为A股汇聚长期理性投资力量 公募基金探寻“产、投、销、考”全链条稳市路径

编者按：资本市场潮起潮落，长期主义始终是行稳致远的重要力量。作为连接居民财富与实体经济的重要桥梁，公募基金既承载着投资者的财富托付，也肩负着“稳市场、兴科创、扶实体、惠民生”的时代使命。即日起，证券时报推出“公募力量”系列报道，立足行业使命与时代担当，聚焦公募基金的核心价值与现实挑战，探寻行业高质量发展路径。首期聚焦“稳市护航”，探讨公募基金如何减少顺周期行为、坚守专业投资定力，更好发挥A股市场“稳定器”作用。

公募行业需要在**“产、投、销、考”**四个环节协同发力，让专业投资与长期资金形成良性循环，为A股市场注入更加理性、稳定的投资力量。



历年新成立公募基金对比



数据来源：Wind（2026年数据截至三季度末）裴利瑞/制表 图片来源：AI生成

证券时报记者 裴利瑞

市场越是波动，长期资金的稳定作用就越凸显。近期，A股市场震荡反复，短期资金追涨杀跌、投资者情绪快速切换，如何减少非理性交易对市场的冲击、提升资本市场内在稳定性，成为摆在机构投资者面前的重要课题。

作为资本市场重要的专业机构投资力量，公募基金要真正发挥市场“稳定器”作用，仍需突破自身的顺周期惯性。从产品端高位扎堆发行，到投资端追逐热门赛道，再到投资者频繁申赎、基金公司过度关注规模与短期业绩排名，这些行为不仅可能损害投资者的持有体验，也可能加剧资金流动和投资交易的同向性，削弱专业机构资金应有的稳定作用。

公募基金如何发挥稳市护航作用？多家受访机构认为，关键并非简单扩大权益投资规模，而是减少顺周期行为、增强跨周期投资能力。从产品端优化发行节奏、投资端强化专业定价，到销售端引导居民长期配置、考核端树立长期回报导向，公募行业需要在“产、投、销、考”四个环节协同发力，让专业投资与长期资金形成良性循环，为A股市场注入更加理性、稳定的投资力量。

产品端：减少顺周期发行规模路径依赖

过去多年，公募基金形成了顺周期发行的模式，即市场越热基金发行越火爆，市场越冷基金发行越清淡。这种模式看似顺应了销售节奏，但从投资者、基金公司和市场的角度看，代价都不小。

对于投资者而言，市场火热时发行的新基金往往建仓在高估值区域，一旦行情降温，就可能出现“成立即巅峰”“建仓即被套”的情况，回撤风险很大；对于基金公司而言，高位发行的新基金往往业绩不佳，长期下来会损害基金公司的品牌和声誉；而对于市场而言，顺周期发行很容易形成“净值回撤—机构集中赎回—基金被动抛售—市场进一步承压”的负反馈，放大市场的顺周期波动。

Wind数据显示，截至2026年三季度末，今年以来全市场新成立1385只基金，已超去年同期的1110只。尤其是在市场上涨的二季度，全市场新成立498只基金，远超去年同期的369只；其中，名称带有“科创”“芯片”“智选”等关键词的新产品募集成绩尤为亮眼，说明顺周期发行的规模路径依赖仍然存在。

“顺周期发行最直接的后果，就是基金公司和渠道短期做大了规模，但投资者容易在高位买入、低点赎回，最终出现基金赚钱、基民不赚钱的局面，并放大市场波动。”一位第三方基金评价人士向证券时报记者举例，“部分五六月份在科技板块高位成立的基金，到三季度便遭遇了百分之二三十的回撤”。

针对高位扎堆发行，近年来监管层多次出台引导逆周期布局的举措，包括强制披露“盈利投资者占比”“持有期收益”等指标、将“投资者盈亏与持有期限”纳入代销机构考核等；而针对低位发行难的问题，证监会近日发布的《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》拟将非固收类基金的成立门槛由募集份额2亿份、募集金额2亿元分别降至5000万份、5000万元，这一安排也被业内视为监管引导逆周期布局的重要举措。

