



VOICE OF AMAC

(2024 年第 1 期，总第 184 期)

中国证券投资基金业协会

2024 年 2 月 5 日

2023 年美国投资公司年报摘编

【编者按】美国投资公司协会（ICI）发布的《2023 年美国投资公司年报》（以下称《2023 年报》）显示，美国、欧洲受监管开放式基金的规模从高点回落。截至 2022 年底，全球受监管的开放式基金净资产总额为 60.1 万亿美元，同比下降 15.33%，其中美国基金净资产总额 28.6 万亿美元，同比下降 16.13%。现将《2023 年报》摘编总结为三部分，一是 2022 年全球基金行业总体情况，二是 2022 年美国基金行业发展趋势，三是我们观察到的美国投资公司协会的核心观点。

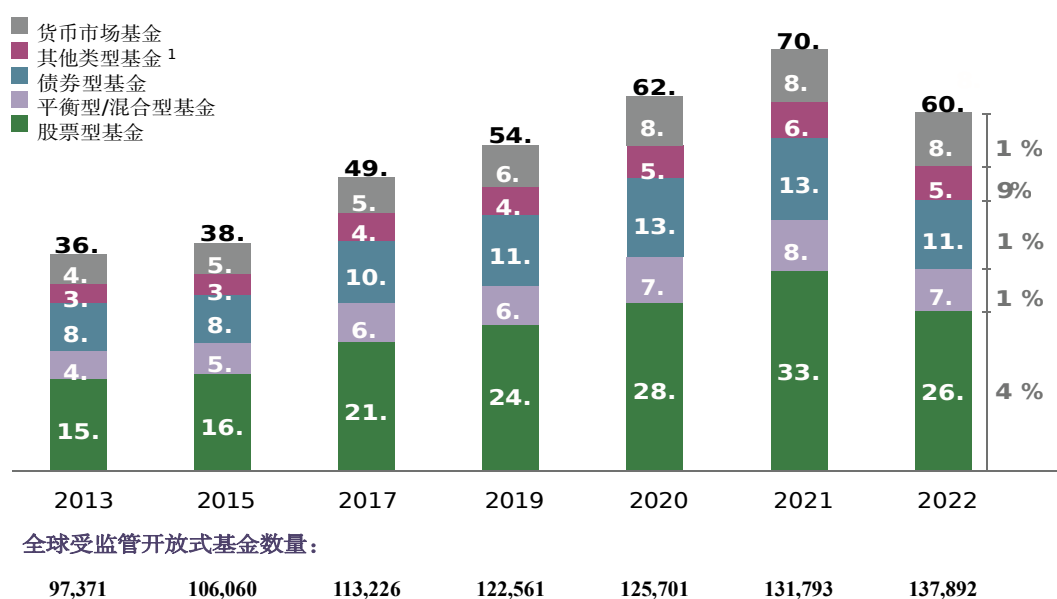
一、全球基金行业发展情况

（一）全球基金规模下降超 10 万亿美元

2022 年全球受监管基金净资产规模为 60.1 万亿美元，持有全球资本市场 26% 的市值规模，为全球金融市场提供了重要的资本来源，但较 2021 年大幅减少 10.8 万亿美元，为

2019 年以来首次下降（见图 1）。股票型基金是资产规模占比最大的类型，占全球基金净资产总额的 45%，同比下降 2 个百分点。债券型、货币型、混合型基金分别占 19%、15%、12%，其他类型基金占比最小，为 9%¹。货币型基金占比同比上升 3 个百分点。

