

货币基金创新升级 两类模式打开支付大门

证券时报记者 陈春雨

货币基金购物支付大门终于正式开启。12月3日，华安基金“货币通”正式上线，标志着理财产品第一次可以在网上直接购物，一边躺着赚钱，一边点鼠标消费的时代到来。

不过，目前国内货币基金支付还处于起步阶段，无法像美国一样，消费后货币基金的赎回资金自动被划拨到消费商户的账户中，国内现有支付模式有两种：一是基金公司直接接受商户订单；二是通过第三方支付的方式，实现货币基金申购与赎回。但值得肯定的是，在金融脱媒、利率市场化不断深入的今天，货币基金支付功能又朝前迈进了一大步。

上世纪70年代，正是支付功能的出现，带动了美国货币基金空前繁荣，从无到有一举超过股票、债券基金的总和。富达基金也因此完成飞跃，一举跻身一流基金公司行列。

网上购物首次实现 货币基金份额支付

国内首家成立货币基金的华安基金，又一次独辟蹊径。

上周，华安基金宣布，正式上线“货币通”业务，投资者可用货币基金份额在京东商城、红孩子等8家网站进行消费，并实时支付。华安客户服务与电子商务部助理总监谢伯恩向证券时报记者透露，“货币通”业务开通一个星期来，已有一批客户进行了在线支付，相关信息还需进一步统计。

货币基金支付之所以引发关注，是因为其将投资账户和消费账户合二为一。“货币通”就像是赚钱的支付宝”，谢伯恩总结说，一旦需要网上购物，可以用货币基金直接购买，平时则是可以赚取投资收益的货币基金。Wind数据显示，今年以来，78只可比货币基金中，有68只收益超过一年期定期存款利率，其中华安现金富利A收益为3.75%。

不过，目前“货币通”的使用范围还是比较狭窄，只适用于8家网上商城，相关人员表示，将暂时不会扩大网上商城名单，待市场反应情况再考虑是否“扩容”。值得注意的是，购物当天所支付的货币基金也不计入收益，若发生撤单或退货，支出的基金份额会返还至账户中。而刚申购的货币基金也不能进行申购，而是要在两天以后，单个基金账户单笔及每日支付上限为5万份。在安全问题上，现在采取的也是网络银行早期使用的动态口令。

实际上，早在2009年，就有基金公司计划与淘宝网合作，将货币基金引入网络购物的支付系统，却因种种原因未能实现。

时隔3年之后，货币基金网上购物支付功能终于上线，谢伯恩认为，最主要的原因是思路的转变以及第三方支付机构的兴起。以前市场关注的焦点是缩短客户赎回基金的时间，并即时向商户进行转移支付。但其间的不确定因素和障碍都较多。比如根据我国基金申赎相关法规，基金申购账户和赎回账户必须同一人名下，导致消费者在线支付后，货币基金不能自动赎回并被划拨到消费商户的账户中，但这正是国外货币基金发展的契机。



张长春/制图

省去赎回过程 华安模式直面商户

据介绍，此次实现货币基金网购支付，华安在两方面做了突破，一是基金公司作为接受订单的主体，直接面对商户和客户，从商户手中接受订单，再验证客户的真实购买意图；其次是脱离了现金支付，客户购买商品的过程，实际上是货币基金过户的过程，客户名下的份额过户到商户名下。换个角度说，商户也是基金公司的投资人之一，他们也需要在公司开设基金账户，商户如果有现金需求，只需将货币基金赎回即可。

目前，支持华安基金“货币通”的电子网站有京东商城等8家商户，但实际上，华安基金签约商户仅有汇付天下一家。京东商城等实际上是汇付天下的商户，它们和汇付天下保持原有的现金结算模式，华安基金收到订单指令之后，将份额转化给汇付天下，汇付天下立即向商城支付款项。谢伯恩介绍说，之所以采取这样的模式，一方面是由于目前大多数网上商城对货币基金及结算认知度较低，原有结算模式难以改变。另一方面，作为一家基金公司，其在国内商业环境中规模和话语权都有限，第三方支付机构的加入有利于提升用户体验。

支持存量信用卡还款 广发汇添富借力第三方

而除了华安外，广发基金和汇添富基金也通过第三方支付的方式，实现了货币基金的支付功能。比如每个月往广发钱袋子里充值7000元，就购买7000元货币基金，若想还房贷、车贷，可提前两天提交申请，“钱袋子”里的货币基金就会按时赎回，并直接转到指定的银行卡，实现货币基金的转账功能。

