

互联网与金融系列丛书

中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心文库

文库主编：杨涛

Network Lending and  
SME Financing

# 网络借贷与 中小企业融资

陈文 王飞 编著

李扬、曹凤岐  
联袂推荐

P2P、B2C、大数据、  
普惠金融、金融民主  
开启下一个  
“黄金十年”



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

014039163

互联网与金融系列丛书

F279.243  
136

中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心文库  
文库主编：杨涛

Network Lending and  
SME Financing

网络借贷与  
中小企业融资

陈文王飞 编著



网络借贷



北航 C1726597

F279.243

136

经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

网络借贷与中小企业融资 / 陈文, 王飞编著. —北京: 经济管理出版社, 2014.4  
ISBN 978-7-5096-3054-9

I. ①网… II. ①陈… ②王… III. ①互联网络—应用—中小企业—企业融资—研究—  
中国 IV. ①F279.243-39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 067990 号

组稿编辑: 宋 娜  
责任编辑: 宋 娜  
责任印制: 黄章平  
责任校对: 陈 颖

出版发行: 经济管理出版社  
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: [www.E-mp.com.cn](http://www.E-mp.com.cn)  
电 话: (010) 51915602  
印 刷: 三河市延风印装厂  
经 销: 新华书店  
开 本: 720mm × 1000mm/16  
印 张: 20.25  
字 数: 291 千字  
版 次: 2014 年 5 月第 1 版 2014 年 5 月第 1 次印刷  
书 号: ISBN 978-7-5096-3054-9  
定 价: 68.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。  
联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号  
电话: (010) 68022974 邮编: 100836

---

## 序

---

近几年，阿里巴巴、腾讯、网易、百度、新浪等互联网巨头大举进军金融业，而建设银行、交通银行等传统商业银行则开始发力电子商务，互联网和金融的界限越发模糊，互联网金融成为举国瞩目的热点话题。

互联网金融是在中小企业融资难的现实背景下催生出来的一种将互联网技术和传统金融合二为一的金融创新。互联网金融的出现，在推进民间金融阳光化的同时，大大降低了金融服务成本，便利了中小企业的融资行为，促使了普惠金融的实现。可以说，互联网金融的兴起，打破了传统的以资本市场直接融资与商业银行间接融资为主的融资方式，为破题中小企业融资难问题指明了新的方向。

在互联网金融众多具体模式中，与中小企业融资最为密切相关的是网络借贷，本书考察国内外网络借贷行业的发展现状与主流商业模式，试图对国内网络借贷商业模式的优劣形成自己独立的评判，对国内网络借贷行业的未来发展趋势做出较为清晰的预测。

我们的一个基本判断是，国内 B2C 网络借贷行业中最具核心竞争力的阿里小贷公司将面临转型挑战，而 P2P 网络借贷行业严格意义上还不存在真正具备核心竞争力的商业模式。

阿里小贷借助其电商平台的支持在信贷审核和客户资源方面具有先天优势，其开展的小贷业务却背离了阿里巴巴只做平台的初衷，随着阿里小贷的贷款余额不断增加，平台承担了越来越大的信贷风险。在阿里巴巴与



万向控股共同发起申请民营银行牌照的今天，阿里巴巴在构建可能的“网络银行”的征程中必将迎接新的挑战。

P2P网络借贷平台在中国经历了从拍拍贷、人人贷、人人聚财到有利网的模式变迁，可以说是一个从纯粹信息平台发展为信贷中介，最后又回归纯粹信息平台的过程。然而，随着小贷公司融资杠杆的放宽以及融资方式的创新，P2P网络借贷平台与小额贷款公司的联姻将日益困难。

在各种关于互联网金融将“颠覆”传统金融的喧嚣声中，我们坚持认为互联网金融就其本质还是金融，网络借贷机构的长远发展仍离不开和传统金融机构的合作。相比较传统金融机构而言，网络借贷机构开展金融服务最大的优势在于其积累的海量数据，两者的合作将主要围绕数据分享展开。传统商业银行借助与网络借贷机构的合作，有望在服务中小企业融资领域实现新的跨越。

