

案例正文

善拿牌照的唯品会：二线电商的互金之路¹

郑迎飞，张嘉宸

上海对外经贸大学，金融管理学院

内容摘要：电商开展互联网金融业务有着天然优势，不仅阿里、京东等一线电商如此，而且屈居二梯队的唯品会也毫不示弱地拿下了多个金融牌照。但二线电商经营持牌金融业务的困境与一线电商明显不同，前者有不小的生存压力。数字化时代，生存压力似乎是所有二线平台型企业面临的共同问题。本案例呈现了二线电商唯品会近十年来努力争取各种金融牌照、开拓发展互联网金融的历程，用数据剖析了其多个重要战略决策点，也梳理了其电商业务与金融业务的协同和矛盾，旨在引导学生站在二线电商决策者的角度探讨如何保持电商和金融两类业务协同发展，同时引导学生学习持有各类金融牌照的意义和局限性，理解管理层对持牌金融监管的趋势和底层逻辑。

关键词：唯品会，互联网金融，金融牌照，场景金融，消费金融

¹ 1.本案例由上海对外经贸大学金融管理学院的郑迎飞、张嘉宸撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2.本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3.本案例只供课堂讨论之用，并无暗示或说明某种行为是否有效。

4. 郑迎飞，研究方向：金融管理与政策，金融科技；联系方式：yfzheng2003@163.com 13524527149

0. 引言

2020年8月19日，唯品会发布的二季度财报中透露了CFO杨东皓将要离职的消息，随即，远在纽交所上市的唯品会市值从超过160亿美元暴跌至129.5亿美元，并在随后的几天一路下跌。就连财报中披露的6%净营收增长、88.9%归属股东净利润增长以及连续31个季度实现盈利的亮眼业绩也无法顶住市场的狂轰乱炸。这让人不禁好奇，唯品会的CFO杨东皓为何备受瞩目？

杨东皓早在2011年就已加入唯品会，在他任职期间，唯品会克服重重阻碍成功赴美上市，随后为唯品会引入了京东、腾讯的投资，将唯品会接入了微信支付页面的推广，并在京东开设了旗舰店，给唯品会带来了新的流量增长点。更重要的是，在唯品会拓展其金融帝国的每一个关键决策上，都出现了杨东皓的身影，对于唯品会的金融业务来说，杨东皓无疑是教父一般的人物。

作为电商，唯品会的高光时刻是排在淘宝网和京东之后位列第三大电商平台的日子。但到了2019年，唯品会在整个电商行业的商品交易份额占比仅1%，远远落后于阿里、京东、拼多多。加上抖音、快手、微信大力布局电商，行业竞争加剧，唯品会已落入第二梯队。但令人称奇的是唯品会旗下已然汇集多个金融牌照，特别是最新拿到消费金融牌照的时机之精准，应是让同业巨头也心生佩服。唯品会持有的金融牌照见表1。

表1 唯品会拿到的金融牌照情况

| 牌照名称 | 企业名称 | 获牌时间 | 备注 |
|-------|----------------|----------|-------|
| 保险代理 | 广东品诺保险代理有限公司 | 2010年2月 | 自发设立 |
| 商业保理 | 上海品众商业保理有限公司 | 2013年8月 | 自发设立 |
| 网络小贷 | 广州唯品会小额贷款有限公司 | 2014年7月 | 自发设立 |
| 网络小贷 | 上海唯品会小额贷款有限公司 | 2015年2月 | 自发设立 |
| 第三方支付 | 浙江唯品会支付服务有限公司 | 2016年10月 | 全资收购 |
| 保险经纪 | 国富人寿保险股份有限公司 | 2018年6月 | 持股16% |
| 消费金融 | 四川唯品富邦消费金融有限公司 | 2020年9月 | 持股75% |

资料来源：瞭望消金

1. 唯品会的拿牌之路

1.1 流血上市谋出路，先后入局保代、保理

早在2010年，唯品会就已涉足金融领域，全资成立了广东品诺保险代理有限公司，代理销售保险公司的保险产品。杨东皓表示“唯品会用户80%是女性，

且具有注重品牌与品质，高信誉度，高复购率、高消费频次等特点，同时，这部分客群的购买需求往往辐射整个家庭的全生命周期。这个客群优势是唯品金融相比其它平台所具备的先天性优势。”品诺保代在成立之初就与太平洋、华泰、平安等知名保险公司取得了合作，推出了贴近家庭生活的“唯爱保”和“唯家保”两个产品系列。虽然开拓的这一新业务在当时并未引起人们的广泛关注，却为之后唯品会大规模布局金融埋下了种子。

两年之后的 2012 年，唯品会遭遇流动性危机，其手头所有的现金和现金等价物为 4495 万美元，在抵消掉 1271 万美元的银行贷款后，现金流只剩下 3224 万美元，而唯品会平均每月的运营费用在 1250 万美元左右。为了填补资金空缺，唯品会尝试在相对 A 股而言门槛较低的美国纽交所上市。

但在 2012 年投资机构已经对电商项目失去了热情，估值从过去的 10 到 20 倍市盈率下降到了个位数，有人将这一年称为电商融资的寒冬。最终唯品会确定的 6.5 美元每股的发行价格比最初宣布的 8.5 美元到 10.5 美元的定价区间下限还低了不少。并且在 IPO 后的 5 个交易日里，股价持续下跌到了 4.35 美元，如此低的估值可以算得上是流血上市。这让杨东皓意识到，单一的特卖业务不是长久发展之计，欲将唯品会转型为综合性的消费电商平台，朝互联网金融业务发展。

2012 年，唯品会上市后扭亏为盈，首次实现盈利的消息让股价迅速上涨。也就是在这个时候，“余额宝”横空出世，互联网思维如同一场当代的文艺复兴，影响并改变着传统的金融业态和格局。主营业务渐渐稳定的唯品会，也在寻找入局互联网金融的突破口。

唯品会主营的特卖业务是布局互联网金融的一个良好切入点。所谓特卖业务就是供应商在唯品会平台上线时限量以优惠价格出售指定商品，达到在不影响线下价格的情况下进行促销和处理过季产品。在这样一个商业模式中，入驻平台的供应商重要性较高，只有不断发掘新的特卖货源，才能保持增长。对此，杨东皓表示“目前很多小微企业都面临融资难、融资成本高问题，唯品会能做的就是利用自有资金给 4000 多家供应商提供金融服务。”

因此，唯品会在 2013 年注册成立了品众商业保理公司，其商业保理业务可以进一步延伸成为供应链金融，供应链金融是一种在商业保理的基础交易结构的基础上，在整个供应链上进行的融资行为，最大限度的解决微小企业融资难、融资贵的问题。

唯品会商业保理的模式是，当商家想要在唯品会上架货品时，商家需要向上游供应商采购，此时品众保理公司就可以为商家提供资金，支付采购费用，然后待商家的货品在唯品会上销售完成后，销售收入的一部分由唯品会平台支付给品众保理公司，进行商家贷出资金的偿付，见图 1。

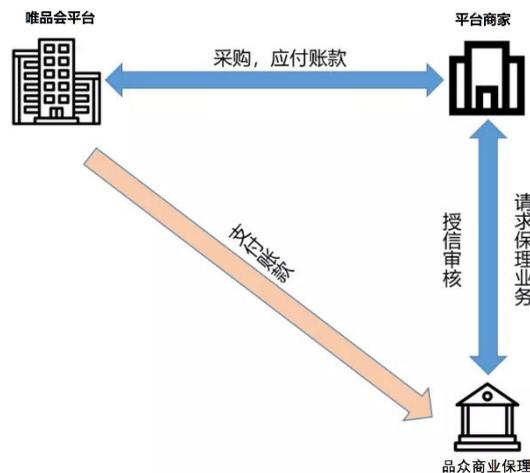


图1 唯品会商业保理业务模式

事实也证明，唯品会的保理布局走出了自己的特色，就在唯品会保理业务上线六个月后，便为平台上 100 多家供应商提供了基于应收账款方面的融资，累计资金投放额度超过 10 亿元。

1.2 两块网贷牌照助攻，四款互金产品齐发力

唯品会的特卖业务在 2014 年迎来了爆发式的增长，营收、净利润分别为 37.7 亿美元和 1.37 亿美元，增长 122.4%与 162.4%——在飞快增速的势头下，唯品会股价一度飙升至 229 美元每股，较股价最低时暴涨近 60 倍，被市场称为“第一妖股”。根据当时艾瑞咨询的估计，2013 年到 2015 年，中国特卖市场复合增长率为 85%，占到了中国网络限时特卖市场近四成份额的唯品会，进入了发展的黄金时代。

就在这增长浪潮中，唯品会于 2014 年在上海和广州分别注册了两家小额贷款公司，这两家小贷公司均获得了网络小贷牌照。在当时的政策下，放贷业务不受区域限制。其中上海唯品会小额贷款有限公司，注册资本 5 亿元人民币。按照上海的监管要求，融入资金余额不超过资本净额的 0.5 倍。广州唯品会小额贷款有限公司注册资本 3 亿元，按照广州监管要求，融入资金余额不超过资本净额的 2 倍。相比之下，我国互联网四大巨头百度，阿里，腾讯，京东旗下放款机构注册资本最低也达到了 16 亿元，体量最大的蚂蚁小微小额贷款有限公司注册资本更是达到了 80 亿元，唯品会注册成立的两家小额贷款公司体量要小很多，见表 2。

表2 我国互联网巨头网络小贷公司注册资本情况

| 公司 | 消费信贷产品 | 放款主体 | 注册资本 (亿元) |
|----|--------|---------------|--------------|
| 百度 | 有钱花 | 重庆度小满小额贷款有限公司 | 70 |

| | | | |
|----|-------|-------------------|----|
| 阿里 | 蚂蚁花呗 | 重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司 | 80 |
| | 蚂蚁借呗 | 重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司 | 40 |
| 腾讯 | 微粒贷 | 微众银行 | 42 |
| 京东 | 白条、金条 | 重庆市两江新区盛际小额贷款有限公司 | 16 |

资料来源：网贷之家研究中心

根据历史数据，网络小贷市场于 2014 年加速启动，2016 年开始大幅增加，唯品会正好走在了金融布局的前列，见图 2。

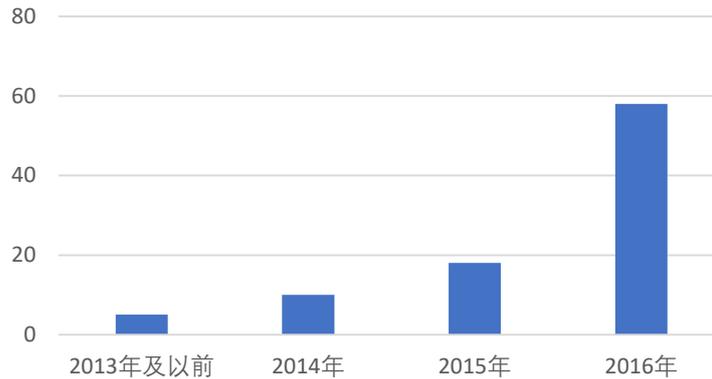


图2 唯品会获牌（2014）前后网络小贷公司注册数量（家/每年）

数据来源：网贷之家研究中心

网络小贷受到如此热捧，一方面是与其它具备放贷资质的银行、消费金融公司项目相比，网络小贷既可以打破地域限制，在全国范围内展业，门槛又相对低，性价比较高；另一方面，网络小贷业务利润十分可观，如果以海尔集团旗下网络小贷公司为例，2015 年-2017 年，海尔小贷分别实现净利润 4464.17 万元、9852.23 万元和 1.38 亿元；放款量逐年攀升，2015 年-2017 年分别放款 41.7 亿元、122.49 亿元、181.29 亿元，放款额年复合增长率 108.51%，发展速度惊人。这导致网络小贷成为很多公司布局金融业务的首选。

杨东皓认为，唯品会互联网金融业务的优势在于消费场景和巨大流量。依托于电商平台，唯品会计划为平台上的供应商和消费者两个群体提供信贷服务。于是唯品会在 2015 年设立了唯品金融这一子品牌，并将其定位为孵化于唯品会商城，服务于唯品会商城，通过提供各种金融产品和服务满足唯品会供应商和用户的资金需求。唯品金融设立后，集中发布了四款互联网金融产品，充分利用了此前获得的保险代理牌照，商业保理牌照和网络小贷牌照。

唯品会发布的四款金融产品分别是一款面向商家的产品主要是“唯易贷”，和三款面向消费者的产品，分别是提供消费信贷的“唯品花”，年金保险产品“唯多利”和类似“余额宝”的活期余额理财产品“唯品宝”。

