

# 公募基金新规开启 改革重塑行业格局

近日,证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称《方案》),针对行业“症结”,围绕基金运营模式、行业考核考评制度、行业长效机制建设等关键环节提出25项政策举措,为公募基金行业勾勒出全面改革的“路线图”。

记者注意到,《方案》中有关基金业绩比较基准的约束作用、浮动管理费收取机制、基金公司绩效考核机制、行业薪酬管理等内容,引发了行业内的广泛讨论。机构认为,这些改革举措将对公募基金的产品布局、战略路径,甚至是投资行为带来深远影响。

在此背景下,公募基金“火速”行动。5月9日,浦银安盛基金公告称,将对旗下部分基金产品的业绩比较基准进行变更,这也是《方案》发布后首批变更业绩比较基准的公募基金产品。同时,自4月以来,已有超过20只基金启动降费,以债券基金为主。

此外,公募基金行业的人事调整愈发密集。仅5月以来,已有信达澳亚基金、东方红资管、华泰柏瑞基金、宝盈基金先后发布高管变更公告。



## 公募竞争格局深度重构

公募基金行业对《方案》的实质响应,从变更基金业绩比较基准、上报浮动费率基金开始。

5月9日,浦银安盛基金公告称,决定自当日起对浦银安盛稳健增利债券基金(LOF)、浦银安盛悦享30天持有期债券基金和浦银安盛双债增强债券基金的业绩比较基准进行变更,并修改基金合同的相应条款。

浦银安盛基金表示,此举是为了维护基金份额持有人的权益,以更科学、合理的业绩比较基准评价基金的业绩表现。

5月13日,鹏华基金变更了鹏华普天债券基金的业绩比较基准,以“更好地反映基金的风险收益特征,科学合理地评价基金的业绩表现”。

此外,多家大中型基金公司表示,近期将上报新型浮动费率主动权益类基金,此次上报产品主要与业绩比较基准挂钩。

值得注意的是,《方案》对于建立浮动管理费收取机制的要求,被看作是影响行业生态的关键变革。

具体而言,为了优化基金运营模式,将基金公司收入报酬与投资者回报绑定,《方案》从浮动管理费收取机制、业绩比较基准约束、主动权益类基金信息披露、调降费率4个层面,进行了具体指引。

其中,《方案》明确,在未来一年内,监管将引导管理规模居前的行业头部机构发行此类基金数量不低于其主动管理权益类基金发行数量的60%;试

行一年后,及时开展评估,并予以优化完善,逐步全面推开。

对此,中信建投非银金融团队认为,浮动管理费收取机制的全面推开,将改变公募基金的商业模式。而在规模效应与超额收益的天然博弈下,头部机构与中小型机构的战略路径或将加速分化。

该团队进一步分析,头部机构需平衡“主动管理能力与规模扩张之间的矛盾”,或将导致商业模式的变化,在追求超额业绩回报的同时,转型发力负债端投资者服务,基于工具型产品布局(如SmartBetaETF、指数增强)和负债端管理能力(如投顾服务),提高投资者的获得感,以负债端服务助力资产端规模提升,逐步向财富管理机构转型。

中小基金公司则可通过“小而美”的精品策略,在严控规模的基础上捕捉超额收益,借助灵活决策机制快速响应市场变化,捕捉非共识性投资机会,与头部机构产生差异化的竞争模式。

此外,在强化业绩比较基准约束作用下,公募基金的策略选择将迎来重要变化。

中信证券研究团队分析,过去3年公募普遍跑输基准,低配银行是部分原因,频繁交易和板块轮动也产生负向贡献。而向基准靠拢和保守化配置是大势所趋,但过程是动态的,绝非简单做多低配行业。

