



互联网金融“中国梦” 美好也很曲折

2013 年 10 月 清科研究中心 徐志鹏

2013 年下半年，互联网金融成为了互联网和金融领域最为火爆的话题，激起国人的互联网金融“中国梦”。金融是否会成为下一个被互联网颠覆的行业成为讨论焦点，是否或能否颠覆对 VC/PE 而言，则是有没有投资机会？该如何投资？而据我们观察，目前大量研究文章、报告对什么是互联网金融尚未弄清楚，便得出许多耸人听闻的结论。本文从理解互联网金融概念到分析目前主要的几种互联网金融商业形态，再找到一个互联网金融的投资逻辑，为关注互联网金融的投资机构提供参考。

互联网金融核心是金融脱媒

要理解互联网金融，首先得理解什么是金融，金融是指货币流通和信用活动以及与之相联系的经济活动的总称，广义的金融泛指一切与信用货币的发行、保管、兑换、结算，融通有关的经济活动，甚至包括金银的买卖，狭义的金融专指信用货币的融通。

同样，互联网金融也有广义和狭义之分，广义互联网金融泛指所有利用互联网技术开展的一切与信用货币的发行、保管、兑换、结算等相关经济活动。广义互联网金融包括如网上银行、券商基金的网络销售、第三方支付、P2P 借贷等。而狭义互联网金融则要从信用货币的融通角度分析。信用货币的融通，一般分为两种方式，直接融资和间接融资。

直接融资是指资金需求者直接向资金提供者借钱，典型的如股票、债券等。间接融资则是资金提供者将资金提供给金融中介（如银行），并获得利息，资金需求者则通过金融中介获得资金。谢平教授将互联网金融模式定义为第三种融资模式，具有支付便捷、市场信息不对称度非常低，资金供需双方直接交易，银行等金融中介不再发挥作用，完全被取代。我们认为这是互联网金融比较准确的定义，也是核心所在。

所以，狭义互联网金融应该是指借助互联网技术，通过实现金融去中介化来进行资金的融通，本质是所谓“金融脱媒”。

在此，需要区分互联网金融和金融互联网。金融互联网指金融机构利用互联网技术开展其金融业务，金融机构所有与互联网技术相关的业务都可称为金融互联网。广义的互联网金融其实包含了金融互联网，但这样的定义无法判断出互联网金融的本质所在。我们认为狭义的互联网金融并不包括金融互联网，而且互联网金融和金融互联网有本质的区别：互联网金融是利用互联网技术达到金融脱媒，也就是金融中介机构将被完全取代，不再存在；金融互联网是金融机构利用互联网技术开展金融业务，互联网技术在更多情况下是发挥了渠道作用，如网上银行、券商网络销售基金等。

那么该如何理解互联网金融？我们认为，互联网金融是通过互联网技术来实现资金供给方和需求方的



直接匹配，关键的核心是金融脱媒。

互联网金融主要商业形态考察

从广义上看，目前互联网金融主要有三种商业形态，一是传统金融机构将其金融业务互联网化，也就是所谓金融互联网，如网上银行、券商网络销售基金；二是互联网企业以自身技术、数据、渠道等优势来开展金融业务，如余额宝、阿里金融、京东供应链金融等；三是以互联网概念为基础开展金融业务，如 P2P 借贷、众筹等。

第一种商业形态，主体是传统金融机构，包括银行、券商、保险公司等。传统金融机构参与到所谓互联网金融里来，其实仅仅是其金融业务互联网化，并未改变传统资金融通的方式。另一个角度来看，则是这种商业形态并无互联网技术对金融业务的创新和改变，只是借助一种新技术来降低金融业务交易成本。

第二和第三种商业形态，则是未来互联网金融发展的方向，但目前也存在许多问题。第二种的主体是互联网企业，或者说是拥有较强互联网技术背景，并拥有一定的平台和数据，进而以此为基础开展金融业务。典型如阿里巴巴在淘宝平台上开展金融业务，包括针对淘宝商家的小贷业务，也包括针对淘宝用户的余额宝等业务。其优势在于阿里巴巴可以利用所积累的大数据进行风险控制，有效的风险控制才能实现所谓的金融脱媒，否则终究难以避免地成为金融机构的一种渠道或者另一个金融中介。当然，目前第二种商业形态里也包含了很多仅仅是金融机构开展业务渠道的互联网企业，在发挥渠道功能的同时也提供一些金融资讯等服务，典型的如东方财富网等。

第三种商业形态从概念上看，其实是真正的互联网金融。典型的如 P2P 借贷，借助 P2P 平台实现资金供需双方的直接融资，从而实现金融脱媒。但国内的 P2P 借贷则在相关的政策监管不完善和行业激烈竞争下，演变成了银行或担保公司，也就是不接受国家对于金融机构的监管却做着金融机构才可以开展的业务，满足一部分中小企业及个人融资需求的同时，也蕴含着巨大的风险。众筹模式目前大部分带有公益性，其投资价值还值得继续观察。

