

# 如何理解金融机构的数字营销？——金融科技系列报告之二

收益前置而风险后置的特征使得金融产品的营销面临诸多挑战。数字营销是当前金融行业数字化进程中的重要环节。对于零售金融业务，无论是资管、保险、信贷等，拉新获客和留存促活是数字化进程中的核心议题。同时，合规和风控是金融机构展业的前提条件，因此金融机构的数字营销挑战与机遇并存。

增量放缓的存量竞争时代，流量的博弈在线上 and 线下同时进行。对于线上，传统金融服务相对低频，导致金融机构线上用户活跃度不高，金融产品收益前置而风险后置的特征，导致传统流量运营的方式是远远不够的，而外部流量入口被高频消费场景占据，流量成本高企；与此同时，线下展业则依靠物理网点和业务员自身能力，既难以形成规模效应，使得服务更为蓝海的下沉市场投入产出比不够高，也无法快速响应越来越复杂多元的大客户定制化需求。金融机构传统以产品销售为导向，以业务为中心的模式正逐步向以客户需求为中心的数营营销模式转型升级。

数字营销的核心逻辑是“借助互联网思维进行营销运营：通过流量聚集后的再分发（从公域到私域），围绕用户需求，精准推荐合适的金融服务实现成交”。其中“借助互联网思维营销运营”主要指互联网券商利用自己的产品进行引流的作用，其中最为重要的逻辑闭环为，首先获取客户，例如通过投放广告，搜索引擎等方式让用户接触到自己的产品；其次是激发用户活跃，让用户成为长期活跃的忠实用户；然后是增加留存；再到通过流量变现以实现营收的增加；最后是通过用户间的传播推荐，实现基于用户关系，形成多边网络效应的高效传播。

从业务层面，我们认为，未来金融机构数字营销转型会秉持三条主线：1) 做好合规与风控是前提条件；2) 零售业务方面，注重用内容和服务拉近金融机构与用户之间距离，非标业务模式标准化，明确服务用户的“流量入口”与“变现出口”，站在用户视角，围绕拉新、获客、留存、粗活等多方面进行系统化的转型升级；3) 机构业务方面，强调公司内部各部门之间的高效协同与生态开放合作。C端的流量优势亦是与B端机构合作的切入点。以基金投顾业务为例，目前持牌金融机构更多是产品思维主导型的销售策略，重视短期规模而轻视用户陪伴和运营，真正实践以客户为中心的买方投顾依然任重道远。

**风险提示：**监管政策发生重大变化；行业景气度持续下行。

## 多元金融 II

维持评级

强于大市

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 执业编号：S1440518100009

SFC 中央编号：BQQ828

发布日期：2021年07月27日

### 市场表现



### 相关研究报告

## 目录

1. 数字营销助力金融机构开启全新增长 .....	3
1.1 以产品规模为导向的销售模式面临挑战 .....	3
1.1.1 传统营销模式新增获客效率下降 .....	4
1.1.2 金融机构线上客户的活跃度偏低 .....	5
1.2 数字营销增加用户服务触点 .....	6
2. 金融机构数字化营销转型的核心趋势 .....	10
2.1 保证合规和风险可控是营销数字化的前提条件 .....	10
2.2 零售业务：用内容拉近客户距离，从导流到变现形成闭环 .....	11
2.2.1 从高频场景导流到高价值业务变现 .....	12
2.2.2 重视拉近客户距离而不是简单转化 .....	17
2.3 机构业务：以客户为中心，推动轻资产运营+生态化合作 .....	21
3. 非银金融行业数字营销的实践与反思 .....	25
3.1 证券业：财富管理转型下的科技落地 .....	25
3.2 保险业：行销变革下如何赋能代理人 .....	27
风险分析 .....	28

## 图表目录

图表 1: 金融机构传统营销与数字营销模式选择.....	3
图表 2: 居民可投资资产总体规模突破 200 万亿.....	4
图表 3: 高净值人群人数及中国网民人数同比攀升.....	4
图表 4: 传统营销模式人均创收增速下滑 .....	5
图表 5: 传统营销模式成本相对较高 .....	5
图表 6: 2019 年银行 app 用户在下载前是否在线下网点开户 .....	5
图表 7: 互联网券商及传统券商 app 下载量 (万次) .....	5
图表 8: 2019 年商业银行 APP 新客活跃度较低 .....	6
图表 9: 2019 年商业银行 APP 老客高频行为较少 .....	6
图表 10: 线上获客成本仍然高企 .....	6
图表 11: 以信任/内容来衡量用户与金融机构的距离.....	7
图表 12: 网民规模增速趋缓 .....	7
图表 13: 网民人均上网时长触顶 (小时) .....	7
图表 14: 短视频用户使用率提升至接近 90% .....	8
图表 15: 网络直播用户使用率超过 60% .....	8
图表 16: 如何增强金融机构的用户信任度 .....	8
图表 17: 数字营销提供多维度用户服务触点 .....	9
图表 18: 牌照成为东方财富业务转型的重要驱动 .....	10
图表 19: 金融牌照成为东方财富变现的主要通道 (百万元) .....	10
图表 20: 金融营销监管法规出台频率加快 .....	10
图表 21: 传统营销和数字营销模式对比 .....	11
图表 22: 具备哪些特征的业务适合作为导流入口 .....	12
图表 23: 嘉信理财佣金收入增长率 (%) .....	13
图表 24: 东方财富收入结构变化 .....	13
图表 25: 富途控股收入结构变化 .....	13
图表 26: 老虎证券收入结构变化 .....	13
图表 27: 互联网券商的收费低于传统券商 .....	14
图表 28: 跨境券商开户材料及流程对比 .....	15
图表 29: 东方财富网月活 (万人) .....	16
图表 30: 老虎证券、富途控股开户、入金用户数 .....	16
图表 31: 嘉信理财净利息及佣金收入比营业总收入 (%) .....	16
图表 32: 东方财富网基金交易规模及基金经理数量 .....	17
图表 33: 老虎证券基金超市、富途控股大象财富 .....	17
图表 34: 互联网信息分发的两种方式 .....	17
图表 35: 东方财富、老虎证券、富途控股通过公域流量推广 .....	18
图表 36: 老虎证券、富途控股 app 推荐功能.....	18
图表 37: 华泰证券 app 涨点直播间.....	18
图表 38: 中金财富、易方达基金抖音视频号 .....	18
图表 39: 东方财富、老虎证券、富途控股 app 行情功能.....	19

图表 40: 东方财富、老虎证券、富途控股 app 直播功能.....	19
图表 41: 东方财富及竞品 app 月活跃人数 (万人) .....	19
图表 42: 东方财富在 AppStore 下载量 (每日) .....	19
图表 43: 东方财富、老虎证券、富途控股通过官方 app 汇聚私域流量.....	20
图表 44: 通过社交网络营销推广 .....	20
图表 45: 华泰证券 app 打造用户社区.....	21
图表 46: 东方财富天天基金吧; 老虎、富途 app 社区.....	21
图表 47: 金融机构 ToB 端数字化营销转型.....	21
图表 48: SS&C 行业解决方案 .....	22
图表 49: workday 金融服务客户 .....	22
图表 50: 兴业数金云 SaaS 产品解决方案 .....	22
图表 51: 平安云保险解决方案业务架构 .....	22
图表 52: 开放银行模式 .....	23
图表 53: 花旗银行全球 API 开发者中心 .....	23
图表 54: 业务模式由“乙方思维”向“甲方思维”转变 .....	24
图表 55: 高瓴资本“锦上添花”行动方案.....	24
图表 56: DVC 成为高瓴资本价值创造媒介 .....	24
图表 57: 数字化营销过程 .....	25
图表 58: 华泰证券涨乐财富通月活数量稳居同类第一 (单位: 万人) .....	26
图表 59: 营销数字化下的 IT 系统架构.....	26
图表 60: 保险行业的渠道变革 .....	27
图表 61: 基于大中台的保险数字营销分层升级 .....	28

金融科技系列报告将聚焦于金融机构数字化转型的一线，重点讨论各业务线面临的痛点与解决方案。作为金融科技系列报告的第二篇将重点聚焦金融业的数字营销。

保证合规和风险可控永远是金融展业最重要的前提条件，因此所有的金融创新都需要严格遵守各类法律法规。金融机构数字营销同样需要在这一基本原则下进行。金融产品不是消费品，收益前置而风险后置的特征使得金融产品的销售需要严格遵守职业道德和标准。如何在合法合规的前提下，进行有约束的创新是本文探讨的重点，伴随资管新规的落地，非标转标和资产净值化管理加速，打破刚兑的财富管理和资产配置成为居民理财的重要方向，但目前持牌金融机构更多是产品思维主导型的销售策略，重视短期规模而轻视用户陪伴和运营，真正实践以客户为中心的买方投顾依然任重道远。

传统金融机构的营销模式是以短期规模为导向，最终反而难以真正获得用户的长期信任。长期服务的陪伴的时间/人力成本很高，因此我们认为，在合规允许的范围内，利用数字化手段降本增效，覆盖长尾客户是未来金融行业发展的重要方向。

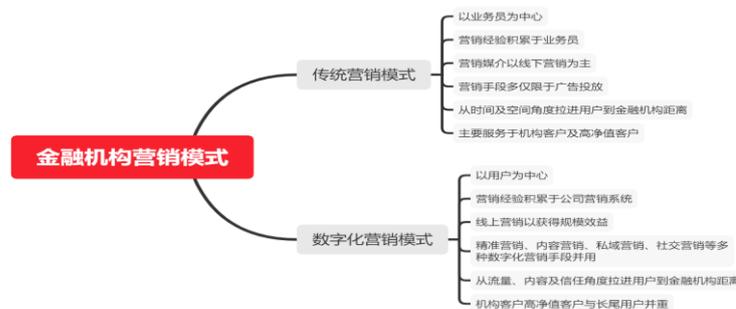
## 1. 数字营销助力金融机构开启全新增长

增量放缓的存量竞争时代，流量的博弈在线上 and 线下同时进行。对于线上，传统金融服务相对低频，导致金融机构线上用户活跃度不高，金融产品收益前置而风险后置的特征，导致传统流量运营的方式是远远不够的，而外部流量入口被高频消费场景占据，流量成本高企；而线下展业则依靠物理网点和业务员自身能力，既难以形成规模效应。服务更为蓝海的下沉市场投入产出比不够高，无法快速响应越来越复杂多元的大客户定制化需求。金融机构传统以产品销售为导向，以业务为中心的模式正逐步向以客户需求为中心的数字营销模式转型升级。

数字营销的核心是从以下而上依靠个人能力的分散决策，转向以用户需求为导向、数据驱动为手段的用户全生命周期运营。让一线业务人员与客户的交互能够形成公司及员工层面的数据沉淀，使得系统效率提升，打破部门之间的数据孤岛。其次，通过精准客户画像，将金融服务嵌入高频生活场景，增加服务触点和频率，提高金融机构自有平台的私域流量的转化效率和粘性，真正提高用户的信任感。简言之，在拉新和促活上，数字化营销都能显著提升金融机构系统服务用户的能力。

