冬去春欲来 改弦当更张

2019 年互联网金融年度报告

分析师：杨宇
执业证书编号：S0890515060001
电话：021-20321299
邮箱：yangyu@cnhbstock.com

分析师：卫以诺
执业证书编号：S0890518120001
电话：021-20321014
邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

特别鸣谢实习生：缪晓毓、楚明润

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆联网金融年度报告分为三大部分，分别为 2019 年互联网金融发展回顾、互联网金融商业模式分析以及展望未来。

◆第一部分 2019 年互联网金融发展回顾中，报告分析梳理了 2019 年互联网金融市场整体的发展概况，展示了行业当中显著的三个变革趋势，同时对全球互联网金融行业进行了分析。总体而言，2019 年互联网金融行业发展态势可以描述为“冬去春欲来”，行业依旧处在整治监管的“寒冬”中。但是，行业中无论监管政策以及各企业也不断进行改革变化，在财富管理的大时代下，互联网金融“春欲来”。总之，想要行业真正的“改弦”，仍要不断的“更张”，去伪存真，回归真谛。

◆第二部分互联网金融商业模式中，报告从传统金融机构的互联网模式、基于互联网开展金融业务的机构业态以及新互联网金融模式三个角度出发，对互联网信用、互联网银行、互联网证券、互联网保险、互联网支付、互联网网贷、现金贷、数字货币、消费金融、小贷以及互联网理财等十余个不同细分领域的发展进行分析与总结展望。总体而言，传统机构都持续运用科技赋能，而众多新型机构，也在创新技术的加持下，探索金融发展的新途径和新场景。

◆第三部分展望未来中，报告主要从顶层规划制定、行业创新以及综合展望三个维度去描写，对金融科技时代进行全面展望。金融科技作为后互联网金融时代最为火热的发展领域，当下已渐入佳境，顶层的蓝图已定，未来金融科技可期可待。

◆风险提示：宏观经济有下行压力，政策有变动风险，互联网金融以及金融科技监管趋严，创新力度减弱，发展不及预期，市场有风险，投资需谨慎！

内容目录

1. 2019 年互联网金融发展回顾：冬去春欲来 改弦当更张 4
1.1. 市场发展概述：市场寒意不断 新方向春欲来 4
1.1.1. 回顾整体：行业两级分化明显 4
1.1.2. 政策梳理：一脉相承 指明方向 4
1.1.3. 资本市场：股价大跌 资产贱卖 5
1.2. 行业变革：转型正进行 改弦当更张 6
1.2.1. 变革趋势一：网贷行业加速取缔后转型方向明确 6
1.2.2. 变革趋势二：国内互联网巨头布局海外金融市场 7
1.2.3. 变革趋势三：场景与存量的 2.0 拓展时代 8
1.3. 2019 年全球互联网金融行业：浪潮退去 回归价值 9
1.3.1. 海外市场数字货币：冰与火之歌 9
1.3.2. 海外互联网金融机构呈现出的三特征 11
1.3.3. 海外金融科技市场：技术从投资到应用 11
2. 互联网金融商业模式：传统机构科技赋能，新型机构回溯本源 12
2.1. 传统金融机构的互联化模式：探索前进 场景应用丰富 12
2.1.1. 互联网信用：灰色地带后的严监管 12
2.1.2. 互联网银行："新风口"带来新时代 14
2.1.3. 互联网证券：财富管理时代的全面竞争 17
2.1.4. 互联网保险：行业发展强劲 政策呼之欲出 18
2.2. 基于互联网开展金融业务的机构业态：承上启下 转型明确 20
2.2.1. 互联网支付：后寡头时代的新格局 20
2.2.2. 互联网网贷：P2P 转型的四条路经 21
2.2.3. 现金贷：东南亚市场的退出与南亚市场的拓展 24
2.3. 新互联网金融模式：监管约束下的星星之火 25
2.3.1. 数字货币：央行法定货币加速推进 25
2.3.2. 消费金融与小贷：重获新生 备受关注 27
2.3.3. 互联网理财：线上化、多元化、买方化 27
3. 展望未来：蓝图已定 未来可期 28
3.1. 顶层制度：规划蓝图定方向 28
3.2. 行业创新：金融科技转化落地 28
3.3. 综合展望：金融科技监管时代 30

图表目录

图 1 2014-2018 年互联网金融在政府工作报告中的表述 4
图 2 2018-2020 年中国互联网公司总市值变动情况（单位：亿美元，统计截止日期：2020-02-13） 8
图 3 中国手机网民规模数量及趋势 9
图 4 中国移动互联网月活跃用户规模数量及趋势 9
图 5 2019 年比特币走势情况（单位：美元/枚）及重要大事 10
图 6 2017-2019 年比特币年交易总量对比（单位：十亿美元） 10
图 7 2015 至 2019 年全球金融科技融资数量和金额 12
图 8 智能时代的变化 12

图 9 2016-2020 年全球每年产生数据量以及增速（右轴）.....13
图 10 2016-2020 年全球大数据市场收入规模预测（右轴）.....13
图 11 香港证券市场线上交易中内地居民交易人数.....17
图 12 香港证券市场线上交易中内地居民交易金额量.....17
图 13 2018 年全球主要国家（地区）保险深度（单位：%）.....19
图 14 2011-2019H 互联网财产险保费收入及同比增速.....19
图 15 网络互助计划的行业四格局.....19
图 16 主流的网络互助平台会员数（统计日期：2020-2-17）.....19
图 17 2019 年第三季度国内第三方支付市场份额.....21
图 18 云闪付越活越用户数量（单位：万人）.....21
图 19 2014-2019 年正常营运的 P2P 平台数量.....22
图 20 2017-2019 年累计平台数量与累计问题平台数量.....22
图 21 网贷清退的四层含义.....23
图 22 2018-2019 年 P2P 行业人气情况（单位：万人）.....24
图 23 P2P 行业年均成交量以及待还余额（单位：万亿）.....24
图 24 中、印、美、印尼 四国人口与人均 GDP（右轴）.....24
图 25 中、印、美、印尼 四国互联网用户与渗透率（右轴）.....24
图 26 中国、印度、印尼三国人口年龄分布情况.....25
图 27 我国借记卡发行数量与 M0 供应量情况.....27
图 28 客户首选的财富管理主要渠道统计（%）.....28
图 29 互联网理财用户规模（万人）以及使用率（%）.....28

表 1 2019 年以来国内互联网金融行业部分政策.....5
表 2 国内互联网金融企业海外上市情况（统计日期：2019-12-31，港交所单位为港元，其余均为美元）.....6
表 3 网贷平台持牌情况.....7
表 4 互联网公司金融板块的布局.....8
表 5 海外金融机构“零佣金”发展阶段.....11
表 6 八家征信机构 2019 大事记.....12
表 7 2019 年大数据安全相关内容.....14
表 8 银行在金融科技领域的投入和布局.....14
表 9 2019 年以来银行 APP 整合情况（安卓系统）.....15
表 10 8 家香港地区虚拟银行情况.....16
表 11 部分券商 APP 智能交易功能对比.....17
表 12 证券公司借助互联网平台产品销售情况（统计日期：2020-2-1）.....17
表 13 互联网支付机构分类.....20
表 14 第三方支付整治、整改与未来.....21
表 15 2019 年 10 月份以来监管部门领导人对 P2P 的发言.....22
表 16 数字货币的分类.....25
表 17 我国 DCEP 研究进程.....25
表 18 消费金融与小贷对比.....27
表 19 2019 年区块链专利申请数量前十公司与 2018 年对比.....29
表 20 2019 新设立或拟成立金融科技子公司梳理.....29
表 21 监管机构对于金融科技监管的顶层设计.....30

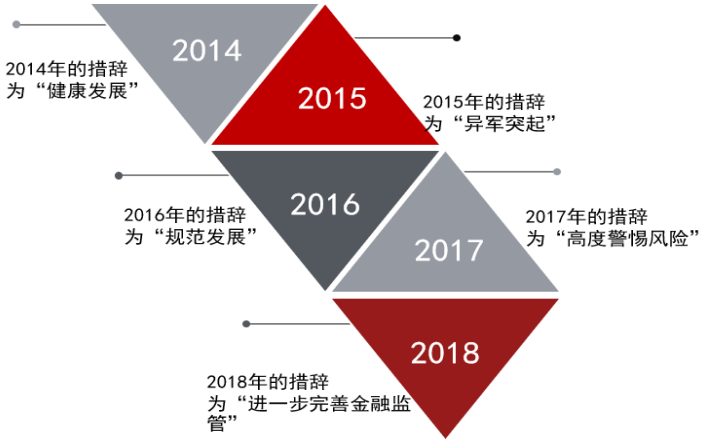
1. 2019 年互联网金融发展回顾：冬去春欲来 改弦当更张

1.1. 市场发展概述：市场寒意不断 新方向春欲来

1.1.1. 回顾整体：行业两级分化明显

2019 年，互联网金融呈现出明显的两极分化现象。具体而言：从 2014 年到 2018 的 5 年间，“互联网金融”每年都出现在政府工作报告中，但在 2019 年，互联网金融却“缺席”当年的政府工作报告。梳理历年政府工作报告对互联网金融的表述，措辞分别从健康发展、异军突起、规范发展到高度警惕风险，再到进一步完善金融监管，显示出互联网金融行业经历了从快速发展到规范整治的过程。**2019 年为被称为互联网金融的冬天毫不为过，2019 年政府工作报告没有直接对互联网金融进行表述，但报告中“深化大数据、人工智能等研发、加强普惠金融服务、壮大数字经济”等表述，同样给寒冬之下的互联网金融新方向：充分利用人工智能技术、大数据等优势，面向普惠群体实施便利的互联网类的金融服务，做到支持实体产业发展，加强对小微企业和民营企业的金融支持。这是金融供给侧结构性改革在互联网金融领域的应有之义，也是互联网金融今后发展的方向。**

图 1　2014-2018 年互联网金融在政府工作报告中的表述



资料来源：中国政府网，华宝证券研究创新部

而另一个现象，则是在**资产新规以及正规金融机构的引领下，我国的个人财富管理行业正快速发展**。2019 年，不同类型的互联网财富管理机构以及平台不断崛起，传统财富管理机构无论是证券、基金、第三方理财公司积极拓展线上和线下渠道，财富管理行业正改变银行渠道一家独大的局面。2019 年 10 月，公募基金投顾业务正式实施，而在第二批该项业务的试点机构中，三家公司腾安基金销售有限公司、珠海盈米基金销售有限公司、蚂蚁(杭州)基金销售有限公司均为互联网基金销售公司，互联网金融融合财富管理业务成为了行业新突破点。究其原因，第一是因为 2019 年是资管新规转型过渡期实施的第一年，财富管理的供给端--不同类别的金融机构均谋求业务转型，顺应资管新规的要求；其次，正规的财富管理机构发行的标准化、净值化产品逐渐被投资者所接受，在破“刚兑”的监管要求下，非标产品、资金池类、P2P 以及庞氏化互金理财产品的风险、违约事件令投资者在财富管理方面更加成熟和理性，正规财富管理机构结合互联网金融思维拓展业务并发展壮大将成为 2020 年以及未来的主流趋势。两极分化下的互联网金融行业冬去春欲来。

1.1.2. 政策梳理：一脉相承 指明方向

2019 年，互联网金融相关的政策发布与实施，保持了与前几年的一脉相承。监管部门始终坚持“审慎、严谨”的总态度，在当前金融行业供给侧结构性改革的大背景下，互联网金融的

监管政策更加规范且具体。首先，伴随着技术的不断进步发展，对于那些影响范围大、具有创新特性的互联网金融业务，监管部门严守行业底线，诸如在大数据违法和 APP 盗取个人信息安全方面，2019 年治理治理升级并严加防范；其次，在区块链、P2P 借贷、互联网保险等具体领域和业务层面，监管为不断细化管理，对政策以及制度不断进行调整并征求意见，促进市场健康发展；最后，金融科技上升为国家重要战略，2019 年《金融科技(FinTech)发展规划(2019—2021 年)》的颁布，为我国互联网金融乃至有关行业指明方向并统筹未来规划。

表 1　2019 年以来国内互联网金融行业部分政策

相关领域	时间	发布主体	政策文件/信息	主要内容
区块链	2019-1	国家互联网信息办公室	《区块链信息服务管理规定》	区块链信息服务提供者在提供服务之日起十个工作日内备案
互联网借贷	2019-1	互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室	《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》（175 号文）	坚持以机构退出为主要工作方向，能退尽退，应关尽关，加大整治工作的力度和速度
地方各类交易所	2019-1	证监会	《关于三年攻坚战期间地方交易场所清理整顿有关问题的通知》	在 2020 年底前完成各类交易场所存量风险的清理工作。
大数据	2019-5	国家互联网信息办公室	《数据安全管理办法(征求意见稿)》	保护个人信息安全和数据安全
金融科技	2019-9	央行	《金融科技(FinTech)发展规划(2019—2021 年)》	金融科技的顶层设计方案与规划
借贷	2019-10	最高法、最高检	《关于办理非法放贷刑事案件若干问题的意见》	确了“非法放贷”认定标准，非法放贷情节严重的将以非法经营罪定罪处罚
区块链	2019-10	中共中央政治局	就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习	区块链技术的集成应用在新的技术革新和产业变革中起着重要作用
互联网借贷、小贷	2019-11	互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室	《关于网络借贷信息中介机构转型为小额贷款公司试点的指导意见》	部分具备条件的网贷机构转型为小额贷款公司
金融监管	2019-12	央行	启动金融科技创新监管试点工作	中国人民银行支持在北京市率先开展金融科技创新监管试点
互联网保险	2019-12	银保监会	《互联网保险监管办法(征求意见稿)》	定义了互联网保险概念，提高了行业准入门槛，厘清了保险法人机构、第三方平台和互联网保险业务经营界限等

资料来源：国务院网站，银保监会网站，网贷之家，华宝证券研究创新部

1.1.3. 资本市场：股价大跌 资产贱卖

互联网金融企业在 2019 年资本市场的表现可谓惨淡。从上市数量来看，2019 年全年互联网金融企业仅有 2 家成功在海外上市，分别为 2019 年 5 月上市的上海嘉银金融科技股份有限公司（你我贷母公司）和 2019 年 8 月上市玖富普惠的集团公司（玖富数科）。相比于 2017 年的 7 家和 2018 年的 10 余家，2019 年互金企业海外上市可谓创历史新低。除了上市进程变缓、上市数量减少之外，在 2019 年全年，除了玖富之外，统计在内的所有的互金家上市公司的股价均跌破发行价。

