



中国 P2P 网络借贷平台评估报告 • 2015

SFI 中国互联网金融研究中心课题组

2015 年 7 月

课题组

课题组顾问：

谢平 钟伟

课题组成员：

郭凯 郭峰 王乾箏

上海新金融研究院（Shanghai Finance Institute, SFI）是一家非官方、非营利性的独立智库，致力于新金融领域的政策研究。研究院成立于 2011 年 7 月 14 日，由中国金融四十人论坛举办，与上海市黄浦区人民政府战略合作。“中国互联网金融研究中心”是上海新金融研究院与研究院的战略合作伙伴、黄浦区人民政府共同发起成立致力于互联网金融领域研究和研讨的平台。

中国金融四十人论坛（China Finance 40 Forum, CF40）是一家非官方、非营利性的独立智库，专注于经济金融领域的政策研究。论坛由 40 位 40 岁上下的金融精锐组成，即“40×40 俱乐部”。

金融城（CFCITY）是中国金融四十人论坛旗下的高端培训品牌，携手金融政、商、学界的领袖型、创新型人士，为金融机构提供专业、权威、前沿的高端培训，培养有国际化视、深谙现代金融经营之道、精通风险管理的高级金融管理人才。

目录

序言	5
一、P2P平台特征和规范.....	9
1.1 P2P平台的股权结构较为集中，但有分散化趋势.....	9
1.2 P2P平台资本金爆发式增长.....	10
1.3 P2P平台公司治理机制有待继续完善.....	12
1.4 P2P平台高管团队有鲜明的复合型特征.....	15
1.5 P2P平台性质决定是否设线下网点.....	18
1.6 P2P平台雇员规模两极分化.....	19
1.7 P2P平台将风险投资作为重要资本来源.....	20
1.8 P2P平台资产规模差异较大负债率较高.....	22
二、P2P平台经营概括	24
2.1 P2P平台贷款余额增长较快，贷款集中度高.....	24
2.2 P2P平台的年度新增贷款有较大增长.....	30
2.3 P2P平台贷款期限差异较大，总体贷款期限在上升.....	31
2.4 P2P平台累计借出金额在稳定上升.....	36
2.5 P2P平台资金流向仍以东部地区为主.....	38
2.6 P2P平台贷款利率较高但有下降趋势.....	41
2.7 P2P平台收入模式呈现多样化特征.....	44
三、P2P平台风险管理	47
3.1 P2P平台垫付额差异较大.....	47
3.2 P2P平台部分采纳风险备用金模式.....	49
3.3 P2P平台的逾期额上升较快，占贷款余额的比例较稳定.....	50
3.4 P2P平台有明显的“高杠杆”经营特征.....	54
3.5 P2P平台半数可以获得流动性支持.....	56
3.6 P2P平台多数开展了资金托管业务.....	57
四、政策建议.....	59
4.1 P2P监管应厘清平台的性质.....	59
4.2 P2P平台可以引入第三方担保，但必须规范.....	59
4.3 降低P2P平台的贷款集中度.....	60
4.4 P2P平台的资金托管要落到实处.....	61
4.5 三管齐下，促进征信体系发展.....	62
4.7 P2P平台应有统一、规范的信息披露制度.....	63
后记	65

序言

为促进 P2P 行业的健康发展，向社会各界提供权威、详实的行业发展评估报告，也为监管层提供基础数据以及决策参考，在中国金融四十人论坛的学术支持和金融城的协助下，SFI 中国互联网金融研究中心课题组对 P2P 平台的发展、风险管理等情况进行了调查和研究，并形成了这份《中国 P2P 网络借贷平台评估报告·2015》。

目前，市场上的各类 P2P 行业的发展、评估、评级报告众多，本次调查评估在以下方面具有自己的独特特征。第一，参与本次调查的 19 家 P2P 平台向我们提供了覆盖面较大的经营数据，不仅包括平台经营发展数据，还包括了平台股权结构、公司治理等信息，对于我们全面评估 P2P 平台的发展与风险，提供了可能。第二，样本平台具有较高的代表性。我们的样本平台中，既有规模较大的平台，也有上线才半年多的新平台；既有纯线上平台，也有线上线下并重的平台。

从本次调查来看，我们主要得到以下几个结论：

第一，P2P 平台扩张速度非常快。P2P 平台的注册资本、线下网点、高管数量、企业雇员、贷款规模等都正以每年翻几番的速度扩张。

第二，部分 P2P 平台已经不再是单纯的信息中介。P2P 平台虽然自我定义为信息中介，但相当部分的平台有垫付、

风险备用金、担保等现象，甚至介入资金交易，成为某种程度上的信用中介。

第三，P2P 平台行业模式差异较大。有的平台坚持纯线上模式，有些平台则线上线下并重；有的平台营收模式主要靠账户管理费，有的平台则实现收入多元化；有的平台坚持小额信用贷款，有的平台则以抵押贷款为主，也有平台以和第三方机构合作为主；有的平台只在一个地方经营，有的平台经营范围则遍布全国。

第四，P2P 平台有一定的风险集聚特征。从本次调查来看，很多 P2P 平台的贷款集中度较高。考虑到很多 P2P 平台事实上已经成为某种程度上的信用中介，如此高的贷款集中度，说明 P2P 平台的风险集聚度较高，一旦有较大规模的单一贷款损失，P2P 平台的“风险准备金”，甚至净资本，都可能“爆仓”。

综合本次调查研究的结果，课题组提出以下监管建议：

第一，P2P 监管应厘清平台的性质。从本次调查来看，我国的 P2P 平台既有坚持信息中介路线的，也有成为事实上的信用中介的。对于两种性质、功能不同的平台，监管应区别对待。对于信息中介，监管的方向应是要求平台做好信息披露，而对于信用中介，应该参考对银行类金融机构的监管，监管的要求也应比信息中介更高。

两种类型平台的监管不能存在套利空间。

第二，P2P 平台可以引入担保，但必须规范。首先，P2P 平台自身及其关联方不得提供担保。其次，P2P 平台可以引入第三方担保。最后，P2P 平台应做好有关担保的信息披露工作。

第三，应降低 P2P 平台的贷款集中度。P2P 平台无论是信息中介，还是信用中介，过高的贷款集中度都对平台稳健发展不利。对贷款集中度监管的可能方案包括：或是对单一最大贷款设置一定的额度；或是参照银行单一客户贷款占比不得超过 10% 的规定，规定 P2P 平台给单个企业和个人的信贷余额不能超过该平台净资本的一定额度；或是对不同额度的贷款，设定不同的信息披露标准，大笔贷款要有更严格的信息披露标准。

第四，P2P 平台资金托管要落到实处。为防止欺诈、资金池等行为的存在，应该要求 P2P 平台资金实现第三方托管，但必须保障资金第三方托管的真实性、有效性。现在一些平台以“存管”代替托管，有误导投资者之嫌。

第五，三管齐下，促进征信体系发展。首先，应该尽快允许 P2P 平台接入央行征信系统。其次，应促进商业征信机构的发展。最后，行业自律组织应发挥作用，促进 P2P 平台共享数据。

第六，P2P 平台应有统一、规范的信息披露制度。首

先，P2P 平台应该有较高的信息披露标准。其次，P2P 平台信息披露要统一、规范。最后，可以通过信息披露构成 P2P 平台资本充足率的“软约束”。

一、P2P 平台特征和规范

1.1 P2P 平台的股权结构较为集中，但有分散化趋势

在此次调查统计的 19 家 P2P 平台中，有 18 家选择披露其股权结构。从这些平台来看，P2P 平台的股权结构较为集中，单一最大股东占股最少在 30% 以上，约七成的平台单一最大股东占比在 50% 以上。到 2015 年 1 季度末，这 18 家 P2P 平台股东人数最多的平台不过 9 个股东，大部分平台只有 3-5 个股东。

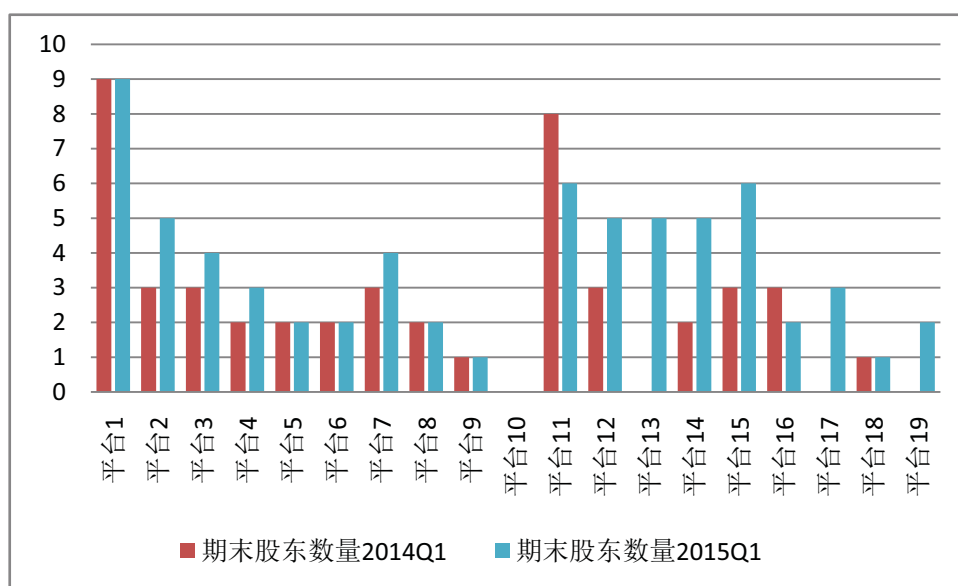


图 1：P2P 平台股东数量（单位：人）

不过，P2P 平台的股权有分散化的趋势。2014 年年初 P2P 平台股东平均为 3.1 个，而 2015 年 1 季度末平均每个平台有 3.7 个股东。在此期间，平台股东数量上升的平台占 46.7%，持平的占 40%，下降的只占 13.3%。

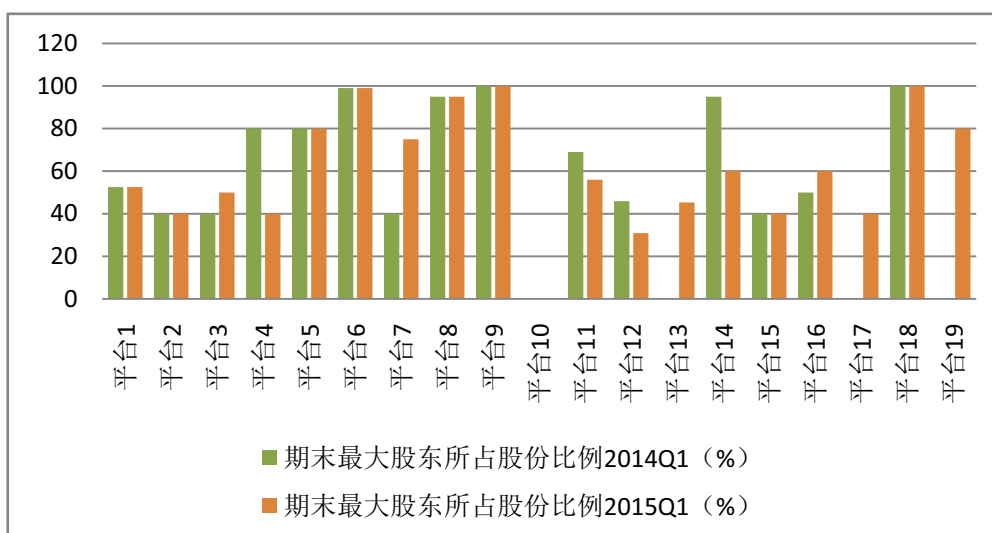


图 2：P2P 平台单一最大股东持股比例（%）

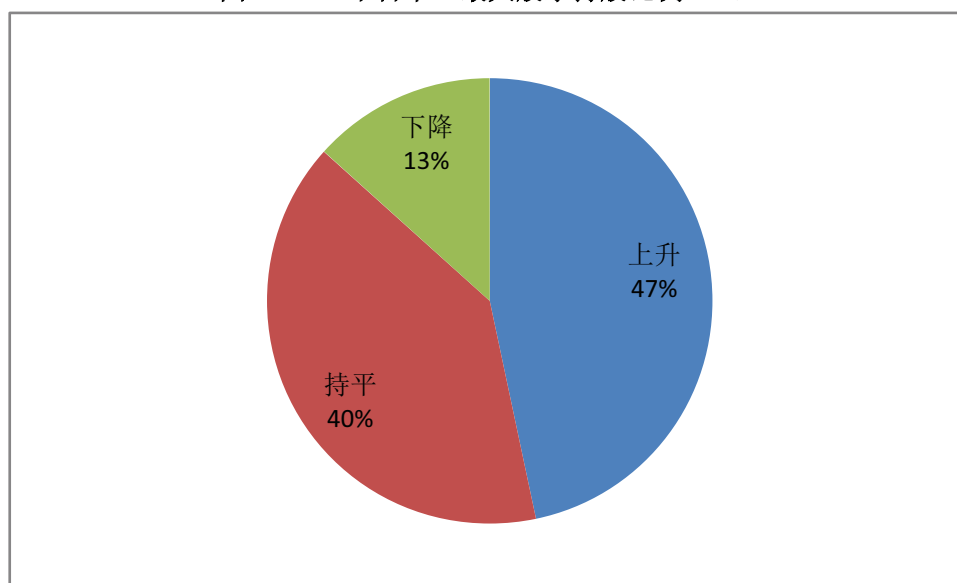


图 3：2014 年 1 季度-2015 年 1 季度 P2P 平台股东数量变动趋势

1.2 P2P 平台资本金爆发式增长

注册资本金是一个企业起步的基本保障。在此次调查统计的 19 家 P2P 平台中，2015 年 1 季度末，注册资本金超过 3000 万元的有 14 家，规模上已经比较可观，但也有部分平台注册资本金较低。

P2P 平台的注册资本金在过去一年有着爆发式的增长。在提供较完整季度数据的受调查 P2P 平台中，从 2014 年第 1

季度到 2015 年第 1 季度，一半平台的注册资本金增长率超过 500%。

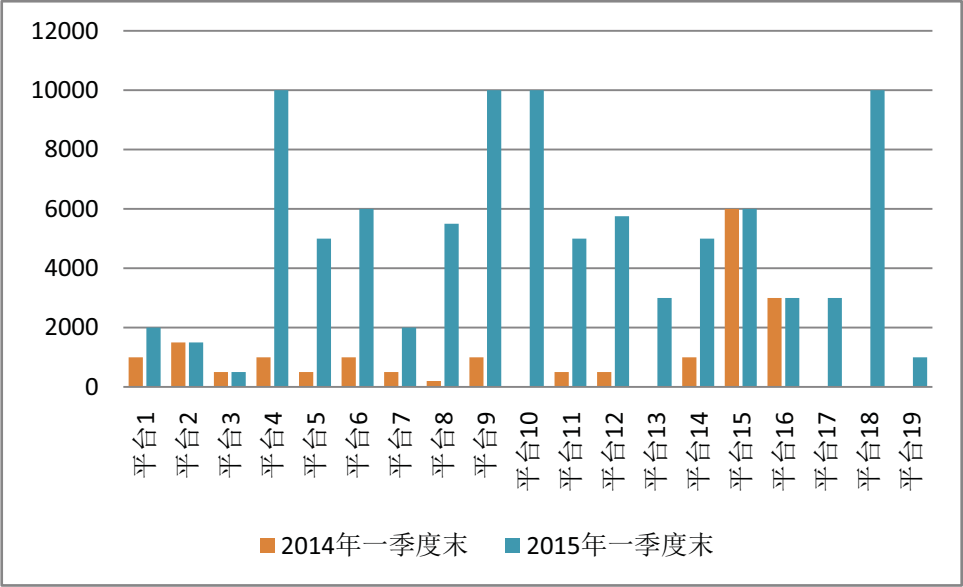


图 4：P2P 平台注册资本金（单位：万元）

注：某些季度数据缺失是由于平台信息披露不完整或成立时间较晚。

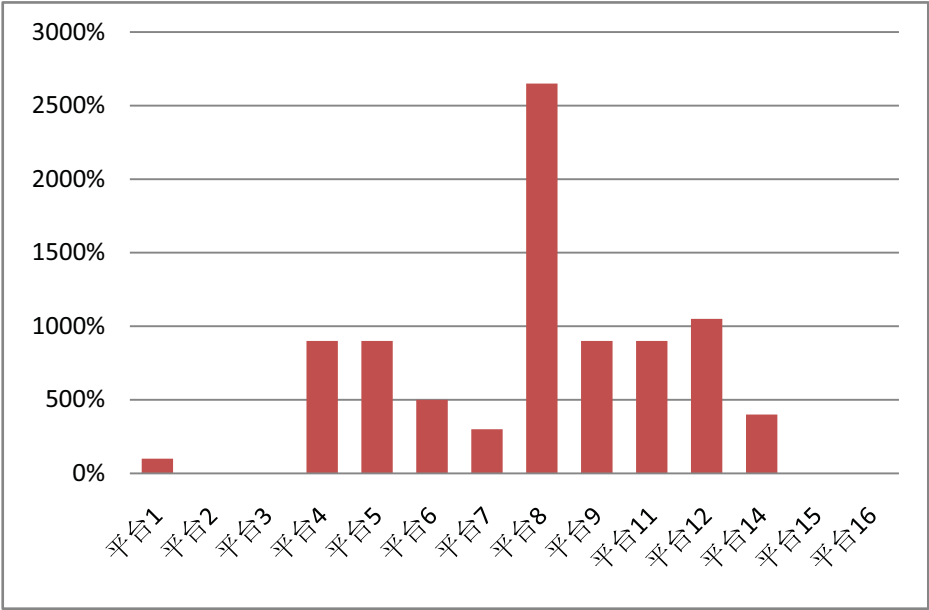


图 5：2014 年 1 季度-2015 年 1 季度 P2P 平台注册资本金年度增长率（%）

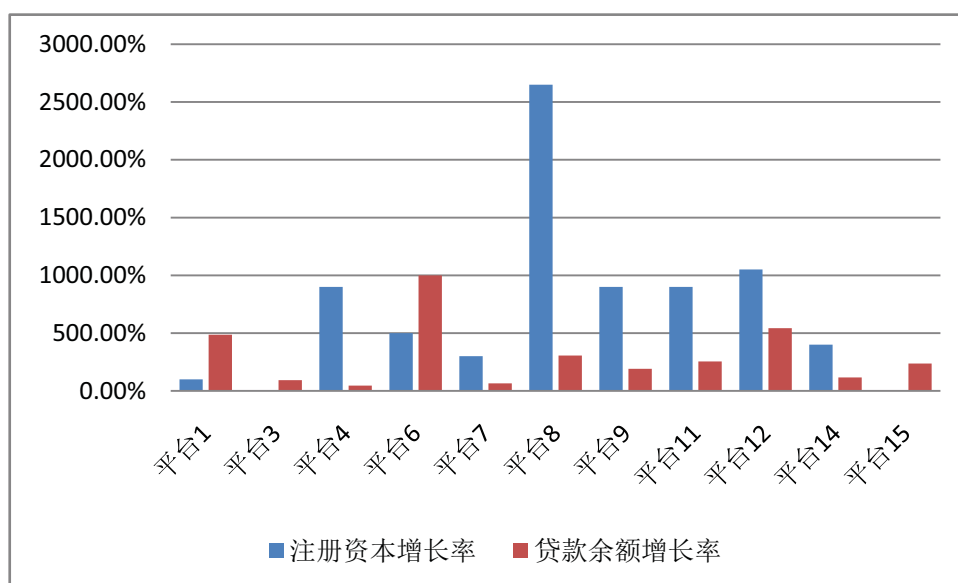


图 6: 2014 年 1 季度-2015 年 1 季度 P2P 平台注册资本增长率与贷款余额增长率 (%)

由于我国注册资本金已经实行认缴制，因此更重要的是实收资本。根据此次调查，P2P 平台的实收资本与注册资本的匹配度较好。在 2015 年 1 季度，72% 的平台注册资本与实收资本相符，28% 的平台实收资本低于注册资本。

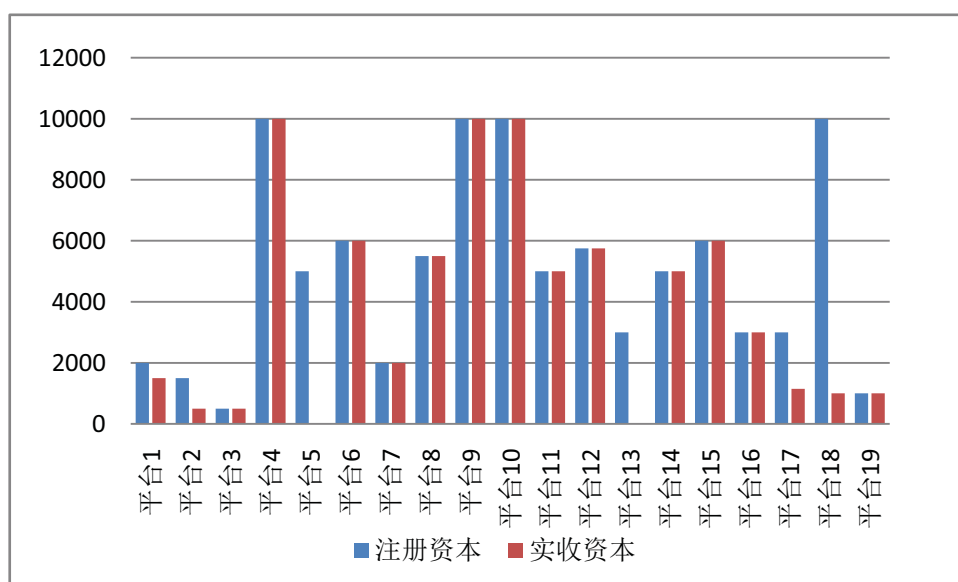


图 7: 2015 年 1 季度末 P2P 平台实收资本与注册资本的对比 (单位: 万元)

1.3 P2P 平台公司治理机制有待继续完善

作为借贷信息中介，P2P 平台涉及到众多普通投资者利

益，因此 P2P 平台应有完善的公司治理。这对于保护投资者利益，维护金融稳定很有必要。根据此次调查，截至 2015 年 1 季度末，19 家平台当中，建立董事会制度的平台有 11 家（58%），建立监事会的平台有 8 家（42%）。

