

五大思考 公募基金百尺竿头更进一步

走过了2024,中国公募基金业也走过了26周岁。

作为国内资本市场重要参与者之一,公募基金在迈向而立之年的路上已是茁壮成长。2024年,行业整体规模节节攀高,站上30万亿元大关。9月底以来,不少基金产品也善于抓取行情机会,净值表现可圈可点。不过,尽管行业成绩有目共睹,但与成长相伴而行的烦恼仍然不可小觑。

年关将至,证券时报记者谨以“五大思考”回顾公募基金这一年经历的风雨洗礼,期待行业在新的一年里“百尺竿头,更进一步”。

证券时报记者 余世鹏 赵梦桥

2024年,公募基金业热闹非凡,“大事件”频出——整体规模突破30万亿元大关后,又迭创新高;债基担纲增长主力,无论是业绩还是规模,依旧气势如虹;中证A500等新一批主流指数横空出世,各家公募同台竞技,推动行业迈入被动投资“大时代”……

思考一：主动权益基金又“落寞”

即将过去的这一年,基金圈的“C位”话题几乎均被ETF包揽,主动权益投资依然低迷,以至于“主动跑不过被动”的声音不绝于耳。

据不完全统计,截至12月28日,2024年主动权益基金新发规模仅有224亿元,与2021年全年1.2万亿元的新发规模不可同日而语。华南某公募渠道人士表示,主动权益过去一段时间并未创造出令投资者满意的超额收益,投资者体验并不好。

华东某渠道人士对证券时报记者称,主动权益基金形成当前现状,需对公募基金产能不足的问题作出反思——在行业急速扩张过程中,部分基金经理的管理规模突破自身管理边界,一些研究员没累积到足够经验就被匆忙提拔成基金经理。实际上,公募基金作为普惠金融的一部分,服务7亿多账户的基民,天然就要解决管理规模问题。主动权益基金规模边界的增加,不仅依赖于基金经理,更要做好投研风控体系和销售体系的标准化、体系化搭建,形成一条可复制的生产线。

需要反思的,还有动量营销问题。上述华东渠道人士表示,市场抱怨基金业在高点卖基金,但基金业也在抱怨低位时基金卖不动,因此引导客户做逆向投资非常困难。直到今天,基金业仍在做动量营销,哪些基金短期涨得好就特意推荐。从这点来看,主动权益基金的“落寞”,本质

思考二：基金经理何以难“长青”

基金经理是基金业最核心的“生产力”,但在主动权益基金业绩低迷和“去明星”背景下,2024年基金经理队伍的稳定性仍未见到明显提升。

根据Wind数据统计,截至12月27日,2024年以来离任的基金经理数为353名,创下历史新高水平,其中不乏邱栋荣等“台柱子”基金经理。同时,基金经理队伍已逼近4000人,但平均从业年限只有4.77年,从业10年以上的基金经理不足10%(362位)。从2021年起,新聘的基金经理人数逐渐下降。目前,基金业虽有富国基金朱少醒、诺安基金杨谷等10多位从业年限超过18年的“长青树”,但占比不足1%。

除了稳定性欠缺、平均从业时间短,2024年以来市场还对基金经理的“责任心”提出了质疑。一方面,个别管理规模上百亿的知名基金经理,长期在基金定期报告中输出百字作文“敷衍了事”;另一方面,个别大规模基金的持仓,继续依赖医药、白酒等大市值个股,重仓股“大而不动”。一位基金人士在接受证券时报记者采访时表示,相关基金经理对产业规律的认知存在时间差,重仓股在不同公司之间存在“搭便车”现象。因为短期资金关注度提升而带来了财富效应,导致公募基金整体配置出现集聚效应,不可避免地也会出现“产业趋势已过,但

不过,在阔步前行中,公募基金还是暴露了一些行业痛点,引人关注。

比如,主动权益趋于落寞、品牌和投教无法摆脱“带货”思维、投资者体验依旧难以提升等,证券时报记者通过多方采访探讨,尝试挖掘出这些“顽疾”背后的成因,助力公募基金行业迈向高质量发展的步伐愈加稳健。

