

金融资管专题系列

长尾理论在蚂蚁金服发展中的应用分析

朱培

主要观点

- ▶ 长尾理论及其衍生出来的长尾效应的含义就是聚沙成塔，创造市场规模，进而形成规模效应，使销量无限扩大。
- ▶ 长尾效应在蚂蚁金服的发展中得到完美诠释：1. 支付宝创新行业新业态，承继淘宝海量用户；2. 余额宝上线，锁定海量的基础理财用户；3. 招财宝上线，满足理财市场用户高收益率需求；4. 成立众安保险，与传统保险公司形成优势互补；5. 成立芝麻信用，挖掘征信领域的用户价值；6. 花呗、借呗问世，吸纳消费信贷领域的长尾用户；7. 建立网商银行，关注国内数千万中小微企业；8. 布局海外支付市场，将长尾效应发挥到极致。
- ▶ 蚂蚁金服成功的关键要素：1. 精准切入细分市场，盯住众多小微用户；2. 回归科技创新 赋能新的金融生态；3. 加强合作，在开放中求发展。
- ▶ 蚂蚁金服的价值展望：1. 用户的规模和活跃度对公司业务增长起到至关重要的作用；2. 公司收入模式清晰，整体业务发展有望保持乐观趋势；3. 不断开发创新服务能力可使公司保持鲜活的生命力；4. 持续投入人才和技术使公司更好地实现全球化发展。
- ▶ 蚂蚁金服从成立至今始终面临着各种风险和挑战，但是公司始终在努力发挥自身在互联网技术和金融工具等方面的优势，精准发掘传统金融不愿也无力提供服务的长尾市场，在金融蓝海中实现自身价值的最大化。同时，蚂蚁金服还通过开放金融科技服务，赋能传统金融，实现二者的良性互动、共生共赢。

目 录

一、长尾理论和二八定律	3
(一) 长尾理论和长尾效应	3
(二) 长尾理论和二八定律可以共生共享	4
二、长尾效应在蚂蚁金服发展过程中的完美诠释	5
(一) 支付宝创新行业新业态，承继淘宝海量用户	8
(二) 余额宝上线，锁定海量的基础理财用户	9
(三) 招财宝上线，满足理财市场用户高收益率需求	10
(四) 成立众安保险，与传统保险公司形成优势互补	10
(五) 成立芝麻信用，挖掘征信领域的用户价值	11
(六) 花呗、借呗问世，吸纳消费信贷领域的长尾用户	12
(七) 建立网商银行，关注国内数千万中小微企业	13
(八) 布局海外支付市场，将长尾效应发挥到极致	13
三、蚂蚁金服成功的关键要素	14
(一) 精准切入细分市场，盯住众多的小微用户	14
(二) 回归科技创新 赋能新的金融生态	15
(三) 加强合作 在开放中求发展	16
四、蚂蚁金服未来的价值展望	16
(一) 用户的规模和活跃度对公司业务增长起到至关重要的作用	17
(二) 公司收入模式清晰，整体业务发展有望保持乐观趋势	17
(三) 不断开发创新服务能力可使公司保持鲜活的生命力	18
(四) 持续投入人才和技术使公司更好地实现可持续性发展	18
五、蚂蚁金服面临的风险与挑战	18
(一) 严监管政策对蚂蚁金服的业务模式的冲击	19
(二) 自身用户增长规模将面临瓶颈	19
(三) 海外经济环境恶化影响蚂蚁金服开疆拓土	20
六、结语	20

