

## 2014·中国故事

每个故事，都是时代印记……

## 从余额宝到“余额宝们”

本报记者 刘 涪

虽然是煤乡山西大同人，但郭媛媛的家人和煤矿没什么关系。1994年出生的她，在朋友的口中，是一位白领，小白领。与同龄人一样，她的生活和网络无法分割，刷微博新闻，玩网上游戏，在淘宝买衣裳……

不记得从什么时候开始，这个近乎固定的模式变了。每天网络生活的第一件事，变成了看看余额宝的收益，然后转发到朋友圈。

像郭媛媛这样的余额宝用户，现在有个可爱的名字——“宝粉”，而被她们追捧的余额宝，也同样有着另外一个名字，只是，即便是在宝粉中，那个叫做“天弘增利宝货币市场基金”的学名也快要被人们忘记了。

当“天弘增利宝货币市场基金”没有余额宝这个名字前，天弘基金确实只能算是家小基金公司。曾经任职于业内巨擘嘉实基金、工银瑞信的周

晓明在来到天弘后，并没有像他自己想象的那样，“可以搞点更高端的事”，他的工作仍旧是“卖基金”。虽然是公司的副总经理，但是朋友们对于他回到基金公司的选择，更多是“挖苦”和“同情”。

逆袭的开始只需要一分钟。在那一分钟里，周晓明心中的“余额宝”雏形让阿里小微金服集团国内事业群总裁樊治铭说出了4个字——此事可行。在那一分钟的6个月后，有人发现，淘宝账户里出现了一个叫做余额宝的服务。再之后的6个月里，这个叫做余额宝的理财服务变成了郭媛媛口中那个“地球人已经无法阻挡”的东西。与此同时，天弘增利宝凭借着规模2500亿元的体量变成了全国最大的单只基金，而天弘基金管理公司也变成了基金行业管理资产最多的公司，整个基金行业多年未变的竞争格局就此打破。

## 1 余额宝遭“吐槽”

普通人有普通人的烦恼，明星有明星的苦恼。余额宝的成功，让天弘基金遭遇了成立以来最大的风雨。

2014年春节，天弘基金在7个卫视频道投放的广告刚刚结束，一家财经电视频道的总编辑兼首席新闻评论员在微博上发表长文，称余额宝是趴在银行身上的“吸血鬼”，从保护国家宏观经济利益的立场出发，呼吁取缔余额宝。

这样一篇网络风格的战斗檄文让习惯了宝粉们欢欣称赞的天弘基金管理者颇不适应，从没有想过自己这个产品对于中国宏观经济会产生什么影响的他们，面对“出于保护国家宏观经济利益”的声讨，能做的似乎只剩下一遍一遍解释余额宝产品的运作模式。

就余额宝这样的货币市场基金而言，特点在于投资的领域，9成以上的投资品是银行的协议存款，其余则是高评级的债券如国债等产品。而所谓的银行协议存款，简单地说是基金公司和银行讨价还价之后，按照一定的利率把钱存到银行里。一般来说，这个利率价格会比普通人去银行存款能获得的利率水平更高，这种投资方式是货币市场基金能当作现金替代品的原因，也是总编辑兼首席评论员称呼余额宝是银行“吸血鬼”的原因。

相比于传统的货币市场基金运作模式，余额宝仅仅是在申购赎回的方式上彻底互联网化，通过和支付宝账户进行绑定，实现了资金快速到账。如果再有别的不同，那就只剩下余额宝的规模了。

问题其实就是余额宝的规模。余额宝的规模在提升了基金公司和银行讨价还价能力的同时，还让银行们看到了存款流失的可能。

虽然证监会此前曾表态称，“从模

式上看，支付宝‘余额宝’属于第三方支付业务与货币市场基金产品的组合创新，其各个业务环节均处于有效监管中”，但这并不妨碍一个媒体人出于保护国家宏观经济利益指责余额宝。博文发表一周后，证监会新闻发言人在例行记者会上答记者问再次表示称，“余额宝等互联网金融产品的快速发展具有多重积极意义，正在研究制定相关风险管理和销售的具体规则。”

