

Adhering to long-termism and reconstructing the investment system of public funds - Key Analysis of the Action Plan for Promoting the High-quality Development of Public Funds

Author: Julia ZHANG YANG, Yuge LIU, Weijia

一、出台背景

2025年5月7日，中国证券监督管理委员会（“**中国证监会**”）发布《推动公募基金高质量发展行动方案》（“**《方案》**”），针对公募基金行业现存各项问题，提出25条举措，《方案》的出台标志着公募基金行业进入投资者利益优先的新发展阶段。本文重点解析《方案》的核心内容，供业界参考。

二、核心要点解析

（一）大力推行浮动管理费

早期及成熟阶段的公募基金行业广泛采用固定费率模式，该模式受国际惯例、投资者对透明度与可预测性的需求以及基金公司传统商业模式的共同驱动，逐渐成为行业标配。不过，固定费率模式可能导致管理人与投资者利益不一。为解决这一问题，中国证监会于2023年8月开始积极探索并在公募基金行业试点推行浮动管理费，首批涉及20只产品，其中，9只产品的费率与投资者持有期限相关，8只与业绩表现挂钩，3只与基金规模挂钩。不过，目前实施浮动管理费的公募基金体量仍然较小，行业覆盖率仍较低。

《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模式，对符合一定持有期要求的投资者，根据其持有期间产品业绩表现确定具体适用管理费率水平。具体而言：

- 1.当基金业绩低于同期业绩比较基准时，下调管理费率；
- 2.当基金业绩显著超越业绩比较基准时，管理费率提升至激励档位。

为确保试行成效，《方案》要求，管理规模位居前列的头部机构在未来一年内发行此类基金数量不低于其主动管理权益类基金发行数量的60%。

（二）健全浮动薪酬考核与支付机制

就基金管理公司的薪酬考核，中国证券投资基金业协会于2022年6月发布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》（“**《薪酬指引》**”），规定基金管理公司绩效考核指标应当包括经济效益指标、合规风控指标和社会责任指标。经济效益指标应体现三年以上长周期考核情况、投资者实际盈利情况、投资研究等专业能力建设情况，强调董事会对经理层的考核，公司对投研、销售等关键岗位的考核，应结合长期投资业绩、投资者长期投资收益、合规与风险管理、职业道德水平等情况，不得将规模排名、管理费收入、短期业绩等作为薪酬考核的主要依据。

在《薪酬指引》基础上，《方案》明确要求考核体系应当以基金投资收益为核心，持续强调弱化规模与收入权重，强化基金产品业绩和投资者盈亏情况等投资者相关指标。明确基金公司股东和董事会对公司高管的考核，基金投资收益指标权重不低于50%；对基金经理的考核，基金产品业绩指标权重不低于80%。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%。具体到基金经理岗位，对三年以上产品业绩低于业绩比较基准超过10个百分点的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降；对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理，可以合理适度提高其绩效薪酬。

此外,《方案》还要求严格执行基金公司高管及关键岗位人员绩效薪酬的延期支付制度,并强调基金公司、高管与基金经理的强制跟投比例与锁定期要求,多维度强化浮动薪酬考核与支付机制。根据《薪酬指引》,高级管理人员、主要业务部门负责人应当将不少于当年绩效薪酬的20%购买本公司管理的公募基金;基金经理应当将不少于当年绩效薪酬的30%购买本公司管理的公募基金,并应当优先购买本人管理的公募基金。

(三) 加强业绩比较基准约束

针对部分公募基金为追求短期业绩排名,人为选用或自行设计偏冷门的指标,以减少同类竞争获得靠前排名的情况;或在更换基金经理或投资策略调整后,依旧沿用原业绩比较基准,造成基金持仓风格与基准目标偏移的情况;及克服以往业绩比较基准设定随意、披露不规范、后续评估缺失等问题,《方案》要求制定公募基金业绩比较基准监管指引,通过建立涵盖业绩比较基准的初始设定、后续调整、信息披露、持续监测与纠偏在内的全流程机制,对基金公司在基准选择与运用方面实施严格监管,以充分确保业绩比较基准能够精准界定产品定位、清晰反映投资策略、真实呈现风格特征、客观衡量业绩绩效,并有效约束投资行为。

