

互联网金融篇

互联网金融不能野蛮生长

文/ 杨凯生*

这些日子以来，互联网金融成了一个热门话题。有的说这是对传统银行的根本性挑战，断言银行要被颠覆了。更有人认为互联网金融进一步发展后，它将取代现有的间接融资和直接融资形式，银行、券商和交易所等金融中介都将不再起作用，甚至中央银行的货币发行功能也会被取代。

于是不少人跃跃欲试，都想投身于互联网金融业务，认为这是难得的商机。有人则干脆说，就是要当金融业的“搅局者”。

笔者认为之所以出现目前这种状况，首先应该肯定，这是随着信息技术的不断革新和互联网功能的迅速进步而形成的潮流，因而这些现象的产生有其历史性；其次，也需要指出，目前不少人对所谓互联网金融的认识还不够全面，了解也不够充分，市场上的一些说法和做法明显地带有一定的盲目性，因而目前的不少现象也许只是阶段性的。

实际上到目前为止，究竟什么是互联网金融尚无统一的定义。按理说凡是通过互联网来运作的金融业务都应列入“互联网金融”的范畴。但我国市场目前似乎更多的是将互联网金融特指为互联网企业介入金融行业所开展的

* 杨凯生 工商银行原行长。

那些业务。对这些概念的研究和廓清可能还需假以时日。

本文只是试图谈谈在互联网金融发展的过程中，银行已经做了些什么、互联网企业正在做什么，尤其是想谈谈某些互联网金融运作模式存在的风险和隐患，谈谈对互联网金融加强监管的必要性和紧迫性。

银行落伍了吗？

不少人认为银行尤其是我国的商业银行是个传统色彩很浓的行业，银行对互联网的了解和应用、对大数据概念的认识都是不够的。笔者认为这种看法有失偏颇。固然银行的业务处理流程还有不少需要改进的地方，银行的服务效率也应该进一步提高，但坦率地说，在我国互联网企业出现之前，银行已建立了自己的全国性的计算机网络。

之后随着信息技术的不断革新和互联网技术的不断发展，银行更是通过公共互联网与自己企业及全国网络的对接，实现了业务运作和经营管理的全面信息化、数据化，并进而将覆盖面从国内延伸到了全球。

就拿工商银行来说，虽然现在有 17000 余家营业机构，但目前通过网上银行、电话银行、手机银行、自助银行等渠道处理的业务量已占到全部业务量的 78%，相当于替代了 30000 多个物理网点。

由工商银行自主研发的核心应用系统支撑了海内外庞大经营网络的平稳运行，目前日均业务量为 2 亿笔，每秒处理业务的峰值达到 6500 笔。2012 年全年的电子支付结算金额达到 332 万亿元人民币，结算笔数超过了 130 亿笔。

而对海量的各类数据，工商银行通过多年的努力，已经搭建起了以数据仓库为核心的经营管理数据体系，实现了客户信息、账户信息、产品信息、交易信息、管理信息等的集中管理，形成了数据标准、数据质量、数据架构、元数据、数据生命周期、数据安全，以及数据应用等全流程的数据信息管理机制。

积累的数据规模将近 300TB，利用这些数据，建立了 4.1 亿个人客户和 460 万法人客户的信息视图和星级评价体系，开发了 34 个法人客户评级模型、75 个零售信用评分模型、16 项市场风险内部计量模型和 17 类操作风险资本计量模型。

客户违约率和违约损失率数据的积累长度均在 10 年以上，已达到巴塞尔资本管理协议 III 的要求。工商银行还建立了独立的模型验证团队，对数据应用的有效性、准确性进行持续验证和监控，内部审计部门对验证情况进行审计。

工商银行早在 20 世纪 90 年代就开始将客户评级结果用于信贷准入和贷后监测，2005 年开始按照新资本协议的最新要求对信用评级方法、系统与流程进行了全面优化，2008 年开始将风险计量结果用于风险管理全流程，2010 年起进一步将有关结果正式用于贷款质量分类、拨备计提和经济资本分配，并在此基础上开始实施法人业务和零售业务的 RAROC（风险调整后的资本收益率）管理，实现了按风险与收益均衡的原则进行授信审批和定价。

就拿最近媒体热炒的网络信贷而言，截至 2013 年 8 月末，工商银行以小微企业为主要服务对象的“网贷通”的贷款余额已超过 2150 亿元，累放额已近 11000 亿元。

以上所说的还仅仅是工商银行，事实上，这些年来我国其他的银行特别是大型银行也都在 IT 系统的开发和信息化、数据化建设方面投入了大量的人力和物力，取得了长足的进展。

笔者之所以要罗列上述这些情况，意在说明中国的银行业并非如有些人所想象的那样，不会运用互联网技术，缺乏对各类数据的分析整合能力。中国的银行完全应该，也有条件在互联网金融崛起的过程中，进一步加快自身的发展。

中国的银行在运用信息网络技术提供金融服务、实施内部管理方面没有落伍而且正在继续前行。此外，应该指出的是，互联网企业介入金融业务实

实际上很少能脱离银行的基础服务而自行处理，例如第三方支付企业的客户身份认证还是需要通过银行的客户信息进行的，资金划拨和清算则一定是要通过银行系统完成的，等等。总之，对这些问题都应有一个全面的认识和了解。

当然银行也确实需要继续更新观念，继续跟踪新技术，继续学习新方法。目前银行在互联网应用和 IT 系统建设方面存在的主要问题，一是在数据的采集方面，结构化数据采集能力较强，客户与银行之间的交易活动数据积累较多，例如账号、金额变动情况、存款情况、贷款情况、违约情况、姓名、身份证号、电话号码等等；而对非结构化数据采集不够，处理能力有限，例如各类形式的文档、文本、图像、音频、视频等。银行必须意识到非结构化数据将越来越广泛应用于互联网、物流网、社交网、电子商务活动中，不能因为这类非结构化数据不便于用数据库二维关系来表现，就忽略了对它们的采集和管理。要注意学习借鉴电商企业重视掌握客户之间的交易记录、点击流、客户互动评价、行为习惯、物流信息的思路。

二是在数据的应用方面，银行习惯于将数据的分析结果用于风险评估和管控，虽已在一定程度上具备了客户识别和分层能力，但运用其有关成果开拓市场、营销客户做得还不够，而电商企业在这方面的主动性很强，积极性很高。银行需要努力学习和借鉴电商企业在业务处理上十分强调便捷和注重客户体验的理念。

三是银行在业务流程的设置中，要进一步扬弃单项业务往往单一化运营的模式，充分利用互联网的创新功能，加强组合性的信息应用和业务处理，例如线上线下联动，支付融资联动，资金流和信息流、物流的融合，等等。

四是银行在数据分析师队伍的建设方面，人员虽不少但集中不够，分散在各专业条线，发挥整体合力不够。据了解，有的网络金融公司，虽然只有不到 1000 人，但专门集中从事数据分析的人员占比超过了三分之一。

这些都需要银行进一步深入研究和认真改进。所以，笔者的观点是，断

言银行已经过气的结论是站不住脚的。但银行确也必须与时俱进，顺势而为，方可继续在社会经济生活中发挥更大更好的作用。

互联网企业如何介入金融业务？

目前我国的互联网企业从事的金融业务基本可以划分为支付结算类、融资类、投资理财保险类等几大类。而在每一类中又可根据具体业务模式进行一些细分。至于虚拟货币在我国尚未成气候，本文暂不作更多涉及。

在支付结算业务中，首先是那些依托自有网上购物网站发展起来的综合性支付平台。这类平台具备在线支付、转账汇款、担保交易、生活缴费、移动支付等功能，代表企业有“支付宝”、“财付通”等。除支持自有购物网站的支付需求外，一些综合性支付平台已经与各类购物网站、电商平台签约，为它们提供支付结算服务。

其次是独立的第三方支付平台。代表企业有“快钱”、“环迅支付”、“首信易支付”、“lakala”等。这类支付平台通常并无自有购物网站，主要通过各式各样的支付业务为其合作商户服务。例如“快钱”的生活类支付业务，“环迅支付”的网游支付业务。“首信易支付”还从事支付返现的活动，“lakala”推出了电子账单处理平台及银联智能 POS 终端，可以提供用户线下支付和远程收单服务。

在融资业务中，类型很多，结构各异，例如 P2P（Peer to Peer Lending）模式。P2P 网络借贷，原本是指通过网络平台实现并完成的小额借贷交易。正常的 P2P 具有单笔交易金额较小，供需双方以个人、小企业为主的特征。如果再作进一步细分的话，目前 P2P 在国内又可分为几种模式。

一是无担保线上模式，代表企业为“拍拍贷”。该模式下，网络平台不履行担保职责，只作为单纯的中介，帮助资金借贷双方进行资金匹配，是最“正宗”的 P2P 模式。这种模式本质类似直接融资。据了解，这是不少国外监管机构唯一允许存在的 P2P 模式。

二是有担保线上模式，这是目前国内 P2P 的主流模式，代表企业有“红岭创投”等。这种模式下的网络平台扮演着“网络中介+担保人+联合追款人”的综合角色，提供本金甚至利息担保，实质上是承担间接融资职能的金融机构。

三是债权转让模式，代表企业为“宜信”。该模式下，借贷双方通常不直接签订债权债务合同，而采用第三方个人先行借款给资金需求者，再由资金借出方将债权转让给其他投资者的模式。通过不断引入债权并进行拆分转让，网络公司作为资金枢纽平台，对出资人和借款人进行撮合。

除此之外，还有一些网贷公司是由传统的民间借贷发展而来的，它们通过网络主要是进行宣传营销，吸引资金出借人和借款人到公司洽谈借贷事宜。其特点是往往对借款人要求抵押，对出借人提供担保，可以看做是一种比较典型的民间集资借贷行为。

目前媒体报道最多、网络最为热议的就是以“阿里小贷”为典型代表的，基于信息的搜集和处理能力而形成的融资模式。它与传统金融依靠抵押或担保的模式不同，主要基于对电商平台的交易数据、社交网络的用户信息和行为习惯的分析处理，形成网络信用评级体系和风险计算模型，并据此向网络商户发放订单贷款或信用贷款。

另一种融资模式可称为供应链金融模式，代表企业为“京东商城”。该模式下电商企业不直接进行贷款发放，而是与其他金融机构合作，通过提供融资信息和技术服务，让自己的业务模式与金融机构连接起来，双方以合作的方式共同服务于电商平台的客户。在该模式中，电商平台只是信息中介，不承担融资风险。

除以上几种主要的网络融资模式之外，我国也出现了类似于美国的 **Kickstarter**，通过网络平台直接“向大众筹资”、“让有创造力的人获得资金”的做法，例如“点名时间”、“有利网”等互联网企业，但目前规模都还不小。

在投资、理财、保险类业务方面，一种是为金融机构发布贷款、基金产品或保险产品信息，承担信息中介或从事基金和保险代销业务。代表企业有“融360”、“好贷网”信息服务网站，以及“数米网”、“铜板街”、“天天基金”等基金代销网站。

另一种是将既有的金融产品与互联网特点相结合而形成的投资理财产品或保险产品。以“余额宝”和“众安在线”的运费险、快捷支付盗刷险等为代表。

以余额宝为例，客户将支付宝余额转入余额宝，则自动购买货币基金，同时客户可随时使用余额宝内的资金进行消费支付或转账，相当于基金可T+0日实时赎回。

“众安在线”则主要通过互联网进行保险销售和理赔，目前专攻责任险和保证险，并且已在研发包括虚拟货币盗失险、网络支付安全保障责任险、运费保险、阿里巴巴小额贷款保证保险等在内的保险产品。

这些运作方式有风险吗？

应该肯定，随着云计算、大数据、物联网、定位功能等科技手段的不断进步，凭借社交网络、电商平台等积累的用户群体及其交易数据，互联网企业可以较高效地了解用户在金融服务方面的需求和偏好，这在创新、整合和定制化服务方面给银行等金融机构的传统服务模式既带来了不小的挑战，也带来了不少的启发。

银行应该从管理理念、业务流程等方面对互联网金融进行深入的研究和认真的学习，取其所长，弃其所短，不断研发和推出更贴合用户需求、操作界面更友好、处理流程更高效的金融产品和服务模式，并且主动加强与电商企业、电信运营商以及各类互联网企业的业务合作，只有这样才能进一步保持和巩固银行业多年积淀下来的客户基础优势、资金实力优势、品牌信誉优势以及稳健经营的文化优势。

现在需要注意的是，在我们大家充分肯定互联网金融便捷性的同时，是否在一定程度上忽略了安全性——这一任何金融交易行为须臾不可或缺的基本原则。对应前文所列的我国目前的一些互联网金融模式，进一步分析和认识其所存在的风险隐患是有必要的。

例如在支付类业务方面，某些第三方支付机构在用户注册时只需用户在支付机构的页面输入证件信息、银行卡号和支付机构的账户密码，这种做法难以核实客户的真实身份，其安全性比银行降低了几个层级，尤其是支付过程中必须遵循的反洗钱法规难以有效落实。

有的第三方支付平台在进行大额资金汇划时，也不需使用 U 盾等安全校验工具（这恰恰是银行总结多年经验、汲取不少教训而坚持采用的安全措施），而只需客户录入绑定手机收到的动态校验码，甚至是第三方支付的账户密码即可完成大额资金的划转。近年来就曾多次发生过未经客户授权就从客户账户上划走巨额资金的案例。央行等有关部门规定的对客户保证金等资金应实施托管的要求，由于种种原因也一直难以真正落实。

又如在融资类业务方面，就拿 P2P 而言，除了有些 P2P 平台还坚持不提供担保、不承担信用风险之外，现在越来越多的 P2P 机构都一肩挑着筹资、资金中介和担保职能，但由于缺乏对其资金来源的监控，又没有对 P2P 机构放贷行为的资本约束，风险是不言而喻的。

近期已发生若干起网贷公司跑路事件，涉案网贷公司通过对出资人、注册资本、借款人等重要信息的造假引诱客户上当。目前不少 P2P 公司都宣称其融资的违约率极低，但实际上背后依靠的是资金池的搭建，信用风险正在不断积累。原先在网贷行业口碑还不错的一些公司因资金链出现问题而一度停业的案例，具有重要的警示作用。

还有些在网络信贷业务方面具有较大市场影响力的平台，其风险控制的核心在于数据整合、模型构建和定量分析，它通过将自身网络内的客户交易数据（例如客户的评价度数据、货运数据、口碑评价等）和一些外部数据

(例如海关、税务、电力方面的数据)的整合处理,利用信用评价模型计算出借款人潜在的违约概率,进而以此作为如何放贷的标准。

应该说这一思路是符合互联网金融发展规律的,但实际操作中也存在着一些风险隐患。这种平台目前依靠的数据主要由与其电商业务相关的交易数据构成,数据维度较为单一,有效性还不足,关于B2B的数据更是缺乏。而且由于众所周知的网上“刷信用”、“改评价”等行为的存在,要真正保证交易记录和口碑评价等数据的真实性也是困难的。而数据质量直接决定模型计算结果的可靠性,并进而影响其信贷质量。

有互联网企业声称“我们赔得起,大不了一年×个亿”,这实在有点令人担心。此外,任何量化交易模型的有效性都是其交易环境和交易规则的函数,因而模型需要不断校正,不断对其进行不同环境下的压力测试才能保证其可靠性。较之银行业已积累了十年左右的数据,这些互联网企业缺少长期的特别是跨经济周期的数据支持,目前网贷公司风险计量模型的可靠性还有待考验。

投资理财类中最典型、最具影响力的当数2013年我国互联网金融中所出现的一种业务模式。在这一模式中,第三方支付机构将原有的客户保证金转换成了货币基金等投资理财产品。由于其解决了客户保证金不能计息的问题,因而得到了客户的欢迎,同时它又实现了第三方支付机构吸收客户资金的目的,可谓各得其所。

但人们对其可能存在的风险尚认识不足。且不说它们目前公开宣传其年化收益率能达到4%,高于银行存款利率,而对风险却揭示不够的做法是否合规,是否会误导投资者,就从其投资的货币基金来说,达不到预期收益率甚至发生亏损的可能性是存在的。

事实上,从全球范围来看,这一类产品并非我国首创,全球知名的网络支付公司PayPal早在1999年就设立了利用账户余额的货币市场基金。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旗下公司管

理，用户只需简单地进行设置，存放在 PayPal 支付账户中原本不计利息的余额就将自动转入货币市场基金，0.01 美元起申购。

这完全可称为我国目前这一业务模式的原型。2007 年，该基金的规模一度达到巅峰 10 亿美元，当时也曾赢得了不错的市场口碑。但自 2008 年金融危机后，美国货币市场基金收益水平降至 0.04%，仅为 2007 年高峰 5% 的零头。在此情形下，PayPal 货币基金的收益优势逐步丧失，规模不断缩水，于是在 2011 年 7 月，PayPal 不得不将该货币基金清盘。不是说我国目前这类产品也一定会同样面临着这种可能，但任何一类投资产品如果只宣传收益，而不把风险说够，这本身就是一种风险。

近期又发生了此种平台的用户资金被转划至其他账户的案例，用户要求索赔，而网络企业则要求用户必须举证该资金流失“不能归责于客户自身原因”方可补偿。这类纠纷的出现也说明了任何从事金融业务的机构确实不可轻言“万无一失”。

是否需要加强监管？

当前的互联网金融，在融资领域，P2P 机构等正在快速扩张，在提高社会资金运用效率的同时也积累着信用风险，借款方违约难以追讨、P2P 机构跑路事件并不少见就是典型的例子。

在支付领域，支付机构的交易信息、交易流程缺少认证，沉淀资金缺少监管，使得消费者在享受支付结算快捷便利的同时，也面临着交易欺诈、资金被盗、信息隐私流失的风险。此外，客户备付金及其孳息的所有权一直归属不明，金融消费者的合法权益始终难以落实。

为了促进互联网金融健康长远的发展，为了维护金融系统的安全稳定，需要从现在起就重视互联网金融的外部监管和行业自律，不能听任其不受约束地“野蛮生长”。要防止和纠正那种误以为加强对互联网金融的监管，就是不支持创新，就会有碍于解决小微企业融资难问题的片面认识。

例如在支付结算业务方面，根据《非金融机构支付服务管理办法》的规定，我国“支付机构之间的货币资金转移应当委托银行业金融机构办理，不得通过支付机构相互存放货币资金或委托其他支付机构等形式办理”。但实际上不少第三方支付公司目前的做法并不符合这一规定，也并未获得有关部门的特别许可。

只要有关管理办法还未修改，就应该禁止这类现象的存在。此外，按照监管部门的有关规定，为了防控风险，用户通过第三方支付公司进行快捷支付操作，需通过银行进行实名身份认证。但第三方支付公司始终以方便客户为名不愿遵守监管部门的这一规定，甚至连银行退一步的变通做法，即首次支付认证、后续支付不再认证的做法也不接受，其中显然存在着不少的风险隐患。

监管机构面对这一挑战，需要作出抉择，或是“迁就”第三方支付公司的想法，修改相关规定，或是严格执行监管政策，其前提是要准确判断目前的这种支付做法究竟是否安全。显然不宜乐观地作出肯定性回答。此外，随着第三方支付平台在途沉淀资金规模的不断扩大，也必须加强监管，以防发生流动性风险和操作风险。

再如在融资类业务方面，撇开有的变相吸收存款的行为未受到监管之外，一些贷款业务也存在着无准入门槛、无行业标准、无监管机构的“三无”状态。比如实施严格的资本充足率监管是目前国际通行的对金融机构贷款等资产业务的约束措施，但一些 P2P 机构虽承担信用风险，却不受类似的制约，也没有计提拨备的要求。

目前 P2P 行业中一些知名机构的资本金仅为 1 亿 ~ 2 亿元，普遍缺乏风险吸收能力。一旦发生问题，势必引发严重后果。对有的 P2P 机构通过弄虚作假人为放大业务规模，形成信用误导的问题也必须坚决制止。

又如在投资理财类业务中，缺乏对有关产品严禁变相吸收存款的规定；缺乏对其资金来源及应用的严格要求及监督办法；对其在宣传中必须充分揭

示风险的监管规定也不明确，也没有针对其流动性风险的监管手段。

应该看到，相对于传统金融消费者，互联网覆盖面更广，互联网金融消费者的组成结构更复杂、数量更庞大，一旦发生风险对经济社会稳定的冲击力更强。完善对网络金融的监管法规和监管机制，防止监管套利，以切实加强各类网络金融业务的风险防控已是当务之急。

综上所述，笔者的基本观点就是，网络金融的概念需进一步厘清；网络金融的模式需进一步规范；网络金融的运作需进一步监管。唯此，网络金融才能保持好目前方兴未艾的势头，才能健康、安全、有序地可持续发展。在这历史性的进程之中，监管部门、银行和互联网企业都有自己的责任和义务。

期待互联网进入金融业能带来新空气

文/ 王鸿嫔*

就这几年的事，百年柯达被电子业打入历史，百年雷曼兄弟说倒就倒，百年《华盛顿邮报》换了新主人，桩桩都是空前不绝后的商业大案。看多了，也就见怪不怪，市场理应该淡定多了吧？

中国金融业有了新的挑战者，这在全世界并不空前，也不会绝后。网络金融叫阵传统银行不是新闻，买下基金公司股权，看来是玩真的。网络业者一向以创意取胜，进入金融业能否带来新空气，笔者是有期待的。

影响？鲶鱼效应多少是有的，仔细想想，短期有限，长期也会被市场走势稀释掉。

对于消费者方面效果有限。投资者因此有更多的选择了吗？有更好的收益吗？更多的产品吗？更好的流动性吗？更好的服务吗？A股如果不能给投资者带来长期合理的收益，基金公司/资产管理业的核心价值就无法体现。

最近20年资产管理业在产品上的重大变革，一个是被动型投资组合兴起，满足了大批有择时能力投资者的需求；另一个是资产证券化产品，但这

* 王鸿嫔 原上投摩根基金管理有限公司总经理，曾任台湾摩根富林明证券投资信托股份有限公司副总经理，台湾摩根富林明证券投资顾问股份有限公司总经理；毕业于台湾“清华大学”经济系。

一类证券在公允估值上还未健全，2008 年 ABS、CDS 引起的风暴余悸犹存。如果不是这类等级的产品变革，不论是银行系、保险系、电商系基金公司，比拼的还是现有产品的收益性+客户沟通力（包括渠道能力）。产品力强、能为客户创造满意的收益，就算是小公司也绝对能克服没有自身渠道的障碍，这道理不只是在基金业有效，在其他产业也行得通。所以，渠道，不是问题。

业者竞争是否公平？业者自身从股东方带来或自身发展出来的产品管理能力、渠道能力，不能称为不公平，因为各自可以有不同的 business model 选择。会造成不公平是不一致的监管标准，例如，同样是向公众募资的投资产品，银行、证券监管单位的标准不一致，造成同一风险等级的产品，同一个客户，在不同的渠道被告知成不同风险程度的投资预期，这才是不公平，而且这同时对业者及投资者都是不公平，且伴随着经营风险。在现存的其他资产管理渠道中，存在着过度承诺收益、弱化风险的现象，更甚者，东方国家的资本市场监管机构，还会要求资产管理业者赔付市场巨额波动的基金投资损失，股东赔掉多年来盈余的事件，隔几年就上演一次，这是业者激进、投资者错买盲从、监管单位家长心态下共同架构的畸形产业，潜在风险极大。

金融服务业的本质是扮演资金提供者以及资金需求者的桥梁，媒合两方的需求，银行、证券服务的是不同风险属性的资金供需者。全世界对金融业都采取高度监管，国际趋势是对于银行 BIS 监控，证券、银行、保险三大领域的 KYC（know your client）以及反洗钱要求，都日趋严格，这些不断垫高的经营成本、规范，国内传统银行都追赶得辛苦，信奉野蛮生长的电商并不能回避这些规范，会有这些烦琐的条条框框，是付出上万亿美金的学费换来的。2008 年金融风暴的起因之一，是高盛、雷曼等投行，因为不是传统银行不受 BIS 规范，但却做跟银行一样的业务，结果杠杆比例超过传统银行 10 倍以上，次债违约爆炸，这些不受管束的金融机构烂账拖累了一大批被 BIS

绑住的银行。所以，电商要进入金融体制内，定会被要求纳入同样的标准之下。

“阿里巴巴与四十大盗”的故事，芝麻开门三次，每次的结果不同。芝麻开门之后，笔者希望看到挑战者、现存业者、投资人、市场多方都赢的结果。但芝麻开门不是每次都有所得的。祝福着!!

传统金融和互联网金融的相生相克

文/ 陈凯*

放眼望去，全国的互联网金融，包括电商金融、P2P、众筹、金融服务平台以及部分互联网货币，没有一个获得监管层正式颁发的金融牌照，也许也有少数几个获得了类似于擦边球的金融服务牌照或者信息服务牌照，但是这和正统的金融牌照相比是相差很大的。

没有正规的金融牌照，意味着什么呢？就是互联网金融形成不了自己的产品研发体系，而只能在外围的渠道和销售方式上服务于传统金融，或者提供数据处理的工具，就像一个经销商，只负责产品的批发销售，没有权利去生产。因此，互联网金融目前是借助了传统金融的变革需要，才趁势而起，既为传统金融提供了渠道，也成就了自己，是“成也萧何，败也萧何”的辩证逻辑。

“成也萧何，败也萧何”，对于互联网金融的比喻再恰当不过了，这里阐释的是一种可能性。正如美国版余额宝失败的原因一样，一旦传统金融体系发布局部风险，或者金融危机波动，在线理财的资金就有可能难以保全，在这种情况下，互联网金融的保障能力反而不如一些传统金融的产品，这就是

* 陈凯 咨询公司互联网金融分析师。

败也萧何的逻辑。

互联网金融的依赖性

目前监管层对互联网金融还没有完全定调，但总体上持有开明的支持态度，前提是明确互联网金融的几个红线：非法集资、资金池等。因此，在没有获得金融牌照的情况下，互联网金融目前需要做好的是自己的角色：通道+有限的产品接入角色。

这是一种相互的依赖，但互联网金融的依赖性更强，因为传统金融的渠道建设已经比较完善，是由于互联网诞生了新的网民融资、理财渠道，才盖过了原有银行、证券、第三方机构的销售渠道，成为了传统金融业不得不学习、改进的新趋势。

站在俯瞰整个金融体系的角度，传统金融仍然是社会融资的主体，通过互联网金融融资或者投资的群体要么是在传统金融面前碰了壁，要么是在进行多元化的融资选择，降低成本，或者索性是进行一种全新的尝试，并不能完全颠覆已有的银行为主的信贷与融资体系，至少这个状态在未来几年是颠覆不了的。

二八定律是目前盛行的传统金融与互联网金融的客户服务分类方法，但这只是一个通识，并不能证明银行只服务于20%，互联网金融就能服务好80%。随着利率市场化的推进，银行触网速度的加快，传统金融未来也会推出更多的类互联网金融服务，而互联网金融一旦背上了监管的条例，就需要和传统金融一样，接受更多的约束。

所以，互联网金融目前对传统金融的依赖性还是比较强的，其一是传统金融的相对低效给互联网金融提供了机会；其二是传统金融为互联网金融提供了产品和收益的对比；其三是传统金融仍然是社会融资的主体，互联网金融眼前不可能完全撇开金融体系，渠道上、产品上、资金流动上都是。

跳出“成也萧何，败也萧何”的逻辑，关键在于牌照

有没有这样一种可能，有朝一日互联网金融可以完全自成体系呢？这需要从资金募集、资金沉淀、资金流向等三个方面都彻底自有化，至少在没有获得金融牌照之前，互联网金融是不能自成体系的。

即便传统金融被互联网金融局部后台化了，数据被截断了，传统金融还是会有底气在，因为互联网金融目前还不具备传统金融的一些功能，一些无法涉足的业务短期只能通过银行渠道来解决。本质上说，互联网企业还不具备银行的资质，不能合法吸储放贷，沉淀资金。

在美国，传统银行在互联网金融面前的底气就足得很。美国的银行体系十分发达，中小银行众多，互联网金融的市场空间很大程度上被中小银行给挤占了，导致了目前还没有出现能够和大银行竞争的互联网金融机构。美国的大银行十分关注流动账户的所有权，掌握了账户就掌握了资金流向。

而且，美国的银行强势表现在于：网上的第三方支付必须和银行的流动账户连接，到一定程度，就会进一步要求第三方支付公司提供客户资金和去向数据，否则就面临被中断账户联系的风险。

可见，互联网金融实现资金流在自有体系内沉淀的关键在于获得金融牌照，特别是银行牌照。互联网企业如果能够办银行，那么就拥有了一个可以合法管理、沉淀资金的平台，通过互联网连接的用户前端和资金去向就可以直接在互联网银行的平台上进行，没必要将账户托管在传统银行上。

历史的终结，互联网金融结局？

两种情况，一种是互联网金融没能获得自己独立的牌照，仍然需要借助传统金融体系的支撑，开展渠道服务和有限的产品辅助创新服务。这种情况下，互联网金融难以形成彻底独立的体系，小弟依旧是小弟，只不过比原来更强大了一些；大哥仍旧是大哥，只不过比原来更谦逊了些。

第二种情况是，互联网金融获得了监管当局认可的金融牌照，可以合法沉淀资金，合法开展信贷业务，合法进行金融产品的研发，那么这就超越了目前最好的互联网金融“阿里模式”，“存、贷、汇”都完全和银行站在一个起跑线上，或者取得了在互联网上的起跑线的权利。那么，互联网金融将彻底摆脱“成也萧何，败也萧何”的逻辑，真正成为独立人格的金融体系分支。

历史究竟会如何走呢？是互联网金融服务于传统金融，依旧依赖着呢？还是互联网金融厚积薄发，和传统金融平起平坐呢？这取决于选择的智慧。监管层面需要选择，参与方之间也需要选择，投资者更需要在两种模式之间做出选择。出于金融体系稳定的考虑，这个过程会比较漫长。

互联网金融还是金融互联网？

文/ 江南愤青*

金融机构由于体系的复杂和庞大，决策流程以及服务的人性化欠缺，延缓了金融机构的网络化进程，但是并不代表金融机构在网络化上的优势不明显，金融机构的觉醒，会加剧这个领域内的残酷竞争。

金融本身也是多种概念，涵盖了多个范畴，所以互联网金融也随之出现不同的领域，并不能一概而论。

总的来说，笔者倾向于进行两个拆分：第一个是信贷类的互联网金融，核心特征是附属于信贷基础，因此带有极大的风险特性；第二个是非信贷的互联网金融，并不带有太大的风险特征，典型的表现其实是支付领域，以及保险产品或者理财产品的销售领域。

