

互联网金融发展对我国金融结构的影响分析

滕超,叶蜀君

(北京交通大学经济管理学院,北京 100044)

摘要:探索金融结构优化问题对我国经济结构调整具有重要意义。从互联网金融的技术供给视角分析表明:创新型互联网金融工具打破传统融资模式,促进直接融资体系发展,影响金融结构;互联网金融分流商业银行存贷款规模,挤压银行利润空间,交易者能够从银行中融到的资金规模相对减少,从而影响金融结构;互联网金融促使传统券商向差异化和高级化转变,并完善其资源配置功能,促进资本市场多层次发展,影响金融结构。而从互联网金融需求创造的视角分析:互联网金融挖掘金融潜在需求,增加金融需求总规模,影响金融结构;互联网金融影响公众货币需求结构,改变公众资金投向,直接融资得到大力发展,影响金融结构。因此,一方面应鼓励互联网金融企业持续创新,促进互联网金融行业发展;同时也要对互联网金融进行审慎监管,实现互联网金融的健康长足发展。

关键词:互联网金融;金融结构优化;作用机制

中图分类号:F 830

文献标识码:A

文章编号:1000-260X(2016)06-0097-05

一、引言

2008年金融危机爆发后,金融业变革迫在眉睫,构建更有效率且安全的金融结构以支撑经济的可持续增长成为全球共识。而我国社会融资长久以来过分依赖于传统的银行体系,特别是间接融资占比过大制约着金融体系功能的发挥和金融交易效率的提高,金融结构问题已经成为阻碍我国金融运行和制约金融发展的重要因素。因此有必要对金融结构的影响因素进行分析,使其适应和促进经济的发展。本文认为互联网金融的兴起对我国的金融结构有直接影响。

自从2012年“互联网金融”概念被提出,在过去短短几年得到了蓬勃发展。作为一种新型金融业态,互联网金融以其低成本、高效便捷等特点,丰富了金融市场的产品和层次,同时,传统金融体系也越来越多地利用互联网技术来推动自身转型发展和升级换

代;此外,我国长期存在着金融抑制,使得长尾市场得不到有效和充足的金融服务,而互联网金融在一定程度上拓宽了金融服务的范围,增加了服务的易获得性,提高了金融服务的普惠性,能够促进整个金融业更加健康发展,更好地为实体经济服务,进而引导金融结构调整。

目前理论界对互联网金融与金融结构关系的研究并不多见,类似的研究都主要集中于三个方面:一是关于金融结构对技术进步作用的研究。如,Goldsmith(1969)认为,银行可以更好地解决金融服务过程中产生的信息不对称所导致的风险问题,银行主导型的金融结构更有利于银行与科技企业建立长久的业务往来,进而促进科技创新^[1];解维敏和方红星(2011)也得出同样结论,他们利用2002-2006年中国信息技术业和制造业上市公司数据研究表明,金融中介发展有效缓解了企业研发投入的融资约束,促进了技术进步^[2]。二是关于技术进步对金融

收稿日期:2016-08-15

作者简介:滕超,北京交通大学经济管理学院博士研究生,主要从事互联网金融、金融理论与政策研究;叶蜀君,北京交通大学经济管理学院金融系主任、教授、博士生导师,主要从事金融理论与政策、微观金融机构与金融风险研究。

结构的影响研究。吴勇民等(2014)基于演化经济学的角度,构建了技术进步与金融结构的有序度模型与符合系统协同度模型,并利用我国1995—2011年的年度时间序列数据进行实证分析,结论表明,我国技术进步与间接金融体系具有良好的协同效应,而技术进步与直接金融体系之间的良好协同机制尚未形成^[9]。三是对技术进步与金融结构双向联系的研究。如杨青等(2011)以生态共生理论为基础,构建创业风险投资与高技术产业共生度模型,提出了基于共生度分析的创业风险投资和高技术产业共生模式的评判标准,对中国创业风险投资和高技术产业共生模式进行了实证研究,发现中国创业风险投资与高技术产业经历了寄生和非对称互惠共生两个阶段,将向对称互惠共生方向发展^[10]。可见,以往文献绝大部分研究主要着眼于技术进步与金融结构相互关系的探讨,集中于研究何种金融结构(银行或市场主导型)更有利于促进技术进步;技术进步又是如何影响金融结构的。但是,从互联网视角下研究互联网金融对金融结构影响的成果则屈指可数,陈奇超(2015)也仅仅是从金融发展的视角出发,比较了互联网金融与传统金融的金融结构,得出互联网金融本质上是通过“连接”对传统金融的深入、广泛、灵活和方便的升级与改造,是金融发展的新阶段的结论^[11]。有鉴于此,本文试图对现有文献进行拓展,从互联网金融的技术供给和金融需求创造两个方面分析互联网金融对金融结构的影响,并梳理它们影响金融结构的作用机制,在此基础上提出相应的对策和建议。

