



(2021 年第 7 期，总第 166 期)

中国证券投资基金业协会

2021 年 9 月 11 日

2021 美国投资公司年报摘编

【编者按】2021 美国投资公司年报从全球受监管开放式基金、美国的注册投资公司、共同基金、交易所交易基金、封闭式基金、基金的投资成本和费用、共同基金持有人特征、退休储蓄和教育储蓄 8 个方面展现了 2020 年全球及美国基金行业发展全貌，并纳入了新冠肺炎疫情对基金行业影响的分析视角。现将全书摘编为三部分供读者参考，第一部分为全球基金行业发展情况，第二部分为美国基金行业总体情况及特征趋势，第三部分为美国投资公司协会（ICI）的核心观点和关注点。

一、全球基金行业发展情况

（一）总体规模

新冠肺炎疫情在 2020 年第一季度对金融市场产生较大影响，但从全年看，全球受监管基金的净资产总额同比增加了 14.9%，从 2019 年末的 54.9 万亿美元增加到 2020 年末的 63.1 万亿美元，创历史新高（见图 1）。

（二）产品类型

按基金产品类型划分，主要由股票型基金、债券型基金、混合型/其他类型基金和货币市场基金四类构成。截至 2020 年末，股票型基金仍是资产规模占比最大的类型，占全球基金净资产总额的 45%。债券型基金和混合型/其他类基金各占 21%，货币市场基金 13%，占比最小（见图 1）。

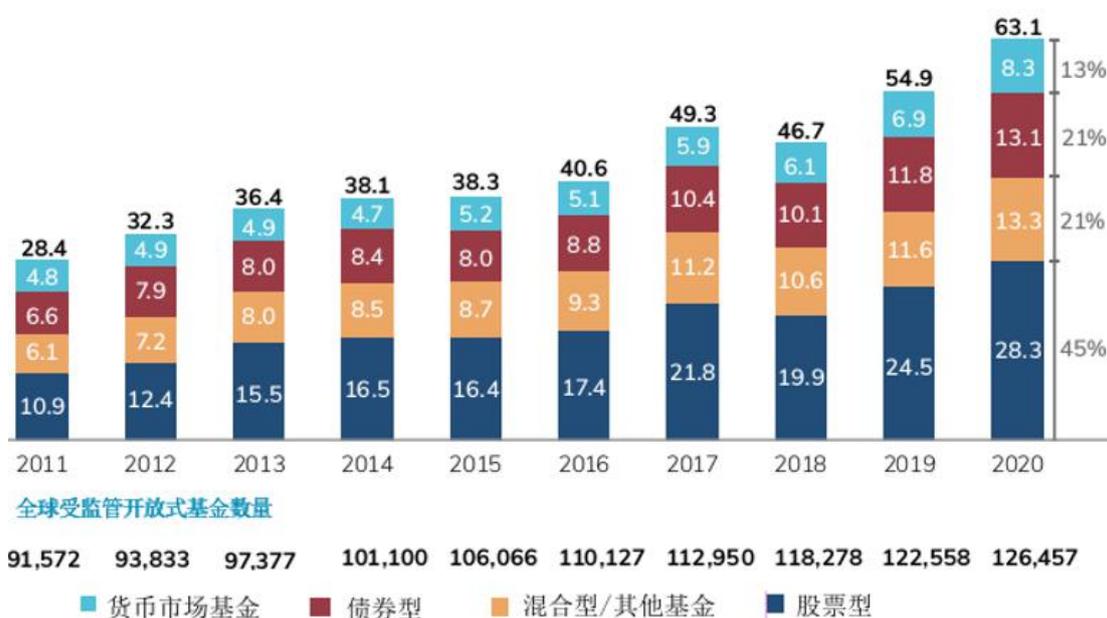


图 1 全球受监管开放式基金净资产规模发展情况（2010 年-2020 年）

注：图 1 基金数量单位为只，基金净资产单位为万亿美元

资料来源：ICI

（三）增长原因分析

全球基金净资产总额在 2020 年的增长主要基于以下两

个原因：一是基金所投资标的资产价值的增加。尽管受新冠肺炎疫情影响，全球股市在 2020 年第一季度急剧下滑，但从全年整体看，全球股市投资的回报率依旧为正值（见图 2），其中美国股市回报率为 20.8%，亚太地区回报率为 20.1%，欧洲股市回报率为 5.9%，欧洲股市回报率为 5.9%。二是汇率变化对 2020 年全球受监管基金净资产总额的增长也起了一定的作用，特别是美元在 2020 年相对所有主要货币贬值，这使得其他地区的基金净资产总额价值在以美元衡量时而有所增加。



