

# 风口上的猪

一本书看懂互联网金融

互联网金融极简史，一口气无障碍读完  
互联网金融未来路，六十幅原创图深剖

肖璟（狐狸君）◎著

大白话讲懂互联网金融  
36氪特约作者淘气打造

INTERNET  
FINANCE

# 目录

## 序章 没有干货，欢迎跳过

- 1.最基本的金融需求
- 2.满足投融资需求的业务模式
- 3.满足支付需求的业务模式

## 第一章 自有产品

- 1.金融机构互联网化
- 2.互联网公司金融机构化
- 3.金融机构与互联网公司合作开发

## 第二章 金融服务中介

1. F2N
2. N2N（众筹与P2P借贷）
- 3.导购网站
- 4.交易所与经纪

## 第三章 信息供应与分析工具

- 1.一个信息分析案例
- 2.投资决策的阶段与环节

## 第四章 电子支付

- 1.电子支付在中国的发展
- 2.中国支付清算系统的构成
- 3.第三方支付

## 第五章 虚拟货币

- 1.什么是虚拟货币？
- 2.常见的虚拟货币

[结束语](#)  
[参考资料](#)

## 版权信息

书名：《风口上的猪——一本书看懂互联网金融》

作者：肖璟（狐狸君）

出版方：湖北科学技术出版社

出版时间：2015年 4月1日

ISBN:9787535273666

版权所有 侵权必究

# 序 章 没有干货，欢迎跳过

这是一本老少咸宜的书。

如果你是行业专家，这本书可以让你对互联网金融有更深入更全面的思考；如果你是行业的关注者，这本书可以让你在短时间内了解互联网金融的方方面面；如果你是互联网金融产品的投资者或融资者，这本书可以告诉你有哪些互联网金融产品可以选择。与此同时，这本书还加入了我年轻的心态+互联网化的语言，相信一定可以成功拉近与你们的距离！

这是一本图文并茂的书。

分析师的习惯是使用图像化的语言来表达自己的观点。这样就算是一个完全没有行业背景的小白读者也可以很快了解互联网金融的全貌。作为拥有“分析师”+“设计师”双重背景的在下——这本书将用59张图向你诠释什么是互联网金融，让你彻底了解互联网金融的方方面面。

这是一本一改再改的书。

有人说，互联网行业的一年等于其他行业的十年。对于互联网金融来说，要是说过去这一年等于其他行业的二十年，相信反对的人也不会很多。互联网金融的发展日新月异，每隔两三天就有夺人眼球的新闻冒出。这不止体现在产品的更新上，也体现在行业的监管上。一旦有什么风吹草动，过往写下的某些内容就可能需要大幅更改——毕竟我希望可以与读者分享最新的信息与想法。因此，直到出版的前一刻，这本书的内容还是在不断更新和调整的。大家可以关注我的公众号（fantastic\_fox）并回复“补丁”以获取本书的最新修改。

这是一本迟到的书。

原本我答应出版方在4月底完稿，而后一拖再拖，拖到了7月底，此后缝缝补补又拖了许久。对于一个从事管理咨询工作的人来说，时间真的是挤出来的。有时候晚上加班到一两点，也会打开Word文档敲上几句，或拿出白纸画画关于互联网金融的图表。关于拖稿，在这里也很感谢微信公众号（fantastic\_fox）的关注者可以忍受我一个月仅一篇原创文章的更新频率。

最后，希望大家喜欢这本书。

是以为序。（一直都觉得写这句话好帅！）

肖璟（狐狸君raphael）

2014年12月

互联网金融，最近一两年最火爆的话题，作为一个新生的概念，目前还没有权威定义。谢平教授，是这个概念最早的提出者，曾在《互联网金融模式研究》中提到：“在这种金融模式下，支付便捷，市场信息不对称程度非常低；资金供需双方直接交易，银行、券商和交易所等金融中介都不起作用；可以达到与现在直接和间接融资一样的资源配置效率，并在促进经济增长的同时，大幅减少交易成本。”

而在实际见闻中，各大媒体只要逮着互联网企业提供金融服务，或是金融机构提供互联网服务，都会把它们归为“互联网金融”。很多媒体人或分析师都有自己的一套标准，谢平教授在其后的著作《互联网金融手册》中也重新梳理了互联网金融的构成。在我看来，它们大多未能覆盖互联网金融的全部。依托着MECE原则（mutually exclusive, collectively exhaustive，不重不漏），本书将从最基本的金融需求出发，用简洁明了的图表，为读者绘出互联网金融的全貌。





# 1.最基本的金融需求

互联网思维的一个关键要素，就是从用户的需求出发去思考问题。那么我们不妨首先思考一下，用户的金融需求是什么？

把“金融需求”这个词一分为二地看，我们可以提两个问题：什么是金融？什么是需求？

我大学时候有个教授给金融下了一个超级简单的定义：finance is all things related to money（金融，就是所有与钱有关的东西）。我们不妨沿用这个定义。

那么什么是需求呢？讲到需求，自然要提到马斯洛那令人耳熟能详的需求层次理论。



自我实现  
需求

尊重需求

社交需求

安全需求

生理需求

## 图 1 马斯洛需求层次理论

（马斯洛理论纯属凑字数，不感兴趣者请直接跳过，接受鄙视……）

根据马斯洛的理论，人类最基本的需求无外乎5种：

- 生理需求（physiological needs）：如食物、水、空气、性欲。
- 安全需求（safety needs）：包括人身安全、生活稳定以及免遭痛苦、威胁或疾病等。
- 社交需求（love and belonging needs）：如对友谊、爱情以及隶属关系的需求。
- 尊重需求（esteem needs）：如成就、名声、地位和晋升机会等。
- 自我实现需求（self-actualization）：包括针对真善美至高人生境界获得的需求，如自我实现、发挥潜能等。

各个层次没有截然的界限，层次与层次之间互相叠合互相交叉，随着某一项需要的强度逐渐

降低，另一项需要将逐渐上升。

在马斯洛的需求模型中，金融需求并没有被单独地划分开来。因为金融需求并不是最基本需求，它是为了满足最基本需求而存在的：你有了钱，才能买水买食物，让你得以满足生理需求；你有了钱，才能有稳定的生活，让你得以满足安全需求；你有了钱，爱情才会比较稳固，让你得以满足社交需求；你有了钱，社会地位可能会提高，让你得以满足尊重需求；你有了钱，便也可以更好地挖掘自己的潜能，让你得以满足自我实现需求。

那么，金融是怎么满足最基本需求的？或者说，最基本的金融需求是什么？

从用户需求的角度出发，互联网金融和传统金融其实没什么差别，一样是为了满足用户的三大基本金融需求：投资、融资、支付。

- 投资：资金充裕的人想让钱生钱（存款、保险也是投资的一种）。

- 融资：缺乏资金的人需要钱，融资则要付出成本（如借贷的利息和手续费），其实是用钱买钱。

- 支付：金钱的流动。

上述的语言定义也许有点简单粗暴，下面我用图2给大家一个更直观的解释：

	投资	融资	支付
主体	资金盈余者	资金短缺者	所有金融活动参与者
目的	钱生钱	钱买钱	资金流动
产品举例	余额宝 理财通	阿里小贷 拍拍贷	支付宝 微信支付

图 2 三大基本金融需求

投资和融资则是相辅相成的一个整体。投资是资金盈余者想用钱卖钱，融资是资金短缺者想用钱买钱，一个巴掌拍不响，一个交易总是要有买卖双方才能顺利达成。

相对的，支付可以独立于投融资活动，自立自强。举个例子，我们平时日用品网购的支付，整个过程并没有涉及到投资或融资活动。

搞清楚这三个基本金融需求后，下一步，我们来发掘互联网金融的全貌。



## 2.满足投融资需求的业务模式

在了解投融资领域的业务模式之前，我们得看看投融资的整个流程。



## 图 3最基本的投融资流程

图 3是最基本的投融资流程。资金盈余者将钱给予资金短缺者，资金短缺者之后返还本金及投资回报或亏损（图中箭头仅表示投资资金流动方向）。

传统金融机构通常被称为金融中介（financial intermediates），负责为金融市场提供流动性。比如银行，资金盈余者将钱存入银行赚取利息，银行将款项放予资金短缺者，融资者支付利息。

传统金融机构虽然被叫作金融中介，其实也被包含在最简单的模型中。

以银行为例，在资金盈余者存款的交易中，传统金融机构是资金短缺者的角色。在资金短缺者融资贷款的交易中，传统金融机构则是资金盈余者的角色。



资金盈余者

存款



资金短缺者  
(金融机构)



资金盈余者  
(金融机构)

贷款



资金短缺者

## 图 4传统金融机构在投融资流程的角色

在最基本的投融资流程的基础上，有时候由于信息不够透明，需要投融资双方以外的第三方介入，以促成供求信息配对，完成投融资活动。

此外，由于投融资活动承受着各种风险，且每个投融资的主体有着不同的风险承受能力，信息显得尤为重要。

以系统性风险（systematic risk）为例，投融资本身受到很多市场因素的影响，如政治、经济、社会、科技以及行业本身的影响。这些因素的相关信息将更好地让投资者了解不同项目的风险及回报，让融资者清楚不同融资渠道的成本。它们将直接影响资金盈余者的投资决策，以及资金短缺者的融资决策。



信息



## 图 5完整的投融资流程

看到图5，可能有些读者会疑问：传统金融机构是不是属于上图中的第三方？针对这个问题，我进一步解释一下第三方在投融资流程中的角色。

第三方并不吸收资金或出借资金，而是仅作为媒人，撮合投融资双方，投融资双方是一一对应的。从这个角度来说，拥有资金池的所谓P2P借贷平台其实不是第三方，而是资金盈余者或短缺者。

传统机构也有可能是第三方：以银行代销基金产品为例，基金公司是资金短缺方，零售投资者是资金盈余方，银行则是第三方。用金融行内的术语来讲，第三方只是一个“通道”。

弄清楚了投融资的流程，下面我们要介绍投融资领域的三种“玩法”（三种业务模式）——自有产品、金融服务中介以及信息供应与分析。



资金盈余者



资金短缺者

自有产品



第三方

金融服务  
中介



信息供应与  
分析

## 图 6 互联网金融在投融资领域的三种业务模式

### （1）自有产品

在第三方缺席的投融资过程中，自有产品是互联网金融的主要玩法。

由于大部分投融资产品（包括存款、贷款、基金、信托、保险等）都需要传统金融机构的牌照去设计、打包、生产，所以互联网金融的自有产品主要是传统金融机构的互联网化，即媒体常说的“金融互联网”。

除此之外，也有不少互联网公司、电商企业杀入传统金融业：阿里巴巴、苏宁、百度、京东、欧浦纷纷设立小额贷款公司，苏宁注册了“苏宁银行”打算进军民营银行业，阿里巴巴和腾讯参股的民营银行也接连获批。在这个领域里，表现出众的是互联网/电商系小贷公司，而民营银行因为刚刚起步，还没有太大的成果。关于民营银行我们会在后文进一步探讨。



更有不少金融机构和互联网公司密切合作、相互融合，共同开发互联网金融产品。如阿里巴巴收购天弘基金51%股权，以及2013年闹得红红火火的“三马卖保险”，赚足了大家的眼球。

稍作总结，自有产品这个领域主要有以下3种表现形式：

- **金融机构互联网化：**金融机构所架设的在线平台，既提供投资产品也提供融资产品，如电子银行、保险网销。

- **互联网公司金融机构化：**要做金融产品的制造商，互联网公司必须获得相关牌照。在这个范畴下有两个亮点：一是互联网/电商系小贷公司，借助电商平台收集交易数据，从而挖掘在线商户的融资需求，并利用大数据控制信用风险，进行小贷业务，如阿里小贷。二是互联网公司参股的民营银行。

- **金融机构与互联网公司合作开发：**金融机构和互联网公司在股权层面进行合作，建立合资企业并获得金融牌照，共同设计、打包、生产投融资产品，如众安在线。

上述内容，我会在后面的章节一一详细展

开。

## （2）金融服务中介

金融服务中介，是投融资过程图（图5）中“第三方”承担的角色。

其实投融资的过程和实物交易的过程无异，需要有买家（出钱的投资者），有卖家（卖股权、债权或其他权益的融资者），有商品（股权、债权或其他权益）。

在研究金融服务中介之前，我们可以思考一下电子商务领域里面都有哪些主要市场参与者：

## B2B

- 阿里巴巴
- 敦煌网
- 马可波罗
- ...

## B2C

- 天猫
- 亚马逊
- 京东商城
- ...

## C2C

- 淘宝
- 拍拍
- ...

## 导购网站

- 一淘
- 慢慢买
- ...

## 图 7 电子商务主要市场参与者

上图的这些概念其实已经被大部分人所熟知。我也不多废话了。B端是企业，C端是个人。

在这里还是需要稍微花点笔墨解释一下图中的B2C——

B2C在这里指的是非自有品牌B2C，主要有两种：

一个是平台B2C（B2B2C），即可以让商家进驻并向C端客户出售产品的电商平台，比如天猫、转型后的京东商城等；另一个是非平台的零售商B2C，从别人那边进货然后向客户销售，自身不负责制造商品，比如转型前的京东、一号店等。

我们只研究这两种B2C，像凡客等自有品牌的B2C网站在此就不讨论了（前文我们提到的阿里小贷之类的自有产品其实就可以类比为自有品牌B2C网站）。

导购网站则从用户需求出发，匹配适合用户的商品，把流量引导至卖家处。

了解了电商的业务模式后，我们还必须意识到金融市场和电子商务市场有两个很大的不同点：

一是金融产品不是消耗品，且价格会发生波动，所以金融市场需要可以让市场参与者进行交易的流通市场（也就是金融业界常说的“二级市场”）来满足交易需求，这个角色通常由交易所（exchange）来承担。

二是金融的二级市场通常需要有经纪（brokers）的参与来提高市场效率或为交易方的信息进行保密。经纪还可以为投资者提供融资融券等额外服务。

顺带一提，除了经纪外，交易所还有一个角色——做市商（dealers）。中国的A股市场暂时还没有做市商机制，但新三板（试点中）和其他OTC市场（柜台交易市场）已经有做市商机制的存在。不过做市商并不是第三方，它需要自己将金融产品买下再卖出，低买高卖赚中间差价，它在交易过程中扮演的是资金盈余者或资金短缺者的角色。

因此，我们便可以顺利成章地把图7的概念拓展到金融服务中介来。



## F2F

- 金融机构间交易平台

## F2N

- 平台
  - 余额宝
  - 金融超市
  - 微信公众号
  - ...
- 非平台
  - 销售机构
  - 供应链金融
  - ...

## N2N

- 众筹平台
- P2P借贷平台

## 导购网站

- 金融流量分发

经纪

交易所

## 图 8金融中介服务全貌

F指的是金融机构（financial institutions）。

N指的是非金融组织或个人（non-financial organizations/individuals）。

（要说明的是F2F、F2N这些乱七八糟的术语，只是作者随口编出来的，在业界并没有很高的辨识度，装逼者请慎用。）

下面，我将进一步解释上图中的六种金融服务中介：

- F2F：金融机构间的交易大多一对一直接进行，但也有不少交易平台存在，比如银行间交易市场。由于F2F模式大多都由监管机构所主导，或以交易所（如陆金所的F2F业务Lfex）的形式存在，我在后文也不再详细展开。

- F2N：包括平台F2N以及非平台F2N，零售用户可以直接在F2N上购买基金、保险等金融产



品，进行投资理财。

平台式F2N是一个在线的金融产品市场（Market place），金融机构可以进驻该平台并直接向客户销售金融产品，金融机构作为直接销售方，如淘宝基金、淘宝保险等。最有名气的余额宝仅仅是其中的变种。此外还有微信公众号，不少金融机构也进驻微信，以服务号的形式提供内容。

非平台F2N销售的产品不是自己生产的，它只是做代销工作，一般以从金融产品的生产商（基金、保险公司等）收取佣金的方式赚钱，如天天基金网、铜板街等。

用户除了购买投资产品外，还可以申请贷款产品，如互联网供应链金融模式：电商平台与银行合作，为电商平台的供应商提供供应链金融服务。目前京东商城、苏宁易购、eBay等已经与银行合作，开展了这项业务。原本打算在2014年3月由腾讯、阿里巴巴、中信银行合作推出的网络信用卡，其本质也是信用卡产品销售渠道的新拓展，只可惜这个计划被央行叫停了。

- N2N：以众筹平台为代表，有融资需求的

个人/机构可在众筹平台发起项目，以股权、债权、预售/团购等方式向投资者募集项目资金。要注意的一点是，P2P借贷平台其本质是以债权为基础的众筹平台，这个我们也会在后文详细解释。国内的市场参与者有天使汇、大家投、人人贷、拍拍贷、陆金所、点名时间、众筹网、追梦网等。

- 导购网站：即金融流量分发网站（也被称为金融垂直搜索），根据用户的金融需求，金融流量分发网站会匹配适合客户的金融产品（目前覆盖贷款、信用卡、理财产品等），国内的市场参与者主要有融360、好贷网、我爱卡、百度贷款搜索、24财富等。

- 交易所：供用户交易金融产品或大宗商品的二级市场。除了两大股票交易所，大部分读者可能都不知道，国内的大宗商品电子交易所在2013年多达近100家（2012年高峰时候，国内交易所甚至超过900家，后来在商务部、央行和证监会的联合整顿下，国内交易所的数量才被控制下来）。与此同时，在北京、重庆等地存在着近20家金融资产交易所。而互联网交易所也在慢慢崛起，如各P2P平台的二级交易市场、陆金所旗

下的Lfex等。读者可能会注意到，在图8中交易所把前面的几种交易类型都裹住了，这主要是因为大部分交易所也承担了一级市场发行的功能。

- 经纪：在股票交易市场中，经纪的角色是由券商来承担的。在互联网金融领域，我将会探讨互联网券商的发展。

### （3）信息供应与分析

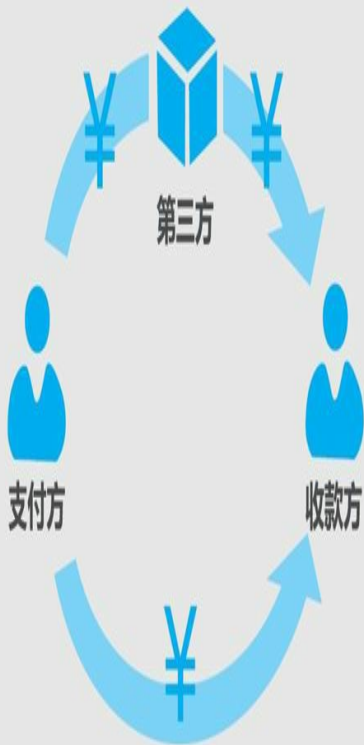
谈完自有产品和金融服务中介这两种主要业务模式，我们来简单介绍一下投融资领域的最后一种业务模式——信息供应与分析。

这个领域的市场参与者通过为客户提供及时有效的信息及分析以促成投融资活动，如挖财记账、彭博、财经门户、腾讯操盘手、雪球财经等。如果你懂得运用，它们并不比私人投资顾问差多少。

### 3.满足支付需求的业务模式

投资融资总需要支付，在网上消费也需要支付。第三个基本金融需求的覆盖面似乎比投融资更为广阔。

仔细想想我们平时付钱的过程，你会发现支付的流程其实很简单：



## 图 9支付流程

支付方使用拥有支付手段功能的媒介（即货币），直接付款给收款方，或通过第三方间接付款给收款方。

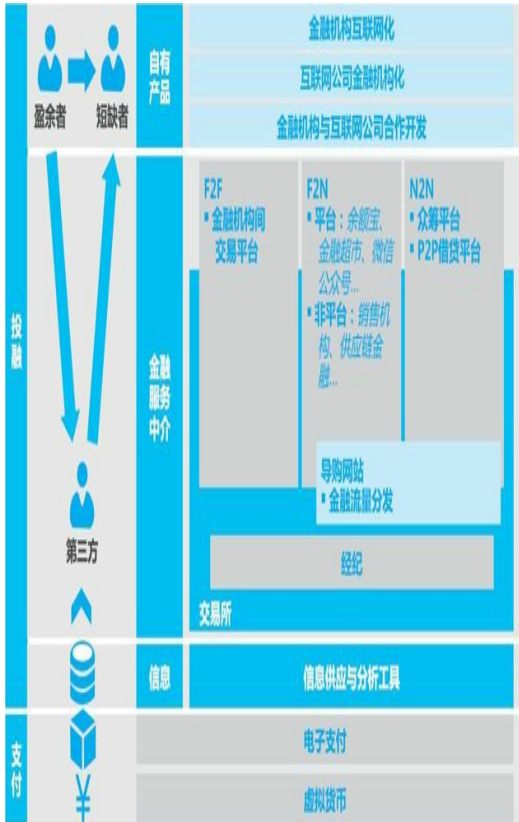
所以互联网金融企业想要在支付领域下工夫，只有两种手段：要么成为第三方，要么成为媒介。相对应的，互联网金融在此领域有两种可以实现的业务模式：

- 电子支付：作为买家卖家以外的第三方，为用户提供桌面端/移动端电子支付及转账、缴费等服务，如网上银行支付、支付宝、微信支付。

- 虚拟货币：以电子形式存在、于网络上流通、具有标价及消费等功能的非法定货币，如Q币、比特币、万里通。

我将在后文详细探讨上述两种业务模式。

啰嗦了一大堆，自然是要有一张图总结一下：



## 图 10 一张图让你了解互联网金融

值得注意的是，图中的互联网金融的各种业务模式是按实现的功能去划分的，现有的市场参与者也逐渐在往多个领域渗透。例如陆金所虽然是债权众筹平台（P2P借贷平台），但它也有交易所的功能即为用户提供二级市场交易的服务。

### 第一部分投融资业务

在余额宝火爆之前，大多数人尚没有理财的概念——闲钱大多放在银行吃着不到0.5%的活期利息。究其根本，一是产品选择少、门槛高，二是缺乏投资知识。银行理财产品门槛一般是5万元，信托产品则是高富帅、白富美才承担得起的100万元，第三方财富管理有些产品门槛还更高。在完全不了解产品背后的标的资产是什么的



时候，贸然投资对于投资风格偏保守的中国投资者来说还是过于冒险的。于是大家都畏葸不前，从而造就了高企不下的储蓄率。存活期的收益是完全赶不上通货膨胀3%的节奏的。

在阿里小贷建立起规模之前，淘宝的小商户很难从银行贷到款。银行趾高气扬，小商户们大多只能转向小额贷款公司。这些商户普遍付着高达30%（连同手续费）的融资成本——这么高的融资成本只能适用于短期资金周转，这也是小企业们比较少通过借贷来扩张生意规模的原因之一。稍具规模的企业虽然有机会从银行贷到钱，但繁冗的申请流程确实让企业主们叫苦不迭。

简而言之，中国的金融机构及市场制度仍有很多可以提升的空间，中国的投融资业务尚有极大的需求还待挖掘。

在互联网金融的投融资领域，金融机构正在利用互联网技术和思维改造自己，互联网公司也在利用自己的优势填补那些尚未被满足的需求。

# 第一章 自有产品



盈余者

短缺者

自有  
产品

金融机构互联网化

互联网公司金融机构化

金融机构与互联网公司合作开发

投融

金融  
服务  
中介

F2F

• 金融机构间  
交易平台

F2N

• 平台：余额宝、  
金融超市、微信  
公众号...  
• 非平台：销售机  
构、供应链金  
融...

N2N

• 众筹平台  
• P2P借贷平台

导购网站

• 金融流量分发

经纪

交易所

第三方

信息

信息供应与分析工具

图 11 自有产品在投融资业务中的位置

# 1. 金融机构互联网化

金融机构的互联网化其实早已起步。只是技术迭代过于频繁，大的金融机构由于决策流程繁冗，小的金融机构由于资源不足，皆有点跟不上互联网企业的节奏。但它们都是互联网技术的忠实拥趸——网上银行、手机银行、网销保险、网销基金……电子平台基本已成为每家金融机构的居家必备、不二之选。

在这部分，我将详细地探讨互联网对银行和保险公司的冲击。

## （1）银行

### ◆互联网技术与银行价值链

早在20世纪60年代，计算机在美国的银行业务中便起着举足轻重的作用——计算机大幅提高了银行的运营效率，降低了人力成本。但那时候互联网技术仍未盛行，计算机基本是脱机操作的。到20世纪80年代，计算机才逐渐进入联网时代。

传统金融机构是金融产品的开发者，拥有绝

对的产品主导权。存贷款也好、保险也好、基金甚至信托，互联网公司若要独当一面，需要拿到相关牌照才行，要不就只好乖乖和金融机构合作。因此，过往银行都被拖延症所困扰——反正坐拥息差收入也可以高枕无忧躺着收钱。但近期利率市场化议题又被屡屡抛出，2013年余额宝的横空出世更是刺激着每家银行的神经。银行是该进一步转型了。但是，转型要如何转呢？

在银行的价值创造链条上，有四个比较重要的构成：研发、运营、营销、服务。在这四个领域，互联网技术给金融机构带来了各种颠覆。

我们不难发现：过往的互联网技术，更多的是聚焦在运营效率的提升与营销方面。在运营效率方面，银行前后台电子化与联网让运营更有效率，接入央行征信系统让风险管理更省时省力；在市场营销方面，铺天盖地的精准营销覆盖各大门户及搜索引擎，展示广告网络也屡屡出现银行的标语，短信、微信、微博上也有银行隔三岔五给你推送的一些广告，网上银行分销理财产品、基金和保险也让银行获益不少。

但近几年，金融机构开始真正深入地去考虑，在研发和服务这两个领域，银行能在互联网技术上有什么更进一步的突破。

一谈到产品研发，银行总要叫苦连天——由于监管原因，国内的金融产品创新受到很大限制，这也造就了金融产品不够多样化，自然也没有什么亮点可以抓住客户眼球。

其实在现有的监管框架，产品研发仍是大有可为的——银行可通过数据发掘客户需求，低成本地推出客制化（customization）的产品。

过往，银行一般以产品为中心去做推广营销——比方说，理财产品，门槛5万，我不管三七二十一，看到你银行户头有5万元钱以上，就狂塞给你，有时候客户甚至不了解理财产品的投资标的是什么就被忽悠着投资了；信用卡产品，银行通过各种渠道，发出去几百万张，却对极低的开卡率浑然不顾。它们对客户的真正金融需求漠不关心。

这里体现了两个问题：

一是产品研发和市场营销的断层。产品研发并没有深度挖掘客户需求，并把这些需求反馈到产品本身，进而传达给市场营销部门；市场营销部门也没有把市场活动的需求反馈及时更新给产品研发部门。

二是产品的高度标准化。一款产品可以卖给所有用户而不做任何客制化的设计。

不过近年来，有不少银行开始由以产品为中心向以客户为中心转变。

银行通过客户信用卡积累的消费数据可以分析客户的消费习惯进而挖掘他们的需求，在信用卡折扣商户上和个人消费性贷款上，银行可以给客户设计客制化的产品进而进行精准营销。

银行可以通过对大数据的深度挖掘，从多个纬度对客户进行客群划分（segmentation）。划分的标准可以是年龄、财富度（asset under management）、信用卡的交易频率、还款方式、消费商户类别等等。除了根据客群的不同提供差异化的服务外，银行也可以匡算每个客群为银行带来的客户价值（customer value），根据每个客群带来的人均利润程度进行战略选择。当然这要求较高的数据处理能力与较好的数据基础。很多金融机构（不限于银行）在数据积累方面做得奇差无比，从不同的数据源获取的信息，并没有被很好地进行数据清理与整合，有价值的信息无法被很好利用。要实现大数据挖掘，数据结构的设计与基础设施的架设也不容忽视。



另外要注意的一点是，数据的积累是一个正回馈过程。根据客群划分进行客制化产品与服务的推送，银行也可以获得一定的销售数据，这些销售数据（如成交率、客户对产品的反馈等等）可以进一步修正产品及服务与相对应的客群的匹配程度，以进一步优化用户体验。

在服务层面上，银行大力普及低成本的渠道，如网上银行、手机银行、微信银行、电话银行等。这些渠道可以成规模地服务客户，每增加一个客户相应付出的额外成本趋近于零（也就是所谓的经济规模效应带来的边际成本递减）。广泛的非实体接触点（touch points）也把客户服务得妥妥的，特别是对于熟悉数码产品的80后、90后、00后来说，除非是监管机构要求一定要本人去银行网点的业务，要不然，网点这东西，能少去就少去，要知道排队是件多么折腾的事情。

如果在上述这四个方面都做到彻底的互联网化，那么银行可以考虑进一步建立直销银行。



图 12 互联网技术对银行价值链的颠覆

### ◆ 什么是直销银行？

直销银行（Direct Banks）在国际上并不是什么新鲜事物，在近日也成了国内媒体的宠儿。与 Direct Banks 相对应的是实体银行（Brick-And-Mortar Banks），最大的区别在于渠道。

	直销银行	实体银行
实体网点数	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 很少或没有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 很多</li> </ul>
主要渠道	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 网络</li> <li>▪ 手机、电话</li> <li>▪ ATM...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 实体网点</li> <li>▪ ATM...</li> </ul>
例子	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ING Direct</li> <li>▪ USAA</li> <li>▪ Ally Bank...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 工商银行</li> <li>▪ 建设银行</li> <li>▪ 中国银行</li> </ul>

## 图 13直销银行与实体银行的不同点

直销银行通常没有或几乎没有实体网点，基本所有服务都通过网上银行、手机银行或者电话银行来提供。一般来说，客户也可以通过ATM（一般与ATM网络，如Visa、MasterCard合作）或通过邮递信件来获取服务。

当然直销银行和实体银行只是两个极端，也有不少银行是处于两者中间，既有实体网点又不断强调互联网等新渠道的重要性。

美国做得最大的直销银行是ING Direct，ING Direct USA 于2012年被Capital One收购了，之后对品牌进行了重塑，现在改名为Capital One360。而ING Direct在全球范围皆有覆盖。最早的海外拓展举措是在1997年进驻加拿大。

