

全员营销抢风口 指数基金规模能“长多大”？

证券时报记者 余世鹏 吴琦

指数基金的大发展，正引发越来越多的关注。

从证券时报记者多方采访来看，指数基金成为基金公司当前布局大热门，既有顺应市场趋势的原因，也有渠道机构“卖货”机制驱动等原因。以中证A500指数基金为例，公募高管被渠道机构“拉人头”，中证A500指数基金发行可谓全员营销。

往后看，未来指数基金的总规模会增长到什么程度？单一指数基金产品的规模又可以做到多大？这些现象引发业内关注和讨论。

指数基金发展风潮来袭

指数基金是指以跟踪指数为投资策略的基金产品，以指数成份股为投资对象，以跟踪标的指数表现的基金产品。根据交易场所和跟踪指数方法差别，指数基金一般分为ETF、ETF联接基金、普通指数基金、指数增强基金以及ETF增强产品。

在国内市场，指数基金早在十多年前就已面世，但直到近年才全面开花。特别是ETF、普通指数基金和指数增强基金，在2024年迎来迅猛发展。根据同花顺iFIND数据，截至2024年三季度末，被动指数基金持有A股市值达3.16万亿元，超过主动权益基金2.89万亿元，是公募基金发展史上首次出现“被动超越主动”的现象。

宏观数据所折射的是指数基金近两年迎来风口，成为基金公司、渠道乃至基民的“抢手货”，最具代表性的就是中证A500指数基金和沪深300指数基金。

中证A500指数基金最早出现在今年9月底，由10家头部公募推出首批中证A500ETF。随后，第二和第三批中证A500ETF，以及非ETF指数产品持续上新。短短两个多月里，中证A500指数基金赛道涌入近60家公募。截至12月20日，近60家公募一共成立了96只中证A500指数基金（不同份额分开统计，下同），总规模达3262.23亿元。无论是产品数量还是规模增速，基金公司在中证A500指数上的布局，均为公募基金史上之最。

从更长维度看，基金公司对指数基金的竞争态势在沪深300这一主流宽基的布局上表现得更为明显。根据同花顺iFIND统计，沪深300指数基金最早在2003年就已面世，但整体数量在2019年之后才出现快速扩容，2020年至2024年12月20日期间成立的沪深300指数基金数量高达121只，基本是过去18年成立的数量总和。

截至12月20日，全市场开放式指数基金总数量为4382只，其中有1784只成立于2023年之后，占比超40%。其中，2024年以来成立的数量为1106只，占比超25%。也就是说，指数基金20多年累计的产品数量，有四分之一是在2024年这一时间里成立的。

渠道“卖货”机制驱动

关于本轮指数基金大发展，市场称为“被升主降”。从证券时报记者多方采访来看，指数基金成为基金公司当前布局大热门，既有顺应市场趋势的原因，也有渠道机构“卖货”机制驱动等原因。

一家中小公募高管对记者分析，近几年指数基金规模迅猛增长，特别是ETF，有相当部分来自于汇金、社保等大机构。这些机构此前大多是将资金委托给基金公司管理，近些年主动权益基金业绩不佳，这些机构逐渐倾向于亲自下场配置指数基金。当下基金公司加速布局指数基金，相当程度上是出于承接这方面资金需求考虑。

此外，年内布局过中证A500指数基金的一家公募的品牌总监对记者表示，他所在公司之所以布局该基金，和银行渠道的鼓励有很大关系。“仅从我们公司来说，不是一定要发中证A500指数基金，但银行渠道能给予支持，我们难以拒绝，索性就顺势布局了。”该公募品牌总监称。

“从银行角度讲，哪类基金受欢迎就卖哪类。银行找我们聊的时候，中证A500指数发行正火，渠道销量很可观，建议我们上报场外指数基金。”上述公募品牌总监还表示，基金业对指

