

金融机构

BCG与QED Investors联合发布

2024 年全球金融科技报告： 审慎经营，盈利提升，稳健增长

2024 年12月



目录

03

前言

05

融资寒冬延续，增长势头仍盛

12

金融科技现状：四大发展主题

19

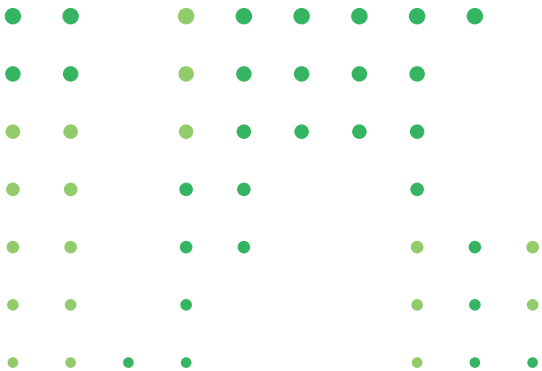
未来前行方向：五项行动呼吁

24

结语

25

关于作者





前言

二十年前的金融服务行业样貌或许早已淡出我们的记忆。那时金融科技尚未兴起，还未彻底改变我们的银行业态和交易方式。过去二十年间，多少金融科技公司兴衰起落。一些金融科技公司已然成为金融服务生态的重要组成部分，但金融科技真正带给世界的，是对我们日常生活和金融体系的深远影响。

金融科技行业仍有巨大增长空间。鉴于生成式AI（GenAI）等变革性技术的兴起，以及全球仍有数十亿人没有银行账户或未充分享受银行服务的现状，我们在此重申去年报告中的预判观点：金融科技刚刚进入长篇史诗的第二篇章，未来发展潜力广阔。

然而，行业游戏规则正悄然改变。现阶段的融资寒冬过后，市场环境将不同以往，金融科技公司必须升级自身能力，才能制胜市场、蓬勃发展。审慎经营，即避免增加金融体系风险的能力，将变得与盈利增长能力同等重要。金融科技发展前景依然光明，并将继续给客户带来丰厚利益，但通往成功的道路将变得更加崎岖难行。

我们采访了60多位全球金融科技公司的CEO和投资者，了解他们对行业未来发展的看法，同时结合我们的行业经验，撰写了本报告。我们认为，九大趋势正在塑造当前金融科技市场格局，其中有些是新近出现的趋势，有些趋势则由来已久。透过上述发展趋势，我们看到四大核心议题的重要性日益凸显，金融科技公司和传统银行需要正视和应对这些变化和挑战。最后，我们将探讨新兴金融科技生态中的参与者需要践行的五大要务。

主要亮点

1.5

万亿美元

鉴于全球仍有数十亿人没有银行账户或未充分享受银行服务，以及生成式AI带来的效率提升，金融科技行业仍有巨大发展潜力。我们预计到2030年，以营收计，全球金融科技市场规模将从目前的3200亿美元增长至1.5万亿美元。

14%

全球金融科技行业营收保持稳健增长，过去两年年增长率为14%。在各细分赛道，排名前四分位和排名后四分位的金融科技公司的业绩差距十分明显。

+25

百分点

金融科技公司需要并且能够将EBITDA利润率提高25个百分点以上。为此，金融科技公司需要建立支撑规模化发展的成本结构，能够随着公司发展，产生复合回报。



金融科技IPO市场将迎来复苏，但金融科技公司现在必须讲好股权故事，包括如何以可持续的成本吸引用户，实现盈利性增长，满足日益严苛的监管要求。



行业的新发展口号是**审慎经营**。金融科技公司需要全面审视合规工作：预先评估适用的监管法规，并积极实施行业级指导方针和管控措施。



巴西和印度在应用数字公共基础设施（两国分别为Pix和UPI）方面走在前列，旨在扩大金融服务覆盖，激发创新。但数字公共基础设施的成功取决于其综合水平以及各类系统的全面整合。

1亿

数字化挑战者银行表现出色。在巴西，Nubank用户数突破1亿大关。在欧洲，Monzo在2023年上半年实现经营盈利，并在近期获得额外融资，支持其全球增长的雄心计划。

3200

亿美元

到2030年，嵌入式金融将在全球范围内创造3200亿美元营业收入，主要来自中小企业客群（1500亿美元）、消费者客群（1200亿美元）和大企业客群（500亿美元）。



通过互联商务，大型银行终于有机会利用其海量客户需求和行为数据来创造价值。



生成式AI能为金融科技公司带来巨大的效率提升，特别是成本集中的领域：代码编写、客户支持、数字营销。相较于其他金融服务机构，金融科技公司在短期内收获的增效红利最大。



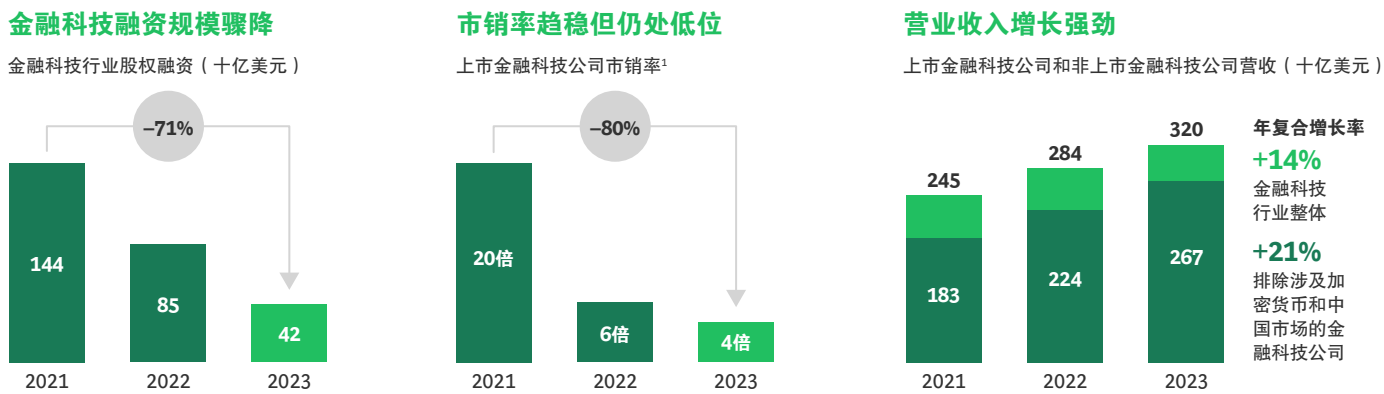
融资寒冬延续，增长势头仍盛

过去三年，金融科技行业经历严峻考验。相较于2021年的高位，金融科技公司平均市销率从20倍降至目前的4倍，融资规模骤减约70%，去年更是同比将近减半（参阅图1）。某些方面的降幅较其他方面更显著。例如，后期轮次（C轮至E+轮）融资规模锐减81%–89%，而早期轮次融资规模则减少了54%–73%。总体而言，除保险和支付外，所有金融科技细分赛道的融资规模都缩减了至少一半。但我们认为，这些挑战都属于去年报告中提到的短期回调（投资者热情降温），而且现在已经出现缓和迹象。

