

蚂蚁金服开放“余额宝”背后的三层深意：回归科技和平台的本源

尹振涛

国家金融与发展实验室金融法律与金融监管研究基地副主任

蚂蚁金服是阿里旗下的金融服务板块，也是中国互联网金融和金融科技发展的引领者，他的一举一动都牵动了各方的关注和神经。2004 年支付宝从淘宝网独立，开启了中国互联网支付的先河，逐渐培养了一批又一批习惯和喜欢使用网络开展金融业务的用户，让大家逐渐消除与金融业务之间的距离。而 2013 年余额宝的横空出世更是开启了中国的互联网金融，让大家逐步接受和习惯互联网理财，喜欢上了每天盯着手机刷新自己的财富增长额。正是在这两大金融产品的带动下，加之智能手机的普及和客户群体的培育，中国的互联网金融市场被彻底的激活，普惠金融逐步下沉，市场格局和平衡也被打破。

但是随着大量参与者的加入及一定监管真空的存在，中国的互联网金融市场劣币驱逐良币作用明显，市场出现大量负面扰动因素，市场风险不断积聚和暴露，最终引来了专项整治工作。在此过程中，蚂蚁金服也在不断反思自己的金融发展之路，两次重大的战略调整不仅引起了市场的关注，更是引来了众多的效仿者。一是提出从 FinTech 向 TechFin 的转变，二是提出搭建开放型金融服务平台的理念。

在 2017 年 6 月 14 日的蚂蚁财富开放平台大会上，蚂蚁金服 CEO

井贤栋公开宣布，“蚂蚁金服所积累的技术能力和产品，将全面向金融机构开放，成熟一个开放一个”。随后，除蚂蚁金服控股的天弘基金之外的 100 多只货币基金登陆了蚂蚁财富平台，其中包括多只银行系基金。众所周知，阿里集团是以平台模式起家，这次重大的变革可谓“回归本源”。

近日，蚂蚁金服再启平台化改造之路，对旗下的余额宝“动刀”。5 月 3 日，博时基金官网发布公告，宣布旗下博时现金收益货币 A（050003）增加蚂蚁基金、网商银行代理基金的申购、赎回、定期定额投资及转换等业务。同时，蚂蚁金服也对外宣布，中欧基金公司旗下的“中欧滚钱宝货币 A”货币市场基金产品也将正式接入余额宝。对普通用户而言，今后在购买余额宝的时候，除天弘基金外，又增加了两个选择机会。

这种开放的态度，不管是对蚂蚁金服自身也好，还是对整个行业而言，都会带来多重利好。

第一，利己。对余额宝或天弘基金而言，开放的态度可以降低自身的风险压力，这也符合当前化解防控金融风险的大环境。根据公开数据显示，自 2013 年正式上线以来，天弘余额宝货币基金已经拥有了超过 4 亿元的用户，资产净值达到近 1.5 万亿规模，是基金成立之初的 350 倍，成为目前全球规模最大的一只基金。余额宝的资产端为货币市场基金产品，自身的风险较低，而资金端大多为普通的长尾客户，资金相对比较分散，可见流动性较为稳定，但这么大规模的基金

存量，犹如一只巨型的“灰犀牛”伴随左右。这不仅引起了监管机构和市场的担忧，事实上，对蚂蚁金服自身的风险管理而言，也犹如存在一只“达摩克利斯之剑”悬于头顶。

从货币基金理论研究及管理实践来看，流动性管理压力与货币基金规模之间存在一定的“U型”的关系：当货币基金规模较小时，抵御流动性冲击的能力较弱，伴随着规模的增长，基金的稳定性提高，流动性管理压力逐步下降；但是当规模超过一定限度之后，过大的基金规模也会使得流动性管理压力上升。荣升全球第一大基金后，余额宝货币基金急需瘦身。针对肥胖问题，从2017年下半年开始，余额宝采取了一系列主动措施：一是，三个月内联系两次调降个人最高投资额度，从100万缩减到10万，当日最高购买额度将为2万元；二是，从2月1日起，设置每日申购总量，当天够完即止。这些举措之后，余额宝增速得到了放缓，整体规模趋于平稳。

第二，利他。随着互联网资产管理新规的出台，持牌机构的互联网资产管理市场被推上前台，成为又一个巨大的蓝海。但互联网思维、互联网技术和渠道并不能一日搭成，与场景公司和流量入口合作成为最好的选择。蚂蚁金服自2017年中启动的财富号旨在开放蚂蚁金服的专业金融链接能力，通过用户连接、用户画像、精准营销等一系列算法工具，帮助金融机构建立直连用户的自运营平台。入驻之后，金融公司也一改过去作为产品供应方的角色，可以直接面对海量的潜在客户。从2017年6月到9月运行三个月的公开数据看，入驻财富号

的机构在非货基的交易人数、金额、客单均有明显提升，其中入驻财富号的机构非货基交易金额增幅，是同期未入驻机构的 21 倍；非货基的保有量增幅，是同期未入驻机构的 11 倍。通过蚂蚁财富平台和余额宝“优化理财”入口，短短三个月就为博时、建信等基金公司带来超过千亿元的资金流入。在巨大的成绩面前，金融机构合作的诉求也越来越强烈。从上线到 18 年 1 月初，一共有 25 家基金公司入驻，并由此衍生出 10 大类、渗透在 500 多个鲜活、生动的服务场景中。而这一次，余额宝的货币市场基金分流计划，开放的不仅是销售渠道，而是直接的消费场景，将余额宝这样一个超级流量入口，开放给越来越多的基金公司，将迎来整个行业的共赢。蚂蚁金服的金融开放道路越走越清晰，也越来越坚定。

第三，利社会。一是，余额宝助推了普惠金融战略的实施。在 G20 数字普惠金融倡议的引导下，实现普惠金融发展战略是当前中国金融体制改革的一项重要内容。余额宝诞生的设计初衷就是帮助用户实现消费与投资两不误，盘活消费者的零散资金，让更多的人享受到金融服务并获得收益。二是，余额宝对接的零售型货币市场基金具有一定的稳定器作用。余额宝用户群广泛、小额、分散，这与以机构投资者为主的货币市场基金有很大不同。余额宝个人用户占比达 99%以上，投资额度在 0-1000 元的用户占比高达 70%以上，分散度极高，属于一种零售型货币基金，而这种零售类货币基金在特殊时期具有很强的稳定性。2016 年 12 月中旬国内债市大跌，机构现金头寸紧张，巨量

赎回货币市场基金，导致多家货币市场基金流动性紧张。但余额宝同期不仅没有遭受巨额赎回潮，反而还有持续资金净流入，成为钱荒中一个重要的稳定器。