

互联网金融对传统金融的改变与不变

□赵洪江 陈 林 李 平

[电子科技大学 成都 611731]

[摘 要] 分析互联网金融的内涵和互联网金融的网络技术特征,从多个角度阐述了互联网金融对传统金融的改变与不变。认为互联网金融是互联网技术和互联网环境下的金融创新,互联网金融的互联网技术特征包括虚拟社会、移动连接、社交网络、自由精神、大数据。互联网金融将在金融机构物理形态、资金周转速度、金融市场结构、金融机构投资策略、金融机构信用评估方式以及金融机构竞争策略方面对传统金融发生改变,但互联网金融的金融本质特征没有改变。因此互联网金融更多体现为互联网技术对传统金融的革新,是一个历史现象。故而对其既不能拒绝否定,又不能无限拔高。

[关键词] 互联网金融; 传统金融; 改变; 不变

[中图分类号] F224.0

[文献标识码] A

[DOI] 10.14071/j.1008-8105(2015)04-0034-09

引言

近年来,以余额宝、P2P、众筹为代表的互联网金融在我国发展迅速,引发多方关注。与此相关的新闻报道、书籍层出不穷,各种观点和论调让人眼花缭乱,目不暇接。在争论中,有人认为互联网金融是不同于传统金融的崭新金融形态,有人则认为互联网金融仅仅是电子商务在金融领域的重现,更多的人则是不置可否。

面对此种争论,本文试图回答以下四个问题:

(1)就其实质来说,互联网金融究竟是什么?(2)互联网金融对传统金融究竟有没有影响?(3)如果有,影响在哪里?(4)如果没有,又体现在哪里?

本文主要观点是:互联网金融是基于互联网技术的金融。由于互联网技术和互联网精神的嵌入,互联网金融对传统金融发生了改变,具体体现在对传统金融机构物理形态、传统金融资金周转速度、传统金融市场结构、对传统金融机构投资策略、传统金融机构信用评估方式以及传统金融机构竞争策略等方面的改变。

但互联网金融并没有改变金融的本质特征,也没有完全消除金融领域的摩擦问题。从其本质来看,互联网金融是互联网这一现代信息技术在金融领域

的应用现象,随着互联网技术对社会、经济的广泛渗透,互联网金融将成为新常态。从历史角度看,互联网金融并不是一个新现象,而是从上世纪90年代中期就已经开始了^[1]。

一、文献综述

关于互联网金融的特征,谢平和邹传伟^[2-4]认为以互联网为代表的现代信息科技,特别是移动支付、云计算、社交网络和搜索引擎,将对人类金融模式产生根本影响,从而产生既不同于商业银行间接融资、也不同于资本市场直接融资的互联网金融模式。

张玉明和王洪生应用复杂适应系统(CAS)理论分析了互联网金融所具有的多主体性、环境复杂性、主动适应性、非线性和涌现等特征,进而揭示了互联网金融的微观学习机制、组织协调机制、利益导向机制、信用保障机制以及互动反馈机制^[5]。王曙光从经济学、社会学和哲学等交叉学科的角度,提出互联网金融的十大哲学,即开放、共享、合作、整合、信任、共同体、云、普惠、解构、创新^[6]。

在互联网对传统金融的影响方面:陈智勇和董寿昆、韦东政、狄卫平和梁洪泽分析了互联网金融对传统金融的挑战。刘兴概括了互联网金融的内涵特征、主要模式和逻辑机理,剖析了互联网金融给

[收稿日期] 2015-05-06

[基金项目] 国家留学基金资助(留金发[2014]3003)。

[作者简介] 赵洪江(1970-)男,博士,电子科技大学经管学院副教授;陈林(1973-)男,博士,电子科技大学经管学院副教授;李平(1977-)男,博士,电子科技大学经济与管理学院副教授。

传统金融带来的冲击和变革^[7]。张玉喜和赵明地、张海苗和秦国楼、张宠平分析了网络金融中介对传统银行的挑战。宗良讨论了商业银行应对互联网金融挑战的策略选择问题^[8]。邱峰讨论了互联网金融对商业银行的冲击与商业银行应对策略^[9]。袁博、李永刚、张逸龙分析了互联网金融发展对中国商业银行的影响及对策分析^[10]。宫晓林分析了互联网金融模式及对传统银行业的影响^[11]。韩敏等认为互联网对金融业的意义不仅仅在于提供了一种技术支撑,更在于推动了金融管理思想的网络化改造。Cronin^[1]认为金融活动的网上迁移创造了完全不同的竞争图景;传统金融机构突然发现他们面临客户忠诚和流动性问题,认为以网络为基础的电子商务的降临时金融增加了新的复杂性和不可预测性。

但曾刚认为传统金融与互联网金融并不是一种纯粹的竞争关系,二者存在融合空间。王念等认为建立在大数据、云计算、移动支付及网络与通信技术等基础之上的互联网金融,本身并没有形成新的金融业态,而是金融活动借助互联网等现代技术工具实现的金融服务普及和延伸,并由此带来的一系列创新实践活动^[12]。

