两大约束“红线”松绑 基金“长不大”难题迎转机

证券时报记者 余世鹏 赵梦桥



图片来源:AI生成

10月16日，永赢基金、广发基金、招商基金、华宝基金旗下新发ETF同日公告延长募集期。受市场行情波动影响，新产品要达到2亿元的基金成立门槛，募集周期被拉长。公募新发产品扎堆延长募集的情形在此前并不常见，其背后或许折射出基金公司对待新发基金的心态正在转变。

证监会近日发布了《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），下调股票基金成立门槛并取消发起式基金“三年”清盘规定，这给很多基金产品解决“长不大”的难题带来转机。

证券时报记者统计的数据显示，2023年以来“踩线”成立的基金占比和发起式基金的清盘数量占比均在显著提升。特别是2026年以来，股票ETF“踩线”成立比例从不足50%提升到了70%以上，发起式基金清盘数量占比从不足20%提升到了45%以上。

受访人士表示，放宽约束为解决“长不大”难题提供了必要条件，但要做大规模，基金公司依然要回归到自身造血能力上来，需要合理评估市场需求，加强逆周期产品布局，在保持风格稳定性等方面同步发力。

1 新规鼓励“做难而正确的事情”

■ 为保成立，基金公司此前有过两个办法：一是按照2亿元成立门槛募集资金，但成立后如果规模掉到5000万元以下，则面临清盘风险；二是采用发起式方式，基金公司使用自有资金1000万元满足成立门槛，但在3年后如果规模达不到2亿元，依然要清盘。

基金行业的“长不大”难题，主要体现在两方面：一是基金规模达不到2亿元成立门槛，导致延期乃至募集失败；二是部分基金成立后规模难以做大，最终触及清盘“红线”。根据证监会要求，本次《征求意见稿》规则修订旨在优化部分监管指标及机制，提高基金运作灵活度。

首先是股票、FOF等产品的成立规模门槛，从2亿元下降到5000万元。《征求意见稿》规定，债基、货基、同业存单基金等固收类产品的募集总份额和金额，分别不少于2亿份和2亿元，股票等其他类型基金的成立门槛降低到不少于5000万份和5000万元。其次是发起式基金，和现行的《公开募集证券投资基金运作管理办法》相比，《征求意见稿》删除了“基金合同生效3年后，若基金资产净值低于2亿元的，基金合同自动终止”表述。

“基金成立是投资的前提，但募集在行情底部时往往比较困难。为保成立，基金公司此前有过两个办法：一是按照2亿元成立门槛募集资金，但成立后如果规模掉到5000万元以下，则面临清盘风险；二是采用发起式方式，基金公司使用自有资金1000万元满足成立门槛，但在3年后如果规模达不到2亿元，依然要清盘。在《征求意见稿》放宽部分基金的成立门槛和清盘约束后，长期困扰基金公司‘长不大’的难题，有望得到缓解。”华南一家公募高管对证券时报记者称。

2 发起式基金迎来转机

自2012年首只发起式基金诞生以来，这类产品凭借“宽进严出”的特性，迅速成为公募基金公司布局新策略、完善产品线的重要抓手。在此前行情阶段性低位之时，发起式基金成为了多家基金公司“保成立”的选项。回顾更长期的历史数据，市场大幅调整时，发起式基金当年的发行数量往往也会出现较大幅度的增长。

不仅如此，随着公募基金数量突破万只大关，产品同质化竞争日益激烈，发起式基金逐渐异化为部分中小基金公司“低成本铺设产品线”和“跑马圈地”的工具。只要出资1000万元，就能快速占领特定赛道，这种低门槛导致了大量缺乏实质性投研支撑的迷你型基金涌现。

尤其是股市行情低迷的2023年，全年成立超过400只发起式基金，占当年新基金总量近三分之一。按照旧规，这批基金年内处于“三年大考”的关键时点。新的《征求意见稿》，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。这给大量发起式基金提供了继续存活的条件。需要留意的是，在新规正式落地前，存量产品的命运仍按原基金合同执行。

华北某中型公募指出，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。而退出门槛的统一，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。

然而，《征求意见稿》同样指出，基金连续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”的良性循环。

国联基金对此的解读是，新规将“使得发起式基金回归其本源功能——管理人与持有人利益绑定的属性，而非绕过成立门槛的通道”。因此，《征求意见稿》的出台及配套案例的落地，正在倒逼基金公司重新审视发起式基金的战略定位。

华北某公募基金渠道人士指出，基金清盘门槛的下调，初衷是给特色化策略留出落地空间；但同步增加的“迷你基费用自担”条款，则形成了一道硬约束，防范机构盲目铺摊子。在这套机制下，发起式产品将重新回归“种子基金”的本质。

华泰柏瑞基金也认为，由于迷你基金的固定运营成本压实由基金公司承担，多只迷你基金累积形成的成本压力将促使基金公司在产品立项时更加审慎评估策略的生命力，并且主动清盘长期缺乏市场需求的产品，这有助于避免产品数量无序扩张、推动产品结构优化。

