

第三方支付牌照重分类，首提支付领域反垄断

——《非银行支付机构条例（征求意见稿）》点评

非银金融 增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

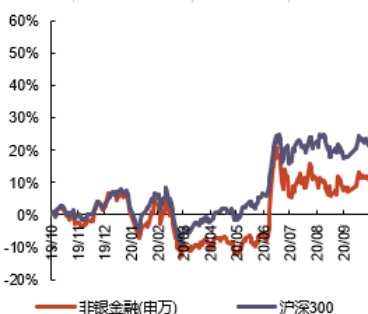
wangyf@ebscn.com

联系人：杨雨辰

021-52523826

yangyc@ebscn.com

股价相对走势



相关研报

网络小贷监管规则出台，展业进一步规范——评《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》（20201103）

差异化分层杠杆率控制，小贷公司何去何从？——《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》点评（2020-09-17）

数据时代科技公司监管探讨之二——美国司法委员会《关于数字经济领域竞争的调查报告》详解（20201218）

数据时代科技公司监管初探 ——基于海外司法体系的分析（20201117）

小贷公司利润空间或被压缩——《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》修订点评（20200821）

金融为体，科技为用——科技金融系列报告之二：蚂蚁集团招股说明书解读（20200831）

小店经济，大有乾坤——科技金融系列报告之一：蚂蚁集团招股说明书解读（20200802）

要点

事件：

2021年1月20日，为加强对非银行支付机构的监督管理，规范非银行支付机构行为，防范支付风险，保障当事人合法权益，促进支付服务市场健康发展，中国人民银行下发了《非银行支付机构条例（征求意见稿）》（下文称“《条例》”）。

点评：

1、第三方支付监管自 2010 年起持续推进

第三方支付机构自 2010 年开始需持牌经营。自 2010 年 6 月央行公布《非金融机构支付服务管理办法》起，我国对第三方支付机构开始逐渐加强监管，《非金融机构支付服务管理办法》明确指出，从事支付业务需要获得第三方支付牌照。第三方支付牌照可分为四类：1) 网络支付；2) 预付卡受理/发行；3) 银行卡收单；4) 其他。2011~2015 年间，央行分 9 批发放支付牌照。2016 年起，央行表示原则上不再发放新增支付牌照。截至 2020 年 12 月，非银金融机构拥有的支付牌照总数仅为 233 张。

表 1：第三方支付牌照分类

业务类型	范围	定义	盈利来源	
网络支付	固定电话支付	全国	依托公共网络或专用网络在收付款人之间转移货币资金的行为	交易佣金
	移动电话支付			
	互联网支付			
	数字电视支付	省级/全国		
预付卡受理	地级/省级/全国	以盈利为目的发行的、在发行机构之外购买商品或服务的预付价值，包括采取磁条、芯片等技术以卡片、密码等形式发行的预付卡发行与受理	1) 手续费；2) 资金沉淀；3) 过期资金沉淀；4) 发卡费	
预付卡发行				
银行卡收单	省级/全国	通过销售点（POS）等终端为银行卡特约商户代收货币资金的行为，自 2018 年起，央行将扫码交易统一归口至银行卡收单口径统计。	交易佣金	

