



货币市场基金对商业银行的冲击

——以余额宝为例

张伊伊

(中南财经政法大学 金融学院,湖北 武汉 430073)

摘要:近年来,随着以余额宝为代表的互联网金融创新基金业务的兴起,国内货币市场基金的发展已经迈入了新的阶段。在此背景下,以余额宝为例,研究货币市场基金对商业银行的影响,分析原因及其启示,对金融体制改革和金融市场的发展具有重大的理论和现实意义。货币市场基金对商业银行传统业务与收入形成了较大冲击,促使商业银行改变固有观念,适应互联网金融时代的竞争。

关键词:余额宝;商业银行;货币市场基金

中图分类号: F832.3

文献标识码: A

文章编号: 1671-931X (2015) 01-0054-05

54

武汉职业技术学院学报二〇一五年第十四卷第一期(总第七十五期)

一、引言

货币市场基金是以货币市场工具为投资对象的开放式基金它主要投资于同业存款、债券、票据以及中国证监会允许投资的其他短期金融工具。作为一种重要的民众参与货币市场投资的金融工具,货币市场基金在近几十年中不仅在发达国家中得到了巨大的发展,在其他发展中国家中也呈现了良好的发展势头。

21 世纪是信息的时代,是互联网的时代。伴随着互联网技术的迅猛发展,互联网对各行各业都产生了深刻的影响,包括金融业。随着互联网基金业务的兴起,国内货币市场基金的发展已经迈入了新的阶段,产生了许多互联网金融创新产品。这些有巨大潜在市场的互联网金融创新产品,逐渐改变了金融产品现有的格局,打破了传统商业银行在金融业务多方面的垄断地位。在此背景下,互联网巨头阿里巴巴公司的互联网金融创新产品——余额宝应运而生。

余额宝是由第三方支付平台支付宝为个人用户打造的一项余额增值服务。实际上余额宝是一个为货币市场基金公司提供的在支付宝网站进行基金直销的通道。由于余额宝具有高收益,低门槛,风险有保证,易操作等特点,逐一推出便广受民众欢迎。自 2013 年 6 月支付宝推出余额宝产品以来,不足一个月的时间,余额宝资金规模突破了百亿元。截至 2014 年 2 月 6 日,余额宝客户数已达到 6100 万人,资金规模已增长至 4000 亿元,其对应的货币市场基金天弘基金一跃成为国内基金规模最大的基金。

二、货币市场基金实例——余额宝产品概述

(一)余额宝的主体架构

余额宝是一项由支付宝推出的余额增值服务。通过把资金从支付宝账户中转入到余额宝账户中,支付宝用户获取了相较于银行同期活期存款利息而言更高的风资收益。余额宝的主体架构如图 1,其中,支付宝公司是第三方结算工具和基金买卖客户

收稿日期:2014-01-06

作者简介:张伊伊(1992-),女,湖北武汉人,中南财经政法大学金融学院 2014 级研究生,研究方向:金融学。

资源的提供者。它推出了既有支付功能,又有增值功能的余额宝产品;天弘基金公司是基金的销售者。它推出了基金产品——增利宝,并将该基金产品嵌入到了余额宝中;支付宝客户是基金的购买者。支付宝客户通过完成把支付宝账户中的余额转入到余额宝中这一过程,实现了对增利宝基金的购买和持有,而通过余额宝进行购物支付或者将资金从余额宝中转出时,则实际上相当于完成了一次货币市场基金的赎回。由于天弘增利宝基金是一款实行 T+0 模式的基金,所以余额宝其实就是一个 T+0 的货币市场基金。

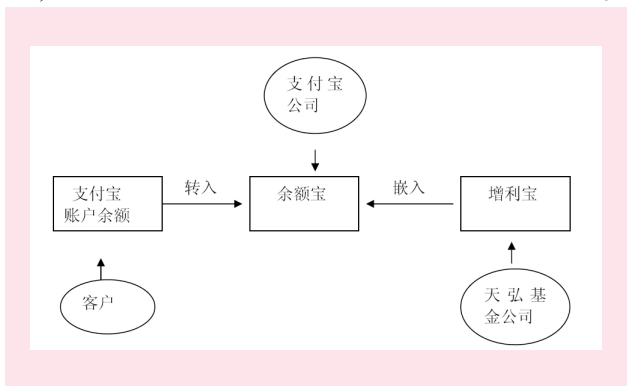


图1 余额宝的主体架构

资料来源:作者整理

(二)余额宝的投资结构

根据天弘增利宝货币市场基金招募说明书,余额宝主要投资于以下金融工具:现金;通知存款;短期融资券;1年以内(含1年)的银行定期存款、大额存单;期限在1年以内(含1年)的债券回购;期限在1年以内(含1年)的中央银行票据(以下简称“央行票据”);剩余期限在397天以内(含397天)的债券;剩余期限在397天以内(含397天)的资产支持证券;剩余期限在397天以内(含397天)的中期票据;中国证监会认可的其它具有良好流动性的货币市场工具。

