

ifenxi

# 爱分析 中国消费金融行业报告

2019年4月





# 爱分析

# 中国消费金融行业报告

2019 年 4 月

## 报告编委

报告指导人 金建华

报告执笔人 卢施宇 张扬

设计师 张赛华

## 特别鸣谢



# 报告摘要

## 短期不会发生债务危机，消费金融增速下滑

- 当前阶段，中国住户部门保持着相当高的杠杆率及债务收入比，且仍在上升中。高杠杆是当前消费金融行业面临的首要风险，2–3年内在货币政策调控下住户部门系统性风险不大。而长期来看中国经济仍未找到举债之外的增长动力，长期消费金融增速会略低于名义GDP增速。
- 截至2018年底，消费金融行业贷款余额已达11.1万亿元，未来两年行业增速将快速下滑至名义GDP增速附近，2020年预计行业贷款余额12.3–14.5万亿元，仍有1–3万亿元贷款余额增量。

## 优质和次优客群价值度高，3–4年内进入存量竞争时代

- 消费金融核心是纯信用贷款。按照信用风险等级，将消费金融客群分为最优、优质、次优、次级、深度次级等5个群体。从单客价值、金融渗透率、风险水平等维度来看，优质和次优客群价值最高。
- 目前优质和次优客群还有过亿人未被消费金融服务充分覆盖。但随着各类消费金融产品迅速发展，细分客群被梯次服务，未来3–4年中行业增量将消失。

## 行业格局分散化依旧，银行业机构利好多

- 银行、持牌消费金融公司、创新型公司，是行业的主要参与者。由于消费金融服务细分领域多，行业格局相当分散，并将长期维持这一局面。
- 未来，银行信用卡中心依旧会领跑行业，十余家头部卡中心若分拆均有逾千亿市值；持牌消费金融公司有机会出现数家数百亿到超千亿贷款余额的上市公司；创新型公司前景则受到政策影响，表现分化大。

## 技术推进业务流程在线化，头部公司受益良多

- 大数据、AI、云计算等技术在消费金融行业持续渗透，使得获客、风控定价和贷后管理的线下业务流程，逐渐走向在线化和决策自动化。
- 消费金融在线化比例仍在持续提升，从获客角度会为全行业带来新机遇，链接型场景和资金方的公司将获益。但因为分散化的场景流量、客户覆盖度问题，线上化主要红利将归于蚂蚁金服、微众银行、信用卡中心。

# 目录

---

一. 行业不会爆发债务危机	06
二. 数万亿增量仍待发掘	13
三. 五大客群价值各异	18
四. 格局分散，群雄并起	26
五. 强监管回归，行业分化加速	33
六. 在线化成熟，获客仍有红利	41
结语	46
关于爱分析	47

CHAPTER

01

# 行业不会爆债务危机

# 1. 行业不会爆发债务危机

## 1.1 消费金融定义

按照央行《中国区域金融运行报告(2018)》定义，广义上消费金融“既包括传统商业银行向消费者发放的住房按揭贷款、汽车贷款、信用卡和其他贷款等，以及持牌消费金融公司向消费者提供的家装贷、购物分期等，也包括新兴的互联网消费金融，其往往基于网上购物等消费场景，为消费者提供线上购物分期服务”。

按照这一定义，广义消费金融即为住户部门消费贷款。

由于住房按揭贷款和汽车贷款在额度、期限、经营主体、产品逻辑上，与其它消费贷款相差较大，因此狭义消费金融不包括住房按揭贷款和汽车贷款，仅由金融机构住户部门消费贷款（不包括住房按揭和车贷），以及 P2P 中的消费类贷款组成。

本报告主要研究狭义消费金融，若无特别指出，报告下文中消费金融指狭义消费金融。其主要产品是各类金融机构及中介机构提供的小额、分散的信贷产品，通常额度低于 20 万，平均期限低于 3 年。

## 1.2 消费金融系统性风险分析

伴随着近 10 年以来中国庞大的加杠杆历程，消费金融迎来飞速发展。尤其是 2016 年下半年开始的大规模促进居民举债买房，进一步使得居民负债猛增。截至 2019 年 1 月，住户部门广义消费贷款余额（含住房按揭）增长至近 40 万亿元。

过去若干年的居民举债实质上带动了消费金融各个领域的发展，包括：信用卡、商品分期、现金贷等。但过度繁荣的消费信贷，带来了居民高杠杆问题的担忧，债务危机和去杠杆被频频提起。

另一方面，消费金融行业是金融周期的一部分。中国 2009–2017 年处于后经济危机时代的信贷扩张周期；2018 年开始，全球金融周期调转向下，中国经济也进入下行周期。

在这一背景下，研究消费金融行业，首先需要解决 2 个问题：

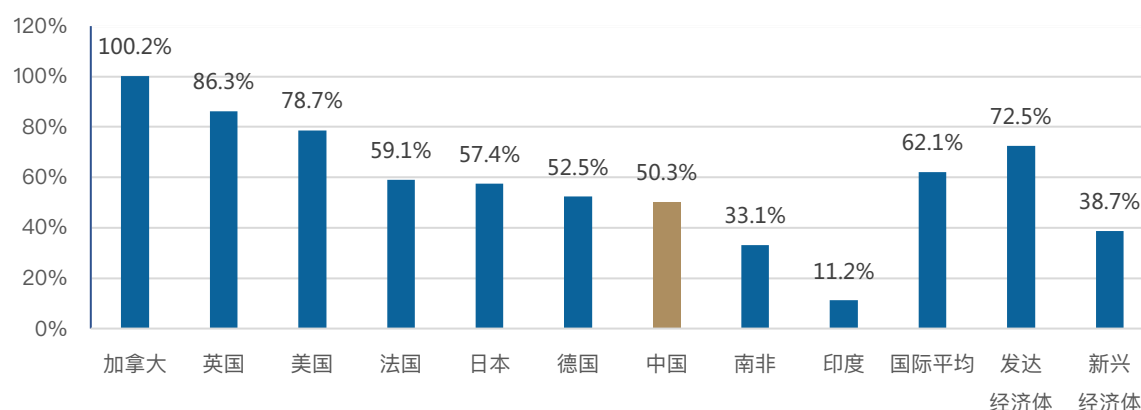
- 住户部门高杠杆是否会直接导致债务危机发生；
- 金融周期对消费金融行业有哪些实质影响。

## 1.2.1 住户部门高杠杆现状

微观上，杠杆率通常指债务与所有者权益的比。但从宏观角度来看，由于所有者权益难以衡量，通常用名义 GDP 来代替所有者权益来进行杠杆率测算，即以住户部门贷款余额/名义 GDP 来代表居民杠杆率。居民杠杆率和杠杆率增速是衡量一国负债情况的重要指标。

另一方面，债务危机与偿债能力相关。因此，债务收入比（住户部门贷款余额/居民可支配收入）是我们观测债务情况的另一项重要指标。

图 1：2018 年 Q2 全球重要经济体住户部门杠杆率情况



数据来源：BIS

中国住户部门杠杆率正处于快速上升周期。2008 年金融危机之前，中国住户部门杠杆率长时间维持在 18% 水平。

之后中国庞大的举债发展周期促进了杠杆率的飞速上涨，到了 2018 年末，央行统计的住户部门杠杆率为 53.2%。2012 年到 2018 年间，住户部门杠杆率年均上涨更是达到了 3.8%，且存在逐年加快趋势。

此外，央行等官方统计数字中仅包括金融机构，并未将住房公积金贷款（约 4.9 万亿元）和 P2P（约 0.7 万亿元）等纳入计算，更不能反映中国庞大的民间借贷所造成的居民杠杆。

从历史经验来看，举债发展导致住户部门高杠杆和过快的债务增速，与债务危机显著相关。如日本平成大萧条、韩国信用卡危机、美国次贷危机等，均是居民负债短期内快速上涨，导致收入、储蓄及资产价值无法偿付债务，从而造成金融系统性风险。

图 2：典型住户部门债务危机

	爆发时间	杠杆率上升周期	杠杆率变化	年均增长
日本平成大萧条	1990 年	1986–1990 年	54.7–67.9%	3.3%
韩国信用卡危机	2002 年	1998–2002 年	47.2–65.9%	4.7%
美国次贷危机	2008 年	2000–2007 年	70.6–98.5%	4.0%

