

# 云程发轫 万里可期

2023 公募基金  
高质量发展趋势及战略洞察





# 目录

---

<b>01</b>	<b>继往开来</b> .....	<b>01</b>
	- 拥抱“新黄金十年”，未来前景可期	
<b>02</b>	<b>千帆竞发</b> .....	<b>06</b>
	- 深化多元竞合，逐鹿资管赛道	
<b>03</b>	<b>适时应务</b> .....	<b>13</b>
	- 顺应政策要求，把握新兴趋势	
<b>04</b>	<b>迈向卓越</b> .....	<b>15</b>
	- 明确关键任务，构建核心能力	
<b>05</b>	<b>展望未来</b> .....	<b>17</b>

# 一、继往开来 - 拥抱“新黄金十年”，未来前景可期



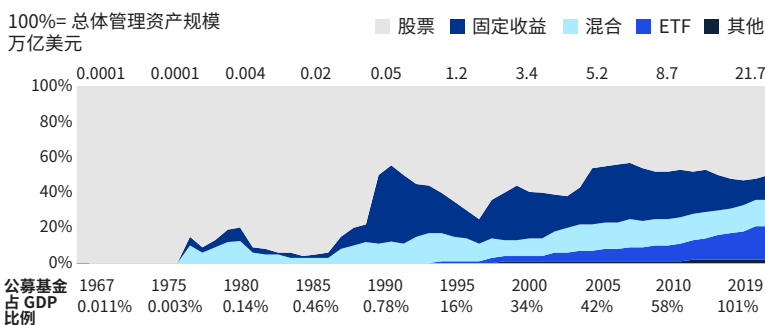
## 回顾：“黄金十年”，成果斐然

行业历经四大发展阶段，基金规模坐稳全球第四。中国公募基金行业经历了四个主要发展阶段：早期探索阶段（1992-1996年）、封闭式基金发展阶段（1997-2000年）、开放式基金发展阶段（2001-2011年）、高速发展阶段（2012-2022年）。中国公募基金十年间总规模增超9倍<sup>1</sup>，产品数量增超10,000只<sup>2</sup>，投资者数量增加了17倍<sup>3</sup>。其中，截至2021年底开放式基金总规模为3.47万亿美元<sup>4</sup>，继续全球第四位的排名。

时代红利驱动规模上涨，行业高增长态势有望保持。从资金端和资产端的发展进行对比，当前中国公募市场具备与美国共同基金成长期（80-90年代）类似的市场环境。公募基金2021年AUM同比增速达28.51%<sup>5</sup>，高于1980-2000年美国共同基金AUM年复合增速的22%<sup>6</sup>。基于对未来中国GDP增速、上市公司市值增速、基金公司渗透率等进行预测，预计中国公募基金市场未来十年或可保持18-20%左右水平的复合增速。

## 中美公募基金发展历程对比

### 美国公募基金各资产类别基金发展历程



当前中国公募市场具备与美国80-90年代相似发展环境，未来我国公募基金发展前景可期

### 资金端

### 资产端

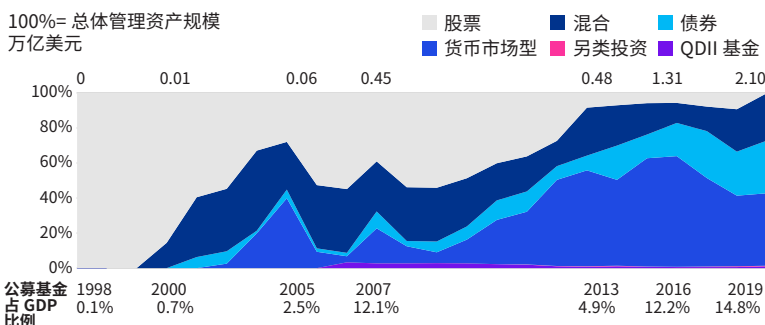
· 税收优惠等政策刺激下养老金入市

· 直接融资快速发展  
· 资本市场大幅扩容

· 推动养老金长线资金入市  
· 鼓励养老金适度提升权益市场配置

· 全面注册制落地扩大资产端供给  
· 直接融资加速发展

### 中国公募基金各资产类别基金发展历程



\*2019年中国公募基金规模占GDP比例为14.8%，与美国1995年共同基金发展阶段相似（1995年共同基金占GDP比例为16%）  
数据来源：Wind，毕马威整理

1, 2 数据来源：Wind；总规模增长规模幅度为2022年10月底数据与2012年年末数据的比较结果；产品数量为2022年10月底数据

3 数据来源：证券业协会报告；投资者数量为2021年底数据

4 数据来源：美国投资公司协会

5, 6 数据来源：Wind

© 2022 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）— 中国合伙制会计师事务所及毕马威企业咨询（中国）有限公司 — 中国有限责任公司，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。



## 动能：多元驱动，持续扩容

### 1) 居民财富转移，投资需求显著

居民财富总量快速增加，资产配置结构持续转移。2005-2021 年中国居民财富总量年均复合增速高达 14.7%<sup>7</sup>，财富增速远超美日。此外，居民资产配置结构逐步从房地产等实物资产转向金融资产。未来，随着资本市场改革的不断深化，叠加当前“房住不炒”的政策基调下，我国居民的家庭资产配置将持续从房地产等实物资产向金融资产发生迁徙。对比美国共同基金高速发展时期，居民财富搬家同样发挥重要作用。

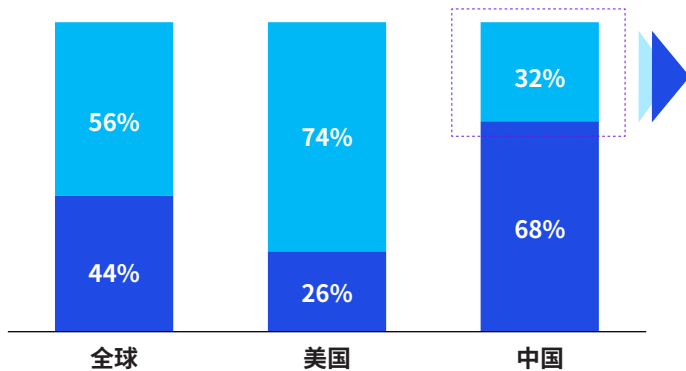
资产配置公募化转移，公募基金投资需求显著。“资管新规”以来，公募基金产品凭借高度净值化、标准化的优势，管理规模实现快速稳健的增长。公募基金产品尤其是纯债型基金在经济下行期获取较好收益，投资者对稳健固收产品配置需求显著提升，居民资产配置逐渐向公募产品转移。2021 年银行理财、信托和券商资管的规模较 2017 年分别下降 1.8%、21.7%<sup>8</sup> 和 53.5%，公募基金的市场规模较 2017 年上升 127.1%。

### 居民财富搬家，公募持续扩容

#### 居民财富结构比较

(2021, 万亿人民币, %)

