



(2020 年第 11 期，总第 146 期)

中国证券投资基金业协会

2020 年 4 月 9 日

2019 美国投资公司白皮书摘编

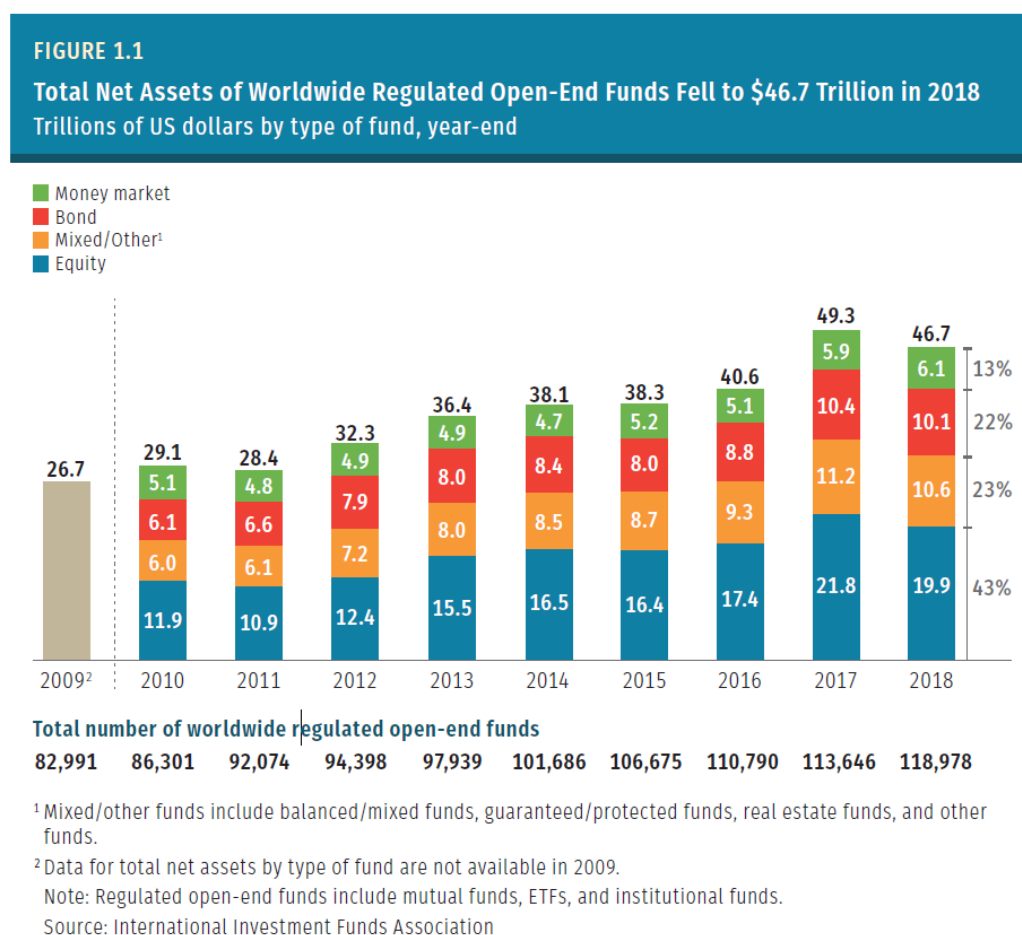
【编者按】自 2018 年起，中国证券投资基金业协会与美国投资公司协会（Investment Company Institute，以下称 ICI）每年合作翻译出版美国投资公司白皮书。2019 美国投资公司白皮书（以下称 2019 白皮书）显示，全球投资者对受监管开放式基金的需求十分旺盛。截至 2018 年底，全球受监管的开放式基金资产总额达 46.7 万亿美元，其中美国基金资产达 21.1 万亿美元（注：据 ICI 网站最新数据，2019 年末全球基金资产达 54.88 万亿美元，2019 年底美国基金资产上升至约 25.7 万亿美元）。现将全书摘编，供读者参考。

一、全球和美国基金行业发展情况

（一）全球基金市场情况

2018 年，全球股票市场大幅走低，导致受监管基金净资产增长停滞不前。在连续 6 年增长后，2018 年全球受监管基金净资产规模较 2017 年减少 2.6 万亿美元，仅为 46.7 万亿美元（见图 1）。另据 ICI 网站最新数据显示，2019 年末全球基金资产规模已上升至 54.88 万亿美元，2019 年净流入 2.17 万亿美元。

