Kredivo Card & BNPL Deep Dive_20250903

Expert: Kredivo Group - AVP

Designation: AVP - Group Financial/Business Planning & Analysis

虚拟卡产品与监管问题（Virtual Card Products & Regulatory Issues）

1.1 Flexi Card（线下实体 BNPL 卡机制）：

Kredivo 的 “Flexi Card” 是一张实体卡，对用户而言使用体验像信用卡，但底层实际上是**借记卡**结构。该卡由合作银行凭其**借记卡牌照**发行。每当用户产生一笔交易，Kredivo 会先将资金拨入一个**专用账户**以覆盖该笔交易，从而让用户可以动用其在 Kredivo 的授信额度。对用户来说这像是在用信用卡付款，但后台本质上是 Kredivo 体系以借记卡形式出资。

1.2 监管不合规（Flexi Card）：

Flexi Card 在**未获得监管明确事前批准**的情况下上线，并于 **2024 年初**因监管顾虑被叫停。OJK 认定其**资金流**不符合要求——具体而言，交易资金应当拨付至**用户本人名下的银行账户**，而非拨付至 Kredivo 侧的**公司账户**。由于该产品的资金流与 OJK/BI 规则不一致，Kredivo 被要求停止 Flexi Card 项目。

1.3 市场上类似产品：

市场上也有其它参与方尝试过类似“类信用卡”的产品，但同样遭遇监管阻力。例如 **Home Credit** 和 **Bank Jago**（具备信用卡牌照）都推出过相近方案。Kredivo 并非首家，但这类产品总体**未能放量**，原因在于 OJK 出手**阻断**。

1.4 Infinite Card（虚拟信用卡）：

Kredivo 的 “Infinite Card” 是与一家银行及 **Mastercard** 合作推出的**虚拟信用卡**。不同于典型的**联名信用卡**（由银行发卡、贷款在银行资产负债表上），Infinite Card 的**授信额度与风险承担在 Kredivo**（尽管卡面带有银行品牌）。

1.5 牌照问题（Infinite Card）：

监管方面认定 Infinite Card 的模式**不被允许**，原因是 Kredivo 缺乏必要的牌照。OJK/BI 告知：若要提供“类信用卡”的产品，需要**支付服务提供商牌照**（支付网关/PJP 牌照），最终还需要**信用卡发卡牌照**。仅凭合作银行的牌照运营 Infinite Card 属于**不可接受**。鉴于 Kredivo 目前尚无上述牌

照，Infinite Card 计划只得叫停（问题核心**不在资金流**，而是**在牌照合规**）。

1.6 卡产品后续计划：

Kredivo 正考虑将来**重启**卡产品，但前提是**满足监管**。一个方向是先取得 **PJP 牌照**（并最终取得信用卡发卡牌照），以合规方式上线虚拟信用卡。与监管沟通**仍在进行**，但截至目前**尚无落地结论或批准**。

1.7 关于 Krom Bank 的使用：

Kredivo 拥有一家银行（**Krom Bank**）并不意味着可以**绕开牌照要求**。即便是银行，要发行信用卡也**仍需**信用卡**发卡牌照**，而 Krom 目前**尚未获得**该牌照。原则上，**Krom Bank** 或 **Kredivo 的多元金融子公司**都可以申请 PJP 与信用卡发卡牌照，但在取得之前，二者**都不能**运营信用卡产品。

1.8 推出 Kredivo 卡的战略动因：

Kredivo 将“卡产品”视为**显著扩大授信使用场景与受理面的渠道**。目前 BNPL 模式需**逐一对接商户**；而有了**开放式（open-loop）卡（实体或虚拟），Kredivo 用户可在任何**受卡机构受理的商户消费，包含大量**长尾**商户，无需逐个对接。本质上，信用卡作为**分发渠道**，能覆盖更多商户与使用场景，而不仅依赖直连合作。

1.9 统一授信额度：

未来的 Kredivo 卡将与主 App **共用同一授信额度**。用户不会拿到一条“单独的卡额度”，而是把现有的 Kredivo 授信用于**全部渠道**——无论是线下分期、线上 BNPL，还是卡交易，均在**统一额度**体系下运作。

