

P2P 向死而生

科技投行赢得大未来

THE WAY TO INVESTMENT BANK BASED ON FINTECH

陈文 著

P2P 向死而生

科技投行赢得大未来

THE WAY TO INVESTMENT BANK BASED ON FINTECH

陈文 著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

P2P 向死而生 / 陈文著. —北京: 机械工业出版社, 2016.11

ISBN 978-7-111-55264-2

I. P… II. 陈… III. 互网络-应用-借贷-研究-中国 IV. F832.4-39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 253488 号

2015 年年末的 e 租宝事件成为“规范发展”互联网金融行业的里程碑。在互联网金融专项整治启动、监管办法落地之际, P2P 这一小额信贷和互联网结合的时代宠儿的未来如何? 是昙花一现走向毁灭, 还是痛定思痛, 在创新与变革中迎来涅槃重生?

本书作者作为 P2P 行业的长期观察者, 兼具自律监管、理论研究以及实际操作经验, 梳理了 P2P 国内外发展历程, 还原了 P2P 从兴起到疯狂再到冷静的全景, 认为 P2P 创新更多应被界定为投资银行模式的衍生。此外, 作者从产融结合的角度, 探索了 P2P 的创新方向。

P2P 向死而生

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 顾 煦

责任校对: 董纪丽

印 刷: 北京天宇万达印刷有限公司

版 次: 2016 年 12 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 147mm × 210mm 1/32

印 张: 7.75

书 号: ISBN 978-7-111-55264-2

定 价: 45.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

监管政策落地后，一站式金融理财平台必须以多种金融牌照为支撑。网信集团基于原有网贷投融资业务，依托母公司多元化的金融牌照，致力于打造综合金融资产交易平台，在合法合规的前提下努力做好“加法”。

——李焕香 网信集团董事长

真正的互联网金融平台会坚持信息中介的属性，促使资产资金两端能够更为有效合理地匹配，从而实现普惠金融的目标。传统金融的痛点不仅仅在于小微企业融资领域，互联网金融可以通过创新业务模式，在普惠金融方面发挥更大作用。

——周治翰 开鑫金服 CEO

互联网金融应定位为产融结合的手段，脱离实体产业支撑的互联网金融服务难以拥有核心竞争力。玖富的愿景是打造场景化的普惠金融生态链，依托实体产业持续输出优质项

目资产，这与作者的观点不谋而合。

——孙雷 玖富金融 CEO

有利网秉持网络借贷小额分散的理念，在消费信贷、汽车金融领域耕耘多年。作为行业典范，有利网一直将优质资产视为 P2P 平台的核心竞争力，推进对线下优质资产端的创建、收购和整合，并依托金融科技手段，不断提升基于数据和系统的信用评估及风险控制能力。

——吴逸然 有利网 CEO

基于 e 租宝事件，本书对国内 P2P 创新异化的成因做出分析，认为行业看门人的缺位使得风险无法得到前置性的化解，值得深思。融 360 作为市场化第三方服务机构，自 2015 年年初以来定期发布网贷评级报告，推动投资人教育普及工作。

——叶大清 融 360 CEO

随着监管收紧，线上理财平台之间竞争越来越激烈，一些在资产和流量方面不具有优势的平台退出行业是必然选择。2016 年是行业崭新的一年，我们看到的不仅仅是跑路平台，还有些平台主动、良性退出了市场，这是一种理性的回归。

——田维赢 网贷天眼 CEO

本书作者提供了新的视角——互联网金融应强调延续性创新，无需言必称颠覆——并建立了严谨的理论逻辑。互联网金融经过整顿与规范依然会滚滚向前、不断创新，前进的每一步，都应伴随独立的研究、深刻的反思和宽广的视野。

——柏亮 零壹财经 CEO

推荐序

陈文是我的学生，这几年一直在做小额信贷与 P2P 领域的研究，他的研究贯穿国内 P2P 野蛮发展与规范整顿的全过程。在《P2P 向死而生》一书中，他基于互联网金融专项整治与 P2P 监管政策落地的背景，就 P2P 的转型与创新做了积极的探讨，形成了一些富有启发性的观点和结论。

在陈文的论述中，P2P 作为一种新兴融资模式，仍未脱离直接融资、间接融资的范畴，其是作为类商业银行的信用中介还是类投资银行的信息中介存在只是模式选择问题。国内 P2P 发展乱象的根源在于过度强调颠覆式、破坏性的创新，而忽视对于金融基本规律的尊重。陈文这本新书将 P2P 重新拉回延续性创新的正途，给出了 P2P 依托全牌照发展线上综合金融超市以及基于产融结合打造“小而美”的项目资产供应商等两种转型思路，研究深入而有见地。对此，我表示认可和鼓励。他邀我为本书作序，我欣然应允。

我在不同场合强调，包括 P2P 在内的互联网金融创新是对金融现有运营模式的变革，但是有些人一直没有正确理解这里面的两层意思。在互联网金融转型整治如火如荼推进的当下，我有必要做个重申。