图 1 全球受监管基金经济资产规模



2018 年尤其是第四季度基金净资产规模下降受导致全球股票市场和外汇市场低迷的若干因素影响。最主要的原因是对全球经济增速严重放缓的担忧，这一担忧部分源于中国经济增速

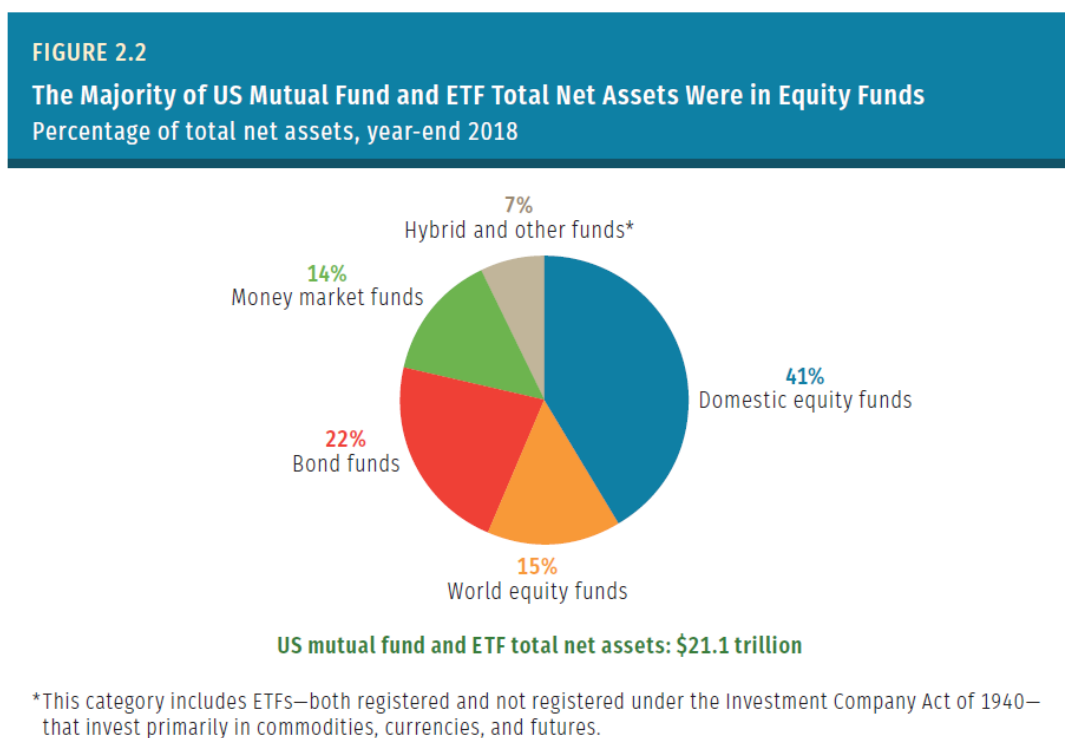
低于预期以及中美贸易关系的恶化。

（二）美国基金管理机构集中度提高

2018 年，来自全球的 846 个基金发起人在美国市场争相为投资者提供投资管理服务。2015 年以来，基金发起人数量有所减少，这可能是众多经营决策造成的，包括大基金收购小基金、基金发起人清算基金、以及一些大型基金公司出售投顾业务。2015 年以前，随着经济和金融市场逐步从 2007-2009 年金融危机中复苏，基金发起人数量不断增加。整体而言，从 2010 年到 2018 年，共有 588 家基金发起人进入这一市场；426 家退出，净增 162 家。

截至 2018 年底，美国注册投资公司管理的净资产总额为 21.4 万亿美元，较 2017 年下降了 1.1 万亿美元。美国注册投资公司可分为四类，即共同基金、ETF、单位投资信托（UIT）和封闭式基金，其中占比最大的共同基金规模为 17.7 万亿美元，其次为 ETF，规模为 3.4 万亿美元（注：据 ICI 最新数据，2019 年底美国共同基金资产上升至 21.3 万亿美元，ETF 资产上升至 4.4 万亿美元）。美国共同基金和 ETF 净资产中绝大多数为长期基金，股票型基金占 56%（见图 2）。投资者继续展现出强劲的 ETF 需求，2018 年净发行规模（包括股息再投资）总计 3110 亿美元。行业呈现出以下几个特点：

