

互联网金融的后发优势： 国际经验与引申^{*}

The Backwardness Advantage of Internet Banking: International Experience and Its Extension

周应恒 巩世广

内容提要 从宏观和微观视角比较中国与欧美主要发达国家互联网金融发展的现状及差异，进而基于金融市场供需原理，分析发展中国家互联网金融的后发优势机制，得出影响互联网金融发展的两大基本要素。欧美发达国家的传统金融具有先发优势，但其互联网金融具有先发劣势；中国的传统金融具有后发劣势，但其互联网金融具有后发优势。互联网金融发展的两个基本要素是“经济增长”和“金融抑制”。互联网金融后发优势的内在机理是金融市场的供需原理。互联网金融对传统金融机构和金融体系形成了冲击。

关键词 互联网金融 金融监管 新兴产业

作者单位 南京农业大学经济管理学院 江苏南京 210095

Zhou Yingheng Gong Shiguang

Abstract: From the perspective of macro and micro, we make a comparison between China, the major developed countries of Europe and America in the status and differences of the development of Internet Finance. We also analyze the advantages of the Internet Finance mechanism in developing countries on the basis of the principle of financial market in supply and demand. Then it is concluded that the two basic elements affect the development of the Internet Finance. The traditional finance of the developed countries in Europe and America have first-mover advantages, but its Internet finance has starter disadvantage. However, though Chinese traditional finance has the disadvantage of backwardness, its Internet Finance has the advantage of backwardness. The two basic elements of Internet Finance development are economic growth and financial repression. The inner mechanism of the advantage of Internet Finance backwardness is the principle of supply and demand of financial markets. Besides Internet Finance has influence on traditional financial institutions and financial system.

Key words: Internet Banking, financial supervision, emerging industry

2013年以来，中国的互联网金融快速发展。互联网金融发展的基本要素是什么，中国的互联网金融发展模式能否推广到其他发展中国家，使其实现后发优势和弯道超车，值得研究和探讨。

一、互联网金融的界定及其运行模式

社会各界就互联网金融给出了不同的界定。马云认为，“互联网金融就是互联网公司经营金融业务”^[1]。吴晓灵认为，“互联网金融的本质，是互联网、云计算、大数据和移动支付等信息技术在金融领域的运用。互

^{*} 该标题为《改革》编辑部改定标题，作者原标题为《互联网金融后发优势及其抑或引致的理论危机》。

网有着开放、包容、简便和高效的特质,大大降低了服务成本,使许多传统金融难以覆盖的人群,进入了服务的范畴。^[2]谢平等提出“互联网金融”的概念,并从“支付方式、信息处理、资源配置”等三个角度阐释了互联网金融的主要模式。^[3]总体来说,对互联网金融概括的定义分为三类:互联网公司涉足金融业;金融互联网化;互联网与金融的深度交融,而非互联网和金融的简单相加。

互联网金融主要有六大模式:第三方支付、P2P网贷、大数据金融、众筹融资、传统金融机构的互联网经营、虚拟货币。^[4]只明白互联网金融的概念,还很难回答前文提出的几个问题。

金融发展理论大师雷蒙德·W. 戈德史密斯采用定性和定量分析相结合、国际横向比较和历史纵向比较相结合的方法,确立了衡量一国金融结构和金融发展水平的基本指标体系。再通过对35个国家近100年的资料研究和统计分析,得出了金融发展与经济发展水平正相关的结论^[5],并得到了学界的基本认可。该结论虽然还没有被证伪,但它没法解释2013年以后中国与英、美等国的互联网金融发展水平与发展速度的差异。

金融发展理论的集大成者罗纳德·麦金农和E.S.肖对金融发展和经济发展之间的相互关系进行了更深入的探讨,并对发展中国家或地区的金融发展提出了精辟的见解。他们提出的“金融抑制”和“金融深化”理论在经济学界引起了强烈反响,被认为是发展经济学和货币金融理论的重大突破。其“金融抑制观”认为,由于发展中国家对金融活动有着种种限制,对利率和汇率进行严格管制,致使利率和汇率发生扭曲,不能真实准确地反映资金供求关系和外汇供求。在利率被认为被压低或出现通货膨胀,抑或两者都有的情况下,一方面,利率管制导致了信贷配额,降低了信贷资金的配置效率;另一方面,货币持有者的实际收益往往很低甚至为负数,致使大量的微观经济主体不再通过持有现金、活期存款、定期存款及储蓄存款等以货币形式进行内部积累,而转向以实物形式,其结果是

银行储蓄资金进一步下降,媒介功能降低,投资减少,经济发展缓慢。其“金融深化观”认为,一方面,健全的金融体制能够将储蓄资金有效地动员起来并引导到生产性投资上,从而促进经济发展;另一方面,发展良好的经济同样也可通过国民收入的提高和经济活动主体对金融服务需求的增长来刺激金融业的发展,由此形成金融与经济发展相互促进的良性循环。^{[6][7]}这就是说,在发达国家,经济发展和金融发展会形成互相促进的良性循环;而在欠发达国家,经济发展和金融发展会形成互相抑制的恶性循环。但按照这种理论逻辑,发达国家的经济发展和金融发展都会越来越快,欠发达国家的经济发展和金融发展则会在倒退中越陷越深。这显然不能解释为何中国与欧美等国的互联网金融发展差异。

Fight认为,电子商务和互联网金融将会打破传统的商业模式、经济概念和经济理论^[8],但并没有进一步探讨具体会打破哪些对象,也没有探讨这种打破的机理。

陶娅娜总结了互联网金融在中国的发展状况,并指出其在发展过程中存在的问题,最后提出政策建议^[9],但并没有较好地解释为何互联网金融会在中国异军突起。王达基于网络经济学的视角,对美国互联网金融的发展历程进行了归纳和总结,并对中、美两国的互联网金融发展的特点进行了比较,认为互联网金融得以快速发展的主要原因就是网络化。^[10]而美国的互联网普及率远高于中国,据大西洋月刊2015年7月的报道,美国互联网普及率为85%;而中国互联网络信息中心发布的《中国互联网络发展状况统计报告》显示,截至2015年6月,中国网民规模达6.68亿,互联网普及率为48.8%。这就不能解释中美互联网金融发展的差异。

这里认为,欧美发达国家的传统金融发展具有先发优势,但其互联网金融发展具有后发劣势;中国的传统金融发展具有后发劣势,但其互联网金融发展具有后发优势;互联网金融发展的前提条件是“一定规模和速度的经济增长”,互联网金融发展的根本原因是“金融抑

