

PDF-CASE2015006

## 互联网金融创新研究<sup>1</sup>

### ——基于余额宝的案例分析

#### 案例正文

**摘要：**2013年6月13日支付宝联合天弘基金推出“余额宝”，成为开启中国互联网理财元年的标志性事件。余额宝架构在支付宝庞大的客户量基础上，并以其高收益率、强灵活性和低门槛优势掀起了全民理财热潮，有力地加快了利率市场化的步伐，并对银行传统的经营方式造成了重大冲击。在它的示范作用下，一大批互联网理财产品纷纷涌现。本案例以余额宝产生至今的发展变化为背景，阐述了余额宝的运作方式和特点以及它在金融创新过程中面临的问题和争议，以此探讨这类互联网金融理财产品的未来发展道路。

**关键词：**余额宝；互联网金融；互联网理财产品；发展前景

#### 0 引言

近年来，由于规避风险、追逐利润、技术进步以及管制环境变革等因素的驱动，金融创新呈现出日新月异之势，使得金融工具、金融机构、金融市场、金融服务理念以及金融制度等发生了一系列变化。在此背景下，依托于支付、云计算、

---

<sup>1</sup> 本案例由东南大学经济管理学院的李守伟、潘晴和白洁编写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种金融观点是否正确。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

社交网络以及搜索引擎等互联网工具，实现资金融通、支付和信息中介等业务的互联网金融得到了兴起，而余额宝便是互联网金融创新的代表。

余额宝自产生以来一直受到用户的热捧。天弘基金于 2015 年 3 月 26 日正式披露了 2014 年余额宝-天弘增利宝货币基金年报，宣布截至 2014 年年底，余额宝为用户带来了 240 亿元收益，这一数据较 2013 年的 17.9 亿元翻了 12 倍之多，用户数量也增至 1.85 亿人。

然而，在此傲人的业绩背后余额宝面临着无法回避的隐忧：盈利能力的持续减弱、层出不穷的其他互联网理财产品的竞争以及银行直销银行、网上银行的围剿，使余额宝的用户增速进入瓶颈期。在 2014 年第三季度甚至出现净赎回、规模下滑的现象，较二季度末下降了 6.8%。这些问题的出现，为余额宝能否延续在 2014 年创造的神话打上了问号，它的金融创新之路该通向何方？

## 1 余额宝产生背景

余额宝产生于互联网金融蓬勃发展的 2013 年，它是基金公司举步维艰时寻求突破的一次大胆的尝试，也是互联网飞速发展下金融创新的产物。它的产生兼具偶然性与必然性，是时代的产物，也是中国经济大环境孕育出的一枚灿烂果实。

### 1.1 基金行业发展困境

自 2008 年爆发全球性金融危机后，中国基金行业发展陷入了停滞困境，主要表现为：产品销售困境、业绩困境、公司治理困境和行业内部竞争困境等。改变基金行业困境，需要主动改变基金的营销方式。在销售渠道方面，现阶段开放式基金的营销渠道中，银行占的份额最大，其次为券商，它们主宰了基金渠道的绝大部分资源。在现有的基金管理公司中，基金产品同质化现象非常严重，随着基金市场的持续扩容，基金管理公司对渠道资源的争夺会更激烈。近年来，银行垄断基金销售渠道、尾随佣金偏高，而基金发行趋难、成本逐渐攀升，开发低成本高效率的新型基金营销渠道迫在眉睫。天弘基金副总经理周晓明指出：“我明显感到卖基金的环境变了：银行的门难进了，媒体的报道难看了……行业公信力下降，发展举步维艰，一面是银行理财产品和信托产品的大发展，一面是基金行业的边缘化。不少中小公司在走加大风险拼业绩、加大成本拼渠道的路子，以此备战下一轮“牛市”。这两条路都行不通：拼业绩，风险大，不靠谱，而且客户

对基金业绩的敏感性越来越低，拼着了都没用；拼渠道，一不小心就会砸出财务窟窿，从而很可能死在牛市梦里或黎明之前。”在此背景下，天弘基金逆势而上，看准支付宝第三方支付平台积累的客户和资金，与支付宝联手打造基金销售新平台，成为余额宝诞生的催化剂。

## 1.2 监管政策放松

“政府放权、监管试错”使市场力量焕发生机。在新一届政府强调简政放权、发挥市场在资源配置中决定性作用的大背景下，传统“风险零容忍”的金融监管理念和监管政策出现了阶段性调整，金融监管部门以开放的态度为互联网金融留下了一定的“容错、试错”空间，余额宝这类跨界产品才有了“监管套利”的时间窗口。这样的监管政策放松有利于电商与基金结合，而且监管机构大力支持基金公司利用第三方电商平台销售基金产品，这为余额宝的诞生提供了政治环境。

1

## 1.3 互联网普及率和网上消费习惯的形成

2010 年以来，我国互联网普及率迅速提升，从 2003 年的 6.2% 提升至 2013 年的 45.8%。手机网民规模从 2007 年的 5040 万人上升至 2013 年的 5 亿人。手机网民占整体网民的比例从 2007 年的 24% 上升至 2013 年的 81%，智能化手机的普及带来上网设备的便携化和上网的

