

# 昔日爆款今受冷落 行业主题ETF拒绝认输

□本报记者 王宇露

今年以来,多只行业主题ETF及联接基金宣布清算,涉及5G产业、财富管理、医疗保健设备与服务、线上消费、化工产业、机械设备、有色金属、疫苗与生物科技等多个细分赛道,有的产品甚至成立不满一年。

一边,基金公司紧锣密鼓持续布局被动投资,抢占各个赛道;另一边,“前人”的教训似乎在提示着风险。行业主题ETF是否仍有发展前景?基金公司的布局更多是顺势而为,还是为了抢占赛道的过度“内卷”?

业内人士认为,行业主题ETF发行属于市场行为,基金公司通过挖掘市场需求,布局有潜力的ETF,力图打造能够得到市场认可的ETF,在这一过程中势必存在成功和失败的例子。从长期来看,最终能够得到市场认可的行业主题ETF可以为投资者提供有效的投资工具。不过,基金公司应当避免蹭热点发行和过度“内卷”的竞争。



视觉中国图片

## 多只行业主题ETF宣布清算

被动投资发展可谓如火如荼。近期,多家基金公司发力布局沪深300ETF、中证500ETF、上证50ETF等传统宽基品种,加入了宽基ETF激烈的竞争行列。

与此同时,8月19日,国泰中证全指建筑材料ETF发起联接发布清算报告,正式宣告这只产品的终结。在此之前,摩根中证沪港深科技100ETF也发布了清算报告。今年以来,多只细分行业主题ETF及联接基金接连宣布清算。中国证券报记者研究发现,这些基金多在成立几个季度后,规模就下滑至不足1亿元,甚至成为规模不足5000万元的迷你产品,有的ETF甚至成立还不满一年就宣布清算。

“产品清算最重要的原因是规模不足,且短期难以通过营销带来足够的资金护盘。ETF运营成本较高,需要规模效应来摊薄成本。”一家大型公募的基金经理表示,对于基金公司来说,一般基金产品设立前都会进行市场调研、需求分析及未来发展空间展望,但是受制于行情的复杂变化,很难完全事先准确预判,因此会出现部分基金产品上市后表现不佳、产品规模持续缩减的情况。对于基金公司而言,宣布基金清算是不不得已的选择,因此如果预判产品在未来仍有一定的成长可能性,有可能会采取一些方式避免基金清算。但是,当市场环境持续低迷且预判未来产品成长空间有限时,可能会采取断然措施以降低成本。

不过,中国证券报记者了解到,上述宣布清算的产品并非全部都是因为业绩不佳,有的产品因为行业政策的催化曾经有过非常不错的业绩表现,初始投资者在产品获利后选择止盈,导致规模萎缩。“被动产品基本都面临盈亏平衡的难题。ETF大多为同质化产品,因此面临较高的营销成本;另外还需要承担不少的做市成本。对于一些典型的周期性行业,获利了结后很难立刻再有一波行情,因此规模下降后,就存在人不敷出情况。现在监管也不鼓励保壳,不如响应监管及时清算。”一家中型公

募的市场人士表示。

## 或加大细分行业资产波动

前几年,无论是消费、新能源、医药还是半导体、人工智能(AI)等行业主题基金,均吸引了巨量资金涌入,规模快速增长。与此同时,随着权益基金的竞争从主动类型卷向被动类型,行业主题ETF也成为公募基金新的规模增长点。

业内人士认为,前几年市场主线清晰,赚钱效应明显,无论主动、被动产品均吸引了大量资金。随着市场走向震荡调整,部分主动型基金出现风格漂移等情况,以及出现部分百亿级基金持仓被其它投资者当成对手盘、超额收益获取难度加大的情况,因此部分投资者转向更加透明、费率更低的指数基金。行业主题ETF具有费率低、参与简单的特点,且在特定市场行情下可能具有较好的收益率,因此公募基金也在积极布局这类产品。

从核心资产大象起舞,到新能源板块一枝独秀,再到AI狂热潮,赛道投资愈演愈烈,但随着行情轮动,不少曾经热门的主题基金风头不再。行业主题ETF是否对这些曾经的热点赛道起到了推波助澜、加剧市场波动的作用?天相投顾基金评价中心认为,行业主题ETF的确可能对市场风格的演绎起到助推效果。基金的集中发行可能会对这一类风格的资产带来增量资金,而增量资金也会推高这一类资产的价格。但由于任何市场风格都不可能永远持续,被推得过高资产价格也可能出现下跌,且波动可能更大。一旦某一类风格被市场抛弃,集中发行的行业主题ETF可能面临投资者集中赎回,这种情况也会加大资产波动。