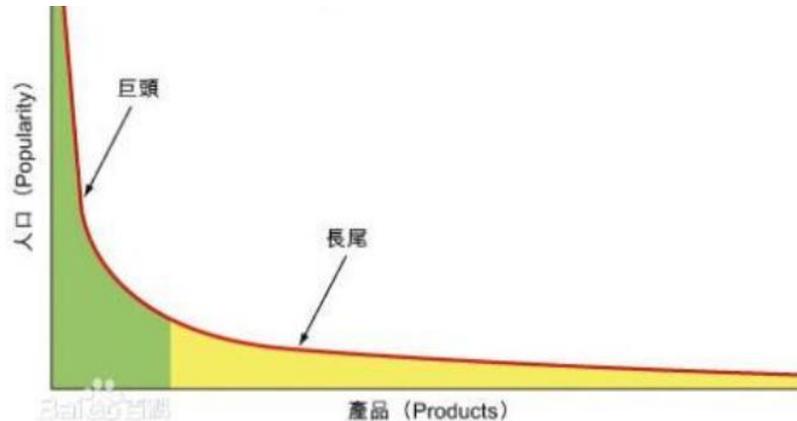
近期, 据悉蚂蚁金融拟于 2020 年 9 月或 10 月在上交所和香港交易所寻求同步发行上市。作为世人眼中的一个金融科技巨擘, 从诞生到崛起, 蚂蚁金服只用了 15 年时间。在此期间, 蚂蚁金服的业务由数字支付、数字金融服务及创新业务三驾马车驱动, 采取内生高频场景, 外延国际布局和普惠金融的发展战略, 不仅探索出完全颠覆传统金融行业的互联网金融模式, 而且成功栖身全球互联网科技企业的前列。蚂蚁金服发展速度之快, 令人惊叹, 究其原因之一: 蚂蚁金服成功“捕获”了金融蓝海市场里海量的长尾用户。

一、长尾理论和二八定律

(一) 长尾理论和长尾效应

长尾理论中常会谈及“头”(head)和“尾”(tail)这两个统计学名词, 其中“头”是指正态曲线中间的突起部分, “尾”是指两边相对平缓的部分。从商业营销规律看, 销售曲线“头”部是指少数重要用户, 销售曲线“尾”部的是个性化的、零散的小量需求。由于分布在尾部的小量用户数量众多, 会在需求曲线上形成一条长长的“尾巴”。2004 年 10 月, 美国一个杂志主编克里斯首次提出“长尾”一词, 当时是用来描述诸如 Google、亚马逊和 Netflix 之类的商业运营模式, 他在文中提到: 商业的盈利不在热门产品, 不在需求曲线的头部, 而在于需求曲线中那条无穷长的尾巴。此后, “长尾理论”在营销界更多地被解释成对“尾巴”进行挖掘, 可以创造出惊人的利润和价值。

图 1: 长尾理论图例



长尾效应是从长尾理论衍生出来的词语，其隐身含义就是聚沙成塔，创造市场规模，进而形成规模效应，使销量无限扩大。长尾效应强调“个性化”，“用户力量”和“小利润大市场”等理念，也就是要赚很少的钱，但是要赚很多人的钱，当我们把市场细分到足够小的时候，就会发现在这些细小市场背后累加起来的能量可以产生近乎无穷无尽的规模效应，这应该就是“长尾效应”。

（二）长尾理论和二八定律可以共生共享

在长尾理论之前，有一位意大利的经济学家在 20 世纪初曾提出过“二八定律”，即在任何一组东西中，重要部分只占约 20%，其余 80% 尽管是多数，却是次要的。在资源稀缺的传统经济情况下，市场基本是以典型的供给方规模经济来主导，体现的是长尾理论中需求曲线的头部，当主流产品占据了大部分市场时，这种消费趋向就会限制人们的选择权，结果使人们开始慢慢忽略了长尾理论的需求曲线尾部。在传统银行经营理念上一直把“二八定律”视为“金科玉律”，结果造

