

# 《推动公募基金高质量发展行动方案》点评

优于大市

## 重权益、推指数、降费率、优考核

### ◆ 行业研究·行业快评

证券分析师：孔祥 021-60375452  
证券分析师：王德坤 021-61761035

### ◆ 非银金融

kongxiang@guosen.com.cn  
wangdekun@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980523060004  
执证编码：S0980524070008

### 事项：

5月7日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称“《方案》”)，针对我国公募基金行业经营理念有偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题，针对性地提出举措。

**国信非银观点：**《方案》着重推动公募基金产品、公募基金机构高质量发展。其中，公募基金产品层面聚焦建立浮动管理费率机制、强化业绩比较基准约束作用、推动权益基金创新发展、优化权益基金注册安排及降低投资者成本等重点方面，公募基金机构层面则聚焦改革绩效考核机制、强化监管分类评价引导作用、突出权益基金发展导向、督促加大薪酬管理力度、完善公司治理和优化行业格局等重点方面。我们认为：

**第一，权益类基金产品地位将持续提升。**截至2025Q1末，我国主动管理类权益基金规模34,565亿元，权益类指数基金规模34,983亿元，权益类基金合计69,548亿元，占公募基金行业整体比重为22.0%。其中，主动管理权益基金面临优胜劣汰、量减质增的局面，业绩优秀、盈利投资者占比高的产品竞争力更强，基金经理亦能据此合理适度提高绩效薪酬，产品集中度或将显著提升。此外，权益类指数基金则延续规模扩大、费率降低的趋势。一是权益类指数基金实施快速注册机制，利于快速发行；二是符合国家战略和发展导向的主题投资股票指数基金将持续丰富；三是监管引导大规模指数基金管理费、托管费率下调，以及推动基金登记结算、指数授权使用、信息披露等固定费用下调，未来权益指数基金整体费率或将持续下调。

**第二，公募基金产品将迎产品创新及分化发展。**一是浮动管理费率的主动权益基金产品将由头部机构带头发展，并逐步推广至全行业；二是监管支持加大含权中低波动、资产配置型产品创设力度，以及修订FOF、养老目标基金产品规则；三是研究创设专门参与互换便利操作的场外宽基指数基金试点产品；四是货币基金管理费率与托管费率将面临下调，创收能力将减弱。**第三，公募基金行业格局将有所优化。**《方案》引导基金产品迈向重权益、指数化、降费率发展趋势，中小基金公司如无特色化、差异化优势，竞争力或将减弱，《方案》也提到支持基金公司市场化并购重组。**第四，公募基金行业高质量发展趋势更加清晰。**《方案》要求建立以基金投资收益为核心的考核体系，适当降低规模排名、收入利润等经营性指标的考核权重，有利于推动行业可持续发展。此外，《方案》提出的相关举措，将使得公募基金行业发展与满足居民财富管理需求、推动中长期资金入市、维护资本市场健康稳定发展等监管目标更加匹配，从而实现功能性和盈利性的有机统一。

### 评论：

#### ◆ 《方案》简介：重点从基金产品和基金机构两方面提出举措

此次《方案》重点从公募基金产品和公募基金机构两方面，针对行业经营理念有偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题，提出针对性举措。

