

2025 年 05 月 08 日

证券研究报告 | 市场点评报告

以投资者为本的转型之路

证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》点评

分析师：王骅

分析师登记编码：S0890522090001

电话：021-20321067

邮箱：wanghua@cnhbstock.com

分析师：宋逸菲

分析师登记编码：S0890524080003

电话：021-20321087

邮箱：songyifei@cnhbstock.com

分析师：冯思诗

分析师登记编码：S0890524070001

电话：021-20321079

邮箱：fengsishi@cnhbstock.com

分析师：顾昕

分析师登记编码：S0890524040001

电话：021-20321096

邮箱：guxin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《各类主动基金经理关注哪些方向？

——2024Q3 主动权益型基金季报点评

20241030V1》2024-10-30

投资要点

④《推动公募基金高质量发展行动方案》落地：2025 年 5 月 7 日，为落实 2024 年 9 月 26 日中央政治局会议“稳步推进公募基金改革”决策部署，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》。结合《行动方案》和 5 月 7 日吴清主席在国新办新闻发布会上的发言总结，公募基金高质量发展的要点是“四个突出”：突出强化与投资者的利益绑定、突出发展壮大权益类基金、突出服务投资者的能力和突出增强投资行为稳定性。

④突出强化与投资者的利益绑定：《行动方案》从浮动管理费机制、业绩比较基准监管、进一步降费、绩效考核改革等维度继续优化基金运营模式，健全基金管理人收入报酬与投资者回报绑定机制。

④突出发展壮大权益类基金：从 2022 年的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》开始，每一次和公募行业相关的政策均提及了高质量发展权益基金，本次《行动方案》继续这一导向。

④突出服务投资者的能力：为了更好服务投资者，《行动方案》对基金公司在组织架构、投研能力建设、系统建设、完善扩大产品线等方面提出要求。

④突出增强行业内在稳定性：《行动方案》从流动性管理、长期投资、合规运作及声誉维护对公募基金内在稳定性进行了多维度规范与优化。

④《行动方案》将引导公募基金行业从“规模导向”向“投资者利益优先”的深度转型。通过制度绑定、结构优化与监管威慑的“组合拳”，推动行业回归资产管理本源。未来，随着浮动费率、长周期考核等机制全面铺开，投资者体验改善与权益投资生态优化将相辅相成，为资本市场高质量发展注入长期稳定力量。

④风险提示：本文仅对公开披露政策及行业信息进行点评分析，重点涉及资本市场相关制度修订，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

内容目录

1. 《推动公募基金高质量发展行动方案》落地.....	3
1.1. 突出强化与投资者的利益绑定.....	3
1.2. 突出发展壮大权益类基金.....	4
1.3. 突出服务投资者的能力.....	4
1.4. 突出增强行业内在稳定性.....	5
2. 风险提示.....	5

1. 《推动公募基金高质量发展行动方案》落地

2025 年 5 月 7 日，为落实 2024 年 9 月 26 日中央政治局会议“稳步推进公募基金改革”决策部署，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》（以下简称《行动方案》），提出坚持以投资者为本，切实提高公募基金行业服务资本市场改革发展、服务居民财富管理需求、服务实体经济与国家战略的能力，正确处理好规模与质量、发展与稳定、效率与公平、高增长与可持续的关系。《行动方案》围绕优化基金运营模式、完善行业考核评价制度、提升权益投资规模和占比、加快建设一流投资机构、提升行业发展内在稳定性等七个方面共提出 25 条意见，涵盖公募基金行业发展的总体方向和侧重、市场主体责任指引、行业基础设施建设及监管等。

证监会 2025 年发布的《行动方案》与 2022 年《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（以下简称《意见》）一脉相承，均以“投资者为本”。《行动方案》在公司治理、产品设计、投资运作等环节提出了更具操作性的举措，通过制度绑定、结构优化、监管威慑三管齐下，推动公募基金真正转向“以投资者为本”。

结合《行动方案》和 5 月 7 日吴清主席在国新办新闻发布会上的发言总结，公募基金高质量发展的要点是“四个突出”：突出强化与投资者的利益绑定、突出发展壮大权益类基金、突出服务投资者的能力和突出增强行业内在稳定性。

