

A Study on Risk of Internet Finance Based on Industrial Economics

by

Yuxin Sheng

A Dissertation Presented in Partial Fulfillment  
of the Requirements for the Degree  
Doctor of Business Administration

Approved March 2018 by the  
Graduate Supervisory Committee:

Bin Gu, Co-Chair  
Anmin Zhang, Co-Chair  
Zhan Jiang

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2018

基于产业经济的互联网金融平台风险研究

生育新

全球金融工商管理博士  
学位论文

研究生管理委员会  
批准于二零一八年三月：

顾彬，联席主席  
张安民，联席主席  
蒋展

亚利桑那州立大学

二零一八年五月

## ABSTRACT

Under the background of the "new normal" of China's economy and the contraction of traditional financial sector, the development of Internet finance provides new financing channels for SMEs and individual financial needs. But with rapid development of the Internet finance, the overall risk also appears gradually as well as the platform differentiation appears more evidently. China's Internet financial industry enters the stage of standardization development. In order to effectively prevent and resolve Internet financial risks and create a good internet financial environment, we need to identify the risk factors of Internet financial industry. Through reference carding of the existing literature, this paper proposes a research hypothesis that the industrial economic background is negatively related to the operating risk of the Internet financial platform. After descriptive statistical analysis of the current situation of the Internet financial industry in China, this paper collects 600 P2P net-lending platforms data manually, and uses Probit model to test the research hypothesis. Ceteris paribus, the result show that compared with the platform without industrial economic background, the risk probability of the industrial economic background platform will be reduced by 6.5 percentage points, and there is no regional difference in this result. This paper explains the result from two layers which are the relieving information asymmetry and the platform's reputation mechanism. The study also finds that in addition to the industrial economic background, the P2P platform's registered capital, operation time,

whether the platform funds have the corresponding third-party guarantee and the information disclosure of platform executives will significantly reduce business risk probability of the platforms. The above research conclusions also passed the robust test. Finally, this paper makes a case analysis of the two Internet Financial platforms in Suning Finance and Tuniu Finance, which have different industrial economic background and mode of operation. It also summarizes the risk control system.

Key words: Internet Finance, Industrial Economics, Risk Management

## 摘要

在中国经济进入“新常态”、传统金融部门收缩银根的背景下，互联网金融的发展为中小企业和个人金融需求提供了新的融资渠道。但随着互联网金融的爆发式增长，其整体风险逐步显现，平台分化日趋明显，我国互联网金融行业进入规范化发展阶段。为有效防范和化解互联网金融风险，营造良好的互联网金融生态环境，需要我们识别互联网金融业的风险影响因素。通过对已有文献的梳理，本文提出，互联网金融平台的产业经济背景与其经营风险具有负相关关系的研究假说。

在对我国互联网金融行业现状进行描述性统计分析后，本文手工搜集了 600 家 P2P 网贷平台数据，并运用 Probit 模型对本文的研究假说进行了实证检验，结果表明，在控制其他条件不变情况下，相对于没有产业经济背景的平台，具有产业经济背景的平台出现风险的概率将降低 6.5 个百分点，而且这一结果不存在地区上的差异，本文从信息不对称程度的缓解和平台的声誉机制两个层面对这一结果进行了解释。研究还发现除产业经济背景之外，P2P 平台的身份背景、注册资金、运营的时间长短、平台资金是否拥有相应的第三方监管保障以及平台的高管信息披露都会显著降低平台的经营风险概率。以上研究结论也通过了稳健性检验。

最后，本文对苏宁金融和途牛金服两家不同产业经济背景的互联网金融平台及其运作方式进行了案例分析，并总结了其风控体系。

关键词：互联网金融；产业经济；风险管理

## 目录

	页码
表格列表.....	viii
图表列表.....	viii
章节	
一、导论.....	1
1.1 研究的背景与研究意义.....	1
1.1.1 研究的背景.....	1
1.1.2 研究的意义.....	7
1.2 本文核心概念界定.....	8
1.2.1 产业经济.....	8
1.2.2 互联网金融.....	9
1.2.3 风险管理.....	9
1.3 研究方法、内容与逻辑路线.....	10
1.3.1 研究方法.....	10
1.3.2 研究内容与逻辑路线.....	11
1.4 研究的创新.....	13
1.5 本章小结.....	13
二、相关理论与文献述评.....	14
2.1 互联网金融行业的产业关联理论分析.....	14

章节	页码
2.2 互联网金融业的产业融合理论与价值链理论分析 .....	17
2.3 供应链金融的相关研究述评 .....	18
2.3.1 供应链金融概念与模式相关研究述评 .....	18
2.3.2 互联网背景下的供应链金融 .....	22
2.4 P2P 网络借贷平台风险管理的相关研究述评 .....	24
2.4.1 网络借贷交易中的信息不对称研究方面 .....	25
2.4.2 网络借贷中的投资者行为研究方面 .....	26
2.4.3 互联网金融平台风险、模式及监管研究方面 .....	26
2.5 本章小结 .....	28
三、中国互联网金融发展现状 .....	29
3.1 我国互联网金融行业统计分析 .....	29
3.1.1 P2P 网络借贷行业市场规模 .....	29
3.1.2 我国 P2P 网络借贷平台的数量及分布情况 .....	30
3.1.3 我国 P2P 网络行业用户规模及交易金额 .....	32
3.1.4 我国 P2P 网络行业收益率与借贷期限 .....	33
3.2 我国互联网金融业发展的地区分布情况 .....	35
3.2.1 P2P 网贷平台在全国的分布及网贷成交量现状 .....	35
3.2.2 各地区 P2P 网贷平台综合收益率及平均借款期限情况 .....	37
3.2.3 P2P 网贷用户的地区分布情况 .....	38

章节	页码
3.2.4 网络借贷对中小微企业融资的影响分析.....	39
3.3 我国 P2P 网络借贷问题平台情况及分布.....	42
3.3.1 停业及问题平台分布情况.....	42
3.3.2 停业及问题平台原因分布情况.....	44
3.3.3 不同背景的问题平台分布情况.....	45
3.4 代表性非 P2P 互联网金融平台状况.....	46
3.4.1 我国第三方支付发展状况.....	46
3.4.2 我国众筹行业发展状况.....	48
3.5 我国互联网金融行业发展特点.....	50
四、P2P 金融平台产业经济背景对平台风险影响的实证研究.....	53
4.1 互联网金融发展现状及问题平台的典型事实.....	54
4.1.1 P2P 网贷平台发展现状.....	54
4.1.2 平台背景与问题平台的分布.....	56
4.2 实证研究设计.....	58
4.2.1 研究方法的选择.....	58
4.2.2 回归模型中的变量选取.....	60
4.2.3 数据来源与描述性统计.....	62
4.3 回归结果与解释.....	64
4.3.1 基本回归结果与解释.....	64



章节	页码
4.3.2 稳健性检验回归结果.....	70
4.4 本章研究结论与启示.....	73
五、产业经济背景下互联网金融企业风险管理案例分析.....	76
5.1 苏宁金融：基于连锁商业业态的互联网金融平台.....	76
5.1.1 苏宁金融业务分析.....	78
5.1.2 苏宁消费金融分析.....	80
5.1.3 苏宁供应链金融分析.....	85
5.2 途牛金服：在线旅游（OTA）全产业链布局的互联网金融平台.....	93
5.2.1 旅游消费金融业务产生的背景.....	93
5.2.2 途牛消费金融及业务基本信息.....	96
5.2.3 途牛金服代表性产品及风控体系.....	98
5.3 本章小结.....	102
六、研究结论与展望.....	105
6.1 本文研究结论.....	105
6.2 研究展望.....	106
参考文献.....	107
附录	
A. 苏宁供应链金融融资项目授信管理办法.....	112
B. 核心企业授信申请资料清单（非主动授信）及链属企业授信所需资料.....	118

表格列表

表格	页码
1-1 中国 P2P 网络借贷行业发展阶段 .....	4
3-1 2013-2017 年中国 P2P 网贷借贷平均期限情况 .....	35
3-2 2017 年 12 月网贷平台综合收益率和平均借款期限 .....	38
3-3 我国停业及问题平台背景分布情况 .....	46
3-4 我国第三方支付平台交易规模情况 .....	47
3-5 我国部分第三方移动支付企业交易规模 .....	48
4-1 截止到 2017 年 4 月底全国及主要省份 P2P 平台发展状况 .....	56
4-2 变量的描述性统计分析 .....	63
4-3 主要变量之间的 PEARSON 相关系数矩阵 .....	65
4-4 网贷平台产业背景与平台风险之间的关系回归结果 .....	67
4-5 平台背景与平台风险关系的稳健性检验回归结果 .....	72
5-1 苏宁消费金融有限公司股东出资占比 .....	78
5-2 苏宁任性付产品与其他同类产品的比较 .....	81
5-3 国内产业系消费金融公司 .....	82
5-4 苏宁供应链金融零售板块客户资源 .....	86
5-5 苏宁供应链金融区域内客户资源 .....	87
5-6 苏宁供应链金融产品情况 .....	90
5-7 苏宁供应链金融与传统贸易融资的区别 .....	91

表格	页码
5-8 不同类型旅游消费金融平台企业及其特点 .....	95
5-9 代表性旅游消费金融服务平台 .....	96

## 图表列表

图表	页码
1-1 中国居民信贷余额及个人信贷余额 .....	2
1-2 近年来我国互联网金融行业重要法规和政策 .....	6
1-3 我国互联网金融行业监管的制度框架 .....	6
1-4 本文研究内容逻辑路线图 .....	12
2-1 供应链金融服务流程 .....	19
2-2 基于电商平台的银行供应链金融 .....	21
2-3 P2P 网贷平台与核心企业业务融合 .....	23
2-4 P2P 网贷平台与保理公司业务融合 .....	24
3-1 2011-2017 年中国 P2P 网贷行业交易规模与增速 .....	29
3-2 2013-2018 年中国 P2P 网贷余额占比情况 .....	30
3-3 2010-2017 年中国正常运行 P2P 网贷平台数量 .....	31
3-4 不同背景的 P2P 网贷平台发展趋势 .....	31
3-5 2013-2017 年中国 P2P 网贷平台投资者与借贷者情况 .....	32
3-6 2013-2017 年中国正常运行 P2P 网贷平台借贷情况 .....	33
3-7 2013-2017 年中国 P2P 网贷借贷投资者与综合收益率 .....	34
3-8 2017 年主要省份正常运营平台数量分布 .....	36
3-9 2017 年 12 月中国各省市 P2P 网贷借贷成交量分布 .....	37
3-10 P2P 网贷用户在各地区的分布 .....	39

图表	页码
3-11 2016 年网贷余额地区分布情况 .....	40
3-12 中国人民银行征信数据 .....	41
3-13 2016 年 1-12 月 P2P 停业及问题平台时间分布 .....	43
3-14 2016 年 P2P 网贷停业及问题平台地区分布图 .....	43
3-15 全国 P2P 网贷停业及问题平台原因及占比情况 .....	45
3-16 我国众筹运营平台类型分布 .....	50
4-1 2016 年 4 月-2017 年 5 月 P2P 平台发展状况 .....	55
4-2 截止 2017 年 4 月 P2P 网贷平台发展状况 .....	57
5-1 苏宁金融业务示意图 .....	76
5-2 各类代表性消费金融服务平台 .....	78
5-3 苏宁消费金融有限公司业务模式示意图 .....	79
5-4 苏宁 O2O 消费金融“任性付”运作模式 .....	80
5-5 苏宁“任性付”覆盖用户趋势 .....	82
5-6 产业系消费金融公司的风控模式 .....	84
5-7 苏宁消费金融全面风控体系 .....	84
5-8 苏宁供应链金融业务模式 .....	89
5-9 苏宁供应链金融风控架构 .....	92
5-10 2014-2017 年中国互联网旅游消费金融市场交易规模 .....	93
5-11 旅游消费金融产业链 .....	94

图表	页码
5-12 不同类型的旅游金融服务平台之间合作关系 .....	96
5-13 途牛旅游运作模式.....	97
5-14 途牛金服业务领域.....	98
5-15 途牛金服分期业务流程 .....	99
5-16 途牛金服理财产品布局 .....	100
5-17 途牛金融供应链金融业务及流程.....	101
5-18 途牛金服风控系统 .....	102

## 第1章 导论

### 1.1 研究的背景与研究意义

#### 1.1.1 研究的背景

##### (1) 开放包容的市场环境与政府对金融创新的支持

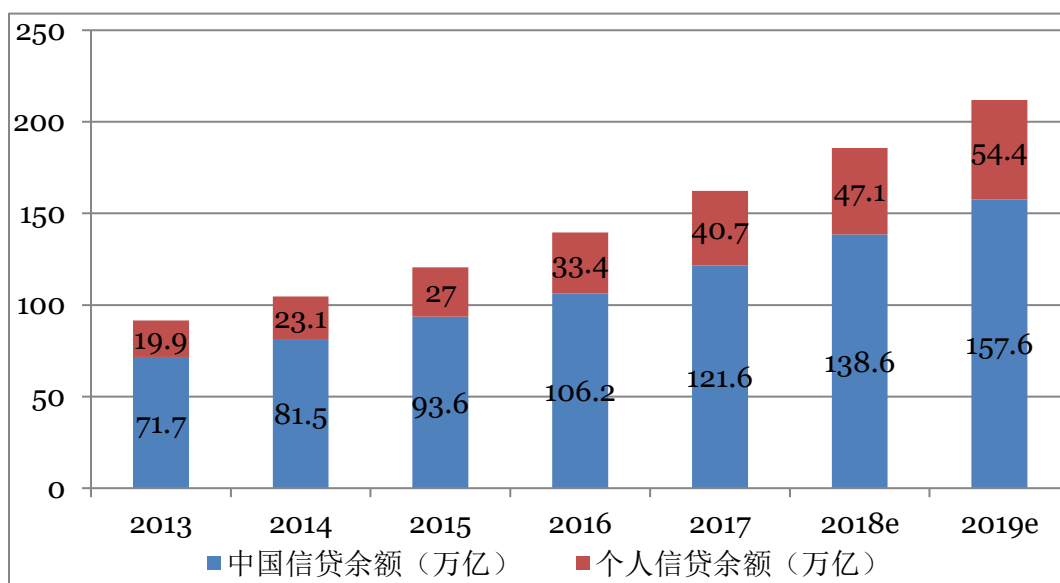
对中国的互联网金融行业而言，开放和包容的市场环境及政府的金融创新支持态度，对行业的发展繁荣至关重要。事实上，自 2013 年以来，中国人民银行就多次表态要支持以科技创新手段来推动互联网金融的发展。2014 年开始，在中央政府的工作报告中，“推动互联网金融发展”被连续三年提及。在 2015 年达沃斯世界经济论坛上，国务院总理李克强所作的发言，也重申了中国政府鼓励创业和创新。在此背景下，中国政府不仅鼓励金融机构，也鼓励各类公司积极参与到互联网金融创新中。

与此同时，中国政府在金融领域的另一改革也起到了重要作用。一直以来，由于制度及市场机制的不健全，我国传统的正规金融机构服务对象极为有限。例如，对中国 GDP 贡献巨大的众多小微企业，由于缺少抵押品和完整的信用纪录，导致广大中小微型企业往往得不到正规金融机构的信贷支持，进而导致这些企业的生产经营环境恶化。政府为满足农村地区及广大小微企业的融资需求，不断推进我国普惠金融的发展。互联网金融行业的不断发展有助于实现我国金融资产的优化配置，通过互联网大数据，资金的供给者与需求者可以在相应的平台上进行匹配，这不仅有助于降低交易成本，还有助于实现金融资源的公平服务。

##### (2) 我国宏观经济“新常态”与金融体制变革的内在要求

以 P2P 网络借贷为主的互联网金融业在我国获得迅速发展，也得益于我国社会财富的积累和居民收入水平的提高。目前国内超过 50 万亿元的庞大居民存款，为我国互联网金融行业发展提供了雄厚的资金基础（见下图 1-1 所示）。从图 1-1 可以看出，2013-2017 年间，我国个人信贷余额占比不断增加。例如在 2013 年个人信贷余额仅占我国全部信贷余额的 20%左右，而到了 2017 年(2017 年数据为预测值)，个人信贷所占比例就已经上升到 33.5%，个人信贷余额也突破 40 万亿元大关。

图 1-1 中国居民信贷余额及个人信贷余额



数据来源：根据中国人民银行及艾瑞咨询数据整理。

同时，中国当前金融体系的发展状态，也为互联网金融行业的发展提供了巨大的市场空间。众所周知，中小微企业的发展是我国经济增长的重要推动力之一。我国中小微企业占全社会企业总数的 99%以上，对中国 GDP 增长的贡献已经超过 60%，对新增就业的贡献达到 85%（王家卓等，2017）。但在利率非市场化情况下，中国的中小微企业信贷由于银行成本-收益、激励机制等诸多方面的因素，一直没有得到良好发展，面对众多小微企



业和个人融资需求，互联网金融在资金供给方和需求方的共同作用下开始出现在中国金融市场中。互联网金融的发展可以及时、有效地从丰裕的民间资本中为中小微企业筹集资金，从而可以弥补正规金融体系对中小微企业覆盖的不足。

另外，从特点上看，互联网金融特别是 P2P 网贷具有依靠互联网、科技技术含量高、用户体验好，而且兼具借贷成本低、小额分散的属性，这正是传统金融服务业的所缺少的服务内容。尤其在引入金融机构和企业的线下风险管理措施和模式后，互联网金融业依托互联网，利用先进的大数据技术和最新的机器学习计算方法，可以实时动态地对风险进行监控，从而实现了小额、公平和高效的借贷交易。

对中国企业来说，其对金融服务的需求，也从单纯的资金需求向更为复杂和定制化的金融服务转变，比如目前出现的交易银行和资产管理业务，对于前者而言，互联网金融可以为企业提供更便捷的供应链金融服务及其他传统银行能提供的服务，从而更能体现客户至上的经营理念。对于资产管理而言，由于大型企业对自身的资金管理及财务管理有着更高和更精细化的要求，那么互联网金融通过数字化现金管理的方式满足了企业的需求。

### （3）互联网金融的快速发展对监管体制提出了新的要求与挑战

在经历探索、扩张、调整和趋于规范的发展阶段后，我国 P2P 网贷行业市场规模不断扩大，业务模式也不断推陈出新（见下表 1-1 所示）。

表 1-1 中国 P2P 网络借贷行业发展阶段

2007-2012 年	2013-2014 年	2015-2016 年	2017 年至今
起步发展	快速发展、风险频发	监管强化、行业调整	合规时代到来
上海成立中国内地首家 P2P 网络借贷平台。各类机构开始进军互联网金融。	在市场扩大、监管宽松及行业自律性不规范的环境下，P2P 网贷负面事件频发。	针对行业乱象，金融监管部门开始在实践中探索 P2P 网贷行业的监管机制。明确规定了其信息中介地位，强化了地方监管主体的责任。	有关 P2P 网贷的各类政策陆续出台，网贷行业内部分化明显，优质平台脱颖而出，行业集中趋势明显，开始步入规范发展阶段，模式创新加快。

资料来源：作者根据 P2P 网贷行业公开资料整理。

互联网金融在我国的创新和发展，对我国金融监管也提出了新的要求和挑战。近年来，互联网金融业中的个体网络借贷（P2P 网络借贷、也称 P2P 平台）业务，在迅猛发展同时也风险频发。在 2014-2015 年的 P2P 网贷快速发展阶段中，许多平台最后以破产告终。根据上海新金融研究院课题组（2016）的研究报告数据，在近 4400 家 P2P 网贷平台中，有近 1101 家由于各种原因出现问题，在他们所统计的平台中，问题平台所占比例高达 25%。

2015 年以来，在所曝光的 P2P 网贷问题平台中，以 e 租宝案件和钱宝网最为市场及公众震惊。事实上，在 2013 年以来的快速发展阶段，一些不法之徒就利用政策漏洞及信息不对称，开始进入互联网金融行业进行诈骗犯罪活动，还有一些互联网金融企业，受巨大的利益诱惑，违反风险管理原则，对借贷不进行尽职调查，甚至伪造相关证据，还有一

些企业通过第三方公司的渠道非法设立资金池。这些都意味着对我国互联网金融行业在鼓励创新同时，强化其监管，规范其发展已迫在眉睫，且正逢其时。

过去的4年中，我国金融监管部门对于以P2P业务为主的互联网金融行业发展逐渐形成了新的监管框架。首先是2014年4月，银监会提出P2P网贷平台的4条红线，同年9月，在我国互联网金融创新与发展论坛上，中国银监会创新监管部主任王岩岫又率先提出了对P2P平台监管的十大原则。继而在2015年7月，监管部门联合制定的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，在意见中明确提出“P2P网络借贷业务由银监会监管”。意见还提出，在监管思路，“要坚持平台功能，为投资方和融资方提供信息交互、撮合、资信评估等中介服务。个体网络借贷机构要明确信息中介性质，主要为借贷双方的直接借贷提供信息服务，不得提供增信服务，不得非法集资。”为促进互联网金融的规范发展，在2016年国家发改委颁布的第十三个五年规划纲要中提出“规范发展互联网金融”<sup>1</sup>，同年8月和11月，监管部门又颁布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》和《网络借贷信息中介机构备案登记管理指引》两个行政法规，明确了网贷平台的12条红线和其他备案登记的规定。在国务院组织开展的《互联网金融风险专项整治工作实施方案》中，也要求按照“打击非法、保护合法，积极稳妥、有序化解，明确分工、强化协作，远近结合、边整边改”的工作原则，区别对待、分类施策，集中力量对P2P网贷平台等重点领域进行整治。进入2017年，网贷行业面临着前所未有的监管力度（见下图1-2所示），我国互联网金融行业发展进一步走上正规。

---

<sup>1</sup>中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要。

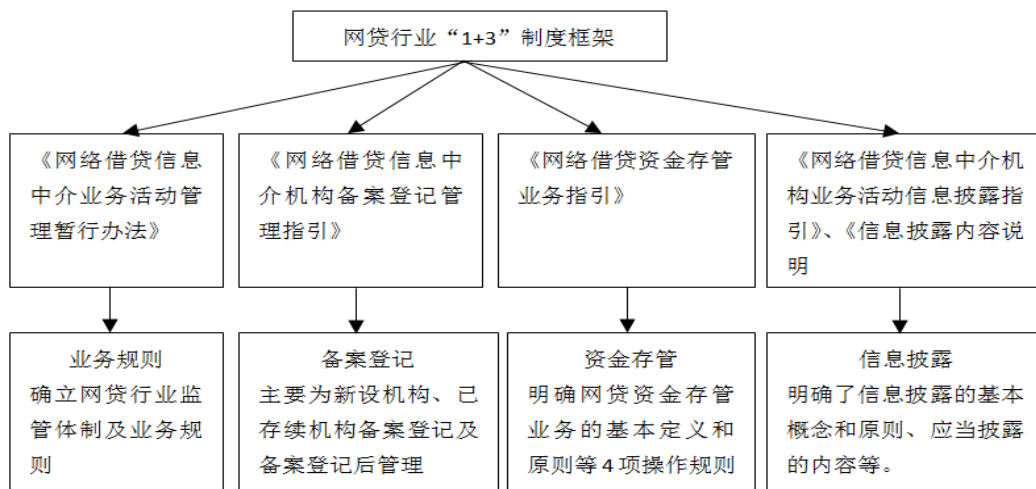
[http://www.xinhuanet.com/politics/2016lh/2016-03/17/c\\_1118366322.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2016lh/2016-03/17/c_1118366322.htm)。

图 1-2 近年来我国互联网金融行业重要法规和政策



近年来的一系列法规 and 政策的颁布实施，也意味着我国互联网金融行业的监管制度框架已经基本建立。从目前已实施的政策看，我国的互联网金融业监管形成了“1+3”的制度框架（见下图 1-3 所示）。

图 1-3 我国互联网金融行业监管的制度框架



资料来源：艾瑞咨询，《2017年中国网络借贷行业研究报告》。

那么，在这个风险频发和逐步走上规范的新兴行业中，是否存在一些显著特征，使我们能区别问题平台与正常平台，更进一步，如果存在，那么监管部门或投资者如何准确识别出问题平台的特征？据此，本文提出如下有待验证的研究假说：具有相应的产业依托或产业经济背景的互联网金融企业其经营风险将低于无产业经济背景的互联网金融企业。

为了回答这些问题，本研究拟在系统分析我国互联网金融产业发展现状的基础上，通过对正常平台与问题平台特征的刻画与识别，总结问题平台通常拥有一些什么样的典型特征。然后利用公开可得（但经过本文作者手工搜集）的600家P2P平台运营数据，并采用规范的研究方法，通过建立probit回归模型，实证检验互联网金融平台风险与其平台的产业经济背景关系。接着，本文通过两个案例来进一步佐证本文提出的具有产业经济背景的P2P平台在经营过程中风险发生的概率，会显著低于不具有产业经济背景的平台。

### 1.1.2 研究的意义

互联网金融业作为我国大力推进的普惠金融的一种特殊实现形式，其快速发展对进一步缓解众多中小微型企业的“融资难”，推进我国利率的市场化进程都具有重要的现实意义。但是，正如前文所述，作为一种新生事物，以P2P网贷平台业务为表现形式的互联网金融业在发展中不仅存在不少问题，也存在着监管漏洞。2014-2015年，我国互联网金融行业大量P2P网贷平台风险的集中爆发，就凸显出对互联网金融行业进行有效引导和强化监管的必要性。从这个意义上看，推进我国互联网金融行业的健康发展，不仅有助于我国普惠金融制度的建设，而且对民间资金的优化配置，乃至我国宏观经济稳定发展都具有重要意义。

但无论怎样，互联网金融业的本质依然是金融，作为金融的核心，那么风险控制就是互联网金融行业所必须面对的最重要的问题。需要强调的是，与欧美等国家不同，我国互联网金融行业在借鉴国外的运作经验的基础上，衍变出多种“本土特色”的互联网金融运营模式，这也使得我国互联网金融企业的内部风险管理和外部监管变得更加复杂。

本文通过对我国互联网金融企业的运营进行归纳梳理，提出产业经济对互联网金融企业的风险具有显著影响的研究假说，并采集 P2P 网贷平台数据对这一假说进行实证检验，然后通过实际案例进一步验证假说的合理性。这不仅有助于政府有效管理与监管我国快速发展的互联网金融业，而且还对众多互联网金融行业的投资者和网络借贷者提供了识别真假网贷平台的经验证据。本文的研究结论还可以为促进中国互联网金融业的良性发展提供政策建议。

## 1.2 本文核心概念界定

### 1.2.1 产业经济

所谓的产业经济是从产业经济学演变而来，而产业经济学是将国民经济中各个部门（产业）作为一个有机整体，从全局的角度分析在经济发展过程中，各个部门（产业）之间的关联结构、部门（产业）内部组织结构的变化规律等。因此从这一角度看，各行各业均属于产业经济学所研究的范围。

对于本文而言，本文的产业经济则包含了产业内部之间各个企业，或各个内在组成结构之间的相互作用，从而导致的一系列产业经济结果和现象问题。从这一层面看，这里的互联网金融业的产业经济背景，则泛指互联网金融企业与与之相关的各个行业之间的产业关联、作用或产业互动。

### 1.2.2 互联网金融

目前，对互联网金融这一新兴行业并没有一个明确的定义。不过，从互联网金融的表现形式和运营模式看，本文认为：所谓互联网金融是指互联网企业或传统金融机构以互联网为基本资源，将大数据和云计算方法引入金融领域，从而实现移动支付或第三方支付、信息中介、资金融通、支付与投资等服务的新型金融业务。可以说，互联网金融是金融行业与互联网的有机融合而产生的新兴领域，即“金融+互联网”，或“互联网+金融”。在互联网金融领域中，我们可以看到，传统金融服务部门的核心功能——资金融通职能不变。但互联网金融降低了传统金融服务业中的交易成本，而且缓解了信息不对称程度，从而提升了资金配置效率，这从根本上对未来金融市场的交易方式、组织架构以及企业的管理模式都产生了深远影响。

### 1.2.3 风险管理

所谓风险管理是指银行等传统金融机构或企业通过前期对风险进行识别、中期对风险进行衡量、后期对风险进行控制，运用一定的成本将各项风险导致的后果降低到最低程度的管理方法，例如商业银行的全面风险管理将“巴塞尔资本协议”作为最主要理论来源和实务指南。从最终目的讲风险管理的目标与企业经营的目标都是一致的，通过对企业各种业务活动和资源的计划、安排和控制，尽最大可能地减少各种不确定事件对企业产生的不利影响。

对于互联网金融行业的风险管理，主要是针对在一个风险环境中，如何对风险进行识别、度量和分析，进而采取有效的措施，主动和有目的地规避风险，使得组织的资产和收

益最大化。本文认为，互联网金融企业的风险管理应提升到与商业银行风险管理、企业的经营管理、战略管理一样的地位。

### 1.3 研究方法、内容与逻辑路线

#### 1.3.1 研究方法

在本文后续的研究中，拟运用如下 3 种研究方法：

(1) 归纳演绎方法。以文献阅读作为开展理论和实证研究的主要方法，通过收集、阅读国内外相关文献资料，并对掌握的文献进行整理、归纳、分析。一方面掌握相关理论的内涵，另一方面借鉴已有的互联网金融风险管理文献研究思路和研究方法，提出本文的研究架构。同时，对已有文献的归纳梳理也为后续的数据分析、模型搭建、案例选择及分析提供了相应的理论支持。

(2) 实证研究方法。为了检验本文所提出的研究假设，本文手工搜集整理了 600 家 P2P 网贷平台相关数据（主要是在第三方数据机构——网贷之家上搜集整理，个别 P2P 平台数据则通过网贷天眼进行补充）。接着本文建立 probit 回归模型，对搜集的数据进行回归分析，验证 P2P 网贷平台的产业经济背景与平台风险之间的关系。为保障回归结果的稳健性，本文还对回归结果进行了两种形式的稳健性检验。

(3) 案例研究。为进一步探索互联网金融平台的产业经济背景对平台风险管理的影响及作用机制，本文选取江苏省南京市两家典型的互联网金融企业（苏宁金融和途牛金服）进行深入的案例剖析，探讨了两家平台的风险管理模式和流程。



### 1.3.2 研究内容与逻辑路线

第一章是本文的导论部分，首先对本文问题的提出进行了背景介绍，互联网金融在中国快速发展离不开包容的市场环境和政府的支持，也离不开良好运行的宏观经济。但在互联网金融监管缺失的背景下，“野蛮生长”的爆发式发展，也对监管和行业的健康成长提出了新的要求，据此本文提出互联网金融平台的产业经济背景，会降低平台的运营风险这一假说。其次，对本文中的核心概念：产业经济、互联网金融和风险管理进行了界定和说明，继而对本研究所使用的研究方法、内容和可能的创新进行了说明。

