

政府监管与P2P网贷 平台发展

赵建国 白昌易 于晓宇

报告人：李寒
2019.11.17

目录

CONTENTES



Part 01

引言



Part 02

理论假设



Part 03

数据与模型设定



Part 04

实证结果分析



01

引言



START >

“1+3” 政府监管政策体系

- 2016年8月24日，P2P网贷行业基本法《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，对P2P网贷平台借款余额上限进行规制，明确规定P2P网贷平台必须进行充分的信息披露，并将平台资金进行银行存管等要求。
- 2016年11月28日，《网络借贷信息中介备案登记管理指引》，要求P2P网贷平台在严格依照法律要求完成工商登记注册和领取企业法人营业执照之后，主动向地方金融监管部门申报，由其进行P2P网贷平台基本信息登记、进行一定日期的公示并建立相关机构的详细档案。
- 2017年2月23日，《网络借贷资金存管业务指引》，要求P2P网贷平台必须将平台接受的投资和借出的资金交由有资质的银行进行存管，并且负责存管的银行必须定期披露其存管资金的流向。
- 2017年8月25日，《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》，对P2P网贷平台信息披露行为进行规范和指导，要求P2P网贷平台必须定期向公众披露截止上一个月的经营信息。



02

理论假设




START >



H1：政府监管能够促进P2P网贷平台的发展。

政府监管理论上而言能够在一定程度上降低P2P网贷行业的风险，增强平台的吸引力。强制进行银行存管、信息披露以及获取ICP证，能够使投资人和借款人充分了解市场信息，从而规避风险，选择符合自己融资能力的投资项目，防止行业丑闻的产生，也能促进整个行业的健康发展。



H2：政府监管能够缓解P2P市场失灵现象，保证市场有效性。

“1+3”监管体系中银行存管的要求能够使P2P网贷平台的资金不被滥用；获取ICP证的要求能够使P2P网贷平台进行备案，保证其正规合法，增加用户资金的安全性；信息披露能够缓解委托人和代理人之间的信息不对称问题。执行了网贷新规的平台，资金安全性将会大大提升，此时，用户仍然会按照收益最大化的目标进行平台选择。具体而言，政府监管和预期收益率将会对P2P网贷平台的发展具有交互作用。

03

数据、模型设定 与变量



START >

数据

选取来自网贷天眼、网贷之家和各个P2P网贷平台官网公开的2017年1月—2018年12月的月度面板数据作为研究样本。在剔除缺失样本后，本文得到了50家网贷平台24个月共1200个观测值的平衡面板数据。样本涵盖各种股东背景、运营时间、预期收益率的P2P网贷平台。

模型

$$Amount_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TP_{i,t} + \beta_2 ICP_{i,t} + \beta_3 DE_{i,t} + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Invester_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TP_{i,t} + \beta_2 ICP_{i,t} + \beta_3 DE_{i,t} + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Amount: 平台每月成交量, 采用平台每月成功交易总金额的自然对数来衡量

Investor: 平台每月投资人数, 采用平台每月投资人数的自然对数来衡量

TP: 平台是否进行银行存管

ICP: 平台是否获得ICP许可证

DE: 平台是否进行信息披露

} 是否落实网贷新规

X: 控制变量, 主要包括平台的预期收益率、注册资本、人均投资金额、是否加入行业协会以及表示公司背景的虚拟变量 (是否是上市公司系、国资系、风投系) 等

ε : 随机扰动项

表 1 样本主要变量的描述性统计

变量	定义	均值	标准差	最小值	最大值
因变量					
成交量	平台每月成功交易总金额的自然对数	10.05	1.71	3.54	16.21
投资人数	平台当月进行投资的人数的自然对数	9.59	1.64	2.08	13.91
自变量					
银行存管	是为 1, 否为 0	0.61	0.49	0	1
ICP 许可证	是为 1, 否为 0	0.64	0.48	0	1
信息披露	是为 1, 否为 0	0.31	0.46	0	1
控制变量					
预期收益率	平台每月平均参考收益率(%)	9.97	2.00	5.61	17.89
注册资本	平台成立时的注册资本的自然对数	8.68	0.99	6.45	12.43
人均投资金额	平台每月人均投资金额(万元)	3.16	4.61	0	71.83
行业协会	是否加入中国互联网金融协会或地区互联网金融协会, 是为 1, 否为 0	0.58	0.49	0	1
风投系	对照组: 民营系, 是为 1, 否为 0	0.18	0.38	0	1
国资系	对照组: 民营系, 是为 1, 否为 0	0.18	0.38	0	1
上市公司系	对照组: 民营系, 是为 1, 否为 0	0.22	0.41	0	1

