

票据基金”遇红灯引业内关注

基金公司一票”难求 邀请银行出谋划策

证券时报记者 张哲

一石激起千层浪!上周一,证券时报关于《“票据基金”遇红灯 基金公司呼吁试点》的报道,引起了基金业内的关注与监管部门的重视。

证券时报记者获悉,多家有意推出票据产品的基金公司上周邀请银行业内人士,就基金公司参与票据产品问题进行座谈,探讨基金公司参与票据产品的可行性,寻求可能的参与方式,希望加强与银行等金融机构广泛的交流合作,为未来基金公司向现代化财富管理机构转型作准备。

基金公司行动积极 监管层态度开放

实际上,公募基金早已对银行票据青睐有加,多家基金公司关于银行票据的相关研讨和产品都在紧锣密鼓中持续运作。“公司为了推动这方面的创新,特意成立了创新小组,并且联合银行票据部的专业人士对公募基金投资票据的可行性进行过多方论证,现在也有成形的创新产品。”一家大型基金管理公司投资部总经理对证券时报记者透露。

据了解,银行系基金公司更有尝试票据的动力。银行系基金背靠股东方支持,可以有效利用股东银行票据资源完成业务对接。

监管层的态度还是较为开放和鼓励的,之前也曾召集基金公司就此进行过研讨。”某银行系基金公司知情人士透露,目前的症结是,根据中国人民银行的征求意见稿,基金公司根本不能进入这个市场。央行此举或是出于严格票据监管方面的考虑,因为基金公司投资票据,对监管也提出了考验。”

根据证监会不久前发布的《基金公司特定客户资产管理业务试点办法》(征求意见稿),给专户投资票据留了一个口子,规定基金的特定客户资产管理计划除了股票、债券、证券投资基金、央行票据、短期融资券、资产支持证券、金融衍生品、商品期货、非上市股权、债权、收益权等以外,还可以投资中国证监会认可的其他资产”。

银行贴现票据 或是突破口

座谈会上,基金公司人士提出,由于人民银行征求意见稿中明文规定,纸质商业汇票贴现后,持票银行只能

将票据转让给其他银行、财务公司或中国人民银行”,也就是说,基金无缘贴现票据市场。既然不能参与票据,那么基金是否可以由电票突破?先放开基金对电票的投资?

不过,这个提议在多位专家讨论之后被否。据介绍,票据根据载体不同,分为电子商业汇票和传统的纸质商业汇票。95%的贴现交易量为纸票,如果不放开基金受让经银行贴现的纸票,仅放开基金投资电票只是一纸空文。

票据市场规模大、流动性强、参与者多,而电票近两年才开始出现,规模小、参与者少,而且对系统接入有一定要求。如果只允许基金参与电票贴现市场,但基金仍未能接入电票系统,则实际上将基金仍是排除在票据贴现市场之外。”一位银行人士表示。

与会一家基金公司投资部总经理表示,“公募基金介入票据市场,只会投资银行贴现票据,信用风险较低”。上述基金公司投资部总理解释说,这是因为基金难以鉴别票据的真实性,所以基金只会投资经过银行贴现的票据,即只介入银行贴现票据的转贴现市场。因此,基金不承担企业票据违约的风险,只会承担因贴现银行破产的风险,相当于基金投资了高信用等级短期债券。

这一观点也得到了位商业票据部副总的印证。她表示,按照票据法的规定,持票人可以对汇票的出票人、背书人、承兑人、保证人的任何一人、数人或者全部不按照汇票债务人的先后顺序行使追索权利,因此只要经过了银行贴现的票据,就得到了银行的增信。而若在贴现后经多家银行转贴现,其增信效果更强。“从票据真实性角度而言,变造伪造票据以及目前出现的交易背景真实性的伪造情况反而往往出现在银行承兑汇票。”

银行有巨大贴现需求 基金急需优质投资标的

人民银行的有关报告显示,截至2012年一季度末,全国未到期票据余额总计7.2万亿元,同比增长21.6%,占同期非金融企业人民币贷款余额的16.8%;截至2012年4月末,全国票据贴现余额达到2.01万亿元,较年初增加32.2%,月度增量占人民币贷款月度增量的35.3%,票据市场整体处于活跃、上升时期。

