

资产配置在公募投教中的关键作用

郭云

(广发基金管理有限公司, 广东 广州 510335)

摘要:近年来,我国公募基金市场快速发展,但“基金赚钱而基民不赚钱”问题突出。通过剖析问题的五大成因,分析资产配置理论在公募行业的应用,建议在投教中纳入资产配置理念,以分散资产风险、平滑业绩波动、提升盈利体验。为发挥资产配置在公募投教中的关键作用,提出“五位一体”措施,即管理机构、舆论媒体、销售机构、销售人员和投资者五方合力,提升投资者的风险应对能力。

关键词:资产配置;公募基金;投资者教育

中图分类号: F832.51; F224 **文献标识码:** A **文章编号:** 1005-6432 (2022) 32-0047-03

DOI: 10.13939/j.cnki.zgsc.2022.32.047

1 公募基金行业跨越式发展

1.1 市场规模快速增长

近年来,随着居民财富增长和净值化理念深入人心,我国公募基金行业取得长足进步。

从产品规模看,据中国证券投资基金业协会统计,截至2021年年底,我国公募基金规模超过25.6万亿,存续产品达9288只,保有规模和产品数量均创历史新高。根据美国投资公司协会(ICI)的统计,我国公募基金规模已跃升至亚洲第一,全球第四,市场份额达5.0%。从产品类型看,我国货币基金规模9.5万亿元;权益基金(含股票基金、混合基金、权益指数基金等)8.6万亿元;债券基金4.1万亿元。相比2015年年初,货币基金从占“半壁江山”稳步下降至1/3,债券基金从小众品类成长到总规模的1/6,我国的公募基金品类更趋均衡。从经营机构看,截至2021年年底我国共有公募管理机构153家,基金托管机构58家,基金销售机构257家,已经形成了从产品创设、托管、销售到投资、专业服务等相关联、有序分工、高效协作的公募基金产业链。

1.2 公募投资者日渐成熟

据《全国公募基金市场投资者状况调查报告(2020年度)》(以下简称“调查报告”)统计,截至2020年年底我国公募场外投资者达6.7亿人,同比增长10%,场内投资者2516万人,同比增长28%。公募基金普惠金融,服务大众理财和实体经济的价值充分显现。从投资年限看,2020年具有3年以下投资经验的投资者占比29%,与2016年相比下降了13个百分点,而投资年限超10年的投资者占比提升至26%,个人投资者成熟度不断提升。从收入水平看,税后收入在10万~50万元的公募基金投资者占比达

55%,成为公募基金的投资主体。随着人们财富的增长,投资者更有意愿投资公募为代表的金融产品。从资金来源看,2020年投资公募基金的资金来自新增存款、银行理财、股票转入,占比分别为76%、38%、36%。公募基金日益成为居民财富管理的普惠工具。

1.3 公募创新推动财富管理

在产品创新上,公募行业先后创设FOF基金、QDII基金、REITs基金。尤其是近年来兴起的主题指数,如新能源车、基建ETF等满足了投资者以较低费率跟踪特定标的的投资需求,丰富和完善了公募产品线。在业务创新上,基金投顾试点稳步推进。通过审批的机构增至60家,其中基金公司25家、证券公司29家,呈现百舸争流的良好局面。在营销创新上,近年来“直播带货”火爆,基金行业借势开启新媒体营销。在制度环境不断完善的背景下,“直播”可能成为公募投教的重要载体和园地。在机构创新上,公募市场改革开放步伐加快。首家外商独资公募基金公司获批,第一只外资基金顺利发行,满足投资者多样化理财需求,促进公募行业发展。

2 公募基金投教存在的问题以及改进措施

公募基金行业取得快速发展,而公募基金投资者教育工作任重道远,突出问题就是“基金赚钱而基民不赚钱”。根据中证报“公募权益类基金投资者盈利洞察报告”(以下简称“洞察报告”)统计,截至2021年一季度末,过去15年股票基金业绩指数年化收益16.7%,而同期投资者收益仅8.9%。亏损投资者占比达47%,只有11%的投资者获得30%以上收益。所以,应重点审视当前投资者教育中存在的问题。

2.1 要宣导长期投资理念

近年来,公募基金关注度日渐上升,爆款基金频现,甚至出现了首发一日认购超 1200 亿的现象。客观分析,这些蜂拥而至的资金中不乏新入市的投资者,他们容易受到外界环境影响而冲动地做出投资决策。公募投教应加强长期投资理念宣导,淡化短期业绩,理性分析基金经理历史业绩产生的客观环境,对未来市场动向做出合理预判,便于投资者根据自身情况做出理性决策,尽可能减少跟风式投资。

