

货基规模再现断崖下跌

——货币市场与流动性周度观察 2019 年第 23 期

摘要

近期，货币市场基金第二季度报告陆续发布。2019 年第二季度，受同业风险事件冲击，货币市场基金遭受赎回压力，货币市场基金整体规模大幅收缩，被动减持金债等高流动性资产，缩久期、降杠杆。随着货基收益率大幅下行，与理财收益率差距进一步扩大。第三季度，预计随着流动性冲击影响消退，货基杠杆率和久期修复，货基收益率也将随之回升。

展望未来，大额风险暴露匿名账户监管要求将于 2019 年底到期，或对货币市场基金规模进一步造成冲击；浮动净值型货基开始试水，盯市波动加大，不利于机构投资者的报表管理，市场接受度有待观察。与之同时，银行“类货基”的资产类型和久期可能看齐货币市场基金，二者收益率可能逐步趋同。

上周公开市场有 5020 亿元 MLF 到期，4600 亿元逆回购到期；央行上周共进行 500 亿元逆回购操作，2977 亿元 TMLF 操作，2000 亿元 MLF 操作，以及 1000 亿元国库现金定存操作。上周 DR001、DR007 均下行。

资金面有望平稳跨月。本周逆回购到期 500 亿元，地方债发行规模较小，同业存单到期规模处于正常水平。月末财政支出对流动性起到一定的补充。预计央行将通过配合财政支出维持流动性合理充裕。

关键词：货币基金

宏观研究部

何帆

分析师

电话：021_22852680

邮箱：hefan@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表目录

图表 1	货币市场基金资产净值及季度变动	3
图表 2	货币市场基金大类资产配置情况（规模）	4
图表 3	货币市场基金大类资产配置情况（占比）	4
图表 4	货币市场基金债券品种配置情况（规模）	5
图表 5	货币市场基金债券品种配置情况（占比）	5
图表 6	同业存单发行量、到期量和净融资额	6
图表 7	货币市场基金杠杆率和投资组合平均剩余期限	6
图表 8	货币市场基金各期限资产占比的平均值	7
图表 9	DR007 和 R007 走势	7
图表 10	货币市场基金杠杆率和 DR007、R007 走势	8
图表 11	货币市场基金杠杆率和国债收益率、NCD 利率走势	8
图表 12	货币市场基金 7 日年化收益率平均值与市场利率	9
图表 13	货币市场基金收益率和理财收益率比较	9
图表 14	银行现金管理类产品（类货基）收益率	9
图表 15	上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）	10
图表 16	央行逆回购投放与回笼	11
图表 17	央行逆回购余额走势图	11
图表 18	央行逆回购加权平均操作期限与利率	12
图表 19	上周主要货币市场及相关投资品种利率变动情况	13
图表 20	主要货币市场基准利率走势	13
图表 21	资金利率曲线形态变化图	13
图表 22	流动性分层	14
图表 23	各类投资工具收益率比较	14
图表 24	同业存单净融资额与发行利率走势图	14
图表 25	主要票据利率走势图	15
图表 26	3 个月理财收益率（分机构）	15
图表 27	主要利率互换品种收益率走势图	15
图表 24	本周各类工具到期一览（亿元）	16
图表 25	本周主要流动性影响因素前瞻	16