按基金类型划分，单位：万亿美元，年末数据



¹ 其他类型基金包括担保型/通胀保值型基金、不动产基金和其他基金等。

² 俄罗斯的数据截至 2017 年第 3 季度。

注：受监管开放式基金包括共同基金、ETF 和机构类基金。

数据来源：国际投资基金业协会（International Investment Funds Association）。

图 1 全球受监管开放式基金净资产规模发展情况（2013 年至 2022 年）

报告认为，全球出现重大宏观事件，包括全球供应链问题、俄乌冲突、诸多国家通货膨胀加剧以及各国央行大力收紧货币政策、利率飙升，均对全球资本市场产生了重大负面影响。受此影响，全球股市在 2022 年出现下跌，债券出现资本损失，股票型、债券型基金总规模分别出现 20% 和 16%

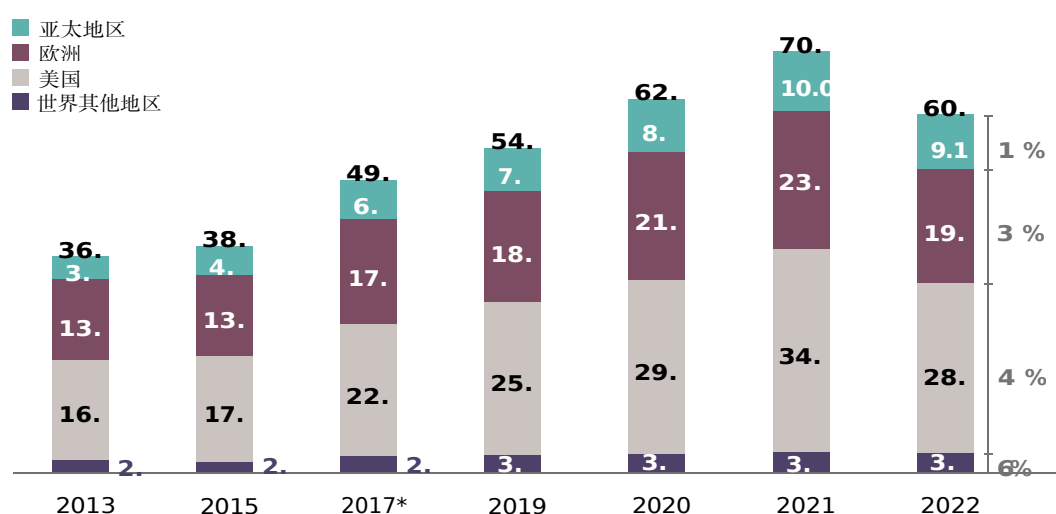
¹ 今年，ICI 将此前的四类基金分类（股票型基金、债券型基金、混合型/其他类型基金、货币市场基金）改为五类，将其他类型基金与混合型基金分离、单独统计，主要包括担保型/通胀保值型基金、不动产基金和其他基金等。

的降幅，相比之下，货币市场基金规模则略有增加。

（二）亚太地区基金规模占比略有上升

截至 2022 年末，全球受监管基金净资产总额在地域分布方面依旧主要集中于美国和欧洲，分别占全球的 48%和 32%，同比分别下降 0.1%和 0.7%，亚太地区占 15%，同比上升 1 个百分点（见图 2）。

单位：万亿美元，按地区划分，年末数据



* 俄罗斯的数据截至 2017 年第 3 季度。

注：受监管开放式基金包括共同基金、ETF 和机构类基金。

数据来源：国际投资基金业协会（International Investment Funds Association）。

图 2 全球受监管基金地区划分（2022 年）

报告认为，亚太地区的受监管基金占全球净资产总规模的 15%。鉴于该地区的巨大人口规模、经济快速增长和财富快速累积，以及政府在推动个人账户储蓄和投资上所做的努力，该地区的受监管基金市场有望持续增长。