■ 金融资产 ■ 非金融资产



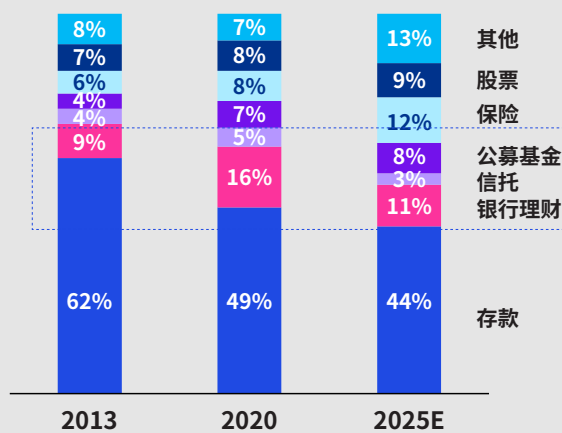
我国资产配置结构逐渐向金融资产转移，但相比发达市场及全球平均水平，仍有较大提升空间

数据来源：Credit Suisse《2022 全球财富报告》、Statista、The Fed、Wind

产品供给日益丰富，满足多元化投资需求。以满足居民财富管理需求为出发点，行业积极推动产品创新，供给能力不断增强。从主动权益类、被动指数类基金等传统产品的普及，到如今的公募 REITs、碳中

#### 居民可投资资产配置

(2013-2025E, 万亿人民币, %)



居民可投资资产由存款向公募基金和银行理财转移

和 ETF、同业存单基金等产品迭出，行业持续推进完善匹配投资者理财需求的路径和方式，为不同风险偏好的投资者提供更多的投资选择，优化基金投资者的盈利体验。

7 数据来源：《中国财富报告 2022》

8 数据来源：Wind

## 2) 养老体系改革，长期资本转化

**第三支柱补位提速，养老基金快速发展。**个人养老金制度于 2022 年 4 月出台，相关细则政策陆续补充落地，标志着我国第三支柱养老体系发展进入新阶段，为养老目标基金带来新的发展机遇。养老目标基金经过四年的发展，截至 2022 年 8 月产品数量已经达到 183 只，产品规模已经突破千亿水平。参考美国养老金入市经验（90 年代各类退休计划占共同基金净流入的比例提升近 9 倍），基金规模有望进一步提升。

**关键制度补充落地，有望引入增量资金。**个人养老金税收优惠政策已出炉，更多关键制度设计未来将陆续推出。随着更多政策出台落地，养老基金未来发展潜力较大。2022 年 11 月 18 日证监会公布《个人养老金基金名录》，该名录中共纳入 40 家基金公司的 129 只养老目标基金。根据《中国养老金第三支柱研究报告》预测，未来 5-10 年时间，中国预计会有 8-10 万亿的养老金缺口，也给基金行业提供了巨大的发展空间。

## 3) 底层资产扩容，REITs 蓝海开启

**公募 REITs 试点硕果累累，已上市产品整体表现良好。**截至 2022 年 10 月 31 日场内交易公募 REITs 扩容至 23 只<sup>9</sup>，涵盖高速公路、生态环保、物流仓储和产业园四大行业，总市值超过 500 亿元。自首批 REITs 上市以来，二级市场价格表现稳健，截至 2022 年上半年市场总体回报约 20%<sup>10</sup> 水平，超过同期沪深 300 指数收益。

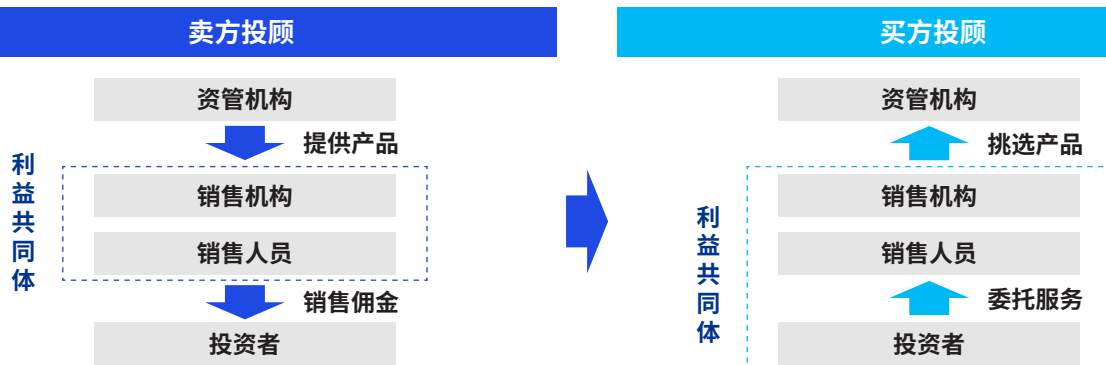
**底层资产范围不断扩容，扩充领域契合国家导向。**自 2021 年以来公募 REITs 试点范围不断扩展，重点领域扩展至交通设施类、公用设施类、能源基础设施类、保障性租赁住房类、旅游基础设施等。底层资产扩容为投资者提供更广泛产品选择，为基金公司提供更多优质资产供给市场，促进了存量资产的盘活。未来包括医疗、数据中心等基建项目都有望成为我国公募 REITs 的底层资产选择。

**基础设施资产存量充足，未来市场空间广阔。**我国基础设施资产存量规模巨大，并且现金流稳定、盈利能力较好、权属明晰的优质项目的积累较为充足，大量优质项目储备资产未来或吸引万亿规模的社会资金。基于对未来中国 GDP 增速、股票市值变化以及 REITs 市值占比的预测，预计未来 5 年中国 REITs 市场规模有望超万亿元水平。

## 4) 买方投顾转型，投资体验优化

**基金投顾是践行“买方服务”的重要载体。**基金正加速从销售型产品转向体验型产品转变，买方投顾转型将投资顾问与客户利益进行深度绑定，积极引导客户坚持“优质标的+长期持有”的投资理念，促进投资者更好配置公募基金。同时有利于推动基金公司关注产品的长期业绩表现，将适度抑制并进一步扭转投资者追涨杀跌行为，推动基金投资生态的变化。

### 从“卖方投顾”到“买方投顾”的转型



**收费方式** · 产品端：前端认购 / 申购费 + 产品保有提成

**投顾能力** · 要求偏低，重视对产品、服务的了解运用程度

**机构要求** · 考核激励短期化，对一线投顾内部赋能要求低

· 客户端：以 AUM 比例收费为主，可多元化定制

· 要求高，重视客户陪伴与能力附加价值

· 考核激励长期化，对一线投顾内部赋能要求高

9, 10 数据来源：Wind



## 展望：行业转型，高质量发展

### 1) 投资理念：回归价值投资本源，投资者获得感提升

**对外：创造长期投资价值，发挥公募基金专业性。**基金公司积极传播价值投资和长期投资理念，提升投资者教育水平，当前投资者正在向长期投资、价值投资转变。2022年《全国公募基金市场投资者状况调查报告》显示，超六成（63.3%）投资者在购买基金后比较重视长期收益。未来以长期业绩表现来彰显自身专业投资和研究价值，获取投资者的长久信赖，切实改善“基金赚钱、基民不赚钱”的现象将是基金公司未来发展的重要使命。

**对内：构建长期激励机制，实现长期利益一致性。**基金公司通过强化中长期考核，鼓励投研团队在投资运作中更重视业绩的长期稳定性与持续性。自2014年某头部公募基金公司率先起步探索股权激励起截至2022年前十大公募基金管理人过半数已实施股权激励。构建长期激励机制，发挥提升业绩规模、实现长期价值的激励效果将成为未来公募基金公司重要任务。