**产品层面，突出重权益、指数化、降费率趋势。**要点包括：强化业绩比较基准的约束作用、建立浮动管理费收取机制、稳步降低基金投资者成本、优化权益类基金注册安排、推动权益类基金产品创新发展、支持各类基金产品协调发展等。

**公司层面，突出改革绩效考核、强化薪酬管理、优化行业格局、加强监管引导。**考核体系需以基金投资收益为核心，参考指标包括基金净值增长率、业绩比较基准对比、基金利润率、盈利投资者占比等。基金公

司监管分类评价将参考投资者盈亏及占比、业绩比较基准对比、权益类基金占比、投研能力评价情况等。

**表1：《方案》要点梳理**

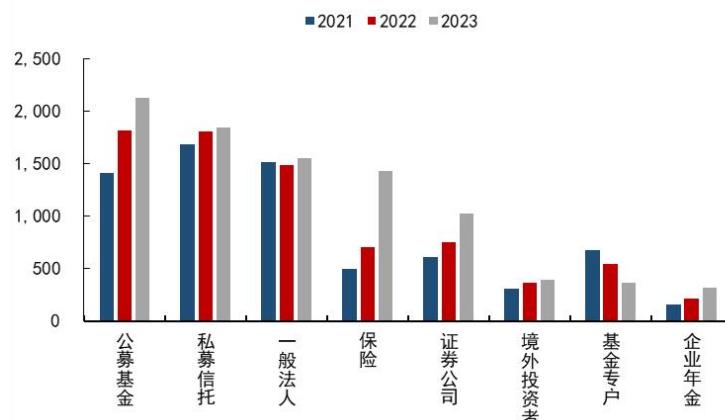
对象	要点	具体内容
基金公司	改革基金公司绩效考核机制	1、出台基金公司绩效考核管理规定，要求基金公司全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，适当降低规模排名、收入利润等经营性指标的考核权重，基金投资收益指标应当涵盖基金产品业绩和投资者盈亏情况，前者包括基金净值增长率、业绩比较基准对比等指标，后者包括基金利润率、盈利投资者占比等指标。 2、基金公司股东和董事会对公司高管的考核，基金投资收益指标权重不低于 50%;对基金经理的考核，基金产品业绩指标权重不低于 80%。 3、对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于 80%。
	强化监管分类评价的引导作用	1、将投资者盈亏及占比、业绩比较基准对比、权益类基金占比、投研能力评价情况等纳入基金公司评价指标体系。 2、将三年以上中长期业绩、自购旗下权益类基金规模、投资行为稳定性、权益投资增长规模等指标的加分幅度在现有基础上提升 50%。 3、前述指标占“服务投资者能力”的评分权重合计不低于 80%。
	加大薪酬管理力度	1、完善证券基金经营机构薪酬管理制度，督促基金公司建立健全与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制。 2、强化基金公司、高管与基金经理的强制跟投比例与锁定期要求。
	优化行业发展格局	1、支持优质头部基金公司业务创新发展，促进资产管理和综合财富管理能力双提升。 2、支持基金公司市场化并购重组，推动严重违规机构依法出清。
	加强监管引导与制度供给	1、在基金公司监管分类评价中，显著提升权益类基金相关指标权重，突出权益类基金发展导向，依法强化分类评价结果运用。 2、制定公募基金参与金融衍生品投资指引，更好满足公募基金加强风险管理、稳定投资行为、丰富投资策略等需求。
基金产品	强化业绩比较基准的约束作用	1、制定公募基金业绩比较基准监管指引，明确基金产品业绩比较基准的设定、修改、披露、持续评估及纠偏机制，对基金公司选用业绩比较基准的行为实施严格监管，切实发挥其确定产品定位明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。 2、对三年以上产品业绩低于业绩比较基准超过 10 个百分点的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降；对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理，可以合理适度提高其绩效薪酬。
	建立浮动管理费收取机制	1、对新设立的主动管理权益类基金大力推行基于业绩比较基准的浮动管理费收取模式，对符合一定持有期要求的投资者，根据其持有期间产品业绩表现确定具体适用管理费率水平，如持有期间产品实际业绩表现符合同期业绩比较基准的，适用基准档费率；明显低于同期业绩比较基准的，适用低档费率；显著超越同期业绩比较基准的，适用升档费率。 2、在未来一年内，引导管理规模居前的行业头部机构发行此类基金数量不低于其主动管理权益类基金发行数量的 60%。
	稳步降低基金投资者成本	引导行业机构适时下调大规模指数基金、货币市场基金的管理费率与托管费率。
	突出权益产品导向	1、优化权益类基金注册安排，实施 ETF 快速注册机制，原则上自受理之日起 5 个工作日内完成注册；对主动管理权益类基金和场外成熟宽基股票指数基金，原则上自受理之日起 10 个工作日内完成注册；对明确约定最低持股比例要求的混合型基金、债券型基金，原则上自受理之日起 15 个工作日内完成注册。 2、推动权益类基金产品创新发展，积极支持主动管理权益类基金创新发展，研究推出更多与基金业绩挂钩、投资者回报绑定、鼓励长期持有的浮动费率基金产品；大力发展战略导向的主题投资股票指数基金；研究创设专门参与互换便利操作的场外宽基指数基金试点产品。
	支持各类基金产品协调发展	加大含权中低波动型产品、资产配置型产品创设力度，修订完善基金中基金(FOF)、养老目标基金等产品规则，适配不同风险偏好投资者需求，促进权益投资、固定收益投资协调发展。

