

# ETF“冰与火”：宽基龙头大象起舞 热门主题尴尬“迷你”

“不断新发，又不停清盘。”一家头部基金公司市场部门的刘芳（化名）道出了ETF领域的“冰与火”。

一些ETF产品在发行后不久，就会出现规模萎缩甚至清盘的情况。在中国证券报记者的调研中，多位公募人士感慨：热门行业主题ETF布局不能掉队，不发产品意味着放弃这一阵地，但能否得到市场认可，维持产品规模乃至做大仍是未知数。

与此同时，宽基指数ETF受到欢迎，成为今年ETF规模增长的主力军，尤其是沪深300ETF，已诞生出多只千亿级产品，上证50ETF等大盘指数ETF同样受到热捧。

业内人士认为，随着马太效应加剧和相关新规陆续落地，未来“长不大”的ETF将加速出清，优质的服务和策略的持续迭代将成为ETF发展的新选择。



视觉中国图片

● 本报记者 张凌之 万宇

## ETF“长不大”的烦恼

即便业绩可圈可点，或是覆盖了今年以来最热门的赛道，不少ETF仍频频触及规模“红线”，面临即将清盘的尴尬境地。

4月30日，华泰柏瑞基金发布公告称，截至4月29日收盘，华泰柏瑞中证有色金属矿业主题ETF连续30个工作日基金资产净值低于5000万元，可能触发基金合同终止情形。公告显示，根据基金合同的规定，基金合同生效后，连续50个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元情形的，将根据基金合同的约定进行基金财产清算并终止，无需召开基金份额持有人大会。

华泰柏瑞中证有色金属矿业主题ETF成立于2023年11月30日，截至5月13日，规模仅有0.18亿元。该ETF成立半年多来，业绩可圈可点，受益于资源板块的上涨，该ETF自成立以来收益率接近20%，2024年以来的收益率也超过15%。

无独有偶，5月7日，南方基金发布公告称，截至5月6日，南方中证通信服务ETF已连续40个工作日基金资产净值低于5000万元，可能触发基金合同终止情形。该基金成立于2023年7月28日，成立时间同样不满一年，今年以来，该基金同样取得正收益，截至5月13日，该基金今年以来的收益率达7.59%，但规模仅有0.42亿元。

中国证券报记者发现，仅5月以来，已有工银中证消费龙头ETF、国泰国证信息技术创新主题ETF、易方达恒生港股通新经济ETF、易方达中证全指建筑材料ETF、天弘中证沪港深物联网主题ETF、广发国证信息技术创新主题ETF、银华中证研发创新100ETF等发布了基金规模连续多日

低于5000万元，可能触发清盘的公告。不难发现，这些“长不大”的ETF均为行业赛道产品。其中不乏2023年底或2024年初刚刚成立的产品。

此外，在今年以来清盘的73只基金中，有8只为ETF或ETF联接基金，除中银证券创业板ETF联接A外，其余均为行业赛道产品。自2023年1月1日以来，333只清盘基金中，有42只为ETF或ETF联接基金，除个别宽基指数ETF外，其余均为行业赛道产品。

## 宽基指数ETF规模大增

A面是一些“长不大”的行业赛道ETF屡屡沦为迷你产品，B面则是宽基指数ETF规模的狂增。

今年以来，ETF延续了快速发展的势头，整体规模持续增长。Wind数据显示，截至5月13日，今年以来765只股票型ETF总规模达到14970.87亿份，整体规模增长1240.99亿份。

宽基指数ETF成为股票型ETF规模增长的赢家，今年以来份额增长的股票型ETF共有298只，其中规模增长超过20亿份的股票型ETF共有22只，除易方达中证人工智能ETF等个别行业赛道产品外，绝大部分是宽基指数ETF。

今年以来规模增长超过100亿份的股票型ETF中，有4只沪深300ETF，分别是易方达沪深300ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、华夏沪深300ETF、嘉实沪深300ETF，今年以来规模分别增长492.25亿份、190.91亿份、158.99亿份、157.63亿份。华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF、嘉实沪深300ETF规模相继突破千亿元大关，其中华泰柏瑞沪深300ETF规模一度站上2000亿元，成为中国规模最大的非货ETF。上述4只沪深300ETF今年以来规模合计增长999.78亿份。另外，华夏上证50ETF今年以来规模增长107.38亿份，