数据来源：BIS，爱分析

需要注意的是，与发达国家相比，中国收入分配中居民所占比重低，居民偿债压力大。2017 年底住户部门债务收入比（央行统计口径）高达 112.2%，接近美国次贷危机前水平（120%）。

因此，我们认为中国的住户部门缺少继续快速加杠杆的空间，高负债问题短期内需要得到有效控制，导致广义消费金融贷款余额增速下滑。

### 1.2.2 中国政府的对策：房产限购、融资渠道限制、减税

过高的偿债压力可能导致居民资产抛售，一旦这一情况发生则将导致资产价格崩溃和信贷危机。

针对中国本轮信贷周期而言，住户部门承压最大的资产是房产。约 54%的居民广义消费类负债为住房按揭贷款，若考虑到其它消费贷和经营贷变相进入房地产市场，住房按揭真实占比很可能大大超过 60%。

图 3：居民举债与金融风险



数据来源：爱分析

目前中国还未大规模出现偿债危机，但从 2018 年住户部门贷款，尤其是短期消费贷高增，社会消费品零售总额增速却走弱来看，过高的偿债压力实际上已经透支了居民消费力。因此居民没有能力持续大规模举债。长周期来看，由于人口增长和城镇化红利逐渐消退，中国房地产实际价格增长缺乏基本面支撑。因此如何保证房价温和下降，而非某一时点大幅下跌，是短期内避免债务危机的关键。中国政府的应对手段主要是：房产限购、缩减融资渠道、减税。

- 限购是短期内限制资金快速流入地产市场的最有效手段，能够有效抑制热点区域的房价过快上涨，以及住房按揭贷款需求过快增长。
- 从结果来看，限购对于限制楼市过热有效。国家统计局数据：2018年全国商品住宅销售面积147,929万平方米，同比增长2.2%，增速回落3.1个百分点；销售额126,393亿元，同比增长14.7%，增速提升1个百分点。
- 2017年以来融资渠道的缩减主要体现在表外非标融资渠道，包括同业授信、信托、P2P等，从供给端限制了广义消费金融贷款增速进一步加快。
- 金融机构住户部门广义消费金融贷款余额同比增速，从2017年初的25%下滑至2018年底的17%，基本恢复到2016年居民加杠杆之前水平，但仍然远远超过GDP和居民可支配收入名义增速，住户部门贷款余额增速还在进一步下行。

减税有助于居民收入和实际消费能力增长，在不加杠杆的情况下，促进居民消费和 GDP 增长。

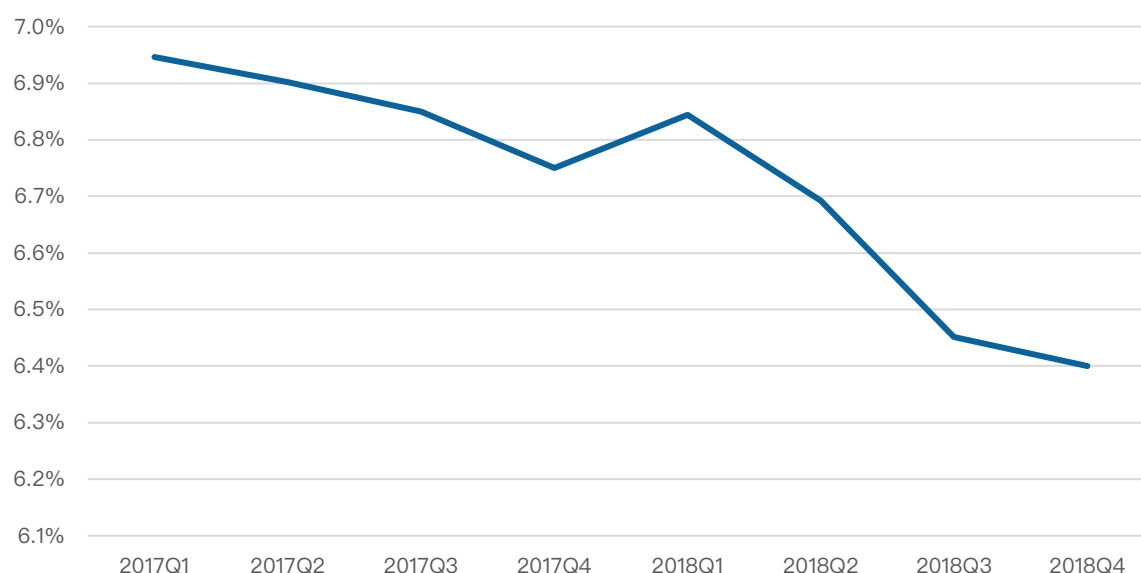
由于中国减税刚刚开始，且力度较小，实际效果如何仍需后续观察。

可以看到，中国政府在主动控制地产市场和居民负债。我们认为目前相对温和的去杠杆策略有效，且并不会使得地产价格大幅下跌。因此未来 3-5 年中国住户部门杠杆率会温和上升甚至下降，住户部门不会发生债务危机。

### 1.2.3 金融周期问题带来的影响

伴随全球金融周期的新一轮变化，中国宏观经济增速下行已成事实。2018 年中国实际 GDP 增速为 6.6%，其中 4 季度下滑至不足 6.4%。按照政府工作报告 2020 年 GDP 目标推算，2019-2020 年 GDP 增速会继续下滑，至年化 6.1%以下的水平。

图 4：中国 GDP 实际增速情况



数据来源：中国国家统计局

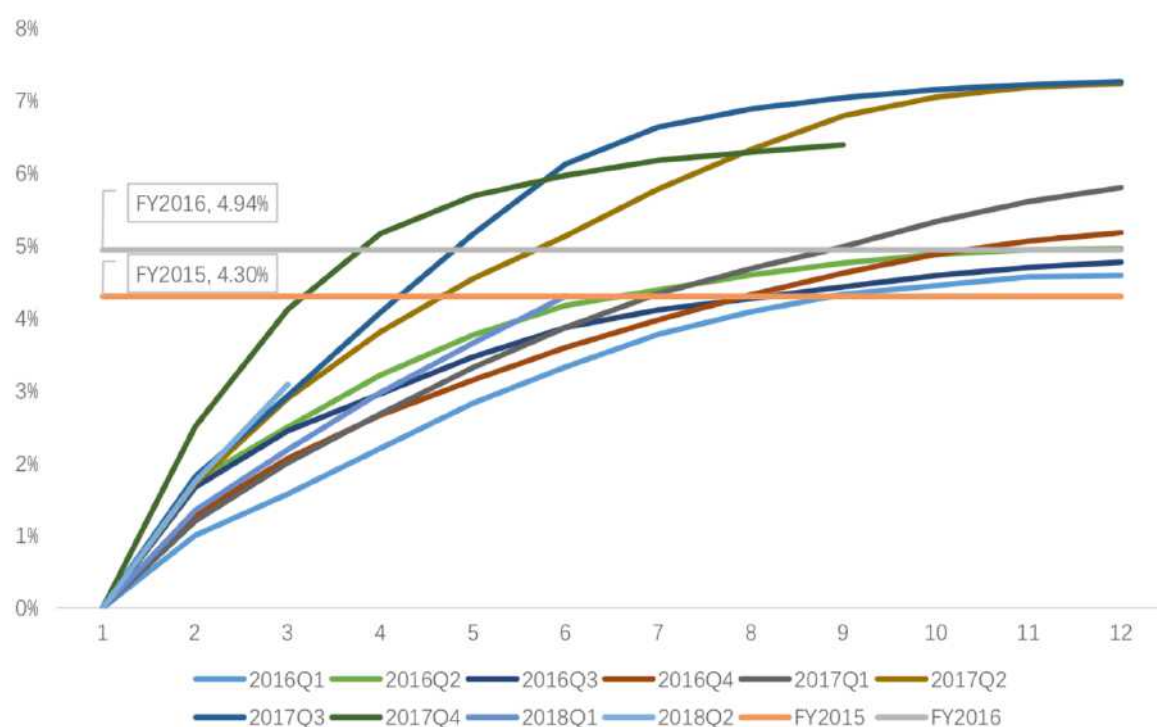
宏观经济下行对于消费金融主要有两方面影响：第一，消费金融增量需求下降；第二，资产质量下滑。