金融科技行业前几年并不缺乏资金，2021年甚至出现融资过剩的局面。

HANS MORRIS, NYCA PARTNERS 主管合伙人

图 1 | 金融科技行业融资和估值双降，但营收增势迅猛



来源：Capital IQ；Pitchbook；公司投资者简报；案头研究；BCG 金融科技控制塔；BCG 分析。

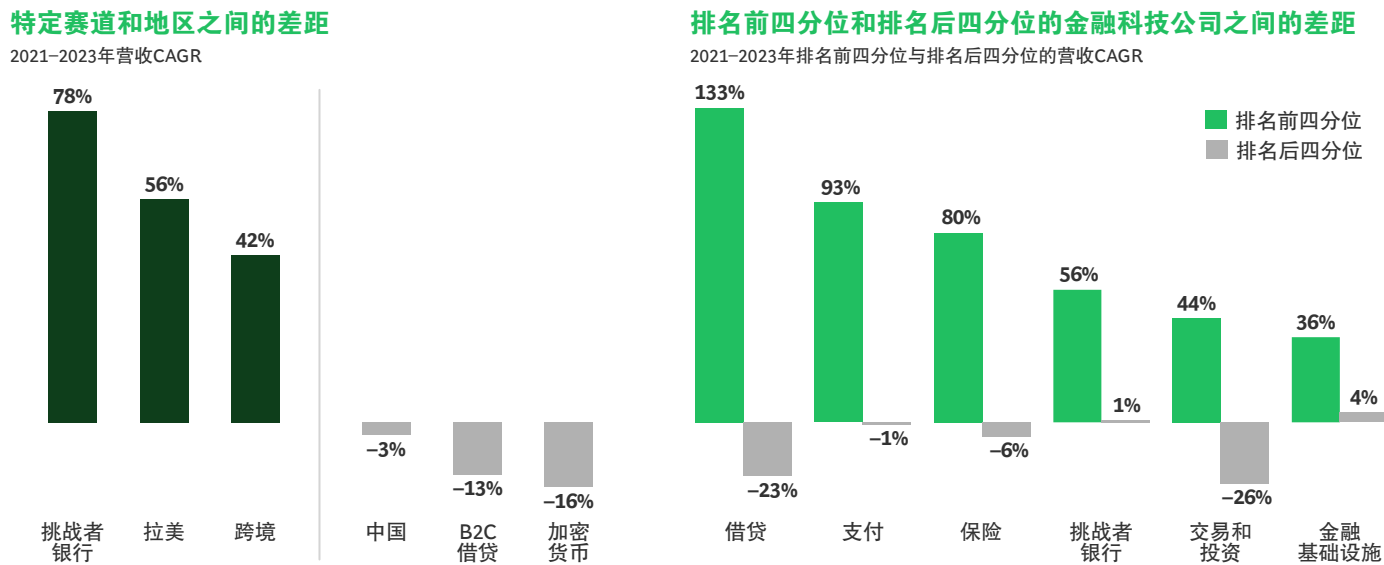
¹ 基于每年截至第二季度的市值和过去 12 个月的营收计算的平均值。

新的口号是：“在维持正净收入和中性现金流的前提下，尽可能快地增长。”

SERGIO FURIO, CREDITAS 创始人兼 CEO

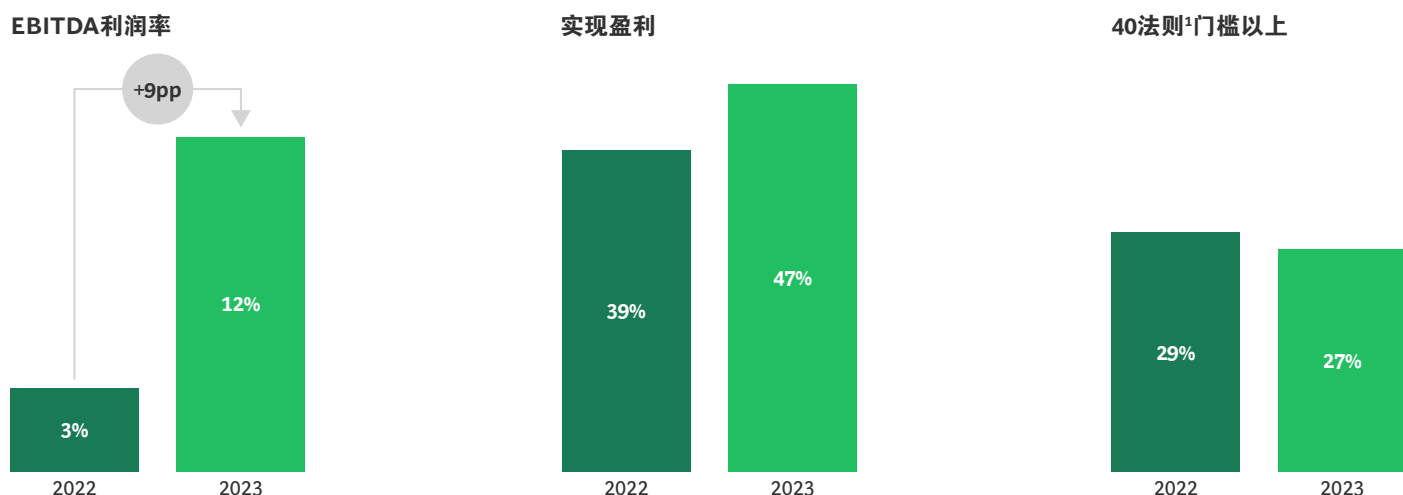
与此同时，全球金融科技行业营业收入继续保持稳健增长，过去两年行业整体年复合增长率（CAGR）达到 14%；若排除涉及加密货币的金融科技公司和中国的金融科技公司，增速则为 21%。事实上，即使是与 2019 至 2023 年间 29% 的年复合增长率相比，2022 和 2023 两年间的增速表现也相当不错。不同赛道和地区的增速依旧参差不齐，但在各细分赛道，排名前四分位（新兴赢家）相比后四分位的金融科技公司营收增速差距显著（参阅图 2）。

图 2 | 排名前四分位与后四分位的金融科技公司之间的营收增速差距显著



来源：Capital IQ；Pitchbook；公司投资者简报；案头研究；BCG 金融科技控制塔；BCG 分析。

图3 | 上市金融科技公司正迈向盈利性增长，但还有很长的路要走



来源：Capital IQ；Pitchbook；公司投资者简报；案头研究；BCG 金融科技控制塔；BCG 分析。

注：数据基于2022–2023年排名前70的上市金融科技公司业绩情况。pp = 百分点。

¹40法则是一个财务指标，指公司营收增长率(%)和利润率(%)之和应达到40%或更多。

更值得注意的是，金融科技行业已开始从“不计成本的增长”模式向盈利性增长模式转变，2023年行业EBITDA利润率同比平均提高了9个百分点。但这一转变尚处于初期阶段，排名前70的上市金融科技公司中的绝大多数仍未达到“40法则”门槛（40法则是一个财务指标，指公司营收增长率和利润率之和应达到40%或更多）（参阅图3）。

宏观形势依然有利于金融科技增长

虽然现阶段面临融资挑战，但金融科技行业发展的底层逻辑依然坚固，并将继续支撑增长。2023年，挑战者银行向投资者和客户证明了自身的价值（参阅专题1）。我们预计，到2030年，以营收计，全球金融科技市场规模将增至2023年的五倍左右，达到1.5万亿美元。金融科技公司仍将保持并发挥自身的显著优势：聚焦解决客户痛点，提供有吸引力的用户体验，快速开展创新。这些优势将继续驱动行业增长——虽然监管致力于营造更加平衡和公平的竞争环境，近年来开始将金融科技纳入监管，而这对许多金融科技公司构成一定挑战。

金融科技行业仍有巨大的增长空间——目前全球仍有15亿成年人没有银行账户，28亿成年人未充分享受银行服务。当然，传统银行也可能开发这些潜在客户，从中挖掘增长机会。问题在于，银行是否会这样做，以及会怎么做。

新技术的兴起似乎对金融科技公司更有利，至少在短期内如此，以生成式AI为例。生成式AI一经问世，迅速成为金融科技行业的福音，为其带来显著的效率提升，特别是在金融科技公司成本集中的领域：代码编写、客户支持和数字营销（提高营销精准度）。生成式AI，以及API连接和分布式账本技术，将为金融科技公司带来快速提升；银行也将从这些技术中获益，但所需时间周期相对较长。总之，在许多金融科技公司资金紧张之际，生成式AI应运而生，可以缓解不少公司的成本压力，帮助它们维持经营，从而更有余力去解决迫切的盈利性增长问题。

