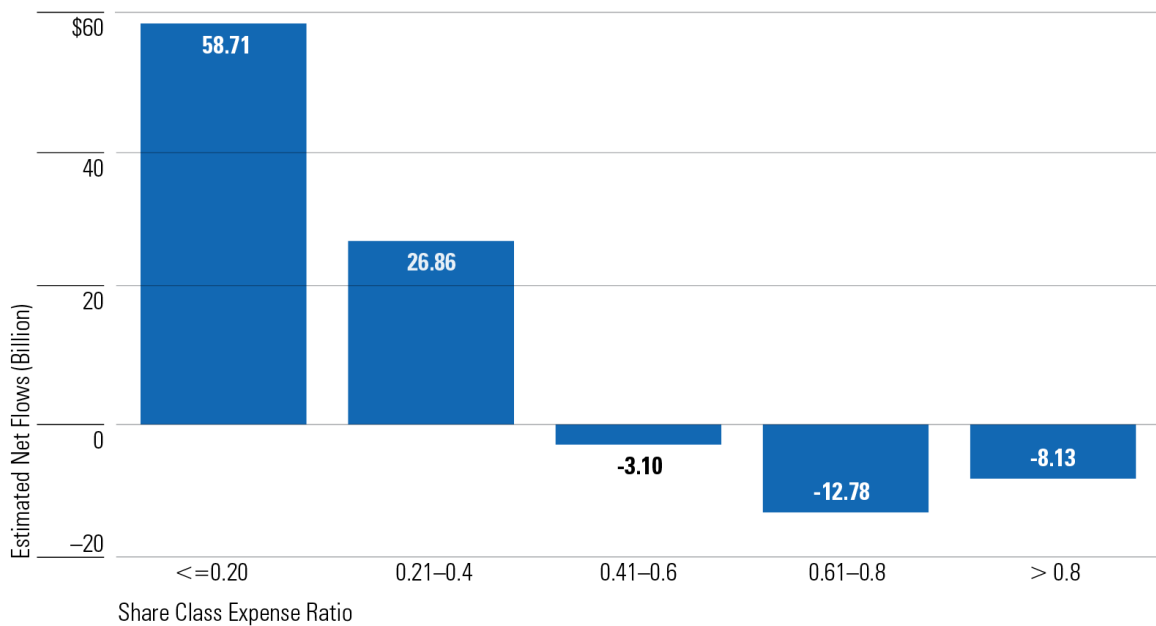


## 目标日期基金费率延续下降趋势 低费投资需求驱动费率结构调整

Morningstar 晨星（中国）研究中心编译 屈辰晨 陈丹彤

近年来，随着投资者对投资费率的敏感性增强，美国目标日期基金的降费趋势仍在持续。2019 年，费率的高低继续主导着目标日期基金的资金流向，全年有近 580 亿美元流入费率水平在 0.2% 以下的目标日期份额中，较 2018 年 510 亿美元的净流入有小幅增长；费率水平在 0.21-0.4% 区间的目标日期份额同期实现了 260 亿美元的净流入，较 2018 年的 170 亿美元增长了约 50%；而费率高于 0.41% 的目标日期份额出现了资金净流出。值得一提的是，费率水平在 0.41-0.6% 区间的目标日期份额虽在 2018 年获得了 190 亿美元的资金净流入，但此类份额在 2019 年却出现了 30 亿美元的资金净流出。

