



內地互聯網金融：是「危」還是「機」

互聯網金融是指借助互聯網和移動通信技術進行資金融通、支付和信息中介等業務的新興金融服務形式，是傳統金融業務與互聯網技術相結合的產物。近期內地互聯網金融發展迅猛，引起了社會的高度關注和廣泛討論。國務院總理李克強在 2014 年的政府工作報告中，亦提到要「促進互聯網金融健康發展」；反映中央對這一新生事物基本持開放態度，惟會以防範風險為底線，在審慎監管的基礎上，予以適當鼓勵和引導。

顛覆傳統 網絡金融起浪潮

內地互聯網金融的商業模式主要有網絡理財、網絡支付和網絡貸款等。網絡理財是指企業在網絡平台發行理財產品，然後與基金公司合作，將募集到的資金進行投資，並向理財產品持有者支付本息；內地有關業務的執牛耳者當屬阿里金融發行的「餘額寶」。網絡支付是指互聯網第三方支付或移動支付平台為其用戶提供的支付和結算服務；目前是以阿里金融的「支付寶」和騰訊公司的「財付通」為代表。網絡貸款則是利用互聯網平台撮合資金需求方與資金供應方配對的金融中介服務；可細分為 P2P (Peer to Peer)、小額貸款和眾籌等三種常見的形式，具代表性的公司分別為拍拍貸、阿里小貸和淘夢網。

當前，內地各類互聯網金融產品紛紛進入發展的「快車道」。例如，「餘額寶」自 2013 年 6 月成立以來，短短不到一年，就已突破 5,000 億元人民幣的資產規模（見附圖 1），一躍成為內地市場上規模最大的基金。網絡支付市場同樣增長強勁，2013 年內地的市場交易規模達 53,730 億元人民幣，按年增長 46.8%（見附圖 2）；其中，「支付寶」和「財付通」合共佔據整體交易額的近七成。與此同時，網絡貸款亦保持不俗的增長勢頭；2013 年的 P2P 和小額貸款行業的新增貸款額分別為 680.3 億和 2,268 億元，但眾籌行業的規模仍然相對較小（見附圖 3）。

渠道創新 成本效益顯優勢

內地互聯網金融的強勁增長，很大程度上有賴於互聯網使用的日益普及和網購的興起。中國互聯網絡信息中心的數據顯示，截至 2013 年底，內地的網民總數達 6.18 億人，其中超過 3 億人有網絡購物的習慣；2013 年全年內地網購市場的交易規模達 1.85 萬億元人民幣，按年增長 42%。網絡購物及相關商務類應用市場迅速發展，除了會直

接增加買賣雙方對網絡支付的需求外，還可帶動網路賣家為擴展業務規模而衍生供應鏈融資需求。

其次，內地正循序漸進地推動利率機制的改革，但開放存款利率仍是有待攻堅的課題；存款利率尚未完成市場化定價，亦為網絡理財產品的銷售提供了「可乘之機」。目前，內地金融機構的一年期人民幣存款基準利率為 3%，活期存款利率僅為 0.35%。相比之下，網絡理財產品能夠突破現行利率管制，提供相對較高的利息收入。例如，「餘額寶」募集的資金主要投資於銀行同業存款，在保證較低風險的基礎上賺取較高的收益率；截止目前，基金的七日年化收益率高達 5.1%。

再者，網絡理財和網絡支付產品借助互聯網應用實現了渠道革新，大幅降低了交易成本，亦提升了相關金融活動的運行效率，成為其異軍突起的優勢所在。例如，「餘額寶」透過網路平台進行基金的認購和贖回，突破服務時間、地域等方面的客觀限制，還可在較短時間內完成一系列操作；單筆交易金額可低至 1 元人民幣，並且不收取任何手續費，真正實現了理財投資的低門檻和低成本。而「支付寶」和「財付通」等第三方支付產品則避開銀聯渠道（China UnionPay）進行網絡支付和清算，亦降低了交易環節收取的手續費。

此外，互聯網企業往往還擁有傳統金融機構無法或較難獲得的個人以及小微企業的資訊，並透過「大數據」的資訊處理、風險評估及風險定價等，有助於緩解因為資訊不對稱而衍生的信用風險；這亦使得他們在服務小微企業方面佔有一定的優勢。例如，阿里金融公司掌握了阿里集團旗下供應商、製造商、分銷商、零售商等各不同類型潛在客戶的信息數據，因而可針對整個供應鏈的各環節提供不同額度的資金支持。實際上，供應鏈融資已成為目前網絡貸款的一個關鍵領域；截至去年底，阿里小貸已累計為超過 65 萬家小微企業提供了逾 1,600 億元人民幣的融資，壞賬率更保持在 1% 以下。

