



安永解读

《关于加快推进公募基金 行业高质量发展的意见》

系列二

EY 安永

Building a better
working world

前言

2022年4月26日，中国证券监督管理委员会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（以下简称《发展意见》），列举了16项公募基金行业高质量发展措施，对我国权益市场长线资金引入、基金管理公司股权激励改革、中小型基金管理公司降成本、产品创新、解决“基金赚钱、基民不赚钱”等问题，提出了机制层面的设计。

1 加大培育长线资金

个人投资者是我国股市的主要参与群体，具有较为明显的投资短期化特征。

《发展意见》引导中长期资金占比，提出：

“做好个人养老金投资公募基金政策落地工作，指导行业机构稳妥做好产品、系统、投教等准备，鼓励行业机构开发各类具有锁定期、服务投资者生命周期的基金产品。”

安永洞察

- ▶ 目前公募基金多以灵活申赎类型为主，有相当数量的行业主题基金、明星效应基金。随着我国个人养老金制度的落地，目标日期基金将作为本次个人养老计划改革初期的主要投资产品之一，在我国公募基金市场发挥承前启后的重要作用。
- ▶ 基金管理公司将进一步深化养老投资教育和养老目标基金宣传工作，在做好养老基金设计和投资管理的同时，加强投资者教育引导和投资陪伴服务。

投资人员短期化行为受制于长期考核指标、薪酬递延、基金跟投、员工持股等机制的完善。

《发展意见》提出强化长效激励约束机制：

“督促基金管理人建立健全覆盖经营管理层和基金经理等核心员工的长期考核机制，将合规风控水平、三年以上长期投资业绩、投资者实际盈利等纳入绩效考核范畴，弱化规模排名、短期业绩、收入利润等指标的考核比重。”

安永洞察

- ▶ 基金管理公司将长效激励约束纳入科学化的风险管理预算，包括：对基金净值曲线波动、“风格漂移”和“高换手率”等短线交易收益行为的管控等，对基金投资决策进行有效地监督和制衡。
- ▶ 三年以上长期投资业绩考核则要求投研团队从中长线视角选择投资标的，看重成长性与价值性，从机制上将受托资产转化为长线资金。
- ▶ 在强化投资者盈利指标的考核模式中，追逐短期热点的基金会逐渐减少，基金管理公司将通过深化投资者教育和投资陪伴服务，匹配风险承受能力适当的投资者，增加基金管理公司与投资者之间的粘性。

公募基金作为实体经济资金的“稳定器”，在做大做强资本市场所发挥的作用尤为关键。

《发展意见》提出：

“推动基金管理人实现宏观、策略、行业和公司全维度的研究覆盖，切实提高股票发行定价能力。”

安永洞察

- ▶ 《发展意见》强化基金管理公司对权益资产定价能力的认知，在赚取收益的同时需要有更高的社会价值体现，是做大资本市场的根本立足点。

2 股权激励及薪酬递延

公募基金业绩考核参考相对收益，不仅是相对于基金合同约定的业绩比较基准，而且会比较基金经理的业绩排名，并依此制定激励方案。该现象可能导致投研人员的目标异化为收益排名，忽略对基金份额持有人长期利益最大化的追求。

《发展意见》提出：

“支持基金管理公司探索实施多样化长期激励约束机制，研究采用股权、期权、限制性股权、分红权等方式，实现员工与公司长期发展、持有人长期利益的一致性。积极推动有关部门放宽国有基金管理公司员工持股政策限制。”

根据WIND数据，我国大型基金管理公司约有半数实现了员工持股，未来需要进一步加大员工持股平台建设，让更多投研主力实现持股，增强团队稳定性。

中小型基金管理公司中有两类机构实施了股权激励，第一类是“个人系”基金管理公司，其初创核心人员均具有股权，普遍由专业投资人领衔；第二类是“私转公”基金管理公司，在监管政策放开后申领公募牌照，将市场化的激励模式带入公募基金行业，特别是绝对收益目标与投研人员的激

安永洞察

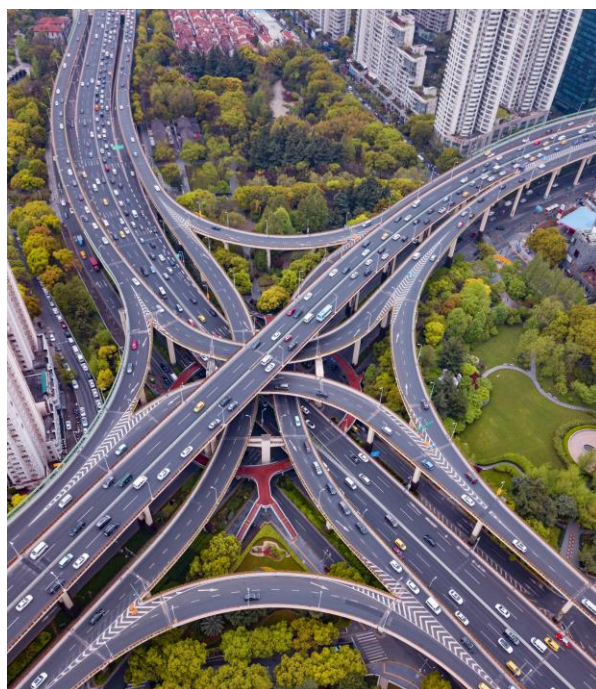
- ▶ 更多基金管理公司将推出长期激励机制，实现基金从业人员与公司之间长期共同发展的行业氛围，与基金份额持有人的长期利益保持一致。
- ▶ 激励的另一面是风险共担，通过跟投等方式从机制上对基金管理公司与投研团队的风险给予绑定。

