

保证金不再沉默

本报记者 谢慧

静静躺在投资者证券账户中高达6000亿元的保证金，正在逐渐进入资产管理机构的视野，除了各大券商不断扩容的保证金集合理财产品，各类T+0货币基金也纷墨登场，券商产品与基金产品之间的竞争已然拉开序幕——

据中国证券登记结算公司统计，去年年末在A股市场的1.4亿有效账户中，空仓账户占比达60%。整个证券行业的客户保证金余额自2010年以来便一直呈下行趋势，2010年初余额在1.5万亿元左右，到2012年底已下降到6000亿元，下降约60%。

有限的保证金市场，成为诸多机构眼中的蓝海。继券商领先开发之后，基金公司也开始集体在货币基金上做足“噱头”，T+0赎回、申赎零费率、低门槛……竞争日益凸显。对于普通投资者而言，该如何选择？

“T+0”货基同台大比拼

继年初首只场内T+0货币基金添富快线面世后，华夏、易方达、华宝兴业、工银瑞信等基金公司也竞相加入战场。

这类货币基金的关键是实现了“T+0”交易，分为场内申赎型货币基金和货币ETF两种模式。

“在交易时间段用交易软件输入代码，直接可申购添富快线，买进股票时，只需场内赎回添富快线，所得资金当日就可炒股。”股民刘先生告诉记者，其操作方式和买卖股票类似，比较方便，而且闲置资金还能享受一定的收益。

刘先生所操作的添富快线，还有华夏保证金，均属于场内申赎型货基，其特点在于当天申购当天受益，比传统货币基金早一天，第二天赎回当天可用，第二天可取。这意味着，投资者的闲置保证金当天申购场内货币基金即可享受回报，隔日卖出之后还能买入股票。

而以华宝添益为代表的交易型货币基金则与此不同，货币ETF同时开通一级市

场申赎及二级市场交易功能，其中申赎采用全额现金替代模式，交易时类比股票，买入T日可赎，T+1日可卖。卖出后资金即时可用，T+1日可取；申赎时申购T+1，赎回T+2日可用可取。

在分析师看来，货币基金这两种模式各有优缺点。

中信建投分析师赵程华指出，上市交易模式下的流动性主要由二级市场提供，并不会对基金资产构成显著的赎回冲击，有利于稳定规模，投资业绩也不会与传统货币基金产生明显差异。同时，由于申赎和二级市场交易同时存在，还为套利提供了可能。不利之处在于投资回报易受二级市场折溢价变动的影响。

场内申赎模式的优点在于投资者的实际收益不会受到折溢价率的扰动，但劣势在于由基金资产承担提升流动性的成本，使得管理人在组合久期以及券种配置上相对保守，影响产品业绩表现，同时还会有关于申购上限的限制。

“对于场内股票账户资金而言，货币ETF和场内申赎型T+0货基是较好的选择标的，场内申赎型T+0货基目前两个产品在设计上基本相同，从近期表现看，华夏保证金优于添富快线。”赵程华表示。

此外，从容纳规模来看，基金公司接受赎回的总量是否有银行授信相关。易方达固定收益部首席投资官马骏称，作为目前惟一按基金规模获得银行授信的场内货币基金，易方达保证金收益货币基金赎回比例上限更高，预计可至少应付当日超过50%的赎回，并且应付赎回的部分资产可在T+1日变现，不需T日变现，使得基金的流动性管理时间更宽裕。

“场内保证金货币并非创新产品，投资

范畴跟普通场外货币基金没有区别。”马骏同时表示，其差别在于场内货币基金实行T+0赎回，对流动性的管理难度更大，基金资产投资现金的比例会更高，预计会达到10%至20%。

券商产品竞争升级

不过，在保证金理财市场上公募基金仍是落后券商一步。早在T+0货币基金之前，券商就已推出了现金宝、债券质押式报价回购等保证金理财产品。

2011年11月，信达“现金宝”集合资产管理计划面世。紧接着，券商现金宝开始大规模铺开，去年约有20只现金宝产品发行，华泰证券、国泰君安、银河证券、海通证券、申银万国、中金公司、东方证券等大型券商均有保证金产品出炉或者申报，规模达数百亿元。

券商保证金理财产品在投资范围上也逐渐扩大。如东方红现金管理除了投资银

行存款外，还可投资剩余存续期限在397天以内的国债、金融债、公司债、企业债、短期融资券、央行票据，期限为一个月以内的债券逆回购等。华泰证券旗下的紫金天天发，也获准将投资范围扩大至逆回购、货币基金及固定收益类产品等。这一升级跟货币基金已经无异。

