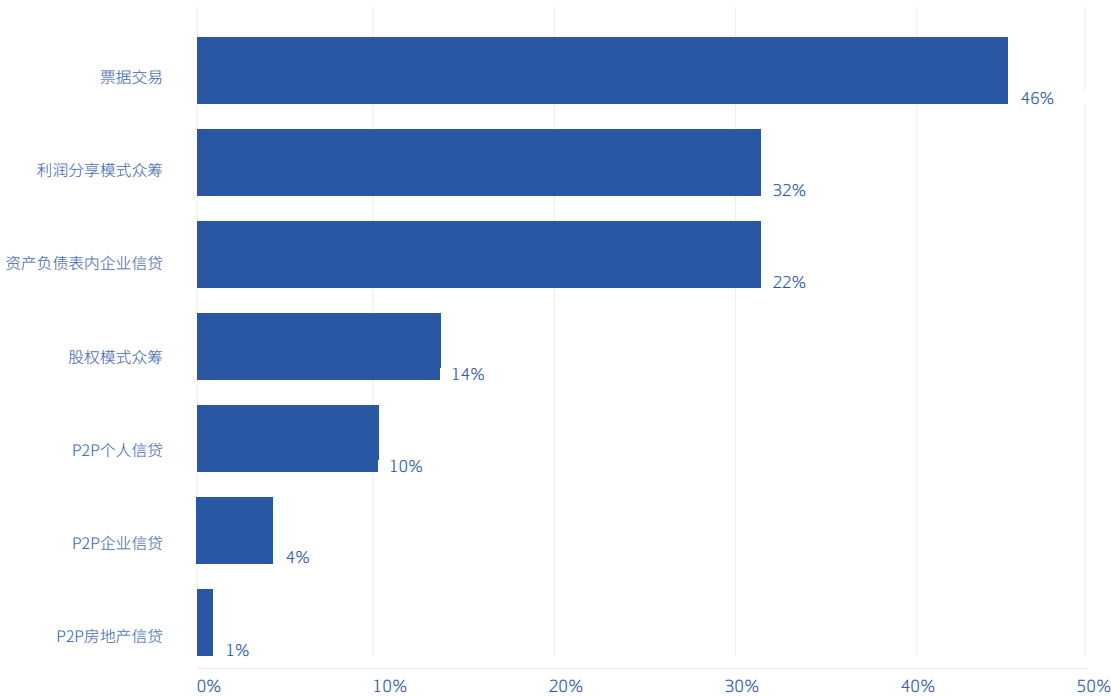


Figure 30: 2015年中国网络替代金融平台股东结构

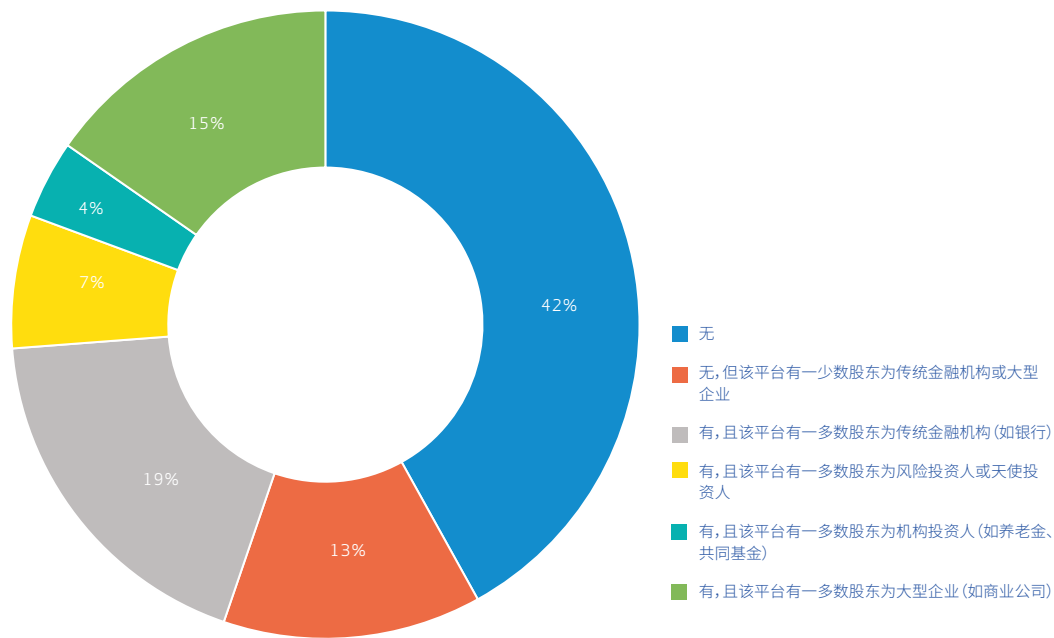
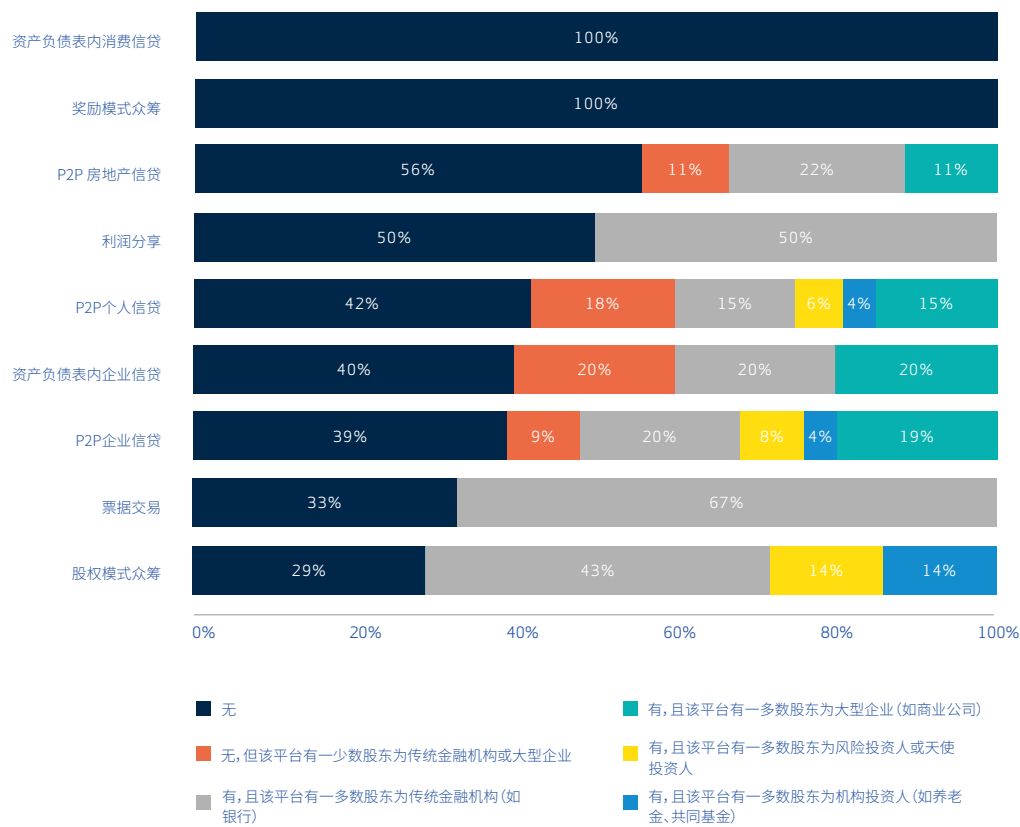


Figure 31: 2015年中国各类网络替代金融模式平台股东结构



### 中国的网络替代金融平台机构持股情形

在中国市场中，金融机构及大企业涉入情形相较亚太地区其他市场更为普遍。根据本次调研报告，约有59%的平台有一定程度的金融机构及大企业持股情况。在116个P2P个人信贷平台中，有46个主要为金融机构或大企业持有一定比例股权，其二者数量大致相同。P2P企业借贷平台和消费者平台具有相似的机构所有权比例。在中国所有替代金融平台中，23%调查表明其由传统金融机构（例如，银行）或者机构投资者（例如，养老金基金）控股持有。15%的被调研平台由大型公司（比如电商公司）控股。

### 平台成立

亚太地区（中国除外）平台的成立从2009年开始，至2014年达到顶峰。2014年之前，我们的调查数据显示，2010年和2013年公司数量和交易额增长平行，此阶段我们观察到公司数量首次达到顶峰（2010年）和交易额首次下降（2013年）。不论从新成立公司的数量还是参与交易的公司数量来看，平台成立数量都于2014年达到顶峰。刚过25家平台在2014年注册营业，30家开始交易。2014年后，此地区网络替代金融公司数量和交易都见跌，这意味着该地区进入了联合巩固期。但是，我们期望新入者数量在2016年出现增长，因为新的法规使得平台可以进行新业务。

产业的增长是由最近开始运作的一些平台所带来的。下图显示出在我们的样本中对此问题做出回复的82家平台中，76家在2012年及之后开始运作，其中26家在2015年开始。信贷对不同平台间的增长起到主要作用。

Figure 32: 亚太地区网络替代金融平台成立和开始交易的年份 (2004 to 2015)

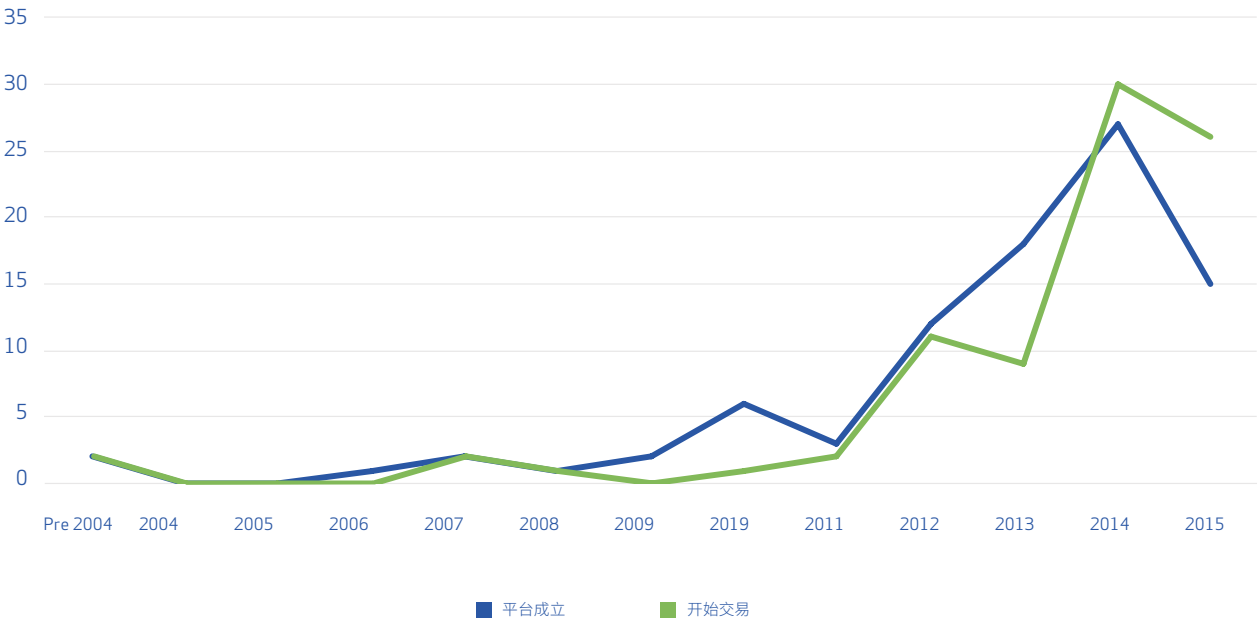
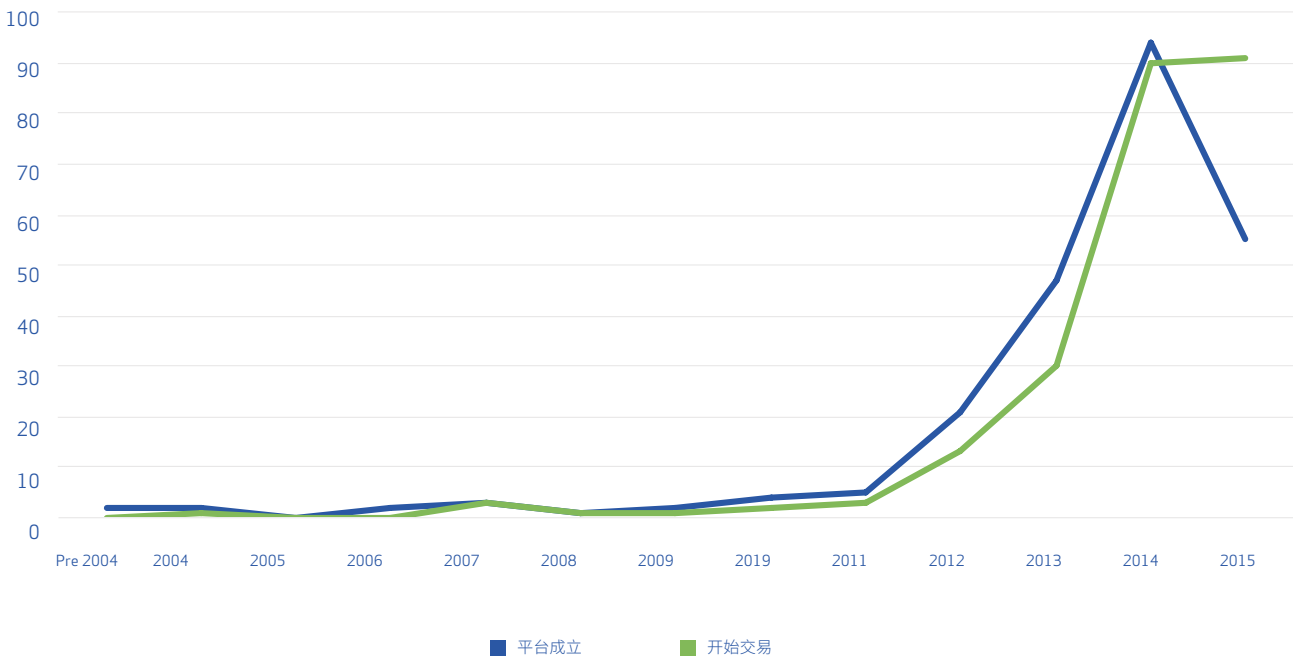


Figure 33: 中国网络替代金融平台成立和开始交易的年份 (2004-2015)

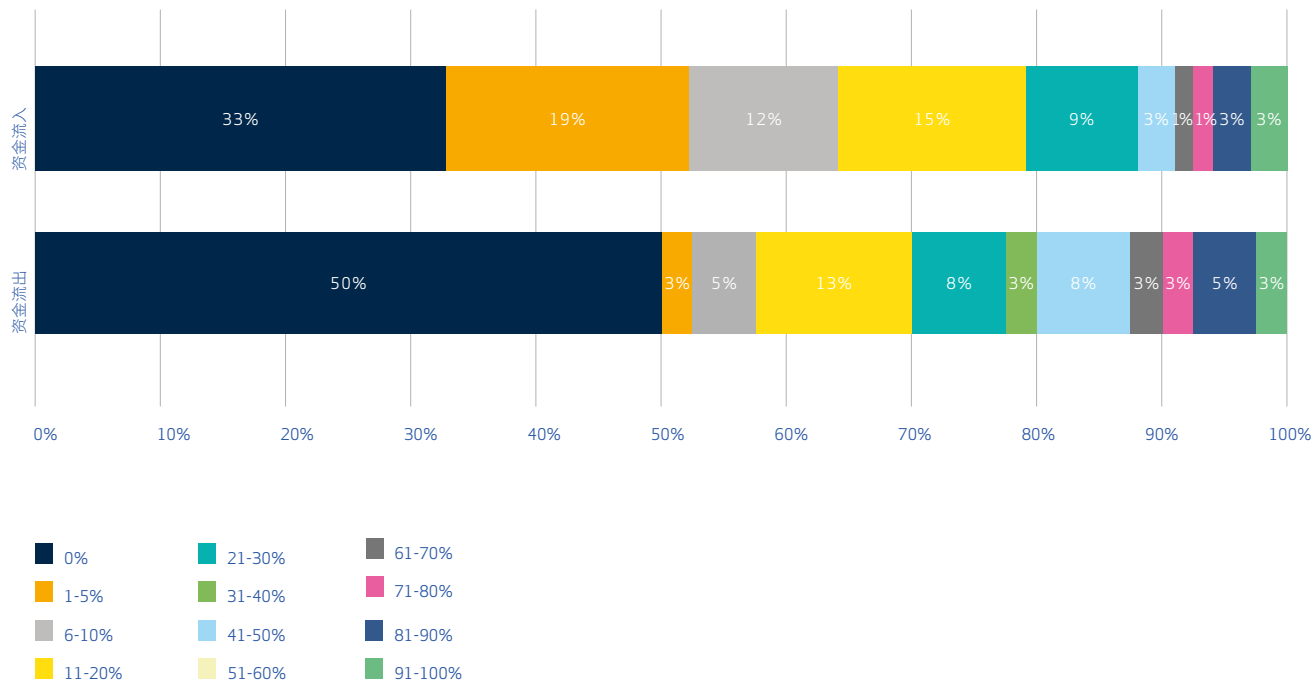


与亚太地区其他国家不同，中国平台的成立（就公司和贸易而言）从2011年持续增长至今。2011年之前，仅有少量平台显示出交易活动。考虑到公司和交易都增长，这意味着中国市场的新参与者很快变得可以运营。这很可能是因为缺少规制，在此种情形下平台可以从成立第一天就开始进行替代金融活动。与亚太地区其他国家很类似，2014年是新注册的参与者（94家平台）和进行交易的平台（90家平台）的分水岭。2015年我们首次观察到趋势线的相互背离，公司数量大量下降而交易平台量却趋于稳定。我们期望看到这种趋势贯穿2016年，也期待某种程度上联合的发生，因为提议的法规可能对市场的新进入者设置障碍。完成我们调查问卷的中国平台很多没有填平台的成立和交易期。

## 资金流入及流出

跨境贸易在不含中国的亚太地区相对较小, 而且在跨区域间变化巨大。调查的回答者被问到了关于由海外参与人投入的资金比例问题。大约总体10%的资金是从其他亚太地区的国家获得的, 其中最大部分来自于东南亚(这主要是因为发展中国家的捐赠模式筹资)。资金外流总体较小, 这显示了企业更偏向于在本国管辖框架下筹资。由于市场将在未来整合, 追踪跨境资金流向尤为重要。

Figure 34: 2013-2015 亚太地区 (除中国外) 网络替代金融跨国界资金流入流出情况





# 网络替代金融的法规发展 与业界看法

亚太地区法规的总体情况正在快速地发展, 将要带来对立法的巨大影响, 或者现在预期中的法规仍未颁布。然而, 这项研究提供了一个有益的视角, 以一窥多种网络替代金融平台在所调查国家内各自的情况。就像在欧洲一样, 有些亚太地区国家选择对股权和债权模式的替代金融进行规范, 比如香港和新加坡对股权模式众筹的例子。在其他一些国家, 国家的立法者表现出了更为积极主动的姿态, 他们规制了包含债权和股权模式的替代金融, 比如马来西亚和新西兰。