制”,两个要素缺一不可,其他发展中国家若具备了这两个要素,也可能会实现互联网金融发展的后发优势;互联网金融发展的内在机理是金融市场的供需原理;互联网金融将要颠覆的不仅是传统金融机构和金融体系,还有统治学界数百年的经济学理论,抑或会引发经济理论危机。

二、发达国家的互联网金融发展历程及其状况

西方发达国家没有用“互联网金融”这个概念,用的是“网络银行、电子银行、金融互联网技术”等。美国于1971年创立的Nasdaq系统,标志着互联网金融这一全新的经营方式从构想进入实际运营。1995年10月18日,美国3家银行联合在互联网上成立了全球第一家网络银行“安全第一网上银行”,预示着互联网金融已进入迅速发展的新阶段。1998年在美国成立的贝宝公司(PayPal)最早创立个人对个人的网络在线支付模式。随着电子商务的迅速发展,美国亿贝公司(eBay)迅速发展,并于2002年6月以15亿美元的价格收购了PayPal,目前PayPal利用信用卡和商业银行系统,为190个国家的2.3亿人和众多商户提供安全便利的网上支付。2000年7月3日,西班牙Uno-E公司同爱尔兰互联网银行第一集团正式签约,组建业务范围覆盖全球的第一家互联网金融服务企业Uno First Group。两家公司跨洋重组的最终目标是建立全球最大的互联网金融服务体系。

2005年,英国成立了个人对个人的借贷公司Zopa,2006年,美国成立了类似的借贷公司Lending Club和Prosper。这些早期的互联网金融机构利用网络技术打造的这个交易平台,直接连接了个人投资者和个人融资者,通过此种方式,缩短了资金流通的细节,尤其是绕过了传统的大银行等金融机构,使得投资者和融资者都能更快捷地得到更多的实惠。对于投资者来说可以获得更高的回报,而对于融资者来说,则可以获得相对较低的贷款利率,降低了融资成本。2012年4月5日,美国总统奥巴马签署JOBS法案,使之正式成为法律,该法案旨在通

过适当放松管制,完善美国小型公司与资本市场的对接,鼓励和支持小型公司发展,同时也促进了互联网金融的发展。

欧美的互联网金融公司诞生之后都得到了迅猛发展。以Lending Club为例,截至2013年3月中旬,Lending Club共发起10万次贷款,贷款总额逾15亿美元,2014年12月又通过IPO融资8.7亿美元。Google,Checout,Amazon,Facebook等也纷纷涉足第三方支付、资金融通等领域的业务。

20世纪90年代以来,发达国家和地区的互联网金融发展非常迅速,出现了从网络银行到网络保险,从网络个人理财到网络企业理财,从网络证券交易到互联网金融信息服务的全方位、多元化的互联网金融服务。网络银行走向成熟,网络证券和网络保险获得了长足的发展,电子货币和网络支付开始受到青睐。互联网金融已相对成熟、完善并初具规模;互联网金融的服务多元化、全能化、综合化,内容集成度相当高而且创新频繁;互联网金融业之间竞争激烈,消费者可自由选择适合自己的服务;互联网金融业的参与主体多样化,除传统的商业银行外,还有信用卡公司、纯网络银行等。

根据速途研究院对OECD国家2014年的互联网金融结构的统计,第三方支付占有所有互联网金融市场的76.3%,网络融资的P2P小贷平台贷款占11.2%,众筹则占到9.8%,而新型虚拟货币则占0.5%,但虚拟货币是以后发展的大方向。

以P2P网贷平台的发展为例,再介绍下欧美的情况。由于欧洲国家众多,情况复杂,为方便介绍欧洲的P2P平台的整体情况,可以按照传统的地理位置将欧洲进行区域划分,建立一个宏观的认识。经过统计欧洲规模最大的40余家P2P网络借贷平台的相关数据,可以看出,英国、法国、德国等三国的P2P网络借贷平台数量和规模位于欧洲前列。2015年1月西欧的20家P2P网贷平台的总贷款量超过2亿欧元,占欧洲主要P2P平台的1月贷款量的80%以上(见表1,下页)。德国的Auxmoney,是英国以外

表 1 欧洲主要 P2P 平台分布情况统计(2015 年 1 月)

所属区域	主要 P2P 个数	2015 年 1 月贷款量(百万欧元)	代表国家	代表平台
西欧	20	207.94	英国、法国	Zopa、Pret d' Union
中欧	11	19.04	德国、波兰	Auxmoney、Kokos
北欧	4	12.36	瑞典、芬兰	TrustBuddy、Fixura
东欧	6	2.79	爱沙尼亚、拉脱维亚	Bondora、Mintos
南欧	5	1.63	西班牙、意大利	Comunitae、Smartika

数据来源:各相关平台网站、P2P-anlage、网贷之家。

表 2 欧洲主要 P2P 平台基本情况统计

平台	所属国家	上线时间	2015 年 1 月贷款量 (百万欧元)	类型	有无 抵押	最小投资额 (欧元)	利率
Smava	德国	2007 年 2 月	0.8	个人信贷	有	250	3%~14%
Auxmoney	德国	2007 年 3 月	14.7	个人信贷	无	25	5%~16%
Kokos	波兰	2008 年 2 月	0.38	个人信贷	无	11.96	1%~12%
Comunitae	西班牙	2008 年 5 月	1.1	个人信贷	无	50	平均 12.87%
Bondora	爱沙尼亚	2008 年	2.2	个人信贷	无	5	11%~92%
Smartika	意大利	2008 年	0.36	个人信贷	无	—	6.8%~13.1%
trustBuddy	瑞典	2009 年	10.56	个人信贷	无	105.8	0~66.69%
Fixura	芬兰	2010 年 7 月	1.4	个人信贷	无	100	6%~31%
Omaraha	爱沙尼亚	2011 年 4 月	0.27	个人信贷	有	10	12%~55%
Pret d'union	法国	2011 年 10 月	8	个人信贷	无	—	平均 6.5%
LoanBook	西班牙	2013 年 10 月	0.33	中小企业贷款	无	100	9%~12%
Lendico	德国	2013 年 12 月	0.7	个人信贷	无	25	2%~23%
Finmar	德国	2013 年 12 月	0.01	中小企业贷款	无	256	0~11%

