

《推动公募基金高质量发展行动方案》：政策方向及影响

事件描述

为贯彻落实 2024 年 9 月 26 日中央政治局会议提出的“稳步推进公募基金改革”决策部署，中国证监会于 2025 年 5 月 7 日正式印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。

事件点评

回归行业本源。行动方案共提出 25 条切实可行的举措，全面覆盖五个关键领域：优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者的利益绑定、提升行业服务投资者的能力、提高公募基金权益投资的规模和稳定性以及一体推进强监管防风险促高质量发展。从制度层面入手，倒逼行业回归其本源，将行业的价值创造聚焦于为投资者的资产实现长期增值这一核心目标，通过制度的有效引导，重塑基金公司的业务发展模式，进而重构整个行业的竞争格局。

对公募基金发展的影响。行动方案明确提出要提升公募基金权益投资的规模与占比，权益类基金将成为主要增长方向。行动方案推动基金经理团队制管理模式。基金经理博弈短期业绩的动力下降，也将促使基金换手率下降。整体考核体制更关注投资者收益，短期业绩推动营销、重复营销等不合理行为减少，销售费用支出下降。行动方案明确支持头部基金公司发展成为兼具资产管理和综合财富管理能力的资管机构以及基金公司开展市场化并购重组，未来行业形成资产管理和财富管理综合性大型机构和精品机构的格局。

风险提示： 1、经济增长不及预期，投资者风险偏好下降，不利于权益类规模的扩充。

宏观点评

日期： 2025.05.20

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《两难之中静观其变——美联储 5 月会议点评》(2025/5/13)
- 《一揽子金融政策如何稳市场稳预期？》(2025/5/9)
- 《稳增长，抗外扰——4.25 政治局会议点评》(2025/4/25)
- 《经济回暖与关税阴云——3 月宏观环境观察》(2025/4/25)
- 《八维解析“对等关税”下的中国产业韧性图谱》(2025/4/16)
- 《美国“对等关税”影响分析》(2025/4/3)
- 《经济回暖，政策加力——2 月宏观环境观察》(2025/3/25)
- 《美元降息周期未止——美联储 3 月会议点评》(2025/3/21)
- 《《提振消费专项行动方案》政策点评》(2025/3/19)
- 《全力稳增长-2025 年政府工作报告解读》(2025/3/5)

回归行业本源

为贯彻落实 2024 年 9 月 26 日中央政治局会议提出的“稳步推进公募基金改革”决策部署，中国证监会于 2025 年 5 月 7 日正式印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。该行动方案精心谋划，共提出 25 条切实可行的举措，全面覆盖五个关键领域：优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者的利益绑定、提升行业服务投资者的能力、提高公募基金权益投资的规模和稳定性以及一体推进强监管防风险促高质量发展。

资产管理行业的根基在于“受人之托、忠人之事”的信义义务，而信义义务（Fiduciary Duty）的核心要素涵盖忠诚义务（Duty of Loyalty）与谨慎义务（Duty of Care）。忠诚义务要求受托人始终将委托人的利益置于首位，坚决杜绝利益冲突，严禁利用职务之便谋取私利或从事任何与委托人利益背道而驰的行为；谨慎义务则强调受托人必须以合理谨慎的态度和专业的技能处理事务，在充分掌握信息的基础上做出善意的决策。基金行业发展过程中出现了不少违背信义义务的乱象，如投资风格偏移、过高的换手率、借短期业绩营销造星、迷你基金保壳等。此次行动方案从制度层面入手，倒逼行业回归其本源，将行业的价值创造聚焦于为投资者的资产实现长期增值这一核心目标，通过制度的有效引导，重塑基金公司的业务发展模式，进而重构整个行业的竞争格局。

对于公募基金行业发展的影响

在产品布局方面，权益类基金将成为主要增长方向。行动方案明确提出要提升公募基金权益投资的规模与占比，并建立常态化的逆周期调节机制，对产品注册的节奏与进度进行科学合理的调整。未来，权益类基金有望成为主要的增长方向。指数基金获鼓励大力发展，主动管理权益类基金由于业绩比较基准的约束作用，其投资表现将逐渐向指数基金靠拢，增长速度将会放缓；混合型基金及债券型基金的发展则可能受到一定限制，而使用金融衍生品的低波动权益类产品有望成为较为理想的替代品。

从投资行为来看，基金经理团队制管理模式为发展方向，基金换手率下降。行动方案引导基金公司持续强化投入，加快平台建设，支持基金经理团队制管理模式。具体而言，要求对基金经理实施长周期的考核机制，并支持实施员工持股等长效激励措施，同时合理限制单个基金经理管理的产品数量和规模。在业绩比较基准的约束下，主动管理权益基金若想取得超额收益，就需要采用更多样化的投资策略，并获得更多的投资团队支持。此外，基金经理博弈短期业绩的动力下降，也将促使基金换手率逐渐降低，加上指数基金的大力发展，整体行业的换手率有望从目前的 200% 以上逐步下降，进而导致券商机构经纪业务规模下降。

在销售行为方面，短期业绩推动营销、重复营销等不合理行为减少，销售费用支出下降。销售费用将得到合理调降，投资者的盈亏情况将被纳入高管的考核指标体系，同时，将杜绝以短期业绩排名为导向的不合理评价评奖活动，并加强对基金销售机构保有规模的考核。这意味着基金销售机构可能会减少追逐认申购费收入的重营销行为，基金公司也可能会减少以短期业绩推动的持续营销或为规模排名推动的冲量行为，从而降低营销成本。

从业务模式层面来看，未来行业形成资产管理和财富管理综合性大型机构和精品机构的格局。行动方案明确了行业的发展方向，并支持基金公司开展市场化并购重组。在推动基金减费的同时，通过推动降低信息技术系统租赁与使用费，设立科技及运营子公司等措施，有效降低行业成本，保持行业的盈利性，当然如果费率的下调与成本控制不能同步推进，可能会在短期内导致基金行业整体经营利润的下降。此外，行动方案还支持头部基金公司发展成为兼具资产管理和综合财富管理能力的资管机构，类似业务模式的国际资管机构有施罗德集团等。相比之下，中小型基金公司的生存空间可能会继续收窄，那些未能找到差异化经营特点的小型基金公司，都有可能成为行业整合的对象。

此次行动方案的出台，重申了资产管理行业的本源，以制度要求的形式清晰地描述谨慎义务的具体表现，旨在重塑行业的经营理念，加速行业的整合进程，推动国际化资管机构的建设，进一步提高公募基金在资本市场的“压舱石”作用，降低资本市场波动率，为投资者提供更稳健的回报，切实提升投资者的获得感。

风险提示

- 1、经济增长不及预期，投资者风险偏好下降，不利于权益类规模的扩充。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010