

中国社会科学院产业金融研究基地文库

THE REAL PEER-TO-PEER LENDING:
INNOVATION, RISK AND SUPERVISION

真实的 P2P网贷

创新、风险与监管

主 编：杨 涛
副主编：李 鑫
王 铄



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

ENT

真实的 P2P网贷

创新、风险与监管

THE REAL PEER-TO-PEER LENDING: 
INNOVATION, RISK AND SUPERVISION 

主 编：杨 涛
副主编：李 鑫
王 铨



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

真实的 P2P 网贷: 创新、风险与监管/杨涛主编. —北京: 经济管理出版社, 2016. 7
ISBN 978 - 7 - 5096 - 4469 - 0

I. ①真… II. ①杨… III. ①互联网—应用—借贷—研究 IV. ①F830. 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 139450 号

组稿编辑: 宋 娜
责任编辑: 宋 娜 张艳玲
责任印制: 黄章平
责任校对: 超 凡

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
电 话: (010) 51915602
印 刷: 三河市延风印装有限公司
经 销: 新华书店
开 本: 720mm × 1000mm/16
印 张: 17.5
字 数: 261 千字
版 次: 2016 年 7 月第 1 版 2016 年 7 月第 1 次印刷
书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 4469 - 0
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

主要编撰者介绍

中国社会科学院产业金融研究基地，是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，专门从事产业金融理论、政策、行业、技术等方面的重大问题研究。研究基地的学术委员会主席为国家金融与发展实验室理事长、中国社会科学院学部委员李扬研究员，研究基地的理事长为中国社会科学院金融所所长、中国社会科学院学部委员王国刚研究员，研究基地的主任为中国社会科学院金融所所长助理杨涛研究员，副主任为钱学宁副研究员。

成立研究基地的目的：一是为了围绕中国国情，把产业组织理论、产业优化理论、公共政策理论等与金融发展结合起来，从而实现学科建设与理论前沿的突破；二是为了在国内外新形势下进一步探讨金融如何服务于实体经济的问题；三是为了加强与产业、企业的联系，从而广泛拓展金融政策分析的微观基础，增加金融研究的应用范围；四是针对政府产业政策与金融政策的有效结合，提供更多具有建设性的政策意见，从而充分发挥“政府智囊”的作用。

研究基地的主要学术活动包括：第一，依托研究基地，针对产业金融的分支领域展开深入的理论和政策研究，争取保持前沿和领先地位，重点包括：①产业与金融的结合。在分析国内外产业金融发展的经验基础上，围绕当前中国经济社会发展的现状，重点研究产业与金融相结合的模式、重点、路径、政策保障等。②具体领域的产业金融。如科技金融、环境金融、能源金融等方面的金融机构、金融组织、金融产品、金融市场研究。第二，依托研究基地，为各级政府和公共部门提供政策咨询和研究服务。第三，依托研究基地，与各类企业展开应用型的研究合作，促进产学研结合。第四，依托研究基地，举办包括学术讨论会、培



训班等在内的活动，促使基地能够成为国内产业金融理论与实践的重要先行者。第五，依托研究基地，与国内外学术机构展开全面的交流与合作。

研究基地网站：<http://www.rbif.org.cn/>。

杨涛：男，1974 年生，山东淄博人，研究员，博士生导师。现任中国社会科学院金融研究所所长助理、产业金融研究基地主任、支付清算研究中心主任。主要研究领域为货币与财政政策、金融市场、产业金融、政策性金融、支付清算等。

李鑫：男，1983 年生，河北石家庄人，经济学博士，金融学博士后。现任中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心副秘书长。主要研究领域为金融创新、互联网金融、支付清算等。

王铎：女，1969 年生，辽宁辽阳人，教授，博士生导师，二级警监。现供职于中国人民公安大学侦查学院，任北京市环球律师事务所顾问、兼职律师，微金融 50 人论坛成员。主要研究领域为经济犯罪侦查、职务犯罪侦查等。

董昀：男，1980 年生，江西吉安人，经济学博士，金融学博士后，副研究员。现任中国社会科学院金融研究所支付清算研究中心副秘书长。主要研究领域为发展经济学、经济政策、支付清算、互联网金融等。

林楠：男，1982 年生，天津人，经济学博士，金融学博士后，副研究员。现供职于中国社会科学院金融研究所国际金融与国际经济研究室。主要研究领域为汇率理论与政策、开放经济货币政策、国际货币体系改革等。