中欧基金表示，这些安排有利于降低产品成立对短期市场热度和外部资金支持的依赖，使具有长期投资价值的权益产品在市场相对低位也能获得合理的培育空间，引导管理人从追逐热点、扩张规模进一步转向基于长期价值和真实需求开展产品布局。

不过，降低成立门槛主要解决的是产品能否更灵活成立的问题；而能否真正承接居民长期配置需求，还取决于产品设计是否与投资者的资金用途、风险偏好和持有期限相匹配。产品供给不仅要考虑“能不能发”，还要考虑“为谁而发”，通过合理的风险收益定位和运作机制，改善投资者的持有体验。

嘉实基金认为，恰当的产品设计在一定程度上能够从源头上影响投资者的行为模式和持有体验，引导投资者长期配置。比如，打造匹配稳健理财需求的产品矩阵，包括适配“活钱、余钱、长钱”配置需求的“固收+”产品线以及采取绝对收益策略的产品线等，这类产品以债券等固收资产为配置底仓，再辅以股票、打新、衍生品等策略力争增强收益，大概率能够给投资者创造相对低波动的投资体验，让投资者“拿得住”进而“拿得久”，助力其逐步养成长期投资习惯。

投资端：以专业定价和理性投资对冲短期市场情绪

产品端为长期资金提供了更多配置选择，但产品设计本身并不能直接转化为市场稳定性。资金进入市场后，基金管理人能否依据基本面、估值水平和风险状况作出独立判断、避免盲目追逐热点，才是专业投资能力发挥作用的关键。

博时基金首席策略分析师陈显顺表示，公募基金首先需要从“组合管理”向“资产配置管理”转变，进一步提升跨周期投资能力。机构投资者应发挥专业优势，在行业配置、仓位管理和风险预算方面建立更加系统化的框架，而不是简单跟随市场情绪。

他认为，一方面，基金公司应强化大类资产配置和组合风险管理能力，通过估值、盈利、流动性等多维指标动态调整风险暴露，在市场极端波动阶段发挥长期资金的稳定器作用；另一方面，基金公司应优化考核机制和投资流程，减少短期排名压力导致的行为趋同，鼓励基金经理基于长期产业趋势和企业价值开展独立研究。未来公募基金的核心竞争力，不仅体现在选股能力上，更体现在能否为投资者创造穿越周期的长期回报。

跨周期投资能力的形成，还离不开持续的研究积累和系统化的投研支持。嘉实基金认为，稳健的投资能力首先源于研究，研究深度决定投资精度，可为资产配置、策略选择和产业判断提供前瞻支撑。同时，基金公司还应依托平台赋能、团队协作、投研一体化联动等机制，推进多样化投资策略布局，提升不同资产领域的精细化管理能力。

不过，专业投研能力并不必然转化为稳定的投资行为。如果基金经理受到短期业绩排名压力影响，出现风格漂移、换手率过高等情况，即使具备长期研究优势，也可能在实际操作中偏离既定策略，转而追逐短期热点。

晨星（中国）基金研究中心总监孙珩建议，基金公司应完善基金经理长期考核机制、收紧基金合同投资边界，并建立内部持仓风格定期稽核体系；销售渠道则应充分披露产品风格定位和风格漂移风险，避免基于短期热点进行营销；第三方评价机构可建立常态化的风格漂移量化监测数据库，并公开相应的评级扣分规则。各方协同形成事前划定规则、事中动态监控、事后约束惩戒与市场舆论引导的完整闭环，共同压缩随意变更投资风格的操作空间。

