

网络借贷风险缓释机制研究*

◎北京大学数字金融研究中心课题组

摘要：互联网金融的发展，对于推动我国金融体系升级换代，促进数字普惠金融和经济可持续发展都具有重要意义，但近期风险频发影响金融稳定。本文首先全面梳理了互联网个体网络借贷的发展特征、理解角度、演变历程、存在风险等，提出缓释网络借贷风险刻不容缓。有鉴于此，文中对可用于分散网络借贷风险的六类方式进行了可行性分析：现有风险分担模式下平台迅速转型为信息中介具有较大困难，单独使用其中某一种符合信息中介定位的风险分散方式都不足以保障我国网络借贷市场风险的释放，需要多管齐下并探索新的风险分担模式。要结合中国实际，构建中国特色的网络借贷信息中介。短期内重点消化相关存量，长期注重防范风险，构建切实可行的网络借贷缓释机制。

关键词：网络借贷 风险 缓释机制

过去十多年间，互联网个体借贷（P2P）的发展对服务我国实体经济、促进数字普惠金融发展具有重要意义。但是，随着我国P2P市场快速发展、规模壮大，风险事件频发，更不乏借着互联网金融名义进行的非法活动。2016年8月，《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）出台，明确要求网络借贷平台应在信息中介定位下，以小额分散为

* 本文为北京大学数字金融研究中心开展的“网络借贷风险缓释机制研究”课题研究的部分成果，课题负责人沈艳系北京大学数字金融研究中心副主任，课题组成员李苍舒系北京大学数字金融研究中心博士后。

原则，服务小微企业、个体经营者和个体消费者。《关于做好P2P网络借贷风险专项整治整改验收工作的通知》（以下简称《验收通知》）显示，监管部门原定各地要在2018年4月底前完成主要P2P机构的备案登记工作、最迟2018年6月底之前全部完成网贷备案，但目前该项工作已推迟。

这表明，各方对于下列两个重要问题尚未形成共识：第一，在信息中介定位下，网络借贷平台存活并获得可持续的增长、切实服务中国小微企业和消费者的前景如何？第二，如何缓释现有一千多家网络借贷平台在这些年运营中积累的各类风险，避免触发系统性金融风险？本研究旨在为上述两个问题提供答案。通过梳理我国网络借贷现状、分析应对模式，提出风险缓释机制的有关建议。

一、深淵薄冰：互联网个体网络借贷现状

（一）三个特征

经过十多年的发展，我国互联网个体网络借贷至少呈现出以下三个特征。

第一，我国个体网络借贷行业出现早、发展快，成交量全球最大、投资人数和借款人数最多。2005年3月，全球第一家P2P网贷借贷平台Zopa在伦敦创办。2006年，宜信在北京成立，推出个人对个人的信用借款。2007年6月，总部位于上海的拍拍贷正式成立运营，这是中国首家经工商部门批准、获得金融信息服务资质的无担保网络借贷平台。随后，红岭创投、人人贷、陆金所等网络借贷平台相继成立。根据网贷之家的统计^①，2012年我国网络借贷成交量为212亿元人民币（约33亿美元）。到2014年，中国网络借贷成交量已经达到411亿美元，超过同期的美国（104亿美元）和英国（24亿美元），成为全球最高。^②2017年，网络借贷成交量达到28048亿元人民币，历史累计

^① 《2017网络借贷行业年报》，网贷之家。

^② 交易量美元值按照平均汇率折算，2012年为6.3，2014年为6.15。美国数据根据 Cambridge Judge Business School 报告“Breaking New Ground: Americas Alternative Finance Benchmarking Report”第34页北美地区使用替代金融各渠道数据中除去众筹之外的前五项相加，再根据第25页指出99%北美地区的交易量都在美国计算而得。英国数据来自《2015网络借贷蓝皮书》。

成交量在2017年底已经超过6万亿元。在不到五年的时间内，贷款余额也从58亿元攀升到1.2万亿元的水平（见图1）。

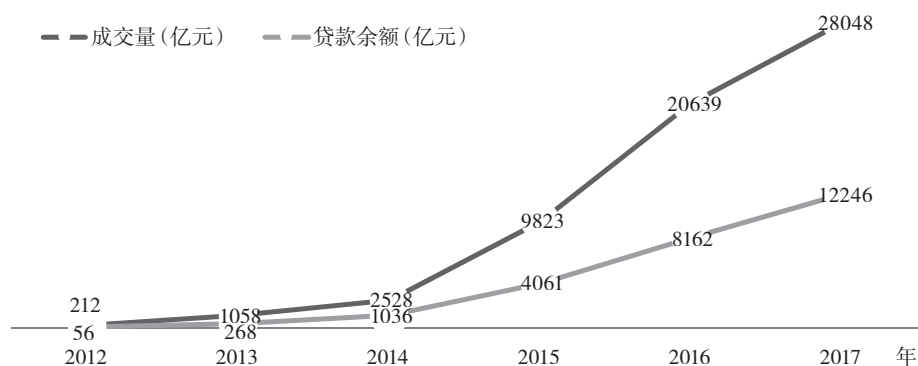


图1 P2P网络借贷成交量与贷款余额

资料来源：网贷之家。

我国网络借贷投资人数和借款人数增长迅速。2013年投资人和借款人总数为40万人，而到2017年总数已经接近4000万人，其中投资人与借款人分别约为1713万人和2243万人，较2016年分别增加24.58%和156.05%（见图2）。我国参与网络借贷市场总人数已经超过英美等发达国家。

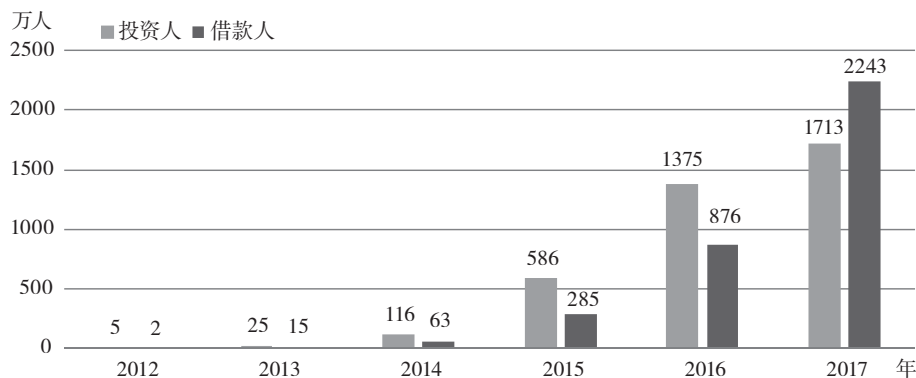


图2 网络借贷平台当年投资人数和借款人数

资料来源：网贷之家。

第二，网络借贷风险频发，问题平台数已经超过三分之二，还有不少平台风险尚待暴露。2015年12月，宣称“互联网金融+融资租赁”的A2P（Asset to Peer）经营模式的平台e租宝被警方立案侦查，事后查明e租宝非法集资达500多亿元、涉案投资人数达到90多万人。截至2017年12月，我国累计出现网络借贷平台数为5970家，正常运行平台为1931家，即累计有4039家平台退出市场（见图3）。

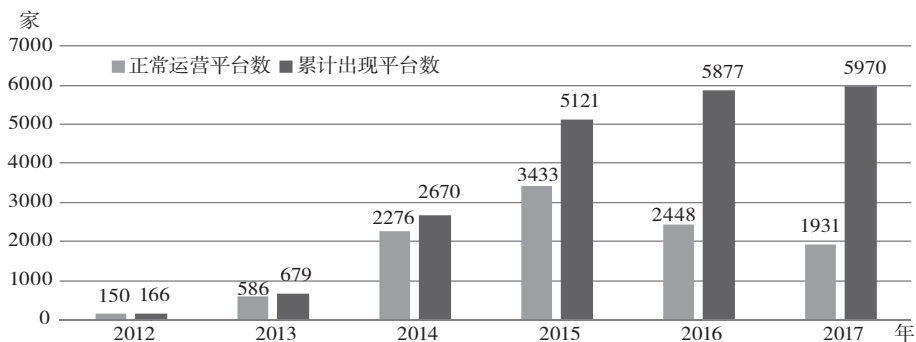


图3 当期正常运营平台数和累计出现平台数

资料来源：网贷之家。

图4描述了2013年6月至2018年3月期间每月退出的平台数量。图4显示，从2013年下半年开始，问题平台数量的增长速度也逐渐加快；直到2016年8月，随着相关监管政策的不断出台、政府各部门对P2P行业开展联合整治行动，问题平台的增长数量才开始呈现下降趋势，但目前风险仍在持续暴露过程中。

