

网络借贷

廖理 张伟强

要: G! G 网络借贷从其诞生之日起,由于其去中介化的运行模式,被作为一种全新的互联网金融研究者的广泛关注。加上大数据背景下的数据可得性,已形成一系列的实证研究成果。目前的借贷实证研究主要集中于两个方面:一是针对借款人信息价值的研究,比较一致的结论是,凡是有价值的,无论是财务信息、个人特征或者社会关系有助于评估借款人的信用,那些需要高成本息价值更高;二是针对出借人投资行为的研究,出借人是否具有信息识别能力目前的研究结论并出出借人行为中也检验出本地偏好、羊群行为、学习能力和风险厌恶等传统金融市场上发现的投。我们提出了 G! G 网络借贷实证研究的未来方向:一是针对大数据环境下新信息的研究;二是传行的消费信贷与 G! G 网络借贷的对比分析;三是 G! G 网络借贷的国际比较分析。

词: G! G 网络借贷; 互联网金融; 信息经济学; 行为金融

项目: 国家自然科学基金(-#!,!"", , -#\$-,#)-); 中国博士后科学基金第九批特别资助(-,)

简介: 廖理,清华大学五道口金融学院教授、教育部长江学者特聘教授(北京 #""(,); 张伟强,五道口金融学院博士后

10.13613/j.cnki.qhdz.002580

一、引言

互助性质的民间借贷并不是一个全新的商业模式,早在公元, "" 年中国就有轮会这样 Y/=785, #**\$: ##-Q#)() 在埃及、巴西、日本等世界各地都有类似的组织。近年来随信息技术的发展,在 V4E !0" 时代更容易方便快捷地建立线上市场(包含商品市场和虚拟社区,在此基础上诞生了多种全新的商业模式, G! G 网络借贷平台就是其中之一。

全球第一家 G! G 网络借贷平台 &/:8 的诞生(S=: 和 B5H4AD/5, !"" -: ##Q#-), 其全新刻受到了媒体和学术界的关注。美国 G! G 网络借贷平台 GA/D: 4A 于 !""+ 年

年将交易数据向公众开放, 这为 G! G 网络借贷的学术研究打开了大门, 吸引了一社会学和信息技术方向的研究人员致力于 G! G 网络借贷的研究, 目前 G! G 网络发展的不完善与互联网技术的结合, 导致了研究提供了机会。

有两个主要的研究领域: 一是针对借款人的信息识别研究, 能否成功和是否会发生违约, 即哪些信息有利于提高(或降低) 出借人的出借率, 进而是否有利于提高出借人的真实收益率; 二是针对出借人的行为研究, 出借人大部分是个人投资者, 这些个人投资者的行为是否是非理性的, 能否提高(或降低) 出借人的收益, 都是值得研究的。

借贷市场上存在的信

在 G!G 网络借贷市场上仍然行

(Q\$"") 和道德风险(I6@32@_ 和 V4@u

远多于出借人拥有的信息。为了提高借款成功率

的信息。在传统商业银行的借贷市场中, 银行会通过抵押、定

方式来降低委托代理问题。但是在 G!G 网络借贷平台, 上述方式会由于

借贷平台对此的变通方法, 一是会强制要求借款人提供借款目的、借款期限、借款利率
第三方认证的财务或非财务信息, 例如借款人信用评级、收入和支出的账单、是否拥有住
人比等; 二是除了上述信息外, 部分平台也会要求借款人提供个人的人口统计学信息, 例
、种族、受教育程度等; 三是借款人会自愿披露一些非认证性质的信息, 如借款描述、照
、自己的爱好等; 四是借款人自愿披露的社交信息, 例如在平台上借款人可以选择加入群
朋友一起在平台上借款或投资等等。

正信息

借贷平台一般都要求借款人向出借人披露自己的信息作为信用的主要标识, 信息一般
及、收入和支出的详细信息、是否拥有住房、已有债务、债务收入比、信用报告查询情况等
信息会被第三方信用评级机构以评等或评分形式呈现。同时, 一些平台也会在此之外
详细的信息, 如银行账户、信用卡使用情况等。

