

迷你ETF常驻“ICU” 对症下药才能标本兼治

□本报记者 王鹤静

在近期扎堆发布清盘预警的迷你ETF中,有这样一批规模变化十分特别的产品:基金规模常年维持在5000万元以下,但每当濒临清盘的时间临近,就会被短暂“注资”至5000万元清盘线以上,随后基金规模又出现下降。每隔40-50个工作日的精准注资,使得这些迷你ETF得以长期维系。

对于这种诡异操作,中国证券报记者采访多家公募机构了解到,由于迷你ETF基金规模不达标,可能面临着清盘,基金公司为实现保壳,可能会联系部分销售机构帮忙,通过申购来扩大基金规模,旨在避免基金清盘。但在业内看来,这样的注资行为只能解一时之急,要想真正解决迷你ETF的困境,关键在于识别规模增长受阻的根本原因,对症下药实现标本兼治。

由于ETF行业发展并不均衡,同类型的产品往往会面临极致的两极分化和赢家通吃现象。对于如何规避和解决迷你ETF困境,目前业内主要存在做大做强、清盘离场、审慎布局三种解决方案。在设计产品时,基金公司变得更加谨慎,仔细考虑布局的时点,从新产品源头上减少迷你ETF的产生。

关键时间节点精准注资

Wind数据显示,截至8月11日,8月以来已有近20只ETF因基金资产净值连续低于5000万元的天数达到披露标准而发布提示性公告,未来如果触发基金合同规定的终止情形,基金合同应当终止,基金管理人将根据相关规定对这些ETF进行清算。

然而,中国证券报记者发现,多只濒临清盘的迷你ETF产品规模呈现十分明显的变化规律。以8月10日最新披露提示性公告的XXX中证信息安全主题ETF为例,该基金成立于2023年5月,上市之初基金规模为1.26亿元,上市一周之后基金规模迅速跌至3000万元以下。随后2023年8月,该ETF被明显注资,基金规模直接从3000万元以下拉升至5000万元以上。但是仅一天之后,该基金规模再度回落至3000万元以下。此后,类似的注资操作还依次出现在了2023年11月、2024年1月、2024年4月、2024年6月。

根据该ETF的基金合同规定,基金合同生效后,连续50个工作日出现基金资产净值低于5000万元情形的,基金合同终止,不需召开基金份额持有人大会。结合上述基金规模拉升的时间节点来看,每次注资使得该ETF规模达到5000万元以上的时间间隔,刚好精准控制在40-50个工作日,使得该ETF至今仍免遭清盘处理。

除XXX中证信息安全主题ETF外,该基金旗下的中证物联网主题ETF、中证软件服务ETF、中证全指建筑材料ETF、中证石化产业ETF均在8月发布了清盘预警公告。并且,这些迷你ETF的规模变化规律与XXX中证信息安全主题ETF极为类似,都是在基金合同规定的50个工作日内,通过规律性注资使得基金规模达到5000万元以上,维系着产品的生命。

其中,该公司旗下的中证石化产业ETF、中证物联网主题ETF、中证全指建筑材料ETF成立时间较早,集中在2021年至2022年。自成立之后,这些ETF的基金规模同样迅速缩水至

5000万元以下。为维持产品运作,这些ETF早已开始了这样的规律性注资操作,资金对于这些产品的操作次数已多达10次以上。

今年8月,XXX中证软件服务ETF刚刚完成了注资操作。清盘预警发布之后,8月8日,该ETF的基金规模由前一日的2478.58万元大幅增至5158.79万元,次日又减至2443.01万元。

此外,部分投资港股的ETF产品也存在类似的现象。例如,嘉实恒生中国企业ETF、天弘中证沪港深物联网主题ETF分别成立于2020年9月、2021年10月。自2021年以来,港股市场持续回调,这两只ETF的基金规模也随之缩水。2022年开始,两只ETF的基金规模基本维持在5000万元以下。截至目前,两只ETF的注资操作也出现了十次左右。

帮忙资金出手保壳

中国证券报记者采访多家公募机构了解到,上述迷你ETF基金规模呈现出规律性变化,可能更多是出于保壳的需求。

天相投顾基金评价中心相关人士表示,由于基金规模不达标,迷你ETF或将面临着清盘的局面,基金公司可能会联系部分销售机构来帮忙,通过申购来扩大基金规模,避免基金清盘。

“在基金产品设立之前,基金公司一般都会进行市场调研、需求分析以及未来发展空间展望。但受制于市场行情的复杂变化,基金公司很难完全做到事先准确预判,因此基金产品存在上市后业绩表现不佳、基金规模持续缩减等情况。”北京某大型公募机构产品部门人士高强(化名)向中国证券报记者透露,基金清盘是最后不得已的选择,如果基金公司预判产品未来仍有一定的成长可能性,可能会采取一定的方式避免清盘。

尤其是对于权益类ETF而言,高强坦言,部分基金公司在这方面的产品布局思路就是“求全”,产品甚至会下沉到很多细分的行业主题,基金公司希望在行情到来的时候能够给投资者提供更加丰富的投资选择。因此与市场低



视觉中国图片

迷时期,基金公司会尽量避免清盘ETF产品。

由于市场低迷阶段基金销售较为困难,天相投顾基金评价中心相关人士表示,基金公司如果选择持续营销,或通过场外联接基金注资等其他方式,可能很难给迷你ETF带来立竿见影的规模效果。但基金公司通过砸资源寻求“帮忙资金”,本身也需要支付一定的成本,能维持多久取决于基金公司的战略以及资金实力。

