

第二章 投教对于基金投资行为的影响

一、基金投资者画像

(一) 基民基本情况分析

1. 性别：女性基民比例略高于男性

年龄	男	女	总和
小于 30 岁	17.38%	15.29%	32.68%
30 到 40 岁	14.14%	14.99%	29.14%
40 到 50 岁	8.34%	10.79%	19.13%
50 到 60 岁	4.80%	7.07%	11.87%
60 岁以上	3.11%	4.07%	7.18%
总和	47.77%	52.23%	100.00%

图 1 基民性别情况

数据来源：嘉实基金，截至 2021 年末

从性别分布情况来看，男性、女性用户比例分别为 47.77%、52.23%，这说明女性用户更喜欢基金投资。

不过，在小于 30 岁的用户群体中，男性投资者占比略高于女性的投资

者，年轻的男性投资者对于基金投资更加热衷。

在30—40岁这一年龄段中，男性、女性基金投资情况基本持平。

2. 年龄：投资者逐渐年轻化

从年龄结构来看，小于30岁的个人投资者占比最高，超过三成，达到33%；30到40岁的人群接近三成，占比为29%；40到50岁和50到60岁年龄段的投资者比例分别为19%和12%，60岁以上的人群占比为7%。综合来看，40岁以下人群比例较高。

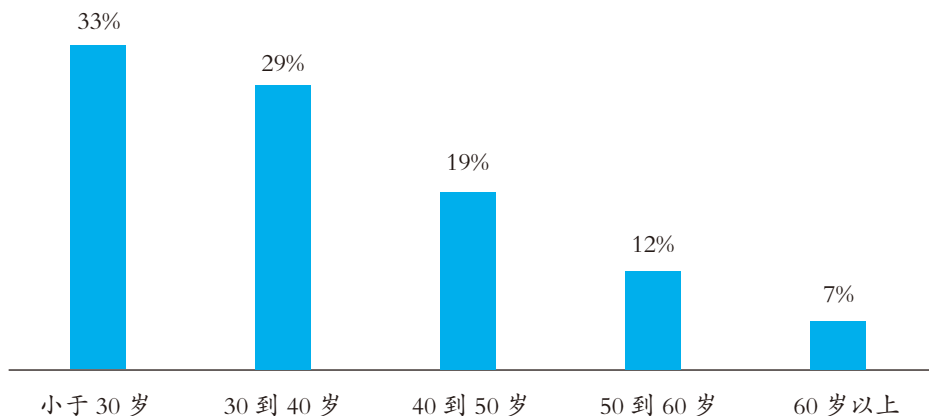


图2 基民年龄情况

数据来源：嘉实基金，截至2021年末

3. 地域：粤、苏、京、浙、鲁等地投资者占全国三分之一

占比超6%的包括广东、江苏、北京、浙江、山东。广东是本次调查中投资者最为集中的区域，比例为9.9%，其次为江苏，占比7.4%，北京、浙江、山东分别为6.9%、6.6%、6.3%，五地合计占比达37.1%。

占比在3%—6%的区域呈现南北分布均匀状态，分别为河南（5.6%）、四川（4.7%）、上海（4.4%）、湖北（4.2%）、湖南（4.0%）、福建（4.0%）、河北（3.9%）、安徽（3.6%）。

占比在3%以下的区域最多共21个，其中占比在2%以上的有江西、陕西、广西、辽宁、山西、重庆；占比在2%到1%的有深圳、云南、黑龙江、甘肃、贵州、新疆、内蒙古、吉林、天津；不足1%的有海南、宁夏、青海、西藏、香港。

