

聚焦数字经济监管：金融科技监管如何补短板？



报告发布日期 2021年04月13日

研究结论

- **伴随着反垄断的推进，与互联网巨头相关的金融科技监管也受到广泛关注。这些企业脱胎于大型电商，天然拥有数据壁垒，中小企业难以与之抗衡：**（1）一些大型互联网企业通过新设、控股或参股企业等方式，实质上已成为金融控股集团，但其自身并未受到和金融控股集团同样的监管；（2）互联网金融平台掌握了大量的用户数据，是否有能力保护好这些个人信息，有没有过度获取用户数据用于营销牟利都存在一定疑问；（3）互联网金融降低了地域隔阂，同时数据的积累又会形成难以撼动的护城河，容易在垄断或接近垄断的格局下出现风险跨地区、跨市场传递。结合央行再次约谈蚂蚁集团的五个整改方向，我们认为：
- **规范非银支付，回归支付本源：**（1）在支付方式上给消费者更多选择权，断开支付宝与“花呗”“借呗”等其他金融产品的不当连接，纠正支付链路中嵌套信贷业务等违规行为；（2）2021年1月央行发布了《非银行支付机构条例（征求意见稿）》直指相关支付机构，重点内容包括提出“系统重要性非银行支付机构”概念、对股东和实际控制人进行穿透式监管、明确不得将用户信息用于营销等用途，等等；
- **打破信息垄断：**依法持牌经营个人征信业务，遵循“合法、最低、必要”原则收集和使用个人信息，保障个人和国家信息安全。
- **以金融控股公司的要求进行全方位监管：2020年9月出台的《关于实施金融控股公司准入管理的决定》、《金融控股公司监督管理试行办法》都将成为参照。**
- **整改违规信贷、保险、理财等金融活动，控制高杠杆和风险传染，我们认为加强对联合贷、助贷的监管将是其中重点：**（1）联合贷款即互联网企业与金融机构合作发放贷款，这一模式本身已获认可（《商业银行互联网贷款管理暂行办法》专列一章“贷款合作”），但后续监管与整顿还在持续进行之中。按照最新规定，商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，单笔贷款中合作方的出资比例不得低于30%；（2）助贷则是另一种合作模式，指的是金融科技公司对借款人进行评估，并与放贷的金融机构对接，但自身不参与放贷，这一问题的问题在于互联网企业在贷款业务中承担责任不足，或成为下一阶段监管重点之一。
- **管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。**2019Q3起余额宝规模触底回升，预计未来其规模仍将受到持续关注。
- **金融科技巨头将如何转变？（1）按照金融控股公司的要求进行监管，涉及业务的转型重组，同时关联交易受到限制：根据蚂蚁集团的招股书，其经常性关联交易多达16项，且内容复杂，而关联交易恰恰是金融控股公司监管最关键的一环；（2）在联合贷、助贷中承担更多风险，相关业务盈利能力承压；（3）从数据垄断迈向数据依法共享：相关企业的用户数据将更大范围纳入央行个人征信系统，其他支付、交易数据的共享也有望取得突破，我们认为第一步是平台与监管层共享数据，方便统计监测和相关监管。**
- 风险提示：监管相关机构执行力度与具体案例在社会上的伤害相比不高，从而监管执行效果不及预期。

| | |
|-------|---|
| 证券分析师 | 陈至奕 021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001 |
| 证券分析师 | 孙金霞 021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001 |
| 证券分析师 | 王仲尧 021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 |
| 联系人 | 陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn |

相关报告

| | |
|---------------------------------|------------|
| 聚焦数字经济监管：哪些手段可能被认定为利用垄断地位不正当竞争？ | 2021-03-18 |
| 聚焦数字经济监管：欧洲最强数据保护法处罚了哪些行为？ | 2021-02-21 |
| 聚焦数字经济监管：平台经济反垄断指南正式发布 | 2021-02-17 |
| 聚焦数字经济监管：如何保护个人信息？ | 2021-01-05 |
| 聚焦数字经济监管：数字税会来吗？ | 2021-01-03 |