成了银行之间对头部业务的“红海”之争，而对更加广阔的“蓝海”市场，却有忽略之嫌。

进入 21 世纪，互联网的快速发展使企业商业的运营环境发生了巨大变化。一些国际知名的互联网企业（如 Google、亚马逊等）纷纷采取差异化战略，建立全新的低成本渠道的销售模式来满足人们更加个性化和具体化的需求。当大规模的市场形态向着众多细小的市场聚合形态转变时，两种形态趋于并存，“二八原理”和“长尾理论”现象就会同时出现在同一条需求曲线的前后两个不同部分。由此可见，在新经济背景条件下，长尾理论和二八定律两者之间并不是相互独立，而是可以形成很明显的优势互补态势。

二、长尾效应在蚂蚁金服发展过程中的完美诠释

蚂蚁金服成立于 2014 年，初期主要是负责处理阿里旗下所有面向小微企业以及消费者个人服务的金融创新业务。发展至今，蚂蚁金服已经成为全球互联网金融领域最大的独角兽企业。截止 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间，蚂蚁金服数字支付的交易规模高达 118 万亿，其中国际总支付交易规模达已到 6,219 亿元。

蚂蚁金服业务链上的数字支付、数字金融科技和创新业务三大业务板块在市场上关注度都很高，旗下拥有支付宝、余额宝、招财宝、蚂蚁聚宝、网商银行、蚂蚁花呗、芝麻信用等子业务板块，业务范围涉及支付、基金、理财、保险、银行、小额贷款等多个领域，公司目

前通过成立子公司申请或控股的方式获取了 14 张金融牌照，除信托、金融租赁和期货 3 个板块，其余金融牌照蚂蚁已基本实现了全覆盖，牌照优势显著。

图 2: 蚂蚁金服主要业务产品及上市时间



图 3: 蚂蚁金服的业务规模



注 1: 截至 2020 年 8 月 17 日止 12 个月期间;

注 2: 截至 2020 年 6 月 30 日的当月;

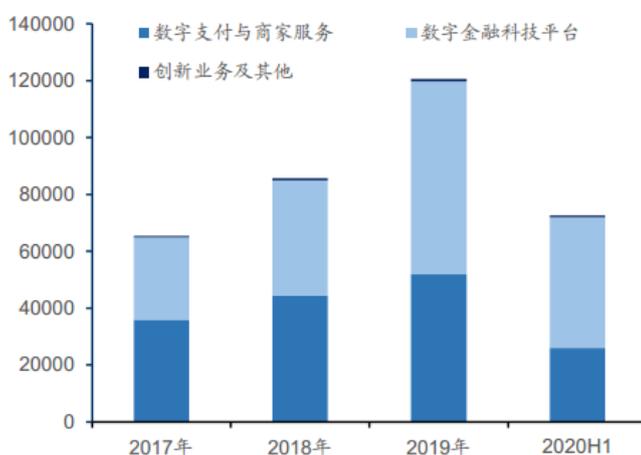
资料来源: 蚂蚁金服招股说明书

2019 年，蚂蚁金服的营收为 1206 亿元，年复合增速达 35.8%。2020H1 公司营收 725 亿元，同比大幅增长 52.9%。在净利润方面，2020 年 H1 净利润为 219.23 亿元，净利率为 30.23%。三大业务板块

中数字金融科技板块的业绩表现最突出，多数子业务板块盈利能量较强，少数业务板块盈利能力较低，但是这些业务板块的设立意在通过基础支撑平台的搭建，带动其他板块存量流动及增量累加，赋能合作金融机构，实现协同业务创收。目前公司已进入利润高速增长阶段。

