

对余额宝所引发法律问题的思考 ——基于金融创新的视角

黎四奇, 李时琼

(湖南大学法学院, 湖南长沙, 410082)

摘要: 作为一项金融创新,“余额宝”打破了利益的平衡,对传统金融秩序格局产生了强大的心理冲击效应。基于立场的不同,在理论界与社会界掀起了一场关于“宝宝”业务的存废之争,但激情并不能结出理性之果。在人类智识存在局限的条件下,对余额宝的利弊进行利益称量、平衡与取舍,并对创新怀有适度的宽容与鼓励,才能使激烈的言论在意见分歧的情况下获得公正竞赛的机会。

关键词: 余额宝; 金融创新; 规制

中图分类号: D912.28

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2014)03-0113-07

人类的历史多次印证了以下规律:新事物的产生与被普遍接受充满着曲折、斗争与变数,因为新即意味着旧的被淘汰、秩序的失衡与利益的重整。时下,由余额宝“宝宝”业务^①所触发的新旧交锋就是对这一规律的有力回证。以央视证券资讯频道执行总编兼首席新闻评论员钮文新为代表的反对者旗帜鲜明地认为,余额宝是典型的“金融寄生虫”,是“趴在银行身上的吸血鬼”,同时对其扣上一顶沉重的“冲击整个中国经济安全”的大帽。虽然余额宝的创始者及拥护者也进行了针尖对麦芒的回击,但是不可否认,钮某特殊的身份与官方一些暧昧的表态仍让为数众多的“宝宝”投资者们胆战心惊。冲动、激情、撒泼及刻意炒作等并不能达到真理越辩越明的效果,相反,它只会使简单的问题复杂化,只会使问题迁移不决。很久以前,布坎南曾言:“私人偏好的满足是集体活动存在的首要目标。”^[1]事实上,余额宝存废之争实为一个“奶酪”之争。在特定的政治、经济、社会语境下,其或去或留只有综合当下的法律及未来法律与市场发展的走势,我们才可以寻觅到理性且顺应时代潮流的答案。

一、“余额宝”合法与否及 深层原因考究

(一) 合法性——一个“生死攸关”的问题

根据目前的法律评价标准,余额宝是否违反法律

的禁止性或限制性规定,这是一个至关重要的问题。因为它将直接决定余额宝在市场中存在的合法性,而这也是反对者力图将其置于万劫不复之地的杀手锏。余额宝的创新者是支付机构,或者说余额宝产品是作为第三方支付机构的业务品种之一而存在的。虽然支付宝公司的业务在表达方式上被包装为“第三方支付”,但是在本质上,它更多地表现为商业银行网银中间业务的外包。因此,在评判“宝宝”业务是否合法时,我们只须根据相关的规范文件来进行对号入座式的比照即可。若对比的结果是,“宝宝”业务超越了监管者许可的范围,那么其合法性就不能得到法律的保障。反之,若该业务并没有超越第三方支付机构法定的本份,或者法律对此并无白纸黑字的禁止性或限制性的规定,那么根据对私法主体而言,法无禁止即自由的法理,该项业务的存在就具有正当性。对此,我们进一步作如下探讨。

现时下,第三方支付机构存在正当性保障的规范文件是央行2010年第2号文件《非金融机构支付服务管理办法》(后简称“办法”)及2010年第17号文件《非金融机构支付服务管理办法实施细则》。2010年的“办法”第2条明确规定:“本办法所称非金融机构支付服务是指非金融机构在收付款人之间作为中介机构提供下列部分或全部货币资金转移服务:网络支付、预付卡的发行与受理、银行卡收单、及中国人民银行确定的其他支付服务。”为了进一步厘定业务的界限,

收稿日期:2014-03-19; 修回日期:2014-05-25

基金项目:“教育部新世纪优秀人才支持计划”(NCET120175); 教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“加快发展民营金融机构的法律保障研究”(13JZD012)

作者简介:黎四奇(1972-),男,湖北咸宁人,法学博士,湖南大学法学院教授,主要研究方向:金融法;李时琼(1978-),女,湖南永州人,湖南大学法学院博士研究生,长沙理工大学文法学院讲师,主要研究方向:金融法

