

对我国互联网货币基金发展和监管的探讨^{〔*〕}

——以余额宝为例

○ 张宏妹¹, 丁忠甫²

(1. 铜陵学院 金融学院, 安徽 铜陵 244000;
2. 安徽大学 马克思主义学院, 安徽 合肥 230601)

〔摘要〕支付宝公司推出我国首款互联网货币基金——“余额宝”后,我国互联网货币基金一路高歌猛进,引起了银行业和互联网业的轩然大波。以余额宝为代表的互联网货币基金为何在短时间内席卷我国,我国的相关监管部门应秉持何种原则、采取何种方式、出台何种对策对来势汹汹的互联网货币基金进行监管是亟须加以明确的问题。通过梳理我国互联网货币基金发展现状,分析其在我国得以迅猛发展的内在原因,并以美国货币基金发展的背景和经验为借鉴,尝试提出对我国互联网货币基金进行监管的原则和对策。

〔关键词〕互联网货币基金;余额宝;金融创新

一、我国互联网货币基金发展概述

2013年6月13日,支付宝公司推出我国首款互联网货币基金——余额宝,其成立后发展势头迅猛:根据天弘基金发布的数据,短短6天,用户突破150万,规模超过10亿;截至2014年6月30日,余额宝用户数超过1亿,规模达5741.60亿元。余额宝的巨大成功引起我国在线货币基金的爆发,引发同业者竞相模仿。几大互联网金融巨头和电商纷纷推出类余额宝产品,随着互联网货币

作者简介:张宏妹(1973—),铜陵学院金融学院讲师,硕士,研究方向:互联网金融,中小企业融资;丁忠甫(1974—),安徽大学马克思主义学院访问学者,安徽警官职业学院副教授。

〔*〕本文受到安徽省哲学社会科学规划项目“安徽省场外交易市场发展战略研究”(编号:AHSKY2014D57)、安徽高校省级人文社会科学研究项目“皖江城市带上市公司治理机制研究”(编号:SK2013B526)和“2016年高校优秀中青年骨干人才国内外访学研修重点项目”(编号:gxfxZD2016326)的资助。

基金的火爆,各大银行、基金公司纷纷推出互联网货币基金(见表一)。

表一 2014年6月我国前十大货币基金

资料来源:笔者根据公开资料编制,数据截止到2014年6月底。

由于互联网货币基金“吸金”效应明显,我国货币基金在短短两年内迅猛发展。中国货币基金从2003年成立以来,在近10年的时间里,从43亿元增长至2013年底的7475.9亿元,占全部公募基金净值总额的24.9%(见图一),而2014年前5月份货币基金增长了1.2万亿元左右,增长幅度高达156.86%。^[1]

图一 中国货币基金历年规模变动情况(十亿元)

数据来源:Wind资讯,高华证券。

二、我国互联网货币基金快速发展的原因分析

(一)互联网货币基金在产品功能、销售渠道、用户体验等方面的金融创新

1. 互联网货币基金的功能创新。互联网货币基金在短期内取得巨大成功与其在产品功能上的创新密不可分。第一,流动性得到极大提高。与传统货币基金及理财产品相比,互联网货币基金除7*24小时实时取现外,在赎回上采取“T+0”设置(余额宝一般赎回设置为2个小时内到账,其他货币基金一般都设

置了快速到账,也即及时到账)。而国内传统的货币基金从申请赎回到资金到账一般需要2-4个工作日,使得其流动性大打折扣。第二,扩展了货币基金的用途,为投资者提供了集储蓄、消费、购物于一体的创新型金融产品,满足了投资者的金融需求。如余额宝内的资金,一方面可享受货币基金的收益,另一方面同时享有支付宝的网上购物、缴费、信用卡还款、转账等功能,也可以转回到支付宝账户或银行卡。第三,降低了申购门槛,突破了传统的货币基金100元起点的门槛,绝大部分1元钱即可认购,有的低至0.01元。

2. 互联网货币基金的渠道创新。过去大部分传统货币基金的主要销售渠道是商业银行,由于担心货币基金对商业银行存款的冲击,大部分商业银行一般都不会主动对客户进行货币基金推荐和营销,导致货币基金面临无形的“渠道障碍”。这也是我国货币基金推出十多年来一直处于“不温不火”状态的重要原因之一。而互联网货币基金对销售渠道进行了重要的突破:主要是通过电商、社交网络、搜索引擎、专业门户网站等网络渠道,而这些平台原先就集聚了上亿的客户资源。以余额宝为例,由于其直接嵌入支付宝平台,几乎无需推广成本,就可将产品直接推送到八亿多的支付宝客户群体面前,独享支付宝的市场。