从后起之秀到强劲对手：挑战者银行在2023年业绩创纪录，实现规模化发展和盈利

2023年，数字化挑战者银行表现亮眼（[参阅下图](#)）。在巴西，Nubank于2024年5月用户数突破1亿大关，有望在不久的将来成为拉美地区最大、最能盈利的银行——差不多每两名巴西成年人中就有一人是Nubank的客户。而在欧洲，Monzo在2023年上半年实现了经营盈利，并在近期获得额外融资，支持其全球增长的雄心计划。半数以上盈利的挑战者银行位于亚洲（如韩国的KakaoBank），它们一般都是某个综合生态的一部分。

挑战者银行没有单一的成功秘诀。领先玩家各自采取不同的规模化发展和盈利路径；共同之处在于，它们都扎根市场，致力于长期深耕发展。

领先的挑战者银行在2023年业绩创纪录，展现出规模化发展的盈利能力



来源：Capital IQ；Pitchbook；公司投资者简报；案头研究；BCG金融科技控制塔；BCG分析。

影响金融科技发展的九大趋势

过去一年，九大趋势共同塑造了金融科技行业的发展格局；其中一些趋势见于特定领域和地区。一些趋势长期以来一直存在，另一些趋势则是新兴影响力量。

- 1. 高利率环境持续。**全球经济正进入一段较长的高利率时期，这将继续抬高金融科技公司的融资成本，而私募资本继续敦促企业实现盈利性增长，最终带来投资回报。靠低成本资金支持的“不计成本的增长”时代，已经一去不复返了。
- 2. 监管环境趋同。**在监管方面，过去一年，金融科技公司一直以来享有的监管优势在逐渐缩小。各国监管机构采取了诸多行动，包括针对多家金融科技主办银行出具合意处分书，整体加强对银行即服务（BaaS）的监管审查，针对加密货币机构采取监管措施，以及美国消费者金融保护局（CFPB）起草针对大型科技公司及其他数字钱包和支付应用提供商的监管提案。虽然在为银行和金融科技公司创造公平公正的监管经营环境方面仍有许多工作要做，但我们相信形势正朝着正确的方向发展。
- 3. 全球陆续出台新监管框架。**全球金融科技监管框架和标准逐渐清晰，势必将会影响行业未来的发展方向。例如，印度发布了新的监管通知，重申并澄清针对金融科技公司的了解客户（KYC）和联合贷款标准。美国消费者金融保护局正准备制定基于《多德-弗兰克法案》第1033条的具体指引，旨在澄清客户数据访问和使用方面的相关规则。
- 4. 数字公共基础设施在全球推广。**数字公共基础设施（DPI）加速了实时支付在印度（统一支付接口，简称UPI）和巴西（实时支付系统Pix）等国的普及（[参阅专题2](#)）。数字公共基础设施是一种三层架构，包括国民数字身份系统层、支付层和数据交换层，能为金融科技的发展创造有利条件。许多国家，特别是新兴市场，希望效仿UPI和Pix的成功经验。虽然印度和巴西两国数字公共基础设施的成功毋庸置疑，但其他国家，包括发达市场，能否顺利复制其成功模式尚未可知。这在很大程度上取决于当前市场环境和基础设施各层的成熟水平。

监管机构一旦介入并制定监管框架，会给市场带来巨大的动态变化。监管机构提供明确指引，比如在加密货币和AI核贷方面，所有利益相关方都能更具建设性地开展工作。

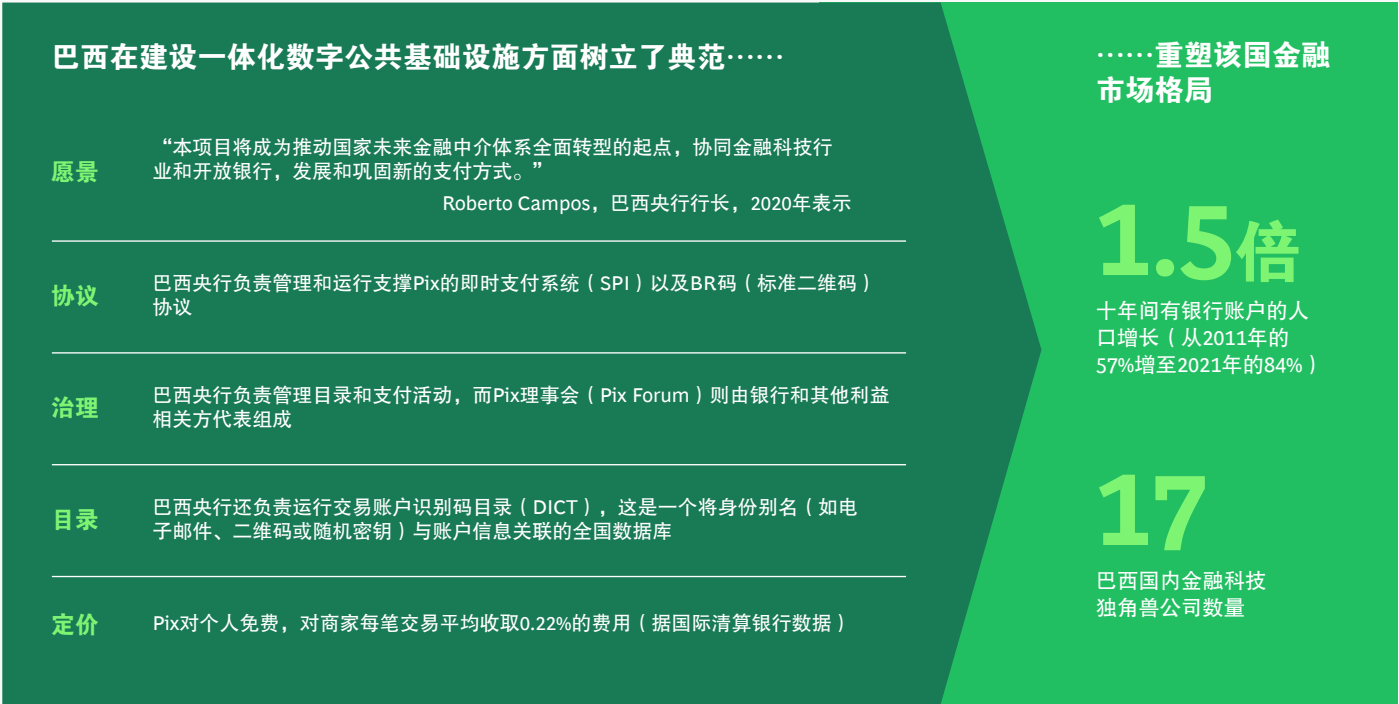
GAL KRUBINER, PAGAYA 联合创始人兼CEO

巴西监管机构积极培育金融科技创新和发展环境

巴西已然成为金融科技创新的热土，建立起了一个繁荣活跃的金融科技生态，吸引了全球广泛关注。作为巴西最负盛名的金融科技公司，Nubank在这个曾经严重依赖现金的国家打造了一家极为成功的数字银行。但Nubank并非个例，它只是巴西国内17家独角兽公司之一。其他知名金融科技公司包括Creditas（借贷平台）、Dock（金融科技基础设施提供商），以及Ebanx（支付服务提供商），这些公司在各自领域都取得了非凡的成功。

而这要归功于巴西央行和监管机构，特别是国家货币委员会。他们秉持着积极的监管态度，为该国建设支撑金融科技解决方案规模化应用的基础设施铺平了道路（参阅下图）。除了支持发展数字公共基础设施，包括实时支付平台Pix，巴西监管机构还积极主动地监管科技巨头，保障竞争有序的市场环境。巴西还采取灵活的牌照制度，在标准银行牌照之外，还同时颁发支付机构牌照。此类牌照允许机构发起和处理支付交易，而对其监管限制相对较松。