图2 美国共同基金及ETF净资产各类型占比



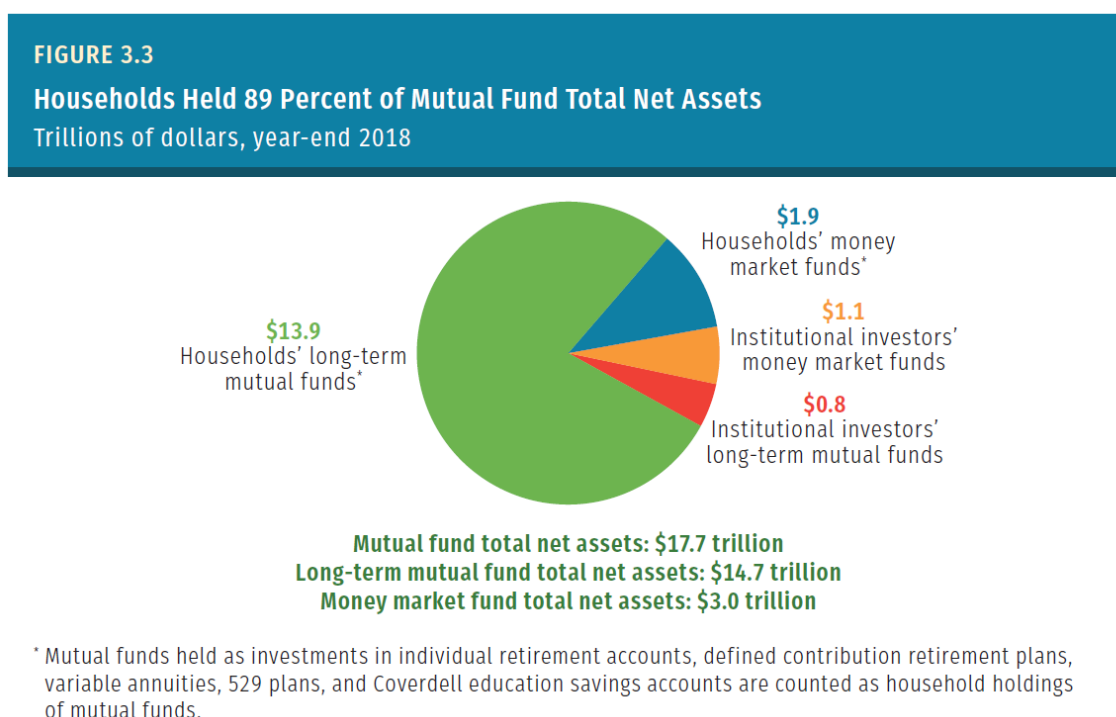
1.投资管理机构业务专注度增加。许多新进入行业的基金发起人采用由基金发起人安排第三方通过交钥匙方式提供部分服务（例如审计、托管、部分法律服务）的解决方案。这使得发起人可以更加专注于投资组合管理及资产增值。

2.头部机构管理规模集中度增加。最近几年，持有资产并吸引资金量的共同基金公司在总数量中的占比呈下降趋势。2018年，仅有26%的基金联合体旗下长期共同基金获得资金流入；75%的ETF发起人拥有基金份额的净增长。**原因：ETF和债券共同基金的净流入，这两类基金有很强的规模效应。**

（三）共同基金主要由个人直接或通过退休账户持有

美国约有 9950 万人，即 43.9% 的美国家庭（5600 万户）持有共同基金，到 2018 年年底，这些投资者直接持有或通过退休账户持有的资产占到共同基金总资产的 89%（见图 3）。

图 3 89%共同基金资产为美国家庭持有



除了通过雇主发起式退休计划之外，2018 年，78% 的共同基金持有家庭在投资专业人士的协助下购买基金，专业人士包括注册投资顾问、全服务经纪商、独立理财规划师、银行、储蓄机构代表、保险代理人以及会计师。

二、ICI 核心观点和关注点

（一）决定基金市场规模的 7 大因素

ICI 认为，国家或地区的受监管基金市场规模取决于许多因素，包括：权益资本市场发达程度、家庭对多样化投资工具的

需求、有力和适度的基金和金融市场监管、拥有便于获得受监管基金的分销结构、受监管基金与其他投资产品的相对收益和成本、人口结构、经济发展水平较高或正在改善。

（二）值得进一步关注的 7 个问题

ICI 关注如何搭建尚处于早期发展阶段的基金行业结构，才能更好地确保其发展；退休储蓄者对基金产品 and 设计特点的需求和偏好；如何评估退休储蓄者对于退休的准备程度；家庭可能会对激励储蓄的税收政策作何回应；某地的监管可能会对另一地或全球的基金产生何种影响；投资者对于金融市场的发展（例如商业或利率周期）作何反应；基金对于投资者在环境、社会、治理（ESG）问题上日益浓厚的兴趣有何响应。

