

货基整改期至

# 基金公司密集暂停T+0快赎业务

□本报记者 徐文擎

货币基金“T+0赎回提现业务”整改大限仅剩最后一天,多家基金公司已在近日密集发布公告称将暂停网上直销渠道的货基快速赎回业务。根据6月发布的《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》(简称“货基互联网销售新规”),基金公司必须在12月1日前完成对存量货基快赎业务的整改。

接受中国证券报记者采访的多位业内人士表示,基金公司暂停部分渠道的货基快赎业务原因多样,多数是因为未在规定期限内达到整改要求,有的则是考虑到投入产出比而打算关闭快赎业务。但同时,部分大型基金公司为了应对货基快赎规模下降带来的客户流失,已经在普通赎回业务上积极打造“T+0.5”等增值服务,成为新一轮竞争中的利器。

## 多家公募暂停货基快赎业务

根据货基互联网销售新规要求,除具有基金销售业务资格的商业银行外,基金管理人、非银行基金销售机构等机构及个人不得以自有资金或向银行申请授信等任何方式为货币基金“T+0赎回提现业务”提供垫支,任何机构不得使用基金销售结算资金为“T+0赎回提现业务”提供垫支。同时要求自2018年12月1日起,存量“T+0赎回提现业务”相关机构应当完成规范整改。

临近最后的整改期,多家基金公司发布公告,旗下部分货基将暂停在网上直销渠道和部分代销渠道的快速赎回业务,但暂停期间普通赎回业务不受影响。

11月26日,中科沃土基金宣布自12月1日零点起暂停公司网上交易系统、微信公众号的货币基金“T+0”快速赎回业务,恢复业务具体时间另行公告。同样暂停网上直销平台快赎业务的还有民生加银基金的“加银宝”,自11月30日起实施,但普通赎回业务不受影响。另外,鑫元基金、长安基金、东吴基金也发布了类似的公告。

除了直销渠道外,直销前置模式同样未能豁免。易方达基金宣布自11月28日15:00起暂

停在“翼支付APP”、“甜橙理财APP”、“小米金融APP”及南洋商业银行销售旗下相关货币基金的快赎业务。嘉实基金和中信建投基金决定自11月29日零时起,暂停北京农村商业银行代销的相关货基的快速取现业务,但可以正常办理该基金的申购及赎回等业务。

上银基金、银华基金、景顺长城基金、工银瑞信基金、泓德基金等多家也因销售系统升级等原因,暂停旗下货基的快赎业务,有的称待系统改造完成后会恢复快赎,有的则未明确表态。

另外,中信建投基金旗下添鑫宝货基的垫资主体由“中信建投基金公司”变更为“上海浦东发展银行北京分行”。

## “后快赎”时代竞争加剧

多位基金人士及第三方支付人士表示,基

金公司暂停快赎业务原因多样,有的是因为在规定时间内未达到整改要求,包括技术要求、风控要求、垫支行资格等,例如要求强化基金销售结算资金的闭环运作与同卡进出等;有的则是因为整改存量货基快赎业务以及新增快赎业务的维护成本太高,但相应渠道的货基销量带来的收益并不高,投入产出不成正比,因此考虑关闭部分渠道的货基快赎业务,而专心于与部分大型互联网基金代销渠道的合作。

不过,在暂停货基T+0快赎业务的同时,部分大型基金公司也开始着力提高普通赎回业务的用户体验,打造“T+0.5”甚至“T+0.25”的业务模式,以弥补T+0限额后货基在流动性和灵活性等方面的缺失。

例如,自6月货币互联网销售新规开始执行后,有基金公司将货基赎回到账额度提到了T+1的中午12点,随后其他公司也陆续推出9

点、8点甚至7点前。尽管只早几个小时,但对于交易人士来说,这实际已经提前了一个交易日,提高了在途资金的使用效率。

“公司的技术实力、发展规划以及相应基金的客户体量等因素决定了公司会投入多大的实力做‘T+0.5’这样的赎回业务,在留存老客户、招揽新客户上提高竞争力。”某基金公司销售人称,“当然这也取决于基金公司和与合作银行的谈判能力,大公司的优势会更加明显。”

“‘T+0.5’即使未来不成为各家基金公司的标配,至少也会是行业发展的一大趋势。未来随着政策环境、利率市场的变化,不同货基之间的收益差别越来越小,基金经理的管理水平也难以得到非常明显的体现,作为一项现金管理的工具,货币基金在赎回速度等方面的增值服务做得越极致,才能留存越多的用户。”某公募固定收益投资总监称。