值得注意的是，在今年8月以前，

货币基金并不能对大多数信用卡进行还款。这是因为信用卡属于信贷账户，不在托托管之列，能够做到信用卡与货币基金“联姻”的，要么是银行与基金公司合作的联名信用卡，如中信银行和汇添富合作的现金宝联名信用卡，要么是有银行系股东全力支持的“准贷记卡”，如工银货币基金信用卡。但对大多数投资者来说，都需要办一张新卡解决问题。

更重要的是，在此模式下，货币基金可对上亿张存量信用卡进行还款。央行数据显示，截至今年三季度，全国信用卡发卡量为3.18亿，对于这些“存量卡”还款，投资者只需在申请这一业务时签署一些授权，基金公司定期发起赎回，第三方支付完成扣款并转移到指定信用卡。

目前，广发基金和汇添富基金都支持信用卡还款。不过，从两家公司客服了解到，两家公司都没有实现信用卡的自动还款，客户每个月的信用卡消费金额是不固定的，不管是现金宝还是钱袋子，其都不能自动赎回相应的货币基金进行还款，而是需要提前设置好还款金额。两者相比，汇添富的优点在于已实现货币基金“T+0”赎回，但不支持车贷房贷，而广发需要提前两天发出提交申请，但可以跨行转账。对此，广发基金有关负责人透露，广发实际已获得货币基金“T+0”赎回业务资格，未来有望用自有资金进行垫资实现货币基金当天赎回。

对于这两种新模式，业内处于观望之中。“很难说两种模式哪一种更好。”上海一家基金公司电子商务总监表示，华安基金的模式无疑是一种创新，但同样作为支付工具，货币基金还需要和信用卡进行PK，后者支付功能更为便捷，覆盖面更广。“最根本的还是回到客户需求，挖掘客户需要什么样的服务”。

3.5万亿美元规模 是未来发展目标

证券时报记者 陈春雨

对于国内货币基金的发展，多位基金业内人士均表示，美国货币基金3.5万亿美元的规模是未来的发展目标。

但也有基金人士认为，货币基金没有申赎费用、管理费低廉，如果不是因为A股市场持续低迷，货币基金的推行力度不会如此快速，这与美国上世纪70年代货币基金大发展的背景何其相似。

滞胀助推美国基金行业创新

上个世纪40至60年代，随着股票市场的一路上涨，美国共同基金资产管理规模也由1940年的4.5亿美元增长到1972年的600亿美元。但随着70年代滞胀的到来，美国股票市场也停止增长。滞胀中期是基金行业最艰难的时期，也倒逼基金行业积极创新。

比如基金公司开始越过经纪商直接向投资者销售基金，1970年，仅有11%的长期基金是通过直销方式实现的。1977年，先锋基金率先开始对旗下基金实行免佣直销，同时基金公司不允许做广告的限制也逐渐放松，广告宣传为基金直销模式的普及起到了重要作用，到了1980年，超过30%的股票基金和超过40%的债券基金都是通过免佣直销渠道实现的。而一些新的产品，如指数基金、免税基金都是在这时期开始盛行，货币基金更是从无到有，一举进入空前繁荣时期。

利率歧视造就货币基金大发展

货币基金的出现源自美国利率市场的松动，为了限制商业银行的恶性竞争，美国国会对于商业银行存款利率规定了上限，这就是所谓的“Q条例”。该条例规定，银行对于活期存款不得公开支付利息，而商业银行的存款利率不得超过5.25%~5.5%，而70年代美国通胀稳居5%以上。1970年，美国国会取消了“Q条例”中关于10万美元以上存款利率最高限制的规定，造成对存款小户的利率歧视，货币市场基金应运而生，将小户的资金集中起来，以大户的姿态出现在金融市场上。反过来，货币基金也推动利率市场化。而随着货币市场基金规模的不断壮大，在其对银行储蓄大量分流的同时，经济秩序并未因此受到影响，从1980年开始，美国分阶段废除了“Q条例”，并在6年后实现了利率市场化。

历史未必会重演，但历史总是值得借鉴。如今，国内利率市场化的大门也正在松动，从存款利率上限浮动首度开启，到银行理财、信托等投资方式的大发展，暗示着一个新局面正在出现。而就基金业本身来看，股市低迷、股票基金萎缩、代销模式为主，和美国滞胀时期同出一辙：2006年到2007年A股大牛市，基金资产管理规模从1万亿飞速扩张到3万多亿元。但2009年至今，三年熊市使得基金资产管理规模不断萎缩，固定收益类产品成为发行主角，创新不断涌现，如基金公司获准设立子公司，货币市场“T+0”推行、跨市场交易型开放式指数基金(ETF)出现等，从这个角度来看，货币基金正迎来一个发展时机。