图 2 全球股市投资的回报率（2020 年）

注：图 2 汇率变化与回报率单位为百分比。其中，欧元汇率变化是以一欧元兑美元汇率的年同比百分比变化来衡量；美国股市总回报率是以威尔希尔（Wilshire）5000 总市场指数的年同比百分比变化来衡量；欧洲股市总回报率是以摩根士丹利资本国际（MSCI）欧洲总指数每日总回报（以美元表示）的年同比百分比变化来衡量；亚太股市总回报率是以摩根士丹利资本国际（MSCI）亚太区总指数每日总回报（以美元表示）的年同比百分比变化来衡量。

资料来源：彭博社（Bloomberg）和摩根士丹利资本国际（MSCI）

（四）地域规模

截至 2020 年末，全球受监管的基金净资产总额在地域分布方面差异明显，依旧主要集中于美国和欧洲，其分别占全球净资产总额的 47%和 35%（见图 3），亚太地区占比 14%，剩余 5%的全球基金净资产总额则为世界其它地区所持有。



图3 全球受监管基金地区划分（2020年）

注：图3基金净资产单位为万亿美元

资料来源：国际投资基金协会（International Investment Funds Association）

二、美国基金行业总体情况和特征趋势

（一）总体情况

1、数量规模。美国占全球受监管开放式基金净资产总额比重最大。美国的受监管基金净资产较上年同比增长14.2%，从2019年末的25.7万亿美元增长至2020年末的29.3万亿美元（见图3）。

2、产品类型。美国受监管基金包括开放式基金（共同基金和ETF）、单位投资信托基金和封闭式基金。其中，截至2020年末，美国共同基金净资产合计为23.9万亿美元，是世界上最大的共同基金市场（见图4），截至2020年末，美国共同基金中的绝大部分净资产为长期共同基金资产，股票型基金占共同基金净资产的53%；截止到2020年末，美国ETF市场净资产达到5.4万亿美元，占全球ETF净资产总额（7.9万亿美元）的69%（见图5）。

