



孙彬彬：近期货币基金情况如何？





摘要

本轮债市调整对货基影响如何？

11月以来资金面收敛、地产和疫情有所变化等因素，导致债市收益率明显调整，短端收益率快速上行，但货基收益率波动有限。背后原因在于，此次央行及时向市场注入流动性，调整幅度虽大，但是时间相对短，而且货基久期短，主要采用摊余成本法估值，在负债端相对稳定的背景下，负偏离和赎回压力相对可控。

同业链条和机构行为变化，是后续需要注意的潜在压力，当然参考历史，资金面和金融去杠杆是最大风险。目前货基面对的流动性压力总体可控，这也决定了在债市再平衡的过程中，货基面临的压力相对有限。

对于货基而言，在市场震荡中灵活调整仓位占比、杠杆和组合久期，

合理择时，在月末、季末逆回购、CD 收益率冲高合理操作，优化组合久期和维持一定杠杆，有望增厚收益。

但从风险的角度而言，参考历史经验，在久期和杠杆上仍需有所控制，尤其是在当前资金面和债市仍面临一定调整压力的情况下。

此外，CD 指数基金规模在三季度明显回落。主要原因在于同业存单到期收益率震荡上行，对基金净值产生显著不利影响。

内容目录

1. 本轮债市调整对货基影响如何？	3
2. 三季度货币基金情况如何？	4
3. CD 指数基金规模为何回落？	8
4. 小结	9

我们结合近期市场情况和货币基金季报，对货基运营情况进行简要分析。文中所涉货币基金“规模”如果没有特殊说明，则指份额规模。

1. 本轮债市调整对货基影响如何？

11 月以来资金面收敛、地产和疫情有所变化等因素，导致债市收益率明显调整，短端收益率快速上行，但货基收益率波动有限。

背后原因在于，此次央行及时向市场注入流动性，调整幅度虽大，但是时间相对短，而且货基久期短，主要采用摊余成本法估值，在负债端相对稳定的背景下，“债市收益率变化带来基金收益率下跌->引发产品净值

回撤->投资者选择赎回->影响货币基金行为和收益率水平”的逻辑并不直接成立。对比参考 2020 年 5 月短端收益率快速上行时期，货基表现也相对平稳。

总之，此次债市调整没有对货基产生明显影响。

图 1：2020 年货币基金 7 日年化收益率、资金利率和市场利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2022 年货币基金 7 日年化收益率、资金利率和市场利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

后续需要关注哪些问题？

同业链条和机构行为变化，是后续需要注意的潜在压力：

一方面，如果回购利率上行，而货基收益率变动有所滞后，持有货币基金的银行自营等机构投资者可能选择快速赎回货币基金、自行投放回购。

另一方面，由于 CD 利率快速上行，银行发行存单的成本较高，同业链条逆转，可能转而选择赎回货基来缓释负债端压力。

当然参考历史，资金面和金融去杠杆是最大风险。

2016 年四季度由于货币政策转向后资金面收紧，叠加美联储加息超预期

期、债券违约事件发酵、金融去杠杆背景下监管实质性推进等原因，导致货币基金遭遇大量赎回。

为应对赎回，货币基金被迫大量抛售资产，同时流动性冲击叠加信用事件导致债券估值大幅调整，基金收益负偏离程度不断加深。

在此期间，前期资产荒背景下基金管理人拉长久期和杠杆的做法也增大了应对市场波动的风险。当货币基金具备较高杠杆和较长久期时，虽然未必会直接引发流动性危机，但在危机来临时，更容易引发大幅负偏离。

就目前而言，货基面对的流动性压力总体可控，这也决定了在目前债市再平衡的过程中，货基面临的压力相对有限。

图 3：2016 年底货币基金遭大量赎回



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2016 年末资金面紧张



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 三季度货币基金情况如何？

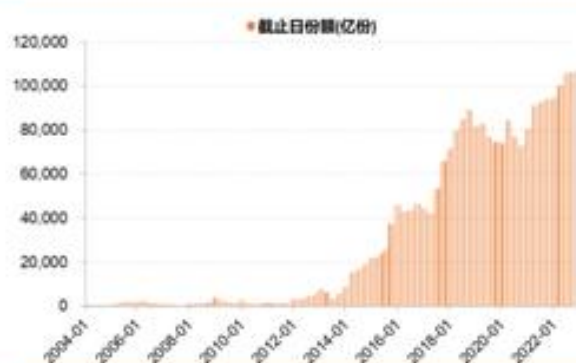
三季度货币基金规模整体保持小幅增长，占比略有回落，收益率继续下行。

三季度末，货币基金总份额 10.65 万亿份，季环比+733 亿份，增长

幅度较前两季度有所放缓；货币基金规模占全部基金总规模比例为 43.24%，较前一季度回落 0.81 个百分点。截至 11 月底，货币基金总份额 10.63 万亿份，占全部基金总规模比例为 42.81%。

