

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：李赫 中国银行国际金融研究所
电话：010 - 6659 4206

签发人：陈卫东
审稿：宗良 周景彤
联系人：范若滢 李赫
电话：010 - 6659 2780

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

P2P“爆雷潮”出现的原因、 影响及相关建议*

进入6、7月份，P2P网贷平台问题频出，仅仅两个月就有316家平台发生“提现困难”“清盘退出”“停业跑路”等现象，被业界形象的称为“爆雷潮”。“爆雷潮”导致投资者信心大减，P2P网贷行业流动性风险剧增，未来P2P网贷行业如何控制风险、合理健康发展已成为不可忽视的重要问题。

P2P“爆雷潮”出现的原因、影响及相关建议

进入6、7月份，P2P网贷平台问题频出，仅仅两个月就有316家平台发生“提现困难”、“清盘退出”、“停业跑路”，被业界形象的称之为“爆雷潮”。“爆雷潮”导致投资者信心大减，P2P网贷行业流动性风险剧增，未来P2P网贷行业如何控制风险、合理健康的发展已成为不可忽视的重要问题。

一、P2P“爆雷潮”出现的原因

近年来，P2P平台快速发展，截止2018年7月底，P2P行业历史累计成交量达到了7.5万亿元，相比2016年底增速高达119%。但进入今年6、7月份，P2P平台问题频出，6月出现问题的平台有98家，7月更多达218家。如此高密度的“爆雷潮”不仅仅是由于外部经济环境、监管收紧等原因造成的，还是由于P2P公司资金错配、构建“资金池”等内因所影响的。

1. P2P行业发展呈现出经济顺周期的特性，与企业利润的高低、借款人的还款能力直接“挂钩”。除了2018年6、7月份这次“爆雷潮”，P2P行业曾经在2015年6月也出现过大量问题平台，多达114家。当时的经济下行压力较大，企业利润下滑，借款人的收入下降，又逢股市暴跌造成了一定抽资，出现了2015年6月的问题平台爆发期。而2017年经济较为稳定时，P2P行业的问题平台也相应下降，这说明P2P行业发展与GDP增速具有正相关性。现阶段，贸易战升级的影响，经济下行压力较大，而且股市、汇市波动较大，借款人还款能力下降，导致本次P2P“爆雷潮”相较于2015年更为严重。

2. 金融强监管造成市场流动性紧张，企业“违约潮”进一步扩大了本次“爆雷潮”。在上半年金融严监管背景下，金融同业业务的货币创造能力不断下降，我国货币信贷供给不断收紧。今年前6个月，我国M2同比增长8%，比去年同期少增4.97万亿元；社会融资规模存量同比增长9.8%，比上年同期少增2.03万亿元，均为历史最低值。由于信贷供给的收缩，实体企业尤其是小微企业从银行获得的信贷不能满足其

需求；又由于 2018 年 4 月 3 日银监会颁布《关于加大通过互联网开展资产管理业务整治力度及开展验收工作的通知》，规定未取得金融牌照不得从事互联网资管业务，P2P 平台投资了较多的 AA+以下的小微企业债券。年初至 2018 年 8 月 7 日，债券违约事件发生 40 起，合计债券余额 398 亿元。企业债券的“违约潮”造成了 P2P 平台投资项目的大量违约，发生坏账，最终导致平台大量停业。

