

透视问题认准方向 公募基金发展“危”与“机”

□中国银河证券首席经济学家、研究院院长 刘锋 对外经济贸易大学国际商学院助理教授 崔鑫

当前主要问题

一是公募基金行业大而不强。我国公募基金行业至今已发展到超过14万亿元的规模。2013年是我国公募基金规模爆发式增长的起点。但增长主要源于货币型基金,其它类型的基本特别是股票型基金的发展则波澜不惊,自2009年以来其规模就在原地踏步。偏股、偏债型基金也逐渐相对萎缩。

2009年之后,股票型、债券型、混合型基金的单只规模都大幅萎缩,只有货币型基金在持续扩张。

2005年至2018年间,股票型、混合型基金的平均收益率在50%、43%的年份中低于A股综合收益率,债券型基金的平均收益率在57%的年份中低于上证企业债指数收益率。只有货币型基金的表现较好,其平均收益率总体略高于一年定期存款利率。

如果公募基金的发展主要依赖于货币型基金,为投资者创造稳定投资收益的能力就难言强,只能说公募基金行业的发展是大而不强。

二是偏股型公募基金生存能力堪忧,发行后持续失血。公募基金规模的增长主要源于基金数量的增加,这使得新基金发行时竞争愈加激烈,新基金的发行规模偏小。2009年以来,刚成立的基金规模显著小于之前年份。在2013年、2015年以后,已成立3-6年和7-12年的基金规模也在缩水,只有成立超过13年以上的基金规模才比较稳定,说明偏股型基金的生存能力存在巨大挑战。

更为严重的是,很多偏股型基金在发行后持续失血。用回归统计方法计算了基金规模与成立年限长短的关系。数据显示,股票型、混合型基金规模平均每季度会下降1.26%和2.32%,即每年下降5%和9.2%。在这种失血速度下,不要说“基业长青”,恐怕不出10年就会面临清盘危机。而相反,债券型、货币型基金则不存在显著的下降趋势。

三是公募基金投资业绩不稳定,投资行为“散户化”。我国公募基金行业投资业绩的稳定性较差。每半年度把每类基金按业绩从低到高的顺序分为5组,然后统计每一组基金在接下来半年内其业绩会落在第几组中。如后图显示,之前半年业绩最好的基金(第5组),在接下来半年中会落入中档水平(第2.9-3.2组之间)。反倒是业绩最差的基金(第1组),经过半年的时间有可能咸鱼翻身,跻身中档或中档偏上的业绩水平。

基金业绩的不稳定,在很大程度上是由于基金的投资行为仍然有“散户化”的倾向。我们统计了每类偏股型基金持股数据的变化。各类基金每半年都有超过40%的股票被完全抛售。说明基金调仓频繁,持股周期偏短,没有很好地坚持价值投资的理念,而价值投资一个重要特点是长期持股。

四是公募基金申赎资金大进大出。基金业绩不稳定,投资者自然会“用脚投票”,这导致基金的申购赎回资金大进大出。申赎资金大进大出降低了可用于投资的现金,拉低了基金长期可持续的回报率。

基金申赎可以用基金投资者的换手率来衡量。对换手率的定义是,针对每只基金用每年申购金额、赎回金额的总和除以该基金当年的平均市值。2015年的股市牛市和2013年的债市牛市期间,股票型基金、债券型基金的换手率都达到8倍的峰值。在其他年份里,各类型基金换手率也达到了1到2倍,这意味着基金投资者差不多。

多在1年左右的时间里就会退出基金。

五是公募基金经理流动率过高。我国公募基金行业发展历史较短,优秀基金经理的供给相对比较匮乏。最近两年,每年都有近一半的货币型基金的基金经理会发生变动。其他类型的基金的变动频率也在三分之一以上。这说明我国公募基金行业基金经理的流动率过高,这必然给基金业绩的长期稳定带来负面影响。

行业面临机遇

尽管公募基金行业存在上述诸多问题,但是也应当看到,当前的政策环境、行业发展趋势仍然存在一系列对公募基金行业有利的因素。

一是资管新规凸显公募基金行业主渠道、主力军地位。在大资管时代,银行理财、信托公司、券商资管、私募基金、保险公司纷纷涌入驻管行业。但至少从目前来看,公募基金仍然是资管业务的主渠道、主力军。央行数据显示,截至2018年,公募基金的资管业务规模以25%的占比