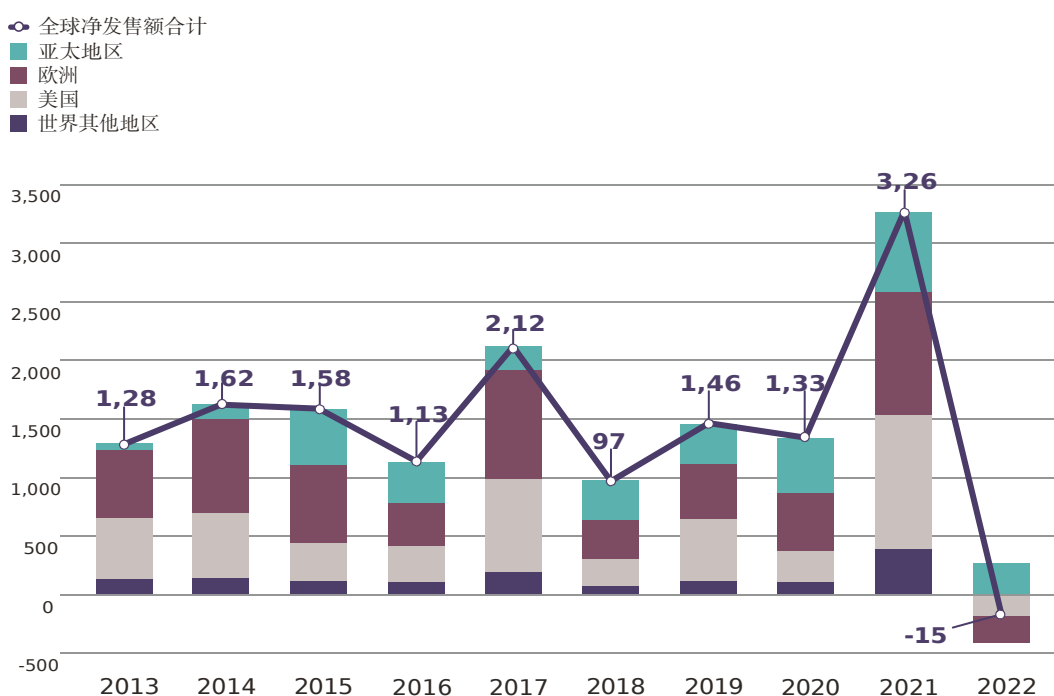
（三）全球基金销售出现下滑

2022 年，全球对受监管长期基金（包括股票型、债券型、平衡/混合型基金和其他基金）的需求普遍大幅下滑，从 2021 年创纪录的 3.3 万亿美元的净发售额降至 2022 年出现 1,550

亿美元的净赎回额（图 3）。

报告认为，尽管美国和欧洲受监管长期基金在过去十多年来首次出现资金净流出（分别为流出 1,910 亿美元和 2,250 亿美元），但亚太地区和世界其他地区受监管长期基金依旧保持净流入，亚太地区资金流入主要由中国和日本的资金流入推动。

单位：10 亿美元，按地区，年度数据



注：受监管开放式基金包括共同基金、ETF 和机构类基金。长期基金包括股票型基金、平衡型/混合型基金、债券型基金和其他类型基金（担保型/保值型基金、不动产基金及其他基金等），但不包括货币市场基金。

数据来源：国际投资基金业协会（International Investment Funds Association）。

图 3 全球受监管开放式长期基金的净发售额（2022 年）

二、美国基金行业发展趋势

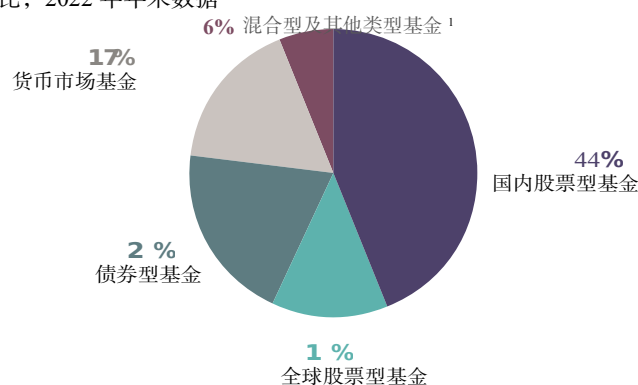
（一）行业基本情况

1.基金产品规模下降。美国注册投资公司净资产总额从 2021 年末的 34.2 万亿美元下降至 2022 年末的 28.9 万亿美元，同比下降 15.50%。其中，共同基金占比最大，净资产合计为