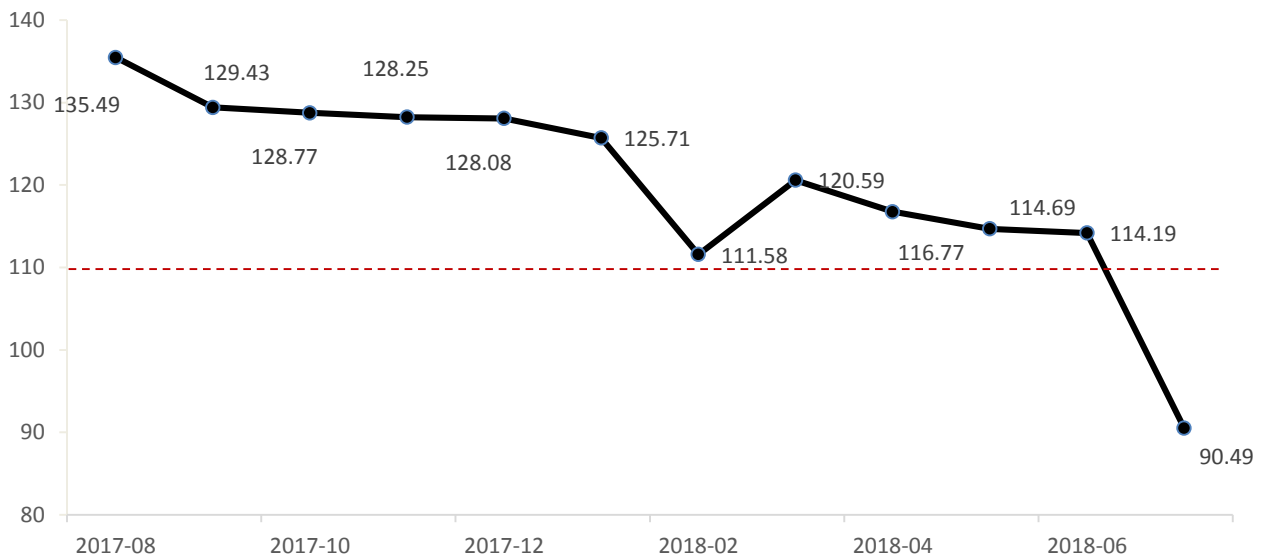
3. P2P 网贷平台内部管理不善、期限错配、资金挪移等问题是造成“爆雷潮”的内在因素。2016 年 8 月颁布的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》对 P2P 的定义：专门从事网络借贷信息中介业务活动的金融信息中介公司。按规定，P2P 平台是撮合借款人和放款人，并不参与投融资，属于直接金融，并不存在挤兑的风险。但在前几年监管不到位的情况下，部分 P2P 平台为了追求高额利差，将借款人的钱汇总成了“资金池”，直接参与到投融资业务中，变成了间接金融的模式，流动性风险和信用风险也相应上升。还有些平台为了快速累积用户和提升人气，将长期借款标的拆成短期标的，将大额标的拆成小额标的，以迎合投资人的流动性需求和喜好，造成了期限和金额的错配。部分 P2P 平台甚至利用信息披露不透明，从事资金挪移、“庞氏骗局”等违法活动。在目前投资者信心不足、P2P 挤兑严重的情况下，这些问题平台便“大面积”的停业、跑路，造成了“爆雷潮”的爆发。

二、P2P“爆雷潮”产生的影响

此次“爆雷潮”不仅造成了投资者对 P2P 整体行业的信心崩塌，也是对新兴产业的打击，给投资者造成了重大损失，带来了社会不稳定因素。

1. “爆雷潮”打击了投资者的信心，造成了整个 P2P 行业的进一步崩溃。网贷景气指数从 2018 年 3 月之后开始下滑，在 7 月出现了低于荣枯线的 90.49（图 1），说明 P2P 行业受“爆雷潮”拖累，十分低迷。投资者信心的不足，不仅使问题平台停业、跑路，即使正规平台也面临着遭受抽贷和挤兑的局面，整个 P2P 行业的流动性风险急剧上升。