样本中进行银行存管的平台占比61%，进行信息披露的平台占比31%，获得ICP证的平台占比64%，说明在“1+3”监管体系建立之初，执行网贷新规的平台只有一半左右，比例相对较低。这意味着，大部分平台还未按规整改。本文所收集的样本中，上市公司系股东背景的平台有11家，国资系股东背景的平台有9家，风投系股东背景的平台有9家，民营系股东背景的平台有21家，不同股东背景的平台在样本中分布较为合理。

04

实证结果分析



START >

基本回归结果 >

银行存管、获取ICP许可证以及进行信息披露对投资人数在1%或5%统计水平上显著为正，银行存管、获取ICP许可证与信息披露对平台成交量的估计结果也显著为正，且通过了5%或10%水平上的显著性检验，这基本与预期假设相符合，假设H1得到验证。平台进行银行存管、获取ICP许可证与信息披露分别能够增加0.16%、0.15%、12%的投资人数以及0.09%、0.13%、0.10%的成交量。

变量	投资人数		成交量	
	(1)	(2)	(3)	(4)
银行存管		0.1601 *** (0.0499)		0.0898 * (0.0518)
ICP 许可证		0.1516 *** (0.0516)		0.1251 ** (0.0536)
信息披露		0.1215 ** (0.0538)		0.1038 * (0.0559)
预期收益率	-0.1723 *** (0.0262)	-0.1559 *** (0.0263)	-0.2209 *** (0.0271)	-0.2105 *** (0.0273)
注册资本	0.3428 *** (0.0261)	0.3268 *** (0.0266)	0.3156 *** (0.0269)	0.3010 *** (0.0276)
人均投资金额	-0.3328 *** (0.0248)	-0.3264 *** (0.0247)	0.1876 *** (0.0256)	0.1919 *** (0.0256)
行业协会	0.6417 *** (0.0530)	0.6571 *** (0.0534)	0.6060 *** (0.0548)	0.6220 *** (0.0554)
风投系	0.2933 *** (0.0719)	0.2787 *** (0.0715)	0.3641 *** (0.0743)	0.3559 *** (0.0742)
上市公司系	0.1137 (0.0706)	0.1221 * (0.0705)	0.1070 (0.0729)	0.1126 (0.0732)
国资系	-0.4082 *** (0.0742)	-0.4366 *** (0.0739)	-0.3619 *** (0.0767)	-0.3829 *** (0.0767)
常数项	-0.3763 *** (0.0435)	-0.6119 *** (0.0670)	-0.3755 *** (0.0450)	-0.5478 *** (0.0696)
N	1200	1200	1200	1200
R ²	0.3193	0.3316	0.2733	0.2797