### 1.1 以产品规模为导向的销售模式面临挑战

图表1： 金融机构传统营销与数字营销模式选择



资料来源： 中信建投

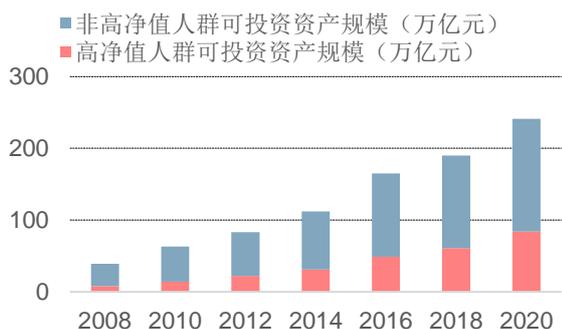
从业务层面来看，金融机构传统营销模式当前面临两个困境，具体来看：

### 1.1.1 传统营销模式新增获客效率下降

当前金融机构的营销服务以产品销售规模为导向，重视结果而忽视陪伴，无论是深度还是广度都有所局限。围绕高净值客户的服务专业性有待进一步提高，同时依靠个人能力的“大客户经理”模式并不能真正满足高净值人群的多元需求。长尾用户市场人群广阔，一片蓝海，但是单客客单价低，转化周期长，导致传统机构选择性放弃深度的陪伴服务。传统营销模式以线下营销为主，大都通过线下分支机构展开营销过程，单位时间内分支机构可服务用户数有限，较难以低成本为广大长尾用户提供全面的金融服务。

从数据上来看，根据招行&贝恩《2021 招商贝恩中国私人财富报告》，2020 年中国个人持有的可投资资产总体规模为 241 万亿元，其中高净值人群可投资资产规模为 84 万亿元，仅占全部可投资资产规模的 35%。2020 年高净值人群人数为 262 万人，占中国网民规模的 0.3%。2020 年非高净值人群可投资资产规模为 157 万亿元，占全部可投资资产规模的 65%。高净值市场和长尾人群皆有巨大潜力。

**图表2：居民可投资资产总体规模突破 200 万亿**



资料来源：招行&贝恩《中国私人财富报告 2021》，中信建投

**图表3：高净值人群人数及中国网民人数同比攀升**



资料来源：招行&贝恩《中国私人财富报告 2021》，中信建投

从微观角度来看，传统金融机构营销业务多围绕业务员进行开展，一方面相同时间内业务员能同时服务的客户数有限，随着客户数的增长金融机构可能需要大量销售人员；另一方面以人为中心的营销模式使得营销经验积累于业务员自身而非公司系统，随着人员流动新入职营销人员经验需从零开始积累，同样降低了传统模式的营销运营效率。一线业务人员能力参差不齐，公司管理难度较大。

从数据上来看，以互联网券商东方财富和传统券商为例，2016 年以来东方财富人均创收增长率总体高于申银万国证券行业的其他券商均值水平，2020 年东方财富人均创收增长率为 80%，而其他 SW 证券行业券商人均创收增长率为 30%。2016 年来东方财富管理费用率总体低于 SW 同行业平均水平，2020 年东方财富管理费用率为 22.4%，而其他 SW 证券行业券商平均管理费用率为 46.2%。

图表4：传统营销模式人均创收增速下滑



资料来源：wind，中信建投

图表5：传统营销模式成本相对较高

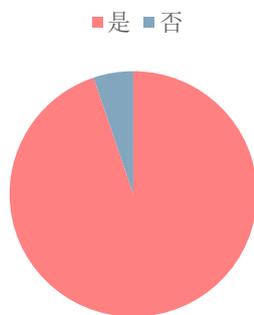


资料来源：wind，中信建投

### 1.1.2 金融机构线上客户的活跃度偏低

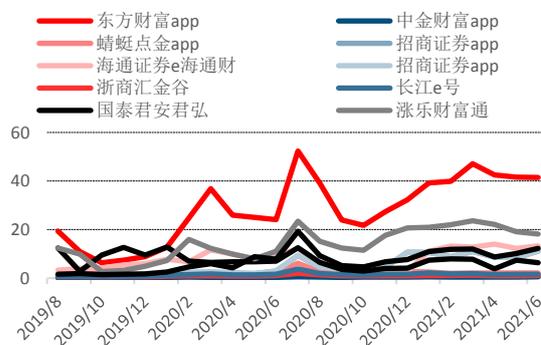
大多金融机构拥有自己的移动端程序，但获客能力及客户粘性往往较低。根据民商智惠发布的《2019 银行业电子银行场景营销分析报告》显示，截至 2019 年 3 月，我国商业性银行达 4066 家，其中超过 90% 的银行机构有独立移动端应用程序，但众多 APP 打开率却不足 50%。根据《2019 年中国商业银行 APP 渠道运营报告》显示，2019 年银行 app 用户中有 95% 的用户由线下网点用户转化而来，仅有 5% 的用户是新客。此外，根据七麦数据统计显示，互联网券商东方财富的 App2020 年在 AppStore 的年下载量达 346 万次，而传统券商即使如头部券商，中金公司的 app 中金财富及招商证券 App 在 AppStore 的年下载量仅有 4.6 万次、50 万次，差距较大。

图表6：2019 年银行 app 用户在下载前是否在线下网点开户



资料来源：《2019 年中国商业银行 APP 渠道运营报告》，中信建投

图表7：互联网券商及传统券商 app 下载量（万次）

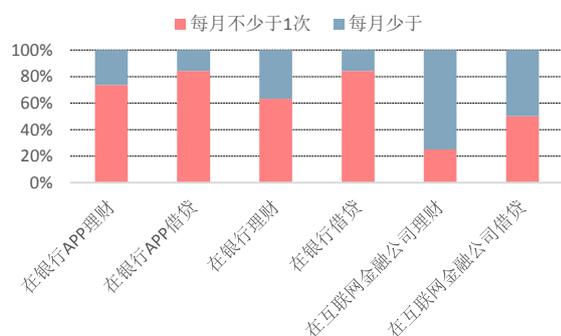


资料来源：七麦数据，中信建投

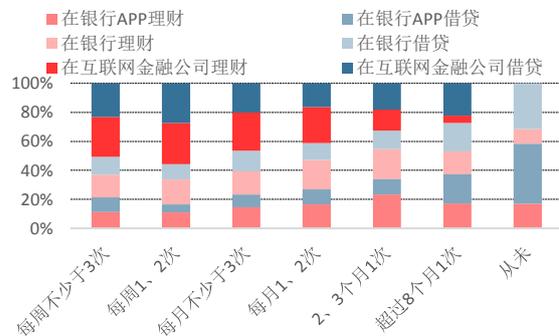
传统金融机构线上营销的困境一方面在于金融服务多为低频场景，如存贷服务、理财服务等，如果没有必要用户不会打开 APP，因而金融机构线上用户多是老客，自身线上获客能力较低。

根据《2019 年中国商业银行 APP 渠道运营报告》数据显示，有 74% 的新用户在银行 app 中理财每月少于 1 次，有 84% 的新用户在银行 APP 中每月借贷少于 1 次；有 58% 的老客户在银行 app 中理财超过 2 月 1 次，有 72% 的老客户在银行 app 中借贷超过 2 月 1 次。

图表8： 2019年商业银行APP新客活跃度较低



图表9： 2019年商业银行APP老客高频行为较少

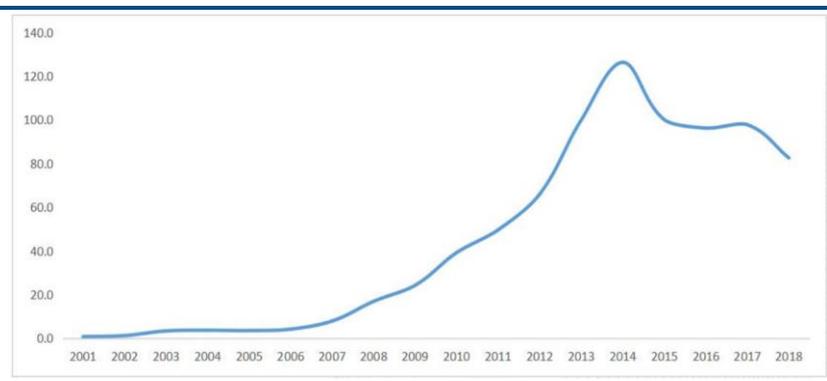


资料来源：《2019年中国商业银行APP渠道运营报告》，中信建投

资料来源：《2019年中国商业银行APP渠道运营报告》，中信建投

此外，流量成本上升以及营销手段单一也是传统金融机构线上获客留存困难的重要原因。一方面外部用户流量多掌握在互联网公司手中，流量成本攀升背景下获客成本较高，考虑到金融机构自身成本，二者叠加，这种获客的ROI对于金融机构而言不够高，因此大多数机构网络营销的投入并不大。另一方面传统金融机构线上营销手段较为单一，多仅通过公域营销的方式进行广告投放；而且如银行存贷、理财以及券商交易等业务同质化程度较高，加以多数传统金融机构在做内容以提升用户留存、做信任以提升用户转化复购等方面有所不足，同样导致了传统金融机构线上获客留存转化的困难。

图表10： 线上获客成本仍然高企



资料来源：新榜研究院《互联网私域流量行业研究报告》，中信建投

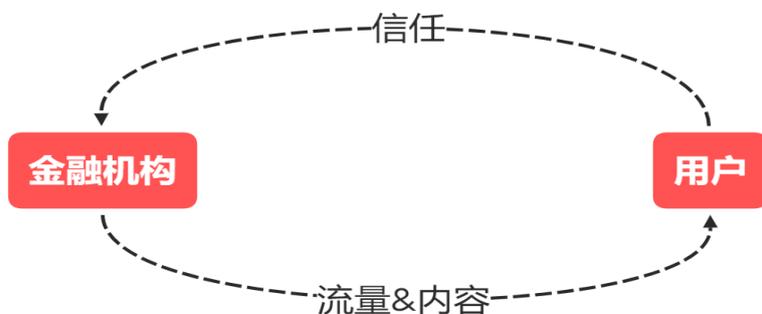
## 1.2 数字营销增加用户服务触点

数字化时代流量、内容及信任成为衡量用户与金融机构距离的因素。从用户到金融机构的距离来看，数字化时代流量内容一体两面衡量金融机构品牌信息触达用户需求的距离，而信任则是用户反馈并进行交易购买的重要影响因素。随着流量红利见底，金融机构与用户的时空距离难以持续缩短，内容和信任的重要性愈发凸显。金融机构最大的品牌价值就是用户的信任。

无论是信贷行业的“骚扰式电销”、财富管理行业的“赎旧买新”还是保险行业的“营销话术”都是营销用户信任感的减分操作。营销不仅要“加法”，更要“减法”。



图表11：以信任/内容来衡量用户与金融机构的距离



资料来源：中信建投

**流量传递品牌信息。**流量是一种注意力资源，是连接金融机构产品和用户需求的信息媒介。从信息接触角度来看，可从广度及精度两个角度对流量资源进行衡量。广度衡量信息覆盖规模，拥有更多流量的金融机构可以将信息传递给更多用户。当前流量红利已逐步见底，互联网用户及用户上网时长增速下降，**如何提升流量精度是数字化营销时代信息触达的重点。**流量精度衡量了流量传递的金融机构产品、品牌信息与用户直接或间接需求的匹配程度。精准的信息传递不仅可以降低流量成本，更可以有效挖掘用户潜在的兴趣需求。

