

国民理财“神器”收益跌落“1时代”

本报记者 任威 夏欢 上海报道

被誉为国民理财“神器”的货币基金，今年以来的收益率持续下滑。

Wind数据显示，截至9月8日，今年以来90%以上货币基金7

日年化收益率在2%以下。而在2013年余额宝货币基金横空出世之时，彼时7日年化收益率超过6%，轻松碾压一众银行理财产品。然而，持续下滑的收益率并

未改变货币基金激增的态势，其规模目前已超11万亿元，创两年来新高。对此，博时基金管理有

限公司董事总经理兼固定收益投资部投资总监、基金经理魏桢在接受《中国经营报》记者采

风险偏好回落促使资金流入

尽管货币基金收益率有所降低，但是在替代品竞争、市场避险情绪等作用的推动下，规模仍呈现上升趋势。

虽然货币基金的收益大不如前，但其规模却迎来了高峰。

天相投顾相关人士表示，纯债债券基金是指80%以上的基金资产投资于债券，且不参与股票一二级市场投资的基金。主要收益来源为票息收入、杠杆收益、资本利得等，主要面临利率风险和信用风险。同业存单指数基金是指投资于同业存单的比例不低于基金资产的80%，投资于同业存单指数成份券和备选成份券的比例不低于非现金基金资产80%的基金。

相较于货币基金，上述人士认为，同业存单指数基金在久期、杠杆等方面操作更为积极灵活，投资范围更广，投资限制较少；相较于纯债债券基金，同业存单指数成份券的发行主体主要为国有银行和股份制银行等高信用评级的主体，违约风险较小。总体来看，同业存单指数基金的风险收益特征介于货币市场基金和纯债债券基金之间。

“同业存单指数基金其风险收益特征更接近于货币基金。”张碧璇表示，纯债基金，具体可以分为短债基金和中长期纯债产品，波动性和预期收益率依次上升。同时，纯债基金不同产品根据投资策略不同，承担的主要风险也不同。比如，主要通过利率交易获得收益增强的产品，需承担更多利率波动风险；通过一定程度信用精选或下沉追求更高收益的产品，则需要承担更多信用风险。

“这三类产品从资产曲线的短端到长端，对应着不同风险偏好与收益诉求的客户群体。”魏桢分析，从收益角度看，中长债基金收益高于中短债基金，短债基金与同业存单指数基金次之，货币基金收益最低。从回撤角度看，货币基金无回撤波动，短债基金与同业存单指数基金久期短波动较小；中短债基金久期在1~2年，有一定的估值波动；中长债基金久期弹性更高，收益波动较大。

下行空间有限

市场利率的调整会直接影响货币基金可投资资产的收益，在流动性合理充裕的环境下，货币基金收益率仍有下降空间。

据了解，货币基金主要投资于正逆回购、银行发行的大额存款存单等短期的票息资产，受货币政策及资金面情况影响较大。

“近期，货币基金收益率持续下降与宽松的货币政策和市场资金面有很大关系。”天相投顾相关人士表示，今年以来，受疫情及稳增长政策目标的影响，我国货币政策维持流动性偏宽松状态。央行运用调降LPR（贷款市场报价利率）等方式引导资金成本下行，货币市场资金充裕，反映短期资金成本的隔夜Shibor（上海银行间同业拆放利率）下滑态势明显。在这样的背景下，货币市场基金收益率呈现持续下降走势。

根据Wind数据，截至9月8日，764只货币基金（份额分开计算）中，7日年化收益率高于2%的产品仅有55只。这意味着，9成以上货币基金的7日年化收益率都低于2%。

在魏桢看来，货币基金收益下行是因为4月以来货币市场的资金利率维持低位，特别是8月以来以DR007（银行间存款类机构以利率债为质押的7天期回购利率）为代表的资金利率进一步下行，DR007月度均值为1.42%，较7月下行14BP（基点），货币基金再投资收益较去年大幅下行。

济安信研究员张碧璇指出，宏观利率（即市场利率）的调整会直接影响货币基金可投资资产的收益，进而影响货币基金的收益。目前，在国内经济下行压力增大的背景下，货币政策倾向宽松以刺激经济。因此，市场利率持续下行并处于低位，导致货币基金的收益率水平不断走低。

对于货币基金未来的收益走



今年以来，货币基金收益率持续下滑，但规模增长态势不改。

人民视觉/图

势，魏桢预计，在流动性合理充裕的环境下，货币基金收益率仍有下降空间。“若9月底资金面季节性收紧，货币基金收益有小幅回升的可能性，最终资金面的宽松情况仍要看9月央行的流动性投放方式与力度。”她分析称。

在张碧璇看来，当前疫情反复叠加海外市场压力，国内宏观经济基本面复苏仍面临较大压力，监管层为大力扶持实体经济，推出了一系列稳增长政策，货币政策维持较为宽松水平。短期来看，政策转向概率不大，市场利率水平预计维持相对低位。因此，货币基金收益率显著抬升的难度较大。