QRIS 支付通道接入（QRIS Payment Channel Integration）

2.1 基于 QRIS 的 BNPL 试点：

Kredivo 曾尝试让其授信额度通过 **QRIS**（印尼统一二维码支付网络）用于**线下**收单。但该试点被监管叫停，原因是按照现行规则，**“先买后付（BNPL）授信额度”并非 QRIS 合规的资金来源**。QRIS 仅允许**银行账户余额、电子钱包余额、信用卡**或**OJK 批准的其它工具**作为资金来源；BNPL 授信不在其列。若无**电子货币牌照**或**信用卡牌照**为该产品背书，Kredivo 不能继续提供基于 QRIS 的支付能力。

2.2 当前线下支付方式：

因此，Kredivo 的线下分期目前仅能用于**已与 Kredivo 直接合作的商户**。例如在 **Alfamart** 或其它门店使用 Kredivo，是通过 Kredivo 与该商户的 **POS 直接集成**，而非通过通用的 QRIS 网络。（同类的 **Shopee PayLater** 线下也多为与商户直连；而 **GoPay** 等电子钱包可**通用**地在任何 QRIS 商户受理。）

利率上限与费用（Interest Rate Limits & Fees）

3.1 利率与费用监管：

印尼对**传统信用卡**的月利率有约 **1.75%** 的上限，但对**服务费**并无明确监管上限。一些机构通过**增加各类费用**，实现**综合成本超出 1.75%** 的效果（因受限的只有“利息”项）。目前这种做法**并不被禁止**——只要额外收费**被定义为“费用”而非“利息”**，监管并无具体禁止条款。但若此类费用普遍**过高**或**泛滥**，OJK/BI 未来可能**出台新规**加以约束。

经营表现与财务指标（Business Performance & Financial Metrics）

4.1 月度 GMV：

Kredivo **近月**的月度 GMV（放款额）已**超过 3.5 万亿印尼盾（IDR）**。

4.2 产品构成：

约 **45%** 的月度 GMV 来自**现金贷**，其余 **~55%** 来自**BNPL**。在 BNPL 内部，**约 40%** 为**线上**电商，**~60%** 为**线下**（到店）交易。

4.3 关键渠道：

线上主要渠道包括头部电商与数字服务：**Shopee** 是 BNPL 体量较大的来源之一，**Tokopedia** 也很重要，**TikTok Shop** 增长迅速。此外，Kredivo 的 **“biller” 类**（话费流量、游戏点卡、水电煤等）体量亦**很大**。

4.4 市场平台集成与品牌呈现：

在一些平台的收银流程中（如部分 **Shopee** 交易），由于属于**间接集成**，可能**不突出展示 Kredivo 品牌**。此类**间接**交易并非业务主体（**直连**与 **biller** 贡献更大），其影响主要在于**品牌可见度**而非体量。

4.5 盈利性：

Kredivo 在印尼业务已实现**盈利**；此前扩张更快的**线上 BNPL** 也**近期转正**。不仅 **EBITDA** 为正，**税后净利**也已实现**为正**。

4.6 收入与利润率：

集团口径近几个季度 **EBITDA 利润率约 12–15%**；**单月收入稳定在 4000 万美元以上**（自**去年底**以来持续保持该水平）。

4.7 单笔经济性：

Kredivo 各产品线在**单笔层面**均为**正毛利**：无论线上 BNPL、线下 BNPL 还是现金贷，**交易利润**为正。平均**交易层面利润率**（收入–资金成本–信用成本–交易损失，不含投放与管理费）约 **20%/在贷账本。**

4.8 Krom Bank 财务：

Kredivo 与其子公司 **Krom Bank** 实行**并表**，且 **Krom Bank 自身盈利。**Krom 的相当部分收入来源于与 Kredivo 的**集团内业务**（如为 Kredivo 放款提供资金）。尽管**监管对集团内交易较为严格**，但拥有自家银行**降低了资金成本**、并**内部化利差**，提升了整体盈利。

4.9 资金来源：

约 **35–40%** 的资金来自 **Krom Bank 的存款**；其余 **~60%** 来自**外部通道**（银行与机构资金）。主要资金合作方包括 **Bank Mandiri**、**DBS**、**Standard Chartered** 等。

4.10 商户手续费（MDR）：

对由 Kredivo **直接对接**的商户（含大型线下渠道）通常收取 **~1.0–1.5%** 的 **MDR**（部分可达 **~2%**），商户结算一般为 **T+1。**若交易在 **Shopee/Tokopedia** 等平台进行且**并非 Kredivo 直连收银**，则**不向平台收取 MDR。**