### 2) 投资模式：被动投资稳步发展，主动管理能力夯实

**被动投资势头强烈，头部机构抢占先机。**过去几年在资本市场结构性行情下，受益于分散风险、持仓透明等优势，指数基金产品愈发受到投资者关注。2019年开始指数基金迎来爆发式发展，规模迅速壮大，2019年-2021年资产净值复合增长率为18.18%<sup>11</sup>。截至2022年二季度末，被动产品整体规模约2.44万亿元，相较一季度末规模增速为12.62%<sup>12</sup>。从行业内部发展趋势看，指数基金市场的马太效应已经显现，率先入局的大型基金公司占据先发优势，并且未来有望获得更大的市场份额。

**主动管理能力依然是基金公司立足之本。**当前国内公募基金市场以主动管理型产品为主，主动管理能力仍

然将是我国公募基金公司的核心竞争力。从行业历史数据来看，若基金公司投资业绩排名达到前1/4分位，管理规模增长会明显高于行业平均水平。另外，在产品供给明显增加情况下，主动投资管理能力为投资人创造价值的重要性将得到极大凸显。

### 3) 资金结构：零售资金强势入市，机构资金持续挖掘

**投资者结构保持稳定，个人投资占比较高。**近年来个人财富积累和去存款化配置，零售资金持续流入市场，个人投资者持有公募基金比例逐渐攀升超越机构投资者，并且结构趋于稳定。《全国公募基金市场投资者状况调查报告》显示个人投资者对于投资公募基金热情日益提升，主要资金来源为“从存款转入”和“新增收入”。从基金产品类型来看，机构投资者是债券型和REITs的主要持有人，而股票型、混合型、货币型、QDII基金、FOF基金主要由个人投资者持有。

**稳健投资需求强烈，个人投资债基热度增加。**基金产品中债券型产品以风险低、收益稳健的特征，在股市震荡的行情下获得大量个人投资者的认购。在无风险利率下行趋势下，居民对稳健理财的需求会更加强烈，未来公募基金大有可为。其中以短债基金为例，作为回撤风险相对较小的品类，未来有望承接个人投资者部分零钱理财需求，同时在市场波动较大时，也有望作为个人投资者阶段性降低风险暴露的工具。

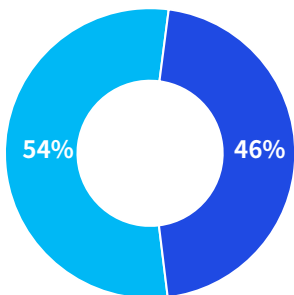
**机构偏好固收和REITs，保守投资风格显著。**在波动的资本市场环境下，机构投资者寻求收益相对平滑的资产，2022年上半年以来逐步加持固收类基金，截至2022年上半年基金持有债券的规模已突破14万亿元<sup>13</sup>。并且结合我国当前相对宽松的货币政策，机构投资者普遍面临“资产欠配”的局面，公募REITs拥有投向明确、底层资产成熟优质、强制分红、现金流预期相对明确等优势特征，愈发成为机构投资者重点青睐的金融产品。

<sup>11</sup> 数据来源：Wind

<sup>12, 13</sup> 数据来源：149家公募基金公司2022年半年报整理

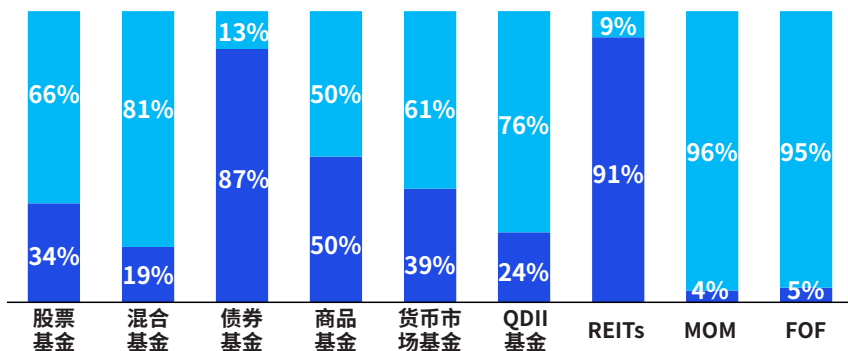
## 公募基金投资者结构

■ 个人投资者 ■ 机构投资者



个人投资公募基金热情高涨，中长期仍是主要资金来源

■ 个人投资者 ■ 机构投资者



机构投资者是债券型和REITs的主要持有人，而股票型、混合型、货币型、QDII基金、FOF基金主要由个人投资者持有

数据来源：中国银河证券基金研究中心，毕马威整理

### 4) 基金销售：基金费率持续下行，多元渠道格局显现

**费率“价格战”悄然开打，让利投资者大势所趋。**

2019年至2021年公募基金管理费率一直处于下行趋势。从主动权益类基金看，基金的平均管理费率从1.3%降至1.28%<sup>14</sup>；债券型基金的平均年管理费率从0.41%降至0.37%左右。截至2022年8月，已有数10家基金公司正式上报让利型基金产品。从长期来看，随着机构化率提升、被动化率提升、资金净流入放缓，预计行业将会面临费率持续下行压力。但相比于盲目参与“价格战”比拼，为客户提供优质服务，帮助客户实现资产保值增值对基金公司来说更为重要。

**销售渠道格局重塑，三方渠道强势突围。**从基金代销保有量来看，银行代销市场份额在不断下滑，券商代销渠道基本趋于稳定，而第三方平台的市场份额则不断在扩大。从各渠道具体情况来看：

**银行保持领跑者地位，但市场份额逐渐被蚕食。**银行拥有较为强大的渠道与客户优势基础，依旧占据基金代销渠道中较大份额但目前代销市场份额逐渐被蚕食，

基金代销保有量占比由2018年的62%降至2022年第三季度的47%<sup>15</sup>。银行未来或将从提升客户服务水平、扩展线上服务、提升产品丰富度三方面提升自身竞争力，应对来自市场中其他机构的冲击。

**第三方渠道强势入局，抢占传统渠道市场份额。**第三方基金代销渠道保有量占比由2018年的20%<sup>16</sup>升至第三季度的36%。第三方渠道机构依托互联网平台，拥有更广的客户服务覆盖面，通过自身清晰透明基金评价体系，图文直播等高频率的客户陪伴，为客户提供投前、投中、投后全链条投资服务。而今年震荡下行的行情下，需持续加强高质量的服务、陪伴和深度的投教活动，把握既有优势建立竞争壁垒。

**券商渠道占比趋于稳定，投顾业务或成规模增长重要推手。**近年来券商代销渠道保有量基本维持不变，而2022年第三季度占比较前两季度有明显下降，截至2022年三季度末保有量占比为16%<sup>17</sup>。未来券商渠道或可通过扩大代销基金的范围、丰富其产品线、打造券商特色的基金投顾业务来应对竞争。

<sup>14</sup> 数据来源：Choice

<sup>15</sup>, <sup>16</sup>, <sup>17</sup> 数据来源：中国证券投资基金业协会





## 二、千帆竞发 - 深化多元竞合，逐鹿资管赛道



### 引领：公募基金领跑大资管行业

公募基金增速显著，为大资管行业主要赛道。2018年至2021年末，公募基金规模从13万亿增长至25万亿，复合增长率达25.2%，超过私募基金的16.8%、银行理财的9.6%、保险资管的9.9%<sup>18</sup>。截至2022年9月