无缝接入。随着网络普及尤其是网络购物的兴起，互联网金融消费习惯逐渐形成。CNNIC 数据显示，2013 年，网购、网上支付和网上银行用户规模和网民使用率较之上年均快速提升。如今，互联网已经成为人们生活的一部分，尤其是移动互联网的崛起，更是让用户可以 24 小时在线。由此，互联网普及率和网上消费习惯的形成，成为余额宝快速发展的土壤。<sup>2</sup>

# 2 余额宝的背后团队简介

## 2.1 天弘基金管理有限公司

天弘基金管理有限公司成立于 2004 年 11 月 8 日，注册地在天津，注册资本

<sup>1</sup>陈一稀. 余额宝业务发展的原因、风险及政策建议[J]. 金融发展研究, 2014, 05:79-82.

<sup>2</sup>邓雄. 余额宝的发展及其对商业银行资金成本的影响[J]. 吉林金融研究, 2014, 10:008.

1 亿元，由天津信托有限责任公司出资 48%、兵器财务有限责任公司和乌海市君正能源化工有限责任公司各出资 26% 设立。公司现有员工 61 名，大多毕业于海内外知名高等学府，其中博士、硕士学位占总人数的 49.2%。

2012 年 12 月 24 日成立全资子公司：北京天地方中资产管理有限公司，从事特定客户资产管理业务及其他，拥有特定客户资产管理业务资格证书。

2013 年 6 月 13 日与阿里巴巴旗下支付宝合作，开通余额宝（增利宝货币型基金）服务。同年 10 月 9 日，支付宝母公司浙江阿里巴巴电子商务有限公司（现为浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司）出资 11.8 亿元，认购天弘基金 26230 万元注册资本，持有 51% 股份，成为天弘的最大控股股东。

2014 年 5 月 30 日公司注册资本由 1.8 亿元增加至 5.143 亿元，浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司持有公司 51% 的股权，天津信托有限责任公司持有 16.8%，内蒙古君正能源化工股份有限公司持有 15.6%。

截至 2014 年 12 月 31 日，天弘基金管理有限公司管理的基金包括天弘精选混合型证券投资基金、天弘永利债券型证券投资基金、天弘永定价值成长股票型证券投资基金、天弘深证成份指数证券投资基金（LOF）等共 16 只。

## 2.2 浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司

2003 年马云携 1 亿元成立淘宝，同时为了解决网购信用问题，被迫成立支付宝支持淘宝网络购物的发展，支付宝成为马云涉足互联网金融的第一颗棋子。

2007 年胡晓明牵头组建了一支不到 10 个人的团队，和中国建设银行合作为阿里巴巴 B2B 商家提供贷款，可视作阿里金融的雏形。两者的合作持续了大约 4 年，在 2011 年 4 月彻底分道扬镳。与建行分手前后的 2010 年和 2011 年，阿里巴巴分别在浙江杭州和重庆注册了两家资本金分别为 6 亿元和 10 亿元的小额贷款公司，并向其平台上的商家发放贷款。这两家公司成为阿里金融最初的业务主体。

阿里金融利用阿里巴巴 B2B、淘宝网、支付宝等平台上积累的客户信用和行为数据，

结合大数据和云计算等技术开发出了新的微贷技术，并获得了成功。

2014 年 2 月 22 日，支付宝、阿里金融低调重组：两家公司先进行合并，然后分拆为共享平台、金融、国内、国际业务四个事业群。合并后的新公司名为阿

里小微金融集团。10月16日，阿里小微金服集团宣布以蚂蚁金融服务集团（以下简称蚂蚁金服）的名义正式成立，彭蕾担任CEO，首席财务官为井贤栋。在推出余额宝之后，其旗下金融业务已经包括了支付、融资、保险、担保和理财等。

### 3 一炮而红

#### 3.1 余额宝设想的由来

支付宝诞生时属于淘宝的一个部门，为淘宝网提供支付业务，因提供担保交易获得了快速发展，后来独立变成一个公司。随着支付宝业务的不断增加，支付平台上积累了大量的“沉淀资金”，无论是买货、卖货，用户都会留存一部分资金在账户中，但是这些资金在支付宝中没有活期利息（目前的金融监管政策不允许支付宝这类非银行金融机构为账户上的资金发放利息），为了获得利息而在支付宝和银行账户之间转进转出又非常麻烦，因此很多卖家向支付宝反馈了“希望钱放在支付宝也能有利息”的需求，这也成为了支付宝（即现在的蚂蚁金服）做余额宝的初衷。

2011年，淘宝平台上有了淘宝保险，消费者可以在上面买保险买车险，与此同时，蚂蚁金服开始考虑淘宝理财。一开始的计划是以淘宝开店的形式引进金融机构，使消费者能在淘宝上购买理财产品，也就是建一条网上金融街。但无论是证券公司还是基金公司，都有监管机构负责，第三方机构只是一个服务机构，支付宝需要与监管部门、基金公司等进行大量沟通，在一定程度上拉长了淘宝金融街的开发周期。那么有没有涉足理财的更快捷方式呢？