22.1 万亿美元，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 51%；ETF 也占有相当规模，净资产达到 6.5 万亿美元，占全球 ETF 净资产总额的 72%；其余 0.3 万亿美元为封闭式基金和单位投资信托。

美国注册投资公司总规模主要集中于长期基金，股票型基金持有 16.6 万亿美元的净资产，占 2022 年年末投资公司总规模的 57%（图 4）。具体来看，美国本土企业股票基金持有 12.8 万亿美元；非美国本土企业股票基金持有 3.8 万亿美元。债券型基金持有 5.9 万亿美元，而货币市场基金、混合型基金和其他类型基金（如大宗商品基金）持有剩余的 6.4 万亿美元。

占净资产总额百分比，2022 年年末数据



美国投资公司净资产总规模：² 28.9 万亿美元

¹ 其他类型基金包括了根据《1940 年投资公司法案》注册的 ETF 以及根据其他法案注册的 ETF，如那些主要投资于大宗商品、外币和期货的基金。

² 封闭式基金的净资产规模数据包含了优先级份额。

图 4 美国投资公司净资产（2022 年）

2.基金管理人数量下降，集中度上升。2022 年年末，美国市场上共有来自全球的 812 家基金发起人为投资者提供投资管理服务。自 2015 年末以来，基金发起人的数量呈下降趋势，其原因有多种商业因素，包括大型基金发起人对小规模基金发起人的收购、基金发起人将其基金清盘并退出基金

业务，或者大型基金发起人将其管理投顾业务出售等。随着时间的推移，越来越多的共同基金资产和 ETF 资产开始向头部系列基金公司集中。截至 2022 年末，由五家最大的系列基金公司所管理的基金资产份额占比已从 2005 年年末的 35% 上升到了 55%。

报告认为，导致行业集中度上升的因素至少有两个：一是指数型基金越发受到投资者的青睐，最大的十家基金公司管理着绝大部分此类基金资产。二是债券型共同基金市场在过去十年间整体上保持强劲资金流入，且此类基金数量较少，较小的基金发起人较难发行，推动了大型系列基金公司所管理的基金资产市场占比不断提高。

（二）投融资端的作用

1. 为个人投资者管理金融资产。美国家庭是基金最大的投资者群体，截至 2022 年年末，美国的注册投资公司管理着美国家庭 20.7% 的金融资产。推动个人增持基金的主要因素为个人退休金账户（IRA）和固定缴款（DC）退休金计划（尤其是 401(k) 退休金计划）对共同基金投资的不断增长，截至 2022 年年末，通过 IRA 和 DC 退休金计划持有的共同基金约占美国家庭金融资产的 9.2%，大大高于 1990 年 1.3%。

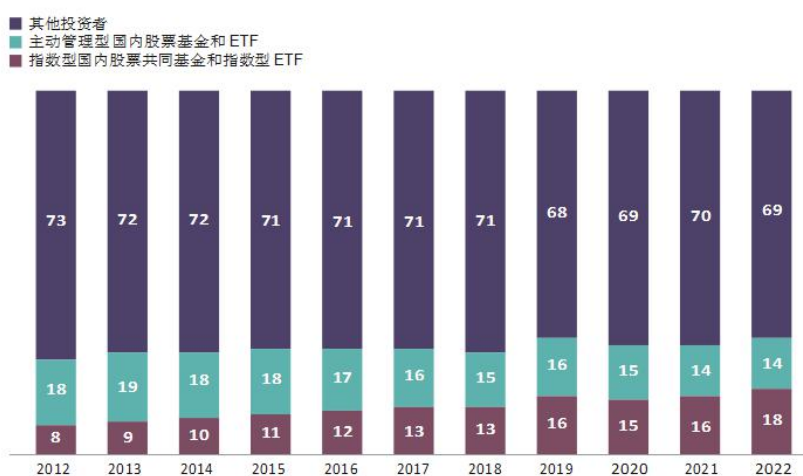
2. 为机构投资者管理流动性和风险敞口。商业企业和其他机构投资者也依赖于基金，比如机构可以使用货币市场基金管理部分现金和其他短期资产。同时，机构投资者对 ETF 市场的需求增长做出了贡献。共同基金、养老基金、对冲基金和保险公司等机构的投资管理人利用 ETF 产品来进行市场投资，管理流动性和投资者现金流需求或是对冲风险。

