

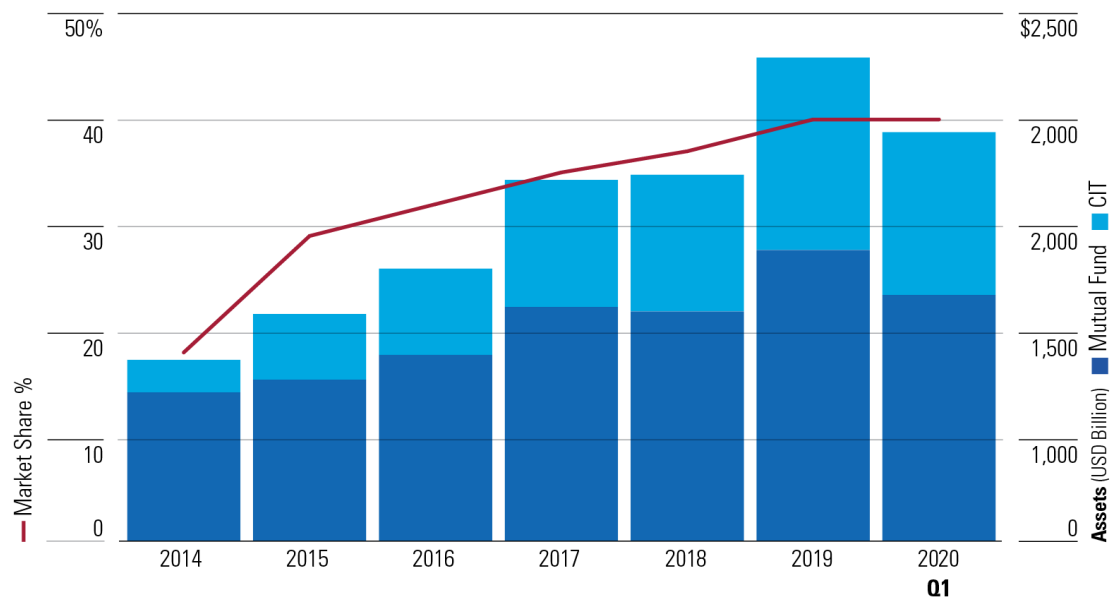
2019 年美国目标日期基金（二）：目标日期基金市场竞争格局的变与不变

Morningstar 晨星（中国）研究中心编译 屈辰晨 陈丹彤

2020 年一季度，新冠肺炎疫情爆发引发全球市场动荡。受市场大幅下跌及部分投资者因恐慌而进行赎回的影响，截至 2020 年 3 月 31 日，美国目标日期基金的总规模为 1.9 万亿美元，较 2019 年底的 2.3 亿美元下滑约 17%。

近年来，目标日期集合投资信托（Collective Investment Trusts, “CIT”）的规模增长超越了目标日期共同基金。从资金流向来看，目标日期 CIT 在 2019 年吸引了 690 亿美元的净资金流入，实现了 10% 的有机增长；而同期目标日期共同基金则是获 590 亿美元的净流入，有机增长率为 5.4%。截至 2020 年一季度末，目标日期 CIT 的市场份额达到了 40%，较 2014 年几乎翻了一番。

图表 1：美国目标日期基金的资产规模和市场份额



截止日期：2020 年 3 月 31 日；数据来源：Morningstar Direct

低费趋势带动目标日期 CIT 规模增长

受低费投资趋势的影响，目标日期 CIT 迎来了快速发展。虽然目标日期 CIT 仍需符合《雇员退休收入保障法》（Employment Retirement Income Security Act, “ERISA”）的要求，但与共同基金不同的是，CIT 不受美国 1940 年《投资公司法》（Investment Company Act of 1940，下

称“1940 法案”)的规管。总体而言, CIT 在费率方面比共同基金更加灵活。受 1940 法案约束, 共同基金需要定期披露各份额的费率水平, 且无论投资规模的大小, 相同份额下的投资者都需承担相同的费率, 而 CIT 可以为不同合格退休计划分别设定费率。例如, 规模分别为 100 亿美元和 10 亿美元的两个退休计划投资于同一目标日期基金的机构份额中, 这两个计划中的投资者所需承担的费率是相同。如果这两个养老计划投资于目标日期 CIT, 100 亿美元的退休计划因规模较大, 拥有较大的议价空间, 而相对而言, 规模较小的 10 亿美元退休计划能获得的费率降幅就相对较小。除此之外, 目标日期 CIT 的管理人还可以将 CIT 的费用与其它服务捆绑销售, 以达到吸引资产流入的目的, 例如为该公司管理部分养老金资产。