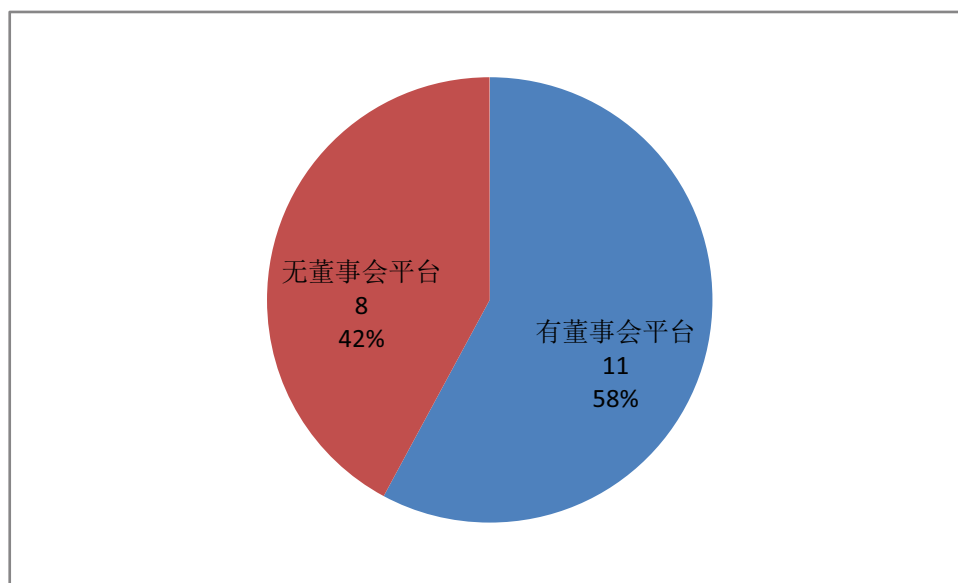


图 8：2015 年 1 季度末 P2P 平台董事会情况

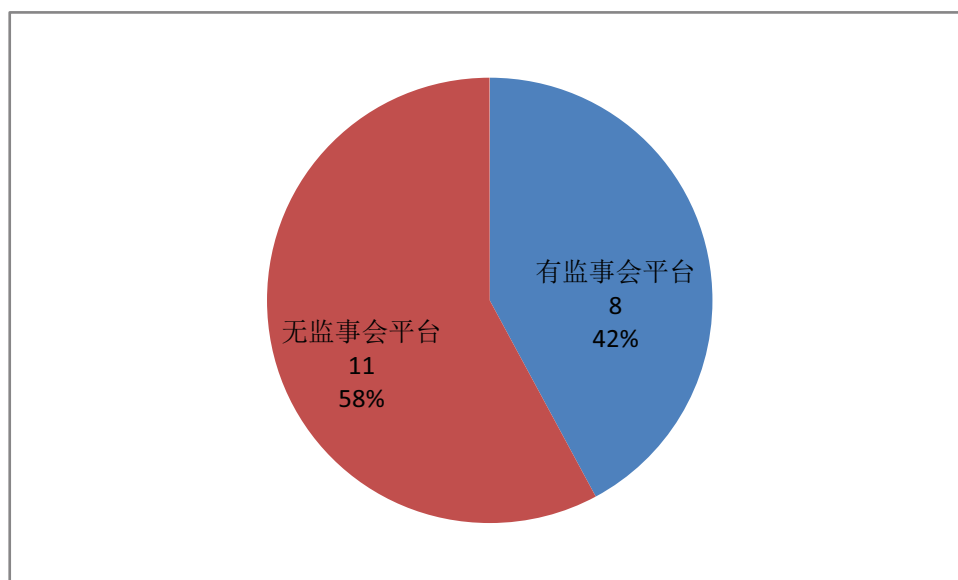


图 9：2015 年 1 季度末 P2P 平台监事会情况

是否设立董事会，跟平台成立时间没有明显的相关性。例如，12 家 2013 年以前成立的“早期”平台中，到 2015 年

1 季度末，有董事会制度的平台为 7 家（58.3%），与全样本基本持平。

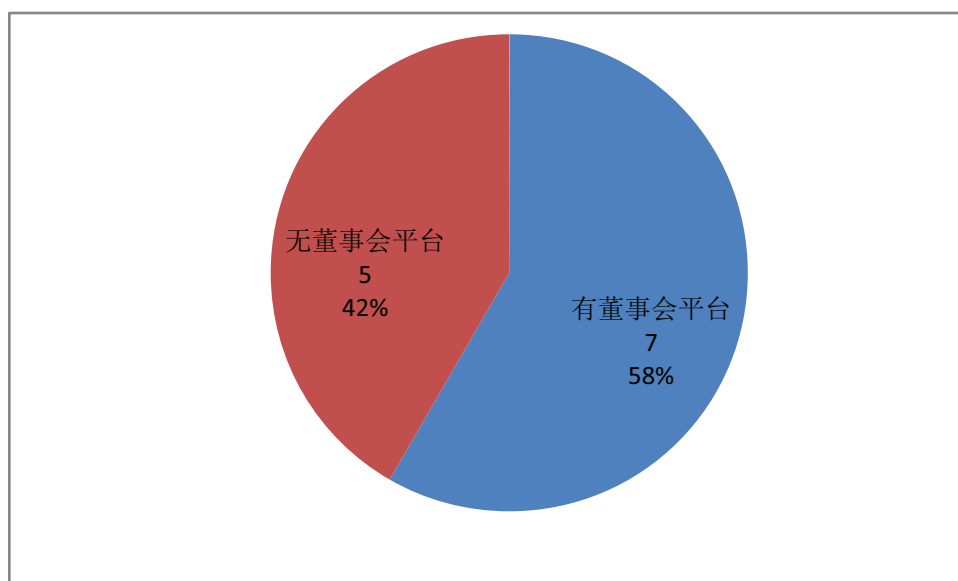


图 10：2013 年以前成立的 P2P 平台在 2015 年 1 季度末时的董事会情况

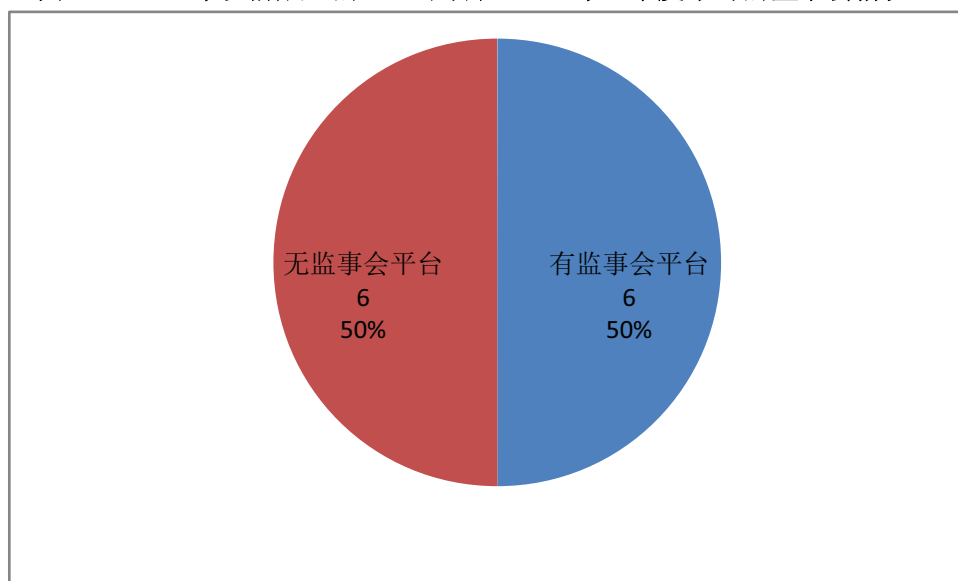


图 11：2013 年以前成立的 P2P 平台在 2015 年 1 季度末时的监事会情况

根据有董事会和监事会的 P2P 平台披露的信息来看，P2P 平台的董事会大多维持在 3-5 人的规模，而监事会人员则更是大多只有 1-2 人，P2P 平台的公司治理仍有很强的初创企业特征。

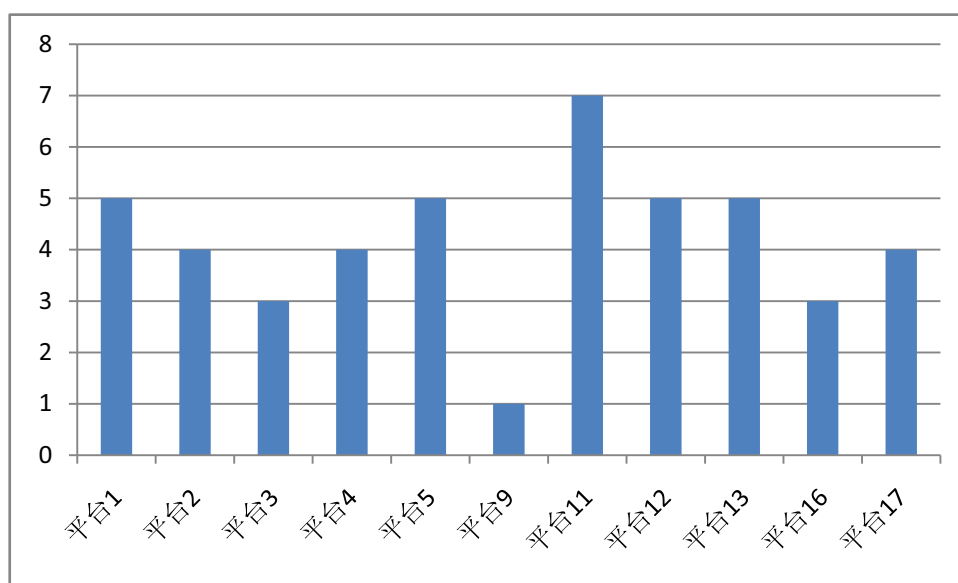


图 12：2015 年 1 季度末 P2P 平台董事会人数分布（单位：人）

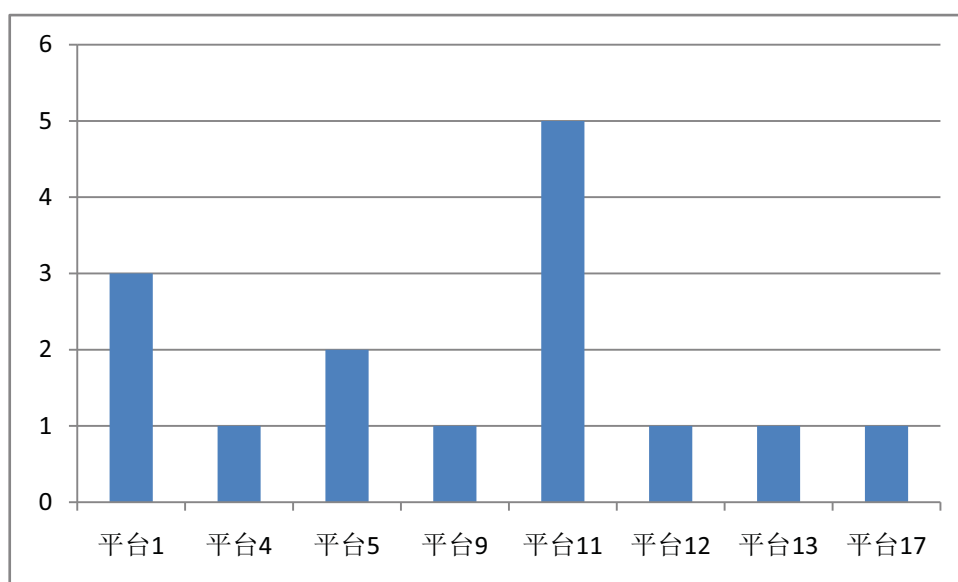


图 13：2015 年 1 季度末 P2P 平台监事会人数分布（单位：人）

1.4 P2P 平台高管团队有鲜明的复合型特征

作为创业型企业，P2P 平台的高管是公司经营的灵魂，高管的风格决定了平台的风格。截至 2015 年 1 季度，在此次调查统计的 19 家 P2P 平台中，每家平台平均有 10 个高管。并且绝大多数平台的高管人数自 2013 年之后都有所扩张，有些平台的高管人数甚至翻番。

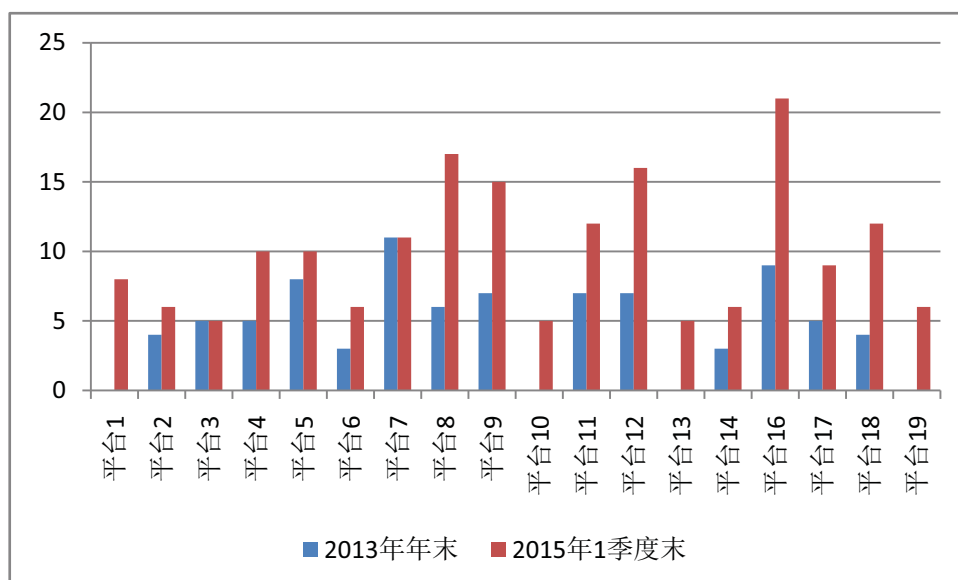


图 14: P2P 平台高管数量分布 (单位: 人)

P2P 公司高管团队表现出鲜明的复合型背景。P2P 公司作为典型的“互联网+金融”行业，既需要来传统金融机构的管理人员，也需要来自互联网、IT 企业的管理人员，因此 P2P 公司的高管团队往往呈现复合型的背景。

2015 年 1 季度末，在 17 家披露相关信息的平台当中，有 15 家平台有 2 名以上有传统金融机构工作经验的高管，13 家平台有 3 名以上有传统金融机构工作经验的高管。平均而言，2015 年 1 季度末，每家平台中有金融业经验的高管为 5 人，占整个高管团队的 50%左右，占比与 2013 年基本持平。

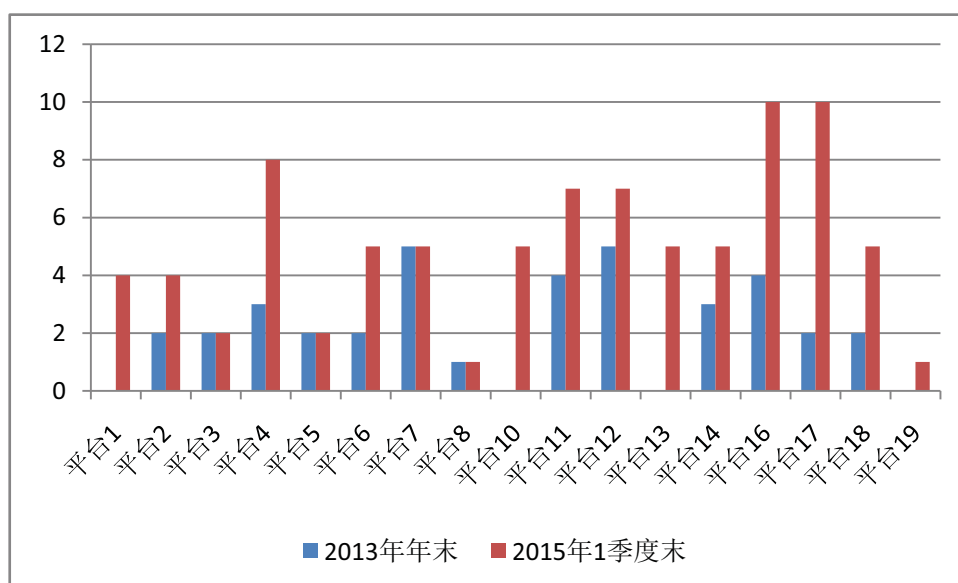


图 15:具有传统金融机构工作经验的高管人数（单位：人）

对于互联网、IT 企业工作经验的高管,2015 年 1 季度末, 17 家平台中, 有 15 家平台有 2 名以上互联网、IT 企业工作经验的高管, 有 14 家平台有 3 名以上相关工作经验的高管。平均而言, 2015 年 1 季度末, 每家平台中有互联网企业经验的高管为 3.8 人, 占整个高管团队的 36%左右, 占比与 2013 年基本持平。

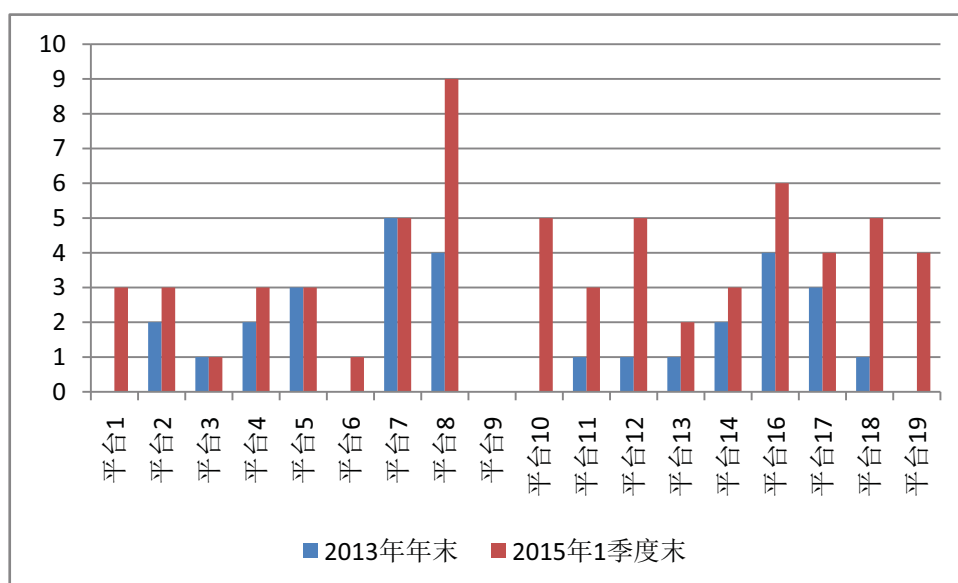


图 16:具有互联网、IT 企业工作经验的高管人数（单位：人）

1.5 P2P 平台性质决定是否设线下网点

P2P 平台虽然属于网络借贷信息中介，但由于 P2P 平台尚不能与官方征信体系对接，而商业征信机构还不成熟，因此 P2P 平台普遍设立线下网点，自办征信业务。一些大型平台，线下网点数十个，甚至上百个。并且平台的线下网点规模过去一年多快速扩张，有数据披露的 12 家平台中（另一些平台上线时间较晚或者始终没有线下网点），2013 年年末到 2015 年 1 季度末，线下网点数量普遍翻番，有的平台线下网点甚至扩张 10 倍以上。

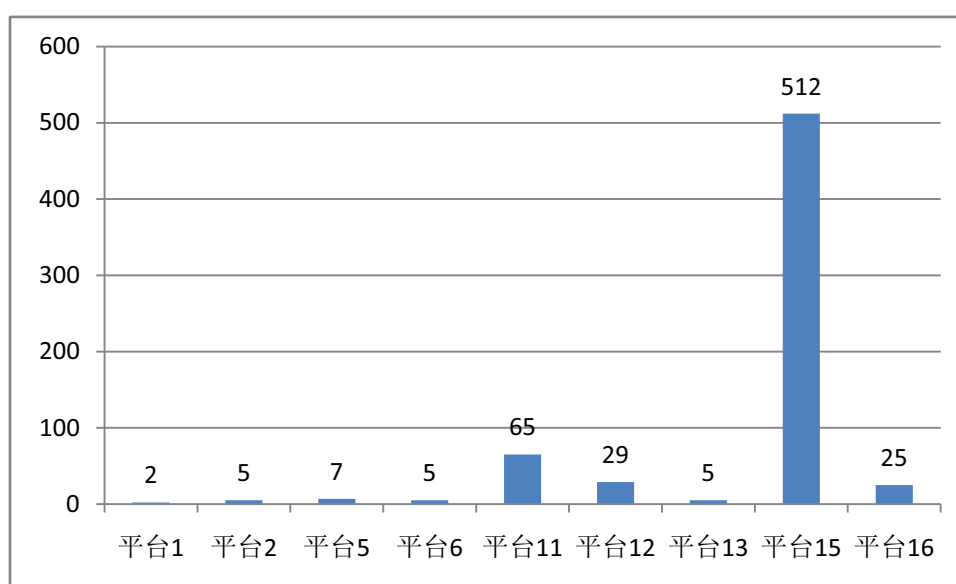


图 17: 2015 年 1 季度末平台线下网点数（单位：个）

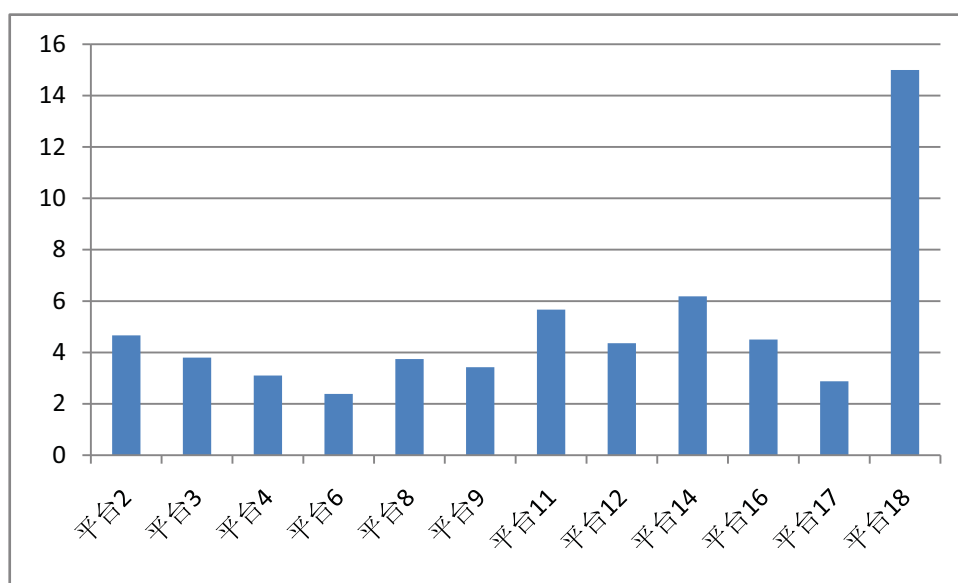


图 18: P2P 平台线下网点扩张倍数 (单位: 倍)

1.6 P2P 平台雇员规模两极分化

由于上线时间不同等原因，P2P 平台的雇员规模差异极大，一些平台雇员可能仅十余人，而另一些平台雇员则上千人。通过对比 2013 年年末雇员规模和 2015 年 1 季度雇员规模，我们也可以看到，P2P 平台雇员规模在迅速扩张。根据此次调查，短短一年多时间，扩张最慢的 P2P 平台，雇员规模也增长了 1.4 倍，扩张最快的平台，雇员规模则增长十余倍。

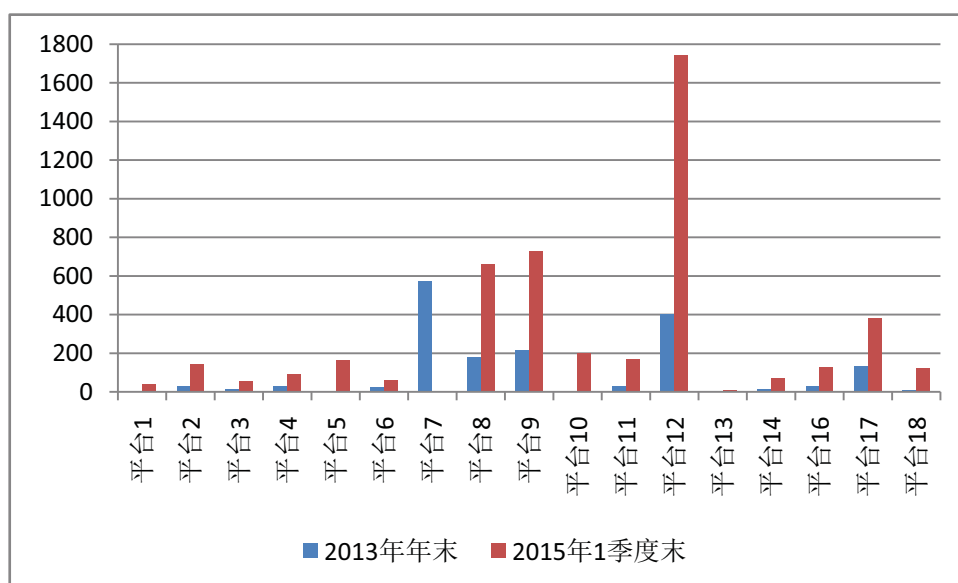


图 19:P2P 平台雇员人数 (单位: 人)

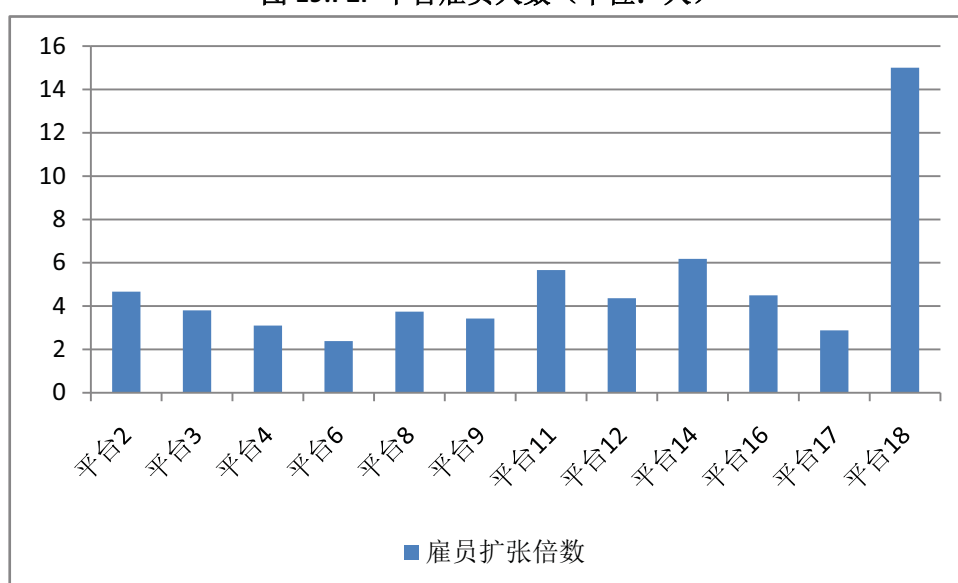


图 20:2013 年末-2015 年 1 季度末 P2P 平台雇员扩张倍数 (单位: 倍)

1.7 P2P 平台将风险投资作为重要资本来源

P2P 作为一个新兴行业，其发展过程中一个引入瞩目的现象就是相当部分的平台不断获得 VC、PE 或其他机构的注资。例如，在我们调查统计的 19 家 P2P 平台中，2013 年至 2015 年 1 季度获得过风投的平台达 7 家，占比 36.8%。考虑到一些受调查企业上线较晚，尚处于以自有资金运作的阶段，

