

互联网金融的模式与产品

机构产品，化繁为简

报告摘要:

● 互联网金融的实质

互联网只是对金融可能性的一种拓宽，但金融的实质并未改变。互联网更加重视的，是互联网金融的基础是数据的处理。

● 互联网金融的模式

互联网与金融的结合形式多种多样，总体来讲，各种形式均可以被分为以下的三类。第一是支付、交易模式，第二类是 P2P 模式，互联网平台起到联接有金融需求的双方的作用。第三类是 B2C 模式，互联网平台起到的是产品销售的作用，所有的产品均仍是金融机构提供。该三类模式都没有改变任何原有的金融模式，只是拓宽了金融的范围，但所有的模式中均需要非常高要求的信息处理能力。

● 货币基金借助互联网得到发展

余额宝是基金公司产品利用电商渠道发展的极好范例，并未改变货币基金的本质。但在市场环境和支付方式绑定的前提下，把握了互联网比较重要的费率及流转效率等要素。货币基金作为传统的现金管理手段，却依靠余额宝及微信等进入小额个人投资者的视野，从某种程度上说，在国内金融渠道相比海外并不完善的前提下，互联网对于金融产品的普及起到了一定的正面作用；一部分人使用余额宝作为一种投资的途径，投资组合型产品依然没有找到合适的互联网方式提供给碎片时间的投资者；国内电商集中度高，渠道话语权上可能比银行更强。

● 互联网基金产品的可行路径

互联网精神的核心是开放、共享、和平等。互联网金融反应了金融产品简单化，金融脱媒和去中介化；在传统的投融资基础上，互联网金融更多的与日常的生活相关，因此，很多投融资的产品正是基于支付方式的基础之上，创造了合适“痛点”，迫使用户产生了金融需求。

● 核心假设风险:

本文仅做为市场讨论，不提供任何投资建议。

图 1



图 2

(“华夏基金为例”)	最小申购单位	总费率	申购赎回效率	收益分配	开户效率
传统货币基金	100元	0.68%	T+2确认份额	每月集中结转	>5分钟
互联网货币基金	0.01元	0.57%	T+0申购赎回	每日结转	<30秒

分析师: 马普凡 S0260514050001
010-59136752
mapufan@gf.com.cn

相关研究:

目录索引

一、互联网金融的重点	4
1.1 互联网并未改变金融的本质	4
1.2 互联网的基础：信息处理	4
二、互联网金融的模式	5
2.1 交易/支付功能	6
2.2 P2P 模式	6
2.3 B2C 模式	8
三、货币基金借助互联网的发展	9
3.1 网络货币基金的发展	9
3.2 网络货币基金的变化	10
四、互联网基金产品的可行路径	11
4.1 场外产品	11
4.2 场内产品	12

图表索引

图 1: 互联网与金融的联系	4
图 2: 互联网金融信息处理分类	5
图 3: 互联网金融模式分类	5
图 4: 互联网支付分布	6
图 5: 互联网交易形式	6
图 6: P2P 网贷规模	7
图 7: 货币基金 (除余额宝) 规模变化	9
图 8: 网络货币基金对比	10
图 9: 货币基金设计变化	10
图 10: 新华阿里一号购买界面	11
图 11: 天天基金网指数宝界面	12
表 1: 互联网金融 B2C 模式举例	9

一、互联网金融的重点

1.1 互联网并未改变金融的本质

金融活动主要实现了各个单位之前的资源有效分配，而金融机构的产生则是为了消除各分配单位之间的信息不对称性，以规模经济和专用的技术来降低金融通过过程中的交易成本。而互联网的出现只是对金融活动分配方式的一种拓宽，本身可能难以联系到的两个单位通过互联网可以有有效的连接。（引用自《互联网金融模式研究》）因此在这里认为互联网只是对金融可能性的一种拓宽，但金融的实质并未改变。传统金融上产品的设计创新主要基于金融工程的理论基础，在互联网金融时代，传统金融工程的理论均并未受到影响，但互联网更加重视的，或是互联网金融的基础是数据的处理。

