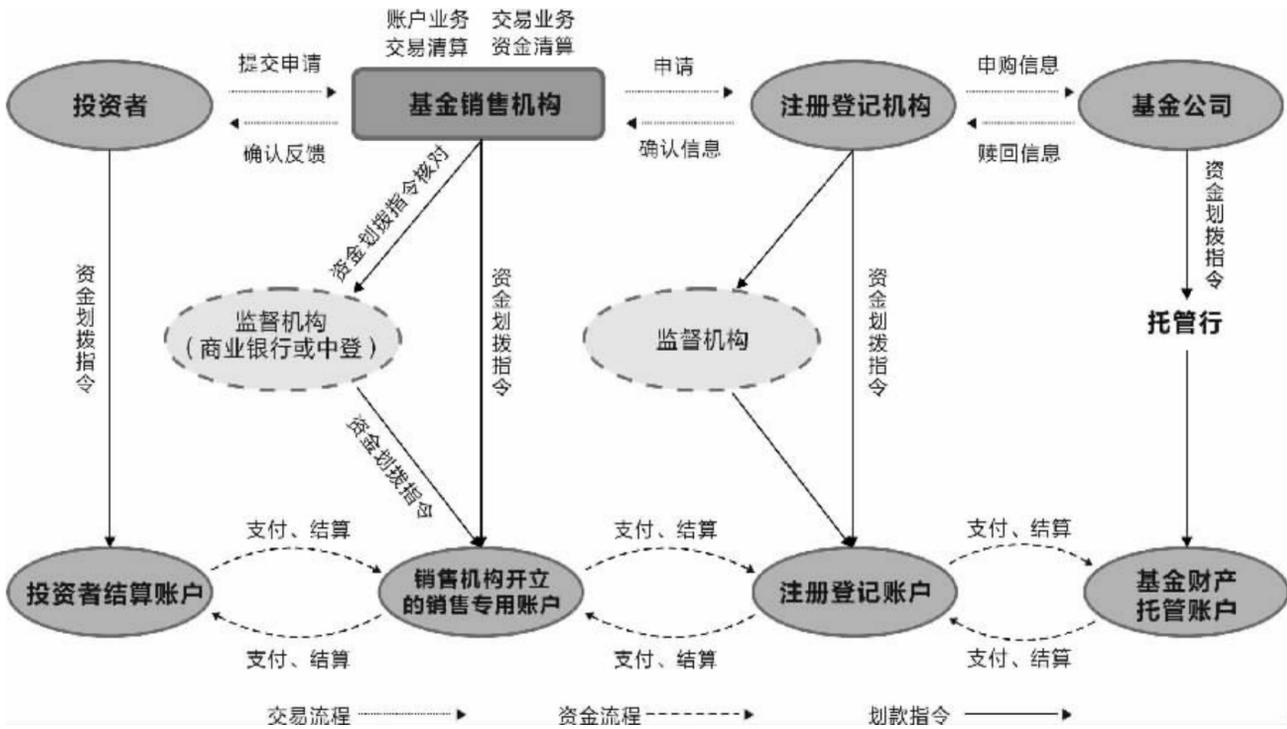


# 开启货基理财新时代 余额宝仍需过三关

基金销售机构资金划转示意图



根据一直以来的制度设计和现行基金销售管理办法,如果第三方支付机构同时开展普通电子商务和基金销售支付业务,两类账户应该有效隔离;而余额宝用普通消费账户买基金,突破了隔离的限制。

余额宝被监管层点名批评销售“违规”,在业内引起震动。支付宝、天弘基金均表示不会停止余额宝业务,而业内则认为,余额宝要开启货基理财新时代,仍有关要过。

证券时报记者 李浩

6月13日上线的余额宝赚足了市场的眼球:短短10日,用户突破100万,新增数亿规模;近日,监管层在肯定产品创新探索的同时,点名批评其销售“违规”。

从高调发布余额宝到被点名违规不足半月,在业内引起不小的震动。证券时报记者采访多家基金公司了解到,要开启货基理财全民时代,支付宝仍需迈过账户设置合规、理顺银行关系、避免跨界销售三关。

而针对证监会的表态,支付宝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,而且余额宝用户的利益会得到充分保障。天弘基金也表示,会按照有关规定按时完成后续备案工作。