但这两类产品还是存在区别。投资门槛方面，券商保证金理财的门槛均在5万元以上，回购门槛为10万元，而基金公司类似产品一般参与门槛在1000元，门槛最低的是易方达保证金货币基金，每笔1元起。

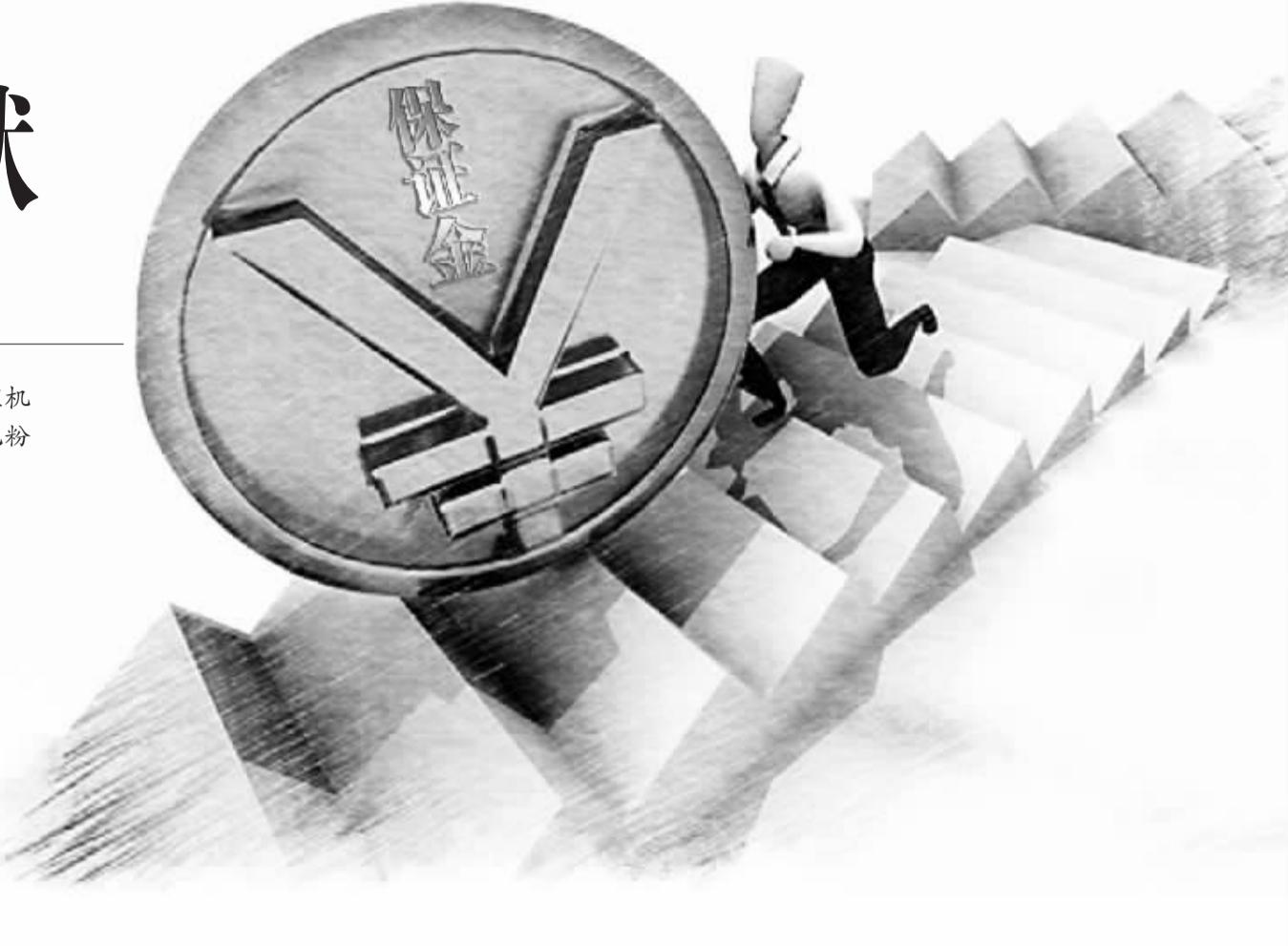
操作上，所有券商保证金业务在买卖股票之时可“T+0”，但如果要进行国债回购等相关业务，则要“T+1”。市场人士介绍说，券商保证金产品在客户和证券公司签署保金管理的协议后，每天不用操作，客户的保证金自动进入保证金产品池子，而货币基金，客户还需要像交易股票那样申赎，至少要点动鼠标。

