

《个人贷款业务明示综合融资成本规定》解读

核心观点

《个人贷款业务明示综合融资成本规定》正式施行，实现了全主体、全场景、全口径、全流程的合规管控，标志着行业从形式合规迈入实质合规阶段。对消费金融公司、小贷公司及助贷平台而言，综合融资成本透明化将加速行业定价收敛，推动息差空间进一步压缩，利好具备精细化运营能力的头部机构。2号文通过统一成本口径、覆盖全机构类型、强化披露要求，推动行业从形式合规转向实质透明化。新规压实机构主体责任，压缩息费拆分空间，利好头部机构精细化运营。当前仍需关注政策执行差异、行业价格竞争加剧及经济周期对资产质量的潜在风险。

行业动态

2026年3月15日，国家金融监督管理总局、中国人民银行联合发布《个人贷款业务明示综合融资成本规定》，文号金规〔2026〕2号，以下简称2号文，自2026年8月1日起施行。

我国个人贷款市场快速发展，对促进个人消费、生产经营，助推国民经济平稳健康发展发挥了积极作用。2021年3月，中国人民银行发布〔2021〕第3号公告（以下简称3号文）提出所有贷款产品均应明示贷款年化利率。但近年来个人贷款业务息费信息披露方面开始暴露出一些不规范、不透明问题，既容易引发金融消费纠纷，又影响利率政策效果、削弱金融服务实体经济质效。亟需通过细化个人贷款业务息费信息披露的涵盖范围、操作方式和环节，明确各方责任，更好保护金融消费者合法权益。同时，部分商业银行借助外部互联网平台发放贷款的互联网助贷业务快速发展，为加强规范和管理，国家金融监督管理总局发布《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》（金规〔2025〕9号，以下简称9号文）。

9号文叠加3号文都以成本透明化为抓手重构行业生态。短期看，机构合规改造压力与定价竞争加剧并存，中小机构盈利能力承压；长期看，有利于打破信息壁垒、遏制监管套利，推动行业回归服务实体本源。监管与市场的动态博弈中，消费者权益保障与金融稳定目标有望实现协同。

多元金融

维持

强于大市

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

李梓豪

lizihaodcq@csc.com.cn

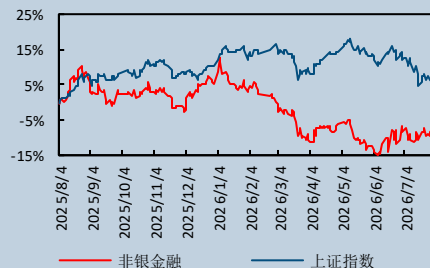
010-56135214

SAC 编号:S1440524070018

SFC 编号:BXU681

发布日期：2026年08月04日

市场表现



相关研究报告

26.07.28	【中信建投非银金融】：周报 20260724：年内预定利率预计保持稳定，储蓄险长期竞争优势不改
26.07.26	【中信建投非银金融】：市场的K型火热与负债端相对理性——公募行业季度综述（2026年2季度）
26.07.21	【中信建投非银金融】：私募股权投资市场月报(2026年6月)
26.07.20	【中信建投非银金融】：周报 20260717：成交回落不改景气底色，估值低位仍看好非银板块
26.07.15	【中信建投非银金融】：消费金融 ABS和金融债月报（2026年6月）（更新）

目录

一、制度完善：从 2021 年 3 号文到 2026 年 2 号文的升级1

二、政策协同：2025 年 9 号文与 2026 年 2 号文的衔接与互补3

三、操作标准：通过综合融资成本明示样表来解读 2 号文的细节5

四、市场格局：各类机构个贷费率水平对比7

风险分析 10

一、制度完善：从 2021 年 3 号文到 2026 年 2 号文的升级

(1) 2021 年 3 号文确立了年化利率明示的制度，但留下了部分制度空白

2021 年 3 号文首次在全国范围内明确个人贷款必须明示年化利率的法定要求，结束了零售信贷市场普遍存在的以日息月息替代年化利率、低利息加高费用变相抬升成本的混乱局面，而是明确所有从事贷款业务的机构在营销签约全环节必须以明显方式向借款人明示年化利率，并推荐采用内部收益率法计算年化利率。

