



## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

随着嵌入式金融市场的不断扩大，重塑风险和品牌评估体系，  
拥抱不同整合模式，找准自身定位将成为制胜的关键。

作者：梁霁中、崔筠、张蕾



嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

## 摘要

- ▶ 我们的研究发现，2021年，电商等软件平台的嵌入式金融服务规模达到2.6万亿美元，占全美金融市场交易总额的近5%；到2026年，市场规模有望突破7万亿美元。
- ▶ 支付和借贷仍将是嵌入式金融的两大领先细分市场，而保险、税务、会计等邻近领域增值服务则有望实现更显著的增长。
- ▶ 嵌入式金融“高效协同”的价值主张有助于改善客户体验，提高金融服务的可得性，同时协助企业降低成本和风险，因此，市场需求将持续扩张。
- ▶ 在新价值链中，传统金融机构面临营收流失和逆向选择的风险。不过，只要在特定垂直细分领域中找准定位，它们仍有机会释放巨大的增长潜力。

2021年，美国嵌入式金融市场的交易规模已达到

**2.6万亿美元**

到2026年，美国嵌入式金融市场的交易规模有望突破

**7万亿美元**



# 金融行业客户价值主张重塑

嵌入式金融的兴起标志着一个全新时代的到来。它不仅改变了银行交易的方式，还颠覆了消费者和企业建立和管理金融服务关系的方式。

我们在2019年发表的一篇文章中指出，金融科技正迅速从一种商业模式演变为软件平台中不可或缺的“第四类平台”。这一趋势在此后更是高歌猛进，势不可挡。电商（如Shopify），外卖和网约车APP（如DoorDash、Uber）以及健身服务（如Mindbody）等不同类型的平台相继崛起。这些平台能成功交付产品和服务，离不开一大批财力雄厚的金融科技企业。比起传统的金融机构提供的独立金融服务，嵌入用户日常软件中的支付、贷款、保险等各类金融服务更为便利，日益得到用户青睐。

然而，尽管嵌入式金融服务近年来发展迅猛，针对该行业发展动态的定量研究却并不多见。有鉴于此，本报告将聚焦美国市场，梳理赋能嵌入式金融崛起的关键产品和服务，并对其市场规模、增长模式和经济效益进行量化分析。为撰写本报告，我们与行业从业者、业内专家和分析师进行了逾50次访谈，对各类公开数据进行汇总整合，同时还参考借鉴了我们与软件平台、服务类企业以及持牌机构的诸多项目合作经验。

我们发现，2021年美国嵌入式金融市场交易规模已达到2.6万亿美元，占全美金融市场交易总额的近5%；到2026年，该市场的交易规模有望突破7万亿美元，在全美金融市场交易总额中的占比也将达到10%以上。由于嵌入式金融的价值主张有助于改善客户体验，提高金融服务的可得性，同时协助企业在价值链的各个环节降低成本和风险，其市场需求将持续扩张。

上述发展趋势即将在金融行业引发一场深刻变革。嵌入式金融赋能客户与金融机构建立一种全新的关系，让客户在使用软件、购买商品的同时获取相应服务。面对新机遇，有的企业迟疑观望，可能痛失良机；而有的企业将顺势而为，把握先机。本报告将深入探讨嵌入式金融带来的利好，以及企业应如何借力东风、乘势而起。



## 研究结果综述

2021年，美国消费者和企业通过嵌入式金融服务完成的交易规模达到2.6万亿美元。当消费者在打车软件上点击确认的时候，往往正忙于确认前方路段，而无暇考虑背后的技术巧思；在网购中点击“立即付款”时，他们也很难感知到后台精妙的工程设计。

尽管嵌入式金融的应用领域日益广泛，集成的金融产品也日趋多样化，但本报告将主要着眼于美国国内的四大细分市场，即嵌入式支付、借贷、综合银行和银行卡服务。这些细分市场在数字化成熟度、创收能力和现有用例方面均领先于其他产品。

以下是本次研究的主要洞见：

- **嵌入式金融有助于优化价值主张。**客户可以享受场景化的无缝式体验，而平台则可以开发全新应用场景，利用专有客户数据，提高金融服务的可及性并降低终端客户成本。
- **新价值链为平台提供利好。**传统以银行为中心的价值链正逐步向全新生态系统转型。生态系统参与者主要分为四类：终端客户、拥有客户关系的平台、协助满足复杂监管和技术要求的软件服务提供商，以及持牌机构。企业可以充当多种角色并采用多种模式。
- **市场规模庞大并持续增长。**据我们估计，2021年美国平台和服务提供商在支付、借贷、综合银行和银行卡服务领域的总收入达到220亿美元。我们预计，到2026年，该市场将增长一倍有余，达到510亿美元，其中嵌入式金融的交易规模也将从2.6万亿美元扩大至7万亿美元。

---

当消费者在打车软件上点击确认的时候，往往正忙于确认前方路段，而无暇考虑背后的技术巧思；在网购中点击“立即付款”时，他们也很难感知到后台精妙的工程设计。

---

## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

- **不同行业和服务细分的增速各有不同。**技术采用曲线因行业而异，零售和电商平台是目前嵌入式金融解决方案的主要应用场景。我们预计，支付和借贷仍将是嵌入式金融最庞大的两个细分市场，同时保险、税务、会计等服务也将持续增长。
- **传统金融服务已迎来发展拐点。**在新价值链中，传统机构面临营收流失和逆向选择的风险。不过，它们仍有机会释放巨大的增长潜力，尤其是在特定垂直细分中找准自身定位的机构。科学合理的能力布局终将为它们带来新的发展机遇，以多样化的方式服务全新价值链。

尽管目前宏观经济形势复杂多变且短期内存在下行风险，但本报告的预测着眼于长期。我们以五年为期，将短期经济震荡，包括未来18个月会对嵌入式支付前景产生巨大影响的经济衰退纳入考量。我们认为，未来五年内，任何经济衰退都不会影响该市场的强劲增势。诚然，任何市场预测都存在不确定性，我们的预测主要是基于对该市场增长趋势的全面总结和合理分析。



## 什么是嵌入式金融？

嵌入式金融最初是一种将软件和商业相结合的技术。如今，嵌入式金融的用例不断扩展，包括Shopify Balance（Shopify推出的嵌入式银行产品和服务），以及线上结账时常见的“先买后付”（BNPL）选项。

在本报告中，我们将嵌入式金融定义为提供相关金融服务的非金融软件平台，拥有一定经济自主权，支持平台客户在原生客户旅程中使用增值产品和服务。

这些服务大多以金融为核心，例如综合银行、支付、借贷或保险服务。近期还涌现出一批新兴服务类型，包括合规（税务、会计）、人力资本管理（薪酬、福利）和电商综合平台站内采购等。嵌入式金融产品和服务的集成模式多种多样，包括精简型（即深度依赖服务提供商的基础设施和领域专知）和全栈型（即平台自建并直接管理）。具体集成模式选择取决于平台的能力和理想的风险回报特征（见图1）。

---

嵌入式金融产品和服务的集成模式多种多样，包括精简型（即深度依赖服务提供商的基础设施和领域专知）和全栈型（即平台自建并直接管理）。具体集成模式选择取决于平台的能力和理想的风险回报特征。

---

嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

图 1: 嵌入式金融产品和服务的集成模式包括精简型、混合型和全栈型

		精简型 仅前台整合	混合型 承担部分风险和责任	全栈型 承担全部风险和责任
客户体验管控度		低	中/高	高
营收机会 (基点)		0-30	10-80	60-100
运营投入 (全职员工数)		~1	3-20	20-30+
商业化时间 (月)		<3	0-18+	12-24+
合作伙伴		服务提供商 (例如: WePay) 作为收单行提供服务的独立 销售组织 (例如: Global Payments)	服务提供商 (例如: Stripe)	支持银行 (例如: 富国银行)