郭强：男，1984 年生，河南项城人，经济学博士，讲师。现供职于天津财经大学经济学院。主要研究领域为开放的宏观经济学与金融创新等。

徐唯桑：男，1987 年生，河北景县人，经济学博士，助理研究员。现供职于首都社会经济发展研究所。主要研究领域为国际贸易、国际投资等。

单丹：男，1987 年生，天津人，中国人民公安大学公安学侦查专业



经济犯罪侦查研究方向博士生。现任北京市公安局西城分局经侦支队副主任科员。主要研究领域为 P2P 网贷及经济犯罪侦查等。

陈弘益：男，1989 年生，台湾高雄人，日本国立名古屋大学法学研究科博士候选人。现任上海交通大学互联网金融法治创新研究中心助理研究员，曾任英国剑桥大学新兴金融中心 2015 年亚太地区网络替代金融基准报告共同作者及东亚地区负责人。主要研究领域为 P2P 网贷、众筹等。

赵佳：女，1983 年生，天津人，金融学硕士。现为中国社会科学院产业金融研究基地科研助理，曾供职于百度、奇虎 360 等知名互联网企业。主要研究领域为互联网商业产品、互联网金融等。

赵瑞鹏：男，1991 年生，山西阳泉人，中国人民公安大学硕士研究生。主要研究领域为贪污贿赂犯罪、P2P 网络借贷相关犯罪等经济犯罪。

前 言

P2P 是 Peer - to - Peer 的缩写，表达了个人之间通过互联网交互，真正把中间商抛开的意思。网络借贷（以下简称“网贷”）平台的出现，本是为了让资金供求的交互拥有良好的信息甄别环境。

但在实践中，即便在信用环境健全的欧美，P2P 网贷平台也遇到挑战，因为其难以完全达到真正的 P2P 交易。当大量的机构投资者介入其中，并且 P2P 网贷平台纷纷争取上市融资之后，其已经开始与许多人的金融“乌托邦”梦想拉开距离，逐渐成为金融创新浪潮中的一种商业模式。

同时，许多 P2P 网贷行业发展中的违规现象也并非我国所独有，在国外也并不鲜见。例如，TrustBuddy 被誉为世界上第一家上市 P2P 平台，2011 年在纳斯达克 OMX 公开交易，其独特的短期贷款模式在欧洲占据巨大的优势。2015 年 9 月以来，TrustBuddy 的新任管理层调查发现，公司内部存在着包括挪用客户资金等严重不当行为，其实质就是“假标”和“自融”。再如，作为行业龙头的 Lending Club 在 2016 年 5 月 9 日发布声明称，CEO Renaud Laplanche 在确认一笔 2200 万美元的违规出售贷款之后辞职，5 月 16 日司法部介入对该公司的调查，其股价进一步大幅下跌。

回顾历史，Lending Club 横空出世之时，由于以更低的利率和简洁的流程满足了借款人的需要，所受赞誉颇多，美国前任财政部长 Larry Summers 曾称赞 Lending Club 在未来几十年内有深刻改变传统银行业的潜力。但任何新生事物的发展都并非一帆风顺，如今人们开始更多的反思，如 Ernest & Young 的一位估值分析师说，“回想起来，我认为 P2P 的商业模式这些年来或许被过誉了，这个板块内已经出现许多公司购买自己贷款产品的现象，久而久之让人联想到‘庞氏骗局’”。



在我国，P2P 网贷行业经历了一番更大的热潮和喧嚣。究其原因，除了技术因素的驱动之外，似乎更多的是我国特有的制度动因。从某种意义上说，其背后实际上是我国日渐活跃的民间融资活动借助于互联网“东风”的一次总爆发。归纳来看：一是现在民间融资对正规金融体系的补充作用更加突出，在金融市场化改革不断加速的背景下，政府对于民间融资的容忍度近年来不断上升；二是包括《放贷人条例》在内的民间融资市场的“顶层法律设计”一直缺位，导致没有有效的游戏规则，地方民间融资规章的探索效果不明显；三是与互联网有关的创新，总是会被人们在潜意识中放到“新经济”领域，而其平台的“华丽面纱”更容易使人迷惑乃至迷信；四是在利率市场化大潮中，多轨制下的资金交易高回报已经是“版本末期”，在投资亮点缺乏的中国经济体系中，民间始终丰盈而躁动的投资和投机资本，都试图赶上最后的“末班车”，从而起到推波助澜的作用。