J4A_45D64@ 等, ""() 使用 GA/D: 4A 网络借贷平台的数据研究借款成功的影响因素。他们
因素分为两大类, 一类是借款特征, 主要包括借款利率、借款金额和投标时间三类; 另一类
特征, 包括借款人的人口统计学特征(性别、年龄、种族、婚姻、是否有孩子等) 、金融实力
债务收入比、是否拥有住房等) 和努力程度(是否加入群组、描述个人情况和借款情况的
三类。该研究认为, 借款人特征、借款特征和借款成功与否之间存在多个层次的关系。
正对借款成功与否有直接影响; 其次, 借款人特征对借款成功与否有显著但比较小的直
、借款人特征对借款特征有直接影响; 最后, 借款人特征调整了借款特征对借款成功与否
、借款人特征对借款成功有直接影响, 借款人特征通过借款决策变量对融资结果有间接
特征修正了借款特征对融资结果的影响。结果表明, 与财务指标和努力指标相比, 人口
果的影响不大。与传统金融机构相比, G!G 网络借贷平台更平等地对待借款人, 减少了

信用等级对借款成功与否起着至关重要的作用 (S28Ll6, !""(: 信用等级低
银行系统不能得到借款, 在 G!G 网络借贷平台上也很难借到款。例如, 在 GA/D: 4A
借款人发起, 但只有 \$0\$b 的借款申请成功
的借款申请 \$)b 的借款申请能借到钱。

月至!""(年 - 网络借贷平太\膺 -

白贷平台、订单信息、信
人贷平台的研究(王
低借款人与出借人之间的信息
借市场上,一系列的法律保护公民不
等受到歧视。但是,在实际借贷过程中,是否存在
果上是不是合理也在探讨中。在G!G网络借贷平台上,是否
资成功率、借款利率和借款未来表现与人口统计学特征的关系都得到深

网络借贷市场上是否存在年龄歧视,目前的结论比较一致,即青年人和老年人往往不容
或者即使借到款得到借款的金额比较少。其中有研究发现。在G!G网络借贷市场上存
的歧视,且他们需要支付较高的借款利率。

发现,相对于不上传图片的借款人,上传图片的借款人更容易获得借款;在上传了图片的
如果图片中的人年龄偏大,那么这些申请更不容易得到借款(G/:4和I?H5/A,!"##: \$, Q
使用GA/D:4A网络借贷平台的数据分析个人特征对借款的影响,信用分数、信用历史、收
和个人特征对借款成功率和借款条款的影响(R8P@58,!"#!)"。虽然老年人的违约率并
平均支付的利率要高出#)个基点。通过经济学实验来检验G!G借贷市场上借款人和出
特征的相互影响则发现,青年人会被认为是高风险和高违约率的群体,他们往往会得到
\5_824_和C/=A4@/,!"#):))Q\$(; C/=A4@/和\5_824_,!"#\$)。

网络借贷市场上是否存在性别歧视,目前仍没有定论,这可能受到各国的人文历史 and 社
影响。在美国G!G网络借贷平台,存在着男性性别歧视,虽然投资于男性借款人的期望
但女性借款人更容易获得借款。在中国G!G网络借贷市场上,则存在女性性别歧视,女
低,但要支付更高的利率。而在德国G!G网络借贷市场上,没有发现显著的性别歧视。
发现对于不上传图片的借款人,上传图片的借款人更容易获得借款(G/:4和I?H5/A,
。而在上传了图片的借款人中间,如果图片中出现女人或者穿军装的人,那么这些申请
借款。只是女性虽然被认为比男性更漂亮和可信(R8P@58,!"#!),但是并不被认为具有
虽然在其他相同的情况下女性借款人有更高的概率获得借款,但她们并不能获得利率上

文

():)

国的 G!G 网络借贷数...
 要支付较高的利率。但是研究...
 的率也更高 ,投资于非洲裔美国人的信...
 了图片的借款人中间 ,如果图片的人是非洲裔...
 : \$, Q*!)。但是这并不意味着存在种族歧视 ,从还款情况...
 他们的违约率也高 ,与白人借款者相比 ,投资于非洲裔美国人借款的真...
 支付的高利率不足以补偿他们的高违约率。相对于白人 ,其他情况相同的条件下...
 借款的概率要低 !0++b ,同时要支付 #) (到 #(, 个基点的更高的利率 (R8P68 , !"#!) ")
 白人 ,非洲裔美国人的违约率要更高一些 ,投资于非洲裔美国人的借款获得的内部收益...
 个百分点。

