

研究报告

2016年第8期

2016.1.20

执笔：金昱

jinyu@icbc.com.cn

P2P 网贷行业 2015 年发展态势、风险
与未来趋势研究

——基于 e 租宝和宜人贷的案例分析

要点

➤ 我国的 P2P 网贷行业自 2006 年诞生以来在 2015 年迎来了一个爆发期。一方面是市场规模急剧扩张，各路资本争相入场，一派蓬勃发展的气象。另一方面风险事故频频发作，平台投资者屡遭惨重损失。

➤ 通过 e 租宝和宜人贷两个典型案例分析，我国 P2P 网贷行业目前存在几个突出问题：一是信息中介与融资中介职能划分不清。二是信息披露严重不足。三是大量依靠线下渠道拓展业务，经营模式缺乏创新。四是部分 P2P 网贷平台存在自融或为关联方提供融资的问题。

➤ 《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）》标志着我国对 P2P 网贷平台的监管政策日渐成型。P2P 网贷行业未来将出现一些新趋势：一是 P2P 网贷公司的业务结构和组织形式将发生改变。二是市场竞争格局将深入调整。三是借款人自担风险的机制将形成。四是行业发展速度趋向理性。五是地方监管政策差异可能引发跨区域监管套利。

➤ P2P 网贷行业不断积聚的风险可能会对商业银行带来声誉风险、操作风险、信用风险等的潜在影响，但随着行业发展的规范化，未来也会给商业银行的业务发展带来新的机遇。

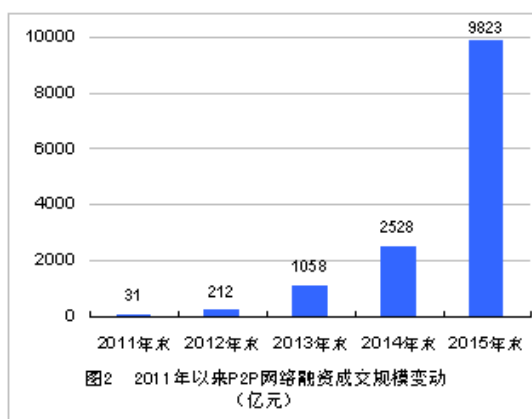
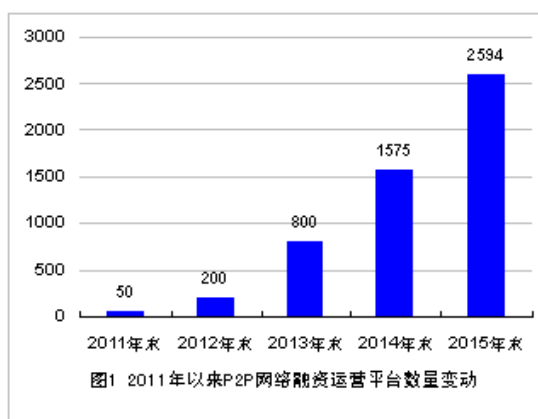
重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

P2P 网贷行业 2015 年发展态势、风险与未来趋势研究

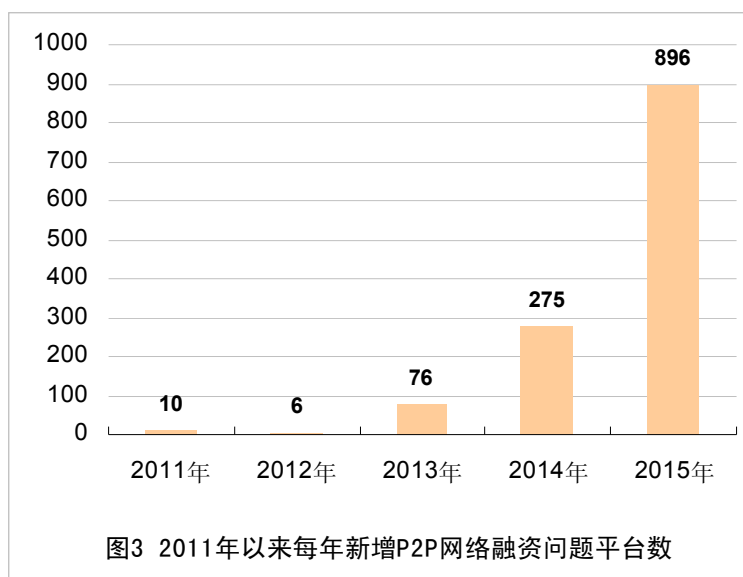
——基于 e 租宝和宜人贷的案例分析

一、2015 年 P2P 网贷平台的冰火两重天

我国的 P2P 网贷行业自 2006 年诞生以来,经历了近 10 年的发展后,在 2015 年迎来了一个爆发期。这首先体现在整体业务规模的爆发式增长。根据网贷之家统计,截至 2015 年 12 月末,我国 P2P 网贷行业正常运营的平台数量(不含问题平台)已达到 2594 家,较 2014 年末增加 1022 家,增长了 1.4 倍(图 1)。2015 年 12 月, P2P 网贷平台活跃投资人数和借款人数分别达到 298.02 万人和 78.49 万人,较 2014 年 12 月分别增长了 209.8 万人和 57.7 万人。2015 年我国 P2P 网贷平台成交金额呈逐月上升态势,累计成交金额达到 9823.04 亿元,是 2014 年的 3.9 倍(图 2)。



在业务规模迅速扩张的同时, P2P 网贷平台的经营风险也在 2015 年出现了集中暴露, 突出表现在问题平台数量激增, 一大批网贷平台跑路或倒闭, 给社会稳定造成了一定冲击。据网贷之家统计, 2015 年全年我国累计新增问题网络融资平台 896 个, 是 2014 年新增问题平台数的 3.26 倍(图 3)。