一年期定期存款利率。

如果公募基金的发展主要依赖于货币型基金,为投资者创造稳定投资收益的能力就难言强,只能说公募基金行业的发展是大而不强。

二是偏股型公募基金生存能力堪忧,发行后持续失血。公募基金规模的增长主要源于基金数量的增加,这使得新基金发行时竞争愈加激烈,新基金的发行规模偏小。2009年以来,刚成立的基金规模显著小于之前年份。在2013年、2015年以后,已成立3-6年和7-12年的基金规模也在缩水,只有成立超过13年以上的基金规模才比较稳定,说明偏股型基金的生存能力存在巨大挑战。

更为严重的是,很多偏股型基金在发行后持续失血。用回归统计方法计算了基金规模与成立年限长短的关系。数据显示,股票型、混合型基金规模平均每季度会下降1.26%和2.32%,即每年下降5%和9.2%。在这种失血速度下,不要说“基业长青”,恐怕不出10年就会面临清盘危机。而相反,债券型、货币型基金则不存在显著的下降趋势。

三是公募基金投资业绩不稳定,投资行为“散户化”。我国公募基金行业投资业绩的稳定性较差。每半年度把每类基金按业绩从低到高的顺序分为5组,然后统计每一组基金在接下来半年内其业绩会落在第几组中。如后图显示,之前半年业绩最好的基金(第5组),在接下来半年中会落入中档水平(第2.9-3.2组之间)。反倒是业绩最差的基金(第1组),经过半年的时间有可能咸鱼翻身,跻身中档或中档偏上的业绩水平。

基金业绩的不稳定,在很大程度上是由于基金的投资行为仍然有“散户化”的倾向。我们统计了每类偏股型基金持股数据的变化。各类基金每半年都有超过40%的股票被完全抛售。说明基金调仓频繁,持股周期偏短,没有很好地坚持价值投资的理念,而价值投资一个重要特点是长期持股。

四是公募基金申赎资金大进大出。基金业绩不稳定,投资者自然会“用脚投票”,这导致基金的申购赎回资金大进大出。申赎资金大进大出降低了可用于投资的现金,拉低了基金长期可持续的回报率。

基金申赎可以用基金投资者的换手率来衡量。对换手率的定义是,针对每只基金用每年申购金额、赎回金额的总和除以该基金当年的平均市值。2015年的股市牛市和2013年的债市牛市期间,股票型基金、债券型基金的换手率都达到8倍的峰值。在其他年份里,各类型基金换手率也达到了1到2倍,这意味着基金投资者差不多。

五是公募基金经理流动率过高。我国公募基金行业发展历史较短,优秀基金经理的供给相对比较匮乏。最近两年,每年都有近一半的货币型基金的基金经理会发生变动。其他类型的基金的变动频率也在三分之一以上。这说明我国公募基金行业基金经理的流动率过高,这必然给基金业绩的长期稳定带来负面影响。

六是行业面临机遇。

尽管公募基金行业存在上述诸多问题,但是也应当看到,当前的政策环境、行业发展趋势仍然存在一系列对公募基金行业有利的因素。

一是资管新规凸显公募基金行业主渠道、主力军地位。在大资管时代,银行理财、信托公司、券商资管、私募基金、保险公司纷纷涌入驻管行业。但至少从目前来看,公募基金仍然是资管业务的主渠道、主力军。央行数据显示,截至2018年,公募基金的资管业务规模以25%的占比

一年期定期存款利率。

如果公募基金的发展主要依赖于货币型基金,为投资者创造稳定投资收益的能力就难言强,只能说公募基金行业的发展是大而不强。

二是偏股型公募基金生存能力堪忧,发行后持续失血。公募基金规模的增长主要源于基金数量的增加,这使得新基金发行时竞争愈加激烈,新基金的发行规模偏小。2009年以来,刚成立的基金规模显著小于之前年份。在2013年、2015年以后,已成立3-6年和7-12年的基金规模也在缩水,只有成立超过13年以上的基金规模才比较稳定,说明偏股型基金的生存能力存在巨大挑战。