表 2　国内互联网金融企业海外上市情况（统计日期：2019-12-31，港交所单位为港元，其余均为美元）

公司	平台	现状	代码	板块	上市时间	总市值（亿）	收盘价（元）	与发行价变化
宜人贷	宜人贷	正常	YRD	纽交所	2015/12/18	5.23	5.55	-44.5%
信而富	信而富	暂停发标	XRF	纽交所	2017/04/28	0.26	3.69	-38.5%
趣店	趣分期	转型开放平台，被调查	QD	纽交所	2017/10/18	11.91	4.71	-80.37%
和信贷	和信贷	转型助贷	HX	纳斯达克	2017/11/03	0.46	0.935	-90.65%
信也科技	拍拍贷	转型助贷	FINV	纽交所	2017/11/10	8.13	2.65	-79.62%
简普科技	融 360	被 315 曝光	JT	纽交所	2017/11/16	2.51	1.49	-81.37%
乐信	分期乐	贷款撮合	LX	纳斯达克	2017/12/21	24.6	13.89	54.33%
爱鸿森	爱鸿森	平台终止	AIHS	纳斯达克	2018/03/16	0.19	0.67	-83.25%
点牛金融	点牛金融	经侦介入	DNJR	纳斯达克	2018/03/20	/	停盘	/
小赢科技	小赢理财	正常	XYE	纽交所	2018/09/19	2.69	1.69	-82.21%
品钛集团	金融科技	正常	PT	纳斯达克	2018/10/25	0.72	1.82	-84.68%
泛华金融	兴业贷	正常	CNF	纽交所	2018/11/07	2.74	4.00	-46.66%
微贷网	微贷网	转型汽车金融	WEI	纽交所	2018/11/15	2.19	3.11	-68.90%
360 金融	360 借条	转型助贷	QFIN	纳斯达克	2018/12/15	14.06	9.77	-40.78
嘉银金科	你我贷	正常	JFIN	纳斯达克	2019/05/11	2.84	5.26	-49.90%
玖富	玖富普惠	正常	JFU	纳斯达克	2019/08/16	18.61	9.6	1.05%
积木集团	积木盒子	正常	08187	港交所	2016/05/30	2.112	0.44	-12%
汇付天下	汇付天下	正常	01806	港交所	2018/06/15	32.17	2.49	-66.8%
维信金科	闪贷贷款	正常	02003	港交所	2018/06/21	33.88	6.79	-66.05%
51 信用卡	51 分期	公司被查	02051	港交所	2018/07/13	2.36	1.46	-82.82%

资料来源：Wind，上市公司官网，华宝证券研究创新部

除了互金企业在海外直接上市外，几年前国内上市公司纷纷布局网贷业务，资本市场最为典型案例就是曾经的多伦股份，2015 年公司宣布整体转型互联网金融将证券更名为“匹凸匹”（谐音 P2P），上市公司与互金企业经过短暂的甜蜜期后，从 2016 年开始，不少上市公司逐渐撇清与网贷平台的关系，或是抛售或是清退，有的企业甚至是贱卖互金资产。红星美凯龙、*ST 运盛、盛达矿业、东方金钰、天源迪科、高鸿股份等公司纷纷对 P2P 业务进行了剥离。2019 年，这一进程更是加速，大连控股、宝鹰股份两家上市公司宣布剥离互金资产，2019 年 12 月，奥马电器拟 2 元转让中融金 100%股权，熊猫金控 1 元甩卖熊猫资本的全部股权，2 家上市公司对互金资产的贱卖也彰显资本市场对互联网金融行业的态度，行业的危机正在蔓延，改弦更张的时代就要到来。

1.2. 行业变革：转型正进行 改弦当更张

1.2.1. 变革趋势一：网贷行业加速取缔后转型方向明确

从 2019 年 1 月 175 号文提出坚持以退出 P2P 为主要工作方向开始，网贷行业拉开了 2019 年以“清退”为关键词的序幕。到了 2019 年年末，各地监管部门、地方互联网金融协会积极响应，推动辖内网贷机构风险处置工作，其中湖南、山东、重庆、河南、四川、河北、甘肃、山西等多个省市发布公告，辖区内没有一家机构完全合规并通过验收，取缔辖区内所有网贷平台，对辖区内的网贷平台实施“一刀切”式清退。

网贷行业的生存走到了重要关口。2019 年，不少网贷平台用实际行动进行转型，政策也支持资质良好、股东实力较强的企业转型突破。2019 年 7 月，互金整治领导小组和网贷整治

领导明确指出："对于少数在资本金和专业管理能力等方面具备条件的机构，允许并鼓励其申请改制为网络小额贷款公司、消费金融公司。"2019 年 11 月，互联网整治小组和网贷整治小组联合下发《关于网络借贷信息中介机构转型为小额贷款公司试点的指导意见》为行业给与了多一条道路选择。根据统计，不少头部有实力的公司已经储备了丰富的业务牌照，变革之路顺理成章。

表 3　网贷平台持牌情况

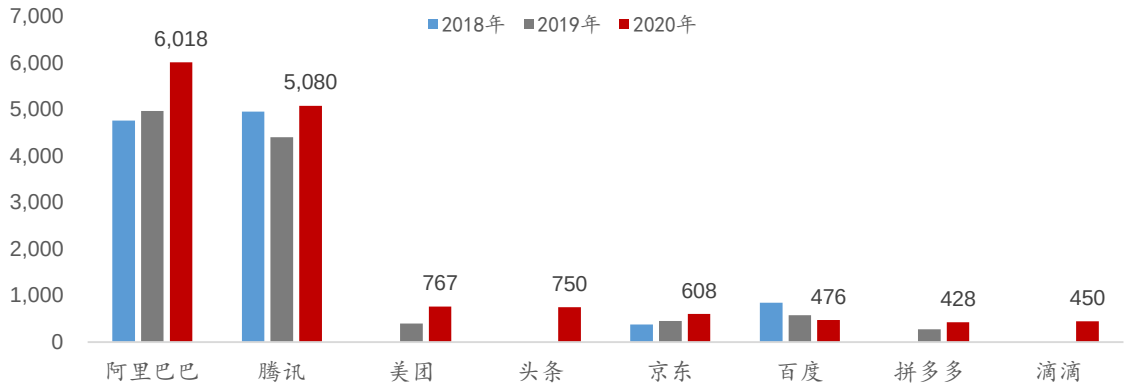
平台	陆金所	拍拍贷	玖富惠普	宜人贷	你我贷	乐信
注册地	上海	上海	北京	北京	上海	深圳
借款余额	600 亿	70 亿	435 亿	390 亿	100 亿	80 亿
银行牌照（比例）	平安银行	福建海峡银行（4.99%）	湖北鄂州农商银行（2.22%）			江西裕民银行（9.8%）
证券牌照	平安证券		玖富证券	华金证券		
基金销售	上海陆金所基金销售公司		中证金牛投资咨询有限公司	宜信普泽基金销售有限公司		
消费金融	平安消费金融公司		湖北消费金融有限公司			
保险业务	平安财险、寿险		玖富保险经纪有限公司	宜信博诚保险销售		天津乐信保险经纪有限公司
网络小贷	重庆金安小额贷款有限公司	淮北汇邦小额贷股份有限公司	北京先花小额贷款有限公司	海南宜信普惠小额贷	重庆众网小额贷有限公司	吉安市分期乐网络小额贷款
商业保理	平安商业保理有限公司		玖富信付商业保理有限公司	前海宜信商业保理有限公司	上海嘉捷商业保理有限公司	前海一通商业保理有限公司
融资租赁	平安国际融资租赁有限公司	成都汉华融资租赁有限公司	有信先用融资租赁有限公司	海南宜创融资租赁有限公司	加银融资租赁有限公司	深圳建信融资租赁有限公司
融资担保	平安普惠融资担保有限公司	中亿盛融资担保有限公司	厦门富诚融资担保有限公司			深圳乐信融资担保有限公司

资料来源：网贷之家网站，企查查网站，华宝证券研究创新部

1.2.2. 变革趋势二：国内互联网巨头布局海外金融市场

2019 年，国内互联网巨头 BATJ（百度、阿里、腾讯、京东）的说法逐渐淡化，而前几年被热议的新兴互联网搅局者 TMD（头条、美团、滴滴）也发生了重要变化。从互联网公司总市值来看，由于今日头条和滴滴目前仍未上市，市值采用 2020 年 1 月份发布的《2019 胡润中国 500 强民营企业》中的数值。可以看出，阿里巴巴和腾讯保持较高市值，美团则超越京东成为第三，而拼多多超越百度也只是时间的问题。因此，未来的互联网企业，可以分成以阿里和腾讯的头部 AT，以及美团、头条和拼多多 MTP 三家为主的新势力。从 BATJ、TMD 变为 AT、MTP 就是一种明显的变革趋势。

图 2　2018-2020 年中国互联网公司总市值变动情况（单位：亿美元，统计截止日期：2020-02-13）



资料来源：Wind，胡润百富，华宝证券研究创新部

相比于 2016-2018 年在金融领域的大布局，2019 年互联网公司在金融业务保持了相对谨慎的态度，一方面是由于政策约束的原因，另一方面则是 2018 年以来腾讯、阿里、京东等企业纷纷调整内部架构，互联网企业从原先粗放管理转型到精细化管理。从国内到国外，互联网公司在国际金融科技领域的积极布局是 2019 年亮眼的变化。尤其是腾讯和阿里，持续加大海外金融科技的投资并购力度，在新兴市场诸如印度，仅腾讯和阿里 2 家就投资入股了十几家不同类型的金融企业。百度则注重 B 端的 AI 以及 AR 技术投资，美团、拼多多和百度虽然投资有限，但也积极布局在线支付以及零售领域。国内互联网企业投资风向的变化，成为了互联网金融行业 2019 年另一个重要的变革趋势。

表 4　互联网公司金融板块的布局

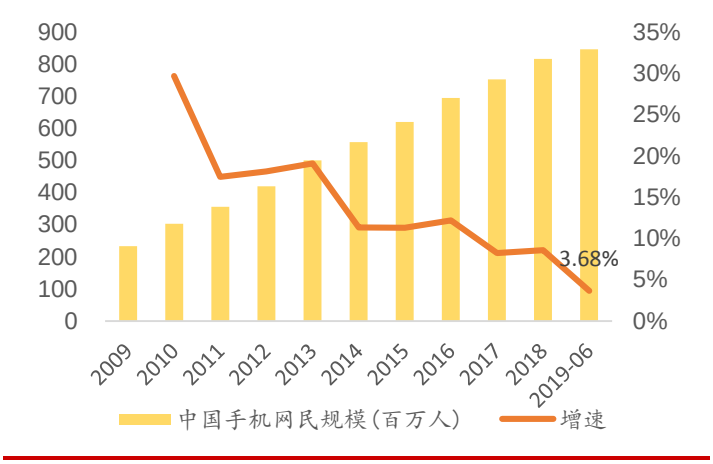
领域	内容	腾讯	阿里	美团	百度
海外投资	移动支付与跨境清算	Uala（C 轮）；Airwallex（C 轮）	Paytm（G 轮）；BluePay；WorldFirst	OPAY(B 轮）	
	保险产品	PolicyBazaar			
	数字银行	NiYO Solutions；TrueLayer；N26	Akulaku		
	AI 技术与区块链	Everledger			Covariant.ai
	AR、VR		Perfect Corp		Automation Hero

资料来源：投资界网站，华宝证券研究创新部

1.2.3. 变革趋势三：场景与存量的 2.0 拓展时代

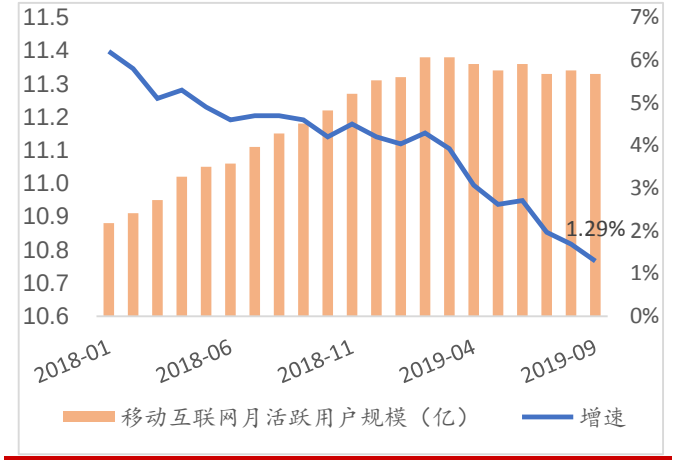
根据中国互联网络信息中心和 Quest mobile 的统计数据显示，截止到 2019 年 6 月，中国手机网民数量为 8.46 亿，增速已经从几年前的 30%下降到目前的 3.68%。同样的中国移动互联网月活跃用户也呈现出陡降的趋势，截止到 2019 年 9 月，中国移动互联网月活跃用户为 11.33 亿，2019 年 1-9 月用户仅增长了 238 万，而去年同期的增长数量是 4607 万，中国移动互联网月活跃用户增长率仅为个位数的 1.3%。**行业新用户、新客户的增量 1.0 时代走到了尽头。**

图 3　中国手机网民规模数量及趋势



资料来源：中国互联网络信息中心，华宝证券研究创新部

图 4　中国移动互联网月活跃用户规模数量及趋势



资料来源：Questmobile，华宝证券研究创新部

同时，互联网获客成本也不断增加，无论是电商阿里巴巴、京东还是拼多多，还是证券公司、三方财富公司，互联网的获客成本都呈现出增加局面。**当面对增量减速与获客成本增加的剪刀差，做好场景应用与深挖存量客户成为 2019 年行业当中部分公司新的选择。**

从场景应用来看，京东 Plus 会员与金融业务深度合作是互联网金融行业场景化应用比较典型的案例。根据京东公布的 PLUS 会员用户画像，截至 2019 年 11 月，京东 PLUS 会员的规模超过了 1500 万，35 岁以下的年轻会员占 65%，近 60%的会员居住在一二线城市，会员中 89%是本科及以上的高学历人群，会员中的忠诚型用户占比达 98%。因此，京东 PLUS 会员天然就是优质的金融客户资源，银行信用卡部门积极开展与京东联合营销服务，诸如中信银行与京东金融推出的京东 PLUS 联名卡，分为金卡和白金卡两种，金卡额度一般在 1 万—5 万元之间，白金卡的额度在 5 万以上，联名卡可以免费续期 PLUS 会员，使得金融场景与会员服务深度绑定。