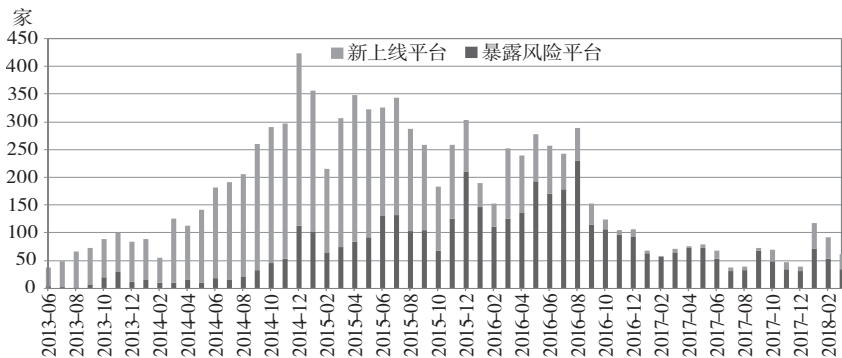


图4 退出平台变化图

资料来源：清华大学国家金融研究院互联网金融实验室、网贷之家，作者整理绘制。

第三，我国网络借贷市场与发达国家网络借贷市场主要存在五点差异：

1. 我国发展网络借贷所处的经济水平和英美不同。作为发展中国家，我国网络借贷是在金融抑制仍然比较严重的情况下快速扩张。图5对比了2015年世界各主要国家人均GDP和借款人均P2P消费贷交易额，和中国在2015—2017年借款人均P2P交易额^①。图中趋势线刻画了欧洲主要国家的人均消费贷交易规模随着国家经济发展水平的提升逐步增长的态势。美国网络消费贷的发展速度比欧洲更快：2015年美国的人均GDP约为5.6万美元，为英国人均GDP的1.3倍、德国的1.4倍，但同期美国消费贷的人均交易额却达到2.8万美元，约为英国的2.9倍，德国的4.3倍。

中国则属于“未富先网贷”。2015年中国的人均GDP约为美国的15%，然而中国人均网络筹资额却高达3万美元。虽然2016年和2017年由于借款项目数的增长超越了行业规模增长的速度而导致人均借款额有所下降，但仍然与不少发达国家的人均消费贷水平相当。^②

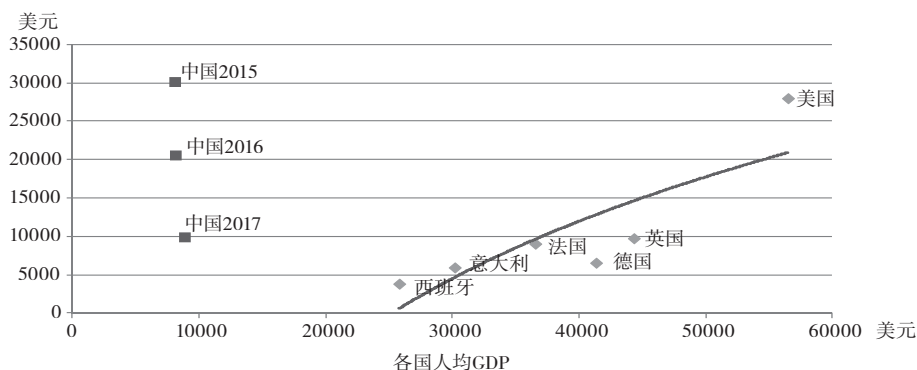


图5 2015年主要国家人均P2P消费贷交易额与人均GDP

^① 由于中国尚无区分网络企业贷和消费贷的统计，中国数据口径和其他国家存在差异，本图采用人均借贷指标，而其他国家为人均消费贷指标。据业内人士反映，中国消费贷大约占网络借贷交易量的七成。

^② 2016年中国网络借贷行业交易总量为20639亿元，借款项目总数1443.94万个，相比2015年分别增长110%以及188%；2017年中国网络借贷行业交易总量为28048亿元，借款项目总数4322.73万个，相比2016年分别增长35.92%以及199%。

2. 中国 P2P 的借贷结构和欧美等国不同。如将主要网络借贷结构模式概括为美国模式、英国模式和中国模式，则可以看到英美两国在资金端和资产端各有特色。其中，美国模式是少量的机构投资人对多数借款人的模式。具体来说，美国网络借贷市场的投资人以机构投资人和具有雄厚资金的合格投资人为主，虽然不同细分市场机构和合格投资人占比不同，但 2016 年其最低比例为 53%，最高比例超过了 90%。美国市场的借款人以个人为主，借款的主要目的是用于偿还信用卡或者其他已有债务的周转，网络借贷成为新借贷的比重较低。

英国模式则是以大量个体投资人对应大量中小微企业借款人。从投资人结构看，2017 年英国网络借贷投资额的 70% 来自个体投资人；30% 来自机构投资人。从借款人角度看，2015 年英国 P2P 市场给中小微企业的贷款为 1.49 亿英镑，消费者贷款为 0.91 亿英镑，因此企业贷款占 62%。^①

我国网络借贷结构则是以大量个体投资人对应大量个体借款人，2017 年借贷总人数已经接近四千万。美国模式中投资人实力雄厚，有较强风险识别能力。一来投资人因资金雄厚可以做好资产配置、充分分散风险；二来不会有刚性兑付需求，即便投资失败也不易引发社会动荡。英国模式虽然投资人数众多，但调查报告显示，无论是企业贷还是消费贷，其中投资人年龄在 35 岁以上的都超过了 85%，其中年龄超过 55 岁的在这两类贷款中都已经过半^②。英国网络借贷资产端多为中小微企业，资金去向比较明晰，借款人造假骗取资金离场的可能性较低。

相比之下，我国借贷两端都以自然人为主。根据网贷之家的调查，2017 年网络借贷投资人至少有 40% 在 40 岁以下；八成投资人月收入在一万元以下，三成以上投资人月收入不超过 5000 元。从借款端看，网贷之家对数家消费金融头部平台的抽样调查显示，超过八成的借款人年龄在 20 岁到 40 岁之

① 资料来源：Pushing Boundaries, the 2015 UK Alternative Finance Industry Report, University of Cambridge, Judge Business School。

② 资料来源：Orca Peer-to-Peer Investor Guide, 2017 年 9 月。

间、月收入4000元以下的超过50%。因此总体上，借贷在大批习惯于刚性兑付的年轻投资者和大批收入较低年轻借款人之间发生。

3. 我国网络借贷发展的基础设施和英美不同。英美两国都有比较完善且比较相似的征信系统，其中美国征信分FICO主要由Experian、Equifax和TransUnion根据FICO公司提供的算法、各自采用有差异的数据构建，英国则由Callcredit、Equifax和Experian来构建类似的信用评分。所以英美两国判断个体借款人资质的成本较低。比如美国Prosper的借款人中80%的FICO分都在680分以上，Lending Club的贷款也集中在优质个体借款人这一群体。与他们相比，我国征信体系不发达，人民银行征信系统中有信贷记录的人在2015年仅为3.8亿；且网络借贷平台目前还不能接入人民银行征信系统。因此，网络借贷平台判别借款人资质的成本较高，而且借款人逾期或者恶意赖账的信息不能纳入征信。

4. 我国网络借贷的监管模式和英美不同。2008年国际金融危机后，美国对网络借贷平台采取非常严格的监管，其严格程度至少和对银行的监管相当。2008年以后美国网络借贷平台主要采取两种运营模式，一种叫做直接借贷(direct lending)，是平台从机构投资人或者合格投资人获取资金后直接贷给借款人。另一种叫做平台借贷(platform lending)，是由第三方银行为每一笔贷款发行一份证券，对平台进行债权转让，而平台实际担任证券承销商的角色，再将证券卖给投资人的模式。^①对于直接借贷，美国要求网络借贷平台需要获得业务开展所在州的经营牌照并遵守该州与借贷相关的各种法律。对于平台借贷模式，则应接受证监会监管。