末公募基金资产净值合计达26.59万亿元<sup>19</sup>，相比大资管行业中的其他板块，公募基金的核心优势是投研能力，尤其是标准化证券投资，引领整个资管行业发展。

#### 大资管产业链系统



<sup>18</sup> 数据来源：Wind

<sup>19</sup> 数据来源：AMAC



## 分化：“马太效应”强化头部优势

### 1) 颈部公司份额提升，集中度有上涨空间

**颈部公司份额稳步增长。**近十年公募基金行业整体集中度略有下降，主要原因在于行业仍然处于快速成长期，公募基金规模的快速提升，使得行业集中度变化并不显著。但行业 10-20 名的基金公司份额占比逐年提升，尤其近五年由 2017 年的 19% 提升至 2022 年上半年的 24%<sup>20</sup>。随着新基金公司设立，新进玩家多由有多年公募管理经验的“老将”带队，各具特色、充分竞争，也带来了部分长尾公募基金的业务增长。

**马太效应或为未来趋势。**2022 年上半年公募基金行业 CR3/CR10/CR20 达 15%/40%/65%<sup>21</sup>，对比发达市场（截至 2021 年底，美国市场 CR5 高达 54%，日本 CR3 高达 55%），行业集中度有进一步上涨空间。并且从全球经验来看，全球资产管理机构 C20 由 2008 年的 38% 持续提升到 2020 年的 44%<sup>22</sup>，未来行业资源或持续向头部集中，中小公司的发展形式不容乐观，持续创新、差异化竞争战略和构建核心竞争力的重要性进一步凸显。

### 2) 货币基金增速放缓，权益 / 被动基金爆发

**货币型“半壁”格局不再。**货币型基金 CR3 从 2017 年的 36% 下降至 2022 年上半年的 19%<sup>23</sup>，主要原因在于 2017 年后，流动性新规对货币型基金资产投向、剩余期限、估值方法与风险准备金等做出限制性规定，导致货币型基金增速放缓，集中度下降。超短债基金、存单指数基金等成为现金管理工具的新替代产品。

**主动权益基金规模爆发。**主动权益基金规模在近十年增长近 5 倍，尤其是近两年规模爆发，2022 年上半年达 4.88 万亿元。主要原因在于主动权益基金的规模与 A 股行情密切相关，2020 年~2021 年行情上涨推动其规模爆发并向头部进一步集中，2021 年底 CR20 达 69%<sup>24</sup>。但在 2022 年上半年的震荡行情下，主动权益基金业绩分化显著，管理人完善投研能力、提高产品业绩、提升产品的竞争力仍乃长久之计。

**被动指数基金竞争白热化。**被动指数型基金尤其是 ETF 产品由于“同质化”较高，2022 年上半年 CR20 达到 97% 以上<sup>25</sup>。早期布局的基金公司在 ETF 销售、做市和系统建设方面已建立先发优势，加之头部公司具有较高的品牌壁垒，且指数编制无专利限制，行业竞争趋于白热化，中小公司的业务空间有限。

### 3) 盈利水平有所分化，新增长点汇聚成势

**行业平均盈利水平提升。**随着公募基金行业规模的快速扩张，以管理费为主要收入的基金公司盈利也水涨船高，行业整体毛利率（营业利润 / 营业收入）从 2018 年的 20% 升至 2021 年的 30%<sup>26</sup>。但随着行业整体管理费率持续下行，基金公司仍需积极推进渠道和客群的开拓，强化客户运营和售后陪伴，做好投资者教育和服务，从而提升公司盈利水平。

**头部保持较强业绩韧性。**头部基金公司平均毛利率除了在 2019 年略有下滑外，基本维持在 40% 左右，2021 年达 41%<sup>27</sup>，约为行业平均的 1.5 倍，营收区间为 70~150 亿元，归属母公司净利润处于 15~45 亿元的区间<sup>28</sup>，显示了较强规模效应，具备较强盈利能力。2022 年上半年行情震荡，部分头部基金公司净利润有所下滑，但仍有 8 家公司净利润同比增长，整体来看呈现较强韧性。

**中小公司力求弯道超车。**部分小型基金公司由于产品单一、管理规模不高，已连续亏损，但仍然有部分中小型基金公司在 2022 年上半年展现出了“强韧的生命力”，或扭亏为盈或实现盈利连续正增长，而发力特色业务（如定增、REITs、FOF 等）、打造拳头产品、积极应对市场变化或重视投顾业务，成为业绩向好的重要因素。

20, 21, 23, 24, 25, 26, 28 数据来源: wind  
22 数据来源: ICI - 2022 Investment Company Fact Book  
27 2021 年平均毛利率为行业前十家基金公司平均数据 (CR10)



## 竞合：“破立”并举深化银基合作

### 1) 理财公司加速入局，公募行业竞争加剧

公募基金与银行理财在公募资管领域竞争加剧。资管新规后，随着 2019 年首家银行理财子公司设立，公募基金与银行理财短兵相接，形成直接竞争格局。并且从当前监管要求来看，公募基金从产品设计开发到市场营销宣传，受到的监管比银行理财更加严格。

#### 公募基金在客户风险偏好、投研等方面强化差异性。

与银行理财相比，公募基金不仅在产品定位上有相似之处，在人才招聘、内部体系搭建等方面也为银行理财提供借鉴参考。但银行理财背靠母行，面向更广阔的中低风险偏好客群，整体来看以固收类产品、绝对收益产品为主，而公募基金则在权益投资方面具有明显的领先优势，能较好满足中高风险客户的投资需求，并且在投研体系、投资者教育等方面也更为成熟。

### 2) 银基合作全面拓展，打造生态实现共赢

银行与公募基金的合作已从传统的代销和托管拓展至多个领域。近年来，商业银行与基金管理公司不断深化合作，银基合作已从传统的代销、托管等基础合作模式，逐步拓展至涵盖委外投资、大类资产配置和投顾咨询业务等多个业务领域的全方位合作：

在代销业务合作方面，商业银行仍为基金公司最主要的销售渠道之一。基金公司由于渠道、网点等制约，对外部代销渠道的依赖度仍然较大，借助商业银行在

客户基础、渠道销售等方面的优势，共享优质渠道资源，拓展基金产品销售；

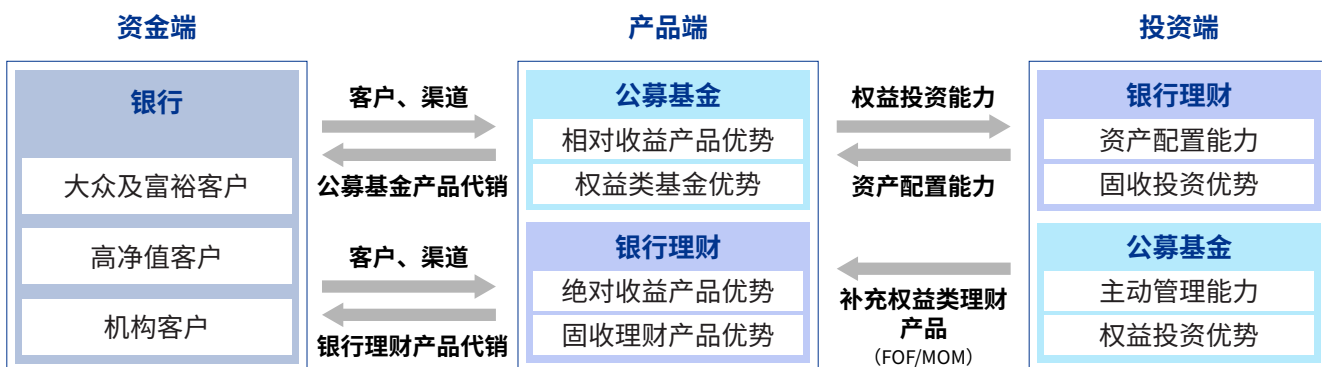
在托管业务合作方面，具有基金托管资格的商业银行为公募基金的发起提供安全保管基金资产、办理基金资金清算和会计核算、监督基金投资运作等托管业务。从商业银行来看，基金托管业务也有助于商业银行获得资金沉淀，增强客户粘性，增厚中间业务收入；