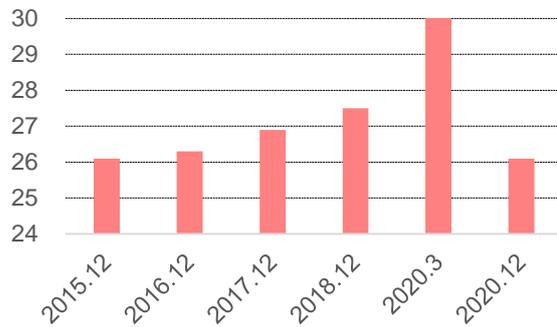
**近年来流量红利衰退，机构到用户时空距离难以进一步缩短。**空间方面中国用户增速下降，根据 wind 数据统计，2007 年以来中国网民规模增速呈下降趋势，2007 年网民环比增速达 29.6%，至 2020 年降至 5.2%。时间方面中国网民人均每周上网时长下降，根据 CNNIC 数据统计，2020 年 12 月中国网民人均每周上网时长为 26.2 小时，相较 2020 年 3 月疫情期间下降了 4.6 个小时，相较 2018 年 12 月也下降了 1.4 个小时。

图表12：网民规模增速趋缓



资料来源：wind，中信建投

图表13：网民人均上网时长触顶（小时）



资料来源：CNNIC，中信建投

**内容吸引用户主动关注。**内容是对用户有价值的信息，和流量一体两面，流量传递品牌信息，内容吸引用户关注；流量促进金融机构获客，内容提升用户留存。两者是将品牌信息传递给用户并能够得到反馈的重要基础。有流量而无内容的品牌信息虽能触达用户，但难以引起消费者关注；有内容而无流量的信息无法触达消费

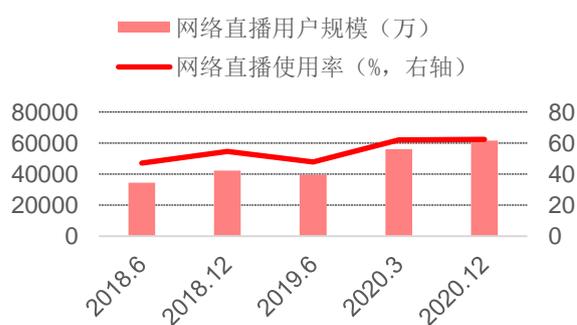
者因而购买交易行为更无从谈起。从内容载体来看，短视频和直播逐渐成为更流行的媒介形式。根据 CNNIC 中国互联网络发展状况调查统计，截至 2020 年 12 月我国短视频和网络直播用户数分别达 8.7 亿、6.2 亿人，分别占网民整体的 88.3% 以及 62.4%。

图表14： 短视频用户使用率提升至接近 90%



资料来源：CNNIC，中信建投

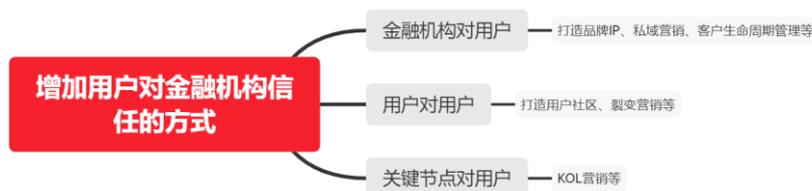
图表15： 网络直播用户使用率超过 60%



资料来源：CNNIC，中信建投

**信任促进交易完成。**信任是用户接收金融机构品牌信息并进行持续反馈交易的重要基础。一方面用户对金融机构愈发信任则愈能促进交易购买、复购拉新等行为的达成。另一方面金融机构与用户的长期信任关系是提升用户生命周期价值的重要影响因素。从信息节点分类来看，金融机构可以使用三种方式增加用户对产品的信任。一为机构给用户增信，如打造品牌 IP、通过私域维持长期客户关系等方式属于此类；二为利用用户给用户增信，如打造用户社区、社交裂变营销等；三为通过关键用户节点给用户增信，也就是 KOL 营销。

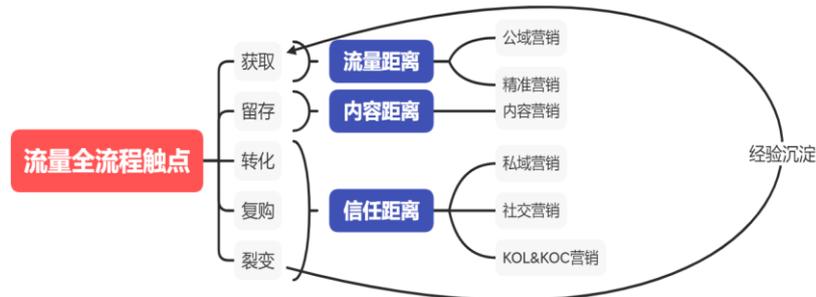
图表16： 如何增强金融机构的用户信任度



资料来源：中信建投

从流量触点来看，数字化营销意味着综合运用公域、精准、内容、私域、社交、KOL&KOC 等营销方式，打通用户获取、留存、转化、复购、裂变、经验沉淀的全流程触点并打造流量闭环，从流量、内容、信任方面全方位拉进金融机构与用户的距离。从流量闭环的各个环节来看：

图表17： 数字营销提供多维度用户服务触点



资料来源：中信建投

**1、用户获取。**传统金融机构多通过线下宣传、电话推销、网络广告投放等方式进行用户获取，一方面线下和电话营销的方式往往需要大量营销人员且难以形成规模效应，另一方面传统机构通过网络进行广告投放更多仅仅局限于广泛的信息覆盖，而随着流量红利逐渐消失通过流量中介进行广告投放或将为金融机构带来越来越高的广告费用。数字化营销从流量角度拉进金融机构到用户的距离，在线上运用大数据、人工智能等新兴技术对用户标签进行数据化分析并向用户投放与其关注度相匹配的品牌信息，从而实现精准营销，降低广告投放成本并提升信息传递效率。

**2、留存。**传统金融机构营销多仅关注广告投放，而在获得用户关注后进一步提升用户留存方面有所不足。数字化时代流量红利逐渐消失，不断增长的流量成本使得留存的重要性越来越显著。数字化营销从内容角度拉进金融机构到用户的距离，通过金融机构生产优质内容以及设计营销产品模式促使用户 UGC 自产优质内容的方式提供对用户有价值的内容，从而促进用户留存。

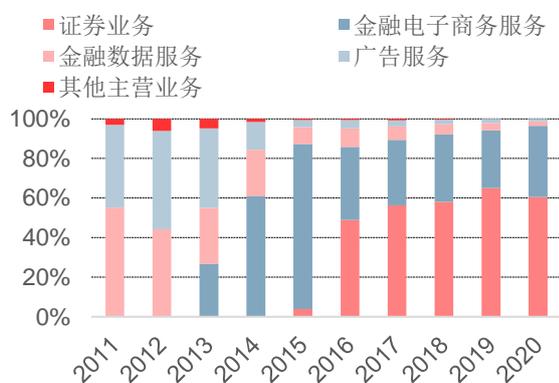
**3、转化/复购/裂变。**营销不是一锤子买卖，交易行为前后提升用户对金融机构的信任并达成长期客户合作关系在数字化时代愈发重要。数字化营销从信任角度拉进到用户的距离从而促进购买行为的达成，如通过 KOL 营销分析用户标签并向对应用户投放知识专家、情感大师等具备专业度或感性要素的品牌信息提升用户信任，从而促进用户转化付费；或通过私域营销为客户提供点对点的服务，从用户角度出发为客户提供极致体验，在与客户长期沟通服务中提升客户信任从而提升各个销售阶段的转化率以及用户复购率；或通过社交营销利用用户社区中的用户向用户传递金融机构品牌信息，从而促使用户裂变为金融机构带来更多具备对机构初始信任的客户。

**4、经验沉淀。**传统金融机构营销过程中沉淀的经验积累于营销人员个人，一方面若营销人员离职则先前营销过程中积累的经验可能随离职而消失；另一方面新营销人员往往也需要老营销人员进行教学培训，效率可能较低。数字化时代营销经验通过埋点数据的方式沉淀于金融机构数字化系统并形成金融机构的“无形资产”，在每一轮营销过程中系统记录用户标签数据以及使用对应营销方式的跳出率、留存率、转化率等指标从而形成经验沉淀，从而为后一轮营销过程进行优化，不断提升营销效率；且通过数字化营销系统可以提高投放效率、运营效率、业务系统效率，从而提升营销 ROI。

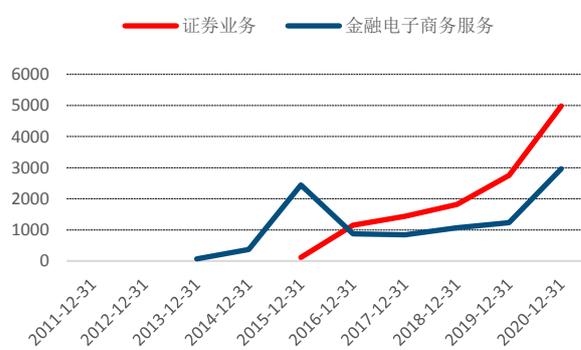
## 2. 金融机构数字化营销转型的核心趋势

### 2.1 保证合规和风险控制是营销数字化的前提条件

金融业务的开展首先要考虑合规性，与此同时牌照也是金融机构变现的宽阔的护城河。持牌是金融业务开展的前提。中国第五次全国金融工作会议强调所有金融业务都应纳入监管。2020 年金融街论坛央行也表示，不持牌从事金融活动属于非法金融活动。同时牌照的有无也会对金融机构的收益产生重要影响。如东方财富 2012 年前收入主要由金融数据服务和广告收入构成，2012 年获得第三方基金销售牌照后金融电子商务服务（即基金代销）收入迅速增长，2015 年获得券商牌照后证券业务收入奋起直追，2016 年起就成为东方财富最大营收来源。

**图表18： 牌照成为东方财富业务转型的重要驱动**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表19： 金融牌照成为东方财富变现的主要通道（百万元）**


资料来源：公司公告，中信建投

近年来中国出台多项法律法规对金融营销行为做出规定，2019 年 12 月央行等四部门出台了《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》，对金融营销业务的开展做出较为详尽的规范，从宣传资质要求、监管部门分工、宣传行为规范等角度对金融营销行为做出规定，如未取得相应金融业务资质的市场经营主体不得开展与该金融业务相关的营销宣传活动，以及要求建立健全金融营销宣传内控制度和管理机制、监测工作机制等。此后 2020 年 8 月、9 月、12 月及 2021 年 5 月证监会、央行及银保监会分别对基金销售行为做出规范、从保护金融消费者权益角度对银行等机构营销行为做出规定、对保险机构开展互联网销售宣传管理行为做出规范以及对理财产品销售业务做出规范。

**图表20： 金融营销监管法规出台频率加快**

发文日期	发文部门	标题	主要内容
2021/5	银保监会	理财产品理财产品销售管理暂行办法	对理财产品理财产品销售业务活动做出规范，如界定销售的概念、明确理财产品销售机构范围、厘清产品发行方和销售方责任、强化理财产品销售流程管理及人员管理等
2020/12	银保监会	互联网保险业务监管办法	对保险机构开展互联网保险销售宣传管理做出规范，如设置互联网保险栏目进行信息披露等
2020/9	中国人民银行	金融消费者权益保护实施办法	从保护金融消费者权益角度对银行、支付机构等金融营销行为做出规范，如银行、支付机构向金融消费者发送金融营销信息的，应当向其提供拒绝继续接收金融营销信息的方式等