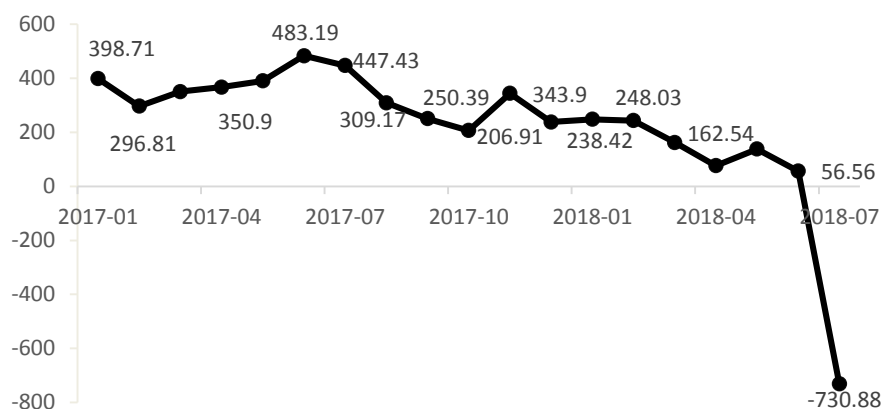
图 1：网贷景气指数变化趋势



资料来源：网贷之家研究中心，中国银行国际金融研究所

2. 小微企业、实体企业借贷渠道减少，新兴产业遭受打击。P2P“爆雷潮”造成了7月份整个行业资金的大量流出（图2），7月的资金净流出高达730.88亿元。很多实体企业是通过P2P平台来获取资金流动性的，P2P资金的大量流出造成了实体企业借贷渠道的减少，甚至导致有些企业现金流断裂。比如，曾经在智能路由器市场占据了60%市场份额的“极路由”和号称堪比国际水平的连锁便利店“邻里家”，都在8月份宣布现金流断裂，原因就是两家公司的贷款来源P2P平台在这次“爆雷潮”中停业。这些依赖于互联网金融的创业企业的倒闭，也会通过股权和债权的金融链条，传导至创投基金、私募基金甚至上市公司身上。本次P2P“爆雷潮”实际上也是对一个以互联网金融为代表的新兴产业的一次沉重打击。

图 2：P2P 行业资金净流入变动趋势



资料来源：网贷之家研究中心，中国银行国际金融研究所

3. P2P “爆雷潮” 导致了居民财富的大量流失，带来了社会不稳定因素。根据笔者测算，此次“踩雷”的投资者高达6千万人，涉及金额超过5700亿元¹，“爆雷潮”中还不乏百亿元的大平台。居民财富的大量流失不仅对消费形成了挤出效应，也造成了上访人数增加等社会不稳定因素的上升。有些借款人为了不偿还贷款，甚至故意煽动混乱，造成P2P平台的进一步挤兑。

三、P2P 行业的未来趋势

近两年，预计监管力度仍会上升，问题平台还会大量出现，行业的未来趋势不容乐观。

1. 监管环境预计会更加趋严。银保监会延期了原本定于6月底之前完成的P2P平台备案登记工作，这是为了给下一步监管腾挪出时间，预计新一轮对P2P的监管细则及现场检查即将开启，在2019年6月前可能完成整改验收。之后，将进一步完善准入制度，或进行牌照发放监管，而不仅仅是备案。未来对P2P行业的执行力度预计会加大，会进一步出清不合规的平台。目前大部分P2P平台业务仍不合规，有60%的平台尚未完成银行存管，即存在资金池和挪用资金的可能，另有25%的平台年收益率大于

¹ 作者根据6月、7月停业的P2P平台所涉及的投资者和金额计算出来，从网贷之眼获得数据。

12%，大概率会给借款人带来极高的贷款成本和违约可能性。

2. 行业集中度下降，中小平台加速放贷为未来埋下“隐雷”。“爆雷潮”造成了P2P行业集中度的下降，从2018年3月排名行业前100的平台合计成交量占所有平台的63.3%，下降到7月的54.1%。下降的主要原因是：前100家平台的投资者比较多，导致平台受冲击也较大，挤兑现象比中小平台更严重；整个行业信心不足，中小平台为了走出困境，不顾风险，加快放贷，造成中小平台成交量上升。加速放贷很可能会提升信用风险，导致未来更多坏账出现，造成更大规模的“爆雷潮”。

3. 预计未来两年P2P平台的消费信贷市场份额将会下降，平台被关停的数量还会上升。“爆雷潮”导致借款人向互联网公司借款的需求下降。另外，银行和电商在消费信贷领域已经占据了绝大多数的市场份额。P2P行业的市场份额从2017年12月的1%，下降到2018年6月的0.66%。根据测算（表1），未来两年P2P行业的市场规模会进一步下降（预计从2018年7月的1450亿下降到2018年底的1300亿和2019年底的1420亿），压缩P2P平台的生存空间，平台被关停的数量预计还会上升，直到剩下质量好、项目优的合规平台。

表 1：我国消费信贷市场规模预估（亿元）

	消费信贷市场规模	P2P 的市场规模
2018	259400	1300
2019	284100	1420
2020	310500	1550
2021	336100	1680

