WORLD ECONOMIC FORUM

全球未来理事会
响应性金融体系议题组
“三管齐下”加速
金融数字化复苏

洞察力报告

2021年10月

图片: @piranka/Getty Images

目录

3 引言

4 1 数字身份点亮智慧未来

5 1.1 数字身份

6 1.2 数字银行

7 1.3 数字支付

7 1.4 数字监管——国际数据外交

8 1.5 展望未来

9 2 金融服务供应商助力中小企业把握复苏机会

10 2.1 扩大融资渠道

10 2.2 获取客户青睐

11 2.3 数字和全渠道商务工具走向大众化

12 3 数字化财富管理如何助力后疫情时代经济复苏——来自中国的经验

13 3.1 中国市场的财富管理与数字化进程

15 3.2 疫情期间数字化财富管理的发展

16 3.3 对个人投资者财富积累的贡献

17 3.4 中国数字财富管理快速发展的驱动力及其启示

18 3.5 中国数字化财富管理的未来

19 编著者

20 致谢

21 尾注

免责声明

本文件由世界经济论坛发布，作为对某个项目、洞察领域或互动交流的贡献。 本报告的发现、解释和结论是由世界经济论坛推动和支持的合作项目所产生的结果，不一定代表世界经济论坛或其全体会员、合作伙伴或其他利益相关者的观点。

© 2021 世界经济论坛版权所有。

严禁以任何方式（包括复印和刻录）或通过任何信息存储和检索系统复制或传播本出版物的任何内容。

引言

数字支付和向线上转移的行为正在重塑小企业发展、金融包容和货币未来

罗盛梅
香港强制性公积金计划管理局副主席兼董事总经理
2018-2021中国香港特别行政区

Huw van Steenis
瑞银集团首席执行官高级顾问，瑞士

新冠病毒大流行给全球带来前所未有的严峻挑战，造成灾难性的公共卫生、经济和企业危机。这场大流行也让金融行业进一步认识到，气候变化有可能颠覆金融体系，因此，金融行业向低碳经济转型已经迫在眉睫。

世界经济论坛全球未来理事会响应性金融体系议题组开展行动，深入研究金融体系如何应对后疫情时代的经济复苏，以及确保利益相关方的可持续绿色发展。理事会成员重点关注以下六个领域

全球未来理事会响应性金融体系议题组围绕以下六大领域，组织开展了重大讨论：

01 **数字复苏**
数字支付和向线上转移的行为重塑小企业发展、金融包容和货币未来

02 **绿色转型**
金融发挥关键作用，推动向净零排放经济快速转型

03 **金融重塑**
创新孕育新型企业、合作关系及相互联系，打造不同的金融架构

04 **无限量宽**
贴现率扭曲和新的财政范式引发新的问题

05 **监管工具**
非常规工具、全新问题和意外后果亟需新的政策思考

06 **世界巨变**
去全球化、意识形态分歧与不平等加剧以及大流行造成的创伤所带来的新挑战

在过去一年，理事会发表了系列文章，组织过多场讨论和论坛会议，积极分享专家观点。不同领域学者间的跨学科交流往往更能引发思想碰撞；浏览论坛“议题博客(Agneda)”网站，即可了解理事会成员近期阐述的精辟见解。[1]

此白皮书包含三篇观点文章。文章一展示了Mohit Joshi、张晓燕、Santiago Fernández de Lis和Markos Zachariadis 就疫情对金融体系和金融行业影响的思考。他们强调数字身份在推动金融服务数字化交付中的重要作用，深化公私合作将是关注重点。

文章二探讨了疫情对诸多小企业的沉重打击，以及数字工具如何助力小企业复苏。Jim Magats对他和Claire Sunderland Hay于2021年6月发布的议程博客[2]进行详细阐述，强调有必要为这些陷入困境但至关重要的企业提供资本和电子商务解决方案。

在文章三中，清华大学五道口金融学院张晓燕教授及其两位同事介绍了在中国数字服务是如何改变消费者的消费习惯并为他们带来切实利益——中国是最早爆发新冠疫情，也是最早回归正常的国家。他们通过研究数字财富管理案例，得出或可适用于其他经济体的经验教训。

我们希望，该白皮书能为政策制定者和行业领袖就推动后疫情时代经济复苏这一议题提供有益见解。我们后续还将继续开展工作，欢迎读者建言献策。

1 数字身份点亮智慧未来

数字身份将促进数字银行、数字支付和数字监管持续改进

图片: @laremenko/ Gettyimages

要想成功应对新冠病毒及其余波影响，企业和政府必须与更广泛的利益相关者建立合作，放权于民，让每个人均可自由买卖并过上富足生活。刺激经济复苏需要借助新的技术系统和流程，加速新兴市场的数字渗透和营造公平公正的竞争环境。

贯穿社会、政府和私营部门的数字化转型将推动后疫情时代的复苏与增长。如果转型顺畅，将惠益于人类、企业和地球，创造可持续的持久价值，造福众多小企业。此外，随着企业将环境、社会和治理(ESG)纳入长期业务战略，雇员、客户和居民都将享受更加公平公正的美好生活。

数字身份将推动世界转型，促进数字银行、数字支付和数字监管持续改进。

1.1 数字身份

要推动商业和人道主义进步，每个人都应该拥有独特的数字身份，便于他们能够充分接触经济、社会和政治领域的数字世界。

印度是数字化身份识别领域的领头羊，通过Aadhaar系统为居民签发基于生物特征数据的12位唯一身份号码，目前已有超过12亿的印度居民注册使用该系统。世界银行首席经济学家Paul Romer称其为世界上最复杂的身份识别系统。虽然存在缺陷，但是Aadhaar系统所签发的每个独特的身份号码都会绑定一个银行账户，可以帮助居民快速获取政府和私营部门提供的服务。

当新冠疫情爆发时，Aadhaar系统通过线上方式将15亿美元快速发放给3000万人的银行账户。[3] 相比之下，美国在2020年还需通过邮件方式发送9000万张纸质支票，在亚洲，许多弱势群体无法获得收入补助，主要原因也是政府不能进行有效识别。

全球有10亿人口无法获得正式的身份证明，因此，如果要让人们参与数字经济生态圈，政府应该更加关注Aadhaar等数字身份识别系统。以简化服务和支付提供以及大幅提高金融包容。但是，正确部署这项技术并非易事。一个可以在全球范围使用但基础设施薄弱的系统需要建立在开源基础身份识别平台之上，而非Aadhaar系统所使用的复杂API。同时需要对系统进行适当管控，以确保将隐私、安全和包容性纳入设计考量。摩洛哥和菲律宾正在实施的全国身份识别计划平台体现了上述特征。埃塞俄比亚、几内亚和斯里兰卡也在相仿相效，部署采用“盒子里的Aadhaar”技术。

BOX 1/3 **摩洛哥的数字身份**

在世界银行的资助下[4]，摩洛哥推出新的数字身份系统，为公民获取服务提供便利，同时向公共和私人机构提供实时身份证明。该系统建立在安全的开源基础设施之上，为摩洛哥的边缘人群提供紧要的医疗和社会服务，推动他们办理入学、开设银行账户、投票、就业和注册企业。新的身份系统“无需在场，无需纸张，无需现金”，促进新的服务提供模式并降低政府的行政成本。

1.2 数字银行

数字身份成就了无处不在的数字银行，使得支付、信贷、储蓄和其他银行服务可以遍及世界每一角落，成本低廉，使用方便，只需轻轻一按即可实现。辅之完善的数据共享机制以及适当的监管和治理，数字银行生态系统（一个培育稳定、透明、公平、包容和互操作性的生态系统）可以遍地开花。

