

执行《重要货币市场基金监管暂行规定》工作要点的分析与建议

作者:陆奇 | 狄家璐

2023 年 2 月 17 日,中国证监会与中国人民银行联合发布了《重要货币市场基金监管暂行规定》(以下简称“《暂行规定》”或“本规定”),对重要货币市场基金的识别安排、特别监管要求、风险防控和处置机制进行了规定。本规定与《货币市场基金监督管理办法》及其实施规定、《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》(尤其其中“货币市场基金特别规定”专章)等法律法规环环相扣,针对货币市场基金形成全面、系统、分层的监督管理体系,成为有力保护投资者利益、有效防控行业风险的法规依据。

去年 1 月监管就本规定公开征求意见时,我们以[《<重要货币市场基金产品监管暂行规定\(征求意见稿\)>简评》](#)一文梳理了征求意见稿的内容。本次新规落地,笔者拟从相关市场主体在新规落地后需开展的工作角度进行探讨:

- 管理人和托管人在投资运作及管理监督方面的新责任
- 管理人和销售机构在申赎管控和营销宣传方面的注意事项
- 多主体防范和抵御风险的准备工作

一. 投资运作及管理监督

1. 持续监测旗下货基指标,满足规定条件后主动报告

基金管理人应对旗下货币市场基金的基金资产净值、基金份额持有人数量指标等进行持续监测,一旦满足《暂行规定》第四条规定的任一指标,则应当在 10 个工作日内主动向中国证监会报告,待中国证监会完成评估,基金管理人应在名单公示后 3 个月内调整至符合重要货币市场基金特别监管要求(见下文“投资运作管理”部分的梳理)的状态。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

从对重要货币市场基金定义的考虑要素“规模”、“户数”、“负外部性”等出发,《暂行规定》第四条和第五条对重要货币市场基金的认定条件、评估指标、调整期限及名单变动安排进行了规定。除“基金资产净值连续 20 个交易日超过 2000 亿元”和“基金份额持有人数量连续 20 个交易日超过 5000 万个”两项已量化的标准外,中国证监会还将根据第五条规定的基金资产净值变化趋势及潜在上涨幅度、关联度、可替代性、复杂性等因素进行评估认定,基金管理人应关注中国证监会后续监督管理可能发布的认定条件,相应增加旗下货币市场基金监测维度。

需要注意的是:

- (1) 在计算 2000 亿元规模及 5000 万个基金份额持有人时,《暂行规定》要求将同一基金管理人管理且在同一基金销售机构(除直销及基金子)销售的不同货币市场基金合并计算,此处计算方案的具体标准和最终认定或有待报监管进一步明确,但总体上可以看出鼓励分散渠道、避免 C 端集中度风险的监管思路。
- (2) 针对实践中经常出现由于选择全部赎回且未注意滞后的收益结转,从而导致账户遗留零碎份额的情形,正式稿补充说明作为判定指标之一的“基金份额持有人数量”是指持有份额大于 1 的投资者数量。

2. 审慎投资决策、充分配置资源、合法合规交易

重要货币市场基金运作管理的主要工作由基金管理人承担,《暂行规定》中提出的各项要求亦是对基金管理人投资、交易、风控、运营、合规、系统、应急处理等综合管理水平的考验。我们从以下三个方面梳理了基金管理人在重要货币市场基金投资运作方面的关注事项:

- (1) **人员管理:** 重要货币市场基金的基金经理不得少于 2 人,还应指定专门的投资、研究、交易、风控、合规、运营、稽核等人员负责重要货币市场基金的管理,该等人员应具有 3 年以上相关岗位从业经历。此外,《暂行规定》明确强调基金管理人的高级管理人员、基金经理等相关人员的考核评价、薪酬奖励等不得直接或间接与重要货币市场基金的规模相挂钩,由此进一步遏制“冲规模”现象。
- (2) **投资决策:** 综观近年来基金投研决策相关的违规案例,由于投资组合重仓券研究支持不足或跟踪研究不及时而被采取监管措施的情况并不少见;同时,受债券市场风险事件频发的影响,尤其货币市场基金在净赎回和资产流动性受限的双重挤压下尤为脆弱。因此《暂行规定》在第八条再次强调基金管理人应当完善投资管理机制,全面加强内部信用评级管理,对投资标的和相关决策应当有及时、充分的研究支持。
- (3) **交易行为:** 基于重要货币市场基金的规模和影响力,为维护公平金融市场环境,预防扭曲秩序的竞争行为,《暂行规定》明确要求基金管理人在管理运作重要货币市场基金过程中确保“四不”:不对市场正常交易秩序产生不良影响;不得滥用重要货币市场基金的市场地