2018 年社会消费品零售总额名义增速 9%，12 月已下滑至 8.2%，反映出地产之外的消费需求低迷，消费金融潜在增量需求下滑。

宏观经济同样与信贷资产质量有显著相关性。如美国次贷危机前后，信用卡坏账核销急剧上升，短期内从年化 3–4% 上升至 10% 以上。

同样，中国消费金融行业也发生资产质量恶化问题。各消费金融上市公司 2017 年下半年开始，坏账率 Vintage 曲线均发生明显上移。

图 5：某消费金融上市公司 2018 年 Q3 坏账 Vintage 曲线



数据来源：上市公司公告

坏账率上升大幅增加机构坏账损失成本，使得从业公司经营利润率普遍下滑。如捷信消费金融由于资产质量下行，虽然规模大幅增长，但 2017–2018 年利润相比 2016 年基本没有增长。其 2018 年 1 季度进行一次性坏账核销，导致 6.58 亿元巨额亏损。

根据我们之前的判断：未来 3–5 年之内中国住户部门不会发生债务危机，债务出清是一个相对长的周期。因此未来几年消费金融行业仍会缓慢发生债务违约和重组，资产质量承压，增速和总体利润情况会低于 2017 年之前。

对单家公司经营而言，审慎扩张并确保资本充足率以抵御行业资产质量下行，十分重要。

CHAPTER

02

数万亿增量仍待发掘

## 2. 数万亿增量仍待发掘

根据以上行业基本面研究，爱分析认为短期内中国消费金融行业贷款余额增速下滑。但行业是否还有新机会，首先需要弄清短期内贷款余额还有多少增量，测算分为两部分：存量贷款余额测算，2020 年市场规模及增量预测。

### 2.1 消费行业存量贷款余额

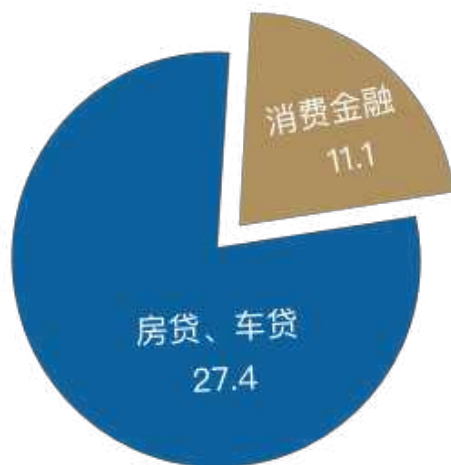
消费金融行业存量规模的测算主要按照定义，消费金融是住户部门贷款的一部分。

从央行住户部门贷款余额中，减去个人住房按揭贷款、车贷、个人经营类贷款，再加上未纳入央行统计的 P2P，即为消费金融贷款余额。即：消费金融=住户部门贷款-个人按揭贷款-车贷-个人经营类+P2P。

根据央行统计数据，2018 年末中国住户部门贷款余额已达 47.9 万亿元，爱分析测算得到央行表内消费金融贷款余额 10.4 万亿元。假设 P2P 的 0.7 万亿元余额均为消费金融资产，2018 年中国消费金融行业贷款余额 11.1 万亿元。

图 6：中国消费金融行业存量规模测算

单位：万亿元



数据来源：中国人民银行，住建部，爱分析测算

### 2.2 贷款余额增速测算

2018 年下半年以来社融增量总体企稳，名义增速低于 10%，接近名义 GDP 增速。

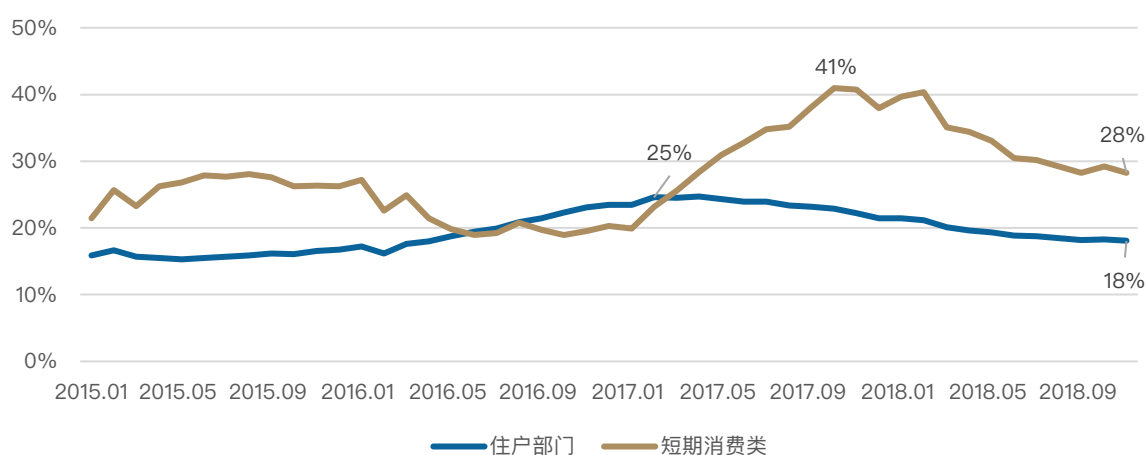
但住户部门债务余额仍在较快提升，2018 年末有 18%的同比增长。若未来仍保持这一增速，住户部门杠杆率将每年上升 4%左右，增速过快。

因此住户部门将持续去杠杆，按照 2017 年以来，住户部门贷款余额增速每年降低约 4.5% 计算，2 年左右可以下降至 7-10% 的合理增速，在名义 GDP 增速上下。

值得注意的是，为了解决流动性问题，社融增速在 2019 年 1 季度再次回升至 10% 以上。爱分析认为住户部门去杠杆的进程受外部因素影响较大，视全球宏观经济、流动性等因素，将在 1-4 年完成，因此未来两年住户部门贷款余额平均年化增速 10-14%。

按照 GDP 名义增速 8.5%，居民可支配收入名义增速 9% 推算，2020 年住户部门杠杆率上升至 56-60%，债务收入比 115-128%，增长幅度仍属可控。

图 7：住户部门和短期消费类债务余额增速



数据来源：中国人民银行，爱分析

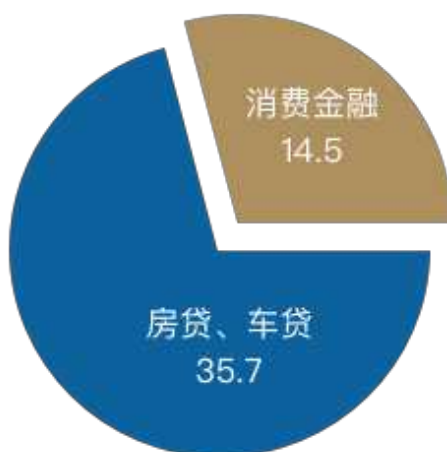
## 2.3 2020 年消费金融行业规模测算

- **住户部门贷款余额：**按照14%的年化增速测算，2020年住户部门贷款余额将升至62.0万亿元。
- **住房按揭贷款：**预计未来两年楼市政策保持中性，住房按揭占住户贷款比例维持在54%。即2020年底住房按揭余额达到33.5万亿元。
- **汽车贷款：**行业总体增速放缓。平安银行2018年前3季度汽车贷款余额1,431.7亿元，相比2017年末增长9.7%。预计未来两年全行业增速在15%左右，2020年贷款余额达到2.2万亿元。

- **经营类贷款：**预计未来两年的余额年化增速上升至10%，2020年达到12.4万亿元。
- **住户部门消费贷款：**按照测算，2020年住户部门消费贷款余额将达到13.9万亿元。
- **P2P规模：**行业出清仍在持续，短期内不会改变，2020年余额预计低于6,000亿元。