截至2015年末，我国问题网络融资平台总数达到1263个，2015年问题平台涉及的投资人数约为17.8万人，涉及贷款余额为87.6亿元。

最近1个月来，P2P网贷平台风险进一步发酵，e租宝、大大集团等多家大型平台机构因涉嫌违法经营而受到公安机关调查。

一方面是市场规模急剧扩张，各路资本争相入场，一派蓬勃发展的气象。另一方面则是风险事故频频发作，平台投资者屡遭惨重损失。这种冰火两重天的景象反映了P2P网贷行业由于缺乏成熟的业务模式和监管模式而陷入野蛮生长的实质。本文将通过对e租宝和宜人贷两个命运迥异的P2P平台的分析，探究P2P网贷行业发展中的主要问题与风险。

二、e租宝的华丽表演缘何黯然谢幕？

e租宝成立于2014年7月，为安徽钰诚集团全资子公司，注册资本金1亿元，是一家基于融资租赁债权交易的互联网投资理财平台。

根据e租宝官方网站披露的信息，平台提供e租财富、e租稳盈、e租年享、e租年丰、e租富盈和e租富享6款产品，产品的期限分为3个月、6个月和12个月，赎回方式分T+2和T+10两种，预期年化收益率在9%-14.6%之间。

在资产端，e 租宝的各款产品均投资于合作公司钰诚融资租赁公司的融资租赁债权，该公司也属钰诚集团旗下，与 e 租宝属于关联公司。

在资金端，e 租宝为了快速拓展投资者来源，除了通过线上渠道外，还组建起了庞大的线下销售体系。最高峰时，e 租宝产品的线下销售和代销公司多达 16 家，销售人员接近 10 万人。同时 e 租宝高薪从行业其他公司挖取更多的销售人员。销售人员内部分为理财师、高级理财师、团队经理、大团、区域经理等诸多层级。e 租宝要求理财师每天必须新增两个注册用户。¹为了扩大社会影响力，e 租宝还在央视、各地卫视以及高铁、大型体育赛事等大面积投放广告。

强大的营销攻势推动了 e 租宝交易规模的迅速扩张。上线仅 300 天时间，e 租宝平台总成交额就达到 100 亿元。截至 2015 年 12 月 8 日，e 租宝总成交量 745.68 亿元，总投资人数 90.95 万人，待收总额 703.97 亿元，待收投资人数 74.33 万人。仅用不到 15 个月的时间，e 租宝跃居全国第四大网贷 P2P 平台。

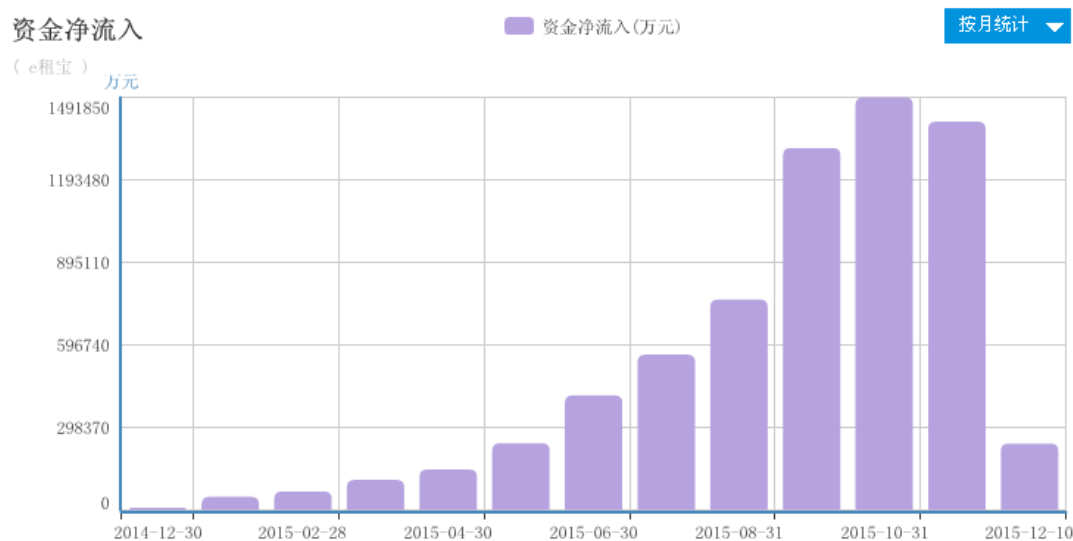


图 4 e 租宝资金净流入变动趋势

资料来源：网贷之家网站。

然而，这家在业界充满光环的公司却在 2015 年 12 月初轰然倒下。

表 1 e 租宝被查处事件主要过程

¹ 详见 <http://finance.sina.com.cn/money/bank/20151210/150723984981.shtml?qq-pf-to=pcqq.group>。



时间	事件
12月3日	e租宝深圳宝安分公司被经侦突击，40余人被带走协助调查
12月8日	e租宝位于北京数码大厦的信息化研发中心及位于安联大厦的办公场所被警方调查。当晚新华社通报了e租宝正在接受调查的事实。
12月9日	e租宝又通过官方微博发布《e租宝告客户书》，称“截止到2015年12月8日19:00之前，e租宝平台依然可以进行正常的注册、充值、投资、赎回、提现交易。19:00之后，e租宝平台配合接受相关部门检查，为防止不实传言引发恐慌和无序赎回、提现，本着保护客户资金安全、平台交易安全的原则，e租宝平台向社会各界宣布暂停平台交易。”
12月16日	广东省公安厅官方微博发布通报，称各有关地方公安机关已对“e租宝”网络金融平台及其关联公司涉嫌犯罪问题依法立案侦查。警方已对涉案相关犯罪嫌疑人采取强制措施，对涉案资产进行查封、冻结、扣押。

