

基于 Logistic 模型识别 P2P 网贷问题平台的特征

Identity Features of Problematic P2P Platforms Based on Logistic Model

熊开阔 张亦辰 朱晓莉^①

摘 要： P2P 网络借贷平台对接了资金端与资产端。自这一模式在国内出现以来，其交易金额、待还余额曾一度扩大。P2P 网络借贷存在着诸多特点与优势，能辅助经济发展，成为融资、理财的补充平台。但近年来，P2P 网贷平台集中“爆雷”，大量平台跑路、倒闭，问题平台涌现。因此，无论对于投资者、平台经营者、监管者而言，如何避免问题平台都是首要考虑的问题。本文运用 Logistic 模型对影响 P2P 网贷平台发展的因素进行实证研究，识别出 P2P 网贷问题平台的特征，并分析背后的逻辑关系，从而提出 P2P 网络借贷行业的发展建议。本文的实证结果表明：在机构情况特征方面，P2P 平台的注册资本，国企、上市公司参控股等变量对其是否为问题平台没有显著性影响，而平台由 VC 参控股，进行 ICP 备案或许可，以及加入自律协会等则是显著正向影响，与此相反，平台的运营时间长及进行资金存管等则能显著降低成为问题平台的风险；在保障模式方面，采用第三方担保的模式对是否为问题平台没有显著影响，但使用风险准备金或进行平台垫付的模式则为平台出现问题的危险因素；在资金端方面，支持自动投标，以及债权转让的自由程度对是否为问题平台没有显著影响，但资金端产品期限的长短却显著影响了是否为问题平台；在资产端方面，提供个人信贷、消费金融类产品对是否为问题平台没有显著影响，但提供企业信贷产品以及需抵押产品等特征则显著影响了该平台是否为问题平台。

关键词： P2P 网络借贷 问题平台 特征识别

Abstract: In this paper, we did an empirical research on significant features of problematic P2P platforms based on logistic model. We collected detailed information of 1,805 platforms from P2P websites via Python programs and defined 19 variables in four dimensions. Then we used binary logistic regression model to figure out which variables significantly influence the probability of a platform being problematic. Results show that survival time, VC backer, ICP certificate, bank custody, association membership, guarantee modes, investment period, and type of products that the platforms offer are significant variables. Besides, the paper discovers that the quality of information disclosure is indeed a protection factor to avoid the platform becoming problematic.

Key words: P2P, Online lending, Problematic platforms, Features identification

^① 熊开阔，中国普惠金融研究院研究员，邮箱 xiongkaikuo@outlook.com，电话 18611627186；张亦辰，中国普惠金融研究院研究助理，邮箱 zhangyc@cafi.org.cn；朱晓莉，中国普惠金融研究院高级研究员，邮箱 zxl@ziici.org

1 引言

P2P 即 Peer to Peer Lending，普遍理解为个人对个人的网络借贷。根据人民银行等十部门于 2015 年 7 月发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，P2P 网络借贷即个体网络借贷，指个体和个体之间通过互联网平台实现的直接借贷，属于民间借贷范畴。该指导意见以“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”为总要求，首次明确了包括 P2P 网络借贷在内的各种互联网金融业态的定义及边界。由于经济发展水平的差异，特别是金融监管环境的不同，P2P 网络借贷的模式在全球各地的发展逐渐形成了各自独有的特色¹。国内 P2P 网贷平台是由某个运营机构搭建一个互联网平台，由资金需求方发布需求（形成资产端），投资人参与投标（形成资金端），平台撮合双方完成交易，并收取一定服务费²。简言之，P2P 网贷平台即是对接资金端与资产端，撮合双方完成交易的中介。

自 P2P 网络借贷这一模式在国内出现以来，其交易金额、待还余额曾一度扩大。从图 1 中可以看出，2017 年 7 月 P2P 网贷平台单月成交额达到历史最高的 2,536.76 亿元，其待还余额随后于 2018 年 5 月达到历史最高的 1.07 万亿元。由于 P2P 网络借贷存在着诸多传统金融所不具备的特点和优势，故使其成为了能辅助经济蓬勃发展，完善民间融资、理财的补充平台³。从资金融通的角度来看，高额的成交与待还余额是 P2P 网贷促进资金融通的有力证据。从普惠金融的角度来看，虽然“不是所有的…P2P 网贷平台都可以称作普惠金融供应方”，但是 P2P 网络借贷还是“部分解决了‘中小微弱’群体的金融服务问题，产生了普惠金融的效果⁴。”

