

余额宝是服务创新而非金融创新

■ 胡月晓 上海证券首席宏观分析师

出生不到一年的余额宝,凭借在线金融概念,赚足眼球、赚满规模,但谈不上大赚赢利,“两会”期间也引发诸多讨论。余额宝运作机制表明,其背后只是天弘基金的一款货币型基金产品,之所以快速发展,实际上是凭借给客户带来的超强服务体验;而要给客户这样的服务体验,必然要有高投入,从而导致成本高,财务上难很快见效。但人气提升带来的商业协同效应和商誉发展,必然会为阿里巴巴以及天弘带来其他收益,比如规模经济效应带来的潜在收益的提升。

余额宝的创新在于开拓了基金销售渠道

从各方关系看,余额宝并不算金融创新,它挂钩的金融产品是一款货币型基金。严格地说,余额宝只是基金公司在互联网公司销售渠道上的一种拓展。基金公司的销售渠道通常有三种:银行代销、专业销售公司代销、基金公司直销。其中,由于银行的专业信誉、网点优势和庞大客户基础,银行渠道通常是基金销售的最主要平台。

余额宝作为一种新型的网上基金销售模式,成立伊始就显示了强大生命力。正如银行销售基金的强大能力在于客户基础和网点优势,余额宝销售基金的超级强大能力,也在于原支付宝的庞大客户群。与余额宝对接的天弘增利宝货币基金规模,在余额宝上线前一月的2013年5月29日的份额为2.01亿元,余额宝于2013年6月13日上线后,当月末余额为42.44亿元,2013年9月末暴增到556.53亿元,2013年底更是加速上涨到1853.42亿元。根据最新报道,基金规模到今年3月已经达到5000亿元。

据Wind统计,从收益比较上看,余额宝

对接的天弘增利宝货币基金2014年以来(至2月24日)的累计收益率,在所有可比的268只货币基金中,仅排31位;同期累计收益为0.95%,而排名第一的货币基金实现收益为1.09%,排名前八的货币基金产品都实现了1%以上的收益。可见,余额宝并不是靠收益取胜,而是靠服务体验取胜。

余额宝优势在于客户体验

首先,余额宝购买便利。余额宝产品设计针对性很强,“余额宝”有很强的针对性,充分考虑了客户的流动性需求。庞大支付宝用户的资金分布特点是个体规模小、但总体规模不小。互联网公司经过前几年的开发,普遍积累了庞大的客户群和可观的资金量。但由于分散和个体规模小,一直未受到重视。基金公司虽然一直在宣传货币基金是家庭良好的先现金管理工具,但在销售实现手段上一直未有创新。余额宝网上购买的便利设计,是赢得客户的首要优势。

其次,余额宝结算公布方式有创新。货币基金公布产品净值时,一般不累计净值,通常只公布“每万份基金净收益”和“7日年化收益率”,即货币基金产品份额的净值每日均是1.00元。货币基金收益虽然天天计算,但基金管理给持有人的结算却不是日日进行,通常隔段时间后再将累计收益转化为份额,增加持有人份额数。余额宝则能做到日日结算,每日将收益转化为基金份额,归入到持有人名下,这样投资者可以看到每日都有入账,给人一种“余额宝”比其它基金产品能赚钱的“幻觉”。现在很多货币基金也开始采纳收益每日分配的做法。可见,余额宝等产品,促使传统金融机构更加重视客户服务体验,也可算作余额宝们的社会正面功效。

第三,余额宝结算速度更快。即使在基金公司的直销平台上,传统货币基金的购买到

余额宝运作机制表明,其背后只是天弘基金的一款货币基金产品,之所以快速发展,实际上是凭借给客户带来的超强服务体验;而要给客户这样的服务体验,必然要有高投入,从而导致成本高,财务上难很快见效。但人气提升带来的商业协同效应和商誉发展,必然会为阿里巴巴以及天弘带来其他收益,比如规模经济效应带来的潜在收益的提升。