从收益来看，除申银万国是按月结息以外

，其他券商目前大都按季度结息，相关基金公司产品则每日结息。数据显示，3月19日添富快线A类7日年化收益率为3.134%，华宝添益货币ETF7日年化收益率为3.369%，而添富快线B类为3.765%（资金门槛300万以上）。与之相比，2012年国债1天回购按收盘价计算的资金年收益率均值为3.07%，而国泰君安现金管家的年化收益率为2.4871%，申银万国天天增1号产品收益为3.27%。

值得注意的是，基金公司销售和推广保证金理财产品都需要券商渠道的支持。以添富快线为例，除了正常的管理费、托管费外，A类持有人还需额外承担0.35%/年的增值服务费。而这笔增值服务费是付给券商渠道的，为了弥补券商原本在保证金上能获得的利差。

根据目前的保证金托管方案，券商可以从银行获得同业存款利息，但只需按照普通活期存款利息支付给客户，这中间的利差就是券商的收入。



定期开放债基美在哪儿

本报记者 姚进

2012年债券型基金平均8%的回报率，让投资者感受到了债市投资的魅力。与此同时，封闭式基金在去年亦过得风生水起。据悉，2012年纳入好买统计的封闭式债券型基金的平均收益率为10.14%，而同期普通债券型基金的收益率为7.11%。

对于定期开放债基，好买基金研究中心研究员卢杨认为：它既保留了封闭运作的模式，力求为投资者提供更高收益，还通过定期开放这一机制，在每个运作周期结束后为投资者安排集中申购赎回时间，让投资者及时兑现本金和收益，大大增加了资产的流动性。

以计算起始日分别为2012年8月1日和9月1日的两只定期开放债基为例，截至2013年3月11日，富国新天锋和易方达永旭添利的复权单位净值增长率分别为6.58%和6.07%，而同期封闭式基金的复权单位净值增长率为4.85%和5.53%，同期普通债基的为5.34%和6.03%。

定期开放债基因其具有一定的封闭期，在封闭期内规模稳定，基金经理能更好地利用杠杆和券种以及久期的搭配来实现投资目标。博时安心收益基金经理陈凯杨介绍说：“封闭基金比开放式基金好的一点在于避免了申购赎回的影响，申购和赎回会导致你需要调整债券仓位，形成一个冲击成本，会对净值的稳定性有一定影响。”

具有封闭期的基金产品剔除了这些弊端。陈凯杨认为，首先，不用配过多低收益的品种。如果是一个开放的基金，可能至少要配20%至30%的流动性比较好的债券，当然它的收益会相对比较低，这是开放基金为防止赎回必须配置的。其次，基金经理可以把杠杆做上去。债券基金跟股票基金相比，一个大的优势就是可以做杠杆。比如说开放式基金一般做30%至60%的杠杆，封闭基金可以做40%至80%这样一个杠杆，或者是更高。

卢杨亦认为，由于具有封闭式运作，不用担心日常的申购和赎回，定期开放债基可长期运用杠杆进行放大操作以提高基金收益。此外，由于非开放期内份额相对稳定，套利资金无法摊薄基金收益。

定期开放债基比较适合对收益和资金安全要求较高，但资金使用不是十分紧迫的投资者。嘉实增强信用定期开放债基经理刘宁的比喻很形象：倒像是个债券投资的“不倒翁”，封闭“见”收益，开放“出”流动。

