

# P2P模式搅动高杠杆配资格局

## 惊颤中“阳光”潮涌

□本报记者 黄莹颖 张莉

多年以来，配资一直被认为是高杠杆游戏，而整个配资行业也由于监管的缺失、行业的商业模式不明，一直游离于灰色地带。不过近期随着一些互联网金融平台介入，行业正在探索阳光化模式。



CFP图片

### 网贷综合收益下探

#### 行业洗牌加速

□本报记者 张莉

互联网金融热潮汹涌，这令市场资金和投资对网贷行业热情持续不减。网贷之家近期发布的月报数据显示，11月网贷行业总成交量达313.24亿元，环比10月增长16.72%，成交量大幅上升。与此同时，当月我国网贷行业贷款余额为896.41亿元，环比10月增长20.21%。

值得注意的是，当前行业收益率整体出现下滑，而年底资金紧张趋势日渐凸显，不少平台也开始遭遇兑付问题。业内人士分析，当前网贷综合收益率呈现持续下探的趋势，同时不排除问题平台风险的集中爆发，行业洗牌或将进一步加速。

#### 平台收益率有所下调

一直以来，P2P投资被投资者视为高收益、低门槛的热门理财方式。随着新平台不断的出现，加上投资者日趋理性，网贷行业也开始进入从比拼高收益转向比拼高风控能力，不少优质平台先后下调收益率，行业收益率整体面临大幅调整。11月开始，网络平台积木盒子公告称，下调收益率，新的收益区间在7%-12.5%之间。与此同时，另一家网贷平台合时代也对收益率做了轻微下调，平台产品收益率从此前的17%-17.3%，普遍调至17%以下。

网贷之家11月报显示，11月综合收益率继续下探至16.3%，环比10月(16.46%)下降16个基点，跌幅有所放缓。其中，主流综合收益率为15%-20%之间，占比达29.65%，较10月下滑2.48个百分点。40%及以上收益率平台占比6.17%，环比下降0.78个百分点，高息平台比例逐步下调；综合收益率15%以下平台合计占比24.08%，较上月提高了2.31个百分点。

网贷之家行业研究员分析，短期来看，11月资金面总体上较紧。受到沪港通启动、新股密集发行及股指走高，机构资金出意愿较低，短期SHIBOR利率呈上升走势。此外，央行在11月20日将正回购量由200亿元缩减到100亿元；25日再次将正回购量由100亿元缩减到50亿元，表明央行开始采取措施平滑近期紧张的资金面。在行业整体收益率下滑，回归定价理性的趋势下，受此次降息影响，网贷平台的利率可能进一步下调，特别是将贷款利率控制在银行基准利率4倍以内的平台。预计今年年底，网贷综合收益率将徘徊在16%边缘。

#### 资金流向大平台

从网贷行业成交数据看，各类平台之间的实力差距正在逐步拉大，越来越多的资金为寻求风险规避，更倾向于流向大平台，许多老平台网贷成交量创历史新高。上述报告数据显示，11月成交量过亿的P2P平台达59家，累计成交量达183.22亿元，占总成交量的58.57%，其中，红岭创投、陆金所、温州贷等十家平台，累计成交量达93.96亿元。

另一方面，不少问题平台风险事件也在临近年底阶段频频爆发。据了解，由于宏观经济下行，许多小微企业盈利情况堪忧，年底越来越多的不良贷款将会显现。加之，中小平台自身实力和风控能力较弱，将面临严峻考验。11月，近乎成为网贷行业近两年风险集中爆发的月份。当月问题平台达到39家，其中，浙江、广东成为重灾区，问题平台分别达到11家和8家，对投资人造成较大损失。据网贷之家研究院统计，当月61%的问题平台因为“提现困难”被曝光，这些平台多数通过“限制提现额度”或者“续投”方式来解决当下问题，但也不乏借机拖延时间，寻求跑路机会的平台。

业内人士认为，由于投资者日趋理性，平台竞争日趋激烈，加上市场格局发生转换，P2P行业洗牌正在进一步加速。马骏认为，受整个信贷大环境和经济下行影响，年底网贷行业资金面仍然偏紧，借款逾期现象频发。一些中小平台自身实力薄弱，风险承受能力差，面临年关难度的局面。而一些大平台，依托雄厚的资金实力、较强的风控能力，所受影响较少，其通过产品创新、服务优化、广告宣传、活动推广等方式，提升平台软实力，吸引投资人，提升成交规模，奠定优势。

### 鱼龙混杂 阴影笼罩下的“新业务”

“能不能不提我们公司的名字？”11月底深圳福田区某写字楼，一家网贷平台总经理再三向中国证券报记者强调。尽管在该公司网站平台，已在显著位置挂有股票配资业务的链接，但这位健谈的网贷平台负责人并不愿意过多谈及其配资业务。

“主要是顾虑，配资这一块业务，国家的相关法律法规没有说可以做，也没有说不可以做，行业标准更是谈不上。这样的话，如果说得太多，担心业务还没做起来就会被掐死。”上述深圳网贷平台总经理不无忧虑地说。

