

大众理财顾问杂志社 著

P2P借贷 的逻辑

AIC全视角下的
中国P2P借贷服务行业
发展报告（2015）

主编 李鸿 夏昕



机械工业出版社
China Machine Press

P2P 借贷的逻辑

大众理财顾问杂志社 著



机械工业出版社
China Machine Press

《P2P 借贷的逻辑》围绕 P2P 借贷过程,建立了 AIC 系统分析框架,在业内率先运用全系统分析方法来对 P2P 借贷服务行业进行全景透视。全书以揭示 P2P 借贷的逻辑体系为目标,分别围绕合理借款人、合格投资者和合规中介对 P2P 借贷的资产端、资金端和平台端运作状况进行了介绍,并在数据分析和投资者问卷调查研究的基础上,对 P2P 借贷服务行业的发展前景进行了展望。

本书适用于 P2P 行业从业人员、金融行业研究人员以及其他对 P2P 行业感兴趣的普通读者。

图书在版编目(CIP)数据

P2P 借贷的逻辑/大众理财顾问杂志社著. —北京:

机械工业出版社, 2016. 1

ISBN 978-7-111-52489-2

I. ①P… II. ①大… III. ①互联网络—应用—借贷
IV. ①F830. 5-39

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 318187 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 康会欣

责任编辑: 雅 倩

装帧设计: 李琦琛 胡 畔

三河市祥达印刷包装有限公司印刷

2016 年 1 月第 1 版·第 1 次印刷

185mm × 260mm · 12 印张 · 190 千字

标准书号: ISBN 978-7-111-52489-2

定价: 48.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心: (010)88361066

教材网: <http://www.cmpedu.com>

销售一部: (010)68326294

机工官网: <http://www.cmpbook.com>

销售二部: (010)88379649

机工官博: <http://weibo.com/cmp1952>

读者购书热线: (010)88379203

封面无防伪标均为盗版

本书编写人员

主 编：李 鸿 夏 昕

副 主 编：康会欣 夏仕兵 韩晓丹 王 涛

主 笔：康会欣

课题组成员：（排名不分先后）

李 鸿 夏 昕 夏仕兵 韩晓丹

王 涛 杜爱萍 高 亮 金智慧

孙东健 陈小慧 金梦媛 康会欣

焉靖文 雅 倩

序 言

自 2005 年全球第一家 P2P 借贷服务平台 Zopa 上线，P2P 借贷服务行业至今正好走过了十年。十年历程对于人生而言是一个小周期，而对于一个创新型行业来说，却意味着更多的坎坷与喜悦，同时充满着对未来的彷徨与憧憬。

我们有幸生活在一个伟大的时代。这是一个大变革的时代，一个锐意进取的时代，一个知识不断创新，新思想、新技术、新事物不断涌现的时代。

当今世界日新月异，人的认识也在不断提高，对未来的把握程度决定了人能走多远。三十年前，我们的视野不能超出祖辈世代居住的村庄；二十年前，我们憧憬着能够改变这个世界；十年前，我们很难想象现在的一日千里；而现在，我们必须要为下一个十年做好准备。

P2P 借贷服务行业在中国的崛起式发展正是这个伟大时代的缩影和客观要求。先不说社会发生的巨大变化和深刻变革，就拿身边来说，民生问题得以基本解决，民权意识进一步提高，民智潜力砰然勃发。老百姓的手头宽松了，日子越来越有奔头了，就会有更多的人和更多

的时间来创业、消费和理财。可以说，中国过去的十年，是老百姓的生活水平大幅提升的十年，是创业投资掀起高潮的十年，是理财意识深入亿万家庭并成为日常生活重要内容的十年。而 P2P 借贷服务行业顺应时代发展的要求，借互联网金融发展的东风，一手牵创业发展融资，一手牵投资理财需求，走出了一条超常规发展之路。其深层次的发展背景、发展逻辑和发展趋势，值得我们去探究和总结。

