

余额宝论战需要厘清的几个问题

如何看待余额宝的存在和快速发展?对银行有哪些影响和冲击,能够为银行带来怎样的变革?余额宝的风险点在哪里?相关方又是如何制定风控措施?

收益为什么这么高?

短短半年多的时间,余额宝的规模出现裂变式增长,截至目前有报道称规模已经突破4000亿元,余额宝目前占全市场货币基金的总规模,也已经从0上升到目前约40%。

余额宝的快速发展,主要受益于2013年下半年高企的资金成本,同时与互联网平台的结合也加快了这一进程。在往年货币基金整体平均收益都在3%左右,不过2013年底至今资金紧张导致利率大幅高企,货币基金七日年化收益超5%甚至6%比比皆是。

如何实现如此高的收益,其秘密在于背后的货币基金投资策略。余额宝对应的天弘基金增利货币市场基金,其投资标的主要是同业存款,占比达80%-90%,其余的部分则是投向利率债、高等级的信用债等。

去年6月份银行间市场流动性紧张爆发,市场资金价格一路飙升。自这以来,银行的资金利率一直处于较高水平,与shibor利率挂钩的银行协议存款正是余额宝投资的主要资产。余额宝通过协议存款的形式将资金借给缺钱的银行,因此收益率一直处于较高水平。

天弘增利基金经理就在2013年四季报中称,“短融收益率追随资金利率走势,也出现大幅上行。银行存款收益率也普遍抬升,特别是跨年底及春节的资金需求十分旺盛,收益一直维持在高位。”

随着余额宝吸金能力不断增强,自上线以来基本一直处于净申购状态。如此之高的规模也使其拥有极高协议存款谈判能力,受益于这一市场变化,在资金较紧时不少协议存款年化收益高过了8%甚至9%。

2011年底证监会取消了货币基金投资协议存款30%上限规定,自此货币基金主要的投资标的均转向协议存款。简单来讲,余额宝通过聚集个人的闲散资金然后投向银行的协议存款,以获得一部分利差。个人活期存款的利率仅0.35%,但通过余额宝可以获得5%~6%的协议存款利率,这正是余额宝带给投资者的收益利差。

从基金四季报数据来看,余额宝的资产中投向协议存款的比例高达92.21%,其投资组合的平均剩余期限在30天以内的资产占基金资产净值的比例达63.69%。也就是说余额宝90%以上的资产投向了协议存款,而其中1个月以内期限协议存款的比例超过60%。这远远高于其他同类货币基金的水平。

数据显示,余额宝成立于2013年5月,从2013年12月26日开始,至今七日年化收益保持在6%以上。成立以来的表现看,据Wind资讯数据,截至2014年2月21日,天弘增利成立以来总回报为3.78%,年化回报为5.19%,同期货币市场基金的平均收益分别为3.36%、4.60%,余额宝的收益略高于货币基金的平均收益。

由于余额宝客户以普通投资者居多,其7000万客户户均规模仅约5700元,收益的波动性也较小。实际上,随着资金市场的波动,余额宝成立以来的七日年化有过两次高峰期。第一次发生于年中,随后其收益一直在4%左右,只是在三季度末回升到5%。

但不可避免的是,收益的下降将导致货币市场基金的吸引力明显下降,货币市场基金也会在将来面临巨大的流动性风险。

随着规模的暴增,余额宝投资组合剩余期限也出现较大的变化,组合剩余期限出现大幅缩短。截至2013年四季度末,其剩余期限在30天以内的组合资产占比高达63.69%,剩余期限在60-90天的组合资产占29.71%。而在2013年三季度末,占比最高的是剩余期限在6天-90天的资产,占比57.84%,而剩余期限在30天以内的资产占比仅23.57%。

业内人士认为,受益于利率市场化不断深入,在相当长一段时间内,余额宝都可以通过投资协议存款获得较高收益。但是,未来如果银行存贷利差减小,存款收益的稳定性下降,余额宝的投资策略和标的需要不断创新,否则收益率下滑的局面难以避免。

资金怎样在闭环里流动?

