

# 新冠疫情危机下欧洲市场、UCITS 基金及欧洲 ETF 基金的经历

## 要点

- » 2020 年 1 月，欧洲发现首例新冠病例。从三月份起，为应对这场健康危机，欧盟各国政府启动不同程度的经济封锁。这场公共卫生危机迫使各国当局采取应对措施，从而导致欧盟经济停摆。
- » 随着疫情在欧洲蔓延，欧洲股价开始下跌，市场波动严重加剧。欧洲股市在三月底触底反弹，但是回升速度不及美国股市。
- » 从欧洲固定收益市场的变化可以看出，疫情蔓延导致经济形势不明朗，随后导致流动性需求激增。三月份首两周，欧洲短期融资市场面临的压力不断增大。面对巨大的流动性需求或“市场争抢现金”的问题，欧洲短期和长期信贷市场出现冻结，即使是再优质的信贷产品、再合理的资产规模，卖家也极难（几乎不可能）找到买家接盘。
- » 与美国相同，欧盟和英国的央行迅速出手干预，以稳定市场，保护信贷供应。虽然欧洲央行 (ECB) 和英格兰银行 (BoE) 实施的计划与美联储启用的工具总体上目标一致，都是旨在恢复流动性、支持经济领域的信贷资金流动，但欧洲央行和英格兰银行的计划对货币市场基金的直接影响有限。
- » 新冠疫情危机导致经济形势极度不明朗，市场投资者急于获取现金。在可转让证券集合投资计划 (UCITS) 中，货币市场基金和长期基金都出现了资金外流。
- » 三月下旬，欧洲的货币市场基金投资者努力设法保护并加强其流动性。在市场压力最大的两周期间，美元计价的低波动性资产净值型 (LVNAV) 基金资金流出量合 690 亿欧元，欧元和英镑计价的 LVNAV 基金资金流出量合 410 亿欧元，法国浮动净值型 (VNAV) 基金资金流出量合 390 亿欧元。虽然公共债务类固定净值型基金的资金流入达到 550 亿欧元，但也只能抵消部分资金外流。
- » 截至 3 月底，UCITS 货币市场基金的净资产总值较 2 月底下降了 6.2%。美元计价的 LVNAV 基金和法国 VNAV 基金的资产分别下跌 28% 和 16%，而欧元和英镑计价 LVNAV 基金的资产较 2 月份小幅增加。在政府进行货币和财政干预后，金融市场 4 月开始企稳，UCITS 货币市场基金总体实现资金流入。
- » 三月份，股票类 UCITS 基金总体出现资金外流，但是截至 2 月底流出量仅占股票基金资产的 1.5%。虽然固定收益类 UCITS 基金资金流出量大于股票类 UCITS 基金，但流出量较小，占二月份资产总值的 5.1%。
- » 新冠疫情危机期间，大部分 UCITS 基金运转正常，可按要求赎回份额。
- » 对投资公司协会 (ICI) 成员基金组织进行的流动性管理工具使用情况调查显示，所有受访基金组织都在其至少一份 UCITS 基金招募说明书中提及采用至少一种爱尔兰、卢森堡和英国许可的流动性管理工具。除了暂停赎回、设置赎回门槛外，最常用的具体工具包括实物赎回 (86%)、临时借款 (72%)、摆动定价 (52% 采用半摆动定价、14% 采用全摆动定价)。受访基金组织中，三分之一采用过反稀释征费和赎回费用，其中 57% 的受访者不曾采用摆动定价工具。极少受访者采用赎回通知时间段、双重定价和侧袋账户等工具。
- » 调查结果表明，受访者 UCITS 基金所在属地的 UCITS 基金采用摆动定价的情况因地而异。

- » 新冠疫情冲击期间，62% 的受访者使用过至少一种流动性管理工具，包括摆动定价、临时借款、反稀释收费、赎回费用、赎回通知时间段或双重定价。受访者的 UCITS 基金无一使用过暂停赎回、设置赎回门槛或实物赎回等工具。
- » 摆动定价是受访者使用最多的工具。采用半摆动定价的受访者中，有 90% 在 2020 年 3 月对至少一个 UCITS 基金实施过一次摆动定价，所有采用全摆动定价的受访者在 2020 年 3 月对至少一个 UCITS 基金实施过一次摆动定价。采用过摆动定价的受访者还指出，紧张时期资产净值调整最为频繁。
- » 三月份期间，小部分 UCITS 基金曾暂停赎回，但实施时间很短。这些 UCITS 基金往往是因为需要应对所在属地的特殊情况。暂停赎回主要是担心基金估值受影响，并非无法满足赎回要求。
- » 虽然 2020 年 3 月新冠疫情危机导致市场出现空前震荡，欧洲的交易型开放式指数基金 (ETF) 生态系统——一般包括 ETF 发行人、授权参与人 (AP) 和 ETF 流动性供应商——却表现坚韧。ETF 基金份额在二级市场交易顺利、高效。此外，ETF 基金也是投资者的市场定价工具，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。