上述网贷平台人士的担忧正是整个配资行业多年以来行走在灰色地带的真实写照。在可查询的资料中，记者仅发现2011年证监会

下发的《关于防范期货配资业务风险的通知》，明确禁止配资业务进入期货市场，并禁止期货公司从事并以任何方式参与配资业务。不过，在股票配资中尚无规定。

正是这些缺失使得配资业务对于不少经营配资业务的机构总是讳莫如深。“我们的业务主要是通过资金池的模式来做，配资的资金主要是我个人的资金和其他投资股东的资金。”一位线下配资业务的负责人坦言，资金池的模式再加上超过2分的高利率，使得整个操作模式很难说没有不违规的地方。

实际上，近期由于证券市场的火爆，已有大批机构介入配资业务。灿星财富联合创始人李志尚表示，“目前来说，国内有配资公司近万

家，市场整个存量超过了千亿元。未来三年估计至少会有三倍左右的增长空间，也就是至少3000亿元的空间。其中，线下配资大概有2000多家配资公司在做。”

多年来，行业监管的缺失使得配资业务鱼龙混杂，违规操作事件层出不穷。李志尚认为，一方面，由于股票配资行业没有准入门槛，或者是说门槛非常低，谁都可以来做，而对应的也没有专门的职能部门进行监管，就造成股票配资行业鱼龙混杂，行业缺乏一个规范性的标准，加上这是新兴行业，从业人员的专业水平良莠不齐，出现经营不善的情况会把行业带到风口浪尖的“灰色地带”，这不利于提高行业未来的健康发展。

### 互联网金融潮起 配资业初现“阳光”

不过，尽管行业前景广阔，但是灰色地带的游走显然会大大制约行业的发展。一些业内人士已经开始展开行业的自律。此前10月底，浙江茄子资本即发起成立配资行业联盟，茄子资本联合创始人胡永林认为，在信用缺失的环境下，配资通过合理化制度改造，重新建立诚信体系，完成金融制度的创新。

值得注意的是，去年至今的互联网金融潮也正在冲击配资业。据网贷之家研究院报告统计，当前已有多家P2P平台开展配资业务，六合资本、贷未来、好借好贷、658金融网、不差钱、配资贷等即是这类业务的典型代表。不少平台虽然在今

年才开展配资业务，但其平台的成交量都已经开始在稳步增长，仅今年前8个月，上述平台的总成交已经达到10亿元，单月成交额也达到2亿元。

业内人士认为，线上配资模式实际上正在突破传统配资行业的瓶颈，甚至可以绕开传统配资“资金池”模式而逐渐走向阳光化。“线上配资对比传统配资最大的优势就是高效，能够批量化的处理客户需求，减少人工干预，简化流程，因为高效，必然的会带来资金成本的降低，其实对客户是有利的。”深圳一刚刚介入配资业务的网贷平台负责人表示。

上述人士表示，传统的配资行业是依靠线下资源盘活资金方和盘手方需求，利用优势渠道进行信息撮合，从而达成交易，但这种传统模式遇到的最大的瓶颈是难以充分打破信息不对称，尤其是地域和成本上的不对称。唯有互联网才有这种能力打破地域垄断，提升信息沟通的效率。

“从P2P网贷配资运行的机制看，因为采取的是点对点的模式，政策层面来看对我们应该影响不大。而传统的配资公司使用的是资金池模式，时间错配、资金错配，那样的话影响会比较大。”李志尚坦言。

### 注入新活力 高杠杆风险仍难测

实际上，线上配资业务与传统的线下配资业务相比，无论从时间上，还是资金安全上，线上配资都占据明显的优势。

从操作流程上看，线上配资由于所有过程几乎都可以互联网模式完成，审核时间会大大缩小。

“线下的流程是这样的，先找客户，然后签合同，再配资，来回要做很多动作，沟通成本和运营成本都比较高。而线上的模式，配资人从平台上注册，到可以操作股票的账户，整个操作比较顺畅的话，10分钟之内全部完成。而传统的方式起码要一到两天。”李志尚说。

深圳另一P2P平台配资业务的融资专员介绍，只要计划进行配资的客户与平台签署意向合同后，平台就会将资金存入指定的银行账户和股票子账户，客户在存入一定额度的保证金后便可以利用

平台借出的资金进行交易。

上述平台融资专员介绍，“假定客户拿一万元的保证金配资，即可扩大资金杠杆获得五万元的借款，共计六万元的资金进行操盘，交易账户在一个小时内可到账。”

据了解，该平台股票配资比例为1:5，配资月息1.8%，交易手续费为万分之八。

在配资成本上，由于运营成本的相对下降，线上模式的配资成本也有望大幅下降，据记者了解，已有数家平台其配资成本已陡然下降到15%以下。“对于一些较为成熟的配资人，从过去平台撮合的交易来看，配资的年化利率已经接近12%，是传统模式的一半左右。”前述深圳网贷平台人士表示。