1.1. 突出强化与投资者的利益绑定

《行动方案》从浮动管理费机制、业绩比较基准监管、进一步降费、绩效考核改革等维度继续优化基金运营模式，健全基金管理人收入报酬与投资者回报绑定机制。

（1）浮动管理费率机制常态化：2023 年底全市场试点浮动管理费公募基金产品，《行动方案》进一步引导管理规模居前的行业头部机构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%，即未来头部机构新发权益基金中将有大量产品采用业绩挂钩的浮动费率机制。浮动管理费率机制常态化，将使得基金持有人与基金管理人、基金经理间的长期业绩保持一致，改善运作机制，激励基金公司注重长期投资并且提升自身的投资能力，打破传统固定管理费率基金“旱涝保收”的收费模式，将基金管理人的利益同投资者利益绑定在一起，在激励管理人做好业绩的同时，保护投资者利益，提升投资体验。

当前公募基金经理离职率高企，部分老牌、管理能力强的基金经理“奔私”或进入激励制度灵活的基金公司，采用浮动管理费模式后，公募基金经理的收入也与业绩紧密挂钩，可能一定程度上改善这一现象。

（2）强化业绩比较基准约束作用：《行动方案》提出，制定业绩比较基准监管指引，明确基准的设定、修改、披露、持续评估和纠偏机制。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。

目前大量权益类产品的业绩基准主要为沪深 300 等代表性指数，但基金实际投资风格可能存在偏移，基金经理变更和离职也可能导致基金的风格发生极大的转变。进一步加强业绩基准的约束作用，并结合长期的考核机制和信息披露机制，有利于提高基金产品的投资透明度，降低投资者的选基难度。

（3）强化长周期考核和激励约束机制：《行动方案》从基金公司、基金公司高管、基金经理、基金评价及评奖等多维度构建评价指标体系，全面强化长周期考核与激励约束机制。公募基金改革方案更为突出长周期考评机制，引导行业更加注重理性投资、长期投资、价值投资，更好践行以投资者为本的理念。长周期考评机制将有效降低基金经理短期博弈行为，有助于基

金业绩的相对稳定。

(4) 公募基金降费进入第三阶段：公募基金降费大势所趋，从第一阶段调降管理费、托管费，到第二阶段下调机构股票交易佣金率，再到第三阶段降低基金销售费率。《行动方案》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。同时，《行动方案》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，并推动降低基金登记结算、指数授权使用、信息披露、审计及法律服务等相关固定费用。

1.2. 突出发展壮大权益类基金

从 2022 年的《意见》开始，每一次和公募行业相关的政策均提及了高质量发展权益基金，本次《行动方案》继续这一导向。

(1) 公募基金参与金融衍生品投资：目前公募基金仍面临着一定程度的投资约束，在期货、期权等衍生品方面的参与程度相对有限。根据《行动方案》，未来公募基金的投资范围有望进一步放开，参与衍生品投资也是控制下行敞口、达成绝对收益目标的重要举措。

(2) 推动权益类基金产品创新发展：积极支持主动管理权益类基金创新发展，包括浮动费率基金产品、符合国家战略和发展导向的主题投资股票指数基金、参与互换便利操作的场外宽基指数基金试点产品等。对于权益类基金，《行动方案》进一步优化了注册安排，ETF 自受理之日起 5 个工作日内完成注册，主动管理权益类基金和场外成熟宽基股票指数基金自受理之日起 10 个工作日内完成注册，明确约定最低持股比例要求的混合型基金、债券型基金原则上自受理之日起 15 个工作日内完成注册。

从海内外经验来看，低利率市场中权益类资产是居民投资的重要组成部分，丰富权益基金品类将给予投资者更多选择，而提升注册效率也有助于让投资者快速参与市场机会。整体上，权益类基金创新发展鼓励以下方向：与投资者利益绑定的主动管理、国家导向和低费率的指数基金以及绝对收益导向的固收+产品。

(3) 优化销售机构评价体系：《行动方案》要求销售机构的行为透明化，将权益类基金保有规模及占比、首发产品保有规模及占比、投资者盈亏与持有期限、定投业务规模等纳入评价指标体系”。未来代销机构的竞争将在于提升综合服务质量，从“卖得多”向“投得好、留得住”，“重首发轻持营”、“规模上量”等情况有望得到一定程度的改善，投资者持有体验有望进一步提升，对于部分持有体验和盈利表现优秀、但规模不大的小代销机构而言，也有望受益。

