

公募《运作办法》迎“大修” 十大看点勾勒改革新图景

3 从拼数量转向拼适配：拓宽基金投资范围和比例

此次修订围绕基金投资其他基金也作出多项优化，具体来看，除前述将FOF成立门槛降低至5000万元、5000万份外，《运作办法》还允许FOF投资ETF联接基金，以更好发挥FOF资产配置功能；将“固收+”基金投资其他基金的比例上限从10%提高至30%，支持“固收+”等含权中低波动型产品更多通过股票型ETF等基金实现增值；明确基金投资REITs按照证券投资基金进行管理。

“相关举措有助于拓展公募基金的投资工具和策略空间，为养老金、保险资金等长期资金提供期限和现金流特征更加适配的产品形态。对基金公司而言，产品货架有望从拼数量转向拼适配，进一步提供与投资者风险偏好、收益目标和生命周期相适应的综合解决方案。”中欧基金表示。

摩根资产管理中国指出，优化基金投基金投资比例、拓宽FOF投资工具，进一步打开了多资产配置策略空间，便于外资资管机构把成熟的全球资产配置框架融入国内投资，打造适配养老金、机构客户及居民多元需求的FOF、多资产解决方案，更好发挥外资在大类资产配置方面的经验优势。

南方基金表示，这些安排因类施策拓宽公募基金配置工具箱与策略边界，不仅使公募FOF的专业配置价值有望进一步发挥，而且拓宽了“固收+”等产品的资产配置空间，推动底层配置工具持续丰富成熟，为权益类产品带来更多源头活水。

受访机构普遍认为，这些安排有助于拓宽公募基金投资工具和策略空间，提升产品资产配置能力，更好满足养老金、保险资金、居民长期理财等多元需求。

4 缓解“三年大考”焦虑：发起式基金退出条件优化

此次《运作办法》还删除了发起式基金成立满3年规模不足2亿元即强制清盘的特殊规定，将退出条件与普通基金拉平；连续60个工作日达到迷你基金标准后管理人选择继续运作的，不再要求召集持有人大会，但应承担运作过程中产生的固定费用。

南方基金表示，发起式基金退出门槛与普通基金拉平，“以种子资金先行、与投资者风险共担”的优势将得到更充分发挥。迷你基金持续运作的固定费用明确由管理人承担，既给予有潜力的产品更充裕的培育期，又压实管理人主体责任，推动形成“有进有出、优胜劣汰”的循环。

天相投顾也认为，优化发起式基金退出要求，将发起式基金退出条件与普通基金进一步衔接，有助于给予符合长期投资方向的产品更加充分的培育空间。

华北某中型公募也指出，此前三年期的规模考核犹如悬在发起式基金头上的“达摩克利斯之剑”，容易导致产品在运作末期为了保规模而产生短期博弈行为，甚至在市场底部被迫清盘，错失周期反转的行情。退出门槛的平齐，极大缓解了管理人的规模焦虑，鼓励基金公司在市场低迷的左侧敢于逆势播种，真正发挥发起式基金逆周期布局的战略工具作用。同时，由管理人自掏腰包承担迷你基金的固定费用，不仅切实践行了“持有人利益优先”的原则，也将倒逼基金公司在产品线布局上更加审慎克制，杜绝盲目追蹭热点的发行，从源头上提升产品质量。

5 促进差异化发展：丰富基金投资策略和运作形式

本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”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。

南方基金表示，修订新增同业存单基金、期货和衍生品基金、REITs等基金类别以及永续封闭式运作方式，允许股指期货、国债期货轧差后计入股票、债券资产，为商品期货ETF、指数增强、套期保值等策略打开制度空间，为保险、养老金等中长期资金提供更适配的配置工具。

景顺长城基金也表示，此举有助于提升公募基金资产配置效率，更好满足养老金、保险资金和居民长期理财的多元需求。

广发基金解认为，这些调整不仅丰富了基金类别，更为投资标的、策略设计和期限安排

规模居前的FOF基金				
基金代码	基金简称	基金成立日	2026年二季度末基金规模（亿元）	
022202.OF	富国盈和臻选3个月持有A	2025/02/21	121.14	
024757.OF	广发智荟多元配置六个月持有A	2025/07/09	86.33	
016644.OF	国泰瑞悦3个月持有	2022/09/23	83.85	
015377.OF	兴全优选稳健六个月持有A	2022/04/22	59.40	
026682.OF	博时盈泰臻选6个月持有A	2026/02/02	59.13	
025822.OF	易方达如意盈安6个月持有A	2025/11/18	58.48	
023220.OF	招商稳健策略优选3个月持有A	2025/04/22	54.72	
025218.OF	中欧盈欣稳健6个月持有A	2026/03/13	51.30	
026805.OF	广发稳泰多元机遇三个月持有A	2026/04/21	51.25	
026104.OF	工银盈泰稳健6个月持有	2026/01/30	48.65	