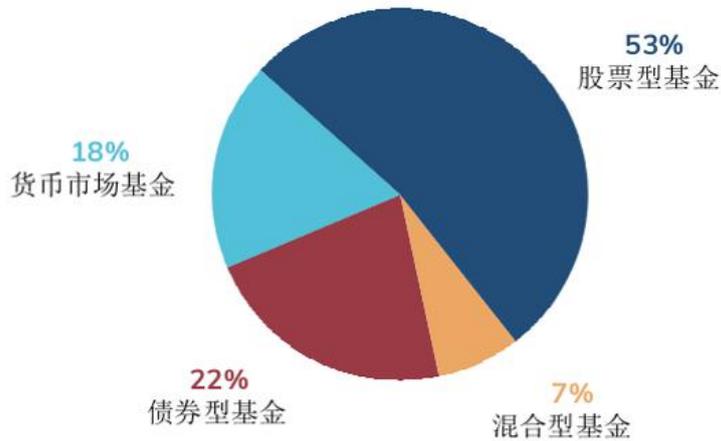


图4 美国的共同基金净资产（2020年）

资料来源：国际投资基金协会（International Investment Funds Association）

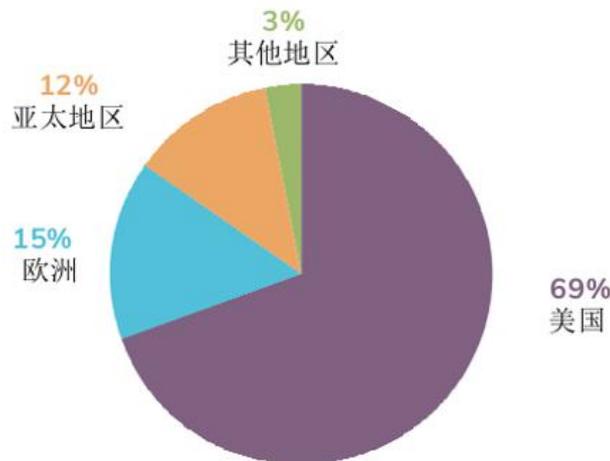


图5 美国ETF在全球占比（2020年）

资料来源：ICI及ETFGI研究数据

（二）特征趋势

1、投资者偏好ETF投资工具

随着投资者发现了ETF作为参与或对冲股市宽幅波动的这一便利工具，对ETF的市场需求也不断增长，主要集中在以股票投资为主的基金上。过去的十年中，流入ETF的资金中有66%都流向了投资于美国国内股票和全球股票的ETF。2020年，32%的基金系列在其长期共同基金上实现了资金流入的正增长，82%的ETF发起人则实现了净发行份额的正增长（见图6）。

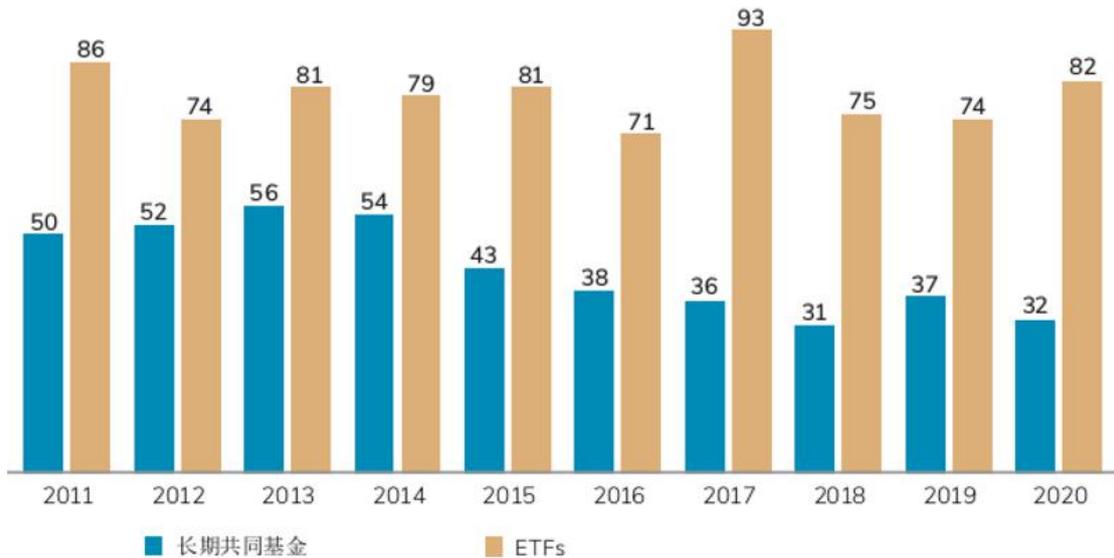


图 6 资金流入长期共同基金和 ETFs 的发展情况对比（2011 年-2020 年）
 注：图 6 单位为百分比，长期共同基金数据包含了新增现金流净额和分红再投资金额；ETF 份额发行净额数据包含了分红再投资金额。
 资料来源：ICI 及 ETFGI 研究数据

2、头部机构管理规模集中度提高

过去十年里，能够吸引新增投资进入长期共同基金的基金系列比例呈下降趋势。与此同时，共同基金和 ETF 资产向最大的基金系列集中的趋势则在增加。由前五家最大的公司所管理的资产其市场份额从 2005 年末的 35% 上升到了 2020 年末的 53%；由前十家最大的公司所管理的资产份额则从 2005 年末的 46% 上升到 2020 年末的 64%（见图 7）。

美国最大的基金系列在共同基金和 ETF 资产市场中占比（2005-2020）

	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020
最大5家基金系列	35	42	45	47	50	51	53	53
最大10家基金系列	46	55	56	58	60	61	64	64
最大25家基金系列	67	74	75	76	77	79	80	81

