



浙商证券

ZHESHANG SECURITIES

成长的烦恼

——互联网金融的发展及其影响

报告人：邓宏光

时间：2014年5月11日

公司网址：www.stocke.com.cn

同创·同享·同成长

- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
- 互联网金融展望

什么是互联网金融？

互联网的出现改善了信息流的效率，互联网会与金流、物流、商流等三个方面相互结合，改变经济运行的效率。互联网金融是互联网与金融行业的有机结合，而金融业本就是充当资金和信息不对称的中介，我们相信互联网金融将在信息流和金流领域改善传统互联网和传统金融行业的效率。

►理论上任何涉及到了广义金融的互联网应用，都应该是互联网金融，包括但不限于为第三方支付、在线理财产品的销售、信用评价审核、金融中介、金融电子商务等模式。

►互联网金融的发展已经历了网上银行、第三方支付、个人贷款、企业融资、基金销售、网络券商等多个阶段，并且越来越在融通资金、资金供需双方的匹配等方面深入传统金融业务的核心。



司创·同享·同成长

- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
- 互联网金融展望

互联网金融行业政策变化



互联网金融行业监管经历了四个阶段

- 2010年以前：行业基本属于无监管时期，主要产品为第三方支付，以支付宝为代表。
- 2010-2012年：规范第三方支付发展时期，各部委制定了多项第三方支付标准和管理办法。
- 2013年：互联网金融全面爆发，以余额宝为标志性事件，央行为首的六部委表示支持。其中余额宝爆发也标志狭义互联网金融全面爆发，主要特点是第三方支付与基金销售相结合，监管机构放开网上基金销售是契机。互联网金融对银行，券商，基金形成全方位影响。
- 2014年：互联网金融全面开花之后，对传统金融形成一定冲击，部分P2P模式风险显现，央行开始监管并规范互联网金融。

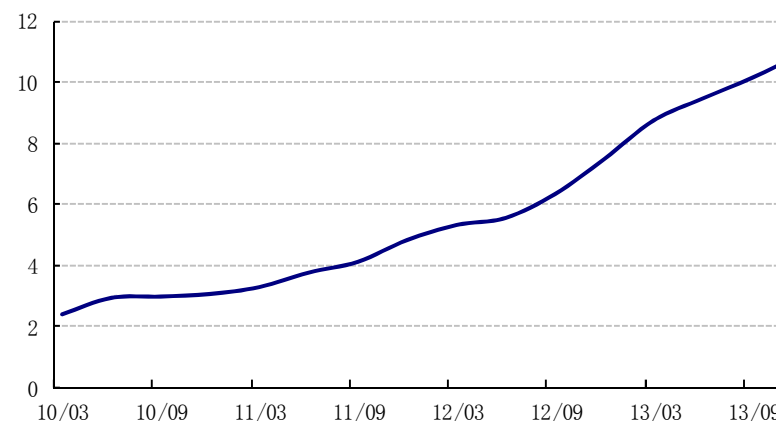
司创·同享·同成长

联网监管政策变化原因及进一步动向

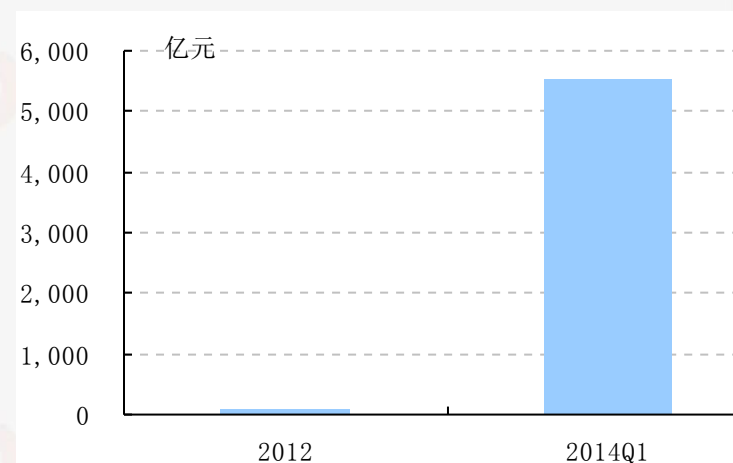
支持时期：

- 2010-2013年，银信/银证信合作资产规模快速放大，信托业规模2013年年底规模达到**10.9万亿元**，资金流向与中央意图相反，且此种模式下最终借款人融资成本高昂，经常在**10-14%**左右，而且使得中国在总贷款规模日益上升的情况下，还本付息压力日益加重。
- 中小型企业拿不到银行贷款或者信托业资金帮助，需要多途径资金帮助中小型企业度过难关。

信托行业资产规模增速过快



天弘基金规模快速增长



风险控制时期：

- 以天弘基金为首的互联网渠道的货币基金规模暴增，以高收益率吸引储户，导致银行存款下降，增加金融系统风险。
- P2P模式的资金虽然流向中小型企业，但利息过高，违反中央希望中小型企业拿到低成本资金的想法。