3 因规模清盘现象或明显减少

现行的《公开募集证券投资基金运作管理办法》，始于2014年8月。该办法修订发布至今已达12年，证监会认为，期间市场环境和公募基金业态均发生较大变化，需对规则予以修订完善。从统计数据来看，大批新基金“长不大”的现象近些年来尤为受关注。

除10月16日四家公募旗下ETF外，延长募集期的现象近期还出现在华安基金、南方基金、交银施罗德基金、景顺长城基金、嘉实基金、易方达基金等公募身上，涵盖ETF、主动权益、FOF等品种。根据Wind统计，2017年至今共有177只基金（不同份额合并统计，下同）在发行三个月内未能满足成立条件宣告募集失败。从年份来看，募集失败集中出现在2018年（33只）、2020年（25只）、2021年（32只）、2022年（26只）。

2023年以来，募集失败的基金数量有所减少，“踩线”成立的基金开始增加，这在ETF中尤为明显。数据显示，截至10月16日，全市场存续的1713只ETF中，有999只成立于2023年之后（包括2023年），占比接近60%。999只ETF中有922只是股票型ETF（不包括QDII基金和FOF产品，下同），占比超过90%；同时有467只股票ETF募集规模不足3亿元，占比超过50%。逐年看，2023年至2025年成立的股票ETF中规模不足3亿元的占比分别为34.35%、46.05%、39.81%，2026年以来该占比则提升至71.11%。

基金清盘方面，发起式基金的整体占比约为20%，但近些年比例同样逐步提升。根据Wind统计，2023年至2026年清盘基金的数量（不包括转型资管计划）分别为254只、276只、249只、271只，发起式基金清盘数量分别为38只、99只、108只、125只，占比分别为14.96%、35.87%、43.37%、46.13%。

需要指出的是，这些发起式清盘基金并非都是业绩差。以2026年清盘的基金为例，截至到期日前有27只产品年内回报率超过10%，华夏新材料龙头A等4只产品年内回报率甚至超过30%，泓德高端装备A、嘉实新兴景气A、大成颐禧积极养老目标FOF等年内收益率超过20%。从成立以来维度看，国投瑞银新增长A、中欧互通精选A、红塔红土信息产业精选A等产品的收益率甚至超过了100%。

“不少发起式基金三年期满后规模没有达到2亿元自动终止条款，陷入成立容易、长期存续难度大的困境。《征求意见稿》显示，发起式基金的退出门槛将与普通基金拉平，将下降至5000万元，自动清盘现象或会明显减少。”晨星（中国）基金研究中心分析师王珊称。

4 “突围”还得靠业绩

《征求意见稿》给了部分在生存线上的发起式基金喘息之机，当清盘门槛放松，运营成本转移，“保壳”就不再是唯一目的，将业绩做强、规模做大才是“突围”的唯一方向。

实际上，无论是降低成立门槛还是清盘风险，都只是解决基金规模“长不大”难题的必要条件。在这基础上要想做大规模，依然要回归到造血能力上来。《征求意见稿》要求，基金管理人应当根据市场容量、流动性、估值水平和本公司投资管理能力等因素，加强基金产品的逆周期布局管理，并审慎设计基金产品的投资运作方式。

北京一位权益基金经理对证券时报记者表示，近些年来，市场经济环境、企业经营状态变化很快，管理人通过发行新基金来适配新的市场逻辑，这是基金产品数量快速膨胀甚至超过A股股票数量的底层原因。前述公募高管称，基金产品顺周期发行，容易做大规模，但也容易诱导投资者短期、频繁申赎。从过往经验来看，这种发展不可持续，也难以形成产品市场的供需良性循环。

《征求意见稿》规定，基金管理人需采取有效措施确保投资风格稳定性，不得为短期收益、规模排名等切换投资风格、提高风险限额、损害市场秩序，或者进行其他违反规定的投资操作；应当对基金规模较大或者投资者人数较多的基金采取更为审慎的风险管理手段。

“修订规则只是从制度上为基金产品发展创造了宽松条件，但在新陈代谢和优胜劣汰规律下，不同基金之间的竞争依然会呈现出显著差异。如发起式基金清盘约束放宽后，市场机制会发挥出更大作用，如选择持续运作，既有的投资策略得以持续实践，在行情配合的情况下规模有望做大；如果规模做不大，时间长了基金公司也会基于运营成本做出取舍。”前述高管称。

“《征求意见稿》的变化，呈现出一松一紧的特征。比如，虽然下调了基金成立的规模门槛，但对基金的品质有了更高要求，如不允许同一基金管理人在同一渠道布局多只同类投资风格基金产品，这是针对基金同质化问题做出的调整，利于基金产品形成差异化竞争优势。”前述公募产品人士称。

