

# 重要货币基金修改申赎规则 流动性风险进一步降低

证券时报记者 裴利瑞

在首批重要货币市场基金名单公示后,按照监管要求严控流动性风险,多只名单内的产品纷纷修改基金条款。这也意味着,货币基金市场迎来重要变革。

据证券时报记者统计,3月以来,汇添富现金宝、汇添富余额宝、华夏现金增利、南方现金通、南方理财金等5只重要货币市场基金纷纷修改申赎规则、控制基金规模、加强流动性管理,响应最新的监管要求。

截至2024年2月末,货币基金总规模12.78万亿元,对资本市场和金融体系的稳定性有着重要影响。近年来,监管多次出手加码货币基金的监管,2023年2月,证监会联合中国人民银行共同发布《重要货币市场基金监管暂行规定》(以下简称《规定》),并于今年2月9日发布首批重要货币市场基金名录,包括上述产品在内的13只货币基金在列。

## 重要货币市场基金 纷纷修改申赎规则

3月20日,汇添富现金宝、汇添富余额宝双双更新了基金招募说明书。值得注意的是,证券时报记者发现,两只基金均位于2月9日证监会公示的首批重要货币市场基金名录之中,此次更新基金招募说明书,主要是按照《规定》,对申赎规则进行了修改。

以汇添富现金宝为例,汇添富基金公告,根据中国证监会2024年2月9日公示的《中国证监会发布首批重要货币市场基金名录》,汇添富现金宝已列入首批重要货币市场基金名录,正式认定为重要货币市场基金,基金管理人决定调整该基金申购与赎回的数额限制,并相应修订该基金招募说明书的相关条款:

一、调整申购与赎回的数额限制。为加强对重要货币市场基金的流动性管理,优化基金份额持有人结构,加强基金规模管控,调整申购与赎回的数额限制后,基金管理人可以对单个投资人累计持有的基金份额设定上限,具体见基金管理人届时发布的相关公告。

二、招募说明书相关条款的变更。将《汇添富现金宝货币市场基金招募说明书》“九、基金份额的申购、赎回”中“(五)申购与赎回的数额限制”

首批13只重要货币市场基金情况					
基金代码	基金简称	基金成立日	合计基金规模(亿元)	基金经理	
000198.OF	天弘余额宝	2013-05-29	7022.53	王昌俊、刘莹、田瑛	
000359.OF	易方达易理财A	2013-10-24	2558.27	石大怿、刘朝阳	
000493.OF	南方现金通A	2014-01-21	2101.65	夏晨曦、董浩	
000397.OF	汇添富余额宝A	2013-12-13	1922.78	徐寅喆、王骏杰	
000343.OF	华夏财富宝A	2013-10-25	1833.36	曲波、周飞	
000848.OF	工银添益快线	2014-10-22	1319.49	姚璐伟、郝瑞	
000475.OF	广发天天利A	2014-01-27	1134.97	任爽、曾雪兰、周卓熙	
000677.OF	工银现金快线	2014-09-23	1081.86	姚璐伟、郝瑞	
000509.OF	广发钱袋子A	2014-01-10	876.33	任爽、曾雪兰	
000816.OF	南方理财金A	2014-12-05	682.31	蔡奕奕、董浩	
000330.OF	汇添富现金宝A	2013-09-12	658.17	徐寅喆、温开强	
003003.OF	华夏现金增利A	2004-04-07	453.65	曲波、邓子威	
000704.OF	易方达天天增利A	2014-06-25	313.07	梁莹、刘朝阳	

图由创意/供图 裴利瑞/制表 翟超/制图

新增以下内容并相应更新后续序号:“4.基金管理人可以对单一投资人累计持有的基金份额设定上限,具体见更新的招募说明书或相关公告。”

整体来看,上述调整主要是出于流动性管理和规模管控,对重要货币市场基金的申赎数额做限制。3月以来,已经有华夏现金增利、南方现金通、南方理财金等三只重要货币市场基金发布了更为明确的申赎细则。

例如,3月14日,华夏基金公告,为保护现有基金份额持有人的利益,加强基金投资运作的稳定性,华夏基金决定自2024年3月14日起调整华夏现金增利货币的申购业务上限,单个投资人单日累计申购申请华夏现金增利货币A/E(003003)或华夏现金增利货币B(001374)的申请金额分别均不应超过500万元,如申请金额超过上述限制,该基金有权部分或全部拒绝。

