

银行反击余额宝 货基遭遇成长烦恼

陈健恒 刘明曦

3月5日,中国人民银行行长周小川明确表态:对于余额宝等金融产品肯定不会取缔。”此前,互联网金融快速发展,货币市场基金规模日趋壮大。余额宝通过投资天弘基金旗下货币基金,短短8个月时间规模超过5000亿,对银行一般存款构成较大分流。不少银行界人士及金融领域专家高度关注,从维护公平竞争、金融市场秩序与国家金融安全的角度,提出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等呼吁。不过,来自银行业的反击正在展开。

银行打响余额宝反击战

在利率市场化大背景下,余额宝通过投资天弘基金旗下货币基金,产品兼具T+0快速赎回的流动性,货币基金的高收益性,以及平台超强支付性,短短8个月时间规模超过5000亿。同时互联网企业纷纷牵手货币基金,苏宁零钱包、百度百度等产品随后推出,2014年1月22日腾讯开始推出微信理财通,利用微信社交平台大卖货基,截至2月25日规模也已突破500亿元。理财通以七日年化收益达到6.14%领跑各家同类“宝宝”产品。

虽然余额宝等现金管理产品中80%-90%投向协议存款,最终回到银行体系内,但对银行普通存款及传统理财产品的分流作用仍然相当大。为了减缓大规模存款搬家势头,商业银行也采取了一系列措施。余额宝推出之后,各家银行开始限制客户每日往支付宝等工具中的转账额度,是为被动节流,同时分两个阶段主动开源。

第一阶段是传统理财产品升级开放式理财产品。2013年6月,余额宝推出之后,一些风格灵活的股份制银行率先开始变革,将传统保本保收益或保本浮动收益理财产品升级为开放式理财产品,具备T+0赎回属性,如兴业银行现金宝(1号)、浦发银行天添盈1号等。相比余额宝,开放式理财产品收益普遍较低,但收益较为稳定。第二阶段是银行主动推出T+0产品投资货币基金。在2013年年底,余额宝规模已超2500亿元,存款流失加剧,银行不得不自主开发“宝宝”产品,联手货币基金,仿照余额宝,开创新型货基销售模式。

在这一过程中,严格意义上推出类余额宝产品的银行有平安、交通、工行、中行、民生等,未来或会有更多银行参战。面对余额宝来势,为什么银行业如临大敌呢?

银行高度警惕货币基金规模

协议存款是货币基金最主要投资品种。随着互联网金融加速发展,我们去年预计,货币市场基金规模有望在2014年翻一到两倍,接近2万亿。年初以来,货币市场基金规模快速扩张,1月份规模达到9532亿,1个月就增加近2000亿。目前通过余额宝、微信平台及其他银行和网络平台投资货币市场基金以居民为主,企业也有一定规模。由于具现金支付功能,收益比活期存款利率高很多,居民持续将活期存款转换为货币市场基金。最近几年,每年银行存款的增量在11-13万亿水平,其中居民活期存款的增量一般在2万亿上下水平。如果货币市场基金今年规模增长1-2万亿,那么相

当大部分会来自居民活期存款分流,导致居民活期存款增量缩小,提高银行吸收存款压力。此外,由于货币市场基金主要配置协议存款,高成本的存款重新回流银行体系,会导致银行负债端较便宜的活期存款转换为成本较高的协议存款,推高综合资金成本。鉴于对银行负债端有较明显的冲击,如果货币市场基金规模持续扩大,银行和监管机构对货币市场基金的发展会保持高度警惕。

从投资范围来看,我国货币基金主要投资于包括银行存款、短期国债在内的货币市场,通常包括:现金;一年或以内银行定期存款、大额存单;剩余期限在397天或以内债券;期限在一年或以内债券回购;期限在一年或以内中央银行票据;中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。从2003年货币市场基金开始运作以来,一直以债券作为最主要的投资资产,占比一般都在60%以上。从2011年四季度开始,货币市场基金投资银行存款的比例明显上升。这是因为在2011年10月底,中国证监会发布了货币市场基金新规则,对投资协议存款比例予以放开。2005年,《货币市场基金投资银行存款有关问题的通知》第三条规定,货币市场基金投资于定期存款的比例,不得超过基金资产净值的30%。

忧心没有上限约束

在这一新规下,货币市场基金投资银行存款实际上没有上限约束。由于存款的估值比债券更为稳定,且可以提前支取,收益率也高于债权,货币市场基金目前越来越偏好于投资银行存款,其占比一般达到80%-90%,甚至更高。