该条对相关的支付种类进行了定义,如网络支付指依托公共网络或专用网络在收付款人之间转移货币资金的行为,包括货币汇兑、互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、数字电视支付等;预付卡指以营利为目的发行的、在发行机构之外购买商品或服务的预付价值,包括采取磁条、芯片等技术以卡片、密码等形式发行的预付卡;银行卡收单指通过销售点(POS)终端等为银行卡特约商户代收货币资金的行为。由此可见,第三方支付机构的功能被限定于货币资金的转移服务。同时,“办法”第4—5条又对禁止性事项进行了明确,即支付机构之间的货币资金转移应当委托银行业金融机构办理,不得通过支付机构相互存放货币资金或委托其他支付机构等形式办理。支付机构不得办理银行业金融机构之间的货币资金转移,经特别许可的除外;支付机构应当遵循安全、效率、诚信和公平竞争的原则,不得损害国家利益、社会公共利益和客户合法权益。那么,就目前的实践而言,余额宝业务是否超越了“办法”所设定的“货币资金转移”的红线呢?如果没有,那么它是否又违背了“办法”第4—5条的禁止性规定呢?而且,钮某等人也正是基于“冲击国家经济安全”来对抗“宝宝”存在的合法性。对此,我们有必要从“宝宝”业务的流程与本质及对禁止性规定的理性解读来既服人之口,又能胜人之心。

余额宝由国内领军性的第三方支付平台“支付宝”因势利导创新出的一项客户支付账户余额资金的增值服务。通过该项业务,“宝宝”的消费者们不仅可以在支付宝网站上直接购买基金等理财金融产品,获取较高的收益回报,而且并不妨碍其随时使用余额宝内的资金进行网上购物消费及支付宝转账等操作。在流程上,其表现为一种“用户通过支付账户向余额宝子账户转入资金→货币基金依协定利率将聚集资金存入银行→银行利息返还→用户收益支付”的投资循环模式。在这一既定的程式中,支付宝并不涉足基金销售,也不参与基金投资运作,以互联网为交易平台,它仅扮演了一个客户导入的角色。实事求是地看,在本质上,余额宝的“宝宝”业务属于第三方支付业务与货币市场基金产品的一种组合性创新。虽然它呈现出与其他金融市场及品种联姻的特色,但是它仍然维持着资金支付转移的角色本位。

实际上,为了活跃我国金融市场及加速资金的融通,我国金融业的监管者对第三方支付机构与基金公司之间的协作是持支持与鼓励态度的。如中国证监会2013年第18号文《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》的第1—2

条即规定:“为了进一步拓宽公开募集证券投资基金的销售渠道,保障基金销售机构在第三方电子商务平台上基金销售活动的安全有序开展,维护基金投资人合法权益,根据《证券投资基金销售管理办法》等有关法律法规,制定本规定;本规定所称第三方电子商务平台,是指在通过互联网开展的基金销售活动中,为基金投资人和基金销售机构之间的基金交易活动提供辅助服务的信息系统。”据此条的规定,第三方支付机构应该属于第三方电子商务平台的范畴。此外,证监会2013年的第91号文件《证券投资基金销售管理办法》第25条规定:“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、高效的划付。”同时,该文件第26条对支付机构参与结算的条件规定如下:“基金销售机构应当选择具备下列条件的商业银行或者支付机构从事基金销售支付结算业务:有安全、高效的办理支付结算业务的信息系统。该信息系统应当具有合法的知识产权,且与合作机构及监管机构完成联网测试,测试结果符合国家规定标准;制订了有效的风险控制制度;中国证监会规定的其他条件。”客观地看,证监会的这两个文件为支付机构与基金销售牵线搭桥性的规定也为余额宝业务开展的合法性提供了权威性的护身符。