（1）唯易贷

“唯易贷”这款面向商家的产品依赖于唯品会获得的商业保理牌照。“唯易

贷”产品的运作模式是，当唯品会商城向供应商进行采购时，供应商可以提出融资需求，唯品会商城将供应商的应收账款信息提供给“唯易贷”，待供应商与“唯易贷”签署协议后，供应商即可获得放款，见图3。

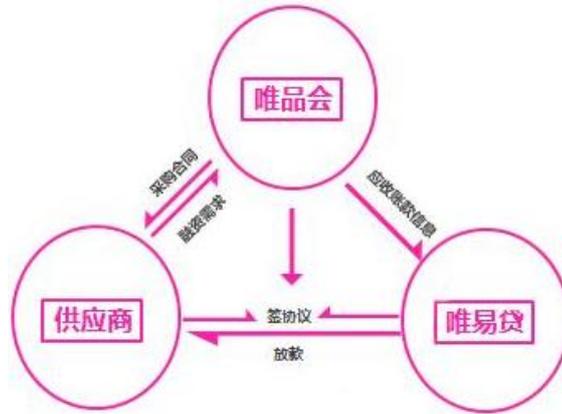


图3 “唯易贷”产品业务模式

从单纯的金融角度来看，“唯易贷”在短期内盈利较为困难，但将助力更多平台上的商户。杨东皓在接受媒体采访时表示：“唯品会利用自有资金为平台的4000多家供应商提供融资服务，供应商的茁壮成长对唯品会的生态圈非常有利。”对于爆发式增长的唯品会来说，影响唯品会销售量增长的最大瓶颈不是消费者需求不足，而是供应商供货有限。根据测算，向商户投入一笔资金后，对于平台销售量的拉动大概是投入资金量的3到5倍。同时，在平台闭环内开展融资业务也有很大优势，首先在风险控制方面，“唯易贷”服务的对象都是唯品会平台上的商户，一旦违约也就意味着失去了唯品会的渠道，供应商违约成本高，履约意愿强，因此信贷的不良率容易控制。其次，在成本节约方面，“唯易贷”可以利用目前平台已有的线上交互系统和财务管理系统，做到自动获客，无人化处理，最大可能地减少人力成本投入。

（2）唯品花

“唯品花”是一款消费贷产品，依赖于唯品会的网络小贷牌照，类似于“蚂蚁花呗”，为用户提供先消费，后还款的服务。杨东皓认为，消费贷是互联网金融未来的一个方向，为消费者提供分期付款、现金贷款，以唯品会为代表的电商是最自然、最直接的场景，这是电商的先天优势。可以看到2010年到2015年，居民家庭可支配收入和社会消费品零售总额均在快速提升，人们的消费水平有了显著的提升，带来了消费观念和消费模式上翻天覆地的转变。

另一方面，唯品会不断增长的用户基础也能为消费信贷业务提供流量。杨东皓强调“互联网金融需要巨大的流量，而唯品会在电商业务的发展历程中，已经积累了巨大的用户基础。”2014年财报显示，唯品会的活跃客户数量和订单数量还在持续增长，仅第二季度，唯品会的活跃用户数量已达930万人，较上一年同期增长167.9%。有了流量基础，除了获取收益，投放消费信贷产品的另一个重

要价值还在于收集用户数据、完善系统和风控模型等。因此“唯品花”就在大众收入增长、消费观念改变以及唯品会用户量提升的背景下应运而生。

“唯品花”在诞生时，就存在强大的竞争对手，类似的产品在头部互联网企业中已经有广泛布局。“唯品花”与起步最早的“蚂蚁花呗”产品相比，二者都不直接贷出现金，授信额度只能用于消费。但相比于“花呗”线上线下的多样化使用场景，“唯品花”的使用范围还是有较大限制，只能在唯品会商城中使用，竞争力略显不足。

(3) 唯多利

“唯多利”是一款保险理财产品，依赖于唯品会的保险代理牌照，其业务模式主要通过唯品会商城中嵌入保险需求场景，刺激潜在购买用户的购买需求，然后向用户代理销售传统保险公司的产品，这种业务模式实现了互联网保险销售闭环。在过去，传统保险公司能够提供互联网保险产品但没有线上销售渠道，唯品会特卖平台自身有流量和网站运营资质但没有保险销售资质，保险代理公司有保险代理资质但没有经营互联网保险的资质和条件，但在三者合作下就可以获得齐全的资质。

但这种创新的模式也使得保险代理与直接保险销售之间界限变得模糊，除“唯多利”外，淘宝，京东，去哪儿，携程，苏宁等互联网头部企业的保险理财业务也普遍采用场景嵌入式保险销售模式，该模式与基础引流的保险代理销售模式有比较大的差异，导致难以准确区分保险代理和直接保险销售之间的差别，见表3。

表3 保险代理中场景嵌入与基础引流模式的区别

| | 模式 | 特点 | 劣势 | 代表机构 |
|------|----------------------------|--------------------------|---------------------|---------------------|
| 基础引流 | 仅提供产品展示平台，不参与保险产品销售。 | 平台流量大，保险产品丰富 | 引流渠道功能单一 | 网易保险和讯保险 |
| 场景嵌入 | 场景带入交易，部分获保险代理牌照，直接参与产品销售。 | 与消费场景结合，可根据场景反向设计创新保险产品。 | 环节衔接问题多发；有深度产品难以植入。 | 唯品会、淘宝、京东、去哪儿、携程、苏宁 |

资料来源：人人都是产品经理

因此“唯多利”是创新也是冒险，创新型互联网金融产品正在对监管层发出挑战。不过，在杨东皓看来，互联网保险行业是个新兴事物，监管和金融创新是一种共同进化的关系。只要处理好这种关系，企业和监管机构都能得到进化。

(4) 唯品宝

“唯品宝”是一款低风险的货币基金。如果说“唯品花”对标的是“蚂蚁花呗”业务，那么“唯品宝”对标的就是“余额宝”业务。但是在上线之初，“唯品宝”并不支持直接使用“唯品宝”余额偿还“唯品花”的贷款，同时也不支持

使用余额直接进行购物车结算，这就造成了“唯品宝”与唯品会的特卖业务的割裂。

1.3 收购获第三方支付牌照，机遇与挑战并存

唯品会于 2014 年尝试申请第三方支付牌照。当时杨东皓向媒体透露：“目前唯品会已在互联网金融领域有所布局，在上海和广州都拿到了小额贷款牌照，我们还有一个独立的支付团队正在申请第三方支付的牌照。”同一时间，唯品会在美国硅谷圣何塞成立了首个海外研发中心，希望借用硅谷在移动端及数据挖掘领域的精英人才，提升唯品会在大数据、数据挖掘等领域的技术能力。根据杨东皓此时的规划，未来五到十年，唯品会将以特卖业务为核心，辅以金融业务，采用挖掘大数据方式来优化其特卖模式。

1.3.1 支付服务快速增长，电商协同效益高

在杨东皓看来，申请第三方支付牌照，主要是因为支付服务能够与唯品会现有业务产生协同作用，而且支付服务本身有良好的前景。第三方支付服务最初只是为商户和消费者提供担保交易的工具，如今无论线上还是线下交易，第三方支付的使用频率都很高。

支付业务与唯品会现有业务关联度很高，二者相辅相成。根据数据，网络购物是我国电子支付最活跃的场景，并且女性用户活跃度超过男性，而唯品会的特卖业务，女性用户占比达到 80%，在网络购物上的优势得到凸显。同时支付服务在唯品会已有的理财产品业务上，也有较高的活跃度，唯品会尚未涉及的其他电子支付活跃场景也可以为唯品会的业务拓展提供新的题材。

随着营收规模的增加，支付业务在电商业务的渗透率也越来越高，支付与电商的协同效应还将进一步扩大，见图 4。



图4 支付业务与电商业务协同效应扩大

数据来源：艾瑞咨询

于第三方支付业务本身而言，其市场增长也十分迅速，前景可观。从2012年起，我国非现金支付笔数增长率超过20%并且呈上升趋势，第三方支付在用户体验更优，大众越来越倾向于选择非现金方式，见图5。

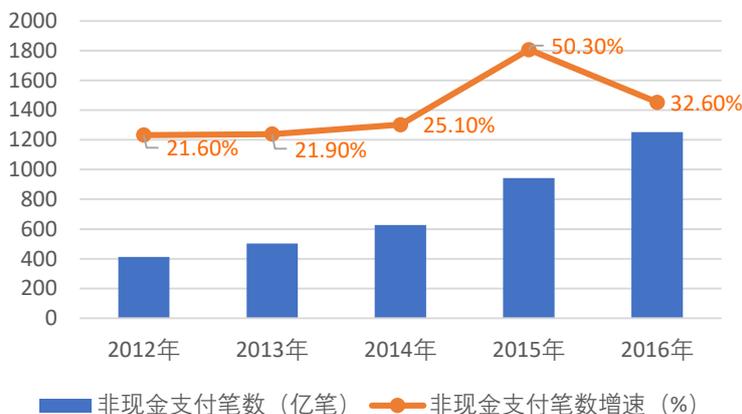


图5 非现金支付方式规模扩大

数据来源：艾瑞咨询

此外，支付业务有助于提升唯品会特卖业务的服务质量。首先，支付的便捷性是用户使用互联网交易的重要因素，因此良好的用户支付体验可以为唯品会这样的电商平台增加用户流量。其次，多种维度的数据资源会随资金一同流动。这些数据的深度挖掘，无论对于业务拓展，还是精准营销，都具有极高的商业价值。

1.3.2 支付牌照申请受阻，收购获牌后仍面临挑战

尽管支付牌照对于唯品会来说近乎是量身定制，但政策风向的转变导致唯品递交的牌照申请迟迟没有下文。第三方支付行业作为互联网金融起步最早、发展最为迅猛的子行业，有大量公司涉足，竞争激烈。同时，在大规模的牌照存量下，公司水平参差不齐，暗藏一定的风险，所以针对第三方支付行业的监管升级、行业洗牌、整合将不可避免。

第三方支付牌照的发放自2011年第一批以来，每期批复数量都在减少，2015年仅批复一块牌照，第三方支付的准入近乎停滞，政策收紧的意图明显，见图6。

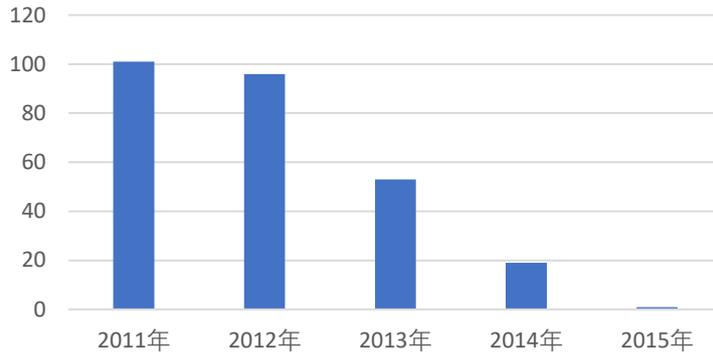


图6 第三方支付牌照批复数量逐年减少 (家/每年)

数据来源: 智研咨询

终于, 在 2016 年, 央行在官网发布公告, 指出一段时期内不再批设新的第三方支付机构, 牌照进入存量时代。牌照审批的暂停, 导致未持牌企业想要入局, 只能通过收购现有持牌公司这一渠道, 因此引发了一轮收购热潮, 多家公司“跑步”入局第三方支付, 见表 4。

表4 2016年第三方支付收购情况

| 时间 | 收购方 | 被收购方 | 对价 |
|----------|------|----------------|---------|
| 2016年2月 | 小米科技 | 捷付睿通 65% 股权 | 6 亿元左右 |
| 2016年5月 | 新大陆 | 国通星驿 | 6.8 亿 |
| 2016年8月 | 美的集团 | 深圳神州通付 50% 股权 | 3 亿元左右 |
| 2016年8月 | 恒大集团 | 广西集付通 | 5.7 亿 |
| 2016年10月 | 键桥通讯 | 拟收购上海即富 45% 股权 | 9.45 亿元 |

资料来源: 中国产业信息网行业频道

唯品会的第三方支付布局之路, 是就此打住还是砥砺前行? 这个问题在杨东皓心中已有了答案。对于唯品会来说, 支付服务不仅是一块甜美的蛋糕, 还是一块敲门砖。我国的互联网巨头百度、阿里、腾讯、京东都在早年获得了第三方支付牌照, 阿里和腾讯更是第一批获得第三方支付牌照的企业, 见表 5。