截止至2013年12月15日,天宏增利宝货币市场基金的投资组合分析如图2。

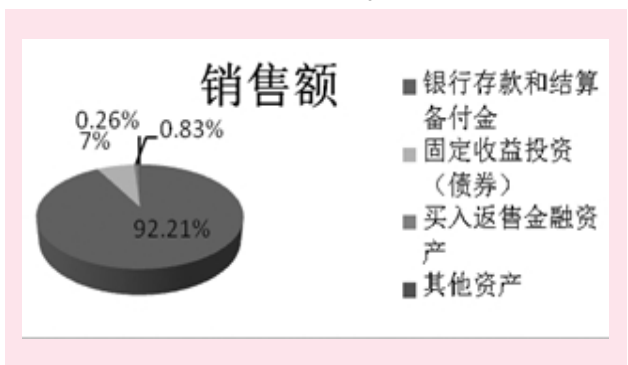


图2 天宏增利宝基金投资组合分析

资料来源:和讯基金

由图2可知,余额宝为了获得高流动性和稳定的无风险收益,主要投资于商业银行存款和结算备

付金。然而之所以余额宝投资于商业银行,却能给与比商业银行活期利率更高的收益率主要是因为余额宝的资金不受存款准备金管理。余额宝将资金投资于商业银行,与商业银行签订的是协议存款,而据我国监管政策规定,不同于一般工商企业和个人在商业银行中的存款,协议存款属于同业存款,不缴纳存款准备金且不设置利率上限。并且这部分协议存款的利率是由商业银行与客户参照银行间市场利率而协商定价,不仅普遍超过一般存款利率,还多数签订提前支取不罚息的保护条款。与一般单位或个人存款相比,一般单位或个人存款不仅有不超基准利率10%的利率上限,还要缴存大型商业银行20.5%、中小型商业银行17%的法定存款准备金,同时定期存款提前支取只能按活期存款计息的规定,同业存款具有明显的优势。因此,余额宝获得了商业银行支付的较高的协议存款利率。

(三)余额宝的特点

第一,灵活性。与购买其他基金繁杂的手续相比,只要是实名认证的支付宝用户,都可以通过点击一下鼠标而将资金从支付宝帐户转入到余额宝账户中,购买十分灵活简便;赎回灵活。与市场上其他虽然也是T+0即时到账但却无法直接用于消费的基金相比,余额宝可以直接消费,随时用于支付宝的购物支出。如图7,以南方基金为例,赎回时间根据渠道不同,略有差别。所以,余额宝账户与活期存款类似,赎回十分灵活;金额灵活。其他的大部分基金在2013年之前,最低申购金额一直居高不下,维持在1000至5000元之间,虽然后来有些基金逐渐降低了最低申购金额,但金额仍旧不够灵活。与这些高高在上的基金相比,余额宝最低一元就可以购买,没有金额限制,十分灵活。

第二,收益性。实际上余额宝是一款货币市场基金理财产品,因此,基金的收益决定了余额宝的收益。因为余额宝具有很高的流动性,所以我们将余额宝的收益与活期存款的收益进行比较。由图3知,截止到2014年3月14日的最新数据,余额宝七日化收益率均值达到5.94%,为0.35%的银行活期存款利率的17倍左右。

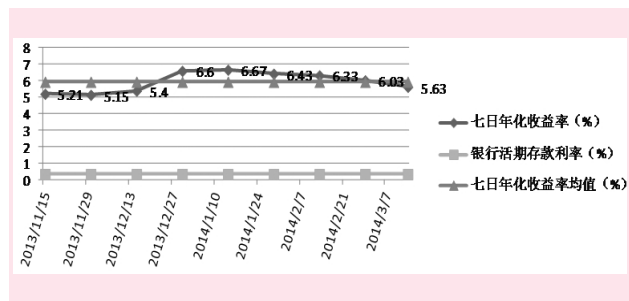


图3 余额宝年化收益率与活期存款利率

资料来源:东方财富网

第三,低成本。大部分的基金都是利用银行来进行销售,剩余的基金则是直销或者通过券商来进行销售,在余额宝之前完全没有通过第三方支付平台进行销售的基金产品。余额宝创新性的利用了第三方支付平台进行销售,节省基金销售环节的费用。

