

## 场内货基规模三季度增2倍 节前迎套利良机

证券时报记者 李树超

近期,随着A股经历大幅调整,场内货基成为投资者的避风港,场内交易型货币基金的规模也大幅增长。Wind数据显示,三季度以来场内货基份额大增2倍,为3123.18亿份,破3000亿份大关,而随着长假的临近,场内货基也为套利资金带来了投资机遇。

业内人士认为,场内货币基金份额的膨胀,与股民目前仓位较低、抄底谨慎有直接关系,叠加节前套利因素,

9月底规模可能还会再创新高。

### 场内货基规模增速明显

Wind 统计数据 显示,截至9月23日,20只场内货币基金的份额三季度以来增加2212.21亿份,为3123.18亿份,相比于二季度大幅增长2倍。

以银华日利为例,截至9月23日,银华日利的份额为5.56亿份,资产净值为571.07亿,9月份以来日均成交额更是达到50亿以上,仅仅两个

多月,该基金的规模较年初的百亿元规模快速翻了5倍多,规模增长十分迅猛。银华日利基金经理助理洪利平表示,场内货币基金近来规模扩张迅速,一方面

是受益于近期股市的剧烈调整,场内资金避险情绪浓厚,纷纷从权益类市场投向固定收益类市场,场内货币基金规模也迅速扩大;另一方面,由于场内交易灵活方便,场内货币基金不仅可以替代逆回购产品,还比这类产品具备更好的流动性和更高的收益率。

在市场避险行情下,场内投资者通

常用场内货币基金或逆回购进行投资,以获取相对稳定的收益,而场内货币基金相对逆回购投资优势明显。

业内人士认为,场内货基比逆回购更具竞争力:一是投资门槛更低,场内货币基金在二级市场参与门槛多数是1万,一级市场门槛为100元或1000元;而上交所逆回购参与门槛是10万,深交所为1000元;二是交易成本更低,场内货币基金一般没有交易费用,但存在管理费用,逆回购从隔夜回购到28天以上分别从万分之0.1到万三不等;三是收益更加具备

竞争力,场内货币基金基本在2%~3%之间,隔夜回购年化利率在1.5%上下。

### 节前货基或停止申购

较好的流动性和套利机制是场内货基的另一优势,国庆节长假的到来也为这类产品的套利带来契机。

按照此前惯例,随着国庆节假期的临近,场内货币基金通常会暂停申购,这也为套利资金带来了投资机遇。

截至9月23日,已有泰信天天收

益、德邦德利、华安日鑫、华安富利、南方理财金、南方现金增利、南方收益宝等货币基金发布公告,称9月29日起暂停申购或暂停大额申购,并将于10月8日恢复办理申购及转换转入业务。

套利资金在场内货基存在明显的套利机会。”洪利平称,从二级市场的交易量情况也可以看出,在长假前,场内货基的二级市场成交量及申购量都会出现明显放大,除投资者对场内保证金假期理财的需求外,套利资金趁机会寻求获取超额收益因素也较为明显。”

## 首只主投偏股基金私募FOF出炉

或为突破流动性困局

证券时报记者 方丽

市场震荡,私募发行遭遇最近1年的冰点,而近期一款主要投资偏股型基金的私募FOF(基金中的基金)产品出炉,成为市面上首只此类产品。业内人士认为,FOF产品在国外稳健增长,伴随着越来越多机构涉足这一领域,未来国内FOF产品或迎来大发展。

证券时报记者从深圳前海旗隆基金管理有限公司获悉,该公司发行的前海旗隆金融工程1

期”已经正式成立,这也是私募业内第一只主要投资公募偏股型基金的产品。该公司金融工程部总经理赵琳楠表示,这只产品计划60%的资金用于投资偏股型公募基金,16%的资金用于直接购买股票,16%的资金用于投资私募,剩下的8%用于购买现金类产品或保留为储备金。她还表示,投资股票部分更侧重于所投资基金的重仓股,而投资私募可能是旗下自家基金。

为什么愿意在这个时候推出

FOF产品?赵琳楠表示,目前市场点位不高,是一个布局好时机;而且偏股型基金种类很多,且可借助公募基金的公开数据进行灵活的操作。公募基金申购赎回都很方便,可以根据市场情况灵活配置仓位。”她表示这也是产品开发的初衷之一。

