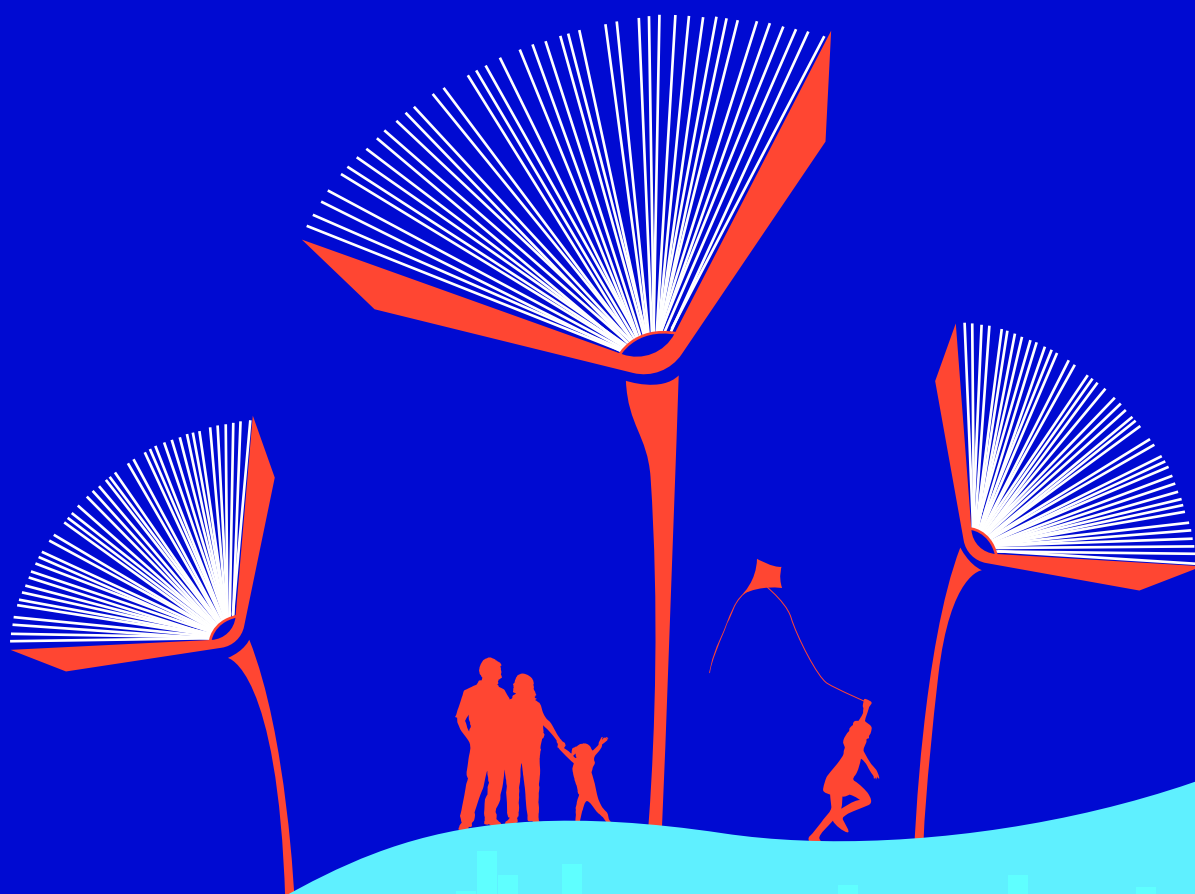


2022年公募基金 投资者盈利洞察报告



主办媒体： 中国证劵報
CHINA SECURITIES JOURNAL

主办机构： 景顺长城
Invesco Great Wall

 交银施罗德
BOCOM Schroders
专注 做好投资

 兴证全球基金
AEGON-INDUSTRIAL FUND

专业指导： 海通证劵
HAITONG

 上投摩根
基金 管理

 信达澳亚基金
CINDA FUND

 博道基金
BROAD FUND

开篇寄语



康乐

景顺长城基金总经理

面对不断增长的居民理财需求,如何实现行业自身发展和客户价值增长的同频共振,最终提升投资者获得感是公募行业的长期课题。

对于这个课题,我们在2021年与中国证券报及几家同业机构开展过一次研究,分析客户的真实交易数据,推出《公募权益类基金投资者盈利洞察报告》(下称报告),提出“基民投基收益=基金损益+基民行为损益”这一核心结论,并就影响基民损益的关键要素进行分析。

不过,当收到撰写新一期报告邀约的时候,我们是有一些犹豫的。毕竟,距离报告发布方才一年时间,仅仅更新数据或许很难总结出新意。

促使我们下定决心的,是行业各方的声音。

一是监管的呼吁。2022年4月26日,证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》,强调要着力提高投资者获得感,对于基金销售、投顾、投教及陪伴等方面工作提出新要求。

二是投资者的困惑。2021年春节以来,股市遭遇了较大的波动,尤其是进入2022年后,投资的难度急剧提升,基金投资者们经历了一段漫长且艰难的时期。此前常被提及的“基金赚钱、基民不赚钱”的前半句话可能短期都不适用了;许多基民坚持了两年的时间却仍然看不到起色,长期投资积累的收益遭遇大幅度缩水,焦虑的情绪难免产生。

三是同业的共鸣。有同业反馈,在投教工作开展过程中,报告的数据和结论很好用、很实用;许多机构也想要系统性了解客户收益情况的分析方法,针对自己的客户群体开展研究;还有部分机构表示有兴趣加入到我们的研究当中。

正是以上行业各方面的诉求,使我们意识到此次研究的必要性。

相较来说,此次研究吸引了更多的基金公司参与其中,我们的研究样本量得到较大丰富,结论得到更多数据的验证;此外,海通证券为此次研究提供了更加科学化的分析框架及理论基础。得益于多方协作,我们对此前的研究框架进行了优化,尝试将投资行为发生时点对实际收益的影响引入到计算中,力求对客户收益的刻画更精确,更切中要害地分析基金产品及基民行为层面的影响要素,用“基民收益损益率”及“基民增益系数”将基民实际收益和获得感更清晰、更易理解、更具可比性地呈现出来。

如开篇所言,提升投资者获得感是公募行业的长期课题,我们对于客户投资收益情况的研究还需要继续深入下去。相信会有越来越多的机构参与其中。也相信公募基金能够实实在在地帮助投资者赚到钱,让基金成为老百姓信赖的投资工具,铸就普惠金融的典范。



谢卫

交银施罗德基金总经理

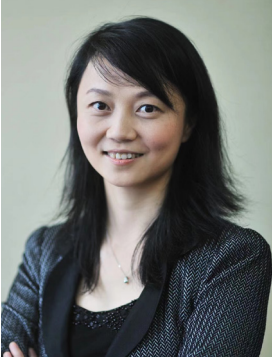
令人难忘的2022年,公募基金在砥砺前行中迎来对行业未来长期发展有重大影响的两件事:一是4月份证监会颁布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》;二是11月份五部委联合发布《个人养老金实施办法》,随后个人养老金制度启动实施。两件大事既明确了公募基金行业以投资者利益为核心的原则,也赋予公募基金重大的历史使命。

如何践行高质量发展、勇担使命?公募基金作为专业的资产管理机构,与投资者的“连接点”是基金产品,这就要求我们不断锤炼产品辨识度,为投资者提供辨识度高、风格稳定不漂移、受客群青睐、真正让投资者赚到钱的公募产品。我们需要用产品力证明,公募基金可以通过不同的产品类型、定位不同的风险收益特征、承担清晰分明、又层次丰富的收益实现目标。从而切实提高老百姓对公募基金的信任感。

我们相信,当公募基金辨识度足够明确且持续的时候,是能够赢得投资者信任的。只有让投资者愿意投、放心投、长期投,才能增强基民的获得感,从根本上解决“基金赚钱,基民不赚钱”的痛点。

交银施罗德基金作为公募行业的一员,在十七年的发展中坚持“专注做好投资、用心做好陪伴”,对锻造主动管理能力有信念有信心,对能力边界的恪守和拓展有定力有探索,致力于打造风险收益特征清晰、辨识度高的产品图谱。希望以我们的专业和专注,不断为持有人创造更多价值。

面临激动人心的历史性发展机遇,交银施罗德基金期待与行业伙伴一起,以优质产品为抓手,践行高质量发展、金融为民。通过不懈努力,希望未来基金行业可以展示一幅持有人长期的、稳进的收益“图景”。



庄园芳

兴证全球基金副董事长、总经理

基金行业的使命就是为持有人创造价值，这不仅体现于基金净值的增长，更体现在基民的“获得感”之中。历经二十五年的发展，中国的公募基金产品已经广泛进入居民的家庭资产配置，并从长期维度展现出良好的赚钱效应，但“基金赚钱，基民不赚钱”的现象仍然广受关注，有待行业的思考与破题。