图 4： 2017—2020H1 蚂蚁金服各项收入

单位：百万元



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

图 5： 2017—2020H1 蚂蚁金服净利润及净利率

百万元，%



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

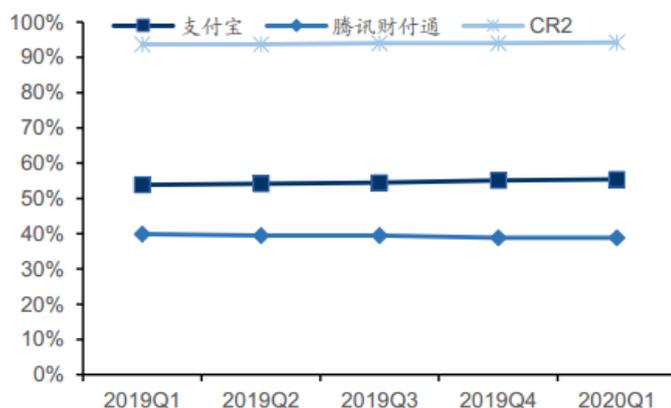
（一）支付宝创新行业新业态，承继淘宝海量用户

支付宝成立于2004年12月，是国内第一个第三方支付工具，发展至今已服务超过10亿用户、8,000多万商家和2,000多家金融机构。根据公司招股说明书的信息显示，支付宝现已成为全球最大的商业类APP。截至2020年6月30日止12个月期间，公司的境内用户在平台上完成了共计118万亿元的总支付交易规模。

支付宝发展过程中历经“出淘”、“成功上云”和“发力移动支付领域”等环节。期间，支付宝通过优化底层技术增强支付性能、拓展第三方支付市场和提高在第三方存量市场的市占率等措施将自身的品牌慢慢做大，现已发展为服务各行各业的一个综合支付平台，业务范围已触及到人们生活中吃穿住行各个领域，这无疑为日后各业务板块的推出积累了海量用户。

有关咨询机构提供的数据显示，2020年Q1，支付宝和微信在中国移动支付市场的市占率分别为55%及39%，二者合计市占率已经连续5个季度超过94%。在数字支付领域，可以说支付宝与微信在国内市场已形成双寡头竞争格局，支付宝稳坐首位。相较于微信，支付宝的优势在于使用场景更多、支付金额更高。有数据统计，目前支付宝的人均交易额是微信支付的2倍，可见支付宝有更高的用户质量。

图 5: 支付宝 VS 腾讯金融支付市场份额变动



资料来源: 艾瑞咨询。

(二) 余额宝上线, 锁定海量的基础理财用户

2013年6月, 支付宝与天弘基金合作, 在其平台上推出第一款理财产品, 目的是解决如何使支付宝第三方支付平台上留存的大量支付备用金产生收益的问题。该产品上线6个月募集规模已超1000亿元, 9个月募集规模超5000亿元。由此可见, 余额宝精准定位于为用户在支付宝平台上的备付金进行理财, 使用户和平台都能获得收益的双赢理念不但增强了自身的吸金能力, 同时也再次验证了支付宝的长尾用户的确具有巨大的挖掘价值。被传统银行一直忽略的长尾用户看似微不足道, 但是其综合影响力真是不容小觑。

余额宝作为国内第一款线上理财产品, 能够集结海量的理财用户, 主要原因: 一是基于技术和平台资源的优势, 可以低成本接触到长尾用户; 二是“无限额”的购买方式可以实现用户全覆盖; 三

是互联网直销方式更加快捷；四是大数据风控技术有效防范集中兑付等风险。

（三）招财宝上线，满足理财市场用户高收益率需求

2014年8月，支付宝又推出招财宝产品，以匹配在线理财用户对产品高收益的需求。据公司官方公布的数据显示：截至2020年6月30日，公司的理财科技平台拥有6000多种理财产品，促成的资产管理规模达40,986亿元，并与约170家资产管理公司合作开展业务，其中包括中国绝大部分的基金公司、领先的保险公司、银行和证券公司。

从余额宝到招财宝，支付宝实现了从活期财富管理到定期理财平台的巨变。与传统银行固定期存款相比，招财宝的优势：1. 理财期限灵活，用户可随时提现；2. 投资期限内的投资利息不会因提现而受到损失；3. 可以根据用户的不同需求匹配不同的理财产品。