但其他基础设施也要发展到位。为了促进全球新兴市场的复苏，居民必须能够即时获取优质的银行服务，无论他们身在何处。这就需要数字基础设施和互联网接入的普及，而这些问题在撒哈拉以南非洲和南亚地区还有待解决。尽管非洲和亚洲的许多商家现在都接受移动支付，但世界各地的多数个人和中小企业都与实现这些支付的流程和基础设施脱节。数字身份可以提供一臂之力，推动银行和小型贷款机构实时授权身份和验证交易。

此外，组织级别的数字身份识别系统的使用将促进中小企业加快参与数字银行业务。事实上，中国浙江省政府已经开发了一种“企业数字代码”，让企业可以轻松开展数字银行业务，这样政府就可以为中小企业提供便捷的金融资源。

BOX 2/3

中国企业数字标识码

中国企业数字标识码为中小企业获取政府服务提供便捷渠道，也是企业开展产业合作的协同平台，同时有助于大型第三方组织促进中小企业活动。中国大型科技公司蚂蚁金服的子公司网商银行与中国政府通过这项计划联合向中小企业提供低息贷款和其他金融产品。此外，中国企业数字标识码有助于金融科技利用大数据简化信用评估和贷款发放，打造更好的数据共享机制。

1.3 数字支付

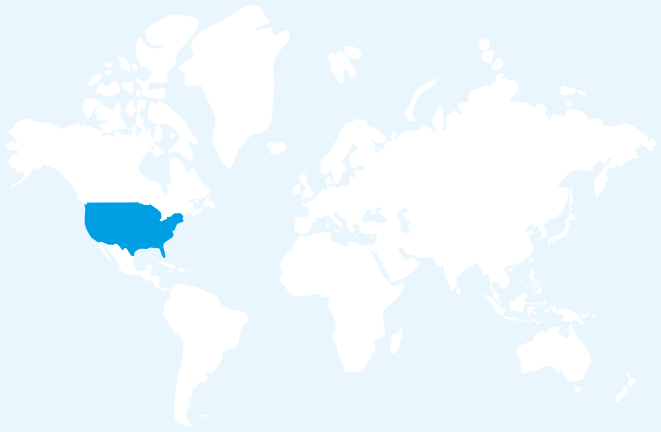
只有大力发展创新支付基础设施才能提高数字银行业务的普及性、稳定性和互操性，推动消费者对商家的支付解决方案与借记卡和信贷交易进行公平竞争。作为支付核心，全渠道系统将帮助商家接受任何渠道的所有支付形式，无论是通过收银台还是通过移动设备。

PayPal公司虽然将Braintree、iZettle和线上结算按钮整合起来，但全渠道支付依然可望而不可及。尽管美国新兴的金融科技公司拥有允许企业直接连接客户银行账户的技术，但是Visa和Mastercard仍在全球交易中占有更多份额。在新型数字金融服务下，借记卡和信用卡在支付交易中所占比例下降，尼日利亚和菲律宾等新兴经济体可以直接转向多渠道支付服务网络。

相似的情形正在中国上演，阿里巴巴和腾讯等大型科技公司跳过了传统支付流程，直接向客户销售金融服务，增加了客户粘性，降低了获客成本。然而，监管部门也面临着新的挑战，他们需要确保在新的金融生态系统中维护公平竞争环境。中国人民银行副行长最近表示，中国正在通过审慎监管，坚持良好监管、平等准入和公平竞争，在鼓励金融科技发展和防止大型科技垄断之间寻求平衡。[5]

BOX 3/3

PayPal 和在线移动支付



美国公司PayPal鼓励用户通过银行账户而非金融卡进行支付。该公司于2013年收购了Braintree平台，该平台总部位于芝加哥，提供线上移动支付，无论客户是在网上、手机上还是在实体店购物，Braintree都能获得客户数据。2018年，该公司又收购了瑞典移动支付公司iZettle，进军传统零售领域。此次收购帮助中小企业使用销售网点系统、移动读卡器，并利用2020年12月推出的最新二维码功能，在结账时通过无接触二维码管理销售。

随着新兴市场赶超欧美，中国的跨境支付也将蓬勃发展，供应商能够以合理的价格提供全球业务。然而，要实现这一点，必须借助自动化确保即时支付遵循跨境反洗钱法规。研究表明，如果进展顺利，中国仅B2B跨境支付就可能在明年增长30%，到2022年达到35万亿美元。.[6]

1.4 数字监管——国际数据外交

随着数字创新将经济体和供应链连接起来，货币和价值流动能够透明畅通，新的数字监管必须及时到位，让消费者和小企业对他们产生的数据拥有更大的权力。因此，随着越来越多的实体企业通过新的5G网络连接到互联网，以及企业通过挖掘大数据获取洞察力和竞争优势，各国政府，尤其是发达国家政府必须出台新的数据共享法律，[7]对工业规模的隐私和安全提供适当保障。

2008年的金融危机催生了全球监管机构，现在称为金融稳定委员会的创立。随着新冠肺炎疫情的爆发以及新的交易和经营方式的出现，应该为全球数字资产成立一个类似机构，[8,9] 制定数据模型标准、法规和政策，并在欧洲《通用数据保护条例》的基础上，推动更加完善的全球共享数据立法(这是欧洲监管机构正在努力实现的目标)。

“数字稳定委员会”将为成员提供平台支持，分享数字商务和医疗保健领域的最佳实务和风险监测。在委员会成立之后，就可以建立数据信托来管理个人和中小企业的数据，使重要信息的共享变得更加便捷顺畅。例如，以这种自上而下的方式管理数据可以改进医疗保健管理。此外，还可以成立一个机构，定期报告全球数据基础设施的风险和漏洞。

在2008年金融危机之后建立的个人数字身份号码和法人实体识别编码将使上述一切成为可能。法人实体识别编码要接受年度审计和每月质量测试，为广泛的利益相关方提供全球访问公司数据的权限，使他们能够清楚了解相关组织之间的会计关系。此类识别编码的用例可以超越金融交易担保，使数字合同能够安全(快速)签署，并允许个人绑定“失效安全”的法律实体。

1.5 展望未来

作者：

Mohit Joshi，印度印孚瑟斯公司总裁；张晓燕，中国清华大学五道口金融学院副院长、教授；

Santiago Fernández de Lis，西班牙对外银行监管主管；

Markos Zachariadis，英国曼彻斯特大学教授兼金融技术和信息系统系主任；

实现上述愿景并非易事。未来，各种良莠不齐的实践做法将不断涌现，层出不穷，使全球繁荣举步维艰。然而，如果一切顺利，数字身份等举措到2030年可能会使全球国内生产总值提高13%。[10]此外，有效的数字基础设施和支付流程不仅将使贫困社区受益，还将确保电子商务和贸易融资不会停留在20世纪的水平。如果沟通正确，治理结构完善，所有人都能轻松访问数据并掌握如何在不同的流程和服务中使用数据，那么数字复兴的进程将会加快。

因此，企业和政府现在必须行动起来，将数字身份作为数字转型重点，催生全新的行业和工作方式。让数据开放共享成为常态，公民可以访问自己的数据，数据使用不仅是为了维持生存，更是为了繁荣发展。打造数字身份最佳实践，需要考虑应该使用哪些开源技术，以及隐私和设计思维如何协同工作，以创建一个以公民为核心且服务于公民的架构，同时确保不被人为地用于政治目的。