## 货基收益率持续下行

来货币基金久期持续拉长,目前已处于较高位置,在当前的监管约束下进一步加久期的空间有限。如果资金和短端利率持续位于低位,在久期无法拉长的情况下,收益率可能进一步回落。

### 规模增长持续承压

值得注意的是,在货币基金收益率持续下行的情况下,由于面临银行类货币产品的冲击,货币基金规模增长遭遇压力,增速已经放缓,甚至9月份出现了一定的下降,规模拐点似乎已经初露端倪。

中国证券投资基金业协会数据显示,截至9月底,货币基金规模为8.26万亿元,而在8月底这一数据为8.95万亿元,也就是说,9月货基规模缩减0.69万亿元,环比下降7.71%。

从货币ETF的场内份额来看,根据Choice数据,9月以来货币ETF场内份额减少3.05亿份左右。

业内人士分析,随着资管新规的逐步推进,银行理财新规与银行理财子公司新规先后

出台,目前在具有托管业务资质的27家银行中,包含四大行在内的约20家银行已经陆续宣布设立理财子公司,公募基金行业将因此承受一定的压力,而首当其冲的显然是货币基金。

华创证券研究报告分析,因为银行投资限制更松以及对客户流动性把控更有优势,未来银行开放式理财产品收益优势有望保持。在银行理财购买门槛下降的同时,货基T+0赎回提现受到限制,未来银行现金管理类工具收益以外的优势也会更加明显。

值得一提的是,2017年以来,随着监管趋严,货币基金中机构投资者份额增长放缓,个人投资者逐渐成为主要增长来源。二季度货基规模增长基本全部来自个人投资者,机构投资者份额增长出现萎缩,个人投资者份额占比进一步提升至66.66%。而收益率和投资便利性是个人投资者的重要关注点。

由于货币基金收益率的下滑,诸多基金公司已经不再将这一品种作为年底拓展规模的重点,转而大力营销债券基金。

□本报记者 黄淑慧

下半年以来,随着市场资金的宽松,货币市场基金收益率持续下行,加之面临银行现金理财产品的高有力竞争,占据公募基金半壁江山的货基规模增长遭遇压力。

### 平均收益率继续回落

10月份以来,在资本面整体较为宽松的大背景下,货币市场利率中枢下降,带动货币基金收益率继续回落。Choice数据统计显示,截至11月28日,四季度以来纳入统计的647只货币市场基金(份额分开计算)平均7日年化收益率均值为2.77%,较三季度的3.34%进一步下滑。

从收益率分布来看,四季度以来,仅有不到三成的货币基金平均7日年化收益率超过3%,少数基金的收益率甚至已经跌破2%。市场较为关注的天弘余额宝货币基金近期的7日年化收益率一直徘徊在2.5%一线。天风证券固收分析师孙彬彬分析,今年以

# 钟蓉萨:强化业绩管理 让老百姓有好的投资体验

□本报记者 叶斯琦

11月28日,中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨在“改革开放四十周年:多层次社会保障发展成就与展望”高层论坛上表示,养老目标基金要切实管理好业绩波动,让老百姓有好的投资体验。

她表示,不同金融机构在养老体系中发挥不同的作用,年金保险和公募基金各有特色。从境外成熟养老金市场的发展经验看,养老金投资收益不足是养老金可持续面临的主要挑战之一。因此,各个国家和地区都越来越注重发挥投

资管理的作用,从储蓄养老转变到投资养老。基金产品的投资属性更强,渐渐成为主流的养老金融产品,美国、英国、中国香港等多个国家和地区还通过立法,将目标日期基金或者目标风险基金作为养老金的默认投资产品。

钟蓉萨指出,养老金投资要注重发挥时间的复利、权益投资的作用。分析境内外养老金投资收益率的构成,权益投资是最主要的来源。数据显示,中国基金行业成立的20年间,偏股型基金年化收益率平均为16.5%。因此一定要重视权益投资。如果可以拿到10年、20年甚至30年的

长钱,相信基金行业将为支持我国实体经济发展、支持创新创业贡献更多的力量。所以,做好个人养老金的投资,是让老百姓分享中国改革开放40年红利的基础。

养老目标产品在国外主要是目标日期、目标风险这两类,采用默认模式,设置了封闭期,鼓励长期投资,强调通过资产配置控制业绩波动,把权益投资比例与投资期限挂钩,鼓励长期资金来持有权益投资,为养老减少波动、减少回撤。钟蓉萨表示,希望通过养老目标基金等,帮助我们的老百姓树立养老投资的观念,养成长期投资的习惯。

