



【2018】第 12 期 总第 94 期

中国证券投资基金业协会

2018 年 6 月 19 日

2017 年度美国公募基金业发展报告

【摘要】美国投资公司协会（ICI）于 2018 年 5 月发布了《2018 美国投资公司¹发展报告》(2018 Investment Company Fact Book)，报告回顾了 2017 年基金行业发展情况，分析了行业趋势。本文对该报告中部分章节做了摘译整理。

截至 2017 年底，全球受监管开放式基金²超过 11.4 万只，净资产合计超过 49 万亿美元。基金市场需求旺盛，2017 全年，全球投资者净认/申购了 2.1 万亿受监管长期基金份额（非货币市场基金）。在人口老龄化和低利率的大背景下，债券型基金规模增长迅速。

在美国，基金是股票、市政债券市场、商业票据主要的投资者，在经济发展与全球金融市场中扮演着重要角色。截至 2017 年底，美国注册投资公司（基金）的资产管理规模继续排名全球第一，约为 22.5 万亿美元，占美国家庭金融

资产的 24%，投资者超过 1 亿。2017 年全年，美国投资公司资产管理规模增长 3.3 万亿美元，行业整体发展趋势仍然向好。在过去一年，全部共同基金的资金净流入为 1,740 亿美元，延续指数化投资趋势，ETF 的资金净流入达到 4,710 亿美元，创历史记录。同时，由于规模经济效应以及日趋激烈的行业竞争等因素的影响，美国共同基金的费率持续走低，股票型基金的加权平均费率降至 0.59%。

美国共同基金持有人情况呈现以下三个特征：一是个人投资者资产占比近 90%，家庭投资者数量超 5600 万；二是投资渠道多样化，主要以退休计划为主；三是机构投资者过半数投资了货币市场基金，主要用于现金管理。

此外，美国共同基金继续维持其在养老储蓄中的主要地位：在缴费确定型计划（DC 计划）中共同基金的资产占 59%；在个人退休账户（IRA）中共同基金的资产占 47%。养老金主要投向权益类资产，而目标日期基金和生活方式基金是近年来最受欢迎的养老金产品。

一、全球基金市场概览

(一) 全球 11.4 万只开放式基金净资产合计超过 49 万亿美元

2017 年底，全球受监管开放式基金（下称开放式基金）的数量超过 11.4 万只。从注册地看，接近半数（48%）的开放式基金注册于欧洲，亚太地区占比 26%，美国占比 9%，其他地区占比 17%。从基金类型角度分析，混合/其他基金占比 45%，股票型基金占比 34%，债券型基金占比 18%，货币市场基金占比 2%。

2017 年底，全球开放式基金的净资产规模为 49.3 万亿美元。从基金类型角度分析，股票型基金、混合/其他基金、债券型基金和货币市场基金的净资产分别为 21.8 万亿美元（44%）、11.2 万亿美元（23%）、10.4 万亿美元（21%）和 5.9 万亿美元（12%）。美国、欧洲、亚太地区净资产规模分别为 24.9 万亿美元（50.5%）、17.7 万亿美元（35.9%）和 6.5 万亿美元（13.2%），其他地区净资产规模为 0.2 万亿美元（0.4%）³。

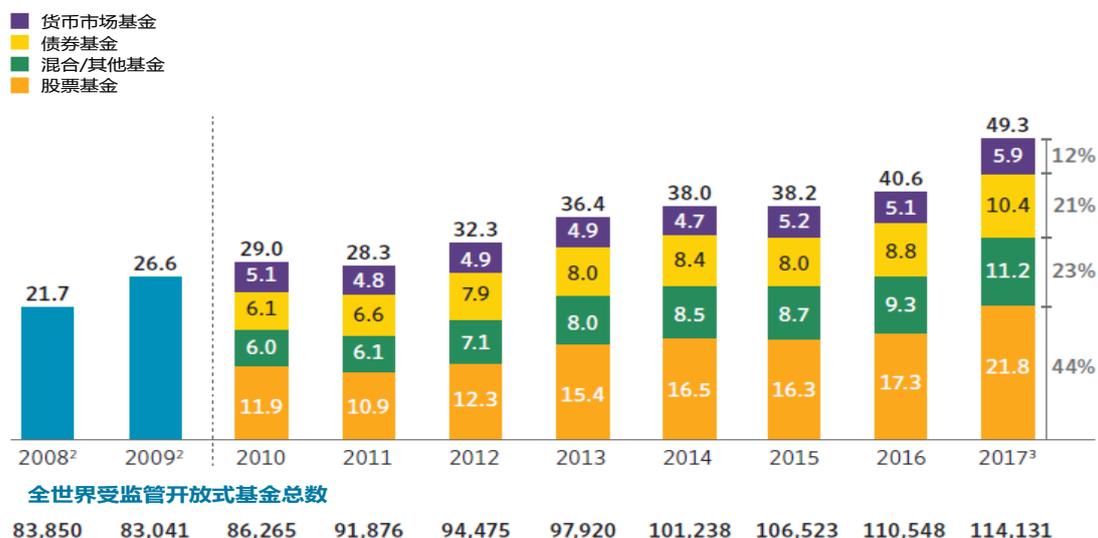


图 1：全球开放式基金净资产规模和构成（按基金类型，万亿美元）

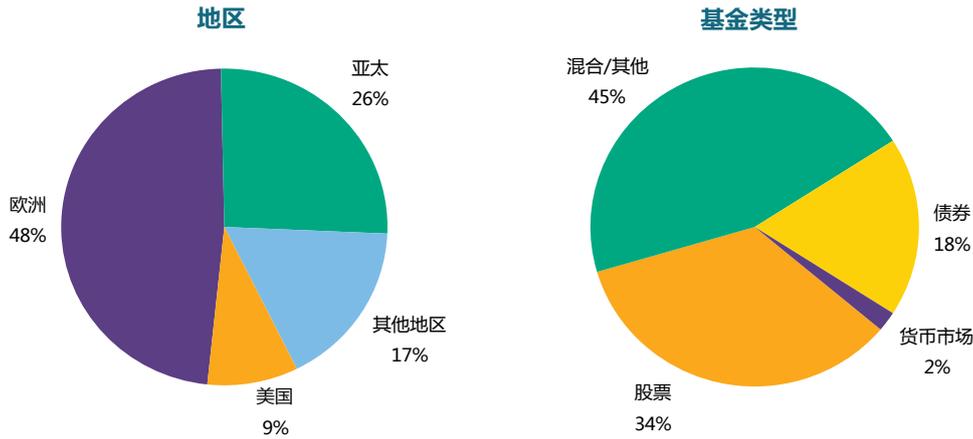


图 2: 全球开放式基金数量和构成 (按地区和基金类型)

(二) 全球基金市场资金持续净流入

过去十年，全球投资者的基金投资需求旺盛。除了 2008 年受金融危机影响较大，其他年份基金市场均为资金净流入。

2017 年全年，全球投资者净认/申购了 2.1 万亿长期共同基金份额⁴，其中，债券型基金的新增规模占比为 42% (8,790 亿美元)，债券型基金和混合/其他基金的新增规模远超股票型基金，两个重要原因导致上述现象，一是全球人口老龄化，投资者风险偏好水平下降，减少了股票型基金的配置，增加了债券型和混合型基金的配置；二是金融危机后，多国央行降低短期利率并长期保持在较低水平以稳固经济，有利于债券的高收益，利好债券型基金和混合型基金的销售。

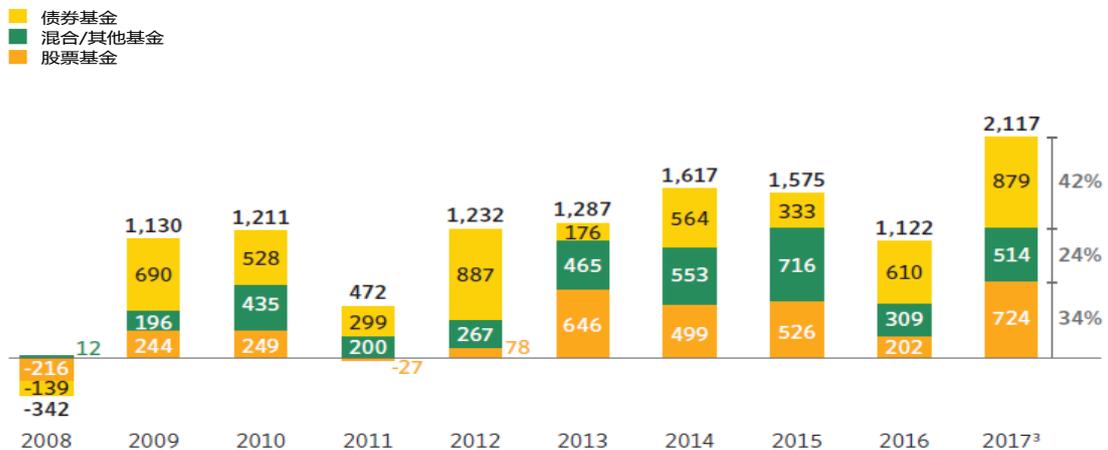


图 3: 2008-2017 年全球各类 (非货币) 基金新增规模 (十亿美元)

货币市场基金方面，全球货币市场基金的新增规模由2016年的820亿美元迅速增至2017年的5,980亿美元，主要缘于亚太地区新增规模4,040亿美元，而亚太区的货币市场基金销售又主要由中国投资者推动。截至2017年底，中国的货币市场基金在亚太地区货币市场基金净资产中占比接近80%。

