

# 互联网金融理财产品余额宝对商业银行业务的影响

## ——基于事件分析法的研究

陈嘉欣<sup>1</sup>，王健康<sup>2</sup>

(1. 北京邮电大学，北京 102209; 2. 云南大学，昆明 650091)

**摘 要：**对比研究互联网金融理财产品与商业银行业务的异同，通过构建事件分析模型，检验互联网金融理财产品余额宝对商业银行存款业务的影响。结果表明，余额宝类理财业务上线对商业银行是个负面消息，该消息短期导致商业银行负向绩效，而随后不断趋于平稳的股票收益率，表明它不会对商业银行造成颠覆性的影响，反而加速了商业银行的改革创新进程。根据实证检验的结果，提出商业银行减缓互联网金融理财产品冲击的对策建议。

**关键词：**互联网金融；余额宝；商业银行业务；事件分析

互联网，特别是移动支付、搜索引擎、社交网络和云计算等现代信息科技，将给人类金融模式带来重大的变革。在过去的十年中，书籍，音乐，电信，零售等多个领域的互联网产生了颠覆性的影响。现实金融领域的供给和需求在互联网上直接进行匹配，移动支付、支付宝、余额宝、P2P贷款、阿里小贷等多种形式的金融创新及服务应运而生，引发了更多“金融脱媒”现象，对商业银行支付、融资、金融理财等基本功能带来了冲击和挑战。

### 一、文献综述

#### (一) 互联网金融理论研究进展

国外学术界对互联网金融的研究中，称互联网金融为电子金融 (Electronic Finance)，是指将互联网及其相关 IT 创新技术应用于金融体系。Greenbaum & Haywood (1986) 认为人们对金融服务和产品的需求会随着社会人均资产量的增加而持续增长，从而刺激金融机构创新产品和服务。美国是全球互联网金融出现最早、发展水平最高的国家，20 世纪 90 年代中期，美国开始出现各种类型的互联网金融公司。Franklin Allen, James McAndrews and Philip Strahan (2002)<sup>[1]</sup>认为电子金融应用在金融服务行业有金融脱媒，促进银行业的整合，以方便获得贷款等作用。Lihui Lin, Xianjun Geng and Andrew Whinston

(2001)<sup>[2]</sup>认为电子金融模糊了银行、证券、保险等不同金融机构之间的界限，加剧了金融行业的竞争，使得金融产品和服务不断创新成为可能。面对激烈的金融行业竞争，传统金融机构要改变物理网络战略位置的竞争优势，研发 IT 技术应用到新的金融产品和服务上，形成金融产品和服务差异化战略优势。在国内，互联网金融最早可追溯到 20 世纪 90 年代，商业银行开始运用互联网技术开展网上银行业务。2014 年互联网金融行业深度研究报告认为：中国经济高速发展是驱动传统金融变革的根本原因，互联网技术普及奠定了用户基础，而小微企业的融资需求刺激了互联网金融快速发展。戴险峰 (2014)<sup>[3]</sup>认为“互联网金融”在中国的盛行主要是由于中国的金融体系的长期“金融压抑”状态以及对“互联网金融”业务及其有关业务的监管缺失。

迄今为止，有关互联网金融涵义的定义，学术界都存在着比较大的争议。以下界定是国内相关学者对互联网金融的研究成果，大致是从继承观和颠覆观两个角度来划定互联网金融。随着互联网金融的发展，谢平 (2014)<sup>[4]</sup>更深层次的解释“颠覆论”，认定互联网金融对传统的金融是具有颠覆性的；互联网并不是金融的一种工具，互联网金融的进步取决于互联网的技术发展。张晓朴 (2014)<sup>[5]</sup>认为：互联网金

作者简介：陈嘉欣 (1995-)，女，北京邮电大学国际学院，研究方向：电信工程与管理、公司金融；王健康 (1974-)，男，云南大学经济学院副教授，博士，硕士生导师，研究方向：公司金融、资本营运。

融应该创新的主要部分为业务技术及经营模式，业务技术及经营模式不过是传统的金融扩展互联网技术，在金融领域的电报，电话，电脑相比的应用程序，它并没有改变金融功能的性质和互联网金融的不确定性的未来增长。随着互联网金融的快速发展和日趋成熟，人们对其内涵的认识和理解正逐渐深入。无论颠覆观还是继承观，金融的功能观<sup>[6]</sup>是比较稳定的<sup>[7]</sup>。

