

降费+创新 基金公司抢占ETF赛道

□本报记者 余世鹏

“深交所近日发布《关于暂免收取上市基金相关费用的通知》(下称“通知”),对ETF相关费用进行减免。中国证券报记者观察到,在相关政策利好下,公募持续通过降费和产品创新加大ETF布局。公募人士表示,目前主流宽基和热门行业ETF竞争态势已相对饱和。未来,加大主动管理与差异化策略(如Smart Beta的多因子策略等)才是新一轮赛道抢占方向。

惠及千亿规模ETF

《通知》指出,为降低市场成本、促进基金市场发展,深交所决定于9月12日起暂免收取ETF上市初费、流动性服务商为上市基金提供流动性服务产生的交易单元流量费。同时,自2020年1月1日起,深交所则暂免收取ETF上市月费。

业内人士分析指出,ETF的上市初费和上市月费属于固定费用范围,与基金资产直接相关,目前每只产品是3万元和5000元。据该人士估算,若规模1亿元的ETF在深交所上市,包括前述两项费用在内,其首年固定费用支出将可减少9万元。Wind数据显示,截至今年二季度末,在深交所上市的ETF规模为1102.55亿元。这意味着,深交所此举将惠及到千亿规模的ETF基金。

“近年来,随着市场有效性和稳定性不断提高,ETF产品作为便捷的指数化投资工具,凭借其高透明性、低费率成本特征,越来越受到市场认可,且逐渐成为全球投资者重要的资产配置工具。”前海开源基金量化投资部副总监陶曙斌对记者表示,除了上述暂免初费政策外,今年以来深交所还出台了针对ETF交易结算模式等方面的重大举措,这将进一步提升场内交易量,有效激发ETF的市场活力。

新品频出收益佳

“ETF产品备受追捧,与其投资工具属性有着密切关系。”华南区某市场分析人士对记者表示,ETF产品通过跟踪特定指数来瞄准一揽子股票,既能使中小投资者分享到板块行情利好,又能降低中小投资者因判断能力不足引发的个股波动风险,因此越来越受市场青睐。

另外,ETF的场内交易与换购特点,则能带来明显的流动性优势。鹏华中证500ETF拟任基金经理陈龙对记者表示,结合历史数据和其他成熟市场经验看,股票市场的流动性呈现出向头部股票集中趋势,未来部分中小市值股票的流动性会大幅衰减。因此,将流动性较弱的成分股换购为ETF份额,



新华社图片

今年以来股票型ETF收益情况（截至9月18日）			
证券简称	今年以来回报（%）	超越基准收益率（%）	规模（亿元）
南方中证500信息技术ETF	67.62	4.46	3.92
汇添富中证主要消费ETF	61.80	1.56	32.26
嘉实中证主要消费ETF	60.69	0.45	0.14
广发中证全指信息技术ETF	50.31	1.01	12.97
工银瑞信深证红利ETF	48.45	2.69	12.97
招商深证TMT50ETF	48.45	-0.58	1.95
华夏上证主要消费ETF	47.99	4.01	2.20
易方达沪深300非银ETF	47.24	1.83	18.84
大成深证成长40ETF	46.48	1.31	1.15
易方达深证100ETF	43.27	1.72	67.14
数据来源/Wind			

对普通投资而言既规避了个股“黑天鹅”的风险,又能够享受ETF产品较好的流动性。

记者发现,在今年的结构性行情中,得益于打新、债券和量化选股等方式,权益类ETF整体收益不俗。Wind数据显示,截至9月18日,市场上共有180只股票型ETF。今年以来,180只产品的算术平均收益率为24.18%,平均收益超越基准收益1.99个百分点,且与去年同期的平均回报-18.99%形成鲜明对比。

陶曙斌指出,在基金公司加紧ETF产品扩张的同时,从细分领域看,今年以来ETF可谓“新品频出”,如中日互换ETF、国企改革ETF、粤港澳大湾区ETF和商品期货ETF等纷纷发行成立。但记者发现,因投资策略与跟踪基准不同,不同类型的ETF间回报差异明显。比如,56只主题型股票ETF今年以来平均回报率21.67%,年内超越基准收益0.88个百分点;而34只行业型股票ETF今年以来平均回报率则高达29.92%,年内超越基准收益3.04个百分点。

发力差异化策略

前海开源基金产品部负责人郭磊对记者表示,当前,越来越多的基金公司通过降费和产品创新来积极抢占ETF赛道。但郭磊认为,目前市场上跟踪主流宽基指数和热门行业指数的ETF产品的竞争态势已相对饱和。

具体来看,招商深证TMT50ETF基金经理苏燕青指出,截至2019年二季度末,市场有69只宽基ETF一共跟踪24只标的指数。其中,跟踪中证500、沪深300、创业板指、上证50和MSCI中国A股国际通指数的ETF数量较多,但这些产品

的同质化严重,竞争较为激烈。同时,还有一些主流宽基受到冷落,比如中证100指数和中证1000指数,各只有2只和1只产品跟踪,且规模也相对较小。截至二季度末,49行业ETF的总规模为391.11亿元,单只平均规模不到5亿元。并且,这些行业ETF虽覆盖到多个行业,但证券、金融、医药、消费和TMT等几个行业的累计规模占比超过82%,而工业、原材料等行业的规模则非常小。

在未来竞争方面,郭磊认为,主动管理与差异化策略是重要方向。前海开源基金通过引入国内外先进的指数标的、借鉴采用各类领先的量化投资方法,重点发展Smart Beta ETF和主动管理类ETF。

以主题策略为例,苏燕青则观察到,截至9月9日,主题ETF规模排名前五的产品合计为560.58亿元,在所有主题ETF中占比87.83%。记者通过Wind数据发现,排名前五的主题ETF中,有4只成立于2018年10月之后,与国内ETF的新一轮增长周期高度吻合。

另外,苏燕青指出,当前国内Smart Beta ETF发展已在起步阶段,截至9月9日的规模占到了整个ETF市场的3.19%。从具体策略分类看,基本面和红利ETF的规模分别为62.30亿元和40.62亿元,而运用多因子策略(主要包括红利低波、动量成长、低波蓝筹等策略)的ETF总规模也已达到26.40亿元。

据此,苏燕青表示,投资者选择ETF产品时,除了关注ETF本身的申赎及交易规则外,还要依据自身投资目标或投资策略选择相应产品,如关注底层资产的投资价值和波动性等,才能进行合理的资产配置。

中国权益产品发展正当时

■ 权益产品系列报告一

□海通证券研究所金融产品研究中心
高德德 陈瑶

A股市场迎来养老金等长期资金入市,这会对我国公募基金发展带来怎样的影响?通过分析中美两国基金市场环境 and 美国共同基金发展特征,我们在市场对标中找到答案——中国权益产品发展正当时。

一、中美市场对标:上世纪八九十年代最为接近

我们主要从中国当前经济环境、制度红利和产品结构等维度出发,锁定美国历史上与中国当前相似的阶段。

经济环境:供给侧改革,20世纪80年代的美国

中国当前与美国20世纪80年代均实行了对供给侧结构的改革。从美国改革后的效果来看,虽然短期内出现市场利率高企、财政赤字攀升等现象,但在经过近10年的改革阵痛期后,美国经济于90年代再度起飞。回看中国,虽然当前经济总体保持稳定,但下行压力较大,也处于改革后的不适应阶段,待结构转型完成,中国未来经济再度腾飞可期。

制度红利:养老金入市

1982年,美国政府着手推动个人养老金进入资本市场,即401K计划。在计划实施之后的十余年里,401K迅速发展,逐渐取代了传统的社会保障体系,成为美国诸多雇主首选的社会保障计划。也正是在1982年以来近40年的时间里,401K计划不仅助推美国经济发展,促成20多年的超级大牛市,还源源不断地为美国资本市场提供长期资本供给,极大地推动了美国共同基金行业(特别是股票型基金)的发展与壮大。1993年,股票基金资产规模达7406.7亿美元,约占共同基金总资产的35.80%,取代货币基金回归共同基金主导地位,并在之后长期保持优势。

从美国基金发展趋势可以看出,养老金入市给股票市场的发展带来了无穷动力。2017年,我国也拉开了基本养老金投入资本市场的序幕,根据《基本养老保险基金投资管理办法》规定,基本养老金产品可以投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品等权益资产的比例上限为基金资产净值的30%,意味着未来将有大量资金长期持续流入股票市场,在助推实体经济的同时,也极大地拓宽了中国A股的长期上涨空间,这对于我国权益基金的发展无疑是最大的利好。

基金产品:调整结构,稳中求新

美国在20世纪80年代初面临着共同基金规模发展不均的局面,货币基金占据主导地位。一方面,源于美国当时

刚刚实行利率市场化政策,市场利率尚未达到绝对有效程度,致使货币基金相比存款有着显著的超额收益,对稳健的投资者有着巨大的吸引力;另一方面,在里根政府上台前后,高失业率和高通胀正使美国深陷“滞胀”泥淖,经济增长的不确定性促使众多投资者并不看好股市,在这段时间里,股混型基金的规模发展相对缓慢。为解决这一问题,美国政府采取了诸多改革措施,其中最为著名的就是401K计划。

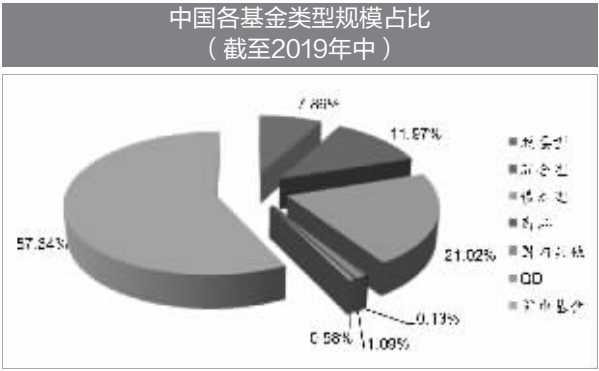
20世纪90年代,美国的共同基金数量和种类已经有巨大的发展,为了迎合投资者专业化资产配置和分散风险的需求,第一只共同基金FOF成立。

对比中国公募基金市场现状,我国目前也正处于调整结构、稳中求新的进程之中。为了抑制货币型基金异常扩张,调整公募产业结构,监管部门自2016年以来陆续出台诸多政策,同时我国的公募市场也对FOF敞开了大门。这一进程与20世纪80年代及90年代的美国较为接近。

综上,我们认为,当前中国的公募基金市场环境和美国80、90年代最为接近,通过分析美国80、90年代之后共同基金行业的发展特征,对我国未来公募行业发展存在一定借鉴意义。

二、由美国发展经验看国内基金业发展趋势：权益类基金的规模占比将有所增长

在美国上世纪90年代初,股票型基金超越了货币类基金成为共同基金中占比最大的类型,之后除了在发生金融危机的时候,这个比例基本维持稳定。截至2018年末,美国共同基金市场中股票型基金的占比达52.10%,为最大的基金类型,而货币型和混合型基金的占比比较小,分别为



17.15%及7.81%。进一步来看,在包含ETF后,2018年末美国股票型基金(共同基金+ETF)规模占比达到56.40%。而其中,主动股票型基金的主导地位,在2018年首次被打破,形成与股票指数型基金(含ETF)二分天下的格局。

反观目前我国情况,与美国恰恰相反,货币基金规模占比接近六成,而国内股票型基金规模占比非常小。截至2019年6月30日,国内股票型基金规模仅占全市场公募基金(不含FOF)规模的7.86%,其中,经过近两年的快速扩张,股票指数型基金占到国内股票型基金规模的七成以上,而主动股票型基金规模占比为22%左右,还存在较大发展空间。

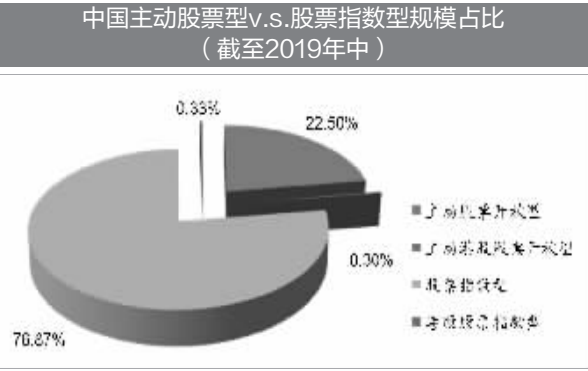
中美基金类型规模分布上的巨大差异,主要来自以下两方面:

其一,美国股市向来有“牛长熊短”的特性,在上世纪90年代和2008年至今两次长达十年的慢牛行情中,股票型基金得到了飞速的发展。

其二,得益于个人养老体系的建设,美国投资者普遍的投资周期较长,而权益类资产从长期来看是收益最高的资产,相比货币类资产其实更能满足养老需求。并且各类养老金计划会为参与者提供投资建议,因此个人投资者更倾向于把资产配置权掌握在自己手中,混合型基金的优势不复存在。

以史为镜可以知兴废。我们认为,站在当前节点,国内同样站在了养老金等长期资金入市的十字路口,养老目标基金的推出、机构占比的持续提升,或将助力未来国内权益类公募产品迎来快速发展。

风险提示:本报告仅基于客观数据分析,不构成任何投资建议。



爆款频出VS募集失败 新基发行冰火两重天

□本报记者 万宇

近期,上证综指在3000点关口徘徊,但多家机构认为A股上行趋势不变。在权益市场向好的带动下,新基金发行也出现回暖的趋势。数据显示,截至9月17日,近一个月截止认购的基金中,有12只基金发行份额超过20亿份,权益类基金出现多只爆款产品。但与权益类产品发行回暖形成鲜明对比的是,9月16日,又有基金公司宣布旗下债基发行失败,今年以来已有8只债券型基金募集失败。

权益产品频出爆款

9月以来,新基金发行出现回暖态势。Wind统计显示,截至9月17日,近一个月截止认购的基金中,有12只基金发行份额超过20亿份,其中发行规模最大的农银汇理丰泽三年定开债发行份额达100亿份。

权益基金近期爆款频出。在5G题材持续受到追捧的带动下,9月17日成立的国内首只5G主题ETF——华夏中证5G通信ETF,首发募集总金额达41.52亿元,认购总户数为7.48万户。

9月10日成立的嘉实价值成长混合首募规模达27.1亿元,该基金为封闭期三年的产品。而8月底发行的交银施罗德瑞丰3年封闭同样为封闭期三年的产品,该基金在5天认购期内募集资金体量达120亿元级别,由于该基金设定了30亿元的规模上限,最终配售比例低至25%,募得29.65亿元。

9月6日成立的富国智诚精选3个月持有期混合FOF,仅在9月2日和3日两天便募集资金35.23亿元,成为今年以来发行规模最大的FOF产品。在66只已经成立的FOF中,该基金规模也仅次于华夏聚惠稳健目标基金46.91亿元的规模。

华南某公募基金一名渠道负责人表示,近期新基金发行回暖最主要原因就是A股市场的回暖,上证综指一度站上3000点,投资者情绪更为积极。他还表示,近期多只三年封闭期基金首募规模较大,除了有较好的发行时机,与基金公司和基金经理的实力也有很大关系。

12只基金发行失败

虽然近期新基金发行中出现多只爆款产品,但上述公募基金人士也指出,普遍来看,市场上目前新基金发行并没有出现整体火爆的行情。一些中小公司甚至一些颇具实力的大型公募基金公司都有产品不好卖,部分产品踩着底线成立。

记者注意到,与爆款基金形成鲜明对比的是一些基金公司宣布新基金延长募集期,甚至还有基金募集失败,新基金发行呈现冰火两重天。9月16日,就有一家基金公司宣布旗下一只债券型基金发行失败。

Wind统计显示,截至9月17日,今年以来已经有12只基金募集失败,其中债券型基金成发行失败的重灾区,有8只债券型基金在今年发行失败,还有1只偏债混合型基金也发行失败。基金公司方面,发行失败的基金公司以中小型公司为主,但也不乏行业排名前十的大型基金公司。

此外,今年还有多只基金延长募集期。数据显示,今年以来已经有119只基金公告延长募集期,甚至有基金多次延长募集期,直至到达3个月的顶格期限。从基金类型来看,债基仍然是占比最高的类型。

中岩投资刘明： 股权投资具备多重优势

□本报记者 林荣华

拥有近20年企业管理和投资经验的中岩投资副总裁刘明近日在接受记者采访时表示,中国股权投资市场发展前景广阔,从大类资产配置角度来看,当前股权投资是很好的资产配置方向。通过母基金进行股权投资具备分散风险、多领域覆盖等多重优势。

关注科技医药消费

刘明认为,从大类资产配置角度看,当前股权投资是很好的资产配置方向。他表示,中岩投资在2018年初就制定了股权投资的策略,主要关注中国未来十年能蓬勃发展的行业,从创新和升级两个维度聚焦新经济的主要赛道和方向。中岩投资重点关注三大领域:一是科技创新领域,如信息通信、半导体芯片、人工智能等领域拥有核心技术的创新企业。二是新医疗领域,如医疗技术升级、中高端耗材、医疗器械国产替代、医疗服务创新等。三是消费升级领域。除了挖掘新的消费习惯和模式,还关注与新消费相配套的供应链领域机会。

刘明坚定看好中国未来的股权投资市场。他表示,首先,股权投资已经具备肥沃的土壤,目前在很多新经济领域已经出现很多新技术和新团队,这个趋势还在延续,未来会有更多的技术创新出来;其次,国内近年来已经诞生了一批成熟的创业者,他们有过成功的创业经历,并且积极投身二次创业;最后,当前大环境十分支持和鼓励股权投资。

对于设立科创板并试点注册制,刘明表示,这是重大利好,对于PE/VC而言增加了很好的退出渠道。同时,从上市项目中退出的钱能够重新进入一级市场,缓解部分机构的募资难题,对一级市场形成支撑。

母基金优势明显

据刘明介绍,目前中岩投资股权母基金管理规模约20亿元,客户以高净值人群为主。相比机构投资者,高净值客户的专业判断能力相对较弱,考虑到母基金的风险更低,同时优质的母基金平均收益和优秀的PE/VC机构差不多,因此,中岩投资的股权投资采取了母基金的方式。

刘明表示,不同于传统母基金单纯依靠早中后期对项目进行区分,中岩投资还从行业领域设定投资比例。具体来看,在直投方面,主要投资于成长期、中后期项目。在母基金方面,60%投资于成长期项目、20%投资于早期项目、20%投资于成熟期项目。

对于子基金的选择,刘明指出,首先从关注的行业入手,去寻找该领域中专业性较强、投资业绩较好的机构。“在此基础上,会关注基金在该领域的投资效果,尤其关注DPI(投入资本分红率),光用账面回报讲故事不行,要看现金回报能做好。”

刘明进一步指出,母基金的一大优势是存在一定的容错率,因此可适当配置一些“黑马”基金。他举例道,一些基金的创始人从大机构中离职,牺牲了平台、人脉、可预期的收益,在这种情况下创始人一般都会有相应的项目资源储备,可以关注。