表5 我国互联网巨头支付牌照获牌情况

| | 第三方支付牌照 | 获牌时间 |
|------|-----------------|------------|
| 百度 | 北京度小满支付科技有限公司 | 2013年07月6日 |
| 阿里巴巴 | 支付宝(中国)网络技术有限公司 | 2011年5月18日 |
| 腾讯 | 财付通支付科技有限公司 | 2011年5月18日 |
| 京东 | 网银在线(北京)科技有限公司 | 2012年10月29 |

资料来源: 公开资料整理

行业老大哥们都已获得支付牌照, 这对唯品会来说是个强烈的提示信号。在

互联网金融已有所布局的唯品会，要想在将来能够和巨头们同台竞技，这块第三方支付牌照是志在必得的。因此尽快收购已持牌的支付公司成了杨东皓唯一的选择。

唯品会最终在 2016 年底，以 4 亿元对价全资收购浙江贝付科技有限公司，该公司成立于 2011 年 6 月，于 2012 年 6 月获得央行颁发的互联网支付业务许可，2013 年 9 月获得外管局批准的跨境支付试点资格。

但唯品金融前路上面临的困难依然不少。首先是贝付科技的业务规模面临一定制约，交易发生时贝付科技拥有用户近 6000 万，年交易规模达数百亿元。加上唯品金融本身的交易额，年交易规模在千亿元左右，不仅与支付宝、财付通等巨头相距甚远，与苏宁金融、易付宝等二线支付平台也有所差距。唯品会的支付业务主要针对自身的电商交易场景展开，并没有展现出进一步拓展外部市场的能力，用户在唯品会购物时也不一定会选择贝付科技的支付通道。

在唯品会获牌时，我国第三方支付市场组成见图 7。

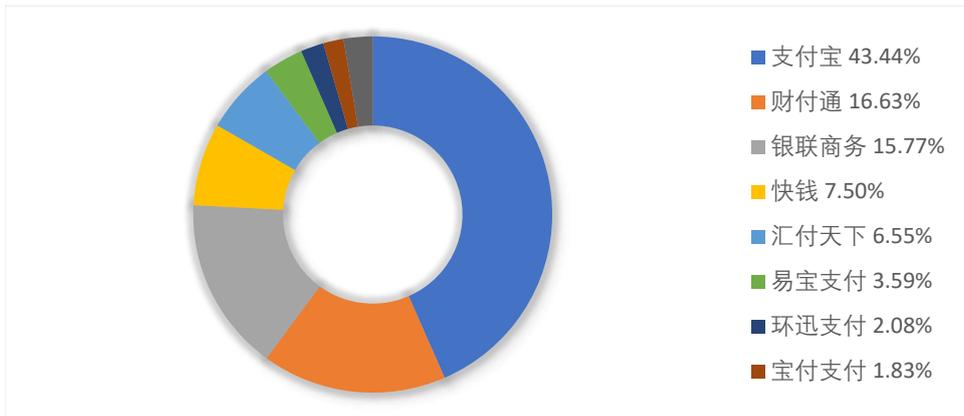


图7 唯品会获牌时（2016）第三方支付市场份额情况

数据来源：北京易观智库

其中，支付宝与财付通两大巨头的市场份额占比达到 60.07%，占据主导地位，当用户习惯已经养成，心智被占领，再想要让其改变就已十分困难。国内第三方支付格局已较为稳固，唯品支付想要分一杯羹难度较大。

虽然拥有“唯品花”、“唯品宝”、“唯多利”等多款金融产品，且用户数量也开始稳定增长，但从竞争格局来看，唯品会的这些金融产品所在市场已经呈现红海之势，想要从中翻身很有难度，即使在商业模式上进行了创新，也需要一定的时间成本。收购贝付科技，在一定程度上是为了构建交易闭环，而不能作为唯品金融的核心竞争力。如何联手外界进行金融布局，在风险相对较低的情况下开展金融产品创新，打造出明星产品，这才是唯品会高层要做的事情。

1.4 入股国富人寿，自营保险业务“先下一城”

唯品会在互联网金融领域的大肆扩张还在继续，2017 年，保监会同意 8 家

参股公司共同发起筹建国富人寿保险公司，唯品会以占股 16%排在股东前列。国富人寿与传统的保险公司并无二致，不过有唯品会和投资科技企业为主的信中利投资股份有限公司参股，让国富人寿得以进军互联网保险。见表 6。

表6 国富人寿筹建出资情况

| 发起人名称 | 出资额 (亿元) | 出资比例 |
|------------------|-------------|------|
| 广西投资集团有限公司 | 3.00 | 20% |
| 广州唯品会信息科技有限公司 | 2.40 | 16% |
| 吉安新年广告传媒有限公司 | 1.95 | 13% |
| 北京信中利投资股份有限公司 | 1.80 | 12% |
| 湖北三峡华翔集团有限公司 | 1.80 | 12% |
| 广西日报传媒集团有限公司 | 1.50 | 10% |
| 上海恒大建材市场管理股份有限公司 | 1.35 | 9% |
| 广西名都生态科技发展有限公司 | 1.20 | 8% |
| 合计 | 15.00 | 100% |

资料来源：虎嗅网

近年来，选择深入布局保险行业的互联网公司越来越多，百度、阿里、腾讯、京东无一缺席。这种形势之下，唯品会的“先下一城”就更为引人关注。按照电商的思路来看，退货运费险等财险产品与唯品会关联更加密切，但本次投资的国富人寿主要从事寿险业务，与唯品会的特卖业务关系不大。在国富人寿开业后，仅仅是能够在唯品金融上架自家的产品，但此前已有其他寿险公司承保的产品在平台上销售。

对此，杨东皓还有一层考虑，不管是唯品会的特卖业务也好还是唯品金融也好，都属于资金密集型行业，需要大量资金“解渴”，而保险行业则具有稳定的收入来源及成长速度。近年来，保险牌照发放愈发收紧，同时又受到热捧，反映了市场看好保险业未来的发展，不少科技公司开始进军保险业。尤其是寿险和财险，主要原因是该类保险能够快速沉淀资金，可以为融资带来便利，以此获得拓展业务的资金来源。而如果通过发行债券来融资，成本则会比较高，并且寿险筹集到的资金一般可以长期使用。

2. 金融与电商业务拆分，却难阻双双现颓势

2.1 金融业务拆分助力发展

2017 年，唯品会的活跃用户总数和总订单量持续增长，活跃用户在一季度内实现同比 32%的涨幅，增至 2600 万。总订单量同比增长 23%，增至 7210 万。此时，唯品会的金融业务布局已经有所规模，有为供应商提供服务的供应链金融，还有为消费者提供服务的支付、理财和消费分期。虽然与布局较早的电商平台相

比，唯品会的金融业务规模并不大，但发力明显。

在一季度财务报告发布后，唯品会对外宣布，将着手实施互联网金融业务的分拆和物流业务的重组，以打造新的业务增长引擎。杨东皓计划，分拆之后的唯品金融，将围绕以大数据为基础，深耕客群、精准触达的差异化发展战略，拓展场景化服务空间，将用户从唯品会平台延伸到其它合作平台，从唯品会商城的金融服务平台发展成为囊括线上线下各场景的综合性金融服务平台。这意味着唯品会将打造一个由电商、金融和物流三大板块组成的战略矩阵。

在杨东皓的考虑中，唯品会拆分金融业务的一个意图是想要避开 VIE 框架下的金融监管，使其金融业务发展得更好。一个典型的 VIE 架构由五个公司构成，构建这样的公司架构可以帮助国内企业达成海外融资及海外上市的目的，外国投资者还可以利用此架构规避国内某些禁止外资进入行业的监管，见图 8。

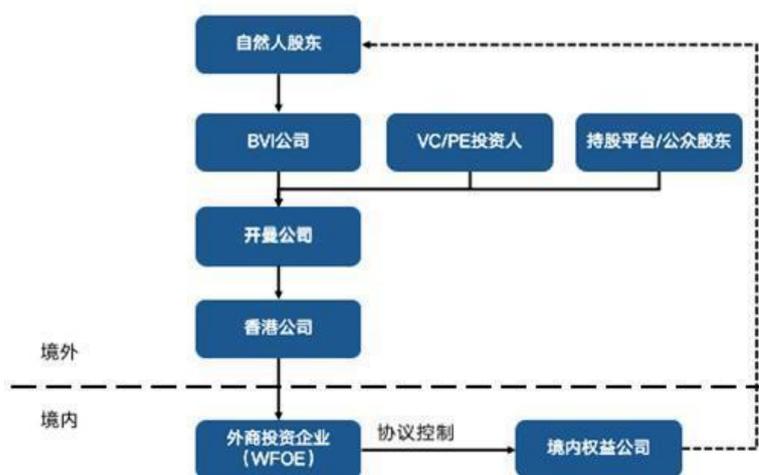


图8 VIE架构模式

与阿里，京东一样，唯品会是搭建 VIE 架构在海外上市。鉴于金融行业的特殊性，各国监管都很严格，在 VIE 架构下经营金融业务会有很大的政策风险。阿里、京东分拆金融业务的目的也与这一点相关。面对这种情况，唯品会必须要把金融业务拆分，将其变成内资公司，才能更好的使用国内资金，获得更好的发展。

此外，拆分金融业务的优势还在于：第一，解放被金融业务占用的电商现金流。截止 2017 年第一季度末，唯品金融的信贷总额约为 33 亿元，如果拆分完成，返还的现金流可以帮助电商业务更好地发展。第二，拆分金融业务还可以增加资本金，扩大业务规模。金融是资本密集型行业，贷款给消费者需要大量资金。杨东皓表示，金融一定会引入外部投资，可能是在分拆的同时进行，这会使得金融业务获得更多的资本金，解决净资产规模对业务规模的制约。第三，剥离略微亏损的金融业务有利于优化财务数据。杨东皓预计，完成分拆之后，将会给唯品会主体增加 0.5%的账面利润。第四，分拆后将可以允许金融业务进行独立发展决策，能实现对核心管理团队的激励。

但是拆分金融业务也存在风险。实际上，唯品会的金融业务只是在商业模式

上进行了有限的创新，缺乏互联网金融方面的“硬科技”，在诸如大数据、人工智能、区块链等前沿颠覆性科技方面，一直没有拿出值得称道的成果，因此缺乏真正的核心竞争力，业务的发展主要还是依赖特卖业务的流量红利。但相对于淘宝和京东来说，唯品会的体量已有明显差距，在当时，阿里巴巴旗下的淘宝网活跃用户为 5.3 亿，京东为 2.583 亿，唯品会只有 2600 万，特卖业务的定位和模式决定了其规模的天花板。

2.2 电商业务衰退，金融业务危机重重

电商平台发展金融板块已有诸多成熟案例，但是唯品会的金融梦却不通畅。在进行金融业务分拆之后，唯品会核心的特卖业务开始显现颓势。

唯品会的月活跃用户同比增速从 2016 年第一季度的 52% 下滑至 2017 年第四季度的 4.25%，2018 年第一季度更是首次出现用户增长停滞。用户是电商的重要资产和根基，唯品会正在失去“流量”这个天然的护城河。

究其原因，特卖业务只能让唯品会做一个小而美的垂直电商，甚至很难跳出既有品类，而综合性的平台电商更有机会做大。相比京东与天猫等全品类平台，作为一个特卖平台，唯品会用户群比较有限。虽然唯品会也曾尝试向社交电商转型，拿到了微信入口，但套用的仍然是特卖的模式，拉新效果并不明显。唯品会也没有尝试拓展下沉市场，专攻下沉市场的拼多多在快速发展之下，远远的把唯品会甩开了一大截，唯品会随之失去了第三大电商的位置。

特卖业务客户流量红利的消失，增大了唯品金融用户拉新的难度，唯品会活跃用户的“质”与“量”，决定着唯品会金融业务的“天花板”。根据唯品会的财务报告，唯品会消费信贷的用户数量在经历了 2016 到 2017 年的快速增长后，在 2018 年增长速度放缓，在 2019 年用户量锐减。与唯品会特卖业务的活跃用户数量相比，消费信贷产品“唯品花”的活跃用户数只占到 8%，用户对产品的接受度不高，见图 9。

