

货基格局生变 机构转向短期理财基金

□本报记者 姜沁诗



视觉中国图片

吸引力下降或致机构赎回

新规规定,当货币市场基金前10名份额持有人的持有份额超过基金总份额的50%时,货币市场基金投资组合的平均剩余期限不得超过60天,平均剩余存续期不得超过120天;投资组合中现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于30%。另外,当货币市场基金前10名份额持有人的持有份额超过基金总份额的20%时,货币市场基金投资组合的平均剩余期限不得超过90天,平均剩余存续期不得超过180天;投资组合中现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于20%。

分析人士指出,流动性新规对不同持有人情形下的货币基金资产久期做出了限制,货币基金对于机构投资者和散户的吸引力或许会下降。

兴业证券认为,从2017年中报数据统计,目前货币基金投资组合的平均期限在69天,这个数对于持有人集中度高的货币基金而言,超过了投资组合剩余期限不超过60天的要求,将有部分货基有降低

投资组合久期的操作。对于多数尤其是“定制型”货基而言,面临较大的降低久期压力可能会是一个常态。

而对于货基持有资产在资质方面的要求,兴业证券统计称,目前货币基金资产结构中的债券占比28%,银行存款占比则高达近60%,另外还有17%的其他类资产;整体来看,货基的资产配置将受到新规监管的压力。对于不同规模的基金而言,所面临的资产调整压力有差异。新规正式执行之后,通过拉长久期或者是大量配置单一资产的行为都会受到制约,从而会使得货币基金的收益率预计将有所回落。而收益率的回落无疑会降低货基对于个人投资者以及机构投资者的吸引力。

“吸引力下降了,就有可能发生赎回。但他们在找到合适的替代标的之前,应该不会有太大变化。”多家基金公司对中国证券报记者表示,目前旗下的申赎情况都还保持正常水平;而有不止一家公司表示,旗下货币基金的规模在三季度仍然维持增长态势。

“我们三季度规模整体还有增长。”华南某基金

公司人士告诉中国证券报记者,虽然三季度规模保持增长态势,但上述人士也坦陈,对于10月1日新规正式实施之后,货币基金的申赎情况是否还能保持稳定,则显得没有底气。

值得注意的是,虽然记者咨询过的几家公司旗下货基申赎情况尚属正常,但不排除已有公司出现了机构在赎回资金的情况。据Wind数据统计,截至9月15日,全市场中货币基金平均七日年化收益率为3.94%,较9月1日的3.95%有所下降,但降幅并不明显;同时,部分货币基金的最新七日年化收益率反而较9月1日有所上升。

记者发现,根据9月15日七日年化收益率排序之后,收益率靠前的多只基金在9月份都出现了较大波动;有的产品在上周短短两天内,收益率直接从3%左右飙升至5%以上。有业内人士告诉记者,这些基金净值飙升的原因不得而知,但不排除出现了机构在进行较大额度的赎回。“有可能是因为此前这些产品买的是资产资质并不高的券种,机构投资者要赶在新规落地之前赶紧赎回。这类情况在小型公司中会出现的比较多。”他说。

货基规模增长受限

8月23日,中国证券投资基企业协会公布的2017年7月份公募基金市场数据显示,货币型基金规模增长7503.73亿元,总规模达到5.84万亿元。而从货币基金与整体公募基金的对比来看,货基的占比由2015年年中的三成左右上行至目前的54.86%(截至2017年7月),期间虽有小幅波动,但整体处于较高位置。

据上述人士分析,由于目前的货币基金采用摊余成本法进行核算,而新规设定货币基金的资产净值与管理人风险准备金之间的比例要求和不得以摊余成本进行估值,将使得货基规模的上限受到了直接约束。

“货币基金此前最主要的争议点还是在摊余成本法估值上。”华南一位货币基金经理告诉记者。货币基金对基金资产采用摊余成本法计价,同时货币基金往往将单位基金份额净值固定为1元,红利自动转投资,收益率用七日年化收益率和每万份收益来表示。摊余成本法下基金净值不受市场波动影响,便于投资者的现金管理。

