理财新发现

场内交易型基金成短期资金“避风港”

小 舟

5月22日，经过多日上涨的一年期Shibor利率首次超过贷款基础利率(LPR)。全国银行间同业拆借中心5月22日公布的数据显示，1年期Shibor利率上涨0.99个基点报4.3024%，超过同期限的贷款基础利率4.30%，距离4.35%的央行一年期贷款基准利率更加接近。自今年4月中旬开始，1年期Shibor利率开始连续上涨，一路飙升至目前的4.30%。

中长期资金价格持续走高，传导至财富管理市场上，货币市场基金的7日年化收益率不断提升。加上受股市、债市等基础市场波动影响，短期资金追求高流动性、低风险“避风港”的需求越发强烈。截至5月14日，国内最大的场内货币基金华宝添益最新场内规模已达776亿元，领先第二名银华日利数百亿元。5月7日至14日之间，华宝添益二级市场日均成交112.93亿元，在沪深两市所有A股、基金中稳居第一，佣金券商已增至安信证券、渤海证券、长城证券等72家。

除去分级基金之外，国内市场上黄金ETF、华宝油气(LOF)、红利指数基金(LOF)、券商ETF等多数场内交易型基金品种由于买卖自由、申赎方便的特性深受投资者喜爱。Wind资讯显示，5月22日100余只交易的ETF基金中有51只上涨，其中企债ETF、民营ETF、能源ETF、H股ETF、恒指ETF、金融ETF等涨幅居前。此外，100余只交易的LOF基金中，66只上涨。华宝油气、东证睿华、白银基金等LOF成交额居前。

从具体品种看，QDII型场内交易基金、资源型ETF、贵金属ETF近期有反弹趋势。博时黄金ETF基金经理王祥表示，除美联储言论是重要影响因素之外，黄金市场还取决于原油市场、大宗商品市场的整体交易情绪影响，近期油价重挫在一定程度上压制通胀预期并对金价构成拖累。若市场短期情绪得到修复，黄金市场或迎来阶段性反弹窗口。目前，金价的安全边际较4月中旬已有所改善，尽管黄金的中期调整低位或许尚未探明，但前期高位离场的投资人或已可开始寻机陆续回补。

海通证券金融产品首席分析师倪韵婷认为，整体来看，市场活跃度或向下，情绪较为谨慎，难以支撑指数向上突破，建议投资者控制风险，逢高减仓。黄金全年来看仍有配置价值，长线资金继续关注黄金ETF。

针对油气领域的投资前景，金牛理财网分析师宫曼琳认为，由于国内QDII基金无法直接投资境外期货产品，目前市场上的油气QDII主要都是通过与原油相关的股票跟踪油价的油气基金。作为最重要的大宗商品之一，原油与股票、债券等其他大类资产相关性低，在投资组合中起到平衡配置作用，国内投资者低位配置油气类QDII基金，是参与投资原油市场、躲避“股债双杀”的理想途径之一。

养老型基金呼之欲出。除公募基金外，保险、信托、银行等金融机构早已开始布局养老理财市场——

理财养老渐成趋势

经济日报·中国经济网记者 周 琳

▲ 养老型公募基金担负着拓宽养老金投资渠道的功能。随着我国老年人口比重提高，养老型基金的市场空间非常广阔

▲ 通过自身需求选择养老基金、养老型保险、养老信托等不同投资工具，可以有效实现资产累积壮大，提高养老保障能力，也有利于加快构建以个人账户为基础的第三支柱养老金体系

公募基金的新陈代谢每天都在发生。当投资者感慨分级基金即将落幕时，《养老型公开募集证券投资基金指引(试行)》(以下简称《指引》)的初稿日前已下发到部分公募基金公司。这意味着，养老型基金这一全新公募品种诞生在即。