巴西监管环境支持金融科技创新和发展



来源：公司投资者简报；案头研究；BCG分析。

5. 欺诈和网络安全问题备受关注。随着实时支付和生成式AI日益融入消费者金融服务，欺诈风险不断攀升。在美国，根据身份盗窃资源中心 (ITRC) 数据，2023年美国国内数据泄露事件同比增加78%，达到创纪录的3205起。根据2024年美国金融犯罪执法局报告，美国国内超过40%的《银行安全法》相关报案与身份欺诈有关，因银行身份验证失败直接导致的可疑活动涉案金额高达2120亿美元。¹各种新的安全威胁，如利用深伪技术 (使用AI制作以假乱真的视频或其他媒体材料)，不仅损害了金融体系，而且侵蚀了基本信任。

6. 生成式AI规模化应用加速。生成式AI应用将加速发展，短期内的应用场景以提效和营销为主。包括PayPal和Klarna在内的一些金融科技公司，正将生成式AI深度融入自身运营模式，实现自动化客户服务、结账付款及个性化推荐。我们认为，借助生成式AI的产品创新即将到来，但在短期内不会产生很大影响。

7. 嵌入式金融服务深化发展。随着B2C和B2B领域客户活动不断数字化，金融服务嵌入非金融服务旅程的趋势将会继续扩大。

8. 主流银行跨界涉足广告。虽然银行长期以来一直掌握着宝贵的客户数据，但鲜有银行通过广告将这些数据变现。大通银行 (Chase) 等主流银行开始跟随金融科技公司的步伐，利用第一方数据在自营的封闭商务网站上展示相关广告内容。

9. IPO和并购市场迎来复苏。融资寒冬过后，我们预计，随着企业流动性需求的增加和资本市场条件的改善 (利率回落)，金融科技公司IPO和并购活动将大幅升温。

欺诈是个随处可能发生的严重问题，每个人都可能成为受害者。欺诈是支付活动中自然会出现的，但一旦太多，就成了严重问题。反欺诈工作需要更多政府支持，但作为金融科技公司，我们必须合力解决这个问题。

GB AGBOOLA, FLUTTERWAVE PAYMENTS 创始人兼 CEO

1. 美国身份盗窃资源中心《2023年数据泄露报告》，2024年1月25日；美国金融犯罪执法局《财务趋势分析》，2024年1月；Plaid与Fintech Takes联合发布《数字身份范式转变》，2024年2月。



金融科技现状： 四大发展主题

过去几年，一度高歌猛进的金融科技行业逐渐回归现实。这样的故事曾反复上演：淘金热潮终将退去，总有理性清算的一天。但与以往情形一样，市场上将会出现一批业务精简、有所收敛、重新聚焦的金融科技公司。当前的融资寒冬已经淘汰并将继续淘汰那些商业模式不具盈利或规模化发展能力的弱势公司。幸存下来的强者将面临新的金融服务市场环境，它们（以及传统银行）将要应对四大发展主题带来的挑战：

- 嵌入式金融将无处不在。
- 互联商务蓄势起飞。
- 开放银行给银行业和广告业带来不同的影响。
- 生成式AI发挥变革性力量。

到2030年，嵌入式金融将无处不在

如今，金融服务与非金融服务的整合方兴未艾。嵌入式金融作为一种更自然的货币交易便利方式，能够消除客户旅程卡点，实现高度定制化的客户体验（参阅图4）。

目前，嵌入式金融的主要应用场景仍是支付、借贷和保险，涵盖B2B和B2C领域。金融生态的API化和整合能够促进业务增长。在支付领域，Stripe和Adyen作为嵌入式金融的两大头部公司，2023年支付交易总额突破了万亿美元大关。这些公司及其他同业继续扩展应用场景，包括银行支付、接受加密货币支付，以及使用数字资产（参阅专题3）。嵌入式借贷（包括先买后付，BNPL）虽不像其他金融科技细分市场那样成熟，但交易量稳健增长，其中Klarna处理的交易量达到900亿美元，Affirm处理的交易量达到200亿美元。此外，嵌入式保险也迎来可观的增长前景；其在欧洲的接受率已经较高，2023年保费规模约为80亿美元。

这仅仅只是开始。我们预计到2030年，以营收计，嵌入式金融市场规模将超过3200亿美元，其中中小企业市场将占一半左右（1500亿美元），垂直和水平独立软件供应商都在积极响应该客群未满足的需求。水平解决方案将发挥越来越大的作用，如提供薪资服务和流动资金贷款的会计软件。同时，银行也开始越来越多地提供包括会计在内的端到端解决方案。

嵌入式金融零售端的消费者市场发展如火如荼，支付、保险和借贷领域接受度较高。预计到2030年，该细分市场营收规模将达到1200亿美元。

在大企业市场，预计嵌入式金融营收规模将增长至500亿美元，水平软件将越来越多地嵌入支付、借贷和贸易解决方案，以解决应付账款和应收账款方面的长期痛点。我们看到金融服务已经嵌入B2B平台和供应商网络，提供越来越多的增值服务，包括现金流预测和支出管理工具。

一个重要的问题是：这个利润池主要是由金融科技独享，还是传统银行也会想方设法来分一杯羹？我们预计在短期内，成熟金融科技公司将继续占据绝大多数的份额，而未来传统银行也将逐渐抢占份额。随着监管对银行与金融科技合作的审查加强，那些拥有健全风险管控能力、能够有效监督金融科技并建立牢固合作关系的银行，将更能收获经济效益。

嵌入式金融继续迅猛发展。在垂直软件领域，我们已进入嵌入式金融发展的第三阶段，但在其他职能领域，如CFO办公室，我们仍处于第一阶段。嵌入式金融是时代大势，而非一时狂热。

MATT HARRIS, BAIN CAPITAL VENTURES 合伙人

“数字资产的第三春”：这次真的来了吗？

在最近一次加密货币市场动荡之后，许多人开始怀疑更加广义的数字资产是否还能东山再起。尽管近期出现短期波动，但人们对数字资产的兴趣依然浓厚，支持者将其视为货币的下一形态，甚至有人期望数字资产推动全球经济增长。数字资产技术包括央行数字货币（CBDC）、稳定币、加密货币，以及支持更广泛的资产和存款代币化的统一账本用例。数字资产市场近期呈现多种发展趋势：

- 在全球范围，央行数字货币发展迅猛，各国央行大多都在积极研究或启动试点项目。
- 稳定币投资规模庞大，支持者看重该技术能够支持即时跨境支付结算，提高流程效率，并降低交易成本。PayPal 近期推出与美元挂钩的稳定币 PayPal USD，可用于转账业务，便是很好的例子。
- 在金融科技的大环境下，近期监管政策澄清，以及机构投资规范化，包括推出比特币ETF，对加密货币发展构成利好。
- 根据国际清算银行的说法，统一账本正逐渐成为一种潜在的新型金融市场基础设施，通过一个可程序控制的平台，将央行数字货币、代币化存款和代币化资产整合到一起，从而提供代币化优势。

