

# 中国的众筹： 金融普惠视角

众筹自2007年左右在英国出现以来，没人能想到10年后中国会成为世界最大的众筹市场。P2P平台于2011年在中国起步，2015年的市场规模达到了524.4亿美元（张及其同事，2016年）。一年后，市场规模跨越了1000亿美元的门槛，将第二名北美洲远远甩在身后。北美的众筹贷款规模“并不突出”，金额为361.6亿美元（Wardrop及同事，2016年）。在宜信、人人贷、拍拍贷、有利网和其它知名平台的带领下，中国的P2P行业仍在不断成长。

众筹业史无前例的发展改善了个人和中小企业（SME）获得融资的方式。推动这一发展的是多项因素的组合，其中包括储蓄利息低、网络连通无处不在以及智能手机价格低廉。P2P空间不断壮大，亦源于传统金融机构对服务个人和中小企业不感兴趣。P2P借贷革命也遇到过挑战，这其中包括平台倒闭和欺诈，最大的一次是e租宝庞氏骗局，给900,000位投资者造成多达70亿美元的损失。尽管平台倒闭数量不断增加，但P2P贷款的规模仍持续上升。造成此现象的原因可能是更多比较成熟的平台以及与政府和金融机构有关联的平台的业务还在不断增长（图1）。

## 中国众筹的类别

在众筹领域，P2P借贷分为捐赠众筹、奖励类众筹和股权众筹等（Kirby和Worner，2014年）（表2）。捐赠众筹刚刚出现，部分原因在于慈善活动和慈善理念在中国相对较新。例如，作为最早的慈善众筹平台之一，施乐会（自2009年起开始运营）声称共有175,226个捐助者，捐助了总计1920万美元的善款——这在中国是一个不算大的数目。奖励类众筹与阿里巴巴、腾讯和京东等中国主要技术公司的电商业务交织在一起，这些公司为电商和网上零售业务搭建了若干多功能平台。2015年底，该行业的营业额估计为8.13亿美元（2015年中国互联网金融年报）。

与之相比，股权众筹规模相对较小，2016年共筹集了7.69亿美元（盈灿咨询公司，2017年）。但是，中央政府继

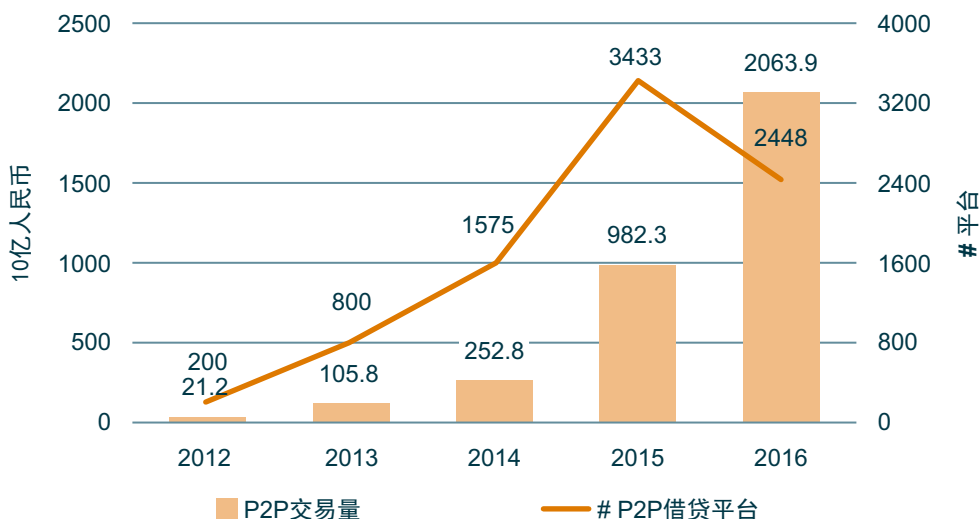
续公开支持股权众筹，因此其稳定增长可期。最大的股权众筹平台是京东东家（Jing Dong Jia）（京东的一部分），其在2016年的前六个月就通过70多个项目筹集了8390万美元。第二名为36氪，在同期筹集了3190万美元（零壹财经，2016年）。平台中的前八名约占整个股权众筹市场的50%；京东的排名最高，占该市场的10%（中国互联网金融报告，2015年）。股权众筹的一个分支为房地产众筹，该种形式仅在2015年得到更多关注。房地产众筹可分为三种模式：（Raphael 2015年）：(i) 投资（例如，平安好房），(ii) 拍卖（例如，万科），和 (iii) 合作投资（例如17 Housing）。