客户购买余额宝的流程,是在首次申购的时候自动开户,余额宝借用了淘宝的收益平台支付,因而对于沉淀在支付宝内的客户来说,购买时间更加短。但对于新客户,需要先开支付宝账户。

一位支付宝相关人士对《第一财经》表示,支付宝的客户购买余额宝之后,资金直接进入到天弘基金账户,每天实现的收益就体现在天弘基金账户上。

与普通货币基金不同的是,余额宝通过内置在支付宝账户内,并支持购物支付功能,实现消费和理财两不误。同时,余额宝还支持快速取现,以便用户随时取出,使得其流动性可以和活期储蓄媲美。



具体流程来看,用户将资金存入余额宝,余额宝将资金投向协议存款以获得较高收益,同时,基金通过期限错配,每天都有到期资产用于应对赎回。

正常来讲,货币基金赎回的资金到账需要1-2个工作日。但目前大多数基金公司通过自有资金垫付实现了“T+0”赎回,客户发出赎回指令后,基金公司利用超级网银系统将自有资金快速划转至客户银行账户,实现“T+0”到账。等到资金真正到账后,则弥补基金公司的垫付资金。

由于当日快速赎回并不享受利息,基金公司的垫付资金就可以获得当天的利息。不过,这种模式下,货币基金规模越大,基金公司自有资金垫付压力越大。而余额宝则利用了支付宝庞大的资金池内的划转来解决垫付资金的问题,并未动用基金公司的自有资金。

此外,余额宝通过提供购物支付功能将大量的资金沉淀在支付宝账户内,减轻了垫付压力。如果用户在淘宝购物,可以用余额宝直接进行结算,购物支付相当于赎回货币基金。

但用户购物支付后资金并没有真正转出,仍在支付宝账户中,只有在最终确认收货后资金才真正转出到卖家账户。余额宝通过购物流程和支付宝结算时间差就能够不用垫付资金,提高资金利用效率。据了解,目前大多数用户是将余额宝作为一个“网购钱包”来使用的,账户内的资金多用于在淘宝购物消费,提现的资金比例并不高。

风险如何控制?

余额宝规模发展到4000亿元,其风险也在受到市场的关注。据上述支付宝相关人士介绍,余额宝的风险主要集中在两个方面:投资风险、IT风险。

余额宝自上线以来除了“双十一”外,一直处于资金净流入的状态,一旦未来资金净流入趋势打破,这对其流动性管理能力无疑是巨大挑战。

投资风险表现在,首先是基金投资标的的风险。“我们也一直在控制基金经理的‘负偏离’,不去追求高收益。”上述支付宝相关人士称,由于余额宝的规模越来越大,其可以对资金投资的产品进行长中短期各类银行的同业存款进行配置,来保持收益率的平稳。

其次是流动性风险的问题。2013年6月份银行间市场的流动性紧张,流动性风险也传导到部分货币基金,这些货币基金遭到大额赎回,一度跌破净值。

交易对手的储备也是天弘增利基金建立多方合作机制之一,以应对极端情况下的流动性风险。

余额宝相关介绍显示,与国开行开发满足增利基金资产配置需求的国开债券,一方面,解决了债市下跌时期国开债发行的困境;另一方面,基金获得了国开行在资金紧张时提供流动性支持的权利,由于国开行资金产生于发债所得,且发债所得必须预留部分头寸,其资金来源与银行间资金存在本质区别,因此在银行间资金紧张时,国开行资金依然会较为宽松,能够对基金提供更有利的支持。

此外,为了防范极端情况下的兑付风险,基金公司和银行签订协议存款时都会有“提前支取不罚息”的约定。也就是说,如果赎回资金量大于基金到期资产,那么基金可以通过提前支取协议存款应对。但如果这一规则打破,则会对货币基金的流动性和收益都造成一定影响。

按照监管部门的规定,货币基金因提前支取造成的损失将由基金公司进行赔偿。在2011年底货币基金投资协议存款上限放开之时,监管部门为了防范风险要求基金公司的风险准备金必须覆盖货币基金所投协议存款未支付利息的2倍,而风险准备金将从基金管理费中计提。但是,随着余额宝规模的快速增长,风险准备金方面压力也日益加剧。

IT风险方面,资金盗刷、支付安全等投资者较为担心的风险事件。“没有百分之百的安全支付,支付宝的整体风险概率是十万分之一。”上述支付宝相关人士称,支付宝选择尽量将风险控制后台化。

