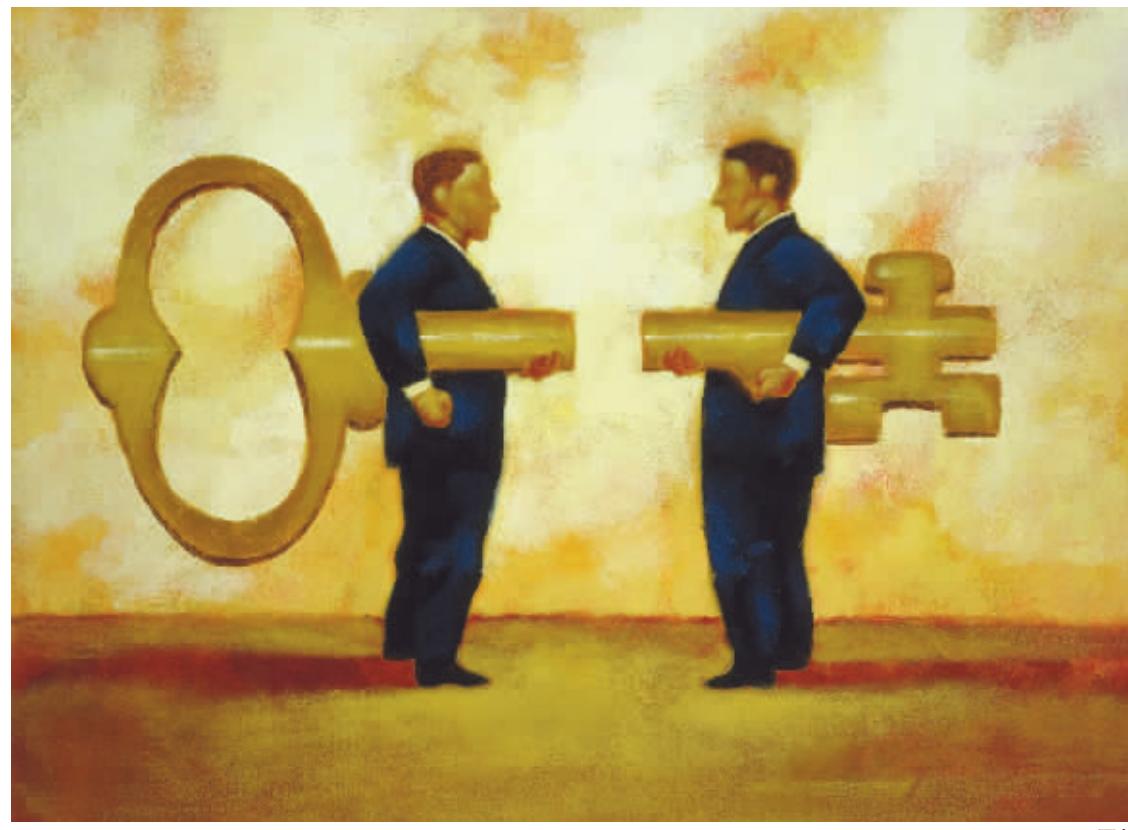


虎视眈眈六千亿保证金 基金券商血拼不如结盟

□本报记者 曹淑彦

在股市低迷的情况下，券商客户保证金市场竞争激烈，越来越多的券商获得保证金现金管理业务试点并争相发行产品，筹备“货币ETF”的基金公司也加快了步伐，各基金公司的产品方案也在和交易所的讨论中不断清晰。某基金公司人士张宇（化名）正是忙碌筹备该产品的一员，跑交易所、联络结算公司、跟券商沟通，每天的日程都安排得很满，就希望产品资料能够尽快获得受理，早点尝到保证金市场蛋糕。据其估计，对于基金公司而言，6000-7000亿的潜在市场意味着公司规模有望大幅增长；对于投资者而言，现金管理的工具将更加丰富。



