

以制度创新激活行业生态

以专业主义引入长期资金

——解析公募基金运作管理办法修订

突出发展权益类基金
吸引中长期资金入市

01

突出提高基金治理效率
优化产品进退与运作机制



02

突出拓宽公募创新空间
丰富多元资产配置工具

03

突出投资者利益优先
夯实长期回报制度根基



十大要点

1.降低权益类基金成立门槛,权益类基金、FOF等5000万元可设立

2.对指数基金触发举牌、短线交易、减持等予以适度豁免

3.完善基金投资其他基金安排,提高资产配置效率

4.拓宽基金投资策略和运作形式

5.优化迷你基金和发起式基金退出要求

6.优化持有人大会机制

7.明确产品逆周期布局要求,更重投资者回报

8.强化投资研究支持,提高基金管理人核心专业能力

9.严管“风格漂移”和“赌押赛道”,提升投资运作稳健性

10.强化自律管理和行政监管协同

◎记者 陈玥 王彭

10月9日,中国证监会就新修订形成的《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》及配套规则公开征求意见。这是现行运作管理办法自2014年发布以来的首次系统性修订。

此次修订的主要内容包括:一是完善基金投资运作监管要求,压实基金管理人职责;二是支持权益类基金发展,完善权益类基金投资运作安排,为产品创新提供空间,助力引入更多中长期资金;三是优化部分监管指标及机制,提高基金运作灵活性。此次修订突出发展权益类基金、拓宽公募创新空间、提高基金治理效率及投资者利益优先,诸多细则要点引发市场热议。

在业内人士看来,此次修订是落实《推动公募基金高质量发展行动方案》的关键制度安排,更是公募基金行业从“规模导向”向“质量深耕”转型过程中里程碑式事件。受访基金公司纷纷表示,将以此为契机,围绕客户需求做好产品逆周期布局、加强产品管理运营,围绕“研产销”全链条,切实增强投资者获得感——以积极的长期主义和专业主义,答好高质量发展关键命题。

激活权益供给 畅通长期资金入市渠道

问渠那得清如许,为有源头活水来。拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式,发展壮大耐心资本,一直是公募高质量发展的“题中应有之义”,也是此次修订的重中之重。

具体而言,此次修订将股票基金、混合基金、FOF等产品的成立门槛从规模2亿元、份额2亿份分别降低至5000万元、5000万份。

“门槛降低直击行业痛点。”南方基金分析称,调整后,在市场震荡时主动权益类产品可依托真实投资需求顺利成立,不再过度依赖渠道销售优势,管理人得以从容开展逆周期布局。

华夏基金表示,这一调整意义深远,管理人可更顺利地发行具备长期价值的权益产品,强化逆周期布局能力,为养老金、个人养老金、保险金等各类中长期资金提供更加丰富的配置工具。

“市场调整的情况下,长期价值往往逐步显现,适度降低成立门槛,有助于降低权益类基金的募集发行难度,便于管理人进行逆周期布局,对于引导中长期资金入市、培育耐心资本具有积极作用。”易方达基金分析称。

嘉实基金表示:权益投资的价值发现需要前瞻布局与耐心坚持,适度下调成立门槛,让具备长期投资价值的产品在起步阶段顺利成立运作;不再以单一规模指标简单触发终止,为需要长期培育的产品留出充足的成长空间。这有助于引导和支持管理人做好权益产品供给,落实逆周期布局,更好地平衡市场产品供给与投资者获得感。

也有基金公司认为,从实际管理的角度来看,以前新发基金凑不足成立所需的2亿元,渠道会使用高额激励,找机构以资源交换模式短期认购,等到产品上市之后快速赎回,这是发行市场的“灰色地带”。随着权益类基金的发行门槛降至5000万元,这条产业链会直接萎缩,利好渠道能力不足的中小基金公司。渠道端新发基金难度降低,也践行了“轻首发,重持营”的理念,推动基金公司把重心和资源放在持营上,避免通过在市场高位时首发以套住客户的商业模式。

拓宽创新空间 丰富多元资产配置工具

创新是行业的生命力所在。近年来,投资者需求趋向多元,基金的投资范围和

运作机制也亟待“松绑”,此次修订“恰逢其时”。

具体而言:此次修订允许股指期货、国债期货轧差后计入股票资产、债券资产,为公募基金运用期货工具进行风险管理提供制度空间;新增“无固定期限封闭式基金”运作方式,删除原封闭式基金每年强制分红要求,为保险、养老金等长期资金投资创造更适配的产品形态。