## （二）互联网金融对商业银行业务影响的相关研究

随着研究的深入和电子金融的发展，很多学者将更多的注意力集中在电子金融对商业银行运行方式、产品服务、盈利模式的冲击上。James Mcandrews and Strahan (2002)<sup>[8]</sup>认定电子金融在金融服务领域的应用中具备金融脱媒、促进银行业的合并、促进信贷的获取等作用。Lin and Andrew Whinston (2001)<sup>[9]</sup>认为电子金融模糊了不同金融机构间的界限，使得新的金融产品和服务成为可能，并且使现有的金融服务以新的形式出现。面对这样的挑战，银行需要找到自己的位置，并超越竞争优势的物理网络，采用差异化金融产品战略和金融服务战略，特别是利用互联网技术研发的专利新产品和服务的发展。宫晓林 (2013)<sup>[10]</sup>从盈利模式等方面阐述了互联网金融对商业银行的影响，短期内互联网金融对商业银行的盈利方式不会产生动摇，而从长期来看，商业银行想获得更深的发展，就必须运用互联网金融的模式。张劲松 (2014)<sup>[11]</sup>则认为互联网金融展现出开放、共享、自由、和谐、共赢的新业态，是和信息堆成、金融脱媒以及个体选择联系在一起的新金融模式。

根据前文互联网金融内涵的相关综述，将互联网金融业态划分：一是互联网金融支付结算模式对商业银行中间业务的影响，二是互联网融资模式对商业银行贷款业务的影响，三是金融产品网络销售模式对商业银行存款的影响研究。

### 1. 互联网支付相关研究

Malone. et. al (1987)<sup>[12]</sup>和 Clemons Row (1992)<sup>[13]</sup>等都认为互联网支付与 ATM 和电话银行服务相似，以互联网和移动通讯科技的发展为代表的进步能通过减少交易成本、增强中介和顾客间的交流及协同、将人力可变成本替换为机器设备的固定成本等方式，减少中介成本的支出；国内谢平、邹传伟 (2014) 把互联网金融支付分为移动支付、第三方支付，声称过去几十年金融业的最大创新发生在支付领域。陈予、赵映珍 (2012)<sup>[14]</sup>阐述其对商业银行中间业务收入、潜在客户方面产生影响。互联网金融的第

三方支付平台通过业务的不断拓展，以较低的价格、独具特色交易的担保功能更容易赢得了消费者的青睐，而互联网金融的第三方支付平台客户量的壮大以及客户粘性会导致商业银行潜在客户减少。

### 2. 互联网金融融资模式相关研究

陈跃平 (2014)<sup>[15]</sup>认为，互联网融资模式为信息时代的一种形式，与传统的金融融资来比，具有信息量大、效率高、跟进快、成本低等特点。余丰慧 (2014)<sup>[16]</sup>以网络贷款和商业银行贷款的案例分析得出，网络贷款对于小微企业融资影响作用更大，网络贷款高效、便捷，方便中小企业融资，能逐渐扭转我国信贷配置出现的失衡局面，从而促进金融健康有序的改革。杨剑 (2014 年)<sup>[17]</sup>分析认为虽然互联网金融融资具有诸多优点，但是若是发生经济环境整体恶化等系统性风险时，由于极易出现整个市场的规模性违约。互联网金融融资的风险意识还有欠缺。

### 3. 理财产品网络销售模式相关研究

刘彬、吴志国 (2013)<sup>[18]</sup>认为互联网金融理财充分发挥互联网的便捷、高效、低门槛的优势，让更多人利用互联网的优势解决自己日益增长的理财需求，能更好的将储蓄转化为投资。邱勋 (2013)<sup>[19]</sup>以余额宝为例，着重分析了互联网基金给商业银行带来的冲击，认为其主要对商业银行的市场地位、存款特别是活期存款、理财产品以及基金代销业务造成了冲击。贾楠 (2014)<sup>[20]</sup>分析得出互联网金融的产品服务具有很强的“长尾效应”，能将数量大但是资金量小的客户聚集起来，另一方面互联网金融产品是从客户的使用角度和习惯来研发生产产品的，推出移动应用，使得产品用户能够利用零散化的时间和资金来做理财，提高了顾客的产品体验及价值。

