

# 上海证券交易所 ETF 行业 发展报告（2021）

上海证券交易所产品创新中心

二〇二一年一月

## 摘要

2020年，在全球经济遭受巨大冲击及资本市场剧烈震荡的背景下，全球流入ETF市场的资金延续增长态势，产品数量和资产规模保持高速增长。截至2020年底，全球挂牌交易的ETF达到7527只，资产总规模超过7.9万亿美元，较2019年底增长29%。美国依然是全球最大的ETF市场。截至2020年底，美国ETF市场的资产规模为5.49万亿美元，占全球市场份额的69.5%；产品数量为2281只，占全球市场的大约30%。截至2020年底，亚太ETF市场的资产规模达到9175亿美元，规模增长速度超过欧美市场。其中，日本ETF市场规模最大，东京交易所ETF的规模约5324亿美元，较2019年底增长34%。展望2021年，全球ETF市场将延续高速发展态势。随着投资者风险管理意识增强和风险管理需求提升，各类主题ETF、主动型ETF及挂钩金融衍生品投资策略ETF将日益受到市场青睐。

回顾境内市场，2020年亦是境内ETF市场爆发增长的一年，产品规模和发展速度叠创新高。截至2020年底，境内共有371只ETF挂牌交易，资产总规模达到10991亿元，首次突破万亿大关，约合1700亿美元，同比增长54.5%。

沪市继续保持境内ETF市场的主导地位。截至2020年底，沪市共有48家基金公司挂牌260只ETF产品，市值规模达到9004亿元，较2019年底增长51%，占境内ETF市场总规模的81.9%。2020年，沪市ETF全年成交总金额为10.68万亿元，较2019年底增长56.6%，占境内ETF市场总成交额的82.2%。其中，权益类ETF（包括股票ETF和跨境ETF）交易显著活跃，交易量约4.76万亿元，占比近半，且较2019年全年实现翻番，约占沪市股票总成交额的5.7%。从投资者结构来看，沪市ETF份额规模持有以机构投资者为主，一般法人、基金、保险等机构的ETF持仓规模较大。从交易结构来看，沪市ETF个人交易总规模占比54%，超过机构投资者。从投资者数量上看，沪市目前持有ETF的账户数约438万，较2019年实现翻番。

2020年，大批创新ETF发行上市，推动ETF市场做大做强。首批4只科创板50ETF成功发行上市。2020年11月，华夏、易方达、华泰柏瑞和工银瑞信4家基金公司首批科创板50指数ETF在上交所挂牌交易。4只ETF在发行阶段就受到市场资金追捧，认购资金合计超过1000亿元，认购账户达到150万户，且4只ETF产品首次实施ETF比例配售，首募规模超过210亿元。广发、富国、建信和中银等4家公司发行的上海金ETF在上交所上市交易，首募规模超过15亿元，为普通投资者参与上海金投资提供了新型工具，极大活跃了上海金现货产品交易，有效支持了上海国际金融中心建设。首只可转债ETF——博时中证

可转债及可交换债券 ETF 在上交所挂牌交易，首募规模超过 6 亿元，为投资者参与创新型债券品种提供了新型工具。法国 CAC40 ETF 在上交所成功上市，极大方便了境内投资者开展全球投资。

2020 年，上交所在证监会统一领导下积极开展 ETF 机制优化，不断提高市场运行效率。一方面，为解决大额股票申购需求，上交所积极推进 ETF 集合申购试点业务落地实施。截至 2020 年底，ETF 集合申购方案已经获得证监会同意，未来将择机开展试点工作。另一方面，上交所协助中国证券登记结算公司开展跨市场 ETF 交易结算模式调整，为跨沪港深 ETF 等创新产品顺利上线做好准备。