《发展意见》提出：

“督促基金管理人严格执行薪酬递延制度，建立完善经营管理层和基金经理等核心员工奖金跟投机制，实施违规责任人员奖金追索扣回制度，严禁短期激励和过度激励行为。”

安永洞察

- ▶ 奖金追索扣回制度在信托机构较为普遍，这次监管层将其延伸至基金管理公司，将奖惩机制同时纳入顶层设计中。
- ▶ 监管层可能将推动基金管理公司薪酬激励约束机制的落实，基金管理公司也将对薪酬考核指标、薪酬递延、薪酬支付方式、经济问责等薪酬方案相应地进行调整。



3 公募基金外包前景

中小型基金管理公司后台资源相对吃紧，且强监管导致运营成本较高，间接制约了投研和销售资源的投入。

《发展意见》提出：

“研究进一步优化基金管理公司交易模式，公募基金后台运营业务外包由试点转常规，支持中小基金管理公司降本增效，聚力提升投研能力。”

安永洞察

- ▶ 《发展意见》在政策层面正式提出公募基金后台运营外包常态化，但还需要出台细则文件对外包业务进行指导。
- ▶ 基金管理公司在后台运营已投入一定资源，外包替换成本较高。采纳运营外包的基金管理公司在短期内应限于运作时间较短或正在筹备的基金管理公司。
- ▶ 公募基金对运营外包服务机构的能力、业务连续性、公信力等要求颇高。具有外包服务牌照的托管银行和大型证券公司已在公募基金托管领域深耕多年，具备承接此类业务的先天优势。

在做好合规风控的前提下，将运营外包业务常态化，中小型基金管理公司可以将更多精力放在投研、产品设计、市场营销等工作，提升专业化的资管能力。外包常态化也将利好行业服务机构的规模化运营，实现良性循环。



4 加大产品创新，降低市场波动

指数型基金的大幅流入是美国持续十年牛市行情背后的关键因素。根据美国投资公司协会（The Investment Company Institute, “ICI”）公开数据，截至2020年底，美国市场包括ETF和指数型基金在内的基金规模突破10万亿美元，占美股基金规模的三分之一。

与美国市场相比，我国指数型基金规模相对较小，但未来发展空间十分广阔。根据WIND数据，截至2021年末，指数型基金规模合计约18.5万亿人民币，约占公募非货币基金规模的13%，其规模在过去三年涨幅超过了150%。

《发展意见》指出：

“大力推进权益类基金发展，支持成熟指数型产品做大做强，加快推动ETF产品创新发展，不断提高权益类基金占比。”

安永洞察

- ▶ 公募基金行业始终将发展权益资产配置作为深化资本市场改革的重点任务，将来会继续加大投资股票市场的比例。其中，ETF等工具型产品热度不减，继续为投资者分享指数红利。
- ▶ 2021年《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》使指数基金的运作更为规范，为后续创新型ETF的推出建立了规范性基础。
- ▶ 指数型基金做大做强的同时，产品同质化现象愈发明显，费率竞争愈发激烈，这些现象将对ETF行业的长期发展具有较深影响。
- ▶ 目前存在行业主题型ETF申报追踪热点的短板，造成资金集中于追踪热点从而分散了流入宽基指数ETF的资金。因此需要解决ETF发展短期化、同质化的问题，提升创新性，克服风险属性拥挤化的状况。

降低市场波动，提升投资者持有人体验，不仅要加大指数投资规模，也要加大中低波动型基金的研发。

《发展意见》指出：

“稳妥发展固收类产品，支持个人零售型债券产品发展，研究完善FOF、MOM等产品规则，加大中低波动型产品开发创设力度，开发适配个人养老金长期投资的基金产品。”

安永洞察

- ▶ 中低波动型的产品吸引力正在上升，特别是养老类型的目标日期、目标风险类FOF，具有中长期资产配置的优势，可完善投资者的长线投资规划。
- ▶ 为迎合个人养老投资需求，公募FOF将建立起覆盖退休人群更为广泛的目标日期系列基金。
- ▶ “固收+”基金攻守兼备的投资策略是居民理财的理想选择之一，与实现居民财富稳健增长的目标相契合，是基金管理公司重点布局的产品类型，在中长期中将获得可观的收益。