目前，公安机关对e租宝的调查仍在进行中，e租宝在经营过程中是否存在违法犯罪行为尚待最终的调查结果来确认。不过，e租宝在经营管理中暴露出的诸多问题和疑点，值得深入探究。

1. 投资产品与标的资产性质明显不匹配

根据e租宝官方宣传，e租宝的六款产品主要投资于钰诚融资租赁公司的融资租赁债权，产品存续期均在1年以内，然而，融资租赁资产的存续期普遍较长，平均在1-5年。因此，平台产品与标的资产存在明显的期限不匹配。如果产品的宣传投向属实，则很可能存在拆分融资项目期限，续短投长的情况，并伴有类似资金池的运作模式。

从收益率来看，e租宝平台产品向投资者宣传的收益率9%-14.6%之间，而融资租赁债权资产在扣除交易成本后的年化收益率一般不会超过8%。因此，在e租宝宣传的投资模式下，标的资产难以支持其向投资者支付的高收益率，投资产品与标的资产收益率也存在不匹配情况。

2. 业务模式涉及关联交易

e租宝与其合作方钰诚融资租赁公司不仅同属钰诚集团子公司，而且两家公司与钰诚集团，以及相关的第三方担保公司、保理公司之间，在重要管理人员中也存在较多重合现象。比如，e租宝的法定代表人王之涣同时兼任钰诚集团党

委书记和首席运营官。全国企业信用信息公示系统还显示，王之焕任职钰诚租赁淮南分公司的负责人。e 租宝的创始人丁宁也同时兼任安徽钰诚租赁法人代表。

在这种错综复杂的股权和人事关系下，再加上缺乏有效的信息披露机制，很难判断 e 租宝平台与钰诚融资租赁公司及相关的第三方担保公司、保理公司之间的是否保持了财务和经营决策的独立性，相关交易能否遵循市场化定价的原则。相应的，投资者的合法权益也难以得到充分保障。

3. 项目信息透明度差

e 租宝发行的 6 款产品普遍存在投资标的表述模糊的问题。投资者无法通过 e 租宝网站了解到相关企业的关键信息。e 租宝官方客服表示，只有在投资人确认投资后，才能够通过合同了解投资标的中的企业具体信息。

4. 风险备付金规模严重不足

根据 e 租宝的宣传，平台合作公司钰诚融资租赁已专门设立了由中信银行托管的风险备付金账户，在项目出现违约时，可以用于赔付投资者的损失。然而，截至 12 月 8 日公安机关冻结该风险备付金账户时，其账户余额仅为 10.71 亿元人民币，仅相当于 e 租宝待收投资额的 1.5%，难以对投资者提供有效的投资保护。

尽管从原则上讲，投资者在 P2P 网贷平台的投资行为应当遵循风险自担的原则，但前提是 P2P 网贷平台必须合规经营，并履行充分的信息披露义务，保护投资者的合法权益。而 e 租宝平台在信息披露方面存在严重缺陷，涉嫌虚假宣传、故意隐瞒对投资决策有重要影响的关键信息等行为。这些都为平台风险的爆发埋下了重大隐患。

三、宜人贷的招股说明书告诉了我们什么？

在 e 租宝平台风险全面暴露的同时，另一家 P2P 网贷平台——宜人贷却于 12 月 18 日在美国纽交所成功上市，成为纽交所中国互联网金融第一股。而宜人



贷详尽的招股说明书也为我们提供了有关 P2P 网贷平台运营情况的宝贵信息。

1. 宜人贷业务发展概况

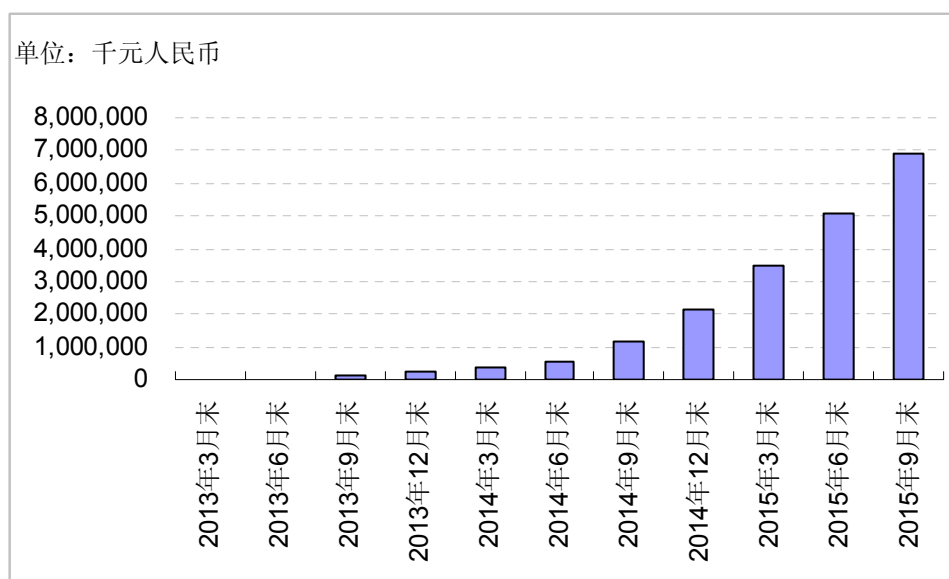


图4 宜人贷平台借款余额变动

数据来源：宜人贷招股说明书

宜人贷是由宜信公司推出的在线 P2P 平台，2012 年 3 月正式上线运营，主要通过互联网平台提供个人信用借款与理财咨询服务。

截止到 2015 年 9 月，平台累计注册用户超过 600 万，累计交易促成金额超过 80 亿元，平台借款余额为 68.71 亿元，是 2013 年 3 月末的 1909 倍，2014 年末的 3.22 倍（图 4）。