我们认为，切实提升基民的投资体验和“获得感”，不仅关乎基金行业的投资管理能力，而是渗透于基金公司投研、风控、产品、销售等全产业链条的任何一个环节——投研团队是否持续精进专业能力，以持有人利益最大化为己任？风控团队是否做到有效规避风险，维护资产安全？产品线布局是否完备，满足客户不同的风险收益偏好和资产配置需求？销售部门是否主动调整营销节奏，在市场狂热的时候避免过度销售，在市场低迷的时候积极传递信心？投资者服务团队是否以优质的客户陪伴服务匹配客户的真实动态需求，陪伴持有人共同穿越市场起伏？只有当基金公司中的每一个人都把基民获得感当作最重要的责任，才能由量变产生质变，将我们的努力转化为产品净值的增长，客户体验的提升和客户信赖的基石。

从这个角度来说，“基民获得感”的提升应该被基金行业视为一种核心战略和文化理念。唯有如此，老百姓辛苦积攒的财富才能够放心地交给我们管理，这种信任托付是长久共赢的基础，也是基民获得感的核心要义。

兴证全球基金的首要经营原则是“持有人利益最大化”，将责任视为公司最重要的企业文化和价值观，以善良之心行正确的事，并紧密结合公司发展战略，渗透到公司业务的方方面面。一路走来，我们也深切地感受到，坚持以持有人利益为先，是一种虽然看起来很慢，但实际上慢就是快的路径，能够从长期维度实现与广大投资者的长久共赢。廿载如一，择善而行，我们也将继续以责任、专业、勤勉，为提升基民获得感不懈努力，为持有人的美好明天不断前行。



王大智

上投摩根基金总经理

近年来,公募基金管理规模和持有人数量均实现了跨越式发展,未来随着个人养老金账户的普及,基金有望成为更多老百姓的理财之选。

与此同时,基金行业也将投资者获得感提升到了战略高度。在基金公司内部,普遍已建立了长期视角的投资业绩考评机制,并加入了投资者盈利的考察维度。不少权威的基金评价机构也设立了投资者获得感的评奖,重点考察基金中长期业绩与投资者的实际盈利。

长期来看,公募基金是能够展现出较好的赚钱效应。但是,也存在基民投资收益小于基金实际净值增长率的现象,也就是说,部分基民的投资行为可能给投资收益带来了不小的损耗。此前《公募权益类基金投资者盈利洞察报告》也指出,基民的投资收益主要取决于基金损益和基民行为损益。相较于基金损益,基民行为损益更加主观。对于基金公司而言,除了深耕投研能力之外,洞察和分析投资者的交易行为,加强和投资者的沟通也显得至关重要。

《2022年公募基金投资者盈利洞察报告》(以下简称“报告”)的推出恰逢其时,报告通过大量的客户数据统计,力求科学地开展客户盈利情况分析,探寻投资者在基金投资过程中的痛点,从而为基金公司的产品规划、客户陪伴、投资者教育等工作提供有益的参考。

初心如磐,笃行致远。对于上投摩根基金而言,坚持以投资者利益为核心、为投资者创造价值一直是公司成立以来的初心和坚守。同时,上投摩根基金也在不断加强和投资者的沟通和对投资行为的研究,致力于通过优质的产品和服务,不断提升投资者的获得感。展望未来,上投摩根基金将继续携手中国证券报和基金公司同业,开展投资者教育和投资行为研究工作。相信通过全行业的共同努力,我们能够切实地帮助广大投资者改善盈利体验,提升投资的获得感。



朱永强

信达澳亚基金总经理

近年来公募基金规模快速增长,但仍存在着基金赚钱基民不赚钱、持有人长期利益让位于基金公司规模扩张冲动等问题。2022年4月证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》,强调提升投资者获得感,更好地服务于居民财富管理的需求。

我们认为,公募基金行业的宗旨是“受人之托,代客理财”,基金公司与客户之间本质上是一种基于道德责任和专业能力的信托关系。坚守客户第一性原则,是这种关系赖以生存的前提。而第一性原则,即坚持专业性、守住信义义务、对客户保持中性。

基金管理人之于投资者,如同医生之于病人,所管理的财富关联着每个家庭的幸福与安定。管理人肩负着对这笔财富的道德责任,即信义义务。公募基金从业人员要心怀敬畏、坚守诚信,履行对客户的承诺和守护责任,守住“信”的法律和道德底线,守住“义”的美德。

对于公募基金行业而言,诚信是立身之本,是员工个人修养和人格完善的核心要求,是融入血液的信念。客户将资金托付给基金公司,基金公司就要履行对客户的承诺和守护责任,将客户利益置于自身利益之上,投资管理时精耕细作、审慎选择及决策。

基于成就客户的目标,近年来,信达澳亚基金在逆势布局上身体力行,做了很多探索,如逆势建仓、逆势销售、设计长持有期产品等。凭借投资和销售上的逆向思维,信达澳亚大幅提升了专业品牌影响力,赢得了客户的好感。

中证报牵头联合几家行业优秀公司推出的《2022年公募基金投资者盈利洞察报告》,精细刻画和分析了基金投资者行为,为科学衡量基民投资获得感打下了坚实基础,期望行业各方能共同努力,持续提升公募投资者的持有体验。



莫泰山

博道基金董事长

日前，中国证监会颁发了《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，强调行业高质量发展，“总的原则是，坚持以持有人利益为核心”。公募基金行业多年来致力于创造良好的回报，交出了一份不错的成绩单。但比基金产品盈利更重要的，是基金投资人账户的实际盈利，只有提升基金投资人账户的实际盈利，才是真正把持有人利益为核心落到实处。

近年来，对“基金赚钱，基民难赚钱”的现象讨论多了起来，体现了业界对发展普惠金融初心的益加尊重。而中国证券报联合业界同仁推出的《2022年公募基金投资者盈利洞察报告》，以参与机构的基金产品为样本，把基金投资人的真实盈利情况展示出来，让我们可以看到现实，看到落实高质量发展、落实以持有人利益为核心方面，是否还存在差距，具有非常积极的意义。

博道基金自2018年获准开展公募业务以来，实践中对以上问题一直在观察、在思考，也在行动。我们认为，造成这一现象的原因，是因为长期投资面临诸多挑战，过程中投资人往往面临认识不清、信心不足、陪伴不够等问题，在市场剧烈的波动中可能会“败下阵来”。如何提升基金投资人的长期投资体验，是现实的课题。

受长期投资挑战困扰的，也不仅仅是国内的投资人。亚马逊集团CEO杰夫贝佐斯曾问巴菲特：“你的投资体系这么简单，为什么别人不做和你一样的事情？”巴菲特给出了这样的答案：“因为没有人愿意慢慢变富。”

受此启发，博道基金提出了“慢富道”投资者服务品牌。我们希望，一方面，普及“慢慢变富”的理财观念，让更多的人选择坚持长期投资；另一方面，通过多种多样的“慢富道”投资者陪伴活动，提升客户长期投资的体验和获得感。

实践慢慢变富，需要相信长期的力量，需要提升创造良好回报的专业能力，需要关注投资中的安全边际，需要基金管理人、基金投资人以及合作伙伴之间建立起真正的信任，还需要长期坚持的耐心，概括起来，就是长期、优质、安全边际、信任和耐心。

从盈利洞察报告中反映的情况看，我们的工作还有很大的改善空间，这份报告就是一面镜子，照见我们的不足，鞭策我们，继续努力。

道阻且长，行则将至，在服务持有人的道路上，不断向前。

数据指标说明及释义

数据来源

景顺长城基金、交银施罗德基金、兴证全球基金、上投摩根基金、博道基金五家基金公司旗下剔除3个月建仓期后成立满3、5年的主动偏股型及偏债型基金，近一年、三年、五年的个人客户持仓、区间交易记录数据。上述数据由各公司根据海通证券和景顺长城基金共同商议的方法自行计算，在汇总时已做脱敏处理。海通证券未参与真实数据的计算和统计分析。

时间节点

数据截止时间2022年6月30日。近一年数据起始时间为2021年7月1日，近三年数据起始时间为2019年7月1日，近五年数据起始时间为2017年7月1日。统计的数据为在区间起点有持仓的客户数据。客户数近一年、三年、五年分别为1995万、813万、506万。持仓及区间交易记录数据近一年、三年、五年分别为2542万、1016万、554万。

基金分类

根据海通证券评级分类下主动股混基金按照过去三年每个季度权益的平均仓位划分，其中偏股型基金为平均仓位在60%以上的产品，偏债型基金为平均仓位在40%以下的产品。主动股混基金指海通评级分类中的主动股票开放式、强股混合型、偏股混合型、平衡混合型、灵活混合型、灵活策略混合型以及偏债混合型基金。

投资风格划分

按照海通证券价值、成长、均衡风格分类。价值、均衡、成长为基金过去3年根据净值计算的风格得分，值越接近100代表基金在该风格下表现更好；Size、PE、PB、Growth、EarningsYield为根据基金过去6次半年报/年报披露的完整持仓，所计算的持仓风格特征分平均值，值越大代表基金持仓的市值、估值、成长、盈利因子更大。若净值计算风格结果和持仓计算风格结果一致，则认定基金为该风格；若两者结果不一致，则进行综合判定。