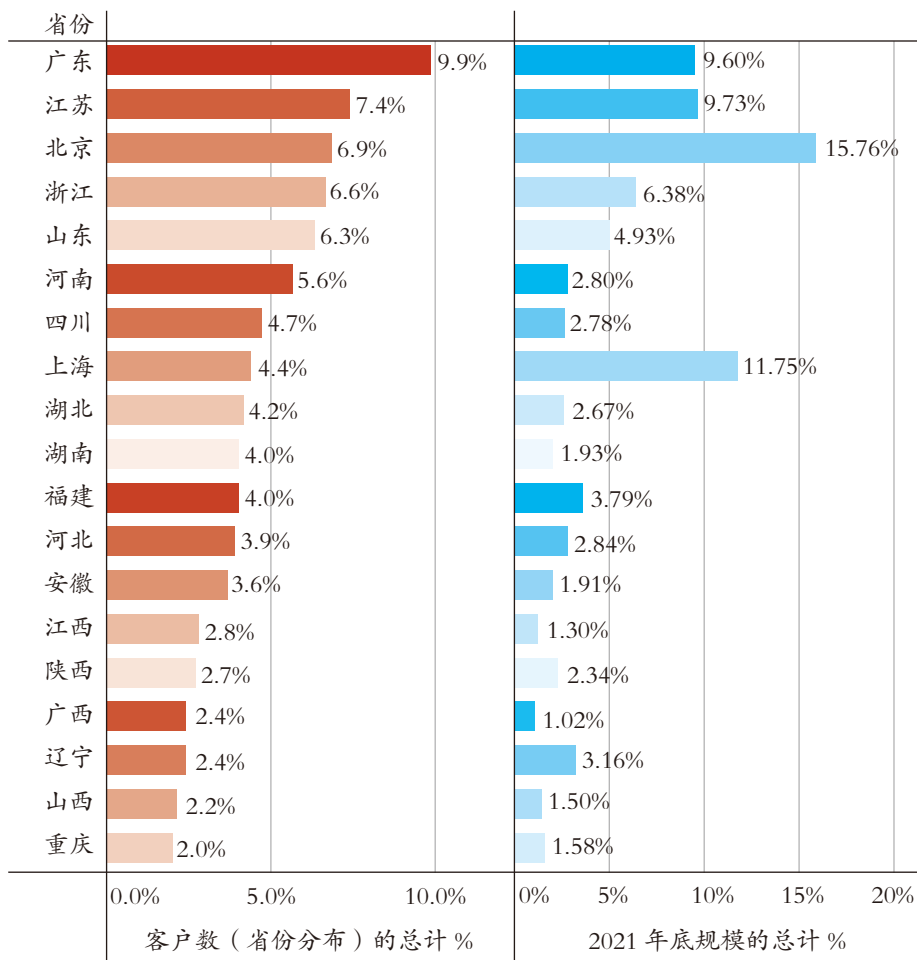


图3 基民所在地域分布情况

数据来源：嘉实基金，截至2021年末

（二）基民持有基金产品类型分析：近七成投资者选择主动权益类基金

根据基金业协会调查数据显示，基民更倾向于持有股票型和混合型基金。股票型基金被超过七成接受调查的个人投资者（74.1%）选择为公募基金主要投资品种，54.8%选择混合型基金。其他债券型基金（不含指数基金）、指数基金（不含ETF）、货币市场基金的选择比例分别是43.9%、40.6、22.9%。另有22.9%和22.6%的投资者选择货币市场基金和ETF；选择FOF基金、QDII

基金、其他基金的比例均不足 10%。

二、影响投资者盈利的“投资行为”

（一）交易行为——容易受市场波动影响

1. 盲目跟风，追涨杀跌

在市场震荡加剧之时，投资者希望通过择时获取更高的利益，但上涨下跌往往出乎所料，市场趋势更是难以捉摸，导致很多投资者出现盲目跟风、冲动交易的行为，最终造成不必要的损失。

2. 过早止盈，频繁止损

面对浮盈与浮亏，许多投资者会出现见好就收或畏惧亏损的心理，结果或与大行情失之交臂，或因频繁止损而损失长线利益，归根结底是未能设置合理的风险偏好和收益预期。并且频繁申赎还会增加交易成本，无形中对收益也产生了负面影响。