程度

究发现 ,虽然受教育程度较高的借款人的违约率显著的低于受教育程度低的借款人 ,但他...
 没有受到出借人的特别偏好 ,出借人在教育程度上识别风险存在一定的偏误 (廖理、吉霖...
 #\$: #)+—#*\$)。

人证信息

在信息外 ,在 G!G 网络借贷平台上借款人可以提供一些非认证信息 ,这些非认证信息有...
 更好地了解借款人的情况 ,降低信息不对称性。但是 ,由于这些非认证信息不能或者不容...
 的认证 ,其真实性与可靠性不是很强 ,出借人使用时存在一定的不确定性。已有文献从非...
 和某一具体的非认证信息出发 ,研究非认证信息对借款的影响。

描述

网络借贷平台上 ,借款人可选择填写借款描述一栏。在借款描述中 ,借款人可以介绍更...
 或本次借款的目的 ,意图体现出本借款的与众不同之处 ,说服出借人做出投资决策。已...
 借款描述对融资成功率和借款利率的影响并不一致 ,易读性好、字数多、描述的具体有利...
 成功率和降低借款利率 ,而那些包含更多私人问题、解释性词汇则降低借款成功率。出借...
 识别借款描述背后隐含的风险 ,如使用欺骗性语言的借款人更容易借到款 ,但他们借款...
 。

描述中的词汇划分为六类*** 信任、成就、努力、经济困难、道德、信仰 ,使用 GA/D: 4A 网...
 ""+ 年 + 月和 !""- 年 + 月的共 #)*, 个借款申请来研究借款描述(语言) 对于借款的影...
 6、1/545D946 和 ' 9/28X6 , !"##: 1#, (Q1#)*)。研究发现 ,一是那些信用水平...
 多的借款描述;二是借款人借款描述中使用的种类越多 ,借款的利率越低 ,借款成功率...
 会上升;三是借款描述的类型也与借款成功率、借款未来表现有关 ,其中可信任的...
 与借款未来表现正相关 ,而经济困难的描述

描述对借款成功率的影响 ,他们使用 GA/D: 4A 网络借贷平...
 (年... 记录(C8AA@7/A4 等 , !"##: #*Q, -)。他们发现 ,借款描述的...
 具体(使... 的冠词、介词 6; 86; 0 /5 和数量词 785?; 2/6D /L 等) 使用...
 6K/ 等) 和单词(<8D9; /K4 等) 将有利于提高借款的成功率;反之 ,如...
 问题的词(家庭、朋友、工作、成就、休闲、住房、信仰、死亡) 和

心理学

绪(乐观或悲观)

借款描述易读性强

些借款人使用客观性强、欺骗

不能成功识别借款描述语言背后的风险

借款描述在中国市场上作用的研究发现,一是借款

低信用等级的借款人更愿意提供更多的描述性信息;二是

业、家庭、急迫、诚信)有利于提高借款成功率,但与违约率不相关(廖理

!#;李焰等!#"#):#),-#\$\$)。在德国网络借贷平台上也发现了拼写正确率高、文

工的使用都有利于提高借款的成功率(' /AL24@54A等!"+:#+*Q#(-)。

网络借贷市场上相貌的作用是一个新的研究领域。部分研究认为相貌漂亮的借款人能获得借款,借款利率也低,但也有研究认为漂亮并不一定会给借款人带来优势,甚至可能是研究从相貌中能否观测借款人是可信的角度展开研究,发现相貌看起来可信在借贷市场作用。

