

# 高质量发展奋楫扬帆 公募基金行业驶向“星辰大海”

## 强化长效激励约束机制 着力提高投资者获得感

●本报记者 王宇露 张舒琳 徐金忠

4月26日晚,事关公募基金行业发展的重磅文件出炉。中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》,强调强化长效激励约束机制,限制“风格漂移”与“高换手率”,扭转过度依赖“明星基金经理”的发展模式,提高中长期资金占比,着力提高投资者获得感等。

业内人士认为,《意见》详实且具有操作性,有利于为实体经济提供长期发展资金,优化宏观资源配置,支持国家战略发展。

公募基金行业正高举“高质量发展”大旗,驶向资产管理行业的“星辰大海”。

### 调整优化牌照制度

截至2022年3月末,我国公募基金行业有152家公募基金管理人,包括138家基金公司和14家取得公募基金管理资格的资管机构,合计管理规模超32万亿元。

进一步发挥公募基金在资本市场改革发展稳定中的作用,需要积极培育专业的资产管理机构,提高专业能力适配性。《意见》提出,要支持差异化发展,促进形成综合性大型财富管理机构和特色化专业资产管理机构协同发展、良性竞争的行业生态。支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司,专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务,提升综合财富管理能力。

业内人士认为,基金公司应“专业化发展”,走特色化、差异化发展道路,立足自身所长不断丰富产品类型,减少同质化竞争造成的资源浪费,优化资源配置,形成发展合力。

《意见》明确,壮大公募基金管理人队伍,积极推进商业银行、保险机构、证券公司等优质金融机构依法设立基金管理公司。调整优化公募基金牌照制度,适度放宽同一主体下公募牌照数量限制,支持证券资管子公司、保险资管公司、银行理财子公司等专业资产管理机构依法申请公募基金牌照,从事公募基金业务。

上海证券基金评价研究中心负责人刘亦干表示,《意见》明确公募基金高质量发展的要求,做优、做强、做大公募基金行业,提升专业能力,发挥专业优势,



公司	2022年一季度末	2021年四季度末	2021年三季度末	2021年二季度末
易方达基金	15906.38	17068.62	16342.80	15600.43
天弘基金	11844.79	11617.43	11243.93	10758.12
广发基金	11596.85	11297.50	10866.38	10656.46
南方基金	10283.02	10565.59	10046.62	10041.11
华夏基金	10061.69	10368.68	9722.64	9761.33
博时基金	9936.83	10028.49	9561.20	9040.82

数据来源:天相投顾;截至2022年3月31日

通过募集和定价,服务好大众、资本市场、国家战略。有利于为实体经济提供长期发展资金,优化宏观资源配置。

### 弱化规模排名 限制短线交易

最近几年,市场发生的变化正深刻地影响着基金投资者、渠道销售机构、基金经理等投资与决策的行为。在资金端,销售机构和终端客户热衷于“流量”,什么基金关注度高就买什么;在投资端,出现了一些基金经理投资极端化、集中化的趋势,重仓押注某一板块,违背了均衡配置、分散风险的投资组合管理基本原则;在产品端,市场上出现了大量的主题基金或行业基金。

正如汇添富基金总经理张晖所言:“某些基金经理热衷博取短期业绩排名,规模快速做大的‘成名’故事。”规模就是一切和押注式投资的错误理念,是公募基金需要直面的新问题。

《意见》表示,督促基金管理人建立健全覆盖经营管理层和基金经理等核心员工的长期考核机制,将合规风控水平、三年以上长期投资业绩、投资者实际盈利等纳入绩效考核范畴,弱化规模排名、短期业绩、收入利润等指标的考核比重。此外,严禁短期激励和过度激励行为,积极推动有关部门放宽国有基金管理公司员工持股政策限制。

《意见》强调,要完善投研人员梯队培养计划,做好投研能力的积累与传承,扭转过度依赖“明星基金经理”的发展模式。在引导基金管理人坚持长期投资、价值投资理念,采取有效监管措施限制“风格漂移”“高换手率”等博