三、余额宝对商业银行的冲击

(一)余额宝对商业银行存款的影响

余额宝的性质决定了它对商业银行的长期存款不构成压力。同时,有学者认为余额宝对商业银行的活期存款的影响也十分小,基本可以忽略不计。图4为自2013年6月,即余额宝推出之际,至最新日期的我国人民币存款余额的数据,和往年同时时间段的人民币存款余额的数据的折线图。

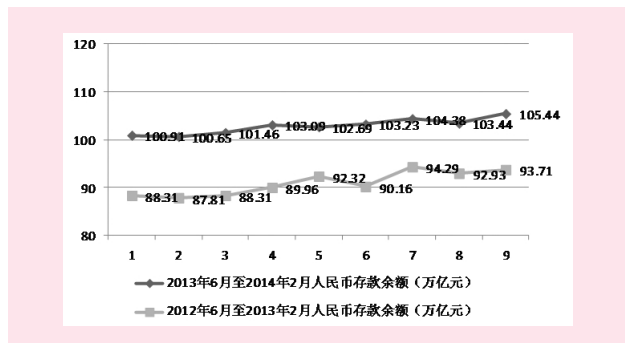


图4 人民币存款余额

资料来源:中国人民银行

由图4可知同一时间段人民币存款余额的增长趋势略有差别,但相差不大。因此可得余额宝的推出对商业银行的存款的影响不太显著。于是又可推断出学者的看法看似是合理的,即余额宝的上线对商业银行的活期存款的影响微乎其微。但回顾美国金融市场的发展潮流,这种看法是不正确的。上世纪60年代时,美国商业银行存款业务中的60%是由活期存款带来,随着货币市场基金的兴起,上世纪90年代时,活期存款在所有商业银行存款业务中的占比降至10%。以上历史事实说明从长期来看,货币市场基金对商业银行活期存款还是有巨大的影响的。

由支付宝公司发布的2013年全民年度对账单可知,目前余额宝使用者中年龄为23岁的客户数最大,为205万人,而年龄为50岁以上的客户很少,仅仅占2.4%,余额宝使用者的平均年龄仅为28岁。这些年轻的客户因为工作时间不长,所以财富积累少,渴望其小额资金能稳健的快速增值,同时这些客户接受新兴事物的能力强,对支付宝的安全和信誉有极高的认同度。所以尽管这些支付宝客户知晓余额宝本质是一种存在一定风险的新型理财模式,但是这些客户在主观上已经把余额宝认作是高息活期存款了,所以这些支付宝客户有很大的可能会将活期存款转入到余额宝账户中,这样就分流了商业银行的活期存款了。因此可知,在互联网金融的蓬勃发展

下,我国商业银行的活期存款的流动趋势有极大的概率会复制美国商业银行活期存款的变动趋势,并且极有可能花费的时间更短,变动的幅度更大。

(二)余额宝对商业银行收入和利润的影响

根据分析往年商业银行年报数据可知,中国商业银行业的收入和利润的最主要来源是存贷差。按照中央银行发布的2014年基准利率表可知,当下1年期活期存款利率为0.35%,1年期定期存款利率为3.00%,1年期贷款利率为6.00%。由此可见,在存贷差中,1年期贷款和1年期定期存款的存贷利差为3.00%,按倍数贷/存是200%,虽然也比较高,但还不算是特别高;而1年期贷款和1年期活期存款的存贷利差达到了5.65%,按倍数贷/存是1714%。按倍数贷/存数据可知,商业银行的1年期活期存款的收益是1年期定期存款收益的8.5倍,所以银行暴利的重要来源之一是活期存款的低利息。由上文知,从长期来看,余额宝等同类的互联网金融创新产品正是商业银行活期暴利的杀手。日后,越来越多的储户会在活期存款和余额宝中选择后者,这相当于是把活期存款转为T+0型货币市场基金,虽然货币市场基金仍有部分投资于定期存款和类似的票据等。但商业银行定期存款的收益要远小于活期存款的收益,所以从收入和利润的角度出发,余额宝对商业银行的影响是非常大的。余额宝发展至今,半年时间达到4000亿的规模,可以看出储户的这种强烈的需求。根据中国人民银行发布的统计数据可知,储户存款中活期存款的比重已由2010年末的50%下降到2014年2月的39.13%。说明居民去活期化是一种趋势,而余额宝正是这种趋势的推手。