司创·同享·同成长

- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
- 互联网金融展望

互联网金融行业发展情况

互联网金融为什么发生？从信息流、金流、物流、商流相互影响相互促进的角度出发，信息流与金流的结合是最容易发生的，但现实是晚于信息流与物流的结合（电商）。

为什么**2013年**爆发？金融为监管性较高的行业，政府公绑是互联网金融爆发的重要前提条件。

互联网金融 **or** 金融互联网？目前看是互联网公司挺进传统金融业务，主要原因是面对新兴事物的时候，互联网公司看到的首先是机遇，风险其次，而传统金融机构首先看到的是风险，机遇其次。

进一步发展？政策是决定下一步发展的决定性因素之一。互联网短期不会颠覆传统金融，但肯定会切下一块蛋糕，亦会加强传统金融业的互联网化，增强其竞争力。

司创·同享·同成长

互联网公司的资产是海量用户



银行主要资产是“钱”



互联网金融全面介入资金流/信息流

投资者/储户、金融机构和企业的资金流

影响银行存款

影响基金销售

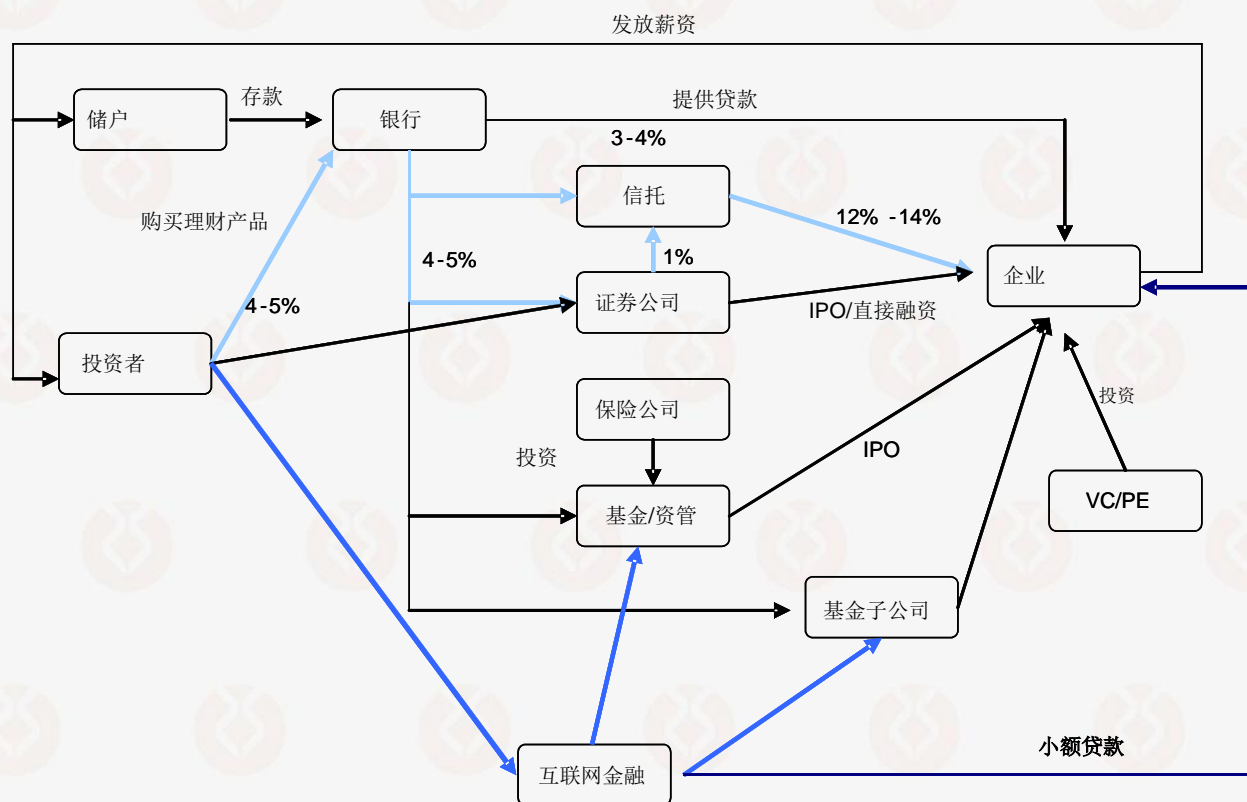
影响保险销售

影响证券经纪

影响资管渠道

影响券商研究

影响信托通道



金融机构	总资产
银行	151
信托公司	10.
保险公司	8.9
基金公司	4.7
证券公司	2.1

主要互联网金融发展模式



同创·同享·同成长

互联网公司涉足金融的优势与劣势

优势：

庞大的用户群，腾讯/阿里巴巴有8亿以上的用户群，而且能够征集到用户的信用情况，风险控制力不差。

拥有便捷的第三方支付渠道，支付宝、财付通/微信支付等。

基础服务免费，增值服务收费，此种模式抢夺市场极为有效。

技术实力强，传统金融机构的IT系统落后较多。

劣势：

➤ 政策监管，部分互联网金融业务处于监管真空状态，有被叫停风险。

➤ 资金托管或者资金最终去处仍多为银行，银行有抱团反扑可能。

➤ 网络支付存在风险，信息安全课题待解。

➤ 互联网公司资本金一般较低，对金融事件承担风险能力较弱。

- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
 - 网络基金销售
 - 网络放贷
 - 互联网券商
 - 互联网保险
- 互联网金融展望