银行每年保守的票据承兑量约为7万亿~8万亿元,加上一些民间票据,

实际上每年这个市场容量至少有10万亿。”上述商业银行票据业务部副总对证券时报记者介绍。

银行方面有巨大的贴现需求,基金公司急剧膨胀的固定收益类产品也亟须寻找更优质的投资标的。上述大型基金管理公司投资部总经理表示,“基金规模尤其是货币市场基金规模的快速增长对基础市场提出了更高的要求。在经济下行过程中,股票市场下跌,投资者风险偏好降低,投资者对货币市场基金等风险低、收益稳定的产品的需求大增。今年以来货币市场基金、债券基金规模的增长,以及银行理财产品等保本产品规模的增长,反映了这一趋势”。

专业人士认为,如果基金进入票据贴现市场,银行和基金公司面临的问题都将迎刃而解。

一方面,基金投资银行贴现票据将增加基金可投资基础工具的容量。而且票据贴现利率高于短期融资券、同业存款利率,有利于货币市场基金为投资者提供更有吸引力的收益。据了解,6月份第一周,也就是降息之前,6个月期银行承兑汇票转贴现利率大约在4.40%~4.50%,6个月期的同业存款利率大约在3.90%~4.00%,6个月AAA短融的收益率大约在3.10%~3.20%。

另一方面,从银行体系来看,基金进入票据贴现市场,没有给银行体系新增风险,反而带来了新增资金,有利于短期资金市场利率下调,有利于为银行体系提供流动性。基金将小投资者的资金汇集起来,进入这一市场,有利于提高票据贴现市场利率的市场化程度。

票据基金风险监管之辩

证券时报记者 张哲

根据美国投资公司协会的数据,美国的基金业是美国商业票据市场最大的投资者,占整个票据市场的43%,是美国及国际化公司重要的短期资金供给者,基金持有的商业票据主要由货币市场基金进行投资。

实际上,国外的票据概念和国内有差别,国外票据主要是商业本



张常春/制图

票,而我国是商业汇票,前者是债务人向债权人发出的支付承诺书,后者则是债权人向债务人发出的付款命令,但需要经过债务人承兑汇票才有效,涉及对当中产生的贸易背景进行核查,国外则不存在这个概念。从监管角度看,国内的票据流转环节更加复杂监管也更难。

对于基金投资票据,基金公司人士认为,基金公司作为投资最为透明的金融机构,监管起来非常容

易,不会脱离银监会的监管。

对于银监会而言,要监管控制的就是票据总规模。如果基金投资票据,基金公司和托管行可以每个季度甚至每天提供统计报表汇报持仓量,其实对于监管是有好处的,不会像在民间流转那样出现票据失踪的情况”。

管理层的监管不仅仅是为了规模可控,由于票据转贴现影响银行存贷比,跟银行的存贷比考核有关,因此最终每家银行的风险指标就很难控制。

(杨磊)

海外优质债券型基金低调崛起



PHOTOTEX/供图

张洁

在过去的12个月中,有大笔资金流向了应税债券型基金,规模接近1600亿美元,另一方面,截至5月底,投资者从股票型基金中撤出了约1360亿美元的资金。

对于债券基金的投资者来说,他们通常投资一些规模或名声较大的品牌。规模高达2630亿美元的PIMCO Total Return (PTTRX)的长盛不衰就表明很多投资者在考虑债券的时候都会寻找类似的品牌和产品。虽然市场上充斥着由PIMCO、Fidelity、Vanguard等大型基金

公司发行的高质量债券型基金,但也不乏很多小型的债券基金也凭借着优秀的基金经理和具有吸引力的价格渐渐引起人们的注意。

我们来发掘一些投资者可能感兴趣却尚未大张旗鼓宣传的高质量应税债券型基金。

Osterweis Strategic Income (OSTIX)

资产规模:24亿美元

虽然这只基金可投资领域广泛,但

目前OSTIX只购买了公司债券及可转换证券(占资产总额的76%),其余资产以现金形式持有。这只基金偏向于高收益短期债券,平均债券评级为B,平均久期为2.2年。该基金5.7%的收益率虽然可观,但也相当程度暴露在全球经济风险中。假设欧洲主权债务危机情况恶化,这只基金所持有的风险较大的债券势必受到严重影响。

该基金管理团队纪律严明、经验丰富。在过去的3年内,这只基金都成功地以每年高出Barclay's U.S. Aggregate Bond Index3个百分点的成绩向投资者交出了满意的答卷。随着基金资产的增长,一度高达1.50%的费率现在也降至0.92%,在同类跨行业债券型基金中处于低于平均水平。

T.Rowe Price Emerging Markets Bond (PREMX)