兩面風險 倒逼監管新範式

內地互聯網金融的崛起，除了有助於催谷以互聯網為依託的新經濟型態和激發金融領域的創新之外，還有望成為內地金融體制改革的另一個「觸媒」。近期「餘額寶」急速擴張，對銀行活期存款已產生越來越強大的替代作用，導致銀行體系面臨存款流出的壓力。從存款增幅來看，今年第一季度的人民幣存款增加 4.72 萬億元，較去年同期減少了 1.39 萬億元。但人民銀行行長周小川在出席今年「兩會」期間已明確表態不會取締「餘額寶」，反映監管當局或有意為金融行

業引入更多的競爭因素，以營造倒逼利率市場化改革的外部環境，亦藉此推動銀行等傳統金融機構加緊轉變業務模式和開拓創新的盈利增長點。

另一方面，互聯網金融能夠有效地將社會上的閒散資金集合起來，實際上亦發揮了「盤活存量」的正面作用，有助於讓金融真正成為「一池活水」，還可為中小企業解決融資難的問題帶來契機。近年內地的廣義貨幣(M2) 餘額呈加速上漲的態勢，截至去年底已達110.65 萬億元，接近名義 GDP 的兩倍；如果從貨幣存量看，內地金融體系的流動性應屬相當寬裕。然而，大量的信貸資金卻滯留於房地產業和地方政府的投資平台，中小企業和新興產業普遍存在融資難、融資貴的問題。「餘額寶」在不足一年時間裏成功吸引了超過 8,000 萬用戶，在某種程度上發揮了盤活社會閒散和沉澱資金的作用，亦增加了實體經濟尤其是小微企業的可貸資金總量。

然而，每一個硬幣總有其兩面性。互聯網金融固然在產品設計和渠道服務上極富創意，卻無法改變其本質上仍是一種金融業務的屬性。互聯網金融產品亦會有信用違約、期限及流動性錯配等風險，這一點與傳統金融並無兩樣；而且互聯網金融還須面對互聯網應用過程中常有的技術性風險。人民銀行在今年3月份暫停了「支付寶」和「財付通」的虛擬信用卡產品和二維碼支付等服務，相信主要是擔心虛擬信用卡和二維碼支付在落實客戶身份識別義務和保障客戶資訊安全等方面的技術尚未夠成熟，或會構成影響金融安全的隱患。

「餘額寶」目前並不需要遵守商業銀行的風險管理規定，例如繳納存款準備金，以及滿足資本充足率、存貸比以及流動性比率等。這類產品除了有傳統貨幣基金的一般風險之外，更因為應用互聯網技術而所涉及的客戶層面更為廣泛，相關信息的傳播亦會更加快捷；一旦發生擠兌等流動性問題，風險管控的難度將會更大。互聯網金融產品快速創新和增長與政府監管體系的滯後和缺位，已構成越來越突出的矛盾，導致這一領域的風險未能得到合適的管控。監管當局應盡快出台能夠針對互聯網金融行業的特殊性的監管規則，在防範系統性風險的同時，亦確保對傳統金融與新興金融實施相若力度的監管標準，以維持公平的競爭環境。

線上線下 新舊業態漸融合

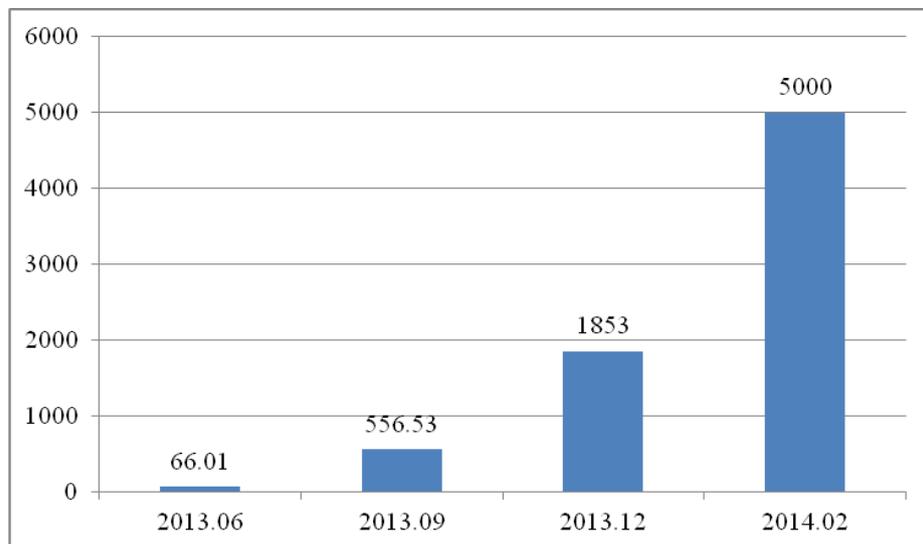
值得注意的是，內地的互聯網金融最近已開始出現朝線上和線下業務相結合方向發展的趨勢。在剛剛公佈的首批民營銀行試點中，阿里巴巴和騰訊這兩家以互聯網為主體業務的企業均榜上有名；預示了

互聯網金融即將正式踏進向線下業務全面延伸的新階段。不過，這雖然有助於互聯網企業藉此突破線下資源不足的制約，但牌照化、規範化的經營環境或會對初初涉足這一領域的後來企業構成更高的市場進入門檻。