位和议价能力;不得打压交易对手或融资主体;不得以掠夺性、差别性定价排挤竞争对手。该等倡导公平竞争、良性发展的监管精神在推介销售环节的监管要求中也一直有所体现,具体请见下文“申赎管控和营销宣传”部分的内容。

3. 保障产品流动性、安全性、抗风险能力

- (1) **风控体系:** 基金管理人应针对性建立健全重要货币市场基金的风险管理体系,设置更为严格审慎的风险控制要求,加大压力测试频次。目前针对压力测试频率的明确要求主要为《公募基金管理人压力测试指引(试行)》所规定的至少每季度进行的基金公司层面的综合性压力测试,但若基金管理人旗下货币市场基金被列入名单,其专项压力测试频率应予提高。
- (2) **流动性匹配:** 基金管理人应当采取有效措施加强对重要货币市场基金的流动性管理,具体措施包括为及时主动了解并分析投资者潜在赎回需求,测算资产变现对产品运作和市场秩序的影响,提前调整流动性资产以平稳应对投资者赎回,基金管理人可由此降低在赎回潮中被动抛售持仓资产的风险,从而保护投资者的利益。
- (3) **投资组合:** 相比非重要货币市场基金,本规定对重要货币市场基金的投资范围及投资限制提出了更多要求,包括进一步分散集中度、限制信用下沉、收缩杠杆规模、提高高流动性资产占比、缩短组合平均剩余期限等:

	非重要货币市场基金监管要求	重要货币市场基金特别监管要求
投资范围	<ul style="list-style-type: none"> • 不得投资于信用等级在 AA+ 以下的债券与非金融企业债务融资工具 • 投资于主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具(包括债券、非金融企业债务融资工具、银行存款、同业存单、相关机构作为原始权益人的资产支持证券等)占基金资产净值的比例合计不得超过 10%,其中单一机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过 2% • 拟投资于主体信用评级低于 AA+ 的商业银行的银行存款与同业存单的,应当经基金管理人董事会审议批准,相关交易应当事先征得基金托管人的同意,并作为重大事项履行信息披露程序 	债券、资产支持证券、银行存款、同业存单等金融工具的内部信用评级,以及债券逆回购交易的交易对手的内部信用评级应当为较高级

	<ul style="list-style-type: none"> 投资的资产支持证券的信用评级应不低于国内信用评级机构评定的 AAA 级或相当于 AAA 级的信用级别 	
	<p>可以参与期限在 1 年以内(含 1 年)的债券回购</p>	<p>资产净值连续 20 个交易日超过 5000 亿元的, 在 3 个月内完成调整以实现: 除发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20%以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30%以上以及中国证监会认可的情形外, 不开展债券正回购交易</p>
<p>集中度</p>	<ul style="list-style-type: none"> 同一机构发行的债券、非金融企业债务融资工具及其作为原始权益人的资产支持证券占基金资产净值的比例合计不得超过 10%, 国债、中央银行票据、政策性金融债券除外 持有一家公司发行的证券市值不得超过基金资产净值的 10% 	<ul style="list-style-type: none"> 投资于具有基金托管人资格的同一商业银行发行的金融工具(包括债券、非金融企业债务融资工具、银行存款、同业存单、相关机构作为原始权益人的资产支持证券及中国证监会认定的其他品种)占基金资产净值的比例不得超过 15% 持有一家公司发行的证券*市值不得超过基金资产净值的 5%(涉及私募资管产品的债券逆回购交易相关质押券等担保品计入该比例)
<p>持仓流动性</p>	<ul style="list-style-type: none"> 主动投资于流动性受限资产的市值合计不得超过该基金资产净值的 10%, 因证券市场波动、上市公司股票停牌、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金不符合该规定比例限制的, 基金管理人不得主动新增流动性受限资产的投资 到期日在 10 个交易日以上的逆回购、银行定期存款等流动性受限资产投资占基金资产净值的比例合计不得超过 30%, 因市场波动、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使不符合该规定比例的, 基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整, 但中国证监会规定的特殊情形除外 	<p>主动投资于流动性受限资产的规模合计不得超过基金资产净值的 5%。因证券市场波动、基金规模变动等基金管理人之外的因素导致基金投资不符合该要求的, 基金管理人不得主动新增该类资产投资</p>

