



孙彬彬点评货币基金 2021 年三季报：降准后货基表现 如何？



意见领袖 | 孙彬彬 许锐翔



摘要：

(1) 2021 年三季度货基变化：

货基规模持续提升，但增幅不如其他类型基金。降准之后，货基收益率跟随市场利率下行，资产配置上货基久期提升、杠杆下降。

(2) 关注短债基金规模快速增长

对比起货基，今年三季度债基规模增长最为明显，其中短期纯债基金的新发份额较二季度明显增长，考虑到短债基金最主要的发行渠道仍是银行，那么这其中应该包括了部分现金管理类理财整改所带来的增量变化。

进一步地，为什么现金管理类理财整改带来的是短债基金而非货基的规模增长呢？我们认为其中有两方面的因素：

一是短债基金和货基本身有一定的相似性，短债基金在一定程度上可以认为是货基的替代产品。

二、更重要的一点是，今年三季度恰逢央行降准和利率明显下行，短债基金表现优于货基。

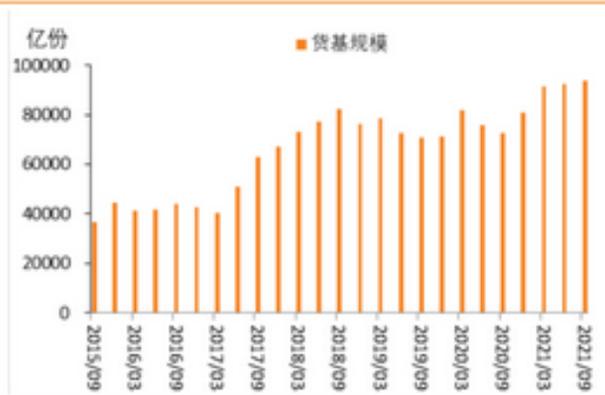
展望未来货基的发展，一方面要持续关注现金管理类理财的整改以及公募基金（无论是短债基金还是货基）的承接情况；另一方面还要关注同业存单指数基金的后续发行对于货基可能的影响（三季度以来有大量同业存单指数基金发起申请）。

2021 年货币基金季报已披露完毕，本报告进行简要点评。考虑到短期理财基金已经于 2020 年底前完成转型整改，其规模已归零，因而如无特别说明，本文中的货币基金均指传统的货币基金，且本文中的基金规模均指代基金份额规模。

货基规模继续上升

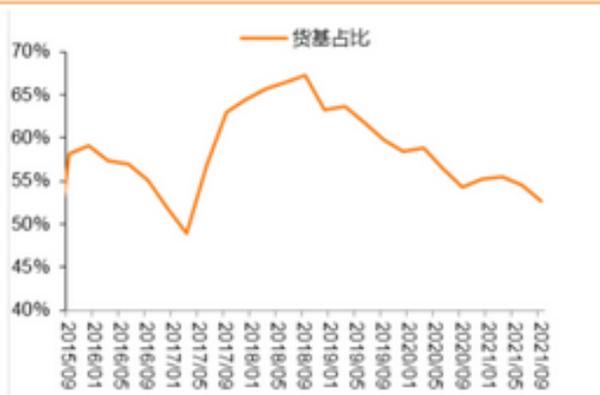
截至 2021 年三季度，货基份额为 9.4 万亿份，较上一季度增加 1455 亿份。不过由于三季度其他类型基金规模提升更多，货基占整体基金规模的比重回落至 52.7%。

图 1：货币基金规模持续提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

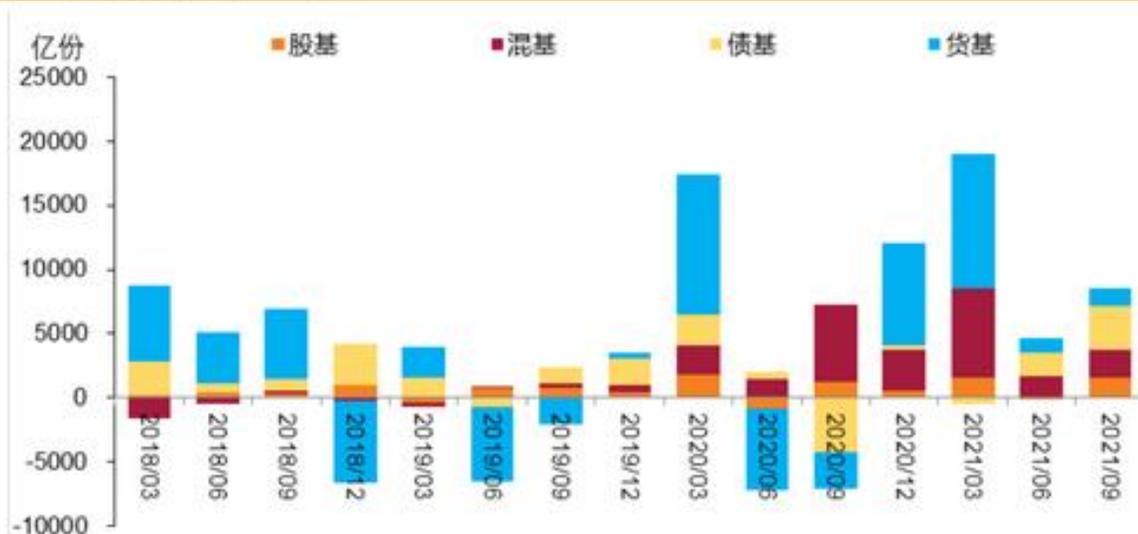
图 2：货币基金占公募基金比例回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