另一边，当时负责天弘基金电子商务的周晓明正在苦苦思索走出基金营销困境的方法，他设想的营销创新是搞直销，可采取低成本网点和电子商务两条路。当蚂蚁金服理财事业部总监祖国明去天弘基金开展淘宝基金理财通道业务时，跟他提了提余额宝，想知道他们之间以什么方式合作可以既满足监管机构要求，又符合用户需求。这个提议点燃了周晓明的预期，促使他选择电子商务的直销模式。几经商榷，他们决定尝试货币基金，一个既有很好的增值效果，又能在流动性上给予一定保证的市场。经过一年半的坚持和努力，天弘基金和蚂蚁金服实现了余额宝模式。

## 3.2 迅速发展<sup>1</sup>

2013年3月14日，天弘增利宝的产品方案正式上报证监会。3天后，在杭州黄龙时代广场支付宝大楼14层的春秋书院，140多名支付宝技术人员一起开了一个誓师大会，这些技术人员被告知他们所负责的余额宝项目是小微金服集团的2号项目，意义十分重大。

两个月后，这款饱含了支付宝和天弘基金心血和期待的货币基金产品正式上线。包括创始人和开发团队在内的所有人没有想到，这款产品让原本国内排名中下、连年亏损的天弘基金一跃超过华夏基金成为国内最大的基金管理公司，全球排名第14位，而它的用户数量和规模也远远超出预期。

在用户定位上，余额宝有着独特的眼光：上线时就打出了“屌丝理财神器”的口号，它几乎打碎了所有传统基金购买时的障碍。人们在银行购买理财产品需要排队填单，手续复杂而且办理时间长，门槛动辄就要5万、10万，赎回有较为严格的限制……这些障碍把大量的中小投资者挡在了“投资理财”的门外。但是，余额宝通过互联网的技术优势，把这些传统金融体系覆盖不到的、原本没有意识到自己需要理财服务的人群尽揽怀中。

其实，余额宝后台绑定的“天弘增利宝”本质是一款货币基金产品，它主要投向银行同业存款、大额存单、短期国债、央行票据等风险较低的货币市场，它作为货币基金的属性与其他货币基金并没有什么太大的不同。但是余额宝充分挖掘和拓展了传统货币基金的产品价值，紧密结合了客户的生活需求，使货币基金的产品定位和基本功能回归了货币基金的本质，为日后的辉煌奠定了基础。

### 3.2.1 规模快速增长

余额宝上线仅6天，客户数量就突破了一百万大关。2013年6月底，累计用户数已经达到251.56万，累计转入资金规模66.01亿元，存量转入资金规模达到57亿元。10月26日，“天弘增利宝”货币基金规模已达到556.53亿元，成为当时国内市场上资产规模最大的货币基金。11月14日，天弘增利宝货币基金规模突破1000亿元，开户数超过2900万户，累计为投资者实现了7.88亿元收益。国内基金行业十多年历史中，尚无同等规模的基金出现。2014年1月15

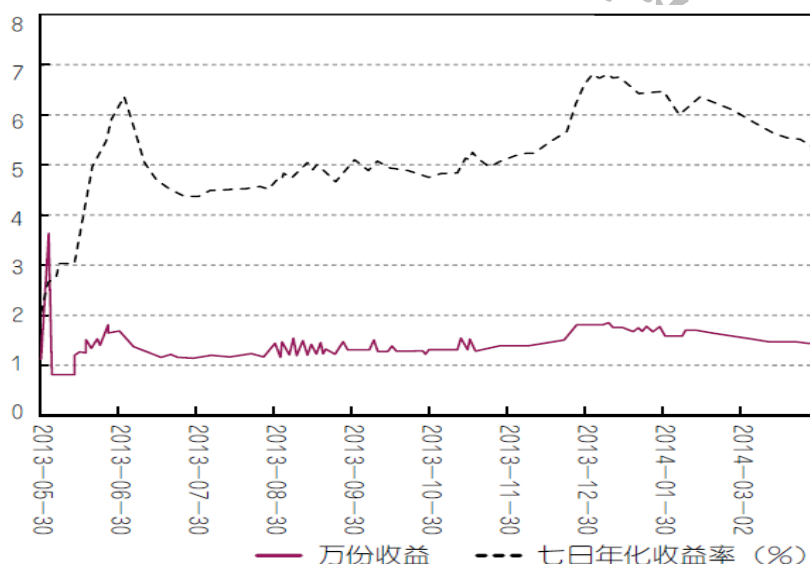
<sup>1</sup> 孙冰. 余额宝：“好榜样”还是“坏孩子”[J]. 中国经济周刊, 2014, 29:013.