英国模式中，从2014年4月起监管当局主要是行为监管局(FCA)，该局要求网络借贷需要持牌。同时，英国P2P行业协会(P2PFA)在市场发展中也发

^① 以Lending Club为例，虽然借款人和投资人在Lending Club平台直接进行借贷交易，但其实际执行过程如下：(1) 借款人向Lending Club提出借款申请，平台向Web Bank要求相应票据。(2) Web Bank将承兑票据转让给Lending Club，而Lending Club则为Web Bank提供由投资人提供的资金。(3) 平台向投资人发行一个独立的票据。(4) 借款人偿还贷款，平台支付给投资人作为投资回报。因此，投资者投资的是一个收益权票据，平台则收取一定的服务费用。

挥了较为活跃的作用。另外，英国模式提出了用监管沙盒来测试创新产品的机制，这一机制可以在创新和防范风险之间作出较好的平衡。

与英美两国相比，在网络借贷发展的初期，我国采取非常宽松的监管态度。直到2015年7月才由十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》；2016年8月出台《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》；目前，原定2018年6月完成的备案工作也还在进行中。从监管主体看，最初是十部委发文，银监会与地方金融办之间在监管方面的配合也不够清晰。直到最近，监管主体和监管思路才逐渐明确。

5. 我国网络借贷发展尚缺乏全面细致的相关金融统计。和英美等发达国家相比，我国在网络借贷金融统计方面还比较落后。英美两国对投资人中自然人和机构投资人的占比、借款人中企业和个人占比、借款人资质、借款用途等，逐年都有较为详尽的统计。例如，统计显示，英国小微企业从P2P获得的贷款已经达到银行贷款规模的15%。^①我国目前没有官方统一的统计口径，更没有可以和国际统计相接轨的统计指标。

（二）两个角度

我国网络借贷发展模式和欧美等国之间的差异常被从两个角度解读。第一个角度是网络借贷很“普惠”。即网络借贷行业的发展速度与规模后来居上是因为它满足了旺盛的金融服务需求，体现出网络借贷深厚的发展潜力与广阔的发展前景，认为我国网络借贷体量大是因其符合我国国情的如下特点：

首先，中国信贷服务存在巨大的供需缺口。经过三十多年的经济高速增长，我国中产阶级规模已经接近欧洲的人口规模，居民对多元化的投资理财渠道的诉求上升。中国目前的正规金融体系虽然渗透率较高，但是正规金融体系的目标客户是少部分高净值客户而不是大部分普通客户。

其次，互联网的快速发展为网络借贷提供了较为完善的基础设施。根据

^① 资料来源：<http://www.pmifunds.com/2017-recap-marketplace-lending-movement-new-highs-securitization-volumes-big-players-enter-p2p-space/>。

《中国互联网网络发展状况统计报告》，截至2017年12月，中国网民规模为7.72亿，普及率为55.8%；97.5%的网民通过手机上网。网民在线下消费使用手机网上支付比例达65.5%，农村地区网民使用线下支付的比例已达47.1%。移动终端的不断普及、网络借贷基础设施的不断完善，显著降低了网络借贷的成本。

最后，金融服务数字化转型的人才、技术障碍得到克服。改革开放以来，我国高等教育获得长足进步，培养了大量高精尖人才；我国积极加入全球供应链，产业结构得以不断提升，提供了数字化金融服务的新场景。近年来金融科技公司不断成长的大数据分析能力降低了获客成本，提供了新的风控思路，实现场景化精准定位、服务长尾客户的创新层出不穷。

第二个角度是网络借贷是监管套利基础上的“普骗”。即认为互联网金融只是传统金融在互联网技术上的延伸，本身并无太多新意；网络借贷的快速发展主要是由监管缺失带来的监管套利，并存在巨大的风险隐患。由于监管往往滞后于创新，在“互联网+金融”模式的风潮下，网络借贷行业进入门槛低，不少平台披着金融创新的外衣，行庞氏骗局之实。经营者的监管套利、无序经营以及重交易量轻风险控制的经营方式带来过度扩张。加之征信系统不发达、网络借贷相关征信尚在建设过程中，借款人信用门槛低。不合格借款人不仅可以借到款，还可以通过多头借贷来提高杠杆率。这些都使网络借贷存在“普骗”的趋势。普惠的需要和奔放的经营这两种力量交错，造成网络借贷市场鱼龙混杂的局面。

（三）一个演化

针对我国网络借贷规模大、问题多、跟其他国家模式不同的特点，我们需要梳理我国网络借贷行业的发展历程，这样才能理解究竟是“普惠”还是“普骗”更贴近中国现实。

1. P2P的起点：直接融资模式

P2P的理想模式是“指个体和个体之间通过互联网平台实现的直接借贷。”^①

^① 定义来自《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》。

即借款人在P2P平台上发起借款标的，投资人通过竞标向借款人放贷，平台撮合成交，因此应当是一种直接融资的业务模式。投资人是指通过平台向借款人提供资金，并希望按期收回本金和利息的自然人或法人。借款人是指通过平台获取所需资金的自然人、非上市的私营企业、集体企业、股份有限公司、小微企业等。

如果平台定位为信息中介，那么平台提供的服务可分为信息服务和交易服务两部分。其中信息服务包括审核借款人资质，滤除不合格借款人和对投资人展示合格借款人的相关信息；而交易服务包括撮合投资人与借款人，达成贷款合同以及如果出现借款人违约，则协助投资人追索。平台收取相应服务费而不是收取利息。由于投资人自主选择借贷项目，作为撮合借贷双方的第三方，平台既不应分摊投资人获得的本息收益，也不需承担借款人违约带来的损失。

从借贷金额看，个体网络借贷的监管定位是小额为主。2016年8月出台的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》规定，如果借款人是自然人，则年度单平台借款限额为20万元，全平台限额为100万元；而企业限额分别是100万元和500万元。如果平台做好对借款人的尽调，投资人能够承受相应的投资风险，单笔借款额度不大，不同平台、同一平台不同借款人的行为都相互独立，那么在点对点直接借贷模式下，网络借贷出现借款人大面积违约、风险往正规金融蔓延的可能性就比较低。因此网络借贷有成为正规金融有益补充的空间。

2. P2P的挑战：资金来源有限

但是，定位为信息中介的直接借贷模式在中国不易扩张，一是投资人识别合格借款人的成本很高；二是目前国内居民的直接投资渠道较为有限，居民缺乏有效的投资工具，普通投资者习惯于刚性兑付。由投资人承担全部风险的投资模式难以保障资金稳步增长，网络借贷市场业务规模发展缓慢。

网络借贷平台采取自行担保和分散风险这两类业务模式，以解决信息中介定位下的投资人不足、资金来源有限的问题。为满足投资人的刚性兑付需求，采用自行担保模式的平台为投资者提供全额资金担保，即在借款人不能

按期偿付时，由平台担保向投资者完成兑付。在吸引投资人方面，这类平台会给出稳定又具有吸引力的平均年化回报率，同时为不同级别的投资人提供分类保障计划。这一模式在实践中帮助平台拓展了业务规模，扩大了利润空间，但是借款人逾期、违约等相关信用风险也集中到平台自身。

分散风险模式指平台不自行提供担保，而是在投资人中分摊风险的业务模式。在这一模式下，平台将不同收益与风险的标的分拆打包，相当于平台为购买相应理财产品的投资人做了分散风险的资产配置。如果风险定价总体上可以覆盖违约损失，那么大多数投资者可以按期收回本金和相应收益。

图6给出简单示例。假定有五位投资人、三个借款标的。借款标的为 newly appearing 标的，而投资人与借款人的期限完全匹配，都是6个月。借款标的实际年化收益率分别是15%、9%和-6%，借款人都是6个月期满后一次性还本付息，不会出现逾期。在直接投资模式中（见图6a），投资人都只在三个标的中选一项投资。投资人4和5投资了标的C，因为亏损离场。在拆标打包模式中（见图6b），平台将每个标的平均拆为五等份，每个投资人分别用三分之一的资金购买A、B、C各一份，这样预期实际收益率为6%，不会有投资人因为亏损离场。