值得注意的是,国外学者并没有互联网金融(internet finance)的概念,讨论更多的是电子金融(E-finance)。Allen等将E-finance定义为利用电子通信和计算技术对金融服务和市场的供给行为^[13]。

较早一些文献主要研究信息技术对金融市场的影响方面:Malone等认为IT技术(比如互联网)减少了卖者和买者之间的协调成本和搜索成本,从而导致以市场直接交易而非间接交易为主流的经济活动方式^[14]。Granados等阐释了IT技术对市场影响、透明度和市场结构方面的作用,在他们的模型中,透明的电子市场提供了无偏、完整和精确的市场信息^[15]。Economides认为互联网对金融市场的影响是多方面的和深远的。首先,互联网便利了信息的流动;其次,互联网便利了经济主体之间的互动;再次,互联网便利了更多的经济主体直接进入市场^[16]。Wilhelm认为在互联网条件下,由于交易成本的降低,信息获取成本以及传递成本的降低,以及人们独立收集和处理信息能力的加强,关系型金融中介的优势将削弱^[17]。Chemmanur与Wilhelm就互联网及新技术对金融中介、监管方面的文献进行评论并指出未来的方向^[18]。

总体来说,目前关于互联网金融的研究是不充分的。特别是关于互联网金融究竟是什么?与传统金融是什么关系的问题,并没有进行深入的探究。

二、互联网金融的概念

尽管目前人们对互联网金融论较多,但迄今为止学术界尚无互联网金融的严格定义。对于其英文:Internet Finance、Internet-based Finance、Web-based Finance或E-Finance,也没有统一的翻译方法。从字面意思上讲,互联网金融是指以互联网技术为依托或者基于互联网商业环境的金融。如果这样理解,那么自上世纪90年代年代开始至今的商业银行网上银行、手机银行等信息化努力,也属于互联网金融。

但在我国,这一概念明显是指2012年以后,一些互联网公司介入金融领域后所带来的网络理财、第三方支付、P2P、众筹、网络借贷等金融现象,其中余额宝和阿里小贷尤其引发海内外媒体的关注。然而如果把互联网金融仅限定在这一领域,又明显忽视了现代商业银行业务的网络化经营特征和其他网络金融业态。

由此可见,互联网金融可做广义和狭义之分。狭义上,互联网金融主要指近年来互联网公司进入传统金融行业后所产生的一系列创新金融业态。广义上,互联网金融既包括传统金融机构的互联网化,又包括网络企业所带来的互联网金融业态。但无论广义还是狭义之分,互联网金融都离不开互联网这一技术背景。因此从金融活动所采取的技术和运行环境角度,我们认为互联网金融是基于互联网技术和互联网环境的金融活动。

从这一定义出发,互联网金融包括以下模式:

- (1) 支付领域:比如支付宝、财付通、微信支付等;
- (2) 投融资领域:比如P2P网贷(Peer to Peer)、众筹(Crowdfunding)、网络银行、以阿里小贷为代表的网络贷款等;
- (3) 金融理财领域,比如余额宝、套利基金、百度金融理财超市、京东金融理财超市等;
- (4) 货币供给领域,主要指互联网货币,比如比特币、Q币等。

三、互联网金融的互联网特征

互联网金融区别于传统金融的最大特点是其金融交易依托于互联网技术和互联网环境,然而正是互联网技术和互联网环境使得互联网金融有可能表现出有别于传统金融的新组织、新的投融资方法和风险管理技术。下做具体分析:

(一) 虚拟社会

互联网雏形是20世纪60年代美国国防部高级研究计划管理局(ARPA)筹建的ARPAnet网络,该网络最初用于军事管理和研究。后来经过1974年

TCP/IP协议、1989年“World Wide Web”全球超文本计划,至1995年互联网(Internet)技术基本成型并开始走向商业化。

移动互联网是移动通信与互联网融合的产物,该网络的出现极大地丰富了互联网的内容和边界,被称为互联网web3.0版。现代互联网既包括以PC为终端的固定互联网,又包括以手机、ipad等移动设备为终端的移动互联网。发达的互联网络将各种组织机构和个人通过在线方式紧密连接在一起,从而形成一个与物理世界平行的虚拟社会(virtual community)。

虚拟社会意味着大部分机构在互联网上都具有自己的IP地址和主页,并通过这些主页为用户提供服务;与此相对应,人们的各种消费、购物、信息查询、交易都可以通过网络完成。

虚拟社会对金融业的潜在影响在于:随着人们网络交易习惯的形成,自然要求金融机构存款、贷款、金融资产销售、金融咨询等服务的网络化和虚拟化;此外,人们线上完成的交易也必然要求金融机构提供及时的线上而不是滞后的线下支付服务;还有,网络交易具有低成本性和实时性。凡此种种原因必将刺激金融机构将服务从线下向线上拓展,网络银行、网络证券公司、网络保险公司,在线金融超市等互联网金融机构便是这种趋势的表现形式。