第二章是本文的相关理论与文献综述部分。这一部分的主要内容分为 4 个方面：一是从产业经济的角度分析了互联网金融的产业属性与特征；二是从产业融合理论和价值链理论分析了互联网金融产业的发展；三是从供应链金融的角度探讨了未来我国互联网金融发展的主要方向；四是对我国 P2P 网贷平台的风险管理进行了理论和实证两个层面的梳理，并系统归纳了国内外有关 P2P 网贷平台风险管理实证研究所使用的计量方法。

第三章是中国互联网金融业发展现状分析，使用网贷之家及其他第三方数据管理机构采集的 P2P 网贷平台相关数据，对我国互联网金融业的发展规模、发展态势、投资者以及借贷情况进行总体的描述性统计；接着对 P2P 网贷平台在各地区发展不平衡问题进行了分析；然后对我国 P2P 网贷平台中的问题平台进行统计分析。在此基础上，对我国 P2P 网贷平台的特点进行归纳总结。

第四章是本文的实证分析部分，也是本文的核心章节。在这一部分，本文对前文提出的研究假说进行了验证。通过对手工搜集整理的 600 家网贷平台数据进行分析，P2P 网贷平台的产业经济背景与平台风险概率存在显著关系，在其他条件不变情况下，相对于不具

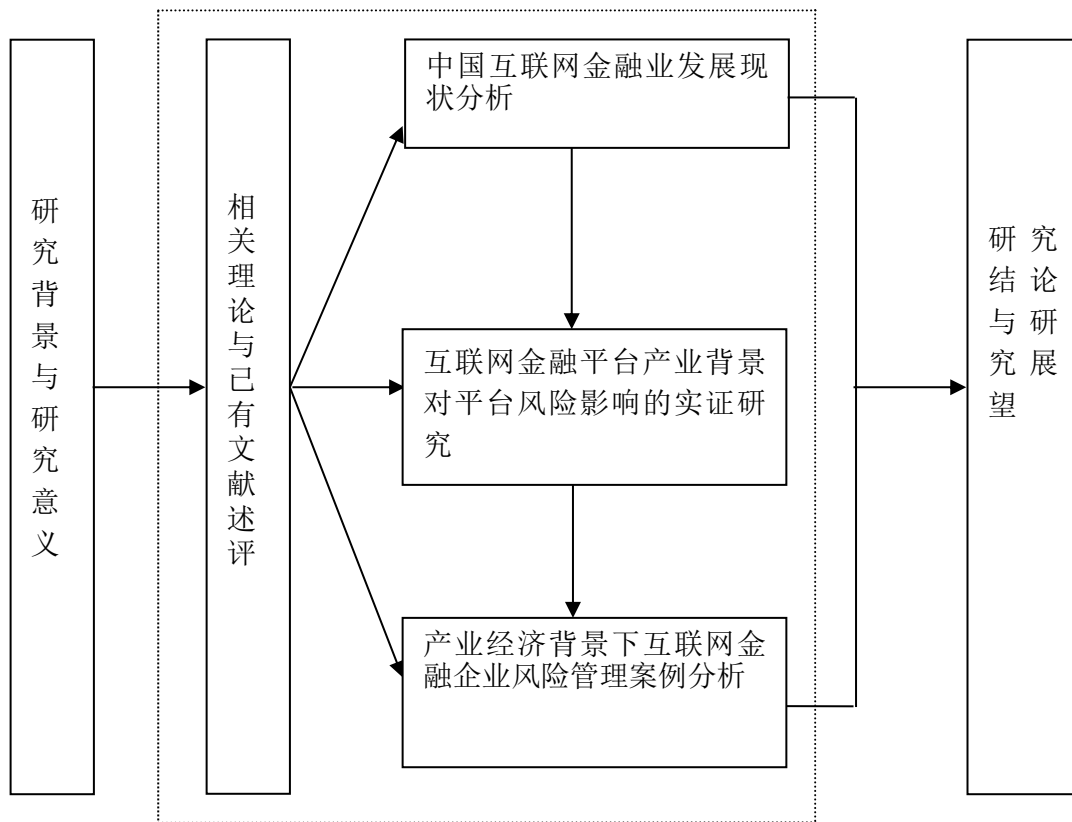
备产业经济背景的平台而言，具有产业经济背景的平台出现风险的概率将降低 6.5 个百分点，而且这一结果不存在地区上的差异。稳健性检验也支持了本文的实证研究结论。

第五章是案例分析部分，为进一步佐证本文的研究假说，本文选取江苏省南京市的两家典型互联网金融平台——苏宁金融和途牛金服进行案例分析，通过实地调研，深入探讨具有不同产业经济背景的 P2P 网贷平台在风险管理方面的实践。

第六章是本文的研究结论与研究展望。本部分总结了全文的研究结论，并指出本文存在的有待改进之处。

本文各部分的研究思路和逻辑路线（如图 1-4 所示）。

图 1-4 本文研究内容逻辑路线图



#### 1.4 研究的创新

本文的创新之处体现为如下两个方面：

一是提出一个假说：通过对中国互联网金融行业发展的现状，提出了产业经济背景可以降低互联网金融企业的风险这一假说，然后整理搜集 P2P 网贷平台数据对这一研究假说进行了实证检验。

二是深入剖析互联网金融企业的风险管理案例，选择苏宁金融和途牛金服两家互联网金融企业，通过实地调研，分析、比较不同产业经济背景下的互联网金融企业的风险管理特点。

#### 1.5 本章小结

本章首先通过我国互联网金融行业发展的描述，进而引出本文的研究假说——具有产业经济背景的互联网金融平台，其经营风险更低。接着介绍了本文的三个核心概念，以及本文后续研究中使用的研究方法，各部分内容安排和本文可能的创新。

## 第2章 相关理论与文献述评

国内已有文献分析认为，互联网金融的兴起拓宽了中小企业和个人的融资渠道，通过整合产业链上下游关系，互联网金融与产业链金融的结合，进一步提升了微观经济行为主体的融资效率（谢平和邹传伟，2012；吴晓求，2015）。但也有学者认为，互联网金融是通过互联网进行金融业务，仅仅是一种技术手段而已（陈志武，2014）。在各自业务领域的影响整体较小，对银行部门影响在短期看来是有限的，但长期可能较为深远，对金融体系整体的影响是综合性的，目前极为有限（郑联盛，2014）。还有研究者认为诸如阿里巴巴、京东、亚马逊等电商平台为核心的互联网金融模式是电商金融模式，即以电商平台为载体的互联网金融模式（董昀和李鑫，2014）。但需要说明的是这种电商金融模式实现了电子商务与金融的结合，完成了实体经济与金融的融合。从广义而言这是一种金融发展。本文以下拟从产业经济与供应链金融两个层面对互联网金融行业相关理论进行文献述评。

### 2.1 互联网金融行业的产业关联理论分析

产业经济学研究者普遍认为产业关联理论是产业经济学的重要组成部分。这是因为，在一国经济发展中，其产业结构也必然随之发生转换，比如不同的经济发展阶段中，主导产业确立后，与之相关的配套产业也自然而然的会随之发展转换，这反映了产业之间存在着技术关联。同时，经济体中的各个部门存在的这种关联，也会在投入产出上有所反映，这就表现为动态的产业关联。因此，在某一个产业发展过程中，其不仅会接受上游产业的中间产品作为本部门的投入品，而且其产出也可能会成为下游部门的中间投入品。最终，宏观层面的经济发展就表现为各个不同的产业之间这种投入产出关联关系，并最终形成社会总产品和推动经济增长。

从这一视角看，金融行业的发展也会产生很强的产业关联效应。而且国内外经济发展积累的历史经验和理论实证研究，都证实了金融业与宏观经济各部门之间存在着关联效应。戈德史密斯（1969）在《金融结构与金融发展》一文中，深入分析了金融服务业与国民收入的相互关系以及金融服务业结构的变化，是对金融服务业的产业关联分析的里程碑文献。随后，Shaw（1973）提出只有放宽对金融服务业的管制才能使得金融服务业有所发展。McKinnon（1973）也提到了放宽金融管制的观点，并根据 20 世纪 70 年代的发展中国家普遍存在的政府过度干预经济导致金融市场、资本市场畸形发展提出了金融深化论，表示只有消除政府对经济的干预才能够有效的促进金融服务业的发展。Economides（1993）是最先运用网络经济学理论分析金融交易与金融市场发展的经典文献<sup>2</sup>，研究认为金融业与交通、电信等行业类似，都具有网络特征。数量众多的金融产品供给方和需求方通过金融中介和金融市场被连接起来，从而形成了典型的“单向网络”。这样的网络具有明显的网络外部性，从正的外部性看，市场规模的扩大会引起流动性的大幅提升；从负的外部性看，随着市场规模的扩大，金融市场的价格发现功能可能会在一定程度上失败。这两种外部性的并存会导致福利扭曲，需要政府介入。

在另一篇最具代表性的文献中，Rajan 和 Zingales（1998）认为金融服务业的发展与其他实体产业具有十分紧密的联系，并最终有助于经济的增长，此后国内外研究者沿着他们的思路采用不同的方法、数据对金融业发展与经济增长的关系进行了实证检验，沃格勒（2000）通过对 65 个国家在 1963 至 1995 年间的制造业总投资及产业增加值进行定量

---

<sup>2</sup>转引自王达.美国互联网金融的发展及中美互联网金融的比较：基于网络经济学视角的研究与思考，国际金融研究，2014（12）：47-57。

分析，得出金融市场的发展能够促进资本配置效率提高的结论。菲什曼和洛夫（2003）通过对金融服务业的产业关联研究，认为社会资源的有效配置与金融服务业的发展正相关。

中国的金融发展与经济增长的关系实证研究可谓汗牛充栋，林毅夫等（2012）认为，一国的相对禀赋结构决定其工业结构，金融结构在其本质上应服从基于工业结构之上的对金融服务的实际需求，最优的金融结构是能根据相应的经济发展阶段而有所调整的。偏离最优金融结构的国家往往收入水平相对低下。

彭俞超等（2017）基于中国样本的 35 篇实证研究，采用 META 回归分析方法对金融发展与经济增长之间的关系进行了实证分析。结果表明：总体而言，中国金融发展对经济增长有较弱的正向影响，且这一影响因时间、区域、融资方式和传导机制的差异而存在多重结构效应。他们的分析还表明，金融发展主要通过促进人力资本积累、固定资产投资和国外直接投资三方面因素推动经济增长。

目前，从实证角度分析互联网金融对中国经济增长的影响文献尚处于起步阶段，代表性文献有李炳和赵阳（2014），他们的研究表明，互联网金融一方面通过提高资金配置效率、提升金融系统基本功能来促进经济增长，同时，互联网金融也会通过创新对宏观经济带来新的风险，他们建议依据互联网金融企业在市场中行使的功能而采取不同的监管策略。但周斌等（2017）的研究却认为，互联网金融整体发展对经济增长有一定的负向影响作用，尽管如此，他们也认为互联网金融投资发展对居民消费价格指数，互联网保险发展对地方财政支出和居民消费价格指数、互联网支付对工业增加值存在正向影响，进而他们认为互联网金融对经济增长的部分领域已经起到了促进作用。

## 2.2 互联网金融业的产业融合理论与价值链理论分析

产业融合的现象，随处可见于产业演进和产业发展史中。对这一现象的研究，首先始于信息产业领域，这是因为，信息与通讯技术的发展和运用，为不同产业之间的融合提供了技术基础，从而使得不同产业之间发生融合的可能和范围扩大。日本学者植草益（2001）认为，不仅具有实体的行业存在融合的可能，而且虚拟经济如金融业，也会与制造业，甚至是物流业融合。

对于本文的研究主题“互联网金融行业”，是传统金融业务依赖于现代互联网技术、通信技术和信息技术来实现资金融通、支付和信息的处理与扩散，已经成为产业融合发展的重要领域，这极大地拓宽了产业融合的研究视野。比如，阿里金融的出现，就意味着在互联网金融时代，传统的银行业和传统的电子商务之间的界限已渐模糊。而一般认为，价值创造需要一定的关联投入，也即通过企业的基本活动和其他企业的辅助活动才能完成本企业的价值创造。企业价值链中的每一活动，都是价值创造的一个环节。按照波特的价值链理论，价值链存在于企业内部和上下游关联的企业与企业之间。对于金融业而言，目前的模式，一个是传统以柜台面对面交易为特征的实体金融业务，另一个就是虚拟的互联网金融业务。以电子货币为例，越来越多的消费者选择这种便捷的电子支付手段，致使货币流转速度也在不断加快，从另一个角度来说，也在一定程度上增大了货币在市场的供应量。再以 P2P 信贷和移动支付为例，其打破了传统金融信贷的运作模式，使信贷和支付业务随时随地在互联网上即时发生，这突破了传统金融机构业务开展的时空局限性，丰富了传统金融组织的价值增值方式。

## 2.3 供应链金融的相关研究述评

### 2.3.1 供应链金融概念与模式相关研究述评

已有文献研究结论表明中小企业融资难一直是中国经济结构调整中亟待解决的问题之一（Beck et al, 2009; Ayyagari et al, 2010）。这是由于大多数中小企业的资信状况较差，或财务制度不健全，或缺乏足够的抵押担保，从而导致其难以获得正规商业银行的信贷支持。在此情况下，供应链金融应运而生（Atkinson, 2008）。2006年，深圳发展银行最早提出了供应链金融的概念，此后，深圳发展银行与国内其他主要大型商业银行陆续推出各具特色的供应链金融产品。

不过已有文献并没有给供应链金融做出一个明晰的界定（网贷天眼研究院，2017）<sup>3</sup>，一般认为，所谓供应链金融（Supply Chain Finance, SCF）是指人们为了适应供应链生产组织体系的资金需要，而开展的资金与相关服务定价与市场交易活动（胡跃飞和黄少卿，2009）<sup>4</sup>。从供应链的角度看，供应链金融是作为产业分工和专业化后，在供应链管理中，对链条内的资金流进行管理的重要环节。作为一个整体，供应链将链条内核心企业与其上下游具有产业关联的企业连接起来，以核心企业为主导，一方面有助于资金在产业链内进行重新配置，另一方面又促使产业链上下游企业之间实现互动，并最终为产业链条上的中小企业提供融资服务（Caniato et al, 2016）。下图 2-1 展示了供应链金融服务的流程。

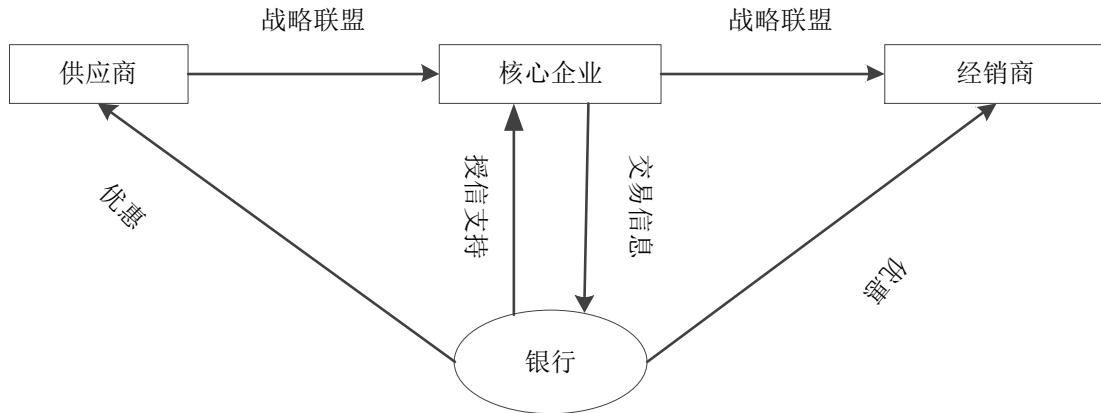
---

<sup>3</sup>网贷天眼研究院：《互联网+供应链金融创新模式》，中国铁道出版社，2017年版，第7页。

<sup>4</sup>除这个定义之外，还有其他的研究者也给出了相似的定义，例如：深圳发展银行和中欧国际工商学院“供应链金融”课题组.供应链金融：新经济下的新金融，上海远东出版社，2013年版



图 2-1 供应链金融服务流程<sup>5</sup>



目前，学术界对发展供应链金融的好处及其优势有了初步的共识（伊志宏等，2008；宋华和陈思洁，2016）。事实上，与传统的商业银行授信模式相比，供应链金融对中小企业更具有包容性（于海静和康灿华，2017）。这是因为供应链金融在实际运行中不再依靠商业银行作为资金的主要供给者，而是将供应链中上下游企业、物流企业和互联网平台等多个参与主体纳入到统筹范围之中，不仅为企业提供融资服务，而且还涉及在供应链中的财务管理、支付结算等诸多与贸易相关的金融服务业务。我们认为未来供应链金融将有望成为我国中小企业融资的主要渠道之一。

通过以上对供应链金融定义的分析，我们可以看出，从本质上讲，供应链金融是一种基于供应链的资金流通方式，而且这种流通不仅有助于满足供应链上各环节有资金需求企业的融资需要，而且通过实体产业与虚拟金融服务有效的融合，有助于产业资金流的流转，反过来又有助于产业供应链的发展。那么，供应链金融不仅是产业经济价值链的创新，也是对金融端的创新。目前，供应链金融理论仍处于不断演化发展过程之中，宋华和卢强（2017）

<sup>5</sup>宋华：《互联网供应链金融》，中国人民大学出版社，2017年版，第61页。

对基于虚拟产业集群的供应链金融进行了细致的分析，他们发现在虚拟产业集群中由于产业关联效应的存在，使得通过虚拟供应链搭建的产业互联网平台能强化供应链网络关系，从而实现了产业发展与金融创新的“双赢”。

国内外学术界对供应链金融进行研究的另一热点问题是供应链金融的风险管控（伊志宏等，2008；熊熊等，2009；Gelsomino et al, 2016）。这是因为作为一种金融服务，供应链的运行通过价值链（产业链）连接资产与资金，一旦在某一个节点出现风险，进而有可能导致整个产业链的崩溃，造成比传统金融服务更大的危机。

对于供应链金融的风险管控，一般需要从供应链结构管理、流程管理和要素管理三个方面入手。对于第一个方面，这需要供应链参与主体构建权责明晰的服务体系。对于第二个方面，需要供应链参与主体协同供应链中的金融机构提供风险缓释手段。最后一个方面，需要供应链参与主体对供应链中的相关信息进行汇总分析，建立供应链信用体系。

在实证研究方面，通过中国知网的检索后我们发现，有关供应链金融的实证研究尚处于起步阶段。代表性的文献可以归纳为两个方面，其一是对供应链金融对融资约束的影响进行分析，实证结果表明供应链金融可以显著地缓解中小企业的融资约束（张伟斌和刘可，2012；韩民和高成煦，2017）；其二是从“实业+金融”的产融结合模式出发，探讨现实大中型工商企业通过参股、控股等方式涉足金融领域后，对企业的融资约束（万良勇等，2015）、投资效率的影响（李维安和马超，2014）。研究结果表明产融结合的模式，可以为实体产业发展注入更多的资金支持，也有助于企业投资效率的提升。

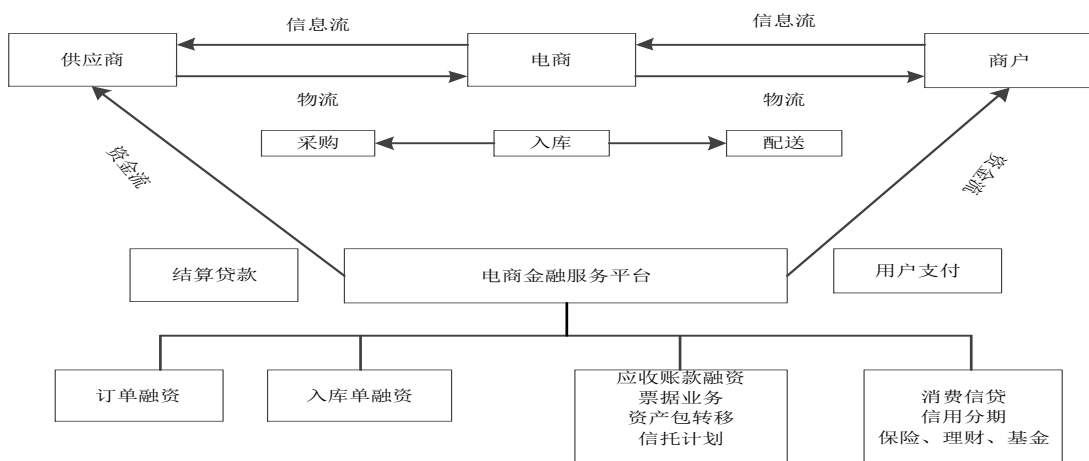
由于供应链金融属于比较新的研究领域，目前国外供应链融资的文献关注的另一个问题就是供应链金融的模式（Gupta 和 Dutta, 2011），Wuttke 等（2013）采用案例研究的方法

法，对欧洲国家的 6 个供应链金融创新案例进行了总结，他们分析了不同模式下，企业参与供应链金融的原因以及在供应链金融中发挥的作用。More 和 Basu（2013）则采用印度企业层面的数据分析了供应链金融在印度实践中出现的问题，他们认为印度的供应链金融的最大挑战来自于其支付系统的不健全，而且供应链金融参与主体之间的协同性和相关知识的缺乏也造成其供应链金融出现问题。

国内也有一些学者对供应链金融业务开展模式进行了总结性的研究，主要研究实践中出现的供应链金融模式，对代表性模式的特点、优点以及风险管理注意事项进行了探讨。当前，国内供应链金融的代表性模式主要有三种：银行供应链金融 2.0、电商供应链金融、基于电商平台的银行供应链金融（谢世清和何彬 2013；史金召和郭菊娥，2015）。

在这三种典型模式中，基于电商平台的银行供应链金融模式，不仅缓解了传统金融行业对个人和小企业贷款存在的信息不对称和流程复杂的问题，同时还兼具有小额信贷的竞争优势，使得供应链金融业务能更加便捷有效地开展，这种模式的流程如下图 2-2 所示。

图 2-2 基于电商平台的银行供应链金融<sup>6</sup>



<sup>6</sup>中银国际互联网金融研究报告（www.bociresearch.com），2015年9月9日。

### 2.3.2 互联网背景下的供应链金融

上文提到的三种典型供应链金融模式，其本质是“1+N”模式，即基于供应链的特点及产品交易的把握，通过核心企业（即“1”）的信用实力<sup>7</sup>，为其供应链上下游的“N”家企业提供融资。从 2014 年以来，供应链金融与互联网的结合再次将供应链金融的内涵和模式进行了拓展，这是由于互联网技术极大地缓解了网络中参与各方的信息不对称，并大幅度降低了信息获取与处理的成本（宋华，2017），此后产业互联网平台开始切入供应链金融（网贷天眼研究院，2017）。

与此同时，互联网金融企业，如 P2P 网贷平台，由于缺乏有效的监管制度，该行业发展初始阶段，出现较为混乱的局面。2014 年，在全部运营的 1575 家 P2P 平台中，有 351 家出现经营困难。究其原因，主要是因为 P2P 网贷平台的风险管控制度的缺失。

而 P2P 网贷平台与供应链金融相融合，则可以通过核心企业的背书为 P2P 网贷平台提供担保，降低了 P2P 网贷平台的经营风险（李国英，2015；胡波等，2017），而且由于第三方的 P2P 网贷平台担任了信息中介的角色，实际上并未增加任何中间环节，也为融资企业降低了融资成本。

在 P2P 网贷平台对接供应链金融后，其业务模式与传统的供应链金融类似，目前 P2P 网贷平台开展供应链金融主要有两种模式<sup>8</sup>：

一是围绕一个或者几个核心企业做链条上下游中小企业的短期应收账款，该模式的经营流程如下图 3-3 所示。选择核心企业是这种模式非常重要的环节，因为这涉及到核心企

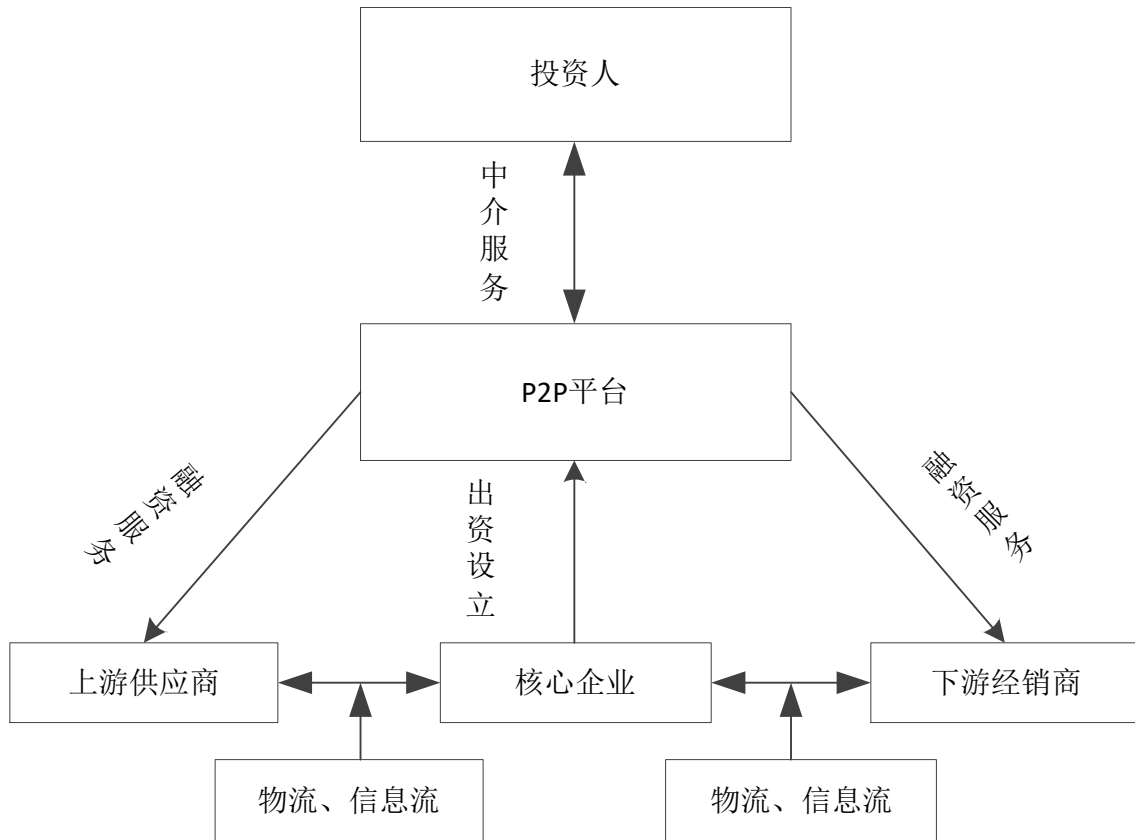
---

<sup>7</sup>一般而言，核心企业是那些规模大、实力强，并且具有较强的产业链控制力的企业，因为这些企业能以较低交易成本获取银行的信贷支持。

<sup>8</sup>当然，除此之外还有其他模式，这里主要选择两种典型模式进行说明。

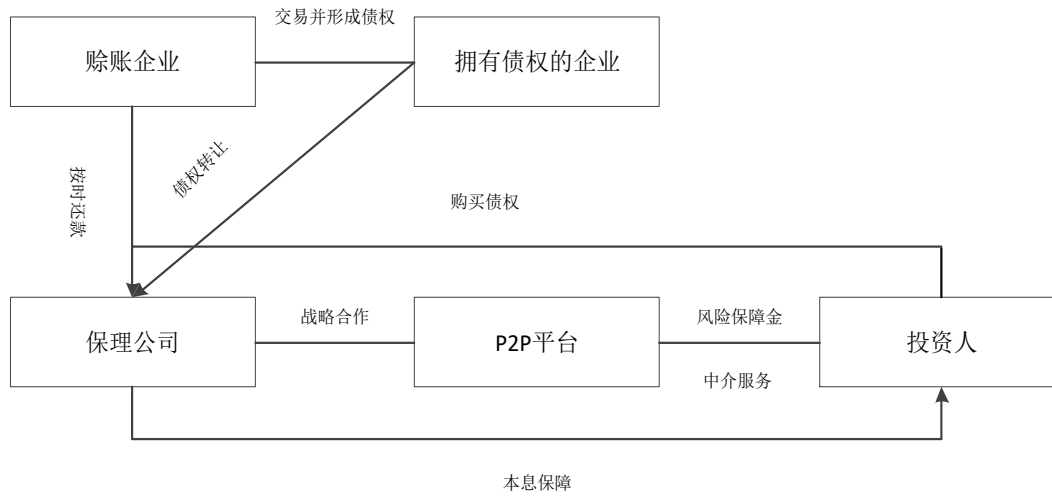
业担保能力的大小、可获取交易信息的及时性和有效性以及应收账款的真实性。此外，核心企业还要承担 P2P 网贷平台上投资人的本息保障和对融资企业的信息核实和风险监控。

图 2-3 P2P 网贷平台与核心企业业务融合



二是与保理公司进行合作，相当于一种债权转让模式，通过对保理公司的筛选和授信来控制业务的风险，该模式的经营流程如下图 2-4 所示。在该模式下，选取核心企业的责任由保理公司承担，P2P 网贷平台只需对保理公司进行筛选和对保理公司推荐过来的债权进行二次审核。投资人在平台上购买的相关标的，其实是供应链上拥有债权的企业转移给保理公司的，并由保理公司和平台的安全保障措施（如风险保障金、与担保公司合作等）对投资者提供本息保障。

图 2-4 P2P 网贷平台与保理公司业务融合



#### 2.4 P2P 网络借贷平台风险管理的相关研究述评

自 2005 年全球第一家 P2P 网络借贷平台 Zopa 上线后(Kupp and Anderson, 2007)。这种全新的借贷模式便受到了媒体和学术界的关注。目前，关于 P2P 网贷平台的学术研究方兴未艾（廖理和张伟强，2017）。P2P 网络借贷（Peer to Peer Online Lending）属于互联网金融的一种新型模式，指个人与个人之间通过互联网中介平台进行小额无抵押的借贷交易（Lin et al, 2009；廖理等，2014；郑联盛，2014）。这种借贷模式减少了中介环节，同时兼顾了降低交易成本和提高交易效率，而且 P2P 网贷模式的出现在一定程度上满足了借贷者对小额信贷的需求，因此 P2P 行业的健康发展，不仅有利于提高资源利用效率，对于维持金融、经济甚至社会稳定同样具有重要意义。