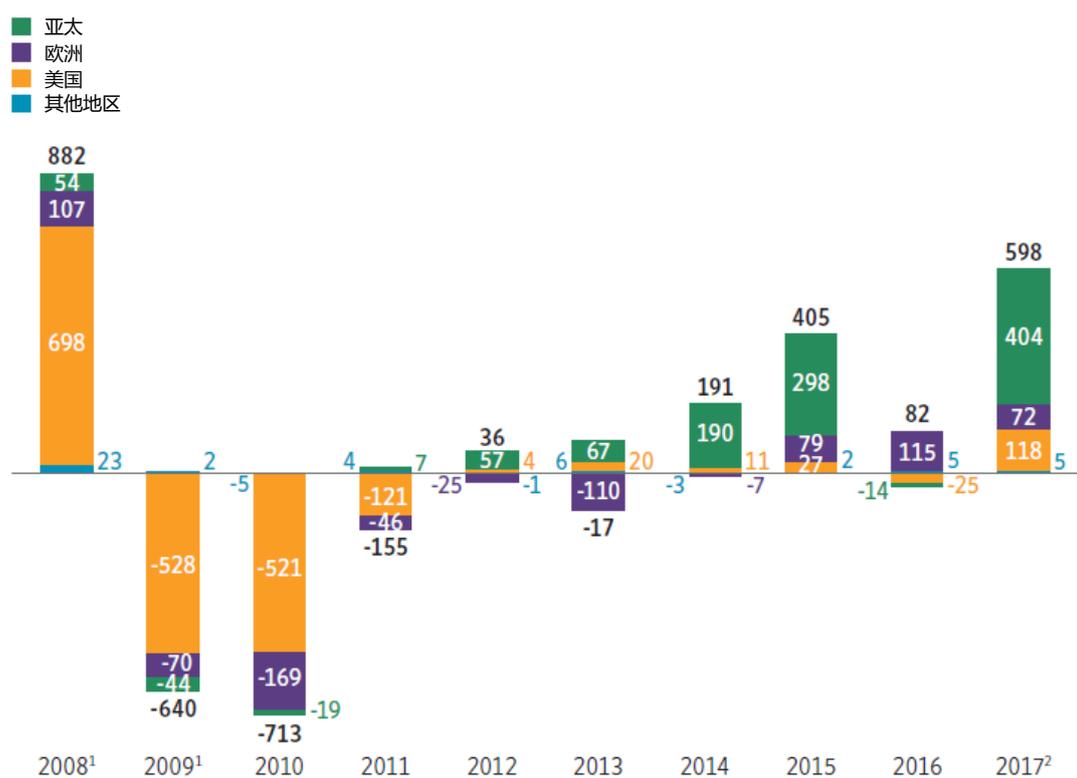
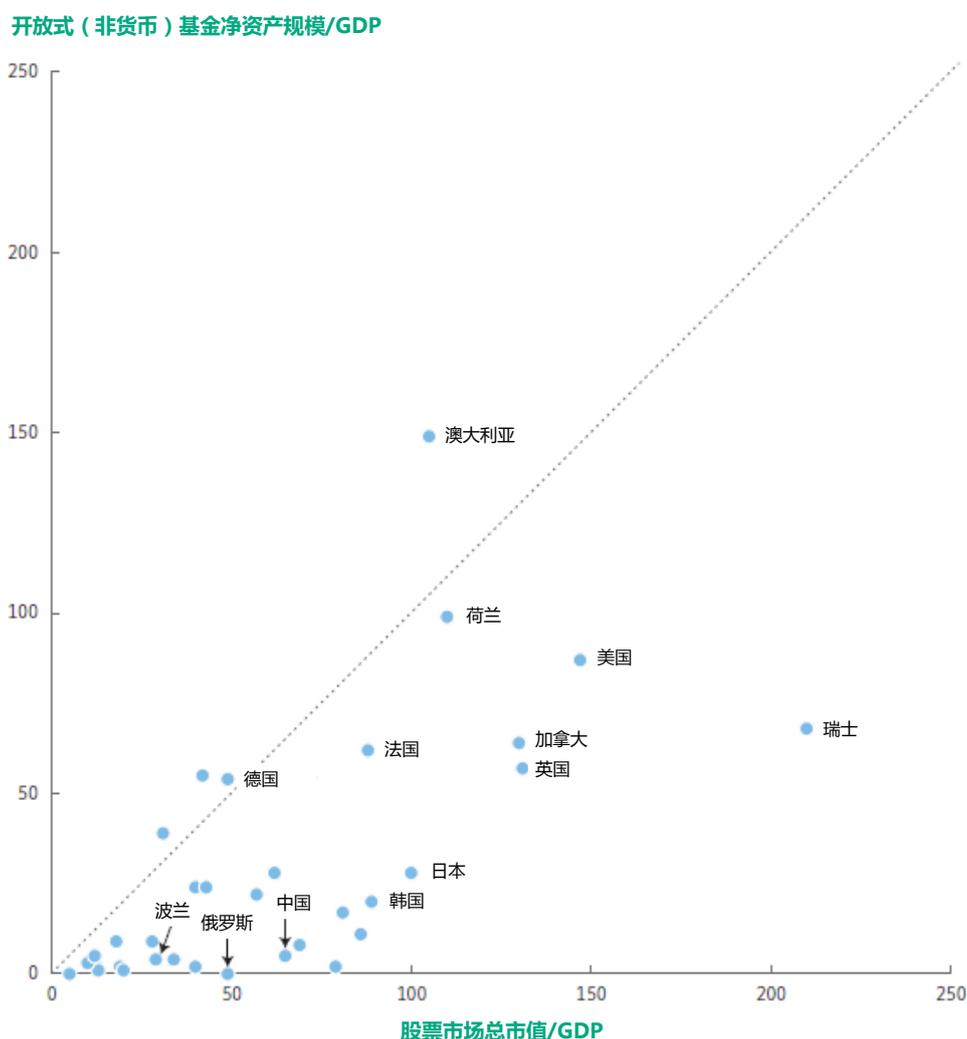


图 4：2008-2017 年各地区货币市场基金新增规模（十亿美元）

（三）资本市场越发达，居民家庭金融资产中基金的比例越高

基金市场的繁荣程度与国家资本市场的发展水平正相



关。资本市场越发达，其居民家庭金融资产中基金的比例越高。以“股票市场市值/GDP”的比值代表国家资本市场的发展水平，以“开放式基金合计净资产/GDP”代表该国家基金市场繁荣程度，发现两者有较强的正相关性。

图 5：资本市场较发达的国家，基金市场也较繁荣

在银行业处于金融领域主导地位的国家中，居民往往将金融资产主要投资于银行产品，而较少投资于基金。如，日本、中国和俄罗斯的居民家庭超过半数的金融资产为储蓄和现金，仅很小比例投资于基金。

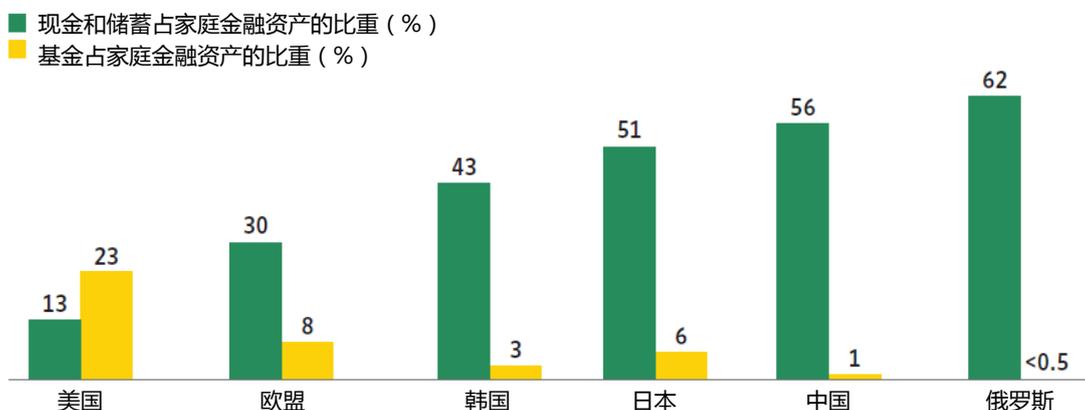


图 6: 银行业占主导地位的国家中, 居民配置基金的比例仍较低

(四) 基金在全球资本市场中扮演了重要角色

基金在全球金融市场中扮演了重要角色, 若以股票和债券市值衡量, 2017 年全球资本市场总规模为 186.3 万亿美元。其中, 开放式基金 (不包含货币市场基金) 规模为 43.4 万亿美元, 在全球资本市场中的占比为 23%。

