

野蛮生长落幕 互联网金融步入合规之路

文/郭建杭

互联网金融行业在摸爬滚打中前进,终于来到了关键时刻。

“成王败寇,就在这一刹那了。”谈到行业的近期情况,多位互联网金融从业者都发出了类似的感慨。互联网金融从业者的2018年,过的并不容易,在经历了外界的质疑,投资者普遍的资金出逃之后;到了年末岁初,重塑行业信心,追讨欠款,几乎成为大部分平台的日常工作。

但对一些头部平台来说,他们也有不同的感受。

“回顾过去这些年的互金行业发展,每一次的行业繁荣期,实际上从业者业务开展起来难度较大;每一次的行业波折整顿期,身处其中的从业者反而会感受到业务开展起来比较容易。”回顾过去十来年的互金行业发展,人人贷总裁杨一夫对《中国经营报》记者表示。

“金融行业中存在3年盈利期的理论,成立三年后,会累积一定程度的风险,然后集中爆发,2018年出现的行业情况,和2015年的行业大爆发相关。”开鑫金服总经理周治翰也认为,行业将在出清后更加规范发展。

无论如何,互联网金融行业的从业者都对2019年充满期待,“规范化”“备案”成为从业者嘴里被频繁提及的词语。

利率普降

多位从业者回忆表示,互联网金融行业发展至今,借款人利率的走低是行业发展合规化的标志性事件之一。

相较如今的利率水平,互联网金融诞生初期的行业综合利率普遍较高。网贷之家数据显示,2014年1~6月行业综合收益率为

20.12%。开鑫金服方面认为,行业早期的利率之所以较高,主要彼时处于发展初期,互联网金融平台刚成立,为了迅速打开市场,往往会通过加息、补贴来吸引用户,这在一定程度上导致行业综合收益率高企。此外,民间借贷的利率本来就相对较高,网络借贷是民间借贷的线上化,网贷产品收益是民间借贷利率的线上化体现,比当时很多理财产品的收益都要高不少。

据记者了解,2013年前后互联网金融行业的借款利率普遍超过36%,理财端给到投资人的收益率也普遍在18%左右,对于当时的资金情况,多位从业者表示,这和当时线下小贷公司的出借利息相一致。

事实上,在行业发展初期时,通过网贷平台借钱的大多数是个人、个体工商户或小微企业,他们往往比较难通过其他渠道获得资金但是又急需资金,愿意支付更高的利息,因此网贷平台能够给投资者的收益也相应会提高。

而当时有关投资收益的法律法规尚不健全。2015年8月最高法院颁发《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》,规定了24%和36%的年化利率限定范围。另外,随着行业发展,监管逐步健全,行业合规化运营的成本也越来越高,平台利率下降也是发展必然。

至2017年11月,由于现金贷的高利率引发了一系列问题,网贷平台的借款利息问题也开始引起各方重视。根据《民间借贷法》,借款利率超过年利率24%的部分不予支持,超过36%的部分必须返还,在24%至36%之间的部分若已经支付则不必返还。

周治翰认为,“行业中借款利率的逐步走低,首先是政策要求,其次是资金供给方增加了,互金平台在非常短的时间里快速从最早

监管政策时间轴

- 2015年12月 原银监会等四部委发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法(征求意见稿)》,拉开网贷行业监管序幕。
- 2016年4月 教育部、银监会联合颁布《关于加强校园不良网络借贷风险防范和教育引导工作的通知》,揭开整治校园网贷乱象大幕。
- 2016年8月 网贷监管的暂行办法正式落地,行业迎来首个“基本法”,也终于为极速狂奔的网贷行业踩住了刹车。
- 2016年11月 中国银监会办公厅、工业和信息化部办公厅、工商总局办公厅联合发布《网络借贷信息中介机构备案登记管理指引》。
- 2017年2月 银监会发布《网络借贷资金存管业务指引》,对行业内极其重要的银行资金存管进行了规范。
- 2017年8月 银监会印发关于《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》。至此,网贷行业“一个办法三个指引”的制度框架基本完成。
- 2017年12月 央行和银监会正式下发《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》开启对现金贷市场乱象的清理整顿工作。
- 2018年8月 互金整治办下发《关于报送P2P平台借款人逾期债务信息的通知》,要求P2P网贷平台报送借款人逾期债务信息。互金整治办发起了《关于开展P2P网络借贷机构合规检查工作的通知》和《问题清单》(业界称为“108条”清单),在全国范围内推进行业自查与合规检查工作。
- 2018年9月 互金协会公布资金存管“白名单”,规范银行资金存管。同时,针对行业乱象与风险的治理,监管同样趋严趋紧。

