

■“公募基金高质量发展在行动”系列报道

突出增强投资行为稳定性 公募“会诊”风格漂移顽疾

近日,《推动公募基金高质量发展行动方案》的发布成为行业内的焦点事件。其中,“突出增强基金投资行为稳定性”作为推动公募基金高质量发展的重点之一,受到机构较多关注。《行动方案》提出,针对基金“风格漂移”“货不对版”等问题,为每只基金产品设定清晰的业绩比较基准。督导基金公司全面实施长周期考核,明确三年以上考核权重不低于80%……

多位公募人士在接受中国证券报记者采访时表示,这一举措将有助于约束基金投资行为,督促投资遵守契约精神,减少此前行业内存在的基金风格漂移现象,为基金经理的业绩竞争创造更加公平的环境。对于长周期考核,多位基金经理表示,在此模式下,他们或可以实现“减负”,摆脱短期市场情绪博弈和“天天盯排名”的困扰,能够静下心来坚持长期投资、价值投资理念,让投资回归更加理性的状态。

● 本报记者 王鹤静 张韵

强化业绩比较基准的约束作用

在《行动方案》中,业绩比较基准作为公募基金产品“生命线”的约束作用被进一步强化。

《行动方案》明确指出,强化业绩比较基准的约束作用。制定公募基金业绩比较基准监管指引,明确基金产品业绩比较基准的设置、修改、披露、持续评估及纠偏机制,对基金公司选用业绩比较基准的行为实施严格监管,切实发挥其确定产品定位、明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。《行动方案》同时提出,在主动管理权益类基金信息披露模板中,展示业绩比较基准对比信息。

某大中型公募人士表示,《行动方案》对于业绩比较基准的强调其实不仅于此,也散落在很多举措之中。在基金公司业绩考核、监管分类评价、第三方评价评奖等考核评价机制中,都有提及关注和考察业绩比较基准的情况。

融通基金认为,严格设定业绩比较基准可约束基金经理的投资行为,使其更聚焦于合同约定的行业或风格,减少随意偏离的情况。披露业绩与业绩比较基准对比情况也能使投资者更直观判断基金是否风格漂移,促使基金经理遵守基金契约,不能通过风格漂移和高换手的方式博取收益。

易方达基金认为,强化业绩比较基准的约束作用,将引导行业机构严谨客观选用业绩比较基准,保障产品风格稳定性,帮助投



视觉中国图片

资者更好地评估与衡量基金业绩表现。

招商证券表示,从《行动方案》的要求来看,预计公募基金在设置业绩比较基准上会更为谨慎,一定程度上将促使产品评价和筛选逻辑由贝塔收益向阿尔法收益转变。

考虑到存量产品数量庞杂,中信建投证券预计,业绩比较基准的规范或逐步推进。业绩比较基准的选择范围、设定方式等细节有待进一步细化。

另有业内人士认为,后续公募基金业绩比较基准监管指引的发布也将进一步为业绩比较基准的设定和评估提供可操作化的标准。为了轻松跑赢而特地设定比较容易的业绩比较基准应该不会被允许,如何设定科学合理的业绩比较基准或将成为该方向改革的第一步。

规范主题基金投资风格

《行动方案》还进一步提出,强化主题基金注册监管,出台主题基金投资风格监督自律规则,加强对基金投资交易的监测分析与跟踪检验。

值得注意的是,主题基金以往是公募基金行业内风格漂移的重灾区。诸如新能源主题基金重仓信息技术行业个股,名字里含有“科技”“智能”的基金重仓银行股等现象并不少见,但时常因为基金合同对投资范围的界定过于宽泛、风格漂移行为相对隐蔽、市场没有明确规范机制等情况而不了了之。

在业内人士看来,此次《行动方案》发布后,偷偷风格漂移而不担责的行为或将无处遁形。针对基金“风格漂移”“货不对版”等问题,监管层已经提出,避免产品投资行为偏离名称和定位,尽量确保投资者所见即所得。

在主题基金投资风格监督自律方面,

华中一家公募机构认为,或许可从以下几个方面展开:一是严控产品设计,要求基金名称及合同中明确界定投资方向,从源头杜绝“蹭热点”;二是动态持仓核查,风控部门定期核查匹配度,动态更新风格库并剔除偏离个股;三是考核与薪酬绑定,将业绩基准达标情况纳入基金经理考核。

中国证券报记者注意到,在《行动方案》发布前,其实已经有一些基金开始更改业绩比较基准、名称、投资范围。据统计,截至发稿时,今年以来已有超过60只基金完成业绩比较基准变更,较去年同期增逾2倍。

在主题型基金风格漂移监管趋于严格的环境下,“图方便”转型为全市场型基金是否会成为基金公司“取巧”的新趋势呢?

