

# 被动投资风头正劲 中小公募加紧入场

证券时报记者 吴琦

被动投资风头正劲，不少持观望态度的中小公募机构，陆续加入到被动投资的发展浪潮中。

证券时报记者注意到，一些中小公募机构时隔5年再度扩容指数基金。在头部公募已占据显著优势地位下，“姗姗来迟”的中小公募如何掘金被动投资？其最后的结局是借助被动投资实现突围还是成为头部公募的陪跑者？

## 中小公募纷纷布局

随着跟踪中证A500的指数基金在资本市场上掀起新一轮又一轮热潮，国内公募基金被动投资热度迎来新高潮。

近期，又一批公募机构携手中证A500指数基金来沪。公告显示，本周，浦银安盛基金、中金基金、东财基金旗下中证A500ETF将正式启航。此外，正处于发行阶段的中证A500指数系列基金还有银河中证A500指数增强基金、兴证全球中证A500指数增强基金、申万菱信中证A500指数增强基金和苏新中证500指数增强基金等。

与此同时，积极参与布局中证A500指数基金队伍的队伍还有望继续壮大。12月以来，又有方正基金、太平基金、新华基金、安信基金、金鹰基金等9家公司向证监会递交了中证A500指数相关基金的应用。

不难发现，与大中型公募机构充当开路先锋打前战不同，后期参与中证A500指数基金的公募机构以中小型公司居多，其中不乏一些规模较小的公募机构。如方正基金、东财基金和苏新基金最新规模均不足百亿元。

中证A500指数基金的火爆，反映了被动投资盛宴在公募行业如火如荼地展开。与往年不同的是，今年被动投资市场历史首次呈现出大中小公募机构同场竞技的局面。

被动投资时代来临，对此心存疑虑、持观望态度的机构越来越多。时过境迁，一些此前曾发声放弃被动投资业务的公募机构，今年重拾被动投资业务。

记者注意到曾早早就布局被动投资业务的一些中小公募机构，近年来因成本等原因战略搁置了被动投资业务。今年，这些公募时隔多年首次发行指数基金产品。如国投瑞银基金上一只成立的指数基金是在2019年6月，到了今年，公司双箭齐发，11月成立了国投瑞银中证机器人指数基金、国投瑞银中证港股通央企红利指数基金两只热门基金。安信基金于2024年12月10日向证监会递交了安信中证A500指数增强基金的应用材料。该公司上一只成立的指数基金还要追溯到2019年12月，距今也有5年时间。

## 呈现“一不做三要做”特征

被动投资业务具有显著的马太效应，呈现出强者恒强的发展格局，中小公募机构面临着激烈的竞争环境。

值得注意的是，在此轮被动投资发展浪潮中，不少中小公募并非盲目追逐潮流，而是选择结合自身资源禀赋进行差异化布局。

记者梳理发现，今年中小公募机构发展被动投资业务多数呈现出“一不做三要做”的特征，即不做ETF业务，要做指数增强、行业赛道主题、红利主题的指数基金业务。

在被动投资发展浪潮中，大多数中小公募机构选择回避场内交易的ETF业务，而是积极布局场外交易的指数基金。当前ETF竞争趋于白热化，需要投入大量资源，并且收效甚微，被称为“贵族游戏”。当前，ETF市场头部效应显著，前十家公司的非货ETF规模占比超八成，相比之下，中小公募机构很难在团队建设、品牌认知度、市场营销能力等方面与之相抗衡，在竞争中处于不利地位。在ETF发展多强格局下，中小公募机构很难从中分一杯羹。

华南一位知名投资总监对记者表示，ETF具有较为明显的先发和头部优势等特征，一个赛道可能只有两三家机构能够做大，进入规模流动性的良性循环，尾部产品的规模往往会逐渐萎缩，甚至迷你化。

从发行募集成立的门槛来看，相比ETF最低2亿元的成立门槛，场外指数基金可以通过发

被动投资风头正劲，不少持观望态度的中小公募机构，陆续加入到被动投资的发展浪潮中。在头部公募已占据显著优势地位下，“姗姗来迟”的中小公募如何掘金被动投资？最后的结局是借助被动投资实现突围，还是成为头部公募的陪跑者？