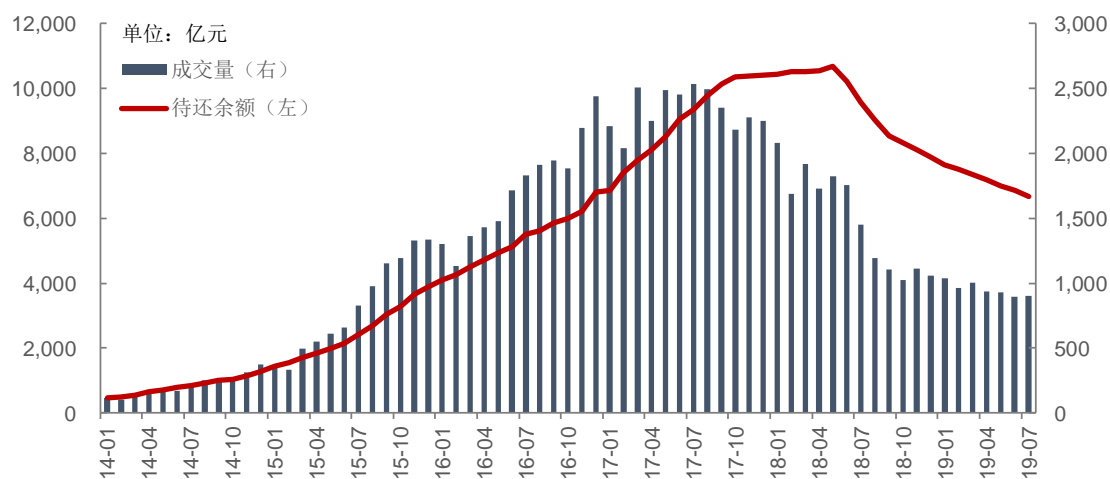


图 1：P2P 网络借贷平台单月成交额与月末待还余额^②

在 P2P 行业快速发展的同时，风险也在不断加剧。P2P 平台曾于 2013 年、2015 年发生多次“爆雷”事件，2018 年 6 月开始的 P2P 网贷平台集中“爆雷”更造成了整个社会的恐慌，全年问题平台数高达 691 家（如图 2），整个行业单月成交额与月末待还余额相继大幅下滑（如图 1）。大量问题平台涌现，投资者遭受了“血本无归”的巨大损失，使得监管机

^② 数据来源：<https://shuju.wdzc.com/industry-list.html>，2019 年 8 月 6 日更新

构也开始面临系统性风险及群体事件发生的可能，随即一系列合规自查、分类处置和风险防范的政策文件相继出台，P2P 网络借贷行业进入了长期清理与整顿的阶段。因此，P2P 网络借贷行业的发展过程对于投资者、平台经营者以及监管者而言均值得研究。对于投资者而言，如何选择一个优秀的 P2P 平台成为其进行投资的首要前提；对于 P2P 网贷平台经营者而言，如何保持业务的合规性，避免其经营的 P2P 平台变成问题平台应是其首要考虑的问题；对于监管者而言，对可能出现问题的平台推进稳妥的清退措施，确保行业健康有序的发展成为监管的首要目标。

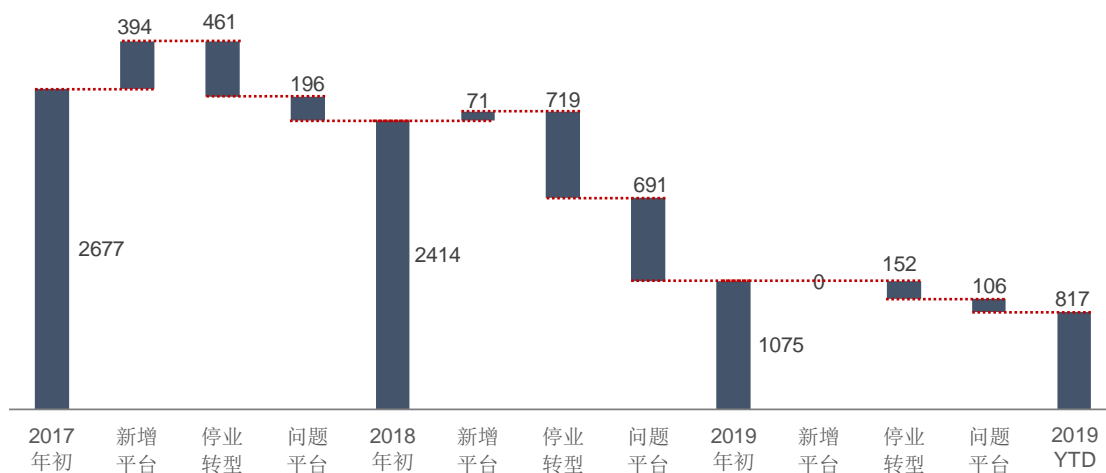


图 2：P2P 网络借贷平台数量变化情况^③

因此，本文将将以 P2P 问题平台为出发点，运用 Logistic 模型对影响 P2P 网贷平台发展的因素进行实证研究，识别出 P2P 网贷问题平台的特征，并分析背后的逻辑关系，从而提出 P2P 网络借贷行业的发展建议。本文余下部分组织如下，第二部分对 P2P 网络借贷行业风险研究的相关文献进行综述，第三部分介绍本研究的设计及模型构建的具体情况，第四部分运用 Logistic 模型对 P2P 平台可能成为问题平台的影响因素进行实证研究，第五部分结合分析的结论，提出建议。

