理财新发现

中短期债基“老树开新花”

小 舟

随着金鹰添瑞中短债债券型基金自8月21日开始募集，近1年来已有招商定期宝六个月、招商招利一年、鹏扬利泽C等6只短期债券型基金发行。天天基金网统计显示，目前市场上在存续期内的短期理财债基、短期债券型基金数量超过20只，如果再算上中期债券基金，中短期债券基金规模更大。沉寂多年的短期理财债基似乎又重新火爆。

中短债基金指的是以短期和中期债券(即存续期为1年至5年的债券)为主要投资目标的证券投资基金。其中，短期债基主要包括短期理财型债券基金和封闭周期在1年以内的定期开放式债券型基金。这类基金主要投资于具有良好流动性的现金、银行一年期以下定期存款、央行票据、债券回购、同业存单和资产支持证券等标的，常见的运作周期有7天、14天、30天和60天等。而定期开放类债券基金也具有相似的投资范围，封闭周期在一年以下的品种多为半年，可提供较好流动性。而中期债券型基金的封闭期一般为3年，投资久期上限更长。

2012年初，由于1个月期限以内的银行理财产品被叫停，市面上缺乏低风险、高收益的风险管理工具和现金管理工具，短期理财型债券基金应运而生。凭借低门槛、易操作、短期收益高等特点，这类基金快速成为基金公司“冲规模”的急先锋，短期收益一度超过4.5%，一举超越货币市场基金成为短期理财市场的“宠儿”。

然而，好景不长。在互联网“宝类”货币市场基金崛起后，短期理财基金在流动性、收益、功能和服务等方面都相形见绌，甚至有短期理财债基退出市场。自2014年9月汇添富28天短期理财债基清盘退市，成为基金注册制新规下首只主动清盘基金以来，不少短期理财债基加入清盘队伍。

近期中短期理财债基发行重新回暖，主要与货币基金市场为应对可能的流动性风险“限购”有关。“货币基金在限购、风险资产配置减少等背景下，未来高收益率恐难以持续，这也给中短期债券基金带来市场机遇。”鹏扬利泽基金经理杨爱斌认为，运营一只货币基金对基金公司的资本充足率要求很高，必须做好充分的“兜底”准备。相反，推出类货币的短期债券基金，有望凭借低成本运营，满足投资者短期理财需求，同时又不失一定流动性优势。

业内人士表示，一般在资金面持续收紧背景下，短期理财债基的收益很可能高于货币基金，主要在于采用封闭、循环运作，通常会设置一至三个月不等的运作周期，期间份额不能赎回，到期后会有数日开放，随后再次进入封闭期。这有利于避免频繁申赎带来的流动性风险，减少收益波动。

Wind资讯统计显示，2012年至2016年的5年间，短期纯债型基金指数年化上涨4.3%，完胜货币基金，达同期CPI涨幅的2倍，轻松跑赢通胀。

“债券基金与货币基金的本质区别是久期管理策略，只要基金管理人判断得准，就能够增厚收益，同时整体久期风险又控制在3年以内。在资产配置上，为保证短期债基流动性高，一般明智的管理人只投利率债和AAA的信用债。”杨爱斌说。

中诚信研究院研究员卢菱歌认为，近期主要受大宗商品价格上涨情绪带动，8月7日至8月11日的债市收益率多数上行，交投活跃度由降转升，未来债市有望继续升温，这将利好中短期债券基金。

低风险、高收益、高流动性三者不可兼得——

投资货币基金有诀窍

经济日报·中国经济网记者 周 琳

▲ 货币市场基金是指投资于货币市场的国库券、商业票据、银行定期存单等短期有价证券的公募开放式证券投资基金产品。不限购、低风险、高流动性、低门槛历来是货币基金在投资者眼中的印象，然而最近这一状况正在发生改变

▲ 投资货币基金“择基”“择时”很关键。一方面，投资者应具备辨识优质货币基金的能力；另一方面，作为余额理财工具，投资者可以关注货币基金投资的“末期”效应，从而实现收益最大化

最近，国内货币基金市场热闹非凡：一是截至今年6月底，货币基金资管规模突破5万亿元，占比超过整个公募基金资管规模的一半；二是最新资产管理规模达1.4万亿元的天弘余额宝今年以来第二次“限购”，将持有最高额度降至10万元；三是我国基金业历史上第7只清盘的货币基金出现，货币基金的风险防范再度成为热议话题。消息有喜有忧，普通投资者如何据此做出投资决策？

低风险不等于“不败金身”

货币市场基金是指投资于货币市场的国库券、商业票据、银行定期存单等短期有价证券的公募开放式证券投资基金产品。不限购、低风险、高流动性、低门槛历来是货币基金在投资者眼中的印象，然而最近这一状况正在发生改变。