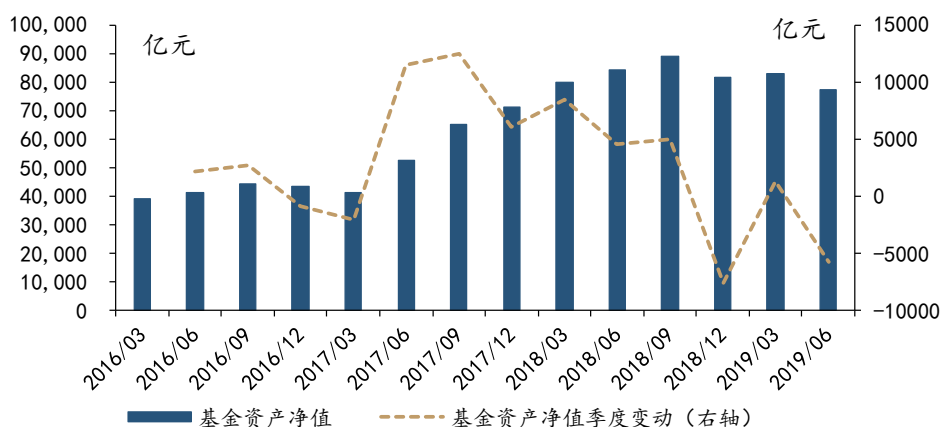
一、核心观点综述

近期，货币市场基金第二季度报告陆续发布。2019 年第二季度，同业风险事件冲击，货币市场基金遭受赎回压力，货币市场基金整体规模大幅收缩，被动减持金债等高流动性资产，缩久期、降杠杆。

1、货币市场基金规模再现大幅收缩

2019 年第二季度末，据 wind 统计，货币市场基金资产净值总计 7.71 万亿元，较第一季度末大幅下降 5,774 亿元，收缩比例接近 7%。由于受到 5 月底的同业风险事件冲击，货币市场基金遭受赎回压力，规模大幅收缩。同业风险事件发生后，各家机构对持仓同业存单和交易对手进行排查，也包括排查货币市场基金的同业存单投资是否存在风险，出于谨慎的考虑，赎回持有的部分货币市场基金；同时，部分中小机构由于流动性紧张，也选择赎回货币市场基金。这是继 2018 年第四季度后，货币市场基金规模再次出现大幅收缩；2018 年第四季度，由于货币市场基金 T+0 大额赎回整改到期（2018 年 12 月 1 日），货币市场基金规模相较于 2018 年第三季度末下降 7,570 亿元，收缩比例为 8.49%。

图表 1 货币市场基金资产净值及季度变动



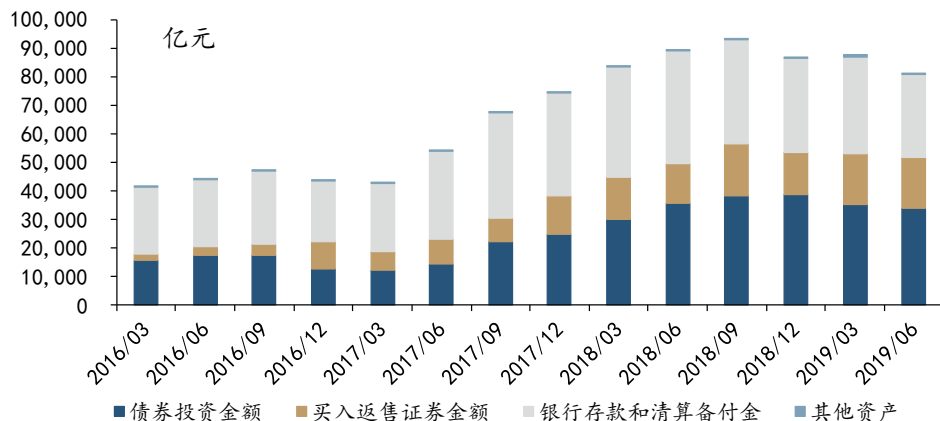
资料来源：wind，兴业研究

2、货币市场基金资产配置情况：被动减持金债，缩久期、降杠杆

应对赎回压力，银行存款规模大幅下降，被动减持债券。2019 年第二季度末，货币市场基金大类资产配置中，债券投资、银行存款、买入返售证券的规模分别为 3.41 万亿元、2.91 万亿元和 1.76 万亿元。由于货基规模整体收缩，债券投资和银行存款规模均较第一季度末有较大幅度的下降，买入返售证券规模与第一季度末基本持平。其中，债券投资规模下降 1,281 亿元，较第一季度末下降 3.62%，在全部资产中占比 41.90%，较前一季度提升 2 个百分点；银行存款规模下降 4,806 亿元，较一季度末大幅下降 14.19%，在全部资产中占比 35.74%，较前一季度下降 3 个百分点；买入返售证券规模小幅下降 50 亿元，