因此未来这些 P2P 平台获得融资的比例可能会进一步上升。

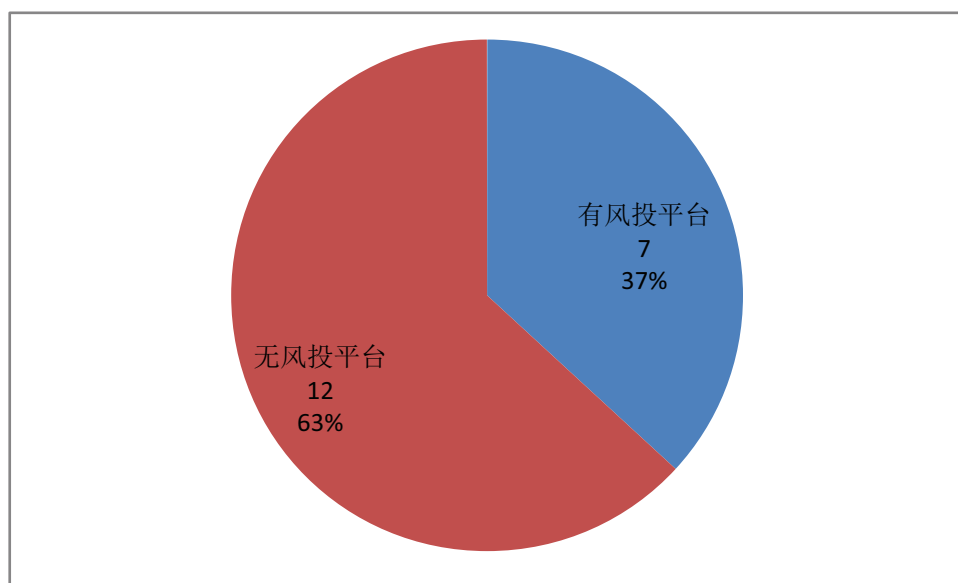


图 21: 2013-2015 年 1 季度 P2P 平台获得风险投资情况

滚动融资已经成为 P2P 平台融资的亮点。P2P 平台获得第一轮融资后，往往很快就开展第二轮融资，甚至上一轮融资刚刚落地，下一轮融资已经启动。在此次调查统计的有融资经历的 8 家平台中，短短两年时间内，就有 4 家平台有两轮以上的融资经历，有 2 家平台甚至融资 3 次。

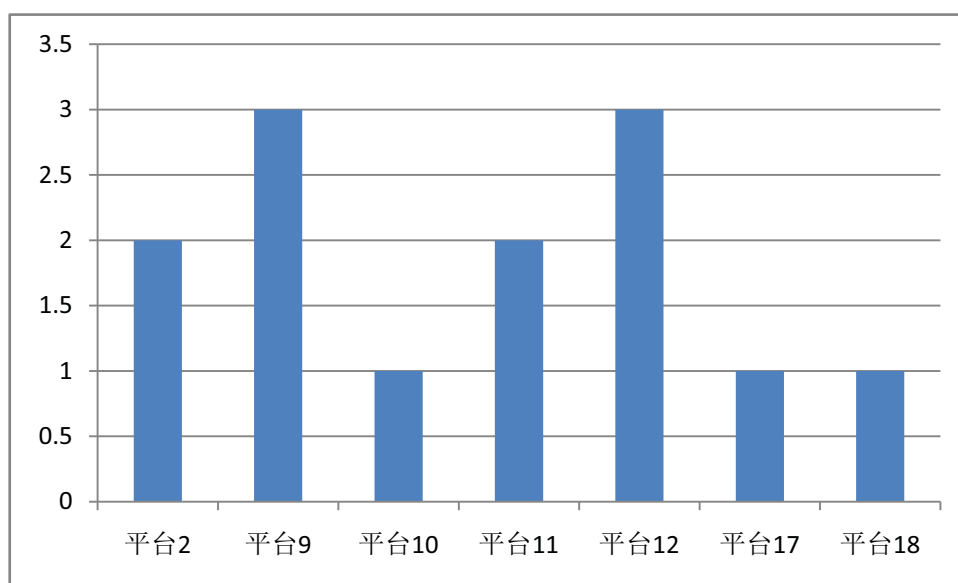


图 22: 2013-2015 年 1 季度 P2P 平台获得风险投资的次数（单位：次）

1.8 P2P 平台资产规模差异较大负债率较高

P2P 平台资产规模差异很大。2015 年 1 季度末，一些小的平台总资产（指平台自身资产，不是客户资产）只有 500 多万元，大的平台则有 8 亿多的总资产。但无论规模大小，P2P 平台的总资产规模都迅速扩张，根据有披露相关数据的几家平台的数据分析，2013 年年末到 2015 年内 1 季度末的一年多时间内，总资产规模扩张最慢的平台也增长了 20% 以上，一些平台总资产规模甚至扩张了 20 倍。

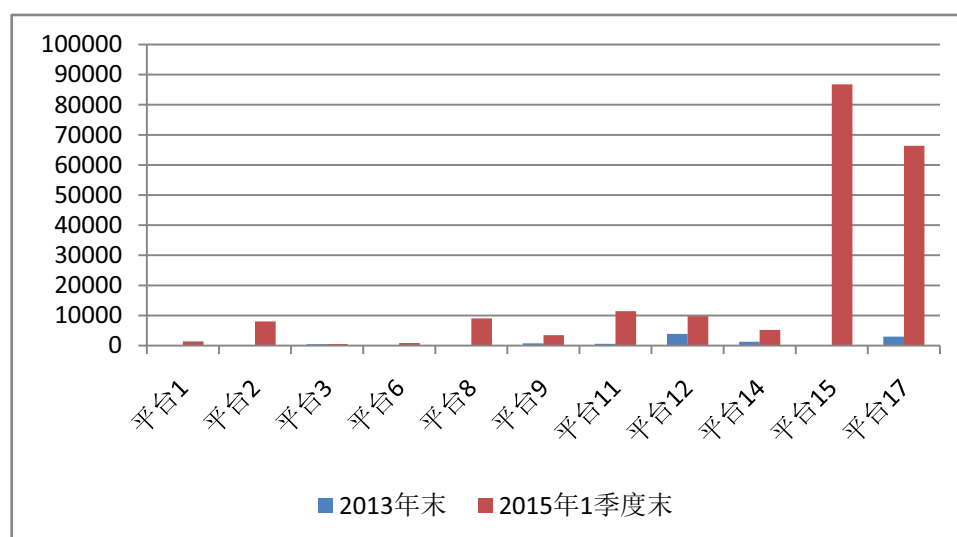


图 23：P2P 平台总资产规模（单位：万元）

通过分析同时披露总资产和总负债数据的平台，我们可以发现 P2P 平台的资产负债率较高。例如，在有数据的 7 家平台中，2015 年 1 季度末，资产负债率超过 60% 的就有 4 家。

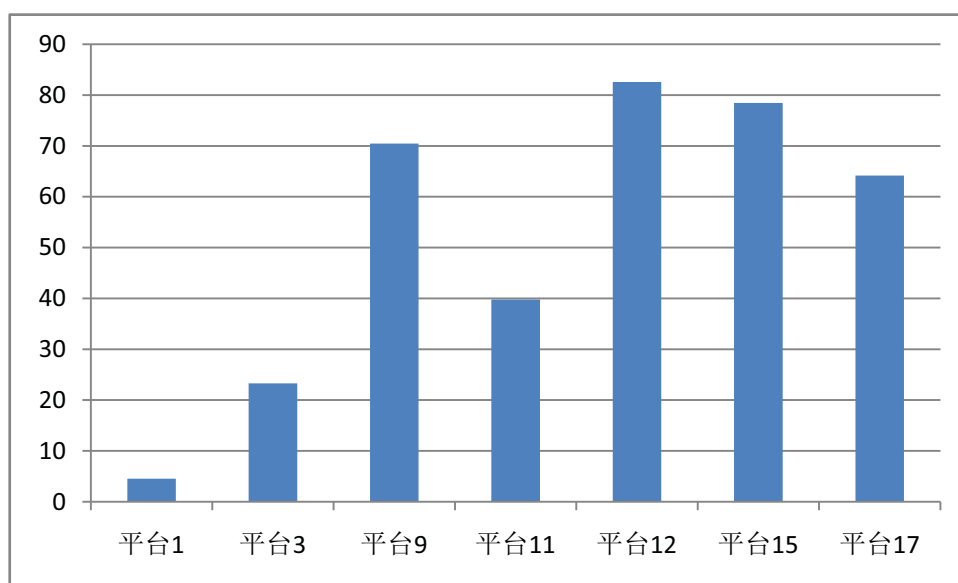


图 24：2015 年 1 季度末 P2P 平台的资产负债率 (%)

二、P2P 平台经营概括

2.1 P2P 平台贷款余额增长较快，贷款集中度高

作为一个新兴行业，P2P 行业的一个鲜明特征就是经营规模呈几何增长趋势，发展十分迅速。2014 年 P2P 平台贷款余额增长较快，意味着 P2P 平台仍处在一个快速上升阶段，发展环境较好。从提供跨年度贷款余额数据的平台来看，其中近八成平台的年度增长率超过 100%。2015 年 1 季度末，这些平台贷款余额的总量接近 300 亿元，年度增长率达到 240%。

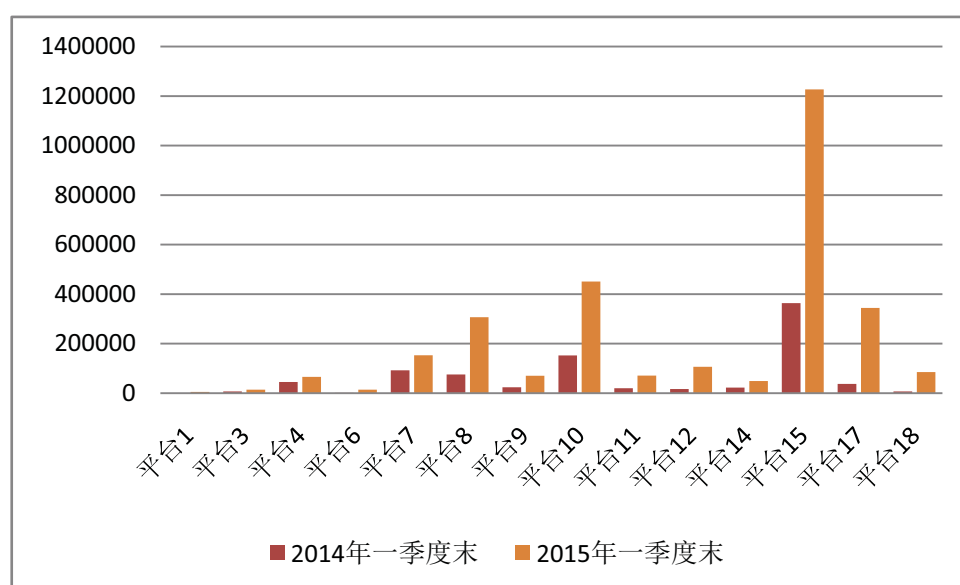
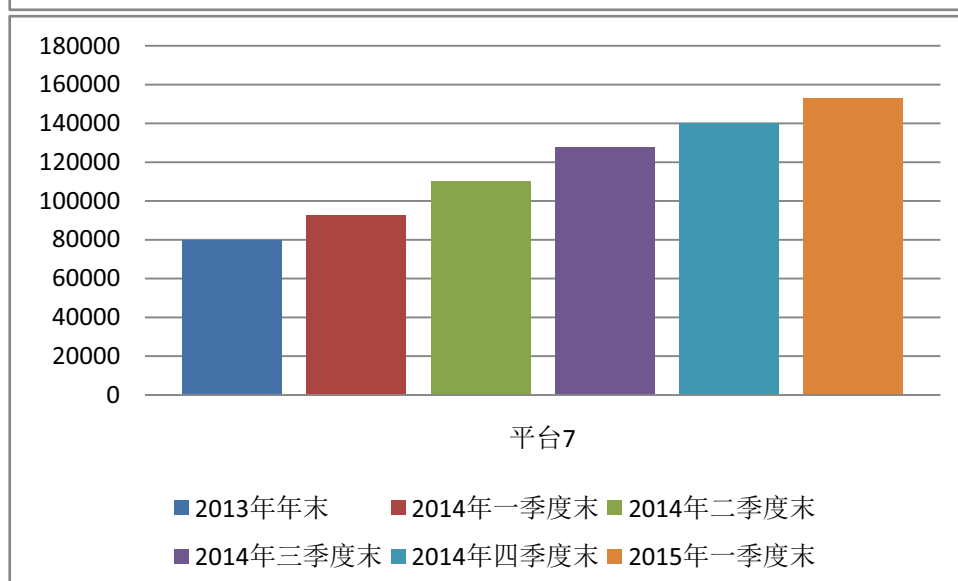
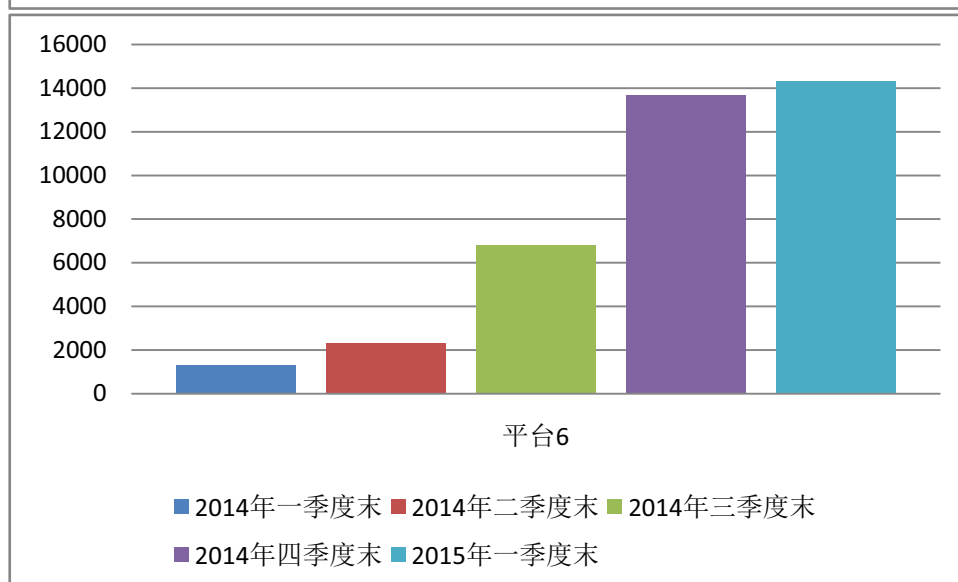
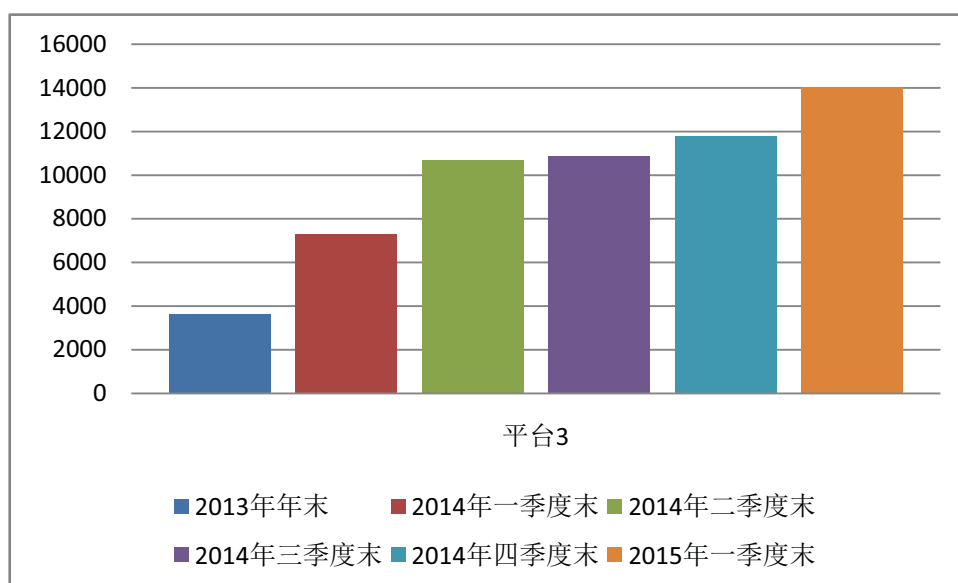
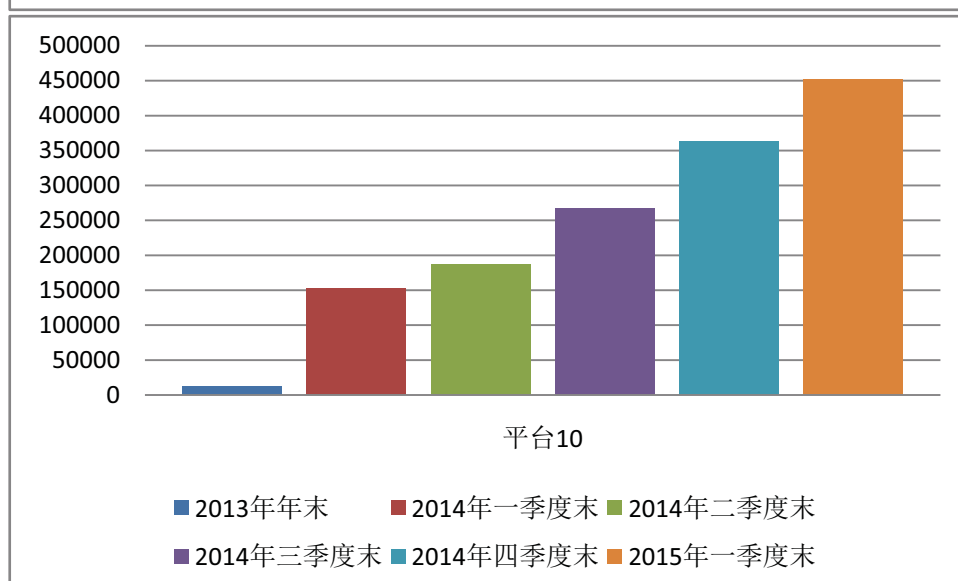
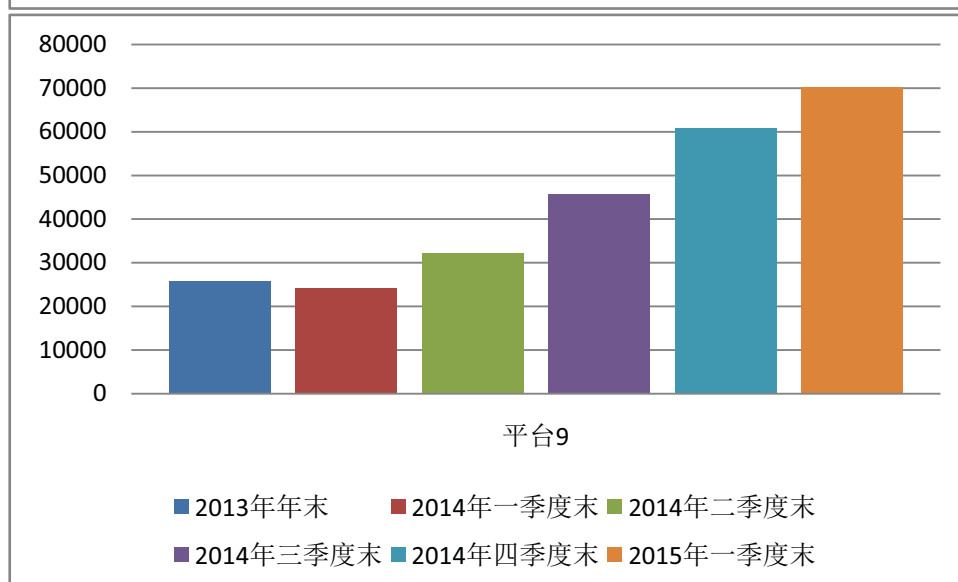
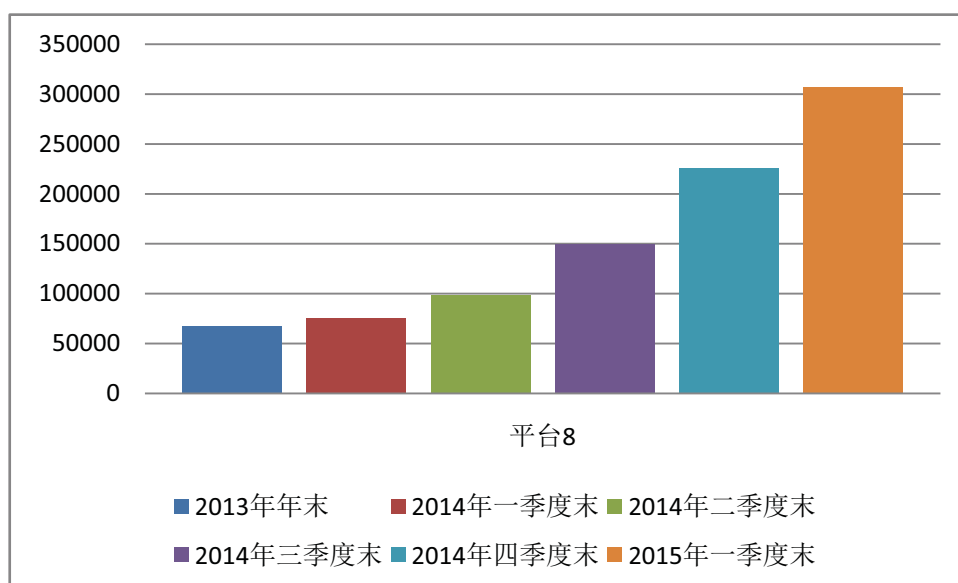
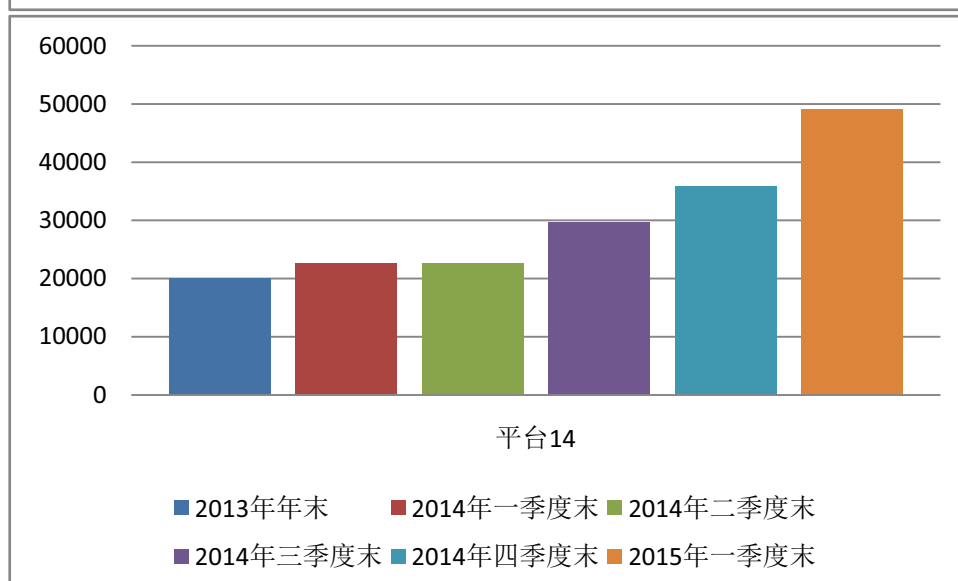
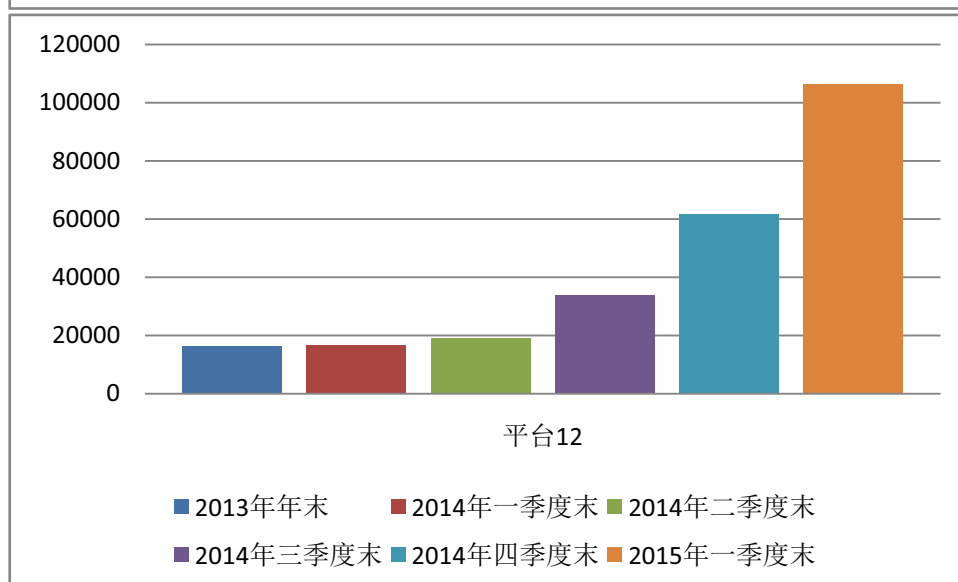
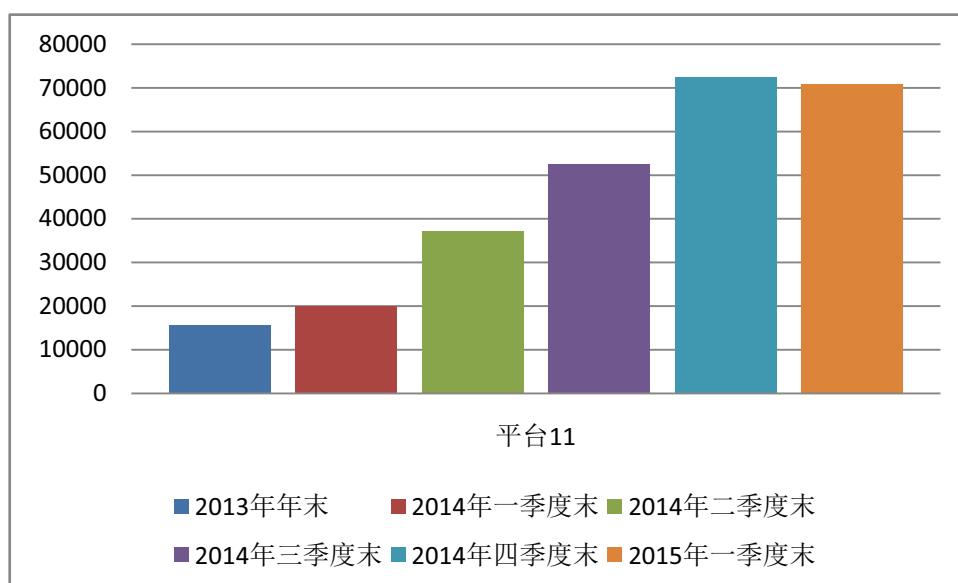


