

互联网金融创新模式的可持续性分析

——以“余额宝”为例

赵澄

(吉林大学珠海学院 珠海 519041)

【摘要】余额宝是阿里巴巴集团打造的一款网络创新金融工具,自2013年6月13日上线至2014年4月2日,余额宝共经历了43次监管,在政策不明确的情况下,余额宝将何去何从?本文以余额宝为例,对互联网金融工具的盈利模式的可持续性、互联网金融创新的潜在监管风险等问题进行了分析,并提出相关政策建议。

【关键词】余额宝 互联网金融 基金公司

一、引言

余额宝是由第三方支付平台——支付宝打造的一款网络创新金融工具,提供余额增值和存款服务。其实质是第三方支付与货币基金的联姻。2013年6月13日余额宝上线,用户通过将钱转入余额宝,可获得比银行活期存款利息高得多的收益,据新浪财经2014年4月1日的统计数据,余额宝7日年化收益率达到5.356%,远高于银行活期存款利率。同时,用户还能随时使用余额宝进行消费支付与转出,不产生任何手续费。此外,余额宝获得门槛极低,用户购买金额没有限制,其目标在于吸引那些停留在支付宝上闲散资金。通过余额宝,用户不仅能够获得较高的投资收益,同时在支付宝和余额宝两者之间建立起桥梁,为支付宝沉淀的大量资金提供一个新的增值通道。截至2014年一季度末,余额宝规模突破5 000亿元,用户数近8 100万户。一跃成为全球最大的基金之一。

随着余额宝一度被认为是金融创新和财务管理的扩展,余额宝概念在证券市场上的持续升温。然而,与余额宝相关的网络金融创新却存在诸多问题。首先,科技的发展促使银行产品和服务创新,余额宝在改变传统金融业的业务模式,那么余额宝盈利收益是否可持续、盈利模式是否健全呢?其次,从监管层面上来说,与互联网金融创新相适应的相关法律规范并未出台,余额宝应如何规避监管风险,保障投资者本金的安全?第三,余额宝与银行的业务有重叠,或对银行造成冲击。余额宝本身并无存、储资金的资质,传统金融业对余额宝的态度将会对余额宝发展产生怎样的影响?

二、互联网金融创新模式的探讨

(一)互联网金融创新工具盈利的可持续性分析

余额宝是基于支付宝平台的一项余额增值服务,其

本质是将基金公司的基金直销系统嵌入支付宝平台,用户将资金换入或转出“余额宝”时,后台将自动购买或赎回基金,并且按照账户中资金的额度按日计算利息并支付给投资者,其中投资者所获得的利息收益其实就是所投资基金的收益率。相对于银行活期存款利率0.35%来看,余额宝所关联的天虹增利宝货币市场基金的收益率约为4%。对于余额宝用户来说,能够获得较高收益。此外,账户中的资金可以随时用于网购、转账,因此,余额宝还保障了账户资金的流动性,对持有散钱的用户来极具投资吸引力。余额宝的高收益是来自货币市场基金收益。

货币市场基金是以货币市场工具为投资组合对象的投资基金,由于货币基金的投资组合对象是各种违约风险都非常小、流动性较大的短期货币工具,致使其收益也较为稳定。同时,货币基金投资的各种货币工具期限都非常短,交易差价相对较小,回报率并不像股票等权益类投资那样波动性极大。因此,为吸引投资者将持有的资金投资与货币基金,货币基金一般采用开放式基金管理形式,进而让投资者取得与存款货币金融机构储蓄一样的方便与灵活性的同时,又可提高收益率。开放式货币基金组织方式意味着投资者可以随时据以签发支票,用于转账或支付,因此,对基金公司的流动性提出了较高要求。用户将资金换入“余额宝”,后台将自动购买了货币基金。余额宝投资同样也具备了货币市场基金的基本特点:收入稳定、风险较小。

然而,尽管货币市场基金与银行存款、资本市场基金相比,具有独特的优势,风险也比较低,但这并不意味着货币市场基金没有风险。买入货币市场基金其本质仍然是投资,只要是投资行为就会有风险。未来市场的不确定性决定了未来投资收益的不确定性,如由于利率预期与

现实市场利率趋势的差异所形成的投资损失,以及货币市场基金自身经营管理带来的风险,如道德风险、信用风险和经营风险等。

其次,从我国当前货币市场基金的发展来看,我国金融管理体制、运作体系、市场体系均不成熟。货币市场基金是一种新型的投资工具,货币市场基金成立之后的收益直接取决于货币市场本身的发展。货币市场基金收益是否稳定直接取决于货币市场参与者的广泛性、投资工具的丰富性、利率市场的完善性、货币政策执行的独立性等诸多因素的影响。由于货币市场基金并没有像商业银行和其他形式存款货币金融机构一样,它并不能享受由全国性存款保险机构所给予的保险,一旦出现风险,就会引起连锁反应,甚至导致大量投资者集中赎回投资,这又会加重货币基金的被动局面。

