

# 同质化愈演愈烈 万基时代基民遭遇“选基难”

编者按:公募基金行业诞生25年来,从无到有,蓬勃发展,已经成长为资本市场重要力量。如今,公募基金规模已超过27万亿元,基金管理人数量超过150家,产品数量突破1万只,这些数据展示出公募基金过去25年的辉煌。

然而,随着近年来市场持续震荡,公募基金产品净值普遍遭遇大幅回撤。同时,公募行业频频出现投研能力遭受质疑、过于看重短期业绩排名、片面追求销售规模等现象,公募基金也因此遭遇信任危机,“让基民赚钱”也成为了公募行业最大的难题。

往者不可谏,来者犹可追。证券时报记者采访了众多业内知名机构和人士,从投研建设、考核机制、产品布局、渠道销售等多个维度,共同探索求解公募基金行业发展中出现的难题,希望为行业发展拓思路、明路径,谋求共同构筑行业良性发展生态圈。

证券时报记者 陈静 吴琦

公募基金迎来万基时代,基金投资者“选基难”问题日趋凸显。Wind数据显示,全市场公募基金数量、规模已从2018年底的5153只、12.9万亿元,增长至最新的11471只、27.35万亿元。以此计算,近五年来,公募基金总规模增长超111%。与此同时,大量基金沦为迷你基金,超万只基金中有1262只产品规模不足5000万元,占比达11%。

## 万基时代基民“选基难”

高速发展之下,公募基金产品同质化现象日益凸显,这种同质化不仅出现在被动指数型产品中,在主动管理型产品中普遍存在。Wind统计显示,包含“医药”、“新能源”、“价值”等关键词的主动权益基金分别有48只、50只、200多只。

在受访人士看来,基金产品同质化现象愈演愈烈,一方面是行业从快速发展走向高质量发展所经历的必然过程,另一方面也反映了实际业务中存在的一些待解难题。

晨星(中国)基金研究中心总监王蕊从投资端分析,产品同质化现象激增原因主要包括:一是国内基金的投资风格呈现出对成长股的显著偏好,投资风格上非常趋同;二是国内能够提供机会和潜力的公司相对数量不多的情况下,基金也会扎堆、抱团,在相对有限的股票中寻求投资机会。

天相投研评价中心表示,导致基金同质化的另一个重要原因是市场竞争。随着竞争愈加激烈,基金管理人为了更多地占有市场份额,往往倾向于对所有产品线都进行布局;而在同类型基金中,基金管理人往往也会发展不同风格、策略的产品,这必然导致市场上各基金类型与策略的拥挤。

另一方面,管理人为了扩大规模,也有可能采取不合理的基金发行策略。国内一直存在“重首发,轻持续(持续营销)”的现象,基金管理人可能倾向于让基金经理发行多只同策略的产品,导致同一基金经理管理多只相似的产品。

此外,追热点、追高点发行产品现象也时有发生。比如当市场出现受关注的概念时,相关主题基金往往也会扎堆发行。而为了提高规模,管理人也可能选择在市场过热时尽可能多地发行产品,这种集中发行也必然造成策略或赛道的拥挤,导致同质化现象。

某业内人士表示,“这并不全是基金公司的原因,和渠道方也有很大的关系”。一般而言,产品最好卖的时候就是在行情高点。基金公司基于股东、管理层、销售部门考核的压力,会一拥而上。渠道也是一样,如果A银行选择高点不卖,B银行也会卖,客户会流失到B银行等。

“适当的同质化竞争有利于行业优胜劣汰,助力行业高质量发展,但过度的同质化加剧了投资者的选择风险,也可能带来恶性竞争,并给基金管理人带来巨大的竞争压力、增大行业内耗。”上海证券基金评价研究中心基金分析师汪璐表示,基金管理人在产品线设计时需要找到平衡点,可以通过深入市场调

研,确立品牌定位、加强投资研究、开发创新产品等方式解决这一问题。

## 推动差异化发展

面对激烈的大资管领域竞争、愈演愈烈的产品同质化趋势,以及复杂多变的市场情况,如何立足自身所长进行产品的差异化布局,满足持有人多元化需求也将是基金公司需要攻克的难点之一。

从结构来看,万只公募基金产品中,权益基金数量最多,占比近六成,但产品管理规模不足25%;其次是债券型基金有3400多只,规模占比达32.1%;仅300多只货币基金,规模占比超四成。

“想要追求差异化,最应该重视的是持有人的体验,不重视持有人体验的创新就属于伪创新。因此基金管理人应该站在投资者的角度,努力设计对投资者更加友好的产品结构,比如目前市场上发行的浮动费率基金就是很好的尝试。”天相投研基金评价中心表示。