内部收益率(IRR)

Internal Rate of Return, 即资金流入现值总额与资金流出现值总额相等、净现值等于零时的折现率。在基金领域即为基金投资者投资基金过程中现金流量的终值与期末资产净值相等时的收益率。考虑了基金投资者的投资成本、投资时点和多笔投资收益。如无特殊说明, 后文基民收益率计算均采用年化内部收益率。

基民收益损益率

基民收益相比基金收益的超额收益占比, 计算公式为基民收益损益率=(基民平均收益率-基金平均净值增长率)/|基金平均净值增长率|。如无特殊说明, 后文中基民平均收益率均采用基民年化内部收益率的算术平均值, 基金平均净值增长率采用基金年化净值增长率的算术平均值。

基民增益系数

基民投资实际获得的资产相比基金收益的达成情况, 计算公式为基民增益系数=(1+基民收益率)/(1+基金净值增长率)。如无特殊说明, 后文中基民收益率指基民年化内部收益率, 基金净值增长率为基金年化净值增长率。

2022年公募基金 投资者盈利洞察报告

目录

基民真实投资收益计算方法与增益系数	11
基民投资收益的计算方法	13
一、现有分析指标及优缺点	13
二、两个刻画收益率的简单指标	14
三、投资者简单资金收益率	18
四、内部收益率	20
基于内部收益率计算的基民投资收益	25
一、基民投资收益情况	26
二、基民收益损益率	27
基民增益系数	32

第一期 基民真实投资收益计算方法与增益系数

在公募基金业步入高质量发展阶段的今天,如何运用清晰透明的研究框架科学准确衡量基金投资者收益情况,更有针对性地深化投教和客户陪伴工作,优化产品战略布局与销售策略,提升投资者获得感,是基金公司与销售机构关注的重点问题。

2022年4月26日,证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》(以下简称“意见”),强调了长期投资和价值投资,要着力提高投资者获得感。

为探索科学衡量基民投资获得感的方法和体系,寻找提升投资者获得感的方法和途径,中国证券报与海通证券及景顺长城基金、交银施罗德基金、兴证全球基金、上投摩根基金、信达澳亚基金、博道基金通力合作开展此次研究。

此次合作起源于2021年,中国证券报联合景顺长城基金、富国基金、交银施罗德基金三家基金公司展开一项大型研究,统计分析三家基金公司旗下4682万主动权益类基金客户的账户共计5.65亿笔交易记录数据,并于当年10月推出《公募权益类基金投资者盈利洞察报告》(以下简称“洞察报告”)。透过报告的核心结论“基民投基收益=基金损益+基民行为损益”,我们发现基金产品与投资者行为两方面要素都对投资者获得感产生了重要影响,提示我们可从基金产品与基民行为两个维度去挖掘影响投资者盈利体验的深层次原因,探寻提升投资获得感的努力方向。

基于真实客户数据的洞察报告一经发布,即在行业内引发广泛关注和讨论。对各家基金公司和销售机构而言,投资者盈利体验与获得感是公司与健康行业健康发展的重要保障,而科学准确地刻画客户的收益情况则是找寻“获得感密钥”的基础。

但是,在洞察报告的基础上,对基民获得感的进一步研究依然存在指标可比性和有效性方面的障碍。客户实际盈利数据的统计分析非常繁杂,各家公司都有海量数据,而且对数据的处理方法和研究框架各不相同,导致相关指标在同业之间的可比性和延续性不足。而从衡量投资者获得感的角度看,现有的分析指标均存在一定程度的缺陷。

基于上述关于投资者获得感指标若干缺陷的思考,中国证券报、海通证券与景顺长城基金在洞察报告的基础上继续深化合作,对“基民投基收益=基金损益+基民行为损益”的基本框架进行了三方面的优化。

一是将基民收益率用内部收益率(IRR)代替,将投资行为发生时点对实际收益的影响刻画得更加精确;在更长的时间维度看,更接近于基民的真实收益情况。

二是将绝对值形式的指标优化为比值形式的符号化指标,使得基民实际收益和获得感可以更清晰、更易理解、更具可比性地呈现出来。

三是结合市场动态及行业实践反馈对基金产品与基民行为层面的分析指标和框架进行了优化,更清晰地探寻提升基民获得感的努力方向。

经上述优化后,我们构建出基民增益系数,将基民实得收益与基金标称收益的差异以简单的数字清晰表示。一定程度上,该指标克服了洞察报告中基民行为损益可比性不强的缺陷。

总体来说,此次研究有望对基金公司、销售机构乃至全行业产生一定的参考价值。

首先,通过“基民增益系数”为“基民获得感”构建更加清晰、透明、可比的指标体系与研究框架,有利于推动全行业更充分地运用海量客户数据,更科学高效地开展基民盈利分析工作。

第二,从产品和营销维度探求客户盈利的影响要素,帮助基金公司与销售机构针对性地优化产品设计布局以及销售策略规划,切实提升投资者的实际体验。

第三,优化后的指标体系与研究框架可以更精确地反映投资者的盈利状况,更细致地刻画对投资者获得感产生负面影响的投资者属性和行为,让基金公司和销售机构的投教与客户陪伴工作有的放矢。

景顺长城基金、交银施罗德基金、兴证全球基金、上投摩根基金、信达澳亚基金、博道基金一直以来关注客户投资获得感问题,重视对客户行为和盈利体验的研究,此次在搭建基础框架的同时,六家公司汇总长期积累的客户数据,开展实证研究和归纳总结,对提升投资者获得感的路径进行了探索。中国证券报长期观察基金投资者获得感情况,致力于推动行业改善投资者盈利体验;海通证券在搭建投资者获得感分析指标体系方面已经做出了有效的尝试,推出了一系列相关研究报告;景顺长城基金开展了多次投资者盈利情况调查与研究,基于实践推动获得感研究指标的构建、执行以及后续基金产品和基民行为层面分析指标与框架的优化。

本篇报告是此次系列研究的第一期,后续我们还将推出更多关于基民投资获得感话题的多角度分析文章,期待着本篇报告能够成为构建科学衡量基民投资获得感方法和体系的基础性的一步,带动基金行业各方力量共同努力,推动科学衡量基民投资获得感的方法和体系不断走向完善。

一、基民投资收益的计算方法

一、现有分析指标及优缺点

如开篇所言，从衡量投资者获得感的角度看，现有的分析指标均存在一定程度的缺陷。总体如下：

➤ **基金净值增长率**：该指标是衡量投资者获得感最基础、最常用的指标。其隐含的逻辑是基金表现越好，基金投资者的收益率和获得感就越高。不过，真实投资过程不是简单的“期初买入、长期持有”，投资者申赎基金的频率、金额和时点都会导致单个账户的实际损益背离基金的整体投资损益，使得基金净值增长率难以真实反映投资者的实际体验与感受。

➤ **基金加权平均净值利润率**：该指标可以作为衡量投资者获得感的进阶指标，在基金中期报告与年度报告均有披露。由于该指标考虑了申赎操作的影响，一定程度上反映了投资者行为对投资收益的影响，可粗略地视作更能反映投资者真实收益的指标。但是，该指标对投资者账户资金流向的刻画仍显粗放，无法精确地反映投资者的获得感。

➤ **投资者的简单资金收益率**：这是投资者最熟悉、最关注的指标，最能反映投资者的实际盈利和真实感受。但是，该指标忽略了时间的影响，对于不同持有期限的账户，某一特定的简单收益率对应的投资感受显然存在重大差异；同时，这也使得账户之间收益率的可比性大大减弱。

➤ **基民行为损益**：洞察报告创新性地提出了基民行为损益的概念，并对行为损益的来源进行了探索，为投资者总结出若干有利于提高获得感的基金操作建议。但是，基民行为损益是以百分点形式呈现的绝对数值，难以在基金或产品类型的层面进行直接比较运用。

同时，基民行为损益并不能完全归因于基民个体属性，基金公司和销售机构的营销和投教行为也可能通过作用于基民投资行为而对损益和获得感产生影响。

下面我们就基金净值增长率、加权平均净值利润率及投资者简单资金收益率作详细分析。

二、两个刻画收益率的简单指标

现有刻画收益率的两个简便指标，分别是基金净值增长率和加权平均净值利润率。在这一部分我们首先来对这两个指标进行介绍，并试图总结它们各自的优缺点。

① 基金净值增长率

基金的复权单位净值增长率(简称“净值增长率”)是使用最频繁的基金收益率指标。基金的净值增长率是基金投资者选择基金的主要参考指标之一，也是基金管理公司内部考核基金经理的重要指标之一。

基金的净值增长率的计算公式如下：

$$\text{基金的净值增长率} R = \frac{\text{基金期末的复权单位净值} \text{nav}_n}{\text{基金期初的复权单位净值} \text{nav}_0} - 1$$

