

# 破解产品同质化困局 公募基金需要“有生命力的创新”

证券时报记者 余世鹏 赵梦桥

公募基金的差异化、特色化发展,某种程度上就是基金产品的创新发展。

当前,基金品种已极大丰富,公司主体也较为多元,随着金融风控提升、监管形势趋严,基金产品创新的实践空间已较过往明显收窄。在此背景下,基金公司如何寻找产品创新的路径?又该如何避免陷入“伪创新”的陷阱?

## 同质化倒逼 创新势在必行

近年来,国内资本市场大发展,与此相比,基金产品的创新步伐却有所减缓。一个重要的表现,是基金产品在加速新发之下日益同质化,无论是主动权益、固收,还是ETF、养老FOF,都面临着“长不大”“做不好”“加速迷你”等烦恼。

截至目前,在全市场1.1万多只基金中,规模不足5000万元的迷你基金占比约为10%。今年以来,一大批迷你基金预警清盘,其中不少来自2023年下半年成立的次新ETF、次新主动权益产品,甚至不乏成立于2024年初的产品。另外,随着数量持续增加,基金产品的命名日趋雷同,“价值”“成长”“创新”“回报”“产业”“趋势”“周期”“优选”“竞争力”等高频字眼经常无序混搭。

业内也承认,同质化现象已不容小觑,并期待真正的创新能“破土而出”。

“根据中国证券业协会披露的最新数据,截至2024年一季度,公募基金产品的数量已达11602只,确实存在部分产品投资风格和投资策略趋同的现象,但这是市场化竞争的必经过程,最终会沉淀出最契合市场需求的优质产品。这种现象也会进一步敦促基金公司通过产品创新和差异化策略来提升竞争力,以规避同质化可能带来的低效用。”嘉实基金对证券时报记者表示。

华夏基金也表示,近几年国内基金市场高速发展,增量已到一定程度,使得某些细分产品领域存在同质化情况。不过,这或许也无需过度担忧。

一方面,随着基金退出机制逐渐常态化,没有资源、业绩和特色的高度同质化产品将被淘汰,基金产品数量最终会到达一个临界均衡状态;另一方面,随着产品类型、形态不断丰富,新进入者也将最终融入竞争,在基金规模持续增长同时,产品类型、结构的发掘也会随着市场的需求和成熟,趋向均衡发展。

创金合信基金产品研发部副总监张斌也持有类似观点。他对证券时报记者说:“同质化是基金行业一直讨论的话题,产品数量众多确实容易让投资者眼花缭乱,无从下手。不过,基金产品只是一个载体,载体可同质,但承载的投资策略和投资业绩不一定同质。产品创新最重要的问题,是如何提高投资者的持有感受。”

“我们认为,不能简单用产品数量和基金规模这两个维度去反映基金业的发展,而是要透过这些数量性标签去看基金业在质量上的变化。”平安基金对证券时报记者表示,近年来,基金资产投资类别不断丰富,从传统的境内权益、债券逐步扩展到商品、基础设施、境外市场。其中,权益基金从全市场主动管理型产品发展到主题、行业、风格、策略类权益产品,债券基金还细分出了短债、中长期信用债、利率债、固收+等产品,“当然,从投资者的需求以及海外市场对比两个维度来看,国内基金产品的创新还有很大空间。”

## 创新要有“生命力”

在高质量发展背景下,布局新一轮产品创新,将会成为基金业实现差异化、特色化发展的重要抓手。但是,基金产品创新应遵循何种理念?创新路径又在哪里?对此,受访的基金公司从历史经验借鉴、基金分类标准等多维度展开了分析。

以史为鉴,可以知兴替。华夏基金将公募基金业26年以来的产品创新,归纳为四个阶段:

一是发展初期的1.0创新阶段(1998至2008年)。开放式指数基金、货币市场基金、ETF、LOF、QDII等产品在这一阶段问世,产品创新多是“摸着石头过河”,各家基金公司在投资管理、系统建设、业务构建等方面的配套建设,对初期产品创新起到了重要助推作用。