再早一点呢，1989年10月1日，第一家功能较为齐全的Direct Bank——First Direct在英国诞生。作为英国Midland Bank的子公司，First Direct在推出的时候一家分行都没有！那时候互联网也不盛行，First Direct仅通过Leeds的一个呼叫中心进行24小时营业。

那么，直销银行的成功关键要素有哪些呢？虽然不是很喜欢用教科书里头的框架，但为了组织要讲的东西，我还是打算用市场营销里头非常亲民的4P（产品Product、价格Price、营销Promotion以及渠道Place），用国际上的案例结合中国国情来探索直销银行的最佳实践。

## 产品Product

在Direct Bank进入一个新市场的时候，一般会主打一两个拳头产品。之后的几年再慢慢丰富他们的产品线。这个和创业公司的MVP（minimum viable product）概念很类似，意即“最简可行产品”——用最快、最简明的方式建立一个可用的产品原型，这个原型要表达出你产品最终想要的效果，然后通过产品迭代来完善细节。

国外存款产品比国内稍微多点，但不大适合目前的监管体系及市场环境（比如某些产品是在利率完全市场化的前提下设计的）。贷款的话也很难有什么创新的花样。某些国家 / 地区的银行是可以做证券经纪的活儿来帮客户买卖股票、债券什么的，如美国的E Trade，在国内这个工作是由券商来承包的，银行也插不了手。

立足我国国情，个人觉得新成立的直销银行可以在信用卡、消费信贷方面做做差异化。纵观现在市面上的十余家直销银行，大多都大同小异，余额理财（类“余额宝”产品）、定活两通产品（如民生、平安）、个人财务管理工具……唯有信贷类业务没有什么人涉足。（当然储蓄理财类产品也要抓，两手都要硬。）

除产品之外，更重要的是产品的延伸——服务。美国大部分直销银行提供24/7全年无休的电话银行服务，在电话里一般不超过两个操作就可以直接联系到人工客服。这是大部分内地银行无法做到的。要知道，美国的直销银行之所以可以快速发展，其中一个原因就是顾客对实体银行愈发不满。卓越的服务可以很好地弥补网点的不足。

## 价格Price

对于银行来说，价格就是利率。纵观国际最佳实践，直销银行吸收存款的最常用战略就是降价——对于银行来说，等同于提高存款利率。

我国的利率市场化改革进程仍在有条不紊地进行中。2013年7月，贷款的利率终于自由化，但最关键的存款利率上限（过往是央行基准利

率的 1.1 倍，2014年11月被调整为1.2倍）仍没有放开。目前中小行大多都以存款利率上限来吸储，大行则利率低一点。在利率未市场化的前提下，直销银行在存款价格上也无法进一步下降，并不能充分发挥高息揽储策略。

要放开存款利率上限，需要有存款保险制度作为铺垫。所谓存款保险制度，也就是银行如果倒闭了，储户并不是损失了所有钱，政府或银行业协会会赔你一部分（以香港为例，目前存款保障限额在 50 万港币）。监管机构屡屡放风，存款保险制度呼之欲出。

以国际上的直销银行的做法来看，一般不会采取全面降价的策略：主打的拳头产品会用比较高的利率来吸引储户，甚至会有开户送现金的促销活动；但其他产品则保持标准价格，以维持盈利性。

## 营销Promotion

直销银行一般营销的策略比较多元化，最主要的决定因素在于它们选择的目标客群。已经有现成客户的直销银行（比如民生银行2014年2月底推出的直销银行和平安银行8月份推出的“橙子银行”），它们可以利用现有的渠道接触客户，

进行交叉销售，以达到较高的投资回报率。

另外有一点我想提的，是社交网络上的营销。社交网络的活跃者其实大多对新鲜事物接受程度比较高，也比较容易接受直销银行的概念。微博银行、微信银行之类的自然是必不可少的渠道。在此分享一个有趣的案例：德国的Fidor Bank AG。它有一个产品叫作Fidor Pay Account，存款利率是由社交网络Facebook上like的个数决定的，Like的个数达到某个数字，利率就会往上调！有趣吧？和阿里巴巴合作的民生银行在利率市场化后也可以借鉴一下，设计一款产品，在微博有100万人转发，利率就会翻倍。

## 渠道Place

要在渠道上发力，自然要做到前述的网上银行、手机银行等多个非实体接触点。但是，直销银行并不是必然没有实体分行的。依照不同国家/地区的当地法律，比如香港，如果运营直销银行（在香港叫作“虚拟银行”）的话需要维持至少一个物理网点。通常是以旗舰店的形式出现的。而Capital One 360 在美国有个比较特别的做法——咖啡厅。Capital One 360 Cafe 在美国7个城市开展业务（截至2014年12月）。



1.5美元的咖啡相当平民化，舒适的环境一坐可以一整天。除了角落里的ATM机和银行有点关系外，其他和星巴克好像没什么不一样。好吧，重点来了！这里的咖啡师都是银行家！这些Bankers会在送咖啡的时候和你聊上两句，看看你在金融方面是不是有需要帮忙的地方——你可以询问他们怎么理财，怎么配置资产，他们便会推荐最适合你的产品和服务。

顺带一提，国内的招商银行在2014年3月份也宣布和韩国第一咖啡连锁品牌“咖啡陪你”（Caffebene）合作，启动咖啡银行模式。

除了旗舰店外，作为银行，总得有个地方让客户可以取款吧。最直接的方法就是和ATM网络合作。在中国，就只能跪求银联开道了。

此外，如果监管方面允许，直销银行也可以考虑与便利店合作，提供取现服务。但是客户只能小额取现了，大额的还是转账吧，要不便利店的店主们该哭了（果然本质是适合屌丝的产品啊）……其实，便利店通过借记卡取现也不是什么新鲜事。

犹记得作者在香港读书期间，每次在学校的百佳超市买完水果零食，总会让亲切的收银员帮

我取一两百元现金。当你用借记卡消费的时候，他们甚至会主动问你要不要取钱。从这个角度来看，天生具有线下优势的苏宁倒是很适合开直销银行。

另外还有个东西叫作VTM（virtual teller machine）。这东西在中国也比较新。2012年7月，广发银行首度推出VTM。客户能通过远程视频与银行工作人员交流，也可以快捷自助办理个人业务。



## 产品 Product

- 主打一两款拳头产品，之后慢慢丰富产品线
- 卓越的服务可弥补网点少的不便



## 价格 Price

- 主打产品以价格吸引客户
- 其他产品保持正常价格，维持盈利性

# 直销银行 最佳实践



## 营销 Promotion

- 利用现有渠道接触客户进行交叉销售，以达到较高ROI
- 善用社交网络媒体



## 渠道 Place

- 设立少数旗舰店作营销用
- 与ATM网络（银联）、支付宝合作网点合作
- 设置适量VTM

## 图 14 直销银行4P最佳实践

我自己有张借记卡就是在VTM上开卡的，感觉还不错，刷刷身份证，按照视频里工作人员的指示进行操作就可以开卡。如果觉得网点优势是必不可少而又觉得网点成本太高的话，也可以采用这种介于ATM和分行之间的方式。

## ◆直销银行在国内的发展

直销银行在国内已经有了不少尝试。经过研究发现，它们虽然都起步于近几年，但身处于不同的发展阶段。

其实早在2010年前后工商银行就推出了“e卡”产品，主要用于电子商务的支付。工行的用户可以在网上直接开设e卡账户，拥有一个没有实体卡的全新账号。用户可以把主账户的钱划入其中。在网上购物的时候，填写e卡的账户信息购买，这样可以规避主账户信息泄漏的风险。

兴业银行和交通银行随后也推出过类似的服务，但在功能上更进一步——除了支付功能外，还附加了理财功能，用户可以直接购买基金、预约购买国债等。但网上开卡仅限于银行的已有客户。兴业银行的非原有客户也可以在网上预约后前往网点开设虚拟账户，工商银行和交通银行则不行。

而早在2010年4月，招商银行就已经推出了更着重在理财业务的虚拟账户“i理财”。申请人不必拥有招行的账户，可以使用其他银行的银行卡作为申请主卡。非招行用户也可以在网上完成账户的开设，但需要将身份证的扫描件通过传真、

邮件或彩信的方式发送给招行，进行身份验证。

平安银行在2011年随后跟进，推出了“财富e”账户，在2013年携手南方基金在财富e上推出了类“余额宝”产品“平安盈”。目前，他行用户开设平安的账户是通过从其他账户转账进虚拟账户的方式来进行身份认证的。

2013年5月，中信银行在其金融商城推出网络账户。不过账户激活的时候，还需要手持身份证拍张照发过去，有点类似微信公众帐号的验证方法，略麻烦。

2013年9月，北京银行在它的股东ING集团的帮助下，在四个城市（北京、济南、南京、西安）试点直销银行业务。但用户不能在网上开户，需要亲身到直销网点通过VTM来开设账户。

同月，民生银行和阿里巴巴签订了多方面的战略合作协议，涵盖资金清算与结算、信用卡业务、理财业务、直销银行业务、互联网终端金融、IT科技等。

2014年2月，民生银行不负众望地推出了直销银行。他行客户开设账户的验证方法和平安的财富e一样，也是从他行账户转进任意金额。民

民生银行直销银行初期仅推出三个拳头产品：“随心存”、“如意宝”、“轻松汇”。“如意宝”是和余额宝类似的产品，不同的是用户可以在汇添富和民生加银两家基金公司各自提供的货币基金中做出选择。“轻松汇”和其他的直销银行的汇款功能差不多，都是同行转账或基于央行的超级网银系统（即第二代网上支付跨行清算系统）进行的跨行转账。比较出众的是“随心存”功能：根据民生银行直销银行的介绍，签约随心存业务后，如客户电子账户内活期存款达到起存条件1000元，自动生成期限1年的随心存账户，在此存期内可随时支取本金，系统根据存款期限按最大化结转利息，保证客户存款收益。例如：签约随心存4个月支取部分资金，已支取资金收益=3个月定期存款利率×支取金额×4个月天数÷360天，剩余款项继续根据存款期限按最大化结转利息。

作者亲身试用了民生银行的直销银行，在阿里巴巴的帮助下，与其他直销银行、网上银行相比，民生银行直销银行的用户体验确实有了质的飞跃。前文提到的MVP概念也在这里被诠释得相当出众。

来个小小表格总结一下不同直销银行在账户开设的差异。

## 账户开设过程

ICBC 中国工商银行

- 仅本行客户可以开设
- 网上开设

交通银行  
BANK OF COMMUNICATIONS

兴业银行  
INDUSTRIAL BANK CO., LTD.

- 本行客户可在网上开设
- 他行客户可在网上预约，并前往网点开设

北京银行  
BANK OF BEIJING

- 客户可前往直销网点通过VTM开设

中信银行  
CHINA CITIC BANK

- 他行客户可在网上开设
- 通过上传身份证复印件/手持身份证的照片进一步激活功能

招商银行  
CHINA MERCHANTS BANK

PINGAN | 财富e

- 用户可通过从其他银行账户转任意金额到直销银行账户中进一步激活功能

中国民生银行 直销银行  
CHINA MINSHENG BANK DIRECT BANK



## 图 15 不同直销银行在账户开设的差异

资料来源：公司网站、媒体报道

据可靠消息透露，不少银行都在紧锣密鼓地筹备新版的直销银行，希望可以赶上这波互联网金融浪潮。2014年3月，央行支付清算司召集了12家银行相关负责人赴京开会，肯定了民生银行等直销银行的创新模式，这对整个行业来说都是莫大的鼓励。

2014年3月27日，随着这波大潮流，兴业银行也在其银银平台的基础上推出了新版的直销银行，支持多家银行卡免注册、免登陆购买理财产品与基金，上线当天即销售理财产品超过5000万元。但这个产品还是没能绕过《商业银行理财产品销售管理办法》中规定的“商业银行应当在客户首次购买理财产品前在本行网点进行风险承受能力评估”。

2014年7月，以创新能力见长的中国平安也推出了“年轻人的银行”——橙子银行的MVP。功能和民生银行直销银行不相伯仲。在民生直销银

行的基础功能之外，橙子银行还加入了“许愿”功能——用户可以设定一个理财目标，通过购买理财产品来支持目标，每次登录可以查询距离目标的进度。比如用户“许愿”设定了一个马尔代夫之旅的目标，需要3.5万元，此后用户申购了一个3万元的理财产品，可以挂在这个愿望下面。虽然这个功能的本质是记账，投资者并不能获得额外收益，但作者觉得还是蛮有趣、蛮创新的。它的移动版还有记账功能。在企业客户端，平安也推出了“橙e网”，定位于“熟人的生意圈”，为熟人之间做生意提供免费电商平台，也为小微企业、个体工商户提供基于智能手机的生意管理工具——“橙e记”，并利用平安集团的金融资源，为客户提供供应链在线融资、在线支付、在线理财、在线保险等综合金融服务。

### ◆银行电商靠谱吗？

银行开设电商嘛，个人觉得这是不务正业。

据不完全统计，建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、工商银行、光大银行、兴业银行、民生银行等皆有涉足电商。2013年8月，兴业银行的信用卡商城关闭，给各大银行电商都泼了一盆冷水。

要知道中国的互联网行业有个721定律，即：一个超级公司会占据市场的70%的份额，老二会占据20%，剩余的10%由其他小公司分吃（当然具体的市场份额还是要看具体领域）。目前电子商务龙头已被阿里巴巴、合并后的京东和腾讯ECC占据，银行虽可以通过向已有客户进行交叉销售，但用户的购买习惯一时半会儿无法养成，短期内流量很难做起来。而且并非电商出身的银行涉足不熟悉的领域，很难发挥自身长处。除非收购已经发展得比较好的电商平台，从零做起确实难成气候。银行从零起步做电商还有一个比较致命的缺点——SKU（Stock Keeping Unit，最小存货单位）较少，也就是品类较少，很难吸引到除了银行客户本身以外的用户。最后的结果不外乎：电商业务的成本高企，很不赚钱。以腾讯的电商业务为例，2013年它的电子商务交易业务的成本占了分部收入95%。也就是说它每赚1元钱，就要付出9角5分的成本。京东和苏宁在打价格战时烧了多少钱，消费者可以很直观地感受到。自建电商前期投入的成本实在不小，投资回报周期在短期内也很难缩减。

如果只是为了做B2C电商贷款生意，那不妨重蹈2007年工商银行、建设银行与阿里巴巴合作的“覆辙”——其实现在也有不少银行开始尝试这种做法，平安银行和eBay的合作便是很好的例

子。

韩愈在《师说》有云：“术业有专攻。”银行与电商企业合作，可以结合双方的优势，发挥协同效应。开放、合作的思想也是互联网思维里很重要的一点。

## （2）保险

根据美国咨询机构Booz Allen Hamilton的测算，通过网络向客户出售保单或提供服务要比传统营销方式更节省58%~71%的费用。网销渠道对于保险公司来说的重要性不仅仅体现在成本的节约，互联网规模化的本质还能极大扩大保险的到达率（reach），让更多的非保险用户被转化为保险用户。

保险的互联网化在中国还有许多发展的空间，各大保险公司也都跃跃欲试，在努力开发自己的产品。

### ◆互联网保险有人买吗？

自2005年中国人保推出第一张全流程电子保单后，网络保险发展的脚步并没有人们想象的那么美好。回溯历史数据，国内的保险网销比例依

旧很低——根据艾瑞咨询的数据，2013年保险网销仅占所有保费的0.5%不到。

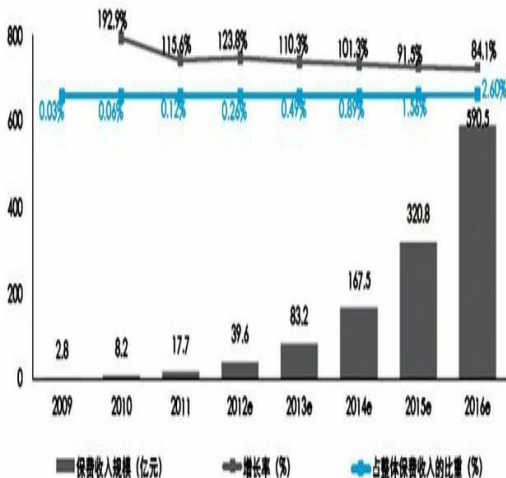


图 16 2009—2016年中国保险电子商务市场在线保费收入规模

资料来源：艾瑞咨询

这种状况的出现有多方面的原因。单单从需求端的角度来说，主要有两个原因：一是单价不高，二是量起不来。

- 单价不高：目前大部分互联网保险产品都是相对简单、标准化程度较高且保额较低的产品。这其中有一部分是因为国内消费者对于在网上支付高额保费心存顾虑。和网购商品不同，网购商品可以拿到实体的物品，而网购保险收到的只是一份合同或者一封email。普通的消费者对于大额保单，还是要深思熟虑才行！

- 量起不来：最最主要还是因为用户主动购买习惯尚未养成，要知道网销渠道覆盖的大多是主动购买的客户。保险业界有句玩笑话：“一人卖保险，全家不要脸。”这虽是玩笑，但也不难反映内地民众对保险业的偏见。内地的保险渗透率非常低。上次和台湾的业内朋友聊到这个话题，她不由得感慨，台湾人均保单3份以上，民众的保险意识非常高。反观内地，寿险产品大部分人还是因为被保险代理人或银行忽悠，半推半就不明就里就买下来了。有时候还可能被误导销售，买下来后还觉得是理财产品而不是保险产品。客户主动购买保险产品的还是比较少。而占

整个非寿险保费约70%的车险部分则是由于监管要求不得不买，且现在买车一族大多也是透过其他渠道（如车商、电销）被接触。随着对网络较为熟悉的70后、80后逐渐成为购车主力，车险保费网销比例将被推高。

从产品的供应端，即保险公司的角度来说，大部分保险公司目前对于网络渠道的定位还是停留在“获取客户”（lead generation）的层次——通过便宜甚至免费的产品得到客户的信息（如性别、职业、电话、电邮等），此后对客户进行初步的客群划分（segmentation），再借助其他渠道（比如电话销售或代理人）对该客户进行升级销售（upsell）。当然也有一些保险公司把网络渠道放在一个更高的战略高度上，但目前还是寥寥可数。

## ◆ 互联网技术与保险价值链

了解完现状，我们可以探讨下保险公司该如何活用互联网技术。

我们还是从价值链谈起吧。如果不看保险公司的资产管理业务和投资业务，一般保险过程可以分为4个环节：产品设计、市场营销、定价核

保、理赔服务。

## 产品设计

互联网保险产品大部分面临着一个同样的问题——同质化严重。我在前文也提到过，目前网销的保险大多是相对简单、标准化程度较高且保额较低的产品。这些产品很难做到与众不同。对于消费者来说，很难辨别两家公司的同类产品的差别在哪里（因为本来就没什么差别）。所以保险公司也只能在品牌上面下工夫。然而，保险公司其实可以在产品设计上多花点心思——

一是大力发展理财类产品。

在中国寿险市场，分红险占了约九成。分红险有2.5%的保底收益，一般来说目前的年化收益率也可以达到4%左右。虽然这样的收益率有时候还跑不过通货膨胀，但仍受到客户的青睐。而余额宝在2014年2月突破5000亿元也说明了中国投资者对投资理财的需求之迫切。保险公司在设计互联网保险产品时，可以深度挖掘这方面的需求。这类产品通常门槛比较低，以国华人寿早前在淘宝聚划算营销的3款产品为例，起售点都是1000元。



## 二是发掘需求，研发客制化产品。

简单的做法可以先给客户按性别或职业做个客群划分（segmentation），然后提供客制化的产品。比如每年“三八”节保险公司都会大力推销的针对女性生理特点专门设计的“女性险”，以泰康人寿的“e顺女性疾病保险”为例，涵盖乳腺癌、宫颈癌、卵巢癌、女性原位癌、系统性红斑狼疮性肾炎、因意外伤害或暴力袭击导致面部毁损，需接受意外面部整形手术治疗等多项保障。又比如2013年泰康人寿与小微金融服务集团（筹）淘宝保险共同推出的“乐业保”，则为电商平台上的卖家、小二等群体提供低成本、高保障的意外健康险等保障服务。

进一步地，保险公司可以利用市场数据，或与互联网公司深度合作，运用大数据深度了解客户需求，以设计客制化产品。这跟互联网公司里的产品经理做的事情有点类似。比如，数据表明现在养宠物的人日渐增多，宠物在家里的地位越来越高，除了导致他人受伤的第三者责任险，保险公司也可以考虑发展为宠物本身提供医疗保障的险种。这在国外其实是较为普遍的险种，英国和瑞典的宠物保险渗透率（被保宠物占有所有宠物比例）都超过30%，如若推出，想必有相当大的需求量。

### 三是条款通俗化。

传统的保险条款中大多专业性过强，专业术语艰涩难懂，对于普通投资者来说，这需要他们花大量时间阅读研究，无疑增加了投资门槛。保险公司可考虑用“人话”来描述保险条款，避免误导。

### 市场营销

大部分保险公司投放广告主要是3个渠道：户外广告、收音机广告以及互联网展示广告。前两者主要做品牌，后者也希望可以促成网上成交。

需要明确的，互联网保险市场营销的最重要一点就是要注重品牌建设。

前文也提到过，现在产品同质化严重，如果没什么品牌、没什么噱头，普通的产品是很难从众多产品里面脱颖而出的。于是众多保险公司都在迎合数码一族（digital savvy）的喜好，用网上的各种流行文化把自己包装得煞有其事。

如安联保险推出的“赏月险”，针对中秋节当晚人们因天气原因无法赏月的“损失”进行赔偿。

它分为两档投保：其中上海、广州、深圳三个城市的保费为20元，保额为50元；包括北京在内的41个城市的保费为99元，保额为188元。理赔标准则以当天20：00至次日2：00中国天气网的天气播报进行评判。这个保险推出后许多人纷纷评论——这不是赌博吗？但其实“赏月险”的本质是人身意外险，赏月的保障只是一个附加险。换言之，这只是一种迎合消费者的营销手段。

类似的产品还有2013年11月11日“光棍节”平安保险推出的“脱光险”，实际上只是包装过的意外险产品。

中国人保推出的本质为监护人责任险的“熊孩子险”，其实早在2009年就已经推出，只是“熊孩子”这一名词在网上比较流行，于是2013年包装后重新推出。

上述这几种产品并不能给保险公司带来很大收益，看的人多买的人少，更多的是为了实现品牌的宣传。

2014年3月27日，由阿里巴巴和国华人寿合作推出的“娱乐宝”作为投连险，投资的是阿里巴巴数字娱乐事业群的几个项目（《小时代3》、《狼图腾》等四部电影），这四部电影赚钱之

后，再回报给每一位保单受益人。这个产品在短短一天内便获得了20万人以上的预约。

值得一提的是，这类保险由于标新立异，就算你不发新闻通稿，也会吸引大量媒体的报道——自2013年所谓的“互联网金融元年”起，任何和金融创新、互联网金融有关的产品，都有或多或少的免费媒体资源抢着帮你宣传。但保监会对这些营销活动还是有不少担忧：2014年3月，保监会发声强调禁止保险公司打着“产品创新”的旗号，博取市场眼球，在销售过程中进行虚假宣传，侵害消费者利益。

除了品牌建设外，保险公司也应该重视社交网络营销。泰康人寿在这方面有很前沿的尝试。2014年2月，泰康人寿开始在内测一个名为“微互助”的防癌险。每份保费一元。当你关注了泰康人寿的微信公众号并购买了1元防癌险后，可以将链接发送至朋友圈或直接发送给朋友，让他们为你增加保额，每个朋友限额1元，18~39岁的被保险人每一元钱可以增加保额1000元，40~49岁的被保险人每一元钱则可以增加保额300元。投保期为30天，保障时间为1年。

我知道这个产品后马上尝了尝鲜，由于人缘极好，把这个产品分享到朋友圈后马上收到了不

少朋友的支持，10分钟不到，保额上升到1万多元。朋友们也陆续自己购买了这个产品并在朋友圈及微信群里转发。对于消费者来说，这种产品的保障意义并不大——时间短、保额低，更多的意义在于社交。近乎零成本的操作满足了客户的社交需求（可以回到前文复习一下马斯洛的理论）——这是这款产品最吸引我的地方。对于保险公司来说，其实也赚不到什么钱——1元钱的保费，营利性可想而知，开发这款产品的成本都不知道能不能赚回来。因此，这款产品的意义更多还是在于营销——打造品牌+获取新客户（lead generation）。

由微信延伸的自然还是移动端的分销。重视桌面端的互联网销售之余，现在不少保险公司已开发了自己的APP，以满足客户在移动端购买并管理保单的需求。保险公司的微信公众号也提供了多元化的服务，客户也可以通过公众号直接购买保险产品。根据中国互联网络信息中心

（CNNIC）的统计，截至2013年12月，中国的手机网民规模达5亿人次，网民中使用手机上网的人群比例达到81%。移动端的重要性不言而喻。

此外，保险公司还可以布局多个合作渠道，譬如前文提到的“赏月险”和“脱光险”皆有和阿里巴巴旗下的淘宝进行合作，泰康人寿的“微互

助”则和微信合作。撇除宣传效应，拥有大量用户的互联网平台其实也可以给保险公司带来很大收益，长安保险在2013年11月于众筹网合作推出了“爱情保险”。爱情保险投保520元（其中20元保费由众筹网承担），在5年后凭有效结婚证件可以领取999元爱情津贴，年化回报率达14%的投资自然吸引了不少投资者的青睐：11月11—19日短短9天时间，共有5392人投保，规模保费达600多万元。

关于渠道再多说两句：渠道多固然是好，但对于渠道结构的变化，过渡很重要。如果瞬间把所有的流量都转到网销渠道，代理人 and 银行可是会很不开心的。处理好渠道之间的自身蚕食效应（cannibalization effect），可以尝试让每个渠道都有自己独有的“爆款”。比如某些特别的保险只能在网上才买得到，某些特别的保险只能在代理人渠道才买得到，这样可以让渠道结构平缓转型。

## 定价核保

定价这个东西一直以来都是国内保险公司头疼的问题。保险产品定价较为复杂。相比西方国家，国内保险公司定价能力较弱，主要体现在两个方面：一是数据的积累上，一是方法论

（methodology）上。举个例子，可能某个意外事故几万年才会发生一次，但国内的保险公司几十年来积累的数据中并没有该种事故的记录，数据的积累量并不能很好地支持它定价。而有些时候方法论上也有待开发，以产险为例，保障某个建筑物的火灾风险，建筑物周围有多少棵树，这个数字或许会影响到产险的定价（比如可能阻碍消防车进一步接近，木材易燃可能引起连锁反应，却也可能可以帮助消防员定位等），或许不会。这个数字保险公司可以采集到，但是具体怎么使用却没办法搞明白。

除了能力方面的限制外，保险公司还要面临渠道商和监管部门的压力。以车险为例，近年来由于新车销售放缓，大型的汽车生产厂家和经销商为了维持利润，凭借资深资源优势，向保险公司提价。有媒体报道称：上海的商业车险手续费率已经上升到20%~30%的水平，这个数字远超出自律公约中商业车险15%和交强险4%的上限。个别地区商业车险更甚出现30%~50%的离谱费率。

而监管方面，自2006年起，监管机构在车险方面放慢了费率市场化改革的步伐，制定了基本车险条款和费率，大大限制了保险企业的定价自主权。交强险自2009年起连续多年亏损，这主要也是因为统一条款费率未能反映近年物价、人身赔偿和汽车修理费用的上涨。不过近来又渐渐有费率市场化的趋势，比如2012年上半年，保监会就颁布了《关于加强机动车辆商业保险条款费率管理的通知》，允许符合条件（条件有点多，我就不列出来吐槽了）的保险公司可以按自身数据拟定商业车险条款及费率。

面对这么多压力，保险企业应该怎么如何定价呢？车联网的蓬勃发展或许能给车险业务一个很好的启示：国外颇多市场参与者已走在中国的前头，例如美国的Progressive，它在大概10年前就推出了基于用量的保险（UBI）。它会在你的汽车上安装一个OBD（on board diagnostics，车载诊断系统）——北京环保局在2006年强制要求新车安装这个玩意，逼走了不少车型。OBD可以检测你尾气是否超标、发动机是否有问题等等，更可以记录你行驶的里程，甚至分析你的驾驶习惯。比较简单的UBI会根据OBD记录下来的里程来计费：开车的时候才计费，不开车就不收钱，这对于开车频率比较低的人来说还蛮好的。高端一点的UBI还会记录下你的开车习惯：你要是疲



劳驾驶或者开车时接电话，你就等着你下年的保费狂涨吧！如果你很遵守交通规则，开车的时候很严谨，通常下一年就可以拿到不错的折扣呢。UBI鼓励更负责任、更合理的交通方式，让整个驾车环境更安全。国内做OBD的有“随车记”和“司机邦”等，但目前仍没有展开和保险企业的合作。

至于核保，国际上主要还是依赖大数据：比如家财险的核保，美国的保险公司会接入Contractor Connection、EQECAT等数据供应商的数据来进行核保。而在中国，2010年2月4日，中保协召集了各个财险公司的小伙伴，决议各会员公司一同出钱建立一个行业车险信息集中平台，这给车险核保带来了极大的便利。

## 理赔服务

理赔服务环节中最让保险公司们头痛的莫过于欺诈事件。根据美国研究机构估算，美国医疗保险行业每年大概要因为骗保损失600亿~2500亿美元。而在中国的车险市场，除了客户本身之外，小的汽车供销商和汽车修理厂都有参与到骗保的浪潮中。

传统的检测方法用的模型比较简单单一，仅

能基于过去发现的欺诈进行检测，新的欺诈行为有可能直接被忽视。而互联网的引入，则给保险公司检测欺诈方面带来了不少福利——大数据的应用很好地减少了欺诈风险。举个例子，在处理某个交通意外的时候，保险公司在数据库中搜索事故受害人的个人信息，发现他在过去一个月也被牵连进其他公司的多个车祸理赔的案件中，这个时候就需要考虑骗保的可能性了。

