

自购绑定 全员发海报 业绩基准“分水岭”

16只同日冲锋 新型浮动费率基金闪击

5月27日,首批新型浮动费率基金打响发行大战,16只产品同日开售,这意味着公募基金行业生态迎来重大变革节点。该日期距离26只浮动费率基金于5月23日获得证监会批文仅有两个交易日,距离5月16日产品上报也不过十余日,可谓“火速”发行。

目前,还有10只浮动费率基金发行档期未定,已开启发行的16只基金普遍将于6月中下旬结束认购。发行首日,渠道传来消息称,已有产品首日认购规模超过数亿元。

● 本报记者 张舒琳

首日销售较为火热

5月27日,首批新型浮动费率基金开启发行。易方达成长进取混合、东方红核心价值混合、嘉实成长共赢混合、广发价值稳进混合、天弘品质价值混合、宏利睿智领航混合、汇添富均衡潜力优选混合、平安价值优享混合、南方瑞享混合、交银施罗德瑞安混合、华安竞争优势混合、博时卓睿成长股票、华夏瑞享回报混合、银华成长智选混合、中欧大盘智选混合、富国均衡配置混合16只产品开售。

发行首日,浦发银行、东方证券、中国银行等代销渠道销售火热,已有产品认购规模达到数亿元。

16只基金“同台竞技”,基金公司对此次发行极为重视,“从销售到中后台,基金公司全员发海报”,不少基金公司均拿出了“看家本领”。发售首日,已有基金公司积极自购,如东方红资产管理公告称,将投入1000万元自有资金认购旗下东方红核心价值混合,践行公募基金行业高质量发展理念,进一步强化基金管理人投资者的利益绑定。

在这批基金的拟任基金经理选择上,基金公司纷纷派出旗下绩优基金经理担纲,其中有不少是大众熟悉的面孔,从投资风格来看,普遍为均衡稳健型。例如,华夏瑞享回报混合拟任基金经理王君正,从业超过11年,管



视觉中国图片

理规模超百亿元;广发价值稳进混合拟任基金经理王明旭,从业超过13年,也是一位百亿级基金经理;富国均衡配置混合拟任基金经理孙彬同样是绩优基金经理,最佳在管产品任期回报超过116%。

业绩基准分化

在业绩比较基准方面,这批新型浮动费率基金普遍选择沪深300、中证500、中证800等宽基指数作为基准,部分投资港股的产品则对标恒生指数或中证港股通综合指数,差异化的业绩比较基准折射了基金经理对市场风格的预判。

其中,东方红核心价值混合、天弘品质价值混合、宏利睿智领航混合、平安价值优享混合、南方瑞享混合、交银施罗德瑞安混合、中欧大盘智选混合、富国均衡配置混合8只基金选择对标沪深300指数。

广发价值稳进混合、汇添富均衡潜力优选混合、华安竞争优势混合、华夏瑞享回报混合4只产品对标中盘风格的中证800指数。

风格偏成长的产品,则选择对标中盘成长

风格指数,如博时卓睿成长股票、嘉实成长共赢混合、银华成长智选混合对标中证800成长指数。此外,易方达成长进取混合对标中证500指数。

港股基准方面,恒生指数或中证港股通综合指数占部分产品业绩比较基准的权重在5%至20%不等。

各环节高效衔接

由于这批新型浮动费率基金“单客户、单份额”动态结算,需实时跟踪每笔基金份额的持有期限与收益情况,在赎回、转出或合同终止时精准计算管理费,对基金公司的管理能力和系统能力提出全新考验,要求基金公司具备更精细化的运营管理能力与强大的数据处理、计算系统。近期,基金公司以及相关技术平台均紧锣密鼓,做好技术支持。

5月26日,金证股份公众号发文称,已完成相关业务系统升级。在注册登记系统方面实现动态费率配置、自动计算触发、差异化费率处理等核心功能,在估值核算系统方面也进行了改造。

华夏基金表示,已组织专业团队深入研究浮动费率基金的运作逻辑与合规要求,制定了完善的基金管理细则与风险控制方案,并在系统建设和团队培训方面做了充足准备,确保在产品发行与后续管理过程中,各环节都能高效衔接、规范运行。

这批新型浮动费率基金的管理费由投资者真实回报决定,在投资者达到一年持有期的情况下,实行收益“达标多收,未达标少收”。平安基金表示,浮动管理费机制将管理费率与投资者收益相对于业绩比较基准的超额收益水平挂钩,能切实发挥业绩基准确定产品定位、明晰投资策略、表征投资风格的作用,将业绩比较基准度量下的超额收益水平作为投资者获得感的标尺,有效约束了投资,确保长期投资行为的稳定性。