规模也突破千亿元。

另外，易方达创业板ETF、南方中证1000ETF、广发上证科创板50ETF、易方达中证A50ETF等多只宽基指数ETF今年以来的规模增长都超过了20亿份。

值得一提的是，大资金成为宽基指数ETF的“大买家”。华泰柏瑞沪深300ETF2023年年报显示，截至2023年底，中央汇金持有华泰柏瑞沪深300ETF62.47亿份，位列第一大持有人。该ETF2024年一季度报告显示，“机构1”期初持有份额与中央汇金去年底持有份额相同。南方中证500ETF2024年一季度报显示，疑似中央汇金的“机构1”申购该ETF约24.65亿份，耗资约130亿元。通过华夏沪深300ETF、易方达沪深300ETF、嘉实沪深300ETF、华夏上证50ETF的2024年一季度报，也可以看出中央汇金大举买入的迹象。

此外，中国证券报记者还注意到，基金公司正在持续布局宽基指数ETF。近期，广发上证50ETF、富国沪深300ETF、华安深证主板50ETF已“整装待发”或正在发行。

## 十字路口的新选择

“这些‘迷你’产品不少都是在结构化的极致行情中，基金公司扎堆发行的热门行业主题ETF。”一位指数基金经理说，“实际上，很多赛道的容量并不大，再加上产品大多同质化，如果不是头部产品很难形成竞争优势。”

4月上旬，迷你产品迎来新的监管要求。监管方面鼓励基金公司自主承担迷你产品的各类固定费用，不再从基金资产中列支。若基金公司选择不承担迷你产品固定费用的，需要给出解决方案，并于2024年年底前改变产品的迷你状态或清盘。同时严禁借助“帮忙资金”等形式规避支付迷你产品固定费用等违规情形。

对于迷你产品的新要求出炉已经“满月”。“在此之前，对于一些细分赛道的

ETF，基金公司还是会尽全力去‘保壳’，因为有可能现在并不是这一赛道的风口，把‘壳’保住，当行业风口来临时，这只ETF仍有可能‘起飞’。”一位资深业内人士告诉中国证券报记者，以后无论是用基金公司的固有资金还是外部“帮忙资金”保壳，成本都较高，且一旦“帮忙资金”撤走，基金又会沦为迷你产品。在基金公司降本增效的大背景下，对于规模持续陷入迷你境地的ETF，基金公司大概率会选择清盘。

“在佣金新规下，此前基金公司和券商在ETF上以交易佣金换取规模的交易也很难行得通，因此，以后这种细分赛道的ETF必然面临着快速出清的局面。”有券商业内人士表示。

尽管迷你ETF的出清有利于基金公司优化资源配置，提升经营效率，但清盘过程必然会给ETF持有人带来阵痛。一家大型基金公司人士表示，在处于“迷你”状态时，由于规模小，不少ETF沦为套利工具，资金频繁大进大出会增加“摩擦”成本，给基金带来不小的管理难度，影响持有人的利益。此外，在清盘的过程中，投资者可能需要承担赎回费用和其它相关费用，对其利益产生更大的负面影响。清盘后，投资者在该产品上出现的浮动亏损，会变成实际亏损。

中国证券报记者调研了解到，随着优胜劣汰进程的加速，未来ETF“大厂”更加看重的是ETF服务和策略的比拼。“随着ETF市场的蓬勃发展，策略研发和迭代成为竞争的核心。过去，投资者购买ETF产品时，往往自行决定投资策略。到了未来，基金公司需要提供更多完整的围绕策略体系的投教与服务，以满足不同投资者的需求。例如，通过大小盘轮动等策略框架，为合作方、券商投顾和机构客户提供有针对性的建议。在这一过程中，策略的研发和迭代将成为ETF行业在‘内卷化’中取得竞争优势的关键。”富国基金量化投资部ETF投资总监王乐乐表示。

## 股息分配热情高涨 多只巨无霸ETF加入分红大军

● 本报记者 王鹤静

除主动型权益基金以及固收类基金外，今年以来在倡导分红的大背景下，国内公募市场上多只宽基ETF宣布加入分红“大军”，部分产品甚至出现了成立多年来首度分红的情况。

业内人士分析，被动型基金由于以净值指数（不考虑分红和分红再投资）为业绩基准，因此稳定超额收益主要来源于成份股分红以及分红再投资。随着监管方面对上市公司分红愈发倡导和鼓励，持有优质企业股票的ETF将取得更多相对于净值指数的超额收益，这为ETF分红提供了充分的条件。