从深挖存量来看，手握数量庞大客户资源的智能手机商 2019 年纷纷看到了存量市场的金融商机，互联网金融的实践逐渐从软件 APP 端走向了硬件制造商端。2020 年 2 月，OPPO 和 Vivo 联手收购重庆市九龙坡区隆携小额贷款股份有限公司，为 OPPO 和 Vivo 布局互联网金融领域再次增加了筹码。**我们相信，在面对新增流量减少以及获客成本增加的大环境下，丰富的场景应用合和深挖存量客户的时代即将来临。**

1.3. 2019 年全球互联网金融行业：浪潮退去 回归价值

1.3.1. 海外市场数字货币：冰与火之歌

（1）、比特币地位日益巩固

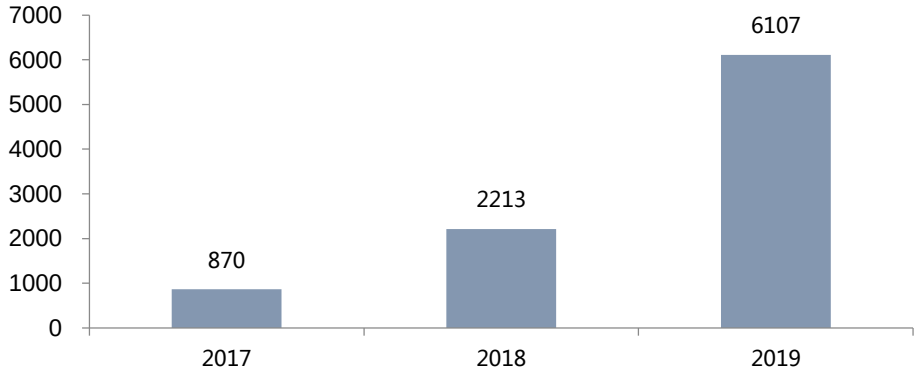
2019 年是比特币诞生的第 11 年，相比于 2018 年比特币的大起大落，2019 年全年比特币运行稳健，IOC 龙头地位日益巩固。

图 5　2019 年比特币走势情况（单位：美元/枚）及重要大事

资料来源：Coinmarketcap 网站，华宝证券研究创新部

2019 年，比特币全年的交易量超过 2017 年和 2018 年两年的总和。2017 年，比特币仅有约 0.87 万亿美元的交易量，2018 年翻了一倍为 2.2 万亿美元，到了 2019 年，比特币全年的交易量比 2017 和 2018 两年综合还要多 1 倍，交易量为 6.1 万亿美元，这也侧面应证了比特币的地位日益巩固。

图 6　2017-2019 年比特币年交易总量对比（单位：十亿美元）



资料来源：Coinmarketcap 网站，华宝证券研究创新部

（2）、Facebook 的 Libra 前途未卜

2019 年 6 月 18 日，有 27 亿用户的全球社交媒体巨头 Facebook 发布了数字货币项目“天秤座计划”(Project Libra)的白皮书，打算建立一套全球货币和金融基础设施体系。Libra Association（天秤座成员）初始的组成成员可谓阵容强大，其中包括区块链行业的佼佼者：Coinbase、BisonTrails、Xapo、Anchorage；知名电商企业：Ebay、Farfetch；支付领域的巨头：Visa、PayPal、万事达；网约车行业的领头羊：Uber 和 Lyft 等 28 个企业组成。然而，承载着 Facebook 巨大野心的 Libra 发行之路异常坎坷。自白皮书发布以来，Libra 就遭到了美国、法国等多个国家的质疑甚至是抵制。此外，在监管部门的压力下，多家巨头宣布退出该项目，截止到 2019 年 11 月，已经有 6 家企业退出，初始成员仅剩下 22 家。关于 Facebook 未来如何发展？2020 年 1 月，Facebook 的 CEO 扎克伯格发布了未来十年愿景规划，但只字不提 Libra，各国对于这种由私人企业主导的、无法定权利的数字货币几乎均持否定态度，转而研究央行主导的货币。**2019 年 12 月，欧美日等多国央行表态研究探索“央行数字货币”，这从侧面印证了数字货币是确定的时代潮流，新互联网金融模式已经来临。**

1.3.2. 海外互联网金融机构呈现出的三特征

2019 年，海外互联网金融机构呈现出三个主要的明显特征：

（1）、免费化

从 2019 年下半年开始，海外众多互联网以及在线金融机构开启了新一轮的竞争和比拼。其中第一个特征，就是交易免费化趋势。从 2019 年 10 月开始，海外众多 Broker（经纪商）纷纷提出了免佣金政策，而 2019 年，毫无疑问是全面免费的新时代。

表 5　海外金融机构"零佣金"发展阶段

发展阶段	时间	公司或事件	介绍
初期探索时代	2006	Zecco 零手续费股票交易	公司最终被并购，2008 年并入 TradeKing
	2008	Wells Fargo （富国）1 年 100 次免费交易	门槛要求，2.5 万美元账户资金
	2008	Merrill（美林）1 月 30 次免费交易	门槛要求，2.5 万美元账户资金
互联网金融时代	2012	Acorns 股票交易端每月收取一定的服务费用，对大学生四年使用免费	Acorns 费用为每月$1-$3 之间不等
	2013	Robinhood 券商成立，并始终"免费"	股票交易完全免费
	2018	摩根大通 1 年 100 次免费交易以及 CPC 客户无限次免佣金	Chase Private Client（CPC 账户，摩根大通私人客户）可获得无限次免佣金服务
全面免费时代	2019	美国银行（BOA）	零售忠诚计划的客户（Retail banking loyalty program）可以免费交易
	2019	嘉信理财（Charles Schwab）	股票交易完全免费
	2019	美国德美利证券(TDAmeritrade)	股票交易完全免费
	2019	亿创理财(E*TradeFinancial)	股票交易完全免费
	2019	AllyInvest	股票交易完全免费
	2019	富达(Fidelity)	股票交易完全免费
	2020	先锋领航集团（Vanguard）	股票交易完全免费

资料来源：华宝证券研究创新部

（2）、并购化

当免费化成为海外互联网金融机构业务生态布局的第一步后，强者恒强，超级航母概念也同样适用，并购化就为第二个主要特征。2019 年 11 月 26 日，嘉信理财（Charles Schwab）斥资 260 亿美元收购亚美利（TD Ameritrade）；2019 年 11 月 28 日，根据 FoxNews 消息称，高盛集团（Goldman Sachs）欲收购美国合众银行(US Bancorp)和亿创理财 (E-Trade)的股权。海外金融机构的并购化趋势与国内券商如出一辙，都在向超级航母金融机构靠拢。

（3）、创新化

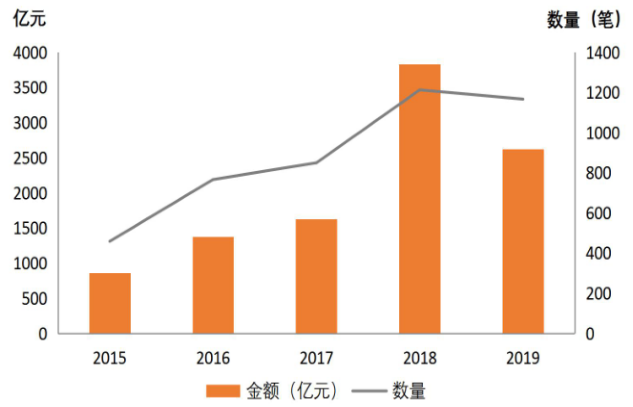
创新一直是金融机构吸引新老客户的重要手段，在经历了免费化和并购化之后，市场竞争日益激烈，为了保持对新客户的吸引力以及让更多的老客户参与交易，不断创新成为海外金融机构必须做的事情。以在线免费券商 Robinhood 为例子，在其官网的 Blog 介绍当中，我们可以看到 2019 年 12 月，Robinhood 上线了 Fractional Shares（零星股交易服务），DRIP（Dividend Reinvestment Plan 股息再投资计划），and Recurring Investments（定投服务）三项创新服务内容。

1.3.3. 海外金融科技市场：技术从投资到应用

2019 年，金融科技已从新潮的概念变为人人皆知的一个行业。根据零壹智库的数据显示，2019 年全球金融科技领域共有 1212 笔项目获得总计 3831 亿元的融资。2019 年融资规模出现小幅下滑，但融资数量仍处于较高水平。全球金融科技进入从投资到应用的新赛道，人工

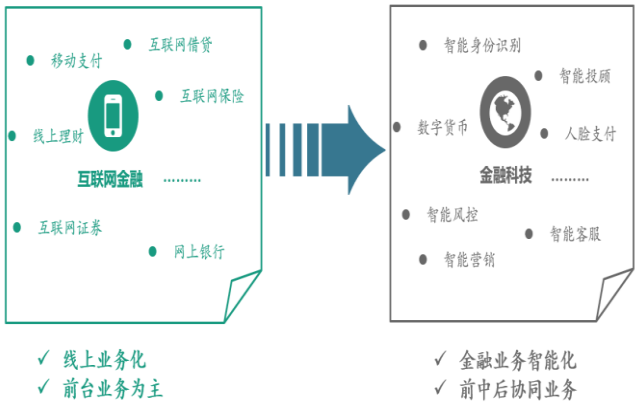
智能、人脸支付以及智能相关的业务受到海外市场的认可。

图 7　2015 至 2019 年全球金融科技融资数量和金额



资料来源：零壹智库官网，华宝证券研究创新部

图 8　智能时代的变化



资料来源：中国金融四十人论坛课题组，华宝证券研究创新部

海外众多的互联网企业也逐渐意识到金融科技的应用价值，特别是 FAMGA（Facebook、苹果、微软、谷歌、亚马逊五家互联网公司，简称“FAMGA”）纷纷开启了 AI 人工智能收购与投资的热潮。在 FAMGA 中，苹果在 AI 人工智能领域的收购高居榜首，自 2010 年以来，苹果共进行了 20 项 AI 收购，其次是谷歌完成了 14 项收购，微软完成了 10 项收购。除了 FAMGA 等互联网企业积极布局金融科技之外，实体企业也关注金融科技的融合，美国新能源汽车制造商特斯拉在 2019 年积极投身金融科技领域。2019 年 9 月，特斯拉在官网上线智能保险（线上保险）业务，究其原因，一方面是因为特斯拉拥有所有司机行为和车辆技术性能的实时数据，包括摄像头记录和传感器读数，因此它可以准确估计事故的风险和维修的成本。还有一个原因，那就是作为一家颠覆传统行业的科技创新公司，特斯拉敏觉得切入金融科技，契合了当前的时代精神。截止到 2020 年 2 月 12 日，特斯拉的市值达 1383 亿美元，成为了仅次于丰田的全球市值第二高的汽车企业。

2. 互联网金融商业模式：传统机构科技赋能，新型机构回溯本源

2.1. 传统金融机构的互联化模式：探索前进 场景应用丰富

2.1.1. 互联网信用：灰色地带后的严监管

（1）、互联网个人征信行业：悲喜交加的 2019 年

第一，2018 年，我国第一家也是目前唯一一家个人征信业务公司：百行征信正式成立营业。数据显示，2019 年 10 月，百行征信拓展机构数突破 1200 家，其中，750 家机构已与百行征信签订信息共享协议，500 家机构已开发 API 接口，并分步骤实施系统接入。百行征信个人征信系统，已收录自然人信息主体数突破 1 亿人，信贷账户数超过 1.2 亿个，向市场推出个人信用报告、特别关注名单和信息核实核验三款产品。毫无疑问的是，中国的征信市场发展空间巨大，个人征信业务前途无限。

第二，百行征信是八家发起设立的征信机构在 2019 年经历了多事春秋，部分征信机构自身由于无法从事个人征信业务从而转向 B 端征信甚至是灰色产业。

表 6　八家征信机构 2019 大事记

序号	征信机构	2019 年大事	描述

1	腾讯征信	9 月初，根据 FT 报道，腾讯拒绝向百行征信提供客户信贷信息，目前，腾讯征信的官网显示在系统维护中。	全面退出个人征信领域
2	芝麻信用	9 月初，根据 FT 报道，阿里拒绝向百行征信提供客户信贷信息；10 月 31 日，蚂蚁金服芝麻信用与花呗事业群总经理文澜表示：“芝麻信用现在不是一个金融机构，也不是个人征信机构，目前和百行征信没有合作。”；12 月 27 日，芝麻信用表示，将不再与其他金融机构合作。	全面退出个人征信领域，面向企业信用领域
3	深圳前海征信	9 月初，根据新闻报道，深圳前海征信（平安集团旗下）拒绝向百行征信提供客户信贷信息。	内部使用
4	鹏元征信	8 月 19 日，推出在线数据撮合及交易平台“数兜兜”（因涉及个人敏感数据，该平台已于 9 月份下架）。	触及灰色
5	中诚信征信	6 月初，百行征信与中诚信征信签署战略合作协议；7 月 12 日，中诚信征信与人民网舆情数据中心签署战略协议；	运行相对稳健
6	考拉征信	11 月 21 日，考拉征信服务有限公司及因侵犯公民信息，涉嫌非法提供身份证返照查询被警方调查。	触及灰色
7	华道征信	8 月初，股东银之杰公布 2019 年上半年华道征信实现营业收入仅为 988.75 万元，净亏损 899.25 万元。	业务亏损
8	中智诚征信	7 月 19 日，中智诚征信 CMO 谭砢提及，公司从成立到现在，网贷申请流量达 10 亿人次，（服务）2 亿多人。	擅长 P2P 领域