天相投顾相关人士表示，目前

有部分地区出现疫情反复的情况，8月金融数据显示经济仍处在弱复苏的发展阶段，货币政策或将维持流动性偏宽松状态。但现阶段短期资金成本已经处于较低水平，未来进一步下行的空间有限。因此，短期内货币基金收益率继续下跌的可能性不大，但也不会出现大幅上行，可能形成低位震荡的态势。从长期来看，在一系列宽信用稳增长政策实施效果显露后，随着经济内生动能的增强，当经济呈现企稳向上的确定性趋势时，货币市场基金收益率有望回升。

天弘基金管理有限公司基金经理刘莹、王昌俊、王登峰表示，债券市场总体走势与国内疫情反复、

疫情防控政策、宏观政策发力对冲力度相关，长端利率围绕宏观基本面波动而窄幅震荡，短端得益于二季度宽松的货币政策与财政支出发力，出现明显下行趋势。

展望下半年，上述人士表示，短期内经济将延续复苏态势，但考虑外围经济见顶，出口对经济的支撑或将逐渐消退，地方修复在投资层面会较为平缓，经济景气度向上弹性偏弱。债券市场短期难以打破震荡格局，货币市场流动性将较长时间保持宽松格局，市场利率逐渐向政策利率靠拢，但整体将维持低位运行，未来需要密切关注海外经济走势与国内经济恢复对债券市场影响。

资产配置五问：复杂经济环境下如何保值增值？

本报记者 曹驰 北京报道

今年以来，各种不确定因素相互交织，全球经济面临着巨大的压力。

在复杂的市场环境中，全球通胀、经济复苏、资产价格等焦点问题及其未来的发展趋势，对于资产配置的影响逐渐扩大，亦成为当前投资者高度关注的话题。

面对众多不确定因素的影响，在财富管理过程中如何实现保值增值？近日，星图金融研究院副院长薛洪言做客《中国经营报》触角“财富公开课”栏目，针对上述投资者关心的话题以及未来的投资机会进行深入解读。

《中国经营报》：下半年宏观经济将呈现怎样的走势？有哪些关键点需要关注？

薛洪言：下半年宏观经济的形势，我认为政策变量影响比较有限，主要取决于三个因素，一是疫情，二是房地产，三是出口，这三个因素整体上都有一定的不确定性，也让下半年整个经济走势出现一定不确定性。

疫情方面，在常态化核酸检验背景之下，未来几个月疫情大概率不会再出现像4月、5月那样大范围的蔓延，但考虑到秋冬季天气转冷以后，对疫情传播抑制效果下降，所以未来疫情防控形势不容松懈。在这种情况下，很多接触性的消费场景，比如餐饮、旅游、酒店、娱乐等行业会持续受到影响，居民整体消费信心依然比较低迷。而消费是拉动经济增长重要的火车头之一，所以消费低迷将影响经济复苏，这是下半年疫情方面给经济复苏带来的一个不确定因素。

房地产方面，去年下半年以来，我国房地产业进入下行周期。从目前来看，特别是7月份的数据显示，地产销售数据比较低迷，给房地产业复苏带来不确定的因素。从中长期来看，我国房地产业肯定能恢复稳健、可持续的发展，但未来四五个个月能否呈现出强劲的恢复态势仍存变数，这也是接下来影响整个宏观经济走势的第二个重要变量。

出口方面，这两年来，受益于比较好的防控政策，我国出口在全球份额中逆势增长，也为经济稳增长贡献了重要力量。但今年下半年以来，全球经济陷入衰退风险，而随着美联储进一步加息，欧美经济体继续加息，其经济衰退将导致总需求下降，对我国出口也会有一个负面影响。

当然，复苏的趋势是确定的，三季度、四季度肯定比二季度好，但全年增长目标能实现多少存在不确定性，这也是当前压制市场情绪很重要的因素之一。

《中国经营报》：全球通胀会给我国的经济带来哪些变化和影响？

薛洪言：过去几个月，我国通胀形势基本上相对温和。1~7月我国CPI同比上涨只有1.8%。7月CPI同比上涨2.7%，环比6月涨了0.5个百分点，虽然整体上不高，但趋势也是温和向上的。就通胀压力的传导而言，主要看两个因素，即能源价格和食品价格。

目前，通胀高企的国家普遍表现是能源价格和粮食价格的飞涨。究其原因，能源是工业的血液，能源价格上涨会通过工业品传导到日常生活的方方面面；食品是人类生活的必需品，这两年受极端天气频发、

疫情、乌克兰局势等影响，粮食供给下降导致粮食价格走高。

目前，上述两个因素对国内影响比较小，大家的感受不是特别深，原因在于我国在能源和粮食两个问题上处理得比较好。我国主粮一直奉行自给自足的原则，强调要把饭碗端在自己手里，加上这两年粮食实现大丰收，供给方面没有问题，主粮价格比较稳定，所以对于整个食品方面的通胀传导比较有限。我国石油依赖进口，但前两年国家前瞻性地加大了进口量，所以能源供给也有保障。

