

关于《货币市场基金监督管理办法》及其实施规定的起草说明

一、起草背景

货币市场基金作为重要的现金管理工具，主要投资于短期债券、同业存单、债券回购等货币市场工具，具有资本安全性高、流动性好、投资成本低的特点。该类基金的快速发展，对投资者、基金行业、货币市场及资本市场均具有积极意义。2013年下半年以来，由于互联网平台的介入与推广，货币市场基金的规模得以快速增长，由2013年6月底的3042亿元迅速增长到2015年4月底的24989亿元，为广大投资者特别是中小投资者提供了新型投资理财渠道。

但在极端市场条件下，货币市场基金会面临利率风险、信用风险和流动性风险，甚至由于货币市场基金大规模集中赎回引发系统性风险。此外，在货币市场基金与互联网融合发展的过程中，也出现了一些新问题，引发社会各界的广泛关注。为此，我会根据国务院对互联网金融监管工作的统一部署，启动了此次修订工作。

我会一直非常重视货币市场基金的监管与风险防范。2004年8月，我会和中国人民银行共同发布了《货币市场基金管理暂行规定》，对于货币市场基金运作等事项作出了规定，构建了货币市场基金的基础法律框架。2005年以来，根据市场情况变化和监管实践，针对货币市场基金投资中出现的一些问题，我会陆续发布了一系列规范性文件，对于防范货币市场基金相关风险起到了积极作用，促进了货币市场基金规范、公平、透明运作。

但是，基于对我国以往货币市场基金风险的原因分析，以及与国外货币市场基金监管改革实践的比较，目前我国货币市场基金制度仍存在以下问题：

一是当前货币市场基金投资组合及比例限制要求在极端市场条件下仍存较大利率风险、信用风险及流动性风险。

由于货币市场基金自身产品属性与运作机制的原因，在极端市场情况下，采取摊余成本法估值的货币市场基金可能面临“净值高估—投资者赎回—被迫集中卖券或者流动性缺失—净值下跌甚至跌破面值—巨额赎回”的风险，且这种个体风险具有一定的传染性，容易诱发其他货币市场基金竞相赎回的连锁反应，并对货币市场、债券市场和商业银行的流动性产生一定冲击，甚至可能引发系统性风险。鉴于此，从长远发展看，有必要统筹兼顾发展与风险控制的关系，在充分研究借鉴境外货币市场基金发展经验与教训的基础上，结合

我国基金行业发展与监管实际，进一步完善货币市场基金投资组合及比例限制要求。

二是当前货币市场基金监管法规体系对基金管理人的投资管理及风险控制责任约束不足，有必要在进一步规范货币市场基金投资运作规则的基础上，强化基金管理人对货币市场基金的风险管理责任。我国货币市场基金发展历史中发生的若干风险事件虽然主要源于外部市场环境的突然变化，但也暴露出部分基金管理人**对货币市场基金风险管理不善**等行业内**在问题**，主要表现在：一是过度追求货币市场基金收益率，忽视对货币市场基金的日常流动性风险管理工作；二是盲目追求基金规模，致使货币市场基金投资者结构不够合理；三是在风险事件处理过程中**风险应对能力和经验不足**的问题比较突出。截至目前，行业货币市场基金已超过 2 万亿，占行业总规模接近 1/2，货币市场基金的规范运作与风险管理对基金行业的整体稳健发展具有重要意义，基金管理人应在其中发挥并**承担最主要的职责**，有必要在货币市场基金监管法规中对基金管理人的风险管理责任提出更加明确有效的要求。

三是 2013 年下半年以来，货币市场基金与以“余额宝”业务为代表的互联网业务融合发展，有必要针对行业发展新业态做出针对性规定，促进货币市场基金创新业务规范发展。2013 年下半年以来，由于互联网平台的介入与推广，货

币市场基金的规模得以快速增长，为投资者特别是中小投资者提供了较好的低风险投资渠道。但同时也存在部分基金管理人、基金销售机构在基金宣传推介中存在片面强调收益性和便利性，对货币市场基金的风险管理重视不够，对投资者风险揭示不足等问题。根据国务院对互联网金融监管工作的统一部署，我会应对货币市场基金创新发展过程中出现的新问题做出相应制度安排，促进新业态健康发展。