过去两年,随着银行表内非标业务的发展,银行吸收同业存款需求也快速上升,同业存款市场规模也日益扩大,2013年年底超过10万亿。

从1月份数据来看,股份制银行1月份仍有较强的吸收同业存款的需求。依托于非标以及同业存款扩张的大背景,货币市场基金主要配置同业存款也有很好的业务支撑。但“不罚息条款”争议较大,因为该条款相当于银行提供了利率较高的活期存款。

未来业务变化或存在于:1、银监会希望逐步把同业业务的权限从银行分支行上收到总行。目前货币市场基金配置的协议存款,大部分是跟银行分支行达成。如果同业存款权限收到总行,则总行议价能力强于分支行,总行可能会考虑不与货币基金签署该“不罚息条款”。但如果不是监管机构主动取消该条款,而是由银行总行控制,则总行会考虑业务需求及同业竞争因素。总体看,股份制银行吸收同业存款需求更大,可能倾向于支持该条款,而国有银行对该条款会有更多保留意见。如果不含“不罚息条款”,货币市场基金配置同业存款比例不能超过30%,将受到较大限制。2、监管机构可能会考虑将货币基金配置的同业存款作为一般存款对待,需要缴纳法定存款准备金,但银行会欢迎货币市场基金的这种存款,因为减小吸存款压力。但会受到存款利率上限限制,目前不能超过基准利率的1.1倍,这对货币市场基金十分不利,收益很难做上去。3、如果全面提高基金公司风险准备金的计提比例,并要求与银行未支付利息严格挂钩,防范货币基金提前支取协议存款不罚息”,基金公司缴纳的风险准备金会明显增加,但不直接冲击业务运作,隐忧仍在于是否



余额宝:

2013年6月13日,余额宝问世,8个月规模超5000亿元。2013年底,余额宝规模超2500亿元。2014年1月22日腾讯推出微信理财通,至2月25日规模破500亿元,2月28日以七日年化收益6.14%,领跑各类“宝宝”。

银行:

余额宝推出后,各股份制银行率先变革,将传统保本产品升级为开放式产品。如兴业银行现金宝(1号)、浦发银行天添盈1号等。

2013年年底,银行联手货基,开创新型货基销售模式。平安银行、交通银行推“平安盈”、“货币基金实时体现”。“平安盈”累计申购额达到9.63亿。2014年春节前后,工商银行联手工银瑞信推“工银薪金宝”、工行浙江分行推“天天益”业务,中国银行推活期宝。民生银行合作汇添富和民生加银基金推“如意宝”。截至2014年2月28日,七日年化收益最高的“如意宝”(汇添富),接近余额宝收益水平。

会取消“不罚息条款”。

不管货基配置的协议存款在会计科目认定上有变化或者“不罚息条款”有变化,对货币市场基金的资产运作都会影响较大。即便减少对协议存款的配置,转向短期债券、大额同业存单和回购,后面这几类业务无法满足其对量和流动性的要求。如果取消“不罚息条款”,认定货币市场基金配置的存款为同业存款,允许提前支取,但需要扣减利息或者罚息,证监会仍可能认定这种“可提前支取,但带罚息条款”的协议存款不受30%上限的约束。这样对货基冲击相对较小,同业存款仍将是货基主要的配置资产。但不利地方在于,货币市场基金有偏离度限制,即货基以“影子定价法”和“摊余成本法”这两种定价方法结果产生的偏离不能超过0.5%。在不提前支取下,或产生较高收益,但一旦被赎回,实际利息又很低。不过,不管如何定性,我们认为今年货币市场基金规模都会有较大发展。

利率市场化进程仍未结束

虽然规模迅速扩张的货币市场基金面临不少成长的烦恼,但由其点燃开来的利率市场化进程尚未结束。首先是居民有较强的提高自身存款收益的需求。即使货基资产配置可能受政策变化影响,但其他类似的产品仍在发展当中。例如银行的理财产品,无论是否保本理财,表内还是表外,其资产也可以配置同业存款。银行理财配置同业存款的比例一般在10%-40%不等。因此,即使货基发展放缓,居民仍可以通过银行理财分享相对较高的收益。

此外,银行可能也会继续开发其他的类现金管理类产品以满足居民这种需求来留住居民的存款。例如在美国利率市场化过程中,面对储蓄存款大量流向货币市场基金,商业银行和储蓄机构纷纷推出了新的金融工具来吸引资金。众所周知的可转让支付命令账户(NOWs)、自动转账账户(ATS)以及货币市场存款账户(MMDAs)就是在这一时期产生的。其次,今年央行可能进一步推动存款保险制度出台及普通存款利率上限放松,由此,居民和企业可以获取较以往普通存款利率更高的收益,推动负债端的利率市场化。

(作者系中金公司研究员)