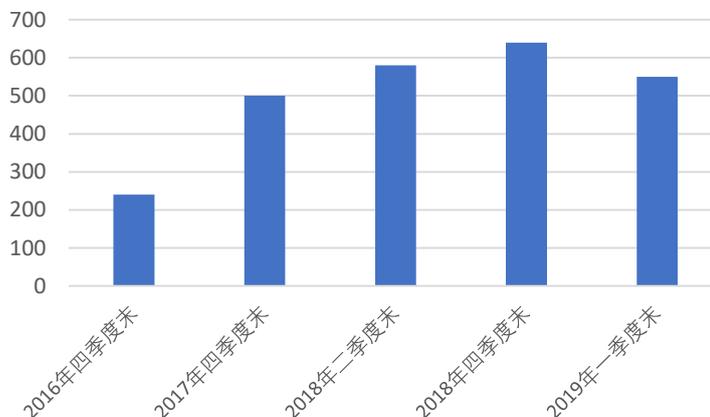


图9 唯品会消费信贷用户数（万人）受特卖用户数减少影响

数据来源：互金商业评论

唯品金融自身也存在问题，在消费信贷规模扩张过程中，其资产质量风险逐渐暴露，不良风险急剧升高。因为“唯品花”逾期不上征信，用户获得信贷额度后，在平台购物后变现，逾期情况严重。据财务数据，2016年唯品会消费信贷业务应收账款无法收回的拨备为4360万元，而2017年该数据增长为1.22亿元，拨备坏账占当期净收入的48.8%，几乎覆盖唯品金融营收的“半壁江山”。从唯品会用户群和各种贷款论坛上也可以看到，从2017年末开始，尤其是2018年推出取现功能后，“唯品花”成为了骗贷者的乐园。因此导致与唯品会合作的金融机构撤离，上演了“唯品花”停用风波，在黑猫投诉、聚投诉等投诉平台上，存在着大量关于“唯品花”无故被停用的投诉。

“唯品花”这种产品一旦暂停运营，就很难再重启，其业务靠的是用户的信任，一旦这种信任链条被打破，很难再重新接续，哪怕再低的利率，都很难吸引到客户。

在资金方面，按照“唯品花”和“唯易贷”的信贷余额来看，唯品会的两家小额贷款公司已经超过监管规定的杠杆上限。另一方面，因为坏账率居高不下，导致合作金融机构撤离，使得唯品金融业务的放贷资金受到限制，无法进行大规模扩张。

唯品会曾在2017年财报中披露唯品金融财务数据，2015年至2017年，唯品金融净收入分别为0.62亿元、1.15亿元、2.5亿元，占唯品会总收入的比重分别为0.15%、0.2%、0.34%，金融收入对总营收的贡献甚微。这让唯品会花费大量财力与精力夺来的6块金融牌照显得华而不实。在金融业务上倾斜，不仅没有给唯品会带来业务增长，反而怠慢了核心业务的发展。近几年，唯品会营收增速呈逐年下行的趋势，2015年至2018年，该项增速分别为73.8%、40.8%、28.8%和15.9%。综合性电商和社交电商在特卖业务上的趁虚而入，与唯品会过于庞大的金融布局不无关系，形成了“分心”金融业务引发核心业务衰退，进而反过来制约金融业务的恶性循环。主营特卖业务放缓的背景下，唯品金融缺乏明星产品且困境重重，面临的风险已经比机遇更大。

2.3 回归特卖业务，唯品金融成鸡肋

在2018年，唯品会只得宣布重新将经营重心放在特卖业务上，基本放弃了之前在金融业务上的扩张路线。在业务调整期间，唯品金融先是暂停了理财账户的开通，“唯品宝”、“唯多利”等金融理财产品已经无法购买。随后，杨东皓在财报会议中表示，唯品金融剩余的信贷业务将会逐步转型为助贷模式，通过为用户介绍贷款平台获取佣金的方式盈利，这将大幅减少金融业务的资金占用。这意味着唯品金融正逐渐转型为一家导流平台。回顾唯品会网络小贷业务开展之初和唯品会上市以来稳步上涨的业绩和股价，唯品金融已经成为唯品会一块举不起、

放不下的鸡肋业务。

回归特卖战略后，唯品会很快便找回了增长节奏。活跃买家数在 2018 年一季度触底后开始回升。到 2019 三季度，活跃用户数增至 3200 万人，同比增长 21%。在新推出的深度折扣频道的贡献下，2019 年三季度，总体商品交易额同比增长 16.5%至 317 亿元。2019 年全年，唯品会实现归母净利润 40.17 亿元，同比增长 89%；归母净利率达 4.3%，创历史新高。对于唯品会来说，回归特卖将所有战斗精力放在一个目标似乎要比分散力量去阻击对手容易一些。

但是对唯品会来说，回归特卖是一把双刃剑。唯品会专注特卖能够做深做透，不过也将失去成为综合型电商的机会，也难以实现收入的多元化。“瘦身”回归后的唯品会将直面特卖战场上的诸强之争。尽管唯品会是特卖模式的开创者，但在当下，京东、阿里、拼多多均已布局特卖业务。此外，许多社交电商也开始涉猎特卖，其中一些平台通过达人带货取得了不错的效果。特卖赛道上入局者众多，唯品会依然会面临挑战，死死守住特卖难以让唯品会在未来保持增长。

3. 消费金融牌照能否力挽狂澜

3.1 网络小贷牌照泛滥，消费金融牌照或迎新机遇

在可以开展放贷业务的两类金融牌照中，网络小贷牌照发放量远远超过消费金融牌照。根据当时数据，2017 年全国网络小贷牌照存量为 213 个，网络小贷公司注册量逐年攀升，见图 10。

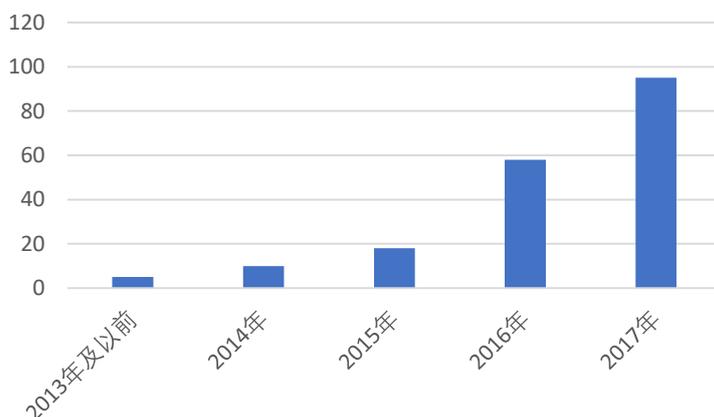


图10 网络小贷公司注册量逐年增长（家/每年）

数据来源：网贷之家

互联网巨头人手一张，甚至两张网络小贷牌照，已是常态，但是消费金融牌照则明显稀少，2018 年总共只有 27 家持牌消费金融公司开业。中国互联网巨头百度、阿里、腾讯、京东中仅有百度投资的哈银消费金融拥有一张牌照。

除此之外，2018 年消费金融行业的发展势头也已转好。持牌消费金融公司增资扩股较为活跃，2018 到 2019 年间，23 家足足有 10 家已开业的消费金融公

司完成注册资本金增资。兴业消费金融更是在一年之内两次增资，反映出投资者对消费金融公司良好的业务发展情况和业绩预期，见图 11。

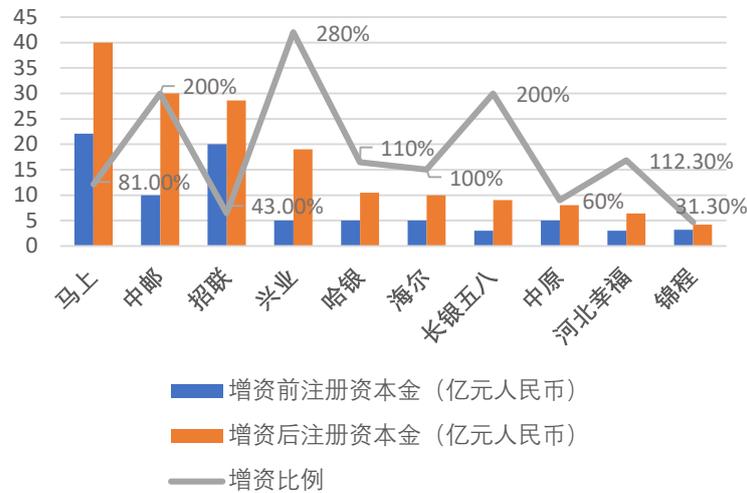


图11 唯品会申请消费金融牌照时的行业增资情况

数据来源：北京易观智库

尽管唯品会的金融业务在分拆与衰退的兜兜转转中元气大伤，但支持金融业务发展的平台流量根基还没有被消灭，一旦出现新的机遇，唯品会的金融业务还有在短时间内“拔地而起”的可能。

在杨东皓看来，消费金融公司作为消费金融领域的正规军，其牌照优势正在不断凸显。当前唯品会经营消费信贷的两家网络小贷公司均面临较强的杠杆限制，在行业内，网络小贷业务通常也是面向小微企业而非个人消费信贷，而消费金融则是专门针对个人服务的消费信贷业务，专业性更强，因此对于唯品会来说消费金融牌照价值更高。杨东皓的另一层考虑是，虽然牌照并非涉足消费金融的唯一渠道，但贷款发放、风险承担等核心环节只有持牌机构才可参与，因此消费金融牌照可以被视为进入消费金融市场的船票。另一方面，从资金筹措渠道、杠杆率等角度来看，众多金融牌照中，银行牌照价值最高，紧接着的就是消费金融牌照，其申请门槛要远高于网络小贷等其它牌照，短时间内面临的竞争相对较小。

2018年国务院办公厅发布了《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》，方案要求促进居民消费的配套保障，尤其是提升金融服务质效。在风险可控、商业可持续、保持居民合理杠杆水平的前提下，加快消费信贷管理模式和产品创新，加大对重点消费领域的支持力度，不断提升消费金融服务的质量和效率。一时间，中信消费金融公司、北京阳光消费金融公司、金美信消费金融公司等多家消费金融公司接连获得审批，消费金融牌照自2017年暂停审批后终于重启发放。

3.2 消费金融牌照获批，“小贷关门，消金开窗”

为了在前景可观的消费金融抢占先机，同时也是为了给处于困境中的消费信贷业务纾困，杨东皓在 2018 年提出了唯品会联手富邦华一银行筹建消费金融公司的计划，向银保监会递交了筹建“唯品富邦”消费金融公司的申请。

富邦华一银行的前身华一银行是由海峡两岸共同出资组建的商业性银行，过去几年中其资产规模逐渐扩大，虽然营业收入的增长幅度有逐年下降的趋势，但是净利润却保持着良好的增长。与唯品会合作，可以为其带来新的业务增长点，同时也可以帮助唯品金融走出“不赚钱”的魔咒。此外，富邦华一银行雄厚的资金，也可以为“唯品富邦”提供有效的资金支持，再加上其在金融领域深耕多年，沉淀下来的管理模式及风控技术可以很好地弥补唯品会在消费信贷业务上的短板。虽然唯品会递交的申请没有赶上牌照恢复发放以来的第一批过审，但因为政策对消费金融的支持力度在不断加大，对规范的要求也日益严格，唯品会并没有停止消费金融牌照的申请。

2018 年过后，消费金融牌照的批复再次陷入“沉寂”，许多公司的申请迟迟没有进展，漫长的等待似乎是对杨东皓和唯品会的考验，但命运终究会眷顾那些锲而不舍的人。终于，在 2020 年 9 月 29 日，银保监会官网发布关于筹建四川省唯品富邦消费金融有限公司的批复，同意在四川省成都市筹建四川省唯品富邦消费金融有限公司，唯品会消费金融牌照正式获批。令人瞩目的是，与唯品富邦消费金融同一时间获批的消费金融公司还有四家，分别是小米消费金融、阳光消费金融、陆金所消费金融以及蚂蚁消费金融，银保监会突然之间的“开闸放水”绝不是简单的心血来潮。

2020 年 11 月，针对近年来网络小贷业务规模扩张过快的问题，银保监会、人民银行发布了《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》，对网络小贷公司杠杆扩张和经营范围等方面做出了严格的限定。在杠杆倍数限制方面，要求网络小贷公司对外融入资本金的余额合计不得超过净资本的 5 倍，在开展联合贷款业务时，网络小贷公司对于单笔联合贷款的出资比例也不得低于 30%，而在此之前，监管并没有对出资比例进行过要求，这就意味着现有网络小贷公司的杠杆率将会被大幅削减。在经营范围方面，也极大的压缩了网络小贷业务展业的地理范围，明确了网络小贷业务应当主要在注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省级行政区域开展业务。见附录 2。