先是天弘余额宝货币基金发布公告称，自8月14日起，个人持有余额宝的最高额度调整为10万元，个人持有如果达到或超过10万元将无法转入更多资金，而之前已超过10万元的账户无需转出。这是近3个月来余额宝第二次“限购”。今年5月份，天弘余额宝货币市场基金个人交易账户持有额度上限由100万元调整为25万元。

同样是8月份，方正富邦鑫利宝货币基金发布公告称，为保护基金份额持有人利益，经基金经理管理人与基金托管人协商一致，提议终止基金合同。这只成立仅半年的货币基金进入清盘环节，成为近两年来首只清盘的货币基金。

尽管天弘基金有关部门负责人一再表示，“这次限额调整完全是公司自主行为。余额宝用户持有的资金以小额居多，户均金额只有数千元，10万元的持有额度能满足绝大多数余额宝用户的现金管理需要”。但华创证券固定收益分析师周冠南认为，余额宝1.4万亿元的最新资管规模已超过单只货币基金的范畴，采取措施对其进行更加严格的风险防范有利于整个金融行业减少系统性风险，也体现出管理层对货币基金的监管导向，即对货币基金资产集中度进行适当调节。

“货基清盘带来的潜在流动性风险主要有3种可能。”据金牛理财网分析师宫曼琳介绍，一是存在提前兑现浮亏的风险。即当基金管理人的备用现金不足，没有能力兑付投资人的赎回申请时，基金经理要么被迫提前卖掉持有的债券，要么提前支取银行的协议存款，要么干脆用基金公司的自有资金去垫付。二是在投资端，货币基金管理人若提前支取协议存款将被罚息，导致货币基金的每万份收益须补回差价，间接导致投资者亏损。三是对于部分规模极小、管理不善的货币基金来说，在计提销售服务费、管理费、托管费等各项成本后出现亏损，将影响货币基金整体的流动性，引发可能清盘的风险，对剩余的投资者影响较大。

投资应避免三个误区

在了解货币基金潜在的流动性风险之后，普通投资者应避免3个误区：一是认为货币基金是只赚不赔的财富管理产品，收益越高越好；二是认为货币基金具有长期配置价值，持有越久越好；三是货币基金比银行理财风险高，因为不能刚性兑付。

这3个误区都犯了同一个错误，就是过于放大货币基金的各类功能，将其完全等同于普通资产管理产品。实际上，作为现金管理工具，货币基金应把流动性风险管理放在首位。

鹏华安盈宝基金经理叶朝明表示，如果将基金公司的资产管理水平比喻成皇冠，现金管理是其中不可或缺的明珠，货币基金要想做好收益又做大规模，需要基金公司具有良好的流动性管理能力和风险控制能力。由于货币基金多投资于短期货币市场工具，通常是资金量规模越大，价格协商能力越强，因此日常管理货币基金的压力主要来自于收益与风险的权衡，很多时候不能为了博取短期收益牺牲产品的安全性甚至增加流动性风险。

兴全基金产品经理黄鼎钧认为，从收益率看，货币基金并不具有长久配置价值。从过去的一年收益比较看，银行理财收益明显强势向上，而货币基金有冲高回落的趋势。中融基金FOF投资团队统计显示，过去10年里，债券型基金的平均年化涨幅为6.32%，货币型基金的平均年化涨幅仅为2.90%，而股票型基金和混合型基金收益率在9%至10%区间。长期看，货币型基金收益几乎没有优势。

事实上，今年7月底以来，货币基金的7日年化收益率出现明显下滑。金牛理财网统计显示，截至8月22日，纳入统计的649只货币基金中仅有284只7日年化收益率超过4%，剩余360余只货币基金的平均收益率仅为2.5%左右。

天弘余额宝基金经理王登峰给货币基金投资策略取名“不可能三角”，即风险、收益和流动性，这三个角不可能兼得。“既要低风险，又要高收益，还要高流动性，这三者不可兼得。投资者要认清，货币基金作为现金管理工具，必须回归本源，即低风险、低收益、高流动性，其中最核心的是不比拼收益，并非拿得越久收益就越高，更不可能刚性兑付。”王登峰说。

“择基”“择时”有诀窍

知晓了货币基金的流动性风险和投资误区后，如何用好这一现金管理工具？

投资者应首先具备辨识优质货币基金的能力。“一般适宜投资的货币基金具有规模大、投资结构分散、个人投资者持有比例较高等特征。在选择货币基金时应注意考虑收益、规模等经营稳定的产品，可针对基金公司规模、产品成立时间、7日年化收益率、资产管理团队等几大指标进行综合测评。”宫曼琳说。

