

# 民生电商P2P新法玩转单据融资

主打承兑汇票和定期存单质押融资的首期理财产品乍一上线就已满标

证券时报记者 刘筱攸  
实习记者 陈俾婧

民生电商延续了一贯低调的做派,民生易贷“刚刚闷声上线了。银行和电商的双背景,让民生易贷颇受投资人关注,主打承兑汇票和定期存单质押融资的首期理财产品乍一上线就已满标。

在业内人士看来,民生易贷敢于践行去担保化路径,是因为产品引入了银行做信用背书。目前看来,该平台的银行属性更甚于电商属性,或因与民生银行的授信业务有所捆绑。

## 易贷产品受追捧

具有银行和电商双重背景的民生易贷,银行系烙印在首次亮相的产品上一览无余。

目前民生易贷共上线两个系列5款产品,包括主打票据质押融资的e票通系列和主打银行定期存单的如意3号系列。

e票通首发产品实质为承兑汇票,融资金额19.8万元,预期年化利率5.7%,期限为65天;17日上线的如意3号系列,4款产品融资金额都在千万以上,最高达到1400.8万元;投资期限都在119天,预期年化利率均有6%。

令众多民间网络信贷(P2P)艳羡的是,尽管标的融资金额巨大且收益率并不算高,但这几款产品一出场就在短短两个小时内满标。

国内P2P的老玩家拍拍贷创始人张俊认为,与绝大部分民间P2P产品以个人信用贷款为主不同,民生易贷目前推出的融资标的涉及单据质押,本身就带有银行信用背书的概念。

其中,e票通融资方以其持有的银行承兑汇票向投资人设定质押,到期由票据保管银行托收还款。简而言之,借款人还给投资方的,就是票据到期时银行的兑付资金。

上述所有融资项目里,融资方本就在银行有授信。而民生易贷除了对融资方的经营资质,如组织机构代码证、营业执照、税务登记等进行常规审核外,更会对融资方进行实地尽职调查。

我乐于看到巨头入局,并且选择与我们相同的去担保化路径,这是对我们模式的一种认可。民生易贷不引人担保做增信,是有天然优势的,它的融资标的嵌入了银行风控,像e票通,开户、托管、审查都是民生银行自己;如意系列的存单质押行也都是民生,相当于民生银行在上游为民生易贷设置了一道风险关,可以说这些产品的违约概率几乎为零。”张俊说。

## P2P属性引争议

虽然在践行央行呼吁的去担保化道路,并且出资门槛也非常接地气只设1000元,但还是有业内人士质疑了民生易贷的P2P属性。

短期内民生易贷的投融资方门槛应该会比我们高,与拍拍贷的客户应该是错位的。”张俊说。

以如意3号系列产品为例,4款产品融资方简介中标明的是,“公司成立于2002年4月,主要经营有色金属、机电设备、机械及配件、仪器仪表等的批发及零售”。

从经营范围看,这应该是同一家公司在做企业经营贷款,只是需求被做成了4款产品。总额为4400万元,普通P2P借款人很少有这么大的需求。”一位不愿具名的民间P2P人士说。

张俊更进一步分析说,有银行背景的P2P中,如招行的小企业e家、陆金所,这类P2P的发展,更多的着力于让银行的资产负债表更好看,表内资产表外化”,与普通P2P相差较大。

我们做贴现,一般只接受在自家银行开立和质押的存单。”一位股份制银行电子银行部人士向记者透露,现在商业银行贴现利息普遍在5%-6%,如意3号的收益中,除去6%的投资人收益以及平台费用,借款人的综合借款成本肯定会高于银行贴现。

既然如此,票据和存单持有者为何放弃相对较低的同期银行贴现利率

**民生易贷 共上线两个系列5款产品:**

主打票据质押融资的e票通系列和主打银行定期存单的如意3号系列,预期年化利率在6%左右。

**业界声音**

**解析:** 民生易贷推出的融资标涉及单据质押,本身带有银行信用背书概念,产品违约概率几乎为零。

**质疑:** 票据和存单持有者为何放弃相对较低的同期银行贴现利率而支付更高成本在P2P融资? 民生银行与民生易贷的合作中,是不是捆绑了自身的授信业务?

翟超/制图

而支付更高成本在网贷平台上融资?民生银行与民生易贷的合作中,是不是捆绑了自身的授信业务?”上述银行业人士直言。

记者就此采访民生电商,截至记者发稿,后者尚未对此事作出回应。

**自行担保**

此外,虽然民生易贷践行了去担保化路径,但在实际的业务流程中,民生易贷平台其实多少自行承担了“担保”的任务。

根据《票据法》和商业银行的信贷政策,票据的转让流通需要交易对手有真实贸易背景。民生易贷解决这个问题就是在投融资双方交易的流程中,贡献了自己。

记者查阅首款e票通的质押借款合同发现,出资人委托平台代为接受并行使票据质押权利,并在还款日将本息支付给出资人;而募资结束后,平台要将出资人的资金支付至借款人指定的银行账户。在整个流程里,投融资双方就变成了具有真实贸易背景的平台和有资金周转或经营需求的企业,借款人在支付投资人收益之外,还需要向平台支付相应融资服务费。

