

类余额宝业务后市监管环境或趋严

□金牛理财网 何法杰

现今在针对众多机构推出的纷繁复杂的类余额宝业务时,我们多以“宝宝们”对其进行泛称,但在这些形形色色的“宝宝们”之间,仍存在许多细节差异。

综合来看,余额宝类业务在本质上是一种由各合作机构通力打造的构建在货币市场基金之上的以理财增值、“T+0”快速取现服务为核心,以基金转换、还款转账、网上购物等增值服务为附加的一项综合业务。其中,理财增值的收益高低与其所挂钩的货币基金密切相关;“T+0”快速取现的额度则因合作机构的不同而略有差异;其所提供的增值服务类型则同样因合作机构的性质不同、实力不等而各具特色。

不同机构产品各有特色

我们按照各只“宝宝”的推出机构或合作机构的不同对其进行类型区分,其主要的推出机构或合作机构类型则可分为以下四种机构:基金公司、互联网公司、第三方机构以及银行。

通过对比分析我们发现,几类机构均提供了理财增值、“T+0”快速取现的核心服务,但在具体产品的收益水平、参与门槛及渠道、快速取现额度及到账时间、附加服务的丰富程度上则存在细微的差别。

从收益率水平上来看,互联网公司类产品的合作基金多数为基金公司另行打造的新式货币基金,其整体收益水平相对较高;第三方基金销售机构的合作产品平均收益率相对较低;基金公司自身推出的相关产品及其与银行合作的上述业务收益率水平则存在较大的差距。从当下的货币市场流动性态势来看,过去一段时间高达6%以上的收益水平已不可延续,货币基金及附着其上的类余额宝业务的收益率正步入缓步下行通道,但其相对于基准的存款利率仍占据明显的优势。

从参与门槛来看,全部机构的类余额宝业务均将货币基金1000元的购买门槛向下进行了大幅降低,部分产品甚至低至0.01元,而高者也不过100元,极大地方便了投资者的余额宝理财。而其参与渠道则与其合作推出机构紧密结合,相关产品仅能通过其合作方的特定渠道才能参与,如华夏

基金直销渠道对应的华夏活期通、支付宝对应的余额宝、数米基金网对应的数米现金宝、平安银行财富e所提供的平安盈。同时,部分产品如活期通、余额宝、理财通等,均可通过相应机构的手机客户端、微信理财账号等来参与,极大地提升了投资的便捷性。

从快速取现的单日额度来看,银行类产品所提供的单日额度相对较高,有利于大资金的进出操作;基金公司及第三方机构推出的相关业务在取现额度上的差距则较大;而余额宝、理财通等为代表的互联网类产品则充分依托网络流量优势、大量聚集屏丝理财,客户平均持有的基金份额相对较低,其所提供的取现额度整体不高。而对于快速取现的到账时间,类余额宝业务的相关产品均提供了实时到账的描述,一般的到账时间在几秒钟到两小时之间不等。

从附加服务的丰富程度上来看,银行类产品之善可陈;部分第三方销售类产品提供了针对代销基金的费率优惠活动;基金公司类产品的附加服务则以还信用卡、还贷款、跨行转账、余额理财、生活缴费以及基金费率优惠等为主,也有部分基金公司并未附加上述任何服务;互联网公司类产品中则以余额宝、零钱包功能相对丰富;其分别通过支付宝、易付宝两家支付结算机构开通了消费支付功能,使其能够对相关电商平台上的种种商品及服务进行购买支付,产品功能边界大为扩张。

多因素合力推动快速发展

余额宝类业务的成功其实是建立在余额宝的示范效应基础之上的。天弘基金副总经理周晓明表示,余额宝模式成功的原因主要为以下三点:第一,模式的创新。一方面是嵌入式直销。不是简单的网上卖基金,而是走进生活把理财融入生活,让客户原有的习惯延续,使得基金搭载并充分利用电商平台成为可能。另一方面是和阿里的合作,借助其资源和电商平台经验;第二,业务处理和技术的实现。面对海量客户、小单量,高流动性,在跨界合作中摸索出业务处理流程,借助阿里云技术实现海量业务处理能力;第三,团队对业务的理解和认同。过去很多基金产品干巴巴冷冰冰玄乎乎的,而余额宝的气质是平等和自由的。

在此基础上,借助支付宝庞大的用户数量及资金沉淀,加之余额宝将资金准入门槛大幅降低至0.01元,并在极大简化购买申赎程序的同时,辅之以提高资金利用效率的快速取现功能等突破性的产品设计,余额宝开始逐步迈入高速成长期。而爆发于2013年6月底的“钱荒”风波则一改

上半年的流动性宽松态势,货币市场资金利率中枢转而持续上行,进而推动了以货币市场工具尤其是协议存款为主要投资标的的货币基金收益率的不断高企。以余额宝为代表的相关产品持续6%以上的高额收益率引发了中小投资者的广泛关注,成为其规模暴涨的另一重要推动因素。

