

P2P 网贷行业风控生态研究

杜永凯

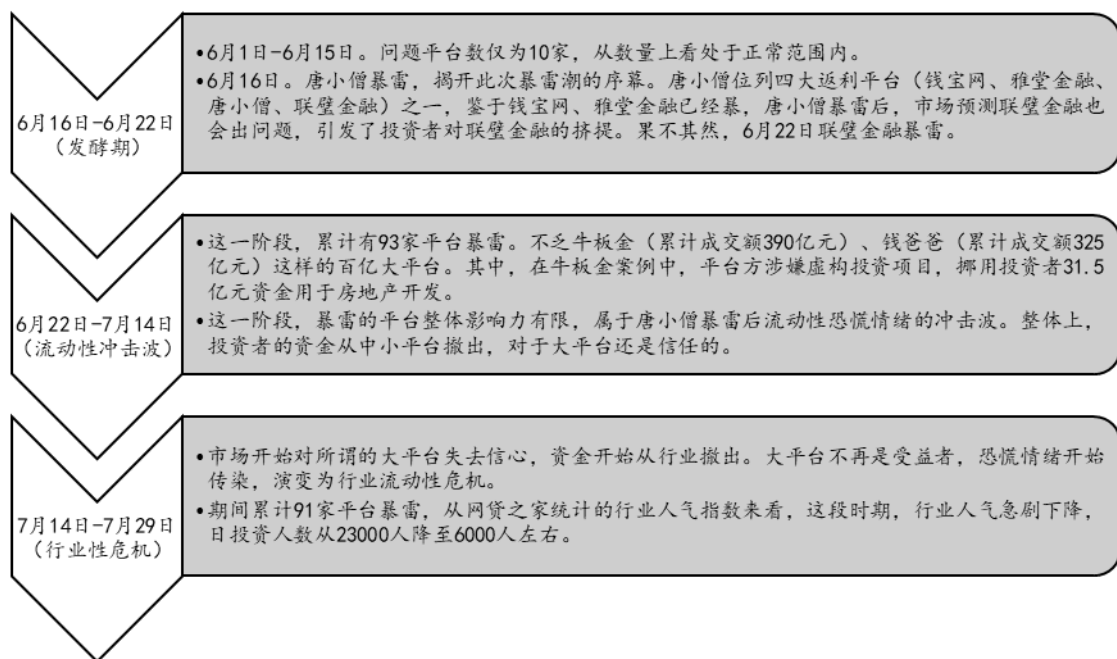
摘要

2018 年 P2P 网贷行业发生的大规模暴雷彻底暴露了互金行业积聚的风险，其中作为金融业的核心：“风控”，成为了 P2P 网贷行业最为致命的弱点。从投资人到平台再到借款企业，以及外部的资金托管、国家的监管等，都没有对 P2P 行业的风险有一个良好的疏通体系。本文主要针对 P2P 网贷行业风控体系问题进行研究，并与银行体系的风控体制做对比，最后构建出 P2P 行业的风控生态框架。这个框架的核心是“风险的重分配”，即单个投资者的资金风险通过保险制度分散到了所有投资者的所有资产中共担。不仅迎合了国家去刚性兑付降系统性金融风险的大势，也使行业内积聚的风险有了健康可持续的疏通机制。

关键词：互联网金融；风险控制；投资者教育

一、引言

2018 年可以说是 P2P 网贷行业经历了最为艰辛的一年，在经济下行、行业暴雷、监管介入等经济周期和监管的双重影响下，P2P 借贷行业的成交量和人气都受到了严重的威胁。2018 年 6 月，从唐小僧等个别高返利平台暴雷，到引发行业性恐慌，只用了短短一个月的时间，速度有多快，积聚的风险就有多严重。我们先来看一下 2018 年暴雷潮的演进速度：



P2P 暴雷潮已经成为过去，然而影响仍未消除，成交量和人气都还在低处徘徊。这正是危机的典型状态：爆发阶段来势汹汹，真正难捱的却是危机后的漫长复苏期。于 P2P 行业而言，这次爆雷潮也是行业从失衡向均衡回归的必由之路，问题是，若 P2P 行业的风控体系依然如此脆弱，投资者依然以是否刚兑作为筛选投资平台的主要指标，这些问题若不解决，即使经过了危机，P2P 网贷平台也很难再重获新生。