2021 年，境内 ETF 市场的创新步伐会不断加快，产品布局将更加丰富，投资者参与程度也将越来越高。随着 ETF 产品开发不断规范，行业竞争格局日益加剧，整个 ETF 行业将呈现以下发展趋势：一是权益类产品不断丰富，围绕新经济、新技术、新趋势的主题类 ETF 将快速发展；二是商品型 ETF、Smart Beta ETF、指数增强 ETF、备兑策略 ETF、杠杆/反向 ETF 等 ETF 产品开发需求迫切，ETF 布局和产品链持续完善；三是跨银行间债券 ETF 即将落地，债券基金品种持续丰富；四是 ETF 申赎机制不断完善，集合申购业务将优化现有 ETF 申赎模式，满足多种类型投资者的投资交易需求；五是基金通 2.0 平台蓄势待发，ETF 生态圈迎来重大变革；五是 ETF 作为交易及投资媒介，有望进一步打通全球各个市场；六是 ETF 用途拓展，推出更多 ETF 期权品种；八是 ETF 市场推广效果显现，投资者投资 ETF 热情持续高涨。

本报告旨在汇聚行业研究力量、全景展示全球及境内 ETF 行业发展的整体概貌，为投资者深入了解 ETF 产品特性、行业发展动态以及行业发展趋势提供参考资料。本报告共分为 3 个部分，主要内容包括：第一部分概述了境内 ETF 市场发展情况，着重对境内及沪市 ETF 市场发展进行了分析，同时对 2021 年境内 ETF 市场发展进行了展望；第二部分介绍全球 ETF 市场的发展概况，分析全球 ETF 行业发展，并对 2021 年全球 ETF 市场发展趋势进行了概述；第三部分是专题研究，着重介绍了科创板 50 指数 ETF、上海金 ETF 等在沪市挂牌的年度创新产品运行情况。

# 目 录

<b>第一部分 境内 ETF 市场发展情况</b> .....	2
一、境内 ETF 市场实现跨越式发展.....	7
（一）产品数量和市值规模创新高，沪市 ETF 市场居主导地位.....	7
（二）ETF 二级市场交投活跃，权益类 ETF 成交金额翻番.....	9
（三）ETF 市场保持资金净流入，机构净申购占比较高.....	11
（四）行业主题 ETF 受资金追捧，板块轮动特征显著.....	14
（五）ETF 持有结构合理，机构投资者持有 ETF 份额规模更大.....	15
（六）ETF 交易结构分布相对均衡，ETF 个人交易规模占比略高.....	17
（七）ETF 行业竞争加剧，ETF 规模进一步向头部管理人集中.....	17
（八）多项新产品新业务落地实施，推动 ETF 市场做大做强.....	18
（九）ETF 机制优化取得重大突破，市场运行效率不断提高.....	19
（十）服务改革创新，为市场参与者提供更优质服务.....	19
二、2021 年境内 ETF 市场发展展望.....	19
（一）权益类产品不断丰富，围绕新经济、新技术、新趋势的主题类 ETF 将快速发展.....	20
（二）大力推动产品创新，ETF 布局和产品链持续完善.....	20
（三）跨银行间债券 ETF 即将落地，债券基金品种持续丰富.....	20
（四）ETF 机制持续完善，市场运行效率不断提高.....	21
（五）新基金通平台蓄势待发，ETF 生态圈迎来重大变革.....	21
（六）ETF 作为交易及投资媒介，有望进一步打通全球各个市场.....	22
（七）ETF 用途拓展，推出更多 ETF 期权品种.....	22
（八）ETF 投资便利性和市场推广效果显现，投资者投资 ETF 热情持续高涨.....	22
<b>第二部分 全球 ETF 市场发展情况</b> .....	5
一、全球 ETF 资产规模和产品数量创新高.....	25
二、股票 ETF 占据全球 ETF 市场主导地位.....	27
三、全球 ETF 规模主要分布在美国和欧洲.....	29
四、亚太 ETF 市场发展亮眼.....	33

五、全球 ETF 的管理人集中度较高 .....	34
六、2021 年全球 ETF 市场发展趋势 .....	35
<b>第三部分 专题研究</b> .....	<b>22</b>
专题系列（一）关于债券 ETF 发展的研究报告 .....	37
专题系列（二）沪港深 ETF 发展报告 .....	37
专题系列（三）上海金 ETF 及商品 ETF 研究报告 .....	50
专题系列（四）科创板 50 指数 ETF 运行报告 .....	65
<b>附录 1 ETF 行业发展大事记（2020 年）</b> .....	<b>88</b>
<b>附录 2 上海证券交易所 ETF 产品指南</b> .....	<b>90</b>