3.为金融市场提供资金来源。过去30年里，美国投资公司一直是美国国内金融市场重要投资者。截至2022年年末，美国投资公司持有33%的美国上市公司股票，而在美国企业发行的债券以及由美国居民投资持有的外国债券中，有23%的债券是通过投资公司持有。

(三) 发展趋势

1.指数基金持续发展但在股市占比不大。指数型共同基金于20世纪70年代首次推出，随后在20世纪90年代又推出了指数型ETF。截至2022年年末，这两类指数型基金规模已增长至10.9万亿美元，市占比不断增加，合计在长期基金资产中的占比为46%，远高于2012年年末22%的占比。过去十年间，资金主要流入以投资美国本土股票为主的指数型基金，相当于指数型基金总体资金流入的44%。尽管规模增长显著，但指数型基金在美国股市的投资占比相对较小，仅持有美股市值的18%。主动管理型基金和ETF持有另外的14%，而对冲基金、养老基金、人寿保险公司以及个人等其他投资者则占主要份额（69%）（图5）。

占美国股市市值的百分比，年末数据

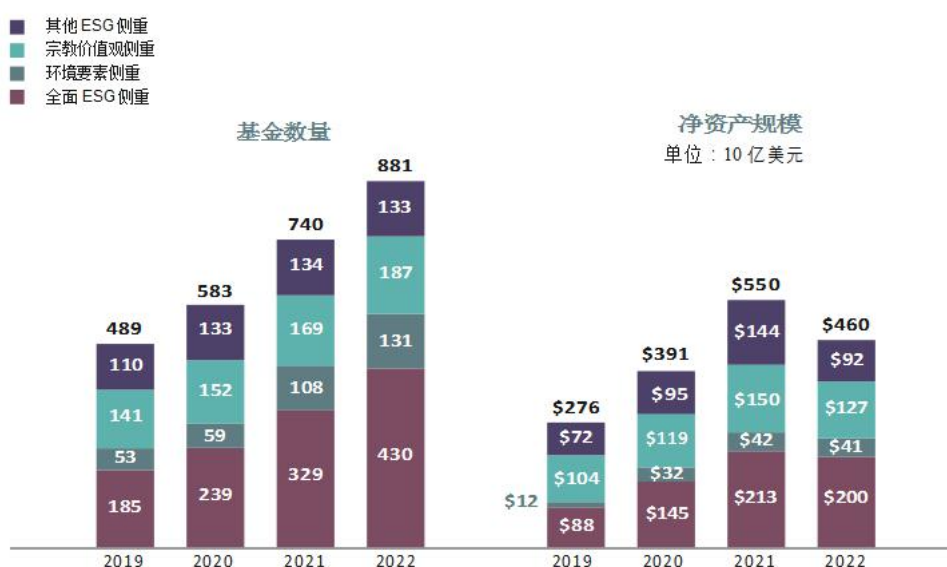


数据来源：ICI和世界交易所联合会。

图5 指数型基金在美国股市市值中的占比（2012至2022年）

2.ESG 理念方兴未艾。2019 年开始，ICI 通过分析基金招募说明书，对按照 ESG 标准进行投资的基金进行分类，分为全面 ESG 侧重、环境要素侧重、宗教价值观侧重、其他 ESG 侧重四类，2022 年美国共有 881 只符合条件的共同基金和 ETF，基金数量每年都在增长，反映出投资者对此类基金的投资兴趣也在增加。但基金规模自 2019 年出现首次下降，由 2021 年末的 5500 亿美元下降为 4600 亿美元（图 6），与行业整理规模下降趋势保持一致。

