

2018年至今，经济下行周期、金融去杠杆叠加监管政策收紧，“团贷网”、“唐小僧”、“证大金服”等曾经耳熟能详的P2P公司陆续暴雷，引发行业地震，网贷行业正经历着整体覆灭的风险；与此相反，区块链领域的defi去中心化借贷项目正如火如荼，高喊着要颠覆银行等传统金融机构。我们曾经在Fintech领域亦有投资和布局，对于P2P行业，眼看他起朱楼，眼看他宴宾客，眼看他楼塌了！今天聊一聊P2P的兴衰对Defi的启示。

P2P网贷，即个体对个体的借贷，没有中间商（银行）赚差价。用金融科技颠覆银行的口号，P2P好几年前就开始喊了，区块链项目不算第一个。在业务模式上，P2P公司更接近颠覆银行。P2P公司没有存款准备金的要求，也无需遵守《巴塞尔协议》关于资本充足率、贷存比等一系列的监管要求。尤其是监管尚未跟上的那段野蛮发展期，P2P公司没有监管的束手束脚。在经营上比银行灵活自由得多。纯正的P2P公司作为网贷信息中介，确实去掉了银行这个借贷中介环节。

P2P公司的高光时刻，行业内不断有独角兽公司诞生，豪华酒店里网贷公司的发布会一场接着一场，他们在热门网剧里植入广告、楼宇电梯广告也一天24小时轰炸不断。疯狂的时候可能1/3的上市公司都在布局P2P网贷业务。最奇葩的是2015年5月，主营房地产业务的多伦股份（股票代码600696）突然公告改名匹凸匹（取P2P的谐音），公司股价在一片吐槽和嘲笑声中迎来数个涨停！

P2P的兴起

1、利率市场化大潮涌动

在2013年7月20日中国人民银行宣布全面放开金融机构贷款利率管制之前，优质国企以及抵押物充足的大公司能轻易地从银行拿到便宜的贷款，而中小民营企业却一直经历着融资难融资贵的问题。有些国企从银行拿到便宜的贷款，转手委贷的形式放给民营企业，稳赚息差。

在地产公司、地方融资平台等愿意支付高额利息成本的诱惑下，银行资金开始借道理财产品、信托贷款、委托贷款等渠道大规模出表，“影子银行”不声不响地积累起庞大的规模。2012年，银行新增人民币贷款仅增长了10%的水平，但全社会融资总量却保持了23%的高速增长，“影子银行”功不可没。

2013年，金融脱媒在财经媒体上是一个非常高频的词。这是什么意思呢？就是指资金供给绕开商业银行等媒介体系，直接输送到需求方和融资者手里。跟我们现在区块链行业常常挂在嘴边的金融去中心（介）化一样。

同年，“余额宝”横空出世。而早在2008年阿里年会上，马云扬言“银行不发生改变，我们就改变银行”。“余额宝”的诞生引发互联网理财的“各种宝”跟风，居民存款像蚂蚁搬家一样离开银行，存款利率市场化在没有官方宣布的情况下悄然开始。

利率市场化是市场经济发展到一定阶段必然的结果，资金的出借方有追求高额收益的需求，融资方亦有承担高额利息成本的意愿。在这样的金融脱媒和利率市场化的大背景下，P2P应运而生并迎来了迅猛的发展。P2P借贷资金出借方和融资方直接交易，去掉中间银行角色，是金融脱媒重要的一支力量。

2、移动互联技术以及第三方支付通道创造的良好网络基础设施

第三方支付公司，我们日常接触最多的是支付宝和微信支付，实际上，央行共批复了289家第三方支付牌照。根据艾瑞咨询数据，支付宝和微信支付两家长期占据了移动支付90%以上市场份额。你可能会问，其他支付公司怎么生存？

事实上，第三方支付公司日子过的还不错，比如和P2P业务合作，就养活了很多第三方支付公司。

在第一阶段，第三方支付公司只充当网贷公司的支付通道，提供支付接口，用户的出入金很方便的完成。单纯的支付通道，用户的出入金都是先归集到P2P平台账户上，实质上形成了资金池业务，也容易发生P2P捐款跑路的风险。在第二阶段，支付公司除了充当P2P公司支付通道，还为P2P公司提供第三方存管，即为投资人和借款人设置虚拟二级账户，实现清结算分离的模式。P2P平台不触碰资金，避免形成“资金池”，由于第三方支付公司并未对借款人的身份和信用进行审查，仍然不能阻止平台自融的发生。