## **第一部分 境内 ETF 市场发展情况**

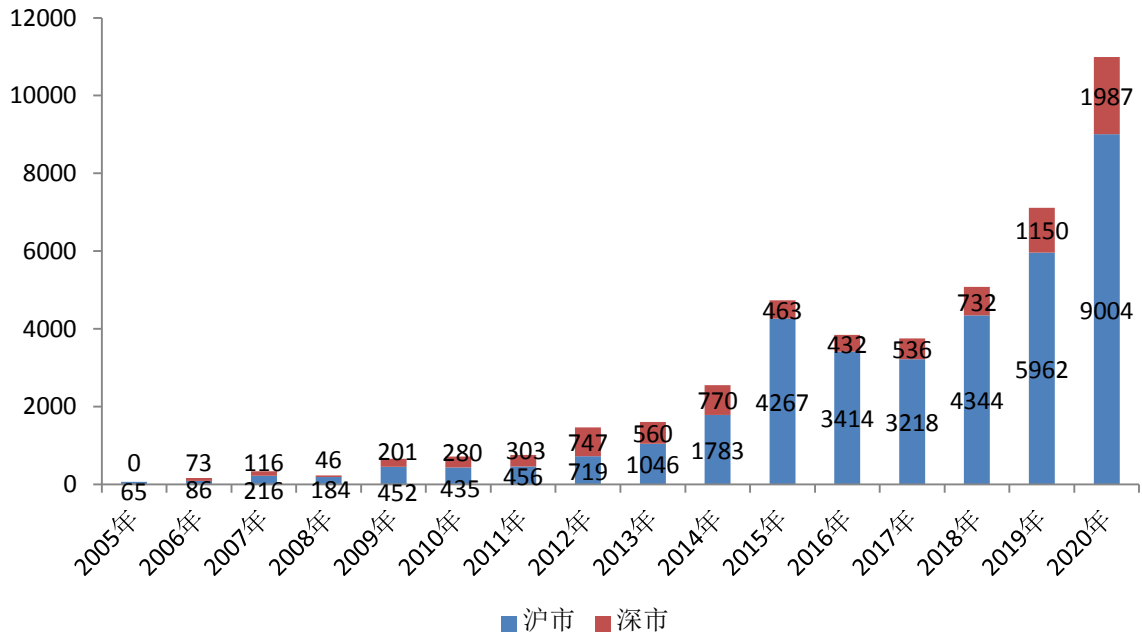
2020年，中国公募基金行业迎来里程碑式的发展，全年新成立的基金发行总规模为3.16万亿元，超2017年至2019年3年基金发行规模之和。目前，公募基金总规模突破18万亿元，较2019年底增长约4万亿元。在公募基金行业“狂飙”发展的背景下，境内ETF市场在2020年同样迎来飞速发展，资产规模和产品数量均实现历史性突破。

## 一、境内ETF市场实现跨越式发展

### （一）产品数量和市值规模创新高，沪市ETF市场居主导地位

2020年，境内共有108只ETF挂牌上市，至年底境内交易所挂牌上市的ETF数量达到371只，较2019年底增长41%。境内ETF的投资标的涵盖了股票、债券、货币以及商品等大类资产，年末资产总规模达到10991亿元，约合1700亿美元，同比增长54.5%，较2019年40%的增速增加15个百分点。除去货币ETF，ETF资产规模相比2019年同期增加2579亿元，增幅高达44%。从场内份额变化来看，全市场非货币ETF份额达到了3498亿份。总体来看，2020年不论是发行数量还是资产规模都创造了历史之最。

图1 境内ETF市场资产规模变化情况（单位：亿元）



资料来源：Wind

沪市ETF市场在2020年仍然保持高速发展，产品数量和资产规模再创历史新高。截至2020年底，沪市共有260只ETF挂牌交易，市值规模达到9004亿元，占境内ETF市场总规模的81.9%。