在当前金融环境下,存贷款息差水平远高于成熟市场的平均水平。虽然金融市场改革的深化使得投资者可在存款之外参与各种金融产品的投资以期获取相对较高的收益水平,但对于小额储户来说,上述产品相对较高的投资门槛及风险水平、相对匮乏的流动性均使其望而兴叹。在此形势下,类余额宝业务通过将普通投资者的小额分散资金集中起来,以大额资金的形式与银行进行议价,进而获取远超活期存款利率的收益水平的形式,为其提供了一种收益性较高、流动性便捷、应用性广泛的利率管制下的活期存款的优质替代投资品。而这正是类余额宝业务能够大获成功的根本原因,也是推动其持续向前迈进的重要机遇。

面临的挑战不容忽视

在余额宝领衔的相关业务资产规模迅速膨胀的同时,对于此类业务的众多攻讦也纷至沓来。总的来看,我们认为,类余额宝业务目前面临的挑战也不容忽视。

1、市场环境:利率市场化下类余额宝业务高收益优势将不再

作为利率市场化的重头戏,在大额存单、存款保险制度等先行举措的逐步铺垫之下,央行行长周小川近期表示存款利率放开“很可能在最近一两年就能够实现。”在利率放开的市场环境下,资金价格的形成将由市场来决定,货币基金的收益水平将会与银行存款利率逐渐并轨,类余额宝业务相关产品的高收益优势将逐步缩减,其与银行竞争的重点将转向客户服务、增值服务、投资管理以及投资风险等方面,胜者将继续长存。

2、政策环境:监管机构频吹风,后市政策环境或趋严

利率市场化作为一项长期的艰巨任务正在稳步推进,而在当下,监管政策的风吹草动对于类余额宝业务的影响则更为暴力直接。近期围绕类余额宝业务的政策风波主要集中在以下几个方面:

(1) 协议存款提前支付不罚息”红利取消的相关传闻

2011年10月底,证监会基金部下发《关于加强货币市场基金风险控制有关问题的通知》。《通知》指出,货币市场基金投资于有存款期限,但根据协议可提前支取且没有利息损失的银行存款,不属于《关于货币市场基金投资银行存款有关问题的通知》第三条规定的“定期存款”。同时,货币基金投资协议存款的比例将不再受制于30%的限度。在此新规出台之后,货币基金的资产配置由以往的债券资产为主逐渐全面转向协议存款占主导的局势。

近期则颇有“货币基金投资协议存款提前支付不罚息”红利被取消的传闻,央行在日前接受新华社记者采访时表示“把线下金融业务搬到线上的,必须遵守线下现有的法律法规,必须遵守资本约束。不允许存在提前支取存款或提前终止服务而仍按原约定期限利率计息或收费标准收费

等不合理的合同条款。”

如若相关条款安排被实际叫停,现下货币基金投资于协议存款的方式及比例都将产生明显变化:在现有的政策红利下,货币基金在协议存款的投资安排上倾向于选择一些期限相对较长、收益较高的品种,而在此之后将更加注重流动性的管理,在协议存款的投资期限选择上将更为精细。同时,在红利失效的情况下,证监会前面对于货币基金投资于协议存款比例放开的口子将重新合拢,货币基金投资于银行存款的比例将回归原有的30%限制之内。在此资产配置结构的调整过程中,货币基金的收益水平或将受到一定的冲击,特别是对于部分规模迅速膨胀的挂钩类余额宝业务的货币基金产品资产配置的调整阵痛将更为明显。

(2) 货币基金风险准备金需覆盖存款利息

2月21日,证监会召集了货币基金规模居前的十余家基金公司一把手开会,专门提示风险问题。除了对流动性管理的强调,证监会严格要求基金公司将风险准备金与所投资协议存款的未支付利息挂钩,前者必须对后者全额两倍覆盖,一旦出现银行未能到期支付利息的情况,基金公司应大比例计提风险准备金。

假如对当前资产规模居前的部分货币基金进行上述推算,则可发现部分基金的风险准备金尚不足以覆盖其应付利息。其解决方法或将有二:或增加注册资本转入风险准备金,或与银行谈判,让大量利息提前到账。但无论怎样,此项标准都将对相关货币基金的规模扩张加上紧箍咒。

(3) 或对货币基金实施存款准备金管理

2月27日,中国银行业协会称“应将‘余额宝’等互联网金融货币基金存放银行的存款纳入一般性存款管理,不作为同业存款,按规定缴纳存款准备金。”3月18日,人民银行调查统计司司长盛松成也个人建议,应对包括余额宝在内的货币市场基金实施存款准备金管理。此举若将施行,以协议存款为主要投资对象的货币基金每年

