

声音

唐学庆：金融奢侈品和“草根”怎么嫁接

访紫马财行创始合伙人兼 CEO 唐学庆

本报记者 屈丽丽 北京报道

在 P2P、股权众筹、消费金融、第三方支付等互联网金融机构雨后春笋般诞生的今天，到底怎样的商业模式和竞争力格局才是赢得市场的关键呢？

显然，上述这些典型的在宏观上具有时代创新意义的互联网金融产品，在微观上却缺少了差异化

的竞争模式。

这也意味着，在面临同样的市场环境同样的政策困扰的时候，谁能看得更远一些，谁能对未来的趋势有着更加准确性的判断，谁就有可能构筑一个竞争上的蓝海。

紫马财行，我们姑且称它的母公司紫马基金为互联网金融机构，因为紫马财行曾是国内仅有

的几十家母基金之一，算是从传统金融转型而来。紫马财行目前除了母基金业务之外，同时涉足了 P2P（互联网金融平台）和普惠金融（社区金融服务门店）以及针对高净值人群的个性化财富管理和咨询业务。

紫马财行创始合伙人兼 CEO 唐学庆认为当前国内财富管理面临的最大问题还在于产品不足，也

就是说需要有各种各样的金融产品放到赛道上，包括保险、基金、证券、P2P 等，所以接下来的产品开发非常重要。

在《中国经营报》记者看来，对唐学庆专访的价值在于：在创业引发的互联网金融极火火热的今天，紫马财行为更多 P2P 企业提供了一个较有前瞻性和可能性的路径选择。

母基金是“投行门口的野蛮人”

母基金现在就相当于一个帮助 GP 管理投资人的管家婆。我们也被叫做投行门口的野蛮人，因为我们很挑剔，讨价还价；又叫投资人门口的守门神，守护投资人的财产安全。事实上，母基金目前还处于婴儿阶段。政府引导的母基金，只针对 PE、VC 市场，成立基金后投向当地知名的 VC 机构，通过这些机构投向资金短缺的中小微企业，解决他们融资难的问题。但这些资金是有限的，政府不可能源源不断拨款，因此就需要大量市场化运作的母基金公司来整合民间资金，这也正是我们看到的所在。

《中国经营报》：紫马财行是国内较早涉足母基金的民营机构，也被第三方评为业内十大母基金之一，能否谈谈你们对母基金业务的认识？

唐学庆：对于母基金业务，我们是 2012 年开始研究的。在研究了欧美发达国家的金融产业之后发现，仅华尔街的母基金管理公司就有上百家之多，每家的资金管理规模在 120 亿美元以上。当时国内这种纯市场化运作的母基金还不超过 20 家，规模最大的某财富公司，当时号称管理规模 170 亿元人民币，而实际上其中 150 亿元都是房地产基金，剩余 20 亿元才是真正的 PE、VC 母基金。也就是说，国内最大规模的母基金才 20 亿元，连国外的零头都不到。

我们又研究了国外几个大的巨头，比如黑石集团、大摩，我们发现他们旗下都有母基金项目。母基金在国际市场上分为三大块，一是 PE、VC 母基金，二是房地产母基金，三是对冲基金母基金。它的对冲基金把期货、外汇、黄金都包括在内，然而国内对冲的概念还不成熟。

同时，在国际上，基金的组织形态有三种，一种是公司型，一种是有限合伙，第三种是信托型，就是说信托是其中一种形式或通道，相当于契约性基金。但是，在国内信托反而成了一种理财产品，没能真正发挥其在基金组织形态方面的作用。

国内的母基金有多个阵营，首先是国资，以 2010 年国开行和苏创共同发起的 600 亿元母基金为代表，当年也成为母基金的元年，随后各个地方也成立了地方政府引导基金，到现在有 100 多只。之后类似于紫马基金这样民营的母基金也应运而生，2012 年不超过 20 家，到现在不超过 30 家。

政府引导的母基金，只针对 PE、VC 市场，成立基金后投向当地知名的 VC 机构，通过这些机构投向资金短缺的中小微企业，解决他们融资难的问题。但这些资金是有限的，政府不可能源源不断拨款，因此就需要大量市场化运作的母基金公司来整合民间资金，这也正是我们看到的机



所在。

紫马基金目前有三块，我们 PE 母基金占 40%，房地产基金 10%，其余是证券母基金。我们的资金来源是民间，高净值人群，我们自己的财富管理部门为我们提供源源不断的投资人。

《中国经营报》：你怎么看目前国内母基金发展的市场环境？

唐学庆：在国内，母基金远没有到爆发期，还属于市场培育阶段。由于母基金投资周期长，为了生存，紫马募和投两端都有，募投管退嘛，都是自己做。

我们在母基金行业与同行有差异的地方是我们有自有的财富管理部门，通道上我们有自己的募资渠道，自己建立销售团队，销售团队不只单卖母基金也附带卖别的产品，这样就可以把成本分摊下来，而且可以建构内部的协同。