虽然数字资产市场出现上述投资活动和变化趋势，但对于近期会产生何种影响，以及数字资产这次是否真的会迎来春天，目前仍难下定论。

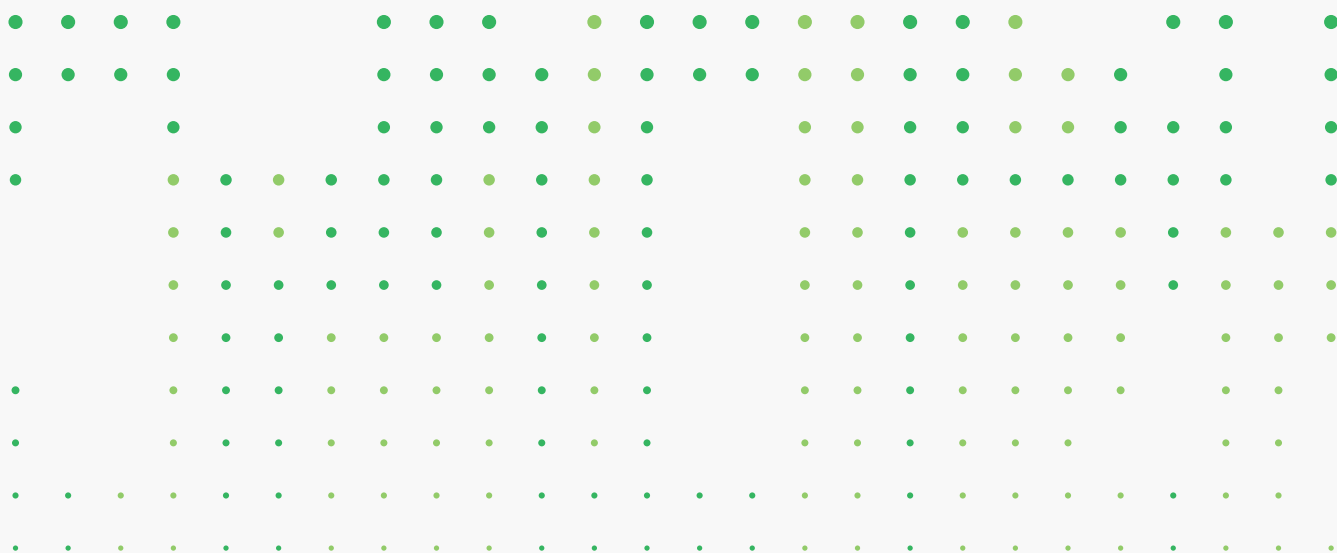


图4 | 到2030年，嵌入式金融市场营销规模将超过3200亿美元

支付、借贷和
保险产品更易嵌入，
将领跑市场



来源：Capital IQ；Pitchbook；公司投资者简报；案头研究；BCG金融科技控制塔；BCG分析。

注：ERP = 企业资源规划。

互联商务蓄势起飞

传统银行掌握着最富洞察力的客户数据，这一优势自不必言，但尚未得到充分发挥。如果有一个“杀手级”应用能将这些专有数据转化为创收来源的话，那这个应用就是互联商务。由于cookie“贬值”以及应用追踪透明化，第一方数据的价值日益凸显，互联商务正逐渐成为银行的“三效合一”战略打法——创造新收入来源，提高客户忠诚度，并为中小企业和大企业客户提供营销渠道。

互联商务的蓬勃发展离不开必要的市场环境，即较高的消费者数字化互动水平，无论是在网站还是在移动应用上。利用精细化客户数据，银行可以推送高度定制化的广告内容，从而提高客户忠诚度；商家按照银行带来的销售额或流量向银行付费，从而形成一个三赢局面：客户得到奖励，商家增加销售，银行获得收入。随着核心支付收入来源（如清算费和滞纳金）持续承压，且存款产品

在高收益环境下存在同质化风险，互联商务或将成为银行的未来商业模式之一。不少大型金融机构正积极布局互联商务，代表例子包括摩根大通的Chase Media Solutions、第一资本的Capital One Shopping及花旗银行的Citi Shop。一些金融科技公司，如Klarna，也在大力投资发展互联商务。Revolut和PayPal近期也都宣布推出广告业务。

苹果公司可能也在发力互联商务（参阅专题4）。在这方面，金融科技公司与银行之间存在丰富的合作机会：金融科技能够提供快速流程和优质的用户体验，银行则能带来客户和数据。例如，花旗银行与B2B2X金融科技子公司Wildfire Systems合作，联手打造了Citi Shop。

银行及其合作伙伴需要警惕的风险是，这种精准广告投放可能会把广告商变成客户，而把消费者变成服务广告商需求的产品，这样会损害品牌忠诚度。银行在这方面需要谨慎权衡。

苹果公司在金融服务领域会走多远？

苹果公司可以说是全球最大的“金融科技”公司，直接与新型银行及支付公司展开竞争。我们注意到，苹果的新AI能力支持众多应用场景，包括购物和个人财务管理。

LOGAN ALLIN, FIN CAPITAL创始人兼主管合伙人

长期以来，科技巨头一直站在引领嵌入式金融服务发展的前沿。大型科技公司主要利用嵌入式金融来强化自身核心业务，但这一过程并非一帆风顺。亚马逊近期宣布退出中小企业贷款项目；谷歌虽然继续发展支付业务，但目前主要是在美国境外开展。

在我们看来，许多消费者银行产品都是公平竞争的选择，只要它们符合苹果公司的核心理念：提高核心产品粘性，支持产品升级周期，支撑客户服务战略，贡献高利润。Apple Wallet是否会提供自主投资和互联商务服务，是未来值得关注的两大动向。

或许最大的悬念和风向标是，苹果公司究竟会把金融服务做到多深（参阅下图）。苹果已在其生态内无缝推出一系列金融服务。然而，苹果与高盛未来合作的不确定性、日益严苛的监管审查，以及美国司法部近期以非竞争性行为为由提起的反垄断诉讼（特别针对Apple Wallet），可能会在短期内抑制其发展金融服务的欲望和企图。

苹果公司的金融服务发展进程



来源：苹果公司投资者简报；案头研究；BCG分析。

开放银行对银行业影响有限，但对广告业影响甚大

随着越来越多的国家实行API支持的客户授权个人金融数据访问，开放银行势必将会继续发展壮大。虽然开放银行有助于推动创新（如在贷款审核和客户体验等方面），扩大金融服务覆盖，但不太可能改变银行业的基本竞争格局。事实上，在那些开放银行已经发展了十年乃至更长时间的國家，目前并未出现“杀手级”应用场景。

虽说开放银行不太可能掀起大的风浪，但并不意味着它毫无影响。目前，全球已有超过65个国家在一定程度上实施了开放银行，我们预计这一趋势将继续下去。²不同司法管辖区的做法不同，一些地区采取市场化模式（美国之前的做法曾是优秀案例，但现在将会通过消费者金融保护局1033规则实施监管），另一些地区则通过监管来塑造开放银行市场，例如欧盟出台了第三版支付服务指令（PSD3）。在一些亚太国家出现了一种混合模式，即监管机构与市场主体合作，韩国即为一例。

在某些领域，开放银行确实带来了积极变化，推动了产品服务创新，提升了客户体验。例如，账户信息访问使得市场新进入者能够高效地开展针对非主办客户的信贷审核。但总体而言，开放银行的影响比较有限。在英国，开放银行已经推出了六年，但消费者接受度增长停滞，稳定在12%的月活用户率水平。即使是数字化普及一向走在前列的北欧国家，开放银行的用户渗透率也远低于50%（例如瑞典约为30%，挪威约为25%）。³

开放银行需要具备什么条件才能对银行业产生更大的影响？如果银行账号能像手机号码一样便于携转，切换服务端口将变得容易得多。但问题仍然在于，银行数据的访问是否支持打造全新的差异化价值主张。我们预计，在传统的银行应用场景之外，开放交易层面的数据访问可能会对广告和互联商务产生更广泛的影响。

我们认为，开放银行将继续在消费者和中小企业金融服务及金融科技领域发挥作用，但并不会改变游戏规则。开放银行连接层（即调取和管理银行按法规要求提供的数据）的收入池将维持适度规模，价值将主要聚集到依托开放银行基础设施的最终应用场景提供方。这些应用场景提供方往往使用专有API，有更高的数据粒度和广度，辅以开放银行提供的数据库访问，而非依赖于目前常见的屏幕抓取或其他数据收集方法。