## 二、研究方法的介绍

事件分析法 (ESM) 由 Dolley 教授在二十世纪三十年代在《利用事件分析法来检验股票拆分对股票价格影响》一文中提出的。该方法的基本机理在于：假设市场理性，那么某一事件的影响就会迅速反映在证券价格上。因此，可通过观测一段相对短暂时期内的价格表现来衡量该事件的影响。事件分析法最开始被应用在金融领域，它是一种分析金融数据对一个公司影响市场价值实证的研究方法。这种方法的优点是研究理论严谨、逻辑清晰、计算简单，已经被很多学者运用在越来越多的领域来研究特定事件对组织行为的影响。Mayers 和 Bakay (1948)、Barker (1956) 等学者对这个方法做出了更深的探讨，Ball 和 Brown 以及 Fisher 等在 20 世纪 60 年代后期最终将其整理成规

范的、如今被金融和经济领域广泛使用的“事件分析法”。学者们完善了事件分析法的不足，如 Eckbo、Vojislav 和 Joseph（1990）<sup>[21]</sup>建立了截断回归模型，用来进行事件样本的选取，Acharya<sup>[22]</sup>通过内生事件的隐含变量模型较显著地降低了由于存在隐含信息给研究结果带来的偏差。在事件分析法应用的层面上，国内外学者如徐小庆和朱世武（2002）<sup>[23]</sup>、朱可涵和王欣（2013）<sup>[24]</sup>的视角主要关注金融和宏观经济政策。针对金融领域，事件分析法主要来分析某一事件对公司股票价格波动的影响。

三、互联网金融理财产品余额宝特征

（一）互联网金融理财产品余额宝客户群特征

根据速途研究院《2013～2014 年余额宝用户分析报告》显示，余额宝的用户群以青年消费者为主。根据报告分析，年龄在 20～29 岁之间的客户占整体客户群的 44.5%，这部分人也正是网络购物的主要人群，他们的可支配收入不大。其次，比例较大的用户群体是年龄在 30～39 岁之间的客户，约占整体客户群的 36.4%，而年龄在 40～49 岁之间的用户数量较少，占比约为 13.5%（见图 1）。

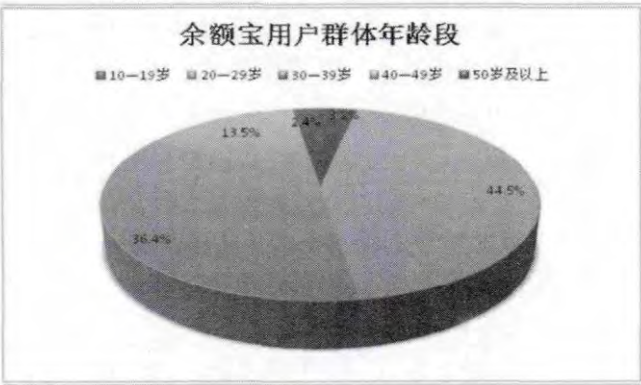


图 1 余额宝用户群体年龄段占比

根据商业银行现金管理业务的规定，其只为大额活期存款的企业和存款在 5 万元以上的居民提供现金管理业务。这样，散户的活期存款只能得到很低的活期存款利息。而余额宝没有最低存款额度的限制，正好满足了散户的投资需求。从图 2 分析得出，余额宝

的用户最高存入额 7102 元，远远低于商业银行的大额活期存款最低限值 5 万元。可见，余额宝服务适合普通的零散投资人，这部分客户正好是被商业银行排斥在外的人群。

综述分析，年龄在 18～35 岁的青年用户是余额宝最活跃的用户，虽然他们的存款金额较少，但客户数量庞大，且粘性较强，这势必会对商业银行潜在的优质客户群带来较大冲击。