不难发现，基金的净值增长率刻画了考察期内一笔投资(不追加申购也不部分赎回)的效果，而在真实投资过程中，基金投资者会存在追加申购和赎回等行为，因而投资者真实的投资收益率和基金净值增长率之间存在差异，净值增长率并无法刻画真实的投资收益。

②加权平均净值利润率

在定期披露的基金中期报告和年报中,有一个类似于内部收益率的指标,叫加权平均净值利润率。该指标考虑了基金投资过程中,投资者的申购和赎回所产生的影响。在无法获取内部收益率的情形下,该指标可被近似用于刻画相对于基金净值增长率而言更真实的投资者收益情况。

该指标的计算公式如下:

基金的**加权平均净值利润率**为:

$$\text{加权平均净值利润率} = \frac{\text{区间内基金的收益额}}{\text{期初的基金资产净值} + \text{每日披露的基金资产净涨幅值的时间加权和}}$$

开放式基金的**加权平均净值利润率**的计算表达式为:

$$R = \frac{P}{NAV_0 + \sum_{i=1}^n \Delta NAV_i \times \frac{n-i}{n}}$$

封闭式基金的**加权平均净值利润率**的计算表达式为:

$$R = \frac{P}{NAV_0 + \sum_{k=1}^w \Delta NAV_k \times \frac{w-k+0.5}{w}}$$

其中, P为区间内基金的收益额, NAV₀为期初的基金资产净值, n为报告期内所含的交易天数, i为报告期内的第i个交易日, $\Delta NAV_i = i$ 交易日基金资产净值 - (i-1) 交易日基金资产净值; w为报告期内所含交易周数, k为报告期内的第k个交易日, $\Delta NAV_k = k$ 交易日披露的基金资产净值 - (k-1) 交易日披露的基金资产净值。

加权平均净值利润率具有可获得性强的优点, 由于加权平均净值利润率为半年报和年报中必须披露的项目, 投资者每半年即可获得该数据, 可从报表中直接摘取, 无需计算, 获取方便。另一方面, 加权平均净值利润率也存在着明显的缺点, 就是存在路径依赖的问题。

由于当日基金资产净值的相对涨幅等于当日基金的申购额减去当日基金的赎回额, 再加上当日基金的收益额, 所以**加权平均净值利润率**可变形为:

$$\text{加权平均净值利润率} = \frac{\text{考察期内基金的收益额}}{\text{期初的基金资产净值} + \text{每日基金净申购额的时间加权和} + \text{每日基金收益额的时间加权和}}$$

则**开放式基金的加权平均净值利润率**的计算表达式为:

$$R = \frac{P}{NAV_0 + \sum_{i=1}^n (SUB_i - RED_i) \times \frac{n-i}{n} + \sum_{i=1}^n P_i \times \frac{n-i}{n}}$$

其中, SUB_i为第i个交易日基金的申购额, RED_i为第i个交易日基金的赎回额, P_i为第i个交易日基金的收益额。

由上述公式可知,由于分母中包含了收益项,而该收益项为考察期内基金每个交易日收益额的时间加权和。因此,其对于距离考察期末更近的收益项 P_i 赋予了更低的权重,从而使得**即便是在考察期内基金收益总额相同的情况下,也会由于基金每日的收益额不同,导致分母中的收益项存在差异,从而使得加权平均净值利润率不一致,也就是我们所说的路径依赖。**

对于两只不同的封闭式基金,假设期初和期末的资产净值相同,若不考虑分红,则两只基金期间的收益额相同。从复权单位净值走势来看,其中一只基金的净值缓慢上升,另外一只基金的净值一开始走平,但后期突然加速上涨。**这两种情况下,即便基金区间的收益额相等,由于净值缓慢上涨基金的分母项会大于先走平后加速上涨基金的分母项,因此前者的加权平均净值利润率会更小。**

三、投资者简单资金收益率

净值增长率无法刻画多次交易的投资者收益率，而加权平均净值利润率存在明显的路径依赖问题，亦无法很好的用来刻画投资者的获得感。在仅有公开数据的情况下，本节构造的投资者简单资金收益率（下称“简单资金收益率”）能够更直接地刻画和反映基金投资者的获得感。

① 投资者简单资金收益率的定义

我们定义简单资金收益率为期间总收益除以期间投入资产净值。令NAV₀为基金考察期初的资产净值，NAV_n为基金考察期末的资产净值，SUB为考察期内基金投资者的总申购金额，RED为考察期内基金投资者的总赎回金额，DIV为考察期内基金的总分红金额。将一段时间内所有持有该基金的投资者当作一个整体，则**考察期投入总成本**：

$$\text{考察期投入总成本} C = \text{基金考察期初资产净值} NAV_0 + \text{考察期总申购金额} SUB$$

考察期投资总收益P可以表示为：

$$\begin{aligned} \text{考察期投资总收益} P = & \\ & \text{基金考察期末资产净值} NAV_n - \text{基金考察期初资产净值} NAV_0 \\ & - \text{考察期总申购金额} SUB + \text{考察期总赎回金额} RED + \text{考察期总分红金额} DIV \end{aligned}$$

这段时间内该基金的**简单资金收益率R**等于：

$$\text{简单资金收益率} R = \frac{\text{考察期投资总收益} P}{\text{考察期投入总成本} C}$$

②投资者简单资金收益率的优缺点

优点一：能够刻画基金投资者的获得感。通过简单资金收益率的公式，可以看到，它是用期间内某只基金所有投资者的投资收益额，去除以同一段时间内基金投资者的总投入，得到的是这段时间内所有该只基金投资者的资金收益率，即基民一共花了多少钱，并且从中赚了多少钱，能较好的刻画投资者的获得感。

优点二：可获得性强。如公式所示，计算基金客户整体的简单资金收益率，事先仅需知道基金的期末和期初资产净值、期间申购和赎回总额和期间分红总额等，而这些指标均是定期公开披露，因此简单资金收益率的计算过程并不复杂，可获得性较强。

优点三：具备可加性。由于分子、分母中所用数值均定期披露，且为简单的算数运算处理，从公式可以直观看出简单资金收益率可以从个体推导到整体。既可以计算单一基金的简单资金收益率，也可以计算多个基金整体的简单资金收益率；既可以计算单一基金半年度的简单资金收益率，亦可以拓展计算单一基金一年乃至更长时期的收益率。

优点四：在上涨市场中，对基民的高换手有惩罚。在申购频繁的情况下，简单收益率中分母的值会变大，导致结果发生较大改变。在上涨市中收益额 $P > 0$ ，此时，在净申购不变的情况下，申购越频繁，分母越大，简单资金收益率 R 反而越小，投资者获得感变差。对于两只区间内有同样正收益的基金来说，基民换手率较高基金的简单资金收益率会低于基民换手率较低的基金。可以看出，简单资金收益率会对有过大体量或频繁申赎的基金造成惩罚，从而达到促进基金管理人鼓励投资者长期持有旗下基金的目的。

缺点：未考虑申赎时点。我们在定义简单资金收益率时，只看考察期内所有申购、赎回和分红金额的体量，不看操作时点，并未考虑到资金的时间成本。因此，如果要衡量一只基金其投资者的长期获得感，简单资金收益率则存在一定的局限性。

四、内部收益率

上一节中，我们把一段时间内基金投资者的总收益额除以总投入额定义为投资者简单资金收益率，也就是基民获得感，它的假设就是一段时间内基民只关注自己投入了多少钱，并从中赚取了多少钱，与每一笔申购与赎回时点的选择无关。事实上，在一个相对短的时间内，这种假设是合理的，因为基民不会太在意自己每一笔投入产生回报的周期，而是会将更多注意力放在每一笔投入的回报率上。但是，当时间周期拉长时，基金投资者不再只是看投资回报率，投资周期的重要性也逐渐上升。因此，在长周期内，用简单收益率来刻画基民的获得感就会产生一定的偏差。

在刻画一段时间内基民的获得感时，如果要同时兼顾资金的回报率和资金申购赎回的时点，内部收益率是一个更为合理的选择。内部收益率考虑了时间成本且具有可加性，在长周期内，内部收益率能更准确地刻画投资者实际的收益情况，但是计算复杂可获得性弱，投资者感知不易，总体而言，是更适合于基金公司与销售机构精准研究的分析指标。在这一节我们将介绍内部收益率的定义和计算公式，以及它的两种近似计算方法。

