

优胜劣汰 ETF市场上演冰火两重天

ETF市场正在上演冰火两重天。一方面，ETF创新产品不断涌现，另一方面，“迷你ETF”频频触发清盘警示，市场两极分化现象明显。

据统计，今年8月以来共成立14只ETF产品，与此同时，有11只ETF产品发布基金资产净值连续低于5000万元的提示性公告，徘徊在清盘线附近。ETF市场迅速轮动的背后，隐含着产品同质化竞争和优胜劣汰的行业发展规律。

●本报记者 徐金忠
见习记者 王鹤静

ETF产品体系日益丰富

Wind数据显示，今年8月以来，共成立了14只ETF产品，其中包括2只QDII基金、4只债券型基金、8只股票型基金。

其中，股票型产品中包括嘉实中证高端装备细分50ETF、国泰国证疫苗与生物科技ETF、华泰柏瑞国证疫苗与生物科技ETF、西藏东财中证新能源汽车ETF共4只行业指数产品；3只宽基指数产品则包括招商中证100ETF、银华沪深300成长ETF、国泰MSCI中国A股ESG通用ETF；博时中证成渝地区双城经济圈成份ETF则为区域主题指数产品的新兴代表。

基于热门赛道和细分创新，疫苗ETF一经发行就得到了投资者的积极认购。资料显示，华泰柏瑞国证疫苗与生物科技ETF、国泰国证疫苗与生物科技ETF的首募金额分别为4.91亿元、3.95亿元，认购总户数分别为10731户、4275户。

作为又一区域主题投资力作，成渝ETF是进一步贯彻落实成渝地区双城经济圈建设重大国家战略的重要举措。资料显示，博时中证成渝地区双城经济圈成份ETF认购总户数为2970户，首募金额达36.89亿元。博时基金董事长江向阳表示，成渝ETF为投资成渝经济圈、引导资本流入新格局构建方向的产业和公司提供了方便的投资标的，也为成渝地区实体企业盘活资本存量、改善资本结构、提升资产流动性等提供了金融工具。

华宝基金董事长黄孔威表示，从中期长期视角看，机构投资者的崛起、证券市场有效性的提升、金融市场国际化的推进、金融科技的发展、基金投顾的兴



8月以来成立的ETF产品

基金简称	基金成立日	最新规模(亿元)
华安中债1-5年国开行债券ETF	2022-08-08	80.00
富国中债7-10年政策性金融债ETF	2022-08-19	78.49
博时中债0-3年国开行债券ETF	2022-08-26	73.70
银华沪深300成长ETF	2022-09-01	59.99
博时中证成渝地区双城经济圈成份ETF	2022-08-15	36.89
嘉实中证高端装备细分50ETF	2022-08-05	33.16
招商中证100ETF	2022-08-18	10.24
国泰MSCI中国A股ESG通用ETF	2022-08-30	9.89
西藏东财中证新能源汽车ETF	2022-08-19	6.94
平安中债0-3年国开行债券ETF	2022-09-01	6.83
华泰柏瑞国证疫苗与生物科技ETF	2022-08-11	4.90
国泰国证疫苗与生物科技ETF	2022-08-10	3.95
汇添富纳斯达克生物科技ETF	2022-08-15	2.79
汇添富恒生科技ETF	2022-08-31	2.43

数据来源/Wind

起、银行理财产品的净值化转型等，都有望为指数基金的进一步发展提供重要的驱动力。

部分ETF濒临清盘

部分ETF产品密集发行，并且取得较好的发行成绩，但与此同时，多家基金公司旗下都出现了资产规模小于5000万元的“迷你ETF产品”，面临清盘风险。8月以来，易方达基金、嘉实基金等多家公司发布了ETF资产净值提示公告，产品处于清盘的边缘。

Wind数据显示，截至9月5日，在736只ETF产品中，基金规模低于5000万元的产品共111只，其中包括1只债券型基金、3只QDII基金、3只商品型基金、13只货币市场型基金、91只股票型基金，规模最小的被动指数型基金的资产规模跌破1000万元。

