

货币市场基金风险识别与控制

● 黄炳芝¹ 张建伟²

(1. 厦门大学 管理学院会计系 福建 厦门 361005 ;

2. 厦门瑞声达听力技术有限公司 福建 厦门 361009)

[关键词] 货币市场基金 ; 风险识别 ; 风险控制

[摘 要] 本文从货币市场基金管理人的角度来全面识别货币市场基金面临的各种风险 , 并提出相应的风险控制对策。

[文献标识码] A [文章编号] 1009-006(2005)07-0153-02

一、引言

货币市场基金是一种以货币市场工具为投资对象的收入型基金 , 其投资范围主要包括短期国债、中央银行票据、银行背书的商业汇票、银行承兑汇票、银行定期存款和大量可转让存单以及期限在一年内的回购等短期货币市场工具。由于货币市场基金投资工具的到期时间很短、质量较高且收益相对稳定 , 且基金通常采用开放式形式 , 所以与股票基金、债券基金相比 , 对于投资者而言是一种具有高安全性、高流动性和高稳定性的投资基金新品种。

然而 , 作为一种金融创新产品 , 货币市场基金具有其独特的优势 , 也必然伴随着一定的风险。本文拟从货币市场基金管理人的角度来探讨货币市场基金的风险识别和控制。

二、货币市场基金的风险识别

我国货币市场基金主要面临如下潜在风险 :

1、利率风险。利率风险是货币市场基金面临的最大风险。货币市场基金不同于其他投资于股票的基金 , 其单位的资产净值是固定不变的 , 衡量其表现好坏的标准是收益率 , 并且其投资的工具如国库券、银行承兑票据、银行定期存款单等的收益率通常受市场利率影响很大 , 货币市场基金的利率风险因此产生。以美国为例 , 美联储 2003 年以来调降利率 10 次 , 联邦基金利率达到近半个世纪的最低点 , 这使得货币市场基金的平均收益率在扣除收取费用后降到只有 1.91% , 为历年来的最低点。美联储如果再次调降利率 , 部分收费高获利低的基金收益率可能接近零。因此 , 国内货币市场基金一旦推出 , 其利率风险同样不可忽视。

2、流动性风险。货币市场基金通常采用开放式基金的形式 , 投资者可以自由进行申购和赎回 , 因

此 , 基金管理人必须保持基金资产一定的流动性以应对投资者的赎回压力。对于货币市场基金而言 , 流动性就是指基金管理人在面对赎回压力时 , 将其所管理的资产即投资组合在市场中变现的能力 , 而流动性风险则是指基金管理人在面对赎回压力时 , 不能在合理的时间内以合理的价格将其资产即投资组合变现的风险 , 即基金的流动性资产暂时无法满足投资者的赎回的流动性需求而导致的风险。货币市场基金的流动性需求主要来自基金的投资需求、投资者的赎回需求 , 而流动性资产则来自于基金保留的流动性头寸、短期融资、出售短期资产等 , 一旦保留的流动性头寸无法满足投资者的赎回需求 , 基金将进行外部融资或出售资产 , 但这往往因为出现流动性危机时基金的融资成本较高以及被迫即时出售资产势必造成的资本损失而使得基金遭受极大损失 , 降低基金的收益率 , 基金收益率的降低又会诱发新的赎回申请 , 形成恶性循环 , 从而形成更难以控制的流动性风险。不仅如此 , 资本市场和货币市场的相对走势也会导致资金的流动。利率走低 , 客观上会降低货币市场基金的收益率 , 同时却会增加证券市场的吸引力 , 利益的驱动必将造成资金的大转移 , 则大面积的赎回就有可能发生 , 这也是货币市场基金要面对的一种系统性风险。

3、市价暴露风险。市价暴露风险是指货币市场基金的实际市场价值 , 即按市价法估值得出的基金净值与基金交易价格 (通常情况下是基金面值) 的偏离风险。首先 , 货币市场基金通常情况下按照摊余成本法计算其净值 , 摊余成本法实际上是掩盖了潜在的市场风险。其次 , 未预期的赎回会对基金的净值造成直接的影响。货币市场基金被允许按照 1 元来申购或赎回 , 由于 0.5% 允许偏离幅度的存在 , 实际基金单位净值会在 0.995 到 1.005 元之间波动。如果发