在通过网络媒体的隔空喊话中,钮某意图给“宝宝”业务套上“挑战国家经济安全”的紧箍咒,从而达到“一招制敌”的效果。那么,“宝宝”业务是否严重影响了国家经济安全呢?若果真如此,那么其罪大也,哪有不取缔之理?法律的定纷止争无非在于一个理字,其问题解决的路径是先事实,后法律,而并不在于话语者声音的大小。作为一项金融创新,首开行业先河的余额宝于2013年6月13日悄然上线,根据其合作方天弘基金管理有限公司公布的数据,“截至2014年2月27日,余额宝用户量已突破8100万户。”^[2]虽然用户对余额宝理财产品趋之若鹜,形成的规模效应宏大,但是我国经济走势平稳,社会经济秩序良好,且也并无紊乱的迹象。相反,经过后金融危机阶段的适时调整,我国经济的发展已走出了受外部危机冲击的困境。

为了达到釜底抽薪的效果,许多金融领域的“专家”与银行界人士打出了另一张王牌,即认为:“从维护金融市场秩序公平竞争与国家金融安全计,应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,依规定缴纳存款准备金。”^[3]实际上,立于中国金融市场的场景,此论给人

一种强烈的喊冤捉贼之嫌, 因为“垄断是长期主宰中国银行业的力量, 国有商业银行在它的庇护下得以生存。其付出的高昂代价就是宏观经济和微观经济都在默默地承受着银行业垄断所带来的种种负效应, 致使中国银行业危机四伏。”^[4]对此, 财经金融评论员余丰慧认为:“像余额宝等货币基金破除了金融资源垄断局面, 提高了金融资源配置效率, 惠及了普通百姓的利益, 正在形成可喜的金融公平竞争格局, 这不仅是为了金融更长久的安全, 而且也是为了整个中国经济的长治久安。”^[5]据此, 在笔者看来, 不论事实而乱扣帽子的做法除了证明利益受损者的气急败坏之外, 也极大地反衬出了当事方的心虚与底气不足。而且, 持该论者也进行了概念偷换, 因为基金公司通过余额宝所汇集的资金与商业银行的存款存在本质上的差别。同时, 对于存款准备金的认缴主体, 我国 2003 年的《商业银行法》第 32 条明确规定:“商业银行应当按照中国人民银行的规定, 向中国人民银行交存款准备金, 留足备付金。”故而, 视作一般存款管理的观点不仅逆于事物的本性, 而且也于法无据可循。“政府再分配职能是确保社会公正的必要的补偿机制。”^[6]在市场对余额宝的解读存在歧义, 并有可能背离正义的轨道时, 对这一现象进行释疑是政府职能部门责无旁贷的使命。

(二) 为什么会这样? ——法律创新中必须考究的问题

经上分析, 就目前的法律而言, 在出身上, 余额宝的身份合法性是不容置疑的, 对此央行行长周小川认为, 肯定不会取缔余额宝等金融产品。同时, 央行副行长潘功胜亦曾表示, 不应简单地将互联网金融与实体经济对立起来, 互联网金融可以加大对小微企业的资金供养, 拓宽投资渠道, 提高交易效率, 降低交易成本。高层的表态无疑解决了“宝宝”投资者们的后顾之忧。然而, 为了拨开问题背后的层层迷雾, “仅仅指出事实是不够的, 也许更重要的是要提出一种解说, 为什么会是这样。”^[7]我国金融资源被正统金融高度垄断, 分配极其不公, 资源配置效率差, 公众投资渠道狭窄且回报低。在此种背景下, 为什么银行业及代表银行业的某些金融专家会兴师动众地对势单力薄的余额宝“群殴”与“问罪”呢? 这个中的原因无非是一个利字当头, 而市场的重新洗牌与效益的锐减使得垄断下的银行业大佬们难以适应“商场如同战场”的竞争效应。