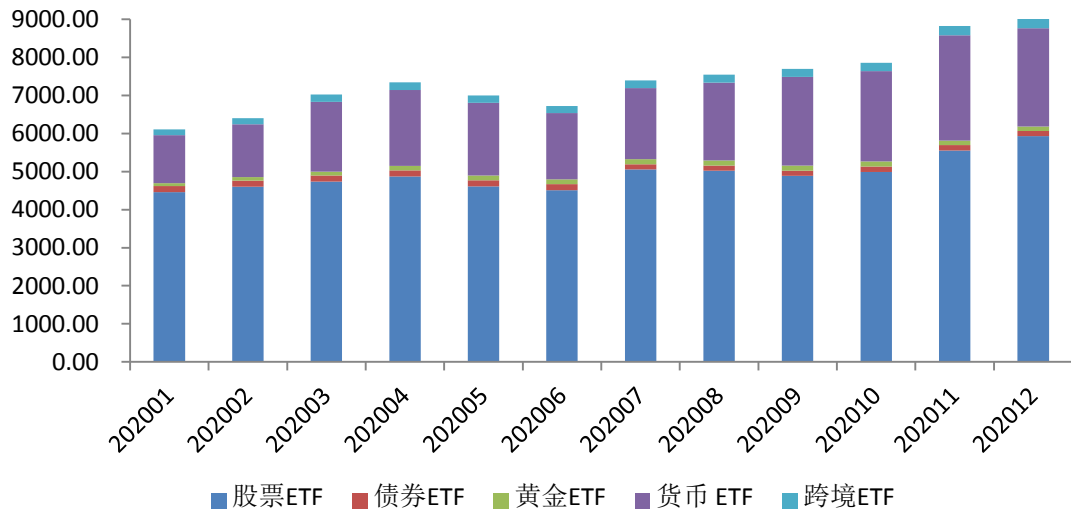
表 1 沪市 ETF 市场总体概况

产品类型	数量		市值（亿元）		成交额（亿元）	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
单市场股票 ETF	36	40	984.3	1409.4	5911.6	5631.4
跨市场股票 ETF	107	156	3254.4	4519.7	14616.1	36657.2
债券 ETF	11	15	181.8	133.1	334.5	601.0
黄金 ETF	2	8	81.0	119.2	2940.3	4685.0
货币 ETF	24	24	1300.6	2583.2	41380.2	53925.2
跨境 ETF	13	17	160.4	239.4	3041.9	5339.8
小计	193	260	5962.5	9004.0	68224.5	106839.8

数据截至 2020 年 12 月 31 日

沪市 ETF 总市值从年初的 5962 亿元, 增长到 2020 年底的 9004 亿元, 增长幅度高达 51%。股票、货币和其他 ETF 规模都实现高速增长。其中, 货币 ETF 增长最快, 市值规模从年初的 1301 亿元迅速增长到 2583 亿元, 增幅高达 98.6%; 其次是跨境 ETF, 规模增长了 79 亿元, 增幅为 49.3%。如果将跨境 ETF 合并计算, 沪市权益型 ETF 今年的规模从 4399 亿元增长到 6168 亿元, 增长幅度同样达到 40%。

图 2 沪市 ETF 资产规模变化 (单位: 亿元)



此外, 随着 ETF 市值规模的增长, 市场中规模超过百亿的旗舰型产品不断增多。截至 2020 年底, 除去货币 ETF, 境内市场共有 18 只产品的市值规模超过 100 亿元, 较 2019 年年底增长 64%。以沪市为例, 除去货币 ETF, 沪市共有 14 只 ETF 规模超过 100 亿元, 占比超过 78%, 包括 6 只宽基 ETF、7 只行业主题类 ETF 和 1 只黄金 ETF, 合计规模超过 3082 亿元, 占全市场 ETF 的规模约 28%。