互联网的优势和劣势其实是并存的，互联网极大地改变了金融的运行模式，但是不改变金融的核心特征。短期内来看，互联网其本质还是工具，金融机构和非金融机构都可以采用互联网来实现，其最终的核心点还是金融属性，遵守的还是金融规则。目前的媒体过度地渲染了互联网金融的意义，确切地说，在互联网技术暂时可以看到的几年内，互联网金融还脱离不了金融

* 江南愤青 无业金融人士。

的现有规则。

有了互联网，至少在较长的一段时间内，还暂时并不意味着借钱就可以不还钱，也不意味着有了互联网，信贷类金融资产的整体质量就会提高。至于随着互联网技术进一步发展，会到什么程度，暂时无法想象，而且想来也没意义。因为彼时可能互联网本身也会被另外一种事物替代。

非信贷类的互联网金融的成功概率要远大于信贷类互联网金融，核心点在于非信贷类更容易标准化，标准化的产品在互联网层面更容易扩大边际效益和降低服务成本，更适合进行互联网化。这个层面的互联网金融其实在各个国家都有成功的案例，不需要进行太多的讨论。

证券业务、支付业务、保险销售业务，甚至理财产品的在线销售业务，也都有成功的案例。这个层面的互联网金融，其实已然是共识，无论金融机构还是非金融机构其实都在努力实现各类业务的网络化。

总的来说，笔者还是认为金融机构由于体系的复杂和庞大，决策流程以及服务的人性化欠缺，延缓了金融机构的网络化进程，但是并不代表金融机构在网络化的优势不明显，金融机构的觉醒，会加剧这个领域内的残酷竞争。

笔者还是看好金融机构的网络化趋势。银行间的竞争，会在未来几年残酷开始，充分竞争逼迫金融机构不断进行差异化，挤压非金融机构的互联网金融的生存空间。但这并不代表非金融机构活不下来，只是总的格局会比较有限，附属业态存在的可能性较大，但是由于整体市场的规模较大，占据较小的市场份额也将是一片蓝海。

信贷类的互联网金融，笔者感觉在互联网技术未能有效突破的情况下，存活概率较低，构成目前的互联网金融存活的三大能力，第一其实还是构建资金池的能力，第二才是风控能力。前者其实核心点还是在于小额资金目前缺乏较好的投资渠道。目前 100 万元以下金额的资金，没有较好的投资渠道，缺乏对抗通胀的有效手段，而很容易成为 P2P 机构的投资群体，从而容易引入构建 P2P 网站资金池，帮助 P2P 实现错配，这个错配的背后其实是规

模不断地放大，而没得到相应的监管和约束，容易引发极大的风险。

笔者建议在 P2P 的监管上还是要跟银行一致起来，实现核心资本管理，因为目前的 P2P，本质是一个类担保机构，也同时附属了一定的银行的功能属性，因为资金零散，小额，人数众多，带有吸收储蓄的特征。所以，要求保证必备的核心资本，同时限制放大倍数非常有必要。个人感觉对于人数超过 200 人的投资行为的监管还是非常必要的，因为其本质已经属于公募产品，监管的目标还是要以大量中小投资人为主，要进行严格监管。

考验 P2P 机构的第二个能力才是风控能力。从很大程度上来看，目前 P2P 的风控措施和传统金融机构的风控措施相比，无明显优势，无论从人才储备、经验积累、制度设计，以及尽调方式等各个方面，P2P 机构其实都没有表现出互联网应该有的特性来，互联网更多只是吸收资金和发放贷款的工具，本质还是营销层面的创新，这个层面的创新容易扩大规模，却不利于控制风险。

事实上，金融机构做大规模容易，但是在低风险下做大规模难度很大。其核心是解决低风险这个问题，但事实上，互联网在如何回答这个问题方面暂时没有看到太多技术层面的创新。

基本性论断是，如果互联网不能在风控层面进行革新，那么信贷类的互联网金融模式就不具备生存可能性，目前在风控层面唯一可能有所突破的也就是所谓的大数据下的量化放贷，但是短期内，由于数据的广度和深度不够，以及数据的技术处理能力也暂时跟不上，所以，没看到现实中可以予以实践的互联网风控方式。

某种程度上而言，阿里金融可能是目前唯一一个进行立足于风控革新的互联网公司，其他的所谓供应链融资以及库存抵押融资等互联网公司，本质上还是线下金融的线上化。从这个程度上说，阿里金融最具历史意义，但是就其结果而言，在可预见的五年内，笔者感觉其象征意义大于实际意义，现有的数据无法成就核心的量化放贷思维。

互联网金融不该再去崇拜牌照

文/ 李明顺*

最近，我特别奇怪很多互联网金融的同行和兄弟，动不动就把拿到政府一个什么“许可”或“示范”当回事，内心对“牌照”的崇拜不比以往传统金融垄断者低，这究竟属于什么心态呢？我感觉有点像一种严重的受虐（或受辱）倾向。所以，昨天代表好贷网在新浪财经金麒麟论坛参加讨论，我看到翼龙贷的王思聪（我们私下是好朋友）又提要紧紧投入监管怀抱希望拿个牌照什么的，就忍不住 PK 他了。

何必呢？同台竞技，做好服务不是更好吗？为什么一定要学传统垄断的那套思路，渴望计划经济的一些东西呢？求着政府给特别的关照？我觉得这一定不是好事，这不能让政府对一个新兴行业有更好的促进，而会放慢一个有竞争力行业的发展节奏。

正确的方式应该是，作为业者大家一起以更加健康的心态，一起与政府沟通新型管理方式。我们做企业的，我觉得第一要守住底线，做好法律范围内的事情，保护好消费者和用户的权益，把好安全关；第二要把更多的心力用在产品和服务创新上来，以体验赢得用户和市场竞争。

* 李明顺 好贷网（www.haodai.com）联合创始人兼总裁，从事互联网 13 年。

这不是不要面对政府，而是要正确面对政府部门的关注和管理，我们作为创业企业，不必一味去要求政府的优惠，更不要把心思放在求取牌照上。我认为政府给予创业者最好的优惠就是，一个开放透明的管理环境，告诉企业什么不要去做，其余让企业自己去想如何取悦用户就好，若发现问题再迅速积极管理，让市场去发挥最大化的效率。

我觉得这一点中央肯定想清楚了，这次十八届三中全会的“决定”讲得很清楚，在金融领域“决定”重点提及了三个关键点：一是要做普惠金融，二是要以真正的市场化为决定性作用重新配置资源，三是把民营经济和国有经济放在了同等重要位置之上。

既然中央最高层都想明白了，为什么我们一些互联网企业自己却不积极以一个企业公民去响应中央推进各级政府的管理文明呢？如果最终一些政府还是用老一套的行政方式监管企业应该的市场行为，最终伤害的还是企业和创业者。

金融在中国一直以来都是一个权利不对等的行业，比如在银行，老百姓和小微企业一直以来只能把钱存入银行，但从银行贷款却很难。中国 6000 万小微企业，95% 以上从来没有获得过传统银行的贷款。有存款的义务，没有贷款的权利，这样的金融必然不是普惠意义的，然而，互联网今天有机会去创造金融普惠的机会，为什么作为业者，又希望以牌照去扼杀它的生命力呢？

在我理解来看，中央对于“普惠金融”的表态，实际上是以行动支持了备受争议的互联网金融以及 P2P 贷款机构。我同时认为，不管是线上的人人贷、拍拍贷、贷帮等，还是线下的宜信、亚联财、中安兴业等线下 P2P 小额贷款公司，都是符合普惠金融的从业机构，这些新型金融服务业主体填补了传统金融在普惠方面的缺失，又刺激了传统银行在这方面的奋起和健全。我认为正确理解政策方向，并坚持正确的消化对行业才是一种健康的推动。

放弃“牌照”思路，如果大家都不去做，整个行业的发展速度肯定会更

慢，离互联网金融真正成功的道路肯定会更遥远。在电子商务行业，为什么会释放这么伟大的创造力？正是充分竞争才创造的，这种由完全市场化诞生的效率的竞争力是全球性的，如果是由牌照监管下获得的竞争力最多也是跨不出国门的。

大家不妨看看，尽管一些国字头的国有大银行的资产和市值达到了全球大行的标准，但大家心里都很清楚，如果放开牌照，它们的实际竞争力会是全球领先的吗？如果充分竞争，它们会不会是第二个雷曼兄弟，会不会是第二个诺基亚？

在充分的市场化条件下创造的行业才会让中国整体的竞争力获得提升。事实上，互联网金融是中国金融业的机遇，让中国有机会在完全没有历史束缚的条件下，以互联网精神和思维重构金融实力和竞争力，赶超欧美。由于中国的互联网和移动互联网在全球发展过程中几乎是与美国同一水平发展起来的，所以中国完全有理由通过弯道超车，在传统金融比不上人家的情况下，在互联网金融领域反超对方。

刚刚过去的十八届三中全会也强调了民营进入金融的大方向，我觉得这也顺应了市场的趋势，只有这些民营为主导的鲶鱼真的进入金融市场，那些传统中农工建之类的大行才会真正的加以改变，它们在以前的市场里面是没有任何真正的PK的。

如果真正让一些大的民企资本进入金融领域，我相信这些鲶鱼一定会让中国传统僵化的金融体系重新跑起来，如果这种情况下传统金融还不跑，我觉得它们在未来必然成为要被消灭的恐龙。

相反，如果继续紧扣牌照枷锁，互联网的创新能力和动力，民营力量的鲶鱼效果将会大打折扣，这会极大地不利于互联网金融的生命力。退一步说，真正的互联网金融创业者，如果崇尚牌照也就意味着不希望按照市场规则运作，对自身项目的发展不够自信。

互联网金融监管应宽进严出

文/ 姚文平*

在互联网金融监管方面，需要关注并处理好事前、事中、事后监管之间的关系；线上、线下监管之间的关系；商业机密、客户隐私与合规监管要求之间的关系。

处理好事前、事中、事后监管之间的关系

从监管的环节看，可以分为事前、事中和事后监管。事前监管主要是指市场准入方面的监管，包括对资本金要求、相关资质、技术水平、制度和流程、从业人员、消费者利益保障机制，以及危机处理方案等方面；事中监管主要是指持续经营方面的监管，包括数据报备、信息披露、行为监管、消费者权益保护情况等；事后监管则主要是指市场退出监管、风险事件的处置等。

事前、事中和事后监管之间既相对分离又互相联系。三个环节的监管其实是一个组合，是“宽进宽出”、“宽进严出”、“严进宽出”，还是“严进严出”，对于互联网金融的监管来说，可以有不同的选择。一般而言，事前监

* 姚文平 德邦证券有限责任公司、德邦基金管理有限公司董事长。

管严一些，事中、事后监管相对就会宽松一些；事前监管松一些，事中、事后监管相对就会严格一些。在事前监管方面，对于那些参与互联网金融的机构来说，是否需要在资本金实力、技术水平、人员数量等方面设定一个较高的准入门槛，是否需要取得直接的牌照方可从事相关活动，对于这些是采取静态还是动态的管理方式（即是否需要持续“达标”），我们认为需要与事中、事后监管综合起来考量，需要实现相对平衡。同时，对于不同的互联网金融模式，需要把握不同的尺度，适度调整监管组合。我们的建议是，对于互联网金融的监管，可以更多选择“宽进严出”的方式。

处理好线上、线下监管之间的关系

说到互联网金融，自然会涉及线上与线下的关系。互联网金融的发展要么主要借助互联网（所谓的“线上”）来为客户提供金融产品或服务，要么主要依赖线下的物理网点，当然未来更常见的可能是线上与线下并存的发展模式，预计纯粹的线上或者纯粹的线下模式会越来越少。相对而言，互联网公司以及一些创业企业会更多地借助线上发展互联网金融，这是其相对优势所在，或者说这是其超越金融机构的“捷径”；而现有的金融机构可能会更多地依赖线下，当然，它们对线上的重视程度会越来越高，投入力度会越来越大。

从监管的角度看，线上与线下模式存在明显的差异，面临的风险也不尽相同，因此关注或者监管的侧重点会有所区别。线上模式的进入门槛相对较低，覆盖面及影响力较广，可以突破时间、空间等方面的限制，同时违法违规成本较低，容易被居心叵测之人利用；线下模式则存在工作人员的道德及操作风险、信息技术方面的风险，以及市场营销等方面的人员与客户交流时的行为是否合规等。

随着互联网金融的发展，线上与线下将逐渐融合，各自的定义以及内涵等都在发生变化，线上与线下的监管也在做相应的调整。以证券公司的线下网点

为例，原来监管机构对证券营业部的信息技术配备标准、人员数量、营业面积等方面的要求都是比较高的，随着非现场交易的发展以及非现场开户、网上开户等的放开，监管机构将线下网点划分为 A、B、C 三类，对 B 类及 C 类网点在信息技术等方面的要求明显降低。还有就是“小区银行”，原来银行线下网点的设立是需要层层审批的，近期在得到监管机构的支持下，一些股份制商业银行开始纷纷进驻居民小区设立“联系点”，这些“联系点”将线上与线下有机结合起来，既实现了与客户的面对面交流，又充分运用了互联网来实施业务操作及风险管理等。

处理好商业机密、客户隐私与合规监管要求之间的关系

在互联网金融的发展方面，金融机构之间，在当前尤其是金融机构与互联网公司之间开展了大量合作。在合作过程中，客户数据信息的共享往往是困扰各参与方的一大问题，同时也给监管带来了一定的挑战。

我们这里以互联网金融中互联网公司与基金公司之间的合作为例。按照监管规定，基金公司需要详细了解来自互联网公司的客户的资料，了解客户的风险承受能力，因此需要互联网公司提供相关客户的详细信息，但互联网公司因视其客户的数据信息为商业机密和核心资源而倾向于独自享用。这和目前基金销售法规中的销售适用性原则存在一定的抵触。如果不能找到基金公司、互联网公司以及监管机构等各方都能够接受和认可的有效解决方案，而一味地迁就某一方，则可能存在投资受损后客户以相关机构未能履行适用性原则为由投诉相关机构。目前，互联网企业尚以销售货币市场基金等低风险产品为主，相对而言在客户适用性原则等方面的影响还不是太大，但随着互联网公司基金产品销售的进一步发展，个性化、复杂化、结构化的基金产品未来会陆续推出，客户适用性原则将变得至关重要，否则就可能引发群体性的风险事件。

因此，监管机构在互联网金融的监管方面，需要处理好商业机密、客户

隐私与合规监管要求之间的关系：既要保护好相关合作机构在客户数据等商业机密方面的利益，切实保护好客户的隐私，同时又不能因此而放弃必要的监督和管理，不能放弃对监管底线的坚守。在保护商业机密及客户隐私的同时，互联网公司、基金公司等互联网金融的各参与方，应该以分享和合作的心态，遵循相关的法律法规。

处理好公募与私募产品、标准化与非标准化产品、场内与场外市场监管之间的关系

金融产品可以划分为公募与私募产品，两者之间主要存在三方面的差异：一是公募产品可以面向包括中小投资者在内的各类投资者募集，私募产品则只能面向富裕的高净值客户及机构投资者募集；二是公募产品可以公开宣传，可以在媒体上广而告之，私募产品只能面向特定客户一对一推介，不能公开募集；三是公募产品参与认购的人数没有限制，私募产品则有参与人数方面的限制（比较常见的是 50 名或 200 名）。

从监管层面看，监管机构更注重对公募产品的监管，因为公募产品的参与者往往是面广量大的中小投资者，其专业分析、判断能力不强，风险承受能力较弱，维护自身权益的能力不高，因此需要更多的监管，以维护其合法权益；而私募产品的参与者往往都是比较专业的机构投资者及高净值客户，其风险承受能力相对较强，因此监管机构对私募产品的监管更多是关注参与者是否符合要求的投资者。

2013 年，一些大型互联网公司纷纷推出互联网金融产品及服务，主要模式还是与公募基金管理公司合作营销公募基金产品，目标客户群主要是中小投资者。互联网公司营销私募产品的情况几乎没有，即使有也是比较间接、隐晦的方式，这可能与界定互联网、短信、微信、微博为公共信息平台有一定的关系。

金融产品除了可以划分为公募与私募产品外，还可以划分为标准化与非

标准化产品。从一般意义上讲，公募、私募产品与标准化、非标准化产品之间存在一定的关联，即公募产品往往是比较标准化的，私募产品则往往是非标准化的，当然这并不是必然的。

场内与场外市场则是指金融产品的转让、交易市场，主要是为投资者提供流动性方面的服务。场内市场往往是面向包括中小投资者在内的普通投资者，转让、交易的金融产品以公募产品居多；场外市场则会对参与者设置一定的准入门槛，如资金量、投资年限、签署相关协议等，转让、交易的金融产品多数是私募产品。

标准化与非标准化产品、场内与场外市场在产品的定价、产品及市场的透明度、交易的实时性以及流动性等方面存在一定的差异。互联网金融领域的产品目前发展得最快的是公募基金这样的标准化产品，投资者可以通过申购、赎回来满足流动性方面的需要，有些 ETF、LOF（上市型开放式基金）、一般开放型的指数基金等则可以在场内的交易所交易；P2P、众筹领域则更多呈现出非标准化产品的特点；陆金所则是典型的场外交易平台。预计未来互联网金融领域会出现更多非标准化的产品，而场内与场外市场将会成为互联网金融追逐的新热点。

互联网金融监管应该以行为监管为主

文/ 姚文平*

在互联网金融监管方面，需要关注并处理好以下几大关系：

处理好主体与行为监管之间的关系

互联网金融监管需要处理好主体与行为监管之间的关系，即互联网金融模式下的监管对象是参与主体还是侧重于参与主体的行为。主体监管更多关注的是市场准入方面的监管，而行为监管则更多的是持续经营等方面的监管。谢平认为，应该以行为监管为主，对此我们非常认同。

互联网金融的参与主体来自不同的领域，十分多元化，比如现有的金融机构、互联网公司，还有许许多多的创业公司及创业者。它们有些是持牌的，有些则没有牌照，只是以联盟、合作等方式间接参与互联网金融。

与此同时，它们所从事的互联网金融业务可能也是非常多元化的，没有或者说还没有形成固定、成熟的模式。因此，对这些主体加以监管，无论是监管的资源还是监管的有效性，都是很有挑战性的。

因此我们认为，未来对互联网金融的监管可以更多从主体监管转变为行

* 姚文平 德邦证券有限责任公司、德邦基金管理有限公司董事长。

为监管。从主体监管转变为行为监管，可以促进市场参与主体的平等竞争，促使市场更加开放和有效。当然，以行为监管为主并不意味着完全放弃对参与主体的监管，同时从一定意义上说，对这两者的监管之间往往也是密不可分的。

处理好持牌与非持牌机构监管之间的关系

按照是否拥有相关的金融牌照，互联网金融的参与主体大致可以分为两类，即持牌机构和非持牌机构。从当前的情况看，持牌机构往往是金融机构，已经基本纳入现有的监管体系，在监管方面相对比较成熟；而非持牌机构往往是准金融机构或者非金融机构，主要是一些取得相关业务准入资格或者借助于与持牌机构之间的合作来参与互联网金融业务，基本上还没有被纳入现有的监管体系，在监管方面相对模糊或者相对空白。

从某种意义上讲，持牌与非持牌机构之间的关系类似于体系内与体系外机构之间的关系。持牌机构与非持牌机构在品牌及声誉风险、监管要求以及违规成本等方面都存在着明显的差异。

从现状来看，监管机构对持牌的、体系内的金融机构的监管是非常严格和全面的，对非持牌的、体系外的非金融机构的监管则是相对宽松和局部的。我们建议，未来在互联网金融的监管方面，应该对持牌机构、金融机构适当放松，建立并完善相应的容错机制；对于非持牌机构、非金融机构从事互联网金融活动的，应当予以必要的监管。

在持牌与非持牌方面，还有一个比较现实的课题是，如何监管互联网公司这样一些当前在互联网金融领域比较活跃的机构。这些大型互联网公司本身不是金融机构，但是下面有些单元是金融机构，有些单元拥有相关的金融牌照或者是准金融机构，有些没有金融牌照的单元则通过与其他机构合作来间接参与互联网金融活动。未来这些互联网公司还可能通过参股、控股现有的金融机构的方式从事互联网金融活动，监管机构能否对这样的“混合体”、

“联合舰队”实施适度以及有效的监管，对于互联网金融的发展有着十分现实和长远的意义。

处理好大企业与中小企业监管之间的关系

美国《乔布斯法案》对中小企业给予了很多支持，主要原因是，中小企业更善于创新，能够提供更多的就业机会，在整个社会中起着十分重要的基石作用。当前，中国政府十分关注中小企业发展，出台了一系列举措来扶持中小企业发展，国务院办公厅发布《关于金融支持小微企业发展的实施意见》，实际上也是为了支持中小企业的创新发展。

就互联网金融的参与主体而言，有些参与者是实力强、规模大的大企业，比如银行等金融机构以及一些互联网巨头；而更多的参与者则是实力弱、规模小的中小企业，如小额贷款公司等中小金融机构以及许多来自互联网领域的创业公司等。从监管的角度看，大机构和中小机构有着不同的优势，同时面临着各自不同的风险。

表 1 不同规模互联网金融参与者的优势及风险

参与者规模	优势	相关风险及监管挑战
大机构	实力强，人员规模大，风险管理能力相对较强	大而不能倒
中小机构	涉及面小，负面影响小	实力及风险管理能力较弱

我们在这里讨论大企业与中小企业监管之间的关系，实际上涵盖了两个层面：一是要支持互联网金融更多地服务于中小微企业的发展，更好地满足中小微企业在融资等方面的需求；二是要引导大的互联网金融参与者与中小互联网金融参与者相互促进，共同成长，共同发展，形成多层次、良好的互联网金融生态圈。

由此可见，第一个层面主要围绕实体经济的金融支持，第二个层面则是围绕互联网金融生态圈的完善。从分析中我们可以发现，这两者其实是相互关联的：中小互联网金融机构的发展，自然会更好地支持中小微企业的发展；而中小微企业的发展，又会为中小互联网金融机构的发展提供更广阔的市场空间，从而进一步推动互联网金融的发展。因此，在互联网金融监管上，在同等条件下，可以对互联网金融的中小参与者以及互联网金融为中小企业提供服务等方面给予更多支持。

互联网金融监管应相对粗线条

文/ 姚文平*

在互联网金融监管方面，需要关注并处理好以下几大关系：

一、处理好金融监管机构之间分工与协作的关系

我国现有的金融业监管体系主要是按照银行、证券与基金公司、保险公司等来划分的，随着经济以及金融市场的发展，这些不同的金融机构之间日益呈现出混业经营的发展趋势，已经给现有的分业监管的金融监管体系带来了一定的挑战。随着互联网金融的发展，许多“准金融机构”以及非金融机构会参与到相关的金融活动中来，这就会给现有的金融监管体系带来更大、更多的挑战。

2013年8月，国务院同意建立由中国人民银行牵头的金融监管协调部际联席会议制度（以下简称“联席会议”），成员单位包括银监会、证监会、保监会以及外汇管理局，旨在加强金融监管协调，保障金融业稳健运行。联席会议包括“金融监管政策、法律法规之间的协调”和“交叉性金融产品、跨市场金融创新的协调”等内容。

* 姚文平 德邦证券有限责任公司、德邦基金管理有限公司董事长。

对于金融监管机构来说，互联网金融是一个全新的领域，具有明显的跨行业、跨市场、跨区域的特征，参与的市场主体非常多元化，同时数量庞杂，相关监管涉及多个金融监管机构。因此，在互联网金融的监管方面，迫切需要尽快明确现有金融监管机构之间的分工。在明确各自分工的同时，还要加强相互之间的协作，建立一个有效的沟通和协调机制。没有分工，就会出现“三不管地带”或者“多头监管”的格局；没有协作，监管的有效性以及专业性就值得怀疑。我们认为，在当前，需要由央行牵头来协调不同金融监管机构对互联网金融的监管。与此同时，除了金融监管机构以外，互联网金融的监管可能还需要与工信、工商、税务以及地方政府（金融办公室）等部门开展合作。

二、处理好原则性与灵活性之间的关系

互联网金融是一种创新模式，金融监管机构在监管方面既要坚持原则，即守住底线，不碰红线、“高压线”；同时又要保持一定的灵活性，为互联网金融的发展保留一定的空间。在互联网金融发展的初期，在相关法律、法规相对缺失的情况下，监管既要给予相关市场参与者以充分的发展空间，又不能完全放任自流。

对此，我们建议相关监管机构可设定相对粗线条的、原则性的行业监管办法或者指导意见，引导互联网金融规范发展，同时通过行业自律和社会监督机制，促使相关参与者在红线以内运行和发展。至于说红线在哪里，从宏观层面理解，就是不能损害投资者尤其是中小投资者的合法权益，同时防范系统性金融风险。正如央行副行长刘士余指出的，发展互联网金融应注意防范风险，两个底线不能突破：一是非法吸收公共存款，二是非法集资。

与此同时，我们应该看到，全球互联网金融尚处于发展初期，一定存在许多不尽如人意之处。以往金融监管机构面对的往往都是那些资本实力雄厚、人才相对齐备、管理相对规范的金融机构，而互联网金融的参与者往往

是一些资本实力弱、人员数量少、对金融相关法律法规不太熟悉的机构或创业者。因此，我们对待互联网金融不能求全责备，在监管方面需要保持一定的灵活性。

在监管的原则性与灵活性方面，还要把握好对于一些风险事件的处理。一个风险事件的出现是偶然的还是必然的，是个别事件还是系统性事件，需要认真分析和判断。不能因为一些偶发事件而对原则性和灵活性的平衡监管理念做出频繁调整，或者来一个 180 度的大拐弯。

三、处理好短期与长期监管之间的关系

短期与长期监管之间的关系，与原则性和灵活性之间的关系密切相关。从短期看，互联网金融正处于发展初期，此时许多情况以及存在的问题还不是非常清晰。因此，当下监管机构持有“让子弹飞一会儿”的监管理念是无可厚非的，但我们同时需要认识到，市场参与者的做法、行为是有惯性的。说得通俗一些，我们不能以大人的标准来要求孩子，但也不能因为他们是孩子就完全放任自流。不然，他们要么没法长大，要么即使长大成人了，一些陋习将难以改正，发展的隐患将难以消除。因此，在当前这个阶段，即使它们还只是“孩子”，监管者也应该告诉这些互联网金融的参与者，哪些是坚决不能碰的，哪些是我们比较鼓励和倡导的。

金融监管其实是存在“路径依赖”的。长期其实就是由一个个阶段性的短期组成的，阶段性的、短期的监管会给互联网金融的发展以及参与者打上一个个“烙印”，监管者与被监管者走过的一段段“路径”累积起来会形成一定的“依赖”。监管机构需要处理好短期与长期监管之间的关系，只有这样才能防止陷入“头痛医头，脚痛医脚”以及“一管就死，一放就乱”的怪圈。

互联网金融能做多大大要看监管层脸色

文/ 陈凯*

受中国官本位的传统官僚体制影响，监管机构以前一直是高高在上的神龛，底下的人即使不愿意去膜拜，至少也是不会主动去招惹监管层的。

对于互联网金融来说，最希望的状态是高层的监管可以“睁一只眼闭一只眼”，让它们可以适当地跨越一些“雷池”，适当地突破一下本就滴水不漏的金融业监管体系，为基于互联网属性的金融形态带来更广阔的空间。

用一句简单的话来说，中国的互联网金融空间有多大，直接取决于金融监管的默许空间有多大，而不是互联网金融自身的创新能力有多强。

这就形成了一个相对的悖论：互联网金融的创新能力过强的话，冲击太猛，容易引发监管层的过度反应和“叫停”式的决策，直接不利于互联网金融的可持续发展。

既然是“给你多大的舞台，你就跳多好的舞蹈”的逻辑，底层的空间由政府圈定，按理说互联网金融的监管应该是水到渠成的，可以按照空间设置和类似于负面清单的逻辑来监管。那为什么目前对互联网金融的监管还是莫衷一是呢？

* 陈凯 咨询公司互联网金融分析师。

央行、银监会、证监会、保监会虽说有一个内部协调的议事机构，但却始终没能集体行文，对互联网金融做出成文的大纲式的规范。只有在类似于比特币等互联网货币交易风险敞露，并直接威胁到监管的有效性时，才不得已出台一些紧急规定。

这里就必须说一说咱们国家的金融监管文化。

按照一般的逻辑，监管目的是为了促进金融行业的良好发展，或者说，监管是为了更好的促进，而不是阻挠。此次民生社区银行被叫停，大快人心者有之，扼腕痛惜者有之，但笔者却认为这在一定程度上是监管的监察失误。不是说监管层缺乏足够的监管和执行能力，而是依托于监管体制的文化使然。

说到点子上，就是一种监管文化的差异：是把自己当成金融业的服务者呢，还是把自己当成高高在上的主人翁，跷着二郎腿优哉游哉地、严厉地斥责不听话的被监管者呢？

对于互联网金融也是一样的，监管的目的是为了促进发展，而不是封杀。从一些典型的案例来看，监管机构在面对新生金融创新时，往往显得手足无措，或者“无据可依”，要么是正在研究中，要么是果断先叫停了再说，至少对监管方而言没有风险。

这是一种比较典型的主人心态，规则是我定的，场地是我提供的，谁来唱，唱得多好，也是直接或间接由我主管的，那么最后形成的结果就很有可能是监管的时效性的降低和固守本源式的过于保守。

这种心态是不利于底层金融创新的发展和推广的。这里又要说一说银行业了，不是银行业没有创新能力，而是被太多的条文和红线所监管着，和互联网金融相比，一个是戴着枷锁在跳舞；另一个是几乎还没穿好衣服就翩翩起舞了，哪个更有活力可想而知。

互联网金融的管理一定程度上挑战了现有的金融管理体制，要求监管层日后的监管中更加注重服务性和开源式的鼓励，而非一触碰雷池就果断封死

的堵截式治理。前一种是服务的管理方式，后一种是主人翁式的行为方式。

从整个金融改革和政治体制转变的趋势看，改革的政治和经济目标就不说了，从文化认同来说，就是要让以往高高在上的政府和管理机构降一降身段，改变以往的俯视观，逐渐适应平视、仰视观。

这就意味着，监管的方式和手法都要积极改进，只靠自上而下的发文和报批等行政方式，很难直接了解一线金融业务和创新的真正利弊，而是需要监管者真正俯下身来，去接一接地气。互联网金融就提供了一个很好的契机，一个改变监管机构行为方式的契机。