资料来源: 贝恩公司; 贝恩资本

## 新的价值链

嵌入式金融市场主要由以下四类企业构成: 终端客户、平台、软件和数据提供商以及持牌机构。业内企业制定了具体的价值主张, 采用不同的互动方式(见图2)。

由于不符合我们定义中的至少一项条件, 我们的研究不包括以下产品和服务:

- **提供新功能或新产品的金融科技企业和数字银行:** 这些平台实质上就是金融机构。
- **联名信用卡:** 该产品未嵌入数字原生客户旅程。
- **闭环电子卡或门店会员计划:** 电子储值卡和会员计划(例如: 通过星巴克APP提供的会员计划)是一类边缘化的场景; 对于该类产品和服务是否符合我们的定义, 存在一定争议。本研究中不包含该类产品和服务, 因为它们本质上是一种数字原生型预付卡闭环系统, 而不是利益共享的场景化嵌入式服务。



嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

图 2: 嵌入式金融市场参与者制定了具体的价值主张



资料来源: 贝恩公司; 贝恩资本

## 软件与支付相结合，释放协同效应潜力

嵌入式金融制胜的关键在于其卓越的价值主张能否落地。客户更青睐一体化的综合解决方案，主要原因有三：

- **更优质的客户体验：**例如，商户通过Shopify开设在线商店，同时获得支付处理服务。精简的业务受理流程，统一的看板和工具，便捷的支付供应商管理，为商户带来了更优质的体验。
- **节约成本：**平台通常会采用交叉补贴的模式，降低客户成本。例如，销售点（POS）软硬件提供商Toast用支付业务收入补贴硬件产品，从而降低了餐饮业主需要承担的总成本。
- **市场覆盖和风险：**平台可以借助海量客户洞察开展风险评估。部分由于传统机构场景化数据点过少而被忽视、拒绝或错误定价的客户将更容易获取金融服务。

各大平台正在新价值链的各个环节开展合作，为客户提供利好，同时实现核心服务差异化。这也进一步提升了它们核心业务的销售能力。例如，将支付服务嵌入原有开票流程，有助于优化商户的会计或业务管理软件，大大缩短核对付款和开发票所花费的时间。

嵌入式金融服务协助平台实现卓越的经济效益，提高客户全生命周期价值。通过最大限度降低边际获客成本，平台可以在增加每用户平均收入的同时，提高客户忠诚度。随着嵌入式金融服务日益融入客户的各项业务流程，并得到终端用户的使用，一个良性循环逐步形成：“高效协同”的价值主张加快获客速度，而新增的收入则可用于业务再投资，从而进一步刺激增长。

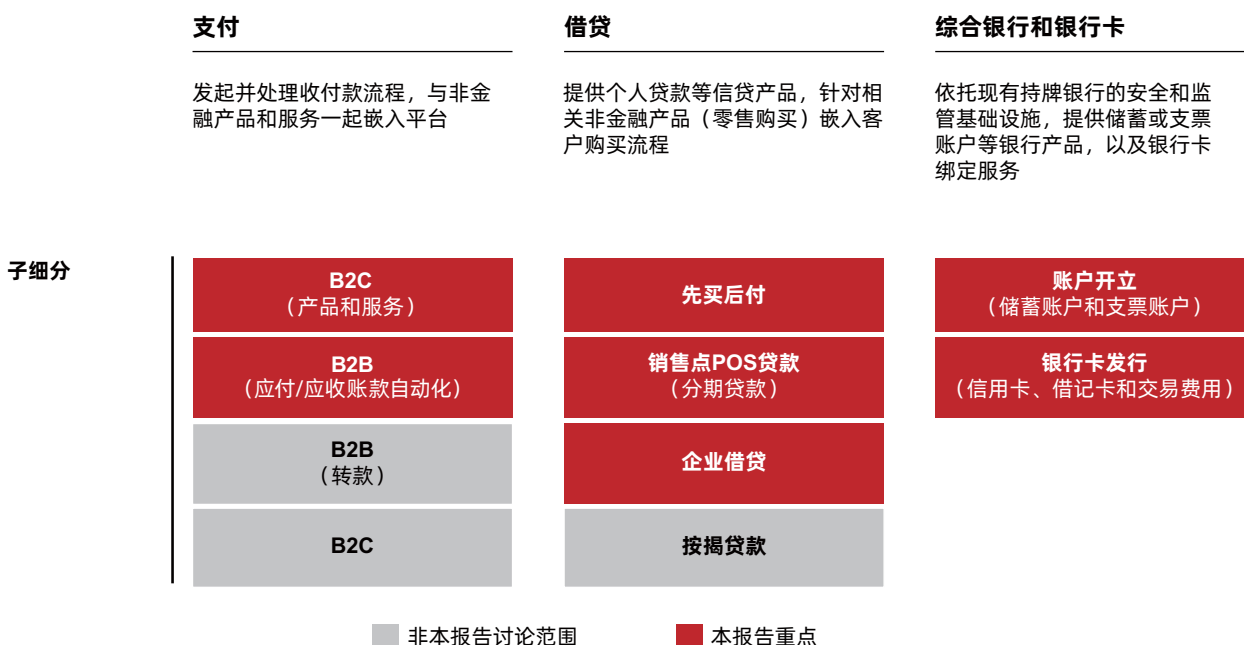


# 510亿美元的市场机遇

我们的规模测算主要聚焦当下最大的几个嵌入式金融市场，包括支付、借贷、综合银行及其细分市场。我们预计，从2021年到2026年，美国市场的整体规模将增长一倍以上，从220亿美元增至510亿美元，复合年增长率将达到19%（见图3和图4）。

嵌入式金融平台交易规模的迅猛增速将成为平台和服务提供商收入增长的主要驱动力。嵌入式金融在部分行业的渗透率将不断提高，企业对企业（B2B）支付和BNPL等小型细分市场的收入规模也将成倍增长。

**图 3:** 目前，嵌入式金融主要由七大主要市场构成



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

图 4: 美国嵌入式金融市场规模已达到220亿美元.....