据公开信息梳理

期的几百家发展到几千家,同时还有其他的参与主体进入到这个市场。因此市场充分竞争的前提下,资金利率走低是顺其自然的。”

杨一夫表示,在个人消费信贷端,曾经出现过一些创新性的业务,如校园贷、首付贷、现金贷以及股票配资类的业务等。但是人人贷没有涉及以上业务,主要原因包括不符合政策导向,以及不符合人人贷的价值观导向。杨一夫认为,“这一类的业务容易让用户陷入借

贷陷阱,但不会对他们的生活起到正向的促进作用,这是不符合人人贷做普惠金融的价值观的。”

值得注意的是,在个人借款业务部分,杨一夫认为,行业发展初期尽管借贷利率高,但风控措施也做得很到位。“当时因为数据信息不够全面,因此借款人的违约水平都是由人工信审把握的。风控人员每天处理四五笔业务,虽然借款人承担的利率高,但风险控制的比较好。当时的中后台成本也没那

么高,18%的借款利息还是比较合理的。”

深圳市钱诚互联网金融研究院统计数据表示,2018年上半年P2P网贷利率9.32%,而第一网贷不久前发布的P2P网贷行业快报数据显示,2018年上半年全国P2P网贷平均综合年利率9.32%。其中,年利率在10%以内的P2P网贷成交额占比为64.58%,利率在10%~18%之间的网贷成交额占比35.18%。而只有0.09%的P2P网贷成交额年利率在24%以上。

监管环境日趋完善

从2007年中国诞生第一家网贷平台至今,网贷已经走过了十一年的历史。这期间,行业经历了起步、高速扩张、风险集中爆发和合规整治几个阶段。监管政策也从无到有,并且根据不同阶段的业态和暴露出的问题做出了微调。

成立于2012年的开鑫贷,也是最早一批成立的平台之一。周治翰回忆表示,2012年成立之初,当时并无相关的监管政策。2013年4月,江苏省金融办出台了《江苏省小额贷款公司开鑫贷业务管理办法(暂行)》,详细制定了江苏省小贷公司参与开鑫贷业务的担保机构准入原则,规定开鑫贷公司须在江苏省金融办监管评级的基础上,选取A级以上(含A级),实力雄厚、经营规范、风险控制严格的小贷公司作为开鑫贷业务的担保机构,进行风险调查和提供担保。该《办法》主要涉及到小贷公司的准入机制,哪类的小贷公司可以从事这类业务等。

如果说2012年是行业的起步阶段,到了2014年初,行业存在越来越强,目前业内的头部平台几乎都在那个时间点成立。互金行业开始引起了监管层的重视。周治翰表示,“行业从业者越来越多,监管部门也开始注意互联网金融行业。但当时整个行业仍然面临无监管、无门槛的局面。此外,值得注意的是,各家互联网金融平台开始在资产端上各显神通。”

回顾行业各个阶段,从业者的感受和旁观者截然不同。

“在2013年至2015年前后,行业经历了一个快速增长的阶段,从几百家平台突然爆发至几千家平台,资本力量也开始在这个阶段进入这一行业。所有的旁观者看好这个行业。”杨一夫回忆表示,“但现在在回忆起来,那个阶段对从业者来说并不是最好的阶段。我们需要面对人力成本和运营成本的增加,业务端的竞争也突然激烈起来,那个时间段里,每天都有新平台出现,每天都有平台拿到融资,整个行业的平台数量每年300%的增长;此外借款人过度负债的问题也开始出现。”

