

# ETF降费叠加营销高投入 公募祭出四条差异化突围之策

证券时报记者 余世鹏

如火如荼的ETF,在11月中旬迎来了一轮大规模、大比例降费。证券时报记者测算发现,仅管理费从0.5%降到0.15%,9家公募的ETF管理费收入将会减少48.65亿元。本次降费后,实施0.15%最低一档管理费率股票ETF规模已达2万亿元,在同类产品中占比超过70%。这意味着,如此低的费率之下,基金公司的腾挪空间已受到极大压缩。

在这种背景下,证券时报记者多方采访了解到,头部公募仍寄望于做大规模,以此实现规模带来的红利。但做大规模,往往意味着较高的营销投入。从基金人士测算来看,低费率下管理费收入实际上并不支持过高的成本投入。有基金公司在接受证券时报记者采访时表示,规模策略并非长久之计,差异化突围之路在何方?

## 管理费收入承压

从11月20日起,华夏、华泰柏瑞、易方达、嘉实、南方、华安等多家公募旗下的大型宽基股票ETF下调费率,管理费率从0.5%下调到0.15%,托管费率由0.1%下调到0.05%,其中包括6只规模超千亿元股票ETF。光大证券研报分析,本次降费的主要以沪深300、科创50、上证50等宽基指数ETF为主,具有“涉及ETF规模高、降费力度大”等特点,降费ETF的规模合计近1.5万亿元。

天相投顾基金评价中心(下称“天相投顾”)对证券时报记者称,对指数规模占比较大的基金公司而言,本次ETF降费会直接降低公司营收,对经营利润影响幅度会更大。指数规模占比较小的基金公司,营收受影响虽较小,但后续进入ETF的门槛在提升,且ETF对主动管理产品的替代会间接影响公司的营收与利润,对未来发展前景产生较大影响。晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示,对规模超千亿元的ETF来说,管理费率从0.5%调低至0.15%,每年管理费减少在3.5亿元以上。

根据Wind数据,截至11月29日,10月31日以来共有29只股票型ETF(合计规模1.44万亿元)的管理费率下降至0.15%,其中有27只管理费由0.5%下调到0.15%,27只ETF对应的规模合计达到1.39万亿元,来自华泰柏瑞、华夏、嘉实、易方达、富国、华安等9家头部公募。按照0.35%的降低幅度计算,9家公募的ETF管理费收入减少48.65亿元。

这虽然不会直接反映到基金公司财务数据上,但简单的比例测算却提供了一种直观视角。以2023年财务数据为例,剔除股东没有披露年度业绩数据的嘉实基金外,其余8家公募的总营收和净利润分别为464.27亿

元和132.47亿元,48.65亿元管理费在其中的占比分别为10.48%和36.73%。

## 营销高投入仍在继续

和经营业绩相比,ETF降费对基金公司竞争格局的影响更为深远。特别是在大幅降费之后,ETF费率的腾挪空间受到极大压缩,进而影响到基金公司整体业务结构。

Wind数据显示,截至11月29日,0.15%的管理费是市场ETF的最低水平,共有182只股票ETF实施该费率,对应的规模达2万亿元。其余管理费高于0.15%(0.2%至1%区间)的股票ETF,对应的规模不足8600亿元。这意味着,2.8万亿元规模的股票ETF中,实施0.15%最低管理费率占比已超过了70%。

“降费固然有利于降低投资者成本,符合普惠金融趋势,但短期盈利也会受影响,公司中长期业务结构都可能要随之调整。”华南一家头部公募内部人士对证券时报记者称,本次ETF降费后,“时间换空间”是短期内能想到的策略,依然要做大ETF规模来摊薄固定成本,最终实现规模带来的红利。