资料来源：中国人民银行，光大证券研究所

表 2：央行分批次发放支付牌照数量

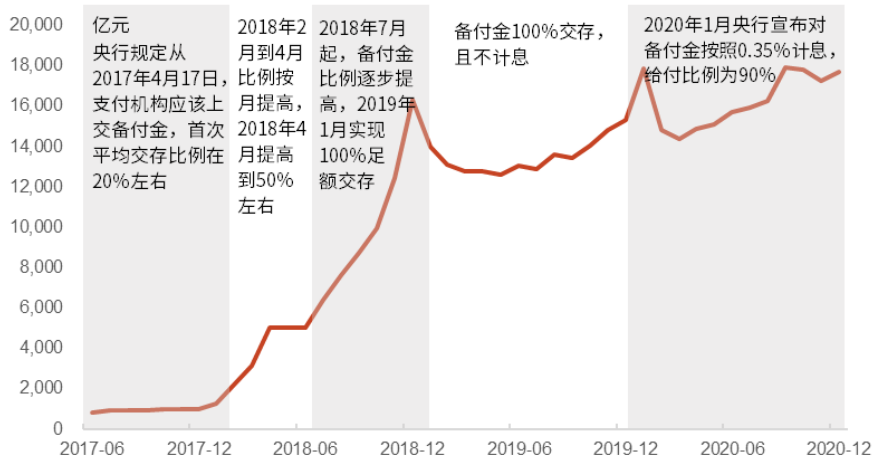
批次	日期	数量	代表公司
首批	2011/5/18	27	支付宝、财付通、拉卡拉、银联商务等
第二批	2011/8/29	13	银联电子、银通数码等
第三批	2011/12/22	61	宝付网络、天翼电子商务、联通沃易付、中移电子商务等
第四批	2012/6/27	95	银视通、苏宁易付宝等
第五批	2012/7/20	1	青岛百达通
第六批	2013/1/6	26	汇卡商务、上海商旅通等
第七批	2013/7/6	27	新浪支付、百付宝等
第八批	2014/7/10	19	畅捷通、帮付宝、理房通等
第九批	2015/3/26	1	广东广物电子商务

资料来源：中国人民银行，光大证券研究所整理

第三方支付机构自 2017 年 4 月起需上缴备付金，缴存比例逐步提高。

- 2017 年 1 月，央行发布《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》规定自 2017 年 4 月 17 日起，支付机构应将客户备付金按照一定比例缴存至指定机构专用存款账户，该账户资金暂不计付利息。
- 2019 年 1 月，全部足额缴存，但暂不计息。
- 2020 年 1 月，央行宣布第三方支付机构的备付金以 0.35% 的年利率按季结息，此次计息政策以三年为期，实施时间为 2019 年 8 月 1 日至 2022 年 7 月 31 日，后续根据评估情况调整。

图 1：备付金交存政策演变



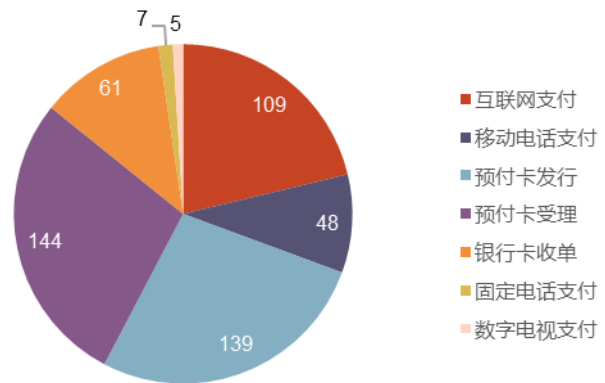
资料来源：wind，光大证券研究所

2、《条例》在第三方支付的定义及监管上“与时俱进”

较 2010 年《非金融机构支付管理办法》，我们认为，《非银行支付机构条例（征求意见稿）》主要在以下方面做了进一步更新。

一是在支付业务概念上“删繁就简”。为适应技术和业务创新需要，《条例》将原有四大类划分方式（网络支付、预付卡发行与受理、银行卡收单、其他）简化为两类——按照资金和信息两个维度，根据是否开立账户（提供预付价值）、是否具备存款类机构特征，将支付业务重新划分为“储值账户运营业务”（账户侧）和“支付交易处理业务”（收单侧），总体上体现坚持功能、强调同样的业务遵守相同的规则的理念，避免监管套利和监管空白。我们认为，伴随电子商务的发展，原有支付牌照定义下，诸如互联网支付、移动电话支付等牌照已不断衍生出新的涵义，固定电话支付、数字电视支付等牌照的价值已逐渐下降，原有牌照已无法适应新形势下监管需要。