发文日期	发文部门	标题	主要内容
2020/8	证监会	公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法	完善基金销售行为规范，如强化基金销售活动的持牌准入要求，优化基金销售机构准入、退出机制，推动基金销售机构构建以投资者利益为核心、促进长期理性投资的考核体系等
2019/12	国家外汇管理局,中国人民银行,银保监会,证监会	关于进一步规范金融营销宣传行为的通知	从宣传资质要求、监管部门分工、宣传行为规范等角度对金融营销行为做出规定，如未取得相应金融业务资质的市场经营主体不得开展与该金融业务相关的营销宣传活动，要求建立健全金融营销宣传内控制度和管理机制、监测工作机制，加强对业务合作方金融营销宣传行为的监督等
2018/6	银保监会	关于加强自媒体保险营销宣传行为管理的通知	对自媒体保险营销宣传行为做出管控，如建立健全自媒体保险营销宣传行为管理制度，加强从业人员合规教育与职业道德教育，确保营销宣传信息合规准确等
2018/4	人民银行,银保监会,证监会,外汇局	关于规范金融机构资产管理业务的指导意见	对金融机构发行和销售资产管理产品行为做出规定，如要求金融机构代理销售其他金融机构发行的资产管理产品，应当符合金融监督管理部门规定的资质条件等
2018/3	工商总局等十一部门	关于印发《整治虚假违法广告部际联席会议 2018 年工作要点》的通知	针对从事非法金融活动的或不符合有关法律、法规和规章要求发布金融广告的，开展专项整顿活动
2016/4	中华人民共和国中央人民政府	互联网金融风险专项整治工作实施方案	对互联网金融领域广告等行为做出规范，要求互联网金融领域广告等宣传行为应依法合规、真实准确，不得对金融产品和业务进行不当宣传，未取得相关金融业务资质的从业机构，不得对金融业务或公司形象进行宣传等

资料来源：政府官网，中信建投

## 2.2 零售业务：用内容拉近客户距离，从导流到变现形成闭环

传统金融机构营销模式以线下为主，较重视机构客户与高净值客户的定制服务，不以长尾客户为服务重点。以券商为例，传统证券公司拥有包括经纪、资产管理、自营交易和投资银行在内的多元化业务，同时服务于零售和机构客户。传统券商具有广泛网络分支的线下销售网点，营销多在线下展开。而与之对应的互联网券商则通常拥有轻资产和可扩展的业务模式，更专注于经纪业务与基金代销业务，主要服务于散户投资者，尤其是服务不足的长尾部分，其线下分支机构较少，营销多在线上展开并提供高质量的各户服务。而且在底层技术层面，传统券商的 APP 大多采用外包的模式，难以根据对数据分析、用户洞察进行快速迭代，互联网券商大多采用自研系统，对于产品高度重视，并且希望研发的 APP 是作为“平台”，而不是“工具”。

图表21：传统营销和数字营销模式对比

	业务模式	用户体验	技术基础	客户获取	主要玩家
传统券商	资本密集型业务模式，收入来自经纪业务、资产管理、自营业务、投资银行业务等	主要是线下服务，较重视机构客户与高净值客户的定制服务	大多采用外包，传统交易系统；旧代码与旧结构的数字化交易系统	服务于零售和机构客户，不以长尾客户为服务重点；具有广泛网络分支的线下销售	内地：中信证券； 海通证券等； 海外：HSBC； BOCHK；海通国际； 国君国际
互联网券商	轻资产和可扩展的业务	提供全面的线上社区服	主要是自研系统，全新	主要服务于散户投资	内地：东方财富等

请参阅最后一页的重要声明

业务模式	用户体验	技术基础	客户获取	主要玩家
模式，更专注于经纪业务以及高质量的客户服务和基金代销业务	务	数字交易系统，卓越的移动体验；先进市场分析工具与算法驱动技术进步。	者，尤其是服务不足的长尾部分；线下分支机构少	海外：富途；老虎证券；雪盈证券；华盛等

资料来源: iResearch, 中信建投

在服务原有高净值客户的基础上，打造线上引流——变现路径并综合使用数字化营销手段拉进金融机构到零售用户的距离是金融机构 ToC 端营销转型的重点。具体来看：

### 2.2.1 从高频场景引流到高价值业务变现

用户是 ToC 业务最有价值的资源，而引流业务则是金融机构营销数字化转型过程中汇聚流量的入口。一般而言，引流业务具备以下几个特点。

从产品性质来看内容性是引流业务的重要特征。对用户有价值的内容是吸引用户、留存用户的核心竞争力。比如能否帮用户盈利是券商等金融机构对用户最有价值的内容，也是吸引留存用户的根本。老虎证券 CEO 巫天华 2017 年表示，衡量一家券商最重要的标准在于盈利用户数，他希望老虎证券能够帮助更多的用户赚钱。为实现这一目标，老虎证券在行情、资讯、社区、信息披露、投资学院及客服等方面全方面为用户提供服务。

从需求来看 ToC 端引流业务需要具有规模较大的用户市场和用户需求，用户需求市场决定了金融机构潜在用户上限以及最大盈利空间。从供给来看引流业务需要能被开发成为标准化服务，并在行业内具备可比优势。在以规模效应取胜的互联网模式下可标准化的引流业务是低成本进行产品推广并汇聚流量的重要前提。流量经济下马太效应较为明显，因而在行业内具备可比优势的引流业务（如互联网券商低费率的经纪业务）成为流量汇集的重要影响因素。

图表22： 具备哪些特征的业务适合作为导流入口

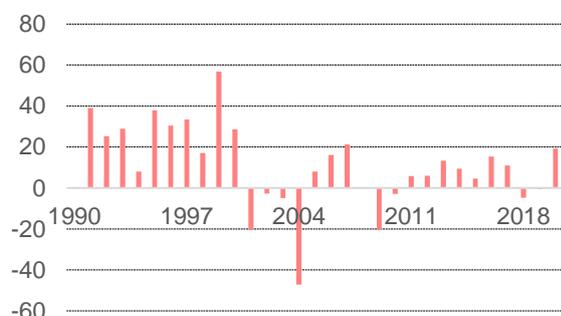


资料来源: 中信建投

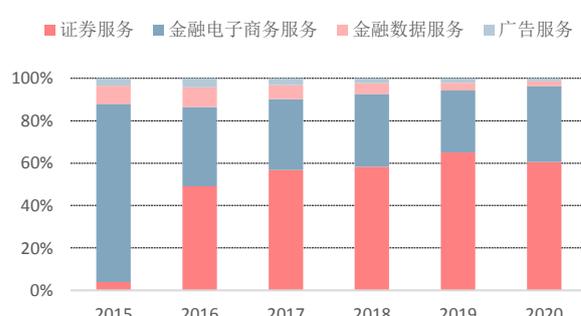
流量获取——流量变现是 ToC 端业务的基本逻辑链条，高价值率业务转型是 ToC 业务长期增长点。变现是 ToC 端业务的终点，以盈利为目的的互联网产品均离不开变现模式。变现方式视企业产品属性而定，如传统广告、内容付费、电商、直播打赏带货，金融机构的变现手段则为互联网+券商、基金、银行、保险等业务。短期来看互联网产品发展初期引流业务受益于用户增长红利盈利增速可能较快，但长期来看当用户增长红利消失，向高价值率业务转型成为 ToC 业务长期增长点。

我们以嘉信理财、东方财富、老虎证券、富途控股四家互联网券商为例对金融机构 ToC 端数字化营销进行分析。嘉信理财成立于 1971 年，目前是日前美国最大的在线券商。东方财富在 2004 年成立之初是一家财经资讯类互联网公司，主要业务是向用户提供金融信息服务，2015 年收购西藏同信证券转型为互联网券商；老虎证券和富途则在成立之初就定位为向全球投资者提供券商服务的互联网券商，两家公司分别于 2014 年及 2012 年注册成立并均在 2019 年登录美国纳斯达克交易所。

**互联网券商均将经纪业务打造为高频流量引流入口。**互联网券商将经纪业务作为与用户高频接触的流量入口，通过与用户的高频互动发现更多的用户需求。嘉信理财是 ToC 业务模式趋于成熟的互联网券商，在成立之初以折扣经纪券商起步，将低费率的经纪业务作为引流入口吸引流量。嘉信理财创立初期经纪业务迅速增长，1991 年至 2000 年佣金与费用收入平均年增长率为 31%，该阶段嘉信理财收入以经纪佣金为主，1991 年至 2003 年佣金收入占总收入比均在 65% 以上。

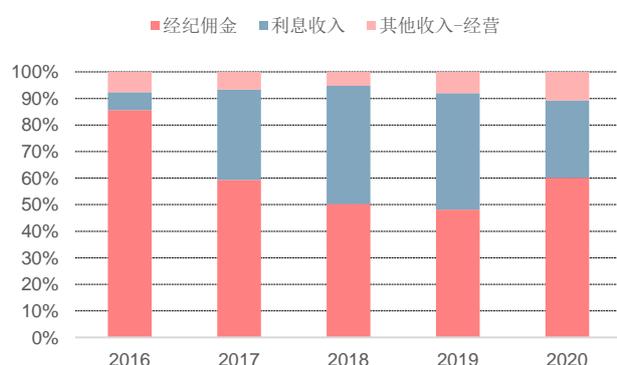
**图表23： 嘉信理财佣金收入增长率（%）**


资料来源：彭博，中信建投

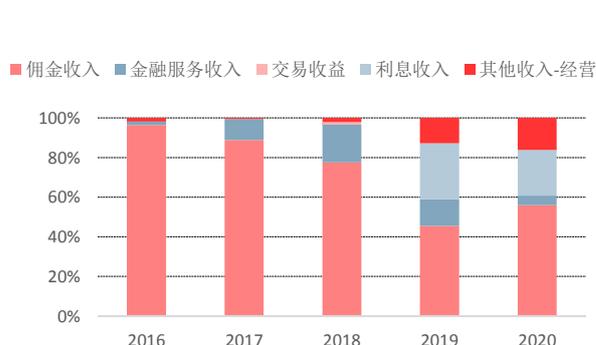
**图表24： 东方财富收入结构变化**


资料来源：公司公告，中信建投

东方财富、老虎证券、富途控股目前处于高速发展阶段，经纪业务仍是主要收入来源。2017 年至 2020 年东方财富证券服务、金融电子商务服务、金融数据服务及广告服务平均比例分别为 60%、33%、4% 以及 2%。2020 年富途和老虎证券佣金收入占总收入比例均在 50% 以上。

**图表25： 富途控股收入结构变化**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表26： 老虎证券收入结构变化**


资料来源：公司公告，中信建投

与传统券商相比，互联网券商提供极具竞争力的佣金费率与简单的开户流程，降低用户开户门槛以促进流量的获取。佣金收费方面，传统券商如海通国际佣金费率较高，其在港股及陆股通的费率在 0.18%~0.25% 之间，

且最低收取 100HKD 或 CNY 的手续费，美股方面海通国际则收取 0.02 美元/股的手续费。与之相比老虎证券、富途控股及东方财富国际证券等互联网券商佣金费率较低，三家互联网券商港股及陆股通佣金费率仅在 0.025%~0.03% 之间且收取 15HKD 或 CNY 每笔的平台费用，美股方面老虎证券仅收取 0.0039 美元/股的佣金，而富途控股和东方财富国际证券美股佣金费率为 0.0049 美元/股，均明显低于传统券商。