主人翁的心态是自上而下的，中心权威式的；服务者的心态是自下而上的，并强调事后的解决。从2013年下半年的事态看，央行等金融监管机构不止一次赴上海、深圳开展互联网金融领域调研，期间是说的少，听的多，可以视为管理者服务意识加强的表现。

从本质上说，金融业也是一种服务业，只不过是一种需要监管来控制风险的服务业，这和其他通过管理来控制质量、价格的服务业有所不同，所以也一直导致了监管文化的错位：过于注重权威和风控，而缺少一定的服务意识。

改革是倒逼的，依笔者看，监管的体制文化也需要倒逼，需要多一些互联网金融的创新和实践，来给管理者提供更多的服务心态的体验，让管理者明白，金融服务业需要服务的心态；同时也让从业者明白，监管的目的是为了更好地促进，而不是为了束缚手脚，戴上枷锁。如此一来，互联网金融期望监管者“睁一只眼闭一只眼”的猜疑心态就可以少一些，而“敞开心扉，接受监督”的阳光心态就可以多一些。

监管层招安阿里腾讯的智慧

文/ 余丰慧*

银监会主席尚福林说，目前已确定五个民营银行试点方案。分别由参与设计试点方案的阿里巴巴、万向、腾讯、百业源、均瑶、复星、商汇、华北、正泰、华峰等民营资本参与试点工作。

千呼万唤始出来！这标志着历经一年左右酝酿筹备的民营银行试点正式破冰起航了。正如尚福林主席所言：“至于说这些银行什么时候能够挂牌营业，主要取决于这些银行的条件是否成功。也就是说，挂牌营业的时间主要还取决于这些试点银行自身。”

看来在监管政策制度层面的任务已经完成，“障碍”已经扫除，接下来就看这五家民营银行试点自身准备进度了。也就是说，主动权在发起五家银行的民资自己手中。

从制度设计层面对五家民营银行试点的特点要求是，完全由资本说话的公司内部治理机制，主要服务小微企业的多层次银行业服务体系，依法做好风险管控和损失承担的“生前遗嘱”制度安排，防止内部股东关联交易融资的监管要求。但是，笔者认为，银监会确定的五家民营银行试点最大的特点

* 余丰慧 著名财经金融评论家，知名网评人，著名专栏作家。连续多年荣获中国“十大网评人”荣誉称号。

是鼓励金融创新。

五家民营银行试点中互联网新经济新金融领先者、领路人的阿里巴巴、腾讯就占据两家，凸显银监会鼓励金融创新，将金融创新具体落实到拼抢得几乎“刺刀见红”的首批民营银行试点中的开放开明思想。正像尚福林主席所言，这次试点的选择，不是计划模式下的指标分配，也不是行政管理下的区域划分，完全是对试点方案的优中选优。

阿里巴巴和腾讯是互联网新经济新金融的领头羊，特别是阿里巴巴已经在互联网金融中有过诸多探索，比如：阿里小贷在银行资产业务上已经探索两年多，支付宝已经在银行第三方支付结算业务上探索多年，余额宝快速发展已经在银行资金来源和中间业务上进行了有益探索而且效果非常之好。腾讯的网络支付结算、理财产品中间业务正在快速发展。

银行业是实体企业发展到一定程度，产业资本积累到足够富裕充足情况下，自然而然就对金融银行产生内生动力需求。产业资本通过自办银行，与金融资本融合或者自身发展成为金融资本是一个规律。足够的资本积累是银行业抵御经营和流动性风险的关键。阿里巴巴和腾讯两大互联网集团手中具有超级超额资本，完全能够满足兴办民营银行的资本要求，抵御风险程度达到监管要求不成问题，符合银监会优中选优的高标准。

最为关键的是银监会鼓励金融创新，鼓励互联网新金融的发展，在传统银行中引入了互联网银行鲶鱼效应的新鲜血液。

互联网金融、互联网银行是金融创新无可争议。从金融资源配置效率上看，互联网金融无论是第三方结算支付系统，还是贷款资源的配置效率，都远远高于传统银行。

银监会批准阿里巴巴和腾讯双双进入首批五家民营银行试点，笔者分析背后凸显监管部门的超强智慧和玄机。

首先，以阿里和腾讯为代表的互联网金融目前风起云涌，发展速度之快超乎包括监管层在内的所有部门和人士的意料。特别是近期关于余额宝、微

信理财通等“宝宝”们的争议非常之多，对其超大规模带来的金融风险担忧越来越多，呼吁对其监管的声音多而且分歧异常之大。

这时候将阿里和腾讯纳入到首批民营银行试点之中，互联网金融两大巨头将被监管部门彻底收编，其旗下的小贷公司、余额宝、支付宝、微信支付以及微信理财通等都将会整合到新成立的网络银行整体业务之中，要么成为网络银行的信贷等资产业务，要么成为银行支付结算系统，要么成为银行中间业务。

无论成为什么，都将按照监管部门的所有监管政策制度标准接受监管。来自监管层的约束是全面性、整体性的，这对于民众担忧的风险将会大大降低，对于互联网金融要不要监管的争议将彻底画上句号。这是监管部门的高明之处。

其次，批准阿里、腾讯两家同时进入五家试点民营银行行列，无形中形成了三层竞争格局：民营银行包括网络银行与传统银行的竞争；网络银行与传统银行模式的竞争；网络银行之间的竞争。

试想，如果阿里一家网络银行进入到民营银行试点之中，凭借马云的智慧，极有可能依靠其大数据、庞大的客户基础以及移动互联网优势很快形成在这一领域的自然垄断局面。

但是，阿里、腾讯同时进入试点民营银行，两家可以展开一如既往的竞争，其结果是，提高了金融资源配置效率，越竞争消费者受惠越多，市场活力越大越持久，并且可以防止可能出现的自然垄断格局。这也许是银监会等监管部门设计出的美妙绝伦的玄机。

阿里、腾讯共人民营银行给传统银行和传统监管方式都带了挑战。对传统银行的挑战大家都已经有目共睹，对监管部门也提出了挑战。

网络银行与传统银行在金融管理方式上确有大的不同。就比如前面提到的贷款资产拓展方式，现有的《贷款通则》和监管部门的贷款管理制度以及传统银行对贷款客户的考察方式和程序制度都显得过时了，都不能套用了。

监管部门亟须按照网络银行业务运行的特点设计出新的、适应互联网新金融的监管制度和模式，这是最为急迫的事情。

互联网金融要勒紧裤腰带

文/ 陈凯*

互联网金融要不要勒一勒裤腰带？答案是肯定的，为什么？互联网金融的先天缺陷在于风控，一旦业务规模做大了，很容易沾沾自喜，放松在流动性风险和流程方面的把关。2013年9月份以来接连出现的P2P倒闭危机，已经反映了这个现象。虽然P2P不能代表整个互联网金融，但互联网金融的先天缺陷是客观存在的。

再者，银行业之所以在改革和金融创新上赶不上互联网金融的速度，并不是人家没能力、没想法，而是银行如今是金融体系内接受监管条件最多的金融实体之一，大到流动性、准备金、存贷比、不良率，小到客户运营和内部制度，都需要接受银监会和地方金融机构的监管，人家是在戴着枷锁和你赛跑。而互联网金融很大程度上是无门槛、无政策、无监管，说得重点是政策缺失的情况下“裸奔”，前期虽然可以在市场和客户布局上占得先机，但一旦监管政策出来，发展中的问题就会慢慢显露出来。

从这个意义上说，互联网金融应该在合适的时机勒紧自己的裤腰带，不要路都还没走稳，肚子就开始肥大起来了。严谨点说，就是要学习一下金融

* 陈凯 咨询公司互联网金融分析师。

机构的风险管理制度，把自身平台的风险降下来，把平台的信用和流程建设提上去。

此外，对于眼前十分燥热的互联网金融来说，不论是从业者、投资者还是普通的消费者，都需要给它降降温。做互联网金融，真正做得好的眼前就那么几家，绝大多数还是在趁着这一波浪潮在试探，或者说是尝试。阿里金融是目前互联网金融领域的集大成者，其金融模式可以细分为第三方支付、信贷、数据征信、平台在线理财等；P2P 领域内的拍拍贷、人人贷、平安陆金所、宜信、积木盒子等则是这一领域内的行业引领者；在金融服务平台内，融 360、91 金融超市等也可以作为代表。但除了这些，其他的平台都还难以成为一个相对比较标准的，或者信用体系比较完善的互联网金融模式。

在互联网金融的生存字典里面，竞争同样激烈，同样要遵循互联网一般企业的生存逻辑：行业第一把交椅往往占据了近半数以上的市场，第二名则是 20% 左右，到了第三名往往就只有 10%，后面的参与者则只能争抢那极少数的市场份额。从这个角度上看，互联网金融的竞争不会比银行舒服多少，经过了前期的跑马圈地，后期肯定会经历一波大整合，倒闭的倒闭，收购的收购，最终形成主要的几个寡头。

所以，互联网金融企业也没必要太高兴。第一，传统金融业依旧是老大；第二，自身平台风险需要严格控制，勒一勒裤腰带；第三，时刻准备应对其他互联网金融企业的竞争。

美国版余额宝是如何垮掉的？

文/ 蔡凯龙*

中美两国在金融体制、互联网技术上有诸多差别，但互联网本身是无国界的，而金融的本质与服务人的金融需求也是一致的。他山之石可以攻玉，笔者通过分析介绍美国互联网金融的几个具体形式，期望为中国互联网金融的未来发展带来一些启示。

大名鼎鼎的第三方支付先驱 PayPal 在 1999 年创立第一只 MMF（Money Market Fund，货币市场基金），到 2007 年规模达到 10 亿美元。不仅仅 PayPal，美国市场上 MMF 规模蓬勃发展，在 8 年内从政策开放时的一片空白达到 2008 年 3.75 万亿美元规模。

但在 2008 年金融危机时，撑起 MMF 快速成长的两大基石——现金级别流动性和保本纷纷垮掉。由于 MMF 为了提供给客户比市场无风险基准利率更高的回报，不可避免地投资在短期的政府债券、企业短期商业票据等高质量短期资产。

在 2008—2009 年金融危机期间，以往被认为安全的资产全部陷入困境，大量 MMF 破天荒第一次 Break the buck（1 元 MMF 不值票面价），不再保本

* 蔡凯龙 互联网金融千人会华尔街分会秘书长，特许金融分析师（CFA），金融风险管理师（FRM），现供职于德意志银行美国战略科技部。

了。投资者习惯假定 MMF 是保本的，哪怕损失一点都会产生极大恐慌。

在当时金融危机环境下，Only Cash is the King（只有手里持有现金才是王道）。不开玩笑地说，那时候投资人晚上搂着老公（老婆）还不够，还得搂着现金才睡得着觉。大量投资者的蜂拥赎回让另一块基石——流动性也垮了。

最后美国财政部和美联储不得不联手对其中一小部分 MMF 提供暂时担保，保住 72 个 MMF 的命运。当时 MMF 市场也被毁得差不多了。后来再加上美联储为了刺激经济，把短期利率压到接近 0%，PayPal 和其他在金融风暴后幸存的 MMF 都大幅亏本，先后无奈地退出这个市场。

最近国内 MMF 的发展可谓如火如荼，7% 甚至 10% 的 MMF 铺天盖地而来。但是投资者应该保持清醒的头脑，谨记金融界最重要的一条金科玉律：No Risk No Return（任何高回报都伴随着高风险的）。

由于新事物没有严格的监管，国内的业者为了抢夺 MMF 这块大蛋糕，用了各种各样的办法“创造”出较高的回报率：协议存款，用回购方式加大杠杆，买卖上的时间差，收益和成本的不同计价方法，甚至自己倒贴钱的方式，等等，这些都是以投资者承担较大隐形风险换来的，这种方式在美国的监管体系里不可能被允许。

业者为了让投资者放心，有的 MMF 还提供企业担保。但是在真正危机和风险来临的时候，企业还能独善其身吗？要的担保有多少可信度呢？雷曼兄弟在倒掉以前够大牌，它担保的企业债券最后还不是惨不忍睹！只有央行和美联储动用国家信用的担保才是唯一靠得住的。

不过，国内 MMF 倒是有一个得天独厚的优势，那就是国内利率水平整体偏高（一年 SHIBOR，即上海银行间同业拆放利率都可以在 5%），这给老百姓摆脱低存款利率创造了良好的条件。

虽然目前短期看不到市场下跌的趋势，但是利率本身也会上下波动也是一种风险。美国的经历对国内 MMF 从业者的启示在于：注意市场和信用风

险的防范，加大教育大众其产品风险并彻底公开其操作方式，同时注意监管的变化。

为什么不看好互联网金融

文/ 江南愤青*

互联网金融日益演变为影子金融机构

中国的金融在很多领域是走在“前端”的，例如支票这种传统的方式在国外还比较普遍，这个跟诚信体系都有一定的关系，但可以说，国内比国外有更好更便捷的支付通道。从贷款角度来看，中国贷款早就具备了高度流通性，中国贷款都是给一年期的流贷，甚至连项目贷款都很少，所谓的供应链融资占比就更少了。但是，在国外的金融体系里，流贷很少见，大多是供应链贷款或是项目型的贷款，融资期限跟业务的匹配度都较为契合，这个其实反过来可以理解中国的金融进入的是过于发达（畸形）的阶段，属于金融流动性泛滥的典型特征。

一直以来，中国大量的资金都是沉淀在国内的，所有的钱都在中国资本市场寻找投资机会。这就导致大量的投资，你明知是有风险的，也会去投，不然就没得玩。这点与美国、德国这样的市场非常不同。国外的资金流动性更为开阔，一旦投资人觉得美国的市场不适合、有风险，就不在美国玩了，

* 江南愤青 无业金融人士。

大量的资金就会往外走，到新兴市场找投资机会。

现在的互联网金融有三种典型模式：支付、P2P、众筹，分别对应的是支付结算、放贷和股权。这三者中，除了支付外，核心的本质都是点对点的模式，实现的都是意图撇开金融机构，进行金融脱媒的创新尝试，最终实现的都是资金从有钱的人到没钱的项目中去，互联网在这中间只是充当了一个中介和平台的功能。

从这些角度本身来看，理论上互联网是有优势的，更多群体的参与，更开放的信息共享，以及更为多种多样的风险控制措施，都可以让互联网更好地融合金融。只是，在实践中我们却发现，互联网的这些优势，并没有得到很好体现，互联网金融的参与者们一个个开始抛弃本来该作为平台和中介的独立身份，日渐演变成为影子金融机构。

互联网的优势如果没有体现，也就无所谓互联网金融了，至少短期来看，我个人感觉不到互联网体现出了这样的特征，所以，我说真正的金融创新几乎没有。

互联网在坏账率的控制层面不具备优势

坏账率的控制主要有两个维度，第一个是技术手段调整，第二个是流动性支撑。即使是全球最牛的金融机构，它的坏账率控制也是有难度的，如果有人说它把坏账率真正控制在3%以下，我基本是不相信的，一定规模内极个别的人可以做到，但是从中长期以及更大规模来看，几乎是概率为零的事情。事实上金融机构都会有一个基础性坏账率，就是无论你做什么样的一个金融机构，这个坏账率水平是必然有的，这个坏账率只能通过技术手段和足够的流动性来化解，靠能力是无法做到的。

现在说银行的坏账率控制在1%不到，其实是有大量的技术手段在起作用，一方面把分母做大，把风险往后延；另一方面不断地进行五级分类的风险调整，尽量往关注类挤，最终，银行控制坏账依赖的还是特许经营权制度

性优势，并非是能力控制。事实上，银行的坏账率处理手段是有很多方式的。

首先，银行把贷款规模做大，然后把五级分类往上调，或者是银行利用企业并购重组的方式来解决坏账率。也就是说，企业出了坏账，银行再找个企业把你的坏账拿走，然后你就不体现坏账，那个企业帮你还钱了。当然，这些技术手段的前提是，必须有充分的流动性在后面，有钱能够把贷款做大。假如说你有一个亿，做完就做完了，没有办法延展你的流动性，你的坏账率会非常高。银行如果不能靠流动性做延展的话，肯定趴下了。

不但是银行，任何一个金融机构都是扛不住的。但是银行流动性来自于哪里呢？其实来自于它吸储的能力，只要一个银行能不断地吸收储蓄，那么它的流动性就不会丧失，哪怕坏账规模超过它的核心资本，一样不会趴下。从这个角度来看，国内的商业银行基本是无敌的恐怖存在，是其他任何金融机构和非金融机构都无法企及的。互联网企业如果介入信贷领域操作的话，首先要过坏账率这个关口，这个其实也是为什么我不看好 P2P 的核心点。

收益低于 3% 的商业模式不存在生存空间

我们从金融角度理解，任何一家金融公司，其实特别高或者特别低的坏账率基本都不存在，我们能够通过技术手段调整的也就是 3% ~ 15% 之间的一个坏账率。如果能通过技术手段控制，你的收益也必须在这个区间，否则意义不大。

我们来看宜信或者人人贷，类似这样的 P2P 机构，从它的基础坏账率来看，它们还是有存在的空间的。首先它的收益率很高，从投资人那边拿过来的点是 8% ~ 12%，放出去可能是 20% 左右，债权空间有十来个点。通过较好的技术手段，理论上应该也是有可以实现盈利的基础的。

其次，实践过程中，它们在不断学习传统金融机构的先进经验的同时，也在不断地积累自身能力，从而可以不断地压缩和降低坏账水平。它们的生

存核心，其实跟传统金融机构是一致的，就是利差行为。这种利差行为走到最后就是坏账率和盈利能力之间的比拼。

互联网金融机构的生存劣势在于，为了有效地确保自身的流动性不出问题，都会构建自身的资金池，资金池的构建一般都是自有资金出资、利润结转或者就是直接吸引资金来构建，但是它们构建资金池的成本太高，容易出现流动性问题。一个没有流动性支撑的利差行为理论上是不存在的。

而这些机构的生存空间在于，虽然它们的核心本质都是金融机构，但是由于它没有牌照，所以规避了监管成本，可以突破监管做很多目前的商业银行所操作不了的事情。

确切地说，这些互联网金融公司存在的基础，是通过提高对风险的容忍度来换得了生存的空间，并不是说这些机构具备了较好的风险控制能力使得其生存下来，那么悖论就是一方面提高了风险可能；另外一方面却又不具备化解风险技术能力和制度优势。所以，这种交叉之下，生存的困境也就出现了。

金融核心是风险控制，而非给钱的方式和方法

如何用互联网的方式让违约率下降？如果这点达不到，我认为任何一种互联网金融的模式都没有存在的意义。

互联网的优势是信息的相对完整，在屏蔽诈骗方面是有优势的。如果不是诈骗，那么就是投资行为，就是不保本保收益的，也就意味着互联网在其中起的作用又回到运营层面的风险控制了，而互联网目前并不能更加有效地对项目进行控制，那么，互联网至少在企业运营层面也就没有更多的意义了。

至于金融类产品的在线销售，同样如此。带有很大风险性质的在线零售，就必须把风险审核这个命题说清楚，不然非常难挖。私募不允许卖，只能卖银行的公开发售产品，到最后，互联网也就还是传统的零售渠道，优势

可能是可以不断地扩大外延，降低区域风险。

但是这里面，其实我们也可以看到至少阿里上面卖的很多产品，其实都是私募产品，如果按照严格的金融产品销售的监管办法，都是无法上架的，因为私募产品的销售需要非常严格的审核和认购程序，从这个角度来看，阿里如果过去卖假货可以不出问题，但是卖私募产品，那么风险性就会很高。至于卖公募产品，阿里倒是具备渠道优势，覆盖人群可能更广，但是这些产品的销售，意义非常有限。

回到最后，渠道其实是会因为产品不断差异化而失去竞争优势的，好的产品不愁卖，差的产品你不敢卖，卖了就是信用附加。如果要进行单个辨别，成本又高，互联网就失去优势了。

互联网借鉴传统金融的风控体系没有意义

既然说传统金融是有风控优势的，那么传统金融是如何构建风控体系的？互联网该如何借鉴？如果互联网要去借鉴传统，那么就没有任何优势，传统实地调查、面谈等，很麻烦，所以导致传统银行是不愿意做小微类贷款的。互联网也是要核实的，前前后后半个月时间，这对互联网没有任何意义。

互联网要用什么方式去构建风控体系，需要互联网企业自己去想。就是因为看不到这一点，导致我对互联网金融的态度并不乐观。任何不以风控为基础的金融创新模式到最后就不是个完整的金融模式。因为它不以风控为核心去进行创新，只会在放贷速度、放贷手段等方面进行创新，如果风控有问题，这是铁定会出现问题的。放得越快，损失越大，死得越快。

阿里巴巴值得赞赏的两点，第一是它能做大规模，但是却严控规模，对市场保持敬畏之心；第二是它还是以风控创新为主要目的，不像别的所谓的互联网金融公司，打着金融的牌子，却缺少风控思维，只想着如何快速做规模。

银行的大数据价值更大

大数据的进入门槛也很高，哪有那么容易。例如谷歌模式，美国互联网程度比较深，通过谷歌搜索的技术手段，可以把一个人在互联网上的所有痕迹全部抓出来，台前台后的数据，基本可以还原一个人的轨迹，这也是大数据概念。

相对而言，银行的数据比电商更有优势，银行可以知道一个用户账上有多少钱，可以排出来某个时点上，存款超过 100 万的用户进行重点销售，银行是目前最大的数据渠道。即使在电商网站上年消费 20 万以上的用户群，在金融产品面前，都不会是太大的客户。

现在很多人在谈阿里的交易数据，认为有了这个交易数据，使得阿里金融就是无往而不胜，我们先不论在体系内这个交易数据到底能覆盖多少人群，单就这个交易数据在还原和构建一个人的信贷违约层面所起到的作用而言，事实上都远远不够。衡量一个商铺，回到最后，仅仅依靠历史交易数据是不够的，还需要大量引入外部数据，进行交叉验证，或许才能构建有效模型。

开放的互联网思维和严谨的金融思维如何融合

互联网是讲究开放的一个业态，金融是偏保守的，不会留一个开放性的命题让你来填补，也就是说，开放的互联网思维和严谨的金融思维，哪个才是金融的本质？现在是要把两个放在一起干，靠不靠谱？

金融的互联网技术手段，其实比你们想象的要更发达，但是因为相对严谨的审慎态度，让金融机构的边边角角没办法打开。互联网当下做金融，利用的就是银行严谨态度导致的效率低下。但是可以预料到的是，现阶段互联网金融的信贷层面的烂账会比银行更高，当然，如果让金融去做互联网，规模也会一直做不起来。两者之间怎么融合，估计短期内会有很大难度，但是

融合估计是迟早的事情，回到最后不是谁替代谁的问题，其实还是融合到什么程度的问题。

互联网公司和金融公司的竞争，应该是技术层面的竞争，竞争会非常惨烈，前期互联网公司利用监管成本较低，可以获得一些先发优势，但是最终格局很难说。然而在个性化金融产品，打拼的核心其实是制度优势，在同等监管条件下，互联网公司如果不能利用技术层面突破传统金融机构的制度性优势，基本上没有意义。

当然互联网公司可以获得跟传统金融机构一样的牌照，但是如果获得了牌照，那么就不存在互联网公司和金融机构的竞争了，到最后，还是金融机构之间的竞争，比拼的还是综合竞争力。那么互联网金融就又是个伪命题了。

当互联网遇上金融：天生排斥专制和垄断

文/ 沉静 Lily*

互联网金融最早的概念是谢平提出的，他给互联网金融设定了一个较为理想的状态。他认为，没有任何金融中介机构可以实现资金在市场里自由流通，但“互联网金融”可以。这是个理想之地，是一个金融“乌托邦”。

这个定义原本并没有引起太多热议，但是随着阿里等互联网机构开始进军金融领域，“互联网金融”从2012年度开始成为最热门的金融词汇，2012年也因此被称为“互联网金融元年”。

作为阿里的创始人，马云曾多次阐述过互联网金融。2013年3月份宣布阿里小微金融服务集团成立时他就说：“用互联网的思想和技术，让金融回归服务本质。”后来他又说：“而要服务80%，以前没有被服务好的，我们必须用新的思想、新的技术去服务他们。”因此在马云看来，互联网金融中互联网的思想和技术才是关键。

作为一个抽象的概念，互联网思想是什么？仁者见仁，智者见智，一千

* 沉静 Lily 金融信息化研究员、CFA（特许金融分析师）持证人。

个人眼里有一千个林妹妹，由此造成互联网金融在概念上出现混乱。

马云在外滩会议和《人民日报》上还发表言论称：“未来的金融有两大机会：一个是金融互联网，金融行业走向互联网；第二个是互联网金融，纯粹的外行领导，其实很多行业的创新都是外行进来才引发的。金融行业也需要搅局者，更需要那些外行的人进来进行变革。”所以，按照马云的说法，金融行业拥抱互联网只能算“金融互联网”，互联网行业拥抱金融才是“互联网金融”。

从马云上述言语来理解，可以说互联网金融与金融互联网之辩，实际反映的是话语权的争夺。在传统经济互联网化的过程中，经常发生到底应由谁来主导的争论——是互联网精英还是传统行业精英？互联网金融与金融互联网之辩正是这一状况在金融行业的体现，而金融行业由于其特殊地位，话语权的争夺显得尤为激烈。

互联网最大的贡献，是打破了原先中央集中式的管理模式，将层级金字塔结构扁平化，形成了所谓的分布式计算模式，利用信息技术推动了资源自身的合理配置，其背后是追求效率、平等、透明和共享的互联网理念，对专制和垄断有着天生的排斥，而且随着人们生活方式不断的互联网化，这种理念会越来越深入人心。

另一方面，过去几十年经济高速发展、分业经营，金融监管部门采取按机构管理和牌照管理的措施和严格准入、宽松监管的模式，对民营企业进入加了许多限制性条款。而对于已进入该领域的企业的监管又特别宽松，基本上只要不太乱来就都是睁一只眼闭一只眼，这使得以银行为首的金融机构一直恃宠而骄，躺着也能赚钱，还形成了极为强势和傲慢的服务态度，不但让社会对以银行为首的金融机构形成非常负面的评价，还导致了我国的金融结构性失衡，大量普通民众被排斥在金融服务对象之外。

因此，互联网金融异军突起，在某种程度上其实也集中反映了全国人民对现行金融体制的愤慨，互联网颠覆金融的说法，很大程度上不过是情绪上

对制度性不满的一种宣泄。

在笔者看来，互联网是带有阳刚特质的，是少年，充满热情和梦想，相信未来；金融是带有阴柔特性的，是中年，精明谨慎，只相信现在已经拥有的。

试想一下，少年和中年之争，谁主沉浮？有人会说，必是少年。我觉得也对也不对，未来确实是属于少年的，但少年有可能还没有长成就被中年给扼杀了！还有更可怕的是，昔日骂官僚的少年将来可能更官僚。成长有时候会长成为你曾经最讨厌的人。

互联网企业如果打败了传统的金融机构，又将如何呢？互联网企业现在挤入金融领域，可以抨击现行的金融机构如何不好，但是一旦成为既得利益者之后，金融资本逐利的本质并没有改变。马克思对此论述得极为精辟，“资本来到世间，每个毛孔都流着血和肮脏的东西”。金融资本最终必然是冷酷无情的。

因此，很有可能，互联网金融打败了金融机构或是挤入市场之后，市场只是多了一家叫互联网金融的金融罢了，服务的对象和方式基本上还是一样，金融的整体体系和框架也还是没有改变。就像新政府推翻了旧政府，该贪的还是贪，该腐的还是腐，革命一说只是一面揭竿而起的旗帜，当时用来赢取民心而已。

当然，也有可能有一种更理想的状态，互联网金融真正实现了两者的融合，把少年的锐气和中年的沉稳结合在一起，真正做到了那种唐宁所宣扬的普惠金融，实现了谢平所说的理想世界：

一个充分完整的互联网金融体系，不需要任何中介机构的参与，每个人都是“自金融”。在这里，银行、券商和交易所等中介都不起作用，贷款、股票、债券的发行和交易以及放款支付直接在网上进行，市场充分有效，接近一般均衡定理描述的无金融中介状态。资金供需双方直接交易，可以达到与直接融资和间接融资一样的资源配置效率。在促进经

济增长的同时，还能大幅减少交易成本。

一句话，金融中介机构所要解决的问题都通过互联网解决了。期待在笔者的有生之年可以看到。

奔向互联网金融新时代

文/ 宋聆*

一个市场，大佬们的一言一行往往具有导向性作用，甚至是一种标杆，标示着行业未来的发展方向。

2014 新年伊始，马明哲的内部新年讲话在网上被广为流传。讲话中他说：“我们在三年前就已经看得很清楚，科技的发展带来的变化是颠覆性的、革命性的，对银行维持了 200 多年的旧模式，对整个金融业，对几乎所有市场，所有消费者，科技的冲击，都是势不可当的……科技推动消费习惯的变化、业务模式的革新、产业行业的裂变，新的时代正在孵化新的行业，让一些传统行业、企业逐渐消亡，这些都是不以任何人的意志为转移的。”

马明哲的话让我们感到了一种奔向的热切。但也有人问，奔向什么？

奔向什么？毫无疑问，是互联网。近几十年来，3com 公司一直是最热的地方。但是，互联网诞生了几十年，电子商务也有了十几年的黄金期，那为什么现在才是奔向互联网的时代，而不是以前？答案是：现在条件才成熟。

一切的商业关系其实都是人的关系，一个成功的商业模式必须基于人，

* 宋聆 财经专栏作家。

人的关系，人的需求，为人服务，最终的目的是让人掏钱。以前，所谓人的关系，必须是现实世界中人的交流与牵连，线上永远是虚拟的。而现在，线上与线下的界限越来越小。

云服务和彼此连接的人群与设备带来的最大机会在于如何以人和数据为中心，发展出反映真实世界中人与人、人与机器、机器与机器关系的社会化网络及应用，从而使人与人之间越来越短的距离不仅体现在线上，更体现在线下，将商业立体式扩展。

现实中，一方面，将现实社会关系数字化、网络化、商业化的尝试早已开始，而云平台为这一切提供了绝好的基础；另一方面，随着软硬件的发展与信息积累，大数据已经脱离了仅一种可能的状态，越来越成为一种现实的选择。

以巨大的数据量和完整的数据为基础，发现海量、种类繁多的数据之间的内在关联，从而发现真实的需求。人工智能、机器学习和数据挖掘等技术的迅速发展，云计算的便利条件，意味着巨大的业务与服务创新机会。

