

## 我国发展货币市场基金的对策研究

文/涂庚龙

货币市场基金(Money Market Fund)是以货币市场工具为主要投资对象的基金,具有收益稳定、风险小、流动性高等特点。我国货币市场近年来取得了长足的发展,但是由于我国目前货币市场发展缓慢,金融制度和税收等方面同发达国家相比都存在很大差异,货币市场基金发展还存在一些制约因素,货币基金要得到健康有效的发展还需要解决许多难题。

### 一、货币市场基金的发展现状

2003年12月,备受市场瞩目的货币基金几经周折,终于破茧而出,经中国证券监督管理委员会批准,采用国际通行的短期资金市场投资基金标准的博时现金收益基金、华安现金富利基金、招商现金增值基金三只基金几乎同时获准在国内市场公开发售,标志着我国货币基金的正式诞生。

我国货币基金能够最终推出的关键因素在于两方面,一方面,来自于基金公司的创新和不懈努力是主要动力。另一方面,其根本因素在于国家有关政策上的积极支持。中央银行大力支持货币基金是因为,一方面它可以吸引众多小额投资人的闲置资金,把整个货币市场的参与者的规模放大,市场参与者规模放大了,货币市场工具规模和流动性也随之会提高,利率水平也就会很真实。这有助于利率水准的确定,对整个金融市场的平稳运行具有很重要的意义。中央银行从这个角度力推货币基金,也是在推进利率市场化改革。另外,货币基金的存在会增大货币政策的传导效率。如果利率的形成机制灵活,整个市场的流动性提高,货币政策的传导效率就会获得提高。

截止2005年4月,我国基金市场共发行了14只货币基金,货币基金取得了较快的发展,但和国外相比规模还比较小。货币基金在我国受到投资者广泛青睐,据华安现金富利基金成立公告显示,其发行净销售额中的个人投资者认购金额甚至占到总募集总金额一半还多。由此可见,货币基金的推出不但受到机构投资者的关注,而且也得到了个人投资者的初步认可。目前各基金管理公司已经推出的货币基金来看,其产品设计上有不少雷同之处。

### 二、我国货币市场基金发展存在的制约因素

分析我国货币市场基金市场的特点,虽然初步取得了一定的发展,但从长远来看,还存在很多制约因素,具体表现在:

#### (一) 投资范围受限使之不能成为真正意义上的货币基金

我国现有的货币基金在投资范围上都受到了一定的政策限制,并不可以投资大额可转让存单、银行承兑汇票、经银行背书的商业承兑汇票等货币市场工具,所以有人称之为“准货币基金”。因为在国外市场上,大额可转让存单和商业票据等货币市场工具是货币基金收益率最高的投资对象,是货币基金获取收益的主要来源。从表2列出的2001年末美国纳税货币基金的资产构成情况可以看出,其中大额可转让存单和商业票据资产在整个基金资产中所占的比例超过40%。表3-4列出了我国的两只货币基金的按投资品种分类的债券投资组合,从中可以看出投资的债券比例都相当于总资产的2/3比例,而且投资对象比较集中,投资排名前五名的债券资产加起来达到总资产的一半以上。由于投资商业票据这类利润较高的标的受到限制,使得我国目前所发行的货币基金不能成为完全意义上的货币基金。通常认为,商业票据是货币基金收益最高的投资对象,因而这必然在一定程度上会降低货币基金收益率,削弱其投资吸引力。因此,要组建我国真正的货币基金,必然要求解除基金投资范围的限制。

表 2 美国纳税货币基金的资产构成

投资工具	金额 (亿美元)		比例	
	2001 年	2002 年	2001 年	2002 年
国债及其他美元证券	4645	4757	23.1%	23.8%
回购协议	2322	2799	11.5%	14.0%
大额可转让存单	1958	1825	9.7%	9.1%
欧洲美元存单	1270	1170	6.3%	5.9%
商业票据	6788	6311	33.7%	31.6%
现金及其他	3146	3126	15.6%	15.6%
合计	20129	19998	100.0%	100.0%

资料来源: Mutual Fund Fact Book (2003), 美国投资公司协会

华安现金富利基金			
序号	分类	摊余成本 (元)	占净值比例
1	国家债券 (含政策性金融债)	1333428280.85	26.03%
2	金融债券 (含央行票据)	2037265370.75	39.77%
合计 (一)		<b>3370693651.60</b>	<b>65.81%</b>
3	基金投资排前五名债券明细		
	03 国开 30	1013664866.98	19.79%
	04 央票 02	655463682.57	12.80%
	04 央票 04	436754044.36	8.53%
	04 央票 11	293087888.83	5.72%
	03 央票 09	199296639.19	3.89%
合计 (二)		<b>2598267121.93</b>	<b>50.73%</b>
招商现金增值基金			
序号	分类	摊余成本 (元)	占净值比例 (%)
1	国家债券 (含政策性金融债)	672139040.00	20.34%
2	金融债券 (含央行票据)	1504246209.05	45.51%
合计 (一)		<b>2176385249.05</b>	<b>65.85%</b>
3	基金投资排前五名债券明细		
	03 国开 30	672139040.00	20.34%
	04 央票 04	473953449.05	14.34%
	03 央票 34	239743800.00	7.25%
	04 央票 06	198803200.00	6.01%
	04 央票 26	194532360.00	5.89%
合计 (二)		<b>1779171849.05</b>	<b>53.83%</b>

