

P2P 配资狂飙： 监管空白下的“双重灰色”危机

业内人士称，目前 P2P 网贷平台的相关监管规则还未出台，股票配资也一直处在政策灰色地带，这是 P2P 股票配资平台不容忽视的风险。

■ 本报记者 崔敏

股市的火热让部分 P2P 平台的交易量减少，但与此同时，又催熟了 P2P 的股票配资业务。《中国企业报》记者了解到，P2P 配资业务正凭借高杠杆、低门槛的优势迅速崭露头角，成为 P2P 平台最火爆产品之一。

但是，P2P 监管规则尚未公布，在其它金融机构的配资业务纷纷被禁止和明确限制的背景下，游走在灰色地带的 P2P 股票配资业务也颇受争议。

P2P 密集布局配资业务

“看到自己选中的 2 只股票连续多日涨停，真后悔没多买点，当时在配资平台多配点资金能赚好几倍呢。”股民杨先生向记者感慨道。

近期股市的牛市冲天吸引了不少像杨先生这样的股民，同时也吸引了一大批配资平台的密集涌入。而 P2P 公司推出的线上配资业务凭借高杠杆、低门槛、到账快的优势受到追捧。数据显示，3 月份 P2P 配资业务累积成交超过 20 亿元，环比平均增长 143%。

据了解，目前 P2P 配资平台配资比例多为 1—5 倍，也有少数平台达到 8 倍、10 倍。也就是说，如果投资者持有本金 10 万，那么可以通过杠杆扩大到 50 万元甚至 80 万、100 万。

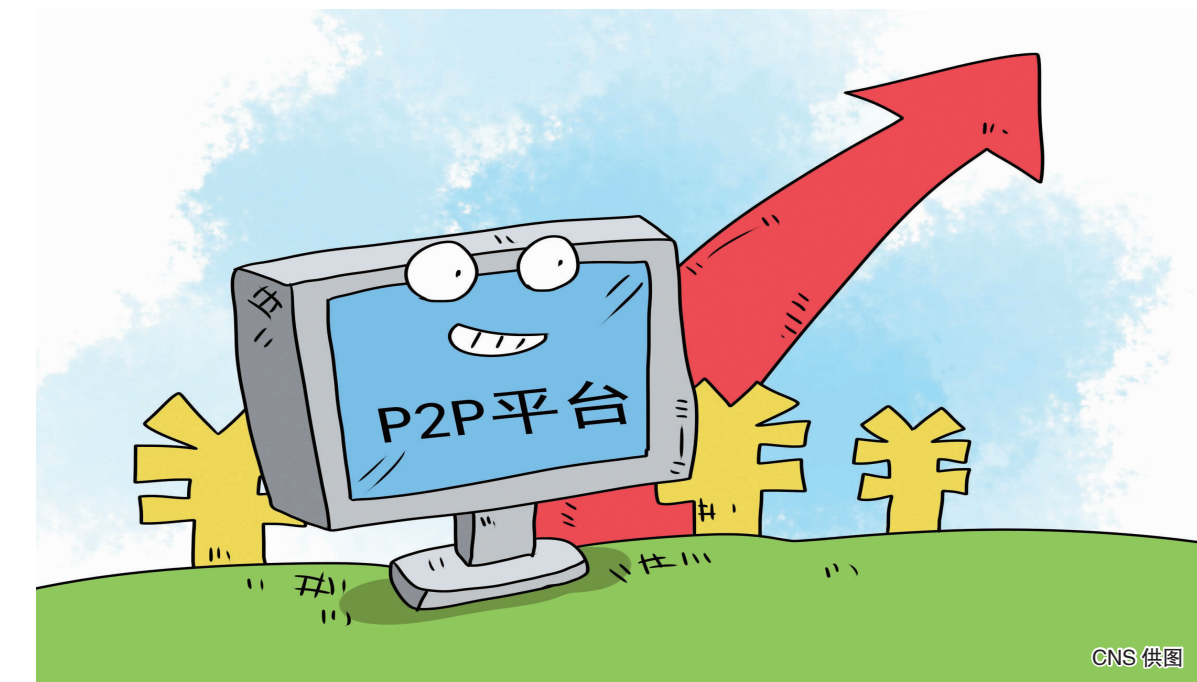
而为股票配资，P2P 平台收益也十分丰厚。据一位资深业内人士透露，一般券商的融资杠杆是 1—2 倍，利率是年化 8% 左右，而 P2P 股票配资的年化利率可高达 15%—20%，甚至更高，此外部分还会收取一部分账户管理费。