互联网金融投资逻辑分析

对市场化投资机构而言，投资是为了获得投资收益，投资项目的标准则是盈利且能持续盈利。从目前 VC/PE 已投的互联网金融领域项目来看，主要集中于第三方支付、金融的互联网服务平台以及 P2P 借贷平台。准确地讲，里面真正涉及到互联网金融业务的是第三方支付和 P2P 借贷。对于金融的互联网服务平台，最大优势在于只做平台不参与金融业务，没有法律风险，能更加充分发挥互联网渠道的优势。对投资机构而言，这是典型的互联网模式，容易理解、能赚钱且风险小（特别是法律风险）。第三方支付的投资价值在于其作为资金支付过程中信用中介，在互联网交易中从促进交易完成到创造交易所体现出的巨大发



展潜力，同时，第三方支付也是目前互联网金融领域参与金融业务并首先得到监管层认可。另外是 P2P 借贷，我们认为 P2P 借贷受到投资机构青睐的原因并非因为其代表了真正意义上的互联网金融，而是中国传统金融体系难以满足国内日渐庞大的中小企业及个人信贷需求，P2P 借贷在一定程度上能够起到补充作用，市场前景非常好。另外，今年央行等均表态要支持这个行业，也给行业发展注入较大动力。

具体如何看互联网金融的投资价值？我们认为有这样几点，一、技术背景；二、差异化定位；三、平台优势；四、不越雷池。

一、技术背景。金融和互联网都是具有较高门槛的行业，需要较强的技术背景。金融行业的技术背景体现在对金融行业有深刻理解，能够对金融体系运行规律有准确把握，特别是在构建金融风控模型等方面要具有较强优势。互联网技术背景则体现在前期大量的软硬件设备投入，并在诸如云计算、大数据等技术方面具有较强背景，这在互联网金融企业进行大数据分析、构建风控模型等方面能够形成优势。

二、差异化定位。我们判断，在未来很长一段时间内，传统金融体系将顽固地存在，不可能受到较大冲击。因此，能够与传统金融体系市场定位形成差异化，满足其不能满足的需求，对于互联网金融至关重要。这也是为何在概念部分强调“金融脱媒”是互联网金融的核心所在，如果不能抓住这个核心，那非金融机构来参与金融业务面临的风险将非常高。从差异化角度分析，传统金融机构除拥有无可颠覆的制度性优势外，还有着多年积累下来的数据、技术、人才等资源优势，非金融机构如果所从事业务完全与其对抗，短期内能够发挥其规模小所具有的灵活、反应快等优势，但长远看去，基本没有竞争力。所以，差异化定位无论从短期还是长期角度看，都是互联网金融投资考察的重要方面。

三、平台优势。阿里巴巴、京东等大型电子商务企业在互联网金融行业已做出了一个标杆，其依托的就是电商平台。平台为互联网金融业务提供了构建资信体系和风控模型的基础。我们认为，在互联网金融这个新兴业务启动初期，能够以平台为基础构建一个完善的生态系统，不仅有利于开展真正意义上的互联网金融业务，还可以借助平台内多方参与所体现出的供需匹配来规避风险，并实现稳定盈利。另外，从互联网金融要实现金融脱媒角度看，提供平台也是实质所在。

四、不越雷池。金融行业与其他传统行业一个非常大的区别，在于法律监管非常严格，一旦跨越雷池，后果非常严重。近年因所谓非法集资而锒铛入狱的不在少数，暂且不讨论非法集资罪名是否有问题，从投资机构角度出发，自然要避免被投企业的这个风险。其实，目前最具代表性的 P2P 借贷也可以说是民间借贷网络化，P2P 借贷的快速发展（目前在注册的已经有一千多家企业）是在享受政策监管滞后的红利。据调研，许多 P2P 借贷公司的业务游走在合法和非法边界上，而在行业竞争激烈的背景下，构建资金池、利用信息优势编造假项目骗取资金等违法行为也部分存在。如果在法律风险规避上不进行仔细调查，后期给投资机构造成的损失将难以估量。所以，在对互联网金融投资方面，对公司所从事业务的法律风险考察绝不可掉以轻心。



结语：互联网金融“中国梦” 美好也很曲折

回到文章标题“互联网金融‘中国梦’美好也很曲折”，互联网金融之所以如此受市场关注，源于金融行业一直以来的行政垄断对各行各业都产生非常重要影响，市场希望能有机会改变这种格局，破除行业的行政垄断，使得金融行业真正能够发挥其虚拟经济服务实体经济的作用。理想很丰满，现实很骨感。传统金融机构所具有的制度性优势，短期内甚至长期都将维持，因为这并非简单的金融行业的改革，涉及到的是整个中国政治和经济结构的调整。银行这些二十一世纪的恐龙们不仅会存在，而且会长期存在，顽固地存在。所以，目前的互联网金融能够发挥差异化优势，起到补充作用，但离颠覆金融行业或传统银行业还很远。

数据研究咨询：

400-600-9460 （客服热线）

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，是目前中国私募股权投资领域最专业权威的研究机构之一。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。清科研究中心旗下产品品牌包括：研究报告、数据库、私募通、排名榜单，并为客户提供定制咨询服务。

关于清科集团

清科集团成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务、直接投资及母基金管理。欲了解更多内容请访问 <http://www.zero2ipogroup.com/>。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15499

