



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目



全国博士后管理委员会资助项目

互联网消费信贷： 模式、风险与证券化

Internet Consumer Credit:
Model, Risk and Securitization

王晋之 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

互联网消费信贷： 模式、风险与证券化

Internet Consumer Credit:
Model, Risk and Securitization

王晋之 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

互联网消费信贷: 模式、风险与证券化/王晋之著. —北京: 经济管理出版社, 2018.12
ISBN 978-7-5096-6153-6

I. ①互… II. ①王… III. ①互联网络—应用—消费贷款—研究 IV. ①F830.589-39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 258034 号

组稿编辑: 宋 娜

责任编辑: 许 艳

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

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: 14

字 数: 230 千字

版 次: 2019 年 4 月第 1 版 2019 年 4 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-6153-6

定 价: 98.00 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

第七批《中国社会科学博士后文库》 编委会及编辑部成员名单

(一) 编委会

主任：王京清

副主任：马 援 张冠梓 高京斋 俞家栋 夏文峰

秘书长：邱春雷 张国春

成 员（按姓氏笔划排序）：

卜宪群	王建朗	方 勇	邓纯东	史 丹	朱恒鹏	刘丹青
刘玉宏	刘跃进	孙壮志	孙海泉	李 平	李向阳	李国强
李新峰	杨世伟	吴白乙	何德旭	汪朝光	张 翼	张车伟
张宇燕	张星星	陈 甦	陈众议	陈星灿	卓新平	房 宁
赵天晓	赵剑英	胡 滨	袁东振	黄 平	朝戈金	谢寿光
潘家华	冀祥德	穆林霞	魏后凯			

(二) 编辑部（按姓氏笔划排序）：

主任：高京斋

副主任：曲建君 李晓琳 陈 颖 薛万里

成 员：王 芳 王 琪 刘 杰 孙大伟 宋 娜 陈 效

苑淑娅 姚冬梅 梅 玫 黎 元

序 言

博士后制度在我国落地生根已逾 30 年，已经成为国家人才体系建设中的重要一环。30 多年来，博士后制度对推动我国人事人才体制机制改革、促进科技创新和经济社会发展发挥了重要的作用，也培养了一批国家急需的高层次创新型人才。

自 1986 年 1 月开始招收第一名博士后研究人员起，截至目前，国家已累计招收 14 万余名博士后研究人员，已经出站的博士后大多成为各领域的科研骨干和学术带头人。其中，已有 50 余位博士后当选两院院士；众多博士后入选各类人才计划，其中，国家百千万人才工程年入选率达 34.36%，国家杰出青年科学基金入选率平均达 21.04%，教育部“长江学者”入选率平均达 10% 左右。

2015 年底，国务院办公厅出台《关于改革完善博士后制度的意见》，要求各地各部门各设站单位按照党中央、国务院决策部署，牢固树立并切实贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，深入实施创新驱动发展战略和人才优先发展战略，完善体制机制，健全服务体系，推动博士后事业科学发展。这为我国博士后事业的进一步发展指明了方向，也为哲学社会科学领域博士后工作提出了新的研究方向。

习近平总书记在 2016 年 5 月 17 日全国哲学社会科学工作座谈会上发表重要讲话指出：一个国家的发展水平，既取决于自然科学发展水平，也取决于哲学社会发展水平。一个没有发达的自然科学的国家不可能走在世界前列，一个没有繁荣的哲学社

会科学的国家也不可能走在世界前列。坚持和发展中国特色社会主义，需要不断在实践中和理论上进行探索、用发展着的理论指导发展着的实践。在这个过程中，哲学社会科学具有不可替代的重要地位，哲学社会科学工作者具有不可替代的重要作用。这是党和国家领导人对包括哲学社会科学博士后在内的所有哲学社会科学领域的研究者、工作者提出的殷切希望！

中国社会科学院是中央直属的国家哲学社会科学研究机构，在哲学社会科学博士后工作领域处于领军地位。为充分调动哲学社会科学博士后研究人员科研创新的积极性，展示哲学社会科学领域博士后的优秀成果，提高我国哲学社会科学发展的整体水平，中国社会科学院和全国博士后管理委员会于2012年联合推出了《中国社会科学博士后文库》（以下简称《文库》），每年在全国范围内择优出版博士后成果。经过多年的发展，《文库》已经成为集中、系统、全面反映我国哲学社会科学博士后优秀成果的高端学术平台，学术影响力和社会影响力逐年提高。