尽管行业实践者对替代金融的法规应有最深刻的理解, 并且从内容上分析了国家的法规, 对比亚太地区一定数量国家对法规的认知仍很有帮助。调查数据给出了

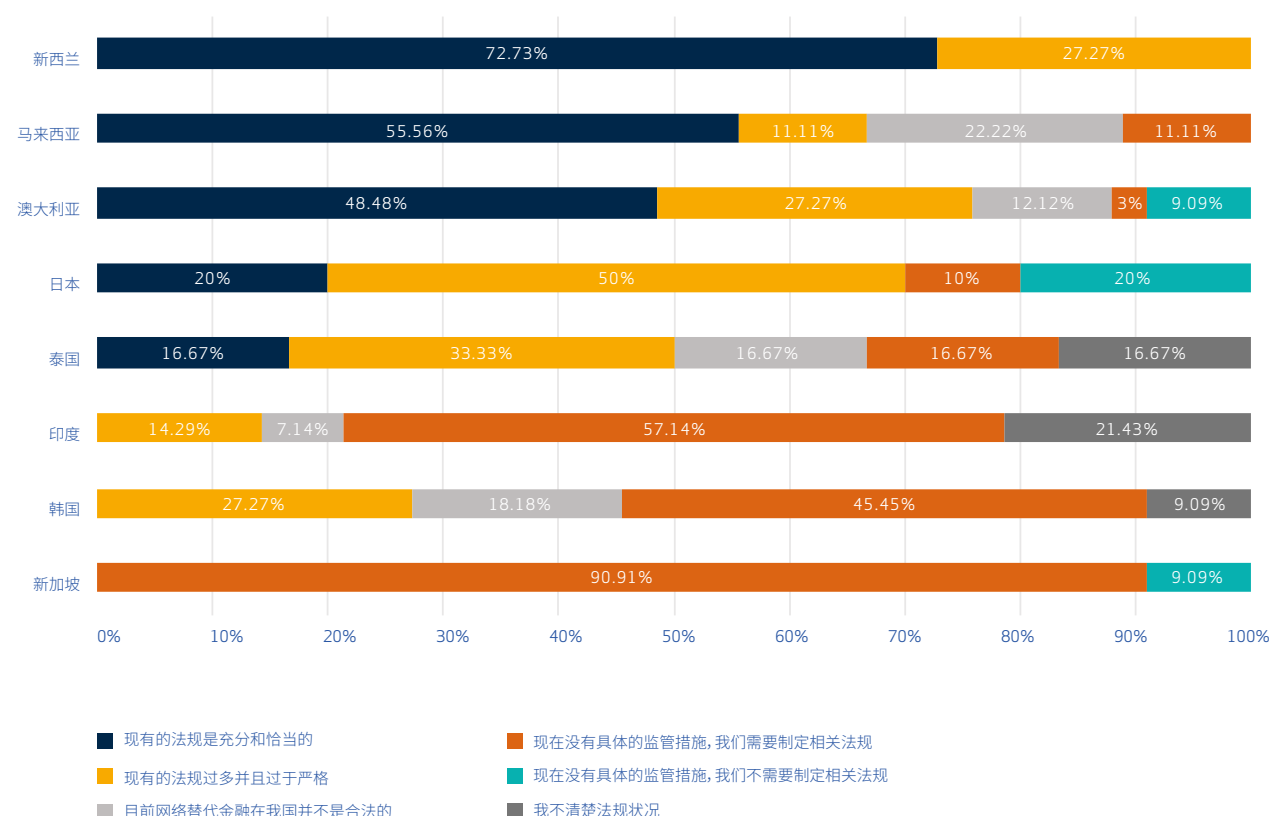
一个来自于16个不同国家127个平台的样本, 其目的是为了比较在单一国家内不同的监管体系。

## 各国业内平台对现有法规的看法

接受调查的网络替代金融行业中, 新西兰、马来西亚和澳大利亚有73%、55.5%及48.5%的平台的参与者认为当地的法规较为充分并且适用。在日本和泰国, 大约有1/5的受访者对现行法规抱有正面评价。

来自日本的大约一半接受调查的平台认为其国家法规规制过于繁重。在韩国, 大约27%的受访者也认为现有法规过于严格繁多。有趣的是, 尽管很大比例的受访者

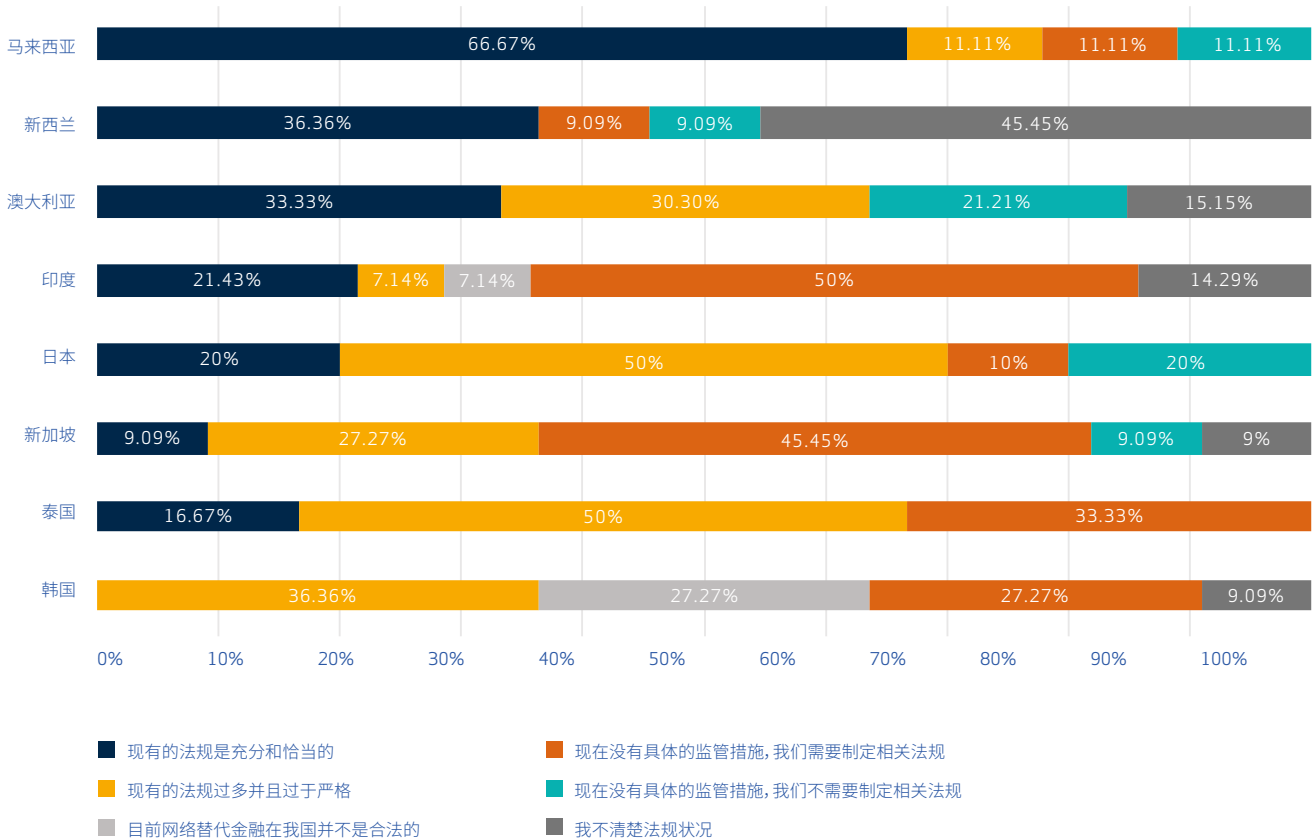
Figure 35: 亚太地区(不含中国)网络替代金融平台关于国家预期法规的看法



正面评价了澳大利亚和新西兰的现行法规，在上述两国超过27%的受访平台认为法规过于严格而繁多，这很能反应其国内对现行国内法规的业内看法。在马来西亚，只有11%的受访平台认为现有国家法规是负面的，而在泰国和印度，相似比例的受访者也对现有的国家法规抱有担心的态度。

新加坡的数据相对异常，它有超过90%的受访者指出其国内没有具体的现存法规管理替代金融行业，但这种法规是很有必要的。少于10%的新加坡受访者认为尽管没有现存法规，也不需要对其进行立法。在印度和韩国，也能大比例的平台反映，其国内没有具体的现行法规以针对替代金融行业，而且认为法规是有必要者在两国分别占57%和45.5%。

Figure 36: 亚太地区(不含中国)网络替代金融平台关于国家现有法规的看法



## 各国业内人士对于国家层级法规草案的观点

在亚太地区的一些国家中,国家司法机关现正在准备各自的方法以限制替代金融,或正在尝试设定新法。对于业内有关施行法规变化迫在眉睫的看法,马来西亚的从业者看上去对此有非常正面的理解,在该国有2/3的受访者认为落实这些法规充分且适当。相似地,在新西兰和澳大利亚,有大约1/3的受访者对国家立法充分而适当持正面看法。

在如日本和韩国等普遍认为预期法规过多或过严的国家里,很大比例的受访者(在日本和韩国分别为50%和36%)对于新法抱有担忧。在澳大利亚也并未见到有任何区别,尽管在该国很大比例的业者对新的法规抱有正面看法,但有30%的观点认为所预期的法规仍然太繁多而严格。同样在新加坡,有27%的受访平台认为新法提案过于严格。在印度(50%),新加坡(45.5%)和韩国(27%),很大比例的受访平台认为缺乏法规并且仍认为后者是必要的。

## 中国业内人士对于替代金融法规制的看法

中国现在正处于多种不同替代金融模式的大幅度扩张发展中。伴随着这些发展而来的是对国家监管部门的巨大挑战,监管部门需要调整潜在风险,保护消费者和投资者,同时确保不伤害在线替代金融强大的潜能。

为了测量中国业内对于国家法规的观点,307家替代金融平台在其受访的问题中谈及了他们对于现存法规、预计的法规以及当地、各省的法规的看法。在这一较大的样本容量中,我们能得到6种分别对于替代金融模式的不同看法,并且提供了一些有益的对比点。这6种模式为:P2P个人信贷、P2P企业信贷、P2P房地产信贷、股权模式众筹、票据交易和资产负债表企业信贷。

### 中国业内对于现行法规的看法

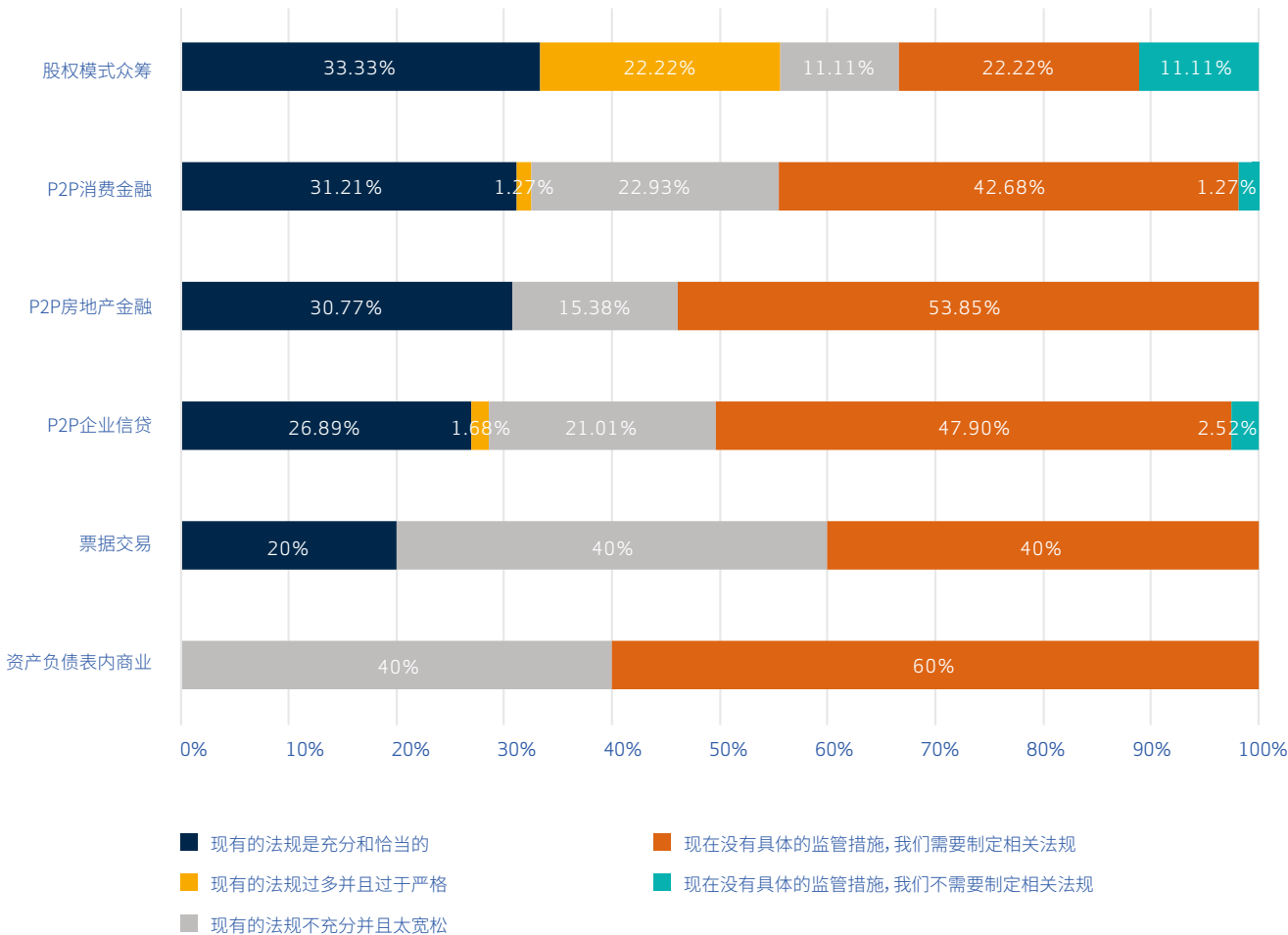
在剔除掉股权模式众筹之后,有大约20%-60%来自于P2P消费、企业信贷业务、P2P房地产信贷、资产负债表内信贷和票据交易的受访平台认为中国现在没有具体法规,而且中国正在逐渐需要此类法规。

在受调查的5个资产负债表出借企业中,约60%认为没有具体的法规来管制这一产业,而剩下的40%企业不确定是否有该类法规。然而1/5的受访票据交易平台指

出目前的法规合适而且合理。在119家受访的P2P对公出借者,12家P2P房地产出借者中,大约有一半的受访者指出现在并缺失现存法规,但有必要立法。而在对157家受访P2P消费出借者的调查中,大约43%的指出现在缺乏法律规制而且立法有必要。

有趣的是,大约1/3的股权模式众筹、P2P个人信贷和P2P房地产信贷出借者认为现存法规是合理且合适的。

Figure 37: 中国各类网络替代金融模式业内对现行法规的观点



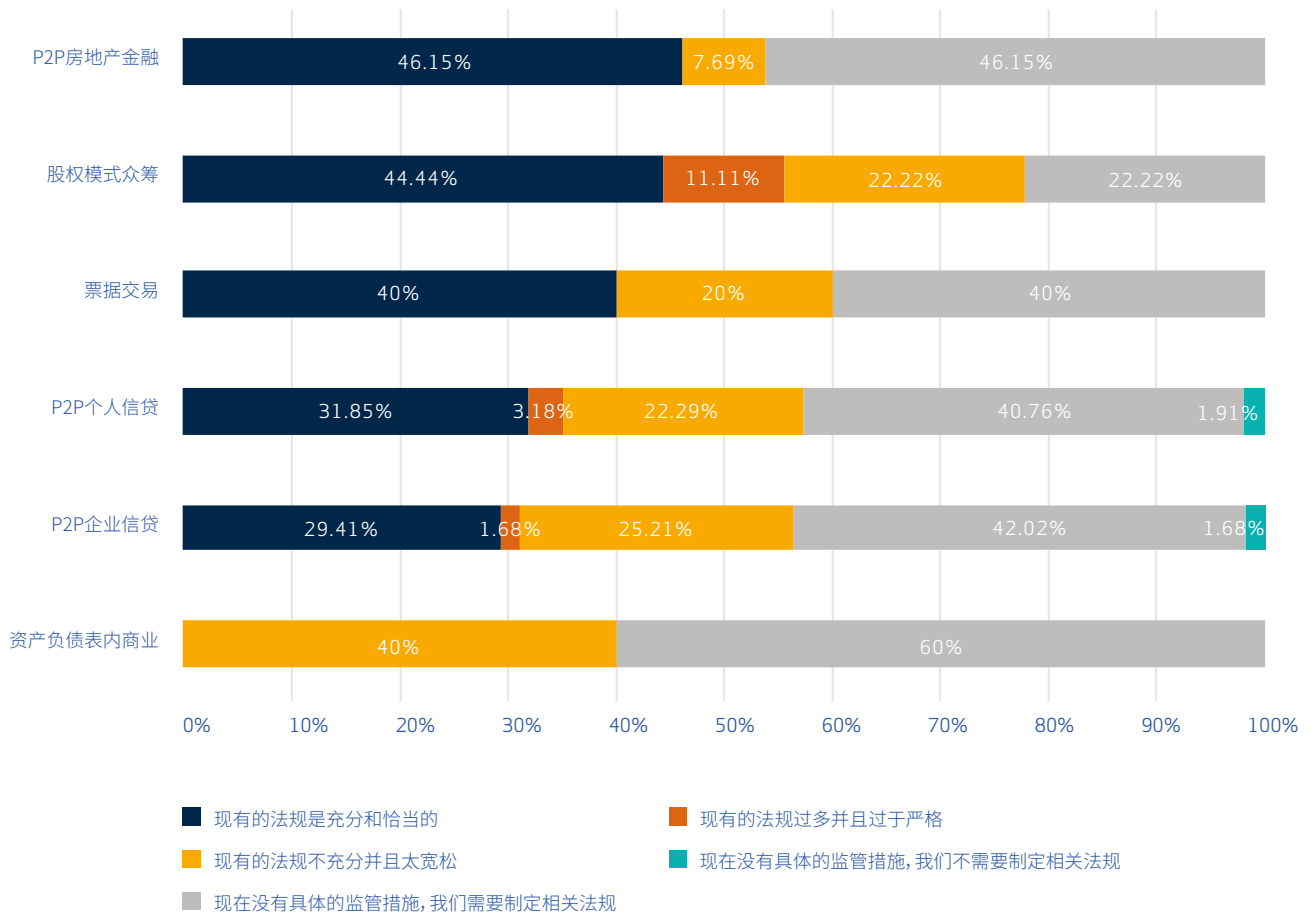
中国业内人士对于相关法规草案的观点

在行业对于预期法规的设定预期上,大约一半的股权模式众筹平台认为预期的法规是合适且合理的。而对于P2P个人信贷及P2P房地产出借方而言,有大约40%至45%的受访者也对将实施的法律持正面态度。