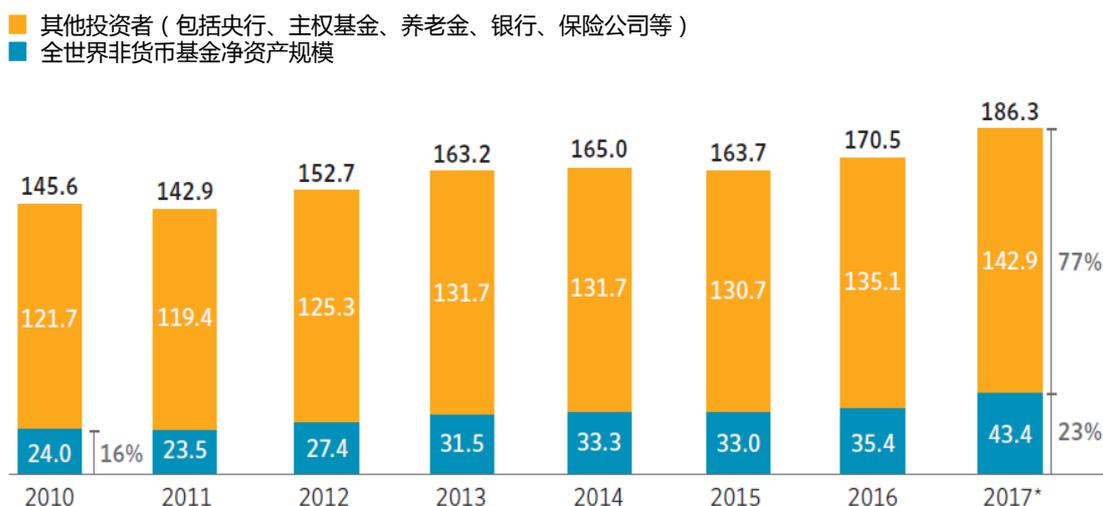
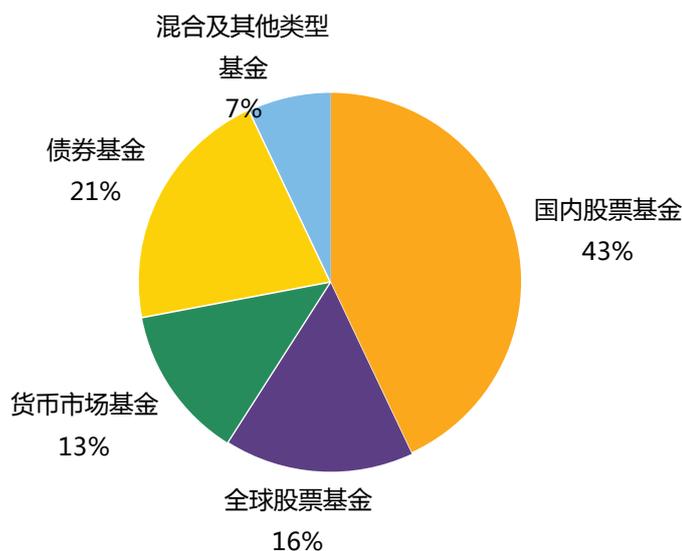


图 7: 基金在全球资本市场中的比重 (万亿美元)

二、2017 年美国投资公司 (基金) 总体情况

(一) 2017 年行业资产管理规模增长 3.3 万亿美元, ETF 增量最大

2017 年底, 美国投资公司⁵管理的资产共计达到 22.5 万亿美元, 较 2016 年增加约 3.3 万亿美元。基金资产中 59%



为股票型基金, 21%为债券型基金, 20%为货币市场基金、混合型基金以及其他基金。

图 8: 2017 年底各类型基金净资产规模占比

2017 年美国共同基金的新增规模为 1,740 亿美元, 其中货币市场基金新增规模 1,070 亿美元, 其他类型基金新增规模 670 亿美元; ETF 新增规模 4,710 亿美元; 单位投资信托新增规模 496 亿美元; 封闭式基金新增规模 27 亿美元。

表 1: 1999-2017 年美国各类投资公司的净资产规模 (十亿美元)

	共同基金	封闭式基金	ETF	单位投资信托	合计
1999	6,846	147	34	92	7,119
2000	6,964	143	66	74	7,247
2001	6,975	141	83	49	7,248
2002	6,383	159	102	36	6,680
2003	7,402	214	151	36	7,802
2004	8,095	253	228	37	8,614
2005	8,891	276	301	41	9,509
2006	10,398	297	423	50	11,167

2007	12,000	312	608	53	12,974
2008	9,620	184	531	29	10,364
2009	11,111	223	777	38	12,150
2010	11,833	238	992	51	13,113
2011	11,633	242	1,048	60	12,983
2012	13,054	264	1,337	72	14,727
2013	15,049	279	1,675	87	17,090
2014	15,873	289	1,975	101	18,238
2015	15,652	261	2,101	94	18,108
2016	16,344	263	2,524	85	19,215
2017	18,746	275	3,401	85	22,507

（二）主动基金仍为共同基金主流，但指数基金在基金总量中占比逐步提升

2017年主动管理共同基金仍然是基金最大组成部分，占基金净资产的65%。指数基金（包括共同基金及ETF）构建投资组合的方式使得其费率低于平均。基于费率等因素，指数基金在基金总量中占比逐步提升，截至2017年底，指数基金规模达到6.7万亿美元，指数共同基金和指数ETF共计占到长期投资基金净资产的35%，而2007年底，该比重仅为15%。

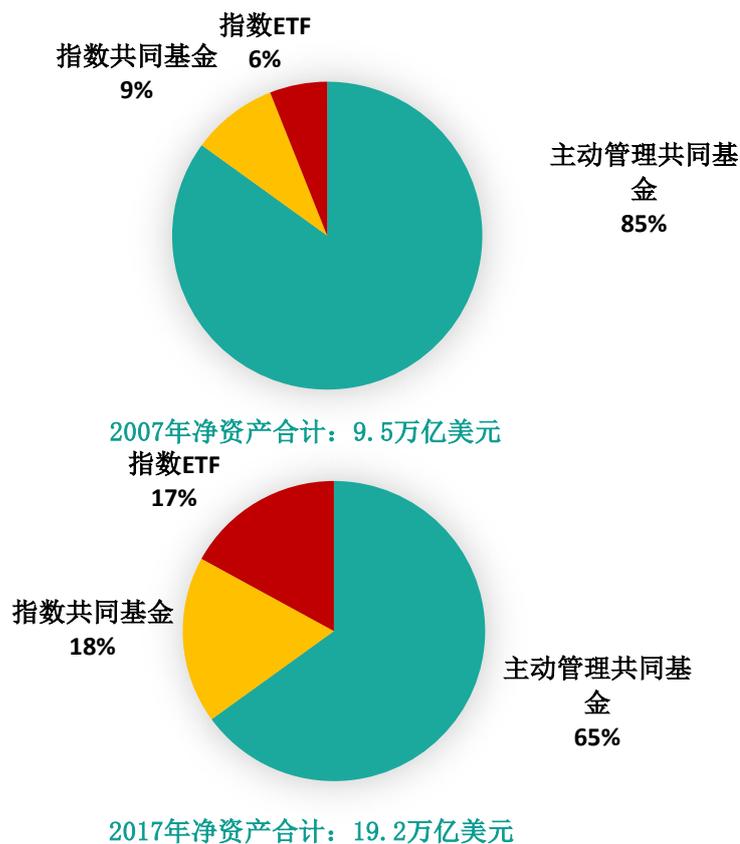


图 9：2007-2017 年指数基金在基金市场中的占比 (%)

(三) 2017 年美国新发基金数量与退出基金数量基本持平

宏观经济形势和不断变化的竞争格局影响基金数量。一方面，基金发起人设立新基金满足投资者需求，另一方面，对不再有市场吸引力的基金进行合并或清盘。2017 年新发行基金（包括共同基金和 ETF）705 只，相比 2016 年数量有所回升，但仍低于 2006-2015 年的平均值 830 只。与此同时，2017 年共有 706 只基金合并或清盘。

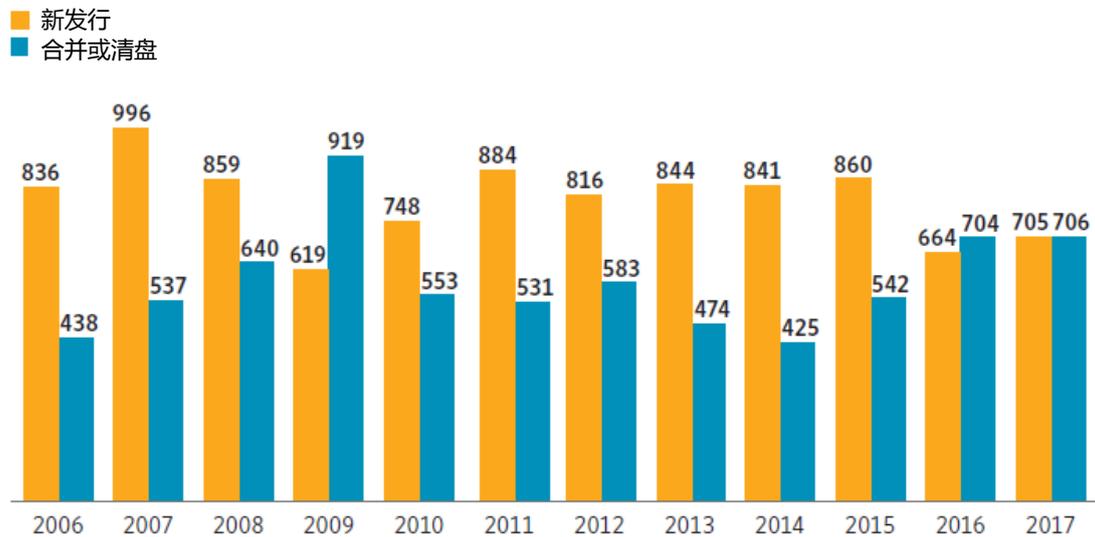


图 10：2006-2017 年基金（包括共同基金和 ETF）新发行和退出数量

(四) 个人和机构对基金投资的依赖持续增强，家庭金融资产近四分之一为各类基金产品

家庭居民是美国基金业最大的投资者群体。截至 2017 年底，美国投资公司管理约 24% 的家庭金融资产。过去 30 年中，伴随个人退休账户 (IRA) 和缴费确定型计划 (DC 计划)，特别是 401 (k) 计划持续增长，有越来越多的家庭依赖于投资公司。

企业和机构也是基金重要的投资者。截至 2017 年底，非金融企业短期资产中有 16%用于购买货币市场基金，规模达 5750 亿美元；机构投资者推动了 ETF 规模增长，很多共同基金、养老基金、对冲基金及保险公司的投资经理通过 ETF 进行投资，进而应对流动性管理需求、对冲风险敞口。