“未来主动型公募会更加聚焦核心资产定价而不是边际信息流定价,策略范式可能出现整体性调整。未来资管行业当中相对收益和绝对收益产品

的策略,选股范围和定价模式会呈现明显分化。”该团队表示。

## 重视投资者回报

事实上,不只是基金运营模式,《方案》还对基金公司及从业人员的考核体系、行业长效机制的建立给出具体指引。

其中,市场比较关注的是,基金公司的考核机制将得到系统性改革。

招商证券基金评价团队分析,针对公募基金高管和管理人的考核机制改革核心在于基金投资收益,要求关注产品本身业绩和投资者的收益体验,业绩指标权重上升,并强调中长期收益表现。基金公司评价指标体系改革关注投资者服务和投资者实际盈利情况,多指标集中权益类产品,从细节指标来看,自购旗下权益产品规模的考核更有利于头部基金公司。

中金公司研究团队认为,“重业绩轻规模、重长期轻短期、绝对相对并重”的考核方式,将有望引导公募基金增强长期投资理念,专注投资业绩提升,从而改善基民投资体验。

同时,基金经理的薪酬体系将迎来较大变化,整体呈现“扶优限劣”导向。

“在固定管理费率机制下,基金经理收入与规模挂钩较为密切,并且考核体系中部分权重倾斜于短期业绩,在投资组合上可能倾向于‘博一把’。未

来,存量产品可能更倾向于向业绩比较基准的方向靠拢,在投资组合上或更为谨慎。”上述招商证券基金评价团队谈道。

在中金公司研究团队看来,对基金经理“赏罚分明”将更为充分地发挥管理制度的约束效力,适当“惩戒”激励基金经理专注投研能力提升,适当“奖赏”也将有助行业梯队建设、促进健康持续发展。

此外,在促进行业功能发挥方面,《方案》再次提及要“推动权益类基金产品创新发展,积极支持主动管理权益类基金创新发展,大力发展各类场内、场外指数基金”。

在提升行业发展内在稳定性方面,《方案》提到,要强化对基金长期投资行为的引导。建立常态化逆周期调节机制,根据市场情况动态调整产品注册节奏与进度。

浙商证券策略分析师廖静池认为,“基金发行逆周期调节机制”或可在一定程度上避免高位大量发行基金,基民高位入场的情况,有利于保护投资者。

整体上,中信建投研究团队认为,《方案》的核心要点在于,将收入薪酬、KPI考核、公司评价等基金公司的核心利益与投资者实际回报绑定,将KPI考核、产品准入、牌照申请等销售渠道的运营命脉与投资者盈亏情况挂钩。通过将公募基金行业诉求与投资者利益绑定,从而推动行业实现以客户为中心的买方转型。

## 对A股市场有何影响?

部分机构认为,《方案》将在中长期影响公募基金的投资行为。

招商证券策略团队指出,长周期考核机制下,公募基金在追求超额收益的同时,可能更加注重产品投资收益的稳定性,这将导致三种情况:

第一,公募基金整体换手率可能会有所下降;

第二,业绩考核周期拉长后,基金管理人可以更从容地应对短期相对有限的回撤,进而在市场明显下挫后积极加仓;

第三,公募基金可能更加重视对低波高分红产品及股票的配置,而公募基金对高分红尤其银行长期处于低配状态,未来配比可能回升。

此外,该团队认为,强化业绩比较基准的约束作用后,公募基金的整体行业配置与基准指数的行业分布差异可能在中长期缩小,无论以沪深300还是中证800为参考基准,当前主动偏股公募基金对银行、非银、公用事业等行业的低配比例较高,配比在中长期存在回升可能。

此外,在光大证券策略研究团队看来,《方案》或将推动更多中长期资金流入A股市场,增强市场韧性。当前,权益类公募基金规模占比仍相对较低,在政策的引导下,权益类基金占比有望继续提升,为A股市场带来大量的增量资金。

供稿:《21世纪经济报道》作者:易妍君

## ► 理财风向

# “双降”打开银行理财新窗口

降准、降息靴子落地,利率下行空间被打开,5月13日,记者注意到,多家理财公司发文,为投资者指明了低利率环境下的资产配置方向。宽松的资金环境为短债带来显著利好,多家机构对短债稳定性与收益潜力表示认可,相比之下,长债在短期内仍面临调整压力,投资机会有待挖掘。分析人士建议,投资者可根据风险承受能力,通过多元配置,在新的市场环境中平衡风险与收益,把握投资机遇。

