

基民获得感新标尺首秀 解码“反直觉”背后的真相

□本报记者 张凌之



视觉中国图片

盈利占比背后:那些“反直觉”的现象

2026年基金半年报,盈利投资者数量占比这一指标迎来首秀。然而,各界对于这一指标的探讨热度居高不下。其中被讨论最多的,当属基金业绩好并不等于盈利投资者数量占比高。中国证券报记者梳理发现,在2025年7月1日到2026年6月30日这一区间内,多只基金表现亮眼,但绝大多数投资者反而亏损。例如,长城价值甄选一年持有A区间回报率达71.34%,但盈利投资者数量占比仅有14.46%;银河价值成长A区间回报率达68.57%,盈利投资者数量占比仅有15.51%;融通产业趋势精选A盈利投资者数量占比不到10%,但基金区间回报率达57.87%;华富策略精选A的区间收益率超过57%,盈利投资者数量占比仅有13.30%。类似的

情况还出现在中信保诚周期精选A、融通明锐A、南方周期优选A等基金上。

也有多只基金区间回报率为负,但多数投资者实现了盈利。例如,招商安裕A区间回报率为-1.95%,但盈利投资者数量占比高达89.24%;华富匠心明选一年持有A区间回报率为-9.43%,盈利投资者数量占比高达89.15%;华富消费成长A区间回报率为-12.18%,但盈利投资者数量占比达83.22%。

沪上一位基金经理王宁(化名)完整拆解了这一现象背后的传导情况,即“基金前期业绩突出,短期排名上升”,然后是“平台曝光和渠道推荐增加”,“被前期成绩所吸引,投资者集中申购”,“基金规模在净值高位快速增

长”,“市场风格切换或基金出现回撤”,导致“后进入的投资者首先亏损”,“部分投资者恐慌赎回,将浮亏变成实际亏损”,最终形成“基金一年涨了不少,但大多数持有人没有赚到钱”。反向情况则是:基金期初下跌、投资者在低位陆续买入或定投,随后出现阶段性反弹;即使期末净值仍低于一年前,很多中途进入的投资者仍可能盈利。

除此之外,不少业内人士在首次亮相的盈利投资者数量占比这一指标中发现了很有意思的现象。盈米基金资深投资顾问熊思远表示:“对盈利投资者数量占比的情况进行研究,比较有意思的现象是,大多数盈利占比高的情况和我们通常理解的优秀是正相关的,比如高收益的基金,

投资者盈利占比高;高夏普比率的基金,投资者盈利占比高。但有的指标相对比较反常,那就是低申购基金的投资者盈利占比靠前。另外,有意思的是,对标宽基指数的基金,投资者的盈利占比靠前,整体来看,领先于行业赛道型基金。”

“定开、持有期产品呈现明显的两极分化,锁定期既可能锁住收益,也可能锁住亏损。这是此次盈利投资者数量占比这一指标的一大看点。”王宁表示,如果基金在统计区间内没有开放,如果收益为正,盈利投资者数量占比为100%;但如果封闭期恰好覆盖净值下跌阶段,就会出现盈利投资者数量占比为0。此次半年报中,共有7只基金的盈利投资者数量占比为0,而这7只基金均为定开或持有期产品。

关键变量:入场节奏与净值路径

如此看来,首次公布的盈利投资者数量占比这一指标,并不是单一因素作用的结果,而是多重因素叠加。

要想弄清楚哪些因素会影响盈利投资者数量占比的结果,我们先有必要了解,这一指标的计算方法,按照中基协发布的半年度报告XBRL模板,盈利投资者数量占比=盈利投资者数量/投资者总数。其中,投资者为指标计算期间持有过基金份额的投资者,盈利投资者为投资者区间净收益不小于零的投资者。

投资者区间净收益=投资者区间收益-基金交易手续费(认申购费、赎回费、转换费等)。其中,区间收益=持有期末市值-持期初市值+(赎回+转出+非交易过户)- (认购+申购+定投+转入+非交易过户)+现金分红。此外,该指标计算时剔除了持有期限不满7日的交易。