3. 互联网货币基金的客户体验创新。传统货币基金的首次申购一般都需要到银行的柜面签订书面协议,以后的购买和赎回即使通过网上银行,也需要使用U盾,并且从提出赎回申请到资金到账也需要2-4天。而互联网货币基金无论是申购还是赎回都非常便捷。如“余额宝”是将天弘基金的增利宝货币基金直接嵌入支付宝平台,客户直接点击“转入”“转出”即可实行购买和赎回,并且资金能够实时到账;此外,互联网货币基金将过去按月结算收益改为按日结算,这些举措都极大地改善了客户体验,使客户体验到了全新的理财乐趣。而其他互联网货币基金的设计与余额宝也基本类似。

(二)我国存款利率尚未完全实现市场化

我国自1996年推进利率市场化改革以来,经过十余年的改革,除了银行存款利率外,绝大部分利率都已经市场化。正是由于银行存款利率和市场利率的差异,才导致货币基金的诞生和壮大。纵观货币基金的发源地——美国,其货币基金发展史也证实了正是由于市场利率与银行存款利率之间的巨大差别,才导致货币基金在美国得到了蓬勃的发展(具体见下节论述)。从上页图一可以看到,随着我国货币基金收益率的变化,其规模一般也随之发生变化。根据众禄基金研究中心的研究,对2004年以后货币基金平均收益与银行一年定期利率进行比较(比较结果见下页图二),可以发现从2004年至2012年,除了2009、2010年(当时受到世界金融危机严重影响,我国采取大规模的经济刺激方案),大部分年份货币基金的平均收益率都高于一年期定期存款利率。而互联网货币基金的创新使投资者几乎没有任何流动性损失,在支付和提取上的便利性可媲美商业银行活期存款的功能,甚至某种程度上超过活期存款(我国最近活期存款利率见下页表二,从中可以看出我国银行活期存款利率低到甚至可以忽略不计)。

图二 我国货币基金收益与银行一年定期利率比较(2004 - 2012 年 10 月)

数据来源:众禄基金研究中心、Wind(货币基金收益为所有当年已成立货币基金全年平均七日年化收益;银行一年定期利率为加权平均年利率)。

表二 我国 2002 - 2014 年活期存款利率

资料来源:笔者根据中国人民银行公布数据编制。该表是中国人民银行近年调整的活期基准利率。

三、美国货币基金发展的经验和启示

对美国货币基金产生的背景和发展脉络进行梳理,有助于理解我国互联网货币基金的现在和未来。

(一)美国货币基金的起源

自 20 世纪 60 年代末开始,美国经济出现了严重的“滞涨”,美国国内通胀率从 60 年代的 2.3% 一路攀升至 70 年代的 7.1%。但商业银行存款利率受到“Q 条例”的限制,最高不得超过 5.5%。银行存款实际上在不断贬值。迫于压力,美国国会后来取消了对 10 万美元以上大额存款利率的限制,^[2]但小额存款

利率仍然受到限制,处于实际的负利率状态。在此背景下,第一只货币市场公募基金——“储备基金”于1971年诞生。由于货币基金不属于存款,不受“Q条例”制约,不需要向美联储交纳准备金,可以提供高于银行存款利率的收益,同时具有较强的流动性,一经发行便受到投资者的热捧。1982年美国货币基金达到2400亿美元规模,超过了当时股票和债券基金的总和。^[3]

图三 美国货币基金资产规模变化(1986-2010年)

资料来源:Federal Reserve Flow of Funds.

(二)美国货币基金的创新和发展

促使美国货币基金后来的真正腾飞主要有两个因素:一是美林证券1975年对货币基金的创新,允许投资者以货币基金份额归还信用卡和开立支票,此举让货币基金拥有了媲美活期存款的支付功能;二是利率非市场化带来的机遇。由于“Q条例”的限制,使得银行利率和市场利率存在着巨大差异,1978年末美国市场利率突破10%,商业银行活期存款利率受到“Q条例”的限制,最高不能超过5.5%。加之货币基金已具备了最重要的支付功能,从而促成货币基金实现了飞跃性的发展。到2001年,货币基金总额为2.14万亿美元,与存款机构活期存款总额的比率最高达到77%(具体见图四)。之后几经起落,到2014年1月回落到28%。^[4]