然而，受限于当时的市场环境与监管认知，3 号文遗留了四方面制度空白：一是**计算规则未作强制统一要求**，仅以 IRR 法示例，行业内出现单利复利混用、费用不折算年化等问题；二是**成本口径边界模糊**，仅要求**利息及相关费用纳入核算**，未明确合作机构收费、会员费等是否纳入；三是**披露要求缺乏刚性约束**，仅原则性要求以明显方式展示，实践中普遍存在合同小字披露、二级页面隐藏等形式主义问题；四是**适用范围存在盲区**，仅覆盖持牌金融机构，小额贷款公司等地方金融组织未纳入统一监管。

为统一计算方法，监管部门随后发布《采用内部收益率法计算贷款年化利率示例》，细化了不同还款方式下的年化利率计算规则，解决了“怎么算”的技术问题。但该文件仍未明确哪些费用必须纳入 IRR 核算范围，行业内又出现仅利息纳入年化计算、手续费服务费单独收取不折算等新的问题。

(2) 对比差异，2026 年 2 号文如何实现监管闭环

2 号文针对此前制度执行中的漏洞与擦边球行为进行系统性完善，例如：一是**从原则自律升级为刚性可追责**，将此前的原则性披露要求细化为场景化、可核验、可取证的操作规范，明确违规行为的法律后果。二是**从单一利率管控升级为全量息费穿透**，明确所有与贷款相关的息费无论收费主体、收费名目均纳入综合融资成本核算。三是**从单机构约束升级为全市场覆盖**，将银行、消费金融、汽车金融、信托、小贷等所有开展个人贷款业务的机构全部纳入统一监管。

3 号文与 2 号文在监管理念、适用范围、操作标准等方面存在差异，具体对比见下表：

图表1： 3 号文与 2 号文核心差异对比

对比维度	2021 年 3 号文	2026 年 2 号文
法律层级	中国人民银行公告，部门规范性文件	金融监管总局与人民银行联合发布，部门规章
适用主体	所有从事贷款业务的机构，实际执行主要覆盖持牌金融机构	全面覆盖商业银行、消金公司、汽车金融公司、信托公司、小贷公司等所有开展个贷业务的机构
计算方法	推荐采用 IRR 法，未作强制要求，单利复利混用	强制按照 3 号文要求采用 IRR 法折算年化，统一计算标准
成本口径	原则性规定利息及相关费用，边界模糊，合作机构收费、会员费等未明确	全量息费穿透，无论收费主体与名目，所有与贷款相关费用均纳入核算，包括正常履约成本与或有成本
披露形式	原则性要求以明显方式展示，无具体操作标准	场景化刚性标准：线下手写签字加双留痕，线上弹窗加不可跳过强制阅读，消费分期支

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

付页显著展示

披露环节	未明确环节要求，实践中存在先签约后告知	强制在合同签署或分期办理前完成披露与确认，决策前充分知情
责任机制	无明确责任条款，缺乏可追责性	明确放贷机构第一责任人，合作机构连带责任，借款人有权拒付未明示费用

资料来源：国家金融监督管理总局，中国人民银行，中信建投证券

二、政策协同：2025 年 9 号文与 2026 年 2 号文的衔接与互补

2025 年 9 号文——助贷新规与 2026 年 2 号文共同构成个人贷款监管的制度组合，二者各有侧重又相互衔接。9 号文聚焦商业银行互联网助贷这一特定场景的业务规范，2 号文则从消费者保护角度建立全市场统一的成本披露标准。其中，9 号文的核心贡献在于**专项整治助贷场景定价乱象**，解决了银行出资金、平台包风控、权责错配、收费混乱等突出问题。一方面要求银行总行集中管理助贷业务，实施合作机构白名单制度；另一方面，明确平台服务费与增信服务费的标准区间，将增信服务费计入综合融资成本，有效遏制了助贷场景下银行低息披露、合作机构高额收费的变相抬价行为。