开户流程方面，互联网券商开户较为简单，采用百分百线上开户，用户只需提供个人基本信息，如身份证号、电话号码、银行账户详细信息、股票/衍生品投资经验等。整个申请通常可以在 5-10 分钟内完成，验证流程通常只需最多 3 个工作日。互联网券商大多数不设置开户门槛，少量要求首次入金达到门槛限制。而传统券商开户流程复杂且时间长，从开户申请到成功常常需要耗费数周时间。包括港股通和传统券商开户在内，很多都有 1 万港币至 50 万人民币不等的开户门槛，阻碍了大量中小投资者参与美股、港股交易。

**图表27：互联网券商的收费低于传统券商**

		经纪佣金和平台使用费			年化融资利率			期权费率	
		美股	港股	陆股通	美股	港股	陆股通	美股	港股
互联网券商	老虎证券	佣金 \$0.0039 × 交易股数，每笔最低 \$0.99。平台费 \$0.004 × 交易股数，每笔最低 \$1。	佣金 0.029% × 交易额。平台费 HK\$15 × 交易笔数。	佣金 0.03% × 交易额。平台费 ¥ 15 × 交易笔数。	阶梯式，3.25%~4.06%。	阶梯式，4.00%~5.00%。	8.51%	佣金 \$0.95 × 合约张数，每笔最低 \$1.99。平台费 \$0.30 × 合约张数，每笔最低 \$0.99。	佣金 0.20% × 交易额，每笔最低 HK\$3。平台费 \$HK15 × 交易笔数。
	富途控股	佣金 \$0.0049 × 交易股数，最低 \$0.99。平台费每笔最低 \$1，分为固定式和阶梯式，固定式 \$0.005 × 交易股数，阶梯式 \$0.003~0.01 × 交易股数。	佣金 0.03% × 交易额，最低 HK\$3。平台费分为固定式和阶梯式，固定式 HK\$15 × 交易次数，阶梯式 HK\$1~30 × 交易次数。	佣金 0.03% × 交易额，每笔最低 ¥ 3。平台费 ¥ 15 × 交易笔数。	4.80%	6.80%	8.80%	佣金 \$0.65 × 合约张数，每笔最低 \$1.99。平台费分为固定式和阶梯式，固定式 \$0.30 × 交易次数，阶梯式 \$0.05~0.60 × 交易次数。	佣金 0.20% × 交易额，每笔最低 HK\$3。平台费 \$HK15 × 交易笔数。
	东方财富国际	佣金 \$0.0049 × 交易股数，每笔最低 \$0.99。平台费 \$0.005 × 交易股数，每笔最低 \$1。	佣金 0.025% × 交易额，每笔最低 HK\$5。平台费 HK\$15 × 交易笔数。	佣金 0.025% × 交易额，最低 ¥ 5。平台费 ¥ 15 × 交易笔数。	—	5.80%	6.99%	—	—
	雪盈证券	佣金 \$0.003 × 交易股数，每笔最低 \$0.99，最高为 1% × 交易金额。平台费 \$0.004 ×	佣金 0.03% × 交易额，每笔最低 HK\$3，当交易额 < HK\$6 万时仅收取 HK\$3。平	佣金 0.03% × 交易额，每笔最低 ¥ 3，当交易额 < ¥ 6 万时仅收取 ¥ 3。平台费	阶梯式，2.75%~3.56%。	阶梯式，3.50%~4.50%。	8.327%	佣金 \$0.65 × 合约张数，每笔最低 \$1.99。平台费 \$0.30 × 合约张数。	佣金 HK\$30 × 合约张数，每笔最低 HK\$30。



		交易股数，每笔最低\$1。	台费 HK\$15×交易笔数，当交易额≥HK\$6 万时免收平台费。	¥ 15×交易笔数，当交易额≥¥6 万时免收平台费。					
	盈透证券	佣金分为固定式和阶梯式：固定式\$0.005×交易股数，每笔最低\$1，最高不超过交易额×1%；阶梯式\$0.0005-0.0035×交易股数，每笔最低\$0.35，最高不超过交易额×1%。	佣金分为固定式和阶梯式，固定式 0.08%×交易额，每笔最低 HK\$18；阶梯式 0.015%~0.08%×交易额，每笔最低 HK\$4-18。	佣金分为固定式和阶梯式，固定式 0.08%×交易额，每笔最低 ¥ 15；阶梯式 0.015%~0.08%×交易额，每笔最低 ¥ 3-15。	阶梯式，PRO 版 0.75%~1.56%，LITE 版 2.56%。	阶梯式，PRO 版 1.50%~2.50%，LITE 版 3.5%。	PRO 版 7.327%，LITE 版 8.327%	佣金\$0.65×合约张数，每笔最低\$1	指数期权的佣金是 HK\$30×合约张数。股票期权的佣金是 0.20%×交易金额+HK\$0.5-3×交易张数，最低 HK\$18。
	中银国际	\$0.015×交易股数+\$18×交易次数	0.25%×交易额，最低 HK\$100	0.25%×交易额，最低 100 人民币	---	P+1.5%~P+2.25%	P-1%~P	---	---
传统券商	海通国际	\$0.02×交易股数，最低\$16-18	0.18%~0.25%×交易额，最低 HK\$100	0.18%~0.25%×交易额，最低 100 人民币	---	P+1%~P+6%	P+3%~P+6%	---	---

资料来源：老虎证券、富途控股、东方财富国际、雪盈证券、盈透证券、中银国际、海通国际官网，中信建投

**图表28： 跨境券商开户材料及流程对比**

	互联网券商			传统券商
	老虎证券	富途	东方财富国际证券	国君国际
中国内地用户开户方式及材料	线上开户，需要身份证及居住地址证明文件	线上开户，需要身份证及内地银行开户的同名借记卡	线上开户、需要身份证及银行借记卡	线下开户或邮寄开户材料（需工作人员在场）、需要身份证明、近3月住址证明、投资产品风险承受能力问卷、个人《海外账户海外税收合规法案》自行认证、共同申报准则（CRS）自我声明书等材料
开户流程	在线注册（可通过官网、APP进行注册） 填写资料（填写个人资料和投资信息、上传身份信息、确认客户协议和 W-8BEN 税务表格）	在线注册（可通过官网、电脑及手机端、微信号进行注册） 填写资料（填写个人资料和其他资料披露） 风险披露（确认身份并阅读相关资料、观看风险披露影片）	在线注册（可通过官网、APP进行注册） 填写资料（填写个人资料和其他资料披露） 风险披露（确认身份并阅读相关资料）	填写开户表格所有相关部分及其他材料 请在场的国泰君安雇员见证签字并请该雇员在见证人位置签字 将开户材料交/寄送至国泰君安

选择账户（可选择标准账户和 资料无误可实时完成开户 等待 1 个工作日左右，资料无 等待工作人员通知  
环球账户） 误即完成开户  
等待 1 个工作日左右，资料无  
误即完成开户

资料来源：老虎证券、富途控股、东方财富国际、国君国际官网，中信建投

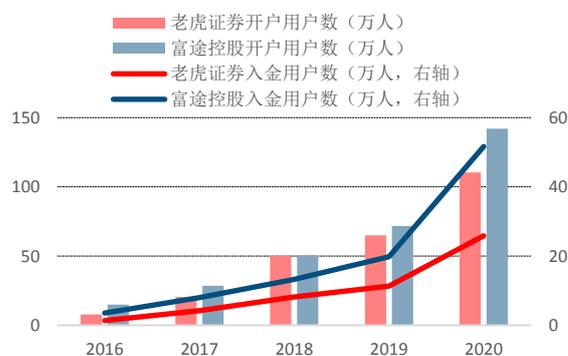
从用户数量来看，近年来东方财富、老虎证券、富途用户数量增长迅速。2020M12/2021M3，东方财富网 APP 月活数分别达到 1475 万人/1515 万人，较 2019M12 的 1210 万人有显著提升，另据艾瑞数据统计，2020M12/2021M3，东方财富网 APP 的安装设备台数分别达 4407 万台/4348 万台，高于所有传统券商 app。2016 年以来老虎证券和富途控股开户用户数、入金用户数增长迅速。2020 年老虎证券和富途控股的开户用户数分别达 110 万、142 万，相较去年分别增长了 70%、98%；而入金用户数则分别达 26 万、52 万，相较去年分别增长了 129%、160%。

图表29： 东方财富网月活（万人）



资料来源：wind，中信建投

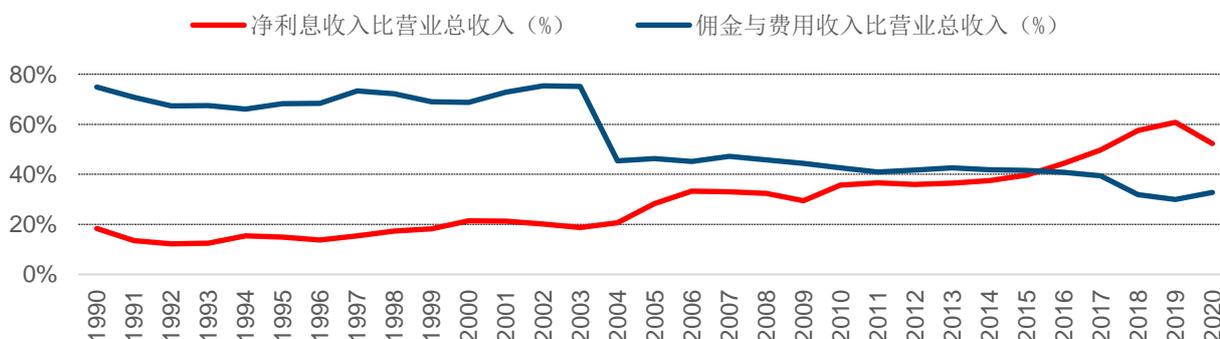
图表30： 老虎证券、富途控股开户、入金用户数



资料来源：公司公告，中信建投

尽管佣金率较低，但受益于高用户增速互联网券商仍能保持可观的营收增速。经纪业务是互联网券商发展初期的主要收入来源，但随着未来用户增长红利消失，布局价值率更高的业务是互联网券商的长期增长点。早在 2000 年左右嘉信理财收入结构就发生了转变，经纪佣金收入增速及占营业总收入比例下降，利息收入成为嘉信理财长期增长点。嘉信理财净利息收入与营业收入的比例呈上升趋势，2020 年该比例已达 52%。

图表31： 嘉信理财净利息及佣金收入比营业总收入（%）



资料来源：彭博，中信建投

东方财富、老虎控股、富途控股三家互联网券商均向财富管理等高价值率业务方向进行了转型。东方财富2012年就获得了第三方基金销售牌照，2018年东方财富子公司东财证券成立东财基金，东财证券出资2亿元，出资比例100%。2013年到2020年东方财富基金交易规模由361亿增长至1.3万亿，2020年增长率更是达到了197%，基金经理数也由67位增长至142位。老虎证券2018年推出老虎中美互联网巨头指数基金，2019年推出“闲钱管家”为客户闲置资金提供增值服务，2020年推出“基金超市”为客户提供全球基金投资服务。富途控股2019年推出了“富途基金宝”，2020年富途财富管理升级为“富途大象财富”为客户提供“现金宝”，股票、债券、混合基金，财富管理产品及私募基金等金融产品。

