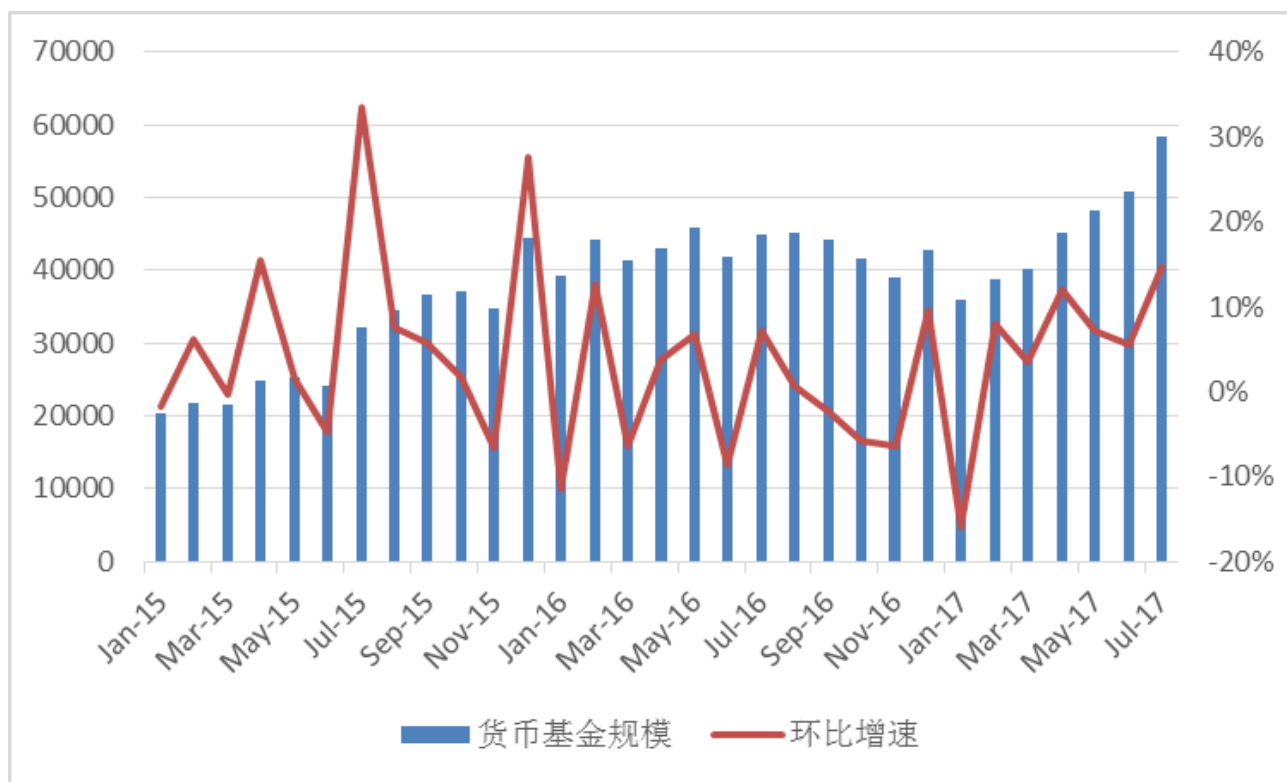


站在新起点上的货币基金

——国寿安保货币市场基金基金经理 黄力

2017 年初以来，货币基金规模不断攀升，自 5 月创造历史新高后继续保持较高的增速。据证券投资基金业协会最新公布的数据显示，7 月份货币基金规模达到 5.84 万亿，增长 7503.73 亿元，环比增长 14.74%，为 2016 年以来的最大增幅。由于央行维持稳健中性的货币政策，货币端利率水平维持在高位，货币基金绝对收益可观。对个人投资者而言，绝对收益超过 4%，流动性灵活，支付功能完备的货币基金是非常理想的理财工具。对于机构投资者而言，货币基金容量大、流动性好，成本估值法净值稳定、加上免所得税等优势，在股票、债券市场都看不到趋势性机会的情况下，作为现金类的大类资产，也能在保证流动性的前提下，提供可观的税后回报。因此，货币基金规模迅速增长，目前规模已占到公募基金的半壁江山。

图 1、货币基金规模及环比增长情况



面对规模迅速增长的货币基金，监管当局高度重视，连续发文对货币基金的客户集中度、流动性以及资产集中度等方面做出要求。目的是为了货币基金回归流动性本源，避免盲目追求收益带来信用及流动性风险。