二、基于技术供给机制的互联网金融对金融结构的影响分析

(一)互联网技术催生多样化的创新型互联网金融产品

随着互联网技术和金融业的融合逐步加深,创新型互联网金融工具开始出现,进一步帮助金融市场的交易者实现了资金的合理配置,尤其使中小微企业能够以低成本、高效率实现融资,打破了传统金融的融资模式,促进直接融资体系的发展,从而影响金融结构。

创新型互联网金融工具主要包括:第三方支付、P2P、众筹、线上小额贷款、互联网金融理财等。互联网金融最初的功能即是支付结算,第三方支付的出现和发展主要依赖于移动通信设备的快速普及,其支付入口突破了银行提供的传统载体范围,扩大到

客户自有自用的载体^[12];互联网金融的进一步发展,使创新型金融工具逐步从基础的支付领域扩展到投融资领域。其中,P2P为企业和个体工商户等缓解融资难、拓宽融资渠道开辟了一条新途径。交易者能够在投融资过程中脱离传统的资金媒介,直接进行交易,并且互联网技术能够扩大融资者的借贷范围,通过网络平台加快审贷速度,极大地提高融资效率;在众筹模式下,仅需要一个被投资者接受的可行创意即可筹资,融资者借助众筹平台为其项目向公众融资,并且其支持者通常是该项目最重要的消费群体,因此项目筹资过程也是对项目的筛选过程;而线上小额贷款的典型代表阿里小贷,依托于阿里系庞大电子商务生态系统,以阿里云作为技术基础,实现了淘宝、天猫等不同网络平台间的信息交互,使阿里金融对申请贷款的商户状况十分了解,通过收集平台累积的海量数据信息,分析商户的网络交易行为、运营状况、信用记录等,以此作为信用评级的基础,向合格用户发放贷款,且审贷、放贷全程均在网上完成,整个贷款流程快速且系统化、无纸化^[13];最后,互联网金融理财产品能够盘活用户的闲散资金,将其投资于货币基金市场,获得高于银行活期存款利息,实现了碎片化资金的价值增值。此外,互联网金融理财产品流动性充足,便于用户实时转出、消费,并根据真实的市场利率,进行资金再分配。

(二)互联网金融冲击传统银行业

互联网金融通过对银行三大业务的冲击,导致银行存款分流、贷款规模减少,商业银行盈利减少;加之金融市场普遍面临流动性短缺,使银行需要付出更高的资金成本,进一步挤压了银行的利润空间。银行的存贷款规模及利润均受到互联网金融的影响,使得交易者从以银行为主的间接金融体系中能够融到的资金规模相对减少,从而影响了金融结构。

首先,互联网金融分流银行存款业务,第三方支付业务已经不仅仅局限于最初的结算功能。目前,第三方支付平台的资金来源除银行外,还可通过手机充值、邮局汇款等多种渠道为账户充值,账户自身已经具备吸储功能,分流商业银行的低成本活期存款;另外,互联网金融理财产品的蓬勃发展打破了传统银行理财的高门槛,并以高于商业银行活期存款的收益使商业银行部分沉淀资金流失,提高融资成本,一定程度上影响存款业务的利润。同时互联网金融拥有更为广泛的潜在客户,其对商业银行存款的分流压力不容小觑。

其次,互联网金融冲击银行信贷业务。互联网金融的发展,冲破了传统银行信贷的禁锢,为企业的资金需求提供了新的融资渠道。规模小、授信资质不完全达标的企业由传统渠道获得贷款相对困难,开始倾向于通过互联网金融机构募集资金。由于网络信贷的门槛低、放贷速度快,从而使资金周转速度也相应加快,进一步提高了对企业的服务能力;而且与传统信贷模式相比,网络信贷利用互联网技术创新贷款流程,通过互联网借贷平台,供需双方可直接达成交易,实现资金供求的直接匹配,提高了供需双方在资金数量与期限上的信息匹配程度。