《大众理财顾问》创刊于 2004 年，与中国理财市场同步，比 P2P 借贷服务行业业态初现早一年。从创刊之日起，我们秉持“内容为王，读者至上”的办刊思想，坚持跟踪、挖掘金融理财市场的热点，始终追求最实用的理财智慧和前沿信息，自互联网金融发轫之始就不断地为之鼓而呼。互联网时代的信息爆炸并没能有效降低我们对有用信息的获取成本，信息传播的碎片化反而使搜集成本加大。通过负责任的调研，理性的分析，得出经得起考验的信息，是我们对社会的价值所在。此次与金信网联合推出的《P2P 借贷的逻辑》，是大众理财顾问杂志社在十余年积累的基础上为回馈读者和业内人士的厚爱所进行的一次尝试，同时也包含着业内领先机构金信网的探索实践与深入理解。

本书以 P2P 借贷过程为主线，建立了 AIC 系统分析框架，在业内率先运用全系统分析方法来对 P2P 借贷服务行业进行全景式透视。I 即 Infomediary（信息中介），这是 P2P 借贷服务平台在行业中的定位。P2P 借贷服务平台是 P2P 借贷过程中的平台建设者和服务提供者，起着交易中枢作用。它手牵借贷两端：一是产生借贷需求的资产端（Asset 端，简称 A 端），对接的是借款人；一是提供借贷供给的资金端（Capital 端，简称 C 端），对接的是投资者。正是资产端和资金端的双重巨大需求，促进了 P2P 借贷服务行业的快速发展。

本书以揭示 P2P 借贷的逻辑为目标，在 AIC 系统分析框架之内运用典型的宗旨阐释法（我是谁——为了谁——依靠谁），分别围绕合理借款人、合格投资者和合规中介对 P2P 借贷的资产端、资金端和平台端运作状况进行了介绍。本书的框架结构如图 0-1 所示。

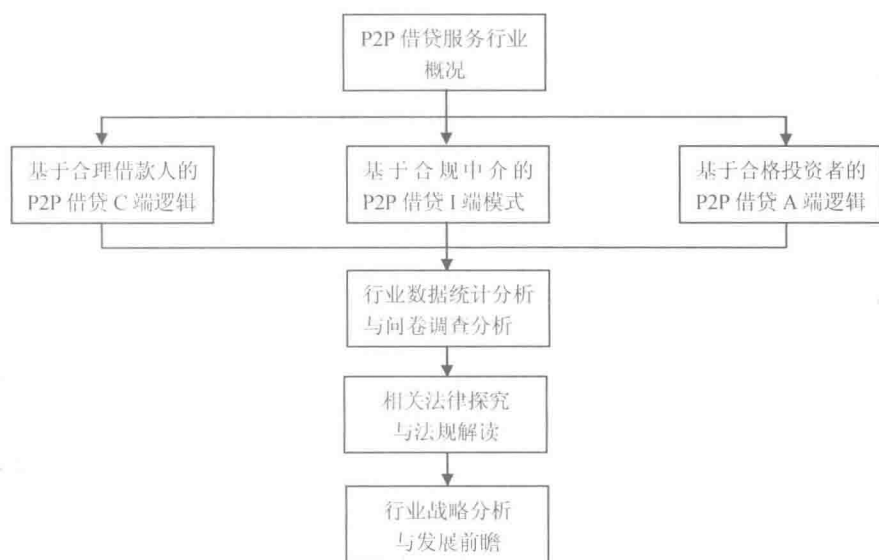


图 0-1 本书的框架结构示意图

第一章，介绍 P2P 借贷服务行业的概况。在研究了 P2P 借贷的起源、发展背景、发展历程、发展意义的基础上，本书揭示了 P2P 借贷服务行业的特征与本质。

第二章，揭示基于合理借款人的 P2P 借贷资产端逻辑。本书在业内率先提出了合理借款人的概念，创造性地阐释了金融如水理论并提出了要素缺口陷阱理论，指出以 P2P 借贷服务行业为代表的新生金融力量对促进国民经济发展和推动产业转型升级的极其重要的意义。