由上可见，余额宝和招财宝的问世彻底推翻了传统理财产品的设计和思路，它们不但能够最大程度满足用户在理财差异化上的各种需求，而且还能实现非常可观的盈利目标。这种互联网理财平台的操作方式和吸金能力完全可以覆盖理财市场的80%长尾用户，同时也彻底颠覆了传统理财观念，倒逼传统银行必须要改变理财业务的操作模式。

（四）成立众安保险，与传统保险公司形成优势互补

2013年10月，蚂蚁金服联合腾讯、中国平安等公司设立众安保险，目前是中国最大的线上保险服务平台。截至2020年6月30日的12个月期间，公司平台促成的保费及分摊金额为518亿元，已经与大约90家保险机构合作开展业务。

众安保险的设计初衷是为了解决淘宝线上购物退货运费的问题。随着业务范围不断扩大，公司联合中国人保、中国人寿等9家保险公司，凭借自身在大数据和计算上明显的技术优势，在消费保险领域持续发力，先后开发2000多种保险品种，产品涉及消金、汽车、航旅和健康等领域，逐步完善公司在保险行业平台上的布局。

众安保险的经营目标不是与传统保险机构争抢市场，而是开辟保险市场的蓝海领域，做大保险行业的整体市场规模。众安保险同样希望以“薄利多销”营销模式来吸引保险市场海量的小散用户。同时，众安保险从多种细分险种作为切入点，定制出更有针对性的保险产品，而且还利用自身的技术优势和互联网销售渠道来降低运营成本，最终轻松锁定了保险市场上的长尾用户。同时，众安保险的很多差异化的业务品类对传统保险业务来说是一种有效补充。

（五）成立芝麻信用，挖掘征信领域的用户价值

2015年1月，芝麻信用正式成立，推出中国首个个人信用评分体系，从此拉开了互联网大数据征信的序幕。该信用体系的建立旨在解决我国一直以来征信覆盖率过低的问题。

在此之前，国内一直是央行主导的征信中心是最大的信用数据库，征信覆盖率只有 35%，国内征信体系不健全。蚂蚁金服从最初建立支付宝平台开始就已经逐渐积累了大量活跃用户和海量数据，在这些数据基础上，通过赋予各要素不同的权重来搭建信用体系模型，成功建立了芝麻信用体系。该征信体系在传统的征信模型中加入了更多维度的数据，可以覆盖更多的长尾用户。

芝麻信用不是要颠覆传统征信的基本职能，而是更高效地对数据进行整理、加工和分析，让征信数据的来源变得更广泛，容量更大以及征信成本更低，大数据征信与传统征信相比有了质的飞跃。

（六）花呗、借呗问世，吸纳消费信贷领域的长尾用户

2015年6月，蚂蚁金服的花呗和借呗两款消费信贷产品正式上线，至此国内最大的线上消费信贷和小微经营者信贷平台诞生了。截至2020年6月30日的12个月期间，平台促成的消费信贷余额总计为2.15万亿元，已与大约100家银行合作伙伴合作开展业务，同时也与信托公司合作。

为了拉动国内消费信贷市场增长，蚂蚁金服利用政策支持和自身建立芝麻信用系统等优势条件，决定涉足消费金融领域，试水消费信贷市场。花呗和借呗分别布局消费金融和现金贷领域。其中，蚂蚁花呗的用户群体一半分布在三线以下城市以及年轻人，贷款利率仅有约万分之二，这部分人群往往是传统银行不予关注的长尾用

户。从使用场景来看，蚂蚁花呗主要集中于小型日常消费场景，这一点对传统金融机构形成了有效补充。蚂蚁借呗推出贷款服务项目，根据芝麻信用评分，用户可以申请贷款额度不等，还款期限为12个月，贷款利率只有约万分之四，随借随还。这种低利率和灵活的还款机制完全满足了众多小微企业和个体用户的贷款需求。

