

长三角经济一体化理论与实践

第7期（新金融形态与金融风险专题）

江苏大学产业经济研究院编制

2021年5月17日

【网络借贷】

P2P网络借贷信用风险研究

该著作从我国P2P网贷行业生态圈角度切入，刻画了网贷市场主体所形成的生态圈及其内在信用关系链条，分析了P2P网贷信用风险影响机理和传导路径，构建了基于P2P网贷借款人和平台的信用风险评测体系，并进行实证分析，探讨了网贷征信共享机制建设，结合现行网贷监管政策体系，对网贷信用风险管控现状进行了全面检视，提出了多主体、环节和层面的P2P网贷信用风险防控策略。全书共分12章展开研究，主要研究内容为：（1）P2P网贷概览与发展现状分析。P2P网贷发展背景与动因、市场特征与作用、网贷运行模式、网贷发展所处的经济、征信和监管环境分析；（2）P2P网络借贷生态圈刻画。运用金融生态观理论对网贷生态圈进行科学刻画：描述网贷生态圈的内涵、系统结构与内在特征，建构网贷生态圈的信用结构和信用链条，定义P2P网贷生态圈的功能、稳态与恢复力。（3）P2P网络借贷生态圈信用风险生成机理。从生态圈运行视角分析网贷信用风险生成原因；基于平台与借款人的双边博弈演化和多边博弈仿真分析网贷信用风险生成机理，并进行实证研究。（4）P2P网贷生态圈信用风险的传导机制。运用结构方程模型（SEM）

分析网贷借款人信用风险内生因素的影响与传导路径；基于羊群行为等理论分析网贷生态圈信用风险传导机制，并以债权转让为例，构建违约舆情的传染病模型，对网贷信用风险传导机制进行实证分析。（5）P2P网络借贷信用风险评测指标体系构建。借鉴现有相关研究与评价体系，运用Logistic逐步向后条件回归和指标相关关系分析法对信用风险评测指标体系筛选优化，构建起契合网贷借款人和平台两类主体的信用风险评测指标体系。（6）P2P网络借贷信用风险动态评测。重点运用神经网络模型、梯度提升决策树模型等分别对单一网贷平台借款人、多网贷平台借款人信用风险进行实证测评，同时嵌入社会网络因素后评测网贷借款人信用风险，运用因子分析法和梯度提升决策树模型实证评测网贷平台信用风险。最后对网贷综合信用风险进行评测。（7）P2P网络借贷征信环境建设研究。从网贷行业征信现状出发，借鉴国外网贷征信建设经验，探讨数据驱动下我国网贷征信系统共享制度建设的模式、定价和实现条件，最后以人人贷为例，对网贷信用信息接入社会征信系统的效果进行实证评估。（8）我国P2P网络借贷监管政策解析与信用风险管控现状检视。解析“1+1+3”网贷监管政策体系内容，探讨相关监管政策，检视我国网贷风险管控现状，归纳总结英美等国网贷监管经验。（9）我国P2P网络借贷生态圈信用风险的防控策略。针对当前我国网贷风险管控中存在的问题，结合现行“1+1+3”网贷监管政策体系，从网贷生态圈内核心主体、圈外监管主体及信用风险传导环节和网贷生态恢复力等多主体、环节、层面，提出网贷信用风险的协同防控机制和多重防控策略。

该著作通过研究得出了以下主要观点或结论：（1）P2P网贷生态圈是一个具有内在耦合关系的信用链系统，是以P2P平台为中心、资本为纽带、融资工具为载体、各类种群参与的互联网金融生态子系统。圈内各类种群之间相互作用、相互影响、相互依存、共生互赢，呈现出多样性、进化性和自调节性等特征，形成由不同关系链、资金链和利益链闭合的系统内相对稳定，系统外相对独立的生态结构，结成生态圈内各种群、环节具有内在耦合关系的信用链系统。（2）P2P平台的股东背景对投资者的投资策略具有重要影响。短期看，投资者跟随多数人投资行为选择

P2P平台。但长期看，投资时间越长，投资者获取信息越多，最终只会保留符合自身投资需求的平台，淘汰其他平台。这种更换策略使得个人风险偏好和平台股东背景隐含的刚性兑付水平逐步匹配。因此，健全信息披露机制，降低平台与投资者之间的信息不对称性，尊重投资者外部选择权，能保护投资者理性投资行为，促进网贷行业健康发展。

(3) 网贷生态圈的各种风险最终会演化为信用风险。P2P网贷兼具传统金融与互联网金融的双重属性，其生态圈更加脆弱，多种风险交互影响，最终演化为信用风险。因而信用风险是P2P网贷风险防控的焦点，有效防控信用风险对网贷行业健康发展至关重要。当前我国P2P网贷行业处于监管调整期，受监管、行业、市场、企业自身等多因素影响，网贷风险隐患依然较大，网贷风险与货币市场资金充裕度和投资者数量负相关，而与货币政策松紧度、监管宽严度、平台数量正相关。

(4) 源于借款人的网贷信用风险具有极强传染性和特定传染路径。通过对影响网贷借款人信用风险的内生因素进行验证性因子和结构方程模型勾勒发现，借款人经济状况、往期借款和信用状况是影响网贷信用风险路径的最显著关键因素。网贷信用风险通过一定载体沿着生态圈内部信用链条中的一些路径扩散，在各生态主体、环节间（借款人到投资者和P2P平台，借款人、P2P平台到担保机构，担保机构到P2P平台、投资者）进行传染，直至信用链内所有风险节点。信息过载和选择透明是网贷投资者羊群行为产生的重要原因，一旦某种外部事件发生，在因果效应与信息效应双重传染效应催化下快速演变为网络舆情，触发群体性恐慌，悲观情绪快速蔓延，风险就会依托相关载体由信用链内各风险节点向系统外扩散溢出，从线上传导到线下，从单一机构传导到多个机构、从单一市场传导到多个市场，波及其他互联网与实体金融机构及金融市场乃至整个金融体系。

(5) 网贷信用风险是借款人和平台的联合风险。网贷市场存在借款人和平台的双重风险，这实际上是二者违约的联合概率，概率大小取决于二者违约之间的相互独立性。因此，应针对这两类主体的属性功能及其影响风险的关键特征因素构建相应的信用风险测评指标体系，以测度其信用风险高低，同时又要将两者结合起来测度综合信用风险，以准确评判网贷市场信用风险的全貌。

(6) 梯度提升决策树模型评测网贷信用风险可以

提高风险测度精度。应用机器学习数据挖掘方法中的梯度提升决策树（GBDT）模型，挖掘网贷借款人和网贷平台行为决策与影响变量之间的关联规则，对信用风险进行测度，通过不断对模型进行训练优化来调优模型，不仅在风险评测准确率和稳定性方面优于传统信用评测方法，而且可以对网贷信用风险进行动态评测。（7）

P2P网贷平台具有金融信息中介功能，去担保化不宜一刀切。网贷平台除具有信息中介功能外，还具有特定的金融属性，因此将其定位为金融信息中介更为合适。去担保化可能会降低网贷市场安全性，并在一定程度上抑制网贷投资需求，给网贷行业持续发展带来不利影响。因此，去担保化不宜一刀切，而应在保护投资者权益与控制平台风险之间谋求平衡，既要允许信用优良的平台有担保选择权，又应鼓励平台创新与第三方机构合作的担保模式，通过市场化担保机制分担信用风险。（8）

着力构建多主体多环节多层面的立体化协同防控机制和防控策略。一是夯实网贷核心主体信用风险防控能力，增强网贷生态圈“免疫力”。二是筑牢网贷生态圈的外部“监管网”。在现行“双负责”制基础上，构建银保监会-地方金融监管局-互联网金融协会三层监管网络；协同推进网贷信息披露制度全面实施；充分利用大数据、区块链等新兴科技创新监管手段，开发自动化监管系统，提高网贷风险监管的动态性、精准性和穿透性。三是构筑网贷信用风险传导的协同防控体系。构筑网贷信用风险的三道防线：净化网贷生态环境，筑牢网贷信息流和资金流安全网，建立投资者权益保护与羊群行为防控机制；完善银保监会、公安部等多部门参与的、涵盖舆情爆发潜伏期、初期和中后期等不同阶段的网络舆情协同防范机制。四是培育网贷生态产业链，增强网贷主体活力，提升网贷生态恢复力。

（摘自谭中明、王书斌等著《P2P网络借贷信用风险研究》，江苏大学出版社，2021年版，该书在谭中明教授主持完成的国家社科基金项目研究成果基础上修改而成。）

【系统性金融风险】

我国系统性金融风险与宏观经济波动关系：

指标度量与动态影响研究

习近平总书记提出，“金融活，经济活；金融稳，经济稳；经济兴，金融兴；经济强，金融强。”国际金融危机以来，随着货币政策和金融监管的宽松，中国金融创新十分活跃，金融混业化步伐显著加快，以致金融乱象丛生，金融业呈现出超周期增长，由此触发多重金融风险，如股市异常波动，股票市值大幅蒸发，房地产市场畸形繁荣，商业银行等金融机构不良资产比率显著上升，金融系统出现明显失衡，金融风险加速集聚以致接近明斯基时刻，金融经济处于高危边沿状态，系统性金融风险大有一触即发之势。近几年，监管层审时度势，出台了一系列“组合拳”整治金融乱象，地毯式排查金融体系风险隐患，有效遏制了系统性金融风险累积和蔓延的态势。但由于引发金融风险的一些深层次因素和问题并未从根本上予以疏解，加之中美贸易摩擦持续升级，市场主体情绪低迷，投资者信心不足，我国金融体系面临着更多更复杂的不确定性因素，这给宏观经济增加了更大的下行压力和风险。因此，分析我国系统性金融风险的影响因素，准确评估系统性金融风险的各个风险因子的状况，探究其对宏观经济的影响机理，厘清其与宏观经济波动的关联关系及对宏观经济的影响程度，对于改进和加强金融监管，打好防范系统性金融风险攻坚战，推动金融业高质量发展，实现并保持宏观经济稳中向好发展趋势具有重要意义。

论文首先从宏观经济、银行市场、外部市场、资产泡沫四个层面选取22个相关指标构建我国系统性金融风险指标体系，全面地度量系统性金融风险水平，运用因子分析法析出5类风险因子，并相应地给出风险成因；其次，对2002年第一季度至2018年第四季度我国系统性金融风险及其公共因子的得分趋势进行分析；然后运用向量自回归模型（VAR模型）分析5类风险因子对宏观经济波动的动态影响效应。

得出的研究结论主要有：第一，基于2002年到2018年季度数据的实证结果表明，

我国系统性金融风险的5个风险因子按重要性依次为：经济增长动力风险、证券市场泡沫风险、外部经济风险、房地产价格泡沫风险、经济脆弱性风险。第二，从系统性金融风险整体来看，其对经济增长的影响存在时滞性，第5期以后系统性金融风险开始对经济增长产生副作用。第三，证券市场泡沫风险、外部经济风险和房地产价格泡沫风险对经济增长的影响存在时滞性，且房地产价格泡沫风险的时滞最长，长达5期；经济增长动力风险和经济脆弱性风险从第1期开始便对经济增长产生负面影响，但从第4期开始这些风险得以缓释。第四，从影响程度上来看，外部经济风险对经济增长的负面影响最大，其次是证券市场泡沫风险；从影响时长上来看，证券市场泡沫风险对经济增长的负面影响持续的时间最长，其次是房地产价格泡沫风险。

为了防范我国系统性金融风险，降低其对宏观经济波动的影响，提出了以下对策建议：深化金融体制改革，着力提升监管效能。随着金融业的快速发展和以互联网为特征的新的金融业态的不断涌现，金融风险的复杂性日益凸显，如何应对由多种因素导致的系统性金融风险是我国监管层首要考虑的问题。金融体制改革和防风险是协调一致的，深化金融体制改革、增强金融服务实体经济能力是降低金融风险的根本方法。要不断健全金融混业经营的统一监管框架，引入线上线下先进科技，加强监管的整体性、系统性、协调性、实时性。要平衡好“防风险”和“稳增长”之间的关系，切实保障金融安全，坚决守住不发生系统性风险的底线。第二，重点防范证券市场金融系统性风险的发生。监管层应密切跟踪流动性的情况，谨防流动性过度涌入证券市场，导致股市产生大量泡沫，同时引导更多的流动性进入实体经济；监管层应转变重上市轻退市的监管理念，严格规范交易所的行为，促使其承担起应尽的督促退市的责任。同时，相关部门应继续加强对上市公司和机构投资者的监管，严厉查处操纵股价、披露虚假信息等行为，提高执法效率；要从根本上防范我国股市暴涨暴跌，必须促进股票价格的市场化。此外，还要加强对投资者的教育，培养理性投资观念，以维护股票市场的健康稳定发展。第三，谨防外部经济风险对我国经济发展的冲击。在全球经济金融一体化时代，世界各国经济金融的联系日益