通俗地说，就是将信号转化为数据，将数据分析为信息，将信息提炼为知识，以知识促成决策和行动。归根结底，大数据的最终意义在于获得洞察力和价值，这也正是大数据的价值所在。

其实，金融业涉网并不新鲜，网上银行、网上炒股、网上申购基金、网上买保险……这些行为已经逐渐成为生活的常态。但是，上述形式的核心主角依然是传统金融，互联网精神还没有爆发、没有得到应有的尊重与体现。虽然我们不确定互联网金融到底是什么样子，可至少有一点能够肯定：这应该是以互联网为主角的金融活动，而非仅仅将互联网视为一种工具。

从数据分析的角度，我们每一个在网上生存的人都是数据，时时处于被分析的范围。但落实到微观环境，“我”这一小个体，或者说，与“我”有些共性的小群体的消费需求，是否有人能知道、了解，从而开发出属于“我”的产品？

这仍然只是拘泥于眼下业务的思路，目光还不够长远。

20世纪70年代，一位名叫杰克·迈普的纽约警察根据个人警务经验，根据过往抢劫案的记录数据来推测新案件可能发生的时间与地点，发明了名为“未来图表”的犯罪预测方法论。1994年，纽约市警察局在“未来图表”的基础上开发了“CompStat”，推广至全市的警务系统。

CompStat的技术核心是犯罪测绘系统和数据库采集系统，并采用工具基于大量的数据采撷、挖掘和分析工作，对历史上犯罪分子的行为规律进行归纳和总结，有效地改善了城市的治安。未来，透过技术手段遏制犯罪行为，让每一个城市和地区的居民时时刻刻都安全无虞——这或许不是梦想。

参照上例，未来真正利用技术手段进行的应该是商业上全流程、全价值链条的管理，例如，量身定做保险产品、控制赔款支出、预测未来的趋势与费率、个性化销售、更为便捷甚至不分国界的支付与理赔等都将会向纵深化发展，也会有更多的需求与市场被激发出来。

平安近几年在金控的路上越走越远，并且步伐越来越大，不断出手包括医院、保险交易所等另类投资，思维活跃，视野宽阔。在销售方面，每一个销售人员都是一个综合销售终端，范围包括平安旗下所有产品；在客户服务方面，实行了一站式综合金融服务，一人、一账户、多产品已经实现。如此强大的线下，再辅之以线上，应该是不错的选择。

创新，是互联网的精神之一。“众安在线”也许不过是个尝试，但其更多的意义在于探索与经验积累。由奉行“不创新即是自杀”信条的互联网企业主导的互联网金融，相信会在此命题上做足文章，其步伐将远远大于传统业务的金融创新。这一点马明哲已经看到了。未来的竞争者不仅仅限于“同业”，与其坐等那一天到来，不如自己先扑腾一下。

在同篇讲话里，马明哲还说：“面对科技带来的这场汹涌迅猛的变革，我们别无选择，必须迎接全新的机遇与挑战，抢占时机，主动变、把握变，成为这场变革中的赢家。变革会带来很多新生事物。虽然新事物、新尝试不

可避免会面临新的不确定性，但变革的潮流和趋势是不可阻挡的，方向是越来越清晰的。形势迫人，不进则退，我们只有坚定不移、争分夺秒地往前走。一万年太久，只争朝夕！”

在已经进行的改革中，革新往往是在新生领域中进行的。由于既得利益等原因，现有格局难以被打破，充满不确定的新领域的阻力相对较小，更容易新人者进入，政策也乐意让其“摸着石头过河”地试验一把。

最后，往往是新领域增加了竞争，改写了格局。例如中国电信业务的固话业务与移动业务，也如中国交通运输中的铁路与民航。而此前支付业务中，支付宝发展并不逊色于银联的发展亦从侧面印证了此规律。

现在言说奔向的目的地为时过早，未来的互联网金融是什么样子？

答案未知。但只要方向明确了，路，总是在脚下。

互联网金融官方思路：给你舞台别碰线

文/ 孙洁琳*

央行近日发布的《中国金融稳定报告 2014》特别设有互联网金融专题，内容丰富系统，信息量巨大。其中更是提到对其监管的五大原则，给出台政策、禁令留有很大空间，似乎在隔空警告互联网金融企业，“小心，在红线边上跳舞可以，但动作大了影响到银行体系可不行。”

报告称互联网金融创新有利于发展普惠金融，有旺盛的市场需求，应当给予积极支持，也应当占有相应的市场份额。对一些新的业务要留有观察期，冷静地分析总结，一切有利于服务实体经济和促进创业增长的金融创新均应受到尊重和鼓励。

但必须清醒地认识到互联网金融的金融功能属性和金融风险属性，把失误可能引发的风险控制在可预期、可承受的范围内。这需要坚持底线思维，加强规范管理，促进以创新为动力的这一新型金融服务业态在可持续的轨道上健康发展。

上述段落是监管的整体原则，互联网企业需认真领会，默默诵读，牢记在心。白话翻译过来就是“有留有压、底线思维”。至于尊重和鼓励，就不

* 孙洁琳 供职于新浪财经频道。研究方向：央行、货币政策、钢铁。

要奢望口头上以外的东西了。

下面五大原则逐一拣重要的白话翻译。

原则一是互联网金融创新必须坚持金融服务实体经济的本质要求，合理把握创新的界限和力度。重要内容：1. 互联网金融中的网络支付应始终坚持为电子商务发展服务和为社会提供小额、快捷、便民的小微支付服务的宗旨。2. P2P 和众筹融资要坚持平台功能，不得变相搞资金池，不得以互联网金融名义进行非法吸收存款、非法集资、非法从事证券业务等非法金融活动。

这是又一次明确第三方支付只是现有银行支付清算的补充，要建立一个有非常明晰层次的支付体系。此前网传的《支付机构网络支付业务管理办法》，对网络支付的用途、限额有明确规定，看来无论怎样修改和拖延，这两项仍然会落地。尤其是杀伤力较大的网络支付的转账和支付限额，此前也从接近央行的若干人士处了解到，限额是会有有的，只是额度可能再多方协调和确定。

对资金池和非法集资，监管层态度从来都是要明确打击。但如何定义是非法集资呢，有一点记住是要有真实的项目，“更好地服务实体经济为根本目的”。

原则二是互联网金融创新应服从宏观调控和金融稳定的总体要求。其中包括互联网金融在内的一切金融创新，均应有利于提高资源配置效率，有利于维护金融稳定，有利于稳步推进利率市场化改革，有利于央行对流动性的调控，避免因某种金融业务创新导致金融市场价格剧烈波动，增加实体经济融资成本，也不能因此影响银行体系流动性转化，进而降低银行体系对实体经济的信贷支持能力。

这条厉害了，余额宝你再有利于推进市场化改革，也得是“稳步”的，不能从银行“吸血”，增加企业的融资成本，更不能自身出现问题影响流动性。目前监管层还没有对“宝宝”们开刀，是因为几千亿的规模、总共不到

2 万亿的货币基金规模，相比 109.10 万亿元人民币存款余额、每月新增万亿的存款，还不足以撼动大树。

但是这是一把悬在头上的达摩克利斯之剑，央行这是在警告，密切注意其影响并且留了充分的政策空间。

原则三是要切实维护消费者的合法权益。

这条没什么说的，监管层对“营销式”的互联网金融宣传早已不满，像京东金融平台“年支付比例 8.8%”这样的大字宣传，一下被专业人士拆穿意图，又给管理层监管的把柄，何苦呢？

原则四是要维护公平竞争的市场秩序。

又是厉害的一手，传递监管理念是同样的金融业务线上线下的监管要求相统一，点出了资本约束和提前支取存款或提前终止服务而仍按原约定期限利率计息或收费标准收费等不合理的合同条款。

这对应的又是类余额宝产品，要么要求有风险准备金，要么取消网销货币基金买同业存款现有的提前支取仍按约定利率计息的优惠。尽管这两项措施都不符合现有监管规则和逻辑，但是别忘了，监管也可以与时俱进，不变的是原则！

原则五是要处理好政府监管和自律管理的关系，充分发挥行业自律的作用。

报告说了，抓紧推进“中国互联网金融协会”的成立，这是个由央行主导的协会，互联网金融企业都在申请成为会员，也是为了自家早早进入白名单，不要被监管误伤。而央行也有意尽量让行业自律，塑造规则，以免只要有监管出台，就会成为社会舆论的众矢之的，毕竟此报告分析小组组长刘士余行长最近真是“压力山大”。

格林斯潘眼中的中国互联网金融

文/ 孙思远*

“您了解中国的互联网金融吗?”

“你是说阿里巴巴? 当然, 我曾经坐过马云旁边。”这位曾经叱咤风云的美联储前主席不紧不慢地答道。

艾伦·格林斯潘 (Alan Greenspan) 可能是史上最具影响力的美联储主席, 他曾在里根、老布什、克林顿、小布什等四任总统治下掌舵美国经济。在担任美联储主席的 18 年间, 格林斯潘被冠以“经济摇滚巨星”、“国王”等诸多称号。连时任美国总统的克林顿都公开表示: “格林斯潘主席一开口, 全世界都得竖起耳朵。”

洞若观火的前美联储掌门

不久前, 我曾在华盛顿偶遇格林斯潘的老同事、芝加哥联储主席查尔斯·埃文斯 (Charles Evans)。他告诉我, 与当年担任美联储主席时相比, 现在的格林斯潘更敢于发表言论。尽管如此, 这位 88 岁的犹太裔经济学家却一直惜字如金, 极少接受媒体采访。

* 孙思远 华尔街的媒体人, 供职于新浪财经纽约站。互联网金融千人会 (IFC1000) 华尔街分会执行秘书长。毕业于美国南加州大学经济系。

“既然您了解这个话题，可否谈谈为什么互联网金融在中国这么火？”关于这个问题，我曾在正式或私下的场合问过无数金融从业者与监管者，但格林斯潘这种级别的受访者，还是第一次请教。

“中国把存款利率控制在3%左右，但观察金融市场的利率定价结构不难发现——银行间市场利率在6%左右，如果普通投资者能参与这个市场，而不是把钱存在只有3%利息的银行，投资回报率显然更高。相比之下，人们当然更欢迎6%的回报。”格林斯潘一针见血地指出。

美国互联网金融为何不火

“美国在90年代末也有过类似余额宝的互联网货币市场基金，但后来还是垮掉了。为什么美国的互联网金融没有发展起来？”我继续问道。

“因为在美国，我们有着诸多的替代投资途径。人们可以投资种类繁多有着不同风险与回报的金融产品，你根本不需要阿里巴巴余额宝这种参与银行间市场的理财产品。”格林斯潘顿了顿，继续说道：

“阿里巴巴所做的事情，实际是利用银行间市场与普通存款利率之间的利差来创造收益。这对中国来说是好事，余额宝将是中国金融体系正常化的第一步。”

“朱镕基总理在90年代就认定，金融体系正常化是中国未来的发展方向。”格林斯潘强调，“但目前为止，中国的金融体系并不正常——中国的注意力过于集中在创造就业、压制人民币、积累外汇储备，这些情况都将在未来得到改变。”

余额宝不是第二个央行

“中国的互联网金融发展速度过快、规模过大，有人甚至称余额宝已成为第二个央行，你对这样的观点怎么看？”我把这个引发过巨大争议的话题，抛给这位曾经的美联储掌舵人。

“余额宝绝不是什么第二个央行。”格林斯潘不住摇头，“中国的央行就是中国人民银行，没有任何机构能够替代，未来也不会有，说余额宝是第二个央行是非常不准确的表达。”

“余额宝实质上是一种金融中介，把较低的存款利率转化为较高的银行间市场利率。”他补充道，“但这么做是有限制的，到一定程度就做不下去了。”

“所以你并不看好中国的互联网金融？”我追问道。

“当然不是，我认为余额宝的存在是好事。我也相信中国央行已经敏锐洞察到现在发生的一切，他们会在必要阶段采取措施，以确保其金融改革逐步推进。美国也在过去几十年遇到过类似问题，事实证明，没有任何机构可以替代美联储。”

对中国金融监管层的建议

“中国的监管层似乎在刻意放宽对互联网金融的监管，有部分人甚至认为该领域是中国弯道超车美国的好机会。但放松监管无疑将带来风险，你对中国的监管层有何建议？”

格林斯潘狡黠地一笑：“所以你的问题是问中国该怎么赶超美国吗？”

我被逗乐了：“如果我这么问，那答案应该会简单得多。”

“中国政府需要明白的是，中国正在从被高度管控的经济结构转型，当你放松管控的时候，好事和坏事都会一并发生。”格林斯潘一字一顿地答道，“但你若停止放松管控，将不符合中国的长远发展利益。”

与大多数经济学家一样，格林斯潘也认为中国的长远利益在于让市场自由发展：“中国将注定成为全球最重要的金融力量之一，除非中国经济出现崩盘。不过，我还没有看到任何证据显示中国经济将在短期内崩盘。”

后记

我曾就互联网金融这一话题对话过诸多顶级金融人士，包括华尔街投行高管、国际货币基金组织副总裁、中国银监会前主席等。大多数海外金融从业者与监管者对中国互联网金融充满好奇，却又知之甚少。格林斯潘却是一个例外，在所有海外受访者里，他无疑是对互联网金融最为了解的。

归根结底，互联网金融不是一个简单的网上理财产品问题。过去几十年，中国对存款利率设置上限，同时对银行贷款利率设置下限，巨大的净息差令国有银行获得丰厚利润，中国工商银行甚至成为全球市值最大、盈利能力最强的银行。

另一方面，普通民众却面临理财无门的窘境——存款放在银行，利息跑不过通货膨胀率，存银行实则亏钱。股市连年萎靡不振、楼市投资门槛越来越高，民众在缺乏有效理财途径的情况下，却又面临自己存钱看病、上学、养老等一系列现实问题。

余额宝的迅速崛起一定程度上缓解了这些问题。但作为一个碎片化解决民众理财需求的工具，今天炙手可热的余额宝，或许明天就会被另一个收益率更高、更便捷的理财产品所取代。互联网金融大热背后民众面临的理财窘境和社会矛盾，才是从业者与监管者亟待解决的问题。

小心大而不倒的新金融怪兽

文/ 董俊峰*

过去 20 多年，互联网技术全面深刻地改变了西方金融业。在监管机构的守夜人框架下，互联网对金融业的影响，很多时候体现为促进金融后台的效率，更像是“随风潜入夜，润物细无声”。因此，在互联网技术发展最为成熟且应用领域最广的美国，并不单独存在所谓“互联网金融”的概念。那为什么互联网金融在中国高歌猛进，在某些细分领域创造了暂时领先全球的优势？

这首先应归功于金融监管部门“包容性增长”的监管理念，为互联网金融业态快速发展创造了相对于国外更宽松的环境和土壤。以第三方支付机构、电商企业、互联网技术公司为代表的市场新进入者，通过支付工具创新、平台服务创新、移动应用创新，极大地推动了互联网金融业态发展。

这些产品、服务和商业模式的创新，给传统金融机构的业务转型提供了借鉴，也通过金融脱媒给后者的传统经营和市场活动带来了挑战，促进了金融普惠的发育和演进，给终端消费者带来更多的便捷和更优的服务体验。

同时，另一种声音也日趋强烈。许多学者分析中国互联网金融之所以可

* 董俊峰 中国银行网络金融部助理总经理。北京大学法学硕士，长期从事互联网金融产品创新、风险控制、渠道管理和整合营销。

以大行其道，主要源于中国金融体系中“金融压抑”（financial repression）的宏观背景，以及对“互联网金融”所涉及金融业务的监管空白。

这部分理论研究认为，互联网金融之所以在中国迅速发展，实际上是以互联网的外衣，进行了较为激进的监管套利。互联网公司灵活而激进的运作模式，扰动了传统金融企业固有格局。它们正在倒逼着传统金融机构运营的市场化，以及利率的市场化。

中国的“互联网金融”，只是传统金融在监管之外的一种生存形态。互联网只是一种工具，金融的本质没变，并没有衍生出“新金融”，而其实质就是“影子银行”的不同表现形式。抽象起来，中国互联网金融的发展现状呈现以下几个特点：

第一，资本运作活跃，市场控制方高度集中

中国的三大互联网巨头，过去两年的资本运作和并购活动异常活跃。除在社交媒体、搜索、在线旅游、游戏、应用入口、电子地图、团购等方面的大量并购活动之外，仅在金融领域就有许多案例。

如：阿里 2013 年开始操作 51% 控股天弘基金，打造资产管理平台；阿里 2014 年 4 月以 33 亿元完成对中国金融 IT 系统最大供应商恒生电子 21% 股权的收购，瞄准金融交易大数据；腾讯拟入股前海银行；京东并购网银在线支付公司，不胜枚举。互联网企业崇尚并实际形成了“赢家通吃”（winner takes away）的潜规则，即居前三位的公司基本会占到全市场 90% 以上的份额。

这些并购的背后，使互联网金融生态的马太效应愈加明显，会形成实际的市场控制方，其他玩家完全无法望其项背。

据中国电子商务研究中心、艾瑞咨询等独立机构分析，2013 年 B2B 的市场份额阿里巴巴占 44.5%，B2C 的市场份额占 52.1%。据易观智库市场监测报告，在 2013 年第三方移动支付市场中，支付宝占比更是高达 69.6%，

当年支付宝手机钱包支付金额超过 9000 亿元，已成为全球最大的移动支付公司。

第二，线上流量面临天花板，线上向线下转移趋势明显

互联网的商业模式是流量为王，谁拥有了海量访问的流量入口，谁就拥有绝对的话语权。因此，互联网企业在运行初期往往采取免费策略，以烧钱、倒贴来获取客户信任和拥趸，2014 年春节前后支付宝“快的打车”和微信“嘀嘀打车”大战就是非常典型的案例。先圈鸡，后取蛋，是互联网式思维方式的形象比喻。但是，线上流量是有极限值的，即上网人口极值乘以单位平均上网时间。

同时，大量的线下生活场景是无法完全迁移在互联网上交付服务的，比如书报亭、停车场、便利超市、小吃店等等场所，以及学生听课、病人看病、朋友聚会等等场景，上述场所和场景的共同特征是习惯的高黏性和需求的刚性。

所以你会发现，目前互联网公司不约而同地开发支持从线上到线下打通的移动支付创新产品，无论是支付宝手机钱包，还是微信支付，都瞄准了二维码支付和虚拟信用卡，不惜下重金、血本，就是为了抢占从线上入口到线下入口的制高点。

第三，快速拓展金融服务场景，风控意识相对滞后

互联网金融从最初为解决网购支付的转接清算发展到金融产品销售代理、跨行清算结算、账户余额投资理财、网络贷款、网络保理（企业应收账款服务）、供应链融资、集团企业或行业现金管理解决方案、跨境结售汇与多币种兑换，几乎覆盖了个人金融的全部和企业金融的部分服务场景。

尽管从体量上看，还不足以撼动传统金融机构，但增速非常明显，个别领军企业在逐渐演变为系统重要性金融机构。譬如年内余额宝可能达到 1 万

亿元的规模，将超过中国第三大保险公司——中国太平洋保险公司的资产规模。

在快速发展和金融脱媒的同时，对风险的考量和驾驭就必须成为题中之义。互联网金融的经营模式往往是客户体验优先，在平衡成本、效率、风险三者关系时，一般会把创新资源的天平倾向于前两者，而忽视或漠视了风险管理的创新和投入。

金融归根结底是经营风险、驾驭风险和追求风险溢价的行业，如果一味把风险投入滞后而仅顾眼前的快速发展，就会积聚金融风险。就像一辆马车，外表很华丽，乘客越上越多，而车速越来越快，如果不考虑其车轮、轴承的强度和路况，恐怕将驶向危险境地。

第四，从负债端向资产端演进，混业经营趋势明显

互联网金融从虚拟账户体系和支付起家，一步步把网购支付、线上缴费发展成百姓上网行为中的刚性需求。随着余额宝的出现和迅猛发展，投资理财等资产端业务也将逐步成为百姓网络行为的刚需。

大的互联网金融企业实际上已经慢慢成长为混业经营的金融控股公司，只不过目前的服务渠道还主要依托线上，但其向线下物理渠道渗透的趋势已经非常明显。苏宁等线下实体店也在通过“苏宁云商”品牌转向线上线下协同，其支付体系“易付宝”和“零钱宝”理财产品的推出，说明战略框架已十分明显。

第五，事实参与并推进利率市场化进程

余额宝、理财通、现金宝等互联网理财产品的问世，极大地调动了普通民众理财的热情。因为遵循监管规定，银行之前仅能销售起点5万元以上的理财产品，为高净值客户提供高于银行存款的投资回报，但把5万元以下的储户拦在了门外。

余额宝1元起购的口号和十数倍于银行活期利息收益水平的标语一经打出，自然会使低净值客户趋之若鹜。余额宝产品的大受欢迎不单是体验便捷的结果，主要还是收益水平高过存款利息以及银行理财产品的竞争力所致。

因此，事实上，“宝宝”们的出现，实际参与并推进了中国的利率市场化进程，必将导致银行存款分流和公众理财意识的觉醒，之前利率管制的金融压抑一旦被释放，就将产生不可逆的溢出效应，无法再阻拦这部分家庭储蓄流出银行体系的趋势。

对不同的参与主体来说，面临的互联网金融的风险与挑战是不同的角度和范畴，归纳起来：

对客户来说，面临的是客户信息和账户信息安全风险。各类在线虚拟账户规模不断壮大，该类账户体系后台防攻击体系的健壮性和客户信息操作风险管理的要求越来越高。

前段时间，媒体曝出的携程网客户信用卡账户信息泄露事件，就是大型互联网公司在从事支付结算等金融服务时带来的外溢性风险典型案例。互联网金融各个业态发展到今天，培育和积累的客户群体已经相当庞大，如果客户信息和虚拟账户体系遭到失窃或盗用，将带来较大声誉风险和社会问题。账户是金融血液循环赖以生存的血管，如果这个血管不通畅、不透明或者被人为改道、被病毒侵入，将会失血或者败血。

对操盘者来说：面临的是市场风险和流动性风险。余额宝等互联网货币基金，如果维持目前的投资结构，当银行间市场的流动性宽裕时，必将面临收益下滑，目前的趋势已经很明显，破6%后可能再破5%。当收益不如预期，或者有风险事件发生，基金持有者会集中、大量提交赎回指令，则基金净流入骤减，垫资成本骤增，对其流动性将产生巨大压力。

同时，当基金规模大到万亿时，其头寸管理和资产管理的系统性复杂，必然面临资金池结构摆布和期限错配的巨大考验，其资产负债管理能力将面临严峻市场挑战。P2P公司的“非标”资金池管理面临同样的问题。如果下

一步监管趋严，上述问题还将叠加政策性风险。

对实体经济来说：金融普惠并未对称实现两极平衡普惠。目前的互联网金融实践，除了 P2P 和众筹在推动资产端（即贷款方）普惠外，互联网理财、互联网保险、互联网证券、虚拟账户体系、电子货币等都体现为负债端普惠，即拥有账户或者资金方收益，而对创新制造、流通中介、终端销售等实体经济领域来说，并未降低成本或带来输血型资金支持。

相反，互联网销售的货币基金所创造的团购协议存款资金，在银行体系空转，对实体经济和创新业态没有任何资金支持。从体量来讲，目前 P2P 和众筹的规模远远未及互联网理财、移动支付、虚拟账户体系的规模，影响力也相去甚远。

对金融市场来说，面临边界打破后的系统性风险。互联网金融大潮汹涌，各个市场玩家均不甘示弱，本来有的行业边界已经不复存在，跨界和渗透渐成潮流。

正如前文所述，互联网金融后来者在负债端和资产端缔造了无数的创新应用，全方位向金融领域渗透。而传统金融机构也在被鲶鱼效应挤压，纷纷尝试打破原有规则，触碰监管红线。

如：民生直销银行、中信二维码支付和虚拟信用卡等，属于渠道和产品创新；建行善融商务、工行融 e 购商城属于进入互联网电商生态的经营范围突破。这些双向的渗透和突破，无疑是创新之举。但历史形成的“由专业的人干专业的事”规则打破后，新的玩家是否谙熟游戏规则、遵守风险底线，就使金融市场在边界打破后面临系统性、结构性问题。

对监管来说：面临鼓励创新与适度监管的平衡术。这里面有一个尺度拿捏的问题，不能“一放就乱，一管就死”。

就像一个小孩儿玩蹦蹦床，这蹦蹦床的弹力大小是要考虑在孩子的安全起降幅度内。弹性过小玩得不刺激，孩子兴奋不起来，但如果弹性过大，孩子一跃飞上了天，再重重砸下来，恐怕后果难以设想。

第一，互联网金融的监管底线不能突破两条——非法吸存、非法集资。第二，要注意“赢家通吃”的倾向，不要形成实际上的市场垄断，注意资本并购动向，不能允许在自家产品与竞争对手的产品连通性上设置障碍，或引导客户使用自家产品而屏蔽传统金融机构服务。第三，要警惕大而不能倒的新金融怪兽的形成。第四，要高度关注大量非实名账户的存在，会给合规和反洗钱、跨市场套利监管带来不小压力。

对政府来说：面临网络安全和适度引导社会预期的问题。在中国这样一个地域辽阔、人口众多的大国，互联网网民的绝对值世界第一，在城市人口中的渗透率已经接近国际平均水平。随着互联网金融的快速增长，存款的快速分流，间接融资的比重不断下降，网络理财对高效“钱生钱”的公众教育，互联网金融被政府鼓励、有国家信用背书等理解，对社会预期影响很大。

一旦出现系统性风险和区域性金融风险，社会舆论和稳定将面临压力。因此，对金融效率、成本、普惠的社会预期，政府要有适度的引导，应一分为二看这个问题。另外，互联网金融安全已经成为网络安全和国家经济安全的重要一环。互联网将成为未来敌对国之间信息战的重要阵地，各互联网企业尤其是金融服务机构的信息安全强度关系到国家金融安全和社会稳定，需要引起高度重视。

为什么互联网金融也需要监管

文/ 贺颖彦*

最近关于互联网金融的监管闹得沸沸扬扬，太强的概念大家都没法理解，我就尝试用人话给大家解释一下，多用比喻少用概念。

首先，无论是吃饭购物还是买理财产品、上网站，大部分个人的商业行为包含两个行为，一手交钱，一手交货。

我们日常生活中的吃饭购物，基本就是一手交钱一手交货，时间差不会太大。但是互联网不一样。比如你上百度、上新浪微博、上QQ，人家给你提供了服务，但是你不直接交钱，而是你先收货，感觉满意再交钱。

而买理财产品呢？首先你要明确你买的货，那就是利息，就是多出来的钱，这些必须过一段时间才给你的。所以，是“先给钱，得过一年两年再交货”。这三种行业风格太不一样了，结果当然是互联网监管最少，传统行业居中，而金融行业监管最多。

原因在于，如果一家网站倒闭了，你可以拍拍屁股就走，没有任何影响。如果吃饭有问题，你马上就能看到质量差。但是你理财产品买错了，你可能得花一年时间才能意识到被骗了。在这一年期间，这家金融公司可能还

* 贺颖彦 前金融媒体从业者，现在主营金融事件和机构观察，八卦和正儿八经的分析都很喜欢。

能继续骗钱。你上网站不花钱，吃饭花小钱，买理财产品花的都是大钱，所以你当然需要更谨慎。

另外，开餐馆、服装店的，都是要自己先出钱制造货物，然后卖给你，一句话，叫做有一百块钱做一百块钱的生意。做互联网的呢，也要先有一百块钱才能做一百块钱的生意。而做金融的，是只要自己有一块钱，就能做一百块钱的生意。

专业上我们叫“时间差”和“杠杆”这两种东西。如果金融没有监管的话，就一定是骗子横行。通俗来说，行业特点决定了互联网公司善于忽悠很多人，而金融公司善于在你进来之后骗你钱。那么，如果把善于忽悠人的互联网和“善于在你进来之后骗你钱”的金融结合起来会怎么样？答案就是大规模地骗很多人钱。

同时金融还有一个特点，那就是互相纠结在一起。比如百度跟阿里天天打架，它们相互之间业务做得很少。但是银行不同，工商银行每天借钱给招商银行，招商银行很多理财产品投资到中信信托，华夏基金跟招商银行也有合作……所以，如果华夏基金倒闭了后果可想而知。

为了避免大规模地骗很多人钱，以及大机构倒闭的发生，“央妈银爹”才会给互联网金融机构各种设限。

在过去的历史中沉淀了一些规则，举个最简单的例子，一般企业收上来的钱都是自己管的，但基金、券商从客户那收上来的钱，却必须托管给银行。腾讯推出一个产品自己觉得好就行，但是银行卖一个理财产品，需要报到银监会审批。

这些规则好坏不论，但却是保护投资者的“看门狗”，在新的技术条件下，有些需要改进有些需要变化。但是互联网金融这种胆子很大、破坏性也大的新业态，毫无疑问是需要监管的。

备受冲击的传统银行篇

互联网金融让银行家彻夜难眠

文/ 杨再平*

1995年，世界第一家网络银行在美国诞生，互联网金融拉开序幕。如今，各主要经济体互联网金融更是方兴未艾，如火如荼。至于我国，有关互联网金融讨论与行动更可谓热火朝天，而有关看法又众说纷纭，做法也多少有些“各自为政”，典型的互联网金融战国时代。那么究竟应该怎么看怎么做互联网金融？

“键盘鼠标”击败“水泥砖头”

互联网金融，顾名思义，即运用互联网技术与精神提供系列金融服务的新金融。其“新型”非同小可，并非一般，而是具有革命性的新型。换言之，互联网金融的出现及发展是一次金融革命，我们不妨称之为“互联网金融革命”。

其革命对象无疑即传统金融业。诚如比尔·盖茨20世纪中后期所预言的：“21世纪传统商业银行将成为一群灭绝的恐龙。”何以如此？

其一，互联网之虚拟网点网络可很大程度替代银行之物理网点网络。网

* 杨再平 银行业协会副会长，生于鄂西南深山，吃过观音土，如今身居银行业中心亲身感受金融翻天巨变。

点多，网络覆盖范围大，是传统银行业金融机构的基础设施优势，业界通常称之为“水泥砖头”优势。

由于打造这样的基础设施并非易事，耗时耗物不说，增加一个网点，尤其是跨区域增加网点，获得监管部门准入，困难重重，因而哪家银行拥有了网点网络或“水泥砖头”优势，哪家银行就拥有了做大做强的基础。