3. 购买与风险承受等级不同的产品

市场上基金产品数量与种类繁多，投资者在选择时较为困难，许多人在不了解自身风险偏好与产品性质的情况下，就购买了与自身承受能力并不匹配的产品，这也是影响中长期投资较大的一个障碍。

（二）持仓状况——近九成投资者持有基金数量在 3 只以下

1. 持有基金数量集中

据不完全统计，持有基金数量在“3 只以下”的人群占比最高达 89%，其中，持有 1 只基金的占比约 97%；持有“3—10 只”的投资者占比为 10.4%，持有“11—20 只”和“20 只以上”的投资者所占比例分别为 0.4% 和 0.1%。整体来看投资者持有基金只数较为集中。

2. 持有基金类型单一

调查结果显示，投资者普遍持有基金类型单一，持有多种产品类型的人群仅占整体的 10%，持有单一类型基金的投资者比例达 90%，其中“单一持

有债券型基金”的比例为 12%，“单一持有混合型基金”的比例为 28%，“单一持有股票型基金”的比例为 50%。

（三）盈利状况分析

1. 不同交易行为的盈利状况

频繁交易的投资者，除了创造出更高的手续费外，过短的持有期还可能降低投资的胜率及收益体验。

通过测算过去 15 年，任意时点持有不同类型权益类基金指数不同时长的投资者的收益状况，发现擅长长期持有的投资者，往往比短期持有的投资者有着更高的胜率。无论何时入场，只要持有时长足够，正收益的概率都将逐渐提升，甚至达到 100%。