基本回归结果 >

变量	投资人数		成交量	
	(1)	(2)	(3)	(4)
银行存管		0.1601 *** (0.0499)		0.0898 * (0.0518)
ICP 许可证		0.1516 *** (0.0516)		0.1251 ** (0.0536)
信息披露		0.1215 ** (0.0538)		0.1038 * (0.0559)
预期收益率	-0.1723 *** (0.0262)	-0.1559 *** (0.0263)	-0.2209 *** (0.0271)	-0.2105 *** (0.0273)
注册资本	0.3428 *** (0.0261)	0.3268 *** (0.0266)	0.3156 *** (0.0269)	0.3010 *** (0.0276)
人均投资金额	-0.3328 *** (0.0248)	-0.3264 *** (0.0247)	0.1876 *** (0.0256)	0.1919 *** (0.0256)
行业协会	0.6417 *** (0.0530)	0.6571 *** (0.0534)	0.6060 *** (0.0548)	0.6220 *** (0.0554)
风投系	0.2933 *** (0.0719)	0.2787 *** (0.0715)	0.3641 *** (0.0743)	0.3559 *** (0.0742)
上市公司系	0.1137 (0.0706)	0.1221 * (0.0705)	0.1070 (0.0729)	0.1126 (0.0732)
国资系	-0.4082 *** (0.0742)	-0.4366 *** (0.0739)	-0.3619 *** (0.0767)	-0.3829 *** (0.0767)
常数项	-0.3763 *** (0.0435)	-0.6119 *** (0.0670)	-0.3755 *** (0.0450)	-0.5478 *** (0.0696)
N	1200	1200	1200	1200
R ²	0.3193	0.3316	0.2733	0.2797

- 第 (2) (4) 列所示, P2P网贷平台预期收益率与投资人数和成交量负相关, 且通过了 1%水平的显著性检验, 回归系数表明, 平台的预期收益率每降低1%将会使该P2P网贷平台的投资人数提升0.16%, 成交量提升0.21%。这表明, 预期收益率越高的平台, 成交量和投资人数反而越低。

- 总体而言, 风投系平台对于用户来说最具吸引力, 其次是上市系公司, 相对而言, 民营系和国资系平台的吸引力较差。



表 4

政府监管对 P2P 网贷平台发展的影响:稳健性检验

变量	替代性指标		不同时期的样本		内生性探讨	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	投资人数	成交量	投资人数	成交量	投资人数	成交量
政府监管	0.1469 ^{***} (0.0317)	0.1056 ^{***} (0.0329)				
银行存管			0.2465 ^{***} (0.0745)	0.1611 ^{**} (0.0802)	0.1331 ^{***} (0.0499)	0.0862 [*] (0.0510)
ICP 许可证			0.2076 ^{***} (0.0728)	0.2400 ^{***} (0.0784)	0.1571 ^{***} (0.0519)	0.1375 ^{**} (0.0543)
信息披露			0.1929 ^{***} (0.0733)	0.1934 ^{**} (0.0789)	0.1022 [*] (0.0540)	0.1121 ^{**} (0.0564)

- 为从整体上考察政府监管对P2P平台发展的影响，本文把三项网贷新规的执行情况加总，形成“政府监管”这一新变量，将之视为连续变量看待。
- 前两列的回归结果显示，P2P平台每多执行一条网贷新规，将会使平台的投资人数增加0.15%，成交量增加0.11%，这充分表明，执行网贷新规能够提升P2P平台的吸引力，进一步证实了政府监管能够促进P2P平台发展的结论，说明基本回归结果是稳健的。



表 4

政府监管对 P2P 网贷平台发展的影响：稳健性检验

变量	替代性指标		不同时期的样本		内生性探讨	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	投资人数	成交量	投资人数	成交量	投资人数	成交量
政府监管	0.1469 ^{***} (0.0317)	0.1056 ^{***} (0.0329)				
银行存管			0.2465 ^{***} (0.0745)	0.1611 ^{**} (0.0802)	0.1331 ^{***} (0.0499)	0.0862 [*] (0.0510)
ICP 许可证			0.2076 ^{***} (0.0728)	0.2400 ^{***} (0.0784)	0.1571 ^{***} (0.0519)	0.1375 ^{**} (0.0543)
信息披露			0.1929 ^{***} (0.0733)	0.1934 ^{**} (0.0789)	0.1022 [*] (0.0540)	0.1121 ^{**} (0.0564)

- 考虑到P2P行业面对新的法规政策可能需要一段适应时间，政策效果可能会存在一定的滞后性，使用2018年1月—12月50家P2P平台的样本，重新对基本模型进行回归分析。
- 第（3）（4）列的相关回归结果表明，“1+3”监管体系明确规定的进行银行存管、获取ICP许可证以及进行信息披露等网贷新规，依然对P2P平台的投资人数和成交量具有显著正向影响，进一步证实原有结论不受政策效果滞后性的干扰。