采用 ESG 指标进行投资的基金数量逐年稳步上升
按投资侧重划分，年末数据



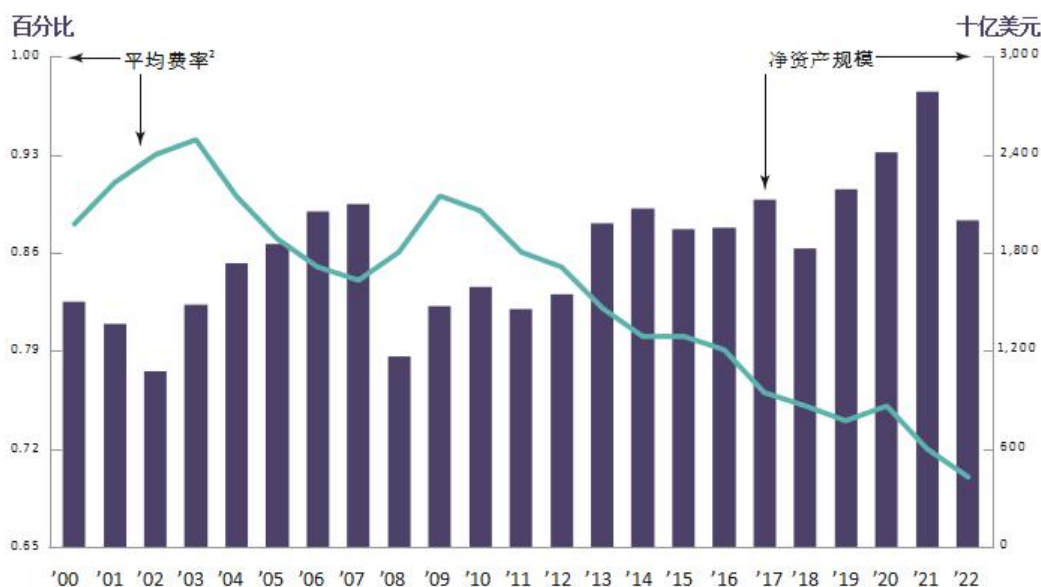
注：数据包括了共同基金和 ETF。数据还包括了主要投资于其他共同基金的共同基金以及主要投资于其他 ETF 的 ETF。

图 6 美国按照 ESG 标准投资的基金数量和基金规模（2019 年至 2022 年）

3.基金费用继续下降。指数型共同基金的发展带动了股票型、混合型和债券型共同基金的资产加权平均费率下降。以资产加权计算，股票型共同基金的平均费率已从 2000 年的 0.99% 下降到 2022 年的 0.44%，降幅达 56%（图 7）。原因主要为：一是基金费率通常与资产规模成反比；二是投资转向无销售费用的份额类别，尤其是转向机构类无销售费用