■相关新闻 | Relative News |

多家货币基金发力T+0 代销平台恐难实现

证券时报记者 程俊琳

货币基金“T+0”赎回业务无疑成为当下各家基金公司攻克的重点。为了不使旗下货币基金落后于市场，多家基金公司正不断进行货币基金T+0赎回业务洽谈。基于当前法律法规以及垫资难题，目前T+0赎回业务只能进行直销渠道突破，代销渠道短期内恐难实现。

多家基金公司推进 货币基金T+0赎回业务

沪上一家基金公司市场部人士透露，今年公司货币基金的重头戏不是进行新基金创新，而是利用老货币基金实现T+0赎回业务。近期我们与支付机构商谈T+0支付问题，这块业务必须要做，否则就会落后于市场。”在近期的一次沟通后，公司同样决定先集中一切力量推行直销平台赎回业务。

事实上，日前包括南方、汇添富、国泰以及民生加银已经推出了直销平台T+0赎回业务。虽然各家基金公司最后实现方式存在区别，不过，货币基金“货币化”均是该类别基金创新方向所在。上海另一家旗下拥有货币基金的基金公司人士也证实，如何实现旧有货币基金的快速赎回到账会是该基金下一步的重点。相比而言，具有银行系背景的基金公司在实现上相对便捷，而我们的推进非常缓慢。”

值得关注的是，目前所有基金公司在推行T+0赎回时，无一例外都选择了直销平台。“一来是直销平台的基金销售量小，基金公司垫资额度不用很大；二是实现旧有货币基金的代销T+0确实存在很大难度。”

彻底实现T+0尚存难题

事实上，在此次基金公司集中突破T+0之前，早在2006年，就由银行发起变相实现过T+0。当时采用的是用货币型基金份额做抵

押，向银行借款的方式，其中2天借款的利息是实现T+0的成本。以当时主流的工行“利添利”账户和招行的“溢财通”账户为例，其快速赎回的利息以半年期贷款利率为标准。其中，工行与市场内主流的货币型基金都有合作。即使是这样，资金还是和活期无法相比，到账资金只是在网上银行实现了T+0，提现依旧要等到T+2。

据了解，目前招商货币基金可以在招行网银实现T+0赎回操作。不过，多数基金公司均表示货币基金T+0恐怕只会直销渠道展开，代销平台均卡壳托管行垫资问题。美国货币基金都能当短期支票使用，它强大的支付功能背后是托管行进行垫资，但我国目前还没有这方面法律条款，因此代销渠道的T+0还有很多瓶颈要突破。”前述公司市场部人士表示。

好买基金分析师曾令华认为，之所以货币基金T+0还只是针对网上直销的客户，同时在额度上大多有限制，是因为现有T+0赎回实现模式所带来的限制。目前一般采用的是抵押模式，即基金公司将用户的赎回份额抵押给机构，获得资金付给用户，然后再由基金公司和抵押机构对用户实际的份额进行处理归还资金。“一种将用户的份额抵押给自己公司，以自有资金付给用户，然后卖掉基金补充自有资金。另一种是抵押份额去找银行贷款，然后将钱给用户，最后卖掉基金归还贷款。主要区别在于银行是否参与流程中。”他认为。

从第一种方式看，自有资金的多少是货币基金实现T+0业务规模的瓶颈；第二种模式中银行的参与度则是瓶颈。假如银行方面没有障碍，货币型基金替代了活期储蓄，银行会遇到相应危机。目前商业银行活期性资金来源和定期性资金来源的比重大约是1:1，如果活期全部成为货币型基金，银行会承受由于成本上升带来的巨大压力。货币型基金T+0阻力之大，也可以想见。”

■摩根天下 | J.P. Morgan View |

两大负面因素正在消退 欧洲股市或有惊喜

莫兆奇

展望2013年的环球金融市场，除美国财政悬崖问题外，欧债危机无疑将是最牵动投资者神经的另一大事件。

欧债危机迄今已持续三年，尽管有关各方频频出招，但始终未能找到彻底解决之道。欧元区之所以会爆发危机，归根到底还是因为其虽然拥有统一的货币，但缺乏统一的财政体系，因此负债国家难以获得援助，造成欧洲各国之间存在巨大的贫富差距。