《征求意见稿》的发布随即给网络小贷行业带来了较大冲击，甚至令已完成 IPO 申购的“蚂蚁金服”也来不及进行业务调整，在上市前夕折戟沉沙。然而，在小贷严管的另一面，消费金融却迎来了监管的定向“松绑”。也是在 11 月，银保监会办公厅向各地银保监局下发《关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知》。该文件除了强调消费金融和汽车

金融公司要打造核心风控能力、强化消费者权益保护、提升服务实体经济的质效外，还提出将加大监管政策支持力度，包括将拨备覆盖率从原来的 150%，降至不低于 130%，这一变化相当于给消费金融公司增加了 20%的流动资金。此外还允许消费金融和汽车金融公司拓宽市场化融资手段以及增加资本补充方式，这就意味着，此后，消金公司也可发行与银行同等待遇的二级资本债，增强抵御风险能力。

当消费金融的解冻遇上网络小贷的冰封，势必会给消费金融带来一段发展的黄金时期，加上互联网金融巨头蚂蚁集团在合规的泥潭中举步不前，乘着政策东风顺势而上的唯品金融，有了焕发生机的新可能。但唯品金融的领军人物杨东皓已经在此前辞去了职务，未来唯品会该如何利用消费金融牌照的优势重新跟上互联网金融的队伍？又该如何在特卖业务流量红利日渐消退的背景下，协调好特卖与金融二者之间的关系？也许，你能为唯品会谋划出一条新的道路。

（案例正文字数：14,500）

附录 1



《关于加快发展流通促进商业消费的意见》（2019年8月）

鼓励金融机构创新消费信贷产品和服务，推动专业化消费金融组织发展。鼓励金融机构对居民购买绿色智能家电、智能家居、节水器具等绿色智能产品提供信贷支持，加大对新消费领域金融支持力度。

《金融科技发展规划（2019-2021年）》（2019年9月）

强化金融服务意识，下沉经营重心，加大对零售客户服务力度，使金融科技发展成果更多地惠及民生；进一步拓展金融服务在衣食住行、医疗教育、电子商务等方面的应用场景，实现主要民生领域的金融便捷服务广覆盖。



《个人金融信息（数据）保护暂行办法》（2019年10月）

重点涉及完善征信机制体制建设，将对金融机构与第三方之间征信业务等进一步作出明确规定，加大对违规采集、使用个人征信信息的惩处力度。

《关于发布金融行业标准，加强移动金融客户端应用软件安全管理的通知》（2019年12月）

针对移动金融APP安全问题，从提升安全防护、提高个人金融信息保护、加强风险监测、健全投诉处理机制、强化行业自律管理5大方面进行管理规范。

附图1 2019年消费金融支持与合规相关政策

资料来源：公开资料整理

附录 2

附表1 费金融与网络小贷新规部分监管要求对比

| | 现行消费金融监管要求 | 《网络小贷业务管理暂行办法(征求意见稿)》 (2020) |
|------|---|--|
| 功能定位 | 不吸收公众存款，以小额、分散为原则，为中国境内居民个人提供以消费为目的的贷款 | 主要服务小微企业、农民、城镇低收入人群等普惠金融重点服务对象，践行普惠金融理念，支持实体经济发展，发挥网络小额贷款渠道和成本优势。 |
| 监管机构 | 银保监会 | 银保监会(跨省业务) 地方金融监督管理部门(省内业务) |
| 注册地 | 可通过依托零售商网点(而非设立分支机构)的方式开展异地业务 | 主要在注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省级行政区域开展网络小额贷款业务。 |
| 注册资本 | (一)消费金融公司的注册资本应为一次性实缴货币资本，最低限额为 3 亿元人民币或等值的可自由兑换货币。 (二)银监会根据消费金融业务的发展情况及审慎监管的需要，可以调整注册资本的最低限额。” | (一)经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的注册资本不低于人民币 10 亿元。 (二)跨省级行政区域经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的注册资本不低于人民币 50 亿元。 |
| 对外融资 | (一)资本充足率不低于银监会有关监管要求； (二)同业拆入资金余额不高于资本净额的 100%； (三)资产损失准备充足率不低于 100%； (四)投资余额不高于资本净额的 20%。” | (一)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； (二)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。 |
| 贷款金额 | 消费金融公司向个人发放消费贷款的余额不应超过客户风险承受能力且借款人贷款余额最高不得超过人民币 20 万元。” | (一)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； (二)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。 |
| 联合贷款 | (一)根据《消费金融公司试点管理办法》相关规定，持牌消费金融公司“资本充足率不低于 10%”。 (二)监管明确规定 ABS 不得出表，并表后由于杠杆率的限制，行业整体放贷规模受限。 (三)通过和银行合作联合放贷，持牌消金可以在保证合规的前提下，继续做大放贷规模，可以有效解决监管对于杠杆率的要求。” | (一)主要作为资金提供方与机构合作开展贷款业务的，不得将授信审查、风险控制等核心业务外包，不得为无放贷业务资质的机构提供资金发放贷款或与其共同出资发放贷款，不得接受无担保资质的机构提供增信服务以及兜底承诺等变相增信服务； (二)主要作为信息提供方与机构合作开展贷款业务的，不得故意向合作机构提供虚假信息，不得引导借款人过度负债或多头借贷，不得帮助合作机构规避异地经营等监管规定； (三)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%； (四)国务院银行业监督管理机构规定的其他要求。 |

资料来源：中央人民政府官网

The License Hunter - Vipshop: The Internet Finance Road of A Second-tier E-commerce

Zheng Yingfei, Zhang Jiachen

*School of Finance, Shanghai University of International Business
and Economics*

Abstract: E-commerce companies have natural advantages in developing Internet financial services. Not only have technology giants such as Alibaba and JD.com already launched a variety of licensed financial services, Vipshop, which ranks in the second echelon, also shows no weakness in obtaining financial licenses. However, the dilemma of second-tier e-commerce in operating financial business is obviously different from that of first-line e-commerce. They have considerable pressure to survive. In the digital age, the pressure to survive seems to be a common dilemma faced by all second-tier platform companies. This case takes the second-tier e-commerce company Vipshop as an example, showing its efforts to obtain various financial licenses in the past ten years and open up the road to the development of Internet finance. This case uses data to analyze multiple important strategic decision points in its development process, and also sorts out the correlation and contradiction between e-commerce business and financial business. This case aims to guide students to discuss how to maintain the coordinated development of e-commerce and finance from the perspective of second-line e-commerce decision makers, guide students to learn the significance and limitations of holding various kinds of financial licenses, and understand the trend and underlying logic of management's supervision on licensed finance.

Key words: Vipshop, Internet Finance, Financial License, Scene Finance, Consumer Finance

案例使用说明

善拿牌照的唯品会——二线电商的互金之路

一、教学目的与用途

1. 本案例的适用课程与对象

本案例主要适用于《金融科技》《金融监管》《互联网金融》等课程中关于电商与金融生态、场景金融、互联网消费金融、持牌金融以及新金融牌照监管等内容学习，适用于金融专硕、MBA、EMBA 以及经济管理类研究生案例教学使用。

2. 本案例的教学目的

本案例的教学目的主要有：

1. 以唯品会及其旗下的唯品金融为例，理解电商和金融业务的关系，分析电商业务与金融业务相生相融的现象。其中，电商业务为金融业务提供场景和流量，金融业务为电商业务提供融资、保险、理财等增值服务。

针对这个教学目的，唯品会的特别之处在于，它提供了一个积极进取、努力尝试，但尚未完全成功的案例，让同学们有充分思考和讨论的空间。唯品会在电商业务上虽持续盈利但增长乏力，金融业务上牌照虽多，却尚未形成拳头产品，那么问题在哪儿，出路在哪儿呢？

2. 评价唯品会历次拿到金融牌照的决策正确性，并提出建议。

互联网公司旗下的金融公司持有多个金融牌照是一个较普遍的现象。引导学生学习了解各类需要持牌经营的金融业务，从评价金融牌照的价值和意义出发，讨论唯品会拥有金融牌照的作用及其局限性。

3. 理解网络小贷公司和消费金融公司这两种持牌放贷组织形式的发展趋势和风险。

从唯品会网络小贷业务的没落中得到启示，结合 2020 年国家出台的网络小贷新规的要求，分析网络小贷的发展趋势和风险。通过分析唯品会在已经拥有两张网络小贷牌照的情况下为什么还要申请消费金融牌照，以及获得消费金融牌照后对公司的整体发展有何意义，从而探讨持牌消费金融公司这种金融机构的发展趋势和规律。

4. 通过案例提供的材料让学生了解互联网金融监管，本案中主要是互联网小额贷款和互联网消费金融的监管。

我国互联网金融监管已进入强化阶段，消费信贷是需要持牌经营的。早期唯品金融和蚂蚁金服等公司都是通过网络小贷牌照开展消费信贷业务的，但唯品金融的网络小贷产品渐至暗淡，而且 2020 年国家加强了网络小贷的监管。与之形成鲜明对比的是，同一时间国家对持牌消费金融公司予以了政策支持。唯品金融正好在这个关键时点拿到了消费金融牌照。所以，本案例借用唯品金融网络小贷业务的浮沉，以及消费金融牌照的获取，引导学生讨论国家对网络小贷和互联网消费金融两类持牌金融机构（业务）进行监管的逻辑。

二、启发思考题

以下几个思考题可以预先布置给学生，让学生在阅读案例时进行思考：

1. 电商业务是金融业务最重要的场景和流量入口，请分析唯品会金融业务的下滑是否与唯品会电商业务的掉队紧密关联。唯品会的电商业务和金融业务是否起到了相互促进的作用？

2. 请分析唯品会 2019 年以前历次拿到牌照的意义和局限性。手持多个金融牌照的唯品金融离成功还差在哪里？请评价公司已有战略并给出建议。

3. 请分析唯品会最新拿到消费金融牌照带来的机遇与挑战，并尝试为公司出谋划策，帮助其走出困境。

4. 思考 2020 年国家出台的网络小贷新规和消费金融新规为什么对一个明显加强了监管，而对一个给予了政策支持？请比较分析这两种消费信贷机构及其业务，特别关注二者的风险有何不同。

三、分析思路

以下为本案例的逻辑主线：

首先，案例介绍了唯品会互联网金融领头人杨东皓在其任职期间为唯品会立下的汗马功劳。杨东皓曾带领唯品会克服重重阻碍成功赴美上市，随后为唯品会引入了京东、腾讯的投资，将唯品会接入了微信支付页面的推广，并在京东开设了旗舰店，给唯品会带来了新的流量增长点。在唯品会拓展其金融帝国的每一个关键决策上，都出现了杨东皓的身影。

其次，呈现了唯品会的互联网金融拿牌之路，我们可以看到虽然一路上有些许坎坷，但唯品会还是收获颇丰。唯品会先是拿下了保险代理、商业保理牌照，紧随其后，又顺势拿下网络小贷牌照（2 张）、第三方支付牌照、保险经营牌照。加上后来的消费金融牌照，唯品会一共拿到了 7 张金融牌照。这一路不难发现，唯品会的拿牌能力十分突出，但我们也能从唯品会接下来的发展情况得知，并非拿到金融牌照，就一定能走好互联网金融的道路。

然后，原本计划做成类似京东那样的电商、金融和物流三足鼎立的唯品会，

在出现颓势之后，不得已放弃了物流，弱化了金融，回归了主业特卖。在乎盈利指标的唯一会虽然保持住了 30 多个季度持续盈利的业绩，但用户增长缓慢。危机四伏。

最后，案例展示了唯品会在消费金融政策红利背景下，再获一张炙手可热的消费金融牌照。这张牌照接下来会产生什么效果呢？在看到机会的同时我们可还需清晰地认识到消费金融领域已从蓝海迅速变为红海，行业红利也趋于缓释。分析者可以将思考重点放在有了消费金融牌照后的唯品会该怎样前进上。

了解案例的故事之后，我们回到案例的问题上。场景和流量对于消费金融非常重要，而电商业务是消费金融最重要场景和流量入口，分析唯品会消费金融业务的下滑是否与唯品会电商业务的掉队紧密相关，唯品会的电商和金融业务是否起到了相互促进的作用。同时分析唯品会擅长拿金融牌照的能力是否能够帮助企业走出电商业务和金融业务双双受阻的局面，并站在公司高管的角度分析唯品会接下来的战略布局。另一方面，借这个案例的故事背景，了解监管部门对新金融牌照的监管逻辑。