不过,在前述大型公募的基金经理看来,ETF仅是工具型产品,满足了部分投资者对于特定领域的投资需求。即便投资者不通过行业主题ETF来交易,也会通过其它品种来表达自己的看好情绪。市场风格的演绎归根结底还是由投资者的需求和情绪决定的,与具体的工具产品无关。

行业主题ETF的收益主要来源于阶段性的

贝塔收益,作为工具型的产品,对于投资者来说,应该如何挑选配置这类产品?天相投顾基金评价中心建议,首先应该选择规模相对较大的产品,流动性较好,规模较大往往也意味着得到了市场的认可;其次,投资者应该了解产品所跟踪指数的情况,避免过于冷门、小众的指数,指数成分股应具有一定的价值性;第三,投资者应认真做好配置计划,尽可能分散投资,避免追涨杀跌以及过度追逐热点等。由于行业主题ETF非常依赖市场风格,且波动较大,因此更应该站在资产配置的角度来购买。

## 应避免过度内卷

当前的全球资管市场,ETF作为重要的细分领域发展迅猛,摩根资产管理(中国)分析称,近年来,ETF持续获得资金净流入,并且对共同基金形成了一定程度的替代效应;同时,ETF新的产品层出不穷。对于境内的ETF市场,在规模迅速发展壮大的同时,预计将涌现更丰富的产品类型,例如主动管理ETF;预计境内市场将进一步完善、拓宽ETF的国际化投资途径,例如ETF互联互通机制、ETF互挂机制等。

不过,从资产类别的角度,摩根资产管理(中国)表示,境外机构投资者或将长期投资、持有两类资产:一是宽基指数,宽基被动产品仍将作为其主要的资产配置工具;二是较具有中国经济代表性和长期增长趋势的大行业/主题类指数。

天相投顾基金评价中心分析称,以美国市场为例,美国主题ETF占比相对较低,多集中在人工智能、互联网、低碳以及通信设备等领域,宽基占比相对较高。此外,由于海外基金行业发展时间更长,因此往往头部集中度更高,市场龙头效应显著,多数机构投资者会聚焦规模最大的ETF,这样的趋势在国内市场也逐渐呈现出来。

国内行业主题ETF是否仍有发展前景,对此天相投顾基金评价中心认为,公募发行基金产品属于市场行为,通过挖掘市场需求,力图打造能够得到市场认可的ETF,在这一过程中势必成功和失败。从长期来看,能够最终得到市场认可的行业主题ETF可以为投资者提供有效

的投资工具,从这一点来看,利大于弊。但是有少数基金管理人试图通过蹭热点的方式来发行ETF,缺乏合理的研究分析,有损市场的有效性,应尽力避免。

前述中型公募的市场人士认为,市场应该更包容,以客观视角看待这类产品,只要产品规范募集运作,就完全没问题,毕竟行业主题ETF也是吸纳社会财富的蓄水池,是有效的配置型工具。不过,通过过度营销来吸引资金,盈亏难以平衡依然想尽办法维持产品的运作并非长久良策,应该避免此类事情的发生。

“未来ETF领域可能促成三类基金公司。”前述大型公募的基金经理表示:一是超市型,布局了各种各样品类齐全的产品,追求大而全;二是全能型,重点品种都有,产品线相对较为齐全,能够满足投资者大部分投资需求;三是特色型,仅集中于个别特色行业和产品。基金公司基于自身的定位展开竞争。同时,ETF领域强者恒强现象明显,后来者追赶难度较大。事实上,对于机构投资者来说,对ETF的成交额量级等因素都有细化的要求,并非产品无差别化。

对于行业主题ETF的发行,天相投顾基金评价中心建议:首先,行业主题ETF所跟踪的指数不宜太过于冷门或小众,通过蹭热度首发的ETF往往也会随着市场热度的消退而规模减小,因此基金公司在发行行业主题ETF时应更为审慎,避免未来面临基金清算;第二,从海外经验以及行业发展来看,行业主题ETF尽管可以作为较好的投资工具,但相较于各大宽基指数难以成为市场的主流选择,因此过度投入资源“内卷”并不可取;第三,行业主题ETF所跟踪的指数若能在较长时间范围内具有成长性,往往更容易被市场认可。从时机上来看,基金管理人应该践行逆向销售,逢低发行或持营此类产品,尽管可能面临短期的困难,但相较于高点发行可能损害投资者从而最终失去客户来说,奉行长期策略更为合适。

多家公募的市场人士还呼吁,希望各类机构的长期资产配置权益市场的时候能够采取多元化策略,不仅关注规模较大的头部ETF产品,也给中小公司的产品更多机会,这样才能形成更多产品百花齐放的格局。