图四 美国货币基金与活期存款之比

数据来源:高华证券。

(三)美国货币基金对社会融资成本的影响

在货币基金的冲击下,美国商业银行存款规模大幅度下降。美国银行界纷纷声讨货币基金,认为其影响了金融体系和金融市场的稳定,要求监管当局加强对货币基金的监管。后来美国监管当局和商业银行做了两方面的变革:一是修改法律条款为活期存款支付利息(1980年);二是商业银行进行金融创新,设立货币市场账户(1983年)。^[5]而美国商业银行活期存款账户和货币市场账户提供的利息仍然低于货币基金收益,导致资金持续外逃。后来最优质的企业也逐渐离开银行,通过向货币基金发行短期债券融资。由于优质客户和存款的不断流失,美国商业银行通过更广泛的金融创新、同业并购等手段降低经营成本,并转而为更多的中小企业提供贷款。经过这样的变革,美国的金融创新不断深化,金融体系更为稳定,大企业和中小企业的融资成本都得以降低。

(四)美国对货币市场基金监管的政策演变

通过《1933年证券法》《1934年证券交易法》《1940年投资咨询法》等一系列法律法规,美国建立了较为完善的货币基金风险防范机制,投资基金要向证券交易委员会、各级管理层、基金持有者公开披露其所有信息,其运作过程也要受到严格的监管。^[6]

美国货币基金从1971年诞生至今,只有在2008年受雷曼兄弟破产的影响曾跌破过本金,因此2011年美国国内曾讨论是否对货币基金征纳准备金,但美联储最后决定仍不要求货币基金缴纳准备金。

金融危机以后,2010年美国SEC(美国证券交易委员会)从降低市场风险角度出发,通过“货币市场基金的增补条例”,对货币基金的监管政策进行了修订、增补。具体措施包括:(1)SEC要求基金资产组合的久期(WAM)不得超过60天,平均期限(WAL)不得超过120天,单一证券的剩余存续期不超过397天;(2)要求货币基金更频繁地披露基金组合,包括组合持仓的月度报告和逐日盯市;(3)提升了货币市场基金持有证券的信用质量;(4)提高了货币市场基金持有流动资产的标准,要求货币基金必须投资于日内可变现资产至少不低于10%,投资于周内可变现资产至少不低于30%,规定对次级债券(剩余期限须小于45天)的投资比例不得超过0.5%,低流动性资产的比例不得超过5%;(5)强化了基金董事会的权利,以确保货币市场基金公平而有序地赎回。^[7]增补条例的实施,大大地提高了美国货币基金的流动性,后来欧洲债务危机的爆发对美国金融市场也产生了较大的冲击,而美国货币基金也表现出了很强的适应性。

2014年7月23日美国SEC又通过了旨在防范货币市场基金出现挤兑的新规。“SEC要求面向机构投资者的优质货币市场基金采用浮动资产净值,不再维持每单位1美元的固定价格,以避免出现大规模赎回现象并引发金融市场动荡”;同时“允许所有货币市场基金在市场赎回压力大时征收流动性费用并设置赎回限制,以降低货币市场基金挤兑风险,同时给予货币市场基金和投资者两年的过渡期来熟悉和适应新的监管规则”。^[8]下页图五选取了JP Morgan的Liquid Assets货币基金作为范例,其规模为118亿美元(约725亿元人民币),久期

(WAM)为55天,平均期限(WAL)71天。

图五 JP Morgan Liquid Assets 货币基金投资组合和各期限资产比例

数据来源:JP Morgan 网站。

从图五可以看出美国具有代表性的货币基金投资品种更为多样化,大部分资产集中在30天以内,久期方面与余额宝相差不大,但对于大额可转让存单(CDs,与我国的银行协议存款相类似)投资比例相对低一些,目前我国相关法规规定,货币基金平均剩余存续期上限为180天,债券为397天,皆高于美国的标准。^[9]

(五)PayPal 货币基金——美国版“余额宝”的发展状况

成立于1998年的PayPal是全球著名的网上支付公司,1999年该公司就设立了货币市场基金账户,用户只需简单地操作,其在PayPal账户中的资金即可自动转入货币市场基金账户(我国的余额宝设计几乎与之如出一辙)。但是自2008年金融危机爆发后,美联储实行零利率政策,银行利率极低,所有货币市场基金收益率极低,包括PayPal。2011年PayPal货币基金短期投资利率降至0.25%,而年费率却在0.75%的水平,收不抵支,最终使得PayPal当年被迫主动清盘货币基金业务。^[10]