图1：互联网与金融的联系



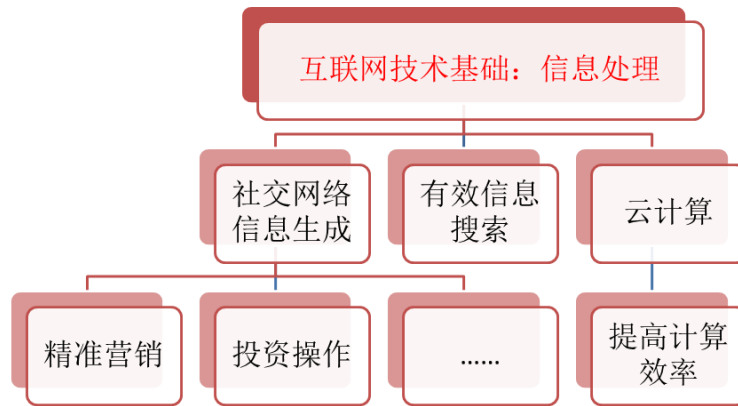
资料来源：《互联网金融模式研究》，广发证券发展研究中心

1.2 互联网的基础：信息处理

互联网的信息处理要点，第一个是社交网络的信息生成，第二个是如何实现有效的信息搜索，第三个是如何使用云计算提高运算的效率。

首先，互联网时代用户的隐私仍然并不公开，但在各类社交网络下形成了巨量的与个体相关的信息，该类信息体现了用户的各种消费习惯以及潜在的各类需求。其次，互联网信息量巨大，无论是金融需求的各方都需要以信息的搜索作为金融撮合的途径。最后，在信息量剧增和信息搜索需求急剧上升的前提下，对于计算能力及计算效率提出了更高的要求。因此，云计算成为提高信息处理能力的最高手段。

图2: 互联网金融信息处理分类

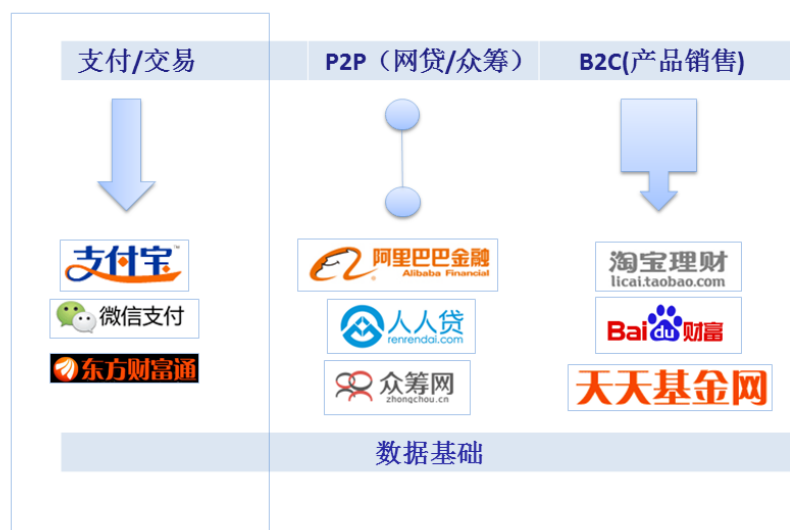


资料来源: 《互联网金融模式研究》, 广发证券发展研究中心

二、互联网金融的模式

互联网与金融的结合形式多种多样, 总体来讲, 各种形式均可以被称为分为以下的三类。第一是支付、交易模式, 该模式也是发展互联网金融的基础。第二类是P2P模式, 互联网平台起到联接有金融需求的双方的作用。第三类是B2C模式, 互联网平台起到的是产品销售的作用, 所有的产品均仍是金融机构提供。该三类模式都没有改变任何原有的金融模式, 只是拓宽了金融的范围, 但所有的模式中均需要非常高要求的信息处理能力。