大约1/3的P2P对公出借人和票据交易平台认为即将设立的法规是合理而合适的。资产负债表对公出借方在市场上的表现与其他替代金融模式相对不同,他们中的40%认为新法过于复杂,而60%则认为这些法没有具体的目的,但仍是必要的。

对于几乎每一个受访的替代金融模式,除了P2P个人信贷,都有大约40%至60%的受访平台指出现在没有具体将要设立的法规,但这类法规是有必要的。有相当大数量的平台总体上认同在中国监管部门有必要在该行业设立法规。

Figure 38: 中国各类网络替代金融模式业内对 即将实施法规的观点



# 亚太地区网络替代金融地区概览

亚太地区是一个非常多样的地区，它包含了发展中国家和发达国家。这一章节关注于新型在线替代金融在关键国家的总量发展，这些国家和地区包括：中国大陆、东亚、澳新地区、东南亚和南亚地区。

在亚太地区中，根据我们的调查，中国网络替代金融市场成交量依照平台计算2015年为1021.9亿美元。这一数字是余下亚太地区总和的99倍。在中国大陆之外，澳新地区是在亚太地区替代金融市场占有量最大且总量增长最快的地区，其总量在2015年为6.22亿美元。环亚太地区（包括日本、韩国、香港和台湾地区）网络替代金融总量也从2014年的1.36亿美元增长值2015年的4.25亿美元。

东南亚包括新加坡、马来西亚、泰国和印度尼西亚在2015年总计交易额达到了4千7百万美元。在南亚地区（包括印度、斯里兰卡和巴基斯坦）的调查中，网络替代金融在2015年的总值为4千万美元。

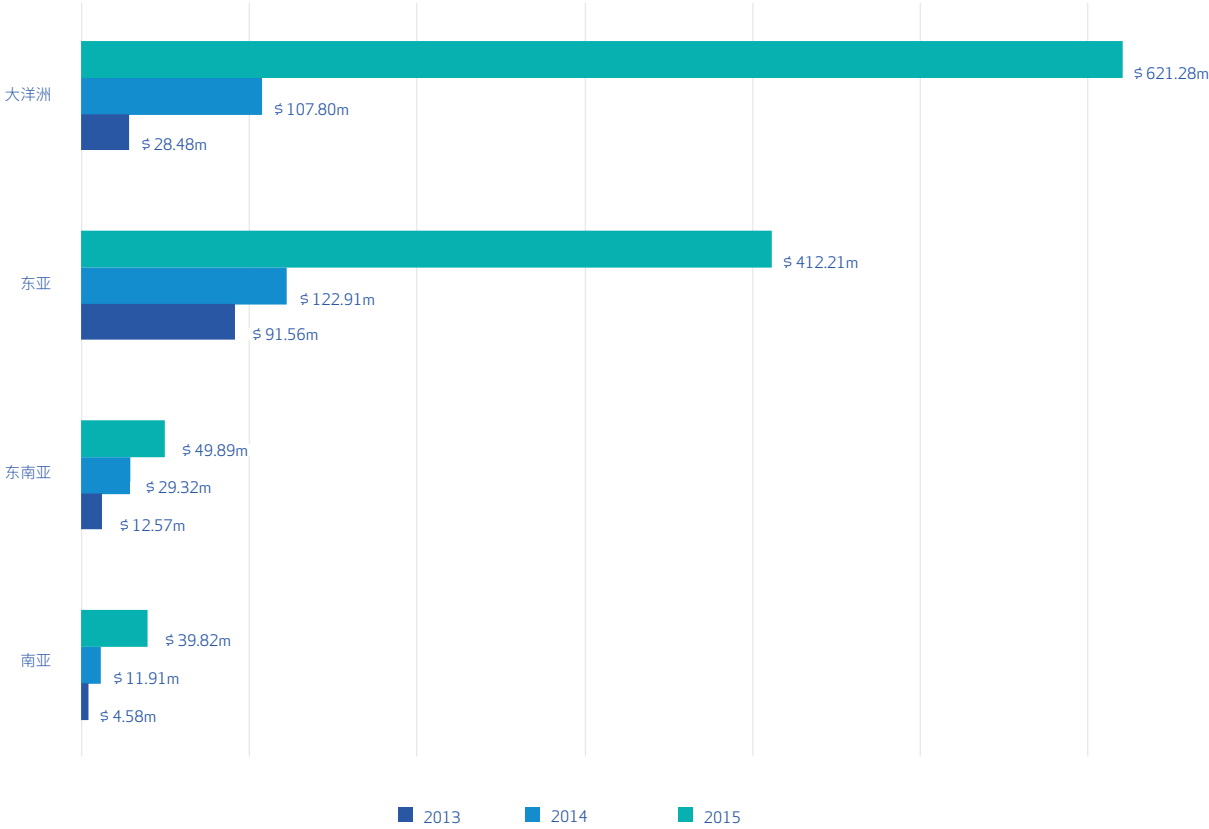
# 中国大陆

基于我们的调查数据，中国的网络替代金融市场是全球、也是亚太地区最大的。基于我们对2015年中国新兴网络替代金融的调查，其总量为1021.9亿美元，这一数字我们估计大约占了网络替代金融的70%。因为我们的调查目的时对比不同国家之间替代金融的相似渠道，我们的预测剔除了中国网络资产管理、在线支付和非市场性在线微金融。尽管中国的网络P2P信贷领域早至2007年便已存在，当时第一个网络P2P放贷者拍拍贷开始运营，在2013年在中国已经有广泛的P2P信贷了。在2013年间，市场从55.6亿美元的规模增长至240亿美元，其增长量超过了337%。从2014年到2015年，市场增长了又319%，达到了1,016亿美元的规模。加入这一市场的平台数量在这一期间同样快速增长。基于我们的研究伙伴

网贷之家的数据，在2013年有800家平台运作，2014年底的时候则有1575家，到了2015年底这一数字为2595。这是电子商务在线零售业的一个巨大的提升，而且在线零售支付也带动了中国在线金融行为，尤其是在消费金融和在线投资领域。

中国新兴的网络替代金融市场的增速和规模在近些年已经达到了鼓励和引导参与人的目的，并且受到了国内外的关注。而另一方面，这些新兴网络替代金融渠道正在持续扩大，而且客户群体及所满足的企业需求在为零售投资者提供投资渠道时也日趋多元化。尽管商业银行金融模式在中国过去的十年中在对小企业、个人和家庭的金融供给上保持了巨大的“结构性差距”(He et al. 2013)，P2P信贷提供者已经快速增长并在各领域提供了

Figure 39: 亚太各地区网络替代金融市场总规模 2013-2015 (\$ 美元)





快速广泛的在线服务,在这些领域内传统银行的运作过于缓慢而且笨重,比如消费者信贷,汽车相关金融服务,教育及培训,以及按揭金融等。在中国,新的金融渠道的涌现和电子商务与在线支付的发展同步并行。

同时,中国国内外的观察者也提出了问题:这些新的金融渠道是否有风险。当政府的监管部门在管理无牌私人集资方面效果明显时,对于监管部门和零售投资人的挑战在于很难检验现行的金融模式。由缺乏经验的管理团队带来的累积信用风险和投资者风险,贪婪和明目张胆的欺诈行为导致问题“事件”比比皆是。基于网贷之家的数据,平台所报道的问题“事件”从2013年的92起,增加到了2014年的367起,并且在2015年激增到了1263起<sup>14</sup>。尽管有很多信誉良好的中国P2P提供者为消费者和企业提供信用,为了扩大其平台而欺诈供应商的行为加大了这一行业的信用风险和投资者风险。最近的一个所谓P2P出借者“e租宝”在被爆出占用来自900,000名投资者73亿美元进行短期庞氏骗局后破产,e租宝曾提供金融租赁产品并为消费者提供“保障性回馈”,这是一种中国在线“理财顾问”行业常见的行为<sup>15</sup>。而许多这类的“理财顾问公司”是新式或者老式的非正式影子银行,后者在这些年转移到网上并且提供了广泛的“预期回报”式理财产品。

中国政府已经提出了一个双管齐下的方法来管理这一部门。其一是中国政府和监管部门在支持“互联网金融”和发展新式网络金融平台时起到了一个广泛的政策支持,这些平台领域涵盖了信贷、资产管理和保险,监管部门同时还引入“适度宽松的监管政策”(PBOC 2015a)<sup>16</sup>。这一地位的理由是要开放新的私人金融渠道,后者同样也可以被规范化标准化。在新的网络金融“指导”政策体系下,P2P信贷提供者现在必须在“注册金融机构”<sup>17</sup>的保管账户持有出借人和借款人的资金。这意味着对于出借人和借款人的消费者资金必须被保存在一个注册的金融机构中,而非由P2P提供商自身或者其他非银行机构持有。保管账户起到了一个出借人和借款人之间的资金转移机制和国际支付的第三方平台,支持所有双边的支付<sup>18</sup>。这一要求的提出如若能有效执行,将为资金提供者带来了实际的保障,这很可能会导致合并平台运作的数量,同

时允许P2P信贷总量进一步扩大。

当中国的P2P信贷市场继续快速增长时,它相比中国的银行信贷总量及潜在的信用风险来源上依然保持较低的水平,所谓风险来源是指正式的银行系统,包括其资产负债表外的行为。为了运用数字进行分析,中国个人总存款数在2015年底经中华人民共和国国家统计局报告大约为8.8万亿美元,这也为预测潜在零售可投资资产提供了可能<sup>19</sup>。在2015年底由中国的注册银行提供的个人信贷大约为3万亿美元,这大约是P2P个人信贷发债人在2015年所报出的524亿规模的57倍。通常,一个更适当的对比应该是P2P消费出借人在短期消费贷款与银行出借价值的比较,这一数值在2015年为6,520亿美元,大约是本调查所报的个人信贷量的12倍。所有的关于风险和法规的讨论在该领域内应该考虑到总体的银行、消费者和企业信用情况。

除此之外,中国银行业监督委员会还多次为市场信贷部门指出若干政策“红线”(Hexun 2014),这包括为尝试终止平台运作而给出资人或者投资者提供贷款担保的行为。同时也存在信用风险和投资风险等更广泛的问题,在这些问题中监管机构和从业者都寻求同有杠杆的电子商务、在线支付和信贷平台数据机构进行交易,以建立综合的在线信用系统,并且通过平台实现投资者教育和多元化的要求<sup>20</sup>。

股权模式众筹是另一个中国网络替代金融的潜在增长点。所报告的股权模式众筹在我们的调查中2015年超过9.5亿美元。然而中国更广大的非正式私有投资市场规模肯定会更大。以2015年中国的个人银行存款为例，规模超过8万亿美元。股权模式投资规定草案在2015年由中国证券业协会(SAC)发布,而至少有8家平台向中国证券业协会注册进行股权模式众筹。然而在过去,草拟的规定仅仅可以限制“合格投资者”,这些人要显示至少有1000万人民币净资产或者运作有300万人民币的金融资产,并在过去三年里的年收入要至少为人民币50万元。这些限制有效地防止了广泛的零售投资者的参与,这也意味着这一法规体系不太可能获得支持,由于于私募行为难以区分,反而会导致最新的私募活动在暗中进行。更低的中国股权模式众筹零售准入门槛将扩大早期公司寻求资金投入的资金池,并且提供一个更为开放的市场来检验公司发展的潜能<sup>21</sup>。

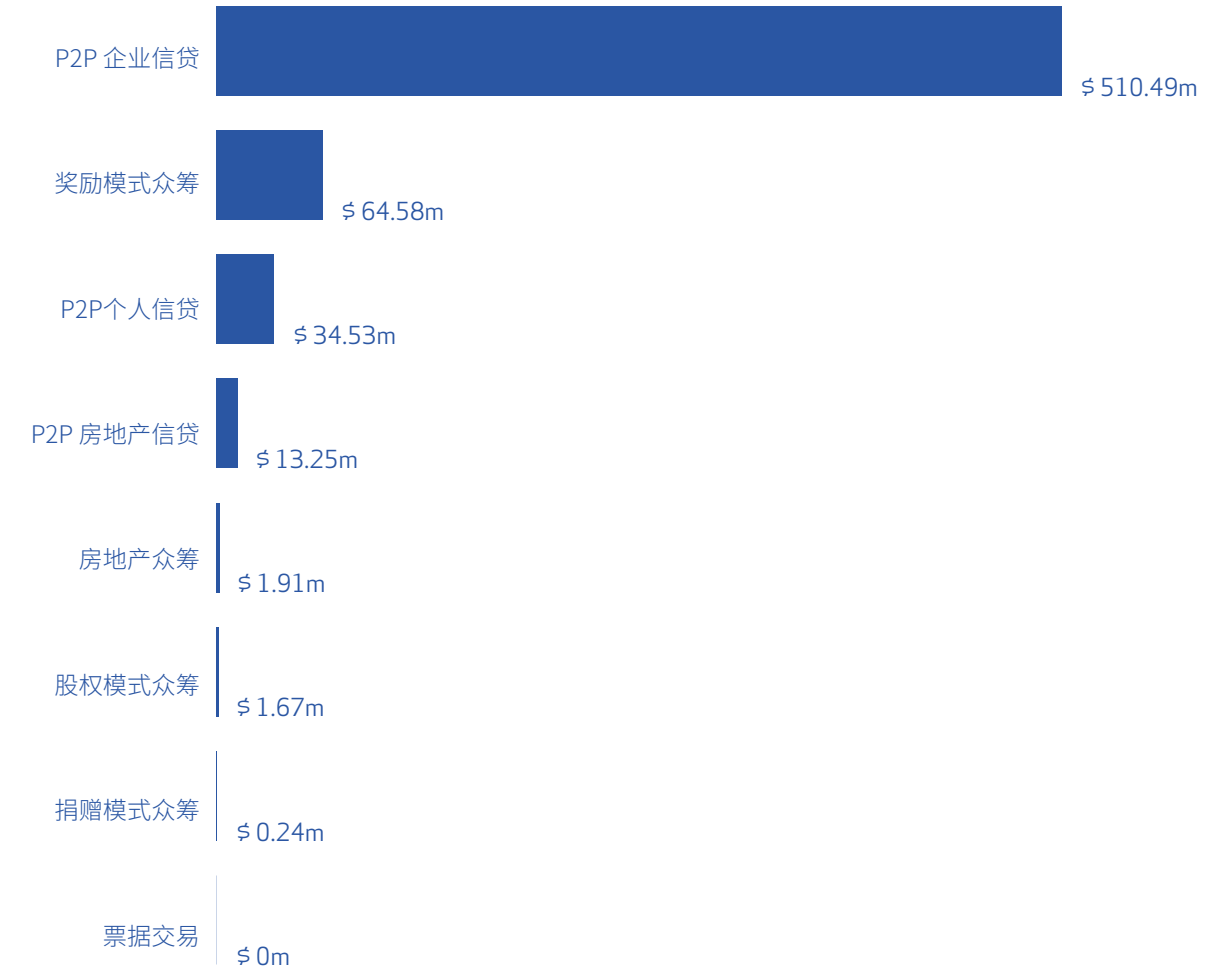


# 东亚

东亚地区的总体成交规模，在亚太市场仅次于中国及大洋洲。本次研究重点主要聚焦于日本、南韩、香港及台湾等地。东亚地区在2013年其市场规模约为9,156万美元，不过到了2014年增长了34%，达到1.2291亿美元。而在2015年更是迅速增长到4.12亿美元，足足大幅升了235%。总体而言，在2013年至2015年间，东亚地区市场规模平均增长率为135%，而累积交易总量为6.2668亿美元。

在东亚地区2013年至2015年间网络替代金融市场中，P2P企业信贷最为出色，其总成交量为5.105亿美元，占了总体市场成交量的81%。于2013年时，P2P企业信贷成交额仅有7,854万美元，不过到了2014年，已经达到1.0713亿美元，成长了36.4%。而在2015年，更是以203.2%的增长率大幅度地上升至3.2482亿美元。

Figure 40: 东亚地区各类网络替代金融市场总量 2013-2015 (美元 \$ 百万)



仅次于P2P企业信贷的成交规模者为奖励模式众筹，其2013年至2015年间之总成交量为6,458万美元，占了东亚替代金融市场的10%份额。于2013年时，奖励模式众筹成交额仅有1,134万美元，到了2014年为1,313万美元，成长了16%。而在2015年，以206%的增长率快速地上升至4,010万美元。

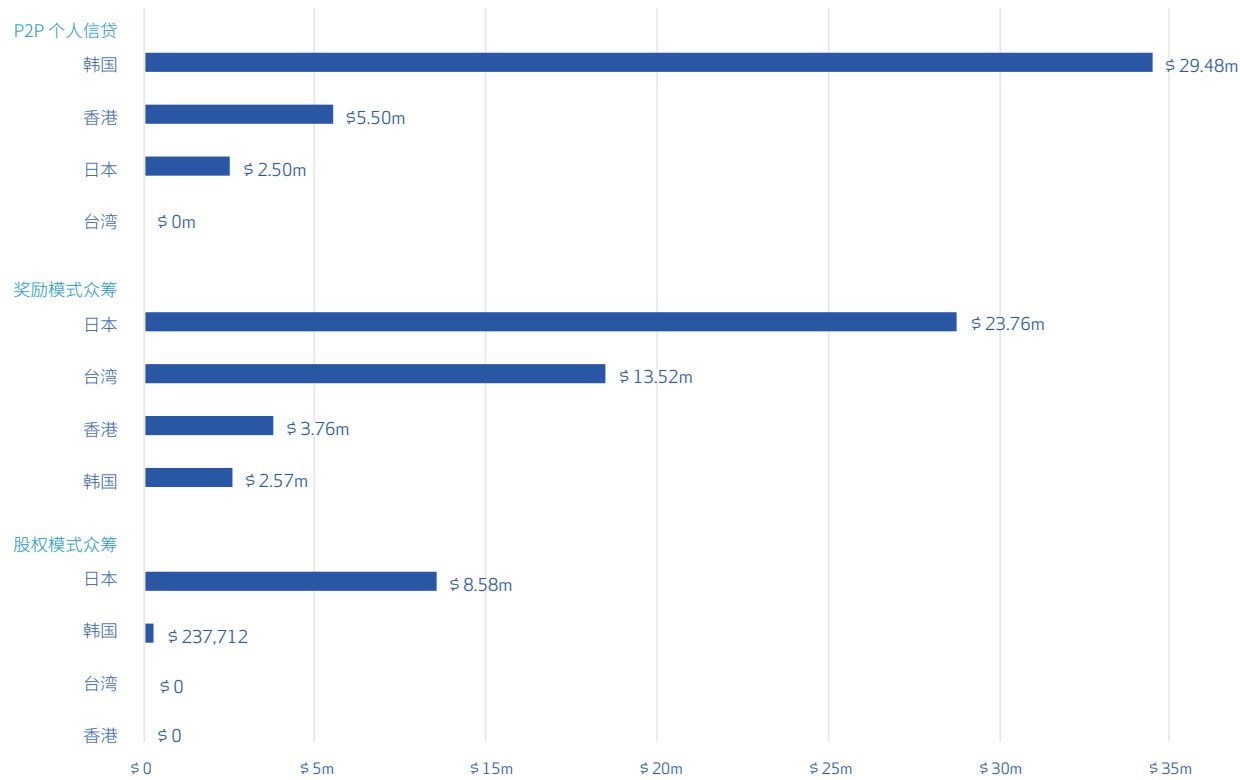
关于P2P个人信贷则是占了东亚2013年至2015年间整体替代金融市场的6%份额，共计3,453万美元。2013年时，P2P个人信贷成交额仅有83万美元，2014年增长了107%到172万美元。在2014年至2015年间亚太地区替代金融市场的迅速发展趋势下，P2P个人信贷上升至3,200万美元，增长率高达1758%。