二、 P2P 网贷行业内在逻辑瓶颈

(一) 资产风险与资金来源群体的不对称

1. 刚兑模式中的中国理财人群

首先，我们来考察在长期刚兑模式中成长起来的中国理财人群的现状。

2018 年 5 月，波士顿咨询公司和陆金所一起发布了一篇报告，调查了中国理财客群，认为中国投资者的水平不太能接受“去刚兑”的投资环境。

“在过去，中国客户在财富管理上的信任主要体现在对机构的刚兑能力的判断和与客户经理关系的程度上。

相信大机构的“大而不倒”和其背后的刚兑能力？我们常说，中国投资者相信“砖头+大理

石”，其背后其实是中国投资者对于机构体量的“迷信”，相信体量带来的刚兑能力。投资者缺乏对于机构真正财富管理能力的判断，包括风险控制能力、大类资产配置能力、投顾能力等。在财富管理产品的隐形刚兑时代，渠道为王，大机构凭借体量拥有天然优势，也没有动力真正从客户需求出发改进产品和服务。

相信客户经理的沟通能力和服务及时性？由于过去中国的财富管理机构多在线下通过客户经理的方式服务客户，使得有一部分客户对客户经理天生具有粘性。另一方面，产品信息的不对称，对产品缺乏了解，对大类资产配置缺乏认知也造成投资者将客户经理的及时沟通作为信任的主要评判依据。因此，与成熟市场相比，中国市场过去对于财富客户经理的要求相对单一，主要诉求在强沟通能力和相应及时性上，而非专业的投研投顾能力、投资者需求理解和教育能力。”

——《全球数字财富管理报告 2018》

然而我们平时所提倡的不是“价值投资”吗？最爱追逐的不是“复利+时间的奖赏”吗？最信奉的不是风险与收益的平衡吗？结论是，**中国理财用户的风险意识还停留在机构的体量和刚兑能力上，并非投资标的的质量。**

2. 刚兑模式中的网贷平台

接下来，我们来考察在具有很强的刚兑观念的中国理财人群的大环境中成长起来的 P2P 网贷行业的尴尬处境。

打破刚性兑付、去杠杆，降低系统性金融风险已经是国家层面上不可逆转的决心，也是金融体系走向健康所必须付出的转变。网贷行业在这样的大环境下不可能逆历史潮流而任性发展，而网贷平台在没有类似于中央银行这样的政府安全网下，并且作为一个非常年轻的行业，在这个打破刚性兑付的大环境下处于一个尴尬的境地。

在刚兑环境中成长起来的网贷行业，对投资人来说已经形成了路径依赖。资本市场存在着巨大的羊群效应，投资环境往往深入浅出地影响着每个投资者，习惯性地张望“有没有人跟我一起参与平台活动”，或者“认识的朋友说这个平台没有问题。”在得到肯定的答案后，投资行为又反过来巩固这种人情（社会关系）为纽带的投资模式。由于普通人的惰性与群体的无意识行为，对投资决策的关键因素既单一又不可靠。

上面的结论已经表明，“中国理财用户的风险意识还停留在机构的体量和刚兑能力上，并非

投资标的”。因此监管层在面对国家降低系统风险的时候，又不得不考虑到目前国人的风险接受程度，所以备案进度只能一推再推。

3. 内在的失衡：低风险资金与高风险资产的错配

在以上考察了刚兑模式下成长起来的中国理财人群画像，以及在根深蒂固的刚兑观念的中国理财人群中成长起来的 P2P 网贷平台之后，我们不难发现中国理财人群的刚兑观念、P2P 平台自身的风险承担能力、P2P 行业本身所具有的风险三者之间是矛盾的，这便造成了 P2P 行业的内在两个重大的失衡：