在这种背景下，不少平台都争相布局。

壹文财富董事长李宾透露，预计在三个月时间壹文财富的股票配资业务将达到配资规模 1 亿元，月均交易额达到 15 亿。

银豆网 CEO 王鹏程表示，银豆网关注配资业务有一段时间了，未来有可能布局这一业务，从资产的角度看，股票配资是一个不错的领域。

91 金融联合创始人吴文雄表示：“配资不是一项新业务，现在就是将传统股票配资业务平移到互联网平



台上，让资金需求方和资金出借方直接匹配，这样的过程极大地缩减了用户融资成本。此外，这种模式让股票配资平台运营成本得以控制，因此 91 股神就有精力创新推出低门槛、零费用、高杠杆等优势，这些都是广大股票配资用户所青睐的，也就是平台做股票配资业务的最大优势所在。”

股票配资 一直游走灰色地带

但有业内人士表示，在高速增长的同时，P2P 股票配资业务的风险也正逐渐凸显。

共鸣科技 CEO 陆雨泉表示：“目前 P2P 网贷平台的相关监管细则还未出台，其实股票配资一直都是处在政策灰色地带，这是 P2P 股票配资平台不容忽视的风险。”

由于在配资业务中，客户资金被配资公司控制，其安全性难以得到保障；且配资放大了杠杆比例，加大了客户财务风险；同时，配置资金进入期货市场，可能扰乱期货市场秩序，存在风险隐患，为此国家曾明确叫停期货配资业务。

虽然国家目前还未出台政策明确禁止股票配资，但股票配资所存在的风险及对证券市场的风险隐患从期货配资的风险中也可窥见一斑。4

月份证券业协会召开的证券公司融资融券业务情况通报会上，证监会相关负责人表示，证券公司不得以任何形式参与场外股票配资活动，不得为场外股票配资提供数据端口等服务或便利。

有业内人士表示，只要 P2P 监管或配资监管方面出台一个政策，这种业务很可能被结束生命。

网贷之家 CEO 徐红伟认为，目前 P2P 平台是由银监会监管的，不受证监会的监管，证监会也很难获得 P2P 平台的数据。但业内也担心，以后这一业务达到一定规模后，如果监管层采取发放牌照的监管模式，势必会有很多平台达不到要求。

股市急速跌停将危及平台

P2P 平台为降低自己的风险，主要的杀手锏是平仓机制。多数有股票配资业务的平台为降低平台的风险都设置了预警线和平仓线。一旦达到预警线，平台会要求配资者追加保证金，达到平仓线则会强制平仓。这一机制基本可以保证平台的资金安全性。

但也有业内人士指出，如果出现股市暴跌或急速跌停的情况，对平台是很大的考验。

“P2P 公司做股票配资，最大的风险是碰到股市连续跌停的极端情况，这样可能会导致来不及平仓，从而造

成损失。”陆雨泉告诉《中国企业报》记者。

陆雨泉举例说，如果配资者申请 1:4 的杠杆配资，配资者需拿出 20 万，平台配资 80 万，这些钱都打入平台的账户里。平台设置的止损线为 85 万，当股票总市值低于 85 万时，平台就强行卖出配资者所持有的所有股票，来保障平台 80 万本金的安全。对于平台来说，风险就是第一天市值还有 86 万，还没有到强行平仓线，但第二天急速跌停 10%，总市值就不到 78 万，这样平台就会亏损 2 万本金。

多盈金融资深研究员梁琼芬表示，平仓风险其实是一种操作风险。P2P 配资的账户是平台以个人名义或者以关联方名义开的证券账户，配资人在账户里进行操作，当股票市场出现极端行情时（如大盘暴跌、个股重大利空等），平台风控无法及时处理或不能处理（跌得太快或跌停板），导致亏损超出借款配资人自己的本金，在这种情况下，该股民又违约不付超额的亏损金，这个风险就很可能由 P2P 平台来承担。

“券商的两融业务会对客户进行严格的信用评估，而 P2P 配资缺少这一环节，如果出现亏损状况，即便是在合同中明确规定由客户来承担，客户也有很大可能违约，会给平台造成损失；最后的风险就是流动性风险。”梁琼芬指出。