图3: 互联网金融模式分类



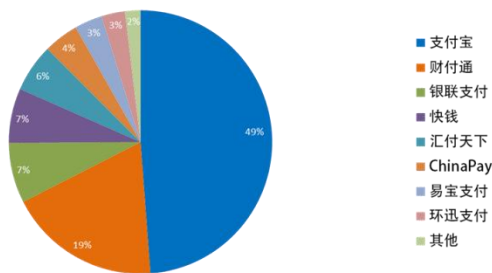
资料来源: 广发证券发展研究中心

2.1 交易/支付功能

第一种模式支付和交易功能，支付对应的银行的功能，交易对应的是券商的功能。支付是互联网金融的基础，也是金融机构存在的一个最大必要性的条件。互联网金融中，互联网支付也是后面两种模式的存在基础。支付模式主要是通过余额宝、财付通和银联支付，这三种支付方式占据约75%的市场份额。相对来讲市场份额已经比较固定。所以在互联网交易中相对没有太多的选择性，因此支付的平台也形成了天然的产品推广平台。

互联网的证券交易分为以下三种形态，第一种是证券公司自由的平台，使用自有的账户除了提供网上交易外，还提供各类的咨询服务。如广发证券网站的“易淘金”界面。第二种是行情、金融咨询平台提供添加券商的模式，如在手机的自选股应用中添加广发证券的自由账户，则可以使用手机或者电脑上的应用程序实现证券的交易功能。第三种是银证通的模式，使用银行账户关联证券账户实现证券的操作交易。

图4：互联网支付分布



数据来源：iResearch, 广发证券发展研究中心

图5：互联网交易形式

券商自建网站模式	广发证券“易淘金”
独立第三方网站模式	大智慧/自选股“添加券商”
券商与银行合作模式	“银证通”

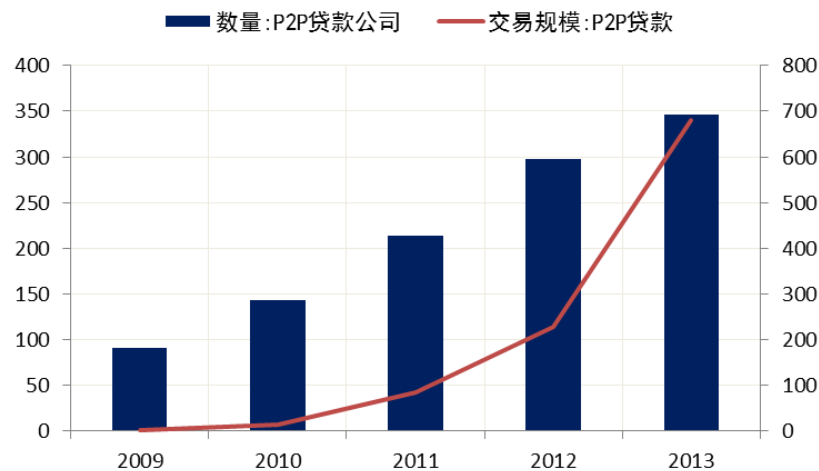
数据来源：互联网，广发证券发展研究中心

2.2 P2P 模式

第二种模式称为点对点的模式，如人人贷、众筹网等网站提供的模式，互联网企业仅提供信息，并且连接投资及融资的双方，满足双方的金融需求。国内的P2P平台正处于初步发展阶段，如今并无明确的立法，国内小额信贷主要靠“中国小额信贷联盟”主持工作。相对而言，国内的P2P模式规模依然较小，发展的潜力存在，但短期之内应该不会成为互联网金融主要关注的重点。

