

正文目录

一、 我国支付体系与产业链介绍	4
1.1 我国支付基础设施：以中国现代化支付系统为核心	4
1.2 我国 C 端支付清算体系：银行卡支付 vs 第三方支付	5
1.3 我国 C 端支付产业链	6
二、 C 端支付行业现状及趋势：疫情冲击量价，关注修复进程	8
2.1 盈利模式：支付环节产生手续费收入，参与各方分润	8
2.2 价：商户费率呈下行趋势，减费让利影响持续	9
2.3 量：疫情影响流水下滑，关注经济复苏进程	11
三、 支付行业展望：关注技术革新，监管持续趋严	13
3.1 新兴技术涌现，引领支付媒介迭代	13
3.2 积极拥抱数字人民币，迎接支付新格局	14
3.3 跨境支付红利释放，产业环境向好	15
3.4 支付牌照收紧，行业严监管常态化	17
四、 风险提示	19

图表目录

图表 1	我国支付基础设施：7 家支付清算机构及职能	4
图表 2	银行卡支付：我国目前采用四方清算模式	5
图表 3	第三方支付：账户侧新增数字钱包	6
图表 4	我国 C 端支付产业链：账户侧 vs 商户侧	7
图表 5	C 端支付各参与者利润分配模式	9
图表 6	我国支付行业经历六次费率改革	10
图表 7	历次费率改革带来的产业各方分润比例变化	10
图表 8	2021 年支付降费政策内容	10
图表 9	当前收单机构支付业务实际分润比例约 0.1%	10
图表 10	2022 年下半年以来行业迎涨价潮	11
图表 11	海外收单费率明显高于国内	11
图表 12	我国银行卡渗透率已经相对平稳	11
图表 13	我国银行卡交易规模（单位：万亿元）	11
图表 14	我国电子支付渗透率处于较高水平	12
图表 15	我国第三方支付交易规模	12
图表 16	居民消费驱动支付行业交易规模增长	12
图表 17	社零增速今年以来逐步回升	12
图表 18	支付方式发展阶段演变	13
图表 19	移动支付已成为主要电子支付方式	13
图表 20	新兴支付方式不断涌现	14
图表 21	5 月北京地铁引入“刷掌”技术	14
图表 22	数字人民币 vs 其他数字钱包	14
图表 23	数字人民币机构试点情况	14
图表 24	我国数字人民币试点进展	15
图表 25	跨境支付支持政策梳理	15
图表 26	CIPS 系统业务量稳步提升	16
图表 27	CIPS 系统参与者全球分布	16
图表 28	我国外贸环境有望迎来修复	17
图表 29	2022 年我国跨境电商进出口规模 15.7 万亿元	17
图表 30	我国支付牌照数量收缩	18
图表 31	2019 年以来支付行业股权收并购事件汇总	18
图表 32	近年来支付行业重要监管文件梳理	18
图表 33	4 月多家支付机构自曝“跳码”涉及退还资金	19

一、我国支付体系与产业链介绍

本文主要讨论日常关注度和交易频率最高的居民端（C端）支付。我国近二十年C端支付的模式经历了由银行卡支付体系向第三方支付体系的演变，现两种模式共同构成我国居民非现金支付的主要方式。我国C端支付产业链包括发卡行、清算机构、数字钱包（账户侧）、收单机构（商户侧）四类主要参与者，数字钱包、收单机构均属于第三方支付机构，根据面向用户的类型，分为面向个人用户的数字钱包和面向企业用户的收单机构。除了持牌机构，产业链中还有其他玩家，比如受持牌机构委托、承担支付非核心业务（如商户拓展维护服务）的外包服务机构，以及上游的硬件厂商（如提供POS机具）、支付IT服务商（如提供支付SaaS服务）等非持牌参与者。