图表32： 东方财富网基金交易规模及基金经理数量



资料来源：公司公告，中信建投

图表33： 老虎证券基金超市、富途控股大象财富



资料来源：老虎证券、富途牛牛app，中信建投

### 2.2.2 重视拉近客户距离而不是简单转化

公域营销触达更多用户，精准营销挖掘用户潜在需求。公域营销和精准营销分别从广度和精度两个方面拉近金融机构到用户的流量距离，提升金融机构的获客能力。公域营销从信息触达角度出发，通过购买第三方流量平台流量从而实现曝光。第三方平台吸引内容创作者和机构入驻，汇聚、分发流量并协助金融机构营销推广。受益于平台协助，公域营销覆盖面较广，且无需金融机构进行流量相关运营，但由于公域流量归第三方流量平台所有，金融机构难以多次触达用户。

图表34： 互联网信息分发的两种方式



资料来源：中信建投

精准营销则通过用户数据和人工智能算法将客户市场进行细分，并更多通过推荐的方式进行营销推广。搜索和推荐是两种不同的互联网信息分发方式并且对应用户显性和隐性两种需求。搜索的方式对应的是“用户产

生需求-主动搜索-达成交易”的营销路径，而推荐方式则是分析用户潜在兴趣所在点并进行内容分发，从而促成交易的达成。

东方财富、老虎证券及富途控股均充分利用公域营销进行品牌推广，老虎、富途通过精准营销触达用户潜在交易需求。东方财富、老虎、富途三家互联网券商均通过微博等第三方平台进行公域品牌推广汇聚流量。老虎证券和富途牛牛均在其社区板块中引入了推荐功能。对用户而言“选择权”可以说是一种无形资产，从用户角度来讲，越来越不喜欢“被销售”，主动销售的效应在不断降低，但用户更喜欢“被影响”，把最终的决策权留在自己手里。

图表35：东方财富、老虎证券、富途控股通过公域流量推广



资料来源：微博官网，中信建投

图表36：老虎证券、富途控股 app 推荐功能



资料来源：老虎证券、富途牛牛 app，中信建投

内容营销通过生产与目标用户相关的对用户有价值的内容来吸引用户持续关注。内容营销从内容角度拉近金融机构到用户的距离，通过吸引用户关注的方式提升用户的留存。从媒介上看，视频和直播由于其较文字图片等更为丰富的内容呈现方式成为 ToC 端数字营销转型中更加流行的内容营销媒介形式。如 2020 年华泰证券涨乐财富通上线涨点直播间功能，为投资者重磅邀请市场上有影响力、知名度的明星基金经理、明星投顾等，直播内容覆盖宏观、行业、权益、指数等众多领域，为投资者提供有价值的知识以及树立正确的投资理念。中金财富、易方达基金在抖音平台上开设视频号，通过短视频方式进行品牌宣传，拓宽营销渠道等。

图表37：华泰证券 app 涨点直播间



资料来源：华泰涨乐财富通 app，中信建投

图表38：中金财富、易方达基金抖音视频号



资料来源：抖音 app，中信建投

东方财富、老虎证券及富途控股在其 app 中提供了新闻、行情、课程、交易、社区的一站式服务。一方面三家互联网券商均提供了如市场指数、资金流向、公司深度数据等对投资者有价值的信息，另一方面三家互联网券商均提供了学院课堂及直播功能，通过内容营销提升用户留存。东方财富 2020 年 12 月月活人数达 1475 万人，在 wind 统计的竞品 app 中排名第 4。从移动 app 下载量来看，2020 年东方财富 app 在 AppStore 的下载次数达 346 万次，相较去年增长了 40%。老虎证券和富途客户留存率较高，老虎证券 2020 年 Q4 季度和富途 2020 年全年的客户留存率均达 98%。

图表39： 东方财富、老虎证券、富途控股 app 行情功能



资料来源：东方财富、老虎证券、富途牛牛 app，中信建投

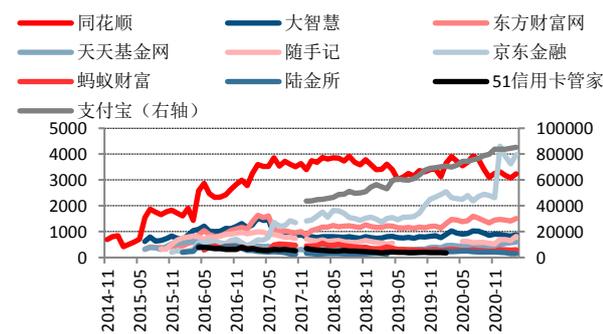
图表40： 东方财富、老虎证券、富途控股 app 直播功能



资料来源：东方财富、老虎证券、富途牛牛 app，中信建投

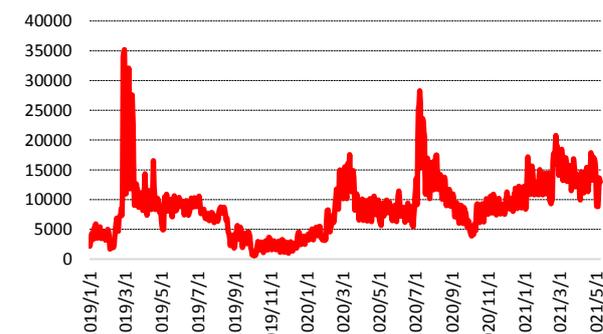
私域营销打造客户长期信任关系，KOL、社交营销借社交链增加用户信任。私域、KOL、社交营销助力金融机构从信任角度拉近到用户的距离，并提高 ToC 营销过程中用户的变现及复购意愿。私域流量是企业本身拥有的用户流量，可以反复触达且流量曝光成本较低。私域流量的特点可以助力企业打造长期客户信任关系并促进用户多次购买交易。根据腾讯《2021 中国私域营销白皮书》统计，44%的用户在私域购买后愿意保持持续关注，是公域的 1.3 倍；且有 70%的用户表示愿意在私域进行复购。

图表41： 东方财富及竞品 app 月活跃人数（万人）



资料来源：wind，中信建投

图表42： 东方财富在 AppStore 下载量（每日）



资料来源：七麦数据，中信建投

东方财富以“东方财富网”为核心打造的互联网金融服务平台为其带来巨大的流量优势，富途控股和老虎证券的产品定位均为美/港/A 股一站式投资平台。三家互联网券商均通过官方 app 汇聚私域流量，归属公司所有的私域流量使得三家互联网券商可以反复、多次、低成本的将品牌信息传递给用户并在用户的长期使用过程中提升用户对 app 平台、对交易的信任。

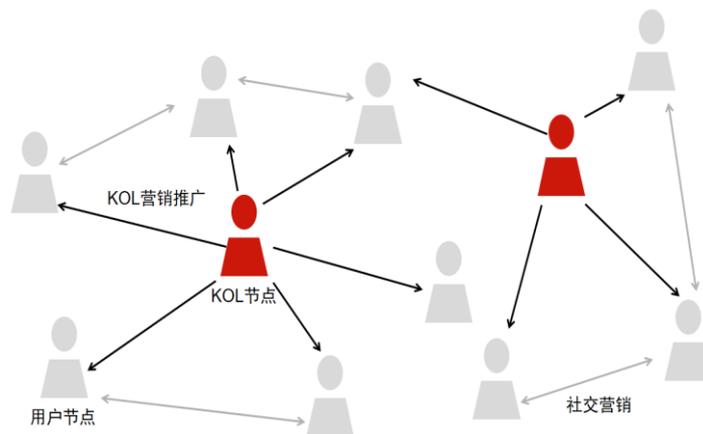
图表43： 东方财富、老虎证券、富途控股通过官方 app 汇聚私域流量



资料来源：东方财富、老虎证券、富途牛牛 app，中信建投

与私域影响不同的是，KOL、社交营销通过社交网络增加用户信任。KOL 营销通过关键意见领袖对用户施加影响从而促进用户交易行为的发生，如 2021 年 3 月东吴证券邀请首席经济学家任泽平加盟，4 月与吴晓波财经自媒体频道战略合作签约，借 KOL 提升品牌影响力。而社交营销则是通过打造社区用户 UGC 以及在用户的社交互动中增进用户对金融机构产品的信任。如华泰证券自营 app 涨乐财富通上线涨乐吧功能，通过用户社区运营增加用户粘性。东方财富、富途和老虎三家互联网券商也均打造了用户社区，如东方财富的天天基金吧，富途牛牛 App 中的牛牛圈，老虎证券 App 中的老虎社区。一方面社区 UGC 的运营模式可以促进用户自产优质内容促进留存转化，另一方面在用户社交互动的过程中越真实、越鲜活，越容易获得信任，越容易形成最终的完成，无论是交易还是各方面的完成。

图表44： 通过社交网络营销推广



资料来源：中信建投

图表45： 华泰证券 app 打造用户社区



资料来源：华泰涨乐财富通 app，中信建投

图表46： 东方财富天天基金吧；老虎、富途 app 社区



资料来源：天天基金吧、老虎证券及富途牛牛 app，中信建投

## 2.3 机构业务：以客户为中心，推动轻资产运营+生态化合作

从标准化程度来看一家具有数字化转型需求的金融机构大体具有三类需求：即 1) IT 基础设施需求（公有云）2) 相对非标的产品型需求以及 3) 定制化程度较高的 IT 外包需求。这三种需求随着标准化程度的下降，其规模效应越来越低，或可理解为越来越重。

结合美国成熟的 TOB 市场来看，

- 1) 类公司的未来更多是云计算巨头，构建以“公有云”为核心的基础设施 IaaS/SaaS 并构建生态；
- 2) 类公司的发展方向是做细分垂直赛道的 SaaS；提供相对标准化的 ToB 服务。
- 3) 类公司逐步向 2) 类公司转型，不断云化和 SaaS 化。

图表47： 金融机构 ToB 端数字化营销转型



资料来源：中信建投

金融机构 ToB 服务领域中往往存在三个问题：客户定制化需求与金融机构规模化盈利之间的冲突，客户分阶段付费和账期拖延考验乙方的现金流，客户企业较长的决策链条使得 ToB 业务获客难度较高。

因此，广度上通过金融服务 SaaS 化、生态合作化提升客户规模；深度上从内容、信任角度拉近与 B 端客户的距离并提升销售全流程转化率是金融机构 ToB 端数字化营销转型的重点。具体来看：

ToB 服务 SaaS 转型提高规模效应，通过数字化的手段实现服务过程以获得时间价值的复利。TOB 企业服务领域的金融机构盈利可以拆成“价和量”，如果机构疲于解决客户定制化的需求必然很难上量。甲方分阶段付费通常会导致乙方时间成本高。因此能否做“轻”业务是 ToB 端提升规模效应的关键。

图表48：SS&C 行业解决方案

Find a solution to match your business needs		
By Industry	By Function	Products
Alternative Investments	Insurance	REIT Accounting & Administration
Asset Management	Lending	Retirement Services
Banking	Property Management	Wealth Management
Healthcare		

资料来源：SS&C 官网，中信建投

图表49：workday 金融服务客户

AMERICAN CAMPUS UNIVERSITY Where students love living.	AMERICAN FAMILY INSURANCE	ATHENE Driven to do more!	Avantivity
better.com	cg/canaccord Genuity	CIIC cmc markets	CIIC cmc markets
Connexus Credit Union	CTBC BANK 中國銀行	CO-OP FINANCIAL SERVICES	FHLBank Topesa