此外，理赔的效率也是各个保险企业关注的问题，移动互联网的发展大幅提高了理赔效率。平安人寿的客户可以通过手机拍照上传病历、发票等材料进行自助理赔，之后再预约服务人员上门收取发票病历等相关材料。车险的客户也可以用照片拍下现场照片，通过APP进行理赔。一般赔付时间不会超过3天，小额的甚至可以实现当天赔付。

来个图小结一下保险公司运用互联网技术的最佳实践：



图 17 互联网技术对保险价值链的颠覆

## 2.互联网公司金融机构化

互联网公司为什么想做金融呢？“如果银行不改变，我们就改变银行！”——马云这句经典语录很好地给出了答案。因此，京东小贷、苏宁小贷、百度小贷等互联网/电商系小贷公司紧随阿里小贷，如雨后春笋般纷纷成立。腾讯、阿里巴巴发起首批民营银行试点方案，苏宁也对创办银行跃跃欲试。

### （1）互联网/电商系小贷公司

相对于互联网创业公司来说，传统金融机构除了产品的主导权优势外，它们的形象在消费者眼中也相对高大上一点——国家隐性担保、历史悠久、遍地都是分支机构等等。

但也不是所有的“正牌军”都有如此待遇。小额贷款公司，一直以来便受到政府和民众的歧视，2012年“小额信贷年度人物”、广州万穗小额贷款公司的前董事长张化桥曾慷慨激昂地写下了《为高利贷平反昭雪》，肯定了近8000多家小贷公司为中国经济作出的贡献。根据央行的数据，截至2014年6月末，全国小贷公司的贷款余额达8811亿元，其中大部分流向了中小微企业。

小额贷款公司有着严格的地域限制，一般不允许跨区经营。所以大部分跨区经营的小额贷款公司选择了在各地分别注册多家公司。但是有两家互联网/电商出身的小额贷款公司拿到了开展全国业务的通行证——阿里小贷和欧浦小贷。

## ◆阿里小贷的前世今生

阿里小贷可算是十年磨一剑。作为阿里巴巴金融的重要组成部分，阿里小贷的基础可追溯到2002年“诚信通”的成立。

在此，稍微总结一下阿里小贷的发展时间轴。

个人认为阿里小贷的发展可以分为3个阶段：数据积累期、经验积累期以及独立发展期。



图 18阿里小贷发展路径图

数据积累期（2002—2007年）： 阿里巴巴通

过“诚信通”、淘宝等产品积累原始商户数据，为小贷风险管理打好基础。

阿里巴巴在2002年3月推出了“诚信通”业务，主要针对的是会员的国内贸易。阿里巴巴雇用了第三方对注册会员进行评估，把评估结果连同会员在阿里巴巴的交易诚信记录展示在网上，帮助诚信通会员获得采购方的信任。在2004年3月，阿里巴巴又推出了“诚信通”指数，用以衡量会员信用状况，这也成为了阿里巴巴信用评核模型的基础。同时在B2C端，淘宝规模大幅增长（至2007年时交易量已超过400亿元），这为阿里巴巴累积了大量的原始数据。

经验积累期（2007—2010年）：阿里巴巴与建设银行、工商银行深入合作放贷，同时建立信用评价体系、数据库以及一系列风险控制机制。

2007年，阿里巴巴与建设银行、工商银行合作先后分别推出“e贷通”及“易融通”贷款产品，主要服务于中小电商企业。阿里巴巴相当于银行的销售渠道及信息提供商，帮助银行评估信用风险的同时，吸引了很多潜在借贷者，同时也使得电商企业融资得以进一步成长。但是小电商们大多还是达不到银行的准入门槛，据说在当时，建设银行和工商银行并没有从阿里巴巴收获特别多的

大单。

而后2008年，阿里巴巴又推出了网商融资平台，云集了来自400多家国内外著名风险投资机构的2000多名风险投资人。

上述这些都是阿里巴巴在贷款领域的初步尝试。

独立发展期（2010年至今）：2010年阿里巴巴开始自建小额贷款公司，以小微企业为主要服务对象。阿里巴巴也正式中断与建设银行、工商银行的贷款合作，独立发展。

阿里巴巴于2010年及2011年先后成立了浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司及重庆市阿里巴巴小额贷款有限公司，注册资本分别为6亿元、10亿元。阿里小贷正式成立，开始向部分城市的淘宝或阿里巴巴上的电商企业放贷。

其后阿里小贷进行了多轮资产证券化项目，扩充了它的贷款额度。2012年嘉实基金子公司等参加了阿里小贷证券化的项目。2013年7月，阿里巴巴与万家基金子公司的证券化项目借助诺亚财富完成募集。同月，与东方资产管理公司合作的证券化项目获批，将在交易所挂牌交易。



在2013年8月，阿里又在重庆成立了第三家小贷公司，名为重庆市阿里小微小额贷款有限公司，注册资本2亿元。

那么，阿里小贷的商业模型是怎样的呢？

阿里小贷的三家公司注册资本合起来只有18亿元。根据央行与银监会共同下发的《关于小额贷款公司试点的指导意见》，从银行业金融机构融资的钱不得超过注册资本的50%。这等于限制了阿里小贷的放贷额度，它只能最多放出 $18 \times 1.5 = 27$ 亿元。

但事实真的是这样吗？根据公开数据我们可以推算，阿里小贷在2013年累计放贷735亿元。我们做个简单的除法：735除以24（由于第三家小贷公司成立得比较晚，我们姑且不算进去），我们可以大致推算出这24亿元一共翻滚了31次，这意味着阿里小贷的平均贷款周期只有1.7周。这么短的贷款周期可能有两个解释：一是贷款周期真的很短，大多商家都只是把贷来的钱用于超短期周转；二是阿里小贷的放贷额度远不止27亿元。

除了循环放贷外，阿里小贷的贷款期限一般

在30天到12个月。虽说绝大多数店家的贷款只是用于短期周转，但1.7周的贷款周期毕竟还是太短了。

我们不妨看看图19：

## 注册资本

- 浙江：6亿元
- 重庆：10亿元  
+ 2亿元

## 融资渠道

- 银行贷款
- 信托融资
- 证券化
- 上市...



- 浙江省阿里巴巴小额贷款有限公司
- 重庆市阿里巴巴小额贷款有限公司
- 重庆市阿里小微小额贷款有限公司

B2C/C2C客户  
(约80%)

B2B客户  
(约20%)

图 19阿里小贷商业模式

其实阿里小贷的放贷额度远不止27亿元。

首先，阿里小贷所在的杭州及重庆的地方金融办出台鼓励政策，满足一定条件后，来自银行业金融机构融资可以达到资本净额的100%。这样阿里小贷的放贷规模就可以达到32亿元（这个规定其实很难落地，因为银行大多还是唯银监会马首是瞻，按50%来执行。不过仍在酝酿中的新规有望去除50%的限制）。

再者，我们回归到《指导意见》原文：“小额贷款公司从银行业金融机构获得融入资金的余额，不得超过资本净额的50%。”也就是说，阿里小贷除了注册资本及来自银行的融资外，还可以从其他渠道获得融资，例如信托融资、证券化甚至上市。

虽然2011年底银监会曾口头通知部分信托公司谨慎对待与小贷公司的合作，但阿里小贷还是突破重重压力，在2012年通过与山东信托合作（其方式很可能是以回购方式进行信贷资产转让），进行了至少两次融资。在此补充说明一下，信托其实也属于银行业金融机构，理论上来

说也会被计算在那50%里。

至于证券化（securitization）呢，在这里可以向非金融界的读者们普及下概念。广义的证券化在中国主要有三种方式：央行和银监会主管的信贷资产证券化（简称信贷ABS，Asset-backed securities），证监会主管的企业资产证券化（简称企业ABS，主要通过券商专项资产管理计划，2014年初的时候暂停后于同年11月改为备案制了），以及交易商协会主管的资产支持票据（Asset-backed notes, or ABN）。

在此以阿里巴巴和东方证券的专项资产管理计划为例解释一下：

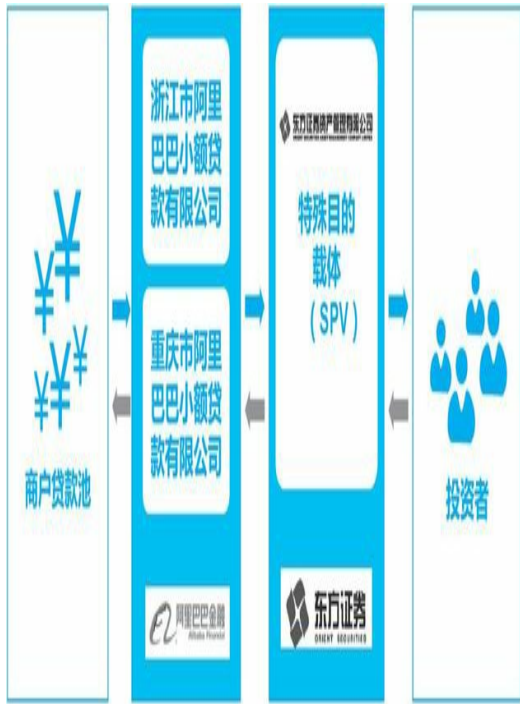


图 20 阿里小贷资产证券化

对于阿里小贷来说，它的贷款就是它的资产之一：这个贷款是别人欠它的钱，早晚要还的，而且还有相对稳定的现金流（借贷人定期还本金和利息）。

于是阿里小贷可以在券商的帮助下，把它的资产打包成证券，卖给投资者（由右至左），获得现金。这个打包成证券的过程，就是证券化。证券化的过程中，券商需要成立一个特殊目的载体（special purpose vehicle, SPV）来操作这个过程。投资者由此可以获得贷款产品的收益权。

而后借贷人定期还给银行的本金和利息，在券商和它成立的特殊目的载体扣除手续费之后，就变成了投资者的收益（由左至右）。

需要补充的是，自2012年起，基金子公司也可取代券商的角色，参与证券化的过程。比如嘉实基金等就通过子公司参与了阿里小贷的资产证券化项目。

阿里小贷通过这整个过程获得了现金，而这些现金可以用来对中小电商进一步放贷，扩大了放贷规模。

未来如果监管方面有所放松，阿里小贷甚至

可以通过类似余额宝的渠道把证券化产品销售给普通投资者（虽然这种可能性短期来看不是很大）。

如果阿里小贷可以一直将其贷款证券化，其实融资数额并没有实质上的上限。不过根据《证券公司资产证券化业务管理规定》，证券化申请周期最长可达两个月，其实还是会限制整体贷款规模的增长速度的。

小贷公司甚至可以采取更极端的方式——上市！2013年8月，吴江市鲈乡农村小额贷款股份有限公司（China Commercial Credit Inc.）在纳斯达克上市就搞得红红火火的，成功募集了 900 万美金之余，上市没几天股价就几乎翻倍了。（话说这家公司只有22个员工，而且这英文名是有多坑爹啊.....）

如果阿里小贷有意进一步扩大规模，甚至可以自建P2P借贷平台来满足电商平台上的商家（关于P2P借贷平台我将在后文详细叙述）。

根据媒体对阿里小微金服微贷事业部总经理娄建勋的采访，阿里小贷2013年底贷款余额为110亿元，大幅超过此前媒体所说的27亿元。截至2013年底，阿里小贷累计放贷1235亿元。超过



50万中小电商从阿里小贷融到了年化利率20%以下的贷款。而阿里也利用它长期积累的交易数据，将坏账率控制在1%以下。

在2014年，随着蚂蚁金融服务集团（阿里系的金融业务金融）的成立，阿里小贷也改名为蚂蚁微贷了。

### ◆欧浦小贷：B2B垂直电商的金融副业

媒体大多死死盯着BAT三个巨头不放，因此大家对于欧浦小贷可能比较陌生。（当然也有可能是因为B2B电商一般很不酷，很有距离感.....）2014年1月27日，欧浦钢网在深圳中小板上市，开盘首日随其他7只新股集体涨幅超44%，盘中二度停牌。人家可是一家牛X哄哄的上市企业，总部就在广东佛山。

欧浦一开始是做钢铁物流起家。拥有的仓库平时租给钢铁贸易商收点租金，也帮忙做点钢材加工，还负责物流运送。由于有仓库可以存货，欧浦也开始和银行以及担保机构合作，作为金融质押平台，为客户提供融资担保服务。简单来说，就是要借钱的钢材贸易商把储存在欧浦仓库的货作为质押品，向银行贷款要钱。这在贸易融资里是很常见的产品，一般叫作仓单质押贷款

（warehouse receipt financing）。

2006年，欧浦建立了华南交易网，为欧浦钢网的前身。等到2010年，欧浦的所在地——乐从镇被国家工信部授予“国家级电子商务试点”，这是当时全国唯一一个镇级试点。欧浦由此获得了国家不少政策和资金的扶持，顺势推出“钢材超市”，做起了钢铁现货交易的B2B电商。与此同时，欧浦也和不少线下仓库合作，让仓库入驻欧浦（听上去是不是和商家入驻天猫商城有点像）。

同阿里巴巴的思路一样：阿里巴巴是为了向中小电商提供更好的配套金融服务，欧浦小贷则是为了满足钢材贸易商的金融需求。

由此可见，欧浦小贷的基础和阿里小贷是差不多的——电商平台积累的交易数据外加和金融机构合作的经验。不过，欧浦做小贷倒不是因为积累到多少数据，而是看到了阿里小贷的实质——阿里小贷的贷款其实并不是100%的信用贷款，因为淘宝或天猫的买家付款后，钱通常会在支付宝停留一段时间，阿里小贷其实做的更像是应收账款质押贷款。如果贷款收不回来，阿里小贷可以从这部分应收账款里面直接扣。相对的，欧浦拿到的是实实在在的钢材，以钢材价值的

70%放贷，一秒到账，最多贷个90天，按天计息，每天除了0.04%的利率外，加多每吨7分钱的监管费。

不还钱的话，钢材就不还你。虽然钢材价格会波动，但3个月内价格下跌30%还是超级小概率事件，而且标准化程度高的钢材也相对容易脱手。如果质押物的市场价贬值超过5%，客户就需要增加质押物或部分还贷，否则欧浦有权将货物以现行基准价格拍卖，拍卖所得优先偿还贷款本利。最后，欧浦还可以通过历史数据预测市场价格波动，以控制贷款额度。因此，欧浦小贷面临的风险是相对可控的。

根据欧浦主页，网上贷主要有“货押贷款”和“买货贷款”两种。

“货押贷款”是指货主通过欧浦钢网自主选择存放在欧浦钢铁交易市场、且符合质押标准的货物进行质押贷款，系统自动按质押货物价值的70%发放贷款。

“买货贷款”是指买家可以通过贷款方式购买欧浦钢网钢材超市中符合质押基准品的货物，买家自付三成货款和七成贷款一并支付给卖家，通过网上操作即可完成下单、贷款、交易整个过

程。

可以看到，“买货贷款”和“货押贷款”的本质无差，只是多了一个网上交易的步骤。当质押钢材转手的时候，欧浦小贷会自动通过“钢付宝”（欧浦钢网的支付工具）先扣掉贷款本金和利息。

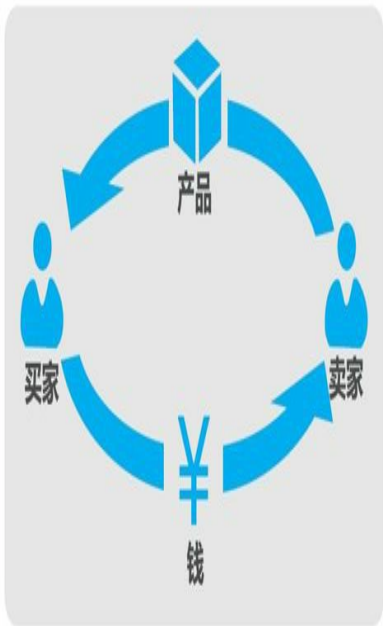
欧浦小贷其实早在2011年业已成立，不过当时仍不能跨区经营。直到2013年10月，欧浦小贷才拿到广东省金融办的批文，成为全国第二家可以跨区经营的小贷公司。截至当时，欧浦累计放贷12亿元，其中通过网上放出的贷款有2亿元。据欧浦小贷负责人冯泽联透露，欧浦小贷其实一共有3个业务，分别针对线下优质客户、线下普通客户以及欧浦钢网会员，获批面向全国的业务仅针对后者。

欧浦小贷依托的市场之大难以想象，要知道光是欧浦所在的乐从镇就有几百亿元的钢贸产值，这个市场是欧浦小贷两亿元注册资本所无法覆盖的。可以想象，放开地域线之后，欧浦将会有多么可观的潜在市场。不过欧浦小贷也透露，未来更多的业务还是希望以与金融机构合作放贷为主——毕竟金融服务只是为了更好地服务钢铁贸易商，钢铁物流及电商才是主业，金融业务并

不能喧宾夺主。

## ◆可复制的模式？

阿里小贷和欧浦小贷的成功给我们提出了一个很好的问题：互联网/电商系小贷公司是否能复制到其他垂直领域？我们可以回归到贸易的本质上来看——



市场

## 图 21 交易本质

图 21 我们可以看到，除了买卖双方外，交易还有三个要素：产品、钱以及数据，对应的商业模式分别是：物流、金融以及数据服务。阿里巴巴的电商王国以菜鸟网络支撑物流、以阿里金融服务中小电商、以阿里云支撑电商数据体系。欧浦则以钢铁物流为重，以钢铁现货存量数据为基础构建电商平台，并通过欧浦小贷及合作金融机构为钢铁贸易商提供配套金融服务。推陈出新，我们也可以把这套概念应用到其他行业，譬如二手车电商（个人很看好平安集团下的网站“平安好车”）、甚至房地产（估计监管方面会有很多限制）。

用图22解释一下二手车电商该如何复制“阿里小贷”的模式。



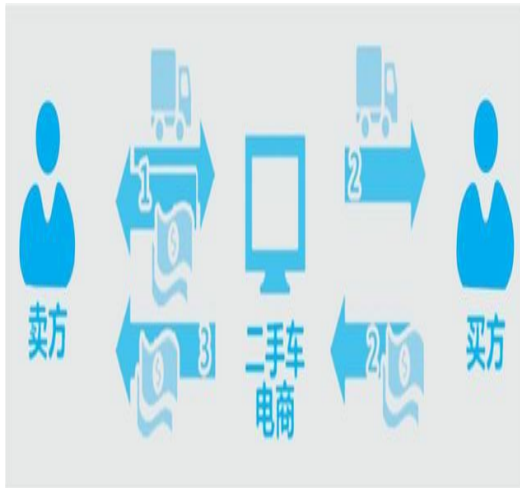


图 22二手车电商复制阿里小贷模式

①二手车卖家将车作为抵押物，从二手车电商平台取得一笔汽车抵押贷款，通常LTV（loan-to-value，贷款与价值比率）大概在70%，也就是说贷款额度是评估值的七成。100万元的车大概能贷个70万元。

②买家看好车、付钱（这笔钱可以通过银行办汽车贷款或者刷信用卡，也可以通过二手车电商获得，在此不进一步深究）、取车。

③二手车电商平台从尾款扣掉汽车抵押贷款的利息和交易的手续费，把剩余的钱归还给卖家。

如果是押车的汽车抵押贷款，这个交易手续费还会包括车辆的停车费、保养费等。以互联网思维来看，似乎不押车的汽车抵押贷款会更适合这种模式：客户可以选择只是把手续押在放贷机构，车辆还是自己使用，需要办理抵押登记。但是相应的LTV可能会低一点：车在别人那，虽然有保险，但可能不小心撞一次就要折价蛮多的。毕竟车不像钢材那样标准化、易保存且价格波动区间有限。

### ◆更多的创新模式？

阿里小贷是以支付为基础的贷款产品，下面我将与各位读者分享国际上的两个创新案例。也许这会成为阿里小贷未来的产品发展方向。

#### 案例一：Sage

西方市场有一家很强大的软件公司叫Sage，早在1989年就已经在伦敦交易所上市。

Sage专注于为中小企业提供一系列的软件和服务，涉及领域涵盖会计、ERP（企业资源计划）、CRM（客户关系管理）等。

在北美市场，它为超过300万家中小企业客户提供支付方案。

除了电子支票、预付卡等次要业务外，Sage提供的支付方案主要有两大块：支付整合管理及银行卡业务。

**支付整合管理服务：**主要是通过Sage Exchange产品，让商户得以集中管理所有支付信息，对现金流一目了然。而且产品也提供云端服务，商户可以接入不同设备，录入支付信息，重复录入的支付信息会被智能地自动清除。

**银行卡业务：**在线上，Sage为中小企业客户提供银行卡及电子支票在线处理服务。

在移动端，Sage则提供类似拉卡拉的外接刷卡设备，在北美市场和Square打得火热。在线下它也不甘人后，作为收单机构为商户提供POS机

设备。

银行卡业务为Sage的贷款产品奠定了基础——积累了庞大的支付数据，Sage对商户的现金流情况了如指掌。这方面和国内银联商务联合各大银行推出的POS贷款产品的思路类似。

Sage的贷款产品流程如下：

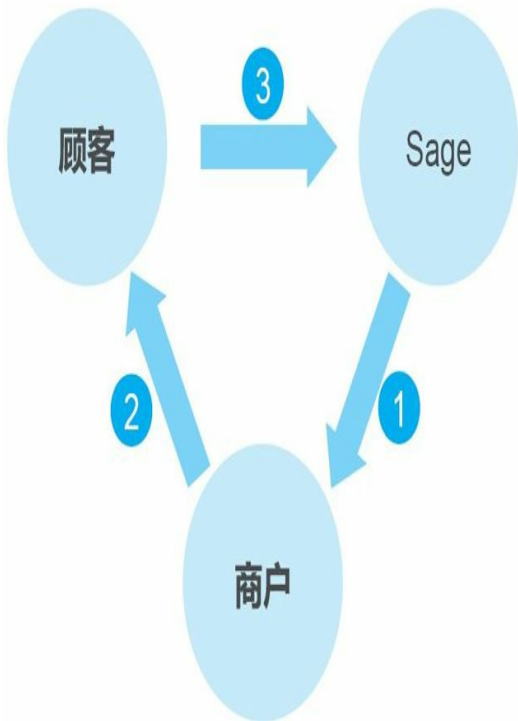


图 23Sage的贷款产品流程

①商户需通过Sage为其客户提供银行卡支付服务，商户将获取一笔现金贷款以充当营运资金，无固定支付要求。

②商户向顾客提供产品或服务。

③顾客通过银行卡支付时，销售金额将直接用于偿还贷款本金及利息。

商户拿到贷款后，Sage并不规定特定的还款日期。而是在商户收到顾客款项的时候，收到的钱会直接用于偿还贷款本金和利息。

这种模式和打折预售很像，适合流动资金较为紧缺的商户。

## 案例二：PayPal

在2013年9月，国际支付巨头PayPal推出了Working Capital（营运资金）产品。

这个产品在Sage的贷款产品上做了进一步优化：

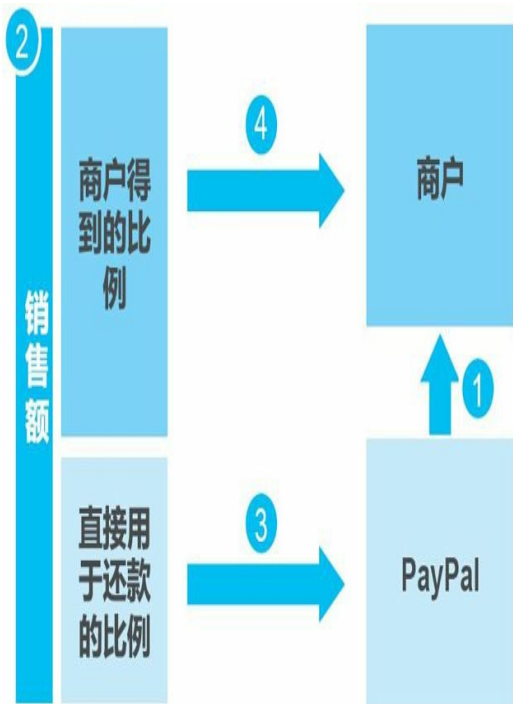


图 24PayPal Working Capital产品流程

①PayPal将贷款授予商户作为其营运资金。

②顾客购买商户产品或服务，产生销售额。

③每日销售额中，将有固定比例自动用于贷款还款，还予PayPal。

④销售额剩下的部分将进入商户PayPal账户。

商户可自主选择销售额扣款比例，目前有10%、12%、15%、20%、30%五档。

PayPal的贷款并没有利息，仅收取一次性的手续费（这样在中国可以避免超过4倍基准利率的问题，因为还款时间不确定）。手续费由销售额扣款比例、贷款额、销售额决定。

销售额扣款比例越高，手续费越低。且商户在决定扣款比例后，这个比例不能再更改。

贷款额则由历史销售额决定，一般最大贷款额度为过去12个月销售额的8%。

销售额如果很强大很稳定的话，费率也会相对优惠。



虽说支付宝的线下POS业务暂停了，未来阿里小贷是否会采取类似上述模式，仍需我们拭目以待。

## （2）互联网公司参股的民营银行

小明的爸爸是职业股民，某天学校发了张表格，要小明填写父母的职业信息。小明跑回家问爸爸“父亲职业”一栏要填什么。小明爸爸最近刚好买了几只银行股，便说：“你就填‘多家上市银行股东’就可以了。”

对的，其实民资参股银行比例并不少：截至2013年，股份制银行和城商行总股本中，民间资本占比分别占45%和56%，此外已有100多家中小银行的民资占比超过50%。国有银行在两地上市后，也有不少民营机构或公众持股。

而民营银行的概念，在2013年才渐渐被搬上台面：

2013年7月，《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（即“金十条”）提出“尝试由民间资本发起设立自担风险的民营银行”。

2013年9月，阿里巴巴、苏宁、美的、格力、腾讯、复星等一批民营企业纷纷对外透露有意角逐民营银行牌照。

2013年11月，十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“在加强监管的前提下，允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构”。

2014年3月，银监会主席尚福林也终于出来介绍，目前已经确定了5家民营银行试点方案，每家试点银行不少于两个发起人，一共有十家民营企业获许参与此次试点，其中阿里巴巴和腾讯这两家互联网巨头聚焦了无数媒体的目光。这五家银行的试点，将按照“成熟一家审批一家”的原则来推进。也就是说这些银行什么时候能够挂牌营业，主要靠自己。

民营银行将试点四种经营模式，分别是“小存小贷”、“大存小贷”、“公存公贷”和“特定区域存贷款”。

	城市	发起人	描述
小存小贷	▪ 浙江	▪ 阿里巴巴+万向集团	▪ 存款额度有上限、贷款额度有上限
大存小贷	▪ 广东	▪ 腾讯+深圳百业源	▪ 接受一定限额以上的存款，发放小额贷款
公存公贷	▪ 天津	▪ 天津商汇+天津华北	▪ 只服务法人客户而不服务个人客户
特定区域存贷款	▪ 上海 ▪ 浙江温州	▪ 上海均瑶+复星国际 ▪ 正泰集团+华峰集团	▪ 在自有区域内的客户进行服务

图 25 首批试点民营银行初定的4种模式

阿里巴巴做银行小存小贷是蛮符合它的定位的：余额宝服务的大多是屌丝，截至2014年6月底，客户持有的平均余额仅约5000元，而阿里小贷服务的都是中小电商。银行只是它提供现有金融服务的另外一种形式。

腾讯做产品在业界出了名，而8亿月活跃用户也是很吸引人的看点。时间再往前退一点，2013年10月，腾讯应港交所要求，澄清了民营银行绯闻：腾讯仅为一个财团的少数股东，该财团成立的目的包括寻求一个中国银行牌照以提供银行服务及若干网上金融服务；腾讯目前没有自行直接申请银行牌照的打算。但以目前的状况来看，作为发起人的腾讯会深入民营银行的运营中，而且股权高达30%。（太没节操了！）

2014年7月，3家试点银行向银监会递交了筹建申请，也终于获得了批复同意。这三家分别是以腾讯、百业源、立业为主发起人的深圳前海微众银行，以正泰、华峰为主发起人的温州民商银行，以及以华北、麦购为主发起人的天津金城银行。阿里巴巴的脚步稍慢了点。其中腾讯“大存小贷”的定位似乎有所偏移，转以服务个人消费者和小微企业为特色。

个人认为，民营银行还是需要以存款保险制度和利率市场化为前提，才能有良好开端。

存款保险制度是利率市场化的基础。每个银行都需要交保费，万一有个银行业绩做得不好，一不小心破产了，保费就可以用来赔付储户。参加存款保险计划的民营银行可以给储户带来信

心，以吸收更多存款。要注意的是，存款保险一般有上限，以50万元为例，如果你在银行存了100万元，那么银行倒闭了，你也就只能通过存款保险拿回50万元。所以有钱人们要稍微分散一下资产呢。

利率市场化就更有意思了！我在前文介绍直销银行所描述的高息揽存策略，完全适用于互联网公司参股的民营银行，在此便不再赘述了。

不过银监会的尚老大也出来发声了说民营银行要立个“生前遗嘱”、自担剩余风险，民营银行们也要好好考虑风险管控。有时候风险管控不单单有数据就完事，掌握金融机构的方法论也很重要。所以阿Q们（阿里巴巴和QQ）做银行，初期就老老实实从金融系统挖人吧。这点腾讯倒是做得蛮好的，从深圳老乡中国平安那边挖了一大批牛X轰轰的人才呀。

### 3.金融机构与互联网公司合作开发

金融机构和互联网公司在股权层面进行合作、建立合资企业并获得金融牌照的案例，在国内暂时比较少见。其中由“三马”合作发起的“众安在线”便是一次很大胆的尝试。

除了“三马”（中国平安的马明哲、阿里巴巴的马云、腾讯的马化腾）外，其他参股的股东还有携程、优孚控股、日讯网络科技、日讯互联网、加德信投资、远强投资等。其中阿里巴巴持有股权19.9%、中国平安及腾讯各持股5%。

