

# 从“规模为王”到“回报引领” 公募基金提质增效进入新阶段

2025年5月7日,证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》,开启公募基金行业从“规模扩张”向“回报引领”的历史性转型。一年时间过去,围绕“以投资者为本”的改革主线,配套政策逐步完善,地方监管协同发力,基金公司也在投资能力、投研体系和投资者回报等方面加快转型。

改革一周年来之际,中国证券报记者对公募基金行业进行了多方面采访。从制度设计到实践落地,一条贯穿全行业的逻辑逐渐清晰:以长期投资为核心,以投资者回报为导向,以专业能力为支撑,推动公募基金行业掀开高质量发展的新篇章。

● 本报记者 王雪青 张凌之

视觉中国图片

## 顶层设计计划重点

过去一年,围绕公募基金高质量发展的配套制度密集出台,尤其在业绩比较基准、信息披露、公司治理、绩效考核等关键环节,逐步形成系统性制度框架。

其中,业绩比较基准作为约束投资行为的“基础标尺”,成为改革的重要抓手。2026年1月23日,证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》,中基协同步发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则》。随后,中基协进一步建立并发布公募基金业绩比较基准要素库,形成“两规一库”的制度体系。

上述举措既是落实行动方案的重要抓手,也填补了相关监管规则空白,推动公募基金业绩比较基准规范化运行,强化投资管理纪律性,引导行业回归“受人之托、代客理财”的本源,构建更加稳定的投资风格,为投资者提供长期稳健回报,为资本市场引入更多中长期资金。

在业内人士看来,业绩比较基准的规范化,有助于强化“做什么、对标什么”的投资纪律,同时为投资者提供更加清晰的评价参考,提升行业透明度。

在投资端约束逐步强化的同时,信息披露与公司治理制度同步完善。2026年3月13日,证监会修订发布《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号》,中基协配套推出5项公募基金信息披露XBRL模板,进一步提升行业透明度,切实保护持有人合法权益。

在公司治理方面,中基协于2025年5月发布《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》,明确基金管理人参与上市公司治理的职责边界和规范要求,推动机构投资者更好履行“积极股东”责任。

如果说上述制度分别从怎么投、如何披露、如何尽责等方面入手,那么考

核机制则直接触及行业激励约束的核心地带。2026年4月17日,中基协修订并发布《基金管理公司绩效考核管理指引》,强化中长期导向,健全行业长效激励约束机制,推动管理人与投资者利益更加紧密绑定。

总体来看,一系列制度举措正逐步构建起前端约束,中端治理、后端考核的完整闭环;以业绩比较基准规范投资行为,以信息披露和治理规则提升透明度与责任约束,以绩效考核引导长期激励,推动公募基金在制度层面迈向更加规范、稳健的发展轨道。

## 北上广深同发力

一年来,北京、上海、广东、深圳四地证监局因地制宜、协同发力,推动各项改革举措落地见效。

大力发展权益投资成为各地证监局共识。截至2025年12月底,北京辖区基金公司管理权益类基金规模达2.78万亿元,数量与规模分别同比增长32.71%和34%,在管公募产品持有A股市值合计1.82万亿元,同比增长超25%;截至2026年3月底,上海辖区基金公司管理权益类公募基金规模突破3万亿元,达到3.35万亿元,同比增长20%,其中指数股票型基金规模近1.42万亿元,同比增长21%。截至2026年3月底,广东辖区基金公司管理权益类基金存续规模达1.49万亿元,占公募基金总规模的35%,公募基金产品持有股票流通市值同比增长近33%;截至2026年3月底,深圳辖区基金公司管理权益类基金规模达1.72万亿元,同比增长10.85%,特别是含权债基成为新的增长点,二级债基规模达6724.68亿元,较上年末增长35.31%。

引导中长期资金入市同样取得丰硕成果。上海充分发挥金融中心优势,畅通公募基金与银行理财、信托公司对接渠道,截至2026年3月末,银行、保险、信托

资金投向公募基金规模同比增长约6.5%,辖区机构社保、年金、养老金等管理规模同比增长28%;广东强化央地合作,推动中长期资金入市纳入地方政策体系,协同打通落地堵点,截至2026年一季度末,服务社保、保险、年金等资金规模超3万亿元,较2023年底增长23%;北京五部门发布《北京市推动中长期资金入市的实施意见》,结合本地资源禀赋推出多项举措。截至2026年一季度末,深圳辖区基金公司管理的各类养老金规模合计2.26万亿元,同比增长超11%。

