

研究报告

2019 年第 96 期

2019.10.15

执笔人：朱妮 王小娥

zhuni_csjr@icbc.com.cn

由“先锋集团”事件 看 P2P 网贷行业

- 10月5日,先锋控股集团和网信集团发布讣告,称现年48岁的公司实际控制人张振新在英国去世。P2P行业再度成为焦点。自2017年尤其是2018年下半年以来,P2P行业逐渐回归理性发展。目前正常经营的平台数量仅占累计设立数量的10%。民营系平台依然是问题平台的主体,但国资系问题平台出现明显上升之势。沿海地区和北京地区问题平台较多。梳理爆雷平台情况,发现其大都存在频繁开展债权转让,高利率高返利,缺乏银行资金存管等行为特征。
- P2P平台爆雷给资金存管银行带来声誉风险,部分银行缩减甚至退出该业务,还对实体经济产生直接影响。我行没有开展P2P资金存管业务,但仍有必要对关联业务进行摸底排查,做好风险防范。

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。

10月5日，先锋控股集团和网信集团发布讣告，称现年48岁的公司实际控制人张振新在英国去世。张振新去世引发广泛关注，甚至被质疑为“假死”，目的是逃避百亿债务。截至今年6月末，先锋系借贷余额约700亿元。包括三块：一是网信平台，主要是金交所产品，借贷余额约450亿元；二是网信普惠等P2P平台，借贷余额近60亿元；三是先锋系私募基金，约200亿元。上述几个板块均已出现不同程度的逾期。张振新“诈死”新闻，再次将P2P推至风口浪尖。

一、P2P网贷行业情况

（一）规模在快速扩张后回落

我国P2P网贷行业在2013-2016年间快速发展，从2017年开始增速逐步回落。从成交额看，2013-2016年，P2P年成交额均保持100%以上的增速。2017年由于监管力度加强，增速降至35.9%。2018年下半年，P2P呈现集中退出态势，当年成交额增速跌至-36%。2019年1-8月同比下降45%。从数量看，2018年以后，新增平台数量显著下滑，去年8月以来持续零增长。截至今年8月，累计设立平台数约6617家，只有约10%还在正常运营。从收益率看，行业综合收益率稳步下降，由2014年20%左右降至2019年9月的9.67%。