数据来源:各相关平台网站、P2P-anlage、网贷之家。

的最大的欧洲 P2P 平台,其推出的汽车担保贷款很有特色。北欧名气最大的 P2P 网络借贷平台是瑞典的 TrustBuddy,该平台是世界上第一家上市 P2P 平台,其独特的短期贷款模式在欧洲优势较大,2014 年又通过跨境收购补充了长期个人信贷和中小企业贷款的平台,完成了产品线的完善和进一步的国际化,2014 年的贷款量超过 1 亿欧元。爱沙尼亚的 Bondora 是最早进行国际化运营的 P2P 平台,前身是 isePankur,在西班牙、斯洛伐克、爱沙尼亚和芬兰等国开展借贷业务。西班牙的 Comunitae 和意大利的 Smartika 在本地都有一定影响力(见表 2)。

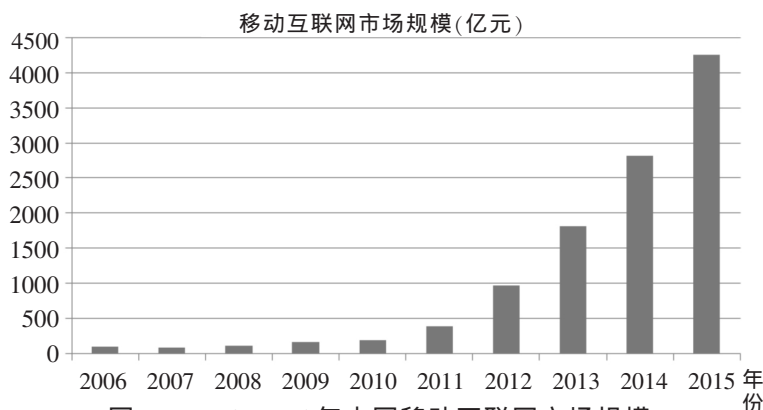
互联网金融虽在西方诞生,并一度取得辉煌成果,但它很难撼动西方传统的金融体系,且一度陷入发展困境。典型的代表就是美国 Ebay 旗下的 Paypal 公司,该公司早在 1999 年就开始上线运营互联网理财,并取得迅速发展,运营资

金规模一度高达 11 亿美元,但因 2008 年金融危机后的低息政策,使美国资本市场利率下滑,Paypal 一度处于入不敷出、亏损经营的状态,而且最终没能度过难关,于 2011 年 7 月被迫下线。

三、互联网金融在中国的发展状况

21 世纪以来,借助于经济发展和技术进步,中国的互联网尤其是移动互联网的普及率迅速提高(见图一,下页)。

由于经济发展和广大居民消费热情的提高,传统的商业模式难以满足人们的购物需求,在互联网和移动互联网逐渐普及的情况下,电子商务在中国得到了迅速发展。电子商务的发展直接促进了互联网支付的兴起。互联网支付的主要表现形式有网银、第三方支付、移动支付等。2014 年中国互联网支付金额累计达 23.3 万亿元。中国支付清算协会发布的《中国支付清算行业运行报告·2013》称,获得中国人民银行《支



图一 2006~2015 年中国移动互联网市场规模

付业务许可证》的非金融支付服务机构有 197 家,其中有 72 家获准从事互联网支付业务。

互联网支付的兴起又进一步促进了互联网金融的发展。2013 年 2 月,平安、腾讯和阿里巴巴合资成立众安保险公司。阿里巴巴、腾讯等涉足互联网保险业务,然后阿里推出“余额宝”,东方财富推出了“活期宝”。以及人人贷、拍拍贷、证大、宜人贷、阿里小贷、翼龙贷、开鑫贷、陆金所、积木盒子、融 360 等上线 P2P 业务,百度也推出“百度百发”,京东推出“京东众筹、京东小金库、京东白条虚拟信用卡”,各大企业、电商巨头、金融机构等纷纷试水互联网金融业务。仅从中国的 P2P 网贷平台的发展情况就可以对中国的互联网金融发展状况有所认知。据《中国 P2P 借贷服务行业白皮书·2013》披露,P2P 机构数量从 2009 年的 9 家增长到 2013 年第一季度的 132 家,2014 年更是以更快的速度增加,截至 2015 年 2 月 28 日,中国的 P2P 网络借贷平台已经达到 2133 家。其中,余额宝从其诞生至 2013 年 6 月 30 日的 18 天里,累计用户就突破 250 万,存量转入资金规模就达到 57 亿元。阿里巴巴还计划推出“聚宝盆”,其项目实质是,阿里云与支付宝联合为国内区域性银行输出云计算服务能力,这种区域范围内的农信社、农商行或者城商行有 2000 多家。

据易观国际透露,2014 年在中国,移动支付交易额已经达到 7.77 万亿元,相当于前一年的 6 倍。可以看出,人们上网的行为正向移动互联网倾斜,移动金融顺势成为所有金融企业争

夺的入口。相比 PC 端,移动互联网具有随时随地、定人定位的特点,能借助于智能手机和 WIFI 在任何时间、任何地点帮助人们接入互联网。

互联网金融产生了新的裂变,对中国金融的深化改革,即打破垄断、形成适度的竞争结构,发挥了重要的牵引作用,成为推动中国金融体系结构性改革的战略力量。

互联网金融让数以万计的人们享受到了在传统金融体系下无法得到的金融福利,利用先进的网络技术手段降低了金融服务成本,改进了服务效率,提高了金融服务的覆盖面和可获得性,使边远贫困地区、小微企业和社会低收入人群能够获得价格合理、方便快捷的金融服务。在 2013 年的中国,听过 P2P 的人还寥寥无几,到 2015 年 P2P 一词就已经快要到家喻户晓的地步。一边是有资金需求的借款人,一边是有理财需求的投资人,双方通过 P2P 平台撮合在一起,资金借出人获取利息收益,并承担风险;资金借入人到期偿还本金,平台则收取约年化 1% 的中介服务费。这种简单便捷的金融交易方式在 2013~2015 年迅速席卷中国各地,成为互联网金融中的领头羊。

据网贷之家发布的《2014 年中国网贷行业年报》,截至 2014 年底,中国网贷行业历史累计成交量超过 3829 亿元。2014 年网贷行业成交量以月均 10.99% 的速度增加,全年累计成交量高达 2528 亿元,是 2013 年的 2.39 倍。2014 年 P2P 网贷行业投资人数与借款人数则分别达 116 万人和 63 万人,较 2013 年分别增加 364% 和 320%。越来越多的人参与到网贷行业中,投资人数和借款人数快速增加。