P2P房地产信贷模式在2014年开始获得重视，不过当年度成交量仅为25万美元。然而在2014年至2015年短短一年间，上升了至1300万美元，成长幅度高达5100%

。其整体交易市场规模占东亚地区2013年至2015年间替代金融市场之2%。有关股权模式房地产众筹，2014年市场份额为30万美元，不过到了2015年上升至188万美元，成长幅度为6747%，占东亚2013年至2015年间替代金融总体市场0.3%。

股权模式众筹2013年成交量为85万美元，于2014年时下滑32%到58万美元。而在2015年再一次下滑59%，成交量降至24万美元。不过这可能与本次调查问卷中，股权模式众筹平台参与比例较低有所关联。此外，也与目前日本、韩国、台湾及香港的法规范制度有所关联。捐赠模式众筹，于2013年至2015年间之总体替代金融市场中，占据比例最小，仅有0.04%。其于2014年及2015年之成交量分别为7万及17万美元。奖励模式众筹奖励模式众筹

Figure 41: 南亚各国网络替代金融各类模式市场总量对比 2015 (单位:百万美元)



## 日本

日本在东亚地区之替代金融市场中独占鳌头，于2013至2015年间，以平均每年111%的速度增长，累计成交量达5.78亿美元，在2013年，日本成交量为9,265万美元，至2014年为1.2524亿美元成长了35%，而在2015年更是快速上升了188%，达到了3.6023亿美元的总成交量。

日本于2013年至2015年间，P2P企业信贷占了其国内替代金融市场88%的份额，累积成交量达到5.09亿美元。奖励模式众筹则是以7%的市场份额位居第二，2013年至2015年间累积成交量为3,935万美元。

股权模式众筹则以2,469万美元的成交量，位居总体市场份额排名第三。另外在房地产众筹及P2P个人信贷则分别有191万美元及300万美元，不过两者合计之规模仍不足市场份额之1%。

Figure 42: 日本网络替代金融总市场规模 2013-2015 (美元 百万)

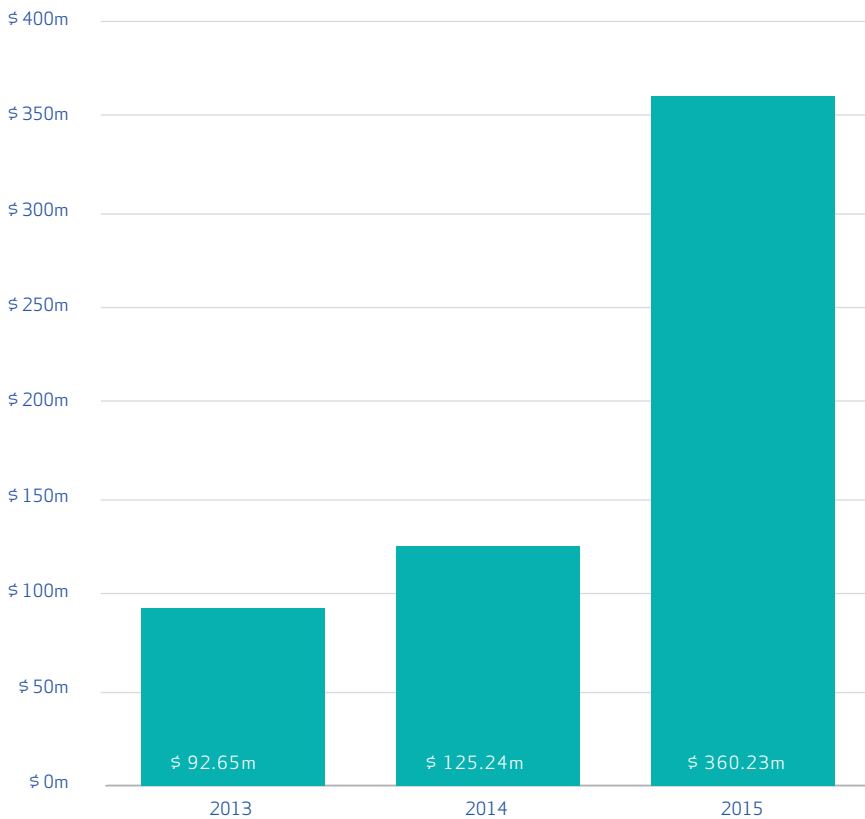
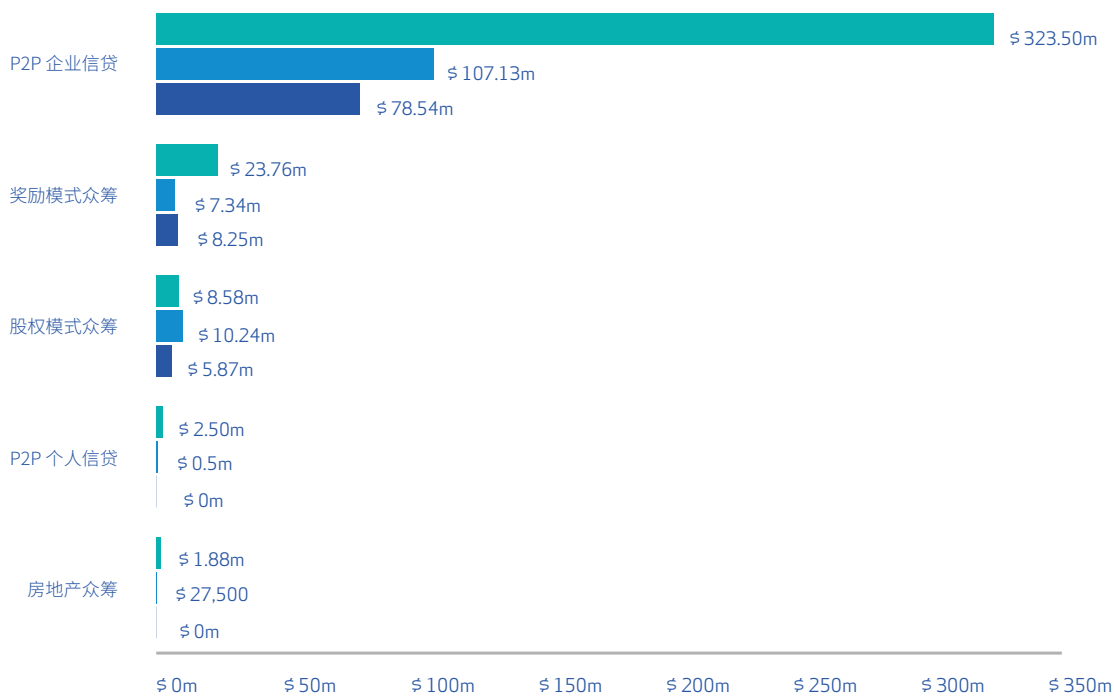


Figure 43: 日本网络替代金融各类模式市场总量 2013-2015 (美元 百万)



日本近期网络替代金融发展

随著2011年东北大地震，相关灾后重建项目透过众筹制度募集所需资金，众筹概念开始在日本大众间获得普及推广。而关于P2P信贷在日本迅速的发展，主要得力于几个市场因素。例如：由于银行低存款利率（约0.025%至0.3%）的原故，对于一般投资大众而言，如何活化闲置于银行的资金为一大重要课题。此外，替代金融市场也有助于解决日本中小企业对于融资的庞大需求。

日本的监管情况

有关P2P网贷的监管，在日本的金融监管框架下，提供金钱借贷业务者，在没有法律豁免的情况下，必须注册成为贷金业者，才能开始开展相关业务<sup>22</sup>。此外由于P2P信贷平台作为借款人及投资人之中间人，因此必须依法注册成为第二种或第一种金融商品交易者，始得向不特定投资大众募资。另外关于股权模式众筹，日本当局为了

活化市场上的闲置资金以作为振兴其国内经济及鼓励新创业事业的解决方案<sup>23</sup>，因此在2014年透过修订现行金融商品交易法，提供多元融资管道。其中股权模式众筹也为本次修法一大重点。上开修正法案关于股权模式众筹部分于2015年5月29日正式生效。其主透过相关豁免规定之颁布，促使股权众筹平台在日本能够更容易进入市场开展业务<sup>24</sup>。按照过往《金融商品交易法》<sup>25</sup>规定，证券发行人如果募资超过1亿日元以上者，必须按照前开法律相关规定而负有揭露义务<sup>26</sup>。不过按照目前的豁免规定，藉由股权众筹渠道筹资者，其募资总额每年不得超过1亿日元（约883,189美元）的情况下，得以享有较低成本的揭露义务。为了权衡市场资金活化及投资者权益，对于非专业投资人每年作有最高投资金额50万日元（4,415美元）的上限。

## 韩国

韩国在2013年至2015年间是东亚的替代融资市场总量方面的第二大国，共筹集了4,625万美元。截至目前，最大比例的资金来源为P2P消费信贷平台其在2013至2015年间共筹集3,153万美元，占韩国替代金融市场总体市场的68%。而P2P房地产信贷是韩国的第二大模式，仅在2015年即筹集了750万美元。值得注意的是，此模式自2015年出现以来已经占据2013年至2015年总体市场规模的16%。相较于P2P房地产信贷而言，P2P商业信贷的总成交量仅为132万美元。

奖励模式众筹在2013年至2015年间筹集了415万美元，为第三大模式，占韩国替代金融市场总规模的9%。股权模式众筹、P2P企业信贷和捐赠类众筹占2013年至2015年间韩国市场总规模的7%，总金额约307万美元。

### 韩国网络替代金融的最新发展

为振兴中小企业，韩国政府在2013年开始推展创意经济计划，藉此来解决融资困难<sup>27</sup>。韩国总统朴槿惠进一步提出，“众筹是创意经济的开始。”<sup>28</sup>韩国金融服务委员会在其所发布的《2016年金融政策路线图》<sup>29</sup>强调，众筹是作为促进新创公司创新融资的重要机制。

Figure 44: 韩国网络替代金融市场规模 2013-2015 (美元 百万)

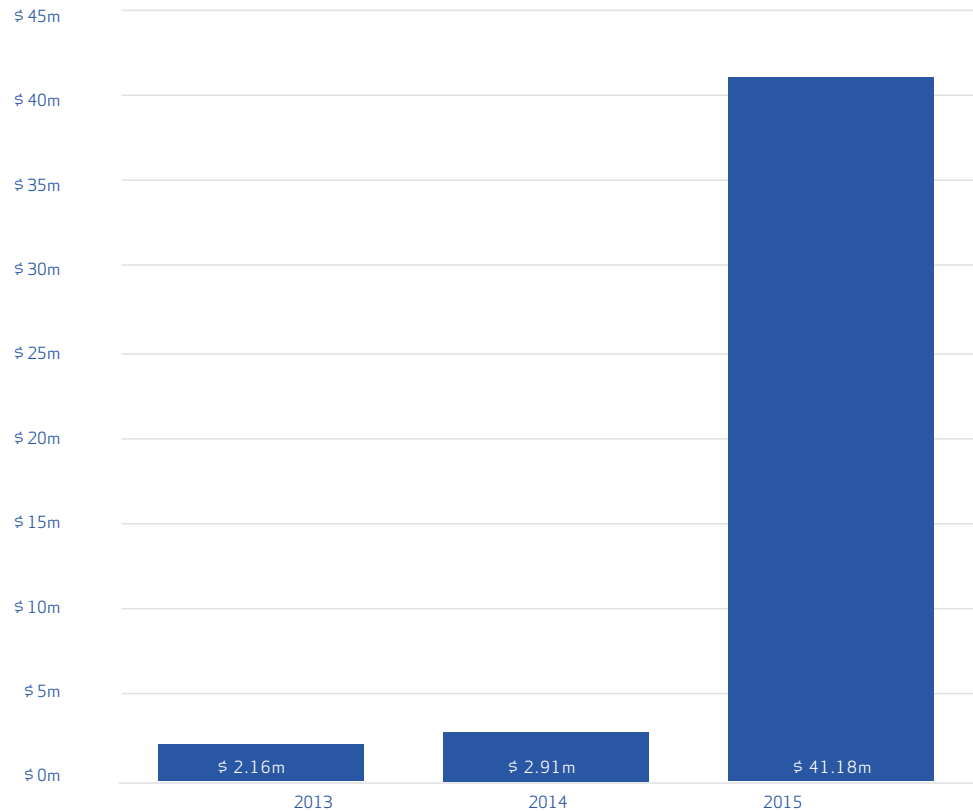
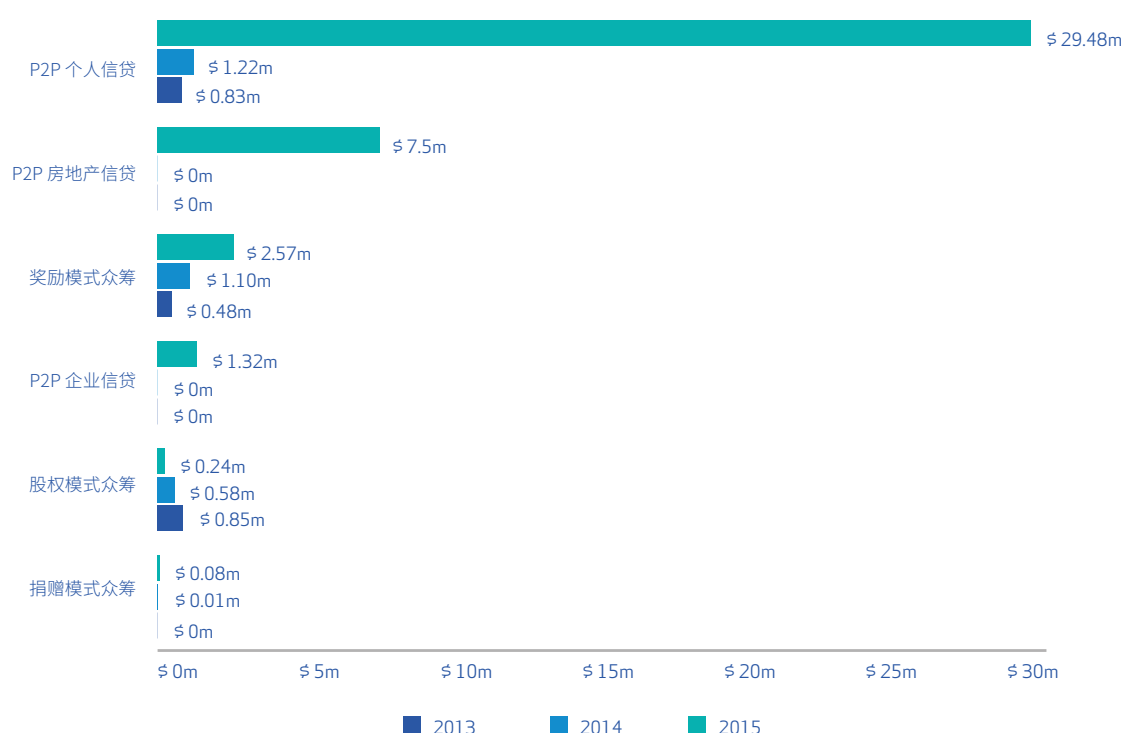




Figure 45: 韩国网络替代 各类模式市场总量 2013-2015 (美元 百万)



### 韩国的监管情况

韩国股权众筹法规于2015年7月24日颁布<sup>30</sup>，并于2016年1月25日开始实施。经过多次的讨论及相关立法程序的践行下<sup>31</sup>，股权众筹法规的实行可谓是韩国替代金融一个重要里程碑。透过股权众筹平台募资公司每年可以藉此集资不超过7亿韩元(约579,421美元)。该法规将投资者区分为三类，一般投资大众、符合一定收入门槛的投资者和专业投资者。每类投资者每年可以投资于每一项目的金额和年度投资总金额均有限制<sup>32</sup>。由于相关法规规范的出台，韩国股权模式众筹市场在2016年将可能有所增长。

关于P2P信贷行业，2006年8月开始进入韩国市场。从2006年至2010年，韩国仅有两个P2P信贷平台。然而，截至2015年6月，这一数量已增至10个平台<sup>33</sup>。尽管目前市场上有越来越多的P2P信贷平台，但是韩国尚未针对P2P信贷行业制订明确的规定。

## 香港地区

香港地区的替代金融活动以奖励模式众筹和P2P个人信贷为主。在2013至2015年期间，全港替代金融行业共募集约1,330万美元。2013年募集约66万美元，2014年增长407%，达到337万美元。至2015年，集资总额为926万美元，达到175%的年增长速度。这相当于2013至2015年间的平均增长率达到291%。

从本次调研结果分析，市场活动主要集中于奖励模式众筹，2013年至2015年期间占香港市场近57%，募资超过750万美元。而P2P消费信贷市场始于2014年，仅募集25万美元，但随后在2015年有明显地增长，达到550万美元。基于以上的统计数字，P2P消费者信贷模式将有可能在2016年成为香港最大的替代融资模式。

### 香港网络替代金融的最新发展

为了提高香港初创企业的发展，金融监管当局正在推广互联网金融<sup>34</sup>。不过，相较于目前亚太地区许多国家相继修法降低非银行机构从事相关业务的门槛，目前互联网金融公司在香港市场的准入门槛仍然较高。根据本次报告调查，目前香港尚未有任何的股权众筹平台，这也再一次印证了前开论述。

### 香港的监管情况

2014年5月7日，香港金融监管当局<sup>35</sup>发布了有关可能适用于众筹活动的法规及众筹活动风险的通知<sup>36</sup>。证监会行政总裁进一步指，“拟从事众筹活动的各方应留意，违反相关法例的规定可能带来严重后果，包括刑事法律责任。投资者亦应注意，参与众筹活动可能涉及重大风险。而关于P2P信贷行业，按照香港放债人条例规定，无牌照之人不得经营放债人业务<sup>37</sup>”香港证券及期货事务监察委员会所发出之“有关可能适用于众筹活动的法规及众筹活动风险的通知”<sup>38</sup>，若干金融法规与股权模式众筹平台有关，包括《证券及期货条例》及《公司（清盘及杂项条文）》及相关证监会规定所规范。根据《证券及期货条例》<sup>39</sup>，未经证监会授权或豁免，任何关于劝诱香港一般投资大众之集体投资计划（CIS）是不被允许的<sup>40</sup>。目前，并无面向散户投资者的股权模式众筹，也没有任何具体金融法规旨在减轻运营股权模式众筹平台的合规成本。