网络基金销售-以余额宝为例

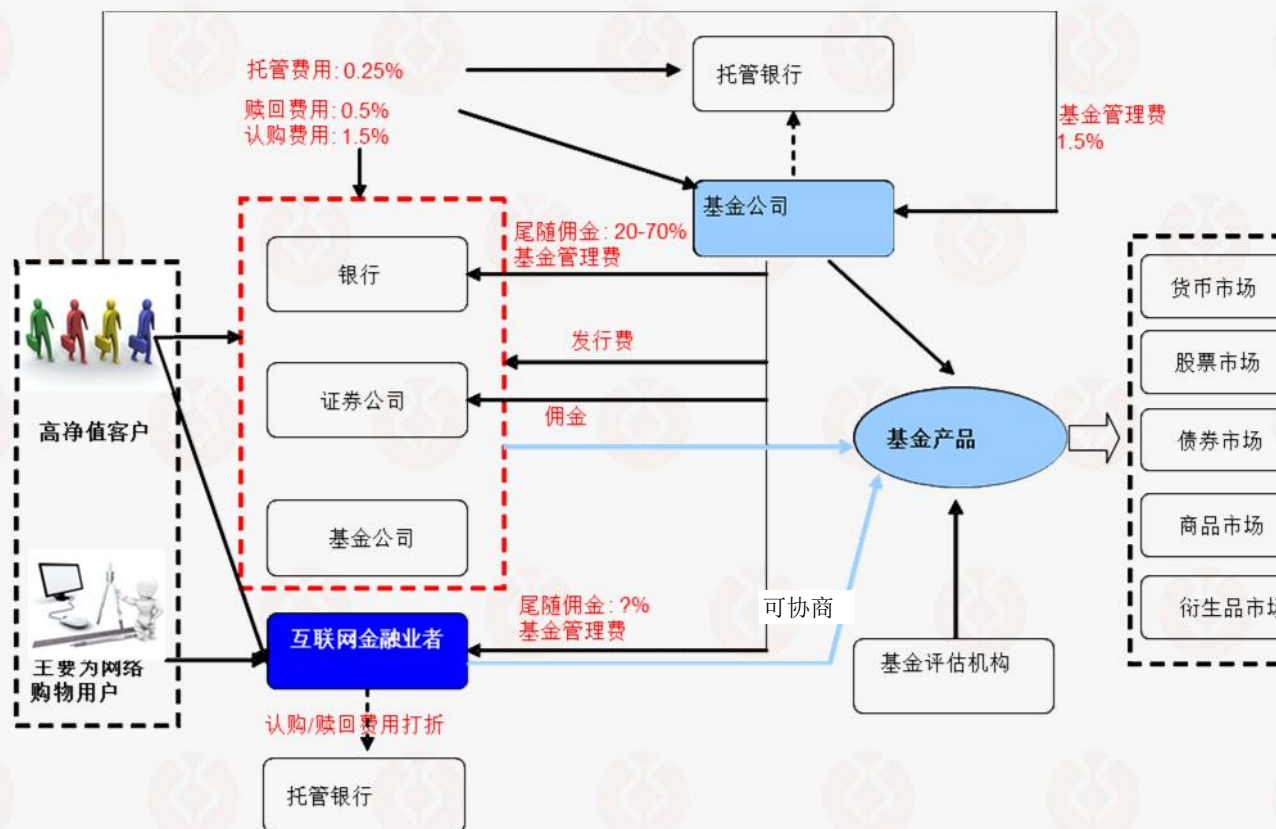
余额宝扩张至银行的渠道业务，大幅提购买货币基金的效率，可克服银行销售基金的弱点。余额宝上线一个月，规模即破百亿，目前用户8100万，规模超5000亿元，平均每个用户6173元。

银行分销能力十分有限，因为银行的销售网点一般同时销售约六款基金产品；

银行通常仅向高净值客户提供服务，而无法应对面向非高净值客户的庞大业务规模；

由于58%的基金通过银行销售网点发行，银行向基金公司的收费通常较高，尾随佣金亦高，因此新基金产品的第一年经常面临亏损；

客户从银行购买/赎回基金时，过程不方便；且需支付认购赎回费用；



司创·同享·同成长

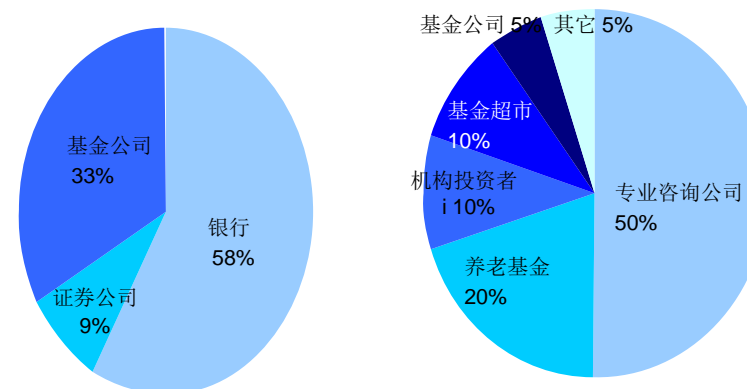
2012年中国基金（左）和美国基金（右）销售渠道

余额宝产生的影响(一)