进入2016年,监管部门密集出台了各项监管政策,网贷行业开始进入“监管元年”。事实上,在2016年下半年曾经出现过短暂的行业风险暴露,但这给了头部平台得以发展的机会。

杨一夫表示,在2016年8月24日,网贷监管暂行办法出台后,行业开始进入一个较好的发展期,“新增业务更容易做了,流量和资金成本降低了”。

目前,互联网金融充分发挥了支持实体、服务百姓的功能,成为了传统金融的有益补充,获得了监管部门的肯定。但另一方面,互联网金融聚集了个人、小微企业对小微金融的需求,在快速发展壮大的同时,也因为涉及、初期的野蛮生长而积聚了诸多风险,面临更多的监管压力。

穿越经济周期 财富管理机构“细分+科技”突围

文/李亦可

在宏观经济和市场政策等多重影响下,2018年以来,财富管理行业进入密集的调整与转型期。面对资管新规落地、客户需求变化、发展模式瓶颈等内外部

选准赛道 回归本位

2018年以来,资管新规的落地成为财富管理领域的标志性事件。上述政策为整个财富管理行业指明了发展方向的同时,也为机构带来巨大挑战。

破刚兑的大幕拉开让居民理财从保本时代进入浮动收益时代,即从固收转变为权益类投资。但在上述“三期叠加”的背景下,这种转型过程就无疑艰巨——一方面,机构需要主动优化产品结构,另一方面,投资人亦要完成认知和习惯转变。

从公开市场数据看,目前固收产品仍占据第三方财富管理机构市场主要产品版图。显示在考量扩大规模和保证利润的前提下,产品调整和转型节奏的妥协。

在邱思翊看来,从固收向权益类产品的调整需要一定“外力”,即二级市场表现息息相关的转型契机。“如果在二级市场较好时期,投资人权益类投资回报可观,这种转变就相对快速。”但目前,二级市场均走势不振,一级市场项目延期和违约频出,因此阵痛较大。不过在他看来,目前政策底和市场底都已经逐步清晰,继而在触及经济底后,趋势向好,反弹有望。

对于财富管理机构,其使命核心在于按照客户生命周期进行合理科学的资产配置,以达到财富的保值增值。但目前行业现状在于,财富管理和资产管理的关

系仍不清晰,二者的优势很难直接实现相互转化——即好的财富管理不一定是好的资产管理机构。在邱思翊看来,大部分三方的主动管理能力不足明显,这其中的关键是对赛道研究选择不足。“是做财富管理还是做资产管理,是做一级市场还是做二级市场,是做量化还是不良资产,其实每个细分领域都还有很大挖掘空间。”

以华南地区财富管理头部机构小牛基金为例。由于小牛基金具有比较好的房地产投资基因,因此在赛道选择上多围绕文旅地产项目,可以做到真正用资金扶持这一领域的初创企业。邱思翊认为:三方财富管理公司在赛道选择上,应该更多侧重细分,深耕垂直。

另一方面,在特殊环境下,对于资产选择的标准和有效的风险控制显得更为重要。针对此,小牛基金2018年以来围绕不良资产和供应链金融持续发力。“不良资产有明显的逆周期操作优势,在经济低迷时持有未来存在更高溢价空间;而供应链金融由于有明确的现金流做保障,基于应收账款的风险更为可控。”

而在财富管理领域,邱思翊认为,应该引导客户真正建立起一个资产配置和长期投资的理念——根据标准普尔的四大象限

家邱思翊看来:由于经济发展的客观规律等原因,中国经济目前面临“三期叠加”,即:前期刺激政策消化期、增长速度进入换挡期和结构调整面临阵痛期。

在此背景下,机构的赛道选择、管理能力和技术创新就显得

至关重要——首先,需要找准细分市场机会,深耕垂直;其次,则是回归“管理”本位,夯实资产配置的核心能力;此外,利用数字化技术优化财富管理模式,覆盖长尾市场均成为值得关注的趋势。



理论进行合理分配,这四个账户职能和资金投资渠道不同,如能按照固定合理的比例进行分配,则在理论上可以保证家庭资产长期、持续、稳健的增长。

而小牛资本旗下小牛基金作为中国证监会核准设立的独立基金销售机构,同时也是深圳19家独立基金销售机构之一,也在积极面对各种挑战,努力为高净值客户提供更加专业化、多元化的资产配置方案。截至目前,小牛基金已先后在全国设立40多家机构。