基于上述原因，我国的通胀能够隔离全球通胀的传导，能够保持在一个相对可控、相对温和的范围之内。

《中国经营报》：在财富管理方面，如何更好实现资产的保值增值？有哪些机会值得关注？

薛洪言：上半年有一个特点，大家很追求稳健的理财，比如定期存款、同业存单基金等。而从中长期的视角，在当前环境下应该适度增配一些权益类资产，因为拉长期限来看，能有效起到抗通胀的效果。

梳理今年资本市场的表现，A股市场可以说是三条主线轮动。一是稳增长板块，包括银行、地产、地产产业链等；二是成长板块，包括新能源、半导体、国防军工等；三是复苏板块，包括航空、旅游，以及受“猪周期”压制的生猪养殖等。

在3月中旬以前，稳增长板块和一部分复苏板是比较好的，整个市场对稳增长、对疫情防控充满了信心，所以银行、地产、航空、旅游这些板块整体跑赢大盘。而成长板

去年涨幅非常好，但今年前3个月跌幅比较大。

随着乌克兰局势的激化和疫情的反复变化，3月中下旬到4月底，市场基本上全线下跌，情绪比较低差。到了4月底，国家释放出强有力的宽松信号，而且强调相关政策要应出尽出、能出尽出，市场流动性很快变得充裕。在这个环境下，前期跌幅比较大的成长板块开始成为新一轮市场主线，从4月底到7月的涨幅基本上在40%以上，是这一轮反弹主要的行情主线。

7月以来，大盘指数震荡下行，虽然指数的跌幅并不是特别大，但成长板块追高者被套，持有低估值板块又面临补跌的可能，整个市场因此进入存量博弈阶段，板块轮动比较快，投资难度加大。

从长远来看，成长板块因为基本面比较好，估值也处在一个合理位置，在流动性保持相对宽松的环境下，其具备比较好的持有价值。但需要注意的是，此时成长板块对于货币政策的预期会非常敏感，前期美联储释放“鹰派”加息信号，大家对流动性收紧的预期再次升温，成长板块因此受到压制。但国内的货币政策还是以我为主，货币流动性不太可能出现比较明显的收缩迹象。

《中国经营报》：对于专业知识不足的投资者而言，基金是其主要选择的投资方式。但现在有一种现象叫“基金赚钱，基民不赚钱”，如何看待这种现象？

薛洪言：这是比较普遍的现象，其背后的原因是多元化的，有销售渠道一些不合理推荐的原因，也有基金经理自身的原因，也有投资者个人的原因。

数据显示，从2006年~2020年的15年间，偏股型基金指数年化收益率达到19%。同时，基金业协会有一个数据，自投资基金以来，盈利的客户占比只有41%，也就是60%的人投资基金以来没有赚到钱。一方面偏股型基金年化收益率那么高，另一方面赚钱的基民数量占比那么低，这种现象是非常典型的“基金赚钱，基民不赚钱”。有分析称，这与大家持仓的长短有关，如果只持有3个月不到就卖掉换新的基金，那么平均下来结果都是负的。所以，作为投资者，在不能改变基金公司、不能改变代销渠道、不能改变基金经理的情况下，我们只能改变自身投资行为，从长期投资习惯做起，进而改善我们基金投资的业绩，投资者个人能做的事就是长期持有。

此外，目前基金的数量接近一千万只，挑选难度非常大，这是一个客观的现状，如何挑选合适的基金是一个难题。有条件或者有精力的投资者，可以研究一下基金经理的风格、持仓结构、历史收益率等数据，但这有一定门槛。多数小白投资者没有这个精力也没有专业的基金经理个人影响，能排除选择靠谱基金经理的风险。特别是宽基指数，其实与宏观经济的走势相关，相对更容易把握。还有一些指数基金，可能大家觉得对它的未来前景比较好的行业，行业指数基金也可以选择。

基金投资还有一个重要的问题是什么时点买入。对于普通投资者而言，比较合适的方式是基金定投，用定投方式去熨平成本的波

动。所以，基金定投加上精选的指数基金，或者再配一些基金定投产品，是能够让大数人避免踩一些坑、踩一些雷的投资策略。

《中国经营报》：在财富管理领域，债券市场其实也是非常受关注的对象，债券投资方面未来是否有好机会？

薛洪言：债券市场的投资分为利率债和信用债两大类，利率债主要是指国债、银行票据没有违约风险的债券，它的利率波动跟基准利率的变化相关。如果大家预测利率还会下降，那么债券价格会上行，进而产生投资机会。债券投资的关键在于对未来利率走势的判断。虽然近期央行下调MLF利率，包括LPR利率也有下调，但受制于10年期中美国债收益率目前已经处在倒挂状态，加上美联储9月可能会加息，未来中美利差可能会进一步倒挂。所以在这种情况下，从稳汇率角度来讲，央行继续下调利率的空间较小，对债券投资就是一个利空的因素。目前，国内利率已经处在低位，下行空间比较有限，对债券资产来说没有特别好的机会。而对于信用债投资，目前信用风险判断对普通投资者来讲专业性太强，很多专业机构都会踩雷，所以也不是一个特别值得推荐的机会。



更多精彩内容
请扫码观看