

互联网金融的若干模式及比较分析

◎ 徐 铮

互联网金融是金融行业与以互联网为代表的现代信息科技相结合的新兴领域。目前,对这一新兴概念还没有统一和广为接受的定义,但大致来看,互联网金融可以分为传统金融业务在线化、基于互联网的新金融形式和基于电子商务等平台的互联网金融生态圈三种形态。其中,基于互联网的新金融形式又成为最具代表性或者说最具发展空间的业态,一些典型的模式比如互联网信贷、余额宝、电子券商等。

互联网信贷的代表模式分析

一般来说,贷款有三个主要环节,分别是贷款项目获取、贷款项目审核、贷款资金获取。互联网信贷本质上就是将贷款的某个或者某些环节“互联网化”。因此,对应这样三个主要环节,互联网信贷又可以分为融资资金获取的“互联网化”、融资项目获取的“互联网化”和项目审核的“互联网化”。在实践中,这些模式的代表分别是人人贷、拍拍贷和阿里小贷。

1.人人贷(P2P)。这种代表模式的特色是在互联网上获取资金,在线下用传统方式获取和审批项目,由平台等提供担保。该模式首先通过线下获取借款项目、审核项目,然后在

P2P平台线上销售贷款,进而再通过高收益和本金保障计划吸引线上投资者。其本质是线上投资人和小额贷款公司的匹配,能够推动中小额理财市场与小贷市场的对接。据估计,国内P2P信贷在互联网信贷行业占比在60%以上,是国内互联网信贷的主流方式。人人贷与互联网相结合的关键是线上获取投资者和资金,与此相关的要求是:(1)借款人通过注册成为P2P线上用户,参考网站提供借款人信息和评级,对发布的借款进行投标,完成借款投资;(2)通过借款人按月等额(与房贷相似)还款获取收益和收取本金;(3)线上投资者营销主要依靠客户口口相传,通过借款的高收益,和平台的本金保障计划吸引投资者。

2.拍拍贷。在这种模式下,借款人和投资人均来自线上,借款人线上提供借款信息和资信证明,通过拍拍贷线上审核,发布借款消息,投资人线上选择项目进行出借投资。其突出特征表现为线上获取项目、线上审批项目、线上获取资金。具体来说:(1)线上获取项目资源,借款人主要是淘宝、慧聪或其他平台商家客户、个人消费贷款。对于主要利用互联网开展经营和消费活动的这些人群来说,他们易于接受互联网借贷模式,平台也易于获取和审核线上数据。

(2)线上审核通常要求借款人上传基本身份信息、征信信息、收入证明、电商平台相关认证等。由P2P平台确定贷款额度、信用评级和利率。线上审核信息仍然主要来自线下,来源主要是征信、银行和电商平台。

3.阿里小贷。目前来看,阿里小贷的特征是线上找项目、线上审核项目,但资金来源主要是线下资金。目前,阿里小贷放款模式是小贷公司模式,其主要资金是小贷公司资本金,也允许范围内银行借款,另外还可以通过发行证券化的集合资产管理计划来扩大融资来源。阿里小贷之所以能够推开,在于阿里巴巴和淘宝网平台拥有大量高依赖度的中小平台商户,这些商户的绝大部分业务和交易通过平台实现,平台对商户信息掌握是实时充分的,具有明显的信息优势。

余额宝的运行模式分析

余额宝是由阿里巴巴公司在2013年6月份推出的一种互联网金融业态,是由第三方支付平台支付宝为个人用户打造的一项余额增值服务。通过余额宝,用户不仅能够得到较高的收益,还能随时消费支付和转出,无任何手续费。用户在支付宝网站内就可以直接购买基金等理财产品,获得相对较高的收益,同时余额宝内的资金还能随时用于网上购物、支付宝

转账等支付功能。转入余额宝的资金在第二个工作日由基金公司进行份额确认，对已确认的份额会开始计算收益。

余额宝成立的前提是阿里巴巴之前推出的支付宝业务。阿里巴巴于2004年创立支付宝，目前支付宝的年交易额已经接近2万亿，注册用户达到8亿，占据了第三方支付的半壁江山。除淘宝和阿里巴巴外，支持使用支付宝交易服务的商家已经超过50万家，其业态涵盖B2C、网游、航空旅游酒店、教育缴费、公共事业缴费、传统行业（物流、保险等）、海外商户等领域。应该说，支付宝一类的虚拟账户很好地解决了风险承担的问题，通过虚拟账户交易，由第三方支付承担信用中介的责任，从而促成交易的完成。