市场地位与扩张（Market Position & Expansion）

5.1 线下 BNPL 份额：

在线下分期市场，Kredivo 已成长为**领先者之一。**截至 **2025 年**，内部估算其线下 BNPL 体量**至少与**长期领先者 **Home Credit 相当或已领先。**去年 Kredivo 尚**略逊于** Home Credit，但如今已**追平/反超**；**Shopee PayLater** 也在扩张线下，但相较之下仍**较小。**

5.2 商户网络增长：

Kredivo 大力拓展 **大雅加达以外**的商户网络：过去一年持续签约**更广区域**的商户，包括**本地连锁手机店**等。非全国性/区域零售（如地方手机连锁、**Alfamart** 等）不断加入，其对线下 GMV 的贡献**逐月提升。电子产品零售**仍是最大线下板块，但**服务业/综合零售**等**正逐步放量。**

5.3 区域结构：

整体区域结构**大致均衡。**目前**大雅加达以外**的交易量**略低于 50%**，而大雅加达及其他大城市**略高于 50%。**数年前，雅加达以外占比曾**超过 60%**；随着城市中心放量，当前**大致五五开。**

拉新与市场投放（Customer Acquisition & Marketing）

6.1 拉新渠道：

约 **30–35%** 的新增**活跃**用户来自**线下**（主要由门店驻点销售拉新）；其余 **~65–70%** 来自**线上/自然**（数字投放与转介绍等）。

6.2 获客成本（CAC）：

线下获客 **高于** 线上。线下 **USD 20–30/活跃用户**；线上 **USD 13–16**。线下成本包含**地推团队薪酬**、线下营销等；线上受益于**更低成本**的数字化投放与自然流量。

6.3 CAC 回收期：

平均 **4–5 个月**可回本（以费用与利息收入覆盖初始 CAC）。

6.4 线下销售团队：

约 **300–400** 名**团队负责人（正式员工）**；外包地推 **>1,000（或约 2,000+）**。每位负责人管理 **~5–10** 名地推（视区域而定）。

6.5 线下营销支出：

包含**商场活动、户外广告、本地活动**等，整体**已计入**线下 CAC（~USD 20–25/人）；仅在极大型活动时可能另行预算，但总体已反映在 CAC 中。

6.6 线下用户行为与 LTV：

虽获客更贵，线下用户的**LTV 较强**。典型路径是：**首单为大额分期**（如手机），产生较高的**前期利息/费用收入**抵消 CAC；其后还有追加消费，但金额较小、频率低于线上用户。由于**客单价更高**且**分期**，**人均收入**往往可更高。事实表明，**20–25%** 的线下用户**在 4–5 年后仍活跃**，足以支撑长期 LTV。

定价与资产组合指标（Product Pricing & Loan Portfolio Metrics）

7.1 动态利率定价：

Kredivo 已由统一利率转为**风险定价**。此前（如线下 6 期以上）常见 **~2.4%/月**；**2025 年初起**按用户风险分层 **~1.99%–4.0%/月**，**平均 ~2.5–2.6%/月**。评分越好，利率越低（升级信用层级）。

7.2 费用结构调整（Fee Structure Changes）：

Kredivo 在调整利率定价模型的同时，也修改了费用结构。现在，**0% 利息“宽限期”** 只适用于最短期限（1 个月）的产品——但这些 0% 利息的交易会收取 **1% 管理费**。对于带利息的长期分期计划，Kredivo **取消了前置的管理费**（这意味着用户要么支付利息，要么支付短期免息的管理费，但不会同时支付两者）。

7.3 分期期限（Loan Tenors）：

线下消费的平均分期期限约为 **7–8 个月**。Kredivo 还为信用资质最佳的用户推出了更长期限（如 **18 个月或 24 个月**），以支持大额消费。值得注意的是，Kredivo **不要求首付**，用户可在授信额度范围内全额分期消费。

7.4 授信额度分配（Credit Limit Assignment）：

Kredivo 根据用户的还款能力评估其授信额度，且额度会因分期时长而异。例如，一名顶级用户在 **12 期分期**时可获得约 **1,500 万印尼盾**的额度，而在 **1 个月分期**时可使用的额度可能只有 **500 万印尼盾**左右。App 会明确展示用户在 **1、3、6、12 个月**等不同分期下的最大可用额度——期限越短，额度上限越低。（未被分期占用的额度仍可用于新交易，但已占用的额度需待现有分期结清后才能恢复）。