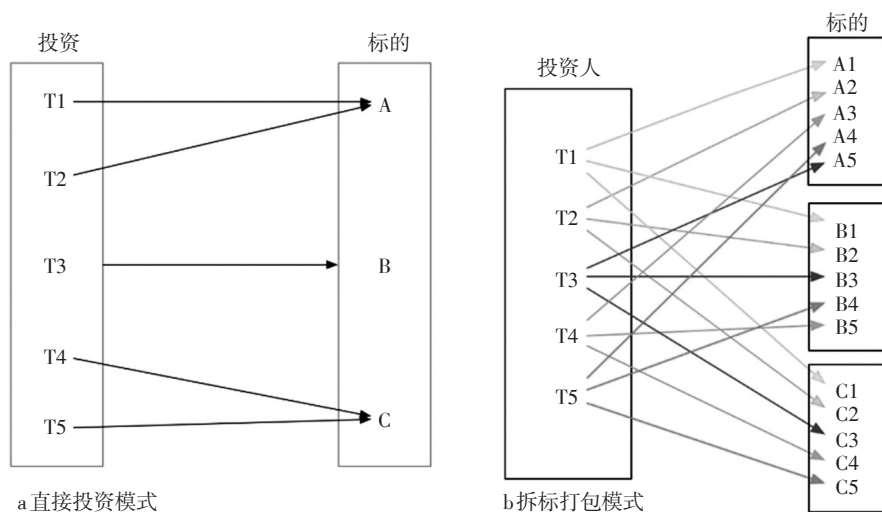


图6 网络平台借贷关系演变图

3. P2P的发展：自动投标与债权转让

借助互联网和大数据技术，拆标打包模式可以分散不同标的给投资人带来的风险差异太大的问题，但这一模式也带来新挑战。

首先，投资人自主决策成本提高。这一模式下，自主决策的投资人要对无数细分标的作出是否借贷的决策以实现资产配置最优化，这就对投资人的专业能力、时间、精力等都提出了极高的要求。另外，借款人的还款模式包括一次性还本付息和等额本息两种，以等额本息使用更为频繁。分期付款业务使借款人还款次数远多于借款次数，这意味着投资人的一笔投资会带来多次、陆续的还款。如果完全等待投资人自主决定何时投标，会出现资金的闲置。为了提高资金使用效率和投资收益、方便投资人对于投资期内的回款进行管理，平台开始为投资人提供使体验更为便捷的工具——自动投标（见图7）。

资金使用效率提高的另一面是投资人资金流动性降低。考虑以下两个场景。一是假定投资人投资六个月，每个月等额本息支付，在没有自动投标的情况下，投资人每次收取本息后就将资金留在账户不再投资。那么每个月投资人获得六分之一的相应本息金额，六个月后投资人收回全部本息和相应的流动性。场景二是有自动投标。此时按照投资人事先制定的策略，每次借款人支付本息之后，收获的本息会再次投放出去，产生新的本息。这样到六个月期满时，投资人的账户内所有资金都在投资，投资人资金流动性为零。

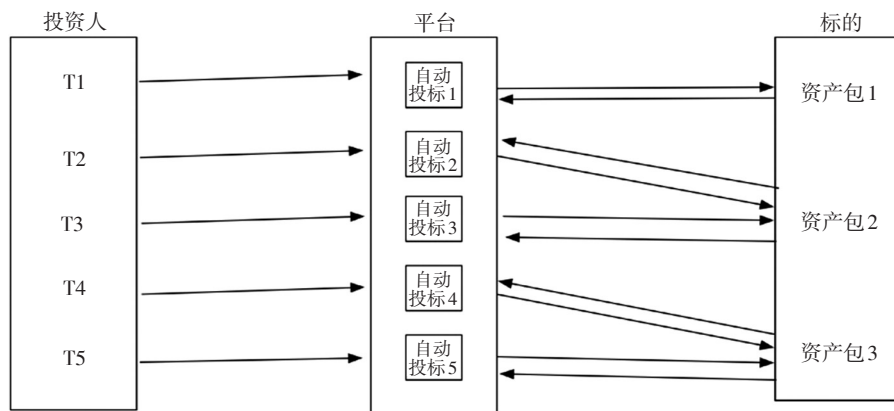


图7 自动投标示例

其次，如果按照拆分的细标和分期付款支付，平台支付成本高。以图6的投资场景为例，在直接借贷模式中，借和还一共要发生的支付次数为 $5 \times 2 = 10$ 次。但是在拆分标的的情况下，借和还一共涉及 $(5 \times 3 \times 2) = 30$ 次支付。现在再考虑借款人每月等额还本付息的情形。在直接融资模式下，交易的次数为35次（5次投资加30次还款）支付。而在类资产证券化模式中，则需要105次支付（15次投资加 $15 \times 6 = 90$ 次还款）。在自然人为主体的借贷场景中，不少投资人的投资金额不高，这样就会产生海量小额支付行为。所以，只有海量小额的支付成本可以忽略不计时，上述模式才有可行性。

最后，如果投资人与借款人期限需求不匹配，则难以实现快速拆标打包出售。如果两方期限需求完全相同，投资人与新借款人签订借贷协议，各笔交易之间可以实现相互独立。但是，中国P2P投资人倾向投资期限较短的标的，而借款人希望借款期限较长。根据网贷之家的调查，2017年超过85%的投资人都偏好期限在12个月以下的投资^①。

为达成交易，网贷平台开始提供债权转让的居间服务：当原投资人需要流动性的时候，就向平台示意要转让债权；经过平台撮合，新投资人受让原有投资人持有的借贷债权，并获得其后的债权收益。如果转让成功，原投资人可以实现退出，否则就需要持有债权直至到期。

例如，一个投资人希望六个月后收回本息，但借款人三年后才能完全还本付息。该投资人与借款人先签订期限匹配的三年期合同。六个月到期时，只要能找到新投资人与原借款人签订为期两年半的合同，那么该投资人就可以通过债权转让而重新获得流动性，新投资人则获得这一债权的未来收益（见图8）。当然，如果新投资人持有六个月之后也想转让，那么可以继续寻找新投资人，其借款合同的期限为两年，依此类推。

这里，点对点借贷能否顺利执行的关键，取决于：（1）平台上是否有大量不同期限需求的投资人；（2）平台是否有足够雄厚的技术实力为借贷双方最初的交易以及后来的债权转让实现匹配。

^① 资料来源：<https://www.jrzj.com/205348.html>。

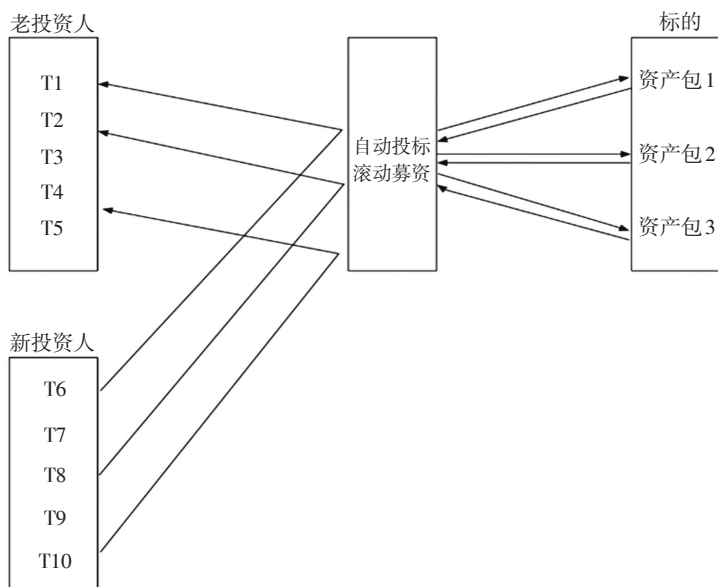


图8 债权转让示意图

总结以上三点可知，在信息中介定位下，平台采用拆标打包、自动投标和债权转让等方式帮助借贷双方实现撮合需要满足三个条件：（1）小额、海量支付的成本不高；（2）平台上有足够多的需求各异的贷款人；（3）平台风控能力、大数据分析能力足够强大。

4. P2P的异化：资金池

问题是在中国现实中，上述三个条件都无法满足。因为P2P平台多为互联网背景企业，一般都不具有支付牌照，小额海量支付成本高昂^①，高额支付手续费成为平台扩张的一大障碍。为降低成本，平台有将同一投资人或者借款人在一段时间内的若干笔支付合并成一笔的强烈需求。

就投资人数和借款人数而言，一般平台的投资人数和借款人数远远不能达到大量的程度。图9展示了2017年12月至2018年2月的日度投资人数和借

^① 课题组从业界相关人士了解到，2018年3月，单笔支付成本在1.5元到3元之间，对于小额海量支付来说，成本不低。

款人数的直方图。虽然日度投资人数的99%分位为6259人，但是95%分位的日度投资人数就下降到544人。类似地，虽然日度借款人数的99%分位为2859人，但95%分位的日度借款人仅为75人。该图表明，在借短贷长的常见模式下，小平台上的旧投资人自行找到新投资人实现债权转让的难度很大。即便平台愿意仅仅做居间撮合，并且具有高超的匹配能力，无奈巧妇难为无米之炊。

