

互联网金融:忘记颠覆梦,扮好信息中介

刘晓忠

7月18日,央行等十部委联合发布了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》。面对监管,互联网金融实践者似乎已陷入了“我是谁”的身份困惑中。回顾以往2013年马云的颠覆银行论、股权众筹勾画的类交易所平台梦、第三方支付掀起的交易结算革命论等,当初的豪情似已不再。

与此同时,一度被国内看不上的美国互联网金融公司,则各自在细分领域专研创新,如以虚拟货币方式专攻跨境支付协议的RIPPE、STELLAR,基于算法的风险资产配置创新的WEALTHFRONT、BETTERMENT和SIGFIG等,技术驱动优化借贷的KABBAGE和做预收款交易所的RECEIVABLES EXCHANGE等。这些在专业细分层面的创新,让互联网金融紧紧地融入了现代金融的生态系统,通过共享与众创方式参与到了现代金融系统的专业化分工,尽管它们从未将自身视为颠覆现状的英雄。

国内互联网金融必须首先解决“我是谁”的问题,及其与现代金融系统的关系问题。

不管如何对金融进行定义,金融的核心就是资金的融通,资金融通的背后实际是一种信息的融通,资金流实际是一种信息流。当然,资金的融通本身有多种表现形式:一种是银行系统,银行实际充当一种中心化的信用中介角色,即投融资双方基于银行系统展开资金融通,银行系统为投融资

双方提供信用支持;一种是投行系统,投资银行充当的是一种中心化角色,不承担信用中介角色;一种是信托系统,基金公司等充当专业管理角色和信托责任,这在PE、VC等体现的更为突出。

互联网金融类似于投行和信托系统,是去中心化和去信用中介化的直投系统。P2P和网贷等,尽管在表现形式上是借贷系统,但本质上是间接融资系统的去中心化和去信用中介化,具有对信贷资产类证券化特征,使借贷行为变成一种准证券化的众包和共享金融模式。股权众筹可看作是去中心化和去信用中介化的众包和共享经济式直投系统。

新的监管将互联网金融严格限定为信息中介角色,是对互联网金融的一种客观定位,同时为互联网金融提供了相对自由的创新空间,有助于其有效地融入现有金融生态系统,并帮助现有金融系统进行流程再造。传统金融机构的商业模式是,金融机构凭借自身在特定领域的信息地位以及专业的信息分析、处理能力,将信息不对称改造成金融产品和服务,并赚取利润。服务的产品化是这一时期企业的显著特征。

发展至今的国内互联网金融,深受传统思维影响。由于很多互联网金融从业者脱胎于传统金融机构,尤其是边缘化的传统金融机构,其对“互联网金融的本质是金融”的理解就是融资,认为如果不与钱打交道就不是金融。这使得现有互联网金融业态都围

绕着融资来展开,如P2P普遍进行拆包业务和从事资金池业务等,因为融资方与投资方的资产负债期限错配是客观存在的,在自身信息搜集和配比空间不足下,为了刺激业务量,很自然地铤而走险进行拆包和资金池服务。又如股权众筹,由于投融资双方存在期限错配,且股权众筹的柜台上交易缺乏流动性,股权众筹同样存在拆包和资金池业务,并具有了隐性的信用输出功能,这典型地反映在设定优先、劣后的拆包模式及领投与跟投的变相信用背书等问题上。

互联网金融紧密围绕融资展开,无疑将使其面临两种风险:一是管制边缘化,监管层担心监管不足问题,从而将互联网金融机构的业务范围限定在狭窄的空间内,导致互联网金融在严格监管之下被边缘化;二是竞争边缘化,假设在监管层不限定经营空间下,由于互联网金融企业自身力量的薄弱,在市场竞争中很难与现有金融机构抢夺优质金融资源和项目,因为银行系统有能力和实力为优质项目提供便利的低成本融资需求,这是互联网金融公司是难以比拟的,这迫使互联网金融公司在市场竞争中,更多地从事类似VC等高风险业务。尽管高风险对等于高回报,但互联网金融公司过度强调融资功能而弱化信息中介功能,会给自己带来过高风险,进而导致其在市场竞争中被边缘化。