账时间都是当日买卖、当日结算、次日入账;赎回则是当日买卖、次日结算、第三天日入账。有些券商的现金资金管理理财产品赎回到账时间甚至是最5日的晚上。而余额宝则做到了当日购买、当日份额确认,或者当日赎回、次日资金到账;同为网上交易(当前银行渠道和基金直销平台,也都为网上交易,很少有投资者在到柜台购买),余额宝资金、份

额的结算速度比传统货币基金购买要快了整整一个工作日。

余额宝非无风险, 也非银行吸血鬼

余额宝本质是货币市场基金。货币市场基金虽然是低风险的金融投资工具,但并不是完全无风险的,余额宝具有所有货币基金产品的一切风险。对投资者而言,钱转入余额宝,就是购买了货币基金。对于沉淀在“支付宝”上的资金来说,余额宝不失为一种很好的现金自动管理工具。

由于余额宝的服务创新,大量资金被吸引加入。便利的购买方式、每日结清并转化为份额的及时收益公布,以及当日成交确认并到账的快速结算,使余额宝具备了其他货币基金不具有的全新服务体验。但市场似乎有意无意忽视了余额宝的服务创新,而是将关注重点全部集中在它的高收益上,并将高收益与货币市场上的资金紧张和高利率状况结合,将银行间资金紧张归咎于余额宝的“抢钱”。这实际上是混淆了余额宝高收益与利率市场高利率间的因果关系——市场高利率导致了余额宝的高收益,而不是相反。

何况,从收益比较上看,余额宝所联结的天弘增利宝货币基金的收益,在市场上并不是最高的,排名有时还落在前10%的梯队外。Wind数据显示,2014年1月1日—2月25日,余额宝的7日折算年收益率为6.44%,在260只可比产品中排名第34,而同期市场超过6.7%收益的货币产品有近20家。余额宝凭借服务创新取得了销售的爆发式增长,如果因此说余额宝是银行“吸血鬼”,那么所有的货币基金都是银行的“吸血鬼”。这样说,实际上是认为银行漠视客户服务创新需求的不作为唱赞歌。

余额宝的出生时机也很有利于其快速成

长。它成立之时,正是中国货币市场“钱荒”爆发之时,银行间市场短期资金利率高涨,许多机构突然面临寸紧的局面,利率期限结构出现了罕见的扭转、倒置现象。生逢其时的余额宝正好快速聚集起规模庞大的社会闲置资金,借着货币市场上利率的持续高位运行态势,又强化了其服务体验的美誉度。

余额宝收益率下行 是大概率事件

首先,利率期限结构的恢复不会受信用风险的影响。2013年利率曲线的扭转、倒挂,主要是受到准备金市场成为货币政策实施手段这一货币机制重大转变影响的结果。转换过程结束、新货币机制开始运行后,利率曲线将逐步回归正常。这一回归进程显然还未结束,利率曲线形状虽然经过前期的大幅修正,短端已下降较多,但短端仍然过于陡峭,中短期间过渡不够平滑。

从利率期限结构回归正常的过程可以看出,回归过程先是长端上行,改变利率曲线的最不正常的扭转状态,随后中短端慢慢下行;从流动性变化情况看,中短端仍有可能再下行。

其次,流动性格局将延续平稳。当前信贷、货币增速平稳,市场监管也不会太过激进。随着商业银行等金融机构的资产结构和表外业务调整的完成,银行间市场的流动性紧张程度有所缓解,但资金成本却大为下降,集中表现为银行间市场的同业拆借回购利率大幅下降。余额宝未来要想保持比较高的收益率,就只能搞“短存长借”,这样一来资产负债期限错配的风险就不可避免要上升。

第三,信用事件或能促进风险定价。当信用风险事件发生后,市场在度过初期的违约事件冲击后,债市将会分化,资金流向会带来无风险利率的下降。(转自FT中文网)

