



网络借贷的风险及应对之策: 基于信用利差的分析

胡 滨 郑联盛 王寿菊

摘 要 由于国内金融抑制程度较深,金融服务需求无法得到全面满足,网络借贷基于互联网技术发挥了长尾效应,提高了长尾客户金融服务的可得性和便利性,引发其爆发式增长。但是,网络借贷没有改变金融的风险属性,网络借贷利率对于基准利率、期限结构以及借款规模不敏感,其信用利差定价机制不完善。网络借贷由于民间金融属性、资金可得性、监管规避性以及产品公募化使得其信用风险和利差无法有效定价。长期的监管缺位、扭曲的监管体制等问题亦是信用风险管控机制不健全的重要原因。理顺网络借贷的监管体制,认清网络借贷的金融本质,强化信用利差定价机制和风险管控机制建设,是网络借贷稳健发展的必要政策选择。

关键词 网络借贷; 信用风险; 信用利差; 监管

基金项目 国家社会科学基金重点项目(13AJY018); 国家社会科学基金重点项目(15AJY017)

作者简介 胡滨,法学博士,中国社会科学院金融研究所研究员,博士生导师(北京 100028); 郑联盛,经济学博士,中国社会科学院金融研究所副研究员(北京 100028)。

(中图分类号) F830 (文献标识码) A (文章编号) 1001-6198(2016)05-0092-07



自2012年以来,第三方支付、网络借贷(P2P)、股权众筹等互联网金融的新兴业态迅速发展。截至2015年,中国网络借贷交易规模超过1万亿元,平台数量接近5000家,累计问题平台达到1518家,占比约31%。^①中国网络借贷在三年内成为全球最大的互联网业务模式之一。但是,近期网络借贷平台风险事件频发,群体性事件层出不穷,以北京E租宝为代表的网络借贷平台风险事件暴露了网络借贷的风险定价机制失效,风险处置形势极其严峻,其治理和监管亟待规范。

一、网络借贷发展的根源

包括网络借贷在内的互联网金融呈现爆发式增长的态势,其根源主要在于两个因素:一是内生的体制性因素,即金融抑制;二是内生的驱动力因素,即长尾效应。金融抑制是中国金融体系发展过程中的一个重大的制度性问题,它的存在使得国内日益增长的多元化金融需求无法获得满足,即金融服务需求存在缺口。长尾效应是通过技术手段使得分散的需求能够集中化,发挥规模优势使得金融

服务的提供成本明显下降,这相当于提供了一种有效的供给机制。互联网金融激发了金融抑制下的服务需求,长尾效应有效地满足了新的需求,互联网模式下的需求—供给匹配新机制使得互联网金融呈现爆发增长的态势。

此外,网络借贷的快速增长还有一个具有两面性的影响因素,即风险管控。基于互联网的金融业务实际上是一种组织模式或商业模式的创新,是对原有监管体系的规避或突破。监管有效性较低使得网络借贷发展基本没有受到监管制度的制约。但是,对原有监管体制的突破以及风险管控缺失必然带来新的问题或风险。特别是信用利差没有得到有效的定价使得网络借贷的风险较为凸显并频繁爆发;而缺乏有效的风险防控和信用风险定价机制将成为未来网络借贷发展中不可逾越的鸿沟。

(一) 金融抑制

网络借贷发展的根源之一在于中国存在较为明显的金融抑制问题。中国网络借贷的起步较晚,但是,网络借贷的交易规模和速度明显优于英美等国,在三年之内就成为全球最大的网络借贷市场,

这一发展现实与中国金融抑制紧密相关。

一是金融抑制成为金融经济转型发展的重大约束。从计划经济到市场经济的转型中,金融部门的改革相对滞后,金融抑制破坏市场体系和价格体系,特别是中小微企业和小客户的金融服务无法得到有效满足,这阻碍了金融增长和经济发展,同时使得金融服务的需求缺口不断放大。(2)

二是互联网金融的技术优势有效地突破了金融抑制,夯实了小微金融的发展基础。互联网金融借助互联网技术工具来提高金融服务的可得性和实现金融服务的普及性,拓展了传统金融体制所无法覆盖的服务领域,较为有效地突破了国内金融抑制的市场体制,大大拓展了小微金融的应用空间和服务能力。(3)比如陆金所等机构就尝试着建立一站式的金融服务平台。