四、对商业银行的启示

(一)提高核心竞争力

在我国微观经济主体的投资和融资活动主要依赖于商业银行的背景下,货币市场基金的快速发展拓宽了基金的销售渠道,减少了对商业银行的依赖,这是对商业银行最大的影响。因此,面对如此激烈的竞争压力,商业银行必须在改变固有观念的基础上,抓住机遇,提高核心竞争力。

第一,改变固有观念。由于政策因素,我国商业银行常年处于金融业强势地位。为了适应新的环境和竞争压力,商业银行需要打破固有理念,消除以“金融业老大”自居的居高临下的理念,常怀危机感,需要不断创新。与西方国家相比,我国商业银行存在一系列问题:利率风险管理观念滞后,利息收入比重过大,资产负债管理不平衡,资产负债品种、结构单一,缺乏专业的风险管理人才等问题。货币市场基金的快速发展带来的竞争只是一个小小的警示。所以,我国商业银行必须改变固有观念,不断学习、创新。

只有这样才能保持现有的市场地位。

第二,认识金融脱媒现象。金融脱媒是指金融非中介化。新时代更注重学科交叉与创新,所以各个行业间的界线的定义越来越困难。金融业也是,商业银行正面临投资基金公司等非银行金融机构的巨大挑战,出现了金融脱媒现象。所以为了更好地迎接新的挑战,商业银行需要全面认识金融脱媒现象,完善信用中介职能,同时强化支付中介职能、信用创造职能和金融服务职能。金融脱媒现象虽然给商业银行带来了因储蓄分流、存款负债的流动性增强而导致的信用中介职能的削弱的压力,但也给商业银行带来了新的机遇。因为证券市场、投资基金的规范与发展,需要依赖商业银行的支付清算中介职能、信用创造职能和金融服务职能。所以商业银行只要抓住机遇,妥善处理,商业银行可以将传统的职能赋予新的内涵,增加自身的竞争力。

(二)重视活期存款价值

商业银行是唯一能够吸收活期存款的金融机构。长久以来,商业银行对活期存款只支付少量的活期利息,活期存款客户的回报率极低。这说明了商业银行对活期存款客户的不重视。根据“长尾效应”理论,所有非流行市场累加起来会形成一个比流行市场还大的市场。所以随着互联网金融的逐渐发展,以余额宝为代表的互联网大背景下的货币市场基金锁定了银行客户的“长尾市场”,预备抢占被商业银行垄断多年的活期存款市场。面对货币市场基金的竞争压力,商业银行必须顺应市场的变化,打破传统的垄断观点,加强个性化服务,发挥自身优势,增加对活期存款客户的管理和推出满足市场需求的产品来提升客户活期存款价值。

(三)加大金融创新力度

作为货币市场基金的发源地,美国的商业银行在货币市场基金的发展阶段,也面临了不小的挑战,最后两者却能够和谐共处,共同做大市场,这应该给我国商业银行带来很大的启示。美国商业银行面对货币市场的巨大竞争压力,率先开发出满足客户对资金的收益性和流动性的要求的两种金融产品:货币市场存款账户和清理账户。货币市场存款账户是一种受到联邦存款保险的储蓄存款账户,商业银行由该账户的余额水平而自主的对其支付任意水平的利息。同时,该账户还有许多优势,如:没有法定的最低平均余额限制、每月可进行六次转账和客户可以从该账户中签发有限数量的支票等。所以货币市场存款账户特征具有相当大的吸引力。而美国商业银行的另一创新产品是在90年代末期成为商业银行增长最快的金融服务之一的清理账户。该账户之所以广受欢迎是因为其探索贷款承诺、循环周转贷款协议等表外业务,开办了证券、保单、基金的零售发

行或承销业务和加强了金融各业在中间业务上的合作。这些创新金融金融业务的广受欢迎,增加了商业银行的竞争力,提高了商业银行的利润水平。

(四)挖掘互联网渠道优势

由于金融业务易于数字化,所以通过互联网开展金融服务具有天然优势。余额宝就是在加深了对互联网渠道的挖掘后,利用互联网渠道优势对小额理财产品进行的创新。但商业银行在管理经验和系统资源上具有巨大的优势,具备互联网企业无法比拟的国家信用和资金安全保障。所以商业银行应该在利用自身优点后,充分挖掘互联网渠道优势,创新出兼具安全与收益的创新型互联网金融创新产品。比如在理财产品方面,商业银行可以借鉴互联网金融的P2P模式,在对允许转让的条件下对长期固定期限的高收益产品进行销售。这样就能够吸引更多的客户。