## 流动性风险 得到进一步压降

随着重要货币市场基金陆续对申赎规则进行调整,整个货币基金市场的流动性风险得到了进一步压降。

重要货币市场基金,是指因基金资产规模较大或投资者人数较多、与

其他金融机构或者金融产品关联性较强,如发生重大风险,可能对资本市场和金融体系产生重大不利影响的货币市场基金。

源泰律师事务所基金团队指出,《规定》在申赎方面的要求,主要是为了减少单一投资者大额赎回情况下对于基金本身的流动性造成过度压力,并对其他投资者产生不利影响。此外,《规定》还增加了管理人对于投资者潜在赎回需求的主动了解要求,基金管理人应当在主动了解投资者潜在赎回需求后测算资产变现对产品运作和市场秩序的影响,提前调整流动性资产以平稳应对投资者赎回。

“众所周知,货币基金是一个现金管理工具,流动性风险是货币基金最应重视的风险,因此货币基金经理的重要工作便是负债端管理,申赎规则的调整可以帮助基金经理减轻负债端压力,更好管理流动性风险。”一位货币基金经理向证券时报记者表示。

作为现金管理工具,货币基金因为具有资本安全性较高、流动性好、投资成本低等特点而拥有广大受众,特别是2013年以来,随着互联网平台的介入与推广,货币基金的规模迎来巨大增长。据中国基金业协会统

计,截至2024年2月末,货币基金总规模12.78万亿元,10年增长了8倍。

但货币基金的规模越大,投资者人数越多,在资本市场和金融体系中的涉及面就越广,一旦发生风险,很可能对资本市场和金融体系的稳定性产生重大影响。例如,2016年四季度,受债券市场影响,货币基金一度遭遇流动性危机,当年12月,全市场连续多日净赎回额超过500亿元,引起全行业对货币基金流动性风险的关注。

此次对重要货币市场基金的特别监管,也是对货币基金重要产品、主要隐患的提前防范。Wind数据显示,截至2023年末,首批13只重要货币市场基金合计规模达2.2万亿,占所有货币基金约20%。

## 还有多项指标面临调整

除了申赎规则外,《规定》还对重要货币市场基金的杠杆、久期、评级、投资集中度、流动性、交易对手等方面的要求收紧,随着3个月的调整期行过半程,哪些领域还可能面临整改压力?

华创固收团队根据2023年末基金季报数据,对13只重要货币市场基金各维度指标进行测算,研究发

现,重要货币市场基金主要在杠杆率、投资集中度、流动性受限资产等指标上仍面临一定的调整压力。

例如,杠杆率上,监管要求,重要货币基金总资产不得超过基金净资产的110%,上限低于普通货基的120%;基金资产净值连续20个交易日超过5000亿元的,正常市场条件下不得开展债券正回购交易,即杠杆率需为100%。华创固收团队测算,截至2023年末,7只重要货基的杠杆率高于监管上限,需要压降402亿元正回购以及对应资产规模。

再比如,流动性受限资产上,监管要求,重要货币基金主动投资于流动性受限资产合计不得超过基金净资产净值的5%,上限低于普通基金的10%。但根据2023年中报,12只重要货基不满足监管要求。据华创固收团队测算,主要是债券正回购交易中作为抵押的债券比例过高,需合计压降约682亿元正回购。

但华创固收团队认为,重要货基因监管标准提高需要直接压降的资产占全市场比重较小,例如,为同时满足杠杆要求和流动性受限指标要求需减少814亿元正回购和基金资产,为满足投资集中度影响或需抛售15亿政金债,均占全市场的比重偏小,资产抛售对市场的冲击不大。

# 公募QDII减持日股动能增强 部分机构选择赎回份额

证券时报记者 安仲文

近期,随着全球投资者对日本股票“越涨越卖”,基金经理对部分资金回流A股充满期待。

证券时报记者注意到,在日经指数3月19日再度逼近历史新高点后,机构投资者抛售日本股票的预期再度提升。此前,全球机构资金对日股的净卖出在2月底已出现第一个小高峰,甚至有中国机构资金也在逐步赎回所投资的公募QDII(合格境内机构投资者)日本主题基金。有基金人士表示,全球投资者卖出日本股票后,部分资金有望流入低配的A股和港股。

## 机构投资者 开始“高抛”日股

3月19日,日经指数创出历史新高,A股基金经理正在关注所产生逢高离场效应。

在日本股市近期屡创新高之际,部分投资者逢高离场或表明区域资产配置可能重新洗牌,一些基金经理强调,A股和港股资产可能从中受益。

自今年2月底开始,抛售日本股票就开始达到一个小高峰。日本交易所集团2月底发布的数据显示,海外投资者净卖出787亿日元(5.26亿美元)股票,这是海外投资者在日本

股市的一次显著获利回吐,也是最近一段时间首次转为净卖出。

部分机构对日本股市的“高抛”,在很大程度上缘于日股在大幅上涨后相对于新兴市场吸引力下降。同时,日本央行计划的ETF(交易型开放式指数基金)减持对投资者而言亦是潜在的风险点。关于日本央行退出ETF购买计划,日本投资机构野村认为,一次性大量抛售股指ETF必然引起资产价格大幅下降,甚至可能引起市场恐慌导致价格进一步暴跌。据日本央行估算,为了不引起资产价格大幅度波动,需要以每年3000亿日元的规模逐渐抛售持有的资产。然而以此速度抛售ETF,全部清仓需要花费约170年。

