

观点与分析

编辑日期: 2026年11月1日

藏在购买按钮背后的银行

当触达客户成为一种金融资产

美国一份财务披露里有一项不起眼的条款，值得把它当作银行在经济中重新定位的地图来读。2025年2月14日，Affirm与Shopify签署全球协议，在在线结账环节提供分期付款。提交给美国证券交易委员会的文件称，使用Shop Pay Installments的商户通常要向Affirm支付按销售额比例计算的费用，另加每笔交易的固定费用。紧接着是更值得注意的一句：Affirm会为经由该服务完成的每笔交易向Shopify付费。文件没有披露这笔费用，也没有披露任何一方的净利润，却清楚显示了资金流向：过去或许等客户上门借钱的金融公司，如今要向掌握“资金需求发生路径”的公司付款。1

这并非两家公司之间普通的营销协议。在传统银行业，客户先去金融机构申请银行卡、贷款或账户，再把购买力带到市场。新结构却是：客户已经选好了鞋、设备或家具，才在市场里遇见金融服务。此时问题不再是该去哪家银行，而是现在付清屏幕上的总价，还是分期支付。就在这几秒钟里，一扇门同时通向定价、身份核验、信用评估、资本配置、结算、催收与风险，只是大部分环节都不出现在屏幕上。悖论不在于银行消失了，而在于机构出现在用户面前的顺序，与它们承担义务的顺序并不一致。

购买不再只是推销贷款的借口；贷款反而成为完成一项既有购买意图的工具。这个因果差异至关重要。控制店面入口的公司，不必另做广告说服消费者“需要融资”。它面前已经站着一个即将执行具体金融行为的人：商品、价格、时间和结果都已明确，也容易衡量。商业语言称之为“高购买意向（High Purchase Intent）”。若换成银行语言，它就像一份迟到的信贷申请——等别人完成寻找客户、唤起需求这项昂贵工作后，申请才出现。

角色被拆开的贷款

但若把这套安排概括成“科技公司拿走客户，银行留下风险”，同样会失真。理解这个行业的第一课，是“出资方”可能指四种不同职能。商户平台可以掌控结账体验和买家关系；金融科技公司可以拥有信用评估模型；持牌银行可以凭借法律与监管授权正式发放贷款；贷款随后可能立即或不久后卖给科技公司，再由另一位投资者持有，或被装入资产支持证券（Asset-Backed Securities）。购买按钮旁的名字，不一定是合同上的名字，也不一定是首次违约时承受经济损失的一方。

Affirm截至2026年6月30日财年的年度报告，用数字展示了这些角色如何分离。报告称，Celtic Bank与Lead Bank发放了平台上的大多数贷款。Affirm使用自己的风险模型，但按其说明，发放贷款的银行保留最终审批权，并要求贷款符合其信贷政策。银行可以先提供资金，再提出把贷款卖给Affirm。尤其值得注意的是，Affirm称截至报告日，它已买下合作银行通过其平台发放且向其出售的每一笔贷款。同一财年，Affirm购买了402亿美元合作银行贷款，通过持牌实体直接发放约95亿美元贷款，并把未偿本金为219亿美元的贷款出售给投资者或纳入证券化安排。2

这些事实要求我们保持精确。银行并非法律布景；它在贷款发放与合规上的权力不可忽略。但它也不会自动承担这笔贷款直至最后一期的全部风险。信用在资产负债表、合同与参与方之间流转，收益与损失也随之移动。所谓“后台银行”，描述的是它在界面中的位置，而不是它全部工作的现实。因为标志没有出现，就推断其经济角色消失，只是用漫画式解释替代一个复杂行业。

另一方面，商户买的也不总是“廉价资金”，而是一项可衡量的商业结果：更多订单完成、更高的平均客单价，或让一件昂贵商品触达新的消费群体。Shopify说明，扣除服务费后，它通常会在一至三个工作日内把已确认订单的全额款项支付给商户，而消费者的分期款由Affirm收取。商户并非从此毫无负担；购物争议或退货会触发服务与退款流程，融资完成后修改订单也有限制。但时间差很明确：商户不必等买家逐期付款，才拿到销售款。3

