

2007年至今，金融科技行业跌跌撞撞十几年，商业模式大体经历了两次大的转变：由个人资金为主的业务撮合向以机构资金为主的助贷模式转变，以及由重资本的兜底模式向分润模式，或说轻资本模式转变。

对于前一种转变，留下来的公司大多已经完成了助贷转型，在行业洗牌过程中，由上万家锐减到数百家公司，出现了蚂蚁金服、京东数科这样的行业巨头。而中概股队伍里，也有乐信和360金融凭借资产质量、风控、资金成本等综合优势脱颖而出。

而后一种转变，正在如火如荼进行，各方参与者都将分润模式当作未来的重点方向。这一模式的核心在于获得资方的认可，视风控为生命的银行更倾向与资产质量好的公司合作，导致对优质客群的争夺将更为激烈。

这个过程中，消费场景将愈发重要。消费场景不仅能帮公司获取现有的优质人群，还能实现对未来优质人群的锁定。这也是为什么蚂蚁能做到万亿规模，以及乐信将新消费平台上升到未来战略层面的原因。

01分润模式带动规模上升，风险出清

近日，银保监会发布的《商业银行互联网贷款管理暂行办法》中提到，商业银行不得将贷款发放等核心环节委托给第三方。既肯定了第三方合作机构的作用，又划清了双方的边界。

监管希望让金融的回归金融，科技的回归科技。这一举措极大促进金融科技行业的转型：由重资本模式向分润模式的转变。

重资本模式下，金融科技平台要交保证金给金融机构的坏账“兜底”，赚的是利差。而分润模式下，平台方不需缴纳保证金“兜底”，只需将借款客户做完第一道风控后导流给银行，是否放贷以及额度多少都由资方自行决议。此时，平台方赚的是获客渠道和风控技术的服务费。

抛开监管因素，行业内的头部玩家也乐于向分润模式转变。早在2018年，行业的老大哥们，蚂蚁集团和京东数科就先后采取了分润模式。

乐信、360金融等头部中概股公司也在积极转型，将该模式当做未来的重点方向。乐信在今年一季报电话会议透露，分润模式在第一季度已占贷款资金约26%，财报发布时已占比例约30%，年底有望达到50%。

行业内头部玩家热衷于向分润模式转型，也不难理解，这至少有两大大好处：规模的

快速做大、监管风险和业务风险的双向肃清。

规模至关重要。一方面，规模对应收入，比如大家常看的指标，促成借款额。对平台方来说，规模越大，意味着实力越强，在和银行博弈过程中，更有话语权。

当然离开风险谈增长，无疑于火中取栗。在促成借款额增长的同时，还要兼顾资产质量的稳定，否则会加剧坏账风险从而影响利润。在规模做大的过程中，平台会掌握大量的数据储备，这对其提高风控水平、进而减少坏账大有裨益。

兜底模式下，平台需要向银行缴纳放款量5%-10%的保证金，换句话说，自有资金最多加20倍杠杆。早期贷款规模小，保证金对贷款规模的制约还不明显，但当贷款规模达到千亿级别时，自有资金就很难支撑贷款规模的快速扩大。

虽然可以通过发行ABS来筹集资金，但实际上，ABS的融资金额要以注册资本净额按比例执行。也就是说，如果想要持续性扩大规模，还要持续性的扩大企业的注册资本。这也是一笔不小的资金占用。

2017年蚂蚁集团为了快速扩大规模，将旗下两家小贷公司的注册资本从38亿元大幅提升至120亿元，但有限的注册资本终究难以承载千亿级别的业务体量。到2018年，当蚂蚁集团消费贷款规模达6000亿后，就转而开始采用分润模式。中信证券预估，目前蚂蚁集团消费贷款规模超过万亿。

第二个好处是，平台方在监管和业务两个层面的风险将烟消云散。实际上，监管并不希望平台方过度涉及贷款环节，向分润模式转型后，平台只负责导流和技术服务，肯定是最合规的方式。

从业务风险上看，金融业因为涉及杠杆，导致利润前置，风险后置。而一般来讲，减少风险的办法有两种，一种是通过技术加强风险的识别和防控，另一种是通过利益分配模式改变，进行风险转移。分润模式属于第二种，平台方不再为坏账进行兜底，银行负责风险控制，前者有效规避业务风险，后者获取风险收益。

尽管短期内这一模式可能会导致take rate降低，但换来规模的扩大，长远来看并不亏。

02 优质客群争夺战，消费场景成关键

虽然分润模式正在被银行等金融机构所接受，但并非所有玩家都能吃到“果子”。

以往，由于有保证金兜底，银行对风险的敏感程度并不高。但分润模式下，银行需

要自己承担坏账损失，银行对风险的敏感度会显著提升，进而对资产质量的要求大幅提高，而资产质量最大程度上又由客群决定。因此，银行更倾向与客群好的机构合作。

这带来的结果是，资产质量好的机构会率先得到银行等资方的青睐，资产质量差的机构得不到低成本资金，优质客户也会流失，更没有低成本的资金与其合作，最后沦落到边缘市场。

分润模式下，机构之间关于优质客群的争夺会更激烈。在资金成本、风控能力差异逐渐缩小的背景下，如何获取现有的优质人群，又如何对未来优质人群进行锁定成为竞争的关键。此时，消费场景的威力开始显现，蚂蚁集团凭什么稳坐金融科技龙头，离不开国内最大电商平台的导流。而在中概股中被公认客群质量最好的公司是乐信。

乐信的资产质量好，得益于它的用户和战略定位。它把用户定位为高成长性的高学历人群，这些人大部分刚步入社会，缺乏银行看重的征信数据，也没有足够的银行流水，因此银行对这类人群授信较低。

但这类人群具备高学历，收入成长性高，有信用意识，且具备一定的借贷需求，属于被传统金融机构遗漏的优质资产。而乐信是中国较早进入电商分期领域的公司，早年通过地推，瞄准受过高等教育的年轻人做推广，获得种子用户，随后也通过这些用户的口碑传播，进一步扩大客群。

在战略上，乐信于2019年4月推出了新消费平台战略，目的是通过旗下分期乐、乐卡两个产品满足年轻用户的消费需求。分期乐提供分期服务，提升用户的消费能力；乐卡则通过线上线下120多项涵盖吃喝玩乐、衣食住行的品牌权益提供消费优惠。通过消费权益服务，乐信为获取未来的优质客群构建了一个流量池。

对于乐信来说，以金融科技服务为核心，向生活服务多个消费场景延伸，能提升用户活跃度，反哺金融科技业务，也能把用户留在其新消费的大盘子里，获得新的增长点。

拉长周期看，分润模式下消费场景的重要性不言而喻，这对公司赢得优质客群争夺有莫大帮助。未来只有掌握了优质人群的玩家，才能笑到最后。简单来说，有优质客群的公司就像磁铁一样，持续吸引来优质用户。这又会进一步吸引银行的资金，行业集中度会进一步提升。

总结：

经过行业洗牌，能够存活至今并保持增长的公司显然具备持续进化的能力，接下来将是高手过招。而分润模式下，对于消费场景的挖掘和应用可能会成为未来竞争的胜负手。

考虑到蚂蚁集团、京东数科行业老大哥的上市，有望带动整个行业估值的提升。这两大哥上市，势必会被炒上天，换种思路，可以在中概股中提前布局，尤其客群质量好、分润模式转型成果显著的公司值得重点关注

（作者：Takun）

本文源自读懂财经