第一层意思是，互联网金融的本质是金融，其创新不应突破现有监管规定。互联网金融的部分业态已覆盖了商业银行传统的存、贷、汇功能，但却没有与商业银行一样接受有关部门监管，也不遵守开展这些业务所要求的缴纳存款准备金和备付金、满足资本金和充足率等监管指标要求以及制定严格的风险控制规定等。此外，“虚拟货币”、“虚拟信用卡”和白条透支等已带有创造货币、创造信用性质，改变了传统货币创造过程，引发了对货币政策调控、正常金融秩序的冲击。这些突破现有监管规定、野蛮生长的互联网金融创新必须予以整顿与规范。

第二层意思是，互联网金融并非是对传统金融的简单延续，其革新传统运营模式的积极意义需要得到肯定与包容。以定位为信息中介的 P2P 为例，其缘起于小额信贷的线上化，却以全新的商业模式推动着小微企业和个人消费者的脱媒，是对构建多层次资本市场的有益探索。不能因为互联网金融领域出现的诈骗和跑路，就认为互联网金融一无是处，将所

有互联网金融创新企业一棒子打死。要认识到，这些风险和问题的存在是因为监管部门对于互联网金融的监管不到位、互联网金融从业机构的自我约束不到位，要学会在规范发展互联网金融中解决其野蛮生长带来的一系列社会与经济问题。

多年来，我一直积极呼吁统一监管，互联网金融创新使得统一监管落地实施的迫切性更加突出。当前金融监管的一大挑战在于大量的金融创新主体为游离在监管视野之外的新兴创业企业，这些机构从其出生起就带有混业经营的倾向，很难界定这些机构的监管主体应该是人民银行，银监会，还是证监会。此外，监管部门只有在不断跟踪金融市场最新状况的基础上才能逐步将这些机构及其相应业务纳入监管，但在纳入监管之时，这些机构可能就已经从“太小以至于被监管忽视”（too Small to Care）成长为“大而不倒”（too Big to Fail）。以 P2P 为例，它在诞生之初给人的印象是线上版的小额贷款公司，并未引起过多关注，但短短几年内，P2P 行业的贷款余额已经逼近小额贷款公司的整体贷款规模，部分平台的贷款余额高达百亿之巨，体量可以匹敌城商行。这些平台从“太小以至于被监管忽视”快速发展到涉及百亿资金、百万投资人的“大而不倒”，背后原因是分业监管格局下的监管缺位以及监管滞后。

金融的历史是服务实体经济、推动经济转型升级的历史，线上经济的蓬勃发展必然要以线上金融的兴盛为支撑。当前的互联网金融转型整治和监管政策的落地并不意味着互联网金融的死刑，而是意味着互联网金融在有法可依、有章可循基础上会迎来更快的发展。新时代的金融企业家们在牢守金融经营风险底线的同时，要抓住时代机遇，借互联网的东风扬帆起航，肩负起构建“美好金融社会”的历史使命。

总之，陈文的这本书指出了互联网金融尤其是P2P在发展中存在的问题，并就如何进一步规范发展和监管，提出了自己的见解和观点。这是一本可读的书，相信会对读者和相关部门有所启示和启发。



北京大学金融与证券研究中心主任

前言

P2P 的产生缘于小额信贷线上化，而国内大多数 P2P 平台实质上办成了信用中介，它们可以被看作未持有牌照的网络小额贷款公司。监管机构对于 P2P 信息中介的定位与 P2P 大多办成信用中介的现实存在冲突，P2P 行业的整体转型无可避免。从美国金融市场来看，Lending Club 这样的 P2P 平台推动的是个人消费者的脱媒，具有特殊的历史意义。由于中国的垃圾债券市场仍不存在，国内 P2P 平台承担着推动中国小微企业与个人消费者脱媒的双重重任，作为信息中介的 P2P 平台应当向投资银行模式积极转型。在金融科技浪潮中，P2P 大量应用互联网科技手段开展业务则有望打造“科技投行”。

在这本新书中，笔者一方面试图勾画出 P2P 的模式演进，回答为什么之前的 P2P 模式是一条死路，而未来的 P2P 应该如何运作；另一方面，笔者试图与读者分享这 3 年对于包括 P2P 在内的互联网金融的一个整体评估，评估结果包括两点：

第一，包括 P2P 在内的互联网金融应当更多地提倡延续性创新，而非破坏性创新。互联网金融提倡破坏性创新带来了两种恶果：一是树敌过多，使得传统金融缺乏安全感，传统金融困惑于互联网金融是不是会革自己的命，双方的合作浅尝辄止，并未深入开展；二是创新畸形，金融市场的体量越来越大，金融危机给实体经济带来的负的外部性越来越明显，金融市场的破坏性创新带来的可能是许多颗随时引爆的原子弹，金融市场与实体经济可能万劫不复。按照人民银行等十部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》中对于互联网金融的定义，官方实际上也是将互联网金融更多地视为传统金融可以大有作为的延续性创新，相应的监管也基于现有监管框架。