表 2 境内规模超过百亿的 ETF 产品

代码	基金简称	基金规模 (亿元)	单位净值 (元)
510050.SH	华夏上证 50ETF	565.60	3.63
510300.SH	华泰柏瑞沪深 300ETF	457.72	5.28
512880.SH	国泰中证全指证券公司 ETF	389.01	1.22
510500.SH	南方中证 500ETF	381.72	7.05
510330.SH	华夏沪深 300ETF	306.22	5.30
159919.SZ	嘉实沪深 300ETF	245.66	5.20
159995.SZ	华夏国证半导体芯片 ETF	239.21	1.21
510180.SH	华安上证 180ETF	238.99	4.27
512000.SH	华宝中证全指证券 ETF	229.29	1.16
515050.SH	华夏中证 5G 通信主题 ETF	209.70	1.18
159915.SZ	易方达创业板 ETF	159.84	2.86
512760.SH	国泰 CES 半导体芯片 ETF	148.11	1.18
588000.SH	华夏上证科创板 50ETF	124.42	1.43
512480.SH	国联安中证全指半导体 ETF	105.96	2.09
512660.SH	国泰中证军工 ETF	102.97	1.28
159949.SZ	华安创业板 50ETF	102.68	1.24
510810.SH	汇添富中证上海国企 ETF	101.31	0.92
518880.SH	华安黄金 ETF	103.32	3.83

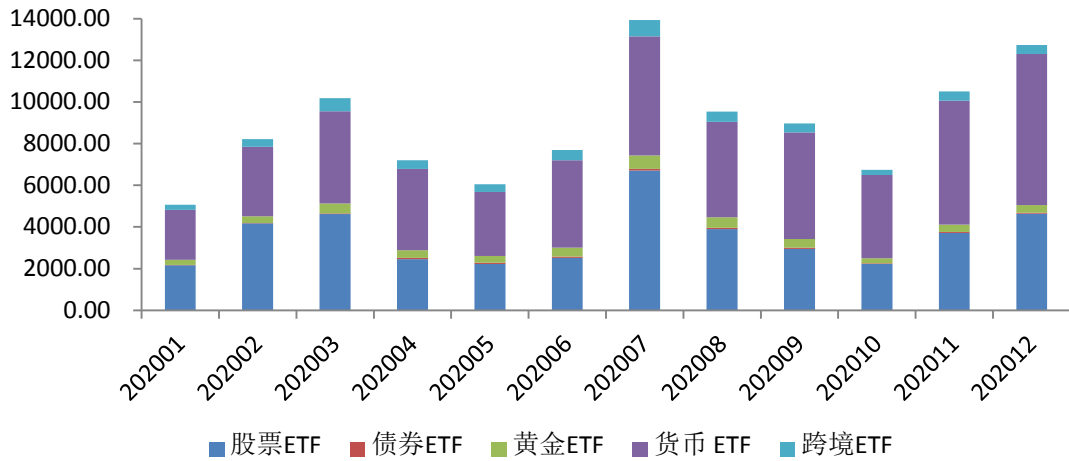
数据截至 2020 年 12 月 31 日

## (二) ETF 二级市场交投活跃, 权益类 ETF 成交金额翻番

2020 年, 境内 ETF 市场成交规模突破 13 万亿元, 较 2019 年增长 49.9%, 创历史新高。其中, 权益型 ETF (包括股票 ETF 和跨境 ETF) 的成交规模超过 6.64 万亿元, 占全市场成交额的 51.1%, 较 2019 年底增长近 1.2 倍, 约占 A 股成交总额的 3.2%。此外, 债券型 ETF 成交额约为 667 亿元, 较 2019 年增长 91.9%; 商品型 ETF 成交额达到 8628 亿元, 较 2019 年增长 98.4%。

2020 年, 沪市 ETF 的交易总额达 10.68 万亿元, 占境内 ETF 总成交额的 82%。其中, 权益类 ETF (包括股票 ETF 和跨境 ETF) 交易显著活跃, 交易量约 4.76 万亿元, 较 2019 年全年实现翻番, 约占沪市 A 股总成交额的 5.7%。从全球市场来看, 沪市 ETF 的交易量排名全球交易所第四, 稳居亚洲第一。从月均成交情况来看, 沪市 ETF 的月均成交额约为 8903 亿元, 较 2019 年月均 5685 亿元的成交规模增长 56.6%。

图3 沪市ETF交易情况（单位：亿元）



从标的资产类别来看，沪市权益类ETF贡献了总交易量的主要部分。2020年以来，权益类ETF日均成交量同比增长132%，日均成交金额同比增长102%，呈现爆发式增长。债券ETF 2020年以来日均成交量同比增长537%，日均成交金额同比增长79%；黄金ETF 2020年日均成交量同比增长27%，日均成交金额同比增长60%；货币ETF 2020年日均成交量同比增长31%，日均成交金额同比增长30%。