7.5 现金贷使用（Cash Loan Usage）：

除了用于消费分期，Kredivo 用户中有相当一部分也会使用**现金贷**。在典型月份里，大约 **30–40% 的活跃交易用户**会申请现金贷。现金贷的最长期限为 **18 个月**（仅面向信用资质最优的客户）。这说明 BNPL 是核心使用场景，但仍有相当比例的用户会通过平台借取现金。

7.6 活跃用户基数（Active User Base）：

按 Kredivo 的定义（过去 12 个月内至少有一笔交易），截至年内平台的**活跃用户规模约 500 万**，反映出其稳定活跃的用户基础。

7.7 资产质量与风险（Portfolio Quality & Risk）：

Kredivo 追踪的关键风险指标包括 **DPD7、DPD30、DPD90**（逾期 7/30/90 天）。其信用风险管理目标是使 **DPD90（分层口径）保持在约 6.0–6.5%**。同时，公司也紧密监控 **DPD7** 等早期逾期指标，作为判断用户分层表现的领先信号。

用户参与与交叉销售（User Engagement & Cross-Selling）

8.1 渠道分群（Channel Segmentation）：

通过线下渠道获客的用户主要使用 Kredivo 进行线下消费。事实上，大约只有 **30–40%** 的线下获客用户会转而使用 Kredivo 进行线上交易。多数用户会将授信额度用于门店分期，很少有人会使用 Kredivo 的现金贷功能。这表明线下获客用户和线上获客用户在使用习惯上存在差异：线下用户更

集中在零售分期场景。

8.2 交叉销售挑战（Cross-Selling Challenges）：

Kredivo 在向线下用户交叉销售某些产品时面临困难。尤其是推动线下零售客户转化为现金贷用户几乎未见成效——这些客户的需求通常局限于特定商品的 POS 分期。部分线下用户可能会使用 Kredivo 进行线上 BNPL 消费，但这种情况较为少见。整体来看，线下用户的使用场景更聚焦于购物/分期信用。

8.3 用户触达与教育（Engagement Initiatives）：

为了促进更广泛的使用，Kredivo 会通过定向沟通和营销活动来教育客户（例如，通过 WhatsApp 消息）。CRM 团队会告知线下用户，他们的 Kredivo 授信额度可以用于其他场景，比如在合作电商平台购物、支付账单或购买日常用品。目标是提醒客户这些额外的使用场景，以期增加用户参与度。此类沟通由中央专门团队执行，**不交由地推人员**，以避免信息过载或传递错误信息。

8.4 授信额度使用（非循环模式，Credit Line Utilization – Non-Revolving Model）：

Kredivo 的授信额度并不像信用卡那样循环使用。如果用户选择分期消费，该笔交易占用的额度会一直被锁定，直至该分期全部结清，部分还款不会释放额度。不过，未被占用的额度仍可并行使用。例如，若用户额度为 **1 亿印尼盾**，其中 **8,000 万**被用于分期，剩余 **2,000 万**仍可用于其他交易。但那 **8,000 万**额度要等到贷款结清后才会恢复。这意味着用户可以同时进行多笔分期，但无法对正在偿还的额度进行循环再借。

8.5 独立现金贷 App（Separate Lending App）：

Kredivo 还提供一个独立的现金贷 App（与主 BNPL App 分离），针对不同的客户群体。该独立 App 提供**短期个人贷款**，利率更高，且有自己独立的授信额度，不与 BNPL 授信挂钩。其用户和风险画像与主平台不同，因此定价更高，并与主产品分离以降低风险集中度。

组织与团队结构（Organization & Team Structure）

9.1 团队分布（印尼 vs. 新加坡，Team Distribution – Indonesia vs. Singapore）：

Kredivo 的大部分运营团队和决策职能现已迁至印尼。产品研发、风控建模、财务、法务等核心团队主要设在雅加达。只有少数公司层面的职能保留在新加坡，主要涉及控股公司事务和部分国际融资职能（如海外资本市场的募资团队）。公司有意减少对新加坡团队的依赖，以降低汇率风险，并使运营更贴近本土市场。因此，大部分业务职能和管理岗位集中在印尼，而新加坡主要作为集团总部，用于公司治理和高层融资事务。