2. 主要业务渠道结构

宜人贷的业务渠道采用了线上渠道与线下渠道相结合的方式。其中，线上渠道包括门户网站、手机 app 等多种途径，线下渠道主要依靠宜信在全国的 200 多家实体门店的客户推介²。

近年来，线下渠道在宜人贷的借款人资源获取方面发挥的作用大于线上渠道。在 2013 年、2014 年、2015 年前九个月，通过宜信实体网络推荐的借款客户数分别占宜人贷同期新增客户数的 54.2%、48.1%和 50.6%，相应的借款金额

² 宜人贷已与宜信签署合作协议，宜信将为宜人贷提供借款和投资客户推介、收款、技术支持等长期服务项目，宜人贷将向宜信支付相应的服务费。

占比分别达到 61.6%、59.8%和 67.8%。值得注意的是，2015 年前 9 个月，宜人贷通过线下渠道新促成的贷款规模比 2013 年以来线上渠道全部新增贷款的总额还多 12.27 亿元，成为推动平台业务规模迅猛增长的主要动力。这也显示，宜人贷当前的业务发展模式对宜信的线下经营网络仍有着较强的依赖性。

表 2 宜人贷平台新促成贷款规模

单位：亿元人民币

	2013 年	2014 年	2015 年前 9 个月
新促成贷款	2.58	22.29	62.56
线上渠道	0.99	8.96	20.17
线下渠道	1.59	13.32	42.39
期末余额	2.38	21.32	68.72

数据来源：宜人贷招股说明书。

在投资客户的获取方面，宜人贷主要依靠线上渠道，2015 年前 9 个月 95% 的投资客户直接通过线上渠道获取，由宜信实体网络推荐的客户数仅占 5%。

3. 宜人贷的收益模式

宜人贷主要通过向借款人和投资人收取手续费来获取收益。

其中，对于借款人，宜人贷针对提供借款平台，促成借款交易的服务，收取交易手续费。根据宜人贷招股说明书介绍，该公司依据客户的信用度由高到低，以此将借款客户分成 A、B、C、D 四类。

借款客户需要支付的借款利率由两部分组成，一部分是固定借款利率，各等级借款人均均为 10.0%-12.5%，另一部分是交易所手续费，是指宜人贷平台在借款存续期内向借款人收取的全部手续费总和与借款本金的比率。这部分根据借款人等级不同，有较大差异，A 类借款人仅为 5.6%，D 类借款人则高达 28.2%。两部分相加而得的平均年化付息率，C、D 类借款人都在 30%以上，最低的 A 类借款人也达到 16.9%。

表 3 宜人贷不同等级借款人的平均付息率及其构成

借款人等级	借款人平均付息率	固定借款利率	平均交易手续费率
-------	----------	--------	----------



A	16.9%	10.0-12.5%	5.6%
B	27.4%	10.0-12.5%	18.5%
C	33.5%	10.0-12.5%	26.4%
D	39.5%	10.0-12.5%	28.2%

数据来源：宜人贷招股说明书。

对于投资人，宜人贷收取服务手续费，相应提供的服务主要包括线上投资平台及投资工具服务、风险准备金保障服务、贷款转让的二级市场服务等。目前实际向投资人收取的服务手续费主要是针对所提供的投资平台及投资工具服务，费率大致相当于投资人利息收益的 10%。

2015 年前 9 个月，宜人贷手续费收入合计 2.33 亿美元，较 2014 年同期增长 15.9 倍。其中，来自借款人的交易费收入占比超过 96%，是宜人贷最主要的收入来源。

表 4 2013 年以来宜人贷手续费收入

单位：万美元

	2013 年	2014 年	2015 年前 9 个月
手续费收入合计	325.5	3361.5	23303.2
借款人交易费	322.8	3319.6	22472.8
投资人服务费	2.7	42.9	830.4

数据来源：宜人贷招股说明书。

4. 宜人贷的风险管理

(1) 借款客户的信用评级

宜人贷建立了针对借款客户的信用评价模型，主要根据借款人的借款用途、教育背景、在其他金融机构的借款情况、信用卡使用情况支付习惯、庭审记录、收入状况、所属地区、职业稳定性、线上购物习惯等特征，确定借款人的信用评级。

表 5 宜人贷借款人等级评定的大致标准

借款人等级	最低标准
A	具有健康的网上购物习惯 ³ 和健康的信用卡使用记录 ⁴ ，或信用卡授信额

³ “健康的网上购物习惯”是指网上购物的历史不少于 4 年。

	度不低于 7 万元人民币，税后月收入不低于 1 万元人民币。
B	具有健康的网上购物习惯和稳定的信用卡使用记录 ⁵
C	具有稳定的网上购物习惯 ⁶ 和稳定的信用卡使用记录
D	网上购物习惯和信用卡使用记录基本稳定，或是商业银行等一些信用程度较高行业的信用卡持卡雇员。

资料来源：宜人贷招股说明书。

2012-2013 年，宜人贷主要发展 A 类借款人，从 2014 年开始，宜人贷大力发展 B 类、D 类和 C 类借款人。在 2015 年前九个月的新增借款中，D 类借款人的借款金额占比达到 78.3%。

表 6 宜人贷新增借款人的等级构成情况（按借款金额分）

单位：万元人民币

借款人等级	2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
A	25833	100%	191754	86.0%	72480	11.6%
B	--	--	30303	13.6%	32771	5.2%
C	--	--	--	--	30337	4.8%
D	--	--	799	0.4%	490018	78.3%
合计	25833	100%	222856	100%	625607	100%