费率改革稳步推进,切实让利于投资者。上海辖区已有2200余只主动权益类基金产品、指数基金主动降低管理费率,托管费率,累计让利投资者约167.7亿元;已有超过4700余只产品调降交易佣金费率,累计让利投资者约94.7亿元。北京指导7家基金管理人发行浮动费率产品。截至2025年底,广东辖区公募基金累计为投资者降费让利49亿元。深圳辖区基金公司目前已发行新型浮动费率基金28只,发行规模超320亿元。

上海成为探索高水平对外开放的先锋。连续五年发布《海外资管机构赴上海投资指南》,截至2026年3月,辖区9家公司开展基金互认业务,82只ETF产品纳入北向沪股通合格ETF名单。发行3只ETF互挂产品,促进跨境资本流动。

广东着力培育投顾生态,支持打造广州投顾生态圈,推动机构向以投资者利益为核心的买方模式转型。截至2026年3月底,辖区投顾机构客户人数超91万人,管理规模674.65亿元,客户盈利占比超85%,客户平均使用投顾服务天数达661天,复投率达63%,有效将居民短期资金转化为资本市场“长钱”与“稳钱”。

## 百花齐放巧争先

在制度体系逐步完善的背景下,基金公司呈现出百花齐放、各展所长的发

展格局。围绕投资者回报、投研能力与产品供给,不同机构立足自身禀赋持续发力,在差异化路径中共同推动行业高质量发展。

头部机构发挥综合优势,夯实发展根基。以华夏基金为代表,2025年公司管理规模突破3万亿元大关,公司在ETF赛道持续发力,2025年末场内外权益及商品ETF规模达10500亿元,连续21年位居行业第一。与此同时,华夏基金迎来股权结构与人事安排的双重优化,引入国际优质资本与先进资管经验,进一步完善现代化治理体系。

工银瑞信基金作为银行系公募的佼佼者,2025年末管理规模达2.37万亿元,养老金规模突破1.2万亿元,全年为投资者创造超1300亿元投资回报,年金投资收益连续两年居行业第一,并通过数字化平台建设持续提升投研与风控能力。

多数公募机构通过持续升级投研体系,显著改善投资者回报水平。例如,嘉实基金2025年主动权益基金规模加权收益率由2024年的6.77%提升至32.7%,规模加权超额收益率在2025年提升至13.6%。国联基金持续深化“一体化、平台化”投研体系建设,2025年末绝对收益策略产品规模同比增长77%。国寿安保基金2025年末的权益基金管理规模较年初增长44%,其中12只主动权益产品的投资者盈利比例达到87%。

更重要的是,公募机构以投资者为中心的理念持续深化。例如,银华基金始终把投资者利益放在首位,践行从重规向重投资者回报转型,2025年公司客户盈利占比明显提升。鹏扬基金围绕投资者多样化财富管理诉求,量身构建差异化解决方案,并且在销售环节坚持逆周期与适配性原则。

总体来看,基金公司正围绕“以投资者为本”的核心导向,在投研能力、产品创新、服务体系等方面持续优化提升,共同推动公募基金高质量发展走深走实。

## 基金降费“三步走”成效显著 以实际行动提高投资者获得感

● 本报记者 王鹤静

《推动公募基金高质量发展行动方案》要求稳步降低基金投资者成本。近年来,公募基金行业陆续推动从管理费、托管费到股票交易佣金,再到认购费、赎回费、销售服务费、客户维护费等三阶段基金费率改革工作的落地,并取得实质性进展。2022年至2025年,非货公募基金规模加权平均综合费率由1.41%降低至0.93%,切实让利投资者。

同时,公募降费带来的收入端压力也在倒逼行业转型发展,近来公募机构在考核体系、销售模式、经营模式、收费模式等多个维度全面改革,部分头部机构在浮动费率产品创新和基金投顾方面取得了可借鉴的经验。展望未来,业内人士认为,指数化投资将向纵深发展,低利率环境下产品设计将呈现全球化、多元化、工具化趋势,基金销售将从销售驱动转向服务与业绩驱动,以实际行动提高投资者获得感。