日经225指数的强劲表现,显然已为投资者提供了丰厚的回报,以易方达日经225ETF为例,该基金在最近两年内累计获利达35.9%,今年以来该基金在日本市场也获得超13%的收益率。但随着日本市场股票估值大幅上修后,日本市场的投资难度可能正在逐步提升,部分QDII基金经理暗示后续可能需要依靠选股。

管理公募QDII的基金经理张军指出,日本上市公司的公司治理仍有很大的改善空间,在温和通胀的经济环境下,日本股市的估值和盈利增速有望提升,并逐渐接近美欧的平均水平,后续的日本投资结构上,选股

将变得非常关键。

## 部分资金 或流入A股和港股

对于日本股市潜在的股票减持,A股基金经理预期可能对中国资产构成利好,尤其是目前A股和港股市场严重低估。

长城基金基金经理汪立表示,目前A股市场表现与基本面形成较大分化,市场的韧性主要来自于流动性支撑,一方面,国内市场仍有较高的ETF购买量,另一方面正是因为海外机构对日本的资金配置将逐步开始向国内回流。如果两方面资金可以持续流入,国内权益市场仍会保持目前的震荡回升局面。

日本主题基金的投资者结构变化,也显示出机构资金在大幅获利后开始从日本逐步撤退。易方达日经225ETF基金披露的信息显示,一位机构投资者此前持有日经225ETF的份额高达8242万份,但在去年12月底实施大幅减持后,该机构投资者所持份额仅剩23298万份,减持幅度达60%。

考虑到机构投资者对基金产品的减持往往呈现按季度逐步递减的策略,获利幅度越大减持越快。因此,在日经225指数于3月19日再度逼近历史新高后,业内预计,机构资金对日本主题基金的减持可能将继续。

与此同时,一些QDII基金经理在日本股市的“超配”,也为后续撤退提供了做空可能。

证券时报记者注意到,国富亚洲机会股票基金此前长期运作上并无对日本股票的配置记录,但从2023年第三季度开始首次配置日本股市,持仓比例为1.23%,而到2023年12月末,该基金配置日本股票的比例迅速上升到4.63%。

考虑到上述基金是因港股过去一年表现低迷而采取买入日股的行动,业内人士认为,这笔投资更倾向于短期参与消除净值压力,在港股市场严重超跌且估值开始修复以及产品本身合同契约的约束下,这只基金可能在大幅获利后兑现收益。

## 业绩因子 有望成A股催化剂

回到国内经济,创金合信基金经理魏凤春表示,从政策因子看,政府工作报告已经明确了2024年政策的重点,目前市场关注的是实施的力度,更关心其对市场力量的带动。积极财政政策方面,从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债,用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。政策的积极效果需要时间,投资需要根据预期来渐次调整战术。投资者除了关心宏观的政策以外,还需要关注微观的市场监管政策。监管部门积极的

操作进一步消除了微观投资标的的风险,但需要明确这是市场定价走高的必要条件,因此从基础因子看,维持市场震荡向上的基本结论。

万家沪港深基金经理刘宏达认为,市场环境正在边际改善。首先,国内经济依然处于复苏通道,积极的财政政策不断累积,政策性工具不断出台,反映了政府积极拉动需求的决心;其次,海外发达经济体将在2024年正式进入降息通道,为中国的货币政策打开空间;市场前期超跌为价值投资者带来绝对回报机会。目前港股很多公司的股息率超过10%,甚至超过15%,同时很多上市公司都在积极回购股票,说明这些公司都认为自身股价处于绝对低估状态。

长城基金汪立表示,如果宏观经济分项数据没有特别超出市场预期,近期回调的高股息防御板块可能会有阶段性资金回流,回流的时间长短取决于是否有新的强主题性概念对资金造成分流效应。当前科技板块概念的热度,更多来自于海外产业映射与产业政策遐想,在年报、季报密集公布之前仍有机会。板块配置方面,关注宏观基本面变化带来的阶段性配置机会,同时上市公司业绩因子在业绩密集公告期对股价的贡献比重也会进一步上升。当前阶段,以黄金为代表的有色板块、新质生产力相关产业链以及具有性价比的低位消费品与周期股等均值得关注。