(1) 为什么 9 号文后仍需出台 2 号文？

第一，场景覆盖仍不完整。9 号文仅规范商业银行互联网助贷这一单一细分场景，未覆盖银行线下个人贷款、银行自主线上贷款、消费分期、信用卡分期等其他重要场景，也未约束消费金融公司、小贷公司等其他放贷主体。不同场景、不同机构之间执行标准不一，形成新的监管套利空间。

第二，成本口径不全。9 号文仅明确增信服务费纳入成本，未系统界定全部息费范围，会员费、平台服务费、支付通道费等是否纳入仍不清晰，仍存在理论上通过拆分收费项目规避监管的空间。同时 9 号文未建立统一的披露载体与操作标准，各机构披露形式五花八门，消费者难以横向比较。

第三，消费者救济机制缺失。9 号文主要从机构监管角度提出要求，未明确赋予消费者相应的救济权利，未明示费用的法律后果不清晰，消费者维权缺乏明确的法律依据。需要通过 2 号文建立监管处罚与民事救济相结合的双重约束机制。

(2) 对比差异，2026 年 2 号文如何实现政策协同？

9 号文与 2 号文在监管目标、适用范围、规范重点等方面存在明显差异，二者不是替代关系而是互补关系，具体对比见下表：

图表2： 9 号文与 2 号文核心差异对比

对比维度	2025 年 9 号文	2026 年 2 号文
监管视角	供给侧机构监管，规范银行助贷业务行为	需求侧消费者保护，建立全市场统一披露标准
适用主体	仅商业银行开展互联网助贷业务	所有开展个人贷款业务的机构，包括商业银行、农村合作银行、农村信用合作社、汽车金融公司、消费金融公司、企业集团财务公司、信托公司、小额贷款公司等金融机构和地方金融组织
适用场景	商业银行互联网助贷单一场景	全场景覆盖，包括线下贷款、线上自营贷款、助贷、消费分期、信用卡分期等
成本口径	明确增信服务费纳入综合融资成本	全量息费纳入，包括利息、分期费、增信费、会员费、平台服务费以及逾期罚息等违约情形下的或有成本等

披露载体	原则性要求披露综合融资成本，无统一载体	统一使用综合融资成本明示表，标准化内容与格式
操作标准	要求银行充分披露信息，无具体流程规定	场景化刚性操作流程，线下签字确认，线上弹窗加不可跳过阅读
责任机制	明确银行主体责任，要求穿透管理合作机构	银行第一责任人加合作机构连带责任，明确借款人拒付权

资料来源：国家金融监督管理总局，中国人民银行，中信建投证券

(3) 如何理解2 号文对小贷公司费率下降的影响

《小额贷款公司综合融资成本管理工作指引》（银发〔2025〕247 号，以下简称 247 号文）明确，小贷公司新发放贷款综合融资成本最晚于 2027 年底前全部压降至 1 年期 LPR 的 4 倍以内，如果按当前 1 年期 LPR3.0% 计算即年化费率约为 12%。

我们认为，2 号文的全面实施与小贷公司综合融资成本压降政策形成制度合力，将加速推动小贷行业定价水平向 4 倍 LPR 即年化 12%的目标收敛。一方面 2 号文统一了综合融资成本的计算口径，杜绝了通过拆分收费规避利率上限的可能。此前部分小贷公司通过利息加服务费加担保费等多主体拆分收费的方式，名义利率控制在监管要求内，实际综合成本远超标准。2 号文明确所有与贷款相关的费用无论收费主体均纳入综合融资成本计算，使得 4 倍 LPR 的监管红线真正成为硬约束。