## 中小公募下半年以来成立的指数基金

| 基金代码      | 基金简称             | 基金成立日      | 基金管理人  |
|-----------|------------------|------------|--------|
| 021931.OF | 兴业华证沪深港深红利100指数A | 2024/11/26 | 兴业基金   |
| 022090.OF | 富安达沪深300指数增强A    | 2024/11/26 | 富安达基金  |
| 022097.OF | 长城中证红利低波100指数A   | 2024/11/26 | 长城基金   |
| 022309.OF | 国联沪深300指数增强A     | 2024/11/26 | 国联基金   |
| 022366.OF | 贝莱德沪深300指数增强A    | 2024/11/26 | 贝莱德基金  |
| 021895.OF | 国投瑞银中证机器人指数A     | 2024/11/19 | 国投瑞银基金 |
| 022151.OF | 国投瑞银中证港股通央企红利指数A | 2024/11/19 | 国投瑞银基金 |
| 022485.OF | 国金中证A500指数增强A    | 2024/11/18 | 国金基金   |
| 563520.OF | 沪深300ETF永赢       | 2024/11/8  | 永赢基金   |
| 022461.OF | 华商中证A500指数增强A    | 2024/11/1  | 华商基金   |
| 530880.OF | 银河上证国有企业红利ETF    | 2024/10/30 | 银河基金   |
| 021765.OF | 长盛北证50成份指数增强A    | 2024/10/29 | 长盛基金   |
| 021988.OF | 银河中证通信设备主题指数A    | 2024/10/22 | 银河基金   |
| 021881.OF | 鑫元华证沪深港深红利50指数A  | 2024/9/24  | 鑫元基金   |
| 560890.OF | 新华中证红利低波动ETF     | 2024/9/2   | 新华基金   |
| 021051.OF | 国联中证500指数增强A     | 2024/8/13  | 国联基金   |
| 021388.OF | 银河中证红利低波动100指数A  | 2024/7/24  | 银河基金   |

图虫创意/供图 吴琦/制表

起的形式率先成立，保证公司在被动投资发展浪潮中，扩充产品矩阵，及时响应市场对于指数基金的需求。发起式基金的成立门槛相对较低，仅需满足基金管理人在募集基金时使用公司自有资金、自有资金、高级管理人员或者基金经理等人员资金认购基金的金额不少于1000万元且持有期限不少于三年的条件。

梳理今年中小公募指数业务，不难发现，在场外指数基金类型的选择上，中小公募机构选择了做指数增强、行业赛道主题、红利主题三大类指数基金业务。

在此次中证A500指数基金的申报和发行中，不少中小公募机构选择了指数增强赛道，如国金基金和华商基金率先发行成立了中证A500指数增强基金，兴证全球基金、银河基金、申万菱信基金旗下中证A500指数增强基金正在发

行募集途中，长信基金、博道基金申报基金拿到批文，另有近40家公募机构申报基金仍处于申报阶段。一位公募高管对记者表示，这些公司普遍希望能够充分沿袭主动投资策略的智慧，借力主动投资团队深厚的投资管理经验，力争增强产品收益潜力。

此前，不少公募业内人士向记者表达了对大力发展被动投资业务与公募创造阿尔法收益的理念背道而驰的担忧。而一些支持发展指数增强基金的机构人士则认为，指数增强基金亦可产生阿尔法，可通过主动投研能力创造指数之外的超额收益，并为投资者带来持续的超额回报。指数增强基金的优劣不仅是对指数的跟踪上，对超额收益的要求更高，对公募机构的阿尔法创造能力提出了更高要求。

记者注意到，也有不少中小公募机构结合

公司投研优势，发行特色鲜明的主题赛道指数基金。如国投瑞银发行了中证机器人指数基金，融通基金发行了中证港股通科技指数基金，银河基金发行了中证通信设备主题指数基金。

此外，无风险利率继续处于下行趋势，高分红资产的股息性价比持续存在。不少中小公募机构积极发行红利主题基金。如长城基金成立了中证红利低波100指数基金，兴业基金成立了华证沪深港深红利100指数基金，国投瑞银基金成立了中证港股通央企红利指数基金，鑫元基金成立了鑫元华证沪深港深红利50指数基金。