尽管第三方支付公司与P2P的合作，并不能阻止P2P平台自融的发生，但第三方支付的便利以及4G、移动互联技术的普及大大促进了P2P公司的发展。

3、廉价可得的数据与成熟的算法让大数据风控大放异彩

中国巨大的人口基数，以及不断激增的网民数量，留存了海量的线上数据。百度李彦宏说过：

“中国人对数据隐私可以更开放，愿用隐私换效率”。

该言论抛出虽引发了一片骂声，却道出了过去几年中国数据市场的事实。海量的数

据积累和算法的进步，大数据产业过去一度成为风口产业，大数据技术与金融结合，让P2P在精准获客，和大数据风控、以及贷后催收等全流程上大放异彩。

尤其是P2P网贷行业，他们抛弃了传统线下资产抵押和担保的重资产模式，作为纯信用借贷，更多依赖数据风控。他们根据用户的网上消费习惯（电商数据）、学历情况（学信网数据）、过往的借贷记录（信用卡记录）、通信记录（通信数据）等等多个维度判断借贷用户的偿还能力，并批复借贷额度，有效降低了坏账风险。

从辉煌到大溃败

P2P溃败的本质原因，是P2P并非去中心化的运营，很多网贷平台从信息中介越界为信用中介。大多数出事的P2P平台无一例外都搞了资金池，承担刚性兑付，甚至发行假标自融（挪用资金）。

如去年暴雷的“唐小僧”，采用虚设债权、虚构借款人信息、虚假宣传等手段，承诺5%至24%的年化收益，通过超级借款人、收益权转让、定向委托等方式，向277万余名投资人非法募集资金人民币(以下币种均为人民币)593.57亿余元，入金总额160.45亿余元，其中116.04亿余元用于兑付前期投资人本息。至案发，造成11万余名被害人实际经济损失50.4亿余元。近期刚刚暴雷的上海证大，实际控制人戴志康自首之际，据称该公司经营过程中存在设立资金池、挪用资金等违法违规行为，而且已经无法兑付。

1、资金池、刚性兑付、自融、假标等打击了行业信心

保险公司有一个庞大的资金池，赔付的资金流出和新保单的资金流入使之保持平衡。银行也有庞大的资金池，贷款的流出和存款的流入，使这个资金池保持相对稳定。资金池内资金，保险公司可以用于投资获得投资收益，而银行则用于放贷，赚取息差。保险公司和银行资金端的成本非常低，而且在出现挤兑或者无法偿付的时候，国家的力量会介入，因此，保险公司和银行是法定经营资金池业务。

但P2P业务呢，作为传统金融的补充，本身只是对银行过去看不上业务的捡漏。据笔者多年的市场观察，如果不姓“赵”，碰资金池业务必死。

中国银保监会主席郭树清曾说“理财产品收益率超过6%就要打问号，超过8%很危险，超过10%就要做好损失全部本金的准备。”涉及资金池和假标的平台，大多数都是用高额的利息和高额的返利吸引投资者，你贪图人家的利息，人家却盯着你的本金。

2、次级债业务的本质以及面临传统银行金融科技的竞争

P2P业务和传统银行信贷业务相比，资金成本更高、客户更劣质，因此P2P借贷本质上是次级债。在整体经济下行，首先遇到坏账风险的肯定是P2P业务的次级债，再加上脆弱的行业信心，稍有风吹草动，挤兑风险就有可能发生。

过去，传统银行更加注重线下风控，对P2P服务的长尾的用户基本是忽视的。但是，近年来，商业银行纷纷开始觉醒，“金融科技”成为“标配”，不仅加快了与第三方的大数据风控公司合作，稍有规模的商业银行都成立自己的金融科技子公司。大数据风控技术不再是网贷公司独有的东西。

拥有更低的资金成本，以及大数据风控技术的加持。传统银行近年来，不断的抢占P2P公司的市场。和银行相比，P2P公司已经没有多少优势，加上监管的压力，从已上市的P2P公司财报看，大都开始向助贷、消费金融方向转型。

