

新冠疫情危机下美国交易型开放式指数基金的经历

要点

- » 交易型开放式指数基金 (ETF) 的份额跟股票一样在交易所进行交易，属于受美国联邦证券法严格监管的投资产品。
- » 尽管 2020 年 3 月新冠疫情危机导致市场出现空前震荡，ETF 生态系统——一般包括 ETF 发行人、授权参与者 (AP) 和 ETF 流动性供应商——却表现坚韧。
- » 交易商（做市商和其它流动性供应商）持续推进 ETF 的双边交易，ETF 在股票交易所的交易顺利、高效。
- » 对投资者来说，ETF 是一种市场定价工具，对固定收益市场尤其如此，因为市场参与者在发掘流动性和确定各个债券价格方面面临诸多挑战。
- » 授权参与者发挥其作用，促进 2020 年 3 月 ETF 份额的申购和赎回大幅增加，其规模远高于 2019 年 3 月同期的“正常”表现。
- » ETF 在新冠疫情危机期间的实际经历表明，与一些政策制定者和其他观察家的预测相反，ETF 生态系统依然强劲，运转良好。
- » 2020 年 3 月发生的事件证明，无须过于担忧 ETF 在危机期间会增加金融系统的压力。

ETF 基金是创新型混合投资产品，在美国有 25 逾年的历史¹。ETF 份额跟股票或封闭式基金一样在交易所交易，但是监管规定也允许大机构（称为授权参与者或 AP²）直接与基金进行交易³。投资者可以通过经纪人或经纪账户买卖 ETF 份额，跟买卖上市公司股份并无差别。大部分 ETF 的组织形式为开放式投资公司，如共同基金，且遵守相同的联邦证券法⁴。其他并非依照《投资公司法》注册成立的 ETF 不在本文讨论范围之内，此类基金主要投资大宗商品、货币和期货，采用不同的组织形式，受不同的监管规定制约。

¹ 参见投资公司协会于 2019 年发表的《交易型开放式指数基金词汇表及其他相关财务术语》，载于：www.ici.org/pdf/bro_etf_glossary.pdf

² 有关 AP 的更多信息，参见投资公司协会于 2015 年发表的《交易型开放式指数基金的授权参与者的作用和活动》，载于：www.ici.org/pdf/ppr_15_aps_etfs.pdf

³ 有关 ETF 交易的讨论，参见投资公司协会《2020 年度美国投资公司发展报告》第四章《美国交易型开放式指数基金》，载于：www.icifactbook.org/ch4/20_fb_ch4

⁴ 虽然根据《1940 年投资公司法》（简称《投资公司法》）注册的 ETF 受制于与其他注册基金一样的监管要求，过去 ETF 在开展投资业务前，需要先根据《投资公司法》某些条款提出申请豁免令。在向基金保荐人发出 300 多道豁免令后，美国证券交易委员会（SEC）于 2019 年 9 月通过了“ETF 新规”（《投资公司法》项下的 6c-1 条例）。所有适用于 ETF 新规的 ETF 必须在 2020 年 12 月 22 日前符合相关规定。ETF 新规旨在“为大多数 ETF 创造一个统一的、透明的、和高效的监管框架，并为[ETF]市场的参与者创造公平的竞争环境。”参见证券交易委员会公告 IC-33646，载于：www.sec.gov/rules/final/2019/33-10695.pdf