二、《货币市场基金监督管理办法》的主要内容

此次《货币市场基金监督管理办法》(以下简称《办法》)的起草，是在2004年我会与中国人民银行联合发布的原《货币市场基金管理暂行规定》基础上，总结梳理了10年来与货币市场基金相关的多个法规文件的主要内容与监管实践，充分借鉴境外市场货币市场基金改革的最新实践，同时针对目前货币市场基金与互联网融合发展的新业态做出针对性规定，重在处理好货币市场基金创新发展与防范风险的关系。相对于现有法规，《办法》的主要内容如下：

(一)鼓励货币市场基金在风险可控的前提下进一步创新发展。一是积极拓展货币市场基金的可投资范围，不断改善货币市场基金投资运作的金融市场环境，为货币市场基金的持续发展提供足够的基础市场空间，允许货币市场基金投资同业存单等货币市场金融工具；二是在不影响货币市场基金运作的情况下，鼓励支持货币市场基金份额进行上市交易或

者协议转让。通过投资人之间以交易或转让方式增加货币市场基金的流动性，为货币市场基金份额持有人实现多样化的赎回机制；三是鼓励基金管理人进行货币市场基金产品创新，进一步拓展货币市场基金的现金功能与支付功能。

（二）重新梳理界定了货币市场基金投资范围、期限及比例要求，有利于货币市场基金投资组合的风险控制。为防范利率风险，《办法》对货币市场基金投资组合平均剩余期限提出了更为严格的要求，从180天降至120天，进一步降低久期风险；同时增加了货币市场基金投资组合平均剩余存续期不得超过240天的规定，限制货币市场基金过多投资于剩余存续期较长的浮动利率债券。为保证货币市场基金组合投资的分散性原则，降低投资标的过度集中所引发的信用风险与流动性风险，《办法》对货币市场基金投资各类金融工具的比例限制进行了明确规定。对货币市场基金投资各类金融工具的比例提出相应要求：**一是**对投资同一机构主体发行的债券、各类债务融资工具以及其作为原始权益人的资产支持证券做出了10%的上限规定，主要为防范投资标的过于集中于单一机构主体所引发的信用风险；**二是**为了防范当前货币市场基金投资银行定期存款的集中性风险与流动性风险，对于货币市场基金投资有固定期限银行存款的总体比例、单一银行存款投资比例以及利息损失的风险控制均做出了针对性规定。

（三）对加强货币市场基金的流动性管理做出系统性的制度安排，有利于行业流动性风险的自我管控。由于货币市场基金自身产品属性与运作机制的原因，在极端市场情况下，货币市场基金容易发生流动性危机进而引发行业系统性风险。鉴于此，《办法》在充分研究借鉴境外货币市场基金发展经验与教训的基础上，结合我国基金行业发展与监管实际，对加强货币市场基金的流动性管理做出了系统性的制度安排。**一是**采取国际上常用的流动性资产分层次设限的做法，对货币市场基金每日、每周到期的流动性资产比例限制以及流动受限资产比例上限作出明确规定，同时规定在出现巨额赎回情形下，货币市场基金可以通过适度放大回购交易以获取流动性；**二是**借鉴美国关于加强货币市场基金流动性管理的最新改革实践，补充完善了货币市场基金的现有赎回制度，规定当货币市场基金流动性资产低于法定比例时，为确保基金平稳运作，防范系统性风险，基金管理人从基金利益最大化角度出发需收取一定比例的强制赎回费用；**三是**允许在特殊情形下基金管理人及股东与货币市场基金进行交易，有利于在极端市场情况下为货币市场基金提供必要的流动性支持。《办法》对我国货币市场基金原有关联交易限制规定进行了修订，允许在货币市场基金遇到某些极端风险情形时，基金管理人及其股东在履行相关程序后，从货币市场基金购买金融工具特别是风险资产，并履行相关披露义务，