本案例的分析逻辑可参考图 1。

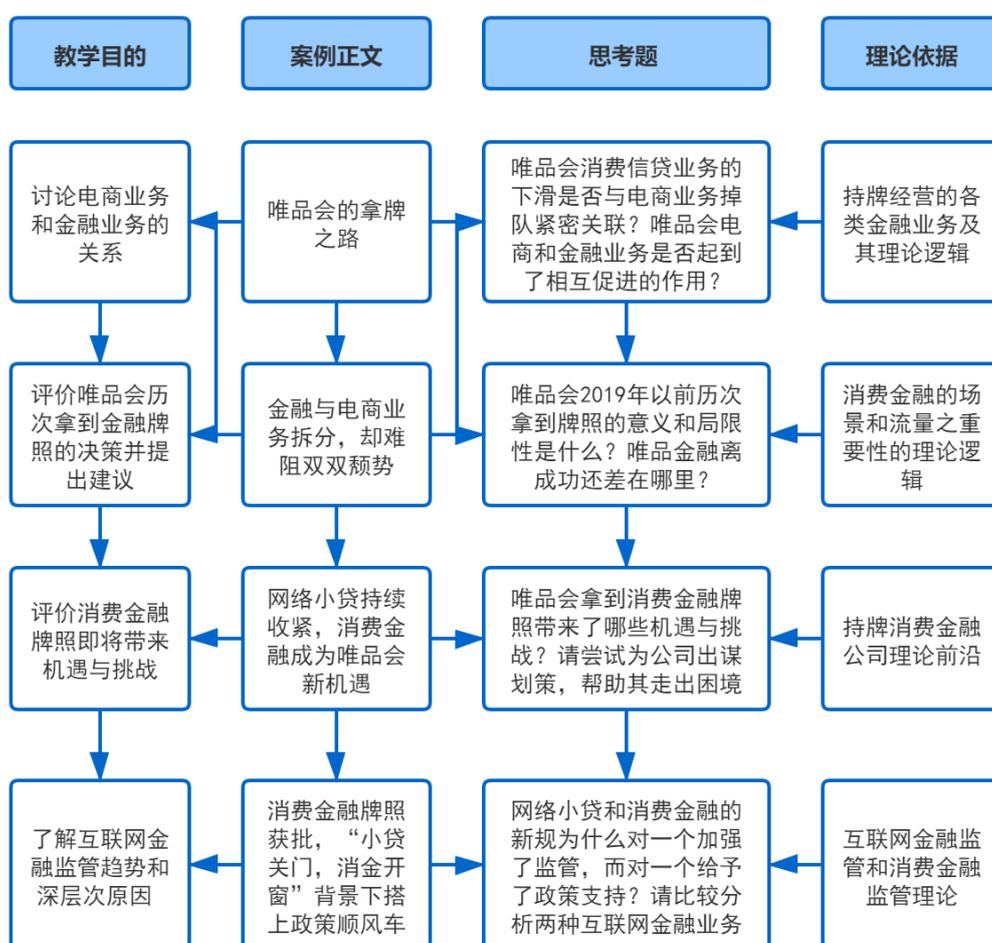


图1 案例分析思路图

四、理论依据与分析

本案例主要涉及电商+金融科技发展、场景金融、金融生态、金融牌照监管、网络小贷和消费金融的风险监管、电商业务和金融业务的风险与监管等方面的理论。接下来基于上述理论具体分析各个思考题。

思考题 1. 电商业务是金融业务最重要的场景和流量入口，请分析唯品会金融业务的下滑是否与唯品会电商业务的掉队紧密关联。唯品会的电商业务和金融业务是否起到了相互促进的作用？

思考题 1 的理论依据

(1) “电商+金融”的发展趋势和理论逻辑

电商与金融科技进化史：从搭售产品到内嵌场景，再到融合共生。

电商与金融科技的结合经历了标准化的介入、场景化定制，再到生态化布局几个阶段。金融科技萌芽初期更像是 1+1 的模式，标准化的产品或技术与不同的行业、场景相结合。直观来看，这更像是某种产品搭售，虽然提升了便捷程度但并没有从根源改变产品形态和用户体验。后来，金融科技出现了更加定制化的设计，典型产品如余额宝。随后几年，电商+科技+金融一直在强调场景化发展，根据不同平台和场景需求，提供定制化的解决方案。再往后，金融科技公司们开始更深地介入到产业链当中，从场景搭建到形成生态，金融科技早已贯穿其中。到了这个阶段，可能金融科技的服务和产品才是真的进入到“润物细无声”的境界。包括蚂蚁金服、平安集团、众安保险等金融科技领域的领军企业也都在强调生态+金融的概念。

无论是电商、银行还是金融科技企业，越来越难以靠单打独斗提供包括场景、数据、资产、资金等消费金融全链条环节的生产解决方案。这是需要服务链中各环节的协作配合，才能实现有效进阶的联动运营。

(2) 电商+金融科技生态的理论逻辑

这种金融科技生态化布局的背后逻辑并不难理解，一方面，随着新经济、新金融的发展，不仅前端的各种产品和服务融合加速，后端的数据、技术等整合更需要复合能力。

而另一方面，随着线上线下流量红利的消逝，场景和生态愈发成为一种稀缺资源。近几年，新金融行业大爆发，但从产品类型到合作方式都越发同质化，典型的一个模式是流量平台+金融科技。

对于这些超级平台来说，金融只是一个增值服务，一种变现方式，虽然有结合场景化做定制，但并没有形成差异化优势。尤其，对于金融科技公司来说，参与度和持续性非常有限。

如何能牢牢把控独特的场景生态资源？如何形成真正的“护城河”？这已成

为各个电商+金融科技巨头再下一城的关键。除了少数如蚂蚁集团、京东金融等有现成的场景和生态，大多数金融科技公司都亟待布局。

思考题 1 的分析思路

这道思考题的分析可以从多个切入点形成多种观点。其中一种建议的分析思路是：首先，我们回顾唯品会消费金融业务诞生的背景，该业务核心优势在于唯品会电商业务可以提供巨大流量及消费场景。从案例中我们可以看到，唯品会在电商业务的发展历程中，积累了巨大的用户基础，在早些时候用户增长速度很高，用户在唯品会电商购物时就产生了最自然、最直接的消费金融场景。而当唯品会的电商业务掉队时，流量和场景带来的消费金融业务核心优势就会被削弱。然后，我们可以看到，唯品会消费金融业务的主要产品“唯品花”在设计上与电商业务紧密相连。与具有多种使用场景的“蚂蚁花呗”不同，“唯品花”只能在唯品会电商中使用，在电商吸引力不足时，就算“唯品花”给用户授信再多额度，也没有使用的理由。最后，我们不难从案例中体会到，唯品会消费金融的用户几乎都来自电商用户的转化。那么，消费金融的用户量就会由电商用户的数量和用户的转化率决定。然而，在案例中我们发现，其实唯品会电商用户对唯品会的消费金融产品接受度并不算高，在用户的转化率上并没有很好的表现，因此，电商的掉队在很大程度上会影响消费金融的用户量，特卖这种电商模式有限的用户量也会给消费金融发展设置上限。

实际上，不仅仅是消费金融业务，唯品会的大部分金融业务都与其电商业务环环相扣。我们可以从唯品会的拿牌之路看到，无论是面向消费者的保险代理、网络小贷、第三方支付等业务，还是面向供应商的商业保理业务，都起步于电商的流量和业务场景。同时，金融业务的产品设计也大多反哺电商业务的发展。在“唯易贷”的例子中，为供应商提供的融资服务为唯品会带来了数量更多、质量更优的供应商，这对唯品会特卖电商的扩张来说很有必要。又比如“唯品花”和唯品会的支付业务，不仅提高了用户在电商消费的体验，而且在业务流程中也获得了用户数据，虽然没有公开的信息披露，但是不难想象这些数据很大程度上助力了电商在用户交互、库存管理、商品推荐等诸多方面的改进优化。虽然呈现在我们面前的，是唯品会电商和金融业务的协同发展没有如预想中那么顺利，但是不能否认，唯品会的电商业务和金融业务是相辅相成的。

思考题 2. 请分析唯品会 2019 年以前历次拿到牌照的意义和局限性。几乎拿全金融牌照的唯品金融离成功还差在哪里？请评价公司已有战略。

思考题 2 的理论依据

金融业务持牌经营及其理论逻辑

金融作为国内管制严格的行业之一，首当其冲的当然是执业资格问题，也就是牌照问题。金融监管根据时段划分为事前监管、事中监管、事后监管，市场准入制度是事前监管的核心，金融许可证则是市场准入制度的常态表现。金融牌照，即金融机构经营许可证，是批准金融机构开展业务的正式文件。

近年来，随着金融监管趋严，依托互联网开展金融业务的企业违约成本愈来愈高，金融牌照价值凸显，其市场价格也随之水涨船高，甚至已然将企业持有的金融牌照数量与公司综合实力划上等号。

目前，国内已有大致 25 种金融牌照，其中银行、保险、信托、券商、基金、期货和租赁被称为“七大牌照”或称“一级牌照”，其他 18 种牌照的重要性和内在关联性存在较大差异，可称为“二级牌照”。

中国现有金融业态，是从传统金融机构各项业务衍生而出，逐渐发展壮大，从而形成各项新兴金融业务，其中有些已被纳入监管范围，如采用牌照制或备案制监管，有些则还在野蛮生长。中国的金融监管按照监管部门将各金融业态进行分类，各部门负责各自领域牌照的发放和备案。

互联网、云计算、大数据、区块链等已使传统金融业版图日益模糊，从而催生出新的金融生态、金融版图、服务模式与金融产品。在这个版图中，全牌照经营就是综合经营，新老巨头、大小机构遇到的金融风险和挑战也会更多。风险控制始终是所有金融业务的核心。

腾讯、阿里等互联网巨头在开拓行业前，自觉申请相关牌照，然后实现持牌经营，在行业中走在前列。例如，腾讯在金融领域已完成支付、银行、理财、征信、保险、券商、小贷、基金等多方面的布局，形成了全牌照经营格局。

中国人民银行行长易纲发表研究文章《再论中国金融资产结构及政策含义》。其中提到，要管理好金融机构风险。金融是特许行业，必须持牌经营，严厉打击非法集资、非法放贷和金融诈骗活动。

中国银保监会副主席肖远企表示，网络互助要规范发展，如果打着互助的旗号做金融业务就偏离了互助本身的性质，开展金融业务必须持有相关的金融牌照。

思考题 2 的分析思路

金融牌照本身是一种优势，拥有更多的牌照，就能为客户提供更全面的一站式的金融服务，金融集团在市场上也会更有竞争力，对客户也会更有粘性。因此，唯品会拿到金融牌照的意义很大，但关键是拿到金融牌照以后如何发展。

在本案例中，唯品会的拿牌之路分为了四个阶段，这道分析题我们也可以分四个部分进行讨论。在第一个阶段，唯品会取得了保险代理和商业保理牌照，从

中我们可以看到唯品会对扩充业务类型的尝试，是唯品会对金融业务的初步探索。尽管开展的两项业务并没有成为拉动营收的主力，但是提供了电商与金融协同发展的思路。此外，在一方面，金融牌照是经营相关业务的前提，获得越多的金融牌照意味着可以扩充更多的业务；另一方面，从电商业务出发，有多种金融业务可以与之配合。这就奠定了唯品会大举拿牌的行动路线。不过，我们也能从案例中发现，唯品会保险代理和商业保理业务的互联网金融属性并不强，甚至可以理解为仅仅是在网上售卖传统金融产品；同时，相较于最主流的消费金融、第三方支付以及基金理财业务，唯品会开展的两项业务金融属性较弱，没有给唯品会在风控、金融机构合作等具体流程上提供足够经验，因此我们可以看到在后来唯品会金融在进行大规模扩张时，曝露出了各种问题。在第二个阶段，唯品会取得了两块网络小贷牌照，并正式确立了唯品金融这一品牌。在这一阶段，唯品会利用已经获得的四块金融牌照，充分进行了业务模式的创新，推出了多款金融产品，成功实现了电商场景的嵌入。不过我们也不难看出，这些金融产品的盈利能力不强，对电商的促进作用也难以量化，很难说在庞大的投入下能给唯品会带来多大回报。这种不计成本的投入，本就与唯品会特卖业务持续盈利的风格相背；另外，不同于财大气粗的互联网巨头，唯品会有限的资源在金融上大举倾斜而又没有取得立竿见影的成效，也会一定程度上影响主营电商的发展，以至于最后我们看到了唯品会电商掉队的局面。在第三个阶段，唯品会取得了第三方支付牌照，形成了电商和互联网金融的交易闭环。从案例中对唯品会申请第三方支付牌照的背景介绍我们可以看出，开展支付业务对唯品会的已有业务都有一定的促进作用，其提供的大量数据更是给唯品会拓展大数据研究的机会。但是，支付业务有限的促进作用无法从根本上改善金融业务较差的盈利基础；而且申请牌照期间遭遇审批暂停也使得唯品会错过了最佳的拿牌时机，从案例中的数据还可以看到，当唯品会最终拿到牌照时，第三方支付市场已经被巨头垄断，唯品会的支付业务发展很受制约。在最后一个阶段，唯品会通过入股方式获得了保险经营牌照。在案例中我们了解到，实际上，唯品会的这一次布局，主要是为了获取资金。那么，没有选择最常用的途径募集低成本资金，就说明唯品会此时在资本市场已经不受热捧。再加上，保险经营牌照和唯品会已有的保险代理牌照在经营业务上有诸多重叠，该牌照在互联网金融的拓展上意义已经不大。