所谓“橘生淮南则为橘，生于淮北则为枳”，一方面在全球 P2P 网贷本来就没有形成稳定的通行模式和一致的监管思路，另一方面在我国特殊的“土壤”下 P2P 网贷也产生了更多的问题和扭曲。由此，当前在经济周期、坏账、监管政策、社会环境的诸多约束下，许多 P2P 网贷平台也试图逐渐弱化和去“P2P”。

当然，这也并不意味着 P2P 网贷的生命力不再强盛。事实上，P2P 网贷的最大价值是弥补传统金融服务的短板，满足各类小额融资需求，促进小企业和个人增加金融交易信用建设与信息积累，有助于民间融资的“网上”阳光化。这就意味着，在解决民间直接借贷的信息不对称方面，P2P 网贷仍然有不可替代的作用。

而且，在大资管时代，P2P 网贷的信息服务功能可以进一步拓展，其直接提供理财产品的行为当然存在监管漏洞和风险，但是也可以着力实现各类规范金融产品与投资者的对接，构建更加丰富的金融信息集聚平台。在互联网技术的推动下，财富管理的“生产”和“销售”或许会有新的变化，各类大机构作为“生产厂商”，或许除了自己构建如投行、信托、资产管理等平台之外，也会更多依靠综合性的、更加专业的产品信息服务平台，实现场景的融合与分工。这使得 P2P 网贷平台完全可以在

规范发展中，努力整合各金融“厂商”的融资、资本运作与资产管理、增值服务、消费与支付等产品，结合个人作为“金融个体户”的“生产或消费”需求，构建“金融与消费服务超市型”综合平台。由此看来，P2P网贷只要在综合金融信息服务中做到机制更灵活、选择更透明、服务更到位、门槛更低等，就可以使原先只能被动接受金融机构财富管理服务的公众，以及难以投资门槛较高的财富管理产品的普通人都能够更加主动地进行财富管理，从而在大资管时代实现多方共赢。

无论如何，任何新兴行业和企业都要经历萌芽、扩张、收缩、稳定的生命周期，P2P网贷也不例外。各国对于P2P网贷的定位和监管也截然不同，我国同样可以探索适合本土的P2P网贷运营与监管模式。应该说，目前并非P2P网贷行业的“寒冬”，而是已经能够听到使其迎来新生的“春天的脚步”。在行业整治和反思的过程中，我们亟须重新审视P2P网贷行业发展的理论与实践支撑，在对行业风险、行业状况、行业认识进行更多实证分析的基础上，厘清P2P网贷的理想与现实的差距，探究行业的转型与发展道路。

本书为中国社会科学院批准立项的社科国情调研重大项目“关于建立监测和防范互联网金融风险机制调研”成果之一。该项目由中国社科院金融所承担，王国刚为项目主持人，杨涛为第二主持人。鉴于课题研究需要，金融所课题组与中国人民公安大学王铎教授团队合作，共同完成课题研究，王铎任项目第三主持人，负责刑事风险部分的调研与写作工作。课题组实地走访了北京、广东、重庆、湖南、福建等地，调研对象涵盖典型P2P网贷平台、地方金融办、地方公安经侦部门以及相关行业协会等。为获取一手数据资料，课题组还针对P2P网贷的投资者开展问卷调查，同时与零壹财经等具有一定数据基础的机构开展合作。本书便是对调研所得资料进行深入加工整理，并结合理论分析与实证分析写作而成的。

全书共分九章。其中前两章首先为后面针对P2P网贷行业及其风险的研究奠定理论及现实基础。第一章是从理论角度对金融创新与风险之间的关系进行探讨，第二章则是从实务角度对中国互联网金融的发展和监管情况进行总体上的综述。



从第三章起正式进入对 P2P 网贷的探讨。第三章是对 P2P 网贷发展的技术和制度原动力进行探讨，其中对于技术原动力的探讨立足于国际，而对于制度原动力的探讨则是立足于国内。第四章对中国式的 P2P 网贷进行正反两方面的客观评述，一方面对于这种金融创新在中国现有金融体系下存在的意义进行总结，另一方面则对该行业存在的问题和风险进行了概览式的描述。

第五章至第七章分别从三个不同的市场参与者——投资者、借款者、P2P 网贷平台——的角度对 P2P 网贷进行更为深入的分析，着重把握其中可能存在的风险点。第八章在本书研究的基础上，针对 P2P 网贷行业的规范发展提出相应的政策建议。第九章为结束语。

本研究在调研和写作过程中得到了深圳市公安局经侦支队、重庆市公安局经侦总队、福建省公安厅经侦总队、湖南省公安厅经侦总队、北京市金融工作局、重庆市金融工作办公室、福建省金融工作办公室、长沙市金融工作办公室、北京市网贷行业协会、深圳市互联网金融协会等单位，以及配合调研的各家 P2P 网贷公司的大力支持。此外，零壹财经、好贷网为本研究提供了数据支持，经济管理出版社宋娜女士提供了认真细致的编辑支持，在此一并表示诚挚的感谢。

本书由王国刚担任学术顾问，对于全书的研究方向与重点问题给予全面指导；杨涛担任主编，负责全书的组织编写、部分章节的撰写以及统稿和审定工作；李鑫担任副主编，负责部分章节的撰写及统编工作；王铎担任副主编，负责部分章节的撰写及全书刑事风险相关内容的统编工作。各部分执笔人分别为：前言，杨涛；第一章，李鑫；第二章，董昀；第三章，陈弘益、李鑫；第四章，李鑫、王铎、单丹、赵佳、赵瑞鹏；第五章，林楠、王铎、赵瑞鹏、赵佳；第六章，徐唯樂、王铎、赵瑞鹏；第七章，郭强、王铎、单丹；第八章，杨涛、赵佳、王铎、单丹、林楠、赵瑞鹏；第九章，杨涛、董昀。

客观地说，包括 P2P 网贷在内的我国互联网金融探索，在经历实践探索和理论完善之后，借助监管与政策的完善、行业文化与理性的健全，完全能够走出自己的特色，成为金融体系的重要补充。但在此过程中，一方面，要避免各种夸大和扭曲，更不应把商业模式与金融普惠等道德

层面的“高大上”纠缠起来。在狂热的时候，需要泼点儿冷水，促使P2P网贷回到应有的价值轨道。另一方面，在出现问题的时候，也不要“一棍子打死”，而是在更加良性的基础环境支撑和外部监管约束下，使其从“躁动、叛逆且偶尔有恶行的青少年”，转变为“成熟、理性、有益社会且自身可持续的中青年”。

本书在推动P2P网贷行业健康发展方面做出了一些研究努力和尝试，当然受限于时间、精力和行业实践深入程度的不足，我们的研究也有许多未尽如人意的地方。在众多关于P2P网贷的研究中，本书的特色是更加聚焦于行业与平台的风险问题，我们希望本书更多地起到“抛砖引玉”的作用，从而引发对P2P网贷的更深层次研究，促使其真正回归于能够实现罗伯特·希勒心目中“金融与美好社会”的互联网金融创新大潮。

目 录

第一章 P2P 网贷发展的理论背景：金融创新与风险	1
第一节 文献综述	1
一、金融创新与风险化解	1
二、金融创新的风险来源	3
三、金融创新与系统性风险	7
第二节 金融部门的核心功能：风险管理	10
一、管理风险是金融部门专业性的体现	10
二、管理风险是金融从业者专业性的体现	14
第三节 具有两面性的金融创新	17
一、金融发展与金融创新	17
二、化解风险的金融创新	18
三、制造风险的金融创新	21
第四节 金融创新的扩散与创新金融发展水平的衡量	23
一、金融产品生命周期	23
二、金融创新的扩散	25
三、对创新金融发展水平的衡量	30
第二章 P2P 网贷发展的实践背景：中国互联网金融的脉络	32
第一节 中国互联网金融的兴起：概念界说与演变脉络	32
第二节 我国互联网金融的发展格局	37
一、金融机构的互联网化	38
二、第三方支付	43
三、P2P 网贷与众筹	44



第三节 我国互联网金融的监管	48
一、互联网金融的风险特性	48
二、各类互联网金融业态的监管	49
第三章 P2P 网贷发展的技术与制度原动力	55
第一节 P2P 网贷发展的技术原动力：国际视角	55
一、P2P 网贷及其风险管理	55
二、P2P 网贷行业发展成因	57
三、国外 P2P 网贷发展之异同	62
四、P2P 网贷与民间借贷之异同	80
第二节 P2P 网贷发展的制度原动力：国内视角	82
一、中国 P2P 网贷发展概况	82
二、野蛮生长的制度背景	83
第四章 中国式 P2P 网贷的创新及风险探究	89
第一节 中国式 P2P 网贷的创新	89
一、风险评估与定价	89
二、风险转移与再分配	92
三、事中事后的风险控制	95
四、小结	97
第二节 野蛮生长后的问题爆发	98
一、问题平台情况	98
二、典型问题平台案例一览	100
三、刑事风险分析	106
第三节 P2P 网贷风险概述及总结	116
第五章 P2P 网贷市场参与者分析 I：投资者	122
第一节 投资者行为分析	122
一、投资者的个人特征	123
二、对投资者的投资经历调查	125

