

5.65亿笔交易数据推演 “基民收益等式” 求解“基民不赚钱”难题 重磅报告探索破局之道

基金出圈后,今年的市场便迎面泼了一盆冷水,许多投资者慕名而来却失望而归。

“买基金真的能赚钱吗?为什么朋友买基金赚这么多,我一买就开始跌?为什么基金赚钱基民不赚钱?买到顶流基金经理管理的基金是不是收益会更好?承担了更高风险就能获得更高的收益吗?铺天盖地宣传的定投究竟有没有效果?”

面对投资者的困惑,景顺长城基金、富国基金、交银施罗德基金三家金牛基金管理公司联合起来,携手中国证券报开展了一次针对真实客户数据的大规模研究。分析三家公司成立一年以上的共计129只主动权益类基金产品的全部4682万客户,处理了共计5.65亿笔交易记录的数据后,形成《公募基金权益类基金投资者盈利洞察报告》(下称报告),于10月20日在北京发布。

报告尝试性地把基民基金投资收益的影响因素进行量化比较,形成“基民投基收益等式”。等式反映出,基民投资基金的收益情况受到基金损益及基民行为损益两方面的影响。由此,报告认为,想要逐步破解“基金赚钱基民不怎么赚钱”的行业难题,需要基金公司、投资者自身、基金销售机构、投顾机构、媒体等基金行业生态的各个参与者的共同努力,从产品设计、投资管理、产品销售到投后服务等每个环节加强工作和服务水平,以推动公募基金行业朝着正确的方向前进,迈上基业长青的征程。

一、基金赚钱基民不赚钱的问题真实存在

在一般的认知中,买基金想要赚钱的核心基本上便是选到一只好基金。但是报告对大数据的分析发现,基金收益并不等于基民收益,即使选到好基金,也不意味着投资者能赚到理想的收益。

一个总体的印证是,截至2020年12月31日以及2021年3月31日,过去十五年,主动股票方向基金业绩指数累计涨幅分别高达1100.79%、910.68%,年化收益率分别为18.02%、16.67%。而对应时间节点,报告统计的历史全部个人客户的平均收益率分别仅15.44%、8.85%。普遍而言,投资者获得的收益不及其购买的基金业绩,也就是基金赚钱,基民确实不怎么赚钱。

从整体收益率分布情况来看,截至2021年一季度末历史全部个人客户的收益率情况类似于正态分布:61.73%的客户盈亏集中在±10%之间,只有11.17%的客户获得了30%以上的收益,能够获得翻倍以上收益的客户仅占比2.32%。同时,亏损超过30%的客户也仅占1.01%。也就是说,购买基金获得较大幅度盈利和亏损的比例均不高。(见图一)

三家公司部分代表基金的客户盈利情况同样印证了这一结论。报告选取了三家基金公司旗下的旗舰代表产品来进行具体的分析,代表产品均具备“长期业绩出色、明星基金经理管理、规模大投资者数量众多”这几个特征。

从盈利情况来看,购买这三只代表产品的客户盈利人数占比确实高于全部基金的盈利人数占比,平均收益率也较之全部基金的平均收益率有所提升。但是提升的幅度似乎低于我们对于“明星基金”的预期。相比之下,购买这些基金的客户平均收益率,距离这些基金本身十几倍甚至二十余倍的累计净值增长率,有着巨大差距,这也进一步突出“基金赚钱基民不赚钱”的问题。(见图二)

所谓风险与收益成正相关,投资权益类基金,想要获取更好的收益率,确实需要承担更高的波动率和回撤,而且明星基金之所以能成为“明星”,很大程度上正是得益于其过往出色的业绩。但是为什么基金投资者购买更高波动率和最大回撤的基金,即承担了更高的风险,但是却并不一定意味着更高的收益?购买过以往业绩出色的明星基金,虽然收益情况有所改善,但是相对于明星基金瞩目的累计净值增长率仍有巨大差距?