（三）美国基金发展趋势和原因分析：以 ETF 为例

美国基金发展的一大趋势是其国内指数型股票 ETF 的增长尤为迅猛，自 2009 年以来，吸引的净流入是国内指数型股票共同基金的 1.5 倍。据 ICI 网站最新数据，2019 年底美国 ETF 资产规模达 4.4 万亿美元，比 2018 年底增长了 30.4%。ICI 在 2019 白皮书中就进行了原因和投资者行为分析：

ETF 最近越来越受欢迎的部分原因可能是更多的经纪商和理财顾问倾向于在客户投资组合中配置 ETF。2017 年，全服务经纪商和收费顾问分别将其客户家庭资产中的 17% 和 28% 投资于 ETF，而 2011 年这一比例仅分别为 6% 和 10%。

进一步向投资者端探求原因，在过去 10 年里，随着机构投资者发现 ETF 是参与或对冲股票市场波动的便捷工具，ETF 的需求持续增长。散户投资者及其理财顾问对这些投资工具的认

识不断加深。与持有共同基金和个股的家庭相比，持有 ETF 的家庭往往受教育程度更高、家庭金融资产更多，而且拥有个人退休账户（IRA）的可能性更大。更愿意承担投资风险的投资者可能也更愿意投资股票，而股票型 ETF 在 ETF 净资产总额中占到 79%。

ICI 指出，ETF 市场规模的快速增加并未带来流动性风险，并未加剧市场波动。ETF 二级市场的大部分交易都是投资者之间的交易。这些发生在二级市场上的交易并不会去“碰”ETF 持有的证券。

三、未来趋势

2019 白皮书主要展示出全球和美国基金行业以下几个发展趋势。

（一）基金费率不断下降

ICI 指出，共同基金投资者支付的平均费率长期以来已显著下降。按资产加权计算，股票型共同基金的平均费率从 2000 年的 0.99% 下降到 2018 年的 0.55%，降幅达 44%。

共同基金费率下降的主要由三个原因：基金规模增长、外部金融专业人士以资产规模计费形式另提费用和行业竞争。

1. 基金规模增长。费率变化经常与基金资产变化呈反比。有些基金成本包含在费率中，例如过户代理费、会计和审计费、董事费用等，均为固定费用。这意味着随着近年来基金资产普遍增长，这些成本在基金费率中的占比就会下降。

2. 外部金融专业人士以资产规模计费形式另提费用。过去 10 年间，基金的无销售费份额（不收取前端费用和后端费用，

且 12b-1 费用不高于 0.25%)通常都出现过资金净流入及净资产规模增加。2018 年年底，无销售费份额类别占长期共同基金净资产的比例上升到 71%。

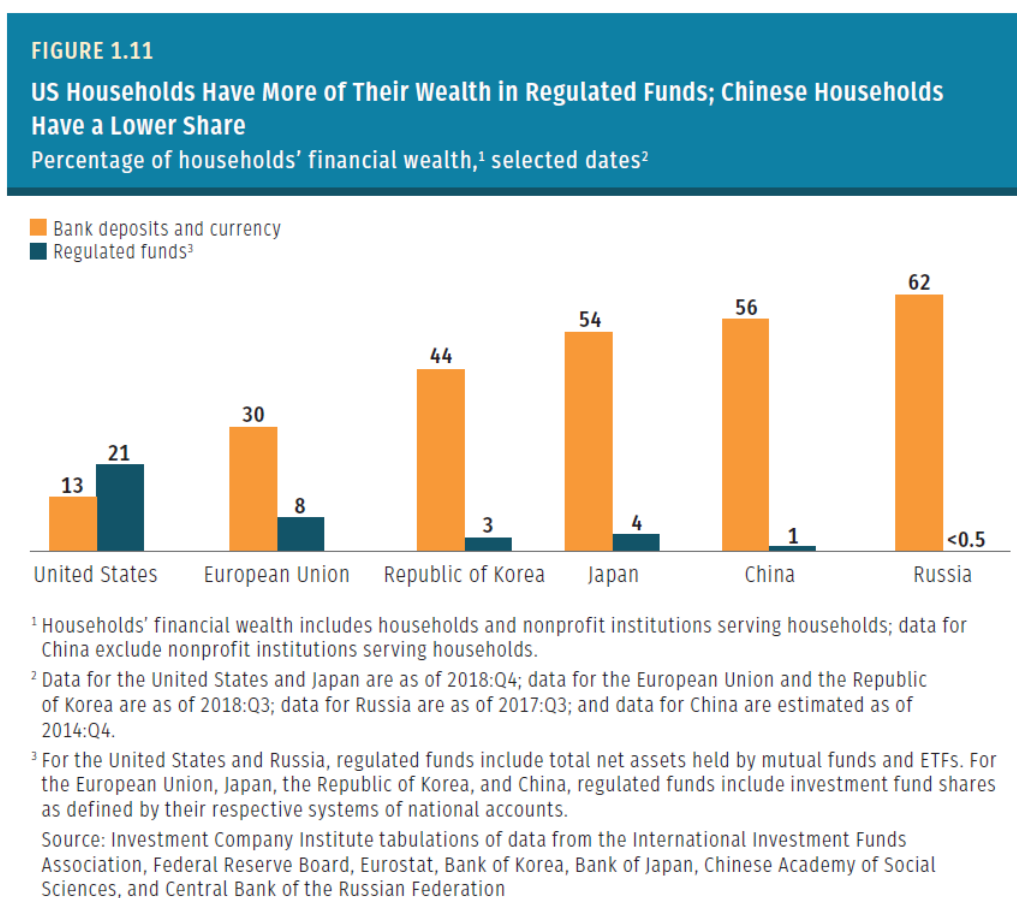
主要的原因是来自 DC 养老金计划中基金销售增长以及无销售费用份额类别的销售——其销售渠道是在基金之外以资产规模计费形式向金融专业人士（如折扣经纪商、按管理费模式收费的投资顾问、全服务型经纪平台等）支付报酬。