此外,货币市场基金的收益和风险状况很大程度上取决于基金投资顾问的专业水平以及基金管理机构操作系统的内部控制问题。基金管理者的投资决策失误或基金内部管理的失灵,会导致货币市场基金净值大幅缩水。这种失灵可能是由于人为的失误欺诈、监管体系不完善、电脑系统发生故障、工作或技术流程粗线问题等。如光大证券的“乌龙指”事件,2013年8月16日光大证券错误交易指令导致沪深股市早盘瞬间放量暴涨,短短几分钟内,上证指数从跌近1%拉升到涨近3.5%,上证指数从2 066点直线拉升到2 198点,瞬间暴涨超过130点,午后沪深股指快速回落,石油、银行、券商等71只蓝筹股集体回落,创业板放量大跌。这一事件最后证实就是由于光大证券内部操作系统存在漏洞,给基金投资者带来巨大亏损,促使基金管理重点主要放在了内部风险控制上,加强内部管理。

余额宝的高收益直接依赖于天弘增利宝的货币市场基金的投资收益。其收益是否具有可持续性取决于货币市场基金收益的可持续性。由于货币市场基金作为投资工具所固有的特点,存在的系统风险和非系统风险决定了其投资收益的不确定性;同时,我国处于市场经济深化改革阶段,资本市场发育并不健全、各种金融法规有待完善,在保障货币市场基金市场方面仍存在问题;此外,货币市场基金并不能像传统金融机构那样,享受由全国性存款保险机构所给予的保险,因此余额宝的高收益并不是如阿里巴巴集团所宣传的那样,其高收益只是一种理想收益。余额宝的收益是购买货币基金所得,因此其收益是确定的。投资者应重视货币市场基金的风险,积极加以防范,理性对待余额宝的投资收益与风险。

(二)互联网金融创新的潜在监管风险分析

金融化的自由发展推动了金融创新的发展。由于政府放松金融体系和金融市场的管制和干预,促使着金融

市场将闲散的资金转化为投资,资金的集中高效投资促进经济的发展。同时,经济发展又强化了对金融产业需求的刺激,促进金融产业发展,进而形成金融产业与经济良性循环发展。近年来,由于金融全球化的发展加剧了各国金融机构间的竞争,为提高竞争力等原因促使金融创新产品进一步发展。其次,金融消费者及投资者对金融产品的新需求和金融服务的人性化需求等因素,提出了提供高质量的金融服务需求。最后,由于计算技术、通讯技术及网络技术等的快速发展,进一步降低了交易成本。借助技术支持,网络金融创新产品迅速发展。

支付宝作为第三方支付平台,最初的功能是在买卖双方在网上达成商品交易协议后,作为第三方中介向买方提供的账户贷款暂时保管服务,并在双方确认买卖无误后将贷款转入卖方账户,其实质是一种信用中介服务。新兴的第三方支付服务形成了互联网金融的新布局。如余额宝作为一款互联网金融创新工具,其发展速度迅猛,从推出之日起五个月的时间内,余额宝规模突破1 000亿元,用户数近3 000万户。

阻碍互联网金融创新迅速发展的一个重要障碍就是法律风险。由于法律建设的相对滞后、现行法律与网络金融创新的冲突、直接规范金融创新领域的相关法律发生变化等原因,会导致互联网创新金融工具的内容不符合法律规范、交易合约不具法律效力等,进而无法保障互联网创新金融工具的合法性。由于我国用来规范互联网创新金融的相关法律尚未出台,同时现有金融法律规范未做及时调整,投资互联网创新金融工具很可能存在潜在的监管风险。

从目前我国法律监管层面上来说,余额宝并不合法。2010年中国人民银行发布的《非金融机构支付服务管理办法实施细则》明确了第三方支付服务的法律地位。随着《细则》的出台,非金融机构支付服务业务也走向规范化。但同时支付宝作为第三方支付平台,受央行《非金融机构支付服务管理办法》、《支付机构客户备付金存管办法》和证监会制定的《证券投资基金销售管理办法》、《证券投资基金销售结算资金管理暂行规定》等法律法规的限制,第三方支付公司不得代销基金。余额宝作为互联网金融创新的一大突破,其金融工具最初的设计操作流程就是在支付宝网站内嵌入直销基金,即将用户通过支付宝网站转入余额宝中的资金,直接购买了天弘基金的增利宝货币基金。从目前我国法律监管层面来看余额宝业务并不合法,但是余额宝业务是否是违法或违规处理,最终有待证监会判断。在余额宝“备案门”之后,证监会发言人表示:余额宝是市场创新的积极探索,证监会支持市场发展,并为其提供制度保障和宽松环境。虽然这表明国家对网络金融创新的态度是乐观的,但是,一旦监管部门严