的收益率将会出现较大幅度下滑,其对投资者的吸引力也将大不如前。

不过在此问题上,众多专家、学者存在不同建议:耶鲁大学管理学院金融学终身教授陈志武表示,余额宝等在产品设计上基金,属于合法的“直接融资”而非“间接融资”,应该由证监会监管,并且不能作像银行一样的监管要求,比如不能要求互联网金融公司缴纳存款准备金、为潜在损失拨备。全国人大财经委副主任吴晓灵也表示,余额宝挂钩的基金90%投向银行协议存款所带来的问题,不是余额宝本身的问题,而是制度不完善引起的商业银行为扭曲和金融压抑引起的资金流动不畅带来的问题,解决问题的办法,不是抑制“宝宝们”,不是针对货币基金一个事情单独出台政策,而是要让银行同业业务回归本质,让银行间的短期金融融通证券化,具体的手段如发行大额可转让存单等。

(4) 央行出台规范第三方支付机构草案

在相继叫停虚拟信用卡和二维码支付之后,央行向多家第三方机构下发了《支付机构网络业务管理办法》征求意见稿草案。其中,部分条款对第三方支付机构的转账、消费金额等进行了限制:个人支付账户转账单笔金额不得超过1000元,同一客户所有支付账户转账年累计金额不得超过1万元;个人支付账户单笔消费金额不得超过5000元,同一个人客户所有支付账户消费月累计金额不得超过1万元;超过限额的,应通过客户的银行账户办理;支付机构应对转账转入资金进行单独管理,转入资金只能用于消费和转账转出,不得向银行账户回提。

从上述部分内容来看,此项规定对于通过第三方支付账户进行充值的部分产品,如余额宝、苏宁零钱宝等影响相对较大,投资者转入、转出以及以此进行消费都将受到不同程度的限制。不过,草案中另有规定“超过限额的,应通过客户的银行账户办理”,投资者通过银行卡快捷支付的方式申购、赎回相关产品或将不受限制。理财通在回应时也表示,“意见稿限制的是第三方账户的支付和转账额度,用户在理财通平台购买的是华夏财富宝基金,申购基金是使用银行卡直接支付,赎回基金是通过银行卡直接提现。以上不属于第三方支付账户支付和转账业务范围,不受限制影响。”

3、产品运作:对货币基金流动性管理水平要求提高

类余额宝相关产品全部是建筑在货币市场基金的基础之上的,相关货币基金的操作管理水平必将对其产生不同程度的影响。作为一种现金管理工具以及现下风靡一时的小额理财工具,货币基金在运行中的主要风险在于流动性问题,特别是类余额宝产品普遍附加的快速取现服务以及消费支付等增值服务更是对货币基金的流动性管理提出了更高的要求。而在当下类余额宝产品收益普遍下滑的趋势下,部分对收益率敏感的投资者或会将资金转出以投资收益率相对较高的金融产品,此趋势如若长期持续,势必对基金的运作产生极大的不利影响。同时,在面临全行业流动性匮乏的极端事件时,面临不可预见的大额挤兑赎回,部分类余额宝产品庞大的资产规模或将成为其劣势所在。

基金公司类余额宝业务代表产品对比

业务名称	挂钩货币基金	收益率	单日取现额度	附加服务
华夏活期通	华夏现金增利	5.97%	20万	还信用卡、还贷款、跨行转账、余额理财、买基金费率1折
南方现金宝	南方现金增利A	5.81%	50万	基金转换费率最高0.6%
广发钱袋子	广发货币A	5.41%	50万	还信用卡、还贷款、跨行转账、基金转换补差费4折
工银现金宝	工银货币	5.74%	100万	还信用卡
嘉实活期宝	嘉实货币A	5.33%	100万	还信用卡、还贷款、生活缴费、余额理财
博时现金宝	博时现金	5.58%	50万	转换股票基金费率低至1折
汇添富现金宝	汇添富现金宝	6.12%	500万	还信用卡、跨行转账、保底价集、申购基金费率低至4折
易方达E钱包	易方达天天理财A	5.73%	50万	还信用卡、还贷款、跨行转账

注:1.收益率数据为相应基金自2014年以来(截至3/27)的平均七日年化收益率;2.余额宝、“T+0”快速取现的核心服务上述产品均具备,在此不一一列出,下述各表同此处理。

数据来源:金牛理财网

互联网公司类余额宝业务代表产品对比

互联网公司	业务名称	挂钩货币基金	收益率	单日取现额度	消费支付
阿里巴巴	余额宝	天弘增利宝	6.14%	5万	已开通
腾讯	理财通	华夏财富宝	6.40%	25万	未开通
		汇添富全额宝	6.25%		
苏宁	零钱宝	广发天天红	6.35%	14.99万	已开通
		汇添富现金宝	6.12%		
京东	小金库	嘉实活钱包	-	2万	已开通
		鹏华增值宝	-		
百度	百赚	华夏现金增利	5.97%	20万	-
		百赚滚利版	嘉实活期宝	6.40%	25万
网易	现金宝	汇添富现金宝	6.12%	500万	-
新浪	浪淘金	-	-	-	-

注:1.收益率数据为相应基金自2014年以来(截至3/27)的平均七日年化收益率;2.京东、新浪旗下相关产品目前尚未正式上线。

数据来源:金牛理财网