（七）建立网商银行，关注国内数千万中小微企业

2015年6月，蚂蚁金服的网商银行正式成立，服务对象是国内的几千万中小微企业。有关数据显示，网商银行2019年净利润12.5亿元。截至2019年底，网商银行已累计服务小微企业和个体经营者2087万户，同比增长70%。

蚂蚁金服很早就关注到包括淘宝平台上的几千万中小微企业用户都面临着难以从传统银行获得贷款的问题。借着2013年金融“十条”的东风，国家对民营银行放行，蚂蚁金服成立网商银行，将其精准定位于服务国内几千万中小微企业。在大数据风控技术的支持下，网商银行实现从贷前、贷中和贷后的自动化追踪，贷款审批速度提升，同时不良贷款率可以保持在1.3%以下，远低于银监会公布的传统商业银行平均不良贷款率。

（八）布局海外支付市场，将长尾效应发挥到极致

为了谋求更广阔的发展空间，蚂蚁金服把目光投向国际支付领域更加广阔的金融蓝海市场。公司首选国家是印度，且选择入股印

度已有的支付平台 Paytm 的方式，这样操作既可以借力印度人口红利和经济增长速度较快的优势，又可以有效规避印度国内金融监管政策的干预。此后，蚂蚁金服复制此操作模式，凭借自身在产品、技术和模式方面的优势，加速国际化布局。目前，蚂蚁金服已成功进入印度、泰国、印尼等国家，在东南亚形成“1+9”布局，为多个国家提供跨境汇款服务。2019年，蚂蚁金服全资收购英国跨境支付公司百里汇，夯实了跨境支付的技术和牌照基础，国际化之旅迈出了新的一步。

三、蚂蚁金服成功的关键要素

由上可见，蚂蚁金服已搭建成一个包含“支付+理财+信用+消费金融+小微企业贷款+网银”多业务板块的金融生态系统，这些业务板块不但覆盖了几乎所有金融市场细分行业里的长尾用户，而且也倒逼国内的传统金融机构进行业务改革和创新。蚂蚁金服成功锁定金融蓝海市场里海量的长尾用户，为他们提供全方位的金融服务，最终实现用户和企业双赢，其中的成功要素值得我们探究。

（一）精准切入细分市场，盯住众多的小微用户

互联网金融平台业务通常具有低门槛、流程少、借贷易、风险分散及无需大量的资本金储备等优势和特点。蚂蚁金服将其所有金融产品都定位为“小微”，将其服务对象精准定位于“蚂蚁”般微小的低端边缘用户（小企业、码商、小微用户和普通大众），就是

想让这些不入大型商业银行法眼的80%用户自然而然地成为蚂蚁金服可以锁定的服务对象。

在操作层面上，蚂蚁金服运用自身在强大的信息技术和大数据的处理能力等方面的优势，克服运营中用户信用评估难度大、单位操作成本高、服务对象经营业绩不确定该等困难，尽量让产品的种类能够满足各层次各类别的小微用户群，这样就可以借助“长尾效应”产生的规模效应（海量用户×小客单量=规模效应）。正是由于蚂蚁金服在各种业务平台上都拥有巨大的用户规模，蚂蚁金服能够快速实现资本聚集，自身的盈利水平更是令传统银行无法企及。

（二）回归科技创新 赋能新的金融生态

人类已进入数字时代，数字和技术已成为能够创造价值的最为核心的资源。蚂蚁金服推出的每一款产品都是基于自身不断开发和创新的前沿信息技术，通过不断提高自身对大数据分析处理能力，利用大数据分析技术的优势，推动产品或服务创新，为用户提供最优的体验。

另外，国内的金融监管机构对互联网企业在金融领域的拓展约束日趋严格，加上国内理财市场上竞争愈发激烈，导致理财产品收益率普遍下降。在此背景下，蚂蚁金服在较早前就有考虑将战略重心从金融产品导向转向金融技术服务导向的战略意图。从2014年起，蚂蚁金服陆续投资了恒生电子、Paytm、朝阳永续、润和软件、伟达金科等金融科技企业，布局金融基础设施，聚焦金融机构专业平台建设。