(二) 移动连接

由于互联网基础设施的完善,特别是移动互联网的普及,人们将更加广泛地连接在一起。全球范围的移动互联网流量在互联网流量中的占比中呈现增长趋势。《中国移动互联网发展报告(2014)》蓝皮书显示,截至2014年1月,我国移动互联网用户总数达8.38亿户,在移动电话用户中的渗透率达67.8%;手机网民规模达5亿,占总网民数的89%以上^①。在中国贫穷农村,农民甚至越过传统互联网通过智能手机直接进入移动互联网。

移动互联网对金融业的意义在于:移动互联网不仅为人们购物、投资提供了移动交易平台,同时也为金融机构移动支付、金融理财等金融服务提供了技术条件。随着人们移动交易规模的增加,金融机构将不得不更加重视基于移动网络的支付结算、金融理财服务。此外,由于移动网络的广泛覆盖性和群众性,以及信息收集、传输、处理成本的降低,使得金融机构可以提供面向大众而不是少数社会精英的金融服务,即普惠金融。比如余额宝投资金额,最低可至1元,最高则达100万元。

(三) 社交网络

互联网为人们提供了一对一、一对多和多对多的通信技术和社交网络平台(social network)。社交网络标志性案例是2004年2月扎克伯格在哈佛大学创建的Facebook网站,目前其活跃用户已突破10亿,为全球第一大社交网站。其次还有2006年6月创建的主要提供微博服务的Twitter。

在我国,社交网络发展也十分迅速。比较典型的社交软件包括:继1999年推出基于Internet的即时通信软件QQ后,深圳腾讯公司2011年推出基于智能终端的即时通讯程序微信(wechat)。北京陌陌科技有限公司于2011年推出的完全基于地理位置的移动社交工具陌陌(momo),通过该社交软件用户可以认识周围任意范围内的陌生人。其他社交工具还包括新浪微博、腾讯微博等。除了以上综合性社交网络外,各种类型的股吧(Gub),如东方财富网股吧、百度贴吧、和讯股吧、腾讯新浪股吧则专属于股票交流的网络平台。

社交网络对金融的潜在影响在于:(1)社交网络具有“自媒体”特征,因而关于证券利好或利空信息,可以在社群网络中快速传播,一方面可能有利于市场的有效性;但另一方面,也可能造成羊群效应;(2)由于社交网络具有相对封闭性,出于网络内部成员交易结算需要,网络平台可能发行虚拟货币,目前业已出现的虚拟货币包括QQ币、U币、G币、陌陌币、比特币等。

(四) 自由精神

互联网由多个网络终端连接而成,这些网络终端不具优劣和上下级之分,因而互联网最大程度体现了人与人之间开放、民主、平等、自由的精神,这种自由精神赋予人们极大的社会参与性和创造性。

自由精神对金融的潜在影响在于:(1)人们将尝试利用各种金融工具,积极、主动追求属于自己的财富;(2)在网络信息收集成本和信息处理成本较低情况下,自由追求财富精神势必导致人们投资自主性的增加,进一步加强金融脱媒趋势。比如私人借贷有可能不通过传统银行中介,而通过P2P的方式进行;股权融资有可能不通过传统投资银行而采取众筹的方式。

(五) 大数据

由于社交网络的推动,以及人们在线时间和交易活动的增多,同时加之信息捕捉和记录技术的发展,互联网条件下的信息量呈现出爆炸式增长的特征。据统计,Facebook每天有近47亿5000万条内容被发布,每天有45亿“Like”和100亿私信,旗下子公司Instagram每天照片上传数量则达到5500万张,

每天处理的数据量多达500TB (1TB=1000GB)。在中国, 淘宝网站一天交易数达千万笔, 数据量为20TB。工商银行目前存储的客户账户、交易数据量超过1300万GB, 相当于200个国家图书馆的数据量。

所谓大数据(big data), 一般是指体量巨大数据类型多样(包括结构化、半结构化和非结构化), 难以用传统数据软件管理和处理的资讯。维克托·迈尔·舍恩伯格及肯尼斯·库克耶在其所著《大数据时代》中指出, 大数据不是样本数据, 而是所有数据。

大数据被誉为待开发的金矿或未来的新石油。大数据对金融的影响在于它改变了传统金融机构所面临的信息空间和数量, 其具体作用包括: (1) 金融机构可以通过大数据进行投资决策和套利交易。比如通过人们社交网站的聊天记录、情绪指数来进行市场预测和套利交易; (2) 通过大数据进行信用评估, 取代之前传统的以财务信息为基础的评估方式。

四、互联网金融对传统金融的改变

上部分内容主要分析了网络社会的特征及对金融活动的潜在影响。在这部分, 具体分析互联网金融对传统金融业可能带来的各种变革。

(一) 对传统金融机构物理形态的改变

传统金融机构以固定建筑物为标志, 其中经营网点是其重要资产和核心竞争力之一。但在互联网条件下, 由于大部分金融交易都在网络上或通过网络进行, 因此未来的金融机构将逐步向网络空间迁徙, 从而大幅减少实体经营网点的使用^[9]。