## 降费切实让利投资者

晨星数据显示,2022年公募基金费率改革启动前,国内非货币基金规模加权平均综合费率为1.41%,而2025年已降至0.93%,三年累计下行0.48个百分点,降幅达34%。同时,各类型基金的显性费率(包括管理费、托管费、销售服务费)与隐性费率(包括交易成本、其他运营开支)同步走低,投资者长期持有成本持续优化。

具体来看,天相投顾基金评价中心表示,第一阶段管理费率改革成效最为显著,尤其是主动权益类基金管理费率普遍明显下调,切实降低了投资者持有成本,推动行业从规模驱动向投资者回报导向转型。

第二阶段交易佣金费率改革同步推进,降低投资者的隐性成本。在佣金分配机制上也更加透明合理,促使基金公司回归投研本源,减少对外部销售渠道的过度依赖。

第三阶段销售费率改革正在稳步推进,申购费、赎回费等前端及后端费用结构持续优化,推动销售机构从“销量为王”向“以投资者利益为中心”转变。

天相投顾基金评价中心认为,公募基金费率改革已初步实现让利投资者、优化利益分配格局的政策目标,行业整体费率水平更趋合理,为公募基金行业长期健康发展奠定了制度基础。

## 倒逼公募基金行业变革发展

基金降费在让利投资者的同时,收入端的压力也在倒逼公募基金行业进行变革发展。上海证券基金评价中心分析师崔圣爱表示,近来公募机构在考核体系、销售模式、经营模式、收费模式等多个维度进行全面改革。

考核体系方面,公募基金行业正加快建立以基金投资收益为核心的

评价机制,业绩比较基准对比、基金利润率、盈利投资者占比等直接反映持有人利益的指标被纳入考核框架。

销售模式方面,公募降费压缩了传统代销模式的盈利空间,推动财富管理机构从产品代销向买方投顾转型,多家基金公司已通过设立销售子公司拓展投顾业务;同时,推动销售机构由侧重申赎费收入的短期模式,逐步转向以保有规模带来的销售服务费或投顾费为核心的长期服务模式。

经营模式方面,公募基金行业正从依赖明星基金经理的模式转向构建公司整体投研品牌,核心方向是建设“平台化、一体化、多策略”的投研体系,推动投研能力从个人驱动向体系驱动转变,实现从“造星”到团队化、体系化的持续能力建设。

收费模式方面,浮动管理费模式的引入将管理费收入与基金业绩表现直接挂钩,形成业绩低于业绩比较基准时少收管理费、显著超越基准时管理费适当上升的激励约束机制,推动基金管理人持有人利益趋于一致。

“公募基金行业转型虽然仍处于初期阶段,但已呈现出积极的发展态势,部分头部机构在浮动费率产品创新和基金投顾方面取得了可借鉴的经验。”天相投顾基金评价中心相关人士表示。

## 全面提升投资者获得感

切实让利投资者、提高投资者获得感,已成为公募基金行业发展的共识,多家公募机构纷纷以实际行动响应这一号召,并且取得显著成效。

比如,兴证全球基金近年来陆续推出“兴动信号”股债性价比指标和相配套的陪伴服务体系、“解忧信箱”客户来信互动服务、“蓝星研选”资产配置解决方案、“享享会”投研交流平台以及企业微信一对一深度服务等多样化、个性化、有温度的客户服务形式,不断完善从市场洞察、投资分析到深度陪伴的全流程服务链路。

国泰基金构建系统化、多层次的投资者陪伴体系,线上依托图文、短视频、直播等主流传播形式,通俗易懂地传递专业投资知识;同时,创新开拓音频播客等新形式,覆盖更多不同阅读、收听习惯的投资者;此外,在政策出台、市场波动等关键节点,第一时间开展政策解读、市场分析,及时给予投资者情绪安抚与信心引导,缓解投资焦虑。

展望未来公募基金行业的变革方向,崔圣爱认为,一是指数化投资向纵深发展,头部基金管理人有望通过规模效应进一步摊薄成本、巩固竞争优势;二是在低利率环境下,产品设计将呈现全球化、多元化、工具化的趋势,ODII、多资产及多策略产品在考核体系、销售模式、经营模式、收费模式等多个维度进行全面改革。