三是互联网金融实际上突破了基于分业监管的金融管理体制边界,提高了金融服务的综合水平。包括网络借贷在内的互联网金融凭借互联网和金融的双向交互性,突破了传统金融抑制的体制束缚,通过互联网技术在理念、思维、流程及业务等方面的延伸、升级与创新,提高了金融服务的覆盖面。(4)由于中国施行的是管制型立法,网络借贷以及其他互联网金融业态实际上表现为市场微观行为主体对于原有法律制度的一种规避,一定意义上也在突破中国监管体系对传统金融系统过度和过时的监管。(5)从对金融抑制的体制束缚冲击上看,互联网金融将带来一定的“颠覆性”冲击(6),将对商业银行经营服务模式产生实质性影响,有利于保障金融服务参与权和金融投资收益权,亦有利于中小微企业获得更好的金融服务。

(二) 长尾效应

长尾效应(The Long Tail)最初是由美国《连线》总编辑克里斯·安德森于2004年首先提出的。(7)长尾效应最初主要运用于商品零售领域,其典型的涵义是只要存储和流通的能力足够充分,需求不旺或销量不佳的产品共同占据的市场份额就可能跟那些热销产品市场份额相当甚至更高。(8)

一方面,长尾效应是互联网金融发展及壮大的内在逻辑基础。长尾效应在互联网金融的应用主要体现在与二八定律的“对峙”,认为对于那些传统金融机构不太在乎、数量巨大的小客户通过互联网平台的整合,其业务规模甚至可能超过传统金融机构十分在意的重点大客户的业务规模。(9)就网络借贷而言,由于网络借贷平台可以跨区域吸收公

众的投资再进行放贷,其吸引的长尾客户(中小投资者、中小微企业及个人借款人)将逐步呈现规模效应,甚至最后超过银行部门的信贷规模。(10)从技术层面出发,包括网络借贷在内的互联网金融长尾效应主要体现在外部经济、规模效应和范围经济三方面。长尾效应的产生在一定意义上改变了金融供给曲线和需求曲线均衡的位置,使得部分需求得以弥补,减轻了传统信贷需求的匹配压力,促进资金供求的有效配置。(11)

另一方面,长尾效应为互联网金融的风险管控提供了理论支撑。长尾效应带来了一个较大的风险问题,即长尾客户的规模十分巨大,这将使得基于长尾效应的业务模式需要涵盖更加复杂的客户体系,客户面临的风险将受制于服务主体的风控能力。而且,由于长尾客户的分散性,长尾客户的权益保障机制及风险补偿机制将更加难以全面建立。为此,包括网络借贷在内的风险应对需要考虑到长尾效应中的客户或投资者分散性问题。

(三) 信用利差

一定意义上,信用风险及相关的信用利差定价机制缺失是网络借贷蓬勃发展的根源之一。网络借贷通过长尾效应内生地构建了金融服务需求与金融服务供给的新渠道及新机制。同时,由于没有合理的信用风险定价机制和风险管控机制,网络借贷借机野蛮生长起来。

但是,互联网金融并没有改变资金融通的本质,其内在本质是信用、期限与风险的转换。(12)在这个转换的过程中,资金的成本(利率)变化是信用风险有效定价机制和内生风险有效防范机制的指示器。如信用风险定价有效,那么不同网络借贷平台、借贷主体、借款期限以及借款规模等将形成明显的信用利差。信用利差有效甄别及定价机制的缺失是未来网络借贷长期稳定发展的重大制度基础。建立起有效的信用风险定价机制是网络借贷风险管控最为核心的环节和长期可持续发展的机制保障。这就需要监管当局基于互联网的视角和金融的属性来构建新的互联网金融的监管机制。(13)

二、网络借贷的风险:信用利差的分析

网络借贷的风险传导机制中存在一个核心的环节,即内生的风险管理机制,主要微观主体能否有效地对利率等指标及其决定因素的变化做出灵敏的反应,对信用风险进行有效的定价和获得相应的风险补偿。一般来说,一个好的风险定价机制对