## 债券FOF业绩领跑 长端利率仍有下行空间

证券时报记者 王小芊

随着近期债券市场表现进一步火热,债券型FOF(基金中的基金)业绩也水涨船高。

从数据来看,偏债FOF的业绩在同类产品中名列前茅。截至3月19日,多只产品的年内收益超过了3%。如果把数据拉长至一年维度,持有债券资产的FOF优势更为明显。整体而言,在经济基本面和货币政策的双重推动下,债券型FOF走出了更优的行情。

具体来看,观察已发行超过一年的基金,排在前列的基本都是债券型FOF。在这些基金中,财通资管通达稳利3个月持有、财通资管通达稳健3个月持有、国泰瑞悦3个月持有、南方浩祥3个月持有以及浦银安盛稳健回报6个月持有这几只债券型FOF产品最近一年的收益率都超过了3%。

从持仓情况来看,以财通资管通达稳利3个月持有为例,其基金仓位在整个FOF中的占比达到94.6%。作为一只内部FOF,截至去年末,该基金主要持有财通资管的内部产品,以短期纯债基金为主,辅以中长期纯债基金和混合一级债基。

而国泰瑞悦3个月持有则持仓了多家公募的债券基金,包括广发基金、博时基金、华安基金、东证资管等。与财通资管通达稳利3个月持有不同,国泰瑞悦3个月持有则以中长期纯债为主。无独有偶,南方浩祥3个月持有的持仓也以中长期纯债基金为主要投资对象,同时辅以短期纯债和混合一级债基。

在今年表现较好的FOF中,前海开源裕泽定开以4.22%的年内收益率暂居榜首。作为一只偏债混合型FOF,该基金的持仓相对多样化,除了混合一级债基、混合二级债基和偏债混合型基金以外,还包括商品型基金、灵活配置型基金和被动指数型基金。而国泰稳健收益一年持有则是一只风险偏好较低的偏债混合型FOF,以中长期纯债基金和混合二级债基为其主要持仓对象,年内收益为2.58%。

近期,债市的热火以及随之而来的震荡调整,成为市场关注的焦点。那么,债市未来的走势应该如何把握?

华泰柏瑞固定收益部联席总监罗远航分析,今年以来,受到基本面和货币政策两大因素的持续利好影响,债券市场表现亮眼。从基本面角度来看,经济的名义增速相较于实际增速显得较为疲软,这主要是由于价格因素的影响。在当前追求经济高质量发展的背景下,经济增长更侧重于展现韧性,而非过度依赖政策的刺激来实现强劲反弹。因此,利率的中枢水平也相应地下调,以更好地适应新的经济增长中枢水平。

对应到2024年的债券策略,罗远航表示,短期来看,中短端品种的性价比可能更高。尽管部分品种收益率下行幅度较大,存在一定的回调风险,但年初以来机构的配置需求还没有得到充分满足,回调后还是有很多资金等待配置。具体来看,由于短端政策利率迟迟没有下调,一旦海外的货币政策也进入降息周期,尤其今年尚未调降的OMO(公开市场操作)和MLF(中期借贷便利)利率,这将使得收益率曲线有陡峭化的空间,中短端的债券有望受益,这类品种在当前时点上具有比较好的配置价值。长期限的债券目前交易情绪较为极致,可以等待一定的回调,尤其是超长期债券的供给上来以后再配置。

华富债券基金经理姚姣姣表示,2024年的债券投资有两大方向:第一,久期策略优于利差策略。以政策利率为锚,10年期国债收益率在MLF中枢水平,后续若银行负债成本压力缓解,10年期国债-MLF的正向利差可能随配置盘买入力量提升,再度转负。所以当前债市并没有达到极度拥挤的状态,长端利率还有下行空间。从全年的角度来看,政府债发行放量以及2024年股市触底回升带动的风险偏好上行,是全年可能的对债券市场的扰动因素,注意把握利率波动的节奏来相应调整久期是明年纯债产品获得超额收益的主要来源。

第二,信用策略回归票息策略。2024年的信用债空间比较狭窄,无论品种利差还是城投债区域利差都已经被压缩至历史极值,要从信用挖掘和利差轮动中去获取超额收益,特别是城投挖掘策略基本已经失效。2024年的信用债将回归票息策略叠加适当的杠杆增厚,注重整体组合的信用风险控制,以偏高等级信用债为主的组合底仓,做一些适度的阿尔法挖掘。

图由创意/供图 裴利瑞/制表 翟超/制图



券商中国  
(ID:quanshangcn)