在韩国，开放银行降低了金融数据的访问门槛。金融科技公司无需金融牌照即可访问金融信息。它们可以对接原有银行账户，并在平台内进行简单汇款操作和综合余额查询。不过这种数据库访问并非差异化优势，许多其他机构也能提供同样的服务。

DANIEL YUN, KAKAObANK CEO

2. Konsentus《开放银行和开放金融的世界》，2023年10月12日。

3. Open Banking Limited《开放银行影响报告》，2023年10月19日；Finansinspektionen《瑞典开放金融》，2023年6月28日；Finanstilsynets。

我们认为，生成式AI在提效方面拥有巨大潜力，例如客户支持、欺诈风险管理、客户导入和开发人员辅助等应用场景。此外，生成式AI还能针对不同国家和客单价（ATV）应用场景，更好地自动提供支付方法建议。

FRAN RYAN, STRIPE 金融服务总经理

生成式AI的变革性潜力在于效率提升，后续也将应用于产品创新

生成式AI正在改变全球众多行业，同时也在金融服务领域迅速证明其价值，带来切实可见的效率提升。金融科技公司和传统银行都在利用生成式AI开展各类工作，包括客户服务和支持；软件编程、测试和建档；监管申报及合规；以及自动精准数字化营销。

生成式AI的应用和影响将不断扩大。具体而言，我们认为银行和金融科技公司在销货成本各环节（如提高开发人员和服务运营效率）、销售与营销（加快内容创作产出速度，提高销售团队效能），以及综合管理成本（优化第三方支出，精简技术栈，自动化支持职能）等方面利用生成式AI实现降本增效。特别是对于金融科技公司而言，短期内生成式AI的影响可能更为明显，因为在其“数字优先”成本结构集中的领域（如代码编写、客户支持和数字营销），生成式AI都能带来显著效率提升（参阅图5）。

虽然滞后于在效率提升方面的应用，但我们预计生成式AI在产品创新方面的应用终将到来。我们认为，生成式AI技术在个人财务管理方面存在可观的应用前景，大语言模型能够更好地评估客户需求，提供储蓄和实现财务目标等方面的定制化建议。除了提效和创新方面的优势，生成式AI还能帮助金融机构实现端到端转型，成为更高效、更有战略力和竞争力的组织。

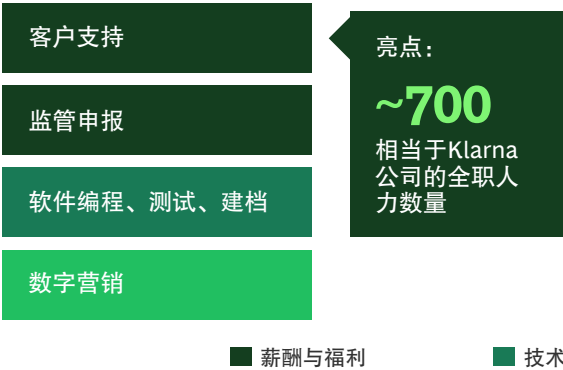
强调负责任的AI，并确保建立适当的治理机制和风险管控体系，是生成式AI应用的基本要求。随着生成式AI的广泛应用，能力标准将进一步提高。生成式AI风险管理将是企业规模化发展的差异化优势所在。富有远见的金融科技公司和银行现在就应投入资源建设相关能力和治理机制。

生成式AI生态圈也必将为新的垂直领域创新企业提供发展空间，这些创新企业能够帮助银行和金融科技公司加快生成式AI技术部署。

图5 | 生成式AI将变革性地提升生产效率

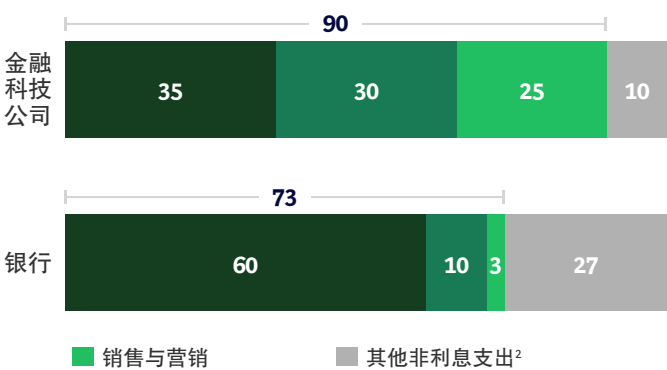
生成式AI已在大规模推广应用，带来巨大效率提升

生成式AI应用场景及行业案例



鉴于其“数字优先”的成本结构，金融科技公司在短期内能从生成式AI获得更多效益

各类成本在运营成本中的占比¹



来源：公司申报文件。

¹ 基于70家上市金融科技公司及一部分北美银行。不包括交易和利息成本。

² 租用成本、专业服务费用等。



未来前行方向： 五项行动呼吁

审慎：风控与合规作为金融科技和更广泛生态的竞争优势

对于银行和金融科技公司，鉴于当前监管环境以及双方加强合作的广泛机会，加强风控与合规能力的重要性日益凸显。对于金融科技公司，这意味着要将合规视为一种战略优势，而非义务负担。这种战略思维要求全面审视风控与合规工作：预先评估适用的监管法规，并积极实施行业级指导方针和管控措施，特别是在反洗钱（AML）、了解客户（KYC）和经济制裁等金融犯罪合规的关键领域，以及在网络安全方面。

对于银行而言，本身已对严格的监管环境习以为常，应该强化并发挥现有的合规优势。今后，银行与金融科技公司合作会越来越多，银行应该重视尽职调查能力，强化第三方监督管理流程。这在美国显得尤为重要。美国多家监管机构联合发布《第三方关系机构间指引》，要求银行直接监督第三方合规和风控活动，并确保建立针对与金融科技公司合作的监控机制。

美国一些大型银行，包括摩根大通和花旗等全球性银行，以及Fifth Third Bank和KeyBank等地区性银行，利用自身在合规和风险管理方面的优势，与金融科技公司建立了牢固的合作关系，后来甚至收购了这些公司。这表明，双方可以构建互利共赢的合作模式。

盈利：金融科技公司将EBITDA利润率提高25个百分点以上

在接近零利率的迷幻时期，许多金融科技公司根本没有把战略目光放在盈利上面，这种“后遗症”至今犹存。2023年，排名前70的上市金融科技公司中，仅有33家实现了盈利。虽然情况相较于2022年有所改善，但仍反映出金融科技行业的健康和前景问题，只有不足半数的上市金融科技公司实现了可持续盈利。基于我们的调查研究和实践经验，我们认为金融科技公司需要并且能够将EBITDA利润率提高25个百分点以上。

当然，金融科技公司目前正经历高利率环境的挑战，这令单位成本成为焦点问题。在这种形势下，严谨规范的成本管理将成为经营盈亏的分水岭。一些公司注重单位盈利能力并因此获益。特别是一些挑战者银行，已经实现营业利润转正，因而在目前融资受限的环境下，它们处于有利地位，更能实现规模化发展。

总体来看，上市金融科技公司的经营成本大致可分为销货成本（30%–60%）、销售与营销成本（10%–40%），以及综合管理成本（10%–30%）。2023年，EBITDA排名前四分位的公司在各成本类别表现均比排名后四分位的公司要好约25个百分点。这给落后者敲响了警钟，同时也说明整个金融科技行业存在明显的成本节约机会。这些数据表明，金融科技公司有很大空间来简化运营并逐步实现盈利。

我们并不建议落后的金融科技公司简单粗暴地削减成本，而是应该建立支撑规模化发展的成本结构，能够随着公司发展，带来复合回报。有效实现盈利需要多措并举，包括收入提升和成本节降，以及资产负债表改善：