（五）投资公司是美国金融市场重要的参与者

截至 2017 年底，投资公司持有美国全部上市公司 31% 的流通股份，还持有美国市场上 20% 的国内公司债券及海外债券、13% 的国债和政府机构债券、25% 的市政债券以及 25% 的商业票据。

（六）基金管理人的数量增加、集中度提升

截至 2017 年底，81% 的基金管理主体为独立的基金投资顾问，共管理 70% 的基金资产；其他管理主体还包括海外基金投资顾问、保险公司、银行、储蓄机构和经纪公司。

2017 年，美国市场共有来自全球的基金发起人 856 个。由于国民经济与金融市场逐步从 2007-2009 年金融危机中复苏，近几年基金发起人数量不断增加。2009 年以后，共有 550 家基金发起人进入了美国市场，同期有 378 家退出，净增加 172 家。

2005 至 2017 年间，规模最大的五家基金公司管理的资产比例由 36% 上升到 50%，而规模排名前十位的基金公司管理的资产比例由 47% 上升到 60%。市场集中度提高的原因主要是大型基金公司的指数基金和债券型基金的规模持续增长。

（七）基金从业人员情况

2017 年，美国基金从业人员共 17.8 万人。其中，39% 从事基金投资管理相关工作（包括投资研究、交易、IT 等），28% 从事客户服务工作（包括客服中心、投资者账户管理、养老金计划相关服务等），24% 从事市场和销售工作（包括销售、市场营销、产品设计等），10% 从事基金运营工作（包括基金会计、清算、监察稽核、风险管理等）。

三、美国共同基金市场

截至 2017 年中期，美国共有约 1 亿个人投资者、5620 万家庭持有共同基金。美国家庭依靠共同基金达到长期理财目标，如养老、教育、置业等。人口结构变化、投资者对国内外经济金融形势的反应都影响了对共同基金的需求，过去十年中，美国共同基金净流入 2300 亿美元。

（一）美国为全球最大共同基金市场，总规模 18.7 万亿

截至 2017 年底，美国共同基金市场以 18.7 万亿美元（仅共同基金，不含 ETF）的规模位居全球首位。其中，股票型占 55%，债券型占 22%，混合型占 8%，货币市场基金占 15%。共同基金市场中，有 464 只基金新成立、209 只基金合并、383 只基金清算。

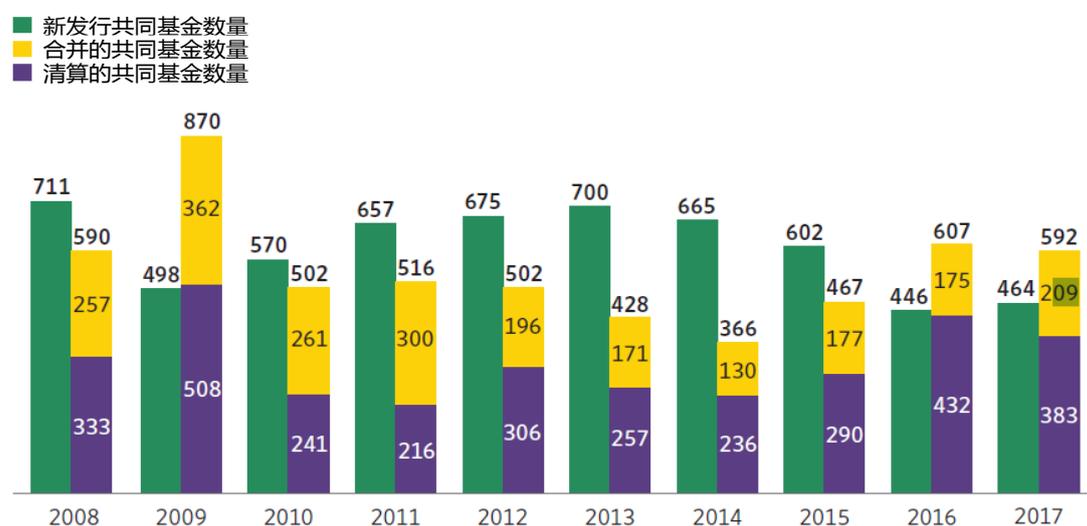


图 11：2008-2017 年美国共同基金市场新进入和退出基金数量

（二）个人投资者青睐非货币市场基金，而机构投资者更倾向于货币市场基金

个人投资者是美国共同基金的主要持有人。截至 2017 年底，个人投资者持有美国共同基金的占比为 90%；在非货币市场基金中，这一比例更是高达 95%；个人投资者持有了 1.8 万亿美元货币市场基金，占其基金资产的 10%。

共同基金总规模中仅 10% 由机构投资者持有。在机构投资者持有的 1.9 万亿美元基金规模中，约 57% 为货币市场基金，主要用于现金管理。

（三）资金流出股票型和混合型基金，流入债券型和货币市场基金

2017 年，尽管全球股票市场呈上涨态势，股票型基金却出现规模流失趋势。美联储三次加息后，债券型基金仍取得 2012 年以来最大的净流入。

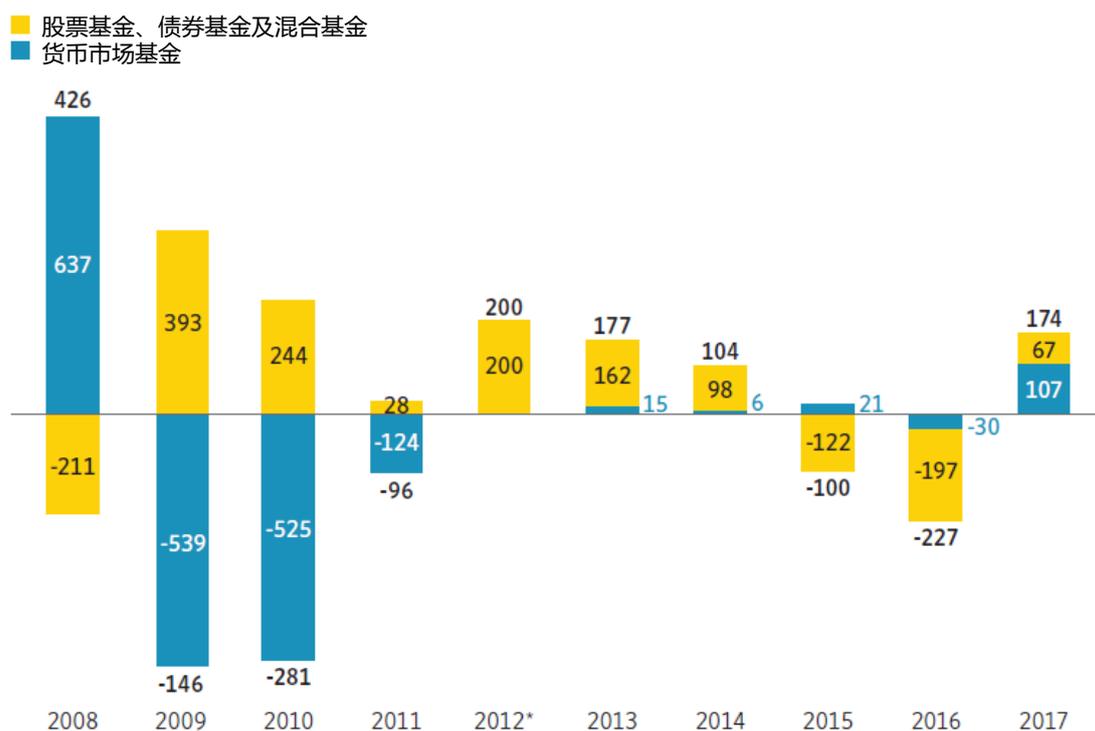


图 12：美国共同基金净流入（十亿美元）

1、股票型基金流出转向 ETF，低周转率基金吸引持有人
数据显示，MSCI 全球每日总回报率在 2016 年上涨了 8.5% 后，2017 年继续上涨了 24.6%。尽管全球股票市场表现良好，股票型基金在 2017 年净流出 1600 亿美元。净流出的主要原因是由于资产的偏好改变，资金持续由普通股票型基金流出而转入 ETF。

2017 年，股票型基金投资者的资产权重年周转率为 30%，远低于过去 34 年的平均数。投资者一般拥有周转率相对较低的股票型基金。2017 年，约有一半的股票型基金资产位于资产组合周转率低于 23% 的基金中，这反映出周转率低于平均数的基金更加吸引持有人。

2、受人口老龄化等因素影响，债券型基金净流入增加
2017 全年债券型基金净流入 2,600 亿美元，其中投资级债券型基金净流入 2,020 亿美元，高收益债券型基金净流出 170 亿美元，全球债券型基金净流入 470 亿美元，市政债券型基金净流入约 280 亿美元。

债券型基金流量通常与债券的表现有关，而债券表现主要受美国利率环境影响。尽管全年利率水平波动较大，但债券型基金每月均是净流入，主要受人口老龄化以及目标日期基金规模增长等因素影响。

3、投资者逐渐撤出混合型共同基金

过去几年中，投资者逐渐撤出混合型共同基金。投资者在 2017 年净赎回混合型基金 340 亿美元，占 2016 年底规模的 2.4%。2017 年混合型基金的流出集中在“灵活资产配置”基金，这类基金可以在美国和海外持有任意比例的股票、债