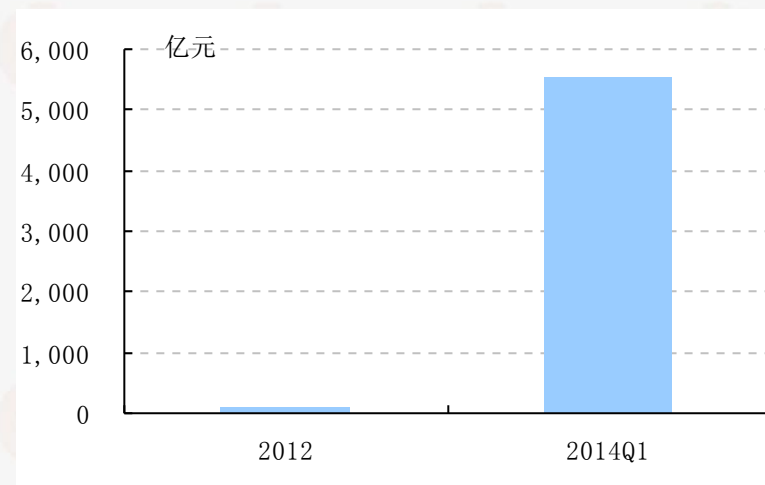
占基金销售份额。2012年银行渠道占销售基金销售158%，估计2013年互联网渠道基金销售占比约50%

应实质利率变化：余额宝是存款利率市场化的预演。由于银行存款利率管制，银行存款利率未能反应资金供需情况。

天弘基金规模迅速扩大：天弘基金规模从2012年100亿元增长到2014年的5536亿元，而同期基金总规模仅从1.7万亿增加到4.7万亿。



天弘基金规模快速增长

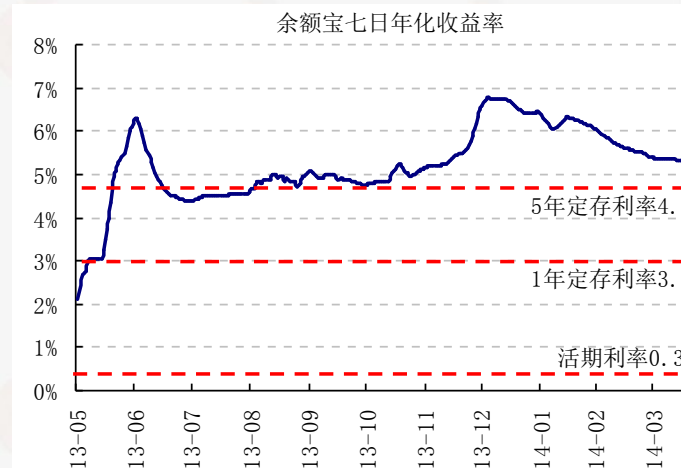


余额宝产生的影响(二)

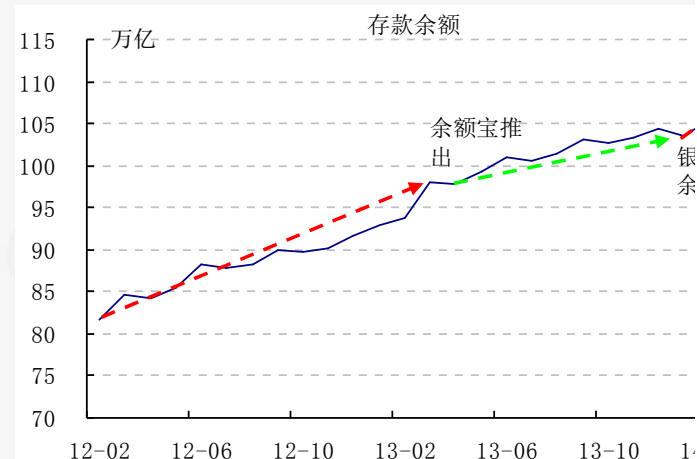
银行存款增速下降，且部分月份呈现存款减少：余额宝收益较活期利率高，甚至高于5年定存利率，部分资金流向余额宝，部分资金流向理财产品，导致存款增速下滑。

银行打压余额宝：余额宝高收益率95%以上来于协议存款，银行联合抵制余额宝，导致余额宝回报率下滑，银行存款增速回升。

余额宝回报率高于五年定存，吸引较多投资



余额宝推出后银行存款增速下降



余额宝交存款准备金会怎么样？央行要求余额宝及相关产品交存款准备金，假定余额宝投资银行协议存款的款项缴存20%的准备金，按照该基金协议存款利率(6%)和我国统一的法定存款准备金利率(1.62%)计算，余额宝的年收益率将下降约1个百分点，届时余额宝收益率下降到4%左右，仍高于三年期活期存款，对投资者仍有吸引力，但低于银行理财产品和陆金所产品回报率，余额宝对投资者吸引力会有所下降。