从统计中也可以看出，P2P贷款的公司及整体的规模虽然在近两年不断的增加。但2013年总体的规模也仅有300多亿元，依然在发展的初期阶段。

图6: P2P网贷规模



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

P2P模式举例:

(1) Zopa (P2P贷款)

Zopa是英国的P2P贷款交易平台, 主要由贷款人的需求驱动, 由贷款人申请的核准后去匹配借款人的需求。有可能是部分资金借出, 剩余的资金在Zopa的账户内, 之后继续进行匹配。

Zopa平台内的贷款人可以提供500~25000英镑的贷款, 以贷款利率竞标, 利率低者胜出。贷款人贷给某个特定借款人的资金最低可以达到10英镑, 最高不限(主要因为出于分散风险的考虑, 一笔500英镑的贷款将至少覆盖50个借款人, 每个借款份额可以达到10英镑); 借款人可以借入1000~15000英镑的借款, 借款资金均是按月偿还, 但借款人提前还款不会收取任何的违约金或罚息。在注册完成之后, 借款人若想成功融资, 要拥有Zopa平台的风险评级, 并以此确定借款利率水平。在Zopa公司与Equifax信用评级公司签署的相关协议的基础上, 借款人的个人信用评级由Zopa平台参照该借款人在Equifax信用评级机构的信用评分确定。

贷款人参考借款人的信用水平, 结合借款人愿意支付的最高利率, 以贷款利率竞标, 并设定贷款金额。经过Zopa平台管理层考察核准后, 借款人在确定是否申请还款保障保险之后, 就可以获得贷款人提供的资金, 从而满足融资需求。如果借款人计划申请还款保障保险, 则还要行使一套Zopa平台内的相应投保手续。

(2) 积木盒子 (企业贷款众筹)

积木盒子建立了机构想个人融资的平台。平台目标为优质理财, 低门槛提供平均年化13%的稳健型理财产品。所有投资产品均为融资担保机构全额本息担保和实地调查认证标。

积木盒子的特点及优势为提供给借贷双方完善的融资服务:

1. 收到融资需求, 积木盒子实地走访、审核调查与风险评估。
2. 项目审核完成, 融资方在积木盒子的帮助下完成担保服务的申请。
3. 在风险和收益达到平台要

求后，积木盒子和融资方签订正式协议，项目被投放到平台，面向大众进行融资。

4. 平台会向借款人和投资人提供后续的贷中、贷后服务。

2.

(3) wefunder (股权众筹)

wefunder是以众筹为途径的新型的商业模式。在wefunder上可以找到公司已经经过实地调研筛选过的公司，投资者可以直接输入投资金额（最低 \$1,000），也就是说投资者就在 wefunder 上把相应的金额投给了这家公司；接下来还需要在线签署投资文件，创业公司确认可以接受投资后，投资者可以收到股份证书，确认了投资的效力。而所有的这些流程都不需要在线下完成。

在公司在线融资完成后，wefunder 会将所有确定投资的用户的投资款项集合起来，成立一个新的独立的小基金，然后来持股这个创业公司，也就是说所有的投资者在创业公司只体现一个集体股东。每个独立的投资者不存在投票权，只能等到公司被并购等情况下才能退出。

2.3 B2C 模式

与金融机构相关的互联网金融模式都可以归为B2C模式，互联网企业或互联网方式起到的均是渠道作用，产品由金融机构提供，互联网以各种方式使得金融产品提供给有需要金融市场参与者。互联网企业扮演的是一个电商的作用，替代的也不是金融机构，或者说替代的主要是金融机构的营业网店，改变的还是金融的中的零售业态。

举例说明，在淘宝理财界面，存在若干首页的链接，最显著的是余额宝，点击进入进入余额宝的购买界面。之后是理财产品、保险理财、基金超市。后面所有的界面中显示的均是与淘宝购买商品的界面相同，因此，淘宝的平台并未对金融产品的零售提供太大的改变，只是淘宝的商品从小的商贩变成了保险公司、基金公司。