券、现金和商品。长时间的牛市使得灵活资产配置基金的收益相对较低，投资者在过去三年间从灵活资产配置基金中净赎回了 760 亿美元。

4、美联储三次加息，带动货币市场基金的投资需求

2017 年，货币市场基金净流入为 1,070 亿美元。美联储三次加息，使得货币市场基金收益极具吸引力，带动了货币市场基金的投资需求。

四、交易所交易基金（ETF）

（一）美国 ETF 资产规模

美国是全球最大的 ETF 市场。2017 年底，美国 1,832 只 ETF 的资产规模约为 3.4 万亿美元，相当于全球 ETF 市场总规模的 72%。

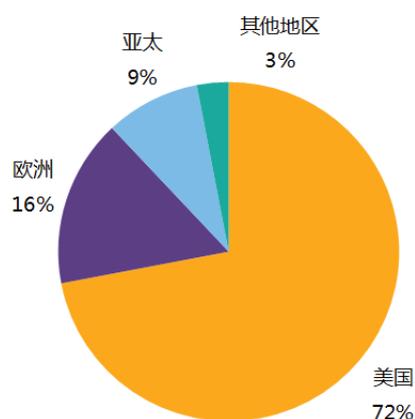


图 13：全球 ETF 市场总规模 4.7 万亿美元

（二）ETF 获得持续的资金净流入

截至 2017 年底，ETF 的资产规模相当于同期投资公司净资产的 15%。2017 年全年，ETF 的资金净流入达到了创纪录的 4,710 亿美元。

除了商品 ETF 之外，其他所有类别资产的 ETF 都呈现净申购状态。受全球股票强劲反弹和美元贬值的影响，国际投

资对于美国投资者的吸引力增强，全球和海外股票 ETF 在 2017 年度创出新高，净流入规模合计高达 1,600 亿美元。美国国内宽基股票 ETF 的市场需求强劲，净申购规模达 1,560 亿美元。

此外，2017 年债券型 ETF 和混合型 ETF 的市场需求保持大幅增长，净申购规模合计为 1230 亿美元，较 2016 年（850 亿美元）增长 380 亿美元。

（三）美国国内大盘股 ETF 占比较高

美国国内大盘股 ETF 在全部 ETF 资产中占比最大。2017 年底，国内大盘股 ETF 资产净值合计高达 9,270 亿美元，占全部 ETF 的净值比例为 27%。受近年来投资需求的推动，债券型和混合型 ETF 同期规模占比为 16%，资产净值合计达 5,610 亿美元。全球和海外市场 ETF 的占比为 14%，合计资产规模为 4,770 亿美元。

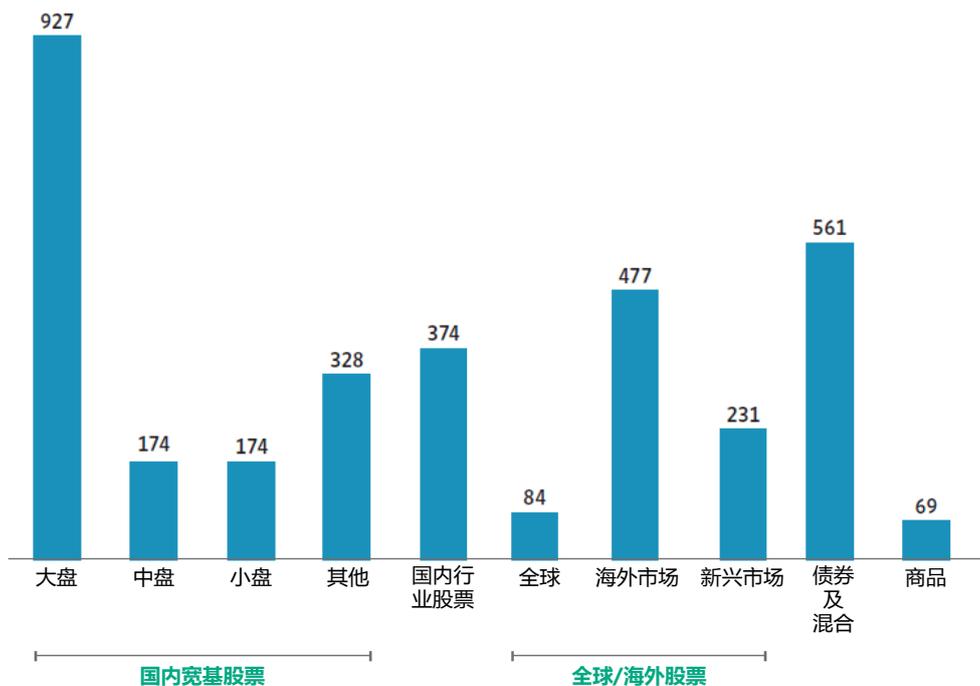


图 14：2017 年底各资产类别 ETF 规模（十亿美元）

五、共同基金费率持续降低

（一）共同基金的规模加权平均费率呈现下降趋势

投资者投资共同基金需支付两方面的费用，分别是间接承担的运营费用（含管理费、托管费、运营费用等）和直接支付的销售费用（主要为申赎费用）。近年来，规模加权的基金平均费率⁶显著下降。2000年时，股票型基金的平均费率为0.99%⁷，截至2017年，平均费率降至0.59%，降幅达40%。同期，混合型基金和债券型基金的费率也不同程度降低，混合型基金平均费率由0.89%降至0.70%，降幅21%，债券型基金平均费率由0.76%降至0.48%，降幅37%。

股票型基金



混合型基金



债券型基金

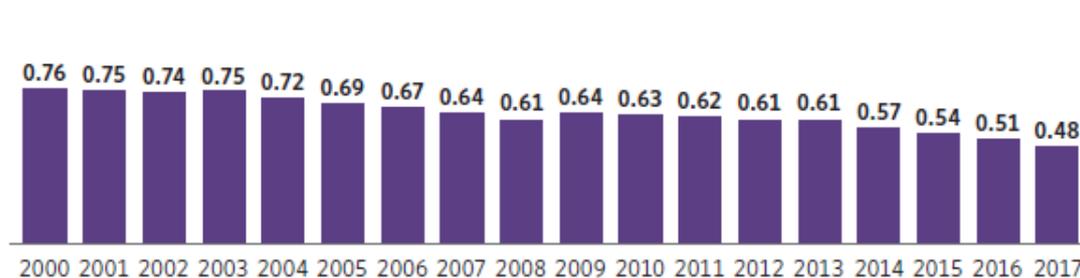


图 15：自 2000 年来美国共同基金费率显著下降

基金费率快速下降的原因有四点：一是基金的费率因基金规模的增长而逐步降低；二是普通份额转换为零申赎费份额的趋势拉低了平均费率；三是规模经济和竞争促使共同基金费率降低；四是投资者偏好低费率的产品，如费率最低的股票型基金的净资产占全部股票型基金净资产的 77%。

近些年来，前端收费份额和后端收费份额的市场占有率大幅下降，零申赎费份额的市场占有率则大幅上升。过去十年中，前端收费份额和后端收费份额净流出 1.2 万亿美元，此两类份额在非货币市场基金中的规模占比由 2008 年底的 26% 下降至 2017 年底的 13%。同时，零申赎费份额持续净申购，2008 年底，零申赎费份额在非货币市场基金中的规模占比为 53%，截至 2017 年底，该比重已上升至 70%⁸。

（二）共同基金费率差异

基金的投资目标、资产类别、相关服务机构的费用不尽相同，决定了基金投资管理成本的差异。不同类型和不同投资目标的基金费率水平差距较大。

表 2：2017 年美国各类型基金的费率（按投资目标分类，%）

投资目标	10%分位数	中位数	90%分位数	规模加权平均	简单平均
股票型基金	0.66	1.18	2.00	0.59	1.25
成长	0.70	1.14	1.95	0.73	1.21
行业	0.76	1.33	2.13	0.76	1.37
价值	0.68	1.10	1.89	0.70	1.18
混合策略	0.40	1.00	1.80	0.36	1.04
全球	0.80	1.28	2.10	0.73	1.36
混合型基金	0.65	1.15	1.98	0.70	1.26
债券型基金	0.45	0.81	1.61	0.48	0.93
投资级	0.35	0.69	1.49	0.35	0.77
全球	0.65	1.00	1.80	0.61	1.12
政府债券	0.29	0.74	1.60	0.40	0.82
高收益债券	0.63	0.95	1.76	0.73	1.05
市政债券	0.48	0.77	1.57	0.51	0.90

货币市场基金	0.17	0.40	0.66	0.25	0.40
注：					
目标日期基金	0.36	0.77	1.49	0.44	0.85
股票指数基金	0.06	0.33	1.53	0.09	0.61

六、共同基金持有人特征分析

（一）九成的共同基金资产由个人投资者持有

根据 2017 年年中的统计，大约 1 亿的个人投资者持有共同基金。截至 2017 年底，上述投资者通过直接或间接的养老计划持有 90% 的共同基金总资产。2000 年以来，拥有共同基金的家庭比例保持相对稳定，约 5,620 万户美国家庭拥有共同基金，占美国家庭总数的 44.5%。共同基金是许多美国家庭的主要金融资产，家庭持有共同基金投资金额的中位数为 12 万美元。