强监管之前，本息保障是 P2P 行业的通行模式。P2P 平台一手对接出资人，一手对接普惠借款群体。前者由于本息保障，属于低风险资金；后者则是典型的高风险资产，而 P2P 平台在这中间完成从低风险资金到高风险资产的风险转化。这便有了第一个失衡：低风险资金与高风险资产的错配。风险并不会凭空消失，为了维系第一个失衡，平台不得不自行承担风险，又引发了第二个失衡：不具备风险承担能力的机构在承担终极风险。

行业高速增长阶段，资金源源不断流入，任何问题都能被掩盖，但也只是被掩盖，失衡不会自动消除。失衡的后果则是行业内长期积聚风险，短期内，可以相安无事，但长期来看，这种恶果总是要找到一个出口的。最终的结果便是行业大面积违约，投资者权益受损。

(二) 暴雷潮的意义：从失衡向均衡的回归

互金行业风险错配导致的失衡所积聚的系统性风险最终都会以银行业危机类似的形式席卷互联网金融行业。2018 年大规模的 P2P 网贷平台的暴雷潮便是最好的印证。回顾暴雷潮的演变历程不难发现，开始的时候，大家都以为是流动性危机，后来才发现是平台偿付能力的问题。失衡的状态注定是不稳定的，具有向平衡回归的内驱力。而一个小范围内的危机，便在客观上起到了从失衡向均衡回归的作用。

不难发现：互金行业现行体制本身的缺陷造成了这样的失衡，才导致了在互金行业正常运行的情况下，这个靠互联网进行资金融通的各参与主体之间没有合理的风险分担机制。

而暴雷潮的意义在于：互金行业从失衡向均衡的回归。互金行业的风险分担机制没有闭环是不稳定的，最后只能由危机的爆发来完成这个风险疏导的闭环。当互金行业内没有一个健康的风险分担机制的时候，经济周期只能以危机的方式来疏导 P2P 平台内积聚已久的风险。而最终风险所产生的后果则由投资者自担。上述以危机形式形成的金融风险闭环过程如图 1

所示。

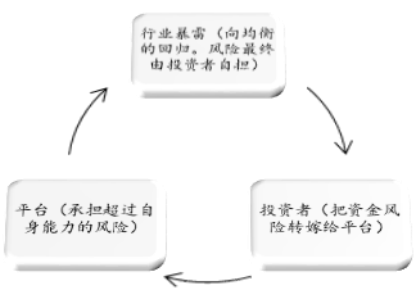


图 1 以危机形式形成的金融风险闭环

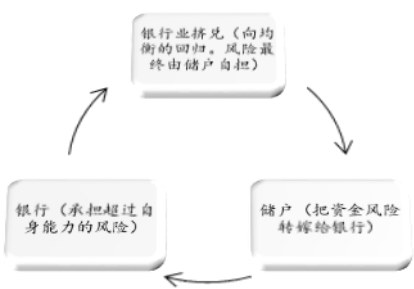


图 2 以危机形式形成的银行业风险承担闭环

三、 P2P 网贷行业风控生态与使命

（一） 完善 P2P 网贷行业的风险分担机制

上述的循环是一个非常不健康的风险分担机制。如果经济体的每一次向均衡的回归都需要以危机的形式来实现的话，那么这个经济体并不是一个健康的经济体。因此我们有余地去优化互金行业的风险疏导机制，使得它可以以可持续而不是危机的方式在投资者之间分配风险，达到行业的健康发展。在金融行业风控最为成熟的机构当属银行了，因此我们来考察银行风险分担机制，以期对 P2P 网贷行业的风控机制有所启发。

银行的主要业务是存款和贷款，是典型的风险错配，存款是低风险资金，贷款是高风险资产，银行通过承担风险获取收益。这样的风险转化天然具有脆弱性，我们叫做**金融的脆弱性**，历史上无数次的银行业挤兑事件有力地证实了这一点。在没有央行以前，银行业和现在的 P2P 行业类似，都是通过一次又一次的危机（比如银行业挤兑潮）来使银行体系从不均衡走向均衡的。上述以危机形式形成银行业风险承担闭环的过程如图 2 所示。