但这种估值方法的问题在于,一旦出现连续大

额赎回,基金经理将不得不卖出原先可能计划持有到期的债券,并且在市场向下调整时,卖出价格比原先计入资产估值的价值低,卖出操作锁定的亏损将直接体现在当日的基金收益率中,且未离场的资金会受到损失。虽然按照基金信息披露的要求,货币市场基金当日偏离度只要超过0.5%就要单独发布临时公告,披露偏离度发生的原因及处理方法,但这种估值方法仍然受到业内诟病。

在流动性新规中,对估值方法也提出了新的要求。新规要求“同一基金管理人所管理采用摊余成本法进行核算的货币市场基金的月末资产净值合计不得超过该基金管理人风险准备金月末余额的200倍”、“基金管理人新设货币市场基金,拟允许单一投资者持有基金份额比例超过基金总份额50%情形的,除应当符合本规定第十四条要求外,还应当至少符合以下情形之一:不得采用摊余成本法对基金持有的组合资产进行会计核算;或者80%以上的基金资产需投资于现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具”,将降低收益率回报,不利于规模扩张。

据Wind数据统计,2017年基金半年报中,有半数以上的基金,其机构投资者占比超过50%,有245只货币基金机构客户持有占比达到90%以上,而如果将机构投资者占比设定为70%以上,这类货基的比例也只是略有下降;此外,基金全部由机构投资者包揽的情况在所有货币基金中,占比也达到13%。其中,有6只货币基金机构客户持有占比达到100%。

兴业证券认为,在此规定下,货币基金增长规模将受到明显约束,特别是定制货币基金。允许单一投资者持有基金份额比例达到或者超过50%的基金,一般来看,是银行和保险投资人为主的定制公募货币基金,之所以选择定制,主要起到避税和做收益的作用,通过公募基金购买定期存单和少量信用债,但新规要求“80%以上的基金资产需投资于现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具”,将降低收益率回报,不利于规模扩张。

据Wind数据统计,2017年基金半年报中,有半数以上的基金,其机构投资者占比超过50%,有245只货币基金机构客户持有占比达到90%以上,而如果将机构投资者占比设定为70%以上,这类货基的比例也只是略有下降;此外,基金全部由机构投资者包揽的情况在所有货币基金中,占比也达到13%。其中,有6只货币基金机构客户持有占比达到100%。

从上述数据来看,新规实施之后,受到规定制约的货币基金不在少数。

机构资金或转向短期理财基金

对机构客户,尤其是银行而言,货币基金充当的角色,是银行同业套利中的重要一环。天风证券指出,商业银行通过发行同业存单获得自营资金,直接投资或以同业理财的形式投资于货币基金,再由货币基金间接投资高收益的同业存单。与自营和理财直接配置同业存单相比,投资货币基金既可以规避企业所得税,提高收益率。同时,由于银行每个季度末面临严格的MPA考核,因此银行往往在季度末补充流动性以应对考核。商业银行可以在季度初申购而在季度末赎回,而且可以按面值赎回,货币基金的流动性、安全和收益兼顾,恰好满足商业银行的流动性管理需求。

有基金公司人士认为,未来短期(1个月以内)理财型债基可能将成为替代品。理财型债基从产品设

计上是债基,但投资品种和操作上更加类似于货币基金,在货币基金发展受限情况下,短期理财型债基可能成为新的替代品。

早在今年上半年,短期理财基金便悄然火了一把。据今年基金二季报数据,截至二季度,全市场54只短期理财型基金(A、B份额合并计算)合计规模为2730亿元,比去年底规模大涨989亿元,增幅高达66.8%。

另有分析人士表示,今年以来市场利率持续高位,短期理财基金收益迈上新台阶,不仅受到普通投资者青睐,连机构也很看重其投资价值。同时,近期货币基金新规出台,限制了货币基金投资范围及比例,而短期理财基金被视为是货基的“加强版”,投资标的更为广泛,在投资收