值得一提的是,当前时点布局权益投资,正逢外部环境、市场估值等多维度共筑的权益投资“黄金窗口期”。平安基金认为,从外部环境来看,海外扰动因素边际改善,短期权益投资偏好或有提升。此外,A股和港股市场的估值相对较低、股息率较高。

8只产品成立一年半左右均实现正收益

抑制“赌风格追热点” 浮动费率基金锚定目标拼业绩

● 本报记者 王鹤静

兼顾持有时长与超额收益的新一批浮动费率基金近日获批并陆续启动发行。回顾来看,上一批与业绩挂钩的8只浮动费率基金成立已有一年半左右,目前8只基金成立以来均实现正收益,部分绩优产品回报率已超过30%。由于上一批浮动费率基金更强调对绝对收益的考核,部分基金经理也相应地调整了组合的投资策略。

对于此次改革后的新一批浮动费率基金,中国证券报记者采访多位业内人士了解到,费率体系强化了业绩比较基准对基金投资运作的约束作用,追求的不仅仅是结果,更重要的是组合管理,需要重点关注行业偏离度、风格暴露情况、非指数成分股投资比例、跟踪误差等情况,避免投资风格漂移,这将对主动投资的纪律化和规范化程度提出更高的要求。

部分产品跑出显著超额收益

上一批与业绩挂钩的8只浮动费率基金成立以来已有一年半左右。Wind数据显示,截至5月26日,这8只浮动费率基金成立以来均实现正收益,平均回报率小幅跑赢业绩比较基准的平均涨幅。

在这8只浮动费率基金中,刘旭管理的大成至信回报三年定开、方建管理的银华惠享三年定开、杨金金管理的交银瑞元三年定开、张延闽管理的南方前瞻共赢三年定开均相对业

绩比较基准跑出超额收益。

尤其是大成至信回报三年定开,截至5月26日,该基金成立以来的回报率超30%,相比业绩比较基准,该基金的超额收益率高达20%以上。从2024年以来披露的定期报告来看,大成至信回报三年定开的股票仓位始终维持在60%-80%,今年一季度末的股票仓位不到70%。该基金重仓持有中国移动、美的集团、豪迈科技、格力电器的时间都在一年以上。今年一季度,该基金还显著加仓了阿里巴巴、腾讯控股、中国电信、中国联通等港股标的。

考核重心转向

费率结构上,这8只与业绩挂钩的浮动费率基金管理费分为基础管理费(含固定管理费、或有管理费)和业绩报酬两个部分。除0.5%的年固定管理费外,或有管理费、业绩报酬均与业绩直接挂钩。

若封闭期末净值小于或等于期初净值,则该封闭期内计提的或有管理费将返还至基金资产。当封闭期内基金年化收益率超过8%且超过同期业绩比较基准的年化收益率时,基金管理人对该基金年化收益率超过业绩报酬计提基准(8%和同期业绩比较基准年化收益率孰高者)的部分,按20%的计提比例计算业绩报酬;未满足前述条件则不得收取业绩报酬。

由于考核目标更注重绝对收益,上述部分浮动费率基金的基金经理相应地调整了战略打法。例如,方建在2025年一季报中明确提到,银

华惠享三年定开追求绝对收益,虽采取与其他管理基金类似的投资理念,买优质好公司,但操作上稍微灵活,止盈止损频率相对较高。张延闽则表示,投资动作方面“让子弹飞一会儿”,“谋定而后动”不失为更好的策略。

近期证监会印发的《推动公募基金高质量发展行动方案》明确提出,对新设立的主动管理权益类基金大力推行基于业绩比较基准的浮动管理费收取模式。5月23日,新一批26只浮动费率基金正式获批,考核方面更加强调超额收益。

从费率结构来看,新一批浮动费率基金的管理费分为固定管理费(0.6%)、或有管理费(0.6%)、超额管理费(0.3%)三部分。持有期限不足一年,按1.20%年费率收取;持有期限达一年及以上,若持有期间相对业绩比较基准的年化超额收益率(扣除超额管理费后)超过6%且持有收益率(扣除超额管理费后)为正,按1.50%年费率收取;若持有期间的年化超额收益率在-3%及以下,按0.60%年费率收取;其他情形按1.20%年费率收取。

更加注重阿尔法收益挖掘

东方红资产管理表示,新一批浮动费率基金的收费方式更为细化,不仅能够强化基金管理人投资者的利益绑定,激励基金管理人提高投研能力、更加注重阿尔法收益的挖掘,还能鼓励投资者长期投资、减少追涨杀跌操作。