因此，Affirm向Shopify支付的费用，比许多“金融未来”的口号更有解释力。这里隐含定价了三种价值：商户完成销售所获的价值；信贷方得到一项可检验质量与利润的融资机会所获的价值；以及平台在恰当时点把两者连接起来所创造的价值。公开文件没有披露各方如何分配利润，也不能证明Shopify一定比Affirm取得更有利的条款。但金融公司向商业平台付费，至少证明触达客户是一项需要谈判的经济投入，而不是免费、中性的通道。

平台经济与分发入口的权力

从经济学看，这不只是传统分销渠道，而是多边平台（Multi-Sided Platform）的一部分：平台把卖家、买家、支付和信贷连接起来。平台可能对一侧收取较低费用，以扩大其参与，再从因交易量上升而获益的另一侧回收价值。于是，“价格”不只是贷款成本，也是交叉补贴、费用与激励的地图；其中一些公开可见，另一些则藏在买家看不到的合同里。国际清算银行自2019年起就说明，数据、网络效应与多种业务结合，会形成自我强化的循环：更多活动产生更多数据，数据改善评估与营销，再吸引更多活动。4

平台经济的分析也有边界。信息并不绝对属于掌握按钮的人，商户的所有数据也不会自动向贷款人开放。合同、同意、隐私法与信贷规则，决定哪些信息可以收集和共享。仅有技术集成，不能证明各方共享同一个数据库，或以相同方式控制信用评估。国际清算银行使用Mercado Libre等金融科技企业数据的研究发现，在相应环境中，一些电商数据比传统信用评分更能预测借款人损失。但这不意味着每个平台都能复制结果，也不意味着取得更多数据就拥有不受限制的使用权。它真正说明的是：企业在经济活动链条中的位置，可能成为一种信用资产，而不再只是广告入口。5

控制流量的一方有多大权力，往往出现在报告最枯燥的“集中度”披露中。Affirm把2026财年的商品交易总额（Gross Merchandise Volume）定义为502亿美元，其中22%涉及Amazon，前五大商户与平台合作伙伴合计占44%。这不表示Amazon获得了Affirm收入的22%，也不表示五家伙伴拥有一半未偿贷款。该指标衡量交易额，不是收入、信贷余额或利润。它揭示的是更精确的一点：即使一家金融公司已有自己的品牌和应用，少数几个分发入口仍能左右其大量新增需求。2

由此便出现了常被“战略伙伴关系”遮住的问题：哪一方能以更低成本离开另一方？金融公司拥有定价、反欺诈、系统集成、贷款服务以及资金方和投资者网络等技术资本。它也在建设直接关系：Affirm披露，2026财年25%的交易笔数始于其应用、网站与卡片。商业平台掌握买家与商户流量，以及选择发生的位置。持牌银行拥有牌照、资产负债表、监管经验，并有权拒绝不符合标准的信贷。谈判不会以某一方永久获胜而终结。各方都在出售别人无法迅速复制的东西，而可替代性会随产品、国家和成长阶段改变。2

Shopify与Affirm的协议为这种权力划出了具体边界。2025年2月的文件授予Affirm在覆盖地区对若干同类延期支付产品的排他权，签约时首先包括美国和加拿大。初始期限截至2028年6月8日，并规定续约与有条件提前终止的权利。Affirm的披露还说明了涉及主要伙伴的股权安排与激励。排他性证明锁定渠道很重要，却不等于永久拥有渠道里的消费者；终止与续约条款也表明，重新谈判本就是入口经济的一部分。把排他协议读成永久客户所有权，读出的只是愿望，不是合同。12

