

投研视点 | 货币基金的发展与未来

从 2003 年我国首支货基成立以来，货币基金经历了 20 多年的蓬勃发展，已经成为公募基金的重要支柱。截至 2025 年三季度，全市场货币基金规模已达 14.68 万亿，占公募基金规模的 47%。

2003 年，国内首支货币基金成立，标志着现金管理工具的创新突破。2003 年-2012 年，货币基金稳步发展，规模缓慢积累至千亿，投资者群体主要局限于金融机构与高净值人群，产品特性与优势尚未被大众广泛认知。2013 年-2017 年，货币基金进入了高速增长期，一方面因为利率市场化背景下银行存款吸引力相对减弱，另一方面以余额宝为代表的互联网金融快速发展，推动了货币基金成为大众熟悉的理财产品，到 2017 年末，货币基金总规模突破 7 万亿元。2017 年-2019 年，监管收紧相关政策，法规密集出台引导行业从追求规模转向质量并重，货币基金规模增速放缓。2020 年至今，银行存款利率趋势性下行，低利率环境下货币基金收益率逐步下降，但作为现金管理工具，货币基金规模仍稳步提升。

从货币基金的持有人结构来看，个人投资者占比约 75%，机构投资者占比约 25%。2013 年以来，随着互联网渠道赋能和监管政策的引导，个人投资者规模持续增长，截至 2025 年二季度，个人投资者规模增至 10.6 万亿，形成了以个人投资者为主的市场结构。机构投资者规模整体在 2.5 万亿至 4 万亿之间，今年二季度机构投资者规模为 3.6 万亿，机构投资者规模占比从超 60% 下降至今年的 25%。从销售端来看，占比最大的货币基金代销渠道为余额宝、微信零钱通、招行朝朝盈，代销货基规模分别为 3.26 万亿、1.59 万亿和 1.3 万亿。

货币基金主要投资于银行存单、存款、逆回购等货币市场工具，在宽松的货币政策环境下，货基收益率持续下降，今年已迈入 1%区间。参考海外经验，在低利率环境下，美国的货币基金通过产品创新、功能场景拓展，保持了市场吸引力；欧元区货基在负利率时期规模有所下降，近年来又重新恢复增长；但日本在长期的低利率环境下，货币基金几乎消亡。中国货基未来的发展可能更接近美国的模式，一方面，通过互联网平台绑定支付功能的货基、绑定券商保证金功能的货基，都具备特定的应用场景，同时货基具备高流动性、收益波动小的特征，对个人投资者来说仍具备吸引力。对机构投资者来说，申赎便利，不受赎回新规影响，仍是机构重要的流动性管理工具。另一方面，在央行的货币政策框架下，为保持金融体系的稳定，中国出现极端负利率情形的概率较低。无论是个人还是机构，流动性管理诉求不会丧失，货基仍然具备价值。

(作者**朱燕琼**为太平基金固定收益投资部基金经理)