也有中小公募机构高管告诉记者，通过发行指数基金，可丰富公司产品矩阵，也可承接一部分主动权益基金净赎回的资金，此举可延缓公司规模因主动权益基金被净赎回后缩水

的趋势。

“之所以出现中小公募机构要做指数增强、行业赛道主题、红利主题三大类指数基金业务的格局，是因为三者的收益特征具有互补的特征。”上述机构高管指出，指数增强基金介于主动投资和指数之间，具有短期买贝塔，长期看阿尔法的特点；行业赛道主题基金一般以成长主题居多，这类产品业绩弹性较大；红利主题基金具有高股息特点，表现较为稳健。

## 警惕同质化陪跑

被动投资的发展势不可挡，中小公募机构可借势实现突围。不过，需要警惕的是，中小公募在指数投资业务的战略发展布局上，谨防陷入陪跑的尴尬境地。

记者注意到，一些中小公募机构今年仍在投入资源参与一些赛道过于拥挤的宽基指数基金，另有一些中小公募机构加入到ETF的激烈博弈中。从结果来看，这些中小公募机构发行的同质化产品只赚了吆喝，并不被市场买账。

对于基金公司来说，博时基金指数与量化投资部总经理兼投资总监赵云阳建议，在自身优势基础上走差异化竞争和产品布局路线，降低产品迷你化的风险。

根据公司发展经验，华安基金总经理助理、指数与量化投资部高级总监许之彦指出，公募基金可以进行精品化、差异化的产品布局。精品化是对未来市场进行前瞻性判断，在产品设计上精益求精；差异化是在同质化竞争激烈的市场中寻求有一定差异的目标，为客户提供性价比更高、特征更为鲜明的产品。

在产品层面，晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦表示，公募基金可从投资标的和投资策略两个维度进行探索。在投资标的上，可开拓国内被动投资市场尚未充分开发的领域。在策略上，可通过开发新型指数或采用Smart Beta等策略，在传统指数框架中融入多元化因子，打造更为精细化和多样化的投资组合。

今年以来，A股指数不断“上新”，为中小公募机构提供更多选择和机遇。随着市场需求的增长和监管的支持，指数化投资生态日益完善。中证指数公司12月份发布了中证全指自由现金流指数、中证800自由现金流指数、中证1000成长指数、中证1000价值指数、中证2000成长指数、中证2000价值指数及中证智选1000质量均衡策略指数等7条新指数，今年新发布股票类指数总数超过了100条。

# REITs产品加速上新 高分红吸引险资布局

证券时报记者 赵梦桥

年内，REITs基金的发行按下了“加速键”，共有25只REITs产品登陆资本市场。当前，已上市的公募REITs增至54只，这意味着自2021年该业务在国内首次面世后，近一半的产品是今年发行的。

此外，已有多只产品年内分红达到了5次，在红利热的背景下，REITs基金高频率和高比例的分红还吸引了风险偏好更低的险资布局，近期多只上市的产品战投名单中均有保险资金的身影。有业内人士指出，公募REITs的项目资产大多有比较稳定的现金流，是险资所青睐的投资对象，尽管二级市场会有价格波动，但也符合保险资金的长线投资属性。

## REITs加速上新

12月11日，中金重庆两江REIT在上交所顺利发行上市；12月10日，工银蒙能清洁能源REIT在深交所上市，这是全国首单国有企业陆上风电资产的基础设施REIT，也是内蒙古首单基础设施公募REIT。12月内还有华泰南京建邺REIT上市，11月份有招商高速公路REIT、银华绍兴原水水利REIT等4只产品上市。

上述REITs产品顺利发行上市也是年内常态化发行的缩影。据统计，年内共有25只REITs产品陆续登陆资本市场。当前，已上市的公募REITs增至54只，其中有近一半是在今年发行的。

不仅如此，在数量和发行人扩容之下，公募REITs的底层资产类型已拓展至八大类，除了传统的保障性租赁住房、仓储物流、交通

基础设施、园区基础设施外，还陆续出现了能源基础设施、生态环保、水利设施、消费基础设施等。

二级市场方面，资金的认购热情也持续高涨。年内上市的公募REITs中，多只产品公众发售部分实现提前结束募集并进行比例配售，并频繁诞生一日售罄的“日光基”，部分产品网上认购倍数甚至超过了400倍。