目前，国内外针对 P2P 网络借贷及平台风险的研究，主要集中在三个领域：一是针对借款人的信息识别研究，根据借款人提供的信息，研究借款能否成功和是否会发生违约，即哪些信息有利于提高（或降低）借款人的借款成功率和违约率，进而是否有利于提高出借人的真实收益率。这方面的研究在已有文献中占据了绝大多数（廖理和张伟强，2017）。

二是针对出借人的行为研究，P2P 网络借贷平台的出借人大部分是个人投资者，这些个人投资者的行为是否存在行为偏差，这些行为偏差是否是理性的，能否提高（或降低）出借人的收益。三是针对 P2P 平台及出现的问题，分析平台的运营模式、风险特征以及如何对 P2P 平台进行监管。

#### 2.4.1 网络借贷交易中的信息不对称研究方面

对于第一个研究领域，从理论上讲，主要是针对借贷交易中的信息不对称问题进行的分析，这是因为与传统的借贷交易类似，在 P2P 网络借贷中，也存在借款人与投资者之间的信息不对称。因此需要对借款者的信息进行认证，例如采用 Prosper 网贷平台的数据，Herzenstein 等（2008）分析了借款者成功借款的影响因素，研究表明借款特征对借款成功有直接影响，尽管借款人的投资也显著影响了借款是否成功，但影响较小。其他国内外研究者还针对借款者的年龄（Loureiro and Gonzalez, 2015）、性别（Chen et al, 2014）和教育程度（廖理等, 2015）等个体特征，以及借款中使用的语言词汇（Larrimore, 2011; Dorfleitner et al, 2016; 李焰等, 2014）和相貌（Duarte et al, 2012）等非认证信息进行了实证检验，但由于研究者使用的数据及方法的迥异，所以上述研究并未达成一致的共识，例如使用中国的数据和使用德国的数据进行的实证研究就发现，性别在不同的国家中对贷款成功率影响是不一致的（Chen et al, 2014; Barasinska and Schäfer, 2015）。

还有研究者分析了社会资本（Lin et al, 2013）对借款者在 P2P 平台上借款成功概率的影响，国内外的研究发现，社会资本有助于借款人成功率（Lin et al, 2013），并能降低借款利率（Berger and Gleisner, 2009）。例如李悦雷等（2013）利用拍拍贷的市场数据

发现借款订单基本属性、借款人基本资料、借款人的社会资本等信息对借款成功率都有显著影响。

#### 2.4.2 网络借贷中的投资者行为研究方面

对于第二个领域，主要是分析 P2P 平台的投资者的行为。在给定借款者的个体特征等条件下，已有的国内外研究结论可以分为两种观点：一种观点认为投资者是具有较强的学习能力（Freedman and Jin, 2011），能利用已有的借款者的信息识别出信息的真假，即使在非完全市场化利率下的中国 P2P 网贷交易中，投资者也是足够聪明的，具有良好的风险判断能力，能借助借款者的公开信息辨别不同的违约风险（廖理等，2014；孙武军和冯雪岩，2016）；另一种观点认为，投资人不具备真假信息的辨别能力（Emekter et al, 2015）。对于投资者是否存在羊群效应，已有的研究取得了较为一致的意见（廖理和张伟强，2017），利用不同的国家网贷投资者数据，研究者发现投资者存在显著的羊群效应，如利用韩国最大的网贷平台——Popfunding 中 2009 年-2010 年 7 月的交易数据，就发现投资者在交易中存在显著的羊群效应，当一个借款标的投标率越高，则投资者就越会参与竞标（Lee and Lee, 2012）。但这种行为究竟是理性的还是被动的模仿他人，国内外研究者尚未达成共识，基于中国 P2P 网贷数据的分析发现，投资者的羊群效应是非理性的（廖理等，2015）。

#### 2.4.3 互联网金融平台风险、模式及监管研究方面

对于第三个问题，国内的研究比较丰富。但大多数研究主要是阐述 P2P 网络借贷平台的运作模式以及存在的问题，从实证角度分析平台风险的研究较少。代表性文献有：谢平和邹传伟（2012）提出了互联网金融模式的概念，并研究了其支付方式、信息处理和资源配置等；谈超等（2014）通过构建信号传递博弈模型解决平台内的逆向选择问题，同时引



入信用担保可以防范平台中的道德风险；俞林等（2015）以 P2P 网络借贷为例建立博弈模型，结合案例分析提出了完善信用评级系统、引入保险制度等行业监管措施；卢馨和李慧敏（2015）分析了我国 P2P 平台的运营模式以及面临的主要风险，并分别从政府、平台和借贷者三个角度提出了相应的防范策略。但需要指明的是，中国 P2P 网络借贷平台与西方国家的 P2P 网络借贷平台有着本质的区别，因为国内的网络借贷平台无法纳入中国人民银行的征信系统，造成个人征信系统缺失，对于个人信用体系的建立完全依赖于 P2P 网络借贷平台自身的信用认证机制（王会娟和廖理，2014），这就使得借贷双方信息不对称并未由此而降低。

目前，针对平台本身风险问题的分析较少，代表性的研究主要有上海新金融研究院完成（2015、2016）。例如上海新金融研究院课题组（2016）发现第一股东为企业的，问题平台的比例为 11.8%，第一股东为个人的，问题平台的比例则高达 26.7%，即第一股东为个人的，更容易出现“跑路”等问题。他们还利用外滩征信开发的针对国内 P2P 平台开发的风险评估体系，通过对多维度大数据特征的规律性研究，将不同地区划分为四个风险区：高风险区、中风险区、低风险区和健康区。黄益平等（2015）发现，问题平台呈现一些规律性的特征，例如：信息缺失严重、建立时间短、业务种类少等出现风险和问题的比例相对较高。他们发现，3000 万注册本金是分水岭，但超过这个数额平台出问题的概率没有明显差异。王修华等（2016）利用 222 家 P2P 网贷平台经营数据，分析了问题平台与正常平台的不同特征，发现平台背景、注册资本等并不能显著反映出正常平台与问题平台之间的区别。他们认为是否有信息披露和平台资金是否有第三方保障才是问题平台的显著特征。

## 2.5 本章小结

从产业经济学的角度对互联网金融业进行分析，可以发现互联网金融作为产业模式升级的自然演化，其“从产业中来，到金融中去”的发展模式具有产业经济的根基，但同时互联网金融业又脱胎于传统金融业“基于金融而金融”的范式，从而使互联网金融行业兼具金融的爆发力和产业的持久性。我们认为，从互联网金融业的产品设计链条看，例如在 P2P 网贷平台中，其完整的产品链条包括：P2P 借款人、P2P 平台、投资者和第三方机构（如担保公司、第三方存管、第三方支付）等，这些互联网金融的参与者分布在产品链条的不同节点上，共同参与了互联网金融产品的设计。对于 P2P 网贷平台的风险管理，是基于整个互联网金融产业链条中各环节节点风险和组合后整体风险的管理。总之，从产业管理的角度来说，互联网金融利用大数据在业务模式和风险控制上都实现了金融的重构，并且具有较深的产业经济根基。

在梳理已有对于 P2P 网络借贷平台的风险管理相关研究中，我们可以发现现有文献大多主要基于欧美发达的资本市场，较少关注中国互联网金融市场的情况。而国内学者对该领域的研究起步较晚，主要是借鉴国外已有研究成果，运用中国 P2P 网贷平台中投资者与资金需求者的相关信息和数据对已有结论进行验证。其次针对平台问题本身的分析，国内外已有研究主要是定性地或建立博弈模型来分析 P2P 平台的运营模式、风险管理等问题，而从平台的产业经济背景角度对平台本身的风险进行实证分析的研究比较缺乏。在本文第四章中，我们将使用 600 家 P2P 网络借贷平台数据，选取 P2P 平台的产业经济背景、运营时间、平台资金保障模式等特征变量，运用普通最小二乘法和 Logit 模型实证检验平台的产业经济背景对平台发生风险概率的影响。

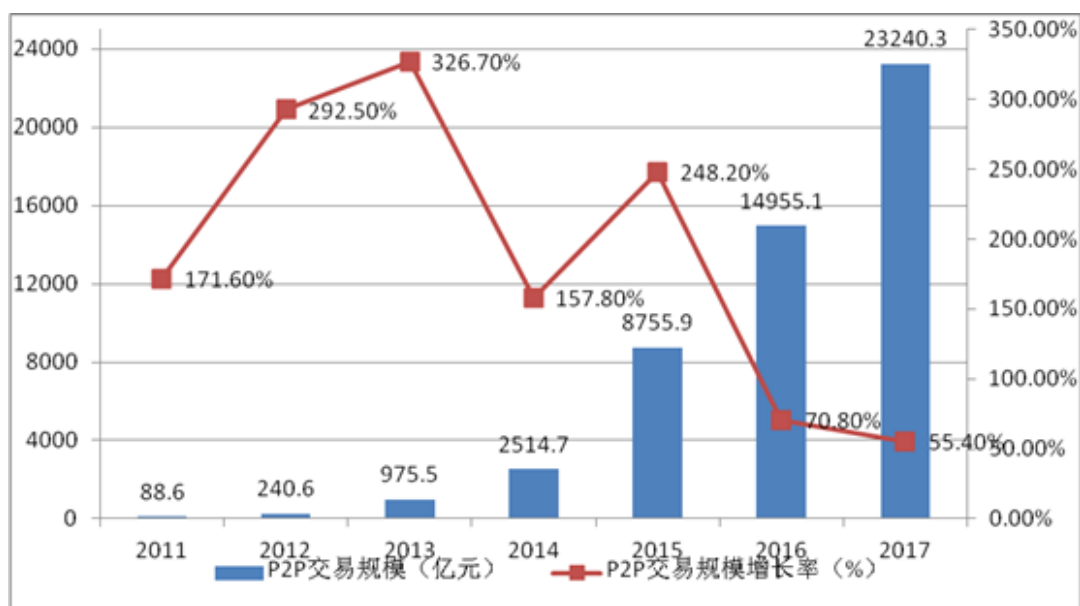
### 第3章 中国互联网金融发展现状

#### 3.1 我国互联网金融行业统计分析

##### 3.1.1 P2P 网络借贷行业市场规模

首先，从 P2P 市场交易规模看，由于 P2P 网贷的借贷门槛低、支付便捷和还贷方式灵活，市场交易规模从 2011 年的 88.6 亿增长到 2017 年的 23240 亿元。从交易规模的增速看，增速从 2012 年的 171.6% 下降至 2017 年的 55.4%（见图 3-1 所示），造成这一下降的主要原因是政府对 P2P 网贷行业发展的监管制度逐渐完善，2017 年又进行互联网金融业的整改整顿，大量违规平台被清理出市场，使得互联网金融行业的整体发展态势进入健康向上的阶段。另外，以商业银行为代表的传统金融机构也开始对线上借贷业务跃跃欲试，电商消费平台的供应链金融模式等网贷交易方式也逐步进入市场，也在一定程度上使得我国 P2P 网贷交易规模增速下降。

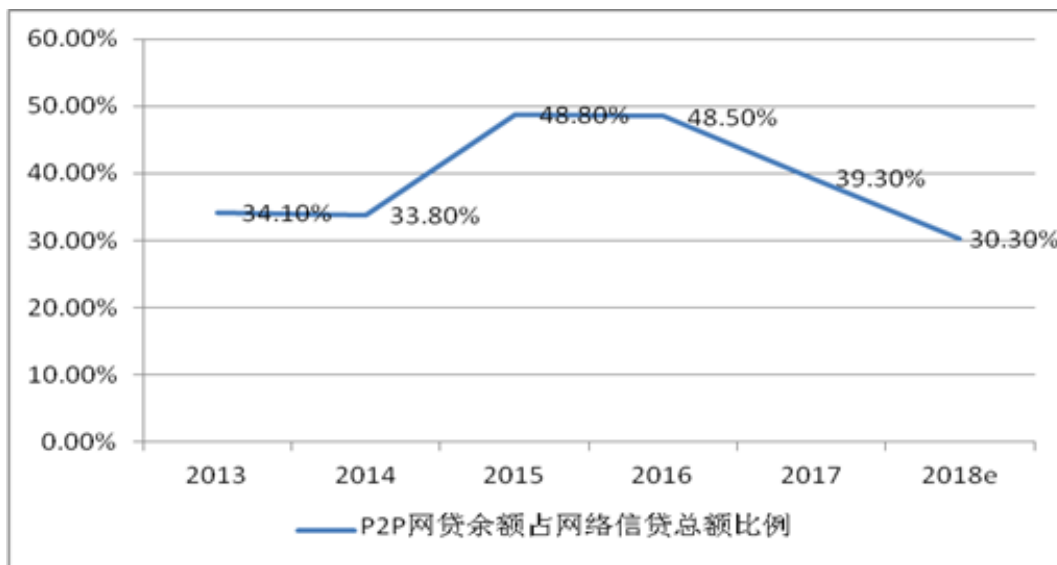
图 3-1 2011-2017 年中国 P2P 网贷行业交易规模与增速



数据来源：根据网贷之家、网贷天眼统计数据和艾瑞咨询报告数据整理<sup>9</sup>。

再从 P2P 网贷余额占总网络借贷余额的比例看，我们也可以发现，进入 2015 年以后，我国 P2P 网贷余额占比逐年降低（图 3-2 所示），也进一步说明我国互联网金融行业发展在监管制度逐步建立的情况下，也趋于理性化。

图 3-2 2013-2018 年中国 P2P 网贷余额占比情况



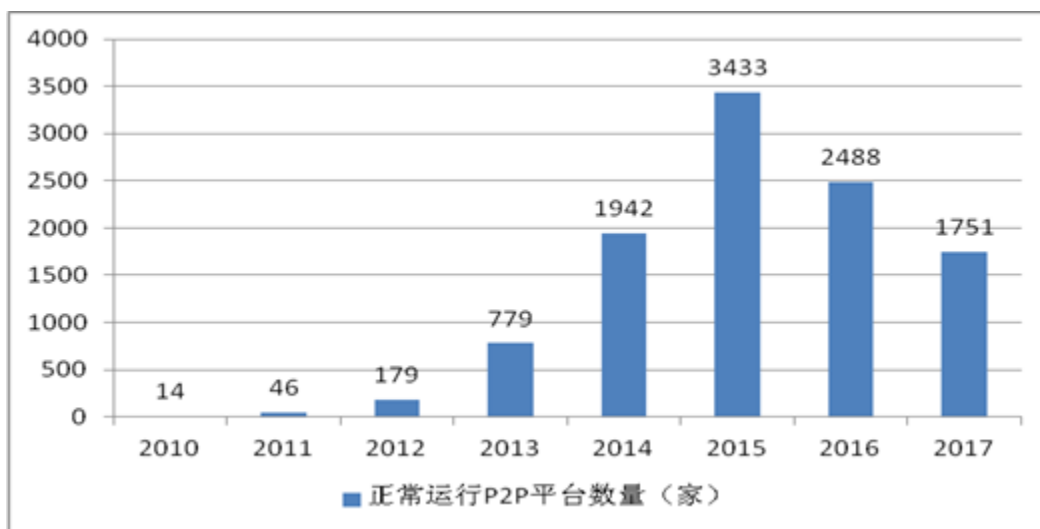
数据来源：同图 3-1。

### 3.1.2 我国 P2P 网络借贷平台的数量及分布情况

截止到 2017 年 12 月底，我国 P2P 网络借贷平台中属于正常运营的平台数量达到 1751 家，相比 2016 年 12 月底减少了 737 家，2017 年全年正常运营平台数量维持逐渐下降的态势，如下图 3-3 所示，2017 年全年新上线平台数量仅为 93 家，远远低于 2015 年和 2016 年全年新上线平台 2451 家和 756 家的数量。由此也可以大致推测出，我国互联网金融行业从“野蛮成长”正在向“稳步发展、规范发展”迈进。

<sup>9</sup>本章数据如无其他说明，都来自于网贷之家、网贷天眼与艾瑞咨询报告。

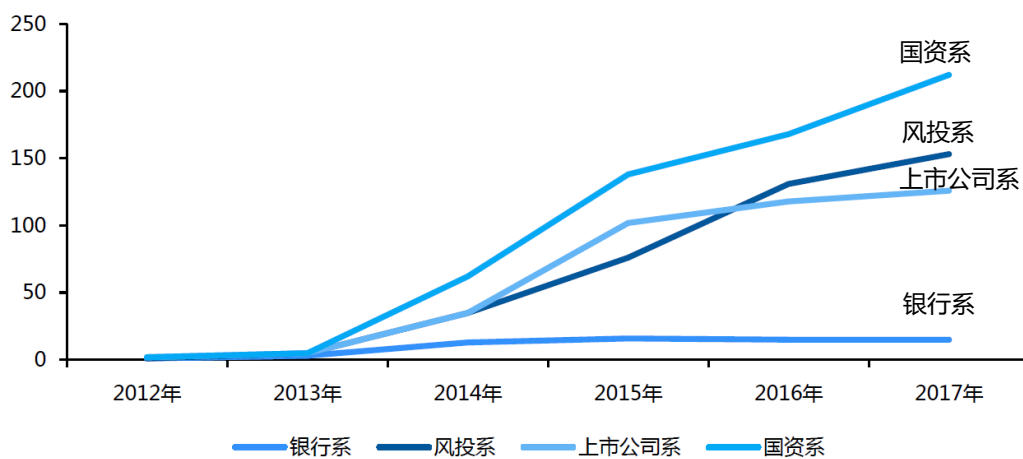
图 3-3 2010-2017 年中国正常运行 P2P 网贷平台数量



数据来源：同图 3-1。

再看不同背景的平台数量分布情况，据网贷之家统计，截至 2017 年 12 月底，国内互联网金融行业中，获得风投的 P2P 网贷平台数量已经达到了 153 家，另外，具有上市公司及国有资本参股或控股的平台数量分别为 126 家和 212 家，具有银行系背景的平台数量较为稳定依然是 15 家。不同背景的平台数量趋势见下图 3-4 所示。

图 3-4 不同背景的 P2P 网贷平台发展趋势

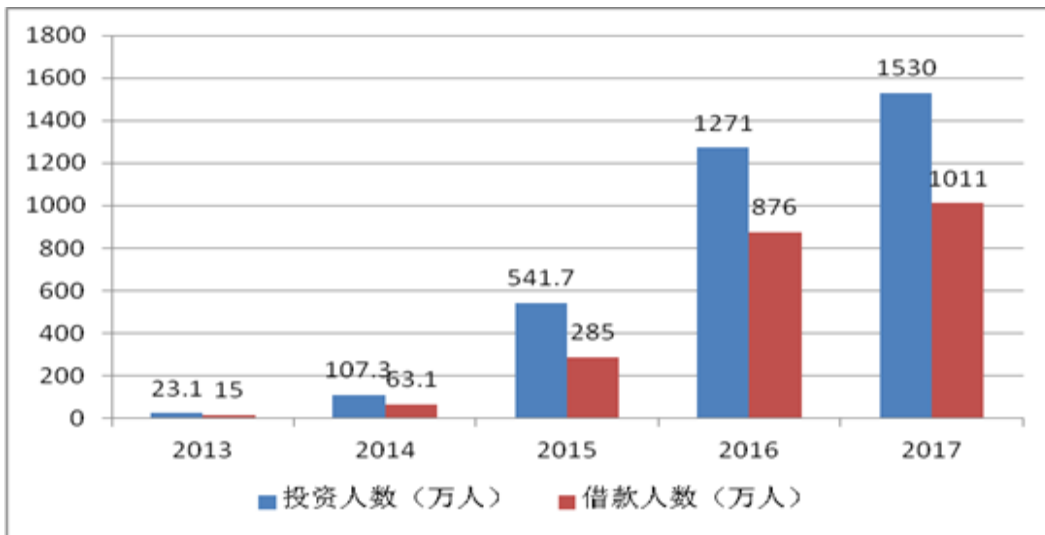


数据来源：网贷之家。

### 3.1.3 我国 P2P 网络行业用户规模及交易金额

2017 年 12 月底，我国 P2P 网络借贷平台中有 1530 万人成为投资者，同时通过网络平台进行借贷者的规模也达到 1011 万人，分别比 2016 年增长了 259 万和 135 万人（图 3-5 所示）。而通过 2013 年以来投资者及借贷者的发展趋势看，我们预测未来我国互联网金融投资者和网络借贷者会继续保持一个较高的增长趋势。并且如前文所述，作为一个新兴行业，互联网金融行业的收益率较其他行业具有优势，因此我们可以发现 P2P 网贷的投资者规模始终大于借贷者的规模，当然，这也可能与我国 P2P 网贷人均借款金额高于人均投资金额的缘故。

图 3-5 2013-2017 年中国 P2P 网贷平台投资者与借贷者情况

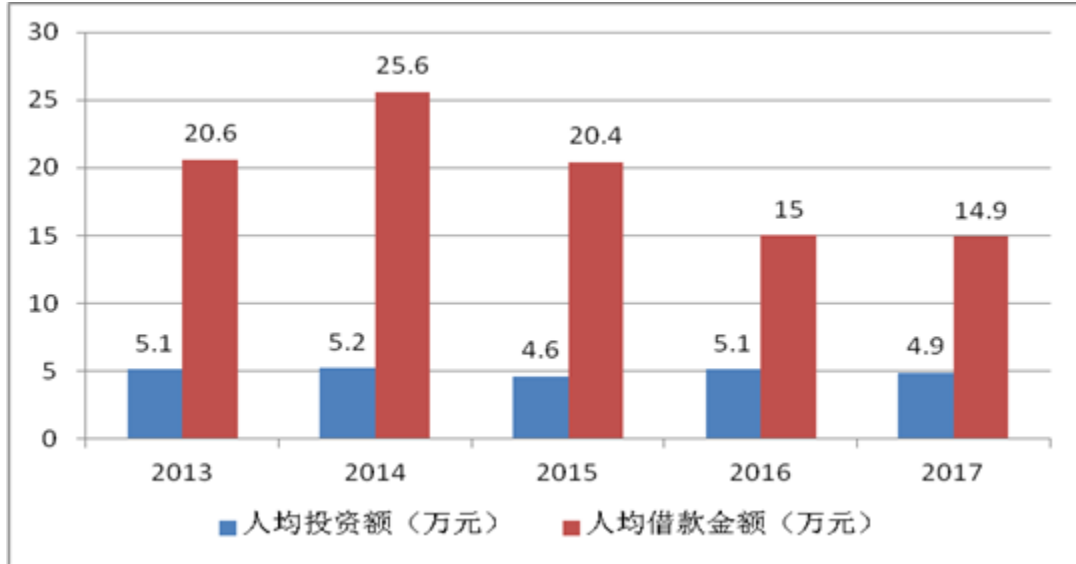


数据来源：同图 3-1。

从我国 P2P 网贷的平均金额看（图 3-6），自 2016 年开始，通过 P2P 网贷平台进行贷款的金额开始低于 20 万，其最主要的原因在于 2016 年，监管部门颁布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》中规定的同一个自然人在同一个网络借贷平台的借款余额不能超过 20 万人民币，从而对借款金额有了限制。另外，从我国互联网消费发展

情况看，目前不少 P2P 网贷平台也逐步将业务转向到消费金融服务，从而也造成人均借贷水平下降的局面。

图 3-6 2013-2017 年中国正常运行 P2P 网贷平台借贷情况



数据来源：同图 3-1。

与此同时，我国 P2P 网贷平台开始受到风投的进一步青睐，据艾瑞咨询报告数据显示，自 2010 年 4 月至 2017 年 6 月，我国 P2P 网贷平台中，大约有 170 家网贷平台获得融资，一共发生了约 296 起融资事件。投资者投资意愿增强也说明未来我国互联网金融行业的发展基本面将处于稳定向好状态。

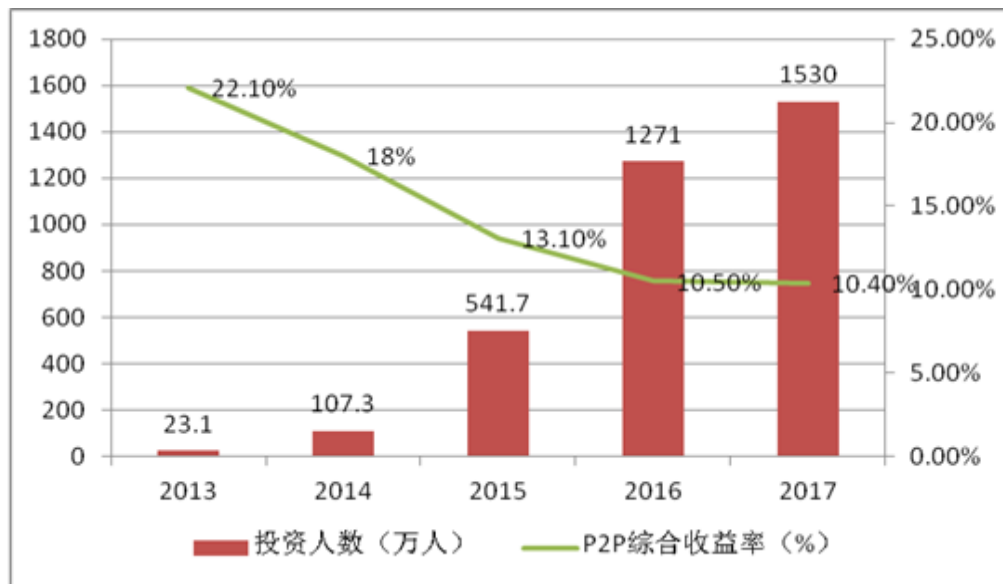
### 3.1.4 我国 P2P 网络行业收益率与借贷期限

下图 3-7 所示，自 2013 年开始，我国 P2P 网络借贷行业的综合收益率从 22.1%逐年下降至 2017 年的 10.4%。但与 2016 年相比，2017 年综合收益率仅下降了 0.1%，这进一步说明了我国互联网金融行业发展进入健康平稳发展阶段。当然，对于我国 P2P 网贷平台综合收益率下降，本文认为其可能的原因有两个：第一，2013-2017 年中国 P2P 网贷借

贷投资者人数增加迅速，这意味着供应上升迅速，如果需求不变，这就会导致平台收益率下降。

当然，由于 2016 年后，我国 P2P 进入平稳发展阶段，金融监管部门对平台的监管力度也进一步加大，陆续淘汰了大量不良平台，行业集中度进一步提升，从而使得依靠高息吸储来获得暴利的劣质平台退出市场，这也使得行业收益率回归正常水平。第二在政府对违规平台保持高强度打击的情况下，依靠高息吸引资金、通过大量砸钱进行营销推广的平台，面临着巨大的收益下调压力。

图 3-7 2013-2017 年中国 P2P 网贷借贷投资者与综合收益率



数据来源：同图 3-1。

同时，我们也发现，在平台综合收益率下降的情况下，平台投资者数量不仅没有减少，反而呈现逐年增加的趋势，这进一步说明创造一个更为安全可靠的投融资环境，增加投资者信心有助于我国互联网金融行业的健康发展。



再从 P2P 网络借贷平台中用户的平均借款期限看（表 3-1 所示），自 2013 年开始，网络借贷用户的平均借款期限呈增长趋势，这也意味着政府监管部门近年来对违法违规平台的打击，清理了许多短期套利的诈骗平台，使借款期限回归金融需求本源。

表 3-1 2013-2017 年中国 P2P 网贷借贷平均期限情况

年份	平均借贷期限（月）
2013	5.2
2014	5.9
2015	6.6
2016	7.3
2017	8

数据来源：同图 3-1。

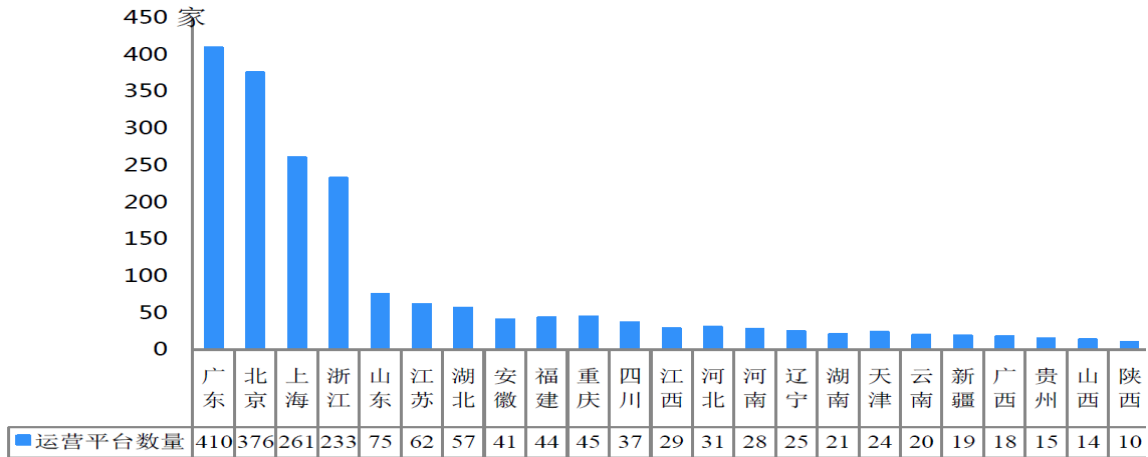
### 3.2 我国互联网金融业发展的地区分布情况

#### 3.2.1 P2P 网贷平台在全国的分布及网贷成交量现状

对于网贷平台的数量分布现状。根据网贷之家统计数据显示<sup>10</sup>，截止到 2017 年年底，在所有的正常运营 P2P 网络平台上，广东、北京、浙江、上海排在前 4 位，数量分别为 410 家、376 家、261 家和 233 家，这四个省市拥有的平台数占全国总运营平台数的 73%，而 2015 年和 2016 年这四个省市的平台占比数分别为：46.64%和 51.67%，这表明 P2P 网贷平台在全国的集中度有进一步提升的趋势。详细情况见图 3-8。