为什么余额宝会成为中国银行业的众矢之的呢? 其根本原因就在于余额宝触动了中国银行业的奶酪。在缺乏足够的进取之心、因循守旧及裹足难前与金融

自由化及国际化的鲜明对比下, 我国银行业面临以下两大严峻的挑战: 其一是资本性脱媒, 即资本市场的直接融资日益使得银行间接融资的资源萎缩与枯竭, 且利率市场化时代的来临更是使得银行传统的存贷款利差的来源方式雪上加霜; 其二是技术性脱媒危机, 在金融技术创新的推动下, 第三方支付等互联网金融迅猛发展, 银行中间业务日渐被瓜分与蚕食。垄断下的旱涝保收所衍生的轻视与淡化金融技术创新的意识使得银行传统的负债与资产业务在维持与扩张上面临前后衔接断层与难以为继的风险。数据显示, 因余额宝所形成的资金池 90% 以上的资产被投资于银行的协议存款, 而约 7% 左右的资金被投资于债券。这种投资资金的分流表明, 余额宝的收益主要源于银行机构所支付的利息, 而这种利息又具有市场价格发现的特点。在银行业的管理中, 每年年末银行都将面对形式上量化的存款考核指标, 以确定绩效情况, 在供给与需求的矛盾下, 银行的这一指标要求恰好给凭借余额宝等“宝宝”业务所形成的货币基金提供了就高要价的契机, 从而导致银行利润向货币基金与“宝宝”投资者的回流。2013 年春节前夕各类互联网金融理财产品收益率的直线飙升就说明了我国银行业内部管理所产生的一种怪异现象, 如“2014 年 1 月 26 日, 微信理财 7 天年化收益达 7.902%。余额宝 7 日年化收益率在 6.4%—6.45% 之间。然而, 从 2 月 4 日至 2 月 7 日, 余额宝 7 日年化收益率依然在 6.04%—6.09% 之间。”^[8]由此, 人们不难形成如下的判断, 即银行业奶酪的减少也与过惯了好日子的银行内部管理的积弊不无千丝万缕的关联, 具有搬起石头砸自己的脚的特点。

2013 年有一句网络流行语: 创业, 就是要做一头站在风口上的猪, 风口站对了, 猪也可以飞起来。余额宝的横空出世、其在整个金融行业中所产生的示范性燎原效应及民众的追捧就是对这一金融创新正当性最有力的注解。在现代社会, 评价法律好坏的标准, 自当是是否反映民情民意民生民愿, 自当是是否平等地对待法律视为平等的人, 自当是是否限制政府权力滥用与尊重正当程序。无须赘述的是, “宝宝”业务是合乎这一标准的。在投资决策前, 公众是理性的经济人。前期, 公众之所以长期甘受银行业的集体“剥削”, 是因为社会中缺乏可行的投资途径, 而应境而生的余额宝恰好起到了见缝补缺的作用。对此, 招商银行前行长马蔚华曾自我揭丑地发表了如下意见:“为什么钱会跑到余额宝那儿去, 因为传统银行利率低, 管制, 该给老百姓的没有给, 而余额宝是 6%, 这是谁也不傻的事。”^[9]虽然这给人一种向公众撒娇的感觉, 但是却道出了我国银行业“坐享其成”与吃老本的现实

与心态。

在哲学语境中,无物常驻,万物皆流,变化即成长。我国古语亦有“易,穷则变,变则通,通则久”之谓。社会是法律之母,以稳定与秩序为目标的法律必须考虑到社会明天发展的要求,因为归根到底地看,“稳定性与确定性本身却并不足以为我们提供一个行之有效的、富有生命力的法律制度。法律还必须服从进步所提出的正当要求……稳定性必须常常为调整留出足够的空间。在个人生活和社会生活中,一味强调安全,只会导致停滞,最终还会导致衰败。从反论的立场来看,也是如此,即有时只有经由变革才能维持安全,而拒绝推进变革和发展则会导致不安全与社会分裂。”^[10]虽然银行界希望通过取消提前支取不罚息、冲击国家经济安全、出身非法等诉求而将余额宝逼上绝境,但是金融安全是一张“你我他”共织成的大网,如果网中的当事者都不能因时思变,那么在稳定的守旧中,最后的结果就是谁都会不那么安全。实际上,竞争下的压力也是动力,“竞争是市场运作的原动力,有效竞争能带动最佳的经济资源分配、最低的价格、最高的质量和最大的物质进步。”^[11]面临生存压力下,转变思维,积极创新才是正道。在经济金融化的时代,银行业的做强做大事关民族的繁荣昌盛与生存空间的拓展。虽然法律能以强力对所涉的各种利益进行先后的排序与分配,但是对于一种可持续发展的金融秩序构建而言,在正规金融“一统江湖”的眼下,既得利益者心灵的转换对于社会各主体的共赢是无论如何夸大重要性也不为过的。日本明治维新时期,一个叫福泽谕吉的日本人曾告诫其同胞:一个民族的崛起,应走一条“人心灵转移→政治制度的改变→器物与经济层面的改变”的三段路线。勿容置疑,此论对于我国金融业思维及金融监管法律制度的创新而言亦是受用无穷的。