1.3. 突出服务投资者的能力

为了更好地服务投资者，《行动方案》对基金公司在组织架构、投研能力建设、系统建设、完善扩大产品线等方面提出要求。

(1) 继续基金公司加快投研体系建设：2022 年 4 月，《意见》明确指出，引导基金管理人构建团队化、平台化、一体化的投研体系，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。2024 年 3 月，《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》也提出，摒弃明星基金经理现象，强化“平台型、团队制、一体化、多策略”投研体系建设。强化核心投研能力建设在《行动方案》中被重点提及。

我国公募基金行业仍然以单基金经理模式为主，但近年来也在逐步探索和推广基金经理团队制。参照海外经验，团队制一方面提升了标的或资产的覆盖度，提升策略分散度，助推产品对多样化市场环境的适应性和业绩稳定性；另一方面规避了单一责任人决策偏误、操作过于激进等风险；最后可以一定程度上避免因基金经理离职而导致产品业绩和风格难以持续。

(2) 推动基金公司着力提高对各类中长期资金的服务能力：在机构端，“启动行业机构投资者直销服务平台正式运行”。当前机构投资者投资公募基金时需要面对大量基金公司、多个通道、无统一数据格式的复杂情况，分析框架也各自为政、效率极低，通过建立集中式、标准化、自动化的数据平台，或能大大降低投研、交易和运维成本，并为投顾、养老等中长期业务打下基础性平台底座。

《行动方案》指出“出台《证券投资基金投资咨询业务管理办法》、《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》”，推动“卖方销售”转向“买方服务”，倒逼机构提升投研能力、服务质量和透明度，降低专业理财门槛，满足广大投资者多元化的投资需求。

(3) 支持各类基金产品协调发展：除了《行动方案》重点提及的对权益类基金的创设支持，对中低风险偏好的投资者，《行动方案》提到要“加大含权中低波动型产品、资产配置型产品创设力度，修订完善基金中基金（英文简称 FOF）、养老目标基金等产品规则”，同时，公募基金或迎来创设固收+基金的窗口期。此外，“有序拓展公募基金投资范围和投资策略，提升公募基金运作灵活度”使得公募基金加强衍生品的应用和拓宽大类资产的配置成为可能。

1.4. 突出增强行业内在稳定性

《行动方案》从流动性管理、长期投资、合规运作及声誉维护对公募基金内在稳定性进行了多维度规范与优化。

(1) 流动性管理：提出多层次流动性风险防范机制，包括明确公募基金通过互换便利业务应对流动性风险的业务规范，优化行业风险准备金管理制度等。

(2) 引导长期投资：有常态化逆周期机制，强化主题基金注册监管，约束基金经理产品数量和规模等措施。逆周期机制将改变过去公募基金“顺势扩张”的业务模式，鼓励低位前瞻布局，在市场过热时放慢节奏，有助于培养长期投资理念，减少追涨杀跌行为，并提升持有人的获得感。对主题基金的监管的加码，本质是限制部分基金公司过度追逐短期业绩、押注特定赛道的行为，确保投资策略的稳定性和投资风格的纯粹性。对单个基金经理管理产品的约束和持股集中度的监测，旨在强调基金产品在“精”不在“多”，鼓励基金经理的专业聚焦；同时避免出现短期投机，牺牲投资者体验，促使基金行业回归长期价值投资本源。

(3) 合规和声誉管理：方案分别从内部管理与外部舆情两个角度对基金公司进行引导，严格管理和清理公私募基金经理兼任、类通道业务、利益输送等违规行为，未来公募基金经理的身份与职责边界或将更为明确。同时，面对外部虚假舆情，监管给出明确支持，鼓励基金公司积极维权，共同维护行业健康环境。

《行动方案》将引导公募基金行业从“规模导向”向“投资者利益优先”的深度转型。通过制度绑定、结构优化与监管威慑的“组合拳”，推动行业回归资产管理本源。未来，随着浮动费率、长周期考核等机制全面铺开，投资者体验改善与权益投资生态优化将相辅相成，为资本市场高质量发展注入长期稳定力量。

2. 风险提示

本文仅对公开披露政策及行业信息进行点评分析，重点涉及资本市场相关制度修订，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。