## 监管干预

普通众筹，尤其是P2P借贷平台的迅猛增长是相关监管机构对此类新兴行业的管理和监督采取静观其变态度的结果。从2007年起到最近，政府基本上允许P2P借贷平台和其它网络金融公司在没有法律和监管框架的情况下运营。平台数量因此飙升，但有些做法并不属于“健康的创新”：(i) 围绕基础贷款资产的资金池、额度分割以及打包（该程序与证券化相去不远），(ii) 在没有切实能力的情况下对本金和收益进行担保，以及 (iii) 与影子银行类似的期限转换。

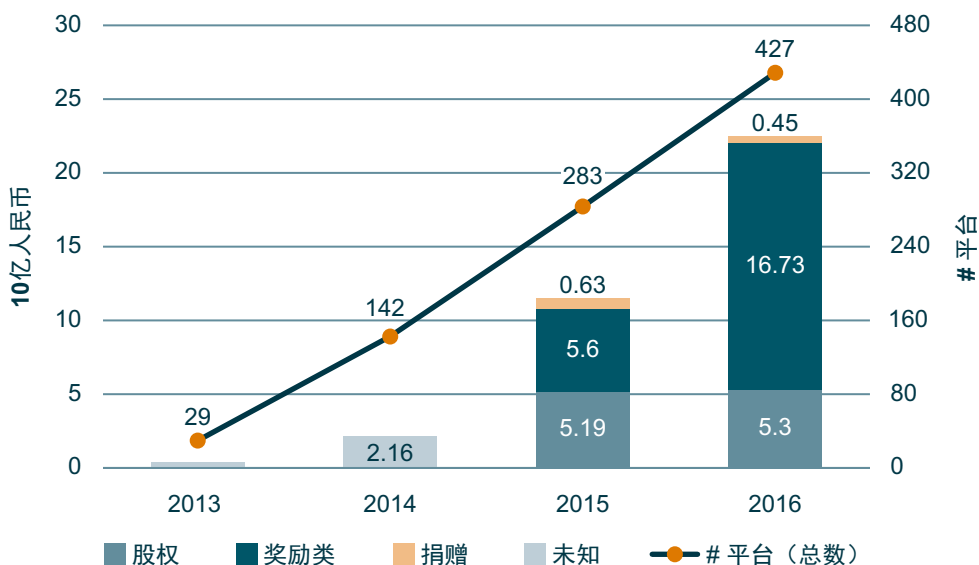
初始阶段主要依靠自我管理 with 地方政府的临时监督相结合的做法产生了不一致的现象：许多平台根据省市政府的不同要求制定了不同的运营方案。由于倒闭和庞氏骗局等五

表 1. P2P的交易量和平台数量



来源：WDZJ.com

表 2. 中国的众筹（不包括P2P借贷平台）



来源: WDJ.com

闻，政府于2015年开始加紧监管。表3记录了监管和政策的重要节点。由于监管的变化（例如，强制要求在银行开立存管账户），P2P平台从2015年的3,000多家降至2016年的2,448家，且预计平台的数量将在2017年底降至1,200家左右（2017年P2P行业年度报告）。

### 对金融普惠的影响

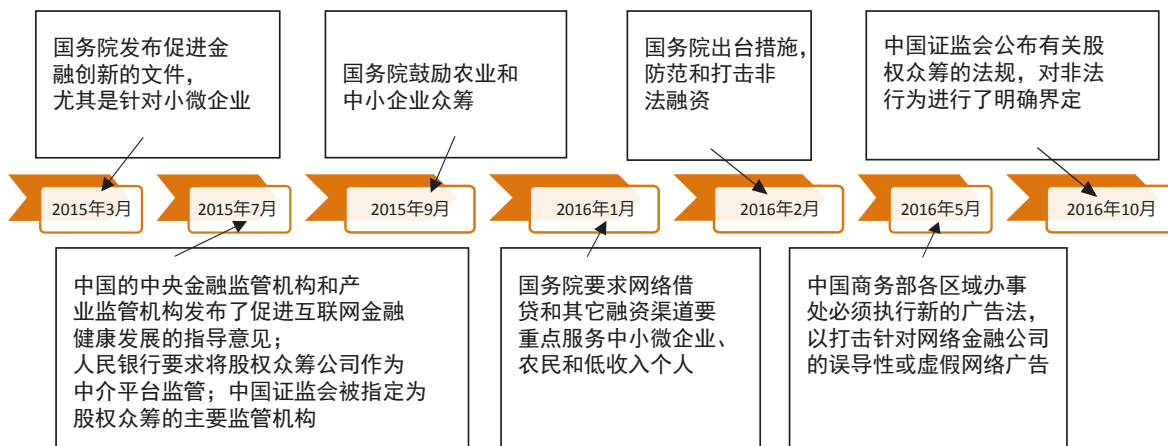
中央政府意识到P2P借贷平台在零售金融领域的潜力，银行已经忽视这一领域多年，特别是在农村地区。因此，近年来国务院将中国快速发展的数字金融行业视为一个战略性行业，并在普惠金融五年发展规划中将其描述为可为接受金融服务不足的群体提供服务的行业。<sup>1</sup>一些政府监管机构已经采取了具体措施。例如，人民银行在2015年启动了通过P2P借贷平台促进农村发展的试点项目。<sup>2</sup>该