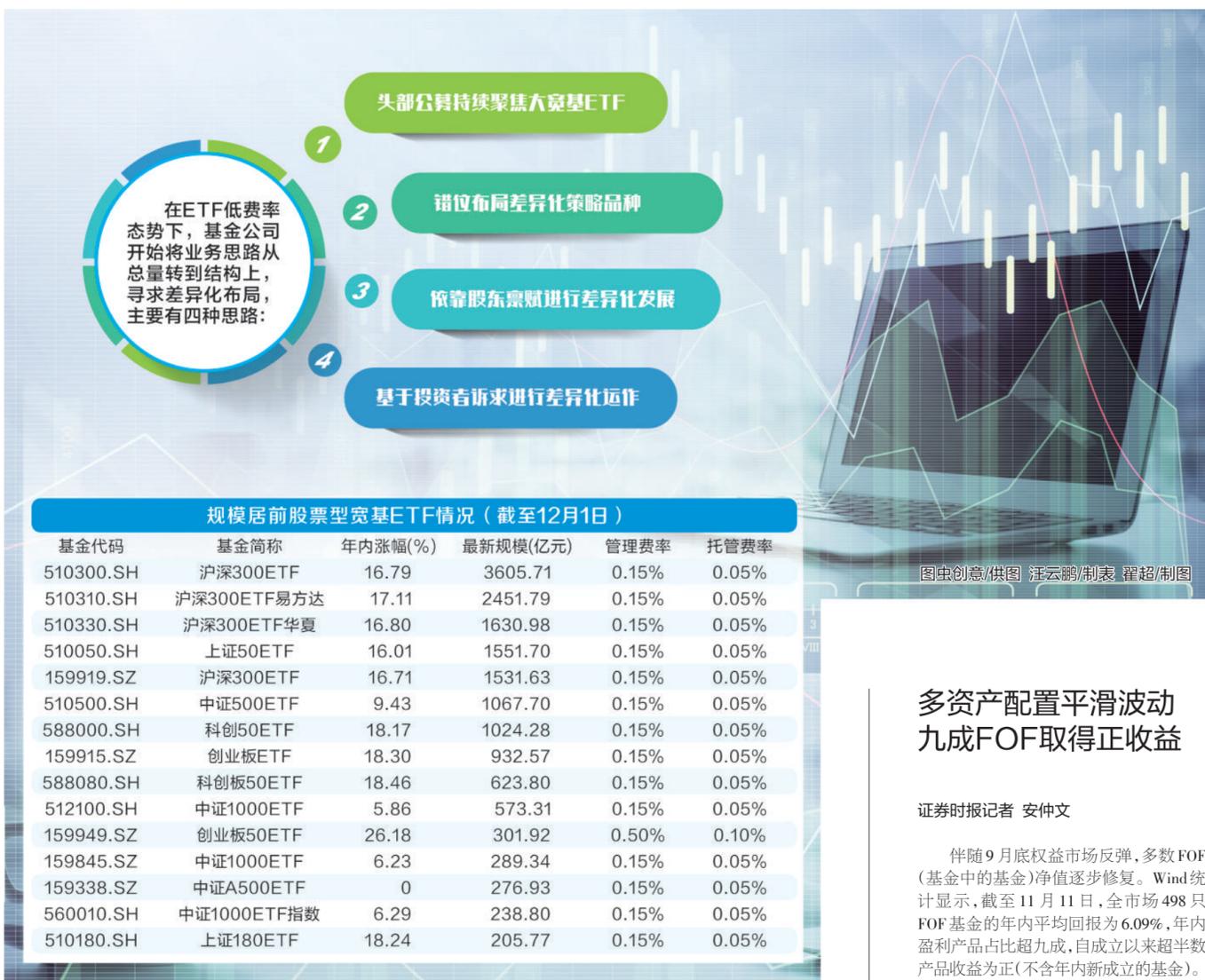
从现实情况来看,要实施这种规模策略,营销高投入或仍不可避免。“ETF规模要持续做大,新发是关键,要集中火力抢占先发优势。”沪上一家公募品牌总监对记者表示,ETF本身是同质化的,在同一费率下,基金公司比拼的就只有品牌和营销投入,这会是相当长时间内各家基金公司的主要打法。“无论是大公司还是小公司,想在ETF领域站稳脚跟,都要在销售支出上持续投入,否则都会不进则退。”该品牌总监称。

当下火热的中证A500ETF就是一个例子,各大公募在营销渠道和营销方式上各尽其能,营销投入成本水涨船高,竞争激烈程度前所未有。

不过,单从首发来说,这种高成本的投放基本很难赚钱。前述华南公募人士对证券时报记者算过一笔账:ETF成立规模20亿元,在0.15%费率下管理费收入只有300万元。除技术、系统人力等固定成本外,还有地铁、大楼等户外广告、各类媒体投放、渠道维护、做市商采购等支出,300万元管理费基本很难覆盖。“各家公司都清楚成本情况,但仍在坚持发行,部分公司有财力支持,同时也希望成为‘能做大’的公司,但那可能只是少数。”沪上一家中小公募内部人士对记者表示。

## 四种差异化发展思路

显然,无论大小公募,低费率态势下的规模策略可能并非长久之计。基于此,有基金公司将业务思路从总量转到了结构上,在现有业务中寻求差异化布局。证券时报记者通过多方采访,梳理了基金公司四种寻



求破局的思路。

首先,头部公募持续聚焦大宽基ETF。博时基金指数与量化投资部总经理兼投资总监赵云阳对记者表示,规模进一步向宽基集中依然是ETF发展趋势之一,美国的标普500ETF、全美ETF等宽基ETF规模在万亿美元级别,国内的宽基ETF从2023年开始增速显著加快,但体量目前还较小,未来发展空间巨大。

