

“余额宝”创新模式的风险及其防范策略

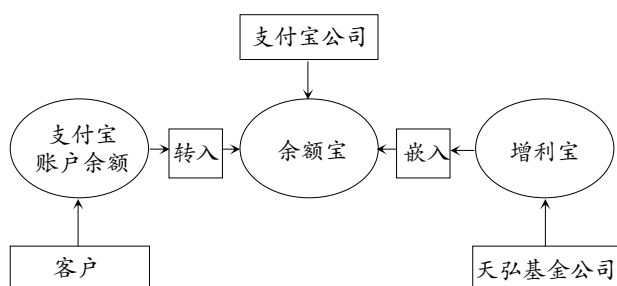
李军训(教授) 齐丹

(西安工程大学管理学院 西安 710048)

【摘要】“余额宝”作为首只金融、服务双创新的金融工具,一经推出,便迅速在金融市场走红并引发社会各界的高度关注。本文基于国内宏观金融环境,分析了“余额宝”的三大创新模式,总结出“余额宝”面临流动性、收益性和竞争性等六大风险,并提出对策,旨在为所有参与“余额宝”金融工具的利益相关者提供一些参考。

【关键词】余额宝 金融财务 创新 风险

“余额宝”是支付宝公司推出的一款全新的余额增值服务,它开辟了国内互联网金融的新思路,推动了国内互联网金融的高速发展。在设计上,“余额宝”存在三个直接主体,分别为支付宝公司、基金公司(当前仅是天弘基金公司)和支付宝客户。如下图所示,支付宝公司是基金客户资源和第三方结算工具的提供者;天弘基金公司是基金的销售者;支付宝客户是基金的购买者。“余额宝”由于具有高于银行活期存款利息、没有手续费和购买最低限额、可以随时转入转出并进行网购消费等诸多优势迅速成为金融市场上的“新宠”。截止到2014年2月28号,“余额宝”用户超过8 100万,规模突破5 000亿元人民币,已跻身全球十大基金之列,成为全球第七大基金和第三大货币基金。



“余额宝”的主体架构图

一、“余额宝”面临的金融环境

当前,国家金融政策鼓励科技在金融创新中的广泛应用,强调传统金融业需紧跟科技和时代的步伐。同时,监管层面也倡导在支持发展的基础上推进政策规范化,统一“线下”和“线上”业务的监管原则,加快对互联网金融的立法进程,力求鼓励创新与防控风险并重,以促进整个金融体系的可持续发展。

首先,在利率政策层面,我国处于利率市场化进程

中,银行存款利率仍未彻底放开,恰好提供了“余额宝”较银行活期存款利率的高收益存在的“土壤”。加之近年来我国GDP的增长速度较快,足以支持人民币3%的年利率,比较适合“余额宝”等货币基金的发展。

其次,随着国民日常生活节奏的加快,投资日趋便捷化、网络化,“余额宝”针对性地推出小额理财业务,一定程度迎合了支付宝用户的投资需求和偏好。

再次,以四大国有银行为首的传统金融业正值转型时期,金融信息化建设、创新性服务开发速度迟缓。因此,推进金融业务多元化、服务功能综合化势在必行。

“余额宝”的问世是互联网金融发展的一次历史性突破,将会推动金融、服务和技术层面的多重创新性融合。

二、“余额宝”的创新模式

1. 即时转入转出模式。针对客户变现提速的需求,“余额宝”采用了“T+0”即时赎回模式,客户在“余额宝”账户中的资金可以随时支付和转出。目前“余额宝”赎回分为两种形式,转出至支付宝与转出至银行卡。前者相当于普通“T+0”货币基金的快速取现,客户资金在不超过转出限额的情况下可即时转到支付宝或进行在线消费。后者则相当于货币基金的普通取现,针对电脑端客户,除中信、光大、平安与招行可以在不超过转出限额的情况下实现实时到账之外,其余均按照银行流程正常“T+1”到账,即单笔不超过5万元,可实现第二个自然日24点前到账,若单笔超过5万元,则于提交后的一个工作日内24点前到账,如遇法定节假日顺延;针对手机端客户,在日累计5万元以内且该卡服务时间内可实现2小时到账。

