



您的位置：首页 - 文章选登

美国货币市场基金的发展(李洪斌；2003年10月18日)

文章作者：李洪斌

美国货币市场基金的出现和发展，是20世纪70年代以来美国金融市场的重大创新。1980年以前，美国大多数州禁止银行对支票存款账户支付利息，美联储通过Q条款对定期存款利率规定了上限。为了突破Q条款限制，商业银行开始了一系列的金融创新。而规避存款利率限制最成功的金融创新是货币市场基金。

规模加速增长

1971年，美国的鲁斯·本特和亨利·布朗为了规避Q条款5.25%的存款利率限定，将储户小额存款集中起来，投资于当时小储户无法进入的大额定期存单市场，然后将较高的收益分给投资者，这被视为货币市场基金的起点。因货币市场基金较银行存款收益高、风险不大、可开支票，实质上是一种支付利息的支票账户，但法律上不被视为存款，既不受Q条款限制，也不需要向联储缴法定准备金，因而得到迅速发展。

上世纪70年代初，美国货币市场基金的净资产规模只有17亿美元，80年代达到数千亿美元。90年代以来，货币市场基金增长速度加快，2001年达22853亿美元，货币市场基金数量达1015只，投资者账户4720万个，是货币市场基金发展史上的巅峰。2002年，净资产规模调整为22720亿美元，基金数量下降为989只，投资者账户4540万个。

与其他投资工具的收益率差成为影响货币市场基金净现金流入的主要因素

对1990年至2002年零售纳税货币市场基金净现金流入与利差走势的实证分析表明，绝大多数情况下，利差加大时，货币市场基金净现金流入增大；反之，现金就净流出。

1990年，货币市场基金现金净流入为180亿美元；此后3年连续下降，1993年达到最低值——186亿美元。1994年后，货币市场基金每年的平均收益率比储蓄存款高2.5个百分点，较高的利差刺激个人投资者将短期资产转换为货币市场基金，货币市场基金现金净流入不断上升。零售货币市场基金现金净流入在1998年达1310亿美元，机构货币市场基金现金流入2001年达3390亿美元，分别达到10年间的高峰。2002年，美国联邦基金利率连续下调，货币市场基金收益率下降；纳税货币市场基金平均收益率降至0.88%，为近年来的最低点，与商业银行储蓄存款收益差收窄至0.25的百分点。同时，货币市场基金与债券市场基金收益率差下降，由此导致货币市场基金现金流出160亿美元。2002年，零售货币市场基金现金净流出共计780亿美元，机构货币市场基金现金流入减至320亿美元。

货币市场基金投资平均期限稳定在50天左右，投资组合规避信用风险的意识增强

以纳税货币市场基金为例。纳税货币市场基金主要投资于到期时间在90天之内的短期、高等级货币市场证券。20世纪90年代前，货币市场基金平均期限为24至47天。自1991年开始，货币市场基金平均期限开始拉长，最长为59天，2000年后稳定在50天左右。

在货币市场基金投资组合中，商业票据资产比例近年来开始下降，大额可转让定期存单（包括欧洲美元存单）、回购和美国证券的占比上升，反映出货币市场基金资产流动性增强，信用风险下降的趋势。

免税货币市场基金得到较快发展

货币市场基金分为纳税货币市场基金和免税货币市场基金。纳税货币市场基金主要投资于到期时间在90天之内的短期、高等级货币市场证券。这些基金往往寻求相对于银行储蓄存款高的收益，并保持资本的稳定。免税货币市场基金主要投资于平均期限在90天内的短期市政证券，分为全国免税货币市场基金和特定州免税货币市场基金。全国免税货币市场基金主要投资于美国各个地方政府发行的短期证券，特定州免税货币市场基金主要投资于某一州政府发行的短期证券，为该州居民获得最高的免税收入。

自1977年免税货币市场基金出现以来，纳税货币市场基金净资产的规模一直大于免税货币市场基金。但免税货币市场基金近年来增长较快，2000年增幅达16.45%，超过了纳税货币市场基金。2002年纳税货币市场基金净资产减少157.74亿美元，免税货币市场基金增加了23.94亿美元。

金融市场参与者面对货币市场基金发展趋势的对策

商业银行积极参与货币市场基金业务。商业银行一是通过基金托管人身份赚取可观的托管费；二是随着上世纪80年代美国立法允许银行开展基金投资咨询业务，许多商业银行开始向客户推荐货币市场基金，获取投资咨询费；三是商业银行自身参与货币市场基金管理，获取管理费。此外，商业银行为了应对货币市场基金发展引起的存款减少，不断推出新的产品，如货币市场存款账户。该账户既不受存款利率上限限制，又能享受专门投资货币市场的收益。它的推出曾一度压制了货币市场基金的增长。

越来越多的非金融企业将货币市场基金作为一种现金管理工具。由于通过持有货币市场基金，非金融企业既能得到由共同基金提供的规模经济效益，又可保持良好的资产流动性，因而非金融企业开始倾向于将共同基金作为现金管理工具，而不再直接持有流动性证券。1990年至2002年，非金融企业通过货币市场基金持有的短期资产比重由1990年的6.1%左右上升到2002年的27.2%。

美国家庭增持货币市场基金。过去10年的历史数据表明，美国货币市场基金的年平均收益率为4.25%，体现了较好的收益性，而美国活期存款利率趋于零。从波动性来看，货币市场基金的波动性为1.41%，远远低于所有基金12.16%的平均水平。货币市场基金风险低、收益稳定、可当日赎回、可开支票的优势，吸引了美国家庭的投资。2000年末，家庭短期资产的22%是以货币市场基金的形式存在的，比1990年上升了11%，从1994年到2000年，家庭持有货币市场基金的比例由10%上升到24%。

文章出处：《金融时报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所