四、我国互联网货币基金发展展望

第一,我国互联网货币基金仍有极大的发展空间。从美国货币基金的发展经验来看,只要监管机构让市场充分自由竞争,不过度进行干预,即使在利率市场化之后,仍有极大的发展空间。纵观美国货币基金发展史,2001年美国货币基金与存款机构活期存款总额的比率达到巅峰的77%,2014年这个比率降为28%。根据中国人民银行公布的数据,截止2014年8月底人民币存款余额达到接近111.7万亿元规模,^[11]即使不考虑人民币存款规模的增长,按照10%的转化率,也就是货币基金会达到11万亿元的规模;按照30%的转化率,会达到34万亿元的规模;如果50%转化为货币基金,将会达到56万亿元的规模。而根据公开数据显示,截至2014年5月底,我国货币基金规模为1.92万亿元,从理论上说我国货币基金,特别是拥有渠道和客户优势的互联网货币基金发展空间很大。

第二,互联网货币基金的发展将会推动整个社会融资成本的降低。我国不断创新的互联网货币基金集中了定期存款与活期存款的优势,可以预期其未来的规模将会日益壮大,甚至可与商业银行存款分庭抗礼。尽管余额宝等货币基金目前的投资以银行协议存款为主,但货币基金依据相关规定可以投资国内最高等级的债券、商业票据。可能会有越来越多的优质企业为降低融资成本,将会离开银行,以低于银行贷款的利率直接向货币基金发行商业票据,进行直接融资。而从长期来看,由于无需缴纳准备金,加上人员工资、渠道费用等因素,货币基金可承受比银行间利率更低的利率。相关资料显示美国商业票据的平均利率就低于银行间利率。

第三,互联网货币基金的发展将会推动我国金融机构的创新。在互联网货币基金的挤压之下,金融机构特别是商业银行面临存款和客户的流失,将不得不进行金融创新,重塑盈利模式,被迫更关注中小客户。据公开资料显示,截至2014年7月,电商及银行系网络理财产品均已超10款,基金系网络理财产品超30款,券商系网络理财产品也已超5款。^[12]互联网巨头们如京东、苏宁、网易、腾讯、百度等,银行如中国银行、招商银行、浦发银行等,基金公司如广发基金、南方基金、新华基金等纷纷推出类货币基金网销产品。这对金融机构特别是商业银行的管理能力、风险定价能力和创新能力提出了新的考验,面临着货币基金特别是互联网货币基金咄咄逼人的发展态势,银行业将不得不进行自我革命,而这不正是我国金融改革所要追求的目标吗?

五、我国互联网货币基金面临的风险和监管选择

(一) 我国互联网货币基金面临的风险

1. 流动性风险。相关资料显示,目前我国互联网货币基金的客户结构以个人投资者为主,鉴于个人投资者的行为方式,在节假日等重大赎回窗口或金融市场不稳定时,货币基金遭遇短期大额赎回的可能性非常高。据公开资料显示,2013年11月11日当天,余额宝当日赎回61亿元,创下国内基金史上最高单日赎回。为保证客户的即时赎回,互联网货币基金公司实际上扮演了垫资者的角色。互联网货币基金“T+0”设置在资金申购大于赎回时,流动性风险较小,问题并不明显,但若当赎回大于申购时,特别是爆发集中赎回的黑天鹅事件时,可能引发投资者的恐慌和挤兑。货币基金不同于商业银行,没有央行作为“最后贷款人”提供流动性支持,一旦陷入流动性危机,加上互联网行业涉及面更广,信息传播速度更快,“挤兑”后果很难预测。

2. 操作风险。目前各互联网货币基金网站的页面上,并无明确的风险提示,主要只能看到每日产品收益率,对于产品的运作模式、投资范围、产品规模也无明确说明。此外,各互联网货币基金在宣传上也弱化其风险性,虽然部分货币基金由保险公司承保(余额宝是由平安公司全额承保),但是该方法并没有消除风险,仅仅是转移了风险而已。同时由于互联网货币基金的法律定位不明确,无明

确监管主体,存在多头监管和监管空白的情况。以余额宝为例,天弘基金在支付宝平台上的基金直销和基金结算专户由证监会监管,其在支付宝开立账户的余额属于备付金管理范畴,受央行监管,存在多头监管问题;而其备付金账户和基金结算账户间的资金划转还存在监管空白的问题。