此外,基金管理人还应客观分析自身的比较优势和格局,注意扬长避短。比如在优势投研领域持续深耕,不断提高自己在行业中的“护城河”,或者努力提升客户服务质量,增强客户认可度。

王蕊也表示,产品创新需要了解投资者的需求、投资市场的发展趋势以及监管环境的变化,避免跟风布局热点产品,这类产品虽然短期可以增加规模,但市场热点退潮之后,给投资者带来的是业绩下跌、规模缩水或清盘,损害了投资者的利益。与其不断地进行产品创新,不如持续提升公司的投研实力,为老产品的业绩赋能,也可以实现规模的有机增长。

华南某中小基金相关人士表示,依靠新发基金扩大市场份额,并非中小型公募机构实现弯道超车的有效路径。如果基金产品“长不大”,又要持续投入大量资源维持,这对公司经营反而会造造成一定的拖累。

## 把合适产品推荐给合适投资者

公募基金行业的宗旨是“受人之托,代客理财”。作为资本市场上重要的机构投资者,公募基金在资本市场改革发展稳定中发挥着日益重要的作用。尤其是随着居民投资理财需求不断增加,公募基金应该以投资者利益为核心,根据客户的投资目标和风险承受能力推荐合适的基金产品,提升投资者的获得感。

2022年4月证监会发布的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》明确提出,基金管理人应与基金销售机构应牢固树立以投资者利益为核心的营销理念,强化投资者适当性管理,践行“逆向销售”。这也提示基金管理机构作为专业管理人,应该科学把握基金发行节奏,勇于“逆向销售”,避免短期行为,站在投资者的角度思考问题。

“在财富管理时代,基金投资应服务于投资者的中长期投资目标,以适当性和资产配置为起点,充分了解投资者的风险偏好,把合适的产品推荐给合适的投资者。比如追求长期增值且风险

偏好高的投资者可以选择偏股型基金;追求低波动以及回撤较小的投资者可以选择债券型基金。”王蕊表示。

她还表示,理论上在低位买入基金并拉长持有周期可以提升投资者获得感,但由于市场择时相对比较困难,而且胜率难以持续。通过组合构建的方式可以实现基金分散风险的目标,如偏股基金中搭配一些债券型基金,如果短期股票市场相对偏弱,一定程度上可以平滑投资者的获得感。

天相投研基金评价中心进一步补充,公募基金行业还应更重视投教工作,尤其是应该把重点从销售转移到投教上。只有让投资者真正树立正确的资产配置理念,才能避免出现“追涨杀跌”等严重损害获得感的投资行为。让投资者真正获得收益,才能使其相信基金投资。

此外,公募基金管理人应该增加信息披露。对于投资者重点关注的方面,比如产品运行策略等,基金管理人可以适度增加一些信息披露,这一方面有助于投资者增加对产品的了解,也有助于树立基金公司良好的行业形象。只有投资者真正了解其所投资的产品,才会增强持有信心。

# 切实回归投研本位 根除拼短期业绩痼疾

证券时报记者 吴琦 陈静

公募基金肩负着普惠金融的使命,不断加强投研专业能力建设是公募基金的立身之本。根除短期业绩导向痼疾,走向长期投资,是公募基金投资逐渐成熟的标志之一。

## 以价值为本 回归投资底层逻辑

近年来A股市场持续震荡,公募基金普遍面临净值回撤。而风格漂移、高换手率、风险收益不匹配、追涨杀跌等乱象更是加剧了基民对公募基金的信任危机,公募基金投研能力也频遭质疑。

百嘉基金董事、副总经理王群航表示,前几年,尤其是2020年、2021年,部分人士把市场的贝塔“炫耀”成自己的阿尔法,很快市场的反噬来了,这对公募基金行业造成较大的负面影响。

上海证券基金评价研究中心基金分析师汪璐分析,过去A股市场较为流行的投资模式为“景气赛道轮动”,投资赛道过于集中就成了“押赛道”,而业绩排名对募集号召力和基金经理品牌树立都有非常积极作用,因此抱团押注单一赛道成为当时性价比非常高的选择。随着一些热门赛道因透支估值最终面临股价下调,相应的“押赛道”便遭遇了极大损失。

“这轮市场的调整让基金管理人和投资者吸取的经验教训是:除了关注行业本身景气度来获取行业贝塔收



不同类型基金产品数量与规模 (截至12月24日)