## 1 道关: 账户设置需合规

上周五,证监会新闻发言人点名批评余额宝的两个问题,一是部分基金销售支付结算账户未向监管部门备案,二是未提交监管银行的监督协议。

余额宝用普通消费账户买基金,有悖于基金销售管理办法中“基金支付结算账户必须和其他账户有效隔离”的规定,是众多三方机构很想却不曾逾越的红线,也是支付宝被监管层“点名”的根本原因。

在业内看来,账户设置是余额宝的核心竞争力和关键性突破,也是导致其被点名的根本原因。“有接近监管层的人士说,根据一直以来的制度设计和现行基金销售管理办法,如果第三方支付机构同时开展普通电子商务和基金销售支付业务,两类账户应该有效隔离;余额宝却用普通消费账户买基金,完全突破了隔离的限制。这也解释了监管层为什么认为余额宝部分基金支付结算账户未备案、未提交监管银行监督协议,因为普通商品支付账户不可能在基金支付账户中备案,基金支付结算的闭环系统要求有资金监督银行,而普通商品的支付系统中并没有监管银行的角色。”

据了解,目前其他基金第三方支付机构一直照此执行,基金支付结算都和银行的专门接口进行了闭环连接,由于这个系统量少且技术要求高,使用成本不菲,支付机构需要向银行支付每笔3%的费用。

如果使用普通消费账户的支付接口,支付机构只需要付给银行一两百万的买断费用,当基金销售的规模足够大,其支付成本甚至可以忽略不计。

有第三方销售机构人士认为,支付宝初期并不特别看重支付成本的降低,因为原本通过基金账户进行支付结算的量也不大,它看重的是为用户提供更好的用户体验和增值服务,特别是资金沉淀较大的卖家用户,这相当于筑起一道栅栏,留住了自己的客户。

不过,一些家底不厚的支付机构,都渴望尽快取得和支付宝一样的待遇,突破账户限制,降低支付成本。要么我们和支付宝一样,大家都突破这个账户限制,这是我最希望看到的局面;要么支付宝退一步和我们一样,账户严格隔离,现在看来,后者的可能性更大。”上海一家支付机构人士说。

事实上,在推出余额宝之初,支付宝还要承担一些利差损失。深圳一家基金公司市场人士说,支付宝里的余额宝资金沉淀原本可以有银行协议存款的收益,现在大量转化成余额宝里的货币基金,这部分利差就没有了,这也决定了支付宝对基金公司的要价肯定不低,尽量以此减小自己的利差损失。不过,如果余额宝的增量迅速扩大,规模很快就可以弥补这部分利差损失。”

## 2 道关: 银行关系难理顺

余额宝提升了创新类货币基金的普及程度,同时也挑动着银行的神经,怎样和银行在竞争中发展,支付宝必须思而行。一位基金销售行业资深人士估算,如果所有银行储户都用货币基金管理现金,银行的收入至少下降一半。

从某种程度上说,支付宝是在做银行容忍度测试。”上海一家基金公司电商人士介绍,支付宝的普通消费账户已经连上了多家银行的接口,现在将其直接用于基金支付,会冲击银行的个人储蓄、理财、代销等多个业务,银行虽然可以关掉接口或者限制其交易金额,但却无法区分是普通商品还是基金,如果贸然关掉或者限制接口,有可能损失更大金额的普通商品支付,处理不好就有可能“杀敌一千、自损八百”,在这场博弈中,支付宝略占上风。

不过,对支付机构有利的账户模式和现行法规有冲突,监管层极有可能让支付宝退回原状,如果将基金账户和普通消费账户严格隔离,余额宝将在和银行的博弈中处于弱势。一来需要逐一和银行谈接口,考虑到网络支付对银行现有业务的冲击,大银行很难给予支持,小银行影响有限,目前支付宝的基金支付结算银行就只连了两三家小银行;二来就算接上,银行也能轻易分辨普通消费和基金账户,不排除有被限制交易的可能。

银行太强了,这样的担心不无道理。”有第三方支付机构人士透露,去年就有两家支付机构分别遭遇了两大银行的突然“断供”,一个直接暂停了基金支付通道,一个限制每个客户每月累计基金交易金额不超过5000元。

不过,支付宝人士认为,在和银行的理财业务竞争中,余额宝和银行理财产品有明显的定位区别。余额宝重在为现有客户提供增值服务,主要针对支付宝里的小额余额宝资金,重在消费支付功能;银行理财则更侧重于现金管理和投资需求,且金额更大。