对此,有基金公司认为,为避免风格漂移,主题型基金是否转型为全市场选股型基金可能要取决于公司的产品策略和客户需求。如果产品名称已经明确了属于某一主题赛道,建议审视是否需要修改业绩比较基准以更贴合产品定位;产品名称相对模糊的,可以考虑转型,避免“货不对版”。

不过,该基金公司也表示,赛道型基金在基金产品中依然有自己的生态位置。一是部分行业中,主动基金相对指数多次创造较高的超额收益,有存在的必要性,如医药行业。二是部分行业或者主题发展相对超前,尚未形成指数,需要赛道型主动投资基金补位,客户对此也有需求。

发挥长周期考核的导向作用

在增强基金投资行为稳定性方面,《行动方案》提出,对基金投资收益全面实施长周期考核机制,其中三年以上中长期收益考核权重不低于80%。构建以五年以上长周期业绩为核心的评价评奖体系。

监管层强调,围绕锻造长期投资的长

板,建立健全监管部门、自律组织、评价机构、公司自身等全方位激励约束机制,督导基金公司全面实施长周期考核,减少基金经理“追涨杀跌”现象,提高产品长期收益。

招商证券的研报分析,在2024年9月最新的《公募基金管理人分类评价制度》中,已经重点关注中长期业绩表现、投资者服务、薪酬管理等指标。此次《行动方案》的整体导向与其一致,但在相关指标上更为细化,投资行为稳定性等也纳入考量。

“以三年以上的长期收益为核心,杜绝短期行为为诱导的业绩波动,不仅提高了基金产品的稳定性,也有助于引导长期资金合理入市,服务资本市场和实体经济的良性循环。”招商基金研究部首席经济学家李湛认为。

博时基金首席权益策略分析师陈显顺认为,长周期考核机制将促使基金经理更注重长期投资收益,有助于引导资金流向业绩优良、具备长期增长潜力的公司,提升市场资源配置效率,增强市场稳定性。吸引更多长期资金流入股市,为股票市场提供稳定资金支持。

融通基金表示,长周期考核有助于引导基金经理践行价值投资理念,关注企业基本而非短期博弈。通过弱化年度排名压力,鼓励钻研团队建立“平台化、团队制、一体化、多策略”运作体系,从过往基金经理单兵作战向平台赋能演进,提升团队协同效能,形成可持续的复合收益能力。

在一家大中型公募人士看来,通过完善长周期考核机制,强化激励约束作用,有助于显著降低短期市场波动对投资业绩评价的干扰,推动基金公司从“重规模”向“重回报”转变,有利于减少短期市场波动对中长期资金投资业绩的影响,促进各类中长期资金更好践行长期投资、价值投资理念,更好发挥资本市场的“稳定器”“压舱石”作用。

多地开展规范经营运作自查 私募严监管态势持续

● 本报记者 王宇露

近日,上海证监局向辖区私募基金管理人发送《关于规范上海辖区私募基金管理人经营运作的通知》,要求辖区私募组织集中学习、参与合规培训,并对公司基本情况、存续私募基金运行情况、出资设立未备案合伙企业情况等开展自评自纠。此前,北京证监局在最新一期《北京辖区私募基金监管情况通报》中,也要求辖区私募开展自查、整改。

尽管私募机构面临监管趋严,不过新发产品的热情并未减退,今年以来在市场回暖的背景下,私募基金产品的备案数量同比增长近四成。

规范私募经营运作

《关于规范上海辖区私募基金管理人经营运作的通知》称,为加强上海辖区私募基金日常监管和风险防范工作,进一步提升私募基金管理人及从业人员合规守法意识,促进辖区私募基金行业高质量发展,上海证监局组织上海辖区私募基金管理人开展规范经营运作的相关工作。根据相关文件,上海辖区私募基金管理人要开展几方面工作。

