

P2P网络借贷研究进展及中国问题研究展望^①

冯博^{1,2}, 叶绮文¹, 陈冬宇²

(1. 华南理工大学工商管理学院, 广州 510640; 2. 苏州大学东吴商学院, 苏州 215021)

摘要: P2P(个人对个人)网络借贷是指通过网络借贷平台,在全球范围内实现个人与个人或小微企业间的小额信用借贷交易. P2P网络借贷作为全新的互联网金融服务受到商业界的高度关注,而且发展成为学术研究的国际前沿领域. 对P2P网络借贷相关研究文献进行了综述,具体从影响借贷交易的信息因素、羊群效应以及社交网络等3个方面分析了该领域研究的现状和发展脉络. 因为中国已超越美国成为全球最大的P2P网络借贷交易市场,所以结合中国的具体情境和问题,提出了未来研究工作的展望.

关键词: P2P网络借贷; 互联网金融; 社交网络; 羊群效应; 中国情境

中图分类号: C931 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2017)04-0113-14

0 引言

随着互联网技术的发展,民间借贷从线下发展到了线上,P2P(个人对个人)网络借贷作为一种新兴的互联网金融服务蓬勃发展,市场规模将超过5000亿. P2P网络借贷已成为金融市场的新业态和学术研究中最受关注的前沿性领域之一.

在欧美国家,P2P网络借贷行业凭借完善的信用体系和监管制度,已进入稳定发展期. 著名的网络平台有英国的Zopa、美国的Prosper和Lending Club等. 其中,2005年在英国上线的Zopa是最早的P2P网络借贷平台,注册用户50万人,2014年借贷交易额已达2.68亿英镑,融资金额共7160万英镑. 在美国,2006年上线的Prosper会员数量已超过100万,交易额为4.47亿美元; Lending Club于2014年12月在美国上市,总市值达54亿美元,成为全球最大的P2P网络借贷平台. 在中国,P2P网络借贷狂飙突进,平台数量众多却良莠不齐. 2007年首家网贷平台拍拍贷上线

运营,到2014年平台数量已突破1000家,目前中国已超越美国成为全球最大的P2P网络借贷交易市场,网贷平台综合成交量达1163.98亿元. 规模较大的平台包括“拍拍贷”、“陆金所”、“红岭创投”等;但是,陆续下线的平台也已达800多家. 由于国情不同,中国的P2P网络借贷平台不能照搬国外的经验,只能在激烈的竞争中不断发现问题、改进运营模式.

P2P网络借贷不仅成为商业界非常关注的投资领域,而且发展成为学术研究的国际前沿领域. 在国外研究中,学者们对平台运作模式^[1-3]、借贷交易影响因素^[4-7]、交易者行为^[8-11]等问题展开了深入的研究. 在中国,由于P2P网络借贷起步较晚,而且信用监管问题突出,大部分研究集中于平台的运营模式^[12,13]、信用风险以及监管制度^[14,15]等方面. 可见的关于P2P网络借贷的综述文献是Bachmann等^[16]的研究,主要围绕借款人的财务状况、个人特征以及社会属性等方面对借贷绩效的影响对43篇英文文献进行了分类综述.

① 收稿日期: 2015-04-15; 修订日期: 2015-08-07.

基金项目: 国家自然科学基金优秀青年基金资助项目(71522002); 国家自然科学基金资助项目(71371076).

作者简介: 冯博(1981—),女,山东潍坊人,博士,教授. Email: neu_fengbo@163.com

然而随着 P2P 网络借贷研究的进一步发展,以及研究中国情境问题的迫切需要,有必要对研究文献进行系统梳理,并通过分析中国 P2P 网络借贷行业中的独特问题,探讨针对中国问题的研究展望。因而,本文围绕 P2P 网络借贷的国内外研究,进行了系统的文献综述。本文在 ISI 库和 SSRN 工作论文库以“Peer-to-Peer Lending”、“Micro Loan”等作为主题和在“中国知网”的核心期

刊库以“网络借贷”、“P2P 借贷”为主题进行了文献检索,并遵循 Webster 和 Watson^[17]提出的相关引文查找方法,检索了论文所引用的文献。经过筛选,发现 53 篇与 P2P 网络借贷密切相关的文献。目前该领域的研究文献大致可分为 3 类:影响借贷交易的因素、贷款人羊群行为研究、社交网络对 P2P 网络借贷的影响,将在后续小节里进行分类综述。

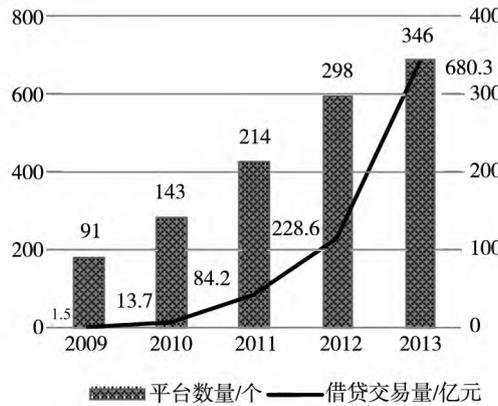


图1 2009年-2013年中国P2P网络借贷交易额及平台数量

Fig. 1 Trade and platforms of Chinese P2P online lending from 2009 to 2013

1 关于 P2P 网络借贷的国内外研究

1.1 关于 P2P 网络借贷的影响因素的研究

关于借贷交易的影响因素的研究主要源于 P2P 网络借贷中的信息不对称问题。相比线下民间借贷, P2P 网络借贷的信息不对称问题因网贷平台对借贷双方的信息公开以及提供了信用等级评估、为贷款人作担保等服务而得到缓解。然而,网贷平台所公开的信息都由借款人所提供,信息的准确性、完整性有待商榷。因此, Berger 和 Gleisner^[1]、Lin 等^[6]指出信息不对称问题依然存在。同时,对于网络环境下的平台服务,服务信息获取及认知将影响网络平台用户的决策行为^[18]。因此,在存在一定风险的网络借贷服务中,贷款人的决策判断更加依赖于平台提供的借款人信息。在网贷平台提供的有限信息当中,什么信息影响交易的成败是研究的重点。在本文综述的 53 篇文献中,有 29 篇研究了该问题。在贷款人信息关注方面,存在两种不同的信息歧视,一种称为统计性歧视 (statistical discrimination)^[19-20],另一种则是偏

见歧视 (taste-based discrimination)^[21]。

1.1.1 统计性歧视因素

统计性歧视理论由 Arrow^[19]和 Phelps^[20]提出。该理论认为:当缺乏对个别事实进行判断所需的直接信息时,决策者将使用整个群体的平均水平作为替代值。例如,劳动力市场可能存在歧视,因为雇主不知道员工的实际能力,他们可能会根据员工的可见特征进行判断,如年龄、性别。同样地,在 P2P 网络借贷中,贷款人在进行放贷决策时,也会根据借款人提供的贷款信息、信用信息、个人信息等对借款人的实际还款能力、信用水平做出判断。相关研究结论如表 1 所示。

1) 贷款信息 贷款信息是指借款人提出的贷款申请信息,包括贷款金额、利率、期限,这些信息主要用于研究借贷双方的交易策略。Puro 等^[2]利用 Prosper 的数据分析影响交易成败的因素,发现“借贷金额”和“初始利率”与交易成败的相关性高于“借款方式”和“借款期限”。高的“初始利率”可以提高借款人成功贷款的机会,而大的“借款金额”会降低贷款成功的可能性。Mild 等^[22]建立的决策支持工具也认为大的“借款金额”将提高借款利率,并增加违约风险。Herzenstein 等^[23]

利用 Prosper 的数据也得到相似的结果. Nataliya 和 Dorothea^[24]、Li 等^[25] 分别利用德国网贷平台 Smava.de 以及中国拍拍贷平台的数据得出与 Puro 等^[2] 相似的结论——高的利率提高贷款成功率, 大的贷款金额降低贷款成功率.