国内ETF			中美ETF最新规模对比		美国市场ETF	
名称	规模（亿元人民币）	排名	名称	规模（亿美元）		
华泰柏瑞沪深300ETF	3651.27	1	SPDR标普500指数ETF	6181.56		
沪深300ETF易方达	2470.31	2	iShares核心标普500ETF	5781.01		
沪深300ETF华夏	1634.67	3	Vanguard标普500ETF	5760.51		
嘉实沪深300ETF	1565.89	4	Vanguard整体股市指数ETF	4574.44		
上证50ETF	1513.38	5	Invesco QQQ纳指100ETF	3208.36		
中证500ETF	1100.56	6	iShares黄金信托微型ETF	1920.24		
科创50ETF	986.20	7	Vanguard成长股ETF	1567.75		
创业板ETF	944.70	8	Vanguard富时成熟市场ETF	1333.24		
华泰宝益ETF	822.19	9	Vanguard价值股ETF	1271.59		
银华日利ETF	678.64	10	Vanguard总债市场ETF	1211.09		
科创板50ETF	619.38	11	iShares核心美国总债ETF	1195.19		
中证1000ETF	553.42	12	iShares核心追踪EAFE指数ETF	1176.00		
可转债ETF	373.38	13	iShares罗素1000成长ETF	1058.57		
中概互联网ETF	365.63	14	iShares iBonds标普中盘ETF	938.45		
政金债券ETF	336.58	15	iShares核心标普小盘ETF	874.14		

图虫创意/供图 吴琦/制图

数基金发展趋势有基本共识，大公司基本包揽了ETF市场，小公司只能布局场外指数基金，银行是后者重要的销售渠道。中证A500指数基金销量可观，但依然存在赎回买新问题，一些资金从别的产品上赎回，然后买入中证A500指数产品。这种方式短期内会带来销量，但长期不一定能持续。长期发展本质上是取决于指数的赚钱效应，如果指数亏损，资金热度可能会很快下降。

一家头部公募内部人士对记者表示，布局中证A500指数产品的基金公司，未来可能会达到80家。该公募高管对记者表示，近期他被好几个人拉去充户数了，“有券商的，也有银行的，认购10元甚至1元都可以”。从他观察来看，近期的中证A500指数基金发行可谓全员营销。无论是基金公司还是渠道机构，不仅市场部员工，全公司员工也都要承担一定销售任务。该高管表示，“指数基金发行需要行情密切配合，和此前相比，近期行情有所降温。但各大基金公司仍在持续申报中证A500产品，后面能否发出来？持续营销能否做好？管理费能否覆

盖成本？都是需要观察的。”

指数基金规模能“长多大”？

那么，随着指数基金规模持续扩张，完全复制跟踪同一指数的基金数量明显过多，市场是否需要这么多的指数基金？有基金研究人士发出了疑问。

一串串数字反映出指数基金规模的急速膨胀。截至2024年12月22日，境内指数型产品规模达到4.9万亿元，较2023年底增加62%。其中ETF规模为3.74万亿元，较2023年底增加123%。资金流入方面，今年ETF获资金净流入超万亿元，其中宽基ETF净流入占比超90%。规模超千亿元的ETF数量达到6只，均为宽基ETF。

有指数研究人士认为，随着近期中证A500指数基金的发售，国内宽基指数规模发展或已进入稳定期。具体产品来看，跟踪沪深300指数、中证A500指数、中证500指数、科创50指数、上证50指数和中证1000指数的基金规模分

别为1.13万亿元、2450亿元、2069亿元、1945亿元、1838亿元和1406亿元。他举例道，在中证A500指数基金规模持续攀升的过程中，部分宽基指数基金规模出现下滑。

在部分领域，指数基金的发展短暂呈现出“见顶”态势。数据显示，我国宽基ETF在股票ETF中的占比已达到64%，这甚至已高于美国市场的60%。上述指数研究人士认为，就单一指数基金产品来看，可能只有头部几家公司能够做大，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。