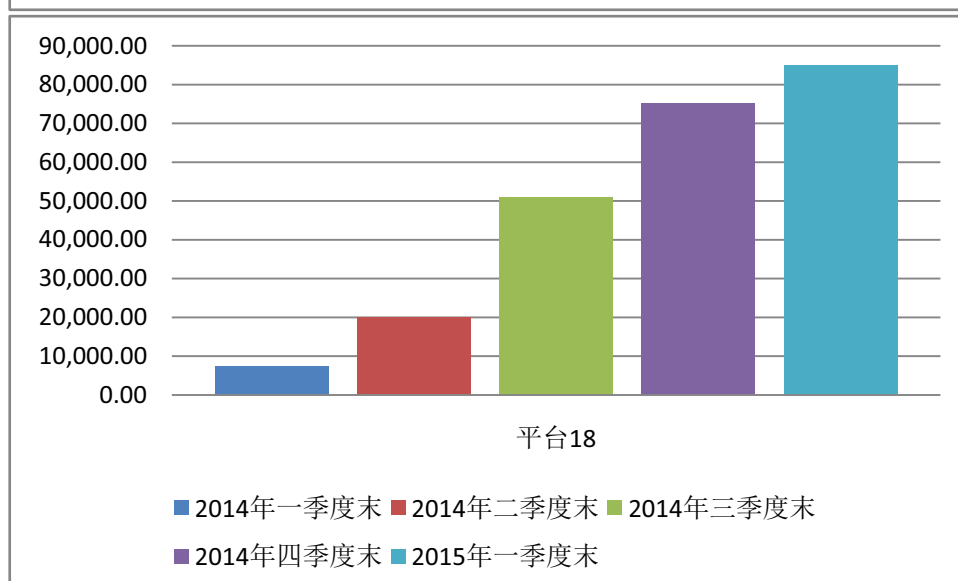
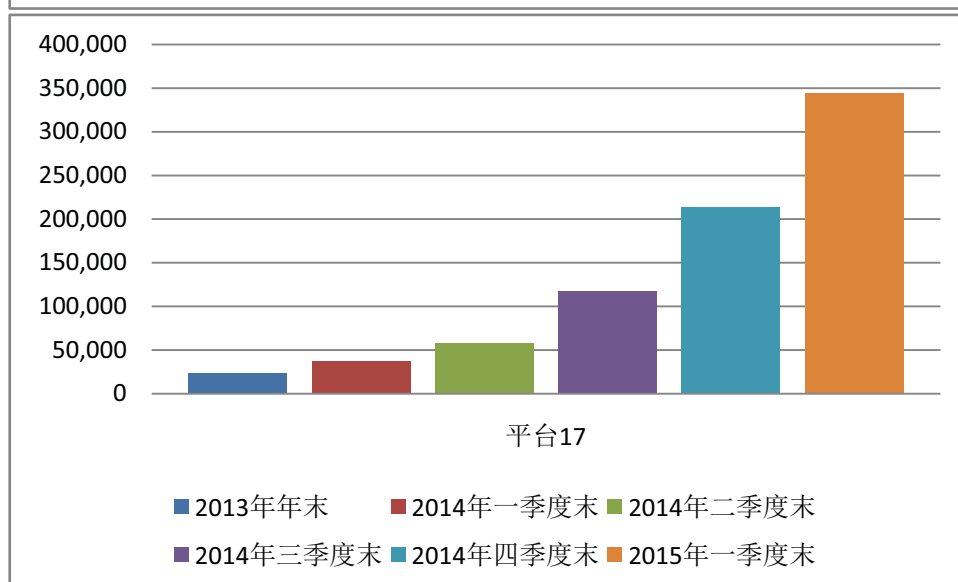
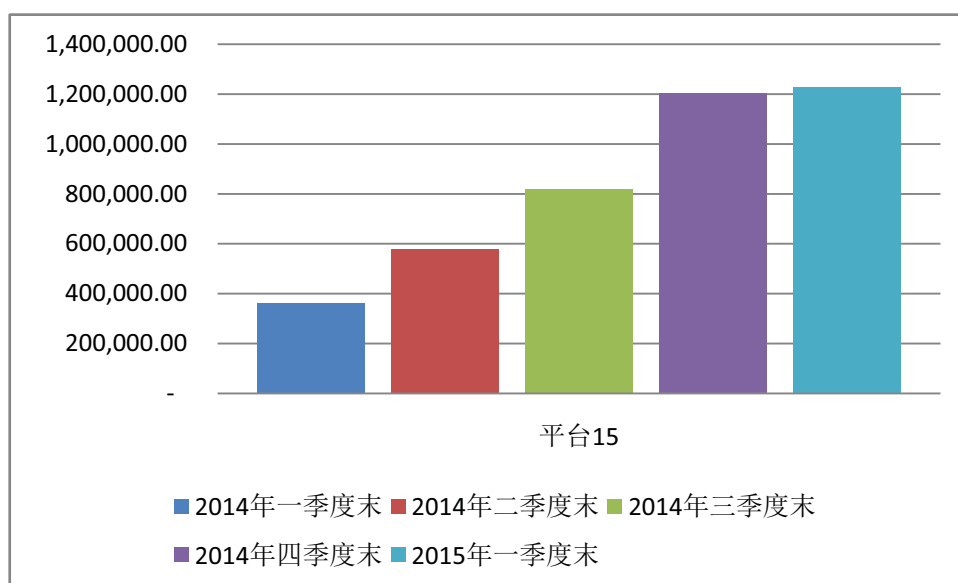
图 25: P2P 平台贷款余额 (单位: 万元)

图 26: 单个 P2P 平台贷款余额 (单位: 万元)









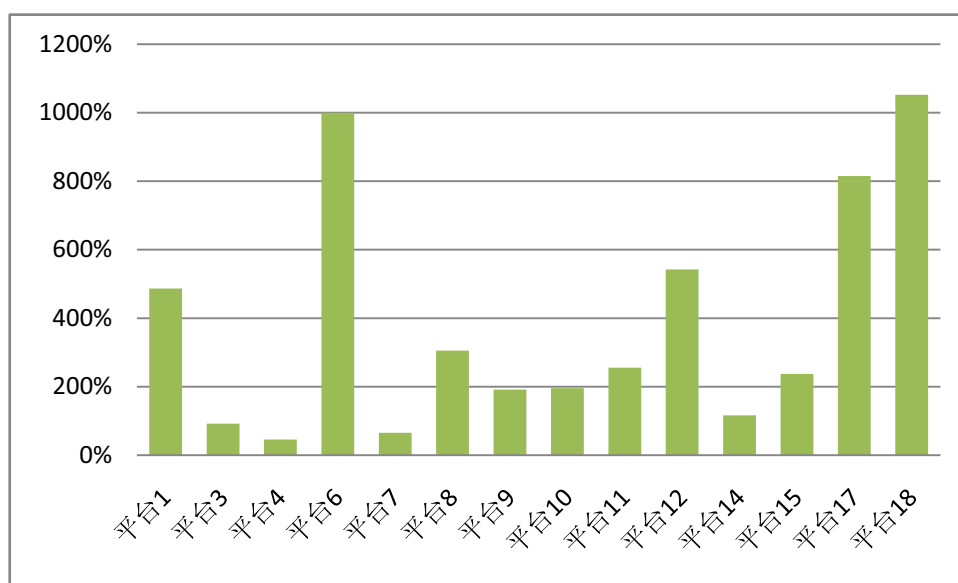


图 27：2014 年 1 季度-2015 年 1 季度 P2P 平台贷款余额年度增长率 (%)

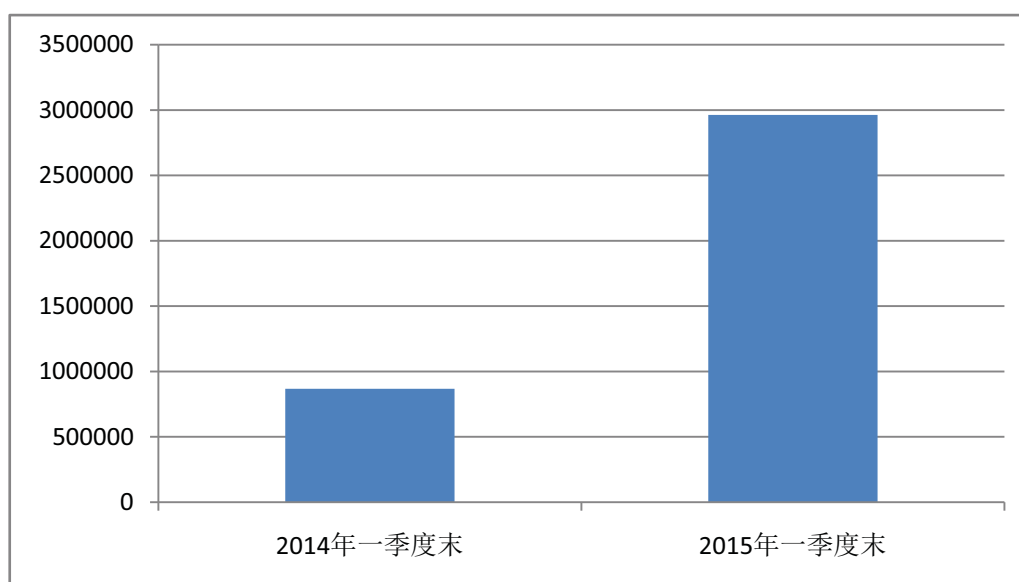


图 28：P2P 平台贷款余额总量 (单位：万元)

注：本图数据只汇总提供 2014Q1、2015Q1 两季度完整数据的 14 家平台。

是否应该对 P2P 平台撮合的单一贷款有规模上的限制，曾引起广泛的争论。部分平台选择披露平台单一最大客户贷款余额以及排名前十最大客户贷款余额之和。从中我们可以看到，有近三成的平台单一最大客户贷款余额占平台贷款余额的比例超过 10%；近一半的平台前十最大客户贷款余额之和与贷款余额的比例超过 30%。这说明部分 P2P 平台的贷款

集中度很高。

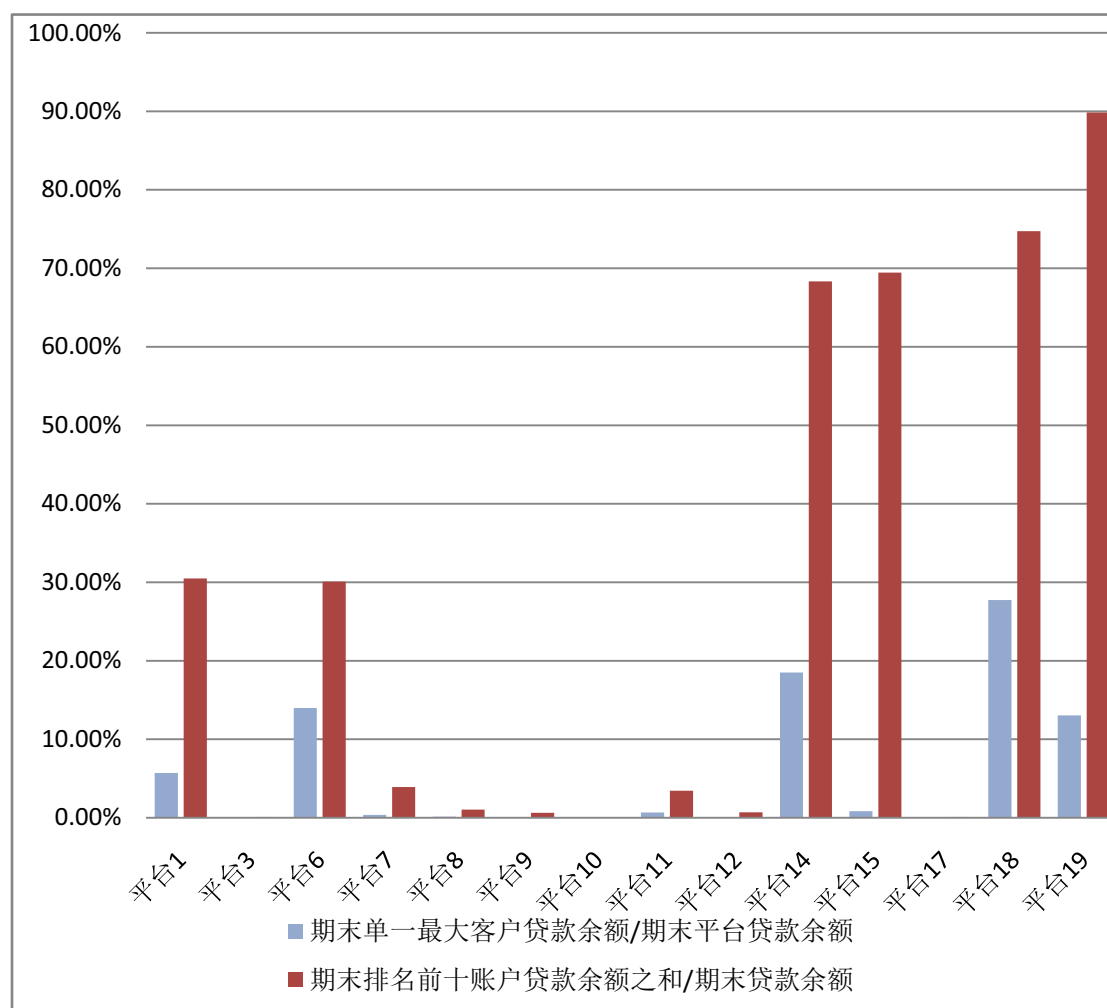


图 29：2015 年 1 季度 P2P 平台贷款集中度（%）

2.2 P2P 平台的年度新增贷款有较大增长

P2P 平台的年度新增贷款也有较大增长。从提供 2013、2014 年两年度数据的平台来看，2014 年比 2013 年的新增贷款翻了一番，从将近 80 亿上升到超过 160 亿元。在这些平台中，近半数的年度增长率超过 200%。

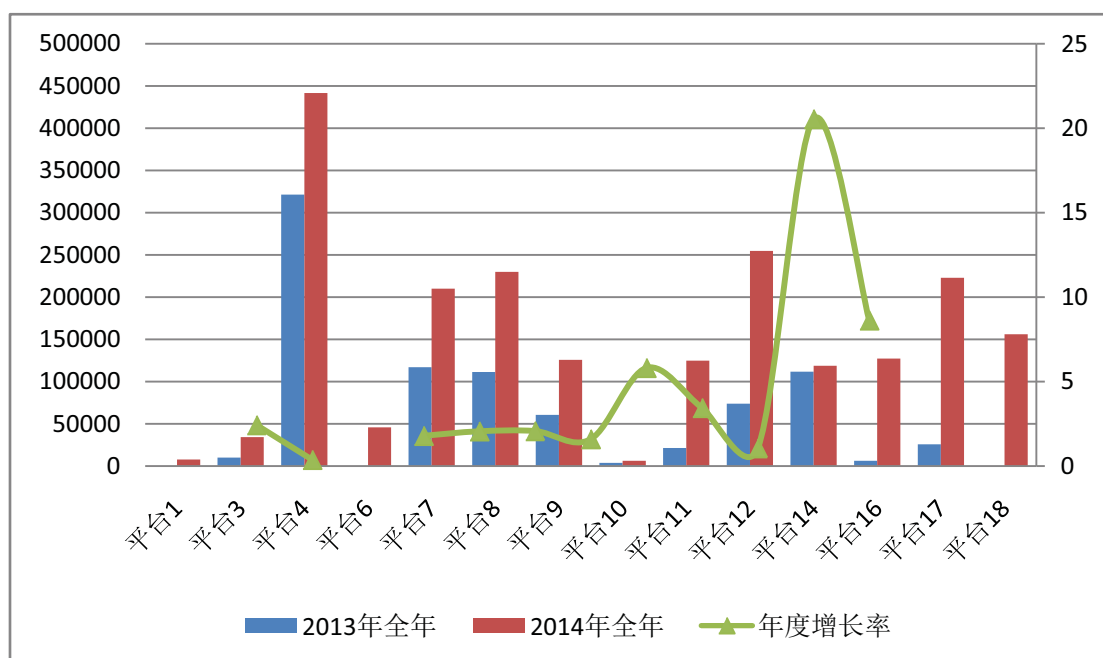


图 30: P2P 平台年度新增贷款（单位：万元）

2.3 P2P 平台贷款期限差异较大，总体贷款期限在上升

P2P 平台新增贷款的期限结构呈现较大的差异性。有些平台以短期贷款为主，绝大部分的新增贷款期限都在 3 个月以内。也有些平台的绝大部分贷款的期限超过 12 个月。新增贷款集中在长期的平台，相对而言其贷款集中度也较高，无论单一最大客户贷款余额，还是前十客户贷款余额之和，占平台贷款余额的比例都较高。

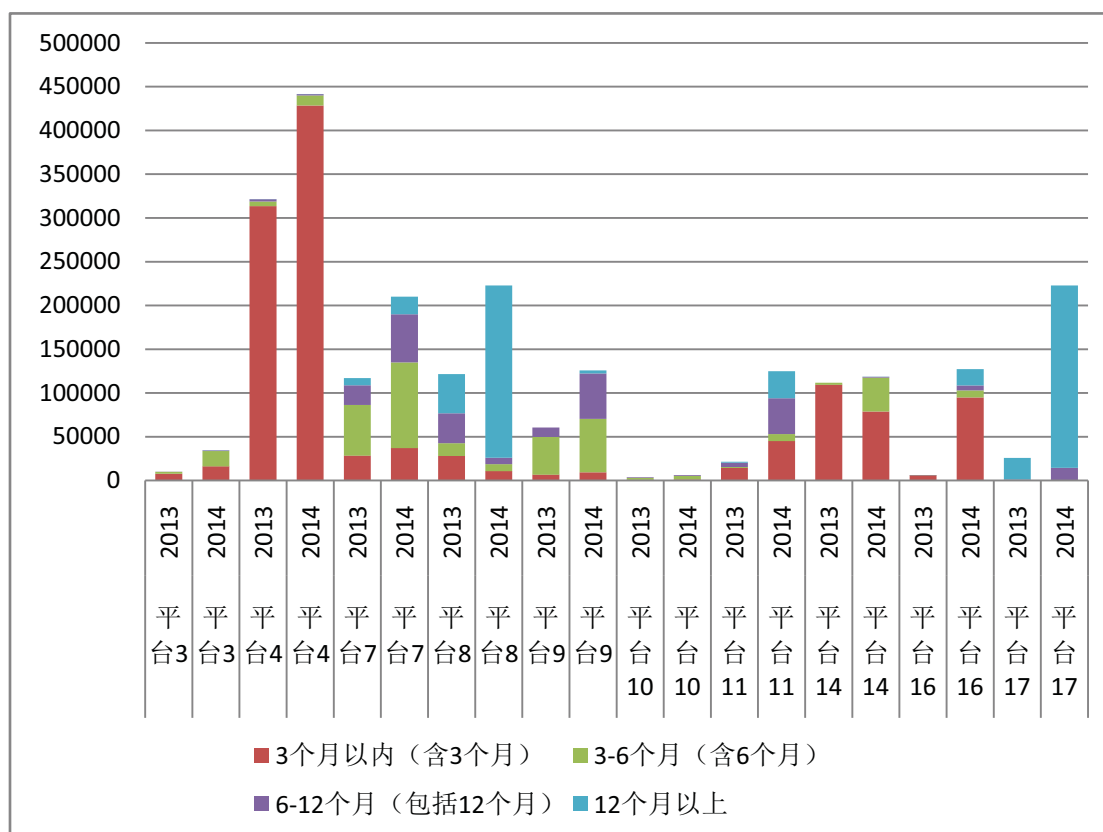


图 31: P2P 平台年度新增贷款期限结构 (平台数据, 单位: 万元)

P2P 平台的总体借款期限在上升。总的来说，2013 年的新增贷款以短期为主，超过半数的贷款期限为 3 个月以内，但到了 2014 年，这一态势未能得到延续，3 个月以内贷款的数量有所上升，但占比大大降低，而期限超过 12 个月的贷款占比迅速上升。

