

证券研究报告

银行与金融科技

强于大市（维持）

蚂蚁集团监管约谈点评——合规为本，循序渐进

相关研究报告

《行业点评*银行与金融科技*互联网贷款监管升级，引导行业规范发展》
2021-02-21

《行业深度报告*银行与金融科技*创新归本源，行稳以致远》2021-04-08

证券分析师

袁喆奇

投资咨询资格编号:S1060520080003
邮箱 yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥

一般证券从业资格编号:S1060120090065
邮箱 wukaixiang261@pingan.com.cn



事项：

2021年4月12日，央行、银保监会、证监会、外汇局再次联合约谈蚂蚁集团，约谈后央行副行长潘功胜代表四部门就约谈情况回答了记者提问，重点提及了蚂蚁集团的整改方案，并对下一步如何加强对平台企业的金融监管做出表态。当天，蚂蚁集团做出表态，高度重视整改工作的严肃性，未来将在金融管理部门的指导下，认真落实整改有关工作。

平安观点：

- **整改内容承袭了此前的监管思路，聚焦规范金融业务发展和约束无序扩张。**监管部门此次答记者问披露了蚂蚁集团的五项整改内容，具体来看仍然承袭了此前的监管思路，主要围绕几个方面：**1）金融类业务强调持牌经营，规范业务发展。**此次提出的整改内容首先围绕蚂蚁集团的各项业务提出整改要求，明确要认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动，同时提出要控制过去业务的高杠杆模式和风险传染，管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。**2）成立金控平台，纳入统一监管。**过去蚂蚁集团为代表的金融科技公司抓住了金融科技加速融合的时机实现了体量的快速扩张，但带来潜在的业务交叉性金融风险，监管部门在此次整改内容中明确蚂蚁集团应整体申设为金融控股公司，所有从事金融活动的机构全部纳入金融控股公司接受监管，并规范关联交易。**3）强化反垄断监管。**过去互联网平台部分业务存在信息垄断、在支付链路中嵌套信贷业务等行为，此次整改内容中明确蚂蚁应打破信息垄断，同时纠正支付业务不正当竞争行为，在支付方式上给消费者更多选择权。**4）加强数据安全治理。**在数据安全方面监管部门给出的整改方案和要求主要包括未来应严格落实《征信业管理条例》要求，依法持牌经营个人征信业务。
- **短期带来业务调整压力，限制扩张速度。**透过此次蚂蚁集团约谈后提到的整改内容以及监管部门对于未来监管态度的表态，站在行业的角度，考虑到行业业务模式对于监管要求的高度敏感性，我们认为以蚂蚁集团为代表的金融科技企业将面临着业务调整压力，主要体现在：**1）资本补充压力。**此次蚂蚁集团的整改内容中提到需整体申设为金融控股公司，纳入金融活动的统一监管，将带来资本充足等量化指标的约束。同时，以信贷业务为例，2020年落地的《网络小贷暂行办法》对互联网贷款业务的杠杆率、出资比例等方面提出的要求，也带来了资本补充的压力。**2）业务模式的调整压力，预计扩张速度受到限制。**

此次整改内容中重点提到“纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为”、“控制高杠杆和风险传染”，结合蚂蚁集团的回应，未来借呗、花呗业务将全部由消费金融公司承接，独立于母公司经营。随着过去快速增长的余额宝、互联网保险等业务陆续纳入传统金融监管框架中，在展业的合规要求上也将逐渐看齐传统金融业务，面临着业务模式的调整压力。叠加的反垄断监管力度不断加强，短期内预计金融科技企业扩张速度也将一定程度上放缓。

- **明确发展与规范并重的监管思路，长期发展仍有潜力空间。**结合潘副行长的表态，可以看出整个金融科技监管趋严是为了防范过去行业快速发展中积累的潜在风险，而非遏制创新。我们也看到过去几年金融科技在扩大普惠金融、促进产业数字化转型、提高金融服务效率等方面的正向贡献，我们认为未来对金融科技仍将沿袭鼓励创新与规范发展并重的监管思路，行业有望逐渐步入规范发展的新阶段。过去行业的粗放式发展掩盖了部分风险，随着监管体系的不断完善，行业的经营将更加规范，而考虑到国内居民生活和产业端加快数字化转型，当前国内居民的线上金融服务渗透率仍然不高，但需求仍未充分挖掘，未来仍有巨大的发展空间。站在市场竞争的角度，我们认为在这样一种金融科技回归本源、逐步纳入传统金融的监管框架体系的过程中，线上金融行业的竞争将逐步回归创新能力的良性竞争中，为过去一直强调审慎经营、线上渠道建设和科技实力领先的部分传统金融机构带来一定的发展契机。
- **政策前瞻展望：未来关注金控监管和数据要素管理。**对于2021年金融科技监管政策的前瞻展望方面，我们认为完善监管体系仍是21年互联网金融的主要政策基调，监管将着重强化监管渗透的广度和深度，部分细分领域仍有待相关政策和细化的监管要求出台，如：**1）金控监管**，20年出台的《准入管理规定》和《金控办法》初步搭建了金融控股公司的政策框架，但对于金控公司的资本充足率、并表管理、资产负债管理等细则尚未落地。2021年对金融控股公司的监管可能出台更具体、更细的管理规则，如资本管理规则、并表管理规则、关联交易管理规则等，或将给大型互联网集团带来一定的整改压力和展业约束。**2）数据要素管理**，目前在数据安全方面存在监管空白，“十四五”规划明确要建立健全数据要素市场规则。结合监管近期的表态，我们认为21年可能在数据安全上出台相关细则要求或具体政策管控数据的商业化运营，考虑到海量有效的商业数据积淀是互联网金融业务开展的重要支撑，可能给行业带来影响。
- **投资建议：**监管部门未来对于金融科技的发展仍将延续规范与发展并重的监管思路，金融科技将逐步纳入到金融的监管框架中。短期监管环境的变化，将给金融科技企业带来业务调整压力，需密切关注后续相关业务的监管动向。但随着国内数字技术的发展，国内居民生活和产业端加快数字化转型，以互联网保险、互联网理财、小微经营贷、无抵押数字化消费贷为代表的创新金融服务需求有望延续高增态势，金融科技在过去多年发展中证明确实可以赋能普惠金融，随着监管体系的完善，行业有望迎来规范化发展的新阶段。
- **风险提示：**1）金融政策监管风险；2）行业竞争加剧；3）宏观经济下行。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033