图 2：支付牌照数量



资料来源：光大证券研究所根据央行网站信息整理，时间截至 2021 年 1 月 21 日

二是在备付金管理上“松弛有度”。本次《条例》延续 2020 年 4 月《非银行支付机构客户备付金存管办法（征求意见稿）》（简称“《办法》”）中有关规定，强调：1）备付金不属于支付机构自有财产，并明确与之配套的审慎监管措施，充分保障用户权益；2）《条例》及《办法》规定，备付金需存放在人民银行或符合要求的商业银行。

- 根据央行 2018 年 11 月下发的《关于支付机构撤销人民币客户备付金账户有关工作的通知》规定，自 2019 年 1 月开始，除跨境人民币备付金账户、基金销售结算专用账户、预付卡备付金账户和外汇备付金账户（“特殊备付金账户”）外，第三方支付机构需在 2019 年 1 月 14 日前注销在商业银行的备付金账户（“一般备付金账户”），备付金需 100% 上交人民银行。
- 我们认为，《条例》及《办法》在相关表述上符合现状，但留有一定政策空间，不排除在未来消除客户备付金风险后，支付机构重新在商业银行开立一般备付金账户的可能性。我们认为，参考过往历史经验，备付金存放商业银行或将促

进第三方支付机构提高与银行合作过程中议价能力，或将带动第三方支付机构收入及利润小幅增厚，但落地后具体成效仍待后续监管细则出台。

三是在反垄断上“余韵深长”，市场集中度提升受限。《条例》以强化金融监管为重点，在支付领域反垄断监管措施，在第 55~57 条明确了关于支付领域相关的审查及反垄断监管，明确界定相关市场范围以及市场支配地位认定标准，维护公平竞争市场秩序。我们认为，相应条款明确了反垄断监管大方向，但在具体细节上仍留有较高的探讨空间。

表 3：非银行支付机构条例（征求意见稿）第 55~57 条具体内容

序号	项目	内容
第 55 条	市场支配地位预警	非银行支付机构有下列情形之一的，中国人民银行可以商国务院反垄断执法机构对其采取约谈等措施进行预警： （一）一个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额达到三分之一； （二）两个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额合计达到二分之一； （三）三个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额合计达到五分之三。
第 56 条	市场支配地位情形认定	有下列情形之一的，人民银行可以商请国务院反垄断执法机构审查非银行支付机构是否具有市场支配地位： （一）一个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额达到二分之一； （二）两个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额合计达到三分之二； （三）三个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额合计达到四分之三。 有前款第二项、第三项规定的情形，其中涉及的非银行支付机构市场份额不足十分之一的，不当商请国务院反垄断执法机构审查该非银行支付机构是否具有市场支配地位。
第 57 条	市场支配地位监管措施	非银行支付机构未遵循安全、高效、诚信和公平竞争原则，严重影响支付服务市场健康发展的，中国人民银行可以向国务院反垄断执法机构建议采取停止滥用市场支配地位行为、停止实施集中、按照支付业务类型拆分非银行支付机构等措施。

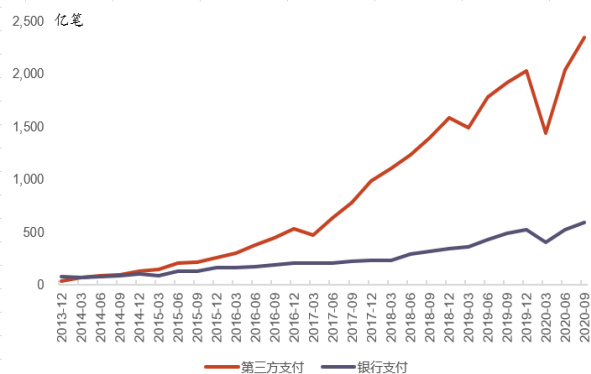
资料来源：中国人民银行，光大证券研究所整理

首先，市场份额定义仍有探讨空间。《条例》第 55 条、56 条，分别对市场支配地位预警及情形认定上做了规定，但并未对“市场份额”一词做明确界定。据《中国支付清算协会》，当前对电子支付计算口径，有份额及交易笔数两种口径，若采用交易金额，则银行支付远大于非银机构支付，若采用交易笔数，则情况相反。我们认为在计算市场份额时应采用何种口径计算仍有待进一步探讨。

