

公募基金合力谋划产品创设 精准匹配投资者需求

证券时报记者 吴琦 陈书玉

近期,中国证监会发布《公募基金高质量发展行动方案》(下称《行动方案》),明确要求加大含权中低波动型产品、资产配置型产品的创设力度,直指投资者获得感提升的核心命题。

当前,基金行业蓬勃发展与基民投资体验不佳的矛盾凸显,《行动方案》的出台恰逢其时,既切中行业发展痛点,更彰显监管引导公募回归“以投资者为中心”本源的战略决心。这不仅是产品供给的结构性优化,更是推动行业实现从

追逐相对排名向提升真实持有体验的关键转型。

公募基金行业正积极响应监管导向,深入思考产品设计理念革新。不过,实践中面临的多重挑战仍不能忽视,比如产品设计与需求错配、同质化竞争加剧、投资者认知偏差等。多家机构认为,破局之道或在于多维创新,比如合理利用人工智能、引入衍生工具、拓展跨境资产配置等。应科学构建合理的资产配置模型,同时加强投资者教育,引导长期投资理念,最终实现行业高质量发展与投资者获得感提升的双向奔赴。

1 聚焦提升投资者获得感

近年来,公募基金行业在快速发展过程中出现了部分公司经营理念存在偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等一系列问题。不少基金公司为追求业绩锐度,布局了大量赛道型基金。尽管高波动的赛道型基金一时为投资者贡献了高回报,但大多数的结局并不乐观,较大的净值损失让持有人体验不好。

2021年以来,中证偏股基金指数最大回撤一度超40%,直观反映了高波动权益产品给投资者带来的实际损失风险。在这样的投资困境下,投资者愈发追求基金产品收益的相对稳健和净值波动的相对可控。

永赢基金绝对收益投资部负责人刘星宇在接受证券时报记者采访时表示,在传统的基金产品中,权益类产品波动较大,要求投资者有较高的风险承受能力;而纯债或货币类产品的静态回报率降低,难以满足广大投资者的财富增值需求,且单一资产很难穿越周期,可能导致其阶段性持有体验较差。

“普通投资者缺乏专业配置能力,容易出现过于保守(只选择货币基金或纯债基金)或过于激进(只选择权益类基金)的投资行为。对于权益类基金而言,虽然长期收益可观,但短期波动剧烈,普通投资者容易因恐慌而在低点赎回,导致实际收益远低于基金净值涨幅。”盈米东方金匠投顾团队认为,过去基金公司过度依赖冲规模,而同质化产品(如行业轮动基金)往往加剧投资者的亏损。

《行动方案》出台的背景,正是监管层针对投资者真实诉求的及时回应,将“提升投资者获得感”作为行业高质量发展的核心衡量标准。通过优化产品供给等方式推动公募基金行业高质量发展,加大含权中低波动型产品、资产配置型产品创设力度,正是其中的重要举措之一。

■ 投资者对稳健收益产品有着强烈的需求。一方面,随着居民财富进一步积累,投资者希望在承担相对较低风险的前提下实现资产稳健增值,传统固收产品的收益逐渐难以满足需求,但纯权益产品又波动较大;另一方面,在进行资产配置时,普通投资者往往缺乏专业知识和时间精力。

实现资产稳健增值,传统固收产品的收益逐渐难以满足需求,但纯权益产品又波动较大;另一方面,在进行资产配置时,普通投资者往往缺乏专业知识和时间精力。”海富通基金对证券时报记者分析,当下,无风险收益中枢下行叠加金融市场波动加剧,投资者迫切需要能平衡风险与收益的产品。另外,随着我国资本市场改革不断推进,投资难度加大,需要专业的资产配置型产品来帮助筛选资产、优化组合。

海富通基金认为,产品创设面临的难题有以下几方面:一是资产配置模型适配难题。国内资本市场具有独特性,资本市场假设与成熟市场有别,这使得国外成熟模型难以适配,需探索适合国内市场的资产配置模型。二是风险管理复杂,含权中低波动型产品对风险控制要求更高,如何