2 文献综述

识别 P2P 网贷问题平台的特征本质上是发现 P2P 网贷行业发展的风险。关于 P2P 网络借贷行业中的风险研究，目前主要集中在以下几个方面：探索微观层面 P2P 借款人的违约风险。顾慧莹和姚铮（2015）考察了借款人信息与其违约行为之间的关系，找到了借款人违约的关键因素并确认了其可信度，认为外地户籍、已婚和历史违约记录与借款违约率和违约速率均正相关，债务收入比仅与借款违约率负相关而对违约速率不敏感，家人知晓借款和借款目的真实性与借款违约率和违约速率均负相关⁵。部分学者也考察了借款人某些方面的特征与其违约率之间的关系。廖理、吉霖和张伟强（2015）的研究表明，高学历借款者如约

^③ 数据来源：<https://shuju.wdzc.com/industry-list.html>，2019 年 8 月 6 日更新

还款概率更高，高等教育年限增强了借款人的自我约束能力⁶；郭峰（2016）运用人人贷的大数据样本研究发现，使用真实姓名的借款人，较实用网络昵称的借款人，违约率高⁷；在对微观层面借款人的风险识别方面，廖理、李梦然和王正位（2014）认为，市场中的投资者是比较聪明的，能够借助借款人的公开信息识别相同利率背后所包含的不同违约风险，投资者的这种风险识别能力能够直接反映在一个成功订单的参与人数上，间接反映在订单募资成功所需的竞标时间上⁸。

宏观层面 P2P 网贷行业及模式的风险研究。卢馨与李慧敏（2015）认为我国 P2P 网络借贷行业面临政策法律风险、监管风险、洗钱风险、操作风险、网络风险、信用风险，政府应明确监管主体、加快监管制度建设，扩大征信范围、完善全国征信系统建设，P2P 网贷平台应完善网络技术、降低网络风险，明确金融职责、强化操作流程⁹；叶湘榕（2014）从不同商业模式下 P2P 借贷的特征和性质出发，具体分析了各种 P2P 借贷模式的共性风险和特性风险¹⁰。王希军、李士涛等（2014）认为由于面临征信困境，P2P 行业出现了多起风险事件，我国要从现有的征信数据基础出发，设计出针对 P2P 行业的征信服务体系¹¹；冯果与蒋莎莎（2013）认为 P2P 网贷行业呈现出无序的发展状态，并不断异化为另类金融机构，因此隐含巨大的法律和道德风险¹²。

亦有部分研究涉及中观层面 P2P 网贷平台面临及产生的风险。杨振能（2014）通过深入剖析各主要类型 P2P 网络借贷平台的经营行为发现，P2P 网贷平台的资金流向、单笔借款金额和对应出借人的数量，以及平台是否采取必要措施防范借款人从事非法集资等，都会涉及触犯非法集资底线的问题¹³；叶青、李增泉与徐伟航（2016）指出识别问题平台的关键在于：年化利率水平、标的资产类型、平台实力高低、风险控制能力大小等¹⁴；郭金秀、张婉娴（2017）通过实证分析得出辨别 P2P 网贷问题平台的九个方面，包括后台背景、注册资本、所处地区、收益率水平、存续时间、拥有从业经验的人数、高学历人数及资金托管方式、保障模式等¹⁵。

综上所述，虽然对于 P2P 网贷行业微观、宏观层面均有大量的研究，但就中观层面关于 P2P 平台的研究，碍于整个行业的信息披露质量不高，而平台数量众多，部分研究采用的样本数量较少。此外，部分研究虽然指出了问题平台的特征，但对问题平台的每个特征变量背后的逻辑关系的探讨比较少。因此，本文拟在 P2P 网贷平台大数据样本的基础上，运用 Logistic 模型对影响 P2P 网贷平台发展的因素进行实证研究，识别出 P2P 网贷问题平台的特征，并分析背后的逻辑关系，从而提出 P2P 网络借贷行业的发展建议。

3 研究设计

目前，国内 P2P 网贷平台的运营状态主要有正常运营、延期兑付、经侦介入、暂停发标、争议、提现困难、跑路、网站关闭、转型、停业等，可以归为正常运营、停业或转型以及问题平台三大类。停业或转型是 P2P 网络借贷市场正常出清的结果，是 P2P 平台良性退