纵观唯品会的整个拿牌之路，我们可以发现，虽然唯品会布局金融的初衷是为了避免单一特卖电商业务带来的风险，但是其金融业务的核心竞争力依旧没有跳脱出特卖业务流量和场景的红利。与实体产业不同，电商市场竞争没有定数，并不是走好、走稳自己的路就可以高枕无忧，用户增长停滞、渠道短缺、成交量下滑，都会给唯品金融赖以生存的用户流量带来沉重打击；同时，唯品会惊人的拿牌速度也显得其在金融上的扩张过于急促，一方面没有打磨出明星金融产品，另一方面金融业务的过度投入侵占了核心电商业务的资源，使得电商+金融科技

齐头并进的良好生态最终没能构建起来。最后，我们也能从案例中看到，唯品会在金融业务流程上缺乏经验，风控、资金和盈利等方面都出现了问题，与合作金融机构的交流也不够紧密。尽管大步流星式的扩张在当今互联网企业已是家常便饭，但面对纷繁复杂的金融领域，还需向传统金融机构借鉴经验。

思考题 3. 请分析唯品会最新拿到消费金融牌照带来的机遇与挑战，并尝试为公司出谋划策，帮助其走出困境。

思考题 3 的理论依据

消费金融公司及消费金融牌照相关理论分析

金融科技正在全面进入牌照时代。在强监管作为新常态的背景下，牌照是标配，也是前提。

（1）消费金融公司蜕变

整体来看，消费金融牌照试点以来，行业的发展模式经历了从传统金融到互联网金融的蜕变，与之相应的是获客模式、风控模式、发展思路等均经历了根本性的变化。在这个过程中，一批适应了互联网金融模式的持牌消费金融公司后来者居上，取得了耀眼的成功，而多数尚未适应新模式的持牌机构，要么发展步入困局，频吃罚单，要么则沦为资金管道，丧失了核心竞争力。随着消费金融成为行业风口，参与者众多，竞争日趋激烈，牌照本身的壁垒效应快速下降，严监管下还面临非持牌机构的监管套利和不对称竞争问题。未来，持牌消费金融机构内部会加速分化，获客能力或成为决定机构竞争力的最核心因素。

（2）赋能产业

推动场景融合的消费金融业务。科技和金融都是手段，而绝非目的。“科技+金融”只有融合于产业才能真正发挥其价值。在 2017 年底，监管就现金贷密集出台政策予以整顿之后，消费金融行业愈发强调场景融合。依托场景开展业务，一是确保消费金融公司的资金流向并非空转，而是真正成为拉动内需的有效金融支持；二是本身构成消费金融公司风控的重要手段，形成资金和场景的闭环，大幅度降低开展消费金融的信用风险；三是在推动科技赋能金融的同时也在推动科技赋能传统产业，金融科技嵌入产业将极大提高产业的数字化程度，助力数字经济发展。与产业的全方位合作，是消费金融公司的必由之路。这意味着在这样一个金融科技和数字经济深度融合的时代，“科技+金融+产业”的三方合作供应将成为消费金融公司的重要战略选择。

（3）科技是重点

尽管牌照是必要的，但掌握科技才是重点。消费金融业内翘楚蚂蚁集团既是金融科技巨无霸，也是一家新型的科技公司。新兴持牌金融机构马上消费，从一

开始就将科技作为战略核心，不断探索和锤炼科技能力，并持续拓宽应用场景，从金融到非金融领域，迅速发展成为“持有金融牌照的科技公司”。自成立以来，马上消费在金融科技与零售科技两大领域重点布局，通过在智能客服、人脸识别、活体识别、金融云平台等一系列科技能力的对外输出，实现了为信托、保险、酒店、物流等不同行业提供包括 IT、营销获客、风控、客服等多个领域的赋能。微众银行的科技人员占比近六成，研发费用占营业收入比重近 10%；2019 年该行公开的发明专利申请量 632 件，居全球银行业前列。微众银行 AI 团队在国内首次提出“联邦学习”，通过加密的分布式机器学习，让跨组织跨机构数据不出本地的 AI 合作成为可能。

（4）持牌是共同选择

过去很长一段时间以来，谈及持牌金融机构，总是会与“传统”等字眼联系在一起，但从马上消费、微众银行等新兴持牌金融机构的崛起可以看到，持牌也可以是互联网的、科技的、前沿的。

随着消费金融产业链的成熟和分工的细化，牌照不再是涉足消费金融业务的唯一入口，如获客引流、贷款撮合、大数据服务、不良催收等环节均不需要牌照。不过，贷款发放、风险承担等核心环节只有持牌机构才可参与，从这个角度，只有持牌才能参与消费金融全链条服务，对于巨头而言，持牌仍是不二选择。

银行、消费金融、小贷公司、汽车金融公司甚至融资租赁、保理等，均可实质性开展放贷业务，从资金筹措渠道、杠杆率等角度来看，银行的牌照价值最高，消费金融的牌照价值次之，相应的，消费金融牌照的申请门槛也远高于小贷公司等其他小牌照。

思考题 3 的分析思路

这道题的关键在于要分析唯品会拿到牌照后的核心竞争优势是什么。从“机遇”方面来看，唯品会拿到的消费金融牌照是个门槛较高，符合国家发展战略的金融牌照，若是能够将消费金融业务拓展到唯品会特卖以外的场景，例如汽车消费等领域，则有较大的发展空间。从“挑战”方面来看，唯品会在特卖领域的电商业务具有小而美的特点，虽然持续盈利，但增长不快，规模不大，为消费金融业务带来的流量和场景有限。根据本题理论分析的观点，“获客能力或成为决定机构竞争力的最核心因素”，但唯品会在获客能力方面并没有特别优势。本题理论分析中还提到“科技是重点”，但唯品会在金融科技方面的投入相对较少。

为唯品会在获得消费金融牌照后的发展出谋划策，主要是谋划将哪一种能力作为公司发展的核心竞争力。一种可能的观点是唯品会应当首先做好电商业务，用电商业务的流量和场景来发展金融业务。另一种可能的观点是，在经济双循环背景下，唯品会依靠消费金融牌照拓展外部金融服务或开展金融合作，更多地依靠金融发展来打开局面。本题的答案具有开放性，鼓励学生充分讨论，充分发表

自己的观点。

思考题 4. 思考 2020 年国家出台的网络小贷新规和消费金融新规为什么对一个明显加强了监管,而对一个给予了政策支持?请比较分析两种互联网金融业务,特别关注二者的风险有何不同。

思考题 4 的理论依据

国内金融牌照监管趋势与国际惯例

伴随“强监管、去杠杆”的工作步调,我国正全面加强金融业牌照管理。旨在营造金融机构持牌经营环境,助力形成优质金融服务生态圈。强化牌照管理也符合国际金融业发展惯例。

(1) 国内金融牌照监管趋势

2017 年以来,为治理和净化存量金融生态圈,管理层推出以专项整治为主的强监管措施。而对增量金融业态,从市场准入开始,就要通过颁发牌照,让从事金融业务的机构必须先取得与之对应的金融许可证,形成持牌经营的合规运营新生态。对此,前央行行长周小川 2017 年 11 月在《守住不发生系统性金融风险的底线》的署名文章中,就专门提到“金融监管部门和地方政府要强化金融风险源头管控,坚持金融是特许经营行业,不得无证经营或超范围经营。”正因为此,能实现持牌经营尤其全牌照经营,已成新老巨头抢滩金融的首选目标。

我国金融业已步入了新金融驱动变革的时代,不合规便出局。随着金融巨头开拓全牌照经营,我国新金融版图还将不断改变,而持牌经营的金融环境,也可助力形成更加优质的金融服务生态圈。特别是在新技术的推动下,互联网、云计算、大数据、区块链等已使传统金融业版图日益模糊,从而催生出新的金融生态、金融版图、服务模式与金融产品。在这个版图中,全牌照经营就是综合经营,新老金融巨头、大小金融机构遇到的各种金融风险和挑战也会更多。所以,全牌照金融机构绝对不能患上“大金融企业病”。同时,风险控制始终是所有金融业务的核心,风控能力的薄弱将直接导致反欺诈能力缺失,风险事件频发。中小金融机构有限牌照决定了其虽不能做大、做全,但可以做精、做优。

推动经济高质量发展,对金融服务质量提出了很高的要求。高质量金融服务一个非常重要的前提条件就是,金融机构必须持牌经营。近年来,过度金融化现象愈演愈烈,并进一步吹大了资产泡沫。尽管管理层对持牌机构的监管日趋严格,但仍然存在一些没有经过许可就开展金融业务的现象。还有,虽然一些机构获得监管当局的金融牌照,但却从事了非牌照范围内的其他金融业务。尤其是一些非持牌的互联网金融平台利用债权转让结构打造 T+0,随存随取的“类货币基金”产品,并面向 C 端市场发行。一些网络借贷中介机构存在刚性兑付,隐藏坏账

率，并化身为风险控制和风险承担主体。这种行为一旦形成泡沫破灭、资金断裂或产生连环效应，将会引发系统性金融风险。

(2) 金融牌照监管的国际惯例

各国监管机构普遍按业务实质确定开展某项业务的机构是否需要申领金融牌照及牌照类型。根据巴塞尔银行监管委员会的相关调查，对存款业务，几乎所有国家都要求吸收公众存款的机构获取金融牌照，多数国家要求获得全面银行牌照(Full banking license)。部分国家允许获得有限银行牌照(Limited banking license)的机构，在有限范围内吸收存款。对贷款业务，多数国家要求使用表内资金发放贷款、在表内承担风险的业务需获取金融牌照，牌照类型包括全面银行牌照、有限银行牌照或放贷业务牌照，只有个别国家对限定的放贷行为不设牌照要求。对支付业务，多数国家要求持有金融牌照，牌照类型包括全面银行牌照、有限银行牌照或其他牌照。资本筹集业务，主要指股权众筹活动，各国普遍将其视同股票发行，纳入证券发行的许可和监管范畴。对投资咨询业务，几乎所有国家都要求获得投资咨询业务牌照。

思考题 4 的分析思路

本题分析的关键是要了解国家对各类金融业务在持牌经营方面的监管差异及其底层逻辑。哪些金融业务需要持牌经营，哪些不需要，是有底层逻辑的。而且每一种牌照的准入门槛、经营范围、监管规则都与这种业务本身的业务性质和风险有关。分析网络小贷和消费金融两种业务的性质和风险，方能理解监管部门的监管逻辑。

对比分析网络小贷公司和消费金融公司各自的定位、发起人要求，业务范围，杠杆等即可发现，在国家重视消费对经济高质量发展的作用，重视有场景的消费金融的背景下，不难得出国家为什么一抑一扬的政策导向的答案。此外，监管部门也不完全是要抑制网络小贷业务的发展，而是要规范网络小贷业务的发展。此前，网络小贷行业发生了许多乱象，例如高杠杆、高利贷、暴力催收。因为网络小贷业务不限于消费贷，还包括没有场景依托的现金贷，后者有更高的金融风险，涉嫌高利贷等不良现象的可能性更大。而消费金融公司的注册门槛更高，有明确的消费场景，有助于刺激消费，促进经济发展。

除了上述分析要点之外，建议学生结合唯品会网络小贷的失败，谈网络小贷的业务风险。结合唯品会案例，谈持牌消费金融公司的业务模式、业务类型、风险等。

五、背景信息

1. 消费金融发展的时代背景

“十四五”规划中提出，增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，适当增加公共消费。在“双循环”新发展格局下，发展消费金融能够极大地促进居民消费，进而发挥消费对经济的基础性作用。因此，2020年的消费金融再次站在了政策“风口”上。