上是销售驱动的商业模式所导致。

北京一家公募的内部人士(下称“北京公募人士”)向证券时报记者说,对主动权益基金的反思,还要涉及对主动权益基金的预期管理与调整,这是推动基金业做好主动权益水平的关键。“20%乃至30%的回撤确实让人大跌眼镜,这种大跌有赛道、抱团的原因,但也有外部需求端期待值的原因。投资者应调整对主动权益投资的预期,从需求端去缓和供给端短期趋利和排名压力,是需要时间的。”

这些反思的背后,实际上饱含着基金人士的深切期盼。他们曾多次表示,主动管理能力一直是公募基金有别于其他资管机构的核心竞争力。前述华东渠道人士表示,主动权益基金在历史上相对于大盘有较多超额收益,不能因为过去几年的阶段性跑输就被彻底否认。在正视并改正问题后,主动权益基金仍可继续成为投资者的好帮手。

华南某公募投研人士还旗帜鲜明地指出,主动权益基金一定要有未来也一定有未来,解题之道是在一次次被叫回中找到答案。为此,他给出了几点看法:一是持续打磨主动管理能力。在基金公司反思和调整,部分基金的业绩已逐步重现超额创造能力,但需要提升稳定性;二是需要更坚定地调节市场销售节奏,逆向销售的力度和效果还需要更强的力量去干预;三是预计2025年行情或将有利于基金主动管理能力发挥。普涨行情可能无法长期持续,结构性行情则更有利于体现主动管理的优势。

持仓调整不及时”的现象。

“人心浮动,难言长青。浮躁是基金经理无法长青的重要原因。”上述北京公募人士表示,基金经理群体的从业现状,实际上是基金公司利益链条上下游共同作用的结果——股东要求基金公司能短期投资获利,公司高管倾向于重视短期业绩排名,基金经理则要“搏一搏,单车变摩托”。

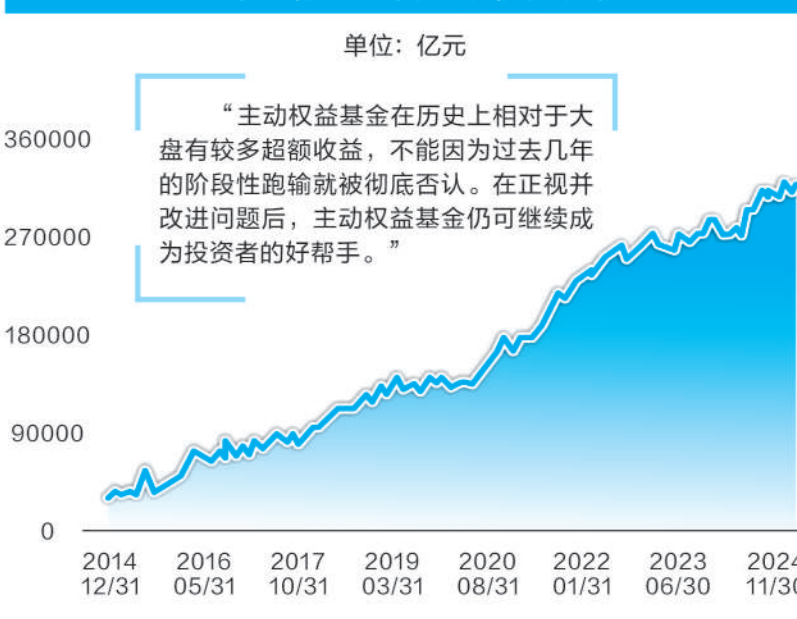
该公募人士进一步表示,基金经理岗位对人的要求,不仅在于知识、学历和高校背景,要做到“长青”,品与质也是缺一不可。浮躁、心性不定、跟风等都与价值投资相悖。行业产品只数越多,平均单只规模越小;基金经理人数越来越多,门槛越来越低,降低标准的结果必然是品质下降。