只是，证监会管的是基金公司，但余额宝动的却是银行的奶酪。虽然不像评论员那么无情那么犀利，但是银行业人士对于余额宝的“吐槽”显然更“专业”。

在银行业背景的学者建议“将余额宝等互联网金融货币基金存放银行的存款纳入一般性存款管理，不作为同业存款，按规定缴纳存款准备金”之后，一位曾经被称为“中国最具创新意识的银行家”的全国政协委员、前商业银行行长在2014年两会召开前公开表示，“余额宝的钱，用来投资货币基金，货币基金存回银行，这一圈下来，钱的成本升高了，对实体经济没有任何意义。”

针对余额宝的这一轮舆论危机持续时间很短，人们很快就看到了2014年《政府工作报告》，报告中“促进互联网金融健康发展，完善金融监管协调机制”的提法平息了余额宝大部分的麻烦，也让淘宝和它的小伙伴们有了卖萌的心情。

对于余额宝的遭遇，中国社科院金融法律与金融监管研究基地副主任郑联盛认为，“从金融市场化改革的进程看，宝宝类产品严格意义上讲不是改革的成果，而是金融部门自下而上的一种金融创新。但是，金融管理部门对宝宝类产品采取包容、鼓励和规范的态度，有利于有关体制机制弊端的改革。”

## 2

## 从一个到一群

余额宝面对的诛心之战，在意图推动中国金融市场化改革加速的监管机构支持下悄然结束，但余额宝们所面对的商业竞争才刚刚开始。

在余额宝之后，腾讯、百度、新浪这些和阿里巴巴一样具有广泛用户的互联网企业又一次不约而同了，各家的互联网金融产品纷纷登台。虽然各种“宝”在信息安全、宣传用语等方面不无瑕疵，但凭借着能直达客户，它们都火了。

在接受了“互联网金融是个新事物，由于技术的发展，有利于金融服务效率的提高，有利于增强金融服务的普惠性”这样的总结后，更是在看到“宝宝”雄兵们带来存款搬家的情形后，银行们的反击开始了，银行系“宝宝”类产品接连亮相。

银行们的条件要比天弘基金这样的市场新秀好得多，动辄几十年的历史所能带来的信任感，并非几次市场排名就能替代的，而几乎每一家中型以上的银行集团手中都有不只一张金融牌照，基金牌照、券商牌照、信托牌照、保险牌照，这些牌照意味着更全面的金融服务。这，也不是市场新秀短时间内能够复制的。

郑联盛对于两者间竞争态势的看法是“走着瞧”，“传统金融机构推出类似产品是一种竞争的结果，更是为了缓释余额宝等产品对银行存款的抽水效应，是对银行主体性、实质性业务的一种保护。从竞争角度看，由于专业人才、技术准备、运作机制和流程管理等方面的差异，初期传统机构略显防守态势。但是，随着竞争的深入，特别是银行在资金运用上的优势，传统机构的劣势已经明显扭转。”

相较于银行通过推出自己的宝贝来抵御余额宝们的冲击，有些人走得更远。

## 3

## 一切只是开始

对于余额宝、陆金所这样的金融市场新生力量，郑联盛评价很高。他认为这些新生力量不但较好地促进了金融市场化水平，为资金供给者提供了收益更高、选择更多、直接参与程度更强的资金配置方式，同时还促进了部分金融子行业的发展。

但在他看来，虽然互联网金融所带来的金融市场繁荣千好百好，但余额宝、陆金所这样的互联网金融蓬勃发展也恰恰反映了中国金融体制深层次的制度弊端。如：金融要素价格没有市场化；信用体系不健全，尤其缺乏市场信用；资金供给和配置机制银行独大；小微企业主、个体工商户融资需求无法有效满足，资金可得性差；稳健型、固定收益类投资工具少，投资渠道缺乏；银行等机构在收费和服务质量上存在诸多问题等等。

以余额宝的爆发为例，之所以一个简单的货币市场基金能让银行看到存款搬家的结果，原因在于中国一直缺乏稳健性固定收益类产品，而利率市场化尚未完成以及存在存贷比监管要求。这所有的一切，让余额宝有了“颠覆”传统金融的基础。

郑联盛认为，从国际经验看，互联网金融并没有成为一个独立的金融生态体系，未对传统金融体系产生颠覆性冲击，反而促进了金融与互联网的融合创新。随着中国金融体制改革的深化，互联网金融将更多回归于对传统金融体系的补充上，更多回归至对现有信用体系的弥补缺口，更多回归至对实体经济的服务上。