这意味着,任何对盈利投资者数量和投资者总数有影响的因素都会对这一指标的计算结果产生影响。据熊思远观察,高收益和投资者盈利占比正相关;低申购与投资者盈利占比正相关;较大规模和低回撤和投资者盈利占比正相关;高夏普比率和投资者盈利占比正相关;高胜率基金与投资者盈利占比正相关。另外,与过去一段时间表现较强的行业相关基金,投资者盈利占比靠前;对标宽基指数的基金,投资者盈利占比相对靠前。

华创证券分析师姚佩总结了影响盈利投资者数量占比的四大因素。第一,收益表现是直接影响因素。净值增长率、周度胜率和夏普比例越高的基金盈利投资者数量占比越高,说明持续上涨能力和风险调整后收益越强,越容易让不同买入时点的投资者实现盈利。第二,风险控制 and 持有体验同样关键。最大回撤越小、波动率适

中和换手率适中的基金盈利投资者数量占比越高。第三,基金风格和配置方向影响盈利分布。大盘、成长风格产品的投资者盈利占比相对更高,小盘、价值风格产品相对偏弱;除TMT以外行业产品整体表现明显弱于非行业产品;对标宽基和成长类业绩比较基准的基金投资者盈利占比更高,行业与策略基准则相对承压。第四,大规模、费率适中、换手率适中等产品的盈利投资者占比更高。大规模基金通常操作风格更为稳健;高费率产品在同等投资收益下更容易侵蚀净值,降低持有人盈利概率;适度换手则体现了基金经理对市场变化的有效应对。

“个人认为,基金业绩决定了理论上能不能赚钱,但资金什么时候进来,直接决定有多少持有人能实实在在赚到钱。净值收益是基础前提,但在净值为正的前提下,盈利投资者数量占比

的巨大分化,核心来自持有人入场节奏。”谈及哪个因素对最终数据的影响力最强,北京一位基金经理刘伟(化名)表示。

“如果只能选一个,我会选择基金在统计期内的净值路径。”王宁表示,这里不是单指期初到期末涨了多少,而是净值在这一年里怎么涨、怎么跌、什么时候出现最大回撤。净值路径决定了投资者有没有盈利的基础,也决定了后来进入的资金买在什么位置。

据一位资深基金业内人士观察,盈利投资者占比较高的基金主要包括长期业绩稳定的均衡型产品、含持有期和定开设计的产品,以绝对收益为目标的“固收+”产品,以及机构投资者占比较高的产品等。而盈利投资者占比较低的产品集中在赛道主题型基金、短期业绩爆发型产品,风格漂移、换手率高的产品等。

优化空间:从单一比例到多维披露

那么,盈利投资者数量占比这一指标能否成为投资者选择基金的重要参考?

“盈利投资者占比不能单独拿来选基金,不是核心投研能力指标,需要搭配多维度指标交叉验证,才能形成对产品的较完整认知。”刘伟表示,投资者选择基金时,需要参考包括历史收益率、最大回撤、波动率等在内的业绩与风险指标,用来判断基金经理及团队底层投资能力,看产品本身能不能创造收益、波动有多剧烈。还有持仓

与风格指标,涉及前十大重仓品种、行业分布等,用来看清底层资产,判断收益来源是否可持续。

熊思远建议投资者后续关注投资者盈利占比这一指标,作为筛选基金的重要参考之一。“但投资决策是一个高度综合的事件,盈利投资者数量占比是一个重要的指标,并非唯一的指标。投资者在选择品种的时候,也要考察夏普比率,最大回撤等常见的历史指标,如果是主动权益产品,还需要对管理人策略和风格有更深

刻的认知,才能做出投资决策。”他说。

事实上,业内也在持续观察这一指标对投资者的参考价值,未来这一指标还有很大的优化空间。

王宁建议,可以考虑披露近一年、近三年和成立以来的盈利投资者占比;按认购或申购批次统计的“投资者同期群”盈利情况;对于有封闭期的产品来说,披露完整封闭周期的盈利投资者数量占比。

熊思远建议,可以考虑增加披露持有满一年、持有满两年、持有满三年的投资者盈利占比,有助于关注到不同时期入场的投资者的盈利占比全貌。

刘伟也建议,投资者收益的金额加权分布也可以作为补充披露信息,例如投资者金额加权收益率、中位数收益率,以及盈利者平均赚多少、亏损者平均亏多少。这样可以弥补“只统计人数、不统计金额和盈亏幅度”的缺陷。