“市场正在惩罚不负责任的基金经理,主动权益基金经理受到的拷问,是过往不负责任的反噬。”沪上一家中型公募的内部人士(下称“沪上公募人士”)对证券时报记者表示,此前部分基金经理薪资爆炸式增长,但多数从业者的薪资实际并没有多少提升,中后台岗位的薪资提升幅度更小。由于市场注意力都聚焦到少部分人身上,形成了一种“孽业共担”的怪圈,使得财富管理行业的声誉出现下滑。降费后,基金业认真思考了业务的投入产出比,改变销售驱动的商业模式,寻求高质量规模以达成“基业长青”。在此背景下,未来急切近利的基金经理会被有效降降,市场会慢慢把偏好向能够创造稳健收益的基金经理转移。

近10年基金经理变更人数

年份	离任人数	新聘人数
2024	353	615
2023	312	696
2022	321	708
2021	314	761
2020	252	541
2019	225	473
2018	187	422
2017	166	411
2016	154	364
2015	296	503
2014	213	293
2013	135	253
2012	109	236

近10年公募基金管理规模变化情况



数据来源:Wind 图虫创意/供图 余世鹏 赵梦桥/制表

思考三：持有体验不佳老生常谈

2024年下半年以来,A股迎来了新一轮上涨行情,有部分投资者选择“落袋为安”,回本即卖出。这些典型性投资行为背后所折射的,是包括投资业绩在内的基金持有者体验,迟迟得不到有效提升。从更大范围来看,本应成为“提升持有体验”主力的其他基金如养老FOF等,表现却不尽如人意。

前述华东渠道人士认为,基金投资体验不佳有几方面原因:一是相对排名考核机制,导致基金经理的投资理念缺乏创造绝对收益部分,这也是反思的重点所在。应在考核上把为客户创造收益与基金经理薪酬挂钩,要看客户获得的绝对利润,而不是基金净值的增长。二是客户对自身风险偏好认知有偏差。“在牛市时看到某基金过去三年年化收益率高达30%,就忍不住买了。他们过于关注收益预期而忽视了风险因素,在申购后可能遭遇腰斩,最终导致持有体验不佳。”

深圳某公募品牌总监认为,在近年公众舆论中,基金业整体形象并不乐观,投资者基于投资回报对基金公司存在不信任心理,“但基金业并不抱怨,而应自我反省”。基金业是一个年轻的行业,要充分意识到“行业之中没有看客”,这种情绪是会不加区别地施加于行业

内所有公司的,每个公司都有责任去回应,去提供解决方案。

该品牌总监还表示,26岁的公募基金业正在不断走向成熟,行业印象的转变会是一个漫长过程。基金业必须采取更实际的行动,加强行业自律、提升投资体验,建立行业秩序、弘扬行业责任,以重塑行业的社会形象。其中,“领跑型”基金公司不仅意味着业绩和能力的领先,也意味着要肩负更广泛的社会责任和引领行业健康发展的使命。

理财魔方创始人兼CEO袁雨来对证券时报记者称,基金投资者的体验,实际上还包括投资的“过程”体验。这部分体验能否得到提升,在于最大回撤不超出客户承受底线。理财的目标是保值增值,而不是赌博。投资组合的最大回撤和波动越小,盈利概率越高,这才是复利的真正核心。高风险高波动的资产,难以形成真正的复利。

袁雨来认为,基金投资应努力降低资产配置的最大回撤,要帮助客户评价和匹配能承受的最大回撤,而不是去提供超风险的资产配置。他特别提到,当某种资产下跌时,对重仓客户来说不是风险,但对重仓客户可能是不小压力,会对他们的心理稳定和理性决策造成影响。因此,提升基金持有体验,要做的是对整个理财过程持续地服务和风险管理,这样才能真正让客户提升盈利概率。

思考四：提升风控需久久为功

基金业一直被誉作为运作最规范、最透明的行业,但2024年以来经营乱象频发,既有北京一家小基金公司被指涉嫌劳资纠纷、变相阻挠员工转正,上海一家基金公司股权转让信披违规、阻碍执法等事件,也有包括深圳一家基金公司高管在内的多起“老鼠仓”事件,这些现象无一不指向了基金公司的治理和内控制度。

深圳一家公募的品牌总监对证券时报记者称,从高速增长走向平稳增长,基金业格局将面临全面重构,基金公司要审视“何为有质量的增长”。

沪上一家公募的高管进一步表示,基金业年内发生的相关乱象,部分源自股东层面,揭示了公司股东与日常经营保持独立性的重要性。尽管基金业运作相对规范透明,但仍需进一步提升合规与内控水平,改变“业务发展重于其它”的思维,增加合规人员数量、提升合规部门话语权。