二是寻求破局的2.0创新时代(2009至2012年)。华夏基金提到,2010年时国内居民储蓄存款余额首次达到30万亿元,但受金融危机余波影响,资本市场表现平静,基金业也略显落寞。为了转储蓄为投资,吸引海外资金,基金公司在产品创新方面加大投入力度,基金业迎来第二波产品创新热潮。其间出现的创新产品,包括跨境ETF、指数化债券基金等。

三是转型进化的3.0创新时代(2013至2015年)。在这一时期,沪港通正式运行,资本市场迎来新一轮大行情,打新、国企混改等主题基金出世。此外,市场上还出现了南北互认基金、沪港通ETF等产品。

四是变革完善的4.0创新时代(2016年至今)。根据华夏基金观察,这一时期的产品创新,相较以往,布局方向更为精细,产品结构更为复杂,通过针对性地满足部分投资者的资产配置需求抢占市场。创新产品包括公募FOF、养老FOF,以及聚焦商品期货、科创50领域的ETF,还有北交所、互联互通、浮动费率基金、基础设施REITs等相关产品。

“回顾过往,好的创新都能够给早期投资者带来良好收益,由此推动市场发展和繁荣。正是因此,公募基金才源源不断地进行产品创新。”百嘉基金董事、副总经理王群航对证券时报记者分析,基金产品创新是中性的,在合法合规前提下符合“改善投资体验、提高投资收益”两大原则,就是好的、有生命力的创新。“这两个原则,不仅是评判创新的核心指标,且有利于防范‘为创新而创新、为炫技而创新’。比如,历史上出现过的分级基金(特别是B份额),背离了资产管理的本质,把基金变成了博弈工具,最终被市场抛弃。”王群航说。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师李一鸣对证券时报记者表示,好的基金产品创新,首先以满足投资者需求为导向;其次,基金公司要牢牢把握好产品质量,只有控制好投资风险,做出长期业绩,才能获得投资者的支持。“过去几年,我们看到一些扎堆跟风发行的主题基金,在市场热点消退后反而给投资者带来了损失,这样的创新是否可持续和值得鼓励,值得深思。”

理财魔方创始人兼CEO袁雨来在接受证券时报记者采访时,提出了三类创新路径,即投资体验创新、产品品类创新,以及基金经理投研能力与激励机制创新。“公募基金是很好的资产配置底层品种,但目前品类相对单调,未来应引入更广泛的全球资产类别。”

至于更具体的创新,天相投研基金



基金产品创新是中性的,在合法合规前提下符合“改善投资体验、提高投资收益”两大原则,就是好的、有生命力的创新。

产品创新,是基于基金行业乃至整个资管生态发生的行为,除了需要创新原则、路径的指引,还需要市场需求、品牌渠道、投资者教育等方面协同发力。

评价研究中心对证券时报记者称,公募基金产品的创新,可围绕投资范围、投资策略以及产品结构三方面展开。投资范围上,基金公司可以尝试覆盖多样创新资产类别,从源头提升产品亮点特色;投资策略上,基金公司应通过更多元化的策略,提升产品竞争力和投资者持有体验;产品结构上,创新的内容则包括收费结构、运作模式等方面。

## 注重实践可行性 三方面探索创新

在上述创新理念、路径的指引下,基金公司如何找到可行的创新实践?这一点更为可贵,也更为不易。在当前背景下,想成为行业下一轮发展的“弯道超车者”,基金公司就需要在创新实践中成为“破局者”。

首先,要区别不同的主体。平安基金认为,大的基金公司可以选择全产品模式或强化某类资产、策略的领先优势,小的基金公司可以专注非常细分的领域,并在该领域做到极致或行业领先。同时也要看到,产品创新会存在风险,包括基金公司对某类资产研究是否深入,是否能够全面认识到该资产类别存在的风险并做好应对极端情况的准备。此外,基金产品的客户体验高度依赖于资本市场的变化,部分创新产品可能需要较长时间来等待合适的市场机会。