## 3 道关: 如何规避跨界销售

支付宝在只有支付牌照的前提下,打了销售的擦边球,怎样做到合规也是一道关。监管层认为,如果客户资料都在支付宝,那么支付宝就是基金销售机构,必须获得基金销售资格。

本来以为有关第三方支付电子商务平台的规定出来后,支付宝的跨界销售问题基本可以规避了。”有基金电商人士说。这一规定是今年3月份证监会出台的《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》,根据该规定,允许“第三方支付电子商务平台为销售机构开展基金销售业务提供辅助服务”。上述人士说,当时以为这条规定为支付宝涉足基金销售领域开了绿灯,忽略了这条规定中还要要求“第三方支付电子商务平台自行开展基金销售业务的,其经营者应当取得基金销售业务资格”。

实际上,支付机构打擦边球的现象并不鲜见,但直接跨界的事情还没有。不过支付宝背靠淘宝,客户资源实在丰富,甚至合作的基金公司也乐得其反客为主。”深圳一家基金公司市场人士说。

判断第三方支付机构是否打擦边球有个原则,到底是产品展示在前还是店铺展示在前,如果是产品展示在前,违规销售的嫌疑很大。”有三方销售机构人士说,一般为了避嫌,支付机构都会跳转到基金公司的直销网页上销售,但支付宝并没有这么做,在余额宝确认转入金额后,只会出现收款方是天弘基金管理有限公司的字样。

面对质疑,业内人士认为,支付宝要么改变余额宝的互联网应用场景,遵守店铺在前原则,还是跳转到基金公司网站上直销;要么取得销售资格,名正言顺卖基金,不过后者的时间、人力和财力成本巨大,恐怕耽误了余额宝的业务推广。”

# 余额宝新增百万用户 监管层肯定创新

证券时报记者 刘明

虽然近日证监会批评支付宝“余额宝”销售违规,但对其创新仍持肯定态度。证监会新闻发言人上周五指出,余额宝及相关货币市场基金产品的推出,为投资者提供了更多的投资理财选择,是市场创新的积极探索。监管部门一直以来积极支持市场创新发展,为市场发展提供制度保障和宽松环境。

在余额宝上线的天弘增利宝货币基金用户与规模的快速增长也令业界瞩目,在首发规模2亿元的基础上,余额宝上线后短短几个交易日,天弘增利宝的客户量就达到100万户,而基金成立时仅几百户。

# 余额宝助涨金证股份 IT服务商受鼓舞

证券时报记者 陈春雨

端午节后首个交易日,支付宝宣布联合天弘基金推出“余额宝”。当天,其系统支持商金证股份股价逆势涨停,短暂回落之后,6月19日再次冲击涨停。上周大盘创下年内新低,而作为天弘基金直销系统与支付宝系统基金对接的系统支持商,金证股份周涨幅达到36.46%。

业内人士透露,在余额宝推出过程中,金证股份承担了天弘基金端TA和直销系统等相关系统的升级改造任务,并向天弘基金收取软件升级费用,但根据现有市场价格,预计该项目费用不会超过100万,因此该项业务象征意义大于业绩贡献,因为去年金证股份的总收入就超过18亿元。但从长期来看,这将是国内证券IT服务商受益于基金行业一系列创新业务的开始。

长江证券分析师马先文认为,作为国内第三方支付的龙头,可以预见,未来余额宝将不再连接天弘基金一家基金公司,因此,金证股份作为首家打破电商与基金公司的全新直销系统开发商,未来有望拿下更多的基金公司直销系统升级改造订单。

目前,国内为基金公司提供IT服务的主要有两家:恒生电子和金证股份,是典型的双寡头竞争格局,前者是

据了解,天弘增利宝在余额宝上线客户申购规模已经超过首发认购2亿元的规模。支付宝的客户购物单笔支出大概为两三百元,而申购天弘增利宝的量超过这一数额,以100万客户算,新增规模应该有两三亿元,短短几个交易日,已经较首发规模增加至少一倍。

实际上,余额宝只是货币基金抢食银行存款的一个特别案例。此前通过T+0、移动互联网推广、生活消费支付、证券账户保证金上线等多种创新方式,货币基金已在逐步抢食银行存款尤其是活期存款。