5 改变“重首发、轻持营”现象

公募基金存在追求短期业绩、规模、排名的情况，造成个人投资者“赎旧买新”的短期行为成为行业常见现象。

《发展意见》指出：

“引导基金管理人与基金销售机构牢固树立以投资者利益为核心的营销理念，强化投资者适当性管理，践行“逆向销售”，积极拓展持续营销，创新投资者陪伴方式，加大投资者保护力度。”

安永洞察

- ▶ 公募基金行业的竞争力，不仅由投研人员决定，基金销售团队的角色同样重要。
- ▶ 公募基金销售生态需要进一步转变，回归“受人之托、代人理财”的本源，以投资者利益为中心，做好“售前-售后”的全链条服务。
- ▶ 通过科学的投资者教育模式，引导投资者关注理性投资、价值投资，并在市场波动时刻做好陪伴，共同关注长线投资机会，减少频繁申赎导致的投资成本损耗。
- ▶ 基金销售团队和代销渠道也需要“长线维度”考核，例如：加大对保有规模、持有人申赎份额等指标的考核，从机制上强化“卖者尽责”。

我国居民经常出现短线申赎公募基金的交易行为，并追随市场热点和明星效应选择基金品种，投资体验受到一定影响。

《发展意见》指出：

“有序发展基金投顾业务，逐步扭转‘重投轻顾’展业倾向，提升投资者‘精准画像’能力，着力发挥顾问引导作用。全面加强投资者教育工作，科学搭建投教工作评估体系。”

安永洞察

- ▶ 个人投资者需要基金投顾的专业服务，通过科学的风险承受力与投资目标的测评，为投资者规划组合配置方案，实现长赢。
- ▶ 截至目前，基金管理公司、券商、第三方平台等机构陆续开展基金投顾业务，试点模式各有特色，逐渐降低投资者的投资行为偏差、增强投资陪伴服务，从科学配置的角度实现理性调仓、资产再平衡。
- ▶ 基金管理公司在投资者教育方面将更加深化，逐步提升基金投顾角色的影响力，以更高的视野为投资者规划资金投向。
- ▶ 基金投顾将是行业蓝海，可减少金融产品的错配，提升投资者的体验并实现盈利目标。



结语

本次《发展意见》从机制上将加大培育我国长线投资机构，壮大担当普惠金融角色的公募基金的综合实力，加快居民财富配置向权益市场的转移，有利于价值投资在我国资本市场的实践，助力我国资本市场的做大做强。

联系我们



忻怡

亚太区金融科技及创新首席合伙人
大中华区金融服务主管合伙人
安永（中国）企业咨询有限公司
+86 21 2228 3286
effie.xin@cn.ey.com



林小芳

大中华区金融服务财富及资产管理主管合伙人
安永会计师事务所
+852 2846 9663
christine.lin@hk.ey.com



王珊珊

中国公募基金发展主管合伙人
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
+86 10 5815 2145
chris.wang@cn.ey.com



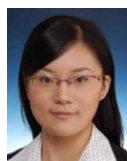
蒋燕华

大中华区金融服务财富及资产管理合伙人
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
+86 21 2228 2551
grace.jiang@cn.ey.com



高鹤

大中华区金融服务财富及资产管理合伙人
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
+86 755 2238 5837
maggie.gao@cn.ey.com



许培菁

大中华区金融服务财富及资产管理合伙人
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
+86 21 2228 3784
becky.xu@cn.ey.com

安永 | 建设更美好的商业世界

安永的宗旨是建设更美好的商业世界。我们致力帮助客户、员工及社会各界创造长期价值，同时在资本市场建立信任。

在数据及科技赋能下，安永的多元化团队通过鉴证服务，于150多个国家及地区构建信任，并协助企业成长、转型和运营。

在审计、咨询、法律、战略、税务与交易的专业服务领域，安永团队对当前最复杂迫切的挑战，提出更好的问题，从而发掘创新的解决方案。

安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球组织，加盟该全球组织的各成员机构均为独立的法律实体，各成员机构可单独简称为“安永”。Ernst & Young Global Limited 是注册于英国的一家保证（责任）有限公司，不对外提供任何服务，不拥有其成员机构的任何股权或控制权，亦不担任任何成员机构的总部。请登录ey.com/privacy，了解安永如何收集及使用个人信息，以及在个人信息法规保护下个人所拥有权利的描述。安永成员机构不从事当地法律禁止的法律业务。如欲进一步了解安永，请浏览 ey.com。

© 2022 安永，中国。
版权所有。

APAC no. 03014470
ED None

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务、法律或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

ey.com/china

关注安永微信公众号
扫描二维码，获取最新资讯。