①内部收益率的介绍

相比净值增长率，内部收益率考虑了基金投资者的投资成本、投资时点和多笔投资收益，其等于基金投资者投资基金过程中现金流量的终值与期末资产净值相等时的利率。由于

考察期末的资产净值 =

投资者考察期初的资产净值持有到期末的终值 + 投资者考察期每一笔投资的现金流持有到期末各自终值之和

当用复利的方式来计算现金流和期初资产净值的变化时，年化内部收益率可以表示为如下数学表达式：

$$NAV_T = NAV_0 \times (1 + R)^T + \sum_{i=1}^n C_i \times (1 + R)^{t_i}$$

其中, NAV_0 为投资者考察期初的资产净值, NAV_T 为考察期末的资产净值, T 是整个运作期的年份数, C_i 为区间内第*i*笔投资的净现金流, 如果 $C_i > 0$, 说明当日投资者净申购该基金, 如果 $C_i < 0$, 则说明当日投资者净赎回该基金, t_i 是每一笔现金流发生时点距离期末所间隔的年份数。例如, 考察投资期三年的内部收益率, 则 $T=3$; 假如距离到期500天时发生了第1笔金额为200的申购, 则 $C_1=200$, $t_1=\frac{500}{365}$; 距离到期100天时发生了第2笔金额为200的赎回, 则 $C_2=-200$, $t_2=\frac{100}{365}$ 。

②内部收益率的优缺点

优点一: 考虑时间成本, 准确刻画一段时间内的基民获得感。内部收益率公式, 综合考虑了基金投资者每笔投资的投资成本、申购和赎回时点以及投资收益, 同时也兼顾了基金分红的情况。也就是说, 内部收益率就等于一段时间内基民在投资基金过程中进出现金流的终值与期末资产净值相等时的利率。并且, 当时间周期拉长时, 基金投资者关注投资回报率的同时, 更加兼顾投资时间投入。因此, 在掌握详细资金进出数据的情况下, 可以使用内部收益率公式, 相对公允地展示基民获得感。特别是在长周期内, 内部收益率能更准确地刻画投资者实际的获得感。

优点二: 具有可加性。从计算公式上看, 资产净值和申赎金额等参数的数值都具备能线性加减的特质, 那么内部收益率的计算主体可以通过简单运算由单个投资者单个产品的最小个体拓展至基金整体。事实上, 不仅仅是单一基金, 任意投资者的组合、任意渠道的产品或是任意时期内某个产品的多个销售渠道, 都可以采用上述公式, 来计算内部收益率, 从而相对准确地、从多层次刻画客户的获得体验。

缺点一: 可获得性弱。投资者内部收益率计算中, 无论考虑以个体投资者作为主体还是以基金全部投资者作为主体, 每个投资者每只基金的日申赎量和申赎时点都是必要条件, 而投资者每日资金的流入流出并非定期公开披露的数据, 更适合基金公司及销售机构内部获取研究, 其他三方机构及普通投资者无法获取。此外, 上述计算表达式涉及 R 的高阶 n 次方, 想要准确求解 R 没有直接一步到位的方式, 同时 R 可能会有多个结果, 而其中有参考性的结果往往只有一个。因此, 内部收益率的计算需要同时克服数据的获取难度和计算方式的复杂度。

缺点二: 对普通投资者来说, 内部收益率难以感知。在一项投资中, 投资者最能直观感受到的投资回报是到手的投资收益。由于内部收益率额外考虑了投资周期中的时间成本, 但时间成本对投资者而言是一个相对抽象的概念, 它不像投资收益那样直接体现在回报上。相比投资者简单资金收益率, 内部收益率除了展示基金净值增长带来的回报, 同时展示了时间的价值, 从数值上与客户在账户中所见到的收益往往并不相同。

缺点三: 再投资回报假设。内部收益率的计算基于再投资假设, 在这个假设下, 投资者在投资期间收到的每一笔钱, 再次投资到市场上, 都会获得同样的回报率。但是这个假设在现实生活中很难实现, 导致投资者的年化回报率往往会由于基金上涨期间的赎回行为被高估, 相反由于基金下跌时的赎回行为被低估。

③内部收益率的计算

需要指出,即使我们已经掌握了一段时间内资金进出的信息,但在现金流相对复杂的情况下,计算内部收益率的过程并不容易,这里我们推荐两种相对效率的内部收益率近似计算方法,分别是单利法和迭代法。

单利法

已知内部收益率的表达式为:

$$NAV_T = NAV_0 \times (1 + R)^T + \sum_{i=1}^n C_i \times (1 + R)^{t_i}$$

其中, R为这段时间内的年化内部收益率, T是整个运作期的年份数, t_i 为每一笔现金流发生时点距离期末所间隔的年份数。

我们令 $F_{t_i}(R) = (1 + R)^{t_i}$, 对 $F_{t_i}(R)$ 在 $R=0$ 处进行泰勒展开, 则有 $F_{t_i}(R) = 1 + t_i R + O(R)$, 代入内部收益率公式, 则近似有:

$$NAV_T = NAV_0 \times (1 + R)^T + \sum_{i=1}^n C_i \times (1 + t_i R)$$

可以发现, 泰勒展开其实是将等号右边第二项计算收益率的复利形式转变为了单利形式, 为了统一收益率的计算方法, 我们同样对等号右边的第一项进行修改, 则内部收益率公式近似有:

$$NAV_T = NAV_0 \times (1 + TR) + \sum_{i=1}^n C_i \times (1 + t_i R)$$

此时, 我们可以得到:

$$R = \frac{NAV_T - NAV_0 - \sum_{i=1}^n C_i}{NAV_0 \times T + \sum_{i=1}^n C_i \times t_i}$$

即

$$\text{单利内部收益率} R = \frac{\text{投资者考察期资产净增长} - \text{投资者考察期现金净流入值}}{\text{投资者考察期初资产净值乘以持有期} + \text{每一笔现金流乘以各自持有期的加和}}$$

优点:单利内部收益率是对内部收益率的近似表达,其同样考虑了一段时间内每笔净现金流的体量和发生时点,并且计算过程要更方便,计算成本低、效率高。

缺点:结果精度不高,尤其当投资周期拉长时,单利内部收益率与复利内部收益率差值增大。

迭代法

对于计算结果的精度有一定要求的机构,可以通过牛顿迭代法,得到内部收益率的近似结果,其精确度要比单利内部收益率更高。具体步骤如下:

步骤一:令

$$F(R) = NAV_0 \times (1 + R)^T + \sum_{i=1}^n C_i \times (1 + R)^{t_i} - NAV_T$$

步骤二:选定初始值 R_0 和精度控制变量 ϵ 。这里, R_0 可以选取为同等条件下计算出的投资者简单资金收益率。

步骤三:令 $F_0 = F(R_0)$,即:

$$F(R_0) = NAV_0 \times (1 + R_0)^T + \sum_{i=1}^n C_i \times (1 + R_0)^{t_i} - NAV_T$$

$F_1 = F_0$ 为的导函数,即 $F_1 = F'(R_0)$,则 F_1 有如下表达式:

$$F_1 = F'(R_0) = NAV_0 \times T \times (1 + R_0)^{T-1} + \sum_{i=1}^n C_i \times t_i \times (1 + R_0)^{t_i-1}$$

步骤四:进行迭代操作,当满足迭代条件时,即 F_0 的绝对值大于精度控制变量 ϵ ,进行如下操作:①令 $R_1 = R_0 - F_0 / F_1$;② $R_0 = R_1$;

③重新回到步骤三,再次进行计算。

步骤五:不断进行迭代操作,直到不满足迭代条件时,输出令 F_0 的绝对值不大于精度控制变量 ϵ 的迭代结果 R_1 ,该结果就是内部收益率的估计值,可见估计偏差由精度控制变量 ϵ 决定。

优点一:精确度高。对于一个选定的初始值,我们通过带入初始值不断迭代出更精准的近似内部收益率,最终实现精确度控制在变量 ϵ 以内。 ϵ 取值越小,则精确度越高。

优点二:迭代法灵活度高。从牛顿迭代法的理论来看,迭代的精度、次数上限、初始值都是人为设定的,调整三者的取值可以灵活平衡精确度和计算效率。对于IRR的计算,选择初始值为简单收益率,能大幅减少计算出有效IRR的迭代次数和耗时。

缺点:运算成本较大。迭代法本质是循环运算直至达到精度要求,相比单利内部收益率,运算时间大幅提升,同时也需要运用更高效的运算工具实现。

考虑到迭代法精确度高这一绝对优势,在解决了运算工具的前提下,我们在两者之间优先选用迭代法来计算内部收益率。用迭代法实际计算IRR中有以下几点是需要注意的:

- 1、 $NAV_0 > 0$, 期初资产净值需为正,确保投资的期初都是同一时点从而具有可比性;
- 2、各计算指标的取值,需注意申购、转入、定投、认购视为投入 C_i 符号为正,赎回、转出视为收益 C_i 符号为负;
- 3、精度控制变量 ϵ 的选择, ϵ 越小, IRR结果精度越高。但精度控制变量也不能一味趋近0,对于实际计算, ϵ 越小产生的计算成本就越大,需要在合理范围内取最大效用的 ϵ 值;
- 4、迭代次数上限的选择与 ϵ 选择逻辑相似,要在实现高精度的同时考虑计算成本;
- 5、由于内部收益率的公式会产生多个解,其中符合逻辑的有效解只有一个,此时初始值 R_0 的选择就尤为重要。我们实际测算发现,相比起以单利内部收益率为初始值,选择简单收益率作为初始值能更快得到IRR的有效解;
- 6、从实际计算结果看,对于经历了短期大幅涨跌并持有期较短的投资者,由于IRR的再投资回报假设,短期的收益率会被延续至投资全程,最终可能获得脱离现实收益的超高或超低内部收益率。在实际测算时,对于此类极端异常值应单独分析原因。