资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

### ◆ 基金产品：产品创新力度将加强，品种间发展趋势分化，权益基金地位持续提升

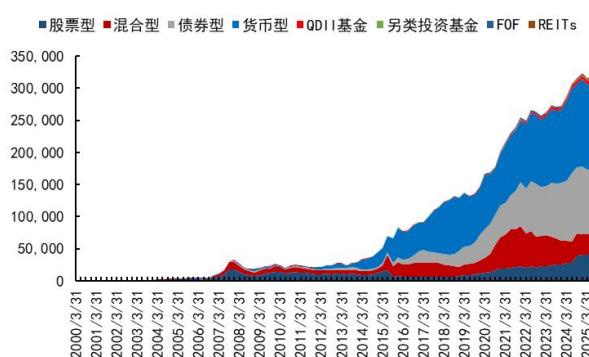
《方案》中提出的基金产品发展举措，有利于解决公募基金功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题。

**功能发挥方面，服务实体经济和引导中长期资金入市是公募基金当前面临的两个重要目标。**近年来，中央汇金、保险公司、企业年金等中长期资金逐步扩大公募基金投资规模，尤其扩大对 ETF 的投资规模。根据上交所披露，沪市机构投资者中，公募基金（主要为 ETF 联接基金）、私募和一般机构的日均 ETF 持仓市值分别为 2,124 亿元、1,844 亿元和 1,552 亿元，排名靠前。除社保基金、沪股通投资者、财务公司和期货资管之外，其余机构投资者日均持仓均超 100 亿元。2023 年，保险机构和企业年金的日均持仓同比增幅最为明显，分别达到 102% 和 46%。公募基金是引导中长期资金入市的核心工具与渠道之一。

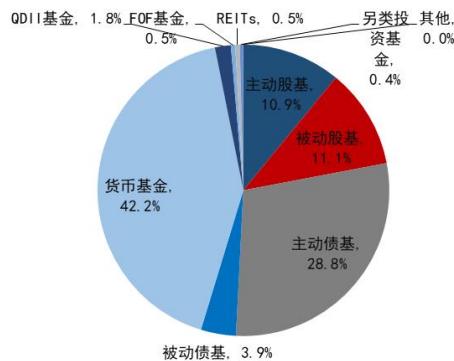
**图1: 沪市机构投资者持有的 ETF 规模变化 (单位: 亿元)**


资料来源：上交所，国信证券经济研究所整理

**发展结构方面，货币基金占比较高、股票基金占比仍低、被动股基占比更低，浮动管理费率产品较少。**参照成熟资本市场经验，股票型基金占比提升是公募基金行业发展重要趋势。截至 2025Q1 末，我国公募基金管理资产规模 31.90 万亿元，其中股票基金 4.19 万亿元、混合基金 3.22 万亿元、债券基金 10.10 万亿元、货币基金 13.33 万亿元，发展结构更偏重债券型和货币型，股票型规模仍相对较小。细分来看，股票型基金和混合型基金中，主动管理类权益基金（包括普通股票型、偏股混合型和灵活配置型）规模 34,565 亿元，权益类指数基金（包括被动股票基金和被动股票增强基金）规模 34,983 亿元，规模大致相当。被动股基是《方案》突出的重点发展方向，其本身也面临宽基指数基金占比较高、其余指数基金占比较低等结构性问题。伴随监管引导和投资者需求变化，行业主题类、风格策略类指数基金料将快速发展。