表 4

政府监管对 P2P 网贷平台发展的影响:稳健性检验

变量	替代性指标		不同时期的样本		内生性探讨	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	投资人数	成交量	投资人数	成交量	投资人数	成交量
政府监管	0.1469 ^{***} (0.0317)	0.1056 ^{***} (0.0329)				
银行存管			0.2465 ^{***} (0.0745)	0.1611 ^{**} (0.0802)	0.1331 ^{***} (0.0499)	0.0862 [*] (0.0510)
ICP 许可证			0.2076 ^{***} (0.0728)	0.2400 ^{***} (0.0784)	0.1571 ^{***} (0.0519)	0.1375 ^{**} (0.0543)
信息披露			0.1929 ^{***} (0.0733)	0.1934 ^{**} (0.0789)	0.1022 [*] (0.0540)	0.1121 ^{**} (0.0564)

- 为缓解双向因果关系带来的内生性问题，考虑到当期P2P平台的投资人数和成交量不会对平台网贷新规的历史执行情况产生影响，（5）（6）列将P2P平台网贷新规的执行情况滞后一期。
- 回归结果表明，“1+3”监管体系明确规定的进行银行存管、获取ICP许可证以及进行信息披露等网贷新规，对P2P平台投资人数和成交量的正向影响依然存在，且均在统计上显著。

DID政策效应评估 >

$$Amount_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 After_t + \beta_2 D_i + \beta_3 After_t \times D_i + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Invester_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 After_t + \beta_2 D_i + \beta_3 After_t \times D_i + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

- D=1: 实验组, 代表执行网贷新规的P2P平台;
- D=0: 控制组, 代表没有执行网贷新规的P2P平台。
- After=1: 2017年8月之后, 表示“1+3”政府监管政策体系建立之后;
- After=0: 2017年8月之前, 表示“1+3”政府监管政策体系成立之前。
- 模型中 After*D交互项的系数 β_3 是本文重点关注的对象, 它衡量了政府监管对P2P网贷平台发展的影响。

DID政策效应评估 >

表 6

DID 检验结果

变量	投资人数	成交量
<i>After * D</i>	0.3399 ** (0.1630)	0.1682 ** (0.0752)
<i>After</i>	-0.3197 ** (0.1535)	-0.1381 ** (0.0587)
<i>D</i>	-0.0299 (0.1281)	-0.0675 (0.0671)
控制变量	Y	Y
常数项	-0.3547 *** (0.1287)	-0.1689 ** (0.0790)
N	1200	1200
R ²	0.3210	0.0998

无论是对于P2P平台的投资人数还是成交量而言，*After*与*D*交互项的系数都为正且在5%统计水平下显著，由此可见，相对于没有执行网贷新规的P2P平台，执行了网贷新规的P2P平台由于受到政府监管政策的冲击，其投资人数和成交量均显著增加。上述结果说明，政府监管能够促进P2P平台的发展，前文的结论是可靠的。

预期收益率的交互效应 >

表 7 政府监管对 P2P 网贷平台发展的影响:交互效应检验

变量	投资人数		成交量	
	(1)	(2)	(3)	(4)
银行存管	0.1601 *** (0.0499)	0.1409 *** (0.0490)	0.0898 * (0.0518)	0.0736 * (0.0445)
ICP 许可证	0.1516 *** (0.0516)	0.1174 ** (0.0508)	0.1251 ** (0.0536)	0.0986 * (0.0534)
信息披露	0.1215 ** (0.0538)	0.1128 ** (0.0527)	0.1038 * (0.0559)	0.0957 * (0.0554)
银行存管 * 预期收益率		0.1738 *** (0.0478)		0.1193 ** (0.0503)
ICP 许可证 * 预期收益率		0.3186 *** (0.0484)		0.2333 *** (0.0510)
信息披露 * 预期收益率		0.1142 * (0.0594)		0.0329 * (0.0195)
控制变量	Y	Y	Y	Y
常数项	-0.6119 *** (0.0670)	-0.5850 *** (0.0663)	-0.5478 *** (0.0696)	-0.5213 *** (0.0697)
N	1200	1200	1200	1200
R ²	0.3316	0.3637	0.2797	0.2957