图表 1：2019 年不同费率水平的美国目标日期基金资金流向

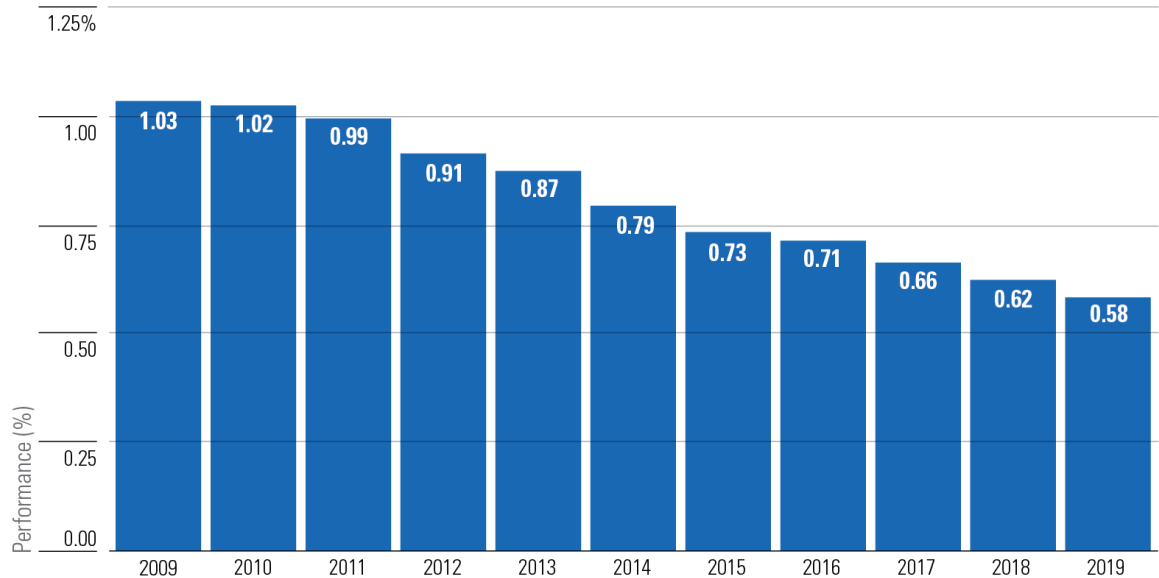


截止日期：2019 年 12 月 31 日；数据来源：Morningstar Direct

### 低费投资需求驱动基金公司降费

主要受需求端的影响，美国目标日期基金的费率水平持续走低。规模加权平均费率反映了基金投资者实际承担的投资成本，目标日期基金 2019 年的规模加权平均费率为 0.58%，较 2018 年下调了 4 bps，较十年前下降了接近 44%。晨星覆盖的 60 个美国目标日期共同基金系列中，有 41 个系列在过去三年中进行了主动降费。

图表 2：2009-2019 年美国目标日期市场的规模加权平均费率



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

市场对低费产品的偏好是目标日期基金规模加权平均费率下降的主要驱动因素。在目标日期基金市场中，2016 至 2019 年间费率下调幅度最大的是 *Voya Index Solution* 系列。受到最近三年大量资金流入低费份额的影响，该系列的规模加权平均费率水平从 2016 年的 0.73% 下降至 2019 年的 0.35%。*Voya Index Solution* 系列在 2015 年发行了平均费率水平在 0.18% 的 Z 份额，该份额凭借着低廉的费率吸引了大量资金流入，已成为此系列基金中规模最大的份额。不过，由于仍有较大规模资金集中在费率水平较高（0.89%）的 *Advisor* 份额中，*Voya Index Solution* 系列的费率虽较三年前大幅下降，但相较于其它同样以低成本被动管理型基金作为底层资产的目标日期系列而言，其整体的规模加权平均费率仍然偏高。

在目标日期基金市场中规模排名前十的 *American Funds Target Retirement* 系列和 *J.P. Morgan SmartRetirement* 系列同样因为近年来资金流入低费份额而摊薄了整体的投资成本，两个系列的规模加权平均费率较 2016 年分别下调了 18 bps 和 10 bps。其中，*American Funds Target Retirement* 最便宜的 R6 份额规模占该系列总规模的 57%，较 2016 年 1 月增长了 31%。

以低成本指数基金作为底层资产的目标日期基金的费率水平在过去三年变化不大。虽然近年来主动目标日期基金的费率水平持续走低，但相比之下，被动型目标日期基金目前的

费率水平仍具有一定优势。以 Vanguard Target Retirement 系列为例，该系列 2019 年的规模加权平均费率为 0.12%，虽较 2016 年仅下调了 1 bp，但仍是目前市场中最便宜的系列之一。由于目前市场中部分被动型目标日期基金最便宜的份额仅对符合特定条件的投资者开放，在此情况下 Vanguard Target Retirement 系列就成为了许多低费投资者的不二选择。