对比图 1 与图 2 可以看出，原始银行业的运行周期和现在的 P2P 借贷行业运行周期有着惊人的相似，风险均由行业的危机形式疏通，且后果最终均由投资者自担。我们继续来考察之后各国政府对于银行业挤兑潮的反应。历史上无数次的银行挤兑潮的教训之后，各国创设了中央银行承担“最后贷款人”的角色，设立存款保险制度，且对银行设定了严格的资本充足率限制。最终，银行成为受监管最严格的金融机构，俗称“戴着镣铐跳舞”，目的不过是确保其兑付能力。加入央行之后，银行体系的风险传导机制得到了改善，风险不再通过银行业

挤兑这样的危机形式爆发。储户将自己的资金风险转嫁到了各个商业银行，商业银行的风险转化注定是不稳定的，当银行业危机发生时，央行这个“最后贷款人”通过超发货币提供流动性以救助银行业，防止银行业挤兑，而与此同时超发的货币在日后引起通货膨胀导致社会资产贬值。这样做的最终结果便是银行的储户将储蓄的资金所承担的风险转嫁给了全体社会成员的所有资产共担。上述银行体系风险分担机制的结构如图 3 所示。

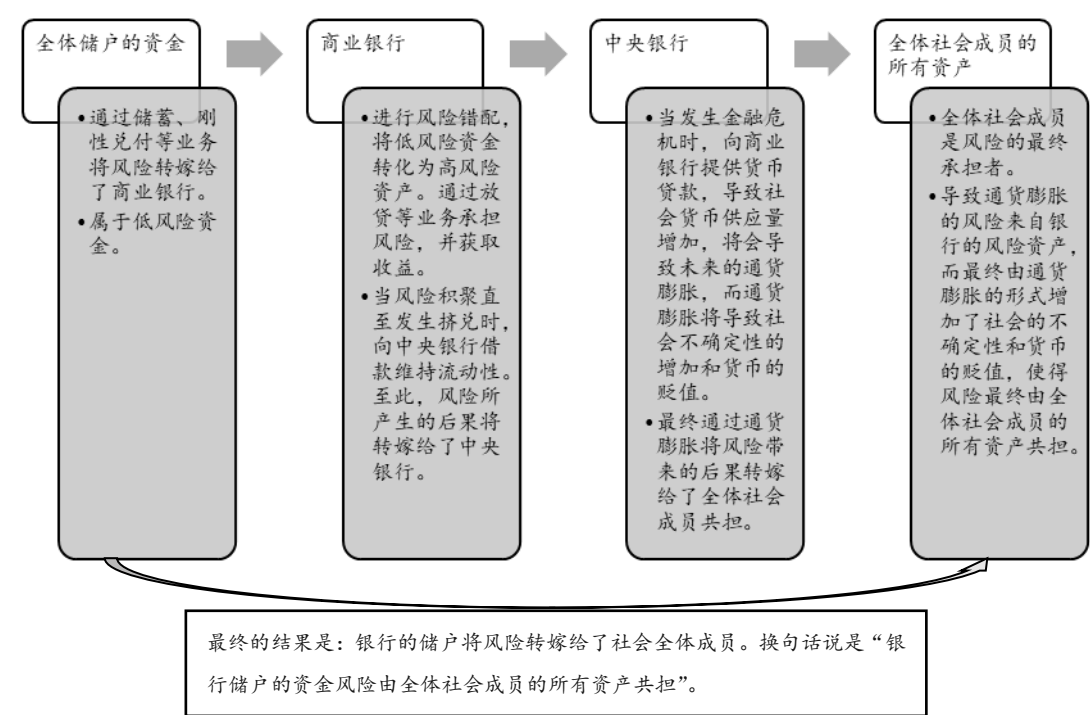


图 3 银行体系的风险分担机制

P2P 借贷行业非常类似于上个世纪没有央行的银行业，都承担了自身不该承担或者无法承担的业务，使得行业风险积聚，总是周期性的以危机形式爆发出来。政府设立了央行来管理各个商业银行，P2P 借贷行业虽然需要监管，但平台目前的法律定位是信息中介，因此它并没有吸储放贷的权利，加之人们并不需要第二个银行业，互联网金融作为依托互联网背景新兴的金融形式，互联网金融的重点应该是“互联网”而不是“金融”，监管应该符合其自身的特点并发挥其自身互联网的优势，因此我们不能机械的引入所谓的“中央银行”来管理 P2P 借贷行业。而为整个行业引入一个类似“中央银行”的机构对 P2P 借贷行业内部各个平台和投资者的风险进行重分配却是有必要的，这样可以疏通行业内积聚的风险，不至于通过危机的形式爆发出来。因此我们考虑对整个行业引入第三方保险公司来对行业风险在 P2P 借贷的投资者之间进行重分配。这样的结构体系如图 4 所示。