另一方面，2 号文将小贷公司全面纳入统一监管框架，消除了持牌机构与地方金融组织之间的监管套利空间。此前小贷公司作为地方金融组织，在利率披露、成本计算等方面执行标准相对宽松。2 号文明确小贷公司与银行、消费金融公司执行同一套成本明示规则，其综合融资成本计算口径与披露要求完全统一，进一步杜绝高定价模式。

此外，成本透明化加速客户分层与行业洗牌。综合融资成本明示后，借款人可以清晰比较不同机构的定价水平，高定价小贷公司的客户将向低定价的银行与消费金融公司流失。无法通过降本增效实现定价下行的小贷公司将面临市场退出压力，行业集中度有望提升。

三、操作标准：通过综合融资成本明示样表来解读 2 号文的细节

综合融资成本明示表（以下简称成本表）是 2 号文确立的核心载体，通过标准化的表格形式将借款人承担的全部融资成本予以明示，实现一张表格就能够看清全部融资成本的制度目标。该制度设计既统一了披露内容与格式，又针对不同业务场景制定了差异化操作要求，同时明确了成本计算口径与边界，具有很强的实操性。因此，我们根据 2 号文规定制作出样表，其中综合融资成本明示表应当包含贷款基本信息、正常履约成本明细、或有成本明细、年化综合成本、法定提示语五部分核心内容。

图表3： 个人贷款综合融资成本明示表（样例）以及各成本项目解释

借款人姓名	XXX	贷款合同编号	XXX
贷款本金	人民币 XX 元	贷款期限	XX 个月
还款方式（等额本息/等额本金/到期一次性还本付息）		放款日期	XXXX 年 XX 月 XX 日
二、正常履约情形下成本明细（年化利率采用 IRR 方法计算）			
成本项目	收取标准	收取方式（按实际情况制定）	收取主体
贷款利息 （各机构个人贷款利率及综合融资成本可见第四章）	年化 XX%	按月收取，随每期还款支付	XX 银行/消费金融公司
分期手续费 （办理分期付款业务的，应当在消费订单支付页面以显著方式清晰展示贷款本金、分期安排及收取的服务费用）	每 期 XX 元， 年 化 XX%	按月收取，随每期还款支付	XX 机构
增信服务费/担保费 （合作公司包括营销获客、担保增信等领域与贷款人合作开展个人贷款业务的第三方机构）	年化 XX%	按月/一次性收取	XX 合作公司
会员费 （如果存在与贷款挂钩的会员费用，须纳入总成本计算）	XX 元/月， 年 化 XX%	按月收取	XX 贷款平台
正常履约情形下年化综合融资成本 （禁止仅展示日息、月息等数据，不得刻意误导消费者）			XX%
三、违约情形下或有成本明细（以实际发生为准）			
成本项目	收取标准	收取方式	收取主体
逾期罚息 （需要在成本表和贷款合同中同时列明罚息、违约金规则，但无需计算在正常履约项下的综合融资成本中）	按逾期金额日利率 XX 收取， 年 化 XX%	逾期期间按日计算，随还款支付	XX 机构
逾期违约金（如有同上）	按逾期金额 XX% 一次性收取	逾期超过 XX 天收取	XX 机构

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

提前还款违约金（如有同上）	提前还款本金的XX%	提前还款时一次性收取，贷款发放满X个月后免收	XX机构
挪用贷款违约金（如有同上）	挪用金额的XX%	发现挪用情形时一次性收取	XX机构

资料来源：国家金融监督管理总局，中国人民银行，中信建投证券

（1）综合融资成本计算口径

第一，全口径纳入原则。所有由借款人承担的、与该笔贷款直接相关的息费均纳入综合融资成本，无论收费主体是贷款人自身还是营销获客、担保增信、支付结算等合作机构，无论收费名目是利息、手续费、服务费、管理费、担保费、会员费还是其他名称，均需纳入计算。