传统的线下配资模式客户最为担心的莫过于资金安全。从目前较为成熟的网贷平台来看，其线上

配资业务均是依靠托管账户、托管银行进行运作，双方的交易是在第三方平台来运作。这就使得资金安全已有较高保障。

不过风险仍然存在，由于股票配资互联网的过程中，门槛降低也令不少缺乏资质的从业人员混杂其中，使得在线股票配资存在资金挪用风险。据一熟悉配资业务的研究员分析，当前有配资业务的P2P平台，其风控的关键点即是可以控制账户资金，防止配资人携款跑路。但这使得平台不得不建立资金池，相当于配资人和投资人的资金都在平台账户中，这明显与有关部分的“红线”相抵。

此外，无论是线上配资还是线下配资，并未消弭高杠杆带来的爆仓风险，对于投资人而言，仍然是勇敢者的游戏，按照配资规则，操盘手必须对股指涨跌的敏感程度、买入、卖出时间有较高把握。

### 灿星财富李志尚：

## 互联网金融给配资业注入新动力

□本报记者 黄莹颖

现线上配资、线上配资等。线下的流程一般是这样：先找客户，然后签合同，再配资，来回要做很多动作，沟通成本和运营成本都比较高。而线上的模式，配资人从平台上注册，到可以操作股票的账户，整个操作比较顺畅的话，10分钟之内全部完成。而传统的方式起码要一到两天。

选择在这个时候上线是因为准备的时机已经成熟，另外我们瞄准了配资这块业务是因为目前实现线上配资的平台屈指可数，这一个模式是当下最为创新和投资市场潜力最大的领域。互联网金融的创新思维给我们很多启发性，从P2P网贷配资运行为的机制看，因为采取的是点对点的模式，从政策层面来看对我们应该影响不大。而传统的配资公司使用的是资金池模式，时间错配、资金错配，影响会比较大。

**中国证券报：**具体看，线上配资对传统模式有哪些优势？

**李志尚：**线上配资是依靠托管账户、托管银行进行运作，双方的交易是在第三方平台来运作，资金的安全是不会有问题的。其运作模式可能跟伞形信托类似，都是主账户下面有若干个子账户，但是在具体运作上又有不同，通过打通证券公司后台、恒生电子系统后台和我们的系统后台之后，我们的子账户就可以进行无限次拆分。

比如配资人在网上提出配资申请，投资人在线上选择该标的进行投资，系统后台会自动发相关指令到证券公司系统后台、恒生电子系统后台，这样就可以自动生成一个配资操作账户，配资人即可进行相关操作。

目前使用的系统正是我们的核心竞争力所在。

**中国证券报：**有观点认为，P2P平台本身最大的风险是在于难以控制借款人无法还钱的风险，对此你们怎么认为？如何控制好平台的风险？

**李志尚：**一方面，由于股票配资行业没有准入门槛，或者是说门槛非常低，谁都可以来做，而对应的也没有专门的职能部门进行监管，就造成了股票配资行业鱼龙混杂，行业缺乏一个规范性的标准，加上这是新兴行业，从业人员的专业水平良莠不齐，出现经营不善的情况会把行业带到风口浪尖的“灰色地带”，这并不利于提高行业未来的健康发展。

另一方面来说，由于目前没有条条框框的束缚，会让具备创新基因的互联网金融行业有更多可能性的探索，向更便捷智能化和市场化的方向发展，推动金融服务行业的革新，国内的配资市场也将走向新的局面。

未来，随着互联网金融行业发展的深入，我认为相关的监管部门可以出台一些行业准入门槛，比如公司规模、团队持牌人、公司的信息透明度等方面进行限制，这样可以减少一些“坏”公司搅乱行业，这样对于行业的健康发展也是一件好事。同时，互联网企业巨头会纷纷涉足，市场也将出现优胜劣汰的大洗牌。随着股市回暖，意味着经过寒冬之后，将迎来股市新的春天，众多的炒股用户也将接受互联网配资的服务。

有关的监管政策目前来说还没有明确的条文规定能做什么、不能做什么，总的来说还处在摸着石头过河的阶段。同时，随着商业巨头的涌入，瓜分市场的抢滩之战将越演越烈，我们也必须不断提升自身的实力去迎接它的挑战。

### 互联网金融创新线上配资

**中国证券报：**网上配资平台是近些年才出现的新事物，你们选择这个时候介入主要基于哪些考虑？

**李志尚：**我们原来筹备的时候，也考虑过用传统的方式去做，但是发现传统的方式发展局限很大。随着这些年互联网金融的火热爆发，我们最终选择了线上网络借贷配资的模式，实

际的配资模式一般是一部分自有资金，一部分是外部投资基金。而线上模式采取的是点对点的方式，配资年化利率要比传统模式的利率低很多。另外，平台只赚取利息的管理费，通过这样的模式，平台的运行风险会降到最低水平。