随着 P2P 网贷的飞速发展,中国庞大的投融资需求得到了有效缓解。在传统金融体系下,居民的理财渠道十分匮乏,除了银行定期存款、银行理财、保险、股市、楼市以外,很难再找到其他的理财方式。截至 2015 年 2 月 28 日,零壹数

据纳入统计的 P2P 网贷平台共 2133 家。广东、山东、浙江、北京、上海仍然是占据平台数量前五的省市, 占全国总平台数的比例分别为 19.08%、14.21%、12.47%、9.52%、7.69%。据零壹数据统计, 仅 2015 年 2 月全国就新增平台 51 家。

中国 2013 年以来互联网金融呈现迅猛发展态势, 2013 年也被称为中国的“互联网金融元年”, 虽然不断有 P2P 小平台跑路现象发生, 但互联网金融带来的积极作用显然更大, 它正有力地冲击着传统的金融机构, 倒逼银行实施利率市场化, 对中国的经济产生了重要的影响, 使困扰中国几十年的小微企业“融资难”的问题在一定程度上得以缓解。

四、中国与欧美国家互联网金融发展状况比较

为便于比较, 这里选取互联网金融某些具有代表性的指标数据, 其情况如表 3 所示。

尽管中国的互联网金融的产生比欧美国家约晚了 20 年, 但通过表 3 可以看出, 无论是在互联网金融的规模上, 还是在互联网金融占 GDP 的比重上, 中国都远远高于欧美主要发达国家。中国的第三方支付、P2P 网贷总量分别是美国的 4 倍和 6.2 倍, 中国的三项指标占 GDP 的比重是美国的 6.8 倍, 唯有众筹规模不如美国 and 英国, 但因众筹占互联网金融的比重较低, 因而并不影响中国互联网金融规模稳居第一的地位。且相对于第三方支付和 P2P 网贷平台, 众筹在中国诞生得更晚, 中国第一家众筹平台——“点名时间”于 2013 年 10 月 16 日才正式上线, 而世界首家众筹平台是于 2011 年 2 月在英国上线的 crowdcube。

表 3 是从国家的宏观层面上来比较互联网金融发展规模的国别差异, 而从微观上看, 中国的互联网金融平台和欧美发达国家相比又是怎样的呢? 为方便比较, 这里统计了中国和欧美主要发达国家的排名最靠前的 P2P 网贷平台的状况, 并按规模对样本中的 P2P 网贷平台进行排序(见表 4, 下页)。

通过表 4 可以看出, 从上线的时间来看, 中国 P2P 网贷平台诞生较晚, 但从经营的规模来看, 中国的 P2P 网贷平台稳居全球前列。在美国国家的 P2P 网贷平台中, 只有美国最大的 P2P 网贷平台 Lending club 可以和中国相抗衡。而 Lending club 也是于 2014 年 12 月通过 IPO 融资 8.7 亿美元而成为全球最大的 P2P 网贷平台, 而中国的 P2P 网贷平台中还没有上市的。

通过前面的分析, 可以看出, 中国的互联网金融诞生晚、发展快、规模大, 其实, 还有一个特点, 就是“花样多”。基于“P2P”的模式, 在中国产生了许多类似 P2P 的其他特有金融模式和商务模式, 比如: P2B(person-to-business), 是指个人对非金融机构企业的一种贷款模式; O2O(Online To Offline), 即将线下商务与互联网结合在一起, 让互联网成为线下交易的前台。C2B(customer to business)是指先有消费者需求, 后有企业生产, 即先有消费者产生需求, 后有生产企业按需求组织生产, 典型的例子如“小米手机模式”等。B2C(Business-to-Customer)是指商家对客户, 典型的例子是企业通过移动支付发红包。这些中国特有的创新模式, 有的还在互联网金融的边缘, 有的则突破了互联网金融边界。

互联网金融激发了中国的投资热情, VC、

表 3 2014 年互联网金融重要指标的规模(单位: 亿美元)

国别	GDP	第三方支付	P2P 网贷	众筹	三项指标和	三项指标占 GDP 比重
中国	104000	11611.9	403.2	0.7	12015.9	0.115538158
美国	174200	2881.6	65.5	4.5	2951.6	0.016943743
英国	28000	765.7	18.1	1.1	784.9	0.028032143
德国	38000	866.3	10.4	0.6	877.3	0.023086842
法国	29000	446.7	9.6	0.7	457	0.015758621

数据来源: P2P-anlage、网贷之家、和讯网、创业者网。

注: 收集的 GDP 数据是精确到一个小数点的、以“万亿美元”为单位的值, 为方便计算, 将“万亿”换算为“亿美元”, 故表 3 中的 GDP 没有精确到个位数。

表 4 2015 年 1 月各国主要 P2P 网贷平台重要指标比较

P2P 名称	国别	上线时间	年化收益率	该月贷款总量(百万美元)	总量排名
陆金所	中国	2011 年 9 月	平均 8%	619.6	1
人人贷	中国	2010 年 5 月	8%~12%	567.3	2
宜人贷	中国	2012 年 7 月	8%~12%	509.8	3
Lending club	美国	2007 年 5 月	6%~10%	403.2	4
Prospe	美国	2006 年 2 月	6%~10%	70.3	5
Zopa	英国	2005 年 3 月	平均 6.6%	33.1	6
Funding Circle	英国	2010 年 8 月	平均 5.8%	22.6	7
Auxmony	德国	2007 年 3 月	6%~16%	14.9	8
TrustBuddy	瑞典	2009 年	5%~66%	10.6	9
Pret dunion	法国	2011 年 10 月	平均 6.5%	8.1	10
Fixura	芬兰	2010 年 7 月	6%~31%	1.4	11
Bondora	爱沙尼亚	2008 年	11%~92%	1.2	12
Comunitae	西班牙	2008 年 5 月	平均 12.9%	1.1	13
Smava	德国	2007 年 2 月	3%~14%	0.8	14

数据来源:东方财富网、和讯网、创业者网。

PE、天使投资、资产管理公司等兴起,诞生了许多“投资达人”和“投资神话”。投资的兴起,又激发了中国新一轮的创业热情,激发了中国的经济活力。

那么,中国互联网金融为何会实现后发优势呢?互联网金融的后发优势是中国的特例,还是广存于发展中国家的普遍现象呢?