陈文，北京大学光华管理学院

王飞，中国社会科学院金融研究所

---

## 前言

---

近几年，“大数据”、“P2P”、“B2C”这些词像空气一样渗入人们的生活，每个人都能感觉到它们的存在，却又不能很好地描述它们，无色无味、弥漫各处、不可或缺。直到2013年，互联网金融的龙卷风刮起，将这平静的离散空气聚集在一起，形成强大合力，带着“互联网”的创新活力、“金融”的高贵神秘，以摧枯拉朽之势席卷全国。

历史的经验告诉我们，金融创新的价值最终必须落到服务实体经济的发展上，不然毫无节制的虚拟经济繁荣，最终会迎来泡沫的破裂。大数据下互联网金融究竟在哪些方面有着本质的创新？互联网金融在服务实体经济方面，是如何解决中小企业融资难问题的？又是怎样通过促使民间金融阳光化，打造普惠金融新范式的？这些，本书都将一一作答。

在信息爆炸的快餐时代，人们张口闭口高谈阔论互联网金融，似乎只要知道了几个字母与数字的混合词组，就可以掌握互联网金融的真谛。多数只在互联网金融外围打转的人们，很难说清楚什么是互联网金融的精髓，互联网金融模式与传统金融模式又有哪些本质的区别。互联网金融的具体模式过于繁多，限于精力，我们难以一一叙述，在本书中，我们集中探讨其中涉及网络借贷的两种模式——以阿里小贷为代表的B2C网络借贷模式和以人人贷为代表的P2P网络借贷模式。每一位认真读完这本书的读者也许都将成为网络借贷领域的专家，不仅会对网络借贷的兴起背景及发展趋势有一个宏观上的整体把握，还会形成自己对网络借贷行业的理性思考与



独到见解。再次面对别人流于表面的高谈阔论时，相信我们的读者不会再出现站在山脚仰望险峰而高不可攀的窘迫，脸上流露的将是已登泰山之巅小天下的淡然闲适。所谓“深入”方能“浅出”，本书从理论的制高点出发引领读者沉下去，加深了对理论基础知识的理解，才能对纷繁多变的互联网金融模式做到以不变应万变，更好地浮上来领略互联网金融之美。

面对互联网金融咄咄逼人的气势，传统金融体系中的霸主——商业银行自然不会坐以待毙。究竟是扎牢根基，让自己在这股浪潮冲击下依然屹立不倒？还是借互联网金融之势，实现自己的华丽转身？这是当下商业银行迫在眉睫的抉择。商业银行与新兴的互联网企业究竟是水火不容，还是朦胧暧昧，有无修成正果的可能，读者可以从本书中一窥究竟。

金融创新与金融监管总是相伴而生、相辅相成的，没有严格的监管，就不会催生突破监管的创新，没有监管的创新，创新必然因毫无节制走向自我灭亡。在传统金融受严格管制的背景下，网络借贷这一新兴形式在夹缝中兴起且已然有做大趋势。对于监管者而言，是放任网络借贷自由发展还是一棒子打死？如何平衡网络借贷创新的风险和收益，确定合理的监管尺度？这些都值得认真思考。本书在分析美国证券交易委员会对P2P网络借贷的监管实践基础上，结合我们对网络借贷未来发展趋势的判断，对中国P2P网络借贷的监管做了有益探讨，以期睿智的读者可以举一反三，一同为互联网金融的健康、有序发展进言献策。

综观金融研究的演变，理论永远是在追逐并试图超越日新月异的金融实践。互联网金融的兴起无疑给广大青年金融才俊提供了新的广阔的研究天地，互联网技术改变金融生态的实践大大开阔了我们的研究视野。我们正是在这种理论研究和实践探索冲动的感召下，不断摸索网络借贷的商业模式和发展趋势，希望为理论研究人员和实践从业人员搭建起对话的桥梁，更好地推进中国互联网金融的实践。由于时间仓促，本书还有较多的不足之处，但仍希望能够在互联网金融领域的学术探讨中起到抛砖引玉的作用。热情欢迎广大读者以互联网平台开放的精神与我们进行交流、沟通观点，帮助我们今后在这一领域的研究能够走得更远。