中证偏股型基金指数(CSI: 930950)年K线走势一览



数据来源:雪球 图虫创意/供图

3 产品创设面临多重挑战

尽管当前市场需求旺盛,但是含权中低波动型产品、资产配置型产品的创设仍面临不少难题。

针对其中的挑战,盈米东方金匠投顾团队认为:一是产品设计与市场需求的匹配难度不小,不同投资者的风险偏好差异较大,如何设计出既能满足多样化需求,又能在市场波动中保持稳定收益的产品,是创设过程中的一大挑战。市场波动加剧,低波动策略易失效,同时债券市场信用风险上升,纯债基金提供的基础收益下降,增加了含权产品的管理难度。二是产品同质化严重,差异化竞争力不足。多数“固收+”基金仍以利率债+消费/金融股为主,缺乏特色策略。另外,中小公募基金公司难以与头部基金公司竞争。

海富通基金认为,产品创设面临的难题有以下几方面:一是资产配置模型适配难题。国内资本市场具有独特性,资本市场假设与成熟市场有别,这使得国外成熟模型难以适配,需探索适合国内市场的资产配置模型。二是风险管理复杂,含权中低波动型产品对风险控制要求更高,如何

有效分散风险、应对市场突发事件带来的冲击,是产品管理中的难点,另外公募产品对于国内衍生品的应用还较为有限。三是产品设计与投资者需求的匹配度存在挑战。设计出既能满足大多数投资者需求,又符合市场规律和公司投资策略的产品,难度较大。

除了产品设计、公司管理等难题,投资者认知偏差也被认为是大力发展含权中低波动型产品、资产配置型产品面临的难题之一。

“投资者教育尚存欠缺,或是目前最大的难题之一。”刘星宇认为,部分投资者对于此类产品定位和风险收益特征的认知存在偏差,容易因为阶段性的波动频繁申赎,影响最终的持有回报。因此,还需要加强投教宣传,普及资产配置和长期投资理念。

盈米东方金匠投顾团队认为,部分投资者对含权中低波动型产品和资产配置型产品的特点、风险收益特征了解不足,可能导致投资决策失误,进行短期化交易,从而影响产品规模的稳定性。

2 有望成为长期资金“压舱石”

含权中低波动型产品的常规产品类型主要包括“固收+”基金、可转债基金、绝对收益策略基金等;资产配置型产品通常指通过多元化资产(股、债、商品、REITs等)组合的产品,常规产品类型包括基金中基金(FOF)、管理人中管理人(MOM)、养老目标基金和投顾组合等。

近年来,由于市场波动较大,含权中低波动型产品、资产配置型产品的发展进程也受到了影响。今年以来,在政策支持和市场需求驱动下,含权中低波动型产品、资产配置型产品从2024年的调整期逐步复苏,比如“固收+”基金在2025年一季度规模迅速回升,FOF产品经历此前连续三年下降后也在今年一季度迎来了增长。截至2025年一季度末,公募FOF总规模突破1500亿元。

“加大此类产品的创设力度,有利于行业高质量发展。”刘星宇解释,一方面,转向重配置,投资策略能容纳的资金量扩张,有望吸引更多的投资者参与进来,真正做到普惠金融;另一方面,含权中低波动型产品、资产配置型产品致力于提升投资者的中长期回报,也因此成为了承接长期资金的理想载体。

“一方面,含权中低波动型产品如‘固收+’产品能提供相对稳健且高于纯固收的收益;另一方面,普通投资者往往缺乏专业知识和时间精力进行资产配置,资产配置型产品可通过专业的资产配置策略,为投资者提供一站式解决方案,因此适配

■ 今年以来,在政策支持和市场需求驱动下,含权中低波动型产品、资产配置型产品从2024年的调整期逐步复苏。

不同风险偏好投资者的需求,市场潜力巨大。”海富通基金表示,加大此类产品创设力度,有助于吸引中长期资金入市与丰富基金产品体系,推动行业从“重规模”向“重回报”转变。

“中低波动产品能减少投资者‘拿不住’的情况,解决‘基金赚钱,基民不赚钱’的问题。”盈米东方金匠投顾团队称,加大此类产品的创设能帮助投资者在复杂市场环境下实现资产的稳健增值,推动行业从“规模扩张”向“质量提升”转型,吸引更多长期资金(如保险、养老金)来稳定市场,减少短期炒作。

刘星宇认为,含权中低波动型产品、资产配置型产品的共同特点,是聚焦多类资产,能充分发挥各类资产之间低相关性的优势,帮助产品穿越周期,而且还能通过风险敞口的控制,匹配不同风险偏好投资者的需求。