第三章，揭示基于合格投资者的 P2P 借贷资金端逻辑。本书在业内率先把财富管理提到了与融资服务同等重要的地位，并第一次站在投资者的角度对 P2P 借贷模式进行审视。

第四章，分析基于合规中介的 P2P 借贷服务平台端模式。面对纷繁复杂的模式创新，创造性地提出了“增流”的概念，并运用增流和增信两个维度来对经营模式进行梳理，使各种创新模式的脉络一目了然。一代伟人邓小平说过：“好的制度能让坏人变好，坏的制度能让好人变坏。”因此我们引入了制度设计的概念，围绕投资者对收益率、安全性和流动性的要求，对平台在债权保护与债权转让方面的制度设计做了介绍。

第五章，行业数据统计分析与问卷调查分析。在行业研究和数据分析整理的道路上，一些专业机构已经做了大量工作，取得了较为丰硕的成果，在本章的行业数据分析部分，我们采用了网贷之家的公开数据资料，在此表示感谢。与此同时，为掌握更多第一手的资料，项目组独立开展了“P2P 借贷服务行业投资意愿及投资状况问卷调查”。

第六章，相关法律探究与法规解读。对 P2P 行业的相关法律问题进行探究，并对 2015 年出台的三个重要指导性文件进行解读。

第七章，行业战略分析与发展前瞻。在上述的分析基础之上，我们进行了行业战略分析，并结合近年来的发展趋势，提出了对行业前景的一些看法。

项目组采用了访谈、考察、调查等线下调研方式以得到相关数据信息，确保信息的准确性。例如请业内专家做顾问予以指导，对行业从业者、行业协会、法务等人士进行深入访谈，对样本平台进行实地考察，对投资者进行调查等。

机遇总是青睐有准备的头脑，未来只会为有远见的人摆下盛宴。希望本书为已参加或潜在的 P2P 借贷服务行业借款人、P2P 借贷服务行业投资者、P2P 借贷服务行业的从业者、传统金融行业的从业人员、政府监管部门人员、学术研究人员以及相关的新闻媒体从业人员都能提供有益的参考和借鉴。由于能力与经验有限，书中难免有不足和不完善的地方，敬请大家斧正。