天相投研基金评价研究中心表示,在公募基金同质化发展大背景下,一些券商资管系公募可凭借其在不同资产类别上的多元化研究,实现专业化投资,为投资者提供更为专业有效的投资配置策略。而银行系公募,可凭借其资金优势以及固收投资管理优势,重点发展稳健型的产品策略。此外,对一些中小型基金公司而言,较小的管理规模可能令其投资策略更灵活,初期可做出超越市场表现的产品业绩,打造“小而精”的旗舰产品。

其次,要管理不同的人。当前,ETF、MOM(管理人中管理人)、REITs等产品,一直备受业界关注。

嘉实基金表示,近年的产品创新主要围绕国家重大战略发展方向和经济

结构转型展开,如REITs、ESG基金、浮动费率基金等,未来的产品创新将进一步围绕赋能实体经济、推动长线资金入市、服务客户多样化需求等方面开展。

张斌认为,ETF是当前基金行业的标志性创新产品之一,作为工具类产品带动了权益类基金增长;而MOM产品创新,则属于投资运作方式创新,通过多个不同风格的子管理人,在管理人的主导下开展投资,为投资者创设了多元风格的投资组合。他还对证券时报记者提及一个细节,“在创金合信基金此前的MOM筹划期,我们调研走访了许多同行,听到最多的一句话就是‘MOM是行业的创新,有望给投资者带来不同的体验,我们乐意支持’,这也体现了行业对投资者感受的重视和对产品锐意创新的追求。”

此外,新基金的投资范围同样值得探索创新。王群航表示,他和百嘉基金正在努力探索的一项创新,与FOF、ETF相关。“FOF的投资范围应进一步优化、精细化或多样化,既可是全部的公募基金,也可是一个特定的基金集合,比如ETF。”王群航在长期的基金产品研究中发现,如果FOF产品只投资ETF(包括股票ETF、债券ETF乃至跨境、商品ETF),更能贴近“改善投资体验、提高投资收益”两大原则。

“只投资ETF的FOF产品,比如混合型、债券型,对风险资产的配置调整比例空间更大,对低风险资产有更多预先安排的配置策略空间。ETF的本质是指数投资,但在套利盘机制下流动性会更好,无论是买还是卖,二级市场的冲击成本都很小。在市场行情走得好时,指数涨幅或许无法与领先的个股媲美,但只要控制住回撤,拉长持有期限看,累计收益大概率是可以达到投资者预期的。”王群航说。

## 创新链条比较长 周边因素应协同发力

产品创新,是基于基金行业乃至

整个资管生态发生的行为,除了需要创新原则、路径的指引,还需要市场需求、品牌渠道、投资者教育等方面协同发力。

张斌表示,基金产品的创新,还涉及创新推广、基金销售、投资者教育等。“基金属于专业的金融产品,产品创新意义的内容宣传,会在销售环节衰减。投资者仅了解销售信息,可能并不会意识到创新产品到底能给他带来什么,这将导致投资者对创新产品认识模糊,最终选择观望。”张斌认为,基金产品的创新,还需要大力推动基于投资者角度去推荐产品的基金投顾业务的发展,解决“从众多基金中选择适合市场风格的好基金”的问题,从而让投资者接受。

中金基金认为,基金产品的创新,应在产品设立之初就思考“是否具备长期配置价值”的问题,而不应为短期热点去交易。此外,还要去优化产品费用和成本结构,做好产品投教工作。“特别是有较强工具化属性的量化指数产品,产品是什么、投什么、怎么用,这些都要让投资者充分理解。”

“产品收益和客户体验对产品的创新非常重要,这也是驱动产品创新的出发点。”平安基金认为,基于客户对产品收益和体验需求的多样化,产品创新的工作要能够区分并准确描述客户的收益和体验需求,并开发针对性产品。此外,还要在销售端做到将合适产品卖给合适客户,通过营销、宣传、陪伴等方式让客户充分理解产品的特点,并在基金公司考核、激励设计方面力争实现基金投资、销售等行为符合产品设计的初衷。