GETTY图片

“货币ETF”将瓜熟蒂落 T+0或成机构争锋关键

其实，这个货币基金的创新产品不能叫作货币ETF”，熟悉“货币ETF”产品情况的张宇纠正。“如果产品方案选择的是仅在场内进行申赎，并且基金公司能够争取到结算公司做担保交收，那么就很可能实现T+0。”“货币ETF”能否实现T+0，一直被视为基金能否PK券商“保证金现金管理业务”的一个关键因素。

据张宇了解，目前有大概4-5家基金公司都和交易所沟通了产品方案，产品模式有所不同。“有的基金公司提出的方案是场内申赎货币基金；有的则选择该基金不仅场内申赎而且还可以实现场内交易，但效果可能相当于货币LOF，难以叫做货币ETF。”张宇透露，目前来看，深交所同意的方案是场内申赎货币基

金，不进行交易。另有一家基金公司人士透露其向上交所提交的方案也是这种。该人士表示，深交所和上交所最后定的产品方案可能会有所不同，不过这不一定是其事先商定好有意差异化，而可能由于两个交易所在交易系统、交易规则等方面有所不同导致的。

有业内人士认为，货币基金在场内交易的流动性难以保障，如果出现折溢价，可能会降低客户的吸引力。如果目标定位是券商客户的保证金，那么只要能够实现T+0、收益率稳定高于活期存款，就可以满足券商客户的需求；如果要实现场内交易，那么流动性可能会显著低于股票ETF最终仅是LOF，也增加了流动性风险和管理难度。

张宇介绍，几家基金公司准备

这个货币基金创新产品的时间并不长，有的公司也就准备了半年多，产品设计并不复杂，能否顺利推出关键是要具备几个条件：首先就是监管层对这个产品如何看待，如果能获得监管层的认可，自然推出进度会加快；其次是客户需求如何；第三是与券商之间的竞争；第四是结算公司是否同意担保交收。

“如果基金公司的产品方案得到交易所认可，拿到了交易所同意该方案的函，之后基金公司还要做很多工作，例如自己去和中登公司沟通争取获得担保交收，与券商谈合作模式。而‘担保交收’正是能否实现T+0的关键，也是能否获得客户认可、与券商竞争的重要因素。”张宇说，“即使结算公司同意提供担保交收，但也会开出一些条件，例如每天

的最大赎回量控制在多少以内，而且每家基金公司获得的担保额度也会不同。”张宇表示，结算公司会在考量风险的基础上，对每家基金公司的流动性管理能力进行评价考量，有经验、管理能力强的公司自然流动性风险控制得更好，也能更容易获得担保交收。此外，结算公司可能还会要求基金公司提供银行授信，或者是有银行授信更容易获得担保交收。

“如果基金公司的产品方案得到交易所认可，拿到了交易所同意该方案的函，之后基金公司还要做很多工作，例如自己去和中登公司沟通争取获得担保交收，与券商谈合作模式。而‘担保交收’正是能否实现T+0的关键，也是能否获得客户认可、与券商竞争的重要因素。”张宇说，“即使结算公司同意提供担保交收，但也会开出一些条件，例如每天

两虎相争不如结盟

银行系基金在基金销售上具有天然渠道优势，而券商系基金是否在保证金争夺赛中获得股东支持而分享到更多市场份额呢？对此，业内人士之间观点存在分歧。但是，对于基金与券商在保证金争夺战中的关系，多位业内人士都认为既有竞争又有合作，因此是一种竞合关系。

有基金业内人士认为，大股东是券商的基金公司可能会在保证金争夺中有一定优势。从Wind资讯统计来看，华夏基金、南方基金、广发基金、博时基金、汇添富基金、银华基金等公司的大股东均为券商，分别是中信证券、华泰证券、广发证券、招商证券、东方证券、西南证券。而银华基金除了第一大股东西南证券，第一创业证券和东北证券也位列其前三大股东。