出的选择，此外，除正常运营的平台，就是问题平台。本文将重点关注问题平台与正常平台在各种维度下的特征差异，我们初步认为，正是各 P2P 平台之间的特征差异影响了该平台是否出现问题的概率。这是典型的因变量为二分类变量问题，一般采用 Logistic 模型进行分析。

因此，在本文中，构建的 Logistic 模型回归方程为：

$$\text{logit}(y_i) = \ln \frac{p}{1-p} = \alpha + \sum \beta_i x_i + \varepsilon$$

其中， p 为某 P2P 网贷平台是否出现问题的概率， $\frac{p}{1-p}$ 是发生比（*odds*），即问题平台的出现频次与未出现频次之比，衡量平台出现问题的风险高低， y_i 为因变量，表示某平台是否为问题平台， x_i 为第*i*个解释变量，本文中表示某 P2P 网贷平台的第*i*个特征指标，参数 α 为常数项，参数 β_i 是解释变量的系数， ε 即回归的残差项。

3.1 变量选择

如上所述，本文将重点关注问题平台与正常平台在各种维度下的特征差异，因此，因变量确定上，选择某 P2P 网贷平台的运营状态（*plat_status*），取值为 1 时，代表该平台为问题平台，即出现了延期兑付、经侦介入、暂停发标、争议、提现困难、跑路、网站关闭等情形；取值为 0 时，代表该平台正常运营，同时排除了停业或转型的平台样本。

解释变量方面，主要考虑 P2P 网络借贷的业务逻辑，即对接资金端与资产端，撮合双方完成交易，本文从 P2P 网贷平台的基本情况、业务的保障模式、资金端情况以及资产端情况四个维度去选取，同时，受限于可观测性、可获得性，最后选择了以下变量作为影响 P2P 网贷平台是否出现问题的关键特征指标。需要说明的是在当前的监管格局下，各地方在《网络借贷信息中介机构合规检查问题清单》（“全国 108 条”）的框架内，各地方会有稍不同的合规检查规定。尤其是在关联担保方面，像上海就提出了比全国 108 条更加严格的关联担保合规规定。因此关联担保暂不作为保障模式的特征指标之一。

表 1：模型变量及其定义

基本维度	特征指标	序号	解释变量		定义
机构情况	注册资本	1	x_1	<i>plat_cap_regist</i>	注册资本金额
	运营时间	2	x_2	<i>plat_survival_time</i>	运营至出现问题/现在月份数
	平台背景	3	x_3	<i>plat_bg_SOE</i>	国资控/参股=1，其它=0
		4	x_4	<i>plat_bg_listed</i>	上市控/参股=1，其它=0
		5	x_5	<i>plat_bg_VC</i>	风投控/参股=1，其它=0
	ICP 认证	6	x_6	<i>plat_ICP</i>	有 ICP 许可/备案=1，其它=0
	资金存管	7	x_7	<i>plat_custody</i>	进行了银行存管=1，其它=0
	加入协会	8	x_8	<i>plat_associate</i>	已加入协会=1，其它=0
保障模式	第三方公司	9	x_9	<i>grt_thirdparty</i>	是=1，其它=0

	风险准备金	10	x ₁₀	grt_provisions	是=1, 其它=0
	平台垫付	11	x ₁₁	grt_ownmoney	是=1, 其它=0
资金端 情况	有天标、1月标	12	x ₁₂	inv_short	有=1, 其它=0
	有3月以上标	13	x ₁₃	inv_long	有=1, 其它=0
	随时转让	14	x ₁₄	inv_trans_free	债权可随时转让=1, 其它=0
	不可转让	15	x ₁₅	inv_trans_none	债权不可转让=1, 其它=0
	自动投标	16	x ₁₆	inv_automatic	可自动投标=1, 其它=0
资产端 情况	个人信贷	17	x ₁₇	ast_personal	有个人信贷、消费金融=1, 其它=0
	企业信贷	18	x ₁₈	ast_corporate	有企业信贷=1, 其它=0
	抵押产品	19	x ₁₉	ast_collateral	有房贷=1, 其它=0

3.2 数据来源

因变量及解释变量（1）~（19）的数据均取自于国内 P2P 网络借贷行业门户网站网贷之家（www.wdzj.com）发布数据，并根据各 P2P 网贷平台官网及网贷之家公布的信息整理而得。为了全面地反映 P2P 网贷行业的整体情况，本文以网贷之家收录的 6,510 家 P2P 网贷平台为基础，剔除掉 2,514 家停业或转型的平台样本数据，及 2,191 家数据缺失的平台样本，最终总样本为 1,805 家 P2P 网贷平台构成的截面数据。