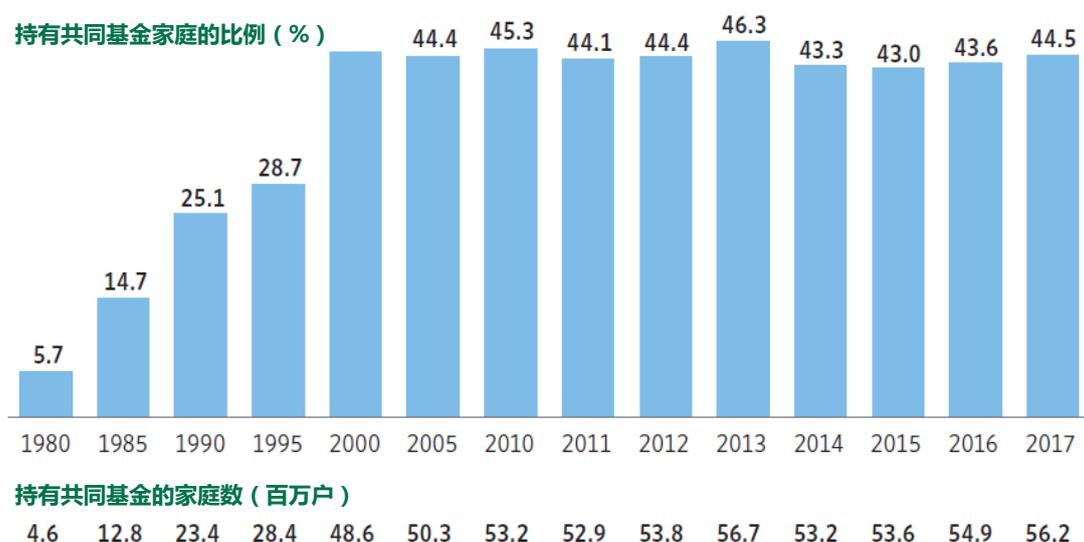


图 16：美国持有共同基金的家庭数量和比例

1、婴儿潮世代是共同基金投资的主力，高收入家庭投资共同基金意愿更强

持有共同基金的家庭跨越各个年龄段，而婴儿潮世代（户主年龄 53-71 岁）和 X 世代（户主年龄 37-52 岁）的人持有共同基金的比例最高，其中婴儿潮世代的家庭持有的共

同基金资产在由家庭持有的共同基金资产中占比为 50%。

相比于低收入家庭，拥有更高年收入的家庭更可能会持有共同基金。2017 年中，年收入大于 50,000 美元的家庭中，有 66%的家庭持有共同基金；而在年收入低于 50,000 美元的家庭中，仅有 16%的家庭持有共同基金。总体上，持有共同基金的家庭的年收入范围跨度较大，中位数为 100,000 美元。

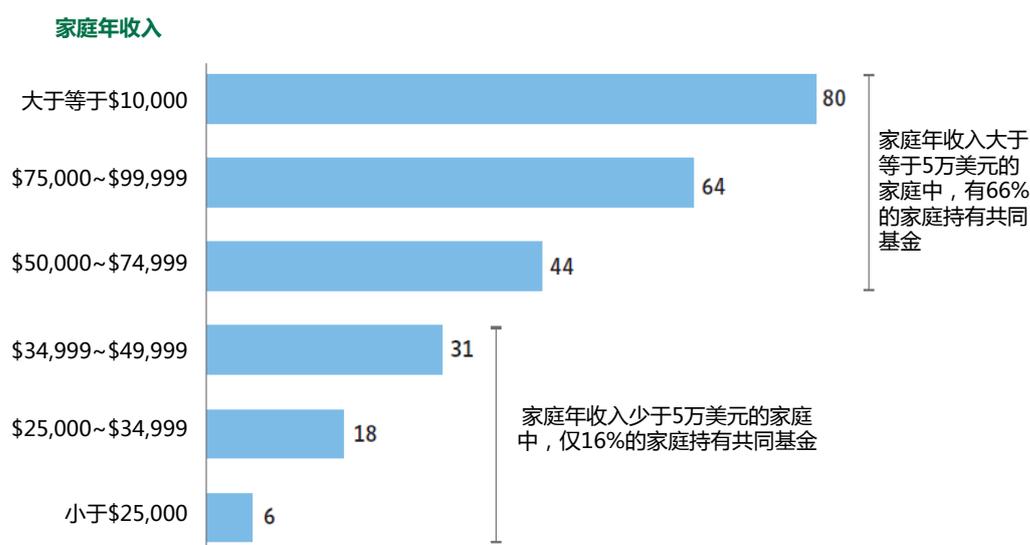


图 17：各收入区间的家庭持有共同基金的比例

2、共同基金投资者的主要投资目标是养老储蓄

根据 2017 年年中统计，92%的共同基金持有家庭表示养老储蓄是他们的财务目标之一，而 75%表示养老储蓄是他们的首要财务目标。

此外，49%家庭认为投资养老储蓄的目的之一为减少应税收入，47%家庭认为目的之一是应付紧急情况，另有 23%表示教育储蓄是他们购买共同基金的目的之一。

（二）共同基金的投资渠道多样化，以养老计划为主

退休储备对于共同基金持有家庭的重要性亦反映在他们购买共同基金的渠道方面。根据 2017 年年中统计，94%的

家庭通过雇主发起式退休计划、个人退休账户（IRA）以及其他税收递延账户作为购买基金的渠道。退休储蓄对于共同基金持有家庭的重要性也反映在他们选择的基金种类，这些家庭更倾向于将他们的退休资产投资于长期基金而不是货币市场基金。事实上，截至 2017 年底，缴费确定型计划（DC 计划）和个人退休账户（IRA）持有股票、债券、混合型基金的资产总计为 8.5 万亿美元，在全行业基金资产中占比为 53%。相比之下，DC 计划和个人退休账户（IRA）仅持有 3640 亿美元货币市场基金，在全行业基金资产中占比为 13%。

根据 2017 年年中统计，81%的共同基金持有家庭通过雇主发起式退休计划持有共同基金，其中 36%的家庭仅通过这类计划持有共同基金。

通过参与雇主发起式退休计划对共同基金进行首次投资的家庭也越来越多。2010 年（含）以后首次购买共同基金的家庭中，78%通过雇主发起式退休计划持有基金。而在 1990 年前首次购买共同基金的家庭中，仅有 49%是通过雇主发起式退休计划。

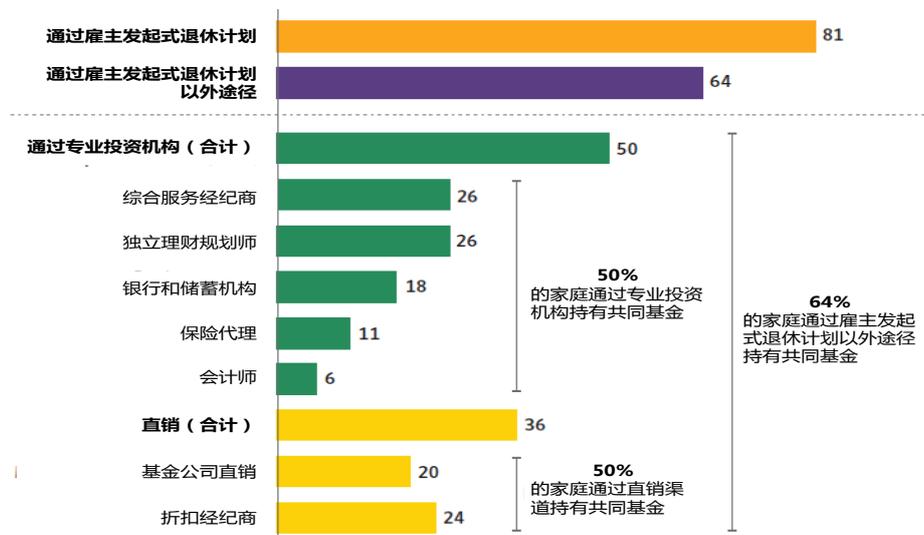


图 18: 家庭通过多种途径投资共同基金 (多选)

持有共同基金的家庭中，有 64%会通过雇主发起式退休计划之外的渠道持有基金，有 50%的家庭会通过专业投资机构（包括综合服务经纪商、独立理财规划师、银行和储蓄机构、保险代理和会计师等）购买基金，36%家庭会通过直销渠道（包括基金公司直销及折扣经纪商）购买基金。

（三）持有共同基金的家庭承担投资风险的意愿较强

ICI 对家庭承受投资风险的意愿进行了调研。相较未持有共同基金的家庭，持有共同基金的美国家庭投资风险承担意愿更强。根据 2017 年年中统计，持有共同基金的家庭中，有 34%的家庭愿意承受高于平均水平的投资风险，甚至是巨大的投资风险，该比例是未持有共同基金的家庭的三倍多（未持有共同基金的家庭的该比例是 11%）。

七、美国养老及教育储蓄

建立或提高税收优惠储蓄账户的政策帮助美国家庭为养老和其他长期储蓄目标进行准备。由于许多美国人在税收优惠账户中使用共同基金达到此目标，美国投资公司协会针对美国养老市场，使用 401（K）计划、IRA、529 计划及其他税收优惠储蓄账户工具的投资者，以及共同基金在养老和教育储蓄市场中的作用等内容进行了研究。

（一）养老金资产持续以数万亿元递增

雇主发起式退休计划、IRA 以及年金在美国养老体系中扮演着重要角色。截至 2017 年底，上述养老金资产规模合计约 28.2 万亿美元，较 2016 年底 25.4 万亿美元增长了 11.2%（2.8 万亿美元）。其中，IRA 和 DC 计划分别为 9.2 万亿美元和 7.7 万亿美元，是规模最大的两个部分，二者合计占据

养老金市场的 60%。

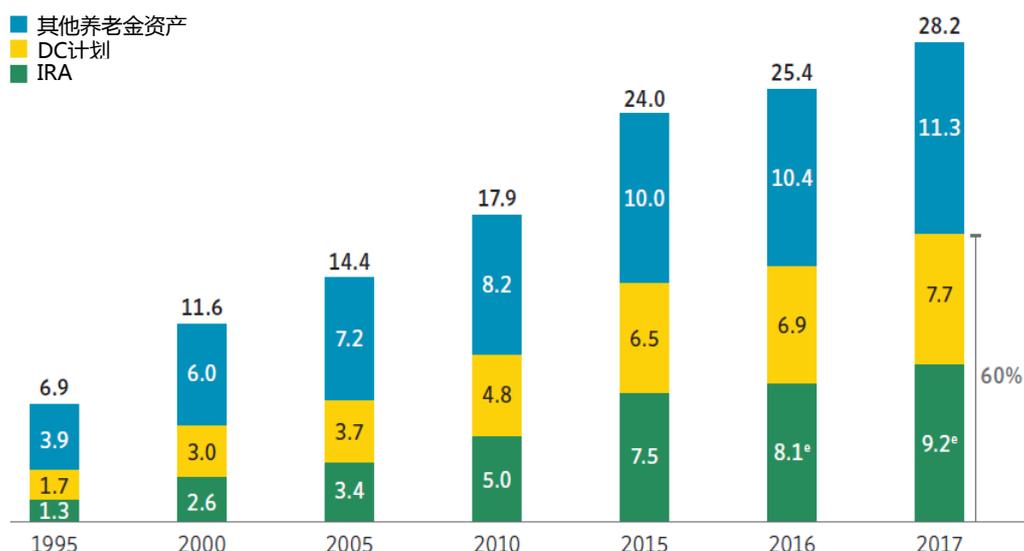


图 19: 美国养老金资产规模及构成 (万亿美元)