3、事前监管滞后，事后处置风险一刀切

P2P网贷行业此前一直处于野蛮生长的状态，进入的门槛极低，从业人员的素质也不高。此前，监管的态度似乎是先发展后监管。根据网贷之家数据，高峰时期的2015年，中国共有上万家P2P平台。2015年以来，问题平台逐渐增多，截止2019年8月，问题平台累计2850家，转型及停业平台累计3096家，数量已经减少近一半，而且仍在持续减少中。

2019年以来，监管部门多以压降规模，引导P2P平台良性退出或者转型为主旋律。按照2017年底下发的《关于做好P2P网络借贷风险专项整治整改验收工作的通知》，本应该在2018年6月完成的P2P备案一直延期至今，行业内尚未一家平台完成备案。从当前形势看，P2P备案已经遥遥无期。或许监管者认为，P2P行业已经堕落到无可拯救的地步，不值得监管背书。有业内人士悲观地认为，未来最终留下来的P2P公司数量可能跟当前持牌消费金融公司一样（20余家）。

□

（数据来源：网贷之家）

P2P从高光时刻到迅速陨落是内外因共同作用的结果，内因是先天性的次贷本质，薄弱的内控，搞资金池以及平台自融作恶；外因是宏观经济环境恶化、加上银行金融科技的配备带来降维竞争打击。最后，监管高压下加速了P2P网贷的落败。

Defi算普惠金融吗？

P2P之所以能发展到如此大规模，作为普惠金融一定程度上得到了政策的默许。P2

P让原来没有享受银行借贷服务的人群借到了钱，虽然需要付出较高的利息成本。这些借款者有些可能是中小民企、也有些是小商小贩。P2P确实有存在的社会意义。

Defi（除非特别说明，本文Defi主要指去中心化借贷）能算得上普惠金融吗？目前来看，Defi只是给数字货币的投机者提供流动性的协议或平台，Defi的目标用户也都是币圈的老鸟，从目标用户定位上过于狭窄。目前，投资加密数字货币的人群本来就不多，能够操作Defi更是少之又少了。因此，从这个角度看，不算一个大赛道，Defi未来的规模可能并不会太大。Defi如何服务长尾人群，更多地为实体经济创造价值，仍需要从业者继续探索。

和P2P相比，Defi如何做到反欺诈以及改进

不管科技对金融如何进行改造，金融科技本质上仍然是金融。P2P业务尽管可以引入第三方存管分账户管理，降低卷款跑路的风险，并且利用大数据风控将外部的欺诈降低到一定的水平，从而有效降低坏账风险，却仍不能阻止平台本身自融作恶。

和P2P公司利用大数据风控反欺诈不同，Defi协议没有KYC流程，比如Makerdao项目稳定币DAI的产生是采用超额抵押（通常150%以上）ETH产生稳定币DAI，数字货币本身的匿名性使得Defi项目无法利用大数据增信。因此，Defi项目也很难做到差别化的利率定价，此外，超额抵押的资金使用效率较低。从这两个角度看，Defi去中心化借贷其实比较死板。此外，跨链技术的不成熟，抵押资产主要是ETH这样的单一资产，Defi还有很多需要改进的地方。

Defi去中心化借贷和P2P相比，有什么改进呢？实现了资产托管、逐日盯市的智能合约化。这算一个巨大的进步，因为P2P公司的第三方支付通道接口以及银行存管都是一笔非常大的成本。当然，智能合约虽然能一定程度避免平台作恶，但是也需要预防黑客作恶，有利也有弊。

V神也警告说，不应该大力鼓励人们把钱投入DeFi协议，主要原因是这些协议还没有经过测试，而且也有可能失败。

写在最后启示

不管是P2P还是Defi去中心化借贷，本质上还是金融借贷，不管形式怎么变化，始终绕不过资金成本、坏账风险、以及挤兑风险三个核心问题，P2P通过服务长尾用户，用普惠金融的方式弥补资金成本过高的问题，用大数据风控解决外部欺诈带来的坏账风险。但是不能解决平台自身的欺诈，在挤兑风险发生的时候也没有好的解决方案。这三个问题如果没有好的解决方案，颠覆银行就只是乌托邦似的设想。

Defi仍然处于发展的早期，大家对Defi的期望也较大，曾经P2P也是大家追逐的风口，做着做着就变味了，希望Defi能吸取些教训吧！

作者：万塘路陈浩南