代景霞表示,晨星对费用的研究表明,从美国市场来看,低费率的基金通常有更大概率存活下来并且表现优于同类基金,也一直受到投资者喜爱。天相投顾认为,未来随着买方投顾普及程度提高,投资者对ETF的费率会更加敏感。基金公司要充分引用规模经济合理降低管理费来吸引资金,也要注重提升运营效率,降低单位成本。天相投顾研究发现,从西方成熟市场的经验来看,ETF管理

费和规模之间存在负相关关系,投资者对费用会更加敏感。

其次,错位布局差异化策略品种。北方一家公募内部人士对记者表示,不少公司的ETF积累已有时日,能基于自身禀赋进行精细化运营。比如,针对海外市场或者大宗商品开发多策略ETF产品,随着品类持续丰富,会成为一个大类资产配置的工具库,逐渐成为内部投顾配置的工具选择。赵云阳举例说,运用期权的下跌保护、备兑增强等策略ETF以及透明模式的主动ETF等近年来在海外发展迅速,是新产品的主要发展方向。此外,随着人工智能、人形机器人、生物科技等技术的突破,细分科技方向的ETF将有巨大需求。

第三,依靠股东禀赋进行差异化发展。赵云阳称,ETF的马太效应在海内外都非常显著,大公司资源和运营投入优势显著。中小机构应基于各自基因及能力,以差异化

参与其中。例如,银行系公募由于股东、客群优势,发展债券类ETF可能更具优势。保险系公募,由于股东方存在配置需求,可以更注重宽基、红利等ETF条线。

第四,基于投资者诉求进行差异化运作。前述华南公募人士对证券时报记者称,主动权益基金的投资者关注重点在于基金投研团队、基金经理投资水平,看中的主要是中长期趋势。但ETF客群主要是场内投资者,不少是有经验的股民,他们的投资诉求更多是交易性的,对盘中变化的把握会有很高要求。ETF的差异化运营,可以降低关联性不大的营销费用,转而提供盘中实时资讯服务,特别是板块异动、资金、政策变化等相关资讯。

前述沪上公募品牌总监也表示:“我们也考虑过盘中资讯服务,这的确是ETF精细化运营方向。但提供盘中涨跌幅资讯,类似于游资和波段操作,公司合规能不能通过也是个问题。”

## 多资产配置平滑波动 九成FOF取得正收益

证券时报记者 安仲文

伴随9月底权益市场反弹,多数FOF(基金中的基金)净值逐步修复。Wind统计显示,截至11月11日,全市场498只FOF基金的年内平均回报为6.09%,年内盈利产品占比超九成,自成立以来超半数产品收益为正(不含年内新成立的基金)。

记者注意到,不少FOF产品年内业绩表现突出,展现出较强的业绩弹性,如广发安诚养老目标2040三年持有A、广发积极回报3个月持有A、广发养老2050五年持有A等72只FOF产品年内收益超10%。从基金管理人来看,广发基金旗下20只FOF年内全部实现正收益,年内平均回报8.60%,整体表现位居市场前列。对此,广发基金资产配置部基金经理曹建文分析,FOF基金抓住前期市场调整的机会积极布局,权益市场走强是推动FOF基金净值回升的主要动力。

回顾2021年2月以来,A股市场经历了三年半的震荡下跌。受权益资产表现不佳拖累,不少FOF产品净值也出现了回撤。但在本轮反弹行情中,有不少FOF产品修复了前期的净值回撤,还有近两成FOF产品在今年11月刷新了成立以来的最高净值纪录,显示了长周期维度下资产配置的有效性。

例如,曹建文管理的广发安诚养老目标2040三年持有A、广发安泰稳健养老一年持有A和广发养老目标2060五年持有A,均于今年11月刷新净值最高纪录。此外,曹建文管理的广发稳健养老目标一年持有A基金也在今年的10月8日刷新了历史最高纪录,该基金成立于2018年末,是广发基金成立最早的FOF产品。

拉长到五年维度来看,全市场FOF产品的整体业绩保持稳健。截至11月11日,沪深300指数近五年上涨5.85%,在成立超五年的69只FOF产品中,有超九成产品近五年累计回报超10%。其中,广发稳健养老目标一年持有A、广发均衡养老目标三年持有A和广发养老2050五年持有A的累计收益分别为19.69%、18.88%和15.76%。

展望未来的市场,曹建文认为,在基本面复苏的过程中,股市波动仍然较大,多资产配置有利于平滑组合波动,提升整体风险收益比。一方面,将资金分散到不同类型的资产,可以降低单一资产波动对投资组合的影响;另一方面,通过对低相关性资产进行组合配置和定期再平衡,可以降低整体波动、提高投资性价比,获得更稳定的长期回报。