在委外投资合作方面，银行理财在投资管理、权益类资产等领域与公募基金深度合作，依托基金公司基金管理人和投研团队的经验沉淀和优势积累，弥补银行理财在权益市场投资的短板。例如通过公募基金专户或直接投资基金产品，将“固收+”中风险资产投资委外，实现优势互补，在把握绝对收益的基础上增厚产品收益。此外，部分理财子公司以 FOF/MOM 形式与基金公司合作，发行中高风险产品，完善产品体系；

在大类资产配置合作方面，银行理财调动市场资源自上而下进行大类资产配置和管理，根据不同的需求在全市场公募基金中进行选择和合作。基金公司受托专注细分领域投资，二者通工易事，构建银行理财优质的风险收益结构；

在投顾咨询合作方面，理财子公司业务范围包括提供理财顾问和咨询服务，长远来看，理财子公司可以借助基金公司的研究资源和投研经验优势，开展个性化的投顾咨询服务，增强客户粘性。

## 公募基金与银行及理财子公司的全面合作



为公募基金和银行理财保管资产、办理资金清算和会计核算、监督投资运作

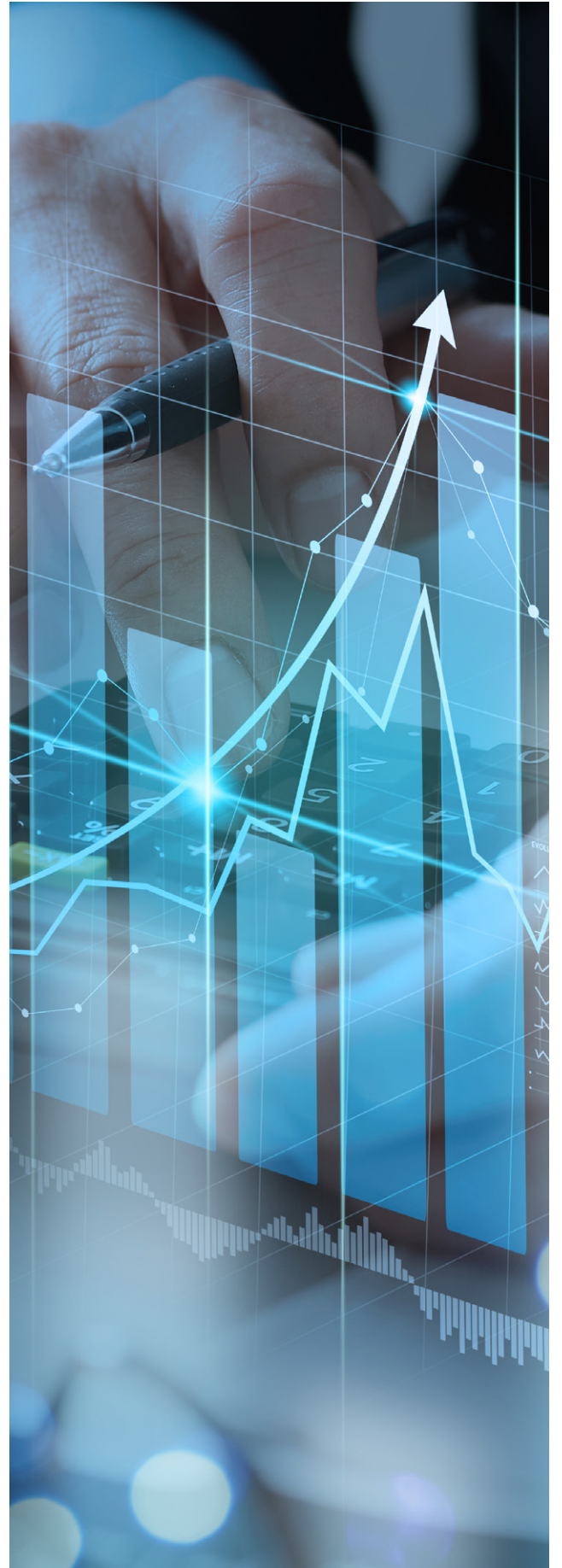
## 银行托管服务

### 3) 基金牌照再度扩容，财富管理转型升级

**银行系公募基金再度扩容。**2005年，《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》发布，国有大行、股份制银行相继设立基金公司，银行系基金公司筹建序幕正式拉开。2013年后，城商行陆续设立公募基金，进一步推动公募基金市场形成多元化竞争格局。此外，当前暂未设立理财子公司的商业银行新增理财业务或受到限制，部分中小银行积极考虑将申请公募基金牌照作为开展资管业务的重要途径。

**基金牌照助力银行财富管理转型。**通过银行系基金公司的平台，商业银行结合自身在资金、网点等方面优势，提供更丰富的基金产品，以满足高净值客户和优质贷款客户的多元化财富管理需求，提升客户黏性，在提升品牌影响力的同时开辟新的业务增长点。同时，银行通过构筑新的中间服务通道，开展股贷联动、投贷联动等业务，提升自身盈利能力和综合服务能力，适应大财富管理发展趋势。

**理财子或将申请公募基金牌照。**2022年4月，证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，支持银行理财子公司申请公募基金牌照，进一步拓展了理财子“全能牌照”的业务可能性，中长期能进一步延伸至公募基金牌照带来的养老保险基金管理、企业年金/职业年金管理、ETF、养老目标基金等业务，对银行理财子公司具有重要的战略意义。





## 升级：外资入局激发“鲑鱼效应”

### 1) 引入外资领先实践，行业合作持续深化

#### 发展初期：外资机构为公募基金的早期探索提供支持。

中国公募基金行业在发展初期借鉴海外监管经验，探索构建适宜国内市场的监管政策框架。同时，随着中国公募基金行业不断发展，合资基金公司的加速设立，国内基金公司借鉴外资机构成熟经验和先进实践，与外资机构进行深度合作。在产品方面，基金公司依靠外资机构合作推出创新产品；在投资方面，2006年中国推出合格境内投资者试点（QDII）后，外资资管机构作为投资顾问助力内地公募基金出海。

**金融开放：进一步增强公募基金国际化业务水平。**近年来随着金融开放步伐加快，机遇与挑战不断涌现，基金公司与国际资本同台逐鹿，需进一步提升业务国际化水平和全球化资产配置的能力。一方面不断提升QDII、RQDII产品的开发与管理能力，另一方面推动基金互认，加强自身投顾平台建设，并借助海外基金销售平台（如All funds、Fund-Center等），吸引海外资金流入。