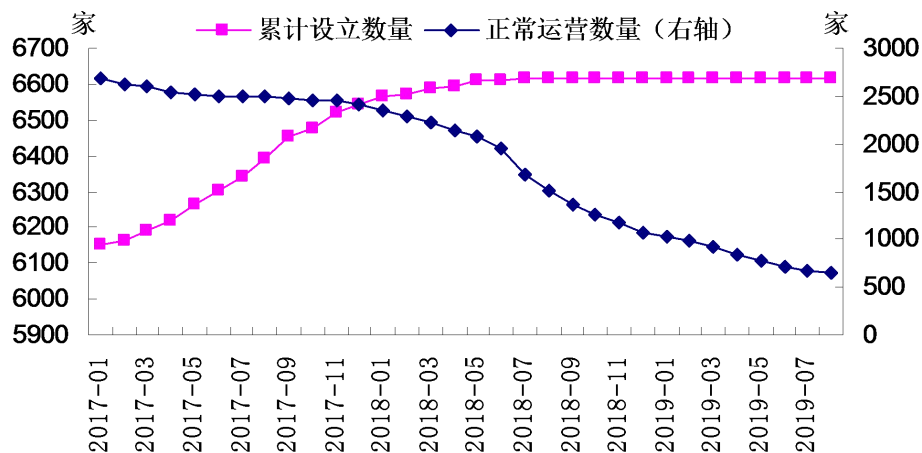


图1 P2P平台累计设立数量和正常经营数量

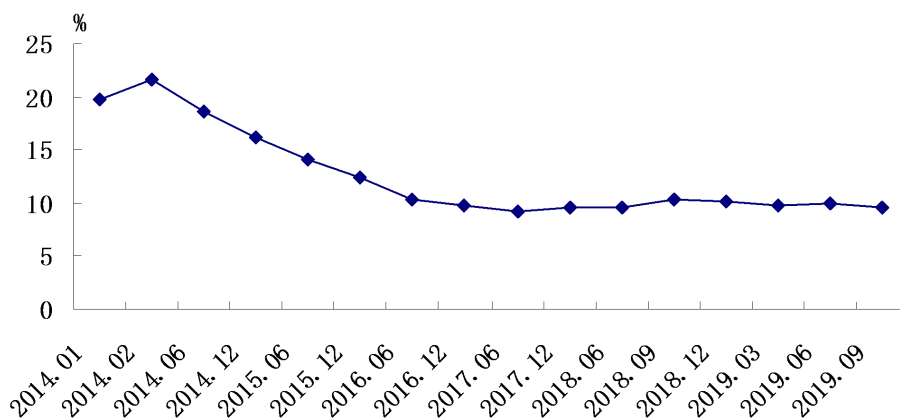
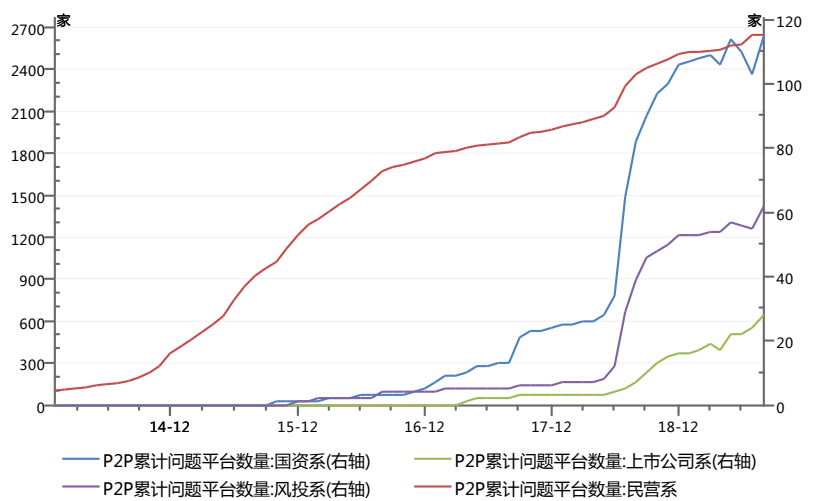


图2 我国网贷行业综合收益率走势

(二) 民营系问题平台占比最高，国资系其次

截至2019年8月，民营系问题平台累计数量2645家，占比92.8%。与此同时，自2018年6月P2P平台风险集中爆发以来，国资系、上市公司系和风投系问题平台数量均出现了较为明显的上升，尤以国资系问题平台数量上升最为迅速。截至2019年8月末，国资系问题平台累计数量已上升至115家，上市公司系和风投系问题平台数量分别为28家和62家。



数据来源：Wind

图3 不同性质的问题平台数量

（三）问题平台主要分布在上海、浙江、广东和北京等地

大部分的问题平台分布在沿海地区和北京，占比达 78%。上海、浙江、广东和北京问题平台占比达 66.5%，是问题平台最为集中的区域。其中又以上海占比最高，为 20.6%。背后的原因可能是上述地区民营企业数量多，同时金融市场较为发达，民间融资活跃。