之后百度的形态也可以更好的理解互联网金融的模式，无论是实现任何金融的需求，投资、贷款、存款、保险等，均可以找到相应的产品。而搜索之后链接到各个金融机构的网站，如果金融机构网站实现较为合理的注册支付等，则可以实现与客户的对接。

天天基金网在基金资讯社区网站的基础上提供了相应的基金产品选择及推荐，在首页明显的位置就有活期宝、定期宝及指数宝三个明显的链接，分别对应了货币基金、短期理财基金及指数基金。在用户了解基金信息的同时销售推荐的产品，实现了从金融资讯到金融渠道的拓展。

互联网实现金融需求也可以在各金融机构的网站上实现，类比零售或消费类产品的企业去做互联网，直接通过自建电商的方式去销售自己的产品。譬如在基金公司的网站上选择直接申购赎回产品，在银行的网站上直接申请贷款等。优势在于省去互联网端的销售费用，但自建电商的费用相对很高，并且同时也存在着平台推广的费用。前期投入极大。

表 1: 互联网金融 B2C 模式举例

策略类型	淘宝理财	百度	天天基金网	金融机构自建电商
首页链接	余额宝/理财宝/保险理财/基金超市	贷款/理财/保险	活期宝/定期宝/指数宝	理财产品/网络银行服务/证券交易/保险服务
产品类型	基金、银行理财	各类金融产品	基金	本公司产品
依托账户	淘宝账户	无	天天基金网账户	独立账户
标的客户	基金账户	金融产品需求用户	社区股民基民	公司客户
支付方式	支付宝	无	网银	网银

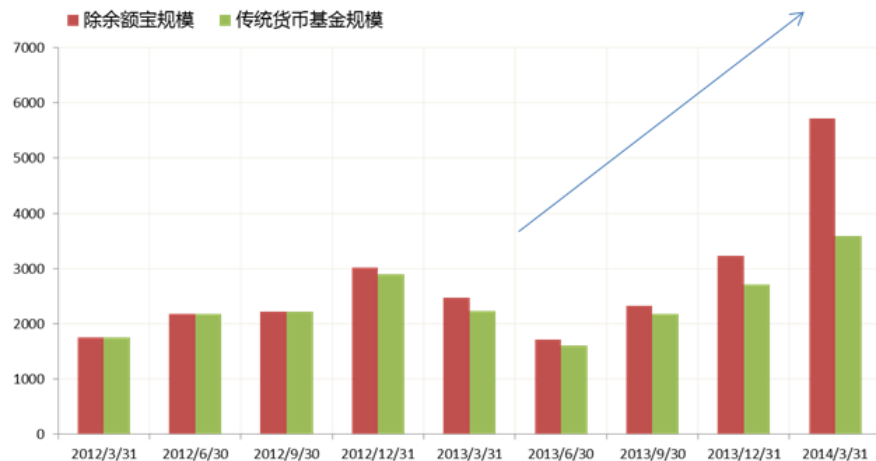
资料来源: 互联网, 广发证券发展研究中心

三、货币基金借助互联网的发展

3.1 网络货币基金的发展

从上面一章中我们也将余额宝归在电商的模式中。因此, 余额宝的发展一方面来自支付宝对于这种特定电商渠道的维护与推广。另外, 货币基金这种产品也是在当前的市场环境下非常好的一种现金管理工具。除了余额宝之外的货币基金从去年开始也存在着规模的不断上涨。

图7: 货币基金(除余额宝)规模变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

在余额宝之后, 也就是去年一年中, 基金公司开始了一波货币基金产品发行的热潮, 主要为了满足互联网时代的需求。在余额宝之后, 共有39只货币基金发行, 其中19只叫做某某宝的货币基金发行。但实际上投资的标的, 投资的策略与之前的货币基金基本没有差别。差别主要来自于费率上的降低。