	<p>投资于有固定期限银行存款的比例不得超过基金资产净值的 30%，但投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款不受上述比例限制</p>	<p>投资于有存款期限的银行存款(含协议约定可无条件提前支取的银行存款)的规模不得超过基金资产净值的 50%</p>
	<ul style="list-style-type: none"> • 投资组合的平均剩余期限不得超过 120 天 • 当前 10 名份额持有人的持有份额合计超过基金总份额的 20% 时，投资组合的平均剩余期限不得超过 90 天 • 当前 10 名份额持有人的持有份额合计超过基金总份额的 50% 时，投资组合的平均剩余期限不得超过 60 天 	<ul style="list-style-type: none"> • 投资组合的平均剩余期限不得超过 90 天 • 资产净值连续 20 个交易日超过 5000 亿元的，在 3 个月内将投资组合调整至平均剩余期限不超过 60 天
	<ul style="list-style-type: none"> • 现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及五个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于 10% • 当前 10 名份额持有人的持有份额合计超过基金总份额的 20% 时，现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及 5 个交易日到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于 20% • 当前 10 名份额持有人的持有份额合计超过基金总份额的 50% 时，现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及 5 个交易日到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于 30% 	<p>现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及 5 个交易日到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于 20%</p>
<p>交易对手管理</p>		<p>涉及私募资管产品的债券逆回购交易余额合计不得超过基金资产净值的 10%，相关质押券等担保品内部信用评级应当为较高级；其中，涉及同一私募资管产品的债券逆回购交易余额不得超过基金资产净值的 1%</p>

杠杆 规模	<ul style="list-style-type: none"> • 基金总资产不得超过基金净资产的 140% • 除发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20%以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30%以上的情形外，债券正回购的资金余额占基金资产净值的比例不得超过 20% 	投资组合的杠杆比例不得超过 110%
------------------	---	--------------------

(4) 建设应用级灾备系统:《暂行规定》从保障业务连续性需求出发，要求重要货币市场基金的基金管理人建立两处以上应用级灾备系统，即相关灾备系统应不仅能支持数据的备份和恢复，还能在生产系统无法正常运转时，接管其功能并继续运作。基金管理人、基金托管人应当估计潜在的灾难事件，制定能够应对风险、自动调整和快速反应的业务连续性管理计划，以将或可能产生的灾难风险损害将至最低。

二. 申赎管控和营销宣传

将货币基金多数净值固定的特征与“T+0”快速赎回等业务结合，包括管理人直销在内的基金销售平台在近年完成了多次功能迭代，推出了各种快捷便利的金融服务。在各类“销售平台生态链”的营运过程中，如作为重要联结点 and 载体的货币基金被列为重要货币市场基金，则管理人和销售机构均应提高重视程度，严格审慎地执行《暂行规定》在重要货币市场基金规模控制、申赎管理、销售行为、风险准备金计提等方面的要求：

1. 做好规模控制、申赎管理工作

《暂行规定》第十一条就重要货币市场基金的投资者结构与规模管控对基金管理人和销售机构提出集中规定，以流动性管理为出发点要求：

(1) 控制单一投资者持有重要货币市场基金份额的比例

基金管理人应避免出现接受单一投资者申购申请后导致其持有份额超过基金总份额 5%的情况，其中，从控制集中度的立法目的出发，构成“一致行动人”的投资者(例如同机构管理的多个产品、存在控制关系的关联方等)所持有的份额可能也需要合并计算。

如出现单一投资者持有份额超过基金总份额 5%的情形，基金管理人应基于基金合同的约定与投资者沟通就其赎回行为提前作出约束性安排，并可采取单日净赎回份额不得超过基金总份额的 5%、延缓支付部分赎回款项等措施平滑单一投资者赎回对基金的影响。对于现有已持有超过 5%及未来可能因其他投资者赎回被动持有份额超过 5%的持有人，基金管理人采用何等形式与投资者作出约束性安排，是基于本次法规提出的新要求。

(2) 及时主动了解并分析投资者潜在赎回需求，测算资产变现对产品运作和市场秩序的影响，提前调整流动性资产以平稳应对投资者赎回

该等工作亦有赖于销售渠道对基金份额持有人风险偏好、投资习惯的了解和触达投资者的能力建设，由此配合基金管理人尽可能准确地掌握潜在赎回需求的具体情况，实现重要货币市场基金投资组合流动性和收益获取能力的最优平衡。