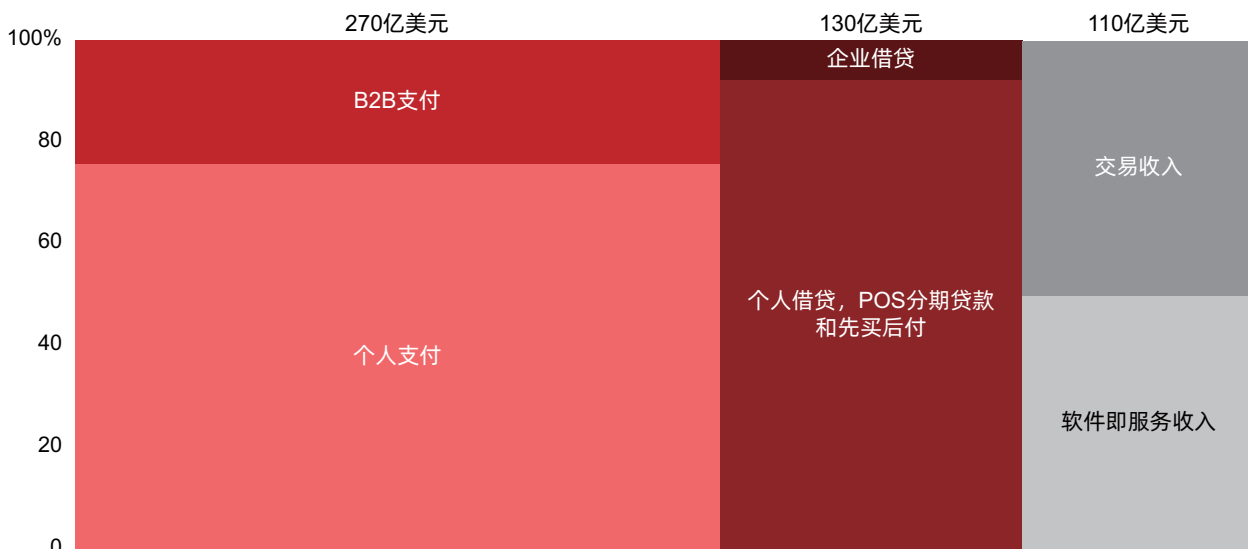
2021年美国平台和服务提供商收入



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

图 4: .....到2026年, 将进一步增长至510亿美元

2026年美国平台和服务提供商收入预测



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

## 个人支付

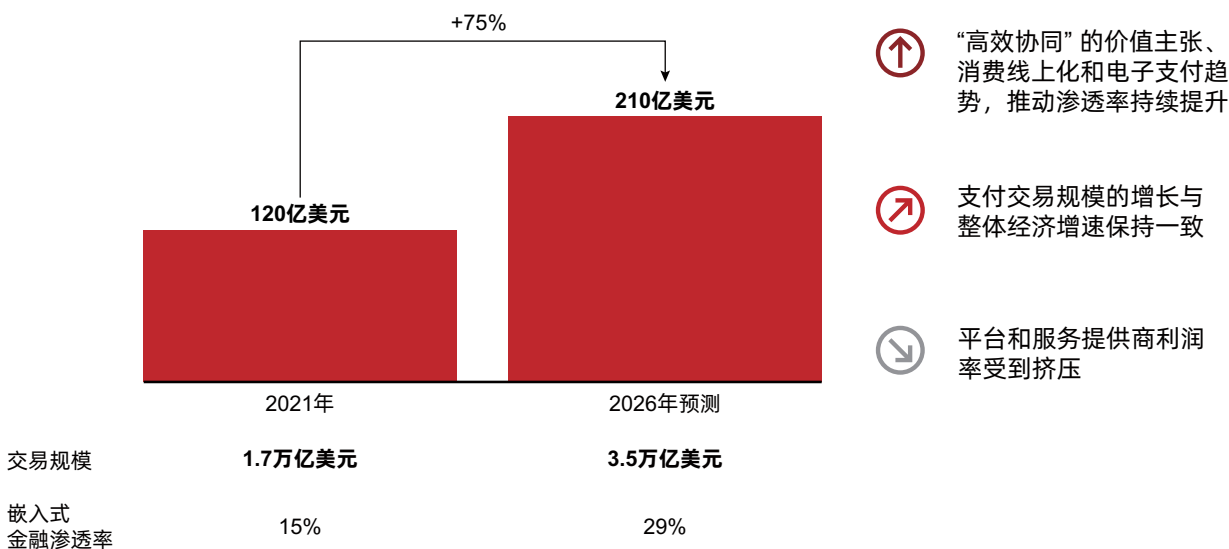
个人支付或商户收单服务赋能商家通过各类支付渠道（发票、销售点（PoS）、键控输入、在线结账）和方式（信用卡、借记卡、自动清算中心（ACH）、数字钱包）接收客户付款。由于中小型企业客户在收单服务设置方面存在困难，支付服务往往是最先嵌入中小型企业软件的金融服务之一。

一般来说，商户需通过独立的销售组织注册支付服务，再等待收单行审批。该流程十分繁琐，通常耗时数月。过去15年，支付服务商成为价值链中的新兴参与者。它们以软件为中心，代表收单行向商户提供收款服务，简化商户的收款程序。目前，个人支付服务商生态系统充满活力，其中包括大型新兴支付服务商（如Stripe、Pay-Pal、Adyen和Square），老牌嵌入式服务提供商（如Global Payments和Worldpay）以及初创企业（如Finix，Fortis和Payrix）。

个人支付在嵌入式金融交易中的占比达到60%以上。2021年，美国消费者通过嵌入式支付消费了1.7万亿美元。按大约0.75%的整体手续费率计算，市场净收入达到120亿美元（见图5）。这些收入由平台和服务提供商平分，二者的手续费率均接近0.4%。

**图 5:** 到2026年，嵌入式个人支付市场交易规模将达到3.5万亿美元，为平台和服务提供商带来210亿美元的收入

美国个人支付市场为平台和服务提供商带来的收入



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

虽然嵌入式个人支付迅速普及，但用例依然集中于电商、零售、餐饮、健身、非营利组织和现场服务等领域的垂类软件平台。某支付软件企业的高管甚至将支付服务比作是“提供其他金融产品的催化剂”。

我们预计，到2026年，通过嵌入式平台完成的个人支付交易规模将增长一倍有余，达到3.5万亿美元，为平台和服务提供商带来210亿美元的收入。嵌入式支付在零售和食品等行业的加速渗透将成为主要的市场驱动力。其在中小企业交易中的占比将增长近两倍，达到70%。随着数字支付服务日益普及，其触角还有望延伸至新的垂类。

到2026年，平台收入将增长一倍有余，达到140亿美元，手续费率则基本保持不变。与此同时，由于竞争加剧，服务提供商的平均服务定价和手续费率将从0.38%降至0.2%左右，导致其收入仅小幅上升至70亿美元。

## 企业对企业（B2B）支付

2021年，美国市场B2B支付交易规模达到27.5万亿美元，其中应付账款和应收账款（AP/AR）服务约占交易总额的90%。相比嵌入式个人支付，嵌入式B2B支付的渗透率相对较低，一定程度上是因为其对支票和ACH支付的依赖程度远高于电子支票、虚拟卡等其他支付方式。

大型银行已经在嵌入式B2B支付方面取得了一定进展，不过，随着近几年Bill.com、Billtrust、AvidXchange和Taulia等众多支付和AP/AR自动化平台的兴起，行业生态系统的定义逐步完善，渗透率也加速提升。

2021年，嵌入式B2B支付市场收入为19亿美元。其中，7亿美元来自银行卡交易，由平台和服务提供商平分，还有12亿美元则来自ACH交易。

预计到2026年，B2B支付交易规模将达到33.3万亿美元。为了优化运营、简化应付账款和应收账款的对账流程，买家将逐步改用电子支票、虚拟卡和ACH增值服务，继而推动嵌入式支付渗透率显著提升。与此同时，嵌入式B2B支付市场的交易规模将增长近四倍，从0.7万亿美元增至2.6万亿美元，平台和服务提供商的收入也将从19亿美元上升至67亿美元（见图6）。

对于嵌入式B2B银行卡支付，预计未来几年，与服务提供商的手续费率将面临一定压力，而平台手续费率则将略有提升。到2026年，平台和服务提供商的收入将分别达到15亿美元和8亿美元，嵌入式B2B银行卡支付整体市场增速也将有所提升。