如何更好地促进实时跨境交易是数字支付的讨论焦点，通过数字支付可以大大提升跨境交易的效率，而数字身份可以使其成为可能；与此同时，如何协同数字支付与现行支付渠道也是一项重要工作。只有在完善的数据共享全球治理部署到位的情况下，这一切才有可能实现，所以组建一个由行业和政府共同监督的数字稳定委员会势在必行。虽然这项工作耗时耗力，但对促进后疫情时代的良好复苏以及塑造能惠及所有人的繁荣未来将大有帮助。

图片: @peepo/Gettyimages

2

金融服务提供商助力中小企业把握复苏机会

金融服务提供商与公共部门携手合作，助力中小企业走向复苏。

图片: @NoSystem images/ Gettyimages

中小企业是全球经济的基础和地方社区的支柱。他们是就业的创造者、社区的建设者、机遇的提供者、创新、竞争和多样性的推动者。当中小企业蓬勃发展时，当地社区和经济也会充满活力，但当他们陷入困境时，也会产生广泛的社会冲击。金融服务提供商有能力也有责任帮助这些中小企业摆脱新冠病毒大流行的破坏影响。

中小企业约占全球企业数量的90%，带来一半以上的就业岗位。[11]据世界银行估计，在十年内，全球经济将需要创造6亿个就业岗位来吸收不断增长的劳动力，而中小企业将在创造所需就业岗位方面发挥关键作用。[12]重要的是，与大型企业相比，中小企业也更有可能雇用弱势群体，帮助支持和提升边缘社区。

中小企业的健康发展关乎国计民生。此次疫情对中小企业产生了重大影响——一方面推动了诸多高度数字化的企业快速发展，另一方面也导致了许多只能见面交易的传统企业关门停业。

随着经济重新开放，中小企业期待公共和私营部门帮助其加快复苏进程。金融服务提供商与公共部门合作，能够帮助中小企业获得所需的资本和融资，与新的潜在客户和消费者建立联系，并随着网络购物的兴起，使技术和数字工具的获取大众化，从而帮助中小企业走向全面复苏。

2.1 扩大融资渠道

随着许多企业重新开业,他们需要获得资金来雇佣和培训新员工以及收购库存（自疫情开始以来，大部分的库存价格都有所上涨），确保他们的实体店筹备得当，配备消费者期待的、可以实现非接触结账的数字支付和商务工具，例如数字销售网点（POS）解决方案或二维码。

但是，中小企业通常比大企业更难获得融资。根据世界银行的数据，新兴国家和发展中国家的中小企业都表示，获得资金是它们增长的最大障碍之一。[13]国际金融公司(IFC)估计，发展中国家有6500万家企业每年未满足的融资需求总额达5.2万亿美元。[14]

除了需要获得资金外，PayPal-Morning Consulting Small Business Confidence Index发现，约25%的小企业受访者将获取维持企业运营的足够资金视为最大的挑战。[15]发布于2020年12月的该项研究显示，60%的中小企业手头只有25,000美元或更少的现金，41%的中小企业手头只有不到10,000美元的现金，如果营收减少且无法立即获得资金，他们的现金只够维持四个月经营。同样，有50%的来自弱势群体社区的受访者将获取资金列为关键挑战，这一比例是小企业受访者的两倍。

位于服务水平较低地区的企业家往往受制于过时的信用评估方法或匮乏的传统金融服务。传统金融机构和新兴数字优先金融科技机构能够获取大量的商户现金流历史和交易数据，它们不仅具备扩大这类营运资本获取渠道的完善技术，而且作为当地社区的成员，它们也有责任这样做。通过使用替代数据和机器学习，同时消除信用评分和抵押品要求等过时的衡量标准，金融服务提供商可以向世界各地更多的小企业敞开大门。

最后，虽然金融服务提供商可以独立发挥关键作用，将急需资本注入中小企业,但数字优先金融服务提供商和公共部门携手合作，可以更有效、更公平地促进资本便利化， 帮助实现包容性复苏，正如大流行期间的情况一样。加强公私合作关系有助于缩小资金缺口，实现资本便利化。

2.2 获取客户青睐

鉴于中小企业发挥的重要作用，有必要重视并增加对中小企业的推广频率。作为一个行业，金融生态系统内的 成员可以大有所为。

获取客户青睐经常被视为中小企业面临的最大挑战之一，尤其是在与大型电子商务平台和精通数字的品牌竞争时。这些数字平台和品牌可以跨渠道和国界接触客户，利用强大数据创建有针对性的激励和优惠措施，并借助规模优势实现更快速、更便宜的运输和配送。

在这一领域，金融服务提供商能够也应该向中小企业提供帮助。许多金融服务提供商与消费者和企业都有联系，因此，他们可以发挥重要作用，为小企业客户与其生态系统内拥有的数百万消费者客户搭建桥梁。

农村地区服务落后，当地企业没有广泛的消费者基础，金融服务提供商的助力会对他们产生更大的影响。PayPal最近对欧盟中小企业的一项研究[16]发现，尽管数字中小企业在各地都有增长，但位于农村地区中小企业的增长速度是城市中小企业的1.5倍。数字工具为小企业打开了通往全球市场的大门，金融服务提供商可以帮助牵线搭桥。

例如，许多大型银行和发卡机构都会提供现金返还等奖励计划，鼓励客户在其合作企业购买商品。但是，被推广的企业通常都是较大的企业。

金融服务提供商可以针对客户进行更加本地化和更有针对性的市场营销；例如，通过为在当地中小企业购物的客户提供奖励和优惠，将他们的客户与当地企业联系起来。一些金融服务公司在一年中有特定的几天或几周，在社区内向客户群推广本地购物。这些初步努力颇有成效，但鉴于中小企业发挥的重要作用，有必要重视并增加中小企业的推广频率。作为一个行业，金融生态系统内的成员可以大有所为。

2.3 数字和全渠道商务工具走向大众化

作者：

Jim Magats，美国 PayPal

Omni Payments 高级副总裁

鉴于中小企业发挥的重要作用，有必要重视并增加对小企业的推广频率。作为一个行业，金融生态系统内的成员可以大有所为。

小企业越来越关注能提升自己线上能力的服务，也愈发需要这种服务，包括连接、线上支付、线上营销和物流方面的帮助。

传统和数字金融服务公司可以使用多种工具，从资金管理和账单支付到跨境支付、风险管理以及欺诈检测和预防，助力中小企业发展成长，并在经济环境恶化时(如过去一年)帮助中小企业提高抗风险能力。MasterCard的一项调查发现，74%的中小企业认为跨境电商渠道使其得以继续生存。[17]

金融服务公司还拥有帮助消费者增加选择和灵活性的工具，包括数字支付选项，如“奖励支付”和“现买后付”解决方案——这有助于提高消费者的消费能力，鼓励负责任的消费以及增加企业的销售和收入。

金融科技企业也可以发挥一臂之力，帮助中小企业实现数字化，满足各地客户的需求，从而帮助他们满足不断变化的消费者期望，无论是在线、面对面还是介于两者之间。随着数字化和全渠道商业的普及，中小企业需要获取这些工具，帮助他们满足新的潜在客户需求，与世界各地的客户无缝连接，以及提高授权和转换率。此外，他们还需要借助工具来检测和防范日益增长的欺诈风险。加速数字化工具在中小企业中的推广不仅可以帮助企业尽快恢复生产运营，还可以推动企业蓬勃发展。

