

回归本源：我眼中的互联网金融



[回归本源：我眼中的互联网金融 下载链接1](#)

著者:王剑

出版者:经济科学出版社

出版时间:2018-10

装帧:平装

isbn:9787514195828

互联网金融回忆录

我和互联网金融的故事，往最根源上讲，要从一台小霸王学习机说起。

初中刚毕业，父亲的朋友送了我一部小霸王学习机。“80后”应该记得，这东西自带一张学习卡，但也可以插其他游戏卡。其实它和后来很多的互联网金融一样，是山寨货，仿制的是日本任天堂的电子游戏机。不过，好在当时我已经是街机高手了，所以没有怎么拿它玩电子游戏，反而研究起那张学习卡里的内容。

在初中与高中之间的暑假，我对照着说明书和学习卡里的内容，完成了BASIC语言的入门。而在编程之前，我只会使用计算器，外加一丁点算盘（现在忘光了）。我当时觉得，计算机高级语言真是比计算器强太多了，能按自己需要去设计算法解决计算问题。从此，我像热爱生活一样热爱编程。

进入高中后，学校有BASIC课。母亲因工作需要，买了台586电脑，用来控制她的机床。电脑里装着UC-DOS，还有QBASIC等其他工具。于是我又开始在上面练习编程。当然，得益于我的编程技术水平其实很低，完全不用担心BASIC会把电脑弄崩溃。

但是，我对计算机科学的兴趣，从此奠定。这部学习机功不可没。高中毕业时，我又用这台学习机练好了“五笔”，这是一项能让我写文章比别人快的技能。高考结束后，虽然对计算机兴趣浓厚，但我还是报考了金融学。大概是因为当时觉得计算机和数学、外语一样，是不管做哪一行都能用得上的通用技能。而当时全家最懂金融的人就是在农信社工作过的姨母，她和我大概讲了几句啥是金融，然后，我就乘上了北上的列车。那还是我第一次离开浙江。

二

到了北京的学校，才发现图书馆里有好多计算机的书，我中学学的那些玩意儿早过时了。机房里的电脑都用上Windows 95、Windows 98了，而我还只会用UC-DOS。于是开始了一段恶补的过程。学校安排的计算机课程包括Visual Foxpro，就是那只可爱的小狐狸，语法基本是基于BASIC的。我后来才知道，以人文社科为主的中国人民大学，计算机系里竟然拥有不错的数据库学科。后来我还自学了C语言，它比BASIC更高效。再后来，对网络技术感兴趣，开始自学。当然，我在参加工作后发现，用得最多的其实是Office，尤其是Word、Excel、PowerPoint。后来我最终没成为“码工”，而是成为一名金融“表哥”，也就是整天处理Excel表格的哥。

2000年9月，刚到学校报到不久，就跟同学一起，到学校对面的招商银行网点办了一张一卡通，当时还是12位卡号的那种。同学说，这卡能够“网上支付”。首先，我们要申请一个“一网通”账户，是一个无实体卡片的附属账户。要付钱时，先要把钱从“一卡通”转到“一网通”。

然后，我在学校南门外的网吧进行了我的第一次网上支付——就是在网吧，在完全无信息安全保障的情况下。其实细想，当时知道网上支付的人很少，那么知道网上支付的坏人，当然就更少了，那是多么纯净的网络世界。我的第一次网上购物，是在北京音像网上看到了我的偶像张雨生的绝版专辑《大海》的引进版磁带。不过那次是在网上下订单，然后用邮政汇款完成的支付。后来，第二次在该网站上买东西时，就用上了刚办理出来的招商银行一网通。当时我觉得网上购物有很多好处，比如省去出行的麻烦（从学校坐公交到西直门再换地铁去市中心），还有就是检索商品的便利（很多商店当时还没有检索电脑，找商品要自己在店里慢慢找或者问店员）。所以，我买了电子商务的书来读，逐渐产生了兴趣。

当然，这期间我学习的专业是：金融学。我开始将网络技术与金融结合，学习电子金融、网络金融，阅读各种书籍报刊，也学习当时国外的一些做法和国内的尝试。但当时网

上购物并没有什么大范围进展，我身边还是没什么人用。直至2003年春天，“非典”期间，网上购物才开始受到关注。5月，马云在杭州成立了淘宝网，成为国内第一家免费的C2C电子商务网站，然后很快就击败了收费模式的易趣网。也是2003年的那个暑假，我在家写完了学年论文《在电子商务时代提升银行业的竞争力》，那可能是我第一次关注到Paypal这种东西对银行经营的支付有替代作用。