2.2 要加强动态持仓分析

公募投教强调产品的持有期限、风险等级与客户的承受能力匹配,这是非常有效和必要的。如果把视角从单一产品扩展到客户持仓,具体产品的相匹配与投资者持仓的匹配可能存在一定的偏离。公募投教强调,当客户以较高比例持仓特定主题基金,如果推荐的仍是该类型产品时,即便和投资者相匹配,从分散风险、平滑收益角度也不建议推荐。建议推荐与投资者相匹配的其他主题产品,使得主题互补,风格均衡。

2.3 要注重大类资产配置

除主动权益的风格要互补外,还要根据投资者所处的人生阶段和风险特征,为客户量身定制大类资产配置方案。

公募投教要甄别人群,如有养老需求的老年人,不适合较高比例配置高波动的权益公募,更适合在流动性管理的货基和中低风险的债基中做配置;对于有买房换房、子女教育等刚需家庭,不适合配置较高比例的定期产品,更适合配置稳健的固收和债基。

2.4 要加强业绩成因分析

据“洞察报告”统计,72%的投资者依靠“自己分析判断”做出决策,而纳入“判断”的 8 个要素中,排名第一的就是基金业绩表现,即大多数投资者都是看业绩选产品。基金投教尤其强调,历史业绩仅能部分代表基金经理投资水平,因为业绩容易被“市场风格”混淆。如果优秀业绩是因高仓位投资 1~2 个行业取得的,随着风格切换,往往发生逆转,只有通过多行业均衡配置取得的良好业绩才可能延续。

2.5 公募投教要宣导多产品配置理念

据“调查报告”统计,持有 5 只以下公募产品的客户占比最高,达 42%,而持有超过 10 只的客户占比 25%。如果投资者持有的基金数量过少可能导致净值大幅波动,而持有数量过多往往是跟风投资,容易顾此失彼。部分投资者尤其是新投资者,大都有着较强投资冲动,偏好全仓一次性买入。公募投教要加强宣导多产品配置理念,避免因投资时点选择、市

场风格切换、单一产品过度集中等问题而引起持仓的较大回撤和流动性短缺。

3 资产配置理论及应用

3.1 资产配置的主要理论

资产配置是指投资者根据自身风险偏好和资产风险收益特征,将资金在股票、债券、黄金、大宗商品、房地产、外汇等不同资产类别间进行分配,从而达到降低投资风险、增加投资收益目的的投资行为。

资产配置是资产管理的首要环节,相关理论研究也较为丰富。其中,马科维茨 1952 年在“资产组合的选择”一文中,首次从理论上证明分散投资的重要性,该文提出均值—方差分析方法,说明资产配置能够实现一定风险下的收益最大或一定收益下的风险最小。Brinson 等 (1986) 分析了美国 91 家养老基金在二十世纪七八十年代的数据,发现资产配置对基金业绩贡献达 93.6%,远超择时和择股贡献。Ibbotson 和 Kaplan (2000) 研究了 94 只共同基金和 58 只养老基金,表明同一基金业绩的 90% 由资产配置贡献,不同基金业绩差异约 40% 来自资产配置。国内也有多篇资产配置实证论文,如张雪莹 (2015)、李学峰 (2008) 等,结论大体类似。

3.2 利用公募基金构建配置组合

资产配置理论对于公募基金投资者是否适用?答案是肯定的。投资者持有 5~10 只公募基金,可通过在不同基金间的资产配置,实现一定风险条件下收益最大化。通过在投教中宣导资产配置理念能够有效提升投资者的风险应对能力。公募基金在构建组合时的优势:一是产品类型丰富,几乎覆盖所有标准化资产;二是投资门槛极低。公募 1 分钱起投,1000 元即可构建组合;三是资金进出灵活。开放式基金发起赎回后资金 1 周内即可到账;四是信息公开透明。公募基金一般每日净值,定期季报年报,投资运作更为清晰。

3.3 公募基金配置组合举例

使用公募基金构建配置组合关键在于“适用性”,不能盲目照搬,要根据投资者自身情况作出安排。根据风险特征可将投资者分为 5 大客群,配置组合举例如表 1 所示。

4 资产配置的投教建议

4.1 管理机构的指导和倡议

公募投教要坚持党的领导,在管理机构顶层设计和指导关怀下,持续完善制度环境和管理办法;发挥行业自律组织的协调作用,对会员单位的资产配置投

教做出倡议；发挥社会中介机构作用，保护投资者合法权益、贯彻资产配置理念提供协助。

表 1 公募基金资产配置组合（举例）

序号	组合特征	适合客群	权益基金占比	债基占比	货基占比
1	保守型	老人等对稳定性要求高，收益要求低的客群	不超 10%	超 50%	超 40%
2	稳健型	购房、教育、医疗等开支较多的个人或家庭	不超 30%	超 40%	超 30%
3	平衡型	购房、教育、医疗等开支中等的个人或家庭	不超 50%	超 30%	超 20%
4	进取型	购房、教育、医疗等开支较轻的个人或家庭	不超 70%	超 20%	超 10%
5	进攻型	单身或家庭负担较轻，预期收益较高的年轻人	不超 90%	超 5%	超 5%