日，余额宝规模超过 2500 亿元，客户数超过 4900 万户，在进入 2014 年的短短 15 天内，余额宝新增了 600 万名用户，规模增加了 650 亿元，平均每分钟净申购达 300 万元。根据彭博资讯数据，天弘增利宝基金的规模当时在全球货币基金中可排名第 14 位。2 月 6 日，余额宝的客户数已经超过 6100 万，20 多天增长了 1200 万用户。如此的增长速度，即便放眼全球也十分罕见。

### 3.2.2 高收益率

在收益上，余额宝大约 5%-6% 的收益不仅远高于活期存款，甚至超越了同期许多基金和银行理财产品。高收益也是余额宝规模暴涨的重要原因之一。余额宝集中投资于同业存款和高等级债券，这类资产组合的流动性和兑付刚性使用户得以同时享受低风险和高回报。<sup>1</sup>

余额宝的万份收益和 7 日年化收益率如图 1 所示：



资料来源：天弘增利宝网站

图 1 天弘增利宝收益曲线

### 3.3 余额宝的本质和运作流程

余额宝是支付宝打造的余额增值服务，其实质是将基金公司的基金直销系统内置到支付宝网站中，用户将资金转入余额宝，实际上是进行基金的购买，相应资金均由基金公司进行管理，目前余额宝所属的是天弘基金公司的货币基金“增利宝”。余额宝的本质就是一款 T+0（后面的这个 0 指的是到账日期）的货币基

<sup>1</sup>杨晓晨, 张明. 余额宝: 现状, 镜鉴, 风险与前景[J]. 中国证券期货, 2014(4): 6-14.

金产品，而传统的货币基金赎回需要 T+1 或 T+2 日，作为现金管理工具不够便捷。简而言之，余额宝的运作流程可归纳如下：

- (1) 用户通过支付宝购买余额宝；
- (2) 余额宝作为一个通道，将各个散户的资金归集至其背后的货币基金——天弘“增利宝”货币基金；
- (3) 天弘基金在货币市场上进行借出资金，获取收益，目前其主要投资对象为银行的协议存款；
- (4) 银行按协议存款的利率向天弘基金支付利息；
- (5) 天弘基金获得收益后，扣除相关费用，将收益转入个人用户的余额宝账户中。

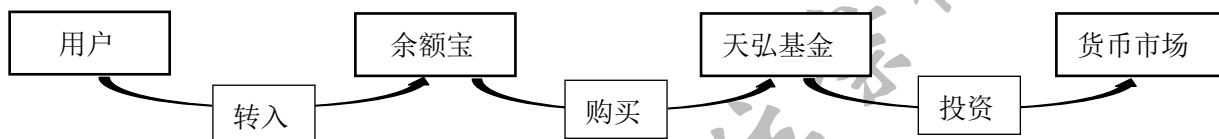


图 2 余额宝运作流程示意图

### 3.4 盈利模式

余额宝的本质是建立在第三方支付平台上的货币基金投资理财产品，它的盈利模式与货币基金类似。天弘基金管理公司从基金收益中按前一日基金资产净值的 0.30% 和 0.25% 收取基金管理费和基金销售服务费。传统的线下手段，比如银行，会抽取相应的销售尾随，但是余额宝并不会向蚂蚁小微金融服务集团支付销售尾随，这意味着基金管理费并不会被侵占，但会给蚂蚁金服支付技术服务费，费率等同于销售服务费。所以简单来说阿里做余额宝的利润来自于天弘基金在余额宝这个平台销售基金所支付的技术服务费。<sup>1</sup>

2015 年 3 月 26 日，天弘增利宝货币基金发布年报称，2014 年，天弘基金从余额宝分别取得管理费和销售服务费 15.617 亿元和 13.015 亿元，分别占余额宝费用的 47.0% 和 39.2%。基金托管人中信银行托管费为 4.16 亿元，占费用的 12.5%。

2014 年，余额宝收入为 273.27 亿元，收入来源结构中，存款利息收入占比

<sup>1</sup>王强.余额宝之老生常谈[EB/OL].前瞻网 <http://www.qianzhan.com/analyst/detail/220/140331-E3888789.html>, 2014-03-31.



94.0%，而债券利息收入和其他收入分别占比 4.2%和 1.8%。

余额宝基金投资结构中，投资银行存款占比 84.7%，与上年的 92% 相比有所下降，投资债券占比 7.8%，其他投资占比 7.5%。余额宝投资银行存款的结构中，主要以定期存款为主，1 个月以内、1-3 个月和 3 个月以上定期存款分别占 15.2%、36.2%和 48.1%。活期存款仅占 0.5%。

这里不得不提协议存款的概念，协议存款是指针对起存额度非常大的资金开办的人民币存款品种。协议存款由于非常高的起存额度而享有比较高的存款利率，这种利率近似于银行同业间的拆借利率，接近市场真实利率。而银行通过超大额度的注入资金，也极大地节约传统渠道揽储成本。余额宝通过互联网积小成大，将小笔资金汇聚成超大额资金，然后通过协议存款方式获得较高的存款收益率，再返还给用户。余额宝起到银行与储户之间的中介作用，并由此盈利。如果说支付宝起到在互联网上联系商户与银行的第三方支付平台作用，那么余额宝可以称为第三方投资平台，不同的是，前者有双赢作用，而后者更偏重于单方效用。