目 录

序言

第一章 P2P 借贷服务行业概况 / 1

第一节 定义、起源与发展背景 / 2

一、定义 / 2

二、起源 / 4

三、发展背景 / 9

第二节 发展历程与发展意义 / 13

一、发展历程 / 13

二、发展意义 / 20

第三节 行业特征与本质 / 24

一、行业特征 / 24

二、本质 / 27

第二章 A 端视角：基于合理借款人的 P2P 借贷资产端逻辑 / 31

第一节 相关理论 / 32

一、金融资源理论 / 32

二、金融如水理论 / 32

三、二元金融结构理论 / 35

四、金融系统使命理论 / 37

五、要素缺口陷阱理论 / 37

六、金融发展理论 / 39

七、农村金融市场理论 / 40

八、理论总结 / 40

第二节 P2P 借贷的资产端逻辑 / 41

一、我是谁：认清 P2P 借贷的定位 / 41

二、依靠谁：P2P 借贷以信用为基石 / 45

三、为了谁：P2P 借贷的合理借款人 / 50

第三节 合理借款人细分与目标市场 / 53

一、合理借款人的细分 / 53

二、合理借款人目标市场分析 / 56

第三章 C 端视角：基于合格投资者的 P2P 借贷资金端逻辑 / 59

第一节 背景与理论基础 / 60

一、投资者走进财富管理时代 / 60

二、财富管理相关理论 / 62

第二节 P2P 借贷的资金端逻辑 / 66

一、我是谁：认清 P2P 借贷的定位 / 66

二、依靠谁：P2P 借贷以风险管理为圭臬 / 69

三、为了谁：P2P 借贷的合格投资者 / 75

第四章 I 端视角：基于合规中介的 P2P 借贷服务平台端经营模式 / 77

第一节 P2P 借贷的中介端逻辑 / 78

一、认准定位：信息中介 / 78

二、找准角度：谁是 P2P 平台的利益攸关者 / 81

三、理顺思路：认清经营模式 / 82

第二节 基于中介定位的 P2P 平台经营模式 / 83

一、纯信息中介模式 / 83

二、纯信用中介模式 / 84	
三、“信息中介+增流机构”模式 / 86	
四、“信息中介+增信机构”模式 / 90	
五、混合模式 / 96	
第三节 P2P 平台其他常见经营模式 / 96	
一、从获客途径来看 / 96	
二、从贷款类型来看 / 99	
三、从资金流向和用途来看 / 104	
第四节 债权保护与债权转让的制度设计 / 108	
一、债权保护 / 108	
二、债权转让 / 111	
第五章 行业数据统计分析与问卷调查分析 / 113	
第一节 行业数据统计与分析 / 114	
一、P2P 借贷服务行业发展状况 / 114	
二、借款人概况 / 127	
三、投资者概况 / 131	
四、问题平台分析 / 135	
第二节 投资者问卷调查与分析 / 140	
一、背景介绍 / 140	
二、调查分析 / 140	
第六章 相关法律探究与法规解读 / 153	
第一节 相关法律探究 / 154	
一、非法集资问题 / 154	
二、资金池问题 / 155	
三、平台自融问题 / 156	
四、信息披露与隐私权保护问题 / 157	
五、电子合同问题 / 159	
第二节 相关法规解读 / 160	
一、《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》 / 160	

二、《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》/ 163

三、《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法(征求意见稿)》/ 166

第七章 行业战略分析与发展前瞻 / 169

第一节 行业战略分析 / 170

一、行业战略环境分析 / 170

二、行业一般特征分析 / 171

三、市场供需分析 / 174

第二节 行业发展前瞻 / 175

一、行业规模与借贷结构 / 175

二、平台发展与分布结构 / 177

参考文献 / 180

第一章

P2P 借贷服务行业概况

本章在探究 P2P 借贷的起源、发展背景、发展历程、发展意义的基础上，对 P2P 借贷服务行业的本质特征进行揭示。

第一节 定义、起源与发展背景

一、定义

P2P 借贷是本书的核心概念。在界定 P2P 借贷的概念之后，我们再对 P2P 借贷服务行业的内涵和外延进行初步探讨。

（一）P2P 借贷

P2P 借贷（Peer to Peer Lending）是由 P2P 借贷服务平台作为信息中介，居中撮合借款人和投资者以实现点对点小额借贷交易的一种金融模式。

P2P 借贷服务一般包含三个主体：借款人、P2P 借贷服务平台（简称 P2P 平台，或称 P2P 公司）和投资者。借款人有资金需求，投资者有投资需求，P2P 借贷服务平台居中撮合。直观地说，就是由 P2P 公司搭建一个平台，由需要钱的借款人发布需求，投资者参与竞标，由平台撮合双方完成交易，并收取一定的信息服务费。

运作流程一般为：首先，由借款人提出需求，并由借款人或 P2P 借贷服务平台将借款信息在平台上发布、展示。随后，投资者根据平台上发布的借款信息判断是否投标以及投标金额的多少，如若投标，则由投资者将资金转入平台指定的第三方资金托管账户，并在满标后转给借款人。最后，借款人按照约定的还款期限和方式把资金（包括投资者的本金、利息和平台的信息服务费）转给平台指定的第三方资金托管账户，平台在按照约定扣除一定的信息服务费后转给投资者。也就是说，先有借款人，后有投资者，在此过程中，P2P 借贷服务平台仅作为信息中介存在，不可形成资金池。一个典型的 P2P 借贷的运作流程如图 1-1 所示。