4 实证分析

4.1 描述统计

表 2 为样本的描述性统计。可见，在 1,805 个样本中，正常经营平台 577 个样本，占比 32.0%，出现问题平台 1,288 个样本，占比 68.0%。其中，提现困难平台 332 个，暂停发标 285 个，经债介入平台 223 个，跑路平台 206 个，延期兑付平台 122 个，网站关闭平台 56 个，争议平台 4 个。

平台特征方面，注册资本从 75 万到 30 多亿不等，均值 6,837.10 万元，中值 5,000 万元，其中以聚宝普惠的注册资本最高，达 31.58 亿元，目前该平台已延期兑付；运营时间方面，从 1 个月到 148 个月不等，均值 36.92 个月，其中以拍拍贷的运营时间最长，已达 147.5 个月，目前该平台仍正常；平台背景方面，205 家有国企参股或控股背景，占 11%，67 家为上市公司参股或控股，占 4%，97 家为 VC 参股或控股，占 5%，其余 80% 多为民营企业非上市公司背景，为该特征变量的参照组；平台 ICP 备案或许可方面，430 家已经完成了 ICP 备案或许可，占比 24%；资金存管方面，765 家平台进行了资金的银行存管，占比为 42%；此外，248 家平台加入了行业自律协会，占比 14%。

保障模式方面，992 家平台通过小贷公司、融资性担保公司、非融资性担保公司等第三方机构进行了担保，占 55%，156 家平台通过设立风险准备金进行了对客户投资保障，占比 9%，而 375 家平台用自有资金进行垫付，占比 21%，其余 282 家平台没有或没有披露自己的保障模式，为该特征变量的参照组。

资金端方面，从标的期限来看，1,142家平台有天标、1月标等短期标，占63%，121家平台有3月以上标，占比7%，其余40%的平台发标期限在1-3个月，为该特征变量的参照组；从标的转让的灵活度来看，371家平台的标的可自由转让，占21%，799家平台的标的不可转让，占44%，其余35%的平台标的在经过一定期限后（如1月后、3月后、1年后）方可转让，为该特征变量的参照组；此外，834家平台支持自动投标，占比46%，余下54%的平台不支持自动投标。

资产端方面，835家平台提供个人信贷、消费金融类产品，占比46%，426家平台提供企业信贷类产品，占比24%，与此同时，1,243家平台的产品需要住房、企业等资产进行抵押，占比69%。

表 2：变量的描述统计结果

		个案数	最小值	最大值	总和	平均值	标准差
y	plat_status	1805	0	1	1228	0.68	0.466
x1	plat_cap_regist	1805	75	315804	12340959	6837.10	14523.318
x2	plat_survival_time	1805	1	148	66639	36.92	19.659
x3	plat_bg_SOE	1805	0	1	205	0.11	0.317
x4	plat_bg_listed	1805	0	1	67	0.04	0.189
x5	plat_bg_VC	1805	0	1	97	0.05	0.226
x6	plat_ICP	1805	0	1	430	0.24	0.426
x7	plat_custody	1805	0	1	765	0.42	0.494
x8	plat_associate	1805	0	1	248	0.14	0.344
x9	grt_thirdparty	1805	0	1	992	0.55	0.498
x10	grt_provisions	1805	0	1	156	0.09	0.281
x11	grt_ownmoney	1805	0	1	375	0.21	0.406
x12	inv_short	1805	0	1	1142	0.63	0.482
x13	inv_long	1805	0	1	121	0.07	0.250
x14	inv_trans_free	1805	0	1	371	0.21	0.404
x15	inv_trans_none	1805	0	1	799	0.44	0.497
x16	inv_automatic	1805	0	1	834	0.46	0.499
x17	ast_personal	1805	0	1	835	0.46	0.499
x18	ast_corporate	1805	0	1	426	0.24	0.425
x19	ast_collateral	1805	0	1	1243	0.69	0.463

4.2 回归结果

本文运用 SPSS 24 进行 Logistic 回归分析。首先，将因变量的 $\text{logit}(y_i)$ 分别对机构情况、保障模式、资金端情况、资产端情况四个维度的变量进行回归（见模型 1-1 至 1-4），挑选出显著的变量；其次，再将 $\text{logit}(y_i)$ 对表 1 中的所有变量进行回归（见模型 2-1），挑选出显著的变量；最后，将 $\text{logit}(y_i)$ 对以上两步回归中挑选出的显著的变量进行回归（见模型 3-1），回归的结果如下。