养老型基金属于采用相对成熟稳健策略的中长期证券投资基金，这一新品种的推出放到我国支持养老金第三支柱建设的大框架下，意义非凡。嘉实基金总经理赵学军告诉《经济日报》记者：“新型养老型公募基金的酝酿恰逢其时、发展空间广阔。对个人养老金账户咨询顾问，或者授权直接管理，是一种财富管理概念。经过近20年积累，公募基金行业应从卖方代理模式转向买方代理模式。在我国未来的第三支柱养老金投资管理中，公募基金行业大有可为。”

对于普通投资者来说，什么是第三支柱？通过理财养老能否实现？

养老型基金将上市

最新发布的《指引》初稿共有13条，分别对养老型基金的立法依据、产品定义、产品类型、投资策略、投资比例、子基金要求、基金管理人和基金经理要求、运作方式和费用、销售适当性等多个方面作出了详细规定。

《指引》初稿对养老型基金明确定义为“以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资者长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险的公开募集证券投资基金”。根据《指引》初稿的相关规定，养老型基金采用基金中基金(FOF)形式或普通基金形式运作。

与普通公募基金相比，养老型基金主要有几大不同：一是投资策略相对固定。根据《指引》初稿，养老型基金应当采用成熟稳健的资产配置策略，控制基金下行风险，追求基金长期稳健增值。投资策略包括目标日期策略、目标风险策略、组合保险策略以及中国证监会认可的其他策略。二是资产投资比例与普通基金有异。参考企业年金、社保基金和养老金等成熟的运作模式，对养老型基金的投资比例也作出了明确规定。采用普通基金形式运作的养老型基金投资于股票的比例原则上不超过30%；采用基金中基金形式运作的养老型基金投资于股票、股票型基金和混合型基金的比例原则上不超过30%，中国证监会认可的养老型基金除外；采用目标日期策略的养老型基金投资股票、股票型基金以及混合型基金的比例可不高于60%。三是管理人和基金经理的门槛比普通基金公司高。根据《指引》，要发行养老型基金至少需满足两大要件：截至上一年末最近3年公募基金资产管理规模(扣除货币市场基金)不低于300亿元；最近3年没有重大违法违规行为。

除此之外，《指引》初稿还要求“养老型基金的基金经理应当具备5年以上担任基金经理的经验，历史业绩良好，最近3年无违规记录”。

金牛理财网分析师宫曼琳认为，这意味着非货币基金规模较小整体实力较弱、有重大违法违规行为、公司治理不健全的基金公司将无缘养老型基金管理。管理基金满5年、历史业绩优异的资深基金经理队伍，将是养老型基金经理的主要来源。

“小产品”有大文章

“养老型公募基金担负着拓宽养老金投资渠道的功能。”平安证券分析师魏伟认为，随着我国老年人口比重提高，养老型基金的市场空间非常广阔。未来，人均收入提升、人口老龄化、社会养老保障不足和相关政策支持将为养老型基金带来巨大机遇。

除公募基金之外，保险、信托、银行等在各类金融机构早已开始布局养老理财市场，这些商业性的养老理财产品未来可能纳入养老金“第三支柱”的范畴。

何为我国养老金的“三根支柱”？中国证监会副主席李超介绍，从国际经验看，完整的养老金体系要涵盖第一支柱的基本养老金、第二支柱的企业年金和职业年金以及第三支柱的个人补充养老制度。从我国的情况看，在人口老龄化趋势加剧和财政支出压力加大的背景下，第一支柱养老金替代率和第二支柱的覆盖范围均有限。需要加快构建以个人账户为基础的第三支柱养老金体系，使个人账户按积累制独立运作，提高缴费激励和保障水平，弥补第一、第二支柱的不足。

通俗地说，第三支柱就是一个独立的个人养老金账户，其最大的特点是由政府提供专门的税收优惠，鼓励个人参加，并根据自身需求选择养老基金、养老型保险、养老信托等不同投资工具实现资产累积壮大，提高养老保障能力。

