

■ 稳步推进公募基金改革系列

摒弃规模至上 投资者回报导向“纠偏”

□ 本报记者 万宇 张韵

“回本就赎回”成了这一轮市场反弹后部分基民的选择。在一家基金公司工作的小秦近日告诉中国证券报记者，身边的亲戚朋友几年前咨询的内容普遍是“什么基金可以买”，现在却更关心“能不能把手里的基金不亏本卖了”。

伴随经济发展和居民财富增长，公募基金曾经为投资者财富保值增值立下汗马功劳，也收获了良好的口碑。但随着市场出现较长时间调整，公募基金行业遭遇挫折和考验。当前权益市场回暖，但公募基金仍在为过去以规模为导向造成的信任“欠款”还债。

面对新的挑战，基金公司须痛定思痛，对运作结构、模式和传统的发展路径进行反思，正视投资者对主动管理能力、产品创新能力等方面的诉求，想方设法提升投研专业能力，调整投资策略和产品运作模式，从过去单纯追求规模扩张的旧模式，转向更加重视投资者体验和满意度，尤其是投资者回报的新导向，深刻调整行业生态，提升投资者长期回报，重获投资者信赖。



视觉中国图片

唯“规模导向”模式难以为继

二十六年前的中国公募基金行业肩负着普惠金融使命，承载着居民财富保值增值的期望诞生，公募基金作为专业机构投资者，让普通投资者分享到了中国经济和优秀企业成长的红利。在中国改革开放持续推进和经济高速发展的背景下，公募基金曾经取得了明显的赚钱效应，规模持续增长，两者形成正反馈。

但在尝到规模“狂飙”的甜头后，行业内出现了一些偏离初心的苗头。业内人士表示，基金公司、股东、渠道等多方在做大规模方面容易达成共识，从而将“规模为王”推向极致：利用牛市出现的赚钱效应，在市场高位时大举营销、新产品，跑马圈地；在市场火热时，通过声势浩大的宣传攻势，把“科技捕手”“成长股猎手”等标签贴到一些基金经理身上，卖力“造星”，但对基金经理能力是否匹配、投资业绩能否持续等问题漠然处之。基金经理的“明星”效应，让一段时间内“爆款”产品频出。2020年下半年和2021年上半年，全市场3日内售罄的百亿级爆款基金超过30只。

业内专家认为，这在一定程度上推动了行业的繁荣，但也暴露出诸多问题：为了迎合市场短期热度，大量相似主题、相似策略的基金涌现，导致产品同质化严重；在规模驱动营销策略下，基金销售往往过于强调短期业绩，忽视了对投资者风险承受能力、投资期限、收益预期等方面的引导；尤其是部分基金公司过于追求管理费收入，忽视投资者长期收益，导致基金业绩与投资者实际回报脱钩，如在市场风格转变发生后，基金抱团股遭遇“崩盘”，主动权益类基金出现规模和业绩的“双杀”，从而造成“反噬”。

一些基金公司管理规模也如过山车般大起大落。比如华南某基金公司2019年底的管理规模还不足4000亿元，在2020年到2021年大规模新发产品，管理规模快速翻番，到2022年中的管理规模甚至一度突破9000亿元。高光时刻发行

的新产品“高位接盘”，业绩一直表现不尽如人意，募集时规模曾达百亿级的一只产品今年的单位净值一度不足0.4元，基金规模也缩水至20亿元以下。该基金公司的管理规模近两年出现快速回落，截至2023年底，只有7900亿元左右。

与此同时，“明星”基金经理光环失色。如2022年，一家基金公司用旗下位基金经理前一年度获业绩冠军进行推广，发行的新基金获得了投资者的追捧，募集规模近百亿元。到了今年，该基金单位净值一度跌破0.6元，目前的净值仍在0.8元以下。

聚焦投资者体验和回报

“亏百分之五十，要想回本，就得在现在净值的基础上翻倍，难啊！”“本以为把钱交给专业人士打理会好一些，结果还是亏了这么多……”市场低迷时，基民类似的抱怨不绝于耳。

不忘初心方得始终，作为实践普惠金融的重要载体，从规模导向到投资者体验和回报导向进行转变，是基金公司首先要做的事。“作为资管行业，投资者把钱交给我们去管理，不少产品不仅没能为持有人创造收益，还让他们承担了巨额的亏损。”有基金公司高管表示，在行业发展的这一阶段，需要对国内公募基金的运作结构、模式和传统的发展路径进行反思。公募基金非常有必要根据新的市场环境和经济发展特点，调整自身的投资策略和产品的运作模式。