本质上，余额宝可以看作是支付宝与货币基金的组合，其实质并不高深复杂，其核心事实上就是让支付宝用户购买了一款货币基金，使其不但能获得货币基金投资收益，同时余额宝内的资金还能随时用于网上购物、支付宝转账等支付功能。因此，余额宝具有高流动性和较高收益的特点。余额宝成功的关键是阿里巴巴的平台资源。支付宝作为国内最大的第三方支付平台，拥有超过8亿注册用户，日均交易额超过45亿，假设每笔交易的周转时间为5天，则平均沉淀在支付宝内的资金规模就超过200亿。

值得注意的是，余额宝同样面临着信用风险、收益风险和流动性风险，并且余额宝中的资金离开支付宝账户体系进入基金公司，对于支付宝来说只能收到一些手续费收入，这并不如拿利息划算。也可以认为，尽管余额宝有着战略性意义，但终究是第三方产品的简单嫁接，也只能是支付宝的过渡产品。在这方面，美国也有

类似的经验。比如1999年Paypal就推出了其货币基金产品，初始和最低充值金额低至0.01美元；2007年其规模曾达10亿美元，但随着美国联邦基准利率的不断下行，收益和规模几乎无法覆盖管理费用，最终只能在2011年6月终止这一产品。

电子券商的发展路径分析

从国外特别是美国的经验来看，伴随互联网技术的发展，证券行业经历了从电子化兴起到传统券商全面进入的过程。从差异化服务的角度来看，美国网络证券交易模式包括以E-trade为代表的纯粹网络证券经纪、以嘉信理财为代表的综合型证券经纪公司和以美林为代表的传统证券经纪公司三种类型。其中，传统证券经纪公司定位高端，面对面、全方位资产投资组合咨询等服务，其优势在于强大的投资研发能力和资产组合咨询能力等，能够提供全权资产管理服务；其劣势是客户群体较为局限。综合型证券经纪公司同时通过店面、电话、传真、网上交易向投资者提供廉价服务，其优势在于转型为提供全方位咨询服务的券商，吸引中产阶级个人投资者和部分机构投资者；但劣势是没有强大的咨询研发部门。相比之下，纯粹网络证券经纪公司提供纯低端通道服务，交易完全在网上进行，没有有形的营业网点，与信息服务公司合作提供咨询服务和资产管理工具，因此其优势是较强技术开发能力，低成本、便捷的网上交易通道，同时深度折扣又能吸引价格敏感且服务要求不高的客户，但其劣势是缺乏长期积累的投资顾问和客户群体。

在中国，互联网本身具有用户庞大、平均价值低等特征，这决定了电子券商与传统券商的发展路径有所不同。目前来看，电子券商一些较为突

出的特征比如走折扣经纪商路线，对部分用户提供增值服务，具备明显的草根和娱乐特性；产品设计多元化，包含大量非金融元素等。就电子券商发展趋势及对传统券商的冲击而言，电子券商的发展对行业和公司自身的影响主要是非综合化和趋同化服务，这必然导致现有佣金比率大幅下滑，挤压经纪业务收入上升空间。目前，我国券商经纪业务收入占比已经从2008年的71%下降至2012年的39%，投行和自营业务收入占比提升较快。可以预期，随着电子券商发展的提速，经纪收入占比将持续下降。对此，只有通过创新等大力发展资管等业务，券商才能维持整体收入的稳定。

简单的结论

从本质来说，金融的功能是对信息流和资金流进行重新配置。传统金融在支付手段、信息处理以及交易可能性集合上的效率都不算很高，随着互联网普及特别是互联网意识的形成，互联网在支付手段、信息处理以及扩大交易可能性集合方面都有更强的技术手段和更低成本的实现方式。特别是，互联网以一种草根的、进入门槛很低的形态，能够低成本地以去中心化的方式摆脱传统金融中介对效率的影响。可以说，这是上述互联网金融业态在短期内形成影响力并对传统金融构成冲击力量的关键所在。

但是，任何形态的互联网金融，本质上还是金融，只不过是对诸如对象、方式、机构、市场及制度和调控机制等金融要素进行重新塑造而已。因此，互联网金融不会改变金融的核心特征，那就是信用创造和风险管理，互联网金融在最根本的层面上遵守的还是金融规则。

作者单位：中信证券股份有限公司