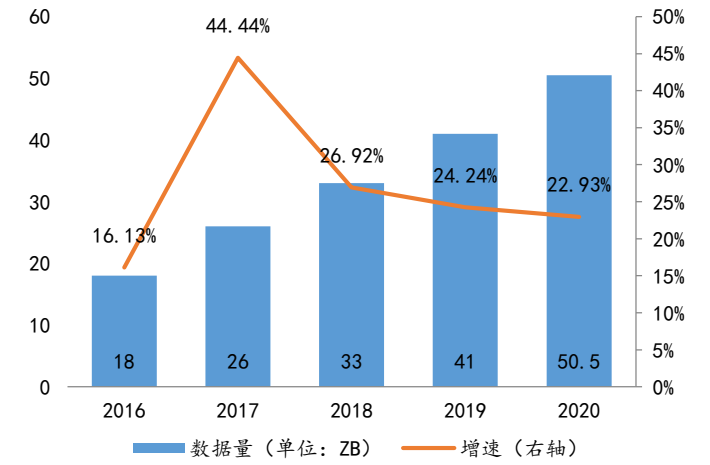
资料来源：华宝证券研究创新部

总结互联网个人征信机构的 2019 年，“悲喜交加”无疑是最佳的形容词。**伴随着腾信、蚂蚁、平安三家机构拒绝向百行征信接入数据以及考拉征信、鹏元征信涉及灰色产业，互联网企业从合作再次走向了信用生态的闭环，个人征信背后的利益市场开始出现矛盾与分歧。个人征信未来如何发展演绎，成为互联网金融 2020 年甚至未来 5 年需要重点关注的领域。**

（2）、大数据行业：制定规范、重拳治理违法行为

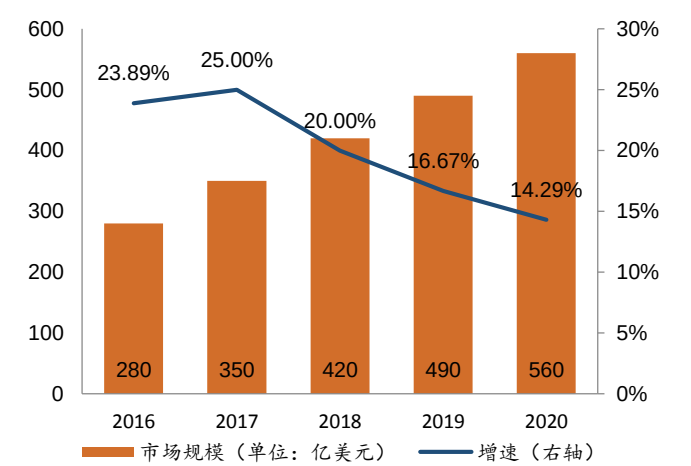
全球大数据的发展仍处于活跃阶段，根据国际权威机构 Statista 的统计预测，全球数据量在 2020 年有望达到 50ZB（十万亿亿字节），2020 年全球大数据市场的收入规模将达到 560 亿美元。

图 9　2016-2020 年全球每年产生数据量以及增速（右轴）



资料来源：中国通信院、Statista estimates、华宝证券研究创新部

图 10　2016-2020 年全球大数据市场收入规模预测（右轴）



资料来源：中国通信院、Statista estimates、华宝证券研究创新部

随着大数据产业快速发展、智能手机 APP 数量成倍的增加以及用户隐私意识相对匮乏，大数据泄露、信息安全等问题层出不穷，全球各国纷纷开始关注个人信息以及数据安全问题。中国在 2019 年开启了大数据行业的监管，行业面临自诞生以来最艰难的时刻。截至 2019 年

11 月，警方共立案侦查侵犯公民个人信息案件 29 起，抓获犯罪嫌疑人 288 人，缴获公民个人信息 4.68 亿余条，涉案金额近亿元。除了加大对大数据违法行为的处罚，国内更是推出一系列数据隐私安全相关的征求意见以及制度，数据安全方面的立法进程明显加快。2019 年 1 月 23 日，中央网信办、工业和信息化部、公安部、市场监管总局联合发布《关于开展 APP 违法违规收集使用个人信息专项治理的公告》，决定自 2019 年 1 月至 12 月，在全国范围组织开展 APP 违法违规收集使用个人信息专项治理，中国对大数据安全的整治力度和决心全球首屈一指。

表 7　2019 年大数据安全相关内容

时间	机构	主要文件/事件
2019-1	中央网信办、工业和信息化部、公安部、市场监管总局	《关于开展 APP 违法违规收集使用个人信息专项治理的公告》
2019-5	APP 专项治理工作组	《APP 违法违规收集使用个人信息行为认定方法（征求意见稿）》
2019-5	国家互联网信息办公室	《数据安全管理办法（征求意见稿）》/《网络安全审查办法（征求意见稿）》
2019-5	国家互联网信息办公室会	《儿童个人信息网络保护规定》
2019-8	全国信息安全标准化技术委员会秘书处	《信息安全技术移动互联网应用（APP）收集个人信息基本规范（草案）》
2019-9	中国人民银行	《关于发布金融行业标准，加强移动金融客户端应用软件安全管理的通知》、《移动金融 APP 应用软件安全管理规范》
2019-10	APP 专项治理工作组	国家标准 GB/T 35273《信息安全技术-个人信息安全规范》更新后的征求意见稿
2019-11	中国互联网金融协会	《关于增强个人信息保护意识依法开展业务的通知》
2019-12	中国互联网金融协会	移动金融 APP 备案管理工作试点启动会议

资料来源：华宝证券研究创新部

虽然 2019 年大数据安全相关制度密集发布，但从法律法规分布来看，我国的数据安全法律法规分布在各个部门中和各个制度当中，呈现出缺乏统一的上位法管理。2018 年，十三届全国人大常委会立法规划中的“条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案”包括了《个人信息保护法》《数据安全法》，**经过 2019 年各部门的大力推动以及全社会对数据信息安全意识的觉醒，个人信息和数据安全立法时代，将会在 2020 年开启新的篇章。**

2.1.2. 互联网银行：“新风口”带来新时代

从银行网点排队叫号办理业务到 ATM、无人网点和智能服务机时代，从柜员人工服务到电话银行、手机 APP 自助服务，在互联网金融的浪潮下，银行这只“大象”，始终是 IT 化、信息化、数字化、智能化的执行者。进入 2019 年，银行以“大象转身”的姿态全面融入金融科技生态圈，虚拟银行、APP 资源、7*24 小时无人智能银行等尝试都可能成为互联网银行未来的新风口。

（1）、融合风：金融科技融入银行生态圈

国内银行持续加大在金融科技领域的投入，2019 年一季度中国银行业协会发布的 2018 年“陀螺”（GYROSCOPE）评价体系评价结果中，披露了各银行在金融科技方面的投入。其中，平安银行 2019 年金融科技占总营收比例为 2.98%排名第一，在国有大行中，建设银行、农业银行、中国银行的金融科技占总营收占比较高，分别为 2.17%、2.21%和 2.11%。

表 8　银行在金融科技领域的投入和布局

银行	2018 年金融科技占	2019 年年度报告/中报关于金融科技的描述

	总营收比（%）	
平安银行	2.98	2019 年，科技人员（含外包）超过 7,500 人，较上年末增长超过 34%。2019 年，IT 资本性支出及费用投入同比增长 35.8%，其中用于创新性研究与应用的科技投入 10.91 亿
光大银行	2.71	构建以敏捷和科技为主题的共享生态圈；建立科技创新实验室，创新成果已应用于“伴客易”金融超市；建设智能反洗钱模型，通过 AI 技术智能发掘反洗钱可疑交易
农业银行	2.21	着力打造客户体验一流的智慧银行，全面推进金融科技创新
浙商银行	2.20	截至 2019 年 6 月，信息技术团队由 602 名员工组成
建设银行	2.17	重点支持智慧金融技术能力应用研发，推出区块链服务平台，目前已上线 5 个应用场景、9 大领域及 61 个应用
招商银行	2.15	截至 2019 年 6 月，信息科技投入 36.33 亿元，同比增长 63.87%，占营业收入的 2.81%；累计申报金融科技项目 1,601 个，累计立项 1,169 个，其中 500 个项目已投产上线
中国银行	2.11	采用整合场景、融入场景、自建场景三大策略，积极开展新技术的金融场景试点运用，完成中银金融科技有限公司设立

资料来源：中国银行业协会，Wind，华宝证券研究创新部

各家银行已经将金融科技融入企业发展的生态圈，金融科技成为企业发展战略或业务执行的一部分。在大数据方面，不少银行已经在精准营销、风险控制、反洗钱反欺诈等方面做出了探索；在区块链技术方面，供应链金融、票据业务等得到应用；在人工智能方面，账户分析、产品推送、智能 APP 等方面都国内都有实践；在云计算方面，云端产品和服务降低了企业成本与能耗，云储存提高了银行储存的效力。招商银行行长田惠宇曾表示，唯一可能从根本上改变和颠覆银行商业模式的只会是科技。

（2）、整合风：银行业整合 APP 资源

手机银行 APP 是互联网银行最为典型的特征，针对不同业务，银行有面向普通客户的手机银行 APP，有以电子账户展示为主的直销银行 APP，有聚焦信贷业务的借贷 APP，有理财购物或者指定客户的理财 APP 和校园银行 APP。然而，不少前期上线的银行 APP 逐渐出现营运维护不到位、获客能力变弱、客户体验变差、同质化服务严重等情况。**因此，整合银行 APP，成为 2019 年互联网银行一个显著的特征。我们梳理发现，2019 年，各银行明显了减少了 APP 数量，银行 APP 的整合时代悄然来临。**

表 9　2019 年以来银行 APP 整合情况（安卓系统）

类型	银行	原 APP 数量	APP 部分展示	现 APP 数量	APP 部分展示
国有大行	工商银行	10	1.工银 e 办公 2.工银 e 校园 …… 10. 工银直销银行	4	1.中国工商银行 2.工行融 e 联 3.企业银行 4.工银 e 生活
	建设银行	5	1.中国建设银行 2.建行惠懂你 …… 5.建行生意助理	3	1.中国建设银行 2.建行惠懂你 3.建行企业银行
商业银行	招商银行	8	1.招商银行手机银行 2.招商银行专业版 …… 8. 招商银行外汇通	3	1.招商银行手机银行 2.招商银行专业版 3.招商银行企业银行
	平安银行	10	1.平安银行 2.平安交易通	6	1.平安银行 2.平安交易通

			…… 10. 平安金管家		…… 6.平安贷款
城商行	北京银行	4	1.北京银行 2.掌上精彩 ……. 4.北京银行企业银行	2	1.北京银行 2.掌上精彩
	南京银行	3	1.南京银行 2.南京银行诚易贷 3.南京银行信用卡	1	1.南京银行

资料来源：腾讯应用宝，华宝证券研究创新部

金融 APP 备案制又加速了 APP 整合的进程。2019 年 12 月 3 日，中国互联网金融协会召开移动金融 APP 备案管理工作试点启动会议，首批参与试点的共有 23 家机构，其中就有来自银行的 16 家。APP 备案制实施后，发布、管理、维护 APP 都将会纳入到备案管理，拥有数量众多 APP 的各家银行，若要完成所有 APP 的备案则需要大量人财物成本，这势必会在 2020 年加速各家银行整合 APP 的决心。

（3）、虚拟风：香港与新加坡虚拟银行牌照

按照香港金融管理局的定义，所谓的"虚拟银行"是指主要通过互联网或其他电子传送渠道提供银行服务的公司，不开设实体分行，但其本质还是银行，其主要业务仍以存款、贷款和汇款为主，再附加一部分的代销理财产品、保险和创新服务。截至 2019 年 12 月，共有 8 家香港虚拟银行获得批准。

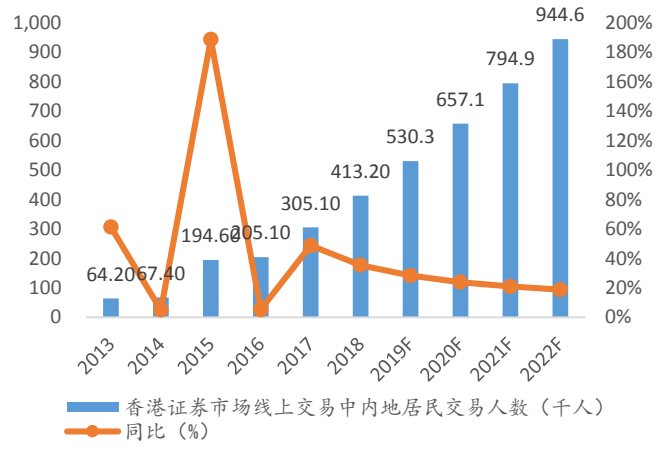
表 10　8 家香港地区虚拟银行情况

虚拟银行	股东	备注
Livi VB Limited	中银香港控股（44%）京东数科（36%）恰和集团（20%）	香港银行学会会员
SC Digital Solutions Limited	渣打银行（65.1%）电讯盈科+香港电讯（25%）携程金融（9.9%）	香港银行学会会员
众安虚拟金融有限公司	众安科技全资子公司	2019 年 12 月 18 日已经试营业
Welab	Welab	个人借贷业务经验丰富，香港银行学会会员
蚂蚁商家服务	蚂蚁金服	支付入口
贻丰	腾讯、工银亚洲、香港交易及结算所、高瓴资本	更名为富融银行，香港银行学会会员
洞见金融科技	小米集团(90%)、尚乘集团(10%)	更名为天星银行，香港银行学会会员
平安壹账通	平安集团	香港银行学会会员

资料来源：华宝证券研究创新部

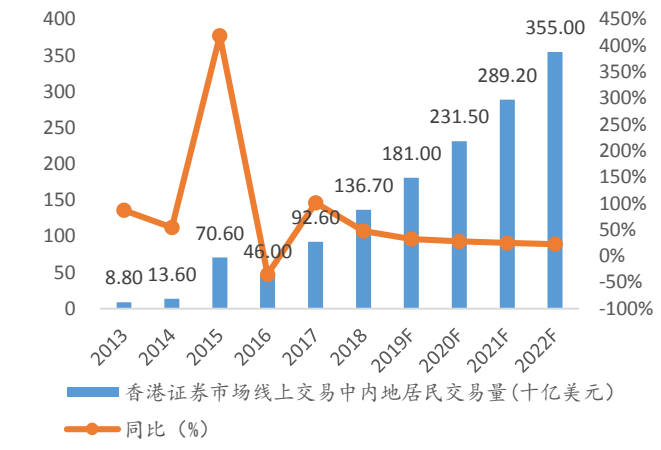
香港虚拟银行最大的特点更易的操作性，香港地区作为金融试验区，内地势必成为影响的主要范围，内地客户今后只需要通过虚拟银行 APP，就可以轻松实现投资、理财、外汇、股票、保险等操作交易。尤其是港股交易方面，2013 年以来，内地居民前往香港进行在线交易的人数和交易量持续上升，虚拟银行正式实施后，内地居民客户可以利用虚拟银行开展便捷的互联网化银行操作，这就是虚拟银行牌照的价值。