当人们开始惊异于货币基金市场的迅速发展,津津乐道于互联网企业与传统银行之争,迷茫于货币基金何去何从时,我们欣喜地看到,银行业正在通过推出一系列类余额宝产品进行自我革命,以求重构新格局。



翟超/制图

美国货基历史映射中国现实: 银行业自我革命正当时

屈庆

在利率市场化的大背景下,余额宝横空出世,短短8个月时间内规模超过5000亿,对银行业一般存款构成不小的冲击。与互联网金融产品不同,银行推行货基产品兼具网上银行和柜台销售双重渠道。柜台销售是银行推行货基产品的一大优势。另一大优势是银行本身具有巨额活期存款资源,发展空间比余额宝更大。

银行业反击来自类货基产品推出

2013年四季度,我国货币基金总规模继续大幅上升,从2013年第三季度的5777.4亿元上升到四季度的9296.79亿元,上升幅度达到60%。当人们开始惊异于货币基金市场的迅速发展,津津乐道于互联网企业与传统银行之争,迷茫于货币基金何去何从时,梳理美国利率市场化期间货币市场共同基金的发展,从中可窥探中国目前的影子。

美国的利率市场化始于20世纪70年代初,此前有Q条例(美联储系统监管条例之一)对存款利率实行管制。1969年初至1970年末,大额存单(CDs)利率(参考联邦基金利率)与Q条例管制存款利率的最高利差达到了4.5%,此时货币市场基金开始大发展,相当于将大额存单拆分卖给中小投资者。之后1974-1986年,利差一度达到13%,货币市场基金加速发展,在1981年货币市场基金资产达到共同基金总资产的77.1%,之后规模逐渐降低至1986年的49.2%。

规模骤降的原因在于美国国会

于1982年10月通过《加恩-圣吉曼法案》,该法案授权存款机构可以为客户开立“货币市场存款账户”和超级可转让支付命令账户,这两种账户与货币市场基金性质类似,可进行转账和签发支票,且不受存款利率的限制。

20世纪70年代末和80年代初,美国逐渐放松了对商业银行的管制,允许商业银行经营证券业务。商业银行除了可以代销货币基金外,还可以利用自身优势发起货币市场基金。

在一系列的改革中,银行业实现了有效竞争,夺回了部分地盘。之后伴随着利率市场化完成,货币基金与银行存款的格局渐趋稳定。

可见,在存在管制利率和市场利率双轨制且利差扩大的过程中,必然伴随着新产品(货基)出现实现套利,银行业的反击来自于类货基产品的推出。中国现在也是这样做的。

高收益流动性资产配置是根本

从货币基金资产配置比例看,美国货基70年代主要投资于存款资产、公开市场票据、国库券和政府机构支持证券。在存款资产中,外国存款、现金及支票存款在货币市场共同基金中比例不大,其中外国存款自1978年开始出现于货币市场共同基金的资产池中,1979年占货币市场共同基金的投资比重约为11.28%;定期及储蓄存款在货币市场基金成立之初为其投资的最主要目标,但之后呈现逐年下降趋势,至1979年底,定期及储蓄存款所占货币市场共同基金总资产的比例从最初的66.67%迅速降低至26.55%。信用市场工具在货币基金中占

比较大,1974-1979年其呈现先升后降再上升的过程,投资占比从33.33%上升到56.76%,之后略有下降,1979年为55.09%。信用市场工具已经成为货币市场共同基金最主要的投资标的。在信用市场工具中,公开市场票据为主要的投资资产,在货币市场基金中投资占比逐年增长,至1979年,其在货币市场基金总资产中的投资比重已达到42.70%,而国库券的投资比重自1976年后逐年下降,到1979年已经仅占3.54%。1978年后公开市场票据已经取代国库券成为货币市场共同基金所投资的最主要信用市场工具。另外,70年代中期以后,政府机构支持证券开始出现于投资组合中,投资比例有逐步增长的趋势,1979年货币市场共同基金投资于政府机构支持证券的比例为8.85%。

虽然美国货币市场基金发展过程中资产配置与中国的货币基金有很大不同,但本质上,货币基金的根本就是在保证流动性基础上,配置高收益资产。对中国市场来说,这样的资产就是协议存款,是货币基金80%-90%配置的资产。

结合发达国际利率市场化进程的经验,中国货币基金的兴起、发展、稳态有据可循。在以余额宝为代表的互联网货基产品带动下,银行奋起反击推出类余额宝产品,在柜台渠道和存款基础方面均具有优势,事实上银行在资源整合方面能够做的还更多,我们也期待银行有更多创新之举。这一切表明利率市场化中银行负债端格局或将发生重大变化,货币基金大幅引入,结果会是负债端成本加速上升。但这终究是市场化中银行必经之痛,“革自己命”,才能获得新生。

(作者系申万国研究员)