**图 8：2020 年中国消费金融行业规模预测**

单位：万亿元



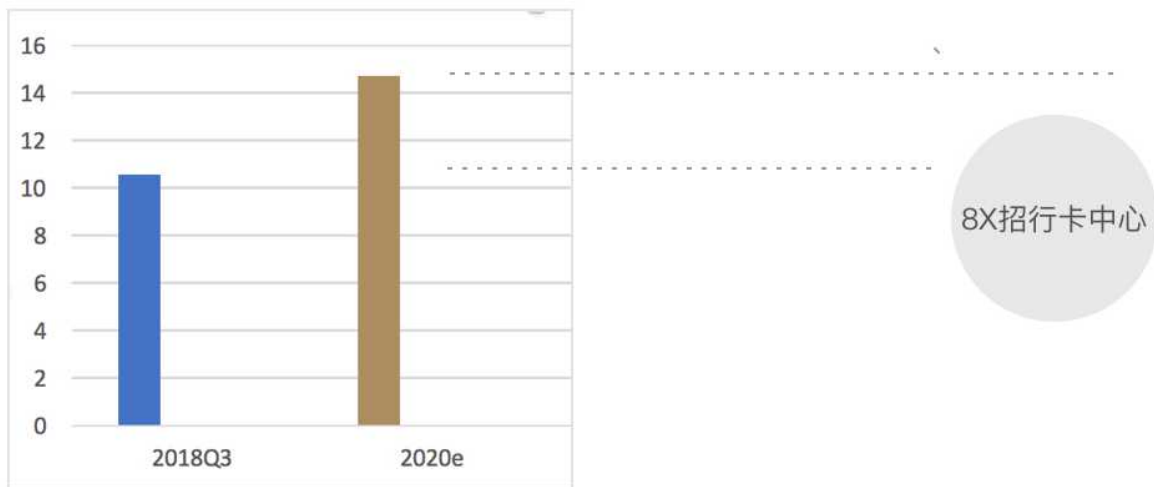
数据来源：中国人民银行，住建部，爱分析测算

考虑到住户部门和 P2P 两部分，2020 年消费金融行业贷款余额上限 14.5 万亿元。按住户部门贷款余额 10% 增速，P2P 余额 4,000 亿测算，则为 12.3 万亿元。

2020 年消费金融行业贷款余额 12.3–14.5 万亿元，年化增速 7.3–16.1%。行业仍有约 2–4 万亿元增量贷款余额，相当于 4–8 个招行信用卡中心的待还余额，但增量受外部因素影响很大。

图 9：2020 年中国消费金融行业规模及增量

单位：万亿元



数据来源：中国人民银行，爱分析测算

CHAPTER

03

## 五大客群价值各异

## 3 五大客群价值各异

中国消费金融行业短期内仍有较大增量，但由于不同客群消费金融渗透率、服务形式差异很大，因此需要解决客群价值度，以及服务哪些类客群天花板更高的问题。

### 3.1 消费金融客群分类

消费金融本质是个人贷款，消费金融公司将个人借款用户按照信用风险等级进行分类，并给予不同的借款利率。因此，信用风险等级是消费金融客群分类的基础。

Experian 以 FICO 分为基础，将个人借款用户按照信用风险等级分为最优、优质、次优、次级到深度次级，共 5 个等级。信用风险等级越高，借款人预期年化坏账率越低，对于借款利率也更为敏感。

以美国为例，优质和次优两个客群人口占比超过 20%，次级和深度次级两个客群人口占比略低。分析中国市场，我们可以采用同样的信用风险等级进行客群分类。

图 10：美国成年人口信用风险等级分布，2019 年 1 月

信用风险等级	FICO 分范围	成年人口占比	预期年化坏账率
最优	800–850	20%	<2%
优质	740–799	25%	2–5%
次优	670–739	21%	5–12%
次级	580–669	18%	12–30%
深度次级	300–579	16%	>30%

数据来源：Experian

### 3.2 中国各信用风险等级推测人数

由于中国征信基础设施不健全，缺少全面的个人信用分参考，我们需要以美国的客群分布比例为基础调整中国市场数据。

FICO 研究了 2005–2018 年美国各 FICO 分数段的人群分布比例，可以看到，在全部 8 个分数段中，只有 800–850 和 300–499 这两个分数段人群比例发生明显变化，即 75% 左右的人群信用分数分布变化极小。

图 11: 美国历年各 FICO 分数段人群分布比例 (占人口百分比)

FICO 分	April 2005	April 2006	April 2007	April 2008	April 2009	April 2010	April 2011	April 2012	April 2013	April 2014	April 2015	April 2016	April 2017	April 2018
300-499	6.8	6.2	6.3	7.2	7.3	6.9	6.3	5.7	5.6	5.4	4.9	4.6	4.7	4.2
500-549	8.1	8.0	7.9	8.2	8.7	9.0	8.7	8.5	8.4	8.1	7.6	7.1	6.8	6.8
550-599	8.7	8.9	8.9	8.7	9.1	9.6	9.9	10.0	9.9	9.6	9.4	9.0	8.5	8.1
600-649	10.0	10.2	10.1	9.6	9.5	9.5	9.8	10.1	10.1	10.2	10.3	10.3	10.0	9.6
650-699	13.1	12.8	12.5	12.0	12.0	11.9	12.1	12.2	12.2	12.8	13.0	13.3	13.2	13.0
700-749	16.5	16.5	16.1	16.0	15.9	15.7	15.5	16.0	16.3	16.4	16.6	16.9	17.1	16.2
750-799	20.4	20.0	19.9	19.6	19.3	19.5	19.6	19.0	18.9	18.2	18.2	18.5	19.0	20.2
800-850	16.2	17.4	18.2	18.7	18.2	17.9	18.1	18.5	18.5	19.3	19.9	20.4	20.7	21.8
合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

数据来源: FICO

根据美国过去 14 年发展历程, 我们可以推论, 国家成年人口信用风险等级分布与经济发展水平存在一定相关性, 但影响并不显著。我们可以借用 Experian 最新的美国成年人口信用风险等级分布比例数据, 推算中国各信用风险等级人群规模。

根据国家统计局数据, 中国 18-65 岁人口约 9.5 亿人, 即为消费金融服务的潜在客群规模。因为银保监会禁止向未满十八周岁的客户核发信用卡, 而银行贷款和信用卡申请年龄上限为 60-70 岁。

根据下表推测, 中国最优和优质客群合计人数达 4.3 亿人, 次优人群 2 亿人, 次级和深度次级人群 3.2 亿人。

图 12：中国各信用风险等级推测人数

信用风险等级	成年人口占比	推测人数（亿）	预期年化坏账率
最优	20%	1.9	<2%
优质	25%	2.4	2–5%
次优	21%	2.0	5–12%
次级	18%	1.7	12–30%
深度次级	16%	1.5	>30%

数据来源：爱分析

### 3.3 未覆盖客群规模

根据人民银行征信中心披露数据，2017 年 11 月末，有贷款记录的自然人达 4.8 亿人。但由于政策限制，消费金融未覆盖的客群规模并非剩余的 5 亿人。

由于政策明文规定，借款利率最高不能超过 36%，因此大部分次级和深度次级客群由于预期年化坏账率高，消费金融公司无法覆盖。爱分析预计，实际金融渗透率的天花板在 20–30% 之间。因此，中国消费金融实际潜在服务客群约 7–7.5 亿人。

此外，大量非持牌消费金融公司也在合规的前提下实现渗透。根据互金协会数据，截至 2018 年 9 月，协会 100 家会员平台累计服务借款人 0.97 亿人。

考虑到持牌系和非持牌系消费金融公司覆盖人群的重叠性，当前消费金融行业有效覆盖的客群数量约 5.5–6 亿人，尚有 1–1.5 亿人未被覆盖，核心是优质和次优客群。

从 2015 年到 2017 年的消费金融爆发期，人民银行征信中心有贷款记录的自然人每年新覆盖近 5,000 万。以未来每年消费金融新覆盖 4,000 万人估算，3–4 年内 1.5 亿潜在客群将被完全覆盖。也就是说，2021 年左右，中国消费金融行业竞争将从增量来到存量时代。

届时，每年的增量客群以年满 18 岁的适龄青年和大学毕业生为主，预计不超过 2,000 万人。

### 3.4 客群价值度分析

消费金融五类客群的价值度差异极大。Capital One 上世纪 90 年代的崛起，很大程度上得益于聚焦单客利润高的优质和次优客群，并搭配差异化的定价策略，从而获得巨大成功。

再比如，全球各国都有专注于次级和深度次级的消费金融公司，但市值规模鲜有超过 10 亿美元。原因在于次级和深度次级的客群可覆盖规模小，而且客户生命周期短，增长空间低。

Curo 是在美国、加拿大、英国等国家展业的 Payday Loan 公司，发展 6 年时间，最新市值不足 5 亿美元。另一家美国服务次级客群的 Elevate 成立时间更早，2011 年即已成立，最新市值不足 2 亿美元。