取短线交易收益的行为,切实发挥资本市场稳定器和压舱石的功能作用。

“《意见》肯定了公募基金行业过去20多年取得的成绩,也提出了需要改进的地方,进一步强化基金管理人坚持长期投资、价值投资理念,对行业的长期健康发展具有切实的指导意义。”嘉实基金总经理经雷表示。

### 提高中长期资金占比

随着权益类基金的大爆发,作为专业的机构投资者,公募基金行业为广大基金投资者带来长期良好的投资回报,通过传播价值投资和长期投资理念,提升投资者教育水平,努力改善“基金赚钱基民不赚钱”的现象,真正承担起普惠金融的责任和使命。

数据显示,截至2022年3月底,公募基金投资者人数达5.41亿,权益类基金投资者人数1.85亿。基金管理公司管理各类养老金资产近4万亿元,养老金投资管理市场份额超50%。1998年以来公募基金累计分红3.96万亿元,近3个会计年度公募基金平均年化收益率17.19%。

《意见》明确提出,要着力提高投资者获得感。基金管理人应与基金销售机构应当牢固树立以投资者利益为核心

的营销理念,强化投资者适当性管理,践行“逆向销售”,积极拓展持续营销,创新投资者陪伴方式,加大投资者保护力度。有序发展基金投顾业务,逐步扭转“重投轻顾”展业倾向,提升投资者“精准画像”能力,着力发挥顾问引导作用。全面加强投资者教育工作,科学搭建投教工作评估体系,进一步发挥基金评价机构评价引领作用,引导投资者关注长期投资业绩、价值投资、理性投资,避免“盲目跟风追热点”。

在普惠责任方面,公募基金除了为居民做好大类资产配置,利用专业能力履行社会责任,还在助力多层次养老保障体系建设方面取得了积极的成果。《意见》指出,提高中长期资金占比,做好个人养老金投资公募基金政策落地工作,支持更多优秀公募基金管理人参与养老金管理。

在富国基金总经理陈戈看来,首先,公募基金行业应进一步推动适合个人养老金投资的产品创新,可以在投资范围、投资类型、定投和分红机制等方面进一步优化适合个人养老金的产品设计;其次,公募基金行业应发挥自身在权益投研上的优势,帮助个人养老金实现长期的保值增值,在践行投资者教育的过程中增强个人养老理财意识。

## 投研能力是公募立身之本

●本报记者 徐金忠

《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》明确提出,强化长效激励约束机制,着力提升投研核心能力。中国证券报记者采访了解到,近年来,公募基金“出圈”,飞入寻常百姓家。公募机构越来越意识到,只有投研能力建设,才是立身之本、专业所在。

### 投研能力成“重中之重”

公募基金是以专业立身的行业,而投研能力是其中的核心要义。加强投研能力建设,已经是公募基金行业最大的共识之一。在投研能力建设上,各家机构大有你追我赶的势头。

“投资的核心是理念、框架体系和团队。汇添富的投资理念是以深入的企业基本面分析为立足点,挑选高质量证券,把握市场脉络,做中长期投资布局。在投资方法上面,强调行业相对均衡,个股适度集中,适时动态调整。”汇添富基金总经理张晖表示。

汇添富一直强调持续积累和跟踪,强调对重点产业和产业链的深入研究,同时为此构建了垂直一体化的投研组织结构来确保上述工作的开展。“一个优秀的研究人员要把自己培养成基金经理,更要有扎实的研究积累。”张晖表示。

当前,越来越多的基金公司将投研能力建设放在自身发展“重中之重”的位置。

申万菱信基金董事长陈晓升认为,对投资管理机构而言,投研能力是看家本领,投研能力具体体现在体系建设上。是否具备高效、完善、科学的体系,对机构长期发展至关重要。

中海基金总经理曾杰认为,强大的投研能力是中海基金蓬勃发展最有力的依托。中海基金持续“固本”,坚守资管本质,持续强化投研能力建设和风险合规管理,着力提升投资业绩,积极服务资本市场健康发展,服务持有人财富保值增值。