然而, Galak 等^[4] 利用美国 Kiva 平台数据的研究发现, 借贷金额越高, 获得贷款的可能性越大, 而且获得贷款的时间越短. 而廖理等^[12] 利用人人贷的数据得到的结论是借款利率越高, 成功借款的可能性越小. 廖理等^[15] 和陈霄等^[26] 通过分析人人贷和“808 信贷”平台的数据也发现, 借贷利率越高, 借款人违约的可能性越高. 相关的解释是由于平台对每一笔借款申请都会进行审核, 只有信用程度高的借款人才可以通过大金额的借款申请; 而利率越高, 贷款人感知的风险越高^[15, 26].

由于各个平台对于借款人的审核标准不一致, 尤其在中国, 各网贷平台的信用评估更是标准各异, 导致了贷款人对不同平台的贷款信息的风 险感知不同, 也使得因选取平台数据的不同而产生研究结果的差异.

2) 信用信息 由于 P2P 网络借贷双方通常情况下互不认识, 网贷平台或第三方信用机构提供的借款人信用信息就显得尤为重要. Klafft^[27] 指出, 针对借款人的不同信用等级采取不同的投标策略可以提高贷款人的收益. Puro 等^[2] 利用 Prosper 平台的数据分析贷款金额、初始利率、信用等级、收入、房产等信息与借贷成败的相关性, 发现相关性较高的是信用等级. Gonzalez 和 McAleer^[28] 利用美国 Prosper 平台和英国 Zopa 平台的数据进行分析时也发现, 尽管两个平台的借贷金额、借贷利率和信用等级对贷款满标的速度有不同程度的影响, 但一致的是低信用等级会降低贷款满标的速度. Nataliya 和 Dorothea^[24]、Yum 等^[9] 则认为借款人良好的借款记录作为信用体现可提高借款成功的可能性. Li 等^[25]、王会娟和廖理^[13] 利用拍拍贷和人人贷的数据, 研究影响贷款人决策的因素时也发现, 信用等级以及借款人良好的借款记录都会增加其借款成功的可能性. 这是因为信用程度越高, 借款人违约的可能性越小, 贷款人感知的风险也越小, 借款人还可以给出较低的利率^[25, 13]. Guo 等^[29] 利用属性相似的借款人的历史借贷数据建立了投资决策模型, 帮助贷款人评估每项贷款的风险和回报

率, 其预测效果优于传统的评级模型.

无论国内还是国外, 信用信息对于借贷交易的成败都有明显的影响. 尤其是在中国, 由于缺乏完善的信用管理机制以及网络借贷的监管法规, 所以信用信息对贷款成功率的影响更为显著.

3) 个人信息 上述提到的信用信息是指由网贷平台通过验证审核或是由第三方信用机构提供的信用等级信息. 除此之外, 与借款人财务状况相关的个人信息也是贷款人所关注的. 王会娟和廖理^[13] 的研究指出, 借款人的收入、工作等认证对贷款人的贷款行为有较大影响. Gelman^[30] 对 LendingClub 的借贷数据进行实证检验, 发现贷款人对未验证收入信息的借款人进行投标的可能性更大, 该发现与风险规避的投资者行为是相反的. Malekipirbazari 和 Aksakalli^[31] 将考虑了收入信息的非标准财务变量加入到借款人分类模型中, 发现该模型在借款表现预测上优于 LendingClub 的信用等级制度以及美国权威信用评估机构 FICO 的信用分数. 除了收入信息, Ramcharan 和 Crowe^[32] 指出借款人的房产价格也是影响贷款成败的重要因素. 若借款人的房产价格处于下跌状态, 他们将更难获得贷款人的信任并面临更高的利率, 而高利率的负担将可能提高违约率.

除了借款人的财务状况, 个人信息还包括性别、年龄、种族、收入、相貌等等, 可见研究文献也较多^[4, 24, 26, 33-36]. Galak 等^[4] 利用 Kiva 的数据进行研究, 发现贷款人更愿意向与自己相似的借款人提供借款, 这种相似可以用社交距离 (social distance) 的 3 个维度来衡量, 即性别、职位、姓氏; 其中, 在性别和某些职位上确实存在向相似者借款的倾向, 但在姓氏上无显著差别. Duarte 等^[33] 也指出, 贷款人对于贷款的预期收益会因借款人的某些特征, 如年龄、性别、种族等有所不同. 例如, 黑人、(单身) 女性和有小孩的借款人会有一个较高的违约率; 年轻借款人还款的可能性较高^[33]. Pope 和 Sydnor^[34] 主要检验了种族信息对借贷的影响, 发现在 P2P 网络借贷中存在明显的种族差异, 相比拥有同等信用等级的白人, 黑人能够获得贷款的比例低 25% ~ 35%. 此外, 黑人通常被收取较高的利率, 但他们的违约率也相对较高. Nataliya 和 Dorothea^[24] 主要分析了性别信息, 研究结果与 Ravina^[35] 的结论是一致的, 即 P2P 网

络借贷中不存在性别歧视. 而 Chen 等^[36]、陈霄等^[26]利用中国平台的数据进行研究, 得出了不同结论. P2P 网络借贷中存在明显的性别倾向, 女性借款人成功贷款的可能性要小于男性借款人, 但

是女性借款人的违约率相对较低. Mild 等^[22]基于 myc4.com(主要面向非洲用户)的研究也得出相似结论, 女性借款人面临的借款利率较低且全额还款的可能性较高.

表 1 统计性歧视因素研究情况

Table 1 Research on factors of statistical discrimination

文献	数据来源	统计性歧视因素									
		贷款信息			信用信息		个人信息				
		贷款金额	贷款利率	贷款期限	信用等级	良好借贷记录	年龄	性别(女)	种族(黑人)	职业收入	房产价格
Klaffi ^[27]	Prosper				+ P						
Ravina ^[35]	Prosper	- P/ + I			+ P/ - I		/	/	- P/ + I		
Nataliya 等 ^[24]	Smava. de	- P	+ P	- P		+ P		/			
Puro 等 ^[2]	Prosper	- P	+ P		+ P					+ P	+ P
Galak 等 ^[4]	Kiva	+ P/ + S		- P/ - S				L		L	
Gonzalez 等 ^[28]	Prosper, Zopa	- S	+ S		+ S						
Herzenstein 等 ^[23]	Prosper	- P/ + I	+ P		+ P/ - I				- P/ + I		
Li 等 ^[25]	拍拍贷	- P	+ P	- P	+ P	+ P					
Pope 等 ^[34]	Prosper								- P/ + I/ + D		
Yum 等 ^[9]	Popfunding					+ P					
Chen 等 ^[36]	拍拍贷								- P/ - D		
Gelman ^[30]	Lending Club									+ P	
Ramcharan 等 ^[32]	Prosper										- I
陈霄等 ^[26]	808 信贷	/	+ D	+ D	- D	- D		- D		- D	
Duarte 等 ^[33]	Prosper						+ D	+ D	+ D		
王会娟等 ^[13]	人人贷				+ P/ - I						
廖理等 ^[12]	人人贷	- P/ + D	- P	- P/ + D							
廖理等 ^[15]	人人贷		+ D								
Mild 等 ^[22]	Myc4	+ I/ + D							- I/ - D		

注: P 借贷成功的可能性、I 借贷利率、S 借款满标的速度、D 违约或逾期还款的可能性、L 表示贷款人更倾向于给该方面与其相似的借款人借款 “+”表示提高、“-”表示降低、“/”表示影响不显著.