## 台湾地区

2013年至2015年间,台湾地区内共筹集超过2,050万美元。2013年,筹集220万美元,而在2014年筹集金额超过470万美元,增长速度达115%。到2015年,总共筹集1,360万美元,增长率达到188%。在整个2013年至2015年期间,年度同比增长率平均达到151%。绝大多数活动为奖励模式众筹,占台湾市场活动的99%。这一点上,台湾明显有别于日本和南韩。捐赠类众筹在2013年至2015年期间共募集15.6万美元。

## 台湾地区网络替代金融的最新发展

为鼓励及促进金融创新,在台湾地区金融监管单位与各方讨论下,关于非银行业经营在线充值支付的法规于2015年1月开始施行。然而,由于P2P信贷模式与台湾地区的《银行法》<sup>41</sup>有所冲突,因此台湾地区目前禁止该业务模式之开展。不过值得注意的是,对于P2P信贷模式的引进与否,台湾地区金融监管当局,即金融监督管理委员会(FSC),在其内部建立小组专门评估P2P信贷在台湾发展的可行性<sup>42</sup>。

为鼓励初创企业和小型企业的发展,金融监督管理委员会提出并于2015年4月底颁布了关于股权模式众筹的监管规范<sup>43</sup>。过往受限于证券交易法对于证券经纪商的高准入门槛,互联网金融平台往往无法取得上开执照,进而开展股权众筹业务。不过在股权众筹法案通过之后,上开情况获得了改善。在历经多次产业界人士、学者及政府官员的讨论及努力下,关于股权众筹平台之准入门槛,作有5,000万新台币的最低资本额要求,对比从事相关业务的证券经纪商2亿新台币,此举减轻股权模式众筹平台启动其业务的合规成本。然而,上开规范对于台湾地区股权模式众筹的影响程度仍有待后续进一步观察。

通过股权模式众筹平台在台湾筹集资本的公司资本额不得超过3000万新台币(约98万美元),透过股权众筹之年度募集的资金总额须低于1500万新台币(约49万美元)。然而,由于上述年度募资总额上限过于严格,限制了股权模式众筹项目的发展,因此日前对于相关限额再次进行修订。从2016年1月8日起,上述修正案正式实行。截至2016年1月为止,已有6家公司取得股权模式众筹牌照,其中3家公司已经开始其业务。

# 大洋洲

## 澳大利亚

网络替代金融在澳大利亚增长迅速,在亚太地区除中国市场外占第二大市场份额,仅次于日本。澳大利亚的网络替代性融资总量的增长很高,从2013年的2,422万美元,到2014年的8,287万美元,再到2015年超过4,837万美元,2013年至2015年间的年均增长率为281%。

表内业务信贷市场规模最大,2015年超过1.2亿美元。票据交易位列第二,2015年募集超过1.05亿美元。交易市场和P2P消费者信贷是澳大利亚替代金融市场的第

二大市场细分领域,并已从略高于200万美元的规模增长至2015年的超过4,300万美元,增长极为迅速。

澳大利亚的网络替代融资机构能够调整海外运营商<sup>44,45</sup>(以及本地银行)的运营模式和承销系统,从而吸引了更高水平的机构参与和资金。举例而言,澳大利亚的表内业务贷款人和票据交易商在2015年间据报道分别有88%和79%的机构融资。凭借机构融资,澳大利亚的替代性消费者和企业信贷行业得以在短时间内扩大规模。

Figure 46: 澳大利亚网络替代金融市场总规模 2013-2015 (\$ 美元)

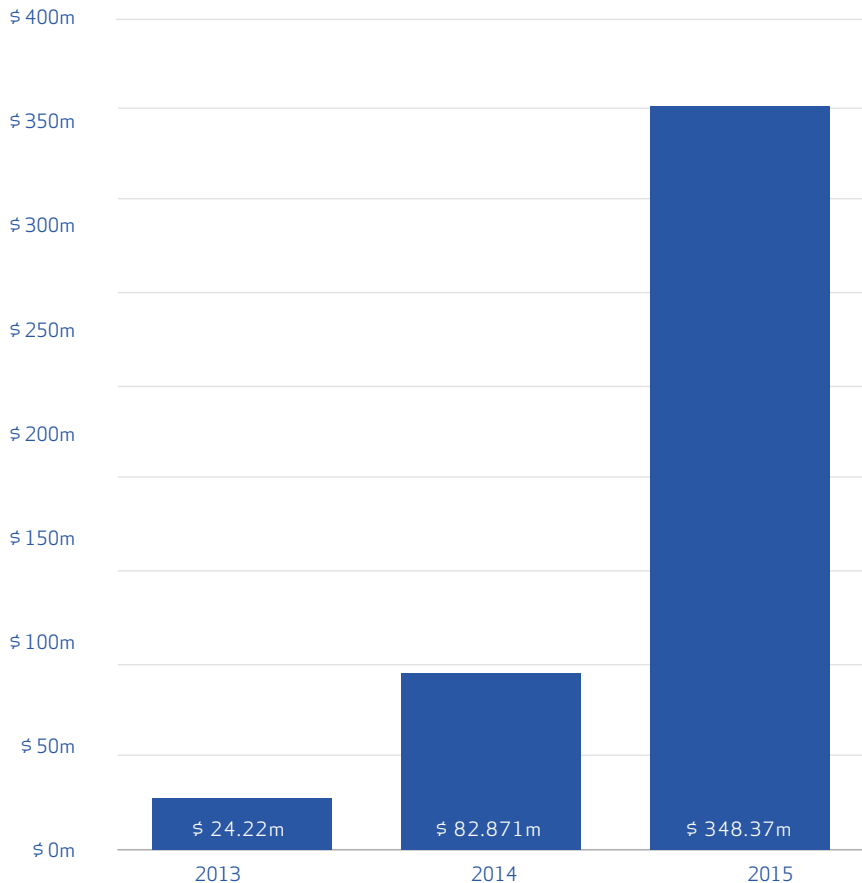
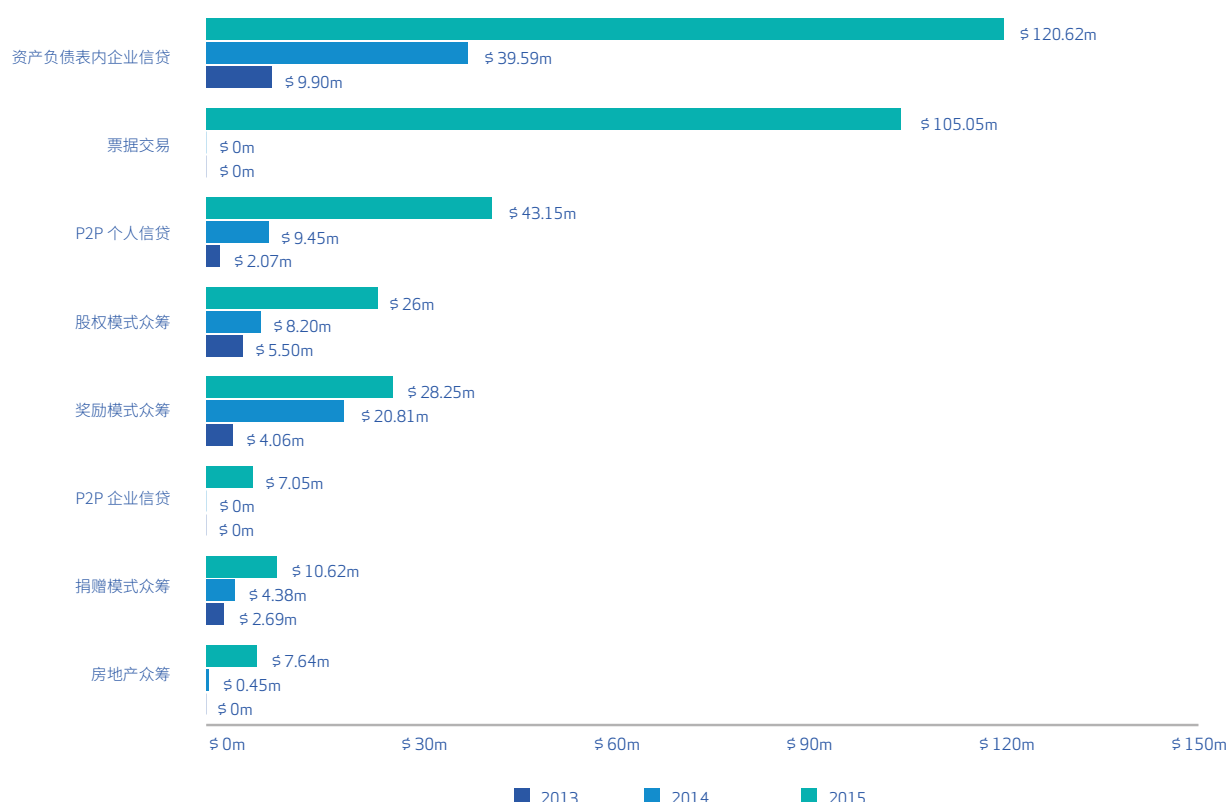


Figure 47: 澳大利亚网络替代金融 各类模式) 市场总量 2013-2015 (美元 \$ 百万)



捐赠类众筹平台的数量在2013年至2015年期间稳步增长，特别是在社区、慈善和社会事业领域。此类平台在2015年共筹集了超过1,060万美元。奖励模式众筹在澳大利亚的表现也较为强劲，特别是在本地的文化领域，在2015年募集超过2,800万美元。

澳大利亚政府较晚才颁布关于股权房地产众筹的法规，在这个方面澳大利亚落后于新西兰数年，更不必说英国。其结果是，投资众筹倾向于采用向有限范围的“成熟的投资者”进行网上私募活动或在线天使投资的形式。这一行业在2015年的规模为2,600万美元，而股权房地产众筹的规模为760万美元。

政府于2016年3月出台了名为“股权模式众筹融资”的公司法修正案，且第一批股权模式众筹平台将从2016年9月起获得牌照<sup>46</sup>。根据新规定，非上市公司每年可以募集不超过500万澳元，每名投资者的限额为10,000澳元。然而，新规定对寻求从事股权模式众筹的初创公司仍设置了很高的壁垒。

## 新西兰

新西兰是接受调查的亚太国家中人口最少的国家之一。然而,据报道,该国是亚太地区除中国以外网络替代融资资金总量排名第三的国家,2015年内通过10家平台获得共计2.67亿美元。2013年,共募集300万美元,而在2014年,募集资金超过220万美元,年增长率达到633%。2015年,共筹集近2.68亿美元,年度同比增长率达到戏剧性的1117%。在年度同比增长率方面,上述数据使得新西兰成为整个亚太地区替代金融市场增长最快的市场之一。

新西兰的绝大多数网络替代融资活动是交易市场/P2P消费者信贷在2013年至2015年期间占全国市场成交量的88%。就人均标准而言,替代金融行业在新西兰是一个较大的行业,2015年的交易市场/P2P消费者信贷总量近2.45亿美元。然而,这仅占新西兰个人信贷总量的0.2%。2015年底新西兰的个人信贷总量为98.4亿美元<sup>47</sup>。虽然在新西兰个人信贷总量中所占比例很小,但这一比例已经是澳大利亚约5倍,显示了交易市场/P2P消费者信贷在新西兰的市场普及率。

Figure 48: 新西兰网络替代金融市场总规模 2013-2015 (\$ 美元)

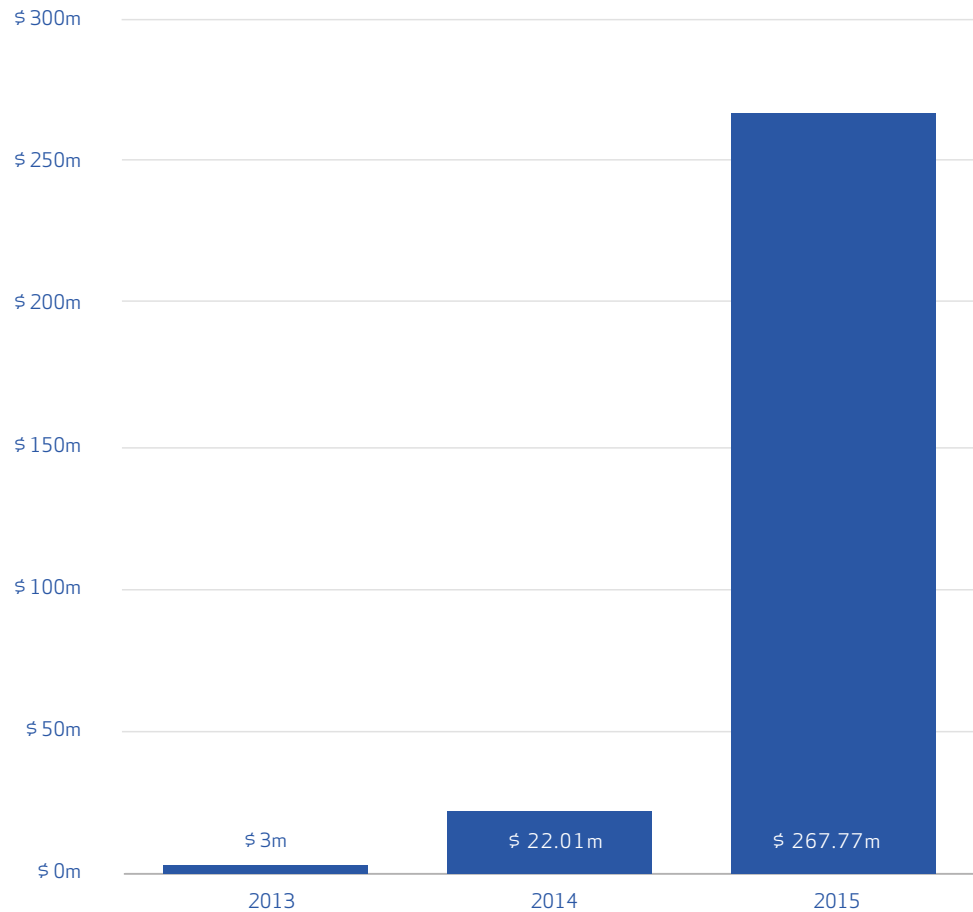
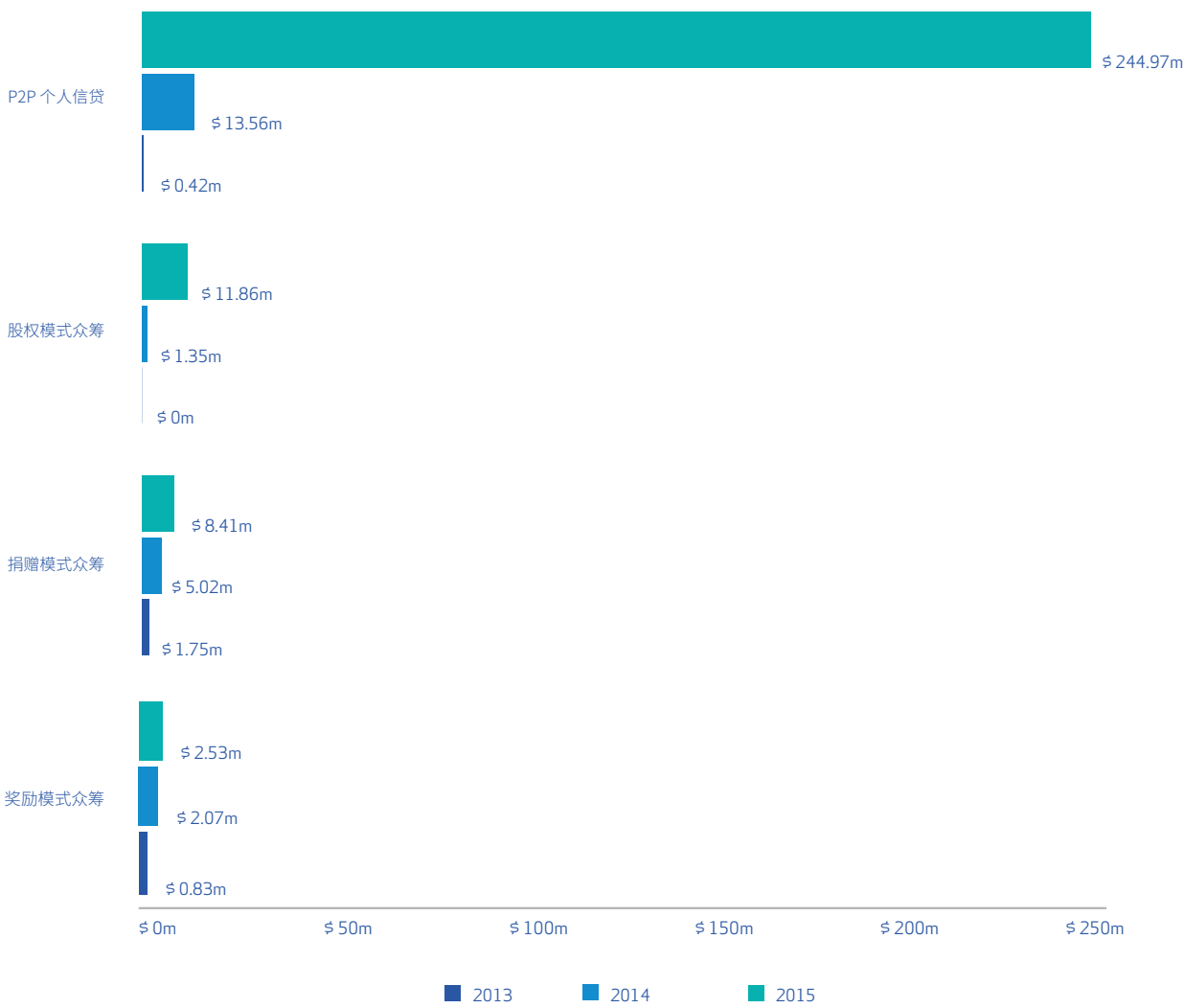


Figure 49: 新西兰网络替代金融各类模式市场总量 2013-2015 美元 \$ 百万



新西兰政府很早就针对交易市场/P2P信贷以及股权模式众筹投资进行监管,并于2014年4月推出了专项法规用以注册新的金融中介机构。在本次调查中,新西兰的股权模式众筹平台在2014年首次筹集资金,截至2015年底为初创企业和高增长企业共筹集1,320万美。新西兰的捐赠类和奖励模式众筹涨势强劲。捐赠类众筹在新西兰是第二大行业,占市场总成交量的5%,在2013年至2015年间共募集超过1,500万美元。奖励模式众筹同期募集金额达到544万美元。