互联网金融

第三方支付跨境业务拓土 相关配套政策仍待完善

■ 本报记者 郭奎涛

自支付公司跨境电商外汇支付试点牌照发放以来，第三方支付公司的跨境业务正发展得顺风顺水。

“成立以来业务交易量不断增长，年增长超过 100%。”易宝系公司专门负责跨境支付业务的北京易汇金信息服务有限公司 CEO、易宝支付副总裁周荣勃说。

《中国企业报》记者还获悉，继上海自贸区试点之后，第三方支付企业拉卡拉、中国支付通等近日相继获得了中国人民银行广州分行批准，与当地银行机构达成合作，为企业和个人跨境贸易提供人民币跨境结算服务。

电商外汇支付试点扩大

监管部门对第三方支付企业在跨境支付业务上的研究要比公开资料显示的早得多。

据了解，外汇管理局的相关调研早在 2011 年就已经展开，易宝支付的跨境支付部门全程参加了政策出台的过程，为跨境支付做了充足的准备，包括政策、产品、市场、团队几个方面，并成立了易宝系公司北京易汇金信息服务有限公司。

2013 年 9 月，外汇管理局正式为支付宝、易宝支付等 17 家公司发放了跨境电商外汇支付牌照。拿到这个牌照之后，支付机构可以通过银行为买家购汇并支付给海外商家，整个购汇、付汇的环节全部在后台完成，留给用户的操作十分简单。

在此基础上，今年 1 月底，国家外汇管理局发文进一步在全国范围内开展部分支付机构跨境外汇支付业务试点。

拿到试点资格企业的业务范围也在不断扩大，以拉卡拉为例，其于去年 3 月获得跨境支付牌照，早期业务范围为货物贸易和航空机票。4 月 28 日，拉卡拉获得国家外汇管理局正式批复，新增留学教育、酒店住宿、旅游服务和国际展览四项业务。

拉卡拉相关人士表示，国际电子商务的兴起催生了越来越多的跨国网上交易，境内消费者海外购物以及境外商户跨境收款的双向需求与日俱增，拉卡拉支付有限公司正是在这样的政策市场背景下，紧紧抓住了支付业务发展动向，适时进行自我进化和业务升级。

新增人民币跨境结算

跨境电商外汇支付只是支付机构参与跨境支付一个方面，随着各自自贸区金融改革的先行实践，人民币跨境结算业务也正在向支付机构敞开大门。

今年 2 月，人民银行上海总部出台《关于上海市支付机构开展跨境人民币支付业务的实施意见》，第三方支付跨境人民币支付业务试点正式开启，涉及快钱、通联等 5 家机构。

据悉，相对于跨境外汇支付，启动跨境人民币支付业务试点之后，贸易双方将以人民币计价签署合同，使用人民币作为双方清算的货币，可避免汇率转换造成的汇损，消费者购物也将免除换汇手续费。

拉卡拉近日也宣布，经人民银行广州分行批复同意，已于近日同中信银行广州分行达成合作，为企业和个人跨境货物贸易、服务贸易提供人民币跨境结算服务，“实现了跨境支付业务广度、深度双维度的重要升级”。

拉卡拉上述人士说，伴随着中国经济规模的扩大和全球经济一体化进程的加速，人民币在国际贸易结算货币地位进一步提升，而跨境电商对人民币支付结算的需求也日益旺盛，此次与中信银行广州分行的合作，正是建立在日益增长的境外商户需求基础上。

与拉卡拉一样获得人民银行广州分行批复的还有中国支付通、银盛支付等，但是尚不清楚这是否属于广州自贸区的金融改革措施。

产业链协同有待磨合

“跨境支付是在互联网+的大时代背景下，与新政策一起成长的。伴随着跨境电子商务贸易的提速和市场的火热，跨境支付无疑会成为支付业下一个争夺领域。谁先抢占先机，则拥有话语权。”周荣勃认为。

据他介绍，试点半年后，易汇金一直与监管单位密切沟通，及时交流市场对跨境政策的反馈和需求，“因为是试点，所以在一些政策方面还有待完善”。

据悉，政策带来的限制首先在于支付的限额在某些领域还不能完全满足市场需要。

据了解，由于试点最初将网络购物单笔交易限额为等值 1 万美元，今年 1 月将试点推广至全国的同时将该限额提高到了 5 万美元。

从产业链中企业主体来讲，跨境支付牵涉到电商、银行等诸多环节，支付机构除了积极对接跨境电商平台，还需要推动银行在新政策下的跨境支付系统的升级改造，整个生态的磨合都需要时间的检验。

跨境支付产业链还牵涉到海关、税务、外汇等政府环节，为了配合跨境支付业务，如易汇金首先推出了跨境电商订单、物流、支付的三单合一，该模式正在逐渐成为跨境电商行业的标配。但是，跨境电商交易备案相关的税务、海关等配套政策仍处于试点摸索期，还需要不断总结经验进行完善。