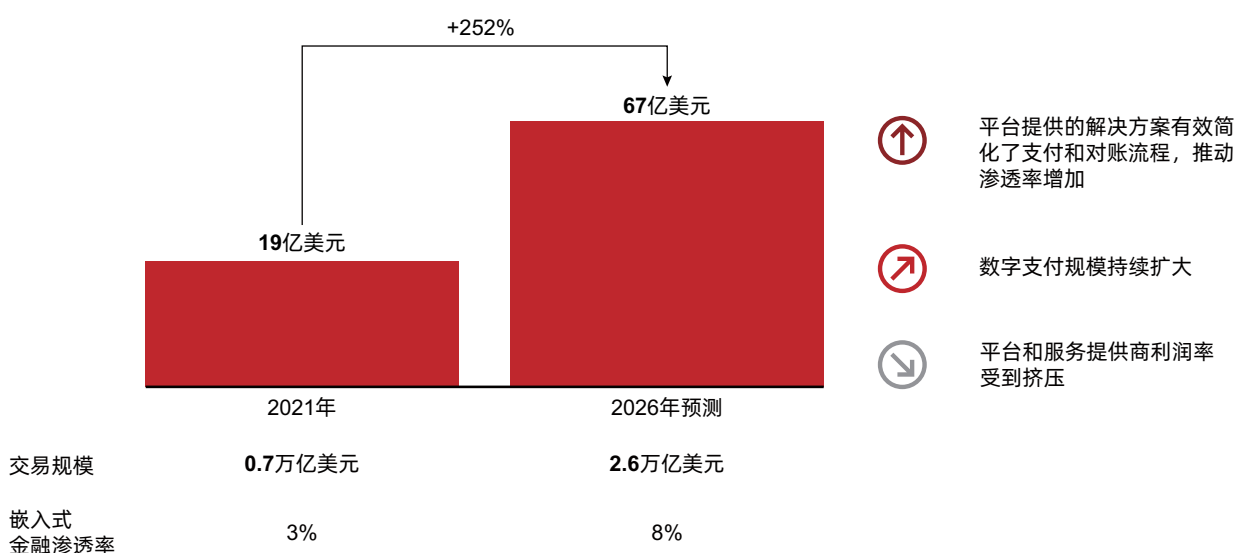
对于嵌入式B2B ACH支付，预计到2026年，平台通过ACH相关增值服务可获得近40亿美元的净收入，而服务提供商的相关净收入则不到5亿美元。

目前，中小企业占B2B银行卡交易的57%。随着嵌入式金融渗透率从2021年的5%上升到2026年的15%，中小企业将成为该市场的主体用户。这主要是因为嵌入式金融服务可以在客户收到发票时发起一键支付操作，从而确保逾期或未结发票的履行。这对中小企业来说尤为重要，因为逾期付款可能对其业务造成致命打击。相比之下，大型企业通常会选用由传统银行提供的财资解决方案。这些解决方案往往与借贷和投资类产品一起捆绑销售。

## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

**图 6:** 到2026年，嵌入式B2B支付市场交易规模将达到2.6万亿美元，为平台和服务提供商带来67亿美元的收入

美国B2B支付市场为平台和服务提供商带来的收入



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

## 先买后付

过去五年，BNPL在各大电商平台上迅速普及，BNPL独角兽企业Affirm，Klarna和Afterpay也相继崛起。在疫情的推波助澜下，BNPL和POS贷款受到热捧。它们可帮助资金不足的消费者获得产品和服务。

BNPL和POS贷款都支持客户在销售点通过分期付款购买产品和服务。虽然二者概念有所重叠，有时甚至可以互换使用，但在本报告中，BNPL是指无息分期付款，通常分四期付款且付款期限不超过12个月。BNPL服务提供商按照总交易金额的一定比例向商户收取手续费，以此获利。

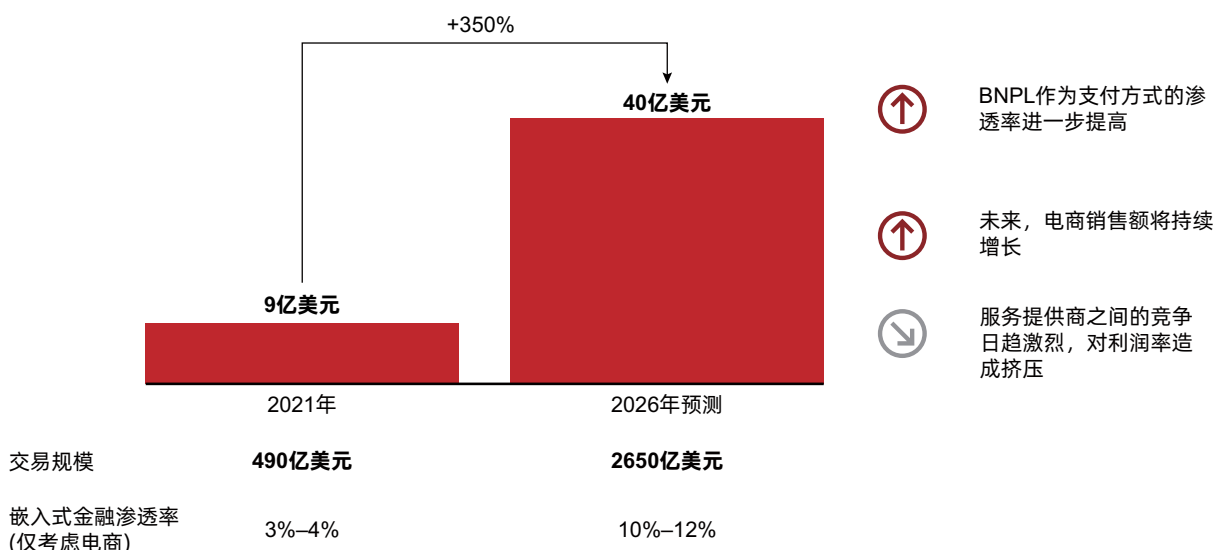
2021年，美国线上零售商和电商综合平台总销售额达到约1.4万亿美元。其中，约500亿美元通过BNPL平台完成，占总销售额的3%至4%。到2026年，线上总交易额有望攀升至2.4万亿美元。预计嵌入式金融渗透率也将提升至10%到12%，推动BNPL市场规模跃升至2650亿美元。

据我们测算，2021年，BNPL为美国服务赋能者和平台创造了近10亿美元的收入。到2026年，该数字将增长至40亿美元左右，不过二者的利润率将受到一定挤压（见图7）。近年来，BNPL交易在欧洲地区的发展势如破竹，预计未来几年美国BNPL市场将延续欧洲市场高歌猛进的发展势头。在英国，BNPL的线上支付占比约为5%，在瑞典，占比达到23%。

## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

**图 7:** 到2026年，先买后付市场交易规模将达到2650亿美元，为服务赋能者带来40亿美元的收入

## 美国先买后付市场为平台和服务赋能者带来的收入



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

激烈的竞争可能会对利润率造成挤压。目前，BNPL服务赋能者的手续费率通常介于1.5%到1.8%之间。预计到2026年，尽管整体利率可能有所升高，但手续费率将下滑至1.3%到1.5%之间。

研究表明，BNPL交易可吸引客户增加消费，平台则可以通过提高客单价和转化率增加收入。不过，BNPL的超额利润也在持续变动。未来，平台或适时退出目前由BNPL服务商收取手续费并承担收款风险的模式。

## 销售点贷款

销售点（POS）贷款是一种消费者信贷。作为BNPL的替代方案，人们常用它来购买家具、大型家电等价格更为昂贵的商品。它与BNPL之间的根本区别在于，POS贷款会收取一定利息，且贷款期限通常为6或12个月。不过，与BNPL类似，它同样可以有效提升商户的销售转化率和客单价。利息并不是平台的收入来源，平台通常会向Affirm等服务赋能者支付一定比例的服务费。