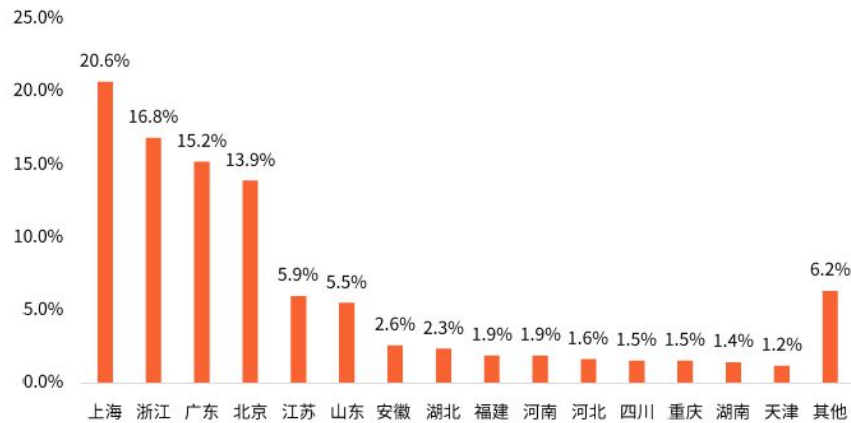


图 4 问题平台地区分布

二、P2P 爆雷主要原因及爆雷平台主要特点

P2P 平台爆雷是外部环境恶化和内部经营不善两相叠加的后果。

（一）外部环境方面，经济下行导致借款人还款能力下降

民营企业和小微企业抗风险能力较弱，加上金融强监管政策收窄了其表外融资渠道，资金续接难度加大，进一步加重了经营困难，导致违约增多。今年以来的 26 家新增信用债违约主体中，22 家为民营企业。违约金额上，民营企业占比高达 87% 左右。民营企业已成为当前违约的主体。反映在银行体系，以中小企业为主要服务对象的城市商业银行和民营银行的不良贷款率自 2018 年 3 季度开始较快上升，至 2019 年 6 月末，不良率分别为 2.3% 和 0.78%，比去年 6 月末高 0.73 和 0.21 个百分点。

由于民营企业和民营企业主往往也是 P2P 平台投资的主要对象，其违约风险的上升直接表现为 P2P 平台逾期增多和兑付困难。

（二）平台自身方面，经营不规范、风控能力不足是核心原因



问题平台大多存在以下行为特征：

一是频繁开展债权转让业务，期限错配风险大。通过集合理财计划，将期限较长的标的匹配短期资金，以债权转让名义变相进行期限错配，在此过程中不断通过融资来兑付上一批投资人的资金。理财计划的主动退出多以债权转让方式实现，一旦没有人接盘，极易出现退出困难。牛板金就属于该类型平台。

二是高利率、高返利，形成“庞氏骗局”。比如，唐小僧平台就通过高额返现方式吸引投资人，综合收益率超过40%；联璧金融平台通过高额返利方式吸引投资人，其“零元购”产品的年化收益率超过30%。都违背了基本的经济规律。

三是规避银行资金存管。平台一旦缺乏资金存管，基本无法做到平台资金和投资人交易资金的隔离，很可能存在挪用资金的风险。去年集中违约的平台中，八成以上没有实施银行存管。如注册用户人数超过1082万人的“唐小僧”，爆雷前就没有进行资金存管。

四是发布虚假标的。虚假标的既存在平台挪用资金的风险，也增加了平台卷款跑路的风险。如牛板金平台的部分股东联手虚构标的，通过“牛钱袋”产品挪用资金31.5亿元用于房地产开发。

五是虚假宣传误导投资人。部分平台通过夸大自身优势，或夸大利用第三方增信或信用背书，甚至违规利用存管银行信用进行背书，增加对投资人的吸引力。

六是股权关系复杂，公司治理不规范，平台之间相互勾连或关联交易较多。比如，壹佰金融与10家公司存在股权或投资关系，这10家公司在2018年7月几乎同时爆雷。先锋集团及其旗下的公司之间也存在融资乱象，比如A公司通过交易所备案项目，B公司提供担保或增信，通过网信平台融资，输血A公司，而A公司、B公司、网信平台均为先锋系企业。