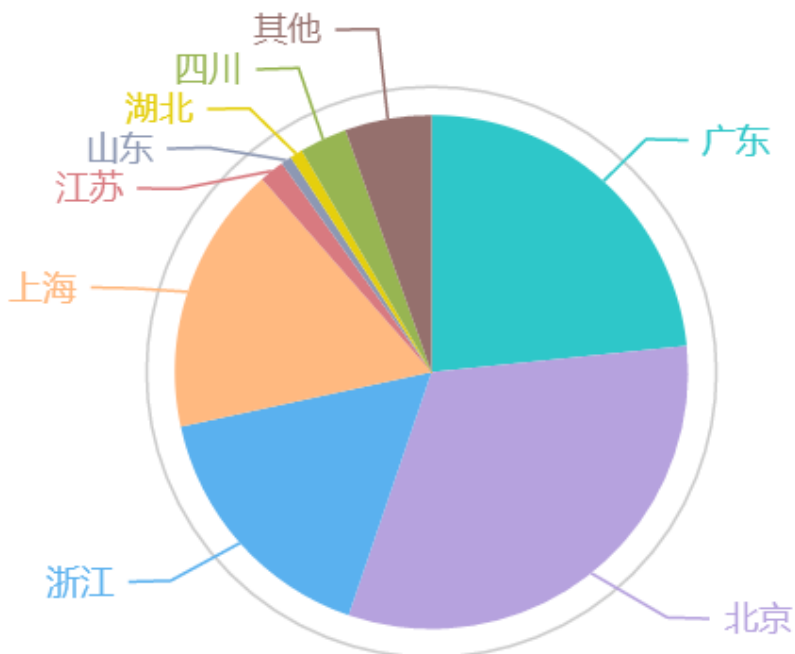
<sup>10</sup> <https://shuju.wdzj.com/industry-list.html>。

图 3-8 2017 年主要省份正常运营平台数量分布



从各地区网贷成交量情况看，在 2017 年 12 月，单月成交量位居全国前四位的省市分别是北京（716.6 亿元）、广东（525.46 亿元）、上海（380.66 亿元）和浙江（367.55 亿元），四个省市累计成交量占全国的 88.5%（图 3-9 所示）。这表明，2017 年我国各省市的 P2P 网贷平台发展梯队仍然存在，并且有进一步强化的趋势，其中，北京、广东、上海、浙江四个省市已经远远甩开其他省市成为 P2P 网贷行业发展的第一梯队，而且四个省市的网贷平台数量众多，实力也较为雄厚，行业发展势头迅猛。

图 3-9 2017 年 12 月中国各省市 P2P 网贷借贷成交量分布



数据来源：同图 3-1。

### 3.2.2 各地区 P2P 网贷平台综合收益率及平均借款期限情况

根据网贷之家统计数据，2017 年 12 月，全国网贷平台综合收益率为 9.54%，从分地区情况看（下表 3-2 所示），成交量位居前 4 位的省市中，广东和北京的综合收益率略高于全国平均水平。可能的原因是这些网贷平台发展较发达的地区，各平台之间竞争十分激烈，网贷平台无法通过提高利率来获得收益。平台收益率比较高的地区则是中西部地区的湖北、四川和其他地区。

再看各地区网贷平台的平均借款期限，全国平均的借款期限是 10.02 个月，在纳入统计的各地区中，仅有北京和上海的平均借款期限高于全国平均水平，分别是 13.88 月和 17.39 月。

表 3-2 2017 年 12 月网贷平台综合收益率和平均借款期限

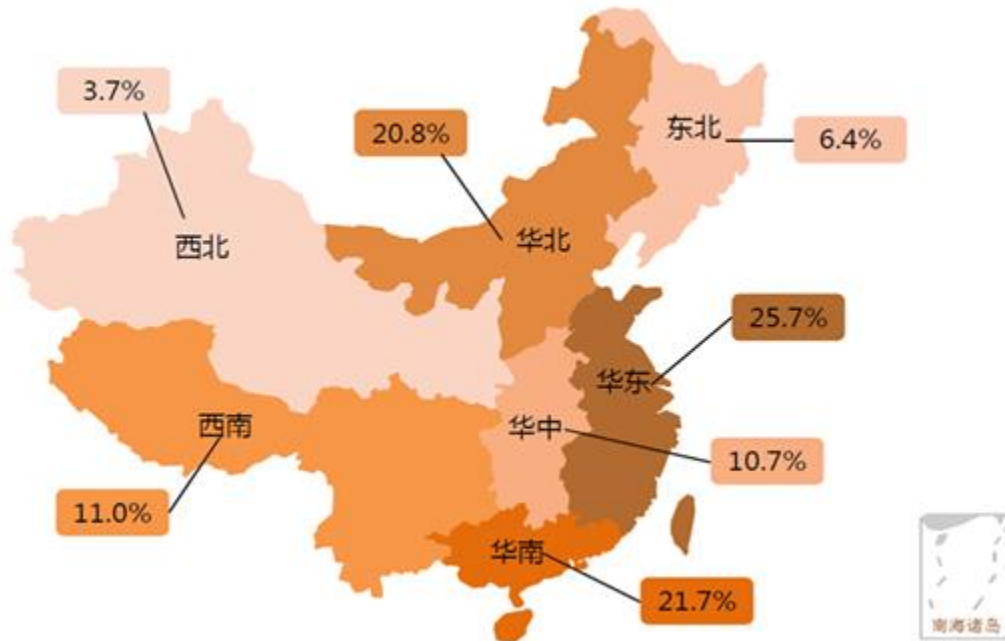
省市	综合收益率 (%)	平均借款期限 (月)
广东	9.63%	6.37
北京	9.59%	13.88
浙江	8.82%	3.09
上海	9.4%	17.39
江苏	9.13%	5.37
山东	10.03%	5.2
湖北	11.28%	7.66
四川	11.07%	6.98
其他	10.47%	4.95
全国平均水平	9.54%	10.02

数据来源：同图 3-1。

### 3.2.3 P2P 网贷用户的地区分布情况

根据艾媒咨询数据显示，2016 年全国网贷平台用户在全国的分布情况中，华东地区、华南地区和华北地区排在全国前三位，占比分别为 25.7%、21.7%和 20.8%(图 3-10 所示)。这可能是因为这三个地区的经济发展水平较高，中小微企业众多，且发展活跃，资金需求较为旺盛。而且从前文中的 P2P 网贷平台在全国分分布情况看，这三个地区也是网贷平台较为集中的地方，而且资金实力较为雄厚的网贷平台也都位于这三个地方，这就使得这三个地区的借贷用户使用频率较高，借贷需求也较为旺盛。同时，这一情况也反映出，未来我国互联网金融行业的发展潜力和普惠金融制度的建设都还有较大空间。

图 3-10 P2P 网贷用户在各地区的分布



数据来源：艾媒咨询集团：《2016 年中国 P2P 网贷市场研究报告》。

#### 3.2.4 网络借贷对中小微企业融资的影响分析

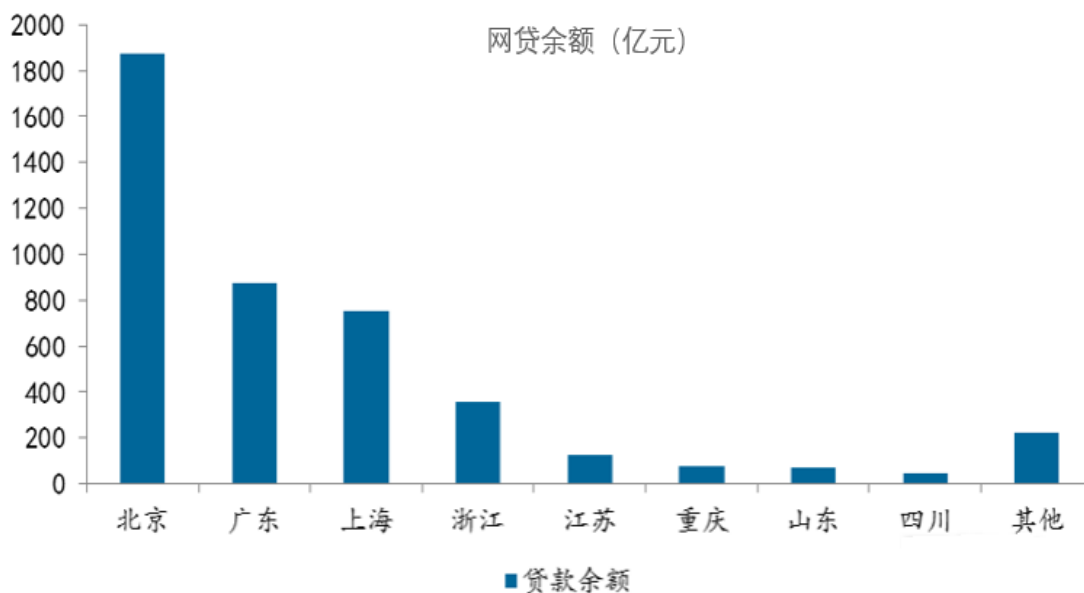
一般来说，中小微企业的融资大多呈现金额小、期限短、需求急的特点，此外中小微企业融资需求的多元化、个性化和差异化特征明显。这些特征要求金融机构在对中小微企业进行评估的时候，需做到灵活多变。而互联网金融凭借其信息优势和全天候金融服务，极大降低了贷款申请的交易成本和时间成本。例如阿里巴巴成立小额贷款公司，向会员推出了订单贷款和信用贷款产品，会员无需抵押，免担保，以 100 万元为限额。互联网金融可以更好地满足中小微企业的个性化需求。

此外，根据我们采集到的数据分析也显示，互联网金融在降低融资门槛上起到了积极的作用。大多数被调研的平台对企业的资产和盈利情况要求不高，在抵押物上也没有做出

明确的规定。正是由于互联网金融的优势，按目前增长态势，预计 2018 年全年网贷成交量或超过 3 万亿元。

从地区分布上看，截至 2016 年底网贷贷款余额排名前三位的省市为北京、广东、上海，累计贷款余额达到 4698.18 亿元，占全国的比例为 79.6%，其中北京的贷款余额超过 1800 亿元（图 3-11 所示）。通过对比互联网贷款和银行中小企业贷款的地区分布，我们发现除北京、上海、重庆之外，两者具有很多的重合性。贷款余额多集中在经济及网络发达地区，如广东、浙江、江苏等。

图 3-11 2016 年网贷余额地区分布情况

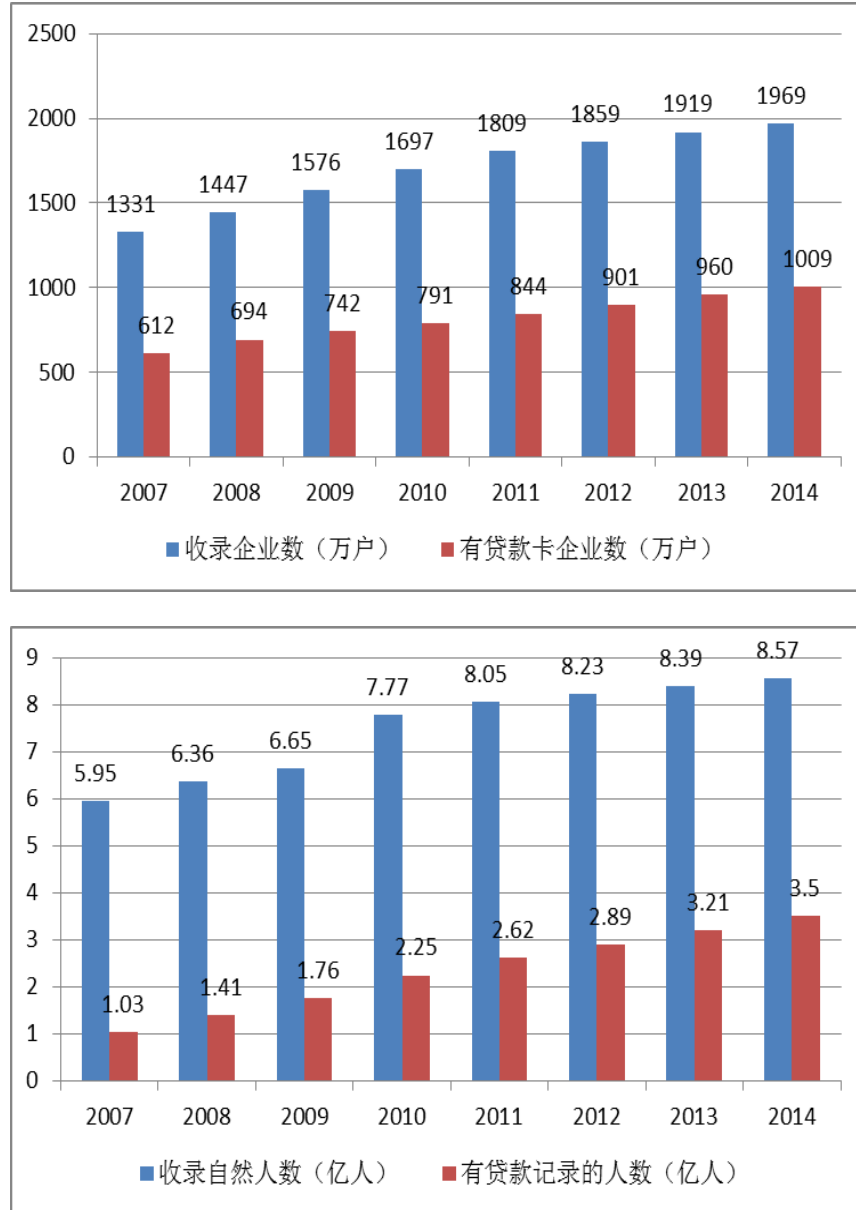


数据来源：同 3-1。

制约网络借贷发展的主要因素在于风控的难易程度。目前，由于央行征信数据的缺乏，网贷平台倾向于使用网络数据对借款方进行风险评估。截至 2015 年 4 月底，央行征信系统收录自然人 8.6 亿多人，收录企业及其他组织近 2068 万户。其中，有借贷记录的不超过一半，对于无贷款记录的企业和个人，央行征信系统仅有基本信息。由于征信

数据的可获得性具有地区差异，导致网贷覆盖面的参差不齐。征信公司的出现有望改善数据缺失的现状。数据的可获得性在未来应该会有较大提升。届时，网络借贷将能够更好地满足中小企业的贷款需求。

图 3-12 中国人民银行征信数据



数据来源：中国人民银行

### 3.3 我国 P2P 网络借贷问题平台情况及分布

#### 3.3.1 停业及问题平台分布情况

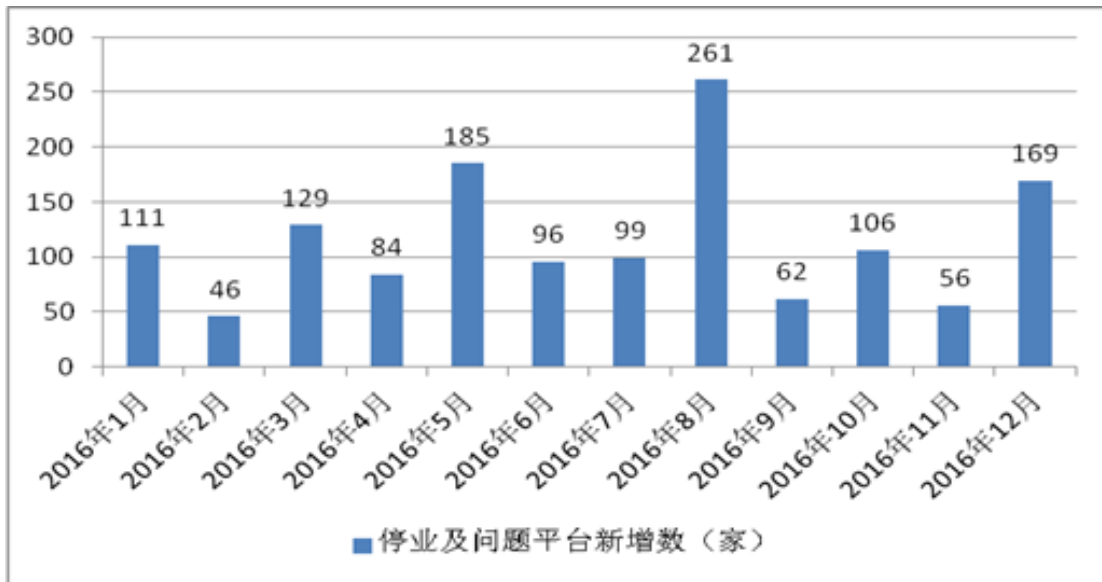
目前，所谓的问题 P2P 网贷平台包括停业、转型、跑路、提现困难和经侦介入 5 种情况。不过，前两种情况对投资者而言，其利益并未收到损害，因为这两种情况下，相应的平台是经过资金清算后良性退出了互联网金融市场。对投资者信心及利益造成伤害的是后三类。

截止到 2017 年年底，我国 P2P 网贷平台累计停业及问题平台数量为 4039 家，2017 年全年新增停业及问题平台数为 622 家，较停业及问题平台爆发时期的 2015-2016 年下降明显，这两年中分别共有 1294 家和 1741 家停业及问题平台出现。由于 2017 年统计数据尚未完全公开，因此这里以 2016 年网贷之家问题平台数据进行分析。从下图 3-13 可以看出，2016 年的 5-8 月份是问题平台出现的高峰时期，这主要是由于在这一年中，一系列监管政策的颁布对不规范平台产生的巨大冲击。

从停业及问题平台的地区分布情况看，根据图 3-14 可以看出，停业与问题平台出现较多的地方与互联网金融发展水平有显著正相关联，比如在前文中，我们可以知道，广东、山东、北京和上海等省市是 P2P 网贷平台数量较多、交易量较大的地区，停业及问题平台也集中于这些省市。



图 3-13 2016 年 1-12 月 P2P 停业及问题平台时间分布



数据来源：同图 3-1

图 3-14 2016 年 P2P 网贷停业及问题平台地区分布图



数据来源：同图 3-1。

### 3.3.2 停业及问题平台原因分布情况

从图 3-15 可以看出，我国累计停业及问题平台原因分布情况，在全部停业及问题平台中，有 52.21% 的平台属于停业情况，有 28.47% 的平台属于跑路情况，有 19.66% 的平台属于提现困难，经侦介入的仅占 0.65%。

图 3-15 全国 P2P 网贷停业及问题平台原因及占比情况



数据来源：同图 3-1。

而从年度情况看，根据网贷之家的统计数据，2016 年，跑路、提现困难和停业的平台占比分别为 22.46%、9.53%和 66.11%。这一占比和累计情况下占比并没有太大差别，考虑到近年来我国金融监管部门对 P2P 网贷平台的监管制度逐步建立起来，那么那些经营不善的平台就倾向于选择主动停业。

### 3.3.3 不同背景的问题平台分布情况

目前，我国 P2P 网贷平台的类型主要有五种：银行系背景、国资系背景、上市公司系背景、风投系背景、民营系背景。这五种不同类型的网贷平台出现问题的概率是不同的，一般而言，具有银行背景和上市公司背景的平台风险相对较低，因为这两类背景的平台资金较为雄厚，而且一旦旗下平台出现问题，则会影响到银行和上市公司的声誉。国资系背景的平台由于有政府的信用背书，所以这类平台出现问题的概率也较低。出现风险概率最大的是民营系背景的平台，从最近 3 年的统计数据看，这类背景的平台一般是实力偏

小，从而这类平台跑路的成本低，因此占据了问题平台的较大比例。对于风投系背景的平台而言，也不易出现风险。各类背景平台出现风险的分布如下表 3-3 所示。

表 3-3 我国停业及问题平台背景分布情况

平台背景	累计停业及问题平台数	综合收益率
民营系	4077 家	10.43%
银行系	3 家	6.99%
上市公司系	9 家	8.16%
国资系	45 家	8.9%
风投系	1 家	8.81%

数据来源：网贷之家，<https://shuju.wdzj.com/industry-list.html>。

### 3.4 代表性非 P2P 互联网金融平台状况

目前，在我国互联网金融市场中出现的经营模式中，除了本文重点介绍的 P2P 网贷平台之外，事实上互联网金融业还涵盖了传统金融业务的网络化、第三方支付、众筹、互联网金融、互联网征信、互联网基金、互联网保险、互联网供应链金融等模式，而这些模式也正是现阶段我国互联网金融发展过程中出现的模式。以下对第三方支付发展状况和众筹两种主要模型发展现状进行分析。互联网消费金融和互联网供应链金融将在本文的第 5 章中进行结合案例进行分析。

#### 3.4.1 我国第三方支付发展状况

一般而言，第三方支付是指第三方支付平台完全独立于电子商务网站，不负有担保功能，仅仅为用户提供支付产品和支付系统解决方案，以支付宝、快钱、易宝支付、汇付天下、拉卡拉等为典型代表。第三支付的兴起，不可避免的给银行在结算费率及相应的电子货币/虚拟货币领域给银行带来挑战。第三方支付平台与商业银行的关系由最初的完全合

作逐步转向了竞争与合作并存。随着第三方支付平台走向支付流程的前端，并逐步涉及基金、保险等个人理财等金融业务，银行的中间业务正在被其不断蚕食。另外，第三方支付公司利用其系统中积累的客户的采购、支付、结算等完整信息，可以以非常低的成本联合相关金融机构为其客户提供优质、便捷的信贷等金融服务。同时，支付公司也开始渗透到信用卡和消费信贷领域。

截止到 2017 年第三季度，中国第三方移动支付交易规模达到 31.6 万亿元人民币，环比增长 16.3%，虽然增速有所放缓，但交易规模增长趋势明显。见下表 3-4 所示。

表 3-4 我国第三方支付平台交易规模情况

时间	交易规模（万亿元）	环比增长率（%）	同比增长率（%）
2016 年第 3 季度	15.8	13.6	428.8
2016 年第 4 季度	18.5	17.1	297.4
2017 年第 1 季度	22.7	22.9	113.4
2017 年第 2 季度	27.1	19.5	95.4
2017 年第 3 季度	31.6	16.3	100.1

数据来源：艾瑞咨询，<http://www.iiresearch.com.cn/report/3136.html>。

2017年第三季度中国第三方互联网支付交易规模结构中，互联网金融（包括理财销售、网络借贷等）占比为 42.5%，个人业务（包括转账业务、信用卡还款业务等）占比 23.1%，线上消费（包括网络购物、O2O、航空旅行等）占比 14.9%，充值缴费（包括生活缴费、话费充值、网络游戏、虚拟产品等）占比为 2.3%（艾瑞咨询，2017）<sup>11</sup>。

<sup>11</sup>艾瑞咨询，<http://www.iiresearch.com.cn/report/3136.html>。

截止 2017 年第三季度，支付宝、财付通依然占据约 94% 的市场份额，第三方移动支付市场格局总体保持稳定。值得一提的是，受淡季影响，2017 年第三季度这两大巨头企业占比之和出现略微下降，这可能是由于当缺乏大型活动支撑时，巨头在体量较大的情况下难以维持较高增速。而京东支付受益于两个季度以来在线下支付、金融领域的发力呈现较为明显的增长，排名上升。此外，第三季度中壹钱包在其推广活动的促进下交易规模保持增长；快钱在万达场景如购物中心、院线、文化旅游城等场景快速扩展，交易规模增长迅速。具体情况见下表 3-5 所示。

表 3-5 我国部分第三方移动支付企业交易规模

支付企业	交易规模区间（亿元）
支付宝	170000-172000
财付通	124000-126000
壹钱包	4800-4900
联动优势	2400-2500
京东支付	2400-2500
连连支付	2300-2400
快钱	1800-1900
易宝支付	1600-1700
银联商务	1400-1500
苏宁支付	900-1000

数据来源：同表 3-4。

### 3.4.2 我国众筹行业发展状况

众筹又称大众筹资或群众筹资，一般是指用团购+预购的形式，向网友募集项目资金的模式。其本意是利用互联网和 SNS 传播的特性，让创业企业、艺术家或个人对公众展示他

们的创意及项目，争取大家的关注和支持，进而获得所需要的资金援助。众筹平台的运作模式大同小异——即需要资金的个人或团队将项目策划交给众筹平台，经过相关审核后，便可以在平台的网站上建立属于自己的页面，用来向公众介绍项目情况。众筹的规则有三个：一是每个项目必须设定筹资目标和筹资天数；二是在设定天数内，达到目标金额即成功，发起人即可获得资金；如项目筹资失败，则已获资金全部退还支持者；三是众筹不是捐款，所有支持者一定要设有相应的回报。众筹平台会从募资成功的项目中抽取一定比例的服务费用。

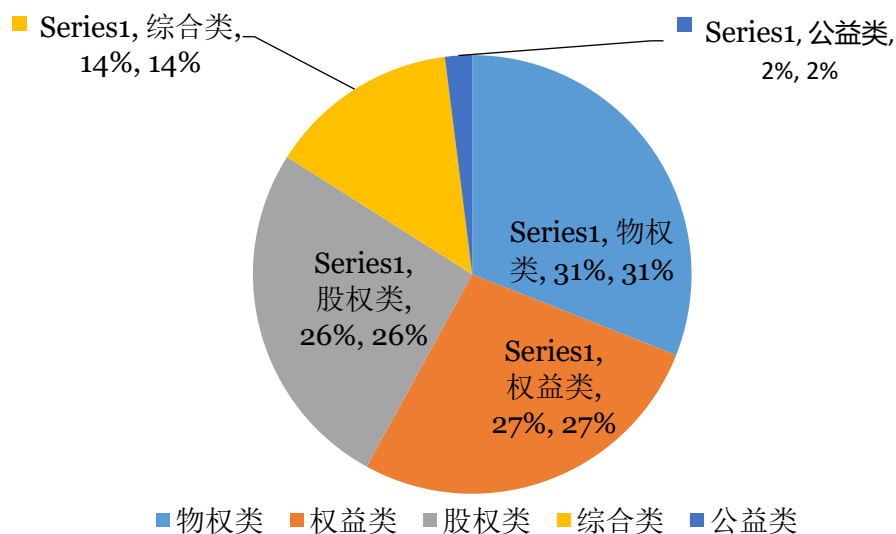
截至 2017 年 6 月底，全国共上线过众筹平台 808 家，其中正常运营的为 439 家，下线或转型的为 369 家；运营中平台的平台类型分布为：物权型平台 135 家，权益型平台 120 家，股权型平台 113 家，综合型平台 61 家，公益型平台 10 家。<sup>12</sup>

全国处于运营中的 439 家众筹平台中，物权型平台数量最多，共有 135 家，占比 30.75%；权益型平台 120 家，占比 27.33%；股权型平台 113 家，占比 25.74%；综合型平台 61 家，占比 13.90%；公益型平台数量最少，只有 10 家，仅占比 2.28%。如图 3-16 所示。

---

<sup>12</sup> 中国众筹行业发展报告 2017（上），<http://www.zhongchoujia.com/data/29029.html>。

图 3-16 我国众筹运营平台类型分布<sup>13</sup>



据众筹家统计，截至 2017 年 6 月底，全国共有 439 家平台处于运营状态，共获取项目 37905 个，成功项目数为 31552 个，成功项目融资额达到 110.16 亿元，与 2016 年同期成功项目融资总额 79.76 亿元相比增长了 38.11%，行业整体数据较乐观。其中股权型项目 688 个，成功项目 434 个，成功项目融资额约 15.50 亿元；物权型项目 20183 个，成功项目 20099 个，成功项目融资额达 58.64 亿元；权益型项目 9580 个，成功项目 6555 个，成功项目融资额达 34.43 亿元；公益型项目 7454 个，成功项目 4464 个，成功项目融资额约 1.59 亿元。

### 3.5 我国互联网金融行业发展特点

首先，我国 P2P 网贷平台发展迅猛，监管日趋严格。

近年来，我国 P2P 网络借贷平台发展迅猛，如图 3-3 显示的，经过大浪淘沙的发展阶段后，正常运营平台在 2017 年底达到 1751 家，持续了自 2013 年以来数量呈现绝对下降的

<sup>13</sup> 同注 12。



走势。伴随着我国金融监管部门对互联网金融行业监管体系的健全，我们可以预见，在未来的一段时间内，我国网络借贷运营平台的数量还会进一步下降。

其次，行业集中度日益上升，平台竞争激烈，马太效应凸显。

据网贷之家数据，2016年年底，我国P2P网贷行业中成交量前100名的平台成交量占全行业成交量的78%；而前200强的成交量占全行业的87%。我们认为，伴随着竞争的日益激烈和监管力度的不断加强，P2P网贷行业中的不良平台将加速退出，而少数优质平台则可以凭借其资金和品牌优势继续扩大市场份额。这会进一步导致那些综合实力较差，经营管理不善，不符合监管要求的平台退出互联网金融行业，从而使行业集中度继续提升，形成强者恒强的马太效应。

再次，优质金融资产+良好的风险管控将成为P2P发展成功的重要因素。

对金融行业而言，无论是传统金融服务还是互联网金融服务，风控都是其经营成功的关键因素之一。根据本文对国内P2P网贷平台理解以及对苏宁金融和途牛金服的实地调研，我们认为那种纯粹通过在线平台来获取资金和进行金融服务交易的平台未来会逐步退出市场，虽然O2O是目前P2P网贷平台的主要发展模式，但纵观国内各类P2P平台，我们可以发现，新的业务模式不断在创新，比如企业客户拓展型的模式，这种新的业务可以兼顾供应链上下游客户。那么，在拥有优质的金融资产情况下，那些具有了优良的风控体系的平台将在互联网金融市场竞争中脱颖而出，成为P2P平台未来发展成功的关键。

最后，平台分化趋势明显，产业+互联网金融将成为未来发展潮流。

2016年以来，一些实力雄厚的P2P平台开始集团化运作，不再局限于P2P业务，如开心贷、爱钱进等已经实现了集体户升级。不断进行横向或纵向的业务拓展。未来，依托产

业链优质客户和资产，依托产业链核心企业的管控能力和良好声誉，产业+互联网金融（如纵向深化供应链上下游资产端）必将成为 P2P 网贷平台发展的主要方向。

本文认为，P2P 与供应链金融相结合是互联网金融行业未来的大趋势，因为只有嫁接到产业层面，P2P 网贷平台才能源源不断的获得优质资产。事实上，自 2016 年以来，不少 P2P 平台已经与构建支付场景并且形成可控闭环的产业 O2O 平台、综合电商平台、大型供应链体系等进行联姻，形成了 P2P+供应链金融。例如阿里、京东和苏宁等大型综合平台已经形成。从风险控制层面看，P2P 网贷平台与供应链的结合，一方面可以通过大数据技术及供应链对商品流、信息流、资金流和物流的控制来降低平台运营的风险，同时又可以获得实现平台规模经济效应的资金与成长空间；更为重要的是，P2P 网贷平台可以充分将金融服务与供应链对接，进而实现服务实体经济，尤其是广大中小微企业，这不仅符合国家宏观政策导向，而且解决了供应链金融过度依赖自由资金和银行的问题，也在业务层面为供应链金融业务打开了新的盈利空间。