2. 高收益模式。自“余额宝”推出以来,一直以高于银行活期存款利息的高收益作为亮点而吸引了大批客户。在“余额宝”官网上根据当日的七日年化收益率可以直接计算出当日的收益额,与银行活期存款年利率0.35%相

比,七日年化收益率基本稳定在4%以上。而2014年第一季度甚至保持在6%以上,是银行活期存款年利率的17倍左右,高于银行5年期整存整取年利率4.75%。

3. 零用钱理财模式。“余额宝”的另一个亮点是针对市场上基金起购限额的规定,创新性地推出投资1元起步价,客户只要转入金额满足大于等于1元,都可以即时转入“余额宝”并享受投资带来的高收益。“余额宝”启动了零用钱理财模式,使储蓄金额较小的客户也能进入理财市场,实现对闲置活期存款的有效经营。“余额宝”捡起银行散落的“芝麻”,积少成多,成为其运作货币基金的主要资金来源,在为客户提供理财便利的同时加强了客户黏度。

三、“余额宝”的风险分析

1. 政策性风险。按照央行对第三方支付平台的管理规定,支付宝余额可以购买协议存款,但对于能否购买基金没有明确的规定。由于监管方面的限制,第三方支付公司不得代销基金,因此,支付宝公司在“余额宝”的设计上把基金销售行为定义为直销,并按照直销来设计业务流程,使资金和资产的所有权在转移流动过程中不会转移给支付宝公司,而且支付宝公司把从基金公司获得的收益作为支付宝提供交易平台的对价,命名为“管理费”。“余额宝”此举实际是在打擦边球。

而2014年3月19日央行下发的《支付机构网络支付业务管理办法》和《手机支付业务发展指导意见》草案中提出“限额令”,即个人支付账户转账单笔不超过1千元,年累计不能超过1万元。个人支付账户单笔消费不得超过5千元,月累计不能超过1万元。此举已引起客户的恐慌,担心日后互联网理财产品或被限额,或赎回困难,随即出现大量赎回。虽然支付宝公司快速对央行这一草案作出回应,称支付宝快捷支付用户申购和赎回余额宝,现在和未来都不会受到任何影响,但从此次监管方向不难看出,这是一场金融创新与监管之间的博弈,互联网金融的壮大势必会引起监管部门的重视,这一草案的出台维护了银联作为主要转接清算机构的地位,同时也能够减轻“余额宝”对银行存款的分流压力。对“余额宝”来说,支付“上游”的限制无疑是一记重拳,从政策上限制了支付宝的市场规模。

2014年3月25日,央行明确互联网金融监管总原则,在维护公平竞争的市场秩序方面,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定期限利率计息或收费标准收费等不合理的合同条款,这对于以“余额宝”为代表的货币市场基金将是一个约束,因为新规发布前其可以在投资银行协议存款时提前支取存款但不受任何损失。

2. 竞争性风险。支付宝公司推出“余额宝”实际上是

为了提高客户黏性,吸收客户更多的闲散资金用于淘宝购物,但这意味着“余额宝”会转移银行的一部分存款,并与银行形成正面的竞争关系。“余额宝”吸纳的资金数量日渐庞大,银行可能采取封杀的措施来应对威胁,这将使依靠“余额宝”失去存在的平台。另外,银行也相继推出了银行版“类余额宝”产品,如中国工商银行的“薪金宝”、平安银行的“平安盈”等。虽然目前银行对这类产品的态度比较保守,并没有大规模宣传,但是全力推行将会是大势所趋,这将给“余额宝”带来更大的竞争性风险。

