

提升基金产品力 公募承托海量理财资金有抓手

投资者正在见证公募基金规模反超银行理财，登上居民财富管理“C”位的历史性时刻。

伴随着从银行理财方面“迁徙”而来的海量资金，基金产品力的提升是吸引并留住资金的重要抓手。产品化、配置化、陪伴化的基础市场环境逐渐成形，公募“固收+”产品和基金投顾也日趋成熟。此外，面对前所未有的机遇和变化，公募基金行业正以高质量发展为指引，不断深化主动管理能力，完善投研体系和产品布局。

● 本报记者 张凌之



公募规模首度超越银行理财

近日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2023年上半年）》。报告显示，截至2023年6月末，银行理财市场存续规模为25.34万亿元。中基协最新数据则显示，截至2023年6月底，我国境内共有基金管理公司144家，管理的公募基金资产净值合计27.69万亿元。而在2022年底，我国公募基金资产净值合计26.03万亿元，与当时银行理财存续规模还相差1.62万亿元。

这不仅标志着在现有数据统计区间内，公募基金规模首度超越银行理财规模，也意味着一直占据居民财富管理“C”位的银行理财被公募基金取而代之。

2019年，凭借显著的赚钱效应，公募基金成功“出圈”，飞入寻常百姓家；2020年底，公募基金规模从2019年底的14.77万亿元直接跃升至19.89万亿元。但彼时银行理财依然占据居民理财的绝对“C”位，截至2020年底，银行理财存续规模为25.86万亿元。此后，银行理财规模与公募基金规模并驾齐驱，双双呈上升趋势。变化从2022年6月底开始发生，银行理财规模一路下滑，而公募基金规模则不改上升之势，直到2023年6月底，超越银行理财规模。

公募基金和银行理财规模的变化

轨迹也折射出居民财富的“迁徙”路径。“这一历史性的反超反映出百姓财富结构的根本性变迁。”一位公募基金高管表示，过去20年，普通投资者的理财方式主要依靠投资房地产、定期存款、银行理财产品等。然而在中国宏观经济转型的大背景下，通过资本市场实现财富的保值增值正在成为投资者一个非常重要的投资方向，甚至可能会慢慢变成一个主要的方向。

“银行理财流失的规模，绝大部分流向了公募基金。”另一位公募基金高管笃定地说，资管新规后，在银行理财产品净值化的大趋势下，无论机构资金还是居民理财都在加速流向公募基金。

财富管理转型静待花开

面对从银行理财方面“迁徙”而来的海量资金，公募基金该如何承载？

“以绝对收益为目标，风险优先、多元配置、团队智慧、过程管理的基金，会更好满足客户获取系统性收益的要求，从而将会获得较大规模的发展。”创金合信基金首席经济学家魏凤春表示。

“随着资管新规的出台，银行理财产品面临转型，投资者迫切需要替代性产品以满足对短期稳定收益的需

求。”一位公募基金固收投资总监表示，单一资产或单一策略难以实现短期内的绝对回报，资产配置与策略轮动相结合的“固收+”策略则更为有效。

“过去，在居民家庭理财结构中，储蓄和现金占比很高，银行为居民提供了收益比较稳定的隐性刚兑产品。但自资管新规实施以后，理财产品逐步向净值化转型，低风险理财产品打破保本光环，收益率也持续下滑，已经很难满足普通投资者追求稳健收益的理财需求。‘固收+’策略产品是契合居民理财需求的产品之一。”一位大型基金公司基金经理表示。

一位基金投顾业务负责人在看到公募规模反超银行理财的消息后，对中国证券报记者表示：“现在的客户对把钱交给别人管理这事越来越认可，产品化、配置化、陪伴化的基础市场环境逐渐成形，以买方投顾为抓手的财富管理转型静待花开。”

抓住机遇实现高质量发展

伴随公募基金的加速扩容，行业面临着专业能力适配性不够、“基金赚钱、基民不赚钱”、行业马太效应加剧等诸多挑战，但同时也面临着前所未有的发展机遇，公募基金行业正以

高质量发展为指引，不断深化主动管理能力，完善投研体系和产品布局。

主动管理能力始终是基金公司的核心竞争力。在深化主动管理能力方面，一位基金公司投研业务负责人表示，公司持续加强投研一体化建设，在坚持长期深入的产业链调研基础上，通过搭建集约高效的投研组织架构促进研究成果向投资有效转化；从长期角度出发精选优质赛道，关注优秀企业的长期成长，通过长期投资来实现更稳健的投资收益，推动权益市场在资金端和资产端之间形成良性循环。同时，优化考核激励机制，推进激励导向更加长期化。