旅游目的地型小城镇的发展问题

■ 曲晋 华高莱斯国际地产顾问(北京)有限公司

如今的中国,绝大多数小城镇都面临这样的命运:小城镇里走出来的大学生毕业后不愿意回到家乡,而是选择就业机会和生活品质都更好的大城市;即使是年轻人收入不高的大城市里去卖力气……在人们心中,小城镇似乎没有任何吸引力,也不可能成为理想的安家立业之处。之所以有这样的印象,是因为中国的大多数小城镇的确存在诸多问题——缺少大型企业的入驻,所以提供不了足够的就业岗位;教育、医疗水平低下,满足不了人们对高品质生活的追求;没有足够的公共服务设施丰富人们的文化生活;城镇面貌普遍较差,使人们无法对家乡产生自豪感……但是,有另外一种小城镇,它们拥有美丽的景色、古朴的建筑、闲逸的生活、淳朴的民风、清新的空气……这就是旅游型小城镇。从小镇旅游兴起的时刻开始,这些对旅游小镇美好一面的描述就以各种方式不断扩散,最终形成了旅游小镇在人们心目中的印象:旅游型小城镇是美好的。

旅游助推城镇化的发展

旅游可以推动城镇化的建设,让小城镇变得更好。旅游发展所产生的社会和经济效应与城镇化发展的要求是一致的。首先,旅游能够产生直接消费,形成“出游型消费经济”,对所在地的经济、税收做出贡献。同时,旅游所能涉及到的就业层次多、面广,对小城镇的就业能形成很大的带动作用。其次,旅游产业链长而复合,对相关行业都能够形成助推。

根据联合国统计署的统计:旅游拉动的相关行业达110个,民航和客运的贡献率超过90%,对民航和客运的贡献率超过80%,对文化娱乐产业的贡献率达50%,对餐饮业和商业零售业的贡献率超过40%。再者,旅游发展涉及到土地开发、基础设施建设、公共配套设施等城镇化建设内容,因此,发展旅游能够加快城镇化的推进。例如,在核心景区周边进行补充、休闲、娱乐项目的开发,既是对旅游业的补充,又能成为城镇的休闲配套设施;再如:为了发展旅游而进行的道路工程或市政工程建设,也是城镇交通和市政建设的组成部分等等。

如此看来,旅游小城镇不仅仅是游客想象中的“很美”,而且从理论上也有获得良好发展的先决条件。但是,先天优势并不必然会带来后天的成功。比如位于海南保亭县三道湾镇的什进村,虽然紧邻著名的呀诺达热带雨林景区,却常年成为海南省委组织部的重点扶贫对象;再如凤凰古城因为“门票新政”引发古城商户歇业抗议引发冲突……什进村和凤凰的情况也代表了两种不同类型的旅游小城镇最常遇到的问题。

如果把小城镇和旅游吸引物比作容器和磁极,那么根据磁极和容器的不同空间关系,

旅游小城镇又分为两种。当磁极与容器分离,即景区与小城镇生活区分隔,小城镇生活区主要承担景区的集散接待功能,我们称这类旅游小城镇为旅游服务型小城镇,例如黄山的汤口镇、九寨沟的漳扎镇。当磁极与容器重合,即小城镇本身就是旅游吸引物,我们称这类旅游小城镇为资源型旅游小城镇。周庄古镇、丽江大研镇就属于资源型小城镇。这两种小城镇在发展过程中遇到的问题有所不同,其解决之道也大相径庭。