直销银行是近年来我国银行业比较流行的概念。所谓直销银行(direct bank), 顾名思义是指直接面向客户不需要中间环节的银行。在这一模式下, 银行不设实体经营网点, 而是建立网络界面。客户通过电脑终端或者手机等移动终端, 在银行网络界面获得开户、存款、贷款、汇款、理财等银行金融服务。直销银行最大的特点是客户自助操作, 在看不到银行工作人员的情况下, 完成所有金融服务。由于其不需要经营网点, 从而大大节省人力、固定投资等经营成本; 对客户来说获得了不用排队和“3A”的好处, 即何时间(Anytime)、任何地点(Anywhere)、以任何方式(Anyway)获取金融服务。目前北京银行、民生银行、兴业银行、平安银行、上海银行、南京银行、重庆银行、包商银行、珠海华润等纷纷开通了直销银行。

不论直销银行, 还是早期的网上银行、手机银

行, 都是传统商业银行向互联网金融转型的尝试和切入点, 目前这些银行仍保留了相当规模的实体经营场所。然而已经开业的深圳前海微众银行(webank)和浙江网商银行(mybank)则是完全没有实体网点的纯互联网银行。

除了银行之外, 证券公司、保险公司也将必然从网下走向网上。由此可见, 在网络技术日趋成熟的背景下, 各种金融机构的网络化将是大势所趋。在金融机构网络化背景下, 金融机构将演变为经营数字和软件的公司, 其核心竞争力将不再体现为建筑物和营业网点数量, 而更多体现为品牌和服务感知, 总部大楼仅具象征意义。在此种新的竞争格局下, 那些不能提供网络服务的金融机构, 将因为成本高、市场渗透率低、难以满足客户的需求而逐渐被市场所淘汰。

(二) 对传统金融资金周转速度的改变

在传统金融体系下, 个人与个人、个人与企业、企业与企业之间的交易结算、资金划转往往会受到银行网点服务时间等多种因素的限制, 耗时费力。但在互联网条件下, 犹如电子邮件提高了邮件传递速度一样, 互联网金融提高了资金流转速度。比如通过在线银行、电话银行、手机银行甚至ATM机, 由于这些转账汇款指令以电子速度传统, 相比传统方式大大节省了资金的在途时间。

互联网条件下, 不仅资金划转的速度可以加快, 而且由于互联网覆盖面广, 且不受时间和地理的限制, 因此筹资的速度也提高了。2013年2月, 北京美微传媒公司在淘宝网上销售原始股权, 在短时间内该公司就通过网络筹资120.37万元。在P2P、众筹、百度、京东等互联网金融平台上, 一些被投资者看好的项目或产品, 在几天甚至几秒时间内, 就可以募得所需要的资金。以Smart watch众筹为例, 该产品众筹目标定在10万美元, 24小时之后, 已经筹集到100万美元。2014年9月23日, 百度“百发有戏”在2分钟便筹集资金1500万元。

资金流转速度的加快, 无疑提高了资金的使用效率, 加快了储蓄向投资转化的速度, 储蓄向投资转化速度的提高进一步加快资本形成的速度和经济的增长速度。

(三) 对传统金融市场结构的改变

互联网环境下, P2P、众筹等新型融资方式的出现, 改变了传统金融市场结构。目前我国成交量排名靠前的P2P平台包括红岭创投, 陆金所、人人贷、PPmoney等^②。截止2015年3月, 正常运营P2P平台数量达1728家, 行业历史累计成交量已突破 5000 亿元, 预计2015年年底将突破 6000亿元。

目前我国成交量排名靠前的股权众筹平台包括天使汇、人人投等。据清科集团发布的2014年我国众筹模式运行统计显示,2014年上半年,众筹领域共发生融资事件1423起,募集资金1.88亿,其中,股权类众筹事件共430起,募集资金1.56亿。

2012年美国JOBS法案赋予众筹平台作为新型金融中介的合法地位。此外,该方案允许新兴成长型企业(Emerging Growth Company)在一定筹资金额之内公开发行政券,但又免于信息披露,从而突破了美国1933年证券法和1934年证券交易法所规定的企业公开发行政券必须在SEC登记和进行严格信息披露的规定。从法律条文和监管理念来看,众筹无疑是美国传统金融市场之外的一个创新,这种创新势必在一定程度上改变其传统的金融市场格局。

2014年12月18日,我国《股权众筹融资管理办法(试行)》出台,标志着我国对股权众筹这种金融形式不仅予以认可,而且进入了对其规范发展的阶段。有业内人士预测,在业已形成的主板、中小板、创业板、新三板、区域市场(Q板、E板)基础上,股权众筹可能形成我国资本市场的第五板。

(四) 对传统金融机构投资策略的改变

在互联网环境下,由于金融投资机构所面临的信息环境发生了改变,加之信息收集成本的降低,因此金融机构可以利用大数据进行投资决策和套利交易。

Chen 等研究显示,美国社交媒体上投资者的意见和评论文章可以预测股市收益和盈利变化^[20]。类似的研究成果还包括 King&Soule、Asur &Huberman、Zhang &Skiena、Chong &Sheng、Bollen、Yu等^[21~26]。