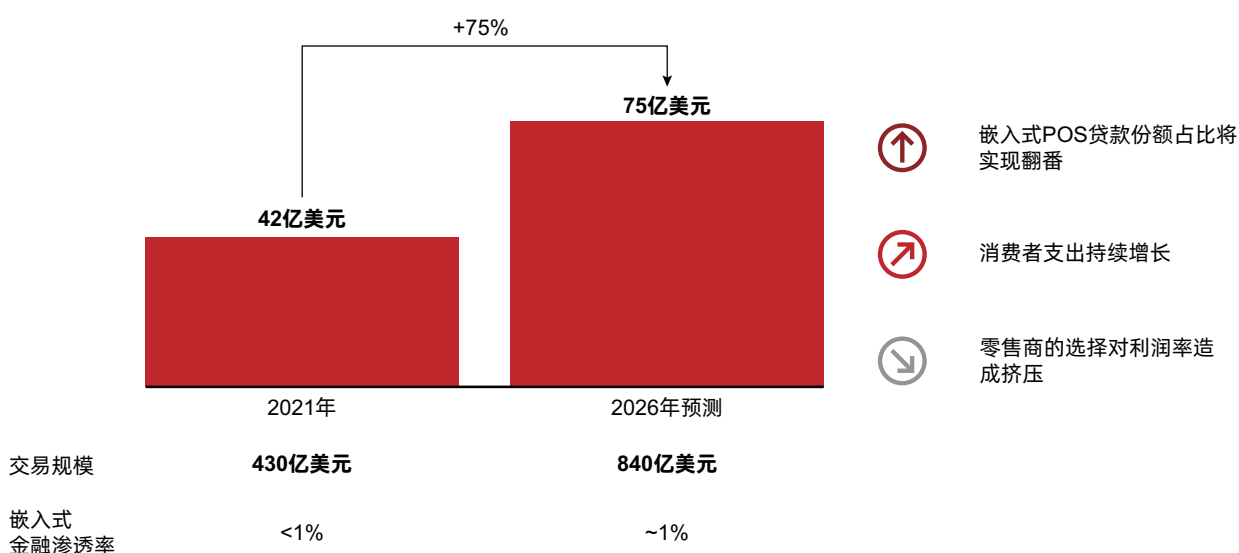
2021年，POS贷款约占消费者交易总额的4%，约4280亿美元。传统借贷机构是主要的POS贷款提供方，嵌入式POS贷款的占比约10%，约430亿美元。到2026年，市场有望增长至800到900亿美元。POS贷款的整体交易增长可忽略不计，但嵌入式POS贷款的市场份额将有所提升。



## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

图 8: 嵌入式POS贷款市场份额增速相对缓慢但十分稳健

## 美国POS贷款市场为服务提供商带来的收入



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

在嵌入式POS贷款中，尽管利润率有所下降，但服务赋能者和平台的利润仍将有所提升。预计该市场整体收入将从42亿美元跃升至75亿美元（见图8）。

服务赋能者的手续费率可能会有所下降。目前，POS服务赋能者收取的手续费率相当于贷款金额的9%至11%。到2026年，预计该费率将降至8%到9%。下降后的费率依然很高，尤其是与BNPL的交易回报相比。不过，由于商业模式不同，POS的服务成本也更高。

## B2B借贷

受疫情影响，传统银行的借贷服务渠道受阻，而薪资保护计划则为线上直接贷款提供了便利，因此嵌入式B2B借贷在过去几年势不可挡。正如一位银行高管所述：“小型企业贷款难度很大。它们没有抵押品，会计记录以最大限度减少纳税为宗旨，导致银行无法批准它们的贷款。”

反观嵌入式B2B借贷，以Mindbody Capital为例，它借助由Parafin赋能的核心解决方案，为健身行业中小企业客户提供信贷。再比如，餐饮管理和POS解决方案提供商Toast在2019年推出Toast Capital，为美国境内的餐饮客户提供贷款。

2021年，中小企业贷款总额接近4000亿美元。依托Cross River Bank等嵌入式金融解决方案提供商，嵌入式金融渗透率达到约3%。按以上数据测算，2021年通过嵌入式金融完成的贷款交易约为120亿美元。预计到2026年，B2B借贷总额将小幅上升至约4300亿美元，而嵌入式B2B借贷则将实现5倍的高速增长，达到500至750亿美元，占B2B借贷总额的约15%。

嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

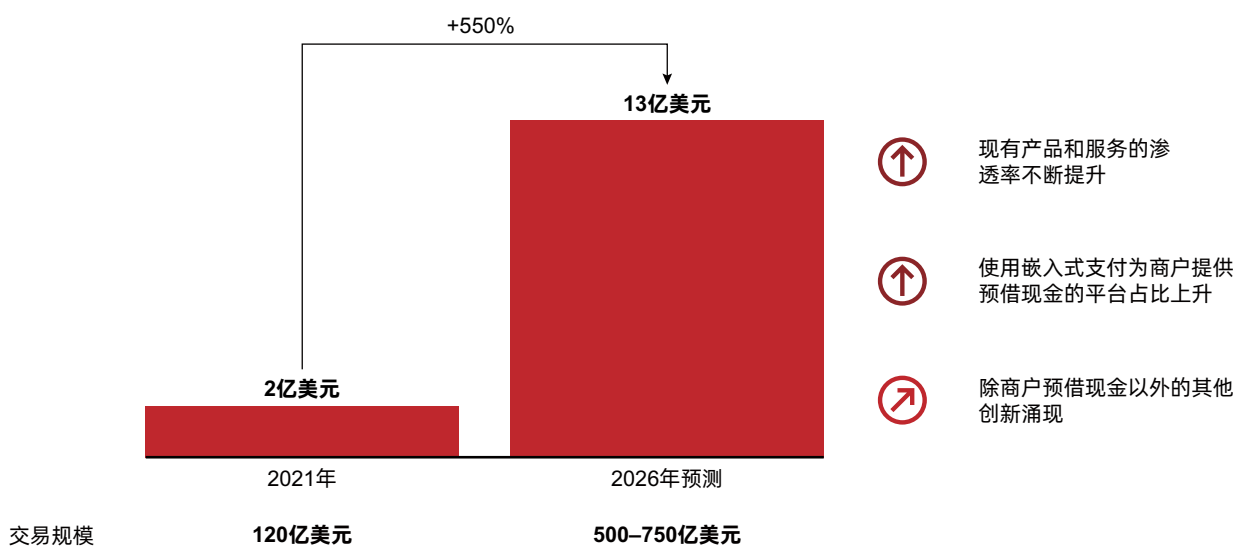
平台和服务提供商的收入模式各不相同。持牌贷款机构保留贷款的平均时间最短仅为几天，承担信用和授信风险的实体机构将获得大部分的融资费用。该笔费用通常占商户预借现金本金的6%至10%，远高于中小企业的加权平均利率。

假设平台不承担任何信用风险，那么手续费占本金的0.5%至2%。据此测算，到2026年，B2B借贷收入将从2021年的2亿美元增长至13亿美元（见图9）。

以上是最保守的收入估计。如果平台或服务赋能者愿意承担部分潜在信用风险，那么它们的收入将得到大幅提升。它们可以进行表外融资，在结构性融资中承担第一损失敞口，或者用信贷绩效费抵扣部分或全部融资费用。

图 9: 未来五年，嵌入式企业借贷将增长五倍

美国企业借贷市场为平台和服务赋能者带来的收入



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

## 综合银行和银行卡服务

嵌入式综合银行服务最初是金融科技企业和新生代银行向传统银行借用牌照的一种方式，且仅限于预付卡或借记卡业务。此后，零工一族和个体经营群体的出现催生了新用例。我们的研究表明，Galileo、Treasury Prime、Stripe、Marqeta等服务赋能者的崛起将推动该市场持续增长。