**持续完善：为金融工具、策略的丰富和完善提供经验借鉴。**目前，国内衍生品市场尚处于起步阶段，产品种类较少，监管规则较为严格。未来国内市场可借鉴外资机构领先实践，在不断丰富衍生品工具的同时，

参考UCITS等海外资管使用衍生品的监管经验，逐步探索采取更为丰富的风险管理工具和策略。

### 2) 独资公募加速设立，核心优势带来机遇

**外资持续来华设立公募基金公司。**资本市场的对外开放提速，也加速了外资资产管理公司积极布局中国市场，申请设立外资独资公募基金公司。截至2022年10月底，外资参股、控股和独资的公募基金公司数量达46家<sup>28</sup>，约占公募基金公司总数的30%，公募基金行业“引进来”卓有成效。

**独资公募基金公司的序幕拉开。**继2021年6月首家外资独资公募基金公司贝莱德基金开业后，富达基金获批成立，路博迈基金获批开业，范达、施罗德、联博等多家基金公司递交设立资格审批，且均已获证监会反馈意见，泰达宏利通过外资股东宏利金融增持股权成为第四家外商独资公募公司。其中，贝莱德基金已发行4支产品，包括3支混合偏股型基金和1支混合偏债型基金。中国新视野、港股通远景视图等2支产品截至2022年9月底资产管理规模已达51.07亿元<sup>29</sup>。此外，贝莱德于8月发行首支聚焦先进制造的行业主题基金，积极布局中国产业升级和技术创新的价值投资机会。

## 外资进入中国公募基金市场的战略



深度参与公募行业的**最佳时机**，未来有望成立更多外资独资公司

	积极申请 (2002~2008)	08年金融危机后放缓 (2009~2013)	观望阶段 (2014~2019)	设立外资独资 (2020至今)	更多外资独资 公募基金成立
放宽公募基金 外资持股比例	2002 不超过 <b>33%</b>	2004 放宽至 <b>49%</b>	2018.4 放宽至 <b>51%</b>	2020.4 取消外资持股比例 限制 允许设立外资独资	<b>获批开业</b> BlackRock Neuberger Berman
外资机构 市场进入策略	外资紧跟持股放宽政策， 获取更多控股权 <b>-33家</b> 合资公募 基金获批成立		<b>-2家</b> 合资公募基金 获批成立* · 因为对 <b>持股比例限制完全放 开的预期</b> ，机 构持观望态度	<b>-4家</b> 独资公募基金 获批成立 (2家开业，2家成立) · 更多外资购入合 资公募基金大部 分甚至全部股份 · 积极申请 <b>外资独 资公募基金</b>	<b>获批设立</b> Fidelity
	· 外资机构 <b>积极 进入</b> 中国市场 设立合资公司 · 大部分机构增加 外资持股比例至 <b>49%</b>				<b>申请受理</b> VanEck Alliance Bernstein Schroders
					<b>收购股权至 100%</b> Manulife J.P.Morgan

\* 2家获批的合资公募基金公司为圆信永丰基金（2014年获批）和恒生前海基金（2016年获批）

28 数据来源：Wind

29 数据来源：贝莱德基金官网

## 外资资管机构参与中国公募基金行业竞争的核心优势

**第一，丰富的全球资产配置经验。**外资资管机构在跨境投资、全球资产配置方面具有较明显的领先优势。充分运用全球市场的成果经验，借助跨境投资工具发行海外市场投资基金形成特色产品，丰富公募基金行业产品线，为投资者提供全球资产配置的选择，将投资范围拓展到全球，建立相较于中资基金公司的差异化发展模式，拓展市场份额。

**第二，专业稳健的投研能力。**外资资管机构建立了具有全球投资视角的专业投研团队，为本土投资团队提供投研支持，将全球领先的投资理念、投资模型与本土团队的投资经验相结合，充分发挥各机构在主、被动投资和养老、ESG 等领域的投资能力优势，增强市场竞争力。同时，在全球前沿投资主题上，外资资管机构可利用全球投研平台优势，汇集来自全球专业投资人员和研究人员观点，提供创新投资解决方案，满足投资者多元化需求。

**第三，高度合规的风控文化。**外资资管机构高度重视风控合规管理。例如，某外商独资基金公司融入集团的风控理念和全球领先的风险管理体系，为基金投资组合提供科学严谨的风险评估和分析，协助基金经理严控风险，为实现优异的投资回报保驾护航。通过外资资管机构高度成熟的合规风控制度，有利于帮助国内公募基金行业风控文化的建立。此外，通过结合借鉴外资资管机构海外成熟市场的经验，为监管和行业合规发展提供切实可行建议。

**第四，科技赋能的高效运营能力。**外资资管机构高度重视科技投入，以贝莱德为代表的外资资管机构均将科技作为重要战略规划，不断加大 IT 投入、提高科研人员占比、加快数字化转型，在科技赋能数字化平台建设、数据分析、智能投研等方面积累了丰富的经验，为提升境内基金公司运营效率提供输入和支持。

## 外资机构发挥自身优势，构建差异化竞争力的关键任务



### 渠道端：加强销售渠道合作

- 借助国内其他业务实体的合作网络
- 加强与强势渠道的紧密合作
- 打造“线下+线上、零售+机构”多元化渠道体系

### 产品端：构建差异化拳头产品

- 另类 / 主、被动 / 解决方案等产品优势
- 股票多空 / 量化对冲 / 管理期货等特定投资策略经验
- 跨境 / 养老 / ESG 及特定行业投资能力

### 人才端：优化考核完善团队

- 发挥海外及本土员工的互补优势
- 有效的薪酬 / 股权等激励机制，增强人才凝聚力，完善本土人才团队建设
- 发挥海外投研人才优势，增强与本土团队合作协同

### 运营端：兼顾集团管控和监管要求

- 评估集团政策在监管框架下的适用性
- 权衡集团系统与本地业务需求的匹配度
- 强化数据安全与数据跨境管理，构建集团投研共享体系



### 3) 中外基金同台竞技，全球经验本土落地

**外资机构发挥自身优势，构建差异化竞争力。**相较于中资公募基金公司，外资资管机构也将面临快速搭建国内基金销售渠道、应对国内基金公司的先发优势、全球经验在本土如何高效落地等方面的考验。外资机构借助自身优势快速融入本土市场，并做到差异化竞争，需重点关注四大关键任务。

**渠道端：加强销售渠道合作。**当前国内基金销售渠道以银行和互联网机构为主。外资一方面可借助国内其他业务实体的合作网络，利用已有集团渠道网络资源；另一方面需加强与强势渠道的紧密合作，借助银行优质渠道资源和委外投资需求的同时，考虑以支付宝等为代表的高流量互联网巨头的渠道力量，打造“线下+线上、零售+机构”的多元化渠道体系。

**产品端：构建差异化拳头产品。**借助集团在另类/主动/被动/解决方案等产品方面的优势，发挥在股票多空/量化对冲/管理期货等特定投资策略方面的经验，以及在跨境/养老/ESG及特定行业方面的投资能力，发

行具有差异化的拳头产品，构建核心竞争力。借鉴集团在海外成熟市场中的产品研发经验，基于客户个性化需求提供以大类资产配置、目标养老、目标日期、通胀保护等为代表的整体解决方案型产品。