<sup>1</sup>

### 3.5 独特之处

余额宝基于支付宝的平台，与传统理财产品相比，有着极其鲜明的特点。

#### （1）门槛较低

余额宝号称“屌丝理财神器”并非浪得虚名，低门槛是余额宝最显著的特点之一。传统理财产品均存在或高或低的购买门槛，如 2013 年之前的大部份基金最低申购金额为 1000 元至 5000 元；2013 年 5 月工银货币的最低申购金额改为 100 元。2013 年 8 月之后，中海货币市场证券投资基金的单笔最低申购金额和定期定额最低申购金额及追加金额调整为 10 元。而余额宝则鲜明地打出了“起步价 1 元”的口号，打破了以往理财产品的门槛惯例，使得不少客户通过余额宝尝试了人生的第一次理财。

#### （2）购买赎回方便

余额宝可以随时直接用于支付宝消费购物，消费的同时就相当于赎回货币基

<sup>1</sup> 王强. 余额宝之老生常谈[EB/OL]. 前瞻网

<http://www.qianzhan.com/analyst/detail/220/140331-E3888789.html>,  
2014-03-31.

金，整个流程就跟给支付宝充值和提现一样简单。并且，通过支付宝购买余额宝时，由于在注册支付宝时已经进行了实名认证，所以用户在购买余额宝时不需要进行额外的信息录入，从而实现“一键开户”。同时，7\*24 小时均可通过互联网进行购买与赎回，方便快捷，不受时间和空间的限制。余额宝还支持 T+0 赎回，因此其流动性极佳。

### （3）使用灵活

余额宝与支付宝对接，在为用户实现资金增值的同时，丝毫不影响用户的支付业务。用户可以随时使用余额宝内的资金进行消费结算和转账支付，操作简单，对用户而言，堪称极佳的“一站式服务”。用户还可以每天在手机上操作余额宝账户，随时买入、卖出、查看消费总额和收益等信息。与在电脑上使用相比，用户把余额宝里的钱转出到支付宝余额后，可以通过支付宝钱包转回任意的银行卡，并且不需要手续费。当然，由于余额宝挂钩于货币基金，因此也同时具备货币基金的相关特点，尤其是与支付宝平台融合后，一方面增强了挂钩的货币基金的流动性，另一方面仍保持了货币基金相对较高的收益率。

## 4 风波迭起

余额宝自诞生以来，崭新的模式、快速的规模增长和高收益引发了全国各界持续的热议讨论，无论是监管部门、传统银行和基金公司等金融机构，还是相类似的互联网公司，纷纷对余额宝的合法合规性、存在的合理性、对中国金融的影响性质做出了评判。有激烈的抨击，也有赞美和认同，但不可否认的是，它的影响力已波及全国。

### 4.1 违规风波<sup>1</sup>

2013 年 6 月 21 日，刚推出一周的余额宝被证监会下令违规，称其业务违反了《基金销售管理办法》和《基金销售结算资金管理暂行办法》的有关规定。监管部门要求支付宝对余额宝中未备案的基金销售支付结算账户补充备案。如果逾期未进行备案的，将根据相应法律规定进行调查处罚。余额宝业务是否会受到影响成为众人关注的热点。

<sup>1</sup>李云.余额宝被证监会点名违规 支付宝称不会暂停[EB/OL].新浪科技 <http://tech.sina.com.cn/i/2013-06-21/17338466330.shtml>, 2013-06-21.

支付宝很快回应称会在规定时间内完成主管部门的相应要求，余额宝业务不会暂停，用户的利益会得到充分保障。

其实余额宝甫一推出就面临争议。除去支付宝涉足基金业务这一话题外，余额宝在宣传资料中强调基金的收益，未对基金投资风险做出提醒，被指误导性宣传。支付宝资深高管总监曾对此在微博做出公开回应，表示将把余额宝的风险提示放置在产品更醒目的位置。

尽管如此，证监会对于余额宝仍旧表达了肯定态度。证监会新闻发言人表示，余额宝为投资者提供了更多投资理财选择，是“市场创新的积极探索”。证监会支持市场创新发展，并为其提供制度保障和宽松环境。这场风波很快平息。

## 4.2 “吸血鬼”风波

2014年2月21日，央视证券资讯频道执行总编辑兼首席新闻评论员钮文新的一篇博文把余额宝推上了舆论的风口浪尖。此后，一场余额宝是否损害中国经济，应不应该取缔的争论拉开帷幕。

钮文新在《取缔余额宝》一文中将余额宝比作趴在银行身上的“吸血鬼”，典型的“金融寄生虫”，他认为余额宝并没有创造价值，而是通过拉高全社会的经济成本从中渔利。他反对余额宝的理由可以概括为两点：第一，余额宝将货币基金的2%的收益放进自己兜里，坐享低风险高利润；第二，余额宝推高了企业融资成本，严重干扰了利率市场，冲击国家经济安全。<sup>1</sup>