3. 流动性风险。“余额宝”便捷的转入转出模式背后蕴含了流动性、期限错配等多种风险。

(1)“余额宝”的流动性主要与年化收益率和巨额赎回有关。“余额宝”买家主要关注的是“余额宝”的年化收益率。年化收益率越高,“余额宝”赎回的机率则越小,反之,由于“余额宝”缺失对海量投资者的风险教育,当客户习惯了6%的收益率,一旦降到4%左右,则可能引发巨额赎回。为保证“余额宝”买家能实现即时转出,支付宝和天弘基金共同承担“余额宝”垫资的问题。在“余额宝”规模较小且市场平稳的情况下,支付宝和天弘基金利用自有资金可以完成垫付,一旦基金公司流动性出现问题或者市场出现流动性危机,而《支付机构客户备付金存管办法》和《非金融机构支付服务管理办法》又规定支付宝公司不可以以客户备付金垫付的前提下,“余额宝”的流动性就可能出现问题,而后可能会引起新一轮的“挤兑”,这种恶性循环可能会给金融市场带来更大的灾难。再加之用户的持续扩张,“余额宝”是否能负荷更大数量的即时赎回,还是未知数。

(2)“余额宝”申购赎回较一般货币市场基金频繁,负债期限也更短。虽然货币基金都会面临不同程度的期限错配,但“余额宝”的产品设计无疑最大程度地扩大了期限错配风险。此外,根据《天弘增利宝货币市场基金招募说明书》公告,“增利宝”每日例行对当天实现的收益进行收益结转,如遇节假日则顺延,而“余额宝”每日都会对客户公布日收益额并允许即时转出,这更会带来期限错配的风险。更甚者,若“双十一”撞上法定节假日,可能因淘宝用户即时消费转出引起当天的巨额赎回,而伴随日收益的巨额转出,只能依靠支付宝公司先行垫付,这无疑是“余额宝”流动性的又一大威胁。

4. 收益性风险。

(1)“余额宝”作为一项基金产品,将收益与银行活期存款利率相比较,显然有失公允。尽管投资货币基金的风险很低,但还是比法定付息的存款风险要高,银行存款具有国家信用担保,“余额宝”却无法保证收益一定实现。

(2)“余额宝”实际是货币基金投资,其收益情况受货币基金市场影响,可能存在波动性。尽管目前货币基金市

场表现稳健,但是背后的风险性仍需警惕。

(3)“余额宝”对接天弘基金公司的“增利宝”货币基金,收益和风险主要取决于基金管理方的运营能力。而天弘基金公司自2004年成立以来,资产规模在行业一直处于中下游,最近几年更是连年亏损,表明其管理和风控能力有限。且天弘基金公司于2012年6月起开始投入管理货币基金,与同业相比处于劣势地位。然而2013年6月凭借与支付宝公司合作推出的“余额宝”服务成功扩大自身规模,并迅速缓解亏损局面。如下表所示,与总资产规模排名前三名的华夏基金、嘉实基金和南方基金相比,2013年第四季度天弘基金公司的期末基金资产净值和加权平均净值收益率最高,然而同比2012年第四季度则无竞争优势。由此可见,对于刚涉足货币基金投资的天弘基金公司来说,能否保持住“余额宝”预期的高收益,仍受质疑。

基金公司获利能力分析表

基金公司	2013年第四季度		2012年第四季度	
	期末基金资产净值(元)	加权平均净值收益率	期末基金资产净值(元)	加权平均净值收益率
天弘基金	186 188 990 997.98	1.288 5%	715 877 155.22	0.871 2%
华夏基金	47 852 036 547.07	1.230 9%	45 783 924 811.00	0.957 2%
嘉实基金	32 337 839 562.10	1.281 9%	12 460 210 197.15	0.832 4%
南方基金	52 142 300 344.54	1.285 9%	48 929 935 462.60	1.020 7%