众安在线主攻责任险及保证险这两种非车险专业险种，首批5个产品中有4个是和大股东阿里巴巴合作推出。作为国内首家互联网保险公司，定位“服务互联网”，所有业务自然都是通过互联网达成，线下没有网点。

2013年12月推出的“众乐宝”算是为了淘宝卖家量身定制的产品：大部分淘宝卖家都需要参与淘宝的“消费者保障服务”，缴纳至少1000元的保证金。但如果卖家花费保证金的3%（以1000元为例就是30元）来买“众乐宝”，这1000元保证金就可以腾出来进货了，保险期限为1年。当然你也可以买6个月期的试用一下，费率为1.8%。如果

出了什么问题，众安在线会先行垫付，卖家之后再还就可以了。

根据保监会的数据，众安在线在2013年的保费收入达1275万。借助中国平安的金融产品开发能力与阿里巴巴及腾讯的流量与互联网思维，未来众安在线定会推出更多创新型的互联网保险产品，值得期待。

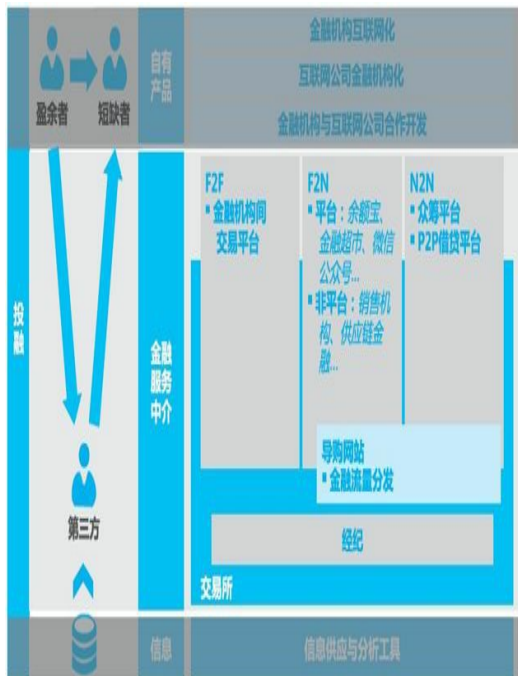
面对互联网企业的步步紧逼，金融机构也在奋力反扑。但须知合作也可以达到共赢，这并不是一个零和游戏。通过合作，将彼此的优势结合，达到协同效应，共同把蛋糕做大才是正经事。这种合作不仅仅局限在股权上，也可以是战略合作，甚至只是简单地向对方取经学习。前文提到的民生银行在阿里巴巴的帮助下推出的直销银行便很有互联网范儿，而泰康人寿更是和淘宝合作推出了针对淘宝卖家的保险“乐业保”，为中小电商提供健康保障。金融机构若要捕获购买力不断提高的数码一族，拥有互联网公司的开放思维很重要。

不过文化的不同仍需要进一步的调和。我在Google打工的时候，喜欢穿着拖鞋T恤上班；在咨询公司传统金融机构服务时，则需要西装革履，领带勒得脖子喘不过气来。当这两种截然不

同的文化碰撞在一起，将会造就怎样的产物呢？越来越多的传统金融机构都开始改变思路。如渣打中国的电子银行部门，背着双肩包上班的他们更像是创业团队，除一部分来自汇丰，其他则来自各行各业——上海电视台、香港马会、网络游戏公司等。他们更重视客户体验，能够更好地从客户角度出发来思考问题。



## 第二章 金融服务中介



## 图 26 金融服务中介在投融资业务中的位置



# 1. F2N

前面我说过了我在本书不会详细说F2F。作为一个言出必行的好男子，这里便直接从F2N说起。

从金融机构的角度来说，F2N只是一个分销渠道。所以经常会有业内人士发出“互联网金融没啥大不了的，就是一个渠道而已，只是媒体把它给神化了”的言论。但读到这里的读者应该不难发现，渠道只是互联网金融的其中一个部分。互联网金融远不止渠道那么简单。

不过在这个部分我还是要具体说说承担渠道作用的F2N。

我在前文把B2C的概念引入互联网金融的时候提到过，F2N在这里包括两种，一种是平台F2N，一种是非自有品牌非平台F2N（后文简称“非平台F2N”）。自有品牌F2N指的是前文已详述的“自有产品”部分。图27可以比较清楚地把它们之间的关系展现出来：

电商概念		电商例子	对应概念	互联网金融例子
B2C	自有品牌	<ul style="list-style-type: none"> <li>凡客</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>自有产品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>网上银行</li> <li>阿里小贷</li> <li>众安在线</li> </ul>
	非自有品牌 平台	<ul style="list-style-type: none"> <li>天猫</li> <li>京东（转型后）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>平台F2N</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>余额宝</li> <li>金融超市</li> <li>微信公众号</li> </ul>
	非自有品牌 非平台	<ul style="list-style-type: none"> <li>1号店</li> <li>京东（转型前）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>非自有品牌</li> <li>非平台F2N</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>慧择网</li> <li>天天基金网</li> <li>互联网供应链金融</li> </ul>

图 27对照B2C电商与互联网金融F2N

平台式F2N是一个在线的金融产品市场（market place），金融机构可以进驻互联网平台并直接向客户销售金融产品，金融机构作为直接销售方。

而对于非平台F2N来说，产品不是自己生产的，它只是做代销工作，一般以收取金融产品的

生产商佣金的方式赚钱。

## （1）平台F2N

平台F2N主要有余额宝类产品、金融超市、微信公众号等等，下文将逐个阐述。

### ◆余额宝类产品

可能有些读者开始不解了——为什么余额宝会是平台F2N呢？

在回答这个问题之前，我们先来看看余额宝的本质是什么——

2013年6月上线，一个月破100亿元，到9月底达556亿元，11月15日破1000亿元，2013年年底破1800亿元，2014年1月15日破2500亿元，2月14日破4000亿元，6月底超过5700亿元……然后天弘基金就由默默无闻的第N梯队一跃变成全国最大的基金公司。

如此牛X的产品自然吸引了无数人的眼球，甚至有人说是余额宝引领了互联网金融的潮流。

余额宝深度解析

“余额宝的本质是货币基金”这样说其实有失偏颇。还是用一幅图稍微解释一下吧。

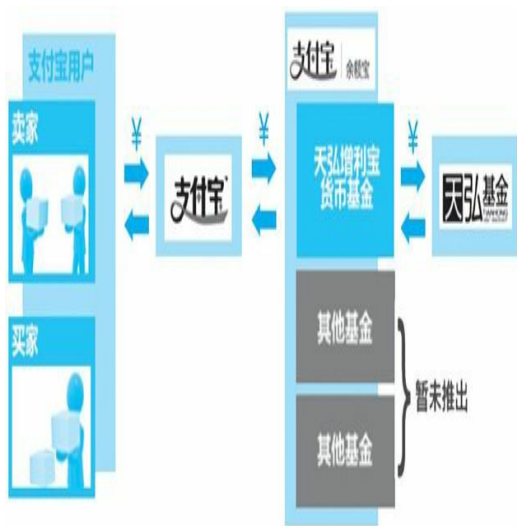


图 28余额宝产品结构

支付宝的用户（包括卖家和买家）都可以把

钱转到支付宝，再由支付宝转入余额宝。简单来说，余额宝实质上是一个壳，里面嵌着天弘基金管理的一个叫做增利宝的货币基金，以后余额宝的小伙伴多了，也可以填上其他基金。到时候说不定用户可以选择更高的预期回报率（当然也会有更高的风险）。目前也有类余额宝的产品，可以在申购的时候从多个基金产品中选择。比如微信里头的理财通，就可以从华夏基金财富宝、汇添富基金余额宝、广发基金天天红和易方达基金易理财这四个货币基金里头选。

看到这里，你或许也明白了为什么余额宝是平台F2N了吧——简单来说，平台和非平台的主要区别就是——谁是金融产品的销售方。平台F2N由金融机构直接销售，而非平台F2N则由F2N销售。

由于监管方面的限制，第三方支付公司不能代销基金。于是乎，名义上来说，这个货币基金是由天弘基金直销的。支付宝在整个链条上的角色只是支付工具。支付宝在2012年5月成功申请到的基金第三方支付牌照在这个时候就派上用场啦。支付宝除了提供支付平台外，还为天弘基金提供技术支持。这个技术支持主要体现在数据分析方面——通过对大数据进行分析，支付宝可以深度挖掘用户的支付规律，从而帮助天弘基金降

低其基金产品的流动性风险。当然，提供这个服务的支付宝也会从天弘基金那边收取一笔可观的服务费。

需要说明的是，由于支付宝把钱转给了余额宝，这钱就不能放银行赚利息了，支付宝也因此损失了部分利息收入。但以此为代价，支付宝成功地提高了用户粘性，而且避开了注册资本问题（支付机构的实缴货币资本与客户备付金日均余额的比例，不得低于10%）。

再之后，由于余额宝的规模实在太大了，阿里巴巴意识到这种合作面临的风险有点不可控，于是在2013年10月，阿里巴巴提出收购天弘基金51%的股份。

## 优势和风险

余额宝的优势有3个：灵活、方便、高回报。

灵活：由于支付宝已经实名认证过了，用户也不必重新再填写什么身份信息做额外的认证和审核。买个货币基金还要填写一堆表格那得多烦啊！再者，入手余额宝居然没有金额限制！——1元钱就可以买，这对屌丝来说可是天大的福音



啊！！不火天理不容啊！

方便：余额宝账户可以直接用于网上购物、转账、充话费等等，作为T+0的货币基金其流动性极高。对于每天坐等工资的屌丝来说这可是华美丽的亮点啊！

高回报：申购赎回不用钱！（但是它要额外收取管理费年费率0.3%+销售服务费0.25%+托管费0.08%，被坑了吧.....）此外，余额宝推出的时机选得特别好，银行间市场流动性一直都比较紧张，七日年化收益率基本在4%以上，甚至在2014年初有一段时间在7%左右。虽然比起其他货币型基金它并不算回报率特别出色，而且2014年第二季度收益率开始下滑，但投资者一般拿活期存款利息率来对比，因此余额宝的回报率就显得特别吸引。

回报当然伴随着风险。余额宝的资金主要用于投资国债、银行协议存款（80%以上，2013年第四季度甚至超过90%）等安全性高、收益稳定的有价证券，其实信用风险很小。但是细细追究，会发现它的利率风险和流动性风险还是可圈可点的。

利率风险：2013年中钱荒那阵子，受益于高

涨的银行间市场利率，余额宝七日年化回报率一度破6。当我和小伙伴们欢天喜地开香（可）槟（乐）庆祝之时，随着银行间市场利率恢复正常，心情也随着收益率慢慢降了下来。于是又看到一堆没头没尾的文章在胡乱批判余额宝。不过，如果余额宝收益率真的大幅下滑——甚至和活期存款无异时，用户们肯定也会为自己的利益考虑的。

**流动性风险：**虽然是T+0的基金，用户在赎回的时候理论上是由支付宝先行垫付的。如果天弘基金当天无法顺利交割，流动性可能会有问题。但有支付宝沉淀了那么多年的大数据，这个风险其实也被很好地控制着。

至于管理风险、政策风险什么的，我就不在这里胡扯了.....

创新？

很多人都嚷嚷着余额宝多创新，然后又有很多人跑出来说余额宝一点都不创新，还不是抄Paypal的。好吧，我个人觉得这得看你怎么定义创新。

在这里也可以稍微列举下余额宝有可能借鉴

的国内外相关实践：

20世纪70年代：富达基金（Fidelity）在 Edward Johnson III 的主导下推出了一种可以开支票的货币基金，货币基金第一次有了支付功能。

1999年（对的！十多年前！）：Paypal 推出货币基金，该基金由Paypal自己的资产管理公司通过联接基金的方式交给巴克莱（之后是贝莱德）的母账户管理。货币基金的支付功能开始可以以支票之外的方式实现。

2011年7月：由于美国长期实行零利率政策，货币基金的业绩超差，Paypal 只能被迫清盘。这个故事告诉我们：要防范利率风险！

2012年7月：汇添富基金推出首只场内T+0货币基金。华安基金、广发基金分别推出具有电子商务支付功能及车贷房贷还款功能的货币基金。至此，国内推出余额宝的环境已经成熟。

个人认为去追究余额宝到底创不创新一点都不重要，有利于我等屌丝繁荣富强的产品，总是要支持的。

有人支持自然也有人反对。银行便是首当其

冲，开始人人自危。国有四大银行在2014年3月先后都调低了支付宝快捷支付的额度，直接影响了购买余额宝的额度，逼得马云吐槽“四大天王封杀，支付宝虽败犹荣，虽死犹生，但决定市场胜负的不应该是垄断和权力，而是用户”。且不说银行这种市场行为有什么可以吐槽的，我们不如来深入地探讨余额宝是否对银行造成了冲击。

## 抢银行客户？

要回答上述问题，我们先要搞清楚银行是怎么做零售客户的客户分群（segmentation）的。一般用的维度是财富度（Asset under managment, AuM）或年收入。以零售做得最好的招商银行为例：



等级

AuM

屌丝

5 万元以下

金卡

5 万元以上

金葵花

50 万元以上

私人银行

1000 万元以上

图 29招商银行客户分群

屌丝们用的是屌丝卡，去银行柜台要带上本小说，少说排上一两个小时队，还在幻想着和旁边的美眉搭讪，说不定可以促成一段良缘。

账户里有5万元的，可以申请到一张金光闪闪的金卡，银行柜台的队伍还是没短下来，但是费率有了些优惠，跨市跨行取款什么的，上海的客户都被免费了。

有了50万元可以晋级招行金葵花客户。（其实一直想问为什么是葵花而不是菊花呢……）到了银行直接走进金葵花理财中心，茶水递上来，客户经理笑脸迎上来。但有50万元的人还是大把大把，队还是要稍稍排一下的。高尔夫球/机场贵宾厅/免费体检/洗牙什么的，也可以让你保持不错的心情。

再往上呢，就是AuM1000万元以上的私人银行客户（高富帅）啦。专职团队把你伺候得妥妥的。（招商银行把私人银行的线划得比较高，像国有四大银行都是600万~800万就可以享受私人银行服务。）

然而余额宝针对的是银行不大愿意碰的群体——屌丝们。余额宝的人均持有量仅仅几千元——而根据中国证券投资基金业协会的调查，2012年（余额宝推出之前），有76%的个人基金投资者持有基金量都在5万元以上。

要知道，屌丝客户给银行带来的价值基本都

是负值。屌丝存的钱不多，千方百计避开收费项目，信用卡极少拖欠，银行还要付着利息，没有什么赚钱的看头。针对这部分客户，银行会超级贴心地推荐网上银行和电话银行——这些通道成本相对比较低。所以受到不公平对待也不用嚷嚷了——银行没从你这里赚到什么钱，它们还巴不得你们快快走呢。（当然这一切也只是说说，如果出现了挤兑，他们还是会很不开心的。）

屌丝们构成的客群一般被称作长尾，著名的“二八法则”在这里也得到了直接的体现：占有客户80%的屌丝只贡献了20%的收入。阿里巴巴就是打算抓住这20%的收入。这也和某些互联网巨头的思路类似——Google AdSense抓住了小网站们的流量、企鹅专攻二三线城市。所谓积少成多、集腋成裘，屌丝们聚集起来也可以产生很大的能量！于是，余额宝创造了一个又一个神话。

看完供给方，我们再看看需求方：屌丝把钱放活期赚个小零头，连通胀压力都扛不住，眼巴巴看着高富帅买着10%上下收益率的信托产品，却被告知集合信托的门槛至少要100万元。能动用的钞票平时连自己花费都有点紧张，更别说还要挤出点钱去炒炒股票、买买基金。因此，余额宝主打的高回报（其实也没多高）和高流动性成

功吸引了屌丝们的目光。

供求一对应，量自然涨起来了。

但回到“是否抢了银行客户”这个问题本身，本来屌丝就是银行不重视的客户，“抢客户”这种论调自然不成立。

然而，余额宝定位的另一客群或许可以让金融家们开始警觉——“懒人”客户也是余额宝的重要资金来源。若对金融知识一窍不通，有投资理财需求的人其实并不会花很多时间在研究投资上——中国人特别喜欢存钱，存款占资产配置的一半左右。其中很大一部分是因为一个字——“懒”。买个基金还要研究收益与风险，买个股票还要每天盯着，无论开什么户都要填一堆资料。私人银行客户还可以委托专人管理，但若是有些闲钱的中产阶级，他们也没有那么多时间与精力来研究。而余额宝，拥有支付宝账户的用户只要简单点几下，便可以成功买入基金。这可是所有用户都梦寐以求的——根据《南方周末》的一项调查报告，“快捷”是83.1%的受访者对于互联网金融的主要关注点之一。

减少存款？



前文也说了，余额宝有80%以上投资到银行协议存款。此外，余额宝起替代作用的零售活期存款本身占总存款的量仅有15%左右，因此余额宝对存款量的影响实际也不会很大。

## 逼银行推高贷款成本？

虽然余额宝把大部分的钱又投向协议存款，对存款量并没有特别大的影响，但是银行承担的成本却由活期存款的0.35%升到好几个百分点。有分析人士便推断说银行会把这些升高的成本叠加到贷款业务上，贷款成本升高，企业的负担重了，年轻人买不起房子买不起车了……然而事实真是如此吗？

自2013年7月开始，贷款利率0.7倍基准利率的下限被央行取消了，也就是说现在已经市场化了。但由于90%以上的贷款都是执行基准以上利率，所以当时并没有给整个市场造成很大的直接冲击。

不过贷款的利率被市场化，也就代表着贷款的成本将由两个因素决定——供给与需求。出于存贷比的限制，供给自然是和存款量正相关。如果余额宝类产品并没有大幅影响存款量，供给方也不会有很大的变化。至于需求方，除了单纯的

融资需求因素，银行还要考虑信用风险，以决定是不是要向对方放款。随着中国经济减速，整体融资需求的增速也会减下来。如果银行维持现有的风险管控标准，贷款需求其实是会降低的。那么最终导致的该是利率的下降而不是上升。

我们进一步来看，如果存款保险制度落实了，存款利率市场化也达成了，将会有什么后果？一个是存款由大行转向小行。小银行网点少，平时把钱存那的人也不多。所以中小银行为了吸引储蓄会使出千方百计，比如某些城商行甚至跨境取款免手续费。利率市场化的情形下，中小银行为了吸储，将提高利率来吸引资金。如果大银行不为所动，则将有部分大银行的存款转向中小银行。另外一个就是银行总存款会增加。银行都打起价格战了，钱放在股市一直亏，还不如放在银行赚取还不错的利息呢。贷款的供给自然也就提高了，贷款利率自然也会下降。这会使得银行的利差降下来，银行的利息收入减少，确实是件让银行很不开心的事情。但是！余额宝并不是这一切的根源，银行害怕的应该是利率市场化，而不是余额宝！

当然实际状况会比理想状态下的经济模型复杂很多。比如P2P和理财产品会分流部分零售存款，比如银行有可能降低放贷门槛和小贷公司抢

信用风险较高的客户，这些都会正向或负向地影响贷款利率。

## ◆金融超市

金融超市，作为平台式F2N，让银行/基金/保险公司入驻开店，由金融机构直接销售产品、提供服务。

### 银行

早在2012年光大银行就在淘宝网推出了“定存宝”产品，还曾在聚划算上做过活动。用户在淘宝网购买“定存宝”产品等于是在光大银行开了户并存上一笔定期存款，一年期及以内的存款享有基准利率的1.1倍利率，一年期以上的则与基准利率相持。光大银行此方定价在于鼓励短期定存。光大银行在做活动的时候甚至打出“买1000送1000集分宝”的广告语进行促销，涉嫌违反了央行2000年发布的《关于严格禁止高息揽存、利用不正当手段吸收存款的通知》中的“各金融机构必须严格执行中国人民银行规定的存款利率，严禁擅自提高利率，或以手续费、协储代办费、吸储奖、有奖储蓄、介绍费、赠送实物等名目变相提高存款利率”以及银监会2010年发布的《中国银监会办公厅关于规范市场竞争、严禁高息揽

存的通知》中的“不得通过中介机构开展存款业务，不得以回扣、礼品或其他任何方式向存款经办人和关系人支付费用或好处”。不过，后来这个事情也不了了之。与此同时，光大银行还在淘宝网上开了个网上营业厅。

2012年7月，交通银行也在淘宝网上开设了第一个银行旗舰店。主要卖卖贵金属（黄金白银什么的）、保险，也可以预约基金购买服务及贷款服务。

现在回顾上述产品，我们会发现银行也只是浅尝辄止，仅把淘宝网作为单纯的一个接触点，热点过后，并没有持续地重视及投入。这也无可奈何——现有客户还是习惯通过网银或网点完成交易；而想要吸引他行客户，产品却没有过人之处，并无法促成他行客户来开户。这些尝试也并没有给银行的固有业务模式带来多大冲击。

## 基金

上文提到国内的保险网销比例极低，0.5%不到，但基金则不然。根据艾瑞咨询的一份报告，通过线上渠道购买基金的“基民”们占了七成，其中包括基金公司官网直销、网上银行或券商交易软件交易等。中国证券投资基金业协会也在一份

报告中说明，2012年有七成个人基金投资者都是通过互联网来了解基金信息的。那么，类似淘宝基金超市的平台F2N的发展又如何呢？

虽然证监会早在2013年3月就出台了《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》，但淘宝基金超市等到2013年10月才拿到牌照，2013年11月1日才正式上线。随着互联网金融的火爆，与淘宝网合作的基金公司也慢慢增长，而今已超过了30家。在2014年2月，京东也成为继淘宝后第二家拿到牌照的第三方电子商务平台。9月，百度也紧跟脚步，获得了牌照。

淘宝网上销售基金，大多基金都展开了不同程度的赠送集分宝的活动。集分宝是淘宝推出的虚拟货币，可以用来抵扣现金，100个集分宝等于1元钱人民币。由于《证券投资基金销售管理办法》的限制，基金销售机构不得采取抽奖、回扣或者送实物、保险、基金份额等方式销售基金。所以这些赠送集分宝的营销方式也大多打着擦边球——收藏店铺送集分宝、体验并评价交易流程送集分宝、晒收益送集分宝等等，都不是和直接销售基金的行为有关。

这些基金公司进驻淘宝网，也是希望可以复

制余额宝的千亿神话。可惜理想与现实还是有不少差距：在2013年“双11”的强推下，易方达基金作为最大赢家也仅成交1.18亿元，而其他的基金公司在当天的销量加起来不足两千万。推出1个月后的数据显示，月销售额也仅仅有4.3亿元，成交量9万多笔，部分产品的成交量仍为0。为什么余额宝的神话在淘宝基金超市不能被复制呢？

除了门槛低导致的单价低之外（按照4.3亿元9万笔的交易量，单笔交易金额不到5000元），更重要的原因在于投资者教育的投入力度不够以及投资者的风险承受能力较弱。

余额宝通过简单快捷的用户体验吸引到的大部分是理财知识较为缺乏的客户，与传统基金购买者还是有很大的不同。余额宝背后的天弘基金增利宝的回报率表现也不是货币基金里头最出众的。用户之所以申购余额宝，更多的是因为不需要选。对于有选择恐惧症的人来说，只有一个选项的话就简单多了。余额宝对于投资者教育的投入只要告诉他们余额宝是货币基金、七日年化收益率是多少、风险不是很大就基本OK了。

而淘宝基金超市中，基金的种类并不少，大部分投资者不知道如何选择或者懒得选择。淘宝也没有像第三方基金销售机构（如天天基金网、

好买基金网等，后文会进一步介绍）那样，提供基金比较分析服务。此外，如前所述，各个基金的营销手段层出不穷，作为小额投资，消费者也会把这种蝇头小利考虑进来，这些信息进一步加重了投资者做决策的负担。

货币基金和债券基金的风险相对较小，但股票型基金有可能一亏就是好几十个百分点，淘宝上屌丝聚集，他们没多少钱，他们也输不起，他们承受风险的能力很弱，基金公司很难说服他们去购买这种高风险的基金产品。

3个原因叠加起来，便不难理解为什么淘宝基金超市的销量平平了。

怎样才能基金超市杀出重围呢？

单价低这个弱点没法改变，只能通过提高销量和降低成本来解决。互联网卖基金本来成本就没多少啦，因此只能好好想想怎么提高销量啦。基金公司能做的主要还是加强投资者教育和专注营销低风险标准化程度高的产品。

## 解决方案

---

单价低

- 提高销量
- 控制成本

投资者教育  
投入不足

- 基金公司联手推出行业启蒙，把饼做大

目标投资者  
风险承受力低

- 重点营销低风险标准化程度高的产品

图 30 淘宝基金超市最佳实践



在加强投资者教育层面，基金公司们可以联合起来做一些行业启蒙。从1993年开始到2014年，美国加州牛奶加工委员会（California Milk Processor Board）发起了名为“Got milk?”的广告运动，鼓励美国人多喝牛奶。该广告运动邀请娱乐界、体育界的明星拍摄“长了牛奶胡子”的招聘，向大众宣传喝牛奶的好处。到后来，甚至可以用“是不是有拍过Got milk广告”来判断一个明星在青少年中是否有足够的知名度。类似的，基金公司们可以组团多开些基金教育课堂，可以在不同的媒体播放，一起把行业蛋糕做大。

除了加强投资者教育外，基金公司在淘宝营销的时候，也要重点营销适合淘宝用户的产品-低风险、标准化程度高的产品。像余额宝，它简单易懂，投资者不需要深入研究，风险很小，这些都是它成功吸引大量资金的前提。

## 保险

淘宝保险频道其实早在2010年就上线了，但是一直都没有“合法身份”。保监会在互联网金融方面的立法动作迟缓，作为平台的淘宝网一直没有相应的牌照。保险公司可以到淘宝网上开店，向淘宝的用户销售保险，付出的成本大概是0.3%左右。

2013年“双11”淘宝理财频道5.55亿元的销量中（包括基金和保险），霸主国华人寿一举拿下3.18亿元，生命人寿当天限量发售的1亿元理财宝贝也售罄。保险超市的交易量比基金超市活跃不少。淘宝官方透露，截止到2013年8月，上线满3年的淘宝保险频道保险交易超过10亿笔。截至2014年8月底，共有46家保险公司和5家保险代理经纪公司入驻淘宝保险。

京东、苏宁也追随淘宝的脚步建立起保险频道。苏宁甚至在2014年2月一举拿下保险代理牌照，向非平台F2N转型（后文将详述该模式）。

## ◆微信公众号

微信是中国最大的移动通讯APP，是腾讯旗下的王牌应用。2013年，微信和WeChat的合并MAU（月活跃用户）达到3.55亿。据媒体报道，微信公众号的数量也达到了数百万，各个金融机构都与微信展开合作，纷纷开设了自己的公众号。目前的微信公众号分为服务号和订阅号。订阅号（比如我的公众号fantastic\_fox）作为内容提供商，主要提供内容，会被折叠起来，每天可以主动向用户发一条信息（部分订阅号获得的权限比较大，可以发送多条，如作者经常发布文章的36氪）；服务号（比如银行的信用卡公众号）则

主要为了提供服务而存在，每个月只可以主动向用户发送一条信息。

金融机构开设微信公众号，和微博活跃度较高的时候开设微博帐号是差不多的心思：希望有多一个渠道为现有客户提供信息推送和服务。作为电子渠道，微信公众号的维护成本较低，直接营销通常投资回报率（ROI）也会高点，而定制化的服务通常也会有比较高的满意度。

以招商银行的公众号为例，在绑定了自己的银行卡之后，客户可以通过微信公众号的网址推送功能进入招行的网站，从而进行查询余额、查询信用卡账单、查询网点位置，更可以办理理财产品购买甚至转账等业务。而银行的信用卡公众号，则会在你消费的时候推送消费信息。此外，部分公众号还支持与人工客服直接对话，很是方便。

2013年8月7日，微信在5.0版本中推出微信支付。用户粘性水涨船高——微信支付的使用场景覆盖公众号订阅、腾讯增值服务（如表情购买、Q币充值、会员购买）、理财（理财通）、O2O支付（于2014年3月被央行暂停）、电商（与易迅、高朋等合作）、P2P支付（微信红包、AA支付）等等。

金融机构的微信公众号也被赋予了电商功能——金融机构可以展开金融产品的直接销售。我在前文提到的泰康人寿推出的“微互助”便是借助微信支付实现购买的。

华夏基金则在微信支付推出之前的2013年8月1日就在金融领域首开微信交易渠道，正式推出“微理财”产品。在华夏基金的基础上，易方达也在微信上推出了“易方达微理财”服务号，实现了微信的直接申赎交易。

微信的黏度很强，大部分用户每天都要多次查收微信信息，公众号的关注也只是按几下工夫，但金融机构想要吸引到用户却也没有那么容易。一般金融机构都是在其他渠道（如机构官方网站、线下渠道等）宣传微信公众号，所以一开始的关注者大多都是现有客户。但是当微信的电商功能渐渐完善之后，金融机构也希望可以拓宽微信公众号的受众，把非现有客户转化为收入来源，于是层出不穷的营销活动开始了。强推的促销信息不经任何客制化，同一个信息推送给所有用户，虽然成本不高，但效果很差。分享到朋友圈倒是一个蛮好的自我筛选的步骤，所谓“物以类聚、人以群分”，分享了促销信息的用户的朋友自然也更有可能会去分享。分享到朋友圈可以积分可以抽奖可以打折，也算一定程度上达到了

接触非现有客户的效果。但是现今的消费者已不是一点蝇头小利就可以打动的，关注对用户来说虽然没什么成本，可是取消关注亦然。如果公众号并不能真正为用户提供价值，用户还是会毫不犹豫地取消关注的。