随着经济开始从目前的大流行病和经济衰退中慢慢复苏，中小企业正在寻求公共和私营部门的支持与帮扶，助力他们渡过难关。金融服务提供商与公共部门携手合作，可以在帮助中小企业实现逆境突围中发挥关键作用。这不仅是正确的，而且对推动社区和经济发展至关重要，金融生态系统的成员最终也会从中受益。

3

数字化财富管理如何助力后疫情时代经济复苏——来自中国的经验

中国数字化财富管理的发展为其他经济体如何加强金融普惠工作提供了模式

图片: @gesrey/Gettyimages

老牌金融机构能够受益于互联网企业的技术创新优势，为自身发展注入新鲜活力。

2020年，受新冠疫情的影响，许多线下财富管理业务被迫开启数字化转型领域，数字财富管理行业开始发生巨大变化。越来越多的传统金融机构开始寻求与金融科技公司合作，助其打造更加现代化、更具可扩展性、以客户为中心的数字化平台。

这类合作对于传统金融机构与金融科技公司而言是互惠互利的，老牌金融机构能够受益于互联网企业的技术创新优势，为自身发展注入新鲜活力，新生金融科技公司也可以依靠传统金融机构获取大量客户。双方的合作给消费者带来了更加多元化、更加便捷的理财服务。这使得数字财富管理服务在中国迅速发展。

基于中国新冠疫情前后资产管理宏观行业和微观数字财富管理用户的数据，一项近期研究发现：[18]

- 疫情后中国资产管理机构纷纷拥抱互联网技术，加大数字化信息服务建设，为用户提供线上理财服务；
- 疫情后中国居民使用数字财富管理服务进行投资的比例迅速上升；
- 中国居民使用数字财富管理服务进行投资后，其账户的收益和风险调整后收益均有上升，有利于中国居民的财富积累
- 中国的数字财富管理案例提供了重要的经验教训，为刚摆脱疫情的全球其他司法管辖区提供借鉴。

该项研究发现，2020年新冠疫情爆发之后，中国居民线上理财平均上升了10%，并且随着中国居民线上理财比例每增加10%，居民账户年化收益率增加17%（相对于样本平均收益率而言）。

3.1 中国市场的财富管理与数字化基础设施

中国居民财富的日益增长，带来了居民旺盛的理财需求，这将会给中国财富管理行业带来巨大的增长潜力。中国居民部门总财富从2011年的179万亿(27.7万亿美元)，上升到2020年的574.9万亿元(89万亿美元)，[19]居民总财富的年复合增长率（CAGR）约为12.38%。2020年，中国家庭户均金融资产64.9万元，占家庭总资产的20.4%，与美国相比低22.1个百分点。

传统上，中国个人投资者关注的是存款，他们的配置并不多样化。目前中国居民的资产配置中现金、定期存款和低风险的银行理财等金融资产仍占比高达65.7%，风险资产的占比不到10%，资产配置的分散程度仍然较低。[20]由于资产管理和金融投资活动的复杂性，个人投资者需要专业的金融机构提供财富管理与资产配置服务。

为了满足个人投资者的投资和财富管理需求，各类财富管理和金融机构应运而生。中国主要的财富管理机构包括银行、信托、保险、公（私）募基金、证券和期货机构。自2018年4月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》发布以来，中国证监会、银保监会分别出台了适用于银行、信托、保险、公（私）募基金、证券和期货等机构的配套规定，中国的资产管理行业发展得到全面规范。从资产管理规模来看，截止至2020年底，以上机构管理居民财富资产规模约为128.8万亿 (20万亿美元)。

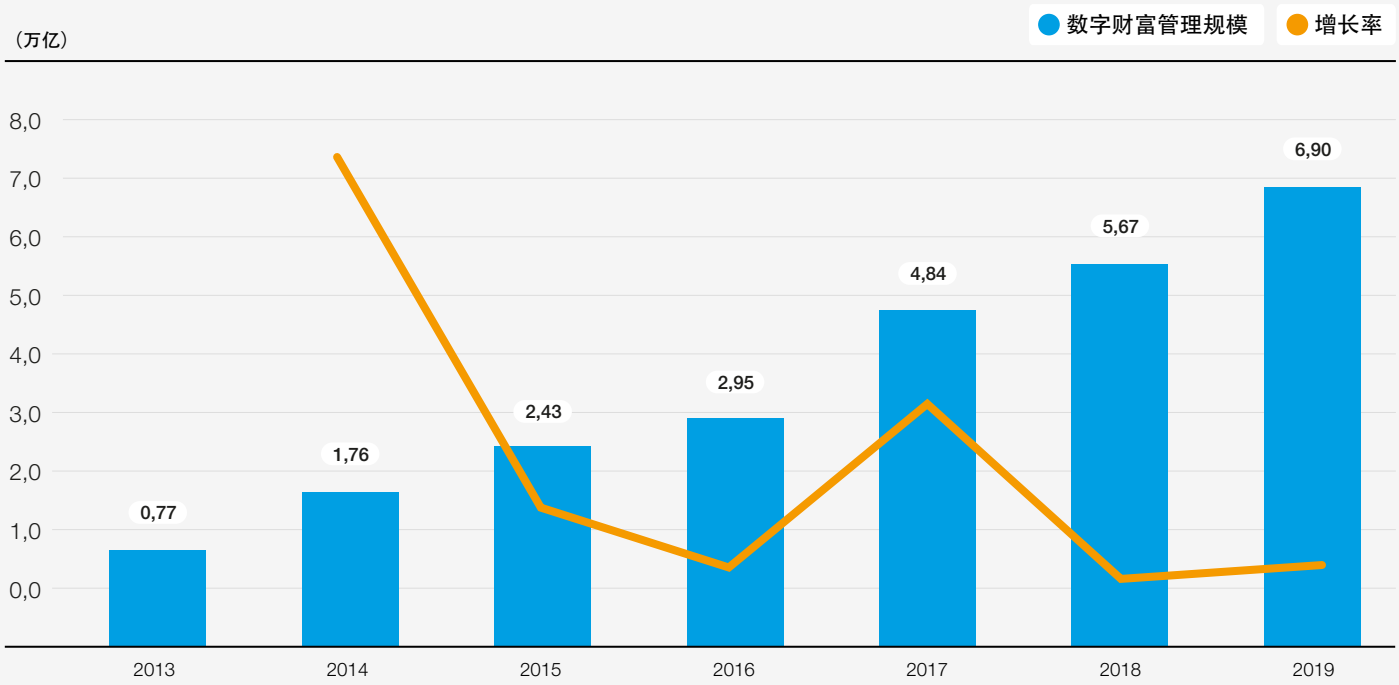
数字技术以其高效率和低成本的特点在各个领域产生了深远的影响。中国数字化财富管理的发展进程也在不断推进中。传统金融机构在其系统中利用网络技术，提供了相应的便捷服务，例如网上银行；而科技公司提供技术支持和更好的金融服务。2010年，通过推出手机移动端的招商银行和掌上生活App1.0版本，招商银行提出零售银行业务的互联网化。这些移动互联网化的创新有效提升了招商银行的效率，通过网上银行、远程银行等电子银行渠道有效分流了营业网点的压力，2011年零售电子渠道综合柜面替代率达到86.57%，公司电子渠道综合柜面替代率达到 49.63%。[21]

随着第三方支付平台的诞生，一些科技公司凭借自身的技术优势和优秀的客户资源逐渐从技术领域渗透到业务领域，转向从事财富管理行业的金融科技公司。2012年12月，中国证券监督管理委员会发布规定，宣布独立于基金家族、银行和券商的科技公司可以发行公募基金。天天基金销售有限公司获取了第一批平台基金销售业务牌照。2013年6月，支付宝联手天弘基金推出余额宝服务，推动了互联网基金模式的铺开，开启了中国数字化财富管理飞速发展的时代。同年，互联网巨头公司相继顺势推出互联网理财业务。新浪，腾讯，京东和网易都纷纷加入财富管理行业。