分析中国市场同样如此，不同客群价值度取决于单客利润和增长空间两个维度。客群价值度最高的是优质和次优客群，孕育了未来的消费金融巨头公司，其他三类客群的价值度都有限。

#### 3.4.1 单客利润

单客利润，指的是消费金融利息收入，扣除资金成本和坏账核销后所得。单客利润角度，优质客群价值度最高，之后的排序依次是次优、次级、最优和深度次级。

最优客群虽然预期年化坏账率低，但最优客群对于借款利率也极为敏感，定价水平更低，导致单客利润微薄。优质和次优客群的单客利润更为丰厚。相比最优客群，优质和次优客群借款利率提高了数个百分点，高于坏账核销比率的增长。

#### 3.4.2 增长空间

从各类客群的人数规模来看，优质客群达 2.4 亿人，次级和深度次级客群则低于 2 亿人。而且，受限于政策的 36% 借款利率红线，次级和深度次级可触达人数比例并不高，预计只有 20-30%，增长空间大幅受限。

此外，过去消费金融的发展过程中，最优客群基本被大型国有银行覆盖，未来有增长潜力的客群集中于优质和次优人群。

比如，乐信聚焦于受教育人群，以优质客群为核心。2013 年下半年成立，发展至 2017 年，年新增贷款客户超过 200 万，都属于未被银行系覆盖的优质客群。

所以，从增长空间来看，优质和次优人群是未来的希望所在，其他三类人群空间受限。

图 13：消费金融客群价值度

	最优	优质	次优	次级	深度次级
人群分布	1.9 亿	2.4亿	2.0亿	1.7亿	1.5亿
定价水平	<18%	<24%	<36%	>36%	>>36%
客群价值度	●	● ● ●	● ● ●	●	—

数据来源：爱分析

## 3.5 客群优劣势分析

### 3.5.1 最优客群

最优客群优势在于资产质量稳定，能够穿越周期，但是单客利润水平低、增长空间小。

由于风险程度低，最优客群的金融渗透率最高，银行信用卡中心基本能完整覆盖这一客群。但最优人群对中小额消费贷需求低，导致单客利润水平低。

如工行、中行等服务最优人群为主的卡中心，信用卡生息资产比例低，更多依靠手续费和商户回佣变现。长期来看这一人群金融渗透率虽高，但消费金融客群价值度偏低。

### 3.5.2 优质和次优人群

优质人群和次优人群消费金融价值高，因为单客利润高，而且增长空间大。

如服务优质客群较多的招商银行，2018 年上半年信用卡贷款余额 5121 亿元，息费收入 216 亿元，可推算出其中生息资产余额 2,500–3,000 亿，占比 50%+。浦发银行信用卡生息资产比例甚至高于招行。

目前优质和次优人群仍有约 1 亿的潜在人群未被有效服务，未来两年增长空间大。

### 3.5.3 次级和深度次级人群

次级和深度次级人群风险高，增长空间受限于政策，价值度低。

虽然次级和深度次级人群在消费金融需求上不及优质和次优客群，有效需求仍然庞大，但其过高的信用风险需要相当的高定价来进行覆盖。当前这两类客群的遗憾在于监管 36% 的利率红线存在，导致短期内渗透率无法提升。

通过拉长期限、调整利率计算口径等方式，部分持牌消金和创新型公司在服务这一人群中较为优质的客户。如捷信、买单侠等，但增长空间有限。

CHAPTER

04

## 格局分散，群雄并起

## 4 格局分散，群雄并起

根据牌照资质和业务模式不同，不同消费金融主体服务客群不同，同一客群的渗透能力也有差异，因此形成了当前的行业竞争格局。

### 4.1 参与主体分类

根据发放贷款资质不同，消费金融公司可以分为三类，银行，持牌消费金融公司（简称持牌消金）和创新型公司。

银行包括国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、民营银行、直销银行、农村商业银行等，总数量超过 3,000 家。

持牌消金，截至 2018 年 12 月底，正式开业的公司达 23 家。

创新型公司包括持有小额贷款公司牌照、融资租赁牌照、融资性担保牌照、典当牌照，以及非持牌的公司。创新型公司数量众多，在数千家级别。

图 14：消费金融参与主体

参与主体	典型公司	资金来源	可承受预期年化坏账率
银行	招商银行、平安银行、微众银行	自有资金、存款、同业等	低，<3%
持牌消金	招联消费金融、马上消费金融	自有资金、股东存款、ABS、同业等	中，<10%
创新型公司	乐信、维信金科、宜人贷、小花钱包	自有资金、P2P、银行助贷、ABS 等	高，<15%

数据来源：爱分析

### 4.2 客群参与主体分析

持有的牌照不同，决定了参与主体在资金来源、可承受的预期年化坏账率层面存在差异，进而直接影响到目标客群定位。

银行资金来源丰富，资金成本低，同时受银保监会强监管，可以承受的坏账波动低，因此重点服务最优和优质客群。

持牌消金资金来源主要依靠银行系股东，资金成本较低，同时可以承受的坏账波动远强于银行，因此重点服务优质和次优客群。

创新型公司资金来源匮乏，P2P、银行助贷为主，资金成本高，但由于监管力度弱，可以承受的坏账波动很高，重点服务次优、次级和深度次级客群，也可以渗透到优质客群。

图 15：消费金融客群参与主体

客群分类	银行	持牌消金	创新型公司
最优	重点	-	-
优质	重点	重点	少量渗透
次优	-	重点	重点
次级/深度次级	-	少量渗透	重点

数据来源：爱分析

### 4.2.1 最优客群

最优客群为银行所垄断，其他参与主体没有能力涉足其中。

原因在于银行资金成本显著低，定价上具有充分优势。比如，信用卡具有免息期，账单分期年化借款利率 10-15%，预借现金年化借款利率 18%。这些免息及定价优势，持牌消金和创新型公司无法撼动。

同时，我们也看到，正是因为定价过低，为最优客群提供消费金融服务长期而言并没有利润，从银行手中抢夺这一存量客群难度大而且没有商业价值。

银行能够长期服务这一客群，是以满足客户全生命周期的金融需求为出发点。最优客群属于高消费、高净值群体，金融变现维度丰富，包括卡交易佣金、各类信用贷、抵押贷、理财、保险、支付等。

信用卡交易手续费一直是最优客群重要变现来源。例如，工商银行 2018 年上半年信用卡交易额 1.41 万亿元，以 6‰手续费估算，交易佣金收入超过 80 亿元，占银行卡（含借记卡）总收入比例接近 40%。

因此银行，特别是国有大型银行，是最优客群的核心服务主体。

### 4.2.2 优质客群

作为商业价值度最高的客群，各类参与主体凭借各自优势，都将优质客群是作为争夺重点。微众银行和蚂蚁金服两家公司分别依托微信和支付宝的流量优势，将是优质客群最有力的竞争者。

银行服务这一客群，既可以通过信用卡和消费贷直接服务，也可以通过助贷形式间接服务。资金成本和产品多样性依旧是优势，但由于风控策略严格，授信相对保守，无法充分满足优质客群需求。

作为银行的嫡系，持牌消金的风险偏好更为积极，顺利承担起覆盖优质客群的角色。获批的持牌消费金融公司中，只有捷信消费金融、海尔消费金融、华融消费金融 3 家公司没有银行作为发起股东。

创新型公司在风险偏好上相对激进，同时在获客层面通过精细化运营明显降低了成本，同样占据一席之地。

### 4.2.3 次优客群

持牌消金和创新型公司服务次优客群更具优势。根据政策规定，银行借款利率在 24% 以下，因此并不参与次优客群的竞争。根据调研，持牌消金和创新型公司，产品利率范围多在 24-36%，以次优客群为主。