宫曼琳认为，第三支柱是以养老为目的的综合性账户，并非保险机构提供的商业保险。在第三支柱个人养老金账户制度设计中，应有整体政策安排，让税收递延到个人，赋予个人自由选择权。此外，投向应呈多元化，包括银行存款、债券、基金、保险等。未来的税收优惠不应落到某一行业或某一产品，而应落到账户层面，在购买不同产品的组合投资下，这样可能有利于分散风险，也能提供稳健持续的收益。

从养儿防老到理财养老

不论是养儿防老，还是理财养老，对于有养老需求的普通百姓来说，养老资金一般都应实现风险分散和跨期支付两大功能，才谈得上养老保障和财富传承。

传统观念的养儿防老方式固然有很多优势，但也有子嗣数量、财富分配、保值增值等方面的局限。中国基金业协会会长洪磊认为，数额巨大的金融资产，如何有效应对低利率风险、通胀风险，获取不低于社会平均生产率增长的稳健回报，保证养老金的跨期支付能力不被侵蚀，是维系养老金制度运转的一大课题。从这一意义上说，跨期支付能力成为衡量养老金制度成败得失的最终标准。

从世界范围看，养老金主要有三大保值增值方式：一是存入财政专户进入银行存款，如部分国家的基本养老保险；二是购买国债，以美国的基本养老保险为代表；三是通过大类资产配置组合投资于股票、债券、基金、货币等各类金融资产。长期经验表明，第一种方式很难对抗通货膨胀风险，加剧了未来老龄化程度加深时养老支付的压力；第二种模式的缺陷是缺乏弹性，当面临重大人口结构冲击或经济危机冲击时，“财政悬崖”就会出现，养老金支付也可能面临危机。从国际国内经验综合考察，养老金保值增值离不开第三种模式，即大类资产配置和组合式投资管理，养老理财有理由成为普通百姓养老保障的重要抓手。

中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨认为，关于养老基金投资有4个要点：首先应鼓励长期持有、长期投资、更重要的是长期考核；其次是以资产配置为核心，锚定大类资产的配置范围及比例，才能取得更好效益；再次要重视权益投资对资产增值的作用，对权益投资予以一定限制。最后，应充分考虑投资者的年龄、预期寿命、风险承受能力等特征及养老基金的领取安排。

理财养老应该选择什么工具？“基金行业参与养老金投资管理历史悠久，为服务养老金第三支柱积累了丰富经验。”华夏基金总经理汤晓东介绍，目前全国社保基金18家投资管理人中，有16家是公募基金公司。经过多年的发展，目前已拥有完善的公司治理和市场化管理机制，第三方托管、信息披露等制度的实施也让基金公司处于托管行和社会公众的广泛监督之下，运作的规范性程度非常高。

“公募基金的发展状况、管理养老金的制度优势，说明公募基金可以管理好个人养老金。”宫曼琳认为，公募基金的制度核心是《基金法》，与之配套的一系列信息披露、托管制度、投资者资金安全的销售机制，这些制度设计有利于公募基金管理养老金等长期资金。

一周快评

紧张的通道业务

新闻回放：在5月19日的新闻发布会上，中国证监会新闻发言人表示，各证券基金管理机构从事资管业务要坚持资管业务本源，审慎勤勉履行管理人职责，不得存在让渡管理责任的通道业务。其中，“不得从事让渡管理责任的所谓‘通道业务’”表述，引起业内关注。部分市场人士和媒体解读为全面禁止通道业务。据一位接近监管层的人士表示，媒体存在误读，监管层并没有全面禁止通道业务。

点评：早在去年7月份，监管层就开始压缩通道业务。证监会相关负责人表示，对于通道业务，现阶段给予一定的缓冲期。今年2月底，一行三会陆续对跨行业资管业务监管的相关表态也提及压缩通道业务。所以，上述说法只是对压缩资管和通道业务政策大方向的延续。倒是事件本身反映出的市场心态值得注意。在市场整体较弱的情况下，投资者很容易无视利好，放大利空。尤其是对政策连续性关注度不够的投资者，对利空反应尤甚。有鉴于此，及时澄清错误舆论，加强市场预期引导，是当务之急。