2003年底，淘宝网开始推出支付宝服务。支付宝最初是为了解决C2C的信任问题，因为C2C和B2C不一样，双方相互不认识，交易时，先汇款一方会承受风险。为此，支付宝作为“信任中介”，买方先把钱付到支付宝，卖方发货，买方收货后再确认，支付宝才把钱打到卖方账户。为实现这一功能，支付宝在国内破天荒地开设了“账户”（国内此前已有互联网支付公司，但没有账户），这一账户竟然在后来成为了搅局者。

2004年，我临近本科毕业，完成了毕业论文《发展在线金融服务业以实现混业经营的途径探讨》。文中的主要观点是，金融机构可以通过推广在线金融服务，来打造网上金融超市，实现混业经营。文中提到的海外案例是E*Trade（亿创理财）。多年之后，我才发现这家公司在业内其实也没那么好。

当时所谓在线金融服务业，主要是指金融机构在互联网上提供各种金融服务，国内后来通行的称谓是网络金融、网上金融。其实，以1995年中国银行在国内首推网上银行为标志（也就是我还在家里的机器上练习BASIC的时候），我国金融业开始进入第二阶段——网络金融时代。但同样是1996年，美国诞生了第一家纯网络银行，安全第一网络银行（Security First Network Bank），比我们又前进了一大步，但后来的事实证明纯网络的玩法并不容易。

此前的第一阶段，是金融机构引进计算机的电子金融时代。长久以来，金融业的记账都是手工的。比如我姨母在农信社工作时，仔细地手填着一张张单据。20世纪50年代以后，随着金融业务量井喷，西方的很多金融机构开始引进计算机，起初的想法也很单纯：手工记账真的太令人绝望了！工作量巨大，还难免出错。后来，金融机构引进的计算机技术越来越丰富，直至后来引进了网络技术。但这种网络并不是互联网，而是金融机构内部的专用网络，客户办理业务还是得去网点。后来，银行开始在网点外摆上ATM机，用专网与银行相连，服务触角第一次伸到了银行经营场所之外。

我们一般把金融业引进计算机和内部专用网络的阶段，称为电子金融时代。当然，对于这一阶段，我没有任何亲身参与的经历。

三

2006年，我硕士毕业，来到上海工作。入职银联数据，中国银联的一家子公司。公司当时从未声称自己和网络金融有任何关系，是为银行提供信用卡方面的信息系统与技术服务的。放到今日，这是一家典型的FinTech（金融科技）公司。但当时，没这么时髦的词语，而是归类于金融信息服务业。我当时在财务部，一方面承担一些财务分析与预算工作，另一方面负责公司一些闲置资金的投资。前一项工作使我成为Excel“表哥”外加业余“码工”（因为Excel会用到VBA编程），并让我最为深刻地了解一家信息服务公司——或说FinTech公司的运营。

当时，我已经娴熟地使用种种网络金融服务，还开始在当时的塞班手机上使用手机银行。而银联数据的工作经历，使我直观地了解到，我们在外面所能接受的各种出色的金融服务，是多少的程序员、架构师、运营师付出的汗水。各种琐碎的工作，包括为各种设备预算的争吵，以及处理一堆堆业务数据，在修正无数的BUG和错误后把系统一点点优化，那无数个加班的夜晚办公室里灯火通明。这世界上本没有什么完美，汗水浇多了，慢慢就完美了。所以，当后来有很多上市公司轻描淡写地说想进入互联网金融时，我总是默默地为他们捏把汗……

四

2011年，我离开工作了五年的银联数据，入职浙商证券研究所，转行成为一名证券分析师，负责金融行业。入职后，我猛然发现过去五年的工作经历，把财务基础、行业背景打得很牢，但自己上学时学习的经济学、货币银行学等基础知识，由于不常用，反而有些淡忘，一时心慌，开始恶补。边恶补，边开始完成上市公司覆盖工作，起草银行行业和个股的深度报告、做模型、调研公司。这些基础工作几乎占据了我整个2012年，于是也就暂别互联网金融。2013年开始，我刚刚完成个股覆盖任务，行业研究工作渐渐步入正轨，此时互联网金融热潮开始起步。有时候，我就会和同事、客户交流一些我对以前网络金融的观点和经验，同事、客户开始鼓励我把这块研究做起来，而其他同行已开始抢先发布相关研究报告。