4 多维创新构建行业新生态

在产品创设的方向上,接受证券时报记者采访的相关人士和机构也给出了一些颇具借鉴意义的建议。

刘星宇指出,要补齐能力缺口,需要先做好单资产研究,再构建科学的资产配置模型。此前,公募基金还是以投资股债类资产为主,对于这两类资产有着较为深刻的认知,但要做好多资产配置,首先需要对新资产包括海外权益、商品等有更深入且下沉的研究,形成相应的单资产投资策略。然后,再根据投资者的风险偏好和资产偏好,通过构建科学、体系化的资产配置模型,灵活组合不同策略,实现精准匹配。

盈米东方金匠投顾团队认为,未来,含权中低波动型产品将更注重“稳收益”与“控回撤”的平衡,而资产配置型产品则会向全球化、多策略方向发展。监管层需优化审批流程,机构需加强投资者教育,才能推动这些创新产品真正落地并提升投资者获得感。

在含权中低波动型产品的创新方向上,盈米东方金匠投顾团队建议:一是智能动态调仓的“固收+”策略,底层是人工智能(AI)驱动的风险预算模型,通过机器学习优化股债配比,动态调整权益仓位(如10%-30%),降低回撤风险。二是量化“固收+”及量化对冲策略产品。利用量化模型进行权益资产投资,结合股指期货、期权等衍生品对冲市场波动,提供更稳定的绝对收益。三是ESG稳健收益产品。筛选ESG评级高的企业,降低“黑天鹅”事件冲击,契合长期资金的需求。四是波动率锚定基金。设定年化波动率目标(如5%),自动调整权益敞口,适合养老资金配置。

在资产配置型产品的创新方向上,盈米东方金匠投顾团队认为可从以下几方

面进行创新:一是多资产FOF的升级版。

核心仓位配置宽基指数基金,卫星仓位轮动行业ETF或另类资产(如REITs、黄金、能源等)。二是跨境资产配置FOF。纳入美股、港股、新兴市场债券和股票等,分散单一市场风险。三是多资产ETF。近期,中证指数有限公司发布了多个股债恒定比例指数系列,挂钩这些指数的多资产ETF有望问世,为投资者提供一站式、低费率的多资产配置工具。四是养老目标基金的差异化设计。按风险分层的目标日期基金。比如“2050稳健型”“2050进取型”等,匹配有着不同风险偏好的投资者。

海富通基金认为,产品创新可以从以下几个方面进行考量:一是投资策略创新。比如,运用人工智能并结合机器学习技术,研发创新型量化“固收+”产品,或是运用更丰富的金融衍生工具,研发更多低波动策略。

二是产品资产标的创新。可将更多海外资产、另类资产(如REITs、商品、外汇等资产)纳入资产配置型产品。三是产品形式创新。未来,ETF-FOF形式的资产配置型产品将迎来新的发展期,ETF-FOF产品形态将进一步丰富,涵盖更多细分赛道和策略型主题,为投资者提供更精准的资产配置工具。四是风险管理创新。引入风险预算模型等先进的风险管理技术,根据不同资产的风险特征和投资组合的整体风险目标,精确分配风险预算,确保在控制风险的前提下实现资产的优化配置。

“未来,可能会涌现更多的创新型产品。”刘星宇指出,除了ETF-FOF,设有权益仓位下限的二级债基可能也将成为热点之一,该类产品确保始终参与权益市场,预期风险与回报相比纯债更高,且能借助股债低相关性来优化组合的收益风险比。

近日,受益于基本面利好以及流动性宽松等因素,中小盘股表现抢眼,多只主题基金的净值亦显著跟涨。在净值走强之际,资金的涌入也使得承载力有限的相关基金不得不“闭门谢客”,乃至被动降低仓位。

值得一提的是,证监会近期印发的《推动公募基金高质量发展行动方案》(下称《行动方案》)着重强化了业绩比较基准对于公募产品的约束作用。有公募人士透露,公募基金在制定业绩比较基准时,可能更偏向于以中证800或中证1000作为基准,但对于代表中小盘指数的中证2000或采取不多,此举对公募基金布局中小盘股的影响较大。

中小盘股一时“风头无两”

在大盘走势震荡的背景下,银行股仍是“稳定器”担当,而与银行股携手共振则是中小盘股乃至小微盘股。代表中小盘风格的中证2000、国证2000指数,自从4月7日以来分别上涨了18.55%、15.28%,远超同期沪深相关指数的涨幅。其间,作为“专精特新”典型概念的北证50,更是涨超36%,Wind小微盘股指数甚至创下了历史新高。