#### 第4章 P2P 金融平台产业经济背景对平台风险影响的实证研究

在 P2P 行业快速发展的同时，该行业也出现了很大的风险，近年来 P2P 平台屡次出现提现困难、跑路等事件。例如，2015 年年底 e 租宝被取缔时，其非法集资金额超过了 745 亿元，共涉及 90 多万人，遍布全国 31 个省（市、区）。因此，互联网金融在我国的创新和发展不仅开始改变我国的金融生态，对于如何对这一行业进行有效监管也提出了新的挑战。在现实中，一些 P2P 平台起初正常运营，但后来由于经营不善等导致出现问题，或者外部环境变化导致经营难以为继。还有部分平台，本身就是以 P2P 网络借贷为幌子，从事洗钱、非法吸收公众存款和集资诈骗等行为。我国 P2P 网络借贷平台的经营涉及人群广、地域大，一旦出现问题，就会涉及广大的社会公众。由于 P2P 平台的资金来源复杂，投资的高收益以及借贷交易的影响力，在过去监管缺位的情况下，迷惑了相当一部分的投资者，所以 P2P 平台非法向社会公众吸收存款并获取非法收益的风险正在不断增大。同时，P2P 平台的经营风险有进一步蔓延的趋势。

本部分从 P2P 平台的产业经济背景视角，分析我国 P2P 平台的经营状况和风险等特征。这是因为根据浙江大学互联网金融院的统计，截止 2015 年年底，正常运行的 1363 家平台中，有 67% 的与其他各类机构达成了战略合作伙伴关系，与 P2P 平台进行合作的伙伴主要包括第三方支付平台、正规金融机构、风投机构和媒体企业等<sup>14</sup>。P2P 平台通过与这些机构的合作，不仅为运营的平台企业打开了新的发展的空间、拓宽了原有的业务范围与种类。而且还可能诱发新的经营模式，可能成为未来 P2P 平台新商业模式演化和发展的触

---

<sup>14</sup> P2P 行业在中国的现状与发展趋势，<http://www.weiyangx.com/148689.html>，2017 年 3 月 11 日访问。

发点，进而增加我国互联网金融业的业态多样性。更为重要的是，基于激励理论和声誉机制理论，通过引入这些具有产业经济背景的战略合作伙伴，不仅可以提升平台运营的努力程度，而且还可以加强平台对风险的管控能力，最终将有益于我国 P2P 行业整体的健康发展。另外，在目前正常运营的 P2P 平台中，还有不少平台由制造业、服务业或上市公司直接控股或参股的，例如陆金所、蚂蚁金服、海融易等互联网金融平台等。这些基于产业背景的 P2P 金融平台，不仅其核心资产来源于产业，而且植入了产业经营的风险管理体系，通过产业大数据平台，有效控制和防范了经营风险。

#### 4.1 互联网金融发展现状及问题平台的典型事实

##### 4.1.1 P2P 网贷平台发展现状

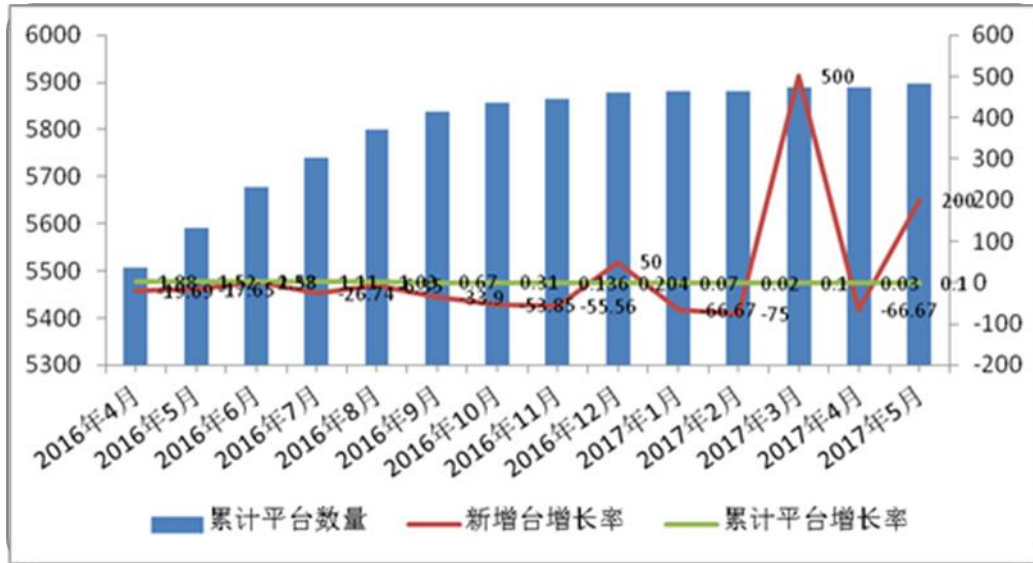
截止 2017 年 4 月底，网贷行业运营平台达到 5890 家，相比 2015 年底增长了 769 家，且近年来网贷平台成交量逐年增加<sup>15</sup>（图 4-1 所示）。与此同时，问题平台数量也出现了爆炸式的增长（表 4-1 所示）。在 2005-2012 年间，累计问题平台数只有 10 家。2012 年当年新增问题平台 6 家，占当年平台总数的 3%；而到了在 2014-2016 年间，每年新增问题平台数分别是 275 家、790 家和 1394 家<sup>16</sup>。累计问题平台数占平台总数的比重，由 2012 年的 8%急速上升至 2016 年的 45.5%，几乎每两家 P2P 平台中就有一家出问题。值得关注的是，虽然目前 P2P 涉及的贷款总额并不大，但其个体对个体借贷的特点，决定了这类业务涉及的人数广泛（详见本文 3.1.3）。由于涉及面广，最近一些问题平台如 e 租宝、钱宝等已演变成为全国性的事件。

---

<sup>15</sup>作者根据网贷之家数据统计。

<sup>16</sup>作者根据网贷天眼数据整理。<http://www.p2peye.com/shuju/hysj/ptsl/>。访问时间：2017 年 5 月 2 日。

图 4-1 2016 年 4 月-2017 年 5 月 P2P 平台发展状况



数据来源：根据网贷之家数据整理。

另外，截止到 2017 年 4 月，我国 P2P 问题平台中，东部地区所占比重最大。根据本文所搜集的数量，各省市中问题平台的分布也存在较大差异，例如山东、广东等省份的问题平台占总问题平台的比例达到 32.4%，而湖北、四川的问题平台相对比较低，本文的这一发现也与黄益平等（2015）和郭凯等（2015）的研究相一致。

表 4-1 截止到 2017 年 4 月底全国及主要省份 P2P 平台发展状况

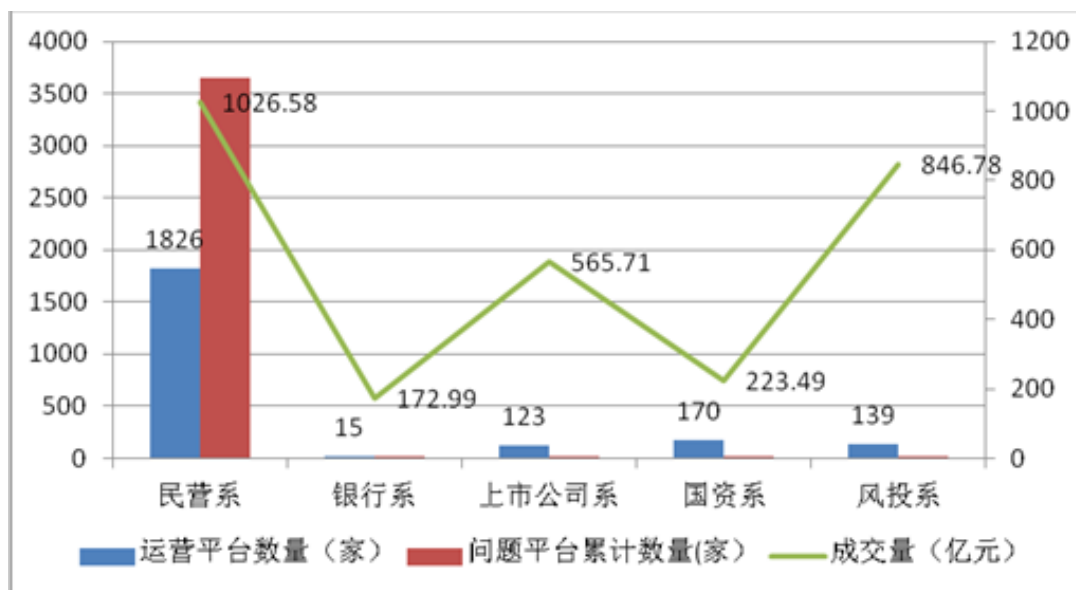
省份	成交量(亿元)	运营平台数量	累计停业及问题平台数	待还款余额(亿元)
全国	2488.44	248 家	3748 家	9966.46
广东	618.16	424 家	636 家	1897.31
北京	558.99	409 家	351 家	3508.97
浙江	407.26	243 家	356 家	791.87
上海	622.84	295 家	368 家	2504.53
江苏	54.09	80 家	210 家	359.53
山东	33.72	91 家	579 家	176.96
湖北	19.91	73 家	115 家	106.6
四川	54.15	41 家	109 家	96.92
其他	119.32	492 家	1024 家	523.77

数据来源：作者根据网贷之家整理。

#### 4.1.2 平台背景与问题平台的分布

按照“网贷之家”网站给出的平台背景划分，P2P 网贷平台有上市公司系、银行系、国资系、风投系和民营系，不同背景的平台，安全性等都不同。从下图 4-2 可以看出，截止到 2017 年 4 月正常运营的平台中，具有民营系背景的平台占比最多，达到 80.3%，但累计的问题平台占比也居第一。从成交量看，民营系在 5 种不同背景的平台中成交量也遥遥领先。需要说明的是，尽管问题平台中具有民营系背景的最多，但这并不一定意味着其他背景的平台风险度较低，平台的背景与平台风险之间的关系，还需要使用更为科学的方法进行分析。

图 4-2 截止 2017 年 4 月 P2P 网贷平台发展状况



由于 P2P 网贷平台的统计数据中，未统计平台的产业背景，因而本文尚无法对全部运营平台的产业背景进行统计分析。但根据本文使用的 600 家平台（包括正常平台和问题平台）的样本数据，从平台的股东情况分类看，有 65 家平台的股东具有产业经济背景，占样本的 10.83%。65 家具有产业经济背景的平台中，其参股或控股股东从事的经营活动包括制造业、金融业、电商、连锁商业等，其中包括平安银行、国家开发银行、京东、苏宁、首钢、万科、用友和联想等中国大型企业。

截止到 2016 年底，我国 P2P 平台主要集中在广东（819 家）和山东（580 家）两个省份，而北京、上海、浙江和江苏等 8 个省份平台数量也超过了 100 家，平台数量排名在前十位的这些省市的平台数量占全国平台总量的 81.38%（网贷天眼研究报告，2016）。虽然在传统金融领域，各金融机构的分布也存在很大地区差异，但 P2P 网络借贷的地域分布的不平衡则更为分散。

## 4.2 实证研究设计

### 4.2.1 研究方法的选择

P2P 网络借贷平台是正常平台或问题平台是二元选择问题，因此适合使用的计量方法是离散因变量模型，一般包括线性概率模型（LPM）、Probit 模型、Logit 模型。事实上，尽管线性概率模型与 Probit、Logit 虽然在数值上相差较大，且解释的意义也不一样，但其符号和显著性必然是一致的（伍德里奇，2003）。本文拟先使用线性概率模型进行回归，然后采用 logit 模型作为稳健性检验。

对于线性概率模型，一般认为它是普通线性回归的一种变形，其因变量  $Y$  是 0-1 型变量。LPM 的数学表达式为：

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \mu_i \quad (1)$$

其中， $Y_i = \begin{cases} 1, & \text{如果平台是问题平台} \\ 0, & \text{如果平台是正常平台} \end{cases}$ ， $X_i = (x_{1i}, x_{2i}, \dots, x_{ji}) \in R_j$ ，表示第  $i$  个样本各解释变量的取值； $\mu_i$  表示相互独立且均值为零的随机变量； $\beta = (\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_j) \in R_j$ ，表示解释变量对 P2P 网贷平台风险的影响水平； $\alpha$  表示模型的常数项。

假设  $Y_i = 1$  的概率（即 P2P 平台为问题平台的概率）为  $P_i$ ，则  $Y_i = 0$  的概率（即平台是正常平台的概率）为  $1 - P_i$ ，于是

$$E(Y_i) = 1 \times P_i + 0 \times (1 - P_i) = P_i$$

又因为  $E(\mu_i) = 0$ ，所以  $E(Y_i) = \alpha + \beta X_i$ ，于是我们可以把线性概率模型写成以下形式：



$$P_i = \begin{cases} \alpha + \beta X_i & ; 0 < \alpha + \beta X_i < 1 \\ 1 & ; \alpha + \beta X_i \geq 1 \\ 0 & ; \alpha + \beta X_i \leq 0 \end{cases} \quad (2)$$

线性概率模型的最大优点就是直观易懂， $\beta_j$ 度量了在保持其他因素不变的情况下，因素  $x_j$  的变化导致出现问题平台概率的幅度， $\beta_j$  的绝对值越大，说明因素  $x_j$  在众多影响 P2P 平台风险的因素中所起的作用就越大。但是，线性概率模型自身存在的许多缺陷大大降低了其预测结果的可信度，因此该模型很快就走向了没落。其缺点主要体现在以下几个方面：第一，模型（2）的形式决定了该模型的误差项必然存在异方差性，异方差的存在使得模型违背了高斯-马尔可夫假定，使得 OLS 估计不再是有效的（不具有最小方差性）；第二，在  $Y$  只有两种取值（0 和 1）的情况下，随机扰动项  $\mu$  已不再服从正态分布，这违背了经典线性模型的假定，使得我们无法对模型进行统计检验；最后，LPM 模型所计算出来的概率  $p_i$  违背了概率必须介于 0 到 1 之间的原则，我们很容易找到特定的  $X$  使得  $p_i$  大于 1 或小于 0，这大大降低了 LPM 模型的解释能力。

为了克服 LPM 模型的不足，我们可以考虑形如下式的二值响应模型。

$$P(y=1|X) = G(\alpha + \beta X) \quad (3)$$

其中  $G$  是一个取值范围严格介于 0 到 1 之间的函数：对所有实数  $z$ ，都有  $0 < G(z) < 1$ 。从而保证了模型所估计出来的概率严格介于 0 到 1 之间。在这里我们取

$$G(z) = \frac{\exp(z)}{1 + \exp(z)} \quad (4)$$

$$\text{所以， } P(Y_i = 1) = G(z_i) = G(\alpha + \beta X_i) = \frac{\exp(\alpha + \beta X_i)}{1 + \exp(\alpha + \beta X_i)} \quad (5)$$

$$\text{令 } P_i = P(Y_i = 1), \text{ 则 } P(Y_i = 0) = 1 - P_i$$

经简单的运算，等式（5-3）可用以下的形式表示：

$$\ln \frac{P_i}{1-P_i} = \alpha + \beta X_i \quad (6)$$

我们进一步把 $Y_i$ 的概率函数写为如下形式：

$$P(Y_i) = P_i^{Y_i} \cdot (1-P_i)^{(1-Y_i)}, i=1 \cdots n \quad (7)$$

于是， $Y_i$ 的似然函数为：

$$L = \prod_{i=1}^n P(Y_i) = \prod_{i=1}^n P_i^{Y_i} \cdot (1-P_i)^{(1-Y_i)} \quad (8)$$

对（5-7）式两边取对数得：

$$\begin{aligned} \ln L &= \sum_{i=1}^n [Y_i \ln P_i + (1-Y_i) \ln(1-P_i)] \\ &= \sum_{i=1}^n \left[ Y_i \ln \frac{P_i}{1-P_i} + \ln(1-P_i) \right] \\ &= \sum_{i=1}^n [Y_i(\alpha + \beta X_i) - \ln(1 + \exp(\alpha + \beta X_i))] \end{aligned} \quad (9)$$

根据极大似然函数，我们就可以采用极大似然估计法来估计出等式（6）的参数 $\alpha$ 和 $\beta$ 。

#### 4.2.2 回归模型中的变量选取

首先是因变量平台风险（risk），这里根据本文搜集的有关平台经营状况，将P2P网贷平台分为问题平台和正常平台，对于问题平台，如果样本P2P平台出现“提现困难”、“停业或失联”和“跑路”任意一种情况，就赋值为1，否则赋值为0。

其次是自变量。本文的核心自变量是平台的产业经济背景（industry），在我们手工搜集到的数据中，根据各P2P平台发布的信息，我们将平台控股或参股股东为大型企业集团的界定为具有产业经济背景的平台。因为这些大型企业集团主要从事制造业、零售业、传

统金融服务业、高新技术产业、运输服务业及文化产业，这些企业集团作为 P2P 平台的股东方，不仅会吸引更多的投资者，而且还会通过引入新的管理理念来提升平台的风控能力，而且这些股东在平台运营中还能带来资产等方面的资源，例如，陆金所就借助其大股东（中国平安集团）的资源优势，进而可以发展依托其主业的供应链金融，这不仅能使该平台可以更好地发掘资产端而且还方便其对运营风险的控制。

平台的身份背景（platform），借鉴王修华等（2016）的做法，根据网贷之家对 P2P 平台身份背景的划分<sup>17</sup>，如果 P2P 平台背景是民营企业，则赋值为 1，如果是上市公司控股或参股则赋值为 2，如果是风投参股或控股则赋值为 3，在本文使用的样本平台中有 2 家属于银行系，由于都是国有商业银行，因此本文这里将这两个平台划分为国资系，并赋值为 4。本文遵循王修华等（2016）的做法，将民营系赋值为 1，其他三类平台统一赋值为 0。在稳健性检验中，本文以民营系为参照组，生成 3 个虚拟变量（platdum2、platdum3、platdum4），然后纳入回归模型进行分析。

平台运营时间变量（year），黄益平等（2015）的研究发现越是新成立的平台，成为问题平台的概率就越大，而且这类平台的预期寿命也越短。在本文手工搜集的数据中，有关于平台成立年份，我们以 2017 年减去成立年份，得出 P2P 平台运营的时间变量。

平台注册资本变量（register），已有研究表明注册资本在 3000 万以上的平台出现问题的概率是 20.9%，而低于 3000 万注册资本的平台出现问题的概率高达 37.2%（黄益平等，2015）。本文依据 P2P 平台注册资本数额，然后取自然对数来度量该变量。

---

<sup>17</sup>网贷之家是中国第一家 P2P 网贷门户网站。在网贷之家中，P2P 平台的身份背景分为：民营系、上市公司系、银行系、风投系和国资系。

平台的保障模式变量 (protect)。目前, P2P 平台的保障模式主要有 6 种, 包括: 小贷公司、平台风险准备金、银行、保险公司、融资性担保公司和非融资性担保公司。一般而言, 如果平台的资金有保障, 这会降低平台出现“提现困难”等问题的概率。而且一旦出现了风险, 那么投资者的资金安全也有相应的保障。在本文中, 如果平台有小贷公司、风险准备金、融资性担保公司等常见的 6 种保障模式之一, 我们就赋值为 1, 否则就赋值为 0。

股东 (infor1) 及高管信息披露 (infor2), 网贷平台的管理者和出资者的资质水平在一定程度上也反映了该平台的经营管理水平。如果 P2P 平台在公司网站中公布了公司管理层的相关信息, 并对公司股东信息进行公开, 本文就赋值为 1, 否则为 0。

此外, 本文在回归模型中控制了地区虚拟变量, 用以控制不同地区的监管水平, 对 P2P 平台风险的影响。因为不同地区的监管水平也会影响到 P2P 平台出现问题的概率 (上海新金融研究院课题组, 2016)。根据各 P2P 平台的注册地信息, 将样本平台分为东部 (east)、中西部 (miwe) 两个地区<sup>18</sup>。设立东部和中西部 2 个地区虚拟变量, 然后以中西部地区为参照组进行回归分析。

#### 4.2.3 数据来源与描述性统计

本文所使用的数据, 通过手工搜集的方式, 从各 P2P 网贷平台和第三方数据库 (主要通过网贷之家搜集整理平台数据) 等 P2P 平台数据披露网站整理而得。我们搜集整理数据的时间截点是 2017 年 1-4 月的平台数据。在剔除了平台变量缺失的样本后, 最后总共得到

---

<sup>18</sup>按照惯常的划分, 东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、山东、福建、广东和海南; 中部地区包括山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北和湖南; 西部地区包括四川、重庆、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、广西和内蒙古。

了 600 个平台的数据，其中正常平台为 532 家，问题平台为 68 家。下表 4-2 分别给出了正常平台和问题平台的变量描述统计。

表 4-2 变量的描述性统计分析

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
正常平台					
industry	532	0.120	0.326	0	1
platform	532	1.585	1.053	1	4
year	532	2.858	1.136	0	10
register	532	8.381	1.018	4.771	13.74
protect	532	0.863	0.344	0	1
infor1	532	0.489	0.500	0	1
infor2	532	0.962	0.190	0	1
platdum2	532	0.103	0.305	0	1
platdum3	532	0.049	0.216	0	1
platdum4	532	0.128	0.334	0	1
east	532	0.481	0.358	0	1
miwe	532	0.286	0.253	0	1
问题平台					
industry	68	0.0147	0.121	0	1
platform	68	1.191	0.718	1	4
year	68	2.199	0.996	0.250	5
register	68	8.041	1.024	4.754	9.836
protect	68	0.515	0.503	0	1
infor1	68	0.279	0.452	0	1
infor2	68	0.515	0.503	0	1
platdum2	68	0.015	0.121	0	1
platdum4	68	0.059	0.237	0	1
east	68	0.572	0.496	0	1
miwe	68	0.242	0.221	0	1

注：在问题平台中，`paltdum3` 由于不存在这种背景因素，因此描述性统计中略去。

从表 4-2 可以看出，正常平台和问题平台之间存在较大差异。从不同的维度看，在运营时间上，问题平台的运营时间平均为 2.2 年，而正常平台的运营时间平均为 2.9 年；在平台的注册资金方面，正常平台的注册资金也大于问题平台；正常平台的保障模式均值是 0.863，而问题平台的均值仅为 0.515；信息的披露差别也很大，特别是对高管信息的披露方面，问题平台的高管信息披露均值远小于正常平台，在进行数据搜集整理过程中，我们也发现，很多问题平台的高管信息缺失非常严重，而正常平台一般都在注册信息中填报高管个人信息。最后是平台的地区差异，表 4-2 数据显示，不同地区的平台出现风险的概率差别很大，东部地区和中西部地区平台中是问题平台的均值分别是 0.572 和 0.242。

### 4.3 回归结果与解释

#### 4.3.1 基本回归结果与解释

在对横截面数据进行回归分析时，必须注意模型中可能存在的多重共线性和异方差问题。本文通过计算模型中被解释变量及解释变量的 Pearson 相关系数矩阵，发现除企业高管信息披露变量与平台风险变量之外，其他变量之间相关系数绝对值一般都在 0.5 以内，因此，我们可以认为本文使用的回归模型中多重共线问题并不严重。另外，在回归模型中，为了减少模型中可能存在的异方差问题对估计结果稳健性影响，除了对平台注册资金变量取自然对数进行缓解之外，本文这里采用 White (1980) 所推导出的异方差一致协方差矩阵方法，对模型回归结果的标准误差和 t 统计值进行了修正，从而可一定程度上消除模型的异方差问题。表 4-3 报告了回归模型中各变量的相关系数矩阵。

表 4-3 主要变量之间的 Pearson 相关系数矩阵

	problem	industry	platform	register	year	protect	infor1	info2
problem	1							
industry	-0.108***	1						
platform	-0.121***	0.339***	1					
register	-0.183***	0.0620	0.0660	1				
year	-0.105***	0.225***	0.186***	0.0430	1			
protect	-0.289***	-0.0640	0.090**	0.0530	0.0140	1		
infor1	-0.133***	0.105***	0.161***	-0.167***	0.103**	0.178***	1	
infor2	-0.500***	-0.0620	0.0380	0.120***	0.0290	0.472***	0.196**	1

注：\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%的统计水平上显著。

本文的回归结果呈现在下表 4-4 中。从表中的（1）和（2）列可以看出，在分别不控制与不控制其他变量的情况下，平台的产业经济背景变量与平台风险呈显著负相关，并都在 1%水平上显著。正如前文所述，由于线性概率模型存在弊端，因此对回归结果的解读根据 logit 模型进行。从（3）-（5）列可以看出，运用 logit 模型进行回归所得结论与 OLS 回归所得结论较为一致，平台的产业经济背景与是否是问题平台存在显著负相关关系，第（5）列边际效应结果显示，如果一个 P2P 平台的参股或控股股东具有产业经济背景，则该平台出现风险的概率将下降 6.5 个百分点。考虑到在本文的样本中，不具有产业经济背景的平台占总样本的 89.17%，那么平台的产业经济背景对风险的降低幅度是相当大的。

之所以具有产业经济背景的平台出现风险的概率较低，本文认为可能的原因主要包括如下两个方面：一是从借贷双方信息不对称及投资者风险规避的角度看。目前绝大多数平台的经营模式，从本质上看依然是 O2O，也即线下的融资项目对接线上的投资者。这种经营模式与传统的金融机构并无太大区别，更为重要的是，这种融资方式存在更为严重的信息不对称，从而使得客户违约风险高于传统金融机构。而且对投资者而言，相对于没有传统金融机构和大型企业集团背景的，属于纯粹民间或第三方的区域平台而言，具有国资、上市公司或者传统金融机构背景的平台，自然成为很多投资者的首先选择对象，因为除了这些具有产业经济背景的平台不仅能够沿袭原有母公司或者背景方的金融产业链资源外，更为重要的是还可以采用母公司更为成熟的风控手段与技术保障来实现更为稳健、安全的理财。除此之外，相对于没有解决风险控制体系隐患的大多数 P2P 平台，这些有金融服务、制造业等产业背景的平台，其风险的识别和防范能力相对较强。



表 4-4 网贷平台产业背景与平台风险之间的关系回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ols	ols	logit	logit	边际效应
	全样本	全样本	全样本	全样本	全样本
industry	-0.110*** (-2.649)	-0.079* (-1.72)	-2.215** (-2.180)	-1.998* (-1.83)	-0.065** (-2.50)
platform2		-0.063** (-2.26)		-1.174* (-1.80)	-0.046* (-1.92)
platform3		-0.019 (-1.26)		-	-
platform4		-0.035*** (-2.95)		-0.518*** (-3.83)	-0.025*** (-2.98)
year		-0.032*** (-3.14)		-0.595*** (-3.45)	-0.034*** (-3.49)
register		-0.015* (-1.79)		-0.247** (-2.52)	-0.014* (-1.89)
protect		-0.057* (-1.74)		-0.586** (-2.42)	-0.04* (-1.78)
infor1		-0.012 (-1.106)		-0.163 (-0.46)	-0.009 (-0.46)
infor2		-0.053*** (-5.27)		-3.036*** (-6.54)	-0.076*** (-4.40)
east		0.504*** (11.27)		0.162*** (7.58)	0.035*** (3.19)
constant	0.166*** (7.163)	0.865*** (8.65)	-1.271*** (-4.178)	4.678*** (3.14)	
obs	600	600	600	600	600
R2/Pseudo R2	0.012	0.328	0.024	0.311	

注：①\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%的统计水平上显著；②括号内是 z 值；

③“-”表示因多重共线被自动删除。

二是从声誉机制理论看。有产业经济背景的平台在资金来源上具有相对稳定的保障，这是因为如果一个 P2P 平台受到来自大型企业、上市公司或者正规金融机构等企业集团的青睐和关注，对这个平台而言，除了能得到来自这些机构或企业的雄厚的资金支持，而且这些具有产业经济背景的背后股东还会给该平台背书、增信，这也意味着平台即使出现了经营困难，那么平台也有相应的资金保证兑付。因此这就使得具有产业经济背景的平台能在尚未上线之前就受到投资者的关注，而且在平台上线后还能进一步扩大平台的知名度和声誉。此外，从激励的角度看，这些具有产业经济背景的 P2P 平台在经营中会以更加专业的能力运作，因为这样的平台不仅有更多的资源和雄厚的资金支持。更为重要的是，这样的平台一旦出现坏账或逾期，这对平台的背景股东（国企、上市公司等）的声誉和股价都会造成负面影响，这就激励具有产业经济背景的平台努力经营。

表 4-4 中的回归结果显示，其他条件不变情况下，相对于民营系平台而言，平台的身份背景是上市公司系和国资系都会显著降低平台的运营风险。本文的这一结论与王修华等（2016）、黄益平等（2015）的结论并不一致，他们的研究都发现平台的身份背景与平台风险存在负相关，但在统计上并不显著。本文这里，相对于民营系背景而言，上市公司与国资系身份背景的平台之所以可以降低平台发生风险的概率，本文认为可能的解释是，上市公司背景和国资背景的平台，在其经营中会更加重视平台的风险管理，而且相对于目前民营系身份背景的平台，这两类平台的资金实力也较为雄厚，这都使得平台运营风险的概率会大大降低。

对于平台注册资金变量。表 4-4 中的结果还显示，P2P 平台注册资金变量与平台风险存在显著负相关关系，控制企业平台背景等其他条件不变情况下，平台的注册资金每增加 1%，可以平台出现风险的概率会下降 1.4 个百分点。我们的这一结论与已有研究相一致（上海新金融研究院课题组，2016）。注册资金与风险负相关的原因也比较容易理解，因为一个平台的注册资金高，这就意味着平台在资金实力具有较高的实力，那么在后续的经营过程中，这类平台出现问题的概率也就会大大降低。

对于平台存续时间变量。结果表明，平台的成立时间对平台出现风险的影响显著为负，其他条件不变情况下，P2P 平台存续时间每增加 1 年，则平台出现风险的概率将下降 3.4%。本文认为这是因为，平台的经营时间越长，那么平台的经验也就越丰富。而且持续的经营也在一定程度上向投资者和借贷者表明，该平台经营风险较低，适合进行投资。而这又会进一步提升平台的经营绩效。

对于平台保障模式变量。本文的研究结果表明，相对于没有资金存管等保障模式的平台，拥有第三方资金保障模式的平台出现问题的概率更低（风险降低 4%），这一效应在 10% 水平显著。事实上，在本文使用的样本数据中，我们也发现有风险准备金、银行或者保险公司等作为资金保障方式的平台，其后续的经营风险更低、平台的持续经营时间也更长。本文认为，这是因为有保险公司及银行等这样的第三方机构作为平台的资金保障，对于投资人而言是提升信心的重要利好信号。