下一步，做好哲学社会科学博士后工作，做好《文库》工作，要认真学习领会习近平总书记系列重要讲话精神，自觉肩负起新的时代使命，锐意创新、发奋进取。为此，需做到：

第一，始终坚持马克思主义的指导地位。哲学社会科学研究离不开正确的世界观、方法论的指导。习近平总书记深刻指出：坚持以马克思主义为指导，是当代中国哲学社会科学区别于其他哲学社会科学的根本标志，必须旗帜鲜明加以坚持。马克思主义揭示了事物的本质、内在联系及发展规律，是“伟大的认识工具”，是人们观察世界、分析问题的有力思想武器。马克思主义尽管诞生在一个半多世纪之前，但在当今时代，马克思主义与新的时代实践结合起来，越来越显示出更加强大的生命力。哲学社会科学博士后研究人员应该更加自觉地坚持马克思主义在科研工作中的指导地位，继续推进马克思主义中国化、时代化、大众化，继

续发展 21 世纪马克思主义、当代中国马克思主义。要继续把《文库》建设成为马克思主义中国化最新理论成果宣传、展示、交流的平台，为中国特色社会主义建设提供强有力的理论支撑。

第二，逐步树立智库意识和品牌意识。哲学社会科学肩负着回答时代命题、规划未来道路的使命。当前中央对哲学社会科学愈加重视，尤其是提出要发挥哲学社会科学在治国理政、提高改革决策水平、推进国家治理体系和治理能力现代化中的作用。从 2015 年开始，中央已启动了国家高端智库的建设，这对哲学社会科学博士后工作提出了更高的针对性要求，也为哲学社会科学博士后研究提供了更为广阔的应用空间。《文库》依托中国社会科学院，面向全国哲学社会科学领域博士后科研流动站、工作站的博士后征集优秀成果，入选出版的著作也代表了哲学社会科学博士后最高的学术研究水平。因此，要善于把中国社会科学院服务党和国家决策的大智库功能与《文库》的小智库功能结合起来，进而以智库意识推动品牌意识建设，最终树立《文库》的智库意识和品牌意识。

第三，积极推动中国特色哲学社会科学学术体系和话语体系建设。改革开放 30 多年来，我国在经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设和党的建设各个领域都取得了举世瞩目的成就，比历史上任何时期都更接近中华民族伟大复兴的目标。但正如习近平总书记所指出的那样：在解读中国实践、构建中国理论上，我们应该最有发言权，但实际上我国哲学社会科学在国际上的声音还比较小，还处于“有理说不出、说了传不开”的境地。这里问题的实质，就是中国特色、中国特质的哲学社会科学学术体系和话语体系的缺失和建设问题。具有中国特色、中国特质的学术体系和话语体系必然是由具有中国特色、中国特质的概念、范畴和学科等组成。这一切不是凭空想象得来的，而是在中国化的马克思主义指导下，在参考我们民族特质、历史智慧



的基础上再创造出来的。在这一过程中，积极吸纳儒、释、道、墨、名、法、农、杂、兵等各家学说的精髓，无疑是保持中国特色、中国特质的重要保证。换言之，不能站在历史、文化虚无主义立场搞研究。要通过《文库》积极引导哲学社会科学博士后研究人员：一方面，要积极吸收古今中外各种学术资源，坚持古为今用、洋为中用。另一方面，要以中国自己的实践为研究定位，围绕中国自己的问题，坚持问题导向，努力探索具备中国特色、中国特质的概念、范畴与理论体系，在体现继承性和民族性、体现原创性和时代性、体现系统性和专业性方面，不断加强和深化中国特色学术体系和话语体系建设。

新形势下，我国哲学社会科学地位更加重要、任务更加繁重。衷心希望广大哲学社会科学博士后工作者和博士后们，以《文库》系列著作的出版为契机，以习近平总书记在全国哲学社会科学座谈会上的讲话为根本遵循，将自身的研究工作与时代的需求结合起来，将自身的研究工作与国家和人民的召唤结合起来，以深厚的学识修养赢得尊重，以高尚的人格魅力引领风气，在为祖国、为人民立德立功立言中，在实现中华民族伟大复兴中国梦的征程中，成就自我、实现价值。