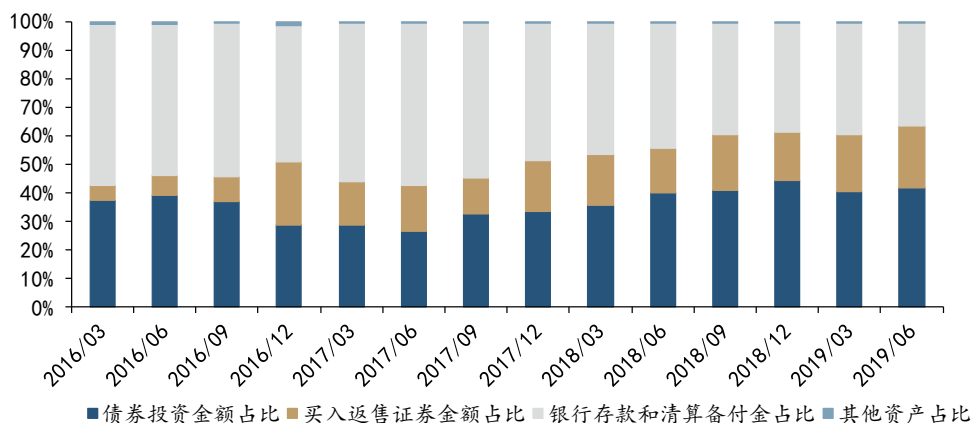
规模与前一季度基本持平，在全部资产中占比 21.68%，较前一季度提升 2 个百分点（图表 2、图表 3）。

图表 2 货币市场基金大类资产配置情况（规模）



资料来源：wind，兴业研究

图表 3 货币市场基金大类资产配置情况（占比）

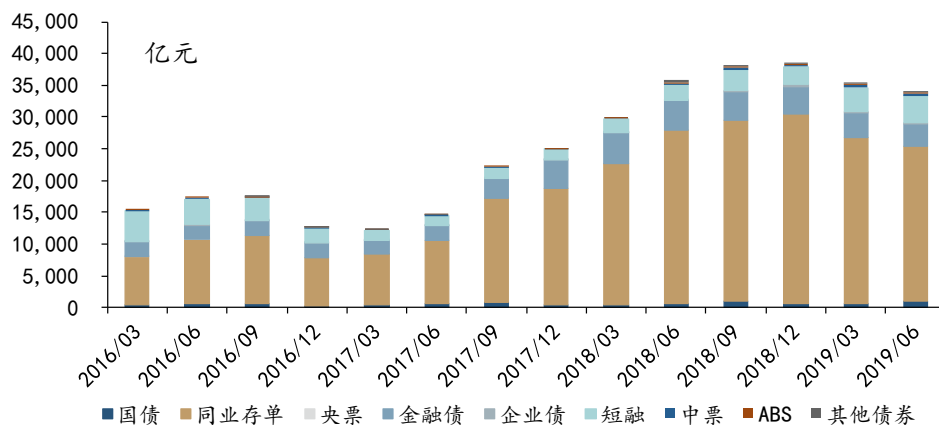


资料来源：wind，兴业研究

被动抛售金债，大量减持同业存单，增持国债和短融。从货币市场基金的债券投资品种来看，2019 年第二季度末，为应对赎回压力，货币市场基金抛售了部分流动性较好的金债，由于同业存单市场遭受冲击、净融资金量下降（图表 6），货币市场基金大量减持同业存单，仅有国债和短融的持仓规模小幅上升。其中，国债配置规模 1,027 亿元，较前一季度上升 331 亿元，在债券投资中占比 3.01%，占比较前一季度上升 1 个百分点；金债配置规模 3,590 亿元，较前一季度下降 404 亿元，在债券投资中占比 10.54%，占比较前一季度下降 0.8 个百分点；同业存单配置规模 24,347 亿元，较前一季度下降 1,696 亿元，在债券投资中占比 71.47%，占比较前一季度下降 3 个百分点；短融规模 4,228 亿元，较前一季度上升 501 亿元，在债券投资中占比 12.41%，占比较前一季度上