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

| | |
|----------------------------------|---|
| “大而全”的互联网金融平台漏洞何在? | 3 |
| 监管有哪些着眼点? | 5 |
| 规范非银支付, 回归支付本源 | 5 |
| 打破信息垄断 | 6 |
| 以金融控股公司的要求进行全方位监管 | 6 |
| 整顿业务模式 | 6 |
| 管控重要基金产品流动性风险 | 7 |
| 长远看金融科技巨头将如何转变? | 7 |
| 持牌经营, 关联交易监管更严格 | 8 |
| 在联合贷、助贷中承担更多风险, 相关业务盈利能力承压 | 8 |
| 从数据垄断迈向数据依法共享 | 8 |
| 风险提示 | 8 |

针对数字经济监管与反垄断，我们先后发布《数字税会来吗？》、《如何保护个人信息？》、《平台经济反垄断指南正式发布》、《欧洲最强数据保护法处罚了哪些行为？》、《哪些手段可能被认定为利用垄断地位不正当竞争？》五篇报告，全方位研究政策变化及其对相关行业的影响。本文将聚焦数字经济监管中针对金融科技企业的部分，探讨这一细分领域的监管动态与未来方向。

此外，本文重点讨论近期正在密集推进的针对大型金融科技企业的监管，过去一轮对中小互联网金融的整治（如大量关停 P2P）不再赘述。

“大而全”的互联网金融平台漏洞何在？

4月2日，上交所披露了《关于终止对京东数科首次公开发行股票并在科创板上市审核的决定》，同为出身于电商的金融科技公司，京东数科与蚂蚁金服上市流程受阻的原因是类似的，即金融监管环境的变化。4月12日中国人民银行副行长潘功胜就金融管理部门再次约谈蚂蚁集团情况答记者问，介绍了蚂蚁集团整改方案的五个方面。伴随着去年年底开始的针对互联网巨头的反垄断，与这些巨头相关的金融科技公司在面临监管政策“补短板”的考验。

这些企业之所以获得关注，是因为它们脱胎于互联网巨头，天然拥有数据壁垒，中小企业难以与之抗衡。目前若干知名的互联网金融平台持有的金融牌照涉及第三方支付、消费金融、小额贷款、保险、基金销售、基金管理等等，已经形成不容忽视的巨大规模：根据央行今年3月公布的2020年支付体系运行总体情况，2020年银行共处理电子支付业务2352.25亿笔，金额2711.81万亿元，非银行支付机构处理网络支付业务8272.97亿笔，金额294.56万亿元，可见后者在小额支付上扮演了重要角色。以阿里为例，蚂蚁集团相继推出了余额宝、花呗、借呗、相互宝等产品，并通过芝麻信用、蚂蚁金融云、网金社等提供征信、云计算和资产交易平台等业务，涵盖了个人金融生活的方方面面。

目前已有一批监管文件针对金融科技企业：2015年，央行等10部委联合发布了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），这是互联网金融监管领域的首个框架文件，针对互联网支付、个体网络借贷、网络小额贷款、股权众筹融资等主要互联网金融业态作出规定。同年，各项配套监管办法相继出台，包括《互联网保险业务监管暂行办法》、《货币市场基金监督管理办法》、《非银行支付机构网络支付业务管理办法》、《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，等等。2016年，网络借贷平台违规事件频发，监管层开展了互联网金融风险专项整治工作；2017年，网联清算有限公司成立，支付宝等第三方网络支付平台纳入统一清算管理。