此外,媒体曾报道客户的支付宝和余额宝账户发生多起被盗刷事件,相关信息被互联网货币基金公司相关人员对外盗卖等问题,这都暴露出互联网基金公司在技术、资金安全和从业人员道德风险等方面存在防控漏洞。

3. 系统性风险。互联网货币基金规模快速扩张,同时也增加了金融系统性风险。例如余额宝,其推出一年多以来,规模快速突破 5000 亿,客户突破 1.49 亿,遍布 31 个省 2000 多个市县。^[13]其引发的蝴蝶效应也非常明显,“零钱宝”“活期宝”“现金宝”等类似产品不断涌现。这类产品片面追求产品收益,通过拉长久期,提高风险偏好,增加杠杆,甚至倒贴钱等方式操作,使投资者承担较大隐形风险。这种追求当前高收益的过度投机行为,若出现突发事件,导致货币市场基金投资者恐慌性挤兑,以至于货币市场基金需要提前支取银行存款应对流动性危机,由于信息不对称,金融体系预防性资金需求上升,会对市场资金面造成一定冲击,同时,货币基金的恐慌性抛售债券,也将对债券市场造成一定冲击。

(二)我国互联网货币基金的监管政策选择

目前我国对货币基金的监管制度主要有 2004 年 9 月由中国证监会、中国人民银行制订下发的《货币市场基金管理暂行规定》(以下称《暂行规定》)。随着金融产品的推陈出新,金融市场和环境的变化,特别是 2013 年下半年以来,在余额宝等互联网货币基金的引领下,我国货币市场基金呈现井喷式发展。而十年前出台的《暂行规定》已不适应当前我国对货币市场基金监管的变化。由于我国货币基金的发展历程较短,笔者认为其监管制度的设计不仅要吸收借鉴成熟市场几十年来的发展经验教训,也应当结合我国货币基金的投资期限、标的、资产组合、风险收益以及所处金融生态的实际情况,做出有针对性、实用性的政策安排。具体建议如下:

1. 加强对互联网货币基金流动性风险的防范。目前互联网货币基金主要通过“大数据”模型预测、用到期资产或者自有资金垫付的方式来应对资金赎回,正常情况下尚无问题,然而一旦发生突发事件,互联网货币基金遭到挤兑,流动性压力超出基金甚至其托管行的承受能力,危机极有可能蔓延至银行体系。货币基金又缺乏央行的再贷款和流动性支持,特别是像余额宝这样的货币基金,目前已成为中国第一、世界第四大规模的互联网货币基金,涉及范围又广,已具有一定的系统重要性,一旦发生挤兑将可能影响金融和社会的稳定。笔者认为对互联网货币基金的监管可参考 SEC 的制度设计,一是对现行的《暂行规定》进行增补、修订。通过控制互联网货币基金投资品种期限、提高持有资产信用质量、强化公开透明度、增加资产组合流动性,促使其在金融市场波动时保持弹性。如可将货币市场基金投资组合的平均剩余期限由不得超过 180 天缩短为 120 天;

提高现金、国债、中央银行票据等资产比例。二是设置一定的投资门槛,区分个人和机构投资者,分别开发基金的零售业务和机构业务,并对机构业务设置一定比例的赎回限制,防止机构投资者大规模赎回引发金融市场恐慌。三可以引入触发暂停赎回的条款,在市场赎回压力大时征收流动性费用并设置赎回限制,以降低货币市场基金挤兑风险。而且必要时刻可以强制基金由“T+0”转为“T+1”。^[14]

2. 加强货币基金的信息披露和风险提示。对比美国的货币基金,其信息披露完整性、频率和质量都要明显高于我国目前水平。例如,美国货币基金每月都会披露基金最新情况,其年报会详细披露每一笔投资的金额和相应收益率。目前我国货币基金发布的是季报和年报,而季报的数据较为滞后。建议将我国货币基金改为发布月报,可以及时地披露基金的资产组合结构、平均剩余期限等重要信息。此外,建议互联网货币基金要在面向客户的交互页面显眼处向投资者进行风险提示。

3. 拓宽货币基金的投资标的和范围。旧版《暂行规定》规定,货币基金可以投资于现金、一年以内(含一年)的银行定期存款、债券回购、中央银行票据以及剩余期限397天以内(含397天)的债券。^[15]随着我国货币基金规模的不断膨胀,而货币市场金融工具种类和体量的有限性,可能导致货币基金面临无资产可配置的尴尬局面。因此应对旧版《暂行规定》进行增补、修订,增加货币市场基金可投资品种,创新货币市场金融工具。