### 探索合理的激励机制

与投研能力建设相伴的一个问题是,如何构建长效激励机制。这也是众多基金公司求解的重要问题之一。此次《意见》明确提出,强化长效激励约束机制。

中国证券报记者了解到,公募基金行业不乏在激励机制上大开大合,希望赢得先机的机构。且不论大型平台公司强将云集,一些中小基金公司更是将引进“顶流”基金经理作为投研建设“逆袭”的法宝。

在激励机制上,部分中小基金公司不惜以高薪激励投研团队的核心人员。上海某基金公司的总经理曾告诉中国证券报记者,该公司一位基金经理享受的激励机制相当优越,同行很难挖走他。

而这样的激励机制,对行业环境是否有利尚待商榷。例如,对于投研团队的考核存在短期化现象,以业绩论英雄、以规模论英雄,因为强效的激励机制一定需要这些容易量化的指标,作为考核的“标尺”。

公募基金行业已经在反思这样的趋势,是否能够打破对于短期规模和业绩的“膜拜”。西部利得基金董事长何方认为,在行业中,越不追求规模的公司越不缺规模。规模只是投研能力建设的结果,真正做到对投资者负责之后自然而然的结果。

其次是建立适度的、有效的激励机制。目前行业内正在探索激励机制的革新。据一家基金公司的管理层人士介绍,公司在激励机制上更加注重长期因素、注重基金经理在专业层面的获得感。其中,包括“硬约束/激励”和“软约束/激励”。硬性的约束和激励方面,包括业绩考核的精细化、激励的递延等等。软性的约束和激励,则更为春风化雨。“很多时候,金钱并非是一个基金经理的唯一动力。当我们将专业的文化、专业的环境提供给他人的时候,他能感受到自己的价值。”这位管理层人士表示。

## 赋能中小企业 北交所四“首”联弹

(上接A01版)新三板基础层挂牌公司超固股份董事长衣飞虎告诉记者,3月29日,全国股转公司向公司出具《受理通知书》,4月1日获审查通过。

快速拿到“通行证”,解了衣飞虎的燃眉之急。“公司主要从事连锁餐饮后厨设备维修及供应。主要业务一是向国际餐饮企业提供餐饮后厨设备,既有自有品牌,也代理国际一线品牌;二是提供售后维修服务。从去年开始,在个别月份,全球供应链出现断裂,造成货源不稳,所以我们考虑筹措更多资金。定增资金到位后,对公司复工复产带来很大帮助。目前,我们手里积压了很多订单,最近美元升值,资金越早到位,进口零部件越有利。”他说。超固股份本次定向发行计划募集资金1057万元,主要用于支付采购货款。

超固股份并非个案。全国股转公司开通受理审查“绿色通道”,且放宽项目申报时限相关要求,有效支持中小企业对小额快速灵活融资的需求,有关助企纾困的“一篮子”举措发布至今,已受理了23个挂牌审查项目。其中,3个项目享受“绿色通道”;4个项目适用“财务报表有效期剩余至少1个月”的新举措,原来为“至少剩余2个月”。

北交所采用线上方式全面推进审

核业务,避免了“堰塞湖”现象,为企业发展争取了更多宝贵时间。疫情防控期间,北交所正常受理申请人通过业务支持系统提交的发行上市、重大资产重组、再融资等申请材料。通过视频会议等方式确保上市委审议会议按照既定程序正常推进。受疫情影响严重地区的企业申请发行上市、重大资产重组、再融资,实行专人对接,帮助企业在充分准备的前提下加速申报,实现即报即审即发。

### 完成“首单”保险投资

引入长期机构投资者的“活水”,一直是各界对北交所的期盼。

银保监会此前明确,保险资金可以依法合规投资北交所股票。大家人寿成为北交所公司凯德石英的战略投资者,这也成为北交所首个险资投资项目。

社保基金、OFII等长线资金也已进场,但投资力度有待提升。“目前北交所的股票还是太少,导致长线资金没有批量进来。随着上市企业越来越多,北交所配套措施需要跟上,重点提高整个市场的活跃度和流动性。”何军说。