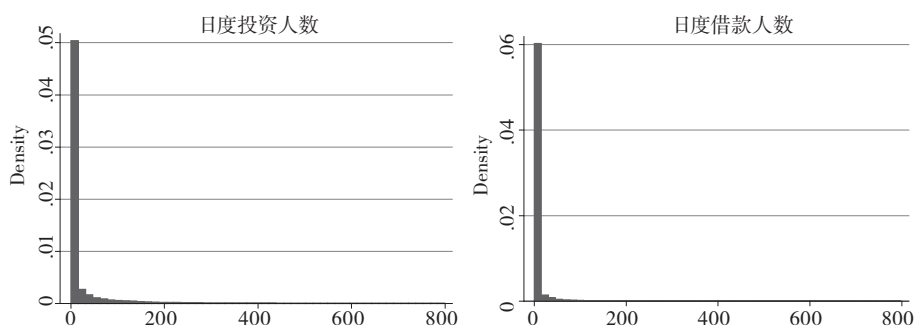


图9 日度投资人数和借款人数直方图

至于风控能力和数据分析能力，经调研显示，不少网络借贷平台缺乏有效的贷前、贷后风控和数据分析能力。目前大多数网络借贷平台还不能调用人民银行征信系统数据，所谓“风控”至多也就是收集一些简单的个人信息，而拥有大数据以及相应数据分析能力的仅为少数头部平台。贷后缺乏合规的催收办法，要么由于单笔贷款规模很小，干脆不催收；要么实行野蛮催收。结果，越来越多本来不符合借款条件的人群进入市场，本来有偿还能力的部分人群也可能选择不偿还。

在上述三个条件都不满足的情况下还要继续撮合交易，网贷平台开始偏离信息中介定位，资金池应运而生。如图10所示，上例中五位投资人不必分别对每个标的作出投资决定，而是将自己投资于A、B、C的资金一揽子支付给平台，平台再将不同标的的资金汇集支付给借款人。这样，投资人不需要多次决策，在一次性还本付息，也不存在逾期的情况下，使用资金池会使支付次数从30次下降为 $(5+3) \times 2=16$ 次。

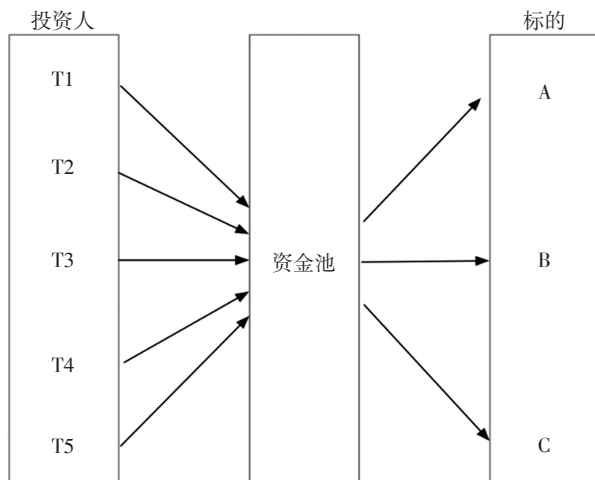


图10 资金池的形成

资金池将个体与个体之间的直接借贷关系转化成借贷双方分别与平台间的支付关系，这一操作带来三大变化。第一，投资人与借款人之间的现金流不再穿透。借款人不清楚投资人实际获取的投资利率，投资人也无法直接观察到借款人的实际还款。这为平台通过阴阳合同，在服务费之外赚取更多利润，甚至挪用客户资金提供了空间。第二，自动投标异化。有了资金池，平台为投资人遴选资产，而不是投资人自主选择就成为可能。平台选择了对相关风险进行担保，以保证业务可以顺利展开的方式，逐渐走向为投资人提供固定收益、自行担保相关风险的模式。第三，债权转让异化为滚动募资。如果债权转让是在新旧投资人之间展开，那么新投资人与原来的借款人之间仍然是直接借贷模式。但是有了资金池之后，转让过程由平台完成，旧投资人、新投资人与借款人三者之间不再具有直接关系。这就逐渐演变成了滚动募资：投资人购买定期理财，将资金一揽子投放到P2P平台管理的资金池中；平台将这些资金自动匹配并放款给通过审核的借款人。定期理财到期后，如果投资人想提取本息或活期理财中的余额，就由平台将其名下的债权自动转让给新投资人，并将从新投资人处募得的资金转给原投资人。如果借款人违约，平台从风险备付金中先行偿付，并从借款人处追索本息。

一旦网络借贷平台不再是直接借贷而是间接借贷模式，就衍生出不少新的违规发展模式，如资产端对接金融交易所产品、融资租赁公司产品、典当行、保理公司、小额贷款公司等，直接融资服务的信息中介逐渐转变为影子金融机构。

5. P2P的野蛮生长：准入门槛低、重流量轻风控、多头借贷

如上所述，在宽松的监管环境下，网络借贷平台从信息中介开始出现异化，逐渐经营了多样金融产品。从2014年起，网络借贷平台重流量轻风控，数量出现爆发式增长（见图4）。

第一，平台对资金采取来者不拒的态度，投资者适当性甄别不足。此时大量普通投资人开始涉足P2P领域，他们将P2P当作高息的储蓄机构，购买平台发行的活期或定期理财产品。

第二，平台重快速扩张轻风控的经营策略，导致不少不合格借款人获得资金。网络借贷行业进入门槛低，导致大批平台涌入。随着竞争的加剧，平台的借款人逐渐从相对优质借款人向不合格借款人蔓延；平台贷款业务也向自己不熟悉的领域拓展。一段时期内，一些平台的客户申贷通过率已超过50%，原先专注于小微企业主贷款的业务线开始涉足蓝领消费贷。部分现金贷平台迅速扩大市场覆盖人群，向不具备偿还能力的人群包括缺乏稳定现金流的在校学生和没有固定职业者发放贷款，并容许甚至鼓励客户重复借贷。这些做法导致大批不合格借款人成功融资。

第三，多头借贷。由于获客成本高、投资人与借款人需求之间存在期限错配，平台需要不断吸引新投资人、发展新借款人来维持运营、赚取利润。在合格借款人数量有限的情况下，一些平台除了鼓励同一借款人重复借贷，还对多头借贷的现象采取容忍态度，导致多头借贷成为近年来的行业普遍现象。

（四）多重风险

2016年8月发布的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》明确规定，网络借贷信息中介机构不得直接或间接接受、归集出借人的资金，进一步明确其信息中介的定位。根据这个定位，平台理应仅仅是为有投资需

求和融资需求的借贷双方提供一个信息交流的平台，本身不应有任何信用担保功能。但是，从网络借贷平台的演化过程看，目前我国网络借贷行业因为存在资金池、刚性兑付等现象，和监管期待的信息中介有一定距离，并存在多重风险，包括：（1）借款人信用不良或者多头借贷导致的信用风险；（2）投资人因为恐慌而挤兑，资金的期限错配可能导致的流动性风险；（3）平台运作不合规而被监管部门取缔的合规风险；（4）平台内部人员或其他不法分子利用平台进行欺诈导致的操作风险；（5）客户隐私信息被黑客获取，或者被平台出卖带来的信息泄露风险；（6）平台与传统金融机构之间的一些合作模式，比如助贷和资产证券化，如果没有规范管理，有将网络借贷平台风险向正规金融市场蔓延，甚至触发系统性风险的危险。

综上所述，我国网络借贷是在经济发展水平仍然较低、监管比较宽松、征信系统不完善、相关业务详细统计缺失、民众习惯刚性兑付的情况下，出现在大量个体投资人和大量个体借款人之间的间接借贷业务。由于网络借贷支付成本高、不少平台没有足够多的投资人和借款人、大部分平台轻风控且大数据分析能力弱等因素，该行业开始出现资金池，拆标打包、自动投标和债权转让等原本可以提高网络借贷效率的方式出现异化，平台偏离信息中介定位，风险很大。