---

# 目 录

---

## 第一章 / 兴起：

### 网络借贷破题中小企业融资难 ..... 1

一直以来，中小企业受到传统金融机构的歧视和排挤，资金供给的严重不平等导致中小企业长期“营养不良”。作为“地下医院”的民间金融给予了中小企业在夹缝中求生存的机会，但民间金融在整个金融体系中一直处于说不清道不明的“屌丝”地位。阳光化战略能否让民间金融实现华丽的逆转？如果能，具体如何推进阳光化？横空出世的网络借贷能否助民间金融阳光化一臂之力？

第一节 / **难题之源**：聚焦中国金融体系改革 / 3

第二节 / **另辟蹊径**：中国民间金融发展之路 / 15

第三节 / **横空出世**：网络借贷引领民间金融阳光化 / 28

## 第二章 / 追本：

### 网络借贷的理论窥视 ..... 37

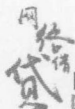
B2C 网络借贷和 P2P 网络借贷作为互联网金融的重要组成部分，已经成为经济社会中的高频词汇。这里对网络借贷的基本概念做了简单梳理，并将网络借贷与其他主流借贷模式做了细致对比。虽然网络借贷在国内商业实践中还处于起步阶段，但是国内外已有大量的学术研究，通过学习网络借贷方面的理论文献，可以窥视网络借贷的精髓所在。

第一节 / **剖析**：网络借贷的精髓要义 / 39

第二节 / **梳理**：国内外网络借贷研究 / 45

第三节 / **架构**：网络借贷的理论模型 / 60





### 第三章 / 揭秘:

#### 网络借贷的现状分析 ..... 71

在互联网技术和多元化金融需求“哼哈二将”的拥护下，网络借贷在全球市场高亢扩进。国内外网络借贷行业的发展现状如何？国内网络借贷较之国外网络借贷的行业发展又有哪些中国特色？下面带您一览网络借贷行业的前世今生。需要强调的是，以阿里小贷为代表的 B2C 网络借贷平台和以人人贷为代表的 P2P 网络借贷平台在缓解中小企业融资之困时，自身发展却面临困境。

第一节 / 境外：网络借贷的海外大发展 / 73

第二节 / 境内：网络借贷的中国式改造 / 84

第三节 / 困境：服务中小企业融资乏力 / 101

### 第四章 / 嬗变:

#### 网络借贷的商业模式 ..... 109

网络借贷异军突起，成为新兴金融的代表。耀眼新星如何升起，光芒能否持续？下面将把脉国内典型网络借贷商业模式。我们将聚焦于阿里小贷基于大数据的风险管控体系究竟如何？宜信模式为何会经常陷入“非法集资”的质疑？从拍拍贷、人人贷、人人聚财到开鑫贷和有利网，P2P 网络借贷行业经历了怎样的商业模式嬗变？

第一节 / B2C 网络借贷：阿里小贷模式 / 111

第二节 / 线下 P2P 网络借贷：宜信模式 / 126

第三节 / 线上线下结合：拍拍贷、人人贷、人人聚财模式 / 138

第四节 / 重回平台化：开鑫贷与有利网模式 / 153

### 第五章 / 转型:

#### 网络借贷冲击下的传统商业银行 ..... 167

互联网金融带着“大数据”、“高效”、“颠覆”的概念，喊着“如果银行不改变，我们就改变银行”的口号来势汹汹。传统商业银行面对网络借贷冲击自然不会坐以待毙，商业银行有哪些应对策略？中国传统文化蕴藏着合作共赢的理念，从互利共赢的角度研究网络借贷机构与传统商业银行的比较优势，分析二者的合作可能，能否为金融市场未来发展提供新的思维？

第一节 / 冲击：互联网金融 vs 传统金融 / 169

第二节 / **拓展**: 传统商业银行发力网络借贷业务 / 173

第三节 / **合作**: 网络借贷机构 & 传统商业银行 / 189

## 第六章 / **反思**:

**网络借贷如何监管** ..... 211

网络借贷成功地缓解了中小企业融资难问题,但其引发的风险和问题也不容忽视。我们将思考其他国家尤其是金融市场发展较为成熟的美国,是如何通过监管化解网络借贷风险的?中国在参考美国经验的同时,需要对网络借贷的监管进行怎样的本土化改造?为了确定合格的监管者以及出台合适的监管措施又需要遵循怎样的思路和原则?