而对于单一指数基金产品的规模到底可以做到多大？市场上却有不同观点。指数基金只是试图复制指数的表现，基金经理日常工作首要考虑的是申赎对净值的冲击和影响。因此，指数基金的规模越大，申购赎回能够产生的冲击和影响就会越小。以美股为例，ETF规模最大的SPDR标普500指数ETF规模超过了5000亿美元，占标普500指数总市值的0.9%。而A股规模最大的华泰柏瑞沪深300ETF占沪深300指数总市值的比例为0.6%，对比美股，国内单一

头部公募或连续六年锁定QDII冠军 海外业务进入收获期

证券时报记者 安仲文

与A股主题基金冠军频频被中小公募霸屏不同，超大型头部公募已连续六年锁定QDII类产品“冠军”。

强劲的资金实力以及不用过于担心投入产出比，正使得头部公募在QDII业务上获得越来越多的竞争优势。相比之下，对于中小公募而言，投入大、产出小、收获期滞后的QDII业务明显优先级不足，这也使得中小公募在海外业务布局上相对保守。

随着越来越多的头部公募QDII产品规模攀升，海外业务已开始盈利。从产品管理费变化上看，不少头部公募已从长期投入阶段转入收获阶段。

头部公募QDII业绩优势明显

尽管中小基金公司早已入局公募QDII业务，但在产品业绩比拼上却落后不少。

据Wind数据，2024年虽然还有七个交易日，但头部公募基本上已锁定2024年度的QDII产品冠军。目前，南方基金旗下南方中国新兴经济QDII年内收益率已达51.92%，华宝基金旗下华宝纳斯达克精选基金QDII排名第二，年内收益率为38.71%。超过13个百分点的业绩差距，意味着南方中国新兴经济QDII大概率将获得年度QDII基金收益冠军。

值得一提的是，当前公募QDII前10强产

品中，几乎清一色来自南方、易方达、华夏、富国等资管规模超万亿元的头部基金公司。其中，富国全球消费QDII年内收益率达37.8%，易方达全球成长QDII年内收益率达37.17%，华夏全球科技先锋QDII年内收益为36.57%。

而业绩倒数、亏损较多的QDII基金，则主要来自中小基金公司，这或许表明公募QDII产品业绩的分化在一定程度上与公司实力有很大关系。

海外市场投入大 需要多年积累

头部公募在海外业务上的业绩主导优势，相当程度上来自于资源投入与先发优势。

头部公募率先获批进入海外市场QDII业务已久，尽管早期产品清一色出现业绩损失，但也为头部公募积累了宝贵的操作经验。虽然中小公募后续也逐步开展QDII业务，但相对于头部公募而言，在海外QDII业务上不仅面临着经验不足的问题，在人才配置、研究资源投入上也存在不足之处。

比如，在过去六年时间，南方基金旗下的QDII基金有可能两次获得年度冠军，除了今年由王士聪、黄亮共同管理的南方中国新兴经济QDII外，2020年同样由上述两人管理的南方香港成长基金以101.67%的收益获得当年QDII基金冠军，这种业绩优势很大程度上

来自于南方基金对海外市场、国际业务上的强力投入。据悉，南方基金早已在海外业务上建立了跨市场、跨资产类别、多层次的境外产品架构，积累了丰富的境外产品开发、分销、管理与投资经验，拥有充足的海外业务投研人员。显而易见，资源的大力投入需要大量资金和人才配置。

相比之下，一些中小基金公司在海外市场的投入则比较谨慎。“我们公司国际业务部人手不多，主要是这块业务的规模贡献不大，总体上没有特别大的投入。”深圳一家公募基金国际业务部负责人表示，中小公募的海外业务是有和无的问题，而不是强和弱的问题，总体上二三线的公募在这块业务上不会有特别多的投入。