1. 1. 2 偏见歧视因素

个人偏见歧视源于个人的偏好, 具有很强的主观性, 例如对外貌、语言表达风格等方面的喜好, 以及文化和地理差异. 近年来关于歧视因素的研究也越来越多, Burtch 等^[7]发现贷款人更愿意向文化相似和位置相近的借款人提供贷款. Lin 和 Viswanathan^[37]通过数据分析及实验也发现网络借贷中存在地域偏向, 贷款人更倾向于给地理位置相近的借款人提供借款, 然而相比经济因素, 这更多是由于社交网络和情感因素所引起的. 在国内, 廖理等^[12]也利用人人贷的数据进行研究, 发现国内不同省份之间的借贷成交率有着较大的差别, 并通过借贷成功率与违约率的关系来判断

这样的“地域歧视”是非理性歧视.

Ravina^[35]利用 Prosper 的数据研究发现借款人的相貌漂亮与否对借贷交易具有影响作用, 漂亮的借款人贷款成功的概率要比普通长相的借款人高 1. 41%. Duarte 等^[38]也发现借款人的相貌会影响贷款人的借贷决策, 因为借款人的相貌会给贷款人是否值得信赖的印象. 此外, 借款人提供的照片表情是否高兴也同样对贷款人的决策产生影响. 有研究指出, 情绪将影响人们对陌生人的信任程度, 其中, 消极情绪所引起的信任水平会较低^[39]. Yang^[40]进行了实验研究, 他让 209 位大学生翻阅照片, 并问他们愿意给照片上的人借多少钱, 结果发现照片上表情越开心的人得到的借款

金额越高。

此外,借款人发布的一些非结构化、未被验证的信息也受到了关注。Potzsch 和 Bohme^[41]利用德国网贷平台的数据研究借款人提供的非结构化、未被验证信息对于信任建立的作用,发现一些倾向于社会行为的文字声明确实会影响贷款人对借款人的信任感,但这对借款结果的影响较弱。Herzenstein 等^[23]利用 Prosper 平台的数据进行分析时也发现借款人未被验证的身份信息越丰富,能够得到的贷款资金也越多,其作用甚至超过了验证信息,但作者发现这些未被验证的信息并不能准确预测借款人的还款表现。

贷款人的决策除了受到信息内容的影响,还会受到借款人语言风格的影响。Larrimore 等^[42]的研究利用 Linguistic Inquiry and Word Count (LIWC) 软件对超过 20 万个贷款申请进行分析,发

现贷款申请中多使用与财务状况相关的叙事描述、具体描述和量化描述将提高贷款成功的可能性。Gao 和 Lin^[43]使用文本挖掘技术抽象出贷款信息的语言风格(可读性、情绪、主观性和欺诈性暗示)来研究语言风格与贷款质量的关系,结果发现,可读性强、情绪积极、客观性强的贷款信息对应的贷款违约率较低,而欺诈性暗示越多,则违约的可能性越大。

表 1 和表 2 分别对统计性歧视因素和偏见歧视因素的研究进行了总结,可以看出研究结论尚存在冲突,主要因为研究结果依赖于研究对象与数据。外文文献的数据主要来源于 Prosper 以及其他国家最大的平台,而国内文献则集中于拍拍贷与人人贷平台。不同平台的运营模式、借贷流程不尽相同,其顾客群体也表现出不同的决策偏好。

表 2 偏见歧视因素研究情况

Table 2 Research on factors of taste-based discrimination

文献	数据来源	偏见歧视因素		
		相貌	文字说明(合理、积极、客观、量化)	地域文化
Ravina ^[35]	Prosper	+ P		
Potzsch 等 ^[41]	Smava. de		+ P	
Herzenstein 等 ^[23]	Prosper		+ P/ - I	
Larrimore 等 ^[42]	Prosper		+ P	
Duarte 等 ^[38]	Prosper	+ P(值得信赖)		
Burch 等 ^[7]	Kiva			L
Gao 等 ^[43]	Prosper		- D	
Yang ^[40]	宜信贷	+ A (值得信赖、高兴)		
廖理等 ^[12]	人人贷			Dis
Lin 等 ^[37]	Prosper			L

注: A 借款金额、P 借贷成功的可能性、I 借贷利率、D 违约或逾期还款的可能性、L 表示贷款人更倾向于给该方面与其相似的借款人借款、Dis 地域歧视 “+”表示提高、“-”表示降低。

1.2 关于 P2P 网络借贷中羊群效应(herding effect) 的研究

羊群效应是经济活动中常见的一种行为效应,Krumme 和 Herrero^[44]、Shen 等^[45]的研究发现 P2P 网络借贷中也存在羊群效应,不同的学者从羊群效应的存在性、羊群效应的影响等角度对 P2P 网络借贷进行了研究,使其成为 P2P 网络借贷的另一个重要研究方向(见表 3)。

Krumme 和 Herrero^[44]在研究社交因素对借贷结果的影响时发现,贷款人在进行决策时并没有充分考虑所有信息,而是存在投资模仿行为。

Shen 等^[45]的研究同样表明借贷交易中存在着明显的羊群效应,并明确指出贷款人不是根据风险和收益进行决策,而是跟随他人的决定,属于非理性的羊群效应。Berkovich^[46]利用线性回归方法的研究也发现羊群效应的存在——贷款人倾向于给已经满标或很可能满标的贷款放贷。Lee E 和 Lee B^[11]对韩国网络借贷平台的数据进行分析后也同样发现羊群效应的存在。在验证了羊群效应的存在性后,学者们对贷款人的这一行为进行了更深入的研究。Herzenstein 等^[47]采用 Prosper 的数据进行实证分析后得到了较为具体的结果:在借

款接近满标时,投标数量增加 1%,可能引起 15% 的新增跟随投标,但在投标金额超过借款金额后,增加比率只有 5% (在竞拍模式中,投标

金额可大于借款额,其中利率低的贷款人将投标成功) ,这说明不同投标情况下的羊群效应强度是不同的.