由于指数基金本身就具有低费优势, 目前以指数基金作为底层资产的被动型目标日期共同基金最便宜份额的费率水平已经处于 0.08%到 0.10%之间, 未来进一步降费空间有限。相比之下, 主动型目标日期共同基金因底层主动基金的收费水平较高, 投资于此类产品的大规模退休计划可以通过从目标日期共同基金转换为目标日期 CIT 来达到降低投资成本的目的。

受益于目标日期 CIT 的快速发展, 普信旗下的 Retirement 系列吸引了不少资产流入。虽然该系列的共同基金在过去三年出现了资金净流出, 但大部分从普信 retirement 目标日期共同基金流出的资金都流入了普信 retirement 目标日期 CIT。自 2018 年以来, 普信 Retirement 系列的共同基金出现了近 160 亿美元的资金流出, 而该系列 CIT 吸引的净流入却高达 210 亿美元。

目标日期基金市场继续呈现分化格局

截至 2020 年 3 月底, 目标日期资管规模排名前五的公司揽括了 79%的市场份额, 集中度较 2018 年的 78%略有增长。最受美国投资者欢迎的目标日期系列仍是费率低廉的先锋领航目标日期系列。截至 2020 年 3 月底, 该系列总规模达 7220 亿美元, 占全市场目标日期基金总规模的 37%。自 2019 年年初至 2020 年 3 月底, 先锋领航目标日期系列的资金净流入为 610 亿美元, 约等于净流入额排名第二的贝莱德(350 亿美元)和位列第三的美洲基金(300 亿美元)的净流入总和。

富达和普信旗下的旗舰产品目前面临同样的资金流出窘境。虽然这两家公司早期在目标日期基金市场获得了成功, 且长期盘踞目标日期基金市占率的前三名, 但随着低费投资趋势的发展, 近年来他们在目标日期基金领域寻求规模增长的道路受阻。为迎合市场的低费投资需求, 富达发行了与先锋领航系列费率相当的 Freedom Index 系列, 利用被动型目标日期系列的低费优势吸引投资者, 以弥补在高费率的 Freedom 系列丢失的市场份额。普信则是利

免责声明: 本公司不保证信息的准确性、完整性和及时性, 同时也不保证本公司做出的任何建议或评论不会发生任何变更。过往业绩不代表将来业绩。基金评价结果并不是对未来表现的预测, 也不应视作投资基金的建议。在任何情况下, 本公司不就本报告中的任何内容对任何投资行为做出任何形式的担保。本报告内容的版权归晨星资讯(深圳)有限公司所有。

用出色的业绩表现以及向低费 CIT 形式转换的方式来缓解其费用压力。此外，这两家公司还发行了“混合型”目标日期系列，即在利用指数基金构建低费目标日期基金的同时，也会适当保留一些主动管理型基金。

此外，贝莱德和普信的目标日期 CIT 都较其旗下的共同基金更为吸金，这也从侧面反映出这两家公司更受大型退休计划的青睐。

虽然被动型目标日期基金在低费投资热潮中占据优势，但美洲基金却凭借其主动型目标日期系列获得资金追捧。美洲基金的目标日期系列业绩表现强劲，截至 2020 年 3 月底，该系列最便宜份额的 5 年期和 10 年期业绩排在同类平均前 3%。

图表 2：目标日期基金规模排名前五的公司的资产规模 and 市场份额

Firm	Target-Date Fund Series	Assets (USD in Billions)			Flows (USD Billions)		Market Share %	
		Firm Target-Date Fund	Mutual Fund	CIT	Mutual Fund	CIT	2019	2018
Vanguard		722					37	37
	Vanguard Target Retire Series		441	285	29	41		
Fidelity		262					14	14
	Fidelity Freedom		161	—	-9	—		
	Fidelity Freedom Index		42	14	16	7		
	Fidelity Freedom Blend		4	23	5	3		
	Fidelity Advisor Freedom		15	—	<1	—		
	Fidelity Flex Freedom Blend		<1	—	<1	—		
	Fidelity Managed Retirement		<1	—	<1	—		
	Fidelity Simplicity RMD		<1	—	<1	—		
T. Rowe Price		226					12	13
	T. Rowe Price Retirement		124	87	-16	21		
	T. Rowe Price Target Series		2	—	<1	—		
	T. Rowe Price Retirement Hybrid		—	11	—	<1		
	T. Rowe Price Retirement Blend		—	2	—	<1		
BlackRock		172					9	8
	BlackRock LifePath Index		33	83	7	18		
	BlackRock LifePath Index Non-lending		—	51	—	8		
	BlackRock LifePath Index Conservative		—	3	—	<1		
	BlackRock LifePath Dynamic		1	—	1	—		
	BlackRock LifePath Smart Beta		<1	—	<1	—		
American Funds		137					7	6
	American Funds Target Date Retirement		135	—	29	—		
	Capital Group Target Date		—	2	—	1		