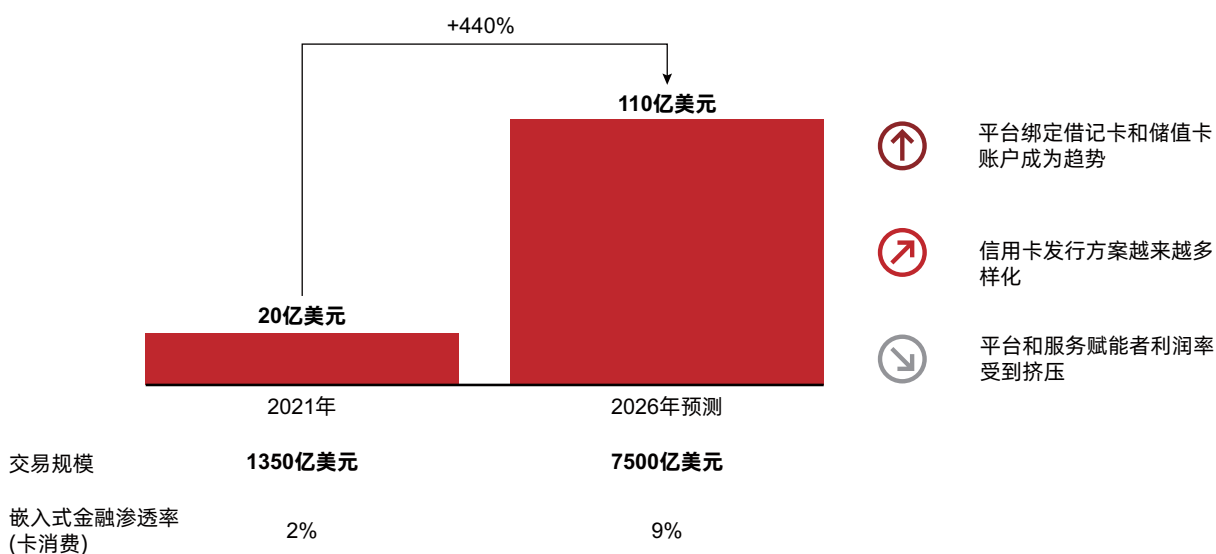
以嵌入式综合银行服务Shopify Balance为例，它借助Stripe Treasury赋能，为平台商户提供商业银行账户和借记卡。某领先服务商高管在访谈中指出：“我们现在供不应求，工作需求量实在太大，因此可以对平台合作伙伴进行严格筛选。”

和嵌入式金融一样，该市场的嵌入式服务定义也在不断变化。银行即服务（BaaS）适用于价值链的各个环节。针对该细分领域，本研究主要分析了支持终端用户设置银行和支付账户并接受相关支付卡的平台。除非有争议需要解决，客户通常不会与基础银行服务提供商进行互动。基于我们对嵌入式金融的定义，本研究不包括新生代银行和金融科技企业发行的银行卡产品。

2021年，美国消费者和企业的借记卡交易规模为3.60万亿美元，信用卡交易规模为3.55万亿美元。其中，通过嵌入式综合银行服务完成的借记卡和信用卡交易占比分别为3%到4%和不到1%。预计到2026年，借记卡在非金融服务市场的渗透率有望增加五倍，达到15%左右，而为嵌入式金融量身打造的信用卡SaaS模式也将逐步兴起。两者的嵌入式金融总渗透率有望达到约9%（见图10）。

**图 10:** 到2026年，嵌入式综合银行和银行卡服务将带来110亿美元的收入

### 美国综合银行和银行卡市场为平台和服务赋能者带来的收入



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

尽管市场竞争将持续对服务提供商的利润率造成挤压，嵌入式综合银行和银行卡服务为平台和服务赋能者创造的收入仍将从20亿美元增加到110亿美元，包括借记卡和信用卡的交易费用，以及向平台收取的SaaS服务费用。前者是平台的主要收入来源，后者是服务赋能者的主要收入来源。借记卡交易在发卡量和交易量方面占比最高，而信用卡市场的规模则仍然较小，服务赋能者的数量十分有限。

2021年，银行卡交易分别为平台和服务赋能者带来了7.5亿美元和3.5亿美元的收入，其中借记卡交易占比超过90%。预计到2026年，随着非金融机构嵌入式交易量的提升，二者的收入水平也将有所上升。平台收入有望突破40亿美元，服务赋能者的收入则将达到13亿美元。与此同时，预计服务赋能者的SaaS服务费用收入也会成比例上涨，达到50亿美元以上。

当然，增长之路不会一帆风顺。由于服务费用持续承压，头部服务赋能者开始尝试在其服务套餐中新增反欺诈、争议管理、客户尽职调查、合规和商户收单管理等增值服务。

生态战略能否支持平台达到理想的规模将成为增长的关键。例如，Uber Money允许司机在车主端APP中接收付款。该笔收入随后将自动转入司机的借记卡并直接用于消费，并由Uber的合作伙伴提供消费返现和奖励，从而形成更有利于司机的生态系统。

### 市场增长前景可期

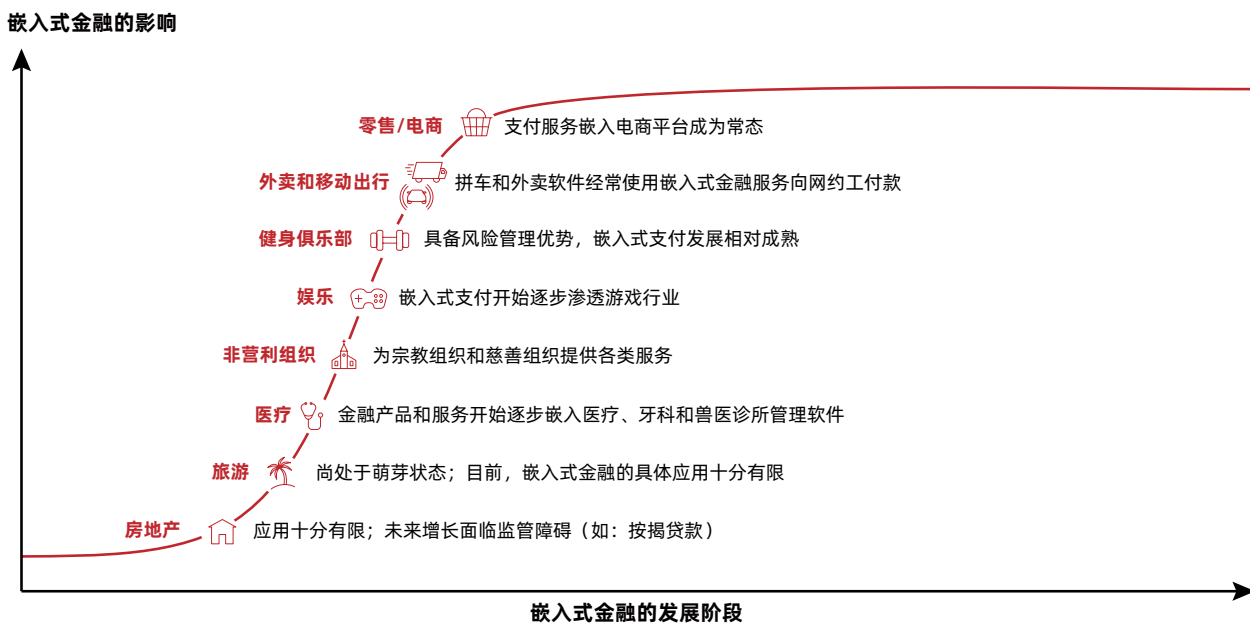
嵌入式综合银行服务最初是金融科技企业和新生代银行向传统银行借用牌照的一种方式，且仅限于预付卡或借记卡业务。此后，零工一族和个体经营群体的出现催生了新用例。我们的研究表明，Galileo、Treasury Prime、Stripe、Marqeta等服务赋能者的崛起将推动该市场持续增长。