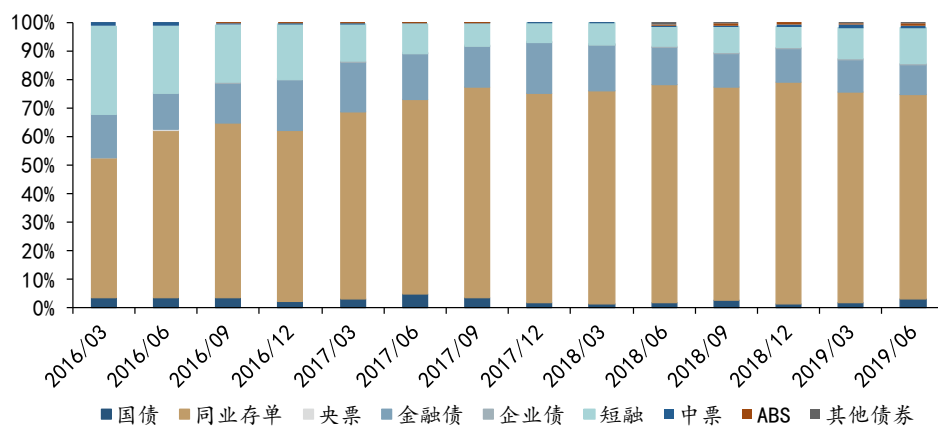
升 1 个百分点；企业债、中票和 ABS 规模分别为 143 亿元、301 亿元和 311 亿元，规模与前三季度基本持平（图表 4、图表 5）。