平台的股东信息披露和高管信息披露变量，从回归结果看，前者虽然符号为负，但都不显著，对于后者而言，高管信息披露会显著降低平台风险（披露高管信息的平台出风险的概率将下降 7.6%）。这是因为在控制了平台的背景、注册资金及保障模式之后，平台股东

信息的披露可能并不是最重要的。但对于平台的经营管理人员信息的披露就显得尤为重要，而且政府监管部门对平台信息披露没有做硬性要求，如果平台披露了经营管理人员信息，这不仅展示了平台的健康运行，而且还能增强投资者的信心。

最后，对于地区虚拟变量。研究结果表明，相对于中西部地区的平台而言，东部地区的运营平台更容易出现经营风险。这可能是因为在目前所有运营的平台中，注册地属于东部沿海地区的平台占了 63.3%（上海新金融研究院课题组，2016）。但这并不必然意味着中西部地区运营的 P2P 平台经营风险就低。

#### 4.3.2 稳健性检验回归结果

为保证研究结论的可靠性，本文还采取如下方式对回归结果进行稳健性检验：

根据平台注册地，本文将样本区分为东部地区和中西部地区样本，然后分别进行回归。回归结果分布呈现在表 4-5 中的第（1）和（2）列。回归结果再次表明，无论是在东部地区还是中西部地区，前文中平台的产业经济背景会显著降低平台运营风险。再看其他控制变量，对于属于东部地区的平台而言，相对于民营系背景身份的平台，上市公司系与国资系背景身份两个变量与平台运营风险呈显著负相关，前文全部样本所得结论再次得到证实。对中西部地区而言，相对于民营系背景的平台而言，上市公司系背景的平台具有更低的经营风险，可能的原因是在中西部地区，上市公司本来就是具有较强资金实力的企业，这样的企业在经营中会重视自身的声誉，这就会促使具有上市公司背景的平台在经营中会采取较为稳健的经营战略。虽然国资系背景身份的平台也会降低运营风险，但不具备统计上的显著性，可能的原因是本文使用的样本中，特别是中西部地区的平台中具有国资系背景的

平台样本量较小，从而没有统计上的显著性。其他控制变量的符号和显著性也基本上与前文回归结果一致，这里不再赘述。

总之，本文的这一结果，意味着对于不同地区的监管部门而言，需要针对本地区平台的实际情况，采取因地制宜的监管措施。

表 4-5 平台背景与平台风险关系的稳健性检验回归结果

	(1)	(2)
	logit	logit
	东部地区	中西部地区
industry	-0.048*	-0.049*
	(-1.73)	(-1.97)
platdum2	-0.022**	-0.288***
	(-2.37)	(-2.98)
platdum3	-	-
platdum4	-0.379***	-0.215
	(-4.88)	(-1.61)
register	-0.143*	-0.169***
	(-1.78)	(-2.62)
year	-0.028***	-0.251**
	(-3.52)	(-2.01)
protect	-0.148**	-0.014
	(-2.11)	(-0.01)
infor1	-0.017*	-0.057***
	(-1.67)	(-2.72)
infor2	-1.902***	-0.047
	(-9.78)	(-0.26)
east	不控制	不控制
constant	-0.363***	-0.091***
	(-3.49)	(-2.74)
obs	512	88
Pseudo R2	0.211	0.457

注：①\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%的统计水平上显著；②括号内是 z 值。

③“-”，表示因多重共线被自动删掉。

#### 4.4 本章研究结论与启示

本文利用 600 家 P2P 网贷平台数据，运用普通最小二乘法和 logit 模型，实证检验了平台的产业经济背景与平台风险之间的关系。研究表明：（1）P2P 平台的产业经济背景与平台风险概率存在显著关系，在其他条件不变情况下，相对于不具备产业经济背景的平台而言，具有产业经济背景的平台出现风险的概率将降低 6.5 个百分点，而且这一结果不存在地区上的差异；（2）总体而言，相对于民营系平台，具有上市公司和国资身份背景可以显著降低平台经营风险。（3）控制其他条件不变，P2P 平台的注册资金、运营的时间长短、平台资金是否拥有相应的第三方保障以及平台的高管信息披露都会显著降低平台的经营风险概率，这也意味着未来政府应强化我国 P2P 网贷平台的注册资金缴存、平台运营资金的存管制度和信息披露机制。

那么，根据本文的实证研究结论，本文的政策含义也十分明显：

首先，鼓励运营中的 P2P 平台与制造业、正规金融机构、连锁商业等行业的企业或机构建立战略合作伙伴关系，或者引入这些机构与企业作为平台的股东。通过引入这些机构，一方面可以为 P2P 平台的运营提供坚实的资金支持，而且还可以利用这些机构的产业链拓展平台的业务范围，从制度经济学的视角看，引入具有产业经济背景的上市公司、大型企业集团，还可以提升平台的知名度，改善平台的风险管控能力。这从而有助于整个互联网金融业的发展。

其次，建立 P2P 网贷平台的分类监管和准入门槛。近年来问题平台的比例不断攀升，每三个平台就有一个出问题，而且很多问题平台只存活不到三个月（黄益平等，2015），这也意味着，一些平台出现问题可能并不全部是由平台经营不善引起的，这样的平台存在很大诈骗的嫌疑。而且不同背景的平台，在后续的经营过程中出现风险的概率也不同，并且还存在着地区的差异。因此，对地方金融办而言，根据平台的背景或其他特征，建立分类管理和行业准入门槛，可以过滤掉明显缺乏资质甚至动机不良的平台，从而降低后续由于平台出现问题带来的更多负面影响。

再次，强化网贷平台注册资金设置最低准入要求，落实第三方资金存管制度。网贷平台注册资金是平台能持续运营实力的一个体现，通过强化注册资金最低要求，可以在事前将未来平台出现的风险规避掉。而实行客户资金第三方存管制度可以有效防止平台随意挪用投资者的资金，降低平台私自设立资金池等问题发生的概率，从而有效降低问题平台的出现。同时开展资金存管业务也可以作为 P2P 网贷平台行业的准入门槛，使不符合资金存管条件的网贷平台有序退出市场。此外，政府监管部门也要对网贷平台的第三方资金存管机构进行严格的资质审查，确保存管机构能保障业务运营的安全和独立，防止 P2P 网贷平台与存管机构勾结。

最后，强化信息披露机制。完善和充分的信息披露机制可以降低行业中存在的信息不对称问题，从而减少平台逆向选择和道德风险问题的发生。一方面可以通过全国各地金融办对当地网贷平台进行摸底排查，统计并核实 P2P 网贷平台的相关数据，进而汇总建立完整的行业数据库，并定期进行更新。另一方面对 P2P 网贷平台相关信息的准确及时披露，



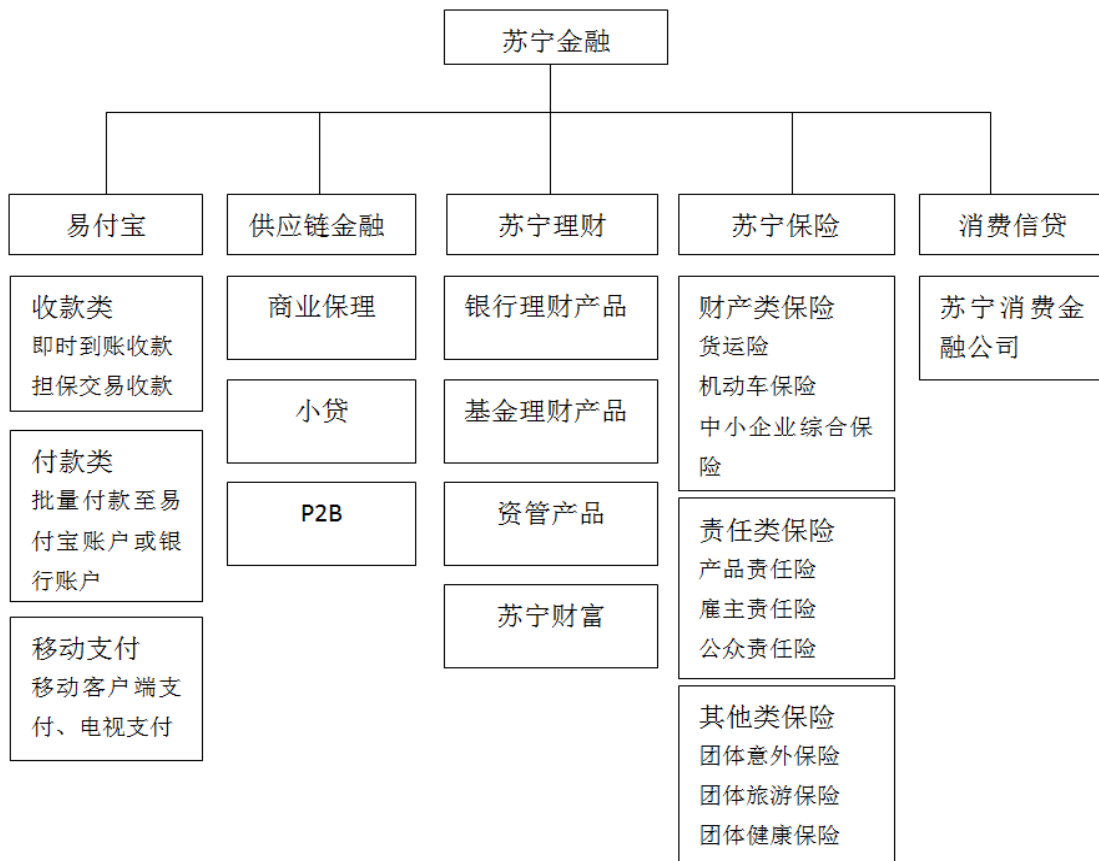
不仅有利于监管部门对网贷行业进行监管，也有助于个体投资者在选择平台时做出合理的选择，从而使得投资者能规避风险。

需要说明的是本研究只是识别了与 P2P 网贷平台经营风险高度相关的平台产业经济背景和相关平台特征，并未真正揭示这些变量与平台风险的因果关系，这也许可以作为未来研究的方向之一。

5.1 苏宁金融：基于连锁商业业态的互联网金融平台

苏宁金融（FinanceSN）是中国金融 O2O 先行者。自 2011 年起进入供应链金融领域，凭借苏宁线上线下海量的用户群体、特有的 O2O 零售模式和从采购到物流的全价值链经营模式，建立起支付账户、投资理财、消费金融、企业贷款、商业保理、众筹、保险、预付卡等业务模块，打造了苏宁易付宝、苏宁理财、任性付、供应链融资、电器延保等一系列知名产品，为消费者和企业提供多场景的金融服务体验。<sup>19</sup>

图 5-1 苏宁金融业务示意图



<sup>19</sup>转引自：苏宁金融集团获得“年度最佳金融创新奖”奖 <http://finance.sina.com.cn/roll/2015-12-18/doc-ixfmueaa3604126.shtml>。

苏宁金融目前已注册并运营多家保理公司和互联网小贷公司。苏宁金融主要业务如上图 5-1 所示，本文重点关注的苏宁消费金融和苏宁供应链金融主要围绕苏宁生态圈开展，产业涉及家电、快消、置业、物流、商业体等多个领域。截至 2017 年上半年，苏宁金融已在全国设立 39 个家庭财富中心，分布于北京、上海、南京、广州、成都、武汉、沈阳、西安、深圳、大连等 28 个重点城市。未来苏宁金融计划新开 136 个家庭财富中心，全国家庭财富中心总数将达 175 家，其中二三线城市将占整体 80%以上<sup>20</sup>。

目前，苏宁金融全牌照经营布局雏形已基本建立<sup>21</sup>，形成了“供应链金融-电商-消费金融-理财”的多轮驱动发展模式。苏宁云商集团自 2011 年开始布局支付（易付宝），此后花了五年的时间，先后完善了支付账户、消费金融、投资理财、征信等金融业务。为了进一步全面整合集团的金融业务，2015 年苏宁云商集团成立了苏宁金融集团，涵盖供应链金融、消费金融、理财平台、众筹等全品类，全业务。苏宁金融的全牌照经营布局不仅通过多种业务交叉，实现协同效应，而且使得公司收入端多元化。全牌照也意味着公司扫清了线下消费场景的障碍。综上所述，依托苏宁云商集团的主业，苏宁金融产业链条不断延伸，在产业链延伸中，大数据和先进的互联网技术不断融入，从而为苏宁金融风控体系奠定了数据和技术根基。

---

<sup>20</sup>百度百科，苏宁金融。

<sup>21</sup> 2017 年苏宁银行牌照获批。

### 5.1.1 苏宁金融业务分析

#### (一) 苏宁消费金融公司及业务基本信息

苏宁消费金融公司是由全国首家大型零售商主要发起且由民营资本控股的消费金融公司，2015年经中国银行业监督管理委员会批准成立的非银行金融机构，由苏宁云商、先声再康、南京银行、法国巴黎银行个人金融集团和洋河股份4家企业共同出资（出资占比见下表5-1）。公司注册资本6亿元，总部设在南京，是江苏省首家持牌的消费金融机构（见图5-2），也是全国首家以互联网零售企业为主发起人的消费金融公司。

表 5-1 苏宁消费金融有限公司股东出资占比

苏宁消费金融有限公司					
股东	苏宁云商集团	南京银行股	法国巴黎银	江苏洋河酒	先声再康江
	股份有限公司	份有限公司	行个人金融	厂股份有限	苏药业有限
			集团	公司	公司
出资占比	49%	20%	15%	10%	6%

数据来源：作者根据苏宁消费金融网站获取。

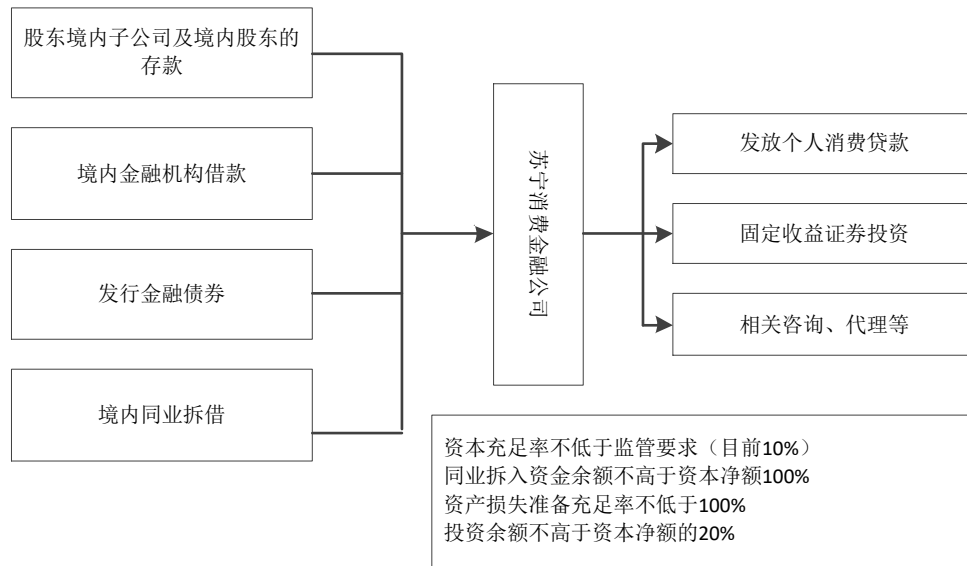
图 5-2 各类代表性消费金融服务平台



数据来源：作者根据苏宁消费金融内部资料整理。

目前，苏宁消费金融的主要经营范围包括个人消费贷款、境内同业拆借、代理销售与消费贷款相关的各类金融产品等服务（图 5-3）。苏宁消费金融开业后即将推出了一款个人信用消费产品——“任性付”，这种个人信用消费产品将消费金融与全品类的零售业务流程进行直接对接，是通过“互联网+”方式所催化的传统个人消费信贷产品的第一次尝试。

图 5-3 苏宁消费金融有限公司业务模式示意图



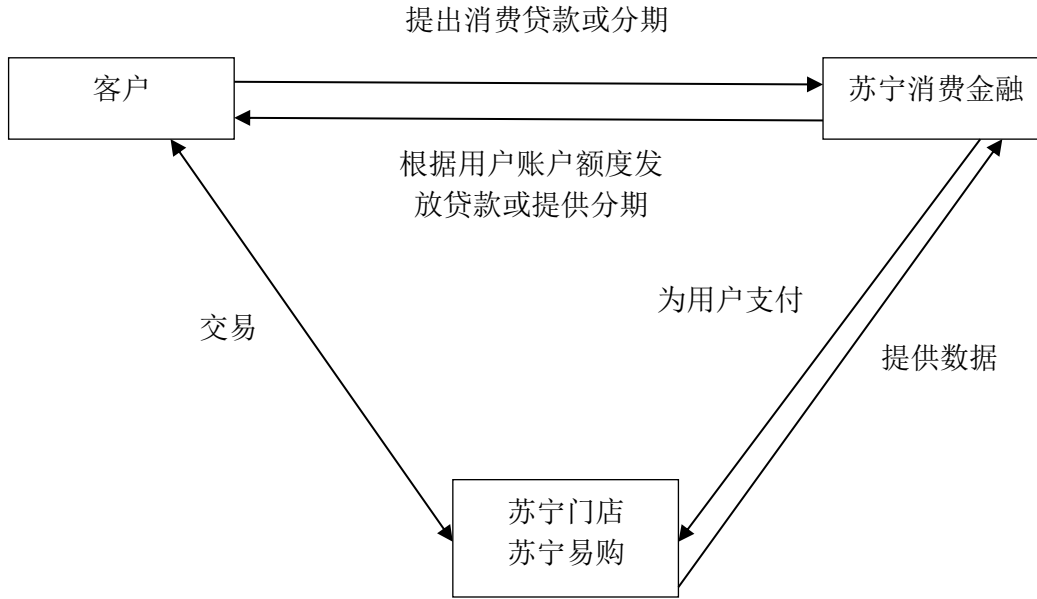
根据调研我们获知，苏宁消费金融公司的“任性付”通过大数据技术，汇集产品用户在互联网上的各类行为数据，并结合第三方机构数据和央行征信数据，加以整合、验证、分析，从而实现快速、分层地给予产品用户一定期限内用于先购物后还款的授信额度，该产品具有使用灵活、运作高效、授信期限长等特征。

为了进一步吸引用户，苏宁消费金融公司将服务视作唯一的产品，以赢得消费者的认同除此之外，苏宁消费金融公司还陆续推出超级智能 APP、苏宁云店 2.0、“数据云”等线上服务，这也使得“苏宁+服务”系列产品层出不穷，苏宁消费金融公司的 O2O 布局加速完善。

### 5.1.2 苏宁消费金融分析

就目前而言，苏宁消费金融公司的“任性付”为旗下核心产品。该产品的运作模式如图 5-4 所示。

图 5-4 苏宁 O2O 消费金融“任性付”运作模式



从更为细致的角度看，“任性付”又可以区分为“任性付-分期”和“任性付-灵活用”两种业务，“任性付-分期”以分期业务为主，“任性付-灵活用”则是在线直接贷款产品。从用户体验的角度看这两种产品，我们会发现“任性付-分期”和“京东白条”、“花呗分期”是同类产品，“任性付-分期”与后两者最大的不同之处在于，它由苏宁旗下的消费金融公司推出。“任性付-分期”需要由苏宁的会员用户在线申请，然后苏宁基于公司的风控技术授予申请者一定信用额度。与其他消费金融公司的产品一样，“任性付-分期”的使用平台也只为苏宁云商门店或苏宁易购。

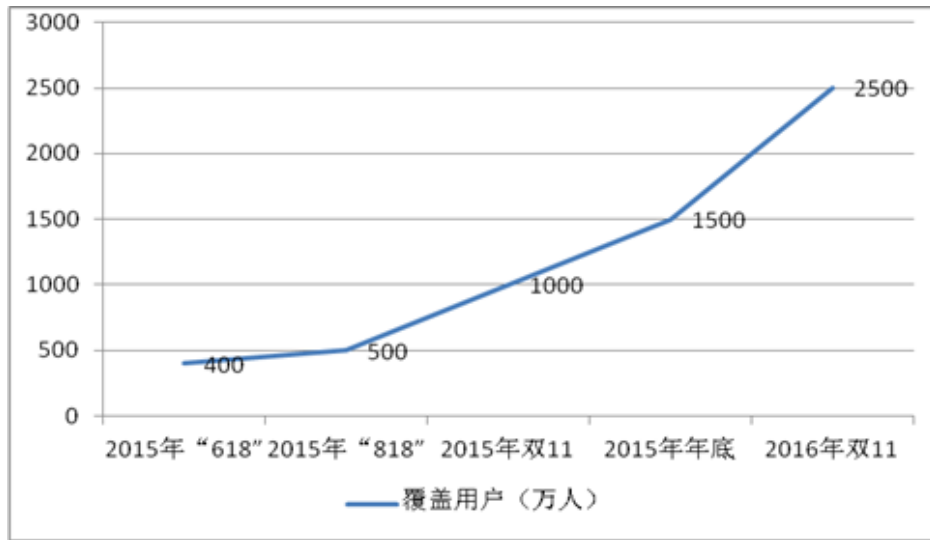
表 5-2 苏宁任性付产品与其他同类产品的比较

分期购	京东白条	蚂蚁花呗	苏宁任性付
消费范围	京东商城或合作商户	淘宝天猫	苏宁易购或合作商户
还款方式	1.免息期后延期付款，无费用 2.分期付款，有费用	1.免息期后延期付款，无费用 2.分期付款，有费用	1.免息期后延期付款，无费用 2.分期付款，有费用
免息期	30 天	最长 41 天	30 天
实际年化利率	10.8%	14%-15%	14%-20%
最高额度	1.5 万	5 万	20 万
最长分期	24 个月	12 个月	24 个月
现金贷	金条	借呗	任性借
客户资质	优质白条客户	芝麻信用分 600 以上	优质任性付客户
还款方式	随借随还	随借随还	现金分期；随借随还
实际年化利率	18%	16%	现金分期：16-20%；随借随还：21.6%
最高额度	基本在 5 万以下	5 万	20 万
最长还款期限	12 个月	12 个月	60 个月

资料来源：作者根据各消费金融公司公开资金整理。

如上图 5-2 所示，目前苏宁消费金融产品“任性付”已经通过打通自有线上平台苏宁易购与线下门店苏宁电器的消费场景，为“任性付”用户提供免息 30 天或分期购物等金融服务，从而逐步培养“任性付”用户的提前消费习惯。从统计数据看，“任性付”依托苏宁易购和 1600 多家线下门店，以及近 2.6 亿的零售体系会员，自 2015 年 5 月推出以来授信客户人数超 5000 万，覆盖人群数量急剧攀升（图 5-5）。根据苏宁金融数据显示，2017 年苏宁消费信贷规模达 140 亿元。

图 5-5 苏宁“任性付”覆盖用户趋势



当前，苏宁消费金融除主打产品“任性付”之外，还通过不断创新经营模式，逐步开辟新的商业模式。例如采取“线下资源+线上平台+金融服务”的三合一模式，利用其庞大的线下客户资源与全供应链信息，撬动了原本属于银行的核心公司客户，并进一步带动上下游的小微企业与零售个人客户。从而形成代表性的产业系消费金融模式，产业系消费金融公司如表 5-3 所示。

表 5-3 国内产业系消费金融公司

企业	成立时间/地点	产业背景	主要产品
苏宁消费金融	2015/南京	苏宁易购发起设立，线下门店约 1600 家，线上苏宁易购	任性付 任性借 分期商城
马上消费金融	2014/重庆	结合三大零售巨头：重庆百货、物美控股、浙江小商品城	马上贷 麻辣贷 马上分期
海尔消费金融	2014/青岛	海尔集团发起	嗨客贷 嗨客分期
华融消费金融	2016/合肥	合肥百货参股设立，拥有 22 家购物中心、150 家超市、23 家电器卖场	极客贷 美丽贷 教育贷 畅游贷等

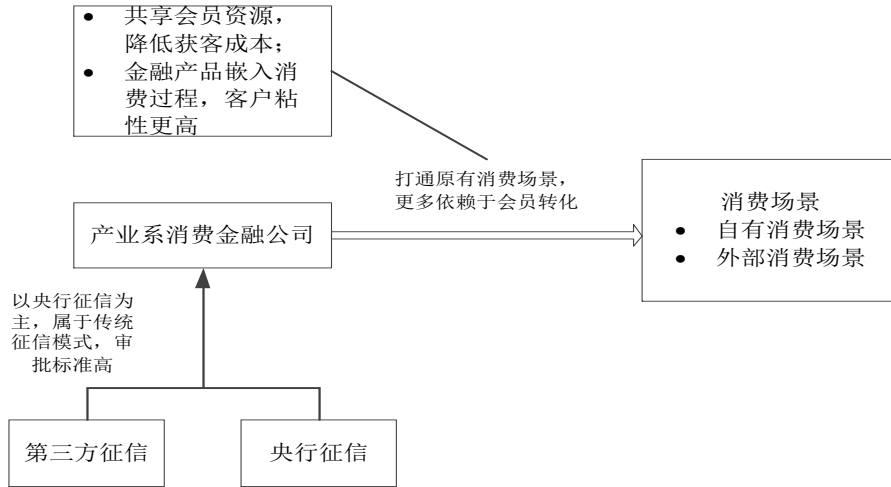
资料来源：作者根据各消费金融公司公开资料整理。



本文认为，之所以苏宁消费金融公司产品“任性付”获得成功，除了其公司品牌效应及大力推广之外，还与公司线下的网络提升客户体验有很大关系。这是因为，作为大型商贸企业，苏宁强大、高效的线下物流和仓储网络，提升了客户体验、增强了客户粘性。事实上，对于在线消费而言，消费者非常关注的是消费后产品能否及时送达、物流网络是否覆盖广泛、提货方式是否灵活等要素，而苏宁等企业拥有的资源就可以紧紧把握用户体验来锁定其客户。

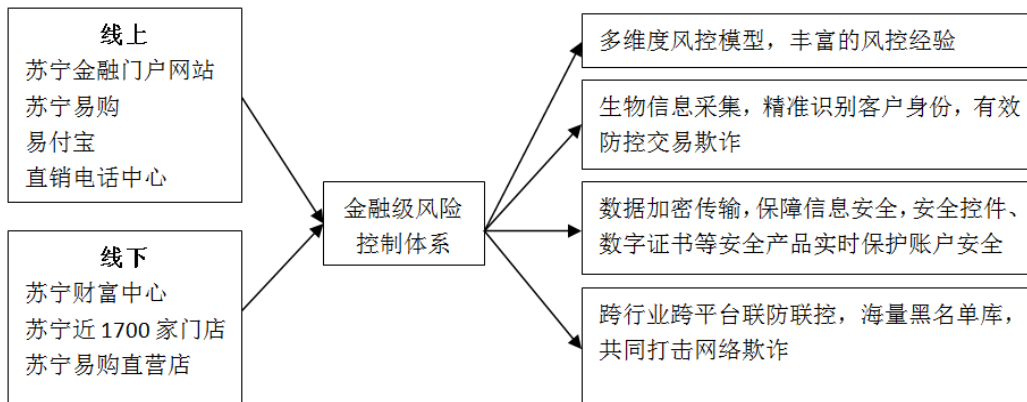
对于苏宁消费金融的风控而言，苏宁云商集团在成立消费金融公司时，就从未来公司业务开展和风险管控的需求出发，引进了专业进入机构—南京银行和法国巴黎银行个人金融集团作为公司的合作伙伴，以期能借助这两家专业金融机构在传统信贷领域的风控能力和催收管理经验，来弥补未来苏宁消费金融在消费信贷的经验不足，从而在管理体系上为苏宁金融风控体系奠定坚实基础。目前产业系消费金融公司建立的风控体系，如下图 5-6。从图可以看出，产业系风控体系融合了传统金融机构的风控模式，通过央行的征信来作为审批参考依据。

图 5-6 产业系消费金融公司的风控模式



但对苏宁消费金融而言，该公司的全面风控体系并不仅仅采用传统的风控模式（图 5-7），事实上该公司基于坚实的科技基础，将苏宁易购线上与线下两个层面获得的海量客户数据，运用到风险分析模型中，同时使用大数据技术，构建了领先的个人 CRM 系统和企业 CRM 系统，为风控和智能营销提供大数据支撑。如前文所述，由于苏宁金融的全部生态涉及线上线下两个部分，所以苏宁消费金融整体的风控核心并非只针对线上部分，而是线上线下数据相融合，这也是苏宁消费金融在金融领域的天然优势，通过线上线下积累的数据，为企业更多维、更全面的管控风险提供了便利。

图 5-7 苏宁消费金融全面风控体系



### 5.1.3 苏宁供应链金融分析

#### （一）苏宁金融开展供应链金融业务的背景

2016 年央行联合银监会和发展改革委员会等八大部委，联合发布了《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》，力推供应链金融、应收账款融资，受到了金融行业的广泛关注。根据《2017 中国供应链金融调研报告》中数据显示<sup>22</sup>，当前中国非金融企业应收账款余额规模达到 16 万亿元，工业企业应收账款规模超过 10 万亿元。供应链金融服务商主要面对的中小型工业企业，总应收账款规模已超过 6 万亿元。应收账款融资作为供应链金融重要的融资模式，应收账款规模的不断增长，为我国供应链金融的快速发展奠定了坚实的基础。该报告还指出，预计到 2020 年，我国供应链金融的市场规模将达 15 万亿，存量市场空间巨大。在政策扶持与市场需求推进下，供应链金融迎来了重大发展机遇。

#### （二）苏宁供应链金融业务定位与规模

目前，苏宁供应链金融业务立足苏宁生态圈内资源，促进金融与各产业体系的协同发展。基于苏宁生态圈资源、苏宁金服资源、江苏区位优势，充分发挥数据、渠道、客户等资源优势，坚持利用丰富的客户资源发展小微客户；密切协同苏宁主业发展规划，同步推出相关金融服务产品，促进主业，联合发展。同时，基于苏宁云商集团的牌照资源，如银行、支付、投资、保险、理财、基金等，提供单一业务无法满足的多元化综合金融服务。苏宁供应链金融业务发展的目标是建立集交易金融、行业金融、产业金融于一体的智慧供应链金融综合服务机构。通过跨体系、跨系统整合数据，将企业 ERP、DRP 系统采购订单、库存数据、SOA 系统合同信息数据等，转化建设成对公客户数据库，构建基础信息、财务信息、