再次,互联网金融抢占银行中间业务。互联网金融通过不断创新将其领域逐渐延伸到传统商业银行的中间业务市场。一是第三方支付企业占领移动支付市场优势明显。基于智能终端的第三方支付企业凭借其强大的网络用户数,可以不断开发并推出手机钱包等移动支付产品。而商业银行推出的移动支付则有较大缺陷,如适应性较差、很难适应全部手机终端等^[7]。二是第三方支付应用逐步多元化。以支付宝为例,其具有查询股票信息、手机充值、信用卡还款等一系列功能,甚至在某些城市可以挂号就诊,进行公交查询等,力求“一站式”满足客户需求,可以说传统银行所能提供的附加业务,第三方支付平台基本都能以更低的费用快捷完成,直接降低了银行部分业务的手续费收入。三是互联网营销渠道和第三方销售平台的出现,绕开了传统的基金分销渠道,削弱银行在渠道领域的地位,冲击银行代理基金、保险等业务,抢占了原本属于银行代销的部分市场,导致银行代理手续费收入下降。

(三)互联网金融影响传统证券行业

对传统证券行业而言,互联网金融改变了传统券商依靠通道服务产生的佣金为主的盈利模式,主动转向“佣金+交易型业务收入”模式,逐步实现业务差异化和高级化。在大数据背景下,券商对于新股的定价将更加市场化、更趋合理,这将进一步完善资本市场的资源配置功能,促进资本市场多层次发展,使交易者更愿意通过资本市场进行直接融资,从而影响金融结构。

首先,互联网金融影响券商经纪业务。一方面,互联网的庞大用户群优势,拓宽了券商的客户资源渠道;网络经纪的低佣金和便捷交易能够吸引大量中小散户^[8],显著提高市场交易量。同时,传统券商的经纪业务主要依靠通道业务生存,产品和服务同

质化,尤其不利于中小券商的长期发展。受互联网金融冲击,券商依据自身禀赋进一步分化,使经纪业务得以差异化发展。对于大型券商而言,可凭借其资金、技术等优势,从过去以提供渠道业务为主向客户的财富管理专家改变。对于中小型券商而言,则可向专业型券商发展,争取在细分市场中取得优势地位。

其次,互联网金融影响券商资产管理业务。现阶段我国券商资产管理业务主要包括集合、专项和定向资产管理计划。对以限额特定资产管理为主的集合资管计划而言,在基于互联网技术发展起来的大数据背景下,券商能够充分收集客户信息,并细分客户群体以研究其潜在的投资需求和偏好,设计差异化产品组合,提高客户转化率,同时还能够针对不同客户进行营销策划,做到精准营销;在客户获取方面,券商可以通过建立模型识别潜在客户,进而达到获取客户的目的。对以资产证券化为主的专项资产管理计划而言,互联网金融能够扩大可汇集的资产类型,增强券商汇集基础资产的能力,并提高对资产的估值水平,以便恰当配置征信方式,提高评级征信能力,最终更加有效地设定证券分级。定向资管计划主要是通道业务,由于其技术含量较低,大多数券商均涉及此类业务,由此带来的竞争加剧导致托管费用下降,加之互联网金融的发展,进一步促进券商的业务费率直线下降。为提高竞争力,券商开始主动转向集合和专项资产管理计划,以达到获取利润的目的。除此之外,券商资产管理业务主要是面向高净值客户而忽略了大众市场,互联网第三方理财平台的发展,能够凭借其普惠金融的特性占领这一潜力市场。

再次,互联网金融影响券商自营业务。一方面,互联网技术的发展,使券商能够充分开展数据挖掘和风险量化分析,加强其自营业务风险的可审性,提高风险识别能力;另一方面,大数据技术的发展能够使券商更加全面地了解各类数据,提供更专业化的实时决策支持,提高券商的盈利能力。

最后,互联网金融影响券商承销与保荐业务。一方面,在新股发行制度改革和互联网冲击下,券商被赋予更大的定价权。互联网技术有助于券商丰富新股定价的参考指标,从而丰富定价方式。另一方面,互联网金融将对券商的承销方式产生影响。如众筹模式的兴起弱化了券商的承销功能,未来可能部分替代IPO业务,并且随着O2O商业模式的进一步完善,也将弱化券商的渠道功能。