二、归途漫漫：网络借贷风险应对模式分析

网络借贷平台要回归信息中介定位，有哪些可供选择的风险应对模式？下文将对六种模式进行分析探讨：

（一）无担保模式

该模式指网络借贷平台不承担风险，所有信用风险由投资人承担。网络借贷平台需做的是按照相应法律、法规和监管部门要求披露借款人信息，为借贷资产评级，供投资人评估资产质量。无担保模式是英美网络借贷平台中使用的主要模式之一。

（二）平台自行担保模式

该模式分为两种方式：

一是网络借贷平台明确向投资人承诺如果出借人出现逾期或者坏账，由平台负责本金垫付的做法。这种模式能让投资人感觉资金安全，但却将风险累积到网络借贷平台自身，一旦平台出现运营困难，就会使投资人的利益受损。有鉴于此，2016年8月出台的《暂行办法》指出，平台不得“直接或变相向出借人提供担保或者承诺保本保息”，平台自担风险的模式退出历史舞台。

二是实质仍是平台自担风险的风险备付金模式。风险备付金资金来源包括：借款人在借款时就提取一定比例放入该账户；网贷平台专门拨出自有资金进入该账户；与平台合作的机构提供的自有资金。风险备付金能够增强投资者对于平台安全性和收益确定性的认可，但是实践中有几大问题：第一，由于资金随时可以从平台提取，难以真正保障投资者利益；第二，无论资金来源何处，本质都是从平台利润提取，平台难免有自身担保的嫌疑；第三，无论是否有存管银行，这笔资金都有被挪用的风险。2017年12月颁布的《关于做好P2P网络借贷风险专项整治整改验收工作的通知》明确了平台使用风险备付金的模式与其信息中介定位不符，风险备付金模式成为历史。

（三）第三方担保公司担保模式

该模式是由担保公司作为第三方担保。《关于做好P2P网络借贷风险专项整治整改验收工作的通知》提到“各地应当积极引导网贷机构采取引入第三方担保等其他方式对出借人进行保障”，因此这是监管机构容许的处置风险的模式。目前与P2P行业联系密切的是融资性担保业。融资性担保公司指担保人与银行业金融机构等债权人约定，当被担保人不履行对债权人负有的融资性债务时，由担保人依法承担合同约定的担保责任的行为。如果网络借贷平台能够切实寻找到有专业识别能力的担保公司展开合作，则可以为投资人提供相应的资金保障，但是现实执行中至少有如下困难：第一，现有融资性担

保机构的金融产品增信业务主要是对债券、信托计划、资管计划、资产证券化、保本基金等产品的担保，特别是对债券的担保，对于网络借贷产品相应的担保业务不熟悉；第二，融资性担保市场目前集中于对债权的担保，网络借贷产品担保的市场容量不大；第三，从2017年8月国务院颁布的《融资担保公司监督管理条例》看，政府致力于控制担保行业风险，开始引导担保机构向传统贷款业务回归，为网络借贷行业大规模提供担保并不是国务院鼓励的融资性担保行业发展的方向。

针对上述困难，头部担保公司对于和网络借贷平台的合作意愿不强。虽有愿意合作的第三方担保公司，但是它们未必有足够实力覆盖相应风险。从担保合作的具体执行看，不能排除网络借贷公司为达到监管要求而与第三方担保公司签订担保协议，但实质上或者“担而不保”，或者是网络借贷公司将一部分资金转移给第三方担保公司，进行变相自行担保。

（四）保险公司提供信用保证险模式

该模式是选择保险公司为P2P平台或其投资人提供保险服务。2016年8月出台的《暂行办法》表明，银监会允许网贷机构与保险公司合作，因此这也是目前为止监管部门容许的模式。保险公司和平台合作中最主要的业务是对投资人进行本息保障的信用保证险。但是2017年7月保监会下发《信用保证保险业务监管暂行办法》，对保险公司服务网络借贷行业的行为作出规范，显示出监管部门对保险公司参与网络借贷行业持审慎态度。

首先，《信用保证保险业务监管暂行办法》要求险企不得与存在违法违规行为或正在整改的网贷平台开展信保业务。目前有信用保证险的网贷平台数量占比仅为1%左右，并且这些合作平台中，不乏私募债产品通过拆分以公募形式出售，或者表面是分散投资人实则超级债权人的债权转让等违规模式。^①因此，在现有框架下，平台希望先和保险公司合作、实现合规目标这一路径缺乏可行性。

^① 数据来源：<http://tech.sina.com.cn/i/2018-02-12/doc-ifyrkzqr2158340.shtml>。

其次，比照《暂行办法》，《信用保证保险业务监管暂行办法》在具体业务上设置了明确的“限额令”。即汽车抵押类或房屋抵押类贷款保证保险业务，单户投保人为法人和其他组织的自留责任余额（保险额度）不得超过500万元，单户投保人为自然人的不得超过100万元；其他信保业务，单户投保人为法人和其他组织的自留责任余额不得超过100万元，单户投保人为自然人的自留责任余额不得超过20万元。因此，对于仍有存量单业务的网络借贷平台而言，限额令导致相当部分的网贷风险不能被缓释。

最后，即便保险公司可以与网贷企业合作，保险公司往往只会覆盖平台优质资产而不是平台所有产品。因此，即便有保险公司参与服务，劣后资产的相应风险仍然需要平台自行兜底。

（五）相互/互助保险模式

该模式是每个借款人通过社交功能自行选择互相分担风险的成员，并缴纳一定金额给专注P2P业务的保险公司。如果有借款人出现逾期或者违约，给投资人的赔付金额首先从与之建立互助联系的出借人的缴纳金额中出，不足部分按照事先约定部分或者全部由保险公司补齐。如果没有人出险，那么小组成员会拿回部分费用或留到下一年。这一保险模式并未被监管部门禁止，但是如果要用于缓释网络借贷平台的风险，不至于形成新的资金池，还需要有持有相互保险牌照的保险公司与借款人之间签订保险合同。目前批准持有相互保险牌照的企业较少，执行需要银保监会的审批。

本文认为，可以容许对相互保险或者互助保险等新模式进行探索，但是实施中需要注意几项挑战。首先，这一模式在英美等发达国家主要用于财产贷等领域，并非缓释网贷风险的主流模式，如何运用到消费贷还需要进一步开发相关产品。其次，在执行中这一模式不易区隔平台与借款人，要防范平台代替借款人做决策，出现新的资金池。最后，相互保险牌照的数量比较稀缺也限制了这一模式能够吸纳的互金借贷风险。

（六）资产证券化模式

该模式是欧美等发达国家网络借贷平台在信息中介定位下，除了投资人自行承担风险之外，最主要的网络借贷风险处置模式。由于资本市场比较发达，近年来资产证券化的规模在欧美网络借贷市场获得较大增长。该模式的优势是通过将不同风险收益的产品打包出售，能帮助平台实现风险转移。但是，通过资产证券化来分散网络借贷风险、保障市场发展，还需要长时间的培育。这首先是因为资产证券化对基础资产的质量、信息披露、风险存留等都有较高要求，而现有国内的网络小贷资产证券化模式往往有补充条款，使得在底层资产出现违约或者坏账的时候，由小贷公司实质上承担相应风险。鉴于ABS在网络小贷中可能引发的风险，2017年12月初，人民银行与银监会联合下发的《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》明确要求，网络小贷放贷杠杆率要表内、表外合并计算；信贷资产转让、资产证券化等名义融入的资金应与表内融资合并计算，合并后的融资总额与资本净额的比例暂按当地现行比例规定执行。

在大型互联网金融公司旗下的ABS产品都包含较大风险隐患而被监管部门限制其发展规模、要守住不触发系统性金融风险底线的背景下，在网络借贷资产证券化在欧美等发达国家也还处于起步阶段的国际环境下，监管部门容许网络借贷行业进行大规模资产证券化的可能性较低，依靠这一途径来缓释风险的可能性较小。

（七）小结

在本部分我们探讨了缓释风险的六种模式，并在表1中总结了这些模式的可行性。在信息中介定位下，已经明令禁止了各种形式的平台的自行担保。在理想状况下，第三方担保、信用保证险可以帮助缓释网络借贷平台风险，但是因为各自特色和相关规定，这两类方式当前尚不足以缓释全行业风险。相互/互助保险是一种可以探索的模式，但实施需要相关牌照，还要防止出现新的资金池。资产证券化这一模式在资本市场比较发达的英美等国也在探索和初步发展中，对仍是发展中国家的我国而言，采用该模式缓释网络借贷风险的可能性较小。