从8月至今，共有11只ETF产品发布了基金资产净值连续低于5000万元的公告，其中包括6只行业指数ETF、3只宽基指数ETF。另外，中银中证800ETF已经连续50个工作日出现基金资产净值低于5000万元的情形，于8月4日终止运作。

观察发现，部分ETF资产规模的缩减，可能与基金产品的同质化竞争密切相关。

以新能源车电池行业为例。目前市场上，广发基金、景顺长城基金、工银瑞信基金、兴银基金、建信基金均布局了国证新能源车电池ETF产品。从最新规模来看，Wind数据显示，截至9月5日，广发国证新能源车电池ETF以20.42亿元的净资产规模遥遥领先，而工银瑞信基金、景顺长城基金、兴银基金的国证新能源车电池ETF产品规模依次为6.36亿元、5.43亿元、1.37亿元，同行业

此外，还有基金公司选择的是“优势产品+培育品”结合的竞争模式。例如，一家基金公司就明确表示，将用公司旗下优势宽基ETF的持续收益贡献，培育更多的行业和主题类ETF产品。“看起来是比较‘烧钱’，但是，这个钱必须花出去，因为公司的产品线急需多元化，未来需要形成ETF产品矩阵。”该公司内部人士表示。

视觉中国图片 制图/杨红

内ETF投资规模的头部聚集效应十分显著。

业内人士表示，ETF基金具有明显的先发优势和头部效应，一般先期发行的ETF基金多能受到市场资金的追捧，并且因为规模较大，流动性等各方面都会有较为明显的优势。

优胜劣汰实现生态循环

对于“迷你ETF”频现的现象，业内人士表示，ETF运营成本并不低。“一般来说，公司第一只ETF产品基本就是靠资金砸出来的，赚吆喝不赚钱。如果后续不能做出比较成功的ETF产品，那对于基金公司来说，就是持续的高投入和低产出。”上海一家基金公司指数与量化部门负责人表示。

为避免此类现象出现，基金公司也在寻找突破口。

例如，有基金公司开始打出差异化竞争的“牌”。招商基金量化投资部基金经理苏燕青表示，基金公司可着眼长期布局跨境ETF、Smart Beta类ETF，相比美国，国内ETF在这两个领域的布局相对缓慢，此外，近两年来，美国主动类ETF亦保持高速发展，国内第一批增强类ETF产品已面世半年多，运行平稳，亦可以储备主动ETF产品方案。

此外，还有基金公司选择的是“优势产品+培育品”结合的竞争模式。例如，一家基金公司就明确表示，将用公司旗下优势宽基ETF的持续收益贡献，培育更多的行业和主题类ETF产品。“看起来是比较‘烧钱’，但是，这个钱必须花出去，因为公司的产品线急需多元化，未来需要形成ETF产品矩阵。”该公司内部人士表示。

基金公司加快布局公募REITs 专家建议形成专业和品牌优势

●本报记者 李岚君

8月末，全国首批3只保障性租赁住房REITs上市交易。至此，全市场已上市的公募REITs增至17只。此外，全市场已获批公募REITs扩容至19只。数据显示，首批3只公募REITs均获得超百倍的认购，创下历史新高，受到市场关注。

作为创新产品，公募REITs自上市以来就颇受市场青睐。然而，在不久前公布的部分公募REITs亏损数据，仍给不少中小投资人“泼上冷水”。业内人士分析，业绩分化主要是受底层资产运营情况干扰，影响因素多为短期超预期爆发导致，对积极布局此道的基金公司而言，更需注重底层资产的投资属性。

公募REITs业绩分化

公募REITs分化较为明显，在12只公布盈利数据的REITs中，有9只实现盈利，占比超过七成。其中，华夏中国交建高速REIT二季度净利润最高，达到3316.44万元。与之相比，3只出现亏损，包含2只园区基础设施和1只交通基础设施类项目产品。总体上看，产业园区和仓储物流板块相对较好。