## 中期美股或震荡回落

# 机构认为新兴市场机会更多

### 中期美股震荡回落

一边是美元指数应声下跌,另一边则是美股大涨,道指涨幅扩大到400点以上。对此,王成表示,从中长期来看,美国股市处于震荡回落态势。尽管美联储鸽派的货币政策表态对于避险情绪有一定纾缓,但是美国经济增速见顶和企业未来盈利情况逐渐恶化是大概率事件,而上市公司回购等利好刺激均释放殆尽。此外,估值方面,当前仍处于历史顶部区域。

“目前不是满仓的时候。加息放缓只是去除美股出现大跌风险,而美国经济放缓是必然趋势。”杨杰认为,未来在美股布局上,组合配置上不宜过度激进。此前重仓科技股,现在需更加平衡,投资指数不失为好的策略。

上述私募合伙人表示,除加息外,缩表进程

并未结束。当前,美股整体估值相对较高,加息预期等早已反映在股价中,未来调整是常态。

以美国市场作为主要投资区域之一的QDII基金现阶段回调明显。据广发证券计算,今年以来仅有14只QDII基金收益率超10%,56.8%的QDII基金今年以来亏损幅度在20%以内。QDII基金能否迎来反弹?一位QDII基金经理表示,美股迎来重拾升势的契机。板块方面,未来仍以高成长的互联网、软件、生物科技、可选择消费等作为布局重点。

### A股存结构性机会

谈及以上因素是否会影响A股时,虽然业内人士对A股受美股映射的看法不尽相同,但总的来说,均看好A股的投资机会。

王成表示,一方面,海外资金对于当前估值很低的A股存在欠配补足的需要,美股机会变少

她指出,目前已有26只养老目标基金获批,5只产品已经公告成立,募集户数超过了18万户,未来还有更多产品发行。她强调,管理老百姓的养老金,要注重户数,而不是规模,核心是希望更多的老百姓愿意参与和购买养老产品。希望管理人切实提高资产配置能力,做好风险控制,避免业绩大起大落,让老百姓能够有更好的体验。同时,在销售环节要落实好适当性,把合适的产品卖给合适的投资者,管理好预期。她呼吁政策制定部门、基金管理人的股东、基金销售机构的管理层、学界和媒体要对养老的产品进行长线考核。

将凸显A股投资价值;另一方面,由于判断美国经济将走弱,所以需对出口比重较高的行业保持谨慎。而美国强加息预期下降,则我国货币政策打开空间,将对处于历史底部的A股形成支撑。

在杨杰看来,A股受以上影响不大。实际上,若美股不出现大跌,能为新兴市场创造一定机会。而美元的强势减弱,叠加国内投资情绪重新点燃,将带动经济进一步发展,A股未来仍有希望。星石投资亦表示,对A股而言,美联储加息提前结束是明显利好,可以缓释汇率压力,“宽货币”最大的制约因素开始消退。

具体板块方面,一位私募合伙人表示,整体来看,消费板块相对受益,前期消费医药股补跌,也意味市场底部的显现,若出现外围因素改善,内部亦有一定调整时,逢低布局优质个股是不错的时机。

## A股意外高开低走 私募心态依旧积极

□本报记者 王辉

在隔夜美联储释放鸽派信号、美股强势拉涨的背景下,昨日A股意外高开低走,主要股指再度下跌。对此,多家私募认为,外围环境的改善对于A股的中期运行仍会构成实质性利好。综合机构投资者仓位水平、市场政策面环境、A股估值吸引力等因素,对于短中期A股无需悲观。

### 意外走弱

在经过28日的探底回落后,29日沪深两市在隔夜美股大涨的背景下,再度出现“独立行情”,两市主要股指在早盘高开之后震荡走软,至收盘时普遍出现明显下挫。

具体来看,29日权重蓝筹等大市值个股整体抗跌,而小市值个股表现显著偏弱,其中作为市场龙头热点板块的创投概念相关个股继续大幅调整,也直接导致了市场做多人气快速下滑。

值得注意的是,目前市场估值仍在低位。

## 基金业协会:

# 推动金融业积极参与和服务养老保障事业

11月28日,在国家发展改革委员会指导、中国证券投资基金业协会(简称“基金业协会”)支持、清华大学举办的“改革开放四十周年——多层次社会保障发展成就与展望”高层论坛上,协会养老金专业委员会与清华大学社会治理与发展研究院签订战略合作协议备忘录。基金业协会表示,将继续支持养老金专业委员会工作,鼓励和推动金融行业积极参与和服务养老保障事业,促进多层次社会保障体系不断发展。