除了上述的几种平台F2N之外，作者还观察到一个比较特别的市场——典当行平台。目前国内市场上仅有一家——淘当铺。淘当铺与线下典当行合作，将典当行价值链上的两个环节——贷款项目获取及绝当品销售放到线上。淘当铺的用户可以在线上直接购买典当行放出的绝当品，也可以申请抵押/质押贷款。

典当行目前大多是以单元店的形式经营，在监管层面上不能跨省经营。虽然在省内可以分设分支机构，但资金和时间成本较高，线上渠道其实是个蛮不错的选择。但目前典当行的市场规模仅有100多亿元，且增速逐年放缓：这个一方面是典当行放贷费率高企（年化费率可达40~50%，一般只用于过桥类的短期周转），另一方面是中小企业的融资渠道越来越多——小贷公司、P2P借款平台等等。个人觉得在这个领域可以挖掘的价值较为有限。

## （2）非自有品牌非平台F2N

由于监管的限制和产品特性的缘故，现在适合在网上直接销售的金融产品并不多。非自有品牌非平台F2N（以下简称“非平台F2N”）销售的金融产品也以基金产品和保险产品为主。部分第三方平台开始销售门槛较高的信托产品和券商集合理财等产品，也是以“网上预约、线下销售”的模式为主，并不能在线上直接达成交易。除了基金和保险外，贷款类产品也通过不同的形式被销售，如电商平台供应链金融和2014年3月被临时叫停的虚拟信用卡。

### ◆独立基金销售机构

非平台F2N想卖基金产品的话必须从证监会获得基金销售机构的牌照。2012年2月，首批4家独立基金销售机构获得牌照，分别是诺亚正行（上海）基金销售投资顾问有限公司、深圳众禄基金销售有限公司、上海天天基金销售有限公司以及上海好买基金销售有限公司。诺亚正行主要是为了服务诺亚财富的高净值客户的基金购买需求而成立的。而后三者则借助基金分析工具等发展成为国内领先的独立基金网销机构。截至2014年9月，一共有42家第三方独立基金销售机构获得牌照。

淘宝基金超市一片惨淡，非平台F2N的基金销售额也没有多可观。据中国证券投资基金业协会的调查，2012年度由第三方独立基金销售机构售予个人基金投资者的公募基金比例仅占4%，而基金公司直销、银行和券商销售的比例分别占42%、41%和14%。

然而，占销售大头的银行和基金直销，大多资源都投放在主推首发基金产品上，这两个渠道大多以首发基金的销量作为KPI，而并非以客户需求为导向。对比之下，第三方销售机构以客户为导向，更加客观专业。

从客户利益出发的第三方销售机构，目前有三个特点：提供基金分析工具、多元化产品、建立移动端。

第一个特点是独立基金销售机构提供基金分析工具，为投资者选取最适合的基金产品，以帮助他们做出合理的投资决策（关于信息供应与分析工具，我在后文亦会更详细地展开）。

成立于2007年的好买基金网以基金研究为基础发展起来，是中国最早的独立第三方基金分析平台，在基金产品数据库方面有一定的积累。成立于2006年的数米基金网也是以基金数据统计及

分析起家。（在这里插播一则八卦，数米基金网的股东之一是业界鼎鼎有名的金融IT服务商——恒生电子，马云在2014年4月初收购了恒生集团100%股份进而持有恒生电子20.62%的股份。）而天天基金网则是著名的上市财经门户东方财富网旗下的基金平台，在数据方面的能力不容小觑。

第二个特点是独立基金销售机构提供的产品多元化，逐渐往第三方理财机构发展。

在余额宝等“怪胎”基金出生前，投资基金的有八成左右都是30岁以上的投资者，其中大部分投资者的投资规模都超过5万元。顺应着这高大上的数据，第三方独立基金销售机构除了基金销售外，也不断往高端方向奋勇前进——销售门槛100万元起的信托产品（包括阳光私募基金等）、推出投资顾问服务等等。

第三方理财机构的领头羊是前文提到过的诺亚正行的母公司诺亚财富，诺亚财富已经在纽约证券交易所上市，短期内这些独立基金销售机构很难撼动诺亚财富的地位。

根据业内人士透露，独立基金销售机构销售的产品还是以非公募基金产品为主，比如基金专



户子公司产品、信托产品、私募基金等。由于公募基金管理费、销售服务费、申赎费透明，无论怎么从基金公司那边剥削，还是很难赚到钱。再加上基本量上不去（前文说了，2012年仅占有基金销售的4%），如果独立基金销售机构光靠销售公募基金，根本养活不了庞大的销售队伍。

然而，公募基金和保险以外的产品大多监管仍不到位——销售公募基金需要证监会的基金销售牌照，销售保险需要保险代理或经纪牌照，目前成立类似诺亚财富这种第三方理财机构是不需要任何牌照的。（当然如果要卖基金和保险的话，还是需要前面提到的两个牌照。）

销售信托产品比较负责：根据现行的《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定，信托公司在推介信托计划时，不得进行公开营销宣传；不得委托非金融机构进行推介。而第三方理财机构本身只需在工商局登记注册，并不属于“金融机构”。为了绕过这个规定，信托公司大多会以“财务公司”的名义下设“走账公司”，专门用于与第三方理财机构合作，用来签约、走账。而在2013年底，有传言说监管机构准备禁止第三方理财机构代销信托产品，第三方理财机构为了自保，开始在产品配置上面转型。除了信托、阳光私募基金（本质也是信托）外，第三方理财机构

也在进一步挖掘私募基金、私募基金母基金（PE FoF）、保险、债券等产品的潜能。2014年3月，有关人士透露监管层正在起草规范第三方理财机构销售信托的有关文件，未来有发放牌照的可能。

产品的多元化在往高大上方向发展同时，第三方独立基金销售机构眼红余额宝的巨大收益，开始狂推类似的T+0货币基金，希望可以在屌丝市场分一杯羹，比如“众禄基金”就推出了现金宝产品，对接多个货币基金产品。

独立基金销售机构最后一个特点则是移动端的发展。好买基金网便推出了两个移动端APP——“信托大全”以及“掌上基金”，提供信托产品展示及预约购买、基金筛选及购买等功能。数米基金网则与铜板街合作，在铜板街的手机APP中销售基金。

最后来个图小小总结一下：



图 31 独立基金销售机构的三个特点

## ◆ 保险代理公司与保险经纪公司

保监会在互联网金融的立法方面比较谨慎，以2011年发布的《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法（试行）》为标志，才开始对互联网保险的监管。时隔3年，2014年12月，保监会才起草了《互联网保险业务监管暂行办法（征求意见稿）》，向各界征求意见。

在开始这个章节之前，我们需要搞清楚一个问题：保险代理公司和保险经纪公司有什么不同？

保险代理（insurance agents）和保险经纪（insurance brokers）都属于保险中介，它们连接了保险公司与投保人。它们最基本的不同点在于

	保险代理公司	保险经纪公司
代表利益	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 为保险公司代理业务，代表的是保险公司的利益</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 接受投保人委托，代表的是投保人的利益</li> </ul>
主要业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 代理销售保险产品</li> <li>■ 代收保险费</li> <li>■ 代理保险业务的损失勘查和理赔</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 为投保人拟订投保方案以及办理投保手续</li> <li>■ 协助索赔</li> <li>■ 再保险经纪业务</li> <li>■ 为委托人提供防灾、防损或者风险评估、风险管理咨询服务</li> </ul>
互联网代表	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 保网</li> <li>■ 苏宁</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 中民保险网</li> <li>■ 慧择网</li> </ul>

图 32 保险代理公司与保险经纪公司的不同

代表的利益：保险代理公司为保险公司代理业务，代表的是保险公司的利益；保险经纪公司接受投保人委托，代表的是投保人的利益。在主要业务方面，保险经纪公司除了销售保险并协助理赔外，还可以经营再保险经纪业务以及为委托人提供防灾、防损或风险评估、风险管理咨询服务。

在实际操作中，国内市场的保险代理公司与保险经纪公司并没有显著的不同。很多高端理财规划师虽然名义上代表投保人利益，实际上拿的也是代理牌照。

顺带一提，在海外市场，这两种类型可能区别会大一点：以香港为例，保险代理公司最多仅能代表4家保险公司利益（两家长期保险、两家一般保险），而保险经纪公司可以代为销售的保险公司则没有数量上的限制。

由于网销保险的市场并不大，所以除了单纯的保险销售外，非平台保险F2N使出浑身解数，提供各种增值服务，希望可以留住客户。根据我的观察，目前比较靠谱的非平台保险F2N采取的手段主要有3种：一是积极介入理赔流程，二是制订会员等级体系，三是建设返利商城。

非平台保险F2N接入理赔流程的程度有所不同。

有的市场参与者仅提供代理索赔业务：告知保险受益人要准备哪些材料，代理用户向保险公司提出索赔，实时跟进理赔过程并提供必要的法律援助。

有的市场参与者则更进一步：慧择网提供了超时赔款代付服务，当用户在代理索赔过程中，保险公司要求的各种索赔证明资料都已齐全并且已经向保险公司提出了正式索赔申请后，保险公司认定属于保险责任且与被保险人或者受益人达成赔偿或者给付保险金的协议，60天之后还未得到保险公司的赔付，用户可以先从慧择领取赔款，并且签发权益转让书，慧择网再进一步向保险公司索赔，待保险公司理赔之后，再对赔款实行多退少补。

曾与腾讯有密切合作的保网则推出了会员等级体系，以上一年度付出的保费作为等级归类的基础。等级较高的用户可以享受礼品、VIP快速理赔服务通道、年度健康检查甚至年度旅游。保网通过这种方式留住原有客户，激励重复购买。而高等级门槛都不低，上一年度保费在20万元以上才能享有较多增值服务。保网定位高端客户，

未来也有可能往第三方理财机构转型。

慧择网与中民保险网不约而同，都建立了积分商城。不过在积分获取的方式上，它们的侧重点截然不同：慧择网的用户可以通过购买保险、发表评论、发布微博及分享心得获得积分（“金豆”），而中民保险网的用户除了购买保险可以获得积分外，还可以在合作商家购物获得积分返利。中民保险网相当于自建了一个返利网站。积分可以在各自的积分商城兑换商品。积分的本质是虚拟货币，我将在支付业务的章节进一步说明这个模式。

## ◆互联网供应链金融

互联网供应链金融并不是什么新奇事，主要是电商平台与第三方支付公司在参与。前文我也提到过，阿里巴巴在2007年便曾经与工商银行和建设银行合作，为其电商平台上的中小电商提供贷款服务。敦煌网则在2010年起就和建设银行合作，为平台电商提供“e保通”产品。京东也在2012年开始和多家银行合作布局线上供应链金融。而前文提到过的欧浦钢材超市也和银行合作提供仓单质押融资服务。

在传统的供应链金融模型中，银行把核心企



业和上下游企业联系在一起，对其供应链上的企业授信。核心企业在整个融资过程中起了担保的作用。这个模式之所以行之有效，主要是因为除了核心企业外的其他供应链参与者大多都是中小企业，较难从银行直接获得较优惠的利率，甚至不能拿到贷款。而有些行业的账期长达数月，对中小企业来说，资金流动性的挑战甚大。以京东为例，京东的自营部分对供应商的账期在40~50天。对于利润率较小的卖家来说，早一天拿到钱就可以早一天进新货，一年就可以赚多几个百分点，所以搞个应收类融资，付点利息，对他们来说也是可以接受的。

供应链一般包括物流、商流、信息流、资金流四个流程。互联网供应链金融的市场参与者通过渗透不同的流程向中小企业销售不同类型的贷款。以下是一些例子。

## 代表玩家

## 代表产品

### 物流

- 欧浦钢网

- 仓单质押融资

### 商流

- 京东自营

- 应收账款融资

### 信息流

- eBay

- 信用贷款

### 资金流

- 快钱

- 应收账款融资

图 33 互联网供应链金融例子

- **物流：**欧浦钢网依托资深的物流仓储系统，与十多家银行及担保公司开展合作。中小钢材贸易商只需将货物存入欧浦指定的仓库后，经银行授信，凭仓单即可向银行申请贷款，或向担保公司申请贷款担保。
- **商流：**京东依托自己的信用与规模，作为供应链中的核心企业，帮助供应商从银行获得贷款。供应商可以把京东拖欠的应收账款作为抵押，从银行获取应收账款融资服务。
- **信息流：**eBay和平安银行达成战略合作，联手推出“贷贷平安商务卡”为eBay卖家提供无抵押无担保信用贷款。eBay通过为平安提供历史交易记录，帮助平安分析信用风险以确定融资额度及周期。
- **资金流：**拿到《欧洲金融》“陶朱奖最佳供应链金融奖”的快钱与行业龙头（供应链中的核心企业）展开合作。以与联想的合作为例——快钱整合上万家经销商的电子收付款、应收应付账款等资金流信息，以供应链上下游真实贸易背景作为融资的基本条件，形成一套流动资金管理解

决方案，打包给银行，然后银行以应收账款作为基础、批量为上下游的中小企业提供授信。（其实就是银行的反向保理业务。）

这些公司都把握了供应链中的中小企业的融资需求，实质上是与银行合作，向有需要的中小企业销售融资产品。

## 2. N2N（众筹与P2P借贷）

N2N对接的双方是个人投资者或非金融机构。

众筹平台是其中的典型。与它同样属性的还有P2P借贷平台。其实P2P借贷平台是广义众筹平台的一种。

### （1）众筹平台

国际上已有不少对众筹平台的研究。参照Massolution的一份报告，众筹平台可以分为4类：

- 债权众筹（lending-based crowd-funding）：投资者对项目或公司进行投资，获得其一定比例的债权，未来获取利息收益并收回本金（我给你钱你之后还我本金和利息）。

- 股权众筹（equity-based crowd-funding）：投资者对项目或公司进行投资，获得其一定比例的股权（我给你钱你给我公司股份）。

- 回报众筹（reward-based crowd-funding）：投资者对项目或公司进行投资，获得

产品或服务（我给你钱你给我产品或服务）。

- 捐赠众筹（**donate-based crowd-funding**）：投资者对项目或公司进行无偿捐赠（我给你钱你什么都不用给我）。

一般众筹平台对每个募集项目都会设定一个筹款目标，如果没达到目标，钱款将打回投资人账户，有的平台也支持超额募集。

以下是一些相关案例：



图 34 众筹平台的四种模式

### ◆ 债券众筹

我们不难发现，债权众筹其实就是P2P借贷

平台——多位投资者对人人贷网站上的项目进行投资，按投资比例获得债权，未来获取利息收益并收回本金。P2P借贷平台这个话题比较大，一般也不包括在大众谈论的狭义众筹之中，我将在后面的章节中展开叙述。

## ◆ 股权众筹

股权众筹其实并不是很新奇的事物——投资者在新股IPO的时候去申购股票，其实就是股权众筹的一种表现方式。但在互联网金融领域，股权众筹主要特指通过网络的较早期的私募股权投资，是VC的一个补充。

目前中国的股权众筹网站还比较少，主要有两个原因：

一是此类网站对人才要求比较高。股权众筹网站需要有广阔的人脉，可以把天使投资人、风险投资家聚集到其平台上；股权众筹网站还需要对项目做初步的尽职调查，这要求他们有自己的分析师团队；还需要有深谙风险投资相关法律法规的法务团队，协助投资者成立合伙企业及投后管理。这些人才的成本都比较高，初创公司很难简单地用钱从大机构挖到优秀的人才。



二是此类网站的马太效应，即强者愈强弱者越弱之现象。投资者喜欢聚集到同一个地方去寻找适合的投资目标，当网站汇集了一批优秀的投资人后，融资者也自然趋之若鹜。于是原先就火的网站越来越火，流量平平的网站则举步维艰。目前国内规模最大的股权众筹网站天使汇截至13年11月中旬已为70多家企业完成超过7.5亿元的投资。按投融资双方各收取5%的佣金，就算不算上carry（附带权益，一般是已赚取利润的一定百分比），天使汇也已经赚了7500万元，当然不排除较大的交易会打折。而另一家网站大家投（原名众帮天使网），截至2013年底，仅有寥寥可数的4家企业成功募集到250万元。当然这其中也有网站的UI、运营团队等因素左右流量，但我认为更多的是马太效应的影响。

在这里不得不提一下“大家投”的一个创新产品：投付宝。投付宝的原理其实和支付宝的担保交易很像。

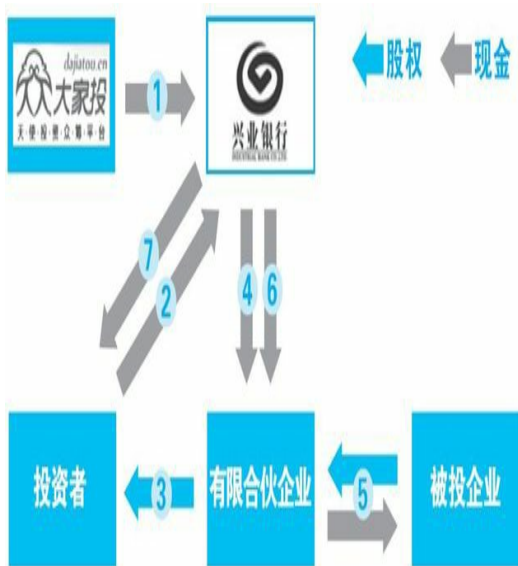


图 35大家投“投付宝”模式示意图

深色箭头是股权，浅色箭头是资金。

①大家投委托兴业银行深圳南新支行托管投

资资金。

②投资者认购满额后，将钱款打入兴业银行托管账户。

③大家投协助成立有限合伙企业，投资者按出资比例拥有有限合伙企业股权。

④兴业银行将首批资金转入有限合伙企业。

⑤有限合伙企业从兴业银行获取资金后，将该资金投入被投企业，同时获得相应股权。

⑥兴业银行托管的资金将分批次转入有限合伙企业，投资者在每次转入前可根据项目情况决定是否继续投资。

⑦若投资者决定不继续投资，剩余托管资金将返还予投资者，已投资资金及股权情况不发生其他变化。

投资者可自主选择是否愿意担任有限合伙企业的一般合伙人（general partner, GP）。在这里科普下VC（风险投资基金）和PE（私募股权基金）里头的GP和LP（limited partner, 有限合伙人），LP是出钱的人，GP是VC的管理人，靠收取管理费和carry（超额分成）过活，有的GP同时

也是LP，会往私募基金里头投钱。

未来在股权众筹网站的创业机会还是有不少的。目前这个市场竞争者较少，如果创业者可以抓住某个垂直领域发展新的股权众筹平台，也可以分得一杯羹。

### ◆ 回报众筹

总会有唱空互联网金融的评论说众筹本质是团购，换汤不换药，只是炒起来的概念。这句话并非完全错误。

回报众筹一般指的是预售类的众筹项目，团购自然包括在此范畴。但团购并不是回报众筹的全部，且回报众筹也并不是众筹平台网站的全部。

传统概念的团购和大众提及的回报众筹的主要区别在于募集资金的产品/服务发展的阶段。

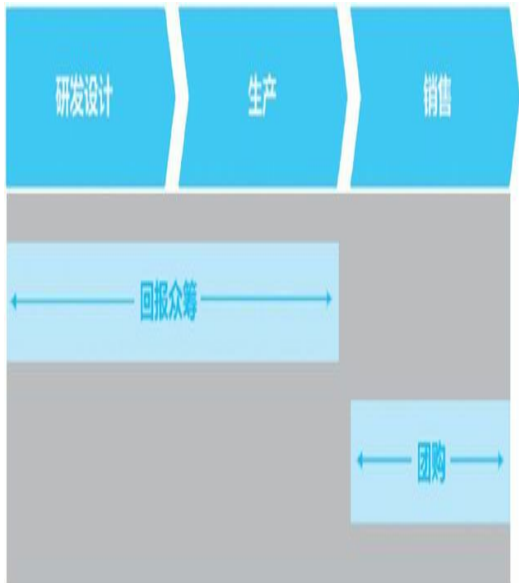


图 36 回报众筹与团购的区别

回报众筹指的是仍处于研发设计或生产阶段的产品或服务的预售，团购则更多指的是已经进入销售阶段的产品或服务的销售。回报众筹面临

着产品或服务不能如期交货的风险。

回报众筹与团购的目的不尽相同：回报众筹主要为了募集运营资金、测试需求，而团购主要是为了提高销售业绩。

但两者在实际操作时并没有特别清晰的界限，通常团购网站也会搞类众筹的预售，众筹网站也会发起团购项目。举个例子，回报众筹平台之一众筹网在早前便无节操地推出了团购茅台的项目……

回报众筹涉及的领域很广：音乐、影视、文学、艺术、新闻、科技、时尚等等……回报众筹平台为缺乏资金的文艺工作者提供了一种变现渠道，为独立新闻工作者提供了挖掘新闻的资金，硬件创业者也可以通过回报众筹平台来预售产品、测试市场需求，股权也不会被稀释。目前，部分垂直领域的众筹网站也逐渐发展起来：比如专注微电影众筹的淘梦网，专注音乐众筹的乐童音乐和5SING众筹，帮助大学生实现愿望的酷望网等等。

## ◆捐赠众筹

其实像是红十字会这类NGO的在线捐款平台

可以算是捐赠众筹的雏形：有需要的人由个人（本人或者其他知情的人）提出申请，由有公募资格的NGO做尽职调查、证实情况，并在网上发起项目，从公众募捐。

如果不把传统意义上的NGO囊括进来的话，目前纯粹的捐赠众筹在中国屈指可数。

早前曾经有过一个大学生来咨询过我捐赠众筹在中国是否可行。当时的我主要有两点顾虑：

一是中国人相互间的不信任感将大大提高每个项目的审核成本，这就要求捐赠众筹平台本身拥有较强的线下团队。

当然也可以选择将审核程序外包给第三方，比如新浪微博旗下的微公益，项目主要由第三方NGO发起、证实、认领。

二是法律框架仍未完善，个人和企业向公众募捐的法律法规各省各市各地都不尽相同。

作者认为捐赠众筹平台有三种方式来运营：

一是由用户个人发起公众募捐，但是根据《中华人民共和国公益事业捐赠法》个人向公众募捐都是“不合法”的。但个人公募其实也不“违

法”。“不合法”和“违法”中间往往有灰色地带。有个小伙伴提过一个蛮有趣的问题：利用朋友圈的个人关系为需要帮助的人募集捐款，这样究竟是向公众募集还是对私人募集？

二是由捐赠众筹平台根据《基金会管理条例》设立公募基金会，代替有资金需求的一方向公众发起募捐。但公募基金会申请门槛较高，获批较难。

第三种比较靠谱，也就是上述的微公益模式。由有公募资格的NGO发起、证实并认领，捐赠众筹平台仅充当纯平台作用。腾讯也有类似模式的产品（腾讯公益下的“乐捐”）。



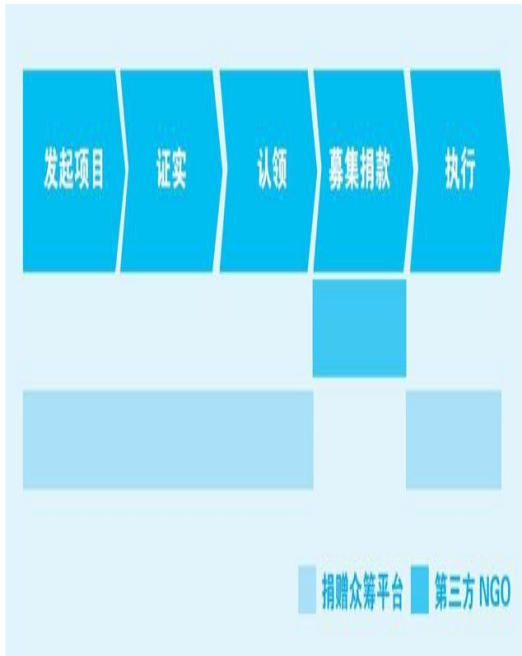


图 37微公益模式

除了公益外，捐赠众筹也有其他的可能。比

如美国的路人甲版众筹社区Crowdfunder。大家可以通过该平台实现或帮助别人实现某个心愿，比如一次奢华的旅行，一场美好幸福的婚礼等等。当然在人均可支配收入较低的中国，这种模式的资金规模将被大量类似“我自己都还不够花咧”的想法所限制。

## （2）P2P借贷平台

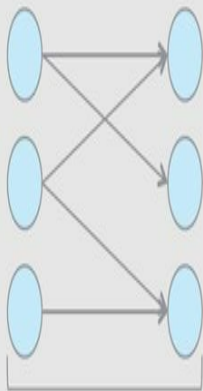
如前文所说，P2P借贷平台本质上是众筹平台的一种——债权众筹。在银监会等监管机构的公文中，官方译名为“人人贷”。

简单来说，它作为一个平台，借款人可以在平台上发布借款需求，投资人可以选择适合的项目放贷，之后借贷人再归还本金及利息。其实这也不是什么难懂的事情：简单来说，我向你借入一笔钱，借个1年，1年后，我把本金加利息还给你，这就是最基本的P2P借贷了。P2P借贷平台只是提供了一个对接你我双方的场所。

除了提供交易平台的功能外，国内的大部分P2P借贷平台还提供风险特性信息以及违约催收等额外服务。

它和银行的不同点在于：P2P借贷平台的借款是一一对应，有迹可循的；而银行是把所有存款汇集起来，形成一个资金池，再把钱一批批放贷出去。

## P2P借贷平台



P2P借贷平台

## 银行

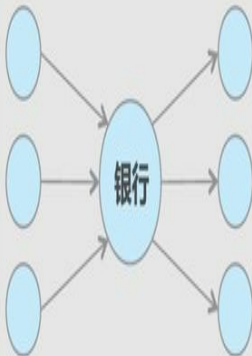


图 38 P2P借贷平台与银行的不同

顺带一提，银行发行的很多理财产品，大部

分标的物（underlying assets）都是债权，他们可能通过单一信托或其他方式打包，然后再一一卖给投资者。照现行法规，理财产品也必须是一一对应，资金池模式（图38右侧的银行模式）的理财产品是不被允许的。从这个角度来说，理财产品和P2P借贷还是蛮像的。

## ◆P2P借贷平台历史快照

P2P借贷平台的发展可谓风生水起，这波热浪在欧美发起后席卷了亚洲市场：

P2P借贷的概念源自1976年诺贝尔和平奖获得者穆罕默德·尤努斯（Muhammad Yunus）创立的孟加拉国乡村银行（Grameen Bank）。

2005年3月，由出身Egg银行的管理团队的Richard Duvall等人成立的Zopa网站开始在英国伦敦运营，这标志着互联网P2P借贷平台模式的诞生。

2006年2月，美国首家P2P借贷网站Prosper开始运营；2007年5月，Lending Club成立。这两家网站迅速发展，目前为美国排名前二的P2P借贷平台。

2007年6月，中国第一家P2P借贷平台拍拍贷在上海成立；同年10月，宜信上线P2P借贷平台网站。

2008年，美国证券交易委员会（SEC）要求所有P2P借贷平台必须把它们提供的服务注册为证券，Lending Club和Prosper停运了一段时间，P2P始祖Zopa也因此退出了美国市场。

2010年，印度首家P2P借贷平台i-Lend.in在海德拉巴成立。截至2013年12月，i-Lend.in注册用户超过1000个，累计贷款需求超过3500万卢比，累计投资金额超过600万卢比。

2012年8月，澳大利亚首家合规的P2P借贷平台SocietyOne成立。

2013年7月，拥有花旗银行及渣打银行十五年银行经验的龙沛智创立了香港首家P2P借贷平台WeLend.hk。截至2014年4月，WeLend平台上申请资金已超过一亿港元，已登记会员超过2000个。

回头看看国内，自2007年拍拍贷成立后，行业进行了多次整合，不少劣质P2P借贷平台由于经营不规范、老板跑路等原因纷纷被淘汰。自

2013年起，监管层开始在全球呼吁下重视P2P借贷市场，着手拟定相关法律框架。

根据艾瑞咨询的数据，截至2012年，我国共有接近300家P2P借贷平台，放贷规模超过200亿元，而2013年P2P借贷平台的放贷规模则接近700亿元。虽然这比起银行的放贷规模仅是沧海一粟，但每年数倍的增速还是吸引了不少市场参与者涌进这个巨大的蓝海，竞争加剧之余，随着大批P2P借贷平台的倒闭，投资者也越来越意识到投资的风险所在。

### ◆P2P借贷平台价值链

P2P借贷平台链接了贷款人和投资人两端，相对应的，价值链也被一分为二：

## 投前准备

## 投！

## 投后管理

### 借款

#### 寻找贷款人

- 线上
- 线下
  - 自有销售体系
  - 与线下小贷/担保公司合作

#### 信用审核

- 线上
  - 大数据（征信系统等）
  - 视频认证
- 线下
  - 自有尽调团队
  - 与机构合作

### 签约

### 正常还款

#### 催收

- 自有催收团队
- 外包催收机构

### 投资

#### 寻找投资人

- 线上
- 线下
  - 自建财富管理公司
  - 与第三方财富管理公司合作

#### 组建投资组合

- 自主配置
- 自动推荐

#### 担保

- 不担保
- 担保
  - 自有担保机构
  - 外包担保机构



## 图 39中国P2P借贷平台价值链

由借款的一端出发：

- 寻找贷款人：P2P借贷平台必须先做交易搜索（deal sourcing），找到有借贷需求的人，通常可以通过线上的广告等吸引流量，也可以通过线下的销售体系进行拓展，甚至可以与第三方小贷公司或担保公司合作，挖掘有借贷需求的贷款人。P2P借贷平台宜信便有强大的线下销售团队，挖掘商圈中有借贷需求的人。而有利网则通过与线下第三方小贷公司或担保公司合作，批量获取贷款人的同时，也由第三方金融机构对贷款人的信用做初步筛选。

- 信用审核：不是所有有借贷需求的贷款人都适合在P2P借贷平台上发布借贷需求，信用审核在这里起到了过滤劣质贷款人的作用。除了线下的实地调查，线上的手段也成为P2P借贷平台进行尽职调查（due diligence）的重要模式。P2P借贷平台除了视频认证等验证身份的手段，也可以利用大数据来采集数据并对贷款人进行信用评