二、风险与规制——一个制度创新的问题

(一) 风险识别

金融风险的大小是金融监管法律制度调整及监管强弱的方向标,因为金融风险会增加金融的脆弱性,而“金融脆弱性会导致金融企业偏离稳健的经营状态。”^[12]同时,也会加剧金融监管法律供给与需求之间的紧张。与此同理,虽然余额宝刺激了人们的投资欲,吸收了成万上亿的投资者,但是庞大的数量也使得风险事前规制成为一个不得不深察的问题。在基金销售与第三方支付业务对接的过程中,央行与中国证

监会在前述的规范文件中也设制了一些要求,如系统安全的检测与认证、内控制度、结算专用账户的开立等。然而,问题是这些措施能遏制“宝宝”业务的风险吗?同时,从“反者,道之动;弱者,道之用”的角度看,“宝宝”的反对者对其风险的指责也并非一无是处。^②无论是从秩序维护,还是从对新生事物的扶持来看,余额宝的风险是一个绕不过的坎。

安全性、效益性与流动性是衡量某一金融机构是否稳健的重要准则。要达到这一目的,就有必要对货币基金的特点进行真相查明。货币基金是聚集社会闲散资金,由基金管理人运作,并将资金托管于第三方机构保管的一种开放式基金,其主要投资于一年以内,平均期限为120天的短期货币工具,如票据、企业债券、银行定期存单、政府公债及同业存款等短期有价证券。相对于其他类型的开放式基金,它具有高流动性、高安全性、高稳定性与高收益性及分红免税的“准储蓄”特点。如此,是否意味着投资于货币基金,投资者就可以高枕无忧呢?实质上,在“取消余额宝”与“监管余额宝”的诟病中,货币基金业务的可持续发展面临以下两大“死穴”。

其一是流动性风险。流动性缺失或弱化会直接导致资金链的断裂,从而引发链条所涉当事人利益的集体受损及金融秩序的非常态化。虽然货币基金是一个天然的“避风港”,但是其也存在着流动性不足的风险。诚如前文所言,货币基金多投资于稳定性比较高的金融工具,这种联接关系揭示的风险规律是货币基金的风险是波动于投资对象的。在以余额宝为基础的货币基金中的绝大部分被用于购买同业存款时,如果同业存款拆入者出现流动性问题,或面临破产支付不能的风险,那么这一后果也必将传导给货币基金与余额宝的投资者。除此之外,余额宝所奉行的“T+0”赎回和货币基金投资模式也加剧了流动性,因为货币基金一方面承诺资金赎回的“T+0”,另一方面又要将汇集的资金进行投资产生高额的收益,这种期限错配所产生的是一种“又要马儿好,又要马儿不吃草”的理想状态。

其二是风险提示不充分。由于金融投资对投资者的专业知识需求较高,但一般投资者多不具有这些应有的专业知识。为了防止欺诈或对金融消费者进行误导,或防止当事人在签约后出现“出尔反尔”等现象,在金融产品的推介中,推介者多附有风险告知与信息充分披露的义务。如我国《证券法》第63条规定:“发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。”同时,将风险教育与风险揭示作为营销整体计划的一部

分也是金融机构的惯常做法,如方正证券就在其官网设置专栏来给投资者进行证券投资的基本知识普及与促成风险意识的形成。固然在金融安全整体比较平稳的情况下,货币基金跌破面值的概率较低,但是此种风险仍然存在。如2008年金融危机时期,若美联储不出手收购美国共同基金所持有的部分债券,则其就将面临面值跌破的风险。因此,货币基金的相对安全并不是其不对投资者进行风险充分告知的理由。