三季度不同类型基金规模环比均有所增长，货基增幅最小。其中，债券型基金增幅最为明显（约 3382 亿份），其次是混合型基金（约 2197 亿份），然后是股票型基金（约 1531 亿份），货币型基金规模增幅最小（1455 亿份）。

图 3：三季度各类基金规模变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：基金规模季度环比变化

三季度货基规模增幅相对较小可能与以下因素有关：

一、7月超预期降准之后，市场宽松预期打开，债市出现大涨，投资者偏好可能从货基逐步向债基等转移。

二、一季度报告我们曾提到“货基—同业存单”的同业链条明显扩张，不过从二、三季度数据来看，该同业链条（无论是货基还是同业存单）扩张速度明显放缓，背后可能在一定程度上与地方专项债发行加速有关。

图 4：三季度债基和货基收益对比 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：这里设定 2019 年 1 月为 100

图 5：同业存单发行规模



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：同业存单净融资规模



资料来源：Wind，天风证券研究所

货基收益率下行

三季度货基收益率整体回落。7月央行超预期降准，虽然本次降准后资金面并没有如过往降准后那么宽松（但资金利率仍有小幅下行），但央行降准行为本身推动市场宽松预期发酵，银行存款、同业存单和买入返售等货基主要配置资产的收益率均有不同程度的回落。

图 7：三季度货基收益率整体下行



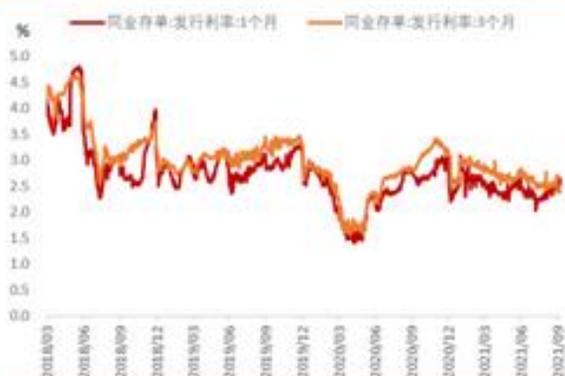
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：三季度余额宝、理财通收益率下行



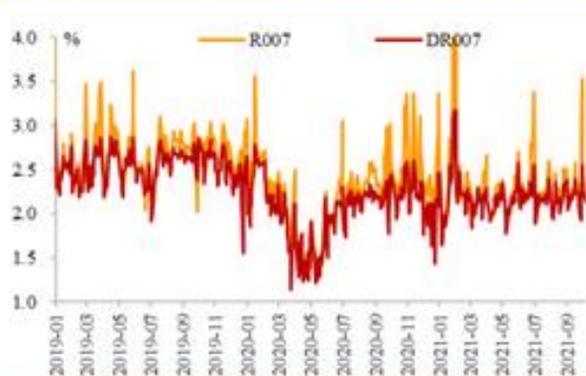
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：三季度同业存单利率整体回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：三季度资金利率小幅回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

资产配置：加久期，降杠杆

从整体资产配置情况来看，三季度货币基金现金资产持仓占比有所回升，而债券和其他资产占比下降。

货币基金降杠杆。今年三季度货币基金杠杆有所回落,从二季度的 107% 降至 106%。此外,三季度货基资产总额和资产净值的差额有所增长,这说明货币基金整体在主动降杠杆。

图 11: 货币基金资产配置



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 货币基金杠杆下降



资料来源: Wind, 天风证券研究所

货币基金久期提升。三季度货基加权平均期限由二季度的 71 天小幅上升至 72.6 天（中位数则由 75.5 天上升至 76 天）。具体而言,货基增持了 30-120 天的资产,120 天以上的相对长期资产和 30 天以下资产占比则有所回落。

图 13: 货币基金组合期限小幅提升



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 货基资产期限结构



资料来源: Wind, 天风证券研究所

具体到资产配置上,今年三季度货基中银行存款占比显著提升,国债、

同业存单占比也有小幅回升；买入返售占比则回落明显，金融债、企业债、短融、中票、ABS 和其他资产占比也有不同程度的下降。

表 1: 货币基金券种组合 (%)

	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3
债券	39.25	39.51	38.97	38.47	37.84	41.08	37.29	39.01	37.27
国债	1.21	1.15	0.93	1.66	1.30	1.28	0.75	0.56	0.88
同业存单	28.31	28.27	28.61	27.49	25.48	25.39	23.97	29.72	26.53
金融债	4.13	4.14	4.05	4.05	3.97	4.11	4.19	4.14	4.24
企业债	0.26	0.31	0.19	0.15	0.13	0.21	0.11	0.09	0.19
短期融资券	4.40	4.70	4.27	4.07	6.02	9.06	7.40	3.71	4.69
中票	0.32	0.33	0.35	0.37	0.24	0.40	0.39	0.24	0.31
ABS	0.61	0.62	0.57	0.68	0.70	0.63	0.49	0.55	0.41
其他债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02
买入返售	22.67	23.02	24.93	24.27	20.45	25.49	29.29	19.22	21.27
银行存款	37.35	36.47	35.55	36.72	41.22	32.65	32.56	41.09	40.94
其他资产	0.73	1.00	0.56	0.54	0.49	0.78	0.86	0.69	0.53

资料来源: Wind, 天风证券研究所

关注短债基金规模快速增长

2021 年 6 月 11 日, 中国银保监会、人民银行发布了《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》[1], 其中规定“同一商业银行采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值, 合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的 30%”。这事实上给净值型转型较慢特别是现金管理类理财占比过高的银行带来较大的整改压力

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_29206