从上述数据来看,基金的高波动率和最大回撤,影响了基金投资者的投资行为,进而影响到了其投资收益。而明星基金虽然有出色的长期历史业绩表现,但是未能避免较高的波动和回撤,这也没有让投资者持有基金更加“轻松”。

二、群体差异折射出影响基金投资收益的核心要素

报告对不同群体的基金投资盈利情况进行了对比分析,结果显示盈利情况女性好于男性、老年人好于年轻人、机构好于个人。

具体来看,截至2021年3月31日,女性投资者中盈利人数占比超过50%,男性投资者盈利人数占比为49.3%,女性投资者平均收益率则高出男性1.57个百分点。同时,女性在投资上显得更舍得投入,平均投入26711元,比男性高出1500元。与性别维度相比,年龄维度体现出的差异更加显著一些。截至2021年一季度末,盈利人数占比、平均收益率与年龄段呈正相关,30岁以下投资者平均收益率不到3%,盈利人数占比不到50%;而60岁以上投资者平均收益率达到19.05%,盈利人数占比达到60.42%。

此外,平均投入金额和年龄段同样呈正相关。18—22岁、22—30岁投资者平均投入金额分别仅为1722元、5737元;而60岁以上投资者平均投入金额则达到63595元。

报告指出,年龄维度体现出的差异,有其客观原因。年龄越大的投资者,可能因为自身投资经验和经济实力都达到了更好的状态,所以在平均收益率上取得了更好的结果。(见图三)

在机构与个人的对比方面,整体来说机构客户的盈利结果胜过个人客户。可以看到,机构客户的盈利户数占比高出个人客户近5个百分点,平均收益率则超越个人客户2.35个百分点。

在女性与男性、不同年龄段、机构与个人的盈利情况对比中,盈利情况占优的一方有一个共同点,那就是普遍更低的交易频率。不同群体的

交易特征也在一定程度上反映出部分影响基金投资收益的因素。

三、基民投基收益=基金损益+基民行为损益

通过分析,报告指出客户投资基金最终所能获得的投资收益,主要受到两方面的影响,一是投资者无法控制的基金经理投资水平等客观因素,另一方面是投资者的主观行为因素。即基民投基收益=基金损益+基民行为损益。

即使投资者已经从众多的基金中,选到好的基金、好的基金经理,这也不能代表基民最终能获得满意的投资收益。实际上,影响基民是否赚钱的另一个重要因素,即基民的投资行为,而这个因素常常被我们所忽略。

A股的波动性相对较高,这也让基金投资中的择时操作更艰难。报告统计景顺长城旗下,成立至少5年以上的主动权益类非封闭、非定期开放基金的数据,通过比较过去5年的客户年度平均收益率与对应区间的基金净值增长率,观察由于客户的行为,对实际收益带来的影响。

结果显示,过去五年基民的投资行为给收益带来的损耗率接近—60%。(损耗率为投资行为影响均值除以基金平均净值增长率均值。)(见图四)

具体来看,过去5年,客户由于投资行为将最终的投资收益拉低了11.62%,且在大部分的年份中都是负影响,相比基金经理过去5年为这些基金创造的平均年度净值增长率19.57%,客户投资行为的损耗率接近—60%。绝大部分的客户在投资基金中的行为并没有创造更好的收益,反而是拉低了最终的收益水平。

在基金的“丰收年”,基民操作带来的负面影响更加突出。例如,在2019、2020这样基金整体取得高收益的年份,基民投资行为的影响分别达到—24.52%、—32.45%。

而在市场单边下跌的2018年,基民的投资行为一定程度上规避了市场的下行风险,带来了7.17%的正面影响。

四、正负面投资行为清单

在投资基金的过程中,投资者常常把更多的精力放在如何挑选一只优秀的基金上面,而对于主动投资行为给予的关注度却显得有些欠缺。这也启示全行业对于投资者行为给予更多的关注。

从本质上来说,投资行为本身没有对错,但是投资行为的结果却有好坏。基民诸多投资行为,如频繁买卖、跟风追涨、过早止盈止损在很大程度上,对最终的投资收益产生了负面影响。

从客户的真实数据来看,与平均每月买卖不到1次的客户相比,每月买卖5次以上的客户,其盈利比例及平均收益率都显著下降,而且,交易次数越多,盈利状况越差。

首先,频繁买卖显著提高了客户的持基成本。目前,在主动股票基金的费率结构中,持有时间越短,赎回费率越高。频繁交易意味着更多的申购、赎回费用,虽然每次买卖的费用并不起眼,但交易次数越多,投资回报中被侵蚀的金额就越高。相反,成本越低,保留的投资收益就越多,复利效应也明显。客户虽然很难预知市场涨跌,但是可以通过控制自己的持仓交易次数来控制交易成本。