## 短端债市迎利好

5月7日,在国新办举行的新闻发布会上,人民银行行长潘功胜宣布,降低存款准备金率0.5个百分点,预计将向市场提供长期流动性约1万亿元;下调政策利率0.1个百分点,即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%,预计将带动贷款市场报价利率(LPR)同步下行约0.1个百分点。

人民银行此次降准、降息时点超预期,对短端资产更偏利好。华夏理财指出,往后看,债市短期或呈现“短端稳、长端震”的格局。“双降”利好资金利率中枢下行,而资金宽松对短端利好较明确,短期中短债或有较好表现。长端面临止盈扰动,但鉴于机构止盈也不会空仓太久,短期或会反复博弈。但中长期来看,资金利率的下行也会传导至长端,叠加当前外需走弱、内需不足的市场环境,债市避险属性不改,长债后续也可能迎来修复行情,若逢调整或是买入时机。理财配置上,目前不妨考虑持有短债类理财,以承受较低的风险去把握流动性红利带来的机会。

平安理财回应记者表示,债市方面,“双降”超预期落地驱动债市修复,但近日关税冲击的实质缓和令避险情绪回落,同时有关未来的对冲性政策预期也同步转弱,预计债市中长端有小幅调整压力,短端相对稳定。

展望后市,农银理财称,降准、降息后打开短端利率下行空间,长端利率下行空间提前透支,短期内维持小幅震荡。投资策略方面,建议重点关注资金利率走势,利率债把握短端品种下行机会;信用债配置仍以票息策略为主;投资组合做好流动性管理,维持合理杠杆水平。

招银理财也提到,本次降息对短端资产更偏利好,长端利率的走势需观察资金利率中枢是否能较前期显著下移,若资金利率中枢维持偏稳,长端或仍呈现窄幅波动的走势。

基于当前债市的整体趋势与政策环境,国债等产品的投资价值也愈发凸显。普益标准研究员张翹楚指出,在人民银行降准、降息的背景下,以及“适度宽松”货币政策定调下,后续人民银行对资金面的支持呵护力度或预期将持续加大,叠加全球贸易摩擦背景下市场避险情绪尚存,或均将为国债等产品的走牛提供一定的动能,具备一定的配置性价比。对于有一定风险承受能力的投资者,可考虑投资于“固收+权益”类理财产品,平衡风险与收益。

## 权益市场安全边际增强

债市投资策略逐渐明晰,而权益市场同样暗藏机遇。“权益市场方面,节后A股受金融新政及中美贸易磋商提振反弹,5月基本面承压但政策托底延续,A股将维持震荡格局,可侧重配置红利、消费及科技算力。”平安理财方面表示。

招银理财指出,新闻发布会体现出货币政策的偏暖以及稳住股市的坚定决心,对权益市场而言影响主要体现在安全边际增强。市场上空间的拓展需要财政政策的进一步发力来确认。配置层面把握三个关键词——红利、科技与黄金,内需板块可视关税政策变化进行适度波段操作。

张翹楚进一步指出,在人民银行降准、降息的背景下,部分资产或将呈现相对较大的市场波动,在投资过程中,投资者还需注意以下几个方面:其一,可以增强多元化配置,避免单一风险,例如可采用股债均衡组合配置策略,并适当配置一定的货币市场类资产提高投资组合流动性,避免过高配置单一资产,从而降低单一市场波动对投资收益带来的大幅回调影响。其二,避免“追涨杀跌”,可按照自身的风险承受能力及投资偏好,建立相应的投资规则,设置收益阈值警戒线,并通过适当止盈、及时止损等交易规则进行理性投资,以降低因恐慌或过度追涨等情绪对投资收益造成的影响。

据《北京商报》作者:宋亦桐

# 私募机构风险偏好不降反升 4月974只产品创净值新高

4月,尽管A股的震荡颇为剧烈,但伴随着国内政策加码预期增强,私募机构的风险偏好反而出现了上升。当月,有974只私募产品的净值创下历史新高;证券类私募产品合计备案1170只,连续3个月增长。