去年以来，针对互联网金融平台、金融科技公司的监管文件出台节奏更加密集，且重点不仅仅在于金融监管补短板，也与个人信息保护、反垄断等其他要求相结合，梳理如下：

表 1：2020 年至今互联网金融平台监管主要政策

| 颁布时间 | 政策名称 | 相关内容 |
|------------|---------------------------|--|
| 2021年3月22日 | 《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》 | 网络支付类、网络借贷类、投资理财类和手机银行这四类 APP 的必要信息（包括注册用户手机号码、用户姓名、证件类型和号码、银行卡号码等）， 除了这些必要信息外，《规定》强调 App 不得因用户不提供非必要个人信息，就拒绝用户使用其基本功能服务。 |

| | | |
|------------|--------------------------------|--|
| 2021年3月17日 | 《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》 | 明确小额贷款公司不得向大学生发放互联网消费贷款 ，进一步加强消费金融公司、商业银行等持牌金融机构大学生互联网消费贷款业务风险管理，明确未经监管部门批准设立的机构一律不得为大学生提供信贷服务。 |
| 2021年2月7日 | 《平台经济反垄断指南》 | 明确定义了垄断的形式，包括“二选一”、利用平台规则对价格进行统一、低于成本销售、大数据杀熟等。 |
| 2021年2月19日 | 《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》 | 严禁商业银行将贷前、贷中、贷后管理的关键环节外包； 商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，应严格落实出资比例区间管理要求，单笔贷款中合作方出资比例不得低于30% ；商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，与单一合作方（含其关联方）发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的25%；商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过本行全部贷款余额的50%；地方法人银行开展互联网贷款业务的，应服务于当地客户，不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。 |
| 2021年1月13日 | 《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》 | 商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务 ，包括但不限于由非自营网络平台提供营销宣传、产品展示、信息传输、购买入口、利息补贴等服务；商业银行应当采用有效技术手段，按照行业网络安全、数据安全相关标准规范，加强网络安全防护，确保商业银行与存款人之间传输信息、签署协议、记录交易等各个环节数据的保密性、完整性和真实性，保障存款人信息安全。 |
| 2020年11月2日 | 《网络小额贷款业务管理暂行办法》（征求意见稿） | 小额贷款公司跨省级行政区域经营网络小额贷款业务的，应当经国务院银行业监督管理机构依法批准；对自然人的单户网络小额贷款余额原则上不得超过人民币30万元，不得超过其最近3年年均收入的三分之一，该两项金额中的较低者为贷款金额最高限额；对法人或其他组织及其关联方的单户网络小额贷款余额原则上不得超过人民币100万元；经营网络小额贷款业务的小额贷款公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的1倍； 通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的4倍；在单笔联合贷款中，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的出资比例不得低于30% 。 |
| 2020年9月11日 | 《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》 | 金融控股公司指非金融企业、自然人以及经认可的法人控股或者实际控制两个或者两个以上不同类型金融机构，包含商业银行（不含村镇银行，下同）、金融租赁公司；信托公司；金融资产投资公司；证券公司、公募基金管理公司、期货公司；人身保险公司、财产保险公司、再保险公司、保险资产管理公司；国务院金融管理部门认定的其他机构。 |
| 2020年9月11日 | 《金融控股公司监督管理试行办法》 | 机构设置：实缴注册资本额不低于50亿元人民币，且不低于直接所控股金融机构注册资本总和的50%；并表管理：对并表范围、资本补充、全面风险管理、内部交易等方面提出了具体要求。 |
| 2020年9月7日 | 《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》 | 一是规范业务经营，提高服务能力，包括坚持放贷为主，确定合适的利率等；二是改善经营管理，促进健康发展，包括加强信息保护等；三是加强监督管理，整顿行业秩序；四是加大支持力度，营造良好环境。 |
| 2020年5月9日 | 《商业银行互联网贷款管理暂行办法》（征求意见稿） | 互联网贷款，是指商业银行运用互联网和移动通信等信息通信技术，基于风险数据和风险模型进行交叉验证和风险管理，线上自动受理贷款申请及开展风险评估，并完成授信审批、合同签订、放款支付、贷后管理等核心业务环节操作，为符合条件的借款人提供的用于消费、日常生产经营周转等的个人贷款和流动资金贷款；单户用于消费的个人信用贷款授信额度应当不超过 |

| | | |
|--|--|--|
| | | 人民币 20 万元，到期一次性还本的，授信期限不超过一年；单户用于消费的个人信用贷款授信额度应当不超过人民币 20 万元，到期一次性还本的，授信期限不超过一年。 |
|--|--|--|