而互联网的出现和发展，其虚拟网点网络却可很大程度替代银行之物理网点网络，“键盘鼠标”优势让其“水泥砖头”优势不再，至少不再那样优势，这就从根本上动摇了传统银行业金融机构的基础优势。

正是这一替代效应，让互联网成为进入银行业的“不速之客”或“抢食者”。正如一位美国银行家本世纪初所言：“虚拟市场业务正在吞食实体业务。”

其二，互联网金融更能突破时空局限，而于任何时间、任何地点更灵活地服务更广大时空范围的消费者。互联网金融，依托全天候覆盖全球的虚拟网点网络，让消费者在任何地点，动动手指头，敲敲键盘，点点鼠标，就能支取任何地点的资金，办理远程银行业务，如此任何时间、任何地点更灵活地服务更广大时空范围的消费者，这是传统银行望尘莫及的。

其三，互联网金融还可大幅降低业务成本。早在 2000 年时，欧洲银行业测算其单笔业务的成本，营业网点为 1.07 美元，电话银行为 0.54 美元，ATM 为 0.27 美元，而通过互联网则只需 0.1 美元；一般而言，银行业通过在线虚拟支付的成本是通过物理分支机构支付的 1/16 ~ 1/6。这样的成本优势空间，意味着什么？不言而喻。

其四，互联网之大数据信息集散处理将大大提升金融业服务与风险管控之能效。互联网产生大数据，大数据推动云计算，而大数据、云计算等信息集散处理，对金融业提升服务与风险管控能效又是至关重要的。

大数据集合海量非结构化数据，通过实时分析，为互联网金融机构提供了客户全方位信息，通过分析和挖掘客户的交易和消费信息掌握客户消费习

惯，并准确预测客户行为，使银行在营销和风控方面有的放矢。

譬如，通过社交网络或电子商务平台可挖掘各类与金融相关的信息，获取部分个人或机构没有完全披露的信息。可以预见，若充分利用大数据、云计算信息集散处理，互联网金融必将大大提升金融业服务与风险管控的能效。换言之，更高效周到服务与更安全稳健的金融业可期。

其五，“开放、平等、协作、分享”的互联网精神融入金融业，同时充分利用互联网技术平台，或将造就新的金融业态。这一互联网精神融入金融业，同时充分利用互联网技术平台，将改变传统的融资模式，或将衍生既不同于传统间接融资，也不同于传统直接融资的全新融资模式，姑且称其为“互联网融资模式”。

与此同时，将增进其与客户之间的了解、理解与良性互动，形成新的金融业客服关系及商业模式，进而造就新的金融业态。

其六，上述因素共同决定，互联网金融更能做到普惠金融。由于其可突破时空局限，可大大降低成本，有大数据、云计算信息集散处理优势以及“开放、平等、协作、分享”之精神，因偏远分散、信息太少、成本居高、风险较大而很难得到金融服务的弱势群体，或能从互联网金融得到有效而可持续的金融服务。我们一直追求的普惠金融梦想，或能通过互联网金融而很大程度得以实现。

综上所述，互联网金融对传统银行或金融业，既是严峻甚而颠覆性挑战，又是宝贵可谓难得机遇。倘若应付不了、招架不住这一挑战，或把握不住、利用不好这一机遇，定然难逃“21世纪灭绝恐龙”的宿命，一如以日升昌票号为代表的我国山西票据业，兴盛了150多年，后因未能把握住、利用好“电报金融”而成为灭绝的恐龙。

反之，倘若深谋远虑，从容应对这一挑战，把握利用好这一机遇，不仅可逃“恐龙宿命”，而且可大大更新提升自我，凤凰涅槃。这就是为什么互联网金融革命让银行家们彻夜难眠的理由。

吹捧“野蛮生长”是一种捧杀

我国互联网金融起步并不晚，招商银行于1997年率先推出中国第一家网上银行，仅比世界第一家网络银行晚两年。可以将其发展划分为两个阶段，第一阶段是20世纪90年代中期至21世纪初，以网络银行、网络证券和网络保险的出现为标志，我国互联网金融经历了第一轮高速发展。

第二阶段是21世纪近10年以来，以电子商务、社交网络、移动支付、大数据、云计算、搜索引擎等为代表的新一代互联网技术，以互联网金融业态的形式渗透到金融领域。第三方支付、阿里小贷、P2P、线上融资、网络保险、移动支付等新名词、新金融模式层出不穷，它们都给传统金融格局带来了新的变化。

近十多年来，我国网络银行客户数量和交易金额都呈快速增长趋势。就目前来看，互联网金融的主流还是金融系所做。

“互联网金融”其实应当是“互联网”与“金融”两基因有机结合的“转基因金融”。金融系互联网金融之金融基因强势，互联网基因弱势；非金融系互联网金融之互联网基因强势，金融基因弱势，因而应当互相学习借鉴，并积极合作，取长补短，以共同做成“转基因金融”。

互联网金融毕竟是金融，因而不能没有金融基因，而最重要的金融基因即风险管控。因为金融业是高风险行业，是承担并管理风险的行业，倘若管控不了风险，一旦失控，个别风险引发系统风险，乃至引发金融、经济、政治危机，后果不堪设想。

笔者断不苟同当下对非金融系之互联网金融“野蛮生长”及“搅局”的吹捧，那不是爱之，而是捧杀之。

本人有关互联网金融的结论性意见：互联网金融，即运用互联网技术与精神提供系列金融服务的新型金融。既要看到其对金融业的革命性创新意义，又要保持理性，对其风险隐患保持足够警惕。

同时，金融监管也不能缺席，而应及时将互联网金融纳入监管视野，尽快构建包容两系互联网金融的有效监管体系，以形成有效金融监管与革命性互联网金融创新之良性互动，让互联网金融更安全稳健地惠及广大实体经济与社会大众。

未来金融之争将是账户之争

文/ 万建华*

近半年来，互联网金融创新开始表现出两个有趣的现象。

一是社交属性大大强化。春节期间，“微信红包”把很多年轻人吸引在手机屏幕前，通过一场全民游戏，深入推广了“转账汇款”这一传统个人金融业务在移动互联时代的全新体验。而腾讯公司也毕其功于一役，借助微信关系圈的火热人气一举完成了天量的用户拓展和银行卡绑定，进军移动支付市场的战略实现了完美的弯道超车。

二是多功能产品受到推崇。在“余额宝”天量增长的迅猛势头带动下，基于货币基金的各种“宝”你方唱罢我登场，通过各种应用场景叠加和收益率竞赛成为老百姓争相接纳的“储钱罐”，大量分流商业银行的活期存款，引发了金融市场内外的激烈争论。

如果我们仔细推敲，就会发现：不管是社交属性的放大，还是多功能的涌现，几乎所有的翅膀都是牢牢插在“综合账户”身上。这实际上隐含着一种趋势：未来的金融创新不再拘泥于单一的产品或者渠道，如何发挥综合账户的价值成为创新者和投资者们最为关注的焦点。

* 万建华 国泰君安证券董事长。

账户何以有如此大的魅力呢？我想至少有两个方面的原因。

其一，移动互联网时代，大部分商业模式都是加载于人气兴旺的社交关系网络上，而账户是构建社交网络的基本细胞；其二，账户为客户关系维护、交叉营销、大数据分析提供了天然的载体。从转化效果来看，在综合账户上推陈出新无疑比单一产品创新更为直接，也更为有效。

其间原理，我在《金融E时代》一书中也做过阐释：“在信息经济时代，账户不仅仅是用户连通互联网的身份凭证，更是包括信息价值和货币价值在内的客户所有价值的综合载体。它既是商家、企业同客户交互信息的主要渠道，也是挖掘客户价值的直接途径。在已经敞开大门的网络经济时代，账户会成为货币活动的大本营，它将是每一个独立经营者或者消费者综合理财与财富管理的出发点和归宿点。谁拥有了客户账户，谁也就掌握了客户资源和业务基础。”

回过头来看，能够带来比活期存款更高的收益仅是群“宝”起舞的一方面原因，更重要的是这些“宝”们既能购物又能转账，既能缴费又能还款的多功能委实给客户带来了不一般的便利和综合价值。持续流入的沉淀资金和人气为账户平台提供了丰厚的生长土壤，沉淀资金的有效利用则成为账户平台反哺客户的阳光水分。

如果借用最近在互联网圈子里很流行的“互联网金融三板斧”——“有了账户一切都变得简单：有留存资金的就去关联货币基金，有供应商的就提供贷款，有账号的就做支付”，我们就能明白为何近来有如此之多的创新资源持续投入于账户体系建设的根本原因：得账户者得金融。

所以，未来的金融之争本质上可能是账户之争。谁的账户体系规模最大，谁的账户功能最丰富，谁能给单个账户用户带来最好的体验和收益，谁就将掌握移动互联网时代的金融先机——持续的资金流和人气。从这一点意义上来说，已经掌握强大社交网络的互联网公司无疑已经捷足先登，传统的金融机构需要考虑，面对互联网跨界挑战，如何将亿级规模的账户资源和金

融运作经验进行有效整合，从而保持综合金融的优势。

从实践来看，券商的跟进步伐更快一些。近来陆续有券商通过各种创新手段，推出了在投资炒股的基本功能之上又叠加了保证金余额可自动产生理财收益，并能广泛用于购物、消费、缴费、还款的“证券类综合账户”，受到了市场的高度关注。我们国泰君安证券最近推出的“君虹一户通”就是账户创新的一个案例。

对于此，我个人的判断是：单一金融产品创新和单一金融渠道创新的时代已经彻底过去，依靠利率管制和通道政策食利的时代也已经过去。伴随利率市场化和金融跨界的深化演进，金融创新将持续围绕账户开发和渠道多元化对接两个要素进行。资金成本的抬升可能会让金融机构过几年紧日子，但挖掘账户价值的努力将永无止境。

银行存款搬家互联网金融

文/ 陈凯*

据相关数据统计，工、建、中、农四家大型国有银行存款持续流出的趋势仍未得到改善，截至10月27日四大行存款负增长1.29万亿元。而存款流失的趋势从7月份就已经开始，7月份、9月份银行存款资金也出现了前所未有的流失情况。

这部分流失的存款去了哪儿？从这股资金分流的趋势看，银行在资金融通中的传统垄断地位开始略微松动，金融脱媒和互联网金融成为新的资金融通渠道。

银行无力服务 互联网金融接力

银行作为资金流通的龙头，长期以来掌握着信贷资源的入口和去向，在中国本身信贷资源并不十分充裕的情况下，银行资金成为一种供不应求的资源，这种资源的分配和使用存在很大错配：产品和期限的错配，资金和客户的错配以及产业和需求的错配等。而2013年6月到7月银行界的“钱荒”也正是这种错配造成的。

* 陈凯 咨询公司互联网金融分析师。

这种错配的一种负面影响就体现在信贷需求的异化配置，有钱的很容易贷到钱，没钱的就没有初始信用，很难从正规的银行渠道融资。而这也是中国互联网金融生存的最大空间所在：满足了长尾理论上末尾的那部分人群的融资和投资需求。而处于长尾理论上尾巴上的部分的人群，很大程度上就被排斥在银行的业务领域之外：理财投资的门槛，信贷方面的严格审核流程以及银行对公司业务，大额资金流水的偏好，对于小额和零售客户的长期弱化等。

所以在中国为数众多的屌丝理财投资者压抑了许久的欲望之后，互联网金融带来了一种全新的用户投资体验，无门槛，方便快捷，成本低，信息透明，既能满足普通人的零散小额投资需求，也能为银行服务不了的中小商户提供基于信用和数据的小额贷款。

从这个意义上说，在长尾的后半部分，互联网金融开始慢慢介入，并为尾巴部分的客户提供和传统银行差不多的服务逻辑：提供存款收益，发放小微贷款，接通汇兑服务。

从具体的模式来看，传统银行的资金流失，很有可能是流向了以下渠道：

一个渠道是互联网金融的在线理财消化渠道，例如阿里的余额宝，以及各种在线理财产品（太多了，不一一列举）。其中阿里的余额宝可以说是这一轮在线理财热的始作俑者，方便快捷和收益日日量化的形式，充分激发了小额理财者的投资欲望。

在上线4个月时间里，余额宝用户数已经超过1600万，累计转入金额突破1300亿元。近期上线的淘宝理财频道，则是阿里开展全面在线理财业务，开放自身平台和流量的表现，各大基金公司先后入驻。

除了在线理财渠道，互联网金融还有另一个吸收资金的方式：P2P，也就是人人贷。从投资理财的角度来说，人人贷的收益率随各个平台的运作方式而有所差异，但远远高于一般的投资收益，一般处于年化10%~20%之

间，比银行理财、信托产品、基金产品以及股票债权的收益都要高。

唯一难以控制的就是系统性和流动性风险，据行业数据，目前存在 600 家左右 P2P 公司，大部分在风控上还不完善，但一些行业龙头如平安陆金所、人人贷、拍拍贷、宜信等在业务规模和流程上较为出色，能够满足投资者的投资回报。2012 年 P2P 贷款规模 500 亿至 600 亿元，按目前发展速度估算，全行业规模在今年的贷款规模预计会超过千亿元。

除了互联网金融渠道，部分存款则是通过银行理财产品，信托收益产品以及券商集合产品等流出银行，流入具体的理财和项目资金池。相比于银行的定期存款利息，理财、信托产品收益较高，风险也可控。

对于手上有闲钱的客户来说，投资具体理财产品比吃银行存款利息要划算得多。这部分客户的资金很多还是通过银行的不同账户之间回流，或者是流向其他银行，随着银行债券直融工具的试行，资金不过是从低成本的储蓄资金成为了银行的理财资金。因此并没有从根本上触动银行的资金地位，而互联网金融则是从渠道和资金上对传统银行的彻底截流。

互联网金融 用户体验为核心

互联网金融成为 2013 年的代名词，互联网企业利用自身的数据和平台优势，对自有体系内客户进行金融方面的流量变现以及价值挖掘。互联网金融的本质魅力也在于对普通人群的金融服务，不论是提供理财服务、小额信贷，还是快捷支付，安全便利的用户体验是互联网金融的核心竞争力。而传统金融业在很大程度上是满足不了长尾那部分客户的金融需求的，或者说是有心有余而力不足，提供金融服务的成本太高。

传统金融和互联网金融，并没有谁取代谁的逻辑。事实上，在现有的政策和资金市场上，谁也取代不了谁，如果真有一天谁取代了谁，那么说不准又形成了下一个金融垄断。

对于屌丝们来说，能够把银行存款投进互联网金融获取投资回报是一种

有益的尝试，从近了看，这是在推动中小微客户和企业的投融资环境；从远了看，这也是促进了社会整体效率的提高，让金融业在差异化发展中提供特色服务。

或许在可以预见的未来，互联网金融的长尾部分力量会变得更大，对银行体系的资金接纳能力也会增强，银行在这一方面的揽储压力也会更大。

银行股该废弃于垃圾箱吗？

文/ 杨青丽*

银行改革快行超预期，充分显示决策层推进市场化过程中当断则断的魄力，不过时机似乎也难得。

据两会消息：一两年内存款利率放开，民营银行试点首批五家，阿里巴巴、万向、腾讯、百业源、均瑶、复星、商汇、华北、正泰、华峰等民营资本参与试点工作。周小川行长说，“存款利率最后要放开，这应该也是利率市场化中最后一步，因为其他的很多利率都已经放开了，存款利率放开肯定是在计划之中”。

我个人认为，存款利率放开很可能在最近一两年就能够实现。事实上就最高的可浮动到位的一年基准存款利率与最低的可浮动到位的一年基准贷款利率之差 1.5%（当前上市银行实际平均利差高达 4.3% 左右，平均息差 2.5% 左右）而言，已经达到利率市场化地区的较低利差水平，利率放开的最后一步更多具有象征意义。

阿里、腾讯网络公司加入民营试点，推动银行变革的外部力量明显加大。银行业面临背水一战的局势。

* 杨青丽 交银国际董事总经理，从事投行及卖方研究二十载，幸阅 A 股/港股之百态。

我们认为：大体上，市场化改革仍在理性审慎地推进，不会因此而再产生大的信用或坏账风险，不热的经济气候是保证银行不会因成本提高而忽略风险、盲目追求高收益项目。利差缩小的可能冲击与上轮扩张期的坏账风险已经体现在低迷的股价上。当然，这是在银行展开改革创新之后的推测，银行不会面对形势变化而无动于衷。

但技术并不改变金融业的实质：核心仍是给客户一定风险度下的适当回报！传统金融业仍具有这方面的绝对优势，应保持既有优良资源竞争力，继续提高内部管理水平。

另外，市场化的进一步推进必然要求给予银行更大的经营范围及平等的服务业税收条件，如综合经营进一步放开，营业税率下调。若此，银行业不缺少机会，非银行业，包括其他金融业及实业界也面临很大的挑战，群雄逐鹿，竞争加剧，并购、金融控股集团势将兴起！

银行改革快行！试问谁可称雄？一般想象，网络股以急迫之势进入金融业，其市值扩大额，乐观计最大若工行，似乎想象空间更大。只是忽略了扩张过程中必须的增资需求。而传统银行业自身变革之后不排除依然藐视非银行业，主要是资本金的差距太大，做银行必须满足资本充足率要求，2013年三季度末工行净资产12354亿，相当于腾讯（只有529亿）的23倍！说明做银行不容易，做了银行是否意味着网络股服务实体到了极致？也许网络股在欲入银行而未入时，想象空间更大，估值更高，一旦真正入局，真正做了银行，想象落地，估值难免要下降。

更重要的是，做全银行业务风险也不小，除非网络股不做全金融业务，只做销售前台和支付，或者资产管理、证券、保险等，但其业务数量级与大银行还是有相当差距，银行的存款牌照功能使然（但做存款就要受制于资本约束）。

因此，具有变革能力的大银行和特色突出的小银行或可优先胜出，而中型银行面临的挑战会更大一些，不过敢于自我革新的中型银行机会自然更

多，如民生银行、中信银行。有意思的是，腾讯的净资产正好落在中型银行的净资产规模区间。最后，综合经营趋势下，相互持股融合应是潮流，低迷的银行股并非毫无利用价值。

银行、证券、保险三大金融业，银行独大，网络小兵其实难以真正撼动银行，网络小兵不可能迅速抢占老大地位，而其他行业相对较小，会较轻易地夺取第一的位置，如天弘基金的例子。新锐的估值及人气极高的网络股却偏偏垂涎金融业，股价已极低，估值早已反映大量坏账及利息差大幅缩小的悲观假设，银行难道该废弃于垃圾箱？

活期存款还有存在的必要吗？

文/ 陈凯*

一、在线理财“闹开了锅”

最近的互联网金融可谓是“闹开了锅”，我不是在散布负面消息，相反，我对互联网金融持支持拥护之态度，立场十分鲜明。那么，互联网金融“闹开了锅”又是哪一出呢？除了P2P行业风起云涌，一波三折之外，在线理财业务开始慢慢抢了P2P的风头，简直是“闹开了锅”。

在线理财，也就是利用互联网的渠道来销售传统金融产品，或者进行一定程度上的创新，其本质是金融产品互联网化的“流量”变现。首先来看一看余额宝：1000亿规模，3000万用户，开启了在线理财的芝麻之门。之后，各种在线理财的方式层出不穷：先是各种“宝”，主要是货币基金产品的销售；然后是百度“百发”，赔钱了也要赚吆喝，先圈住用户再说，8%的收益率还是可以唬人的；后来是主流财经媒体和讯的“理财客”、“放心保”，还有搜狐的“抢钱节”；不光是网站媒体，银联也开始凑热闹，银联商务将开发针对商户的理财产品，盘活沉淀资金；最后，重量级对手微信也宣布下月

* 陈凯 咨询公司互联网金融分析师。

将推出类余额宝产品，收益率比余额宝稍高……

各种理财产品在丰富市场层次的同时，也为屌丝投资者提供了更多元化的投资服务，可以摆脱被传统银行压抑的，永远也跑不赢物价涨幅和货币贬值的银行储蓄收益率（活期存款年化 0.35%，一年期定期 3% ~ 3.3%）。因此，在线理财、P2P、信托、保险等较高收益产品开始逐渐侵蚀银行的活期存款业务，甚至是部分定期存款。

从央行公布的最新数据来看，2013 年 10 月份，在财政性存款增加 6284 亿元的同时，人民币存款整体减少了 4027 亿元，储户存款减少 8967 亿元，非金融企业存款减少 2068 亿元。银行的活期存款开始呈现外流趋势。

二、银行活期存款空壳化？

既然这种趋势已经开始产生，那么对于年化收益仅为 0.35% 的活期储蓄来说，肯定是难以抵御客户对年化 5% 左右的货币基金，年化 5% ~ 8% 的理财、信托，以及年化 10% 以上甚至更高的 P2P 产品的追求的。投资的天性是逐利性的，不管是屌丝还是高富帅，都有这方面的需求。

按照目前的情况看，如果银行的活期储蓄利率不进一步提高，也就是利率市场化的最后一步，存款利率管制不放开，那么银行的储蓄资金会呈现出以下几个分流的渠道：

一、改为银行的定期储蓄。目前银行的定期储蓄相对还比较乐观，一年期上浮到顶是 3.3%，二年期 4.125%、三年期 4.675%、五年期 5.225%，依据时间期限，最高的在 5% 左右，勉强可以留住部分大额的存款，但对屌丝的吸引力在下降。

二、改为在线理财。买余额宝、百发、微信等互联网企业的产品，主要是货币基金，可以享受 4% ~ 6% 的年化收益率，不输给一般的银行定期，但是却可以实现随取随赎的“活期”性质，满足了流动性和投资性的双重需求，而收益是银行活期的 10 几倍。余额宝目前已经做到了 1000 亿元，2014

年很有可能增长 3 ~ 5 倍，还不包括其他平台。

三、改投银行理财、信托产品。银行理财一般收益在 5% ~ 7% 之间，各个产品有所不用，一般有期限的要求，同时部分提供保本服务。信托收益一般比银行理财更高，8% ~ 10% 之间，但相对来说有一定的兑付风险，尤其是大量投资地方政府平台的，即便是政府担保，也存在一定风险。总体来说，高收益伴随着高风险，能够吸引投资者的关注。

四、改投 P2P 等新兴在线投资方式。单从收益看，P2P 年化收益在 10% ~ 20% 之间浮动，为目前可以投资的收益最高的在线投资方式，且期限大多在 1 个月到 1 年之间，大多数平台也提供显性抑或是隐性的保本、保息担保，行业规模明年很有可能突破千亿元。

以上各个渠道都是银行活期存款的“杀手”，只要风控到位，每一个都将成为活期存款的噩梦。那么活期存款在一定程度上会被掏空，意味着银行资金成本的大幅上升和挤兑风险的提高，特别是对于资金实力不那么雄厚的地方中小银行来说，威胁更大。空壳化并不代表活期存款不能正常运作，问题是它还有存在的必要吗？

三、活期存款有必要存在？

活期存款的设立，主要出于以下几个目的：一个是满足储蓄人的随时取兑需求，满足日常的资金使用需求；另一个是满足银行的挤兑需求，控制风险；同时平衡传统银行的资金成本，不能全部是定期，要不然银行的运营成本太高，也不能全部是活期，这样银行的存款就太容易被同行拉走。

那么眼下的问题是，大多数屌丝储蓄者，或者是习惯互联网投资的年轻人，开始慢慢掏空自己的活期存款，买了余额宝，投了 P2P，转了定期，最后只留下很少一部分的活期满足最基本的生活需要：取现。随着移动支付的发展，支付宝钱包、微信支付、手机支付都将进入公众视野，这也就意味着即便是活期存款最基本的功能（随时取现以满足线下支付需要）都将面临被

部分替代，甚至是完全替代的风险。

最后很有可能形成的结果就是：银行的活期存款资金越来越少，管理成本越来越高，而出门不用带多少现金，直接移动支付就解决了。况且即便有紧急的取现需求，类似于余额宝的快捷取现服务也能解决问题，还需要银行的活期存款吗？或者说，银行的活期存款业务还需要用往日的规则制度来约束吗？

单从互联网金融的冲击和在线理财市场的发展来看，银行活期存款将一定程度上被架空，当然，这也取决于社会公众对在线理财的接受程度，还有很多非屌丝，也不熟悉理财多元化的大爷大妈们，很有可能把大量的钱存在活期，躺着睡觉。

不过，从整体的趋势上看，如果银行的活期收益不提高，制度不改变，空壳化的趋势不会变。到最后，活期存款越来越少，仅满足于最低的生活需要，即便存在，也满足不了银行控制风险的“挤兑需求”和“资金成本需求”。

个人觉得，随着整体金融改革的推进，银行的业务结构会发生较大的革命性变化，活期存款很有可能被开刀，或者丰富内容，或者和其他账户形成联动效应，单独的活期存款账户已经满足不了需要。即使仍然存在，也会面临管理困境：银行不改变吧，空壳化；改变吧，又怕触动银行的神经。活期存款很有可能成为银行的一个软肋，食之无味，弃之可惜，一切都取决于用户的资金流向。

互联网第三方支付鏖战动了谁的奶酪

文/ 余丰慧*

两则消息映入眼帘。一则是中国银联与新浪及其子公司新浪支付宣布达成三方合作，通过整合各自产品、客户、渠道等资源，进一步丰富和提升互联网支付服务，共同打造开放合作、互利共赢的互联网支付生态圈（2014年1月23日，新浪财经）。另一则消息是微信“理财通”正式上线，首日客户量大到出现网络堵塞情况。理财通最近7日年化收益率超过了余额宝。据了解，有不少余额宝用户开始“资金搬家”，转移到了理财通的账户里（2014年1月23日，中国经济网）。

从央行适度放开互联网第三方支付，给符合条件的互联网第三方支付平台颁发牌照后，这几年中国互联网第三方支付发展速度迅猛，2013年以来互联网金融异军突起后尤甚。人们关注蓬勃发展、方兴未艾的互联网金融，往往侧重在金融资产即贷款业务和金融理财业务上，而往往忽略金融企业特别是商业银行业务四大支柱之一的金融支付、结算、转账这一大块（另外三大支柱是资产业务即贷款等、负债业务即存款等、中间业务）。第三方支付结算平台业务是传统银行和互联网金融一个重要组成部分。

* 余丰慧 著名财经金融评论家，知名网评人，著名专栏作家。连续多年荣获中国“十大网评人”荣誉称号。

在过去，金融第三方支付结算转账平台全部被商业银行特别是全国性的大型银行独霸。大型银行在支付结算系统平台电子化、全国联网化上投入了巨资，并且每年都在升级换代，每次升级耗资之大出乎常人想象。任何投入都是为了回报，支付结算转账系统同样如此。通过给客户方便的支付结算转账服务，吸引客户储蓄存款等资金，吸引客户通过银行支付转账系统购买银行自己开发或者代理销售的各种理财产品，从而实现中间业务收入。众所周知的商业银行银行卡业务，仅这一种支付手段就给银行带来了不菲收入。附在一张小小银行卡上的五花八门收费就高达上百种，一方面让银行赚得盆满钵满；另一方面虽备受诟病但百姓却无可奈何。

互联网第三方支付的崛起，直接动了传统商业银行的奶酪。过去被银行认为全国性质甚至全世界性质、投入巨资、其他市场主体不可能涉足也没有实力和能力介入的金融支付结算转账庞大系统，竟然半路杀出个程咬金。互联网第三方支付正在快速蚕食这块地盘，传统商业银行的市场份额正在被抢占。有统计数据显示，支付宝等互联网第三方支付系统线上支付转账、理财客户和资金额度正在快速增加，而银行支付系统上的客户和支付流量正在急剧下降。

互联网第三方支付系统直接从三个方面分食传统银行的奶酪。其一，直接削弱了银行支付系统上的客户，使得商业银行自身的支付结算客户大幅度减少。支付结算系统上的客户基础被动摇，银行对客户价值的深度挖掘一切就无从谈起。这些客户如果转到支付宝、银联新浪在线支付系统等互联网支付系统上，那么，互联网企业就会利用大数据挖掘优势，比银行对客户进行更具价值的深度挖掘，从而实现第三方支付系统的效益。这其实是在直接蚕食传统银行的奶酪。

其二，互联网第三方支付系统直接动了传统银行赖以生存的基础——存款特别是低成本存款的奶酪。第三方金融支付方便的主要是银行资金来源的储蓄存款客户，银行通过快捷的支付系统服务吸引客户存款储蓄，从而发展

贷款等资产业务，最终实现盈利。支付系统线上的客户流失到互联网第三方支付上比如支付宝、银联新浪在线支付系统后，滞留在系统上的资金可以使得互联网企业不费吹灰之力获得不菲收入。现在在这些结算系统上客户滞留的资金基本都是无息的，而这些互联网企业最终将这些资金是存在银行的，一般按照同业存款付息，最低利率为 1.62%，即 100 亿元资金每年仅利息收入竟达 1.62 亿元。支付宝平均滞留资金在上千亿元以上，收入巨大。其实，互联网第三方支付收益远远大于一点点利息收入。

其三，直接动了传统银行支付系统上巨额增值收入业务，即中间业务收入。传统银行利用快速便捷的第三方支付系统发展银行卡、开发理财产品、代售理财产品等增加中间业务收入，这已经成为传统银行一项支柱性收入业务。然而，支付宝的余额宝、微信的理财通等互联网支付系统派生出极具吸引客户的理财产品使得银行苦心经营的中间业务收入遭受到空前危机。

不仅传统银行受到了挑战，而且互联网企业在金融第三方支付和客户理财金融增值服务上也开始了刺刀见红的厮杀竞争。这将使得传统银行遭受的挑战愈加激烈。

总之，提醒传统商业银行的是，互联网金融给其带来的冲击是全方位的，已经涉及银行的所有主体业务。传统银行已经被互联网金融逼到了死角，只有丢掉“传统”、垄断、老大思维，适应新经济发展的新趋势，并且顺势而为，尽快全力发展新经济背景下的新金融，才能在未来的竞争中站稳脚跟。

网络银行将冲击传统银行

文/ 余丰慧*

银监会主席尚福林在全国“两会”记者会上表示，第一批五家民营银行落地天津、上海、浙江和广东等地区。将由参与设计试点方案的阿里巴巴、万向、腾讯、百业源、均瑶、复星、商汇、华北、正泰、华峰等民营资本参与试点工作（2014年3月12日，《每日经济新闻》）。

2013年7月份国务院常务会议决定鼓励民营资本自己发起设立民营银行后，经过将近8个月的筹划终于迈出了第一步。从五家银行，十个股东发起人，以及选择的地点区域看，一个特点正如尚福林所言：“这次试点的选择，不是计划模式下的指标分配，也不是行政管理下的区域划分，完全是对试点方案的优中选优。”作为高风险的金融银行业这种选择标准是正确的。银行业本身就应该是在实体经济高度发达，产业资本聚集力强，自然而然就对走向金融资本包括内生对设立银行产生需求。