图表 4 货币市场基金债券品种配置情况（规模）



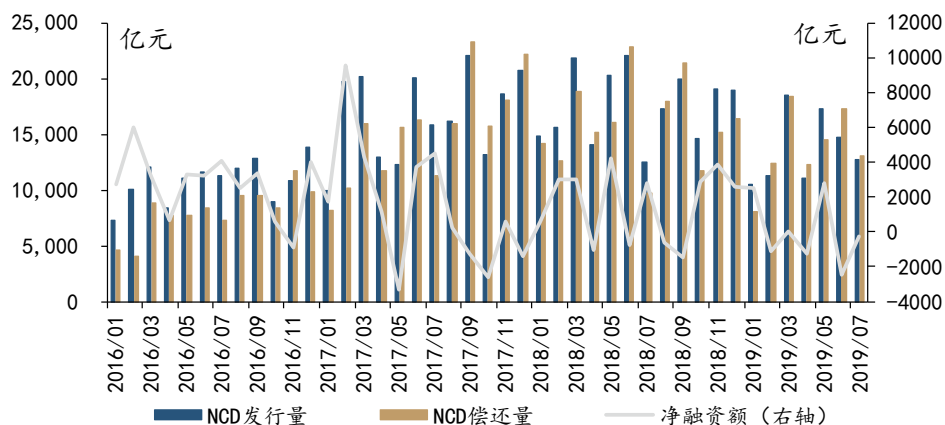
资料来源：wind，兴业研究

图表 5 货币市场基金债券品种配置情况（占比）



资料来源：wind，兴业研究

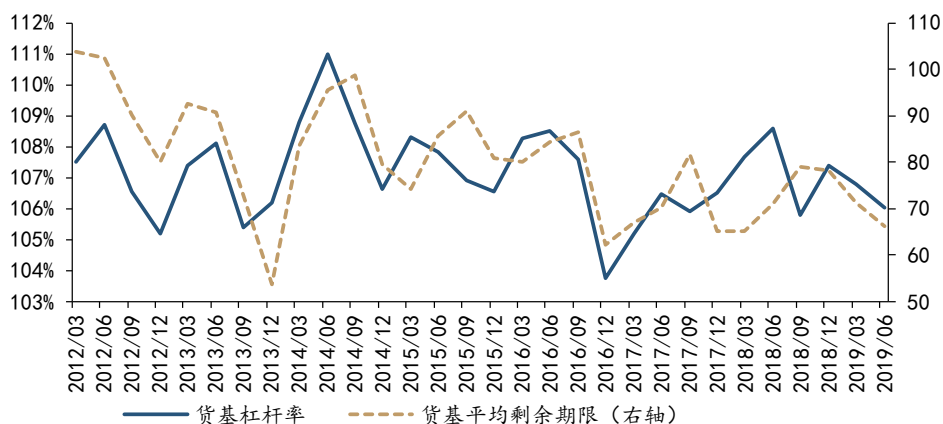
图表 6 同业存单发行量、到期量和净融资额



资料来源: wind, 兴业研究

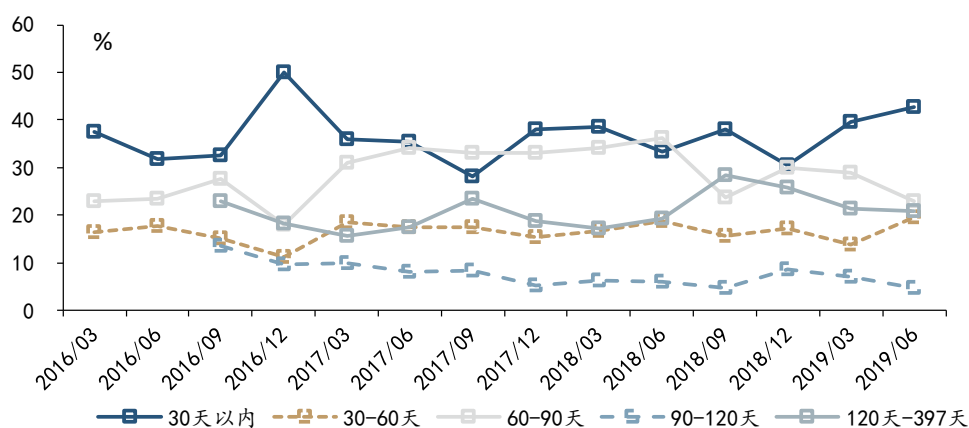
流动性冲击下,货币市场基金进一步缩久期、降杠杆。2019 年第二季度末,货币市场基金的投资组合平均剩余期限的平均值为 66 天,较上一季度缩短 5 天,货币市场基金久期已经连续两个季度收缩。具体来看,30 天以内、30-60 天、60-90 天、90-120 天、120 天-397 天的资产的平均比例分别为 42.62%、19.69%、22.92%、4.76%和 21.00%,其中,30 天以内、60-90 天资产的平均比例较上一季度上升,60-90 天、90-120 天、120 天-397 天资产的平均比例均较上一季度下降,尤其是 60-90 天资产大幅下降 3 个百分点,由于 3 个月同业存单为货币基金持仓的主流品种,货币市场基金组合久期的下降与大量减持同业存单和金债有关。从杠杆率来看,2019 年第二季度末,货币市场基金的平均杠杆率(基金资产总值/基金资产净值)为 106.01%,较上一季度末下降 0.8 个百分点,杠杆率也连续两个季度下降。