危机的另一项要点在于，欧洲银行是主权债券的主要持有者，因违约风险而面临压力。因此，尽管欧洲央行已积极行动支持银行体系，尤其是采取了长期再融资操作，欧洲当局仍可能需要推出更多财政支持，甚至实施财政整合，才可令问题得到彻底解决。

不过，最近希腊公布债券回购细节，西班牙又正式要求欧盟对其银行进行资本重组，再加上德国可能对取消部分希腊债务持开放态度，都令危机形势有所缓解。

在股市表现方面，由于饱受主权债务危机困扰，欧洲股市自2009年3月以来一直显著落后美国。但机会总是与风险并存，摩根资产管理认为，部分欧洲股票在避险潮中被超卖后，跌幅已超越其实际涉及欧债问题的程度，存在吸引的估值机会。

由于盈利前景仍有太多变数，我们目前倾向于采取市账率作为衡量市场估值的主要指标。以过去40年的历史表现而言，MSCI欧洲指数比较MSCI美国指数的相对市账率大多处在0.6至1.1倍区间。其中MSCI欧洲指数的相对市账率共有6次跌至0.6倍左右水平，其后欧洲股市全都反弹，并在大约2.5年当中平均上升29%，跑赢美国股市。

以此而言，欧洲“后来居上”趋势可能已经开始。MSCI欧洲指数的相对市账率在今年5月跌至0.6倍左右，自此后欧洲股市的表现已超越美国近7%。

目前而言，有两项负面因素正在减退，可望为欧洲市场带来惊喜。一方面，欧洲经济可能正处在最低谷，未来随着区内财政紧缩措施放缓步伐，经济形势有望改善。另一方面，欧洲的货币形势有望继续放宽，而欧洲央行亦可能在明年进一步减息。

综上所述，我们认为任何可显示欧元区恢复增长的迹象，都能令区内依然悲观的气氛好转，有望支持欧洲股市进一步上升。

(作者系摩根资产管理执行董事)

资金账户概念乍现 撬动基金直销平台

证券时报记者 陈春雨

从目前来看，将各家公司货币基金的功能叠加在一起，T+0、转账汇款、信用卡还款、在线购物，一个类银行的“资金账户”轮廓已具雏形。一大型基金公司营销负责人指出，如果有资金账户概念，基金公司直销平台多年以来的困局有望突破。

为推动直销业务，基金公司做出过多次努力，包括开设零售中心、最低申购费率打4折等。但根据中国证券业协会统计，2011年开放式基金销售总额中，银行渠道占比60%，直销渠道占比31%，而在直销渠道中，又以机构客户为主，主要是保险

和券商。他表示，目前公司电子商务网络直销的贡献度并不大，货币基金能否撬开网络零售的大门还有待考察，挑战与机遇并存。挑战在于普通消费者对货币基金的认知度较低，缺乏直接有效的营销手段。在新业务的推广上，银行能够与客户进行一对一沟通，效果更好，所以推广速度也更快。而基金公司的电子商务完全是自助式服务，在客户沟通方面不够有力。而机遇在于由货币利率市场化带来的客户分层。

实际上，目前货币基金的所有创新，都仅针对基金公司直销平台产品，银行、券商等代销渠道则不在其内。除了发展零售客户主观意愿外，客观原因是基金公司对于代销机构没有话语权，

无法促成系统更新换代。不过，根本原因还是银行缺乏动力。

然而创新正在改变这一现状。今年以来监管部门大力推行产品创新，汇添富、南方、国泰、广发等数家基金公司“货币基金T+0”赎回业务已经获批，货币基金流动性进一步加强，在政策支持下，货币基金支付创新才得以实现。

第三方支付与基金公司的合作也日渐紧密，据汇付天下理财事业部总经理郑嵘透露，该公司已与45家基金公司开展了合作。他认为，货币基金与支付技术的结合，为货币基金代替活期存款打开了一扇门。据悉，已有基金公司定下战略目标，考虑将货币基金和移动互联结合。

摩根资产管理 | J.P. Morgan Asset Management |

摩根资产管理 (J.P. Morgan Asset Management) 隶属于摩根大通集团，是全球最大资产管理公司之一，拥有两个世纪的卓越投资管理经验，现于世界各地管理资产 13,000 亿美元。

摩根 资产管理