此外,旗隆董事长兼金融工程1期的基金经理代雪峰表示,他已自购该基金1000万元,并将其用作金融工程1期的安全垫,在基金发生亏损甚至清盘的时候,首先承

担损失。

从目前市场来看,专门投资公募基金的FOF类产品更多是券商资管,或者由银行资管推出,目前私募基金专门投资偏股型基金的FOF还很少见。而私募界的大部分FOF产品,主要标的是私募基金,另有MOM产品也主要是以私募基金经理为主。数据显示,目前FOF或者MOM产品不过百余只,规模都不大。而从美国FOF基金发展来看,这两种产品一直都在稳步增长,且业绩要好于公募基金平均业绩。

业内人士表示,这几个月市场经常出现极端情况,股票连续跌停,出现流动性困局,而公募基金基本都能够开放申购赎回,私募转向此类FOF产品也是解决流动性困局的一个办法。不过这对它们的基金研究能力提出了更高要求。

据悉,目前有不少私募基金逐渐开始关注公募基金投资,如分级A等。深圳一家新成立私募基金人士表示,该公司前期发行了一款专门投资私募MOM产品,也计划未来发行一款专门投资公募基金的FOF产品。

## 长城增强收益基金 25日打开申购

近期股市的大幅震荡,令不少投资者重新认识到理财产品配置的重要性。固定收益产品也再次受到投资者的青睐。定期开放债凭借其“封闭运作”的优势,在过去一年收获了亮眼业绩。其中长城增强收益在过去一年的运作期(2014年9月20至今)取得了14%的绝对收益,该基金将在9月25日再次打开申购。

截至9月11日,长城增强收益A、C类净值增长率分别为14.56%和14.11%,稳居同类产品的前三分之一。尤其值得一提的是基金经理钟光正,荣获由证券时报与中国基金报联合颁发的“三年期最佳固定收益投资基金经理”奖项,长期业绩优秀。对于新的运作周期,钟光正表示,总结历史上过往5次牛市向熊市转化经验,目前离转折点仍十分遥远,因此,在此期间任何调整等引起的收益上行都是建仓良机。(杜志鑫 刘梦)

## 货币ETF研究——银华日利

华宝证券有限责任公司

分析师:李真 执业证书编号:S0890513110002

研究助理:宋祖强

### 1.巨震之下,货基为王

场内货币市场基金可以分为四类:第一类场内货基以汇添富收益快线为代表,是申赎型货币基金,投资者只能在场内申购赎回该基金。第二类场内货基以银华日利和华宝兴业现金添益为代表,增加了货币基金份额的交易功能,不仅在一级市场申购赎回,也可以在二级市场买入卖出。第三类场内货基以易方达保证金和招商保证金快线为代表,在申赎型场内货币基金的基础上,增加了交易功能,其不仅可以实现T+0申赎,也可以实现T+0买卖,其二级市场均具有较高的交易效率。第四类货币市场基金以南方理财金为代表,它是分级运行,有理财金A和理财金H。

第一类货币基金只可申赎,不可交易,导致其资金的效率不高。第三类货币基金规模普遍较小,其流动性不如第二类货币基金。

近期股市进入了震荡下行期,市场系统性风险加大。而股指期货的交易限制使得大量对冲策略无处施展。此外,分级A也涨到较高的点位,套利机会减少。在此背景下,能获得稳健收益的货币ETF获得了较高的市场关注度,规模扩张迅速。货币ETF在场内交易,因此在投资机会出现时能够立即无缝地转换成可用的投资资金。

在现金为王的行情下,投资者通常用货币基金或逆回购进行投资获取相对稳定的收益。而货币基金相对逆回购的优势是比较明显的。

表1 货币基金 vs 逆回购

|      | 场内货币基金                                 | 逆回购   |
|------|--|---|
| 投资门槛 | 二级市场参与门槛多数是1万,一级市场参与门槛是1000或者100元      | 上交所逆回购的参与门槛是10万,深交所为1000元   |
| 交易成本 | 一般无交易费用,但是存在管理费                        | 从隔夜回购到28天以上分别从0.1%到3%依次递增   |
| 收益能力 | 基本在2%~3%之间,其中银华日利基本在3%~4%              | 隔夜回购年化利率在1.5%上下   |
| 收益计算 | 按自然日计算,非交易日前一天的净值会体现非交易日的收益(汇添富收益快线除外) | 资金可用可取日的计算方式是按照回购品种的日期以自然日计算到期,到期后的交易日资金可用,若自然日到期后碰到周六日或者节假日则延期到下一个交易日资金可用,这会影响到其实际的投资收益率 |

资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

此外,逆回购的交易参与以交易性需求为主,用于债券投资加杠杆,以GC001为例,今年以来,主要的参与机构中基金为16%,保险为16%,券商自营为23%,券商资管为9%。这是为什么一般逆回购收益能力低于货币基金的原因。