Apple与可以更换出资方的界面

转向Apple，可以从三个方向观察界面的地位，但不能把它的不同产品混为一谈。2023年3月，Apple发布美国分期产品Apple Pay Later，贷款由其子公司Apple Financing LLC发放，公司由此从屏幕进入部分信贷职能。后来，Apple停止通过该项目发放新贷款；按官方支持页面，iOS 18已从Wallet中移除其卡片。但Apple Pay里的分期没有消失。2024年10月，Apple宣布在美国提供来自Affirm等供应商的分期选项，各市场安排不同。这既不是有文件证明的“失败”，也不能证明某种金融模式永远最佳；它清楚显示了两种选择之间的变化：直接拥有信贷产品，或保留支付体验而让伙伴提供融资。6

2026年1月，Apple与Chase宣布，Chase将取代Goldman Sachs成为Apple Card的发卡行，预计过渡约需24个月。截至2026年10月，Apple页面仍把Goldman Sachs列为当前发卡行，所以不能说转换已经完成。真正值得注意的是没有改名的部分：卡片仍叫Apple Card，体验仍与Apple的钱包和服务相连，而背后的银行主体准备更换。这个信用卡产品与Apple Pay Later不同，并非同一分期贷款人的替换。2026年7月，Apple还推出Apple Upgrade，由Klarna提供设备租赁；官方条款特别强调，它是消费租赁，而非购买或贷款。法律形式在变，但发现需求的入口仍由销售设备或拥有钱包的公司掌握。7

有人或许会急着宣布传统银行的终结。然而，银行不只是一款发出友好通知的应用。信贷需要为界面吸引力无法衡量的风险定价，需要承受冲击的资本、支付和结算系统、公平放贷规则，以及对客户和监管者的责任。金融稳定研究所2024年10月的报告《双边关系》（A Two-Sided Affair）确实描述了一类合作：银行提供基础设施，科技公司直接连接消费者。但它没有说银行从此没有价值，而是描绘了一条变化中的价值链，以及由规模大、议价能力强的科技公司带来的依赖风险。胜利者叙事会丢掉这种平衡。8

轻松信贷与购买之后的成本

换一个角度：这套系统究竟降低了获客成本，还是让人在本该迟疑时更容易借钱？美国消费者金融保护局的一份报告覆盖2019至2023年间六家公司。在该样本中，贷款发放笔数从1980万增至3.358亿，2023年发放金额按通胀调整后约为452亿美元。这不是整个信贷市场的普查；六家公司的用户数也不能直接相加成独立人数，因为同一个人可能使用多家服务。它至少表明，一个小按钮已成为反复发生的小额负债决策的重要通道，把数千万个购买时刻变成此后的偿付关系。9

并非所有分期都免费，“嵌入式金融”也不是一种单一贷款。有的交易提供零息分期，有的收取利息。依据相应市场的法律，消费者在同意前有权知道贷款人、条款、费用与义务。Shopify要求买家就还款与融资争议联系Affirm；Apple目前的指引则明确说明，分期服务中的贷款并非由Apple提供，用户应就还款或问题联系融资供应商。因此，作出决定的地点与解决问题的地点之间可能存在缝隙。用户求助时记得的可能是商店或手机，而管理贷款的实体只在接受条款时短暂出现。310

要检验这种体验的质量，结账速度远远不够。机构还应衡量完成之后发生什么：有多少买家真正理解分期？多少退货演变成商户与贷款人之间的争议？客户能否在付款期限前找到正确责任方？在结账时获融资与未获融资的可比用户之间，违约率有何差异？最后一个问题需要适当的因果设计、监管许可与隐私保护；销量上升无法回答它。一项交易可能同时让商户和贷款人成功，却令部分消费者处境变差；也可能让传统数据排除的人获得信贷。仅凭贷款数量判断不了公平与效率。