由于QDII业务总体上对公募基金的贡献率不高，产品规模也普遍偏小，因此在QDII业务上进行资源倾斜和人才配置，从短期来看基本上属于投入大、产出小，这就使得这块业务对急需在市场中提高生存能力的中小公募而言吸引力不大。因此，在资源投入的优先级上，中小公募基本都是放在A股基金。

QDII业务迈入收获期

值得一提的是，头部公募在海外业务上的布局，已开始逐步从投入期走向收获期，此前管理费无法覆盖QDII产品运作的尴尬局面基本没有了。

ETF规模的扩张或许仍有潜力。

“不同类型基金，适宜规模也有所不同，整体上，货币基金和指数基金规模可以适当偏大些。”华南一位基金评价人士表示，过犹不及，无论哪种类型基金的规模，都要跟长线资金规模、指数发展趋势等因素结合起来。

“一般观点认为，如果基金持有人来源足够多元分散，基金的流动性会更好，规模稍大些也不会影响正常运行，但这种观点并没有考虑到极端情况。实际上，监管对大规模基金市场影响的干预，是有过案例的，这些案例恰是出现在持有人结构和流动性都较好的货币基金上。从这点来说，对单一规模过大的指数基金，特别是ETF，可以考虑设定一个规模上限。”前述公募高管称。

ETF有望迎来多样化发展

“一花独放不是春，万紫千红春满园。指数基金发展应该是全面的，不应扎堆在个别指基金上。”前述公募高管对记者表示。

尽管国内宽基指数规模发展或已进入稳定期，但国内策略指数基金占比低，仍有较大发展空间。上述指数研究人士对记者表示，宽基投资需求外溢效应下，围绕宽基指数的“宽基+Smart Beta”等衍生策略指数产品，可为投资者提供颗粒度更高的资产配置工具，未来发展空间较大。此外，国内科创板领域指数仍有较大布局空间。

在产品层面，沪上一位基金评价人士表示，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，如跨境资产、债券和商品等。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。

据记者了解，近期债券ETF有望迎来扩容。广发基金、博时基金、大成基金、易方达基金、华夏基金、南方基金、天弘基金和富国基金等8家公司向证监会递交的相关债券ETF资料已于11月29日获接收。

策略基金方面覆盖红利、价值、成长、低波、质量、动量等多种丰富类型，不过国内策略基金有三分之二为红利指数基金，其他类型基金仍有较大发展空间。据记者了解，相关指数公司正在这方面着重补齐A系列相关策略指数体系，后续拟进一步丰富宽基相关策略指数体系。

据记者了解，12月16日，国泰基金和华夏基金分别向证监会递交了富时中国A股自由现金流聚焦ETF、国证自由现金流ETF的申请资料。

随着品类增多，国内ETF市场有望迎来多样化的ETF，这使得投资者能够更好地定制投资组合，满足特定需求和风险偏好。

证券时报记者注意到，获得2023年度全市场、公募QDII双料总冠军的广发全球精选QDII，截至目前的总规模已逼近90亿元，该基金今年同样表现不俗，年内收益率超过27%，排名QDII产品业绩前列，产品规模有望进一步增加，而规模的增长也意味着收入会增加。

根据基金公司披露的定期报告，仅在今年上半年，广发全球精选QDII当期的管理费收入即从去年同期的2258万元跃升到今年的6000万元，这意味着该QDII基金全年管理费收入或将突破1亿元。

目前，年内收益率最高QDII基金经理王士聪管理的一只产品的规模、管理费的变化，也反映出头部公募海外业务逐步迎来收获。王士聪2020年管理的南方香港成长QDII基金最低规模不足1亿元，2020年上半年当期的管理费收入仅有约100万元，这意味着扣除支持产品运作所必须的各项投研、营销费用，该基金几乎没有给基金公司贡献利润。但在四年后的当下，南方香港成长QDII基金仅在今年上半年的管理费收入，就已增长到1300万元，这也意味着QDII产品给基金公司带来了真金白银的贡献。



券商中国
(ID:quanshangcn)