在具体的投资方向上,邱思翊建议投资者可以从当下二级市场中寻找结构性机会,特别是蓝

筹和消费——聚焦有全球竞争力的中国公司、寻找技术创新及进口替代机会的企业和传统的周期性行业。

“2018年,中国的千人汽车保有量150部,美国是800部,日本是590部,这么看中国的汽车不但不是太多,反而是太少。但我们的头部汽车企业市盈率只有六倍到七倍,并不合理。”在邱思翊看来,目前中国已经是全球第一大的汽车和手机市场,第二大航空市场、原油消费国,而在这些领域中国存在着大量的进口,这意味着包括集成电路、新能源、汽车、飞机等产业存在巨大的技术创新和进口替代的机会。

科技驱动模式转型

根据零壹财经和小牛资本研究院发布的《2018中国高净值人群资产配置报告》,随着市场环境的变化,财富管理行业逐渐从产品驱动向客户需求驱动转变。

一方面,是由于国内金融资产类型越来越多元,但金融产品面临同质化、替代性较强等问题,导致传统模式难以为继。另一方面,中国庞大的高净值群体人数不断增长,需求呈现多样化专业化趋势。在此趋势下,以客户为中心、充分了解客户需求并据此进行合理的资产配置财富管理机构将在未来发展占优势地位。

而这种需求把握和合理的配置策略,则有赖于科技对财富管理领域的快速渗透。

相关研究显示,智能技术在投资偏好洞察和投资资产匹配环节极大降本提效,可以使财富管理逐渐走出高费率、高门槛,走向中低净值人群,实现高效、低费率、覆盖更广泛的目标。

在邱思翊看来,科技对金融的渗透存在两个阶段。第一阶段,Fintech带来传统金融的价值提升,通过降低成本以服务更多长尾客户。第二阶段,Fintech推动传统金融的模式改造。

而他认为科技确实可以让机构更透彻、全方位地了解客户。“首先,人是有限理性的,特别是在进行大额投资时,人的理性往往都会降低,需要大数据给我们更多的试探性和可能性;第二,运用金融科技判断客户决策是否理性。金融市场长期的趋势并未改变,但存在短期的情绪波动。消费者能否在第一时间理解自己的决策不理性的,譬如是否追涨杀跌。”

以小牛资本为例,2018年以来,小牛智能财富中心正式启动,

与小牛云、小牛金融超市、小牛俱乐部和小牛家族办公室共同构建出金融生态系统,通过金融科技重构资产组合、产品组合和服务组合,开启智能化金融的探索。

在他看来,小牛在推动智能投资时也是非常谨慎的,首先需要依赖内部多年累积的各种投资组合,继而通过算法模型,为客户快速匹配到适合且科学的组合。具体而言,这种智能化的资产配置依靠两套系统,一套是根据市场上信息,做类似量化分析,从过去的历史中寻找更适当的投资机会。相较而言,量化更加纯粹,无论涨还是跌,每一个决策都是有理有据;另一套系统,是预测未来,即依据已经发生的宏观数据去推测未来经济的一个走向,然后根据经济的发展做出决策。

值得注意的是,智能投资在短期效果判定上仍面临市场挑战。市场人士多倾向认为,智能投资更多需要长期资产配置的价值去观察。

邱思翊同意这一价值定位。“根据美国主要退休基金所作的十年期长期绩效的实证调查,实证结果显示资产配置90%或以上的投资组合收益来自资产配置策略,只有不足10%的比例是归于选股、进出场时机等其他因素,证明影响投资回报率主要是来自于完善的资源配置。”

在他看来,目前国内一级市场的一个重要问题是长期的钱太少了,资本短视严重,对应在财富管理市场就是大众无法接受一个八年十年的母基金产品,均希望快速变现。“但值得注意的是,其实巴菲特投资的平均年化回报也就只有16%,但重要的是他的获利是持续的,这才是重点。”