尽管降费是大势所趋，但并非所有目标日期系列的规模加权平均费率都出现下降。虽然 PIMCO RealPath Blend 系列和 Manning & Napier Target 系列在过去几年都没有主动上调费率水平，但受大量资金流入高费率份额的影响，这两个系列的规模加权平均费率相较于 2016 年分别上升了 4 bps 和 3 bps。Manning & Napier Target 系列的大部分规模都集中在费率水平在 0.90-1.00% 区间的 K 类份额，而费率水平在 0.65-0.75% 区间的 I 类份额的规模仅占该系列总资产的 10%。

图表 3：2016-2019 年各个目标日期系列规模加权平均费率的变化

| Target-Date Series                        | Weighted Average Expense Ratio % |      | Change (basis points) 2016 to 2019 |  |
|-------------------------------------------|----------------------------------|------|------------------------------------|--|
|                                           | 2019                             | 2016 |                                    |  |
| Voya Index Solution                       | 0.35                             | 0.73 | -0.38                              |  |
| Franklin LifeSmart                        | 0.76                             | 1.12 | -0.36                              |  |
| Wells Fargo Dynamic Target                | 0.31                             | 0.65 | -0.34                              |  |
| Guidestone Funds MyDestination            | 0.68                             | 1.02 | -0.34                              |  |
| Prudential Day One                        | 0.48                             | 0.73 | -0.25                              |  |
| Goldman Sachs Target Date Portfolio       | 0.30                             | 0.54 | -0.24                              |  |
| AB Multi-Manager Select                   | 0.88                             | 1.08 | -0.20                              |  |
| American Funds Trgt Date Rtrmt            | 0.57                             | 0.75 | -0.18                              |  |
| Voya Target Retirement                    | 0.56                             | 0.73 | -0.17                              |  |
| Putnam RetirementReady                    | 0.93                             | 1.08 | -0.15                              |  |
| Wells Fargo Target                        | 0.41                             | 0.54 | -0.13                              |  |
| Great-West Lifetime Conservative          | 0.87                             | 0.99 | -0.12                              |  |
| Schwab Target                             | 0.58                             | 0.69 | -0.11                              |  |
| JPMorgan SmartRetirement                  | 0.64                             | 0.74 | -0.10                              |  |
| MFS Lifetime                              | 0.78                             | 0.87 | -0.09                              |  |
| T. Rowe Price Retirement                  | 0.67                             | 0.76 | -0.09                              |  |
| MassMutual RetireSMART                    | 0.90                             | 0.99 | -0.09                              |  |
| American Century One Choice               | 0.79                             | 0.87 | -0.08                              |  |
| Great-West Lifetime                       | 0.94                             | 1.02 | -0.08                              |  |
| Fidelity Advisor Freedom                  | 0.87                             | 0.95 | -0.08                              |  |
| T. Rowe Price Target Retire               | 0.62                             | 0.69 | -0.07                              |  |
| BlackRock LifePath Smart Beta             | 0.63                             | 0.68 | -0.05                              |  |
| Voya Solution                             | 1.05                             | 1.10 | -0.05                              |  |
| USAA Target Retirement Funds              | 0.77                             | 0.82 | -0.05                              |  |
| Great-West SecureFoundation Lifetime      | 0.66                             | 0.71 | -0.05                              |  |
| Schwab Target Index                       | 0.08                             | 0.13 | -0.05                              |  |
| Principal Lifetime Hybrid                 | 0.45                             | 0.50 | -0.05                              |  |
| Fidelity Freedom                          | 0.61                             | 0.66 | -0.05                              |  |
| KP Retirement Path                        | 0.41                             | 0.45 | -0.04                              |  |
| State Street Target Retirement            | 0.09                             | 0.13 | -0.04                              |  |
| TIAA-CREF Lifecycle Index                 | 0.14                             | 0.18 | -0.04                              |  |
| JPMorgan SmartRetirement Blend            | 0.32                             | 0.35 | -0.03                              |  |
| Principal LifeTime                        | 0.78                             | 0.81 | -0.03                              |  |
| AllianzGI Retirement                      | 0.67                             | 0.70 | -0.03                              |  |
| TIAA-CREF Lifecycle                       | 0.49                             | 0.52 | -0.03                              |  |
| Dimensional Target Date Retirement Income | 0.23                             | 0.26 | -0.03                              |  |
| Nationwide Target Destination             | 0.74                             | 0.76 | -0.02                              |  |
| Fidelity Freedom Index                    | 0.10                             | 0.12 | -0.02                              |  |
| BlackRock LifePath                        | 0.79                             | 0.81 | -0.02                              |  |
| Vanguard Target Retirement                | 0.12                             | 0.13 | -0.01                              |  |