# 南亚

在南亚地区，接受调查的国家包括印度、斯里兰卡和巴基斯坦。总体而言，2013年至2015年间，上述三个国家内募集资金总计573.2万美元。然而，这段时间内的绝大多数活动发生在印度，总市场容量近99.5%。在2013年，募集资金总计512万美元，在2014年增长137%达到121.3万美元。与整个亚太地区出现的趋势相同，南亚地区在2014年至2015年间呈现显著增长，2015年总计达到4,006万美元。

从网络替代金融模式来看，多数市场活动起源于交易市场/P2P消费者信贷，在2013年至2015年间总额共计2,682万美元，占该地区替代金融总市场份额的约47%。股权模式众筹紧随其后，占市场份额的约44%，在2013年至2015年间共募集2,515万美元，而奖励模式众筹位于第三，市场份额达6%，同期募集金额达到334万美元。

Figure 50: 南亚网络替代金融总市场规模 2013-2015 (\$ 美元)

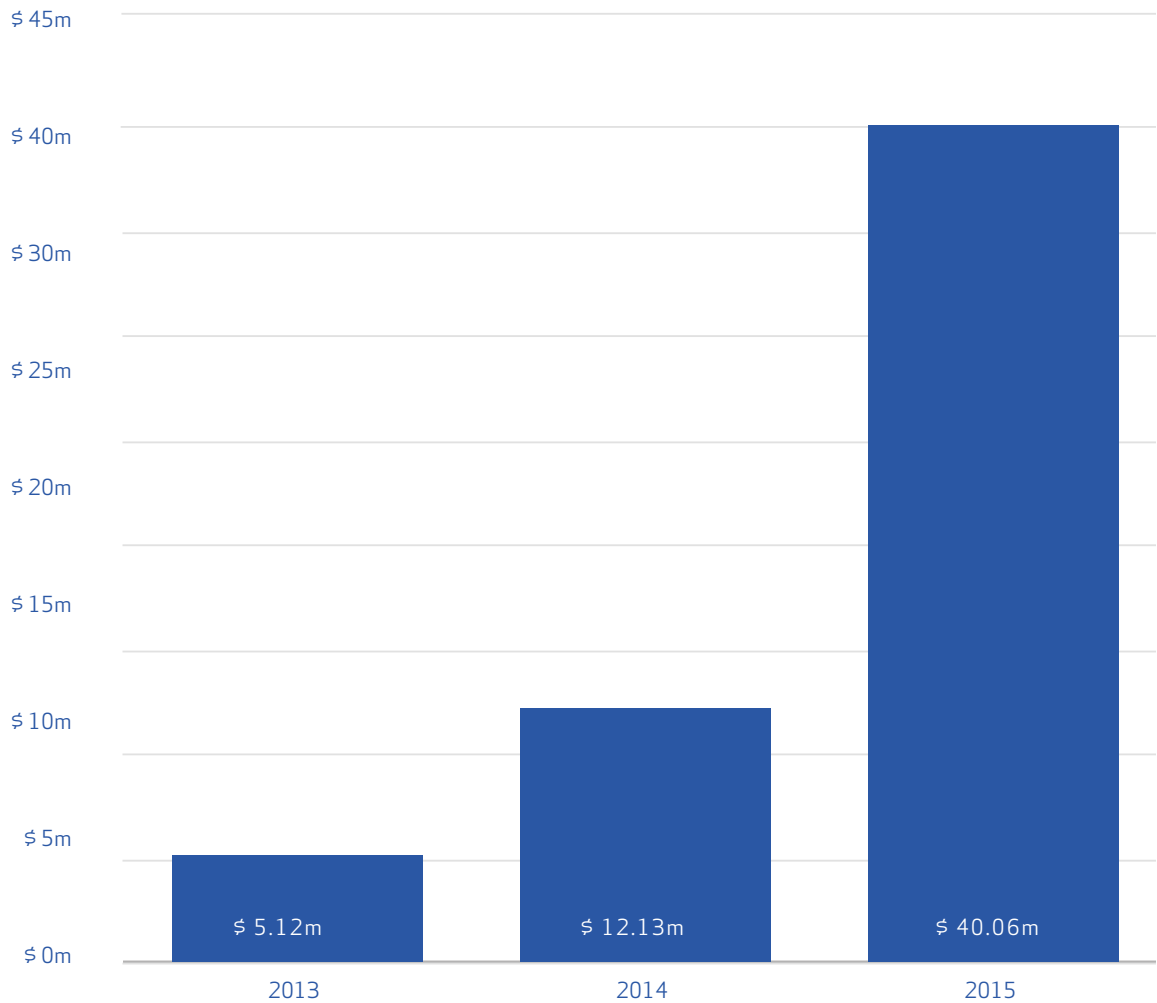
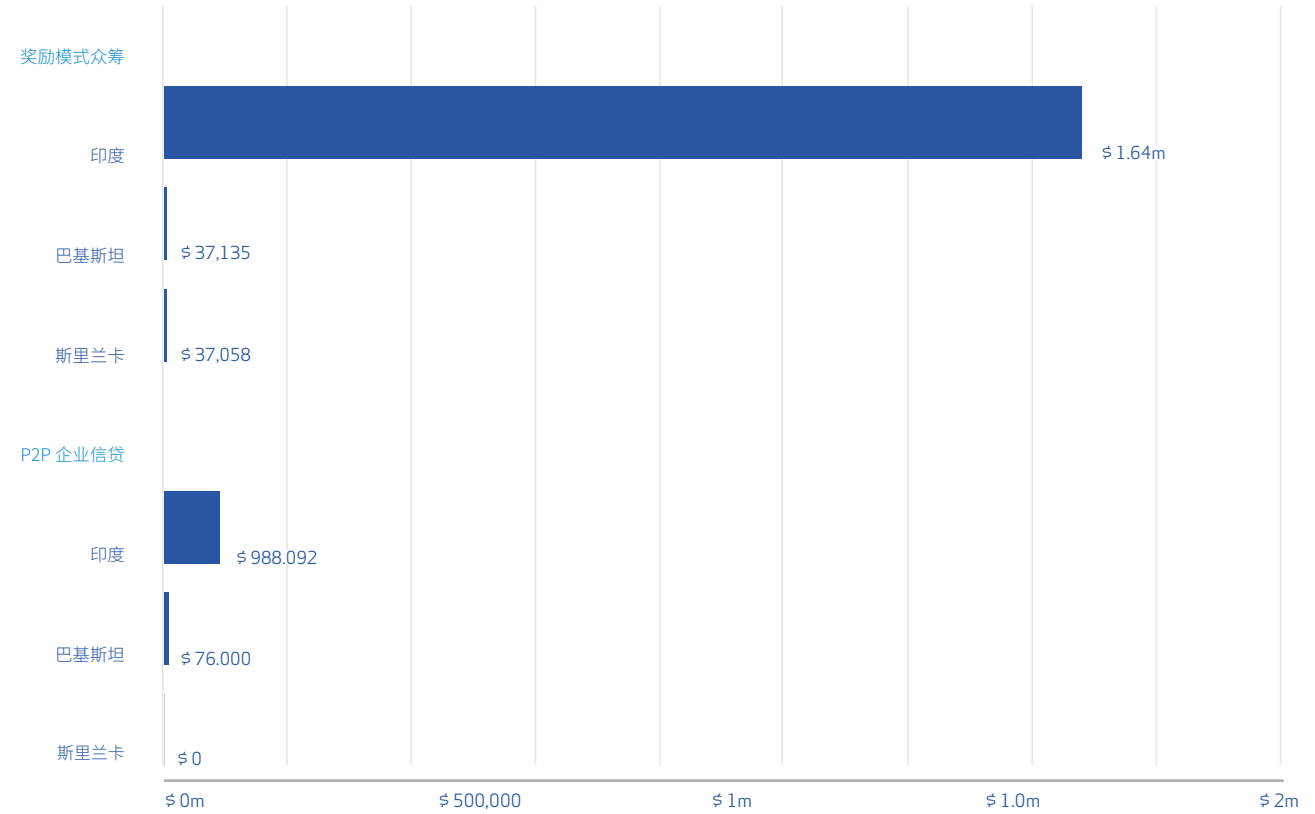




Figure 51: 南亚各国网络替代金融分模式市场总量对比 2015



印度

南亚地区有记录的网络替代金融活动大部分发生在印度，在2013年至2015年间总量达到5,700万美元。2013年，募集金额仅为500万美元。这一数字在2014年增长到1,208万美元，同比增长137%。到2015年，募集金额已达到近4,000万美元，增长速度达到230%。因此，2013年至2015年间印度的整体平均增长率为184%。

就每个模型的规模而言，印度的大部分活动是交易市场/P2P消费者信贷活动，在2013年至2015年间共筹集2,672万美元。股权模式众筹以44%的市场份额紧随其后，在2013年至2015年间共募集2,515万美元。奖励模式众筹占替代金融市场总量的6%，在2013年至2015年间共募集320万美元。交易市场/P2P企业信贷在2013年至2015年近募集超过200万美元。不同于许多其他亚太地区，印度并无有记录的房地产众筹或交易市场/P2P房地产活动。

印度网络替代金融的发展

尽管众筹仍处于发展的起步阶段，但它对于印度并非新鲜事物。1976年，著名的印度导演班纳吉尔 (Shyam Benegal) 从50万农民为他的电影《挤奶工的二三事》(Manthan)<sup>48</sup>筹集资金。当时的想法是受印度制片人Onir启发，后者通过类似的途径为其电影筹集资金。自2012年以来，经济体系内已逐步出现了上述浪潮。

印度人口超过十亿，分别处于不同的社会阶层和收入水平，但只有约10%的人可以获得正式的银行信贷<sup>49</sup>。传统的银行和金融公司在提供负担得起的信贷资金过程中对资本、成本和基础设施设定了严重制约。如果没有银行信贷，印度人传统上主要依靠朋友、家人和社区提供的贷款。一个非正式或无组织的货币市场已经扎根，导致高利贷的产生且鲜少订立正式合同、进行承销或还款追索。随着越来越多的人可以使用互联网，替代金融平台能够向更多无法获得服务或所获服务不足的客户提供更多的金融服务。

目前，印度尚未制定关于交易市场/P2P信贷的具体规定。大部分的替代金融交易由关于所得税和印度合同法的各项法律法规管辖。印度证券交易委员会去年公布的咨询文件讨论了监管的必要性。监管挑战包括对放债人风险的管理，以及需要制定一个监管框架，以促进该行业的强劲增长。

Figure 52: 印度网络替代金融市场总规模 2013-2015 (\$ 美元)

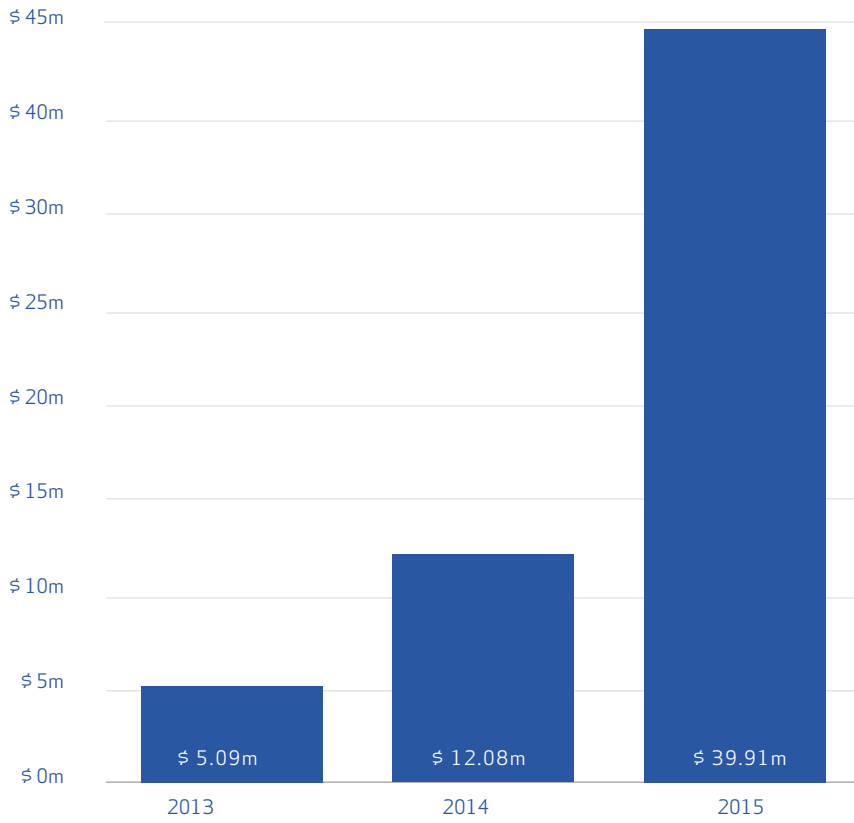
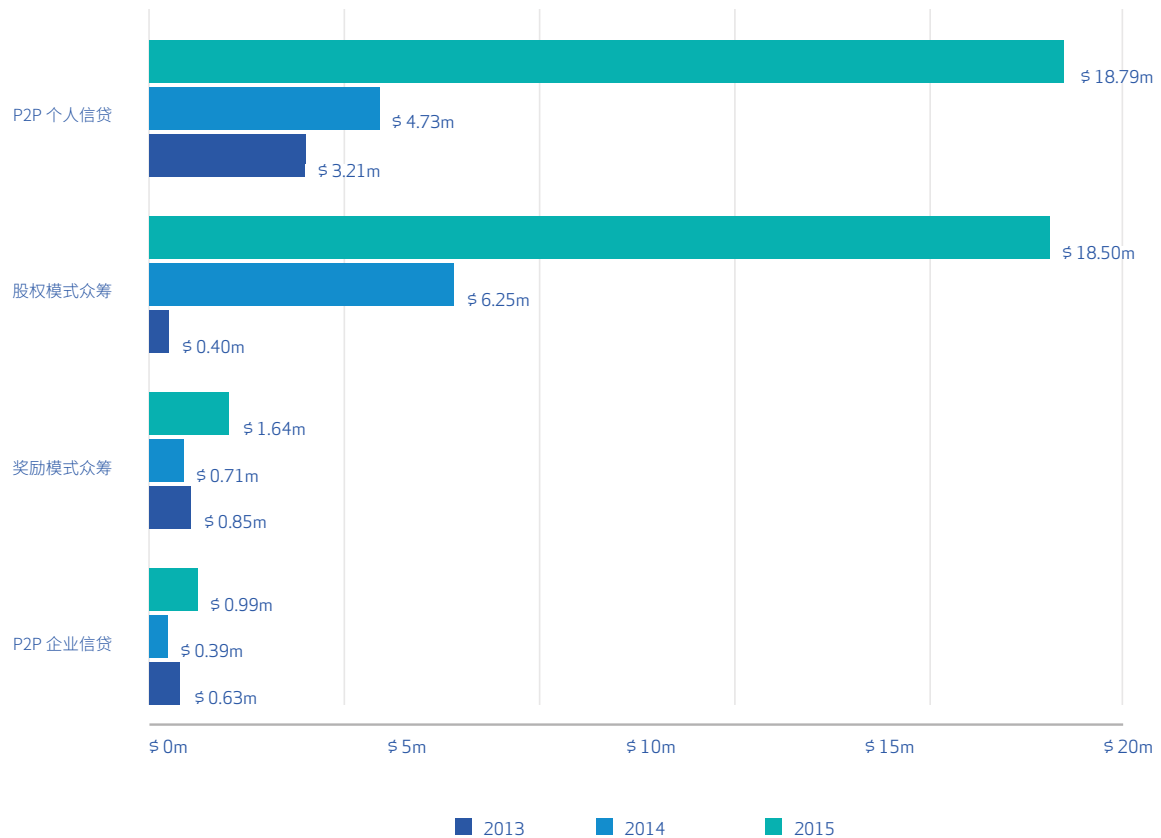


Figure 53: 印度网络替代金融分模式市场总量 2013-2015 (\$ 美元)



# 东南亚

在本研究报告的框架下，东南亚地区接受调查的是在新加坡、马来西亚、泰国、印度尼西亚和菲律宾运营的各种网络替代金融平台。2013年至2015年间，该地区的市场总量为8,399万美元。2013年，共募集1,094万美元，至2014年增长到2,647万美元，比上年同期增长142%。2015年，共募集4,658万美元，年度同比增长率为76%，较上一年度有所减慢。2013年至2015年间的平均增长率为109%。

有趣的是，如果市场总规模按产业部门划分，股权房地产众筹是整个东南亚地区内最大的细分市场，2013年至2015年间的市场总份额达37%，其中新加坡境内的活动是一个主要驱动因素。规模第二大的模型是票据交易，在2013年至2015年间的总规模为20%。过去三年内，股权模式众筹和交易市场/P2P企业信贷各占东南亚总市场规模的13%，这两个模型募集超过1,000万美元。捐赠类众筹占市场总规模的12%，而奖励模式众筹占在该地区网络替代融资活动的比重最小，仅占该地区总市场规模的5%，在2013年至2015年间共募集380万美元。

Figure 54: 东南亚网络替代性金融总市场规模 (\$ 美元)