资产规模:34亿美元

在今年晨星投资大会上,新兴市场的固定收益类产品一直都是投资者最感兴趣的话题之一,而这只基金就是为数不多获得晨星分析师推荐的新兴市场固定收益类产品。作为此类别中规模较大的基金之一,这只基金采取了非常广泛的多元化的投资策略。尽管基金资产配置的区域性和国别分布趋向于和JPMorgan EMBI Global Index保持一致,但首席基金经理Michael Conelius却从来不怕冒险进军伊拉克、塞尔维亚和越南等流动性较低的前沿市场。这只基金有将近一

半的资产投资于各种企业,超出同类平均约20%,同时该基金还投资了一部分以当地货币发行的债券产品中。由于行业和国别的多元化策略,这只基金的波动性比同类要低。在过去的8年中,这个产品有7年的表现超过了新兴市场债券类别的同类平均。同时,0.94%的费率在这个类别中也较低。

USAA Short-Term Bond (USSBX)

资产规模:26亿美元

这只基金的经理非常勇于进入他们认为价值被低估的领域。比如说,尽管这是一只应税债券型基金,但在两年前还是购买了一些市政债券,目前市政债券投资已经占到该基金投资组合的7%,而其他同类基金都因为害怕出现违约的情况纷纷避开这种产品。

自从2010年开始,USSBX就增持了中等质量公司债,因为他们认为这些债券的价格相比高质量债券低很多。这只基金基本没有投资于国债,这在平均国债持有水平高达16.4%的该类基金中是较为罕见的。然而,这只基金更加偏爱证券化的债券,并将约一半的资产投入到这类产品中。虽然在2008年市场不景气的情况下,这只基金损失了2.6%,但是从那以后,回报在同类基金中都处于前25%。该基金的费率为0.62%,和其他无申购赎回费用的短期债券型基金的平均水平一致。

(编者单位:Morningstar晨星(中国)研究中心)

美国经济前景仍不明朗

莫兆奇

对于全球经济和股票市场而言,美国的政策行动、经济发展方向以及企业盈利状况都至关重要。如果美国的这三方面形势能够获得改善,肯定能为低迷的环球市场打上一支强心针,同时亦有望为世界经济带来重大鼓舞。但从目前来看,美国的经济前景仍面临相当多不明朗因素。

在政策方面,美国的现状如同一个中世纪病人,相比疾病本身的威胁,医生误诊或下错药的风险可能更高。在美国国内,不少人呼吁当局通过上调税率及增加政府开支来刺激经济。但事实上,对于美国经济及投资者而言,清晰指引宽松的货币及财政政策未来会如何逐步取消,比任何良药更加有效。

对于决策者而言,这就意味着就要未来数年将预算赤字下调至4%或以下制定明确的路径图,只有当赤字降低至这一目标水平,美国的债务对国内生产总值比率才能稳定。对于美联储来说,这意味着联邦基金利率可在未来数年逐步升至4%或以上的水平,从而收拾因为货币政策过度宽松而制造的残局。

投资者原本期望美国会很快推出第三轮量化宽松措施,但从美联储公布的6月20日最新会议记录来看,尽管联邦公开市场委员会的部分委员认为有必要继续措施,但当局只会金融及经济状况进一步恶化时才考虑付诸行动。因此,市场上的憧憬情绪有所降温。

与此同时,美国的消费物价指数上涨亦降低了再推量化宽松措施预期。6月份核心消费物价指数按月升0.3%,令第二季的年化通胀率上升至2.9%,远较美联储所设定的2%目标为高,令美联储继续放松银根的空间收窄。

在宏观经济方面,虽然整体数据依然疲弱,但部分范畴却存在改善的潜力,尤其是劳工市场和房地产销售的最新数据令人鼓舞。每周申领失业金人数已降至4年多以来最低水平,降幅超越预期,表明近期疲弱的劳工市场或会复苏,再加上房地产市场亦呈现回稳趋势,可能有助刺激消费意欲和加强经济复苏。

至于企业盈利,正在陆续展开的第二季度业绩似乎出师不利。科技公司尤其令人失望,利润不但逊于预期,按年计也未见改善。零售商利润也因为消费需求疲软而受挫,业绩逊于趋向水平。据汤森路透密歇根大学消费意欲指数的初步数据显示,美国7月初的消费信心跌至7个月最低水平。

展望美股后市,由于企业对盈利和收入前景的指引相当悲观,市场纵有回升亦可能相当短暂。不过,考虑到美联储有可能在经济进一步恶化时出手,现水平股价看来已颇具承接。

(作者系摩根资产管理执行董事)