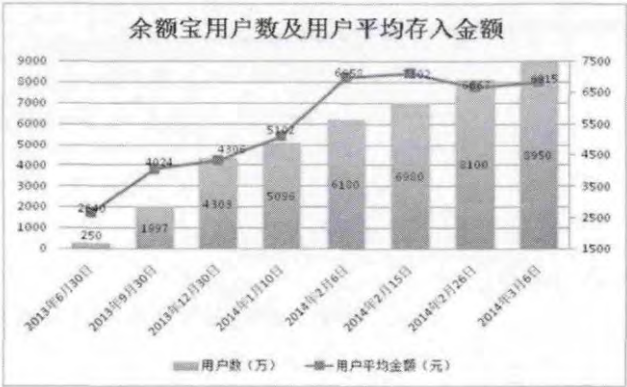


图 2 余额宝用户群及用户平均存入金额

（二）互联网金融理财产品余额宝收益性、便捷性特征

余额宝实质上是一支货币基金，最小投资额是 1 元，客户可在网上自行完成。2013 年 6 月 13 日上线的余额宝 7 日年化收益率为 3.234%，2015 年 3 月 15 日，这种货币基金的 7 日年化收益率为 4.39%。自上线以来，7 日年化收益率最低位为 3.234%，最高为 6.618%。而商业银行一年期存款利率为 1.75%～3%，活期存款利率为 0.30% 左右。通过比较可知，在同期，余额宝收益率相对商业银行存款利率具有绝对优势，这也正是大量散户把闲散资金存入余额宝中的重要原因（见图 3）。

实际上，商业银行的货币基金品种并不少，且收益率也不比余额宝差。为什么余额宝会泛起如此大的波澜？通过将余额宝与银行存款业务、货币基金业务进行比较，分析三者收益率、安全性、便捷性和资金要求的客户满意度，即可知其原因（见表 1）。

表 1 商业银行存款、普通货币基金和余额宝业务的客户满意度比较

	收益率	便捷性	安全性	资金要求
商业银行存款	1	4	5	4
银行的货币基金	5	3	3	2
余额宝	4	5	3	5

资料来源：李婧，互联网金融与传统金融的比较分析。

备注：客户满意度评价分为 1～5 分五个级次，1 分代表客户满意度最低，5 分代表客户满意度最高。

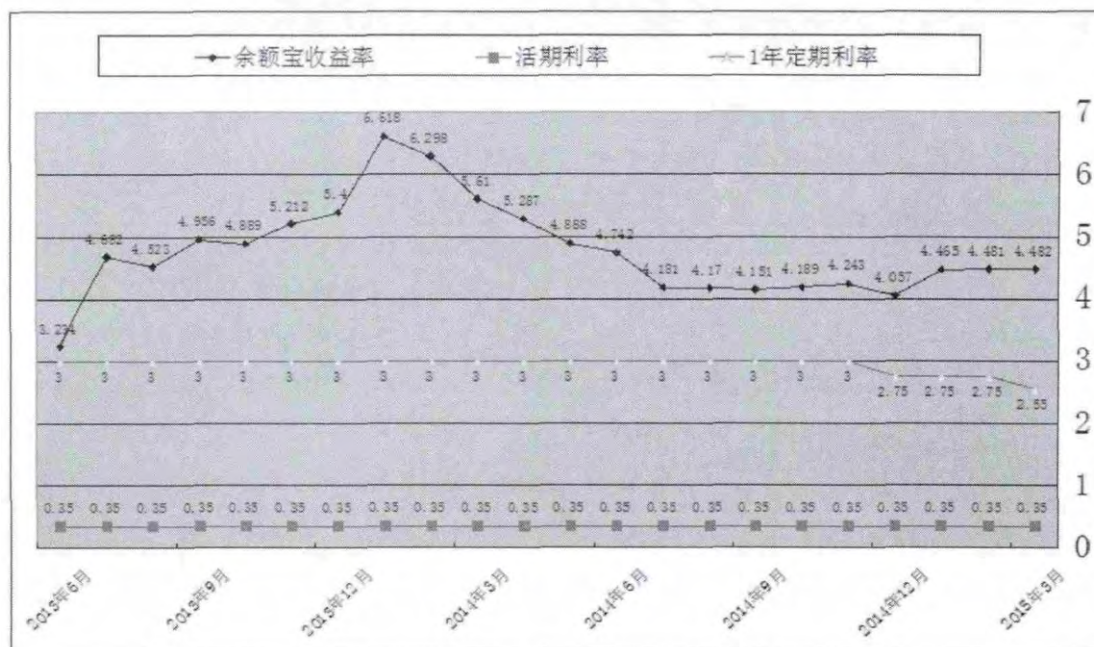


图3 余额宝收益率与商业银行基准活期存款利率、1年期定期存款利率对比

由表1可知,目前,银行存款相对于余额宝只在安全性上具有优势,而银行货币基金相对于余额宝只在收益率上处于优势地位。这就说明了余额宝不仅注重资金的收益性和安全性,还注重客户操作的便捷性,降低资金要求,提高普惠价值。随着银行加大与基金管理公司的合作,推出新的理财产品,越来越多的银行类理财产品正在比余额宝赚钱。与此同时,银行货币基金的“起始金”门槛也在逐渐降低,这说明以余额宝代表的互联网金融理财产品还积极促进了金融理财产品的创新,以及利率市场化的渐进式改革。

