

■“促进指数化投资高质量发展”系列报道

“减负”进行时 指数使用费定价优化空间显现

□本报记者 张舒琳 徐金忠

编者按

新“国九条”提出,建立交易型开放式指数基金(ETF)快速审批通道,推动指数化投资发展。《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》进一步明确“加快优化指数化投资生态,强化全链条监管和风险防范安排,着力推动资本市场指数与指数化投资高质量发展”。在指数化投资迎来新突破之际,本报推出“促进指数化投资高质量发展”系列报道,观察、思考和前瞻指数化投资浪潮中的新动向、新需求、新趋势和新挑战,助力指数化投资高质量发展。



视觉中国图片

基金降费又迎大动作。

3月21日起,基金公司旗下指数基金指数使用费陆续调整为由基金管理人承担。这是稳步降低公募基金综合费率的新进展,更是让利于基民的实打实“减负”。

指数使用费变更支付主体,对于提升基民获得感、促进指数投资高质量发展意义重大,将促进指数投资的良性竞争生态。不过,在指数使用成本“换人买单”之后,行业也有了新的期许。

中国证券报记者调研采访发现,在指数基金综合费率持续压降的背景下,指数使用费在综合费率中的占比被动大幅抬升。此次,优化指数使用费的支付主体对于降低基民投资成本的效果立竿见影,但是,指数使用费定价的问题愈发凸显。

基金机构普遍反映,在指数产品综合费率进一步降低、让利于投资者的大趋势下,期待优化指数使用费的定价机制,期待指数运营机构动态定价、合理让利。对于指数投资良性生态环境而言,高质量的、合理定价的指数,一方面可以保证指数开发及运营机构做好指数的开发编制、运营维护工作,另一方面可以让基金公司等资产管理机构更好地设计、发行相关指数产品,控制成本、创造收益、合理获利。

基金公司集体“官宣”

3月19日以来,公募机构陆续官宣,变更存量指数产品的指数使用费,由基金财产中列支改为基金管理人承担。据Wind不完全统计,3月19日以来,超过90家基金公司发布了将旗下部分指数基金指数使用费调整为基金管理人承担的公告。整体来看,大型基金公司涉及产品较多、规模较大,同时许多指数基金管理规模较小的中小公募机构也加入其中。产品类型涉及ETF、ETF联接基金、LOF、债券型场外指数基金等。

此前,指数基金使用费按照“新老划断”原则收取。根据2021年2月1日起施行的《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》,指数基金应当在基金合同等法律文件中明确约定,标的指数使用费应当由基金管理人承担,不得从基金财产中列支。但该指引施行前已经核准或注册的指数基金,指数使用费收取可参照前款要求执行。

今年1月,证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》,提出降低指数基金投资成本等举措,其中就包括将存量指数基金的指数使用费从基金财产中列支改为由基金管理人承担。

Wind数据显示,股票型ETF的指数使用费率普遍为0.03%/年,债券ETF的指数使用费率普遍为0.02%/年,场外指数基金的指数使用费率大多为0.02%/年,其中部分国开债、金融债指数基金的使用费率相对较低,为0.015%/年。

以规模最大的宽基指数沪深300为例,截至2024年底,跟踪沪深300指数的ETF规模合计突破9850亿元,其中规模最大的四只沪深300ETF规模均突破千亿元。按照2024年底静态规模粗略估算,仅跟踪沪深300这一项指数的相关产品指数使用费就超过亿元。

另有一些ETF采用阶梯式计费,指数使用费率更是高达0.1%/年,并约定若基金资产净值低于一定规模时,采取0.12%/年的指数使用费率。此外,一些海外指数公司的指数使用费率相对较高,据中国证券报记者统计,部分MSCI、恒生指数相关ETF的指数使用费率在每年0.04%到0.06%不等。不过,也有一些跨境ETF指数使用费率相对较低,例如跟踪日经225指数的部分产品

指数使用费率只有0.002%/年。

寻求平衡定价模式

在公募基金费率改革深化、持续降本增效的背景下,指数使用费对指数基金运营带来的成本压力不容小觑,这也引发了基金行业的热烈讨论。

以ETF为例,一位资深指数投资人士为中国证券报记者算了一笔账:当前降费趋势下,不少大型宽基指数ETF已按照0.15%/年的费率收取管理费,其中指数使用费率0.03%/年,做市成本比率约0.03%/年,还有许多产品需要向券商支付尾佣(即管理费的50%),基金公司到手的管理费所剩无几,1亿元规模的产品到手的管理费为1.5万元,再考虑到人员等日常运营成本,一只ETF或需要做到500亿元规模才能覆盖成本。截至3月18日,市场上规模超过500亿元的ETF仅有10只,全部为宽基指数ETF。

他表示,此前股票型ETF普遍按照0.5%/年的费率收取管理费,彼时0.03%/年的指数使用费率还觉得“无所谓”,而当大型股票ETF管理费普遍降至0.15%时,指数使用费支出占比高达20%。指数公司在编制和维护环节付出的成本,与基金规模并非非线性相关。“在公募基金降费的大趋势下,指数使用费是否也可以适当降低,这是一个值得好好讨论的问题。”