---

<sup>22</sup> [http://www.sohu.com/a/153822993\\_272644](http://www.sohu.com/a/153822993_272644)。

业务信息、关联信息四大信息类别，提供 13 类二级分类信息共 396 个标签数据，结合数据挖掘与量化分析技术，形成清晰的客户画像。配置准入策略与风险模型，智能化筛选客户、营销客户。

苏宁供应链金融各板块资源如表 5-4、5-5 所示。

表 5-4 苏宁供应链金融零售板块客户资源

客户类型		客户总量	活跃客户量
供应链-上游	苏宁经、代销类商品供应商	290000	12236
	苏宁各类门店、仓库房东		2259
	售后、物流、行政物品、IT、广告		3259
	等服务费用类供应商		
供应链-下游	苏宁下游分销商	暂无数据	暂无数据
	B2B 采购商	310000	81000
供应链-物流	仓储合作商	184	184
	物流运输合作商	暂无数据	暂无数据
线上平台	苏宁易购平台商户	37000	9200
	苏宁零售云平台商户	平台待开发	—

资料来源：作者根据苏宁金融内部资料整理。

表 5-5 苏宁供应链金融区域内客户资源

客户类型		客户概况
直融	上市公司	350 户
客户	新三板挂牌公司（江苏）	1300 户
	建筑行业	特级 43 家，一级 623 家，2016 年 2.5 万亿元产值
优势	高新科技行业	高新企业 1.1 万家，其中国家级高新企业超过 2500 家
产业	互联网平台类企业	类似福佑卡车、团购网、丁丁网、蜜芽等平台类互联网公司发展速度极快，合作空间较大
	医药产业	2016 年产值 4000 亿元，利润水平高
	先进设备制造业	智能手机，汽车、机器人、复合材料增长迅速，最高增速超过 90%
各级	县市级政府投融资平台的服务商、供应商	该类客户特别是民营客户，有融需求
地方	政府	江苏财政实力较强，政府采购项下的应付账款违约风险较小，而供应商存在较大融资需求

资料来源：作者根据苏宁金融内部资料整理。

对于苏宁供应链金融交易规模，据统计数据显示，2016 年苏宁云商对外支付结算规模为 1200 亿，该年供应链融资金额 20 亿，融资渗透率为 10%；2017 年通过将推广供应链金融作为集团战略，协同推进，大幅提升了供应链支付占整体云商付款的比例，融资渗透率从 2016 年的 10% 提升至 23%。

对于供应链金融的交易期限，统计表明 2016 年供应链融资的平均期限在 45 天，融资金额 120 亿，日均余额为 16 亿；2017 年供应链贷款期限延长为 60 天，融资金额 300 亿，日均余额为 58 亿（约为融资金额 1/6）。

### （三）苏宁供应链金融业务模式与产品

苏宁金融通过线上平台，集中可以凭借所收集的采购、销售等财务数据进行分析，如果通过审查，则在很短的时间内，供应商就会获得融资。在苏宁金融提供的服务中，资金来源于苏宁自有资金，授信额度以供应商与苏宁以往的交易往来以及平台所收集的数据为基础进行分析得出，供应商可以自行选择授信额度以内的数额进行融资。

苏宁物流服务部门会定期更新供应商与苏宁的交易状况信息，凭借所收集的数据，苏宁的授信管理部门会将数据代入系统进行计算，从而苏宁金融提供的授信额度会有一个动态调整。事实上，在苏宁供应链金融系统中，由于供应商与苏宁的这一合作关系，从而在苏宁向供应商采购货物后，就会形成应付账款，苏宁可以以此为基础，为供应商发放贷款。具体流程如下图 5-8 所示。

根据访谈，我们了解到苏宁供应链金融服务平台的操作流程为：

第一步，供应商获得授信。苏宁供应链金融服务平台根据供应商与苏宁以往的交易数据、物流数据为基础，对供应商一定额度的授信。

第二步，供应商为苏宁供货。供应商将货物发给苏宁，并取得采购订单或入库单、应收账款等。

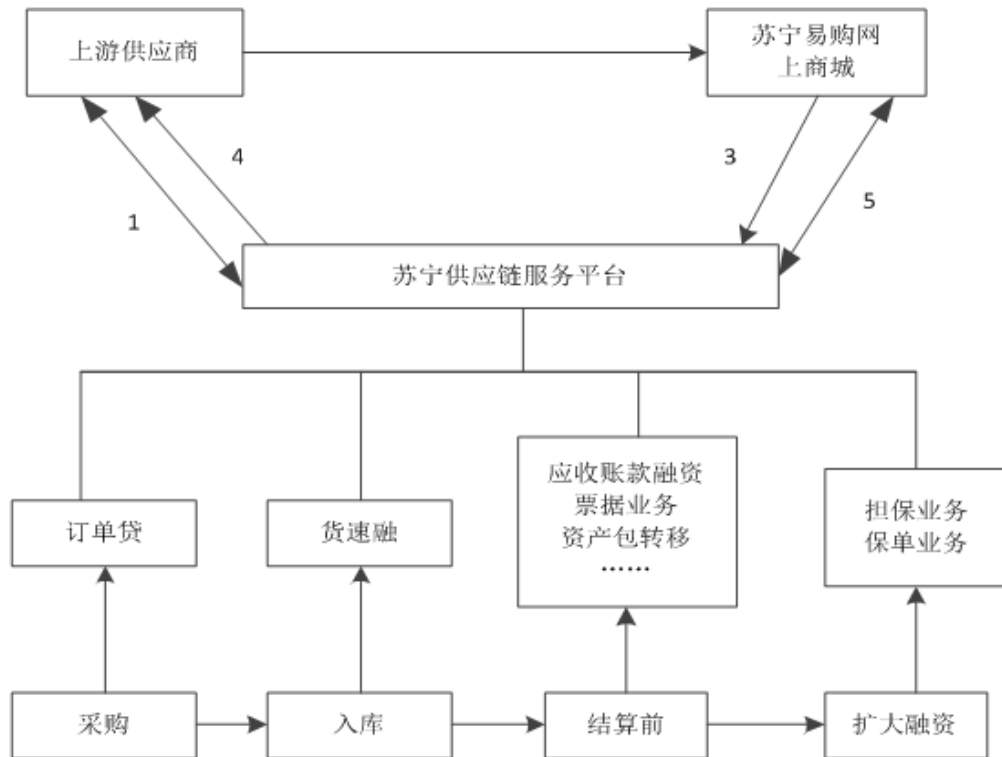
第三步，苏宁对供应链金融平台发出指令，订单核对无误后，苏宁易购向供应链平台发出指令。

第四步：发放贷款。供应链金融平台根据苏宁易购的指令，将贷款发给供应商。

第五步：到期付款。在账单日规定结款日，苏宁易购将资金还给供应链金融平台，而此次融资产生的利息则由供应商支付。

总之，苏宁供应链金融在业务开展中实现了商品交易、物流与金融服务的融合，从而为交易流、物流、信息流和资金流“四流合一”提供了平台。这也便利了苏宁全流程风控体系的建立与实施。

图 5-8 苏宁供应链金融业务模式



目前，苏宁供应链金融主要产品包括账速融、货速融、订单贷、票速融等。其中账速融为应收账款融资产品，主要客户为围绕苏宁产业链或相关行业的上游企业，产品上线至今已放款近千亿元，存量余额近百亿。货速融为存货融资类产品，依附于苏宁强大的供应链体系，货物进出流转的数据支持，通过合作仓储的数据，时时为客户核定额度满足融资

需求。订单贷资主要满足上游供应商向上采购的资金需求。票速融通过苏宁互联网小贷公司，为客户提供商票、银票等票据贴现服务。苏宁金融已上线及未来即将上线的供应链金融产品如表 5-6 所示。

表 5-6 苏宁供应链金融产品情况

产品名称	产品简介	适用客群	产品应用情况
账速融	基于核心企业/平台上游企业的应收账款情况，对企业提供的融资服务。	上游供应商	已系统化，成功外拓国网，已上线
货速融	为核心企业下游经销商在核心企业的批发采购提供融资支持，下游经销商将采购货物物质押至我司的融资产品。	供应链条中的企业货主	已系统化，一期已上线
小 B 采购贷	支持核心企业/平台的下游企业在核心企业/平台处进行批发采购的融资服务。	下游企业	已线上化，待系统化，成功外拓长城润滑油、日出东方
小 B 订单贷	支持核心企业/平台的下游企业在核心企业/平台处进行批发采购，并确定将此批货物的营收作为回款来源的融资服务。	下游企业	已线上化，待系统化，成功外拓日出东方
票速融	为核心企业上下游企业提供商业承兑汇票/银行承兑汇票贴现业务	上下游持票企业	已系统化
联合贷	1.与供应链数据集成平台合作，其作为客户与数据提供方，与我司合作供应链融资服务； 2、与同业金融平台合作，其作为资金方，合作供应链融资服务	各类供应链服务平台、同业金融机构	待线上化（目前已有同业合作）
行业+	为行业客户提供信息咨询、流程管理、结算、支付等行业服务	行业客户	待开展



资料来源：作者根据苏宁金融内部资料整理。

#### （四）苏宁供应链金融风控体系

同其他供应链金融一样，苏宁供应链金融主要服务对象是中小型企业，这些资金需求方的融资额度小，融资需求多且频繁，具有小额高频的特点。如果不开展线上业务，单纯依靠线下服务，则交易效率会非常低下，而且潜在风险较高。苏宁供应链金融通过线上交易实现“四流合一”，不仅能够降低风险，而且还有助于提高交易效率。与传统贸易融资相比，苏宁供应链金融具有如下特点，详见表 5-7。

表 5-7 苏宁供应链金融与传统贸易融资的区别

	传统贸易融资	苏宁供应链金融
客户来源	线下产业链核心企业	苏宁生态圈 O2O 企业
底层资产	应收账款、预付款、存货等	苏宁应付账款、客户存货、采购订单等
物流/信息流	第三方物流，片段化信息	苏宁自建物流，实时信息
资金来源	银行信贷资金	苏宁自有资金
交易场景/审批周期	线下/1-2 月	线上/3-5 个工作日
征信/增信措施	人行征信系统/核心企业增信	ERP/DRP 实时数据、参照人行征信系统/无需增信
风控模式-贷前	金融风险，依赖第三方物流数据	产业风控+金融风控，“四流合一”（商流、物流、信息流、资金流）
风控模式-贷后	金融机构贷后跟踪	系统排查、返利代偿、专业催收

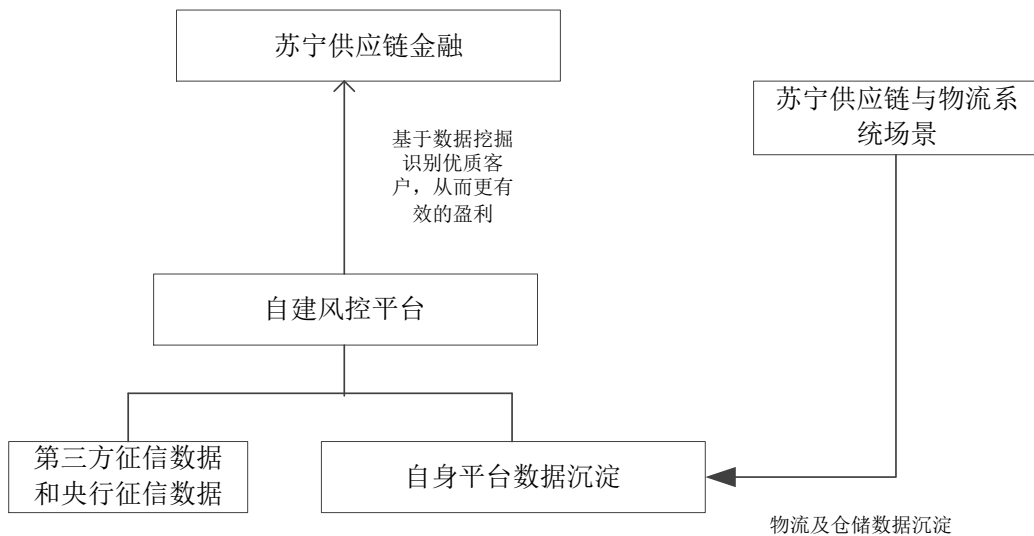
为了最大限度地控制项目风险，苏宁金融创立了“产业风控+金融风控”结合的模式，涵盖经销商物流、信息流、资金流的全方位风险管理体系，对项目贷前、贷中和后期进行全流程监控。

(1) 项目的贷前风险控制：通过苏宁易购经销商内部数据和外部数据（黑名单、行业数据、企业缴税数据、征信数据）进行精确评级，审核报告维度包括：基本属性（如双方合作的时间长短、经销商门店数量和面积、经销商的经营经验等）、提货能力、信用资质；同时依托线下门店实地考察经销商经营情况进行交叉验证。

(2) 贷中实时监控：联动线下门店，根据苏宁大数据反馈的经销商提货及返利数据，结合经销商每月还贷情况，实时监控，动态判断在贷经销商的经验状况。

(3) 贷后风控：系统排查结合人工外部排查，对逾期或贷后监控中的高风险项目及及时进行返利锁定和代偿，并有超过 20 家的专业委外催收机构资源，可以实现全国大部分地区和金融产品的落地催收。截止到 2017 年 12 月，坏账率控制在 1‰以下。苏宁供应链金融风控架构见图 5-9。

图 5-9 苏宁供应链金融风控架构



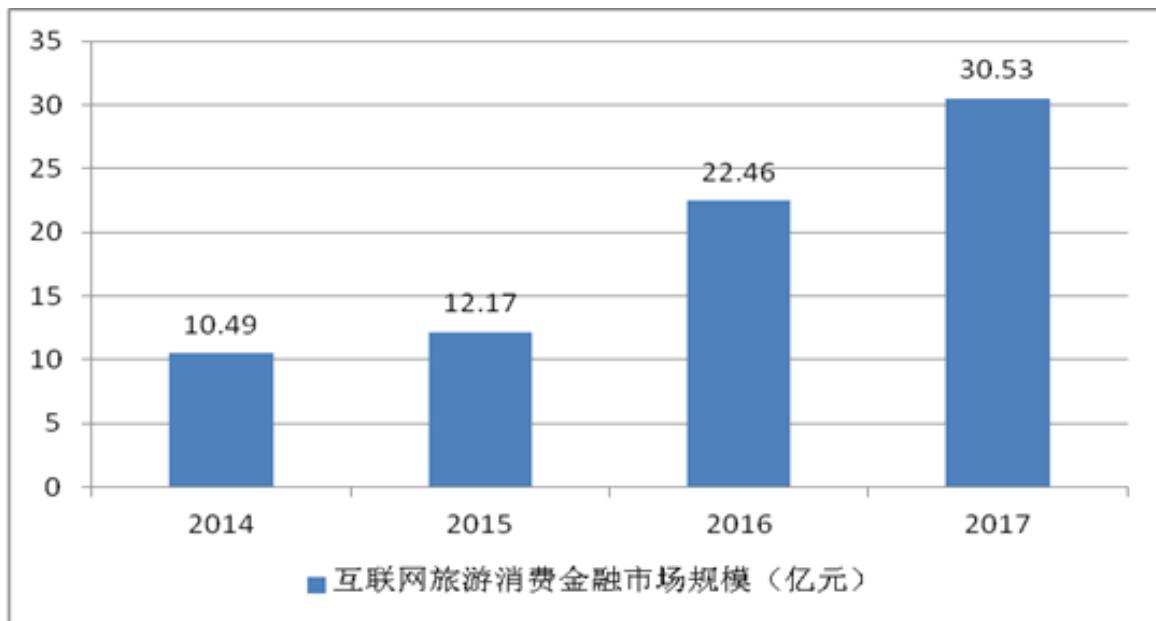
## 5.2 途牛金服：在线旅游（OTA）全产业链布局的互联网金融平台

### 5.2.1 旅游消费金融业务产生的背景

#### （一）旅游消费需求的升级+互联网技术

从发展经济学的角度看，旅游消费金融的兴起，主要源于人们对于旅游需求的消费升级，与此同时，互联网技术的日益成熟，并渗透到人们的日常生活之中，也使得旅游消费金融市场前景广阔。从产业经济学的角度看，每个行业的垂直细分领域都有着自身特定的属性，这就使得产业进行垂直细分后，会衍生出次一级的消费市场，从而为发展消费金融及供应链金融提供了便利。从目前我国旅游消费金融的发展现状看（图 5-10），我国旅游消费金融发展势头迅猛，未来潜在需求空间广阔。据《2017 年中国互联网旅游金融市场研究报告》估算，预计 2014-2018 年复合增长率将达到 24.7%。

图 5-10 2014-2017 年中国互联网旅游消费金融市场交易规模

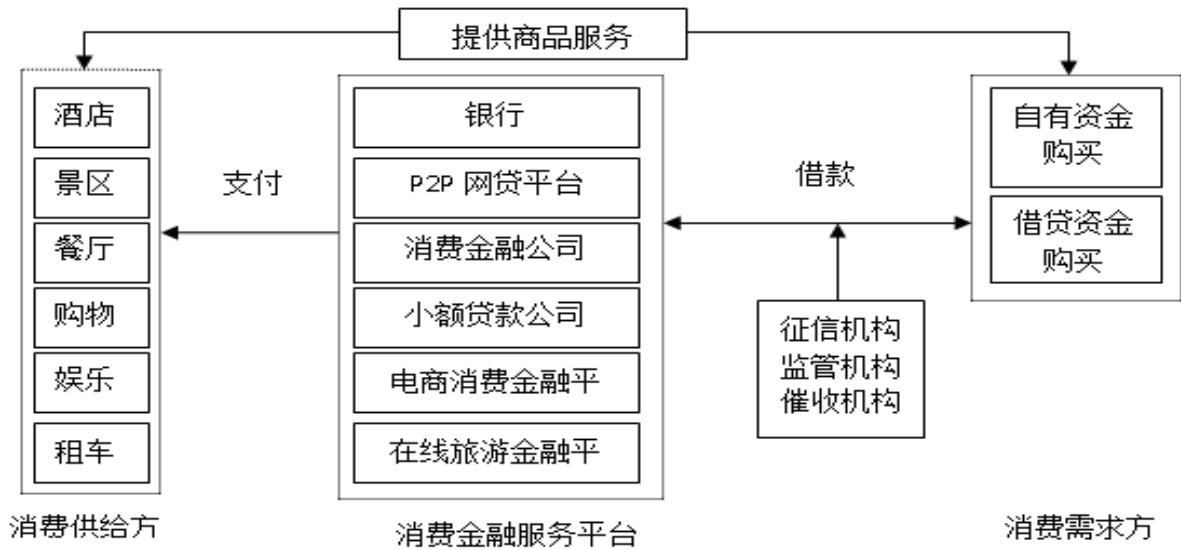


数据来源：根据《2017 年中国互联网旅游金融市场研究报告》整理。

## （二）旅游消费金融产业链

旅游业属于应用场景丰富的行业，这也使得旅游产业链业态模式可以进行多种组合，从而提升了旅游消费金融产业链效率。从产业链的角度看，旅游产业链的下游消费者用户和上游供应链厂商需求多样化。一方面大型批发商、零售商、代理商掌握大量客户资源、拥有完善的信息和大量沉淀资金；另一方面供应商、小代理商和部分消费者面临资金压力，旅游消费金融在提升产业链效率上大有可为。

图 5-11 旅游消费金融产业链



如果从旅游消费金融服务主体及资金来源看，旅游消费金融大致可以分为三种类型：一是以批发商、零售商为上下游融资提升自身影响力；二是大型代理商通过对供应商提供预付模式，缓解其资金压力；三是消费者通过预付模式参与融资实现多方共赢。具体而言，旅游消费金融产业链如图 5-11 所示。

### （三）旅游消费金融平台情况

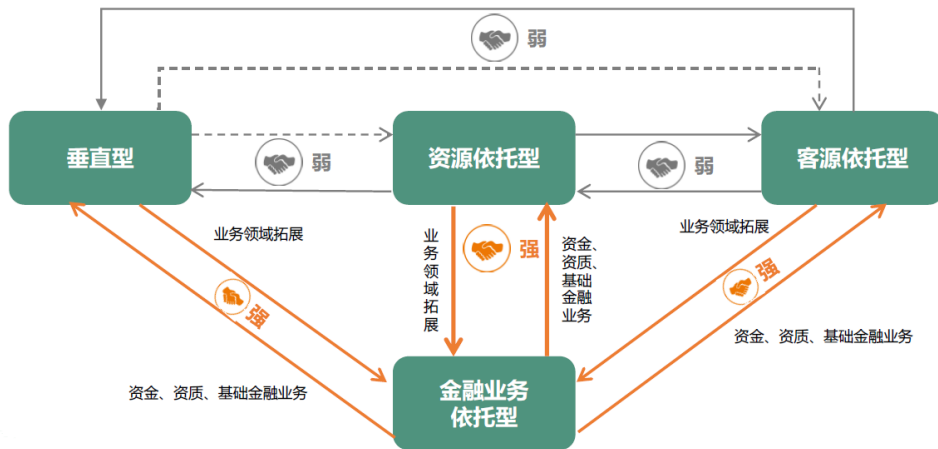
目前，我国互联网消费金融行业中，共有 22 家持牌消费金融公司，近 200 多家专业分期公司，2500 家左右 P2P 公司。各类互联网旅游金融平台企业（见表 5-8），凭借各自的优势寻求合作对象，金融业务依托型企业由于与其他类型企业间具有明显差异，且自身优势突出，因此与其他类型企业间存在较强合作关系。而垂直型、资源依托型、客源依托型企业间由于优势不突出或业务差异性不足等原因，使其合作关系较弱。各类互联网旅游金融平台之间的合作关系如图 5-12 所示。

表 5-8 不同类型旅游消费金融平台企业及特点

类型	主要企业类别	代表企业	特点
垂直型企业	创业企业	1、溢美；2、星旅联盟；3、多彩投	企业灵活性强；在覆盖领域、业务模式上具有较强创新性；逐步渗透到旅游产业资源端并布局
资源依托型	大型旅游集团	1、腾邦国际；2、海航旅业；3、华侨城	企业在旅游产业链布局多、资源掌控力强；金融+旅游+互联网闭环效应明显
客源依托型	大型 OTA、旅行社等	1、途牛；2、携程；3、去哪儿	掌握庞大的 C 端旅游流量，并以此侧重布局互联网旅游消费金融业务；多以与银行合作的模式为主
金融业务依托型	银行、第三方支付平台等	1、京东金融；2、中旅银行；3、易宝支付	企业本身具有较强的金融服务能力；具备金融业务的相关资质

资料来源：《2017 年中国互联网旅游金融市场研究报告》。

图 5-12 不同类型的旅游金融服务平台之间合作关系



互联网旅游金融行业已经衍生出网购、校园、租房、汽车、旅游、装修、教育、医疗、农业、白领、蓝领等消费场景和消费人群。在旅游金融服务平台中，比较有代表性的平台有如下5个（表5-9）。

表 5-9 代表性旅游消费金融服务平台

平台	背景	最高额度	费用	期限（期）
凯撒旅游-旅游白条	上市	5万	0.3-0.45%/月	3/10
携程	上市	信用卡额度	0%或信用卡利率	1/6/12
去哪儿-拿去花	上市	/	0.3%/月	3/6/9/12
途牛-首付出发	上市	5万	0.75%+ /月	3/6/9/12
驴妈妈-小驴分期	风投	/	0%	3/6/9

### 5.2.2 途牛消费金融及业务基本信息

途牛旅游网成立于 2006 年 10 月，截至 2017 年年底提供包括跟团、自助、酒店、邮轮等 100 万余种的旅游产品，累计服务出游人次超过 6680 万。

途牛旅游网旗下的途牛金服为用户提供完善的旅游金融服务（图 5-13），通过“金融”+“信息化”实现供应链上下游之间数据对接，加速产业链资金流转。目前，途牛金服的旅

游分期业务由两部分组成，自营的“首付出发”以及与广发银行合作的第三方分期。旅游分期拓展了平台的原有旅游生态系统。旅行平台结合客户历史数据提供不同额度的分期产品，能够增强用户粘性。很多传统在线旅行服务商从最初的提供单一旅游产品，发展到提供旅游分期、保险、理财（注册领红包）等综合性全方位金融服务，丰富了旅游生态系统。

图 5-13 途牛旅游运作模式



2014 年 12 月，货币基金“途牛宝”上线标志着途牛金服的成立。依托途牛网主业，自 2015 年，途牛金服产业链不断延伸，目前途牛金服已经逐步上线了旅游分期业务“首付出发”、旅游保证金产品“出境保”、基金销售、商业保理以及旅游保险等一系列金融产品（图 5-14）。

图 5-14 途牛金服业务领域



“途牛金服”主要是途牛旅游网为消费者和供应商提供的“一站式”互联网金融服务平台，在互联网旅游金融业务领域全面布局。该平台依托途牛旅游网自身强大的旅游资源和金融资源，通过互联网技术为个人提供全方位的金融产品，主要包括面向个人理财服务、个人旅游金融服务、个人出境金融服务、个人礼品金融服务；同时也面向供应商提供投融资服务，立足于解决上下游供应商融资难。另外，通过融资租赁为中小合作伙伴提供融资服务，缓解中小合作伙伴一次性付款压力。同时途牛还是首家拥有基金销售牌照的在线旅游企业。这些服务的提供，一方面满足了消费者和供应商资金融通的需求，另一方面途牛在提供服务的同时，也不断的积累了消费者和供应商的大量数据，从而为途牛金服的风险管理积淀了丰富的数据资源。

### 5.2.3 途牛金服代表性产品及风控体系

#### （一）牛分期与牛首付出发

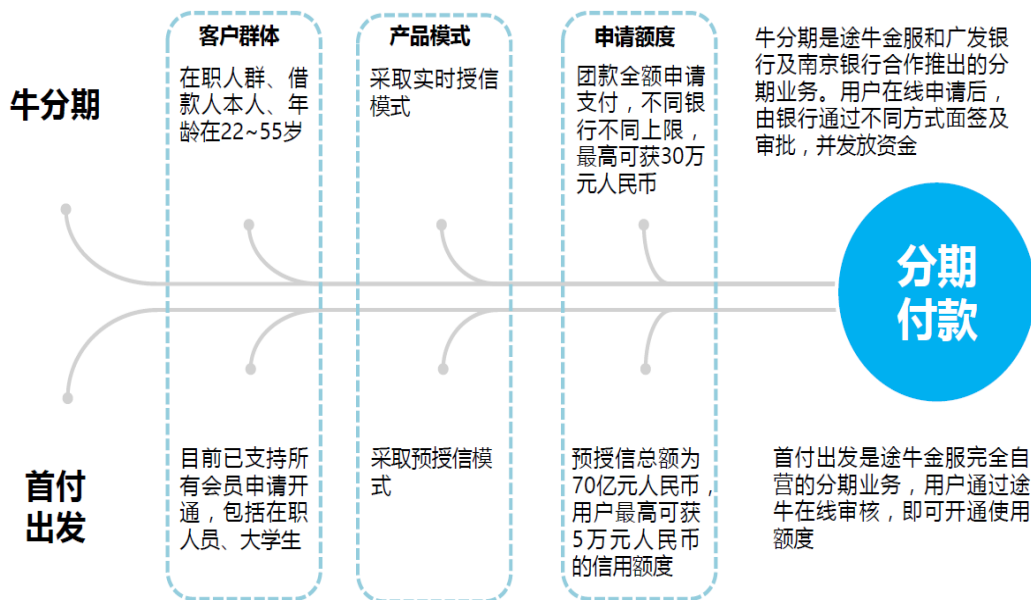
从目前国内互联网旅游消费金融主要业务来看，大多为旅行分期的模式，在这种模式下，当消费者购买平台的某种旅行产品时，消费者根据个人偏好向平台提出申请，然后由



旅游消费金融服务平台，根据消费者的信用状况给予其相应额度的授信，从而为其提供的旅行分期产品。

目前，大多数旅游消费金融平台提供的金融产品，具有借款额度低、借款费用低、分期时间多为1年以内的特点。一般而言，途牛网的用户支付首付款即可出发看世界，余款支付享受最长30天的延后付款，或分期支付（可享受3、6、9、12多种期限选择），最高5万信用额度。借款者登陆途牛网，开通“首付出发”并登陆-填写个人身份信息和申请材料-获得额度-借款人选好旅游路线并预定下单-登陆会员中心操作分期付款-在线填写申请信息-银行审批通过后即可获得贷款。2015-2017年，途牛金服旅游分期年均授信在1.66亿元，业务的具体流程如下图5-15所示。