其次,面对较为剧烈的市场波动,基民倾向于采取择时操作来追求更好的收益。但是择时容易受到市场情绪影响,面对火热的市场,投资者容易产生害怕踏空的心理,进而诱发跟风追涨等行为。实际上,盲目的跟风追涨与频繁买卖是共生的,频繁买卖对收益的负面影响,都与跟风追涨等行为密切相关。

在2007年、2015年、2020年和2021年初行情的上涨阶段,三家公司季度基金买入金额大幅增加,但是一旦步入下跌阶段,季度基金买入金额锐减,与沪深300指数的起伏高度相似,这意味着大部分投资者喜欢在上漲时进入市场,呈现出一定的追涨性质。而在漫长的市场平淡期,例如2011—2014年期间,季度基金买入金额同样低迷。而事实上,这可能反而是布局基金的好时机。(见图五)

季度基金卖出金额的一个明显特征是,在市场中由低位开始反弹的初期便开始放大,对应着我们将在后文展开的过早止盈问题。而当市场出现较大幅度调整时,季度基金卖出金额出现一定萎缩,但是在市场持续下跌的过程中,仍旧保持较高的水平,反映出基民整体对于风险和亏损的厌恶程度相对较高。这在一定程度上让投资者免受短期内更大幅度的潜在亏损,但是也可能因此失去获得长期超额收益的机会。

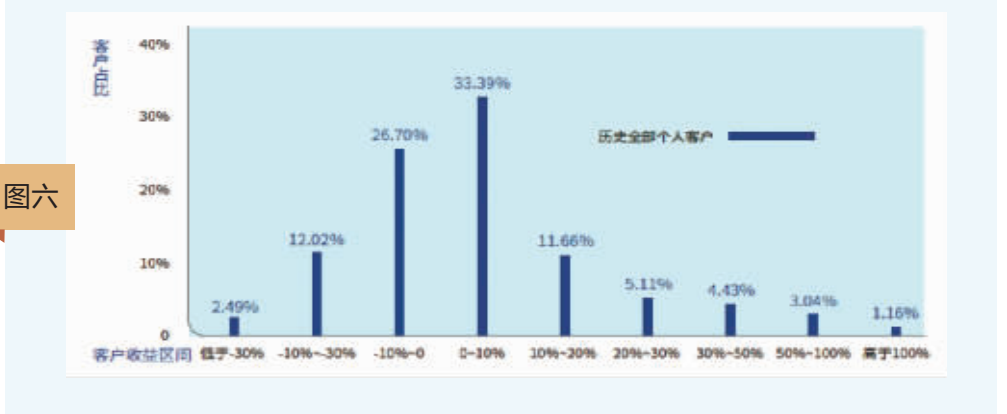
第三,过早止盈止损的底层逻辑,在于投资者往往缺乏合理的盈利目标和风险预期。当投资者缺乏合理的风险收益预期,对盈利产生“落袋为安”的心理时,容易提前兑现浮盈,损失更长时间的复利收益。报告显示,在赎回的客户中,有26.7%的客户是收益在—10%以内进行了赎回;33.3%的客户在盈利不超过10%时就进行了赎回,赎回比例最高。(见图六)

同理,投资者面对短期的市场震荡,由于没有目标容易产生恐慌心理,过早止损从而丧失了市场超跌回稳时本可收复的失地。过早止盈止损会打断基民的累计投资时长,从而影响长期收益。投资者真实盈利状况显示,持仓时间越长,投资者平均收益率水平越高;因此,从某种程度看,守拙是基民穿越牛熊的法宝。

那么对投资者来说,有哪些投资行为是值得借鉴的呢?