例如,后台会对客户的支付进行在线监控,发生场景变化、支付习惯变化等做出跟踪,如有异常安全等级自动提升。此外,支付宝还与保险公司合作推出支付保险等。

此外,余额宝还提出了一系列应对信用风险、操作风险的措施,天弘增利基金也对极端风险做出了相应的风险防控。

余额宝带给银行的思考,仅仅在于存款成本提高的争议吗?实际上,它更多的是在互联网技术运用上冲击着传统银行。

“发展初期,银行协议利率上升会比较快,余额宝也好,理财通也好,有这样一个客户基础就是大众群体。”温彬表示,互联网技术的便捷性是不能够替代的,互联网金融的核心是做一个销售通道,在一定意义上替代银行。然而银行也有客户基础,未来银行发展金融的网络化,也可以实现互联网能够提供的便捷。

实际上,银行已经开始这么做了。产品方面,余额宝的快速发展以及各种宝类理财的冲击,也让银行加入到宝类理财的行列。例如,中行近期成立的“中银活期宝”,2月18日开始正式开放申购,其首日的7天年化收益率高达6.758%,收益与互联网通道的宝类产品可以媲美。

只不过,银行并不注重大力宣传,这其中有多重考量:一方面,银行在“宝类”理财的冲击下,存款分流的压力增加,银行如果自己推“宝类”理财至少可以将存款留在自己行内;另外一方面,银行也陷入难以全方位推广这类产品的尴尬。如果全面推广,更多活期存款储户都会将存款转为“宝类”理财,银行的存款成本必然又会上升。

在理念方面,以余额宝为主的互联网金融近年来的兴起,加速了银行对互联网业务的布局。例如,银行纷纷建立自己的电商、中行全方位推出网络品牌“中银易商”、民生银行推直销银行等等。

“目前也有一个监管不公平的地方,余额宝背后是货币基金产品,货币基金产品实际上和一些银行保本型的理财产品投向有相似之处,现在,余额宝的投资门槛是没有的,而银行理财产品还需要有5万元的投资门槛。”一家股份制银行理财人士对本报记者表示,部分保本型银行理财产品是否也可以考虑通过互联网来实现。

“从银行业来说,一方面可以考虑发展互联网金融,另一方面,要加大力度做的是推进银行本身具有竞争优势的业务。”连平表示,面对余额宝们,银行并没有更好的对抗办法,需要在业务上做调整。例如,做类似于零售程度非常高的业务,如批发型业务、私人银行业务,公司业务中大中型企业一揽子的金融业务等。

余额宝是吸血鬼吗?

余额宝陷入争议最为核心的是,对银行负债端成本上升的影响究竟有多大。

银行负债成本的上升,实际上并不是近求才发生的。利率市场化推进、金融脱媒加速等等,早已令银行面对负债成本上升的压力。

在中国银行国际金融研究主管温彬看来,利率市场化对银行负债利率定价影响最大,具体表现在,银行负债的种类越来越多,定价上浮;其次是结构性存款会增加银行的负债成本,例如,银行表内的如保本型理财产品,由于可以算作存款,是银行利用提高收益来吸引客户存款的一个部分,预计规模近2万亿元;第三则是同业存单。

“这些都是利率市场化的体现,对银行影响很大的还有活期存款的变化。商业银行主要依靠的盈利模式,在于活期存款相对稳定,银行可以进行错配投资。”温彬表示。然而,近年来的存款“搬家”,已经成为压在银行身上的一座大山。

按照温彬对银行近三年活期存款下降情况的估算,每年银行为转化为理财产品所提高的成本,需要多支付近1000亿元,给银行的盈利带来巨大挑战。

而余额宝的出现,正是动了银行活期存款的奶酪。

“从利率市场化推进的角度看,银行负债成本提高会是一个逐步变化、相对缓慢的过程,但是余额宝们的出现,却加快了银行负债成本提高的进程,可能使银行负债成本急剧上升。”交通银行首席经济学家连平对《第一财经日报》记者分析称。

背景

钮文新:余额宝是“吸血鬼”摧毁实业精神



2013年6月,余额宝横空出世。截至2014年2月14日,余额宝规模上升至4000亿元。从0到2500亿元的基金规模,余额宝仅仅用了200多天时间。而从2500亿元到4000亿元,余额宝只用了大约30天。余额宝们推动着货币市场的一场“大跃进”。