更为严重的是,很多偏股型基金在发行后持续失血。用回归统计方法计算了基金规模与成立年限长短的关系。数据显示,股票型、混合型基金规模平均每季度会下降1.26%和2.32%,即每年下降5%和9.2%。在这种失血速度下,不要说“基业长青”,恐怕不出10年就会面临清盘危机。而相反,债券型、货币型基金则不存在显著的下降趋势。

三是公募基金投资业绩不稳定,投资行为“散户化”。我国公募基金行业投资业绩的稳定性较差。每半年度把每类基金按业绩从低到高的顺序分为5组,然后统计每一组基金在接下来半年内其业绩会落在第几组中。如后图显示,之前半年业绩最好的基金(第5组),在接下来半年中会落入中档水平(第2.9-3.2组之间)。反倒是业绩最差的基金(第1组),经过半年的时间有可能咸鱼翻身,跻身中档或中档偏上的业绩水平。

基金业绩的不稳定,在很大程度上是由于基金的投资行为仍然有“散户化”的倾向。我们统计了每类偏股型基金持股数据的变化。各类基金每半年都有超过40%的股票被完全抛售。说明基金调仓频繁,持股周期偏短,没有很好地坚持价值投资的理念,而价值投资一个重要特点是长期持股。

四是公募基金申赎资金大进大出。基金业绩不稳定,投资者自然会“用脚投票”,这导致基金的申购赎回资金大进大出。申赎资金大进大出降低了可用于投资的现金,拉低了基金长期可持续的回报率。

基金申赎可以用基金投资者的换手率来衡量。对换手率的定义是,针对每只基金用每年申购金额、赎回金额的总和除以该基金当年的平均市值。2015年的股市牛市和2013年的债市牛市期间,股票型基金、债券型基金的换手率都达到8倍的峰值。在其他年份里,各类型基金换手率也达到了1到2倍,这意味着基金投资者差不多。

五是公募基金经理流动率过高。我国公募基金行业发展历史较短,优秀基金经理的供给相对比较匮乏。最近两年,每年都有近一半的货币型基金的基金经理会发生变动。其他类型的基金的变动频率也在三分之一以上。这说明我国公募基金行业基金经理的流动率过高,这必然给基金业绩的长期稳定带来负面影响。

六是行业面临机遇。

尽管公募基金行业存在上述诸多问题,但是也应当看到,当前的政策环境、行业发展趋势仍然存在一系列对公募基金行业有利的因素。

一是资管新规凸显公募基金行业主渠道、主力军地位。在大资管时代,银行理财、信托公司、券商资管、私募基金、保险公司纷纷涌入驻管行业。但至少从目前来看,公募基金仍然是资管业务的主渠道、主力军。央行数据显示,截至2018年,公募基金的资管业务规模以25%的占比

一年期定期存款利率。

如果公募基金的发展主要依赖于货币型基金,为投资者创造稳定投资收益的能力就难言强,只能说公募基金行业的发展是大而不强。

二是偏股型公募基金生存能力堪忧,发行后持续失血。公募基金规模的增长主要源于基金数量的增加,这使得新基金发行时竞争愈加激烈,新基金的发行规模偏小。2009年以来,刚成立的基金规模显著小于之前年份。在2013年、2015年以后,已成立3-6年和7-12年的基金规模也在缩水,只有成立超过13年以上的基金规模才比较稳定,说明偏股型基金的生存能力存在巨大挑战。

更为严重的是,很多偏股型基金在发行后持续失血。用回归统计方法计算了基金规模与成立年限长短的关系。数据显示,股票型、混合型基金规模平均每季度会下降1.26%和2.32%,即每年下降5%和9.2%。在这种失血速度下,不要说“基业长青”,恐怕不出10年就会面临清盘危机。而相反,债券型、货币型基金则不存在显著的下降趋势。

三是公募基金投资业绩不稳定,投资行为“散户化”。我国公募基金行业投资业绩的稳定性较差。每半年度把每类基金按业绩从低到高的顺序分为5组,然后统计每一组基金在接下来半年内其业绩会落在第几组中。如后图显示,之前半年业绩最好的基金(第5组),在接下来半年中会落入中档水平(第2.9-3.2组之间)。反倒是业绩最差的基金(第1组),经过半年的时间有可能咸鱼翻身,跻身中档或中档偏上的业绩水平。