“提升投资者长期回报将成为战略核心，弱化短期规模增长的压力。”有基金业内人士透露，越来越多的基金公司开始更加理性地对待规模问题。金鹰基金表示，对于公募基金来说，要始终把投资者利益放在首位。在为投资者提供良好投资体验的前提下，投资者对基金公司才会更加认可和信任，从而实现产品和公司整体规模上的逐步提升。

基金公司正在做出改变，比如对基金经理个人的管理边界做了一定限制，避免无限复制扩大组合。国投瑞银基金总经理王彦杰介绍，公司在几年前就已经建立了基金经理管理容量框

架，依据基金经理的投资风格、持仓结构、交易频率以及从业资历等因子，设定每个基金经理动态追踪的管理规模上限，一旦接近内部监控的管理规模上限，将会分别采取暂停大额申购、停止产品新发、暂停申购等举措，以确保超额收益的持续性，投资者的利益得到一定保障。“基金行业的发展，源于为投资者创造满意的回报，带动管理资产规模的成长，再通过规模的发挥为公司带来利润的增长；投资者、从业人员与基金公司股东是利益共同体。”

“公募基金应该建立利益一致性的机制，通过对员工实行‘考核-激励-约束’等一系列的利益机制设定，影响员工行为的出发点和行为方式，最终对基金投资者的利益产生作用。”一位资深公募基金人士表示，公募基金应该从制度设计上，加强保护持有人利益的考核指标。值得注意的是，一些基金公司开始建立基金经理跟投机制，要求基金经理每年拿出奖金的一部分长期跟投自己管理的产品，直接将投资者和基金经理的利益绑定起来。对基金销售人员制定考核机制同样如此，投资者盈利体验将纳入到销售人员的考核指标中。

全方位打造价值创造力

“稳信心的根本在于强本强基。”一位头部基金公司负责人表示，对于公募基金行业而言，应继续提升核心专业能力，强化“平台型、团队制、一体化、多策略”投研体系建设，深化金融科技应用，坚持长期投资、价值投资、责任投资，持续完善多样化专业性产品和服务体系，积极参与培育发展投顾生态，提供全流程、有温度的专业服务和陪伴，提升投资者长期回报。

百嘉基金董事、副总经理王群航表示：“资产管理作为一种高度专业化的商业行为，主动管理是其存在的根本，如果主动管理能力长时间得到质疑，必须引起市场有关各方的重视。”

基金公司正回归“受人之托、代人理财”的本质，全方位加强投研能力。沪上某基金公司表示，公司要不断提升投研专业能力，改善中长期

投资业绩和超额收益稳定性。在投资行为方面，要突破过去仅局限于二级市场投资、财务投资的模式，多维度参与上市公司治理，力争做股市的稳定器；在投研体系方面，要走向团队化、平台化、一体化；在研究覆盖方面，要对宏观、策略、行业和公司实现全覆盖；在人才梯队方面，要进一步提高投研人员占比，完善投研人员梯队培养计划，做好投研能力的积累与传承。

博时基金表示，要打通“产政学研”，建立全方位深入跟踪的产业投研体系，按照产业的生命周期和企业的经营周期来给成长性行业“定价”，加强对一级市场、一级半市场、二级市场等定价力量、定价因素的关联研究和海外对标研究。同时，要在数字技术方面加快创新发展，利用最新的人工智能技术，积极打造智能化投研体系，数字化赋能提升资产定价能力。

此外，公募基金行业也要把握资产配置多元化、资本市场深化改革等因素带来的差异化发展和创新的空间，在产品创新、市场服务以及全球化布局等多个方面积极作为。华南某公募基金人士表示，随着投资者的需求日益多元化，越来越多的创新产品将应运而生，基金公司应积极创新，为投资者拓宽投资品种边界、丰富产品风险收益图谱、提升投资便捷性，贡献新的方案。在高质量发展要求的引领下，公募基金将不断提升投教、投后和投顾等服务，提升客户满意度，提高客户体验感。此外，在中国金融市场逐步开放的大背景下，公募基金行业的国际化步伐加快，为国内投资者提供了更广泛的全球资产配置机会，公募基金应该向着成为具备国际竞争力和市场引领力的投资机构这一目标不断努力。

上述头部基金公司负责人表示，公募基金行业需坚守业务本源，把功能性放在首要位置，以客户为中心，优化供给、提高价值创造能力，形成适合各类投资者需求的多样化金融产品和服务体系，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。（本系列完）