

货基流动性风险相对可控

——关于货币市场基金若干问题的分析

□ 济安金信科技有限公司副总经理 济安金信基金评价中心主任 王群航

货币市场基金自2003年底成立以来一直稳步发展,只是到了2013年底,才开始借助网络之力突然加速扩张,并由此迅速成为了很多人的“宝宝”。稳步发展的货基,没有人搭理;快速扩张的“宝宝”,却在一段时间引发了巨大的争议。

这场争议,主要是围绕着以余额宝为标杆的“宝宝”类产品进行,基本上没有针对货币市场基金。为什么?是质疑者没有基本的专业素质?或许吧。但是,我更认为,这场争论实质上是一部分既得利益群体对于互联网金融这种新生事物快速发展所作出的正常反应,是对互联网这种现代科技成果及其快速发展态势的无知和无视。余额宝等各类“宝宝”们,实质上就是货币市场基金,所以我认为,这场争论实际上涉及货币市场基金的一些问题,这些问题需要全市场正确认识。

货基流动性风险相对可控

以余额宝为目标,延伸到众多的“宝宝”,扩展到所有的货基,反对者的切入点和反对理由之一,就是对突然快速扩张的货基的流动性问题很担忧。他们为此所提出了几条控制风险的主张,虽然这些建议都因其自身的种种缺陷与不合理已经被市场各方进行了透彻的剖析和全方位的批驳,但有一点我们必须清楚:这些风险到底是否有和是否可控。

我认为,就市场目前可以想象得到的风险来看,货基的流动性风险是可以控制的。

对于货基来说,所谓的流动性风险,即或将会遭遇到的大量净赎回,甚至是巨额赎回,从目前的情况来看,我认为发生的可能性不大。理由如下:

一、曾经给货基带来过风险的相关因素现在已经不存在了。最为典型的的就是2006年上半年,货基曾经遭遇过流动性风险,其诱因在于当时新股开始发行且可以用资金认购,股市行情涨势良好。现在,前一个因素已经随着新的新股发行制度的施行而不复存在,后一个因素由于经济基本面的原因,似乎在一段时间内也无法实现。

曾经发生过风险的主要是集中在老货基方面,现在,一方面,历史的教训已经让许多经历过此事的老货基绝对不敢掉以轻心;另一方面,一些场内T+0货基创新产品的出现,更是分流和化解了一部分的潜在风险压力。

二、一些新的潜在风险因素似乎暂时不足为虑。这些新的风险因素,主要

是针对以余额宝为首的“宝宝”类产品的,其中又以余额宝为主要关注对象,因此,这里就以余额宝为分析标的。

投资者的资金通常有三类:存银行里的、绝对不能够冒任何风险的资金;做投资的、可以冒一定风险的资金;零钱。余额宝里的资金就是零钱。我们不妨想一想,会有什么样的事情能够让广大投资者需要纷纷动用零钱呢?连“双十一”这样的特殊日子都已经安然无恙地度过了,还会有什么呢?

另外,阿里本身就是技术力量十分强大的互联网公司,天弘基金又十分重视风险防范,余额宝有着开放式基金里最佳的投资者结构——户均规模最小等等,这些因素合在一起,都在为积极做好风险控制工作助力。

协议存款现状尚不足担忧

一、货基协议存款的占比总体不高。图1展示的是全体货基自第一次公布银行存款和结算备付金占比情况以来,直至去年年底时的算术平均值占比变动情况,2013年末时为52.4%,前期高点位于2012年第一季度末,为52.96%。如果用规模加权的方式进行统计,则2013年末时的占比为65.57%。如果再剔除开放式基金通常要在基金资产中保留5%左右的结算备付金,那么,协议存款的算术平均占比低于50%,加权平均占比也仅在60%左右,无论哪个数值,都不是很高。

市场之前仅仅是在以天弘增利宝来作为分析的案例,有以点带面、以偏概全之嫌。通过表2我们可以看到,银行存款和

结算备付金配置比例高于90%的货基仅有3只,即易方达易理财、汇添富现金宝、天弘增利宝;配置比例介于80%至90%之间的基金仅有广发天天红、华夏财宝等6只。高配协议存款的货基其实不多。