于利率等金融要素的敏感性应该是非常显著的,风险价格将随着基准利率下行而下降,与借款的期限成正比,与借款的规模成反比。基于此,通过分析国内网络借贷中借款人对于利率的敏感性就可以判断网络借贷风险演进中的信用风险定价是否有效,不同主体、不同期限以及不同规模借贷的信用利差是否被有效区分并定价。

(一) 网络借贷利率与基准利率的关联

从理论上分析,网络借贷借款人的利率是其利用贷款人或投资者资金的成本,其高低水平应该符合资金供求的基本关系以及一般的经济与市场规律。一是借款的利率应该与借款的期限成正相关,借款的期限长那么借款利率应该高,以反映长时期的未来风险;二是借款人利率与其信用风险水平呈负相关,借款人信用水平高,借款人的利率就可以低,反之亦然;三是借款人利率与借款规模成反比。在期限和信用风险既定的情况下,借款人的借款规模越大,其零售属性就越低,资金成本就可以相对较低;最后是借款人利率与基准利率应该呈现正相关关系,基准利率降低,借款人的利率水平也降低。

在网络借贷平台借款人利率与基准利率的关系上,借款人对于基准利率的变化并不敏感,即信用利差对基准利率(或无风险利率)并不敏感。2014年以来,由于中国经济增长速度下滑趋势较为明显,经济失速风险较大。2014年11月22日,人民银行开启了降息周期,1年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%;2015年降息次数更是达到了5次,2015年10月24日降息后1年期贷款基准利率下降至4.35%,即大概1年的时间内贷款基准利率下降了125个基点。从wind数据库的网络借贷利率走势看,2015年年初民营系网络借贷平台的平均利率水平超过20%。2016年3月底,网络借贷平台的平均利率仍然超过19%。在2015年上半年的降息周期中,网络借贷平台的贷款利率并没有跟随基础贷款利率走势,甚至在2015年中期出现了反向走势。整体来看,网络借贷平台的平均利率随着降息周期的到来有所下降,但是,网络借贷平台的利率走势非常平稳,对于数次降息并不敏感。^①

从风险定价的角度看,网络借贷平台借款人对于基准利率不敏感,信用利差无法有效定价,风险定价机制失效,使得内生的风险甄别及处置机制失效。网络借贷平台借款人对于基准利率下降不敏

感原因可能是借款人在借贷成本上根本没有议价权利。由于中小微企业或个人借款绝大部分是短期贷款,是急需的资金,为此,借款人更多关注的是资金的可得性而非成本,对于利率变化并不敏感。这种借贷行为对于信用风险而言是一个积累的过程,由于借款人对于利率不敏感,而平台一直以较高的收益率来吸引投资者,不太关注借款人信用风险的真实评估,这样可能导致对借款人风险的低估以及对投资者的利益损害。网络借贷平台人为设置高利率,借款人对于高利率不敏感,投资者难以有效甄别信用风险,整个网络借贷体系无法形成自身的风险甄别、定价及防控的机制,使得风险不断累积并蔓延。^[14]

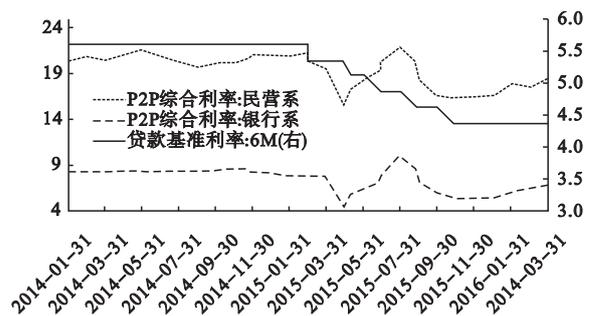


图1 网络借贷利率走势(2015年1月—2016年3月)

(二) 网络借贷期限结构与利率的敏感性

在期限结构与利率水平的关系上,借款人的期限长短与利率高低的关系并不符合基本的理论和逻辑。以网贷天眼的数据为分析基础,对进行统计并以397家活跃网络借贷平台的数据其贷款的平均期限(月度)作为横轴,以该月份贷款的平均利率为纵轴,结果发现:2016年1月份397家网络借贷平台借款人的借款期限与利率呈现一定的负相关关系。这与理论逻辑是相悖的,即短期贷款的利率较高,而长期贷款的利率却相对较低,即风险溢价出现了“倒挂”,信用利差不反应风险溢价。