1.1 我国支付基础设施：以中国现代化支付系统为核心

按照国际清算银行支付结算体系委员会（CPSS）的定义，所有涉及到资金转移的行为，都可视作支付。支付系统是金融体系的核心，就我国而言，目前设置了人民银行清算总中心、中国银联、网联清算等在内的7家支付清算机构，其中由人民银行清算总中心负责运行管理的中国现代化支付系统（CNAPS，由大额支付系统、小额支付系统、网上支付跨行清算系统、境内外币支付系统组成）发挥着中流砥柱的重要作用，其他运营机构也各有分工。

就本文主要讨论的范围——居民端（C端）支付来说，小额支付系统（承担借记支付和小额贷记支付清算职能）、网上支付跨行清算系统（承担网银清算职能）以及银联运营的银行卡跨行支付系统（承担银行卡清算职能）、网联运营的非银行支付机构网络支付清算平台（承担第三方支付机构基于银行账户的支付清算职能），共同构成我国C端支付的主要基础设施。而面向企业端（B端）和金融机构（F端），大额支付系统为最核心的基础设施，为银行机构、企事业单位提供跨行资金汇划结算服务，境内外币支付系统主要提供全国性银行间外币实时全额结算服务，此外城银清算、农信银资金清算中心服务于各类型中小金融机构间的交易清算，人民币跨境支付系统负责境内外金融机构的人民币跨境交易清算。

图表1 我国支付基础设施：7家支付清算机构及职能

七家系统运营机构	所运营系统	主要服务于	主要服务对象
中国人民银行清算总中心	大额实时支付系统（HVPS）	跨行及同行大额贷记支付	金融机构、企业端
	小额批量支付系统（BEPS）	借记支付、每笔金额100万元以下的小额贷记支付	居民端、企业端
	网上支付跨行清算系统（IBPS）	跨行及同行网上支付、移动支付	居民端、企业端
	境内外币支付系统（CFXPS）	境内商品及劳务交易的外币支付	金融机构
中国银联股份有限公司	银行卡跨行支付系统（CUPS）	全国银行卡跨行交易	居民端、企业端
城银清算服务有限公司	城市商业银行汇票处理系统和支付清算系统	城商行等中小金融机构的银行汇票业务	金融机构
农信银资金清算中心	农信银支付清算系统	全国农村金融机构间银行汇票业务、实时电子汇兑	金融机构
跨境银行间支付清算有限责任公司	人民币跨境支付系统（CIPS）	境内外金融机构人民币跨境交易	金融机构
网联清算有限公司	非银行支付机构网络支付清算平台	支付机构发起的网络支付及涉银行账户交易	居民端、企业端
连通（杭州）技术服务有限公司	银行卡清算：负责美国运通品牌卡在中国境内线上线下的支付交易清算		居民端、企业端

资料来源：中国支付清算协会《中国支付产业年报2022》，平安证券研究所

1.2 我国 C 端支付清算体系：银行卡支付 vs 第三方支付

我国近二十年 C 端支付的模式经历了由银行卡支付体系向第三方支付体系的演变，现两种模式共同构成我国居民非现金支付的主要方式：

1) 银行卡支付：当前我国银行卡支付已形成四方清算模式，即围绕银行卡清算机构（中国银联），由发卡行、收单机构、商户和消费者四方搭建的支付网络。具体流程来看，消费者在使用银行卡支付时，其支付信息会通过 POS 机具或网关加密传递给收单机构，收单机构将数据整合后转交给清算机构，随后由清算机构向发卡行申请确认，经发卡行核准后消费者会收到系统答复，同时发卡行完成交易并计入账户。在此过程中，收单机构向商户收取手续费；由于清算机构承接整个支付流程的信息流，向发卡行和收单机构收取网络服务费；此外发卡行向收单机构收取发卡行服务费、向消费者收取账户服务费。