## 代表性宽基ETF首度分红

近期，南方基金发布公告称，旗下中证500ETF以4月30日为收益分配基准日，进行2024年度第1次分红，本次分红方案为每10份基金份额派发0.87元，现金红利发放日为5月22日。Wind数据显示，根据基准日基金份额数量计算，此次南方中证500ETF分红总额将超过12亿元。

值得注意的是，南方中证500ETF为国内公募市场上规模最大的中证500ETF，截至5月13日，规模为787.08亿元。该ETF也是目前规模排名第六的非货ETF。根据基金合同约定，当该基金份额净值增长率超过标的指数同期增长率达到1%以上时，可进行收益分配。此次是该ETF自2013年2月成立以来首度宣布分红。

此前备受市场关注的首批中证A50ETF中，摩根中证A50ETF在基金合同中明确提到，该ETF每季度至少进行一次收益分配，每季度最后一个交易日对基金相对标的指数的超额收益率进行评价（超额收益率=基金份额净值增长率-标的指数同期增长率），当超额收益率大于0时将进行收益分配，收益分配比例不低于超额收益率的60%，当超额收益率小于或等于0时不进行收益分配。

工银中证A50ETF则在成立后迅速对收益分配原则进行了调整。调整的部分内容显示，基金管理人在每季度对基金累计报酬率和标的指数同期累计报酬率进行评估，在符合有关基金分红条件的前提下可进行收益分配。该ETF仅上市不到一周就宣布了首次分红，分红方案为每10份基金份额派发0.066元，分红规模超510万元。

除上述宽基ETF外，华泰柏瑞沪深300ETF也于今年年初完成了年度分红，分红方案为每10份基金份额派发0.69元，分红总额近25亿元。相比南方中证500ETF，华泰柏瑞沪深300ETF、华夏沪深300ETF、华夏上证50ETF等国内代表性宽基ETF几乎可以保持每年分红一次的频率。

## 提供更灵活的资金支配权

中国证券报记者采访多家公募机构了解到，ETF等被动型产品由于以净值指数（不考虑分红和分红再投资）为业绩基准，因此相对于指数业绩而言，ETF的稳定超额收益主要来源于成份股分红以及分红再投资。

“特别是像中证A50指数的成份股，公司分红往往是可预期的现金流，通过相关测算可以得到相应的资金规模，这部分累计分红可以划分成相应的期数，规律性地对指数基金产品实现强制分红，而且分红也不会稀释基金份额。”沪上某公募人士表示。

该人士透露，也有部分基金管理团队会采用打新等方法提高资金利用率，对产品收益做一定增厚，但同时基金交易成本、巨额赎回时带来的建仓或平仓需求也会摊薄一部分超额收益。

此外，ETF通过分红也为投资者提供了更加灵活的资金支配权。北京某公募指数基金经理表示，ETF在没有分红的条件下，相当于强制把红利用于再投资，而设立分红条款后，就给投资者提供了选择权，既可以用这部分超额收益去加仓，又可以“落袋为安”，将这部分超额收益以现金方式兑现，不随组合进行再投资。

## 成份股分红比例提升

证监会最新发布的《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》通过一系列规定，推动上市公司不断增强分红意识，优化分红方式，培育分红习惯，提高分红水平，同时约束异常分红，促进上市公司整体分红水平稳中有升。

随着监管层面对上市公司分红愈发倡导，推动上市公司一年多次分红、龙头企业分红比例提升也成为未来趋势。因此，天相投顾基金评价中心认为，宽基ETF分红比例提升或更具有底层现金流基础。上述第三方机构也认为，持有这些优质企业股票的ETF产品将取得更多相对于净值标的指数的超额收益，这为分红提供了充分条件。ETF采取分红策略也响应了政策引导，积极将分红收益兑现到投资者手中。

在监管鼓励分红的市场环境下，除费率竞赛外，分红某种程度上也成为了宽基ETF同质化竞争的另一种“出路”。

“ETF分红比例提升与频率增加，或将成为基金公司宣传推广的方向。虽然分红策略不直接影响投资者的收益水平，但定期让投资者持有份额不变却获得分红现金流，一方面能提升投资者获得感，另一方面由于分红具有免税、免赎回费率等性质，在税收费率减免上具有优势。”天相投顾基金评价中心表示。

并且，宽基ETF追踪的指数所含成份股广泛，晨星（中国）基金研究中心分析师崔悦认为，分红策略在吸引投资者参与的同时，能够引导资金流向市场多元领域，从而增强市场活跃度和流动性，进而提升市场定价效率。