2013年6月，余额宝横空出世。由于收益率超高，再加上支付宝公司宣传到位，现有客户多，很快获得了大批客户，余额快速增长。那是我的一次错判，我原先认为，余额宝本身只是货币市场基金，我能买货币市场基金的钱，早就已经买好货币市场基金了，何必多此一举，把别的货币市场基金转过来呢？后来发现，我错在两点：

(1) 由于余额宝成立于“钱荒”之后，收益率明显高于原有的货币市场基金（原有基金因为持有原来较低收益率的资产，因此其收益率不会马上高起来），虽然仅仅高出一点点，但也吸引了大量资金，原来老百姓对收益是高度敏感的；

(2) 很多人，原来就不知道有货币市场基金这名堂……

尤其是第二点，是我犯了先入为主的毛病，以为大家都像我一样平时就持有货币市场基金，后来发现，不知道货币市场基金的人大有人在，他们平时就放着存款。这次错判使我意识到自己的旧有知识已严重脱离实际。刚好银行业研究的框架、个股覆盖也已基本完成，于是腾出时间精力，回归互联网金融研究。但刚好又因为“钱荒”之事占用研究精力，我依然没有快速把精力投入到互联网金融上来。

直至2014年2月，我的第一篇互联网金融的研究报告《网事汹涌：余额宝的货币经济学演绎》才问世。该报告很快被《上海证券报》全文转载，因为文中提出了一个全新观点：余额宝根本不会减少银行存款！当时，余额宝总额已经突破了6000亿元，舆论界开始发出余额宝侵蚀银行存款的论调。但由于货币市场基金也是工具，其资金依然会回存银行，但其存款利率确实高于居民存款。但如果货币市场基金购买了企业债券，资金流向企业后存回银行，依然是低成本的存款。因此，说存款大幅流失的，基本上是危言耸听。次月，央行暂停支付宝等公司扫码支付试点，我又发布了首篇关于支付行业的研究报告，《生死逐鹿：支付市场监管难题背后是互联网思维的挑战》。支付行业，本来就是我从事过的老本行。

以这两篇报告为标志，我算是正式回到了互联网金融领域。

2013年也因为余额宝的精彩亮相，而被称为互联网金融元年。之所以这么说，是因为这一年互联网金融概念开始被广泛接受，但绝不是因为它在2013年才诞生。事实上，互联网支付早在1999年就诞生了，2004年大家则开始使用支付宝了。

五

2014年，互联网金融越来越热门，各种形形色色的“互联网金融”粉墨登场。而令人不安的是，很多骗子打着“互联网金融”旗号混迹其间，开始坑蒙拐骗。我则和各路分析师一样，开始频繁调研各类企业，看看他们在做什么，尤其关注龙头BAT。而且也继续发布一些有关互联网金融的报告，同行也不断地在发布报告，但现有研究成果依然不能使我们满意。我继续尝试透过热闹的外表，梳理清楚互联网金融的大逻辑。

在一个事物新生时，形态还没定型，难以捉摸是很正常的。起初的互联网金融，简直包罗万象，没有准确定义，几乎所有非金融机构以互联网为工具参与的各种类金融的业务，都被纳入互联网金融范畴，逻辑梳理其实有点困难。请注意，这里有三个关键词：

非金融机构：互联网金融是非金融机构跨界开展金融业务。如果是传统金融机构做的线上服务，其实就是以前所称的网络金融，此次则被称为金融互联网，不属于互联网金融。

以互联网为工具：反正触网的就算……后来发现有些业务是纯线下的（比如线下开店的财富管理），也声称自己是互联网的。

类金融的业务：这一点就更无所不包了。

整体来看，当时被称为互联网金融的包括网上基金销售（余额宝就是典型，以及其他网上基金销售平台）、P2P、财富管理、众筹、互联网支付等。但请注意，P2P、财富管理、众筹其实是可以与互联网无关的，比如网下开店运作，或者有些所谓的P2P，投资者网上参与，但却线下投放资金，最多只是半互联网化。但它们也在互联网金融大潮中纷纷涌现。

乱象持续了一年多，多个部委终于在2015年7月联合出台了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，并将互联网金融分为六大领域，开始实施监管。此后，负责各领域的监管部门开始陆续出台监管办法。互联网金融终于有望由乱而治。但依然留有漏洞，比如财富公司，再比如各种交易场所，均不在上述任何一类里（也不在传统监管类别里），这些领域的监管在后来的金融风险防控中才慢慢补上。