## 近千只产品净值创新高

上个月初,美国所谓的“对等关税”引发全球股市大幅调整。不过,4月以来,A股市场走出了先抑后扬的“V”形态势,不少私募产品的净值也在当月创下了历史新高。

根据私募排排网数据,截至4月底,有974只私募产品(在私募排排网有业绩展示且成立满1年)的净值当月创下历史新高。分产品类型来看,量化产品占406只,非量化产品占568只;按照产品策略(一级策略)来看,股票策略产品数量最多,有333只,其次是期货及衍生品策略产品,占据282只,多资产策略产品、债券策略产品、组合基金产品则分别占168只、160只、31只。

作为行业的头部力量,百亿私募的表现备受市场关注。4月,净值创历史新高的百亿私募产品共有71只,其中量化产品占49只,占比近七成。从产品策略(一级策略)来看,股票策略产品数量最多,有29只,占比近四成。

君茂资产表示,不管是对宏观利空相对“免疫”的公司,还是明显受地缘政治冲击的公司,4月初都出现了无差别的股价下跌,但在随后的市场反弹中也都积累了显著的涨幅。

对于研究实力较为雄厚的优秀私募机构来说,4月市场大幅波动是“危”更是“机”。清和泉投资表示:“虽然4月市场波动较大,但我们并未降低整体仓位,而是利用泥沙俱下的机会重新优化了组合,继续集中于不受关税影响且自身增长确定性较高的领域,比如互联网、创新药、新消费以及资源等行业。”

## 备案产品连续3个月增长

大跌之后,投资者对股票类资产的配置热情明显回升。

私募排排网最新统计数据 displays,4月共有638家私募证券投资基金管理人合计备案产品1170只,环比增长12.18%。这一数据不仅实现了连续3个月的增长,也是2024年以来备案量首次连续2个月

突破千只,反映投资者信心显著回升。从策略分布来看,上述1170只产品中,股票策略产品以752只的备案量占比达64.27%,成为绝对主力。

致顺投资认为,随着中美关税的糟糕局面获得化解,新改写的“剧本”必定会体现出更多的中国元素,这对投资者具有重要的信号意义,继续对风险资产持悲观态度显然已不合时宜。对投资者而言,避险已不再是首要任务,当务之急是把握资产重新配置的契机。“聪明的资金已经开始行动纷纷流入中国资产,当下正是投资者明确看多、做多A股和港股的黄金时机。”

## 私募风险偏好有所上升

在A股市场仍处于震荡的背景下,不少私募基金的风险偏好反而进一步上升。他们认为,当下的股市正处于新一轮质变的前夜,中国核心科技资产的估值重估进程仍未完成。

清和泉投资认为,在出口面临较大压力的情况下,国内政策将更为积极,流动性环境也将保持宽松,因此出现系统性风险的概率较小。整体来看,市场的估值处于历史中枢附近,应更加注重结构性机会。

上海保银私募基金认为,当前美元面临信用危机,全球投资者对美国政策的不信任程度不断加深,可能会选择减持美元资产。若政策矛盾持续,美元作为全球金融体系定价锚的地位将进一步松动。而美股估值接近历史均值,若继续上行需依赖关税谈判突破或通胀超预期回落,但目前政策和基本面的不确定性都很高。相比而言,A股则处于“下有托底、上有瓶颈”状态。汇金公司发挥了类“平准基金”的作用,有效抑制了股市的下行风险。同时,宏观经济向好迹象进一步增强,将推动A股实现向上突破。

康曼德资本认为,中国经济的韧性在关税战的相持过程中不断显现,中国资产的吸引力也将进一步释放,同时科技创新、新质生产力也在不断取得突破,这有利于中国资本市场保持稳定和活力。

展望后市,望正资产认为,中国核心科技资产的估值重估进程仍未完成,人工智能对收入的拉动才刚刚开始体现,宏观修复后,盈利也有上调潜力。“当前,估值合理偏低,竞争格局和股东回报较为优质,盈利增长也有潜力,在这样的一个环境下,我们可以预期一个较为合理的回报率。”

据《证券时报》作者:魏书光