级。大数据的来源包括接入征信平台（如多家P2P借贷平台已接入由央行征信中信控股的上海资信有限公司成立的“网络金融征信系统”）、关联社交网络账户（如Lending Club利用Facebook的社交圈关系来验证贷款人的信用，国内的WeCash则用人人网、微博等社交网络的数据）、与电商网站合作（如拍拍贷与B2B外贸网站敦煌网的合作）等。这些信用审核的结果也可以作为定价的基础。

- 签约

- 正常还款

- 催收：在签约后，如果贷款人信用出现了问题，存在违约的情况，P2P借贷平台往往还会介入催收的环节。通过自建催收团队或与小贷公司、担保公司或专业的催收团队（相当于港片里面经常出现的“收数佬”）合作，为投资者谋求权益。

由投资的一端出发：

- 寻找投资人：找到有融资需求的人后，也需要找到有投资需求的人才能促成交易。一般拓展投资人的渠道和“寻找贷款人”差不多，除了线

上各种渠道外，线下也有不少P2P借贷平台成立了自有的财富管理公司。2010年美国P2P借贷巨头Lending Club成立了LC Advisor投资管理公司；而宜信也成立了宜信财富，专注大众富裕阶层，除了P2P贷款产品，也为客户提供基金（已于2013年取得基金销售牌照）、保险、信托等业务。

- 组建投资组合：投资者在纯粹的P2P借贷平台上组建投资组合一般要面对一个问题——风险与回报的选择（risk-return tradeoff），如果P2P借贷平台的信用评级系统可以与定价机制较好的结合，高风险往往伴随着高回报。投资者登入P2P平台后，会平衡自身的资金情况及风险偏好（risk appetite），组建适合自己的投资组合。这个过程可以是投资者自己去选标，也可以是P2P借贷平台依照投资者的期望回报率及其他投资条件自动生成的初步组合，投资者再进行进一步地调整。以Lending Club联合创始人Soul Htite（苏海德）加入的点融网为例，你可以在主页选择自己的期望回报率，点融网可以自动帮你选中数十个不同风险等级的P2P借贷标的，以达到分散投资的目的，这也极大便利了投资者的风险管理进程。

- 签约

- 正常还款

- 担保：在签约后，如果贷款人信用出现了问题，存在违约的情况，P2P借贷平台也有可能担保本金或本息。这对于平台来说是个负担，甚至可能引起平台的破产。但对于风险偏好极低的中国投资者来说，不保本的投资对于他们来说可是一点吸引力都没有。所以，以纯线上模式闻名的拍拍贷也开始由以往的不担保模式，慢慢转向了有条件担保模式——若投资组合满足一定的分散投资标准，拍拍贷会保障投资者的本金，这有利于提高投资者的风险意识和自我管理风险的能力。部分P2P借贷平台如爱投资，则与线下担保公司深度合作，为投资者提供担保本息的服务。当然天下没有免费的晚餐，担保服务一般也会额外收费，相当于变相提高了贷款人的融资成本或降低了投资者的投资收益。

上述的价值链缺失了定价的环节，理论上来说定价环节应该在信用审核的时候一并完成，但现在P2P借贷平台在国内发展尚未成熟，平台定价能力薄弱，甚至有些平台将定价权直接交给借款人。定价的环节在P2P借贷业务中被弱化了。

P2P借贷平台并不会参与到价值链的每一个环节：如前所述，部分市场参与者将一些环节外

包给其他机构，提供有限的服务，以规避平台风险。

除了基本的价值链条外，P2P借贷平台为了满足客户投融资之外的需求，也逐渐加入了其他增值服务：

- 自动再投资（re-investment）：

其实P2P借贷平台的利率是很tricky的，举个例子，你出借了1000元，年化利率是10%，分12期等额本息偿还，每期你只能拿到等额本息87元9角2分。一年下来扣去本金你只能赚到54元9角9分而不是1000元的10%（100元），回报率仅有5.499%，这是为什么呢？

这是因为每个月对方都会把一部分本金还给你，还给你的那部分本金在接下来的时间就不能再产生价值了。除非你把这些还给你的钱再投资出去，要不你一年的年化回报率没办法达到10%那么高。这个东东在金融领域里头被叫做再投资风险（reinvestment risk）。

为了满足投资者的再投资需求，人人贷推出了“优选计划”：当投资者每期拿到P2P贷款偿还的本息后，系统可以自动将拿到的还款重新投入

到精选的P2P贷款标的中。而平安集团旗下的陆金所则另辟蹊径，与同为平安集团旗下的平安大华基金合作推出类余额宝的产品——“陆金宝”：投资陆金所的P2P产品“稳盈-安e”产品的用户在每月回收当期本息时，可以选择将这笔钱自动拿去申购平安大华日增利货币基金。由于陆金所的投资门槛比一般P2P借贷平台高（至少1万元），“碎银子”一般也没有办法对陆金所的其他P2P借贷产品进行再投资，“陆金宝”其实很好地满足了投资者的再投资需求。

## ● 二级市场：

银行理财产品的流动性一直为人所诟病。特别是余额宝横空出世后，普通投资者对流动性的渴求也逐渐升高。部分P2P借贷平台们自然留意到这个需求，陆金所等市场参与者便推出了二级市场，投资者可以方便地转让P2P债权。当投资者遇到什么状况急需一笔钱的时候，可以通过二级市场将债权转让，释放资金的流动性。而另一方面，部分平台项目数量有限，投资标的供不应求，投资者也可以通过二级市场获得更多项目资源。关于二级市场我们会在“交易所”的章节进一步探讨。

## ◆ P2P借贷平台价值链的三大问题

如同保安界有经典的哲学三大终极问题（你是谁？你从哪里来？要到哪儿去？），在P2P借贷平台领域也有三个问题是每个市场参与者需要思考的：

- 线上还是线下？
- 担保还是不担保？
- 自己做还是外包？

我们不妨一一来看。

线上还是线下？

拍拍贷是纯线上模式，只做平台，有条件担保，线下部分几乎没有；宜信是重线下模式，销售文化在公司中肆虐，拥有强大的销售团队。它们都是各自的典型，但线上和线下孰优孰劣，确实很难说出个所以然。回到价值链那张图（图39），线上和线下的选择其实主要覆盖了两条价值链的三个环节：借款条线中的寻找借贷人以及信用审核、投资条线中的寻找投资人（催收也好、担保也好，都算是线下环节，没有什么可以

商榷的）。

寻找借贷人与投资人，其实本质都是用户拓展。互联网里头有个简单的公式：

$$\text{收入} = \text{流量} \times \text{转化率} \times \text{单价}$$

参照这条公式，线上线下各自的优点都很明显：

线上模式的流量（**traffic**）高：通过搜索引擎优化（SEO）、展示广告网络的精准营销、垂直金融搜索网站的合作、互联网脱离地域与时间的限制等等，P2P借贷平台可以在较短时间内吸引大量流量，让更多的人了解到自己的产品，做出自己的品牌。但用户是否投资或申请融资，往往取决于网站本身，转换率可能偏低。

线下模式的转化率（**conversion**）高：面对面的销售更容易促成交易，有些不了解的细节也可以当面马上问清楚。转化率会比线上模式高很多。但是线下布点及增员需要成本，这当中也包括时间成本，而且较难达到经济规模效应，流量很难在短期内做高。

此外，线上模式和线下模式定位的目标客户



也会有差异。线上模式接触到的大部分是数码一族（digital Savvy），他们投资额度或需要融资的额度相比会小一点（也就是单价可能小一点）。以宜信为代表的线下模式，销售团队出击找到的还是大单居多，单价会高点。

要看利润的话，除了收入外我们还要考虑成本。成本方面来说，普遍的看法是线下模式会高点，但在ROI（投资回报率）方面的确很难断言哪个模式比较有优势。毕竟他们专注的是公式里头不同的环节。

我是懒得去建模计算孰优孰劣啦，但直觉上来看，线上模式肯定是未来的趋势：随着P2P借贷平台这个概念的普及化，未来对投资者或融资者的教育成本可以大幅降低，网站的转化率会随之上升；此外高净值客户（high-net-worth individuals, HNWIs）或富裕客户（affluent）也逐渐熟悉网络渠道，线上模式的单价也会逐渐贴近线下模式。未来线下模式的优势在获取用户的环节会慢慢消失。

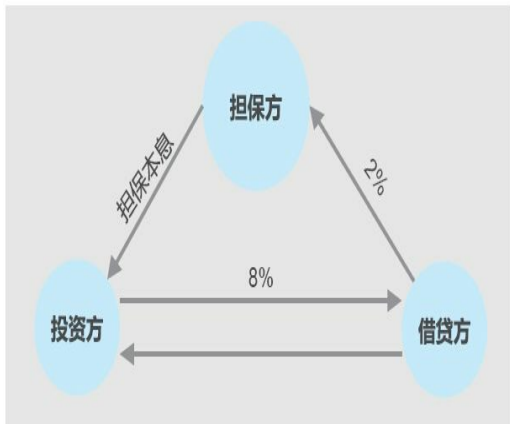
另外一个涉及到“线上还是线下”的环节是信用审核环节。

线上模式主要是通过大数据，比如接入到征

信系统、连接社交网络（社交网络活跃度比较高的话违约成本比较高）、视频认证等等。线下模式则以实地尽职调查为主。很明显最大的差别就在成本上了，线上模式可以大幅地减少信用审核成本。但是，我国的征信系统不怎么发达，央行的征信系统现在主要是银行在使用，小贷公司和担保公司也是最近才慢慢挤进去。线上模式在短期内仍面临着不小的挑战。

担保还是不担保？

有些人可能搞不清担保的本质是什么。我现在举一个例子：一个P2P借贷，投资方答应以8%的利率借给借贷方。这笔贷款由P2P平台100%担保本息。



等价于

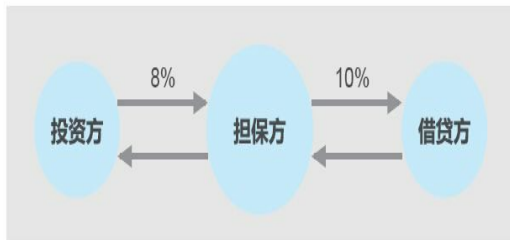


图 40 P2P 借贷担保的本质

P2P借贷平台向借贷方收取2%的担保费用，除此之外不收任何其他费用。

如上图所示，其实上述的例子等价于投资方以8%的利率把钱出借给担保方，担保方承诺未来返还投资方本息；同时担保方以10%的利率把钱出借给借贷方，借贷方承诺返还担保方本息，担保方再用这笔钱还投资方。

换言之，由于担保方的介入，这笔投资的信用风险已转移到担保方头上。对于投资者而言，要考虑的因素变成是担保方的信用度，借贷方的信用度已完全不重要。因此，定价的基础也应该取决于担保方的信用度而不是借贷方的信用度。如果一个P2P借贷平台由它自身100%保证本息，那么理论上来说，所有相同期限相同还款方式的产品都应该一个价格（比如陆金所同样期限的P2P产品都是一个利率）。如果回报率不一致，投资者只要选最高回报率的项目就可以，因为风险都是一样的。

再者，担保业务是需要担保牌照的。有些P2P借贷平台没有相应牌照却做起了担保业务，涉嫌超范围经营特殊业务。而且融资性担保公司

还有10倍杠杆的限制（担保责任不能超过净资产的10倍）。

了解完担保的实质，我们来看看担保模式和不担保模式有啥区别：



图 41担保模式与不担保模式的不同

担保模式下：

①平台的风控意识较高，投资者则不会主动去思考风险管控的问题。

②用户忠诚度低，如果有其他也提供担保的P2P借贷平台出现，用户容易被抢走。

③平台风险很高（若是自己承担担保责任的话）。

④获取新客户较为简单，因为对于新手来说，对平台不了解的情况下，很容易就简单用“是否保本保息”来判断一个产品的风险。对于风险承受能力较低的中国投资者来说，“低风险”的有担保的产品在用户的获取方面自然比较吃香。

P2P借贷平台究竟是要选择担保呢？还是不担保呢？

有些时候选择并不是二选一，黑和白中间往往还有一段灰色——部分P2P借贷平台创新地推出了差异化担保业务。以拍拍贷为例，拍拍贷的投资者满足下列条件便可享受100%的本金担保：

①投标50个列表。

②每个投资列表需满足：每笔借款的成功借

出金额小于5000元且小于列表借入金额的1/3。

通过有条件的担保，P2P借贷平台可以鼓励投资者主动参与风险管控，也可以降低平台的风险。

自己做还是外包？

做好前面两个问题的决定后，如果决定做线下模式或担保模式，那么不可避免地你还需要回答最后一个问题：到底是应该自己做还是外包呢？

回到价值链上，有五个环节会触碰到这个问题——借款端上的寻找贷款人、信用审核以及催收；投资端的寻找投资人以及担保。

- 寻找贷款人：P2P借贷平台可以靠线下小贷公司或担保公司来做交易搜索。线下金融机构之所以转介给P2P借贷平台，有可能是该时段的资金不够，但是又想维持客户关系，于是转介给P2P借贷平台赚点手续费。香港有家叫作AMP的财务公司，和银行深度合作，没有自有财务公司的银行有时候便会因为前述理由把有贷款需求的客户转介给AMP，让他们帮忙做做过桥贷款。因



此，这种客源的数量并不是很稳定，而且通常期限不会很长。再者，小贷公司会担心未来贷款人绕过小贷公司直接从P2P借贷平台融资，小贷公司自然对客户的信息管理得比较严，P2P借贷平台对客户关系管理的把控比较弱。而且小贷公司的经营范围有地域限制（阿里巴巴和欧浦这种跨地区经营的毕竟是少数），P2P借贷平台很难从地域的维度去分散风险。

如果在寻找贷款人这一环节选择外包，P2P借贷平台必须和大量线下小贷公司或担保公司合作，才能分散上述风险。

- 信用审核：如果在第一个问题选择了线下模式，也就是通过实地尽职调查来进行信用审核，那P2P借贷平台可以把这部分外包给其他专业的尽职调查公司。P2P借贷平台“积木盒子”创始人董骏的上一个项目“企乐汇”便是专注尽职调查外包服务的公司。在这个环节我认为“术业有专攻”，该外包的还是应该外包。毕竟P2P借贷平台本质还是互联网公司，除了积木盒子这种奇葩背景外很少有擅长线下尽职调查业务的。

- 催收：虽然国家经贸委、公安部、国家工商局早在1995年就明令禁止讨债公司的存在，但讨债公司还是屡禁不止——究其根本还是因为催

收需求大、成本高。部分P2P借贷平台也会和小贷公司或担保公司进一步合作，由它们承担线下催收的业务。

- 寻找投资人：第三方理财巨头诺亚财富入股拍拍贷，对于拍拍贷来说最大的好处便是带来了一堆高净值投资人。P2P借贷平台固然不能将所有寻找投资人的工作都外包，自建获客渠道是很重要的，但是和第三方财富管理机构合作着实可以减轻获客压力。

- 担保：由于监管需求，理论上来说P2P借贷平台的所有担保服务都需要外包除非自己也去申请了个担保牌照。至于打擦边球，要承担的不仅仅是法律风险，平台风险也不小。有些P2P借贷平台注册资本就几百万，遇到大额违约没法完全覆盖。不少P2P网站就因为这样破产了。2014年7月，中国银监会创新部主任王岩岫也明确表示，P2P平台自身不能为投资者提供担保。

## ◆客群细分差异化

由于市场竞争激烈，不少P2P借贷平台也开始采取差异化（differentiation）策略，针对某些特定客群进行营销。有利网在融资需求端定位6万以下的小微企业，在投资需求端则定位普通消

费者（门槛50元）；招商银行旗下的P2P借贷平台小企业e家在融资需求端则都是成百上千万的大额融资，投资需求端则是持有流动现金的小企业；宜信旗下的宜农贷在融资端则定位农户，投资需求端则定位热心公益人士（年化利率仅有象征性的2%）。

阿里巴巴旗下的招财宝和金银猫等P2B票据交易平台在融资需求端则定位有流动资金需求的企业。在这里多说几句介绍下P2B票据交易平台：这种平台其实本质仍是P2P借贷平台，不过贷款以银行承兑票据作为质押。所谓银行承兑票据就是，由银行承诺在一定期限后支付现金的票据。有些企业急于取得流动资金，会把银行承兑票据作为质押物获取贷款，以利息为代价获取资金流动性。此外，部分传统P2P借贷平台也推出抵押类产品，如陆金所推出的“稳盈-安业”产品就是以房屋作为抵押物。

最后分享一个有趣的产品变种——专门定位大学生融资需求的P2P借贷平台速溶360推出的“聪明购”产品：

大学生网购用户



③

⑤

①

②

⑦

电商平台

天猫 TMALL.COM

淘宝网

Taobao.com

#### ④ “聪明购” 产品

举例

##### P2P贷款

- 贷款100元
- 年利率16%
- 1年期
- 本息一次给付



##### P2P投资

- 投资96.67元
- 年利率20%
- 1年期
- 本息一次给付

1年后

##### 贷款

- 需偿还本息共116元

##### 投资

- 获得本息共116元

⑥

⑧

图 42“聪明购”产品

①用户下单购买价值100元的产品（目前测试阶段的上限为500元）。

②用户获得代付链接（他人可以通过代付链接为用户代付款）。

③用户向速溶360提交代付链接。

④速溶360搜寻平台上存在价差、但现金流可以相互抵消的P2P投资及贷款产品；若搜寻失败，则交易取消。

⑤搜寻成功后，用户充值96.67元。

⑥速溶360为用户代付100元。

⑦商家发货。

⑧投资产品产生的本息用于偿还贷款产品需偿还的本息。

为了便于理解，例子中以1年期一次给付为

例，实际是1~6个月的等额本息分期偿还产品。

这个产品本质上是用户借入一笔钱同时借出一笔钱，借出的利率比借入的高，所以整体是有钱赚的。这个产品存在几个问题：

一是P2P借贷产品利率较高，很难出现较大的价差，对于大学生来说，买个东西只能省个2%~7%，结果还要搞得那么复杂，没有什么吸引力；对于平台来说，利差窄，能赚的利润率也微乎其微。

二是用户借入的那笔钱的违约情况取决于借出的那笔钱的违约情况——用户借出的那笔钱若违约，则用户没有对应的现金流用于偿还借入的钱，这样的信用风险只能由平台买单（也就是由平台承担担保责任）。

三是存在价差的前提是有完善的定价机制，对于初创的P2P借贷平台来说，这几乎是个不可能任务，只能用最简单的模型进行定价。

虽然这款产品很有趣，但个人并不看好。

倒是速溶360针对的融资客群更有趣一点：大学生往往也不会为了几百几千元用于网购的贷

款就违约，因为违约的话，速溶360就直接找到学校了，面子挂不住啊！所以大学生群体的不良率应该是极低的。但由于单价特别低，速溶360的规模也做不起来。

除了众筹类（包括P2P借贷平台类）的网站外，还有一种很特别的N2N模式——P2P外汇。如果你需要用欧元兑换美元而刚好有其他人需要用美元兑换欧元，你们可以直接交易，避开银行和经济商高额的手续费和汇率价差损失。国外有Kantox、Ripple等经典案例，但由于我国的外汇管制原因，这个模式暂时无法有效复制，我也不展开讲了。

### 3.导购网站

互联网金融领域中的导购网站，即金融流量分发网站，在业界还有另外一个名字——金融垂直搜索。这个名字很直观地说明了它的功能：根据用户的金融需求和自身实际情况，金融流量分发网站会在数据库中找到可以满足客户需求的金融产品（目前覆盖贷款、信用卡、理财产品等），并在搜索结果中予以显示。用户可以选择适合他们的产品并留下联系方式，客户经理将进一步与用户联系，以完成交易。国内的玩家有融360、好贷网、24财富等。

有些读者可能有疑问：金融流量分发网站和F2N有什么区别？

金融流量分发网站仅将用户导向金融机构，平台本身并不承担交易功能；而F2N则承担了交易功能，整个交易过程在F2N网站上完成。F2N网站承担了更多交易风险。

#### （1）导购网站如何起步？

地球人都知道的一件事情：平台是超难做的——你一开始就面对着一个双边市场甚至多边市



场，产品经理要盯住多于一个用户群体的需求，除非你拥有大量资源，要不够呛。

金融流量分发网站面临着同样的问题——它在流量入口面对着有金融需求的用户，在背后又要从金融机构处获得金融产品资源。你没有足够的金融产品资源你很难吸引到用户，你没有用户数又很难说服金融机构。四面楚歌、举步维艰。

大多数市场参与者在起步期资源比较有限，由于用户数的缺失，它们并没有很强的议价能力，和金融机构直接建立起联系。所以在起步阶段，大多数市场参与者都选择了以免费策略直接从银行或小贷公司的客户经理入手。对于客户经理来说，虽然带来的收益不确定，但留下产品信息并不需要很高的代价，反而多了一个销售金融产品的渠道，接受程度还是比较高的。于是乎，金融流量分发网站通过铺设线下销售团队向金融机构的客户经理进行直接营销，迅速积累了一定的金融产品库存。金融产品库存的积累也吸引了用户，进而形成良性循环，规模才得以越做越大。

这一点的逻辑和淘宝倒是蛮像的——免费策略吸引卖家，花几年积累商品资源，顺手把eBay打垮，此后一家独大，再慢慢向商家收费。目前

金融流量分发网站对客户经理的免费体验期也基本结束了。

## (2) 导购网站如何盈利？

在讲金融流量分发网站的盈利模式之前先科普一下广告业的几个常见的计价方式：

- **CPC (Cost per click, 按点击计价)**：用户点了一下广告，广告主就要付一定的广告费，比如Google的广告基本都是CPC的计价模式。

- **CPA (Cost per action, 按动作计价)**：用户做出了某个动作，广告主就要付一定的广告费，比如点击某个广告后你如果完成了注册这个动作，广告主就要付一定的广告费。

- **CPM (Cost per mille, 按千次浏览计价)**：每有一千个浏览，广告主就要付一定的广告费，门户网站蛮多都采用这种计价模式。

- **CPT (Cost per time, 按时间计价)**：顾名思义，Web 1.0时代不少网站都采用这种计价方式，一个广告位一个月多少多少钱。

- **CPS (Cost per sale, 按销售额计价)**：每

卖出去一个东西，广告主就要支付一定比例的广告费，“淘宝客”就是以这种计价方式收费的。

### ◆搜索引擎是如何赚钱的？

既然金融流量分发网站的本质也是搜索，不如我们先看看搜索引擎是怎么赚钱的吧。

以Google为例。IT界里有个笑话：Google不是科技公司，它是全世界最大的广告公司。的确，Google的大部分收入都来自于广告业务（AdWords产品）。

AdWords有两个比较主要的盈利模型：

图示

流量来源

描述

搜索引擎  
广告



■ 自有流量

- 广告显示在Google搜索结果  
结果的顶部或侧边广告  
位
- 根据关键词推送广告进  
行精准营销

展示广告  
网络



■ 来自发布商的  
合作流量

- 网站流量
- APP流量

- 广告显示在与Google合  
作的发布商（网站或  
APP）的广告位
- 根据Cookies、地理位  
置等信息推送广告进行  
精准营销

图 43 AdWords的两种主要盈利模型

一个是搜索引擎广告

（<http://www.google.com.hk/ads/searchads/>），比如你在Google搜索了某个关键词后，在搜索结果顶部或右侧会显示相关性较高的广告。这些广告是依据用户输入的关键词而显示的，一般来说也是用户感兴趣的，自然也是用户比较有可能会点击的，这个模式是按CPC收费的。对于某个关键词，广告主可以设定好价格进行实时竞价

（RTB），当你的价格是最高的时候，你的广告会优先显示。

搜索引擎广告平时读者接触的也比较多，在此也不进一步展开了。

另外一个展示广告网络（Google Display Network）模式

（<http://www.google.com.hk/ads/displaynetwork/>）。这是个超级无敌牛X的模式。



图 44展示广告网络

网站主和开发者们通过Google的AdSense产品和Google进行合作，把他们的网页的一批广告位让给了Google（平时你会经常会在某个网页上看到“Google提供的广告”吧？就是这货！）。这些网站主和开发者在业界被称为发布商

（publishers），在移动端APP开发者也是发布商的组成部分。这些广告位资源组成了庞大的展示广告网络（display network）。因为大部分网站或APP体量比较小，也就是通常意义上的“长尾”（long tail，在Google内部被叫做torso），他们流量很少，没有什么议价能力，因此也很难单独和大的广告主签订合约，广告位资源通常被白白浪费。

另一方面，Google通过AdWord或者专注AdWord的广告代理公司，接收了广告主们投放过来的广告。

当用户在浏览网页时，Google的实时竞价（RTB）系统会根据用户的Cookies、地理位置、浏览网页的内容等信息，选出最适合展示给用户且出价最高的广告，在发布商的广告位上展示，对用户进行精准营销。

Google亦由此成为了世界上最大的广告公司。AdSense就是根据CPC计价的，作为网站用户的我们每点击广告一次，广告主都要付一笔钱给Google，假设BMW付给Google 1美金，其中有6角8分会被分给网页的主人（发布商），Google会吞下剩下的3角2分。

在此理论基础上发展的AdMob也被Google收购，移动端的广告市场也被Google揽下一大部分。

做个总结：Google的广告主要有两个流量分发渠道——搜索引擎广告以及展示广告网络。其中搜索引擎广告是Google的自有流量，展示广告网络是与发布商合作的合作流量。

百度的模型和Google如出一辙。淘宝亦然：淘宝的搜索结果页面的“直通车”广告服务便是贩卖自有流量资源，而阿里妈妈（阿里巴巴旗下广告产品）旗下的“淘宝客”产品则给了很多合作的返利网站和导购网站盈利的空间。后来阿里巴巴发现养虎为患，上游流量被把控会影响自有流量创收，于是暂停了与美丽说等团购网站的合作，这是后话。



## ◆金融流量分发网站的盈利模式

有了上述背景知识后，我们可以回过头来看看金融流量分发网站。它们的盈利模型也顺着Google两种类型的流量资源出发去思考——虽然在目前大多金融流量分发网站主要仍依赖自有流量的变现。

### 自有流量

目前金融流量分发网站的自有流量主要来自三个页面：主页、搜索结果展示页面以及产品页面。由于目前大部分市场参与者在搜索结果展示页面都不采用类似百度的竞价排名机制（即花钱可以把自家产品顶到前面去），搜索结果展示页面的广告方式和主页类似，我就把它俩并一起来讲：

- 主页及搜索结果展示页面：页面提供固定广告位，可以类比Google搜索结果中顶部或侧边的广告，一般采用CPC、CPT或CPM计价。

- 产品页面：这个页面有两种收费模式。一种是CPA，用户通过金融流量分发网站选中适合的产品后，完成留下个人信息（姓名、电话等）这个动作后，金融机构或旗下的客户经理需要向

金融流量分发网站付款：一种是CPS，用户通过上述流程成功申请到金融产品（比如完成贷款）后，金融机构或旗下的客户经理需要向金融流量分发网站支付佣金。

由于主页及搜索结果展示页面的广告位资源有限，大部分流量变现还是集中在产品页面。而根据融360的数据，CPS虽然可以控制成本，但单价较高，比较多的广告主（金融机构或旗下的客户经理）还是选择了CPA的计费方式。

## 合作流量

据我观察，目前真正运用这个概念的金融流量分发网站只有好贷网和融360。融360在合作流量方面似乎仅止步于同百度财富的合作，而好贷网则是在合作流量层面打造了“云金融”这一概念，合作伙伴除了百度、搜房、360搜索等行业巨头，更是渗入各地门户。

好贷网的云金融同Google的展示广告网络模型类似：

金融机构  
及其客户经理

平安银行  
PINGAN BANK

citibank  
花旗银行

Standard  
Chartered  
渣打银行

宜信  
CreditEase

金融流量分发  
网站

好贷  
hoodai.com

融360  
RONG360.COM

发布商

Baidu 财富

搜房  
SouFun

八通网  
Bato.cn

58同城  
58.com

用户



图 45好贷网“云金融”模型

金融机构及其客户经理通过好贷网投放产品信息，好贷网与百度财富、搜房网等发布商合作，发布商可以5分钟内搭建起自己的贷款搜索平台，好贷网提供数据、技术和运营支持，金融机构及其客户经理支付的流量费用，现阶段是100%分享给发布商的。

据好贷网云金融平台事业部总监占冰强介绍，截至2014年3月23日，近3个月的试运营后已有300多家发布商入驻云金融平台，共接受贷款申请量数十亿，直接产生收益超过百万元。

### （3）导购网站如何克服挑战？

金融流量分发网站主要有两个挑战。

一个是一次性用户，另外一个是客户资料隐私。

一次性用户这个挑战不难理解，我的用户用金融流量分发网站找到适合TA的金融机构，让他们联系上，然后，就没有然后了……这种现象呢，主要集中在贷款产品上，咱得按用户类型来

看：

一般来说，金融流量分发的贷款用户有两种：一种是消费性贷款用户（包括房贷、车贷），一种是经营性贷款用户。

消费性贷款的用户呢，像买房买车这种东西，千百年才会贷一次，而买个iPhone或度假什么的刷个信用卡再把账单分期就完事啦。所以这种用户坦白说重复使用的可能性不大。

经营性贷款用户的运营资金周转起来隔三岔五就要融下钱，理论上来说重复使用率是不是会高点？——由于我在主银行申请不到贷款，我才跑来你这网站看看有没有戏的，结果我成功找到一家愿意贷款给我的银行了，我以后直接跟它借就得了，除非它的利率忽然涨得比别人高许多，要不我为什么还要跑来你们网站重新走一遍流程啊？

这个问题没有特别好的解决方案。你只能不断地跟你的经营性贷款用户说最近某些金融机构在搞活动，说不定你可以申请到更好的利率；要不你就拓展一下品类，除了贷款之外也做做信用卡、保险、理财产品之类的，这些金融产品的用户产品转换成本（switching cost）较小，购买/使