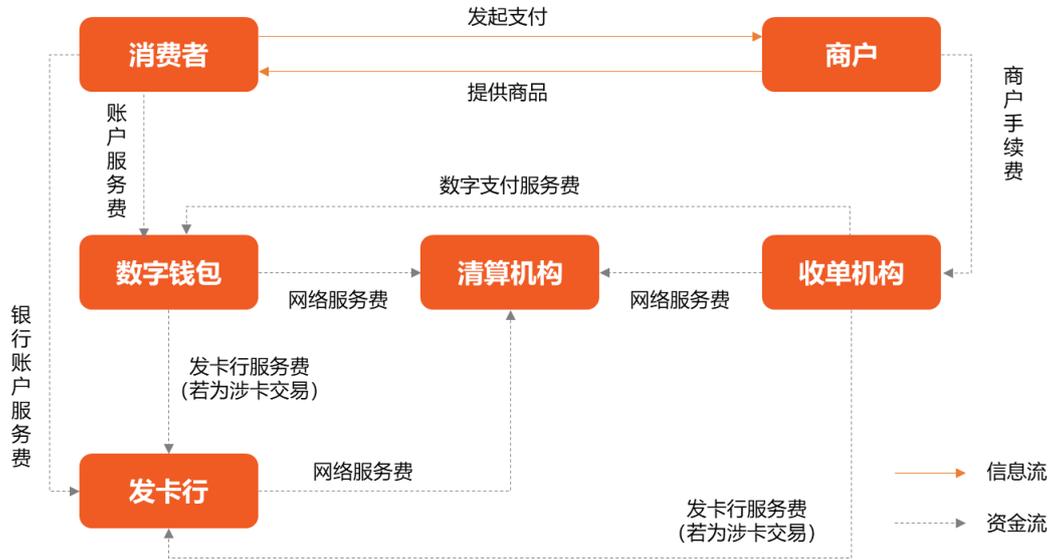
图表2 银行卡支付：我国目前采用四方清算模式



资料来源：平安证券研究所

2) 第三方支付：伴随网络支付、移动支付逐渐成为我国 C 端支付的主要方式，在原有四方清算模式基础上，第三方支付机构也加入了我国支付体系，常见模式为介入账户侧，通过数字钱包支持消费者绑定银行卡和银行账户，实现直联卡支付或余额支付。但由于早先数字钱包余额支付时可绕过清算机构自行清算，存在金融监管风险，我国由央行牵头于 2017 年成立了网联清算有限公司，负责第三方支付机构发起支付业务的清算，形成下图所示的支付模式。由于数字钱包的加入，收单机构所收取的手续费将在自身、数字钱包、发卡行、清算机构之间分配，清算机构向其他三方均收取网络服务费，此外为涉卡交易时，数字钱包也需要向发卡行支付一定费用。部分情况下，我们也能看到同一支付机构同时承担数字钱包和收单机构的角色，比如部分综合性的第三方支付机构（如支付宝、财付通）也兼具收单职能，为 B 端直连商户提供服务。

图表3 第三方支付：账户侧新增数字钱包



资料来源：平安证券研究所

1.3 我国 C 端支付产业链

综上所述，我国 C 端支付产业链包括发卡行、清算机构、数字钱包（账户侧）、收单机构（商户侧）四类主要参与者，数字钱包、收单机构均属于第三方支付机构，根据面向用户的类型，分为面向个人用户的数字钱包和面向企业用户的收单机构，四类参与主体具体的职责包括：

- 1) 发卡行：**主要负责向持卡人发行银行卡，并通过提供银行卡相关服务收取一定费用。
- 2) 清算机构：**负责支付过程中的资金清算、交易对账等职能，并收取一定的清算手续费，我国由银联承担主要的银行卡清算职能，2017 年网联清算成立后开始承担互联网支付的清算功能。
- 3) 数字钱包（账户侧）：**面向个人用户提供 C 端钱包服务，支持消费者绑定银行卡和银行账户，实现直联卡支付或余额支付。
- 4) 收单机构（商户侧）：**面向企业用户提供 B 端收单服务，作为受理机构负责确认交易的真实性，并将收到的付款结算后转至商户账户。

除了持牌机构，产业链中还有其他玩家，比如受持牌机构委托、承担支付非核心业务（如商户拓展维护服务）的外包服务机构，以及上游的硬件厂商（如提供 POS 机具）、支付 IT 服务商（如提供支付 SaaS 服务）等非持牌参与者。

