



余额宝瘦身 折射监管思维变化

在余额宝不断主动瘦身的同时，监管机构也在面向货币基金行业酝酿新规。监管新规不会针对余额宝一家，但余额宝的规模占据货币基金行业的接近四分之一，自然受到的影响最大。

文 | 唐杰

近一年来，余额宝的消息不断，从限额到秒抢不一而足。

5月3日，余额宝宣布一项最新的举措，接入博时、中欧基金公司旗下的两只货币基金产品。余额宝不断调整的主要原因是其规模已是世界最大，今年一季度已达1.69万亿元，非常接近交通银行的个人存款规模1.79万亿元。很多人担

心余额宝作为货币基金可能引发系统性风险，毕竟在2008年国际金融危机期间已有惨痛的教训。调整的道路上，目前未到终点，以后还会有新的举措。

瘦身三阶段

余额宝在2013年推出，利用当时支付宝的

账户优势,把支付转账的功能和货币基金相结合,还为投资者提供了比银行的活期存款高得多的利率。究其原因,在于它绕开了银行存款准备金的监管,而且让老百姓分享了高收益的银行间市场利率。

正是凭借这种高流动性、低风险的产品特色,余额宝实现爆发性增长,此后众多金融机构跟进,目前市场上共有三百多种货币基金,总规模大约在5万亿元左右。

然而,自2017年5月起,余额宝开始自我调整,总共进行了五次。其中前三次属于第一阶段,其主要特点是不断降低单个账户的额度。2017年5月末,个人账户最高持有额度由100万元降低至25万元;8月份再次向下调整至10万元;12月设立单日购买额度2万元的上限,单个账户最高持有额度仍为10万元。降低单个账户的持有上限及购买上限有利于强化余额宝服务零散资金的特点,突出普惠金融的特色。

上述降低单个账户额度的措施取得的效果并不明显。2017年一季度末,余额宝规模1.14万亿元,二季度末1.43万亿元,三季度末1.56万亿元,四季度末1.58万亿元,仍然保持增长态势。其中第四季度的增速较低,但仍然为正。

效果不明显的的原因是,绝大多数投资者不会碰触到单个账户额度上限。根据2016年年报,余额宝持有人3.25亿人,人均持有2500元左右。这个平均持有规模远低于10万元的持有额度上限,甚至远低于2万元的单日购买额度上限。

2018年2月1日起,瘦身进入第二阶段,单日实际申购达到设定额度时,当日不再受理申购申请,每日申购额度根据基金申购、赎回情况动态设定,实施期限根据基金运行情况进行阶段性调整。这里的额度不是面向单个账户的,而是面向整个余额宝的,因此能够更有效地控制余额宝的总规模。于是,不少人在网上吐槽,每天“上

余额宝的限购路

2017年5月以来

余额宝已三次下调持有和申购额度
个人账户持有额度由100万元降至10万元
单日申购额度最高2万元

100

2015年7月

取消余额宝不超过100万份的限制

25

2017年5月

将个人交易账户持有额度上限
调整为25万份,已有存量不受影响

10

2017年8月

将个人交易账户持有额度上限
调整为10万份,已有存量不受影响

2

2017年12月

设单日申购总额上限2万元
交易账户持有额度10万元维持不变

2018年2月1日至3月15日

设置每天申购总量,当天购完为止

3月15日过后,

余额宝限购并未如约取消

监管规范禁止货币基金用于消费、转账，这对于余额宝的打击会比较大。余额宝背靠国内最大电商平台，能直接用于消费是其最大吸引力之一。

闹钟抢余额宝”，打开页面还是只能看到“今日额度已用完”。在这一措施的影响下，余额宝在今年一季度没有像过去几年的一季度那样因为春节因素而出现大幅增长，增速甚至大幅低于行业平均水平。

5月3日，余额宝接入博时、中欧两家公司属于瘦身的第三阶段。在此之前，余额宝只接入天弘基金一家公司，余额宝的规模就是天弘余额宝货币基金的规模。单只基金规模过大，容易引起流动性问题。现在接入两家新基金后，余额宝的规模就是三家基金的规模之和。新接入的两家基金规模只有几十亿元，扩张空间非常大，可以承接从天弘余额宝货币基金转过来的资金，以及新申购的资金。这样的话，天弘余额宝货币基金的规模可能会缩小，但余额宝的总体规模可能继续增长。这就既缓解了市场的担忧，又保证了自身商业利益。

这样好的措施为什么以前不用呢？因为余额宝是蚂蚁金服的产品，而蚂蚁金服持有天弘基金51%的股权。余额宝与天弘基金挂钩，可以达到肥水不流外人田的目的。如今新接入的两家基金公司，蚂蚁金服并未持有其股权，与之对接带来的收益会相对少一点。