基金业协会养老金专业委员会由公募基金私募基金、证券资管、保险资管、银行托管、基金销售机构等金融机构组成,重点职责包括:组织开展养老金研究,推动构建完善的三支柱养老金体系,开展投资者教育,提升民众的养老金规划和投资管理意识,推动行业提升养老金投资管理能力等。清华大学社会治理与发展研究院由国家发展改革委与清华大学合作成立,聚焦多层次养老、医疗保障领域关键问题,致力于推进完善相关政策改革和建立健全现代社会保障体系。协会养老金专业委员会主席、中欧基金管理有限公司董事长裘玉明与清华大学社会科学学院党委副书记、社会治理与发展研究院副院长张成岗分别作为代表在战略合作协议备忘录上签字。

据了解,备忘录签订后,双方将通过优势互补、资源共享的方式,围绕多层次社会保障领域的政策完善、课题研究、培训教育、合作交流等方面开展深入合作。具体包括:为养老保障制度的顶层设计提供政策建议;就养老保障领域的前沿课题、决策重点难点问题合作开展课题研究;为政策制定者和社民众开展养老投资培训和实地考察,提高养老投资意识;打造开放交流平台和顶级智库,共同促进政府部门、学术机构、金融行业之间的沟通合作等。(叶斯琦)

## 泓德基金李倩:

# 中短债行情已来

作为一名经验丰富的债券基金经理,李倩认为投资不能追求“短平快”。正是这样的投资理念,李倩管理的多只债基均跻身同类前列。李倩表示,当前货币环境宽松,货币基金收益率不断下行,是配置中短债的不错时机。

## 投资不追求“短平快”

李倩表示,在去杠杆以及资本市场低迷的背景下,2018年债市走出结构性牛市。这轮牛市以高等级信用债为主,中低等级债由于受融资政策的影响表现并不好。“经济进入下行周期,货币政策发生了相应变化,但政策的传导需要时间;同时一些系统性顽疾的解决也需要时间,因此今年债券市场违约爆雷的现象仍然较多。”

实际上,今年年初,李倩及其团队便对经济基本面和通胀作出了中性判断。“当时债券市场收益率水平具备一定配置价值,对市场持看多判断,因此今年以来纯债投资主要以利率策略为主,2017年配置的利率债久期较短,2018年基于以上乐观判断,拉长了久期。”李倩说。

正是基于对债市走向的准确判断,今年泓德基金在固收投资方面取得出色的业绩。数据显示,由李倩管理的所有债基产品收益率今年以来均位列同类前1/3。其中,泓德裕泰A、泓德裕和A、泓德裕祥A表现突出。

李倩表示,泓德基金固收投资团队整体风格并不追求“短平快”,而是从宏观基本面出发,通过观察行业底部及市场数据等前瞻性变化进行操作,“看准市场,同时依托公司强大的信评研究能力,深挖个券,赚取资本利得收益。”

## 看好明年债券走势

下半年,中短债基金份额显著攀升,成为资金热捧的品种。对此,李倩认为,一方面,受今年整体环境影响,货币政策出现相对宽松,四次降准,短端利率持续处于低位,导致货币基金收益下行;另一方面,货币基金受T+0赎回限制,而中短债为投资者提供了一种相对收益风险更合适的产品,风险等级低于普通纯债,收益空间则高于货币基金。

在团队建设方面,当前泓德固收团队人员配备齐全,主要分布在信评、宏观研究、基金经理等方面。李倩强调,“每位信评同事的相关资历很深,信评体系参考保险标准。因此,泓德买入的信用债在整个公募基金中均属于资质比较优良的。在信评和投资的联动方面,即便某些个券已进入白名单,但要求基金经理每买入一只债券,都需和信评人员逐一进行动态沟通,信评把控力较强。”

展望2019年债市,李倩表示,对2019年债市持乐观态度,相对看好信用债。具体券种方面,今年以来利率债短端下调明显,而当前市场仍存信用利差,可在信用债中挑选优质AAA级别且流动性较好的个券。(李惠敏)

## 华泰柏瑞旗下两债基

# 今年以来回报逾9%

在股市震荡不止、货币基金收益率下行的背景下,风险低于股票资产而收益有望高于货币基金的债券基金受到投资者关注。Choice数据显示,截至11月28日,华泰柏瑞旗下季季红和丰盛纯债两只债基的年内回报已超过了9%。

对于明年一季度的债市走势,华泰柏瑞固定收益团队认为,在融资收缩的背景下,国内经济增长继续承压,通货膨胀维持在较低水平,整体基本面对于债券市场偏利好。目前债券收益率曲线的期限利差较高,在宽松货币环境下,较低的资金利率也有助于提升债券市场的需求,因此债券市场的牛市格局还将延续。在债券市场整体走牛的趋势中,利率债和高等级信用债能够为投资者贡献良好的收益。(黄淑慧)