#### 四、互联网金融理财产品的影响:基于余额宝事件的检验

互联网理财产品销售对商业银行的影响主要体现在两个方面:一是商业银行活期存款和少量定期存款的流失;二是间接地提高了商业银行的负债成本率。本节将采用余额宝事件为例,运用事件分析法,通过分析余额宝发布前后163个交易日,检验其对商业银行证券价格的影响程度。

##### (一) 事件分析法下的量化、模型与检验

##### 1. 事件分析法基本原理

事件分析法主要来研究一个事件的发生会对公司价值产生影响的实证研究方法,这个影响程度用超常收益率来计算的。尽管由于研究的问题、选择的事件样本不一样,具体的分析方法运用上会存在着差异,但是大致的流程一样。

由于投资者是理性的,投资者对新信息的反应也是理性的,因此,在样本股票实际收益中剔除假定某

个事件没有发生而估计出来的正常收益率 (normal return) 就可以得到异常收益率 (abnormal return), 异常收益率可以衡量股价对事件发生或信息披露异常反应的程度。 $AR_{i,t}$  表示异常收益率,  $R_{i,t}$  表示实际收益率,  $E(R_{i,t})$  表示期望收益率,当分析事件没有发生,按照原来的收益进行估计得出期望值。

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (1)$$

$E(R_{i,t})$  是股票收益率的线性函数,根据估计窗口的样本股票的实际收益率,采用最小二乘法 (OLS) 估计出参数  $\alpha_i$  和  $b_i$ , 公式如下:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad (2)$$

$$CAR_i[-t_1, t_2] = \sum_{t=-t_1}^{t_2} AR_{i,t} \quad (3)$$

以及

$$\text{var}(CAR_i) = \sum_{t=-t_1}^{t_2} \text{var}(AR_{i,t}) \quad (4)$$

事件窗口内各个截面上 (每日) 的平均超额收益率为:

$$CAAR_i[-t_1, t_2] = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i[-t_1, t_2] \quad (5)$$

以及

$$\text{var}(CAAR_i) = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \text{var}(CAR_i[-t_1, t_2]) \quad (6)$$

其中  $N$  为样本公司数量。

假设为了分析政策的颁布对在中小板上市的高新技术企业价值的影响是否显著,要用统计量对  $AAR_i$  (平均超额收益率) 及  $CAAR_i$  (累积平均超额收益率) 进行检验。根据统计学的原理,当  $N < 30$ , 总体标准差未知时,使用  $t$  统计量进行检验。因此本文中选取



t 统计量检验平均超额收益率的显著性, 进行检验的 t 统计量为:

$$t = \frac{CAAR_i[-t_1, t_2]}{\sqrt{\text{var}(CAAR_i[-t_1, t_2])}} \sim t_{(a, df=N-1)} \quad (7)$$

### 2. 确定研究样本

按照商业银行体系的层次和股份制商业银行的市场占有率, 本文选取 5 家国有股份制商业银行、5 家民营股份制商业银行和 3 家城市商业银行, 依次是中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、招商银行、北京银行、宁波银行和南京银行 13 家 A 股上市商业银行作为样本, 使用样本股票上市以来部分交易日的收盘价 (来源: 国泰君安数据库), 在分析过程中亦涉及到使用上证综合指数在相应时间段的数据 (来源: 国泰君安数据库)。

### 3. 界定事件日

余额宝上线发布于 2013 年 6 月 13 日, 因此本文将该日期定为事件日, 分析事件对股价的影响。

### 4. 界定事件窗口期和估计窗口期

本文将事件窗口期定为  $[-30, 30]$ , 窗口长度包括自 2013 年 4 月 24 日至 2013 年 7 月 25 日的 61 个交易日, 估计窗口期定为  $[-133, -31]$ , 窗口长度包括自 2011 年 11 月 19 日至 2013 年 4 月 23 日的 102 个交易日。

### 5. 数据模型的确认

分别按照每日复利 ( $R_{it} = (P - P_{t-1}) / P_t$ ) 和连续复利 ( $R_{it} = \ln(P / P_{t-1})$ ) 两种方式建立市场模型对 13 家样本股票的平均收益率  $R_{mt}$  进行回归, 以估计期的数据为样本, 回归方程为:  $R = \beta_j R_{mt} + \varepsilon_{jt}$ , 借助 Stata12.0 计量软件分析出结果如下表 2 所示。