图 7 头部基金系列管理规模市场占比（2005 年-2020 年）
 注：图 7 数据单位为最大的基金系列占共同基金和 ETF 净资产总额的百分比，数据仅包含根据《1940 年投资公司法案》注册的共同基金和 ETFs。
 资料来源：ICI 及 ETFGI 研究数据

促成基金行业集中度上升的因素至少有两个方面。首先，集中度的提高反映 ETF 日益受投资者欢迎（十家最大的

基金系列管理着大部分的 ETF 资产)。其次，宏观经济状况和竞争态势也会影响公开发售的基金的供给情况。一些基金发起人在创立新基金以满足投资者需求的同时，也在合并或是清算那些无法足够吸引投资者兴趣的基金。

3、美国投资者对投资公司持续依赖

美国家庭一直是共同基金的最大投资者群体，约有 45.7% 的家庭持有共同基金，与 2000 年至 2020 年 45% 的平均水平几乎相同。截至 2020 年末，美国的注册投资公司管理着 23% 的美国家庭金融资产（见图 8）。

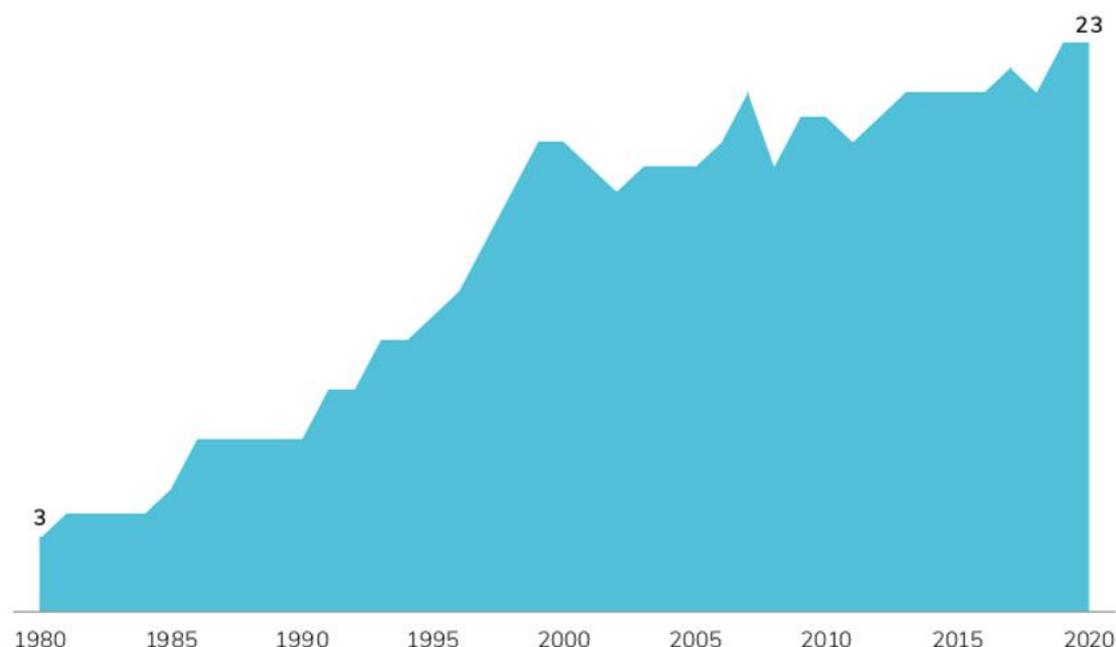


图 8 投资公司管理的美国家庭金融资产趋势（1980 年-2020 年）

注：图 8 数据为投资公司管理的美国家庭金融资产占美国家庭金融资产的百分比，单位为百分比。通过注册投资公司持有管理的美国家庭金融资产包括共同基金、ETFs、封闭式基金和 UIT，还包括了通过雇主发起的，以共同基金形式持有的固定缴款退休计划（DC Plan）、个人退休账户（IRA）和可变年金等。

资料来源：ICI 和联邦储备委员会

个人退休账户（IRA）和固定缴款退休计划（DC Plan）的增长也推动了过去 30 年来美国家庭对投资公司日益依赖。截至 2020 年末，IRA 账户资产占到了美国家庭金融资产的 12%，而在 1990 年此项占比仅为 4%。与此同期，固定缴款