二、配置协议存款的运作策略灵活。通过图1,我们还可以看到银行存款和结算备付金在货基投资运作过程中的占比波动情况。在2011年底之前,该数值一直是低于30%这个监管要求的,后来,随着该比例上限的取消,以及银行间市场资金紧张、同业存款利率攀升,货基立即抓住了这个难得的投资机会,纷纷加大了对协议存款的投资比重。之后,该比重一直处于波动状态,并于2013年底再次

因为市场资金的紧张而同步走高。由此,我可以对基金公司在管理货基时的运作策略作出第一个评价:协议存款的配置比重随市而动,基金公司并没有过度依赖协议存款。

三、基金公司对于协议存款的配置总体上是成功的。表2和表3分别列示的是截至2013年末银行存款和结算备付金占比位于前20名的货基和2014年前两个月收益领先的货基。在这两张表中,我们可以看到,一方面,次新货基利用后发优势,紧紧抓住了去年年末在资金市场里的“投基”机会;另一方面,这些基金的确取得了领先的收益。在这两张表中,2013年成立的基金都超过了半数。

货基收益率不会快速大幅下降

近期,市场还有一种担心,即由于货基的收益率将会快速下降,进而有可能引发出一系列的相关风险。对此,我认为这种情况出现的可能性也不大。原因在于:一、监管的目的在于促进货基稳健发展。此次风波以来,监管机构明确表示要加强监管,这是应该的。但加强监管的目的不是为了缩小货基的规模,而是要促进货基的稳健发展。

二、近期,市场的资金价格的确在跌,但这并不能表明货基的收益率会立刻下降,因为货基所持有的协存存单不一定是现在才开始存下的,有很多应该是在年前资金市场利率高企时存下的,其

中有部分协存的期限可能较长,如3个月;至于现在存的,使用的是现在的净申购资金以及前期的到期资金。有些规模较大的货基,每天都可能有协议存款,甚至多笔。因此,现在市场利率即使在降,所涉及的货基资金占比可能也很小。另外,根据我对于过往历年货基收益率变动情况的观察,3个月左右的协存单子最多,这就是说,收益率的缓慢下降,通常是从3月中下旬开始。

三、收益日日可见。老式货基,支付收益的方式都是“按日计提,按月支付”,而“宝宝”类新式货基的收益支付都是“按日计提,按日支付”的。如此一

来,很多新的货基持有者每天都能够看到自己的投基收益,是不是在降,大家都很清楚。未来即使有降,如果没有降低到与活期存款利率水平相近的地步,货基依然会有生命力。

图2展示的是货基A、货基B的历年收益率与同期活期存款利率的对比,通过该图可以看到,货基仅在近两年平均收益率才上升到了4%左右。这个上升,首先要归功于基础市场利率的提高,其次才是基金行业投资运作水平的提高。货基根本无法左右基础市场利率,只能顺势而为,并以其为基础,积极运作,尽量多地找到获取较高收益的机会。

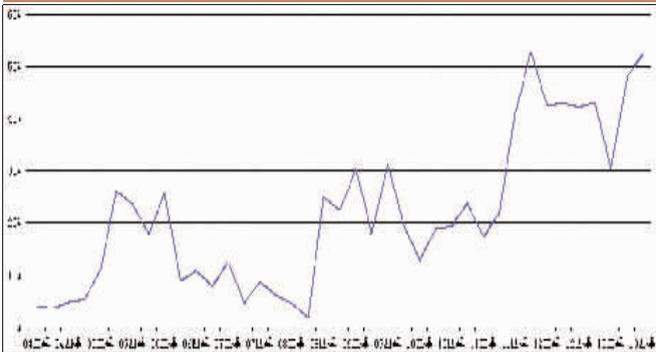
余额宝不能回避的问题

当然,以上对于货基潜在风险的分析,依据的只是过往的经验,分析的对象也都是“白天鹅”,而在防范风险时,我们还要时刻保持高度的警惕,严密防范“黑天鹅”事件的发生。根据以往的数据和最新媒体披露的情况,我认为余额宝可能蕴含的风险在于:单只基金过分大,集中度太高;销售渠道过度单一。所以,以下几