注：使用模型²测算 GDP 增速和消费信贷增速的关系，得到 GDP 变化 1%，消费信贷增速会变化 2.6%。根据预测的 GDP 增速³，得到 2018 年到 2021 年的消费信贷增速分别是 10.58%、9.54%、9.28% 和 8.24%。之后，可以得到各年的消费信贷市场规模。假设 2018 年到 2021 年，互联网消费信贷市场规模占整个市场规模的 0.5%，可以得到各年的 P2P 市场规模。

² 消费信贷增速 = c + GDP 增速 + e，c 是常数，e 是误差。

³ 市场上预测 GDP 增速的平均值，2018 年是 6.7%，2019 年是 6.5%，2020 年是 6.4%，2021 年是 6%，从 Wind 数据库得到预测数据。

资料来源：作者测算，中国银行国际金融研究所

四、解决 P2P“爆雷潮”问题和促进 P2P 行业健康发展的建议

政府方面，要充分做好市场信心“守卫者”的职责，平稳社会不安定因素，进一步加强监管，挤压非法活动空间，疏通货币政策传导，规范信息披露制度；P2P 平台方面，要提高风控能力，建立完善的信息共享系统；投资者方面，要树立收益自享、风险自担的理念。

（一）政府要做好市场信心“守卫者”的职责

要积极追偿投资者所损失的钱财，平稳社会不安定因素。对于借本次风险事件进行恶意逃废债的借款人，要给与严厉打击、纳入征信系统，未来要建立失信惩戒制度来减少类似行为。政策“这只手”要托住 P2P 行业的信心，来遏制市场恐慌的蔓延。8 月初，北京、上海互联网金融协会联合多家 P2P 平台发表“保证决不失联跑路，承诺对投资人负责”的声明，来维护投资者信心。未来，在政府指引下，可以建立同业拆借市场，解决现阶段流动性枯竭的问题；设立 P2P 投资者保护基金，有助于防止风险的传递和扩散，提供简捷的渠道快速地对投资者（特别是中小投资者）予以保护；在监管备案延期的情况下，先采用白名单等制度，帮助公众将优质平台和问题平台做一定的区隔，形成稳定预期，避免借款人因想赖账而故意逾期、投资者因恐慌导致全面挤兑、一些平台想逃避责任而故意宣称是问题平台等。

解决信息披露不透明的问题，要根据互联网金融的特点开展混业监管、跨地区监管。虽然期限错配、刚性兑付已被监管层明令禁止，但由于 P2P 产品的信息披露不透明，行业中仍可能存在设计不合理、甚至违规的项目，很容易使平台出现兑付的问题。为保护投资者的合法权益，建立规范性的信息披露制度已经刻不容缓，这点可以向英美学习：英国 P2P 平台需要定期向金融行为监管局报告相关审慎和财务数据，以及客户资金、客户投诉情况、上一季度贷款信息等；美国 P2P 每天至少一次向证券交易委员会报告对投资者决策有重大影响的全部信息。根据互联网金融混业经营和跨区经营的特点，我国 P2P 监管体系也应做出相应调整，可以在国务院金融稳定发展委员会的

框架内设立互联网金融监管的协调机制，保证“一行两会”和地方金融监管局一致行动，相互配合，形成监管体系。另外，应制定全国统一的 P2P 监管标准和政策，来避免全国性的金融风险。

（二）P2P 平台要努力提高“内功”，运用好金融科技的优势，建立互联网征信体系

提高 P2P 平台的风控能力，构建多层次的金融应用场景。目前，我国 P2P 平台在贷款前、中、后的管理技术上存在严重不足，绝大多数平台的征信、审核、风险控制能力有限。在贷款前，平台仅仅依靠互联网数据库里的信息对客户进行审核，信息来源存在很大的不对称性；在贷款中，对于资金的使用情况缺乏有效的监控措施；在贷款后，对于贷款的偿还、违约情况缺少专业统计与管理。未来 P2P 平台需要建立更加完善的线下调查和风控机制。目前，从事农村金融、消费金融的 P2P 平台占总平台数的 16.3%，虽然平台数量多，但各平台产品并没有发挥好大数据和人工智能的优势。相比传统金融，互联网金融更具有金融科技的优势，在业务发展场景上可以实现产品差异化定价，完成智能营销、研究和投资等，为民众生活提供创新、普惠的金融服务，也有利于 P2P 平台差异化经营，促进行业的健康发展。

