

如何看待 P2P 网贷“雷雨季节”

杨涛

国家金融与发展实验室 副主任

当前,P2P 网贷平台纷纷出现“暴雷”,引起了各方关注与热议。从根本上看,这也反映了互联网金融发展到了新的历史转折点,更需要进行全面复盘与反思。

回顾历史,2013 年被称为“互联网金融元年”,主流金融体系之外的创新热情被全面激发。但由于缺乏理论共识、监管底线与基础要素,后来互联网金融发展出现严重问题。即便是 2015 年十部委出台《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(以下简称《指导意见》)推进规范发展,但其中定义的许多业态或产品,到如今或与新监管思路逐渐相悖,或在市场运作中自身难以为继。究其根源,是在没有完备的研究框架支撑、顶层规划设计、创新与安全标准、监管与政策约束、金融生态环境保障的前提下,各界就开始推动互联网金融的“大干快上”,这必然会出现大量“豆腐渣项目”,给金融稳定和金融消费者带来巨大损害。

在《指导意见》里,互联网金融被定义为“传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。”另外,网络借贷则是“包括个体网络借贷(即 P2P 网络借贷)和网络小额贷款。”当前各方讨论的

“网贷暴雷”，是指其中的个体网络借贷，之所以称其进入“雷雨季”，我们认为有如下几方面原因。

一是 P2P 网络借贷的发展模式，当前在全球都面临挑战。事实上，虽然互联网金融的概念范畴更具有本土特色，但也有很多国外可以对标的模式。例如美国的 Lending Club 自 2016 年第二季度开始已经持续亏损长达 8 个季度，且短时间内很难扭转亏损局势。2018 年一季度亏损 3118 万美元，预计全年最高亏损 7000 万美元。其市值在 2014 年一度达到了 120 亿美元的市值，目前只剩 1/10。一方面，Lending Club 并非“人人借贷”的信息中介，而是证券类信息中介。另一方面，国外各大平台也距离“人人”越来越远，成为机构投资者的“游戏场所”，也出现了一些财务丑闻。

二是国内 P2P 网贷行业定位不清，且缺乏良性生态与土壤支撑。国内为对标美国，把 P2P 网贷定位为信息中介，但国内 P2P 网贷的监管模式却与美国截然不同，而按照间接融资类信息中介进行监管，肯定会出现种种错位。另外，发达国家的 P2P 网贷监管，不管基于什么定位，都体现出一些共性特征，如进入门槛高、信息披露严、法律制约相对复杂。尤其是真正的“人人”借贷信息中介，完全依赖发达的信用体系约束，即便在信用完备的欧美，这种模式也难以做大。相比而言，国内的 P2P 网贷监管规则、行业透明、信用体系支撑，都存在“短板”。

三是金融业“去杠杆”与流动性压力影响。去年以来，金融严监

管与去杠杆政策全面推进，使得整个金融业都需要适应“勒紧裤腰带”的日子。这对于类金融组织、互联网金融平台，同样也会带来冲击，尤其体现在资金端。例如，去年底以来，居民储蓄不断出现单月大幅下降，既有理财市场的激烈竞争所致，也体现出作为资金流动“源头”的居民部门也遭遇不确定性。

四是经济下行对于资产端的影响。在经济增长的“换挡期”，企业盈利能力受到较大挑战，无论是主流金融机构，还是 P2P 网贷平台，都难以找到好的项目，而且一旦客户企业出问题，必然对平台产生流动性冲击，尤其是众多平台主要服务中小企业。同时，居民消费金融经过几年粗放式增长，也进入了政策约束与整顿期，加之居民可支配收入近年来增长乏力，也抑制了平台的 C 端需求。

五是互金整治与行业整合充足的必然趋势。一方面，互联网金融整治不断持续，非规范的 P2P 平台发展空间受到挤压，这也是监管完善的必然趋势，当然也存在政策规则过于依赖行政性措施和窗口指导而带来负面效应的可能。另一方面，许多“暴雷”和“跑路”的平台，大部分都存在假标、自融、资金池等违规行为，甚至有些根本就不是 P2P 网贷模式，更不是信息中介。因此，行业整合与重组是必然趋势，需要经历一个市场出清阶段。要去除的包括纯粹坑蒙拐骗的“坏币”、不具备条件而进入低门槛的“劣币”、无法应对高风险要求与保障专业运作能力的“庸币”，当然在行业波动与宏观周期下，也可能有被“连带伤害”的“霉币”，最后才真正剩下“良币”。

六是金融消费者保护仍需完善。2008 年次贷危机以来，美国金融监管全面树立消费者保护导向，以至于出现了“过犹不及”，现在开始适度放松。但中国的金融消费者保护则是严重不足，金融消费者保护虽然受到政府重视，但还缺乏有效的制度、规则、文化保障。许多金融消费者在投资 P2P 网贷时受损，原因之一也是缺乏专业识别与自我保护意识。当然金融消费者保护是与教育不可分割的，目前也是金融风险文化重构的混乱时期，更容易出问题。此外，还需注意甄别“恶意金融消费者”，包括内外串谋、恶意逃废债等，减少对 P2P 网贷行业带来冲击。

应该说，当前 P2P 网贷行业的状况也是正常的，任何金融或类金融行业的创新与发展，都经历过几个阶段：寄予厚望与预期——“天雷滚滚”——回归正常，行业形象重构。经历风雨之后，行业可能剩下少数“良币”，主要是头部企业和能体现比较优势的企业，这也符合新金融的规模经济特征。真正站住脚的 P2P 平台，应该体现出小额补充、普惠金融、风控合规、技术突出的原则。

展望未来，P2P 网贷平台的发展方向可能有几种。一是在现有监管与备案模式下，继续探索间接金融类综合信息中介，靠技术、生态、信用，加强外部机构与企业合作，强化品牌价值。二是在现有监管框架内，争取探索特色信息中介，借鉴德国模式，重点为中小金融机构提供业务分包、补充服务，侧重流量、获客、营销、管理、风控服务。三是借鉴美国模式，探索直接金融类综合信息中介，申请相应的牌照

资格，开展类投行业务。四是转向新型信用中介，着眼类金融业务，争取相应的牌照。例如在英国，2005年成立的 ZOPA 亏了 11 年，2016 刚盈利就打算申请银行牌照；美国的 SoFi 也在争取申请特殊银行类牌照 ILC 牌照。五是转向纯金融科技企业，从事新技术研发与服务能力输出、外包。六是“出海”去新兴经济体，重新享受制度不完善环境下的短期“蓝海”。

总之，P2P 网贷平台在我国走了独特的探索模式，也有其独有的生命力所在。既不要对其“鲶鱼效应”过于夸大，也不应对于正常出现的行业出清“危言耸听”、“推波助澜”。归根结底，其创新的供给侧驱动因素是不断演进的新技术和不断变化的金融监管，需求侧影响因素是不断变化的消费者偏好和金融服务短板。面向金融科技时代的挑战，P2P 网贷应该告别互联网金融时代的制度套利冲动，真正转向技术驱动、合规运营，成为金融体系的合理补充。