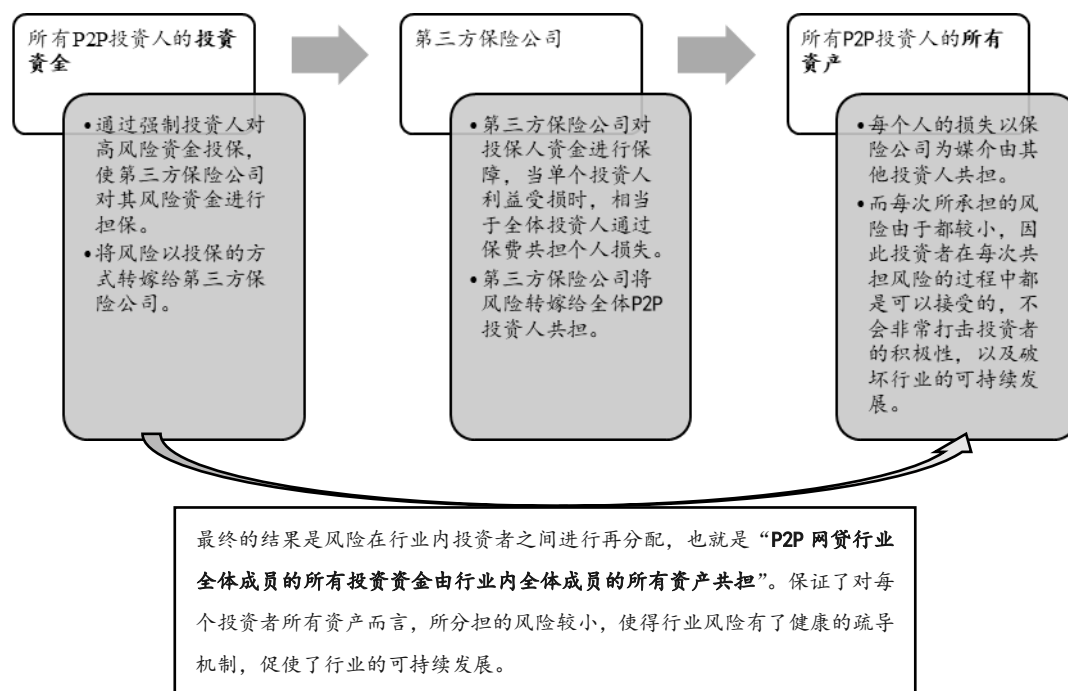


图 4 P2P 借贷行业的风险疏导思路

行业内风险重分配与行业风险部分向社会资产的分散是风险疏通的主要思路。图 4 也是基于这样的思路建立的风险疏散路径。P2P 平台的投资者通过投保将投资资金的风险转嫁给保险公司，在违约发生时，保险公司以投资资金的一定比例进行赔付，减少投资者资金的风险损失；而保险公司赔付的主要资金来源是所有投资者缴付的保费；最终的结果其实也就相当于“当某个平台的违约发生时，P2P 网贷行业的所有投资者以其资产所缴付保费共同分担其他投资者的损失”。不管对于个人投资者还是整个行业而言，这都达到了行业内风险重分配和行业风险向社会资产部分分散的目的。