表1 风险缓释模式、特征及可行性

风险缓释模式	特征	可行性
1. 无担保	由投资人自行承担风险	符合信息中介定位
2. 平台担保		
平台明确自己担保	平台负责为投资人风险进行赔付	《暂行办法》禁止
风险备付金	平台预留资金作为保障	《暂行办法》禁止
3. 第三方担保	由第三方担保公司担保	《验收通知》鼓励, 但可能变成变相自行担保
4. 保险公司保险	平台向保险公司购买履约险等	监管部门容许, 但是银保监会监管条例给予空间有限
5. 相互/互助保险	借款人之间互为保险	监管部门未禁止, 但业务模式仍需探索
6. 资产证券化	将资产打包、分级出售	存在符合信息中介定位的可能, 短期可行性低

从国际经验看, 信息中介定位下, 网络借贷无担保或者通过资产证券化分散风险是主要模式。由于我国资本市场不发达, 资产证券化模式在我国可行性低, 而上述分析表明不同的风险缓释模式很可能不足以分散全行业面临的风险。换言之, 要让1000多家平台在短时间内消化存量违规项目、实现向纯粹信息中介的转换, 难度很大。

三、打铁还需自身硬：风险缓释机制建议

中国网络借贷市场前景广阔, 网络借贷对于支持实体经济发展有正面作用, 着力点就应是如何让其健康有序发展, 而不是让它萎缩。着重清理那些打着网络借贷之名行庞氏骗局之实; 挤占市场、抬高全行业的成本, 阻碍网络借贷市场的正常发展的劣质平台, 不宜为了防范风险而对平台采取“一刀切”措施。只要不存在资金池, 自动投标、债权转让等工具仍然可以在提高资金配置效率、更好服务中小微企业和个体消费者方面发挥很大作用。因此, 要结合中国实际, 让网络借贷平台成为中国特色的信息中介, 而这一定位的底线, 是没有资金池, 但需有强大的风控能力。要实现上述目标, 短期内需消化存量, 长期看需建立健康发展的长效机制。

(一) 消化存量，缓释风险的短期举措

1. 设立准入门槛，要求平台持牌经营

设立门槛的一种可能是考虑给网络借贷平台发放类银行牌照。目前，英美等国对平台持牌经营有所探索，但国际上仍尚未有成功给网贷平台发放类银行牌照的先例。而在中国给网络借贷平台发放类银行牌照则有更多待商榷之处。一是发放类银行牌照，相当于承认平台是信用中介，这是重大定位转换。二是网络借贷应是现有正规金融的有益补充，如果获得牌照成为“正规军”，平台是否会继续服务现有群体，为个人提供恰当的金融服务定位，缓解中小微企业“贷款贵、贷款难”问题？还是反而会与正规金融形成竞争关系？

另一个思路是，网络借贷作为匹配资金供给与需求的特殊信息中介，其业务具有鲜明的金融属性，可以发放“网络借贷信息中介牌照”，让符合监管要求的平台持牌经营。明确牌照发放门槛，如实缴资本金限额、较强风险甄别能力等，其中风控能力（风险定价、甄别能力）是最核心要素。另一方面，对于无牌执业的公司，坚决予以取缔，以严肃监管纪律，避免有法不依。给符合资质的平台发放相应牌照对监管部门的行政能力和行政资源提出了更高的要求，应考虑增加监管部门的编制和经费。

2. 建立网贷准备金制度

当前，监管办法认定风险备付金的做法不合规，主要因为现行网贷平台备付金多为企业自行掌握，被挪用时有发生。但是网贷备付金制度本身具有可取之处，平台为可能的逾期或者风险提供一部分垫付，和投资人一同分担相关风险，对于保障平台致力于寻找高质量的借款人具有约束作用。建议要求网络借贷平台从收取的服务费中，根据贷款余额和新增贷款，按一定比例提取风险准备金，并将这笔资金作为运营成本的一部分，存放在相应监管部门。当出现可能导致平台成为问题平台的严重资产违约风险时，由平台申请从监管部门计提，监管部门批准后平台可以使用资金，监管部门监督资金的使用方向，以便在出现风险时为投资人提供合理保护。

3. 落实资金存管

落实资金存管，是指在存管银行，网络借贷平台至少要设立投资人、借款人和平台自身子账户，网络借贷的所有资金往来不再经过第三方支付公司而是经由存管银行完成。资金存管有三项好处：第一，过去平台必须经过第三方支付公司完成借贷双方小额、分散的大笔支付，现在支付是在存管银行内子账户的互转，可以大幅度降低支付成本；第二，资金来源和去向清晰，平台出现挪用资金的行为有迹可循，增大了挪用资金的难度，防止产生资金池；第三，由于监管要求网络借贷要有小额、分散的特点，通过对投资人信息或借款人信息造假的方式来骗取资金，甚至平台卷款跑路的难度大增，可以减少平台内部监守自盗的操作风险。

截至2018年3月底，有946家平台宣布实现资金存管，共涉及65家银行，即平均每家银行为15家平台提供资金存管。其中，接入平台最多的四家银行共存管了367家平台的资金。课题组调研中发现，由于一些网络借贷平台的存管银行系统无法承受平台交易量级的支付往来，不少平台在接入资金存管之后采用双系统，即仅有部分业务经过存管银行的支付通道，而大部分业务仍然按照过去的模式使用第三方支付系统。^①也有一些平台参与存管银行的存款系统建设，实现了资金存管。虽然存管银行建设存管系统需要适当听取网络借贷平台的意见，但不应由存管平台在建设存管系统中担负主要责任，否则资金存管的作用有限。^②因此，要切实落实资金存管制度，需要对存管银行资质做全面评估，让有资质的存管银行参与相应存管服务，对那些“存而不管”、“部分存管”以及无法合适存管银行、实现全部资金存管的平台，不应考虑发放牌照。

4. 设立风险处置预案

目前网络借贷平台的风险还在不断暴露的过程中，所以对于相当一部分将要退出市场的平台，要在市场化、法治化原则下，建立相应风险处置预案。

① 资料来源：www.p2p001.com/Netloan/shownews/id/18075.html。

② 资料来源：<http://money.163.com/18/0305/11/DC409ANQ002580S6.html>。

问题平台主要分为停业、转型、跑路、提现困难、经侦介入五种类型。监管部门需对不同类型问题平台制定对应处置预案。根据国际经验，处置预案至少要有以下要件：

第一，要有明确的处置机构，并赋予机构有效的处置工具。目前，公众清楚在平台出现跑路或者经侦介入时，处置当局主要是公安部门；但是对其他形式的问题平台（停业、转型、提现困难），处置主体并不清楚，这就导致发现问题无法立即寻求到有效帮助。另外，由于投资者对追偿机制不了解，出现问题投资人容易因为恐慌而产生挤兑，引发流动性风险。因此，在平台出现跑路等风险完全爆发的状态之前，处置机构应明确处置规则，例如平台出现资金困难需要停业前多长时间内必须向处置机构如实报告本机构情况；平台出现停业或者提现困难多少天之后，处置机构将采取接管、实体处置不良资产等措施。

第二，平台有及时、充分、全面向处置机构报告风险处置预案的义务。平台应设立风险处置预案，并评估本机构承受风险的能力和程度，出现提现困难等仍然可能有希望恢复正常营业的情况下，及时向监管部门报告。实施投资人、借款人信息与处置机构共享机制，要确保监管部门及时掌握真实信息，以及时实现处置时机与处置策略的最优化。

第三，明确问题平台的债权债务关系仍应存续、借款人不得逃废债，否则记入借款人征信记录。课题研究发现，当监管趋严、市场情绪变差的时候，存在现有借款人逾期率上升、新借款人质量下降的现象。这表明有一批借款人期待平台倒闭、不必还款。只有借款人明白逾期或者不还的信息会记入征信记录，才能增加坏账成本，遏制借款人恶意违约的趋势。

5. 建立预警机制

如何取缔、识别和处置问题平台并对正常运营平台进行检测，都需要有建立在全面及时的数据基础上的预警机制。由于市场集中度高，可以考虑建立以前150家（或200家）平台为重点监测对象的风险预警机制。北京大学数字金融研究中心采用2013年到2016年底的网贷之家的日度数据建立预警模型，并用该模型预测2017年10月之前出现的问题平台，获得较高预