一是组织集中学习,辖区各私募基金管理人组织公司实控人及全体员工对《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理条例》等现行法律法规及自律规则开展集中学习,结合公开处理处罚案例认真研读相关条款。

二是参与合规培训,上海证监局定期发布私募基金监管通讯,并指导相关单位开展私募机构合规展业系列培训,辖区各私募基金管理人对照监管通讯中的典型案例深入检视自身存在的问题,积极参加行业培训,夯实规范运作基础,培育遵规守纪文化。

三是开展自评自纠,私募基金管理人对照相关要求,对公司基本情况、存续私募基金运行情况、出资设立未备案合伙企业情况开展自评自纠。基金运行情况包含宣传推介、风险评级、合格投资者确认、适当性评估、投资运作、材料保存等方面。

通知称,辖区私募基金管理人应在6月15日之前完成全部工作。工作结束后,应形成相关报告,对于自评发现的问题,及时完成整改。后续上海证监局将结合日常监管情况,通过走访调研、现场检查等方式对各私募基金管理人的学习自评工作进行抽查,对于相关工作落实不到位或自评后仍存在违反私募法律法规情况的机构,将依法从严处理。

投资运作严格自查自纠

近年来,私募基金行业仍存在一些不按照基金合同约定进行投资运作、未履行关联交易决策程序、将其他财产混同于基金财产从事投资活动,以及挪用基金财产等问题。值得注意的是,在投资运作方面,此次通知针对股权创投类基金、主观策略类证券私募基金、量化策略类证券私募基金分别提出了详细的自评自纠要求。

对于股权创投类基金,要求自查是否聘请专业托管机构,是否将投资管理职能部分或全部交由第三方或投资者行使,是否存在自融自用和明股实债等情况,是否存在滚动发行、分离定价、募新还旧等资金池运作情形等多项问题;对于主观策略类证券私募基金,要求自查是否将投资管理职能部分或全部交由第三方或投资者行使,是否存在协助结构化发行、上市公司股东减持、提供规避场外衍生品交易要求的通道服务、以明显偏离行情价格申报成交等情况。

其中,对于市场关注度较高的量化策略类证券私募基金,在投资运作方面要求自评自纠以下方面:中性产品Beta敞口是否全部覆盖;对冲后投资组合是否存在风格暴露;模型风险压力测试是否执行到位;回溯模型是否充分考虑尾部风险;策略是否公平对待不同产品、不同投资者及自营盘;程序化交易是否设置合理风控约束;下单算法是否充分纳入考量流动性因素;IT系统建设可靠性是否合理评估;开展衍生品业务是否向投资者充分揭示潜在风险及杠杆;是否建立业绩归因分析机制。

4月私募证券产品备案数量大增

据业内人士透露,此前上海证监局、山东证监局等已经开始对辖区部分私募基金管理人开展抽查检查。北京证监局在近日最新发布的《北京辖区私募基金监管情况通报》中,也着重列出辖区私募在产品募、投、管、退等环节遇到的典型问题,并要求辖区私募自查、整改,加强法律法规及规范性文件学习,以及强化内控管理。

尽管私募机构面临监管趋严,不过新发产品的热情并未减退,今年以来在市场回暖的背景下,私募基金产品的备案持续火热。

最新数据显示,私募证券基金备案数量延续增长态势,4月共有638家私募证券管理人合计备案了1170只私募证券产品,较3月的1043只环比增长12.18%。值得注意的是,这是2024年以来首次连续两个月单月备案突破1000只,同时4月备案数量创下近两年单月新高,反映私募发行市场持续回暖。

从策略分布来看,股票策略成备案主力,占比超六成。数据显示,4月备案了752只股票策略产品,占当月备案总量的64.27%,在市场企稳的背景下,投资者对股票类资产的配置热情明显回升。除股票策略产品外,多资产配置和期货及衍生品策略产品同样备案活跃。

4月备案量化类私募证券产品545只,占到备案产品总量的46.58%,反映出量化投资策略在当前市场环境持续受到资金青睐。今年以来,中证A500指增产品备案尤为火热,4月该类产品共计备案50只。

