

(上接D3版)——

## 年末公募规模战现胶着

此外，还有3只偏股基金净值涨幅徘徊在50%—51%，由此也不难看出，年末各基金业绩处于贴身肉搏状态。不过，在仅有的交易日中，基金经理会降低持股仓位以规避风险、防止前期收益侵蚀还是逆势增仓博收益把握震荡市交易机会仍会对最终的业绩排名起到至关重要的作用。

国寿安保基金认为，市场宽幅震荡加剧，短期压力仍存，年末或延续弱势，这与资管监管政策冲击持续发酵、绝对收益机构年末兑现收益、地缘政治担忧升温等因素有关，但进一步下行风险有限。

对于未来A股走势，多位业内人士持看好态度，如博时基金表示，A股市场经调整后系统性风险显著下降，但较低的风险偏好以及年底的流动性紧张，也可能抑制市场表现。短期看，遇下跌是较好的加仓机会。建议着眼于明年一季度，均衡布局价值、成长与周期。总体上，我们认为在宏观经济基本面强有力支撑下，中国风险资产定价在逐步转入溢价逻辑。”2018年A股整体盈利有望继续增长。在市场估值相对合理的背景下，明年聚焦业绩仍可获得不错的收益。国寿安保基金方面认为，从政治局会议释放的信号来看，经济无须担忧，政策仍延续防风险、补短板的思路，A股市场慢牛格局已经形成，国际资本配置、国内机构权益投资缓步增加是主要的边际力量，龙头股盈利向好、市场给予估值溢价的形势未改。行业方面，考虑到近期市场的调整，认为短期应采取相对均衡的配置策略，其中超跌的TMT板块可能有短期修复机会，中长期继续看好消费行业，调整后可择机介入龙头公司。短期市场情绪有所宣泄，不建议过度关注主题投资机会。

## 养老领域成“灰犀牛”沼泽地

近期，中国养老金融50人论坛2017年年会在北京举行，会上，多位专家、学者汇聚一堂，针对人口老龄化、养老金体系改革、第三支柱养老基金短板等热议话题发表观点并提出建议。

北京商报记者注意到，此次论坛中，多位学者围绕养老领域“灰犀牛”问题进行深入探讨，中国基金业协会养老金专业委员会委员姚余栋认为，未来社会养老金替代率过低的风险将成为养老领域“灰犀牛”。

“目前我们已经构建了一个初步完备的养老体系，首先第一支柱是社保基金，将来替代率能达到30%是有希望的，达到40%是困难的，这样来看不要定过高的期望标准，第二支柱企业年金的发展有待提高，将来能提供10%的替代率就不错了。不过替代率在50%以下不能保证一个长期、舒适、稳定的生活背景，所以一定要发展第三支柱，个人账户应再提供30%的养老替代品。到2035年，如果替代率不到50%，那么将来这样的超老型社会老人生活还是不能与高收入国家地位相匹配，所以我们面临着养老金替代率过低的风险。”姚余栋如是说。

全国社会保障基金理事会副理事长王忠民则表示，我国养老体系成为“灰犀牛”沼泽地。

在他看来，“老龄化高原”、第三支柱发展短板、养老金与资本市场发展长期割裂等问题都是养老社会保障所要面对的“灰犀牛”，而谈及“灰犀牛”出没的原因，他表示，主要是由于“基础逻辑没有理顺”、“出现问题归因不到位”、“纠错缓慢”及“缺乏缓释市场”。

人口政策红利消失，养老金存量不断被通胀蚕食的大背景下，养老金第三支柱建设被提上日程，而在加强养老体系建设中，公募基金应成养老金投资管理的重要力量更是成为业内外的一致呼声。此前中国证监会就《养老目标证券投资基金指引(试行)》公开征求意见，对养老目标基金的相关规定进一步明确，主要集中持有养老目标基金年限、投资比例、基金管理人门槛、费用优惠等方面，此外，中国基金业协会成立了养老金专业委员

会进行统一规划领导。

会上姚余栋强调，防范“灰犀牛”，关键是要发展第三支柱，个人养老第三支柱可以补上30%的替代率，养老第三支柱在供给侧结构性改革取得巨大成功的条件下是刻不容缓的，同时，呼吁明年尽快推出个税递延型基金产品试点，基金产品试点更丰富，更能够多配制一些股权收益。

而针对以公募基金为代表的机构投资者在第三支柱建设中的责任和作用，汇添富基金管理股份有限公司总经理张晖表示，中国的第三支柱已渐行渐近，机构投资者服务养老金管理任重道远。他认为，“税收优惠”、“个人账户”和“个人投资选择权”是第三支柱的三大关键词，机构投资者需从产品创新、投资管理、客户服务以及投资者教育等方面多管齐下，发挥专业优势，以期实现第三支柱中的养老金长期保值增值。