基金类型	数量 (只)	数量占比 (%)	规模 (亿元)	规模占比 (%)
权益类基金	6800	59.28	66629.39	24.37
债券型基金	3455	30.12	87793.64	32.10
货币市场型基金	370	3.23	113951.39	41.67
QDII基金	276	2.41	3482.20	1.27
FOF基金	482	4.20	226.22	0.08
REITs	29	0.25	956.16	0.35
另类投资基金	59	0.51	423.26	0.15

图虫创意/供图 数据来源:Wind 陈静/制表 翟超/制图

益外,未来公募基金在投资上应当更加重视公司本身质地,获取个股阿尔法收益。”汪璐表示,公募基金还应提升长期投资理念,杜绝盲目跟风热门赛道、短线炒作、追涨杀跌,才能够切实发挥公募基金在资本市场“稳定器”和“压舱石”的功能作用,为实体经济提供安全稳定的融资环境。

公募基金的核心竞争力是投研能力,投研能力是公募基金立身之本。唯有坚持深入基本面研究、坚持价值为本,构筑投研护城河,方能行稳致远。面对机遇和挑战,公募基金最重要的是持续提升投研能力,这也是公募基金有别于其他资管机构的差异化核心竞争力。

## 健全长效机制 摒弃短期导向

2023年行将结束,年度业绩排名的游戏再度上演,因为排名比较接近,今年“冠军基金”争夺战变得异常激烈。通过观察基金净值走势,不难发现,已有基金产品频频调仓,通过参与市场热点参与年终排名的博弈。

基金经理之所以愿意冒险去大幅调仓,与市场上随处可见的基金短期业绩排名不无关系。

王群航表示,公募基金为广大社会公众做财富管理,各只基金有不同的成立时间,投资者有不同的认购、申购、赎回日期,行情和投资每个交易日都在进行,计算机、大数据、人工智能等技术高度发达,公募基金出于做好市场服务的

目的,必须保证业绩高频更新。净值按日披露,排名就细化到日。“基金经理应该强大自己的心理建设,忽视这些短期业绩排名的存在。”王群航指出。

“为避免基金经理剑走偏锋,公募基金应优化激励机制,提高长期因素的考核权重,弱化短期规模和短期业绩排名,有利于促进基金经理的长期投资行为。”汪璐表示,其次,公募基金应加强投资者教育工作,引导投资者不要以短期业绩论英雄,在风险适配的基础上更加注重基金的收益来源、基金真实的投资能力和具体产品对自身的配置意义,并坚持长期价值投资。最后,在新产品设计方面,公募基金应避免追涨杀跌式发行蹭热度、赚规模的“伪热门”产品;应站在投资者长远利益角度发行产品,发行代表中国产业发展方向的行业主题基金来分享中国经济增长的红利。

公募基金的专业性是一个系统工程,离不开机制保障。健全长效机制,摒弃短期导向,助推构建公募基金行业新发展格局,不断夯实公募基金行业核心能力。近年来,部分公募基金也开始在行动,不断优化完善激励考核机制,提升对长期投资业绩、投资者长期投资收益的考核权重。

## 明星模式可休矣

公募基金行业快速扩容,明星基金经理、明星基金产品受到追捧。当市场出现大幅波动时,明星基金产品净值大幅回撤,明星基金经理、明星基

金产品纷纷跌落神坛。王群航认为,控回撤、防范风险是基金经理的本职工作,越是明星基金经理,越是高波动特征,越要在这个方面处理好。市场之前追捧基金经理,本身就是一个错误。

有业内匿名人士表示,基金的明星模式产生了种种问题。基金公司现在越来越意识到“造星”的问题,如某个基金经理的变动会导致产品规模的变动,甚至在舆论上给公司带来压力,这是机构不希望看到的。“明星模式可以休矣。”上述匿名人士表示,在去IP化的趋势下,力推指数产品或是一种解决方案,因为指数是不和IP挂钩的。

“国内公募基金投资模式比较像海外私募基金,强调以团队/个人能力为边界进行投资,该模式在管理规模较小的情况下是有效的。但随着中国资管行业向300万亿规模进军,当下‘作坊式’投资模式能否在大规模资产投资中获得持续稳健收益将打上问号。”盈米基金CEO肖雯表示。

在她看来,中国资管行业还未将标准业务体系和流程沉淀到平台上,更多还是依靠个人能力而不是平台化能力,未来如何从以个人为核心的小团队作业模式向系统化、流程化、平台化的协作模式转型成为关键。

王群航则表示,市场还是要继续加强投资者教育,内容之一就是提倡持有人重点考察产品,而不是基金经理。同时,还必须要把握好宣传角度,资管机构做的是专业化的资产管理服务,而不是提供收益预期的“专家”。