表 3：模型的 Logistic 回归结果

		模型 1-1	模型 1-2	模型 1-3	模型 1-4	模型 2-1	模型 3-1	
		系数 B	系数 B	系数 B	系数 B	系数 B	系数 B	OR 值
常量		4.64	0.51	0.08	0.54	3.81	3.64***	38.08
X1	plat_cap_regist	0.00				0.00		
X2	plat_survival_time	-0.08***				-0.08***	-0.08***	0.92
X3	plat_bg_SOE	-0.14				-0.01		
X4	plat_bg_listed	-0.38				-0.32		
X5	plat_bg_VC	0.98***				1.01***	1.07***	2.91
X6	plat_ICP	0.18				0.27*	0.25*	1.28
X7	plat_custody	-1.04***				-0.95***	-0.94***	0.39
X8	plat_associate	0.34**				0.39**	0.43**	1.54
X9	grt_thirdparty		-0.03			-0.22		
X10	grt_provisions		0.97***			0.53*	0.72***	2.06
X11	grt_ownmoney		1.09***			0.24	0.45**	1.57
X12	inv_short			1.05***		0.88***	0.87***	2.39
X13	inv_long			0.13		0.52**	0.52**	1.69
X14	inv_trans_free			-0.18		-0.26		
X15	inv_trans_none			0.09		-0.11		
X16	inv_automatic			0.10		0.22		
X17	ast_personal				-0.05	0.08		
X18	ast_corporate				-0.47***	-0.37**	-0.37**	0.69
X19	ast_collateral				0.53***	0.47***	0.47***	1.60
Pseudo R ²		0.440	0.061	0.078	0.037	0.483	0.479	

注：*表示在 10%水平上显著，**表示在 5%水平上显著，***表示在 1%水平上显著

4.3 结果分析

4.3.1 机构情况特征变量

从模型的 Logistic 回归结果来看，在机构情况特征方面，P2P 平台的注册资本对其是否为问题平台没有显著性的影响，虽然在实缴到位的情况下，注册资本的高低可以作为平台实力的体现，但我们进一步检查数据后发现，P2P 行业中，多数平台并没有实缴注册资本，因此，注册资本并不能体现平台的资本实力；此外，平台是否有国企、上市公司参股或控股对其是否为问题平台亦没有显著性的影响，而平台是否有 VC 参股或控股则是显著影响的，VC 参股或控股 P2P 平台的 OR 值为 2.91，即相对于其它民营非上市背景的 P2P 平台，VC 参股或控股平台成为问题平台的风险（odds）要高 2.91 倍。有研究发现，P2P 平台引入风投能够显著提高成交量，一方面，引入风投能够提高平台的运营能力，直接提高成交量，另一方面，引入风投也能为平台提供增信，吸引更多的投资人和借款人，间接提高成交量，而间接效应明显强于直接效应，且相对于借款人，投资人对平台引入风投的行为更为敏感¹⁶，这种信用中介角色可能是平台出现问题重要原因。

此外，进行了 ICP 备案或许可的平台，以及加入自律协会的平台对其是否为问题平台亦有正向显著性的影响，相对于参照组，具有该特征的平台成为问题平台的风险要分别高 1.28、1.54 倍，而这与政策的初衷相反。对于 ICP 情况，《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》要求，P2P 网络借贷平台应当申请相应的电信业务经营许可，我们进一步研究发现，多数平台并没有取得 ICP 经营许可证，仅是进行了 ICP 备案，而前者对资质的要求远高于后者。回归结果也表明，行业自律协会并没有达到预期的效果，究其原因，我们发现，协会发起纯民间背景，没有超乎会员的公信力，同时，运营费用依赖于会员收费的情况下难以严格监管成员企业¹⁷。

与此相反，平台的运营时间长及进行了资金的银行存管则能显著降低平台成为问题平台的风险。进行了资金存管的平台成为问题平台的风险仅为没有进行存管的平台 39%，平台的运营时间（作为连续变量）的 OR 值解释意义不大，但已说明平台的运营时间越长，成为问题平台的风险越低。资金存管的作用逻辑清晰，首先确保了客户的借贷资金和 P2P 平台自有资金分账管理，并实现了投资人资金与借款人债权的一一对应，防止网贷机构非法挪用客户资金、避免借新还旧的庞氏骗局、以及杜绝资金池风险，从而降低平台成为问题平台的风险。此外，亦有研究也表明，资金存管对 P2P 平台的成交规模具有显著正向影响¹⁸，从而可以吸引资金向进行了资金存管的优秀平台积聚。

4.3.2 保障模式特征变量

在保障模式方面，采用第三方担保的保障模式对该平台是否为问题平台没有显著性的影响，但使用风险准备金或者进行平台垫付的保障模式则对该平台是否为问题平台有显著性的影响，且同为危险因素，相对于没有或没有披露保障模式的平台，具有该特征的平台成为问题平台的风险要分别高 2.06、1.57 倍。