资料来源：Workday 官网，中信建投

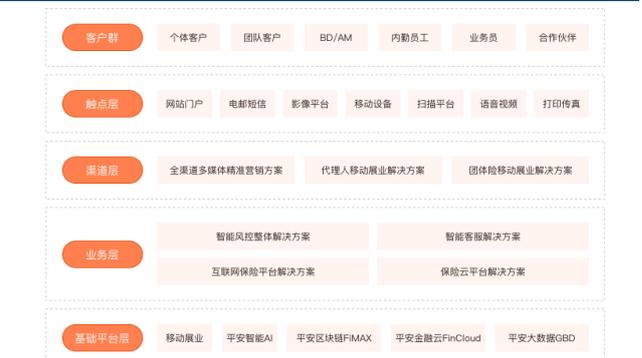
以海外成熟金融 SaaS 服务公司为例，SS&C 是一家美国跨国金融技术服务公司，向金融机构出售软件及 SaaS 服务。其产品向银行、保险、基金、私募、资产管理公司、公司财政组织等客户提供会计、业务流程管理、数据管理、投资组合管理、风险合规、交易结算等服务，帮助金融机构专注核心业务，降低运营成本。Workday 是一家美国 SaaS 公司，提供财务管理、支出管理、人力资源管理、时间追踪、企业规划等服务。以银行业为例，Workday 向银行提供一个基于云的系统，满足银行财务管理、人力资源管理、分析规划的需求，帮助银行简化核心业务流程并提升运营效率，增强安全状态，并通过在线审计和访问许可的方式帮助银行满足合规要求、降低风险。

图表50：兴业数金云 SaaS 产品解决方案



资料来源：兴业数金官网，中信建投

图表51：平安云保险解决方案业务架构



资料来源：平安云官网，中信建投

国内金融机构也尝试向金融服务 SaaS 化方向做出了转型。如兴业银行旗下兴业数金面向民营银行、村镇银行、城商行等中小行通过三大系列提供不同的解决方案，对标银行资金运营、财富管理、支付结算等不同需求，



其 SaaS 服务包括核心业务、渠道、网关等八种类别，帮助客户降低科技投入成本、降低信息安全风险并提升业务能力。此外，建行旗下建信金科，招商银行旗下招商云创、平安集团下平安科技以及众安保险旗下众安科技均根据金融机构不同需求向其客户提供标准化的 SaaS 服务。

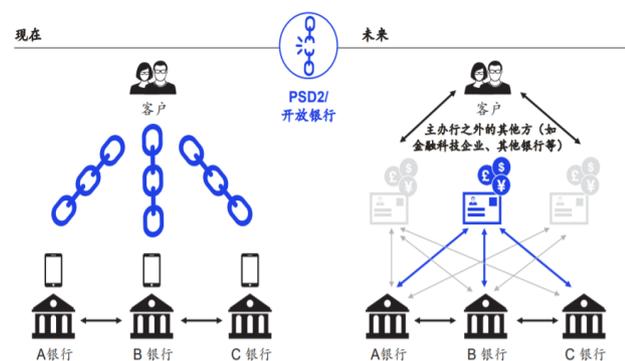
**生态化合作更好满足多样化客户需求。**“生态化合作”是产业数字化最重要的形态。从 ToB 客户服务角度而言，单个公司做深，生态化合作做广。ToB 需求大多相对非标且需要对行业较深的理解，因而单个企业难以满足客户所有要求。而“生态化合作”的方式能更好的满足客户需求从而吸引更多客户进入生态，给企业带来正外部性反馈。

以开放银行为例，开放银行是一种平台合作模式，银行作为开放银行主体，将用户数据及银行相关业务的 API 接口开放出来，做成 PaaS 提供给平台中第三方服务商，通过平台生态的方式提升客户的服务体验。如美国花旗银行 2016 年推出全球 API 开发者中心(developer.citi.com)，截至 2021 年 3 月 29 日该平台已涵盖了账户、信息、支付、交易等七大类共计 147 个 API 接口，合作企业及客户达到 580 家。使用 API 平台的开发者可以方便的调用花旗银行各 API 模块，在应用程序中添加花旗银行提供的金融服务从而提升客户体验。富国银行在 2016 年也创建了 API 开放平台“WellsFargoGateway”，截至年 3 月 29 日该平台涵盖了 4 大类 36 小类 API 服务接口，向使用平台的第三方服务商提供实时支付、信息查询、风险控制等功能。此外，美国摩根大通、西班牙 BBVA、英国 Starling 等诸多银行均在开放银行平台建设方面做出探索。

生态化合作过程中，产品的数据、功能、计算资源将不再封闭在单一企业体系以内，去中心化、场景化的模式或将成为未来产业界金融界的常态。海外开放银行的模式或可以为数字化转型过程中具有足够影响力的产业集团和金融机构的战略选择提供参考，核心业务的云化 PaaS 化或许是产业集团和金融机构打造或融入生态化合作的重要选择。

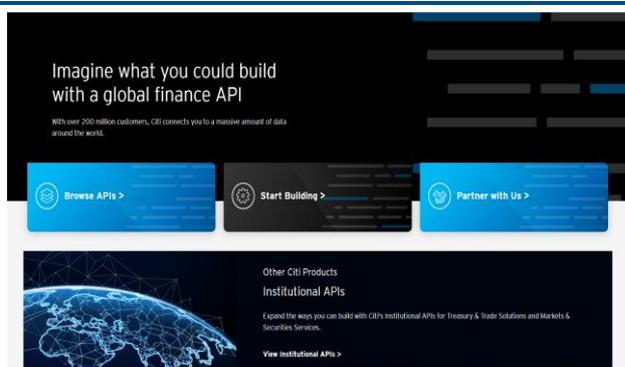
**内容和信任是 ToB 营销的核心影响因素，为客户提供优质内容，实现从以自我为中心到以客户为中心的服务及业务模式的转变。**金融机构 B 端业务是持续的生意而不是一锤子买卖，如果能为客户带来持续的价值，那么金融机构就会有可重复的收入、实现可持续的增长。加以 B 端客户群体决策和决策链条较长的特点使得 B 端获客较为困难，因而为用户提供持续优质的内容并实现以客户为中心的业务及服务模式，从而在各个销售阶段提升转化率并挖掘客户长期生命周期价值是金融机构 ToB 数字营销转型的要点。

图表52： 开放银行模式



资料来源：麦肯锡，中信建投

图表53： 花旗银行全球 API 开发者中心



资料来源：花旗 API 开发者中心，中信建投

从业务角度来看，以客户为中心意味着不以金融机构内部的业务部门的职责来划分界限。也就是说，应从

客户生命周期的每个过程出发进行机构内部资源的调配及开展销售流程，从客户的服务旅程出发设计金融机构的全销售周期，而不是从机构内部的职能设计和资源分配出发服务客户。传统的金融业务模式是业务割裂的、以自我为中心的商业模式。简言举例之，作为券商的投资银行部门，重点肯定是关注公司 IPO\再融资方面的需求，但实际上对于公司其他部门而言有更多的业务机会。实现从“我能提供什么”到“客户需要什么”的转变不仅仅需要自上而下的简单引导，更需要依靠企业机制的改变和系统的配合。简言之，用流程式的方式减少一线业务人员的磨合成本，通过正向激励形成一线员工的主观意识上的正反馈。

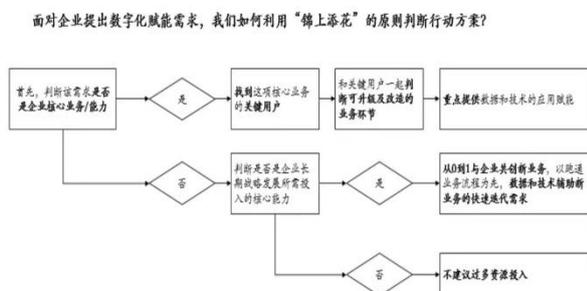
图表54： 业务模式由“乙方思维”向“甲方思维”转变



资料来源：中信建投

从服务模式角度来看，以客户为中心意味着进行客户全生命周期管理，站在客户角度提供极致的用户体验。ToB 服务是长期主义，如果能获取 B 端客户的信任并为客户提供持续的价值，那么金融机构就可以获得时间的复利并实现长期的增长。如高瓴资本提出深度价值创造（Deep Value Creation）模式，打造企业的长期发展价值以及长期事业合作伙伴模式。高瓴资本深入企业产业变革一线，从企业角度出发，深入企业经营关键环节，重建企业的“动态护城河”。在与企业长期目标一致的前提下，探索有利于企业长期发展、能够持续创造价值增量的最优方案。同时高瓴资本数字化赋能 B 端企业客户核心竞争力。优先识别企业最能创造价值的地方并通过技术和管理赋能。如帮助在供应链和渠道系统上具备核心竞争力的百丽集团赋能终端，开发一线门店员工数据系统；帮助在产品和性价比上有核心竞争力的某线上线下一体化零售企业优先扩大私域流量池，通过交叉销售将潜力群客户转化留存等。

图表55： 高瓴资本“锦上添花”行动方案



资料来源：高瓴资本公众号，中信建投

图表56： DVC 成为高瓴资本价值创造媒介



资料来源：高瓴资本官网，中信建投

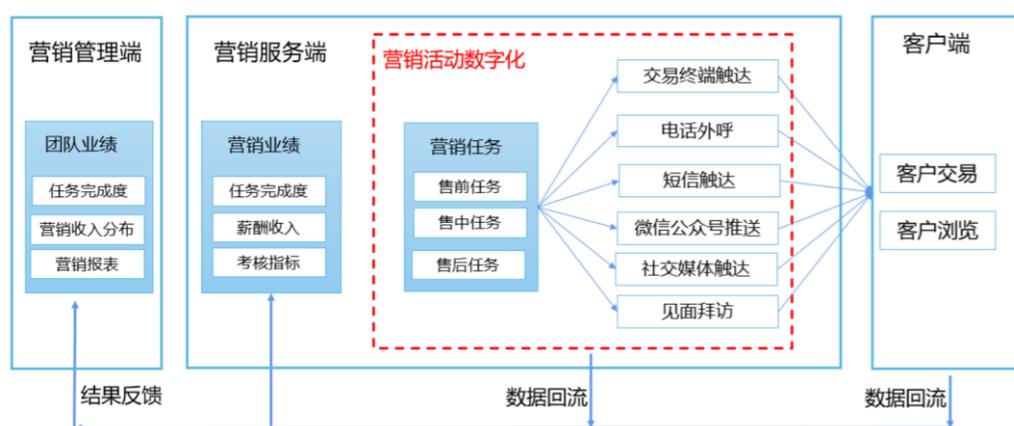
## 3.非银金融行业数字营销的实践与反思

### 3.1 证券业：财富管理转型下的科技落地

不同于增量时代的横向拓展，流量存量时代要求金融机构精耕细作，券商服务与产品的同质化已经很难满足大客户越来越丰富多元的定制化需求，而加大力度服务需求更为标准化的中小客户，或是提升团队专业度和产品体验。无论是哪一种路径，传统营销模式都已经不能满足业务拓展的需要。

在实践中，由于证券公司内部各业务条线相对独立，各部门经营业绩考核并非线性相关，但又普遍缺乏对于一线业务人员在数字化应用方面的激励和培训，导致数字化营销的推动比较缓慢。简言之，跨部门敏捷协同难度大、重视销售转化、忽视流量运营是摆在证券公司传统营销模式面临的困境。而根据麦肯锡的实践经验，成功的数字化营销能让银行销售生产率提高 20%；客户流失率下降 25%；交叉销售成功率提高 160%。