业内人士表示,相较于普通基金,FOF基金更需要平台的支撑和团队的协作。广发基金作为在资产配置领域深耕超十年的基金公司,团队投资人员平均从业年限超十年,FOF资产管理经验丰富,产品线布局丰富。目前国内FOF市场仍处于发展初期,投研综合实力突出、投研团队配置完备、资产配置系统先进的大型基金公司,将为投资者提供策略丰富、风格清晰稳定的FOF产品。

# 超九成港股ETF陷入调整 基金公司称向上趋势未变

证券时报记者 陈书玉

10月8日以来,港股市场持续震荡下行,投资港股的ETF表现不佳。

Wind数据显示,今年年初至10月8日,港股市场经历两轮上涨,恒生指数和恒生科技指数分别实现了超过20%的增长,在全球市场中表现突出。然而,在10月初大跌之后,港股市场便开始了震荡下跌。

10月8日至11月27日,恒生指数与恒生科技指数分别跌去15.91%和19.18%。在此期间,投资港股的70余只跨境ETF,超九成产品收益率为负,仅易方达中证香港证券投资主题ETF、银华恒生港股通中国科技ETF、工银国证港股通科技ETF收益为正,收益率分别为12.78%、0.71%、0.12%。回撤幅度较大的是多只中证港股通医药互联网ETF和恒生互联网科技ETF,下跌均超10%。

对于港股市场四季度以来的调

整,中金公司认为,一是因为港股对外部扰动更敏感;二是外资的情绪变化也比国内投资者更剧烈,在9月底至10月初的反弹中,海外被动(个人居多)与交易型资金(对冲基金为主)是主力,但更具投机性,相反更重要的主动长线资金流入较少,且更多是为了避免跑输而非主动加仓。近期回调过程中,海外资金再度流出,尤其是主动资金流出更多。

中金公司认为,配置层面,在整体震荡格局假设下,建议重点关注三类行业:一是行业自身供给和政策环境充分出清的板块,如果还有边际需求改善效果会更好,例如互联网等部分消费服务、家电、纺织、电子等。二是政策支持方向,如以旧换新下的家电、汽车,以及自主科技领域的计算机、半导体等行业;三是稳定回报方向,如国企高分红。

展望后市,交银施罗德基金判断,随着港股分子分母端持续边际改

善,预计未来长期走势可能仍然以向上为主,这主要是基于:

分子端,宏观经济企稳,港股主要公司基本面扎实。随着一揽子增量政策逐步推出以及已出台的存量政策效应逐步显现,我国经济景气水平继续回升向好,10月份制造业采购经理人指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、50.2%和50.8%,比前一月上升0.3、0.2和0.4个百分点,三大指数均位于临界点以上,四季度宏观经济或将迎来持续复苏。在公司层面,各大互联网公司财报公布的数据显示,整体基本面扎实。

分母端,估值进一步下探空间较为有限。中美贸易未来或将持续磋商,海内外市场对此已有共识,港股市场也已部分定价。当前恒指在20000点附近,对应9.3倍市盈率,均值以下接近1倍标准差,低于2018年美国挑起贸易战时的估值水平。

2018年恒指在30000点附近,对应12.1倍市盈率,均值以上1倍标准差。目前,横向对比海外主要股指估值,港股估值水平也处于低位,估值进一步调整空间有限。

此外,与2018年不同,当前美国通胀水平仍然高于美联储的目标水平,特朗普政府在竞选时喊出的大幅加征关税即便真的实施,或也会分批缓慢落地。目前海外大选结果落地,风险资产不确定性降低。随着海外主要央行持续降息,港股分母端约束边际转宽松的趋势没有改变。

对于具体的投资细分方向,中庚港股通价值基金基金经理孙潇认为,可以沿着供给和需求两条主线自下而上挖掘投资机会。需求侧的投资机会来源于政策支撑下的需求回暖,这类企业表现出了较强的成长属性。供给侧的机会来源于具有供给刚性特征的企业,受产业结构调整的影响较小。看好

的行业包括:

一是互联网公司。互联网公司可以分别从需求侧和股东回报两个角度来看。需求端,诸如电商、本地生活服务和游戏公司,将直接受益于经济政策出台后内需企稳。这些互联网公司随着自身盈利和现金流改善,将拓展新业务的资金拿去给股东分红或者实施回购,因此被视为高股息标的。

二是格局清晰的平台型公司,竞争壁垒大幅加强。在经历了资本扩张和泡沫之后,整个行业竞争收缩,公司的现金流和利润均已改善。前期已经建立起深厚壁垒的公司,其优势在这个过程中被加强。

三是医药公司。关注一些既有传统管线提供稳定现金流,又有创新药业务作为未来盈利增长点的医药公司。医药股的核心逻辑主要围绕稳定的需求和出海两点展开,且现金流稳定的企业能够为其未来的成长提供很好的弹性。