P2P 平台的保障模式涉及一个极具争议的话题——P2P 网贷平台的角色应该是信息中介，还是信用中介。虽然监管政策多次强调 P2P 平台作为信息中介^④，主要是为借款人和投资人提供信息撮合服务，然而，在实际运作过程中，很多 P2P 平台都采用担保机制进行自增信，变信息中介为信用中介，从而产生了本文模型中引入的第三方担保、平台垫付等保障模式。究其原因，平台的坏账赔付率竞争是引致平台走向信用中介的主要原因¹⁹，然而，本文实证研究表明，使用风险准备金或者进行平台垫付等自增信保障模式是其为问题平台的危险因素，P2P 平台必须打破担保局面。

4.3.3 资金端特征变量

在资金端方面，能否支持自动投标，以及债权转让的自由程度对该平台是否为问题平台没有显著性的影响，但资金端产品期限的长短却显著影响了该平台是否为问题平台。具体而

^④ 央行等十部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》等监管规定

言，提供天标、1 月标等短期标与提供 3 月以上标的 P2P 平台，相对于发标期限在 1-3 个月的平台，成为问题平台的风险分别要高 2.39 与 1.69 倍。

提供天标、1 月标等短期标的平台成为问题平台的风险较高，说明 P2P 平台可能存在资金端产品期限错配的问题。从表面上看，期限错配提高了资金流动性和融资效率，但这种重错配意味着平台直接介入交易过程，其背后潜藏的风险不容小觑，一旦出现借款人违约还款或新的投资机会涌现导致平台本身承担的流动性风险加大，加上自有资金难以周转，就会在短时间内出现挤兑风险²⁰，从而成为问题平台。

4.3.4 资产端特征变量

在资产端方面，是否提供个人信贷、消费金融类产品对该平台是否为问题平台没有显著性的影响，但提供企业信贷产品以及产品需要住房、企业等资产进行抵押等特征则显著影响了该平台是否为问题平台。具体而言，提供企业信贷产品抑制了 P2P 平台成为问题平台的风险，其 OR 值为 0.69，而产品需要住房、企业等资产进行抵押的特征却是成为问题的危险因素，其成为问题平台的风险要高 1.60 倍。

在预期之外，实证结果表明，提供企业信贷产品是抑制 P2P 平台成为问题平台的保护因素，这为解决小微企业融资难题提供了一个思路，探索 P2P 网贷成为缓解小微企业融资难的互联网金融新形式。目前，小微企业利用 P2P 融资平台进行融资的一个主要模式是供应链金融模式，相关研究表明，供应链金融模式既可以帮助降低中小企业违约率，也可以帮助提高 P2P 平台贷款可能性²¹。但需要指出，P2P 融资模式的发展时间较短，中小企业利用 P2P 融资平台进行融资也处于摸索阶段，在此过程中也会遇到一些问题，如融资成本相对较高，融资期限较短，无法满足中长期资金需求等²²。

4.4 模型延伸

从本文样本的筛选过程可以看出，P2P 行业的信息披露质量不高，网贷之家收录了 6,510 家 P2P 网贷平台，剔除掉 2,514 家停业或转型的平台后的 3,996 家样本数据中，仍有 2,191 家平台的数据缺失。因此，我们猜想，信披质量较差可能是引起平台成为问题的危险因素，或者说，信披质量较好可能是避免平台成为问题的保护因素，我们通过模型对后者进行了验证。

本文将数据缺失的 2,191 家平台的信披质量变量 (info_disc_quality) 定义为 0，将上一节筛选出的 1,805 家平台的信披质量变量定义为 1，再将因变量的 $\text{logit}(y_i)$ 对该信披质量变量进行 Logistic 回归，结果如下。

表 4：信披质量模型的 Logistic 回归结果

	B	标准误差	显著性	Exp(B)	EXP(B) 的 95% 置信区间	
					下限	上限
info_disc_quality	-1.178	0.082	0.000	0.308	0.262	0.362
常量	1.933	0.064	0.000	6.910		

回归的结果验证了我们的猜想，即信披质量好的确是避免平台成为问题的保护因素，信披质量较好的 P2P 网贷平台成为问题的风险仅信披质量较差平台的 30.8%，即使在 95% 的置信水平下，也仅为信披质量较差平台的 36.2%。

虽然业内对于信息中介，抑或是信用中介的角色定位仍有争议，但 P2P 网贷平台为借款人和投资人提供信息交换是其最基础的功能，因此，网贷平台及时提供全面、真实、有效的投资信息，对于投资人降低投资风险显得尤为重要。近年来 P2P 网贷平台问题频出，究其原因，平台信息披露不完整、不及时是导致风险积聚的重要因素²³。

5 结论与建议

本文利用了 1,805 家 P2P 网络借贷平台样本的数据，通过建立 Logistic 模型，实证分析了各 P2P 平台之间的特征差异是否影响了该平台为问题平台的概率，并识别出平台出现问题的危险因素及保护性因素。此外，还通过构建信披质量模型验证了信披质量较好可能是避免平台成为问题的保护因素这一猜想。