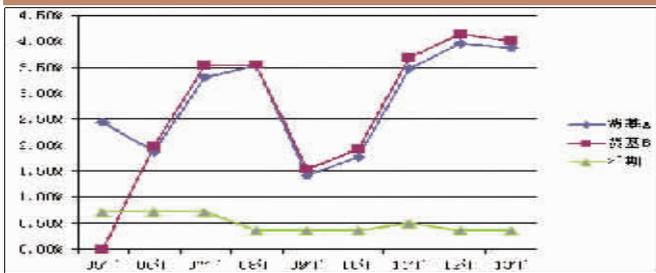
个问题,我们不得不思考:数据显示,截至2013年末,余额宝在全体货基中的占比为25.4%,今年2月末,根据市场各方透露出来的信息推断,快速膨胀的余额宝在货基中的占比可能会超过40%,甚至有可能接近或达到50%。如此高的集中度,是否妥当?余额宝面世不足一年,其客户数量可能已

经有8100万,超过了股市客户数量。这么多的投资者集中在一个公司,并且是一只产品上,是否合适?为渠道定制产品,是2013年度市场上的创新现象之一,但是余额宝如此快速膨胀,相关风险是否会蕴含在销售渠道过度单一这个问题之中?定制的产品,一定就必须是唯一的吗?

货基有史以来的银行存款和结算备付金占比情况(算术平均值)



货基A、货基B的历年收益率与同期活期存款利率对比



余额宝人均持基模拟推算

日期	规模(亿元)	户数(万户)	人均规模(大约)
2013年末	1853	4300	4309
约:2014/1/15	2500	4900	5102
约:2014/2/13	4000	7300	5479
约:2014/2/26	5000	8100	6173

截至2013年末银行存款和结算备付金占比位于前20名的货基

序号	基金名称	成立日期	13年四季度银行存款和结算备付金占比
1	易方达易理财货币	2013-10-24	94.95
2	汇添富现金宝货币	2013-09-12	94.59
3	天弘增利宝货币	2013-05-29	92.21
4	广发天天红发起式货币	2013-10-22	86.86
5	华夏财富宝货币	2013-10-25	83.43
6	安信现金管理货币	2013-02-05	82.36
7	富安达现金通货币	2013-01-29	81.15
8	华润元大现金收益货币	2013-10-29	80.29
9	工银瑞信安心增利场内实时申赎货币	2013-03-28	80.04
10	国泰现金管理货币	2012-12-11	78.64
11	华商现金增利货币	2012-12-11	78.48
12	易方达天天理财货币	2013-03-04	77.68
13	交银货币	2006-01-20	76.36
14	华夏货币	2005-04-20	76.06
15	华夏现金增利货币	2004-04-07	74.03
16	南方现金增利货币	2004-03-05	73.76
17	景顺长城货币	2003-10-24	71.58
18	华泰柏瑞货币	2009-05-06	71.32
19	国泰货币	2005-06-21	69.85
20	民生加银现金宝货币	2013-10-18	68.53

2014年前两个月收益领先的货基

序号	基金简称	基金成立日期	今年以来净值增长率	成立以来净值增长率
1	华夏财富宝货币	2013-10-25	0.95%	2.03%
2	民生加银现金宝货币	2013-10-18	0.94%	2.05%
3	易方达易理财货币	2013-10-24	0.94%	2.01%
4	广发天天红货币	2013-10-22	0.93%	2.00%
5	中加货币	2013-10-21	0.92%	1.61%
6	嘉实活期宝货币	2013-12-18	0.91%	1.18%
7	汇添富现金宝货币	2013-09-12	0.90%	2.49%
8	天弘增利宝货币	2013-05-29	0.89%	3.78%
9	南方现金增利货币	2004-03-05	0.87%	35.95%
10	华夏现金增利货币	2004-04-07	0.86%	35.87%
11	华宝兴业现金添益货币	2012-12-27	0.86%	4.47%
12	安信现金管理货币	2013-02-05	0.86%	4.26%
13	易方达天天理财货币	2013-03-04	0.86%	4.22%
14	银华货币ETF	2013-04-01	0.86%	3.98%
15	银河银富货币	2004-12-20	0.85%	30.24%
16	华夏货币	2005-04-20	0.84%	32.92%
17	工银货币	2006-03-20	0.84%	27.51%
18	华泰柏瑞货币	2009-05-06	0.84%	12.27%
19	农银汇理货币	2010-11-23	0.84%	13.88%
20	广发现金宝场内货币	2013-12-02	0.84%	1.18%