图 11　香港证券市场线上交易中内地居民交易人数



资料来源：富途证券招股书，华宝证券研究创新部

图 12　香港证券市场线上交易中内地居民交易金额量



资料来源：富途证券招股书，华宝证券研究创新部

2.1.3. 互联网证券：财富管理时代的全面竞争

（1）、财富管理融入互联网证券范畴

进入 2019 年，随着资管新规不断推进、海外证券公司、银行理财子公司陆续入场、保险资管权益比例不断提升，居民百姓财富管理需求高涨，而证券行业以经纪业务佣金和利差为代表的传统收入不断下滑，积极拥抱财富管理行业成为证券公司转型的首选。在这样的转型趋势下，券商 APP 向财富管理倾斜改造就成为证券公司转型的“前哨阵地”。2019 年以来，多家证券公司进行了升级换代，证券公司进入智能交易竞争的全面竞争时代。

表 11　部分券商 APP 智能交易功能对比

券商	主要 APP	智能配置（财富资产）	智能条件单（股票交易）	场景化理财服务	在线投顾服务
华泰证券	涨乐财付通	√	√	√	√
海通证券	e 海通财	-	-	-	-
中信建投证券	蜻蜓点金	-	-	√	√
广发证券	易淘金	√	-	√	√
中国银河证券	中国银河证券	-	√	√	-
国泰君安证券	国泰君安君弘	√	-	-	√
平安证券	平安证券	-	-	√	√

资料来源：华宝证券研究创新部

（2）、借助互联网平台发展券商的财富管理业务

除了继续加大对 APP 的改造外，2019 年，不少证券公司的资管部门和产品条线，积极与互联网财富管理平台进行合作，实施券商行业财富管理输出。目前，几大主流互联网理财平台均开设了券商理财专属频道，其中，微信腾讯理财通产品数量最多，共上线 6 家证券公司的 17 只不同类型的产品；支付宝也有广发资管、长江资管、海通资管 3 家券商资管公司旗下 4 只集合资管计划产品，业绩基准（年化）在 3%-4%之间，封闭期以 16 天-92 天的中短期产品；京东金融中，将不同类型产品分别放在在稳健-定期精选和专业-浮动券商栏目中，12 家券商及券商资管公司旗下的 15 只产品有销售。

表 12　证券公司借助互联网平台产品销售情况（统计日期：2020-2-1）

内容	微信	支付宝	京东金融
所在栏目	腾讯理财通-券商产品/	蚂蚁金融稳健精选-券商类	稳健-定期精选/

	腾讯理财通-高端专区						专业-浮动券商		
券商集合资管产品	共 16 只产品			共 4 只产品			共 12 只产品		
	数量	利率	提供券商	数量	利率	提供券商	数量	利率	提供券商
1-28 天	1	3.26%	华泰资管	1	3.1%	广发证券	3	3.5-3.7%	中泰资管
29-91 天	4	3.32-4.01%	华泰资管 海通资管 兴业证券	3	3.3-4%	长江资管 海通资管	4	3.9-4.1%	东海证券 财通资管 长城证券 天平洋
92-182 天	9	3.8%-4.1%	华泰资管 海通资管 财通资管 兴业证券				4	4.1%-4.15%	德邦证券 东海证券 中山证券 财通资管
183 天以上	2	4.5-4.86%	广发证券 海通证券				1	4.36%	中山证券
报价回购	总数：共 4 只产品			无			无		
	类型		提供券商						
	7-56 天利率分别为 2.2-2.5%		中信证券						
其他类型	共 1 只产品			无			共 3 只产品		
	类型		提供券商				类型		提供券商
	私募 FOF		中金公司				限定性集合资产管理产品		国君资管 长江证券 广发证券

资料来源：华宝证券研究创新部

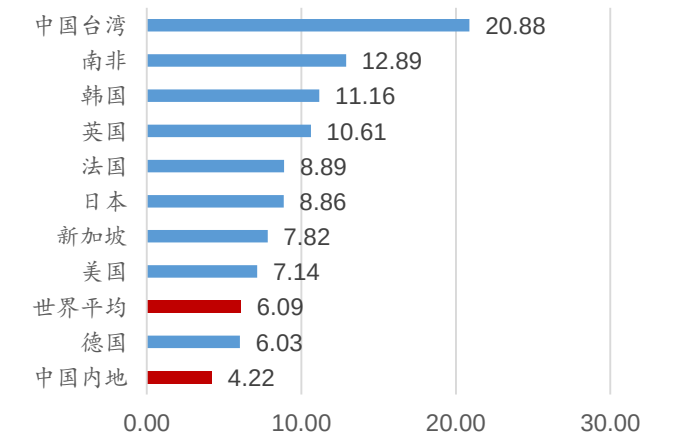
相信未来，会有更多的优质券商产品在互联网平台进行宣传展示和销售，证券公司数字财富管理理念也会被更多投资者接受，财富管理的全面竞争也体现在财富管理产品的个性化、多样化、灵活化和智能化上的竞争。

2.1.4. 互联网保险：行业发展强劲 政策呼之欲出

根据 2019 年 10 月中国人民银行发布的《2018 年普惠金融指标分析报告》显示，2018 年我国保险深度为 4.22%，比上年低 0.2%，而**保险深度是指保费收入占该地国内生产总值（GDP）之比，反映了保险业在整个国民经济中的地位，4.22%的保险深度不及世界平均水平，说明了我国虽是保险大国却仍不是保险强国，保险行业还有很大的发展空间。**

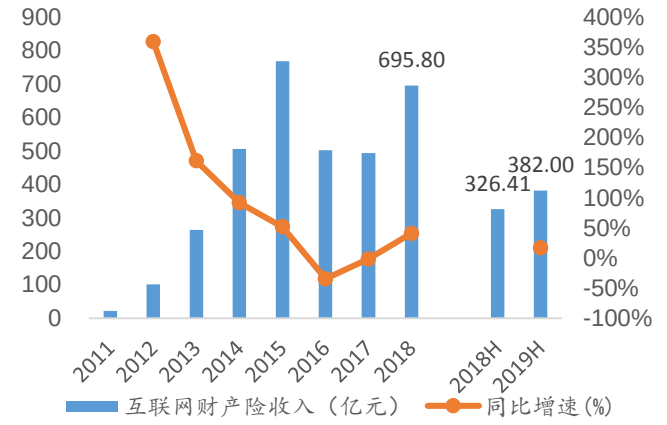
利用互联网技术、发展互联网保险成为行业的共识。截止到 2019 年底，国内已经有众安在线、泰康在线、易安财险和安心财险 4 家专业互联网保险公司，超过 100 家保险公司开展互联网保险业务。互联网保险低成本、场景化、全天候、碎片化等优势也吸引众多的客户线上进行购买保险。2019 年上半年，共有 71 家财产保险公司开展互联网保险业务，互联网财产保险保费收入共 381.53 亿元，同比增加 17%。

图 13　2018 年全球主要国家（地区）保险深度（单位：%）



资料来源：央行，瑞士再保险公司，华宝证券研究创新部

图 14　2011-2019H 互联网财产险保费收入及同比增速



资料来源：银保监会官网，华宝证券研究创新部

（1）、互联网保险上位法呼之欲出

2011 年以来，原保监会先后出台《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法（试行）》（保监发〔2011〕53 号）、《互联网保险业务监管暂行办法》（保监发〔2015〕69 号）等系列文件，积极推进互联网保险业务发展。其中，五年前的《互联网保险业务监管暂行办法》（以下简称暂行办法）是目前指导各互联网保险公司实施业务的主要依据。但暂行办法的施行期限为 3 年，2018 年已经到期。五年后的今天，随着互联网金融和金融科技的发展，互联网保险领域出现了不少新情况、新问题，行业需要统一上位法的呼声也越来越强。2019 年 12 月 13 日，银保监会牵头起草《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》（以下简称征求意见稿）再次面向公众征询方案。

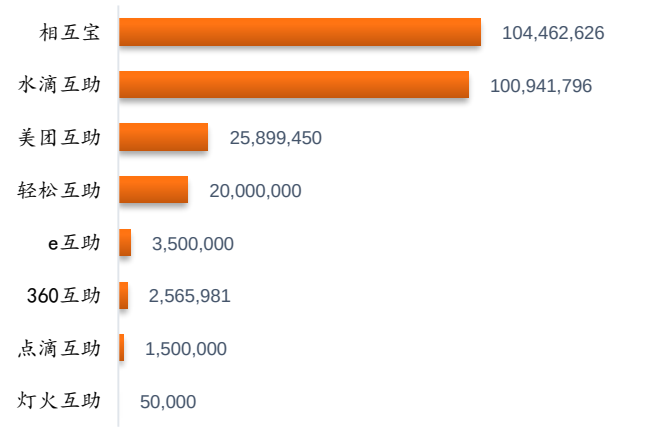
（2）、网络互助计划最后的疯狂

若 2018 年是网络互助计划全面发展的元年，那么 2019 年则是网络互助计划疯狂的一年。2019 年，除了支付宝旗下的“相互宝”成功迈入一亿会员大关外，市场还有源源不断的新加入者，2019 年 1 月滴滴上线“点滴相互”，4 月苏宁内测“宁互宝”，6 月“360 互助”正式上线，7 月“美团互助”上线，11 月百度“灯火互助”上线。国内互联网公司在 2019 年基本完成了网络互助计划业务的布局。目前，国内网络互助计划主要分成四大梯队。

图 15　网络互助计划的行业四格局

资料来源：各网络互助平台官网，华宝证券研究创新部

图 16　主流的网络互助平台会员数（统计日期：2020-2-17）



资料来源：各网络互助平台官网，华宝证券研究创新部

然而，现有“互助计划”经营主体依旧没有纳入保险监管范畴，2015 年以来，互助行业部分公司开展的以“互助”名义进行集资的情况引起了监管层的警觉。原保监会在 2015 和 2016 年分别颁布了《关于互助计划等类保险活动的风险提示》和《关于开展以网络互助性是非法从事保险业务专项整治工作的通知》，明确“互助计划不是保险”，严格划清互助计划与保险产

品的界限。**然而互助计划的监管一系列规定并没有解决网络互助这个产品自身定位的问题，互助计划相关的监管政策仍不完备，相关承诺履行和资金安全难以有效保障，且个人信息保密机制不完善，发起人仅作为项目组织者不需要承担保险赔付的法律责任，行业乱象不断。**

（3）、互联网保险的未来

在 2020 年 1 月份的银保监会召开的 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议，加大互联网保险规范力度成为会议上的讨论也预示着监管新一年的动态，互助计划的乱象也会加速监管的整治力度。2020 年初受到新型冠状病毒肺炎的影响，**各保险公司传统渠道营销、服务受阻，尤其是保险行业保费和业务推动主要的渠道—保险代理人模式严重受到疫情的影响，互联网服务和互联网营销被各保险公司高度重视，特殊环境下也倒逼传统保险公司提升互联网获客、营销以及服务能力**。实际情况上看，与疫情相关的互联网保险产品不管是 4 家专业互联网保险公司，还是平安、太平等公司，都已经陆续在互联网上开展了宣传攻势，避免与陌生人接触，线上化、无纸化、智能化的互联网保险被客户与险企所共同接受。

2.2. 基于互联网开展金融业务的机构业态：承上启下 转型明确

2.2.1. 互联网支付：后寡头时代的新格局

互联网支付机构根据参与机构的牌照业务属性，分为有清算业务和支付资质与无清算和支付资质业务两大类别。支付领域的参与主体，再根据是否具有支付资质，是否持有中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，是否进行资金清算为标准，互联网支付可以分为两大类，四主体。

表 13　互联网支付机构分类

分类		描述	机构以及产品
有清算业务和支付资格	金融机构支付	金融机构的支付服务，是银行的天然属性	银行提供的网上银行、手机 APP 银行、电话银行等
	第三方支付	根据《非金融机构支付服务管理办法》开展的支付业务服务	支付宝、微信支付、银联云闪付、京东支付、百度钱包
无清算业务和支付资格	硬件以及场景支付	依托硬件设备以及客户资源优势，提供支付入口，开展支付工具推广	小米 MiPay，华为 HuaweiPay，苹果 APPlePay，三星 SamsungPay
	聚合支付	通过技术手段将银行、第三方支付机构的多种支付服务整合于一体	聚合码牌、智能 POS、扫码枪、扫码盒子等

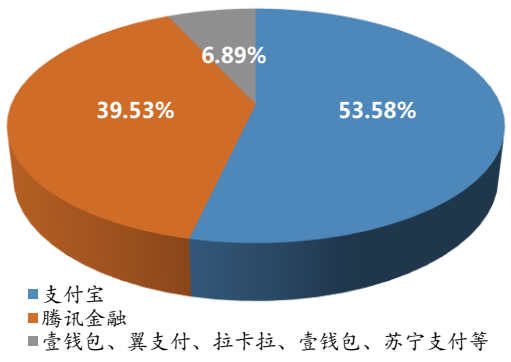
资料来源：华宝证券研究创新部

总结 2019 年，互联网支付行业可以归纳以下几点：

第一，云闪付崛起：移动支付行业两分天下或变天

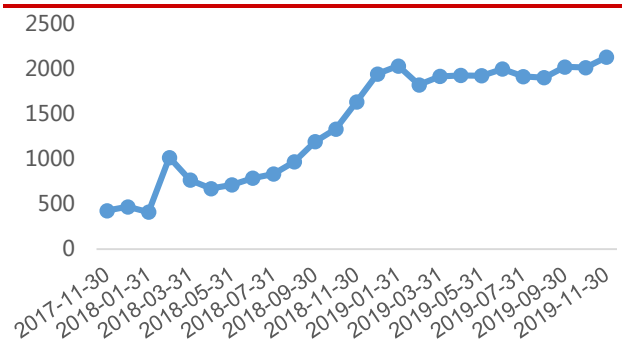
根据数据显示，2019 年三季度支付宝在移动支付市场份额中稳居首位，占比为 53.58%，第二名财付通(含微信支付)为 39.53%，两者已经占据了移动支付市场的 93.11%。2019 年，银联旗下的云闪付成为互联网支付行业当中最为耀眼的明星，在用户量、APP 月活客户等指标，云闪付都呈现指数级增长。截止到 2019 年 12 月 24 日，云闪付 APP 用户数突破 2.2 亿，虽在移动支付市场份额还不足和两大巨头相抗衡，但三国争霸的时代或许在不久后，成为互联网支付领域的新格局。