为何REITs产品之间业绩明显分化？上海证券基金评价研究中心高级基金分析师孙桂平分析，REITs作为权益型投资产品，通过持有并运营基础设施资产作为收益主要来源，因此长期业绩表现主要受到底层资产运营状况影响；但短期表现还受到更多因素的影响，比如市场环境、利率水平以及与底层资产相关的行业政策等因素，都会导致二级市场出现较大的波动。

“REITs上市时基础设施资产估值高低也是导致业绩发生分化的原因之一，如果资产估值较低往往导致二级市场上较长时期处于溢价交易，而资产估值过高容易导致较长时期折价交易。未来随着REITs发行上市增多，可供对比估值资产的逐渐增加，有望减少发行时资产估值偏离导致二级市场业绩分化的影响。”孙桂平表示。

安爵资产董事长刘岩也表示，原则上来说，公募REITs在产品设计上已经充分考虑到资产安全性和稳定性，出现业绩亏损应该属于极端情况，目前来看主要是高速公路类和园区基础设施类资产出现亏损，一方面高速公路通行量大幅减少；另一方面，产业园区大规模减免租金导致营收下滑。这些因素都属于短期的超预期爆发影响。

多家基金公司积极布局

从产品申报来看，多家基金公司正摩拳擦掌，积极布局公募REITs这一领域。据了解，目前各大基金公司都在积极备战公募REITs产品，筹备中的产品或已达到百只，后续将会有更多产品面市。

目前，可以发行REITs的底层资产类型在REITs相关政策法规中有明确限定范围，具体到项目而言，基础设施资产运营稳健，又具有一定增值潜力，地域优势较好，且符合国家政策导向的项目更适合发行REITs产品。

“能够提供稳定且持续现金流，且产品清晰的资产更加适合REITs项目。对于尚未开始布局的基金公司而言，更需注重底层资产的投资属性。”排网财富产品经理徐圣雄表示，可以从两个方面寻找合适的标的。一是短期关注重点地区优质且成熟的基础建设类项目，包括电力、水利、产品园等具有稳定收入和现金流的底层资产；二是长期关注新兴且符合国家未来战略规划的基础设施项目，例如保障房、新能源、产业升级设施等。

孙桂平认为，基金公司从当前已发行的资产类型中寻找合适项目发行REITs可能相对容易，在审批、发行以及后续管理等方面都有可以借鉴的案例。因为REITs涉及的底层资产差异很大，既有产权类资产，又有特许经营权资产，不同类型资产的运营差异很大，建议基金公司专注在某种类型的底层资产上，可以通过不断发行新REITs和REITs扩募，形成自己的专业优势和品牌优势，成为专业的基础设施资产运营管理平台，也让基础设施资产的价值得到最大提升。

完善REITs基金扩募机制

作为创新产品REITs持续扩容，上市时总能吸引大量资金进入，基金公司也积极布局新产品线。从产品设计上看，如何完善REITs基金，才能更好地保护投资者？

徐圣雄认为，在产品设计上，可以加速完善REITs基金扩募机制，随着REITs基金不断注入优质资产，底层资产在不同维度呈现出一定的分散性，有利于减小单一资产波动影响。目前我国REITs采取的是公募基金+ABS模式，投资者间接持有资产，且在发行时，底层资产已经确认，REITs基金管理人的角色更加接近于被动管理。所以，可以通过简化产品结构和交易结构，让原始权益人、公募基金管理人和投资人更加统一，充分发挥各自优势。

“从长期投资价值来看，公募REITs底层资产优质，运营稳健，具有长期稳定的现金流，加上强制性分红的制度设计，基本能够保证投资者利益不会受损，即使短期经营上出现阶段性亏损，拉长时间周期来看，也不会太影响产品本身估值。”刘岩称，“如果公募机构在后续产品设计中，考虑到极端突发事件对业绩的负面影响，尝试通过一些业绩补偿措施或者加大分红比例等对冲措施，应该可以更好地应对超预期的业绩下滑带来的负面影响。”