- **收入提升** 抓手包括定价，特别是对支付业务定价的新营收模式（如基点费率、固定费用），而非软件即服务类型的订阅模式，从而产生更多收入。金融科技公司还应注重销售团队效能和商业化工作，包括明确垂直与水平细分客群，并制定相应的市场进入策略。
- **成本节降** 抓手永不过时，但许多金融科技公司尚未充分加以运用。重塑组织架构，进而减少组织层级并重新定义角色职责，可产生显著的成本影响；运营前中后台数字化，特别是增加关键流程的自动化决策，也可实现成本节约。成本领先的企业还重视卓越采购，合理优化并整合关键采购合同。对于集中、支持和技术等职能，适当优化和精简可进一步降低成本，特别是对于技术密集型金融科技公司来说。金融科技公司可以考虑建立共享服务团队，完善支持职能标准化流程，以及精简第三方支出。最后，金融科技公司可以将所有非差异化能力外包，专注于发展核心竞争力。
- **营运资本优化** 能在资产负债表上产生成本节约，重点在于完善应收账款和应付账款职能，提高现金流可见性。

增长：IPO（或战略性出售）和长远发展之选

金融科技IPO市场不会一直沉寂下去。随着利率回落，金融科技公司寻求资本，我们预计金融科技IPO、战略性出售及其他并购活动将会升温（参阅图6）。全球各地的领先金融科技公司已纷纷表示，有意在不久的将来上市，其中包括非洲的Flutterwave、欧洲的Klarna、亚太的Airwallex，以及北美的Chime。

然而，金融科技公司必须谨慎对待IPO。过去曾有不少公司跑步IPO，之后股价较发行价大跌四到八成。投资者的态度也发生了转变，过去要求金融科技公司“不计成本地增长”，现在则赞扬可持续的盈利性增长。评判标准已然改变，金融科技公司现在更有压力去讲好长期股权故事。在这种背景下，为了最大化IPO及之后的估值，金融科技公司需要聚焦以下最佳实践：

- **讲好股权故事。**以前，金融科技公司凭借一个简单巧妙的客户痛点解决方案就能“一路开挂”。如今，投资者期待听到更丰富全面、逻辑清晰的故事，阐明长期成功的商业逻辑。当然，对于寻求上市的金融科技公司而言，详细说明如何满足客户需求缺口以及如何颠覆现状格局仍然至关重要。但现在投资者开始寻找可持续的长期投资标的，他们需要更多细节信息。金融科技公司将如何以可持续的成本吸引用户？有何计划来实现盈利性增长？如何应对日益增加的监管合规要求？
- **适时采取行动。**在IPO之前，金融科技公司首先需要达到足够的规模、经营稳定性及可预测性，才值得为了上市而承担相应成本和面对严苛审查。为此，金融科技公司需要关注业务基本面。这些要求其实并不新鲜，但现在却成为金融科技公司的成败关键。要想在新环境下生存发展，金融科技公司必须高度关注单位经济效益，并积极优化成本、收入、市场进入策略、

风控与合规能力以及合作模式。只有这样，金融科技公司才能做好充分准备，以可盈利、可预测的方式发展壮大。

- **加强合规能力。**要为成功IPO及长远发展做好准备，除了前文所述的成本和收入抓手，金融科技公司还应建立健全合规管理，以减轻未来监管措施带来的风险和影响，增强潜在合作伙伴对共同事业的信心。这不是在IPO前几个月内能完成的事情。我们建议金融科技公司在IPO前五个季度按照上市公司标准进行日常运营。
- **积极准备合作。**金融科技公司领导层应高度重视合作战略，因为我们预期金融科技公司 with 银行之间将持续存在大量协同机会。金融科技公司只有具备稳健的资产负债表和管控制度，以及卓越的合作建立和业务发展能力，才能充分把握这些机会。

金融科技公司越早搭好股权故事框架并阐明投资者评估的关键指标，越有可能在IPO及之后维持高估值水平。我们以Affirm为例：在2021年1月上市之际，Affirm清晰阐明了其区别于传统借贷的商业模式，并披露了平台成交总额（GMV）同比增长77%，NPS得分达到78，拥有620万消费者用户及6500家商家用户。⁴Affirm强调了自己是美国持牌贷款机构，同时说明了其遵从联邦和州贷款法规的长期计划。

图6 | 筹划IPO和长远发展之路



来源：公司投资者简报；案头研究；BCG分析。

4. Affirm 于 2020 年 11 月 18 日向美国证监会申报的 S-1 表格登记声明。

图7 | 传统零售银行需要转型为数字化互动平台



来源：data.AI；摩根大通消费者银行业务报告（2024年2月）；BCG分析。

¹data.AI 报告的 2023 年月活天数比率，其中银行包括美国银行、富国银行、大通银行、Fifth Third、PNC、Regions、TD；金融科技公司包括 Affirm、Cash App、Chime、MoneyLion、PayPal、Robinhood、Venmo、Varo。

²摩根大通消费者银行业务调查（2024年2月）。

增长：零售银行作为数字化互动平台

在金融科技创新热潮中，我们容易忽视银行的独特优势，即专为客户数据访问和高频客户互动。毋庸置疑的是，银行坐拥宝贵的客户数据资源，但银行利用这些数据掘金的成功案例相对较少。

“杀手级”应用或许已经出现。为了抗衡金融科技公司将金融服务嵌入非银行旅程的做法，银行纷纷开发自己的商务网站，利用自身对客户需求和行为的深度洞察，精准定制产品服务和奖励方案（参阅图7）。银行这样的做法，有点像是转到“主场”作战以发挥自身优势，特别是鉴于银行拥有庞大的客户群。虽然银行一般被认为是数字化落后者，但许多银行实际上比金融科技公司享有更高的消费者互动，应该充分利用这一优势。金融科技公司目前胜过银行的方面在于更能将平台互动转化为消费行为。

许多情况下，互联商务平台的成败取决于银行、金融科技公司以及商家之间的合作水平——这是一个典型的“三赢”局面。但这也对金融科技公司自身的合规能力及与银行对接的便捷程度提出了更高的要求。金融科技公司需要有信心能够迅速落地，其潜在合作伙伴也是如此。

新世代消费者是在金融科技产品的伴随下成长起来的。他们普遍从未去过银行网点——他们是真正的数字原住民，可能只使用过虚拟银行卡。

FRANCESCA CARLESÌ, REVOLUT 英国 CEO

在金融科技领域，印度汲取了各地最佳实践：借鉴了美国的资本驱动创新理念，参考欧洲提出监管要求，学习中国和亚太地区重视本土科技企业并强调价值创造。

KARTHIK RAGHUPATHY, PHONEPE 战略与投资者关系负责人

增长：政府支持建设全方位、一体化数字公共基础设施

政府部署建设三方数字公共基础设施 (DPI) 生态 (由数字身份层、支付层和数据交换层组成)，能够拓宽金融服务覆盖，激发创新，最终造福公众，在新兴市场更是如此 (参阅图 8)。

许多国家尝试效仿两个国家的先进案例——印度的UPI和巴西的Pix，但鲜少有成功案例。这表明，孤立地实施数字身份或实时支付系统方面的单点解决方案，并不足以推动广泛普及。政府应该制定一套互通互操协议，并落实重要支撑体系，从而促进创新。

目前，实时支付基础设施已比较普遍，全球有 70 多个国家建有某种形式的实时支付系统。但在

许多市场普及率欠佳，往往是由于存在既有替代解决方案，以及缺乏配套数字公共基础设施功能 (如目录服务)，这些功能对于用户增长至关重要。


在全面落实数字公共基础设施的市场，实时支付发展态势良好。在印度，过去三年月均实时支付交易量增长了四倍，从 26 亿笔增至 133 亿笔。⁵ 在实时支付基础设施之上，别名目录和二维码的可用性对于推动创新至关重要。