余额宝将进一步销售股票及混合基金：余额宝是基金互联网销售渠道，并不只是货币基金，货币基金发展较快是因为回报较好，且用户无选择障碍。阿里巴巴收购恒生电子后拥有了资本市场大量数据后，会进一步加强在基金评级及推荐方面的工作，使用户更加容易选择股票/债券/混合基金。

司创·同享·同成长

Paypal 基金成立

Paypal 基金成立

Paypal 基金到最大规模, 10 亿美

2011 年 PayPal 基金清盘

阿里/腾讯对基金评级鉴定后，其余类型基金也有机会受热捧

开基基金排行		国寿基金排行		华夏基金排行		招商基金排行		华泰基金排行		安信基金 新华基金		嘉实基金 富国基金	
输入关键词: 按基金名称或基金代码搜索基金 按基金经理或基金名称搜索基金 基金申购费率4折起! 按基金资产净值 按成立日期 基金类型													
基金名称	基金代码	基金类型	基金资产	基金经理	成立日期	近1月收益	近3月收益	近6月收益	近1年收益	近2年收益	近3年收益	近5年收益	近7年收益
1	000003	股票型基金	0.07	1.0000	0.8636	3.73%	3.73%	4.80%	1.30%	3.90%	—	—	—
2	000033	股票型基金	0.07	1.0000	0.8636	2.97%	3.08%	3.80%	5.82%	2.68%	—	—	—
3	310003	股票型基金	0.07	0.8636	1.0070	-0.24%	2.03%	-2.20%	-0.23%	3.15%	5.79%	-15.75%	-17.67%
4	000004	股票型基金	0.07	2.6201	1.2200	-0.27%	3.38%	1.79%	0.22%	10.31%	16.49%	—	—
5	000034	股票型基金	0.07	1.0000	—	-2.94%	1.40%	1.62%	—	—	—	—	—
6	310004	股票型基金	0.07	0.8636	1.0070	-1.07%	2.03%	-0.25%	-1.07%	8.75%	6.80%	-30.25%	-34.47%
7	310005	股票型基金	0.07	1.0000	1.1219	0.89%	2.04%	2.42%	15.34%	8.06%	11.31%	—	—
8	000035	股票型基金	0.07	1.0000	1.0000	-0.39%	1.93%	-0.48%	-0.23%	—	—	—	—
9	310006	股票型基金	0.07	1.0000	1.2270	-0.27%	3.38%	-0.48%	-0.80%	8.76%	15.44%	15.31%	11.92%
10	310007	股票型基金	0.07	1.0000	—	—	1.92%	—	—	—	—	—	—
11	310010	股票型基金	0.07	1.0000	1.0640	0.46%	1.84%	0.15%	2.47%	-4.09%	-12.09%	-25.31%	-7.35%
12	310012	股票型基金	0.07	0.8601	1.0001	0.81%	1.86%	0.86%	-11.58%	-0.43%	-4.28%	22.42%	47.81%
13	310015	股票型基金	0.07	1.0000	1.2040	-0.52%	1.78%	-3.30%	-1.11%	-0.60%	-0.11%	5.62%	-11.47%
14	310016	股票型基金	0.07	1.0000	1.2600	-1.36%	1.77%	1.11%	-11.90%	-0.87%	-0.04%	—	—
15	310018	股票型基金	0.07	0.8600	1.0000	-2.12%	1.79%	2.84%	-15.82%	0.70%	8.78%	2.41%	-15.27%
16	310019	股票型基金	0.07	0.8700	1.0006	1.47%	1.85%	0.60%	-10.44%	-3.34%	-1.54%	15.07%	62.88%
17	310020	股票型基金	0.07	0.8701	2.1671	0.24%	1.88%	2.28%	-11.61%	-0.18%	5.88%	11.11%	187.1650%
18	310021	股票型基金	0.07	1.2210	1.2210	0.41%	1.87%	0.60%	-11.88%	6.46%	14.12%	32.86%	61.91%
19	310022	股票型基金	0.07	1.2210	1.2210	0.41%	1.87%	0.60%	-11.88%	6.46%	14.12%	32.86%	61.91%
20	310023	股票型基金	0.07	1.2210	1.2210	0.41%	1.87%	0.60%	-11.88%	6.46%	14.12%	32.86%	61.91%

- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
 - 网络基金销售
 - 网络放贷
 - 互联网券商
 - 互联网保险
- 互联网金融展望