项目让四家P2P借贷平台通过结对子方式为农民和中小企业提供专项贷款，并由人民银行广州分行观察各平台（PPmoney、广州e贷、点筹金融和正勤金融）可为农村经济发展做出哪些贡献。

无论多么吸引人，这些试点仍是象征性的，因为大多数市场的发展是一个有机的整体。2016年，P2P借贷平台为数百万借款人提供服务（仅2017年4月便有270万人），占中国金融业零售贷款总量的3%（Mittal及同事，2016年）。平均来看，P2P借贷平台每月为400万投资者提供投资机会，许多个人投资者通过这种方式获得了以前无法企及的财务回报。

捐赠众筹和奖励类众筹的商业模式均未被视作金融服务。然而，他们已成为小商家进入正式经济体的桥梁，利用众筹营销其产品，产生业务交易的数字记录，从而进一步

表3. 政策干预示例



<sup>1</sup> [http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-01/15/content\\_10602.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-01/15/content_10602.htm)

<sup>2</sup> 例如可见 <http://www.gzifa.org/hyxw/281>。

提升从银行及其它传统借贷机构取得贷款的能力。2015年，2,194个农村产品项目的农村奖励类众筹募集了2530万美元。尽管这些渠道远远小于中国的P2P借贷平台市场，但他们具有创新性，或许是服务于某些特定群体的更佳手段。例如，点筹金融允许农民用农业产品取得融资，藉此获得城市客户并改善其成长前景。

要想衡量众筹和P2P平台给不能享受或不能充分享受金融服务的群体和低收入消费者造成的准确影响，仍需要更加详细的数据。缺乏详细数据就难以量化众筹给金融普惠造成的实际影响。但是，众筹巨大的交易量和快速增长态势，为解决中国长期面临的改善金融可得性的挑战提供了一些切实可行的方案。今后仍有若干重大挑战，其中包括

监督和管理能力、不公平竞争和监管套利、缺乏透明度和金融能力低下（尤其是在农村地区）。

鉴于中国与其它新兴市场和发展中经济体的类似性，中国的经验可供那些正在考虑将众筹作为促进金融普惠和金融行业发展的一种方法的政策制定者们借鉴。对于一般关联性的问题无疑是对的，例如及时进行监管干预以便实现机遇与风险的平衡。尽管中国采取了静观其变的方式，但其它国家的监管机构亦可考虑另外的方案，例如建立一个监管沙盒。<sup>3</sup>即便中国市场的特殊性（网络连通性高、智能手机普及率高、电子商业发展迅猛）可能使其做法不易复制，但众筹市场的演进仍值得关注，因为它可为众筹与金融普惠间的关联提供有趣的深度剖析。

### 专栏1. 中国众筹术语的独特性

中国与其它市场的区别不仅在于其交易数额高，而且在整个数字金融，特别是众筹方面使用了特定的术语。数字金融服务这一术语通常是指互联网金融或网上金融，在不那么严格的意义上亦指技术驱动的创新（FinTech）、另类金融和P2P借贷平台。在中国，众筹广泛地指捐赠众筹、奖励类众筹和股权众筹，而P2P借贷平台则是一个单独类别。他们之间的细微差别令中外学者和众筹专业人士的工作变得更为复杂。下文尝试对这些术语做出解释。

#### 数字金融服务的术语

Online finance	互联网金融	根据背景不同，可指多种不同业务。是一个包容性最广的术语，强调通过平台开展金融服务。
Internet finance		
FinTech		
Crowdfunding	众筹	通常是指个人投资者积极参与，筛选独特投资项目进行投资的金融平台（通常不包括P2P借贷平台）。
P2P lending	P2P借贷平台 债务众筹/债权众筹	通常与后端用户匹配的平台，且用户仅投资于固定利率和固定期限的产品。因此，P2P借贷平台被视作一种银行的替代产品提供商，与其它众筹分开讨论。