目前，不断增长的互联网渗透率（到2020年达到70.4%）和合适的金融产品促进了中国居民对数字财富管理的接受度。就市场规模而言，2013年数字财富管理市场规模仅为7726亿元(1200亿美元)，到2019年达到6.9万亿元(1万亿美元)，占中国资产管理业务总规模的13.2%。[22]根据中国证券投资基金业协会2021年第一季度公布的销售机构公募基金销售保有规模统计数据，在排名前100家销售机构中，通过第三方线上理财方式购买公募基金占中国公募基金总体规模超过26.86%。[23]第三方销售机构的兴起，加速了基金销售渠道的多元化。从用户规模来看，据中国互联网络信息中心（CNNIC）统计，截至2019年底，中国购买互联网金融产品的网民数量已达1.7亿，占全国成年人的15%，年增长率保持在10%以上。[24]

从行业结构来看，银行在中国财富管理行业中占据主导地位，因此，传统银行的数字化转型具有深远意义。根据中国证券投资基金业协会披露的2021年第二季度排名前100的金融机构持有的共同基金规模，银行、证券公司和独立销售机构在股票和混合公共基金所占的市场份额分别是61%、16%和23%；在非货币公共基金所占的市场份额分别是58%、15%和27%。具有渠道优势的银行仍占绝大多数的市场份额，银行和证券公司在股票和混合基金等复杂产品的销售能力上优于独立销售机构，但独立基金销售机构发展迅速。以蚂蚁金服和天天基金销售有限公司为代表的数字财富管理服务平台虽然在中国财富管理行业中只是冰山一角，但却是传统银行财富管理业务数字化转型的重要推动力量。

图 1 | **中国互联网金融服务用户数量**



资料来源：中国互联网络信息中心

与传统财富管理相比，数字化财富管理模式具有许多优势：

- **客户获取**：数字化财富管理在线获取客户，操作方便，数字财富管理的交易门槛远低于传统管理，从而拓展了财富管理的用户基础。
- **高效的服务提供**：线上数字财富管理服务打破了物理障碍，降低了运输和时间成本。
- **更低的交易成本**：由于平台运营成本较低，平台销售基金等金融产品的交易费用远低于传统机构。
- **更加透明的信息**：更重要的是信息获取的成本。数字财富管理不仅改变了个人投资者的投资形式，而且提供了全面的信息和财富管理服务。成本的降低促使越来越多的人转向数字财富管理。
- **通过大数据实现个性化客户体验**：互联网公司拥有个人投资者消费、投资、信贷的大数据与相应分析技术的优势，可以帮助用户发现真实风险和投资偏好，推荐更符合居民需求的金融产品。

总体而言，数字财富管理吸引了更多的客户，极大地拓宽了财富管理市场的前景。

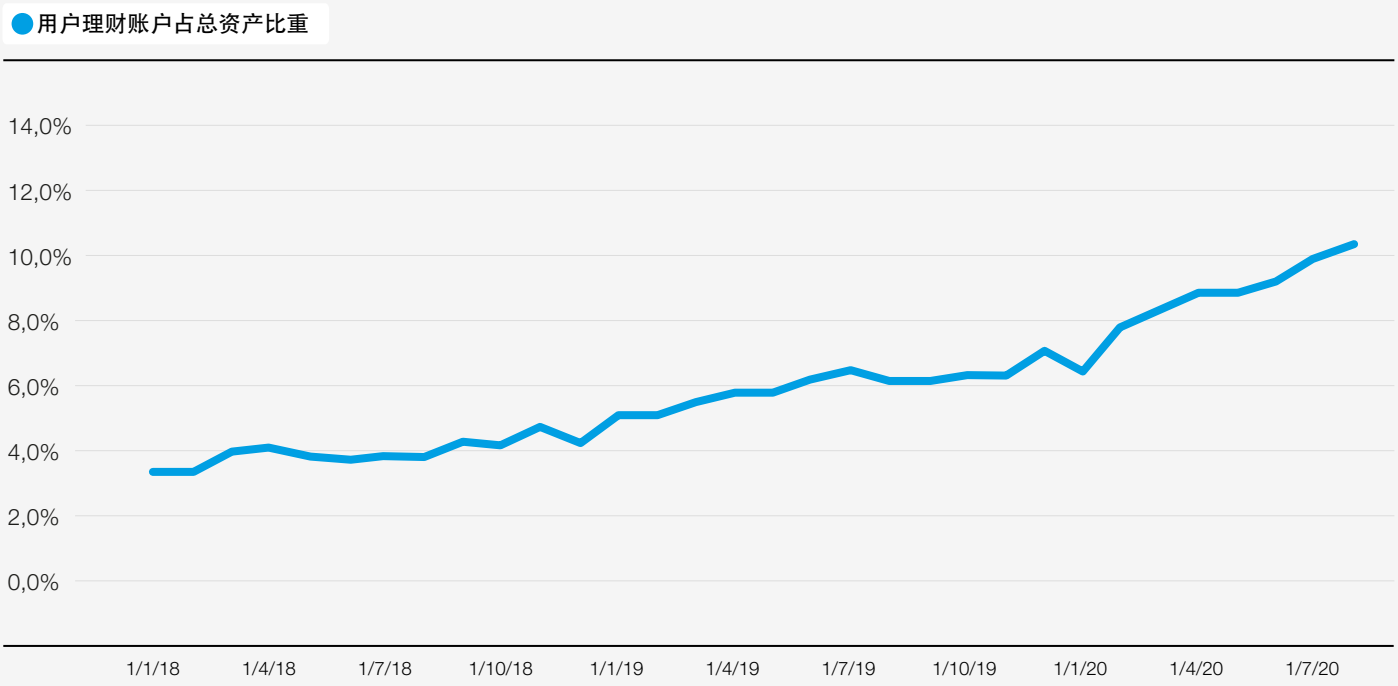
图片: @ansonmiao/Gettyimages

3.2 疫情期间数字化财富管理的发展

由于线下财富管理服务受到限制和数字财富管理的成熟，个人投资者更多地参与到数字财富管理中。在中国数字化财富管理市场上，互联网金融平台蚂蚁金服处于行业先列，其匿名脱敏用户数据显示了中国居民参与数字化财富管理在时间上的变化趋势（尤其是疫情爆发期间）。数据集包括从2018年1月至2020年9月随机选择的样本，约有10万名用户。对于支付宝用户，账户中的总资产由三部分组成，分别是余额、余额宝和理财，其中理财账户占总资产的比例作为衡量用户参与数字财富管理的指标。

数据显示，总体而言，用户理财账户占总资产的比例相对较低，平均不到20%。基金产品在用户的理财产品中占比较大；与此同时，用户的资产结构随着时间的推移不断变化。从财务管理的角度来看，理财账户在用户账户中的比重不断上升。图二所示，从2018年初开始，用户理财账户占总资产的平均比例约为3%；至2020年9月，这一数字增长至13%，大型理财产品占比的增加可以归功于基金产品比例的提高。