是为序。

王东月

中国社会科学院副院长

中国社会科学院博士后管理委员会主任

2016年12月1日

摘 要

中共十九大报告中提出，我国正由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。在攻关期，消费成为经济增长的主动力，消费需求的增长刺激了消费信贷的增长，消费信贷的增长又促进了消费需求的增加。传统的消费信贷只覆盖了较小的范围，无法实现大规模地、持续地向中低收入群体和偏远地区群体提供金融产品和服务。随着“制造业+互联网”“服务业+互联网”的深入推进和线上线下加速融合，电商和大型互联网企业等发行的互联网消费信贷产品凭借信息处理能力强、风险控制水平高、交易成本低的优势，将金融服务的范围扩大到广大中低收入阶层，在实现普惠金融和金融扶贫等领域取得了显著成效。

互联网消费信贷是“开放、平等、分享、协作”的互联网精神与以信用和风险为本质的金融相结合的产物，它补充和发展了金融中介理论，在一定程度上是对金融压抑的反弹；它摆脱了金融抑制下传统商业银行体系对消费信贷时间和空间的限制，为消费者提供了多渠道、多维度的消费信贷服务。以电商和互联网公司为代表的互联网消费信贷是游离于对传统银行监管之外的借贷业务，从这点来看，互联网消费信贷属于影子银行范畴。互联网消费信贷利用互联网技术将金融服务广泛延伸到传统金融无法惠及的中低收入群体和小微企业领域，实现了普惠金融。

互联网消费信贷在快速发展并取得成效的同时，也暴露出了一系列问题，如行业门槛低、行业乱象丛生，立法缺失、缺少长效监管机制，征信体系有待完善，技术和风控能力有待加强，融资渠道少、融资成本高等问题和风险。当前，防范化解

金融风险已经成为我国经济面临的重大挑战之一，对于互联网消费信贷的风险要有客观的认识并采取合理的风险控制措施。

互联网消费信贷的风险既有传统信贷的共性，也有其特性，既是由互联网平台自身业务模式、风控、管理等原因造成的，也是由我国目前法律监管体系的滞后和不完备、征信体系不健全等客观原因造成的。电商和大型互联网企业通过互联网技术和工具重点发展规模庞大、分散、相关度低的长尾客户，业务模式有消费场景为依托、有大数据征信为核心的严格风险控制体系做支撑，这一类互联网消费信贷产品符合“小额、分散、量大”的大数法则，使信用风险得以分散，整体的违约率和损失规模得到控制，实现了“流量覆盖风险”的风险控制模式。

电商和大型互联网企业作为互联网消费信贷的重要参与方，其消费金融牌照的欠缺使其互联网消费信贷业务不仅具有法律合规风险，而且融资能力也受到了限制。互联网消费信贷“小额、分散、量大”的特征天然适合证券化。资产证券化与互联网消费信贷的结合在解决电商平台和大型互联网企业融资难、融资贵和改善风险管理能力的同时，也在一定程度上促进了互联网消费信贷行业发展的规范化。

互联网消费信贷证券化的主要风险包括平台风险、借款人信用风险和交易结构风险。电商和大型互联网企业对于基础资产所产生的现金流和风险识别防控有比较成熟的数据及手段，它们的风险控制措施和大数据征信系统决定了基础资产的质量。对于筛选出来的入池资产，可以在对静态池的违约率和回收率进行计算的基础上，通过影响因素调整及压力测试等方法度量和评价互联网消费信贷证券化产品的信用风险，并且律师事务所、评级机构等中介机构的介入有效识别和防范了互联网消费信贷及其证券化的风险。对于互联网消费信贷的风险及控制，本书采用互联网应收账款的代表——“京东白条”及其证券化和互联网小额贷款的代表——“考拉消费分期”及其证券化进行了案例分析。

中央提出防范金融风险是我国今后一段时期的重要任务，互联网金融的综合整治也是防范金融风险的重要内容，本书的



研究内容符合中央防范金融风险的要求。本书的研究意义在于以下几个方面：

第一，对互联网消费信贷的研究系统且全面。当前，对互联网消费信贷及其证券化等进行系统性研究的文献较少，本书对互联网消费信贷的相关理论和实践进行了系统性研究。首先，阐述了互联网消费信贷的本质、发展模式、理论、优势以及问题和监管现状等；其次，研究和分析了互联网消费信贷的风险特征和风险控制模式，对互联网消费信贷证券化进行了理论研究和风险分析；再次，“京东白条”和“考拉消费分期”两个案例分析生动展现了互联网消费信贷及其证券化的模式、风险特征和风险控制方法等；最后，对互联网消费信贷的发展提出了政策建议和展望。