数据来源：政府网站，东方证券研究所

但与此同时，金融实践的脚步在某些维度已经快于监管制度的完善：一方面，部分互联网金融业务正游离于现有的金融监管之外，一些大型互联网企业通过新设、控股或参股企业等方式，实质上已成为金融控股集团，但其自身并未受到和金融控股集团同样的监管；其次，互联网金融平台掌握了大量的用户数据，除了传统的用户信息和金融数据外，一些互联网企业还拥有用户消费数据，尽管庞大的数据为更好的风控提供了基础，但对数据安全的要求也更高，他们是否有能力保护好用户数据，有没有过度获取用户数据用于营销牟利，都存在一定疑问。此外，**互联网金融降低了行业、空间等方面的隔阂，同时数据的积累又会形成难以撼动的护城河，容易在垄断或接近垄断的格局下出现风险跨地区、跨市场传递。以上问题都需要监管框架的进一步构建方能应对。**

监管有哪些着眼点？

2021 年 4 月 12 日，中国人民银行副行长潘功胜就金融管理部门再次约谈蚂蚁集团情况答记者问时指出，蚂蚁集团整改方案的主要包括五个方面，一是纠正支付业务不正当竞争行为；二是打破信息垄断；三是蚂蚁集团整体申设为金融控股公司，四是严格落实审慎监管要求，五是管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。

规范非银支付，回归支付本源

央行约谈指出，蚂蚁金服应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，断开支付宝与“花呗”“借呗”等其他金融产品的不当连接，纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为。

除此之外，2021 年 1 月央行发布的《非银行支付机构条例（征求意见稿）》也直指相关业务，新的条例明确了支付机构应该遵循的业务边界，确保其回归本源，重点在于：

- (1) 支付账户只能由自然人（含个体工商户）开立，不支持企业；
- (2) 分类监管，区分主次，**增加了系统重要性非银行支付机构的说法；**
- (3) 机构名称中必须包含有“支付”二字，且其他企业不得使用；

(4) 进行穿透式监管(通过 VIE 架构控制非银行支付机构的主体也属于监管范围)，对主要股东、控股股东和实际控制人提出更为严格的准入要求，如需要具备充足的资本实力，未发生过虚假投资、循环注资非银行支付机构、金融机构和其他从事金融业务机构的行为，等等，此外还有一系列禁止性规定，如“关联方众多，股权关系复杂、不透明或者存在权属纠纷，恶意开展关联交易，恶意使用关联关系”、“采用滥用市场支配地位等方式开展不正当竞争”、“成为非银行支付机构的控股股东、实际控制人之日起，3 年内转让所持有的非银行支付机构股份”等；

- (5) 明确了支付机构终止业务方法，不能“轻易”注销；

- (6) 不得将用户信息用于营销、对外提供等用途；**

(7) 备付金方面，支付机构无权使用备付金进行担保抵押处理，此外，支付机构净资产与备付金日均余额的比例需要符合人民银行的规定，即备付金比例去杠杆化（防止如储值卡业务获取大量备付金而实际却没有相应资产兑现用户的储值部分）；

(8) 反垄断要求（与支付宝、财付通息息相关）：根据《条例》，非银行支付机构有下列情形之一的，中国人民银行可以商请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；

(9) 不得从事支付业务许可证载明范围之外的业务，不得从事或者变相从事授信活动；

(10) 设置有一年的过渡期。

打破信息垄断

约谈要求，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，遵循“合法、最低、必要”原则收集和使用个人信息，保障个人和国家信息安全。