支付宝两日后回应称，余额宝一年的管理费是0.3%、托管费是0.08%、销售服务费是0.25%，利润只为0.63%，除此之外再无费用，说余额宝是“吸血鬼”，真是天大的冤枉。阿里小微金融服务集团首席战略官舒明公开反驳，称小微金服推出余额宝的初衷只是想给大家放在支付宝里的钱提供一种合理合法且稳定的收益，并不会对市场利率、房贷利率产生影响，也不会拉高全社会的融资成本，让用户贷不到款，加不了薪，这只是有人对余额宝一个有意无意的误解。<sup>2</sup>

一时间围绕余额宝与钮文新的辩论很是热烈，不同身份的人观点不同：<sup>3 1 2</sup>

<sup>1</sup>余额宝被冠“金融寄生虫” 遭央视评论员炮轰[EB/OL].21 科技 <http://biz.21cbh.com/2014/2-23/20MDA0MTVfMTA3Mzk2OA.html>, 2014-02-23.

<sup>2</sup>乐天.余额宝是吸血鬼？阿里小微高管：太冤了[EB/OL].腾讯科技 <http://www.yicai.com/news/2014/02/3497073.html>, 2014-02-22.

<sup>3</sup>余额宝被冠“金融寄生虫” 遭央视评论员炮轰[EB/OL].21 科技 <http://biz.21cbh.com/2014/2-23/20MDA0MT>

(1) 消费者：相比之前传统的理财产品，余额宝方便快捷，而取缔余额宝资金也不一定都流入银行，可能会流向各种民间的金融借贷机构。引入更多的竞争对手无论对普通老百姓还是对整个行业来说都是好事。但是余额宝发展迅速，对应的风险肯定需要监管者更细致的规定，对投资者和行业进行更好的保护。

(2) 中国农业银行首席经济学家向松祚：监管部门有理由要求余额宝遵守银行或一切存款机构必须遵守的规范，如上缴存款准备金、提取损失备付金、满足资本充足率等。

(3) 银行人士：余额宝产品通过将散户的钱聚集起来投向银行协议存款，间接提升银行揽储成本。同时，余额宝的出现迫使银行全面上浮存款利率迎战，研发类似产品，增大营销投入，单位存款成本大幅上升。银行为保证自身利益，提高贷款成本，助长贷款难问题，而中小企业融资成本过高又可能引发系列问题。

(4) 兴业银行首席经济学家鲁政委：余额宝有非常好的鲶鱼效应。在利率市场化和放松管制的大背景之下，都会出现资金从储蓄帐户向收益更高的帐户转移的迹象，但如果还想推进市场化，即使禁止余额宝也解决不了问题。

(5) 全国政协委员、招商银行前行长马蔚华：余额宝存货币基金，货币基金又存回银行，转一圈钱的成本升高了，对实体经济没有任何意义。

### 4.3 终获正名<sup>3</sup>

2014年3月4日，全国“两会”拉开帷幕，“余额宝”话题引起热议，多位代表和委员表达了对余额宝等互联网理财产品，以及整个互联网金融的看法。而央行高层也终于在两会期间集体为余额宝正名，均称不会将之取缔。

全国政协委员、中国人民银行行长周小川，接受记者采访时表示不会取缔余额宝，但对余额宝等金融业务的监管政策会更加完善。

同日举行的全国政协经济组分组讨论会上，央行副行长潘功胜肯定了互联网金融的发展，在满足微小企业融资、增加百姓投资渠道、提高社会金融服务水平、

---

VfMTA3Mzk2OA.html,2014-02-23.

<sup>1</sup> 雷建平.余额宝的“罪与罚”：或将被套上“紧箍咒”[EB/OL].腾讯科技 <http://tech.qq.com/a/20140224/004002.htm>,2014-02-24.

<sup>2</sup> 金微,周洲.全国政协委员、招商银行前行长马蔚华:余额宝提高资金成本,对实体无意义[N].每日经济新闻,2014-03-04(03).

<sup>3</sup> 刘田.央行高层一天四表态为余额宝们正名[N].第一财经日报,2014-03-05.

降低金融交易成本、推进利率市场化等方面发挥积极作用，并称要按照十八届三中全会精神，发展微型金融机构，放宽准入，引导民间资本进入金融领域。副行长易纲也表示，要支持和容忍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。

3月5日，国务院总理李克强所作的2014年政府工作报告中，首次提到互联网金融，明确要求“促进互联网金融健康发展，完善金融监管协调机制。”这样的信号，被众多专家解读为“体现了政府鼓励创新发展的总原则”，为余额宝的继续发展打了一针强心剂。

在表态对余额宝“容忍”的同时，三位央行高层更为明确地提出下一步动作势必为加强监管。潘功胜提出互联网金融主要存在两方面问题：一是监管缺失，监管主体和监管规则不完善，在监管上不统一；二是具有一定的风险性。因此，互联网金融要鼓励创新与发展，同时要完善和规范监管。当时已突破8100万用户的余额宝，将进一步为生存而向更严格的监管妥协。

## 5 面临重重难题，出路在哪？

### 5.1 收益下滑，风华不再

2014年1月1日，余额宝收益率达到推出以来最高值6.74%，而在2013年7月1日，也曾达到过6.3%的高收益率，但是在2014年5月11日收益率跌至5%以下后，至今仍未冲破5%回到高收益时代。



