

重磅新规影响大 货基资产配置结构生变

□本报记者 王鹤静

近期,头部货币基金7日年化收益率持续创下新低,引发市场关注。Wind数据显示,截至12月6日,超过半数的货币基金7日年化收益率已不足1.5%,涉及规模超过7万亿元。11月底,《关于优化非银同业存款利率自律管理的自律倡议》等重磅新规对同业存款提出了重要引导,而同业存款正是货币基金的重要配置资产。

业内人士认为,同业存款利率下调会导致机构部分配置收益减少,尤其是货基和现金管理类理财,其持有的同业存款占资产配置的比例大约为47%和25%,若同业活期存款利率压降20个基点,其资产收益率可能下滑2个-5个基点。由于持有存款的性价比降低,机构配置有可能向其他短债转移。在短端比价效应的影响下,短债品种收益率下行幅度可能会更大。

利率自律机制提出新要求

Wind数据显示,12月6日,天弘余额宝、广发钱袋子等货币市场基金7日年化收益率创下历史新低,目前近六成的货币基金7日年化收益率已不足1.5%,涉及规模多达7万亿元以上。

根据人民银行公告,市场利率定价自律机制工作会议在11月28日召开,审议通过了《关于优化非银同业存款利率自律管理的自律倡议》和《关于在存款服务协议中引入“利率调整兜底条款”的自律倡议》,其中部分内容事关货币基金和现金管理类理财。

《关于优化非银同业存款利率自律管理的自律倡议》提出,将非银同

业活期存款利率纳入自律管理,除金融基础设施机构外的其他非银同业活期存款应参考公开市场7天逆回购操作利率合理确定利率水平,充分体现政策利率传导。若银行与非银金融机构(含非法人产品)约定同业定期存款可提前支取,提前支取利率原则上不应高于超额存款准备金利率。

《关于在存款服务协议中引入“利率调整兜底条款”的自律倡议》提出,部分银行与对公客户签订期限较长的存款服务协议,锁定存款利率并缺乏“利率调整兜底条款”,一定程度上阻碍了利率传导,也不利于银行管理利率风险。银行应在协议中加入“利率调整兜底条款”,确保协议存续期间,银行存款挂牌利率或存款利率内部授权上限等的调整,能及时体现在按协议发生的实际存款业务中。

开源证券研报测算,货基、现金管理类理财持有同业活期存款规模分别为4万亿元、2万亿元,由于这两类产品的流动性要求较高,持有同业活期存款占比较其他类基金、理财产品更高,故受到的影响或较大。

中信证券研报表示,同业存款利率下调会导致机构部分配置收益减少,尤其是货基和现金管理类理财。

货基配置存款占比将下降

在鑫元基金看来,同业存款自律倡议中关于同业活期存款的内容,对货基基金和银行现金管理类理财的影响较大。

沪上某公募机构货币基金经理向中国证券报记者表示,短期来看,由于提前支取利率出现变化,该部分存款将被纳入受限资产,比例将



视觉中国图片

限制在10%内,且支取涉及公司需补利率差额,因此不能提前支取。货币基金在老存款到期前还有短期应对空间,但随着大部分老存款即将到期,影响会逐步显现。

“如果可提前支取但利息受损的存款归类为受限资产,那以后货币基金投资于定期存款加其他受限资产的比例合计不能超过净资产的10%,而之前货基的存款投资比例在45%左右,随着活期存款利率的下调,这部分资金将不得不转投其他短端资产。”鑫元基金举例表示,有的基金会考虑没有偏离度风险的逆回购,但剩余期限超过10个交易日的逆回购也为受限资产,因此也只能选择短期逆回购;存单和短信用的需求会大幅提升,但同时又要控制偏离度风险,估值波动类资产的剩余期限又不能太长。

鉴于存款性价比降低,中信证券研报预计,机构配置有可能向短债转移。考虑到货基和现金管理类理财均以1年以内债券、存单等为主要配置资产,假设后续同业存款利率调降落地,则预计短债和存单所承接的增量资金会更多,同时在短端比价效应的影响下,此类品种的收益率下行幅度会更大。