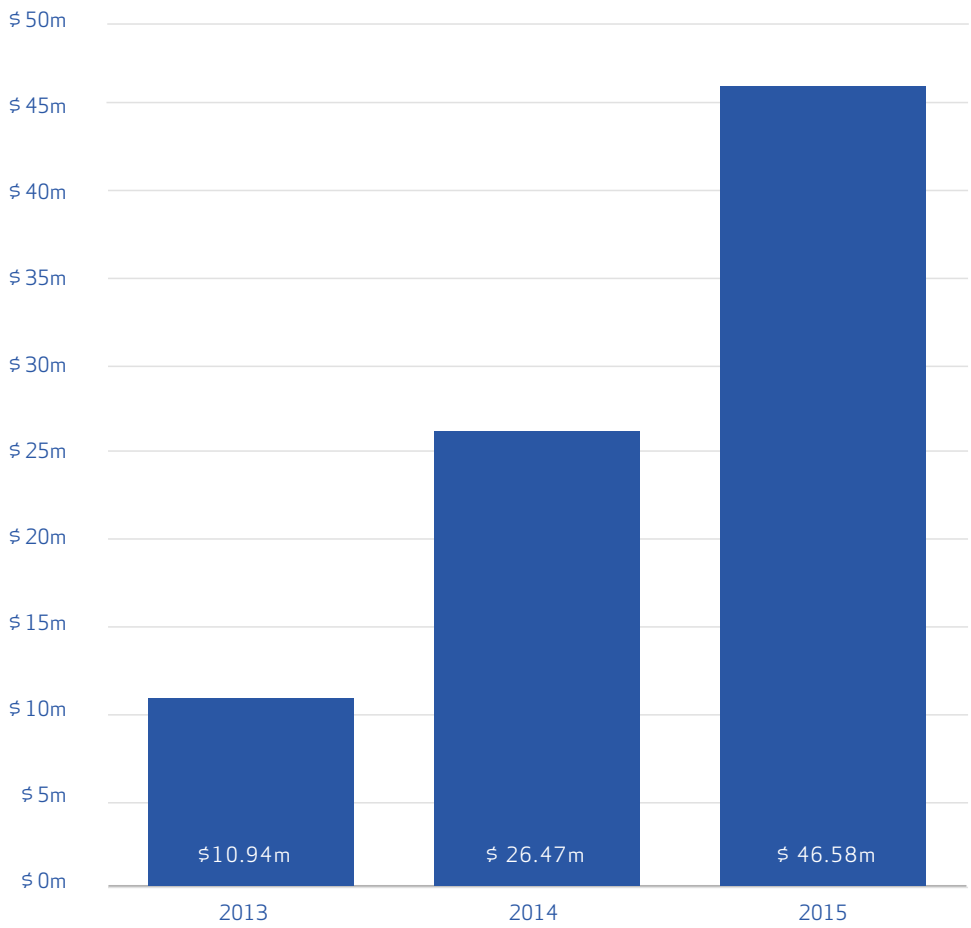
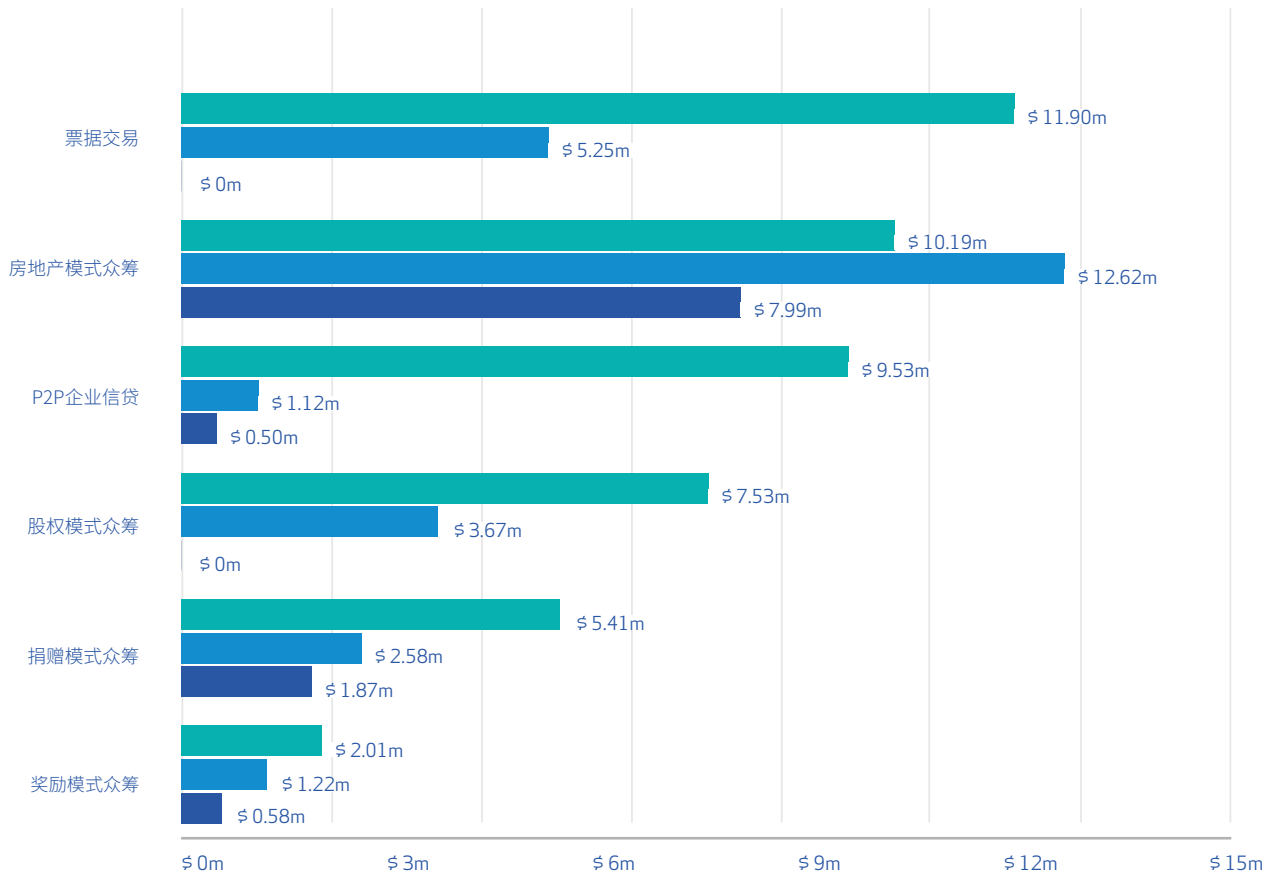


Figure 55: 东南亚网络替代金融各类模式市场份额 (\$ 美元)



新加坡

新加坡是东南亚地区的市场领导者，占该地区网络替代金融市场总量的近87%，2013年至2015年间共募集7,028万美元。2013年，新加坡据称共募集819万美元，而在2014年共募集2,233万美元，比上年同期增长173%。2015年，共有总金额达3,976万美元的替代融资交易在新加坡注册，这等同于2014年和2015年间的增长率略低于78%。这个期间内的三年平均增长率为125%。

就模型分布而言，股权房地产众筹主宰了新加坡的网络替代金融市场，占全国市场活动的44%，2013年至2015年间共募集3000多万美元。居于第二位的是票据交易，占近四分之一的全国融资量，三年内共筹集了超过1,700万美元。股权模式众筹构成了全国市场总规模的约16%，共募集1,115万美元。交易市场/P2P企业信贷紧随其后，共募集955万美元，相当于新加坡替代性融资活动总量的14%。奖励模式众筹规模与其他细分产业相比而言相对较低，仅占2%，在2013年至 2015年间共募集了163万美元。

Figure 56: 新加坡网络替代金融总市场规模（\$ 美元）

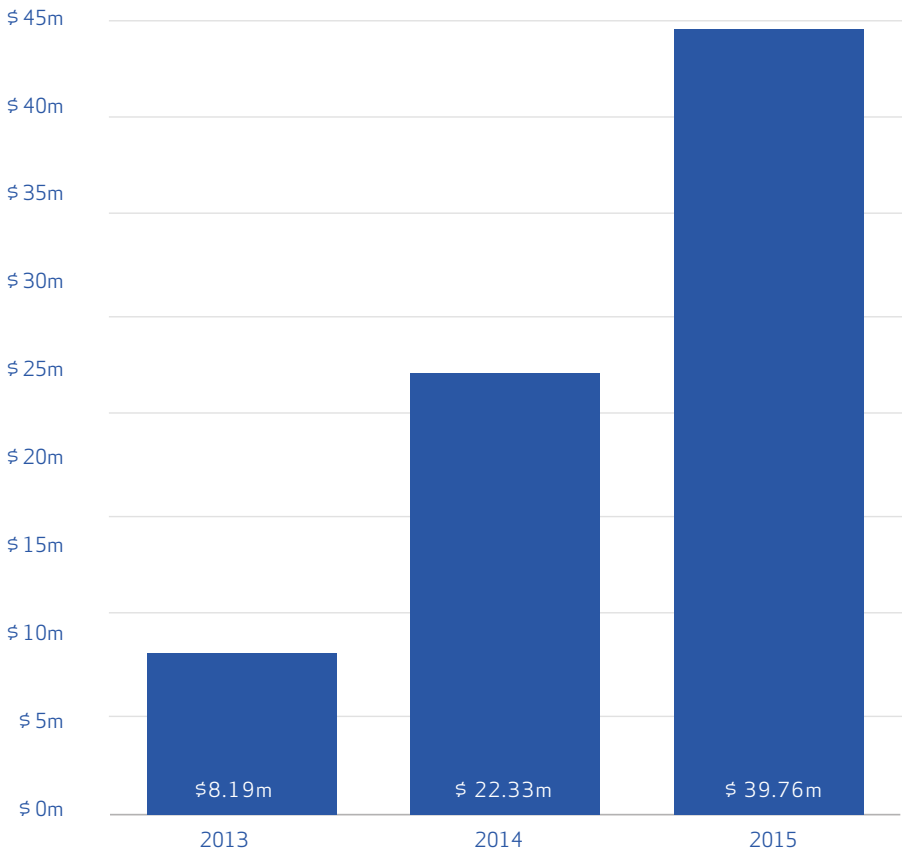
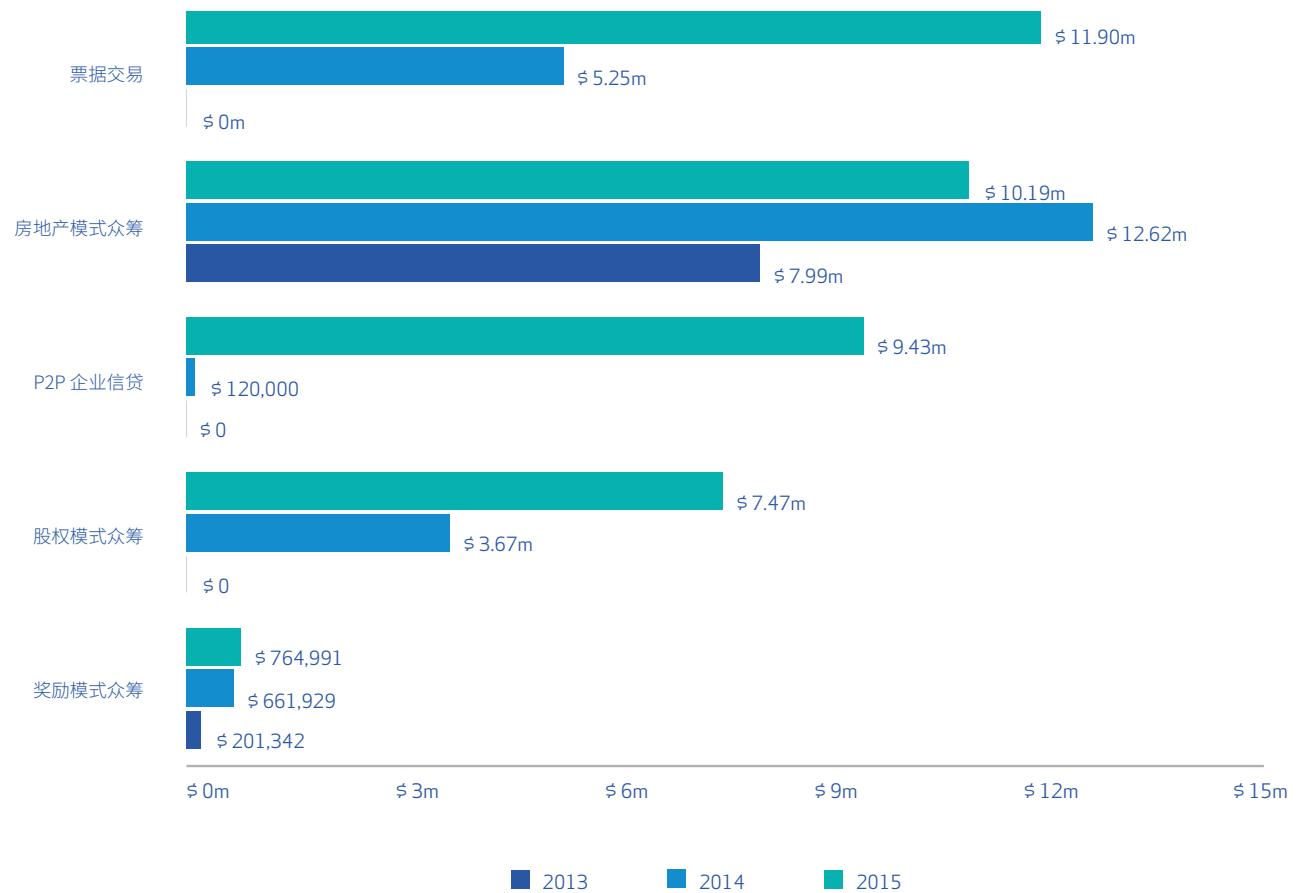


Figure 57: 新加坡网络替代金融各类模式市场份额 2013-2015 (\$ 美元)



2015年,新加坡金融管理局提供了约1.66亿美元以支持金融科技行业的发展,以期在未来几年内振兴创业经济<sup>50</sup>。这是替代金融在该国发展的一个积极迹象。新加坡金融监管当局视互联网金融技术为加强该国企业竞争力的一种替代手段<sup>51</sup>。

由于新加坡针对消费者放债人的严格监管,交易市场/P2P消费者信贷在新加坡受到限制。一般来说,新加坡的消费者信贷活动主要由2010年《放债人法案》和2009年《放债人规则》的管辖,上述法律法规要求放债人持有放债人牌照,而持牌放债人承担各项义务并受各项限制<sup>52</sup>。

至于众筹,这是新加坡的一个新现象。近年来,一些

平台已经开展业务,主要集中于奖励模式众筹和捐赠类众筹。目前,根据我们的调查结果,尚未有任何股权模式众筹平台在新加坡开始交易。《证券及期货法(第289章)》要求发行人公司向监管机构履行登记,因而承担更高的合规和法律成本。因此,为方便股权模式众筹在新加坡的建立,新加坡金融管理局于2015年2月16日公布了一份咨询文件用于听取公众意见<sup>53</sup>。

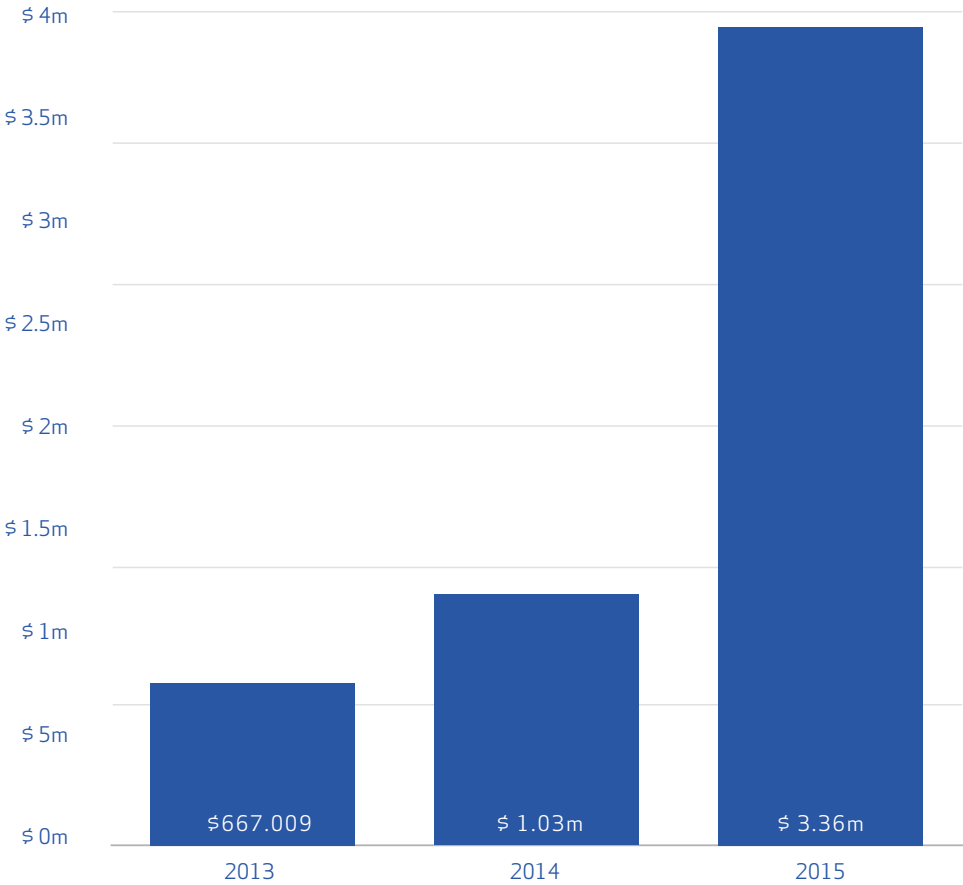
马来西亚

2013年至2015年间, 马来西亚的网络替代金融市场总规模超过500万美元, 占整个东南亚市场总量约6%。总规模中捐赠类众筹占主要比例, 达到马来西亚市场总量的92.4%, 共募集468万美元。在此期间, 奖励模式众筹总计占6%, 金额超过32.5万美元。股权模式众筹开始于2015年开始涌现, 总量较小仅为58,000美元, 相当于整个市场总量的1.1%。但由于关于股权模式众筹的新规定已生效, 2016年期间股权模式众筹活动有可能大幅增加。

马来西亚网络替代金融市场的最新发展

2014年8月21日<sup>54</sup>, 马来西亚证券委员会邀请各利益相关方就股权模式众筹的监管框架发表意见<sup>55</sup>, 成为首个采取上述做法的东盟国家<sup>56,57</sup>。马来西亚的首个指导原则于2015年2月10日发布, 并于2015年7月2日颁布了《资本市场与服务法案》。随后, 在2015年9月, 马来西亚证券委员会建立了金融科技社区联盟, 以促进金融科技的发展吸引更大的兴趣和关注, 并提供清晰的监管以在全国范围内促进该产业的创新<sup>58</sup>。

Figure 58: 马来西亚网络替代性金融总市场规模 (\$ 美元)



### 马来西亚的监管情况

在2014年9月，马来西亚证券委员会发布了一份关于预期的股权模式众筹监管的公开回应文件。对股权模式众筹予以规管的2015年《资本市场与服务法案》第34条<sup>59</sup>于2015年生效。六家股权模式众筹运营者获准成为小企业和企业家的替代性融资平台<sup>60</sup>。关于公司能够筹集的金额限制，12个月内可募集不超过715,000美元，总计不得超过约120万美元。在关于投资者的限制，在满足投资限制的前提下，发行商将能够从零售、成熟以及天使投资人获得投资。零售投资者对每个发行商仅可投资不超过约1,200美元（5000令吉），一年内的总投资金额不超过约12,000美元<sup>61</sup>。

P2P信贷方面，证监会目前正在制定新法规以监管债权众筹活动，该项法规预计在2016年内颁布并须获得部长授权。这一点与股权模式众筹在2015年的情形类似。马来西亚证券委员会近来采取积极措施对替代金融行业进行监管。未来几年内上述监管对该行业的影响令人拭目以待。

### 印度尼西亚

在印度尼西亚，2013年至2015年间共募集了670万美元，约占东南亚替代性金融市场总量的8%。印度尼西亚和东南亚乃至亚太地区的其他国家截然不同之处在于捐赠类众筹在全国替代性融资活动中所占比例最大，约占全国总规模的68%，过去三年募集金额超过459万美元。交易市场/P2P企业信贷约占市场总规模的24%，通过本模型募集约有160万美元。奖励模式众筹募集资金约50万美元，约占全国市场份额的8%。

### 泰国

2013年至2015年期间共募集150万美元。相较新加坡和马来西亚，这一数据相当低。绝大多数活动集中于捐赠类和奖励模式众筹模式，这两种模式相比回报类的金融模型而言通常具有更小的规模。尽管如此，奖励模式众筹占全国替代性融资市场总量的大约三分之二，过去三年期间募集近100万美元。捐赠类众筹占全国市场活动的三分之一，共募集50万美元。

### 菲律宾

菲律宾替代融资市场占东南亚市场总体活动的约0.6%，在2013年至2015年间在全国范围内募集50万美元。就泰国而言，只有奖励类和捐赠类众筹模式有市场活动。绝大多数融资活动通过奖励模式众筹平台实现，占全国市场规模的86%，2013年至2015年间共募集40万美元。捐赠类众筹模式募集了愈70万美元，相当于市场总规模的14%。



# 结论

我们希望本项研究对了解网络替代金融在亚太地区的出现和发展有所帮助。我们的研究表明,该地区的替代金融市场如同亚太地区的各个国家一样充满活力并具多样性。本项研究尽可能地着力于了解一个新生行业的迅速崛起、其发展的内在模式,对占主导地位的不同种类的替代金融模式进行了对比,并对这一广阔的地理区域内迅速发展的监管状况进行了分析。

然而,不可避免地,本项基准性研究提出的问题远多于其提供的答案。例如,作为一个关键的有利因素,预期法规将对亚太地区的替代金融市场的成长轨迹产生哪些影响?量身定制的监管制度是否会表现良好,还是现有框架将提供更多的稳定性和稳健性?另一个关键决定因素是个人和企业对替代金融的认知程度。亚太地区不同国家和地区的企业的认知程度有何不同?可以采取何种措施增加个人投资者和消费者的认知程度?