其次，当前支付清算协会统计口径仍可调整。当前支付清算协会对非银行支付的统计口径中，仅包括支付机构发起的涉及银行账户的网络支付业务量，而支付公司内部资金划转不足以被跟踪、预警，我们认为在反洗钱要求下，不排除支付公司内部资金划转被进一步上报、清算的可能性，从而进一步影响“市场份额”的计算方式。

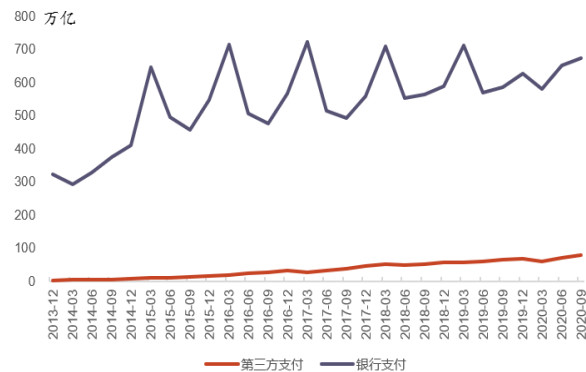
第三，相关处罚措施仍留有较大探讨空间。根据《条例》第 55~57 条，对于支付机构，从预警到认定具有市场支配地位需经国务院反垄断执法机构审查，当具有市场支配地位机构存在严重影响支付服务市场健康发展的行为时，人民银行可以采取向国务院反垄断执法机构建议采取停止滥用市场支配地位行为、停止实施集中、按照支付业务类型拆分非银行支付机构等措施。根据我们前期对海内外司法体系的研究（详细分析可见我们于 2020 年 11 月 17 日发布的报告《数据时代科技公司监管初探——基于海外司法体系的分析》），我们认为相关条款在执行上仍留有较大调整空间，具体执行效果有待进一步观察。

图 3：按笔数，第三方支付交易笔数远大于银行交易笔数



资料来源：中国人民银行，光大证券研究所

图 4：按金额，银行支付金额远大于第三方支付



资料来源：中国人民银行，光大证券研究所

3、投资建议

从整体上来看，《条例》将支付业务重新分类，体现了账户侧机构与收单侧分类而治的原则，也表明了强化相关领域反垄断审查是大势所趋。我们认为：1) 伴随头部互联网机构入局支付及数字人民币推行在即，账户侧领域竞争将会更加激烈，市场格局不排除被重塑可能；2) 收单侧机构作为为小微企业提供服务的机构，预计将会受益于账户侧竞争强化，推荐支付领域收单侧上市公司头部公司移卡（9923.HK）、拉卡拉（300773.SZ）。