另一方面，近期不少傳統銀行亦已紛紛加緊發展線上服務，推進業務的電子化、信息化和網絡化建設。商業銀行在努力打造互聯網渠道、創新產品設計和提升客戶體驗的同時，已悄然吹響對互聯網金融的「反攻」號角。例如，民生銀行攜手民生加銀和匯添富基金公司，推出了一款新型電子銀行卡「如意寶」，將銀行卡內的活期儲蓄與貨幣市場收益掛鉤，預計年化收益率可達5%左右。

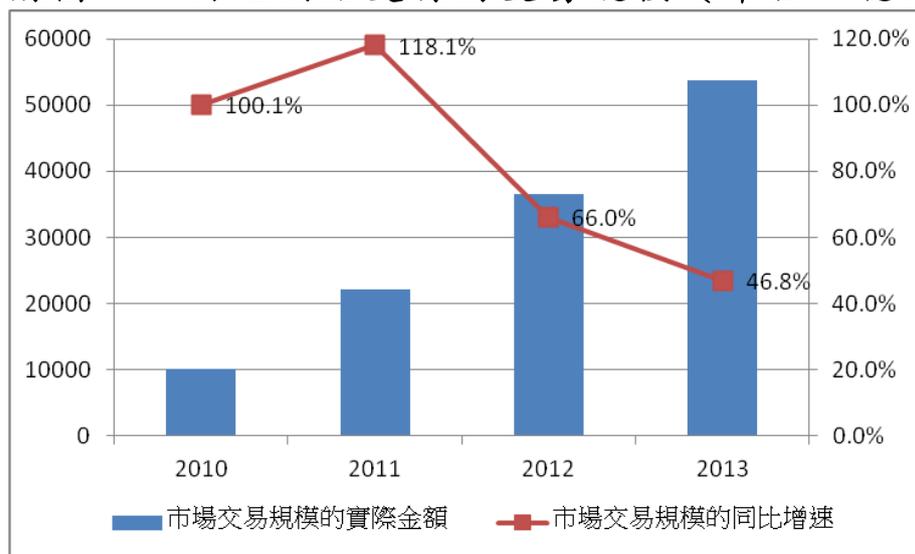
總括而言，伴隨互聯網金融的線下延伸和傳統金融的上線擴張，兩者之間的業務界限勢必會趨於模糊。互聯網金融能否利用自身優勢開拓差異化經營，與傳統金融保持融合共生、良性競爭的互動關係，共同將金融市場的蛋糕做大；抑或兩者日後會在更廣闊的層面上的正面交鋒而出現此消彼長的局面，相信會在目力能及的將來得以揭曉。

附圖 1：「餘額寶」的資產規模（單位：億元人民幣）



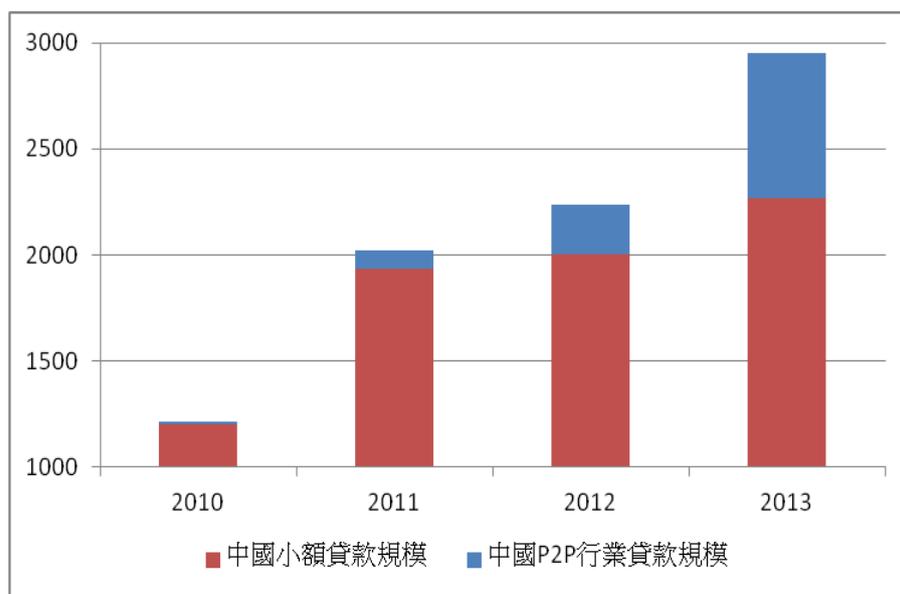
數據來源：天弘基金管理公司

附圖 2：內地網絡支付的交易規模（單位：億元人民幣）



數據來源：艾瑞諮詢 (IREsearch Consulting Group)

附圖 3：內地網絡貸款的新增金額（單位：億元人民幣）



數據來源：艾瑞諮詢 (IREsearch Consulting Group)、中國人民銀行

2014 年 5 月