(四) 加强核心投研能力建设

投资者在选购基金产品时通常关注“明星”基金经理的个人能力。季度或年度业绩仍是业绩考核的主要依据,可能导致个别基金经理在投资操作上追求短期业绩排名,采用较为激进或集中的投资策略,一定程度上导致主动权益基金短期业绩波动,但长期表现不够突出的情况。为更好地引导基金行业健康发展,《方案》明确了绩效考核和业绩比较基准等相关举措,通过延长绩效考核周期、弱化短期排名导向,以及建立更加科学合理的业绩比较基准体系,对此类行为起到了积极的规范和引导作用。《方案》也从投研建设角度出发,明确要求推动“平台式、一体化、多策略”投研体系建设,倡导运用人工智能与大数据等前沿技术赋能投研与决策流程,助力提升团队整体投研实力,逐步降低对个别基金经理的过度依赖,进一步促进主动管理回归价值发现和风险控制的核心目标。

(五) 增加权益投资

为有效发挥权益投资在增强市场韧性和健康发展中的积极作用,《方案》提出多项举措,进一步扩大权益投资产品供给,发挥其稳定市场的基础性作用。

首先,《方案》鼓励公募基金创新权益投资产品,提出“大力发展权益类基金”,坚持主动管理型与指数型全面发展,推动开发具有创新性的权益类公募基金。《方案》特别强调,要“研究推出更多与基金业绩挂钩、投资者回报绑定、鼓励长期持有的浮动费率基金产品”,通过机制设计激励投资者和基金管理人更注重长期投资价值,减少短期考核带来的过度交易行为。

同时,《方案》着力丰富主被动产品线,大力扩展场内外各类指数基金,尤其是契合国家战略和产业导向的主题投资指数,且将股票型交易所交易指数基金(ETF)注册周期压缩至五个工作日,以提升产品开发效率,快速响应市场和投资者的需求。

最后,《方案》将权益类基金在基金公司评价指标体系中的权重纳入考量,以提高基金公司参与权益投资意愿,提升长期资金在市场中的比例,从而增强整体市场的稳健性。

(六) 强化信息披露,提升投资透明度

近年来,公募基金行业虽取得长足发展,但在信息披露方面仍存在不足。投资者在面对众多基金产品时,难以全面了解产品的真实表现及成本结构,现有信息披露模式存在着片面强调短期业绩、管理费用结构不够透明、投资行为指标展示不足等问题。该等情况一方面导致投资者难以做出明智的投资决策,另一方面也无法有效监督基金管理人的投资行为,在一定程度上影响投资者对行业的信任度和参与热情。

就此,《方案》在透明度建设方面提出了明确措施。《方案》要求“修订主动管理权益类基金信息披露模板,强化基金产品业绩表现及管理费分档收取的信息揭示”,细化信息披露的具体内容,要求“综合展示产品中长期业绩、业绩比较基准对比、投资者盈亏情况、换手率、产品综合费率水平、管理人实际收取管理费等信息”从而提高公募基金行业的透明度。

（七）持续降低投资者成本

公募基金行业长期以来存在投资成本较高、费率体系复杂且缺乏弹性等问题，特别是对于大规模指数基金和货币市场基金而言，固定费率模式难以实现规模效应传导，降低了投资者实际回报。就此，《方案》提出出台《公募基金销售费用管理规定》，合理调降公募基金的认申购费和销售服务费。引导行业机构适时下调大规模指数基金、货币市场基金的管理费率与托管费率。这些举措将有效降低投资门槛，提高产品性价比，使公募基金真正成为普惠金融工具。

三、展望

《方案》的出台，标志着我国公募基金行业步入深化改革和高质量发展的新阶段。《方案》提出多项明确措施和原则性标准，具体落实仍需配套政策逐步实施，尤其是浮动管理费收取机制、基金评价改革、投研能力评价体系等创新举措，需要实施细则进一步支撑。

对于公募基金公司而言，是“规范促发展”，通过完善产品注册退出机制、优化浮动管理费机制、改革绩效考核体系等措施，引导行业回归长期投资、价值投资本源，实现从“重规模”向“重投资者回报”的转型；对于投资者而言，是“保护利益强体验”，通过降低费率、提升透明度、丰富产品体系等举措，增强投资者服务体验；对于宏观经济层面，是“服务实体促转型”，通过支持科技创新、绿色发展等国家战略领域的主题基金发展，引导长期资金更好地服务国家重大战略和经济高质量发展。

《方案》的实施面临着市场环境、行业惯性思维、监管执行力等多重挑战。行业需重新审视经营理念和发展逻辑，投资、产品、营销等模式都将迎来重构。短期内，部分基金公司可能面临转型阵痛，但从长远看，这将促进行业优胜劣汰，形成更加健康的发展生态。

2025-05-27