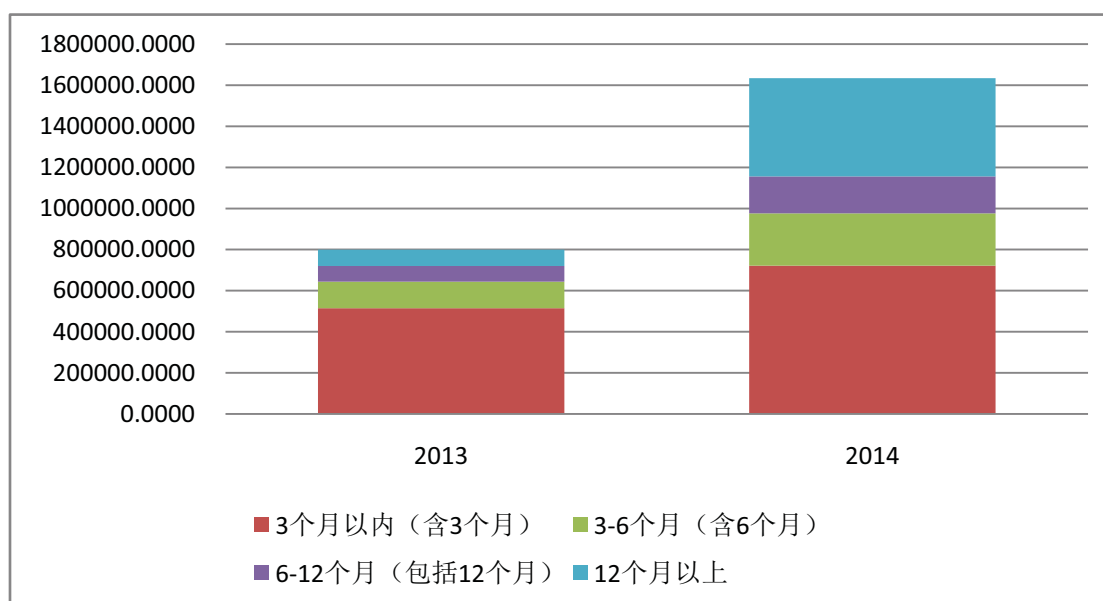
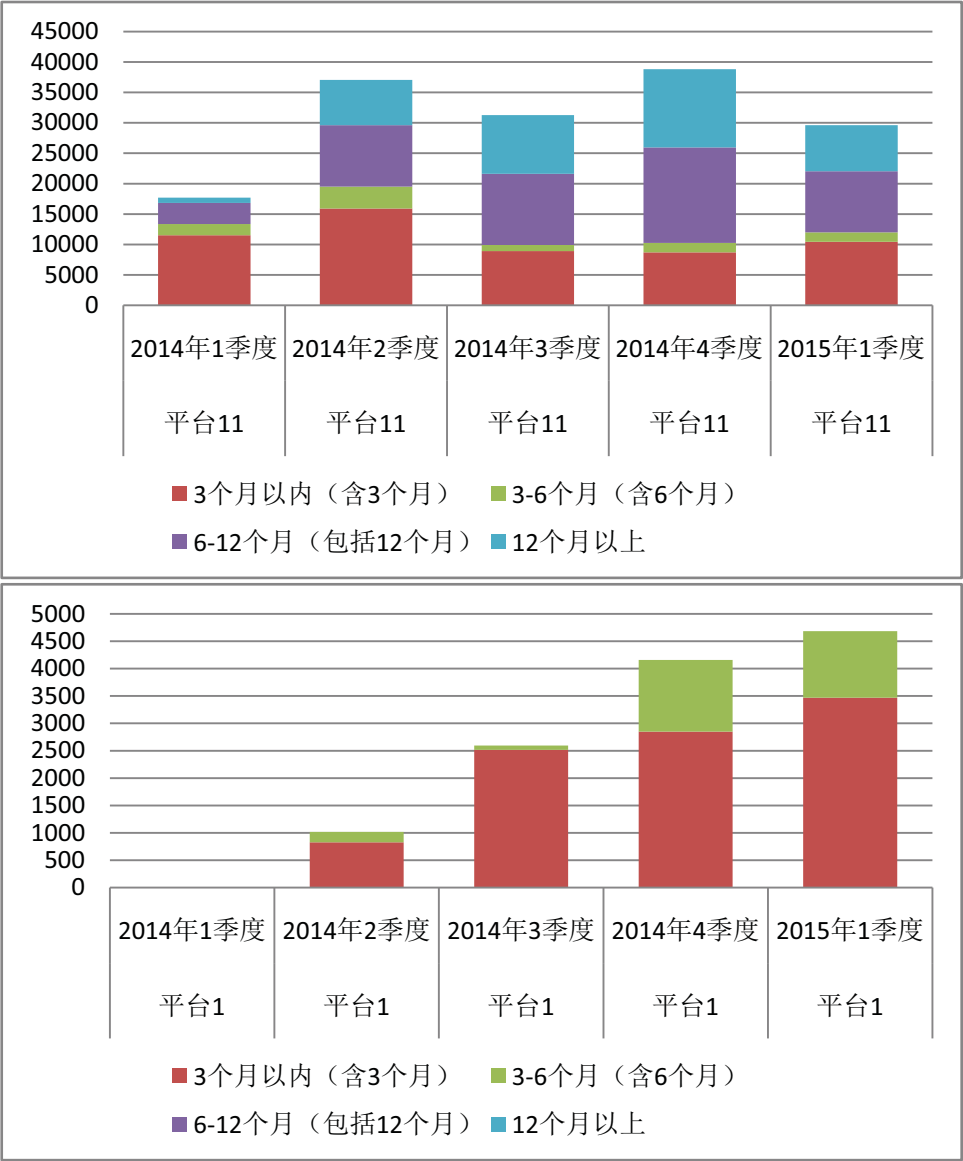
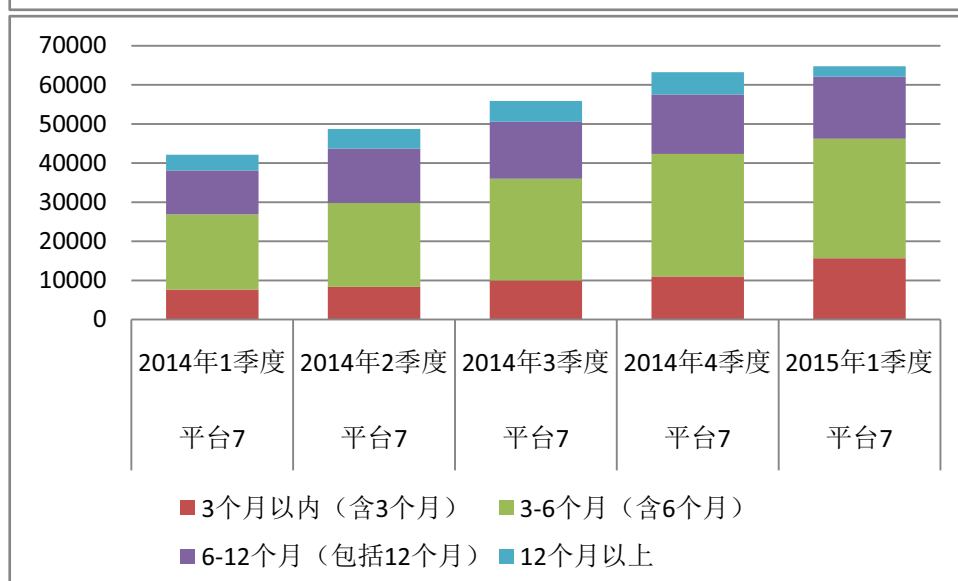
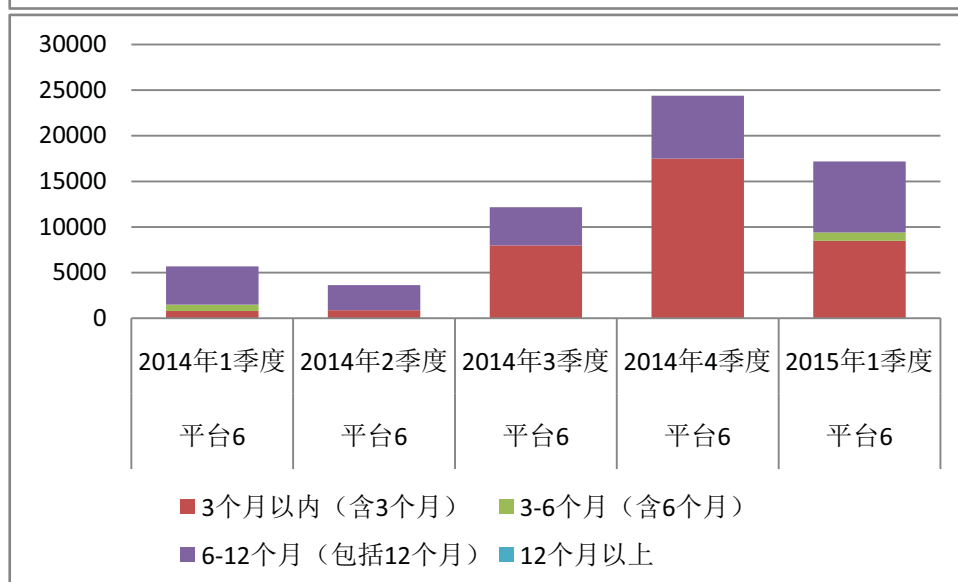
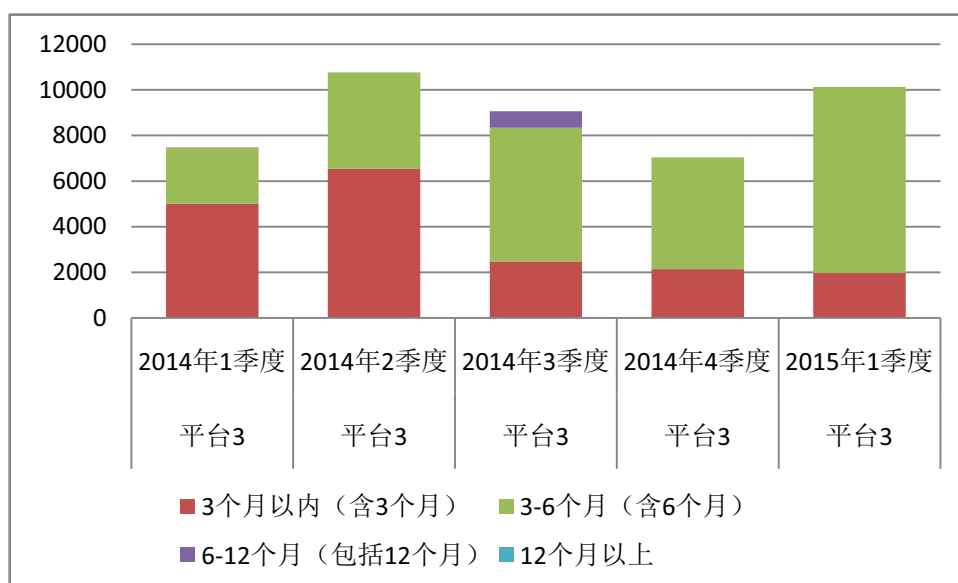
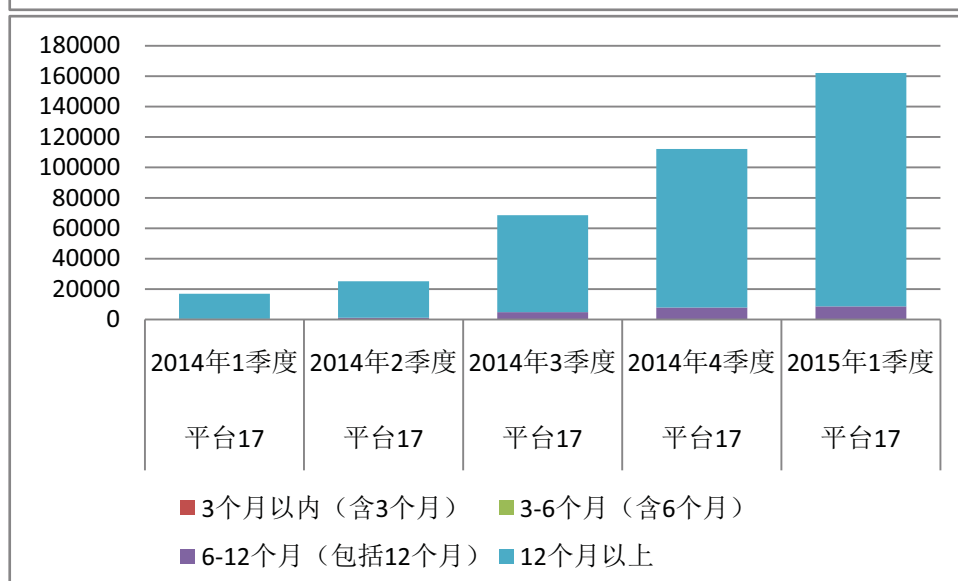
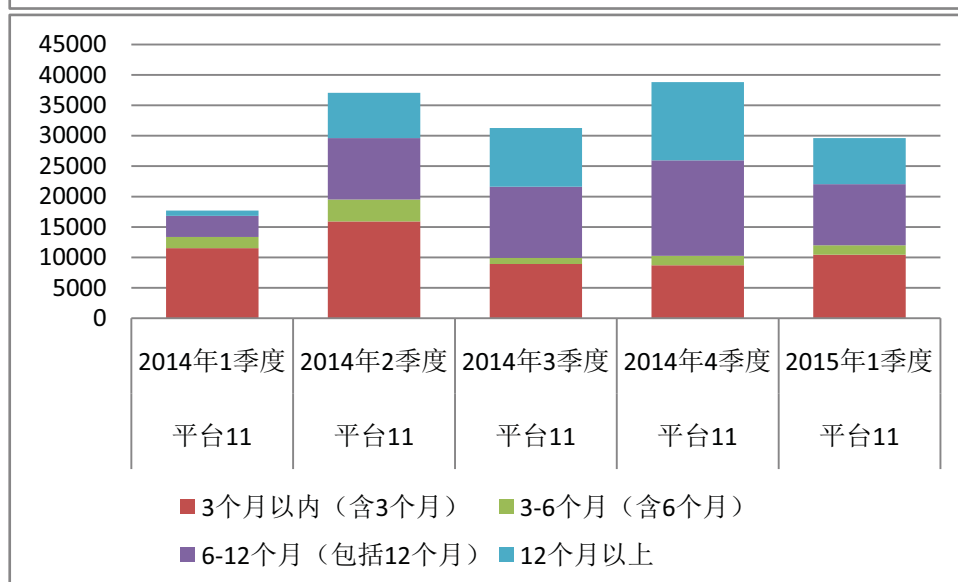
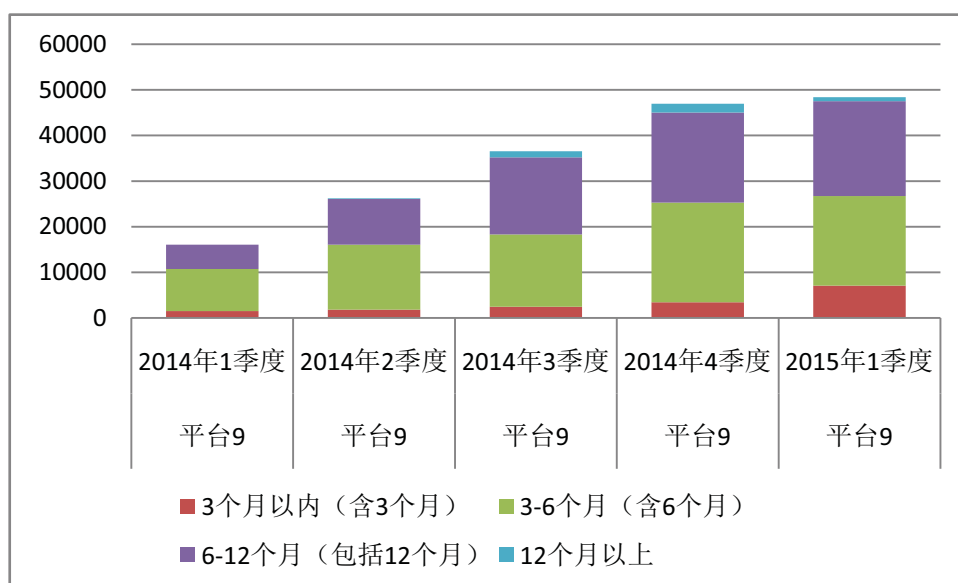


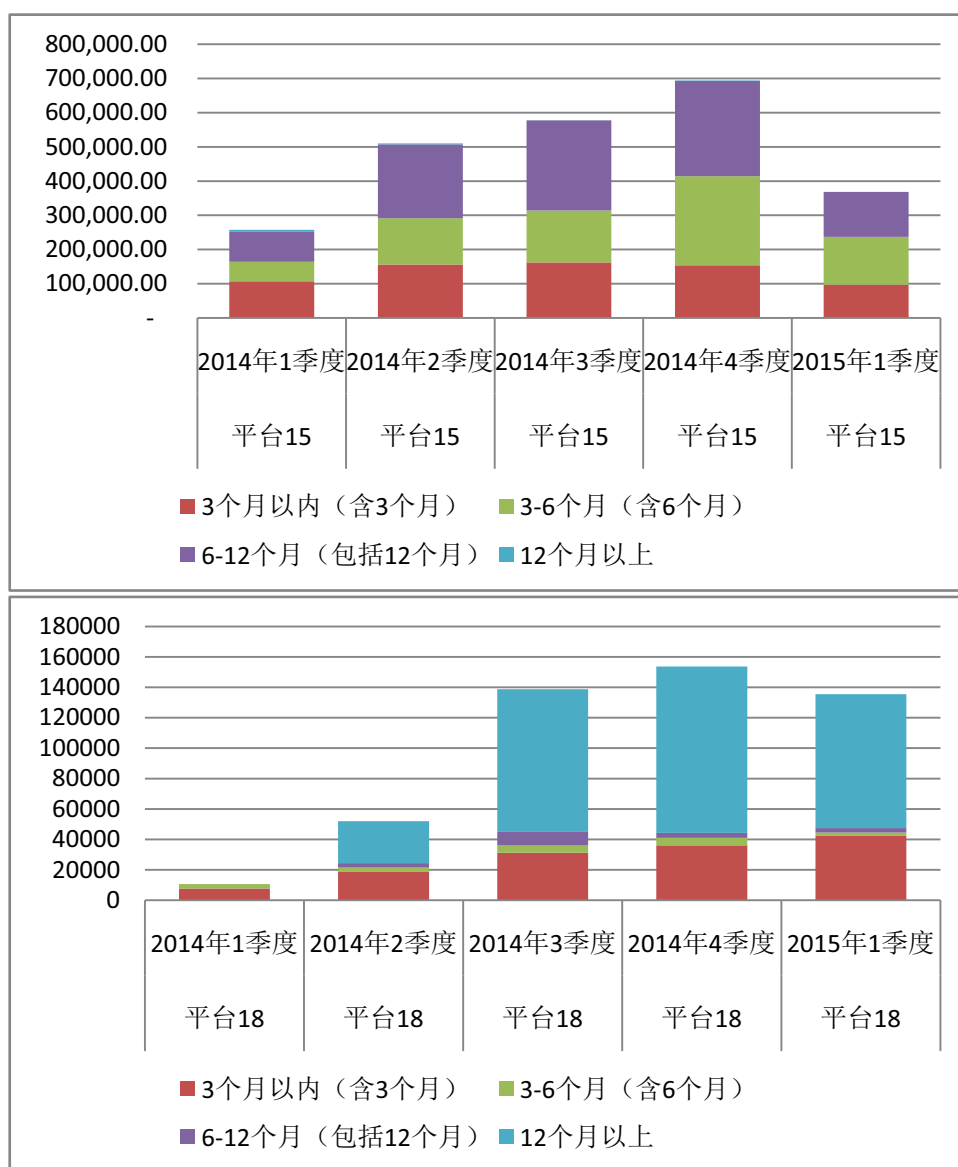
图 32：P2P 平台年度新增贷款期限结构（汇总数据，单位：万元）

图 33：单个 P2P 平台季度新增贷款期限结构图（单位：万元）









2.4 P2P 平台累计借出金额在稳定上升

过去一年中 P2P 平台的累计借出金额在稳定上升。从提供较为完整数据的 13 个平台来看，其累计借出金额几乎是一个季度一个台阶，从 2014 年第 1 季度的约 170 个亿，上升到 2015 年第 1 季度的 600 亿规模。将近 7 成的平台在这一年中的增长率超过 200%。值得一提的是，这些平台的加总累计借出金额的季度增长率在 2014 年稳定在 40% 以上，但在 2015 年第 1 季度已降至

20%。P2P 行业能否维持过去两年的狂奔速度，尚有待观察。

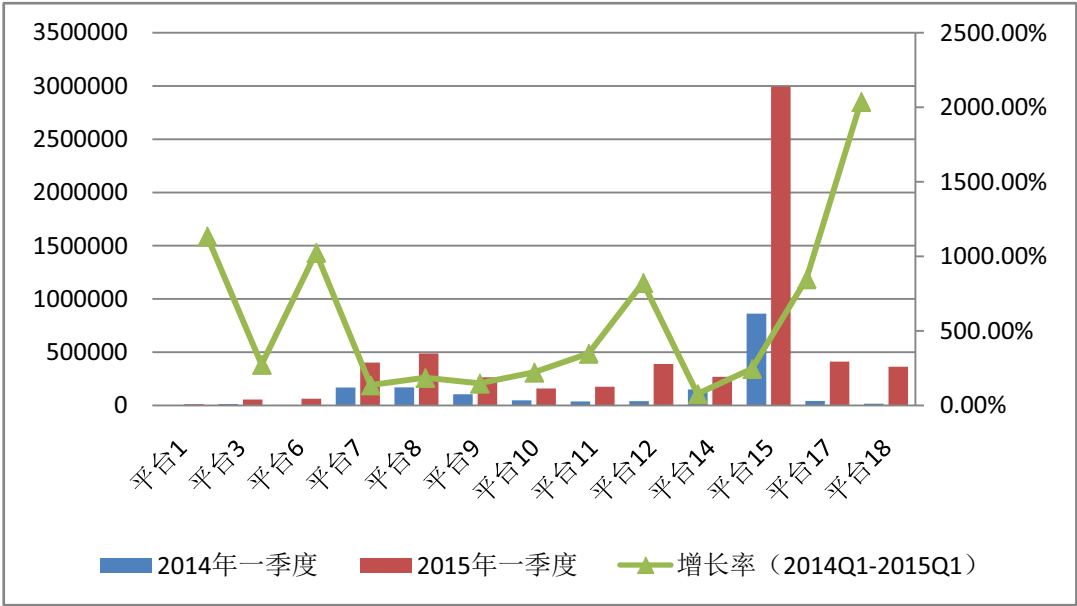


图 34：P2P 平台累计借出金额（单位：万元）
注：本图只包括提供较为完整数据的 13 家平台。

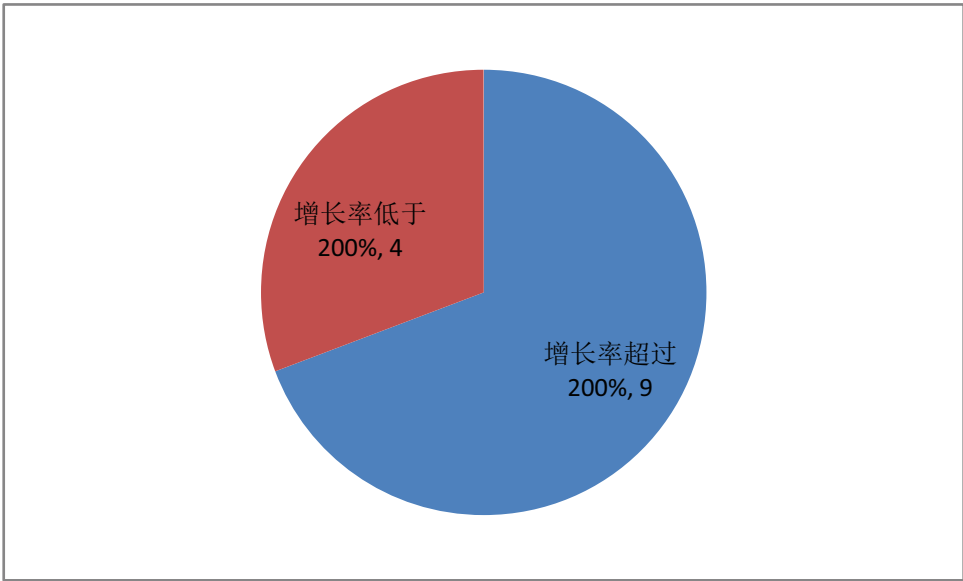


图 35：P2P 平台累计借出金额增长率（双季度、提供较为完整数据的 13 个平台）

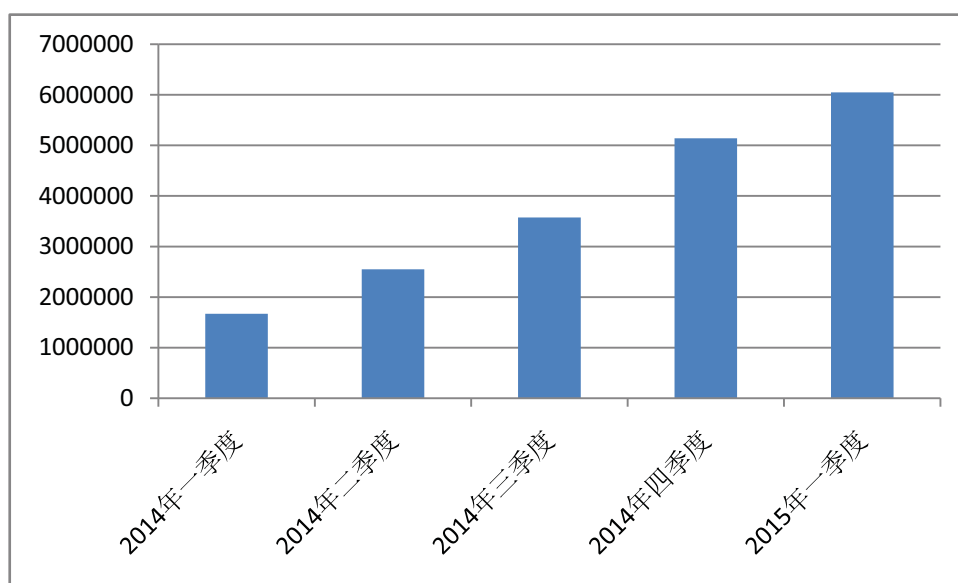


图 36: P2P 平台累计借出金额（单位：万元）
注：本图只汇总了提供较为完整数据的 13 家平台。

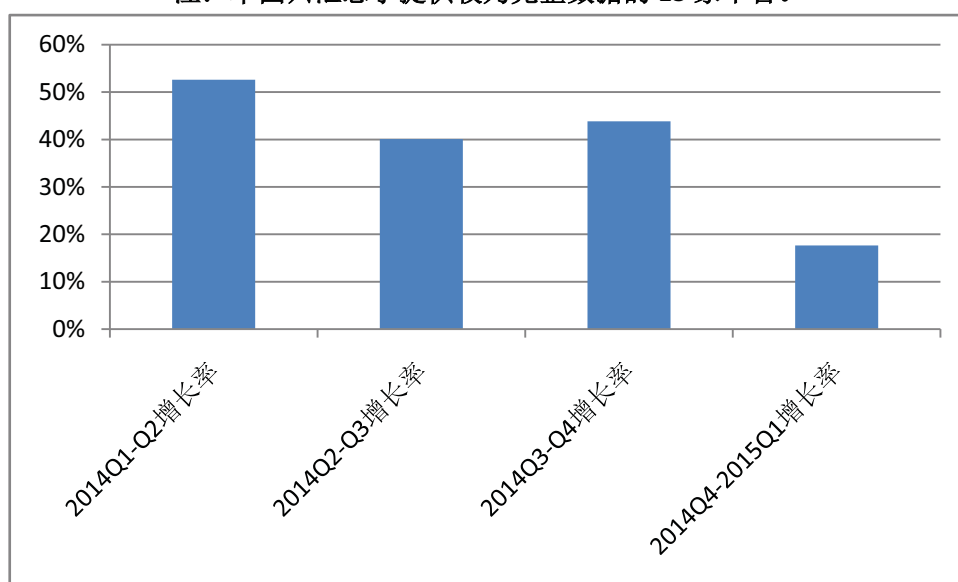


图 37: P2P 平台累计借出金额增长率（提供较为完整数据的 13 个平台，%）

2.5 P2P 平台资金流向仍以东部地区为主

中国传统金融机构一个广被诟病的问题就是导致落后地区的资金被抽取到发达地区，形成穷人贷款给富人的现象。一些学者和业内人士认为，P2P 平台可能会打破这一局面，将发达地区的富裕资金吸引到落后地区。但是，通过对比不同地区平台的贷款分布，P2P 平台还是更习惯以总部所在地