表 2 计量回归的结果

变量	每日复利模型 $R_{it}$	连续复利模型 $R_{it}$
$R_{mt}$	1.347*** (0.03)	1.340*** (0.03)
Cons	0.001* (0.00)	0.002** (0.00)
N	1313	1313
$R^2 - adjust$	0.5927	0.5924
Wald 检验	1908.08	1905.62

注: 括号里的数值表示该系数对应的 std 值; \*\*\*, \*\*, \* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下该系数是显著的。

### 6. 计算数据的异常程度

通过上文发现每日复利模型的回归结果较好, 将事件窗口期内的上证综合指数代入模型中, 可以得出 13 家上市银行股票收益率的估计值 ( $E(R_{it})$ ), 将

实际收益率 ( $R_{it}$ ) 与估计值 ( $E(R_{it})$ ) 做差, 可得出事件窗口期内的每日异常收益率 ( $AR_{it}$ ), 对截止至某一日的所有每日异常收益率求和, 可得出累积异常收益率 ( $CAR_{it}$ ) 如下:

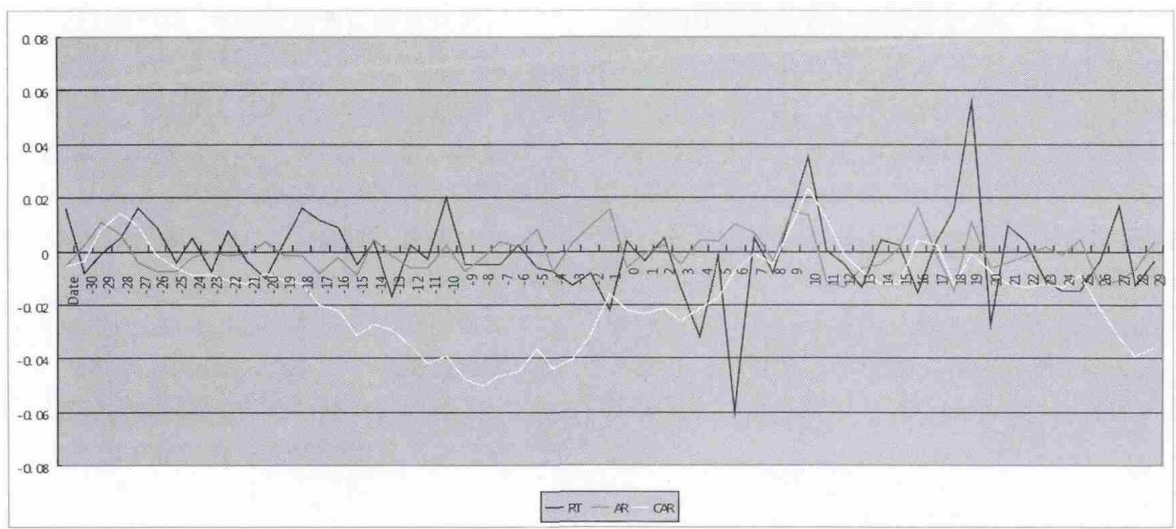


图 4 窗口期股票收益率的估计值、异常收益率、累计异常收益率情况

## 7. 检验结果分析

(1)  $R_{i,t}$  是 13 家商业银行股票实际收益率的平均值。在余额宝上线事件发生的第 2 天大幅下降, 跌落了 6%。这表明, 余额宝上线事件对商业银行来说是个负面消息, 对商业银行带来负向冲击。

(2)  $AR_{i,t}$  是异常收益曲线, 代表 13 家商业银行股票收益率的真实值与期望值之差的平均值。在窗口期内, 从余额宝上线前 2 天开始, 该曲线波动变化明显变大; 在余额宝上线事件发生第 10 天后, 落在负值区域的值相对事件发生前增多, 但变化不明显。这表明, 该事件对商业银行股价的冲击存在滞后, 且对商业银行的股价的负向影响并不显著<sup>①</sup>。

(3)  $CAR_{i,t}$  是累积异常收益曲线, 是异常收益曲线的累加值。在余额宝上线事件发生前 18 天开始, 到事件发生后的第 8 天, 该曲线的负值区域明显增加, 第 8 天到 11 天有回升, 但从第 12 天开始, 有下降趋势。这表明, 余额宝上线之前, 已经引起商业银行股价的跌落; 余额宝上线后累积异常曲线回升, 可能是银行面对该冲击做出了应对策略, 但对股价的负面影响趋势依然存在。