紧密，风险的传导性也不断增大。首先，对我国跨境资本流动建立准确的动态衡量机制，以防范美联储货币政策带来的冲击。其次，继续坚持汇率市场化改革，加强人民币汇率弹性，有效引导汇率预期，使汇率能够更好地发挥缓冲器的作用，降低外部冲击对国内宏观经济和金融稳定的影响。第四，大力推进房地产金融“供给侧改革”。首先，完善多层次住房供应和保障体系；设计合理、严密的房地产税制，抑制土地的过度投机。其次，积极拓展房地产企业多样化融资渠道，支持符合条件的房企推进市场化债转股。再次，完善房地产金融监管制度，加强房地产信贷监管，合理控制房地产信贷规模，引导商业银行改善信贷业务结构，建立房地产金融风险预警体系，有效管控信贷风险。

(原文发表于《金融理论与实践》，具体引文信息为：谭中明,夏琦.我国系统性金融风险与宏观经济波动关系：指标度量与动态影响研究[J].金融理论与实践, 2020年第3期。)

互联网金融能加速区域金融风险的累积吗？

互联网金融是“互联网”与“金融”融合的产物，是传统金融通过互联网技术在金融系统的延伸、升级与创新，本身仍具有金融的本质属性，它的出现可以进一步优化金融资源配置、提升金融运营效率、发挥风险配置以及使信息更加透明、丰富。但同时互联网金融作为新型金融业态，由于其运行机制的特殊性和开放性，其风险在加速区域内金融风险累积的同时，更易进行跨市场、跨地区传染，严重的可能会引发系统性金融风险。近年来，我国金融市场不断发生P2P网贷平台集体“爆雷”、众筹公司集资跑路、第三方支付遭遇恶性攻击等事件，表明互联网金融风险极易累积，区域金融风险不断增加，甚至可能催生我国系统性金融风险。因此，深入探讨互联网金融对区域金融风险的影响，据此提出针对性的防范对策建议很有必要。

为了深入研究互联网金融对区域金融风险的影响，在分析了互联网金融的发展规模和潜在风险的基础上，文章从直接和间接两个层面进行分析。直接影响机制体现为由于互联网金融的特性，当互联网金融发生风险时会以更快的速度在区域金融业以及整个金融体系传播，且我国金融混业经营程度不断深化，机构间关联性、传导性增强，风险会通过产品交易渠道、借贷关系渠道以及资产价格渠道，在与其有业务关联的一系列机构中传播开来，在金融体系中产生多米诺骨牌效应，扩散区域金融风险、最终引发系统性金融风险。间接影响机制可详细分为利率传导机制和信贷传导机制。互联网金融的冲击促使商业银行利率不断下降，由其引致的汇率变动、信贷膨胀均会对宏观经济产出产生影响，进而会因为市场间的趋同性会对区域金融风险产生影响，此外，利率的下降还会使商业银行面对重新定价风险、基准风险、收益率曲线风险和未来极易发生的因企业违约所带来的信用风险。而互联网金融信贷与传统信贷之间存在替代关系，互联网金融信贷的发展对传统信贷模式造成了冲击。互联网金融信贷的出现分流了商业银行资产负债业务，同时也为企业提供了多种低成本的融资方式，一定程度上可缓解企业融资约束，促进经济发展，但由于我国尚未建立起专业的信用体系，信息不对称情况仍然存在，极易产生流动性风险，进一步累积区域金融风险（详细的机制分析如图1所示）。