发现,漂亮的借款人获得借款的概率要高出#0\$*b,同时他们支付的利率要低,!到+\$58!"#!) "在其他条件相同的情况下,相貌普通的借款人如果想获得借款,需要将利率百分点。更有意思的结论是,虽然相貌普通的借款人更难获得借款而且需要支付更高的借款人与相貌普通的借款人这两类人的违约率几乎是一样的。有研究通过经济学实验借贷市场上借款人和出借人之间个人特征的相互影响,即通过照片来考察年龄、性别和的影响,即照片能够增加借款人的信用吗?他们发现,当年龄不容易区分的情况下,外貌起到了混合作用(\ /5_824_和 C/=A4@/,!"#):))Q\$(; C/=A4@/和 \ /5_824_,!"#\$: +"\$Q借款人和出借人的性别不同时,美丽存在溢价,漂亮的借款人能够获得更多借款。而当借款人的性别相同时,美丽反而是一种障碍,漂亮的借款人反而不能获得借款。也有研究发现本质相同,那些看起来更可信的人更容易获得借款,而且借款的利率也低。他们的违约与此同时,那些看起来更可信的人一般拥有更高的信用分数,违约率也更低(' =8A64、53,!"#!:!)\$\$Q!)()。

数量

考察了自愿性披露信息在G!G网络借贷市场上的作用,这些信息一般不能得到认证,例其他债务上的利率、对自身信用分数较低的解释,或者是一张图片(C@942D,!"#!: #, (\$Q通过使用!"#-年!月#!日到!"#(年#月,#日GA/D:4A平台上的#"#"个借款人,考察九类自愿性披露信息(借款用途、收入、收入来源、教育、其他债务、其他债务的利率、的解释、支出和照片)对融资利率和融资成功率的影响,他考查的是自愿披露的数量,每增加一个自愿性披露信息可以提高(b)的投融资利率,借款人每增加一个自愿性披露,借款利率平均

百分点

关系

系介于认证信息和非认证信息之间,如果是较强的社会关系,那么此关系强于认证信息,反之,如果弱的社会关系,则可以归为一般的非认证信息。

关系密切的群体中,借款人更容易获得贷款,且利率较低。研究结果发现,社会关系有利于提高借款人的信用评级,且社会关系是较强的社会关系,例如认证的群组或者强关系。

发现,群有利于降低信息不对称,特别是对信用评级不高的借款人,可以降低借款利率。具体表现为,借款人加入群组后,其信用评级提高,或者投标都可以帮助借款人降低借款利率;此外,群组级别提高和群内人数的增加也都有助于降低借款利率。

社会惩罚措施:加入群组会减少违约率;群组成员地理相近程度越高,违约率越低。利率竞争较为激烈的时候,决定违约率较低的因素会传导到较低的利率;当内部人和外部人竞争的时候,内部人的软性信息会导致利率较低。结果表明,当群组成员在真实生活中有联系,群组会显著地降低违约风险。

当群组领导人能够收取创设费时,会导致严重的逆向选择,即借款的利率较低而且违约率较高。当群组领导人自己不收创设费,或者群组领导人自己也投资时,借款的利率会较高,而且违约率也会较高。当一个借款人是一个群组的成员时,如果这个群组的利率会较高,那么该借款人的利率也会较高。

与朋友
生
人与出借人在地域或

公益性 G!G 网络借贷平台 S@8 的数据研究
的借款人,例如相对于机构,出借人更愿意把钱借
在相似的个人,例如,当借款人的性别、职业或姓氏与自己
和 164:945,!"##: 1#, "Q1#, -)。有研究表明使用公益性 G!G 网络借
习惯和地理位置对借贷的影响发现,出借人更偏好于文化上与自己相似和地理位置
人(Y=A6<9、\9/D4 和 V86682,!"#): --, Q-*))。当借款人与出借人文化上差异上增加一个
少," 个投标;相距地理位置上增加一个标准差,会减少 "0!, 个投标。