在该模式中，中间服务方——P2P 借贷服务平台，主要为 P2P 借贷双方提供信息流通交互、信息价值认定和其他促成交易完成的服务，但不作为借贷资金的债权债务方。具体服务形式通常包括借贷信息公布、信用审核、法律手续、投资咨询、逾期贷款追偿以及其他增值服务等。

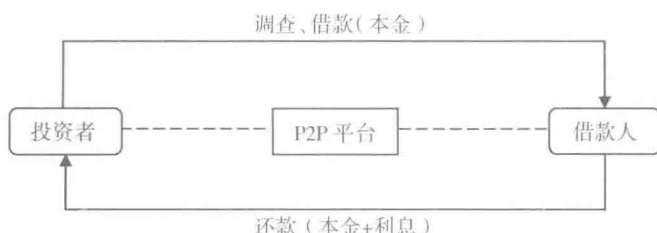


图 1-1 P2P 借贷运作流程示意图

需要指出的是，在行业发展的初级阶段，以宜信公司为代表，由于我国的 P2P 借贷服务平台主要是做小额借贷尤其是小额信贷服务的，所以人们也常常把它们简称为小额信贷公司或小额贷款公司，这在称呼上是一个谬误。小额借贷服务平台和小额贷款公司存在着本质上的差别：小额借贷服务平台是 P2P 借贷服务平台的基准模式，它是一个金融中介，不属于金融机构，不能直接经营存贷款业务；而小额贷款公司简称小贷公司，它是一个非常有中国特色的金融机构，一个被限制了融资功能的贷款机构，主要通过自有资金放贷。

P2P 借贷服务平台分为线上和线下两种模式，其中线上是主流模式和基准模式。P2P 线上平台又称为 P2P 网贷服务平台（简称 P2P 网贷或网贷平台）。在理论上，由于网贷平台的信息收集成本较低，可以服务于更为小额、零散的融资需求。国外的 P2P 借贷服务平台基本沿着基准模式展开，纯线上交易、信息平台、个人借贷以及直接融资等关键词，是 P2P 借贷服务平台的主要特征。由于其直接融资的基本属性，美国在 2008 年将 P2P 网贷划入了证监会（SEC）的监管范围。

（二）P2P 借贷服务行业

对于 P2P 借贷是否可以称得上是一个行业，当前尚未形成定论。一些业内人士认为，P2P 借贷只是一个模式，称行业为时尚早。我们支持把 P2P 借贷归入行业的范畴，并认为应该在名称上突出其服务属性。支持理由有二：一是 P2P 借贷在我国经过 10 年发展已经初具规模，模式不断创新，产业链和生态圈业已形成；二是行业的形成有利于建立统一的标准和规范，也有利于行业的监管和对利益攸关者权益的保护。

我们尝试对 P2P 借贷服务行业的概念进行初步界定：P2P 借贷服务行业，是围绕 P2P 借贷服务平台为借款人和投资者提供点对点的资金借贷信息服务

活动以及与之相联系的经济活动的所有机构的集合。

P2P 借贷服务平台、借款人和投资者是 P2P 借贷服务行业（简称 P2P 行业）必不可缺的三大主体，其中 P2P 借贷服务平台处于核心地位。其他主体还包括为行业发展增信和增流的担保公司、小贷公司、金融租赁公司、保理公司、银行、第三方支付机构等。下面将做进一步阐述。

二、起源

关于 P2P 借贷服务行业的起源，业内主要有民间借贷说、小额借贷说和金融脱媒说三种。

（一）民间借贷说

一些学者认为，P2P 借贷的雏形可以追溯到我国民间最早的个人互助借贷模式——标会。标会是一种广泛流行于我国东南沿海及海外华人圈的民间借贷方式。在福建、台湾叫标会，在浙江台州叫印会，在法律上叫合会。在海外华人圈，英文名称为“Rotating Savings and Credit Association”，即“ROSCA”，意为“轮转储蓄与信贷协会”。