销售端：以买方视角提供全流程陪伴

即使基金管理人能够保持理性投资，如果投资者仍习惯根据短期行情频繁申赎，基金也可能面临资金快速进出带来的运作压力。要让专业投资能力真正转化为资本市场的内在韧性，还需要在资金端减少追涨杀跌，通过投资者教育、渠道协同和持续服务，引导居民资金从短期交易转向长期配置。

博时基金表示，在资本市场波动加大的背景下，引导居民资金从短期交易转向长期配置，是基金行业稳资金、稳预期的关键。为此，该公司将坚持构建“认知引导、情绪陪伴、产品支撑、渠道协同”四位一体的投教陪伴体系。

比如，在产品和渠道协同层面，该公司认为：一是要以产品设计承接长期配置需求，大力发展持有期基金、FOF、多资产配置工具，推广纪律化定投，借助产品机制降低投资者的短线交易意愿；二是要联动销售渠道扭转顺周期营销模式，与银行、券商及第三方代销平台统一长期投资价值导向，弱化短期排名宣传，将运营重心由新发推广转向对存量持有人的持续服务，共同培育理性投资生态。

而要彻底扭转销售端的顺周期惯性，根本动力还在于销售导向的转变。上海某基金公司认为，推动销售体系从传统的“卖方代销”向“买方投顾”转变是破局之策。渠道和机构应重构考核指挥棒，弱化新发规模与短期认购费考核，将重心全面转向保有规模、客户留存率及客户实际盈利水平，推动机构利益与投资者长期利益深度绑定，促使财富顾问真正站在买方视角提供全流程陪伴。

“过去几年，国内基金业推动的降费、信息披露等改革属于‘有形之手’，三五年就能看到明显成效，下一步的关键是推出真正的投顾份额。”晨星中国董事长陈鹏表示，买方投顾生态构建是长期工程，有三件事必须持续推进：一是推动投顾份额（干净份额）尽快落地，彻底将顾问服务费用与产品费用拆分；二是把信义义务落实到投顾业务实操细则，让“客户最佳利益”不再是口号，而成为可检查、可追责、可赔偿的行为准则；三是用好个人养老金这类制度管道，探索默认配置模式，让低费率、长周期产品成为普通家庭投资的入门钥匙。当前，中国公募基金行业正在完成从卖方销售到买方投顾的关键一跃。

考核端：弱化规模导向和短期排名

引导投资者长期持有，既需要产品设计和销售服务的配合，也需要基金公司自身形成长期经营导向。如果公司仍过度关注首发规模、管理规模和短期业绩排名，产品布局、投资决策和渠道营销就可能受到短期目标牵引，进而削弱长期配置理念的落实。因此，公募基金要提升市场韧性，还需要从考核和激励机制入手，将投资者回报贯穿“产、投、销、考”全链条。

嘉实基金表示，基金公司要始终坚持以投资者为本的经营理念，通过研产投销的工作闭环，在各链条中强化投资者最佳利益导向。

比如，基金公司可以围绕客户不同风险收益特征的多元需求，持续深化产品与解决方案供给能力；围绕“费率创新”不断优化运营管理机制，强化基金管理人与投资者之间的利益一致性；围绕长周期考核，全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，充分发挥考核的指挥棒作用，在公司经营全链条深化投资者最佳利益导向。

陈显顺认为，公募基金高质量发展的关键，是推动行业评价体系从“规模导向”转向“价值创造导向”。过去行业竞争更多关注管理规模和短期业绩排名，而长期看，基金公司的核心价值应体现为持续创造超额收益和陪伴投资者成长。

他建议：一是要完善长期考核机制，将基金经理评价更多与长期业绩、风险控制和投资者实际获得感挂钩，减少单一年度排名带来的短期行为；二是要进一步强化基金公司与投资者的利益绑定，通过费率机制、长期激励约束机制等方式，让管理人的收益与投资者回报更加一致；三是提升投资者服务能力，从“销售产品”转向“提供资产配置解决方案”，帮助投资者树立长期投资理念。