陆金所声名鹊起不过是几个月间的事情。它要做的事情对于传统银行机构来说，更像是一件要抢饭碗的事情——网络P2P信贷，在这种业务模式中，投资者和融资方点对点交易，陆金所提供交易平台。这种商业模式的出现让喊了十多年金融脱媒的银行看到了成果。

对于进军P2P信贷的初衷，陆金所总裁计葵生的说法是市场有需求，东家有资源。作为陆金所的母公司，平安集团拥有保险、银行、证券等各类金融牌照，20多年的经营也积累了大量客户、产品和渠道，而当下中国的小微企业融资难的问题又非常突出，如果能够利用互联网技术，为有闲钱的人提供一个新的投资渠道，一定会让客户对平安集团更加“有感觉”。

让客户对公司“有感觉”，这种典型的抢“粉丝”互联网商业思维在陆金所落地时，演变成了收益高于普通存款和银行理财的固定收益产品，虽然陆金所最受关注的个人投资项目屡屡遭遇“秒抢”，虽然时有“粉丝”抱怨发行量不够，但计葵生更愿意从融资方的角度谈论陆金所的价值。

在陆金所的统计中，陆金所lufax平台上的P2P网贷，约80%的投资者来自北京、上海、广州、深圳，约80%的借款方是来自二级、三级城市，中小企业活跃的地方需求更大，“这相当于把金融资源从一线城市运到了中西部。陆金所是一个资源优化分配的平台，解决的是实体经济真正需求。”

许是余额宝越开了互联网金融的路，虽然以陆金所为代表的P2P网贷更直接地抢了银行饭碗，虽然良莠不齐的P2P平台连续爆出老板跑路、平台关闭的恶性信用事件，但是P2P网贷并没有听到余额宝所经历过的“取缔”呼声。

“互联网金融这一年多来确实是风起云涌，不少商业模式也得到了市场检验，但从整个金融市场看，其意义更在于为中国的金融市场化改革提供了自下而上的探索，为金融要素价格市场化、金融基础设施建设、金融监管机制和消费者权益保护机制的完善提供了标靶。”郑联盛认为，当这种自下而上的金融创新与自上而下推动的金融市场化改革发生效应叠加之时，以利率市场化为基础的金融体制改革将会明显加速。时间，就是现在。

草根金融

过去一年，金融市场变化之大，前所未有。余额宝连同它的小伙伴们在改变了金融市场格局的同时，也改变了每个人的生活。当我们从金融市场化改革的进程角度，回首这一年的变化时，金融市场这一年的路径，无疑更加清晰。

金融市场化改革的目标是什么？对此，诺贝尔经济学奖得主罗伯特·希勒有着十分感性的看法。他认为理想的金融体系可以让每一个社会成员的积极性和创造性都不会因为资金不足而变成空想。在这样的体系中，金融会服务于民众的梦想。

那么，这一年，我们的金融市场距离这样的理想是否更加接近了？

热词

第一波 宝宝军团

指余额宝、零钱宝等众多的理财产品，包括基金系、银行系、第三方支付系、代销系等种类

第二波 P2P网贷

由网络信贷公司提供平台，借贷双方自由竞价，撮合成交

第三波 众筹

通过互联网方式发布筹款项目并募集资金

读数

6.5%—7.5%

7日年化收益率

2014年1月份

4%—5%

11月份

截至2014年9月30日，有56家机构共推出79个宝宝类理财产品

代销系	8个
第三方支付系	14个
银行系	25个
基金系	32个

截至2014年7月末，国内市场上共有134只货币基金，总规模达到17529.5亿元

去年6月末，货币基金仅为73只，规模仅3038.7亿元

观点

以商业银行私人银行业务为代表的高端理财业务势头强劲，而以各类信托产品为代表的“中产阶级理财”也一度甚嚣尘上，就连近两年野蛮生长的银行理财产品对于很多“草根”来说仍然门槛偏高。互联网渗透到金融当中，“1元理财”才成为现实。

——盛大资本副总裁叶惠芳

中国一只互联网货币基金才发行9个月，投资者人数就比中国股票市场的股民还多，这显示了中国金融服务业正在经历多么快速的变革。

——《金融时报》