



## ■金牛评委特约专栏

# 货币基金T+0瞄准低息资产

□海通证券 娄静

货币型基金是一种专门投资于货币市场工具的公募基金产品，具有收益稳定、可每日申赎的特点，同时购买门槛仅为1000元，因此颇受风险承受能力较差的小额投资者青睐。不过对于对流动性要求较高的客户而言，例如急需用钱的投资者或场内证券保证金账户，T+2日的资金到账时间仍显得不够高效，毕竟谁都不愿在短期投资机会出现时因为兑付效率而错失良机。

根据央行和证券业协会的统计，目前商业银行的个人存款总额为38.52万亿元，券商保证金账户余额为5620.52亿元，而这些资金中的绝大部分只能享受0.3%~0.5%的活期存款利率。面对如此巨大的“蛋糕”，基金公司纷纷擦亮了“餐刀”，T+0型货币基金则成为了其中最快最亮的一把。

T+0型货基的共性在于都以货币市场工具为主要投资对象，从而使其预期收益远超银行账户或证券保证金账户所获得的活期存款利率。最近3年货币型基金A类份额的平均收益率分别为

1.41%、1.79%和3.50%，而活期存款利率则只有0.3%~0.5%。产品的设计初衷是为了提升传统货基的兑付效率，使其接近活期存款的流动性。针对不同目标客户，各家公司采取了差异化的运作模式，较为典型的主要有3种。不过由于当前产品创新愈演愈烈，不排除这3种主流模式会在未来进一步得到升级。

场内上市交易模式。该模式以场内保证金账户为目标客户，最大创新点是为基金份额提供了上市交易通道，使其类似于一只LOF产品，当日买入份额当日即可分享收益，而当日卖出后则不可享受当日收益，但卖出份额所得的资金即时可用于股票交易，资金在T+1日清算后可以提取。由于这种模式下的流动性主要由二级市场提供，并不会对基金资产构成显著的赎回冲击，有利于稳定规模，投资业绩也不会与传统货基产生明显差异。但不利点在于投资者必须拥有证券账户，且兑付规模较大时可能难以及时成交，同时投资回报易受二级市场折溢价变动的影响。

场内申赎模式。这种模式也

是针对场内保证金账户，与前种模式的差异在于其是通过场内申购赎回而非上市交易来提升资金使用效率。其申赎必须通过场内证券账户来操作，收益分配方式与第一种类似，即当日申购资金享有当日收益，当日赎回资金不享有当日收益，但T+0日赎回资金即可用于买入股票，T+1日赎回资金可以提取，变相满足了场内交易型投资者的即时交易需求。与前种模式相比，场内申赎模式的优点在于投资者的实际收益不会受到折溢价率的扰动，但劣势在于由基金资产承担提升流动性的成本，使得管理人在组合久期以及券种配置上的相对保守，影响产品业绩表现。

场外赎回T+0模式。与前两者不同，这种模式无需新设产品，而是在原有货币基金产品上新增了实时赎回功能，其他方面与传统货基完全相同。其最大的突破点在于实现了T日申请赎回的资金立即可取，最大化的提升了资金的使用效率，而且投资者不需要开设证券账户，非常适合现有的银行活期存款客户。由于赎回尚未从基金资产中变现，赎回款

项需要协议银行或基金公司自有资金先行垫付，因此受制于银行授信额度或基金公司资金实力，产品会对单笔可取额度通常会设置一个上限，同时限制取款银行卡范围。此外，如果投资者选择T+0赎回模式，将无法如传统货基一样享受赎回当日收益。从收益角度来看，由于资金垫付方提供了赎回流动性，不会对基金运作产生额外的冲击，因此这种模式的预期收益和传统货基差异不大。

总体来看，T+0版货基在资金兑付效率上已接近活期存款和证券保证金，但在收益率和投资门槛上具有明显优势，对低风险投资者和场内交易型投资者来说吸引力极大。对于证券公司来说则是喜忧参半。一方面场内T+0型货基可以防止保证金向场外低风险理财产品外流，做大资产规模，但另一方面则使券商无法再通过同业存放保证金，并向投资者支付活期利率的方式来获取高额利差。目前券商资产管理也推出了很多针对保证金客户的现金理财产品，期望在留住客户保证金的同时做大资产管理业务，保证金管理有望迈入自主化、市场化时代。