的协同创新打开空间，有利于管理人发挥专业优势，围绕不同风险偏好、收益目标和资金期限，开发特色鲜明、功能互补的产品。更广阔的创新空间有助于促进差异化发展，提升产品供给的丰富度和适配性，更好满足长期资金及居民财富管理的多样化需求。

中欧基金表示，相关举措有助于拓展公募基金的投资工具和策略空间，为养老金、保险资金等长期资金提供期限和现金流特征更加适配的产品形态。对基金公司而言，可以进一步提供与投资者风险偏好、收益目标和生命周期相适应的综合解决方案。

6 提升运作效率：指数基金收购举牌获豁免

近年来，国内指数化投资迎来爆发式增长，ETF在2025年末一度突破6万亿元大关。但与此同时，随着指数基金规模持续增长，部分大型指数基金由于需要严格按照指数成份股权重进行配置，在持有单一上市公司股份达到一定比例时，可能触发举牌、短线交易及减持限制相关要求，而这与被动指数基金不以控制上市公司为目的、以跟踪指数为核心的运作特点存在一定差异。

对此，《运作办法》对完全复制指数的被动指数基金触发收购举牌、短线交易、减持限制等规定作出豁免。同时，本次修订还适度优化了增强型指数基金和抽样复制指数基金的交易限制，允许其在指数成份券比例范围内，豁免单一发行人集中度限制。

受访机构普遍表示，这是基于被动指数基金的特点，作出差异化、精细化监管安排，有助于提升指数基金运作效率，扩大产品容量，更好满足投资者低成本、透明化、多样化配置需求。

天相投顾基金评价中心认为，上述调整有助于降低指数基金运作中的制度摩擦，提高组合调整和流动性管理效率，为中长期资金通过ETF等工具参与权益市场提供更加便利的制度环境。同时，监管并未弱化机构投资者责任，而是进一步强化管理人整体治理要求，推动指数化投资在规范基础上健康发展。

南方基金表示，该调整优化了指数产品运作，破除了工具产品发展桎梏。约束放松后，指数基金跟踪误差与合规成本同步下降，扫清了宽基、行业、主题指数产品扩容的制度障碍，为ETF等工具型产品做大规模打开空间，将进一步夯实指数化投资这一权益市场“压舱石”。

7 让实质重于形式：缩限持有人大会召开情形

此次修订坚持实质重于形式，适度限缩必须召开持有人大会的情形，将“变更基金投资目标、范围、策略”调整为“发生重大变更导致风险收益特征、主要投资方向等发生重大变化”，并明确部分合同修改事项经管理人与托管人协商

规模居前ETF产品（截至10月11日）			
代码	ETF简称	ETF最新规模(亿元)	ETF类型
511880.OF	银华日利A	1116.19	货币型ETF
510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	1070.77	股票型ETF
518880.OF	华安黄金ETF	1036.60	商品型ETF
588000.OF	华夏上证科创板50ETF	969.62	股票型ETF
511990.OF	华宝现金添益A	962.28	货币型ETF
511360.OF	海富通中证短融ETF	930.60	债券型ETF
159915.OF	易方达创业板ETF	674.46	股票型ETF
511380.OF	博时中证可转债及可交换债券ETF	599.45	债券型ETF
512880.OF	国泰中证全指证券公司ETF	587.04	股票型ETF
511220.OF	海富通上证城投债ETF	555.81	债券型ETF

数据来源:Wind 裴利瑞/制表 图片来源:AI生成

一致、提前30日公告后可不召开持有人大会。

有分析指出，这一制度优化旨在打破长期以来基金份额持有人大会“召集成本高、参会门槛高、议案表决难”的行业治理困局，显著降低基金常规运作与持续治理中的摩擦成本。

依照过往规则，基金合同的诸多技术性或客观性条款调整均需召开持有人大会审议。但在公募持有人高度分散的现实背景下，召开持有人大会往往耗费巨大的沟通成本与时间周期，部分基金甚至因投票比例不足而多次流会，严重制约了产品日常运作与风险处置效率。

天相投顾认为，新规在严格坚守“对持有人利益无实质性不利影响”的前提下，对持有人大会议事范围进行了合理界定；明确诸如在投资范围内增加风险特征无重大差异的金融工具、微调单一类别金融工具比例不超过10%、细化投资策略描述以及按规则变更业绩比较基准等情形，经管理人与托管人协商一致并在开放期内提前30日公告后，即可直接修改合同，无需启动持有人大会流程。

该机构进一步指出，这一机制重构并不意味着削弱持有人权益保护，而是通过“放活日常微调、管住重大变更”实现分类治理。对于变更基金类别、投资目标与主要策略重大调整等涉及投资者切身重大利益的事项，依然严格保留了持有人大会的法定决策程序。这有助于基金管理人在契约框架内更加敏捷地应对外部市场与金融工具创新，推动公募基金的常态化契约维护与治理效率迈上新台阶。