据中国证券报记者统计,此次指数基金降费行动中,易方达基金旗下调整的产品达到52只,包括易方达沪深300ETF、易方达上证科创板50ETF、易方达中证500ETF、易方达创业板ETF、易方达上证50ETF、易方达上证50指数(LOF)等。华夏基金旗下调整的产品达到33只,包括华夏沪深300ETF、华夏中证500ETF、华夏上证科创板50成份ETF等,其中不少为大型宽基指数产品。广发基金旗下调整的产品达到45只。南方基金、招商基金、国泰基金、汇添富基金、嘉实基金等旗下调整的产品均不低于20只。华泰柏瑞旗下调整的产品包括华泰柏瑞沪深300ETF、华泰柏瑞中证500ETF、华泰柏瑞中证红利低波ETF等8只。据不完全统计,此轮调整后,大型基金公司每年将增加5000万元以上的指数使用费支出,有的相关支出或超亿元。

从指数公司的实际运营来看,指数的编制、维护的确存在成本。一家中小指数公司负责人魏

洋(化名)介绍,以他所在的公司为例,指数公司收费主要分为三部分:一是指数使用费;二是对定制客户收取的定制费用,从10万元到20万元不等;三是指数维护费,每年约5万元。他表示,作为指数公司,其编制成本包括选样、指数计算及修正、样本股调整、股本与权重维护等。此外,指数公司还需要提供大量数据服务,如实时行情、指数高频历史行情、成分股权重、指数高频追溯行情、股本数据、自由流通股本数据、股本调整事件等。

对于支付指数使用成本、让利基民,基金机构普遍持欢迎态度,基金机构认为,指数投资重要的“魅力”就在于其低价、高效。但是,在基金综合费率不断压降的背景下,调整支付主体之后,指数使用成本在综合费率中的占比被动提升,给运营带来了一定的成本压力。而且,随着跟踪同一指数的基金规模不断壮大,指数公司维护指数的成本边际降低,为指数使用费调降提供了可能性。

“指数的开发、运营是一个需要不断创新和持续投入的过程,但是,对于部分成熟的主流指数,在其综合成本非线性增加的背景下,应该在指数运营机构和基金机构之间寻找一个合理的、平衡的定价模式。”华南一家头部基金公司指数和量化投资负责人建议。

事实上,《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》也明确提出“推动降低或减免ETF做市、登记结算、指数使用等费用,持续调降指数基金运作成本”。

从“一刀切”到动态定价

随着指数化投资时代到来,指数基金规模快速跃升。业内人士建议,对于一些特色指数,可建立指数使用费与指数研发投入、市场价值挂钩的动态评估体系。对于规模较大的成熟指数,可以设置收费年限或阶梯费率,如采用“封顶收费”或随规模递减费率,推动“规模越大、费率越低”的分档模式。

“公募浮动费率基金的一些做法或值得借鉴,如采取阶梯式收费。当跟踪指数的产品规模不大时采取一档费率,若达到一定规模,足以覆盖指数公司运营成本时,可适当下调费率。”魏洋表示。

处于不同发展阶段的基金机构也有不同的担心。对于中小型机构来说,指数使用费转为基金管理人支付,对于其指数投资业务的发展带来一定压力。有基金人士认为,在有限资源下,负担指数使用成本会进一步分流业务资源,中小型机构更加希望全行业系统性推进指数使用合理定价,“因为它们市场化渠道中的议价能力更为有限”。

此外,对于部分研发投入大、市场培育难度高、特色化设计运营的指数,基金人士认为,可探索“溢价”定价模式:基金机构付出相对高的使用成本,以匹配指数运营机构的投入情况,并通过“溢价支付”支持指数持续创新。

事实上,此前指数使用费也经历过多次调整。例如,2016年及以前,一些指数基金的指数使用费一度高达0.1%/年,且约定了每季指数许可使用费收取下限,后来这些基金陆续公告调整计提标准。2020年以来,多只公募基金取消或调整收取下限。后来,也有基金公司宣布对部分指数基金的指数许可使用费进行减免。不过,在公开信息层面,并不能确定部分基金公司在指数使用层面的降费让利是否有指数运营机构的主动配合。“指数的成本,相对是刚性的,大多数基金机构的降费让利只是在自己能决策的层面。”有业内人士分析称。

该业内人士建议,指数运营机构在指数投资降费让利中“上前一步”,更加积极主动与行业和公众沟通,“无论是调降还是调升,充分沟通是指数合理定价的重要步骤”。

一位指数投资头部机构高管用餐饮行业来类比指数投资的行业生态:“首先,指数投资是平价餐厅,以家常菜为主,所以综合的降费举措肯定是正确的;其次,因为是平价餐厅、家常菜,成本、收入之间是‘紧平衡’状态。因此,主动降低收入之后,成本应该精打细算,各项支出应该同步优化。指数使用费就是成本中的重要一项。以前这部分费用由‘顾客’直接承担,现在转为‘餐厅’自负,此举必然会得到一定的正面效果,但是,应该允许并乐见运营和使用双方协商定价、动态平衡。”

事实上,目前指数开发和运营的主体也在不断丰富。除了国内相关指数公司外,海外指数公司也在不断开拓国内资产管理市场。市场主体更加多元化,指数公司调整包括定价在内的综合策略,也是行业生态变化的顺势之举。