公募基金与投资者最紧密的“接触面”是基金产品，产品力的提升是吸引并留住资金的重要抓手。产品布局方面，一家大型基金公司产品负责人表示，公司紧密围绕公募基金高质量发展意见，落地和上报多项创新产品，同时，着力提升产品核心竞争力，打造了一批长期业绩优异的全市场选股类、主题类的主动权益产品类型，以及“固收+”“货币+”等中低波动产品体系，满足投资者对不同资金期限、不同收益水平的需求，通过好的产品真正为投资者创造长期价值。

视觉中国图片

“巨无霸”产品诞生 被动投资高歌猛进

● 本报记者 张舒琳 王鹤静

8月8日，上交所数据显示，华泰柏瑞沪深300ETF规模突破千亿元大关，创造了非货公募基金规模的历史纪录。此前，无论是明星基金经理管理的主题基金，还是网红行业指数基金，均未触及千亿门槛。因此，基金人士戏称被动产品集体开始“狂欢”，业内还出现了“被动产品能否战胜主动”的激烈争论。基金人士普遍认为，被动产品发展前景十分广阔，在行业主题投资方面，未来被动产品的受欢迎程度甚至有望超越主动产品。

首只千亿非货基金诞生

8月8日，据上交所数据显示，华泰柏瑞沪深300ETF规模达到1012.61亿元。这意味着，我国公募市场上首次出现规模超过千亿的“巨无霸”非货基金。

在此之前，也有一些非货基金被视为冲击千亿规模的“种子选手”。一类是主题指数基金。例如，在基民持续加仓的热情助推下，“白酒一哥”侯昊管理的招商中证白酒的规模在2021年四季度末冲上928.95亿元，离千亿关口仅有一步之遥。不过，这些基金的规模最后仅是在在千亿门口短暂徘徊，现在都退回到了“五百亿阵营”。

在业内人士看来，首只千亿非货基金的诞生，或具有划时代意义。“没想到，这么快就迎来了第一只千亿非货公募产品，并且还是一只宽基指数ETF。”有公募市场人士感叹。

“未来还会有更多大规模的ETF诞生，我们希望能伴随行业一起成长。”某指数产品头部阵营基金公司人士表示。

引人注目的是，华泰柏瑞300ETF规模从4月下旬开始狂飙，实现50%的份额净增长，仅仅花了3个多月。不止这只宽基指数ETF，今年以来，多只被动基金期待已久的“高光时刻”降临。由于市场结构化行情持续、热点频繁切换，被动基金规模迅速膨胀。例如，第二大非货公募基金华夏上证科创板50成份ETF，最近规模连创新高，该ETF的基金份额由5月初的不足500亿份迅速增至8月7日的782.26亿份，最新规模已逼近800亿元大关，约为792.43亿元。该ETF近3个月净流入金额接近300亿元。

被动投资成必争之地

上述产品仅仅是行业快速发展的缩影，近几年，被动投资集体高歌猛进。整体来看，我国公募市场被动产品规模集体爆发，特别是宽基指数产品规模增长十分迅速。Wind数据显示，截至2020年二季度末，被动产品的合计规模突破1万亿元；截至2023年二季度末，被动产品的合计规模已突破2万亿元，三年时间基本实现了规模翻倍增长。其中，跟踪沪深300指数、科创50指数的被动产品规模分别在2500亿元、1200亿元以上。

不仅仅是规模大增，被动产品业绩同样突出。近两年来，A股市场罕见出现了“主动产品跑不赢被动”的现象，无论是在今年的人工智能（AI）概念潮，还是去年上半年的煤炭股脱颖而出的行情中，均是相关ETF拔得头筹。尤其是今年上半年，三只游戏ETF包揽权益基金涨幅前三名，排行榜前20名中有11席被指数基金霸占。

此外，在近两年的震荡市场背景下，主动权益基金陷入“推销难”的尴尬境地，不少基金公司转而大力发行指数产品，各类细分的行业主题指数也成为兵家必争之地。

“我们很羡慕那些早早入局被动产品的基金公司，依靠积累的客户和品牌优势形成了很深的护城河，现在稳坐行业前列，被动产品能够持续为公司贡献稳稳的收益。”一位中型基金公司人士感慨说。