4、风险提示

反垄断审查进一步强化，支付费率持续下行。

附录：支付领域监管政策整理

表 4：支付领域监管政策整理

时间	政策	内容
2010年6月	非金融机构支付服务管理办法	明确指出，从事支付业务需要获得第三方支付牌照。支付机构依法接受央行的监督管理；未经央行批准，任何非金融机构和个人不得从事或变相从事支付业务。
2010年12月	非金融机构支付服务管理办法实施细则	主要对2号令规定的“预付卡”、“高级管理人员的条件”、“拥有申请人实际控制权的出资人”、“持有申请人10%以上股权的出资人”、“履历材料”、“主要出资人的相关材料”等概念进行了进一步细化。
2013年1月	关于规范支付机构变更事项监督管理工作的通知	支付机构拟变更《办法》第十四条规定事项的，除增加支付业务类型和扩大支付业务地域覆盖范围外，应在变更前向其法人机构所在地人民银行副省级城市中心支行以上分支机构(以下统称人民银行分支行)提出申请，说明拟变更事项、变更原因，并提交相关的申请材料。
2014年3月	中国人民银行支付结算司关于暂停支付宝公司线下条码(二维码)支付等业务意见函	发文紧急暂停支付宝、腾讯虚拟信用卡业务和线下条码(二维码)支付。支付宝公司应提交有关产品详细介绍、管理制度、操作流程、机构合作情况及利润分配机制、客户权益保障机制、应急处置等内容书面报告。
2014年4月	关于加强商业银行与第三方支付机构合作业务管理的通知	客户银行账户与第三方支付机构首次建立业务关联时，须通过第三方支付机构和商业银行的双重身份鉴别；账户所在银行应通过物理网点、电子渠道或其他有效方式直接验证客户身份。银行应构建安全的网络通道，制定安全边界，防止第三方机构越界访问。
2015年6月	关于加强银行卡收单业务外包管理的通知	收单机构应通过协议禁止并采取有效措施防止外包服务机构转让或转包业务，因外包服务机构原因导致特约商户、持卡人或发卡银行资金损失的，收单机构应全额承担先行赔付责任。
2015年12月	非银行支付机构网络支付业务管理办法	要求第三方支付机构实行账户实名制，加强对第三方支付机构运营规范，加强消费者合法利益的法律保护。
2016年4月	国务院办公厅关于印发互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知	集中力量对P2P网络借贷、股权众筹、互联网保险、第三方支付、通过互联网开展资产管理及跨界从事金融业务、互联网金融领域广告等领域进行整治。
2017年1月	关于实施支付机构备付金集中存管有关事项的通知	自2017年4月17日起，支付机构应将客户备付金按照一定比例交存至指定机构专用存款账户，该账户资金暂不计付利息。
2017年8月	关于将非银行金融机构网络支付业务由直连模式迁移至网联平台处理的通知	自2018年6月30日起，支付机构受理的涉及银行账户的网络支付业务全部通过网联平台处理，各银行和支付机构应于2017年10月15日前完成接入网联平台和业务迁移相关准备工作。
2017年12月	条码支付业务规范(试行)	已开展条码支付业务的银行、支付机构应当全面梳理自身条码支付业务情况(含境内、跨境、境外业务)并形成报告，包括但不限于按年度统计的业务量、产品介绍、业务流程、技术方案、风险管理机制、境内外机构合作情况、资金清算模式、收费标准及利润分配机制、客户权益保护措施、外包服务机构信息及外包范围、以及根据本通知进行自查的情况及整改方案等。
2017年12月	关于加强条码支付安全管理的通知	各商业银行、非银行支付机构、清算机构要严格落实《条码支付安全技术规范(试行)》，强化条码支付技术风险防范、推进条码支付受理终端注册管理、规范条码支付交易报文管理、加强条码支付产品质量管理、加大督导管理力度
2018年5月	支付机构客户备付金存管账户试点开办资金结算业务的通知	试点机构应于2018年5月15日前，向法人所在地人民银行支付结算处提交《支付机构客户备付金集中存管账户开立申请书》(附件)，支付结算处审核通过后，协调营业部门为其开立备付金集中存管账户，用于办理相关支付业务的资金结算。
2018年6月	支付机构客户备付金存管办法	要求支付机构自2018年7月9日起，按月逐步提高客户备付金集中交存比例，到2019年1月14日实现100%集中交存。
2018年12月	支付机构撤销备付金账户有关工作的通知	支付机构能够依托银联和网联清算平台实现收、付款等相关业务的，应于2019年1月14日前撤销开立备付金银行的人民币客户备付金账户，规定可以保留的账户除外。
2019年2月	条码支付受理终端检测规范	规定了条码支付涉及到的显码、扫码设备在展示、识读、逻辑安全、交易安全、适应性和可靠性方面的检测要求。
2019年2月	条码支付移动客户端软件检测规范	规定了支持条码支付的移动客户端应用程序的检测要求。对于仅支持内容浏览等关联业务、不直接集成支付功能的应用软件的安全、移动支付终端操作系统安全、SE的安全均不属于本部分的规定范围。适用于移动终端应用程序检测机构以及设计、开发、集成、维护和运营单位。
2019年3月	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	支付机构为单位开立支付账户应当严格审核单位开户证明文件的真实性、完整性和合规性，开户申请人与开户证明文件所属人的一致性，并向单位法定代表人或负责人核实开户意愿，留存相关工作记录，于2019年6月30日前按上述要求完成存量单位支付账户实名制落实情况核实工作。支付机构根据单位客户风险评级，合理设置并动态调整同一单位所有支付账户余额付款总限额。对同一单位所有支付账户余额付款总金额进行限制。
2019年7月	关于进一步规范非银行支付机构变更事项监督管理的通知	进一步规范了对非银行支付机构变更事项的监督管理，包括变更事项审批范围和申请材料要求、变更事项审批程序、变更事项备案程序、换发《支付业务许可证》程序等方面。