从今年整体情况来看,截至4月30日,年内已有1372家私募证券管理人累计备案私募证券投资基金3491只,较2024年同期同比增长38.81%。

人形机器人板块再度走强 私募掘金热情高涨

● 本报记者 王辉

近期A股市场人形机器人板块再度成为焦点。自4月中旬以来,该板块涨幅居前,再度成为资金追逐的热门赛道。中国证券报记者近日从多家私募机构了解到,尽管对人形机器人产业的技术成熟度与商业化路径仍存分歧,但私募业内的投研热情居高不下,核心零部件、人工智能(AI)大模型赋能、场景落地等细分方向成为多家私募的布局重点。

私募机构普遍认为,随着AI技术突破和产业链配套完善,人形机器人产业正从“概念期”迈向“落地期”,2025年或迎来量产元年,长期投资价值值得看好。另外,有私募人士提示,人形机器人进入消费者市场和更多应用场景的方向仍有待探索,投资者应当仔细甄别其中的投资机会。

投研人气居高不下

“尽管前期一级市场对于人形机器人的发展前景出现了显著分歧,不同的观点比较多,但我们从二级市场投资的角度来看,整体还是预期很积极。”对于4月中旬以来人形机器人板块的新一轮行情,上海某券商背景的中型私募负责人表示,已在板块回调之后重点介入了减速器、智能控制等细分方向的龙头股,并取得了不错的阶段性收益。

畅力资产董事长、投资总监宝晓辉表示,当前对人形机器人的研究主要聚焦于两大方向:核心零部件与机器人本体制造。在核心零部件领域,减速器、丝杠、电机、传感

器关键环节的技术壁垒和国产替代空间备受关注。“例如,下肢关节的运动功能是人形机器人的核心,相关零部件的供应商若能在精度、寿命、成本控制方面取得突破,行业将大爆发。”宝晓辉表示,其投研团队已筛选出一批具备技术优势的国内厂商,同时也会根据市场趋势动态调整仓位。

紫阁投资总经理徐爽表示,可执行“估值安全垫”与“产业催化”并重的策略:“我们倾向于选择主业稳健,同时在人形机器人细分环节占据龙头地位的公司。例如,灵巧手、电子皮肤等新兴领域的技术领先者,若能与一些头部厂商形成稳定合作,市值增长潜力巨大。”

综合投资机会和潜在风险,和谕基金创始人、基金经理管非表示:“2024年以来,国内外大厂的技术突破明显,但商业化仍处于早期阶段,人形机器人在消费级市场的商业化路径仍不清晰。从实际落地场景来看,人形机器人应用仍然有待深度挖掘。现阶段研发还处于早期阶段,人形机器人目前在自主性相对不足的情况下,较多用于直播、展厅娱乐场景,在工厂、家庭等实用场景仍存在一些挑战。板块内更大的投资机会,可能还需要人形机器人在落地场景方面进一步‘破圈’。”

中长期产业空间巨大

尽管人形机器人板块3、4月以来波动较大,但受访私募对其中长期产业空间普遍持乐观态度。宝晓辉分析,从技术面看,该板块率先回补4月初的向下跳空缺口,也反映了资金对

其前景的认可,“历史上率先完成缺口回补的板块,往往在下一阶段会成为市场主线”。

此外,受访私募普遍表示,技术进步与政策支持是人形机器人板块未来的核心驱动力。AI大模型、传感器、运动控制算法的突破,显著提升了人形机器人的智能化水平。此外,国内政策对智能制造、AI创新的扶持力度持续加码,为人形机器人产业链的研发和量产提供了坚实基础。

徐爽称,从中长期产业发展视角来看,坚定看好中国作为制造业大国的比较优势,特别是在产品工程化落地能力、供应链迭代速度以及丰富的实际应用场景拓展等方面的突出能力。与此同时,从产业发展方向角度来看,应当密切关注特斯拉、华为等具备强大算法和软件能力的头部企业动向。此外,国内相关芯片厂商在机器人领域的业务拓展同样值得重点关注。

创投机构千乘资本相关负责人称,人形机器人的发展趋势,本质上是从专用到通用的过程,当人形机器人能够完成多项任务后,会快速重塑整个行业,未来人形机器人有望成为继手机、汽车之后的又一重要商业入口。从目前来看,整个行业尚处于产品和技术的导入期;行业“冷启动”尚未完成,目标市场、产品定义、种子用户等商业化落地路径仍未明晰,是这个阶段的正常特征。

聚焦“AI+”产业链

人形机器人的崛起,本质上是AI技术向实体产业的渗透。私募机构普遍认为,AI