**运营端：兼顾集团管控和监管要求。**在管控机制方面，外资公募基金需充分评估集团管控要求、相关政策标准在本土监管框架下的适用性；在系统建设方面，权衡集团系统与本地业务发展需求的匹配度；在数据跨境方面，在充分考虑信息安全和跨境数据传输监管要求的基础上，构建集团投研共享体系，完善数据跨境安全评估机制。

**人才端：优化考核完善团队。**充分发挥海外及本土员工的互补优势，建立完善的人才团队及组织架构。一方面建立优秀的本土人才团队以适应本土化发展要求，通过有效的薪酬/股权等激励机制，增强人才凝聚力；另一方面，充分发挥海外投研人才优势，通过与本土团队合作协同，确保外资机构在华经营更为稳健。





# 三、适时应务

## - 顺应政策要求，把握新兴趋势

党的二十大胜利召开为资本市场注入强大信心和长远动力，二十大报告强调金融事业高质量发展推进中国式现代化，对金融工作提出推进金融体制机制改革和金融功能深化、金融服务实体经济发展等九个方面的要求。基金公司作为金融市场的重要参与者，需要紧密围绕促进公募基金行业高质量发展主线，坚持以投资者利益为核心，努力提高公募基金服务资本市场改革发展、服务居民财富管理需求、服务实体经济与国家战略的重要能力。

2022年以来，公募基金行业政策法规频繁出台，4月证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，并于5月正式发布配套文件《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》，成为基金管理人监管的纲领性文件。此后《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》在激励机制方面提供补充支持。2022年11月4日《个人养老金实施办法》发布，对个人养老金参与过程中的要点做出具体规定。同期，作为相关配套支撑，《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》、《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》陆续发布。

**公募基金行业政策导向有以下七大主要趋势：**

### 1. 聚焦差异化竞争赛道，塑造良性竞争生态

《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》一方面引导头部机构作为行业领跑者，设立专门从事公募 REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务

等业务的子公司，提升综合财富管理能力。另一方面，在政策层面正式提出基金公司后台运营业务外包常态化，支持中小型基金公司降本增效，更聚焦于投研建设，全面提升自身专业化能力。

### 2. 养老金产品初具雏形，推动长期资金入市

2022年4月国务院发布《关于推动个人养老金发展的意见》，明确了第三支柱养老保险的基础制度框架，同时规定公募基金进入个人养老金账户可投范围，公募市场将获得长期稳定的资金来源。并且，同年6月，证监会发布的《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》，为个人养老金可投资的基金产品明确标准要求，明确基金销售机构的展业条件要求，推动公募基金个人养老金业务的发展。

### 3. 加强薪酬规范化管理，建立长效考核机制

《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》提出要求基金公司中长期投资业绩与投资者实际盈利纳入考核指标，倡导投资者与基金经理利益绑定。同时，政策要求推动薪酬递延机制落实，将奖惩机制纳入顶层设计中，并且支持基金管理公司探索实施多样化激励机制，实现员工与公司长期发展、持有人长期利益的一致性。2022年6月中国证券投资基金业协会发布的《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》则对公募基金公司的薪酬结构、薪酬支付、绩效考核、薪酬内控管理等方面提出了更为具体的要求。

#### 4. 完善全链条监管制度，促进行业进退有序

《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》全链条完善公募基金管理人监管要求。在牌照准入方面，适度放宽公募基金牌照的准入要求，实现从此前严格的“一参一控”到“一参一控一牌”的思路转变，积极推进商业银行、保险机构、证券公司等优质金融机构依法设立基金管理公司。在退出方面，建立公募基金管理人退出机制，允许经营失败的基金管理公司主动申请注销公募基金管理资格，或者通过并购重组等方式实现市场化退出，加快公募基金行业的“新陈代谢”，激发行业活力。

#### 5. 鼓励业务创新化发展，健全完善产品谱系

行业政策整体呈现出鼓励基金公司产品创新化发展，破解基金产品同质化问题，改善投资者投资体验的导向。《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》在以下四个方面鼓励产品创新发展，一是发展权益类资产配置，强调指数型 ETF 产品发展，二是要求稳步推进金融衍生品投资，三是加大中低波动型产品开发创力度，四是推进养老投资产品、公募 REITs、管理人合理让利型等产品创新发展。

#### 6. 以投资者利益为核心，提高投资者获得感

政策着重强调切实保障投资者利益，要求基金公司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。同时，要求基金公司通过加强投资者教育，影响投资者认知和行为模式，帮助投资者树立长期投资理念，改善投资者投资体验。

#### 7. 筑牢资本市场压舱石，强化合规风控建设

《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》的核心思路为要求基金公司的高质量发展始终以合规运营、防范风险为前提，并在强化合规风控能力方面提出四项具体要求，一是持续强化投研内控建设，有效发挥研究、交易、风控、合规、监察等各环节的监督制衡作用。二是全面防范流动性风险、信用风险、市场风险以及系统性风险事件发生，持续完善全面风险管理体系。三是持续加强数据安全保障、系统容量管理及灾难备份能力建设，确保信息系统安全稳定，四是提高机构自身的抗风险韧性，健全完善基金行业分级分类风险应对预案以及各项机制制度建设。



## 四、迈向卓越

# - 明确关键任务，构建核心能力

公募基金公司制定差异化发展战略，打造自身特色，需重点关注 5 大关键任务。

### 1. 管理架构：优化股权结构，完善股权激励

**探索多元股权结构，推动经营提质增效。**相比海外基金公司情况，我国公募基金公司股权结构、股东类型较为集中。随着基金管理公司混合所有制改革的深化，公募基金公司合理引入民营、外资、个人股东资源，探索符合行业和公司发展的多元灵活股权结构，能够有效地适应国家政策导向变化、满足行业及企业发展需要，同时也能够实现集团资源协同、个人品牌效应、员工持股利益绑定、投资者低费率竞争优势等诸多益处，更好地平衡基金公司双重“委托—代理”关系和提升经营效率。

**完善股权激励制度，绑定利益共谋发展。**通过将变现期长的股权激励方式与现金报酬适当结合，投资者、公司员工与股东利益得以紧密捆绑，从而降低因分配制度产生的潜在内部矛盾。此举不仅能提升员工归属感、降低员工流失率，避免经营不延续造成的风格偏移及潜在负面业绩影响，还有利于激励投研人员将关注点转向基金长期业绩与投资者长期收益。采用股权激励能提升招募成功率、降低流失率，此外完善的股权激励制度易于提升平台化、一体化投研体系所需要的投研人员基本规模，从而推动投研人员梯队培养计划，在基金管理公司内部形成围绕投研能力打磨、长期业绩实现的良性竞争。

### 2. 产品体系：谋求创新发展，寻求特色路线

**布局个人养老产品，助力养老保障体系建设。**顺应养老业务新机遇，根据资金特点加快养老基金产品研发，不断丰富产品线、完善投资组合和构建模型策略，将合理发展 TRF（养老目标风险基金）和 TDF（养老目标日期基金）作为基金公司增收和转型的关键业务；同时引导投资者建立个人养老投资账户，发展非制度化的养老财富管理业务。基于基金公司资源禀赋，基金公司还可考虑在养老产品的权益资产滑道测算、资产配置、一站式的养老解决方案（增值服务）、降低费率等方面加以差异化设计，从而吸引和留存养老金资金。