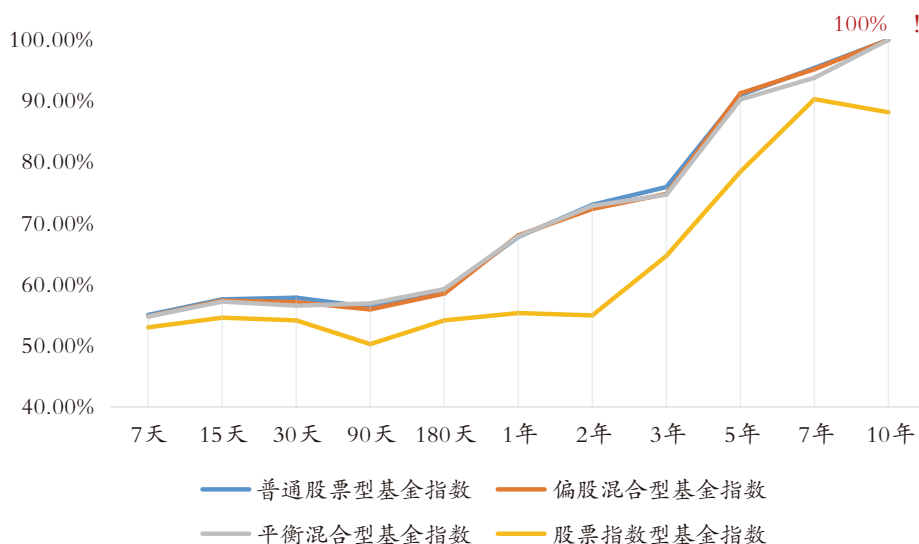


图 4 权益型基金持有不同时间的正收益概率

数据来源：WIND，博时基金整理，2007.8.9—2022.8.9

此外，权益类基金长期来看具备争取更大收益空间的能力。随着持有时长的不断增长，各类型权益类基金的投资收益率也将实现持续增长。

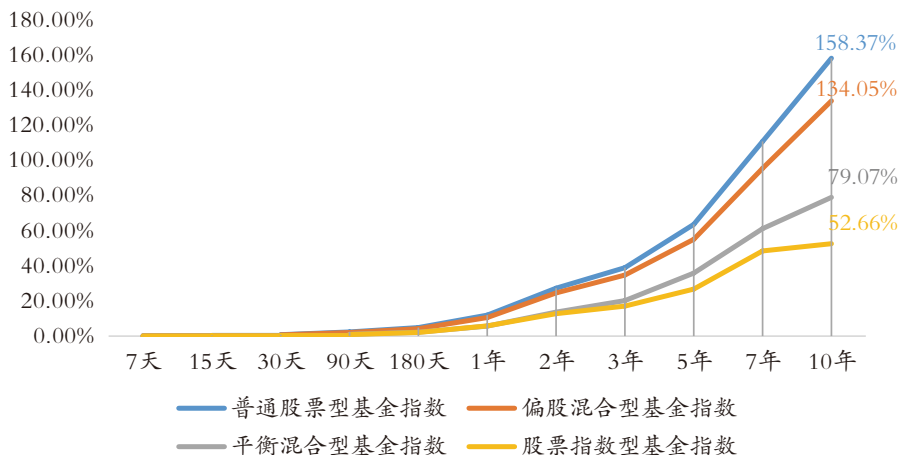


图5 权益型基金持有不同时期的平均收益率

数据来源：WIND，博时基金整理，2007.8.9—2022.8.9

2. 不同持仓行为的盈利状况

从基金持有数量的角度，持有基金数量适中，比起过多或过为集中的配置，起到的风险分散作用较大，且不容易对收益造成拖累。基金研究机构晨星曾做过测算，当组合增加到4只基金时，波动降低到相对低点。而增加到7只时，再往后波动程度和基金数量就没有必然联系了。

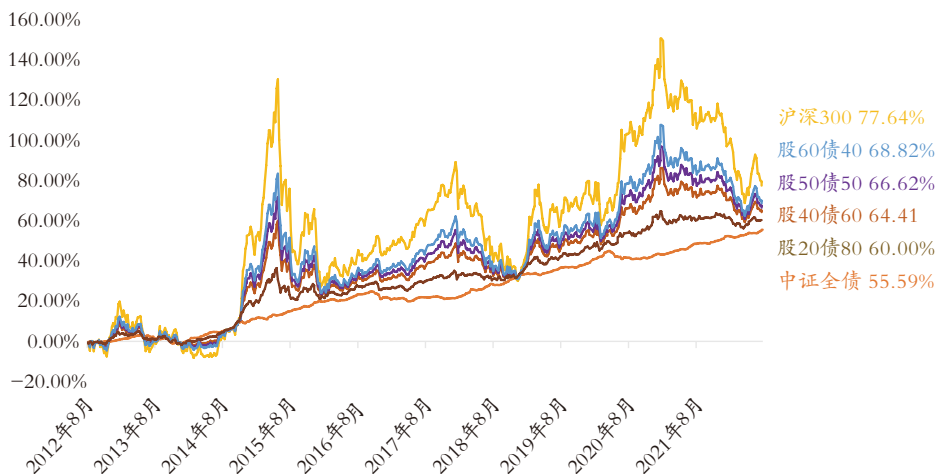


图6 过去十年不同股债配比收益率比较

数据来源：WIND，以周收益率为单位，区间 2012.8.10—2022.8.10，博时基金整理

从基金持有类型的角度，懂得合理的资产配置，分散布局不同风格的基金，相比单一品种及赛道的投资，能起到平滑收益曲线的作用。从过去十年不同股债配置权重的收益表现来看，满仓权益的收益固然最高，但均衡配置的收益表现也同样出色。沪深300指数在过去十年的收益为77.64%，而股债均衡的配置也能达到66.62%的收益。