第一节 / **问题**: 网络借贷的潜在风险 / 213

第二节 / **启迪**: 美国的 P2P 网络借贷监管 / 227

第三节 / **思路**: 中国的 P2P 网络借贷监管 / 245

## 第七章 / **展望**:

**网络借贷向何处去** ..... 257

发展成网络银行还是回归平台化?踌躇满志的阿里小贷又将面临新的抉择点。群雄混战的 P2P 网络借贷行业必将迎来整合浪潮,在与日俱增的竞争压力下,差异化定位开始成为各家 P2P 网络借贷平台转型的思路。互联网金融自诞生之日起就贴上了“颠覆”的标签,但也有人斥之为“癫狂”,网络借贷在中国新金融体系中最终将是怎样的定位?我们拭目以待。

第一节 / **趋势**: 网络借贷的明天与未来 / 259

第二节 / **定位**: 新金融体系中的网络借贷 / 272

**附录 1** 浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司诉郑国华借款合同纠纷案 / 279

**附录 2** 中国银监会办公厅关于人人贷有关风险提示的通知 / 287

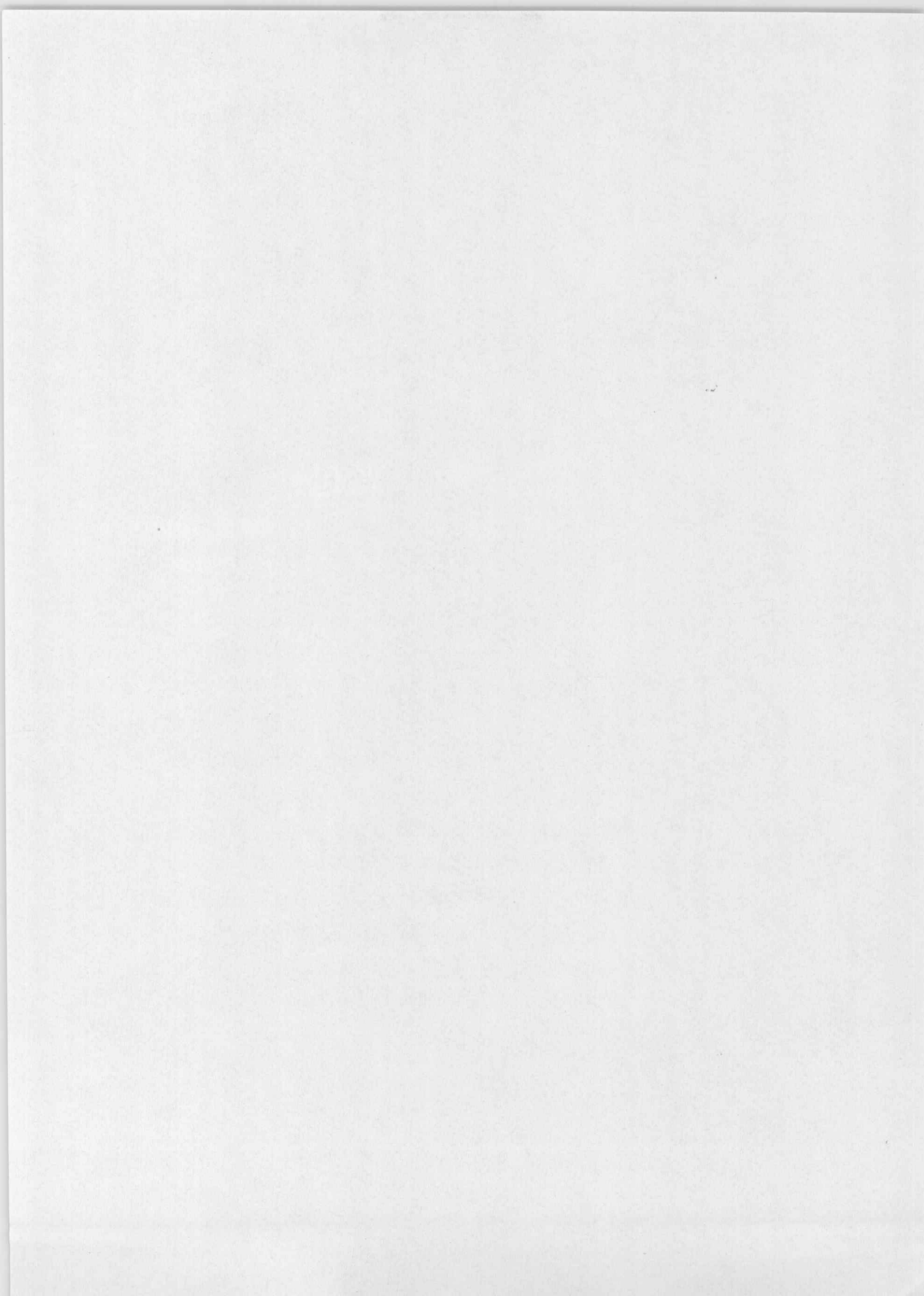
**附录 3** 开鑫贷借款担保合同 / 291

**附录 4** P2P 网络借贷专用名词释义 / 297

**参考文献** / 303

**后记** / 313





## 第一节 / 难题之源：

### 聚焦中国金融体系改革

#### 一、传统金融体系的形成原因与历史

从1978年底召开的中共十一届三中全会算起，改革开放后中国金融体制的建立与完善到现在已经持续了30多年的时间。王广谦等（2008）将改革开放后我国金融体系的形成历史划分为起步阶段、拓展阶段、全面推进阶段与深化健全阶段，我们在此基础上，进行了梳理：