三、出借人的投资行为

息识别能力

出借人的决策能力,已有的研究成果的结论并不一致,有的研究认为出借人具备信息识别能
究则认为出借人并不具备信息识别能力。

发现,G!G 借贷市场中的出借人表现出了很强的信用甄别能力([?4A、S9K8j8 和 C=6674A 等
\$--)。他们发现虽然出借人不知道借款者的准确信用分数,只知道借款者的信用类别
区间),但是他们对借款人违约率的估计比借款人准确信用分数估计的违约率要更准确
有全部信息经济学家相比,他们的预测准确度也达到经济学家的(-b。总之,非标准
借贷市场中也是有用的,能够很好地帮助出借人估计借款人的信用,G!G 借贷市场的众
标准信息有利于提高借贷效率。也有研究发现,即使在非完全市场化利率下的中国市
也是聪明的投资者,具有良好的风险判断能力(廖理、李梦然和王正位,!"#): #!\$—
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,他们的这种风险
多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。
认为,借款人的信用等级、债务收入比、费寇分数和循环效用比与违约率高度相关(U74XZ
8X=2H4<9 等,!"#): \$)Q-")。低信用等级和长的借款期限伴随着高违约率。虽然投资
的借款人能够获得高利率,但是考虑到低信用等级的高违约率,实际的外借人收益率反
5H@3 F2=E 网络借款平台存在严重的逆向选择问题。出借人不具备信息识别能力。

识别能力

4A 网络借贷平台!""+ 年+ 月至!""(年- 月的!* 万条交易记录,研究借款人的学习
虽然 G!G 网络借贷是一个新生事物,相比传统借贷存在严重的信息不对称性,借款
借款人的学习有利于识别风险,行为错误
会被经验丰富的出借人鉴别出来(WA44H785 和 ^@5,

庆。

H@3 F2 网络借贷平台!""- 年#" 月至!""(年) 月的交易数据来研究出
R8: :/ /A@ 和 R8P@58,!"#")。他们构建了基于 k 世渺的效用函数的
时由于出借人多次的投资,建立了面板数据的风险厌恶参数

的

恶。

地偏好

D: 4A 网络借贷平台。

J/74 Y@D) (C@5 和 1@K8500.

也平台
一个选项 所

四、结

网络借贷从其诞生以来,由于其去中介化的交易模式,在提高交易的效率,理论上能够在降低借款人的借款成本的同时,市场上存在更强的信息不对称性,导致更强的逆向选择与悖德行为。加之,更容易得到,这个市场受到学界的广泛关注,经济学、金融学、信息学、社会学和营销学学者纷纷开展针对这个市场的研究,形成了一系列研究成果,到目前为止,已有十多篇学在国际顶级学术期刊上,国内中文核心期刊也发表了一系列研究成果。

到目前为止,G!G网络借贷已有实证研究主要集中于两个方向。一个研究方向是针对借款人的研究。一个比较一致的结论是信息是有价值的,无论是认证信息或者是非认证信息,都对借款人真实的信用水平做出判断。另一个比较一致的结论是借款人的社会关系也可作为信用水平判断的因素,强的社会关系(需要昂贵成本的认证)的影响更重要,弱的社会关系的影响。另一个研究方向是针对出借人的行为研究。对于出借人是否有信息识别能力,在其他金融市场上存在的投资者本地偏好、羊群行为、学习能力和风险偏好,也在G!G网络借贷市场上被检验出,这些行为是否是理性的研究结论也不尽一致。我们也提出了G!G网络借贷实证研究的未来研究方向。

在大数据环境下新信息的研究。随着计算、存储和网络技术的发展,目前环境下可以收集借款人的信息。例如,德国公司SA4H4<9使用借款人的输入设备、电子商务购物行为、手机使用记录及位置数据等来分析客户信用度,C45HH/公司则使用客户在W8<4E//X、C6X4H[5、TK664A等社交平台的信誉度进行借款决策,中国的蚂蚁金服公司和腾讯公司也开始使用大数据来评估客户信用。这些大数据环境下的新信息价值是一个未来研究的重要方向。

传统商业银行的消费信贷与G!G网络借贷的对比分析。G!G网络借贷市场与传统商业银行消费信贷有很多的相似性,目标客户群体的相关性也很大。传统商业银行借贷市场的信息识别方法是否在G!G网络借贷市场上适用、两个市场客户群体的差异和成本收益对比分析,都是未来研究的方向。