非议也始终伴随着余额宝。21日,CCTV证券资讯频道执行总编辑兼首席新闻评论员钮文新在博客中直指余额宝是趴在银行身上的“吸血鬼”,典型的“金融寄生虫”,因此主张“取缔余额宝,还中国以正常的金融秩序”。

“取缔余额宝”一说遭到网民炮轰,网民高呼“放开余额宝那只鲶鱼”。

24日下午,钮文新再次发文回应称,之所以呼吁“取缔余额宝”,正是出于国家宏观经济利益的立场。文章称余额宝这样的所谓“互联网金融”,仅仅停留在货币市场当中,它们通过构建很高的收益预期和方便的互联网通道,从银行把老百姓存款吸出来,制造银行系统的流动性紧张(供不应求),抬高存款利率,然后再以协议定存方式把钱存给银行,并从中渔利。而银行存款利率上涨,必然引发贷款利率上涨,贷款利率上涨推高企业生产成本,最终必然反映到所有商品价格上。

连平表示,余额宝对银行个人活期存款的影响比较大。目前个人活期存款占比高于10%,银行个人存款达到103.44万亿元,个人活期存款约10万亿元。“目前,余额宝类的产品只是刚刚开始,如果规模持续做大,就会对银行负债成本产生很大的影响。”

实际上,市场争议余额宝们对银行负债成本上升的影响,并非担忧当下的规模影响,而是对余额宝们未来发展规模的担忧。

不过,余额宝并非没有上限,平安证券近期报告估算,若2014年余额宝增长达到日均管理资产4000亿~5000亿元的规模,则其扣除天弘基金的管理费用及销售费用返还后的净成本支出大约会达到21亿~27亿元。若以阿里巴巴2013年净利润23亿美元计算,大约占到15%~20%。平安证券认为,如此规模的支出已基本达到目前阿里巴巴以及支付宝的预算目标。

同时,能够真正复制余额宝的产品和其他中小规模T+0货币基金的规模,平安证券预计,2014年整体相对规模将达到1.5万亿~2万亿元。

给银行带来哪些变革?

余额宝带给银行的思考,仅仅在于存款成本提高的争议吗?实际上,它更多的是在互联网技术运用上冲击着传统银行。

“发展初期,银行协议利率上升会比较快,余额宝也好,理财通也好,有这样一个客户基础就是大众群体。”温彬表示,互联网技术的便捷性是不能够替代的,互联网金融的核心是做一个销售通道,在一定意义上替代银行。然而银行也有客户基础,未来银行发展金融的网络化,也可以实现互联网能够提供的便捷。

实际上,银行已经开始这么做了。产品方面,余额宝的快速发展以及各种宝类理财的冲击,也让银行加入到宝类理财的行列。例如,中行近期成立的“中银活期宝”,2月18日开始正式开放申购,其首日的7天年化收益率高达6.758%,收益与互联网通道的宝类产品可以媲美。

只不过,银行并不注重大力宣传,这其中有多重考量:一方面,银行在“宝类”理财的冲击下,存款分流的压力增加,银行如果自己推“宝类”理财至少可以将存款留在自己行内;另外一方面,银行也陷入难以全方位推广这类产品的尴尬。如果全面推广,更多活期存款储户都会将存款转为“宝类”理财,银行的存款成本必然又会上升。

在理念方面,以余额宝为主的互联网金融近年来的兴起,加速了银行对互联网业务的布局。例如,银行纷纷建立自己的电商、中行全方位推出网络品牌“中银易商”、民生银行推直销银行等等。

“目前也有一个监管不公平的地方,余额宝背后是货币基金产品,货币基金产品实际上和一些银行保本型的理财产品投向有相似之处,现在,余额宝的投资门槛是没有的,而银行理财产品还需要有5万元的投资门槛。”一家股份制银行理财人士对本报记者表示,部分保本型银行理财产品是否也可以考虑通过互联网来实现。

“从银行业来说,一方面可以考虑发展互联网金融,另一方面,要加大力度做的是推进银行本身具有竞争优势的业务。”连平表示,面对余额宝们,银行并没有更好的对抗办法,需要在业务上做调整。例如,做类似于零售程度非常高的业务,如批发型业务、私人银行业务,公司业务中大中型企业一揽子的金融业务等。

(李静瑕 刘田)