第二，包括 P2P 在内的互联网金融本身不应当是独立的金融业态，而是产融结合的手段。商业银行为什么没法开展好互联网金融业务，而蚂蚁金服反而成为互联网金融的标杆性企业，根本原因在于商业银行开展互联网金融缺了相关产业的支撑。互联网金融本身不会对传统金融带来威胁，而产融结合的去传统金融中介化才是对传统金融的真正威胁。要开展好互联网金融，传统金融企业就必须补足短板，工商银行、建设银行等花大力气构建电子商务平台也是一种补短板的体现。产业短板也可以解释为什么先前绝大多数 P2P 平台都不具备核心竞争力。

这些平台为做互联网金融而互联网金融，没有产业的支撑，因此很难发展成阿里小贷这样至少在自身场景内具备核心竞争力的模式。值得欣慰的是，部分平台已经在积极布局场景化消费金融、供应链金融等，将金融服务与产业深度融合。

本书主要受众定位于包括P2P在内的互联网金融从业者，尤其是创业者。对于创业者，笔者也做了一些评估，希望在这里做些交流。在笔者看来，一个合格的引领时代潮流的互联网金融创业者首先应当是有理念、有坚持、有担当的人。

有理念是指在创业之前想明白自己为什么要创业，这个创业项目解决了哪些商业痛点问题，实现了什么样的社会价值，而不是人云亦云，跟风创业。创业项目的差异源自理念的差异，如果在着手创业之时，内心一点理念都没有，这个项目能够走多久也就不难想象。做这样没有理念的项目只是在浪费社会资源，虚耗自己宝贵的生命。

有坚持是指在创业过程中能够百折不挠地坚持下去。任何时代、任何行业，创业绝不可能是平坦大道，金融创业则更是困难重重。早些年，民间金融创新的头上一直悬着非法集资的利剑，这些年由于政府对于金融创新的开明态度，已经很少看到有对相关事件过于严厉的处分，但政策门槛不会消失。在国内金融市场越发开放的当下，金融创业需要不忘初心，贵在坚持。

有担当是指在创业失败后勇于担当。金融创新失败存在一定负面的外部性，创业者并不能只想着创业成功自己摘得胜利果实，创业失败就由政府来买单。创业者应当肩负道义与责任，牢牢树立对于投资人负责的意识，才能有效约束自己，不会只顾把摊子铺大，好尾大不掉、大而不倒，把失败的成本转嫁给全社会。

最后，在监管政策落地之际，笔者想对广大 P2P 从业人员说的是：我们先前所认识的 P2P 在一定程度上已经死去，未来还能存活的 P2P 必然有所不同，活下来并做大做强平台必然会以全新的商业模式扎根于实体产业。

陈文

北京大学新金融和创业投资研究中心

目录

赞誉

推荐序 曹凤岐

前言

第一部分 P2P：“点对点”模式的解析

第1章 P2P模式的兴起 // 2

第一节 P2P的前身：小额信贷 // 2

第二节 P2P的最初模式：Zopa与Kiva // 10

第三节 P2P的技术内涵：超越小额信贷 // 18

第2章 P2P的进阶：互联网投资银行 // 27

第一节 Lending Cub的模式打造 // 27

第二节 P2P：金融脱媒3.0的开端 // 44

第三节 科技投行：应用大数据的P2P // 50

第3章 P2P：延续性创新的金融形态 // 60

第一节 “互联网+”中的破坏性创新与延续性创新 // 60

第二节 P2P 的创新界定：更多是延续性创新 // 67

第三节 P2P 估值回归与创新反思 // 76

第二部分 P2P：国内商业模式之殇

第4章 国内 P2P 模式的演进 // 88

第一节 国内 P2P 创业的激荡历程 // 88

第二节 国内 P2P 的主流模式 // 95

第三节 国内 P2P 商业模式的痛点 // 102

第5章 e租宝事件及 P2P 模式之殇 // 113

第一节 e租宝事件解析 // 113

第二节 e租宝事件对于 P2P 行业的影响 // 123

第三节 互联网金融专项整治与 P2P 监管 // 129

第三部分 P2P：国内模式再创新

第6章 项目资产端的创新 // 140

第一节 以项目资产解读国内 P2P 商业模式 // 140

第二节 互联网金融资产交易平台的探索 // 154

第三节 P2P 向一站式金融发展的可能性 // 161

第7章 资金获取端的创新 // 171

第一节 国外 P2P 机构投资者的发展概况 // 171

第二节 国内 P2P 机构投资者的现状分析 // 181

第三节 P2P 企业与传统金融合作寻求共赢 // 190

第 8 章 创新展望：P2P 与产业的融合 // 201

第一节 互联网金融：互联网时代产融结合新形式 // 201

第二节 互联网企业：互联网时代产融结合主力军 // 207

第三节 P2P 创新中的加法与减法 // 218

后记 // 230