



薛洪言：“基金赚钱、基民亏钱”，全是基民的错？



文/意见领袖专栏作家 薛洪言

截至 2022 年 3 月末，我国公募基金投资者数量达 5.41 亿，其中，权益类基金（股票型基金和混合型基金）投资者达 1.85 亿。

当公募基金走入老百姓的理财生活，“基金赚钱、基民亏钱”这个行业老问题也就愈发重要：若多数基民不能从基金投资中获得真金白银的收益，基金行业也不可能持续发展壮大。



全是基民的错？

就 2022 年一季度而言，绝大多数基民都是亏钱的，因为基金也在亏钱。数据显示，2022 年一季度主动权益型基金跌幅中位数 17.76%，主打稳健投资的“固收+”产品平均下跌 3.07%，一向以稳健著称的银行理财

也屡现破净。

基金亏钱导致基民亏钱,这是正常的,我们想要讨论的是“基金赚钱、基民亏钱”的反常现象。

数据显示,2006-2020年的15年间,偏股型基金指数累计涨幅1295%,年化收益率超过19%,但基金业协会数据表明,截至2018年,自投资基金以来盈利的客户仅占41.2%。偏股型基金的长期年化收益高达19%,但近60%的基民自投资以来却是亏钱的。这一反常现象便是被广泛讨论的“基金赚钱、基民亏钱”。

问题是清晰的,但在讨论解题思路时,很多人都指向了投资者教育,潜台词是只要投资者能够树立正确的投资观念,这个问题便能有效解决。归根结底,这是把锅推给了投资者的不成熟和不理性。

据景顺长城基金、富国基金、交银施罗德基金携手中国证券报发布的《公募权益类基金投资者盈利洞察报告》显示,基民盈利水平与持仓时长高度正相关。数据显示,持仓时长小于3个月的基民平均收益率为负,盈利人数占比仅为39.1%;另一个极端则是,若持仓时间超过十年,基民的平均收益率高达117.38%,盈利人数占比达到98.41%。

据此,报告得出一个公式:基民投基收益=基金损益+基民行为损益。拉长时间,基金损益为正,在这个意义上,基民亏钱是其错误投资行为的恶果。

单看逻辑推导似乎是成立的，但把锅甩给基民的非理性无助于问题的解决。举例来说，在讨论青少年游戏沉迷问题时，所有原因都可或多或少归结为“青少年缺乏自制力”，但仅仅呼吁青少年提高自制力并不能从根本上解决问题。

同样的，为有效解决“基金赚钱、基民亏钱”的难题，仅仅呼吁基民长期持有是远远不够的。

基金公司和销售机构该负什么责任？

基金公司被广为诟病的一点是“牛市高点发基金”，充分利用基民追涨杀跌的人性弱点，发行规模上去了，基民成了高位接盘者；基金销售平台被诟病的则是“什么热卖什么”，喜欢按照近期业绩排名向基民推荐基金，冠军基金大卖，基民却常常高位被套。



背后的原因是典型的利益导向，源于收入层面的“屁股决定脑袋”。

基金公司和销售机构的收入来源主要有两块：交易环节的申（认）购赎回费，保有环节的基金管理费和销售服务费。申（认）购赎回费与交易规模正相关，主要由基金销售机构收取；基金管理费与基金保有量和结构正相关，在基金公司和基金销售机构之间进行分成；销售服务费主要针对后端收费产品，由销售机构收取，与保有量正相关。

2021年，我国公募基金行业管理费总收入达1426亿元，同比增长52.0%；其中，非货币基金管理费收入达1182亿元，同比增长61.8%。从分成结构上看，28.6%的管理费以尾随佣金的形式返还基金销售机构，剩余部分成为基金公司落袋的管理费收入。

从收费性质上看，无论是交易环节的申（认）购赎回费还是保有环节的基金管理费，都只与规模相关，与基民赚钱亏钱无关。结果必然是，当基金规模与基民赚钱不能兼得时，基金公司和销售机构更重视规模，甚至会为了做大做强有意利用基民追涨杀跌的人性弱点，变相割韭菜。

典型做法如芯片大火后发芯片基金、新能源大火后发新能源基金、消费大火后发消费基金、医药大火后发医药基金……当一个板块大火后，估值已处于高位，具有较大的向下调整压力，基民受诱导高位入局，最终被套是大概率事件。

在这个过程中，大火的板块通常能高位运行一段时间，基民会享受一段账面浮盈期，之后行情迅速逆转，账面浮盈变浮亏。一旦深度被套，基民会后悔自己没有高点止盈，这种后悔心理会在其后续操作中得以体现，

加剧其“把基金当股票炒”的错误行为。

就投资而言，买在低点是第一要务。只有买在低点，才能确保账户在较长时期内有账面浮盈，账面浮盈能帮助投资者更好地应对短期波动，从而实现长期持有；相应的，买在高点只会起到相反的效果，加剧投资者的短炒行为。而基金公司和销售机构基于规模最大化的种种操作，却常常让基民买在高点。

基金经理有没有责任？

这两年，市场兴起了一股基金经理“造神潮”，粉丝文化一度大行其道。好的一面是让优秀的基金经理得到追捧，良币驱逐劣币；不好的一面则是一旦基金经理出圈，就容易成为基金公司做大规模的工具，表现为不停地发新产品，无限制地扩大管理规模，全然不顾基金经理的最优管理上限。更有甚者，机构还会主动下场“造神”，借鉴娱乐明星打造人设的玩法，包装出一个又一个“明星基金经理”。

明星基金经理受市场追捧，大量资金蜂拥而入，推动其所管基金规模

基金规模 | 业绩排名 | 基金经理 | 基金“造神” | 基金业绩排名 | 基金业绩排名

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41263