三、互联网金融的需求创造对金融结构的影响分析

(一) 互联网金融拓展潜在金融需求客户,挖掘潜在金融需求

互联网金融通过拓展潜在的金融需求客户、挖掘公众的潜在金融需求,扩大了公众对金融行业的需求。而金融需求总规模的增加,必然影响交易者在间接和直接融资体系中的投融资规模,从而影响金融结构。

一方面,基于长尾理论,互联网金融关注尾部利基市场,采取差异化战略,满足非主流市场客户的个性化需求,拓展部分潜在的金融需求客户。互联网金融是长尾理论在金融方面的应用,当存储和流通的渠道足够充分时,长尾市场能够和主流市场份额相抗衡^[9]。在信息社会下,互联网技术的发展实现了储存与展示的渠道足够充分,从而降低产品和服务的生产销售成本,导致在传统工业社会下看似需求极低的产品和服务,在此时非常容易售出,挖掘出潜在的金融需求市场;加之互联网金融的开放平台可以持续性获取与客户相关的海量数据,增加对客户潜在需求的了解,能够针对性地设计产品和服务以吸引客户,从而拓展部分潜在的金融需求客户。

另一方面,互联网金融使传统金融的交易成本下降,普通公众也可以广泛地参与到金融交易中,挖掘了公众的潜在金融需求。随着互联网时代的到来,金融交易成本显著降低,传统的银行、证券等金融机构的中介作用会被削弱。根据科斯定理,此时基于互联网技术的金融市场机制将充分有效,市场资源配置将趋于最合理^[10]。目前,金融市场的高交易成本主要由信息不对称引起,导致金融行业具有很强的专业性,部分金融产品和服务对于普通公众来说是晦涩难懂,阻碍了其对金融产品和服务的购买。随着互联网金融交易成本的下降,金融产品和服务的形态将更加简单,条款也更通俗易懂,购买流程更加便捷,更容易被普通公众所接受,从而挖掘出公众的潜在金融需求。

(二) 互联网金融影响公众的货币需求动机,改变货币需求结构

互联网金融通过改变公众的货币需求偏好,影响公众货币需求结构,从而改变公众的资金投向。公众倾向将手中更多的现金购置互联网金融产品,而

非购置储蓄存款,当公众手中持有更多资本市场上的金融资产时,表明公众更加偏好证券类资产,此时资本市场中的资金规模增加,融资者可以从资本市场中获取更多的资金,从而使直接融资占据主导地位,改变金融结构。

根据凯恩斯货币需求理论,公众对货币持有动机包括交易动机、预防动机和投机动机。其中,在短期内收入相对稳定的情况下,交易性货币需求和预防性货币需求不会出现较大波动;投机性货币需求与利率的变化相关,受现行利率和预期利率间关系的影响^[11]。

随着互联网金融的发展,创新型互联网金融产品出现,具有高收益率、高流动性和低交易成本的典型特征。对于交易性货币需求而言,一方面,互联网金融产品的高收益率使公众持币的机会成本上升,引导公众减持货币并将其投向互联网金融产品,导致交易性货币需求下降;另一方面,互联网金融产品的高流动性使得货币的变现成本降低,从而降低交易性货币需求。对于预防性货币需求而言,互联网金融产品的高收益率、高流动性和低交易成本使得预防性所留资金失去原有价值,预留资金的机会成本上升,从而刺激公众降低预防性资金的持有份额,将其转换为投机性资金。

四、结论与对策建议

本文基于技术供给和金融需求创造两个机制,分析了互联网金融作用于金融结构的影响机理,得出如下结论:互联网金融通过丰富资本市场上的金融产品,改变银行存贷规模及利润,倒逼证券公司转变盈利模式,拓展潜在的金融需求客户,挖掘普通公众的潜在金融需求,以及通过改变公众的货币需求偏好,影响着金融结构。

近年来,我国大力扶持互联网金融,其发展程度对调整金融结构使其适应新时代经济发展方式有着重要意义。作为政府调节金融结构的重要手段,互联网金融将发挥积极作用。基于此,本文提出以下两点建议:

第一,应鼓励互联网金融企业持续创新,并出台扶持政策,以促进互联网金融行业的发展。首先,鼓励互联网金融企业进行金融产品和服务创新,并进一步完善金融服务体系,提升核心竞争力,充分挖掘新的增长点,拓展金融长尾市场,使得金融服务覆盖更广大的人群,实现普惠金融;其次,鼓励云计算、大

数据等信息技术在金融行业的应用,支持金融机构与互联网企业开展合作,实现优势互补;再次,加大对互联网金融的政策支持,如统筹完善互联网金融税收政策,落实从业机构新技术、新产品研发费用税前加计扣除政策等。

第二,对互联网金融进行审慎监管,逐步规范互联网金融市场,保证投资人资金安全,为公众营造良好的互联网金融环境,从而更好地调整金融结构。首先,建立健全互联网金融监管框架。目前监管体系是以机构监管为基础的分业监管模式,而互联网金融深化了混业经营趋势,可能会出现混业经营趋势与分业监管模式的制度性错配,因此相关部门应及时出台具有针对性的互联网金融监管的相关法律或条例,促进互联网金融行业可持续健康发展。其次,大力支持互联网金融发展所需公共设施建设,如逐步完善不同层级的通信网络和系统,以确保互联网金融的发展不受基础设施的滞后钳制^[12],为持续推进我国互联网金融进程做好基础性工作。再次,推动信用基础建设,以促进市场化征信服务,鼓励提高平台信息透明度,建立信息安全机制,完善公众保护。

参考文献:

[1] Goldsmith R.W. Financial Structure and Development[M].

New Haven:Yale University Press,1969.

- [2] 解维敏,方红星. 金融发展、融资约束与企业研发投入[J]. 金融研究,2011,(05):171-183.
- [3] 吴勇民,纪玉山,吕永刚. 金融产业与高新技术产业的共生演化研究——来自中国的经验证据 [J]. 经济学家,2014,(07):82-92.
- [4] 杨青,彭金鑫.创业风险投资产业和高技术产业共生模式研究[J].软科学,2011,(02):11-14.
- [5] 陈奇超. 论互联网金融的本质与金融结构[J]. 经济研究参考,2015,(56):54-63.
- [6] 王方宏. 关于互联网金融产品创新的思考 [J]. 国际金融,2014,(02):64-68.
- [7] 李明选. 互联网金融产业及其对传统金融冲击影响的研究[D].上海社会科学院,2015.
- [8] 刘珍秀. 互联网金融冲击下证券经纪业务转型的研究[J]. 现代管理科学,2015,(02):73-75.
- [9] 克里斯·安德森. 长尾理论[M].北京:中信出版社,2006.12.
- [10] 科斯. 企业、市场与法律[M].上海:上海三联书店,1990.76.
- [11] 张文庆,李明选,孟赞. 互联网金融对传统货币政策影响的实证研究——基于第三方支付视域[J]. 烟台大学学报(哲学社会科学版),2015,(03):98-104.
- [12] 沈悦,郭品. 互联网金融、技术溢出与商业银行全要素生产率[J]. 金融研究,2015,(03):160-175.

【责任编辑:林莎】

Impact of Internet Finance on China's Financial Structure

TENG Chao, YE Shu-jun

(College of Economics and Management, Beijing Jiaotong University, Beijing, 100044)

Abstract: It is of great significance to study the optimization of China's financial structure. The analysis from the perspective of the technological supply of Internet finance reveals: the innovative Internet financial instruments break traditional financing patterns, accelerates the development of direct financing system, and thus affects the financial structure; Internet finance diverts deposits and loans from commercial banks, squeezes the margin of banks, and thus affects the financial structure as traders can only raise less money from banks; Internet finance pushes traditional brokerages to turn to differentiation and sophistication, to improve their resource allocation function, and to promote multi-level development of capital market, and thus affects the financial structure. The analysis from the perspective of Internet finance demand creation indicates: Internet finance develops potential financial demands, increases the overall scale of financial demand, and thus affects the financial structure. Therefore, on one hand, Internet financial enterprises should be encouraged to continue innovation to promote the development of Internet financial industry. In the meantime, discreet supervision should be exercised over Internet finance to ensure its healthy development.

Key words: Internet finance; optimization of financial structure; mechanism