资料来源：好买基金网

图3 余额宝成立至今七日年化收益率走势图

当然，余额宝在2013年6月和2014年1月的高收益有其特殊背景，当时，正值中国银行间市场的“钱荒”时期。在监管层挤压非标投资、央行控制货币增

速、外汇占款流入放缓、商业银行存贷比考核等多重因素的影响下，银行体系出现了一定程度的流动性短缺。在此背景下，商业银行愿意付出高额利息来获得流动性。由于目前存款利率市场化尚未完成，基准存款利率调整空间有限，因此以 Shibor 为代表的银行间同业拆借利率持续走高，就成为市场资金供不应求的集中体现。宏观经济调整过程带来的流动性压力恰恰使得余额宝“生逢其时”。<sup>1</sup>

前面说道余额宝的用户数量和资产规模在短时间内快速增长，但进入 2014 年下半年，增速已经明显放缓，对用户的吸引力不再像刚诞生时那么强烈，这是多因素综合的结果，但增长乏力和收益率下降无疑是余额宝将要面对的大问题。

## 5.2 对手涌现，市场竞争激烈

2013 年 11 月 1 日，17 家基金公司集体在淘宝理财平台上销售基金；百度百发、和讯理财客、搜狐抢钱节、苏宁易购以及腾讯等众多互联网平台都开始了在线理财的试水。同时，“宝类基金”的出现及规模的迅速扩张，也让传统银行业寝食难安，工行、平安、广发、交行等，均推出银行版“余额宝”理财产品，打响活期存款客户争夺战。<sup>2</sup>余额宝不再一枝独秀，个人投资者有了丰富多样的理财选择。

### 5.2.1 “宝宝们”争分市场

继支付宝与天弘基金合作推出余额宝之后，各种“宝”相继诞生，比如东方财富网推出的优选货币基金理财工具“活期宝”，汇添富基金推出“现金宝”，同花顺通过覆盖市场上表现较好的 9 只货币基金推出“收益宝”。多家券商积极触网，模式不一，在营业部盈利能力薄弱的背景下，拓展线上渠道将是券商的另一条活路，如 2013 年 8 月 18 日，平安证券在自建的网销平台上推出一款现金管理类网络理财计划“现金宝”。<sup>3</sup>

2013 年 12 月底，百度“百发”以“团购金融”形式亮相，当天售罄。“百发”团购金融背后对接“嘉实 1 个月理财债券 E”基金。

2014 年 1 月 15 日，苏宁云商旗下的南京苏宁易付宝网络科技有限公司联合广发、汇添富两家基金公司共同推出的余额理财产品“零钱宝”正式上线。

<sup>1</sup>杨晓晨, 张明. 余额宝: 现状, 镜鉴, 风险与前景[J]. 中国证券期货, 2014 (4): 6-14.

<sup>2</sup>吴黎华. 余额宝争议声中进入“亿”时代[N]. 经济参考报, 2014-06-10.

<sup>3</sup>安卓. 剑指余额宝, 平安证券发布网络理财计划“现金宝”[N]. 第一财经日报, 2013-08-19.

2014年1月16日,腾讯和华夏基金公司合作推出微信版余额宝“微信理财通”公测版本。22日,腾讯联合华夏基金、汇添富基金、易方达基金、广发基金四家基金公司共同发布“理财通”。

2014年3月,京东决定加入“宝宝战队”,旗下两款货币基金产品分别为嘉实基金的“活钱包”和鹏华基金的“增值宝”。

### 5.2.2 银行的应对战<sup>1</sup>

2013年11月,面对互联网理财咄咄逼人之势,银行积极应对。几乎每家银行都把各期限的利率上浮至银监会规定的上限。银行理财产品的收益率也水涨船高,预期收益率超5%的理财产品占比在八成以上。

在金融创新上,银行也不甘落后。招商银行推出了“溢财通”业务,对接招商和汇添富两家基金公司旗下货币基金。民生银行携手汇添富与民生加银两家基金公司,推出一种全新的电子银行卡,此卡除与余额宝现有功能类似外,客户还可实现取现等传统银行卡拥有的功能。广发银行推出“智能金账户”、交通银行推出“快溢通”、平安银行推出“平安盈”、民生银行推出“如意宝”、兴业银行推出“掌柜钱包”、中行推出“活期宝”、工行推出“现金宝”等。

Wind资讯数据显示,2014年2月1日-4月1日期间在售和即将发售的面向全国投资者的1-3个月银行短期理财产品中,共计有32款预期年化收益率达到或超过6%。

### 5.3 风险惹人忧<sup>2 3</sup>

(1) 大规模兑付风险:余额宝的自有资金相对整体资金规模来说并不大,对其资金管理是挑战。如余额宝用1亿的自有资金撬动4000亿的存款,相比银行几十几百亿的注册资本来说,其风险可以想见。若发生大规模兑付现象,可能难以应对。

(2) 流动性风险:银行在经历过2013年6月份的流动性紧张后,货币市场基金实际上赎回很多,碰到货币基金提前支取时,银行并不配合。余额宝的协议

<sup>1</sup>梁兴. 互联网理财“逼宫”,银行寻求突围[N]. 三湘都市报, 2013-11-28 (B3).