设立财富子公司 公募抢滩财富管理大时代

●本报记者 张凌之 杨皖玉

近日，银华基金设立银华财富获证监会反馈意见。目前，嘉实基金、华夏基金、中欧基金等公募均已设立财富管理公司。公募巨头为何陆续瞄准财富子公司这项业务？

中国证券报记者采访发现，在理财产品净值化转型的背景下，设立财富管理子公司，有利于基金公司实现财富管理多元化发展，增厚公司利润。与此同时，借助头部公募的投顾牌照优势、投研优势，公募财富管理子公司或可从客户视角考虑基金产品如何满足投资者的财富管理需要。

银华财富设立获反馈意见

9月2日，证监会对银华基金设立银华财富的申请文件提出反馈意见。

银华财富商业计划书显示，银华财富初期以销售公募基金为主，后续逐步扩展至代销私募资管产品等。

据不完全统计，目前国内已有4家基金公司设立了财富管理子公司：嘉实基金旗下的嘉实财富、华夏基金旗下的华夏财富、中欧基金旗下的中欧财富和2021年证监会核准博时基金设立的博时财富。

就公募基金销售保有规模来看，基金业协会官网显示，截至今年二季度末，嘉

已经培育了基金研究团队和资产配置/投资策略研究团队，子公司将依托母公司强大的投研团队展业。

“作为基金公司的子公司，他们会有母公司的投研支撑，基金公司的投研体系可以直接应用到财富子公司中。”李铭表示。

除了强有力的投研支撑，李铭认为，公募的财富子公司还有一个得天独厚的优势，即依托基金公司的投顾牌照，能够为客户提供投资组合的建议。

上海证券基金评价研究中心业务负责人刘亦千表示，相较于其他金融机构，基金公司设立财富子公司主要的优势或有三点：更懂市场，投资更专业，龙头公募有足够的资本实力和耐心布局未来。

此外，刘亦千认为，要推动基金行业高质量发展，就需要解决“如何让投资者充分分享到基金的投资回报”这一问题，以提升基金投资者的收益水平和获得感。

基金公司通过财富管理子公司，从买方视角考虑基金产品如何满足投资者的财富管理需要，可能是一种方式。

证监会官网信息显示，截至2022年7月底，基金公司从事特定客户资产管理业务的子公司共有80家。在去通道和严控非标的监管要求下，这些基金子公司的规模大幅缩水，今年年初，柏瑞爱建资产管理（上海）有限公司发布拟注销备案的公告，成为首家决议解散的基金子公司。

业内人士表示，随着财富管理业务的深入发展，不少基金子公司也在探索转型发展，未来基金子公司业务模式将呈现百花齐放的格局。

今年4月，《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》指出，支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配

的基金管理公司设立子公司，专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老服务等业务，提升综合财富管理能力。

除银华基金外，今年以来，汇添富基金、华夏基金、招商基金分别向证监会提交了设立子公司的申请。今年4月，证监会还核准了睿远基金在香港设立睿远基金（香港）有限公司。

“一般情况下，子公司的激励机制比总部更灵活，将部分业务过渡到子公司也更加有利于业务的开展。”一位资深业内人士表示。

上述资深业内人士介绍，不同的子公司业务方向不同，财富子公司一般与基金销售有关，直接面向客户，可以包容现有的投顾业务或私行业务；资本子公司主要对接非标等私募资管业务；境外子公司则主要负责境外业务。

证监会官网信息显示，截至2022年7月底，基金公司从事特定客户资产管理业务的子公司共有80家。在去通道和严控非标的监管要求下，这些基金子公司的规模大幅缩水，今年年初，柏瑞爱建资产管理（上海）有限公司发布拟注销备案的公告，成为首家决议解散的基金子公司。

业内人士表示，随着财富管理业务的深入发展，不少基金子公司也在探索转型发展，未来基金子公司业务模式将呈现百花齐放的格局。

视觉中国图片 制图/杨红