此外，投资者教育不足、恶意逃废债和黑媒体恶意炒作，均加剧了市场恐慌情绪和P2P网贷经营环境的恶化。部分平台利用投资者刚兑心理，将风险承受力较弱的投资者匹配到风险较高的项目中。一旦发生风险，投资人信心急速下降，通过风险溢出效应向其他平台蔓延。平台出现问题时，还有部分借款人

潜入出借人群煽动情绪制造恐慌，利用平台爆雷、清盘后的混乱恶意逃废债。部分自媒体大肆宣传负面舆情，以此赚取眼球，也起到了推波助澜的负面作用。

三、P2P 爆雷影响及行业未来走势

（一）P2P 爆雷影响

存管银行承受声誉风险，部分银行退出 P2P 存管业务。银行与 P2P 平台之间的直接业务关联主要是资金存管业务，银行向网贷机构收取一定的存管费用。根据银监会办公厅印发的《网络借贷资金存管业务指引》，存管银行不承担借贷约为责任。但部分 P2P 平台在营销中违规利用存管银行品牌作为信用背书，混淆客户对于 P2P 产品与银行存款的认知，平台爆雷后，部分出借人频繁围堵、投诉银行，给银行声誉带来不良影响。受此影响，江西银行、徽商银行、上饶银行、上海银行、贵州银行等多家银行主动缩减甚至完全退出 P2P 资金存管业务。

对关联企业及其上下游产业链产生负面影响。如前所述，国内 P2P 平台公司常常股权关系复杂混乱，平台出现问题甚至倒闭，受影响的关联企业也较多。比如，善林金融爆雷后，其创始人周伯云持股99%的高通盛荣财富投资集团有限公司受到上海警方调查，无法继续为其出资的邻家便利店提供资金，168家邻家便利店一夜之间倒闭，最终被物美收购。关联企业所受冲击又会通过产业链向上下游相关企业传导，并进一步向与企业或企业家存在业务合作的金融机构传导。

扰乱金融秩序，破坏金融稳定。一方面，借款企业资金续接难度加大，资金链断裂，加重企业经营困难甚至倒闭，进一步推升企业违约风险。另一方面，投资者恐慌和挤兑容易引起市场流动性骤然收紧，市场整体风险偏好快速下降，金融产品价格下跌，金融机构经营环境恶化，机构倒闭增多，金融系统风险上升。

（二）行业未来走向



从监管导向看，国家互联网金融专项整治的一个重要目标是严控平台增量、化解存量。引导 P2P 网贷行业从快速扩张到稳步收缩是金融监管的重要目标。

从市场环境看，P2P 行业存在优胜劣汰和市场集中的必然性。目前 P2P 产品获得融资性担保的难度较高¹，经过 2018 年的“洗礼”后，平台公司自身风控能力在市场竞争中的核心地位已经得到确认。经受住了风险事件考验而依然正常经营的平台更容易获得外部资源（比如外部数据库、银行存管业务等）支持，也更容易获得市场信任而获得更充裕的资金流支持，从而进一步壮大自身实力，将竞争力不强的平台淘汰出局。

四、相关建议

虽然我行未开展 P2P 资金存管业务，但 P2P 平台将通过间接渠道对我行造成影响，值得警惕和关注。对此我们建议：

一是建议相关部门排查与 P2P 平台关联的企业、平台控制人及主要关联人的业务往来，重点是上海、浙江、广东、北京等地。评估相关企业贷款、个人贷款业务风险，做好贷后资金监测，挖掘客户债权情况，为贷款追回做准备。

二是以发展的眼光关注 P2P 行业中的优质企业。随着行业集中度上升和优质企业的逐渐显现，可探索性地开展业务合作。

三是伴随 P2P 行业收益率下行和规范整治，银行理财、资管业务或迎来持续发展机遇，建议做好相关准备。

¹现有金融产品增信业务主要针对债券、信托计划、资管计划等产品，且政策逐步引导担保机构回归传统贷款业务，和 P2P 平台合作意愿不强。