数据来源：宜人贷招股说明书。

（2）宜人贷的风险准备金制度

目前，宜人贷对客户承诺保本保息。在保障方式上，2013 年 8 月之前，宜人贷采用风险准备金制度。2013 年 9 月至 2014 年底，宜人贷转而通过集团内的担保公司为投资人的投资本息提供全额担保。2015 年开始，宜人贷又恢复采用风险准备金池来防范坏账。

目前，宜人贷对 2015 年以后在平台成交的借款采取风险备付金保障本息支

⁴ “健康的信用卡使用记录”是指能够按时还款，且信用额度的平均使用率较低。

⁵ “稳定的信用卡使用记录”是指能够按时还款，且信用额度的平均使用率中等。

⁶ “稳定的网上购物习惯”是指网上购物的历史不少于 2 年。



付，而对于此前通过担保公司担保的借款，担保协议继续有效，直至借款到期偿付。截至 2015 年 9 月末，宜人贷累计计提风险准备金 6890 万美元，累计赔付 970 万美元，风险准备金余额 5920 万美元（3.79 亿元人民币）。

宜人贷每完成一笔借款交易，就会按借款额的一定比例将风险准备金存放到广发银行的专门托管账户中。当一笔借款逾期超过 15 天，宜人贷就会从提取风险准备金用于对投资人的偿付。若风险准备余额不足，所有逾期借款的投资人将会得到一定比例的偿付，剩余部分将递延至风险准备金充足后支付。未来，宜人贷将根据市场发展状况、投资人的接受能力、自身经营策略等调整对借款违约损失的赔付比例，最终可能不再提供 100% 的本息保障。

（3）宜人贷平台成交借款的逾期率情况

根据宜人贷招股说明书披露信息，近三年来宜人贷平台成交借款中，逾期 3 个月以上借款占比逐年下降。2013 年成交的借款中，逾期 3 个月以上借款占比达到 9.1%，而 2015 年前 9 个月成交的借款中，该占比仅为 1.0%。

然而，由于宜人贷平台成交的借款期限普遍在 1-4 年之间，而存量借款中近 90% 为 2015 年 1-9 月间发放的，因此现有数据积累不足以作出借款逾期率变动的趋势性判断。而 2013 年成交的借款均为最高等级的 A 类客户，其 9.1% 的 3 月以上逾期率对于判断平台成交借款的潜在不良率具有一定的参考价值。

表 7 宜人贷平台成交借款的预期情况

单位：千元人民币

成交时期	信用等级	成交借款总额	逾期 3 个月以上 贷款净额	逾期三个月以上 贷款净损失率
2013 年	A	258,332	23,470	9.1%
	B	--	--	--
	C	--	--	--
	D	--	--	--
	合计	258,332	23,470	9.1%
2014 年	A	1,917,542	75,572	3.9%
	B	303,030	9,574	3.2%
	C	--	--	--
	D	7,989	263	3.3%

	合计	2,228,561	85,409	3.8%
2015 年 1-9 月	A	724,803	12,535	1.7%
	B	327,713	1,409	0.4%
	C	303,374	2,448	0.8%
	D	4,900,175	46,044	0.9%
	合计	6,256,065	62,436	1.0%

数据来源：宜人贷招股说明书。

如图 5 所示，宜人贷平台借款的 3 个月以上逾期率在借款存续期的 12-15 月之后会渐趋稳定。稳定的 3 个月以上逾期率大致在 8%-9% 左右水平。

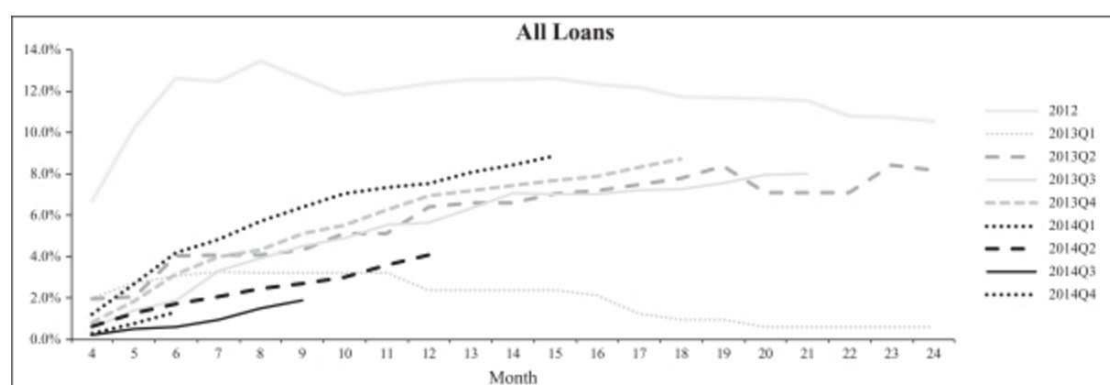


图 5 宜人贷平台借款按成交期限分的 3 个月逾期率变动趋势

资料来源：宜人贷招股说明书。

由于目前宜人贷平台成交借款中占比最大的 D 类借款人借款大部分为 2015 年发放，存续期偏短，宜人贷招股说明书中还提供了宜信公司成交的类似信用评级借款的逾期率历史数据作为参照（图 6）。从中可以看出，2013 年开始，宜信比照 D 类借款人借款的 3 个月逾期率呈现逐季上升的趋势。2013 年第 2 季度成交的借款，3 个月逾期率已超过 10%。照此趋势，2014 年以后成交的比照 D 类借款的 3 个月逾期率将进一步创新高。