退休计划（DC）占美国家庭金融资产的比重则从 5% 上升到了 9%。2020 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%。美国家庭依靠股票型基金，债券型基金和混合型基金来实现其长期的个人财务目标，包括为退休做准备，进行教育储蓄，购买住房，或是应对紧急情况（见图 9）。

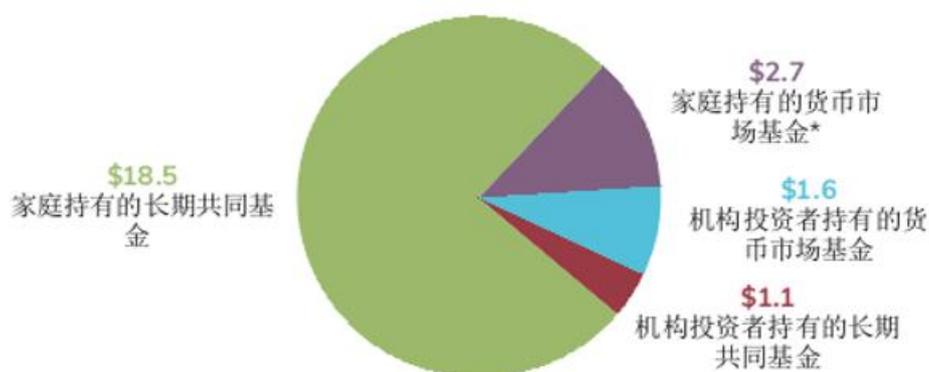


图 9 家庭持有共同基金的净资产总额（2020 年）

注：图 9 单位为万亿美元，共同基金净资产总额为 23.9 万亿美元，美国家庭持有 89% 的共同基金净资产总额，家庭持有的共同基金包含了个人退休账户、固定缴款退休计划、可变年金、529 退休计划和 Coverdell 教育储蓄账户等所投资共同基金。

资料来源：ICI

4、低费率趋势

近十年来，共同基金投资者支付的平均费率已显著下降。按资产加权计算，股票型共同基金的平均费率已从 2000 年的 0.99% 下降到了 2020 年的 0.50%，降幅达到了 49%（见图 10）。共同基金费率下降主要有三个原因：基金规模增长平摊固定费用、外部金融专业人士以资产规模计费形式另提费用和激烈的行业竞争（包括更多共同基金发起人进入该行业、来自 ETF 等低费率产品的竞争等）。



图 10 共同基金费率下降趋势（2000 年-2020 年）

资料来源：ICI、理柏和晨星

5、日益关注环境、社会和治理（ESG）投资

目前全球最显著的趋势就是人们对 ESG 的关注日益增加，通常包括了涉及气候变化、多元化和包容性、公司股东权利和公司薪酬结构等多角度议题。基金行业也在顺应这一议题，在设立新的基金中根据 ESG 标准来定制其投资产品，将 ESG 因子纳入其投资流程中，并将其作为提高基金业绩、管理投资风险和发现潜在投资风险和机会的一种方式，将其同等地与其他风险因素一样考虑，如宏观经济或利率风险、业务特殊性风险，以及影响特定公司、行业或地理区域的投资风险敞口等（见图 11）。



图 11 符合 ESG 投资标准的基金数量和基金净资产（2019 年-2020 年）
注：数据包括共同基金和 ETFs。数据也包括了主要投资于其他共同基金的共同基金和主要投资于其他 ETFs 的 ETFs
资料来源：ICI

三、ICI 核心观点

（一）2020 年金融市场变化和基金表现的核心

2020 年 2 月下旬开始，世界各国政府通过关闭公共场所、保持社交距离等公共健康方面的疫情控制政策使得全球实体经济很大程度上停止运转。这导致世界各地的投资者对投资金融市场的信心锐减，投资者在面对不确定性因素时也试图转向持有现金来增强流动性。2020 年第 1 季度，全球股票市场大幅萎缩、股票总回报率急剧下滑，2020 年 3 月末的全球受监管基金的净资产总额大幅下降。这期间投资者对高度流动性资产的需求飙升，造成了资金从投资于长期资产的基金流出，并流入主要投资于短期政府证券的基金。随着各国政府制定的货币和财政政策在 2020 年第 2 季度稳定了市场，全球受监管基金持有的证券资产价值在年内剩余时间逐步