依笔者看，最大的特点是凸显了银监会鼓励金融创新的思想。五家试点民营银行中，其中两家是网络银行——阿里巴巴和腾讯。足以看出监管层在首批民营银行试点布局中青睐于创新型互联网新经济的开明之举。

* 余丰慧 著名财经金融评论家，知名网评人，著名专栏作家。连续多年荣获中国“十大网评人”荣誉称号。

但同时也必须看到，首批民营银行试点步子迈得还不算大，准入条件过于苛刻，总体思想有点保守，显得过于谨慎了。比如：与其说是“有差异化的市场定位和特定的战略”，倒不如说是五家民营银行业务限制过多。试点方案确定了民营银行的四种经营模式。其中，阿里巴巴意向申请的是“小存小贷”（限定存款上限，设定财富下限）模式；腾讯为“大存小贷”（存款限定下限，贷款限定上限）模式；天津发起人申请试点的为“公存公贷”（只对法人不对个人）模式；另外两个申请的是特定区域（限定业务和区域范围）模式，服务当地的小微企业。这其实是一种业务范围、业务种类、区域等的限制做法。这将大大限制住了五家民营银行的试点施展舞台，将限制其在银行领域大展拳脚的机会。

再比如，民营银行为何要单独订立所谓“生前遗嘱”呢？“生前遗嘱”应该针对所有银行包括国有控股银行。有人说，国有银行是国家的，最终由国家担保。那么，请问国家用以担保的财力又是谁的呢？最终还不是百姓埋单吗？

五家民营银行试点消息一出即受到社会各界的极大关注。所有关注中国金融改革的阶层和人士共同认为，无论如何这是一件大事情，标志着2014年中国金融改革有了一个良好开局。最兴奋的是这十家股东，特别是阿里巴巴和腾讯管理层。当然，最为忐忑的应该是传统商业银行。笔者认为，这种担忧不是多虑的。

从这五家民营银行业务定位看，由于其他三家银行都是有限牌照并且立足于本地银行金融业务，对全国性的传统银行带来冲击非常有限，最有可能对传统银行带来较大冲击的是其中两家网络银行，特别是阿里网络银行。这两家网络银行与其他三家民营银行相比较最大特点是通过互联网金融平台发展银行业务不受地域限制，可以覆盖全国甚至全世界。这两家网络银行与传统银行相比较最大差异是，不仅不受地域限制，而且不受时间、空间、物理性网点等限制，随时随地、无时无刻在互联网线上甚至通过一个移动互联网

终端就可以完成银行主体业务的存款、贷款、结算转账支付、售卖理财产品等中间业务。这是传统银行无论如何都做不到的。

就拿阿里网络银行来说，淘宝、天猫、支付宝上的客户是面向全国全球的。以这三大平台为基础建立起来的阿里网络银行同样是面向全国全球的。将来阿里网络银行贷款资产客户可以在淘宝和天猫平台上拓展，存款等资金来源业务可以在支付宝、余额宝里挖掘。这个潜力将是巨大的。将来阿里网络银行将打开存款客户与支付宝连接的通道，就像余额宝与支付宝相互连接互转一样。客户在支付宝上的购物准备沉淀资金可以自愿转到余额宝或者阿里网络银行自己的存款账户包括阿里银行卡上。

对客户来说，又多了一条支付宝购物闲置资金获取回报的渠道。或者形成一个支付宝—阿里网络银行存款—余额宝的构架。阿里网络银行成立后，阿里网络银行的存款和理财资金都将存到央行作为普通准备金和法定准备金。如果其他银行愿意出较高同业存款利率，阿里网络银行也可以存到同业银行里，这是标准的同业存款，彻底消除了对余额宝同业存款性质的争议。

试想，阿里小贷曾经将银行吓出一身冷汗，余额宝更让银行胆战心惊，纷纷出招进行围剿。这次阿里腾讯进入首批民营银行试点，平台更大了，舞台更广了，同时，对传统银行的冲击将更加严重了。马云是一个给一滴水就能闹成江湖，给一点阳光就灿烂，给一个小舞台就能演一出大戏的主。阿里网络银行成立后就具备了吸收公众存款的功能，借助天猫、淘宝、支付宝和余额宝这些面向全国甚至全球的平台，仅存款资金来源一项就将对全国所有传统银行构成巨大威胁和冲击力，特别是活期存款。

马云即将兑现自己曾经的豪言：“银行不改变，我们来改变银行。”传统银行面对民营银行破冰起航，面对网络银行汹涌而来，唯一出路是创新、谋变、改革，舍此没有别的出路。

传统金融家们应消除对互联网偏见

文/ 郭少泉*

当金融市场化与金融互联网化交织在一起，就形成了中国特有的“新金融”模式。新金融，简单地说就是将互联网金融和金融互联网融合在一起，按照互联网的理念和精神——而非只是技术——去经营金融的事情。

新金融概念的提出，消除了互联网金融和金融互联网因工具—目的主次对立造成的“傲慢与偏见”，我们认为作为“虚拟经济”的金融与作为“虚拟网络”的互联网，应充分利用其基因上的先天优势，以一种更加平等、共生和交互的精神在“基因”层面进行再造，而非简单地在“器官”层面进行“移植”。

一、不是互联网金融，也不是金融互联网，而是“新金融”

以互联网为主要科技发明的第四次工业革命，正在快速而深刻地冲击着中国的各个传统行业。在这次颠覆式冲击中，金融业是受到影响最大的行业之一。虽然从全球视野来看，金融业这一历史长达几百年的古老行业，在前三次的工业革命冲击下也发生了一些改变，但是这一次面对互联网科技革

* 郭少泉 青岛银行董事长。

命，所受到的影响似乎是前所未有的。

对于当前互联网对金融的颠覆式冲击所形成的新模式，有些人定义为互联网金融，是指互联网企业经营金融业务；有些人则定义为金融互联网，是指传统金融机构以互联网科技为工具实施金融模式再造。这两个概念的定义，都企图将互联网和金融这两个事物排出个主次，从而在一定程度上形成了互联网与金融之间的割裂和对立。

或许人们还没意识到，这两个概念所造成的割裂和对立，正很不幸地在理念上酝酿着一种非理性冲突：一方面是互联网新锐们对传统金融行业“傲慢的挑衅”，认为传统的金融业将会像十几年前比尔·盖茨预言的“变成灭绝的恐龙”；另一方面则是传统金融家们对新兴科技“不屑的偏见”，认为互联网作为一个发明，就像之前工业革命中的蒸汽机、电力和电子计算机等一样，不过是传统金融业的一个工具。

互联网新锐们当然有其“傲慢”的理由，一些电商、搜索引擎等互联网企业，通过自己的互联网渠道，可以轻而易举地募集到传统金融机构可能需要几年才能募集到的资金。比如阿里巴巴的“余额宝”，在推出短短5个月的时间内，所积累的余额已经突破千亿。要知道，当前中国资产规模超过千亿的金融机构也不到100家。再联想到马云之前提到的“如果银行自己不改变，我们就去改变银行”，如此野蛮生长的互联网金融难免在业内引起一场不小的恐慌。

传统的金融家们也有其“偏见”的理由，互联网科技革命的发源地美国就是一个很好的例子。在美国，互联网被广泛应用于传统的金融行业，形成网上银行、线上保险和网络证券等以互联网为载体的金融业务，互联网金融一直没有形成强势的独立产业，无论是作为P2P模式的借贷俱乐部（Lending Club），作为众筹模式的凯克斯达特（Kickstarter），还是作为免费个人理财网站的敏特（Mint），在美国金融场所占的份额几乎可以忽略不计。因此，中国传统的金融家们才会产生，“互联网科技不会对金融业造成

实质影响”的判断。

笔者觉得这两个概念，如果割裂开来形成互联网—金融之间的主次对立关系，并不能完全描述当前金融业正在发生什么、改变着什么。我认为，当前互联网与金融之间发生的事情，最终形成的既不是“科技决定论”的互联网金融，也不是“金融主导论”的金融互联网，而是一种前所未有的、在中国金融发展和科技进步相互交织的特定时空点上，所形成的新的模式形态，我们可以称其为“新金融”。

二、什么是“新金融”，新在何处？

我们提出新金融的概念，直接的目的是，希望将当前的互联网金融与金融互联网综合在一起，以一种更加辽阔的视角，去消除互联网与金融之间的“傲慢与偏见”，以便能更加客观和理性地描述当前中国金融业，在互联网浪潮的冲击下所形成的新模式、新业态。

而更深层的目的则是，通过深入考究中国正在形成的“新金融”范式，在中国特定的历史条件和时代背景下，为金融业尤其是商业银行正确处理金融与互联网之间的关系，形成更加符合市场需求和顺应科技进步的金融运营模式，既不能因为漠视科技的作用而造成“被动挨打”的局面，又不能忘却主业陷入以科技决定论为主导的“军备竞赛”陷阱。要实现这一目的，必须站在更高的历史视角去审视当前中国金融业正在发生的事情。

当前，有两件众所周知的大事同时出现在中国金融业，一个是包括汇率和利率市场化在内的金融市场化，另一个则是金融与互联网科技的融合。如果我们单独和分别看这两件事情，并不会显得多么纷繁复杂难以理解，但是，当两者放在一起，在一个时空交叠的纬度里同时看这两件事情的时候，就发生了一些变化。

发生了什么变化呢？一个是前面提到的，互联网金融对商业银行存款的分流，这也成就了余额宝们的神话。另一个则是市场规律的变化，数量多但

是资金少的低端客户正在成为银行下一个利润点。以前传统金融业严格遵循“二八法则”，也即20%的客户创造80%的利润，处于“长尾”的客户是不创造利润或者创造很少利润的。但是现在，由于互联网的渠道便利以及大数据的运用，产生了以前不曾有的“一元就可理财”的现象，这将可能令人震惊的改变长期公认的“二八法则”。

这两个变化也是马云们“傲慢”的原因，他们认为照这个局势发展下去，互联网金融将完全取代传统金融业，商业银行等金融机构将不复存在。但是笔者认为，当前互联网金融之所以如此野蛮生长，根本原因并不在于技术原因，而是中国的利率市场化没有完全实现，大量的资金看似是流入了互联网金融，实际上则是通过互联网渠道流入了可市场化定价的金融产品中。

因此，在这次冲击中，仍是金融的供需规律起决定性作用。换句话说，当中国的利率市场化完全实现，合理的定价将会改变当前的这种局势。但是，互联网科技对“二八法则”的颠覆，以及对“长尾”市场的支撑，这在几年前就得到了验证，这会对传统的金融经营模式形成再造式的影响。

认识到这两点，互联网企业和传统金融机构就都应该反思对彼此的认知。我们提出“新金融”这一概念，实际上也是一种反思的结果。迄今为止，还没有一个概念能够将金融市场化和金融互联网化紧密结合在一起考虑。当我们在金融市场化的大背景下，思考互联网和金融的融合时，就富有创见地提出了“新金融”这一概念。

可见，“新金融”是中国金融发展到一定阶段表现出的特有现象，它是中国恰好正在进行的金融市场化，与全世界正在进行的科技互联网革命，以一种机缘巧合、时空交织的方式相互融合、相互渗透形成的一种新的金融模式。

这个模式的特殊之处表现在，它既不是以往的商业模式利用科技工具实现效率提升（金融互联网）；也不是新科技新发明以产业化的姿态实现商业价值（互联网金融），而是一种更加深刻而又广泛的生产力—生产关系的生

态化融合，也就是技术和商业之间从更深的层次上史无前例地实现了思想、理念和精神的交融。

在这个融合过程中，金融作为一种“虚拟经济”，互联网作为一种“虚拟网络”，在成长基因和运行机理上表现出令人惊叹的、前所未有的商业和技术之间的“珠联璧合”。在这种革命性的融合大潮面前，互联网金融和金融互联网都不足以完全概括现象的本质，而囊括两者的“新金融”概念的提出，更能描述中国的金融业在当前纷繁复杂的时代变迁中，正在经历着什么、改变着什么。

可以概括的定义为：新金融，简单地说就是将互联网金融和金融互联网融合在一起，按照互联网的理念和精神——而非只是技术——去经营金融的事情。新金融概念的提出，消除了互联网金融和金融互联网因工具一目的主次对立造成的“傲慢与偏见”，我们主张作为“虚拟经济”的金融与作为“虚拟网络”的互联网，应充分利用其基因上的先天优势，以一种更加平等、共生和交互的精神在“基因”层面进行再造，而非简单地在“器官”层面进行“移植”。

“新金融”是一种商业模式，更是一种思想理念。可以断言，中国商业银行能否有效应对近在咫尺的利率市场化，从根本上取决于对“新金融”这一思想的认识和运用。

三、简析商业银行如何迎接“新金融”时代

新金融并不仅仅是一个形而上的概念，而是可以落实到操作层面上的新模式。按照“新金融是运用互联网精神经营金融的事情”这一定义，结合以“开放、平等、协作、分享”为内核的互联网精神，商业银行可以从四个方面入手，包括将网上银行和手机银行与微博、微信等自媒体结合打造“开放”的渠道网络，全面降低资金门槛打造“平等”的业务平台，智慧运用云计算和云思维构建标准化结构打造“协作”式的同业业务，强化银企平台

建设和客户间虚拟社区与社交圈建设，打造“分享”式的客户群落。

总之，如果能从将互联网仅仅视为一种技术工具的思维偏见中走出来，按照新金融的定义，将互联网作为一种思维模式全面融合到传统业务中进行再造，商业银行就会发现互联网打开的创新空间将更加广阔和深远。当然新金融的概念才刚刚提出，将来所要回答和解决的问题还很多，需要所有具有远见卓识的互联网企业家和金融企业家去参与、思考、交流和碰撞，才能最终形成一个成熟完整的概念，这也是互联网精神的一种体现。

银行必须变革才能应对互联网金融冲击

文/ 余丰慧*

余额宝以支付宝为基础，在支付宝和余额宝两者之间建立起桥梁，给支付宝大量沉淀资金提供了一个增值的通道。它拓宽了百姓投资渠道，是金融的一大创新。

余额宝的优势在于在追求资金增值的同时，没有削弱支付宝方便支付购物的最基本、最强大、最原始功能。客户随时可以将支付宝上的资金转到余额宝上追求增值，也可以随时从余额宝里转到支付宝里进行购物。这克服了过去支付宝上大量沉淀资金没有任何收益包括不支付利息的缺陷。

余额宝如此灵活方便地给支付宝上的客户资金力求实现增值，但风险非常之小。因为，天弘基金公司余额宝上的产品是货币基金。货币基金与股票型基金、债券型基金相比较的一个特性是风险小，收益相对低，一般年化收益为3%~4%，略高于现行储蓄存款利率。

从2013年6月13日上线的余额宝收益来看，增利宝货币基金前半个月年化收益率已达6%。当然，6月后半月是一个特殊时期，因为银行“钱荒”，使得货币市场利率大幅度攀升，货币基金收益率当然水涨船高。这仅

* 余丰慧 著名财经金融评论家，知名网评人，著名专栏作家。连续多年荣获中国“十大网评人”荣誉称号。

是一个特例，不具代表性和普遍性。

余额宝与支付宝上代卖基金和保险等理财产品的最大区别是，资金使用上、收益上的灵活性，资金追求增值与购物两不误，代卖金融理财产品则不具备这种优势。

利用余额宝平台购买货币基金与其他渠道、平台的区别是，余额宝以支付宝为基础具有强大的客户基础。当前，支付宝上客户高达5亿，活跃用户最少在1亿，沉淀资金之多是目前任何第三方支付平台、电子商务平台都无法比拟的。

看待余额宝，将余额宝与其他货币基金销售渠道和平台比较，决不能脱离阿里巴巴的淘宝、天猫和第三方支付系统的支付宝这个平台基础与庞大的客户基础。如果将其割裂开来与其他货币基金通道比较是一种短视行为，扼杀了这个创新；如果将余额宝看做是一个简单购买货币基金工具和平台而已，那将是鼠目寸光的。

余额宝金融产品的创新直接给商业银行带来挑战。如果说支付宝让传统银行业领教到什么叫“冲击”的话，那么余额宝则让传统银行业领教到什么叫“危机”。危机在哪里呢？如果说阿里小贷应运而生、阿里融资性担保公司的出现、支付宝的越来越强大以及支付宝上代卖各类理财产品等将银行行长们吓出一身冷汗，那么，余额宝等互联网金融的风起云涌对银行来说简直是颠覆性的。

商业银行经营基础和根基在于资金来源，有了源源不断的资金来源才能放贷、投资、拆借等运用资金实现盈利。而在商业银行资金来源中最重要的是储蓄存款，特别是低成本的活期储蓄存款。而余额宝正好卡住了银行资金来源的咽喉，正好切断、截流了银行活期存款来源的通道。

余额宝恰恰正在动摇传统银行的基础和根本。在利率尚未市场化情况下，传统银行依靠现行利率吸收存款的竞争力几乎丧失殆尽，而余额宝却在背后又捅上一刀。本来支付宝上滞留的资金是网购时的短暂性沉淀资金，是

没有任何利息的。余额宝产品的创新给这些沉淀资金提供一个风险较低、流动性很强、购物追求增值两不误、收益还可能高于一年期存款的平台和通道，这必将吸引大量银行活期存款流入到支付宝、余额宝之中。

余额宝是金融第三方支付系统上的一个增值创新产品。余额宝的法律地位虽然尚未明确，但是绝对不触犯现有任何法律。从支付宝转到余额宝，转与不转、资金大小、期限长短、何时回流等所有权力都掌握在网购客户或者投资者自己手中。不存在任何机构越俎代庖、代客理财等行为。当然，在任何平台上代售购买基金类产品应该按照有关规定向监管部门报批或者报备。

必须看到，类似余额宝的产品并不复杂，只要余额宝成功，将会有更多“余额宝”的诞生。比如：中国移动、中国联通、中国电信以及其他类似第三方支付平台都有滞留大量资金的功能，只要央行和证监会等监管部门批准，都完全可以设计推出类似余额宝的产品。这将彻底颠覆传统银行的根基——存款资金来源。

央行数据显示，2013年6月人民币存款增加1.60万亿元，同比减少1.26万亿元。尽管已经下滑到1.60万亿元，而到7月第一周仅四大行存款就又下降7200亿元。冲6月底数据、存款虚假一日游现象非常严重，背后是银行吸储能力的严重下降。银行业失去了存款来源，还有什么生命力呢？

在银行工作感觉最深刻了，现在银行吸收存款的能力非常之弱，揽储压力非常之大，愿意存款的客户越来越少。都说商业银行为何疯狂售卖理财产品？要不是商业银行变着法子推出五花八门的理财产品、变相抬高价格（利率）吸收资金，银行流动性问题恐怕已经更加严重了。

商业银行吸收储蓄存款能力大大下降，储蓄存款增速放缓、危机四伏，与利率未市场化关系很大（其实是双轨制：银行执行存款储蓄基准利率，而民间借贷等其他社会融资价格却基本放开了），更与社会融资风起云涌带来的冲击有很大关系。其中，支付宝、余额宝等新型金融产品工具对银行储蓄存款构成直接威胁。商业银行一旦失去了赖以“养家糊口”的稳定储蓄存款

资金来源，真正的危机就会到来。

可能有人会说，支付宝、余额宝等资金最终不是都还在银行里吗？谈不上冲击，更谈不上动摇银行基础和根本呀。不错，支付宝、余额宝上的资金最终会通过银行的对公存款和同业存款科目存放在银行。但是，这与网购客户储蓄存款回流银行是两码事，差别很大。这次银行“钱荒”就是大多数股份制银行的“钱荒”，而五家大型银行不存在“钱荒”。这种资金、流动性资源上的集中，以及由此产生的结构性问题，给商业银行带来的冲击非常大。

同时，银行吸收储蓄存款不是单纯为了吸收储蓄，而是要将这些储蓄存款用于发放贷款等增加收入的。而余额宝等货币基金被银行托管的资金一般表现为同业存款，这种资金流动性强，一般只能用于一般性支付，即头寸性资金，否则就将面临风险。这次一些股份制银行出现罕见“钱荒”，就是将短期的同业拆借资金用于长期运用牟利的结果。当前，整顿规范银行同业业务呼声越来越紧就是这个道理。

放开民间资本自行设立创办商业银行已经如箭在弦。精明的马云说不定已经开始筹划筹建商业银行了。同时，余额宝产品的巨大成功，必将引来无数基金公司与支付宝合作创新出更多金融产品。类似余额宝的金融产品雨后春笋般涌现，民间资本创办设立商业银行闸门一旦放开，那么，传统商业银行真正的危机必将到来。

坦率地说，站在现在的国有银行（大型银行）以及国有控股银行角度来看，笔者最害怕来自两个方面的巨大冲击：一是互联网金融的颠覆性冲击；二是放开民间资本办商业银行的冲击。

作为从业 30 多年的国有大行人士，笔者也算资深吧。但什么时候都没有现在有危机感。就在中国加入 WTO 前夕，笔者当时在基层行任职，都说入世后外资银行这匹狼将吃掉中资银行，那时，一点都不害怕，而现在确实怕了。也许笔者胆量过小吧。

在互联网金融面前，传统银行运作模式已经落伍。继续守旧只能失去更多客户和市场份额。传统银行面对扑面而来的互联网金融和民资创办银行的巨大冲击，决不能束手待毙。唯一的出路是改革变革、革新创新。

现阶段银行该怎么用大数据？

文/ 汤平平*

国外金融行业是受当代信息技术影响程度最大的行业之一，实体银行减少，虚拟服务增加，部分国家除了3%的涉现业务外几乎都可以通过网络实现，阿里集团等IT互联网公司涉足金融领域……种种将催生银行成为信息技术为主导的技术型公司。

面对这一系列变化，国内银行业应当如何应对？在内部经营数据尚未整理、整合，上下游信息流转渠道尚未打通的情况下如何顺应时代的发展趋势，融入大数据、信息技术的发展浪潮中？下面将介绍三个过渡时期应用大数据理念进行差异化营销、客户经营、内部管理的方向。

一、关注集群属性，推进“区域化”营销

大数据营销一个非常重要的特征是通过企业内部数据、社交媒体数据、外部公共数据整合分析多维度描述客户特征，为每个客户“贴标签”，然后针对每个人的特征和需要进行精准营销。考虑到银行内部用户行为数据管理不健全，外部组织数据难以获取的实际，可以考虑采用一种折中的方式：将

* 汤平平 北京零点市场调查与分析公司金融事业部经理。在消费者研究、用户体验、服务管理等领域有丰富的实践经验。

同样生活、工作圈内的客户作为一个“集群”，这些客户往往具有某些相同的属性，分析这些集群客户的规律与偏好，针对不同集群的特征进行差异化营销。

这种以地理区域为单位进行划分与营销的方式，将分行、分公司业务发展重点和区域业务优势相结合，有助于优化资源配置，做到快速反应、深入拓展、贴近客户。从而将公司的各种资源优势转化为把控市场的能力优势，提高市场竞争力，非常适合信用卡中心的区域化特惠商户与营销活动选择。

具体的操作方式包含如下四个步骤：

1. 合理划分区域：从效率的角度考虑，可以将一个城市的区域划分为不同的“圈子”，如商务圈、生活圈、娱乐圈等等，每一个圈子类别还可以进一步细分，然后将全部客户划分进这些圈子中。例如提取他们住址、工作单位、住宅电话等数据，有条件的情况下还可以根据客户的手机定位信息、客户撰写微博位置信息等外部数据进行分析，确定归属。

2. 区域客户画像：针对典型圈子的客户特征、业务特征、消费行为进行分析，做到“知己知彼”。例如对客户性别、年龄、收入、信用额度、存款总额、月均刷卡额、刷卡次数、消费地点、购物种类、业务种类、持卡时间、营销活动参与情况等行为数据与业务数据进行分析，全面掌握客户的特征。

3. 行为偏好分析：形成客户的深度认知与判断。这个环节是非常重要的一个步骤，也是有效实现差异化营销最关键的一步。市场调研中通过资深研究人员的洞察实现，数据挖掘中通过建模与多维数据检核实现。这个分析的目的在于通过市场调研或数据挖掘掌握圈子中客户的特征和喜好，从而为后续营销提供决策支持。

4. 遴选营销活动：以上几个步骤完成后，合作商户的遴选与营销活动的确定就比较顺畅了。特别要提示的是营销活动的推动渠道与时机也要根据客户的特征尽量做到有针对性。例如针对商务圈白领的营销方式优选短信、

电邮等，可选择下午下班之前 2 小时发送，作为工作调剂的活泼形式更容易被他们关注。而针对小生意人、家庭主妇等工作日白天的电话推荐仍然是最容易促成销售的方式。这些渠道与时机的偏好也是在上一步对于客户深度理解的基础上通过以往不同营销形式的响应率、参与率等数据跟踪分析形成的知识。

以区域的客户分析为研究重心，以数据信息对营销各环节的有力支撑为基础，有助于提高营销投入产出比。

二、整合运营信息，跟踪客户“健康度”

发现数据中存在的关系和规则，挖掘数据背后隐藏的知识，预测未来的发展趋势。这是大数据应用的最终目的和方向，也是能够为企业带来实际效益的手段。对于银行而言，预测客户的信用风险与流失风险无疑是最重要的工作之一。

早在 20 世纪七八十年代信用评估便开始使用，通过模型的建构预测出每个自然人在未来某个时期内发生“信贷违约”的概率，并以一个分数来表示，作为企业决策的依据。对于客户整个生命周期的“健康度”跟踪，时时预测每位客户的流失风险，并采取一系列措施的应用在银行业却鲜有出现。

现阶段，在银行开展一些类似的工作并非不可实现，至少可以利用业务数据进行尝试。或者在第三方调研中增加与内部数据的整合分析。具体来看，这项工作的开展需要经历如下几个步骤：

1. 量化评估指标：客户的思想与行为往往是保持一致的，注销卡片也常常会有一些先兆。例如取款频率提高、工资定期转移、刷卡率降低、定期存款快到期等等。确定那些可以反映客户流失的指标就显得至关重要。一般而言，这些指标包括四类：

(1) 业务信息类，包括客户级别、持卡时间、办理业务种类、办理时间、存款额、信用额度等；

(2) 消费信息类，如存取款笔数与金额、刷卡次数与金额、业务申请或取消、活动参与次数、转账到本人他行账户次数与金额等；

(3) 捆绑业务类，包括贷款、分期到期日，是否工资卡客户，是否公积金账户，是否社保账户，渠道使用次数与种类等；

(4) 客户维系类，如客户经理拜访次数，客户持有他行卡数量，近期赠送增值服务情况，拨打客服电话次数、拨打客服电话转人工比率、主动沟通次数、投诉次数等。

2. 构建诊断模型：模型构建的过程是一个筛选指标、确定权重、梳理关系的过程，可以采用主成分分析法搭配层次分析法两种方法互补使用。主成分研究怎么用较少的指标去描述多指标或进行指标重要程度的排队，通过主成分的载荷矩阵和主成分的贡献率确定指标权重。

而层次分析法是对一些较为复杂、较为模糊的问题作出决策的简易方法，通过对非定量事件的定量对比分析，制定出一套较为可行的确定权重或直接比较的方法。模型的构建需要进行不断的验证、调试，以便确保评估结果的精准性、有效性。

3. 指导日常工作：通过模型进行客户的健康度评估，针对每个客户给出“健康诊断报告”后，针对不同健康等级采取不同的应对策略，才能使数据挖掘的结果转化为效益。与此同时，记录客户经理的工作轨迹，或者客户回馈活动的响应情况，还可以通过对于不同行动的客户响应率与挽留率对于活动的有效性进行评估，优化后续保有策略。

三、应用内部数据，做好“承诺”管控

一个企业的内部运转有一系列的规章制度，包括对于流程的要求、对于时间的要求、对于准确率的要求等等。而验证这些规章制度落实率的各种“数据”往往分散于不同的系统、业务单元中。上文提到的两个方向主要运用客户行为与交易数据识别客户特征保有或营销，下面介绍的这个方向则是

运用以往未被关注的内部数据检测管理运营效率与服务承诺落实情况。

以电话客服为例，一个传统的服务评估可能通过客户满意度回访，咨询解答后请客户打分的方式实现。这样能够获得一个整体水平，但在后续的改进提升上缺少有力的方向指引与问题呈现。如果将这些评估内容扩展，结合内部数据，则有助于获得更有针对性的结果。这个过程一般需要经历如下三个环节：

1. 内外承诺梳理：在这个实例中首先需要确认的是电话咨询过程中对客户而言比较重要的是哪些环节，即有哪些“触点”。例如快速接通，容易找到人工服务，准确快速解决问题，服务水平优良等。这些环节无疑是银行需要做到位的，对于外部客户的“承诺”。同时，银行希望电话客服实现哪些目的也要作为重点考察内容。比如一次性解决问题，挽留销卡客户等，我们可以称之为内部“承诺”。这些承诺的梳理是确定后续工作开展方向的关键。

2. 界定评估标准：承诺梳理好后，需要确定具体的评估标准及“达标线”。例如对于人工快速接通的评估标准可以是20秒内接通电话的比率；而根据某银行内部规定，标准通数/来电转人工总通数需要大于85%，这里85%就是一个“达标线”。

同样，销卡客户挽留也可以通过挽留率来评估，即“要求注销被挽留的持卡人数/（注销的持卡人数+要求注销被挽留的持卡人数）”，而挽留率要达到20%还是30%等则根据银行的实际情况自行确定“达标线”。这些数据可能通过银行的话务报表、讯息单、注销挽留报表等提取获得，也可能通过外部调研获得。

3. 定期检核改进：针对不同的评估标准，通过何种途径、方法获得，适宜何样的频率是这一阶段要考虑的重点。内部数据提取、客户满意度调查、神秘人测试、专家体验等等均可能成为不同指标的检核方法。而检核频率也需要综合考虑整个评估目的系统性的设计，阶段性地推进，并且有必要

根据行业发展状况与客户需求的变化建立评估标准定期优化、升级机制。

如此将内部数据的提取与外部调研结合，整合成系统的评估体系，可对电话服务水平进行更加精细的评估，同样对于改进方向也有更加明确的指向。

借用最近流行的一段话为结尾：你不敢跨界，就有人跨过来打劫。大数据时代，云计算的发展，一切都在经历着一个推倒重来的过程。眼界决定宽度，观念决定高度，脚步决定速度，思想决定未来！