### (二) 实证检验结论

通过分析, 可以看出互联网金融理财产品余额宝事件对商业银行股价有着明显的冲击, 可以得出如下结论:

余额宝上线节点, 余额宝事件对商业银行的股票收益产生了较大的负面冲击。阿里巴巴推出余额宝产品之初, 以其高年化收益率和快捷实时到账的特点吸引了大量支付宝户主购买, 一时引起轰动。由于其收益率比活期存款高出近 20 倍, 并且不影响客户的流动性, 大量散户也转移其在银行的资金来购买余额宝产品, 分流了商业银行的存款业务。因此, 余额宝推出的时间节点, 上市银行股票实际收益率明显降低。

深入分析余额宝对商业银行存款业务冲击较大的原因, 可归结为以下三点:

一是基金公司能够通过余额宝平台扩大基金的销量, 冲击商业银行基金代销的垄断地位; 二是余额宝作为连接中小散户与基金公司的桥梁, 可以收取一定的中介费用的同时, 集聚大量的沉淀资金产生了可观的利息收入, 分流了商业银行的存款业务和中间业务收入; 三是散户通过余额宝进行碎片化理财, 并且不影响客户的流动性, 增加了客户体验的同时, 赢得了客户。

当然, 余额宝上线事件发生一段时间后, 对商业银行的冲击会减少, 并趋于平稳。这是因为支付宝户主资金转移趋于结束, 余额宝要开拓新的客户人群, 作为新生事物的余额宝在扩散中受到一定的限制, 并且, 商业银行通过改革创新来应对, 从而导致了余额宝类互联网金融理财产品对商业银行存款业务的负面影响维持在一定的水平。

## 五、商业银行应对互联网金融理财产品冲击的改进措施

高储蓄或者说高投资可以促使一国迅速挣脱“贫困陷阱”。<sup>[25]</sup> 互联网金融作为新兴事物, 不仅仅影响到商业银行, 而是切实关系到国家和个人的利益, 更重要是它带来的生活、消费、价值理念的改变。可以看出: 第一, 互联网金融作为现代技术革命产物, 对商业银行的创新发展就有推动的作用。对于互联网金融的冲击, 过去的商业银行不能够置若罔闻, 而是需要主动迎接挑战, 扼住市场的核心竞争力, 充分发挥自身的特点及其优势, 适应网络时代的市场变化。第二, 互联网金融给商业银行带来的鲶鱼效应, 表明互联网对商业影响既有冲击, 又能倒逼商业银行的市场改革, 促进商业银行的利率市场化。

目前商业银行存款业务上最大优势主要体现在相对较高的安全性, 但随着网络支付安全性的提高这一优势逐渐减弱, 商业银行最大优势——客户基础广也正在受到不断的冲击。所以, 建议商业银行改善以下四个方面, 以减缓互联网金融理财产品对其的冲击。

一是创新优化设计理财产品。商业银行因之前的客户基础建立的主渠道地位, 保证了其金融理财产品的资金募集能力。而商业银行增加理财产品的吸引力, 只须进一步在理财产品设计上创新优化, 不断适应市场变革。

二是商业银行要打造综合理财网销平台, 需做足管理结构上的优化, 尽可能满足不同层次、不同地域的客户的理财要求。目前平安银行以及浦发银行首先做出表率, 创新推出自身的互联网金融理财产品, 其中平安银行通过与金融机构合作, 在打造的综合互联网平台上推出“财富 e”, 为普通理财者量身打造金融产品。

三是加强以客户为中心的意识。商业银行过去虽然曾推出过很多不同类型的基金理财产品, 然而很多客户不了解相关产品的优势, 以至理财产品开发的失败。在互联网理财的背景下, 余额宝的退出应该会给

<sup>①</sup> 这里不显著, 可能是因为异常收益曲线是 13 家商业银行平均值的原因, 即 13 家商业银行分散吸收了该事件的负面冲击。

商业银行带来大的启示。因此, 商业银行必须要以客户为中心, 时刻把握客户在理财方面的要求, 提升服务的质量, 进一步提高客户的满意度。

四是要大力进行数据支撑来拓宽业务。在互联网时代背景下, 商业银行要发展肯定离不开数据的掌握, 在掌握数据的基础上大力开展业务。主要涉及两个方面: 首先, 对于大中型的客户, 商业银行可以用掌握的优势来提高金融行业服务的质量; 再者, 努力打造为小微企业融资的平台, 健全信贷的制度, 加强为中小企业的融资服务, 为商业银行应对互联网金融理财产品的挑战提供坚实的力量。

#### 参考文献:

[1] Franklin Allen, James McAndrews and Philip Strahan. E - Finance: An Introduction [J], Journal of Financial Services Research 2002 22: 5 - 27.

