



对于主动型基金 过大的规模是业绩的敌人

规模是业绩的敌人，业界广泛流传着这样一句话。有基金投资习惯的投资者可能会发现，有一些主动型基金在规模尚小的时候有着出色的业绩表现，但当被市场逐渐认可，购买的基民越来越多之后，业绩反而变得平庸甚至落后于市场。这其中的原因令小编困惑，难道是因为“船大难掉头吗？”博格在《共同基金常识》中给出了解答。

本篇文章想要探讨的问题是“基金的规模是如何界定的？”和“规模将会通过哪几个方面来影响主动型基金的投资业绩表现？”

可能有的投资者会说“基金规模还不好界定吗？不就是基金公司公布的单只基金产品管理规模的那个数字吗？”

博格认为这一度量单位不应是基金产品自身的规模，而应该是基金管理组织的总资产。假定整个基金公司对特定股票所有权设置了百分比的约束，以及对交易配置程序和市场流程性进行限制，在同一基金公司中，其他基金拥有同种股票越频繁、越普遍，基金规模就会被相应地放大。

假如某某基金公司有一个对新的投资者封闭的基金产品规模是20亿美金，这支产品最大的股票持仓中持有400万股。然而，由这家基金公司管理的5支姐妹产品持有了1500万股。那么同时满足所有约束条件，这只封闭式基金的实际规模达到了75亿美金！

而主动型基金过大的规模会抑制较高回报的获得，原因主要有三：

- 1) 基金公司可选择的股票范围缩小；**
- 2) 交易成本增加；**
- 3) 投资组合的管理变得越来越结构化、以组织为导向且更少依靠个人。**

首先，基金投资组合可供选择的股票范围缩小。基金公司为了确保投资分散化，一般会规定单只股票最高持仓限制比例。其次，在买卖股票时，还会受到市场流动性的限制。因此把分散化和保持流动性这两个因素放在一起考量，单只股票的最高持仓比例会进一步降低。

交易成本增加。股票交易的规模越大，对股价的影响越大。专业一点来说，也就是交易的冲击成本。有研究表明，价值型股票交易的成本是交易金额的0.6%，小盘成长股的交易成本是1.8%，占日交易量1/8的股票交易成本是0.5%，代表两日交易量的股票成本是2.3%。

(1)

第三，投资组合管理结构化，较少依赖个人。随着基金组织的扩张，投资流程越来越完善、细致和健全，决策流程的作用一定程度上削弱了基金经理个人聪明才智的发挥，这也会损害基金产品的业绩。

最后，与主动型基金不同的是，被动型指数基金则没有特定的规模限制，仅仅是因为它的投资组合和追踪的指数中的每个公司的份额相一致。它不需要积极地交易这些股票，只是为了与投资者购买或赎回的份额所造成的净现金流变化相适应而买卖股票。

所以对于被动型基金，规模并不太会如主动型基金一样影响业绩。

注释：

1.引用自约翰·博格所著《共同基金常识》287页。



令投资者认识投资风险并掌握风险防范措施，增强自我保护能力，培育成熟的投资者队伍，是华源证券投教团队的初心使命。

免责声明

本材料仅作为投资者教育用途，不构成任何投资建议。任何机构或个人据此做出的任何投资决定或投资行为，风险自担。

华源证券股份有限公司对本材料力求准确、完整和及时，但并不对其准确性完整性和及时性做任何保证，对因此引发的损失不承担法律责任。



公众号



视频号



抖音号