截至 2017 年中期, 1.26 亿户美国家庭中的 61% (7,700 万户) 参与了雇主发起式退休计划雇主和/或拥有 IRA。其中 29% 的家庭既参与了雇主发起式退休计划又拥有 IRA。

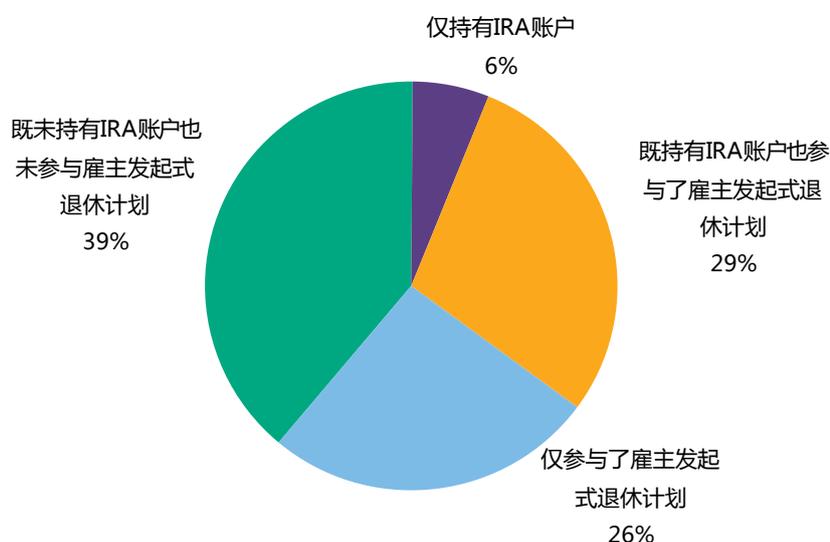


图 20: 美国家庭参与/持有养老金计划的情况

(二) 缴费确定型计划 (DC 计划) 增长迅速

DC 计划包括 401(k)、403(b)、457 计划、联邦政府储蓄计划 (TSP) 及其他私营部门 DC 计划。过去三十年来, DC 计划资产规模增长迅速, 2017 年底达到 7.7 万亿美元, 占雇主

发起式退休计划的比例由 1987 年的 28% 增至 46%。其中，401(k) 计划规模高达 5.3 万亿美元，在 DC 计划中占比最大；主要面向教育机构和部分非营利性组织职工的 403(b) 计划规模约 1 万亿美元；457 计划（主要面向州和地方政府雇员，以及一些免税组织的雇员）和联邦雇员退休系统（FERS）储蓄计划（TSP）的合计规模为 9,000 亿美元，其他私营部门的 DC 计划资产规模合计约为 5,000 亿美元。

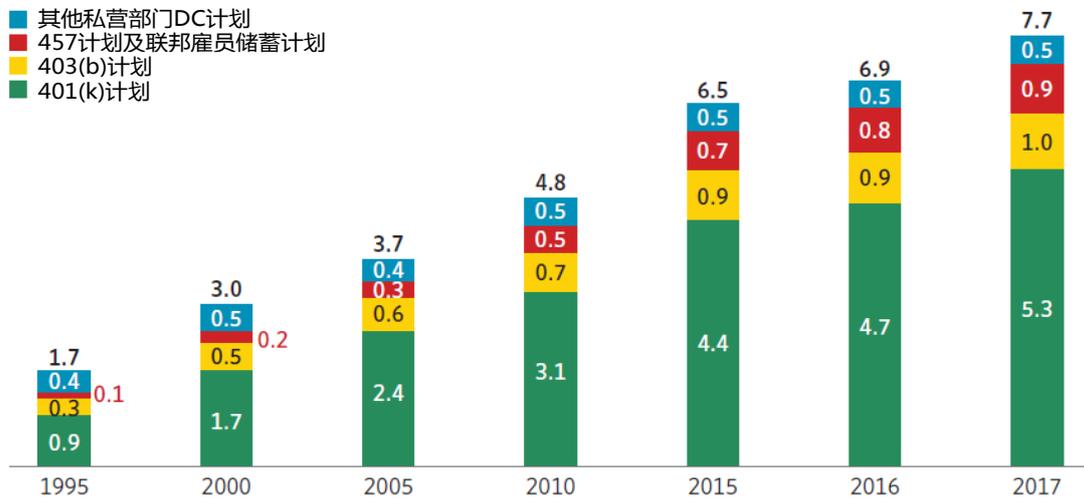


图 21：各类 DC 计划的资产规模（万亿美元）

（三）个人退休账户（IRA）近半数资产投向共同基金

截至 2017 年底，IRA 的资产总额达到 9.2 万亿美元，占美国养老金总资产的 33%。其中，47% 的 IRA 资产（4.3 万亿美元）投向共同基金，3.9 万亿美元投向了其他资产（包括股票、债券、ETF、封闭式基金及在经纪账户下以共同基金以外的形式持有的其他证券），0.4 万亿美元投向人寿保险公司，0.5 万亿美元投向银行和储蓄机构。

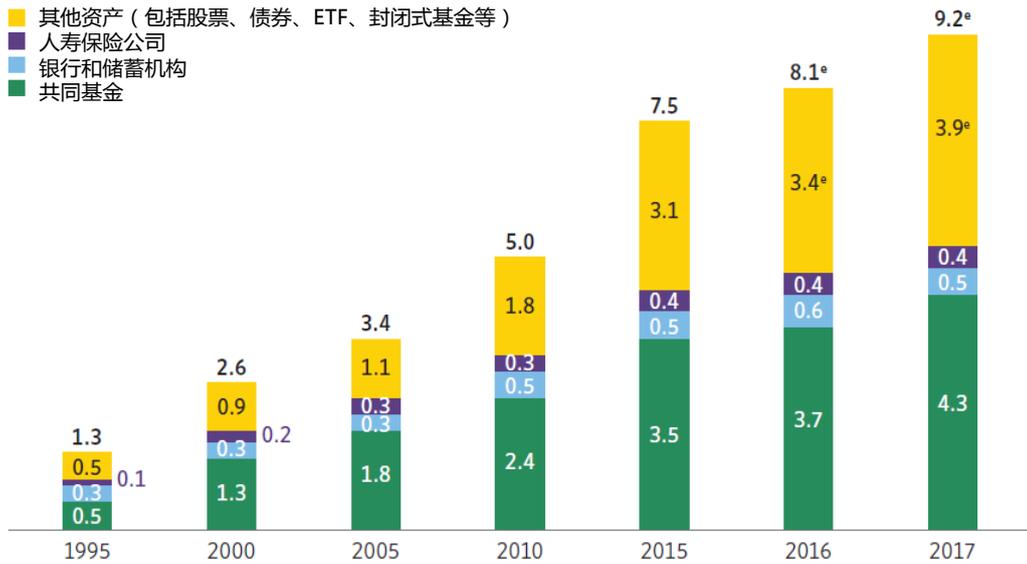


图 22: IRA 账户的资产规模 (万亿美元)

IRA 有三种账户类型，分别是传统 IRA、罗斯 IRA、以及雇主发起式 IRA。截至 2017 年中期，约有 1/3 的美国家庭（或 4,400 万户）持有至少一种类型的 IRA。传统 IRA 是最常见的类型，约 3,500 万户美国家庭持有该类账户。

与新增缴款相比，投资收益和雇主发起式退休计划的滚存转换资金是加速 IRA 增长的主要原因。

此外，年轻的 IRA 投资者比年长的投资者持有更多的股票、股票型基金和目标日期基金。年长的投资者投资非目标日期型平衡基金、固定收益品种的比例更高一些。

(四) 共同基金在养老储蓄中占主要地位

共同基金在 DC 计划和 IRA 中扮演了重要角色。截至 2017 年底，DC 计划与 IRA 分别有 59% (4.5 万亿美元) 和 47% (4.3 万亿美元) 的资产投向共同基金。DC 计划和 IRA 合计持有的 8.8 万亿美元共同基金，在 28.2 万亿美元的美国退休金市场占比达 31%，在美国全部共同基金市场的占比达到 47%。