(3) 依照法律法规规定审慎确认巨额赎回申请，并在发生巨额赎回当日向中国证监会报告

对于巨额赎回申请的确认，一方面基金管理人应从基金份额持有人利益出发，评估支付相关赎回申请是否存在困难或因此进行的财产变现是否可能会对基金资产净值造成较大波动，并履行内部决策程序；另一方面还应注意遵守《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》关于每日确认的净赎回申请不得超过基金 7 个工作日可变现资产的可变现价值的规定。

(4) 以持有人最佳利益为出发点，必要时采取规模管控措施

基金管理人根据最大限度保护基金份额持有人利益的原则，必要时可以采取设定单一投资者单日申购金额上限、基金单日净申购比例上限、以赎回申请规模确定接受申购申请规模、暂停基金申购等规模管控措施。《暂行规定》列出的各种规模管控措施中，“以赎回申请规模确定接受申购申请规模”系首次在基金相关法律法规中明确出现，基金管理人可结合基金的实际运作情况，确定申赎规模的轧差阈值，并将其作为一项风险防控工具。

2. 全面完整信披、公平良性展业

结合目前货币市场基金及其衍生金融服务生态的发展情况，《暂行规定》还从以下两个角度对重要货币市场基金的销售管理进行了规范：

(1) 全面展示——基金管理人、基金销售机构应当向投资者全面、清晰地揭示重要货币市场基金投资风险，不得片面宣传该等的规模、市场占有率、基金经理、历史业绩和申赎便捷性等。

(2) 公平展业——从《暂行规定》特别提及的“不得对其他基金实施歧视性销售等不正当安排”，可以自然联想到 2018 年 5 月发布的《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》，其中明确要求“严禁实施歧视性、排他性、绑定性销售安排”，以及 2021 年 12 月 31 日七部委联合发布的《金融产品网络营销管理办法(征求意见稿)》中“不得滥用市场优势地位实施歧视性、排他性合作安排”的规定。从过去货币市场基金规模借助互联网平台流量急速扩张阶段出现的各类销售安排可见，部分经营主体借助其市场优势地位实施歧视性、排他性等不公平竞争手段，影响了市场秩序，亦给行业的良性发展带来

了一定的负面影响。因此,《暂行规定》中对禁止“歧视性销售安排”的强调亦是体现了监管机构对从业机构公平正当竞争的一以贯之的要求。

3. 从销售收入中计提风险准备金

要求基金销售机构建立重要货币市场基金风险准备金机制,每月从重要货币市场基金的全部销售收入中计提的风险准备金比例不得低于 20%,风险准备金余额达到上季末重要货币市场基金销售保有规模的 0.25%时可以不再提取。此处“基金销售机构”应不包括直销机构,基金管理人无需就销售收入(认申赎回手续费、销售服务费)计提风险准备金;对于代销机构的“销售收入”,应包括认申赎回手续费及销售服务等销售费用的分成,以及基金管理人向代销机构支付的尾随佣金。

另外还需要注意的是,《暂行规定》要求相关主体在重要货币市场基金公示后调整至符合监管要求的状态。结合认定指标中“同一基金管理人管理且在同一基金销售机构销售的不同货币市场基金应当予以合并计算”的方案,一旦特定基金被认定为重要货币市场基金,则其所有的销售渠道均应符合《暂行规定》的相关要求,而不仅限于认定指标中“同一基金管理人管理且在同一基金销售机构销售的不同货币市场基金应当予以合并计算”所涉销售机构。特定货币市场基金保有量极少的渠道是否可能获得宽限、豁免,取决于监管执行方案和未来市场环境;各销售机构应密切关注在销货基的变动情况,并与基金管理人保持紧密沟通。

三. 合作铺设风险缓冲带

在重要货币市场基金产品的安全性和流动性保障工作中,除了前文所述投资运作方面管理人与托管人的协作、销售管控方面管理人与代销机构的配合,相关市场主体之间的支持助力亦成为重要货币市场基金防波堤的重要部分。在相关产品被列示为重要货币市场基金后,基金管理人、基金托管人和基金销售机构等主体应当在 3 个月内调整至符合《暂行规定》的状态。区别于此前以直接参与机构、直接责任人员为主承担产品风险管控与应对责任的机制,《暂行规定》将基金管理人、基金托管人、基金销售机构及相关股东、基金管理人实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及主要责任人员均框入参与重要货币市场基金风险管控的义务主体范围,以确保出现潜在风险事件或风险事件发生后有足够救济措施和途径,并由此压实各主体责任,以保护投资者利益、控制风险蔓延:

1. 风险准备金新要求、新用途

风险准备金作为一项风险应对机制、损失救济安排在《基金法》中即有规定,但本规定除对基金管理人、基金托管人计提风险准备金的安排提出了更高要求(不得低于 20%,且未设达到一定条件则可不再提取)、要求销售机构计提风险准备金外,还出现了两项新内容:

- (1) 中国证监会有权结合重要货币市场基金的风险控制情况要求基金管理人、基金托管人、基金销售机构进一步提高风险准备金计提比例,或者要求基金管理人、基金托管人、基金销

售机构及相关股东一次性补足风险准备金，其中补足风险准备金的主体已不限于基金管理人、基金托管人、基金销售机构，还扩展到了“相关股东”。

- (2) 经中国证监会认可后，基金管理人、基金托管人和基金销售机构的风险准备金可以用于重要货币市场基金的流动性支持，由此为重要货币市场基金的流动性再添一层保障。

基金管理人、基金托管人可以以重要货币市场基金购买金融工具、债券正回购交易等方式提供流动性支持，而对于部分销售机构(尤其是独立基金销售机构)，其风险准备金能够以何形式向货币市场基金提供流动性支持尚有待实践——是否仅限于申购基金份额，或是亦可用于垫付赎回款项等风险缓解方案？

2. 签订流动性支持协议

本规定第十七条明确要求基金管理人应当事先与主要股东、基金托管人等签订协议，约定当重要货币市场基金出现流动性风险等情形时，可以通过债券正回购交易等方式在一定额度内获得短期融资支持。该等安排亦是在《货币市场基金监督管理办法》规定的基金管理人及其股东使用固有资金从货币市场基金购买金融工具相关机制的补充，体现了确保投资者投资的安全性和流动性的监管宗旨。“基金管理人主要股东、基金托管人等”主体应当与基金管理人签订流动性支持协议，笔者理解该等协议应当对触发情形、提供支持的方式、流动性支持的额度、资金使用、资金偿还安排等进行约定，支持方还应持续确保自有资金中的相关额度可用。

3. 制定风险应对预案

基金管理人应当会同其主要股东、实际控制人、基金托管人、基金销售机构等相关市场主体，综合评估重要货币市场基金各类风险的成因、表现及影响，制定内容包括不同程度风险情形下的应对方式、资金来源安排的风险应对预案并定期评估更新。

4. 报送重要货币市场基金信息数据

在监管机构不断对货币市场基金管理框架进行完善、提升行业发展稳定性、筑牢安全屏障的过程中，从业机构的信息报送亦为监管机构工作的重要参考，《暂行规定》针对重要货币市场基金的信息报送提出数项要求，包括：

- 货币市场基金满足规定情形的，基金管理人应在 10 个工作日内主动向中国证监会报告
- 重要货币市场基金投资被动超标且无法在 20 个工作日内进行调整的，基金管理人应当向中国证监会报告
- 重要货币市场基金发生巨额赎回的当日，基金管理人应当向中国证监会报告
- 重要货币市场基金的风险应对预案应报中国证监会备案
- 基金管理人应当按照中国证监会要求报送重要货币市场基金的数据和信息

- 重要货币市场基金发生或可能发生影响基金稳定运作或市场正常交易秩序等重大事项时，基金管理人及相关市场主体应当及时报告中国证监会

需要注意的是，最后一项所述“重大事项”的报送义务主体除了管理人外，还包括但不限于基金管理人主要股东、实际控制人、基金托管人、基金销售机构；因而对于重大货币市场基金的运作，前述机构在各自职责范围内都有不同程度、角度的注意义务，在重大风险事件发生时判断是否进行报告。

《暂行规定》将自 2023 年 5 月 16 日起施行，预计很快将见到第一批重要货币市场基金名单。货币市场基金监督管理的完整框架已然形成，在行业机构共筑的安全网之上，货币市场基金必然能够更好地服务于居民财富管理。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



陆 奇
+86 21 3135 8695
qi.lu@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2023