CD 指数基金与货币基金具备一定相似性，Wind 口径将其归为被动指数型债基。根据三季报数据，各 CD 指数基金份额合计约 1536 亿份，资产总值合计约 1610 亿元。虽然基金数量增加，但规模总和较二季度（1916 亿份）有所下降。

图 5：货币基金份额规模保持增长趋势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：货币基金份额占比略有回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

各类基金横向比较，三季度末债基（季环比+4639 亿份）规模继续大幅增长，货基（+733 亿份）规模增幅放缓。股基环比增长 1468 亿份，混基环比下降 801 亿份。

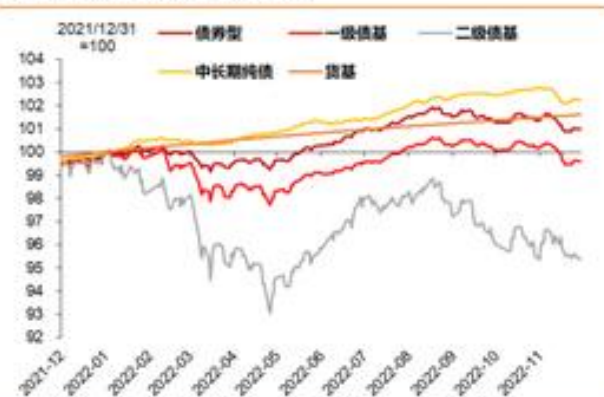
图 7：各类型基金规模变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

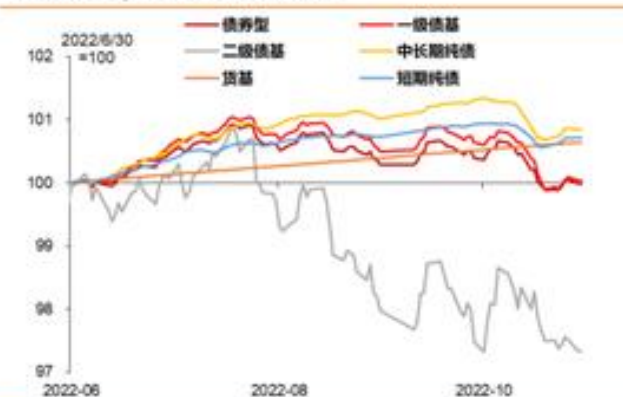
收益方面，三季度权益市场整体弱势分化，股基、混基总体业绩下行，债基、货基表现相对稳健。历史上权益市场表现不佳时（2008年、2015Q3、2018年、2022上半年），通常股基和混基低迷而货基和债基份额增长较快。不过三季度股基在规模下行时份额提升，或对应了投资者的逆市申购行为。

图 8：各类型基金收益率定基指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：2022Q3 债基和货基收益对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

货基收益率持续下行，仍处于较低水平。

不进行基金分级合并的情况下，三季度末全市场收益率算术均值约 1.55%、中位值约 1.6%；余额宝和微信理财通的 7 日年化收益分别约为 1.43%和 1.55%。11 月底，全市场收益率算术均值约 1.59%、中位值约 1.62%；余额宝和微信理财通的 7 日年化收益分别约为 1.36%和 1.34%。

图 10: 货币基金总体收益率继续下行



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 余额宝、理财通收益率继续下行



资料来源: Wind, 天风证券研究所

货基收益率主要和货币市场收益率有关。

三季度资金面总体宽松，资金利率除跨月、跨季时点短暂冲高外，其余时间维持低位平稳，与 7 天 OMO 利率保持一定差距。前期资金面宽松以及 8 月中旬调降 MLF 操作利率 10bp，带动 CD 到期收益率大幅下行，随后震荡回升，三季度末水平较二季度末有所降低。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49549