而在增加债券资产打底的过程中，整体收益的波动将得到有效的控制。随着债券资产所占比重的提高，波动率呈现出逐级递减的特点。

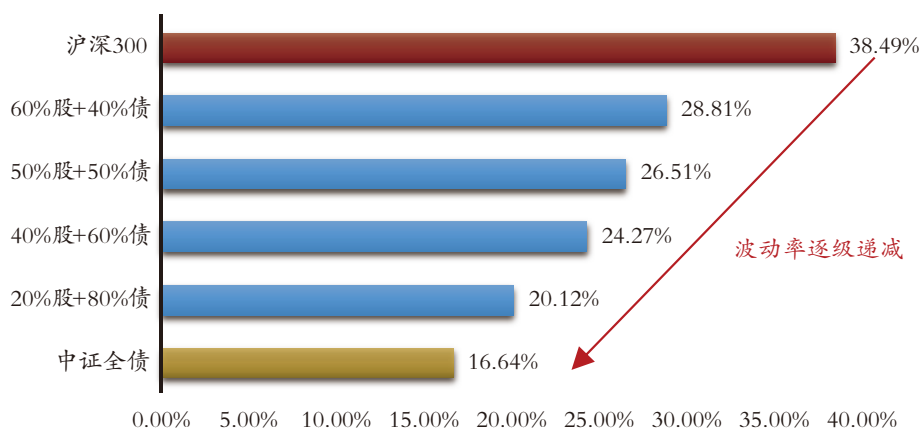


图7 过去十年不同股债配比收益波动率比较

数据来源：WIND，以周收益率为测算单位，测算区间 2012.8.10—2022.8.10，博时基金整理

此外，学会分散布局不同风格的权益基金，有助于降低股票市场中的回撤和波动。从过去十年不同风格指数的收益表现来看，消费、成长风格表现最强势，周期、金融、稳定风格相对而言波动更小。倘若采取均衡配置这五大指数的方式，在市场出现大涨大跌时，便能有效控制波动，同时收益表现也较为居中。