在实际操作中，建立一个整个行业内所有平台都向其投保，且无论平台风险大小保费都相同，以达到行业内平台风险重分配的保险机构是几乎不可能的。这样做平台也将失去保证标的风险和披露的信息真实性的动力。因此我们无法直接对各个 P2P 网贷平台风险进行管理。为了更好地对接现行的 P2P 网贷行业管理结构，反观如今 P2P 网贷行业的监管结构为“银保监会给出指导性意见、各地金融局属地监管的形式，采取备案制”。由于 P2P 网贷行业的监管以地方为主，因此我们可以建立分层保险调控机制，对 P2P 行业内风险在省级行政区之间、省内各平台之间进行风险分担的重分配，间接分级平衡行业内积聚的风险。上述的网贷行业的分级风险疏导监管体系如图 5 所示。

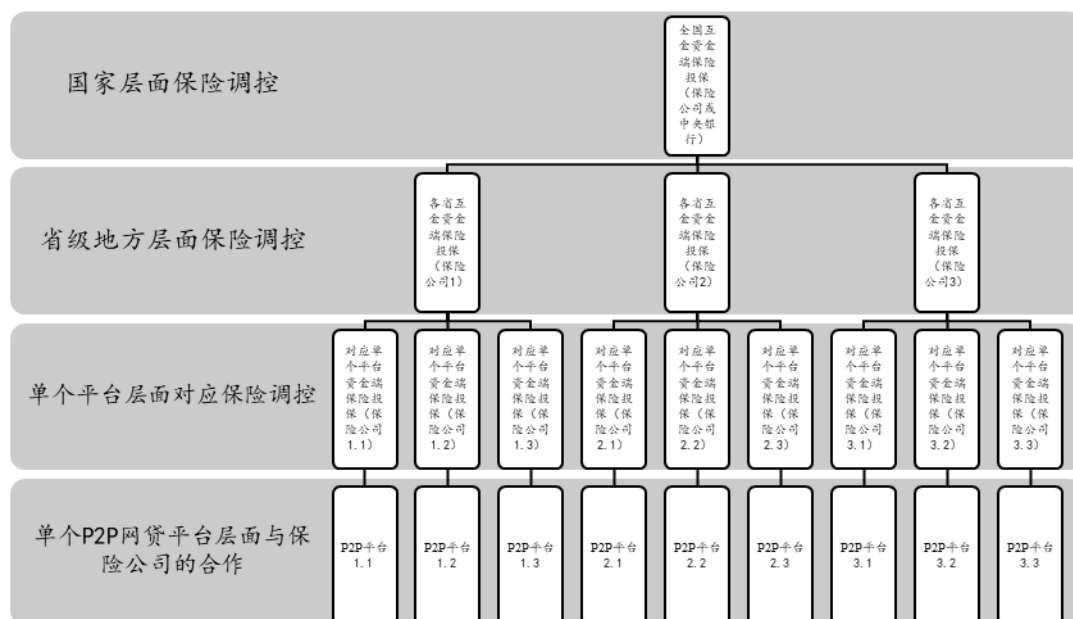


图 5 P2P 网贷行业的分级风险疏导监管体系

值得注意的是，由于 P2P 网贷平台的性质是信息中介，因此它本身并不直接参与交易，因此平台保费应由投资者负担。风险通过保费在投资者之间流动和分配。对于单个投资人来说，如果其投资标的发生违约，那么他将承担一定的损失但却不至于损失所有的本金，这对中国投资人在这个去杠杆和刚兑的大环境下不失为一种缓冲和转变的过程。

(二) 投资者教育与标的物保费

中国经济去杠杆和去刚兑是未来几年不可逆转的趋势，通过上述的调查可知，目前中国投资者的投资观念仍然停留在刚兑和金融机构的体量上，而不去关注标的物本身的质量。因此去刚兑这样的转型让金融机构的业务越来越不符合投资者的投资观念，最终会让金融机构业务量减少，导致金融行业整体业务量萎缩。因此在去刚兑的大环境下，不仅金融机构需要积极配合转型，而且国家和各个机构也应当担负起教育投资者的责任。这同时也是金融机构的一种自救行为。

P2P 网贷行业迎合了互联网的时代趋势，可以说是国家去杠杆宣传和示范的一股重要力量。然而目前的 P2P 网贷行业的转型却走到了瓶颈期，不仅仅是因为其信息中介的性质和备案的进行，在去刚兑的环境下，各个 P2P 网贷平台却走入了“囚徒困境”。这个博弈如表 1 所示：