图 2 **中国个人投资者参与数字财富管理**



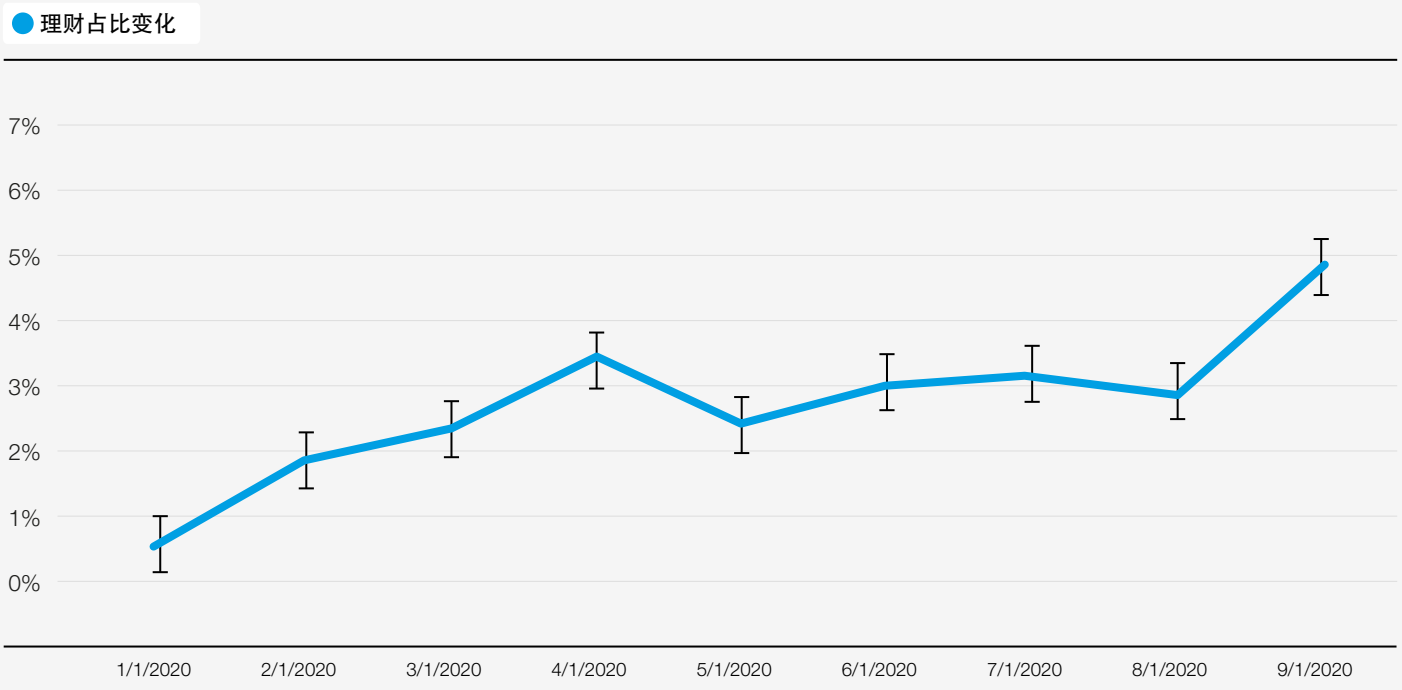
资料来源：蚂蚁集团研究院

在新冠疫情爆发期间，即2020年1月后，用户理财账户占总资产的比例增加了4.02%，数字化财富管理参与的月平均增长率也增加了0.296%。图3显示，与2019年12月相比，疫情爆发后的几个月内个人投资者资产账户中的数字财富管理比例的平均增量。这种用户数字化财富管理比例增长的模式在样本期内持续存在。总体来看，2020年1月到9月，用户理财账户占总资产比例逐月上升。

此外，由于不同地区疫情严重程度不同，其受到的卫生防疫控制程度也不尽相同。在疫情严重的地区，个人投资者的日常活动将受到更大的限制和影响。由于数字财富管理可以补充受限制的传统财富管理活动，疫情严重地区的个人投资者参与数字财富管理的比例高于其他地区。

数据显示，与低风险地区相比（根据检测到确诊患者的数量增加和卫生部的规定划分地区风险程度），中风险地区和高风险地区的居民理财账户占总资产比例分别增加1.00%和2.82%。在控制了这些地区的城市等级后，不同疫情严重程度的地区之间的数字财富管理参与程度仍然存在显著差异。鉴于这种与疫情相关的明显增长模式，数字财富管理是否有助于个人投资者的财富积累和经济复苏是值得广泛关注的重要问题。

图 3 新冠疫情期间个人投资者账户数字财富管理比例的平均变化



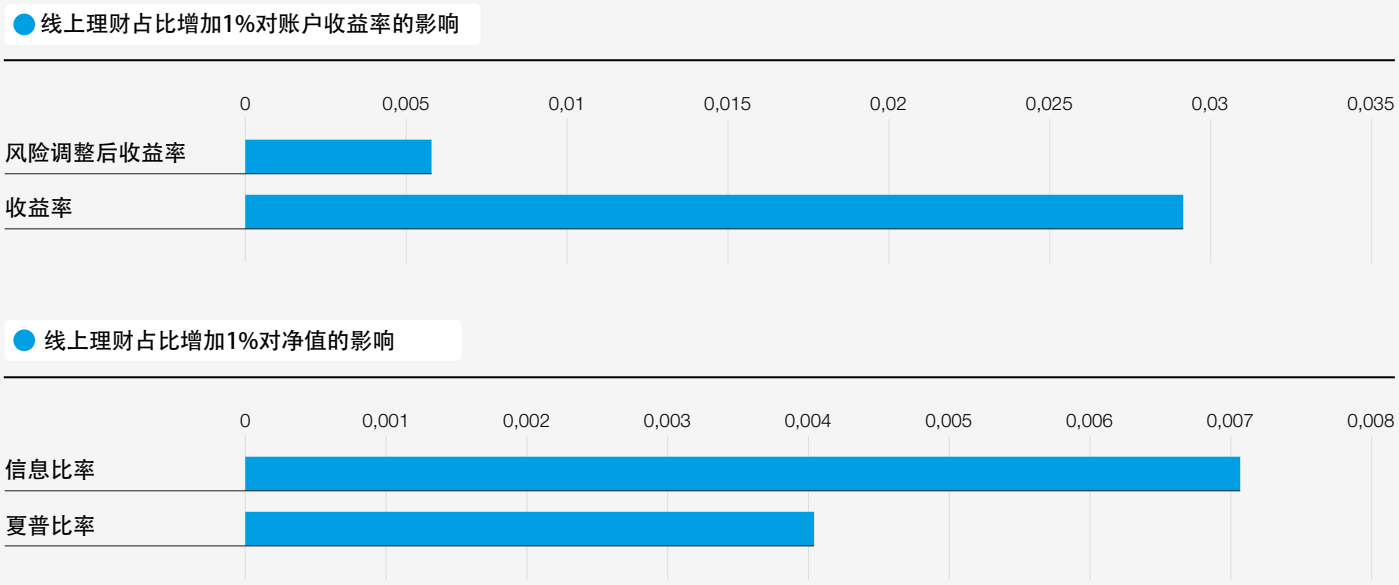
资料来源：蚂蚁集团研究院

3.3 对个人投资者财富积累的贡献

最新研究表明，平均而言，中国散户投资者无法通过参与股市有效积累财富。数字化财富管理不仅是传统财富管理的替代和补充，同时为客户提供附加增值服务。蚂蚁金服平台匿名用户的账户数据表明，用户参与数字化财富管理的程度越高，投资者获得的回报越高。2018年1月至2020年9月，用户理财账户占总资产平均比例增加了10%。在控制其他影响因素后，居民理财账户占总资产比例每增加10%，账户年化收益率相对于样本平均收益率（平均为1.69%）增加17%。

