

货币市场基金:熊市中的避风港

◎本报记者 郑焰编译

本轮信贷危机让多数人都蒙受了损失,但也有少数领域因此获利。

对于那些投资于短期票据及其他固定收益产品的货币市场基金而言,除了少数因次级债相关产品而受损,大部分货币市场基金正享受着资金来源不断涌入的狂喜。对于投资人来说,这类产品更加安全。

尽管长期表现平平,但在熊市里,货币市场基金却扮演着重要的作用。它们购买了大量短期票据,支撑着结构性市场。正是因为货币市场基金的忽然回撤,资产支持商业票据(asset-backed commercial paper)市场开始运转不畅。而货币市场基金们不愿意继续持有债务,也令银行的流动性危机加剧了。

回归现金管理

如果上述行为让货币市场基金成了坏人,那么显然是长期的市场偏差开始报复了。

长久以来,货币市场基金在很大程度上替代了银行存款。牛市里,尤其当银行可以打包出售其借贷业务获利后,所有的大银行都无暇扩展存款业务。目前,随着货币市场基金几乎成为市场中唯一的避风港,次贷危机无疑加剧了资金向该领域流动。在货币基金的最大市场——美国,尽管其收益有所下降,该产品的资产管理规模仍较2007年上升了39%,达到历史性的3.5万亿美元。

这一增长的首要驱动力来自机构:包括商业资金,养老金和地方政府。2007年底,货币市场基金已经掌握了美国企业近31%的短期资产,这一比例目前仍在不断上升。

是什么令公司选择了集体外包其现金管理业务?在牛市里,公司唯一考虑的是收益问题,而这显得唾手可得。现在,企业开始意识到流动性通畅和安全的重要意义了。正如 Reserve Management 的 CEO 本特(Bruce Bent)所言,



“良好的现金流能让你睡个好觉。”本特在上世纪70年代创立了第一只货币市场基金,这一产品以其良好的风险控制水平,并且不简单地依靠利率的投资能力,逐渐取代了企业财务部门,管理公司的短期流动资金。

竞争对手纷纷陨落

当然,其它现金管理领域问题的显现,也为货币市场基金的发展提供了机会。

在过度依赖结构性投资与拍卖率证券后,企业的财务主管们希望可以为下一次出错寻找另一个“替罪羊”。而货币市场基金似乎提供了更高的安全性。同之前的数次金融危机一样,在本轮次贷风波中,货币市场基金显示出他们可以竭尽所能避免“爆仓”(即其净资产低于面值)。

货币市场基金如今的辉煌,同样也受益于其竞争对手的纷纷陨

落。短债基金以及一些现金增强型基金,将自己吹捧为另类现金管理工具,但为了更高的收益,却投资了传统货币市场基金不能涉足的高风险债券。随着次贷危机的爆发,这类产品已难以为继。Peter Crane 在 Money Fund Intelligence 的一封媒体公开信中表示,其管理的资产已经从本轮危机前的6000亿美金,急降至700亿美金。同样,一度辉煌的拍卖率证券也正经历着寒冬。

高增长能否持续

在某种程度上,货币市场资金为自身的发展制造了一个强有力的循环体系。它们避开了一些结构性工具。而其它贪吃了很多债务并饱受惊吓的产品,却喂饱了货币市场基金。目前,国债增加了一笔不同寻常的份额:比如 JPMorgan 旗下的短期国库券基金,资产规模从70亿美金骤增至370亿。该基金

损失了其中的一部分资产,却喂饱了货币市场基金。因投资人的风险偏好有所增加,JPMorgan 国库券基金于上月购买了一些企业债。同样的事情也发生在资产支持商业票据市场。

货币市场基金能否维持当前强大的资金净流入? Money Fund Intelligence 的 Crane 先生表示,美国的货币市场基金能够维持其近两位数的年度资产增长率。另一方面,这一产品将在短期利率上涨,或是危机开始平息时,承受压力。

JPMorgan 经济学家 Jan Loeys,在近期的一份报告中预言:当银行觉醒,需要为储蓄上升而斗争时,货币市场基金的前途或将因此黯淡。“若借贷的盈利模式重新回归,银行对复杂中间业务的兴趣将会减少,其零售客户将会增加。”Jan Loeys 称,事实上,银行已经开始为这一新风气开始争夺存款。