- 前文基本回归结果显示, P2P平台的预期收益率与投资人数和成交量负相关, 高收益带来的高风险使投资者望而却步。但是投资的最终目的是为了收益, 预期回报的增加却降低了P2P网贷平台的吸引力, 这将导致逆向选择和市场失灵。
- 加入交互项, 估计结果表明, 银行存管、ICP许可证、信息披露三者与预期收益率的交互项均在10%的水平上显著为正, 这表明执行了网贷新规的P2P网贷平台, 预期收益率越高, 平台投资人数和成交量越多, 假设H2得到验证。

表 8 政府监管对 P2P 网贷平台发展的影响:分样本回归

变量	投资人数		成交量	
	上市公司系	非上市公司系	上市公司系	非上市公司系
政府监管	0.4497 *** (0.0837)	0.0386 *** (0.0340)	0.3983 *** (0.0769)	0.0256 (0.3400)
控制变量	Y	Y	Y	Y

无论是从投资人数还是成交量来看,政府监管对上市公司系P2P网贷平台发展的影响都要大于非上市公司系的P2P网贷平台。

表 9 政府监管对 P2P 网贷平台发展的影响:分样本回归

变量	投资人数		成交量	
	国资系	非国资系	国资系	非国资系
政府监管	0.0356 (0.0435)	0.2512 *** (0.0381)	0.1305 ** (0.0433)	0.1562 *** (0.0398)
控制变量	Y	Y	Y	Y

无论是从投资人数还是成交量来看,政府监管对非国资系P2P网贷平台发展的促进效应都要大于国资系的P2P网贷平台。

表 10 政府监管对不同股东背景 P2P 网贷平台成交量的影响:虚拟变量估计

变量	投资人数	成交量	投资人数	成交量
政府监管	0.0901 *** (0.0329)	0.0591 * (0.0341)	0.2446 *** (0.0435)	0.1839 *** (0.0354)
上市公司系 * 政府监管	0.1873 *** (0.0371)	0.1578 *** (0.0385)		
国资系 * 政府监管			-0.3163 *** (0.0334)	-0.2526 *** (0.0671)
控制变量	Y	Y	Y	Y

上市公司系与政府监管交互项无论是对投资人数还是成交量显著为正,而国资系与政府监管的交互项无论是对投资人数还是成交量显著为负,这意味着,政府监管对上市公司系、非国资系P2P平台发展的影响要比非上市公司系、国资系P2P平台发展的影响要大。

05

结论与政策建议



START >

结论



“1+3”政府监管政策体系中的银行存管、获取ICP证以及信息披露等主要监管措施能够带来平台成交量和投资人数的增加，政府监管能够促进P2P网贷平台的发展。



交互效应检验表明，政府监管能够保证市场的有效性。执行了网贷新规，预期收益率越高，平台投资人数和成交量越多。



分样本回归结果表明，政府监管对上市公司系、非国资系P2P平台发展的影响要比非上市公司系、国资系P2P平台发展的影响更为明显。

政策建议

- 建立健全针对P2P网贷平台用户的保护机制，防范行业违约风险。比如强制平台设定存款准备金、建立贷款及投资保险制度等，合理设定P2P网络借贷的管控标准，从而有效防范P2P网贷平台的违约风险。
- 加强对P2P网贷平台政府监管政策执行情况的监督检查力度。为确保监管政策能够真正得到贯彻执行，相关部门有必要尽快进行P2P网贷平台合规性的审核管理，根据全行业的现实状况，设定一个合理有效的期限，责令正在运营的P2P网贷平台限期整改。
- 细化对不同股东背景的P2P网贷平台的分类监管制度。例如，适当强化对上市公司系P2P网贷平台的政策管制，进一步发挥其股东背景的示范引导作用，增强平台用户资金的安全性；加强对以非国资系为代表的高风险高收益平台的管控力度，确保市场有效性；对国资系等安全性较高、释放良性信号的平台则应施行相对较宽松的监管政策。





Thanks