注:数据来源于好买基金网、巨潮资讯网与各基金公司官网。

5. 网络技术性风险。众所周知,互联网金融的业务及大量风险把控完全依赖计算机程序和软件系统来实现。这种操作中必然伴随着来自网络病毒入侵、系统漏洞等各种网络技术性风险。作为一项互联网金融理财产品,“余额宝”的网络技术性风险无法规避。虽然“余额宝”承诺平安保险全额承保,但是一旦出现用户账户被盗事件,只能通过客服热线与支付宝取得联系,并需经历较长的赔付流程,最终结果如何还未可知。“余额宝”推出后已有多人反映“余额宝”账户资金被盗问题,金额从1千元至10万元不等。这表明“余额宝”在网络技术上确实存在安全隐患。

6. 法律纠纷风险。正常情况下,用户通过银行或者券商购买货币基金,需要阅读风险提示并进行投资风险承受能力测试。相对银行、券商而言,“余额宝”的开户流程则非常方便,许多用户甚至没有完全理解“余额宝”的含义,也没有了解货币基金的运作情况,在“羊群效应”下,只凭借对支付宝的信任和对相关服务协议简单阅读,投资显得极为盲从,跟风开立了“余额宝”账户,这就可能埋下了法律纠纷的隐患。一旦“余额宝”客户因收益发生争执,法律纠纷很难避免,由此引发的影响对参与各方都很难估计。

四、“余额宝”的风险防范策略

“余额宝”运用互联网金融的优势,将零散化的存款集中起来,通过便捷、灵活的购买方式投入到创新性基金产品中,是我国金融发展模式的有益探索,对于提高社会金融服务水平、降低金融交易成本、在一定程度上推进我国利率市场化的进程等方面,具有积极、创新的一面。但是,这一创新背后的风险也不容小觑。因此,与“余额宝”相关的各方要保持理性,冷静应对这次机遇和挑战。

1. 政府层面。互联网金融已是大势所趋,未来“余额宝”等金融产品还需在规范性政策的约束下创新发展。对于相关监管部门来说,应支持和鼓励“余额宝”等金融产品的创新行为,同时也将适当采取措施对可能产生的市场风险加以引导和防范,依法制定相关监督管理办法、经营活动具体规范和风险控制制度,为金融市场的有序发展提供政策支持。

2. 公司层面。对于支付宝公司来说,应做好以下几点:第一,提前预测促销活动可能带来的巨额赎回情况,及时做好应对。第二,谨慎选择未来合作的基金公司,从而弥补电商出身对货币基金运作和风险把握的不足。第三,不断提高服务质量和水平,增强客户黏度和忠诚度,应对来自其他电商、基金公司和银行的挑战。第四,积极寻求与监管部门进行对话,严格遵守相关法律法规,保障广大用户的权益。第五,加强网络信息系统和第三方支付平台的安全性建设,在官网上披露基金市场收益和风险的相关性链接,尽可能避免与用户之间发生法律纠纷。

对于天弘基金公司来说,应提高自身的获利和运营管理能力,在互联网货币基金发展的初期,以基金运作的安全性和流动性为主。同时,利用支付宝强大的数据追踪和分析能力,结合电商平台促销活动安排,及时把握巨额赎回时机并提前做好应对工作。

3. 投资者层面。对于广大投资者来说,一方面,应主动接受“余额宝”这一新的投资渠道,认清“余额宝”作为货币基金的风险,了解理财产品的涨跌原理,权衡产品风险,而不是盲目大量投入或退出投资市场。另一方面,还应紧跟政策导向,及时关注国家监管部门的最新发言,了解初期监管方向,以应对来自政府层面的介入压力。

【注】本文为西安市科技计划项目“西安科技金融发展与策略研究”(项目编号:HJ1107(02))的研究成果。

主要参考文献

1. 孟歌,王永群.“余额宝时代”:哪些金融监管需跟上腿.中国经济时报,2014-03-07
2. 诸悦.美国互联网金融先驱的“倒掉”.小康(财智),2013:9
3. 王莹.余额宝的流动性、收益性及风险分析.中国商贸,2013:35