当前国内互联网金融若眼不斜视地盯着融资不放松,最终将使自身在期望成功的想象膨胀引发信息混乱和虚假记载中逐渐陷入困境,HOMs系统带来的问题已促使市场警醒。作为互联网券商

雏形的HOMs系统,在提高配资的资金融通效率方面成绩斐然,但这种过度注重配置效率的系统,加剧了风险。

互联网金融要真正创出一片新天地,就要在“通”上做文章,真正做好信息中介功能。其实,相对于融资功能,基于通达的信息中介功能的创新空间更大,更具发展潜力。去中心化和去信用中介化是互联网金融的重要特征,而这需要营造一个信息对称的博弈场景及共享经济的运营模式,做好信息中介功能是互联网金融服务的正途。

首先,在信息的通达方面,互联网金融需要消除投融资双方的期限和币种错配问题,避免互联网金融公司从事资金池业务,而被动展开中心化的信用中介服务。当前很多互联网公司或隐或显地进行资金池业务,是因为自身在信息积累和从事资源配方面能力的不足。互联网金融的一个基础功能就是撮合和匹配投融资信息,即为融资方找到一个在融资规模、期限结构、风险偏好和币种结构上相匹配的交易对手方,促成双方的交易。这在过去是不敢想象的,因为信息搜集和匹配的成本较高,必须通过中心化和信用中介化的传统金融机构来完成,而随着数字技术的发展,信息搜集和匹配的成本下降,互联网金融具有了生存空间。信息中介功能,需要互联网金融公司必须具备高超的信息搜集和匹配能力,谁在信息的搜集、识别和信息配比方面的能力和水平更高,谁就能够在这一个新的金融生态中获得生存机会。同样,拥有这种信息中介能力的互联网金融公司,就可以有效服务于现有金融体系,降

低现有金融机构经营风险,提高金融资产的服务质量,使自身与现有金融体系融成一种互补关系,如境外互联网金融企业ripple借助虚拟货币技术切入跨境支付领域,并展开与金融机构合作,而非颠覆现有金融机构,这就降低了ripple的生存和发展的风险。

其次,营造投融资双方信息沟通是互联网金融公司的核心使命。通过强化融资方的信息披露制度和流程,为投资者提供全息式融资方信息,以开放、透明、共享作为基调,投资者才能有效投资,避免投融资双方产生纠纷。为此,互联网金融公司若能为投融资双方提供规范系统的信息披露流程及各方相关权利义务、纠纷协调、救济机制等,以营造公开透明公正的信息交易秩序和环境,将降低双方风险,吸引更多的投资者。

第三,信息中介的业务拓展空间还包括融后信息服务。互联网金融最具竞争优势的领域之一是融后信息疏通和管理能力,在金融服务存续期投资方与融资方的需求偏好和风险偏好都会发生迁移,融后的信息动态服务,有助于让参与各方捕捉到风险资产的动态信息,可以为互联网金融公司创造出相关增值服务。

第四,立足信息中介之定位将有助于发挥互联网时代的众包、共享和协作优势。监管部门明确定位互联网金融的信息中介角色,不能简单地理解为单纯的投融资双方风险自担,因为互联网金融不可能要求每个人都具备专业金融知识和投资能力,简单的风险自担实际上让互联网金融回到“旧石器时代”。

第五,立足信息中介的互联网金融,

将衍生出更多的金融衍生和增值服务,有助于派生出健康有序的多层次资本市场,增强金融市场的厚度和深度。债市和股市相比间接融资的银行信贷市场,更能衍生出多层次的金融衍生服务和层级化金融市场,这主要是因为健康有效的债市与股市更加依赖大量的动态信息。

包括P2P在内的互联网金融,就是通过市场的交易配置将特定的金融风险配置给能够管理和承载相关风险的市场主体,最大限度地消除金融风险资产的期限错配、规模错配、币种错配,及风险可承载能力和风险管理能力的错配等,有效降低金融服务的产业链条长度和消除不必要的金融服务环节,进而最终降低金融服务的整体成本和费用。