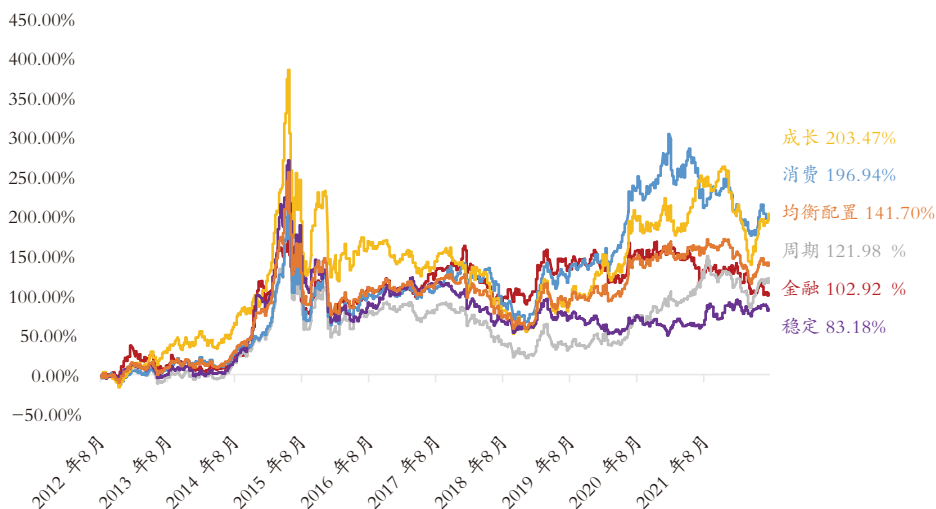


图 8 过去十年不同风格指数收益率比较

数据来源：WIND 中信风格指数，以周收益率为单位，区间 2012.8.10—2022.8.10，博时基金整理

而从收益的波动率来看，消费、成长风格具备高收益、高波动的特点。一旦融合其他风格，采取均衡配置的方式，收益的波动将降低 20% 以上。

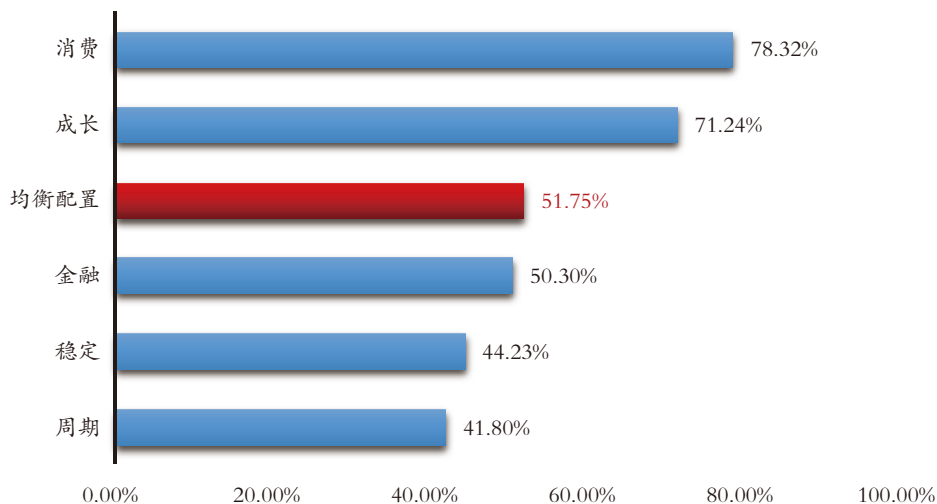


图 9 过去十年不同风格指数收益波动率比较

数据来源：WIND 中信风格指数，以周收益率为测算单位，区间 2012.8.10—2022.8.10，博时基金整理

三、投教对基金决策行为的影响

投教是一个缓慢、持久的过程，投教对投资者决策行为影响如春起之苗，不见其增，日有所长。我们从以下几个方面分析投资者教育工作对基金投资决策行为的影响。

（一）投资者更有耐心

从整体来看，近年来，投资者持有单只公募基金的平均时间越来越长。以建信基金为例，截至2022年6月末，个人客户总数超6500万，投资者持有单只公募基金的平均持有时间为650天。这一结果表明，随着投资者教育工作的进行，投资者在基金持有行为上表现得更有耐心。

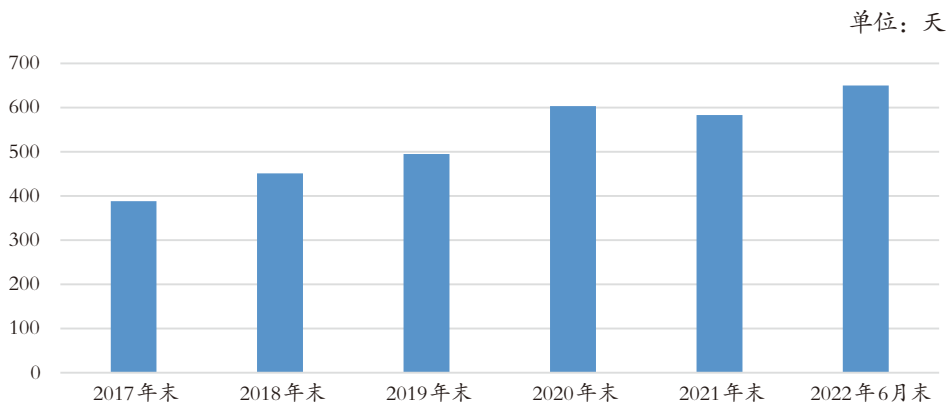


图 10 投资者持有单只公募基金的平均时长

数据来源：建信基金

从近几年不同持有时长的统计数据来看，单只公募基金持有时间介于一年至三年之间的投资者占比最大，并且持有更长时间的投资者比例在逐渐上升，持有时间少于半年的投资者比重呈下降趋势。截至2022年二季度末，持有单只公募基金超过一年的投资者占比为51.97%，这一比例在过去五年有明显的提升。

表 1 不同持有时间下的投资者人数占比

单位：%

	少于 3 个月	3—6 个月	6—12 个月	1—3 年	3—5 年	5 年以上
2017 年末	29.57	25.85	12.80	24.13	5.01	2.64
2018 年末	21.16	12.39	21.93	34.72	7.69	2.10
2019 年末	25.88	9.98	15.58	38.60	6.88	3.09
2020 年末	20.15	10.90	15.26	34.92	14.01	4.76
2021 年末	21.57	14.25	20.64	25.60	13.47	4.48
2022 年 6 月末	17.66	11.88	18.51	32.71	13.40	5.86