中金公司认为,近期中小盘股乃至小微盘股之所以能够领跑行情,首先,是5月16日中国证监会发布的《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》鼓励企业优化整合,为部分微盘股提供额外资金来源、降低流动性压力,同时激励市场发掘优质小微企业的成长性,推动风格行情。其次,是当前机构持仓较分散、大盘风格热度偏低,也利好小微盘风格。

华夏基金指出,在经济复苏初期,小盘股业绩增速更快。中小成长企业在经济回暖时能更灵活调整经营策略,抓住新兴的市场机遇。比如,在一季度消费回暖和政策的激励下,中小盘股的营收增速显著高于大盘股,典型行业有新能源(光伏、储能)、创新药(CXO、消费医疗)等领域的中小成长股,在政策和需求的双重驱动下,业绩兑现能力较强。

除了相关个股明显受益于基本面,华夏基金还认为,近期中小盘行情强势主要还是在于核心逻辑的延续——流动性宽松基调或将延续,市场风险偏好回升以及季报风险释放。

流动性方面,央行强调“用好适度宽松的货币政策”,预计全年降准降息窗口仍存,小微盘股的弹性有望持续。叠加“类平准基金”托底,市场微观流动性有所保障。从外部来看,高盛、摩根大通等国际投行的报告显示,外资持续加码中国科技成长股,A股估值优势与经济韧性形成“磁吸效应”。

主题基金缘何“闭门谢客”

个股强势,对相关基金的净值亦是提振。截至目前,包括诺安多策略、中信保诚多策略、益民品质升级等基金在内,年内均有不俗的涨幅。

以诺安多策略为例,该基金多个季度以来钟情在中小盘股中寻找“烟蒂股”。该基金基金经理表示,中小盘股里面有大量新生产力、专精特新“小巨人”、隐形冠军公司等,“在新经济正在逐步替代旧经济的过程中,中小盘股绝不会缺席”。

值得一提的是,在净值走强之际,资金的涌入也使得承载力有限的相关基金不得不“闭门谢客”。近日,诺安多策略也公告称,单日申购额度上限为100万元。

此外,中信保诚多策略也于5月21日起,将此前单日200万元的申购额度锐减至1万元。此前,因份额在一季度猛增,该基金对股票的投资比例已从82%降至49.7%。

对于“降仓位”之举,中信保诚多策略基金经理江峰曾阐述了自己的投资逻辑——在上涨行情中,持仓个股逐渐上涨“超线”,又没有合适的进入,仓位自然下降。即便是有申购资金进入,在有纪律的投资体系的引导下,通常也不会贸然转为股票仓位。

某公募投研人士认为,中小盘股基金的产品体量小,能承接的资金量有限,对资金的敏感度相对更高。如果大量机构资金进场,导致规模在短时间内快速膨胀,不仅会影响现有持有人的利益,也可能会让基金经理无法继续保持最优策略。

有意思的是,在诺安多策略、益民品质升级等多只主动权益产品搭上了中小盘股“热潮”之时,多只名称中含有“中小盘”字样的基金却并未将相关股票列为首选。比如,截至一季度末,汇丰晋信中小盘重仓了中国国航、南方航空、赤峰黄金等个股;富国中小盘精选的重仓股中则出现了海康威视、金山办公等千亿市值的个股。

基金调仓或引发部分中小盘股回调

《行动方案》强化了业绩比较基准对于公募产品的约束作用。因此,关于业绩比较基准的选择,也对资金的布局方向形成了明确的指引。

华南某公募人士透露,现在大型基金公司的想法普遍是,把自己的基金经理比较平均地“铺”到各个基准上,从而覆盖各大宽基指数。

“公募基金的投资大部分都偏成长风格,后续可能更偏向于以类似于中证800或中证1000作为基准,但对于代表中小盘指数的中证2000指数,采取的应该不多。这样的话,对公募布局小微盘个股投资的影响是比较大的。”上述人士表示。

根据兴业证券金融工程团队测算,截至2024年末,偏股主动型基金相对基准超配较多的行业包括电子、电力设备、汽车、机械设备、医药生物等,低配较多的行业包括非银金融、银行、公用事业、建筑装饰、煤炭等。若主动权益类基金针对业绩比较基准调仓,部分个股可能受到相对较大的流动性冲击,或利好价值、红利低波等风格。

近日,江峰也表示,从大趋势看,目前市场仍然处于估值相对合理阶段,中小盘个股总体估值也相对合理,但如果后周期持续上涨,或将面临涨幅累积所带来的兑现风险,引发阶段性回调。