总而言之,互联网金融肩负着对金融系统进行流程再造,及改造金融服务运营和盈利模式等的主要使命,她将逐渐改变传统金融服务业基于信息不对称的运营模式。因此,《指导意见》明确互联网金融的信息中介定位,虽有避免互联网金融挖现有金融系统墙角的动机,但互联网中介行业如果抛弃当初不切实际的幻想,脚踏实地规划自己的商业模式,那么信息中介的定位可以拓宽了而非收窄了互联网金融的生存和发展空间,沿着这条路发展,互联网金融公司不再是现有金融体系的挑战者,而是现有金融体系的完善者。正鉴于此,互联网金融要真正对金融系统进行流程再造,就需要发挥自身的创新和技术优势,在信息的通达方面探索发展路径,而非以融资中介身份与现有金融系统展开正面交锋。

智慧金融的变革与创新

苏亮瑜

简言之,金融就是资金融通。智慧金融就是数字技术对金融服务流程的系统再造与重构,使金融服务流程与其他经济活动流程紧密融合,形成新的产融生态系统,让金融具有自学习能力,让信息具有基因自传导和动态反馈机制,让金融透视智慧光芒。

智慧金融系统的内部结构主要包括几大子系统:信息和环境感知系统,信息甄别归类系统,任务执行系统,任务与目标评价和修正系统,自反馈与学习迭代系统等。其运作和流程如下:

第一,信息和环境感知系统是智慧金融的信息捕捉和输入系统,负责信息搜集。第二,信息甄别归类系统。通过特定的算法将搜集的信息进行初步的分析、加权 and 归类,增强金融服务机构的风险识别、筛选和市场的价格发现能力等。第三,经过信息甄别归类系统处理的信息将被传输到任务执行系统,执行系统根据用户的风险偏好等为用户提供金融服务框架、金融服务策略、金融服务目标等,为用户提供

量体裁衣、随需而变的个性化金融服务。第四,任务与目标评价和修正系统,是将执行系统、信息甄别归类系统和信息环境感知系统中的相关情况和输入到学习迭代系统,重新进行分析和设定,形成新的金融目标、金融策略。

这些不同的子系统协同工作,形成人工智能化的、具有自反馈学习迭代能力的生态系统,为用户提供动态并实时响应的金融服务,从而使金融服务从原来的同一化、标准化的产品服务,凭借大数据、云计算等手段进行深度挖掘,并在经历和跨越市场细分的基础上真正走向个性化和随需而变的金融服务阶段。

从前面描述不难看出,智慧金融的商业模式不再以信用利差交易为主,而愈发倾向于中间业务的商业运营模式。智慧金融对资金供求双方深度开放,满足了投融资双方的参与需求,用户的参与使金融服务具有内生的响应-反馈机制,即实时动态的自我改进机制,从而更加迅捷便利地实现更替,使金融产品和服务实时贴近市场、贴

近用户,因时而变、应势而变。这使得智慧金融系统相对于传统金融更加具有生命力和创造力。

一是具有自学习和目标矫正的能力。从对信息的感知捕捉,到对信息的分析甄别和相关性分析,再到信息的执行、任务评价和学习系统等,每一个子系统都不再是简单地执行既定目标,而是在系统运作过程中实效地产生动态完善的迁移矩阵和模型,使金融服务具有动态完善能力,让金融系统的信息流、资金流、信用流、任务流等散发出智慧。

二是海量数据的感知和匹配能力。互联网产生了海量数据,这些数据都存储在互联网上每一台设备中,形成智慧金融发展的基础。

三是具备广泛的互联互通能力。在互联网及物联网的不同节点之间,需要搭建起广泛的连接,形成一张包罗万象的巨型网络。这样的网络可以使经济社会不同部门的信息,做到动态实时的共享,使经济社会各领域的关系变成基于各自专业服务能力的协同合作关系,专业的分工合作将逐

渐跨越传统的产业链,向整个经济社会开拓蔓延,熔炼成一个有机的生态系统,极大地提高产融粘合力。

四是众包协作能力,这有利于推进金融市场专业化分工的深度。金融服务将不再是金融服务机构的封闭作业,而是金融服务的每个节点和过程都将通过众包协作共享化,金融服务受体深度参与到金融服务之中,并可审视金融服务的各个过程。