从货币基金的基础功能看，最大的作用之一是作为短期资金“避风港”。以场内货币基金为例，投资者可使用A股交易所账户申赎或买卖这类基金，场内货基不但继承了传统货币基金现金管理工具的收益性优势，而且实现T+0资金使用效率，当股票账户中有闲置资金时可配置场内货币基金提高收益，一旦股票以及其他品种出现交易机会时，能随时参与，不失交易时机。

“货币基金是现金管理工具，不能替代理财工具，但在没有找到较好投资标的或暂时有流动性管理需求的时候，可用货币基金作为临时的流动性管理工具。”王登峰说。

简单说，货币基金可作为余额理财工具，但不应把全部资金寄望于此。投资者可以关注货币基金投资的“末期”效应，从而实现收益最大化。所谓末期效应，即季末、年末或者春节前这些时点，银行间市场流动性会明显转紧，货币基金的主要投向是短期金融工具类品种，其收益率会跟随流动性收紧大幅走高。

东方基金固定收益部副总经理姚航认为，在满足最基本的现金管理功能基础上，投资者还可选择功能更丰富的互联网货币基金产品。这些“互联网宝宝”申赎方便，投资门槛低，部分产品全年无休，支持较低额度的实时取现，并可对接一定的购物平台、信用卡还款等，也进一步丰富了货币基金的现金管理内容。

一周快评

银行扎堆布局区块链

新闻回放：近期，不少商业银行加快运用区块链技术。8月16日，中国农业银行宣布与一家第三方区块链平台上线基于区块链的涉农互联网电商融资系统；同日，浙商银行宣布推出基于区块链技术的企业“应收款链平台”；7月21日，民生银行与中信银行合作上线基于区块链的国内信用证信息传输系统一期。除此之外，银行布局区块链还涉及电子货币、供应链金融、反洗钱和客户识别等领域。

点评：区块链技术具有去中心化、去信任中介、交易结果不可篡改和用户匿名参与等优势，使其在银行业有更多的用武之地。具体来说，布局区块链技术，可以及早应对和阻挡潜在的颠覆者，降低基础设施建设成本和运营成本，提高业务效率，增强安全系数，并在探索过程中抢抓新的业务机遇。其实，与云计算、大数据、人工智能等一样，区块链也是金融科技的一种，作为技术有其局限性，在推进过程中，还需谨慎选取业务场景进行试验和应用，让创新在监管可控的范围之内进行。

支付机构备付金“入表”

新闻回放：日前公布的中国人民银行资产负债表显示，截至7月，非金融机构存款余额为901.4亿元。值得关注的是，2008年之前，央行资产负债表中存在非金融机构存款类目。2008年起，这个类目就消失了。时隔9年之后，非金融机构存款类目再次出现，但意义与以往不同。根据央行在资产负债表中的注释，新的“非金融机构存款”为支付机构交存人民银行的客户备付金存款。

点评：对于支付机构备付金“入表”，监管部门早有安排。今年1月份，《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》发布，决定对支付机构客户备付金实施集中存管。此前，客户备付金由支付机构存管产生了诸多问题，比如，存在被支付机构挪用风险，增加了金融风险跨系统传导的隐患，还存在流动性风险。备付金“入表”之后，支付机构的后门基本上被堵住了。从此，支付机构将与传统金融机构处在同一个监管框架内，适应同样的规则。这既填补了监管空缺，又让市场层面的竞争更加公平。

成长股受青睐

新闻回放：近期，创业板大幅反弹，中小板指创出年内新高，苹果产业链、锂电池、手游、网络安全等主题概念表现活跃，长期低迷的成长股再次受到市场关注。据了解，成长股一般指的是有良好成长性的公司所发行的股票。随着此类公司的销售额和利润持续增长，其发行的股票价格也会上升。在A股市场上，投资者对于成长股更多理解为绩优的中小创股票。

点评：成长股反弹离不开中小创公司业绩的持续改善。剔除部分权重股后，今年二季度中小板和创业板的业绩增速均超过20%，为反弹提供了支撑。从政策导向看，证监会全面规范上市公司行为，打击市场炒作，加速了不合规公司的出清速度，市场投资风格也从炒概念向业绩聚焦，真正具有投资价值的成长股脱颖而出。不过，当前市场风格并没有出现确定性转向，成长股反弹也可能是大跌后的小幅修复。从估值角度看，一些成长股还不便宜，A股也没有多少新资金入场。投资成长股是否迎来真正的好时机，还有待观察。

（点评人：孟 飞）

新三板企业挂牌数量出现负增长

数据来源：清科研究中心