当投资者选择风险更高的资产时，他们承担更高的风险，因此他们可能会获得更高的风险补偿。风险调整后的回报率越高，投资者账户的夏普比率和信息比率就越高。个人投资者理财账户占总资产比例每增加10%，风险调整的收益率将增加平均值（-0.258%）的23%，夏普比率将增加平均值（-1.837）的2.2%，信息比率（-0.822）将增加平均值的8.5%。

图 4 个人投资者账户线上理财占比增加1%对平均组合绩效的影响

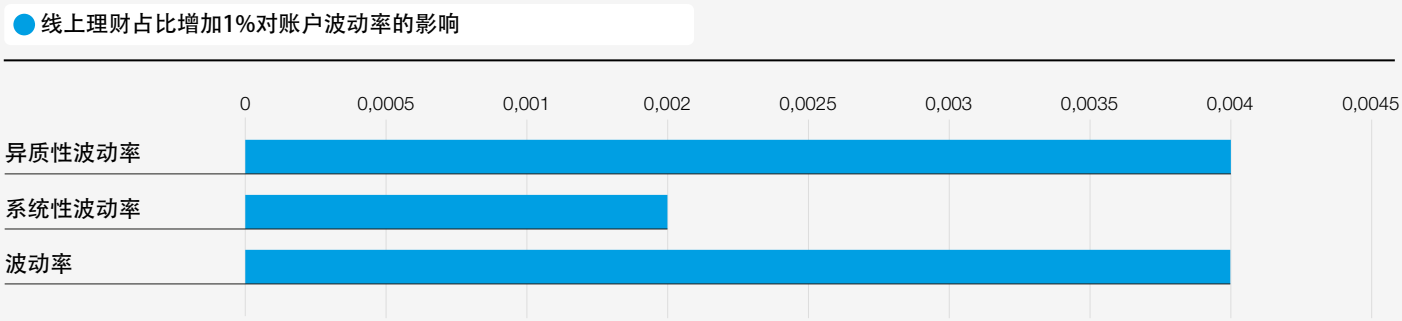


资料来源：蚂蚁集团研究院

在风险管理方面，数字化财富管理的参与度越高，投资者承担的投资风险越高。在控制了其他因素的影响后，个人投资者理财占总资产比例每增加10%，用户账户收入波动率增加0.04%，仅为样本的平均波动率（平均为1.396%）的2.9%。这表明其对风险的影响几乎没有变化。

此外，在分解收益波动率，研究用户账户的系统性和异质性风险时，个人投资者理财比例每增加10%，相对于样本的平均系统波动率（平均值为0.37%），用户账户收入的系统波动率增加了10.8%。相对于样本的平均异质性波动率（平均值为1.31%），用户账户收益的异质性波动率增加了1.5%。研究表明，当用户参与数字化财富管理时，增加投资风险的主要来源是系统风险。

图 5 **个人投资者账户线上理财占比增加1%对投资组合平均波动率的影响**



资料来源：蚂蚁集团研究院

对参与数字财富管理的用户收益和风险的总体分析表明，数字化财富管理有助于个人投资者提高账户绩效。这种改进对风险调整具有稳定性。随着对数字化财富管理的参与程度提高，风险变化不大，风险的增加主要来自系统波动性的增加。不同资产水平的用户对其账户绩效和风险有不同的影响。对于高净值用户，随着在线财务管理参与度的增加，总账户风险和异质性风险有所降低。

3.4 中国数字财富管理快速发展的驱动力及其启示

在中国，数字化财富管理的萌芽同其他发达经济体类似，主要受数字技术发展的影响。但其后续的蓬勃发展却在世界上独树一帜。这主要得益于金融产品的不断创新和平台经济的强劲增长。以余额宝为例，传统中国居民倾向于持有大额储蓄以备不时之需，并且更可能对财富管理持风险规避态度。因此，他们的资产配置大部分集中在存款账户中。余额宝等“宝宝类”理财产品为了在平台扩张期间通过利率补偿来抢占市场份额，为用户提供普遍高于银行存款利率的市场利率收益。

此外，这些理财产品采用T+0交易模式，满足了中国居民投资者对低风险、高流动性金融资产的需求。因此，与其他传统金融产品相比，这些产品在推出初期受到居民的广泛欢迎。天弘基金的出现使居民更容易接受财富管理，推动了数字化财富管理的发展。同时，第三支付平台带来的巨大客户基础使得这种信任协调更容易成功。

中国数字化财富管理行业的发展也离不开中国政府监管机构的有效支持和监管。2015年7月，中国人民银行等十部委出台《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，明确提出支持互联网金融稳步发展，鼓励互联网金融平台、产品和服务创新。在发展过程中，监管部门发现部分技术平台不符合资质要求，增加了市场风险。因此，2020年8月，中国证券监督管理委员会下发《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》，明确基金销售业务边界和互联网信息技术服务机构的职责定位，禁止互联网流量导入、系统嵌套等变相涉足基金销售业务的行为。

随着市场全体定位进一步厘清，中国将加速形成互联网理财行业健康、规范的生态。互联网理财市场全体定位日渐清晰。互联网理财市场从快速扩张进入到提质升级的新发展阶段。

3.5 中国数字化财富管理的未来

作者：

张晓燕，清华大学五道口金融学院副院长、金融学教授；

吴辉航，清华大学五道口金融学院博士后；

葛慧敏，清华大学五道口金融学院博士研究生。

目前中国数字化财富管理相较于传统财富管理服务在很多方面的优势已经显现出来，但是未来中国数字化财富管理服务依然还有很多可以改进的空间。

- **提供基于智能投顾的财富管理增值服务。**数字化财富管理行业目前正处于向智能化过渡的阶段。过去数字化财富管理主要以货架式基金代销为主。然而单一的货架式代销及价格战背后是发展同质化问题。在数字化财富管理行业早期，数字化财富管理做的更多的是将传统渠道的理财产品搬运到互联网上。未来，智能化将是数字财富管理平台发展的主要趋势。

- **经营理财社区，强化财富管理中的投资者教育和陪伴服务。**个人投资者往往受人气驱动，尤其是在市场崩盘期间，这种模式通常会不利于财富管理。数字财富管理机构可以利用自身平台优势，构建基金经理与投资者互动的理财生态社区。基金公司通过精细化运营和财务管理团队，对投资者进行投资者教育和培训。当基金公司的产品面临回撤时，基金经理可以主动与投资者沟通，为投资者重新树立投资信心，提供投资配套服务。

- **提供多元化理财服务，满足不同投资者的需求。**过去几年，数字财富管理的快速发展得益于大量年轻用户理财需求的释放。随着年轻客群财富不断积累，未来数字化财富管理平台将会面向一批中高净值的新富客户，此时平台需要完成长尾服务能力到高端服务能力的升级，以满足客户更加个性化的理财需求。除此之外，未来可能还会有专门面向女性、老人、家长等特殊群体理财需求的专业资产配置服务，数字化财富管理开始从产品销售导向转向用户需求导向，差异化竞争将是未来发展的主旋律。

总体而言，中国的数字化财富管理有助于普惠金融体系的建设和扩张。越来越多的中国居民开始参与财富管理，加快个人的财富积累。在新冠疫情期间，中国居民参与数字化财富管理来应对这一公共经济危机，帮助自己度过特殊时期，同时也有助于经济复苏。对于其他经济体来说，中国数字化财富管理确实是一个值得借鉴的例子。总体而言，数字化财富管理发展有助于经济体实现普惠金融，稳定经济发展。