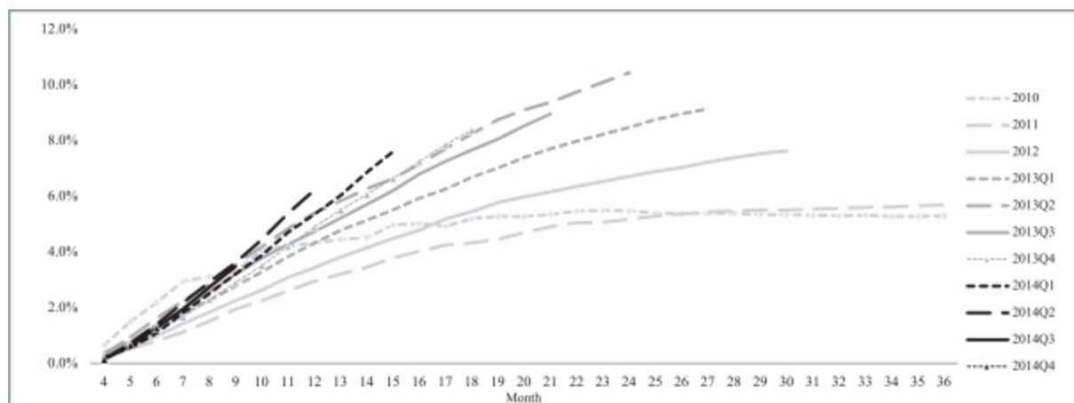


图6 宜信公司比照D类借款人借款的逾期3个月逾期率变动趋势

资料来源：宜人贷招股说明书。

值得注意的是，2014年和2015年前9个月成交的借款中，A类客户借款的3月以上逾期率均高于同期的D类客户借款。这与宜人贷平台对两类客户的信用评级结果不符。造成这种情况的可能性有两种：一种是宜人贷现有信用评分模型不能准确评判借款人的真实风险状况；另一种是D类客户的风险尚未完全暴露，未来该类借款的逾期率可能大幅攀升。

5. 宜人贷发展模式存在的主要隐患

根据宜人贷招股说明书所披露的信息，在该公司业务高速增长、成功上市的光环之下，仍存在着诸多发展的隐患。

（1）借款人融资成本偏高，对线下渠道依赖性强，成本优势不明显

尽管借款人在宜人贷平台借款名义上的利率仅为10-12.5%，但宜人贷向借款人收取的交易手续费实际上也是借款成本的一部分。而且，宜人贷根据借款人的风险等级收取差异化的手续费率，这比固定的借款利率更能体现借款定价中风险与收益对等的原则。将两部分成本合并起来看，宜人贷平台A类借款人的实际融资成本率超过16%，D类借款人更是接近40%。根据各类借款人的借款余额占比，目前借款人在宜人贷平台借款的平均年利率在30-35%之间，远远高于正规金融体系的贷款利率。与传统金融机构相比，宜人贷并没有解决个人借款客户的融资贵问题。

另一方面，宜人贷在借款业务资源的获取上仍主要依靠线下渠道，与商业银行等传统金融机构相比，不仅在客户营销模式和业务发展模式上并无创新突破，在实体网点数量上还处于明显劣势。平台的整体经营成本也因此被显著抬高。

（2）投资人的投资回报率与所承担的风险程度不匹配

目前，宜人贷平台为投资客户提供的投资产品主要分为两类：一类是直接具体的借款标的对接的“精英标”产品，投资者的预期年化收益率在 10-12.5% 左右；另一类是投资期限更加灵活的“宜定盈”理财服务，预期年化收益率在 7%-10% 左右。两类产品的共同点是，投资人获得的投资收益率与对应借款标的的风险状况相关性很小，难以体现投资人所承担的风险水平差异。尽管宜人贷平台通过风险准备金为投资人提供了本息担保，但现有风险准备金余额仅占平台借款余额的 5.5% 左右，保障能力有限。投资者仍然承担着大部分投资风险，却并未获得相对应的风险回报。

（3）平台为借款提供显性增信支持，不利于可持续发展模式的形成

宜人贷平台的风险准备金制度属于明显的利用自有资金向投资人提供的增信支持，不符合监管机构对于 P2P 网贷平台仅作为信息中介和交易撮合中介的定位。这种制度大大增加了宜人贷平台本身的运营风险。一旦借款违约率上升，超过了风险准备金的承受范围，平台要么中止对投资人的本息赔付支持，这将导致平台的信用严重受损，冲击平台经营模式的基础；要么平台利用资本金补充风险准备金，但其保障能力受到平台资本金规模的限制，由此造成的资本金消耗也将损害平台的长期发展能力。

（4）平台借款人风险评级劣化趋势明显

与 2013 和 2014 年主要发展 A 类借款客户不同，2015 年开始宜人贷将借款客户的拓户重点转向风险评级最低的 D 类客户。据估计，目前宜人贷平台存量借款中，D 类客户借款占比在 70% 左右，借款人整体风险评级水平明显下降。这种变化趋势存在一定必然性。一方面，宜人贷的融资来源主要是股权投资，无论是通过风险投资，还是公开上市融资，平台为了获得更高的估值水平，都需



要向潜在投资人展示出众的业务增长能力。在当前宏观经济形势不利的情况下，市场上优质借款人的资源有限，平台唯有通过扩大低风险等级客户的规模来保持较快的业务增长速度。另一方面，宜人贷向借款人收取的交易手续费率与借款人的风险状况正相关，为了提高盈利水平，平台也会更倾向于发展收益最为丰厚的 D 类借款客户。然而，上述两项动因具有明显的短期性倾向，从长期来看，必然大大增加平台整体经营风险。

四、P2P 网贷平台监管政策建设与未来行业发展趋势分析

（一）P2P 网贷平台的监管政策

与 P2P 网贷行业的野蛮生长形成鲜明对比的是，我国对这一领域的监管却长期缺失，突出表现为，监管主体不明确，监管制度和法规不完善。上述两个案例公司所暴露出的管理不规范、经营不稳定的问题，在很大程度上与缺乏系统有效的行业监管有关。