二、基于内部收益率计算的基民投资收益

基于优化后的指标，我们汇总了参与报告编写的基金公司截至2022年6月30日客户数据，运用内部收益率计算了客户的盈利情况。总体来看，数据反映出的结果与洞察报告的结论相吻合。在近三、五年，市场行情较好时，基金投资者获得了较可观的盈利。不过，相较于所购买的基金产品净值增长率，投资者最终实现的收益率出现了一定的损耗。

需要说明的是，统计的数据样本和研究维度与2021年的洞察报告相比，此次研究有两大创新点。

其一，本次研究将偏债型基金产品客户数据纳入了统计样本中。洞察报告中我们统计分析的是主动权益类基金产品。不过，随着偏债型基金在市场上愈发受到投资者关注，该类产品的客户体量也快速提升。相比之下，他们的盈利情况究竟如何？是否有新的特点？我们认为对于该类基金客户的盈利情况研究愈发具有必要性。因此，在偏股型基金之外，我们扩充了统计样本范畴，如无特殊说明本文所指样本整体包含偏股型及偏债型基金客户数据。

其二，本次研究新增了偏股型基金类别下基金产品投资风格细分维度。近年来我们关注到市场风格常常极致化演绎，相对应的，不同投资风格的偏股型基金产品业绩呈现出较大的差异。这样的风格分化问题也令基金投资者愈发关注且重视基金投资风格。因此，此次研究新增了投资风格维度，按照价值、均衡、成长等不同投资风格，来梳理客户的盈利情况。

总体来看，在近三年、五年的时间区间里，投资者最终实现的收益率相较基金净值增长率出现一定损耗。但是在近一年市场整体下跌的背景下，或许是由于客户的止损操作，投资者收益相较于基金净值增长率出现了增益。而在新增的偏债型基金数据样本中，这样的结论依然成立。投资风格细分维度下，价值、均衡、成长的客户盈利情况也符合这一结论，只是损益的幅度存在一定差异。

一、基民投资收益情况

由于在不同的市场环境下，数据结论出现较大差异。为方便比较说明，我们以能够综合反映A股上市股票价格整体表现的万得全A指数为标准，定义万得全A指数上涨区间的市场为“上涨市”，下跌区间的市场为“下跌市”。据此定义，我们的统计区间近一年为下跌市，近三年及近五年为上涨市。

结果显示，近三年及近五年的上涨市中，偏股型基金的基民平均年化收益率均跑赢万得全A指数。尤其是近三年，在万得全A指数年化收益率10.10%的背景下，偏股型基金基民平均年化收益率达到19.30%，超额收益较明显。而在近一年的下跌市中，偏债型基金显露出一定优势，基民平均年化收益率达到2.40%。

表1:投资者平均年化收益率与万得全A指数情况

	下跌市 近一年 (2021.07.01-2022.06.30)	上涨市 近三年 (2019.07.01-2022.06.30)	上涨市 近五年 (2017.07.01-2022.06.30)
万得全A指数区间涨跌幅	-6.34%	32.37%	22.89%
万得全A指数区间年化收益率	-6.54%	10.10%	4.33%
样本整体基民平均年化收益率	-6.24%	18.31%	10.35%
偏股型基民平均年化收益率	-7.49%	19.30%	10.92%
偏债型基民平均年化收益率	2.40%	9.34%	4.56%

指数数据来源:Wind, 截至2022.06.30

偏股型基金中，按照投资风格划分为价值、均衡、成长来看：成长型体现出更高的向上弹性，在上涨行情中客户平均收益率更高，但是下跌时亏损同样更高。例如在近三年区间里，成长型基金的基民平均年化收益率达到21.97%，近一年则为-12.94%。价值型基金投资者的收益情况相对更平稳，近一年逆势取得正收益，均衡型居于成长型和价值型之间。

表2:按照投资风格划分的投资者平均年化收益率情况

偏股型基金投资风格分类	近一年 (2021.07.01-2022.06.30)	近三年 (2019.07.01-2022.06.30)	近五年 (2017.07.01-2022.06.30)
价值型	1.15%	9.25%	4.67%
均衡型	-6.02%	18.20%	11.03%
成长型	-12.94%	21.97%	6.65%

二、基民收益损益率

2021年发布的洞察报告研究结论显示,2016-2020年,主动权益类基金客户的投资行为将最终的投资收益平均拉低了11.61%,相比对应基金的平均年度净值增长率,客户行为带来的损益率接近-60%。

表3各年度投资行为影响

年份	基金平均净值增长率	基民平均收益率	投资行为影响*
2016	-10.80%	-7.61%	3.19%
2017	28.21%	16.73%	-11.48%
2018	-19.99%	-12.82%	7.17%
2019	48.38%	23.86%	-24.52%
2020	52.07%	19.62%	-32.45%
均值	19.57%	7.96%	-11.61%

注:投资行为影响=客户年度平均收益率-基金年度净值增长率,可等同于本文所指的基民收益损益率。来源:《公募基金权益类基金投资者盈利洞察报告》

此次,在基于内部收益率计算了基民的盈利数据后,为进一步研究其获得感,我们继续将投资者盈利情况与所投资基金的平均收益率相比较,计算基民收益损益率。

计算公式为:

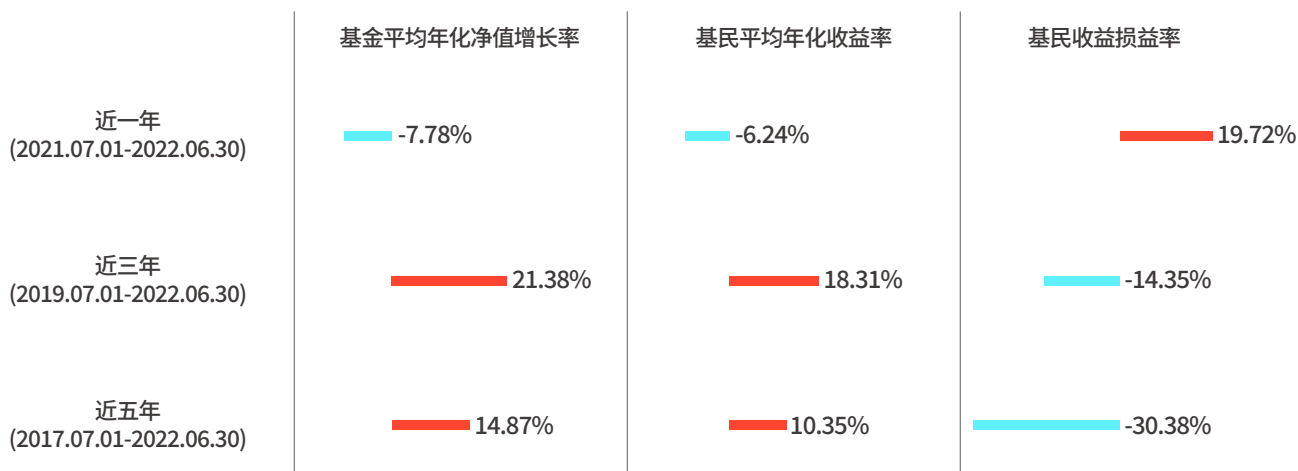
$$\text{基民收益损益率} = (\text{基民平均收益率} - \text{基金平均净值增长率}) / |\text{基金平均净值增长率}|$$

整体来看,数据结果与洞察报告结论相吻合。

在上涨市,基民收益损益率为负值,即基民收益<基金净值增长率,基民收益出现了损耗。且更长的时间段内,基民收益损耗更大。

在下跌市,基民收益损益率为正值,即基民收益>基金净值增长率,基民收益出现了增益。这一数据同样印证了洞察报告中的统计,在2018年的单边下跌市中,基民的投资行为一定程度上规避了市场的下行风险,带来了7.17%的正面影响。