为基础，开拓业务，因此贷款分布和总部所在地有明显关系。

对此，本次调查对北京（平台 10）和上海（平台 8）的两家平台提供的数据进行更详细的分析。从中可以发现 P2P 将发达地区的资金吸引到落后地区的证据并不明显。虽然北京地区的平台 10 贷款分布中，湖北和重庆也占到一定比重，但大部分资金仍然集中于东部地区。而在上海地区的平台 8，贷款分布更是主要集中在江苏、上海、山东等东部地区。

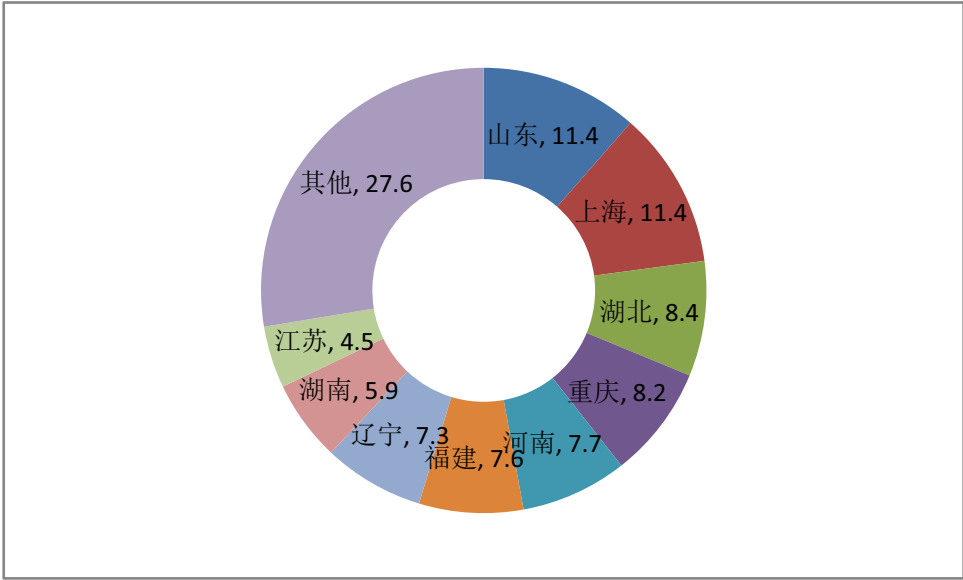


图 38：2013 年年末平台 10 贷款地域分布 (%)

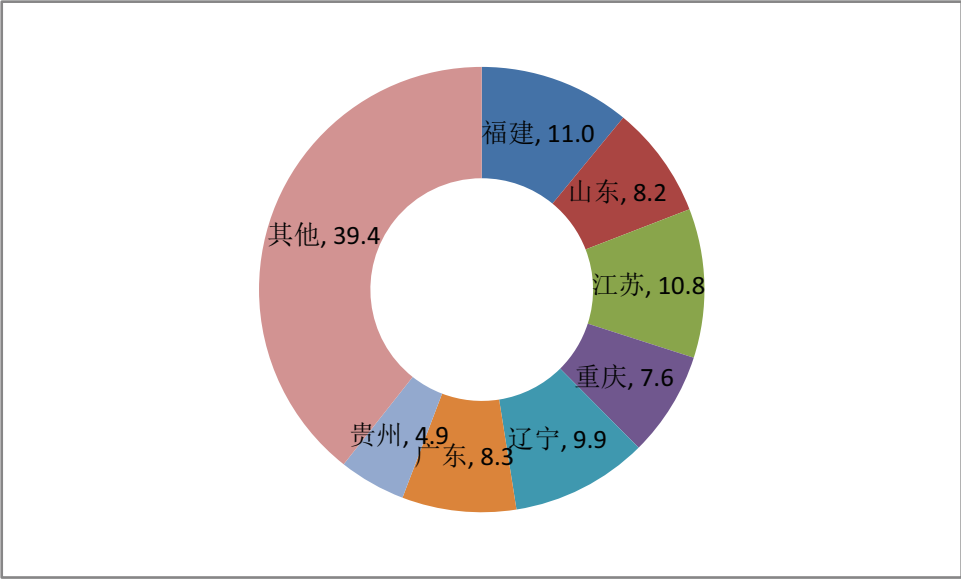


图 39：2015 年 1 季度末平台 10 贷款地域分布（%）

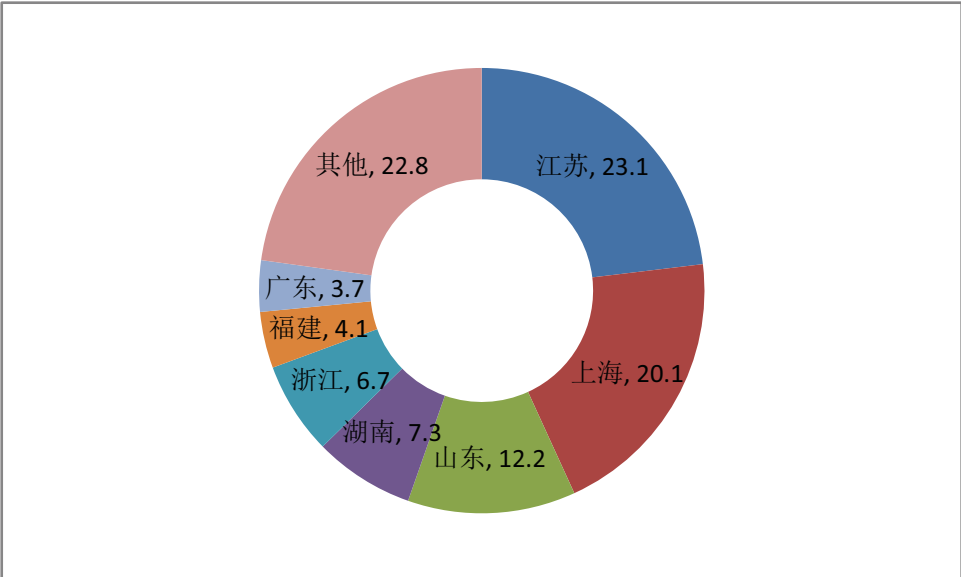


图 40：2013 年年末平台 8 贷款地域分布（%）

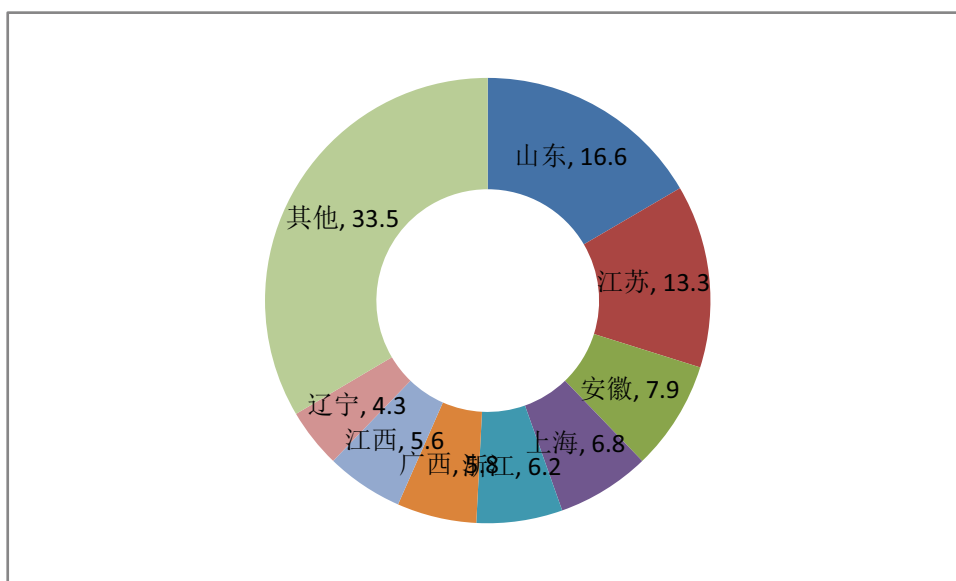


图 41：2014 年年末平台 8 贷款地域分布 (%)

2.6 P2P 平台贷款利率较高但有下降趋势

贷款利率水平是判断 P2P 平台经营的可持续性的重要依据，但是 P2P 平台的“真实利率”水平又很难判断。根据我们的调查，某平台的贷款利率 99%集中于 10%-15%的区间，而另一个平台则基本集中在 15%以上的区间。虽然这可能反映了不同平台的产品定位差异，但也有可能仅仅是因为不同的收费模式所致。例如，对于部分平台，除贷款利率之外，还要额外收取部分服务费用。因此严格的对比分析，应该将“利率”和“费用”合并统计。

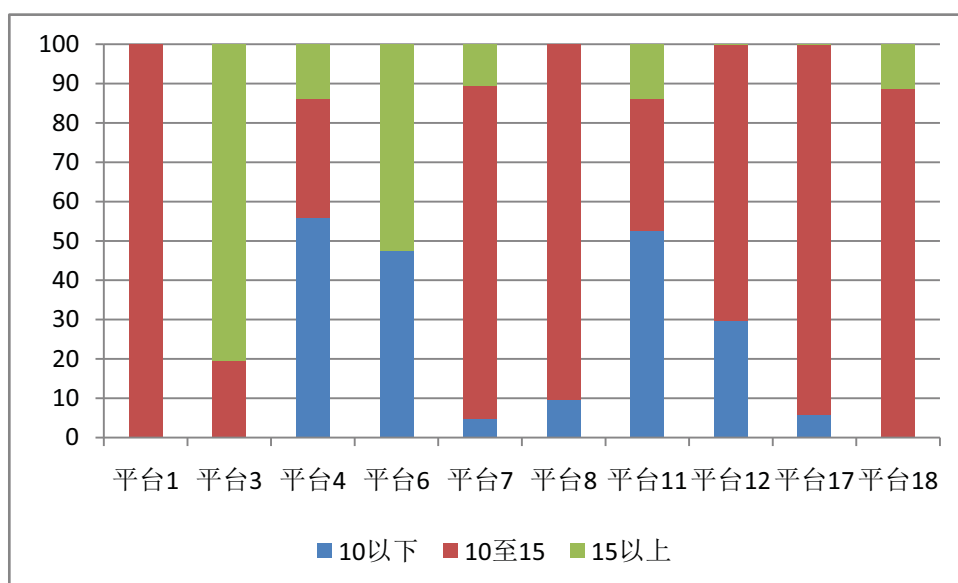


图 42：2015 年 1 季度 P2P 平台贷款利率分布 (%)

但是，虽然单纯看平台贷款的“利率”有可能会产生误解，但基于对单个平台的历史纵向考察，还是具有一定可信度的。而基于历史的考察，就可以看出 P2P 平台上的贷款利率出现下降趋势。例如平台 7 披露的信息显示，2013 年其撮合的贷款中的 77%，利率在 15% 以上，而到 2015 年 1 季度，利率 15% 以上的贷款占比已经不足 10%。平台 8 的贷款虽然仍主要集中在 10%-15% 区间，但利率在 10% 以下的贷款占比已经由 2014 年 1 季度的不足 1% 增加到 2015 年 1 季度的约 10%。平台 11 的贷款利率分布也显示，其利率在 10% 以下的贷款占比从 2013 年的 12.5%，增加到了 2015 年 1 季度的 50% 以上。虽然 2013 年至今，中国正处于利率下降的通道，但 P2P 平台的贷款利率的下降幅度明显高于基准利率的下降幅度，尽管 P2P 平台的贷款利率相对而言仍然较高。

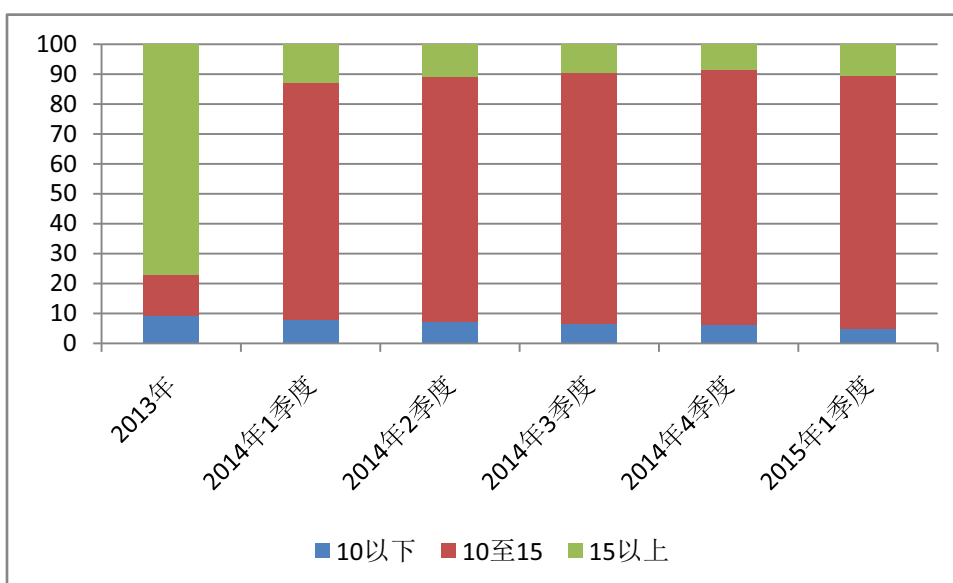


图 43：平台 7 贷款利率演变趋势 (%)

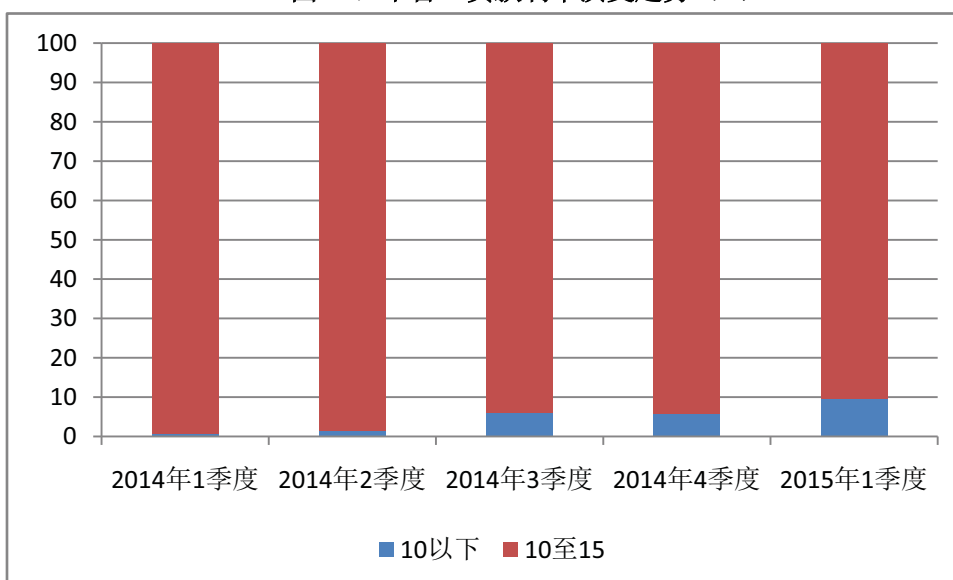


图 44：平台 8 贷款利率演变趋势 (%)

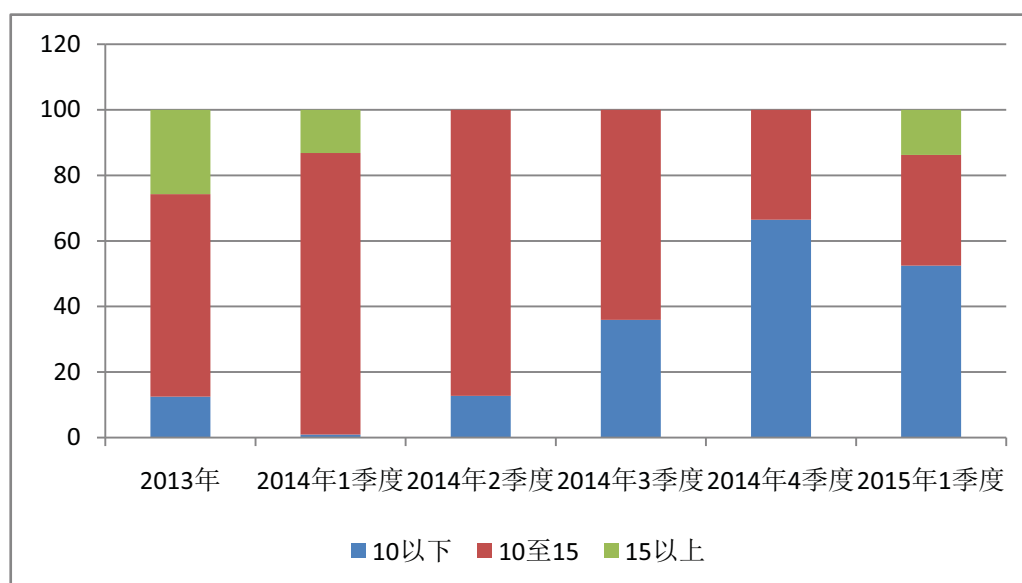


图 45：平台 11 贷款利率演变趋势（%）

2.7 P2P 平台收入模式呈现多样化特征

借款者在 P2P 平台上借款，除了要向投资者支付贷款利率之外，还要向 P2P 平台支付一定的费用，这一费用也就构成了 P2P 平台的主要收入。一些平台，不向投资者收取任何费用，平台收入 100%来自向借款者收取服务费或账户管理费，如平台 1、平台 7、平台 15、平台 17。再如平台 11，虽然也向投资者收取一定的“提现费”，但向借款者收取的费用在其收入中的比重已经从 2013 年的 80%，增加到 2015 年 1 季度的 90%左右。平台 14 的服务费或账户管理费占总收入中的比重，也从 2013 年的 50%余增加到 2015 年 1 季度的 80%。

但也有一些平台并不非常倚重服务费或账户管理费，例如平台 12，服务费或账户管理费占总收入的比重，从 2013 年的 96%下降到 2015 年 1 季度的 56%。P2P 平台收费模式呈现多样化特征。

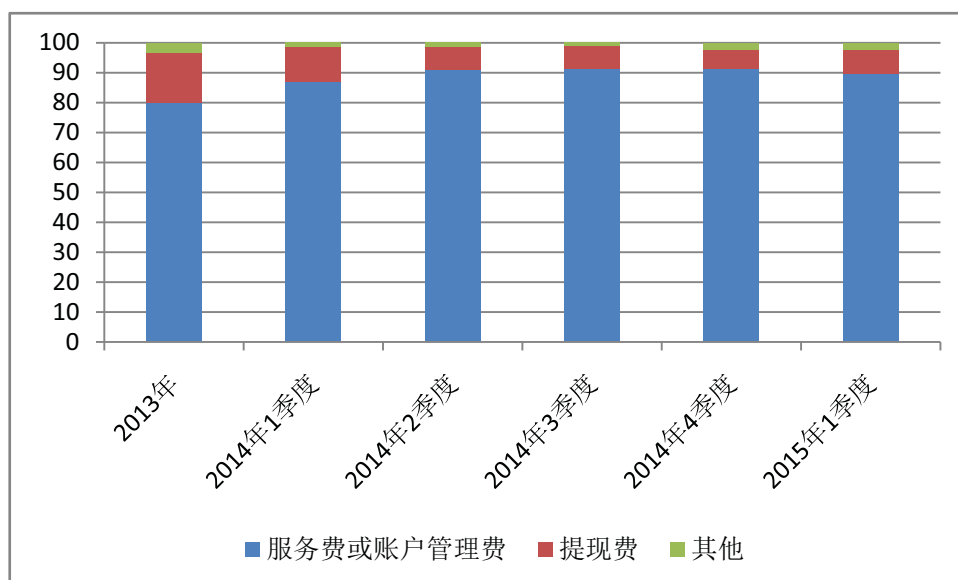


图 46:平台 11 收费模式 (%)

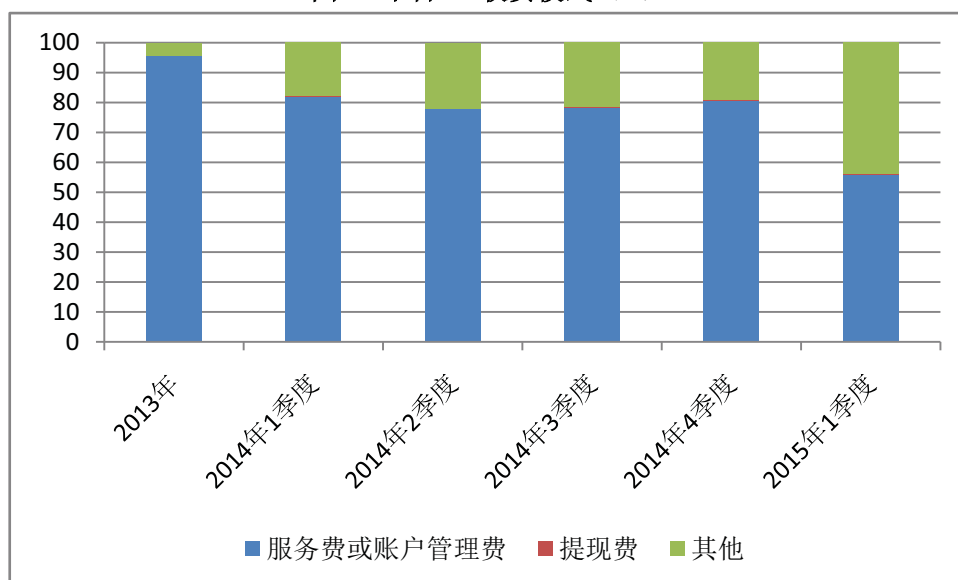


图 47:平台 12 收费模式 (%)

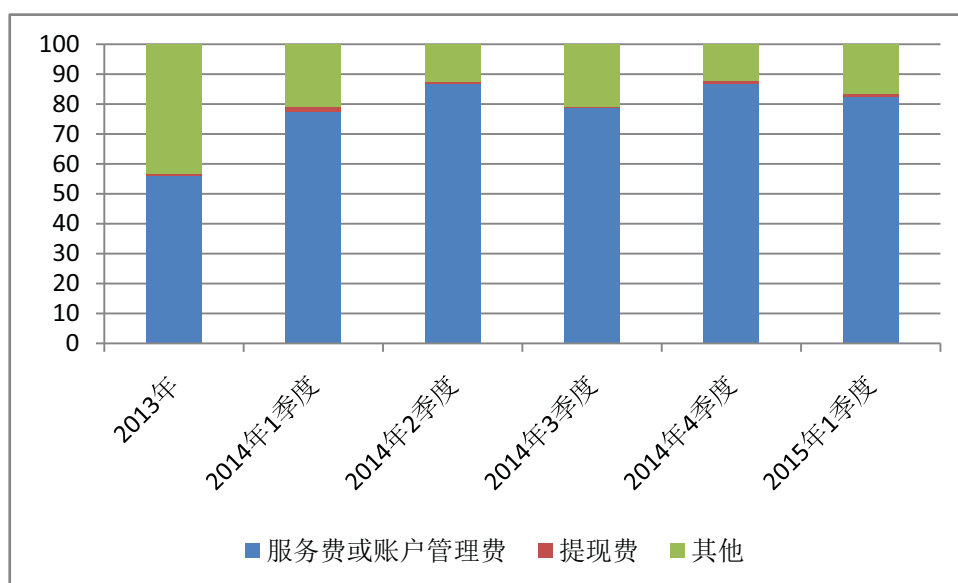


图 48:平台 14 收费模式 (%)

三、P2P 平台风险管理

3.1 P2P 平台垫付额差异较大

从此次调查来看，P2P 平台在 2014 年 4 季度和 2015 年 1 季度的垫付额较为稳定。其中，有三家平台提供了较为详细的多季度垫付信息，这三家平台垫付额度的绝对值差异较大，在过去一年中的增长率也有很大的区别。有的平台季度垫付额度较为稳定，但有的在高速增长。但从垫付额与平台贷款余额的比例来看，以 2015 年 1 季度为例，最高也没有超过 3%。