而以互联网手段开展的传统金融服务，比如互联网银行、互联网证券，则仍然归现有的监管体系负责监管，不属于新兴的互联网金融范畴。

六

前面提到，我们把第一阶段称为电子金融（非互联网，而是银行内部专网），第二阶段是网络金融（金融机构开始在线上提供金融服务），那么如何界定第三阶段呢？我认为阿里小贷（后为蚂蚁微贷）的问世可以作为一个里程碑式的标志，即第三阶段，宣告互联网金融时代的来临。

因为，在第二阶段，虽然很多金融服务都实现了线上办理，但仍有些业务，完全依赖线下，比如开户、贷款。以贷款为例，没有一个银行能够仅凭借款申请人在网上传递的信息资料，就决定给他放款。放款环节，银行还是得线下考察借款人。也就是说，我们的现有信用体系无法覆盖互联网世界。因此，网络金融时代，能传送信息，但不能传送信任，我们还没有办法实现所有金融业务的线上化，这是网络金融时代的局限。

但是，大约从2000年开始，互联网进入Web 2.0时代后，UGC（User Generated Content，用户原创内容）快速发展，互联网用户不再仅仅是互联网的读者，而是通过购物、社交、聊天、共享等行为参与互联网，种种行为留下的足迹慢慢积累成了大数据。早期的Web 2.0代表是BBS，后来包括网上购物等。有了这些大数据，我们慢慢可以有办法刻画这个人，更充分地了解这个人。换言之，大数据使我们慢慢有办法在互联网世界建立信用体系。最后，在大数据的帮助下，为一个人线上办理开户、放款，已经成为可能。这种纯线上处理信用的方式，还有一个好处就是成本极低，从而使小微金融成为可能。如果用传统线下审查的方法去做，有可能审查成本都远高于单个客户的盈利，所以无法做。但如果处理成本极低，那么就有可能为小微金融提供服务。所以，这也是大数据为小微金融做出的最大贡献，也就是为什么说互联网金融能成为传统金融的补充。

2010年和2011年，阿里巴巴结束了与银行的合作后，开始自谋融资业务，分别在杭州和重庆各注册了一家小额贷款公司，资本金分别为6亿元和10亿元，并开始向其平台上的商家发放贷款。而放款的主要依据，就是商家在平台上的交易数据和其他资料，模型审批，线上完成。这是一个划时代意义的变革。我不知道阿里小贷何时发出的第一笔纯线上贷款，我认为这笔贷款的意义要远大于余额宝卖出6000亿元。余额宝本质是网络

销售基金，这事以前银行代销、基金公司直销都做到了，只是因种种原因而没有推广。余额宝的历史功绩，是普及了民众的理财意识，推广了货币市场基金，但依然不足以成为互联网金融的里程碑。只有纯线上放款的实现，才算真正意义上宣告了新时代的来临。

实现这一点的核心，其实是大数据，而大数据又来自Web 2.0的长期积累。当然，由于大数据来源有限，大多数放款机构还无法做到完全的纯线上放款，这可能是我们还需要积累更多大数据，从而在互联网世界建立更好的信用体系。

七

不管怎么操作，不能违背金融原理。金融就是资金的融通，资金富余方把资金有偿让渡给资金需求方使用，约定偿还资金的时间以及资金使用的价格。以债权为例，即约定固定的时间，并有一个利率。资金融通，都需要“存贷汇”三个环节，分别代表资金的动员（投资者）、资金的投放（借款人）和资金的交割。上述六大领域，均是“存贷汇”的一种或多种。

而资金需求方有可能会违约，无法偿还资金，使资金提供方遭受损失。解决这一问题的方法是“风险定价”，本质上是利用概率统计方法，为损失提供保险。比如，资金提供方要估计资金需求方的损失率，比如1%。那么，在所有借出的资金的利率上，增加这1个百分点。当真发生1%的损失时，因为多收了1%的利息，基本上刚好弥补了这个损失。相当于所有借款人多付1%的利息，为那1%违约的借款人埋单。通过这种方式，覆盖了风险，使金融业务变得在商业上可持续。

这里就涉及一个核心问题：要相对准确地估计某类借款人的违约损失率。这里，首先要获取足够的借款人信息，了解他们的情况，才好估计损失率。传统上，银行通过充分调研借款人来估计这个损失率，而这种调研只能线下实地完成。而到了互联网时代，如果互联网能够积累足够的信息，使放款人有把握准确预计损失率，那么线上放款就有了可能。所以，虽然技术手段在进步，但风险定价的原理是没有改变的。