表4:样本整体基民收益损益率情况

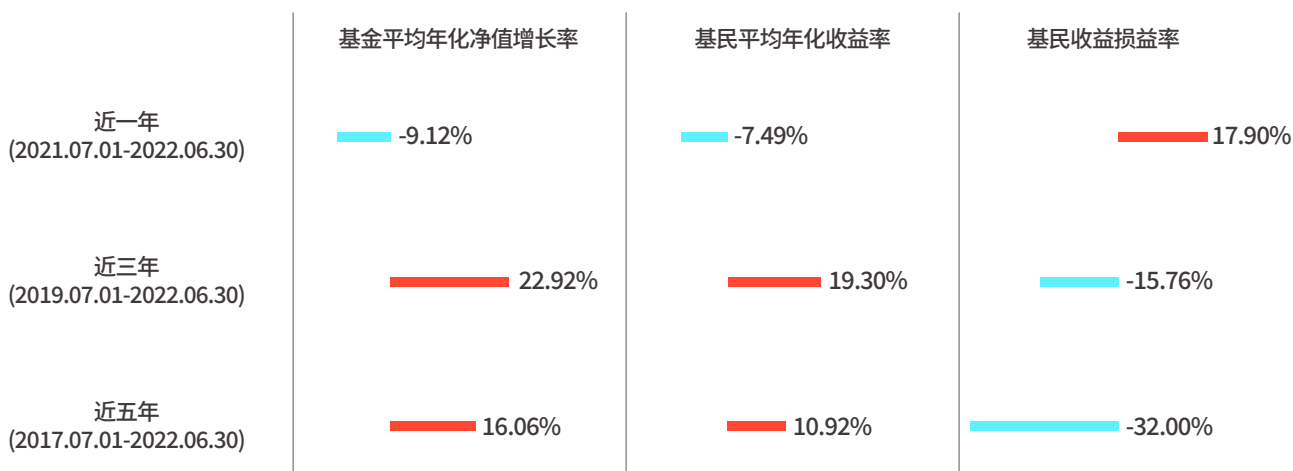


注:基金收益损益率计算自基民平均收益率与基金平均净值增长率原始数据,展示图表中数据经过四舍五入仅保留两位小数,因此与依据图表数据计算的结果存在微小差异。

分投资类型来看,偏股型基金、偏债型基金的基民收益损益率情况与样本整体情况总体相符,均在近三年、近五年出现了一定的损耗。偏股型基金中,按照投资风格细分来看,均衡型基金的基民收益损益率均好于偏股型基金及样本整体的平均水平。而成长型、价值型基金相较于偏股型基金整体都出现了更大的损耗。

表5:按投资类型划分的基金收益损益率情况

(偏股型)



(偏债型)

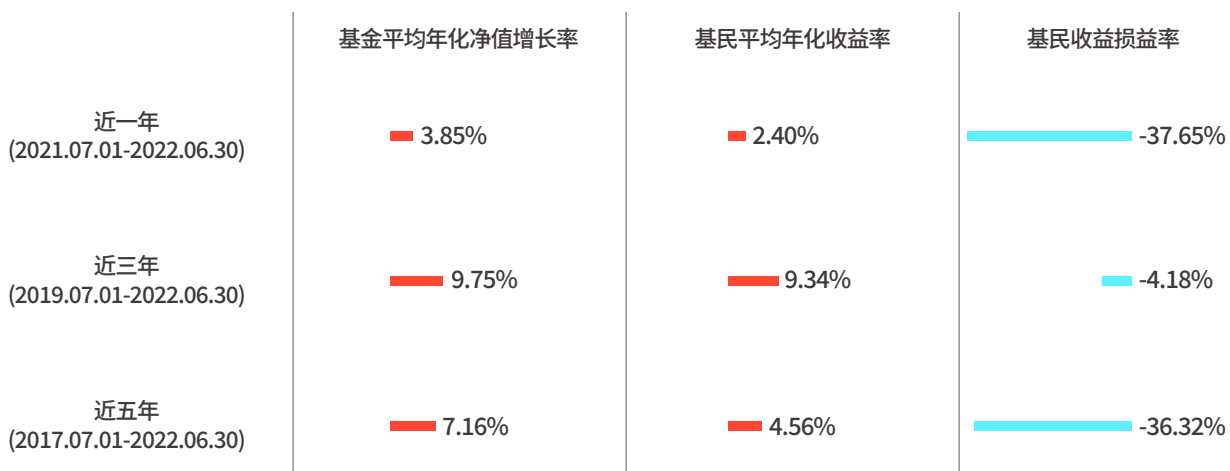
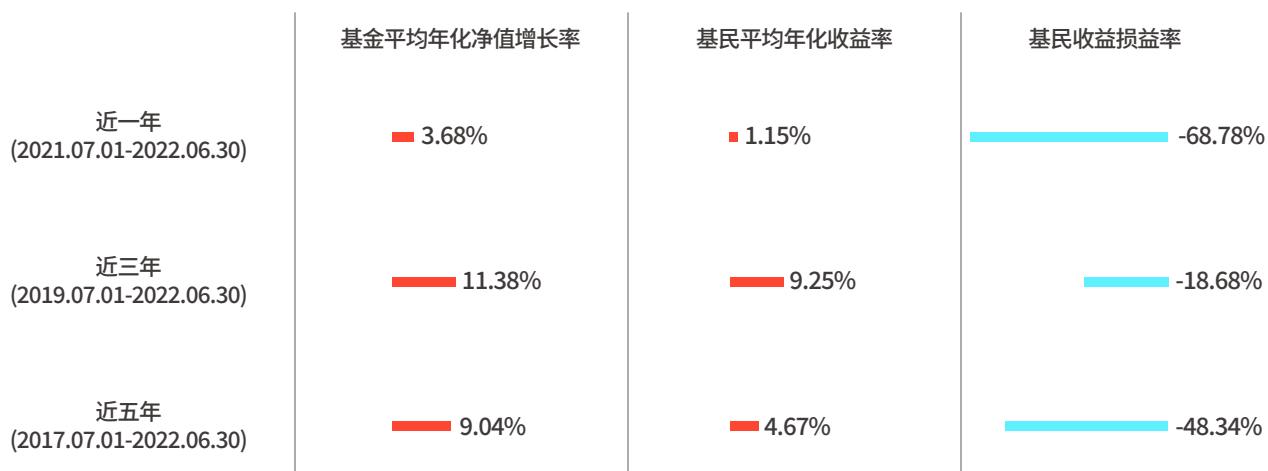
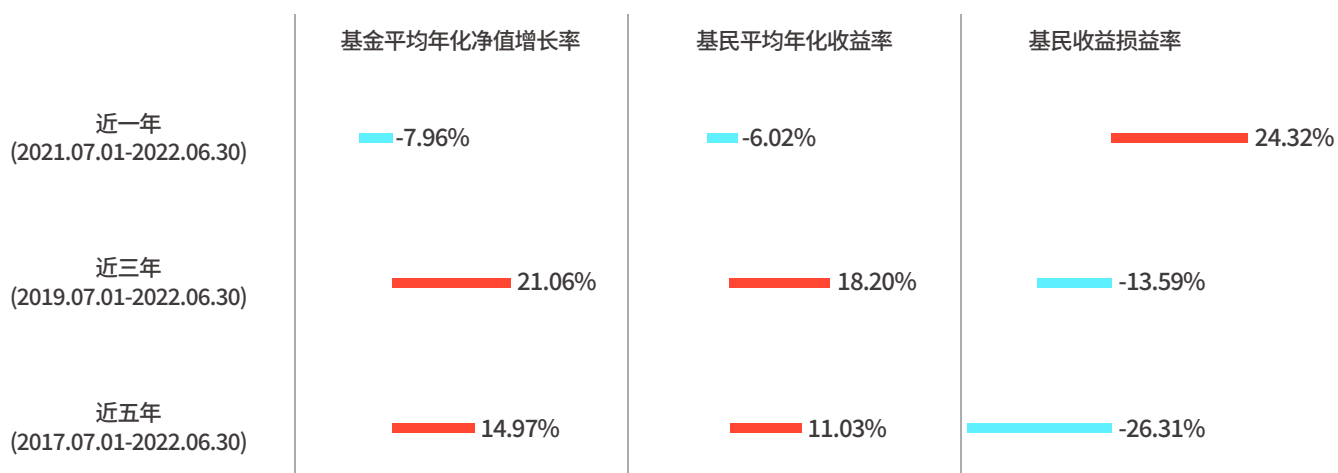


表6:按投资风格划分的基民收益损益率情况

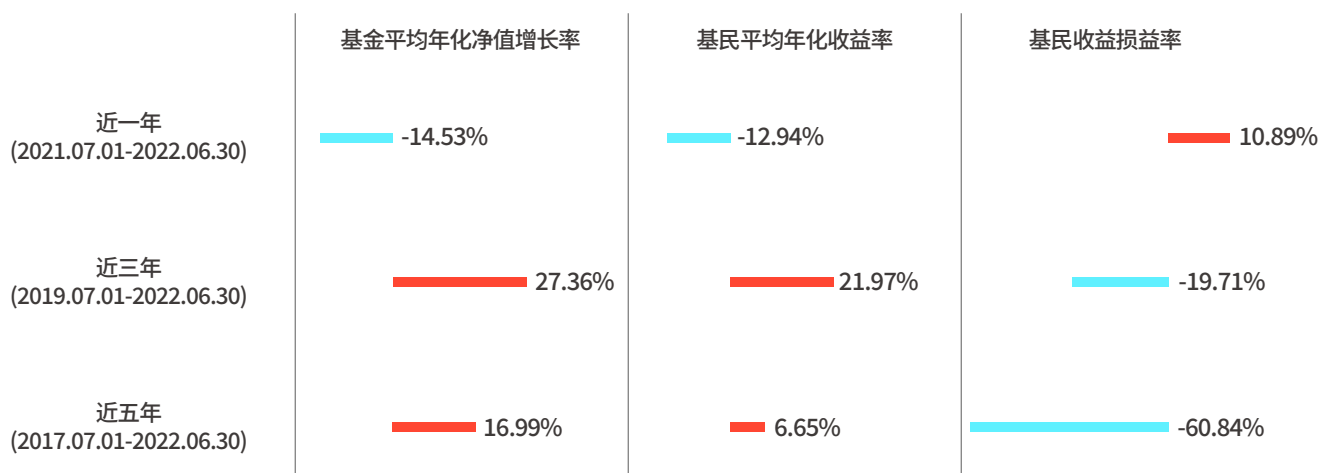
偏股型基金投资风格(价值型)