我们的实证结果表明：在机构情况特征方面，P2P 平台的注册资本对其是否为问题平台没有显著性的影响，此外，平台是否有国企、上市公司参股或控股等变量亦没有显著性，而平台是否由 VC 参股或控股则是显著正向影响的，同时，进行了 ICP 备案或许可，以及加入自律协会对其是否为问题平台亦有正向显著性的影响，与此相反，平台的运营时间长及进行了资金的银行存管则能显著降低平台成为问题平台的风险；在保障模式方面，采用第三方担保的保障模式对该平台是否为问题平台没有显著性的影响，但使用风险准备金或者进行平台垫付的保障模式则为平台出现问题的危险因素；在资金端方面，能否支持自动投标，以及债权转让的自由程度对该平台是否为问题平台没有显著性的影响，但资金端产品期限的长短却显著影响了该平台是否为问题平台；在资产端方面，是否提供个人信贷、消费金融类产品对该平台是否为问题平台没有显著性的影响，但提供企业信贷产品以及产品需要住房、企业等资产进行抵押等特征则显著影响了该平台是否为问题平台。

基于以上的研究结论，为了促进 P2P 网络借贷行业的健康发展，本文提出以下几点建议：（1）加强 P2P 网贷行业的信息披露机制建设；（2）落实 P2P 网贷机构注册资本实缴情况；（3）强化 P2P 网贷平台合规经营要求，落实 ICP 许可、资金存管等监管要求；（4）网贷平台回归“信息中介”定位，同时加强投资者教育，打破刚性兑付的惯性思维；（5）有序清理并解决 P2P 网贷产品的期限错配问题；（6）探索 P2P 网贷成为缓解小微企业融资难的互联网金融新形式。

6 参考文献

- [1] 罗兰贝格, 思与行: 中国互联网金融P2P行业合规转型策略, 2016年10月
- [2] 水名岳、符拓求, 中国式P2P网贷, 中国出版集团东方出版中心, 2016年3月
- [3] 张小贤, 补充与监管: P2P于传统金融的存在意义, 科技经济导刊, 2018, 26 (21)
- [4] 贝多广主编, 攻坚“最后一公里”: 中国普惠金融发展报告(2018), 北京: 中国金融出版社, 2018年10月, 第82页
- [5] 顾慧莹, 姚铮. P2P网络借贷平台中借款人违约风险影响因素研究——以WDW为例, 上海经济研究, 2015(11):37-46.
- [6] 廖理, 吉霖, 张伟强. 借贷市场能准确识别学历的价值吗? ——来自P2P平台的经验证据, 金融研究, 2015(3):146-159.
- [7] 郭峰. 网络昵称与P2P借贷的成功率和违约率, 经济科学, 2016(06):104-118.
- [8] 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, 经济研究, 2014
- [9] 卢馨, 李慧敏. P2P网络借贷的运行模式与风险管控, 改革, 2015(2):60-68.
- [10] 叶湘榕, P2P借贷的模式风险与监管研究. 金融监管研究, 2014(3):71-82.
- [11] 王希军、李士涛, 基于征信视角的P2P行业风险防范研究, 征信, 2014, 32(8):31-33
- [12] 冯果, 蒋莎莎. 论我国P2P网络贷款平台的异化及其监管. 法商研究, 2013(5):29-37
- [13] 杨振能, P2P网络借贷平台经营行为的法律分析与监管研究, 金融监管研究, 2014年11期, 25-41
- [14] 叶青、李增泉、徐伟航, P2P网络借贷平台的风险识别研究, 会计研究, 2016(6), 38
- [15] 郭金秀、张婉嫻, P2P问题平台的风险识别, 统计与管理, 2017(11), 63-66
- [16] 陆松新、兰虹, 风险投资、第三方资金托管与中国P2P网络借贷平台成交量——基于P2P网络借贷投资者的视角, 投资研究, 2015(8):23-37.
- [17] 邓建鹏、王佳婧, 中国P2P网络借贷行业自律的潜在问题与完善对策研究, 金融监管研究, 2016年第1期, 64-73
- [18] 刘营军、徐婧、张龙耀, 第三方评级、资金存管对P2P网络借贷发展的影响, 金融监管研究, 2019年第2期, 29-42
- [19] 张兵、展昊、何飞, 中国P2P网贷平台的担保机制与中介性质, 南大商学评论, 第44辑, 2015年9月, 73-74
- [20] 周少帅, 浅析P2P金融发展亟需解决的三大问题, 财经界(学术版), 2016年第18期, 11
- [21] 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, 19(03), 29-39
- [22] 薛海燕、隋静, 互联网金融时代中小企业P2P融资模式探讨, 商业会计2015(13), 29-31
- [23] 江玲妍, 浅析我国P2P网贷平台的信息披露及风险评级, 中外企业家, 2019(08), 68-69