在具体实践方面,Cayman Atlantic公司以Twitter作为大数据来源开发了相应的对冲产品,其收益数据显示,在风险较低的情况下,从2012年7月至2014年6月间,该对冲产品累计收益达到了48.36%,年化收益率为21.8%。

在国内,2014年7月8日,中证指数公司、百度和广发基金在上海联合宣布推出中证百度百发策略100指数。该指数首次引入百度金融搜索和用户行为数据,通过搜索数据和用户行为数据,准确地捕捉投资者行为对股票价格变化的影响,从而首次将大数据纳入传统金融的投资策略中。收益表现方面,该指数从2009年至2014年9月已经取得了745%的累计收益,远高于同期沪深300指数94%和上证综指78%的累计收益(图1)。

2014年9月12日,由南方基金、新浪财经和深圳证券信息公司三方联合编制的南方-新浪大数据100

指数、大数据300指数在深圳发布。与传统指数相比,该指数最大创新点在于利用大数据对市场主体情绪进行刻画和量化,从而为目前市场上的指数投资带来了全新视角和参考体系^③。数据显示,在4年多时间里,大数据100指数实现累计收益为222%,年化收益率为29.7%;大数据300指数实现累计收益为142%,年化收益率为21.7%;远远超过同期沪深300累计收益为-27%、深证100为-30%、中小板指为-9%的收益表现。

从以上数据可以看出,大数据改变了未来投资机构的投资模式和策略,拥有大数据或者处理大数据的能力将成为投资机构的核心竞争力。因此那些掌握大量信息的互联网门户网站,以及拥有用户需求、习惯和行为特征等数据的搜索引擎、社交网站将获得巨大的资源优势 and 金融服务能力优势。而那些既掌握了大数据,又掌握了金融运算模型的公司,将获得无限商机。比如提供实时统计的大数据挖掘公司Kensho于2014年11月24日获得了高盛1500万美元投资。相反,如果这两项优势都不具备的投资公司将处于竞争的劣势。

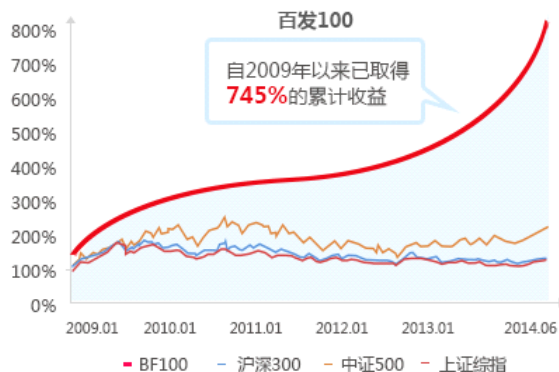


图1 百发100指数累计收益

资料来源: 百度金融[https://8.baidu.com/gf_index/detail?](https://8.baidu.com/gf_index/detail?prdCode=000827)

prdCode=000827

(五) 传统金融机构对信用评估方式的改变

传统金融企业对借款人的信用评级主要依赖于行业风险、企业或个人的财务信息等常规变量。但在互联网和大数据条件下,金融企业将可能利用借款人的信用报告、消费习惯、偿还记录、社会关系等看似无关的信息进行信用评级。

在大数据思想下,金融机构在事前可以通过客户的资产负债、流动性、纳税和信用记录等状况,对客户行为进行全方位评价,计算动态违约概率和损失率,从而提高贷款决策的可靠性。在事后风险控制方面,将摒弃原来过度依靠客户提供财务报表获取信息的业务方式,转而对其资产价格、账务流水、相关业务活动等流动性数据进行动态和全程

监控。

在阿里小贷模式中, 由于阿里金融掌握了小微企业在交易平台上包括浏览量、访客数、访问深度、成交件数、成交笔数、成交金额、成交用户数、全店成交转化率均值、客单价均值等诸多反映电商小微企业的经营状况和信用情况的数据。在此基础上开发出“水文模型”等风险管理模型, 该模型不仅能对电商小微企业的实际经营境况进行监控和对其信用进行评级, 还能自动计算出小微企业资金需求的时间段和资金需求量。

在我国2015年年初, 央行正式放行民营机构进入个人征信业, 包括芝麻信用、腾讯征信、前海征信在内的八家机构成为国内首批商业征信机构。据介绍, 芝麻信用数据来源涵盖了信用卡还款、网购、转账、理财、水电煤缴费、租房信息、住址搬迁历史、社交关系等多个方面。

(六) 对传统金融机构竞争策略的改变

从表1可以看出, 近年来, 国内外众多知名互联网企业已经从支付服务、贷款服务、P2P、众筹、金融产品开发、金融产品销售、信用评级等多方面进入了金融领域。

表1 国内知名互联企业进入金融领域情况

企业	支付服务	贷款服务	P2P	众筹	产品开发	产品销售	其他
阿里	支付宝	阿里小贷 蚂蚁微贷 网商银行		淘宝众筹	余额宝		芝麻信用
腾讯	微信支付 财付通	微众银行			理财通 腾安价值100指数		
百度	百度钱包	马上贷款 百度有钱		百发有戏	百发100指数	理财中心	互动金融
京东	网银钱包	京东白条 网商贷 京小贷 京宝贝		京东众筹		理财中心	
苏宁	易付宝	苏宁信贷				苏宁理财 苏宁保险	
凤凰卫视			理财	爱众筹		基金理财 超市	