各种创新确实给货币基金带来了实实在在的规模。不仅在余额宝上线的天弘增利宝,面向证券账户保证金

的场内货币基金也得到良好发展。添富快线、华宝添益、银华日利等可查询到规模的场内保证金货币基金今年以来规模快速增长。华夏基金今年1月份推出的购买货币基金活期通账户,在网上和移动终端上线后,目前的交易量已经达到20亿元的规模。

从美国等发达国家经验来看,货币基金取代活期存款是一个必然趋势。由于在便利性相差不大的情况下,货币基金的收益率远高于活期存款利率。以专门投资货币基金的华夏基金活期通账户为例,若是2012年存10万元在华夏基金活期通,全年收益为4280元,而活期存款利息仅为350元,活期通账户收益较活期存款高3930元。

该领域的龙头,市场占有率在90%以上。国信证券数据显示,目前基金及财富管理的IT系统市场规模约为3.5亿元,70%以上来自公募基金公司,每家基金公司贡献约200万~300万的系统运维及升级费用,而从有望加盟公募行业的金融机构来看,截至2012年底,全国共有保险公司法人机构近200家,券商114家,而私募基金数量则更多,市场空间扩容在即。

此外,基金公司子公司的出现也为IT服务商提供了市场机会,金证股份一高层透露,公司有意斥资成立一家核心工作人员参股的公司,专门为基金公司子公司提供服务。

作有多缓慢,从每月购买850亿美元降至零,都可能对长期利率构成显著的上升压力。不少投资者亦可能会基于这一预期,而在当局行动前就开始抛售债券,令利率提前上升。

不过,摩根资产管理认为,利率上升并不会对美国构成影响。即使按揭利率大幅回升,对比历史而言,仍处于在低水平,况且,随着美联储开始上调短期利率,消费者的利息收入也有望抵消利息开支。

对于股市而言,利率上升也应不

## ■链接 | Link | 第三方支付机构的相关规定

《证券投资基金销售管理办法》中涉及第三方支付机构的主要规定有:

**第二十五条** 基金销售机构可以选择商业银行或者支付机构从事基金销售支付结算业务。基金销售支付结算机构应当确保基金销售结算资金安全、及时、高效地划付。

**第二十八条** 从事基金销售支付结算业务的支付机构除应当具备本办法第二十六条规定的条件外,还应当取得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》,且公司基金销售支付结算业务账户应当与公司其他业务账户有效隔离。

**第二十九条** 基金销售机构、基金销售支付结算机构、基金份额登记机构可以在具备基金销售业务资格的商业机构或者从事客户交易结算资金存管的指定商业银行开立基金销售结算专用账户。

基金销售机构、基金销售支付结算机构、基金份额登记机构开立基金销售结算专用账户时,应当就账户性质、账户功能、账户使用的具体内容、监督方式、账户异常处理等事项以监督协议的形式与基金销售结算资金监督机构做出约定。

基金销售结算专用账户是指基金销售机构、基金销售支付结算机构或者基金份额登记机构用于归集、暂存、划转基金销售结算资金的专用账户。

(邱明 整理)

## ■摩根天下 | J.P. Morgan Views |

# 美联储态度日趋明朗 短期市场大幅波动

莫兆奇

上周,伯南克表示如果美国经济持续增长及失业率继续下降,局方可能在今年稍后减少量化宽松货币政策,并在明年中结束该措施。尽管市场对于美联储要放缓宽松步伐的行动早有心理准备,但随着局方的态度日趋明朗,短期内市场气氛仍相当波动。

自去年9月份以来,美联储每月购买国库券及按揭抵押证券的规模高达850亿美元。如果维持这种购买步

伐,其资产规模在2013年初可达到2.9万亿美元,至年底更将扩大到3.9万亿美元。

这项美国有史以来最大力度的货币刺激措施,随着当地经济逐步改善,正日益不合时宜。美国失业率已从2009年10月份的高位下跌2.4%。随着房屋价格上涨,财政风险减退,消费信心改善,以及维持量宽规模的长期成本日益增加,美联储要进一步刺激经济的理据已快速消失。

无论当局减少资产购买规模的动

会构成重大拖累。从过去50年的历史来看,如果利率从极低水平上升,股票价格通常会上升而非下跌。相反,债券则较易受到利率上升冲击,但其中较高信贷风险的产品如高收益债,则可望表现较佳。(作者系摩根资产管理执行董事)