平安基金认为,管理费与超额收益挂钩建立了有效的“优绩优酬”的市场化激励机制,推动

公募基金从“规模驱动”转变为“投研能力驱动”,有利于行业内的优胜劣汰,优化行业竞争格局,将推进公募基金行业高质量发展落到实处。

由于新一批浮动费率基金均采用开放式运作模式,嘉实基金产品总监张之表示,这兼顾了投资者长期投资与流动性管理的需求,对于各家基金公司的综合运营和平台能力都提出了更高的要求。

尤其是在投资端,东方红资产管理表示,改革后的费率体系强化了业绩比较基准对基金投资运作的约束作用。如何跑赢业绩比较基准,需要重点关注行业偏离度、风格暴露情况、非指数成分股投资比例、跟踪误差等情况,避免投资风格漂移。浮动费率下,基金经理的长期收入取决于持续稳定的超额收益,而非规模扩张,这将抑制“赌风格”“追热点”等短期行为,促使基金经理更加注重基本面研究和风险控制。

沪上某公募基金经理告诉中国证券报记者,在强调业绩比较基准的大背景下,主动权益基金追求的业绩目标会从以往更注重同类排名转向尽量跑赢业绩比较基准。由于业绩比较基准的标的指数成分股清晰、透明,锚定业绩比较基准将帮助主动权益基金经理进一步明确投资目标,也更方便阶段性地总结和分析业绩归因。

同时,由于管理费与相对于业绩比较基准的超额收益挂钩,东方红资产管理表示,这将激励基金管理人推出策略清晰、风险收益特征明确的产品,引导基金管理人和基金经理摆脱对市场贝塔收益的依赖,切实提升挖掘阿尔法超额收益的专业化投研能力。

公募基金规模首破33万亿元

● 本报记者 张凌之

公募基金规模再创新高。5月27日,中国证券投资基金业协会发布的数据显示,截至2025年4月底,我国公募基金资产净值合计33.12万亿元,这也是公募基金规模首次突破33万亿元。与3月底相比,公募基金规模在短短一个月内增长近9000亿元。从结构上来看,股票型基金和债券型基金规模均增长超1000亿元,货币型基金规模增长超6000亿元。

一个月增长近9000亿元

与3月底相比,公募基金规模在短短一个月内增长8985.04亿元。与3月底相比,开放式基金中,股票型基金规模增长1120.44亿元,债券型基金规模增长1401.82亿元,货币型基金规模增长6648.39亿元,ODII基金规模微增,混合型基金规模则有所减少。封闭式基金规模也有所下降。

值得一提的是,2024年9月底,公募基金规模首次突破32万亿元,达到32.07万亿元。2024年12月底,公募基金规模达32.83万亿元,再创新高。2025年1月底,公募基金规模有所回落。2月底,公募基金规模重回32万亿元之上。

中基协数据还显示,截至2025年4月底,我国境内公募基金管理机构共163家,其中基金管理公司148家,取得公募资格的资产管理机构15家。

固收类基金成为重要增量

从结构上来看,固收类基金成为规模增长的主力。与3月底相比,债券型基金和货币型基金规模合计增长超8000亿元。

事实上,今年以来固收类基金一直扮演着公募基金规模增量的重要角色。2月底,公募基金规模较1月底增长近3000亿元,增量大部分来自货币型基金;3月底,公募基金规模与2月底基本持平;4月底,公募基金规模合计增长近9000亿元,超8000亿元来自债券型基金和货币型基金。

在2024年9月底,公募基金规模首次突破32万亿元时,权益类基金则是规模增长的主力。2024年9月末,随着市场的快速上涨,权益类基金迎来了规模的快速上升。

数据显示,2024年9月底,股票基金规模为4.27万亿元;此前的8月底,股票基金的规模为3.29万亿元。短短一个月,股票基金规模增长近1万亿元。从混合基金来看,2024年9月底,混合基金规模为3.75万亿元;此前的8月底,混合基金规模为3.3万亿元,混合型基金规模一个月内增长4500亿元。

有基金业内人士表示,整体来看,公募基金规模处于波动上升的趋势之中,但内部的结构则会随着市场的表现有所变化。例如,去年9月底,A股、港股市场快速反弹,权益类基金规模的增长一方面来自权益类基金净值增长;另一方面,也有增量资金在9月底借道ETF、主动权益类产品入市。今年以来,市场整体呈震荡格局,资金风险偏好也有所下降。