五、互联网金融在某些经济欠发达国家的发展状况

2006 年,肯尼亚只有不到 30% 的成年人使用正规的金融服务。而由于 M-PESA(依托于智能手机的移动钱包)的发展,至 2014 年底,这一数字已经超过 65%, 该服务处理了超过 200 亿美元的交易, 这一数字超过了肯尼亚 GDP 的 40%(中国电子商务研究中心,2015)。2012~2014 年孟加拉国移动金融服务的规模已经增长两倍多。菲律宾的群岛地区,移动金融取得飞速发展,该地区的移动金融服务不仅比传统银行速度更快、更加安全,同时成本也更加低廉,通过银行的汇款费用通常为 2.5%~10%,而通过移动服务平均费率只有 1%(中国电子商务研究中心,2015)。

目前,全球有 25 亿人尚未使用传统的银行

服务,但其中约有 10 亿人拥有手机。《大西洋月刊》2014 年的一份报告指出,撒哈拉以南非洲成年人使用移动金融服务的可能性超过了欧美成年人的 3 倍。该刊另一份报告还发现,在 9 个非洲国家,移动支付账号的数量已经超过传统银行账号。这份报告认为,在技术驱动的金融服务领域,智能手机的广泛普及使全球贫困地区的一些经济体的金融发展可以领先于发达国家。

比尔·盖茨(Bill Gates)指出:“向贫穷人群提供手机银行的金融服务符合经济学原理。那里没有银行网点和 ATM 机,只有手机。由于贫困人群对银行服务有着强烈的需求,而穷人也都可以成为带来利润的用户群体,无论在哪里,只要传统银行无法或不愿为很大一部分人群提供服务,那么我们口袋中的技术将可以填补这些空白。未来 15 年,利用智能终端(智能手机或 ipaid 等)的移动支付将帮助贫困人群更好地管理财产,从而改变他们的生活。而到 2030 年,约有 20 亿尚未拥有银行账号的穷人将可以通过手机来存款并完成支付。届时,移动金融服务提供商将提供完整的金融服务,无论是有利息的存款、信用服务,还是保险。和其他的技术创新不同,移动互联网金融服务的创新是先诞生于

欧美发达国家,再兴盛于发展中国家(因为需求更强烈),最后再逐步延伸至发达国家。”(中国电子商务研究中心,2015)

可以大致看出,世界上某些经济欠发达的国家、地区、农村跨越了传统的金融服务阶段,利用成本低廉的智能手机,直接进入互联网金融时代,发挥了后发优势,为当地经济和社会的发展注入强大的活力,从而也带动本地经济发展的后发优势。这其中存在着什么样的机理呢?下面试图用金融市场理论的供需原理进行分析。

六、金融市场的供需原理与互联网金融的后发优势

在一般情况下,金融发展与经济发展是正相关的。然而,互联网金融和经济社会发展水平并非简单的正相关关系,互联网金融反而在发展中国家实现了后发优势。这其中是何种机制在起作用?这里试图用金融市场的供需原理进行分析。

(一)研究假设

假设一:经济发展水平不同的国家,金融(含投资和融资)需求也是不同的,且经济越发达,金融需求越高。

假设二:经济发展水平不同的国家,金融供给也是不同的,且经济越发达,金融供给越高。

假设三:在传统金融格局下,金融需求和金融供给不能直接对接,而只能通过“中心化的金融媒介(银行、证券公司、保险公司等金融机构)”来实现。在互联网金融格局下,金融需求和金融供给可以直接对接,例如,借助P2P网贷平台、众筹平台、阿里小贷等可以实现金融需求和金融供给的直接对接。

假设四:金融需求是连续的。

假设五:在传统金融格局下,金融供给是离散的;而在互联网金融格局下,金融供给是连续的。

该假设的理由包括:一是规模的离散性与连续性。银行可以给某企业办理一个亿的贷款,证券公司可以帮助企业发债或IPO,但都不会

愿意为个人办理数百元的贷款或融资,原因是其办理小额贷款的边际成本会高于其边际收益;而P2P平台、众筹平台等都是1元起投或无门槛起投,原因是借助互联网,其办理的边际成本几乎为零。二是范围的离散性与连续性。银行或证券公司等机构的网点本身是离散的,其辐射范围也是有限的,其往落后地区拓展网点是需要更大成本的,所以,传统阶段的金融供给是离散的、不均衡的;而互联网金融通过网络,可以覆盖任何地区,所以,互联网金融的金融供给是连续的。三是服务时间的离散性与连续性。传统金融机构办理业务只在上班时间办理,而互联网金融则可以24小时办理。

由以上假设可以得到推论:

推论一:传统金融格局下,融资与投资容易脱节,使“投资难”与“融资难”同时并存。

推论二:互联网金融格局下,融资与投资直接对接,通过利率的调节,“投资难”与“融资难”不会同时出现。比如:某人想创业(预期年利润率15%),需融资,但发现利率上升至16%,他就会放弃融资创业,而是去投资,这种投、融资的需求与供给也会进一步影响利率,最终形成一个均衡的利率,让适合创业的去融资创业,让适合投资的去投资,从而实现资源配置的帕累托最优。

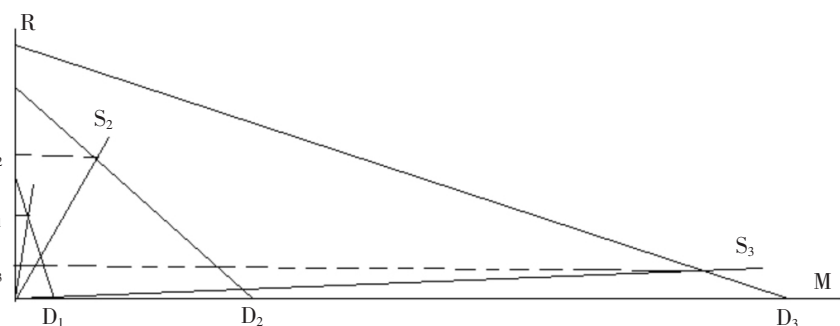
(二)用金融市场的供需原理分析金融后发优势的实现条件和机制

为研究方便,这里按经济发达程度将世界上的国家分为三类:发达国家、发展中国家、落后国家。并根据各类国家的不同特点画出金融市场出清时的供需曲线。

如图二(下页)所示,横轴表示金融市场的资金供给和需求,纵轴表示市场利率(指实际利率,下文同),经济学里探讨的供给是有效供给,需求也是有效需求,所以,这里将供给曲线画成可比较大小的线段,而没有画成射线。

落后国家的金融需求和金融供给都较小,所以,落后国家的金融需求曲线 D_1 和金融供给曲线 S_1 都较短。且落后国家的金融供给与需求都对利率不敏感,所以,落后国家的金融需求曲