“基金公司通过各种方式避免清盘ETF产品,是要付出营销和运营成本的。如果一只产品最终被市场证实为长期没有发展空间,那么基金会毫不犹豫地清盘。如果这类现象十分普遍,基金公司内部也会对此类避免迷你基金清盘的行为保持更加审慎的态度。”高强表示。

这些被注资续命的迷你ETF,往往是基金公司深思熟虑之后选择的结果。多位业内人士表示,判断的依据主要基于跟踪指数是不是政策以及未来国家重点支持的方向、行业主题赛道是否有足够的成长空间、风格行情到来时是否具有投资价值等。

虽然这样的注资行为能解一时之急,但晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦认为,要想真正解决迷你ETF的困境,核心还是在于识别规模增长受阻的根本原因,对症下药实现标本兼治。若仅靠短期注资,而缺乏行之有效的后续解决方案,迷你ETF的规模很可能会再次下降至清盘线。长此以往,不仅消耗基金公司资源,短暂的规模提升还可能误导其投资决策,从而损害基金公司利益。

崔悦建议,对于那些业绩尚可、市场前景和需求潜力较乐观的产品,基金公司可以考虑通过自主承担固定费用或制定切实可行的扭转方案来避免清盘,为日后的增长做储备;而对于那些管理不善、长期表现不佳、前景黯淡的产品,维系其生命可能并不明智。

破解困境任重道远

近年来,随着国内被动投资市场迅速发展,ETF产品迅速扩容,迷你ETF数量随之与日俱

增。Wind数据显示,截至8月11日,在952只非货ETF中,基金规模低于5000万元的产品多达158只,占比约为六分之一。

在这些规模5000万元以下的迷你ETF中,不乏今年刚刚成立的产品,例如海富通中证2000增强策略ETF、华安深证主板50ETF、鹏华中证电信主题ETF、富国MSCI中国A50互联互通增强策略ETF、大成中证红利低波动100ETF、华夏中证全指信息技术ETF、博时中证油气资源ETF等。

在崔悦看来,迷你ETF的诞生主要源于基金公司扩充产品线、追求差异化的战略考量,还有一些则是迎合市场热点而生。它们的生存挑战首要来自固定费用对基金收益的侵蚀,这会削弱投资者的购买意愿。

尽管近两年ETF需求有所上涨,但崔悦注意到,宽基ETF同质化严重,使得那些在管理、品牌、营销及渠道能力上不够突出的产品较难获得投资者的青睐,而沦为迷你ETF。“规模越大的ETF往往意味着产品流动性越好,更方便投资者交易,从而吸引更多资金青睐,推动龙头产品规模持续增大,形成正向反馈,这种正反馈机制也导致ETF产品呈现两极分化、强者恒强的态势。”高强表示。

行业主题ETF方面,崔悦坦言,一些产品诞生于行业景气高点,却在随后遭遇下行压力,业绩与规模双双受挫。这种状况往往又会加重投资者的谨慎情绪,资金流入也因此而变得迟疑和受限。另有部分迷你ETF跟踪的指数较为冷门,投资者对其较陌生,加之可能伴随的流动性问题,这些因素也都会制约资金的流入。

由于ETF行业发展并不均衡,同类型的产品往往会面临极致的两极分化和赢家通吃现象。对于如何规避和解决迷你ETF困境,中国证券报记者从业内了解到,基金公司目前主要采取做大做强、清盘离场、审慎布局三种解决方案。

通常来说,做大做强迷你ETF需要基金公司投入大量资源,比如加大宣传力度、引入做市商提升交易活跃度,从而提升基金规模。但业内纷纷反馈,这些措施的成本并不低。而且近年来迷你基金问题持续受到市场关注,基金公司也在积极自主承担迷你基金涉及的信息披露费、审计费等各类固定费用。

盈米基金研究员李兆霆建议,基金公司可以在风格匹配的行情中抓准时间投入资源,扶持基金做大;在设计产品时,基金公司需更谨慎地考虑布局的时点,从新产品源头上减少迷你基金的产生。

站在行业优胜劣汰、良性发展的角度,业内观点认为,若迷你ETF流动性、规模等持续得不到有效改善,基金公司或将选择清盘。并且,7月1日起实施的《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》明确要求,严禁将证券交易选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩,严禁以任何形式向证券公司承诺基金证券交易量及佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换,长期看来规模较小、竞争力较弱的ETF可能会加速出清。

此外,在ETF产品的发行、布局方面,近期各家基金公司的行为也愈发审慎,通过高质量日常运作ETF,避免出现过多迷你产品损害投资者利益和行业声誉。部分头部公募机构建议,基金公司在产品布局方面需要依据自身资源禀赋和优势等,注重创新和差异化布局,不要盲目扩充,而要有的放矢。

在此基础上,基金公司还可以通过由“重投轻顾”转向“重投重顾”,从“顾”出发,丰富ETF运营方式,由卖方投顾思维过渡到买方投顾思维,做好投资者深度陪伴,营造良好的ETF“投前-投中-投后”全周期陪伴机制。在日常运营中,崔悦建议,基金公司应持续提升管理运作的精细化程度,尽可能减小跟踪误差,为投资者提供更稳定、完整的贝塔收益。