图表57： 数字化营销过程



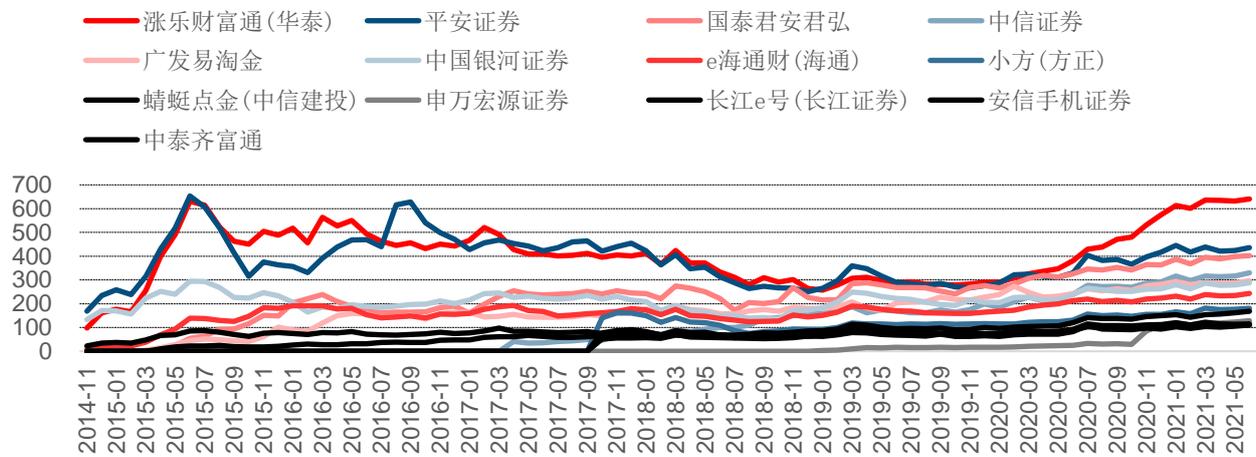
资料来源：央视网，中信建投

以华泰证券为例，多年数字化实践经验，使得华泰多项业务稳居行业前列。

**打造一体化数字营销平台，推动客户规模大幅增长。**华泰围绕客户需求，打造了以涨乐财富通 APP 为主要触点的一体化联通平台，数字化营销思维渗透各业务条线。据易观数据，涨乐财富通月度活跃用户数已连续 5 年稳居券商同类 APP 第一，刷新证券业记录；投顾工作平台提供总部一体化的策略输出，提升投顾业务效能。截至 2020 年末客户总数超 1700 万，客户资产达 4.74 万亿元，同比增长 41%。根据沪深交易所统计，股票基金交易量为 34.19 万亿元，增长 66%，保持行业第一。

**借助数字平台，加强投研体系对前端资产配置服务的支持，增强客户粘性。**涨乐财富通上线基金投顾服务“涨乐星投”，提供基金组合买入、卖出及调仓等服务，从客户利益出发提供个性化资产配置服务。2020 年金融产品销售规模同比增长 88%，达到 7053.31 亿元；此外，华泰证券旗下美国统包资产管理平台(TAMP)AssetMark 管理的资产总规模再创新高，截至 2020 年末达到 745.2 亿美元，同比增长 20.96%。

图表58： 华泰证券涨乐财富通月活数量稳居同类第一（单位：万人）



资料来源: Questmobile, 中信建投

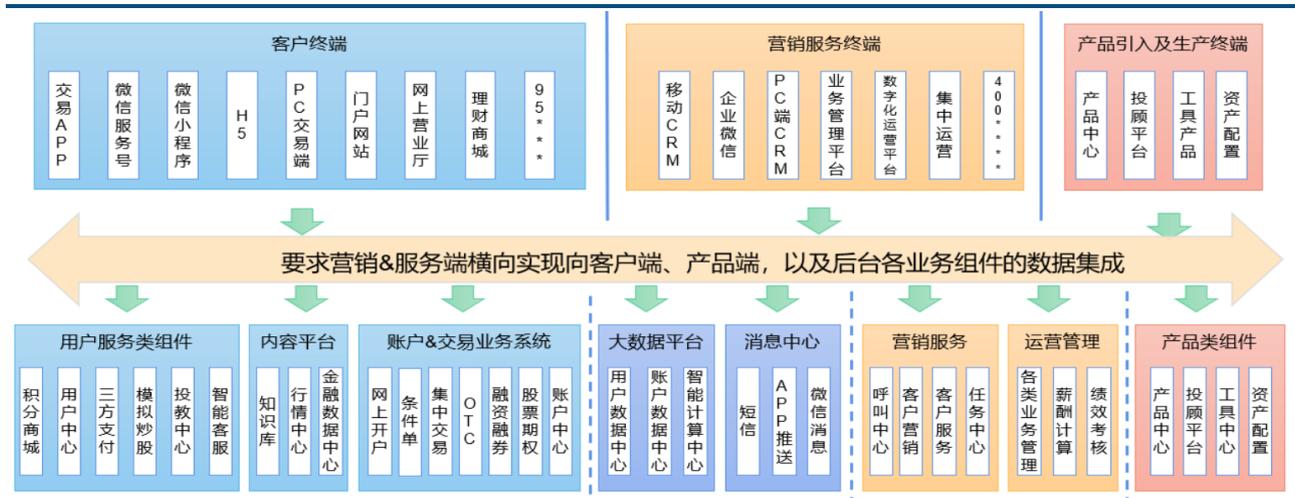
结合华泰证券的经验，要实现数字营销，在证券公司内部需要完成三大任务：

1、跨部门敏捷团队的组织。营销部门与技术部门之间的理解沟通存在鸿沟，技术部门如果没有以提升营销结果为导向，那么系统效率就很难真正提升。公司内部需要组建跨部门的敏捷协同团队，融合营销、数据分析、产品设计、开发工程师等人员，形成业务人员与 IT 员工深入对接的体制机制。

2、营销活动的数字化。大多数券商的业绩考核是以结果为导向，而数字化营销则需要对营销活动的全流程进行管控，围绕营销场景化设计的低门槛营销工作平台对营销活动的数字化起着至关重要的作用。

3、IT 系统架构的重构。券商信息系统建设以外包为主。以满足单一业务需求为主导的开发模式，导致大量系统形成信息孤岛，互相之间数据集成难度大。营销科技的落地，要求 IT 系统架构能以满足营销和管理的实时在线为目标进行规划和重构。

图表59： 营销数字化下的 IT 系统架构

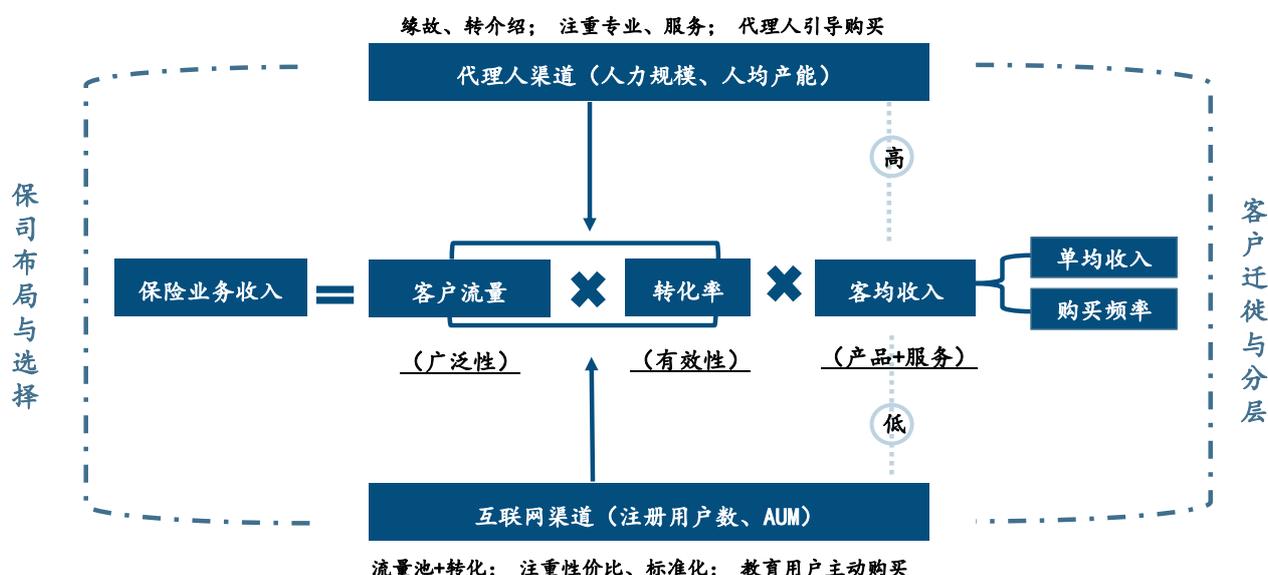


资料来源: 央视网, 中信建投

### 3.2 保险业：行销变革下如何赋能代理人

大多数险企在营销环节，通常采用以人工为主的服务模式，这种模式有碍于代理人素质差异，在保险行业增速下滑的情况下，增加了展业环节的无畏损耗和效率流失，尤其是对于潜在客户转化率不高，而数字营销为保险企业提供了一套降本增效方案的同时，也让企业能围绕场景在业务上获得更多价值。在政策及行业推动下，保险企业的数字化营销转型已成大势所趋，随着保险行业增速下滑、消费者对代理人专业度提出更高要求，现在更需要关注的是如何转型以及如何有效推进转型的问题。

图表60： 保险行业的渠道变革



资料来源： 中信建投

以众安在线为例，2020年，众安保险直营业务基于数字营销战略，获得3.1倍交易用户数增长和2倍GMV增长，整体保费同比增长14.2%，达到167亿元，被保用户数量增至5.2亿，总保单超过79亿张。这成果背后是基于众安自主研发的智能营销系统，该平台拥有超70个模板、超2000个用户标签，能够与生态伙伴无缝对接。在对内运营的过程中已经实现了获客成本降低30%、投放效率提升50%、运营效率提升80%的效果。

结合众安的经验，我们认为保险企业数字化营销首先需要解决的是保险中台的建设问题。

**以提升营销人均产能为导向，建设保险中台。**传统保险代理模式依赖于庞大的代理人团队，由于保险场景天生的低频交易属性，使得险企劳动生产率随着保险覆盖率提高而大幅降低，但维持大规模的人员又需要极高成本，数字营销并非能够替代代理人在展业中的作用，而是为代理人的培育、管理提供一种科学的辅助工具，在长期的业务线上化过程中，许多险企已经实现了合同电子化、用户线上化的流程，但许多保险APP的打开率却非常低，在线上化的大量投入最后方便了客户，但是也提升了公司运营的成本，却对转化率和获客的贡献十分有限，究其原因是在线上化潮流中，鲜有保险企业建立起全套支持营销体系的一体化平台。数字化营销涉及客户洞察、产品服务匹配、内容运营、营销规则管控、营销活动管理、人员培训及业绩管理等，是一个多功能的数字化闭环体系，在实现“队伍（渠道）-客户-产品”的良好匹配方面能够起到较为显著的作用。

图表61：基于大中台的保险数字营销分层升级



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

## 风险分析

监管政策发生重大变化；行业景气度持续下行。

## 分析师介绍

**赵然：**中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年.2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

## 研究助理

**吴马涵旭** 15618168653 wumahanxu1@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk