

《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》影响分析

2025年10月31日，中国证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》（以下简称《指引》），中国证券投资基金业协会同步发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则（征求意见稿）》（以下简称《操作细则》），向社会公开征求意见。未来随着《指引》和《操作细则》的落地，可能会带来存量基金基准批量调整、基金评价效率提升以及基金经理投资行为变化等影响。

一、内容概要

（一）《指引》概要

《指引》是对2025年5月7日发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》中关于强化业绩比较基准约束、保护投资者合法权益的具体落实，从基金管理人、基金托管人、基金销售机构、基金评价机构等多环节规范公募基金业绩比较基准的选取和使用。

表：《指引》概要

机构类型	内容
基金管理人	1、基本原则（第三条）：业绩比较基准的选取和使用应当遵循基金份额持有人利益优先原则，并符合代表性、客观性、约束性、持续性要求。 2、内部控制总体要求（第十条）：应当建立健全覆盖业绩比较基准选取、披露、监测、评估、纠偏及问责的内部控制体系。基金管理人管理层对业绩比较基准的代表性、约束性和持续性承担主要责任。 3、投资纠偏（第十三条）：针对不同基金产品审慎设置差异化的投资偏离业绩比较基准的监测指标和相关阈值。触发指标预警的，基金经理原则上应当在公司制度规定时间内调整完毕，或者提请投资决策委员会审议。 4、绩效考核（第十四条）：主动管理权益类基金长期投资业绩明显低于业绩比较基准的，相关基金经理的绩效薪酬应当明显下降
基金托管人	1、加强基金合同审核（第十五条）：对业绩比较基准的选取、变更进行评估，确保基金管理人选择的业绩比较基准符合基金合同约定和法律法规。 2、基金投资风格库审慎复核（第十五条）：应当建立权益类基金投资风格稳定性的监督机制，对主题型产品投资风格偏离主题、非主题型产品行业集中度过高等

风险加强提醒。

3、定期报告披露复核（第十五条）：需对定期报告中业绩比较基准的披露内容进行复核。

基金销售机构 1、销售展示（第十六条）：展示基金过往业绩的，应当在同一位置展示业绩比较基准的表现（债基、货基除外）。主动管理型基金原则上不得展示其他非基金合同约定的基准。

2、投资者教育（第十六条）：做好有关业绩比较基准的投资者教育工作，不得存在误导投资者、引导预期收益等对投资者不利的行为。

基金评价机构 1、评价依据（第十七条）：应将业绩比较基准作为评价基金投资管理情况的重要依据，完善基金评价标准、方法、内控制度和业务流程，科学衡量基金投资业绩、风险控制能力和风格稳定性。

2、排名要求（第十七条）：不得将不同类型、不同风格基准的权益类基金直接进行投资业绩排序或排名。

（二）《操作细则》概要

《操作细则》则是基于《指引》进一步对基准展示、基准匹配、基准选取、基准信披、基准跟踪等方面做出要求。

表：《操作细则》概要

机构类型	内容
基准展示	展示要求（第七条）：应当使用指数的官方全称，并在指数中标明久期（如有）、币种（如有）、不同利息或者分红处理方式。
基准匹配	1、权益基金（第八条）：分别对全市场选股策略、特定市值或投资策略、特定行业或市场板块或者主题的基金产品业绩比较基准选取做出不同要求。 2、债券基金（第九条）：分别对不限定市场、券种、久期和信用等级的全市场债券基金、基金合同中明确专注于特定市场、券种、久期、信用等级的产品、主题基金的业绩比较基准选取做出不同要求。
基准选取	1、资产类型匹配（第十条）：与基金可投资的主要资产类型相匹配。 2、指数产品（第十一条）：指数构成比例进行证券投资的基金产品，应当将基金跟踪的标的指数作为业绩比较基准。 3、指数基准要求（第十二条）：选择的指数应当具有充分代表性、编制方案合理、持续运作。
基准信披	1、具体指标与周期（第十三条）：基金管理人应当在定期报告中披露基金实际投资与同期业绩比较基准的收益率、波动率等对比情况。相关对比情况应当至少覆盖过去一年、过去三年、过去五年、过去十年、自基金合同首次生效起至今等周期。 2、股票型基金和混合型基金披露要求（第十三条）：披露期末基金与基准的资产配置比例、平均资产配置比例、股票投资组合与基准的行业对比。 3、债券型基金披露要求（第十三条）：披露基金债券投资组合与基准的期末久期

对比、报告期平均久期对比、久期分布对比、信用等级分布对比、与基准的资产配置比例对比（如有），与基准的平均资产配置比例对比（如有）等信息。

4、定期报告要求（第十四条）：基金管理人应在业绩比较基准变更后一年内，在定期报告中对变更事项、基准的主要差异进行持续说明，并将基金业绩与变更前后的业绩比较基准进行比较。

基准跟踪 基金管理人（第十六条）：定期对基金偏离业绩比较基准的合理性和潜在风险进行全面评估，对基金投资风格的稳定性进行持续监测和报告。

基准要素库 协会建立和维护基金业绩比较基准要素一类库和二类库。

二、影响分析

未来随着《指引》和《操作细则》的落地，可能会带来基金基准批量调整、基金评价效率提升以及基金经理投资行为变化等影响。

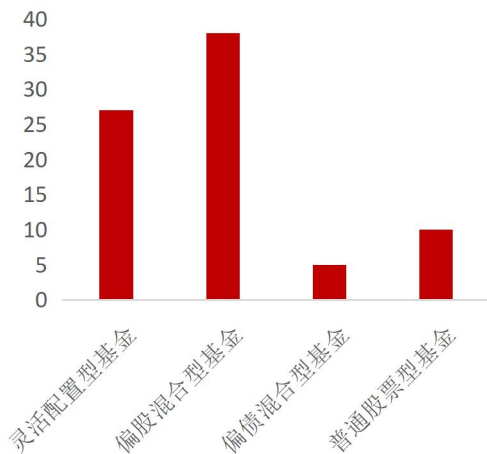
（一）部分存量基金将进行基准调整

截至目前，今年已有 80 只主动权益基金（股票型和混合型）基金进行了业绩比较基准的变更，其中，以偏股混合型基金变更数量最多。从变更后的业绩比较基准来看，多数基准变更是为了更能体现基金实际投资特征，例如，易方达基金旗下 9 只灵活配置型基金的业绩比较基准由“一年期人民币定期存款利率（税后）+2%”变更为“一定比例的中债-优选投资级信用债财富指数收益率+一定比例的沪深 300 指数收益率”。

存量基金中仍存在一些以定期存款利率为基准、以宽基指数为基准实际为行业主题等情况的基金。根据《指引》要求，已成立或已获注册但尚未完成募集的基金业绩比较基准设置不符合本指引和基金业协会自律管理规定的，基金管理人应当自本指引施行之日起一年内予以调整。未来基金管理人将加快不符合实际投资特征基准的调整。

图：今年以来变更业绩比较基准的不同基金类型的基金数量

图：普通股票型基金参考基准较多指数



股票指数基准	占比
沪深300指数收益率	26.28
中证800指数收益率	11.09
中证500指数收益率	5.46
中证医药卫生指数收益率	5.29
中证内地消费主题指数收益率	3.58
中证TMT产业主题指数收益率	2.39
中证高端装备制造指数收益率	2.05
中证红利指数收益率	2.05
中证新能源指数收益率	1.88
中证1000指数收益率	1.71

(二) 有利于提升基金评价的有效性和科学性

业绩比较基准与基金实际投资特征的深度绑定，将提升主动权益基金量化评价结果的实用性。一方面，对于行业主题基金，可直接通过基准识别进行基金分类，便于同类主题基金开展横向比较。另一方面，在基金评价过程中，可直接选择基准进行更为精准的业绩归因分析。

(三) 中长期主动权益基金投资风格稳定性上升

对于目前存在的主动管理基金投资风格漂移的情况，《指引》要求基金管理人指定独立于投资管理部门的部门监测基金实际投资与业绩比较基准的偏离情况，基金管理人管理层对业绩比较基准的代表性、约束性和持续性承担主要责任；《操作细则》要求基金管理人建立合理的风控模型，设计有效的事前、事后风控指标和阈值，科学运用业绩归因结果，及时发现并管理业绩比较基准偏离情况。

从近五年主动权益基金收益率相对基准表现来看，2020年和2021年基金收益率超越基准的比例较高，而2022年至2024年该比例则较低。波动率方面，近五年大部分主动权益基金波动率都高于基准。

虽然《指引》并未设定统一的偏离度硬性监管指标，但随着正式稿的落地，基金管理人必将加强主动管理基金基准偏离度的监测和管控。整体上，

从中长期来看，主动管理基金投资风格漂移现象有望改善。

表：不同年份主动权益基金波动率和收益率与基准对比

与基准对比 情况	2020年(%)	2021年(%)	2022年(%)	2023年(%)	2024年(%)
基金波动率大于基准占比	81.91	80.56	84.25	86.09	79.47
基金波动率小于基准占比	18.09	19.44	15.75	13.91	20.53
基金收益率高于基准占比	85.42	73.10	30.14	32.42	22.85
基金收益率低于基准占比	14.58	26.90	69.86	67.58	77.15

表：近几年部分指数收益率

指数简称	2020年(%)	2021年(%)	2022年(%)	2023年(%)	2024年(%)
沪深300	27.21	-5.20	-21.63	-11.38	14.68
中证500	20.87	15.58	-20.31	-7.42	5.46
中证800	25.79	-0.76	-21.32	-10.37	12.20
中证1000	19.39	20.52	-21.58	-6.28	1.20
科创50	39.30	0.37	-31.35	-11.24	16.07
创业板指	64.96	12.02	-29.37	-19.41	13.23

免责声明

一般声明

本文涉及的数据均取自 iFind、普益标准、DM 等三方数据库。

风险提示

理财非存款，产品有风险、投资须谨慎。

本报告由浙银理财编制并发布，仅供参考，报告内容不构成对任何业务及本公司发行管理的理财产品的宣传推介材料，不构成对任何人的投资建议或保证，亦不构成任何形式的要约或法律文件。

本报告内容基于浙银理财认为可靠的、已公开的信息编制，已力求报告内容的客观、公正，但浙银理财对该等信息的准确性、完整性及时效性不作任何明示或暗示的保证，也不保证其所包含的信息或观点不会发生任何变更。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及收益可能会发生波动，报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，不应作为日后回报的预示，浙银理财及其关联机构、员工不会对任何人使用本报告所载内容产生的任何直接或间接损失承担任何责任。

投资者在参考或使用本报告时，应充分了解投资风险，自主作出投资决策，并自行承担投资风险。本报告不保证投资者一定能获得盈利或本金不受损失。

本报告版权为浙银理财所有，未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表等方式侵犯本公司版权。