**持续、稳定的资金来源是次优客群竞争中的重要壁垒。**持牌消金占据明显优势，创新型公司由于 P2P 余额增长受限，在竞争中居于劣势。只有部分机构资金合作充足的创新型公司，可以持续增长。

从头部公司来看，持牌消金中的龙头招联消费金融，2018 年末拟增资 20 亿元，注册资本将增至 48.59 亿元，贷款余额剑指千亿。

## 准确的客群定位助力小花钱包崛起

创新型公司中，中腾信旗下的小花钱包是服务次优人群的典型。小花钱包通过纯线上展业，以卡代偿、现金借款等产品服务年轻工薪阶层。

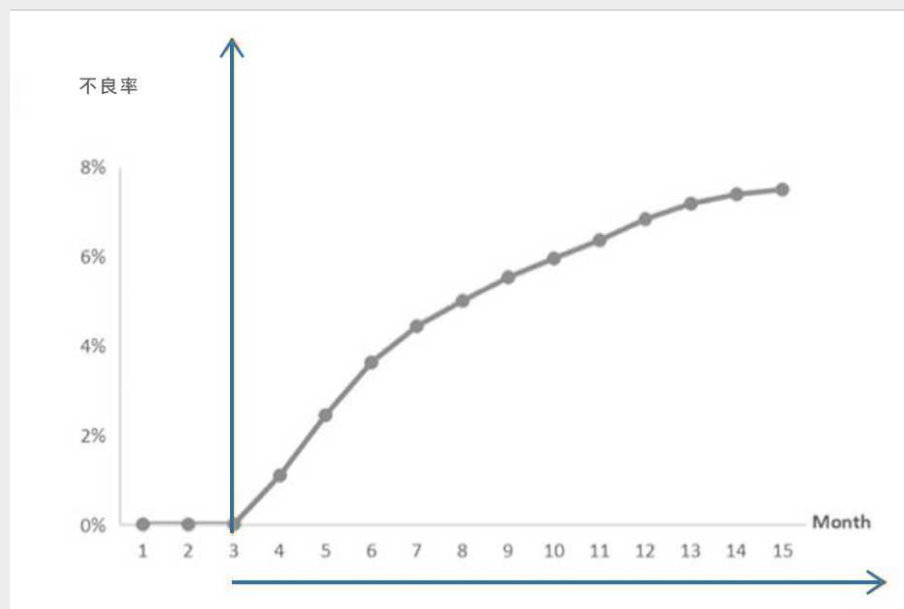
自2015年成立以来小花钱包发展迅速，截至2019年3月，小花钱包注册用户数超3,000万，贷款余额达84亿，已成为中腾信资产端的重要支柱。

客群定位准确且相对优质，是小花钱包的优势。小花钱包风控体系与信用卡类似，但授信定位更接近其中的现金借贷客群。因此小花钱包客户画像与信用卡人类似，定价、风险可控，同时具有合理的利润。

如小花钱包68.2%的借款客户是20-30岁的工薪阶层，一、二线城市占比57%，客户均有稳定工作及收入。

定价方面，APR主要在24-36%，比银行信用卡略高但处于合规范围。风险表现上来看，客户全生命周期M3+逾期率年化在6-8%。在定位于次优客群的公司中，客户资产质量表现相对优质。

图 16：小花钱包全生命周期 M3+曲线

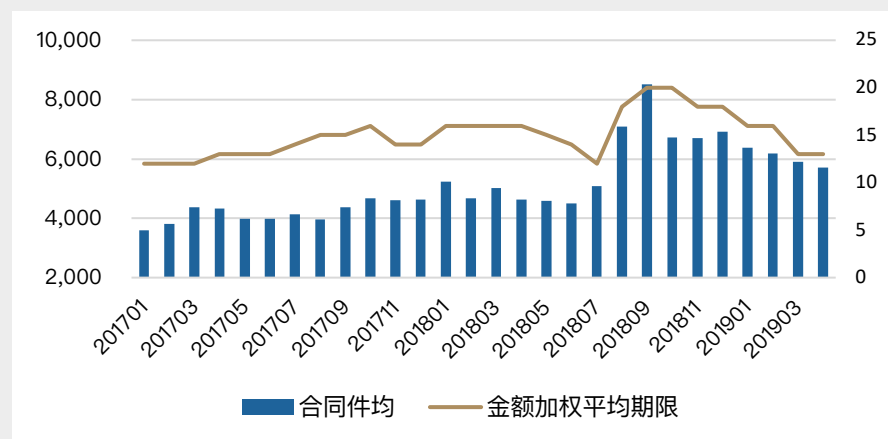


数据来源：小花钱包

合理的客群定位给小花钱包带来客户粘性和稳定的回报：客户复借水平达到 69%，单客全生命周期利润贡献 4,129 元。

另一方面，布局年轻化客群，为小花钱包带来很好的成长性。从 2017 年到 2019 年，小花钱包的贷款件均从约 3,500 元增长至 6,000 元，客户生命周期价值逐渐提升。

图 17：小花钱包贷款件均及期限



数据来源：小花钱包

长期来看，小花钱包会扎根在次优人群线上金融服务，通过不断优化的客户画像和风险模型，提升服务质量和客户生命周期价值。

#### 4.2.4 次级和深度次级客群

这两个客群，借款利率难以严格恪守 36% 的政策红线，合规风险大，只有创新型公司和少数持牌消金在服务。

由于监管未要求统一借款利率计算口径，消费金融公司可以通过宽松的名义利率计算口径来规避合规问题，渗透次级和深度次级客群。但监管明确利率计算口径只是时间问题，服务这两个客群长期的合规风险极大。除捷信消费金融之外，这一客群难以再出现新的头部公司。

### 4.3 集中度分析

消费金融行业集中度低，核心原因是借贷行业的高风险本质。如果集中度高，头部公司一旦发生风险将引发系统性金融风险。

新技术渗透、流程在线化等，无法改变消费金融行业这一本质，因此长期来看行业集中度低，CR10 不超过 50%。

目前消费金融行业头部公司是银行，以信用卡中心为主要展业载体。头部公司信用卡中心均有 3,000–6,000 亿的信用卡贷余额，20–60% 的生息资产比例，天花板很高。地方性银行，如上海银行，信用卡贷余额 278 亿元，巨头之下市场空间依然很大。

图 18：主要商业银行 2018 年中报信用卡贷余额情况

银行信用卡中心	贷款余额（亿元）	占消金行业比例
建设银行	6,313	6.3%
工商银行	5,793	5.8%
招商银行	5,121	5.1%
交通银行	4,978	5.0%
浦发银行	4,112	4.1%
平安银行	3,857	3.9%
中国银行	3,751	3.8%
光大银行	3,512	3.5%
民生银行	3,496	3.5%
农业银行	3,450	3.5%
中信银行	3,267	3.3%

数据来源：公司中报，爱分析测算

未来两年，银行在消费金融领域仍将保持平稳增长，头部公司若单独分拆信用卡中心或消费金融业务独立上市，可达数千亿市值。以微众银行为例，依托微粒贷的强势表现，最新估值已经达 1,200 亿元。

持牌消金也将出现多家数百亿到千亿贷款余额的公司，可以冲击 500 亿元的市值。创新型公司也具有迅速成长的机会，头部公司 200-300 亿元的市值可期。

CHAPTER

05

## 强监管回归，行业分化加速

## 5. 强监管回归，行业分化加速

消费金融作为强监管行业，政策对于从业者的影响不言而喻。从 2017 年下半年开始，在去杠杆的宏观目标下消费金融行业监管趋严，对创新型公司的负面影响结果已经显现。

未来，监管会如何发展，对于 P2P 、助贷等创新型业务模式有何影响，从业者又该如何应对，是爱分析关注的重点。

### 5.1 行业政策梳理

以 2017 年中为界，中国消费金融行业政策呈现出截然不同的面貌：2015 年到 2017 年，国家层面的消费金融政策密集出台，鼓励行业发展和技术、业务模式创新。

2017 年下半年开始监管趋严，导致创新型机构在产品、业务模式上收到较大负面影响。

图 19：消费金融行业重要政策

发布时间	颁布政策	颁布机构	政策解读
2009/7/22	消费金融公司试点管理办法	银监会	持牌消金小范围试点，首批 4 家公司获批成立。
2013/11/14	消费金融公司试点管理办法（修订版）	银监会	对原规定进行多处修订，包括降低出资人限制，取消营业地域限制等，促进持牌消金的发展。
2015/6/10	国务院常务会议	国务院	鼓励消费金融发展，增强消费对经济的拉动力；将消费金融公司试点扩至全国，审批权下放到省级部门。
2015/7/18	关于促进互联网金融健康发展的指导意见	央行、工信部、公安部等 10 部委	鼓励互联网金融创新，实现优势互补；拓展机构融资渠道；明确互联网金融监管责任。
2016/10/25	关于加大对新消费领域金融支持的指导意见	央行、银监会	在多方面鼓励消费金融发展和金融创新，包括：体系、产品创新，加大新消费领域金融支持等。
2017/5/27	关于进一步加强校园贷规范管理工作的通知	银监会、教育部、人社部	严格监管校园贷，暂停网贷机构开展校园贷业务。
2017/7/1	网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法	银监会、工信部、公安部、网信办	加强网络借贷信息中介管理，提出备案制，规范信息披露及监管。
2017/11/15	关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知	互金专项整治办	暂停网络小贷牌照发放。
2017/12/1	关于规范整顿“现金贷”业务的通知（141 号文）	互金专项整治办	取缔无场景“现金贷”；明确年化 36% 的利率红线；限制银行业金融机构“助贷”合作形式等。
2018/4/28	关于规范金融机构资产管理业务的指导意见	央行、银保监会、证监会、外管局	关闭“影子银行”，限制表外非标融资渠道。
2018/8/18	关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知	银保监会	鼓励消费金融发展，增强消费对经济的拉动作用。
2019/1/14	关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见	银保监会	控制农商行跨区域经营，跨区助贷业务受到影响。