虽然,这是一个月度数据的分析,但是,对网贷天眼的每个月度的数据进行分析可发现,网络借贷平台借款人借款期限与利率呈现负相关的特征是相似的,只是相关度有所差异而已。这种情况的出现与上述利率敏感性的逻辑可能是相似的,网络借贷平台上的借款人主要是以短期贷款为主,更加注重的是资金的可得性而非利率高低。为此,从风险演进的角度看,网络借贷平台并无法对期限及其相

^①图中数据源于wind数据库;网络借贷利率部分数据为缺点数据,采用直接连接曲线的方式形成平滑曲线。

关的利差进行定价,内在的风险定价机制可能是无效的。^①

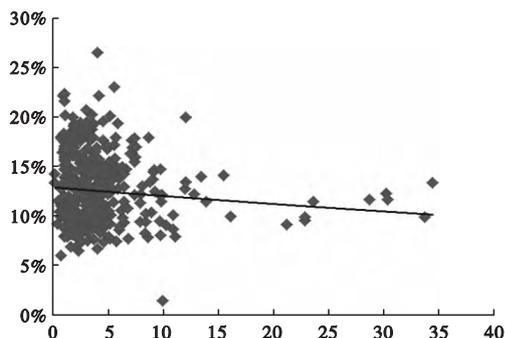


图2 网络借贷平台借款期限与利率水平的关系图

(三) 网络借贷借款规模与利率的敏感性

在借款规模与网络借贷借款利率的关系方面,借款规模与借款利率的关系不符合基本的理论和逻辑关系。同样是以网贷天眼的数据为分析基础,统计了397家活跃网络借贷平台的数据,以2016年1月份的数据为例,发现样本平台中借款规模与利率呈现负相关的特征,即贷款规模越大利率越低,这个实证结论与理论上的结论是相似的。一般而言,只有信用风险较低的中小微企业和个人才可能获得较大规模的融资且利率较低。

从风险定价的机制看,网络借贷借款人借款规模与利率呈现负相关的关系。这说明对于信用风险较难甄别的中小微企业的中小规模贷款,利率水平较高,投资者是无法完全甄别其中的风险而只能以更高的收益来作为补偿,即非完全市场化的高利率部分反映了借款人的较高的违约风险。这也充分说明中小型网络借贷平台及中小规模的借贷是较高风险的借贷行为,这对于投资者是需要警惕的风险。这个现象还可能引发一个新的风险,即整个网络借贷体系可能出现劣币驱逐良币的现象:那些借款期限较长、信用状况较好、资产项目优良的借款人反而无法在一个以短期资金腾挪主导的体系中获得有效的融资。这使得网络借贷体系将处在一个风险加速累积的过程,甚至是一个借新还旧、自融欺诈的庞氏骗局。

以网络借贷平台借款对于基准利率、期限以及借款规模等敏感性为基础进行的分析可发现,网络借贷的借款人对于基准利率变化、期限长短以及借款规模等的反应并不符合基本的理论和逻辑。即在网络借贷风险演进过程中,市场化的风险定价机制并没有发挥应有的信用风险甄别功能和信用利

差定价功能,使得网络借贷体系自身难以形成有效的内生风险管控机制。

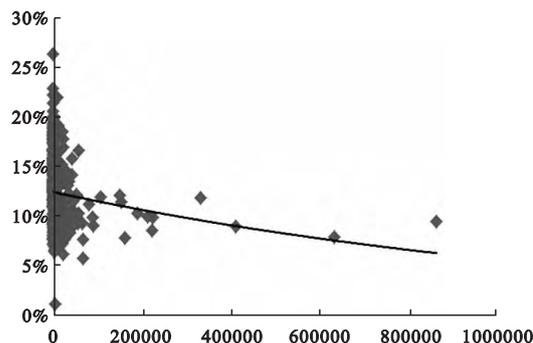


图3 网络借贷平台借款规模与利率水平的关系图

三、网络借贷的风险: 调研的验证

我们通过实证研究发现,网络借贷对于利率的敏感性非常之低,这说明网络借贷并没有建立有效的信用风险定价机制,整个体系存在重大的风险漏洞。2014年以来,我们课题组在北京、上海、杭州、深圳等地对多家网络借贷平台进行了较为全面和深入的调研,发现网络借贷由于其民间金融属性、资金可得性、监管规避性以及产品公募化,其信用利差无法有效定价,进一步验证了上一小节关于信用风险定价机制和风险管控机制缺失的结论。