资料来源: 媒体资料和各公司主页信息收集整理

从形式上看, 这些业务是传统金融机构, 特别是大中型银行不愿意进入的边缘领域; 但值得注意的是, 以传统金融机构所掌握的信息、技术、成本

模式来看, 这些领域恰恰是它们难以进入的领域, 这意味着互联网企业掌握了新的技术、它们正在建立新的游戏规则, 这些新技术和新规则无疑将对传统金融机构的生存产生巨大的影响。

平安集团董事长马明哲在2013年的新春致辞中担忧地说, “平安未来最大的竞争对手, 不是其他传统金融企业, 而是现代科技行业。我们现在所面临的, 是一场现代科技与传统金融业之间的竞赛, 谁跑得快谁就赢。”前招行行长马蔚华甚至预测: 未来间接金融和直接金融很快就会被互联网金融形式所取代。

从以上分析可以看出, 互联网金融对传统金融在金融机构形态、资金周转速度、金融市场结构、金融投资策略、信用评估方式、竞争策略等多个方面对传统金融的运行方式进行了改变, 就其实质来说, 是互联网技术和互联网环境对传统金融产生了改变。那么, 互联网金融是否完全脱离了传统金融, 甚至于动摇了传统金融的根基理念呢? 下作具体分析。

五、互联网金融对传统金融的不变

在这部分, 主要分析互联网金融对传统金融难以改变的地方, 或者说与传统金融相通的地方。

(一) 金融的本质功能没有变

什么是金融 (Finance)? 根据Bodie、Merton 和Cleeton的解释, 金融是指在不确定性下的跨期资源配置行为^[27]。根据陈志武的观点, 金融的核心是跨时间、跨空间的价值交换, 因而所有涉及价值或者收入在不同时间、不同空间之间进行配置的交易都是金融交易^[28]。

尽管目前人们对互联网金融有很多新的看法, 但陈志武认为互联网金融带来的最大变化主要是交易的范围、法制环境、交易结果和金额, 金融交易的本质并不因为互联网的出现而发生根本变化。之所以互联网金融在中国受到更多的关注, 他认为有以下原因: 第一, 和中国整个金融市场不是很发达有关, 尤其是在投资渠道非常有限的情况之下, 余额宝等其它的互联网金融产品, 带来的高收益很容易受到追捧。第二, 银行利息受到严格管制, 而与此相对应的是理财产品收益很好, 利差趋势下使得余额宝等互联网金融产品具有上涨空间, 随着利率市场化的进一步深化改革, 这部分套利机会不久就会消失。第三, 政府干预, 风险定价错乱, 致使使得互联网金融存在比较大的套利空间^④。

再以P2P、众筹为例, 其本质仍然基于互联网中

介平台的融资。既然是融资就必然存在融资方和投资方,就必然存在着资产的风险和资产价格。因此可以认为,互联网金融是借助现代互联网等技术而进行的金融活动,本质上仍然是个体之间在空间或时间上的价值交易,互联网金融活动的主要议题仍然是资产定价、跨期优化和风险管理。也就是说,互联网金融并没有改变金融的本质。

(二) 金融体系的功能没有变

金融体系主要用于资产和风险的交换,是金融市场和金融机构的总和。基于资源配置的需要,Merton认为金融体系必须具有六个核心功能:

(1) 提供支付手段;(2) 提供资金汇集机制;(3) 跨期和跨地区转移经济资源;(4) 管理不确定性和控制风险;(5) 提供价格信息;(6) 处理信息不对称和激励问题^[29]。

从目前互联网金融的各种表现形式来看,它们基本上围绕着这六个核心功能转。支付宝、微信支付、百度钱包、网银钱包、易付宝、Google钱包仅仅是一种支付创新,但依然执行的是支付功能。P2P、众筹、网络银行提供了资金汇集功能,也提供了资金跨期和跨地区转移的机制,P2P、众筹平台提供了管理不确定性和控制风险的机制,同时也有助于解决融资者与投资者之间的信息不对称问题和激励问题。由此可见,互联网金融只是进一步完善了金融体系的功能,但并没有改变金融体系的功能。

(三) 市场有效性原理没有改变

市场有效性是指金融市场对市场信息的反应速度。所谓有效市场假说(EMH, Efficient Market Hypothesis),是指市场真实地反映了企业有关的公开信息的理论假设。在这种假设下,股价将遵循随机游走,投资者不能获得超额收益,而只能获得平均收益。市场有效性源于投资者对利润的追逐和竞争。根据信息范围不同,Fama将有效市场分为弱有效(weak form),半强有效(semi-strong form)和强有效(strong form)^[30]。