**起步阶段：1978~1983年。**1979年农业银行、中国银行、建设银行、工商银行从财政部和人民银行分设出来，初步解决了传统体制下人民银行“政企不分、一身二任”的弊端。

**拓展阶段：1984~1993年。**1984年确定人民银行专门履行中央银行职能，中央银行与专业银行二级银行体制建立，1986年恢复交通银行，以中信银行（1987年）、招商银行（1987年）、深发展银行（1987年）等为代表的一批股份制商业银行得以成立，1990年沪、深两个证券交易所成立。

**全面推进阶段：1994~2002年。**我国明确构建以国有商业银行为主体的中国金融体制改革目标，1994年人民币官方汇率与外汇调剂价格正式并轨，我国开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制，1995年《中华人民共和国中国人民银行法》与《中华人民共和国商业银行法》确立“分业经营、分业管理”模式，1995年《中华人民共和国保险法》颁布，1999年《中华人民共和国证券法》颁布，2001年《中华人民共和国信托法》颁布。

**深化健全阶段：2003年至今。**2003年中国国有商业银行股份制改造启动并最终实现几大国有商业银行的相继上市，2004年资本市场的股权分置

改革启动并于 2007 年基本完成，近些年来金融体系深化健全的进展则突出表现在人民币汇率市场化和利率市场化进程加速。

尽管改革开放后，政府在放宽行业准入、优化金融结构方面做了很多努力，但以国有大型商业银行为主导的传统金融体系并没有根本改变。整个金融市场的资源在经历 30 多年金融体制建立与完善之后依然过度集中于少数几家国有大行，这与我国 30 多年来的经济增长靠投资拉动和出口导向息息相关，资金相对集中的金融体系对于投资拉动经济增长有其特殊的意义。大规模投资的前提是投资的价格足够低，包括原材料、能源、土地、资金等的价格都必须维持在低位水平。就压低资金价格并将资金引入政府偏好的投资领域而言，当前的金融体系是绝妙的安排，具体而言：