(五)培养复合型人才

余额宝之所以能快速取得的成功,究其原因在于阿里巴巴公司收集了大量的客户交易的大数据以及对数据的科学处理。这有效地控制了风险,同时也准确地把握了客户对金融服务的需求。余额宝的成功说明电子商务时代金融的核心是对大数据的把握。而商业银行虽然非常重视互联网的金融创新,但由于关于客户行为的大数据的不足,导致无法设计出成功的互联网金融创新产品。所以商业银行要积极培养既懂金融又懂大数据挖掘的复合型人才,因为未来的金融市场,是需要这些专业人才对这些大数据进行科学的分析与管理的。只有这样才能提供有效的决策数据给商业银行经营,保证商业银行立于不败之地。

参考文献:

- [1] 阿娜尔.关于余额宝的分析概述[J].经济视野,2013,(19):308-309.
- [2] 李焰.我国发展货币市场基金的必要性和市场前景分析[J].中央财经大学学报,2003,(6):26-31.
- [3] 邱勋.“余额宝”对商业银行的影响和启示[J].新金融,2013,(9):50-54.
- [4] 邱峰.互联网金融对商业银行的挑战和冲击分析[J].吉林金融研究,2013,(8):44-50.
- [5] 王天宇.浅析“余额宝”对我国金融行业的影响[J].中国商贸,2014,(1):132-133.
- [6] Berger S,Gleisner F.Emergence of Financial Intermediaries on Electronic Markets: The Case of Online P2P Lending[D]. Frankfurt: University of Frankfurt, 2008.
- [7] Kevin J.Stiroh.How did Bank holding Companies Prosper in the 1990s [J].Journal of Banking & Finance, 2000,(24):1703-1745.

- [8] Lawrence S Ritter, Illian L Silber. Money, Bank and Financial Markets[M].New York:Basic Books Inc, 2001.

[责任编辑:张磊]

The Impact of Money Market Funds on Commercial Banks

ZHANG Yi-yi

(School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430074, China)

Abstract: In recent years, such Internet financial innovation funds sectors as Yu'ebao have risen, the development of the domestic money market funds have entered a new stage. Under this background, this paper takes Yu'ebao for example, studies the influence of the money market funds on commercial banks and analyzes the causes and revelations. This study has important theoretical and practical significance to the financial system reform and the development of financial markets. Money market funds have larger impact on the traditional business of commercial banks, which compel commercial banks to reform conventional system and try to adapt to the internet financial competition.

Key words: Yu'ebao; commercial banks; money market funds

(上接第 53 页)

- [10] 李大胜等. 农业企业核心竞争力构成要素的实证研究[J]. 农业经济问题, 2008, (5): 31-38, 110, 111. [12] 郑振雄等. 劳动节约型技术进步下的就业转移[J]. 中国人口. 资源与环境, 2012, (1): 144-148.
- [11] 邓一鸣. 试论农业就业份额下降规律演变的特点及其成因[J]. 经济问题, 1988, (11): 20-25.

[责任编辑:石芬芳]

Research on the Development of Agriculture in China: the Growth Mode and Factor Decomposition

LU Fei

(School of Economics, Xinjiang University of Finance and Economics, Urumqi 830012, China)

Abstract: To examine the problem that the output has increased but the peasants' income has not, as well as the problem of "agricultural unemployment", this paper studies the data from 1978 to 2013. The Solow residual method (SR), latent variable method (LV) and potential output method (PO) are used to make a brief analysis on TFP growth rate (TFP) of the agricultural production, the return of its scale and factor contribution degree in China. The results show that, first, agricultural production and the growth rate of total factor productivity growth in China tend to be fluctuating, and the growth rate tends to remain stable at low level and rising trend alternates with the falling trend; second, they are significant at some stages and show a "V" shape, and there are strong correlations between the growth trend of agriculture and element input; third, in TFP, the contribution rate of technology is the most prominent, that of technological improvement is negative, and the effects of input factors are less.

Key words: growth of agricultural; TFP; the rate of technological progress; improvement in the capacity realization; agricultural employment