# 从金融大鳄注资看P2P的深化与分化

证券时报记者 刘筱攸

民生电商网络信贷P2P上线的同一天,券商直投广发信德对投哪网亿元级注资尘埃落定。P2P大有被传统金融派系扶正之意。

深化与分化皆至此开始。这些受到银行、券商资本补血的P2P玩家们,必然在旧有的同质化直投直融模式上,增加与母体业务相契合或形成优势互补的产品,成为各传统金融大鳄的业务辅佐。

这点在民生易贷上表现得尤为明显。背靠民生银行,民生易贷乍一上线就推出了承兑汇票和银行存单质押融资,单据本身就带有民生银行的信用背书,借款方在民生银行都有授信。说实话,怎么看怎么像民生银行借道网贷平台发展个人对机构的投资业务,规避了贷款额度、存贷比、拨备比等监管红线,创造出中间业务的增量收入。

无怪乎有银行业人士揣测,借款方很有可能与民生银行已有对公客户重合,只是民生银行找了个特别漂亮

的壳,把小微授信业务分出了些再装进去。

不论如何,民生易贷的银行烙印,的确要比电商的烙印浓重得多。

再来看券商系的P2P又将如何演绎券商基因。事实上现在已经有P2P玩起了股票配资业务,具体路径在于:借款人用少量自有资金做本金,向投资人借入几倍杠杆资金,资金全部注入平台指定的第三方账户中;然后,借款人作为操盘手操作这笔资金,但不能提现。当借款人的自有资金减去利息产生亏损后,平台就将这个账户自动平仓,把剩余本金和利息返还给出资人。

P2P依然在探讨证券信用交易业务。投哪网和它的金主广发信德都没有下结论说会不会走这样一条路,亦没有明确勾勒将要走怎样的路,广发信德总经理肖雪生曾对记者直言,P2P业务如何与券商主营业务相契合,是他在很长一段时间内都要伤脑筋的问题,但可以肯定的是,两者“深层次融合”的想象空间巨大。

也许这里可以引入方正证券与上

这一协议条款的核心思想就是票据授权转让。相当于我的投资人只是在和你的平台方发生联系,借款人也只是向平台借款,这就很好地规避了法律问题,但这似乎又与P2P的直投直融模式背道而驰了。”有行业人士质疑称。

在如意系列中,融资方以其合法持有的银行定期存单向投资人设定质押,存单本息全额覆盖投资人的投资本息。这个运作中,平台身份纯粹很多,只作为交易的撮合方存在,资金管理服务由平台指定的第三方支付机构北京中投科信电子商务有限责任公司提供。

在此,记者做个大胆的探讨:有很多大型P2P催生了“站岗资金”,即提前向平台账户注资,委托账户在新一轮标的出来的时候自动投标,并通过第三方支付账户冲入货币基金。

放在这样的逻辑下,肖雪生那一句“深层次融合”就有据可循了。

综上所述,以后再说“银行系P2P”、“券商系P2P”,绝不仅仅是因为P2P拿了谁的钱就是谁的人了,更多是因为在业务上与相关金融机构的捆绑。P2P的深化与分化,从拿到传统金融大鳄的注资开始。

# 国泰君安证券首席宏观分析师任泽平:未来经济增速新5%为何比旧8%好

曾担任国务院发展研究中心宏观经济研究部研究室副主任的任泽平,甫一履新,就抛出了中国经济未来增速为5%左右比较适宜的全新观点。



证券时报记者 李桂芳

曾经在智囊部门工作的任泽平博士,现已加盟国泰君安证券从事宏观经济研究。任泽平甫一履新,就抛给市场一个全新观点:对于中国经济,未来中长期增速为5%左右比较适宜。

观点一出,业界普遍热议,有观点称是在看空中国,也有观点称是看多中国。如何面对业界评价?证券时报记者采访了任泽平博士。

## 三类观点看中国经济

证券时报记者:您提出未来中长期中国经济增速以5%左右比较适宜,究竟是“看空中国”还是“看多中国”?