纵观各大行业，用例的发展主要由零售和电商平台引领。它们高度数字化，并接受各类不同的结帐和付款方式。外卖、食杂配送、网约车和移动出行等双边市场综合平台是嵌入式金融的主要用户。它们为餐厅和零工一族的收付款提供便利，同时通过借记卡交易创造收入。

相比之下，许多其他行业受制于非中介化程度、监管影响或客户偏好，数字化发展进程缓慢，对嵌入式金融的渗透造成阻碍。例如，房地产行业渗透率极低，一方面是因为支付类型有限（依赖支票和ACH），另一方面则是因为交易金额过大，受到平台交易上限以及监管和法律要求的限制（见图11）。

嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

图 11: 嵌入式金融的成熟度因行业而异



资料来源：贝恩公司；贝恩资本



## 价值链中的最大获益者

我们的竞争格局调研显示，平台仍将是客户关系的主要管理者，并且在嵌入式金融利润池中的所占份额也将不断提升。

服务赋能者将优化运营成本，与理想的平台深度锁定，并展开激烈竞争。平台的地位因此将进一步得到提升。不过，也有部分大型服务赋能者利用规模优势，提高超额利润占比。头部服务赋能者可以与不同平台在不同垂类广泛开展合作，锁定优势价格并引领市场发展。

### 向自建模式转型

一些大型平台可能会采用自建模式提供相关服务，例如信用和市场风险评估，以及收款等直面客户的销售和支持服务等，从而利用规模优势实现边际效益。在支付行业，为了实现垂直一体化和利润最大化，部分平台已经开始向支付服务提供商转型。

在此背景之下，服务赋能者将进一步发挥重要作用，协助平台应对复杂的监管、财务和技术要求。即使不采用自建模式，金融科技专家和工程师的专业知识也将成为平台持续制胜的关键。

价值链其他环节将基本维持现状。提供核心基础设施和牌照的服务将基本实现商业化，因此仍以外包模式为主。不过，大型银行或因监管套利而失去服务优势。例如，《杜宾修正案》（Durbin Amendment）对大型银行的借记卡交换费做出限制。此举有利于拥有法案豁免权的小型银行为借记卡关联产品提供基础设施和牌照。

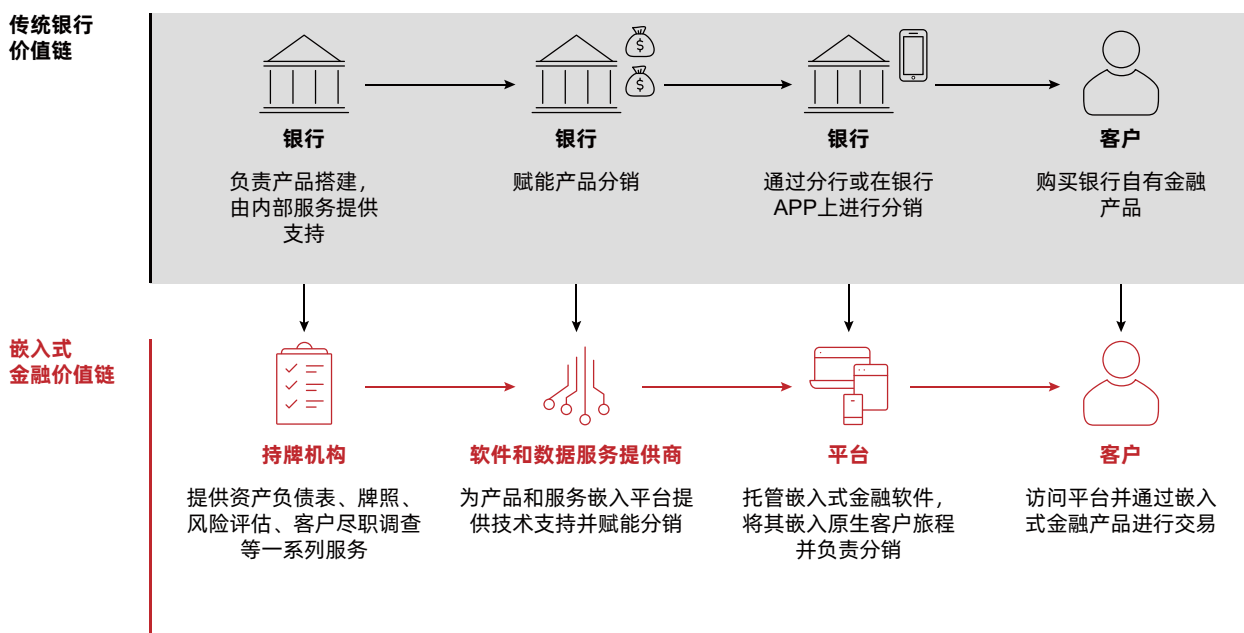
### 传统银行角色定位

在传统银行业价值链中，银行负责提供产品，管理分销和维系客户关系。嵌入式金融的出现打破了这种商业模式。其中，银行依然作为持牌机构，对低利润、低增长业务的相关风险和财务状况进行管理，但对于与客户关系极为紧密的大型银行而言，仅负责提供牌照的商业模式不再是一条可行之路（见图12）。

这是因为传统金融机构作为商品服务提供商面临经济恶化的风险，而平台和服务提供商则可运用卓越的技术、算法和更多场景化的数据，赢得信誉最好的客户。因此，利润池将逐步向后者转移。未来，只有无价值或高风险的消费者才会默认使用传统渠道。即使拥有贷款评级系统，传统银行也难以发掘出有价值的借贷业务机会。

## 嵌入式金融：新价值链中的制胜之道

图 12: 嵌入式金融对传统银行价值链进行拆分



资料来源：贝恩公司；贝恩资本

因此，传统金融机构应该以发展嵌入式金融为契机，重塑核心业务，打造全新增长引擎，并推出可互操作的产品和服务。参考摩根大通收购WePay的做法，向价值链上游延伸并提供支持服务，或者购买平台股份。最理想的状态是基于所在垂类和适用的产品，多措并举、多面发力。

若想制定成功的嵌入式金融价值主张，必须重新布局必要能力，尤其在风险评估方面。对大多数银行来说，通过实时信贷决策引擎管理部分非银行客户是对其风险承受能力的一种挑战。银行和监管机构必须适应平台和服务提供商的信贷决策方式。这些决策主要基于银行外部的实时场景数据，并有可能对传统表内业务造成冲击。

银行可采取三大举措。银行若想把握先机，需善用“组合拳”。总体而言，这套组合拳应包含以下三大举措：

- 维持现有领先地位和客户关系
- 扩大平台覆盖
- 重塑新兴垂直行业，打造全新增长引擎

部分企业已经开始采用“组合拳”的打法。例如，高盛集团（Goldman Sachs）积极推进全价值链战略布局，与Apple Card和Stripe Treasury巩固合作伙伴关系，同时依托Marcus和MarcusPay打造自有分销体系。

再比如，致力于为小型企业和零售平台提供嵌入式信贷和支付服务的五三银行（Fifth Third），它通过收购Provide平台加码医疗行业布局，从而进军分销和支持服务环节。



# 未来的价值链致胜之道

嵌入式金融催生了一批后起挑战者，加剧了银行业的竞争。部分技术落后的机构和平台已经开始陷入困境，嵌入式金融令它们失去了竞争优势。还有部分企业则将通过IT架构从封闭式到开放式的转型，实现蓬勃发展。