## ■全景扫描

## 一周开基

## 偏股基金净值普跌

上周上证指数报收1980.12点，周跌幅为2.33%。银河证券数据统计，323只标准股票型基金周净值平均下跌2.77%，115只标准指数型基金净值平均下跌3.17%，43只偏股型基金(股票上限95%)平均下跌2.54%，70只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均下跌2.53%。92只普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.02%，113只普通债券型基金(二级)上周净值下跌0.11%。货币基金与短期理财继续维持稳健表现，今年以来表现优于一年期定存。

323只标准股票型基金上周受市场影响仅光大保德信行业轮动股票和中欧中小盘股票两只基金上涨。115只标准指数型股票基金全部下跌。QDII基金本周受外围市场影响除联接基金之外全部上涨。债基方面，普通债券型基金(一级)基金表现较好，其中大摩强收益债券和易方达双债增强债券(C类)表现最优，分别上涨0.30%和0.29%。普通债券型基金(二级)分化程度大于一级整体表现不佳，其中以泰信双息双利债券与银华永泰积极债券(A类)表现最优，分别上涨0.41%和0.32%。(银河证券)

## 一周封基

## 股基折价率持续小幅收窄

上周封闭式基金股基表现不佳。其中，国泰估值分级进取封闭(B级)上周净值增长率跌幅达22.02%，投资者注意其风险波动。截至2012年11月30日，纳入统计的25只封闭式普通股票型基金仅一只上涨。周净值平均下跌2.06%，平均价格下跌1.38%，平均折价率为10.18%，折价率持续小幅收窄。从净值表现来看，国泰金泰封闭表现最好，周净值上涨0.02%。

封闭式债基上周表现稳健。纳入统计的34只封闭式普通债券型基金(一级)上周仅五只下跌，周净值平均上涨0.08%，其中富国新天锋定期开放债券表现较好，周净值上涨0.39%。价格方面，封闭式一级债基价格涨跌持平，平均折价率为1.00%，较前一周略微收窄。受市场影响杠杆债基方面表现一般，封闭式债券型分级子基金(进取份额)周净值平均上涨0.07%。(银河证券)

## 一周ETF

## 五大ETF连续两周净申购

上周上证指数跌破2000点，周涨幅为2.33%。ETF基金场内申赎方面，两只港股ETF净赎回均逾1亿元，其余ETF总体净申购5.382亿份。规模最大的5只ETF基金上证50ETF、上证180ETF、深证100ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、嘉实沪深300ETF均连续第二周出现不同程度的净申购。

上交所方面，上证50ETF上周净申购0.33亿份，周成交额为12.01亿元。上证180ETF上周净申购1.23亿份，周成交额为5.35亿元。华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购1.74亿份，周成交额为40.52亿元。深交所方面，深证100ETF上周净申购1.48亿份，期末份额为334.60亿份，周成交额为14.70亿元。(李菁菁)

## ETF融资余额接近20亿元

交易所数据显示，截至11月29日，两市ETF总融资余额已接近20亿元，再创历史新高。融资余额较前一周环比提高近四成，达1.18亿元。

上交所方面，ETF总体周融资买入额为4.02亿元，周融券卖出量为7.99亿份，融资余额为16.70亿元，融券余量为5498万份。其中，上证50ETF融资余额为4.65亿元，融券余量为1143万份；华泰柏瑞沪深300ETF融资余额首度突破10亿元大关，达10.20亿元，融券余量为2806万份。

深交所方面，ETF总体周融资买入额为7621万元，融券卖出量为1.76亿份，融资余额为2.98亿元，融券余量为6300万份。其中，深证100ETF融资余额、融券余量分别为1.18亿元和2888万份。(李菁菁)

## ■操盘攻略

## 稳健布局 关注高安全边际基金

□民生证券 闻群 王静进

进入11月份，宏观经济数据的好转并未传导至A股市场，本月以来(截至11月28日)上证指数累计下跌95.36点，跌幅4.61%。从行业表现来看，23个申万一级行业全线下跌，其中受累于塑化剂“黑天鹅”事件影响，前期表现强势的食品饮料板块跌幅最深为14.74%，其次电子、信息设备、信息服务、餐饮旅游等板块跌幅均在12.5%以上；而估值便宜具有较高安全边际的周期板块如金融服务、房地产等相对抗跌。