份额；三是规模经济和竞争因素也导致费率下降；四是投资者在选择共同基金时，一般会考虑基金的费用和费率，而且倾向于投资那些费率低于平均水平的共同基金。

自 2000 年以来一直存续的主动管理型国内股票共同基金份额类别¹



¹ 计算是基于基金份额类别的固定样本得出的。数据不含变额年金账户中提供的共同基金选项以及指数型共同基金。

² 费率以资产加权平均值计算。

数据来源：ICI、理柏，和晨星公司。参见《ICI 研究观点》：“2022 年基金费用与收费趋势”。

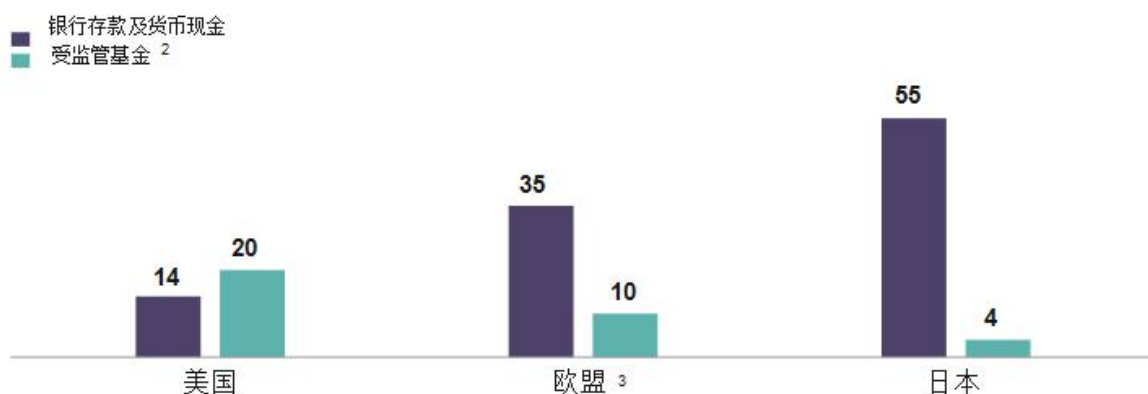
图 7 共同基金费率（左轴）随基金资产规模（右轴）的上升而下降

三、报告核心观点

一是突出直接融资功能，高度注重权益类产品发展。报告认为，一个国家的金融体系可以被描述为市场化经济或银行主导型经济，这取决于该经济体如何调动储蓄以及如何为商品生产及服务进行资本融资，而美国通常被认为是一个市场化经济体，因为资本市场是投资者储蓄和调配资本的主要渠道。在比较美国与欧洲及日本财富管理机制时，报告用基于市场（market-based）和基于银行（bank-based）的两种措辞，暗示美国以基金直接融资为主、基于市场的投融资制度

优势（图 8）。此外，报告认为长期共同基金²依旧在美国共同基金净资产规模中占主要地位，仅股票型基金一项就占美国共同基金净资产规模的 51%。

占家庭¹金融财富的百分比, 2022 年年末数据



¹ “家庭”的定义中包含了家庭和非营利性机构。

² 在美国的数据中，受监管基金包括由共同基金和 ETF 持有的净资产。在欧盟和日本的数据中，受监管基金所包括的投资基金类别由其各自的国家账户体系的定义决定。

³ 波兰的数据是截止到 2022 年三季度末的数据。

数据来源：ICI, 美国联邦储备委员会、欧洲统计数据和日本银行。

图 8 受监管基金和银行存款在美国、欧盟、日本家庭财富中的占比（2022 年）

二是加强舆论引导功能，注重维护行业形象。在描述 2022 年行业规模下降时，一方面报告认为宏观经济、地缘政治、紧缩货币政策等外部负面因素导致了基金持有的股票和债券价值大幅下跌，直接导致行业规模波动变化；另一方面，从投资端对规模下降问题作正面引导，指出与容易受单一因素影响采取类似交易行为的机构投资者群体不同，个人投资者分散持有共同基金，投资偏好和行为不尽相同，美国的 1.15 亿名个人投资者交易行为没有引起流动性危机。此外，报告通过图表处理营造积极氛围。如在全球规模数据中删除 2018