3.2 网络货币基金的变化

互联网时代产品设计重点第一是电商渠道的选择，在刚才模式分类的前提下，无论什么平台，都可以看做是互联网产品的电商。新发行的互联网基金很多都找到了合适的互联网合作商，利用各大网站的电商平台去实现产品的渠道销售。如和微信理财通合作的华夏财富宝，在短期实现了800多亿元的规模突破。

图8：网络货币基金对比

产品	电商	货币基金	预期收益	规模
余额宝	淘宝	天弘增利宝	4.8490%	5412.75
理财通	微信	(华夏、广发、易方达、汇添富) 四只货币基金	-	910.88
京东小金库	京东	鹏华增值宝 嘉实活期宝	5.1920%	122.03
百赚	百度	嘉实活期宝	5.129%	118.33
苏宁零钱宝	苏宁易购	广发天天红 汇添富现金宝	4.9130%	387.11
掌柜钱包	钱大掌柜	兴全添利宝货币	5.0820%	约412
.....				

资料来源：互联网，广发证券发展研究中心 注：5月28日数据

重点之二则是提高用户体验的工作，以华夏基金传统货币基金与互联网货币基金为例。投资策略该部分基本就是照搬传统基金的内容，并未做过多改动。各方面的变化存在于细节之上，最小申赎单位为了满足于闲散碎片资金的需求将100元调整为0.01元；费率下降明显；申购赎回的效率从原来的T+2日缩减到了当日可以确认申购赎回的份额；最重要的一点是开户的效率大大的提高，从原来的5~10分钟开户变为现在的在1分钟之内开户完成。

图9：货币基金设计变化

(*华夏基金为例)	最小申 购单位	总费率	申购赎回效 率	收益分配	开户效率
传统货币基金	100元	0.68%	T+2确认份额	每月集中结转	>5分钟
	↓	↓	↓	↓	↓
互联网货币基金	0.01元	0.57%	T+0申购赎回	每日结转	<30秒

资料来源：Wind，广发证券发展研究中心

总结：

余额宝是基金公司产品利用电商渠道发展的极好范例，并未改变货币基金的本质。

但在市场环境和支付方式绑定的前提下，把握了互联网比较重要的费率及流转效率等要素。

货币基金作为传统的现金管理手段，却依靠余额宝及微信等进入小额个人投资者的视野。从某种程度上说，在国内金融渠道相比海外并不完善的前提下，互联网对于金融产品的普及起到了一定的正面作用。

使用余额宝作为一种投资的途径。投资组合型产品依然没有找到合适的互联网方式提供给碎片时间的投资者。

国内电商集中度高，渠道话语权上可能比银行更强。

四、互联网基金产品的可行路径

4.1 场外产品

互联网的精神是平等、开放与共享。其次，互联网与现代人的生活息息相关。因此从产品角度，产品的设计应该尽量简单直接。从电商的角度，合作的电商看重的并不是渠道的价值，不一定是需要有多少用户数多少成交，而是平台的价值，是否这一类的平台可以更好的体现产品的价值。从基金公司而言，可以考虑从现金管理的工具将互联网产品拓展到投资的工具上。很多人，尤其是刚毕业几年的年轻人，并没有太多的投资经验，也没有很多时间去研究投资。年轻人存了一点钱，都考虑存在余额宝中作为一种投资。因此，基金公司作为一个可以信任的机构，所提供的投资产品应该存在大量的市场需求。

互联网用户的特点是，第一，对收益的敏感性高，这里并不是指互联网用户追求的是20%~30%这种高收益的产品，而是相同类型的产品，可能会去非常关注每日收益的变化，因此各公司的产品都存在机会 第二，没有粘性，很容易从一个平台换到另一个平台，第三，也是最重要的，就是对体验的要求太高，在银行可能会让想购买基金投资者拍很长时间的队，填很多表格等等，但互联网上一旦页面有一点不友好，支付有一点不畅，用户很快就会关上浏览器。