格执行相关法律,余额宝将面临全面的洗盘。因此,互联网金融创新要进一步发展,迫切需要国家出来相应的相关法律规范,提供保障。

(三)互联网金融创新对创新金融业的影响分析

余额宝的上线,一方面使余额宝用户获得了比商业银行活期存款更高的收益。另一方面,余额宝同时保证了用户资金与活期存款同等流动性。此外,余额宝对用户的最低购买金额没有限制。余额宝几乎实现了与银行活期几乎无异的存储功能。从理论上来说,除了国家现行法律法规对银行高资本、高技术支持的业务或法定执业资质限制的业务,传统银行的其他业务都有可能被第三方支付企业抢占。

凭借其高收益、高流动性优势,余额宝实质上具备了优于银行的“吸储”能力,促使支付宝用户将存储在银行的闲置资金转入到余额宝中,以获取更高的收益。余额宝业务将直接抢占传统金融业的业务,与银行形成正面竞争关系,在一定程度上会危及银行的利益。

同时,随着第三方对传统金融业务和产品的渗透越来越深入,传统银行将越来越难以掌握客户的交易、支付行为和信用信息。因此,传统银行要生存,必将引入信息技术,创新其产品和服务。马云曾经讲过,如果银行不改变,我们就改变银行。互联网金融创新模式正在改变着传统金融业的模式。

三、互联网金融创新的若干启示

(一)要制定适应互联网金融创新的法律规范

互联网金融创新是金融自由化与信息技术结合的产物。创新供给主体推出一项金融创新措施后,会给创新受众(包括余额宝的使用者、基金管理公司、阿里巴巴集团以及相关的电子商务企业等)带来福利,促进经济发展、带来金融制度变革。同时,互联网金融创新给金融体系带来了更大的波动性和不确定性。因此,政府应对互联网金融创新做出合理的制度安排。

通过对监管对象、监管手段等入手,确定合理的互联网金融监管制度安排。首先,应严格实施互联网金融机构的“市场准入”。通过这种监管,将不合要求、资质低下的交易机构排除在外,降低互联网金融市场的不确定性。其次,制定相适应的法律规范,保障互联网金融创新的合法性与可持续发展。金融监管法律法规体系尚不健全,法律效力较高的基本法律初步形成,但一套完善的监管法规及监管规则体系尚未形成,金融产品的创新甚至造成金融监管法律法规的漏洞。到目前为止,证监会仍未对余额宝业务是否合法、合规做出明确表态。在余额宝“备案门”后,证监会也只是表示容忍态度。针对余额宝业务的政策擦边球行为持默许态度。从法律监管上来看,余额宝仍然随时存在因监管问题被洗盘的风险。因此,制定相适应的

法律规范,保障互联网金融创新的合法地位,是保障互联网金融创新长远、健康、可持续发展的重要前提。

(二)互联网金融创新刺激传统金融业创新

余额宝对商业银行的影响整体偏负面,主要体现在余额宝对银行存款、金融理财、基金代销业务造成冲击。随着未来互联网金融产品的更多样化以及未来国内监管环境进一步放松的话,互联网金融创新,会更加广泛的抢占传统金融业的市場。网络经济的兴起,改变着传统的银行服务模式,促使传统金融行业探索基于信息技术的金融服务,以满足顾客需求。

1. 互联网金融创新促使传统金融业进行产品服务创新最为直接。传统的金融业的商业模式是提供信贷金融服务,获得利差收益。然而,信息技术的发展极大地丰富了顾客对快速、便捷、随时随地的金融服务的需求,同时,信息技术也不断应用于传统金融业的智能、高效管理和风险控制。因此,通过推出新的金融产品或服务,如大力发展虚拟银行、移动金融业务、更为便捷的理财产品、快速的小额贷款业务等,改变服务方式,提高服务质量,将有助于满足顾客需求,从而提升顾客满意度,并获得更高的回报。金融服务创新是商业银行持续发展的动力所在。

2. 传统金融业的组织管理创新。信息技术促进传统金融行业管理体制变革,要求更多地关注与组织内部结构的调整和变革,提高管理效率,降低管理成本。信息技术的快速发展促使开发出高效、先进管理系统,极大提高组织管理效率,这有助于间接提升企业的收益。传统金融业产品或服务的创新,主要体现为盈利模式上,其结果是获得相应的收益,获得竞争优势,提升市场占有率。而传统金融机构管理体制的创新则可以提升金融服务效率,以获得顾客满意,并在通过高效的运营系统获得收益。

(三)投资者应理性看待互联网金融创新

余额宝的高收益远高于银行活期存款利息的收益来源于货币市场基金的投资收益。余额宝收益并不像所宣传的那样高收益、低风险。从收益实现形式上来看,通过互联网创新金融工具获得的高收益,其收益来源更具隐蔽性和复杂性。风险与收益总是相伴相随的,高收益意味着高风险。余额宝的风险比活期存款的风险高得多。因此,投资者应具备一定的理财知识,分析收益背后的真正来源,理性对待互联网金融创新带来的高收益回报。

主要参考文献

1. 于小洋,高雪.基于第三方支付视角的互联网金融创新探究.电子测试,2013;7
2. 宋奕青.余额宝凿出“星星之火”.中国经济信息,2013;13
3. 刘海川.余额宝解决淘宝店铺融资问题的探索.财会月刊,2013;24