第二，穿透式计算原则。对于助贷、联合贷等涉及多方合作的业务，贷款人必须穿透掌握所有合作方向借款人收取的费用，不得以合作机构自主收费、贷款人未参与分成等理由排除相关费用。即使贷款人未直接收取某笔费用，只要该费用与本笔贷款直接相关且由借款人承担，即应纳入综合融资成本。

第三，IRR 年化折算原则。正常履约情形下的各项息费均需按照内部收益率法折算为年化利率，然后加总计算年化综合融资成本。计算方法遵循 2021 年 3 号文及配套示例的统一规则，考虑资金的时间价值，将各期现金流入 IRR 公式计算得出真实年化成本。禁止仅用名义利率乘以期限简单折算，禁止单利复利混用。

第四，或有成本单独披露原则。逾期罚息、违约金、提前还款违约金等可能发生也可能不发生的或有成本，不纳入正常履约情形下的年化综合融资成本计算，但必须在明示表中单独列示收取标准、计算方式和触发条件，确保借款人充分知晓违约成本。

（2）不同操作场景的执行差异

线下场景执行最严格的确认标准。现场办理个人贷款业务的，贷款人必须在签署贷款合同前向借款人出示纸质综合融资成本明示表，由借款人手写签字确认，同时按照销售专区录音录像管理要求同步留存双录资料。明示表作为合同重要组成部分归档留存，确保借款人已充分知晓并确认全部融资成本。

线上场景执行弹窗强制确认标准。通过线上渠道办理个人贷款的，贷款人必须以弹窗形式单独展示综合融资成本明示表，不得将其折叠在贷款合同或用户协议中。弹窗必须设置不可跳过的强制阅读时间，阅读期间确认按钮保持置灰不可点击状态，确保借款人有充分时间阅读全部内容。借款人主动点击确认按钮后方可进入合同签署环节，相关操作日志、明示表版本、展示时长等数据需永久留存备查。

消费分期场景执行支付页显著展示标准。线上消费场景办理分期付款的，贷款人应当在消费订单支付页面以显著方式清晰展示贷款本金、分期安排、服务费用、收取主体、年化综合融资成本以及或有成本。相关信息不得折叠、不得隐藏至二级页面，字体大小与颜色应当确保普通消费者清晰可见，确保借款人在确认订单前即可知晓分期全部成本。

四、市场格局：各类机构个贷费率水平对比

2 号文实施后，各类机构的综合融资成本将更加透明，市场定价分层更加清晰。根据各机构公开披露信息与市场数据，当前我国个人贷款市场形成了三级定价梯队，不同类型机构因资金成本、客群质量、风控能力差异呈现明显的定价分化。

图表4：各类机构定价上限约束对比

机构类型	当前利率上限	政策目标	政策依据
商业银行	无统一上限，按 LPR 加减点市场化定价。 例如，工商银行、农业银行、建设银行、中国银行新发放个人消费贷款年化利率上限为 6%。交通银行、邮储银行新发放的个人消费贷款年化利率上限为 12%	持续引导下行，但同时避免价格战	LPR 定价机制
消费金融公司	24%；窗口指导新增贷款降至 20%	20%以内	2025 年 10 月窗口指导；2 号文配合执行
小额贷款公司/ 信贷科技平台	新发放不得超过 24%	2026 年底前超 4 倍 LPR 占比明显下降； 2027 年底前全部压至 4 倍 LPR 以内	247 号文
民间借贷	1 年期 LPR 的 4 倍，即 12%	已执行	最高人民法院司法解释 （关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定）