<sup>2</sup>吴琳琳. 业内人士认为,大规模兑付风险恐难以招架[N]. 北京青年报, 2014-02-25.

<sup>3</sup>邢力. “余额宝”的风险在哪里[J]. 理财周刊, 2013 (25).

存款超过 90%，对流动性管理要求很高，一旦流动性紧张，合作银行的头寸出现问题时，就会带来流动性风险。

（3）政策风险：余额宝大部分投资于银行同业存款，与一般存款相比，同业存款不进入存款准备金管理体系，也就无需拨备高达 20% 的准备金。中国目前的法定存款准备金利率仅有 1.6%，远低于 6% 左右的同业存款利率。若按照 20% 的比例计提准备金，则整体利率损失约为 1%。因此，监管红利在余额宝的收益中占有相当比重。如果央行将同业存款纳入准备金管理，余额宝的高收益将面临严峻考验。

（4）法律风险：余额宝的开户流程非常方便，基金销售过程中必需的身份证、银行开户账户等用户的资料直接由支付宝提供给天弘基金。但在这一过程中，用户个人并没有在天弘基金直接开设 TA 账户，不拥有独立的账户密码，也不需要阅读风险提示和进行风险承受能力测试。事实上，许多用户可能并没有完全理解余额宝的含义和货币市场基金的运作情况就开立了余额宝账户，为将来可能出现的纠纷埋下隐患。

（5）网络风险：2014 年 3 月 14 日，新闻报道称某网点店主的余额宝账户被盗用，5.6 万元账户资金不翼而飞。余额宝与支付宝账户绑定，因此不法分子只需要盗用用户的支付宝账户就可以动用其账户中的资金。支付宝只通过密码的方式对用户身份进行验证，只有在单笔大额支付时才会采用手机验证等方式，由此产生严重的安全漏洞。盗用第三方支付账户要比盗用网银简单得多，但是不法分子的获益可能与盗用网银不相上下。同时支付宝的账户安保机制和交易风控系统对于外人来讲不得而知，令人质疑其安全性。

#### 5.4 金融创新路漫漫兮

在互联网金融的大背景下，余额宝对于公募基金乃至整个金融市场产生的震荡远远超出了大多数人的预想。在更广阔的层面，余额宝引领了一场具有颠覆性的互联网金融革命。以余额宝为发端，互联网证券、P2P、众筹等互联网金融新业态层出不穷，已经呈现多元化发展趋势。许多业内人士把余额宝称作利率市场化的“鲇鱼”，尽管它的出现源于制度不完善和利率非市场化的监管套利，但让更多人直观、形象地看到利率非市场化的危害，也让银行开始真正地寻求改变，



这一作用已超出货币基金本身的意义。<sup>1</sup>

但是余额宝的未来却面临诸多挑战，收益率逐渐下滑，并且伴随着利率市场化进程的推进，满足各种风险、收益需求的产品会更多，余额宝的优势将不再那么明显。

纵观世界历史，早在 1999 年美国 Paypal 公司就已经推出了类似的产品——Paypal 货币市场基金，其收益率随着市场波动起伏很大，最终因 2008 年次贷危机导致的市场零利率和资金规模锐减而严重亏损，最后终结。虽然余额宝面对的中国经济国情与 Paypal 不完全一致，但这一失败的案例仍给它的前景罩上阴影。

然而，也有人持乐观态度。中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇认为，未来利率进一步放开之后，监管套利机会会变小，但也不是完全没有。而且，余额宝不仅仅是一个简单的投资产品，它兼顾了结算和支付功能，是一个集成性的产品，因此，余额宝不必过分自危。<sup>2</sup>

到底余额宝的命运如何，还让我们拭目以待。

---

<sup>1</sup>吴黎华. 余额宝争议声中进入“亿”时代[N]. 经济参考报, 2014-06-10.

<sup>2</sup> 吴黎华. 余额宝争议声中进入“亿”时代[N]. 经济参考报, 2014-06-10.

## Innovation of Internet Finance---the case of Yu Ebao

**Abstract:** In June 13th, 2013, Alipay and Tianhong Asset Management Company jointly launched a product named Yu Ebao .It is a landmark event in the opening year of Internet financial in China . Based on large amount of customers using Alipay,this new product has not only created a new environment for the national finance with its advantage of high yield, strong flexibility and low threshold, but also effectively accelerated the pace of interest rate liberalization and caused a significant blow on the traditional operation mode of domestic banks.Following Yu Ebao,a large number of Internet financial products have emerged .This case elaborates the development and changes of Yu Ebao, as well as its characteristics,operation mode and the problems it faced through process of financial innovation, in order to explore the future of Internet financial products.

**Keywords:** Yu Ebao; internet financial; internet financial products; development prospects

（案例正文 11, 252 字）