

# 公募基金可投资信用衍生品！衍生品市场功能得到进一步认可和发挥

来源：期货日报

作者：杨美

时间：2019.1.20

原文链接：<http://m.qhrb.com.cn/particle/240897?from=timeline&isappinstalled=0>

期货日报网讯（记者 杨美）近日，证监会发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》（以下简称《指引》），旨在丰富公募基金风险管理工具，满足公募基金的风险管理需求，提升公募基金行业管理信用风险的能力。

《指引》除明确公募基金可以投资信用衍生品以风险对冲为目的外，还指出货币市场基金不得投资信用衍生品，同时对公募基金公司和基金管理人投资行为进行了相应规范。

## 现实：公募基金对信用衍生品投资有刚性需求

从当前我国信用衍生品市场参与主体来看，大多为银行、证券公司和资管公司，其中银行占比很高，达到 70%以上。

“在这之前，国内的公募基金是不能直接参与信用衍生品市场的，只能通过公司创设的专户产品作为资管产品来间接参与信用衍生品市场。”浙商基金总经理助理叶予璋在接受期货日报记者采访时表示。

但从 2018 年千亿债券违约的情况来看，一德期货宏观经济分析师肖利娜认为，在经济疲弱及金融去杠杆的背景下，企业违约事件频繁发生，2019 年仍有大量债券到期，信用债市场隐忧犹存，市场对信用衍生品存在着刚性需求。

## 打破：允许公募基金投资信用衍生品

从我国国内相关制度上看，去年4月发布的《资管新规》规定，公募产品可以投资商品及金融衍生品，但应当符合法律法规以及金融管理部门的相关规定，其中，金融衍生品包括信用衍生品，但缺乏具体的规章指引。

此次《指引》的发布则明确指出公募基金可以投资信用衍生品，公募基金债券基金产品风险管理难题将有望得到缓解。

“首先，从投资者的角度看，公募基金可以投资信用衍生品对投资者起到了更好的保护作用。”叶予璋对记者说，“这主要是因为当固定收益投资具备了利率衍生品（国债期货）和信用衍生品（银行间信用缓释工具、交易所信用保护工具）两大风险对冲工具之后，可以让公募产品净值表现得更加稳定，减少产品随市场利率等因素发生的大幅波动，则更能满足客户对理财替代型，或者净值稳定型产品的需求。”

“其次，公募基金投资信用衍生品，对于衍生品市场的发展有更多的良性影响。”叶予璋认为，风险偏好表现为较低的公募基金加入衍生品市场，可以让市场供需更加多元化，让市场更加有序的发展。

### **明确：货币市场基金不得投资信用衍生品**

按照《指引》中规定，货币市场基金是不得投资信用衍生品的。

坤西金融研究院院长相阳对此分析认为，《指引》明确规定货币基金不得参与信用衍生品交易，意在避免基金的非对冲投资，防范过度投机的风险发生。“货币基金主要投向国债、央行票据和商业票据等流动性好、安全性高的短期货币工具，即使投向企业债券，其信用等级也非常高。从货币基金自身来看，并没有通过衍生品对冲信用风险的需求。”

“同时，信用衍生品作为一种有效分散、转移风险的工具，结构相对复杂，

大多数背后仍有未对冲掉的风险，这也就带来一定的高风险性，这与货币基金的特征不相符，也就限制了货币基金的投资涉及范围。”肖利娜说。

### **规范：公募基金应以对冲风险为目的参与信用衍生品投资**

《指引》中还对公募基金投资信用衍生品提出了多项规范。其中包括规定公募基金投资信用衍生品要以风险对冲为目的；要求基金管理人应当合理确定信用衍生品的投资金额、期限等，同时加强信用衍生品交易对手方、创设机构的风险管理；要求在定期报告及招募说明书中详细披露投资信用衍生品的相关情况；明确规定参照行业协会的相关规定进行估值；强化基金管理人及托管人职责；明确老基金投资信用衍生品应当依法履行适当程序。

其中，将公募基金投资信用衍生品要以风险对冲为目的摆在第一条也表明了监管层对风险控制的严格审慎的监管态度。

叶予璋认为，公募基金本身就是为了促进直接融资市场的发展，为投资者实现资产的保值增值，而不是去投机性的赌一些信用风险和不确定性。本着为客户负责、规范市场的原则，公募基金应该买一些风险相对来说较低，资质较好的债券。

“同时，《指引》中要求信息定期披露也是监管的主要措施，通过及时信息分析发现潜在的市场风险，进而追踪与规范信用衍生品的投资。”肖利娜说。

在相阳看来，在宏观去杠杆以及经济增速下行压力增大的背景下，我国债券市场频繁遭遇违约风险，公募的债券基金的风险管理问题愈发尖锐。但与发达国家相比，我国信用衍生品不论从产品品类还是制度建设都相对稀少和落后，难以满足实体经济发展需求，且由于监管不足、过度投机而引发金融市场动荡的案例在欧美发达国家金融市场都是屡见不鲜，所以《指引》在打通基金对冲风险的通道之外，又做出了较为严格的监管规定。意在满足市场需求的同时，又坚决避免

在市场建设初期容易遭遇过度投机而导致的风险，这将有益于市场的长远发展。

### **态度：监管层越来越认可衍生品作用**

可以看到的是，近期，多个监管部门针对股指、汇率和债券类衍生品市场分别做出了方向性指引。其中，既代表了市场参与主体的客观需求，也表明了中国资本市场加快开放的宏观要求，这都表现出监管层对衍生品市场作用的认可。

叶予璋表示，监管机构对于衍生品市场的态度，正处于一个逐渐正向化的过程，包括对国债期货、股指期货表明放开态度，以及对信用衍生品的改革措施，监管层正在努力的呵护市场朝着更好的方向发展。

此次有了政策方面的支持，对于公募基金来说，叶予璋认为，在投资信用衍生品上还需要提升多方面能力。一是要增强对产品的熟悉度，二是要提高对产品估值的把握能力，三是要提高管理者和相关从业人员的法律知识。未来，公募基金管理者要加强自主判断，明确哪些资产需要购买保护，哪些资产要保持原有的投资方式，打造多元化策略，从信用和利率的角度为投资者提供更加稳定的收益。