用频率也相对高一点。除此之外，新用户自然也不能放过。

再说说客户资料隐私这一点。总有新闻报道说金融流量分发网站提交给客户经理的个人信息，被客户经理拿去做二次贩卖。结果用户在提交资料后一直收到其他乱七八糟推销电话的骚扰。虽然金融流量分发网站也会做一些管控，比如把泄漏资料的客户经理放黑名单之类的，但这种事情确实很难禁止——毕竟你的合作方是客户经理而不是金融机构本身，个体的行为你比较难把控。所以这个挑战的解决方法很简单：在做大做强后直接和金融机构对接——当然它的前提是你已经做大做强……如果你真的很重视客户资料隐私方面的保护，你也可以效仿58同城的“58呼转”服务，给每个用户分配一个转接号码，用户可以主动管理转接号码，号码可以随时暂停，避免广告骚扰。

有少数金融流量分发网站则从F2F的角度切入，也初具规模：如金斧子旗下的金融港以及汇付天下旗下的云财富，主要把金融产品制造商（信托、券商、基金子公司等等）和第三方理财机构（类似诺亚财富、恒天财富这种类型的公司）扯到一起，涉及的产品也以信托、资管计

划、有限合伙等为主。由于这种业务类型仍处在探索阶段，监管也处于灰色地带，在此我就不进一步展开了。

## 4.交易所与经纪

经纪是依附交易所而产生的，所以在这里不得不拉到一起讲。

### （1）交易所与经纪的作用

在谈及交易所和经纪的作用前，我们不妨先看看证券交易的价值链：



交易前

交易中

交易后

中介服务

上市

交易

信息服务

清算

结算

托管

经纪

交易所

清算所、银行等

图 46 证券交易价值链

交易所承担的职能主要是上市（listing）、交易（trading）以及信息服务（information services）功能。

上市功能就是一级市场，也就是产品发布的功能。如果标的物是股票的话，上市便是股票初次发行（IPO，initial public offering）。

交易所的交易功能则赋予了金融产品更高的流动性。流动性需求对于投资者来说相当重要：金融产品的生命周期有可能比较长，例如你通过P2P平台投出去一笔钱，可能要几个月才能收回来。有些金融产品甚至是没有确定期限的（比如股票）。投资者的钱买了金融产品，在金融产品到期前很有可能会有其他资金需求，需要将金融产品转让出去，以获取流动资金。

除此之外，交易所通过市场机制，提供信息服务，金融资产的市场价格也可以被反应出来。金融产品转让的时候投资者也不能随便开价，一般买卖双方相互报价，“一个愿打一个愿挨”，两边的价格对上了，就成交了，这个成交价格就是市场价格。

部分交易所（如香港交易所）甚至会切入价值链的下游，通过收购清算所等，提供清算、结算以及托管等服务。

而经纪则参与了价值链中交易前阶段，提供中介服务——在一级市场，经纪也参与产品设计与开发（如券商的投行部门）。在二级市场，经纪的参与则可以提高市场效率、为交易方的信息进行保密、甚至提供融资融券等服务。

## （2）交易所与经纪的互联网化

我们先从股票交易谈起：1990年12月，深圳证券交易所（“深交所”）成立，一开始主要采用手工交易及结算。1992年2月，深交所实现了实物证券向无纸证券的转化，实物证券就此电子化。而直至1996年，深交所才建立起全国性的登记清算网络，实现资金结算与划拨的电子化。稍微早几天成立的上海证券交易所（“上交所”）则在成立之初便使用电脑交易。

虽然目前使用网络交易股票证券的客户已经超过90%了，但是在上一轮牛市的2007年前后，大部分股民还是习惯去营业厅现场交易，抑或通过电话进行委托。作者以前就常陪同作为股民的

妈妈去营业厅进行交易，交易所人潮涌动，那个场景甚是有趣。目前随着智能手机的普及，甚至有不少比例的手机网民开始使用各券商经纪自有的APP进行炒股。

而北京金融交易所（“北金所”）、陆金所等许多互联网金融交易所则如雨后春笋般出现。在2014年5月，《上海证券报》有消息称，中信证券、国泰君安等五家券商获互联网证券业务试点资格，又有数家券商成立网络金融管理部门，欲试水相关业务。至此，交易所和经纪的互联网化似乎又迎来了新的篇章。

### （3）交易所案例：陆金所

陆金所于2011年9月在上海建立。据说一开始用的名字是“上海陆家嘴金融资产交易所”，后来觉得名字太长，用户记不住又不符合互联网的简洁思维，就简化出了“陆金所”这个高大上的名字。它的主要股东有3个，分别是平安信托的全资子公司深圳市平安创新资本投资有限公司、新疆同君股权投资有限合伙企业、林芝金生投资管理合伙企业（有限合伙）。其中，平安创新资本投资有限公司出资3亿元，占比约35%。陆金所的管理层约1/3来自平安保险。目前13人的高管团队

里，平安出身的高管有4人。陆金所的董事长计葵生（Gregory D Gibb）便是平安集团的首席创新执行官出身，之前在麦肯锡和他的小伙伴们（McKinsey & Company）待了14年当上了Director，也在台新金控做了几年COO。

如前文提到的，陆金所是以P2P借贷平台业务Lufax起家的。最早推出的产品是一款名为“稳盈-安e贷”的产品（顺带一提，后来他们觉得这个平台包含投融资两个功能，而“贷”仅有一层意思，所以改名为“稳盈-安e”了）。1万到30万，一对一借贷，并由平安旗下的担保公司100%担保本息，利率是央行贷款基准利率的1.4倍。

除了实现对接借贷双方的一级市场功能，Lufax为了满足投资者的流动性需求，也假设了二级市场功能——持有“稳盈-安e”产品超过3个月，可以在二级交易市场转让。这也是陆金所作为“交易所”功能的初步体现。

在逐步丰富Lufax的产品组合的同时，陆金所开始把业务由个人客户延伸到机构客户，发力往非标金融资产交易市场进军——2013年下半年，陆金所上线了针对机构投资人和提供企业融资的金融资产交易平台——Lfex。

据陆金所的老大计葵生介绍，Lfex交易的产品包括委托债权和应收账款等金融资产、信托产品、信托计划受益权、银行理财等各种财富管理产品等。

Lfex平台提供的服务包括三个功能板元：金融资产交易中心、财富管理交易中心和企业机构融资中心。金融资产交易中心为个人和机构提供交易、盘活非标资产；财富管理交易中心为投资者提供产品的风险评估、估值定价等；企业机构融资中心主要为小微企业提供融资渠道。

盈利模式方面，目前Lfex只对交易成功的投融资双方收取服务费，根据交易规模和产品类别，收费标准有所不同。据媒体报道，内部人士透露：“Lfex未来可能有四大盈利模式：一是平台交易，创造面向所有机构及个人客户的非标资产二级市场，为非标资产创造流动性；二是产品分销，创造面向所有机构及个人客户的非标资产批发市场，对客户产品提供平台分销服务；三是为客户非标资产提供标准化包装、定价、承销一条龙服务；四是通过交易掌握大量客户数据，通过分析精确定位客户需求，向客户及时推送相关金融及非金融产品信息，并获取一定的信息广告收入。”

#### （4）经纪案例：佣金宝

2014年2月20日，国金证券与腾讯合作的“佣金宝”正式上线。

“佣金宝”具有可网上开户、佣金低、保证金增值等特点。

从未在其他证券公司开户的用户可以在网上直接开户，省去跑营业点的时间。已有其他证券公司账户的用户也可以在网上申请转户，但可能就要麻烦点跑去营业点办转户手续。

“佣金宝”直接在网上开户的用户可以享受超低的佣金（刚推出的时候是0.2‰，5月20日后调整为0.25‰，但此前开户的用户仍享有0.2‰的推广优惠）。

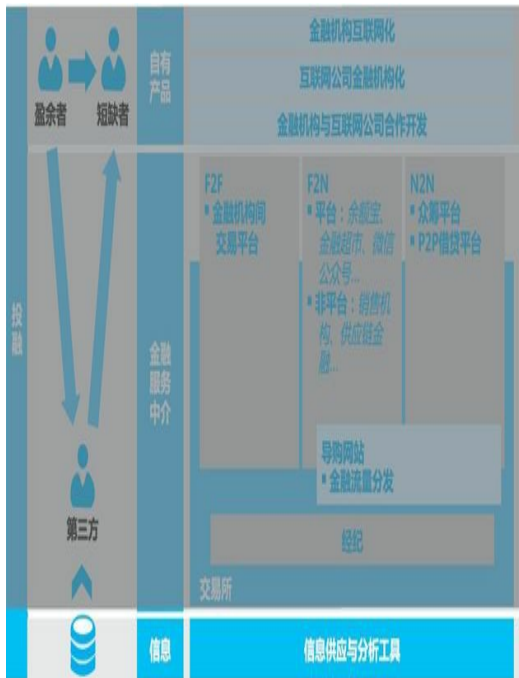
除此之外，账户中的闲置资金多于200元的时候，“佣金宝”会自动用超过两百元的部分，帮用户购买货币市场基金（国金通用基金的金腾通货币基金），产品思路类似陆金所的“陆金宝”产品。

“佣金宝”也通过在线咨询外加客服热线提供高质量的服务，让用户享有较优质的客户体验。

推出“佣金宝”之前，国金证券的客户数量仅有约30万户。在推出“佣金宝”产品后，该公司的客户数量出现了井喷。据中信证券测算，截至3月6日，“佣金宝”上线14.5天内共开户25.47万户，相当于再造了一个国金证券。



# 第三章 信息供应与分析工具



## 图 47信息供应与分析在投融资业务中的位置

信息供应与分析，作为互联网金融的重要组成部分，通过为客户提供及时有效的信息及分析，以促成投融资活动。如果你懂得运用，它们并不比你的私人投资顾问差多少。我将深入解析这些工具在投资决策过程担当的角色。

# 1.一个信息分析案例

一个虚构的案例：

早上7点，X先生的手机闹钟响了。X先生昨晚睡得比较晚，还想赖一下床，可想到每次迟到老板气急败坏的脸，X先生还是离开了温暖的被窝。

刷着牙，X先生收到了发工资的短信提醒。X先生心情指数瞬间就上来了，也顺手把这笔收入录进了个人记账APP。

漱完口，X先生心想：好像很久没有投资了，连着之前的储蓄好像也有些小钱，要不这几天把钱投资出去吧？银行这么低的利息，存到买房都不知道要何年何月。

在去公司的地铁上，X先生又打开了记账APP看了看账单：嗯，现在流动现金有5万元，根据过去12个月的支出，未来大概每个月会花掉4000元，工资和原来的投资收益加起来每个月大概进账5000元，暂时没有大件支出的需求。可预见的未来每个月都可以有大概1000元的盈余。那么这5万元可以做比较长期的投资了！

那么，投什么好呢？

到了晚上，X先生打开了电脑。他要思考几个问题：资金要投到哪个国家/地区？资产要配置多少到股票？多少到债权？多少到基金？

X先生Google到一些分析师的研究报告，有篇报告详细地用Bloomberg的数据诠释了各地的经济形势，接下来一段时间中国市场还是蛮可观的。X先生又看到有几篇报告在说股票市场和P2P市场的火热程度，便又Google到几篇财经媒体写的报道和分析文章。X先生很快决定了把全部钱都砸在中国市场，也根据自己的风险承受能力配置了不同类型的资产比例。

X先生的其中一部分钱打算投到P2P信贷平台里面去。在选择项目的时候，X先生特意留意了借款人是否有征信机构提供的信用报告。

X先生又打开了股票分析软件，根据软件提供的技术分析指标，选中了两只股票。

挑选基金的时候，X先生对某只基金有点犹豫，自己拿不定主意，便在某个金融社交网站上求助里面的投资专家。

完成了投资组合的组建后，在接下来几天，X先生陆续认购了相应的产品，并持续关注着投资组合价格的变化，以做相应的调整。

## 2.投资决策的阶段与环节

在上面这个案例里，X先生的投资决策过程其实可以分为三个阶段：预算、投资组合组建以及检视投资表现三个环节。不同的环节需要不同的信息。

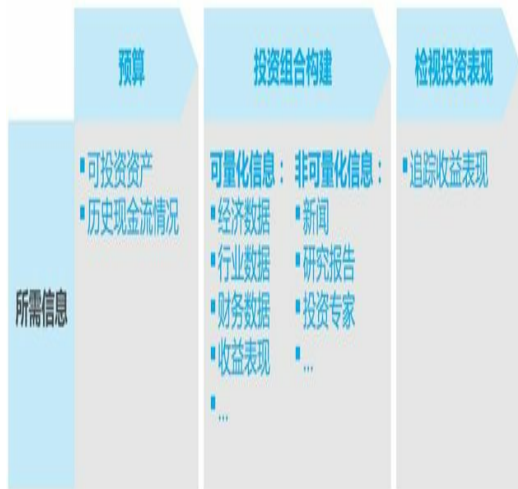


图 48投资决策流程

在预算环节，X先生需要的信息有两个：目前可投资资产以及历史现金流情况（用以预测未来的现金流）。

在投资组合组建环节，X先生需要的信息比较杂，以股票及债权投资为例：如果X先生用传统的由上而下（Top-down）的方法，那么X先生需要国家/地区的经济数据、股票市场的历史表现数据、行业的数据、公司的财务数据、股票的历史表现数据。除了这些可量化的信息外，X先生还希望可以从新闻、研究报告、投资专家处等获取一些非量化的分析和投资建议。在P2P借贷平台投资债权的时候，X先生还想看看网络征信机构给出的信用信息。

在最后的检视投资表现环节，X先生只要知道投资的股票的价格变化、债权产品是否违约，以决定是不是要做出投资组合的调整。

不同的信息供应与分析工具穿插在这三个环节。

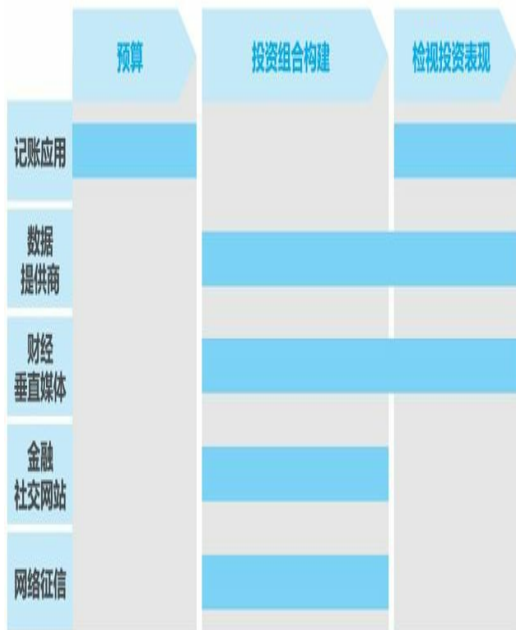


图 49 不同信息供应与分析工具在投资决策流程的不同环节



## 记账应用

在预算阶段，记账应用由于记录了历史财务信息，X先生需要的可投资资产余额及历史现金流情况在APP中可以一目了然。对于企业而言，会计软件则承担着相同的功能。

在这里作者分享一个美国的案例：美国的intuit通过自有产品Intuit Quicken和收购来的mint.com整合个人所有金融账户的信息，帮助个人用户制定预算方案，预测未来的现金流。同时intuit还通过Intuit TurboTax为个人客户提供税务咨询服务。

此外，它的其他两个产品——Intuit QuickBooks和Intuit Payroll，为小企业提供会计及税务服务，有云端功能，允许用户在多个设备上同步数据。这点在中国很难做到——中国的中小企业的税大多是由老板和税务局谈妥的，中小企业大多账目不清，老板也不大愿意把自己的账目放到云端。

## 数据提供商

普通投资者可能很少会接触到彭博

（Bloomberg）、万得（WIND）之类的数据终端，一般它们会以“数据来源”的身份出现在各种银行分析师的研究报告中。它们整合了各种公开（甚至不公开）的数据。用户可以很方便地从其终端下载自己需要的数据，并运用到投资决策中。

国际比较知名的数据提供商有Bloomberg和Reuters，也有后起之秀Capital IQ（著名的评级机构S&P标准普尔旗下）。研究中国市场的分析师们则更喜欢用本地的数据提供商，如万得（WIND）、同花顺、CEIC等。顺带一提，万得和同花顺因为知识产权的问题，早前一直在打官司。

普通投资者可能更多接触的是股票分析软件——大智慧、益盟操盘手（已被腾讯收购）还有腾讯操盘手等等。这些软件通过内置算法简化投资者的分析过程，为专业炒股人省下了不少时间。

## 财经垂直媒体

在投资组合组建阶段，X先生可以通过网上的财经垂直媒体来了解一个地区的发展情况，或

者了解专家们对某个市场的看法，甚至可以看到财经媒体对某个事件的详细解读。这些都可能会影响X先生的投资决策。

除此之外，博客、微博及微信公众号的兴起也产生了大量自媒体人，其中有很大部分都专注在财经领域。

## 金融社交网站

所谓“物以类聚、人以群分”。热爱理财投资的人总希望网上有个地方可以聚一聚。于是便有了各种金融BBS。学术界有著名的人大经济论坛，拥有海量的教材和资料。普通投资者似乎更愿意聚集到挖财论坛之类的，聊聊理财的技巧。

而类似雪球财经、StockTwits这种类Twitter的垂直SNS倒是吸引了不少明星投资人、分析师的入驻。投资者可以关注他们，获取第一手的研究分析成果。

## 网络征信

在P2P借贷平台上投资债权要很留意借款人的信用风险。目前中国最大的征信数据库自然是

央行征信系统（截至2012年底，金融信用信息基础数据库已为8.2亿自然人和1859.6万户企业建立了信用档案），但目前P2P借贷平台仍未有接入该数据库的权限。

央行对P2P借贷平台的接入暂时通过上海资信的“上海资信网络金融征信系统”（NFCS）来试验，目前包括人人贷在内的多家P2P借贷平台已经接入。

在 2013年年底《征信机构管理办法》出台前，网信金融已经拿到了企业征信牌照，人人贷以及平安旗下的陆金所也在觊觎征信市场这块大蛋糕。

最后再来一个图列举下这五种信息供应与分析工具的代表吧：



图 50不同类型的信息供应与分析工具

值得一提的是，目前国内在“检视投资表

现”环节还有很大的挖掘空间。国外玩家mint.com可以将所有银行的信息统筹在一个界面里。2014年6月，随手记的同门兄弟卡牛实现了与网银的直连，随后挖财推出的“钱管家”也实现了直连功能。互联网公司要实现所有银行直连还是颇有难度，但传统金融机构在这方面却有不少发展空间——央行的“超级网银”（第二代支付系统）便为上述功能提供了很好的基础设施。

个人记账APP虽然也可以起到类似效果，但数据无法自动录入更新和时滞问题确实无法跟上瞬息万变的资本市场。在这一方面，个人对微信这个产品有个小想法：如果能通过对随手记或挖财进行收购，将记账功能并入微信，这个产品将大有可为——高粘性的产品可以让用户不间断地录入，与银行信用卡服务号既成的合作可以自动同步数据到账本。

此外，也有读者很好奇：“金融流量分发网站是不是也有信息供应的功能？他们与信息供应与分析是否有内容上的混淆和重叠？”这是个很好的问题，也是很容易疑惑的点：金融流量分发和信息供应分析都提供信息，有何不同？

最关键的区别在于：是否有连接金融机构。前者一般只提供合作金融机构的信息，卖流量给

金融机构；后者则是卖数据给用户或只是用户的数据分析工具，提供的数据一般可覆盖系统风险，主要用于协助用户做投融资决策。

## 第二部分支付业务

我在前文提到支付的流程，支付方使用拥有支付手段功能的媒介（即货币），直接付款给收款方，或通过第三方间接付款给收款方。



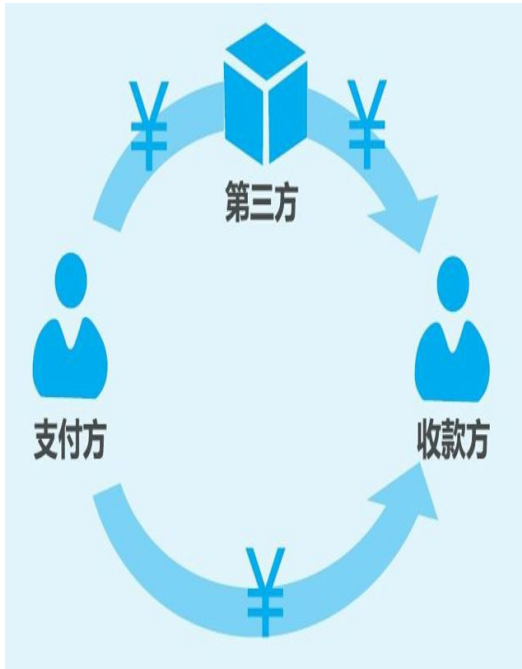


图 51 支付流程

对应的，互联网金融企业在此领域有两种业务模式：

- 电子支付：作为买家卖家以外的第三方，为用户提供桌面端/移动端电子支付及转账、缴费等服务，如网上银行支付、支付宝、微信支付

- 虚拟货币：于网络上流通、具有标价及消费功能的非实体货币，如Q币、比特币、万里通积分等

接下来我将分别讲讲这两种业务。

## 第四章 电子支付

电子支付，在央行的支付体系报告里头的定义是：“客户通过网上银行、电话银行和手机银行等电子渠道发起的支付业务，包括网上支付、电话支付和移动支付三种业务类型。”

我在此想把这个定义稍稍拓宽一点，从支付在中国的电子化讲起，也顺带说说中国支付清算系统的构成，最后再重点说说不同类型的“第三方支付”是怎么搅和这个市场的。

# 1. 电子支付在中国的发展

1991年4月1日，中国人民银行卫星通信电子联行系统正式运行，它标志着我国银行电子化运行进入了网络化时代。一二线城市也开始建立起自动化同城票据交换系统。各大商业银行也陆续加入SWIFT，大幅提高国际结算的质量、速度和水平。以银行信用为依托的包括票据、汇兑及银行卡在内的非现金支付工具逐渐取代现金。

1998年11月，北京市政府协同人民银行、信息产业部、国家内贸局等中央部委启动了首都电子商务工程，并将首都电子商城确定为网上交易与支付中介示范平台，中国互联网支付业务正式开始。

2002年3月，中国银联应运而生。它的成立解决了不同银行的接口承接问题，它也使异地跨上的网上支付成为可能。

不少第三方支付机构（如网银在线、首信支付、环迅支付等）则开始提供支付网关服务。所谓支付网关，即连接银行自身支付系统与互联网的接口。

央行的支付清算系统亦在快马加鞭：

2002年10月8日，大额支付系统首先在北京和武汉试运行，次年在广州推广运行。2005年，该系统已经覆盖全国。

2005年11月28日，小额支付系统在天津和福建试运行。次年5月推广到广东省。6月底完成对全国的覆盖。

全国支票影像交换系统则在2006年12月首先在北京、天津、河北、广东、深圳、上海试运行。2007年6月覆盖全国。

2008年4月28日，境内外币支付系统上线试运行。

2010年8月30日，第二代支付系统横空出世，俗称“超级网银”的网上支付跨行清算系统上线试运行。首批通过测试的银行可实现自身网银与央行系统的互联、跨行支付实时到账、一站式管理所有账户等功能。这也构成了前文提到的不少直销银行的基础。

至此，支付在中国的电子化的基础基本已架构完毕。与此同时，央行体系外的支付清算系统也在有序地成长。

## 2. 中国支付清算系统的构成

## 中央银行 支付清算系统

- 大额支付系统
  - 小额支付系统
  - 全国支票影像交换系统
  - 境内外币支付系统
  - 中央银行会计集中核算系统
  - 同城票据交换系统
- 

## 银行业金融机构 支付清算系统

- 政策性银行行内业务系统
  - 商业银行行内业务系统
  - 农村信用社行内业务系统
- 

## 金融市场 支付清算系统

- 中央国债登记结算公司业务系统
  - 全国银行间外汇交易系统
  - 全国银行间拆借交易系统
  - 中央证券登记结算公司业务系统
- 

## 第三方服务组织 支付清算系统

- 中国银联银行卡跨行支付系统
- 城市商业银行银行汇票业务处理系统
- 集中代收付中心业务处理系统
- 农信银资金结算中心业务处理系统
- 其他第三方支付服务组织业务处理系统

图 52中国支付清算系统总体架构图

中国的支付清算系统总体来说可以分为四大块。

一个是前文说到的中央银行支付清算系统。这些支付清算系统由央行主导建立，满足不同银行间的清算需求。

二是银行业金融机构支付清算系统。这些系统大多由银行开发，用于银行内部的支付清算。不同银行的支付清算系统可能千差万别，

三是针对F2F业务的金融市场支付清算系统。银行间市场交易的债券等产品可以通过上述系统得以清算。

最后则是第三方服务组织支付清算系统。这一部分可能更贴近读者们（前面那三部分和我们这种小市民基本没有直接关系），银联银行卡跨行支付系统和其他第三方支付服务组织业务处理系统（如支付宝等）可是与我们日常支付场景息息相关的。在下文，我将详细说说“第三方支付”这个中国独有的词汇。





### 3. 第三方支付

虽然国外也有如PayPal等类似的市场参与者，不过“第三方支付”却是中国特有的一个称呼。和国外做金融的朋友提到这个词（“Third-party payment”）无人知晓。“第三方支付”其实是指根据《非金融机构支付服务管理办法》而拿到央行《支付业务许可证》的非金融机构。这些非金融机构主要有六种不同的业务类别，分别是：互联网支付、线下收单、移动支付、固定电话支付、预付卡（发行/受理）以及数字电视支付。



互联网支付

移动支付

数字电视  
支付

固定电话  
支付

预付卡

线下收单

## 图 53 第三方支付主要业务类型

就交易规模来说，目前线下收单占了60%多，互联网支付（不包括移动支付）占了接近30%，移动支付大概占5%，剩下的都是小头。我们接下来就来看看这些“大头”。

### （1）线下收单

线下收单？线下？这和互联网金融有毛关系啊？作者同学你快醒醒！你离题啦！

非也非也……施主莫急……其实收完单后走的流程还是电子支付系统嘛。硬扯还是有那么点关系的。而且这个东西也有助于我们进一步了解国内的支付体系！

#### ◆什么是线下收单？

要弄清楚线下收单做的是是什么，我们得先看看整个银行卡刷卡的流程。我先画个图解释一

下:

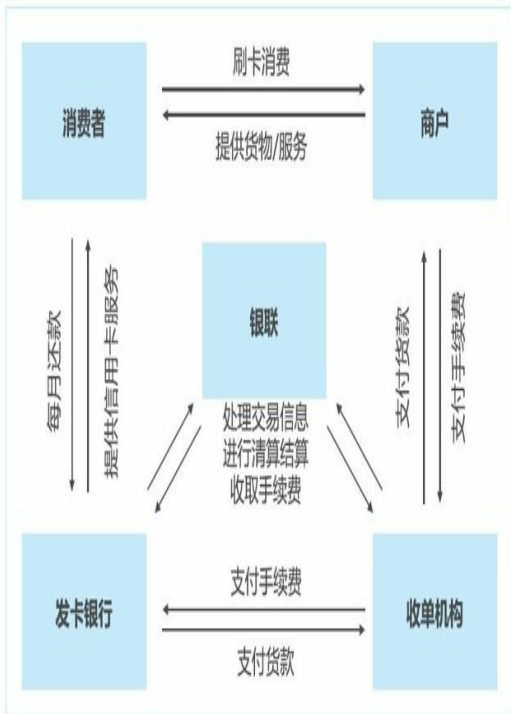


图 54信用卡支付简化关系图

图 54列出了信用卡支付的不同市场参与者的角色与他们之间的关系。

消费者从发卡银行处拿到信用卡，跑去商户那边进行刷卡消费并获得商户的货物及服务，此后每月向发卡银行还款。收单机构到处去获取商户，帮它们装POS机（这部分大部分都外包给商户当地的地头蛇了），商户则需要向收单机构支付手续费。收单机构会把这笔手续费按7：2：1的大致比例分配给发卡银行、自己以及银联。具体分配比例依情况有所不同，刷卡费率依行业而定，主要依据发改委的刷卡手续费率表。银联则负责处理交易信息、进行清算结算。如前文所述，不同银行的支付清算系统接口不同，银联的参与解决了银行卡交易中不同银行的接口承接问题。

线下收单机构在整个银行卡交易过程中举足轻重。

### ◆线下收单的主要参与者

收单机构并不是第三方支付机构特有的业务，银行也一直是这块业务的主力。根据艾瑞咨

询的数据，2011年中国POS收单市场终端就数量而言，有45%左右都来自银行，剩下的55%则是从事支付业务的非金融机构（即“第三方支付机构”）。在这55%中，银联旗下子公司“银联商务”占据大头——约占整个市场的40%。其他第三方专业收单机构只占市场的16%左右。



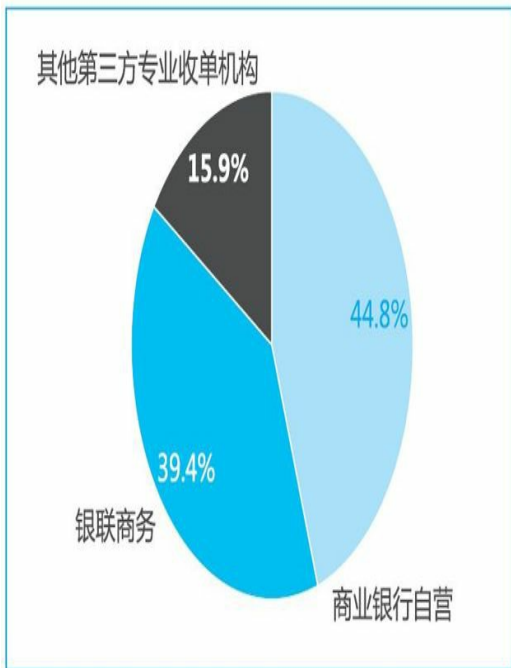


图 552011年中国POS收单市场终端分布情况

其他第三方专业收单机构发展缓慢，主要是由于拓展商户的时候品牌效应没有银行和银联那么明显。由于品牌劣势，其他第三方专业收单机构吸引到的大多都是中小商户，就收单交易规模而言，市场份额甚至不到10%。