线 D_1 和金融供给曲线 S_1 的斜率都较大, 表现在图中是较为陡峭。发达国家的金融需求和金融供给都较大, 所以, 发达国家的金融需求曲线 D_3 和金融供给曲线 S_3 都较长。且发达国家的金融供给与需求都对利率很敏感, 所以, 发达国家的金融需求曲线 D_3 和金融供给曲线 S_3 的斜率都较小, 表现在图中是较为平缓。发展中国家则介于二者之间。



图二 不同经济发展水平下金融市场出清时的供需曲线

在落后国家, 资金的供给是 S_1 , 资金的需求是 D_1 , 二者共同决定的市场均衡时的利率水平是 R_1 。因为落后国家的金融供给与需求都较小, 二者共同决定的市场均衡时的利率水平也较低^①。因为落后国家金融的经济规模较小, 发展速度较慢, 金融发展的动力不强, 金融供给与需求都较小, 且金融市场的供给与需求大致上保持平衡状态, 金融市场的均衡点也较稳定, 这时即使有外生变量冲击, 均衡点也不易改变。

在发达国家, 资金的供给是 S_3 , 资金的需求是 D_3 , 二者共同决定的市场均衡时的利率水平是 R_3 。因发达国家的金融供给与需求都较大, 二者共同决定的市场均衡时的利率水平也较低。因为发达国家金融的经济规模较大, 但发展缓慢。金融供给与需求都较大, 但由于其经济、金融、科技发展水平高, 利用传统金融的先发优势, 金融体系本身已经很完善, 自身发展的动力不强, 这时金融市场的供给与需求大致上保持平衡状态, 金融市场的均衡点也较稳定, 这时即使有外生变量冲击, 均衡点也不易改变。

而在发展中国家, 对资金的需求增加到了 D_2 , 具体的资金供给是 S_2 , 但由于传统金融机构的保守、垄断, 普通居民投资渠道有限, 且投资门槛高, 这时就产生了很高的利率均衡水平 R_2 , 资金需求方的借贷成本过高, 这时就产生了“融资难、融资贵、投资难、理财难”并存的局面, 这时的均衡点很不稳定。若在互联网普及率较高的情况下, 再能突破技术, 使得互联网金融能得

以发展, 便能增加居民的投资渠道, 降低投资门槛, 最终增加资金的供给, 从而降低利率水平, 最终降低了小微企业或个人的融资成本, 这就解决了“融资难、融资贵、投资难”的问题。且由于投资需求和融资需求都很强烈, 还会有更多的创新产生, 甚至这些创新会跳跃中间阶段直接跃至高级阶段, 从而实现利率市场化, 进而带来效率的提高、成本的降低, 从而实现金融发展的后发优势, 同时也实现经济发展的后发优势, 甚至最终还会弯道超车、赶上或超越发达国家。否则, 若不用互联网金融的模式创新, 根据罗纳德·麦金农和 E.S.肖的“金融抑制”理论, 发展中国家很难跳出“中等收入陷阱”, 更难赶上发达国家的步伐。

所以, 互联网金融发展的后发优势有两个要素: 一是必要的基础条件, 如经济增长、交通设施改善、通讯设施完善、教育普及、社会稳定、法律健全、科技发展、电子商务普及、互联网普及等, 这里面最根本的是经济增长。可以将该条件统记为“经济增长”。这是金融发展的前提和

^①关于这点, 或许会有人反驳: 现实中落后国家的利率并不低, 甚至很高, 如利比亚 2013 年的半年期贷款利率为 13.49%, 刚果 2014 年的半年期贷款利率为 13.49%, 更有甚者, 津巴布韦 2007 年的半年期贷款利率为 579%。实际情况是, 反驳者的举例用的是“名义利率”, 而这里用的是“实际利率”; 有些落后国家往往伴随着高通货膨胀率的情况, 比如, 虽然看起来津巴布韦 2007 年的利率 (579%) 很高, 但津巴布韦 2007 年的通货膨胀率高达 1100%; 有些落后国家政权不稳, 经济波动, 借贷的违约可能性大, 这也会加剧利率的高涨, 比如, 刚果在 2009 年前后政权不稳, 有“第三次刚果战争”的风险预期, 其半年期贷款利率高达 65.42%。

表 5 三类国家对互联网金融发展后发优势两要素的满足情况

	“经济增长”(必要的基础条件)	“金融抑制”(供需不匹配,需求得不到满足)
发达国家	具备	不具备
发展中国家	具备	具备
落后国家	不具备	不具备

基础。二是强烈的资金融通需求得不到满足。因经济增长和金融抑制而使金融供需的强烈需求都得不到满足,尤其是由于垄断、信息不对称等造成的“融资难、融资贵、投资难”并存情况,资本需求和资本供给不匹配。可以将该条件统记为“金融抑制”。这是金融发展的动力和根本原因。即金融发展的动力和根源在于“落后的金融体系或制度不仅不能满足日益增长的资金融通的需要,而且还产生金融抑制阻碍经济增长”。

发达国家虽然“具有充足的基础条件”,但缺乏“强烈的资金融通需求”(因为投资、融资渠道很丰富,资本需求与资本供给较为匹配),所以,金融发展很容易成为发达国家的“先发优势”,但很难成为发达国家的“后发优势”。而过于落后的国家往往同时缺乏“强烈的资金融通需求、必要的基础条件”,或者即使有“强烈的资金融通需求”,但缺乏“必要的基础条件”,也照样无法实现其“后发优势”,更谈不上先发优势了。只有发展中国家才可能会同时具备这两个条件,才有可能通过互联网金融发展实现自身经济发展的“后发优势”(见表5)。

那么,发展中国家金融发展的“后发优势”为什么没有通过传统金融而是通过互联网金融来实现的呢?传统金融机构主要体现为“高楼大厦,网点办公,二八定律(服务于少数大企业),无法迅速地、低成本地向落后地区扩展”,因此传统金融不会成为发展中国家的后发优势,反而会成为发达国家的先发优势。而互联网金融不需要“高楼大厦、网点办公”,甚至都不需要现钞,经营的对象就是虚拟的数字,只需要网络和电脑或智能手机,因此具有“成本低、扩展快、起点低、服务大众”的普惠特点,而一旦这些都具备了,发展中国家也就绕过了发达国家所经历的“金融机构网点的乡村扩展、银行分裂为投资银行