我们通过数据分析,整理出对客户收益产生正向影响的行为清单,可以看到,基金定投、长期持有、更丰富的投资经验,相比而言都能为客户最终的收益产生更积极的效果。

定投能够提升盈利水平。公募基金投资是门槛极低,但专业性和纪律性要求极高的领域。定



投客户的平均收益率比非定投客户高2.94%,这得益于客户通过定投实现了纪律性投资。通过定期、定额地执行投资计划,客观上实现分批进场,避免一次性高位买入的风险。更重要的是,定投可以从行为上“管住”投资者的手,淡化投资者择时的干扰,也能有效拉长投资周期。

更长的持有时长能更好地提升客户的盈利水平。报告数据指出,随着基金持有时间的增加,平均收益率和盈利人数占比都有显著的提升。不过,虽然说长期投资已然成为老生常谈的理念了,但是在实际投资当中,投资者却面临诸多实际的、个性化的困难,包括市场的波动、产品的回撤等等都会影响到投资者的持有时间。

更长的投资年限及经验有助于获取更好的投资收益。具体而言,伴随着投资者投资年限的增长,经历过的市场环境也更多,累积的持基经验更丰富,对市场和产品的认识也更全面。这类型投资者更容易找到适合自身投资理念的基金产品,更能了解基金的投资逻辑并长期持有。同时我们观察到,年长的投资者频繁操作的比例更低,降低了交易费用和跟风追涨等操作损耗对投资收益复利的侵蚀,在盈利人数占比和平均收益率上都取得了更好的结果。

五、“基金赚钱基民不赚钱”难题的破局之道

如何提升投资者的盈利体验是基金行业长期思考的话题。针对报告所揭示的影响因素开展工作或能逐步破解“基金赚钱基民不怎么赚钱”的行业难题,而这个过程涉及投资者自身、基金公司、基金销售机构、投顾机构、媒体等基金行业生态的各个环节,需要所有环节上的参与者的共

同努力。

需要特别指出的是,虽然我们的“基民投基收益等式”提示了投资行为的重要性,但这个层面的工作并非只是依靠投资者自身来完成的。对于基金公司和基金销售机构来说,在产品的设计、销售、投资管理、投后服务等多个环节,也有很多具体的工作要做。这些环节的改进,也有助于投资者建立良好的投资行为,规避负面投资行为。

具体来说,报告对基金公司和基金销售机构提出了五点建议:

1、简单、清晰地描述权益类基金的风险收益特征

权益类基金具有明显的波动性,投资者进入市场往往是被收益吸引来的,初期或许并不完全能理解风险,因此基金公司和基金销售机构在买入环节如果能让投资者能够对权益类基金的特征有更加充分的了解,将有利于投资者在投资过程中做出合适的选择。

我们对于权益类基金风险和收益特征的描述需要更加简单、清晰和标准化,建议比照基金业绩宣传的规范标准,同步建立对基金风险进行描述的规范体系,从而让专业知识相对欠缺的投资者更容易理解,直观的建立对风险的认知。

2、帮助投资者更好地认识自己

相比行业发展初期,基金公司和基金销售机构在了解客户、帮助客户购买合适的产品上已经做了很多实际的工作,取得了很大的进步。但随着行业规模的快速积累、客户数的急剧膨胀、大量新客群的涌入,客户培育工作仍然任重道远,这里面一项核心的工作就是帮助投资者更好地认识自己,厘清投资目标和风险承受能力,从而购买相匹配的产品,在合理的预期下坚持投资之路。

不管来自哪个渠道,现在绝大多数的交易是通

过线上方式完成的,互联网技术在给交易提供便利的同时,也容易导致环节的快速跳跃和对重要信息的忽略。如何避免销售适当性的制度和流程流于形式,这不仅是个技术问题,更是责任问题。

3、鼓励设计和发行中长持有期产品

虽然我们希望从投资者自身的角度来优化投资行为的决策,但是在特定的市场环境和行业发展阶段,从产品的角度增加协助投资者理性投资的机制,无疑是一个可行的选择。

数据证明持有期产品锁定基金份额,避免投资者频繁交易和不恰当时,能够帮助持有人获取更好的长期收益。基金公司和基金销售机构可以合作,适当提升此类产品的比重,通过产品机制对持有期的限制来改善投资者的盈利体验。

4、回归本源,投资和销售都更关注长期业绩

要建立投资者对基金行业长期持续的信任,从而坚持理性的投资行为,归根结底需要行业能够为客户创造长期持续的回报。整个基金行业,从投资管理到产品销售的各个环节,都要塑造关注长期业绩的文化,而不只是把长期投资的责任放在投后的客户陪伴阶段。