长期来看,上述货币基金经理预计,一方面,货币基金配置存款占比将大幅下降,可能会从平均35%的水平下降到10%以下,同时货币基金将不得不增加长期限存单等资产,该部分比例需达到30%;另一方面,货币基金流动性风险增加,由于提前支取能力下降,需卖券变现,市场波动将更大程度影响到货币基金流动性应对能力。

品牌工程指数 上周涨0.99%

□本报记者 王宇露

上周市场反弹,中证新华社民族品牌工程指数上涨0.99%,报1730.40点。卓胜微、药明康德、今世缘等成分股表现亮眼。展望后市,机构认为,当前经济显现企稳迹象,但内生动能还有待修复,需要政策的进一步支持,预计12月决策层将持续释放利好信息。

多只成分股表现亮眼

上周市场反弹,上证指数上涨2.33%,深证成指上涨1.69%,创业板指上涨1.94%,沪深300指数上涨1.44%,品牌工程指数上涨0.99%,报1730.40点。

上周品牌工程指数多只成分股表现亮眼。具体来说,卓胜微上涨11.33%,排在涨幅榜首位;药明康德上涨10.13%,居次席;今世缘和石头科技分别上涨5.60%和5.36%;华大基因、澜起科技、康泰生物涨逾4%;双汇发展、美的集团、际旭创、海尔智家、苏泊尔、智飞生物、海天味业涨逾3%;泰格医药、视源股份、海信家电、沪硅产业、伊利股份、东方财富、宁德时代、王府井涨逾2%。

下半年以来,东方财富上涨163.64%,排在涨幅榜首位;中芯国际上涨92.91%,居次席;中国软件上涨84.69%;恒生电子、沪硅产业和中微公司分别上涨76.16%、60.31%和52.97%;宁德时代、欧派家居、爱尔眼科、芒果超媒、药明康德涨逾40%;泰格医药、华大基因、海天味业、广联达、华润微、视源股份等涨逾30%。

持续关注政策面

展望后市,星石投资表示,当前市场预期决策层会进一步释放利好信息,政策面预期向好有助市场资金保持活跃度。星石投资认为,政策预期需要关注两方面因素:一是决策层对国内经济形势的判断;二是政策定调、力度和政策重点支持方面。值得注意的是,政策力度的相关信息或成为决定短期股市走势的重要因素。

从中期角度看,星石投资认为,当前经济显现企稳迹象,但内生动能还有待修复,需要政策的进一步支持,叠加明年海外不确定因素较多,决策层将继续为经济提供偏暖环境。随着政策不断发力,国内经济有望进一步修复,预计受益于产业转型政策的科技板块和受益于稳增长政策的内需型板块会有不错的投资性价比。

和谐汇一投资经理林鹏指出,本轮行情启动的根本原因是政策出现反转。目前的落地政策改善了流动性,虽未直接拉动投资,但能够引导资金资源合理配置,避免过剩产能。12月决策层有望推出新一轮增量政策。目前,题材概念投资已较热,两融余额接近历史高点,宏观经济复苏和长线资金进场有望推动价值成长风格持续走强。

做多情绪升温 多家外资机构布局中国资产

□本报记者 王雪青

2024年收官在即,多家外资机构发布2025年中国股市展望。“超配”“正收益”等关键词显示出外资对中国资产的积极态度。

在具体配置方面,外资认为有四大方向值得重视:除了消费与科技创新获长期看好之外,还有两个新主题受到关注,即并购推动第二增长曲线、市值管理与股东回报改革。

在资金动向方面,海外上市的部分中国股票ETF近期获资金大幅净流入,并且看涨期权买入现象频频出现。

预期中国股市正回报

截至目前,贝莱德、高盛、摩根士丹利、瑞银、施罗德投资、摩根资产管理等机构关于2025年中国股市展望报告均已出炉。总体而言,外资机构对中国资产明年的表现较为乐观。

其中,贝莱德于12月4日发布“2025年全球投资展望”,对中国股市观点为战术性超配,并表示中国股市相对发达市场具有估值吸引力。

瑞银“中国股票市场2025年展望”称,国内政策应对、低基数、散户资金流入以及公司治理改革等因素有望推动中国股市在明年获得正回报。目前,A股市场的整体市盈率在经历反弹后已接近5年均值水平,预计2025年MSCI中国指数上涨约5%。更为积极的财政政策和国内房地产市

