# ETF隐性壁垒如影随形 中型机构错位竞争中求突围

□本报记者 张凌之

有进有退,ETF市场座次重排已悄然发生。

Wind数据显示，截至6月16日，国泰基金以3419.06亿元的ETF规模跻身行业第三。这背后,是宽基ETF持续失血与行业主题ETF结构性吸金——海富通基金、博时基金、天弘基金、永赢基金等以行业或主题ETF产品见长的中型机构顺势崛起，规模与排名双双攀升。

然而,部分机构排位上升的光环之下,大多数中型机构的生存困境并未消解。当10余家基金管理人同期争夺同一稀缺指数,券商渠道却因多种因素考量,只愿携手头部机构，同样产品获批的中型机构即便上报更早,仍可能被挤出合作名单。加之ETF流动性的马太效应,头部产品强者恒强,后来者从培育产品到实现盈利周期漫长,财务压力如影随形。

不过,逆袭也并非不可能。海富通基金用十余年深耕债券ETF的案例表明，在特定品类中构建差异化的工具箱,同样能实现规模与流动性的正向循环。而突破的路径，可以是在有限资源下集中攻坚特定窗口期的潜力品种,也可以是布局主动ETF、跨境与策略产品等蓝海市场,更为关键的是,管理人是否在团队协同与指数化投资的敏锐度上做好充足准备。

视觉中国图片

## “颈部”“腰部”座次重排

Wind数据显示，截至6月16日,国泰基金以3419.06亿元的规模位列基金公司ETF总规模排行榜第三。

在今年1月1日，国泰基金以2864.46亿元的规模居ETF总规模第七位。观察今年以来的规模变动，截至6月21日,今年以来国泰基金的ETF规模增长了593.84亿元。如果仅看资金申赎带来的净流入，国泰基金旗下ETF今年以来获资金净流入357.22亿元。

这背后是宽基ETF的资金持续净流出,行业、主题ETF则在结构分化的行情中持续吸金，也是ETF不同发展路径的较量。

今年以来,部分以行业、主题产品为主的“颈部”公司,ETF规模实现了增长。Wind数据显示,今年以来,ETF规模增长最多的公司为国泰基金;海富通基金紧随其后,ETF规模增长了470.18亿元;永赢基金、博时基金ETF规模均增长超160亿元;天弘基金ETF规模增长超85亿元，平安基金ETF规模增长60.09亿元，鹏扬基金ETF规模增长46.35亿元；万家基金、建信基金、前海开源基金、长城基金ETF规模均实现了正增长。

从资金净流入情况看,海富通基金旗下产品吸金最多,今年以来获资金净流入461.85亿元,居资金净流入榜单首位。国泰基金、永赢基金、博时基金旗下ETF均获得较多资金净流入。其中,永赢基金旗下ETF获资金净流入204.25亿元，博时基金旗下ETF获118.40亿元资金净流入。

随着ETF规模的增长,基金公司ETF规模的排名也发生了变化。截至6月21日,除了国泰基金跻身第三之外，博时基金的ETF规模也从第九位上升至第七位，海富通基金ETF规模从第十四位上升至第十二位，天弘基金的ETF规模从第十六位上升至第十五位，永赢基金的ETF规模也从第二十三位上升至第二十二位。

“ETF规模增长的分化可能与市场呈现结构性行情有关。近一年来,宽基ETF整体呈现资金净流出态势，而科技相关主题ETF则有较大的资金流入。不同公司在产品线布局上的侧重点各异，由此引发的资金流向差异，或是造成结构分化的一个重要原因。”盈米基金研究院量化投研总监邹卓宇表示。

天相投顾基金评价中心初步分析了基金公司近一年ETF份额变化，发现主要分化出现在2026年。从数据上来看,今年以来实现ETF份额增长的基金公司主要有以下方面的原因:一是主流宽基指数产品受赎回影响较小；二是部分市场热点行业,仅一只产品覆盖,享受资金净流入,如通信ETF国泰;三是部分市场热点行业覆盖产品虽然较多，但凭借远超第二名的产品规模优势及二级市场流动性优势，享受到较大规模资金流入,如城投债ETF海富通;四是部分非热点行业（如医疗器械），在个别产品净值持续下跌的情形下，依然实现了份额增长，反映出基金公司在逆境中的持续投入与投资者信任积累。

## 券商渠道等成主要壁垒

虽然部分基金公司凭借产品布局或先发优势,ETF规模排位实现上升,但不少中型机构的ETF整体规模仍在几百亿元级别徘徊,有些甚至难以覆盖成本。

一些隐性的壁垒也随之显现。“今年我们公司有一只ETF上报相对较早,却被较晚上报但同期获批的头部公司抢占了合作渠道，导致目前仍在寻找合适的券商渠道。”一位ETF业内人士说出了中型机构的无奈。