数据来源：爱分析

## 5.2 政策趋势及影响

2018 年底开始，宏观货币政策从“去杠杆”向“稳杠杆”发展，流动性整体偏向宽松。这一变化与货币政策的总体目标一致：在金融风险可控的前提下，保持当前经济平稳增长。

但分部门来看，流动性释放定向针对民营企业，尤其是中小微企业，住房按揭以及消费金融未见放松趋势。原因在于住户部门杠杆率增速仍然过快，长期债务风险大于短期现金流压力。

因此我们认为消费金融行业短期内整体政策不会转向宽松。稳定杠杆率，降低贷款余额增速是政策趋势，资金合规和资产质量两方面是关注重点。

图 20：消费金融政策趋势



数据来源：爱分析

从资金端来看，信用创造回归持牌金融机构资产负债表。从资产端来看，消费金融在退出高风险客群和垂直领域，如现金贷、校园贷、租金贷等产品大幅减少。

总体而言，政策未来对于消费金融消费金融的影响仍将体现在产品和资金上。

- 产品一端，未来最大的不确定性在于利率，即监管红线36%的计算口径及执行。若严格按照IRR计算，以次优及以下客群为主的公司，将由于利率无法覆盖坏账而大规模退出行业；
- 资金一端，银行、持牌消金扩张业务主要限制在于资本充足率，其中持牌消金压力更大；对于非银行业的创新型公司，P2P和助贷两种模式是主要资金来源，政策对这两种模式限制逐渐加大，从业公司会受到负面影响。
- 在消费金融需求上升的同时，资金端限制增加，有能力获取资金的公司现阶段增长中占有优势。结果体现为：消费金融参与者两极分化。银行、持牌消金等银行业金融机构总体扩表，而P2P、助贷等非银行业金融机构总体缩表。

## 5.2.1 P2P行业前景分析

金融角度来看，P2P 监管是限制表外融资的一部分。因为国内 P2P 所从事的业务实质上是：吸储—放贷，赚取利差并承担信用风险。模式与商业银行无异，但不受银监会、巴塞尔协议监管。

因为民众财富观念，在可预见的未来里，P2P 去兜底在中国无法实现。这也使得 P2P 违约等现象成为社会性问题，因此监管强势介入是可以预期的。

但 P2P 行业监管方式及对行业造成的影响尚不明确，主要原因在于备案的一再延期。我们认为短期内备案不会完成，原因主要有三点：

- 备案不代表监管资质背书，这一点在企业征信中已经被明确指出。但对于P2P行业，备案与牌照的实际价值难以区分，监管没有理由在当前暗示资质背书；
- P2P与银行等持牌金融机构关系难以界定，假设监管给予一定的资质背书，利率明显高于银行的P2P吸储能力很强，大规模扩张会对金融体系造成冲击；
- P2P平台超1,000家，但行业中小平台众多，规模占社融存量比例很小（不足1%），监管成本过高。

因此 P2P 短期内不会完成备案，将持续清退和降低余额；长期来看更不会发牌照，因为无法实现金融牌照的差异化。各 P2P 平台维持经营需要扩展机构资金。

- 乐观预测：在3-5年行业清退中小平台后，头部平台会迎来备案。但由于从事业务风险更高，会有比银行更低的杠杆率约束，以限制其扩张规模；
- 悲观预测：行业持续加强余额管控，直到P2P完全清退，原有参与者退出借贷行业，或者完全转型通过助贷、小贷等方式放款。

## 5.2.2助贷模式前景分析

在中国，助贷模式肇始于 2007 年国开行与中安信业的小微贷款合作。经过了 10 余年发展，助贷在实践中逐渐复杂化和多样化，但基本逻辑不变：银行业金融机构（包括银行、信托、持牌消金等）提供资金，助贷机构提供出借服务并承担主要风险损失。

为了有效控制金融机构资金流向，助贷监管严格程度不断提升。如 2017 年底的 141 号文规定：“助贷”业务应回归本源，银行业金融机构不得接受无担保资质的第三方机构提供增信服务以及兜底承诺等变相增信服务。

因此，自 2018 年开始，第三方机构与银行、信托等机构进行助贷合作基本都要通过担保等形式。

另一方面，由于严控影子银行、住户部门仍然处于去杠杆进程中，银行业金融机构投向消费金融的资金在不断减少，如银保监会开始禁止城商行、农商行助贷资金跨区。

长期来看，我们认为助贷模式被监管认可，但助贷机构将向两种方向演化：

- 放弃借贷业务，向导流发展。这一模式可以去担保，使得助贷机构不承担坏账，但收入水平将大幅下降。如某现金贷公司在2018年向导流业务转型，净收入占贷款发生额从10%左右下降到4-5%；
- 强化资产质量，严格控制杠杆率，利用优质资产吸引银行类金融机构资金。但由于资产质量本质上由客群决定，提升资产质量难。目前助贷模式通用的做法是将资产分层，优质资产与银行资金对接，劣质资产则与信托、P2P等资金对接。

如某消费金融上市公司，助贷模式下撮合贷款的 Vintage 坏账率在 3%以内，较为优质；P2P 模式下坏账率则要超过 7%。

**客户优质，坏账率水平低的助贷机构在获取资金上有优势。**现有 P2P 模式公司，若 2017 年之前机构资金合作不成功，证明其资产质量难以满足机构要求，现阶段 P2P 受限的情况下，再去开拓银行业金融机构难度很大。

## 维信金科长青背后：稳定的机构资金合作

行业最早的专业企业之一维信金科，资金合作上是典型的助贷模式。资产端，维信金科主要产品为信用卡余额代偿和消费信贷，以纯线上模式提供普惠消费金融服务。

而在资金端，在行业助贷趋势兴起之前，维信金科便早早取得融资担保牌照，与外贸信托等持牌机构建立深入助贷合作。

截至 2018 年底，维信金科合作金融机构达 30 家，全年放款超 200 亿。目前，维信金科融资模式包括四种：直接贷款、信托贷款、信用增级贷款撮合、纯贷款撮合。

图 21：维信金科放款额（百万元）及占比

	2016 年		2017 年		2018 年	
	放款额	占比	放款额	占比	放款额	占比
直接贷款	851	6.2%	1,258	5.1%	1,279	6.2%
信托贷款	6,633	84.3%	19,475	79.4%	12,447	60.0%
信用增级贷款撮合	296	3.8%	2,920	11.9%	5,055	24.3%
纯贷款撮合	90	1.1%	891	3.6%	1,975	9.5%
总计	7,870	100.0%	24,544	100.0%	20,756	100.0%

数据来源：公司公告

其中，信托贷款和信用增级贷款撮合，是典型的助贷模式，维信金科需要承担风险损失；纯贷款撮合则是导流模式，维信金科为金融机构提供客户获取、风险评级、决策建议，不需要承担风险，是一种轻资本的运营模式。

图 22：维信金科融资模式特点

	直接贷款	信托贷款	信用增级贷款撮合	纯贷款撮合
主要资金方	自有互联网小贷	信托计划	持牌机构	持牌机构
自有资金	全部为自有资金	信托计划	不需提供资金	不需提供资金
担保形式	不需担保	需要认购次级份额	对贷款提供担保	纯导流，无担保
杠杆率	低于 3 倍	10 倍	10 倍	—