基金业绩的不稳定,在很大程度上是由于基金的投资行为仍然有“散户化”的倾向。我们统计了每类偏股型基金持股数据的变化。各类基金每半年都有超过40%的股票被完全抛售。说明基金调仓频繁,持股周期偏短,没有很好地坚持价值投资的理念,而价值投资一个重要特点是长期持股。

四是公募基金申赎资金大进大出。基金业绩不稳定,投资者自然会“用脚投票”,这导致基金的申购赎回资金大进大出。申赎资金大进大出降低了可用于投资的现金,拉低了基金长期可持续的回报率。

基金申赎可以用基金投资者的换手率来衡量。对换手率的定义是,针对每只基金用每年申购金额、赎回金额的总和除以该基金当年的平均市值。2015年的股市牛市和2013年的债市牛市期间,股票型基金、债券型基金的换手率都达到8倍的峰值。在其他年份里,各类型基金换手率也达到了1到2倍,这意味着基金投资者差不多。

五是公募基金经理流动率过高。我国公募基金行业发展历史较短,优秀基金经理的供给相对比较匮乏。最近两年,每年都有近一半的货币型基金的基金经理会发生变动。其他类型的基金的变动频率也在三分之一以上。这说明我国公募基金行业基金经理的流动率过高,这必然给基金业绩的长期稳定带来负面影响。

六是行业面临机遇。

尽管公募基金行业存在上述诸多问题,但是也应当看到,当前的政策环境、行业发展趋势仍然存在一系列对公募基金行业有利的因素。

一是资管新规凸显公募基金行业主渠道、主力军地位。在大资管时代,银行理财、信托公司、券商资管、私募基金、保险公司纷纷涌入驻管行业。但至少从目前来看,公募基金仍然是资管业务的主渠道、主力军。央行数据显示,截至2018年,公募基金的资管业务规模以25%的占比

一年期定期存款利率。

如果公募基金的发展主要依赖于货币型基金,为投资者创造稳定投资收益的能力就难言强,只能说公募基金行业的发展是大而不强。

二是偏股型公募基金生存能力堪忧,发行后持续失血。公募基金规模的增长主要源于基金数量的增加,这使得新基金发行时竞争愈加激烈,新基金的发行规模偏小。2009年以来,刚成立的基金规模显著小于之前年份。在2013年、2015年以后,已成立3-6年和7-12年的基金规模也在缩水,只有成立超过13年以上的基金规模才比较稳定,说明偏股型基金的生存能力存在巨大挑战。

更为严重的是,很多偏股型基金在发行后持续失血。用回归统计方法计算了基金规模与成立年限长短的关系。数据显示,股票型、混合型基金规模平均每季度会下降1.26%和2.32%,即每年下降5%和9.2%。在这种失血速度下,不要说“基业长青”,恐怕不出10年就会面临清盘危机。而相反,债券型、货币型基金则不存在显著的下降趋势。

三是公募基金投资业绩不稳定,投资行为“散户化”。我国公募基金行业投资业绩的稳定性较差。每半年度把每类基金按业绩从低到高的顺序分为5组,然后统计每一组基金在接下来半年内其业绩会落在第几组中。如后图显示,之前半年业绩最好的基金(第5组),在接下来半年中会落入中档水平(第2.9-3.2组之间)。反倒是业绩最差的基金(第1组),经过半年的时间有可能咸鱼翻身,跻身中档或中档偏上的业绩水平。

基金业绩的不稳定,在很大程度上是由于基金的投资行为仍然有“散户化”的倾向。我们统计了每类偏股型基金持股数据的变化。各类基金每半年都有超过40%的股票被完全抛售。说明基金调仓频繁,持股周期偏短,没有很好地坚持价值投资的理念,而价值投资一个重要特点是长期持股。

四是公募基金申赎资金大进大出。基金业绩不稳定,投资者自然会“用脚投票”,这导致基金的申购赎回资金大进大出。申赎资金大进大出降低了可用于投资的现金,拉低了基金长期可持续的回报率。