3月17日，证监会以《机构监管情况通报》的形式，对持有人占比超过50%的情况进行了限制。3月31日，证监会就《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定（征求意见稿）》公开征求意见，从三个维度完善规则、加强管控：一是控制规模无序增长。将货币市场基金规模与基金公司风险准备金挂钩，确保管理规模与风险管理能力及风险覆盖水平相匹配，控制个体风险传染。二是实施产品分类监管。区分机构类和零售类货币市场基金，回归货币市场基金现金管理工具的本质。另外，对存量机构类持有人占比较高的货币市场基金，下调组

合久期、提高流动性资产比例要求。三是对货币市场基金设定比普通公募基金更为严格的流动性指标限制。借鉴美国货币市场基金改革经验，完善货币市场基金监管指标，增强货币市场基金应对赎回与抵御风险的能力。9月1日，证监会正式出台《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》，其内容与之前的征求意见稿基本无异，并限制货币基金投资主体信用评级 AAA 以下的存单及其他金融工具，特别是限制对主体信用评级 AA+以下的同业存单，不仅要经管理人董事会批准，还需进行披露，并要求同一基金公司所有货币基金对单家银行的存款和同业存单的投资要求不超过该银行净资产的 10%。

加强货币基金的流动性管理已经是监管机构的重要议题。从市场整体持有人结构分析，半年报时货币基金总规模 5.1 万亿，其中机构投资者占比约 3/5，即 3 万亿，个人投资者占比约 2/5，即 2 万亿。而几乎全是个人投资者的 XX 宝规模就达到 1.5 万亿，因此，扣除 XX 宝后的货币基金市场，平均而言机构占比达到了 86%。在一个以机构为绝对主导的市场中，控制好流动性风险的重要性不言而喻。

新的监管要求，将货币基金推上了新的竞争起点。货币基金的管理能力是一家基金公司包含投资、市场协调能力，投研、交易执行能力，风控、运营保障能力等在内的综合管理能力的体现。我们认为，新一轮竞争中，客户结构相对分散、当前合计货币基金规模 1000 亿左右，资本金充足的基金公司更有发展空间，大概率会脱颖而出。首先，机构版货币基金必须将前 10 大持有人的占比降低到 50%以内，否则，最高 60 天的平均剩余期限，高达 30%的低收益流动性资产要求将使得基金收益较现有水平至少降低 50BP 以上，从而令该货币基金在竞争中完全处于收益劣势。而将机构版货币基金的前 10 大持有人占比降至 20%以内的

任务又几乎不可能完成，因此，未来机构版货币的竞争主战场将是 90 天剩余期限，20%低收益流动性资产的品种。当前客户相对分散，现有货币基金规模较大的公司在协调客户资源，为旗下产品创造合适的集中度上明显更具优势。其次，受到单一银行存款、同业存单投资集中度的限制，货币基金总规模超过 2000 亿的公司就将明显感受到掣肘。据测算，作为货币基金同业存款、同业存单主要投资对象的全国股份制银行普遍净资产在 2000-4000 亿之间，而按照集中度新办法，在考虑规模波动的余量预留后，每家银行平均也只有 200 亿左右的额度可投资。如此一来，总规模 2000 亿以上的货币基金将需要至少找到 10 家以上类似兴业、民生体量的银行作为交易对手，才能基本满足配置要求。如果一家基金公司货币基金总规模超过 2000 亿，则在投资中将会面临可投高收益资产不足的问题，投资收益自然受到影响。目前货币基金规模 1000 亿左右的基金公司，受此集中度要求影响较小，本身货币基金管理能力较强，也有足够的空间容纳新增规模的申购，因此较为受益。第三，货币基金总规模受到 200 倍风险准备金的要求限制，发展 1000 亿规模货币基金就需要 5 亿的资本金补充进风险准备金。此要求对于部分想大力发展货币基金但资本金不充足的公司来说显得心有余而力不足。

站在新起点上的货币基金是流动性充分保障，收益率平稳合理的货币基金。虽有新的监管，新的挑战，但国寿安保基金公司一直以来的货币基金管理理念和监管机构的要求是完全一致的。国寿安保基金有能力为投资者提供产品线齐全、流动性与收益兼顾的货币基金，在新的起点上脱颖而出。

注：文中数据均来源于 wind 资讯。

免责声明

本报告版权归国寿安保基金管理有限公司（以下简称“本公司”）所有，仅供本公司客户以及公司内部研究交流使用，不得用于任何其他目的。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告不构成购买本公司旗下产品的要约邀请或要约，涉及本公司旗下产品的描述或说明，均以各产品的基金合同、招募说明书等法律文件为准。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，国寿安保基金管理有限公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供其他服务。