便于在极端市场情况下，使货币市场基金获得一定的流动性支持。

（四）对摊余成本法下的货币市场基金影价偏离度风险实施严格控制，分别针对不同的偏离度情形设定了相应监管要求。按现行我会文件要求，当货币市场基金影子定价偏离度绝对值达到或超过 0.25%时，管理人应根据风险控制的需要调整组合，达到或超过 0.5%时需要披露临时报告。从实际执行情况来看，部分货币市场基金在负偏离度达到或超过 -0.25%时，由于市场条件的持续恶化，使偏离度进一步扩大，不利于风险控制。在极端市场情形下个别货币市场基金在负偏离超过 -0.5%时进行临时公告，容易引发行业流动性危机，形成系统性风险。为此，《办法》对货币市场基金在使用摊余成本法下的影价偏离度的风险控制提出了更高要求，规定当负偏离度绝对值达到或超过 0.25%时，管理人应在五个交易日内调整到 0.25%以内。当正偏离度的绝对值达到或超过 0.5%时，管理人应采用暂停申购措施并公告，防止套利资金申购损害存量持有人权益。此外，为防范极端市场条件下，部分货币市场基金负偏离加大而引发流动性危机的情况，《办法》对负偏离度绝对值超过 0.5%情形采取了严格的监管要求，规定当负偏离度绝对值达到或超过 0.5%时，基金管理人应该使用风险准备金或自有资金弥补潜在资产损失，对负偏离过大风险予以纠正与防控。同时针对极端市

场条件下个别货币市场基金负偏离持续扩大且不能自救的情形,《办法》规定在货币市场基金连续两个交易日出现负偏离超过 0.5%时,基金管理人应采用公允价值估值方法对持有投资组合的账面价值进行调整,或者采取暂停所有赎回申请并采取终止基金合同进行财产清算等方式进行风险隔离,以免发生风险传导进而引发行业系统性风险。

(五) 弱化货币市场基金对外部评级的依赖,强化了基金管理人内部评级管理、压力测试的要求。根据“国九条”的要求,《办法》弱化了货币市场基金债券投资的外部信用评级限制,仅对债券投资外部信用评级应用做出底线规定,将“合格债券”的评价权交给基金管理人,要求基金管理人建立完善内部信用评级制度,通过内部评级甄选合格债券。同时《办法》增加了货币市场基金进行压力测试的规定,要求基金管理人将压力测试作为货币市场基金风险管理的重要手段,建立相关内部制度,结合自身风险管理水平与市场情况,针对货币市场基金跌破面值风险、债券信用风险以及不同情景下的流动性冲击等,定期或不定期地开展压力测试,并针对压力测试结果及时采取防范措施,同时规定压力测试工作底稿要留存备查。

(六) 根据货币市场基金与互联网深度融合发展的新业态,对货币市场基金的销售活动与信息披露提出了针对性的要求。2013 年下半年以来,由于互联网平台的介入与推广,

货币市场基金的规模得以快速增长，为投资者特别是中小投资者提供了较好的低风险投资渠道。但同时也存在部分基金管理人、基金销售机构及基金销售支付结算机构在基金宣传推介中存在片面强调收益性和便利性，对货币市场基金的风险管理重视不够，对投资者风险揭示不足等问题。针对上述问题，《办法》分别针对基金管理人、基金销售机构、基金销售支付结算机构以及互联网机构等其他机构在从事货币市场基金有关的销售推介及业务推广过程中的行为进行了规范，明确了各机构主体的行为边界与禁止行为情形。此外，《办法》强化了货币市场基金的信息披露要求，后续将启动《货币市场基金信息披露特别规定》的修订工作与之衔接，对货币市场基金的收益公告、临时报告与定期报告的内容与格式根据《办法》的相关规定进行修订调整，同时鼓励基金管理人在法规要求的基础上自主增加货币市场基金的信息披露。

三、实施规定的主要内容

为做好《办法》的实施工作，我们拟与《办法》配套发布《关于实施〈货币市场基金监督管理办法〉有关问题的规定》（以下简称《实施规定》），对《办法》的实施工作做出具体规定，主要包括：对于货币市场基金投资组合及比例的规定，给予一年的调整期；对货币市场基金投资组合的流动性资产比例的规定，给予三个月的调整期；其他新开展的投

资，应自实施之日起执行该规定。此外，《实施规定》对《办法》中的部分专业词语及指标计算方法进行了补充性解释说明。