任泽平:是看好中国经济发展前景。目前评价中国经济有三类观点:第一类过度看空,以部分国外机构为代表,迎合了部分国外投资者不了解中国、过度悲观的偏好。虽为唱空,但却可起到提醒作用。

第二类过度看多,未来20年还能增长8%,还能回到高速增长轨道,中国经济下行是因为外需不足和周期调整,政策应以刺激投资为主。这类观点貌似唱多,实则产生误导作用。如果通过不断刺激刺激强度日,坐等周期回升和外需改善,不仅贻误改革时机,而且会酝酿更大风险。

第三类理性乐观,看好中国经济发展前景,但认为中国经济正处于增速换挡期,近年经济下行主要是因为结构性和体制性问题,应在保持定力、守住底线的前提下,通过改革走出困局。刺激是维持旧增长模式,是加杠杆;改革是释放新活力,是去杠杆。

我属于第三类,虽然都是看好中国经济发展前景,但我区别于第二类学者的核心观点是,新5%比旧8%好,改革比刺激好。未来通过改革构筑的5%新增长平台,比现在勉强维持的7%-8%旧增长平台要好。利率下来了,股市走牛了,产业升级了,企业利润上升了,居民生活改善了,政府威信提高了,步入繁荣、稳定、可持续的新常态。

我主张的5%是呼唤改革的5%,部分学者主张的8%是呼唤刺激的8%。改革是唯一出路,刺激将酝酿危机。

能否理解新5%比旧8%好”,是检验经济学家和市场人士对当前经济形势认识是否“有状态”的标志。

**因何提出增速换挡至5%**

证券时报记者:您曾提到,实现增速换挡的经济体中有4个最优秀的毕业生:德国、日本、中国台湾和韩国,这4个优秀毕业生人均国内生产总值(GDP)均在11000国际元附近,经济增速平均从8.3%降至4.5%,降幅在50%左右。中国未来如果能够实现5%,换挡成绩堪称优秀。5%增速对中国经济意味着什么?

任泽平:从逻辑上看,一国经济增长潜力取决于需求潜力和供给条件。从内需看,增速换挡期发生在住进行向服务消费升级阶段。住进行消费升级是居民最后一轮物质性消费升级,随后将步入服务类消费升级主导,相比于住进行消费,服务类消费对物质投入和经济增长的带动能力明显弱化。这也就意味着,当居民消费从住进行向服务升级时,经济将自然减速。

那么,居民买买买行为取决于

自身的绝对收入水平还是跟前沿国家比的相对收入水平?显然,取决于自身的绝对收入水平。中国居民不会等到美国人均GDP一半时再去买车买房。事实上,中国住行消费已经走过大半进程,快速增长的高峰期已经过去,中国居民正在向服务类消费升级。

因此,中国经济增速换挡主要因为人均收入水平上升引发的消费升级和低成本贸易优势削弱,衡量指标应是人均GDP绝对水平而不是相对水平。

## 新5%比旧8%好 改革比刺激好

证券时报记者:您提到的增速换挡至5%,相应的,中国经济会出现哪些变化?

任泽平:近年来,中国地方融资平台、房地产和产能过剩重工业国企形成了资金需求“黑洞”。这三大融资主体有政府信用背书,财务软约束,对资金价格不敏感,通过不断占用信用资源维持。进而推高了无风险收益率,对实体经济有效融资需求产生挤出效应,企业利润不断下滑,股票市场投资者普遍悲观。

这三大资金黑洞是旧增长模式的代表,刺激就是维持旧增长模式,由于旧增长模式以国有企业和地方政府主导,是拒绝出清的,并且在体制内有相当强的话语权,不断输血的结果是杠杆率和负债攀升,酝酿更大的风险。

未来通过改革“破”掉旧增长模式,中断无效资金需求,彻底降低无风险收益率,才有望“立”起来新增长模式,提高企业盈利水平,股市才有望迎来牛市。

改革比刺激好,是因为这一轮中国经济下行主要是结构性和体制性的问题,而不是外需不足和周期调整,因此应对的措施应是结构改革,而非仅靠刺激。刺激是维持旧增长模式,是加杠杆;改革是释放新活力,是去杠杆。面对当前经济下行,应在保持定力、守住底线的前提下,通过改革构筑新的增长动力和增长平台。

未来新常态经济增速究竟是多少并不重要,它是通过改革释放活力以后市场自然实现的均衡状态,是供求关系重新匹配以后的增长状态。如果改革成功了,企业盈利提高了,居民生活改善了,未来增速是多少都可以,是多少都无所谓,那是市场选择的结果。如果只刺激不改革,即使短期稳定了经济增速,迟早还会出问题。

## “转型宏观”新思维

证券时报记者:您提出的“转型宏观”新思维跟传统思维有何不同?

任泽平:我提出“转型宏观”新思维,是相对于传统的“周期宏观”而言。中国经济正处于转型期,发生了很多新情况和变化,对宏观经济形势分析而言,挑战的不是观点,是框架,固守旧思维的人将不断犯错。

当我们超越传统“周期宏观”分析框架,从潜在增长率视角观察时,各种看似矛盾的“新”现象都可以解释,拼图完整了,未来也清晰了。转型期对当前宏观经济形势分析框架提出了新的挑战,新的解释框架并不是要抛弃传统“周期宏观”逻辑,而是需要建立一个更包容的分析框架,能够兼容长期和短期因素。