第二，时效性强，具有借鉴参考意义。本书的研究成果有助于防范和化解互联网消费信贷领域的风险，为当前互联网领域的综合整治和金融风险防范提供了理论支持和参考经验。互联网消费信贷的本质是消费信贷，它既有传统消费信贷的特征和风险，也具有互联网技术运用带来的风险特征，它在一定程度上加剧了风险传播的速度和范围。本书对互联网消费信贷的健康发展提供了政策建议，我们应当通过建立长效法律监管体系、加强征信体系的建设、优化大数据风控模型、导入第三方中介机构等促进互联网消费信贷的健康发展。

第三，对互联网消费信贷的理论研究全面。本书分别借助金融中介理论、金融抑制、影子银行、普惠金融等理论对互联网消费信贷进行了理论研究。

第四，互联网消费信贷领域产品分析全面。本书对互联网消费信贷产品的分析包括了电商系互联网消费信贷、P2P、校园贷、现金贷等，紧扣时代热点，适应监管需要。

第五，案例生动丰富、实践意义强。笔者长期在互联网消费信贷及其证券化的一线工作，实务经验丰富，选用的两个案例资料系统全面，并对案例进行了深度分析，实践意义强。

关键词：互联网消费信贷；风险特征和控制；证券化

Abstract

The “19th National Congress” report stated that China is shifting from a high-speed growth stage to a high-quality development stage, and now facing a critical period of changing the development mode, optimizing the economic structure, and transforming the growth momentum. In this period, consumer has become the main driving power for economic growth. The growth of consumption demand has stimulated the growth of consumer credit. The growth of consumer credit has in turn boosted consumption demand. Traditional consumer credit covers only a relatively small area and cannot provide large-scale, continuous financial products and services to low and middle-income groups and remote areas. With the deepening of “manufacturing, service industry+Internet” and the acceleration of online and offline integration, Internet consumer credit products issued by e-commerce companies and large Internet companies rely on the advantages of strong information processing capabilities, high risk control ability, and low transaction costs. It has expanded the scope of financial services to the broad low and middle income classes and achieved remarkable results in areas such as inclusive finance and financial aid.

As a product of the combination of the Internet spirit of “openness, equality, sharing, and cooperation” and the essence of credit and risk, Internet consumer credit is essentially a financial intermediary. It is an expansion of financial service field. This financial restriction reaction has removed the traditional commercial banking system’s restrictions on consumer credit, and provided consumers with multi-channel and multi-dimensional consumer credit services. Internet



consumer credit represented by e-commerce and Internet companies in lending business is outside the supervision of traditional banks. From this point of view, Internet consumer credit is kind of shadow banking. Internet consumer credit uses Internet technology to extend financial services to the low and middle income groups and SMEs that traditional finance can not reach, then achieves the purpose of inclusive finance.

While the Internet consumer credit has some achievement, the rapid development also revealed some defects such as low barriers to entry, turbulent industry, lack of legislation, and lack of long-term regulatory mechanisms. The credit system needs to be improved, and the technology and risk control capabilities need to be strengthened, and fewer financing channels and higher financing costs. At present, preventing and resolving financial risks has become one of the major challenges for our country's economy. We must have an objective understanding of the risks of Internet consumer credit and adopt reasonable risk control measures.

The risk of Internet consumer credit is not only the commonness of traditional credit, but also has its own characteristics. It is caused not only by the Internet platform's own business model, risk control, and management, but also by the lagging and incompleteness of China's current legal supervision system and the incomplete credit system. E-commerce and large-scale Internet companies have focused on the development of large-scale, decentralized, and relevant long-tailed customers through Internet technologies and tools. The business model is supported by consumption scenarios and has a strict risk control system with big data credit as its core. One type of Internet consumer credit products meet the large number rule of "small, decentralized, and large quantity", which enables credit risk to be dispersed, and the overall default rate and loss scale are controlled, and a risk control model of "flow coverage risk" can be applied.

E-commerce and large-scale Internet companies, as important participants in the Internet consumer credit, have no consumer finance

licenses that make their Internet consumer credit business not only have legal compliance risks, but also have limited financing capabilities. The characteristics of “small, decentralized, large quantity” of Internet consumer credit are naturally suitable for securitization. The combination of asset securitization and Internet consumer credit has also helped to standardize the development of the Internet consumer credit industry while solving e-commerce platforms and large-scale Internet companies’ financing difficulties, financing costs, and improving risk management capabilities.