旅游服务型小镇之两层皮问题

正如前文所提到的什进村的情况,旅游服务型小城镇最大的问题是旅游与城镇发展的两层皮问题。也就是说,旅游产业与城镇没能产生良好的互动,旅游业的繁荣没能有效推动城镇化的发展,甚至出现城镇与旅游发展的严重脱节。这类小城镇最普遍的一个现象是景区一片繁荣、红红火火,小镇一片破落、冷冷清清。游客来到这里的目的很明确,所以来这里的人匆匆登上直达景区的大巴,游览完后也不匆匆离去。游客与小城镇居民各自过着毫不相干的 lives。旅游与小城镇无论在空间上,还是在功能上都没有产生交集。这种平行化的发展方式无论对于景区还是城镇都极为不利。对于城镇居民,没有旅游产业链的深入就意味着旅游无法提供充足的就业岗位;对于旅游,没有小城镇作为发展的腹地,景区就没有足够的空间去扩张、升级。这种自顾自的发展模式也会引发一些社会的不和谐。如何才能破解这一难题,让小城镇和旅游业融合发展,互相促进呢?

旅游发展的规律在于:以景点吸引人群,以人群拉动消费。依靠大景区的旅游服务型小镇,最显著的优势就是景区吸引的大量客群,而破解就在于如何让涌入大景区的客源在小镇范围内进行深度消费,让游客在小镇留得更久。

对于旅游服务型小镇,推荐采用“大区小镇”的发展模式。“大区小镇”是春光地产提出的一种创新旅游模式,即在大景区的开发中将周边的小镇纳入其中,形成大景区和风情小镇融合发展的格局。这种模式将“大区”和“小镇”一并纳入旅游发展规划,以“大区”带动附近的小镇建设,使居住型、行政型的小镇成为“经营型”的旅游风情小镇,两者互动、互补打造一种新型的旅游业态。

大区小镇模式——旅游服务型小镇的解决之道

空间上:构建从景区到小镇的连续性景观体系

旅游服务型小镇首先要在空间上建立起从景区到小镇的连续性空间体系。景区、小镇及其连接通道是构建整个旅游景观体系的三大部分,应该进行统一规划、建设和管理。从景区到小镇的连接通道往往容易被忽略,以丽江古城与玉龙雪山为例,从资源本身和旅



游空间组织来说可谓强强联合,特点突出。然而,统筹考量的欠缺,致使二者之间十多公里的雪山大道两旁,被不甚雅观、不合调性的建筑所充斥,严重影响了游客体验。而精心设计的连接通道则能够彰显旅游区的整体品质,提升游客对景区的好感,也增加游客对小镇的向往度。景区到小镇之间的连接通道可以利用小镇外围空间,打造一片景观农田或一条鲜花大道,让游客在轻松领略田园风光的同时,不知不觉进入小镇。

小镇自身的景观独特性在于区别于城市形态的小镇整体风貌,以优良的生态环境、浓郁的乡土气息和本土文化吸引游客。小镇整体风貌的打造主要通过三个方面:自然格局、建筑形态、空间节点。自然格局主要是基于小镇的环境底板或者有利资源,形成小镇整体形象的空间骨架或主题特色。在沈阳市辽中县老观坨乡的城镇景观风貌规划中,基于老观坨乡碧水环绕、水塘众多的自然底板,确定了“辽中水乡”的规划主题,形成以水为主线的风貌结构。小镇建筑形态要深挖本地文化特色,以凸显当地乡土建筑、传统民居为主,通过统一规划形成符合小镇形象的空间肌理。例如,依托黔东南石柱土家族自治县的黄龙国家森林公园的黄龙镇,通过在规划建设中对当地土家族传统建筑风格和元素的汲取,形成了别具特色的小镇风貌。同样是根植于本土文化,特色化空间节点的设置也是展现小镇风貌的一个方面,例如广场、戏台、桥等既是具有代表性的小镇空间元素,也是小镇生活场景的最佳展示地。

功能上:强化与景区功能互补

小镇在功能方面不仅仅要加强餐饮、娱乐、购物、住宿等方面的服务功能,而且还要依托本地文化特色以及资源优势打造区别于大景区的多样化旅游产品体系。如果景区以观光为主,那么小镇就重点打造休闲度假旅游、文化旅游等等。比如,浙江安吉县章村镇,其