资料来源：国家金融监督管理总局，中国人民银行，最高人民法院，中信建投证券

（1）商业银行：3-24%，大行可降至 12% 甚至 6%

商业银行凭借最具性价比的资金成本与优质的客群，处于定价第一梯队。工商银行、农业银行、中国银行、建设银行四家国有大行公示的个人消费贷款与个人经营贷款年化利率上限均为 6%，实际执行利率普遍在 3% 至 4.5% 区间，优质客户可低至 3% 左右。交通银行与邮储银行公示的个人消费贷款与个人经营贷款年化利率上限为 12%，实际执行利率略高于四大行。随着我国进入降息通道，银行个贷利率处于历史低位，2026 年国有大行及优质股份行消费贷年化利率已普遍降至 3%~4% 区间，部分客户实际融资成本可低至 2% 出头。

（2）消费金融公司：窗口指导后<20%

消费金融公司背后股东主要为银行系，为母行补充客群，其客群跨度最大，既有稳定收入的次优客群，也可能有银行拒贷的长尾客户，风险定价策略多元。目前，持牌消费金融公司年化利率区间集中 7.2% 至 24%，其中头部机构如中邮消费金融年化利率 5.04% 至 23.76%，马上消费金融年化利率 7.2% 至 24%，招联消费金融年化利率 7.3% 至 24%。由于消费金融公司客群整体下沉于银行，风险溢价相应提高，但均控制在 24% 的红线以内。2025 年 10 月末监管窗口指导要求新增贷款综合融资成本降至 20% 以内。

（3）小贷公司：新发贷款<24%，2027 末<4x LPR

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

叠加 247 号文、9 号文、2 号文等多重监管，小贷公司面临最严格的压降要求，行业进入严监管+快整改的阶段。根据 247 号文，小贷公司新发放贷款综合融资成本不得超过 24%，2026 年底前超过 4 倍 LPR 的贷款占比须明显下降，2027 年底前全部新发放贷款须压至 4 倍 LPR 即 12% 以内。随着 2 号文落地后综合融资成本口径将统一，将贷款利息、分期费用、增信服务费、平台服务费、会员费等全部纳入，按内部收益率法折算为年化水平后加总。此前部分机构通过拆分收费主体使名义利率低于实际成本的做法，在 2 号文框架下将不再可行。

图表5： 各类机构定价区间（部分机构，仅供行业间对比）

机构类型	代表机构与产品	年化利率区间	备注
国有大型银行	工行融 e 借、建行快贷、农行网捷贷、中行中银 E 贷	3.0%至 6.0%	四大行公示上限 6%，优质客户实际执行 3%至 4.5%
	交行惠民贷、邮储邮享贷	3.5%至 12.0%	公示上限 12%，实际执行略高于四大行
	六大行个人住房按揭贷款	约 3.5%至 4.2%	挂钩 LPR，5 年期以上为 5 年期 LPR 加 0.5%
股份制银行	招行闪电贷、中信信秒贷、兴业兴才贷等	4.0%至 12.0%	差异化定价，优质客户与四大行接近
持牌消费金融公司	中邮消费金融邮你贷	5.04%至 23.76%	首批公示综合融资成本明示表
	马上消费金融安逸花	7.2%至 24.0%	单利计算，根据客户风险定价
	招联消费金融好期贷	7.3%至 24.0%	行业头部，股东背景为招商银行与中国联通
互联网银行与信贷科技平台	微众银行微粒贷	单利 3.06%至 23.76%	白名单邀请制，按日计息
	蚂蚁消费金融借呗	7.2%至 24.0%	支付宝生态内产品，随借随还
	度小满有钱花、奇富借条（原 360 借条）	7.2%至 24.0%	独立助贷平台，资金方为多家银行
	京东金条、美团借钱、抖音放心借	18.0%至 24.0%	场景生态内信贷产品，客群相对下沉
小额贷款公司	合规头部小贷公司	12.0%至 24.0%	正向 4 倍 LPR 即 12%目标压降

	部分不合规的高定价平台	24.0%至 36.0%+	2027 年底前必须压降至 12%以内，面临转型或退出
--	-------------	---------------	-----------------------------