互联网贷款-阿里小贷、陆金所等

部分企业无法从银行获得贷款，或仅需要小额贷款（人民币百万元），在这种情况下，他们可向网上贷款业者申请贷款。

目前中国约有2000家互联网贷款业者，包括阿里巴巴和中国平安。互联网贷款企业与银行相比，不能吸收存款，是另项。

互联网贷款一般采用两种模式：一种是通过网上贷款平台，另一种则直接向企业发放网上贷款。

拍拍贷和平安陆金所为两大互联网贷款平台，他们发放贷款需求信息，并为借款者/贷款者提供平台，帮助他们完成网上或网下交易。

阿里巴巴的互联网贷款业务与银行贷款接近，但其借款者几乎都是淘宝商户/网上商户。阿里巴巴可通过对淘宝商户/网上商户的庞大交易数据进行分析，仅需3分钟即能完成审核流程，并能将风险降到最低。

司创·同享·同成长

互联网贷款模式

	互联网贷款平台		互联网直接贷款
主要业者	拍拍贷	陆金所 (中国平安子公司)	阿里巴巴
商业模式	服务费	服务费	利息
主要价值	发布贷款需求信息，并为借款者/贷款者提供平台，帮助他们完成网上交易	发布贷款需求信息，并为借款者/贷款者提供平台，帮助他们完成网下交易	拥有潜在借款者的交易信息，以最低的风险发放贷款

拍拍贷工作原理



陆金所模式-金融业的淘宝

陆金所的定位是做网络投融资平台，相当于金融业的淘宝。陆金所是P2P模式的一种，作为一个信息平台，将资金供给方和需求方作一个衔接。

一般P2P公司不同的是陆金所背靠其母公司，拥有强大担保能力。陆金所《借贷及担保协议》显示，一旦借款人期不偿还应还款项或逾期时间达到80天，平安旗下的第三方担保公司会将此违约情况上报央行征信系统，登记借款人的不良信用记录，并会马上启动对出借人的代偿服务。陆金所平台逾期85天即可进入担保程序，保障投资安全。

稳盈-安e贷服务项下个人借贷活动中各方的权利与义务



阿里小贷模式-直接贷款

阿里巴巴已建立了两家小额贷款企业，浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司和重庆阿里巴巴小微融资担保公司。

该公司一般提供两类贷款：一类是信用贷款，年化利率1.9%，面向淘宝/天猫商户，另一类为订单贷款，年化利率18.25%。

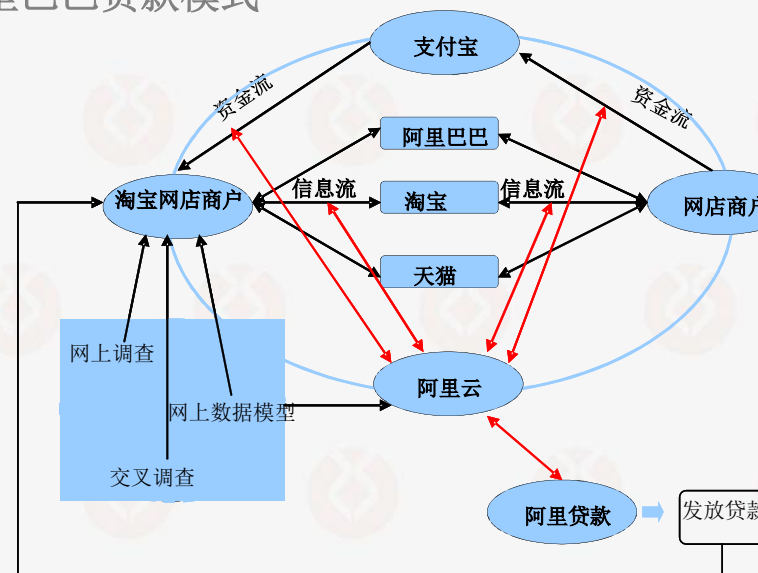
阿里巴巴已向约32万家小企业发放了人民币1000亿元的贷款，主要得益于其庞大的用户基础和快速放款能力（每笔贷款的审查时间仅3分钟）。此外，阿里巴巴的不良贷款率又为0.87%，低于中国银行业0.96%的平均水平。

此外，阿里巴巴与东方证券资产管理公司合作开发了一项BS业务，已于2013年7月获得中国证监会批准。

凭借庞大的网上交易数据和大数据技术，预计阿里巴巴将加快互联网金融业务发展步伐。若中国政府向阿里巴巴开放更多业务牌照，我们认为该公司将发展更全面的金融服务，如吸收存款及人民币国际结算等。

司创·同享·同成长

阿里巴巴贷款模式



阿里巴巴贷款模式

目标借款者	利率	贷款期限	审核时间	最大贷款额
信用贷款				
淘宝/天猫商户	0.06%/天, 21.9%/年	6个月	3 分钟	人民币100万元
阿里巴巴B2B客	0.06%/天, 21.9%/年	1年	3分钟	人民币100万元
订单贷款				
淘宝/天猫商户	0.05%/天, 18.25%/年	30天	3分钟	人民币100万元

互联网贷款影响

优点：

- 中小型企业无法从银行贷款，互联网贷款公司可帮助其获得贷款。
- 发展中小型企业及个人信用体系。
- 增加理财渠道，提高闲散资金利用率。

缺点：

- 资金成本较高，通常10%以上。
- 风险较高，容易形成坏帐。已有P2P公司坏账出现。
- 拉高社会整体融资成本。

- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
 - 网络基金销售
 - 网络放贷
 - 互联网券商
 - 互联网保险
- 互联网金融展望

互联网对券商的影响

国金证券与腾讯合作的佣金宝产品

券商公司的中介和渠道业务将会被互联网影响，包括经纪业务、研究和资产渠道等。目前冲击最明显是经纪业务。对自营和资产管理业务影响不大。

目前行业平均佣金率0.073%，而网上开户佣金率为0.02%-0.03%。腾讯与国金证券合作佣金宝产品受到欢迎，中山证券紧跟免佣金模式。

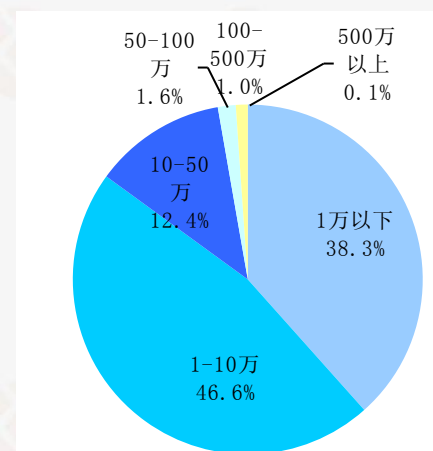
雪球网模对传统券商研究所亦有一定冲击。



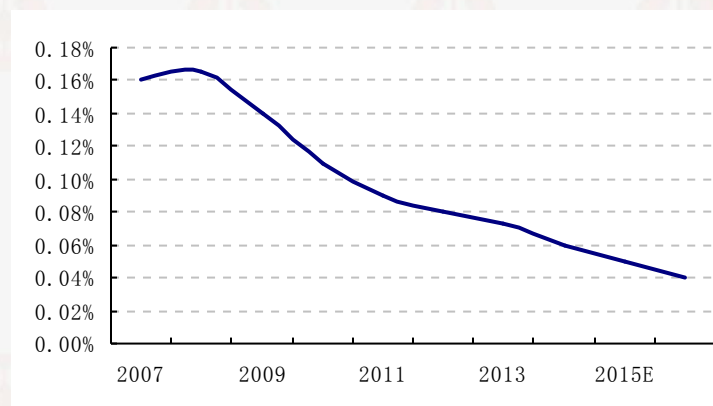
同创·同享·同成长

互联网金融对券商佣金产生负面影响

中国股市客户结构



中国券商佣金率将持续下滑



散户平时换手率较高，且资金量不大，对佣金率敏感度高，且得不到券商研究所的服务，从中国股民结构来看，90%以上股民将对佣金宝或类似服务感兴趣。

机构客户相对理性，且需要卖方研究所的服务，且换手率相对较低，对佣金敏感度低于散户。

即使如此，我们仍然认为未来券商平均佣金率将持续下滑。

美国传统券商与互联网券商对比

	高盛	美林	嘉信	E*TRADE
经纪业务模式	机构服务商	全服务经纪商	折扣经纪商	专营网上经纪商
目标客户群	机构客户为主	大客户为主	中小客户为主兼顾大客户	中小客户为主
交易方式	基本无营业部	以实体营业部为主	以实体营业部与网上交易并重	网上交易为主，实体营业部很少
佣金标准	高	高	中	低
信息来源	内部研究	内部研究为主	内部+外部	外部获取
核心优势	投行、交易、资产管理业务突出	强大的研究咨询力量与众多经验丰富的投资顾问	网上网下综合发展，较低佣金	丰富的金融信息便捷的网站设计，低成本低佣金
国内公司对应	中信	兴业	国金	阿里/腾讯/东方财富（获得牌照后）

互联网券商盈利模式

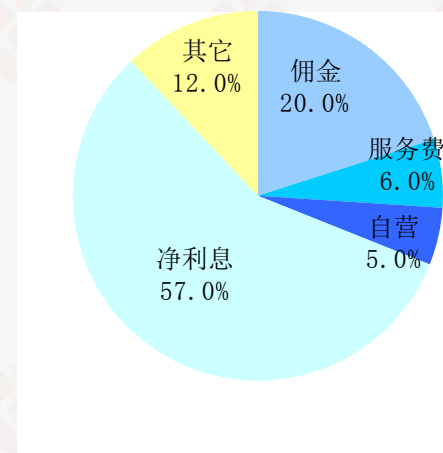
与传统券商收入模式不同，互联网券商可能通过多种服务获利，参考美国E*Trade与高盛收入结构。

用金宝将闲置资金购买货币基金，收取0.3%管理费，可弥补佣金下滑。

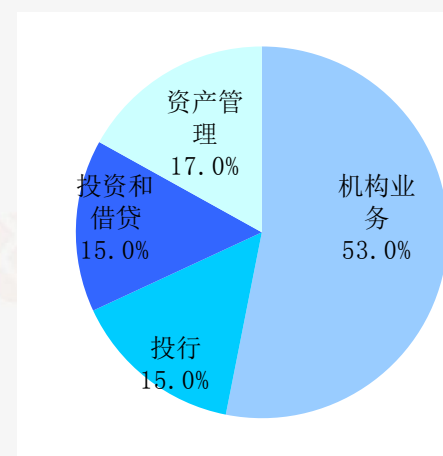
互联网模式有前向付费和后向付费之说，前向付费最为典型提游戏。后向付费即是通过分析客户数据，通过向第三方卖广告或者通过其它方式获取收入的方式。