宽基ETF具有费率低、运作透明、操作简单的特点，往往是跟踪大盘指数的主要集合投资工具，并且兼具一级市场申购和二级市场交易的多重属性，既适合短期交易，也适合长期配置与价值投资。随着监管对上市公司分红的持续引导，天相投顾基金评价中心认为，宽基ETF的分红或将逐步引导投资者进行长期投资，其长期配置价值更加凸显。

## 强监管 防风险 促发展——资本市场新“国九条”系列观察

### 诺德基金董事长潘福祥：

# 贯彻落实新“国九条” 建设高质量资本市场

● 本报记者 王鹤静

围绕新“国九条”，诺德基金董事长潘福祥近日在接受中国证券报记者采访时表示，中国资本市场在实现中国式现代化进程中的重要地位再次被明确和强调。同时，中国资本市场发展应该秉持“政治性”“人民性”的基本原则，这对未来若干年，甚至到本世纪中叶中国资本市场的发展方向、目标和路径都进行了明确的阐述。新“国九条”继往开来，对于未来中国资本市场的发展具有战略性的重要意义。

## 有效缓解“融资”与“投资”矛盾

回顾过去十年国内资本市场的发展历程，潘福祥谈到，2014年国务院发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（即2014版“国九条”）明确提出了“积极稳妥推进股票发行注册制改革”。特别是2016年启动注册制改革以来，通过放开“闸口”，中国股市经历了一轮大规模的“扩容”。不论是上市公司的数量，还是上

市公司所涉及到的行业，均得到了极大丰富。与此同时，中国A股市场的整体市值取得了快速增长。

“形象来说，中国A股市场经历一轮前所未有的‘从小到大’过程。”在潘福祥看来，这既是过去十年中国经济高速增长的真实写照，也是2014年版“国九条”政策指导效果最直接的体现。

如果说推行注册制是中国资本市场供给侧改革的“1.0版本”，那么对于这次新“国九条”，潘福祥认为可以称为供给侧改革的“2.0版本”。“如今，中国资本市场已经拥有了庞大的上市公司群体。与此同时，引领中国经济发展的制造业正在全球竞争中展示出越来越强劲的实力。中国资本市场如何从‘做大’到‘做强’，使之与中国经济的整体发展相匹配，特别是与经济增长的高质量相匹配，已成为中国资本市场未来5年、10年甚至更长时间最重要的发展目标。”

在新“国九条”中，潘福祥注意到，明确提出了加大对上市制度、上市公司行为以及退市制度、各方市场参与主体的规范和监管。可以预见的是，从“入口”到“过程”再到

“出口”进行了全面规范且严格的监管。新“国九条”中所提出的指导意见将极大地提高上市群体的质量，为股票市场的“做强”打下坚实的基础。

同时，潘福祥认为，新“国九条”还将有效缓解长期困扰中国股市发展中的“融资”与“投资”矛盾，这将使得整个社会的资本通过市场化的方法得到高效配置，同时也能给整个社会提供长期丰厚的回报，“中国股市中的‘融资’与‘投资’将出现相互促进与相得益彰的良好状态，同时也能为中国新质生产力的发展和人民群众的美好生活愿景做出贡献”。

## 深化资本市场“供给侧”改革

作为中国资本市场的主要参与者之一，潘福祥认为，公募基金行业应该义不容辞地肩负起建设高质量资本市场和普惠全民财富管理的重要任务。

根据新“国九条”的指导意见，潘福祥着重提到，公募基金行业应该强化自身的使命感和责任感，严抓自身的管理和约束，回归本

源。公募基金管理人应该在积极参与资本市场、支持国家实体经济建设的同时，以努力为持有人提供长期、稳定且持续的回报作为首要目标。

“整个公募基金行业应该通过更加合理和有效的考核机制，对人员队伍、投资业绩、风险控制、价值取向以及社会贡献进行更加长期且全面的评价和管理，从而有效支持中国资本市场的高质量发展。”随着中国资本市场的“供给侧”改革不断深化，潘福祥坚信，公募基金行业必然会迎来更为广阔的发展机遇，但同时也将面临更加严峻的挑战。

在潘福祥看来，公募基金行业只有通过不断地强化职业道德水准，提升专业投资能力，才能真正满足中国资本市场发展的要求，完成时代赋予的光荣使命。

站在“百年未有之大变局”的历史时点上，作为中国资本市场高质量发展的亲身参与者与建设者，潘福祥表示，公募基金行业的从业人员应该满怀期望，勇挑重担，奋力前行。“我们相信，整个公募行业必将成为中国式现代化、中华民族的伟大复兴做出重要贡献。”他说。