这段故事最有希望也最危险的一点，是从融资中获益的公司并不总是融资提供者。商业平台可能掌握传统贷款人看不到的小商户信息：复购、季节性、退货、销售规律与客户结构。若合法使用并妥善检验，这些信号可以改善对企业偿债能力的判断。国际清算银行的平台数据研究发现，对一些小企业而言，使用信贷与产品种类和销售改善有关；但它不能证明贷款导致了之后的每项差异，选择效应与企业原本的质量可能解释其中一部分。《大型科技公司对银行》（Big Techs vs Banks）的理论研究还提出，平台信息除了降低融资成本，也可能赋予平台更强的权力，例如在商户违约后，拒绝它继续使用赖以经营的生态服务。用商业信息约束融资关系，尤其敏感。511

沙特阿拉伯：法律名称比按钮形状更重要

在沙特阿拉伯，区分名称与角色尤其重要。沙特中央银行于2023年7月允许Tamara提供“先买后付”服务，同年12月发布行业公司监管规则；2025年3月，又宣布向Tamara Finance发放从事消费金融与先买后付业务的牌照。同样，Tabby在2023年7月获得许可，Tabby Finance则于2025年11月获先买后付牌照。这一过程说明，市场不能总被概括成“前端平台背后站着传统银行”：金融一方本身可能就是依照相关制度运营

的持牌金融公司。沙特《2024年金融稳定报告》也强调了信用审查、向SIMAH报送信息以及负责任融资原则。当地法律框架并非美国安排的复制品，因此，没有证据时不能把Affirm文件中的银行名称和贷款购买机制套在沙特产品上。12

本地区更大的商业机会，或许不在于再造一个“分四期付款”的界面，而在于识别金融需求从哪里产生。小商户可能在订单增加时需要库存融资；物流运营者可能在等待回款时需要流动性；学生可能在注册时需要付款计划；旅客可能在看到机票最终价格时考虑信用支付。这些是假设性的待检验机会，不是对某项产品已经存在或成功的断言。每一种情形都应追问：融资满足的是独立客户需求，还是主要为了把购买时的迟疑变成债务？这既是伦理问题，也关系到资产组合质量与商业可持续性。

“留下来的界面”检验

这里可以提出一项实用的“留下来的界面”检验。它不问谁拥有标志或注册用户最多，而是观察三个参与方中的一个发生变化、另外两个保持不变时会怎样。如果商户界面背后的贷款人改变，而在相当的信贷条款与决策质量下，分期选择率基本不变，这可以有限度地证明商户界面创造需求的力量。如果购买界面改变，资金方的产品没有变却失去用户，对分发渠道的依赖就显现出来。如果发放贷款的银行改变，产品因牌照或风险要求无法延续，那些用户看不见的金融基础设施便显示了力量。这样的检验未必总能安排，也绝非没有成本；更不能在缺乏必要披露和控制的情况下拿客户做实验。但它能让“谁拥有客户”从会议口号变成可检验的问题。

这项检验还需要一张不混淆各方结果的经济计分表。对商户，应衡量扣除支付与退货成本后的利润率净因果增量，而不只是订单金额上升。对资金方，应衡量扣除平台、催收与欺诈成本后的损失调整及资本成本调整回报，而不是贷款本金总额。对发放贷款的银行，应把关系费用和服务收入，与合规、运营、声誉和资本成本比较；合同也可能让它承担一部分绩效风险。对消费者，则应衡量成本透明度、可比性、获得救济的成本，以及按下按钮之后信用对长期福祉的影响。每个数字的分母都不同，把它们揉在一起，只会制造精美投资演示中常见的幻觉。

衡量经济主权还可以更精细：谁拥有“更换另一方的权利”？谁能在不同资金方之间迁移商店，而不流失买家？谁能在不同资金来源之间迁移贷款资产，而不中断还款服务？谁能更换发放银行，同时保持条款与合规？发生争议时，谁能要求各方出示统一记录，说明客户被告知了什么、接受了什么、还欠什么？这些权利不由用户体验话术决定，而由合同、数据架构、集成成本、法律义务与市场规模决定。有时，最强的一方理论上可以更换，实际却需要一整年审批和测试。这里没有唯一的“客户所有者”，只有被拆分的权利、不对等的议价能力，以及即使商业上能够切割、法律上也难以切割的责任。