表 3 P2P 网络借贷的羊群效应研究情况

Table 3 Research on herding effect in P2P online lending

研究问题	文献	模型 / 主要变量	关键研究结论
羊群效应的影响	Krumme 等 ^[44]	仿真模型 • 通过调整贷款人对借款项已有投标数的信赖程度来控制羊群效应的程度	不同的羊群效应程度下,贷款人存在不同的行为模式
	Shen 等 ^[45]	仿真模型 • 基于偏好依附于群组划分的羊群效应模型	对存在羊群效应的 P2P 网络借贷活动进行仿真,发现借款项的投标数量分布服从幂定律
	Berkovich ^[46]	结构方程模型 • 搜索、羊群效应、拥挤理论模型	在存在羊群效应的 P2P 网络借贷中,对于低利率的借款项,其真实回报率(考虑违约与逾期)与标示的利率有较大差距
非理性羊群效应的存在性	Freedman 等 ^[48]	线性回归模型 • 贷款人不同时期的借款组合中,不同信用等级借款人的逾期还款比例	贷款人向低信用借款人贷款存在从众心理,有朋友背书或投标的借款违约可能性更小,回报率更高
非理性羊群效应的递减效应	Herzenstein 等 ^[47]	逻辑回归(logit)模型 • 借款项投标数量 • 借款项投标人数量 • 借款项投标满足程度	在接近满标的借款中存在羊群效应,而在已满标的借款中,羊群效应减弱
	Lee 等 ^[11]	多项式回归模型 • 促成借款的最后一个投标所用时间与借款总时间之比 • 借款项投标数量	随着借款投标程度的提高,羊群效应减弱
朋友关系下的非理性羊群效应	Luo 等 ^[49]	决策树模型 • 每一个投标的时间间隔 • 借款项投标数量	贷款人更倾向于有朋友投标或投标数量多的借款,这种行为将减少他们的收益
	Liu 等 ^[10]	条件回归模型 • 不同朋友关系的借款项投标数量 • 线下强关系朋友: 亲戚朋友 • 线下弱关系朋友: 同事熟人	不同的朋友关系中羊群效应强度不同: 线下强朋友关系 > 线下弱朋友关系 > 线上朋友关系
理性羊群效应	Zhang 等 ^[8]	固定效应 Passion 模型 • 借款项 j 在 t 时刻所获得的投标额 • $t-1$ 时刻借款项 j 所获得的投标总额 • $t-1$ 时刻的未完标数 • 借款成功开始到出现违约的天数	发现理性羊群效应的存在,且借款人的负面信息会放大羊群效应,而借款人的正面信息则减小羊群效应
	Yum 等 ^[9]	二元逻辑回归模型 • 从未借款的借款人的借款项投标数量	当借款人信用信息不充分时,贷款人存在羊群行为
	Chen 等 ^[50]	Tobit 回归模型 • 两个投标之间的时间间隔 • 借款项投标数量 • 借款利率 • 违约时间	理性与非理性羊群效应同时存在,且非理性羊群效应为主导

已有研究指出通过分析借款人的社会关系资本能够较好地预测贷款结果^[48]。因此,学者们开始研究社交网络环境下朋友关系对羊群效应的影响。Luo和Lin^[49]利用贷款人与其朋友投标的时间差来研究羊群效应的形成,发现朋友的投标行为和数量对贷款人的投标决策有显著影响,但贷款人跟随朋友投标会减少其收益。Liu等^[10]研究了线上线下朋友关系的密切程度对羊群效应的影响,他们认为朋友关系在P2P网络借贷中饰演“管道”和“棱镜”的角色。线下关系密切的朋友带来的羊群效应会比线下关系一般的朋友强烈;线下关系一般的朋友带来的羊群效应会比线上关系密切的朋友所带来的羊群效应强烈;而借款人的借款中,朋友的投标会降低其他贷款人投标的可能性^[10]。

上述都是关于非理性羊群效应的研究,然而最近的研究表明,P2P网络借贷中同样存在理性的羊群效应^[8,50]。Puro等^[3]在分析贷款人的不同投标策略时发现,后期投标策略的效果更好,因为贷款人可以观察学习他人的投标来调整投标策略。Yum等^[9]在分析贷款人如何根据借款人的交易记录来推断其信用的研究中发现,当借款人的信用信息不足时,贷款人会跟随大部分人的选择,但当借款人提供的信息变得充裕时,贷款人会根据自己的判断进行决策;同时借款人为了得到贷款,也会尽量保持良好的交易记录以弥补自己信用信息不足的缺陷。Zhang和Liu^[8]认为网络借贷中的理性羊群效应是通过学习产生的。他们利用Prosper的面板数据发现,贷款人通过观察其他贷款人的决定以及借款人的公开信息来调整自己对借款人的信用评估。具体地,一些明显的缺陷如低信用等级会放大羊群效应。因为贷款人推断其他投标者之所以给低信用借款人投标,是由于他们知道借款人具有更好的实际信用,这对其而言是值得参考的额外信息;但是借款人的一些正面信息会减弱羊群效应,因为贷款人认为前面的投标者只是观察到借款人的这些正面信息才进行投标,并没有充分考虑其他信息,所以跟随投标的可能性减小;而在贷款表现的预测上,理性羊群效应优于非理性的羊群效应^[8]。然而,Chen和Lin^[50]采用中国拍拍贷数据的研究却发现贷款人的羊群效应以非理性羊群效应为主导,与Zhang和Liu^[8]

的结论不同。Chen和Lin^[50]将结果归因于信息不对称及两国投资者投资经验的不同。

1.3 关于P2P网络借贷的社交网络研究

P2P网络借贷也称为社交借贷^[8],有学者认为随着社交媒体技术的发展与普及,社交网络将影响着人们的消费购买行为,并指出社交网络下人们的行为机理及其社会资本是未来商务管理的重要研究方向^[51]。因此学者们也十分关注社交网络如何影响借贷交易。Prosper、Zopa等网贷平台存在一些自发组织的借贷群组,群组成员受到一定的信用等级限制或还款监督。全球最大的网贷平台Lending Club与社交媒体Facebook合作,利用后者巨大的社交网络来扩大其借贷范围。目前,关于社交网络影响的研究主要分为两类,一是研究借贷群组对个人借贷交易的影响,二是研究借款人社会资本对个人借贷交易的影响。

关于借贷群组对个人借贷交易的影响,Collier和Hampshire^[52]通过实证研究发现,群组的声誉可以帮助贷款人选择更好的借款人,并从委托代理理论的角度出发,指出群组需要提高其声誉。Frerichs等^[53]的研究则指出群组规模同样影响借贷交易,然而结论与直觉感知相反,小规模群组关系更能帮助借款人成功借款。Leung和Sharkey^[54]的研究指出,若群组的分类标签信息过多,将导致贷款人难以区分该群组的特点,从而降低群组借款人成功借款的可能性。除了群组声誉与群组规模,群组是否提供信息验证服务也从侧面体现出群组借款人的质量。Maier^[55]的研究发现贷款人更愿意贷款给提供了信息验证服务的群内借款人,而该借款人的违约率也相对较低;没有提供信息验证服务的群组借款人也会比没有加入群组的借款人更容易获得贷款。

社交网络的好友关系一直受到互联网交易研究的关注,有学者认为好友关系有助于口碑的建立,并将其用于电子商务的推荐激励研究^[56]。而在网络借贷中,社会资本也是学者们研究的重点之一。社会资本对借贷交易的影响主要体现在朋友关系对信任建立的影响。有学者基于社会认知理论研究放贷信任时发现,当借款人拥有越多的关系型社会资本(个体凭借其和网络成员之间的关系质量、情感强度所获得的利益),则贷款人对其越信任^[14,57]。陈冬宇等^[58]进一步指出,贷款人

对借款人的信任程度将直接影响其出借意愿. 有研究指出具有朋友背书以及朋友投标的借款违约率更低, 因此贷款人可以通过观察借款人的借款是否得到其朋友支持, 从而推断出借款人的还款表现^[48]. 正如 Podolny^[59]所指出的, 一个人的社交关系会影响别人对其提供的产品和服务的感知. Liu 等^[10]发现朋友关系在 P2P 网络借贷中也像一面“棱镜”, 折射出借款人的信用程度. Li 等^[60]利用印度网贷平台的数据进行实证分析, 发现若同组其他成员都全额还款, 那么借款人全额还款的可能性会比同期其他成员都没有全额还款的情况高 11%. 因此, 线上朋友关系是借款人信用质量的一个信号. Lin 等^[6]指出, 若借款人的朋友有很低的违约率, 那么这样的关系可以提高贷款成功的可能性, 降低贷款的利率. 但也有学者认为, 只有当成员间存在实际联系时, 这样群组关系才会降低借款人的违约率^[61]. Xu 等^[62]基于美国 Prosper

和中国拍拍贷的数据, 比较了社会资本受不同社区、不同文化的影响. 实证结果表明, 在中国, 社会资本对贷款成功可能性的影响大于美国, 而在美国, 社会资本对贷款利率的影响大于中国^[62].