G!G网络借贷的国际比较分析。从G!G网络借贷诞生至今,客户群体与商业模式都发生了很大变化,在各国之间的发展也不尽相同。例如,在中国G!G网络借贷市场中个人与个人之间的借贷占主导地位,而企业借款、个人投资者出借的G!Y模式则占更重要的地位。中国准入门槛低,出借人行为也与责任自负的市场不尽相同。在不同市场条件下的信息价值与投资者行为对比分析,也是未来研究的重要方向。

描述性信息对投资人决策的影响*** 基于G!G网络借贷平台的分析

第1期 第1-10页

张维, 中国G!G小额贷款市场借贷成功率影响因素分析,《金融研究》第-期

张维, 借贷市场能准确识别学历的价值吗? *** 来自G!G平台的经验

第-10页



valuation of Academic Journals Newly Established First-Level

al plays an essential and irreplaceable role in the development of the discipline, which is closely connected to the influence of the journal. At present, the evaluation of academic journals is not in line with the goals because of various disciplinary characteristics. Thus, a set of evaluation dimensions of academic journals should be developed targeting the characteristics of the disciplines. The evaluation system should be reconstructed and adopted by the disciplines themselves. Professional evaluation agencies should be encouraged to carry out such evaluation. Therefore, evaluation tools like Chinese Social Sciences Citation Index (CSSCI) should be improved and provide high-quality data when selecting source journals. This will allow the impartial evaluation of emerging disciplines, and subsequently positively enhance the development of these disciplines.

Development in China (1950–2030)

Hu Angang, Wang Hongchuan

Human development in China is even more impressive than the remarkable economic increase. Actually, the latter should be reviewed as a previous one. From 1950 to 2015, China went through three steps of human development phases, including extremely poor era, the getting rich first, and the collective prosperity era. China has experienced a tremendous change from a low human development level with the fastest growth HDI (Human Development Index) in the world. Around 2021, China will enter a high-level human development. Advantages of socialism of Chinese characteristics have been reflected during the miracle of China, including the Great Power advantage, the late development advantage, the road map advantage and institutional advantage. As a major contributor to human development, the Chinese experience is worth learning and will be influential reference for developing countries. It is expected that billions of people to realize their comprehensive development around the globe.

Branches of China's Political System

Yan Yilong

This article presents a new approach—division of power of China's political system in six branches, namely the leadership of the CPC, legislative power of the State Council, consulting power of the People's Political Consultative Conference, judiciary power of the Supreme Court and Supreme People's Procuratorate, and military power of the Central Military Commission. This division system is classified into different functions of different departments rather than solely separating powers, and this kind of division is based upon the Party leading the government. The system of "Division of Power" has gradually formed during the long process of exploring practice, originated from the 1950s and founded since the 8th National Congress of the CPC. Though broken up during the cultural revolutionary period, this system has been established and increasingly improved after the reform and opening-up of the country.

The Effectiveness of Dual Leadership Structure in China's SOEs

Wang Nian, Gao Ang, Yang Baiyin

State-owned enterprises (SOEs), there are usually two leaders (CEO and CPC committee secretary) at the top level that work together in organizational management. Surprisingly, few empirical studies have been conducted to explore the effectiveness of the dual leadership structure. There might be a conflict between the two leaders, but lots of successful cases show that the dual leadership model can improve the performance of SOEs. Based on a large set of data from 109 listed SOEs, this study investigates the effect of structural and expert power distribution on innovative performance in China's SOEs. Results show that power centralization is positively related to corporate financial performance. Power centralization has a positive effect on innovative performance, and for firms in strategic transitional phase, either structural or expert power centralization has a positive effect on innovative performance in the phase of growth. This research enriches the relevant theories,

Peer Review

Liao Li, Zhang

Peer review is a common evaluation financial model. It is widely concerned by researchers when it was born. The development of big data and the accumulation of empirical research results have been formed. This article reviews so far P2P lending market. We find that the existing research mainly focuses on two aspects. The first one is to the value of information. The second one is that all the information has its value. The information which is difficult to certify is more valuable. The second one is that the reliability of information recognition is not consistent. The lending behavior, such as local preference, herd behavior and information asymmetry, are found in traditional financial market, and are also found in online P2P lending market. At the end of the article, the author gives some direction on online P2P lending market.