资料来源：公司官网，中国人民银行，国家金融监督管理总局，中信建投证券

综上所述，我们认为 2 号文的实施标志着我国个人贷款市场进入全面透明化时代。从投资角度看，合规能力强、资金成本低、客群优质的头部机构将持续受益，而高定价、高费用、合规薄弱的机构面临转型压力。

第一，行业竞争从价格隐性转向价格显性，头部机构优势进一步扩大。综合融资成本明示后，借款人可以直观比较不同机构的真实定价，价格竞争更加充分。国有大行与头部股份制银行凭借 3%至 6%的资金成本优势，将持续吸引优质客群；头部消费金融公司凭借合规能力与风控能力，在次优客群市场巩固地位；而依赖高定价覆盖高风险的中小机构与非持牌平台，客户流失压力加大，市场份额将向头部集中。

第二，助贷商业模式面临重构，单纯导流收费模式难以为继。2 号文与 9 号文形成监管合力，要求银行穿透管理合作机构收费，所有费用纳入综合成本并明示。助贷平台不能再通过拆分收费、隐性收费获取超额收益，盈利模式将从单纯的流量分润向风控输出、科技服务等真实价值创造转型。无法建立核心风控能力、仅依靠流量获客的助贷机构将逐步退出市场。

第三，小贷行业加速洗牌，定价压降推动行业供给侧改革。2027 年底前小贷公司综合融资成本压降至 12%的目标，叠加 2 号文的全口径成本要求，将使得大量高定价小贷公司无法覆盖风险与运营成本。预计小贷公司数量将进一步减少，行业集中度提升，留存机构将向合规化、专业化、场景化方向转型。

建议重点关注三类标的。一是资金成本优势显著、零售客群基础雄厚的国有大行与头部股份制银行，其优质客群定价优势在透明化竞争中更加凸显。二是合规能力强、风控体系完善、已建立差异化竞争优势的头部持牌消费金融公司，行业集中度提升过程中将持续受益。三是具备核心风控能力、科技输出能力的金融科技平台，助贷模式规范化后其技术价值将得到重估。建议规避合规风险高、定价不透明、客群过于下沉的中小机构与非持牌平台。

未来，消费金融领域将呈现“银行主导、消金分化、小贷转型”格局，数字化风控与精准定价能力成为信贷机构的核心竞争力。在这场监管与市场的动态博弈中，消费者权益保障与金融稳定目标有望实现协同。

风险分析

政策执行力度不及预期。 2号文涉及全行业系统改造、合作协议修订及明示表上线等多项合规工作，实施过程中可能因机构规模差异、技术能力不足等原因出现执行节奏分化。若部分地区或机构在过渡期内落实进度偏慢，短期内对行业定价格局和竞争秩序的边际影响可能弱于市场预期，相关标的的业绩兑现节奏存在一定不确定性。

行业竞争加剧导致息差超预期收窄。 综合融资成本透明化后，各机构定价差异将充分暴露于借款人面前，价格竞争趋于显性化。在存量客户争夺和新增获客压力下，部分机构可能主动压降定价以维持市场份额，叠加资金成本相对刚性，行业整体息差收敛幅度或超出当前市场一致预期，对中小机构盈利能力形成一定压力。

宏观经济下行影响资产质量。 消费金融及小贷客群以中低收入群体为主，其还款能力与就业及收入状况关联度较高。若宏观经济复苏节奏放缓，居民收入增长承压，相关资产的不良生成率可能有所抬升，拨备计提需求相应增加，进而对机构利润端形成一定侵蚀，需持续关注资产质量边际变化。

分析师介绍

赵然

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

李梓豪

非银金融与前瞻研究分析师，南开大学学士，伦敦大学学院硕士。2022 年加入中信建投证券，覆盖消费金融行业、美股信贷科技、金融租赁、科技金融及私募股权等领域。

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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
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 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
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