2019年12月	关于规范代收业务的通知（征求意见稿）	代收业务是指经付款人同意，收款人委托支付机构从付款人开户机构扣划付资金给收款人，适用于收款人固定，付款频率或额度等条件事先约定且相对固定的特定场景。支付许可证许可的业务类型包括网络支付、预付卡的发行与受理和银行卡收单。取得网络支付业务许可的支付机构可为网络特约商户提供代收服务，取得银行卡收单业务许可的支付机构可为实体特约商户提供代收服务。
2019年12月	银行卡清算机构管理办法（修订草案征求意见稿）	银行卡清算机构是指经批准，依法取得银行卡清算业务许可证，专门从事银行卡清算业务的企业法人。银行卡清算机构应当遵守国家安全、国家网络安全相关法律法规，确保银行卡清算业务基础设施的安全、稳定和高效运行。银行卡清算业务基础设施应满足国家信息安全等级保护要求，使用经国家密码管理机构认可的商用密码产品，符合国家及行业相关金融标准。
2020年4月	非银行支付机构客户备付金存管办法（征求意见稿）	客户备付金，是指非银行支付机构为办理客户委托的支付业务而实际收到的预收待付货币资金。非银行支付机构接收的客户备付金应当直接全额交存至中国人民银行或者符合要求的商业银行，只能用于办理客户委托的支付业务和本办法规定的其他情形，任何单位和个人不得挪用、占用、借用客户备付金，不得以客户备付金提供担保。
2020年10月	中华人民共和国个人信息保护法（草案）	个人信息是以电子或者其他方式记录的与已识别或者可识别的自然人有关的各种信息,不包括匿名化处理后的信息。个人信息处理者具有特定的目的和充分的必要性,方可处理敏感个人信息。敏感个人信息是一旦泄露或者非法使用,可能导致个人受到歧视或者人身、财产安全受到严重危害的个人信息,包括种族、民族、宗教信仰、个人生物特征、医疗健康、金融账户、个人行踪等信息。
2021年1月	非银行支付机构条例（征求意见稿）	一是坚持功能监管的理念。强调同样的业务遵守相同的规则，避免监管套利和监管空白。二是坚持机构监管与业务监管相结合。按照“先证后照”原则，对支付机构实施机构监管，同时对支付机构业务经营、关联交易等实施全方位监管。三是坚持穿透式监管。加强对股东、实际控制人和最终受益人准入和变更的监管。

资料来源：中国人民银行，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