在数字公共基础设施获得成功的国家，政府引导和参与起到了决定性作用——制定数字公共基础设施宏观愿景，建立操作协议，并推动私营部门采用。此外，数字公共基础设施的成功还取决于其综合水平，即涵盖数字身份、目录和配套服务，以及各类系统的全面整合；相反，孤立的单点解决方案无法产生同样效果。

图 8 | 数字公共基础设施如何助力私营部门创新

印度的 DPI 技术栈三层均有政府制定的协议，进而支持私营部门创新

各层整合产生强大效果

	身份	Aadhaar电子验证 (Aadhaar-e-auth)	基础国民数字身份
		电子了解客户 (eKYC)	
		电子签名 (eSign)	
	支付	统一支付接口 (UPI)	互通互操的即时低成本支付平台
		即时支付服务 (IMPS)	
		Aadhaar支付系统 (AePS)	
		Aadhaar支付桥 (APB)	
	数据	DigiLocker	基于同意的联邦化数据交换
		账户聚合平台	



来源：公司投资者简报；案头研究；BCG 分析。

5. 印度国家支付公司 UPI 产品统计数据，2024 年 4 月报告。



结语

当今世界，金融科技的成功秘诀非同以往，包含三大要素：审慎经营为本，单位经济盈利，稳健客户增长。这种变化对于所有金融科技公司都有影响和启示，特别是在它们刚刚经历融资寒冬、渴求投资之际。对于寻求IPO的金融科技公司，前进道路变得愈加复杂难行：投资者仍然在寻找金融科技的神奇魔力——巧妙地解决金融服务中仍普遍存在的痛点——但他们同时也希望金融科技公司能讲述更清晰、更细致的故事，阐明如何实现长期盈利性增长。对于所有金融科技公司，无论是上市还是未上市，以及与之竞争的银行，牢牢把握成本和收入两大抓手将是成功关键。

同时，我们认为，未来金融科技公司与传统银行之间将能建立更高层次的合作和伙伴关系，双方之间存在许多互利共赢的协同机会，而且可望带来丰厚回报。如今，嵌入式金融、互联商务以及二者之间的其他创新模式成为常态，强大的合作和合规能力将变得与创新、技术和营销能力同等重要。

全球金融科技领域不乏成功案例。在印度和巴西，我们看到两国数字公共基础设施模式展现的未来愿景——监管机构谨慎权衡，在鼓励和促进创新的同时，注重保护消费者权益。我们发现，通过互联商务，银行终于找到有效利用客户数据创造价值的方式。我们认为，生成式AI简直是一种量身定制的提效抓手，可以帮助一些金融科技公司在困难时期维持经营，渐渐站稳脚跟。

今年的报告贯穿着“回归本源”的主题，但这并不意味着令人兴奋的金融科技时代已经结束。F1车队工程师一般会优先改进刹车系统，从而帮助赛车在整个赛程中最大限度延长高速飞驰的时间。在金融科技领域同样如此，我们必须学会如何以及何时放慢步伐，才能最终更快地抵达目的地。

关于作者

BCG

Deepak Goyal

董事总经理，全球资深合伙人
纽约
goyal.deepak@bcg.com

Inderpreet Batra

董事总经理，全球资深合伙人
纽约
batra.inderpreet@bcg.com

Alexander Paddington

合伙人
纽约
paddington.alexander@bcg.com

Andrew Janssens

项目经理
纽约
janssens.andrew@bcg.com

Sooahn Choi

咨询顾问
纽约
choi.sooahn@bcg.com

Aaron Cormier

首席商业分析师
多伦多
cormier.aaron@bcg.com

Stefan Dab

董事总经理，全球资深合伙人
布鲁塞尔
dab.stefan@bcg.com

Yashraj Erande

董事总经理，全球合伙人
孟买
erande.yashraj@bcg.com

Aparna Pande

项目经理
纽约
pande.aparna@bcg.com

Yann Sénant

董事总经理，全球资深合伙人
巴黎
senant.yann@bcg.com

Saurabh Tripathi

董事总经理，全球资深合伙人
BCG 金融机构专项全球负责人
孟买
tripathi.saurabh@bcg.com

Rishi Varma

董事总经理，全球资深合伙人
新泽西
varma.rishi@bcg.com

QED Investors

Nigel Morris

联合创始人，主管合伙人
nigel@qedinvestors.com

Frank Rotman

联合创始人，合伙人，CIO
美国早期投资业务负责人
frank@qedinvestors.com

Bill Cilluffo

合伙人，国际业务负责人
bill@qedinvestors.com

Tommy Blanchard

首席运营官
tommy@qedinvestors.com

Mike Packer

合伙人，拉美业务负责人
mike@qedinvestors.com

Sandeep Patil

合伙人，亚洲业务负责人
sandeep@qedinvestors.com

Amias Gerety

合伙人，美国早期投资业务核心成员
amias@qedinvestors.com

关于BCG中国区专家

刘冰冰

董事总经理，全球合伙人
BCG 金融机构专项中国区负责人
BCG 财富管理和资产管理业务亚太区负责人

陈威震

董事总经理，全球合伙人
BCG 金融机构专项中国区核心领导

成卓民

董事经理

邓俊豪

董事总经理，全球资深合伙人
BCG 金融机构专项中国区核心领导

张岳泓

董事总经理，全球合伙人
BCG 金融机构专项中国区核心领导

洪鸿达

项目经理

致谢

本报告由波士顿咨询公司（BCG）与QED Investors（QED）联合撰写发布。作者团队在此诚挚感谢双方公司同事对本报告编写和制作做出的贡献。此外，作者团队十分感谢一对一访谈和小组讨论的所有参与者，他们为丰富本报告的洞察观点做出了宝贵贡献。

更多联系

如果您希望与我们作进一步探讨，请致信 GCMKT@bcg.com。



波士顿咨询公司（BCG）与商界以及社会领袖携手并肩，帮助他们在应对最严峻挑战的同时，把握千载难逢的绝佳机遇。自1963年成立伊始，BCG便成为商业战略的开拓者和引领者。如今，BCG致力于帮助客户启动和落实整体转型，使所有利益相关方受益——赋能组织增长、打造可持续的竞争优势、发挥积极的社会影响力。

BCG复合多样的国际化团队能够为客户提供深厚的行业知识、职能专长和深刻洞察，激发组织变革。BCG基于最前沿的技术和构思，结合企业数字化创新实践，为客户量身打造符合其商业目标的解决方案。BCG创立的独特合作模式，与客户组织的各个层面紧密协作，帮助客户实现卓越发展，打造更美好的明天。

QED Investors（QED）是一家全球领先的风险投资公司，总部位于美国弗吉尼亚州亚历山德里亚市。QED由Nigel Morris和Frank Rotman于2007年创立，专注于投资世界各地的颠覆性金融服务企业。QED致力于打造伟大企业，采取独到实战方法，充分利用其合伙人团队长达数十年的创业和运营经验，帮助企业实现突破性增长。截至目前，QED已投资了18个国家的200多家企业，其中包括28家独角兽企业。著名的投资案例包括AvidXchange、Betterfly、Bitso、Caribou、ClearScore、Current、Creditas、Credit Karma、Flywire、Greensky、Kavak、Klarna、Konfio、Loft、Mission Lane、Nubank、QuintoAndar、Remitly、SoFi、Wagestream和Wayflyer。

如需获得有关BCG的详细资料，请发送邮件至：GCMKT@bcg.com。

如欲了解更多BCG的精彩洞察，请关注我们的官方微信账号：BCG波士顿咨询；BCG数智港；“BCG洞察”小程序；BCG微信视频号。



BCG波士顿咨询



BCG数智港



BCG洞察



BCG微信视频号