当前,形成初步规模,实现高质

量的企业持续供给是北交所高质量建设的重中之重。3月底,全国股转公司、北交所组织召开证券公司推荐保荐业务发展座谈会。会议强调,证券公司要加大市场开发力度,扩大北交所上市、新三板挂牌项目申报和储备规模等。

全国股转公司总经理、北交所总经理隋强表示,当前,我国经济进入高质量发展阶段,中小企业是推动经济增长、促进创新创业、支撑产业链供应链的重要力量,也对资本市场发挥直接融资和资源要素配置功能提出了更高要求。打造服务型创新型中小企业主阵地的关键,首先是要聚集一批高质量的创新型中小企业,形成合理的市场深度,支撑市场功能发挥、生态形成,带动广大中小企业积极利用资本市场创新发展。

### 推出“首创”制度安排

2022年以来,企业面临新挑战、新困难,突出表现在国内疫情多点散发和国际地缘冲突影响加大,市场信心受挫。“公司业绩挺好,但年报发布后,股价一路往下走。”某位不愿具名的北交所公司董秘表示,“北交所可打的牌挺

多。比如,推出北交所指数、降低交易费率等。”

针对疫情下的复杂局面,接受记者采访的多位业内人士呼吁,北交所、新三板拿出更多创新性制度安排,支持企业加快恢复发展,为实体经济高质量发展贡献应有力量。

记者获悉,在便利市场参与方面,一系列政策红利有望落地。比如,发布北交所指数及开发指数产品、采取混合交易、引入市值配售等。在资金供给机制方面,北交所将进一步推动投资者扩容增面,支持引导私募基金、公募基金等加大投资力度,推动保险资金、社保基金等长期资金入市。

全国股转公司董事长、北交所董事长徐明表示,高质量建设和发展新三板、北交所,须在资本市场发展一般规律基础上,立足自身发展规律和需求,加大制度、产品和工具创新力度。

证券公司参与北交所和新三板市场建设中发挥着重要作用。隋强表示,要建立证券公司现场督导制度,细化规范要求,推进审计机构差异化管理,督促提升审计质量,打造特色中介、精品中介,引导中介机构加大投入、提升能力,转变从业理念,建立全链条、长周期的服务模式。

## 长钱看到机会 逆行亮明态度

(上接A01版)已具备较高的投资价值,特别是一些具备长期发展空间的增长板块。”汇丰晋信基金投资总监、基金经理陆彬近日表示,越是市场困难的时候,越是要“相信常识,把握机会”。

近期上市公司回购规模提升,EFT净申购现象增多,表明一些资金正趁着市场“磨底”进行布局。

### 中长期资金正亮明态度

“纵观全球资本市场的发展历程,持续不断引入长期增量资金,不仅是发达国家股市‘慢牛’的‘压舱石’,亦是成熟市场抵御各种外部风险的‘定海神针’。”在中泰证券首席经济学家李迅雷看来,随着风险收益比的修复,长钱入市意愿正在上升,监管部门适时加以鼓励引导,有助于发挥中长期资金稳定市场的积极作用。

证监会近日召开的机构投资者座谈会,进一步释放了鼓励引导长钱入市的政策信号。《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》提出,提高中长期资金占比,持续推动保险、理财、信托等各类资管机构通过直接投资、委托投资、公募基金等形式提高权益投资实际占比,并实施长期考核。

鼓励引导长钱入市是一贯之的政策取向。业界预期,当前形势下有望迎来更多实质性举措,加快推动市场投资理念、参与主体结构的优化。

在权益投资额度方面,不少机构还有提升空间。中国证券报记者统计发现,1月下旬成立的36只主动权益类次新基金在一季度末的股票仓位平均值为53.83%。在迅速建仓的次新基金中,持有期在1年以上的基金产品,更敢于提升股票仓位。“这显示出中长期资金对于市场长期发展前景的看好。这些基金经理已经用股票仓位表明了自己的观点。”华宝证券基金分析人士表示。