2017年3月,蚂蚁金服宣布战略定位转移,由Fintech转向Techfin,提出去金融化,将公司发展定位于科技公司,未来只做科技,基于自身的技术优势,为金融机构提供技术输出,赋能新的金融生态。

(三) 加强合作 在开放中求发展

从淘宝中剥离出来成立第三方支付平台,蚂蚁金服发展至今已推出多款金融产品,这些产品的背后都有众多合作的金融机构的身影,其中也不乏外资企业,如软银等。蚂蚁金服意识到快速发展,一个很重要的条件就是要以开放的姿态和外部机构合作,借助多方力量才能获得充分发展。正如苹果手机,之所以能够占领国际市场较高的份额,一个重要原因就是它采取了开放的生态建设,在一部小小的手机上为用户提供海量软件,满足用户各种需求。蚂蚁金融也是采用同样的方式,逐步向银行等金融机构开放其业务平台上多年积累的金融链接、精准营销、风险管理、金融云计算和人工智能等金融科技。蚂蚁金服这样操作不但可以赋能传统金融,帮助传统银行改善经营状况,还可以丰富完善自身的互联网金融生态圈。

四、蚂蚁金服未来的价值展望

金融业务的本质是用户、场景、技术和资金的融合。蚂蚁金服从自己做金融起步,之后经历了技术输出、商业模式引流和赋能传统金融机构等过程。发展至今,蚂蚁金服已布局国际市场,将能力输出模式向海外复制,未来发展前景可期。

（一）用户的规模和活跃度对公司业务增长起到至关重要的作用

目前，公司已经吸引了规模庞大的消费者及商家，用户活跃度不断提升。截至 2020 年 6 月末止 12 个月内，支付宝上的年度活跃用户数量已达 7.29 亿，年度数字金融服务规模较 2015 年也上涨了 10 倍以上。另外，蚂蚁金服现已在 56 个国家和地区为商户办理线下支付业务，在 10 个国家和地区拥有本地电子钱包，2019 年全球范围内支付用户达到 12 亿以上（含中国内地 9 亿人）。随着公司业务模式的日趋成熟和不断创新，公司用户的参与度一定会不断加深，未来随着公司上市后的发展壮大一定会吸引更多的商家和用户。蚂蚁金服的发展目标是未来 10 年，服务全球 20 亿用户。

（二）公司收入模式清晰，整体业务发展有望保持乐观趋势

目前，公司已通过多元化服务品类、金融机构合作模式以及海量的用户构建了庞大的经营版图，公司收入模式也日渐清晰。未来蚂蚁金服的整体业务仍将保持和延续前期较快的增长速度，主要原因如下：一是公司数字支付及数字金融服务平台吸引了海量的用户来，随着这些用户在公司的平台上互动，又会够吸引更多的消费者和商家加入，进而产生更好的规模效应；二是越来越多的金融机构合作伙伴通过公司平台为用户提供数字金融服务，这样的合作模式帮助公司更有效地降低与金融服务风险和运营成本；三是公司庞大的用户基础吸引了金融机构与公司协同合作，从而为公司的平台带来更多元化的产品和服务。

务，最终达到合作双方共赢的效果。

（三）不断开发创新服务能力可使公司保持鲜活的生命力

公司的创新业务板块虽然尚处发展初级阶段，收入占比很小。随着蚂蚁金服不断开发新技术来提高拓展创新业务的能力，未来一定会推出更多的新业务、新服务和差异化产品，以适应快速变化的行业发展趋势，满足海量长尾用户及合作伙伴的更多需求。这些新业务及新服务必将进一步提高公司吸引更多的用户和合作伙伴的能力，使公司始终保持领先的市场地位，使公司盈利稳健性持续提升。