2015 年，我国对 P2P 网贷行业的监管制度建设进度明显加快。2015 年 7 月 18 日，人民银行等十部门联合发布了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》。《意见》明确了：P2P 网络借贷属于民间借贷范畴，受合同法、民法通则等法律法规以及最高人民法院相关司法解释规范。P2P 网贷机构要明确信息中介性质，主要为借贷双方的直接借贷提供信息服务，不得提供增信服务，不得非法集资。网络借贷业务由银监会负责监管。

2015 年 12 月 28 日，银监会会同工信部、公安部、国家互联网信息办公室等部门发布了《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）》（以下简称“暂行办法”），标志着我国对 P2P 网贷平台的监管政策日渐成型。

《暂行办法》明确了相关部门在 P2P 网贷业务监管中的职责分工。总体而言，银监会将主要负责监管政策制定和实施监督工作，工信部、公安部、互信办等单位将对网络借贷信息中介机构业务活动中涉及本单位职责的部分进行监管，而监管的具体工作将更多的由地方金融监管部门来完成。

表 8 《暂行办法》对 P2P 网贷业务监管的职责分工

部门	监管职责分工
银监会	负责对网络借贷信息中介机构业务活动制定统一的规范发展政策措施和监督管理制度,指导地方金融监管部门做好网络借贷规范引导和风险处置工作
工业和信息化部	负责对网络借贷信息中介机构业务活动涉及的电信业务进行监管。
公安部	负责对网络借贷信息中介机构业务活动进行互联网安全监管,打击网络借贷涉及的金融犯罪工作。
国家互联网信息管理办公室	负责对金融信息服务、互联网信息内容等业务进行监管
地方金融监管部门	负责本辖区网络借贷信息中介机构的规范引导、备案管理和风险防范、处置工作,指导本辖区网络借贷行业自律组织。

对于 P2P 网贷平台的经营行为,《暂行办法》主要提出了如下规范化要求:

一是明确了网贷活动基本原则,重申了网络借贷平台是信息中介平台,而非信用中介平台。

二是以负面清单形式划定了业务边界,明确提出不得吸收公众存款、不得归集资金设立资金池、不得自身为出借人提供任何形式的担保等十二项禁止性行为。《暂行办法》还要求网络借贷信息中介机构不得在互联网、固定电话、移动电话及其他电子渠道以外的物理场所开展业务。

三是对业务管理和风险控制提出了具体要求,实行客户资金由银行业金融机构第三方存管制度及控制信贷集中度风险等。

四是规定网贷机构应履行的信息披露责任,充分披露借款人和融资项目的有关信息,并实时和定期披露网贷平台有关经营管理信息对信息披露情况进行审计和公布。

(二) 监管新政对 P2P 网贷业务发展的主要影响

1. P2P 网贷平台现有经营管理模式与监管政策导向的主要冲突

对照《暂行办法》和其他相关法律法规,目前 P2P 网贷平台中普遍采用的许多经营和管理模式将涉嫌违规。综合而言,目前我国 P2P 网贷平台的经营管理模式与监管政策与法规之间主要存在以下冲突。



一是信息中介与融资中介职能划分不清。许多 P2P 网贷平台不仅通过各种方式为平台上的借贷行为提供信用支持，而且在投资产品销售过程中，对借款项目进行金额、期限的拆分，实质上履行了金融中介的业务职能。e 租宝和宜人贷两个案例中，这些问题都有体现。

二是信息披露严重不足，侵犯客户知情权。目前 P2P 网贷平台对借款标的的信息披露与投资人自主理性决策的信息需求相比还存在较大差距。部分网贷平台甚至存在故意隐瞒项目关键信息，或向投资者披露虚假信息的情况，严重的可能构成欺诈犯罪。

三是大量依靠线下渠道拓展业务，经营模式缺乏创新。目前多数 P2P 网贷平台在借款客户和投资客户两端都或多或少依靠线下渠道，有的平台甚至主要依靠线下渠道，“网贷平台”的称谓有名无实。上述两个案例中，e 租宝通过庞大的线下销售团队获取投资人资源，而宜人贷则依托关联公司的线下渠道大量获取借款人资源。由此造成互联网工具在促进 P2P 借款发展中的成本、效率优势因此难以充分发挥。其对解决我国小微金融问题的创新意义也大大折扣。

四是部分 P2P 网贷平台存在自融或为关联方提供融资的问题。e 租宝将投资客户资金直接对接关联公司钰诚融资租赁公司的融资租赁债权就是典型的例子。这类经营活动涉及巨大的道德风险，极有可能触犯《刑法》规定的集资诈骗罪、非法吸收存款罪、擅自设立金融机构罪。相关业务涉及的风险可能远远超过普通投资者的判断能力和承受能力，容易引发局部的金融风险积聚，危害金融体系和社会稳定的大局。

2. P2P 网贷平台转型发展的主要趋势

对《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）》的意见征集将于 1 月 27 日截至，预计此后不久，我国首部专门针对 P2P 网贷平台的监管办法就会正式颁布实施。届时广大 P2P 网贷平台将获得 18 个月的过渡期，这也必将成为 P2P 网贷行业的重大转型和调整期。预期我国 P2P 网贷行业将出现以下发展新趋势。

一是 P2P 网贷公司的业务结构和组织形式将发生改变。根据《暂行办法》的要求，P2P 网贷公司将不得不剥离各类监管政策禁止经营的业务，包括发售银行理财、券商资管、基金、保险或信托产品，混合、捆绑、代理其他机构投资、代理销售、推介、经纪业务，直接发放贷款等。P2P 网贷公司现有的线下渠道也将剥离出去。届时，P2P 网贷公司将成为以互联网为主要渠道，纯粹为借款人与出借人实现直接借贷提供信息搜集、信息公布、资信评估、信息交互、借贷撮合等服务的金融信息中介企业。在组织形式上，一部分 P2P 网贷公司将会选择把不合规的业务和资产彻底剥离；另一部分公司则可能选择建立控股公司模式，将网络借贷信息中介机构业务纳入独立的子公司运营，在法律和监管政策允许的范围内继续保留其他业务和资产。