在之前发布的报告《聚焦数字经济监管：如何保护个人信息？》中我们曾指出，《个人信息保护法》的出台将为中国的个人信息保护提供顶层框架，缓解目前个人信息被过度收集、滥用和泄露等问题，明确企业在其中的责任，在此背景下，当前主要互联网巨头都在利用自身平台乃至外部获取的消费者个人信息开展用户画像、信用评分业务，未来将被进一步规范。今年2月，中国人民银行金融消费者权益保护局课题组发布报告，认为大型互联网平台存在用户“知情-同意”原则被弱化、收集的“必要信息”范围过宽等问题，同时，基于数据挖掘下的“精准营销”，容易诱导更多资信脆弱人群掉进超前负债消费的陷阱，应加强监管，将有影响力的大型互联网平台的垄断信息予以整合，有序纳入征信服务和征信监管，变数据垄断为数据依法共享。

以金融控股公司的要求进行全方位监管

约谈要求，蚂蚁集团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，健全风险隔离措施，规范关联交易。这一点在《中国金融稳定报告（2019）》中已有预示，报告指出“由于互联网监管环境相对宽松，部分互联网金融业务游离于金融监管之外或利用现有分业监管的空白进行套利。例如，部分大型互联网企业通过新设机构、控股或参股金融企业等方式，已演化为事实上的金融控股集团，但其本身并不直接受到监管。其中，一些互联网企业以单纯获取金融牌照为目的，将所控金融机构作为资本运作平台，追逐高额金融投资回报，偏离服务实体经济”。2020年9月出台的《关于实施金融控股公司准入管理的决定》、《金融控股公司监督管理试行办法》都将作为参照。

整顿业务模式

约谈要求，严格落实审慎监管要求，完善公司治理，认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动，控制高杠杆和风险传染，我们认为加强对联合贷、助贷的监管将是其中重点。

联合贷款是互联网科技企业普遍采用的业务模式，即互联网企业与金融机构合作发放贷款，这一模式本身已经获得监管层认可（银保监会7月份发布的《商业银行互联网贷款管理暂行办法》曾专列一章“贷款合作”），但后续监管与整顿还在持续进行之中。

之所以要和金融机构合作放贷，一方面互联网企业可以帮助用户在相关消费场景中获取金融服务（如购物过程中使用“借呗”），其数据、风控、流量都能为传统金融机构所用，双方合作共赢，另一方面，网络小贷有规模上的约束，互联网企业需要用“联合贷款”的方式规避杠杆的限制。在此背景下，联合贷款近年来规模迅速增加：根据媒体公开报道，2020年7月，央行下发《关于开展线上联合消费贷款调查的紧急通知》，除了联合贷款的余额、利率、不良率之外，与蚂蚁集团合作的“借呗”、“花呗”相关数据也需要上报。

按照最新规定《中国银保监会办公厅关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，单笔贷款中合作方的出资比例不得低于30%。该文件同时指出，对出资比例标准和跨地域经营限制，实行“新老划断”，要求新发生业务自2022年1月1日起执行《通知》要求，允许存量业务自然结清。

助贷则是另一种合作模式，指的是金融科技公司对借款人进行评估，并与放贷的金融机构对接，但自身不参与放贷，这一模式的问题主要在于互联网企业在贷款业务中承担责任不足，且存在过度使用消费者数据的嫌疑，下一阶段的监管或将进一步聚焦于“助贷”模式。

管控重要基金产品流动性风险

管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。2018年以来，余额宝对接的货币基金持续扩容，2019年4月10日起，天弘基金取消了天弘余额宝货币市场基金个人交易账户持有额度及单日申购额度，购买天弘余额宝不再受额度限制。2019Q3起余额宝规模触底回升，预计未来其规模仍将受到持续关注。

图1：余额宝规模（亿元）

20000
15000



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19127