图表 7 货币市场基金杠杆率和投资组合平均剩余期限



资料来源: wind, 兴业研究

图表 8 货币市场基金各期限资产占比的平均值

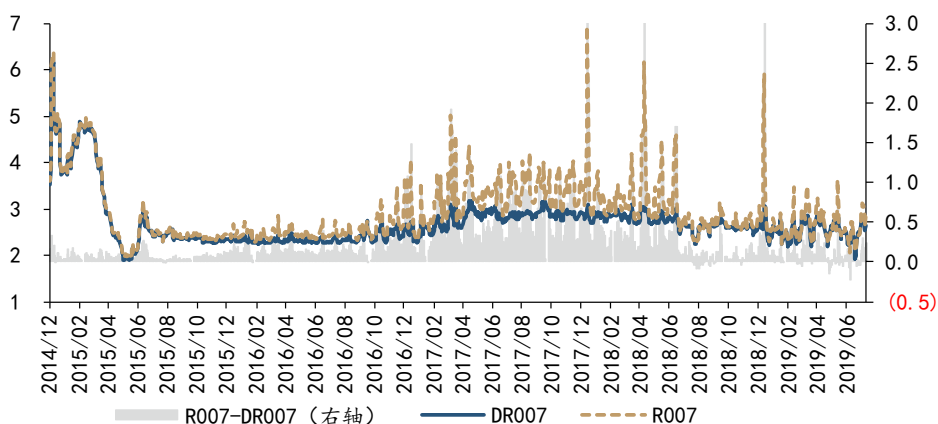


注：图中为各货基不同期限资产占比的算数平均值，因此加和并不等于 100%。

资料来源：wind，兴业研究

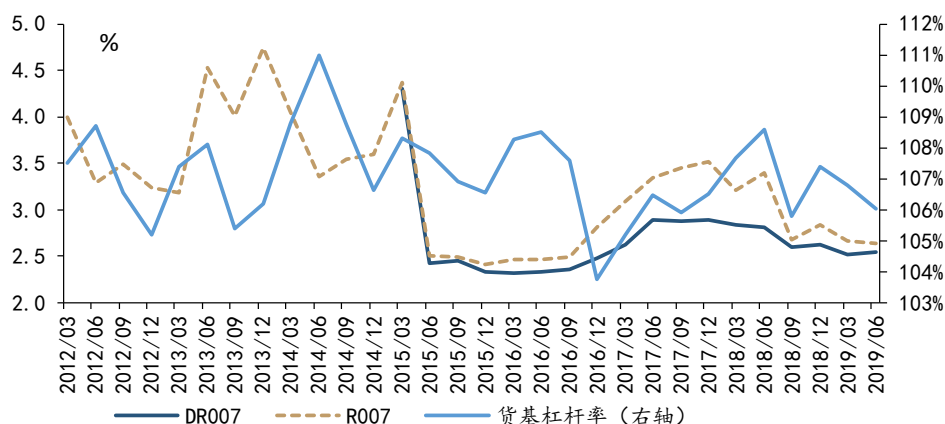
从货基杠杆率的历史水平来看，在流动性较为充裕的时期，货基加杠杆、加久期行为明显；在流动性冲击时点，货基被动降杠杆、缩久期，流动性冲击结束后，货基杠杆率逐步回升，久期则与杠杆率同步或滞后一个季度左右回升（图表 7），例如，2015 年下半年至 2016 年上半年，资金利率长期处于稳定低位，货基杠杆率保持在 107%-108% 的高位，随着 2016 年 8 月去杠杆环境下资金利率被抬升，货基杠杆率由 2016 年第二季度的 108.49% 大幅下行至 2016 年第四季度的 103.74%，此后逐步修复。2019 年第三季度，随着流动性分层现象的缓解，预计货基杠杆率和久期将小幅回升。

图表 9 DR007 和 R007 走势



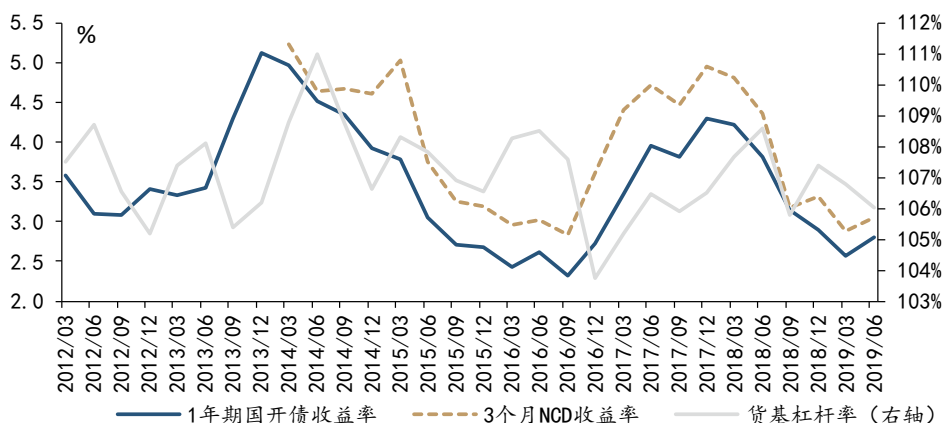
资料来源：wind，兴业研究

图表 10 货币市场基金杠杆率和 DR007、R007 走势



资料来源: wind, 兴业研究

图表 11 货币市场基金杠杆率和国债收益率、NCD 利率走势



资料来源: wind, 兴业研究

货基收益率大幅下行，与理财收益率差距扩大。2019 年第二季度，货币市场基金 7 日年化收益率平均值为 2.45%，较上一季度大幅下降 33bp；3 个月 NCD 中枢上行至 3.04%，较上一季度上升 16bp。2019 年第二季度，流动性冲击下，货基收益率与 NCD 发行利率之间的利差走阔。第三季度，预计随着流

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_11139