(1) 传统金融体系的安排有助于控制投资的资金成本。中国金融市场存在一系列的管制安排，束缚了居民的投资渠道。在外汇管制下，资金难以自由进出境，政府对居民境外投资的态度一直比较保守，2007 年曾经一度成为资本市场热点话题的“港股直通车”计划同年被无限期推迟，在严格管制下，居民的投资品种主要局限在国内，而国内投资品种稀缺，绝大多数居民的个人资产以国内银行的储蓄存款形式存在。国内的存款利率管制防止了银行之间通过价格竞争吸收存款，银行吸收居民存款需要付出的利息成本非常低，这样使得银行的放贷利率可以维持在较低水平，进而保证国内投资项目的融资成本较低。

(2) 传统金融体系的安排有助于让政府偏好的产业和企业获取融资。从占中国金融市场绝对主导地位的间接融资市场看，银行业的准入门槛非常高，政府严格限制了银行牌照的发放，同时限制民营资本成立银行，中国大多数银行为国有资本绝对控股且银行高管经由政府任命，五大国有商业银行的高管更是直接纳入中管干部的序列，产权制度上的缺失以及高管银行家和政治人物身份的模糊使得银行很容易扩大信贷量满足政府拉动经济增长的需要，同时信贷资金也很容易向政府偏好的领域倾斜，每年“五年规划”指出的重点扶持产业对于商业银行的信贷规模和信贷投放方向都具有较强的指引作用。尽管直接融资市场在我国金融体系中的地位还不居

于主导作用，只是作为银行体系的补充存在，但直接融资市场的主体仍为国有大中型企业，证券（包括股票、债券等）发行的审核制也无疑使得属于政府偏好产业的公司更容易通过审核。

（3）对体制外循环的资金规模进行控制以保障当前金融体系的有效运作。严格的金融管制催生了中国繁荣的非正规金融部门。政府一方面允许非正规金融部门存在以满足实体经济的部分金融需求；另一方面则严格限制其发展规模，防止其冲击正规金融市场、削弱政府对整个金融市场的控制力。其中的一个例子是小额贷款公司的发展。目前，小额贷款公司遍布全国，总数有 7000 余家，小额贷款公司在服务县域金融以及中小微企业中发挥着重要作用，但受限于银监会 1.5 倍的融资杠杆规定，其面临信贷规模难以做大、贷款资金的资金成本居高不下的发展困境，从资金吸纳规模和信贷规模角度上看，并没有在整个金融体系中占据一个较为突出的地位。同时，民营资本的小额贷款公司转变为村镇银行也面临了主发起人必须由商业银行担当等问题的困扰。但值得欣慰的是，监管机构对民间金融的存在与发展越来越倾向于持一种包容的态度，2011 年部分 P2P 网络借贷平台倒闭并没有让人民银行和银监会以非法集资为由“一刀切”关闭所有 P2P 网络借贷平台，仅仅是由银监会办公厅以相对温和的方式发布了《人人贷有关风险提示的通知》。

## 二、传统金融体系的不足与金融改革的必要性

金融的本质在于服务实体经济，但传统金融体系并未很好地满足中国最具活力的中小民营企业的融资需求，传统金融体系内部也集聚着越来越多的风险，金融改革迫在眉睫。下面我们就传统金融体系服务中小企业的不足与其自身集聚的大量金融风险分别展开论述。

### （一）传统金融体系服务中小企业的不足

中国经济过去 30 多年来保持了年均 9% 以上的高速增长，至今已成为仅次于美国的全球第二大经济体。在“中国经济的奇迹”光环的背后，人们必须认识到中国的经济增长过分依靠投资和出口，经济结构本身较为畸形。然而，支持这一畸形经济结构的正是中国以银行为主导的传统金融体系。



胡祖六用“一个成功，两个失败”评价中国的银行体系，即中国的银行在汇集民间储蓄（家庭与企业储蓄）方面是成功的，但在有效配置资源（把储蓄转化为高生产率的投资）与改进公司治理（监督借款企业经营业绩）两方面基本上是失败的（胡祖六，2009）。整体来看，传统金融体系目前存在以下三大问题：