虽然这个理论逻辑很扎实,而且Kendall也发现股价具有不可预测的形式。但大部分研究发现资本市场似乎不是那么有效,Conrad & Kaul、Lo & Mackinlay发现在纽交所上市股票短期内收益正相关。Jegadeesh & Titman发现股票中长期收益存在势头效应。Fama & French、Poterba & Summers发现短期收益正相关,但长期收益却存在负相关的情况,显示股价对信息存在反应过度情况。Basu发现具有低市盈率的组合比高市盈率的组合具有更高的收益。Keim, Reinganum, Blume & Stambaugh发现股

票在1月份具有较高的收益。Fama & French, Reinganum发现公司的账面价值与市场价值比是证券收益有利的预测工具。Jaffe, Seyhun, Givoly & Palmon则证实内幕人员能够通过内幕交易获利。

通过对基于大数据和市场情绪基金的收益的跟踪为研究市场有效性,提供了新的方法和途径。目前基于大数据的指数基金能够取得超额收益的事实说明,市场并不完全有效。可以预期,随着越来越多的公司和套利基金采取大数据和市场情绪进行掘金,市场将朝着更加有效的方向发展。

(四) 金融市场的摩擦仍然存在

在直接的金融市场交易中,由于存在交易成本、信息不对称和道德风险以及搭便车问题(free rider),因而经常导致交易的失败,克服此问题的重要机制便是金融中介。具体地,由于金融中介具有降低交易成本的专业能力,而且能够获得规模经济,因而金融中介有助于降低交易成本。

由于昂贵的状态检验使股权合约吸引力降低,同时搭便车问题使道德风险问题非常严重,因而公司很难通过发行股票来直接融资。正是由于金融中介具有信息创造功能(Boyd & Prescott)^[31]和监督功能(Diamond)^[32],因而金融中介可以减轻金融交易中信息不对称问题和搭便车问题。

谢平和邹传伟提出互联网金融模式,认为“在互联网金融模式下,支付便捷,超级集中支付系统和个体移动支付统一;信息处理和风险评估通过网络化方式进行,市场信息不对称程度非常低;资金供需双方在资金期限匹配、风险分担等上的成本非常低;可以直接交易:银行、券商和交易所等金融中介都不起作用,贷款、股票、债券等的发行和交易以及贷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。”

我们认为互联网金融达到这个理想状态还有相当的距离,在未来相当长时间内传统金融理论中所提及交易成本、信息不对称和道德风险以及搭便车问题(free rider)等市场摩擦问题将仍然存在,这也意味着各种类型的中介将发挥积极的作用。目前P2P、众筹的商业模式并不明朗,但需要强调的是,由于交易摩擦的存在,P2P平台和众筹平台将在解决投融资双方信息不对称和道德风险方面发挥积极作用。由此观之,红岭创投等P2P平台的兜底行为具有其深刻的经济学内涵,并不能以商业模式来进行简单的评判和一纸禁令加以排斥。大的原则是市场中出现的问题让市场通过制度创新,自身予以解决。

六、结论

本文分析了互联网金融的内涵,互联网金融的互联网特征,互联网金融对传统金融所带来的改变与不变。认为互联网金融是互联网技术和互联网环境下的各种金融创新。互联网金融的互联网特征包括虚拟社会、移动连接、社交网络、自由精神、大数据。正是这些互联网特征使得互联网金融表现有别于传统金融的经营模式和操作模式,具体包括互联网金融对传统金融机构物理形态、对传统金融资金周转速度、对传统金融市场结构、对传统金融机构投资策略、传统金融机构信用评估方式、对传统金融机构竞争策略的改变等。虽然互联网金融呈现出新的模式,但互联网金融与传统金融相比仍存在诸多共性的地方:(1)互联网金融的金融本质没有改变;(2)互联网金融体系的功能没有改变;(3)有效市场理论仍然存在;(4)金融市场的摩擦仍然存在。由此可见,互联网金融更多体现为互联网技术对传统金融的革新,是一个历史现象。对其正确态度是,即不能拒之千里之外,又不能无限夸大拔高,而是平静地拥抱!

注释

①数据来自凤凰财经http://finance.ifeng.com/a/20140613/12533228_0.shtml.

②根据网贷之家2015年3月月报

③中国股市首只大数据指数发布<http://finance.sina.com.cn/money/fund/20140912/095420275824.shtml> 2014年09月12日09:54新浪财经

④大智慧 <http://www.gw.com.cn/news/news/2013/1216/200000295136.shtml>

参考文献

- [1] CRONIN M J. Banking and finance on the internet[M]. Hoboken: John Wiley & Sons, 1997.
- [2] 谢平, 邹传伟. 互联网金融模式研究[J]. 金融研究, 2012(12): 11-22.
- [3] 谢平, 邹传伟, 刘海而. 互联网金融手册[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2014.
- [4] Xie Ping, Zou Chuan-wei. The Theory of Internet Finance [J]. China Economist, 2013, 8(02): 18-26.
- [5] 张玉明, 王洪生. 复杂适应系统视角下的互联网金融特征及运作机制研究[J]. 山东大学学报: 哲学社会科学版, 2014(05): 23-32.
- [6] 王曙光. 互联网金融的哲学[J]. 中共中央党校学报,

2013(12): 53-59.