(1) 发展交易所短期债券市场,扩大货币基金投资范围,提高流动性。虽然交易所市场债券较银行间债券市场收益率高,但目前我国货币基金投资的主要是银行间债券市场,较少涉足交易所市场债券,主要是两者计价方法存在障碍,影响了货币基金进入交易所市场。目前我国货币基金必须采用摊余成本法计价,而交易所市场采用的是市价估值法,除此之外,托管行在清算交易所债券方面几乎也无明确规定。于是,自首批货币市场基金诞生以来,几乎所有的货币基金都暂时回避了交易所债券的投资。^[16]此外我国交易所债券市场目前短期债券容量品种较少,规模有限,流动性也不足。但交易所市场融资的便利性使得交易所融资市场得到快速发展,上交所目前的单日融资量已经上升到银行间融资总量50%左右,庞大的融资体量及便利性能够使交易所市场成为管理货币基金流动性的重要场所。但因为相关规定,阻碍了货币基金进入交易所债券市场。

针对上述问题笔者建议:第一,修改相关规定,消除货币基金计入交易所债券市场障碍,明确货币市场基金可在交易所市场进行投融资;第二,增加交易所市场短期公司债券的发行量,一方面解决企业特别是中小企业融资难问题,另一方面拓宽货币基金投资范围。

(2) 允许货币市场基金投资 CDs 和结构性存款。旧版《暂行规定》规定,货币基金可以投资于一年以内(含一年)的银行定期存款。^[17]建议放开其他可投资品种的限制:第一,建议允许货币基金投资大额可转让定期存单(CDs)。2013

年底,中国人民银行出台《同业存单管理暂行办法》,推出了面向同业的大额可转让存单,但将交易客户群体限定在金融机构之间。2013年12月以来已发行的同业存单大部分被银行持有,流动性不足,建议扩大CDs的发行量,允许货币基金投资CDs。增加货币市场基金可投资品种的同时,提升银行间的市场化程度,另外,建议允许银行向货币市场基金定向发行CDs,同时建议央行增加CDs的发行量。第二,建议允许货币市场基金投资结构性存款。结构性存款指“运用利率、汇率产品与传统的存款业务相结合的一种创新存款”。^[18]允许货币市场基金投资该产品,一方面解决了货币市场基金投资难题,另一方面有利于提高该品种及银行间市场的活力。

4. 提高互联网支付技术的安全性。互联网货币基金主要通过互联网平台销售,需要进一步提高互联网交易安全性。一是强化对用户信息安全意识教育,提高用户使用加密技术、认证技术、防病毒软件等保障技术的能力,提高用户互联网交易的安全性;二是央行和金融监管部门应出台相关的法律制度,加强对互联网金融平台的监督管理和检查力度,保障交易安全。

注释:

[1]方丽:《5月再增1700万,货基规模逼近2万亿》,中国基金网,http://www.chinafund.cn/article/201461/201461_266427.html。

[2][3][4][5]陈龙:《余额宝的未来》,http://blog.sina.com.cn/s/blog_604f5cca0102e6pn.html。

[6][7][10][14]赫荣亮:《我国互联网货币基金发展的四大政策建议》,《中国经济时报》2014年4月22日。

[8]吴家明:《美出台货币基金监管新规,防挤兑风险》,<http://www.stcn.com/2014/0725/11591341.shtml>。

[9]乔菲、张延博、刘彬:《“余额宝”等货币基金的潜在风险和监管建议》,<http://www.bisf.com.cn/zbscyjw/yjbg/201407/6c04589927124123809e6d75020a4908.shtml>,2014年7月2日。

[11]中国人民银行:《金融机构人民币信贷收支表》,2014年统计数据,<http://www.pbc.gov.cn>。

[12]傅盛裕:《余额宝理财“宝”大战》,《文汇报》2013年8月24日。

[13]《天弘增利宝货币市场基金2014年第三季度报告》,《证券时报》2014年10月24日。

[15][17]中国证券监督管理委员会、中国人民银行:《货币市场基金管理暂行规定》,http://www.fdi.gov.cn/1800000121_23_66229_0_7.html。

[16]《货币基金能否投资交易所债券》,<http://finance.sina.com.cn/bond/bondmarket/20050907/0552299903.shtml>。

[18]百度百科,<http://baike.baidu.com/link?url=yeaoCnALmG5fgXP2zVWak2oPHSsXyIjagn-D1gSoJkwmvfeitDBP59tvBuKSui7ubtK2sJuf7Als1FiYAKcWq>。

[责任编辑:文 道]