另一家指数业务颇具特色的基金公司人士则直言：“我们很焦虑，必须十分努力地跟上行业发展速度才行。”

先入局者已抓住风口，尚未入局者则思考如何分一杯羹。一家目前没有发行ETF产品的中型基金公司市场人士遗憾地表示：“两年前公司也考虑过是否把ETF当作重点突围方向，但考虑到高昂的竞争成本，最后没有下手。现在回过回头看，其实如果当时狠下心，布局也就布局了，现在也能吃到时代的红利……”

未来有较大发展空间

实际上，我国被动产品市场自起步后便进入了相对漫长的积累期，尽管近些年迎来大爆发，但相比于主动权益基金，渗透率仍然相对较低。例如，截至7月底，全市场沪深300ETF规模合计不到1900亿元，相对沪深300指数成分股的市值，未来仍有较大的发展空间。

近年来，A股市场有效性不断提升、生态日趋成熟，投资超额收益率逐渐走低，这是否意味着，被动产品的受欢迎程度会超越主动产品，被动战胜主动的时代即将到来？

晨星（中国）基金研究中心高级分析师黄威对中国证券报记者表示，从美

国市场的发展情况来看，被动股票基金的规模已经超越了主动基金。对于国内市场而言，未来随着市场的不断完善及有效性的提升，主动基金获取超额收益的难度将越来越大。另外，随着未来买方投顾的逐渐兴起，指数基金凭借风格稳定、持仓透明及费用低廉等优势有望获得更多资金青睐。

不过，多位受访的公募、私募基金经理均表示，不能因此就否认主动管理的价值，优秀的主动管理人通过深入研究可以挖掘出优质个股，从而为投资者提供较好的超额收益，特别是在A股市场，做出超额收益的基金产品有很多。从3年至5年的维度来看，国内行业主题基金创造阿尔法的能力远远超过海外市场。黄威也表示，从历史中长期来看，主动基金相对被动基金仍然获取了较好的超额收益。

目前，仍然存在一些掣肘被动基金发展的因素，包括有效需求不足、供给结构失衡等方面。华东某大型基金公司人士认为，这些问题都将在行业发展中得到解决，一方面，ETF投资者的群体规模还有很大增长空间；另一方面，随着产品布局的日渐拥挤，如何盘活存量产品，引入新的需求是一个重大的行业课题，需要投资者对ETF的认知演进。

“这类产品与传统的主动管理基金有很大差异，是与投资者相适应的配置型工具，市场需要对ETF的价值有更公允的评价和合理预期。”华东某大型基金公司人士进一步表示。此外，随着行业优胜劣汰和产能出清，供需会逐步走向均衡。同时，市场上还有一部分指数化投资的需求在供给侧存在空白，需要产品的提供方和参与方发挥合力，尽快找到有效的解决方案，填补相应的空缺。

国企重组整合步入活跃期 上市公司平台作用凸显

（上接A01版）

地方国资动作不断

随着新一轮国企改革深化提升行动启动，多个地方积极谋划省属市属国企重组整合新路径。

7月28日，北京市国资委党委书记、主任曾劲表示，要加快推进重点上市重组项目，加大以上市公司为核心的专业化整合力度，推动更多优质资源向上市公司汇聚。

甘肃省日前印发的《甘肃省企业挂牌上市行动方案（2023—2025年）》提出，支持国有企业并购与产业链相关联的上市公司，实现“借壳”上市。

7月6日，哈尔滨市政府召开市属国企改革重组整合工作动员部署会议。会议明确，按照打造“国有资本投资运营公司+产业集团+N个新兴产业”的目标，全力构建“3+6+N”的国资布局体系。经过此次重组，哈尔滨市国资委出资企业集团由原来的14户整合为9户，形成城市建设、文化旅游、水务发展3个相对完整的产业链。

宁波市国资国企改革动员部署会议近期召开后，宁波市国资委更是提出，以“两个月内基本完成重组整合”为原则，倒排时间和计划，加快推进企业重组整合进度。

值得一提的是，7月17日，江苏多家省属国企旗下上市公司发布公告，披露江苏省委、省政府已同意，以苏豪控股为基础，对多家江苏省属国企实施重组整合。

在常观军看来，近期地方国资重组整合呈现两大特征：一是将数量较多的直管国企，按照“做强做大”原则和科技定位，进一步整合为竞争力更强的支柱性国资集团；二是按照“做优做精”原