北京商报记者 王晗

## 货基监管再收紧，“股民余额宝”华宝添益更显优势

今年前三季度，货币基金整体规模仍在快速增长，不少公募基金公司也将货币基金作为稳定资产规模、扩大客户群体的重要基础。但今年9月，证监会公布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》(以下简称《规定》)，从多个方面加强了对于货币基金的监管和风险管理。货币基金狂飙突进不再，这会对整个行业的格局带来怎样的影响？

华宝基金固定收益部基金经理林昊日前在机构交流会议中与大家分享了他的观察与思考，并重点解读了备受关注的流动性新规对行业可能带来的影响。林昊指出，新规出台之后，未来市场上货币基金收益率有望逐渐趋同，但整个过程不会一步到位。林昊同时表示，未来货币基金将回归流动性管理的本质，华宝添益作为千亿规模左右的大型基金，一直高度重视货基的流动性管理，对投资品种的信用资质也一向要求较高，因此在全行业投资操作逐渐向新规要求调整的过程中，华宝基金、华宝添益团队对于基金的稳定运作具有充足的信心。

## 监管细化

## 货币基金回归流动性管理本质

今年以来，货币基金规模快速增长，截至2017年三季度末，公募基金货币基金总资产规模达到6.57万亿元，环比增长了23.5%。虽然增速较二季度整

体有所回落，但依旧是整个公募基金行业规模增长的顶梁柱。

货币基金的庞大规模使其在金融系统中的重要性不断上升，而高速增长的态势也催生了管理层对于公募基金流动性监管的趋严调控。三季度证监会发布的流动性《规定》文件，其中就特别开辟了一章，以加强对货币基金流动性的管控。

林昊分析指出，该文件针对货币基金的条款中，最重要的变化就是对持有人结构过于集中的基金，提出了更高的资产变现要求，这些要求的最终目的是为了防范可能存在的集中赎回导致的流动性冲击。

作为华宝基金固定收益团队的重要成员，林昊表示，华宝基金的旗舰产品华宝添益——国内首只上市交易型货币基金，将能够良好地应对新规趋严的要求，原因是华宝添益市场口碑优秀，截至目前拥有场内、场外客户共4000多家，而且客户结构具有分散、多元化的特点。

“这些机构投资者对于资金的使用效率有各自的规律，在时间节点上的需求也不同，不容易对产品产生集中同向的冲击，所以华宝添益投资者结构还是比较均衡的。”林昊表示。

此外，流动性新规对于货币基金投资标的也有了更严格的要求，这些规定旨在提高货币基金资产配置的资质，防范可能存在的信用违约风险，同时提高

资质也有助于提升整个货币基金的整体变现能力。对此，林昊表示，华宝添益作为场内上市货币基金，在设立之初，就形成了以流动性为绝对主导的一种运作模式，目前流动性新规中很多新的要求，其实华宝添益管理团队很早就已经开始坚持做了。因此，面对新规的冲击，华宝添益相比同类产品而言，可能更加从容而淡定。

不过，林昊也表示，总体来看，在监管的不断细化之下，未来货币基金行业收益率之间的利差可能出现收敛，货币基金将不太可能再通过加杠杆和信用资质下沉等途径来获取高收益了。

股市颠簸加剧  
华宝添益配置价值凸显

近期股市震荡颠簸，前期走出漂亮行情的蓝筹股、白马股出现明显回调，在震荡行情及波动加剧局面下，许多投资者更感受到低风险资产的可贵，而素有“场内余额宝”美誉的华宝添益，此时也受到更多投资者的关注和热捧。

作为优秀的场内保证金管理工具，华宝添益能在股票资产和货币基金资产之间进行灵活、快速的切换，同时其T+0交易机制也十分贴近场内投资者的交易特点和投资偏好。当投资者买入或申购华宝添益之后，一旦股市机遇重现，或股票出现波段操作的机会，投资者即可立即卖出所持有的华宝添益份额，转而买入股票，例如在股市演绎深V

反转行情时，持有华宝添益份额的投资者往往可以在股票、货币基金之间灵活“无缝”切换。

林昊表示，华宝添益作为场内流动性管理工具的典范，其管理团队始终致力于打造该产品超强的流动性。华宝基金从一开始就认为，货币基金的意义并非是高收益的比拼，而是为投资人提供低风险、高流动性和具有稳定收益的资产配置选择。

据了解，华宝基金在货币基金管理运作中一直按照法规和内部制度严格管理流动性风险以及信用风险，其旗下所有货币基金合计最大资产规模一度超2300亿元，但截至目前从未曾发生流动性风险以及信用风险事件，更未曾发生负偏离度超过法规规定的情况。

## 嘉宾简介

林昊，拥有11年证券从业经验，2006年7月加入华宝基金，2014年7月起担任华宝添益、华宝现金宝货币基金的基金经理助理，2016年6月起担任华宝新价值、华宝新机遇混合基金的基金经理助理，2017年3月起担任华宝新价值、华宝新机遇混合基金的基金经理。林昊具备出色的银行间交易和询价能力，擅长跟踪资金面状况和金融机构配置行为。