五是以人为本的用户体验。打造智慧金融体系,从技术方面需要物联网、大数据和云计算三者有机结合。智慧金融的基础在于物联网、大数据和云计算技术的有机结合和广泛使用,通过无处不在的物联网,客户和机构可以快速地获取信息,让金融服务更具个性化。

智慧金融系统要真正发挥其智慧本色,首先,需要处理好金融系统中知识与权力的关系。企业以通过试错式学习,充分地发挥创造精神,使金融由理性王国走向自由王国,从而成为“大众创业、万众创新”时代主旋律的重要支撑。

其次,智慧金融系统还需平衡好个

性化与市场深度的关系。以需求为导向的金融服务,一旦过度强调个性化将影响市场深度,而市场深度不够将抬高市场交易和持有成本,增加用户风险,因此个性化的金融服务与标准化的金融服务一直存在不一致性。

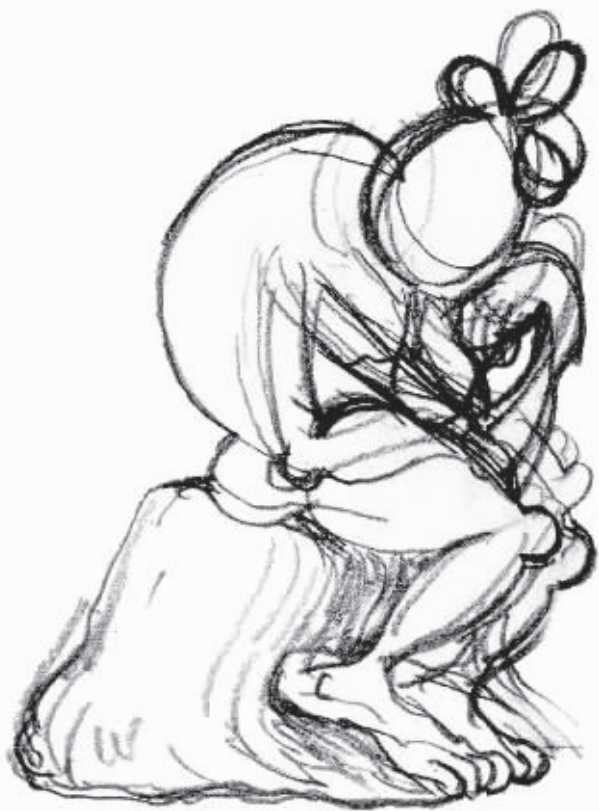
这就需要把握好个性化的尺度,智慧金融系统所提供的个性化金融服务不能简单地理解为金融机构为特定用户量体定做自身独特的金融产品和服务,而是基于金融服务风控的角度来体现个性化之特征和理念。即智慧金融系统的个性化,是基于个性化用户的风险偏好、风险可承载能力等,为用户设定个性化风险政策、风险缓释策略,它是为用户提供个性化的金融产品和服务组合的基础。

同时,构建这些个性化的金融产品和服务组合的基础金融产品和服务,可以由标准化和可标准化的金融产品和服务

组合而成,从而既保证为用户提供金融服务是切合用户风控诉求的个性化金融服务,又可保证为用户提供个性化的金融服务的基础金融资产和服务是标准化的,具有较强的市场深度,使智慧金融系统为用户提供的金融服务能与用户不断变化的风险敏感性等实现实时动态匹配。

总之,互联网革命以来,智慧金融作为金融信息化的概念受到了广泛的关注。随着智慧金融内涵和外延的不断深化,构建智能生活平台、推动智慧应用革命将是一项长期的工程。智慧金融将结合硬件支撑、平台建设、应用开发、风险管理、服务维护等多个层面,真正实现实时动态、智能最优,风险可视,最终让金融系统的信息流、资金流、信用流、任务流等散发出智慧的光芒。

(作者系越秀金控副总经理、金融研究所所长)



必须独立思考,必须抛开羊群心理。

——曹海·罗杰斯

莫·轻信