这一年，在金融业持牌经营严监管态势下，持牌消费金融公司迎来了一系列政策大礼包；与此同时，银行系、互联网系资本纷纷涌入，押注消费金融赛道；这一年，消费金融行业进入新竞争阶段，与前几年野蛮生长阶段相比，拥有科技实力、善于精细化运营的机构，才能在如今更为激烈的竞争态势中脱颖而出。

从年初银保监会官员定调“通过消费信贷支持新型消费和消费复苏”，再到年底迎来政策“大礼包”，银保监会下发《中国银保监会办公厅关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知》，其中允许拨备覆盖率降低至130%，增强消费金融可持续发展能力，提升金融服务质效。还允许消费金融公司在银行业信贷资产登记流转中心盘活存量信贷，符合条件的相关机构可在银行间市场发行二级资本债券。

给予商业银行同等待遇，展现了监管对消费金融未来发展的态度和信心，针对消费金融公司拨备覆盖率可降低为130%，在银登中心开展信贷资产流转、发行二级资本债等政策，在商业银行属于均已经执行的政策，将上述政策适用于消费金融公司，系监管部门对于消费金融试点发展以来的经验性总结。这拉平了消费金融与商业银行的监管政策尺度，有利于消费金融更好地获得市场认可，更好地防范风险更好地助力实体消费发展。

2. 关于消费金融的监管背景信息

尽管2020年消费金融受到疫情冲击而需要扶持，但是这一年监管也从未间断，甚至一系列政策在下半年密集发布，包括银行、消费金融公司、小贷公司、网络小贷公司、民间借贷、助贷机构等在内的各类消费金融参与者，都有或收紧或放松的政策发布。7月发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，规范商业银行的互联网贷款，及相关助贷机构的业务。8月发布新修订的《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》，民间借贷上限大幅压降，4倍LPR的利率上限成为金融机构贷款利率的隐形天花板。9月18日发布《金融消费者权益保护实施办法》，金融消费者权益保护的重要性更进一步。10月发布《个人信息保护法（草案）》，金融机构对用户个人信息的保护将在未来成为重头戏。11月发布《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》，联合贷款被纳入监

融业务，这是重要的监管趋势；其次，要理解管理层要求新金融走“金融+科技+产业”发展路线，以科技为手段，以真实场景为依托，服务实体经济。

教学中的关键点包括：

1. 讨论唯品会的电商业务与金融业务如何才能协同健康发展。
2. 评价唯品会历次获得金融牌照的战略意图和目标达成度。
3. 讨论唯品会在网络小贷持牌经营失败之后，能否借助消费金融牌照东山再起。
4. 重点讨论金融监管当局对金融持牌经营的监管趋势。

七、建议课堂计划

由于案例信息量较大，案例课堂计划可以根据学生的差异，尤其是对案例的阅读和课前对相应知识的掌握程度来进行有针对性的设计。本课程对案例分析根据专业方向的不同进行课程设计，同时建议学生结合案例内容，自己搜集最新资料，进行自主性思考。

本案例的具体安排如下表：

| A 计划（全日制金融硕士） | B 计划（在职金融硕士，MBA） |
|--|---|
| <p>专业型硕士生侧重于实践操作和案例分析，建议提前一段时间发放案例和资料，学生以案例思考题为导向自行组队进行讨论分析，课堂作为分析成果展示平台。</p> <p>课前计划：（两周）</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、班内自行组队（4-5人一组） 2、查阅资料和相关文献 3、进行案例讨论和剖析 4、形成小组成果并制作 PPT 及分析报告 <p>课中计划：（90 分钟）</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、各小组成果展示：（60 分钟） 2、各小组提问讨论：（20 分钟） 3、老师总结：（10 分钟） <p>课后计划：</p> <p>下次课前，请学员以小组为单位采用报告形式上交更加具体和详细的案</p> | <p>考虑到非全日制硕士课前阅读和讨论的可行性，建议将小组讨论置于课堂中进行，课后安排学生完成以案例分析题为导向的课程报告。</p> <p>课前计划：（至少一天）</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、至少阅读一遍案例全文 2、查阅资料和相关文献 <p>课中计划：（90 分钟）</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、案例回顾：（15 分钟） 2、小组讨论：（30 分钟） 3、小组发言：（30 分钟） 4、老师总结：（15 分钟） <p>课后计划：</p> <p>下次课前，请学员以小组为单位采用报告形式上交更加具体和详细的案例分析报告，侧重从唯品会的电商业务与金融业务如何协同发展展开讨论，同时涉及唯品会历次拿牌照的目标达成度，如何发挥新拿到的消费</p> |

| | |
|---|---------------------------------------|
| <p>例分析报告，侧重从唯品会的电商业务与金融业务如何协同发展展开讨论，同时涉及唯品会历次拿牌照的目标达成度，如何发挥新拿到的消费金融牌照的作用，以及金融牌照监管趋势等几个方面。题目可自拟。</p> | <p>金融牌照的作用，以及金融牌照监管趋势等几个方面。题目可自拟。</p> |
|---|---------------------------------------|

八、附：参考文献

[1] 陆岷峰, 李蔚. 关于金融准入及金融牌照审批体制改革研究[J].西南金融,2018(06):3-8.

[2] 互联网公司成金融牌照“收割机” [J].现代商业银行,2017(03):10.

[3] 李文红. 金融科技牌照管理的国际借鉴[J].中国金融,2017(18):19-23.

[4] 黄鑫, 彭雪梅. 混业经营、金融牌照与保险公司经营效率[J].保险研究,2017(07):22-37.

[5] 钟学. 资本混战全牌照“金融圈” [J].中国品牌,2017(04):54-57.

[6] 王勇. 全牌照经营改变新金融版图[N].上海证券报,2017-03-01(008).

[7] 王琪生. 场景消费金融的实践及思考[J].中国金融,2020(14):27-28.

[8] 吕超. 互联网金融和电子商务融合发展探析[J].商业经济研究,2020(21):89-91.

[9] 蓝鲸财经, 唯品会需要“搞事情”, 2020-09-14,
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1654326852499091702&wfr=spider&for=pc>

[10] 凤凰网科技, 唯品会九年沉浮录: 生而为妖股, 如今需要一个新故事, 2017-12-19,
<https://www.huxiu.com/article/226407.html>

[11] 21 世纪经济报道, 唯品会“流血上市”: 个案还是群体性征兆, 2012-04-02,
<https://finance.qq.com/a/20120402/000350.htm>

[12] 第一财经日报, 唯品会的金融生态圈, 2014-11-04,
<http://stock.10jqka.com.cn/20141104/c568131091.shtml>

[13] 第一金融网, 余额同比增长 400%, 唯品会供应链金融助力小微企业, 2016-02-02,
https://www.sohu.com/a/57728131_162997

[14] 新浪科技, 砸钱也要做支付? 唯品会收购贝付背后的牌照争夺战, 2016-10-20,
<https://news.p2peye.com/article-487005-1.html>

[15] 零壹财经, 唯品会全资收购浙江贝付, 更名浙江唯品会支付, 2017-01-03,
<https://www.01caijing.com/article/13001.htm>

[16] 虎嗅网, 唯品会、信中利联手 15 亿打造“国富人寿”, 在 BAT 互联网保险布局下刷“存在感”? , 2015-12-03,
https://www.huxiu.com/article/133190.html?f=member_article

[17] 新浪财经, 唯品金融沦为鸡肋业务? 去年消费贷余额大降 80%, 20-03-23,
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1661928147976973142&wfr=spider&for=pc>

[18] 界面新闻, 苦等两年, 唯品会消金牌照终于批了, 金融业务却“掉队”了, 20-10-

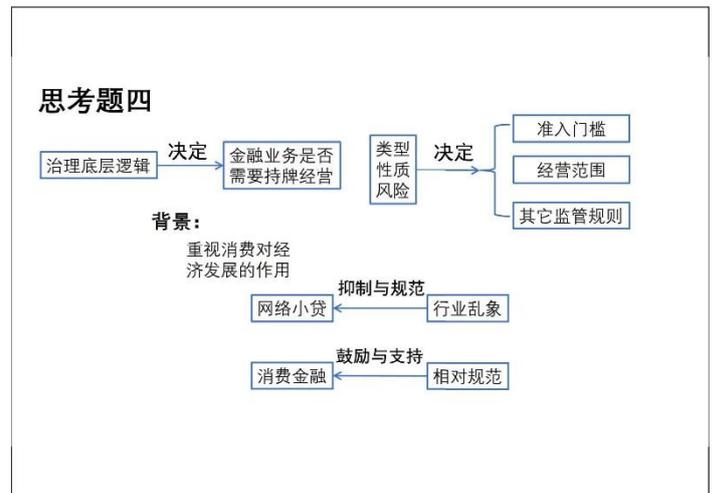
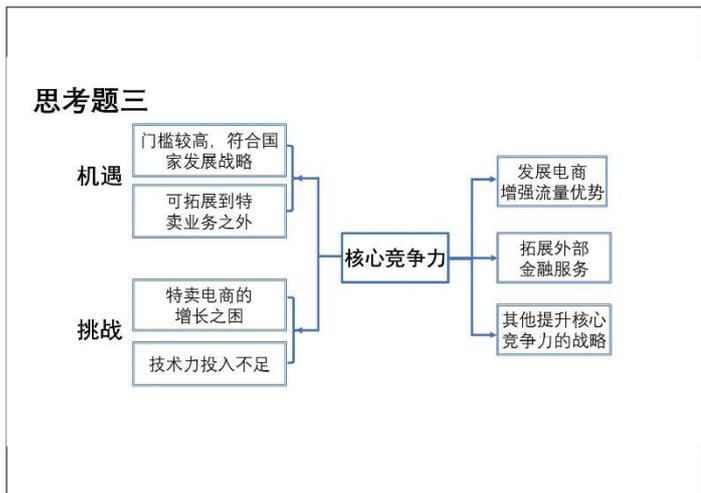
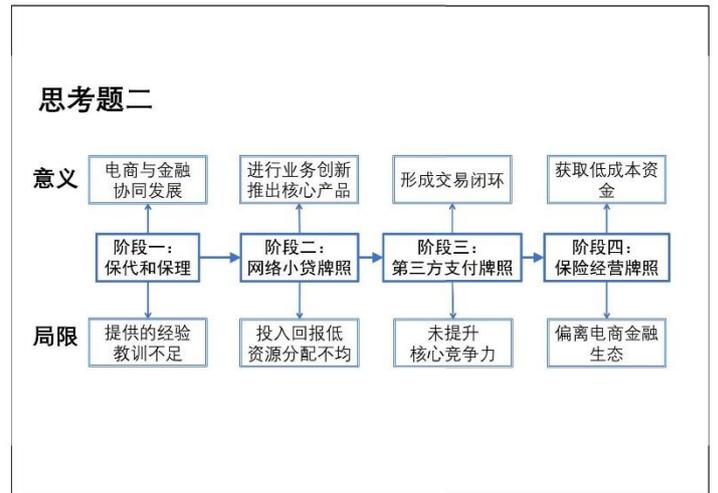
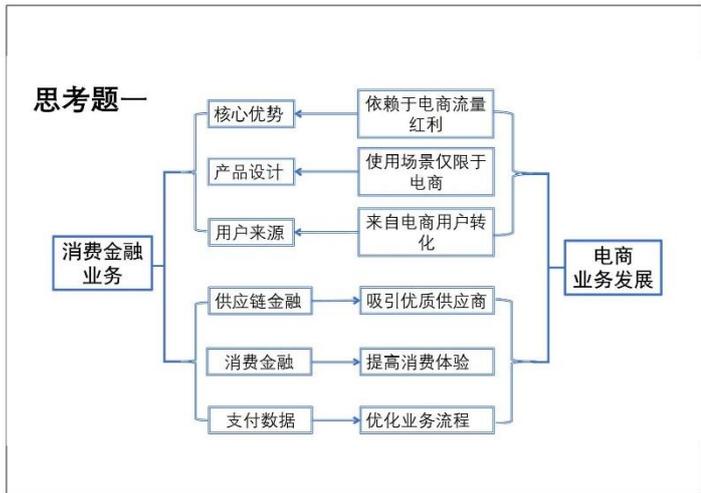
01, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1679330428942482788&wfr=spider&for=pc>

[19] 零壹财经, 消金牌照审批开闸! 唯品会、美的等十多家正在排队中, 2019-11-29,

<https://www.01caijing.com/blog/334712.htm>

[20] 36 氪, 小贷“关门”, 消金“开窗”, 2020-11-11, <https://36kr.com/p/963452887584518>

九、案例板书建议



(案例使用说明 13,700 字)