**开发创新专业化产品，探索差异化发展路径。**公募基金公司应致力于更好地满足投资者差异化的财富管理需求，构建专业化产品体系，持续提升产品创新和定制创设能力，打造拳头产品。尤其关注研究 FOF、MOM 等产品规则的完善，丰富社保等机构客户及个人大客户可投的产品品类，满足客户在运作方式、收益稳定性、流动性、风控手段、费用缴纳上的特殊要求。符合准入门槛且实力强劲的公募基金公司亦可依托股东优势、投研能力、不动产运营能力、机构客户积累等资源，关注 REITs 等低波动产品。

### 3. 渠道布局：加强渠道建设，洞察客户需求

**拓展多元化渠道布局，匹配最优获客渠道。**加强与各类销售渠道头部机构合作绑定，打造“线下+线上”、“零售+机构”的多元化渠道体系，并根据产品、客户经营策略差异，匹配性价比最高的渠道，提升信息触达和客户转化效能。一方面，直销能够发挥公募基金公司专业优势，同时规避传统代销渠道对基金持营、“逆向销售”的忽视，有利于引导理性投资；线上直销更可节省渠道费，实现让利和吸引客户。另一方面，公募基金与头部代销机构合作，可显著提升自身获客能力。如商业银行可以在线下渠道、争取银行储户上发挥积极作用；第三方互联网代销渠道以低费率吸引高流量效果卓著；与券商代销在基金投顾方面寻求协同也是高效获客的重要手段。

**构建多维客户服务体系，提供优质资产配置服务。**通过加强投资、运营、风控、市场等各条线协同，以及对客户的流动性需求、风险偏好、预期收益率、资金性质等诉求形成深刻洞察和全维画像，从而为客户制定需求匹配、资产配置、产品方案、投后管理、客户服务等全流程、全方位的一站式解决方案，提供高获客、高留存、高提升的资产管理服务。同时须与客户在市场变化、重大事件、绩效评估等方面保持及时动态沟通。组织架构上可将渠道部、市场部整合成更易于管理获客渠道的组织形式，提升对不同客群的洞察力和响应度。

### 4. 投研体系：长期价值投资，稳定投资风格

**优化长效考核机制，树立长期投资理念。**投研能力是产品创新、精准洞察市场进而发掘价值机会的利器。基金公司应建立以中长期投资业绩为主要指标的核心人才长效考核机制，淡化短期业绩、规模排名，鼓励基金管理人更加关注价值投资及作为其核心支撑的投研能力。有效的长期导向激励应具备拉长考核年限、奖金递延、追索扣回与奖金跟投等特征，其中，股权激励以管理决策提效显著、操作形式灵活多元等优势，成为公募基金公司值得推广的激励模式。

**完善管理人过渡机制，建立稳定投资风格。**建立长期平稳过渡机制，确保投资策略有效对接，保证基金风格稳定统一，树立良好的投资者口碑。在长期投资背景下，管理层更迭过程中应选择对公司价值、文化认同的继任者；上任基金管理人在离职前应与新管理人进行投资策略对接，避免前后经营不一致造成的业绩波动。根本上，公募基金公司应建立长效激励机制，维持基金经理、研究团队的较长稳定任期（至少覆盖基金管理周期），降低基金管理交接概率，让核心人才更专注于公司战略方向。

### 5. 金融科技：构建智能平台，赋能前中后台

**搭建“投研一体化”平台，打通整合投研销渠道。**在研究方面，通过智能信息搜索、数据及报告定制等方法提升研究基础工作的效率，助力投研人员专注于价值创造工作，有利于研究能力的精进和研究成果的产出。在投资方面，一体化投研系统能将投资决策委员会、研究员、基金经理的研究分析成果聚合为团队能力进行价值转化，辅以机器学习对量化选股、因子发掘的支持，提升基金经理的组合管理和投资决策能力，进而提高投资收益。在运营方面，基于对投资风险的组合评估、防范、预警、处置，优化投资风险管理能力和内部运行管理能力。通过对主要交易对手方业务底层数据的打通，严控交易风险，实现降本增效。

**强化金融科技运用，赋能投顾直销服务。**基金公司可积极运用大数据和云计算技术，提升用户画像分析精度；运用机器学习和人工智能等手段对客户账户进行全委托管理，打造特色化智能投顾平台，优化客户体验，赋能线上直销服务。在投资运营端，前沿实践已能针对C端全生命周期，以线上+线下结合的形式提供可组建的模块化投顾产品，引导客户投资。在客户服务端，金融科技通过提供有人文关怀的客户陪伴服务和投教场景服务，增强客户体验，提升客户黏性。在风险控制端，投顾账户的资金资产异动将及时触发预警，提示客户察觉潜在风险。金融科技可丰富智能投顾内核，在服务效率、客户提升上发挥了积极作用，长期发展将形成壁垒性优势。

## 五、展望未来

回顾过往，在供给侧结构性改革、创新驱动发展等国家重大战略措施推动下，公募基金行业实现跨越式飞跃。在基金公司差异化、特色化发展的主线下，行业进入质量型结构优化转型阶段，逐渐形成竞争互补、共享共生的竞合生态。我们认为，资产端、资金端双向扩容的时代红利将驱动行业规模进一步上涨，公募基金行业蕴含较大发展机遇：在助力实现社会共同富裕方面，发挥“投资价值发现者”的专业能力；在提升投资者获得感方面，牢记“投资者利益至上”的初心使命，坚持“长期投资、价值投资、责任投资”的理念；在赋能养老体系建设方面，提升养老投资的产品创新、专业服务能力。

展望未来，2023年将开启公募基金“新黄金十年”。公募基金行业只要继续向下扎根、向内思考、向外探寻，必将迎来向阳而生、径行直遂、青云万里的更加美好的未来！

（主要作者：杜剑敏、李嘉莹、段慕怡、窦云芸、崔炳钰）



# 联系我们



## 张楚东

毕马威中国  
金融业主管合伙人  
☎ +86 (21) 2212 2705  
✉ [tony.cheung@kpmg.com](mailto:tony.cheung@kpmg.com)



## 王国蓓

毕马威中国  
证券及基金业主管合伙人  
☎ +86 (21) 2212 2428  
✉ [abby.wang@kpmg.com](mailto:abby.wang@kpmg.com)



## 郑昊

毕马威中国  
证券及基金业咨询服务主管合伙人  
☎ +86 (21) 2212 3630  
✉ [james.zheng@kpmg.com](mailto:james.zheng@kpmg.com)



## 黄小熠

毕马威中国  
证券及基金业合伙人  
☎ +86 (21) 2212 2409  
✉ [wilson.huang@kpmg.com](mailto:wilson.huang@kpmg.com)



## 支宝才

毕马威中国  
金融业战略咨询服务合伙人  
☎ +85 (21) 2212 3123  
✉ [daniel.zhi@kpmg.com](mailto:daniel.zhi@kpmg.com)



## 杜剑敏

毕马威中国  
资管及财富管理战略咨询合伙人  
☎ +86 (21) 2212 2226  
✉ [travis.du@kpmg.com](mailto:travis.du@kpmg.com)

[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：  
<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/about/offices.html>

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2022 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）— 中国合伙制会计师事务所及毕马威企业咨询（中国）有限公司 — 中国有限责任公司，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。