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

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。

图表 3：2016-2019 年各个目标日期系列规模加权平均费率的变化（续）

| Target-Date Series                      | Weighted Average Expense Ratio % |      |       | Change (basis points) 2016 to 2019 |
|-----------------------------------------|----------------------------------|------|-------|------------------------------------|
|                                         | 2019                             | 2016 |       |                                    |
| John Hancock Multi-Index Lifetime       | 0.41                             | 0.42 | -0.01 |                                    |
| John Hancock Multi-Index Preservation   | 0.41                             | 0.41 | 0.00  |                                    |
| BlackRock LifePath Index                | 0.17                             | 0.17 | 0.00  |                                    |
| 1290 Retirement                         | 0.65                             | —    | —     |                                    |
| Columbia Adaptive Retirement            | 0.60                             | —    | —     |                                    |
| Putnam Retirement Advantage Series      | —                                | —    | —     |                                    |
| Fidelity Flex Freedom Blend Series      | —                                | —    | —     |                                    |
| Fidelity Freedom Blend Series           | 0.34                             | —    | —     |                                    |
| Fidelity Managed Retirement Series      | 0.47                             | —    | —     |                                    |
| Fidelity Simplicity RMD Series          | 0.54                             | —    | —     |                                    |
| Invesco Peak Retirement Series          | 0.89                             | —    | —     |                                    |
| MassMutual Select TRP Retirement Series | 0.71                             | —    | —     |                                    |
| Natixis Sustainable Future              | 0.58                             | —    | —     |                                    |
| T. Rowe Price Retirement Income Series  | 0.71                             | —    | —     |                                    |
| Transamerica ClearTrack Series          | 1.19                             | —    | —     |                                    |
| Invesco Balanced-Risk Retirement        | 1.17                             | 1.16 | 0.01  |                                    |
| Harbor Target Retirement                | 0.72                             | 0.71 | 0.01  |                                    |
| John Hancock Multimanager Lifetime      | 0.69                             | 0.67 | 0.02  |                                    |
| Manning & Napier Target                 | 1.05                             | 1.02 | 0.03  |                                    |
| PIMCO RealPath Blend                    | 0.32                             | 0.28 | 0.04  |                                    |

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

### 低费投资需求驱动费率结构调整

目标日期基金的费率通常由底层基金的费率水平决定，而投资者对低费目标日期基金的需求在一定程度上限制了基金经理在配置上的选择，尤其是在配置包括新兴市场基金等费率水平相对较高基金时。

为解决这个问题，Fidelity 和 American Century 两家公司率先进行了费率结构的调整，将旗下目标日期基金的费率调整为不受底层资产成本影响的固定费率。T. Rowe Price 紧随其后，在 2020 年初宣布其旗下的目标日期基金将在今年 4 月份调整为固定费率模式，成为第三家作出此类费率结构调整的基金公司。费率结构调整后，T. Rowe Price 对目标日期系列中的大盘配置进行了调整，将此前的标普 500 指数基金替换成了一只主动基金。如果该系列没有调整为固定费率，新增加的主动管理型基金势必会导致目标日期基金的整体费率上涨，对投资者的吸引力也会受到影响。

整体而言，这种费率结构的调整有利于促进目标日期基金的发展。将目标日期基金的费率结构调整后，基金经理可以更加灵活地制定投资策略，无需顾虑底层资产成本对基金费率产生的影响。随着投资者对低费产品的需求日益增长，未来或将有更多基金公司考虑将目标日期基金的费率结构调整后为固定费率。