图 17　2019 年第三季度国内第三方支付市场份额



资料来源：易观网站、华宝证券研究创新部

图 18　云闪付越活越用户数量（单位：万人）



资料来源：易观网站、华宝证券研究创新部

第二，互联网支付的强监管：整治整改与未来

2016 年 10 月《互联网金融风险专项整治工作实施方案》开启了第三方支付领域乱象对的整治。方案中，监管明确提出三块治理内容：客户备付金管理、断直连以及无证经营。强监管并不是没有发展的未来，我们对监管关注的三个领域进行了全面的梳理和分析，并提出未来的发展路径或方式。

表 14　第三方支付整治、整改与未来

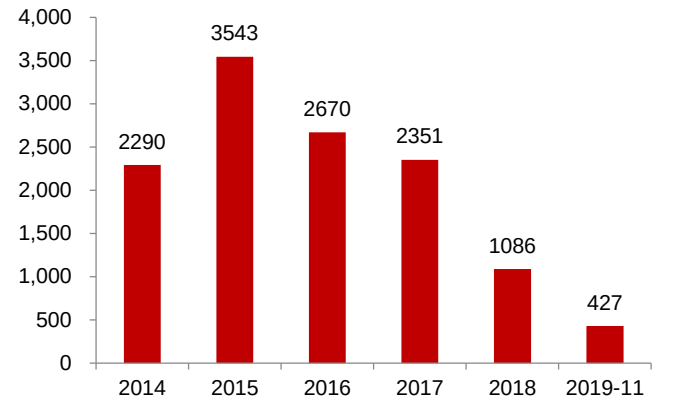
整治	具体内容	整改	具体内容	未来
客户备付金管理	非银行支付机构不得挪用、占用客户备付金，客户备付金账户应开立在人民银行或符合要求的商业银行	**上交备付金**	客户备付金集中交存的比例分阶段持续提升，从 20%到 50%，2019 年 1 月 14 日，实现 100%集中交存	1.3 万亿备付金未来可以获得利息，对《第三方支付备付金管理办法》等制度修改得以实现
断直连	非银行支付机构不得连接多家银行系统，变相开展跨行清算业务。	**成立网联（清算机构**	网联和银联共同担当第三方支付机构的清算	数字货币以及区块链相关技术改变清算的模式
无证经营	开展支付业务的机构应依法取得相应业务资质，不得无证经营支付业务，开展商户资金结算、个人 POS 机收付款、发行多用途预付卡、网络支付等业务	**监管治理**	《关于进一步加强支付结算管理防范电信网络新型违法犯罪有关事项的通知》（银发[2019]85 号）	强监管思路不变，支付公司以及牌照会缩减到 200 家以内

资料来源：华宝证券研究创新部

2.2.2. 互联网网贷：P2P 转型的四条路经

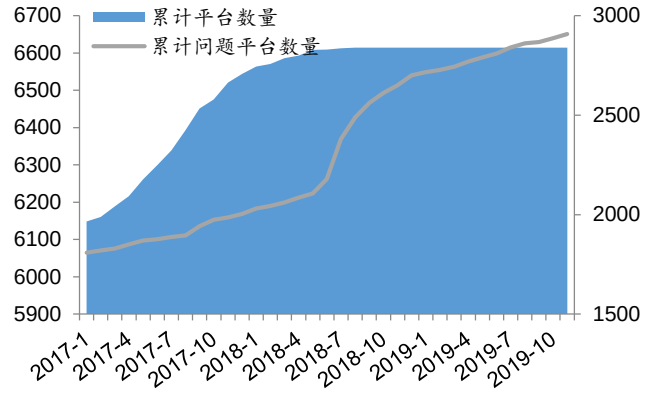
回顾 2019 年，互联网网贷行业发展可谓是“日暮途穷”。根据 2019 年 11 月中国人民银行对外发布《中国金融稳定报告（2019）》的内容显示：**2018 年下半年以来，随着经济下行压力加大，1000 多家网络借贷平台集中爆雷，尤其是一些风险事件，对行业声誉造成了较大负面影响，危及社会和金融稳定，规范此类业务发展成为广泛共识。**

图 19　2014-2019 年正常营运的 P2P 平台数量



资料来源：网贷之家网站，央行网站，华宝证券研究创新部

图 20　2017-2019 年累计平台数量与累计问题平台数量



资料来源：网贷之家网站，华宝证券研究创新部

2019 年，规范发展、去伪存真成为 P2P 行业的共识。但实际上从 2016 年开始，互联网网贷行业的风险整治就已经开始。根据银保监的数据显示，3 年多的治理，全国的 P2P 网络借贷机构数量从整治开始时的 3000 多家，下降规模超过 85%，截止到 2019 年 11 月，全国纳入实时监测的在运营机构数量已降至 427 家，比 2018 年末下降 59%；借贷余额比 2018 年末下降 49%，出借人次比 2018 年末下降 55%；行业机构数量、借贷规模及参与人数已连续 16 个月下降。**面对行业的乱象，国家层面对于互联网网贷行业的态度也从最开始的“双降”（交易规模、违规业务不再增加）、三降”（降余额、降人数、降店面），再到 2019 年 10 月份以来，央行以及银保监领导人频频出面，从不同角度释放出对 P2P 全面清退的决心。**

表 15　2019 年 10 月份以来监管部门领导人对 P2P 的发言

时间	监管部门（领导）	地点	具体内容
2019.10.15	央行金融市场司副司长邹澜	第三季度金融统计数据发布会	网贷领域是由银保监会在牵头负责，人民银行积极参与，力争在 2020 年上半年基本完成网贷领域存量风险化解
2019.10.21	银保监会副主席祝树民	国新办新闻发布会	P2P 网络借贷整治工作开展以来，重点是结合短期措施和长效机制，目前银保监会会同有关部门正在研究制定网贷机构向小贷机构转型的方案
2019.11.12	银保监会普惠金融部主任李均锋	银保监会举行吹风会	427 家在运营网贷机构，年底前每家都要完成分类处置的路径，对能力强、有金融科技基础的机构让其逐步转型为网络小贷公司，个别符合条件的可以转为持牌的消费金融公司

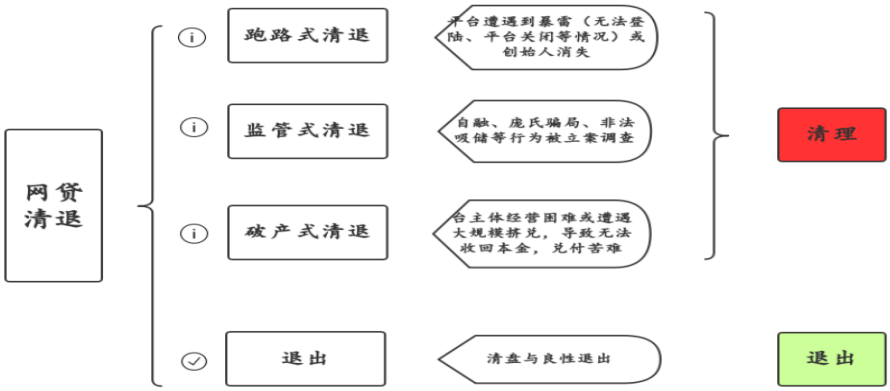
资料来源：监管网站、华宝证券研究创新部

我们认为，以 P2P 为代表的网贷行业未来，从 2020 年开始，路径有以下四个方向：

路径一：全面清退

全面清退成为 P2P 互联网网贷行业最为清晰的发展轨迹。根据 2019 年 11 月 12 日银保监会举行吹风会李均锋的表态，P2P 的未来“主要目标是出清，主要方向是退出”。清退有四层意义，第一层是平台遭遇到暴雷（无法登陆、平台关闭等情况）或创始人消失等，跑路式清退；第二层是自融、庞氏骗局、非法吸储等行为被立案调查，监管式清退；第三层是由于平台主体经营困难或遭遇大规模挤兑，导致无法收回本金，兑付苦难，破产式清退；第四层是 P2P 平台清盘或者良性退出。需要说明的是，前三层大部分都为违法违规，属于清理类型，最后一层属于退出类型。

图 21　网贷清退的四层含义



资料来源：华宝证券研究创新部

路径二：转型--消费金融公司

2019 年 1 月份，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、P2P 网贷风险专项整治工作领导小组办公室发布了《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》，网贷平台转型消费金融公司成为了一种可能。**第一个案例，是网贷公司通过入股消费金融公司间接获得牌照资格**。2019 年 10 月，玖富数科集团通过旗下子公司新疆特易数科信息技术有限公司入股湖北消费金融获得当地监管批准，成为第二大股东。但实际上，玖富数科集团最大业务依旧是 P2P 业务，截止到 2019 年 12 月，玖富数科旗下 P2P 平台玖富普惠的借贷余额为 435 亿元，出借人 47 万，借款人 335 万人，是国内规模最大的 P2P 平台，甚至排在宜人贷、人人贷之前。第二个案例，**是行业龙头 P2P 陆金所的转型之路**。2019 年 11 月 21 日，中国银保监会官网发布公告称，同意中国平安保险（集团）股份有限公司在上海市筹建平安消费金融有限公司。此次平安集团在上海筹建的消费金融有限公司，市场普遍认为，同处在上海地区的陆金所会成为消费金融牌照最大的获益者。

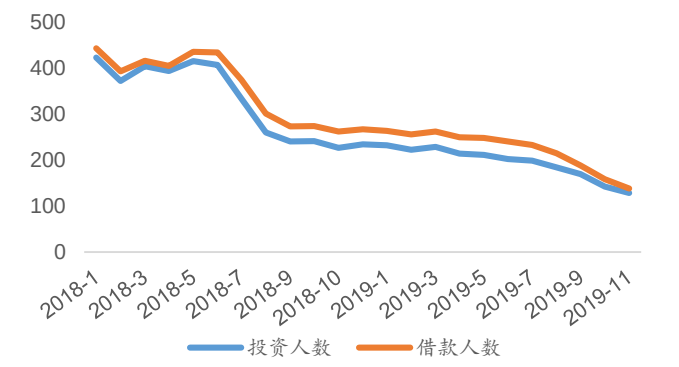
路径三：转型--小贷公司

2019 年 11 月 15 日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、网络借贷风险专项整治领导小组办公室联合印发《关于网络借贷信息中介机构转型为小额贷款公司试点的指导意见》（83 号文）成为网贷公司转型的另一个重要制度。但小贷公司在准入门槛条件上就已经筛掉不少网贷平台，83 号文要求转型单一省级区域经营的小贷公司注册资本不低于 5000 万元(出资形式为货币)、全国经营的小贷公司注册资本不低于 10 亿元(出资形式为货币)，首期实缴货币资本不低于 5 亿元。同时，小贷公司首期实缴资本还应同时满足不低于转型时网络机构借贷余额的 1/10 的要求，而符合要求的网贷平台可谓是凤毛麟角。

路径四： P2P 网贷资格（备案制）试点

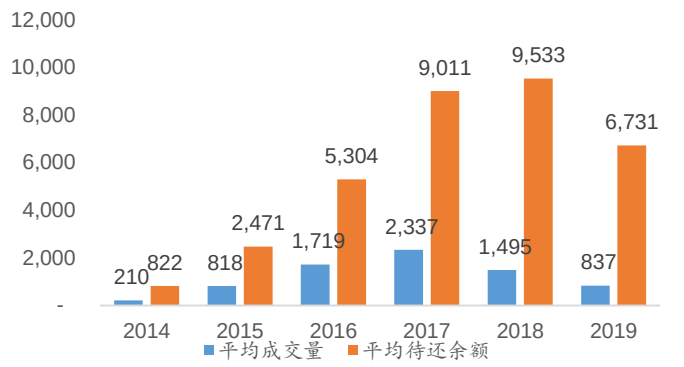
2016 年 8 月出台的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》规定，P2P 业务实行备案管理，但此后针对行业的合规检查、专项整治等监管措施陆续推进，备案制多次延期。2019 年 3 月，媒体传出《网络借贷信息中介机构有条件备案试点工作方案》显示，监管部门有意在 2019 年下半年在部分经济发达地区开展试点备案工作。然而，在前文中，我们提到 2019 年 10 月份以来，央行以及银保监领导人频频出面，从不同角度释放出对 P2P 全面清退的决心，备案制只字未提。未来是否可以实施 P2P 网贷资格（备案制）试点，依旧存在较大的变数。但可以确定的是，未来 P2P 网贷行业不管在哪条路径的影响下，行业的借贷人数和整体规模呈现下降和萎缩是唯一明确的大趋势。