实际上,避谈风险或对风险轻描淡写、高收益承诺、回扣、返利等促销方式在放大风险的同时,也开启了市场可能无序竞争的“潘多拉之盒”。同时,这种风险淡化也使得货币基金公司面临着可能的法律诉争。对此,我国《广告法》第4条规定:“广告应真实、合法,不得欺骗和误导消费者。”同法第38条对广告主、广告经营者和发布者的责任承担进行了划分。2013年新修订的《消费者权益保护法》第55条规定:“经营者提供商品或服务有欺诈的,应该按照消费者的要求增加赔偿其受到的损失,增加赔偿的金额为消费者购买商品的价款或者接受服务的费用的3倍。”在“消费者就是上帝”的观念日益植入人心并日渐被司法者接受的当下,无疑,这些规定增加了货币基金法律成本扩张的或然性。

(二) 规制思考

在意图改变国有金融的绝对垄断地位无异于“蚍蜉撼大树,可笑自不量力”的现实下,将余额宝喻为“吸血鬼”或“金融寄生虫”等易给人言过其实之嫌,同时将该类业务置于死地亦不符合我国金融业未来改良发展的方向。因此,客观面对“宝宝”业务的风险,并设计相应的制度才是王道。

一是流动性问题的处置。宝宝类货币基金的流动性风险更多地表现为一种“鸡蛋都放在一个篮子中”的集中性风险。风险分置是货币基金资金流动性与支付能力的重要保证。因此,我国证监会有必要以专门的文件来给货币基金对同一金融机构的投资上限设定阈值,如规定对同一银行机构的同业存款购买不能超过因“宝宝”业务所形成资金池的30%或更低。在总体上,货币基金的投资对象与投资品种应多元化。此外,由于投资期限错配会恶化流动性,及使得业务青黄难接,因而有必要对余额宝业务“T+0”的赎回模式进行调整,而给货币投资基金的收益在时间上留下必要的缓冲。在实践中,人们一般以7天为一个周期来核算年化收益率^③,因此在资金赎回上可考虑采取“T+7”模式,或在安全与公平的基础上,测算出一个合理的投资者资金赎回期间。

二是风险揭示问题。金融、金融市场、金融产品

等专业术语对我们来说都属于舶来品。在人们喜善厌恶的心理下,在投资结果没有最后呈现之前,人们也惯于从善的方面来考虑问题,而在利益与损失相伴相生的金融投资中,这种单边化或一厢情愿式的思维本身就是一种极大的风险。为了规范市场及保护余额宝等“宝宝”业务推介者自身的利益,央行与中国证监会有必要联合推出部门规章制度,对相应的第三方支付机构及与该支付机构合作的基金公司课以以下义务:一是具有资质的第三方支付机构必须向余额宝的投资者说明货币基金公司的相关情况;二是合作的货币基金公司必须真实、完整、准确地说明投资的风险与可能的收益情况;三是为了维护与保障市场应有的竞争秩序,不得对投资者作出固定收益与保本的承诺。

三、余论——对金融创新法律态度的一点思考

在纷繁复杂的社会中,关于余额宝的存废之争并非作为一个孤立问题存在的,实际上,它只是我国金融业发展转型中各种利益主体之间较量的冰山一角。虽然博弈都是紧密围绕利益的分切展开的,但是在人类法律制度文明的演进历程中,这种分切的方式与结果还代表着正义与非正义、文明与非文明、真善美与假恶丑。在科学技术日新月异与人们的观念亦与时俱进的今天,如果一种利益的获取与占有是以反市场、反竞争、反效率与反效益的方式得以维系,那么制度的变更与人心灵的转换就是人心所向与大势所趋。在两派观点的针锋相对中,力图致商场对手于死地的思维定向对于问题的解决是于事无补的,它只会加深误解与分歧,并很有可能产生一种两败俱伤的恶果。因此,识时务下的相对宽容是必然的选择。对此,拉德布鲁赫即认为:“相对主义就是普遍的宽容。相对主义既坚持己见,又讲公正对待异见。因此,相对主义,同时包含着唤起斗争和提醒尊重,在证实其对手所信奉的观点不可证明时就要对此进行斗争;在表明其对手所信奉的观点不可驳倒时就要对此予以尊重:一方面要做到果断斗争,另一方面要做到判断的宽容和公正——这就是相对主义的品德。”^[13]