偏股型基金投资风格(均衡型)



偏股型基金投资风格(成长型)



上述投资类型及投资风格的细分维度数据,方向上与样本整体数据是一致的,但是出现了部分异常值。近一年在样本整体基民收益损益率为正19.72%的情况下,偏债型基金的基民收益损益率却达到-37.65%,价值型基金的基民收益损益率达到-68.78%。在市场整体下跌的情况下,偏债型及价值型基金逆势取得了正年化收益,基民平均收益同样为正,但是出现了一定损耗。

对于上述基民收益损益率的特点以及部分异常值,我们将在后续章节结合客户数据进行深入分析。

三、基民增益系数

在分析基民收益损益情况时,我们发现了一些潜在的问题。由于基民收益损益率是一个简单的比率,在计算时会难以避免地放大一些微小的差异,这一点在近一年的下跌市时颇为明显。

如表6所示,近一年偏债型及价值型的基民平均年化收益率与对应基金的平均年化收益率都为正且仅相差不到3个百分点,绝对值相近,但是损益率分别达到-37.65%、-68.78%。这样的损益率放大了投资者对于损耗的感知,可能会产生一定的误导。

因此,我们尝试运用另一种方法来体现基民收益与基金收益之间的差距。另一方面,为了后续从产品及基民行为维度进行比较分析,使得基民实际收益和获得感可以更清晰、更易理解、更具可比性地呈现出来,在计算了基民收益损益情况后,我们构建出基民增益系数,尝试将这一现象进行符号化表达。

其具体的计算公式为:

$$\text{基民增益系数} = (1 + \text{基民收益率}) / (1 + \text{基金净值增长率})$$

该系数同时考虑了投资本金和投资收益,两者之和对应投资者实际获得的资产,从而刻画出基民整体投资资产相较基金收益的情况。假设我们投入的本金是X,则基民一年后到手的本金加收益为 $(1 + \text{基民收益率}) * X$,基金按照净值增长率计算一年后的本金加收益为 $(1 + \text{基金净值增长率}) * X$ 。因此基民收益相对于基金收益的达成情况计算自 $(1 + \text{基民收益率}) * X / (1 + \text{基金净值增长率}) * X = (1 + \text{基民收益率}) / (1 + \text{基金净值增长率})$ 。也就是说,如果基民能获得和基金相同的收益率,则基民增益系数为1。

基民增益系数来自海通证券《基金投资者的获得感研究》系列报告中提出的“陪伴增益系数”,是“陪伴增益系数”在根据基金内部数据计算基民真实收益情况这一特定场景下的运用,可供业内在同一口径下对基金内部数据进行分析研究。

基民增益系数可以将基民实得收益与基金标称收益的差异以简单的数字清晰表示,一定程度上克服了洞察报告中基民行为损益可比性不强的缺陷,也避免了基民收益损益率出现的放大差异的问题。

该指标的内在逻辑是,与基金产品的收益率相比,基民实际获得的收益率越高,基民增益系数就越高,投资者获得感也越强。在剥离基金层面业绩表现的影响后,该指标概括反映了基民投资行为、除投资以外的基金公司因素、销售机构因素等对投资者获得感产生的影响,对基民、基金公司和销售机构都有重要的参考价值。

从基民的角度看,该指标有助于探究定投、交易频率、投资时长等行为属性是如何影响基民取得的实际收益的,并可以反向验证,更高的基民增益系数对应着哪些我们长期宣扬的理性投资行为,而更低的基民增益系数对应那些非理性投资行为。

从基金公司和销售机构的角度看,该指标有助于透过客户数据来挖掘基金经理、基金产品、基金类型、投资风格、持有期设计、产品销售周期等产品属性对基民获得感的影响,进而指导后续的产品设计、管理、发行及销售等工作。

依据公式,我们计算出近一年、三年、五年的结果如下表:

表7:不同投资类型的基金基民增益系数

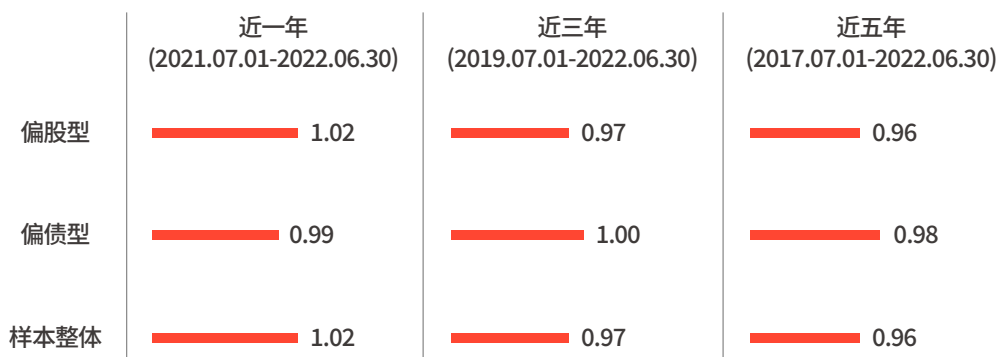
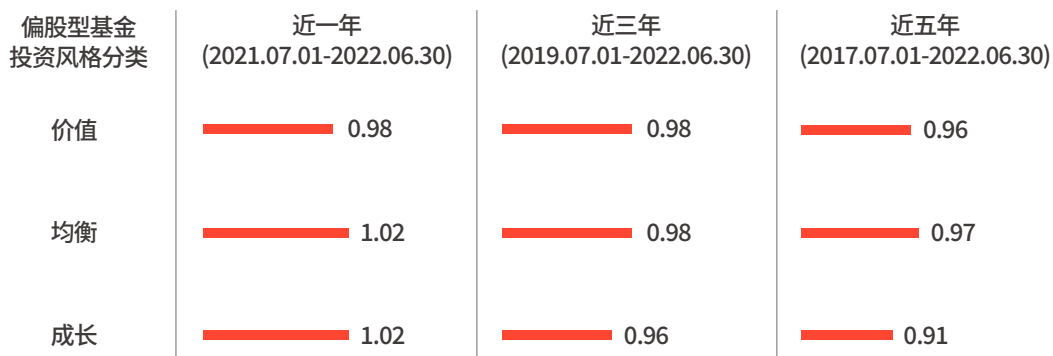


表8:偏股型分类下不同投资风格的基民增益系数



基民增益系数以1为分界值,当基民增益系数大于1时,意味着基民收益率>基金净值增长率,即基民行为为最终投资收益带来了增益,数值越大增益越大;当基民增益系数小于1时,意味着基民收益率<基金净值增长率,未实现增益,即基民行为为最终投资收益带来了损耗,数值越小损耗越大。

在构建基民增益系数后,后续篇章里,我们将运用这一系数比较分析基金波动率、回撤数据、基金类型、投资风格等产品维度要素,投资者年龄、经验、性别等画像,并双向验证交易频率、投资时长等行为对基民投资收益的影响。

必须要说明的是,基民增益系数仍然具有一定局限性。一方面,系数的结果,未反应基民投资的过程。即在最终系数相同的情况下,不同的客户经历的净值波动过程未尽相同。另一方面,系数本身是一个相对值,而非绝对值。因此在分析基民获得感的过程中,不建议单独考量,而是作为考察基民获得感体系的一部分,结合基金收益多角度全方位去进行考察。

获得感归根结底是一种偏主观的感受,影响要素众多。基金产品的风险收益特征、基金公司和销售机构的销售与服务行为以及投资者的行为等都有可能给投资者带来或好或差的获得感体验。本篇报告聚焦基民真实投资收益计算方法研究,推出了基民增益系数,以期“获得感”研究提供基础性分析工具。后续我们还将推出更多的分析报告,延续2021年洞察报告的核心思路,聚焦于客户行为特征以及影响客户行为的基金产品要素,致力于探寻产业链上各个环节的进化之路。

► 《2022公募基金投资者盈利洞察报告》第二期及第三期将陆续发布,敬请关注! ◀