三、投资者对互联网金融投资的了解与关切	126
四、对投资者 P2P 网贷投资使用调查	131
五、投资者选择 P2P 网贷投资时的主要关注因素	133
第二节 基本理论、关键技术与实证分析	135
一、基本理论：投资者偏好与资产组合选择	136
二、关键技术：贷款利率定价、信用评级与组合 构建工具	137
三、实证分析：OLS 回归与 VAR 方法	137
第三节 对投资者的一般风险提示	140
一、信息不对称风险	141
二、羊群行为风险	142
三、个人信息泄露风险	143
四、投资集中风险	144
五、本金损失风险	144
六、道德风险	145
七、信用风险	145
八、斯德哥尔摩风险	146
第四节 对投资者的刑事风险提示	147
一、洗钱风险	147
二、高利转贷风险	149
第六章 P2P 网贷市场参与者分析 II：借款者	151
第一节 借款者的基本情况	151
一、借款者数量	151
二、借款金额（成交量）	156
三、借款信用分类	163
四、借款期限	164
五、借款利率	171
六、其他一些借款者特征	180
第二节 借款者风险	181



一、借款者“制造”的风险	181
二、借款者面对的风险	185
第七章 P2P 网贷市场参与者分析Ⅲ：网贷平台	190
第一节 P2P 网贷平台的模式	190
一、P2P 网贷平台模式逐渐分化	190
二、P2P 网贷平台的风险管理模式	192
三、P2P 网贷平台的定价模式	195
四、P2P 网贷平台的资金存管	196
第二节 P2P 网贷平台的风险	197
一、流动性风险的定义及产生原因	197
二、操作风险及其产生的原因	199
三、P2P 网贷平台违约风险溢价及其确定模型	199
第三节 问题平台及相关刑事风险探讨	202
一、问题平台的运营模式与风险特征	202
二、典型自融平台刑事司法判例汇总	206
三、关于自融行为刑法定性问题研究	212
第四节 本章小结	219
第八章 促进 P2P 网贷行业健康发展的多重思考	221
第一节 国外 P2P 网贷行业监管经验借鉴	221
一、美国 P2P 网贷行业监管方式	221
二、欧洲国家 P2P 网贷行业监管方式	222
三、韩国 P2P 网贷行业监管方式	224
第二节 我国对于 P2P 网贷的监管思路	224
一、作为信息中介的 P2P 定位	225
二、不得提供增信服务的 P2P 规定	226
三、对 P2P 网贷机构如何实施备案管理制度的探讨	227
第三节 调动各方积极性共同促进行业健康发展	228
一、加强法律法规建设，完善 P2P 网贷监管体系	228

二、有效推进 P2P 网贷平台自身和网贷行业自律 体系建设	237
第九章 结束语：P2P 网贷之路通往何方	242
参考文献	249

第一章 P2P 网贷发展的理论背景： 金融创新与风险

第一节 文献综述

一、金融创新与风险化解

在次贷危机之前，学界的主流观点是认为金融创新有助于化解风险。其中，学者们探讨最多的就是金融创新如何更好地再分配风险。专门针对此问题进行较早的研究来自 Allen 和 Gale^①，不过在他们自己认为，阿罗 1953 年便已经对此有所涉及。而实际上，在 Allen 等人之前，学者们（包括阿罗）的研究虽然涉及了风险分散，但其目的主要是研究证券投资组合，在这些研究当中，相对来讲，Merton 的引入不完全信息的资产市场均衡模型或许与这里所探讨之问题更为相关，因为其模型的构建确实是充分考虑了罗杰斯的创新扩散理论。^② Allen 等的研究系统地考察了金融创新，尤其是探讨了其与分散风险之间的关系。他们重点考虑的是引入新证券的作用，强调在不完全的市场环境中，企业和政府在一些约束条件下（例如对于卖空机制的限制等），为了更好地分散投资者风险而具有金融创新需求。Chen 模型化了金融中介在原有证券基础上衍生出新证

① Allen, F. and D. Gale (1994), *Financial Innovation and Risk Sharing*, Cambridge, Mass: The MIT Press.

② Merton, R. C. (1987), "A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information", *The Journal of Finance*, 42.