场企稳将是重要的催化剂,民营经济信心的持续恢复和更多“耐心资本”入市有望抬升市场的估值中枢。

摩根资产管理也在近日发布的“2025长期资本市场假设”中表示,预计未来10至15年中国股市的预期年化回报率为7.8%(以美元计),如以人民币计价,长期的年化回报预测值为6.6%,这里也隐含了人民币兑美元长期升值的预期。报告认为,未来企业利润率有望提高,同时中国股市蕴含着丰富的投资机遇,主动管理可以帮助投资者实现超额回报。

施罗德投资在“2025年全球股市展望”中表示,中国的经济和股市将继续对政策保持敏感。中国股市现在有了更有力度的政策支撑,政策可能会进一步推动市场走强,并且当前的市场位置相对有利——外国投资者仍未充分配置中国市场,国内投资者持有的现金余额较高。

“中国仍然是一个重要的投资机会。”美国金瑞基金(KraneShares)高级策略师安东尼·萨辛12月6日发表观点称,尽管存在短期挑战,但中国在中国创新、消费和被低估行业方面仍具有增长潜力。

投资方向受关注

综合多家外资观点,消费与科技仍是2025年看好的两大主流方向。

高盛在“2025年亚洲展望”中表示,2025年中国的增长将转向国内需

求(不包括住房)。摩根士丹利也在2025年中国经济展望中表示,未来增量政策有望更倾向消费领域以及充实社会保障福利。

安东尼·萨辛认为,在可预见的未来,中国将继续受到消费、城市化和创新驱动。投资者应该关注与中国长期愿景和目标一致的公司和行业,包括互联网、清洁技术、医疗保健、消费以及半导体等。

值得一提的是,贝莱德基金在2024年12月的权益投资策略中提到,积极看好多元消费崛起和传统消费估值切换的投资机会,人工智能(AI)驱动硬件投资和软件应用的投资机会以及高股息资产的投资机会。

并购和市值管理等新话题也受到外资关注。瑞银表示,2025年A股投资主题包括:更有力且更明确的政策宽松受益者、科技创新加速、并购推动第二增长曲线、市值管理与股东回报改革。

在中国资产方面,瑞银看好高股息品种以及具备基本面支持的成长板块。其中,互联网是首选行业,同时看好教育、消费股和A股TMT行业。针对A股市场,瑞银在战术上看好受益于充裕市场流动性以及政策利好的行业,如电子、家用电器、通信、国防军工和保险。

布局已悄然展开

一个重要信号是,近日,外资已

通过各种形式布局中国资产。

富途数据显示,12月2日至6日,2倍做多沪深300ETF-Direxion(CHAU)一周资金净流入超1340万美元,这是继10月上旬之后该品种再次出现资金单周净流入。该杠杆ETF两倍做多沪深300指数。截至12月6日,该ETF的资产规模上升至3.54亿美元,创出新高。

其中,12月2日,有超过20万份2倍做多沪深300ETF-Direxion看涨期权被买入,该期权允许持有者在明年5月中旬之前的任何时候以每份15美元的价格购买2000万份该ETF。该品种日常交易量较少,突然涌现单日大笔交易较为罕见,因此引发了市场关注。

此外,3倍做多富时中国ETF-Direxion(YINN)也在11月29日和12月6日出现了较大规模的看涨期权买入。该杠杆ETF于12月6日上涨3.39%,周涨幅4.43%,为连续第二周上涨。资料显示,3倍做多富时中国ETF跟踪的指数是富时中国50指数,该指数代表了在港交所交易的市值最大的50家中国公司。

在过去几个月,外资对中国股票ETF的配置变动较大。今年9月底到10月份,外资大幅流入中国股票ETF,但在11月份又出现了流出。有观点认为,相关中国股票ETF近期突然出现大量看涨期权买入,或预示着外资对中国资产情绪的再度升温。