谁拥有更换另一方的权利？

反方意见很有分量：上述分析或许夸大了平台权力。大型银行拥有相对低成本的存款、卡组织网络、积累的信任、直接信用关系，也可以通过自己的应用分发产品。Affirm正试图通过应用与卡片减少对他人店面的依赖，其披露的直接交易占比说明，关系可以延伸到结账之外。从社会角度看，嵌入式金融可能

增加竞争、降低融资成本，并在需求发生之处提供信用，省去一次单独的官僚式流程。国际清算银行的一项理论研究也认为，平台的信息优势与银行的低成本资金优势可以互补，并不必然把任何一方逐出市场。11

这一论点不是推翻，而是修正本文的命题。竞争不在于银行注定获胜、科技公司注定失败，而在于谁有权在创造需求的情境中组装金融服务。银行可能在自己的应用里取得这种能力，大型商户可能在店内取得它，信贷公司也可能凭借难以替代的伙伴网络取得它。一方可以保留流量，另一方负责风险评估，第三方提供资金。若不检查分发渠道和重新签约的权利，仅数用户或贷款规模，便无法区分真正不可或缺的伙伴与只在续约前看似不可或缺的供应商。

“增加价值”的账簿里，还少了一项人的观察：购买时价格清清楚楚，时间带来的后果却没有那么显眼。按钮降低了当下的摩擦，却不能自行减少第三个月发生的事——多项义务相撞，退货后的贷款余额没有如预期调整，消费者拿贷款人的问题问商户，又拿商户的发票问贷款人。因此，通过应用分发信贷，不能只以收取费用为正当理由。这个组合安排必须给出明确的问责与纠错入口。谁从向用户隐藏流程步骤中获益，谁就有责任保证救济路径不会随这些步骤一同消失。

回到Shopify与Affirm文件里的那句话：金融公司向购买界面的所有者支付费用。它看似只是一个会计细节，却宣告银行业进入了一个新阶段——出现在决策点本身，可以作为一项独立于放贷牌照和贷款资产负债表的资产来定价。重点不在于银行隐身了，或科技吞下了货币，而在于个人无需先寻找银行，银行或通过银行工作的中介就已经找到了他的需求。相遇的顺序改变了。在经济中，相遇顺序的改变，往往会开启一场关于回报、权力与责任的新谈判。

参考资料

1. Affirm Holdings，Form 8-K：Shopify全球协议，美国证券交易委员会，2025年2月14日。
2. Affirm Holdings，截至2026年6月30日财年的Form 10-K，美国证券交易委员会，2026年。
3. Shopify，Shop Pay Installments常见问题。
4. 国际清算银行，金融领域的大型科技公司：机遇与风险，《年度经济报告》，2019年。
5. 国际清算银行，大型科技公司与金融中介结构的变化，工作论文779号，2019年。
6. Apple，发布Apple Pay Later，2023年；Apple Pay十周年，2024年；Apple Pay Later支持页面。
7. Apple与Chase，Chase将成为Apple Card的新发卡行，2026年1月7日；Apple，Apple Upgrade在美国推出，2026年7月28日。
8. 国际清算银行金融稳定研究所，双边关系：银行业中的银行与科技公司，FSI Insights第60号，2024年10月24日。
9. 美国消费者金融保护局，先买后付市场，2025年12月。
10. Apple，使用Apple Pay分期付款，2026年更新。
11. 国际清算银行，大型科技公司对银行，工作论文1037号，2022年。
12. 沙特中央银行，允许Tamara与Tabby提供先买后付服务，2023年；先买后付公司监管规则，2023年；Tamara Finance获牌照，2025年；Tabby Finance获牌照，2025年；2024年金融稳定报告。