“法起源于对立利益的斗争,法的最高任务是平衡利益。”^[14]纷争的平息与解决必须以法律为支撑。然而,一项金融创新是否应当得到社会的承认,并通过正式的立法来确定与巩固其地位的标准主要考察的是它是否顺应了特定时代经济发展的需求,是否加速了资金的循环与增加了市场活力,是否营造了一种良好的竞争氛围,及是否实现了一种金融资源正义配置

的结果。如果它代表了一种有限资源分配正义的方向,及打破了一种僵化的低效率的金融秩序格局,那么这种创新就具有“天赋人权”的正当性。而且,对人类的发展而言,必须注意到的是,如果决策者对安全作尽可能扩大性的解读,而使这一概念在制度上无所不包,那么就不可避免地会产生这样一种危险,即人类的发展会受到刻意、非理性的妨碍与抑制,因为一定程度的压力、风险、挑战与不确定性往往是作为一种激励成功与变革的因素而存在的。实际上,对于中国金融业的发展而言,余额宝所溢出的“红利”是显而易见的。余额宝互联网金融打破了中国银行业在理财产品销售方面“一语天下”的垄断,对处于寡头地位严重依赖利差坐享其成的中国银行业而言,这不失为一剂剂量适度的清醒剂,它必定会唤起银行业的危机意识与创新观念。客观上,中国银行业集体性的“卧榻之侧,岂容他人鼾睡”式的反击也代表着创新意识的觉醒与危机意识的形成。利率市场化是金融改革的一个大方向,虽然余额宝的实力并不足以改变利率非市场化这一现实,但是它可以推动市场朝这一方向迈进。同时,余额宝较高的收益率也间接地实现了藏富于民的效果,而民富不仅会导致市场中商品与服务供给与需求的平衡,而且也给国家财富的积累创造了契机。

人是社会中的人,企业也是社会中的企业。创新所产生的溢出利好并非只是针对创新者的,实质上,在外部效应下,无论是创新的反对者,还是积极支持者,其都会从创新中受益。在针对余额宝的各种“大呼小叫”中,有好事者夸张性地用了“革银行的命”这一表述。其实,无论是从规模上,还是从第三方支付业务的操作流程与综合实力来评价,余额宝根本没有能力来“革银行的命”,其至多只是以行动的方式倒逼中国的银行业要因地进行改革。支付业务的存续必须依托于支付机构与银行之间的委托转账。这种代理关系说明通过支付机构融通的资金是“逃了和尚逃不了银行这个庙”。在另一方面,它也意味着,若银行开罪于第三方支付机构而拒绝与后者合作,那么后者即成了“断奶的孩子”。因此,在某种程度上,与其说余额宝的成功是互联网技术的红利,莫不如说它是一种推动中国金融业思想转型与制度创新的红利。

金融证券技术直接决定着一个国家经济的活力及金融市场的繁荣程度,因为“金融证券技术不仅对个人、社会以及对企业的意义重大,而对国家的发展和生存都是如此。”^[15]若中国的银行业拘泥传统,安于守成及当下的存在不能给未来的发展留下空间,那么根据“适者生存、物竞天择”的进化论,其后果只能

是与日式微与半死不活。时下,中国梦是一个比较流行的政治概念,而这一概念事关我社会的和谐与中华民族的民富国强。因此,摒弃己见与私利,在利益的天秤上对余额宝等金融产品创新进行成本与效益的理性、客观思量,并持一种容忍的态度无疑是值得称赞与尊重的。尽管创新代表着利益平衡的打破,但是创新也更代表着发展。对于历史而言,代表正能量的创新一般是“青山遮不住,毕竟东流去”,因为“如果预期的净收益超过预期的成本,一项制度安排就会被创新”。^[16]

注释:

- ① 余额宝的成功促使多家互联网“大佬”与基金公司等纷纷仿效推出自己的“宝宝产品”,如苏宁零钱宝、微信理财通、添富现金宝、百度百赚利滚利等。这些理财产品大体上可以划分为支付功能型产品(如“余额宝”、“苏宁零钱宝”等)、互联网巨头型产品(如“百度理财”、“微信理财通”等)、基金公司自力更生型产品(如广发基金的“广发钱袋子”、嘉实基金公司的“嘉实活期乐”等)、银行开发型产品(如平安银行的“平安盈”、工行的“天天益”、交行的“实时提现”等)。这些理财产品背后绑定的都是货币基金,因而在广义上,受到多方“围剿”的并非只有余额宝,而是互联网型的“宝宝”理财产品。
- ② 在对余额宝的攻击中,有人认为在营销宣传中,对其风险提示不够充分,同时对投资者的知识普及也不够理想。客观而言,这一批评还是比较中肯的。作为一种理财产品,货币基金并不等同于保本的活期储蓄,其仍存在亏损的可能。而且,在给出可能的最大收益率的同时,也对亏损率的说明不够。也正因为如此,证监会日前在其官方微博中声明,在业务开拓中,部分基金管理人、基金销售支付机构及基金公司存在风险揭示不足、推介不规范等失范行为。
- ③ 所谓“7日年化收益率”是指以货币基金最近7天的平均收益状况为基础所测算出的年化后的数据。该收益率并不能完全代表投资基金的实际年收益,只可以用作对近期盈利水平进行预判的基础。因此,它只是一个短期的评价指标。在不同的收益结算模式下,“7日年化收益率”的计算公式也有所不同,当下,货币基金的收益转结存在以下两种方式:一是“日日分红、按月转结”模式,即日日单利,月月复利;二是“日日分红、按日转结”模式,即日日复利。

参考文献:

- [1] Buchanan J M, Tullock G. The Theory of Consent [M]. University of Michigan Press, 1962: 5.
- [2] 马薪婷. 余额宝7日年化收益率年内首次跌破6%[N]. 证券日报, 2014-03-03.
- [3] 贺江兵. 余额宝纳入一般性存款建议被指涉嫌违法[N]. 华夏日报, 2014-03-01.
- [4] 杨大光. 中国银行业反垄断问题研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2004: 15.
- [5] 余丰慧. 余额宝纳入一般性存款是真正扰乱金融秩序[EB/OL]. <http://finance.sina.com.cn/zl/bank/20140227/114118325262>

- 7.shtml/2014-03-01.
- [6] 陈毅. 对分配正义的论争及相关理论的逻辑的考察[J]. 中南大学学报(社科版), 2012(6): 7-11.
- [7] 朱苏力. 道德、说教与法律[C]// 王利明. 民商法前沿论坛. 吉林: 吉林摄影出版社, 2005: 118.
- [8] 雷建平. 余额宝的“罪与罚”: 或将被套上“紧箍咒”[N]. 羊城晚报, 2014-02-24.
- [9] 马蔚华. 谈余额宝抢钱: 银行该给老百姓的没给[EB/OL]. <http://finance.sina.com/money/bank/hyqx/20140305/114918412292.shtml/2014-03-05>.
- [10] [美]E. 博登海默. 法理学——法律哲学与法律方法[M]. 邓正来译. 北京: 中国政法大学出版社, 1999: 296-326.
- [11] 赵园园. 对金融机构救助的反垄断法思考[J]. 财经科学, 2011(5): 18-24.
- [12] 周子衡. 金融管制的确立及其变革[M]. 上海: 上海三联书店, 2005: 316.
- [13] [德]古斯塔夫·拉德布鲁赫. 法律智慧警句集[M]. 舒国滢译. 北京: 中国法制出版社, 2001: 21.
- [14] 张文显. 二十世纪西方法哲学思想研究[M]. 北京: 法律出版社, 1996: 130.
- [15] 陈志武. 金融的逻辑[M]. 北京: 国际文化出版公司, 2009: 259.
- [16] [美]科斯, 诺斯. 财产权利与制度变迁[M]. 刘守英等. 上海: 上海三联书店, 1994: 274.

On legal issues about Yu E Bao from the angle of financial innovation

LI Siqu, LI Shiqiong

(School of Law, Hunan University, Changsha 410082, China)

Abstract: As a financial innovation, Yu E Bao breaks the balance of interest, and has produced strong psychological effect on the traditional pattern of order. From different angles, there exists a dispute about the certainty and the abrogation of this innovation. Passion can't give rise to a reasonable result. Right judgment can be obtained through heated debates only under the circumstance of human being's own limits, on the basis of interest evaluation and with due tolerance and encouragement.

Key Words: Yu E Bao; financial innovation; regulation

[编辑: 苏慧]