

# 新冠疫情危机下美国货币市场基金的经历

## 要点

- » 货币市场基金<sup>1</sup>历经 40 逾年的发展，截至 2020 年 6 月，管理的资产规模已超过 4.6 万亿美元，可见这类基金在投资和现金管理方面十分成功，其产品能带来有价值的回报，惠及散户投资者和包括金融和非金融公司、非营利组织、州政府和地方政府在内的机构投资者。
- » 货币市场基金将这 4.6 万亿美元资产短期投资于美国联邦政府及其机构、银行和经纪交易商、企业、州政府和地方政府，为金融市场、政府和实体经济提供支持。货币市场基金投资者专门选择投资短期资产的工具，看中的是这类工具提供的流动性。虽然货币市场基金最为人们熟知，但只是短期金融市场的参与者之一。
- » 货币市场基金属于共同基金的一种，其成功很大程度上得益于联邦证券法的严格监管规定，其中最著名的是《1940 年投资公司法》项下的 2a-7 条例。该条例规定，货币市场基金须持有充足的流动性资产，限制持有资产的期限以控制利率风险，仅持有优质短期资产以控制信贷风险。
- » 过去这些年，为了货币市场基金能更好应对金融市场冲击，美国证券交易委员会 (SEC) 不时对 2a-7 条例进行修订，最近的两次修订时间为 2010 年和 2014 年。修订内容包括提高风险控制要求，提高投资组合透明度，要求机构类优质货币市场基金采取浮动净值，允许面向机构和散户的优质免税货币市场基金在特殊情况下设置赎回限制（流动性费用和流动性闸门），是否设置由基金的董事会决定。
- » 新冠疫情危机期间，企业、家庭、政府及其他投资者采取措施，保护或加强流动性，从而对货币市场基金的资金流入<sup>2</sup>产生了影响。政府类货币市场基金成为流动性工具首选，投资者为保持或增强流动性，将数千亿美元投资于此类基金。机构类优质货币市场基金在三月份出现资金大幅流出，零售类优质及免税货币市场基金的资金流出较少。
- » 据了解，交易商三月份在固定收益交易方面的中介业务受挫，包括商业票据在内、不同规模和信贷质量的资产均未能幸免，部分原因在于交易商通常是银行控股公司的附属公司，受到其银行母公司的监管要求和重大合同义务的影响。
- » 货币市场基金在新冠疫情危机期间和 2007 年至 2009 年全球金融危机期间的经历有相似之处，但是也存在重大差异。在这两个时期，大量资金流入政府类货币市场基金。然而与全球金融危机不同，新冠疫情危机期间机构类优质货币市场基金流动性大幅提高，资金流出量明显较少，美联储流动性工具的使用比例较小。在某种程度上，这些差异反映了美国证券交易委员会 2010 年和 2014 年货币市场基金改革的部分内容，包括提高了信贷质量标准，缩短投资组合期限，增加最低流动性规定。当年的改革亦要求机构类优质基金及机构类免税基金使用浮动净值，鉴于政府类基金可以保持净值固定不变，这一要求促使资产大量转移到政府类基金。
- » 美国证券交易委员会 2014 年的改革包括允许基金在每周流动资产比例降到 30% 以下时选择设置流动性费用或流动性闸门，这一改革可能导致机构类优质货币市场基金韧性下降。机构类优质货币市场基金出现每周流动资产比例低于 30% 后，其资金流出幅度平均来说远大于其

<sup>1</sup>所有在本文提及的货币市场基金，均指根据《1940 年投资公司法》在美国证券交易委员会 (SEC) 注册并遵守相关的 SEC 条例，特别是第 2a-7 条例的美国货币市场基金。有关美国货币市场的概述，包括货币市场基金在该市场中的作用和增长，请参考投资公司协会 2009 年发表的《货币市场工作小组报告》第二章节，载于：[www.ici.org/pdf/ppr\\_09\\_mmqw.pdf](http://www.ici.org/pdf/ppr_09_mmqw.pdf)

<sup>2</sup>为保持本文分析的一致性，从各来源收集的货币市场基金资产和流向数据均不包括只对同一基金组织内其他基金开放的内部现金货币市场基金，数据来源包括：投资公司协会、Crane data、iMoneyNet 及美国证券交易委员会 N-MFP 表格。

他机构类优质货币市场基金。据了解，很多机构投资者认为，每周流动资产比例跌破 30% 相当于“跌破净值”，无法为基金赎回提供流动性缓冲。这可能反过来破坏了机构类优质货币市场基金的稳定，而这恰恰是 2014 年的改革想要避免的风险。

- » 没有足够的证据显示，三月份机构类优质货币市场基金的资金流出导致或加剧了短期市场的波动。美国国债市场最先承压，引发的震荡波及短期和长期信贷市场。国债和商业票据市场出现明显混乱之后，资金开始流出优质货币市场基金。
- » 为给家庭、企业和美国经济提供支持，美联储设立了多种流动性工具，包括货币市场共同基金流动性工具 (MMLF)。MMLF 使机构类优质货币市场基金得以满足投资者对流动性的强烈需求。但与美联储其它流动性工具一样，MMLF 的核心目标和最终目的是帮助短期信贷市场恢复流动性，让短期信贷资金重新流入经济领域。