(一) 资金可得性决定信用利差刚性

由于国内资金可得性较差,网络借贷主体缺乏定价权,这使得网络借贷的信用利差存在刚性。在调研中发现,一方面网络借贷平台确实为部分小微企业解决了燃眉之急,使得小微企业获得了难以从正规金融体系获得的资金,一定程度上提高了资金的可得性。但是,网络借贷对于小微企业资金满足的程度仍然有限,小微企业融资难问题仍然凸显。小微企业在网络借贷平台进行融资中缺乏定价权,资金的融资成本非常高且不同借款人的成本差异性较小。2014年全年网络借贷平台上企业或个人的融资成本整体超过20%,有的甚至超过40%,不同主体在同一时期内相似期限、相似规模的融资成本差异很小。可见,中小微企业为了融资的可得性和便利性付出的融资成本是很高的,而且不同融资主体的信用利差无法有效甄别定价。随着2015年降息周期的到来,网络借贷融资成本有所下降但仍然居高不下,网络借贷利率对于基准利率变化并不敏感。

作为资金的供给方或渠道,网络借贷平台的趋

^①图2及图3中数据源于网贷天眼数据库。



利性进一步固化了信用利差的刚性。一些网络借贷平台打着“为中小微企业融资服务”和“发展普惠金融”等旗号,以信息费、顾问费、中介费、管理费等多种形式赚取的利润占融资成本约50%的比例。在资金融通的过程中,国内网络借贷平台获得了巨大利益,而小微企业并没有成为真正的受益者。在这个过程中,由于借款人的需求十分强劲,借款人的信用风险无法有效甄别,网络借贷平台理性的做法就是提高借款利率,这使得利用利差无法甄别且利率长期处于高位。

(二) 网络借贷本质决定信用利差定价无效

网络借贷的本质是民间融资的互联网化,是一般工商企业利用互联网金融的外壳从事金融业务,而且不受金融监管,并没有建立有效的信用利差定价机制和风险管理机制。

首先,绝大部分网络借贷平台都是一般工商企业,并无与金融体系相匹配的金融风险定价机制。此类机构在工商部门注册为互联网企业、科技公司、咨询服务公司等一般工商企业,对于风险的理解较为粗浅,对于收益的诉求较为强烈。

其次,绝大部分网络借贷平台大多从事民间融资业务,基本采取高利率放贷。除了个别具有真正大数据支持的网络借贷平台是信息中介,绝大部分网络借贷平台都从事民间融资业务,是典型的信用中介,且以较高的利率进行放贷。高利率有两个目的:一是出于获利的目标,提高平台的收益率;二是出于风险对冲的目的,以高利率获得高收益来对冲高违约的风险。这两个目标使得网络借贷的利率具有刚性,不同主体的信用利差无法有效反映。

再次,互联网是网络借贷获客的手段,线下的民间融资通过线上网络借贷平台获得资金来源和借款客户,大部分网络借贷平台并无大数据分析以及基于大数据构建信用利差定价和风险管理的专业能力。此外,网络借贷平台并没有受到有效的监管。由于已注册为工商企业,网络借贷平台并没有受到与金融属性相关的监管,网络借贷平台的风险甄别、定价及应对机制缺乏强制性约束。

最后,网络借贷平台提升了民间融资的风险程度。民间融资本来就较为混乱,但是,网络借贷平台将民间融资从线下转移至线上,融资规模迅速扩大,融资主体更加多元,筹资来源更加广泛,加上无效的风险定价机制,网络借贷的风险骤然加剧。