封闭运作在放大收益的同时，也牺牲了流动性，会使投资者陷入“看得到买不到”的尴尬境地。而定期开放债基的出现，或许可以解决投资者的烦恼。

据了解，前不久成立的嘉实增强信用债基募集期间有效认购总数为18951户，净认购规模约为25亿元。有别于其他同类产品，该基金在开放期上分为年度开放和季度定期开放。

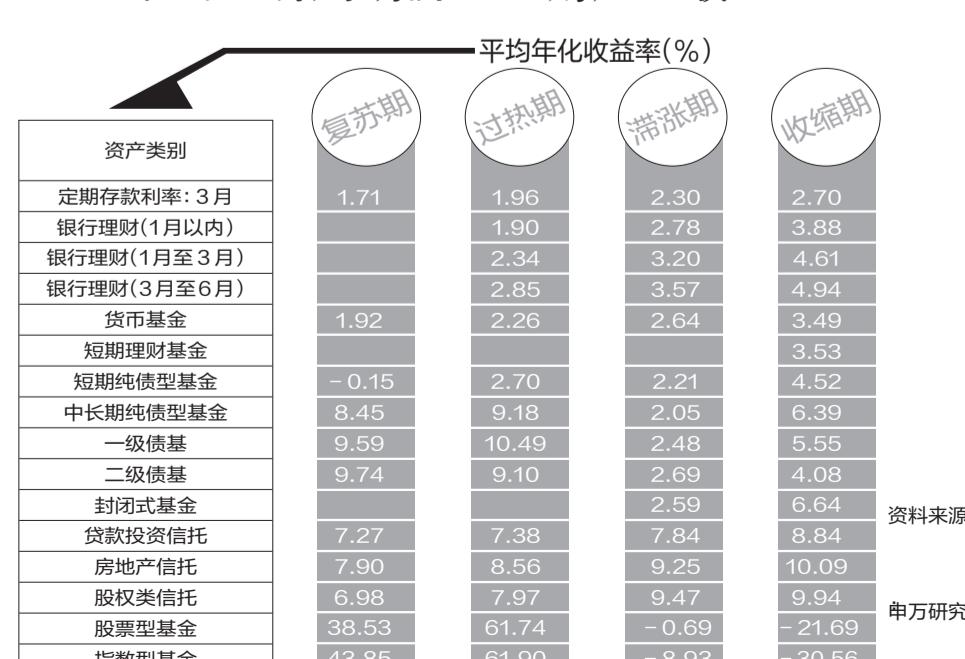
年度开放期为5至10个工作日，投资者可以进行自由申赎；而在为期1个工作日的季度开放期内，投资者申赎份额均不能超过前一个工作日基金总份额的10%。刘宁介绍，这样的定期封闭运作方式保证了基金规模的相对稳定，避免资金

涌入摊薄持有人利益；同时辅以杠杆操作，相较于而言更容易将收益放大。此外，每季度1天的“受限开放”，能够避免像传统封闭式基金不能直接赎回基金，或者被迫以折价方式从场内变现的局限，为投资者提供规律的申赎期，从而提升产品的流动性。

对于季度的定期开放是否会影响到该基金的杠杆运作，刘宁表示：“季度定期开放确实会对该基金的杠杆运作产生影响，但由于季度开放为受限开放，净申购或净赎回的比例均不超过前一工作日基金总份额的10%，因此对基金杠杆运作的影响有限。”

至于投资环境方面，卢杨认为，支持去年债券市场强势的因素在今年会有所降低。今年以来信用债收益率尤其是中低评级短端品种下行较快，这其中既有资金面超预期宽松，也有供需不平衡的因素。总体来看，今年债券市场大的机会不多，主要以票息收益为主。而定期开放债基由于具有封闭操作的特点，因此相比普通的纯债基金，其收益率会略高一些。

不同经济周期阶段理财产品收益



财商小测试

总感觉在赚钱的路上磕磕绊绊？一定是什么东西阻挡了你的财源，究竟这些东西是什么呢？一起来测试一下吧！

你赚钱路上的小怪兽

李明昊

1.你现在给家人买礼物的次数越来越少，直接给钱的时候越来越多？

是的 1分 不是 2分

2.在日常生活中，即使是善意的谎言也经常让你觉得生气？

是的 1分 不是 2分

3.会不会经常梦到在路上捡到钱？

是的 1分 不是 2分

4.你常常觉得有些钱是自己赚不来的吗？

是的 1分 不是 2分

5.你是一个好奇心很强的人吗？

是的 1分 不是 2分

6.你一直认为钱这种东西慢慢赚就可以了吗？

是的 1分 不是 3分

7.发生坏事情之前，你会不会经常有不好的预感？

是的 1分 不是 2分

8.你的性格更偏内向还是更偏外向？

内向 1分 外向 3分

9.会不会一想到赚钱的事，你就烦得不得了？

是的 1分 不是 2分

10.好朋友找你借钱忘了还，你会直接提醒他？

是的 1分 不是 3分

算算你的分数——

★10—13分：贪念

一个人如果不懂得适可而止，贪念丛生，即使钱财暂时入了你的口袋，你也守不了那个财，最终它还是会流向别人的口袋。贪念的这只小怪兽一直在你的身上，虽然现在没有谁有这样的念头，但是君子爱财，取之有道，用之有方。而你偏偏只有这样一个贪念兽，却没有赚钱的好门路，最终你也只是虚幻一场。若想真的得到钱财，不妨把这只小怪兽打倒，好好地寻找那个赚钱的门道吧，那样你会有所收获的。

★22—25分：肤浅

大概每个人都有贪财的一面吧，当然是希望自己的钱越多越好，物质越丰富越好。不过你没有办法成为真正的大财主。究其原因，贪财不是你的错，可是目光短浅，肤浅的这只小怪兽的存在，却是导致你发不了财的主要原因。也许有时候人要放眼看远方，而不要为了眼前的利益而走上保守路线。不过为人比较小心谨慎，担心自己没有办法、没有能力来获得更大的利益，所以把眼前的利益揽进怀里，也是很不错的。

(作者单位：和讯网)