旅游资源主要以“山、水、竹、乡”自然景观为主,所以小镇以“山”开发高山湖泊度假中心、滑雪场、山地运动公园,以“水”开发水上休闲运动公园、滨水商业空间,以“竹”开发主题竹乐园,以“乡”开发主题农场、度假社区。这样,以资源为依托,为小镇在大景区中的发展提供了坚实的基础。

产业上:以旅游带动产业融合发展

在产业发展方面要考虑旅游对相关产业的融合带动作用。可以采用“旅游+农业”、“公司+农户+合作社”的形式,由政府主导、企业牵头联合农民、村集体合作开发,通过让农民参与旅游产品的经营管理,带动农村产业结构调整。例如前文所述的海南什进村,整体采用了大区小镇的模式,依托当地黎族文化特色,成功由依靠传统农业村转变为乡村文化旅游区。转型成功后的什进村,不仅居民生活环境得以改善——从原本低矮破旧的茅草屋搬进崭新、明亮、具有黎族船型屋特色的别墅,居民收入渠道也得到拓宽——从原来只能依靠农业,到现在可以通过经营客栈、售卖当地手工艺品等多种途径获利。

资源型旅游小镇之冲突问题

对于资源型旅游小镇,旅游的核心吸引力在于小镇本身独具地方特色的村镇风貌和人文风情。这类小镇的旅游和城镇发展两者之间的冲突也较为明显。旅游发展对本地生活的影响表现在经济、文化、环境、社会等诸多方面。

问题1:旅游对本地生活的负面影响

旅游旺季的流动人口激增能够为本地居民及其生活带来安全隐患、交通拥堵、环境污染等种种问题。而产生这一系列问题的原因在于旅游和居民生活两大功能区在空间上重合,使原本的生活型小镇因为空间超载而对

小镇进行空间再生产,通过两大功能区在空间上的适度分离解决冲突问题。

◆解决途径之一:空间整合

对于拓展空间有限的资源型旅游小镇,可以在空间布局上将本地居民居住区与主要游览区分开布置,选择两类人群能够共享的功能区块作为缓冲空间。例如,国内著名的海岛旅游目的地鼓浪屿,其旅游吸引力在于“海上花园”的风景魅力以及高端经典的文化氛围。然而有限的建设空间和逐渐增加的旅游人口却使原本的居住舒适度降低,长期以来的低层次的旅游开发建设与居住环境穿插交错,破坏了岛屿的街道景观,也使旅游活动对本地生活造成严重干扰。针对这一问题,鼓浪屿发展概念规划中提出,整体上采用圈层式的布局模式,游览空间、居住空间置于不同圈层,以本地居民和游客可以共享的商业功能圈作为缓冲层置于中圈,以缓解旅游与本地生活之间的冲突。

◆解决途径之二:空间扩容

对于历史文化遗存为资源的旅游小镇来说,另一种常见做法是进行空间扩容,在古镇区以外建立新区或新镇,解决本地居民的居住问题,对古镇区进行整体改造和功能重置,例如将传统民居以修旧如旧的方式进行整修改造,改造后的民居在功能上可以是客栈或是餐饮店、会馆。或者紧邻古镇区复制出一片古镇街区,在功能上可以做成风情商业。这样不仅能够避免居民与游客的冲突,也增加了小镇旅游承载力。上海朱家角古镇的开发就采用了空间扩容模式。它在原有的包含古镇区的老镇以外建立了一个新镇,从而在空间上形成了“古镇+老镇+新镇”的格局。古镇完全保留了原汁原味的历史风貌;老镇充分体现古镇区和老镇区的过渡过渡;新镇实施组团式开发,建造兼具江南水乡传统风貌,又符合现代生活要求的特色住宅。这一做法让朱家角在江南众多的水乡中脱颖而出,成为古镇开发的典范。(下转04版)