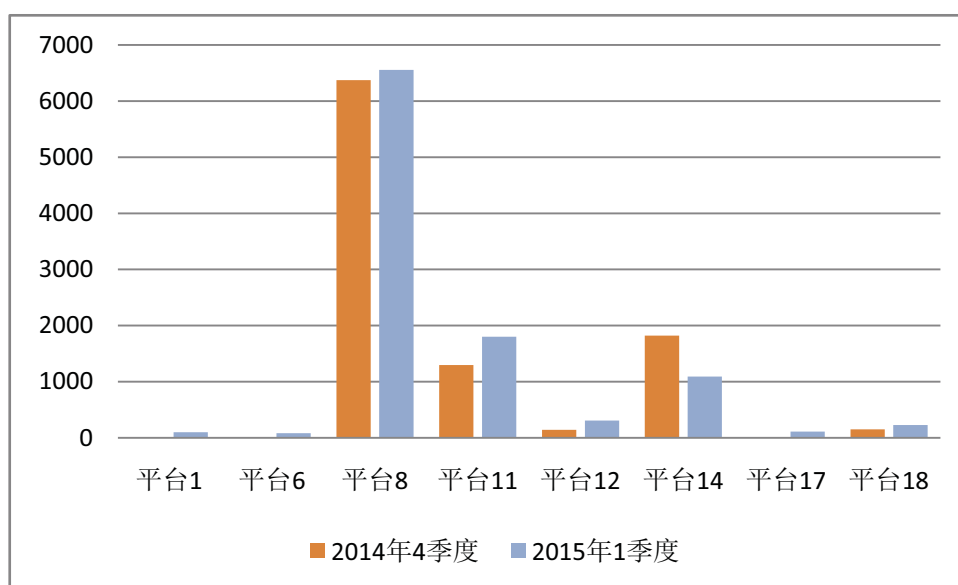


图 49：P2P 平台垫付额度（单位：万元）

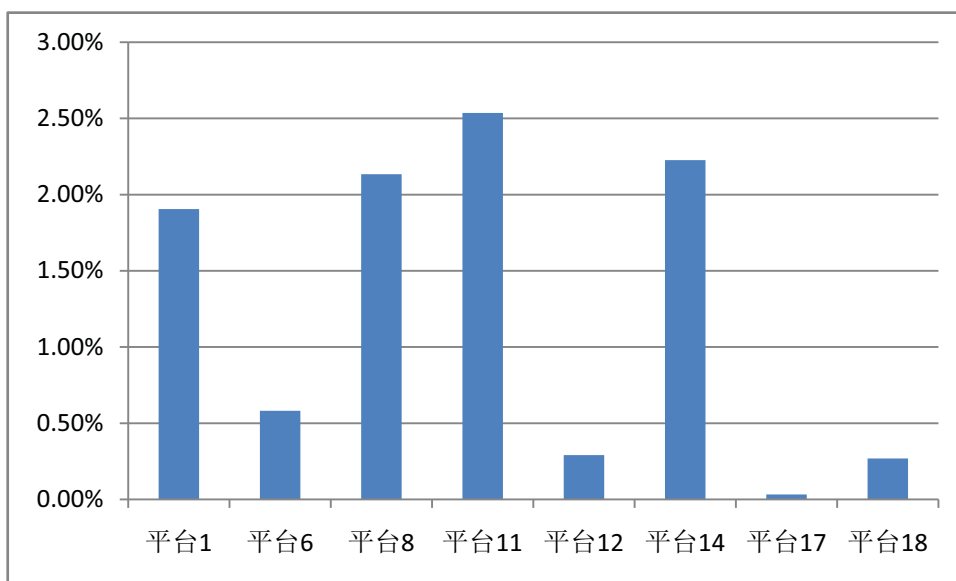
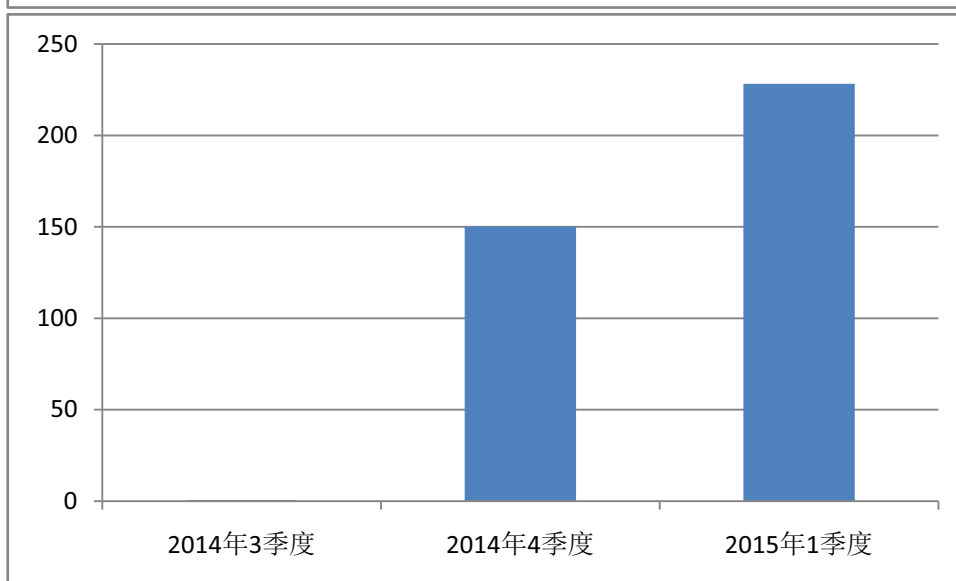
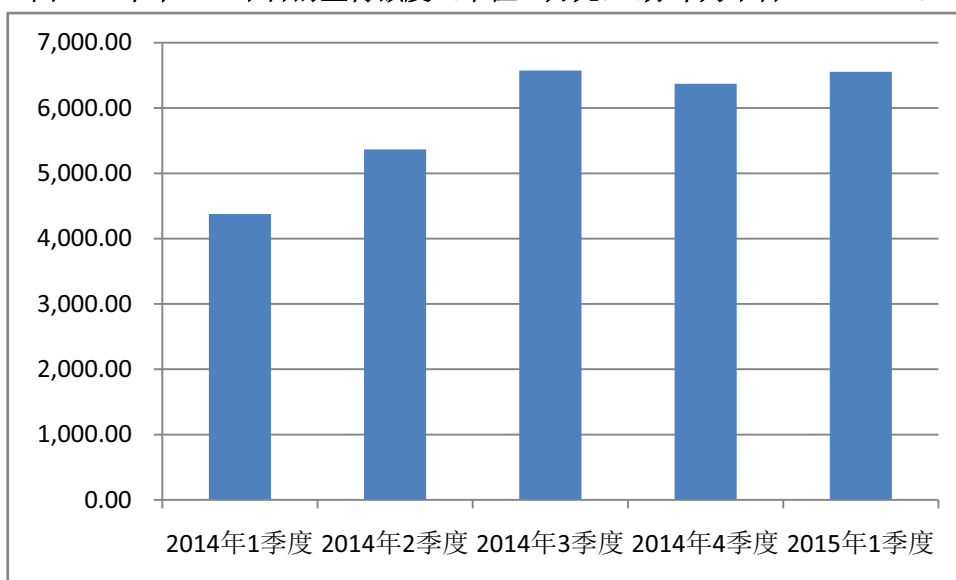
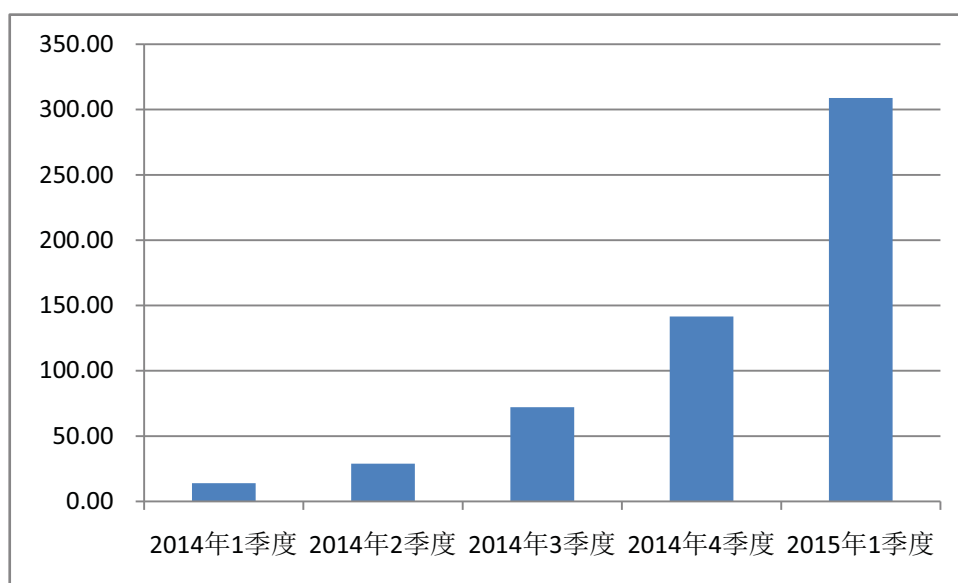


图 50: 2015 年 1 季度 P2P 平台垫付额度与贷款余额之比 (%)

图 51: 单个 P2P 平台的垫付额度 (单位: 万元) (分布为平台 8、18、12)





3.2 P2P 平台部分采纳风险备用金模式

在参与本次调查的 P2P 平台中，有八家提取风险备用金，占平台总数的 42%。其中，有五家平台提供了较为详细的风险备用金季度提取额。从数据来看，五家平台的季度余额没有呈现清晰的走势。2015 年第 1 季度末，其中四家平台的风险备用金余额与各自平台的贷款余额之比不超过 4%，一家约为 10%。无论是平台的垫付，还是风险准备金的提取，都表明平台自身在承担信用风险，这就说明其经营模式超出了信息中介的性质，起到了类似于银行的作用。

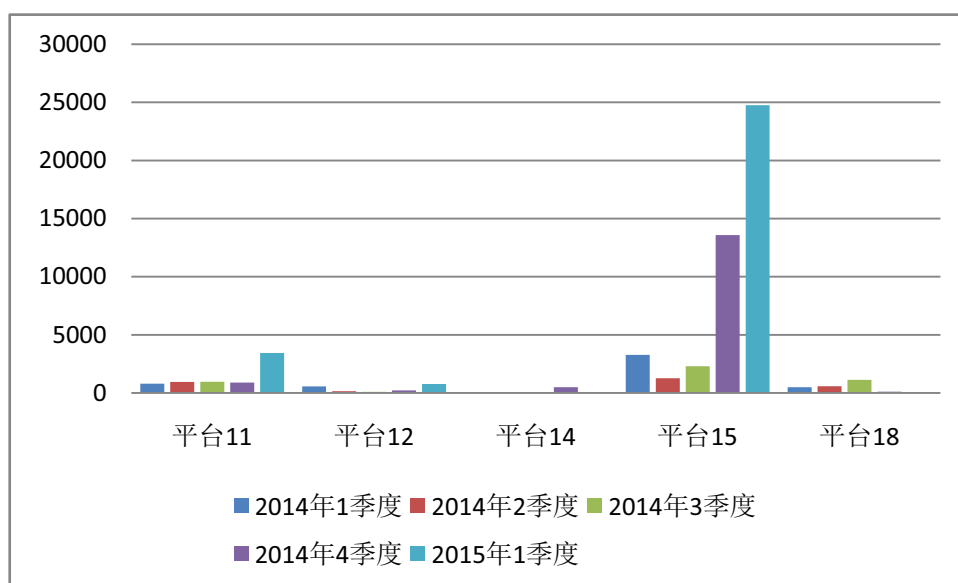


图 52: P2P 平台季度风险备用金提取额 (单位: 万元)

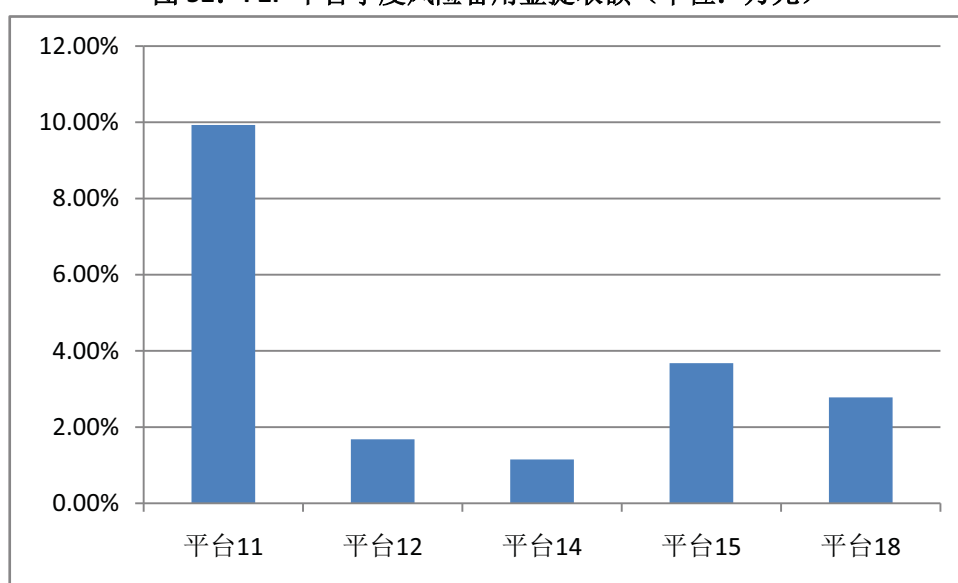


图 53: 2015 年 1 季度 P2P 平台风险备用金余额与贷款余额之比 (%)

3.3 P2P 平台的逾期额上升较快，占贷款余额的比例较稳定

P2P 平台成立的期限并不长，2014 年逾期贷款开始逐步暴露。四家 P2P 平台披露了详细的季度逾期额信息。从绝对值和增长率来看，逾期额度均上升得较快。由于经营策略不同，逾期额的期限结构也不同。例如，平台 10 的逾期额绝大部分是 90-180 天的贷款，而平台 12 和 16 的逾期贷款中 30 天内的部分则占重要部

分。但总的来说，四家平台的逾期贷款绝大部分都在 180 天以内。

从单个平台来看，逾期额度与其贷款余额的比例较为稳定。平台 10 除了发展的初始阶段外，其余时间的这一比例稳定在 1% 左右。平台 12 在 1.5%-2.5% 的范围内波动。平台 15 的比例稳定在 3%-4%，不过在 2015 年 1 季度，突然上升至将近 7%。

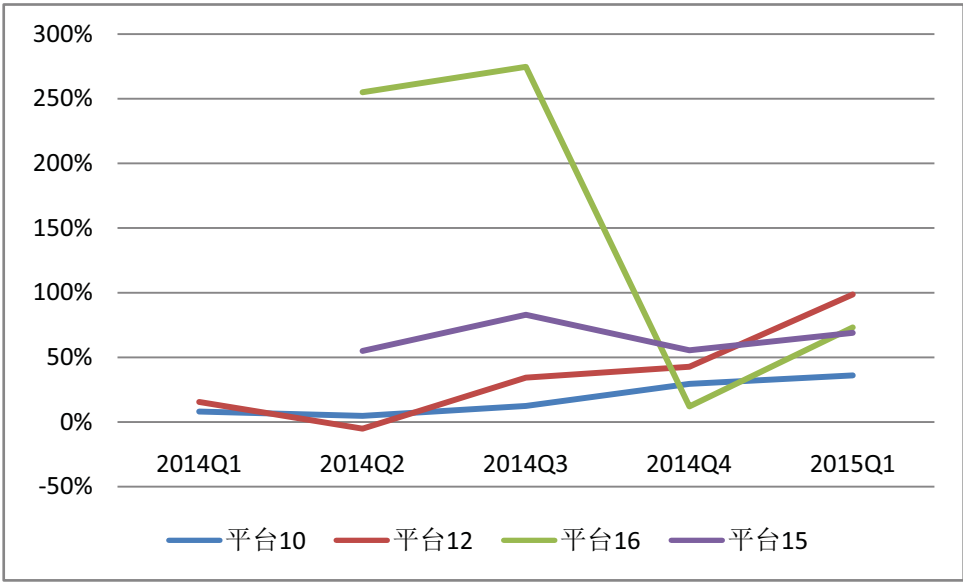
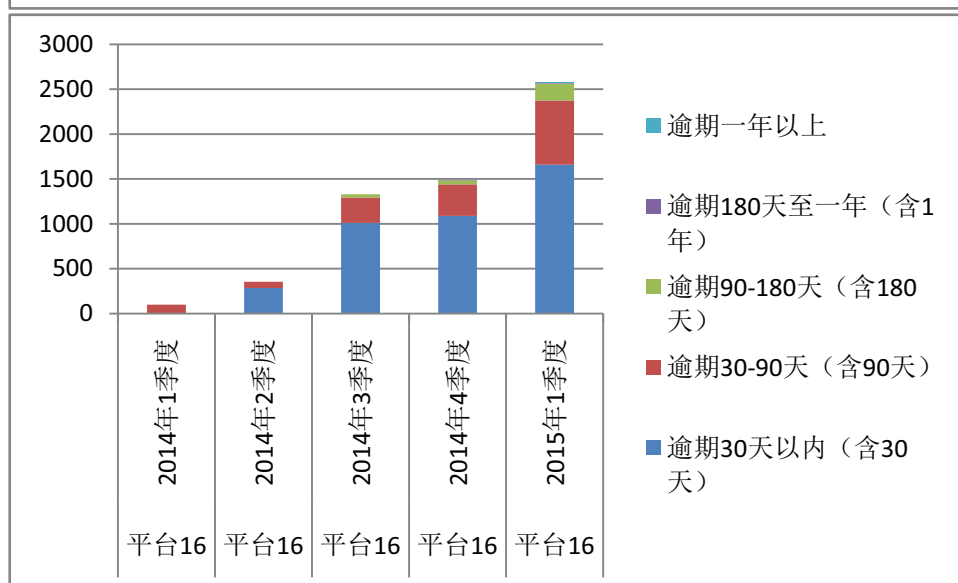
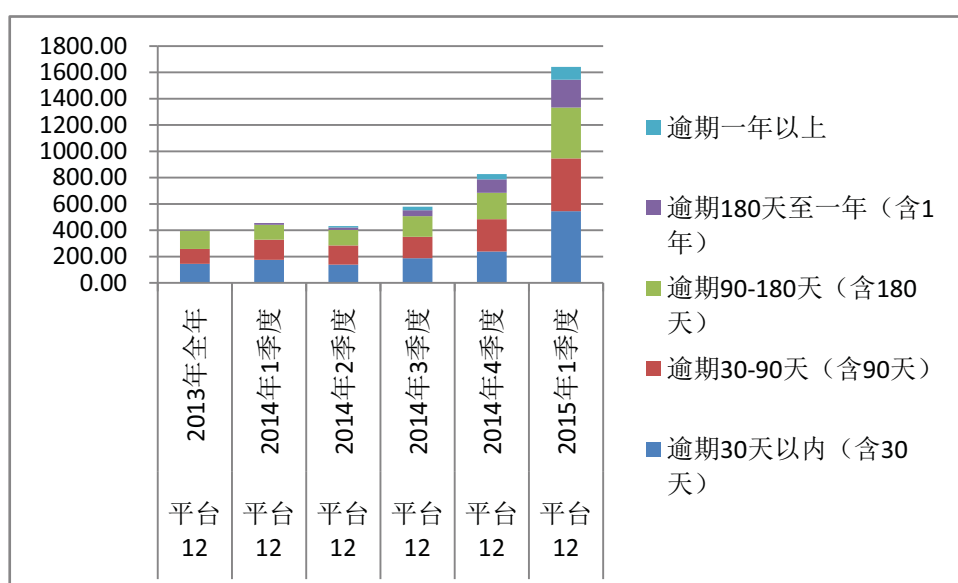
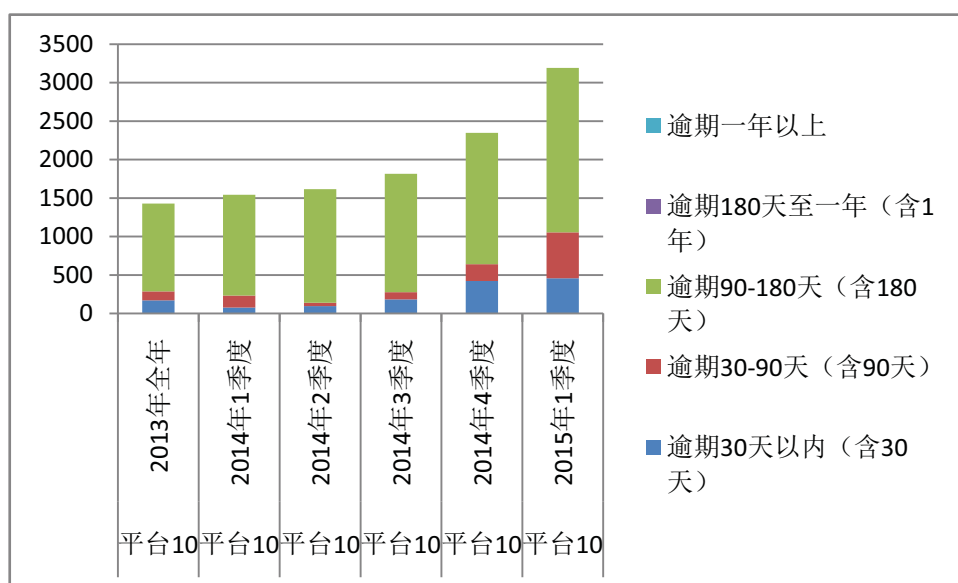


图 54：P2P 平台累计逾期额季度环比增长率（%）

图 55：P2P 平台累计逾期额度及其结构



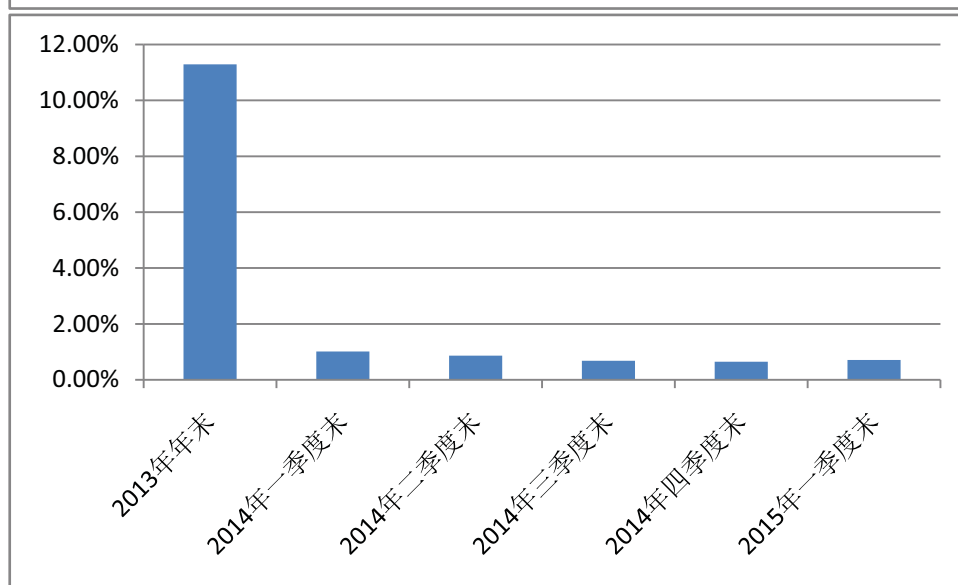
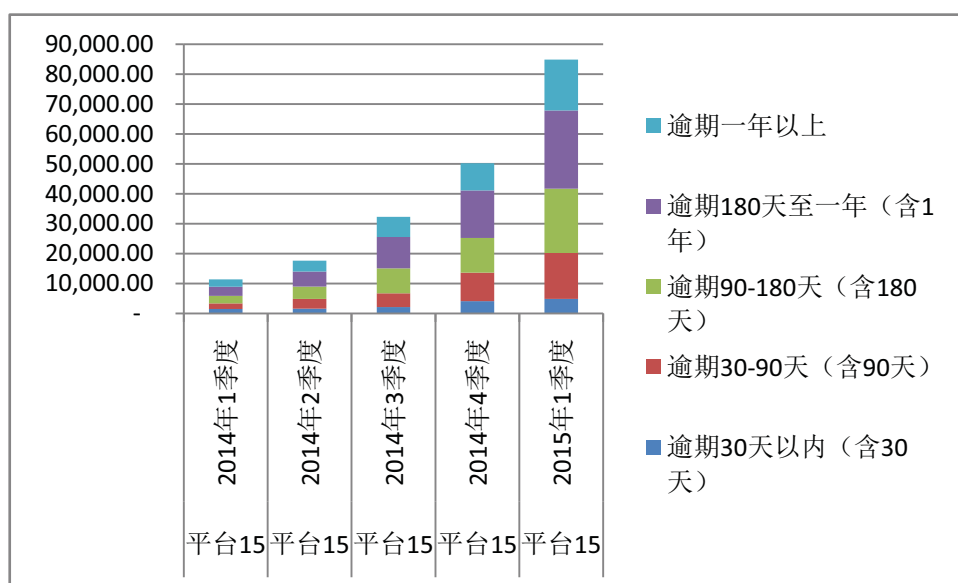


图 56：平台 10 逾期与贷款余额之比 (%)