互联网金融能否颠覆传统银行

文/ 刘澄*

从已经公布的 2012 年上市银行年报看，银行依旧保持着良好的盈利能力，盈利超过上市公司的一半以上。但是，在风光无限的银行背后，悄悄迎来了新的竞争对手，这就是互联网金融。

当互联网与金融业结合时，就催生了互联网金融。现在，几乎所有的金融机构都借助信息技术手段进行业务的重组，都在互联网上开展业务，但是，我们今天评论的互联网金融，是专指在网上开展金融支付和借贷业务的、有别于传统银行的新型金融机构。像阿里金融、人人贷都是典型的互联网金融企业。

互联网金融的出现是基于解决网上电子商务交易而诞生的，像支付宝最初就是为了解决淘宝的支付问题，但一旦具备支付资质，进一步开展全面的金融业务就是水到渠成的事情了。

互联网金融之所以呈现出旺盛的生命力，关键在于互联网金融有两个传统金融不具备的突出优势。

一是成本优势。互联网金融主要在互联网的虚拟空间上开展业务，无论

* 刘澄 北京科技大学经济管理学院教授。

是寻找客户，还是完成支付均在网上进行，省去了传统银行的庞大营业网点费用。

二是信息优势。互联网金融借助掌握的海量客户数据，能精准地发现和接触客户，增强了与客户的黏性，并借助大数据的处理技术，以较低的成本，快速准确地掌握了客户的行为特征，包括客户的消费行为和信用等级，这对于互联网金融开展小微金融极为便利。

基于上述优势，互联网金融一经诞生，就显示出蓬勃的生命力，迅速赢得了时尚年轻客户的青睐，改变了传统银行的竞争格局，分流了很多传统银行客户，成为银行不得不面对的竞争对手。像阿里金融的迅猛发展，就已经让不少银行惊出一身冷汗。

尽管互联网金融与银行相比，规模还是比较小的，只是从庞大的银行业务中分到一杯羹，暂时还难以撼动银行在金融业的统治地位。但是，从未来发展看，互联网已经颠覆了很多行业了，下一个颠覆的就是金融业。互联网金融不仅是银行的强劲对手，还很可能扮演着银行终结者的角色。连比尔·盖茨也断言，商业银行将成为 21 世纪灭绝的恐龙。

难道在互联网金融大潮面前，银行就会这样不堪一击，被轻易替代吗？且慢过早给出结论。在互联网时代，由于信息技术的进步，导致交易更为便捷，社会的确不再需要那样多的金融机构了。金融界的竞争将更为残酷，只有一部分金融机构能够存活下来。并且，银行还会正面遭遇互联网金融的竞争。互联网金融是银行以往未曾经历过的最为强大的对手，银行稍有不慎，就有可能被颠覆。

但是，互联网金融机构也不要高兴太早。银行的发展历史表明，银行有强大的生命力，尽管多次面临着来自业务创新和技术创新的挑战，甚至有时都被逼到生死攸关的地步，但是，银行总能凭借出色的创新能力化险为夷，使自己变得更为强大，更为无所不在、无所不能。

面对来势凶猛的互联网金融，银行也不是无动于衷，只不过动作有些迟

疑。银行界的有识之士也早已看到了互联网金融的发展趋势，积极谋划业务向互联网转型。互联网对于银行而言，不是敌人，而是很好的工具，应加快与互联网的融合速度，深入研究互联网时代的商业规律和商业模式，通过流程、业务、产品和服务的创新来掌握网络交易的主导权。

银行的未来取决于现在银行家的眼光和战略规划，但愿这一次银行能够在互联网大潮中主动变革，积极转型，尽早掌握竞争的主动权。

银行们的出路在哪里？

文/ 陈恩挚*

2014年两会期间，以余额宝为代表的互联网金融成了最热门的话题之一。周小川、尚福林、马蔚华、杨凯生等金融界的大佬们都纷纷发声，表达自己的观点。

而在民间，这些日子里，与此相关的理财话题也成了朋友间茶余饭后必不可少的谈资。

从这个意义上讲，余额宝们要感谢央视钮文新写的那篇文章《取缔余额宝！》。是这篇文章引发的激烈讨论，让更多的人知道和了解互联网金融，拓展了理财知识。可以说，一定程度上唤醒了民众的理财意识。

不过，当余额宝等各类理财产品因此更热销的同时，银行职员们低成本拉存款也变得越来越难。对此，银行业显然压力很大，处境尴尬。

眼下，放在银行们面前的可以有三条路。1. 寄希望于监管部门取缔或限制余额宝等互联网金融的发展。2. 相应提升贷款利率，把“进货成本”转嫁到需要贷款的企业或个人。3. 降低成本，提升效率，积极转型，开展金融创新，与余额宝们开展竞争。

* 陈恩挚 资深财经记者、《杭州日报》财评专栏主笔。

但笔者认为，只有第三条路行得通。对于互联网金融带来的冲击，银行们切不可再抱有幻想，要放弃眼前的利益，下决心实施战略转型，拥抱互联网带来的变化。

“取缔余额宝”已没有可能

“取缔余额宝”是银行们最希望看到的。这样一来，他们凭借政府对存款利率的管制和众多网点形成的垄断，能继续“养尊处优”，过好日子。

不过，这已经不可能。互联网金融，可以说是存款利率市场化及打破银行业垄断的一种温和的、自下而上的方式。2013年11月召开的十八届三中全会已经明确，打破垄断、推进利率市场化及“发挥市场在资源配置中的决定性作用”是改革方向。

加上广大民众的支持，余额宝们不可能被取缔。对此央行行长周小川在2014年3月4日公开表态，“不会取缔余额宝，将完善监管”。

至于第二条出路，也不可能走得通。

前几天，有多家银行卷入房贷停贷传闻。多位银行界的朋友告诉我：“房产形势等风险因素不是关键，主要因素是房贷的利率太低，最没利润。以现在的形势，甚至可能亏钱。”

“现在银行一般按基准贷款利率发放首套房贷，即6.55%，或略高一点。考虑到银行存款准备金等成本，银行一些存款的成本已经达到7%以上。”一位国有银行人士直言不讳地说。

不过，不管是房贷等个人贷款，还是面向企业的贷款，所能提升的利率幅度都有限。

原因是，一方面贷款利率已经相对市场化，企业可以每家银行谈过来，找相对低的一家；另一方面，银行也要考虑需求和风险。目前国内贷款利率水平已经很高，大部分企业的利润水平无法支撑更高的融资成本。

此外，考虑到对经济和企业的影响，各级政府也会用各种方法限制银行

的放贷利率水平。

银行们要吸取国美、苏宁的教训

显而易见，留给银行的只有第三条路。日前，中国银监会主席尚福林在新浪的意见领袖专栏上撰文《鼓励和促进各类金融创新》，说的也是这条路。

尚福林指出：“以互联网金融为代表的新金融业态迅速发展。内外部环境的深刻变化将导致金融竞争和融资格局的深度调整，进而考验银行业的应变能力。”

一段时间来，银行们也的确在行动。为了留住客户，不少银行也推出了类似余额宝的理财产品。不过，不少市民可能也会注意到，一些银行推出这类产品，却不愿意宣传和大力度推广这些产品。

不言而喻，银行显然担心大规模推广和销售这类理财产品，会导致原有顾客存款搬家，会使更多的储户把银行里的活期或定期存款拿去买理财产品。这也是银行眼下面对互联网金融挑战时的尴尬处境。

这让我想起了五六年前的国美、苏宁。当年，由于京东等网络家电销售平台的出现，使国美、苏宁等传统家电卖场感到了威胁。

不过，国美、苏宁等家电零售巨头当时门店众多，线下渠道优势明显。若要战略性地转战网售平台，与京东们打价格战，那就意味着它们要“壮士断腕”，放弃眼前的利益，放弃此前花时间和精力建立的传统渠道。说实话，这种放弃真的很难。可以说，是原有的传统渠道优势让它们当时“作茧自缚”。

后来，当京东们凭网络渠道快速做大，并夺走相当市场份额后，国美、苏宁才真正下决心选择战略转型。不过，此时已有些被动，致使他们在后来的竞争中倍感吃力。

银行们不应该再抱有幻想

这几天，马蔚华、杨凯生两位有影响力的前银行高管分别表态，“余额宝提高资金成本，对实体经济无意义”、“互联网金融不能出了事再谈监管”。

其背后是，互联网金融对行业的颠覆性影响。原来，几家国有银行凭网点的规模效应获得垄断地位，市民一般都把现金存在这些网点多的大银行，以便存取。现在，凭借互联网，每台电脑，甚至每部手机都可以当做 ATM 机使用，成为营业网点。不管是成本，还是便利性，互联网金融的优势更明显。

不排除，考虑到余额宝们的巨大深远影响，管理层可能会出一些政策，控制一下余额宝等互联网金融的发展进度。这或许会为银行争取一些战略转型的时间，但这个行业趋势已经不可逆转。

事实上，居高不下的贷款利率与当时所处的特殊经济时期有关。从长期来看，互联网金融的发展将促进行业竞争，提升行业效率，最终将降低企业和社会的融资成本。对此，管理层不会不看到其中的好处，这也是其推进利率市场化的目的。

当前，在这个互联网带来的变革时代里，做手机的诺基亚败给了做电脑的苹果；国美、苏宁的市场份额被京东抢走；移动、联通正受到微信、微博的威胁。这就是互联网的能量。

可以预见，互联网金融的崛起将给大小金融企业、电商企业，又一次历史性的机会。

因此，对于银行而言，用尚福林的原话说，要“明者因时而变，知者随事而制”。银行业要清醒认识形势环境的深刻变化、行业发展和竞争格局的深刻调整。

传统银行如何反击互联网金融

文/ 陈凯*

“银行如果再不改革，就将成为 21 世纪的恐龙！”比尔·盖茨的这句话给烽火正旺的互联网金融带来了更多的舆论优势，而传统银行业则在危机中反思自身的战略。

大数据和互联网时代的到来，终将会彻底改变银行客户的使用习惯和资金的流转方式，作为传统资金渠道的银行，在互联网金融创新层出不穷的今天，该如何进行反击，守住自身阵地？银行的线下渠道又是否真的不堪一击呢？互联网金融对传统银行的威胁到底存在于哪些方面？

互联网金融的表现形式有第三方支付、P2P、众筹、综合金融平台、征信以及互联网货币等。就目前来说，影响最大的是阿里金融等拥有海量客户、数据资源的第三方支付和 P2P 等。

这种形式的互联网金融主要威胁在于：割裂了银行和终端客户的直接联系，银行客户开始分流，银行被电商前台后端化；银行资金开始脱媒，小额高频度的资金流水通过第三方或者 P2P 进行流通、投资。

在终端零售客户方面，传统银行业已经切实感受到了互联网金融平台的

* 陈凯 咨询公司互联网金融分析师。

威胁：虽然短期对银行的大额客户构不成吸引力，但对小额流水的客户，通过互联网平台进行金融操作的比例不断提高。简单地说，互联网金融从量和质两方面开始侵蚀传统银行，量就是在渠道方面，银行被稀释分流；质就是彻底变革银行融资渠道，资金开始脱离银行。

那么传统银行在互联网金融大潮面前是如何应对的呢？

应该说，银行业并没有外界流传的那样后知后觉，银行一直在进行业务网络化、电子化的尝试，各大银行网上商城、网上银行、手机银行等，都是银行吸取互联网发展趋势而开发出的产品。

银行在公对公业务上也一直占据着绝对优势。但问题就在于，银行缺乏一个绑定资金流和具体信息流的媒介，传统的银行资金流和商贸物流是割裂的。因此，在电商平台快速崛起并掌握交流数据流的情况下，电商平台的金融属性就衍生出了资金流绑定的需求，这对银行的威胁才是最关键的。银行需要这种类似的通道来直接维系好自身的客户和数据。于是，银行系电商开始脱颖而出，民生电商、交博汇、善融商务都是例子。

这只是第一步，银行开办电商是从框架结构上建立一种通道，是线上的。从短期来看，在业内电商市场份额已经近乎饱和和固化的趋势下，效果值得商榷。毕竟和几大电商相比，银行系的电商缺乏先天资历和后天优势。那么银行除了用电商方式来争取自身的客户渠道之外，还有没有其他方式？

方式一：线上直销银行

近日民生银行联手阿里巴巴即将推出的直销银行可以视为传统银行业在线上的一种方式。直销银行没有物理网点，不发行实体银行卡，所有业务和资金操作都通过网上银行来办理，可以有效降低运营成本，同时培养互联网上的客户。

目前民生银行的直销银行仍作为电子银行部下属的二级部门，但按照独立银行体系设置。一旦监管机构发放牌照，（直销银行）将从民生银行中分

离出去，成为独立的直销银行。

传统银行布局直销银行，有点类似阿里、腾讯等申请的网络银行，就是把银行业务搬到网上去，利用网络平台的便捷支付和信息查阅，以及庞大的网络客户资源来进行业务开发和产品销售。当然，两者的根本出发点不一样：传统银行渴望解决的是渠道和客户的直接化，而互联网金融则是希望获得银行牌照。

传统银行如能获得直销银行牌照，再和拥有海量客户和数据的平台进行合作，那么也就成为了银行互联网化的另外一个表现形式。从线上来说，布局直销银行是银行应对互联网金融的一种有益尝试，这种途径的优势在于获得了互联网金融的数据和客户，也打开了银行业务的新渠道。

方式二：线下社区银行

传统银行有自身的优势在：线下网点和长期积累的线下客户，有很大一部分暂时还脱离不了银行，而银行的现场安全性和对大额交易的操作经验则是互联网金融暂时完成不了的。现在国内的几大股份制银行，如民生、兴业、中信、平安、广发等都在推行社区银行，也就是立足社区，结合当地金融服务需求而开设的集业务办理和咨询服务于一身的微型银行。社区银行就是传统银行后台的触角延伸，主要定位就是便捷、高效、安全的社区金融服务。

对于银行来说，不应盲目地抛弃线下的资源优势，全盘搬到线上。线上和线下都有一些固定的客户群体，应该差异化考虑。如果社区银行就在楼下，下去遛个弯儿就到了，办业务，存取款，汇兑也十分方便，那互联网金融的快捷支付和便利都能在社区银行得到满足，而且还能够当面咨询柜台人员，能够给客户带来更好的体验。

目前进度较快的银行已经准备布局数百家的社区银行，这能够为银行确立直达终端客户的连接渠道，在线下市场中获得更多的用户入口。相比于线

上，线下市场是银行相对比较熟悉的领域，而且可以借鉴传统网点的运营经验，做好差异化服务。线下的社区银行布局，既可以降低银行运营成本，同时能填补金融服务的空缺地带，获得客户认可，一举多得。

传统银行的反击策略

互联网金融从渠道和客户方面，从量和质方面对传统银行构成了很大威胁。传统银行业开始谋定思痛，迎接互联网的渠道挑战。互联网金融的优势在于客户和数据，银行的优势在于产品和线下经验。银行在反击策略方面，可以从线上、线下两方面入手：线上的银行系电商、直销银行，线下的社区银行，最终解决的问题是渠道入口和客户资源数据的掌握。传统银行日后的发展趋势也将是 O2O 的，线下为基础，线上为延伸！

金融机构微笑服务是典型弱智文化

文/ 江南愤青*

现在所有谈互联网思维的人都在扯金融机构要向互联网学习用户至上的思维，我是鄙视且不认同的。什么叫用户至上？我先给大家举几个例子。

一个是我们在美国德州投资了个油田，刚去的时候，要接受前期汇款，去银行开一个户，银行当场回绝我们，他们说不开设 3000 万美金以下的账户。还有一个是在旧金山办理汇款业务，虽然服务态度很好，但前后用时 3 个小时。

在这里其实反映了，银行等金融机构和互联网在对待客户上的认知是不同的，互联网可以将所有的客户当成用户，对金融机构来说却不现实也不可能。事实上，互联网企业涉及金融业务也必然不现实，我们看余额宝，它满足的也只是一件事情，在投资理财上做到了较好的客户体验，满足了大量屌丝客户的需求，但是这个就是用户至上了吗？用户还有贷款的需求，还有理财收益更高的需求，它都满足了吗？都提供了吗？用户至上，永远是在自己能力范围之内所做的事情，而不是超越自己的能力去做你做不到的事情。

任何一个行业，如果都要沦落到为客户提供纯粹的非价值创造的形式服

* 江南愤青 无业金融人士。

务上来的时候，必然是悲哀的事情，那意味着你无法给客户创造价值。在金融机构里，其实很多人和机构压根谈不上什么服务，巴菲特需要点头哈腰对待他的客户吗？压根不需要。巴菲特曾经因为对一个股东提出的问题不爽之后，立刻让这个股东自己撤资走人。当年王亚伟下海，多少人拿着钱挤破了脑袋要当他的 LP。我也见过当年有人为了买罗伟广的私募产品，打得头破血流。一个人一旦被认同具备创造价值的能力的时候，服务基本上就可以靠边站了，拼服务永远是最辛苦的活儿。当然要能创造价值，也是很辛苦的事情。但是区别在于服务可能是又辛苦，还往往赚不到钱，同时还受气。至少金融机构是如此，因为来找你的人目的性很明确，就是赚钱。

真正的核心服务是解决问题，而不是点头哈腰，满脸堆笑。这种其实都是被培训公司给忽悠洗脑导致的弱智文化，典型的忘记了客户来这里，真正需要解决的核心问题是什么。所谓用户至上，永远是对客户第一性需求的核心解决。

在 IT 人士看来，客户体验是第一位的，但是这恰恰也是最大的问题所在。在金融人士看来，风险揭示是第一位的，哪怕你只有万分之一的风险，也是必须进行揭示的，再好的客户体验，一旦给客户造成了亏损，那么所有的体验都将归零，毫无意义。你可以每天赔着笑脸跟人道歉，但是你能给人赔钱吗?! 当初你所说的每句话，每个宣传，都是在事后对自己的打脸行为，这样的客户体验，再好有什么意义?!

很多人现在都在谈，因为屌丝不专业，所以你不需要跟他们说清楚专业问题。这里隐含的逻辑就是个大的问题，是否可以因为客户不专业就成为你欺瞒的理由？必然不是，金融讲究投资人教育，就是尽可能建立起风险意识，天下是不存在无风险高收益的事情的。哪里有那么好的事情?! 所以，正因为屌丝不专业，你就更需要跟屌丝说明白专业问题，否则，就都是大的一系列风险事件。所以，任何形式的用户至上都是要有先决条件的，并非简单一个服务范畴的问题。

确切地说，金融行业其实比互联网更在乎客户的感受，因为客户是金融行业的上帝，没有客户就没有管理费，没有收入来源，所有的其他业务无从谈起。但是问题在于如何满足客户需求呢？事实上，我发现互联网的客户需求其实相对复杂，但是供给反倒容易，而金融需求极为简单，但是几乎很难解决。资产管理行业的客户需求，其实就是一句话，给客户赚钱。所以，在资产管理行业，外在的所谓客户至上都是虚的，你拿到人家的钱，其实并不是最难的，最难的是如何不断地、持续地呈现你的盈利能力，客户才会有所停留。而这个问题，我前面论述了，互联网技术其实是解答不了这个命题的。如果无法解答这个命题，互联网的用户至上思维就都是扯淡。

回到正题，我们还说互联网思维的用户至上，其实核心点并不应该在于要把客户放在第一位，而是在于如何把客户放在第一位。我自己感觉，用户至上在互联网里其实首先必然是建立在第一有技术实现的可能性。第二有强大的资本支持实现的可能性。互联网的砸钱模式，本质上是先哄好你，然后杀你，它们都不是雷锋，它们对你的所有的好，都是为了有一天更多地从你身上挖掘出利益。这是互联网的生存模式，如果不采取这个模式，它必然被股东搞死。在互联网的世界里，其实每个人都是用户，都能带来价值，而且带来的价值都基本可以被平均瓜分。而金融机构不是的，对于金融机构而言，特定的客户带来的价值远高于其他客户，它的用户群不是常规地均衡分布的，而是差异极大的。所以如果金融企业真把互联网的所谓用户至上当成真理，那就真的是被忽悠到哪里去也不知道了。

目前银行业面临几个问题，其中第一个是的确缺乏有效的技术手段把客户转化成用户，无论是屌丝理财也好，还是屌丝贷款也好，其实银行都没有特别好的手段来解决。这种情况下，并不是银行的所谓态度问题，而是能力问题。事实上，全球在这方面都有相同的困境，并非是中国特色。而从社会的情况来看，其实二八结构是必然的，20%的人掌握了社会80%的财富，而80%的屌丝只占社会20%的财富，个别国家可能差距更大。也就是说，即使

得到了80%的客户群体，到最后也未必一定能创造出更高的价值，数量跟质量是不呈现正比例关系的。甚至我们可以说为什么余额宝能有这么大的影响力，那是因为它是独一无二的、不可复制的。但是正因为不可复制，也必然说明它不是个普遍性案例，也不是可以通过学习实现的。

第二，银行都如此热衷于讨论所谓用户至上，背后隐含的问题是什么呢？是目前各个银行都未体现差异化的服务，每个银行都想做大而全的银行，哪怕是个村镇银行，农商行，都想全面发展，可能吗？现实吗？什么都做，其实本质是什么都做不好，缺乏自身的核心优势，也形成不了很强的护城河，到最后，只能沦落为比价格、比服务。比服务也就罢了，好歹给人愉悦感，关键是比价格，那简直是噩梦，弄得整个市场都一锅粥，做得了的也报价，做不了的也报价，到了最后，就是比拼风险容忍度，你要抵押，我就只要担保，你要担保，我就不要抵押不要担保，到最后就是典型的囚徒困境，然后造成劣币驱逐良币。一个比拼风险容忍度的市场，说白了就是个大赌场而已。金融机构如果都要沦落到靠服务取胜的时候，基本上也就是金融机构的悲哀了。

第三，我们现在的所谓多层次金融市场只是个美好的梦想罢了。人为的想当然地认为大银行就是服务大中型企业，中小股份制银行服务中小企业，城商行、农商行扎根本地、服务当地，然后设立小贷公司，担保公司规定只能做小微企业。但决定市场竞争格局的永远都是市场主体的自我能力的优化选择，在长期的实践中自我摸索和实践的结果，哪里是可以通过规定来实现的？

我们目前所有的金融机构其实干的事情都差不多，同样是做信贷业务的，为什么要受到区域歧视和业务规模歧视呢？差别监管其实带来的社会成本更高，因为谁都会想着监管套利的东西。规定小贷只能走小额业务，人家不会想着办法来做大额吗？明着亏钱的事情还会去做，那才是见鬼了。

一个不充分竞争的市场，其实是无法倒逼金融机构进行体系内的优胜劣

汰和自我进化的，更无法让银行知道自己到底准备走什么路径，建立什么样的护城河。也就是不知道自己到底是谁，只能每天喊着所谓的用户至上的口号，却不知道如何区分到底谁才是自己的客户。貌似所有的人都是，貌似所有的人又都不是。到最后别人的客户你抢不到，自己原有的客户也留不住，何必呢？

坐和等的传统银行无药可救

文/ 李明顺*

不久之前，我在希尔顿酒店参加了一个感恩节酒会（好贷网也是活动的联合组织方之一），朋友让我上去讲话，我就说了：“在互联网金融的今天，如果你是一个美女，再找传统的 Banker 对象就 out 了。”

虽然这是一个调侃，但我之所以这么说也是有理由的，因为今天传统的银行文化已经彻底落后了，传统银行文化的特点是“坐”与“等”的文化，现在这个文化正在导致这个行业走下坡路，如果不去改变，传统的银行无药可救。

不久前 CCTV 报道过一则新闻，说一位病危老人的家属为了去银行取款，不得不接受银行苛刻的“规定”，用担架把老人从医院用 120 急救车送到银行柜台按一个手印，结果悲剧发生了，因为折腾太厉害，老人死在了银行的大厅。我觉得，这是银行把自己的规定当天条，体现银行坐等文化的一个最为严重的讽刺案例。

在金融行业，以往甚至现在，银行人是最令人羡慕的。以前我以为这种羡慕很大程度上是因为这个行业的人素质高、收入高，后来我进入这个行业

* 李明顺 好贷网（www.haodai.com）联合创始人兼总裁，从事互联网 13 年。

才逐渐认识到，传统银行人备受羡慕的一个很大原因在于其可以享受垄断利益带来的各种福利和便利，比一般行业更少地付出却得到更好的社会地位和物质回报。

这种羡慕并不能带来真正的尊重和欣赏，因为传统的银行文化是只为大企业服务，只为有钱人服务，并不为大众服务，不为小微企业服务。它们把更多的精力、资金和时间投入到了极少的一部分人和企业身上，而大多数真正需要钱和贷款的老百姓，只能从银行业获得极少的一点点杯水车薪的资金，而这些行动还大多数是在政府强制性的一些政策下才做的。

相比而言，同在金融行业的保险文化就优于银行文化，保险文化就是走出去，真正建立了以用户服务为中心的文化，不等不靠，体贴服务，大多数业务人员靠着真正的服务和业绩提成来创造收入，而不是坐在办公室等着服务就能享受高额的收入。但非常奇怪的是，银行人还非常看不起今天更先进的保险公司。在小微贷款领域，我经常表扬平安银行是中国做小微贷款最好的一家银行，因为平安是保险文化，他们愿意走出去，愿意上门服务，愿意站在消费者的角度考虑问题。比如买个车险，人家就不需要你上门，而是到你指定的地方给你拍照片为你提供上门服务。这就是差别。然而，经常会有资深银行人打断我，告诉我“平安怎么能算是一个银行，平安是一个保险公司而已”。甚至在他们的眼里，保险业是低于银行业一个等级的金融类别。

事实上，今天的消费者口味完全变了，如果你还是坐等的文化，消费者就不会认可你，换句话说，那些自认为银行文化更先进的，以为自己仍然是资金方就是甲方的文化，在今天的互联网时代，将会被不断唾弃的。在互联网行业内，一个免费用户的需求和反馈，都会获得非常及时和充分的尊重，大多数的服务可以保持在7×24小时内随时响应；而在传统银行业，如果你不是VIP贵宾客户，基本上很难有优质的服务，而在银行下班的时候，你的任何需求都可能被拒之门外，无论多么要紧和着急，你的需求都不能被满足。

如果 60 后、70 后甚至 80 后还能忍受今天银行的各种不爽，那么，我认为 90 后和 00 后这些被互联网和移动互联网彻底“惯坏”的一代，将不再会去忍受那些所谓的规定了。如果有可能的话，他们一定不会把钱放在传统的银行，甚至都不一定去用那些兼容性还没解决的传统银行网银了。

很多人好奇，为什么作为一家和银行需要深度合作的互联网金融公司，一个和每个银行信贷部门紧密合作的好贷网，会用这么严重的口气来和银行业对话，说这样的重话。有些善意的银行业朋友担心我这些观点，说银行文化落后有可能“把自己放到批评者和革命者的姿态角度上，可是会碰钉子的”。他说“改革者有两类，一类为体制外变革者，一类为体制内变革者”。他建议我“尝试用体制内的变革思维去做，金融是基础，不是说革能革的，从体制内来看，银行体系的制度是自上而下形成的，总批评会让自己比较孤立”。

我非常感谢他的善意，但我认为其实无所谓，互联网行业往往就是喜欢说实话，把真正的问题展现出来，互联网对金融最大的刺激，同时也是最大的帮助正在于此。事实上，这段时间，我接触了许多银行业和金融业的朋友，大家对目前的困局和问题均非常理解，但苦于体制和文化动不了，银行的文化确实已经过时。所以，这种问题是必须讲的，尤其是外人，而且也必须外人才可以讲。如果我是体制之内的人，反而无法说。最近，好几个体制内的金融机构找到我们，一方面希望我介绍一下好贷网的贷款搜索平台业务模式；另一方面更希望我过去给他们的团队洗脑，因为如果是金融体系内的领导自己讲，有时候效果反而不好。

银行必须改变，才有未来。否则，微信支付的便捷性、余额宝的 1000 亿速度、2012 年至 2013 年 P2P 的 10 倍增长等等这些互联网金融领域的巨大创新和成就，将彻底摧垮传统银行业。我们看到央行的统计，2013 年银行业的存款一个月内比去年同期减少了 8900 亿，我相信，随着 2014 年余额宝内部计划的 5000 亿以上目标实现的时候，银行业的存款数单月可能减少 4 万

亿~5万亿也不是没有可能。

所以，我觉得自己的观点是善意的批评，自己的行动也是真正在帮助银行。我相信，今天所有银行里面真正愿意创新的改革派，都在争取着和互联网加紧产生关系，重新以一个崭新的面貌来面对互联网。

比特币篇

虚拟货币本质上不是货币

文/ 盛松成* 张璇 翟春

近年来，诞生于互联网世界的虚拟货币引起了越来越多的关注。虚拟货币以计算机技术和通信技术为手段，以数字化的形式存储在网络或有关电子设备中，并通过网络系统传输实现流通和支付功能。它没有实物形态，不由货币当局发行，使用范围有限。虚拟货币最初只能在互联网上购买虚拟商品，如网络游戏中的装备、服装等。但目前虚拟货币的种类越来越丰富，如Q币、百度币、盛大点券等，使用范围也超出了虚拟商品的范畴，可以用来购买一些实物，甚至出现了很多专门提供虚拟货币与法定货币双向兑换的网站，似乎虚拟货币已逐渐成为可以流通的交换单位。其中，2009年出现的比特币（Bitcoin）发展最为迅速，影响也最为广泛，其使用范围已从互联网渗透到现实世界。

比特币具有无实物形态、数字化存储与支付等虚拟货币特征，同时也具有传统虚拟货币不具备的特点：没有集中发行方、数量有限、完全匿名、交易不可追踪等。2013年我国的“比特币中国”（BTC China）网站成为全球第一大比特币交易平台。比特币的迅速发展引发了人们对虚拟货币是否是真正意义上的货币的思考。有人认为比特币的出现是对现行货币体系的巨大挑战，甚至有人称其为“未来的黄金”。2013年12月5日，中国人民银行等五

* 盛松成 中国人民银行调查统计司司长。

部委联合发布了《关于防范比特币风险的通知》(以下简称《通知》),指出比特币是一种特定的虚拟商品,不是真正意义上的货币。此后比特币在中国市场的价格迅速下跌,三周时间跌去约60%,在国际市场上也应声大跌。事实上,从货币本质特征及其发展历史来看,以比特币为代表的虚拟货币本质上不是货币,也难以成为货币。