回升，全年整体的净销售额为正数。

总体来看，新冠肺炎疫情给金融行业带来的负面影响不同于 2007 年-2009 年的全球金融危机。全球金融危机从根本上说是一场蔓延到实体经济的金融危机。相比之下，新冠肺炎疫情危机是对实体经济的冲击，之后波及到金融市场，这是理解 2020 年金融市场变化和基金表现的核心所在。

(二) 影响基金市场规模的因素

研究表明，一个国家或地区受监管基金市场的规模受一系列广泛因素影响，可总结为三大方面。一是对基金和金融市场强有力而适度的监管，如完善的法制基础和市场准入程度。二是资本市场的成熟程度，以及与此相关的股票资本市场发展水平、国家或地区人口结构等。三是影响基金市场需求的其他因素，如基金市场可以满足家庭对投资多样化的配置需求、可控的投资成本、税收优惠、分销体系的健全等。

1、强有力而适度的监管。以美国为例，作为最大的基金市场，其存在一个针对证券市场和受监管基金的强有力的监管体系，这一体系是在 1929 年股市崩盘和经济大萧条之后建立起来的，至今已存在近 100 年。健全的制度体系建立了投资者对证券市场和受监管基金的信心，由此带来了美国受监管基金市场的稳步增长。欧洲的受监管基金市场在过去几十年中也得到了迅速发展。推动这一发展的一个重要因素就是针对可转让证券集合投资计划（UCITS）的监管框架形成，该框架所包含的通行证功能使得一个欧盟国家发行的基金也能够在另一个欧盟国家向投资者发售或由投资者购买，随着许多国家的投资者投资所形成的资金池效应，可实现规

模经济。UCITS 框架还通过允许单个基金提供一系列不同货币（例如，欧元、美元、英镑）计价并适应不同司法辖区的不同税收结构的基金份额类别，因而进一步推动了跨境的资金集合规模。

2、成熟的资本市场。研究表明，一个国家的投资者对其受监管基金的需求还与其股票资本市场的发展水平正相关。当一国的股票资本市场高度发达（即股票市场总市值相对于 GDP 的比率较高），该国家的居民则倾向于在其家庭金融财产中持有更大比重的可监管基金资产，当股票市场的市值相对于 GDP 出现上升时，其受监管基金的净资产总额也随之上升。在美国、英国、荷兰或瑞士等权益股票资本市场较为发达的国家，其受监管长期基金的资产相对于 GDP 的比率也会较高。作为新兴市场的亚太地区，虽然 2020 年末只占到全球净资产总额的 14%，但该市场正在持续增长中。鉴于该地区许多国家的资本市场正在不断成熟和完善中，同时随着人口规模、经济的快速稳定发展和财富的迅猛增加，该地区的可监管基金市场具有持续增长的巨大潜力。

3、其他影响基金需求的因素。以美国为例，投资者有着广泛而日益增多的基金类型可供选择来帮助其实现投资目标（例如 ETF 和目标日期类基金），同时市场对基金的广泛需求还受到税收优惠的推动如基金可以作为税收优惠账户（例如 401（k）退休计划）中的投资选择。从金融领域各分销渠道看，在一些国家中银行历来占据主导地位，因而这些国家的家庭在金融资产中往往持有更多的银行产品，而较少持有受监管基金。日本的家庭所持有的金融资产中，有超

过 54%都是银行存款和货币类资产，而受监管基金的持有仅 4%。与之相比，美国家庭所持有的资产中银行存款产品的比重只占 13%，而所持有的受监管基金的比重为 23%。欧洲地区工业发达国家的情况则介于中间水平。

【本文摘译自美国投资公司协会（ICI）发布的《2021 美国投资公司年报》，由中国证券投资基金业协会投资者服务部张蔚然、研究与统计专项小组胡刚伟审校译稿】