² 长期基金包括股票型基金、平衡型/混合型基金、债券型基金和其他类型基金（担保型/保价值型基金、不动产基金及其他基金等），但不包括货币市场基金。

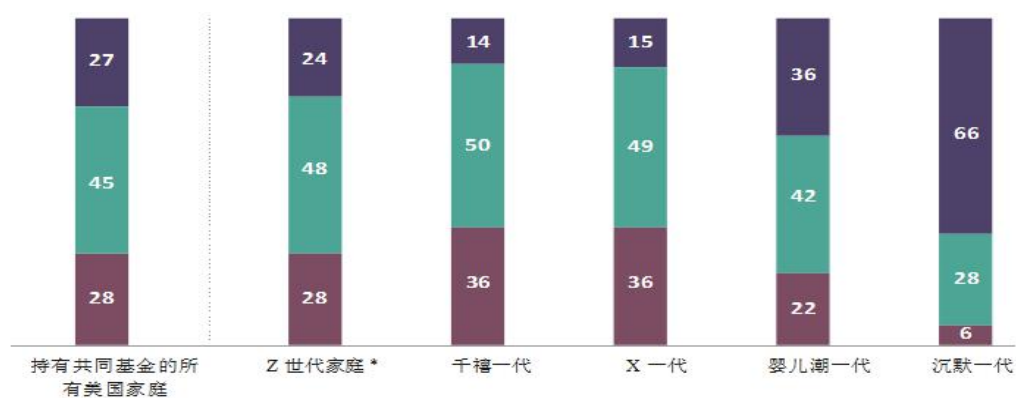
年低点数据，在视觉上形成总体上升趋势（见图2）。

三是立足投资者立场，注重描绘投资者画像。除在股票型基金、债券型基金、ETF、封闭式基金等章节从投资者角度专门着墨分析，年报专章论述美国共同基金投资者特征，从年龄层次、投资目的、专业服务、投资决策等维度刻画了基金投资者的轮廓。报告指出，持有共同基金的美国家庭来自美国各个人口特征群体，他们一般都是工薪阶层，并为养老目的而进行储蓄。在退休养老方面，专门用于退休目的的资产占美国家庭的金融资产近三分之一，许多美国人通过享受税收优惠政策的退休金账户持有共同基金投资。报告分析，美国家庭以何种方式持有共同基金投资常常取决于他们在投资生命周期中所处的位置。相对年轻的几代人更可能处于职业生涯的早期，因此他们往往仅通过其雇主设立的退休金计划账户持有共同基金。2022年，有64%的千禧一代家庭还通过退休金计划账户以外的渠道持有基金；相比之下，婴儿潮一代家庭的这一比例为78%（图9）。

占持有共同基金的各代人家庭百分比，2022年数据

持有共同基金的来源

- 仅通过雇主退休金计划以外的其他渠道
- 同时通过雇主的退休金计划和其他渠道
- 仅通过雇主设立的退休金计划账户



家庭户主所属一代人

* Z世代 (Generation Z, 出生于1997年—2012年期间) 在2022年的年龄为10至25岁; 但我们的调查对象必须年满18岁。

注: 家庭属于哪一代人取决于家庭中对储蓄和投资做出决定的唯一或共同决策者的年龄。雇主设立的退休金计划包括固定缴款计划 (DC plans, 如401(k), 403(b), or 457计划) 以及雇主设立的个人退休金账户 (IRA, 包括SEP IRAs, SAR-SEP IRAs, 以及SIMPLE IRAs)。

数据来源: 《ICI研究观点》“2022年共同基金投资者特征”。

图9 不同年龄段美国家庭持有共同基金的渠道

此外，本年报告的发布和展示方式上也与往年明显不同。今年，ICI积极响应美国国会、证监会、劳工部等政府部门正在推动的无纸化改革，不再提供纸质年报。此外，首次编发《年报快速信息导读》，篇幅仅为年报的十分之一，且每节配有二维码，供读者索引、快速查看年报相关章节、数据。

【本文摘编自美国投资公司协会 (ICI) 发布的《2023年美国投资公司年报》，由中国证券投资基金业协会审校】