（1）覆盖面窄。传统金融体系存在的一个很大的问题是覆盖面过窄，大量的中小企业并未被覆盖到。中国中小企业数量占全部企业数量的98%以上，但能够获取银行贷款的中小企业少之又少，债券和股权市场存在的严格审批制度也使得中小企业难以从直接融资市场获取融资，资金难题成为了束缚中小企业发展的魔咒。由于正规金融部门的覆盖面过窄，中国的非正规金融部门（民间金融部门）作为正规金融部门的补充得到了快速发展，突出体现在为中小企业提供融资方面。正如 Allen 等（2005）指出的，由于为民营经济提供了融资，中国的非正规金融部门在推动中国经济增长过程中起到了至关重要的作用。

（2）效率低下。从国有企业“拨改贷”以来，对于国有经济进行资金支持的责任就由财政部门转向银行部门，长期以来，中国金融体系承担着类似对国有经济财政补贴的职能（张杰，1998；周立、胡鞍钢，2002）。国家直接控制下的金融体系，将金融资源的绝大部分配置给了国有经济部门，尽管国有经济部门对资金的使用效率较民营经济部门要低。正式金融部门对于国有经济部门的偏好构成了中国式的金融抑制（张跃文，2010），导致了银行部门对于国有企业的贷款形成了大量呆坏账。根据周业安（1999）的论述，1992~1997年，由于金融抑制形成的银行贷款损失高达12512.66亿元，总资金漏损达25795.83亿元。国有经济部门容易获取贷款的同时，民营经济部门的中小企业却难以获取贷款，贷款难的原因主要体现在抵押、担保条件苛刻。Dollar 和 Wei（2007）的研究显示，如果对资本进行更加有效的配置，将更多资金由国有经济部门转向民营经济部门，在不增加投入的前提下，中国的GDP可以增加5%。

（3）结构不合理。传统金融体系的结构不合理最主要体现在以下两个



方面：①直接融资市场发展严重滞后，银行部门在金融体系中居于主导地位；②由于严格的银行牌照管制，银行数量不足，银行部门内部竞争不够充分。1997~2010年，银行贷款长期占到全社会融资比例的80%左右（陈雨露和马勇，2011），其中，工、农、中、建、交五大国有商业银行居于主导地位。过多的信贷投入意味着银行体系积累了过多的金融风险，金融体系潜在的不稳定可能会危及整个实体经济。李志赞（2002）的研究表明，引入中小金融机构将使中小企业得到的信贷增加，增加社会的总体福利，因此建议扶持中小金融机构的发展。然而，我国中小金融机构的发展不足使得正规金融体系的覆盖面难以得到快速提高，导致资金配置效率低下。<sup>①</sup>

## （二）传统金融体系集聚的风险与金融改革的必要性

由于传统金融体系的弊端和问题，其自身已经积累了越来越多的风险，面临着调整与改革的压力。美国次贷危机后，为减少国外进口需求下降对于国内经济增长的不利影响，我国政府迅速推出“四万亿”财政刺激计划，各地也纷纷上马投资项目。大量的投资项目成功地稳住了中国经济的高速增长，继2007年中国经济超过德国居世界第三大经济体之后，2010年中国一举超过日本成为全球第二大经济体。2007年至今中国的经济增长速度在全球一枝独秀，对拉动世界经济尽快走出疲软做出了突出贡献，但中国金融体系风险的积聚在最近两年愈发明显，已不容忽视。党的十八大顺利召开，中央层面上明确要求经济转型后，金融体制改革也迫在眉睫，具体而言，金融体制改革的迫切性体现在以下两个方面：

第一，以商业银行为代表的正规金融部门积聚的风险越来越大。考虑到政府对整个社会资源的绝对控制力，银政合作是中国商业银行快速做大规模、做高业绩的现实选择。中国地方政府官员职务的升迁与GDP高度挂钩，由此形成了地区官员间追求经济高增长的锦标赛竞争（周黎安，2007），而支持经济高速增长的资金来源主体则是各大商业银行。在中央政

---

<sup>①</sup> 截至2012年底，我国银行业金融机构共有法人机构3747家，其中包括国家开发银行及其他2家政策性银行，5家大型商业银行，12家股份制商业银行。