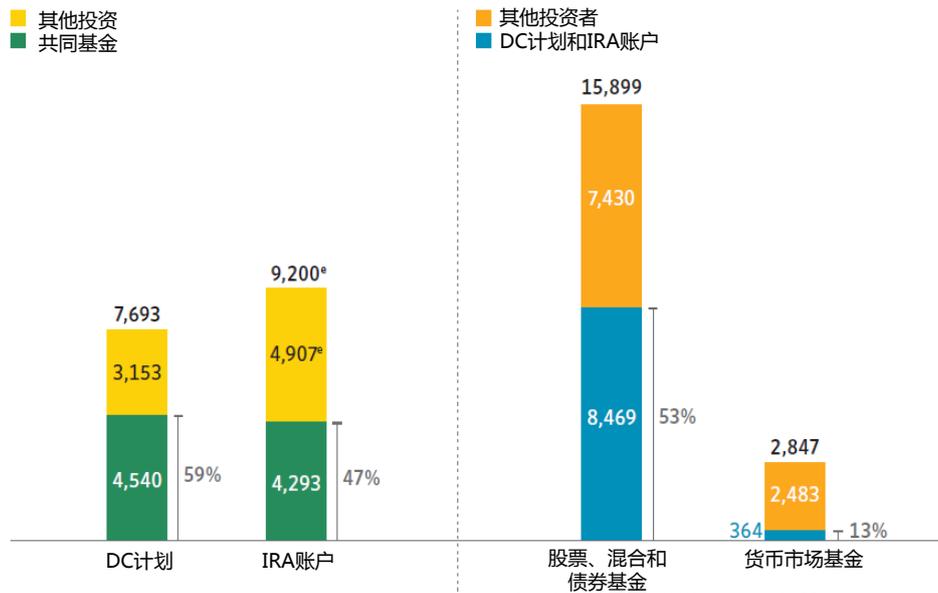


图 23: 养老资金大量投资于共同基金 (2017 年底, 十亿美元)

(五) 养老计划投资者倾向于持有股票型基金

美国养老金投资者倾向于持有股票类资产。截至 2017 年底, DC 计划和 IRA 所持有的 8.8 万亿共同基金中, 58% 投向了股票型基金, 其中国内股票型基金部分就达到 3.9 万亿美元左右, 占比约 44%。此外, 有 24% 为混合型基金, 18% 为债券型基金和货币市场基金。

表 3: 美国养老金资产持有各类共同基金的规模 (2017 年底, 十亿美元)

	股票					合计
	国内	国际	混合	债券	货币市场	
IRA	1802	607	939	704	240	4293
DC 计划	2055	692	1173	498	123	4540
401(k)计划	1550	580	971	363	81	3545
403(b)计划	301	43	95	37	18	494
457 计划	63	19	25	13	1	121
其他私营部门 DC 计划	141	50	82	85	24	380
合计	3857	1299	2112	1201	364	8833

（六）养老金计划投资者普遍持有目标日期基金和目标风险基金

目标日期基金和目标风险基金（生活方式基金）通常被归入平衡型基金，在过去十年来逐渐受到投资者和养老金计划发起人的欢迎。

截至 2017 年底，目标日期基金、目标风险基金和指数基金已经成为 DC 计划配置共同基金的主要部分，三类基金在 DC 计划所持有的共同基金资产中占比达 39%，这一数据在 2005 年底仅为 15%。

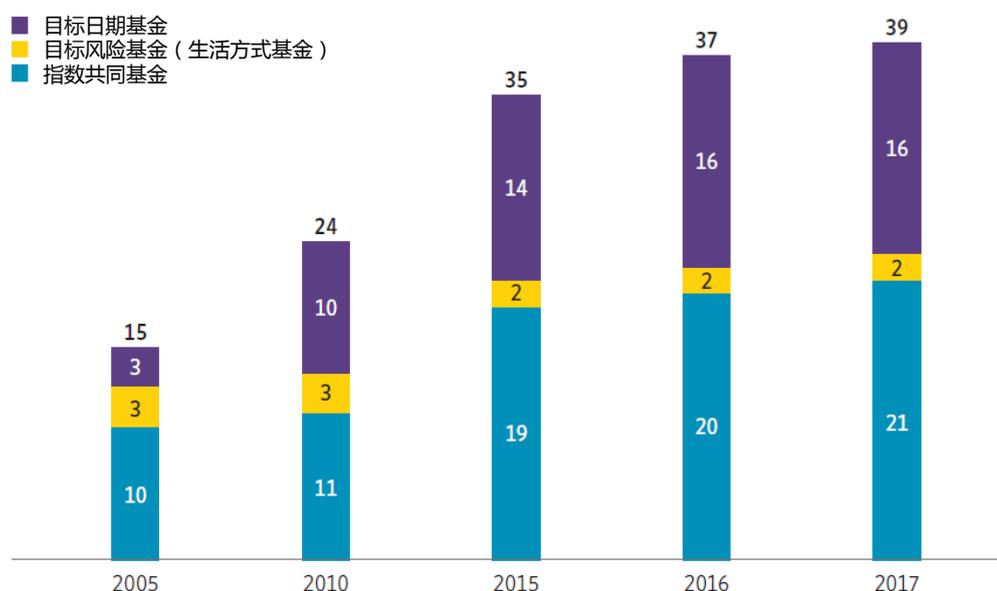


图 24：DC 计划投资于目标养老基金和指数共同基金的比例（%）

截至 2017 年底，目标日期基金、目标风险基金的合计规模自 2016 年底的 1.3 万亿美元增加至 1.5 万亿美元。其中，目标日期基金的资产规模从 2016 年底的 8870 亿美元增加至 1.1 万亿美元，增长了 26%；目标风险基金的资产规模为 3990 亿美元，较 2016 年底增长了 7%。截至 2017 年底，养老金持有了 87% 的目标日期基金的资产，尤其是 DC 计划。IRA 和 DC 计划分别持有 25% 和 19% 的目标风险基金资产规模。

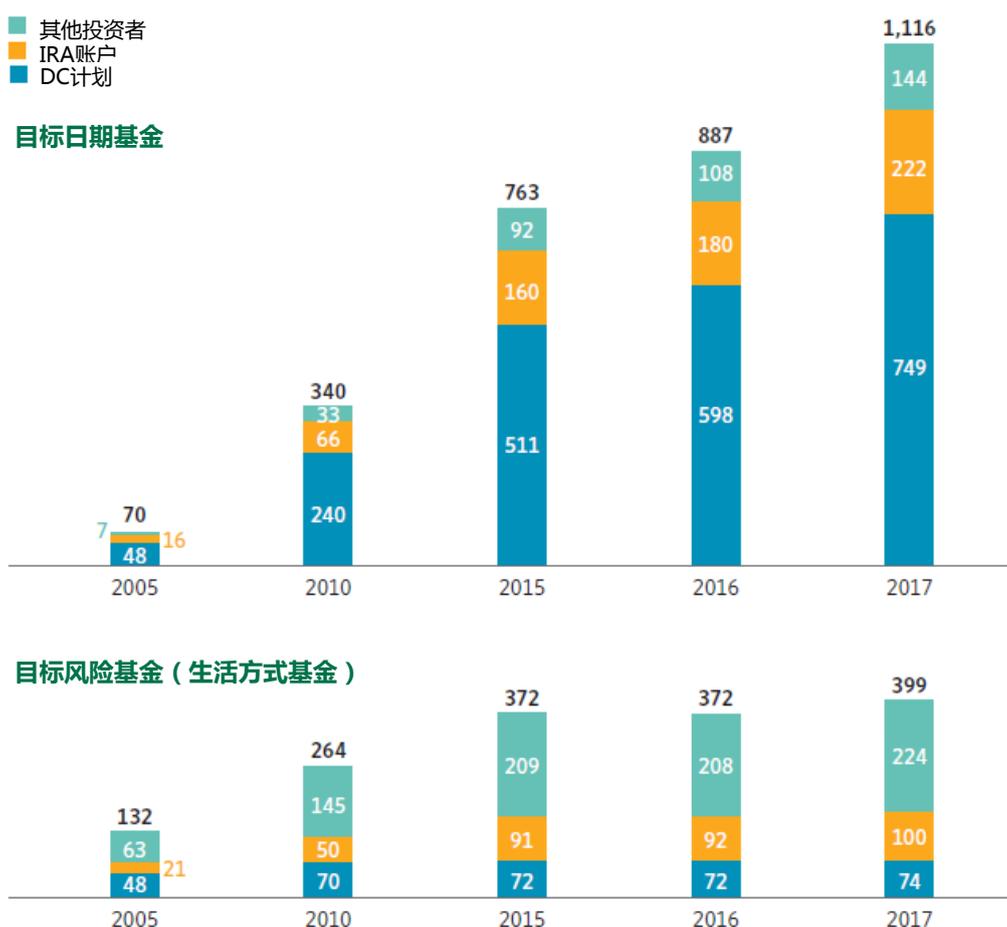


图 25: 各类账户持有目标养老基金的规模 (十亿美元)

(中国证券投资基金业协会公募部孙晶硕 校对整理, 农银汇理基金管理有限公司 整理摘译, 原文为《2018 年度美国投资公司发展报告》(2018 Investment Company Fact Book))。

¹ 美国基金的组织结构是公司型,即以投资公司的形式存在的基金。投资公司(基金)的设立、投资、信息披露和监管要求受到《1940 年投资公司法》规范;投资公司的投资顾问即为基金管理人,其注册、报告、业务规范受《1940 年投资顾问法》监管。

² 指按照相关国家/地区的法律法规在信息披露、组织形式、基金托管、最低资本、资产估值、投资限制等方面受到实质监管的开放式基金。受监管的开放式基金包括共同基金、ETF 和机构基金(仅向部分非个人投资者销售)。

³ 此数据来源于 ICI 官网。

⁴ 长期基金包括股票型基金、混合/其他基金、债券型基金,但不包括货币市场基金,其中混合/其他基金包括:平衡/混合基金,保证/保护基金,房地产基金,

其他基金。

⁵ 美国投资公司包括四类：开放式共同基金、封闭式基金、ETF 以及单位投资信托

⁶ 相较用基金数量或基金种类简单平均，加权平均费用率能够更真实的反映份额持有人承担的费用。ICI 使用每只基金年底的规模来计算规模加权平均费用率。

⁷ 即投资 100 美元基金的综合费用为 99 美分。

⁸ 除前端收费份额、后端收费份额和零申赎费份额外，剩余 17% 的长期共同基金（非货币市场基金）资产由养老金份额或由可变年金持有。