华夏基金特别提到,在以往卖方销

售模式下,财富管理机构习惯于引入过往具备明显超额收益的基金单品,将其定位为“爆款”进行重点推荐,在产品销售的同时实现客户引入和培育。“这个模式简单易行,却容易带来较高的投资换手率和较差的投资体验。在买方投顾模式下,销售机构应逐步摒弃以‘短期中收’为核心的销售和激励模式,改为多层次、适应客户需求场景、以做大存量为主的收费模式,从‘什么吸金配什么’进阶到‘缺什么配什么’,在资产配置的基础上帮助投资者定制属于自己的资产配置方案,将成为重要的服务手段。”

在嘉实基金看来,基金产品创新,还包括将好的产品销售给合适的投资者,让广大投资者看得透、弄懂、易操作。这需要通过技术应用创新实现,比如通过人工智能、大数据等提高基金运作的效率 and 安全性,以技术创新提升投资者的持有体验,提高销售效率和客户服务质量。

袁雨来也表示,目前公募基金领域对信息技术和人工智能的投入应用相对薄弱,不少基金产品还在沿用传统的“赌赛道”模式,长期业绩不稳定,使得投资者持有体验较差。此外,目前公募基金的主流激励机制与规模、净值涨跌、业绩排名挂钩,基金投资容易忽视行业波动对投资者盈利的影响,不利于投资者长期持有基金。

在基金产品新一轮创新背景下,袁雨来认为基金公司的激励机制要做三方面思考——激励机制是否可考虑与购买该基金的投资者转型成了主题ETF?能否考虑对基金的风险波动进行评价?能否对业绩长期稳定的基金经理更突出绩效激励?

近两年被动权益型基金月度新发行规模与产品数量一览



数据来源:华福证券研究所 余世鹏 赵梦桥/制图 图虫创意/供图

## “伪创新”应及时纠偏

证券时报记者 余世鹏

5月16日,上海一家基金公司发布公告称,旗下一只混合基金5月14日份额净值为1.4718元,较2023年11月16日增长12.45%。基于此,从5月15日起,该基金的“价值线”数值从2.7111元逐日提升到2024年11月10日的2.9473元,提升幅度相当于净值增长率的70%。在当前市场上,基金“价值线”似乎是一个较为陌生的存在,有部分市场人士甚至表示“闻所未闻”,而这却是基金业历史真实存在的产品创新形式。所谓基金价值线,实际上是基金公司基于基金产品风险收益特征预先设定的安全收益增长轨迹,以期约束基金经理投资冲动和稳定投资者心理预期。

显而易见,价值线并非基金或基民的实际收益,而是基金公司为了增加产品

吸引力制造出来的“形式假象”,这种机制早在2002年就引入基金业。除了价值线,行业还一度尝试过引入惩罚机制(即基金净值跌到价值线之下便暂停收取管理费),但由于在早期运行中,频繁出现净值跌破价值线的现象,该机制并没有被大规模使用,此后也再无产品跟进,久而久之逐渐被市场遗忘。不过,当年采用该机制的基金产品,仍一直沿用至今。

实际上,公募基金历史上出现的“伪创新”并不止这些。比如,早年推出的短期理财基金,其中不乏募集上百亿资金规模的爆款产品,有的产品将99%以上的资产投向了银行存款。试问,如果仅限于购买银行存款,又何必多此一举?基金组合分散化投资的意义又何在?另外,当年为了创新,基金业还曾经推出了加了杠杆操作的分级基金,但这

些创新产品违背了理财的初衷,一度成为投资博弈的工具。

和“价值线”基金不同,“偏题”的分级基金在随后的行业发展中被清理出局,监管甚至还给出了明确的“最后通牒”。有意思的是,在当年整改大潮中,又有相当部分分级基金转型成了主题ETF。由此也可以看出,失败的创新如果能得到及时纠偏,结果也是“善莫大焉”。

在公募基金业过往25年发展历程中,“为创新而创新、为炫技而创新”的案例并不少见。这既发生在基金产品身上,也发生在基金产品的营销、投教等环节上,但基本特征都是噱头大于实质,在风口上风光一把就再无产品跟进。从长远看,这类“伪创新”的行为应及时予以纠偏,只有这样,基金产品的创新实践才能沿主流而行,回归基金行业本源。