以下是互联网基金的一种尝试：

(1) 新华阿里一号

新华发行的保本基金—新华阿里一号，在淘宝理财销售，管理采用的策略为管理策略：CPPI在保证本金的前提下实现积极收益。投资目标是实现比余额宝稍微高一点点的6%左右的年化收益，而管理费则是和货币基金相似的0.3%。淘宝在很好的实现了使用余额宝进行现金管理的基础上，提高预期的收益，适当的增加了风险，提供了相对更适合投资的基金产品。

图10：新华阿里一号购买界面

收益	人气	期限	又没有抢到嘉收益产品? 提前预约, 自动抢购		
产品名称	收益率	期限	已成文笔数	状态	
新华阿里一号保本混合基金	浮动收益	18 个月	93010 笔	已抢完	购买

数据来源: 淘宝网, 广发证券发展研究中心

(2) 指数宝

天天基金网的页面中, 除了活期宝、定期宝、第三个是指数宝。这里提供了各种风险收益分布差异较大的9只指数基金, 可以注册天天基金网的账户统一购买。费率上有4~5折的申购费率优惠。

指数基金是对于股票相对不了解的投资者投资股市的一个非常好的途径, 海外经验证明, 在长期来看, 主动投资可以跑赢指数的并不多。天天基金网清晰的选出风格各异但特点突出的指数产品, 满足天天基金网的用户投资股票的需求。同时, 投资指数宝不需要在各个提供产品的基金公司开户, 仅需使用天天基金网的账户即可。

图11: 天天基金网指数宝界面

布局未来财富 沪深规模指数	深证100	沪深300	上证180成长
	建信深证100增强 基金代码: 530018	景顺长城沪深300增强 基金代码: 000311	华宝上证180成长 基金代码: 240019
	购买 定投	购买 定投	购买 定投
分享行业红利 行业主题指数	消费与服务	医药行业	深证民营
	国投瑞银消费服务指数 基金代码: 161213	国联安中证医药100 基金代码: 000059	鹏华深证民营联接 基金代码: 206010
	购买 定投	购买 定投	购买 定投
追寻全球牛市 海外指数	标普500	纳斯达克	美国REIT
	博时标普500ETF联接 基金代码: 050025	广发纳斯达克100指数 基金代码: 270042	广发美国房地产指数 基金代码: 000179
	购买 定投	购买 定投	购买 定投

数据来源: 天天基金网, 广发证券发展研究中心

4.2 场内产品

由中信证券等几家大型券商牵头, 集结了约30家一线证券期货经营机构共同发起设立子公司证联股份有限公司的申请方案, 已正式报至证监会机构部, 进入审核阶

段。支付平台的形成，使得资金可以更好的流入证券市场。场内产品也可以利用互联网开拓广阔的空间。

场内产品的优势非常明显，第一个是费率低。第二个是随时都可以参与退出。余额宝用大数据计算、外加垫资等复杂的方法去实现了t+0的赎回，并且效率上并不一定能够保证。一个成交相对活跃的场内产品，可以在提交了卖出的指令后瞬间执行。同时，我们也看到了证联公司正在筹建，之后证券保证金的账户会更加灵活的使用。吸引到了更多的投资者进行场内的交易，也是券商和基金公司的一个很好的机会。

可以观察到腾讯也已经在作出准备，在入股了国金之后推出了佣金宝的账户，新用户可以在家使用网络在线开户，仅需要准备“二代身份证、手机、摄像头、麦克风、耳机或音响、银行卡”等开户资料及设备。同时，国金通用基金公司推出了证券账户购买的货币基金—国金通用金腾通货币，将费率降到最低的0.2%左右。使用佣金宝的账户可以直接将保证金购买货币基金进行现金管理。

风险提示

本文仅做为市场讨论，不提供任何投资建议。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。