### 市场生态有望逐步优化

可以预期,进一步提升中长期资金占比,将是未来A股市场改革发展工作的重点内容之一。而在一些市场人士看来,当前市场调整至低位,恰恰提供了推进这一工作的较好时机。

在深入推进资本市场双向开放的进程中,引入境外长期资金仍是一大看点。在国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英看来,随着市场对一些短期因素的消化,境外机构对中国证券市场将会回归稳态,长期价值投资仍然是主要的考虑因素。“我们已经观察到了积极的政策信号,而配套政策的进一步落地有望吸引海外投资者重回A股市场。”瑞银证券董事长钱于军说。

长期资金与资本市场良性循环的制度建设值得期待。在不少机构看来,近期出台的养老金制度正是一个良好的开端,有望为资本市场带来稳定的长期资金供给。业内人士期待,继续完善鼓励中长期投资的税收优惠政策,推动放宽各类中长期资金入市比例和范围,放宽中长期资金参与私募证券基金的限制等。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示,当前我国中长期权益类产品尚有欠缺,应进一步加大中长期权益类产品的供给力度,加强与境外机构的研发合作,引导更多的家庭财富配置权益类资产。

在资本市场不断深化改革的过程中,更加符合长期投资的市场生态有望逐步优化。专家认为,完善资本市场法治,严厉打击欺诈发行等违法违规行,持续提升上市公司质量,将增强市场吸引力,为长期投资营造更好的市场环境。

万物生长放缓。李迅雷认为,近期市场出现了一些非理性下跌的现象,估值下移较多。不过,上市公司的盈利增速仍快于GDP增速,促进中长期资金入市等政策发力将进一步提振市场信心。“历史上,每次低点过后,市场都将迎来绝好投资机会。”他说。

## 查理·芒格:我经历过很多次熊市

□白敬璇

资源,那么巨大亏损注定也是其中的一个部分,无论投资周期是几年还是一生。”

2000年-2002年:互联网泡沫破灭  
2000年至2002年,标普500下跌40%,最大跌幅49%。在1999年互联网泡沫正盛之时,投资者们对巴菲特和芒格坚持不买互联网股票颇有微词,尽管巴菲特也不得不致股东来信承认这是他个人成绩最差的一年,但他还是表示这是一场“非理性繁荣”,并坚持不涉足不熟悉的技术。

这一年,巴菲特发表了著名的太阳演讲,以“短期来看,股市是投票机,但长期更像称重机”为开场语。2000年,互联网泡沫破灭,纳斯达克指数一泻千里,巴菲特和芒格得以避免冲击。

2009年股东大会上,巴菲特说“在思考市场方面,必须牢记我们应善用市场,而不是被市场所用。关键是情绪上的稳定,并确保自己的决策能让自己保持心境的平和。”

2007年-2009年:次贷危机  
2007年至2009年,标普500下跌21%,最大跌幅57%。2007年,因次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡引起美股金融危机。2008年,金融危机席卷全球,虽然芒格和巴菲特未能避免遭受重创,但当年一片悲观之时,巴菲特于2008年10月在《纽约时报》发表了著名的《我在买入美国》。

《我在买入美国》发表5个月后,美股开始触底反弹,迎来了长达十年的牛市,巴菲特和他的伯克希尔再次实现资产增值。

写到最后  
周期之中,市场起伏也是投资重要的组成部分,回过头来看,巴菲特和芒格的那些“至暗时刻”,有的反而成为了投资生涯中的“高光时刻”。

兴证全球基金  
兴证全球基金管理部副总监任相柱先生曾说过,逆境反思如雕梁画栋,逆境反思才能根本穷源。希望我们都能从其中,探寻大师危机之中的投资智慧。

通过这段话,大概也能解释为什么芒格和巴菲特能够