The main risks of Internet consumer credit securitization include platform risk, borrower credit risk and transaction structure risk. E-commerce and large-scale Internet companies have relatively mature data and methods for identification and prevention of cash flow and the risks from underlying assets. Their risk control measures and big data credit system determine the quality of underlying assets. For the filtered underlying assets, based on the calculation of the default rate and recovery rate of the static pool, the credit risk of Internet consumer credit securitization products can be measured and evaluated through influencing factors adjustment and stress testing. The involvement of intermediary agencies such as rating agencies and law firm has effectively identified and prevented the risks of Internet consumer credit and its securitization. As for the risk and control of Internet consumer credit, the book uses the representative of Internet accounts receivable—“Jingdong IOUs”, “Koala Consumer Instalment” and their securitization as case analysis.

The government puts forward that the prevention of financial risks is an important task in the coming period. The comprehensive rectification of Internet finance is also an important part of preventing financial risks. The research content of this book meets the requirements of the government for preventing financial risks. The research significance of this book lies in the following aspects:

First, the research for Internet consumer credit is comprehensive.

At present, there are few literatures on the systematic research of Internet consumer credit and its securitization. This book systematically studies the theory and practice of Internet consumer credit. First, it elaborates the nature, development model, theory and foreign comparison of Internet consumer credit. It analyzes the innovation, advantages and problems of Internet consumer credit, and the status quo of supervision and regulation. second, it studies and analyzes the risk characteristics and the risk control model of Internet consumer credit. It has theoretical research and risk analysis on Internet consumer credit securitization. Theivd, two case studies of “Jingdong IOUs” and “Koala consumer instalments” vividly demonstrated the Internet consumer credit and its securitization the model, risk characteristics and risk control methods, etc. Finally, the policy recommendations and outlook for the development of Internet consumer credit are proposed.

Second, it has strong timeliness and reference significance. The research results of this book help prevent and resolve the risks in the Internet consumer credit field, and provide theoretical support and reference experience for the current comprehensive improvement of the Internet field and prevention of financial risks. The essence of Internet consumer credit is consumer credit. It has both the characteristics and risks of traditional consumer credit and the risk characteristics brought about by the use of Internet technology. It intensifies the speed and scope of risk communication to some extent. This book provides policy recommendations for the healthy development of Internet consumer credit. We should promote the development of the Internet consumer credit by establishing a long-term legal supervision system, strengthening the construction of credit information system, optimizing the risk control model of big data, and introducing third-party intermediary agencies.

Third, the theoretical study of Internet consumer credit is comprehensive. This book uses the theories of financial intermediation, financial repression, shadow banking, and inclusive finance to conduct

theoretical research on Internet consumer credit.

Fourth, the analysis of products in the area of Internet consumer credit is comprehensive. The book's analysis of Internet consumer credit products includes e-commerce Internet consumer credit, P2P, campus loans, cash loans, etc., closely linked to the hot spots of the times and adapted to regulatory needs.

Fifth, the case is practical. The author has long been working in the front line of Internet consumer credit and securitization. He has rich practical experience, and he has selected two case data systems in a comprehensive manner. He has conducted in-depth analysis of the case and has strong practical significance.

Key Words: Internet consumer credit; The risk characteristics and risk control models; Securitization

目 录

第一章 我国互联网消费信贷发展概述	1
第一节 互联网消费信贷的定义、本质和发展模式	1
一、互联网消费信贷的定义与本质	1
二、互联网消费信贷的发展模式	5
第二节 互联网消费信贷的相关理论	6
一、互联网消费信贷的金融中介理论	6
二、互联网消费信贷与金融抑制	7
三、互联网消费信贷与影子银行	8
四、互联网消费信贷与普惠金融	10
第三节 电商模式互联网消费信贷	11
一、电商的蓬勃发展带动互联网消费信贷发展	11
二、电商发展互联网消费信贷的优势	14
第四节 国外互联网消费信贷发展概述	15
一、美国和日本互联网消费信贷概况	15
二、美国和日本发展互联网消费信贷的经验	16
第二章 互联网消费信贷的创新、优势与监管	19
第一节 消费信贷的作用与特征	19
一、消费信贷的作用	19
二、消费信贷的特征	21
第二节 传统消费信贷的优势与问题	25
一、传统消费信贷的优势	25
二、传统消费信贷存在的问题	25
第三节 互联网消费信贷的优势与问题	27