数据来源：建信基金

（二）投资者更能“管住手”

随着公募基金行业的发展，投资者买入基金的频率在最近两年呈现较为显著的增长趋势。建信基金的数据显示，从 2020 年的约 25 次 / 半年提升到 2021 年的约 30 次 / 半年，但是，卖出基金的次数并未增加，一直维持在较为稳定的水平，约 5—7 次 / 半年。相较于买入次数，卖出基金的频次是降低的，投资者越来越能够“管住手”、能够“拿得住”基金。

单位：次 / 半年

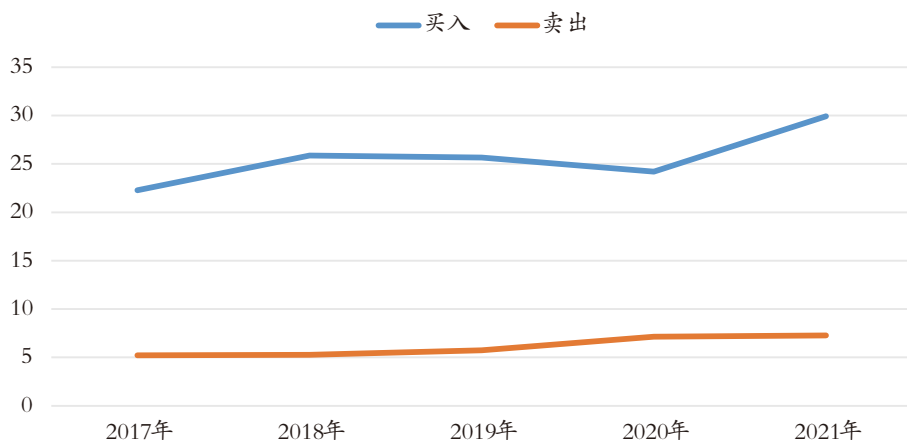


图 11 投资者年内平均买入及平均卖出次数

数据来源：建信基金

（三）投资者更懂资产的分散配置

1. 持有多类基金的投资者占比提升

公募基金按投资标的可分为股票型基金、债券型基金、混合型基金、指数型基金、货币市场基金、FOF、REITs 等大类。统计数据显示，大多数投资者持有的基金类型数为一种，与此同时，最近五年，越来越多的投资者懂得“不要把鸡蛋放在一个篮子里”，逐渐选择持有不同类型的基金进行资产分散配置。仅持有一种基金类型的投资者人数占比从 2017 年末的 96.99% 降低到 2022 年 6 月末的 92.41%，持有三类及以上的投资者人数占比从 2017 年末的 0.35% 增加至 2022 年 6 月末的 2.93%。

表 2 持有基金类型数的投资者人数占比

单位：%

	一类	两类	三类	四类	五类及以上
2017 年末	96.99	2.65	0.29	0.05	0.01
2018 年末	97.57	2.19	0.20	0.03	0.01
2019 年末	97.82	1.96	0.19	0.03	0.01
2020 年末	93.42	6.15	0.35	0.06	0.02
2021 年末	95.05	4.54	0.34	0.06	0.01
2022 年 6 月末	92.41	4.65	2.25	0.44	0.24

数据来源：建信基金

2. 持有多只基金的投资者占比提升

据统计，2017 年至 2022 年二季度，大部分投资者的持有基金数量为 1—2 只。同时，持有 3 只以上基金的投资者比重在逐渐上升，这一比例从 2017 年末的不到 1% 提升至 2022 年二季度末的近 3%，单个投资者持有基金的数量增加，可见越来越多的投资者懂得进行分散投资。