南方基金表示，持有人大会机制坚持实质重于形式，在充分保障持有人权益的前提下，为老产品规范整改、完善条款、优化运作提供了更高效的路径，产品改造升级的空间明显拓宽。

8 提升投资者获得感：明确产品逆周期布局要求

此次修订明确，基金管理人应当结合自身投资管理能力，以及市场容量、流动性、估值水平等因素，强化基金产品逆周期布局管理，不得

规模居前“固收+”基金				
基金代码	基金简称	基金成立日	2026年二季度末基金规模（亿元）	投资类型
003504.OF	景顺长城景颐丰利A	2017/01/18	712.09	混合债券型二级基金
000385.OF	景顺长城景颐双利A	2013/11/13	575.97	混合债券型二级基金
002065.OF	景顺长城景盛双息A	2016/01/26	393.16	混合债券型二级基金
002969.OF	易方达丰和A	2016/11/23	390.93	混合债券型二级基金
014088.OF	永赢稳健增强A	2021/12/28	364.62	混合债券型二级基金
001751.OF	华商信用增强A	2015/09/08	360.54	混合债券型二级基金
014846.OF	博时恒乐A	2022/04/28	359.11	混合债券型二级基金
000406.OF	汇添富双利增强A	2013/12/03	293.30	混合债券型二级基金
018595.OF	华商利欣回报A	2023/08/29	283.18	混合债券型二级基金
005121.OF	富国兴利增强A	2017/09/20	276.26	混合债券型二级基金

汇添富基金表示，规范化、体系化的投研管理，既是行业高质量发展的内在要求，也是提升专业投资能力的重要保障。《运作办法》要求加强研究对投资决策的支持，健全投资授权和决策流程，强化业绩比较基准约束，保持投资风格稳定。面对复杂多变的市场环境，公募基金投资管理既需要发挥专业研究和投资判断的作用，也需要依托科学完善的制度体系和投资流程，通过明确产品定位、深化基本面研究、优化组合管理和强化风险控制，推动投资决策更加科学审慎、投资行为更加规范稳健，为实现长期稳健的投资回报奠定基础。

关于这一点，多家基金公司已经正在实践。如汇添富基金自2022年起，持续推进规则化投资管理，强化业绩比较基准约束，注重投资风格稳定以及组合风险因子暴露的合理性、可解释性；组建投研数据科学团队，将业绩归因、风险分析、投资行为纠偏和重大投资决策督导嵌入投资管理全流程。同时，推动“客户需求—产品定位—投资人员—投资策略”四位一体匹配，依托垂直一体化投研平台和多策略团队，提升专业投资管理能力。

嘉实基金表示，在研究端，将依托“平台式、一体化、多策略”投研体系，加强产业趋势与投资策略的前瞻研究，为产品布局提供依据；在产品端，围绕养老金、保险资金等长期资金和个人投资者的差异化需求，积极践行逆周期布局，提供真正具备长期配置价值的产品；在投资端，严格执行业绩比较基准约束与风格管理，坚持长期投资、价值投资、理性投资，稳定投资行为；在销售与服务端，做好投资者适当性管理与覆盖全周期的陪伴，切实增强投资者获得感。

10 强化责任追究：加大对违法行为处罚力度

此次修订完善具体监管指标，也进一步强化自律管理和行政监管协同，明确证券交易所等交易场所应加强上市基金规则制定、审核管理和监测监控，发现重大风险或违规事项及时处理并报告；同时提高基金管理人和从业人员违规行为的法律责任。

具体来看，一方面，针对近年来场内基金规模快速增长的趋势，进一步明确证券交易所及中国证监会认可的交易场所应当按照审慎原则，加强上市基金规则制定、审核管理和监测监控，发现重大风险或者违规事项的，及时处理并报告，形成行政监管与自律管理合力。另一方面，修订提高违规行为为法律责任，加大行政处罚力度，并增加对责任人员行政处罚的规则依据。

南方基金表示，新规进一步强化对基金管理人、基金托管人及相关责任人员的责任追究，明确对托管人等主体违反相关规定且情节严重的处罚依据，强化托管人监督制衡职责。提升机构及从业人员违规成本，夯实持有人权益防护的刚性防线。长远来看，新规倒逼行业盈利逻辑迭代，推动行业从收取管理费的经营思维，转向助力持有人财富保值增值的受托思维，持续提升广大投资者的财富管理获得感与安全感。基金管理人应结合《运作办法》后续正式发布情况，及时梳理制度差异，完善投资决策、风险监控、合规审查和内部控制机制，确保新旧规则平稳衔接。

景顺长城基金表示，在监管协同方面，明确证券交易所应按审慎原则加强上市基金规则制定和监测监控，并提高行政处罚幅度，增加对责任人员的处罚依据，切实提升了违规成本。展望未来，此次修订将深刻重塑公募基金行业的竞争格局与发展模式。随着新规范地实施，公募基金行业将在规范、透明、稳健的基础上迈向高质量发展新阶段，为资本市场引入更多中长期资金、提升居民财富管理获得感提供坚实的制度保障。