也有基金人士认为，争夺保证金市场与基金公司是否为“券商系”关系不大。“基金公司是瞄准了保证金账户6000-7000亿的市场蛋糕，因此肯定要与多家券商合作，不可能只找一家券商。所以，股东的因素影响不大。”以信达为例，目前其现金宝产品规模占其保证金比例据估算有30%，如果按此比例算，即使每家券商都推出了现金管理产品，那么券商的保证金管理产品也就占据2000亿的市场，剩下的大概4000-5000亿蛋糕就可能成为基金公司的目标。

无论“券商系”的背景是否能为券商系基金公司带来竞争优势，银行挖角券商客户的背影恰好成为基金公司争取券商同盟的筹码。在股市低迷的情况下，券商客户保证金也在萎缩。很多股民对股市失去了信心，于是可能会将保证金账户的余额转至银行。业内人士分析，券商与基金合作有利于其留住这类客户。不过，选择加大竞争还是加大合作，不同券商可能有不同的考虑。“现在券商、银行、基金之间对理财市场的竞争越来越激烈，也均盯上了保证金市场。‘三国杀’中就看基金公司能不能拉拢券商结成同盟了。”

张宇所在的基金公司已经和多家券商进行了沟通和调研。张宇介绍，对于那些已经推出或计划推出自己现金管理产品的券商，有的会对基金公司提出条件、费用要求等；有的则认为基金公司和券商目标并不矛盾，无论客户选择哪种产品，都有利于维系客户，防止客户流失。

有券商人士也表示，尽管该公司已经有了自己的产品，但不排除和基金合作的可能。但也有尚在争取该项业务资格的券商表示难以判断，目前还在处理营业部和资管之间的利益协调问题。

券商占尽客户优势 基金产品更胜一筹

目前信达证券、国泰君安、银河证券、华泰证券、中信证券均已推出了现金管理产品，分别为信达现金宝集合资产管理计划、国泰君安现金管家、银河水星1号、华泰紫金天天发和中信现金增值。根据券商官网公布的信息，截至8月3日，信达现金宝集合资产管理计划的年化收益率为2.64%；截至8月9日，国泰君安现金管家预计7日年化收益率为3.11%；截至8月10日，银河证券水星1号的预估年化收益率为2.209%。

而Wind数据显示，截至8月10日，货币基金的平均7日年化收益率为

3.06%。其中，泰达宏利货币、中银货币B、易方达货币B等10余只货币基金7日年化收益率均超过3.5%。分析人士认为，由于基金公司管理货币基金的投资经验更加丰富，因此很多基金公司的货币基金收益率会高于券商现金管理产品。

值得注意的是，最早试水的信达证券现金宝只投资于银行存款，国泰君安现金管家的投资范围已经包括银行存款、逆回购、货币基金以及短期限债券等固定收益类产品。业内人士指出，随着券商现金管理产品数量的增加，投资范围也逐步扩大，越来越接近货币基金。尽管产

品投资标的逐渐相似，但券商的现金管理产品和基金的货币基金创新产品仍存在一些区别，基金显然具有一定的优势。

首先，从担保方式来看，券商是以资本金作为担保，担保额度有限。如果遇到市场预期改变，客户同时大量赎回，到时无法应对的券商只能先拿自己的资本金垫资。基金则是通过结算公司垫资，获得银行授信的还有银行的担保，因此资金支持量更大；其次，从管理能力来看，基金公司具备丰富的货币基金管理经验，对于流动性风险的管理能力更强；再次，从保证金划转

方式来看，券商是签订协议，自动划转。基金提供的产品是投资者自己主动进行申赎；此外，券商的集合资产管理计划信息披露要求是至少1周1次，而基金的净值披露信息每日更新，更加透明。券商集合资产管理计划首次认购起点要求5万元起，而基金的起点更低，适合普通投资者。

分析人士指出，对于投资者而言，基金、券商、银行等对理财产品市场的争夺是一件好事，谁能为投资者提供更匹配的收益率、风险，更便捷的操作方式，谁就能获得投资者青睐而胜出。