益上也稍显优势,短期理财基金在未来可能更受欢迎。

如华夏理财30天主要投资于货币市场工具,包括现金、通知存款、大额存单、短期融资券等资产,这也决定了该基金低风险、稳收益的特点。另一方面,华夏理财30天以一个月为运作周期,采用“半封闭+循环滚动”的管理模式,有利于避免频繁申赎带来的流动性风险,减少收益波动。

“短期理财基金有其优势,比如说具有一定的封闭期间,资金可以跨期等,如果未来资金成本下降不够快,仍然会有一定优势。不过,除了短期理财基金之外,只要还有其他符合机构投资者诉求的新型投资标的,也可能成为新的热门产品。”上述基金公司人士表示。

短期理财基金发行回暖 七日年化收益率略高于货基

□本报记者 姜沁诗

受缴准缴税双重因素影响,近期市场流动性逐步趋紧,上周五,上海银行间同业拆放利率(Shibor)整体上行,隔夜和7天利率分别报2.6958%和2.8320%。而随着今年以来的利率不断走高,短期理财型基金重回公募基金的视野,不论是发行还是审批,都在逐渐回暖。

业绩发行双双回暖

据Wind数据统计,2017年以来,共有包括民生加银家盈季度、海富通季季利、信诚理财28日盈等11只短期理财债券型基金成立,投资期限少于6个月的则有6只产品,而在2016年全年,仅有兴业14天理财和国金及第七天理财两只短期理财产品成立。最新成立的一只基金当属民生加银家盈季度,9月13日正式成立,首募规模为52亿份,目前是9月首募规模最大的一只产品。

从首募规模来看,新成立的短期理财债券型基金首募规模普遍超10亿份,且多为提前满足成立条件结束募集。其中,招商招财通理财债券基金、中银理财90天债券基金首募规模均超20亿份;海富通季季通利理财债券、易方达掌柜季季盈理财债券、嘉实6个月理财债券首募规模均超10亿份。

在7月下旬,有分析人士表示,或许与货币基金流动性新规有关,短期理财型基金暂时不被受理。而在9月1日证监会发布的基金募集申请核准进度公示表中,出现了金鹰添瑞中短债、南方双月和平安大华短债债券三只短期理财债券型基金产品,其中金鹰添瑞中短债已于7月18日走完审批程序,并在8月21日-9月8日期间展开募集。而南方双月和平安大华短债债券则分别于4月21日和8月11日接受受理,正在等待审批通过。

从产品的业绩来看,今年以来,短期理财债券型基金的平均收益水平出现好转。Wind数据显示,9月15日,短期理财债券型基金平均7日年化收益率为3.95%,略高于

同期货币基金3.94%的平均7日年化收益率水平。由于短期理财基金的投资标的和货币基金很相似,银行同业存款是短期理财基金的主要投资标的。因此很多人都把短期理财基金和货币基金做对比。一般而言,货币基金的久期短于短期理财型基金。货币基金投资的信用债券要求信用度更高,有明确的比例限制,同时可以随时赎回,T+1或者T+0到账。

机构投资者占比较少

短期理财基金是由于自2011年证监会叫停30天以内的银行短期理财产品,庞大的短期理财需求没有产品对接,也使得基金公司瞅准了机会进入短期理财市场。短期理财基金于2012年兴起,特指针对短期理财市场的创新债券基金,而国内发行最早的汇添富30天理财基金、60天理财基金、14天理财基金3只短期理财基金首发规模累计超过500亿元,华安短期理财基金首发规模也近300亿元。

在2014年,有好几个月,该类产品出现零申报,还有多只产品的短期理财基金获批而未发行,貌似遭基金公司雪藏。而当时存续的短期理财基金则因业绩困境,频频遭遇净赎回,被动“瘦身”;而为摆脱困境,多家基金公司选择“变身”来应对。