也有观点认为,问题的充分暴露,其实对基金业高质量发展有一定借鉴。北京某中小公募的一位资深从业人士对证券时报记者表示,和其他行业相比,基金业的监管更加严格,暴露出的问题也就相对多一些。“基金业的发展仅有二十多年,还有很大的进步空间。特别是在股东管理、核心高管任命

等问题上,需不断汲取经验、总结教训。”

“根深才能叶茂,源远流方可流长。”某大型公募一位长期从事公司治理工作的人士(下称“公募公司治理人士”)对证券时报记者表示,基金公司多为非公众公司,股权结构中缺乏代表持有人利益的群体,有必要加强监管、设计有效的公司治理架构,从制度上约束基金公司,以保障持有人等利益相关者的整体利益。

实际上,2024年基金业相关制度也在持续规范中。新“国九条”即《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》呼吁推动基金机构高质量发展,引导行业机构树立正确经营理念,处理好功能性和盈利性关系,加强行业机构股东、业务准入管理,完善高管人员任职条件与备案管理制度。此外,基金管理人分类评价制度落地,业内持续呼吁《基金法》重启修订。

上述公募公司治理人士建议,在基金管理人分类评价中,要加强对公司治理状况的评价,推动公募基金业加强公开信息披露,并支持公司治理规范、长期投资业绩优秀、风控良好的基金公司上市。此外,在公司治理制度层面,明确《基金管理人章程》必备条款,引导基金公司建立职责清晰、制衡有效的公司治理结构。推进独立董事机制有效落地,加强独立董事履职独立性核查,并完善董事会下设专业委员会制度安排。

思考五：品牌和投教要脱离“卖货”思维

随着小红书、抖音等互联网平台兴起,2024年基金品牌和投教工作出现了不少鲜活的内容和形式创新。虽然基金直播的观看人数有所下降,但基金公司通过短视频(视频)、长播客等方式持续捕获投资者心智。不过,不少内容虽凝结着品牌创新构想与专业素养,但反思“卖货”思维的声音依然刺耳。

创金合信基金对证券时报记者表示,过往部分公司的投教活动重视产品端而非品牌端,围绕产品发行持有的“战役式窗口”较多,给一些投资者留下了“投教只是为了带货”的印象。沪上某公募高管表示,根据投教工作的相关规定,基金公司应设立

独立的投教团队,独立于基金销售开展工作,确保有明确的工作目标和职责,并配备独立预算以支持工作开展。

一家大型公募品牌的品牌人士(下称“大型公募品牌人士”)对证券时报记者称,品牌工作的性质决定了这类工作是“一把手工程”,“指挥棒”和“顶层设计”决定了方向和效果。该人士认为,基金公司的对外宣传,大多还停留在服务产品新发和持营等营销工作层面,与高层对这一工作职能的定位和预期不无关系。如果基金公司不能对品牌宣传、营销宣传、投教进行清晰明确地划分,品牌工作将无法从产品和营销中抽身,投教也无法获得充足的资源支持。这意味着,品牌和投教都将难以摆脱“卖货”思维。

从动态过程来看,创金合信基金也提到,近年

来基金行业已开始转变思路,不少公司创建了专属投教子品牌,在强化公益投教属性的道路上取得了一定进展。前述大型公募品牌人士称,基金公司应该把品牌、营销宣传、投教分成三个部门,各司其职又不乏一定的良性竞争,否则营销宣传永远被渠道绑定。目前,已有基金公司对此进行了相关尝试。

前述沪上公募人士表示,有人把基金公司比作“药厂”,把代销机构比作“医院”,把理财经理和投顾比喻成“医生”,“如果指望药厂直接给病人诊断治病,是不负责任的。基金公司难以直接接触客户,客户基本掌握在代销机构手上”。基于此,该人士建议,基金公司应对“带货”营销材料和投资知识科普材料做好区分,鼓励投资者陪伴内容以更加生动活泼的模式展开;代销机构则要承担起更多的投资者陪伴职能,毕竟销售机构是服务客户的最终端。