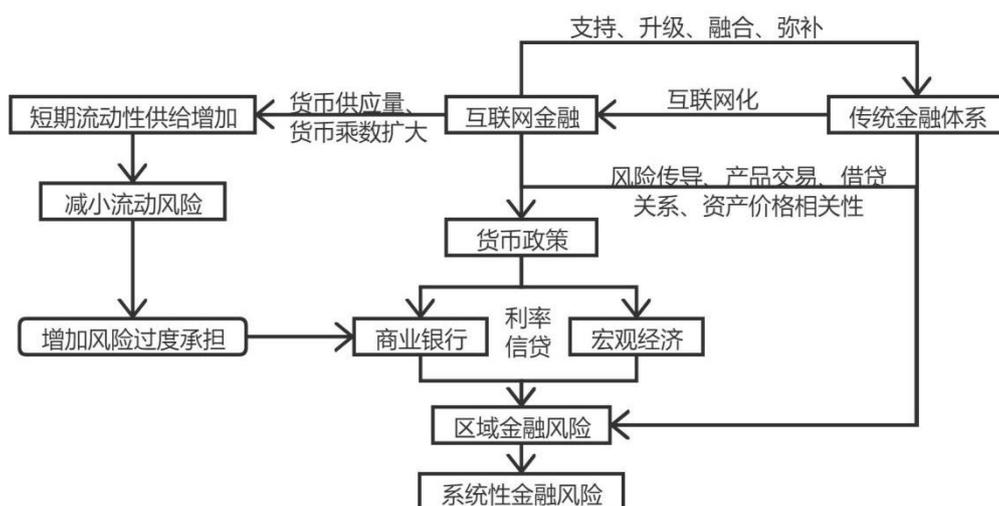


图1 互联网金融对区域金融风险的影响机制

选取31个省、自治区、直辖市2011-2017年数据，①选取北京大学数字金融研究中心编制的省级层面中国数字普惠金融指数作为核心解释变量；②从金融、企业、

政府和宏观经济环境选取11个指标构建区域金融风险压力指标体系，再运用因子分析法合成最终区域金融风险压力指数；③选取区域经济发展水平、老龄化程度以及城镇化率作为控制变量，其中区域经济发展水平选用取对数后的GDP进行衡量，老龄化程度以国家统计局公布的抽样调查数据中，65岁以上人数占总人数的比例予以衡量，城镇化率用城镇人口占总人口的比重进行衡量；④选用7天同业拆借利率作为利率的代理变量，所获取数据为当月值，在搜集月度数据后，对其加权平均得到最终数据，选用M2的增长率为货币供应的代理变量；⑤采用随机效应下的空间计量模型进行实证研究。

研究结果表明：第一，互联网金融的发展不仅会加速该区域金融风险的累积，同时还会增加相邻区域金融风险，具有正向空间效应，但随着互联网金融规范化，互联网金融对区域金融风险的影响可能会呈现倒“U”型，当互联网金融逐步实现规范发展后，到达预想的阈值，其可以对金融体系产生正向的促进作用，进而对金融风险产生抑制作用。第二，互联网金融促使利率下降进而增加了区域金融风险，但没有通过影响货币供应量进而影响区域金融风险，正与其他学者研究一致，利率作为货币政策“价格型”工具的代表，相对“数量型”工具，其产生的影响更为显著。第三，经济发展水平对区域金融风险的影响大部分为正，但在部分模型中为负，经济发展与金融稳定之间的关系较为复杂，因此不同模型所得结果可能会有所不同。老龄化程度对区域金融风险的影响为正，城镇化水平对区域金融风险的影响为负。

为防范互联网金融对区域金融风险造成的影响、守住不发生系统性风险的底线，应从以下方面做好相应工作：第一，从金融风险传导机制出发，建立段风险预警机制，确定对应的预警界限，把控每一阶段的风险变化，以便出现风险波动时，及时做出反应措施。第二，提高互联网金融信息的透明度与准确性，加强信息监管和信息审核力度，对运营平台高级管理人员和实际控制人的行为进行审查，将风险遏制在源头。第三，加强“穿透式”监管，明确真正的监管主体和监管方式，对整个平台中产品结构、资金流向以及投融资主体进行严格监督，有效防控互联网金融的跨界风险。第四，建立健全电子货币计量体系，清晰边界，明确电子货币的统计口径，

将其纳入监测体系中；对利率建立实时动态监控，可以构建准确的利率风险预警机制；加快完善互联网金融征信系统，降低信息不对称带来的信用风险。

(原文发表于《金融与经济》，具体引文信息为：谭中明,刘倩等.互联网金融会加速区域金融风险的累积吗[J].金融与经济，2020年第4期。)