在投资领域，风险控制是最重要的，母基金投给的都是顶级大佬，所谓的风控是研究公司的过往

业绩，未来投向，工作团队，所以对每一家公司要了如指掌。对方每次募集资金都要说明针对哪种方向，哪个领域，所以对投资团队要有详细了解。数据来源主要是靠民间走访，磨嘴皮子，比如要投你九鼎，就把老板的亲戚，或者公司员工请出来吃饭，看内部管理怎样，信息来源丰富。

母基金第一投人，第二投他的专业性，比如有些机构专门投农业项目，或生物科技，或者大消费，不专业的就不投，比如猪联网什么的。

我们的起投都在千万元以上，相当于 GP 的 LP，也就是“老婆”，所以他们很喜欢我们。GP 最爱找我们这样的机构，因为我们更专业，他说的我们听得懂，在一个对话平台上。他们也不爱四处寻找散户投资人，或者并不专业的机构投资者，喜欢通过母基金锁定所谓的高净值人群，术业有专攻，他们把基金“募投管退”中的“募”甩给我们，就可以把

更多精力投入到投管退上。

《中国经营报》：母基金在我们整体业务中的定位是怎样的？与其他业务的关联如何？

唐学庆：母基金现在就相当于一个帮助 GP 管理投资人的管家婆。我们也被叫做投行门口的野蛮人，因为我们很挑剔，讨价还价；又叫投资人门口的守门神，守护投资人的财产安全。母基金的管理费要低很多，年化 0.5% 到 1%，因为是双重收费，我要收投资人的，投资人还要交 PE、VC 的。我们基金的盘子目前近 10 亿元，目前民营母基金基本都是如此，都不太大。

事实上，母基金目前还处于婴儿阶段，为了争取到未来母基金的爆发，我们会坚持做这件事，与此同时我要让团队存活下来，我们寻找可以和母基金互补的项目。2013 年下半年互联网金融快速进入公众视野，在对市场做详细调研之后，2013 年下半年到 2014 年上半年，紫马加速布局互联网金融。

“赛道”建好没有“跑车”先放“拖拉机”

现在在国内谈财富管理其实还为时过早，因为缺少足够丰富的有竞争力的产品，都是股票好时买股票，基金好时投资基金，所以，提供真正有竞争力的产品是当下财富管理的核心。

《中国经营报》：在互联网金融领域，紫马是如何进行布局的？

唐学庆：首先，在 P2P 领域我们定位做 P2C 业务，就是把企业的债券拿过来做债权众筹。其次，我们以线上线下相结合的模式来做，也就是 O2O 模式，线下做社区金融服务门店，定位在中高端社区，线上是 WEB 加手机 APP。三管齐下建赛道，这三个赛道都能帮我们解决资金来源的问题。再次，赛道建好后我们再在上面放跑车，跑车我们暂时还没有，可以先放些拖拉机，也就是 P2C 业务，强大的第三方机构做担保。除担保贷之外我们还有汽车贷、房贷、消费贷、供

应链金融等。

《中国经营报》：当前市场上做 P2P 的特别多，同质化比较严重，该如何做到差异化？P2P 与母基金的协同性在哪里？

唐学庆：在未来，我们的目的是将 P2P 与母基金打通，或者叫 P2P 与投行打通，这样我们就形成了 P2P+ 投行的概念，同时借助线下门店、网站和 APP 这三个渠道走出一条“金融超市”的路线，这是一个大战略。当我假借 P2P 与投行打通这个路子将门店、网站和 APP 都做起来以后，我就要将该拿的销售金融牌照都拿到。除此之外，我要在这些所谓的

赛道上放各种各样的金融产品去跑，卖保险卖基金等等。我们还在香港注册了证券公司。未来在赛道上，我们有拖拉机、三轮车，还有法拉利、宝马、奔驰。

应该说，网站和 APP 就是草根金融，网站和 APP 就是针对老百姓的。但是与此同时，我们致力于打造金融社区服务门店的奢侈品牌。

《中国经营报》：怎么理解 P2P 和投行之间的对接？最终的商业模式会是什么？

唐学庆：金融资产质押和收益权转让，这才是我们真正未来要干的，有技术含量的东西。消费贷，汽车贷这些对我来讲叫标配，这些你

不干大家都在干。

在金融这个领域里面，我们原来是做金融奢侈品的，相当于原来是 LV，现在开始做草根金融，相当于凡客了。所以现在我们要做的就是怎么将 LV 和凡客无缝焊接起来，两个事我都干。

《中国经营报》：国内高净值人群越来越壮大，但是却缺乏好的财富管理机构，为什么是这种状况？

唐学庆：现在在国内谈财富管理其实还为时过早，因为缺少足够丰富的有竞争力的产品，都是股票好时买股票，基金好时投资基金，所以，提供真正有竞争力的产品是当下财富管理的核心。

老板秘籍

投资企业的
人和专业性

1

母基金第一投人，第二投他的专业性，比如有些机构专门投农业项目，或生物科技，或者大消费，不专业的就不投，比如猪联网什么的。

建立销售队伍分摊成本

2

我们在母基金行业与同行有差异的地方是我们有自有的财富管理部门，通道上我们有自己的募资渠道，自己建立销售团队，销售团队不只单卖母基金也附带卖别的产品，这样就可以把成本分摊下来，而且可以建构内部的协同。