另外一个不容遗忘的原理是，只要是金融，就会有风险，就离不开监管。金融是资金的融通，但借出去的钱多多少少有无法偿还的可能，虽然有前面所讲的风险定价，但预测损失率有时总不那么准确的。再说，如果你只放出一笔款，那么是没有统计意义的，要么还，要么不还，因此有可能遭受损失。承担风险是自愿的，但必须让适合的投资者去承担合适的风险，要把好投资者门槛这一关，不能让低风险承受能力人群去参与过高风险投资。

另一个需要重点监管的地方，是基于“人性本恶”的假设。为追逐利润，金融服务提供者往往会突破游戏规则，从而导致更高风险。因此，监管也是为了约束行为，维护公平，并把风险控制在可承受范围内。

而在本书的各章节中，我们将把这些原理一一呈现。

作者介绍:

王剑，CFA持证人，国信证券金融业首席分析师，中国人民大学货币研究所特聘研究员，国家金融与发展实验室银行业研究中心特聘研究员。

2006年7月开始在银联数据担任投资分析师，负责公司自有资金的投资管理。2011年6月起，先后加盟浙商证券、光大证券、东方证券、国泰君安证券，从事金融业研究。2018年1月加盟国信证券研究所，担任金融业首席分析师。

目前主要研究领域为宏观经济、银行业及其上下游相关产业链，包括不良资产管理、互联网金融、支付行业等，对银行业务、区域经济、互联网金融等领域有较为深刻的认识与见解，擅长自上而下整理行业分析视角，贯穿宏观经济、中观行业和微观业务层面。

开设有公众号“王剑的角度”，文章受到业界关注。

目录: 1 金融的原理

- 1.1 互联网金融入门框架
- 1.2 大数据金矿：画像与征信
- 1.3 如何开一家互联网金融公司
- 1.4 十年回忆录：交换—贸易—金融

2 支付的原理

- 2.1 支付简史：从贝壳到互联网
- 2.2 监管意志：去银行化、去银联化
- 2.3 移动支付：从桌面到指尖
- 2.4 移动支付大对决
- 2.5 银行卡的反击
- 2.6 入口为王：支付工具与支付业务
- 2.7 支付公司“正接”网联
- 2.8 货币视角看数字货币
- 2.9 数字货币：区块链与未来的支付

3 网银的原理

- 3.1 浪潮之巅：商业银行从未缺席变革的盛宴
- 3.2 大象起舞：商业银行如何玩转互联网金融
- 3.3 互联网银行的核心逻辑链
- 3.4 直销银行要义
- 3.5 互联网足够浩瀚，容得下太多银行

4 监管的原理

- 4.1 猫和老鼠：停转的金融创新螺旋
- 4.2 监管开启：立法革新与群雄归位
- 4.3 读懂P2P及其监管
- 4.4 股市配资公司真相
- 4.5 异化的交易场所

参考文献

跋 找一个角度看互联网金融

• • • • • [\(收起\)](#)

[回归本源：我眼中的互联网金融 下载链接1](#)

标签

金融

互联网

互联网金融

新经济

财务

支付

专业

经济及金融

评论

感觉作者是懂的，但写得不够清楚，券商行研的表达能力跟top咨询公司还是有不小差距

公司的老前辈哈哈。通俗且系统，很好的入门科普，但是略显重复，可能是为了照顾大众。总体还是很推荐。

大表哥出书，必须支持~
可能由于面向大众，内容略浅，文风比公众号文章稍微啰嗦了点，但还是有point的，比如 对三方支付的监管逻辑，NFC vs 支付宝的分析，金融行业的“存贷汇撮”四大模块等等

一般般，不值得买，原本是看过公众号之后听别人推荐来买的。现在看来大表哥的公众号文章写得比这本书好得多.....

纸质书

通俗易懂

不错的入门读物，大表哥威武。

一周上班摸看完了，确实有些重复的内容，对于我这个对金钱热切渴求但对经济冷漠至上的人来讲，通俗易懂！感谢借我这本书看的总♂。

书本内容主要还是比较高层面的逻辑说明，没有到非常微观的分析，但是看下来绝对获益不少。

前两章是重点，要考的。后两章……似乎有点力道不足了了？

王剑老师需要语言朴素易懂，回归金融本质看支付公司，银行，监管未来的发展。

内容较为基础。把存贷汇的金融逻辑，以及如何互联网化进行了介绍
着重介绍了贷款互联化背后的商业逻辑（较低边际成本来覆盖长尾客户）和实现的可行性（基于大数据）。通俗易懂。

非常清楚 内行人 比国外的大师写得好多了

抽丝剥茧

[回归本源：我眼中的互联网金融 下载链接1](#)

书评

[回归本源：我眼中的互联网金融 下载链接1](#)