实际上,比特币所体现的货币非国家化理念早在20世纪70年代就由英国著名经济学家哈耶克所提出,但实践已经证明,这一理念也只是一种经济乌托邦思想而已。

一、货币最基本的职能是商品交换媒介

在众多货币定义理论中,对货币职能的概括主要有两种。一种认为货币是商品交换的媒介,这种观点为绝大多数经济学家所接受。马克思将货币定义为“价值尺度和流通手段的统一”。他还说,“在商品世界起一般等价物的作用就成了它(货币)特有的社会职能,从而成了它的社会独占权。”^①根据马克思的货币定义理论,货币就是固定地充当一般等价物的特殊商品,是执行价值尺度、流通手段以及由此发展的支付手段职能的金融资产。另一种观点认为货币是价值或财富贮藏的手段,其代表人物是美国货币学派经济学的主要创始者米尔顿·费里德曼。他将货币定义为“能使购买行为从售卖行为中分离出来的购买力的暂栖所”^②。

充当商品交换的媒介,是货币的本质属性和最基本的职能,也是货币区别于其他事物的鲜明标志,在信用货币条件下尤其如此。货币价值尺度的职能最终是服务于其流通手段和支付手段职能的。正是在充当商品交换媒介的过程中,货币才发挥着价值尺度的职能;正是为了充当商品交换的媒介,货

① 马克思:《资本论》,中文版,第1卷,第85页,人民出版社,1975。

② 费里德曼和施瓦兹:《1867-1960年的美国货币史》,第650页,1963。

币才需要发挥价值尺度的职能。虽然货币可作为价值贮藏的手段，但不能反过来说，价值贮藏的手段就是货币，因为除货币外，还有许多东西也能被人们作为价值贮藏的手段。“在很大程度上，因为货币被作为交换媒介，所以它才必然地起价值贮藏的作用”^①。也就是说，货币的本质是商品交换的媒介，而货币的价值贮藏功能只是其交换媒介功能的自然派生物。

二、货币是一定阶段经济社会发展特点的集中体现，国家信用是现代货币发行的基础

货币是经济社会发展到一定阶段的产物，并随着经济发展和社会组织形态的演变而发展。金属货币时代，金银因具有质地均匀、体积小、价值大、便于分割、易于携带等自然属性而逐渐固定地充当了一般等价物，成为各国普遍接受的货币。金银本身具有内在价值，同时又具有货币属性。然而，黄金储量和产量的有限性与商品生产的无限性之间存在矛盾。随着社会商品价值总量的不断增长，黄金储备无法满足货币发行的需要，这是金本位制崩溃的根本原因。

布雷顿森林体系崩溃后，美元与黄金脱钩，货币就完全脱离了金属价值，成为一种观念上的计量单位。货币价值由内在价值决定的金属货币体系发展为货币价值由国家信用支撑的现代信用货币体系。国家根据全社会商品生产和交易的需要发行本位货币，并以法律保证本位币的流通。纸币是各国本位币的实现形式。随着技术的进步，单一介质纸币可能发展为电子货币等多样介质，但货币本质是不变的，即由国家信用支撑的流通手段。本位币是一国范围内被普遍接受的商品交换媒介，也是社会财富的总代表。

从货币发展演变的历史可以看出，国家信用是国家垄断货币发行权的基础。金属铸币流通时期，国家以政府信用确保金属铸币具有准确的重量和十

^① 纽伦和布特尔特：《货币理论》，第2页，1978。

足的成色，避免了不同机构发行的、不同标准的铸币流通给经济活动带来的不便。信用货币时代，信用货币的价值不决定于任何商品的价值，而主要取决于通货发行方的信用。本位币以国家信用为支撑，具有法偿性和强制性，这是本位币履行货币职能的价值基础。

历史上，有些国家政府曾滥用货币发行权，尤其是在两次世界大战期间，一些国家央行直接为财政赤字融资，引发了长期的恶性通胀，国家信用遭受极大损害，理论界掀起了关于央行独立性的讨论。20世纪70年代，经历经济“滞胀”的西方国家再次提出央行独立性的问题。此后，西方国家纷纷以立法形式赋予央行在制定和执行货币政策方面的独立性，以保证央行履行物价稳定的职责。尽管理论界对央行独立性与通货膨胀之间的关系仍有争议，但不可辩驳的是，随着央行独立性的增强，20世纪80年代后美国、德国等发达国家的通胀水平得到了较好控制，这些国家基本杜绝了恶性通胀。各国央行独立性的普遍提高增强了现代货币的信用基础。国家信用仍是现代货币发行的基础。

三、货币政策是国家调节经济的主要手段之一，是国家机器的重要组成部分

货币政策是央行通过对货币供应、银行信贷及市场利率等实施调节和控制来间接影响总需求，以使总需求与总供给趋于均衡的一系列措施。货币供应量的变化对经济的影响十分广泛，与物价、收入、就业、经济增长等宏观经济指标密切相关。正如凯恩斯所说，“货币经济之特征，乃是在此经济体系之中，人们对于未来看法之改变，不仅可以影响就业之方向，还可以改变就业之数量。”^①可见，现代货币是国家调节经济的重要手段。

相对于同为总量调节手段的财政政策，货币政策的微调功能更加明显。

^① 凯恩斯：《就业、利息和货币通论》，第2页，1936。

税收、国债及预算收支等财政政策手段在一定时期内一经确定就有相当的刚性，不能轻易变动，而货币政策则相对灵活。经济运行和金融运行常会出现意料不到的变化，而货币当局的基本职责之一就是适时做出恰当的货币政策决策，以应对形势变化。

当代各国中央银行无不充分运用货币政策来调控经济运行。西方主要国家近几十年来的宏观调控实践印证了“货币政策至关重要”，人们对货币政策重要性的认识也不断深入。第二次世界大战后，西方国家纷纷采纳凯恩斯主义的政策建议，运用财政政策刺激有效需求。在战后生产能力大量闲置的情况下，这一政策运用帮助西方国家走出萧条，并保持了 20 余年的经济繁荣。70 年代后，由于石油输出国组织的垄断提价及西方各国经济体系内部矛盾的积累，各国普遍出现了高通货膨胀和经济增长相对停滞的并发症。在这种情况下，一些国家政府相继采纳货币学派的政策主张，开始重视货币政策，把货币政策作为宏观经济调控的主要工具。货币政策为保持物价稳定和促进经济增长发挥了积极作用。为应对最近一次国际金融危机，美国实行量化宽松的货币政策，取得了明显成效。这是货币政策有效性的经典事例，也是运用货币政策调节经济、化解危机的最新实践。

可以说，货币政策是国家调节经济的最重要手段之一。货币政策与税务、警察、法院等国家机器一样，是现代国家运行的基础，是国家机器的重要组成部分。只要国家这一社会组织形态不发生根本性变化，以国家信用为基础的货币体系就将始终存在。

四、比特币不是真正意义上的货币

（一）缺乏国家信用支撑，难以作为本位币履行商品交换媒介职能。

首先，比特币不具备作为货币的价值基础。比特币是利用复杂算法产生的一串代码。它不同于黄金，本身不具有自然属性的价值，这是所有虚拟货币最大的特点，即“虚拟性”。比特币能否具有价值，能否成为交换媒介，

完全取决于人们的信任度。现代信用货币（纸币）代表的是国家信用，实际上代表全社会商品生产和交易。即使出现通货膨胀，只要不是不可控制的恶性通胀，最多是该国货币的信用受到侵蚀，但仍具备基本的信用保证。只要国家机器正常运转，国家法律的强制力就能赋予公众对本位货币的信任。而比特币不仅自身没有价值，也没有国家信用支撑，没有全社会商品生产和交易作为保证，因而不具有货币的价值基础。如果一国宣布比特币非合法货币，比特币在该国范围内就无法流通，也无法承担交换媒介职能，甚至可能一文不值，连价值贮藏功能都难以发挥。央行等五部委发布《通知》后，比特币价格大跌，许多商家相继宣布不接受比特币支付，就是有力的证明。

其次，比特币没有法偿性和强制性，流通范围有限且不稳定。无论是比特币还是其他虚拟货币，都可能在一定范围内换取商品或完成支付，但能换取商品的并非都是货币，如我国历史上的粮票、布票等都曾经在较长时期、在很大范围内公开或半公开地能换取日用品，但从来没有人把粮票、布票定义为货币。货币成为商品交换媒介的基本条件是其普遍接受性。由于缺乏国家强制力的支撑，是否接受比特币支付完全取决于人们的意愿。一开始，比特币主要在互联网上使用，可用来购买网游中的各种装备或电子商务网站的商品，后来一些实体商家开始接受比特币支付。然而，随着比特币价格的急剧波动，今天还对比特币大加追捧的商家很可能一夜之间就宣布不再接受比特币了。可见，由于没有国家强制力支撑，比特币的流通范围是有限的也是不稳定的，难以真正发挥流通支付手段的作用。

再次，比特币具有很强的可替代性，很难固定地充当一般等价物。金属货币时代，金银作为货币的独特性是由其自然属性决定的，经过了数千年时间的检验，“货币天然是金银”；信用货币时代，一国本位币的独特性是国家法定的。从技术上来说，所有虚拟货币的产生方式、交易模式、储存方式等都不具备独特性，比特币也是如此。任何有自己的开采算法、遵循 P2P 协议、限量、无中心管制的数字“货币”都有可能取代比特币，例如逐渐为人

们所熟知的莱特币（Litecoin）。可见，比特币既没有独特的自然属性，也没有法律赋予的排他性、独特性，因此很容易被替代，难以固定地充当一般等价物而成为商品交换的媒介。

（二）数量规模设定了上限，难以适应现代经济发展需要。

比特币的产生过程完全基于技术而非经济学原理，其上限数量和达到上限的时间已被技术上固定，即在 2140 年达到 2100 万数量上限。数量的有限性是很多人认为比特币优于其他虚拟货币，甚至可以媲美黄金的重要原因。但正是由于数量有限，比特币难以成为与现代经济发展需要相适应的交换媒介。

首先，比特币有限的数量与不断扩大的社会生产和商品流通之间存在矛盾，若成为本位币，必然导致通货紧缩，抑制经济发展。货币供给应当与经济发展相适应。信用货币体系下，货币当局发行主权信用货币，并通过货币政策予以调节，使货币供应量符合社会商品生产和交易的需要，从而促进经济增长。而比特币的总量和供给速度由算法决定，与市场需求和经济发展无关。如果比特币成为一国本位币，它虽然从理论上消除了现行信用货币体系中货币供给可能过多的问题，避免了通货膨胀，但相对匮乏的总量必然无法适应不断扩大的社会生产和商品流通需求，从而导致通货紧缩，给经济发展带来更大危害。这也是金本位制崩溃的根本原因。

其次，数量的有限性使比特币作为流通手段和支付手段的功能大打折扣，更容易成为投机对象而不是交换媒介。正因为限定了数量上限，人们意识到囤积起来的比特币可能升值，持有比特币的人更愿意把它收藏起来而不是用于购买其他商品，结果必然导致比特币最终退出流通、失去货币的交换媒介功能而成为投机对象。现在虽然一些商家愿意接受比特币，但实际将比特币用于支付和购买商品的人很少。例如，上海某楼盘预售时打出接受比特币支付的旗号，却没有任何买家愿意用比特币支付房款。商家也并非认可比特币的交换媒介功能，而是想换回比特币等待升值，或利用比特币来做广

告。比特币更多的是被投资者用来交易，以赚取买卖差价。这直接背离了货币作为商品交换媒介的本质。

(三) 缺少中央调节机制，与现代信用货币体系不相适应。

没有集中发行和调节机构即所谓的“去中心化”是比特币的又一个特征，也被认为是比特币优于其他虚拟货币的一个重要原因。然而以货币当局为核心的中央调节机制正是现代信用货币体系正常运行的基本保证。

首先，比特币没有集中发行方，容易被过度炒作，导致价格波动过大。价值相对稳定是一种货币充当价值尺度和流通手段的前提条件。现代信用货币受国家货币当局的调控，自身价值不会剧烈波动，因而不可能被恶性炒作。而比特币则缺少本位币的这种中央调节机制，币值波动难以熨平；币值的剧烈波动又提供了巨大套利空间，进一步推动过度炒作，形成恶性循环。历史上没有任何一种货币价值的波动像比特币那样剧烈。三年内，比特币增值近 5000 倍。2013 年我国市场上一枚比特币价格最高时超过 7000 元，随后又暴跌到 2000 多元。比特币价格的剧烈波动使它无法成为计价货币和流通手段。大多数接受比特币支付的商品，其标价货币实际上仍然是国家的本位币（美元、人民币等），比特币需要换算成本位币才能支付。如果以比特币计价，难以想象一件商品今天还是 100 比特币，明天就变成 200 比特币了。

其次，比特币不受货币当局控制，难以发挥经济调节手段的作用。比特币突出特点之一就是没有中央调节机制，它的发行、流通和管理不属于任何一个国家、组织或个人，任何人都没有权利改变比特币的供给量，甚至也没有中间机构记录比特币的交易信息。因此，货币当局不可能通过改变比特币的供应来调节宏观经济。

虚拟货币打上了现代科技的烙印，的确在一定程度上反映了互联网时代对货币支付功能的要求，包括便利、快捷、低成本等。但人们只是看到虚拟货币与本位货币个别表象上的类似，而误以为前者是后者的扬弃，甚至断言前者将取代后者。事实上，便利、快捷、低成本不是虚拟货币的特权。信用

卡、网银等实际货币的电子载体都能满足这些要求，并且这些电子化的本位货币得到银行体系支持，更加便利和安全。科技发展能推动人类社会的进步，甚至在一定条件下改变人类社会形态，但任何技术都无法取代人类社会的本质属性，就像计算机无法取代人类的思维一样。最近几十年是计算机技术大发展的年代，但也是人类思想家涌现的时代吗？最近几十年是数理技术在经济学中得到广泛应用的年代，但为什么人们还在哀叹当代经济理论贫乏，也缺少对实践的指导意义？

五、哈耶克的货币非国家化理念并不可行

比特币的去中心化等特征在某种程度上体现了货币非国家化的思想。货币非国家化观点最早由英国经济学家哈耶克在 20 世纪 70 年代所提出。

20 世纪 50 年代到 70 年代，金本位制及发达国家固定汇率制度相继被废除，央行在货币发行方面获得更多主动，但由于央行并不独立，货币发行易受政府干预，一些国家央行直接为财政赤字融资，西方各国普遍爆发严重通货膨胀。为控制通胀，理论界展开了广泛的讨论，提出了多种思想主张。一是以弗里德曼为代表的货币学派经济学家强调控制货币数量。受此观点影响，各国推行了一系列改革，包括加强央行独立性、引入货币政策规则、建立通货膨胀目标制等。二是哈耶克提出了货币非国家化的理念，其核心论点是只有废除各国政府对货币创造的垄断才能实现价格水平稳定。哈耶克的主要政策建议是，允许若干私人发钞行各自发行不同通货并展开竞争。各发钞行以选定的一篮子商品的价格稳定为目标调控各自通货的供应量。篮子商品的价格与通货的价值成反比，各通货之间的兑换比率随币值变化随时变化。哈耶克认为，在允许公众自由选择条件下，公众会选择持有或使用币值稳定的通货，而抛弃币值不稳定的通货。因而对发钞业务的竞争促使各发钞行不断调整自己的通货供应量，以使该通货币值稳定，由此实现物价水平的稳定。

然而，哈耶克所设想的非国家货币体系存在诸多缺陷，不具备可操作性，他的货币非国家化理念也难以成为现实。哈耶克本人也承认，“这种方案也留下很多有待解决的难题，而我并没有现成的答案。”^①

（一）私人货币缺乏稳固的信用基础。

一是非主权信用难以超越国家信用，以私人发钞行信用为基础的私人货币难以取代以国家信用为基础的国家货币。信用货币时代，通货的价值以货币发行者的信用为基础。国家主权信用一般高于国内任一机构的信用，国际三大评级机构也遵循企业评级通常低于所在国主权信用评级的原则。历史上，金融机构破产倒闭的概率远大于一国中央政府破产的概率。20世纪90年代巴林银行破产，2008年以来的国际金融危机中AIG、贝尔斯登、雷曼兄弟等大型金融机构的破产倒闭表明，大型金融机构也并不是“大而不能倒”。所以，以私人发钞行信用为基础的私人货币，难以取代以国家信用为基础、具有法偿性和强制性的国家货币。

二是由于信息不对称，私人发钞行的信用缺乏有效约束。哈耶克认为，人们会通过理性思考从若干彼此竞争的私人发钞行的通货中挑选币值稳定的货币，市场的优胜劣汰机制会自发约束发钞行的货币发行业务。然而，信息经济学的发展早已打破了自由市场在完全信息情况下的假设。信息不对称现象在市场经济活动中普遍存在，在现代金融领域表现更为普遍和突出。面对大量错综复杂的金融信息，公众很难甄别更好的发钞行，市场优胜劣汰机制难以发挥作用，发钞行的信用也缺乏有效约束。在信息不对称的情况下，为扩大自己的市场，受利润激励的发钞行可能会有意识地多投放货币而不易被公众察觉。由于缺乏有效约束，私人货币的信用基础并不稳固，因而私人货币体系不仅不能消除通胀隐患，而且私人货币不具备法偿性，公众的持币权

^① 弗里德里希·冯·哈耶克著、姚中秋译：《货币的非国家化》，第100页，新星出版社，2007。

益也得不到保障。

（二）同一经济体系中，不可能存在价值标准和兑换比例不相统一的多 种货币同时流通的货币体系。

一是货币价值标准不统一。哈耶克建议以一篮子商品价格作为货币价值标准。然而在现实生活中，人们乐意或偏好选择的篮子商品不尽相同，同一商品对不同人群的重要性也不一样，因此不同人群会以不同的标准衡量同一通货的价值，于是人们货币选择的结果也会不同。货币价值标准的不统一及由此带来的货币兑换比例的不统一，会引起价格体系的紊乱和经济体系的混乱。

二是多种通货同时流通，兑换比例随币值变化而随时变化将造成计价的不确定性，给经济活动带来不便和损失。在正常的、广泛的经济活动中，不同通货同时流通、兑换比率随时变化的设想并不现实。充当商品交换的媒介，是货币的本质属性和最基本职能。便利、快捷、低成本，是对货币充当商品交换媒介的基本要求，在信用货币条件下尤其如此。在多种货币同时流通且兑换比率随时可能波动的情况下，价值尺度的不统一将造成计价体系的紊乱，给经济交易、会计记账、经济计算等各种经济活动带来极大的不便和不确定性。这不仅会增加经济活动的成本，而且还可能造成经常性的兑换损失，使经济体系失去稳定和效率。

（三）私人货币的调节机制存在缺陷，难以保持物价稳定。

一是由于存在非发钞行的信用创造，发钞行难以控制整个货币供应量。显然，并非所有银行都能够发行自己的通货。在哈耶克的设想中，除发钞行外还存在大量不能发行自己通货的银行。这些非发钞行只能接受以发钞行通货表现的存款和授信。非发钞行的业务活动同样创造信用，却不受维持通货币值稳定的约束。发钞行也难以控制非发钞行的经营活动，因而仅凭发钞行不能有效控制整个货币供应量。

二是发钞行难以应对大规模回赎和货币需求急剧增加。哈耶克设想，发

钞行通过扩张或收缩自身的资产方业务实现货币供应量调节。正常情况下，发钞行的业务调整或许能满足货币供应量调节的需要，但一旦出现大规模回赎和货币需求急剧增加，发钞行将难以应对。如出现通货膨胀时，发钞行为维持本通货价值稳定，将不得不迅速撤出它的大量投资以回购自己发行的货币，或收缩其放贷活动。短期内，信贷尤其是中长期信贷规模难以快速收缩，发钞行只能主要依靠资产变现减少货币供给。如果多家发钞行都这么做，大量资产将难以迅速变现，金融市场也将剧烈波动。反之，当出现通货紧缩时，公众对该货币的需求可能急剧增加。为增加货币发行，发钞行需要迅速进行大量投资或增加放贷规模，这可能超出发钞行的业务调整能力，在短期内难以实现货币增发的目标。

三是仅调节货币供应量无法实现物价稳定。在哈耶克的设想中，一篮子商品价格的稳定是货币供应量调节的目标，货币供应量需要对篮子商品价格的任何变动立即做出反应。而事实上，货币供应量对不同商品价格的调节效果并不相同，如果商品篮子中包含其价格较少受货币供应量影响的商品，或者篮子商品价格的波动由偶然性因素引起，仅凭私人发钞行的货币供应调节就无法实现物价稳定。

综上所述，货币与经济运行和经济发展密不可分。现代信用货币体系是经济社会发展到一定阶段的必然产物。只要现代经济社会组织形态不发生根本性变化，以国家信用为基础的货币体系就将存在，比特币以及其他虚拟货币就成不了一国的本位币，从而也成不了真正意义上的货币。比特币所体现的货币非国家化理念也不过是一种经济乌托邦思想而已。

货币非国家化的理念及其货币制度设计在理论上存在诸多缺陷，实践中也不具备可操作性。这一理念在沉寂四十多年后，由于比特币的出现再次引起人们的关注，这在某种意义上反映了人们对信用货币条件下通货膨胀的忧虑，对国际货币“锚”的渴求。尽管货币非国家化理念在现实经济运行中并不可行，但它警示人们，国家宏观调控必须符合经济规律，必须符合市场经

济运行的要求。各国央行应该加强流动性管理，合理调控货币供应，保持物价基本稳定；要改革完善国际货币体系，增强国际货币体系的稳定性，消除引发全球金融危机的根源。

比特币背后的金融民粹主义

文/ 马刚*

说起比特币，在今年有两件事引人注目，首先是暴涨，比特币从年初的每枚 206 元，最高升至 7140 元。其次就是中国央行发布《关于防范比特币风险的通知》，央行在这一通知中称比特币不是货币，只是一种虚拟商品，此外，金融机构和支付机构不得开展与比特币相关的业务。此通知一出，比特币旋即暴跌，三周时间已跌去 60%。

央行的多此一举

比特币的热炒，以及央行的通知，我认为都是荒唐事。当然这要首先从啥叫比特币说起。比特币的构想来源于一个叫中本聪的写的一篇文章，据说是 2008 年金融危机后，试图找出一种抵御官方货币体系动荡尤其是通胀的“无敌货币”。

网上资料这样介绍比特币：

比特币是由一名刻意隐藏自己真实身份的化名为中本聪（Satoshi Nakamoto）的神秘人士于 2009 年 1 月设计的一种数字货币。中本聪鼓

* 马刚 齐鲁证券研究所高级分析师，15 年证券研究、投资经历。目前主要从事基金研究，出版《基金一本通》等专著。

比特币能够让用户在一个去中心化的、点对点的网络中完成支付，不需要一个中央的清算中心或者金融机构对交易进行清算。用户只需要互联网连接以及比特币软件就可以向另外一个公开的账户或地址进行支付操作。

从上述定义来看，比特币的特征是：

1. 它是一种“电子货币”（如果承认它是货币的话），无实物形态；
2. 它的产生机制基于一种复杂的算法，由计算机实施；
3. 该算法设定了它的上限为 2100 万个，即它有总数限制，不能像法定货币那样无限发行；
4. 它是“去中心化”的，没有一个特定机构如央行来发行，也不需要通过金融体系结算。每个人理论上都能通过计算机产生比特币，然后拿到承认它的商户去支付，或接受传统货币，转让出去。

从上述特征来看，比特币本来就是为了对抗传统的由央行或其他货币发行当局发行的法定货币或信用货币而诞生，根本不需要国家来承认。

如果认为比特币是物或者类似屠龙刀那样的虚拟商品，用比特币支付就相当于原始社会用牛羊换粮食或易货贸易；如果你认为它是货币，只不过它相当于用贵金属、名贵烟酒这种“一般等价物”直接换东西。

这两点，货币当局都无权干涉，也都没有必要来规范，纯粹是交易者之间周瑜打黄盖的关系。央行之所以发这个通知，主因恐怕是我国天生对“体制外”事务的恐惧。其实从其内容来看，主要是禁止金融机构和支付机构承认它，等于没说。

事实上，很少有国家的货币当局承认它是货币。比特币的设计初衷本来就是为了解脱官方货币的发行体系，是去中心化、去国家化，在认可它的民间流通，何来央行来规范？要是央行真认可，那就不是比特币了。

比特币背后的金融民粹主义

如果说比特币的发明是创造一种“理财产品”，使得人们得以有一种抵御通胀的渠道的话，本也无可厚非，但假如有人把它理解为取得信用货币的工具，成为一种不会贬值的货币的话，则是对人类几千年来经济制度和交换制度探索的否定。它不但在理论上说是荒唐的，在实践上也必然会遭到最终失败的命运。通胀的确遭人怨恨，但要使经济和社会大生产、人类财富乃至人类问题稳步发展，而不是停滞不前，通胀则是必须面对的。

各国央行都把控制通胀作为职能之一，它只能在某种程度上控制恶性通胀的发生，而不能完全消除。正如经济增长，就业机会增加，必然会造就富翁一样，正确看待和对待富人，允许富人和贫富差距的存在，是做大整个社会蛋糕的必由之路，也是穷人财富增长的前提。因此，过分妖魔化通胀，完全是一种“金融民粹主义”行为，这种思潮如果大行其道，我们每个人都是受害者。

比特币拥趸津津乐道的概念还有“去中心化”、点对点交易，被神话成互联网时代的必然产物，互联网就要有互联网时代的货币，如便利性、虚拟化等等。

首先说虚拟化，这绝对不是比特币的专属特征和“专属特权”。追求方便和便利是人类的本能，也是人类技术进步、各种各样的工业产品、各种发明创造不断更新换代的原动力。远在计算机发明和普遍使用之前，人类就发明了票据，如支票，那是一种多么了不起、聪明的发明，不也是虚拟货币吗？更何况现在的网银和信用卡时代，网上支付已经非常便利。便利、安全、低成本，是互联网时代对支付的要求，网银不都可以做到吗？

还有所谓“去中心化”是何种含义？是指有个统一的发行机构（央行）吗？央行发行的，跟用计算机挖出来的、从山洞里挖出来的，在使用上有什么区别？如果“去中心化”是指脱离银行体系的话，这不但是信用货币本身天

然的特性，更不是比特币的优势，这恰恰暴露了比特币的一个软肋。

银行之所以成为整个经济体系和社会财富的集散中心和结算中心，有便利性、安全性的因素，因为毕竟携带上亿的现钞不方便，但这不是根本原因，这是因为存在银行有利息、有收益，这是比特币所不具有的特性，这是它与黄金相比的另外一个相同之处。无利息、无收益，是比特币的重要劣势。

总而言之，比特币就是一种扯淡、一种忽悠，一个必然要破、价值归零的泡沫。

比特币让美国人反思人民币

文/ 陈一佳*

“让数字货币变成海外行业或者是让中国控制的产业，不会符合在座任何人的利益！”美国的比特币付款技术公司（Internet Circle Financial）的创始人 Jeremy Allaire 在周一美国国会就比特币召开的听证会上发表了担心。

比特币在中国的快速发展已经开始让外人不能不紧张了。比特币中国刚刚成为全球交易量最大的比特币交易平台，而跟着持上升地位的则是人民币，以人民币结算的比特币交易达到整个市场的 31%，没有哪一个全球化交易的产品，人民币的结算比重有这么大。

而根据比特币交易信息网站 Bictoin Charts 的数据，过去 7 天，以人民币结算的比特币平均价格达到了每币 4021.24 元，而以美元结算的比特币平均价格是每币 558.45 美金（约合人民币 3423 元），过去 7 天，美元对人民币汇率一直在略高于 6.092 上方。我们做个简单的算术就会发现，美元结算的比特币应该差不多是 3400 元人民币，比人民币结算的比特币低了 600 多元。

如此大的差价后面引发的首个问题就是：人民币的价格是不是不但没有像美国一直认定的那样被低估，反而被高估了，存在贬值需要吗？虽然比特

* 陈一佳 路透社电视财经记者及评论员，中央人民广播电台等媒体特约评论员。

币到底是不是货币的争论还没有定论，但无形中人民币因为比特币，多了一个探求其市场实际价格的窗口。其实人民币价格高于其他货币交易价格的现象在黄金、铜的交易中就有所体现。而比特币因为以美元和人民币为主结算，让比较差异更加直观。

还是回到刚才说的价差问题，同时背后还有一个有意思的现象，就是既然存在这么大的价差，为什么在市场中没有人乘机进行套利，即使有，可能也是小范围的，如果按市场规律，大的价差存在后，将很快因为套利交易的进入而消失。

主要可能存在两个原因：一个是比特币本身的发展，现阶段比特币和股市期货市场相比，总体交易量还是不大，流通性低，价格敏感度高，让套利交易的风险变得很大；另外一个原因则是人民币的相对不流动，除了让套利交易完成难度变大之外，也让人民币能“去”的投资方向有限。

在一次和比特币中国的首席执行官的 Bobby Lee 的通话中，他几次强调比特币不是货币，而是一种数码的投资产品，平行的比较应该是房产、黄金等。有储蓄投资习惯的中国人被吸引正是因为这一点。而在人民币有潜在贬值需要的情况下，这种心理的作用下，对保值品的需求还会加大，而我们刚谈到人民币可以的投资方向有限，在金价、股价提不起来，楼市投资大、风险高的状况下，比特币很容易被看好，价格被推高也就有了它的一些道理。

除了中国，很多新兴市场国家的比特币市场都发展得不错。比特币市场前三大的交易平台分别在中国、日本和斯洛文尼亚——以新兴市场国家为主。不被注意的波兰币兹罗提的结算交易量也在世界前几位，和日元不相上下。因为不少这样的国家货币稳定性和流通性上都有欠缺，金融系统不完善，国际化程度低，自然增加了对比特币这样全球流动性高的产品的需求。

现在全球的货币结构给了成就比特币的机会，但比特币的未来更大规模的发展还是依赖于它使用上的开发。中国的科技业期待也能搭上顺风车，这大概就是 Jeremy Allaire 在美国国会上大谈自己担心的原因。

Bobby Lee 在和我解释中国人爱买比特币的原因时还提到，因为中国人数学好，新一代中高科技知识人才多，能够更好接受有数学等概念支撑的比特币这样的新事物，给了中国在这个领域早起步的机会。

现在越来越多的投资已经开始投向中国。比特币中国刚刚获得美国光速创投和光速安振中国创业投资 500 万美元的 A 轮投资。美国光速创投在解释为什么会选择投向中国的比特币公司时提到，因为相信比特币技术和创新会来自美国以外。如果中国能够再通过技术上的革新建立起更大的产业，那可能给自身带来的就不只是一场投资热了。