透析公募基金行业大变局 系列报道（8）

十五只基金长跑业绩抢眼 连续十载斩获正收益

证券时报基金研究院 匡继雄

■ 15只产品中，混合债券型一级基金（简称“一级债基”）最多，有13只。剩余2只产品凭借“固收打底、权益增强”的配置结构入围。

近期，资金风险偏好明显下降。证券时报基金研究院统计发现，有一类基金，不仅扛住了这波大跌，还做到了连续10年、每年都正收益，而且基金经理10年没换人。

这类基金共有15只，它们属于穿越牛熊的稳健型基金，不押股票、专注债券，却悄悄帮持有人赚了稳稳的幸福。其中一只基金近10年累计回报超过56%，另一只更是高达87%。还有一只基金，10年里最大亏损都没超过2%，堪称“回撤控制王”。

一级债基独占13席

受海外多重因素扰动，9月下旬以来A股持续调整。截至10月16日，自9月22日阶段性高点算起，创业板指跌18.45%，科创综指跌19.06%，下跌速度超出不少投资者预期，资金开始将目光转向更具确定性的固收类产品。

证券时报记者在目前仍未完全暂停申购的基金中（不含货币基金、纯债基金和指数基金），按2016年—2025年连续10年每年收益均为正、基金经理任职时间超10年（共管产品以排在第一位的基金经理为准）、年内净值也实现正增长三大条件进行筛选，共15只产品入围。其中，中金纯债A、鹏华弘利A、招商双债增强C、交银信用添利A、鹏华产业债A、广发双债添利A六只产品已暂停大额申购，在一定程度上反映出资金对稳健类基金配置价值的认可。

15只产品中，混合债券型一级基金（简称“一级债基”）最多，有13只。该类基金主要投资债券等固定收益类金融工具，并通过配置可转债以增强收益，不能直接投资股票。作为固收领域的重要品类，一级债基以低波动、稳收益、低回撤为鲜明特征，是固收底仓配置的基础工具，同时也对基金管理人的信用风险把控、久期择时能力、流动性管理以及组合精细化运作提出了全面考验。

在一级债基中，鹏华产业债A、招商双债增强C、兴业定期开放A、银河领先债券A近10年年化收益率均超4%。其中，鹏华产业债A近10年年化收益率最高，达4.55%。

基金经理祝松深耕低波稳健赛道，主打波动可控、收益稳健的“固收+”产品。投资风格上，他偏逆向，在市场极致行情中做出与大众情绪相反的、逆向的选择。

数据显示，截至6月末，鹏华产业债A、C、D份额合计规模已达78.6亿元。截至10月16日，该基金近10年累计回报超56%，较业绩比较基准高出超12个百分点。

两只“含权”基金入围

除13只一级债基外，剩余2只产品凭借“固收打底、权益增强”的配置结构入围。中银稳健添利A是混合债券型二级基金，产品以不低于80%的债券资产作为底仓，最多可配置20%的权益资产；鹏华弘利A为灵活配置型基金，该类基金股票仓位调节范围通常为0—95%，运作灵活。

不过，鹏华弘利A虽为灵活配置型基金，实际股票仓位长期保持较低水平。数据显示，2021年以来，该基金股票仓位多数时间维持在12%—23%的偏低区间，今年6月末的股票仓位已降至9.25%。

严格的仓位纪律，助力产品取得亮眼长期收益：该基金近10年年化收益率达6.47%，在15只基金中居首。截至6月末，鹏华弘利A、C份额合计规模达69.13亿元。截至10月16日，该基金近10年累计回报超87%，较业绩比较基准高出超30个百分点。

基金经理李君在2026年二季度报告中表示，该基金始终坚持在控制回撤的前提下追求稳定收益，债券配置品种以收益相对稳定的中短期品种为主；股票方面，在控制总仓位的前提下，坚持在估值有安全边际、符合中长期经济和产业发展趋势的板块做深入挖掘。

有基金最大回撤仅1.93%

数据显示，银河领先债券A于2016年以来最大回撤仅1.93%，在15只基金中回撤幅度最小；2016年以来的盈利百分比达84.5%，即上涨月份占总月份的比例高达84.5%，月度盈利稳定性也在15只基金中居首，体现出较强的抗风险能力。

基金经理蒋磊始终将基金流动性管理放在重要位置，在回撤控制上搭建起一套完整的防御体系。一方面，严控组合整体风险暴露，通过纯债与可转债的仓位配比灵活调节整体风险敞口；另一方面，持续警惕风险跨市场传染与不同资产之间的联动冲击，依靠前置的分散配置降低外部波动传导至组合的概率。在可转债持仓内部，坚持分散布局，规避单只标的风险过度集中；全程恪守投资纪律，依托系统化操作流程，减少情绪化交易带来的失误。

截至6月末，银河领先债券A、C份额合计规模达18.59亿元。截至10月16日，该基金近10年累计回报率超49%，较业绩比较基准高出超39个百分点。

蒋磊在2026年二季度报告中表示，二季度债市震荡偏强，组合在债券方面主要投资于利率债和高等级信用债，保持了中短的组合久期；可转债方面，二季度的结构性行情不利于传统的双低策略和红利策略，组合通过积极的大类资产择时有效控制了回撤。

证券时报
基金观察室
ID：Fundgcs