由于网络借贷缺乏明确的监管规范和监管主体,民间融资的诸多类型机构纷纷演变为网络借贷平台,成为“伪”互联网金融的典型代表。目前,国

内存在三种偏离了网络借贷本质的伪网络借贷机构。第一种是以网络借贷作为载体,从隐秘型的民间金融机构转变为阳光化的互联网金融机构,主要目的是获得合法经营的权力,即“洗白”。第二种是以网络借贷作为载体,将客户资金非法吸收投入到特定的业务、公司或产业之中,主要目的是融资,即“自融”。第三种是以网络借贷作为载体,通过假标、资金池和高收益为手段,设计庞氏骗局,将客户资金非法吸收并据为己有,主要目的是骗钱,即“欺诈”。这三种“伪”模式都缺乏有效的信用利差甄别和风险管理机制,特别是无法在负债端进行有效的信用风险定价。

(三) 网络借贷缺乏强制性风险管理机制

在调研中我们发现,一些网络借贷平台认为,目前没有准入门槛、没有监管主体、没有监管细则以及没有强制风控要求的情况不会持续太长时间,他们最为合理的选择是快速扩大规模,“只有做大,才不会被监管机构取缔”,并期待未来监管机构对既定事实进行认可,甚至发放牌照。这种“跑马圈地”和“监管博弈”的逻辑,使网络借贷平台往往忽视了风险防范,不注重借款人的信用风险甄别、信用利差定价和风险管理机制的建设。这种忽视风险定价的疯狂扩张行为容易引发潜在的金融风险 and 重大的群体性事件。此前,从事有色金属交易的泛亚交易所会员就超过20万人,涉嫌非法融资额度超过400亿元;主要从事融资租赁的网络借贷平台——E租宝投资人数也超过90万人,涉嫌交易金额超过720亿元。两个案例中,融资平台都没有强制性的风险管理要求,投资者亦无法根据相应信息进行信用风险判定。

(四) 私募产品公募化降低风险溢价

从最新的情况来看,由于《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法(征求意见稿)》已出台,大量网络借贷平台因为涉及信用业务而开始考虑业务转型。近期,大量的网络借贷开始转变为私募金融产品公募化的载体。当前,随着网络借贷行业资产荒的出现,大量的网络借贷平台难以为继。为了生存,很多网络借贷平台提供不同形式的投资产品,这些产品本质上是具有传统金融机构发行的理财产品,而不是个体对个体的直接借贷。网络借贷平台成为证券、信托、保险、基金等理财产品的获客方式,并且通过产品设计来规避私募产品对投资者门槛的限制。比如一些网络借贷平台将最低门槛定为100万元、具有私募性质的专项理财计划通过网络借贷化整为零,并设计出最低投资额为1元



9 771001 619003

甚至更低的具有公募性质的网上理财产品,并放在平台上进行销售。

私募产品公募化最大的问题在于投资人对借款人的信用风险甄别动机弱化,投资人的风险补偿要求降低,不同借款人、不同期限的信用利差被“技术性”降低。由于网络借贷平台采用公募化募资,投资人的投资额度较小,缺乏足够的动力对借款人的信用风险进行考察,并认为平台已经做好有效的风险定价和风险管理。这使得投资者对借款人的信用风险甄别功能失效,投资者对于借款人的风险补偿要求降低,网络借贷的信用风险定价不反映或者较少反映投资者的风险补偿。

四、网络借贷的风险: 监管的考察

从风险传导的机制看,监管部门的有效监管是风险传递隔断的最后一道防火墙,也是风险应对最为有效的环节之一。目前,国内互联网金融中的网络借贷风险定价失效、风险事件频繁发生等问题与长期监管缺位是紧密相关的。长期的监管缺位使得网络借贷的信用利差无法得到有效的定价,强制性的风险管控机制没有建立起来,监管体系应有的保障功能没有发挥出来。监管体系的弊端从另外一个侧面反映并验证了网络借贷信用利差定价机制和内在风险防控机制的缺失。

首先,网络借贷长期处于监管缺位,缺乏强制性风险管理机制。自2012年起,网络借贷在国内发展已有五年时间,长期处于无人管的态势。由于网络借贷平台无须准入门槛和强制性风险管控要求,在网络借贷出现伊始,其市场就出现了较多的风险事件,如在2013年网络借贷爆发式的增长中,“跑路”、破产和技术风险等事件频繁发生。直到2015年12月28日银监会才出台《监管办法的征求意见稿》。部分大型网络借款平台反映当地监管机构对于网络借贷的监管整体呈现弱监管态势,偶有现场检查、调研和走访,对于中小平台基本是无人监管的状态,而且由于没有任何准入及监管规则,当地银监局和金融办缺乏监管措施和处罚依据。