### 2. X档案——银华日利

银华日利是第二类货币基金的代表,其基本信息如下:

表2 银华日利基本信息

|      |                          |
|------|--------------------------|
| 交易代码 | 511880                   |
| 证券简称 | 银华日利                     |
| 报价原则 | 报价单位为一份,初始价格是100元        |
| 交易单位 | 买入单位为一手或其整数倍,100份基金份额为一手 |

|          |  |
|----------|--|
| 交易时间     | 上交所开市时间                                |
| 价格最小变动单位 | 0.001元                                 |
| 涨跌幅限制    | 10%                                    |
| 计价方式     | 本基金采取每日收益不结转份额的全价计价方式,即以基金净值的高低体现其收益变化 |

资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

作为第二类货币基金,银华日利既可以买卖,也可以申购赎回,表3给出了银华日利的资金使用效率,银华日利可以实现T日买入T日赎回和卖出,T日卖出之后T日资金可用,T+1日资金即可取。申购后T+2日可卖可赎,赎回后T+2日资金可用可取。银华日利的资金使用效率明显高于第一类货币基金,灵活的申赎、买卖可以充分利用每一天进行现金管理,实现资金的最大化收益。

表3 银华日利资金使用效率

| 操作 | T日   | T+1日 | T+2日   |
|----|------|------|--------|
| 买  | 可赎可卖 | —    | —      |
| 卖  | 资金可用 | 资金可取 | —      |
| 申  | —    | —    | 可卖可赎   |
| 赎  | —    | —    | 资金可用可取 |

资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

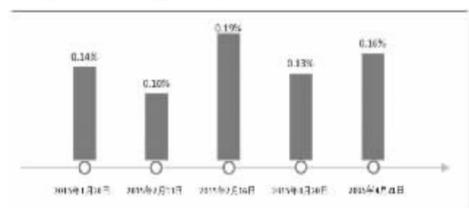
### 3.银华日利特质: 多机会+低费率+可节税

#### 3.1 较多的溢价套利机会

由于场内、场外两个市场的存在,银华日利有时会出现定价差异,从而给投资者带来套利机会,通过捕捉这种套利机会,投资者持有银华日利的收益有望获得增强。

银华日利有比较多的溢价套利机会,下面列举出今年出现过的溢价较大的5个交易日:

图1 银华日利溢价情况举例



资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

从上图可以看出,最高的溢价率出现在2015年2月16日,可以通过二级市场卖出银华日利,同时在一级市场申购,获得接近0.19%(含交易成本)的无风险收益。

#### 3.2 帮助企业客户合理节税

银华日利以每年的12月15日为收益分配基准日(如该日为非工作日,则提前到最近一个工作日),次年年初将收益分配基准日基金份额净值超过基金份额面值(100元)的部分以现金形式分配给投资者。由于企业投资于基金所取得的现金分红暂不缴纳企业所得税,因此,这一机制有利于机构投资者合理节税。对于机构投资者而言,资产中现金占比大的公司,可以在分红权益登记日前用以申购或买入银华日利,基金现金分红可以帮助企业合理节税。

企业最迟在分红权益登记日(每年倒数第二个工作日)当天买入银华日利,或者在分红权益登记日前一工作日(每年倒数第三个工作日)当天申购银华日利,企业在现金分红后持有的银华日利基金资产净值会出现大约4%的账面亏损并多出4%的分红现金,考虑到基金分红部分免缴企业所得税,则持有

银华日利市值亏损部分可以实现减少应纳税金额的功能,实现节税。

#### 3.3 交易无成本,管理费较低

目前有76家券商将银华日利的交易佣金设为0。此外,银华日利的管理费是0.3%,低于一般货币基金的0.33%。零佣金和低管理费大大增加了银华日利的套利空间,使得把握银华日利的套利机会也更方便、操作空间更大。截至当前,银华日利共有一级交易商46家。

### 4.多样化的交易策略

#### 4.1 二级市场价差套利

由于银华日利可以实现T+0当日回转交易,投资者可以通过低买高卖,在不占用过夜资金的前提下获取可观的日内价差套利收益。

#### 4.2 卖出并申购套利

若银华日利的二级市场价格明显高于其当日预估净值,有底仓的投资者可以卖出并申购进行套利。

下表给出了银华日利的交易资金效率:

表4 银华日利交易效率

| 交易操作       | 当日收益 | 份额可用     | 资金可用 | 资金可取 | 每份价格             | 套利收益    |
|------------|------|----------|------|------|------------------|---------|
| 买入         | 享受   | T日可赎可卖   | —    | —    | 市价               | —       |
| 申购         | 不享受  | T+2日可赎可卖 | —    | —    | 当日净值             | —       |
| 卖出         | 不享受  | —        | 即时   | T+1  | 市价               | —       |
| 赎回         | 享受   | —        | T+2  | T+2  | 当日净值             | —       |
| 套利:卖出并申购   | 不享受  | T+2      | —    | —    | 卖出:市价<br>申购:当日净值 | 市价-当日净值 |
| 套利:日内买入并卖出 | 不享受  | —        | 即时   | T+1  | 市价               | 卖出价-买入价 |

资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

#### 4.3 投资策略示例

投资者可以用最近的七日年化收益率来预估银华日利的净值。简单情况下可直接用前一交易日的七日年化收益率;为了平滑数据,可以采用最近五个交易日的七日年化收益率取平均值之后进行计算,具体的预估方法如下:

表5 银华日利投资策略

| 预估净值与价格的关系   | 有底仓   |      | 无底仓   |      |
|--------------|-------|------|-------|------|
|              | 套利    | 单边操作 | 套利    | 单边操作 |
| 价格大于预估净值(溢价) | 卖出并申购 | 卖出   | —     | 申购   |
| 价格等于预估净值(平价) | —     | 卖出   | —     | 买入   |
| 价格小于预估净值(折价) | —     | 赎回   | 买入并赎回 | 买入   |

资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

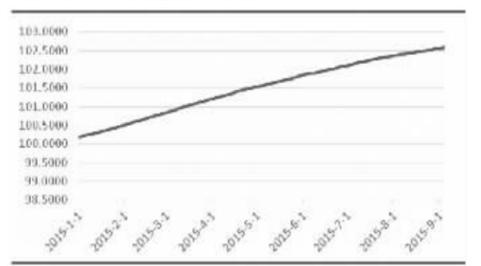
例如:在2015年9月16日看到银华日利近5天的7日年化收益率分别为:2.668%、2.716%、2.561%、2.508%、2.454%。那5天的平均7日年化收益率为2.581%。已知9月15日银华日利的净值为102.656。投资者根据这些数据,套用以上公式就可以算出9月16日的预估净值为102.663。而9月16日13点50分银华日利二级价格为102.675,大于预估净值,因此,投资者如果没有底仓,此时应该选择申购银华日利,如果有底仓,投资者应该卖出银华日利并申购进行套利,也可以选择二级市场单边卖出。

### 5.净值与份额稳步增长

5.1 年化净值增长率:3.5%

下图给出了年初以来银华日利的净值增长,按照目前的收益率,其年化收益约为3.5%,大大高于一年期银行存款的利息。银华日利在收益较高的同时具有极低的风险,是进行现金管理的优质标的之一,由于银华日利的T日买入T日可以赎回和卖出的灵活操作方式,为资金随时退出做了最充分的保证,能够及时把握其他投资机会。

图2 银华日利净值增长(元份)

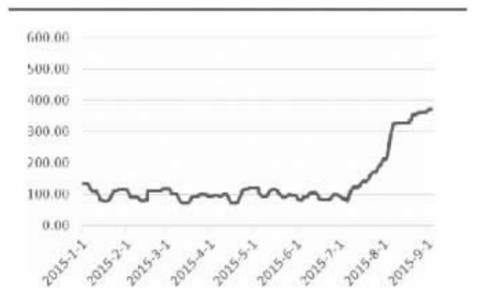


资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

#### 5.2 份额突破540亿份

目前银华日利的总规模为541亿份,还在稳定增长中,下图给出了银华日利从年初到现在的份额变化情况。银华日利年初规模约为100亿,9个月之后银华日利的规模已经为年初的5倍。

图3 银华日利份额(亿份)

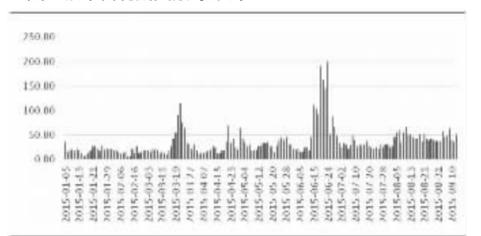


资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

#### 5.3 流动性较好

银华日利在场内有较好的流动性,下图给出了银华日利今年以来的日成交额。随着交易的日益活跃,银华日利面临的流动性风险逐渐减小,保证了资金能够在想要退出的时候及时退出,同时也说明银华日利受到更多机构和个人投资者的认可,是进行资金避险和现金管理的重要工具之一。

图4 银华日利成交额(亿元)



资料来源:Wind 资讯,华宝证券研究所

风险提示:基金投资交易有风险,请投资者注意风险,文章仅供参考。

(CIS)