生在实际基金单位净值如 0.995 元之上的赎回,基金的资产净值会被摊薄。这种对基金净值的摊薄在利率上升的情况下会加剧,并导致基金净值跌破面值情况的发生。

4、管理风险。管理风险指基金管理公司在进行公司管理和基金运作中,由于基金管理人的投资策略、管理水平、职业操守等因素而导致管理困难、信誉受损和市场份额丢失的可能性。根据来源不同,货币市场基金的管理风险主要可分为以下三大类:首先,管理水平风险。基金管理人的综合素质、管理水平、投资水平参差不齐,在基金的投资策略、资产组合、风险管理方面,管理人的知识、经验、判断决策技能仍亟待提高;其次,操作风险。它是指由于基金自身交易系统不完善、管理失误、控制缺失、诈骗或其他人为错误而导致的潜在损失。它不仅包括执行风险,而且还包括交易员故意提供错误信息以及交易系统的错误操作或崩溃而导致的诈骗风险和技术风险;最后,管理人道德风险,即基金管理人利用信息优势,为最大限度地增进自身效用而做出的违规、违法、侵害基金利益等行为所导致基金持有人损失的可能性。

三、货币市场基金的风险控制对策

对基金管理人而言,货币市场基金风险管理的主要任务就是综合考虑面临的风险性质、经营目标、风险承受水平和风险管理能力等因素,选择合适的风险管理策略如风险回避、风险转移、风险保留或风险的防范与控制等。

1、努力实现基金风险管理的数量化和科学化。目前我国基金管理公司的风险管理手段落后,当务之急是借鉴国外先进的管理模型和技术量化分析和预测基金的风险以防范和控制风险,实现基金风险管理的数量化和科学化。首先,强化基金风险度量与评估工作。基金管理公司应通过引进并建立科学的风险度量模型如 VaR 模型,并对投资组合数据进行返回式测试、敏感性分析和压力测试,以测量投资风险,计算风险暴露值,设立止损参数,然后通过风险限额等措施对其进行控制。其次,实现基金公司的风险管理工作的机构化、程序化和科学化。可以考虑在基金管理公司内部设立风险管理委员会,直接对董事会负责。同时做好风险权限的设置和业务操作规程的安排工作,建立和完善自下而上的风险报告制度。最后,树立员工的风险控制意识,使其自觉形成风险管理观念,并将其落实到日常的业务和工作环节,以降低风险发生概率。

2、科学选择投资组合,合理配置资产,提高基金资产管理效率。基金管理人应科学选择投资组

合、合理配置资产以提高基金资产的收益性和流动性,有效降低各项风险。首先,深入研究宏观经济和市场的基本面,正确判断各市场走势,科学选择投资品种及其期限结构,合理安排投资组合对品种的集中度,努力实现基金资产在各类别资产的合理配置,并将货币市场基金投资组合的资产加权平均期限控制在一定的期限如 90 天内等等。其次,科学准确进行基金估价。货币市场基金要定期(每天)估算其实际市值和按摊余成本法计价得出的基金净值,并将偏离度控制在 0.5% 之内。准确的估价是维持一个稳定的基金净值的重要因素,也是货币市场基金管理市场暴露风险的重要手段。最后,建立一套较科学的投资决策程序以提高投资过程的科学性和高效。

3、加强基金客户管理。基金管理人应根据其资金来源、持有动机、对市场变化的敏感程度等因素对基金持有人加以分类(如保险资金、养老基金、工商企业、金融机构、普通居民等),并充分地分析持有人的数量、平均持有规模、种类、大额账户的规模、历史资产价值波动率等因素,制定出最有可能提取现金以及对基金赎回最为敏感的客户明细账。同时对这类客户在未来一段时期的赎回要求定期加以预测,并随时根据实际赎回情况进行修正。据此,基金管理人可对基金的现金需求以及资产的流动性进行预测和评估,做出最优投资决策,从而既保障必要的安全性储备,降低流动性风险,又尽可能提高资金使用效率和基金的收益率。

4、投资基金的内部管理控制。为了提高风险管理效率,促进基金运作水平的提升,货币市场基金在风险管理与投资决策的同时应注重完善基金操作规程,提高内部监察工作的科学性和效率性,强化内控机制和纪律程序,建立健全内部控制体系,使内部风险控制在最低的或者说可承受的范围之内,从而保证公司管理和基金运作正常高效地进行。这主要包括:一是组织控制,加强部门之间的相互监督制衡。二是操作控制,包括投资限额控制、操作标准化控制、业务隔离控制。三是报告制度,临时或定期向风险控制部门及上级部门报告。四是违规行为的监察和控制,如员工行为的监察等。

[参考文献]

- [1] 汪春峰. 金融市场风险管理[M]. 天津: 天津大学出版社, 2001.
- [2] 何德旭, 毛文博. 货币市场基金的制度分析[J]. 经济理论与经济管理, 2002, (12): 40-45.
- [3] 闻岳春. 美国证券投资基金管理公司风险管理、内部控制及其借鉴[J]. 财贸经济, 2001, (12): 71-74.

[责任编辑:张月瑶]