另一项有趣的研究是替代金融模式的各利益相关方进行分类,以了解其在选择和利用亚太地区可选的不同替代融资渠道和工具过程中的各种动机和关键驱动因素。个人或企业借款人使用交易市场/P2P借贷是否因为他们未能从银行获得融资,或者因为他们其实偏爱替代性金融平台所提供的速度、灵活性和服务?通过替代金融平台融资的各企业是否在盈利能力、收入和就业创造力方面比依赖传统融资渠道的企业表现更为突出?我们应如何衡量通过其替代金融筹集资金的社会经济影响?

从信贷分析的角度来看,替代金融平台如何使用新的数据形式来确定借款人的信用?平台的信用风险模型和承销融资是否足够强大,特别与传统的融资提供商相比?在股权模式众筹方面,平台是否履行充分的尽职调查并对使用期服务的各企业进行现实的估值?股权模式众筹对天使投资和风险投资行业有何影响?上述各方是互为补充还是相互竞争?

资金的制度化是否将继续在澳大利亚等国深入,还是将会在整个亚太地区更为普遍?替代金融是否将消除现有金融系统内存在的一些地理、性别和种族偏见?在亚太地区的背景下,替代金融用以解决长期贫困、应对气候变化和促进创业及可持续发展的潜力如何?

以上均是极具重要性的大问题,然而我们尚无答案。作为学术研究者,我们希望我们将有机会与亚太地区的政策制定者、监管者和主要利益相关方合作,从而在未来几年开展更多基于现有经验的研究,进一步推动针对替代金融的深入、全面的研究议程。我们希望,这将有助于实现整个亚太地区网络替代金融的全部潜力。

# 鸣谢

剑桥-悉尼-清华研究团队感谢Raghavendra Rau和Mia Gray对我们研究的指导和反馈。

我们同时感谢Ian Pollari, Davina Lawrence和澳大利亚毕马威团队给我们的协助;James McKeogh, Jessica Hong, Vicky Li以及香港和北京毕马威团队的帮助;ACCA的Rosana Mirkovic 给我们的支持;以及悉尼大学商学院院长Greg Whitwell 教授给我们的协助。

没有Zhu Yijie、Karishma Dalal、Ahn Sang Uk、Kim Jin Young、Pawee Jenweeranon、Taisuke Amano、Zhao Liang和Berryl Li的帮助,我们将无法完成本项研究,是他们促成了本次调查。同时,我们感谢对调查工作作出贡献的Sean Anthonisz、Shumi Akhtar、Byoung-kyu Min、Peilin Cai 和William Shu, 以及负责核实中国调查数据的Juan Yao和Xue Wu 。Eva Huang、Angel Huang、Owen Xu、Ziyuan (Louie) Bai、Youming (Sophie) Liu和Mengtao Mao翻译完成了本报告的中文版。剑桥大学的胡迪和邹瑾也在翻译过程中伸出援手。

剑桥新兴金融研究中心(The Cambridge Centre for Alternative Finance)感谢Charles Goldsmith、Tracey Horn、Nia Robinson、Kate Belger、Nathalie Walker 对我们研究和启动仪式做出的贡献。我们同时感谢Jessica Rose和CUDA及Cambridge in America团队其他成员的宝贵建议以及在筹集本研究所需资金过程中给予的协助。

悉尼商学院的Eddie Anderson、Graham Partington、Suk-Joong Kim、Trevor Watson、Jamie Alcock、David Chaikin、Reuben Sagara和Eliza Wu均对本项目予以大力支持。

我们亦感谢清华深圳研究生院的研究调查团队, 包括Lin Jianwu、Dong Yuhao、He Jun以及由Huang Qiyang、Hao Xin、Zhao Fangyuan、Xiang Haitao、He Ting、Xia Ruiyang、Zhang Chao、Hu Nantao、Zhou Jiyuan、Chen Tao、Zheng Huan、Wan Qianhui、Du Yihan、Jin Siyang、Xi Jun、Zhang Ying、Zhang Jing、He Yu、Yang Xue、Zhou Ran、Wang Boya、Ran Yuanjin、Li Yiman、Sun Xinyu、Liu Han、Cao Xue、Lin Zhesi、Zhang Liu、Ge Jie、Ma Haifeng、Li Junxia、Zhang Shasha、Zhou Min、Pan Rou、Liu Ruining、Feng Shiheng、Zhang Yue、Wei Zhiyuan、Han Jingyi、Wu Yingman、Zhang Teng、Zhan Xin、Deng Fugai和Ouyang Ji组成的研究调查团队。

上海交通大学的Jin Shan、Zhang Li、Xu Hai Ning、Zhan Wei Jie、Jiang Gao Hui、Wang Ting Ting、Yang Bo Yuan、Li Dong、Wang Xu、Wang Yu Song 和Miao Jing Yu为调查提供了宝贵支持。

同时,我们极为感谢我们中国研究首席合作伙伴网贷之家的石鹏峰、黄诗樵、马俊及其团队在中国进行的实地调查及核实中国平台的调查数据中作出的巨大贡献。

我们同时感谢我们在中国分发调查的研究合作伙伴,包括盈灿集团(徐宏伟), Alex Lin(众融中国总会)、Si Fangbo(Innovi)、Tharon Smith(Lendit China)、Sun Fei Fei(深圳市众筹同业公会)、Xu Boyan(Innovi)、Ye Mengzhen(Innovi)、Xiaochen Zhang(众融中国总会)、Zhu Gaofeng(银联智能数据中心)。我们还要感谢作为我们的研究合作伙伴的亚太地区及国际组织:Janos Barberis(Fintech Hong Kong)、Jason Best(Crowdfund Capital Advisors)、Ehon Chan(MaGIC)、Joanna Cheung(Fintech Hong)、Simon Clegg(Crowdfund Vibe、New Zealand Crowdfunding Association)、Stacey Chou(AVPN)、Andrew Dix(Crowdfund Insider)、Andrew Ho(香港众筹协会)、Oscar Jofre(KoreConX)、Guo Yong Ki(韩国众筹平台)、Chitpong Kittinaradorn(ChangeFusion)、HongSin Kwek(Crowdfunding Asia)、Johnathan Lee(MaGIC)、Allan Leung(香港众筹协会)、Silke Marsh, Grace Harvey和Hanna Helin(汤森路透)、Satoru Miyamoto(日本众筹委员会)、Paul Niederer(Crowdsourcing Week)、So-yeong Park(韩国Fintech论坛)、Matthew Pinter(澳大利亚众筹研究所)、Peter Renton(Lendit, Lend Academy)、Sunit Shrestha(ChangeFusion)、Nora Steinman(Lendit)、Brian Tang(ACMI)、Joseph Tse(香港众筹协会)和Yan Zhao(APPIFS)。

我们感谢感谢Cui Anna(CNTV与贵阳众筹交易所)和段敏(凤凰卫视)及其他中国媒体机构对本研究的支持。

我们还要感谢Stephanie Arrowsmith、Andrea Franke、Andrew Macpherson、Dan Marom、Conor Roche、Ahn Sang Uk分发调查以及Christopher Aston、Kosta Sinelnikov和Karmei Tang帮助我们完成研究和数据查询。我们还要感谢马来西亚证券监督委员会的Raja Adamullah Fahdullah Shah和Ching Yin Goh与我们分享其对于马来西亚证券众筹监管发展情况的见解。

剑桥大学新兴金融研究中心感谢芝加哥商品交易所集团基金会和DFC Global对我们的研究工作多年来的慷慨资助。

# 尾注

1. (Zhang, B.Z., Baeck, P., Ziegler, T., Bone, J. and Garvey, K. 2016) Pushing Boundaries UK Alternative Finance Report <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/pushing-boundaries/#.Vts-6-tx0zk>
2. (Zhang, B.Z., Wardrop, B., Rau, R. and Gray, M. 2015) Moving Mainstream the European Alternative Finance Report [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2014-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2014-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf)
3. 根据剑桥大学新兴金融中心在欧洲美洲的调查
4. <http://www.worldbank.org/en/country/china/overview>
5. <http://techcrunch.com/2015/02/04/china-1trillion-ecommerce/>
6. <http://wearesocial.com/uk/special-reports/digital-social-mobile-china-2015>
7. <http://www.mckinsey.com/business-functions/market-ing-and-sales/our-insights/under-standing-social-media-in-china>
8. <http://www.mobileworld-live.com/mwcs15articles/china-leads-way-smartphone-penetration-m2m-connections-gsma/>
9. [http://www.infodev.org/in-fodev-files/wb\\_crowdfundingreport-v12.pdf](http://www.infodev.org/in-fodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf)
10. GDP Per Capita: <http://data.world-bank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>
11. World Bank (2013), Crowdfunding's Potential for the Developing World, info Dev, <http://www.infodev.org/crowdfunding>
12. [http://www.sac.net.cn/tzgg/201412/t20141218\\_113326.html](http://www.sac.net.cn/tzgg/201412/t20141218_113326.html)
13. <https://www.ratesetter.com.au/peer-to-peer-lending/statistics>
14. <http://www.wdji.com/>
15. <http://www.wsj.com/articles/china-calls-lending-platform-ezubo-a-7-6-billion-ponzi-scheme-1454313780>
16. PBOC (People's Bank of China) (2015a), Guiding Opinions on Promoting the Healthy Development of Internet Finance (关于促进互联网金融健康发展的指导意见), People's Bank of China and 10 other Ministries and Commissions, (2015) No. 221,
17. (2015b), 'Non-bank Payment Institutions Online Payment Business Management Approach' (draft) (非银行支付机构网络支付业务管理办法, 征求意见稿, People's Bank of China) <http://www.pbc.gov.cn/rmyh/105208/2905111/index.html>
18. He S., Yan G., and Chen K. (2013), Microfinance Theory and Practice (微型金融: 理论与实践), (Zhejiang: Zhejiang University Press).
19. Authors' estimates based on China National Bureau of Statistics bank data available from: [http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201602/t20160229\\_1323991.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201602/t20160229_1323991.html)
20. Xicai (2014), 'The CBRC's P2P Clear Four Red Lines: No Capital Pooling' (银监会明确P2P四红线! 不能搞资金池), Xicai (希财), 13 November 2014. <http://www.csai.cn/ifa/743921.html>
21. <http://www.accaglobal.com/us/en/discover/news/2015/12/peertop-eer-china.html>
22. Article 2, Article 3, and Article 11 of Money Lending Business Act in Japan (Act No. 32 of May 13, 1983).
23. 2014 Amendment of Financial Instruments and Exchange Act, etc. (Act No.44 of 2014) Briefing Materials, Financial Services Agency, Japan, <http://www.fsa.go.jp/en/refer/legislation/20140314/01.pdf> (last visited February 14, 2016).
24. For example, following discussions with practitioners, academics, and government officials, the Financial Services Agency of Japan provided exemptions for 'Financial Instruments Business Operators' that only focus on equity-based crowdfunding reducing minimum capital requirements to 10 million JPY (approximately \$88,318 USD), compared with the conventional Type I Financial Instruments Business Operator, which is 50 million JPY (approximately \$441,594 USD).
25. Article 4 and 5
26. Understanding Equity-based crowdfunding (よくわかる 投資型クラウドファンディング), 小谷融, P.18-19
27. President Park's "Crowdfunding is the Beginning of the Creative Economy", Korea IT Times, <http://www.koreaitimes.com/story/33705/president-park-s-crowdfunding-beginning-creative-economy> (last visited February 14, 2016).
28. As above.
29. Financial Policy Roadmap for 2016, Financial Services Commission (Korea), <http://www.fsc.go.kr/downManager?bb-sid=BBS0048&no=103355> (last visited February 14, 2016).
30. FSC chairman vows new funding system for small businesses, Korea JoongAng Daily, <http://koreajoon-gangdaily.joins.com/news/article/article.aspx?aid=2969604> (last visited February 14, 2016).
31. FSC chairman vows new funding system for small businesses, Korea JoongAng Daily, <http://koreajoon-gangdaily.joins.com/news/article/article.aspx?aid=2969604> (last visited February 14, 2016).
32. The maximum investment per company are (1) 2 million KRW, (2) 10 million KRW, and (3) no cap respectively. The maximum investment per year for these three classes of investors are (1) 5 million KRW, (2) 20 million KRW, and (3) no cap respectively.
33. Analysis of Peer-to-Peer Lending Market (P2P 대출시장 분석 및 시사점), Korea Institute of Finance, <http://www.kif.re.kr/kif2/publication/viewer.aspx?filetype=1&control-no=187252&ic=tkp&ismail=1> (last visited February 14, 2016).
34. Budget Speech (The 2015-16 Budget), Financial Services and the Treasury Bureau, <http://www.budget.gov.hk/2015/eng/budget10.html> (last visited February 17, 2016).
35. Securities and Futures Commission.
36. Notice on Potential Regulations Applicable to, and Risks of, Crowd-funding Activities, Securities and Futures Commission, <http://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/Notice%20on%20Crowdfunding.pdf> (last visited February 17, 2016).
37. Section 7, Money Lenders Ordinance (Hong Kong).

38. SFC outlines risks of crowd-funding and potential regulatory issues, Securities and Futures Commission, <https://www.sfc.hk/edistribution-Web/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?ref-No=14PR51> (last visited February 17, 2016).
39. Section 103 of the Securities and Futures Ordinance (SFO)
40. Part IV of the Securities and Futures Ordinance on Offers of Investments, Securities and Futures Commission, [http://www.sfc.hk/web/doc/EN/faqs/products/Frequently%20Asked%20Questions\\_3.6.09.pdf](http://www.sfc.hk/web/doc/EN/faqs/products/Frequently%20Asked%20Questions_3.6.09.pdf) (last visited February 17, 2016).
41. Section 5-1, 29, and 29-1 of The Banking Act (Taiwan).
42. The second conference of Fintech (Chinese version), Financial Supervisory Commission (Taiwan), [http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&m-customize=news\\_view.jsp&dataserno=201512310011&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap\\_root,o=fsc,c=tw&tools-flag=Y&dtable=News](http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&m-customize=news_view.jsp&dataserno=201512310011&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&tools-flag=Y&dtable=News) (last visited February 18, 2016).
43. Taipei Exchange Regulations Governing the Conduct of Equity Crowdfunding by Securities Firms (Taiwan).
44. <http://www.smh.com.au/business/ratesetter-targets-australian-savers-with-new-lending-web-site-20141111-11kf2m.html>
45. <http://www.crowdfundinsider.com/2015/11/77694-thincats-australia-nears-2-million-in-lending-after-one-year-of-operations/>
46. <http://www.treasury.gov.au/ConsultationsandReviews/Consultations/2015/Crowd-sourced-equity-funding>
47. Authors' estimates based on Reserve Bank of New Zealand Lending and Credit Statistics available at: <http://www.rbnz.govt.nz/statistics/>
48. <https://www.ketto.org/blog/a-pioneer-of-crowdfunding-in-films-shyam-benegal-on-gathering-funds-for-his-1976-film-manthan/>
49. [https://www.rbi.org.in/scripts/BS\\_SpeechesView.aspx?Id=862](https://www.rbi.org.in/scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=862)
50. The Future of FinTech A Paradigm Shift in Small Business Finance, World Economic Forum, [http://www3.weforum.org/docs/IP/2015/FS/GAC15\\_The\\_Future\\_of\\_FinTech\\_Paradigm\\_Shift\\_Small\\_Business\\_Finance\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/IP/2015/FS/GAC15_The_Future_of_FinTech_Paradigm_Shift_Small_Business_Finance_report_2015.pdf) (last visited Feb.18, 2016).
51. How this Fintech Startup is plugging the SME Funding Gap, CNBC, <http://www.cnbc.com/2015/07/30/how-this-fintech-startup-is-plugging-the-sme-funding-gap.html> (last visited Feb.18, 2016).
52. Moneylenders Act 2010 of Singapore, sec. 5(1).
53. Consultation Paper : Facilitating Securities-Based Crowdfunding, Monetary Authority of Singapore, <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Facilitating%20Securities%20Based%20Crowdfunding.pdf> (last visited Feb.18, 2016).
54. [http://www.wongpartners.com/files/Uploads/Documents/Type%202/WP/al\\_wp\\_equitycrowdfunding\\_mar15.pdf](http://www.wongpartners.com/files/Uploads/Documents/Type%202/WP/al_wp_equitycrowdfunding_mar15.pdf)
55. [http://www.wongpartners.com/files/Uploads/Documents/Type%202/WP/al\\_wp\\_equitycrowdfunding\\_mar15.pdf](http://www.wongpartners.com/files/Uploads/Documents/Type%202/WP/al_wp_equitycrowdfunding_mar15.pdf)
56. <http://www.tmf-group.com/en/media-centre/news-and-insights/december-2015/malaysia-first-equity-crowdfunding-laws>
57. [http://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/consultation/140821\\_PublicConsultation\\_2.pdf](http://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/consultation/140821_PublicConsultation_2.pdf)
58. [http://www.sc.com.my/post\\_archive/sc-launches-afinity-sc-at-world-capital-markets-symposium-2015/](http://www.sc.com.my/post_archive/sc-launches-afinity-sc-at-world-capital-markets-symposium-2015/)
59. <http://www.tmf-group.com/en/media-centre/news-and-insights/december-2015/malaysia-first-equity-crowdfunding-laws>
60. <http://www.dealstreetasia.com/stories/sc-announces-6-equity-crowdfunding-operators-for-malaysia-7680/>
61. <http://www.mahwengkwai.com/equity-crowdfunding-in-malaysia-an-alternative-fund-raising-mechanism/>