3. 行业竞争。行业竞争包括现有共同基金发起人之间的竞争，新进入行业的共同基金带来的竞争，以及来自 ETF 等低费率产品的竞争等等。在日益强烈的行业竞争中，投资者需求不断集聚于更为物美价廉的基金产品上，往往会投资于费率低于平均水平的共同基金。2018 年，股票型共同基金的简单平均费率（发售的所有股票型共同基金的平均值）为 1.26%。股票型共同基金的资产加权平均费率（实际支付费用的平均值）则要低得多，只有 0.55%。

（二）基金与储蓄

ICI 指出，有些国家，尤其是银行过去在金融领域占主导地位的国家，其居民家庭通常倾向于将大部分金融资产用来投资银行产品，少部分用来投资受监管基金（见图 4）。

图 4 主要经济体家庭持有受监管基金及银行产品对比



日本、中国、俄罗斯的家庭超过半数的金融资产为银行储蓄和现金，对受监管基金的投资非常少。在美国，银行与资本市场投资工具争夺家庭金融资产，居民家庭金融资产中仅很小一部分（13%）为银行存款，而受监管基金占比为 21%。欧洲的情况在工业化国家中处于中游，居民家庭 30%的金融资产为银行存款，8%为受监管基金。各国不同的公共政策和税收制度也可能导致家庭金融资产中存款和基金比例出现差异。

ICI 认为，设立或优化税收优惠型储蓄账户政策对于帮助美国人为实现退休储蓄和其他长期储蓄目标做好准备确有必要。许多美国人都使用税收优惠型账户的共同基金来实现这些目标，因此，ICI 针对以下方面开展了研究：美国退休市场；使用 401

(k) 计划、IRA、529 计划和其他税收优惠型储蓄工具的投资
者；以及共同基金在退休和教育储蓄市场上发挥的作用。

(三) 银行发行的基金替代品

ICI 指出，集合投资信托 (CIT) 可以替代 DC 计划中的共同基金。和共同基金一样，CIT 从投资者那里吸纳资金池（主动或被动），并根据特定的策略用这些资产投资。与共同基金的机构份额十分类似，CIT 通常会设置较高的最低投资限额，从而限制集合投资产品的管理成本。但与共同基金不同的是，共同基金接受《1940 年投资公司法案》的监管，而 CIT 则接受银行法的监管，其市场推广也没有共同基金那么广泛，因而与共同基金相比，它们还可以降低运营和合规成本。

越来越多的养老计划发起人已经开始将 CIT 作为 401 (k) 计划的备选。大型 401 (k) 计划持有的 CIT 资产比例从 2000 年的 6% 上升到 2017 年的约 22%，一直处于上升趋势。近年来的这种增长部分源于目标日期型 CIT 的增长。

【本文来自 2019 美国投资公司白皮书，由中国证券投资基金业协会投教与国际部楼定舫编辑整理】