其次,与网络金融属性相关业务的监管基本处于空白状态,对信用风险缺乏针对性的监管举措。从调研了解的情况看,大部分网络借贷平台是民间金融的互联网化,其追求的是民间金融的高收益性,并从信息中介转化为了信用中介。但是,在《信息中介机构业务活动管理办法(征求意见稿)》中,中国银监会将网络借贷平台界定为资金融通的

信息平台,即平台只能为双方的资金融通提供信息服务而不能有担保、资金池、增信等其他实质性或主体性金融服务。这种监管办法和实际操作中的差异性会导致两个重大的公共政策问题:一是绝大部分网络借贷平台都从事违法的业务;二是大部分网络借贷平台及其业务不受法律监管。更重要的是,作为信用中介的网络借贷平台并没有针对性的信用风险定价及风险管理机制的监管要求。

再次,网络借贷监管更多是事后的风险处置,缺乏事前的风控手段。由于缺乏监管框架和监管举措,投资者没有明确的保护机制,基本是风险事件爆发后主要通过公安部门介入和法律诉讼两个渠道进行权益维护。虽然,投资者获得了公安部门和法律的支持,但是,因为损失已经造成且基本是血本无归,这将直接导致投资者采取群体行动,引发围攻当地政府、监管机构等群体性事件。相对应的是,信用风险管理最为基础的事前甄别及应对举措极为缺乏,比如缺乏风险拨备、信息披露、投资冷静期、投资者保护等风险管理前置环节。

最后,网络借贷监管的体制问题亦是信用风险无法有效定价的基础根源之一。目前,网络借贷相关的监管主体主要有三类:银监会、地方金融监管部门和行业协会。但是,由于三类机构的监管边界、责任和分工并不清晰,使得监管的顶层设计、风险管理机制、网络借款的信用利差定价等环节都存在问题。

五、网络借贷风险应对的政策分析

短短几年时间,国内网络借贷交易规模迅速突破1万亿元的交易规模,网络借贷平台接近5000家,但由于网络借贷的信用风险定价机制的缺失,风险事件频发,投资者权益损失巨大,并引发了诸多的金融、经济与社会问题。未来应该理顺监管体制,完善风险定价,强化风险管理,治理行业乱象,坚决守住系统性、区域性金融风险的底线。

第一,理顺网络借贷监管体制,构建职责明晰、分工明确、协调有力的网络借贷监管体系,夯实风险管理和信用利差定价的体制基础。一是要强化银监会在网络借贷监管的主体责任。银监会及其派出机构是网络借贷监管的“法定”责任主体,不仅要承担制定规则、监管制度以及指导工作等责任,而且要承担主体性和实质性的监管职能,特别是建立强制性的风险管理要求,完善信用利差定价机制。二是要建立监管分工体系。明确银监会的核心责任主体地位、地方金融办的执行主体地位、



行业协会的辅助机构地位。银监会系统要在框架设计、标准制定、风险定价、专业监管以及监管协调中发挥核心作用;地方金融办要在监管执行中发挥基础作用;行业协会要发挥监管引导作用。三是要构建网络借贷监管的协调机制。不仅要银监会、金融办、行业协会协调起来,还要统筹相关的工商注册、信息管理、公安等部门,健全网络借贷的信息共享机制,并建立有效的监管协调协同机制。

第二,明确准入制,构建网络微观监管标准体系,夯实信用利差定价的微观基础。一是改变备案制为事实的准入制,强化网络借贷准入条件,形成较好的事前监管基础。为了防止“劣币驱逐良币”,应该强化准入的资本金、风险管理、专业能力、资金托管、消费者保护等微观标准,使网络借贷成为一个定位于信息服务中介、准入门槛较高、专业水平较强、利差定价有效、风险管理有力的金融信息服务行业。二是对于新设立的网络借贷机构,应坚持严格的增量管理,按准入的微观标准进行准入备案审核,防止低端网络借贷和冒牌网络借贷充斥市场。三是对于现有的网络借贷机构,应设置一定时期的过渡期。要求现有机构按照信息中介管理办法以及准入标准进行整改,到期采取验收和准入考核。对于不能在过渡期内满足准入条件和信息中介定位的机构,采取托管等方式由其他符合标准的机构进行管理改造。