易方达基金认为,此次修订完善了股票基金等基金类型定义,为公募基金进一步丰富投资策略、更好运用衍生工具管理风险提供制度空间,能够更好地满足投资者多样化需求。

广发基金表示,此次修订将拓宽创新空间与提升治理效能统筹推进,为公募基金高质量发展夯实制度基础。更丰富的产品供给、更灵活的运作机制,以及更完善的投资者保护安排,有助于增强公募基金服务长期资金的能力,推动行业更加重视投资者回报,促进居民财富管理需求与实体经济融资需求的良性互动,在服务资本市场高质量发展中持续提升投资者获得感。

以无固定期限封闭式基金为例,沪上一家大中型基金公司认为,参考海外市场,这是发行时定好份额、理论上可以永久存续、份额在二级市场交易的产品形态。它提供了开放式运作结构上无法触及的四大创新点:无赎回压力、杠杆、收入储备、长期资金久期匹配。在海外市场,这类产品行业平均折价12.5%,投资者习惯于“用0.88元买1元资产”。这既是募集难点,也是这类产品的长期收益来源。

摩根资产管理(中国)认为,此次修订中的逆周期发行引导、权益基金和FOF设立门槛下调、多资产配置工具拓宽、衍生品基金类型新增,以及受托责任、风格一致性的严格要求,将带来产品创新空间。这有助于外资资管机构融合全球经验与本土投研,为中国投资者打造更加多元、稳健的长期投资解决方案。

“此次修订首次对衍生品基金予以明确界定,有利于丰富公募策略谱系,拓宽投资者配置选择。过去,多数权益类产品、固收类产品以单边交易为主,对冲工具不足,可供投资者选择的差异化产品有限。此次修订有利于提升公募基金参与衍生品投资的策略深度和丰富度,也为普通投资者提供更多低波动、抗回撤、风格差异化的公募产品,有效丰富投资者的资产配置工具箱。”摩根资产管理(中国)称。

提升治理效能 优化产品进退与运作机制

治理是行业行稳致远的基石。随着公募基金行业从“规模导向”转向“质量深耕”,优化产品进退与运作机制、提升治理效能,成为激发行业活力的一大关键。

招商基金研究部首席经济学家李湛认为,此次修订对于退出与治理机制的优化,有利于行业“新陈代谢”提速。根据修订的内容,迷你基金连续60个工作日达标后选择继续运作的,不再强制召集持有人大会,但管理人须自担固定费用,同时建立规模过低强制退出机制;删除发起式基金“成立满3年规模不足2亿元即清盘”的规定,退出门槛与普通基金拉平。

在李湛看来,这些举措对养老FOF、偏股型基金等需要长期培育的战略产品意义重大。持有人大会坚持实质重于形式,仅须在“重大变更”的情况下召开,将推动治理效率显著提升。

此外,受访基金公司认为,针对指数投资的差异化监管,为指数化大发展清除了障碍。

易方达基金表示,此次修订基于被动指数基金“完全复制指数,力争跟踪误差最小化,不以控制上市公司为目的”的特点,对完全复制指数的被动指数基金投资行为触发举牌、短线交易、减持等规定作出适度监管豁免,同时,增强型指数基金和抽样复制指数基金的交易限制也得到适度优化,在指数成分股比例范围内,其复制指数部分可不受单只股票持仓比例不超过10%的集中度限制。

“相关的差异化、精细化安排,契合指数产品本质,有助于提升指数产品运作效率、扩大产品容量,推动指数化投资发展趋势,有助于推动指数产品和工具型产品创新扩容,完善行业产品矩阵。”

鹏扬基金高级策略分析师魏枫凌分析称,此次修订对被动指数基金交易规则予以适度豁免,契合指数化投资发展趋势,有助于推动指数产品和工具型产品创新扩容,完善行业产品矩阵。

坚守投资者为本 夯实长期回报制度根基

根深叶茂,本固枝荣。坚守投资者为本、夯实长期回报制度根基,是公募基金高质量发展的价值原点,也是此次修订贯穿始终的主线。

在南方基金看来,守护持有人切身利益、提升投资者获得感,是此次修订的价值落脚点——以制度刚性夯实投资者利益优先原则,直面基金投资“盈利难”的行业痛点,从投资纪律、发行节奏、退出机制、治理效率、责任约束等方面作出系统性安排。

具体而言,南方基金认为,此次修订锚定契约承诺,强化业绩比较基准约束,推动产品投资目标清晰化、可量化,加强投资风格稳定性管理,让基金投资方向与契约承诺表里如一,减少投资者预期偏差,从源头上遏制“风格漂移”“名不副实”等问题对持有体验的侵蚀。