第三方支付加速洗牌

新闻回放：中国人民银行官网披露信息显示，近期又有6家第三方支付机构进入到已注销许可机构名单。截至目前，共有10家支付公司牌照被央行注销。这6家机构分别为上海富友金融网络技术有限公司、上海华势信息科技有限公司、资和信网络支付有限公司、上海付费通企业服务有限公司、浙江盛炬支付技术有限公司、易通支付有限公司，注销日期均为5月15日，以上6家机构皆因合并而注销。

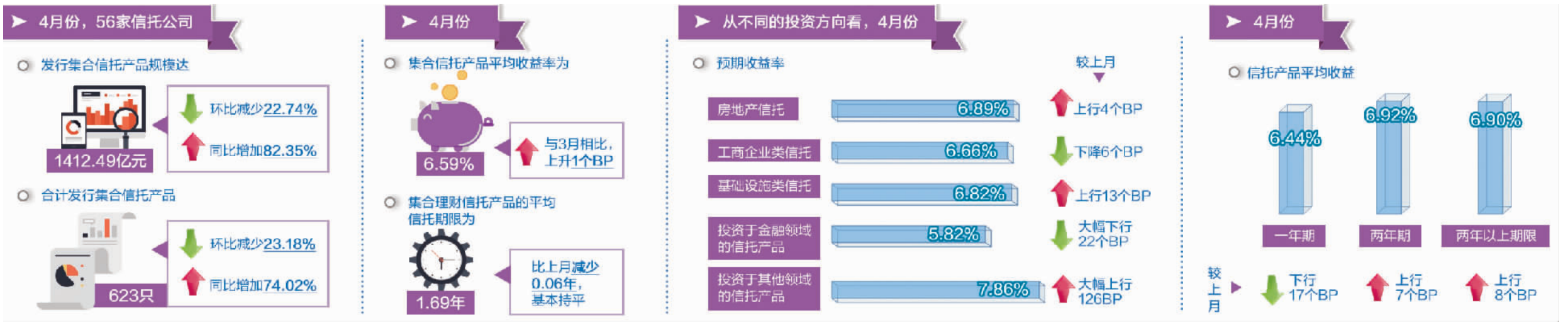
点评：近年来，第三方支付行业竞争加剧，行业两大巨头支付宝和财付通抢走了绝大多数市场份额，还有不少支付企业连日常业务都拿不到。与此同时，随着一些支付机构风险的暴露，监管层也在加紧对第三方支付企业开展规范和整顿。在市场和监管共同作用下，第三方支付市场进一步调整和洗牌在所难免。但是，从长远来看，兼并重组也将倒逼支付公司提高技术壁垒和综合实力，提升业务规范程度。或许用不了多久，一个更加创新和规范的支付市场将由此产生。

理财资金“脱虚向实”

新闻回放：近日，银行理财登记托管中心发布《中国银行理财市场年度报告（2016）》。报告显示，2016年末的理财余额中，占比最大的仍然依次是债券、现金及存款、非标、货币市场工具，与上半年类似，说明资产配置结构未发生重大变化。在2016年下半年2.77万亿元的理财增量中，占比较大的是债券和非标。值得注意的是，2016年下半年理财产品对实体的支持力度加大，年末投向实体的余额为19.65万亿元，下半年增加3.62万亿元。

点评：数据背后，一方面反映了去年下半年以来债券市场走弱，利率债配置收缩；另一方面反映了经济企稳复苏，实体融资需求有所向好。因此，理财资金投向也出现了“脱虚向实”的良好苗头，有助于减轻理财业务的监管压力。不过，从去年四季度以来，银行理财产品收益率出现持续攀升。持续高企的收益率是否会传导至实体经济，实体经济能否承担较高的融资成本，银行理财能否持续向实体经济输血还须进一步观察。

（点评人：孟 飞）

4月集合理财信托产品发行规模和数量环比下滑

数据来源：华宝证券