第三,强化现场和非现场监管,切断非法融资互联网化的线上线下转换机制,防止出现信用利差定价的监管漏洞。银监会和地方金融办等相关监管主体应该强化对网络借贷平台的线上监管。对于线下门店、广告、活动等加强管控,切断非法融资活动在线下的拓展渠道,切断非法民间融资借助互联网和线下门店的相互转换机制,将民间融资及其线下活动纳入到监管体系之内,并对其风险进行有效定价和管控。

第四,强化负债端监管,防止私募产品公募化,强化信用风险的有效补偿。互联网金融的本质是要为实体经济服务,要为中小微企业融资服务,而不是作为金融机构主动负债或者违规操作的新渠道。私募产品具有较高的准入门槛和投资者保护机制,监管机构应该强化私募理财产品的监管,防止其借助互联网公募化,提升投资者对于借款人的信用风险甄别功能,对信用利差进行有效的分析并内化为有效的风险补偿。

第五,强化投资者保护机制,提升投资者对借

款人信用风险的甄别和防范。一是建立信息披露制度。互联网金融具有普惠性和零售性,监管部门要强化网络借贷平台的信息披露制度建设,要求对网络借贷平台及借款人信用风险进行透明化的信息披露。二是建立风险提示制度。要求网络借贷平台在投资者投资前进行有效的风险提示,并设立冷静期,允许投资者在一定期限内退出其在网络借贷平台的投资。三是强化网络借贷平台的技术标准建设和技术风险防范,防止因出现账户被盗、技术漏洞以及黑客攻击给消费者造成损失。四是强化信用风险应对的市场化机制。比如通过信用风险保险、账户保险等市场化手段对信用利差进行事先定价。五是建立争议处置和违法惩罚机制。一旦出现投资争议,投资者可以向网络借贷平台机构投诉,行业协会应建立流程大致相似的投诉机制和投诉中心以解决纠纷,并为投资者的法律诉讼提供便利。一旦证明借款人或平台存在刻意隐瞒信用风险等违法违规事件,则加大处罚力度,促使信用利差内化为网络借贷的风险管理因子。

(参考文献)

- (1)第一网贷《2015年全国网络借贷网贷行业年报简报》,2016年1月1日,http://www.p2p001.com/news/zhishu/p/14.html 2016年5月12日。
- (2)王丹莉、王曙光《从金融抑制到金融自由化和金融民主化》,《新视野》2015年第2期。
- (3)王海军等《互联网金融:缘起、解构与变革》,《武汉金融》2014年第10期。
- (4)郑联盛《中国互联网金融:模式、影响与风险》,《国际经济评论》2014年第5期。
- (5)杨东《互联网金融的法律规制——基于信息工具的视角》,《中国社会科学》2015年第4期。
- (6)谢平、邹传伟《互联网金融模式研究》,《金融研究》2012年第12期。
- (7)Chris Anderson, *The Long Tail: Why the Future of Business is Selling Less of More*, New York: Hyperion Pressing 2006, p. 4.
- (8)安宇宏《长尾效应》,《宏观经济管理》2013年第12期。
- (9)任律颖《谈长尾效应与发展大众零售银行服务》,《浙江金融》2010年第5期。
- (10)彭程《基于长尾理论研究互联网金融中的网络借贷网贷模式》,《经营管理者》2015年第22期。
- (11)王馨《互联网金融助解“长尾”小微企业融资难问题研究》,《金融研究》2015年第9期。
- (12)王国刚《从互联网金融看我国金融体系改革新趋势》,《红旗文稿》2014年第8期。
- (13)张晓朴《互联网金融监管的原则:探索新金融监管范式》,《金融监管研究》2014年第2期。
- (14)廖理等《聪明的投资者:非完全市场化利率与风险识别——来自网络借贷网络借贷的证据》,《经济研究》2014年第7期。

【责任编辑:程娜】



9 771001 619003