1.4 冲突性研究结论

上述研究由于所用数据来自于不同的网贷平台, 导致存在一些冲突性的结论. 其产生原因大致可分为两类: 1) 国外与国内平台数据来源的不同; 2) 赢利型与公益型平台数据来源的不同.

其中, 由于国内外平台数据差异所产生的冲突结论主要存在于性别与违约率的关系, 借款利率与借款成功率的关系, 理性与非理性羊群效应的主导地位以及社会资本对网络借贷的影响等 4 个方面, 具体结论见表 4. 关于这些冲突结论, 大部分学者将其归因于中美两国的经济差异、投资者的投资习惯差异以及信用监管体系的差异.

表 4 P2P 网络借贷研究的冲突性结论

Table 4 Conflicting results of research on P2P online lending

国内外平台数据差异			
研究内容	文献	平台	结论
性别	Duarte 等 ^[33]	Prosper	女性借款人的违约率一般较高
	陈霄等 ^[26]	808 信贷	女性借款人的违约率一般较低
	Chen 等 ^[36]	拍拍贷	
	Mild 等 ^[22]	myc4.com	
借款利率	Puro 等 ^[2] , Herzenstein 等 ^[23] , Nataliya 等 ^[24]	Prosper Smava.de	借款利率越高, 借款成功可能性越大
	廖理等 ^[12]	人人贷	借款利率越高, 借款成功可能性越小
理性与非理性羊群效应	Zhang 等 ^[8]	Prosper	理性羊群效应为主导
	Chen 等 ^[50]	拍拍贷	非理性羊群效应为主导
社会资本	Xu 等 ^[62]	Prosper	美国社会资本对贷款利率的影响大于中国
		拍拍贷	中国社会资本对贷款成功可能性的影响大于美国
不同性质的平台数据差异			
借款金额	Galak 等 ^[4]	Kiva	借款金额越高, 借款成功可能性越大
	Ravina ^[35] , Puro 等 ^[2] , Li 等 ^[25] , 廖理等 ^[12] 等	Prosper、拍拍贷、人人贷等	借款金额越高, 借款成功可能性越小

2 国内外 P2P 网络借贷平台运营的差异分析

P2P 网络借贷的研究与网贷平台的发展密切相关. 在 P2P 网络借贷发展初期, 由于缺乏实际数据, 研究主要集中于金融服务、平台运营模式的

介绍. 直到 2006 年, 美国 Prosper 网贷平台上线并决定对外公开平台借贷数据, 学术界才有了丰富的研究资源. 然而, 由图 2 可以看到, 关于 P2P 网络借贷的研究大多使用 Prosper 的数据. 由 1.4 小节的分析可知, 研究平台的差异将导致研究结论的不同. 因此, 接下来对国内外的网贷平台运营模式进行比较分析.

早期 P2P 网络借贷主要采用的运营模式是: 借款人在网络平台上提出无抵押贷款申请, 贷款人通过竞标方式完成借贷交易, 平台提供信息服务, 不参与借贷活动^[6]. 全球最早的 P2P 网络借贷平台 Zopa 和美国首家在线借贷平台 Prosper 早期采用上述模式, 但现在 Zopa 已改为由平台制定借款方案(指定借款期限、利率等), 借贷双方各自选择合适的方案进行借款申请和投标; 而 Lending Club 则与实业银行 WebBank 合作, 向 WebBank 购买债权, 再将债权放于平台出售, 以

改善竞标拍卖模式贷款时间长、利率高的问题^[63]. 在中国, 最早的网贷平台拍拍贷也采用 Prosper 的运营模式, 但随后建立的平台如陆金所、宜信贷等都采用复合中介模式, 参与到借贷交易中, 为借款人提供担保或出售债权投资产品, 并且发展势头良好. 然而这样的复合中介平台也有着多样的经营方式. 由于中国在监管制度和用户群体行为等方面都与国外存在着明显差异, 所以, 平台的运营模式也存在较大差别, 具体对比情况见表 5.

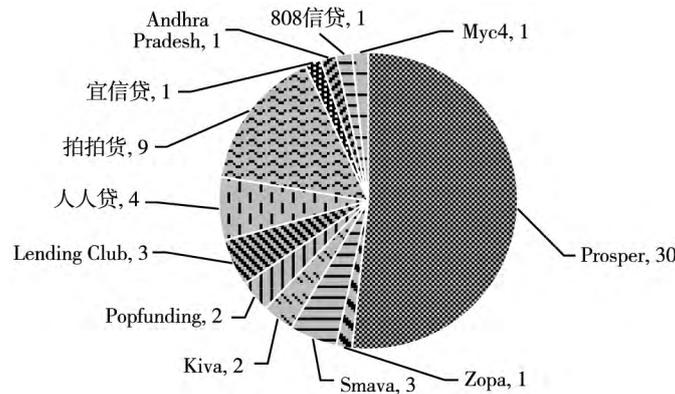


图 2 各 P2P 网络借贷平台的研究文献数量

Fig. 2 Number of literature on various P2P lending platforms

表 5 国内外 P2P 网络借贷平台运营情况的对比

Table 5 Operations comparison between domestic and foreign P2P online lending platforms

对比因素	国外	国内
运营模式	<ul style="list-style-type: none"> 纯信用中介型: 为借贷双方提供交易平台, 本身不参与借贷活动, 以手续费等费用作为收入(如 Prosper) 复合中介型: 除了提供平台服务, 还会参与到借贷活动中, 如风险担保、利率制定等(如 Zopa Lending Club) 公益型: 主要借款对象为发展中国家的低收入人群, 借款利率低, 不以赢利为目的(如 Kiva) 	<ul style="list-style-type: none"> 复合中介型为主, 参与担保、制定利率等活动; 除了提供平台服务, 还提供投资产品, 即通过贷方集成资金进行投资 担保常用方式为用户担保机构、抵押品等作为担保, 或采用风险备用金 纯信用中介型与公益型网贷平台以拍拍贷与宜农贷为代表, 但这两类平台在国内较少
信用评审	<ul style="list-style-type: none"> 社会征信系统完善, 网贷平台通常与第三方信用机构合作, 获取用户真实的信用信息 	<ul style="list-style-type: none"> 每个平台制定自己的信用评分标准, 通常让用户提供如下信息并审核: 证件认证、学历认证、工作认证等
利率机制	<ul style="list-style-type: none"> 利率市场化。其中, Lending Club 为 6.78% ~ 25.4%; Prosper 为 6.73% ~ 34.12% 	<ul style="list-style-type: none"> 存在利率上限, 借贷利率不得超过银行利率的 4 倍, 目前国内 P2P 借贷利率为 8% ~ 25%
监管体系	<ul style="list-style-type: none"> 美国: 多个部门共同监管 英国: 由金融行为监管局监管, 并成立 P2P 金融行业协会起辅助监管作用 	<ul style="list-style-type: none"> 没有专门的监管机构, 监管的职责不明确, 缺少监管办法和细则