但在这些第三方专业收单机构中，也有不少与众不同的互联网企业脱颖而出：拉卡拉、盒子支付等都推出类似国外Square的手机刷卡器，小方块插在手机的耳机孔就可以读取银行卡磁条信息。由于手机刷卡器价格相对亲民，一般只要几百元，相较动辄几千的传统POS机，更受小商户的青睐，也有不少零售用户购买。互联网支付巨头支付宝也有类似产品。但最近手机刷卡器可能有点纠结：随着银行卡向PBOC3.0芯片卡的升级换代，手机刷卡器在未来也要考虑添加读取芯片、甚至接受银联闪付的NFC支付等功能。

钱方和拉卡拉等则推出了迷你POS机（QPOS机/手机收款宝），和传统POS机更贴近，只是更具设计感、更小巧，这也更符合消费者的消费习惯——让消费者在别人的平板电脑或手机上输入银行卡密码，心里还是有点淡淡的不安啊。这些企业除了单纯的收单，也开始提供额外的商户服务——后台的记账、客户关系管理（CRM）等功能与支付信息无缝结合，极大方便了商户。以随

行付的“会生活”服务为例，POS机里便集成了会员卡、短信营销、优惠券营销、积分、点评等功能。

### （3）互联网支付

跳出第三方支付范畴，互联网支付有3种基本模式。

我首先说说直连网银支付模式。网上商户直接与各个银行谈合作，将不同银行的网银支付网关接入自己的电子商务平台。用户需要跳转至网银交易页面进行支付。早期大多电子商务网站都使用过这种模式。

银行A

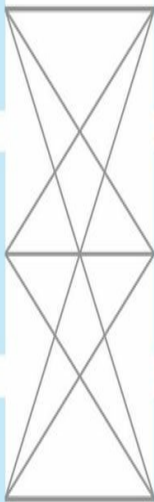
商户A

银行B

商户B

银行C

商户C



## 图 56直连网银支付模式

如图56所示，这种支付模式有不少明显的弊端：网上商户需要和一家家银行谈合作之余，还需要维护不同银行的网关连接与清算对账，甚至需要在不同的银行开设结算账户以收取资金。若网站用户没有相应合作银行的账户，则无法完成支付。

为了解决上述弊端，在整个流程我们可以引入一个中间商，中间商一边面向银行，另外一边面向商户，各自去谈。对于商户来说只需与一家机构结算，也可以大幅降低不同接口的维护成本。由于规模化操作，合作的银行网络也会比较多，网站用户找到自己银行的概率也随之升高。

这就引出了另外两种支付模式：银行卡互联网支付模式与第三方支付模式。

银行A

商户A

银行B

商户B

银行C

商户C

支付结算网络  
/第三方

```
graph LR; BA[银行A] --- C[支付结算网络 / 第三方]; BB[银行B] --- C; BC[银行C] --- C; C --- MA[商户A]; C --- MB[商户B]; C --- MC[商户C];
```

## 图 57 银行卡互联网支付及第三方支付模式

银行卡互联网支付模式其实只是将线下收单业务搬到网上——中国银联仍作为转接清算机构，负责发卡机构和网上收单机构的交易转接和资金清算。

第三方支付模式可能更为网购一族所熟知——支付宝、财付通（包括微信支付）等等都是这个领域的大玩家。

第三方支付又可以细分为网关支付模式与虚拟账户支付模式两种。

网关支付模式在前文略有提到，所谓网关，即连接银行自身支付系统与互联网的接口。它并没有账户属性，也不能很好地抓住用户，仅仅为银行和商户提供服务。早期的第三方支付如环迅、云网、易宝等一开始都采用这种模式。

以支付宝为代表的创新型支付公司开始意识到账户的重要性，继而采用虚拟账户支付模式。淘宝初创时，买家卖家互不信任问题导致其规模

的扩大受到限制，为了降低淘宝网购的信用风险，2003年支付宝创新地推出了“担保交易”产品——买家下单后先支付到支付宝账户，确认收货后再跟支付宝确认将款项打入卖家账户，这也成为中国电子商务中支付的标配，也帮助淘宝（包括天猫）从2003年2000多万元的交易量跃升到如今超过万亿人民币的交易量。

不过回顾这些数字，我们发现互联网支付的大蛋糕里，第三方支付其实只占0.5%（2013年中国的互联网支付规模超过1000万亿元，其中第三方支付大概是5万多亿元，虽然这个数字在2004年只有72亿元）。除了第三方支付外，自然是走网银直连或银行卡互联网支付。各种原因，我认为一是因为大额的企业或金融机构间的结算清算还是比较难绕开银行，二是第三方支付的使用场景还是比较往零售消费靠，客单价较低。不过乐观地看，这也说明了第三方支付中互联网支付业务仍有许多想象空间——未来除了对零售消费的进一步挖掘，第三方支付企业也可以深度挖掘现有的其他支付场景，同时尝试拓展其他使用场景。

在场景的拓展上。其实已经有不少先行者：汇付天下改变了航空商旅行业的支付，甚至在国内首创了“信用支付”概念，为航空产业链上下游



提供垫资服务；汇付天下也深入基金零售业的互联网支付，旗下“天天盈”平台是首个获得证监会许可开展基金网上销售支付结算服务的支付平台；快钱则尝试渗透制造业和服务业的供应链管理，提供现金管理与供应链金融服务。

### （3）移动支付

移动支付，指的是使用手机、平板电脑等可移动设备进行的支付手段。移动支付的体量相对比较小，2013年仅占第三方支付总体交易规模6%。不过其增长迅猛。根据阿里巴巴的招股书披露，2013年其电子商务业务中，接近20%的成交额来自移动端，这个数字在2012年仅有7.4%。

移动支付包括3种主要类型：移动互联网支付、近场支付（near field communication, NFC）以及短信支付。

曾经颇为流行的短信支付基本已经偃旗息鼓！不过想当年SP彩铃业务和图片下载盛行的时候，短信支付那可是主流啊，甚至连Q币什么的也都是用短信支付。（一句话暴露年龄啊……）

而近场支付则仍未普及起来。2013年近场支

付占移动支付交易额仅有0.8%（当然这其中主要是因为移动互联网支付增长得太快）。这个情况在国际上也差不多：据美国市场研究公司Gartner的研究报告，2013年全球移动支付交易额持续高速增长，近场支付技术却只占据2%的交易额。

近场支付在中国的发展相对缓慢，这不得不提中移动和银联在技术标准上的3年之争：中移动拥有自主产权的2.4GHz标准和银联采用的国际通用的13.46MHz谁都无法说服谁，手机厂商也不知道该生产谁的好，因此生产进度放缓，进而拖延了近场支付的普及进度。直到2012年12月，央行发布了中国金融移动支付系列技术标准，这个时候才算是盖棺定论，确立了银联主导的13.46MHz标准。中移动虽然心有不甘，也只能从了银联——两家也算是不计前嫌，于2013年6月上线共同打造的移动支付平台。

近场支付难普及的另外一点则是硬件的更新需要成本与时间的投入。硬件的更新不但反映在商户的收单设备，对消费者的手机也有硬件更新的需求。银联联合收单机构补贴改造POS机，截至2014年第一季度末，全国支持银联“闪付”近场支付的终端近300万台，但对消费者的教育引导仍任重而道远。

除了电信运营商和银联，第三方支付公司也跃跃欲试：2014年4月，支付宝就在新版钱包里加入了NFC公交卡充值功能，之后又和住建部IC卡应用中心服务进行合作，推出了“虚拟城市一卡通”，用户可以直接把具有NFC模块的手机当交通卡用。手机QQ则和北京亿阳汇智通合作，用户在使用手机QQ阅读电子书的时候，可以使用公交卡刷卡支付电子书。

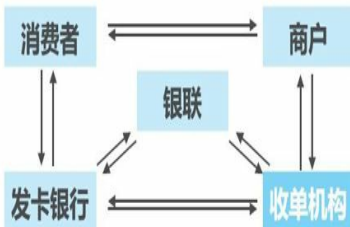
反观移动互联网支付，由于余额宝等货币基金的出现以及电商巨头对其移动端的强势普及，交易规模在2013年得到了爆发：由2012年的781亿一跃到2013年超过一万亿。2014年第一季度移动互联网支付场景中，基金申购占比47.2%，在所有场景中交易量排第一。而淘宝、京东等电商巨头则铺天盖地地推移动端，三八妇女节前在上海地铁里头到处都是都教授“手机淘宝三八节”的广告。

除此之外，移动互联网支付还有一个潜在的增长点——O2O支付（online to offline，线上到线下）。通俗地来讲就是线下二维码支付（当然O2O也有其他类型，如条形码支付或声波支付等）。线下扫一扫二维码，再在手机上利用移动互联网完成交易，这其实在一二线城市早已不足为奇。本来阿里巴巴和腾讯都打算2014年大张旗

鼓好好推广一番，无奈2014年3月却被央行出于安全性的考量而紧急叫停。时隔数月之后，二维码支付业务倒也在许多小店中重新出现了。

最后自然是要来张图总结一下第三方支付的主要业务。图58深色的部分是第三方支付企业有参与的业务类型。预付卡、固定电话、数字电视等，由于量太小，我就没有放到图里面。

线下收单



互联网支付

直连网银支付模式

银行卡互联网支付模式

第三方  
支付模式

网关支付模式

虚拟账户支付模式

移动支付

短信支付

近场支付

移动互联网支付

## 图 58第三方支付企业三大业务类型

（4）案例：为何银联对支付宝怀着满满的敌意？

从图58出发，倒是有个有趣的问题可以进一步探讨的：为何银联对支付宝怀着满满的敌意？

银行卡支付清算网络在中国基本被银联垄断。银联的股东是谁呢？其实是一堆银行和投资巨头。五大行的股份大概占了四分之一，股份制银行占了三成，城商行们大概也有四分之一。

银联2002年成立后，顺势将2000年早已成立的网上支付公司上海腾欣科技有限公司

（ChinaPay）并入，改名为银联电子支付有限公司，这家子公司也在后来拿到了央行互联网支付与移动电话支付业务的许可证。

2002年年底，银联成立了子公司银联商务，它后来拿的牌照的业务涉及银行卡收单、互联网支付以及预付卡受理。

参照图58，银联在线下收单、互联网支付和移动支付方面都和支付宝有着正面的竞争关系——因为它本身也拿着两张第三方支付牌照。此外，互联网支付中第三方支付模式其实是对银联主导的银行卡互联网支付模式的替代；移动互联网支付中的O2O支付甚至可以替代线下银行卡刷卡业务。银联自然是看不惯支付宝迅猛的发展啦。

除了银联，支付宝推出余额宝后也不断拉仇恨，各大银行对支付宝越来越抵触——2014年3月，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等四大国有银行集体下调支付宝快捷支付限额。

其实细想一层，这也不全然是因为余额宝。利率市场化的进程不断推前，银行们的利差越来越窄，银行的利息收入占比将随之下滑。银行只能从非利息收入，即中间业务处获取收入——其中支付业务是大头。除了对第三方支付不再“纵容”，银行们也开始大力发展自身支付业务：平安收购了两家第三方支付公司建立了“平安付”品牌，中信银行推出了二维码支付产品“异度支付”……

## 第五章 虚拟货币

在讲虚拟货币之前，还是稍微普及一下货币的背景知识。先来讲一个有趣的故事：在太平洋西北部的加罗林群岛中，有个岛叫做Uap（又作Yap），是密克罗尼西亚联邦最西边的一个州，曾经住着一帮土著居民。1898年的时候德国从西班牙的手上买下了这个岛，一战后这个岛被日本占领，二战后则被美国托管。

Uap是世界上最大货币Rai的所在地。最大的Rai是直径达4米、重5吨的石头，小的则直径仅有3.5厘米。有趣的是，在当地土著的交易过程中，当买卖双方确认了用多大的Rai交易后，如果石头太大不便于搬运，卖家会在买家的石头上做个标记，确认收到款项。虽然石头还躺在买家家里，但是那个标记说明了卖家拥有那个货币。最有趣的是，岛上有个大财主，他家拥有的财产是一个超级无敌大的石头，具体多大只有上一辈的人才知道。但是这块Rai在运输过程中掉到海底去了。参与运输的人都证实了那块石头的存在，所以岛上的土著还是承认这块Rai的价值，这个财主仍然可以用它去买东西。

这是来自William Henry Furness III的《The



Island of Stone Money, Uap of the Carolines》中的真实的故事。如今虽然Uap上主要的货币已变为美元，但Rai依旧在传统或仪式性的场合使用——如结婚、土地名称更改等等。

上述故事说明了货币被使用的基础——同一群体的共同信任。对在Rai的案例上，土著群体的信任是建立在彼此对支付规则的长期维护上的，这种信任使石头变成了类似黄金的一般等价物。货币也可以脱离一般等价物，仅构建在对发行主体（如国家、银行）的信任基础上，如魔兽世界的G币。

在有了信任基础后，货币慢慢发展出它的四大职能：交换媒介（medium of exchange，充当一般等价物）、价值尺度（unit of account，即可以用来标价）、储藏价值（store of value，即可以把现在的购买力转化为未来的购买力）和延期支付标准（standard of deferred payment，用于支付债务等非即期交易）。发展程度较低的货币可能并不具有全部的功能。

# 1. 什么是虚拟货币？

欧洲中央银行（European Central Bank）曾在2012年的一份报告中将虚拟货币定义为：一种不被监管的、由它的开发者发行并一般由其管理的、被特定的虚拟社区成员使用并接受的电子货币。它本身是没有价值的，由一般等价物作为支撑，或者仅仅是由特定虚拟社区成员的信任基础为支撑。

虚拟货币按照其兑换规则来看有三种类型：封闭型、单向型、双向型。

封闭型的虚拟货币仅可以在虚拟社区中获得及使用，不可以通过现实货币购买，也不能将其兑换为现实货币，比如论坛积分、航空里程、酒店积分。

单向型的虚拟货币可以通过现实货币购买获得，但不能将其兑换为现实货币，除了用于购买虚拟产品或服务外，比如Q币（虽然Q币可以在黑市卖出获得现实货币，但并没有官方渠道）、平安万里通、Starbucks Stars。

双向型的虚拟货币不仅可以通过现实货币购买获得，也可以将其兑换为现实货币，比如比特

币、Ripple币、第二人生林登币（Second Life Linden Dollars）。

虚拟社区的定义也不仅仅局限在互联网上，比如航空里程积分的例子，虚拟社区可以包括整个航空联盟所有航空公司的成员、合作商户等等。

## 2. 常见的虚拟货币

## 虚拟货币

## 发行者

## 如何获得

## 如何使用

## 封闭型



Starpoints

- Starwoods酒店集团

- 入住 Starwoods 旗下酒店或度假村、他人馈赠

- 兑换酒店、机票、合作商家的产品或服务



天涯论坛积分

- 天涯论坛

- 通过发帖、回帖等行为获得、他人馈赠

- 购买论坛虚拟商品或服务、换取合作商家实物产品或折扣等

## 单向型



Q币

- 腾讯

- 使用人民币购买、他人馈赠

- 用于腾讯公司旗下的各种增值服务、游戏道具等



万里通

- 中国平安

- 平安信用卡消费、购买合作商家商品、使用其他积分兑换、使用人民币购买、APP 内置游戏（如超级拉霸）等

- 兑换优惠券、实物或虚拟商品、充值话费、充值油卡等

## 双向型



bitcoin

- 无

- 挖矿、使用现实货币在比特币交易所购买、他人馈赠

- 在比特币交易所兑换为现实货币、在接受比特币的商家消费



林登币

- 林登实验室

- 使用美元购买（2014 年 7 月 20 日的汇率 1 美元大概可以换到 250 个林登币）、付费账户每周奖励、在游戏中完成指定动作获得等

- 购买游戏中的虚拟产品或服务（如买地）、通过 LindeX 兑换为美元

## 图 59常见的几种虚拟货币

如图59所示，以上是一些较为常见的虚拟货币。后文将简单说说Q币、万里通、比特币及林登币这四个案例。

### （1）Q币

Q币是腾讯公司推出的一种单向型的虚拟货币。用户可以使用人民币购买，汇率一般是1：1（不过腾讯公司为了营销自身的支付平台，使用微信支付、财付通支付的话可以打个95折）。Q币可用于购买腾讯所有包月服务、游戏道具及点券等。

由于腾讯的用户基数巨大（光是QQ一个产品在2013年第四季度的月活跃用户就超过8亿），Q币对人民币汇率较为稳定，它的流通范围逐渐扩大到非腾讯业务上——过去甚至有论坛使用Q币作为版主的工资，Q币甚至可以通过黑市以一定折扣为代价兑换为人民币。据媒体估计，Q币每年的交易额可能高达数十亿人民币。

在2006年以前，用户可以把购买的Q币兑换为游戏币，并在腾讯游戏中使用游戏币，进行QQ棋牌类游戏等，再将赢取的游戏币兑换回Q币，并通过黑市将Q币套现。由于这种做法颇有赌博嫌疑，给Q币冠上了黑市货币的性质，因此2006年年底，腾讯公司宣布游戏币不能再兑换回Q币，极大程度地遏制了上述现象。

## （2）万里通积分

万里通积分是平安集团下的平安金融科技公司推出的虚拟货币产品。

万里通积分获得的渠道较广，包括但不限于：

- 使用平安信用卡消费；
- 购买平安集团旗下的金融产品（如寿险产品等）；
- 通过万里通网站购买合作商家商品进行积分返利；
- 使用其他积分（如中国电信的天翼积分）兑换；

- 万里通APP的内置游戏（如超级拉霸、摇一摇等）。

要注意的是，万里通积分过往可以使用人民币购买万里通储值卡获得，但目前储值卡业务已暂停。万里通有可能逐渐过渡为封闭型虚拟货币。

万里通积分适用的虚拟社区范围较广——它与多个商家合作，万里通积分可以按一定汇率兑换为京东、天猫、携程等积分，也可以在多个网上商城直接当现金使用，更可以使用积分进行抽奖、充值话费、充值加油卡等等。

万里通的推出除了是平安集团针对现有客户的客户忠诚度项目（loyalty program），也可以将一部分非平安客户转化为平安客户，更是实施平安“综合金融”愿景的载体：

- 提高现有客户忠诚度：平安集团现有客户可以通过购买平安的金融产品或使用平安信用卡获取积分，有剩余积分的客户会继续使用平安的产品以进一步获取积分。

- 转化非平安客户：由于购买平安旗下的金融产品可以获取万里通积分，非平安客户有可能



会因为想获取万里通积分而成为平安的客户，平安的子公司也可以通过对万里通用户进行交叉销售将其转化为自己的客户。

- 作为“综合金融”的载体：通过万里通积分平台，平安旗下各专业子公司的消费可以进行整合，解决了积分少、积分散的问题。

### （3）比特币

比特币怎么都得算是2013年最火的虚拟货币了吧。在香港逛诚品书店的时候，我发现好几本关于比特币的书都放在显眼的位置，国内外关于比特币的创业企业也不断吸引媒体的眼球，商家更是频频使用“接受比特币支付”作为营销手段。

2008年11月1日，一个自称中本聪（Satoshi Nakamoto）的人在metzdowd.com上发表了一篇题为《Bitcoin: A Peer-to-peer Electronic Cash System》的文章。两个月后，中本聪发布了第一版的比特币客户端，并“创造”了第一批50枚比特币。截至2013年12月底，已发行的比特币约1200万个，这个数量将于2140年达到2100万，并不再增加。

比特币有三个较突出的特点：

- 不通过中央银行或第三方机构发行和交易：普通的货币在支付时通过集中的清算机构进行清算，而比特币则通过“矿工”充当支付节点进行“挖矿”。“矿工”通过计算建立模块（Block），协助比特币支付的完成，并得到一定数量的比特币作为奖励，这也是比特币产生的唯一方式。

- 具有较好的匿名性：比特币的账户仅是一串没有规律的字符，不实名，一个用户可以拥有多个比特币账户。较好的匿名性让比特币沦为某些黑市交易的媒介，以毒品交易臭名昭著的地下交易网站“丝绸之路”便通过比特币进行交易，不过在2013年被美国多个执法部门联合查抄。

- 是一种通缩货币：如前所述，比特币的供应将在2140年达到2100万个，并不再增加（除非所有“矿工”投票同意更改规则）。这必然会使比特币出现通货紧缩现象，也就是单位比特币将越来越值钱。这也导致了使用比特币的跨期交易很难进行——比特币的持有者更倾向于持有比特币而不是将它用于消费。

针对比特币的创业层出不穷，以下是一些局部的例子：

- 比特币交易所：BTC China、Mt.Gox

- 挖矿：Avalon、Alydian

- 广告：CoinAd（用户观看指定数量的广告可以获得一定数量的比特币）

- 比特币钱包：WalletBit、Pikapay

- 商户服务：BitMonet、BitPay

- 汇款服务：Moola

- 媒体：Bitcoin Charts、CoinDesk

- 衍生货币：LiteCoin、PPCoin、NameCoin、OpenCoin...

#### （4）林登币

林登币（Linden Dollars）是著名虚拟世界游戏《第二人生（Second Life）》中的虚拟货币，发行者为林登实验室。该游戏是对真实世界的模拟，玩家可以创建自己的角色，在游戏中经商、工作、旅游等等。

玩家可以使用现实货币购买林登币（2014年7月，1美元大概可以换到250个林登币），林登

币和美元存在浮动汇率。作为林登币的发行者，林登实验室拥有管理、调整、控制和修改《林登币协议》的权力，它可以决定林登币流通的数量并决定分配规则。

除了使用现实货币购买外，付费玩家也可以收到每周定期的奖励，玩家在游戏中完成指定动作（如在特定地点跳舞等）也可以获得林登币。

由于林登币可以通过LindeX交易所兑换为现实货币，有些不法之徒就盯上了它：2007年2月，不法分子直接用黑客技术盗取或从黑客处非法购买信用卡信息，将信用卡信息捆绑到账户后进行透支、购买大量林登币，然后将林登币低价出售，换取美金。林登实验室为了遏制这种不法行为，于2007年3月开始大量封号，并调低了免费用户购买林登币的上限。

更有趣的是，在游戏内有的玩家开设了虚拟银行，为其他玩家提供金融服务。这些玩家提供利息来吸引存款，利用存款在游戏内进行土地买卖和赌博活动，进而引发了多次类似现实世界中的“金融危机”。以玩家Nicholas Portocarrero开设的虚拟银行Ginko Financial为例，它以高达44%的年化利率吸引存款，成为当下最大最著名的银行。2006年7月，美国禁止网络赌博行为，林登

实验室随之宣布在游戏内禁止赌博。Ginko Financial在博彩业投资众多，因而发生挤兑风波。2007年10月，Ginko Financial倒闭，储户的存款（价值约70万美金）也打了水漂。

本书由“行行”整理，如果你不知道读什么书或者想获得更多免费电子书请加小编微信或QQ：491256034 小编也和结交一些喜欢读书的朋友 或者关注小编个人微信公众号id：d716-716 为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，网址：[www.ireadweek.com](http://www.ireadweek.com) QQ群：550338315

# 结束语



盈余者

短缺者

自有  
产品

金融机构互联网化

互联网公司金融机构化

金融机构与互联网公司合作开发



第三方

金融  
服务  
中介

F2F

▪ 金融机构间  
交易平台

F2N

▪ 平台：余额宝、  
金融超市、微信  
公众号...  
▪ 非平台：销售机  
构、供应链金  
融...

N2N

▪ 众筹平台  
▪ P2P借贷平台

导购网站

▪ 金融流量分发

经纪

交易所

信息

信息供应与分析工具



电子支付

虚拟货币

## 图 60 互联网金融全貌图

最后，让我们重新审视互联网金融全貌图（图60），总结下几个要点：

- 最基本的金融需求主要包括投资、融资以及支付。
- 投融资流程中，资金盈余者可直接将资金给予资金短缺者，也可以通过第三方实现资金投出，在这过程中，各种信息可以辅助投融资的决策。上述流程引出了互联网金融中的三种业务模式：自有产品、金融服务中介、信息供应与分析工具。
- 支付流程中，支付方使用拥有支付手段功能的媒介（即货币），直接付款给收款方，或通过第三方间接付款给收款方。上述流程引出了互联网金融中的两种业务模式：电子支付与虚拟货币。

进一步细化，在投融资业务中：

自有产品有三种模式：金融机构互联网化（如直销银行、网销保险）、互联网公司金融机构化（如互联网/电商系小贷公司、互联网公司参



股的民营银行）、金融机构与互联网公司合作开发（如众安在线）。

金融服务中介可类比电商，有F2F、F2N（如基金超市、微信公众号）、N2N（如众筹网站、P2P借贷网站）、导购网站（金融垂直搜索）等类型。此外，由于金融市场的特性，金融服务中介中还有两个特殊的参与者——交易所与经纪。

以上就是互联网金融的全貌。

互联网金融的监管呼之欲出，学术界对其的探讨也层出不穷，初创企业和风投们更是拼了命地往这个领域挤，希望可以成为“风口上的猪”。看着风口前的猪们排起了长长的队，开始有人质疑这会不会是又一朵荷兰的郁金香。

于我而言，互联网金融不会只停留在概念的炒作上，它可以真真正正地帮到中小投资者及小微企业——余额宝类产品和P2P的收益是实实在在的，阿里小贷的快速放贷让不少商家的进货周期缩短了许多，微信支付让不少人的支付习惯完全改变了。这正是让整个社会都受益的“普惠金融”——金融不再是高富帅的专属服务，屌丝们和小微企业们也可以从中获益。

这不是郁金香，而是一朵永生玫瑰。

# 参考资料

[1] 谢平, 邹传伟, 刘海二. 互联网金融模式研究. 中国金融四十人论坛. 2012.

[2] A. H. Maslow. A Theory of Human Motivation[J]. Psychological Review. 1943.

[3] 张波, 任新利, 姚慧丽, 等. 网上支付与电子银行[M]. 广州: 华东理工大学出版社, 2009.

[4] E. Jerome McCarthy. Basic Marketing: A Managerial Approach[J]. McGraw-Hill Education. 1975.

[5] Ash Maurya. Running Lean: Iterate from Plan A to a Plan That Works[J]. O'Reilly Media. 2012.

[6] 艾瑞咨询. 中国保险销售电商化研究报告. 艾瑞网. 2013.

[7] KPMG. 2013 年保险行业调研与市场发展趋势分析报告. KPMG. 2013.

[8] 李晓翀, 李宏军. 谈国际宠物保险市场

[J]. 中再产险精算季讯, 2013.

[9] 中国互联网络信息中心. 中国互联网络发展状况统计报告. 中国互联网络信息中心.2014.

[10] Joe Zhang. Inside China's Shadow Banking[J]. Enrich Professional Publisher Inc. 2013.

[11] 邓海清, 胡玉峰.我国资产证券化模式分析与比较[J].宏源证券, 2013.

[12] 李耀东, 李钧.互联网金融框架与实践[M].北京: 电子工业出版社, 2014.

[13] 姚文平.互联网金融: 即将到来的新金融时代[M].北京: 中信出版社, 2014.

[14] 艾瑞咨询.中国基金销售电商化研究报告.艾瑞网.2012.

[15] 中国证券投资基金业协会.基金投资者情况调查分析报告.中国证券投资基金业协会网站.2012.

[16] 南方周末.2013年互联网金融顾客满意度调查报告.南方周末网站.2013.

[17] Massolution. Crowdfunding Industry Report. Massolution.com.2012.

[18] 艾瑞咨询.2013年中国 P2P 贷款行业研究报告.艾瑞网.2013.

[19] 艾瑞咨询.2012—2013年中国第三方支付行业发展研究报告.艾瑞网.2013.

[20] 马梅, 朱晓明, 周金黄, 等.支付革命[M].北京: 中信出版社, 2014.

[21] 许罗德.银行卡概论[M].北京: 中国金融出版社, 2013.

[22] William Henry Furness III.The Island of Stone Money, Uap of the Carolines[M]. Kessinger Publishing, 1910.

[23] N. Gregory Mankiw. Principles of Economics (7th ed.) . Cengage Learning. 2013.

[24] T.H. Greco. Money: Understanding and Creating Alternatives to Legal Tender[M]. Chelsea Green Publishing, 2001.

[25] 谢平, 邹传伟, 刘海二.互联网金融手册

[M].北京：中国人民大学出版社，2014.

[26] European Central Bank. Virtual Currency Schemes. Europa.eu. 2012.

[27] 贾丽平.网络虚拟货币对货币供求的影响及效应分析[J].国际金融研究，2009.

如果你不知道读什么书，  
就关注这个微信号。



公众号名称：幸福的味道  
公众号ID：d716-716

小编：行行：微信号：491256034

为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，网址：[www.i-read-week.com](http://www.i-read-week.com)  
QQ群：550338315 小编也和结交一些喜欢读书的朋友

“幸福的味道”已提供120个不同类型的书单

- 1、25岁前一定要读的25本书
- 2、20世纪最优秀的100部中文小说

- 3、 10部豆瓣高评分的温情治愈系小说
- 4、 有生之年，你一定要看的25部外国纯文学名著
- 5、 有生之年，你一定要看的20部中国现当代名著
- 6、 美国亚马逊编辑推荐的一生必读书单100本
- 7、 30个领域30本不容错过的入门书
- 8、 这20本书，是各领域的巅峰之作
- 9、 这7本书，教你如何高效读书
- 10、 80万书虫力荐的“给五星都不够”的30本书
- .....

关注“幸福的味道”微信公众号，即可查看对应书单



如果你不知道读什么书，就关注这个微信号。