[2] Lihui Lin, Xianjun Geng and Andrew Whinston. A New Perspective to Finance and Competition and Challenges for Financial Institutions in the Internet Era [M]// BIS Monetary and Economic Department. Electronic Finance: A New Perspective and Challenges. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements, 2001.

[3] 戴险峰. 互联网金融为何盛行中国 [J]. 金融视点 2014(3).

[4] 谢平. 互联网金融的现实与未来 [J]. 新金融 2014(4): 04 - 08.

[5] 张晓朴. 互联网金融监管的原则: 探索新金融监管范式 [J]. 金融监管研究 2014(2): 6 - 17.

[6] R. Merton 和 Z. Bodie 于 1993 年提出了“功能主义”金融观点理论, 他们认为随着时间的推移和区域的变化, 金融功能的变化要小于金融机构的变化, 金融功能比金融机构更加稳定。

[7] Bodie, Z. and R. C. Merton, 1993, “Pension Benefit Guarantees in the United States: A functional Analysis”, In R. Schmitt, Ed, The future of Pensions in the United States [M]. Philadelphia, PA, University of Pennsylvania Press.

[8] Strahan P E, Black S E. Entrepreneurship and bank credit availability [J]. The Journal of Finance, 2002, 57(6): 2807 - 2833.

[9] Lin L, Geng X, Whinston A. A new perspective to finance and competition and challenges for financial institutions in the internet era [J]. Electronic Finance: a

New Perspective and Challenges, 2001: 13 - 25.

[10] 宫晓林. 互联网金融模式及对传统银行业的影响 [J]. 南方金融 2013, (5): 86 - 88.

[11] 张劲松. 互联网金融经营管理之道 [M]. 北京: 机械工业出版社 2014

[12] Malone T W, Yates J, Benjamin R I. Electronic markets and electronic hierarchies [J]. Communications of the ACM, 1987, 30(6): 484 - 497.

[13] Clemons E K, Row M C. Information technology and industrial cooperation [C]//System Sciences, 1992. Proceedings of the Twenty - Fifth Hawaii International Conference on. IEEE, 1992, 4: 644 - 653.

[14] 陈予, 赵映珍. 第三方支付对商业银行影响和挑战 [J]. 金融视点 2013(3).

[15] 陈跃平. 互联网金融助力传统融资模式并缓解中小企业融资困境 [J]. 金融经济, 2014, (6): 146 - 148.

[16] 余丰慧. 银行的好日子快到头了 [J]. 商周刊, 2014, (4).

[17] 杨剑. 互联网金融对商业银行的影响 [D]. 厦门: 厦门大学 2014.

[18] 刘彬, 吴志国. 2013 年互联网金融发展报告 [R]. 北京: 北京证券期货研究院 2014 - 2 - 28.

[19] 邱勋. 互联网基金对商业银行的挑战及其应对策略 [J]. 上海金融学院学报 2013 (4): 75 - 83.

[20] 贾楠. 基于货币市场基金的互联网金融理财创新探究——以余额宝为例 [J]. 中国商贸 2014(4): 68 - 69.

[21] B Espen Eckbo, Vojislav Maksimovic, Joseph Williams. Consistent Estimation of Cross - Sectional Models in Event Studies [J]. The Review of Financial Studies, 1990(3).

[22] Acharya, Rao, Sahoo. Nishikhal Manganese Deposit, Koraput District, Orissa [J]. Journal of the Geological Society of India, 1990(6).

[23] 徐小庆, 朱世武. 中国股票市场 B 股上市对 A 股价格影响的实证研究 [J]. 上海金融 2002(8): 20 - 23.

[24] 朱可涵. 王欣国际经济会议与黄金价格——基于事件分析法的研究 [J]. 商情 2013(19).

[25] 范建军. 我国储蓄率偏高的原因 [J]. 重庆理工大学学报 2014(5).

(编辑校对: 韦群跃 陈崇仁)