对于基金公司来说,要通过投研文化的倡导和绩效考核机制的合理制定,来培育“宁取细水长流,不要惊涛骇岸”的价值导向;对于基金销售机构来说,在基金产品的研究和人池上,也要坚守长期标准,避免短期利益导向,注重客户的长期持续利益。

5、坚持投资者陪伴服务

长期投资的道理知易行难,核心是因为在通往长期的过程中客户面临着很多的挑战和考验,在复杂多变的市场环境下,单靠投资者自身的知识储备和心理建设,很难完成这个艰难而正确的事情。一方面投资者可以参与基金投资顾问业务,以付费的方式获得规范化的全流程服务,另一方面,基金公司和销售机构也可以建立更加专业化人性化的陪伴服务系统,帮助投资者以知行合一的方式践行长期投资的理念。

无论是基金投资顾问业务还是基金陪伴服务,对于基金行业来说都还处在起步摸索阶段,但只要方向是正确的,符合行业发展的长远利益,就能在实践中找到最优的发展路径。

另一方面,报告通过大量的数据验证了那些重要的交易原则,并列出了正面和负面的投资行为清单,以为投资者提供一份价值观指引以及方法论指南。

具体来说,报告建议投资者:

1、认识风险,用闲钱投资。

权益类基金是风险最高的基金品种,建议用闲钱投资这类基金。频繁买卖、跟风追涨、过早止盈止损这些负面投资行为本质上均指向投资期限和持基心态问题。事实上,面对巨大的波动无法坚持是人性,普通人极难克服,只有不影响生活的闲钱,才有长期投资的可能性,才有面对涨跌相对更为从容的心态。

2、了解自己,设立合理的风险收益预期,承受一定波动和回撤

主动权益类基金追求的是超额收益,有较高的波动和不可避免的回撤。投资者在购买前需要对自己的承受能力有充分的认知,设置合理的风险收益预期,理性对待波动和回撤。

风险收益预期因人而异,一般情况下什么是合理的预期?银河证券数据显示,截至2021年一季度末,主动股票方向基金业绩指数过去十五年的年化收益率达到16.67%,而年度平均最大回撤达到19.32%。作为参考,年化收益15%左右,平均年度回撤20%左右是较为合理的设定,这与实际数据中投资者在收益10%和亏损10%以内就选择赎回显然还是有不小的空间。

3、5年以上长期投资更理想

投资者常常被提倡要长期投资,而长期到底是多长,可能并没有清晰的概念。在第二章盈利水平与持仓时长正相关的分析中,我们已经了解到,随着持仓时间的提升,收益情况能看到显著的提升。

投资主动权益类基金的目的是追求较高的超额收益,我们鼓励更长期的投资,持有五年以上,不仅在盈利概率还是平均收益率上都有较大提升。而五年,在A股市场中能经历一个完整的牛熊周期,且有较大概率包含较长上升期。投资者若能将五年内不用的闲钱投资主动权益类基金,并坚持持有五年时间,实现好收益的概率还是比较高的。

4、定投或购买持有期产品帮助拉长持有时间

定投的确是更适合初阶投资者采用的投资方式。A股市场长期有“牛短熊长”的特征,定期定额/不定额投资的机制回避了择时的难题,在熊市时摊低成本,在牛市时自然赚取收益,最终完成“微笑曲线”。

近两年,持有期产品因为帮助客户锁定了持仓时间,盈利情况大多比较好,客户完整地获得了封闭期的全部收益,越来越得到市场认同。对于个人投资者来说,管不住交易的手,持有期产品是较好的选择。

5、加强自身学习,提升基金投资认知

基金出圈也是大众理财意识觉醒的表现,虽然我们常说“专业的事情交给专业的人来做”,但是这并不意味着基金投资者不需要学习相应的投资知识。如我们在第四章所提出的,投资行为可能是影响基金投资收益的重要因素。投资者加强自身的学习,也显得更为必要了。

在社交媒体发达的当下,投资者有众多渠道获取理财相关的知识和信息,但社交媒体上良莠不齐的投资信息,考验投资者的自我判断和信息处理能力。建议投资者认准专业机构,从专业机构的陪伴中学习知识,逐渐形成自己的判断,为自己选择产品、制定投资计划、调整投资结构做出合理决策,建立更加理性的投资行为体系。

注释:以上内容出自《公募基金权益类基金投资者盈利洞察报告》,数据来源详见报告。