3 面向 P2P 网络借贷中国问题的研究展望

与国外相比, 中国的 P2P 网络借贷尚处于发

展初期, 缺乏明确的监管机构、行业进入门槛低, 平台数量众多但良莠不齐. 整个行业都在探索中前进, 在运营模式、信用评审、监管机制等方面都存在很多亟待解决的问题, 这些重要的中国实际问题形成了未来研究的重要方向. 中国关于 P2P

网络借贷的研究,在未来研究问题上可关注以下特点:网贷平台以复合中介平台模式为主、借贷对象面向农村和农民、大众创业与草根创业文化的影响、高度的信息不对称。

3.1 平台运营模式对用户决策行为、借贷交易、金融创新模式的影响

1) 从信用中介平台拓展至复合中介平台模式的拓展性研究

虽然 Prosper 等纯信用中介平台在美国占据主导地位,但在中国因制度环境不完善、个人征信系统缺失等因素,并未能占据主导地位。除拍拍贷等少数纯信用中介平台外,中国大部分平台都采取了复合中介平台的模式,即平台自身参与融资活动,为借款人提供担保,或引入第三方机构提供担保。更有一些平台将债权组合打包后向贷款人出售,成为理财产品的销售渠道。在复合中介模式下,贷款人的风险结构会发生很大变化,投资回报不仅与借款人的信用状况相关,更与中介平台的风控能力密切相关。当前 P2P 网贷的研究侧重于 Prosper 等纯信用中介平台,而对复合中介平台的研究很少。复合中介平台模式究竟会对社会经济产生怎样的影响?是否是可持续发展的金融创新模式?贷款人会存在怎样的决策规律,投资回报如何?这些成为亟待解决的关键问题。

2) 从赢利型平台拓展至公益型平台模式的拓展性研究

虽然赢利型网贷平台在国内占据主导地位,但是公益型平台也快速发展并对促进社会发展具有重大意义。当前研究主要聚焦于赢利型网贷平台的用户行为和经济收益;但是针对公益型平台的相关研究则非常不足。在公益平台上,贷款人更关注非经济方面的收益,其投资行为也受到更多非经济因素的影响。例如,针对最大的跨国公益型 P2P 网贷平台 Kiva 的研究表明,贷款人更倾向于贷款给文化距离接近的借款人;与借款人的社会距离越接近,投资意愿就越强^[4]。在中国,主要的公益型网贷平台如宜农贷等,其主要服务内容是给低收入农民提供贷款。一方面,这些借款人在地理位置、社会环境、文化特征等方面差异极大,其融资绩效各不相同;另一方面爱心贷款人来自各

社会阶层,他们在个体收入、教育背景、社会观念等方面也存在很大差异。不同爱心人士在贷款时存在怎样的决策规律、受哪些关键因素的影响等问题,有待进行探索性研究。

3.2 文化环境对 P2P 网贷投资行为的影响

不同文化背景下的个体对风险的感知有很大差异,其投资行为也不尽相同^[64]。针对美国 Prosper 的研究发现羊群效应中理性羊群效应占主导地位,但是针对中国平台的研究则表明羊群效应更多由非理性因素引起。最新的研究表明,贷款人更愿意向文化和地理位置、社会距离相近的借款人提供借款^[4,7],说明基于互联网的 P2P 借贷依然无法完全消除地域和文化的限制,做到全球范围内整合和利用闲散资金。当前的研究主要侧重于美国市场的 P2P 网贷平台,针对中国市场的 P2P 网贷平台的研究还不多;针对不同平台用户的跨文化比较研究更是匮乏。未来研究可以更侧重于文化维度(如个人主义与集体主义、权力距离、不确定性规避、刚柔性等)对贷款人心理认知和决策行为的影响^[65]。

3.3 制度环境对 P2P 网贷投资行为的影响

美国和中国的制度环境存在很大差异。例如,美国的 P2P 网络借贷平台会与第三方信用评级机构合作,获取借款人的信用评级;但在中国,由于缺少权威的个人信用评级机构,信用评级更多依赖于借款人提供的信息。美国法治完善,借款人违约将影响个人信用,违约成本高;但在中国,如果借款人违约,贷款人很难维护自己的权益,借款人也几乎很难受到惩罚。另外,美国金融市场化程度高,借款利率不受限制;但是在中国,借款利率高于银行基准利率的 4 倍则不受法律保护。不同的制度环境可能显著影响贷款人的行为,这也是值得深入研究的问题。

3.4 借款人的行为模式对借贷交易的影响

由于国内信用体系的不完善,信息不对称的问题显得尤为突出。信息不对称引起的安全感缺失是导致网贷交易无法实现的重要原因。由于目前国内缺乏权威的第三方信用机构,因此贷款人的判断依据很大程度上来自于借款人自己所提供的征信材料。为提高借款成功率,借款人总是倾向

于提供对自己有利的信息并隐藏或掩饰对其不利的信息。此外,为防止过多暴露自己的隐私,借款人也会有意识地隐藏部分关键信息。Burtch等^[66]的最新研究指出,众筹网站的信息隐藏机制对交易行为同时产生补偿和有害作用,其影响机理是复杂的。因此如何促使借款人提供完整、详实的信息以降低逆向选择风险成为网贷市场能否健康发展的关键。哪些因素会影响借款人的信息隐藏/披露行为?它们又将产生怎样的结果?这些问题也值得深入研究。

4 结束语

中国经济发展中,新兴产业和新兴业态是竞争高地。互联网金融在众多新兴产业中异军突起,

快速推进了“互联网+”的国家发展战略。P2P网络借贷是互联网金融中具有主导性的产业形态。它的健康发展,对于推动以互联网为平台的小微企业资金筹措整合、提供企业创新助力具有重要意义。关于P2P网络借贷平台的发展,各个国家受到不同征信体系、金融监管机制、文化背景、法律政策等因素的影响。在中国,P2P网络借贷的发展则面临着具有中国特色和情境的问题。这些问题,已成为我国政府、企业及学者共同关注的问题。本文综述了P2P网络借贷的国内外研究,比较了国内外P2P网络借贷平台的运营实践差异;在此基础上给出了P2P网络借贷研究的具有中国情境的若干关键科学问题,旨在推动以中国P2P网贷平台实践为背景的管理学研究,并为相关领域学者的后续研究提供借鉴。

参考文献:

- [1] Berger S C, Gleisner F. Emergence of financial intermediaries in electronic markets: The case of online P2P lending [J]. *Business Research*, 2009, 2(1): 39-65.
- [2] Puro L, Teich J E, Wallenius H, et al. Borrower decision aid for people-to-people lending [J]. *Decision Support Systems*, 2010, 49(1): 52-60.
- [3] Puro L, Teich J E, Wallenius H, et al. Bidding strategies for real-life small loan auctions [J]. *Decision Support Systems*, 2011, 51(1): 31-41.
- [4] Galak J, Small D, Stephen A T. Microfinance decision making: A field study of prosocial lending [J]. *Journal of Marketing Research*, 2011, 48(SPL): 130-137.
- [5] Chen D Y, Han C D. A comparative study of online P2P lending in the USA and China [J]. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 2012, 17(2): 1-15.
- [6] Lin M F, Prabhala N R, Viswanathan S. Judging borrowers by the company they keep: Friendship networks and information asymmetry in online peer-to-peer lending [J]. *Management Science*, 2013, 59(1): 17-35.
- [7] Burtch G, Ghose A, Wattal S. Cultural differences and geography as determinants of online prosocial lending [J]. *MIS Quarterly*, 2014, 38(3): 773-794.
- [8] Zhang J J, Liu P. Rational herding in microloan markets [J]. *Management Science*, 2012, 58(5): 892-912.
- [9] Yum H, Lee B, Chae M. From the wisdom of crowds to my own judgment in microfinance through online peer-to-peer lending platforms [J]. *Electronic Commerce Research and Applications*, 2012, 11(5): 469-483.
- [10] Liu D, Brass D, Chen D Y. Friendships in online peer-to-peer lending: Pipes, prisms, and relational herding [J]. *MIS Quarterly*, 2015, 39(3): 729-742.
- [11] Lee E, Lee B. Herding behavior in online P2P lending: An empirical investigation [J]. *Electronic Commerce Research and Applications*, 2012, 11(5): 495-503.
- [12] 廖理, 李梦然, 王正位. 中国互联网金融的地域歧视研究 [J]. *数量经济技术经济研究*, 2014, (5): 54-70.
Liao Li, Li Mengran, Wang Zhengwei. Regional discrimination in Chinese internet finance [J]. *The Journal of Quantitative & Technical Economics*, 2014, (5): 54-70. (in Chinese)
- [13] 王会娟, 廖理. 中国P2P网络借贷平台信用认证机制研究 [J]. *中国工业经济*, 2014, 313(4): 136-147.
Wang Huijuan, Liao Li. Chinese P2P platform's credit authentication mechanism research-evidence from Renrendai [J].

- China Industrial Economics ,2014 ,313(4) : 136 - 147. (in Chinese)
- [14]陈冬宇. 基于社会认知理论的 P2P 网络借贷交易信任研究[J]. 南开管理评论 ,2014 ,17(3) : 40 - 48.
Chen Dongyu. A study of lending trust in the online peer-to-peer lending marketplace based on social cognitive theory [J]. Nankai Business Review ,2014 ,17(3) : 40 - 48. (in Chinese)
- [15]廖理,李梦然,王正位. 聪明的投资者: 非完全市场化利率与风险识别——来自 P2P 网络借贷的证据[J]. 经济研究 ,2014 ,(7) : 125 - 137.
Liao Li ,Li Mengran ,Wang Zhengwei. The intelligent investor: Not-fully-marketized interest rate and risk identify——Evidence from P2P lending[J]. Economic Research Journal ,2014 ,(7) : 125 - 137. (in Chinese)
- [16]Bachmann A ,Becker A ,Buerckner D , et al. Online peer-to-peer lending - A literature review [J]. Journal of Internet Banking and Commerce ,2011 ,16(2) : 1 - 16.
- [17]Webster J ,Watson R T. Analyzing the past to prepare for the future: Writing a literature review [J]. MIS Quarterly ,2002 ,26(2) : 13 - 23.
- [18]华中生. 网络环境下的平台服务及其管理问题[J]. 管理科学学报 ,2013 ,16(12) : 1 - 12.
Hua Zhongsheng. Platform service and its management problems in the network environment [J]. Journal of Management Sciences in China. 2013 ,16(12) : 1 - 12. (in Chinese)
- [19]Arrow K J. The theory of discrimination [C]// Discrimination in Labor Markets , Princeton: Princeton University Press ,1971.
- [20]Phelps E S. The statistical theory of racism and sexism [J]. American Economic Review ,1972 ,62(4) : 659 - 661.
- [21]Becker G S. The Economics of Discrimination [M]. Chicago: University of Chicago Press ,1957.
- [22]Mild A ,Waitz M ,Wöckl J. How low can you go? - Overcoming the inability of lenders to set proper interest rates on unsecured peer-to-peer lending markets [J]. Journal of Business Research ,2015 ,68(6) : 1291 - 1305.
- [23]Herzenstein M ,Sonenshein S ,Dholakia U M. Tell me a good story and I may lend you money: The role of narratives in peer-to-peer lending decisions [J]. Journal of Marketing Research ,2011 ,48(SPL) : 138 - 149.
- [24]Nataliya B ,Dorothea S. Does Gender Affect Funding Success at the Peer-to-Peer Credit Markets? Evidence from the Largest German Lending Platform [R]. German Institute for Economic Research ,2010. Available at < <http://ssrn.com/abstract=1738837> > .
- [25]Li S ,Qiu J X ,Lin Z X , et al. Do borrowers make homogeneous decisions in online P2P lending market? An empirical study of PPDai in China [C]// 8th International Conference on Service Systems and Service Management ,2011: 1 - 6.
- [26]陈霄,丁晓裕,王贝芬. 民间借贷逾期行为研究——基于 P2P 网络借贷的实证分析[J]. 金融论坛 ,2013 ,(11) : 65 - 72.
Chen Xiao ,Ding Xiaoyu ,Wang Beifen. A study of the overdue behaviors in private borrowing: Empirical analysis based on P2P network borrowing and lending [J]. Finance Forum ,2013 ,(11) : 65 - 72. (in Chinese)
- [27]Klafft M. Online peer-to-peer lending: A lenders' perspective [C]// Proceedings of the International Conference on E-Learning , E-Business ,Enterprise Information Systems , and E-Government ,2008: 371 - 375.
- [28]Gonzalez L ,McAleer K. Determinants of Success in Online Social Lending: A Peak at US Prosper & UK Zopa [R]. Fordham University ,2011. Available at < <http://ssrn.com/abstract=2442442> > .
- [29]Guo Y H ,Zhou W J ,Luo C Y , et al. Instance-based credit risk assessment for investment decisions in P2P lending [J]. European Journal of Operational Research ,2016 ,249(2) : 417 - 426.
- [30]Gelman I A. Show Us Your Pay Stub: Income Verification in P2P Lending [R]. Independent ,2013. Available at < <http://ssrn.com/abstract=2288037> > .
- [31]Malekipirbazari M ,Aksakalli V. Risk assessment in social lending via random forests [J]. Expert Systems with Applications ,2015 ,42(10) : 4621 - 4631.
- [32]Ramcharan R ,Crowe C. The impact of house prices on consumer credit: Evidence from an Internet bank [J]. Journal of Money Credit and Banking ,2013 ,45(6) : 1085 - 1115.
- [33]Duarte J ,Siegel S ,Young L A. Do Individual Investors Form Rational Expectations? Evidence from Peer-to-Peer Lending [R]. Rice University ,University of Washington ,2014. Available at < <http://ssrn.com/abstract=2473240> > .
- [34]Pope D G ,Sydnor J R. What's in a picture? Evidence of discrimination from Prosper.com [J]. Journal of Human Re-