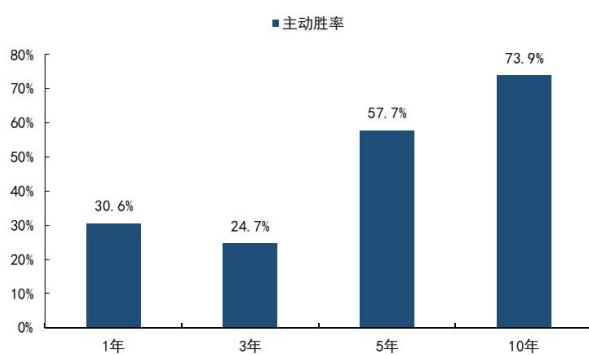
**图2: 各类公募基金产品规模变化 (单位: 亿元)**


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

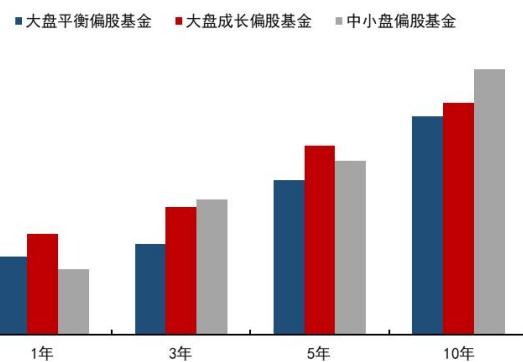
**图3: 各类公募基金产品规模占比-截至 2025Q1 末**


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**投资者获得感方面，主动股基胜率不高是主因。**根据晨星公司统计，截至 2025 年 4 月末，绝大部分的主动股基收益率在短、中、长期内均难以跑赢沪深 300 指数，也难以跑赢同类被动股基，显示主动股基超额收益创造能力整体偏弱。《方案》注重对主动股基进行优胜劣汰管理，基金业绩不佳的产品将面临管理费率下调、基金经理绩效减少等情形，基金业绩优秀的产品则有望实现管理费率升档、基金经理绩效合理适度提升等奖励。这类举措将促进“良币驱逐劣币”，基金管理能力较强的基金经理、基金业绩优秀的产品将在市场上具备更强竞争力。短期可能主动股基创收能力有所减弱，甚至规模可能有收缩。但长期中有利于基金公司与基金投资者利益趋于一致，优秀的产品脱颖而出，不仅可以提升投资者获得感，也有利于基金公司长期可持续发展。

**图4: 主动股基胜率 (截至 2025-4-30, 以沪深 300 为基准)**


资料来源: 晨星, 国信证券经济研究所整理

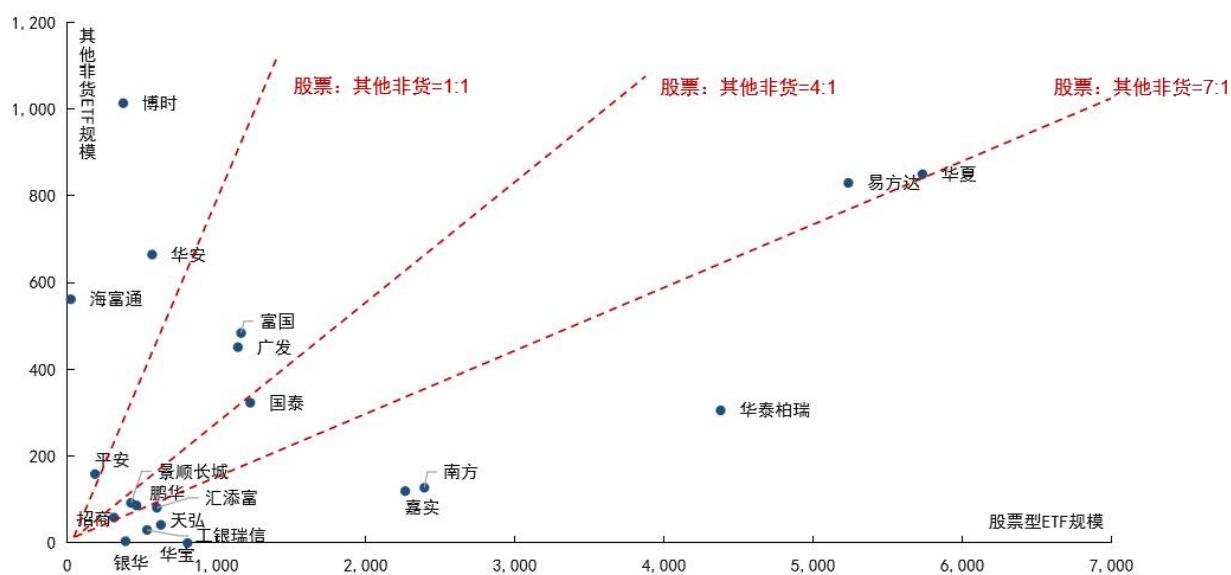
**图5: 主动股基胜率 (截至 205-4-30, 以同类被动股基为基准)**