[7] 刘兴. 互联网金融的主要模式、运行逻辑及对经济金融发展的影响和挑战[J]. 海南金融, 2014(05): 57-60.

[8] 宗良. 商业银行应对互联网金融挑战的策略选择[J]. 国际金融, 2014(06): 9-12.

[9] 邱峰. 互联网金融冲击与商业银行应对[J]. 金融会计, 2013(11): 45-49.

[10] 袁博, 李永刚, 张逸龙. 互联网金融发展对中国商业银行的影响及对策分析[J]. 金融理论与实践, 2013(12): 66-70.

[11] 宫晓林. 互联网金融模式及对传统银行业的影响[J]. 南方金融, 2013(05): 86-88.

[12] 王念, 等. 互联网金融的概念、基础与模式之辨[J]. 南方金融, 2014(04): 2-9.

[13] ALLEN F, MCANDREWS J, STRAHAN P. E-finance: an introduction[J]. Journal of Financial Services Research, 2002, 22(1-2): 5-27.

[14] MALONE T W, YATES J, BENJAMIN R I. Electronic Markets and Electronic Hierarchies[J]. Communications of the ACM, 1987, 30(06): 484-497.

[15] GRANADOS N F, GUPTA A, KAUFFMAN R J. The impact of IT on market information and transparency: A unified theoretical framework[J]. Journal of the Association for Information Systems, 2006, 7(03): 148-178.

[16] ECONOMIDES N. The impact of the Internet on financial markets [J]. Journal of Financial Transformation, 2001, 1(01): 8-13.

[17] WILHELM W J. Internet investment banking: The impact of information technology on relationship banking[J]. Journal of Applied Corporate Finance, 1999, 12(01): 21-27.

[18] CHEMMANUR T, WILHELM W. New technologies, financial innovation, and intermediation [J]. Journal of Financial Intermediation, 2002, 11(01): 2-8.

[19] RADECKI L, WENNINGER J, and ORLOW D K. Industry structure: Electronic delivery's potential effects on retail banking [J]. Journal of retail banking service, 1997, 19(04): 57-63.

[20] CHEN H, DE P, HU Y J, & HWANG B H. Wisdom of crowds: The value of stock opinions transmitted through social media[J]. Review of Financial Studies, 2014, 27(05): 1367-1403.

[21] KING B G, SOULE S A. Social movements as extra-institutional entrepreneurs: The effect of protests on stock price returns[J]. Administrative Science Quarterly, 2007, 52(03): 413-442.

[22] ASUR S, HUBERMAN B A. Predicting the future

with social media[C]//IEEE/WICACM International Conference on Web Intelligence & Intelligent Agent Technology IEEE, 2010(01): 492-499.

[23] ZHANG W, SKIENA S. Trading strategies to Exploit Blog and News Sentiment[C]//ICWSM. 2010.

[24] CHONG O, SHENG O. Investigating predictive power of stock micro blog sentiment in forecasting future stock price directional movement[EB/OL]. [2015-04-26]. <http://aisel.isnet.org/icis2011/proceedings/knowledge/1>.

[25] BOLLEN J, MAO H, ZENG X. Twitter mood predicts the stock market[J]. Journal of Computational Science, 2011, 2(01): 1-8.

[26] YU Y, DUAN W, CAO Q. The impact of social and conventional media on firm equity value: A sentiment analysis approach[J]. Decision Support Systems, 2013, 55(04): 919-926.

[27] 兹维·博迪, 罗伯特·C·默顿, 戴维·L·克利

顿(David L.Cleeton). 金融学[M]. 北京中国人民大学出版社; 2011.1

[28] 陈志武. 金融的逻辑[M]. 北京: 国际文化出版公司, 2009.

[29] MERTON R C. A functional perspective of financial intermediation [J]. Financial Management, 1995, 24(02): 23-41.

[30] FAMA E F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work[J]. The journal of Finance, 1970, 25(02): 383-417.

[31] BOYD J H, Prescott E C. Financial intermediary-coalitions[J]. Journal of Economic Theory, 1986, 38(02): 211-232.

[32] DIAMOND D W. Financial intermediation and delegated monitoring[J]. The Review of Economic Studies, 1984, 51(03): 393-414.

Changes and Not-Changes of Internet Finance toward Traditional Finance

ZHAO Hong-jiang CHEN Lin LI Ping

(University of Electronic Science and Technology of China Chengdu 610054 China)

Abstract This paper analyzes the core idea of Internet finance (IF), the internet characteristics behind IF, and the changes and not-changes of IF toward traditional finance. We argue that IF behaves as financial innovations under the circumstances of Internet technology and Internet environment. The characteristics of IF involve virtual community, mobile connections, social network, freedom sprite, and big data. IF brings transformations in the traditional finance industries, such as financial institution's physical existence, fund circulating rate, financial market structure, institution's investment strategy, credit evaluation methods, and competitive strategy. However, Internet finance does not change the basic function of finance, and it is just an innovation IT technology imposed to traditional finance and it is a kind of historical phenomena. So neither shall we refuse and deny it nor shall we overstate it.

Key words Internet finance; traditional finance; changes; not-changes

编辑 邓 婧