建立整个行业的互联网征信体系。现阶段，我国没有 P2P 行业的信息共享机制，各平台间数据库相对独立，如果客户在一个平台违约，其违约记录无法在另一个平台显示。未来，可以建立一个互联网金融的征信平台，由第三方机构作为经营主体，采取会员制的方式，通过大数据技术来实时检测存量客户的贷款偿还情况，及时发现潜在违约客户，有利于减少“老赖”现象，维护 P2P 行业正常秩序。这方面，P2P 行业可以借鉴微众银行和浙江网商银行的做法。两家银行依据腾讯和阿里巴巴的大数据资源，建立了自己的征信平台，并接入了央行的征信系统，使其征信平台覆盖高达 8 亿用户，不仅触达了海量用户，还有了为小微企业和个人消费者提供方便快捷地放贷服务的基础。

（三）投资者要加强风险意识，注意维护好自身的合法权益

实现自我教育、树立风险自担的意识。在破除刚性兑付的大背景下，投资者要加强风险意识，在选择金融产品和服务的时候，注意维护自身的合法权益，不要相信天上掉馅饼的事。现阶段，还有很多 P2P 平台的收益率高于 12%以上，不排除有“庞氏骗局”的存在。投资者是防范化解金融风险的重要参与者和依靠力量，应当发挥主人翁的意识，一旦发现承诺高回报的理财产品就相互提醒、积极举报，让“庞氏骗局”无处遁形。政府也要提高宣传教育，努力通过各种方式让投资者认识到高收益同时意味着高风险。

近期其他研究报告

A42. 全球经济复苏向好与风险积聚并存	中国银行国际金融研究所课题组	06. 28
A41. 谨防政策“超调”引致经济下行和市场波动风险	中国银行国际金融研究所课题组	06. 28
A40. 全球银行业发展面临新的不确定性	中国银行国际金融研究所课题组	06. 28
.....		
B15. 强化治理框架以减轻不当行为风险：公司和监管者的工具包	张兴荣	08. 20
B14. 境内分行对国际化贡献的量化研究	汪小亚 江东	07. 31
B13. 新时代我行全球化战略布局的思考与建议	王石锴	07. 11
.....		
C23. 发达经济体经济复苏下的低通胀：原因分析及前景展望	谢峰	08. 21
C22. 稳投资关键在促进高质量投资	高玉伟	08. 16
C21. 中美贸易摩擦对我国工业行业就业影响研判与政策建议	周景彤 梁婧	08. 13
.....		
D23. 巴塞尔 III 监管框架改革与全球大型银行的战略管理选择	葛奇	08. 22
D22. 合理运用债转股，助力企业降杠杆	赵雪	08. 13
D21. 东盟三大银行“五化转型”经验及启示	鄂志寰 刘雅莹 邵科	08. 02
.....		
G12. G-SIBs 永续债发行经验及中资大型银行启示	熊启跃	08. 17
G11. 从国际经验看中国居民部门杠杆率增长及其风险	葛奇	08. 13
G10. 从消费信贷危机的国际经验教训看我国消费金融发展	原晓惠	07. 30
.....		
R08. 近期人民币贬值背后的逻辑和未来趋势研判	王有鑫 刘津含	08. 10
R07. 石油美元环流的新特点及思考	边卫红	07. 19
R06. “特朗普交易”行情再现：原因、趋势及影响	王有鑫	06. 27

A 《经济金融展望季报》

B 《中银调研》

C 《宏观观察》

D 《银行业观察》

G 《全球经济金融问题研究》

R 《人民币国际化观察》

下载地址：<http://web.bank-of-china.com/dept std/>（研究所内网） <http://22.1.72.18/>（图书馆）

投稿及建议邮箱：宏观经济与政策/ 国际金融研究所/ 总行/BOC

报送：董事长、行长、监事长及管理层成员，董事

抄送：总行各部门、各直属机构，各附属公司，各一级分行、直属分行，中银香港，各海外分行、附属行、代表处