制胜未来的关键在于制定清晰务实的变现战略，着力实现交易规模化，从而确保能力建设的投入符合成本效益。有必要从优势领域和核心能力出发，尽早明确市场参与模式。银行已经具备了一定的条件和能力，初步建设基础架构并对外开放部分服务。

## 服务提供商：以提供便利为目标

服务提供商的整体增势十分强劲，但新兴服务提供商市场可能会出现供大于求的情况。

成功的企业会提供一套完整的服务解决方案，包括监管监督、合规、贷款发放和履约。服务提供商应通过简化集成、优化服务，为客户提供后顾之忧的嵌入式金融解决方案，从而进一步占据有利地位。它们可以采用大批量自助服务模式，或者在若干大型平台中深度运营。它们应专注于潜力大或持续增长的行业，努力实现规模化，稳步改善用户体验。

## 平台：选择合适的合作伙伴

平台有机会实现客户保留率最大化并以相对较低的成本创造新的收入来源。自行分销的企业将有能力为终端用户带来前所未有的便利，从而实现收入大幅增长。

谨慎选择合作商是平台制胜的关键：金融机构合作商必须真正符合它们的需求，服务合作商必须竭尽全力满足它们的要求。

## 未来展望

嵌入式金融的迅猛发展吸引了大量风险投资和成长型股权投资涌入。新用例的增加推动市场不断释放增长潜力并获得充沛的资金支持。

嵌入式金融将从根本上重塑消费者与金融服务的互动方式，改变客户信得过的互动服务类型。各类小众细分市场将涌现出一批新兴服务提供商。它们将通过拆分或整合价值链的方式实现增长。因此，平台将拥有较大的选择空间，精心打磨符合自身需求的合作模式，而客户也将进一步享受到更加场景化、无缝化和便利化的金融服务体验。



## 定义

**B2B借贷：**嵌入式B2B借贷是指软件或电商综合平台向站内商户提供的借贷服务。本研究还包括银行贷款在内的贷款，但不包括借贷平台或纯粹的贷款推介计划。

**企业对企业（B2B）支付：**B2B支付是一种企业服务，支持客户出具数字发票，并将嵌入式金融作为一种支付方式。该类服务通常由会计SaaS或AP/AR平台提供。本研究不包括银行提供的现金管理或财资解决方案。

**综合银行和银行卡服务：**本研究主要分析了支持终端用户设置银行和支付账户并接受相关支付卡的平台。客户与基础银行服务提供商之间无互动。基于我们对嵌入式金融的定义，本研究不包括新生代银行和金融科技企业发行的银行卡。该类服务由平台（通常是APP或网站）向终端用户提供完全场景化的体验。客户体验由平台负责并管理。

**先买后付（BNPL）：**BNPL产品和服务支持客户在销售点通过分期付款购买产品和服务。客户还款时无需支付利息，通常分为四期付款且付款期限不超过12个月。

基础服务提供商在销售点即时向电商平台付款且享有小幅折扣。此后，平台将承担向客户收回垫付款的全部责任。本部分的研究不包括销售点提供的任何可能产生利息的贷款服务。

**销售点（POS）借贷：**本研究包括支持消费者通过有息贷款购买产品和服务的平台。该服务由基础服务提供商提供。该类服务提供商需要：

- 在销售点即时向平台付款，并收取一定比例的信贷服务费；
- 承担向客户收回垫付款的全部责任。

本研究不包括非销售点提供的有息贷款，以及零售商直接与银行或借贷机构合作提供的有息贷款方案。

## 作者简介及致谢

作者：梁霁中、崔筠、张蕾

**梁霁中** (Philip Leung) 是贝恩公司资深全球合伙人，常驻上海。联系方式：[philip.leung@bain.com](mailto:philip.leung@bain.com)。

**崔筠** 是贝恩公司全球合伙人，常驻上海。联系方式：[scully.cui@bain.com](mailto:scully.cui@bain.com)。

**张蕾** 是贝恩公司副合伙人，常驻北京。联系方式：[lei.zhang@bain.com](mailto:lei.zhang@bain.com)。

报告作者特别感谢贝恩公司各位专家的指导和输入，如Matt Harris、Adam Davis、Blake Adams和Jeff Tijssen。感谢支持本次报告撰写的咨询顾问：翟旭扬和胡智康。此外，一并感谢翻译部邹恽帆，市场部何萍，图像技术支持部顾丽娜等同事在本报告编纂和发行过程中给予的大力支持。

**Bold ideas. Bold teams. Extraordinary results.**

## **贝恩公司是一家全球性咨询公司，致力于帮助世界各地有雄心、以变革为导向的商业领袖共同定义未来**

目前，贝恩公司在全球40个国家和地区设有65个分公司，我们与客户并肩工作，拥有共同的目标：取得超越对手的非凡业绩，重新定义客户所在的行业。凭借度身订制的整合性专业能力，配以精心打造的数字创新生态系统，我们为客户提供更好、更快和更持久的业绩结果。十年来，我们在公益服务方面投资超过10亿美元，为应对当今教育、种族平等和社会正义、经济发展和环境方面紧迫挑战的公益组织提供我们的才能、专业知识和洞察力。自1973年成立以来，我们根据客户的业绩来衡量自己的成功，并在业内享有良好的客户拥护度。

20世纪90年代初，贝恩公司进入中国，是较早进入中国市场的国际咨询公司之一。多年来，凭借对本地市场的充分了解和在世界其他地区积累的丰富经验，我们已陆续为30多个行业的大型驻华跨国公司以及知名国内企业客户提供咨询服务，度身订制企业策略和解决方案。

贝恩中国的咨询方法与贝恩全球的方法一致，始终保持对结果的高度关注。在中国本地，我们的专业能力涵盖战略、绩效提升、组织架构改良、兼并购和私募基金等各个领域。



### **贝恩资本**

贝恩资本（Bain Capital）是全球领先的私募投资公司，资产管理规模近1600亿美元。自1984年成立以来，我们始终秉持以价值创造为中心的投资理念，投资了370多家前沿科技公司。通过Bain Capital Ventures、Bain Capital Tech Opportunities和Bain Capital Private Equity，我们打造了端到端的科技平台，并依托平台赋能，对处于发展早期、成长期和收购期的企业进行投资部署，助力创业者、企业家和管理层实现公司价值最大化。我们认为，制胜科技行业，仅依靠资本是远远不够的。因此，我们提供全球化的平台、资源和人才，协助被投资公司做出明智的战略决策，在日新月异的行业中脱颖而出，并不断开拓新市场。



欲了解更多信息，请查询 [www.bain.cn](http://www.bain.cn) 或关注微信号：



阿姆斯特丹·亚特兰大·曼谷·北京·班加罗尔·波士顿·布鲁塞尔·布宜诺斯艾利斯·芝加哥·哥本哈根·达拉斯·迪拜·杜塞尔多夫·法兰克福  
赫尔辛基·香港·休斯顿·伊斯坦布尔·雅加达·约翰内斯堡·吉隆坡·基辅·拉各斯·伦敦·洛杉矶·马德里·墨尔本·墨西哥城·米兰·  
莫斯科·孟买·慕尼黑·新德里·纽约·奥斯陆·帕洛阿尔托·巴黎·帕斯·里约热内卢·罗马·圣弗朗西斯科·圣地亚哥·圣保罗·首尔  
上海·新加坡·斯德哥尔摩·悉尼·东京·多伦多·华沙·华盛顿·苏黎世·利雅得·多哈