#### 众筹术语

Reward-based crowdfunding	奖励类众筹	这四种术语均被网站和学者们所用，通常指所有众筹模式的总和。这种模糊性造成了数据上的差异。
Benefit-based crowdfunding	权益众筹	
Donation-based crowdfunding	捐赠众筹	
Product-based crowdfunding	产品众筹	
Equity crowdfunding	股权众筹	股权众筹有更为直接的分类系统；但是，众多平台集成了多种类型的众筹，增加了比较的难度。
Real-estate crowdfunding	房地产众筹	一种独立的子类别，可视作一类债务众筹。

<sup>3</sup> 例见GPFI（2017，p. 12）。

## 参考文献

01Caijing. 2016. "Internet Finance Mid-Year Report: 2016 Annual Size Will Reach 18 billion." Zero One Finance, 27 July. <http://mt.sohu.com/20160727/n461296748.shtml>.

China Internet Finance Annual Report. 2015. <http://www.docm.com/p-1479714030.html>

Equity Crowdfunding Outlook. 2016. <https://sanwen8.cn/p/1a2x7XT.html>

Ereli Institute, The. 2015. Report on Equity Market in China. <http://www.iresearch.com.cn/report/2325.html#index>

GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion). 2017. "Digital Financial Inclusion: Emerging Policy Approaches." Washington, D.C.: GPFI. <http://www.gpfi.org/sites/default/files/documents/Digital%20Financial%20Inclusion-CompleteReport-Final-A4.pdf>.

Jenik, I., T. Lyman, A. Nava. 2017. "Crowdfunding and Financial Inclusion." Washington, D.C.: CGAP.

Kirby, E., and S. Worner. 2014. "Crowd-Funding: An Infant Industry Growing Fast." Madrid: IOSCO, <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>

Mittal, S., J. Lloyd, N. Cross, R. Findlay, C. Y. Goh, D. Foo, J. Bellens, D. W. Wu, L. Chew, and M. Entwistle. 2016. The Rise of FinTech in China: Redefining Financial Services. EYGM Limited. [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-the-rise-of-fintech-in-china/\\$FILE/ey-the-rise-of-fintech-in-china.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-the-rise-of-fintech-in-china/$FILE/ey-the-rise-of-fintech-in-china.pdf)

Moore, M. 2011. "Chinese Charity Donations Fall 80 Per Cent." The Telegraph, 08 December. <http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/asia/china/8943224/Chinese-charity-donations-fall-80-per-cent.html>

P2P Industry. 2017. Annual Report. Yingcan Consulting, Wangdaizhijia. [www.wdzt.com/news/yanjiu/50455.html](http://www.wdzt.com/news/yanjiu/50455.html)

Raphael, F. J. 2015. "Three Modes of Real Estate Crowdfunding." 35Kr, 5 February. <http://36kr.com/p/219441.html>

Swanson, A. 2015. "How Baidu, Tencent and Alibaba Are Leading the Way in China's Big Data Revolution." South China Morning Post, 25 August. <http://www.scmp.com/tech/innovation/article/1852141/how-baidu-tencent-and-alibaba-are-leading-way-chinas-big-data>

Yang, Y. 2016. "China Agribusiness Tycoon Ventures into Mobile Banking." The Financial Times, 3 July. <https://www.ft.com/content/45cbeecc-40bf-11e6-b22f-79eb4891c97d#axzz4DNDOuNc4>

Yingcan Consulting Company. 2017. "2016 Crowdfunding Industry Report." Wangdaizhijia online, 01 January. <http://osscdn.wdzt.com/pdf/20170211.pdf>

Zhang, B., L. Deer, R. Wardrop, A. Grant, K. Garvey, S. Thorp, T. Ziegler, K. Ying, Z. Xinwei, E. Huang, J. Burton, H. Chen, A. Lui, and Y. Gray. 2016. Harnessing Potential: The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance. <https://home.kpmg.com/au/en/home/insights/2016/03/harnessing-potential-asia-pacific-alternative-finance-benchmarking-report.html>

所有CGAP出版物均可通过CGAP网站：  
[www.cgap.org](http://www.cgap.org)获取

CGAP  
1818 H Street, NW  
MSN IS7-700  
Washington, DC  
20433 USA

电话：202-473-9594  
传真：202-522-3744

电子邮件：  
[cgap@worldbank.org](mailto:cgap@worldbank.org)

© CGAP, 2017