图 22　2018-2019 年 P2P 行业人气情况（单位：万人）



资料来源：网贷之家网站，华宝证券研究创新部

图 23　P2P 行业年均成交量以及待还余额（单位：万亿）

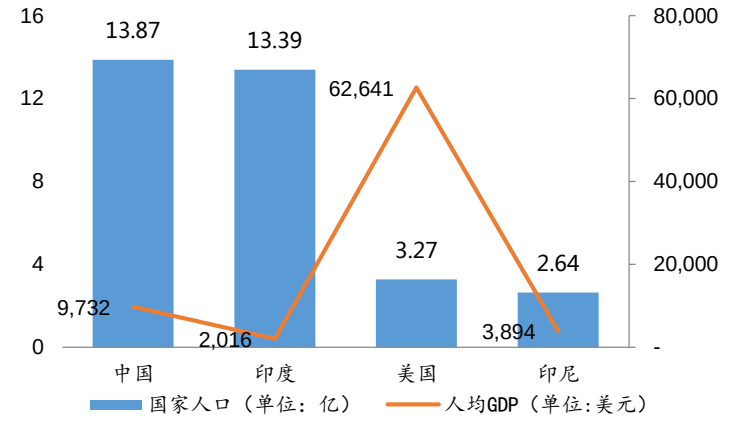


资料来源：网贷之家网站，华宝证券研究创新部

2.2.3. 现金贷：东南亚市场的退出与南亚市场的拓展

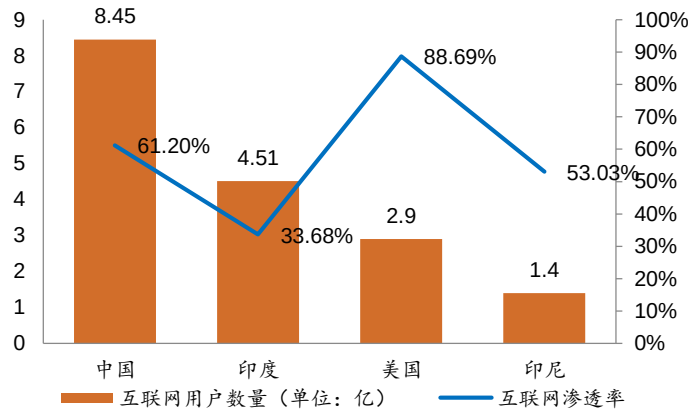
现金贷业务在国内早已经被监管关起来大门。前往新型国家经济体，尤其是 GDP 增长快速、人口数量多、智能手机较为普及且负债率低的国家，成为以现金贷为代表的放贷企业出海的首选。其中，印尼由于贷款的低违约率，加上人口众多等因素，使得 3 年时间拥有多达 500 家放贷企业，潘多拉铁盒的打开也预示风暴的到来。2019 年 2，一名印尼出租车司机 Zulfandi 因无力偿还利滚利的现金贷贷款，在首都雅加达南部自杀，在自杀信中，Zulfandi 希望请 OJK（印尼金融监管机构）及当局调查、打击设置魔鬼陷阱的网络贷款。印尼随即展开了风暴整治，据彭博社报道，仅在 2019 年前八个月，印尼金融服务监管局就关闭了 826 家无牌金融科技初创公司，其中就包括大量中国出海的现金贷公司。

图 24　中、印、美、印尼 四国人口与人均 GDP（右轴）



资料来源：世界银行网站、华宝证券研究创新部

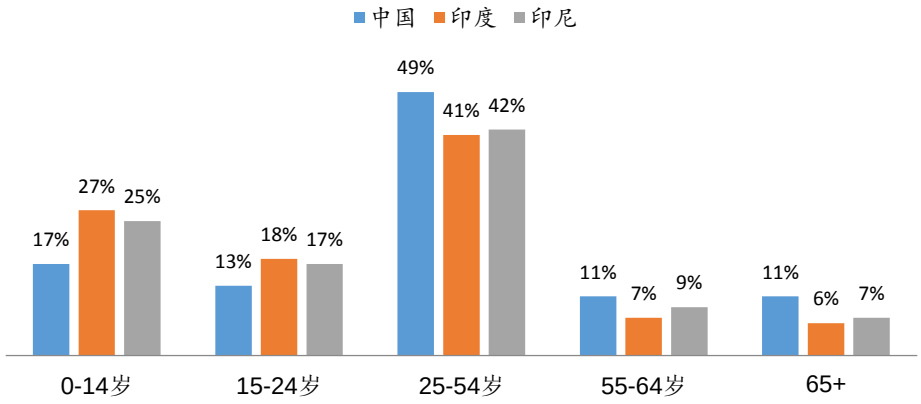
图 25　中、印、美、印尼 四国互联网用户与渗透率（右轴）



资料来源：中国互联网络信息中心网站、华宝证券研究创新部

失去了东南亚，南亚的印度则完美匹配了现金放贷的所有条件。根据尼尔森和印度互联网与移动协会发布的报告显示，截至 2019 年 3 月，印度互联网月活用户达 4.51 亿人，仅次于中国为全球第二大互联网市场。但与中美高达 60%以上的互联网渗透率，印度的互联网渗透率仅 33.68%，甚至低于印尼的 53.03%，未来互联网金融的发展空间巨大。相比于中国，印度的人口结构要相对年轻，0-24 岁人口占比 45%，中国为 30%，这成为印度对中国出海群体的第一大吸引力，小米、OPPO、一加等手机厂商纷纷进驻印度就是很好例证。而年轻群体正是网络借贷的主力军，在印度放贷，目前法律针对 NBFC（非银行金融公司）的贷款年化利率并未明确，平台可以通过设置服务费、支付费等利息以外的费用进行获利，也就是国内所谓的砍头息。因此在印度，实际贷款利率约最终可高达 100%以上。不规范或者监管缺失往往带着机遇，同时也带来挑战。

图 26　中国、印度、印尼三国人口年龄分布情况



资料来源：APUS、华宝证券研究创新部

嗅觉敏锐的国内资本，诸如顺为资本、源码资本、复兴锐正资本、梅花创投等纷纷开启对印度互联网金融的投资，复星投资的 Kissht 和小米、顺为资本、梅花天使、分期乐等一起投资的 KrazyBee 都是印度一流的互联网借贷平台。而海外放贷市场未来最大的不确定性，一是当地不规范政策的逐步监管，而另一方面，则是海外市场消费者保护权益以及社会意识形态的对抗，2019 年 10 月印度泰米尔纳德邦一名借款者因为还不起高利贷自焚，印度或许不久也会跟随中国、印尼的脚步开启新的严监管风暴，而**落入监管的现金借贷业务，终将为互联网金融的发展带来最为浓重的印记。**

2.3. 新互联网金融模式：监管约束下的星星之火

2.3.1. 数字货币：央行法定货币加速推进

（1）、央行数字货币概念辨识

2018 年 3 月十三届全国人大第一次会议上，时任中国人民银行行长的周小川对我国数字货币做出了解释和说明，我国央行发行的法定数字货币叫做“数字货币电子支付”，是数字货币（Digital Currency）和电子支付工具（Electronic Payment）的合称。数字货币根据发行主体的不同，可以分为主权法定的数字货币、私人的数字货币（诸如 Facebook 的 Libra）和公有链上的数字货币（诸如比特币）。

表 16　数字货币的分类

项目	主权法定的数字货币	私人的数字货币	公有链上的数字货币
发行主体	央行	机构、组织、企业	全社会
代表案例	各国央行 CBDC 中国央行 DCEP	JPM 的 JPMCoin Facebook 的 Libra	比特币、莱特币、以太坊等
发行数量	法定限制	无限	一定量
信用保障	政府信用	储备的资产	无
发行数量	极少	较少	较多

资料来源：华宝证券研究创新部

（2）、我国央行数字货币 DC/EP 的分析

中国对数字货币的关注较早，自 2014 年成立数字货币研究小组以来，经过 6 年之久的研发探索，中国央行法定数字货币 DC/EP 在 2019 年多次被不同领导和机构提及。因此，我们认为中国极有可能在 2020 年分地区分批进行试点。

表 17　我国 DCEP 研究进程

时间	机构/人物	具体内容
2014.1	央行	成立法定数字货币专门研究小组
2015.3	央行	发布数字货币系列研究报告
2016.1	央行	为数字货币召开研讨会
2016.7	央行	基于区块链和数字货币的数字票据交易平台原型研发工作
2017.5	央行数字货币研究所	宣布成立
2018.3	周小川	表示我国法定数字货币为 DC/EP
2018.9	央行数字货币研究所	在深圳成立"深圳金融科技有限公司"，并参与贸易金融区块链等项目的开发
2019.8	央行数字货币研究所所长穆长春	“第三届中国金融四十人伊春论坛”央行数字货币“呼之欲出”
2019.8	中国人民银行行长易纲	会见深圳市委书记王伟中，表示要抢抓粤港澳大湾区建设重大机遇，在开展数字货币研究等方面先行先试
2019.8	央行	《金融科技发展规划》数字货币提出详细的方案
2019.9	《中国日报》援引央行官员	央行数字货币已经开始“闭环测试”，测试中会模拟某些支付方案并涉及一些商业和非政府机构
2019.10	黄奇帆	中国人民银行对于 DC/EP 的研究已经有五六年，中国人民银行很可能是全球第一个推出数字货币的央行
2019.11	人民银行副行长范一飞	央行法定数字货币 DC/EP 在坚持双层投放、M0 替代、可控匿名的前提下，基本完成顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作
2019.12	《财经》文章	DC/EP 近期有望在深圳、苏州等地展开试点
2020.1	央行 2020 年工作会议	对 2020 年七大重点工作进行部署，其中一个就是继续稳步推进法定数字货币研发

资料来源：华宝证券研究创新部

我国央行的法定数字货币 DC/EP，旨在替代流通中的纸币 M0（M0 指流通中的现金），其本质就是人民币的数字化，DC/EP 就等于人民币。因此，我国 DCEP 并不像目前市场上的数字货币一样具备投资属性。

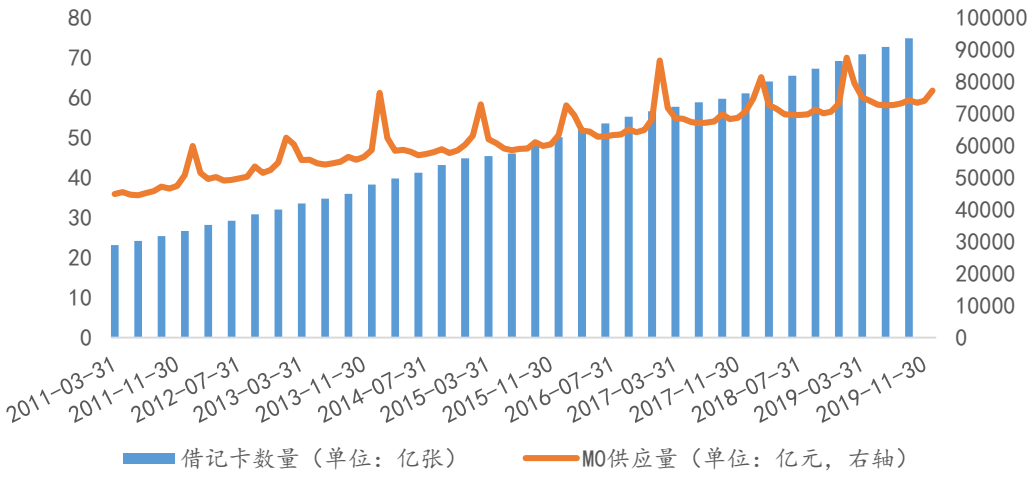
此外，DC/EP 以央行担保并签名发行的加密数字串的形式存在，DC/EP 包含编号、金额（类似纸币，编号唯一不可重复）、所有者和发行者签名等信息，坚持以央行在货币投放过程中的中心地位，保证央行的货币调控职能的中心化模式。具体而言，（1）中心化的货币：央行负债 DC/EP 是央行进行负债担保，与人民币可以 1:1 自由兑换，支持连接中央银行，可以支付一切债务，具有法偿性。（2）双层营运投放体系：双层体系是指我国 DCEP 是中央人民银行和商业银行这两层的运行投放体系，上面一层是人民银行对商业银行，下面一层是商业银行或商业机构对老百姓。具体实施过程，即人民银行先把数字货币兑换给银行或商业机构，再由这些机构兑换给大众。面对大多数央行不愿意直接向公众提供数字货币服务，我国双层运营体系对央行既不造成过多的压力，也能调动商业银行的积极性。（3）100%准备金系统和双离线支付：DC/EP 要求金融机构保持 100%的准备金率。因此，DC/EP 将不会有任何衍生存款或者货币乘数效应。此外，双离线支付是指只要终端上有 DC/EP 的数字钱包，不需要网络，就能实现转账、支付功能。

（3）、我国发行央行数字货币 DC/EP 的意义

2020 年 2 月份，为了应对新型冠状病毒感染肺炎疫情，央行调拨新钞 40 亿、对流通中现金进行消毒并下发了《关于加强疫情防控期间现金使用安全的指导意见》。而在我国， M0 货币仍具有较大的流通性，即便是拥有数量众多的银行卡（截止到 2019 年三季度，全国共有 74.82 亿张借记卡）以及众多的第三方支付公司，截止到 2019 年 12 月 31 日，中国 M0 仍有 77200 亿元货币供应量。现金在印刷、防伪、人员、投放以及管理等多方面进行成本付出，

成本高、流通损耗大，实施 DC/EP 的好处就跃然纸上。

图 27　我国借记卡发行数量与 M0 供应量情况



资料来源：央行，Wind，华宝证券研究创新部

2.3.2. 消费金融与小贷：重获新生 备受关注

根据原银监会发布的《消费金融公司试点管理办法》指出，消费金融公司是指经银监会批准，在中华人民共和国境内设立的，不吸收公众存款，以小额、分散为原则，为中国境内居民个人提供以消费为目的的贷款的非银行金融机构。根据原银监会在《关于小额贷款公司试点的指导意见》中对小贷公司定义："小额贷款公司是由自然人、企业法人与其他社会组织投资设立，不吸收公众存款，经营小额贷款业务的有限责任公司或股份有限公司。

表 18　消费金融与小贷对比

对比内容	消费金融公司	小贷
监管主体	银保监、央行	地方金融局为主
机构性质	不吸收公众存款，个人提供以消费为目的的贷款的非银行金融机构	不吸收公众存款，为企业及个人提供消费类、信贷资金
注册资本	不低于 3 亿	不低于 500 万
地域限制	无限制	严禁跨区域展业
服务对象	个人	个人为主，企业以及中小企业
产品形态	车位贷、家装贷和线下购物分期等	线上购物分期和纯信用贷款等
核心优势	资金成本适中，审批速度适中	客户量大、相对灵活
相对劣势	行业规模尚小，比较优势不明显	资金来源不稳定，成本较高
机构情况	29 家消费金融公司	数量众多
资金来源	自有资金、股东存款、ABS、同业	自有资金、P2P、银行助贷、ABS