资料来源: 晨星, 国信证券经济研究所整理

## ◆ 基金机构: 改革考核, 优化格局

《方案》注重引导公募基金发行权益类知识产品, ETF 是权益指数基金的主要品种。

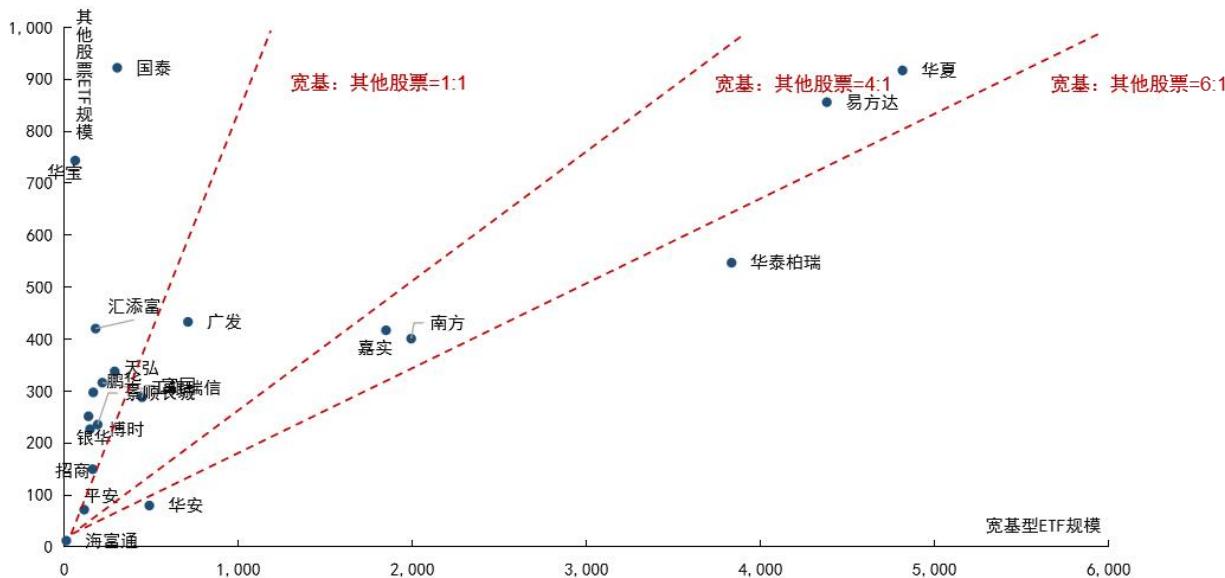
**各家基金公司 ETF 发展侧重点有所不同。**华夏、易方达股票 ETF 与其他非货 ETF 规模显著领先其他公司。博时、华安、海富通则在非股票 ETF 方面取得长足发展, 重点布局方向包括: 博时为可转债 ETF、黄金 ETF、跨境 ETF, 华安为黄金 ETF、跨境 ETF, 海富通为短融债券 ETF。