据Wind数据统计,目前共有55只短期理财基金(各类份额合并统计),截至9月18日的最新平均规模为38.57亿元,而在今年年初,该数据则为31.01亿元。值得关注的是,当前,仅个别产品遭到机构投资者的大比例持有,据2017年的基金半年报数据,短期理财基金平均机构投资者占比为7.49%;机构持有比例超过50%的基金仅嘉实1个月理财和国金及第七天理财,占比分别为89.46%和85.52%,而这两只基金的最新规模分别为97.66亿元和13.4亿元。

有业内人士认为,在沉寂了两、三年之后,短期理财基金有望因为市场环境以及货币基金产品受限,而迎来新的市场契机。

新发货基T+0业务料受限

□本报记者 姜沁诗

中国证券报记者近期向基金公司核实后确认,在8月初部分基金公司得到了窗口指导,被要求所有已上报但未发行和将来上报的货币基金产品,应明确是否开展T+0快速赎回业务。若开展T+0业务,则暂缓审批。而存量货币基金不受此规定影响。

场外货基T+0赎回受关注

去年9月,中国证券投资基企业协会便向各基金公司发出通知,要求基金公司对旗下提供T+0快速赎回服务的产品情况进行梳理,要“设计压力测试方案,建立合适的模型,对旗下T+0快速赎回服务的产品的流动性、财务压力等方面进行评估”。

当前,货币基金有两种方式能够实现T+0赎回。一种是场内货币基金,可以通过交易所场内系统进行实时申购和赎回业务。据集思录数据统计,目前共有30只场内货币基金。另一种则是场外货币基金通过垫资的方式来实现T+0赎回。

场外货币基金实现T+0,是由汇添富基金2012年10月11日在内首次实现了“货币基金T+0”赎回。通过汇添富网上交易购买货币基金后,如急需资金,可在申请货币基金份额赎回时选择“快速取现”服务,完成快速取现操作后,资金实时到账至购买货币基金的银行卡中,即时取现。南方基金也于2012年11月28日起,对电子直销网上交

易客户开通货币基金“T+0”实时赎回业务,当时投资者每日实时赎回累计金额可达5万元人民币,每笔最低实时赎回金额100元,每日实时赎回累计可达5笔。目前基金公司为实现T+0快速赎回,主要采用两种模式:一是基金公司垫资,即提出赎回申请后,基金公司先以自有资金划拨给投资者,等货币基金赎回到账后再偿付所垫付的资金。二是银行授信模式,即银行来垫资。可以理解为基金公司将赎回的基金份额抵押给银行贷款,赎回金额多少贷多少。赎回份额到账后再返还贷款给银行。

而货币基金的T+0快速赎回,仍然存在弊端,一方面是偶尔会出现网站系统故障或者升级导致无法实现快速赎回;另一方面则是垫资的问题,虽然垫资方可以享受取款当日的资金收益,但这一收益可能存在与市场利息之间的差额,因此这部分资金损失的利率就应该算在成本中。另外,季末时点,若是大额赎回的集中发生,则可能超过基金公司的垫资额度,快速赎回无法兑现。

货基发行暂缓

据Wind数据统计,按照基金认购起始日计算,9月有2只货币基金发行。其中红土创新优淳和泰康现金管家货币均于9月4日起发售;其中前者仅用了一天时间便成立,首募规模为4.4亿份,而后者也只用了两天时间便成立,首募规模为10.57亿份。

但中国证券报记者发现,至少有三只货币基金在9月暂缓了发行。其中一只产品公告称:为充分满足投资者的投资需求,根据基金合

同和基金发售公告及中国证监会的有关规定,决定暂不募集本基金。具体募集时间本公司将另行公告。

业内人士指出,在流动性新规出台后,从产品设计的角度,很多基金公司都需要另作调整,若是机构定制产品,也需要重新和机构去协商、沟通,所以9月或许将成为今年以来发行基金数量最少的一个月份。