和商业银行、银行家控制金融中心(如华尔街等)进而控制世界”的阶段,并且会创造更多的灵活金融模式,这便形成了发展中国家金融发展的后发优势(见表6)。

罗纳德·麦金农和 E.S.肖对金融提出的“金融抑制观”认为:落后国家会因金融抑制而陷入“金融发展和经济发展互相制约的恶性循环怪圈”。但分析发现,罗纳德·麦金农和 E.S.肖的这一结论只适应于传统金融阶段,并不适应于互联网金融发展阶段。相反,在互联网金融阶段,“金融抑制”反而成为互联网金融发展的动力和根源,而金融是经济的血液循环系统,互联网金融发展能促进经济发展(见图三)。

七、互联网金融后发优势的推论及其抑或引致的经济理论危机

通过上文分析,可以得到如下推论,这些推论对现行的经济理论抑或产生一定的冲击。

(一)推论一:边缘崛起、中间阶层兴起

从个人角度来看,中间阶层将兴起。在互联网时代之前,创业、创新的发展瓶颈就是启动资金。互联网金融的兴起,使得资金不再是问题,只要有靠谱的想法、过硬的技术、创新又实用的

表 6 传统金融与互联网金融在三类国家中的优劣势

	传统金融	互联网金融
发达国家	先发优势	先发劣势
发展中国家	后发劣势	后发优势
落后国家	后发劣势	后发劣势

“金融抑制”在不同历史阶段的效果

传统金融阶段:使欠发达国家陷入恶性循环,与发达国家差距越来越大;属于后发劣势
互联网金融阶段:利于发展中国家跳出“中等收入陷阱”,倒逼利率市场化,实现弯道超车;属于后发优势

图三 “金融抑制”在不同历史阶段的效果

理念,就可以通过互联网金融(P2P、众筹、大数据金融等简洁易行的方式)融资,草根也能兴起,从而步入了“个人崛起”的时代。而当前的经济学仍是将企业作为经济的细胞。以企业或公司为核心的经济,比起家庭作坊经济,是一大进步,而“车库文化”、个人崛起的时代并非倒退至家庭作坊阶段,而是一种看似回到起点的螺旋式上升。

从国家的角度来看,部分满足后发优势条件的发展中国家将崛起,甚至不完全满足后发优势条件,创造条件也能崛起。比如,某发展中国家通过无线通信基础设施建设、推广智能终端(智能手机或Ipad等,尤其是印度研发出单价仅24元的智能手机,极大地降低了互联网金融在发展中国家的推广成本),就是跨越传统金融发展路径、倒逼利率市场化、实现经济的弯道超车、跨越“中等收入陷阱”的捷径之一。这也就解决了“世界趋向大同”与“世界趋于两极分化”之争。

(二)推论二:互联网金融对传统金融的部分替代

互联网金融和传统金融并非割裂的、对立的关系,而是同时具有“竞争性、互利性、替代性、互补性”等。具体来说,传统金融机构主要还是服务于大企业,尤其是大型国有企业,而互联网金融机构则主要服务于小微企业和个人。

(三)推论三:互联网金融发展的倒U型假说

周应恒认为,沃尔玛、苏果等连锁超市之所以兴起,一个重要原因就是其解决了信用问题,同样,互联网金融之所以在中国取得快速发展,一个重要的原因也是第三方支付解决了信用的问题。互联网金融不仅可以使买和卖分离,还可以扩大货币的“信用背书”范围。物物交换、金属货币阶段都缺乏效率,而互联网金融时代,可以为货币提供保障的机构不仅限于政府,还可以是征信体系(信用也是一种越来越重要的资源),也可以是一种被认可的算法,如比特币、莱特币等,还可以是在某范围被认可的符号,如Q币、论坛币、游戏币、游戏装备等。

钟甫宁认为,中国的互联网金融发展之所

以比较快,正是由于中国的物流、人力成本比较低,这部分归功于中国的人口结构、社会结构和基础设施建设。而欧美国等西方发达国家的物流、人力成本较高,电子商务、互联网金融发展会受到约束。那么,可以推测,当中国的经济发展水平、人口结构、人力成本等都达到欧美等发达国家水平时,中国的互联网金融可能也就逊于其他经济较为落后的国家。即互联网金融和其他事物一样,也会有自己的产生、发展、衰落的过程,也会是一个倒U型的发展路径。

(四)推论四:去中心化:互联网金融抑或引发经济理论危机

互联网金融的“去中心化”特征将使以下理论或观点面临考验或陷入危机:

一是皮鞋成本。因为互联网金融时代,大家不用跑到各门店看质量、比价格了。

二是菜单成本。因为互联网金融时代,菜单电子化,成本几乎为零。

三是空间经济学、产业集聚、产业集中。因为互联网打破了空间界限。

四是价格机制。因为互联网金融时代,价格的发现机制和调节机制的效果将大打折扣,曾经的“价格战”将不复存在。因为消费者更在意的是客户体验,即使价格高些也无所谓(如叫外卖形式的餐饮);商家更在意的是信誉与服务,不再用压低自己产品的价格来提高竞争力(如苹果手机)。价格最多能影响一时的胜负,而服务、信誉、客户体验则决定最终的成败。

五是理性人假说,追求经济利益最大化。理性人假说是建立在“资源的稀缺性与人的欲望无穷性”之上,互联网金融时代,越来越多的资源开始不再稀缺。人对经济利益最大化的追求逐渐淡化,企业社会责任、个人社会责任将不断强化。

六是现行经济学理论的“边际效应、规模经济、协同效应、范围经济”等。边际成本先递减后递增,所以有最优规模,即规模有天花板;协同效应先递增后递减,所以有最佳范围。但互联网金融依托互联网和大数据,边际成本只会递减而几乎不会递增,协同效应只会递增而几乎不

会递减。所以,“边际效应、规模经济、协同效应、范围经济”等在越来越多的领域已经或即将变成单向度的递增。

七是基于“中心化”的理论。当前经济学的分析基石之一就是“中心化媒介”,两边都是海量的参与者,但都需经过一个相对狭小的中心媒介,具体运作流程是“分散→集中→分散”。比如,在传统金融阶段,一边是海量的有投资需求者,一边是大量的有融资需求者,但他们要么找不到对方,要么不信任对方,所以,只好通过银行这个中心媒介来实现借贷。而互联网金融的运作流程则是直接“分散→分散”,去掉了中间集中的环节。“中心化的媒介”的产生是源于效率的提高,同样,“中心化的媒介”的消亡也是源于效率的提高。互联网金融的“去中心化”特征颠覆或拓展了传统经济学概念的边界。