**图6: 各家管理人非货型 ETF 产品规模比较-截至 2024 年末 (单位: 亿元)**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**股票 ETF 内部来看, 各家管理人发展方向也存在差异。**华夏、易方达依旧整体领先。华泰柏瑞股票 ETF 由宽基股票 ETF 主导。国泰、华宝宽基 ETF 发展较弱, 重点布局方向: 国泰为行业主题型 ETF (证券、军工、半导体等), 华宝为行业主题型 ETF (医疗、证券)。

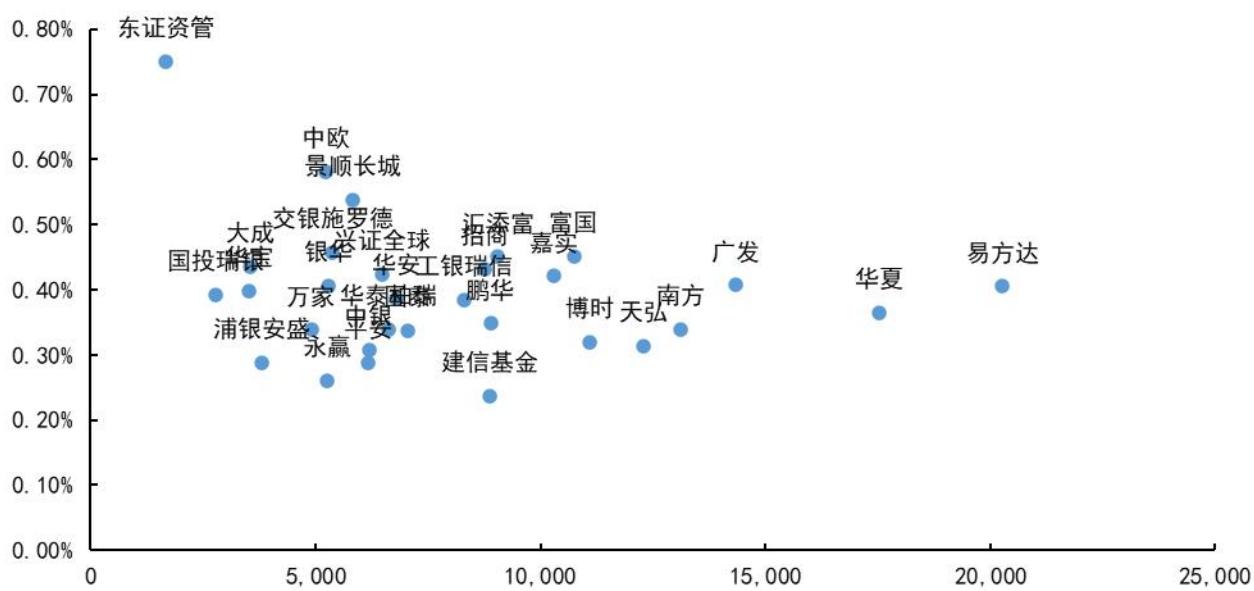
图7: 各家管理人股票型 ETF 产品规模比较-截至 2024 年末 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

管理费率方面，各家管理人管理费率差异较大，整体来看，偏向主动权益基金的管理人，平均管理费率较高。偏向固收、货币基金，以及股票指数基金的管理人，管理费率较低。

图8: 管理费收入排名前 30 的基金管理人资产管理规模及平均管理费率 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示：

政策风险，费率下调超预期的风险，基金规模下降的风险，资本市场波动风险等。

**相关研究报告：**

《从“类存款”到“多资产”——中国机构配置手册（2025 版）之银行理财篇》——2025-04-19

《谋而后动-金融机构财报里的配置动向》——2025-04-18

《从投资工具到解决方案——中国机构配置手册（2025 版）之 ETF 篇》——2025-04-16

《近期机构配置与资本市场资金流向分析-市场流动性风险结束了吗？》——2025-04-13

《避险为先，优选金融-金融行业快评》——2025-04-07

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数(IXIC.GI)为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032