监管新规在路上

在余额宝不断主动调整的同时，监管机构也在面向货币基金行业酝酿新规。监管新规不会针对余额宝一家，但余额宝的规模占据货币基金行业的接近四分之一，自然受到的影响最大。

3月27日，监管层召开关于货币基金销售及T+0垫资业务规范的会议。3月28日，《中国基金报》官方微信进行了报道，会议内容如下。第一，就垫资主体达成规范。除具有基金销售业务资格的商业银行外，基金管理人、非银行基金销售机构等机构及个人不得以自有资金或向银行申请授信等任何方式提供垫资，不得使用基金销售结算资金为T+0业务提供垫资。第二，就垫资限额达成规范。每个销售机构的投资者每个自

然日内的单个账户不高于10000元。第三，就非银支付机构限制达成规范。要求非银支付机构不能参与垫资业务，不得向投资者提供以其持有的货币基金份额进行消费、转账。第四，对货币基金T+0业务的宣传要进行规范，做好充分的信息披露和风险提示。第五，新规的相关安排会在今年出台规范文件，业务严格按照新规执行，老业务在规定过渡期内完成整改。

上述规范如果出台，会给货币基金行业带来一场革命。所谓T+0，是指货币基金在赎回当天就能到账，在流动性方面与活期存款几乎无异。由于货币基金4%左右的利率是活期存款利率的10倍左右，流动性又与活期存款差不多，其吸引力自然远大于活期存款，规模迅速增长很好理解。但货币基金T+0的背后是众多机构提供的垫资。上述规范一方面限制了能够垫资的机构类型，另一方面又限制了单个账户的单日额度，会影响一部分投资者的T+0操作。上述规范还禁止货币基金用于消费、转账，这对于余额宝的打击会比较大。余额宝背靠国内最大电商平台，能直接用于消费是其最大吸引力之一。然而改变无可避免。就在5月14日晚，余额宝客户端发出公告，称自6月6日零点起，余额宝转出到银行卡当日快速到账额度有所调整，从每日限额5万元调整至1万元。

监管新规的背后是防风险的考虑。在2008年金融危机之前，监管者和市场普遍认为货币基金是高质量的短期理财产品，甚至可以替代现金，同时投资人根本不必担心本金的损失。但在危机期间，著名的货币基金Primary Reserve Fund净值下降到0.97美元，这意味着投资人3%的本金损失。波动引起了货币基金行业的恐慌性赎回，最终监管机构不得不介入，以联邦政府为其注入流动性收场。此后，美国的货币基金结束了危机前的“高歌猛进”。截至今年3月份，美国的货币基金规模为2.82万亿美元，较峰值下降25%。

中国正在避免重蹈覆辙。☐

（作者系本刊编委，王悦对本文亦有贡献）

凯莱酒店集团，完美会议之选！
Gloria Hotels & Resorts...
A Good Place to Meet!



凯莱酒店集团
GLORIA
HOTELS & RESORTS

www.gloriahotels.com
400-810-8855 / 800-810-8855



沈阳 · 辽阳 · 营口 · 赤峰 · 承德 · 秦皇岛 · 北京 · 威海 · 青岛 · 济宁 · 侯马 · 运城 · 郑州 · 西安 · 邳州 · 徐州 · 合肥 · 无锡
苏州 · 上海 · 巴中 · 成都 · 巴南 · 万州 · 林芝 · 罗田 · 九华山 · 庐山 · 景德镇 · 南昌 · 井冈山 · 长沙 · 宁乡 · 新昌 · 吉首
浏阳 · 湘潭 · 贵阳 · 昆明 · 厦门 · 韶关 · 汕头 · 广州 · 三亚 · 红土坎 · 马六甲 · 札幌 · 东京 · 冲绳 · 宫古岛

Shenyang · Liaoyang · Yingkou · Chifeng · Chengde · Qinhuangdao · Beijing · Weihai · Qingdao · Jining · Houma · Yuncheng · Zhengzhou · Xi'an · Pizhou · Xuzhou · Hefei
Wuxi · Suzhou · Shanghai · Bazhong · Chengdu · Banan · Wanzhou · Nyingchi · Luotian · Jiuhuashan · Lushan · Jingdezhen · Nanchang · Jinggangshan · Changsha · Ningxiang
Xinchang · Jishou · Liuyang · Xiangtan · Guiyang · Kunming · Xiamen · Shaoguan · Shantou · Guangzhou · Sanya · Lumut · Melaka · Sapporo · Tokyo · Okinawa · Miyakojima