## 大类资产配置

考虑到经济复苏的基础尚不牢固以及年底资金面趋于紧张，短期A股市场继续维持弱势震荡，难以走出趋势性上涨行情。因此，依然建议投资者稳健布局，重点关注具有安全边际的品种，稳健型投资者继续保持相对均衡的投资组合；积极型投资者谨慎提高组合股票仓位，把握左侧布局机会。

## 偏股型基金

## 重点关注安全边际品种

22日公布的11月汇丰PMI预览值50.4，连续3个月回升，是去年11月以来的13个月首次站上荣枯分界线以上，显示去库存基本结

束。同时，统计局公布1~10月份全国规模以上工业企业实现利润40240亿元，同比增长0.5%，年内首次转正，印证经济企稳回升。遗憾的是，多项利好的宏观经济数据并未传导至A股市场，前期表现强势的个股开始补跌，中小板、创业板持续调整。物价水平方面，10月CPI同比上涨1.7% (环比下降0.1%)，创自2010年2月以来的33个月新低，其中食品价格上涨1.8%，非食品价格上涨1.7%。我们认为CPI同比将继续维持低位运行。

流动性方面，尽管央行连续进行净回笼操作，但伴随央票到期量的大幅增加以及外汇占款的提升，当前流动性仍较为宽松，但临近岁末年关资金面会出现阶段性紧张以及大量限售股解禁，不排除A股市场将进一步承压。从估值水平来看，当前A股动态市盈率仅为11.6倍，远低于2005年11月资金供求极端恶化时的市场估值(5.1倍)，逼近2008年10月经济极端恶化时的市场估值(1.87倍)。当前的估值水平已反映出投资者对于宏观经济与企业盈利恶化的预期，部分板块的配置价值已逐步显现。基于上述判断，我们认为在企业盈利未见明显好转以及大量限售股解禁压力下投资者避险情绪仍较为浓重，弱市震荡仍是现阶段A股市场的主基调。

## 固定收益品种

## 关注中低等级信用债基

尽管近期各项宏观经济数据不断证实经济弱势回升，但经济结构转型路途仍较为漫长，物价水平有望继续维持低位运行。目前，低增长+低通胀的基本面组合仍对债市提供支持，考虑到年底资金面将出现阶段性紧张，对债市有一定冲击。投资者可适当降低组合久期，经济缓慢复苏的背景

下重点关注重配高票息中低等级信用债的债券型基金。对于稳健型投资者，可逐步获利了结或持有重配高等级信用债、金融债的纯债基金以获取稳健票息收益。激进型投资者则可逐步关注可适当投资权益类市场的偏债型基金以及可转债基金。

## 封闭式基金结合折价优势精选封基

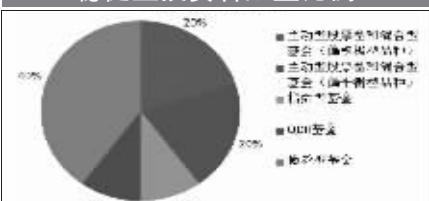
11月以来(截至11月28日)，25只传统封闭式基金净值7涨18跌，加权平均下跌0.84%；二级市场价格表现11涨2平12跌，平均下跌0.64%。由于封闭式基金的二级市场价格表现相对优于基金净值，25只传统封基整体折价率由10月末的11.88%缩小0.66个百分点至11.22%。其中，基金鸿阳、基金久嘉、基金银丰持续高折价，折价率均在20%以上。

根据历史经验，11月通常是传统封闭式基金年度分红行情的预演，但考虑到近期市场大概率上维持弱势震荡以及基金对于浮盈的兑现程度，今年传统封基的年度分红行情及二级市场表现或将较为平淡。基于上述判断，我们建议投资者应重点关注基金的投资管理能力和折价优势，精选选股能力强、行业配置注重成长及估值，且具有一定折价优势的基金。

## 积极型投资者配置比例



## 稳健型投资者配置比例



## 保守型投资者配置比例