- sources ,2011 ,46(1) : 53 - 92.
- [35] Ravina E. Beauty , Personal Characteristics and Trust in Credit Markets [R]. Columbia University ,2008. Available at < <http://ssrn.com/abstract=972801> > .
- [36] Chen D Y , Lou H , Hong X. Gender discrimination towards borrowers in online P2P lending [C]// 12th Wuhan International Conference on E - Business ,2013.
- [37] Lin M F , Viswanathan S. Home bias in online investments: An empirical study of an online crowdfunding market [J]. Management Science ,2016 ,62(5) : 1393 - 1414.
- [38] Duarte J , Siegel S , Young L. Trust and credit: The role of appearance in peer-to-peer lending [J]. The Review of Financial Studies ,2012 ,25(8) : 2455 - 2483.
- [39] 李常洪 ,高培霞 ,韩瑞婧 ,等. 消极情绪影响人际信任的线索效应: 基于信任博弈范式的检验 [J]. 管理科学学报 ,2014 ,17(10) : 50 - 59.
- Li Changhong , Gao Peixia , Han Ruijing , et al. Impacts of negative emotions on interpersonal trust: Clues effects based on trust game [J]. Journal of Management Sciences in China ,2014 ,17(10) : 50 - 59. (in Chinese)
- [40] Yang X L. The role of photographs in online peer-to-peer lending behavior [J]. Social Behavior and Personality ,2014 ,42(3) : 445 - 452.
- [41] Potzsch S , Bohme R. The role of soft information in trust building: Evidence from online social lending [C]// Trust and Trustworthy Computing , Proceedings ,2010 ,6101: 381 - 395.
- [42] Larrimore L , Li J , Larrimore J , et al. Peer to peer lending: The relationship between language features , trustworthiness , and persuasion success [J]. Journal of Applied Communication Research ,2011 ,39(1) : 19 - 37.
- [43] Gao Q , Lin M F. Linguistic Features and Peer-to-Peer Loan Quality: A Machine Learning Approach [R]. University of Arizona ,2014. Available at < <http://ssrn.com/abstract=2446114> > .
- [44] Krumme K A , Herrero S. Lending behavior and community structure in an online peer-to-peer economic network [C]// International Conference on Computational Science and Engineering ,2009: 613 - 618.
- [45] Shen D W , Krumme C , Lippman A. Follow the profit or the herd? Exploring social effects in peer-to-peer lending [C]// Proceedings of the 2010 IEEE Second International Conference on Social Computing , the Second IEEE International Conference on Privacy , Security , Risk and Trust ,2010: 137 - 144.
- [46] Berkovich E. Search and herding effects in peer-to-peer lending: Evidence from Prosper. com [J]. Annals of Finance ,2011 ,7(3) : 389 - 405.
- [47] Herzenstein M , Dholakia U M , Andrews R L. Strategic herding behavior in peer-to-peer loan auctions [J]. Journal of Interactive Marketing ,2011 ,25(1) : 27 - 36.
- [48] Freedman S , Jin Z G. Do Social Networks Solve Information Problems for Peer-to-Peer Lending? Evidence from Prosper. com [R]. Indiana University Bloomington , University of Maryland ,2008. Available at < <http://ssrn.com/abstract=1304138> > .
- [49] Luo B J , Lin Z X. A decision tree model for herd behavior and empirical evidence from the online P2P lending market [J]. Information Systems and E-Business Management ,2013 ,11(1) : 141 - 160.
- [50] Chen D Y , Lin Z X. Rational or Irrational Herding in Online Microloan Markets: Evidence from China [R]. Soochow University , Texas Tech University ,2013. Available at < <http://ssrn.com/abstract=2425047> > .
- [51] 冯芷艳 ,郭迅华 ,曾大军 ,等. 大数据背景下商务管理研究若干前沿课题 [J]. 管理科学学报 ,2013 ,16(1) : 1 - 9.
- Feng Zhiyan , Guo Xunhua , Zeng Dajun , et al. On the research frontiers of business management in the context of big data [J]. Journal of Management Sciences in China ,2013 ,16(1) : 1 - 9. (in Chinese)
- [52] Collier B C , Hampshire R. Sending mixed signals: Multilevel reputation effects in peer-to-peer lending markets [C]// Acm Conference on Computer Supported Cooperative Work ,2010: 197 - 206.
- [53] Frerichs A , Michaelis C , Wienekamp M , et al. Usage of pre-made text-modules and peer-groups for mitigating information asymmetry in social lending: Evidence on funding success from German platform Smava [J]. International Journal of E-Business Research ,2013 ,9(3) : 1 - 26.
- [54] Leung M D , Sharkey A J. Out of sight , out of mind? Evidence of perceptual factors in the multiple-category discount [J]. Organization Science ,2014 ,25(1) : 171 - 184.

- [55] Maier M S. Lending to Strangers: Does Verification Matter? [R]. University of Alberta, 2014. Available at < <http://ssrn.com/abstract=2379593> > .
- [56] 史楠, 王刊良. 好友推介激励机制中在线消费者依附模式研究[J]. 管理科学学报, 2015, 18(5): 9-19.
Shi Nan, Wang Kanliang. Online consumer's attachment mode in referral bonus program: An experimental study [J]. Journal of Management Sciences in China, 2015, 18(5): 9-19. (in Chinese)
- [57] Chen D Y, Chen G Z, Ding J, et al. Antecedents of initial trust in the online peer-to-peer lending marketplace [C]// 8th International Conference on Service Systems and Service Management, 2011: 1-4.
- [58] 陈冬宇, 朱浩, 郑海超. 风险、信任和出借意愿——基于拍拍贷注册用户的实证研究[J]. 管理评论, 2014, 26(1): 150-158.
Chen Dongyu, Zhu Hao, Zheng Haichao. Perceive risk, trust and willingness to lend: An empirical study based on the users of PPDai.com [J]. Management Review, 2014, 26(1): 150-158. (in Chinese)
- [59] Podolny J M. Networks as the pipes and prisms of the market [J]. American Journal of Sociology, 2001, 107(1): 33-60.
- [60] Li S J, Liu Y Y, Deininger K. How important are endogenous peer effects in group lending? Estimating a static game of incomplete information [J]. Journal of Applied Econometrics, 2013, 28(5): 864-882.
- [61] Everett C R. Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk: The Case of Online Social Lending [R]. Pepperdine University, 2010. Available at < <http://ssrn.com/abstract=1114428> > .
- [62] Xu Y, Luo C, Chen D Y, et al. What influences the market outcome of online P2P lending marketplace?: A cross-country analysis [J]. Journal of Global Information Management, 2015, 23(3): 23-40.
- [63] Krumme K, Herrero-Lopez S. Do lenders make optimal decisions in a peer-to-peer network? [C]// IEEE/Wic/Acm International Joint Conferences on Web Intelligence and Intelligent Agent Technologies, 2009: 124-127.
- [64] Weber E U, Hsee C. Cross-cultural differences in risk perception, but cross-cultural similarities in attitudes towards perceived risk [J]. Management Science, 1998, 44(9): 1205-1217.
- [65] Hofstede G H, Hofstede G J, Minkov M. Cultures and Organizations: Software of the Mind [M]. New York: McGraw-Hill, 2005.
- [66] Burch G, Ghose A, Wattal S. The hidden cost of accommodating crowdfunder privacy preferences: A randomized field experiment [J]. Management Science, 2015, 61(5): 949-962.

Review on P2P online lending and new research opportunities for China's case

FENG Bo^{1,2}, YE Qi-wen¹, CHEN Dong-yu²

1. School of Business Administration, South China University of Technology, Guangzhou 510640, China;
2. Dongwu Business School, Soochow University, Suzhou 215021, China

Abstract: P2P (peer-to-peer) online lending refers to the micro credit loans between persons or between persons and small firms in the world, which is conducted on the network lending platforms. As a new internet finance service, P2P online lending becomes not only a business focus, but also an academic research frontier. This paper reviews the literature on P2P online lending from three aspects: The influencing factors, herding effect, and social network of lending transactions. Because China has surpassed USA to be the largest P2P online lending market, some promising future researches are proposed considering the specific situations and scenarios in China.

Key words: P2P online lending; internet finance; social network; herding effect; Chinese situation