LV 和凡客无缝焊接

3

在金融这个领域里面，我们原来是做金融奢侈品的，相当于原来是 LV，现在 P2P 时代开始做草根金融，相当于凡客了。所以现在我们要做的就是怎么将 LV 和凡客无缝焊接起来，两个事我都干。

深度

征信体系有助于识别 P2P 平台“庞氏骗局”

P2P 解决了大量中小微企业通过互联网进行债权融资的问题，有着鲜明的互联网金融创新的特点，但同时，P2P 行业由于缺少政策上的准入规范，导致行业发展良莠不齐，野蛮生长以及不少平台恶意发起并最终跑路的乱象。

数据显示，2015 年 5 月全国共出现问题平台 56 家，其中上线一个月左右的平台高达 18 家，占比超过三成，而且问题均为跑路，上线不到一周就关站的平台有 5 家。与此同时，一些 P2P 平台进行“自融”的现象也开始出现，由于银行担心政策风险尚不愿意介入，第三方支付能否真正发挥资金监管的作用也引发了市场的质疑。

由此，有些 P2P 平台被业内人士比喻成一场热门的“庞氏骗局”，比如在紫马财经创始合伙人唐学庆看来，与国外的 P2P 形式相比，国内的 P2P 已经有些走样，就拿项目年化收益率来说，过高的收益宣传背后是莫大的隐忧，长此以往危害极大，是典型的庞氏骗局。

对此，唐学庆将其归纳为四种情况，“其一，骗子平台。表现为建立一个 P2P 借贷系统的空壳，标榜高于一般平台的收益和优惠政策来引诱投资人，初期这些骗子会按照‘承诺’履行买赠或返点，但当资金达到一定规模平台便人去楼空。”

“其二，建资金池。表现为不使用第三方托管机构，把投资人的钱放入与平台关联的资金池中，再由平台借给借款人，资金流向不透明。按照监管规定，P2P 平台只能是中介平台，不得建立资金池。”

“其三，非法集资。表现为平台融资后资金自用，因财务风险控制等问题导致收入不敷出，无法如期退还投资人的资金，出现资金链断裂。”

“其四，平台自行担保。表现为平台自身为借款人做担保，由于缺乏审核机制和风控能力，坏账频发导致资金链断裂。”

然而，对于投资人来说，要识别这些骗局，却需要国内整体征信环境的支持。比如投资人要擦亮眼睛，谨慎选择。首先要仔细核查平台信息。

其次，要注意分析平台的内在逻辑，借款人从哪里来，如何进行风控，有无资金托管，垫付能力如何等等。除了电话和网上沟通，如有可能投资者最好能够到公司实地考察，进行实地调查分析。

第三，警惕平台的密集标，坚决不碰秒标。很多跑路平台就是抓住投资者想立竿见影得回报的心理，大量发布短期标甚至秒标，投资者对此切不可麻痹大意，被所谓高收益冲昏头脑。

“到一定的时候，P2P 一定要有实体经济做支撑才行，在实体经济支撑下，P2P 平台的年化收益率应该控制在 15% 以内，再理性一点就是 12% 以内，就比较靠谱了。”唐学庆表示。

事实上，对于很多 P2P 平台来说，国内征信体制同样也是问题的核心。国外完全是信息服务平台，投资人投了钱亏了，他要找的是项目方，不找中介平台。中国现在是信任缺失，或者征信系统不完善，投资人只认平台。由此 P2P 平台承担了大量有关借款人和投资人的征信工作，并带来了巨大的成本和风险压力。

清华大学五道口金融学院副院长廖理就指出，“巨大的征信成本，是国内 P2P 平台难以实现盈利的根本原因。国外 P2P 只需要做好中介和桥梁的作用，但国内 P2P 却承担着大量的征信和风控的使命。”

P2P 平台面对的大多数借方客户都是小微企业，贷款风险相对来说更不容易控制，这给本就不成熟的 P2P 企业带来了挑战。

唐学庆告诉记者，“一般来说，小微企业融资具有周期短、金额小、频次高、时间急等特殊特性，P2P 平台需要通过贷前调查做到，让不对称信息最大限度地对称，让软信息（那些非正式的、模糊的、推断性的信息）最大限度地还原真实。”

然而，对于 P2P 成百上千，甚至未来会上万的案例来说，如果每个项目都这样调查，成本压力可想而知。

借用《失控》作者凯文·凯利的观点和思路，在去中心化、碎片化的时代，碎片化的投资最终会成为主流，同时我国大众创业、万众创新所带来的创业潮也将诞生更多的中小微企业并衍生出更多碎片化的融资需求，但如何对这些碎片化的投资风险进行把控，恐怕不应该是 P2P 平台自身的责任，还需要我国整个征信环境和征信体制的推进。

如果整体征信水平上去，相信那些制造“庞氏骗局”的 P2P 平台自会不攻自破。



唐学庆简介

紫马基金创始合伙人，中国创投委常务理事，曾先后任职于中信集团、招商局集团、亿阳集团等旗下公司，拥有 10 年以上资产管理经验。