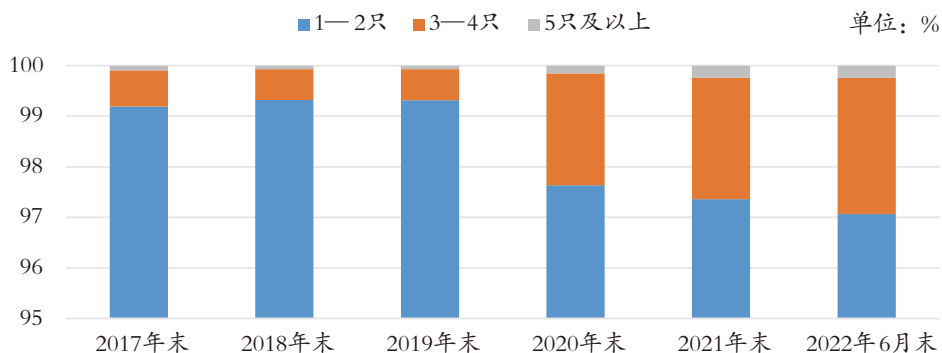


图 12 持有基金数量的投资者人数占比

数据来源：建信基金

(四) 投资者更“聪明”

本部分数据对应的用户群体主要为与建信基金具备定投接口的销售渠道数据，以及有基金定投协议的交易数据，所用的数据具有很强的代表性，但并非建信基金旗下所有产品的定投数据。

1. 定投用户数量近两年明显增加

分析近几年的定投用户数据，2019年之前，定投用户的数量变化不大，或者说没有表现出明显的分布特征。但是，定投用户数量在最近两年呈现出一定的增长趋势，可见基民选择更聪明的“定投策略”的意愿提高。

表 3 定投用户人数

2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
419976	416129	387738	421188	478320

数据来源：建信基金

2. 人均定投金额不断增长

近年来，定投用户的人均定投金额呈现出逐年增长的趋势，2021年和2022年的人均定投额均出现较大幅度的增长，尤其是在2022年上半年市场震荡的行情下，人均定投金额已超过4000元，接近之前年度全年的水平，预计2022年全年人均定投金额将超过6000元。持续增长的人均定投额反映出越来越

越多的投资者能够坚持定投。

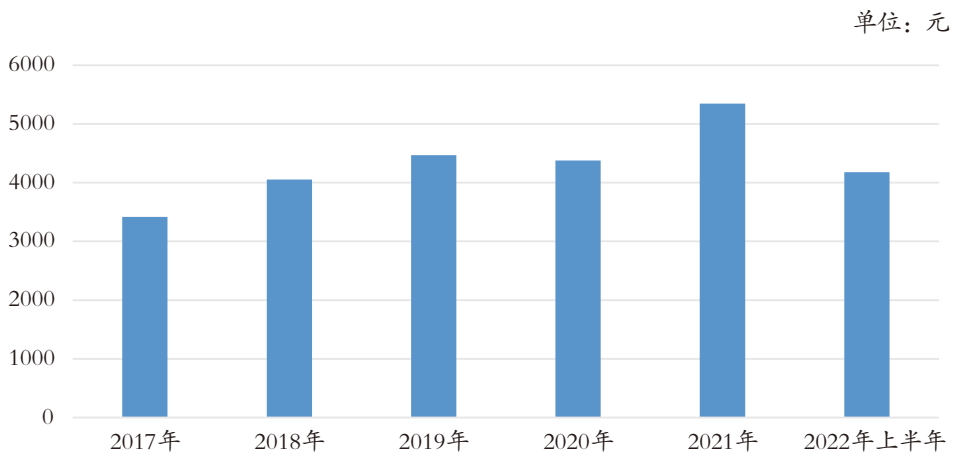


图 13 各年度人均定投金额

数据来源：建信基金

(五) 小结

近五年来，随着投资者教育工作的深入展开，投资者分散投资、多元配置、长期投资意识明显有所提升，同时基金定投策略也得到更广泛的普及。综上，我们认为，投资者教育工作对投资者的投资决策行为提供了切实有益的帮助，在一定程度上有助于投资者养成良好的投资习惯并优化投资方法，从而改善长期投资效果。