资料来源：华宝证券研究创新部

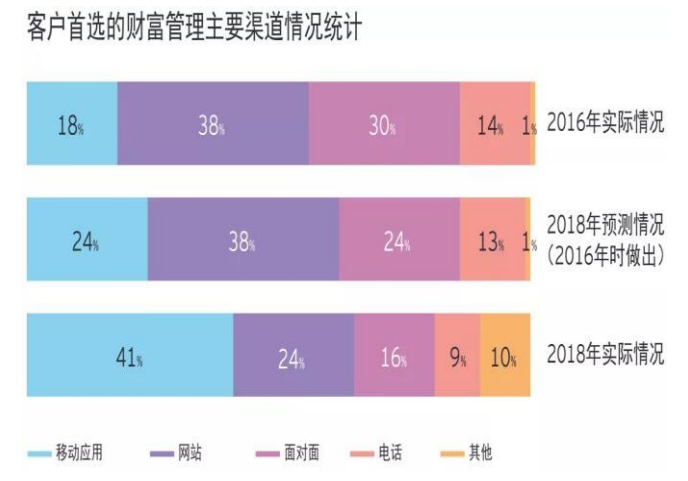
2019 年，不管是消费金融与小贷公司，都受到了持牌金融机构、互联网公司甚至是 P2P 的追捧，两个行业在经历了前期探索、发展以及相对沉寂后，终于受到全面关注。究其原因，要推进经济的高质量发展，三架马车中的消费板块在国内更具前景。金融去杠杆的背景下，互联网网贷机构成为拥有消费金融以及小贷牌照成为生存发展的最佳选择。以平安集团为例子，其旗下拥有银行、证券、信托、基金、汽车金融公司等多个持牌机构，更有陆金所 P2P 平台，在消费金融领域具有丰富的经验。此次获批消费金融公司牌照，我们认为，其目的就是对 P2P 陆金所业务进行合规转型，这也符合当下监管的最新要求。

2.3.3. 互联网理财：线上化、多元化、买方化

互联网理财市场也呈现出快速发展的局面，行业具体呈现出以下特点：

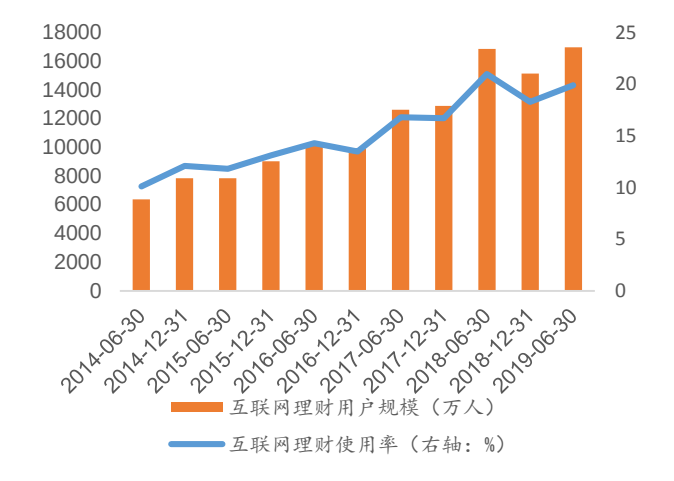
第一，**客户选择更倾向在线化交易的方式**。根据安永的《2019 年全球财富管理报告》显示，2018 年有 41%客户首选移动应用端购买产品，对网站、电话等第一代数字渠道的偏好已逐步下降，此外，互联网理财用户规模已经超过 1.6 亿人，通过互联网方式理财的使用率也超过 20%。

图 28　客户首选的财富管理主要渠道统计（%）



资料来源：EY 安永，华宝证券研究创新部

图 29　互联网理财用户规模（万人）以及使用率（%）



资料来源：中国互联网络信息中心，华宝证券研究创新部

第二，**众多金融机构发力互联网理财**。除了上文提到的证券行业当下正通过多种方式步入财富管理新时代外，2019 年互联网理财行业一个重要的变化就是越来越多的金融机构布局互联网理财行业。民营银行、银行理财子公司、保险资管纷纷在 2019 年布局在线理财市场。此为，**2019 年基金买方投顾模式正式落地**，目前已经有三批试点机构，包括了基金公司、银行、证券公司以及第三方基金销售机构。其中，前两批试点公司均已在 2019 年年底进行了产品以及及时方案的上报，买方投顾投模式不局限通过客户资产规模收取费用，而通过诸如盈利情况、持有期限等标准进行收费。虽然，真正意义上的类似于海外的独立 FA（投资顾问）买方投顾模式在中国尚未成形，但是天天、蛋卷、且慢等互联网理财平台正联合各类大 V，尝试基金组合销售的模式俨然成为了行业潮流趋势。

3. 展望未来：蓝图已定 未来可期

3.1. 顶层制度：规划蓝图定方向

最近几年，以区块链、人工 AI 智能和 5G 等新兴技术为代表的先进科技，正在重塑全球价值链，代表全球经济未来发展的方向，而科技结合金融，技术融入投资的金融科技时代方兴未艾。

2019 年 10 月，中国人民银行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021 年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》明确提出未来三年，我国金融科技工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。这是我国第一份指导金融科技发展的全面规划，其内容丰富全面，无论是传统金融机构、互联网公司、金融科技初创企业还是监管部门，每一个置身其中的单位组织，都必须将《规划》作为企业发展的蓝图，去指导金融科技的行动规划。我们认为，《规划》是跨时代意义的一项顶层制度，而互联网金融正是进入到金融科技时代。

3.2. 行业创新：金融科技转化落地

从 2019 年开始，金融科技从学术概念成为一个个可以实践操作的应用。此次，我们仅展示几个较为突出的领域。

（1）、区块链技术的全面发展

2019 年以来，区块链成为金融科技细分领域中最热的板块。2019 年 10 月 24 日，中共中央政治局就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。习近平在主持学习时强调，要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，明确主攻方向，加大投入力度，着力攻克一批关键核心技术，加快推动区块链技术和产业创新发展。区块链上升为国家战略后，各地政府、企业、高校积极展开行动，根据统计，截止到 2020 年 2 月底，已经有 20 多个省（自治区、直辖市）将区块链技术写入 2020 年政府工作报告，区块链已经成为发展新一轮金融科技竞争的制高点。除了政策支持外，更多的企业也投入到区块链技术的研究应用，统计显示，在 2012 年国内区块链相关公司数量不足 300 家，而到了 2019 年 11 月份，国内区块链相关公司增长到 3 万家左右。作为一项全新的技术，众多企业的参与无疑会让区块链技术得到更为广泛的实践。统计显示，2019 年申请区块链的专利情况相比于 2018 年，呈现出大规模的增长。期中，阿里巴巴、平安以及腾讯（含微众银行）三家在区块链专利申请上排名前三。

表 19　2019 年区块链专利申请数量前十公司与 2018 年对比

企业	2019 年申请专利数量	2018 年申请专利数量	变化情况
阿里巴巴	1005	155	548.39%
中国平安	464	48	866.67%
微众银行	217	19	1042.11%
元征科技	185	62	198.39%
复杂美科技	172	16	975.00%
瑞策科技	141	/	/
腾讯	137	38	260.53%
网心科技	131	22	495.45%

资料来源：专利查询网，华宝证券研究创新部

在场景应用方面，已经有不少金融机构开展了基于区块链技术的尝试，在跨境支付、跨境贸易融资、供应链金融、资产证券化（ABS）、电子发票等应用场景已有项目落地，**作为后互联网时代最具颠覆性的技术之一，其分布式、防篡改、高透明和可追溯的特点，有效的解决金融当中的“信息不对称”以及非法篡改等“道德风险”，可以减少企业成本，提高效率，与金融行业具有天然的契合性。随着区块链的价值得到广泛的认可，越来越多的金融机构正在提出自己的区块链解决方案，相信今后金融行业会有更多的区块链技术落地。**

（2）、组织架构日益完善

2019 年，金融科技除了在制度规划、应用实践等层面硕果累累外，在金融科技实施的主体组织架构上，也获得了进一步的发展。2019 年，金融行业当中的银行、证券，非金融机构当中的互联网企业甚至是监管机构都在 2019 年新设或筹备设立金融科技子公司，开展专业的金融科技服务。

金融科技的发展已经从业务、应用技术等微观层面上的产出，逐步延伸发展至战略规划、组织架构、场景拓展甚至是对外服务等宏观层面的布局。基于外部大环境与趋势的影响、金融机构内生发展诉求的双重驱动下，国内的金融机构，特别是商业银行纷纷布局设立金融科技子公司，作为公司化运营的法人主体，利用市场化的运行机制，在商业模式、服务模式、创新机制、人才培养、运营机制等方面进行一系列创新与尝试。未来，银行系金融科技子公司的发展潮流，俨然成为了“银行理财子公司”后最为热门的组织机构和战略布局竞争领域。

表 20　2019 新设立或拟成立金融科技子公司梳理

企业	时间	主体	金融科技子公司
银行	2019-03	工商银行	工银科技有限公司
	2019-05	北京银行	北银金融科技有限公司
	2019-06	中国银行	中银金融科技有限公司
	2019-08	交通银行（拟成立）	金融科技子公司
证券	2019-04	山西证券（拟成立）	山证科技有限公司
证券+互联网机构	2019-09	中金/腾讯（公告并宣称）	合资金融科技子公司
监管机构	2019-11	央行数字货币研究所	长三角金融科技有限公司

资料来源：华宝证券研究创新部

3.3. 综合展望：金融科技监管时代

面对前期互联网金融时代的乱象不断，在面向未来金融科技时代时，监管也不断创新，开启了金融科技监管的新时代。合规科技（RegTech）和监管科技（SupTech）先后成为金融领域的新热词。目前，全球监管科技仍处于初期发展阶段，各国发展情况差异显著。尽管近年来国内外学界均对监管科技进行过定义，但是由于侧重点不同，暂未形成统一口径的官方定义。英国金融行为监管局（Financial Conduct Authority，FCA）最早提出了监管科技的概念，认为监管科技指金融科技公司为金融机构提供的自动化解决方案，利用新技术更有效地解决监管合规问题，减少不断上升的合规费用。国际金融协会（Institute of International Finance, IIF）则认为，监管科技是更加有效和高效地解决监管与合规要求而使用的新技术。而投资教育网站 Investopedia 则从产业角度定义了监管科技企业：专门提供技术手段帮助金融机构高效、低成本地满足金融监管部门监管要求的科技公司。

我国政府重视监管科技的应用，并从更宽广的视野和更高的站位定义了监管科技，将其和防控金融风险有机结合起来。中国人民银行金融科技委员会提出“要强化监管科技（RegTech），积极利用大数据、人工智能、云计算等技术丰富金融监管手段，提升跨行业、跨市场交叉性金融风险的甄别、防范和化解能力”。当下，我国监管科技规章制度体系建设逐渐完善，央行、证监会纷纷开启了多项内容的探索。

表 21　监管机构对于金融科技监管的顶层设计

机构类别	机构数量	机构名称
央行	2017 年 5 月	成立金融科技(FinTech) 委员会
	2017 年 6 月	印发《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》，提出加强金融科技和监管科技研究与应用
	2019 年 3 月	金融科技（FinTech）委员会召开 2019 年第一次会议。会议强调要“逐步建立金融科技监管规则体系”及“持续强化监管科技应用，提升风险态势感知和技防能力，增强金融监管的专业性、统一性和穿透性”
	2019 年 4 月	人民银行 2019 年科技工作会议召开，要求建立金融科技监管基本规则体系，强化金融科技规范应用，加快监管科技应用实践
	2019 年 8 月	印发《金融科技（Fintech）发展规划（2019～2021 年）》，强调了监管科技需要向“专业性、统一性和穿透性”发展的基本原则
	2019 年 12 月	宣布推出金融科技创新监管试点，北京率先开展，中国版“监管沙箱”正式启动
证监会	2018 年 8 月	成立了监管科技专家咨询委员会，印发《中国证监会监管科技总体建设方案》
	2019 年 9 月	提出全面深化资本市场改革 12 项重点任务，明确要加快提升科技监管能力

	2019 年 12 月	搭建科技监管局

资料来源：华宝证券研究创新部

除了在监管科技的顶层设计外，各监管主体也进行了多项监管科技产品的尝试。2019 年，央行、沪深交易所、证监会都纷纷开始监管科技实践应用。诸如，央行开展的反洗钱监测分析二代系统大数据综合分析平台、证监会运用大数据分析打击内幕交易、上交所的“公司画像”系统平台、深交所利用文本挖掘技术进行了初步筛查和日常提示等。当下，金融科技监管当下正渐入佳境，具体表现在：

首先，在《金融科技（Fintech）发展规划（2019～2021 年）》中“第五节 加大金融审慎监管力度”里，有多处关于监管科技的多项内容表述，诸如建立健全监管基本规则体系；加大监管基本规则拟订、监测分析和评估工作力度，加强监管协调性；提升穿透式监管能力、运用现代科技手段适时动态监管线上线下国际国内的资金流向流量；建立健全创新管理机制等。**未来，我们认为，金融科技监管会有专门的管理机构（监管新设的机构，诸如 2019 年 12 月，证监局已经试点搭建科技监管局）、专门的金融科技监督管理办法以及制度框架。**

其次，在 2018 年的互联网金融年度报告中，我们曾经对金融科技监管的新方向--监管沙盒展开了详细的解读，最后我们也写到，“国内尚未有统一的安排与部署，建立“沙盒监管”的模式依旧值得金融科技行业去不断探索。”2019 年，监管沙盒正式在国内落地。2019 年 12 月 5 日，央行公开表示，支持在北京市率先开展金融科技创新监管试点。同一天，北京金融局官网披露，北京市在全国率先启动金融科技创新监管试点，探索构建包容审慎的中国版“沙盒监管”。作为未来监管科技创新发展条件下可被应用的监管模式之一，**监管沙盒就是一个金融科技创新的“安全空间”，在这个安全空间内，所有金融科技创新产品和服务的监管约束会在不同条件下进行调整（或是提高约束，或是降低参数指标），通过这样的方式，激发金融科技创新的活力，实现金融科技创新与有效管控风险的双赢局面。**

第三，2020 年 1 月，中国人民银行营业管理部发布《金融科技创新监管试点应用公示（2020 年第一批）》公告，对 6 个拟纳入金融科技创新监管试点的应用向社会公开征求意见。6 个金融科技创新监管试点应用，涉及国有商业银行、全国性股份制商业银行、大型城市商业银行、清算组织、支付机构、科技公司等多家机构，主要聚焦物联网、大数据、人工智能、区块链、API 等前沿技术在金融领域的应用，涵盖数字金融等多个应用场景。**但也需要注意的是，技术始终处于无边界（无国界）、跨越式（螺旋式）的发展中，过宽或者过松的监管科技都不利于金融科技行业健康的发展。因此，与时俱进，大胆探索并回归本源的监管科技，才是金融科技企业、监管与全社会想看到的最终结果。**

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。