这位业内人士透露，当新产品上报存在逆周期调节的时候，能上报获批的指数已经非常少，经常会出现10家以上管理人同期上报同一标的ETF。但ETF发行只能依靠券商，且有能力完成发行的券商少之又少。券商为了保护自身客户，相同标的ETF最多只会参与两只的发行。这就造成了券商在选择基金公司的时候,更倾向于规模前十的管理人。一方面，既往合作较多，可以分得更多尾佣；另一方面，大公司有更多的运维费用,产品更容易做大。

另一家中型机构的业务负责人同样提到,在实际ETF业务合作中,公募机构与券商的地位不对等。他表示,一般情况下，券商渠道部门对于公募ETF产品的上架、推广、持营等具有较大的发言权，公募机构不仅需要为券商提供高比例的尾佣,还需要在网点地推、投资策略、营销材料、投资者维护、做市支持等诸多方面,满足券商的诉求。

除此之外,在ETF产品同质化严重、管理费率低、投入成本大、盈亏平衡点高的背景下，“由于ETF流动性的马太效应,头部产品因流动性好而强者恒强,中型机构在发展ETF业务时，除了要避开头部机构成熟的产品线，在市场中寻找差异化布局外，从产品培育到实现盈亏平衡,整体周期较长,团队磨合、市场培育、渠道合作都面临挑战,尤其要面对长期投入带来的财务压力。”天相投顾基金评价中心相关业务负责人表示。

邹卓宇表示,中型机构若切入已有成熟产品的赛道,规模增长并实现盈利的难度较大;若走差异化路线,又面临资源禀赋不及头部机构的现实制约,在无法全面铺开的情况下,往往只能押注少数方向。倘若短期内无法满足负债端对差异化工具的需求,规模要做大并非易事。

他表示,此外,从发行宣传到持续经营，中型机构可调配的资源投入与头部机构相比可能存在差距。工具型产品的品牌认知与市场传播度对规模增长至关重要，若要提升投资者对中型机构产品线的了解和认可,确实面临不小挑战。就准入层面而言,ETF作为标准化的工具产品，代销渠道通常不会设置差异化门槛，不同渠道之间的差异更多体现在负债端需求偏好或配置建议的区别。

## 集中攻坚特定窗口期潜力品种

尽管突围困难重重，但逆袭并非不可能。一些案例为中型机构的ETF业务发展路径提供了参考。

例如，海富通基金早在2014年起便较早发行了债券ETF产品。十多年间多次推出创新产品，逐步构建起覆盖利率债、信用债及可转债,横跨短、中、长久期的“债券ETF工具箱”。公司旗下多只ETF产品进入了“规模提升、流动性增强、资金集聚”的良性循环。截至6月21日，海富通基金旗下的两只债券ETF规模增长今年以来位居全市场前两位,城投债ETF海富通今年以来规模增长261.72亿元，短融ETF海富通今年以来规模增长147.30亿元。海富通基金的ETF整体规模也升至第十二位。

“在当前的低费率环境和较高的运营成本下,中型机构需要转变发展逻辑,从‘规模导向’转向‘效益导向’,不盲目追求规模排名。在公司存续ETF中,达到盈亏平衡线的产品为整体业务的稳健运行提供了较好的支撑，对于尚未达到规模阈值但具备长期配置价值的产品,我们并不采取‘撒胡椒面’式的平均用力,而是基于市场研判,在特定阶段确立重点方向，集中优势资源在特定的时间窗口对这些潜力品种进行阶段性投入,以求突破。”一家ETF规模持续上升的中型机构分享了他们的做法。

就目前全市场ETF来说，产品差异化布局已经是成本很高的选项。沪上一家中型机构相关业务负责人表示，一方面,ETF首发成本高,布局不在当前投资风口的产品，需要基金公司投入更多销售、做市资源,并承担更长的产品培育期和更低的规模增长概率。对于中小机构来说,这会显著提升经营压力,并可能导致产品未等到风口期就被迫清盘。另一方面，投资方向过于另类、指数市值过小、弹性较大的差异化指数,出于对投资者保护的理念，在当前的监管条件下也很难实际产品化。因此在选择重点产品方向时，通常会综合考虑是否符合投资策略、销售渠道接受度、产品获批概率等因素，经过各部门综合讨论后进行集体决策。

另一家中型机构ETF相关业务负责人表示,如果可以通过一到两个产品,检验公司投研、做市、渠道、电商、运营的协同能力,发现短板及长处,并找到相对优势,方能在后续竞争中脱颖而出。打铁还需自身硬,ETF还有很多蓝海市场待开发,关键看管理人是否做好准备,不仅是团队作战力，更应该从思维逻辑上具备指数化投资的敏锐度。

在产品布局方面，上述天相投顾基金评价中心相关业务负责人表示，中型机构可尝试的方向,一是主动ETF,这类产品透明度及灵活度高,策略差异化大,可解决被动ETF纳入高估值股票的痛点;二是跨境ETF、策略ETF等,由于资产或策略的差异化，这类产品或受到资产配置型资金的进一步关注。