强化民企融资支持 新政策举措酝酿出台

（上接A01版）

“今年以来，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》等制度规则，进一步提高债券审核注册工作效率和可预期性，持续提高优质企业、民企债券融资便利性。”南开大学金融发展研究院院长田利辉说。

近日印发的《国家发展改革委等部门关于实施促进民营企业发展近期若干举措的通知》明确，将民企债券央地合作增信模式扩大至全部符合发行条件的各类民企，尽快形成更多示范案例。

“有关部门持续推动民企发行各类债券及资产支持证券产品，支持高新技术产业、战略性新兴产业企业绿色发行科技创新债券、碳中和绿色债券、知识产权证券化等创新品种。持续鼓励优质民企发行基础设施REITs，拓宽优质民企融资渠道。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳说。

近日，中国天楹股份有限公司以央地合作增信模式簿记发行私募债券23天楹GK，完成了深交所首单民企蓝色科技创新债券发行。此外，近期两单民企CMBS（不动产抵押贷款）产品在上交所成功发行，为企业盘活存量资产形成较好示范效应。

截至目前，深交所累计支持知识产权ABS融资近222亿元，发行具有增信措施的民企债券近3500亿元，发行核心企业供应链应付账款ABS超7300亿元，储备多单民企REITs项目，实现债券、ABS、REITs并举，支持民企融资。

完善民企融资支持机制

促进民营经济发展壮大，金

则，鼓励在集团之间和内部推进“一企一业”和“一业一企”的深度重组。

加码战略性新兴产业布局

无论是央企还是地方国企，在一连串重组整合动作背后，加快布局战略性新兴产业的考量愈发明显。

国务院国资委党委书记、主任张玉卓日前撰文表示，切实提升战略性新兴产业规模质量，加快打造引领未来发展的新支柱新赛道。

国务院国资委正在部署推进央企产业焕新行动和未来产业启航行动，聚焦新一代移动通信、人工智能、生物技术、新材料等15个重点产业领域方向，推动中央企业加快布局和发展战略性新兴产业。

“未来，在国企重组整合中，战略性新兴产业所占比重料加速提升。”常观军认为，在构建新发展格局中，战略性新兴产业的发展至关重要，应以更大力度推动国有企业布局前瞻性战略性新兴产业。同时，对发展到一定程度的战略性新兴产业，可以市场化原则推进重组整合，助其做大做强。

“国企重组整合是新一轮国企改革重头戏。”中国企业研究院首席研究员李锦认为，国企重组整合进入新阶段，未来将以核心科技能力为主推进重组整合，做强“国家队”。同时，围绕战略安全、行业引领、国计民生和社会服务四个核心功能，在国企分类基础上推进新一轮重组整合。

“国资委正在部署的专项行动，聚焦新一代移动通信、人工智能、生物技术、新材料等15个重点产业领域，相关并购重组将增多。”李锦说。

融支持力度不断加大，支持工具有望扩容增量，支持机制持续完善。

在中国人民银行日前召开的金融支持民营企业发展座谈会上，人民银行行长潘功胜表示，推进民企债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量，强化金融资本市场支持民企发展。证监会近期在研究部署下半年重点工作时明确，支持民企通过资本市场实现高质量发展。银行间市场交易商协会称，将继续加大民企债券融资支持工具服务民企力度，加快债券市场创新，满足民企多元化融资需求。

上交所表示，将着力推动扩大民企债券融资专项支持计划覆盖面、鼓励民企发行科创债、健全融资风险市场化分担机制等政策举措加快落地见效，助力民营经济高质量发展。深交所表示，将加大服务民营经济力度，通过产品创新、机制创新进一步丰富民企融资支持机制，提升优质民企融资便利性、可得性。上交所、新三板作为我国多层次资本市场服务中小企业的重要平台，民企在上市挂牌公司中一直保持较高比重。

专家预期，通过持续的产品创新和机制创新，不断强化完善民企融资支持机制，在扩大政策覆盖面、加大支持力度的同时，也将进一步提高服务精准度，放大政策效应。

陈雳认为，未来可进一步丰富契合中小民企特点的创新债券品种，持续丰富融资工具、拓宽融资渠道；进一步细化民企分类，让民企选准与其发展相匹配的融资工具。同时，应加强金融、财政、产业等政策协调配合，凝聚市场共识，引导更多金融资源流向民营经济。