表 1 P2P 平台间的转型博弈

平台 2		去刚兑	不去刚兑（观望）
	去刚兑	(1, 1)	(2, 0)
	不去刚兑（观望）	(0, 2)	短期 (1, 1)；长期 (0, 0)

对于单个平台而言，如果自身首先去刚兑，那无疑是自断生路，投资者将纷纷抛弃这个平台转而投资其它平台；而在长期而言，如果平台不去刚兑，则一定会被政府清退，因此这是一个两难的选择。这样的困境不仅仅发生在 P2P 网贷平台，在金融机构中都是广泛存在的。因此每个 P2P 平台的经营者都在等待着别的平台先行转型。

既然去刚兑不为投资者所接受，那么可以退而求其次，“国家应规定各级保险公司对本金的一部分进行刚兑”，这虽然不是一种长久之策，但却不失为一种缓冲之策。即迎合国家政策，又不至于使自身业务量遭遇巨大的冲击。对于平台而言，同时也应该教育投资者，引导他们关注标的物的风险。基于上述的保险制度，我们可以为不同风险等级的标的物收取不同的保费，通过保费激励引导投资者关注标的物的风险。同时也在一定程度上实现不同标的物之间的风险转移和分配。上述通过不同风险标的物的保费费率的不同引导投资者关注标的物的质量和风险，以教育投资者的机制如图 6 所示。

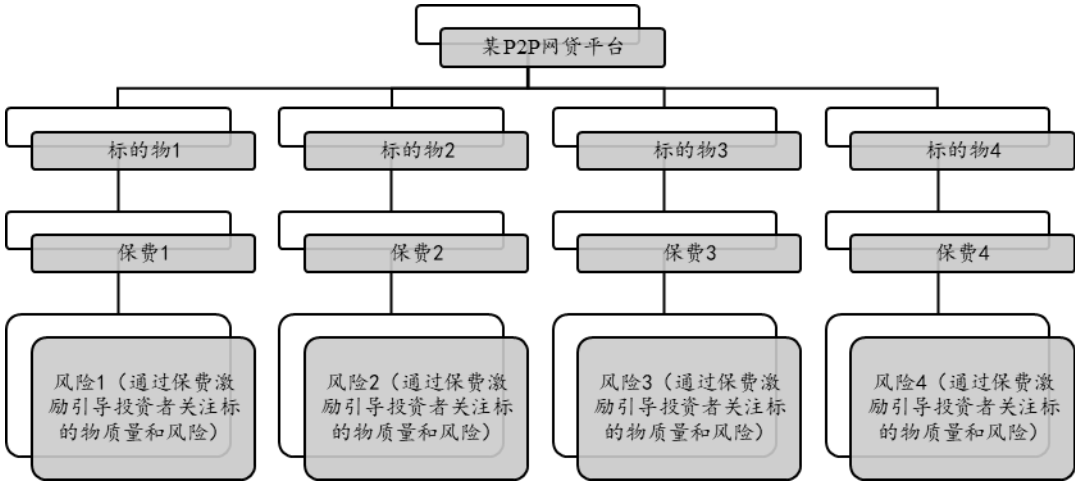


图 6 通过不同风险标的物的保费费率的不同引导投资者关注标的物的质量和风险，以教育投资者

值得注意的是，P2P 网贷平台本身并没有参与到资金和风险的转化中来，所有的资金和风险的流通均由银行体系和保险机构完成。

参考文献

[1] 庄越融. 基于演化博弈的 P2P 网络借贷平台激励监管研究[D]. 浙江财经大学, 2018.

[2] 于子芮. P2P 网络借贷平台法律监管问题研究[D]. 西南交通大学, 2017.

- [3] 缪蓉, 王劼, 谢美玲. P2P 网络借贷市场的异质性风险影响研究[J]. 开封教育学院学报, 2015, 35(11): 262-263.
- [4] 谭君. 面向行业自律机制建设的 P2P 网络借贷市场监管策略研究[D]. 西南财经大学, 2014.
- [5] 何大勇, 谭彦, 华佳. 全球数字财富管理潮起[J]. 中国外汇, 2018(12): 67-69.