八是“有效市场”假说。当前经济学的重要基石之一就是“有效市场”假说。西方资本主义社会的市场经济已走过数百年,而今已快到寿终正寝之时,取代市场经济的将是计划经济(不是传统意义上的计划经济),这个计划的主体不是政府,而是消费者。马克思在《资本论》中早已论述“资本主义基本矛盾就是生产资料私有制和产品的社会化大生产之间的矛盾,这种矛盾必然会导致生产‘过剩’的危机:一边是倒掉的牛奶,一边是饥饿的人群(凯恩斯把它叫作有效需求不足),社会也不可避免地表现为周期性的经济危机。而解决的办法就是实行计划经济”。从前苏联到东欧,再到古巴和朝鲜,都将“计划的主体”理解为“政府”。而乔布斯等人将“计划的主体”理解为“有消费需求的自由人”,需求什么,再生产什么,也就不存在浪费,也就不会有经济危机了。这也就是“供给侧改革”的精髓:别再吵吵着生产什么、生产多少了,也别口口声声调研市场了,市场向来是滞后的,不同的只是滞后几期的区别,先看网民有什么消费需求或消费计划(通过消费者订单或其上网痕迹的大数据分析和挖掘),再按照其计划从供给侧进行改革,供给的产品绕开市场、借助物流、直接从生产车间到消费者手里,这样,就使生产和消费匹

配起来,就避免了资源浪费,实现了社会的帕累托最优,也就从源头上避免了经济危机的发生。

Santomero(1998)认为,交易成本的存在,是中介或市场得以产生和赖以存在、发展的基础。中介和市场产生于交易成本的节约,但它并不能消除交易成本。而互联网金融时代,越来越多的交易成本几乎为零,经济活动若经过有形的中介或市场,反而会增加交易成本(一是因为皮鞋成本;二是因为中介和市场为自身生存也会截取部分佣金,在前互联网时代,由于交易成本高,这部分佣金显得微不足道,但在交易成本几乎为零的互联网时代,这部分佣金就会显得画蛇添足了)。所以,当交易成本逐渐无限接近于零的时候,中介或市场就会消亡,当然,也可以说是市场拓展了边界:时时、处处皆市场。只是此“市场”已非彼“市场”,已由“有形”发展到“无形”,由“有界”发展到“无边”。

九是库存及库存理论。管理学大师彼得·德鲁克曾经说过:当今企业之间的竞争,不是产品之间的竞争,而是商业模式之间的竞争,一定程度上还体现为库存管理的竞争。目前很多企业都在追求零库存,追求供应链管理。这个方向是对的。最终的结果就是:产品先在消费者头脑中诞生,再在生产车间成形,最后绕开市场、借助物流、直接从生产车间到消费者手里。产品没有闲置,它只在“消费者计划→车间→消费者手中”这个供应链上。这样,库存就伴随市场消失了。

十是经济活动四环节:生产→分配→交换→消费。由前面分析,可知,经济活动四环节会降维为三环节:计划→生产→消费。每个环节都伴随着“信息流、资金流、物流”。马克思曾指出,人和蜜蜂的区别就在于,人在建房之前就已在其头脑中把房子建好,这就是对三环节“计划→生产→消费”的最早描述。而市场经济及建立在其上的理论大厦正是秉持的四环节:“不管你需不需要,也不管需要多少,先生产;生产了的产品,不管你需不需要,也不管你需要多少,就分配;分配到手后,才发现:我根本不需要,或我不需要这么多;既然分配到手的消费不了,还

想消费别人手里的东西,就只好去交换,于是,产生了市场、货币、纸币、金融衍生品、互联网金融”。而一旦经济活动四环节演变为三环节,则“市场、货币、金融衍生品、互联网金融及建立其上的各种市场学说、货币银行学、金融学等”都会成为历史。经济活动仅剩三环节,以及伴随三环节的“物流、信息流”,“资金流”将消失。互联网金融是货币的最后表现形式,互联网金融发展到了只是一个符号的阶段。

熊彼特曾说,新产品或新技术冲击的不是陈旧的体系或机构的盈利空间,而是其基础和生命。互联网金融冲击的不仅是传统金融的机构、体系和制度,还有建立在传统体系之上的那些理论。**Reform**

参考文献

- [1][4]罗明雄 唐颖 刘勇:《互联网金融发展研究》,中国财政经济出版社,2013年,第3页
[2]吴晓灵:《互联网金融的监管问题》,《人民政

协报》2014年4月15日

- [3]谢平 邹传伟:《互联网金融模式研究》,《金融研究》2012年第12期,第12页
[5]雷蒙德·W.戈德史密斯:《金融结构与金融发展》,三联书店,1990年,第5~33页
[6]罗纳德·麦金农:《经济发展中的货币与资本》,上海人民出版社,1997年,第16~48页
[7]爱德华·肖:《经济发展中的金融深化》,中国社会科学出版社,1989年,第22~69页
[8]Fight. The Financial Impact of Supply Management. Supply Chain Management Review, 2002, (11): pp.30~37.
[9]陶芽娜:《互联网金融发展研究》,《金融发展评论》2013年第11期,第58~73页
[10]王达:《美国互联网金融的发展及中美互联网金融的比较——基于网络经济学视角的研究与思考》,《国际金融研究》2014年第12期,第47~57页

(责任编辑:罗重谱)

改革杂志社关于严禁学术“搭便车”行为的重要声明

2005年10月以来,改革杂志社在全国学术期刊中率先治理学术赝品、学术泡沫,坚决反对任何形式的“搭便车”行为,在全国经济理论界和学术界引起强烈反响。中国社会科学院、清华大学、南京大学、武汉大学等一些科研学术机构、高等院校先后专电表示支持这一举措。现就相关事项声明如下:

作为国内一流的经济学学术期刊,《改革》秉持学术良知,致力研究中国转型和发展的前沿问题,引领学术趋向。《改革》提倡独立撰写学术论文,反对来稿中任何形式的“搭便车”行为:作者署名原则上不超过两人,一经查实作者有“搭便车”的行为,《改革》不采用其来稿,并将致函作者所在单位的学术管理机构。

希望投稿《改革》的作者珍惜自己独立的署名权,自觉抵制“搭便车”行为,从而净化学术风气,与《改革》携手,引导学界观念,打造学术精品。

改革杂志社

2007年5月