数据来源：爱分析

以维信金科的长期合作伙伴，主要资金合作方外贸信托为例，说明维信金科的“融资+担保”的消费金融助贷模式。

自 2012 年 12 月起，维信金科与外贸信托共同发布“汇金 3 号消费信贷集合资金信托计划”，并在 2017 年 3 月订立了一份为期 20 年的信托融资安排协议。

在汇金三号的模式中，外贸信托负责信托计划的设立、管理，而维信金科则认购次级份额并从中获得投资回报。另一方面，维信金科也需要通过“蜂鸟”风控系统，对借款人进行筛选和推介，并对信托计划放款资金提供担保和兜底。

截至 2018 年 6 月，汇金 3 号存量资金规模为 81 亿元，占据维信金科贷款余额半壁江山。通过与外贸信托的长期稳定合作，维信金科的助贷资金端有稳定供给。同时，在风控能力得到认可之后，维信金科表示将力推纯贷款撮合模式，逐步实现去担保和轻资产经营。

CHAPTER

06

在线化成熟，获客仍有红利

## 6. 在线化成熟，获客仍有红利

过去若干年里，在技术驱动下消费金融业务流程转向在线化，并大大改变了行业竞争格局，如蚂蚁金服、微众银行等崛起成为大型商业银行之外的新巨头，一大批在线消费金融公司崛起。

展望未来，爱分析认为线上化带来的流量红利期正在结束，头部玩家短期内不会被动摇。但通过链接长尾流量，2B 服务模式将有机会跑出上市公司。

### 6.1 技术渗透对业务流程的改变

消费金融的核心业务流程分为：获客、风控定价、贷后管理等 3 个环节。随着大数据、人工智能（包括视觉、语音、NLP）在金融领域应用的成熟，使得业务流程中机器逐渐取代人工。

因此，消费金融逐渐实现业务流程在线化，小额现金贷的获客、风控、贷款审批发放基本能够实现完全自动化，贷后管理自动化水平也在上升。

图 23：技术对消费金融业务流程的改变



数据来源：爱分析

随着技术进步和数据积累，消费金融线上化趋势正在从小额现金贷向信用卡，大额、长周期、多场景的消费金融扩展。例如，51 信用卡数据显示：2017 年中国信用卡新发卡线上渠道占比 51%。未来消费金融线上化将成为主流。

## 6.2 业务流程在线化的影响

消费金融在线化主要体现在获客渠道、风控方式上，并导致了客群、成本结构的变化，但并不会改变消费金融的商业模式。

业务流程在线化导致不需要线下团队和分支机构建设，能够快速规模化扩张。例如微粒贷，2015 年 9 月在微信试点上线，2017 年底腾讯财报显示余额已经超过 1,000 亿，扩张速度远高于卡中心。

- 基于大数据的定价模型取代原有信贷规则，使得客群定价细分化。使得消费金融客群能够向下覆盖，原有客群被细分差异化定价。
- 由于机器取代了人力，公司运营成本结构发生改变。线下模式，如银行，其运营成本主要来自人力和分支机构场地费用；线上模式则主要来自流量成本、IT 系统、风控模型搭建等成本。
- 消费金融收入来自利息，在线化既不会改变收入模式，也不会改变利率的风险定价逻辑。因此线上和线下模式服务相同客群时，定价、息差没有明显差异。

从结果上来看，中国消费金融在线化过去几年内造成了行业竞争格局改变，原因是客群和获客的共同改变。早期消费金融在线化具有红利：客群选择空间大，获客成本低，能快速吸引到大量交易客户。

但客群和获客转变带来的红利期会结束。参考美国，Capital One 早期凭借大数据能力选择差异化的客群定位，使得规模迅速增长。但随着其他银行在技术领域的追赶，行业进入同质化竞争，Capital One 增长回归行业平均。

中国消费金融行业在线化红利处于消退期，但还未完全消失，因为尚有潜在客群未被覆盖，消费场景在线化也有助于发掘差异化客群。2021 年左右，随着中国消费金融进入存量竞争时代，这一红利将会基本消失。

### 6.2.1 消费金融在线化未来趋势

线下消费场景的在线化会带来新流量。如在线旅游场景，去哪儿一家消费金融贷款余额在大几十亿。未来教育、家装等场景的在线化，还会有新的消费金融机会。

但目前来看，头部线上场景最终会自营消费金融业务，包括阿里、京东、美团等。除了大规模普及的 C 端支付工具（微信、支付宝、信用卡），其它类型的公司链接多场景、分散化流量难度大，只能深耕长尾场景。

### 6.2.2 链接场景的助贷模式分析

在消费金融业务流程中，流量场景进行实际的获客，获取流量变现的收入。助贷机构机构更接近资金路由的角色，对客户进行反欺诈、风控，并分发给合作金融机构。

The diagram illustrates the flow of information and capital in a credit ecosystem. At the top, a legend indicates that dashed lines represent '信息流' (Information Flow) and solid lines represent '资金流' (Capital Flow). The central entities are '客户' (Customer), '场景' (Scenario), '助贷机构' (Lending Institution), and '银行等' (Banks, etc.). Above them is a bank icon with the text '放款、还款' (Lending, Repayment). To the right is the text '风控, 贷后管理' (Risk Control, Post-loan Management). The flows are as follows: 1. Information Flow (dashed arrows): From '客户' to '场景'; from '场景' to '助贷机构'; from '助贷机构' to '银行等'; from '银行等' back to '助贷机构' labeled '技术输出' (Technical Output); from '助贷机构' back to '场景' labeled '技术输出'; and from '银行等' back to '场景' labeled '佣金' (Commission). 2. Capital Flow (solid arrows): From '客户' to '场景'; from '场景' to '助贷机构' labeled '导流' (Lead Transfer); from '助贷机构' to '银行等' labeled '客户分发' (Customer Distribution); from '银行等' back to '助贷机构'; and a long arrow from '银行等' back to '客户' labeled '放款、还款'.

- 助贷机构完成风控、定价全流程，实质性承担坏账。这种情况下助贷机构收入本质上是扣除资金成本的净利息收入；
- 助贷机构做完初步的反欺诈和客户筛选之后，由金融机构进行实质的风控、定价，助贷机构收取佣金并且不承担坏账。

44 | 爱分析·中国消费金融行业报告

另一方面，2B 服务模式由于主要服务长尾场景，存在规模天花板问题。如 GMV 在数十亿在数百亿的消费场景，按照 1-5%的转化率，单一场景消费金融规模在数亿到数十亿。

因此，提供 2B 服务的助贷机构扩张规模需要覆盖多个长尾消费场景，不同场景和贷款产品对核心风控逻辑要求有差异，横向扩展难度很高，但有机会跑出数十亿到百亿贷款余额的上市公司。

## 结语

2017 年之前的若干年，是中国消费金融行业发展的黄金期。2017 年下半年以来，由于宏观经济和政策变化，行业进入洗牌期。

展望未来，随着技术渗透和客群覆盖增加，中国消费金融行业仍有新的增长点。但由于未被服务客群减少，线上流量红利期消退，消费金融头部格局不会发生显著变化，但新模式新场景中还有可能产生新的上市公司。

## 关于爱分析

爱分析 ifenxi 是一家专注于科技创新领域的研究机构，通过判断技术应用及行业发展趋势，以公司价值研究为内核，服务于企业决策者和机构投资者。爱分析重点关注技术和数据创新，以及由此带来的商业模式、行业与市场以及产业链变革机会，覆盖领域包括金融、企业服务、教育、汽车、零售、房产、医疗及工业等。

截至当前，爱分析已调研以上领域优质企业超过 2500 家，涵盖一、二级市场，并撰写超过百份榜单及行业报告，系统积累了各行业及公司研究方法和评价体系，建立起了广泛、专业的影响力。同时，爱分析已服务众多客户，包括各行业标杆公司、上市公司及主流一二级机构投资者。

## 法律声明

此报告为爱分析制作，报告中文字、图片、表格著作权为爱分析所有，部分文字、图片、表格采集于公开信息，著作权为原著者所有。未经爱分析事先书面明文批准，任何组织和个人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它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被爱分析认为可靠，但爱分析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投资建议，报告内容仅供参考。爱分析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。

北京爱分析科技有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

如欲了解更多爱分析精彩洞见，请关注我们的微信公众号



@爱分析科技有限公司 2019 版权所有



# ifenxi

专业，洞见未来！