注：仅做示例，产品选择以专业机构根据投资者适当性做出合理推荐。

4.2 新闻舆论的宣传和引导

新闻媒体在保护投资者合法权益、引导社会舆论、弘扬长期投资、资产配置理念方面发挥重要作用。当下新媒体盛行，自发性传播对公募销售和投教构成一定威胁。此时，更应该宣扬主旋律，向投资者宣传理性投资、长期投资，宣传通过资产配置平滑风险。尤其是市场不确定性带来净值波动时，新闻舆论更应积极传递权威观点，疏解投资者的心理压力。

4.3 销售机构的重视和推动

销售机构作为公募投资者的直接服务机构，在公募投教中发挥着不可替代的重要作用。高度重视资产配置理念，将资产配置作为提升客户价值的重要抓手，鼓励客户理性投资、长期投资；在公募投教中加入资产配置专门课程，鼓励积极学习资产配置理论；出台适合本渠道客户的资产配置方案，对不同年龄、不同风险偏好客户定制资产配置策略。

4.4 销售人员的贯彻和落实

代销渠道的一线理财经理、投资顾问是公募基金资产配置的直接实践者、宣贯者和推动者。高度重视资产配置在投教中的重要作用，熟悉资产配置理念和原理；有合法合规、通俗易懂、简单有效的推荐话术，不夸大、不贬低、据实介绍，让投资者能够在最短时间明了资产配置重要作用；深刻理解代销机构推荐的策略组合方案，对核心策略的配置比例和投资风格了然于胸；时刻牢记合规红线，坚守策略风格适用性和公募投资者适当性，依法依规向投资者推荐。

4.5 公募投资者自身的认知和学习

财富管理是一辈子的事。作为投资者尤其是近 3 年新入市的基金投资者，虽然经历过了一些市场震荡，整体处于结构性牛市之中，这让一部分投资者的风险意识逐渐懈怠。公募基金投资者应积极学习资产配置知识，明确基金产品的投资方向、投资规则和风险收益特性；积极与代销渠道和直销平台取得联系，

了解资产配置在分散风险、稳健收益方面的重要作用；在专业人士的协助下，设定自身的大类资产配置比例并配置不同主题产品；安排好流动性和机动资金，对市场震荡做好充分准备。

5 结论

近年来，我国公募基金市场取得长足发展，但也存在“基金赚钱而基民不赚钱”等问题。在分析资产配置理论在公募基金行业适用性的基础上，建议在公募投教中纳入资产配置理念。发挥资产配置在公募投教中的关键作用有五条建议：一是管理机构的指导倡议。坚持党的领导，完善制度环境，发挥行业自律组织和社会中介机构作用；二是新闻舆论宣传引导。宣传理性投资、长期投资，疏解净值回撤心理压力；三是销售机构的重视推动。重视资产配置理念，出台适合本渠道资产配置方案；四是销售人员的贯彻落实。制定合法合规、通俗易懂、简单有效的推荐话术，深刻理解配置方案；五是公募投资者的认知学习。尤其是新入市投资者应积极学习资产配置理论，制订符合自身特点的资产配置方案。

参考文献：

- [1] 娄飞鹏. 大类资产配置理论、现状与趋势：基于人口老龄化的视角 [J]. 金融理论与实践, 2017 (6).
- [2] 李学峰, 魏娜, 张舰. 证券投资基金不同资产配置方式及其对基金收益的影响 [J]. 证券市场导报, 2008 (9).
- [3] 张雪莹. 资产配置对基金收益影响程度的定量分析 [J]. 证券市场导报, 2015 (10).
- [4] 中国证券报. 公募权益类基金投资者盈利洞察报告 [EB/OL]. (2021-10-20). <http://www.cs.com.cn>.
- [5] 中国证券投资基金业协会. 全国公募基金市场投资者状况调查报告 (2020 年度) (2014 年度) [EB/OL]. (2022-01-07). <http://www.amac.org.cn>.

【作者简介】郭云 (1980—)，男，汉族，安徽人，硕士研究生，经济师，供职于广发基金管理有限公司。