图 5-15 途牛金服分期业务流程

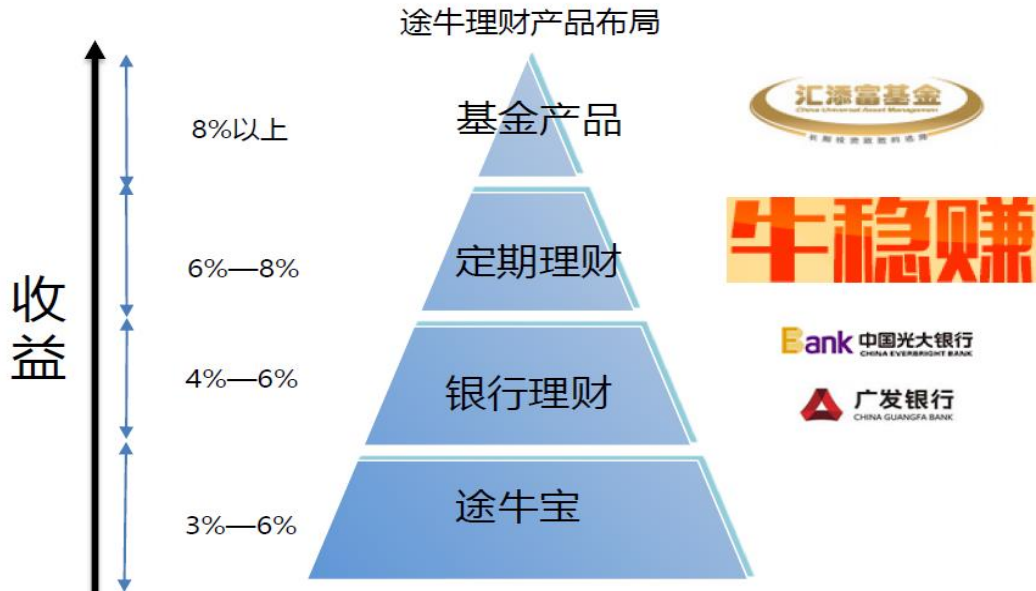


## （二）途牛理财：途牛宝

途牛宝是途牛金融打造的货币基金增值服务。用户把钱转入途牛宝即购买了由基金公司提供的货币市场基金，可获得收益。途牛宝内的资金还能随时用于途牛旅游网上产品的

支付、充当出境资产证明和担保等多种用途。目前，途牛理财产品近 3 年累积销售额达 80 亿元，途牛金服及途牛宝收益见下图 5-16。

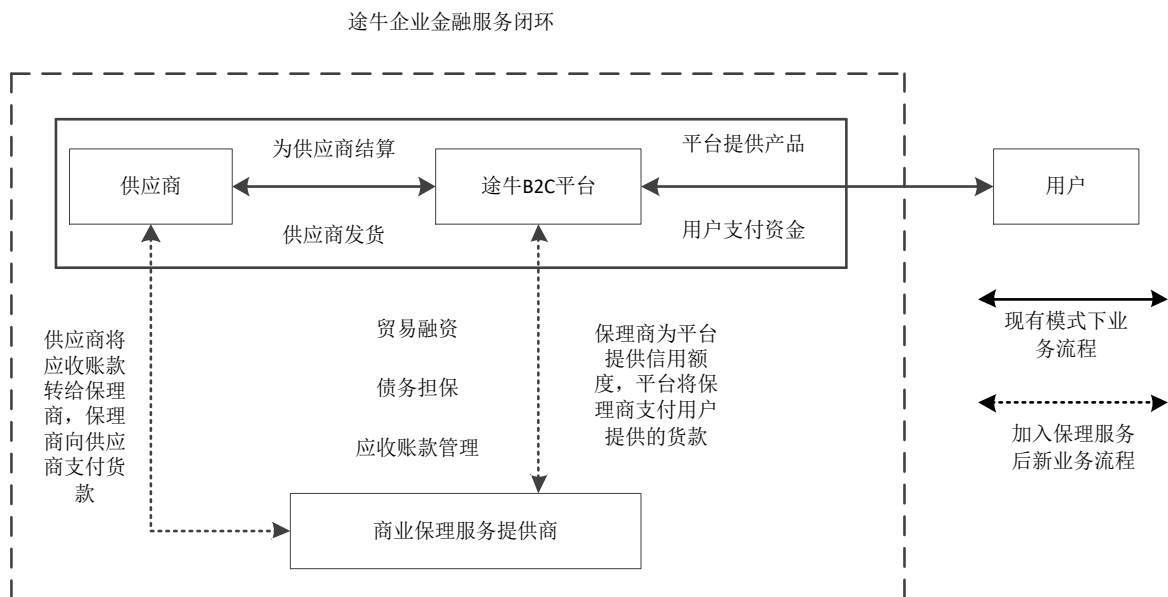
图 5-16 途牛金服理财产品布局



### (三) 途牛供应链金融

除了消费金融及理财服务之外，途牛金服还涉足商业保理业务，这就使得途牛不仅可以服务目前逾 16500 家的合作伙伴，还可以为包含酒店、景区等在内的其他相关旅游产业链企业提供保理服务。从而帮助其价值链上下游的企业，不仅有助于本企业加速资金回笼、缩短资金流通周期；而且还为上下游供应商和服务商解决了融资贵、融资难等问题。目前，途牛金服的供应链金融 2015-2017 年间累积贷款达 10 亿元，其中融资租赁业务达 2000 万元，业务流程如下图 5-17 所示。

图 5-17 途牛金融供应链金融业务及流程

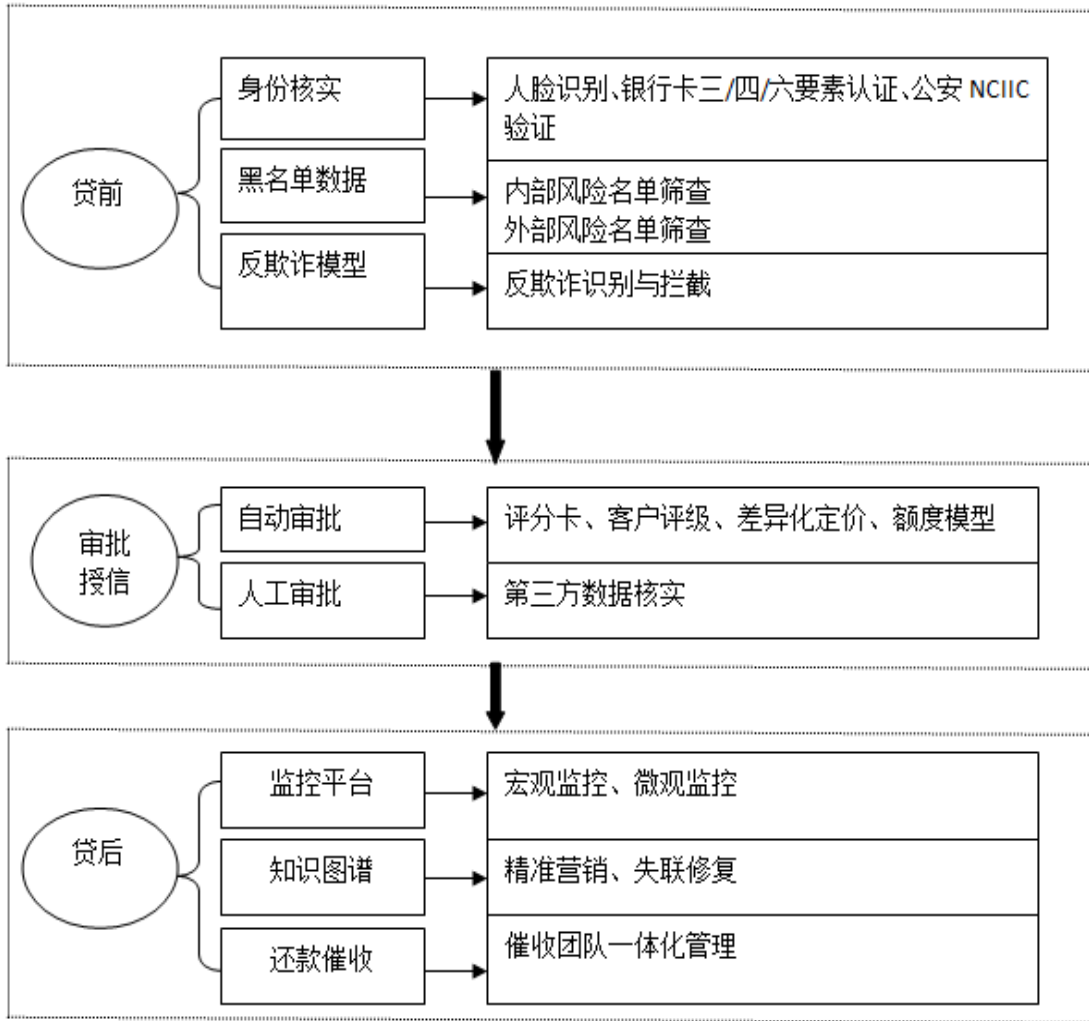


#### （四）途牛金服的风控体系

目前途牛金服的风控体系分为两大部分：消费金融部分和供应链金融部分。途牛金服的风控体系结合其强大的数据搜集能力，以计算机技术、大数据和支付系统为基本，以授信的三个部分（贷前、授信审批、贷后）为安全保障基础。通过分析消费者出游的各消费场景及消费者过去的消费偏好、支付信息等数据（还包括身份履历、信用历史）确定是否给消费者授信；对于供应链金融而言，通过各交易场景下业务，并结合上下游旅游企业的信用，进而识别出授信客户。同时，作为客源依托型旅游消费金融服务平台，途牛金服在嫁接商业银行风控体系的同时，由于供应链金融要同时防范系统性和非系统性风险，还进一步接入中国人民银行的征信系统，融合两套不同的数据和风控方法，通过分析行业发展情况、供应商财务报表情况、资产资质情况及企业口碑等，为途牛金服供应商定制专

属的风控模型，提升了途牛金服的风控能力。目前，途牛金服的贷前、授信审批及贷后三个阶段具体操作步骤如下图所示 5-18 所示。

图 5-18 途牛金服风控系统



### 5.3 本章小结

本章通过对苏宁金融和途牛金服的案例分析，对两个平台的互联网消费金融和供应链金融业务进行了深入剖析。

总体而言，两家平台的互联网供应链金融业务，与传统的金融机构卖方融资存在明显的不同之处。在服务对象上，对供应链金融而言，其主要服务对象是供应链中的核心企业

及上下游的供应商或其他中小型企业，而传统的卖方融资更像一种赊销方式，这可以给卖方带来销量的增加，提高了卖方的竞争力，但这种方式在企业间分工合作日益加深的情况下，并不能真正的缓解供应链上大量中小型企业融资难。在面临的风险上，在单纯的卖方融资情况下，对于资金需求方的信用信息等还存在着不对称，这也意味着卖方融资中卖方要承担较大的风险。而供应链金融则可以通过其主业的供应链物流及过往交易信息搜集汇总大量信息，而且还可以导入第三方征信机构和央行征信系统的信息，从而可以大大降低运营风险。

对于两家平台的区别而言，最大的不同就在于两个平台所属行业具有差异性，苏宁金融属于连锁商业，而途牛金服则属于旅游业。但从消费场景角度看，两者又具有共性，都是通过各自的场景来满足消费者需求。

对于两家平台的共性而言，（1）两家平台都是依托主业，进行产业链延伸，也即两家平台依托产业经济而生，两家平台的母公司（苏宁云商集团和途牛旅游）各自拥有完整的供应链资源和终端消费客户资源，然后依托苏宁金融和途牛金服通过综合运用各种金融工具，为消费者和客户提供消费金融和供应链金融服务等多种金融需求。（2）两家平台引入大数据和计算机技术，同时各自将自己的信用系统融入整个产业链中，然后从产业链内部ERP系统获得消费者的实际消费行为和交易信息，以及供应链上下游客户的生产、物流、库存等信息。使两家平台在提供金融服务的同时，还可以对供应链中的资金流、信息流、物流进行有效整合和控制。（3）依托两家平台的产业经济，特别是母公司主业丰富的消费者、供应商及经销商大数据，同时引入央行的征信数据和其他第三方数据，两家平台的风控体系均采用全面风险管理体系。依托大数据和计算机技术建立风控模型和策略，使两家

平台能够较好地进行风险评估，更为重要的是，两家平台都从其合作伙伴——商业银行中借鉴了传统金融机构的风控体系，形成具有自身产业特点的产业风控与金融风控互补的结果。（4）在两家平台的具体风险管控体系中，都将多种面向资金需求者的评分模型、反欺诈算法等先进的智能风控方法与征信数据进行综合，进而实现贷前、授信审批、贷后全面风险管控。基于对大数据的挖掘，将个别企业的不可控风险转变为供应链整体的可控风险，并将风险控制在最低，形成独特的优势。

## 第6章 研究结论与展望

### 6.1 本文研究结论

基于中国互联网金融行业发展现实，本文对互联网金融业产业经济背景对其风险的影响这一研究假说，进行了探索性的分析。通过现状分析、实证和案例研究，本文得出如下结论：

（1）我国互联网金融业发展迅猛，并且伴随着金融监管制度体系的不断完善，互联网金融行业将从无序发展过渡到健康有序发展阶段。

（2）互联网金融行业平台竞争激烈，平台数量将继续减少，产业集中度提升，各平台之间的马太效应凸显，这就激励平台经营模式不断创新，未来“互联网+产业+金融”模式将成为主流。

（3）通过对手工搜集的 600 家 P2P 网贷平台数据进行实证检验，本文发现控制其他条件不变的情况下，具有产业经济背景的平台出现风险的概率将降低 6.5 个百分点，而且这一结果不存在地区上的差异，本文认为这主要是因为具有产业经济背景的平台从信息不对称程度的缓解和平台的声誉机制两个层面降低了平台经营风险。

（4）除平台的产业经济背景之外，国资背景和上市公司背景、P2P 平台的注册资金、运营的时间长短、平台资金是否拥有相应的第三方存管保障以及平台的高管信息披露都会显著降低平台的经营风险概率，这也意味着未来政府应强化我国 P2P 网贷平台的注册资金缴存、平台运营资金的存管制度和信息披露机制。

(5) 本文的案例分析表明, 在融合大数据和互联网技术的情况下, 具有产业经济背景的互联网金融平台, 会将产业经济体系中的产业风控体系和理念移植到互联网金融业务中, 从而可以大大降低互联网金融平台的风险。

## 6.2 研究展望

通过理论与实证分析, 本文提出的研究假说得到了证实。但对本文而言, 由于数据的限制, 本文对产业经济背景这一变量的度量可能存在着一定程度的测量误差, 从而使得模型中存在的内生性问题尚未得到充分解决, 未来可能需要搜集更为细致的互联网金融平台数据进而能对产业经济背景进行更为精确的度量。

另外, 在案例分析中, 本文基于苏宁金融和途牛金服等互联网金融平台对研究假说进行了深入剖析, 但正如本文前述那样, 我国互联网金融行业仍处于不断发展创新阶段, 未来还需要对更为广泛的互联网金融平台的风控实践进行总结。



## 参考文献

- 陈志武.互联网金融到底有多新? 经济观察报, 2014 年 1 月 6 日。
- 董昀、李鑫.互联网金融的发展: 基于文献的探究, 金融评论, 2014 (5): 16-40.
- 丰志培、刘志迎.产业关联理论的历史演变及评述, 温州大学学报, 2005 (1): 51-56.
- 郭凯、郭峰、王乾箎.中国 P2P 网络借贷平台评估报告.2015, 上海新金融研究院课题报告, 2015 年 7 月。
- 韩民、高戌煦.供应链金融对企业融资约束的缓解作用: 产融企业与非产融企业的对比分析, 金融经济研究, 2017 (4): 59-69.
- 何光辉、杨咸月、蒲嘉杰. 中国 P2P 网络借贷平台风险及其决定因素研究. 数量经济技术经济研究, 2017 (11): 44-62.
- 胡波、姚新宇、樊清华.供应链金融下 P2P 平台为中小企业提供融资的风险研究, 首都经济贸易大学学报, 2017 (3): 29-39.
- 胡跃飞、黄少卿. 供应链金融: 背景, 创新与概念界定. 金融研究, 2009 (8): 194-206.
- 黄益平、沈艳、王靖一.哪类个体网络借贷平台容易出问题? 北京大学互联网金融研究中心研究报告, 2015 年 12 月。
- 雷蒙德·W·戈德史密斯.金融结构与金融发展.上海三联书店, 1990.
- 李炳、赵阳.互联网金融对宏观经济的影响, 财经科学, 2014 (8): 21-28.
- 李维安、马超.“实业+金融”的产融结合模式与企业投资效率: 基于中国上市公司控股金融机构的研究, 金融研究, 2014 (11): 109-126.
- 李焰、高戈君等.借款人描述性信息对投资人决策的影响: 基于 P2P 网络借贷平台的分析, 经济研究, 2014 (S1): 143-155.
- 李悦雷、郭阳、张维.中国 P2P 小额贷款市场借贷成功率影响因素分析, 金融研究, 2013 (7): 126-138.
- 廖理、李梦然、王正位.聪明的投资者: 非完全市场化利率与风险识别: 来自 P2P 网络借贷的证据, 经济研究, 2014 (7): 125-137.

- 廖理、李梦然、王正位.中国互联网金融的地域歧视研究,数量经济技术经济研究,2014(5):54-70.
- 廖理、张伟强.P2P网络借贷实证研究:一个文献综述,清华大学学报(哲学社会科学版),2017,32(2):186-196.
- 刘达.基于传统供应链金融的“互联网+”研究,经济与管理研究,2016(11):22-29.
- 刘利民、王瑞玺.中国金融业的产业关联分析,经济研究导刊,2016(7):88-92.
- 彭俞超、朱映惠、顾雷雷.金融发展对经济增长影响的结构效应:基于META的回归分析方法,南开经济研究,2017(5):20-36.
- 上海新金融研究院课题组.中国P2P平台地区特征与风险分析报告,上海新金融研究院课题报告,2016年7月。
- 史金召、郭菊娥.互联网视角下的供应链金融模式发展与国内实践研究,西安交通大学学报(社会科学版),2015(4):15-21.
- 宋华、陈思洁.供应链金融的演进与互联网供应链金融:一个理论框架,中国人民大学学报,2016(5):95-104.
- 宋华、卢强.基于虚拟产业集群的供应链金融模式创新:创捷公司案例分析.中国工业经济,2017(5):172-192.
- 孙武军,冯雪岩.P2P网络借贷平台具有双边市场特征吗?——来自“人人贷”的经验证据.北京工商大学学报:社会科学版,2016(3):91-98.
- 万良勇、廖明情、胡璟.产融结合与企业融资约束:基于上市公司参股银行的实证研究,南开管理评论,2015(2):64-72.
- 王会娟、廖理.中国P2P网络借贷平台信用认证机制研究:来自“人人贷”的经验证据,中国工业经济,2014(4):136-147.
- 王晓东、李文兴.供应链金融研究综述与展望:基于产业与金融互动机理.技术经济与管理研究,2015(7):100-103.
- 王修华、孟路、欧阳辉.P2P网络借贷问题平台特征分析及投资者识别:来自222家平台的证据,财贸经济,2016(12):71-84.
- 吴晓求.互联网金融:成长的逻辑,财贸经济,2015(2):5-15.
- 谢平、邹传伟、刘海二.互联网金融的基础理论,金融研究,2015(8):1-12.

- 谢平、邹传伟.互联网金融模式研究, 金融研究, 2012 (12): 11-22.
- 谢世清、何彬.国际供应链金融三种典型模式分析, 经济理论与经济管理, 2013 (4): 80-86.
- 熊熊、马佳、赵文杰等.供应链金融模式下的信用风险评价, 南开管理评论, 2009 (4): 92-98.
- 伊志宏、宋华、于亢亢.商业银行供应链创新与风险控制演进, 经济与管理研究, 2008 (7): 3-10.
- 于海静、康灿华.基于供应链金融视角的中小企业融资机制研究. 南开经济研究, 2017 (4): 141-152.
- 张莉.P2P 平台挤入供应链金融“混战”, 中国证券报, 2014 年 12 月 31 日, 第 6 版。
- 张伟斌、刘可.供应链金融发展能降低中小企业融资约束吗? 基于中小上市公司的实证分析, 经济科学, 2012 (3): 108-118.
- 郑联盛.中国互联网金融: 模式、影响、本质与风险, 国际经济评论, 2014 (5): 103-118.
- 植草益.信息通讯业的产业融合, 中国工业经济, 2001 (2): 24-27.
- 周斌、朱桂宾、毛德勇、晁先锋.互联网金融真的能影响经济增长吗? 经济与管理研究, 2017 (9): 45-53.
- Atkinson W. Supply chain finance: The next big opportunity. Supply Chain Management Review, 2008, 12(3): 57-60.
- Ayyagari M, Demirgüç-Kunt A, et al. Formal versus informal finance: Evidence from China,” Review of Financial Studies, 2010, 23(8): 3048-3097.
- Barasinska N, Schäfer D. Is Crowdfunding Different? Evidence on the Relation between Gender and Funding Success from a German Peer-to-Peer Lending Platform. German Economic Review, 2014, 15(4): 436-452.
- Beck T, Demirgüç-Kunt A, Honohan P. Access to Financial Services: Measurement, Impact, and Policies,” The World Bank Research Observer, 2009, 24(1): 119-145.
- Berger A N, Demirguc-Kunt A, Levine R, et al. Bank concentration and competition: An evolution in the making. Journal of Money, Credit, and Banking, 2004, 36(3): 433-451.

- Berger S C, Gleisner F. Emergence of financial intermediaries in electronic markets: The case of online P2P lending. *BuR-Business Research*, 2009, 2(1): 39-65.
- Caniato F, Caniato F, Gelsomino L M, et al. Does finance solve the supply chain financing problem? *Supply Chain Management: An International Journal*, 2016, 21(5): 534-549.
- Dorfleitner G, Priberny C, Schuster S, et al. Description-text related soft information in peer-to-peer lending—Evidence from two leading European platforms. *Journal of Banking & Finance*, 2016, 64: 169-187.
- Duarte J, Siegel S, Young L. Trust and credit: the role of appearance in peer-to-peer lending. *Review of Financial Studies*, 2012, 25(8): 2455-2484.
- Emekter R, Tu Y, Jirasakuldech B, et al. Evaluating credit risk and loan performance in online Peer-to-Peer (P2P) lending. *Applied Economics*, 2015, 47(1): 54-70.
- Freedman S, Jin G Z. Learning by Doing with Asymmetric Information: Evidence from Prosper.com, NBER Working Paper, No.16855, 2011.
- Gelsomino L M, Mangiaracina R, Perego A, et al. Supply chain finance: a literature review. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 2016, 46(4): 348-366.
- Guillen G, Mele F D, Espuna A, et al. Addressing the design of chemical supply chains under demand uncertainty. *Industrial & Engineering Chemistry Research*, 2006, 45(22): 7566-7581.
- Gupta S, Dutta K. Modeling of financial supply chain. *European journal of operational research*, 2011, 211(1): 47-56.
- Herzenstein M, Andrews R L, Dholakia U M, et al. The democratization of personal consumer loans? Determinants of success in online peer-to-peer lending communities. *Boston University School of Management Research Paper*, 2008.
- Kupp M, Anderson J. Zopa: Web 2.0 meets retail banking. *Business Strategy Review*, 2007, 18(3): 11-17.
- Larrimore L, Jiang L, Larrimore J, et al. Peer to peer lending: The relationship between language features, trustworthiness, and persuasion success. *Journal of Applied Communication Research*, 2011, 39(1): 19-37.
- Lee E, Lee B. Herding behavior in online P2P lending: An empirical investigation. *Electronic Commerce Research and Applications*, 2012, 11(5): 495-503.

- Lin M, Prabhala N R, Viswanathan S. Judging borrowers by the company they keep: friendship networks and information asymmetry in online peer-to-peer lending. *Management Science*, 2013, 59(1): 17-35.
- Liu D, Brass D J, Lu Y E, et al. Friendships in Online Peer-to-Peer Lending: Pipes, Prisms, and Relational Herding[J]. *Management Information Systems Quarterly*, 2015, 39(3): 729-742.
- More D, Basu P. Challenges of supply chain finance: A detailed study and a hierarchical model based on the experiences of an Indian firm. *Business Process Management Journal*, 2013, 19(4): 624-647.
- Rajan R G, Zingales L. Financial Dependence and Growth. *The American Economic Review*, 1998, 88(3): 559-586.
- Shaw E S. *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press, 1973.
- Tao Q, Dong Y, LIN Z. Who Can Get Money? Evidence from the Chinese Peer-To-Peer Lending Platform, DOI: 10.1007/s10796-017-9751-5.
- White H. A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 1980, 48(4): 817-838.
- Wuttke D A, Blome C, Foerstl K, et al. Managing the innovation adoption of supply chain finance—Empirical evidence from six European case studies. *Journal of Business Logistics*, 2013, 34(2): 148-166.

附录 A

苏宁供应链金融融资项目授信管理办法

## 第一章 总则

第一条 为推动公司供应链金融业务发展，有效防范业务风险，提高核心企业及链属企业授信管理工作效率，特制定本办法；

第二条 本办法规范内容包括各部门职责权限、授信管理原则、授信条件、授信额度及期限等；

第三条 本办法适用于我公司操作的各类供应链金融业务，包括有/无追索权的保理业务、卖/买方保理业务等。

## 第二章 授信管理职责

第四条 参与核心企业及链属企业授信审批的职能部门包括：风险管理委员会、授信审批委员会、风险管理部、资产业务部；

第五条 各职能部门职责：

### 1. 风险管理委员会职责

(1) 审议批准风险管理部拟定的规章制度，决定授信审批委员会的人员组成，审阅资产业务部授信报告及风险管理部授信审查报告；

(2) 审议复核单户授信额度超过 5000 万元的项目；

(3) 决定公司内部风险管理机构的设置；

(4) 法律法规或公司章程规定的其它职权。

### 2. 授信评审委员会职责：

(1) 首席执行官下设授信评审委员会，对资产业务部报送的融资项目进行授信评审工作，审议通过的项目最终形成的《授信批复》由首席执行官签发，首席执行官对授信审批委

员会审议通过的项目具有一票否决权；

(2) 审批额度不超过 5000 万元的核心企业授信和 2000 万元以上的链属企业授信审核项目。授信额度超过 5000 万元以上的融资项目，授信审批委员会审议通过后需呈递风险管理委员会审议复核，复核通过后形成最终的授信批复。

### 3.风险管理部职责：

(1) 根据国家法律法规的指导，结合公司制定的战略发展目标，构建公司授信审批体系，拟定相关规章制度、操作指引，规范公司授信审批流程；

(2) 对资产业务部报送的项目进行风险审查，出具《授信审查报告》，包括核心企业风险审查和 2000 万元以内的链属企业授信审批；

(3) 对授信审批委员或风险委员会复核审议通过的项目拟定《项目授信批复》，并审核合同起草、放款或产品上线等后续项目操作，满足批复要求；

(4) 在项目出现突发重大情况以及在年度重要节点向风险管理委员会出具《专项报告》及《年度风控工作报告》；

(5) 公司相关制度规定的其他工作职责。

### 4.资产业务部职责：

(1) 负责具体项目的开发、尽职调查工作；

(2) 负责向风险管理部报送项目授信审批所需的资料，并对其真实性、完整性负责；

(3) 对已通过授信审批的项目持续跟踪，对发现的重大预警信号及时报送；

(4) 公司相关制度规定的其他工作职责。



### 第三章 授信管理原则及授信条件

#### 第六条 授信管理原则：

1.区别对待原则。根据核心企业、链属企业的生产经营情况、财务状况、债务偿还能力以及企业管理人员或实际控制人的素质、管理水平、风险意识等核定不同的授信额度以及拟定不同的操作要求。

2.动态调整原则。公司对已核定的授信额度实行动态管理，调整实施依据包括：

- (1) 客户生产经营情况、产品竞争力、市场占有率及财务变化情况；
- (2) 核心企业及其实际控制人信用状况情况变化；
- (3) 客户所在地区和所处行业的金融风险变化情况及宏观经济环境和国家政策变化；
- (4) 其他影响客户经营风险及履约风险的重大变化情况。

#### 3. 双额度管理原则

对于以核心企业为中心的供应链金融业务，实行双额度控制管理，即链属企业授信额度总额度以所属核心企业授信额度为限。

#### 第七条 授信条件

1. 核心企业项目立项后，根据尽职调查获取的资料及验证的信息，由风险管理部全面评估核心企业的生产经营情况，财务情况以及重大风险因素等，综合对核心企业进行风险评审；

2. 在操作卖方/正向保理业务中，如买方尚未与我公司建立授信关系，授信发起时难以直接从买方获取财务报表等信息的，可参照其发行公募债公告信息、上市公司公开数据以

及权威外部评级机构获取信息，对其主动授信。主动授信的核心企业一般为大型央企、上市公司、行业龙头等综合实力较强的企业，具体要求如下：

- (1) 买方信息披露充分，满足核心企业立项准入标准；
- (2) 销售量、资产规模、盈利情况和市场份额处于行业前列；
- (3) 信誉好，无不良银行信用纪录和商业信用（主要是履约付款）纪录；
- (4) 如果买方为事业单位的，一般限定为中大型医疗、教育机构，以及其它具有较强支付能力和良好的信用基础的事业单位；
- (5) 如果买方为政府机构的，必须具备良好的本级地方财政收入和良好的信用状况，并严格按照《中华人民共和国政府采购法》的规定进行采购。

### 3. 保理业务链属企业授信条件：

- (1) 经工商行政管理部门核准登记、依法经营、独立核算的企事业单位或其他经济组织；
- (2) 公司信誉良好，近五年不存在征信不良记录；
- (3) 公司不存在融资性未决诉讼或影响其持续经营能力的大额经济纠纷；
- (4) 对核心企业基础贸易往来关系真实、稳定，卖方履约记录、买方付款记录（合同、发票、收货单、发运凭证等）有据可查，购销合同中不含有禁止应收账款转让的条款；
- (5) 保理项下交易的货物不属于大型机械设备等资本性货物，赊销期在 180 天（含）以内。

#### 第四章 授信额度及期限

第八条 反向保理中核心企业授信额度由核心企业申请，根据其上游供应商可开发链属企业数量，采购量，并根据我公司内部评级结果综合核定；

第九条 链属企业授信额度以以下算法中所得数额较低者为准：

- 1.链属企业子额度不超过上年度与核心企业交易额的 50%；
- 2.链属企业子额度不超过其所对应的核心企业授信总额的 20%。

第十条 授信额度有效期为一年，授信客户发生重大变更或重大突发事件时，须及时调整授信额度或终止授信，具体参照公司《风险预警及报告制度》执行。

#### 第五章 附则

第十一条 本办法由风险管理部负责解释；

第十二条 本办法自下发之日起执行，同时原《授信管理标准》废止。

## 附录 B

核心企业授信申请资料清单（非主动授信）及链属企业授信所需资料

附录 B-1 核心企业授信申请资料清单（非主动授信）

序号	链属企业授信所需资料	备注
1	营业执照	
2	组织机构代码证	
3	税务登记证	
4	机构信用代码证	
5	基本帐户开户许可证	
6	公司章程	包括修正案
7	验资报告	如有
8	企业信用报告及实际控制人信用报告（个人担保）	3 个月内
9	法定代表人有效身份证明（身份证、护照等）复印件	
10	经审计的近三年财务报告（若无审计报告，需提供至少资产负债表、损益表及相关科目明细）	
11	最近一期财务报表及科目余额表	
12	贷款余额明细（含银行、信托、资管、租赁、小贷等）	
13	拟融资账款的合同、订单、发票、发运凭证	
14	未到期的商业汇票原件	

附录 B-2 链属企业授信所需资料

序号	链属企业授信所需资料	备注
1	营业执照	
2	组织机构代码证	
3	税务登记证	
4	机构信用代码证	
5	基本帐户开户许可证	
6	公司章程	包括修正案
7	验资报告	如有
8	企业信用报告及实际控制人信用报告（个人担保）	3 个月内
9	法定代表人有效身份证明（身份证、护照等）复印件	
10	经审计的近三年财务报告（若无审计报告，需提供至少资产负债表、损益表及相关科目明细）	
11	最近一期财务报表及科目余额表	
12	贷款余额明细（含银行、信托、资管、租赁、小贷等）	
13	拟融资账款的合同、订单、发票、发运凭证	
14	未到期的商业汇票原件	