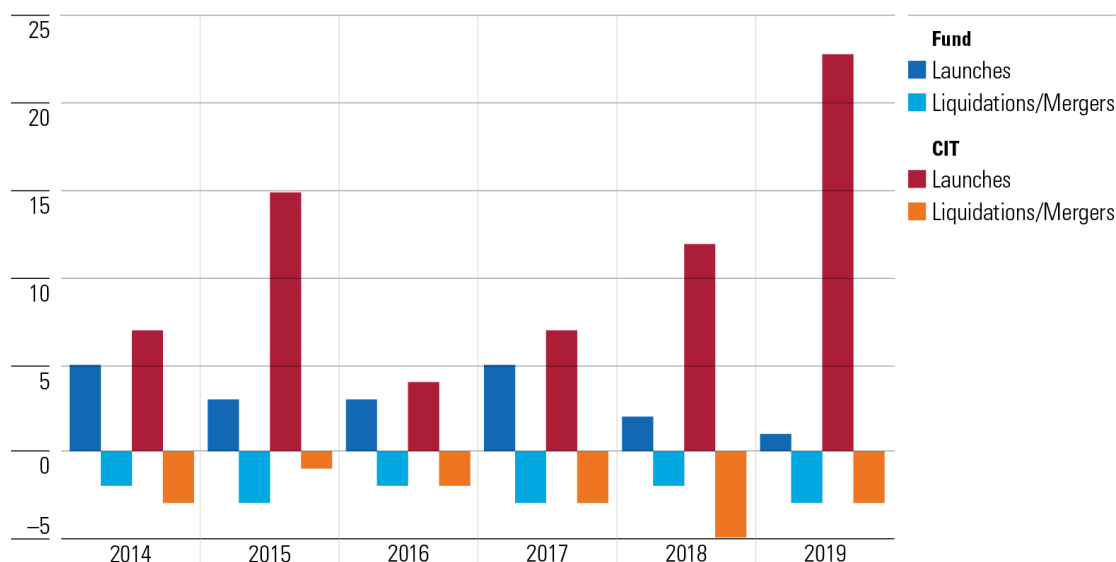
截止日期：2020 年 3 月 31 日；数据来源：Morningstar Direct

CIT 推动目标日期基金产品发展

近年来，CIT 在目标日期投资领域获得了越来越多基金公司的关注。自 2018 年以来，美国目标日期基金市场仅有一个新发共同基金系列，即 Putnam 旗下 Retirement Advantage CIT 的

克隆系列，而 2019 年新发的目标日期 CIT 系列的数量就超过了 20 个。目前晨星覆盖的目标日期 CIT 系列数量为 103 个，比共同基金系列的覆盖数高出近 40 个。

图表 3：2014-2019 年美国目标日期基金的新发及清盘数量



截止日期：2019 年 12 月 31 日；数据来源：Morningstar Direct

如前所述，更多公司选择以 CIT 形式发行目标日期基金主要是因为 CIT 不受《1940 投资公司法》的约束，在费率设置上较共同基金更为灵活。除此之外，部分基金公司也可以借由目标日期 CIT 的发行，设计出更加细分的产品。例如，贝莱德旗下 LifePath Index 系列的共同基金和 CIT 虽都投资于相同的基金池，但却采用不同的下滑曲线，LifePath CIT 的下滑曲线较 LifePath 共同基金的资产配置要更加保守一些。Nuveen TIAA-CREF 在原有的主动型目标日期共同基金系列和被动型目标日期共同基金系列的基础上，在 2019 年以 CIT 的形式发行了“混合型”目标日期系列，该系列的底层资产由主动管理型和被动管理型基金构成。

一些目标日期 CIT 管理人不仅可以为客户在目标日期系列的底层资产选择上提供不同的选择，还可以根据客户需求对目标日期下滑曲线进行调整。CIT 这种高度定制化的特点也正是推动其蓬勃发展的因素之一。在目标日期 CIT 中，退休养老计划发起人可以拥有更多的话语权，为计划中的投资者选择最合适的底层资产组合以及下滑曲线。