南方基金表示,针对市场热度攀升时新发产品扎堆、规模持续膨胀,市场低迷时供给反而收缩的顺周期惯性,此次修订要求管理人统筹考量自身投研承载能力及市场容量、流动性、估值水平等因素,理性规划产品发行节奏,并禁止在同一渠道密集上架风格雷同的产品,或以产品排布诱导投资者短期内反复申赎。此举直指行情高点集中发售、投资者高位进场的行业痛点,引导产品供给向市场相对低位、长期价值显现时倾斜,帮助投资者避开追涨时点、理性参与市场,从发行端改善申购体验。

中欧基金表示:此次修订要求业绩比较基准有效发挥表征投资风格、衡量投资业绩和约束投资行为的作用;名称显示投资方向的基金应当清晰界定投资范围,并将80%以上基金总资产投向名称所示方向;名称未显示特定行业或主题的基金应当加强分散投资管理等相关规定有助于治理“名不副实”“风格漂移”等问题,让投资者能够更加清楚地了解产品投向和风险收益特征。

“用全市场基金的‘壳’改造成赛道基金的路径已经走不通了,主题基金也不能随意漂移赛道。这进一步明确了基金不得风格漂移的纪律。”华南地区一家基金公司称。

改革潮涌,唯创新者进,唯笃行者强。业内人士普遍认为,此次修订,不只是产品设立、投资运作、治理机制的技术性调整,更是公募基金从“规模导向”迈向“质量深耕”的系统性重塑。可以预期,随着改革红利持续释放,一个规范透明、活力韧性、回报长期的公募高质量发展新生态将加速形成,为资本市场行稳致远注入源头活水。

■记者观察

公募基金改革 “棋至中盘”

◎李良 记者 王彭

时隔12年,《公开募集证券投资基金运作管理办法》迎来系统性修订。此次修订完善基金投资运作监管要求、支持权益类基金发展、优化部分投资运作指标和机制,并设立了1年的过渡期。

在业内人士看来,此次修订并非一次简单的规则细节调整,而是针对公募基金运作底层逻辑的一次“正本清源”。在公募基金总规模逼近40万亿元大关、行业进一步健康发展需要新助力之际,此次修订在优化产品供给、鼓励产品创新、提高治理效率、压实投资主体责任等方面多管齐下,打出一套组合拳,将更好地引导公募基金运作从过往的“规模至上”转向“持有人利益至上”。

而若换一个视角,将此次修订置于深化公募基金改革的全链条背景下,则会发现另一番风景。

2025年5月,《推动公募基金高质量发展行动方案》出台,明确了25项系统性改革举措,公募基金本轮改革进入全面落地阶段;随着公募基金“费率改革”三步走的全面收官,粗略计算,管理费、托管费、交易佣金、销售费用等投资者需支付的多种费用每年能减负超过500亿元;业绩比较基准“两规一库”体系的建立,解决了过去产品定位模糊、风格与基准严重脱节的乱象,让每只基金的投资边界有了可量化的刚性参照;《基金管理公司绩效考核管理指引》落地,要求3年以上中长期考核指标占比不低于80%,首次将“盈利投资者占比”纳入核心考核,从管理人内部的利益分配层面,阻断了短期博弈、赌押赛道的动机。

纵观这些改革措施,分别从不同的领域补上了公募基金运作的短板,但总体而言,它们仍需要一个能够覆盖公募基金全生命周期的更高层次的文件来提纲挈领。此次修订,因此被赋予了更重要的意义。

换言之,此次修订,等同于把费率改革释放的让利空间、考核改革引导的长期导向、基准改革明确的风格边界等,全部嵌入基金从募集、投资运作到退出的全流程规则中,真正把“以投资者回报为核心”的改革方向落到了运作层面的实处和深处。

不仅如此,此次修订所啃的,是本轮改革中更硬的“骨头”;所解决的,是本轮改革中更大的“痛点”。它从“利益机制调整”深入到“产品底层重构”,从根源上解决多年来行业积累的结构性矛盾,完成本轮改革的维度升级,意义深远。

例如:首次用刚性规则明确了“逆周期布局”的行业义务,禁止管理人在同一销售渠道布局多只同类风格产品诱导投资者频繁申赎,终结过去“靠同质化产品堆规模”的粗放发展模式;用可量化的硬约束严管“风格漂移”“赌押赛道”,要求主题基金80%以上资产投向约定领域,非主题基金不得集中押注单一赛道,从制度层面筑牢“受人之托,代客理财”的信义义务……这些“痛点”的解决,实质上完成了从“破局旧生态”到“建立新秩序”的重大变革,成为本轮公募基金改革中承前启后的重要一环。

公募基金改革棋至中盘。眺望远方,已是云蒸霞蔚,气象万千。

本版制图 郭展凯