周荣勃指出，市场对传统外汇业务渠道和部分特殊渠道业务的长期依赖和习惯会影响对新模式的接受，“但我们坚信，在大时代的背景下，跨境支付必然会迅速崛起。”

资本达观

公司债八年风云

■ 达萨

关于新版公司债，笔者此前已经做过技术性的全面阐释，今天借着证监会新政，来说一说公司债的“昨天、今天和明天”。

5 月 8 日，证监会公布“公开发行公司债券审核工作流程及申请企业情况”，公布了详细的审核流程以及受理的两只拟大公募发行的债券发行人：中国中投证券和四川成渝高速，以及拟在上交所上市的小公募发行债券发行人：舟山港集团。这是自 4 月 7 日宣布正式受理文件以来的阶段性成果，其依据来自于 1 月 17 日正式颁布的新版公司债券办法，即《公司债券发行与交易管理办法》。

然而，从公司债以试行的方式从 2007 年问世到今天打出这一系列组合拳，其足足用了 8 年之久。4 月 7 日正式受理材料恰逢湘鄂情宣布其债券违约成为历史首次，而中国信用债券市场开始真正的重生重构。在债券市场从业接近两个八年的笔者，在这个对于万千债券从业人员历史性和

使命性时刻的来临可谓百感交集。

倒退两个八年，当时的公司债券发行散乱在各个地方，兑付问题此起彼伏。为了更好地规范这个市场，化解债券兑付危机，国务院授权发改委对企业债券进行审核并报国务院秘书二局最终批准，时称“特批制”或“额度制”。笔者还清楚地记得次年全年获得“特批”的企业债券只有 9 只总规模 128 亿，对比今天的年度几千只债券 3 万多亿的发行规模，不经历其中都难以想象。此后一直到 2004 年和 2005 年开始有次级债券和金融债券产生之前，整个中国信用债券市场每年只有数十只债券数百亿的发行规模。投资者方面则几乎被那些大型银行和保险公司所垄断。而参与市场的中介机构也是少得可怜，每年十数只债券基本是被中金、中信、国泰君安、银河证券和国家开发银行所瓜分，随后又有中银国际、广发证券、银万国等加入。还可以清楚地记得这不超过 10 家券商内部都有专门的债券部或者叫做固定收益部门（中银国际内部依香港习俗称为“定息收益部”），每

个部门多不过十人，少则三五人。这寥寥几十号人几乎可以在每一个债券项目招标或者开会现场碰到，基本都可以相互成为惺惺相惜的朋友。

2004 年，中国银行次级债券发行开启了中国金融债券市场大幕，从此人民银行及日后的交易商协会成为中国信用债券市场举足轻重的监管者。金融债券因其发行人群体和投资者群体高度单一且重合，因而并不为市场所关注，真正对债券市场产生深远影响的是短融的出现及后来登上历史舞台的中期票据。这个时候时间已经走完了第一个八年，总的来说这八年的市场平淡安稳。而相比之下，后面的八年却急转而上，波澜壮阔。2007 年和 2008 年，公司债和中期票据闪亮登场，发改委监管的城投债也日益成为企业债券的主流，发改委、证监会和人民银行（联合银监会）这三大主要债券监管机关也正式开始其在债券历史舞台的表演。

三驾马车的脚步没有能够同步。2007 年 8 月公司债券试点办法的颁布让很多上市公司兴奋不已，2008 年

上半年陆续有四大超级大盘央企先后推出合计 1350 亿的债券发行计划。人们兴奋地期待这些超级大盘债将丰富交易所债券市场，一扫交易所债市的低迷，带动其走向繁荣。然而诸多原因之下，这四大央企纷纷放弃或大幅压缩了债券发行计划，并转投当时刚刚诞生开市的中期票据市场。将发展良机拱手相让后，便是 8 年的崎岖和唏嘘路。但所幸的是最终换来光明坦途：专门的债券监管部得以设立，新的公司债券发行与交易管理办法携后发优势，其从框架体系到具体规定都合理，高效并最为接近海外市场的先进部分。这一切来之不易的成果值得所有市场从业人员的珍惜。

令人感慨的是，在这两个八年里，债券承销（即今天所说的承揽和承做）的先行者们多数以不同的方式已离开这个细分领域，坚守者已寥寥无几。唏嘘，这是 beyond 乐队歌曲里使用最频繁的字眼。海阔天空，信用债券市场的大地和光辉岁月里，我们真的爱你。