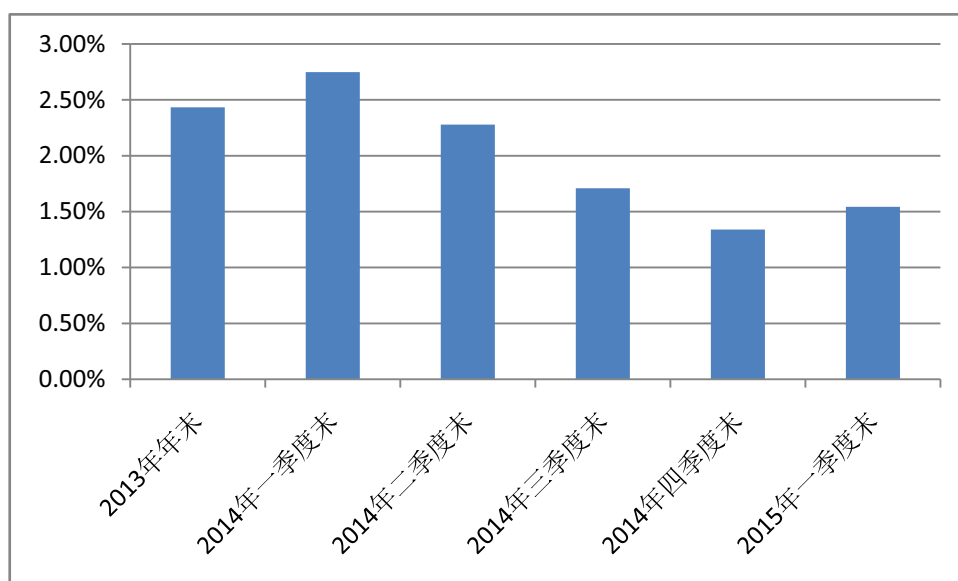


图 57：平台 12 逾期与贷款余额之比（%）

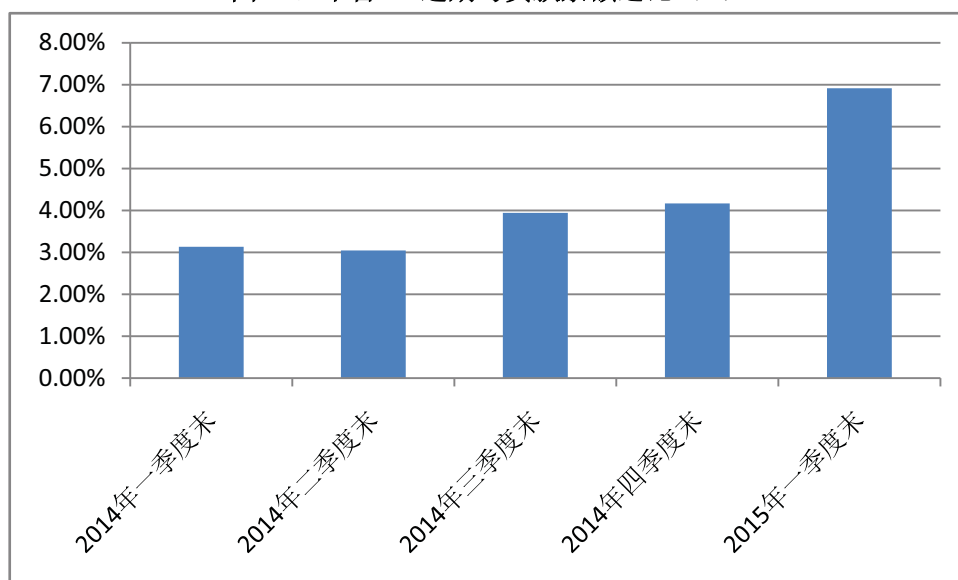


图 58：平台 12 逾期与贷款余额之比（%）

3.4 P2P 平台有明显的“高杠杆”经营特征

理想上的 P2P 平台，只是一个为借贷双方提供信息服务的中介，其本身的资产资本情况与撮合的贷款没有偿还义务。然而，中国 P2P 平台在演化过程中，逐渐介入交易，形成一种事实上的信用中介。因此通过对比分析 P2P 平台贷款余额与平台资本金（净资产），我们就可以粗略分析 P2P 平台的“杠杆率”。根据提供相关数据的 15 家平台的分析，P2P 平台的“杠杆率”（贷款余额/实收资本）超过 10 倍的达到 10 家，超过 50 倍的达到 7 家，一些平台甚至有 200 倍以上的“杠杆”，P2P 平台有明显的高杠杆经营特征。

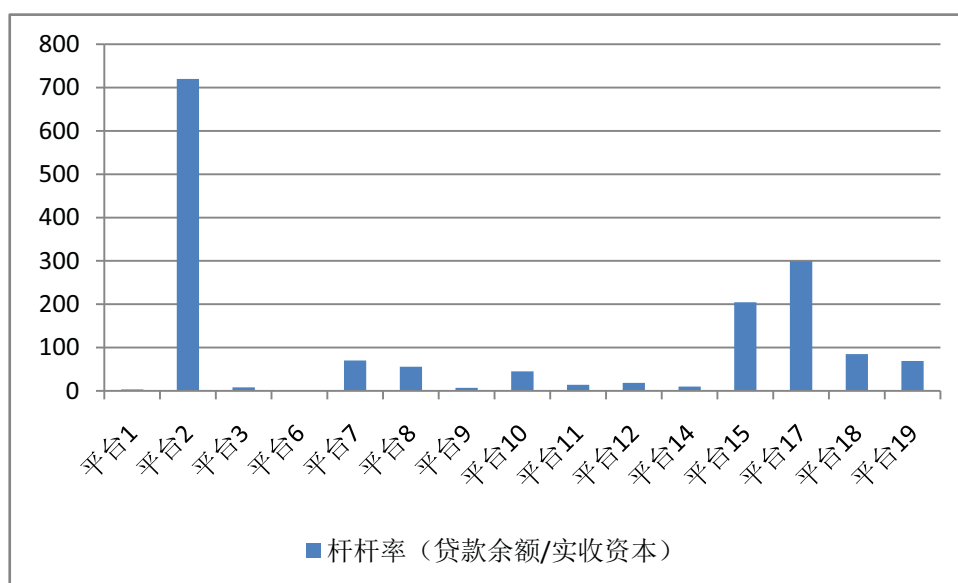


图 59：2015 年 1 季度 P2P 平台贷款余额/实收资本（单位：倍）

关于杠杆率，或者使用贷款余额与平台净资产之比。7 家平台同时提供了贷款余额与平台资产负债数据，据此计算出来的平台“杠杆率”也普遍较高，7 家平台当中有 5 家平台“杠杆率”超过 10 倍。

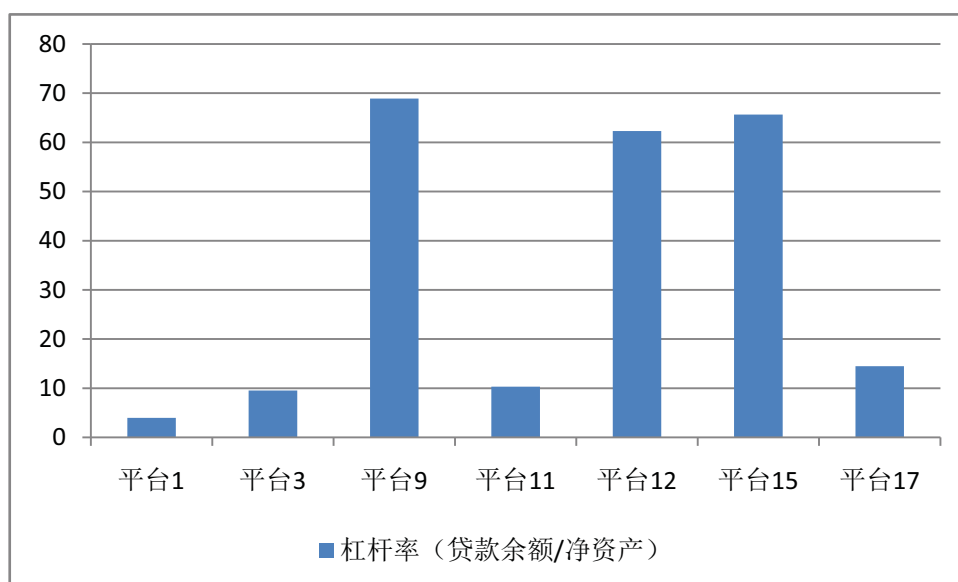


图 60：2015 年 1 季度 P2P 平台贷款余额/净资产（单位：倍）

3.5 P2P 平台半数可以获得流动性支持

流动性风险是平台经营过程中面临的重要问题。根据对比分析平台期末自有现金及活期存款以及平台撮合的贷款余额，我们可以发现有相关数据的 9 家平台中，流动性比例（流动资产/贷款余额*100%）均在 1%以上，5 家在 3%以上。并且，根据我们的调查，半数以上的平台宣称可以从银行、母公司、关联企业或其他机构获得流动性支持。

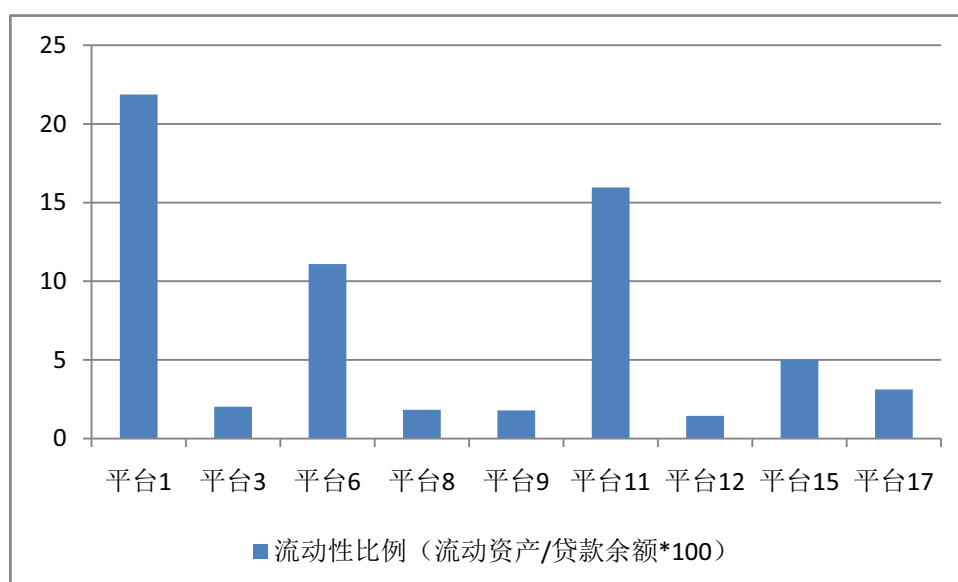


图 61：2015 年 1 季度 P2P 平台流动性比例 (%)

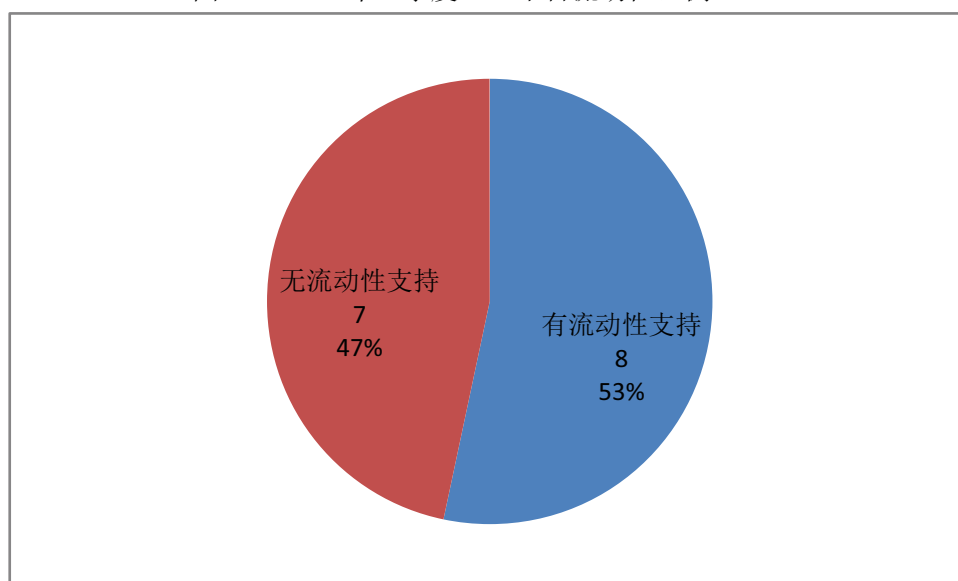


图 62：2015 年 1 季度 P2P 平台获得外部流动性支持情况

3.6 P2P 平台多数开展了资金托管业务

作为借贷双方的信息中介，P2P 平台是否接触、支配客户的资金，往往被视为是否合规经营的重要标志。根据本次调查，超过 60%的 P2P 平台开展了资金托管业务。从托管机构性质而言，为 P2P 平台开展托管业务的机构包括：第三方支付机构、银行、资产管理公司，比例分别占到 57%、36% 和 7%。超过半数的平台利用第三方支付作为托管机构。

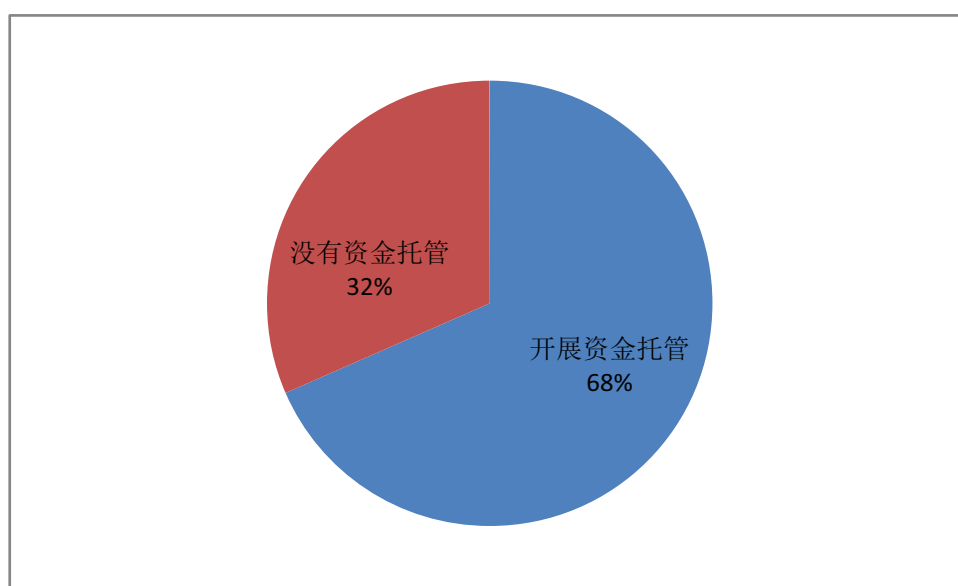


图 63：2015 年 1 季度 P2P 平台资金托管情况

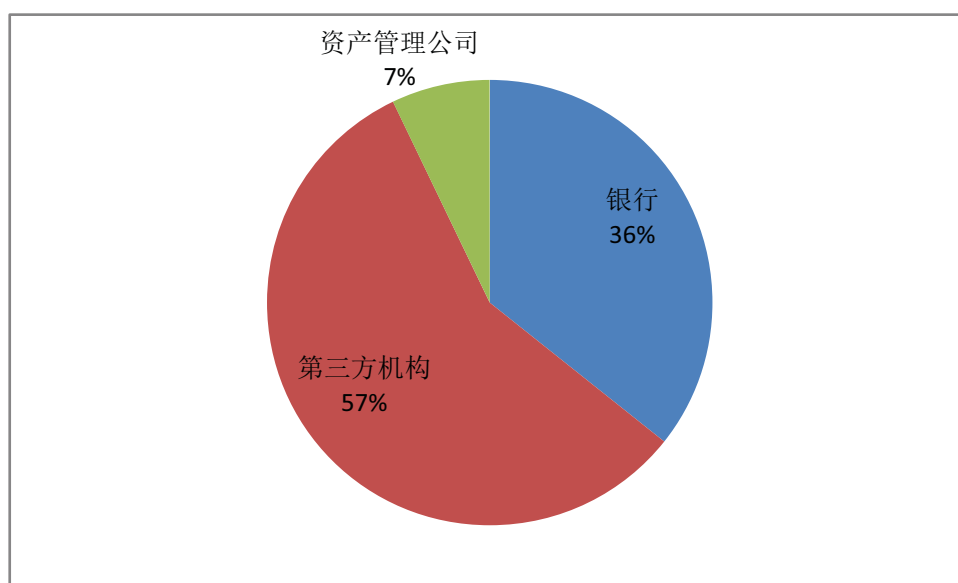


图 64：2015 年 1 季度 P2P 平台的资金托管机构分布状况

此外，超过半数的 P2P 平台引入了资金担保服务。担保机构也是五花八门，包括担保公司、小额贷款公司、投资管理类或咨询类公司，还有典当行、保理公司、融资租赁公司等。但相比于无担保的 P2P 平台，引入担保的平台贷款利率水平没有明显不同。

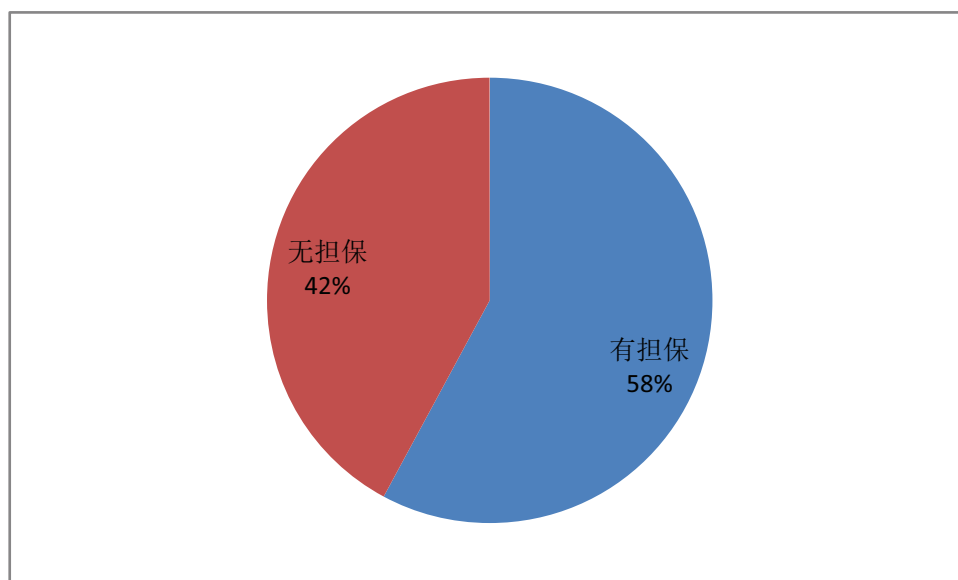


图 65：2015 年 1 季度 P2P 平台的资金担保情况

四、政策建议

4.1 P2P 监管应厘清平台的性质

P2P 在国外开始运作时，仅仅是投资人和贷款者之间的信息中介，不介入资金交易，不承担信用风险。国内也有平台采用这种纯信息中介的模式。但是，从本次调查来看，我国的很多 P2P 平台都介入资金交易，并以各种方式为可能的贷款损失进行担保和拨备，从而超越了信息中介，至少在部分程度上成为信用中介。

因此，对 P2P 平台的监管首先应该厘清 P2P 平台的性质。对于两种性质、功能不同的平台，监管应区别对待。对于信息中介，监管的方向应是要求平台做好信息披露，而对于信用中介，应该参考对银行类金融机构的监管，监管的要求也应比信息中介要更高。最后，两种类型的监管不能存在套利的空间。

4.2 P2P 平台可以引入第三方担保，但必须规范

首先，P2P 平台自身及其关联方不得提供担保。担保行为是债权人、债务人、保证人三方完整的法律关系，P2P 平台并未与贷款人（即债务人）形成合同约定，平台也不具备担保资质，因此平台自身不得为贷款提供担保。

此外，一些平台自己全资注册成立另一家公司，形同平台自身，有专家将这种担保模式概括为“特殊目的公司”。对此类偷换概念的担保模式，应明令禁止。

其次，**P2P 平台可以引入第三方担保**。担保是一种增信措施，担保企业可以帮助审核借款人的资质，使平台及投资人获得更多的信息。在借款人无力偿还时，担保也可以帮助投资人承担风险。但是，担保的引入必须规范、透明，担保企业应作出详细的信息披露。担保责任也要明确，如区分好一般责任担保和连带责任担保等。

最后，**P2P 平台应做好有关担保的信息披露工作**。P2P 平台应审核担保公司的担保资质和担保能力，并做信息披露。大量非融资性担保公司其实并不经营担保业务，也无相关资质。而且即便是有资质的担保公司，具体担保业务是否合法合规，P2P 平台也有责任核实清楚，并将这些信息纳入 P2P 信息披露体系当中。从本次调查来看，很多 P2P 平台没有做到这一点，平台仅仅列举了有合作关系的担保企业的名字，但对于担保项目的细节，大多没有披露，担保企业的资质也无法得到保证。

4.3 降低 P2P 平台的贷款集中度

根据上文的统计分析，目前 P2P 平台的贷款集中度较高。P2P 平台无论是信息中介，还是信用中介，过高的贷款集中

度都对平台稳健发展不利。特别是对事实上已经成为信用中介的平台，如此高的贷款集中度，说明 P2P 平台的风险集聚度很高，一旦有较大规模的贷款损失，P2P 平台的“风险准备金”，甚至净资本，都可能“爆仓”。因此，从维护行业稳定、保护投资者利益出发，有必要降低 P2P 平台的贷款集中度。即使是纯粹的信息中介平台，如果集中度过高，一旦借款人陷入困境，也会对平台的声誉造成重大损害。

对贷款集中度监管的可能方案包括：或是对单一最大贷款设置一定的额度；或是参照银行单一客户贷款占比不得超过 10% 的规定，规定 P2P 平台给单个企业和个人的信贷余额不能超过该平台净资本的一定额度；或是对不同额度的贷款，设定不同的信息披露标准，大笔贷款要有更严格的信息披露标准。

4.4 P2P 平台的资金托管要落到实处

为防止欺诈、平台跑路等行为的存在，应该要求 P2P 平台资金实现第三方托管，但必须保障资金第三方托管的真实性、有效性。现在一些平台以“存管”代替托管，有误导投资者之嫌。这些平台将客户资金或风险准备金存放在银行等第三方机构，但仍保留绝对的支配权，托管机制没有真正建立。因此，采取措施，保障托管机制的真实有效，对于保障投资者的资金安全具有重要意义。

4.5 三管齐下，促进征信体系发展

首先，应该尽快允许 P2P 平台接入央行征信系统。在没有外部征信机构支持的情况下，P2P 平台普遍自建网点，自办征信，这成为 P2P 平台的经营（包括获客、营运、营销）成本很高的主要原因。由于无官方认可的身份等原因，P2P 平台目前仍无法接入央行征信系统。相关监管政策和接入标准应该尽快出台，允许 P2P 平台接入央行征信系统。

其次，应促进商业征信机构的发展。即便央行征信系统开放了与 P2P 平台的对接，其中的困难也不小，接入速度、灵活性等可能无法满足 P2P 平台发展的要求。而商业征信机构的发展可以部分弥补这个缺陷。

最后，行业自律组织应发挥作用，促进 P2P 平台共享数据。无论是对央行的征信系统，还是对商业征信系统，P2P 平台都不能只想利用征信系统的数据，而不提供数据。根据课题组对有央行背景的某资信公司的调研，该公司的网络金融征信系统目前已经有数百家 P2P 平台接入。但是记录的个人信息数据却只有几十万的量级，还没有大型 P2P 平台一家的数据多。这说明很多平台并没有向该系统报送全部数据，而是有选择性报送。

4.7 P2P 平台应有统一、规范的信息披露制度

首先，P2P 平台应该有较高的信息披露标准。在我们调研过程中，一些 P2P 平台直接拒绝了我们的数据请求。其实这些都是一个（准）金融机构必须要披露的信息。P2P 平台作为互联网金融信息中介，面向全社会经营，几乎任何投资者都可以在 P2P 平台上寻找投资机会，因此 P2P 平台应该执行严格的信息披露制度。披露标准和对象，也应该参照上市公司、商业银行等，高标准并面向社会公众。严格的信息披露，是投资者自负盈亏的前提。

其次，P2P 平台信息披露要统一、规范。根据此次调研，P2P 平台为了宣传自己的业务能力，往往会对撮合的贷款规模等经营指标进行宣传式披露。但该类信息披露中存在的主要问题是相关指标缺少统一规范，横向可比性差。例如，平台往往将其自成立后累计撮合的贷款总量作为最重要的经营指标。这对于初创公司是可行的，但如果平台已经成立一段时间，则应该重点披露报告期内（年度、季度）累计贷款总量及期末贷款余额。不同公司成立时间不同，全部累计的贷款总量没有可比性。P2P 平台的年度报告，也应该由监管机构或行业自律组织设计统一模板，增加横向可比性。

最后，可以通过信息披露构成 P2P 平台资本充足率的“软约束”。在“杠杆率”限制等硬约束缺失的前提下，强制性信息披露形成的资本充足率“软约束”不失为保护金融消费者

的一种方式。通过对 P2P 平台财务信息（资产负债表、利润表、现金流量表等）的强制信息披露，再结合平台撮合贷款的规模和结构等信息，就构成了对 P2P 平台资本充足率的“软约束”，即让投资者自行判断平台承诺或变相承诺的“保本”是否值得信赖。

后记

过去两年，P2P 行业虽然发展非常迅速，但仍属于新兴业态，其发展状况缺少官方统计，市场上现有的一些统计分析也是良莠不齐。我们作为非官方智库，数据收集也是开展此次调研时面临的主要障碍。然而，令人欣慰的是，仍然有近 20 家 P2P 平台对我们这种公益性研究提供了宝贵的数据支持，对此我们表示非常感谢。

当然，本报告所有分析均是我们课题组独立研究的结果，我们对报告中的观点和错误负有全部责任。同时，考虑到目前 P2P 行业统一的信息披露制度尚未建立，因此为了保护这些平台的权益，我们对各个平台的信息做了脱敏处理。我们的分析是针对全行业的共性问题，而不是对单个平台的商业性评价。

最后，由于 P2P 行业尚属于初创行业，各方面的信息相互交织，甚至矛盾，我们的学术水平也有限，因此本报告一定存在诸多不足之处，还望方家指正，以期在未来可以做出更科学的评估报告，维护行业健康发展的环境。

课题组

2015 年 7 月