编著者

主要作者

Santiago Fernández de Lis
西班牙对外银行监管主管，西班牙

吴辉航
清华大学五道口金融学院博士后研究员，中国

葛慧敏
清华大学五道口金融学院博士研究生，中国

Mohit Joshi
印孚瑟斯公司总裁，印度

Jim Magats
PayPal全球支付高级副总裁

张晓燕
清华大学五道口金融学院副院长、金融学教授，中国

Markos Zachariadi
曼彻斯特大学教授兼金融技术和信息系统系主任，英国

致谢

联席主席

罗盛梅
香港强制性公积金计划管理局副主席兼董事总经理 (2018-2021), 中国香港特别行政区

Huw van Steenis
瑞银集团首席执行官高级顾问，瑞士

全球未来理事会响应性金融体系议题组成员

Bridget Fawcett
花旗集团银行、资本市场和咨询业务全球战略主管；可持续性和企业转型业务联席主管，美国

Santiago Fernández de Lis
西班牙对外银行监管主管，西班牙

Leena Im
脸书支付政策总监，美国

Arif Ismail
国际货币基金组织支付和基础设施副主管，华盛顿特区

张佳辰
光之树科技创始人兼首席执行官，中国

Natalie Payida Jabangwe
移动支付平台EcoCash首席执行官，津巴布韦

Steffen Kern
欧洲证券和市场管理局首席经济学家兼风险分析主管，巴黎

Laurent Le Moal
南非报业旗下PayU公司首席执行官，南非

Jim Magats
PayPal全球支付业务高级副总裁，美国

Guy Miller
苏黎世保险集团董事总经理兼首席市场策略师，瑞士

Aditya Narain
国际货币基金组织货币与资本市场部副主任，华盛顿特区

Amelia Ng
渣打银行渣打创投总经理，英国

Simi Siwisa
Absa集团公共政策主管，南非

Claire Sunderland Hay
Visa欧洲区首席执行官办公室主任，英国

桂子田代
大和证券集团副总裁、首席执行官兼董事会成员，日本

Marcos Troyjo
新开发银行行长，中国

Cecilia Värendh Månsson
TalentUp Africa公司创始人兼首席执行官，尼日利亚

中债资信评估有限责任公司监事会主席
中国银行间市场交易商协会国际部主任、中债资信评估有限责任公司监事会主席，中国

万喆
北京师范大学教授、北京师范大学一带一路学院研究员，中国

张晓燕
清华大学五道口金融学院副院长、金融学教授，中国

Markos Zachariadis
曼彻斯特大学教授、金融科技和信息系统系主任，英国

议题组事务经理

姚凯力
世界经济论坛“中国金融服务的未来”平台负责人

Marie Penelope Nezurugo
世界经济论坛“塑造金融货币体系的未来” 研究和分析专家

尾注

1. 全球未来理事会响应性金融体系议题组，《相关文章》，2021， https://www.weforum.org/communities/gfc-on-responsive-financial-systems.
2. Jim Magats和Claire Sunderland Hay,《公私合作如何助力小企业把握数字复苏机会》，2021年6月1日，https://www.weforum.org/agenda/2021/06/public-private-digital-recovery-small-businesses.
3. 潘功胜，《中国如何应对金融科技风险和监管》，2021年1月27日, https://www.ft.com/content/5209685c-aa8e-4f33-92d0-81f9c7a29b3c.
4. 世界银行,《包容、可信的数字化身份认证制度可为全世界最脆弱人群释放发展机会》，2019年8月12日， https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/08/14/inclusive-and-trusted-digital-id-can-unlock-opportunities-for-the-worlds-most-vulnerable.
5. 经济学人，《新冠疫情刺激国家出台赋予公民数字身份的计划》，2020年12月7日， https://www.economist.com/international/2020/12/07/covid-19-spurs-national-plans-to-give-citizens-digital-identities.
6. 朱尼普研究公司，《随着商业活动缓慢复苏，B2B跨境支付将增长30%，至2022年达到35万亿美元》，2020年7月20日， https://apnews.com/press-release/business-wire/28c98e098b184b91a0cd9e15a02f2b7b.
7. Markos Zachariadis,《金融服务的数据共享框架》，2020年8月， https://globalriskinstitute.org/publications/data-sharing-frameworks-in-financial-services.
8. Rohinton P Medhora,《我们需要开创国际数据外交的新时代》，2021年1月17日， https://www.ft.com/content/66f1ff42-fe49-4376-aafb-3943a9f04a1c.
9. Carlos Torres Vila，《我们应将欧盟银行数据共享扩展到所有行业》，2019年6月3日， https://www.ft.com/content/0304b078-82c6-11e9-a7f0-77d3101896ec.
10. 麦肯锡全球研究所，《数字身份认证：包容增长的关键所在》，2019年4月， https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/our-insights/digital-identification-a-key-to-inclusive-growth.
11. 世界银行，《中小企业融资》， https://www.worldbank.org/en/topic/smefinance.
12. 同上。
13. 同上。
14. 同上。
15. 《PayPal和Morning Consult中小企业信心指数报告》，2020年， https://publicpolicy.paypal-corp.com/sites/default/files/MC_PayPal_SMB_Confidence_Index_Report_Q4_2020.pdf.
16. 数字机遇，《新冠病毒大流行对欧洲中小企业的影响》，2020年，https://publicpolicy.paypal-corp.com/sites/default/files/policy/EU_C19_SME_Research_Paper.pdf.
17. Mastercard Newsroom，《无国界支付：帮助人们与世界保持联系》，2021年， https://www.mastercard.com/news/research-reports/2021/borderless-payments-report.
18. 本文的数据来源于宏观和微观两个方面。本文首先基于中国财富管理行业宏观数据介绍了其重要性，其次基于蚂蚁金服（中国一家有代表性数字化财富管理机构）账户层面的匿名用户数据，使用面板固定效应模型研究了线上理财对其投资收益的影响。National Institution for Finance & Development, “China National Balance Sheet 2020”, March 2021, http://caifang.china.com.cn/2021-02/26/content_41479668.htm.
19. 中国社会科学院国家金融与发展实验室，《中国国家资产负债表2020》，2021年3月， https://baijiahao.baidu.com/s?id=1664830535681198027&wfr=spider&for=pc.
20. 中国人民银行，《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，2020年4月，
21. 中国招商银行，《中国招商银行2011年度财务报告》，2012年4月。 http://report.iresearch.cn/report/201907/3401.shtml.
22. 艾瑞咨询，《2019中国互联网财富管理行业研究报告》,2019年7月， https://www.amac.org.cn/researchstatistics/datastatistics/fundsalesindustrydata.
23. 中国证券投资基金业协会，《2020基金行业销售数据》， http://www.cnnic.cn/hlwfzyj/hlwxzbg/hlwtjbg/201908/t20190830_70800.htm.
24. 中国互联网络信息中心，第44次《中国互联网发展状况统计报告》，http://www.cnnic.cn/hlwfzyj/hlwxzbg/hlwtjbg/201908/t20190830_70800.htm。

WORLD ECONOMIC FORUM

COMMITTED TO IMPROVING THE STATE OF THE WORLD

世界经济论坛是推动公私合作的国际组织，致力于改善世界状况。

论坛汇聚政界、商界等社会各界重要领袖，共同制定全球、区域和行业议程。

World Economic Forum
91–93 route de la Capite
CH-1223 Cologny/Geneva
Switzerland

Tel.: +41 (0) 22 869 1212
Fax: +41 (0) 22 786 2744
contact@weforum.org
www.weforum.org