（四）持续投入人才和技术使公司更好地实现可持续性发展

客观来讲，与传统金融机构比较，互联网金融模式的优势不在金融产品，而在信息科技。因此，蚂蚁金服今后一定会继续增加对业务平台及生态系统建设的投入，拓展服务范围，提升公司的技术能力，以便更好地服务用户。同时，公司通过良好的经营规模效应，持续加大投入以加强人才培养，这对公司进一步提升技术和基础设施能力、改善用户体验至关重要。此外，为了持续拓展公司金融生态系统，强化与国外金融机构的合作，实现全球化发展，蚂蚁金服今后一定会继续对自身业务平台包括战略并购等进行各种投资。

五、蚂蚁金服面临的风险与挑战

从成立之初到今天成为全球化的金融科技公司，蚂蚁金服每走一步，都暗藏着对企业生存法则的洞悉和审时度势的大智慧。无论是过

去还是未来，蚂蚁金服始终都要面临来自宏观环境、监管政策和自身业务发展等方面的风险和挑战。

（一）严监管政策对蚂蚁金服的业务模式的冲击

2017年以来，国内的金融监管措施逐渐收紧，蚂蚁金服的业务运营也受到了一定的影响。首先，第三方支付机构备付金2017年起被要求逐渐托管至央行，并从2019年底开始要支付每年0.35%的利息，此项使蚂蚁金服利润减少数十亿。其次，监管部门要求蚂蚁金服的小贷业务降低杠杆，表外贷款逐步回表，这使公司小贷平台2017年净利润率骤降。再次，2017年起，监管部门为控制货币基金风险，要求蚂蚁金服逐步压降余额宝规模，以降低货币基金集中度。受此影响，蚂蚁金服和合作机构天弘基金的货币基金总量下降，净利亦因此出现较大幅度的回落。

另外，9月13日，央行正式发布了《金融控股公司监督管理试行办法》。该办法强调资本充足率和防范交叉风险，势必会打压一些公司的盈利能力。对蚂蚁金服而言，《金融控股公司监督管理试行办法》可能是它面临的最大的不确定性，蚂蚁可能需要成立一个金融控股集团，在关联交易、股权架构、风险管理等方面接受一系列监管约束。

（二）自身用户增长规模将面临瓶颈

艾瑞咨询研究数据显示，中国的移动互联网用户群体在2019年达8.77亿，而截至2020年6月末，在蚂蚁集团平台上使用过一种或

多种数字金融服务的用户达 7.29 亿。由此可见，对于蚂蚁集团来说，未来用户的增量是个很难实现大批量飞跃的坎，因此如何开发创新业务模式，对已有用户做到更精细化的深度服务应该是蚂蚁金服下一步需要解决的首要问题。

（三）海外经济环境恶化影响蚂蚁金服开疆拓土

此外，由于国内的市场竞争已经比较充分，拓展境外业务是蚂蚁金服的必然选择。但是，由于新冠疫情仍在世界多国蔓延，全球经济环境进一步恶化，加之海外消费文化、业务场景、政治冲击等，这些使蚂蚁金服未来在推进海外业务过程中恐会存在很多不确定性。2018 年，美国安全部门否决了蚂蚁金服对美国速汇金的并购案。近期印度在边境地区搞摩擦，印度政府还下架了很多中国 APP 等，都在暗示着蚂蚁金服今后在拓展海外市场和业务时必将面临更多的困难与挑战。

六、结语

综上，蚂蚁金服的发展理念不是与传统银行去竞争，更不是抢占传统金融机构的地盘，而是充分发挥自身在互联网技术和金融工具等方面的领先优势，精准发掘传统金融不愿也无力提供服务的长尾市场，在这片金融蓝海中实现自身价值的最大化。在未来发展过程中，蚂蚁金融一定会充分发挥自身在产品和技术等方面的领先优势，为更多的长尾客户提供优质服务，通过提供更多的金融创新服务，赋能传统金融机构，实现二者的良性互动、共生共赢。

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。