测准确率。具体而言，该研究发现，将所有平台的投资利率按照从高到低顺序排列，将上5%和下5%区域作为问题区域，中间90%作为正常区域做监测，如果平台投资利率高于或者低于这个正常区域，就记作异常。然后，观察平台出离正常区域的时长和次数。该研究发现，在样本观察期内，新增问题平台的投资利率更可能长期脱离正常区域；出离正常区域的次数也更为频繁；交易量更少；平均周投资笔数仅为正常运营平台的十分之一；平均贷款期限也远远短于仍然正常运营的平台，并且注册在三四线城市的比例更高。

有鉴于此，监管部门可以和互联网金融协会合作，要求其会员单位每日上报综合投资利率、交易量、交易笔数、贷款期限等数据，对于每个指标按照从高到低的顺序排列，如平台有一项指标超出正常域则亮一盏红灯，再根据亮红灯的盏数、时长、频率等，确立应当监管干预级别，提前防范风险。

（二）平衡监管与创新，缓释风险的长效机制

从长期发展的角度看，可借鉴欧美等国网络借贷信息中介平台运营模式中的成功经验，结合中国国情，制定相应策略。

1. 加强互联网金融基础设施建设

我国网络借贷市场已约有2000万借款人，目前尚无法接入人民银行征信系统。建议：一是建立并完善网络借贷征信系统，容许资质良好的平台接入人民银行征信系统；二是加快建设网络借贷征信系统，降低网贷平台支付成本。

我国目前的征信系统缺乏类似FICO的评分体制，容许平台接入征信系统的主要目的是将出现逾期或者不良的借款人信息上传。2018年1月成立的百行征信将注重为网络借贷公司提供个人征信信息。目前需要尽快公布个人信息采集范围、采集方式、信息数据的算法比重分配；甄别数据源的真实性、及时性与恰当性的细则，并推动这些细则尽快落地，实现真正的信息共享与互联互通。

2. 强化平台信息披露管理，“谁发布信息，谁承担责任”

信息披露质量是平台生命线，要加强信息披露管理，强化信息发布的法律责任，从源头避免虚假信息，保证投资者对所发放贷款的状况了解及时准确。

2017年8月，银监会颁布《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》（以下简称《信披指引》）后，网络借贷平台信息披露程度有较大提升，但仍需要从至少三方面强化管理。第一，披露要全面。据网贷之家统计，根据《信披指引》，网贷平台必须进行信息披露的指标总数为56项，信息披露最全面的前100家平台中，最全的为53项，第100名为37项，说明有1700多家平台的信息披露没有达到监管要求的三分之二。第二，披露要及时。大部分平台运营信息严重滞后。第三，披露要到位，目前借款人信用状况披露严重不足，可考虑将信息披露充分、全面、合规作为发放牌照的必要条件；而在后续经营中，信息披露不及时的平台，监管部门也可要求其必须整改合规才能继续营业。

3. 在合规的前提下容许平台以多种方式分散风险

目前监管部门明确允许的是第三方担保，但是根据前面的分析，单一模式未必能有效覆盖目前市场的风险。用购买信用保证险来分散风险的根本问题是目前银保监会相关管理文件要求只能与获得备案的平台展开相关合作。这就产生了“鸡生蛋、蛋生鸡”的问题，即没有获得备案就无法购买相应保险，而没有保险来覆盖相应风险又无法获得备案。为解决这个困境，可以容许网络借贷平台与保险公司就特定产品签订意向性协议，这样监管部门在考虑是否备案时，可将上述协议考虑在内。一旦备案通过，则该协议可以生效。

另外，在信用保证险之外，探索容许采用相互保险来分散风险的可能性。可考虑借鉴他国经验，由投资者邀请自己熟知的具有相同P2P投保意愿的需求者，与自己共同组成保险小组，并将保费也分为两部分，一部分用于保障投资者资金，另一部分则形成专门的回报资金池。这样，没有出险时客户可获得一定投资回报，出险时也可避免保费不足的问题。当然，这一举措需要持有网络相互保险牌照的企业与平台（或平台投资人、借款人）合作，避免平台借“相互保险”之名行非法经营之实。

4. 强调投资者适当性原则，加强投资人审核与投资人保护

要防范投资人恐慌导致的流动性风险，应强调投资者适当性原则，其基本目标是将适当的借款标的匹配给适当的投资者。

要执行投资者适当性原则，平台需要先评估投资人，然后再给投资人匹配借款人。监管部门可仿照《证券期货投资者适当性管理办法》出台《网络借贷投资者适当性管理办法》，从投资者资质、投资者资产、投资者经验等角度界定投资者适当性的相关标准。这样才能给平台评估投资人的投资风险意识、风险识别能力和风险承受能力提供依据，避免平台向风险承受能力不足的投资者推介高过其承受能力的借款项目。

5. 制定统一标准，建立及时、全面的网络借贷统计数据库

目前网络借贷官方统计工作推进存在不少困难，其中以没有统一标准最为突出。2018年4月9日，国务院办公厅下发的《关于全面推进金融业综合统计工作的意见》中明确提出，建立地方金融管理部门监管的地方金融组织和互联网金融机构统计，全面加强对风险防控薄弱环节的统计监测。互联网金融首次被纳入金融业综合统计，我国网络借贷统计落后的状况随后应有所改观。

在数据统计方面，互联网金融协会可以为制定互联网金融统计标准和实施相关统计发挥作用。例如，可以考虑将P2P平台的贷款信息按各种标准进行分类，如按风险将贷款递次分出若干等级；按用途分为个人消费贷款、企业贷款、房贷等多类。对于企业贷，更应进一步统计贷款扶持的主要行业，按期限进行分类等。另外，还应为借款人和投资人作好画像。对借款人需要统计借款人的工作、收入、信用评级，借款额、借款次数，还款比例，信用卡的使用额度、信用卡额度，纳税状况，破产记录等信息；对投资人也需对其年龄、收入等数据作相应统计。

6. 推动稳健的金融创新，平衡防范风险与创新之间的关系

要减少匹配资金供给与需求的高额成本，网络借贷平台就需要创新。但是，目前的创新模式对平台和投资者都蕴含较大风险。当平台自行作出各种创新、运行一段时间后监管部门发现不合规再叫停后，平台可能面临合规风险；投资人则可能遭遇不必要的损失。因此，可以借鉴英国经验，引入“监

管沙箱”的做法，对P2P平台的一些创新产品进行测试。通过试测的准予推向市场，未能通过试测的可再次申请；两次未能通过试测的机构，则规定在一定时期内不得再次申请。这样，可以基于我国P2P平台的实际发展和运营状况，增加P2P平台的服务功能，扩大其服务范围，在鼓励创新和防范金融风险方面获得必要的平衡。

归根到底，风险缓释措施的核心在于“打铁还需自身硬”。一方面，这要求平台在提供优质信息中介服务方面发力，用服务实体经济的业绩来赢得更多客户和广大市场。另一方面，对于监管部门来说，也要加强穿透式监管和监管科技（RegTech），推动大数据支撑技术的深度应用，建立符合现实的预警系统，从源头防范大规模风险的积累和爆发，从而降低监管成本，保护投资人，让网络借贷为服务中国实体经济发挥更大作用。

Research on Risk Mitigation Mechanisms of Online Lending

Research Group of Digital Finance Research Center, Peking University
(Digital Finance Research Center, Peking University)

Abstract: The development of Internet finance plays a significant role in promoting the China's financial system reform, the development of digital inclusive finance and the economy sustainability, though recently frequent debt risks have destabilized the financial system. This paper firstly sorts out the development characteristics, the perspectives of understanding, the evolution process and the risks of personal online lending, suggesting to mitigate the risks without delay. In this regard, the paper analyzes the feasibility of six different ways of risk mitigation in online lending, reaching the main conclusions as follows: Under the current risk mitigation mechanism, it is relatively difficult for lending platforms to transform to information intermediaries rapidly, which indicates it is not enough to guarantee the diversification of the risks in China's online lending market by simply one risk mitigation method with the functions of information intermediary. In other words, a multi-pronged risk mitigation approach should be adopted and a new risk sharing mechanism should be explored. Therefore, it is necessary to build up an online lending information intermediary with Chinese characteristics in light of China's reality. In order to construct a practical risk mitigation mechanism of online lending, we should focus on cleaning up the problem lending platforms in the short term and preventing risks in the long term.

Key words: Online Lending, Risk, Mitigation Mechanism