这种诞生于唐宋的借贷方式最初主要是为解燃眉之急，“凡中下层民众不能无缓急，有了缓急，因一时周转不灵，得不到现款，于是有合（标）会之举，仰求亲友帮忙以助其成”（《民国文献汇编》）。它是一种协会内部成员之间的民间借贷，是一种共同储蓄活动，也是一种成员之间轮番提供信贷的活动，具有筹措资金和赚取利息的双重功能，具备合作互助性质。

以海外的纽约温州标会为例，对于许多初到美国的温州人，标会就意味着希望。正规金融的准入门槛较高，初到美国时的身份限制使这些人只能寻找地下融资渠道。同时，独特的方言、相对集聚的居住形态、非精英群体的相互依存性以及标会传统，又给组织这样的金融活动提供了可行的环境条件。于是，即使在纽约这样的国际金融中心，标会这种最传统的融资方式同样可以蓬勃发展起来。

在运作形式上，纽约温州标会一般每月投标一次，标会规模在 50~80 人之间，标会寿命在 4~7 年之间。这个规模并非是随机确定的：温州人在纽约多从事零售业，而一间纽约闹市区杂货店的初创资金约为 10 万美元，上述规模的标会刚好可以帮助已有部分积蓄的同乡创业。纽约温州标会每人的标金

一般以每月 500 美元为基准。因为以收入较低的超市售货员为例，纽约温州人月工资收入大致是 1000 多美元，节俭点的话，每月的结余就是 500 多美元。这样的金额设定，让每个人都出得起这笔钱。

来看一个最为常见的 60 人的 500 美元标会：所有会员在入会时必须先缴 500 美元，会首第一次无偿获得首期 30000 美元的会款使用权，但从此失去继续竞标权利。第二个月的第二次聚会投标，其余 59 个会员按各自的资金需求情况，以自己能够承受的利息来竞标。

假设甲第二次竞标时以 100 美元的最高标息得标，会首因已得标就变成死会，所以本月必须拿出 500 元给甲，其他 58 个活会会员则各交 $500 - 100 = 400$ 美元给甲，所以甲可以一次借得 $500 + 400 \times 58 = 23700$ 美元。这时甲亦丧失投标权成为死会，今后每月都要拿出 500 美元来交给下一个得标人。以此类推，第 59 个月轮到最后一人。此时，其他会员都已死会，因而必须交 500 美元给他，后者因此可以一次得标 28500 美元，标会至此结束。

正常运作的标会兼具零存整取、理财获取利息收益、信用融资备不时之需等功能。标会主要依托血缘、亲缘、地缘关系，极易被传统的东方人情社会接受；标会的利息比存在银行高，又比民间高利贷低，对借贷双方均比较有利；标会运作的时间周期长，对借贷双方压力都不大；此外，标会融资手续简单，组会规则通俗，利息计算也几乎没有任何技术门槛。

但标会毕竟只是一种非正规的地下融资渠道，其产生的直接动因是正规融资渠道无法满足民间资金需求。民间标会没有法律依据，其产生和运作完全自发。标会各利益主体之间的权利和义务缺乏法律保障，因而极易引发道德风险。

（二）小额借贷说

一些学者认为 P2P 借贷起源于小额借贷。有国际小额借贷之父（也称国际普惠金融之父）之称的穆罕默德·尤努斯，被认为是 P2P 借贷服务行业的开山鼻祖。

尤努斯是孟加拉国人，生于 1940 年，他的贡献是做了穷人的银行，并且由于解决了穷人的借贷需求而获得了 2006 年的诺贝尔和平奖。

小额借贷是一种将非常小额度的资金聚集起来借贷给有资金需求人群的一种商业模式。它的定义和解释有诸多版本，但核心要义却大抵类似，指那