“行业转型的本质，是从追求管理资产规模，转向真正创造长期资产价值，形成基金公司、基金经理和投资者共同成长的生态。”陈显顺表示。

“公募力量”系列报道（1）

公募基金应当好资本市场稳定器

证券时报记者 裴利瑞

在一轮轮市场震荡中，作为A股重要的机构投资者，公募基金是否真正发挥了市场稳定器作用？在A股非理性下跌时，公募资金是否守住了价值锚？在非理性上涨时，又是否能避免与亢奋的非理性资金为伍，并将资金从高估值板块转向低估值板块？

衡量一家机构是否具备真正的专业投资能力，分水岭不在于资金规模有多大、研究团队有多强，而在于面对市场情绪的狂热与恐慌时，能否保持独立判断与投资定力。

公募基金之所以被寄予资本市场“稳定器”的厚望，不仅因为其管理着规模庞大的资金，更因为其具备专业研究、价值发现和长期投资的能力。广大基民将资金交由专业机构管理，期盼的是基金经理能够依托专业的深入研究和风险管理能力，摆脱短期市场噪声，依据企业内在价值作出独立判断，而不是像个人投资者一样追涨杀跌。

然而，部分公募基金在投资中，却依然难以摆脱追逐热点、跟随行情的顺周期惯性。市场火热时争相布局热门赛道，行情降温时又面临资金集中撤离的压力。当专业机构也开始随波逐流追涨杀跌，便容易形成“机构散户化”的趋势。

更值得警惕的是，当机构行为趋于一致，其对市场波动的影响可能远超单个投资者。牛市中，基金公司扎堆发行热门赛道产品，基金经理争相追逐阶段性表现强势的资产，销售渠道集中推介短期业绩排名领先的基金；一旦行情逆转，投资者集中赎回又可能引发基金被动减仓，进一步加大市场抛压。从产品发行到投资交易，再到资金流动，这些顺周期行为相互叠加，可能形成市场层面的负反馈。本应发挥专业定价作用的机构资金，反而可能放大市场波动。

究其原因，机构行为的“散户化”，表面上看是投资定力不足，深层次则与行业长期存在的规模导向和短期考核压力密切相关。当基金公司的经营收入在很大程度上依赖管理规模，基金经理又面临短期业绩排名压力时，即使判断部分热门资产估值已偏高，也可能因为担心落后于同行而选择跟随。对单个机构而言，这或许是竞争压力下的理性选择，但当越来越多的机构作出相似决策，最终便可能导致交易拥挤、风险累积。

因此，公募基金投资行为告别“散户化”，既需要投资定力，更需要制度定力。一方面，投研体系应当真正发挥独立定价和价值发现的作用，让基金经理有能力、有条件基于长期产业趋势和企业基本面作出判断，减少对短期热点的盲目追随和市场情绪的干扰。另一方面，基金公司需要弱化短期规模和业绩排名导向，完善长周期绩效考核，将投资业绩、风险管理与投资者实际获得感更紧密地结合起来，为专业投资提供更加稳定的制度环境。

当然，强调机构投资者行为去散户化，并不意味着基金经理必须逆势操作。市场调整时适当控制风险，基本面发生变化时及时调整仓位，都是正常的专业投资行为。真正需要警惕的，是脱离基本面判断、过度追逐短期热点的投资冲动，以及缺乏独立判断的同质化交易。资本市场需要的不是机械逆势操作的资金，而是不被短期情绪左右的理性投资力量。

市场从不缺少追逐行情的资金，真正稀缺的是波动面前的理性判断。公募基金不能只有机构的规模，却缺少机构的定力；不能一边倡导长期投资，一边被短期规模和业绩排名牵着走。让专业机构真正回归专业，让长期资金真正着眼长期，公募基金才能减少自身顺周期行为对市场波动的放大效应，更好地发挥A股市场“稳定器”的作用。