规模有望持续增长

北京一位基金经理表示:“目前市场整体处于震荡调整阶段,但市场存在较多结构性机会。一方面,人工智能(AI)赋能产业持续深化,AI相关产业的投资机会层出不穷,看好在AI应用中具有核心卡位价值的龙头标的;另一方面,在经济高质量发展的背景下,供给端竞争优势突出,需求超预期的公司也有较好的投资机会。”

一位基金业内人士表示,自去年四季度以来,A股市场快速升温,市场情绪有所回暖,风险偏好明显改善。当前市场预期转向积极,权益市场结构性机会丰富,迎来配置良机,市场会迎来不同方面的增量资金。在市场的助力下,未来公募基金规模有望持续增长。

三是,全球央行的购金周期仍有望延续,在地缘政治局局愈发复杂、新兴经济体整体黄金储备占比相较发达经济体偏低背景下,新兴经济体仍将是购金主力,其中我国央行的购金动态或尤为关键。短期金价自前期高点经历快速回调后,从全球黄金ETF持仓和成交量、期货净多头持仓量变动来看,交易拥挤度已明显下降。基于上述中长期看多黄金的判断,我们建议投资者逢低增配仍是较好选择。最后要强调一下,任何投资品种都需要符合个人风险承受能力,市场有风险,投资需谨慎。

作者: 广发证券 刘茜 (作者投顾编号: S0260620080007)

■【广发证券“投研财富+”投资者教育专栏(二)】■

黄金:时间灰烬中的硬通货

一直以来,广发证券主动担起金融机构的主体责任,发挥业务优势,打造丰富的投教载体,贯彻资本市场人民性立场,树牢金融为民的理念,引领投资者教育工作走在行业前列。随着一系列新政策的出台,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在《中国证券报》开设“投研财富+”投教专栏,聚焦新质生产力方向和市场热点,向广大投资者普及专业投研框架、分享专业机构观点,帮助投资者掌握投资分析方法,更加有效维护投资者特别是中小投资者合法权益,持续提升投资者的获得感,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

2025年以来黄金继续领涨全球大类资产,伦敦金升破3000美元/盎司,年内涨幅超过20%。站在当前时点,不少投资者可能对金价上涨的持续性产生担忧,本文尝试从以下几个角度给出我们的判断。

从空间来看,我们复盘了1970年以来的3轮黄金牛市,我们认为本轮以2018年为起始点的牛市从时空关系上来说暂未演绎至极端水平:1、1970-1980年10年牛市(伦敦金上涨约16倍,年化收益率70%);2、2000-2012年12年牛市(伦敦金上涨约6倍,年化收益率17%);3、2018年至今7年牛市(伦敦金上涨约180%,年化收益率16%)。

但我们并非刻舟求剑,从中长期牛市驱动逻辑来看,全球主流经济体宽财政、宽货币、央行购

金三者条件均具备,将催生黄金大牛市,自1970年以来的3轮黄金牛市均具备以上特征。站在当下,我们判断黄金中长期牛市仍将延续。

一是,从财政政策角度,在劳动生产率低迷背景下,以美国为首的海外主流经济体财政赤字持续扩张的问题或难以解决(从历史经验来看,债务问题的根本性解决有赖于劳动生产率的提升,而当前正值全球新旧技术转换周期,在类似周期中劳动生产率往往较为低迷,根据美国国会预算办公室的预测,直至2027年前美国劳动生产率同比增速都将继续下滑),而财政持续的扩张将引发市场对于美国债务问题的担忧,从而带来美元信用的下降,进一步彰显黄金的超主权货币属性,而这也是过去2年黄金上涨的核心原因。从短期驱

动而言,美国新一轮财政法案刚通过众议院决议,预期7月前将在参议院审议,相较众议院议案,当前参议院议案或将进一步扩大财政赤字规模,若最终敲定议案规模造成财政赤字进一步扩张,将再度引发市场对美国债务可持续性的担忧;此外2025年二季度至三季度债务上限“X-Day”即将到来,美国财政部对于未来2个季度发债指引仍然不低,预计美债供给压力仍然较大,给金价带来支撑。

二是,从货币政策角度,2025年二季度至三季度仍处于美联储降息周期,当前市场对于美联储年内降息的预期幅度较为克制,市场仅计入年内降息50BP的定价,为未来进一步扩张留出空间,而美国高频经济节奏来看,我们预期下一轮降

息预期的重新扩张有望起始于6-7月,届时将给金价带来驱动。

在地缘政治局局愈发复杂、新兴经济体整体黄金储备占比相较发达经济体偏低背景下,新兴经济体仍将是购金主力,其中我国央行的购金动态或尤为关键。