二是市场竞争格局调整。《暂行办法》对网络借贷信息中介机构在信息披露、资金存管、债权信息登记、客户身份信息核实、反洗钱等提出了更加规范化的要求，其全面实施必然带来行业经营成本的上升，由此将引发行业内平台的加速分化发展。那些资金实力更雄厚，在客户资源、信息化经营能力、风险管理等核心禀赋方面具有突出优势的机构有望脱颖而出，而大部分缺乏核心竞争力的机构将在惨烈的竞争中被淘汰。最终整个行业的集中度将显著提升。

三是借款人自担风险的机制将形成。随着网络借贷信息中介机构经营管理的规范化和信息披露机制的完善化，目前由网贷平台提供的各类本息保障承诺等增信活动将逐渐消失，最终过渡到投资者根据所获取的信息，完全自主决策、自担风险的机制。在这个过程中，一些风险偏好和风险承受能力较低的投资者将退出 P2P 网贷市场，投资者群体将更加专业化、理性化。

四是行业发展速度趋向理性。随着平台和客户结构的调整优化，P2P 网贷行业将逐渐告别野蛮生长的时期，进入一个更加稳定、可持续的发展阶段。而随着监管框架的不断完善和业务模式的日渐成熟，P2P 网贷行业将逐渐融入正规金融体系之中，充分发挥其在满足个人与个人之间小额借贷媒介的特殊功能。

五是地方监管政策差异可能引发跨区域监管套利。按照《暂行办法》的监管职责分工，地方金融监管部门将成为网络借贷信息中介机构监管的主要执行



主体。这就可能出现不同地区在具体监管尺度上的宽严不一。由于互联网本身的开放性特点，网络借贷信息中介机构经营的属地性特征并不显著，机构可能更倾向于在监管尺度相对宽松的的地区进行注册。在这个过程中，需要警惕可能出现的局部金融风险的积聚。银监会作为监管牵头部门，需要加强对地方金融监管部门的指导与协调，防止出现为了地方发展利益，过度放松监管尺度，或者监管执行中出现恶性地域竞争的情况。

（三）商业银行在 P2P 网贷行业发展中的风险与机遇

1. P2P 网贷行业给商业银行带来的潜在风险

尽管目前商业银行与 P2P 网贷行业的正式业务合作还十分有限，P2P 网贷行业积聚的大量风险不会对银行业产生直接的冲击，然而以下潜在风险传导途径仍值得高度关注。

一是声誉风险。部分商业银行已经与 P2P 网贷平台开展业务合作，提供代销投资产品、资金存管等服务。相关 P2P 网贷平台往往将此作为重要宣传卖点，由此可能给平台客户造成银行为平台提供信用背书的假象。一旦相关产品偿付困难或平台倒闭等情况，银行可能遭受连带的声誉风险损失。

二是操作风险。部分银行从业人员存在假借银行名义，私自向客户推介 P2P 网贷平台投资产品的现象，当事银行如果疏于管理，可能面临较大的操作风险

三是信用风险。目前银行对于客户通过 P2P 网贷平台借款的行为缺乏有效的监控手段，可能出现银行的贷款客户在 P2P 网贷平台过度融资的情况，造成偿债能力下降，增加银行贷款的信用风险。

特别在当前 P2P 网贷行业运营管理尚不规范，信息透明度差，行业风险水平较高的情况下，商业银行需要高度重视上述风险，在业务准入、内部管理、风险监控等方面采取有效的防范措施。

2. P2P 网贷行业的规范发展对商业银行的发展机遇

未来随着监管体系的不断完善，行业格局的优化整合，业务模式的日臻成熟，P2P 网贷行业将为商业银行的转型发展提供新的业务机遇。

首先，P2P 网贷行业将为商业银行资金存管业务提供新的增长点。《暂行办

法》不仅要求网络借贷信息中介机构必须选择符合条件的银行业金融机构作为出借人与借款人的资金存管机构，而且对资金存管机构的职责和义务作了明确界定。资金存管机构只承担实名开户和履行合同约定及借贷交易指令表面一致性的形式审核责任，不承担融资项目及借贷交易信息真实性的实质审核责任。随着行业规范性逐步提升，P2P 网贷资金存管业务未来有望为商业银行的资金存管业务提供一个万亿级规模的新市场。对此商业银行需要早做准备，密切关注行业规范发展动态，根据 P2P 网贷业务特点，设计专门的存管服务方案，并选择市场占比高、运营管理规范的优质平台，尽早建立合作关系，抢占市场先机。

其次，商业银行可以主动进军 P2P 网贷业务市场。P2P 网贷作为互联网时代的一种新兴金融模式，对于丰富金融市场体系，完善小微金融服务具有积极意义。监管政策的逐步完善将为行业的健康发展奠定坚实基础，也为商业银行的全面介入创造了有利条件。将来 P2P 网贷业务作为传统间接金融服务的重要补充。银行不仅可以将不符合信贷发放条件，但仍具有一定信用价值的客户引导到 P2P 网贷平台，以此扩大客户基础，增加非息收入来源，而且，由于客户在 P2P 网贷的借款往往与购房、消费、经商等具体的经济活动相关，银行可以此为切入口，寻求按揭贷款、消费贷款、供应链金融等多元化的业务发展机会。

在业务开展形式上，考虑到风险隔离的需要，银行可以选择设立全资子公司或与其他机构共同设立合资公司的方式经营网络借贷信息中介业务。特别是可以选择具备特殊客户资源和业务能力的机构作为合作方，借以拓展自身的核心竞争力。