资金的踊跃离不开行情的升温，自从2月份触底并强力反弹后，近期REITs整体行情企稳，上周平均涨幅达2.59%。此外，年初至今，华夏北京保障房REIT与中金厦门安居保障性租赁住房REIT两只产品涨近40%，嘉实中国电建清洁能源REIT、红土创新深圳人才安居REIT以及富国首创水务REIT等也涨逾30%。

## 红利热吸引险资布局

12月13日，博时基金公告，博时招商蛇口产业园REIT基金每10份基金份额发放红利0.2590元，本次分红为2024年度的第2次分红。分红次数方面，年内华夏和达高科REIT和华夏合肥高新REIT已经完成了5次分红，中金山东高速REIT、嘉实京东仓储基础设施REIT等也完成了4次分红。

中信建投基金基金经理程龙表示，公募REITs的股息率一般高于国债收益率，在利率下行周期中为投资者提供了可能获得更高和更确定收益的投资选择。他还指出，公募REITs在我国作为一种新兴的投资品种兼具股性与债性，募集的资金主要用于投资具有稳定现金流的设施项目，其与股票、债券等传统资产的相关性较低，具有收益稳定性高、投资门槛低、流动性高等优点。

稳健的分红还吸引了风险偏好更低的险资布局，在最新上市的中金重庆两江REIT战投名单中，出现了中国人寿、光大永明人寿等机构。

此外，11月21日招商高速公路REIT的战投名单中，中国人寿、平安人寿、人保寿险以及紫金财险分别通过产品账户或自有资金成为该REIT的战略投资方，保险公司的战略配售和网下配售份额之和占总额的14.74%。

华北某公募人士指出，险资在投资方面更看重整体收益的稳定，倾向于配置多元丰富的资产。公募REITs的项目资产大多有比较稳定的现金流，是险资青睐的投资对象，尽管二级市场会有价格波动，但也符合保险资金的长线投资属性。

## 冰雪经济或是新方向

REITs类资产的加速上新离不开政策利好的加持。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见中提出，通过地方政府专项债券支持符合条件的新型城市基础设施建设项目，鼓励通过以奖代补等方式强化政策引导。按照风险可控、商业自主的原则，优化金融服务产品，鼓励金融机构以市场化方式增加中长期信贷投放，支持符合条件的项目发行REITs。

此外，近年来大热的冰雪经济或将成为REITs底层资产新的布局方向。中央区域协调发展领导小组办公室日前印发的《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》提出，引导金融机构按照市场化法治化原则加大对冰雪场地开发主体信

贷支持，支持符合条件的冰雪经济领域REITs项目发行上市。鼓励文旅类国有企业参与冰雪经济发展，积极引进民营资本和外资参与冰雪资源开发。

据中商产业研究院统计，市场规模方面，中国冰雪产业规模从2019年的4200亿元迅速扩张到2023年的8900亿元，年均复合增长率达20.65%，预计2024年冰雪产业规模将达到9700亿元。目前，适合发行REITs的冰雪经济领域基础设施包括文旅基础设施和消费基础设施(室内滑雪场)。

一家大型基金公司REITs业务相关负责人表示，公募REITs新发行资产类型多元化和发行规模持续增长，为市场源源不断地提供了投资标的，提升了整体市场稳定性和流动性，也将为社保基金、企业年金等投资者的参与提供更多可能性。随着中国REITs市场深化发展，政策体系不断优化，预计市场规模会再上新台阶，为投资者提供更加丰富和便利的选择。

创金合信基金认为，REITs市场仍处于政策红利期。在资产选择方面，有大量资产类别尚待开发，如数据中心、养老基础设施等，未来具备广阔空间。在市场体量方面，虽然目前我国公募REITs市场发行总规模已超过1500亿元，但与海外成熟市场相比，仍处于起步阶段，市场体量依然偏小。未来无论从资产类别、参与机构还是市场体量来看，公募REITs市场都将迎来快速发展。