全球

越南上调利率至14%

◎本报记者 郑焰

越南央行上周二宣布上调基准利率,上周三开始生效。同时将周三越南盾兑美元的参考汇率调贬1.96%,因应双位数的高通胀率和汇市投机活动。

越南通胀率超过25%。进口激增令该国贸易逆差今年扩大两倍,达到144亿美元,这些令越南经济和货币受重压。

越南股市上周四略上涨。越南股指微升0.03%,收于370.55点,这也是4月29日以来首次收阳。过去六周间,该股指累计下挫29%。有着八年历史的越南股市今年已累计下滑60%。

美国5月CPI上升

◎本报记者 郑焰

美国劳工部上周五公布,5月份消费者价格指数(CPI)上升0.6%,不包括食品及能源价格在内的核心CPI上升0.2%。

5月份CPI较上年同期上升4.2%,为今年1月份以来最高升幅。核心CPI较上年同期上升2.3%,过去三个月核心CPI升幅折合成年率为1.8%。

5月份核心CPI较上年同期的升幅略高于外界认为的Fed 1.5%—2%的适宜区间的高端。另外,Fed所看重的核心个人消费支出价格指数(PCE)也一直在攀升,4月份较上年同期增幅为2.1%,更为接近这一区间。

雷曼兄弟撤换总裁

◎本报记者 郑焰

雷曼兄弟控股公司上周四撤换了总裁和首席财务长,希望以此重新恢复市场对其财务信心的信心。

首席执行官理查德·弗尔德(Richard Fuld)任命48岁的荷勃特·迈克戴德(Herbert 'Bart' McDade)接替他长期的同事约瑟夫·格里高里(Joseph Gregory)出任总裁兼首席营运长。

雷曼兄弟上周四还表示,已完成了价值60亿美元的新股增发,这其中包括40亿美元的普通股,分析师称这将使目前的股东权益被稀释约30%,还有20亿美元的托管可转换优先股。

摩根大通减持股票

◎本报记者 郑焰

由于经济和金融形势不佳,摩根大通资产管理公司削减其持股比例。该公司预计2009年股市可能反弹,但市况将取决于商品价格的走势。

摩根大通表示,已将其所持股票比例降至基准以下,而债券比例略高于基准。“全球经济前景仍不明朗,因此我们降低了风险水平。”该公司指出,金融行业的问题会持续存在,食品和能源价格上涨可能削弱未来季度的消费者支出。

数据

海外市场一致预期

项目	过去一周预测	过去两周预测	过去三周预测
AAII Index (美国独立投资人协会指数)			
乐观	31.3%	43.5%	31.4%
悲观	53.6%	38.0%	45.8%
中性	15.2%	18.5%	22.9%

来源: American Association of Individual Investors,

当乐观预期膨胀时,通常意味着市场的顶部;而若悲观情绪弥漫,或许,底部已不远。

项目	过去一周预测	过去两周预测	过去三周预测
Consensus Index (一致预期指数)			
乐观		27%	29%

来源: Consensus Inc.

Market Vane (市场风向)			
乐观	48%	50%	51%

来源: Market Vane,

美国共同基金市场资金流向

基金类型	6月11日当周表现	6月4日当周表现
股票基金	净流出81.9亿美元	净流出12.7亿美元
债券基金	净流入1.05亿美元	净流入38.3亿美元

(数据来源: TrimTabs 投资研究公司)

美国货币市场共同基金资产规模变动

项目	6月11日当周规模	当周变动
总资产	3.515万亿美元	减少55.1亿美元
面向散户投资者	1.222万亿美元	减少48.8亿美元
面向机构投资者	2.293万亿美元	减少6.3亿美元

(数据来源: 美国投资公司协会 ICI, 制表郑焰)

全球配置基金(World Equity Funds)过去一周表现

投资地区	基金数量	资产(百万美元)	今年以来表现	最近一周表现
欧洲地区	121	67,191.3	-10.40%	-5.38%
日本	61	12,074.4	-5.11%	-7.10%
亚太	45	20,669.9	-10.33%	-6.63%
亚太(除日本外)	55	29,890.8	-16.61%	-6.12%
中国	75	21,844.5	-21.95%	-7.14%
新兴市场	333	215,993.9	-9.38%	-5.08%
拉丁美洲	28	27,189.1	+7.23%	-5.87%

数据来源: Lipper 截止日期: 2008年6月5日 制表 郑焰