资料来源: 据华安、招商基金投资组合公告整理而得

## (二) 收益率不高降低了货币基金的投资吸引力

从投资者角度看, 无论其目的是规避税收还是对闲置资金进行有效的流动性管理, 反应在最终结果上, 就在于投资货币基金能否为之带来更大的收益。这既是投资者现实性的要求, 也是货币基金得以生存的根本。而从目前的各支货币基金的经营情况来看, 其收益相对不高。

## (三) 货币基金总体规模较小使之难以承载中央银行的政策目标

我国现有的货币基金资产总规模在400亿元左右, 显然这在我国基金资产总额中所占的份额甚至可以忽略不计, 更不用和商业银行的储蓄存款作比较。考虑到我国货币基金才刚刚发展, 所以单纯从数字上的比较并没有太大的意义。

## 三、 进一步发展货币市场基金的策略

(一) 尽快丰富货币市场工具。丰富的货币工具是货币市场的起码条件, 也就是要有可供交易对象, 然后才能谈得上该市场功能作用的发挥。在这方面, 一是规范同业拆借品种; 二是允许这些资产质量较高、信誉良好的集团公司通过财务公司定期批量发行3个月、6个月的商业票据; 三是针对那些有一定信誉和发展潜力的企业, 增加银行承兑票据的发行量; 四是借证券公司与已有证券投资基金进入银行间债券市场之机, 将证券交易所与银行间债券市场的国债现货与回购交易连接起来, 并对回购协议予以进一步规范, 对该交易方式强化制度约束, 控制风险。

(二)完善货币基金相关的法律法规建设。货币基金尽管在我国刚成立不久,但它在发达国家已经发展了几十年,已经形成一套成熟的运作机制。商业银行引进货币基金这一类型,在运作机制等技术环节方面,不可能与国际惯例差别太大。但是,由于货币基金与一般的证券投资基金比较存在较大差异性。货币基金要求更加稳定的收益率,更高的流动性和安全性,更大的资产规模和更低的投资成本。国家应当制定有关商业银行设立、管理货币基金的法律法规,确定商业银行发起成立货币基金的合法性,明确货币基金的设立原则,各方当事人之间的关系,货币基金的投资领域和组合期限,管理原则,分配制度,会计核算原则,监管体制,风险控制原则以及违规处罚措施等,从法律上保障货币基金拥有一个较大的资产规模,较低的投资成本,开放式的交易方式和只能进行低风险的货币市场投资。

(三)增加进入货币市场的交易主体。一方面,是指应当在应有制度安排的条件下,允许更多的金融与非金融机构发行与买卖各种不同类型的货币工具,以便在丰富货币市场工具的同时,加强货币市场的基础。另一方面,是指应当允许更多的公众个人与机构进入货币市场,通过对货币工具的投资与交易,满足各自不同的需求。需知,在当今西方发达国家的货币市场上,参与者并非仅仅是为了资产流动性管理之需,越来越倾向于货币市场的收益水平,即货币市场的投资功能越来越明显,很多金融机构来自于货币市场的收益占其总收益的份额已相当可观,而且这一收益表现出较大程度的稳定性。在引导更多投资者进入货币市场方面,货币基金的功用就非常突出了

(四)要加强研究、设计和鼓励、保护货币市场的创新行为。很多货币市场工具的问世原本就是金融创新的结果,当前和今后的趋势更加表明,货币市场的创新是金融创新的集中领域,尤其是金融衍生工具是大势所趋,这包括金融期货、期权合约以及掉期交易等。之所以如此,主要是因为金融创新大多表现为短期性交易合约的不断涌现,而货币市场本身就是短期性金融工具交易的市场,因而是滋生衍生金融工具的天然温床。这也说明,在我国这样的转型经济社会环境中,要发展货币市场,更应注重货币市场的创新,尤其是随着利率市场化进程的加快,应注重开发各种衍生金融市场,只有如此,货币市场才能保持一种持续发展的动力与活力。现在看来,应当借国债发行规模不断增加的势头,进一步搞活二级现货交易市场,然后择机恢复国债期货交易,并试点国债期权交易,这是促进我国金融创新的首要牵引力量。当然,应当事先做好相应制度设计与安排,确保这些衍生交易市场的规范运作。

(作者单位:江西财经大学)

#### 相关链接

[关于国有商业银行加强企业所得税纳税管理的思考](#)  
[浅谈个人所得税的纳税筹划](#)  
[现金股利重复征税及其除息问题](#)  
[发挥税收会计职能作用的几点建议](#)  
[我国发展货币市场基金的对策研究](#)  
[我国纳税人权利保护的现状及其完善对策](#)  
[关于生产企业出口货物增值税核算及帐务处理问题的探讨](#)

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站,所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料,均为集团经济研究版权所有。

地址:北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编:100020 电话/传真:(010) 65015547/ 65015546

制作单位:集团经济研究网络中心