互联网券商会绑定用户账户，可对未来用户网上消费产生引导，通过销售基金、引导电子商务消费和账户大数据分析获取利润。

E*Trade 2012年收入结构



高盛2012年收入结构



- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
 - 网络基金销售
 - 网络放贷
 - 互联网券商
 - 互联网保险
- 互联网金融展望

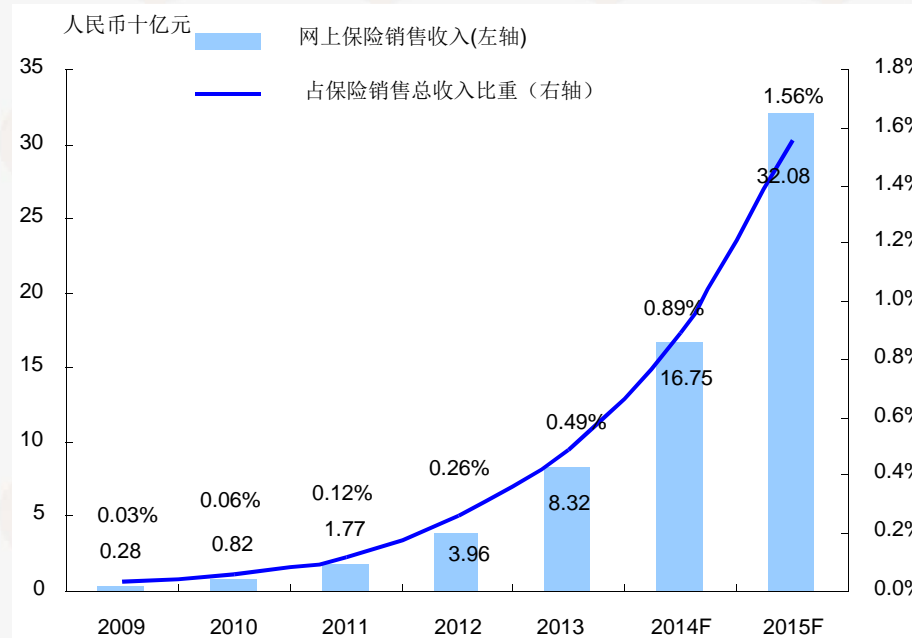
互联网保险-增加保险渠道

目前来看，互联网和保险的结合主要是增加保险销售渠道，三马合作的众安在线是代表，淘宝上保险产品也十分火爆。



同创·同享·同成长

互联网保险销售预测



- 什么是互联网金融
- 互联网金融行业政策
- 互联网金融主要产品及其主要影响
- 互联网金融展望

互联网公司全面切入金融领域

	腾讯	阿里巴巴	百度	京东	新浪
用户量	8.25亿	8亿	6亿	1亿	5亿
主要产品					
第三方支付			百度钱包		
现有互联网金融产品	理财通，二维码支付	余额宝，阿里小贷，二维码支付	百赚，百发	京东8.8，白条，小金库	微银行
未来可能获得牌照	银行/证券/基金	银行/证券/基金	?	?	?

同创·同享·同成长

传统金融公司互联网化

传统金融机构虽然有网上银行/网上交易系统，但商业模式仍然是依靠牌照赚舒服钱。目前传统金融机构已被互联网公司打醒。

工商银行加强其IT系统建设，已经可以与互联网公司对接，其它银行IT系统仍有待升级。

国金证券/中山证券/中信证券等7家券商已将交易系统与腾讯对接。

未来传统金融公司亦会从思维上加强与互联网公司的对接，不仅从技术上。

工商银行融e购平台



同创·同享·同成长

政府将对互联网金融加强监管

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，加强监管势在必行。

金融监管体制是分业经营、分业监管模式，央行主要负责宏观调控，银监会、证监会、保监分别负责银行业、证券业和保险业的监管。未来分业监管需要打破，由统一机构管理传统金融和互联网金融公司。

合互联网金融公司发放相关牌照，规范管理。淘汰不符合要求的，风险控制不合理的互联网金融公司。

互联网金融行业投资机会

互联网公司：

基金网络销售渠道，如东方财富，阿里巴巴，腾讯，苏宁云商，恒生电子，同花顺等。

第三方支付公司，如腾讯，阿里巴巴等。

互联网券商/保险，阿里巴巴，腾讯，焦点科技等。

金融公司：

较快在传统金融互联化有所反应的公司，如民生银行，工商银行和平安保险。

服务商：

传统金融公司要互联化或与互联网公司合作，需大幅提升其IT承载能力，金融IT服务商受益，如金证股份，恒生电子等。

司创·同享·同成长

谢谢！