基金申赎可以用基金投资者的换手率来衡量。对换手率的定义是,针对每只基金用每年申购金额、赎回金额的总和除以该基金当年的平均市值。2015年的股市牛市和2013年的债市牛市期间,股票型基金、债券型基金的换手率都达到8倍的峰值。在其他年份里,各类型基金换手率也达到了1到2倍,这意味着基金投资者差不多。

五是公募基金经理流动率过高。我国公募基金行业发展历史较短,优秀基金经理的供给相对比较匮乏。最近两年,每年都有近一半的货币型基金的基金经理会发生变动。其他类型的基金的变动频率也在三分之一以上。这说明我国公募基金行业基金经理的流动率过高,这必然给基金业绩的长期稳定带来负面影响。

六是行业面临机遇。

尽管公募基金行业存在上述诸多问题,但是也应当看到,当前的政策环境、行业发展趋势仍然存在一系列对公募基金行业有利的因素。

一是资管新规凸显公募基金行业主渠道、主力军地位。在大资管时代,银行理财、信托公司、券商资管、私募基金、保险公司纷纷涌入驻管行业。但至少从目前来看,公募基金仍然是资管业务的主渠道、主力军。央行数据显示,截至2018年,公募基金的资管业务规模以25%的占比

一年期定期存款利率。

如果公募基金的发展主要依赖于货币型基金,为投资者创造稳定投资收益的能力就难言强,只能说公募基金行业的发展是大而不强。

二是偏股型公募基金生存能力堪忧,发行后持续失血。公募基金规模的增长主要源于基金数量的增加,这使得新基金发行时竞争愈加激烈,新基金的发行规模偏小。2009年以来,刚成立的基金规模显著小于之前年份。在2013年、2015年以后,已成立3-6年和7-12年的基金规模也在缩水,只有成立超过13年以上的基金规模才比较稳定,说明偏股型基金的生存能力存在巨大挑战。

更为严重的是,很多偏股型基金在发行后持续失血。用回归统计方法计算了基金规模与成立年限长短的关系。数据显示,股票型、混合型基金规模平均每季度会下降1.26%和2.32%,即每年下降5%和9.2%。在这种失血速度下,不要说“基业长青”,恐怕不出10年就会面临清盘危机。而相反,债券型、货币型基金则不存在显著的下降趋势。

三是公募基金投资业绩不稳定,投资行为“散户化”。我国公募基金行业投资业绩的稳定性较差。每半年度把每类基金按业绩从低到高的顺序分为5组,然后统计每一组基金在接下来半年内其业绩会落在第几组中。如后图显示,之前半年业绩最好的基金(第5组),在接下来半年中会落入中档水平(第2.9-3.2组之间)。反倒是业绩最差的基金(第1组),经过半年的时间有可能咸鱼翻身,跻身中档或中档偏上的业绩水平。

基金业绩的不稳定,在很大程度上是由于基金的投资行为仍然有“散户化”的倾向。我们统计了每类偏股型基金持股数据的变化。各类基金每半年都有超过40%的股票被完全抛售。说明基金调仓频繁,持股周期偏短,没有很好地坚持价值投资的理念,而价值投资一个重要特点是长期持股。

四是公募基金申赎资金大进大出。基金业绩不稳定,投资者自然会“用脚投票”,这导致基金的申购赎回资金大进大出。申赎资金大进大出降低了可用于投资的现金,拉低了基金长期可持续的回报率。

基金申赎可以用基金投资者的换手率来衡量。对换手率的定义是,针对每只基金用每年申购金额、赎回金额的总和除以该基金当年的平均市值。2015年的股市牛市和2013年的债市牛市期间,股票型基金、债券型基金的换手率都达到8倍的峰值。在其他年份里,各类型基金换手率也达到了1到2倍,这意味着基金投资者差不多。

五是公募基金经理流动率过高。我国公募基金行业发展历史较短,优秀基金经理的供给相对比较匮乏。最近两年,每年都有近一半的货币型基金的基金经理会发生变动。其他类型的基金的变动频率也在三分之一以上。这说明我国公募基金行业基金经理的流动率过高,这必然给基金业绩的长期稳定带来负面影响。

六是行业面临机遇。