



证券行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）
shusiqin@gjzq.com.cn分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）
hongxining@gjzq.com.cn分析师：方丽（执业 S1130525080007）
fangli@gjzq.com.cn分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
xiachangsheng@gjzq.com.cn

基金发行进行逆周期调节，进一步促进“量”向“质”转变

事件概况

2025 年 12 月 1 日，中国基金报记者披露，今年以来，监管对于业绩比较基准指数估值较高的权益基金审批相对审慎。据中国基金报了解，近三个月对于新审批的权益基金业绩比较基准（权益指数）的估值要求有所调整，最近五年滚动估值的要求从历史 90%分位数以下变更为在 80%分位数以下。

事件点评

①监管对基金长期投资行为的引导付诸实际行动：5 月监管出台《推动公募基金高质量发展行动方案》，提出要提升行业发展内在稳定性，其中有一项条款提及“建立常态化逆周期调节机制，根据市场情况动态调整产品注册节奏与进度”。在市场、行业高位时收紧审批或提高要求，在低位时适当放宽，能够有效调节市场，使行业生态健康化。

②引导基金公司重“质”而非“量”，赛道型产品发行在短期或受到一定影响：在风口上的热门赛道产品往往能够在短期内迅速扩张规模，成为爆款，但是高位发行存在胜率偏低的风险，也可能进一步推高赛道估值，产品的收益率未必使投资者满意。逆周期调节可能在短期内影响赛道产品的发行业数量及规模。从长远角度考虑，市场低位时再放松审批要求、基金公司再加大赛道产品布局力度的话，能够起到提高产品质量、提升产品回报率的作用。

③引导基民践行长期投资，保护基民利益：适当调控产品布局的时点和规模，亦是在引导基民进行长期化投资，降低基民追高、追热的概率。低位买入后有望提高长期收益率，投资者的获得感亦将提升，持续配置基金产品的意愿也会加强，形成正向循环。

投资建议

《推动公募基金高质量发展行动方案》推出后，一系列举措逐步落地，公募销售费率改革新规意见稿、业绩比较基准新规征求意见稿等配套政策发出。根据《推动公募基金高质量发展行动方案》的安排，后续仍将有更多相关政策推出，持续引导行业内机构从“重规模”向“重回报”转变，提高产品质量，提升投资者获得感，有利于基金行业高质量发展与资本市场健康发展。

风险提示

1) 公募基金行业政策推进不及预期；2) 政策落地后改革效果不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究