# 业绩比较基准改革重塑基金投资之锚

● 本报记者 张舒琳

近期,易方达基金、华夏基金、富国基金、南方基金、景顺长城基金、招商基金、天弘基金、兴证全球基金、大成基金、海富通基金、华商基金、睿远基金集中发布公告,率先披露旗下部分产品业绩比较基准的调整方案。这是《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》实施后首批大规模存量产品基准调整,标志着公募基金行业向规范投资基准迈出了实质性一步。

## 契合实际产品定位

此前,《指引》为存量产品设置了一年过渡期,各家基金管理人最晚应在2027年3月前完成不符合规定的存量基金基准整改。近期,多家基金公司率先公告变更业绩比较基准,涉及上百只存量产品。据中信建投证券统计,12家公募基金基金公司旗下共195只存量基金调整了业绩比较基准,类型涵盖股票型、混合型、债券型、FOF和QDII产品,覆盖范围全面,涉及基金规模也较大,合计达到3910亿元。

中国证券报记者梳理已公布的首批调整方案发现,改革方向十分清晰。

首先,提高权益仓位权重是普遍现象。多只偏股混合型产品根据过往的仓位情况,将股票基准权重大幅上调,更贴近实际权益敞口。例如,富国精准医疗灵活配置混合将股票资产的基准要素权重从50%提高到90%,债券资产的基准要素权重从50%降低到10%;华夏消费升级、华夏医疗健康、景顺长城量化平衡等均将股票资产的基准要素权重大幅提高至90%,基准从保守定位回归为符合实际仓位特征。

其次,主题型产品采用了更匹配投资方向的行业指数作为基准。例如,华夏智造升级将A股基准由中证800指数更换为中证高端装备制造指数,港股基准由中证港股通综合指数更换为中证港股通工业综合指数;景顺长城创新成长将A股基准由中证800指数更换为中证800成长指数;景顺长城电子信息产业将A股基准由中证TMT产业主题指数更换为中证全指信息技术指数。

此外,多只产品的港股基准由恒生指数调整为中证港股通系列指数,包括天弘匠心臻选、招商均衡策略、天弘阿尔法优选、景顺长城价值边际等。

债券基金方面,业绩比较基准走向精细化,且久期更加细分。例如,多家公募基金公司将原本笼统的中债综合指

数调整为中债—综合全价(1—3年)指数,另有产品采用中债—综合全价(3—5年)指数、中债—新综合财富(总值)指数等,债券部分的基准对实际利率风险敞口的表征更加准确。

部分产品补充了原先缺失的资产类别基准要素。例如,华夏科技创新的原基准不含港股,调整后增加了中证港股通科技指数;招商安盈债券的原基准无股票要素,调整后新增中证红利指数。

FOF产品方面,作为分散配置型产品,FOF的业绩比较基准需要反映其底层资产类别配置,本轮调整强化了这一属性。例如,招商进取策略FOF增加标普500指数作为境外权益基准要素,并新增上海黄金交易所Au99.99现货实盘合约作为商品类基准要素。

## 基金公司积极推进

自2025年5月《推动公募基金高质量发展行动方案》发布以来,围绕业绩比较基准的改革从顶层设计走向具体落地,配套政策持续落地,多家公募基金基金公司积极参与改革,推进内部配套体系建设。

据嘉实基金介绍,公司参与了多次

证监会、中基协组织的针对各项细则的讨论会议,积极为更好地落实行动方案出谋划策。自2025年以来,公司已建立覆盖全部公募产品的投资偏离监测、预警、分析与纠偏机制,针对不同产品类型构建差异化指标体系,并稳步推进全流程系统监测预警。投委会定期评估产品投资偏离情况,对触发阈值的产品进行纠偏方案决策;投资与风险团队负责方案落实并持续跟踪纠偏效果。

建信基金回顾了具体的推进时间表,2025年初启动存量产品梳理,8月起密切关注指引制定动态,10月征求意见稿出台后由高管牵头组织多部门学习,12月向证监局反馈第一版方案,2026年1月12日收到证监会的基准调整反馈意见后开启修订。

银华基金则将业绩基准管理嵌入公司整体投研体系建设之中。公司紧扣投资回归业绩基准的监管要求,以“小巨人计划”为抓手,着力提升投资行为稳定性,坚持平台化、体系化导向,持续推进投资“工业化”建设。通过基金经理风格画像,明确基金经理的优势和长处,通过机制、制度和考核等方式稳定投资风格,引导基金经理在自身能力圈深耕,力争创造可持续的超额收益,减少波动,引导投资回归基准本源。