图4 沪市各类ETF近3年成交量情况（单位：亿份）

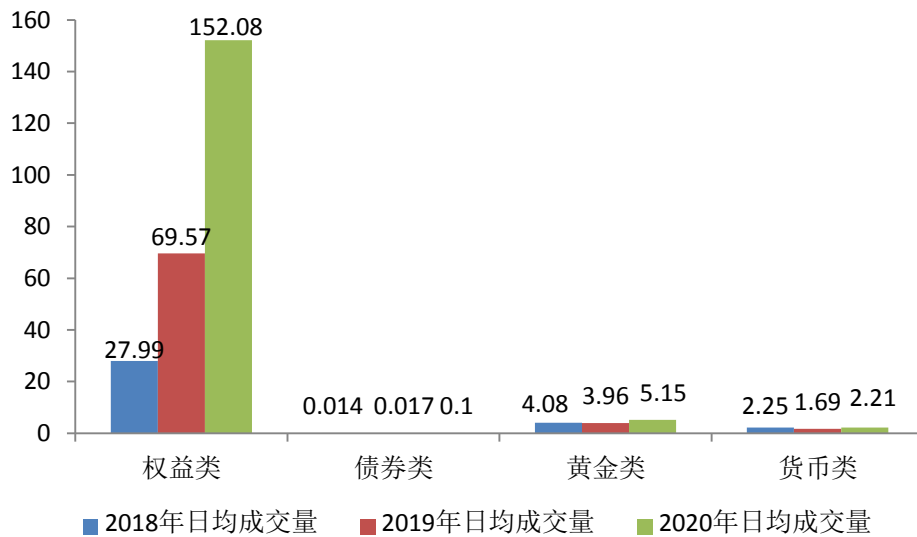
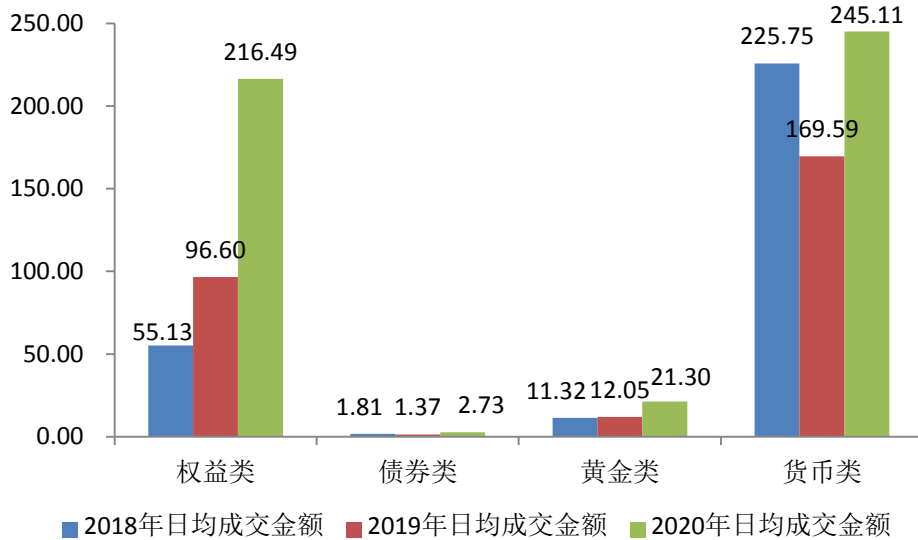


图 5 沪市各类 ETF 近 3 年成交金额情况（单位：亿元）



### （三）ETF 市场保持资金净流入，机构净申购占比较高

2020 年，沪市 ETF 市场资金呈现净流入。沪市全部 ETF 今年以来的申购总金额累计达到 1.34 万亿元，赎回总金额为 1.23 万亿元，净申购金额为 1092 亿元。从净申购金额情况来看，机构和个人净申购占比分别为 45% 和 55%，个人申购规模占比较大。2020 年 3 月和 2020 年 11 月净申购规模最大，分别达到 842 亿元和 490 亿元；6 月净赎回金额最大，达 746 亿元。

图 6 2020 年沪市 ETF 申赎情况（单位：亿元）

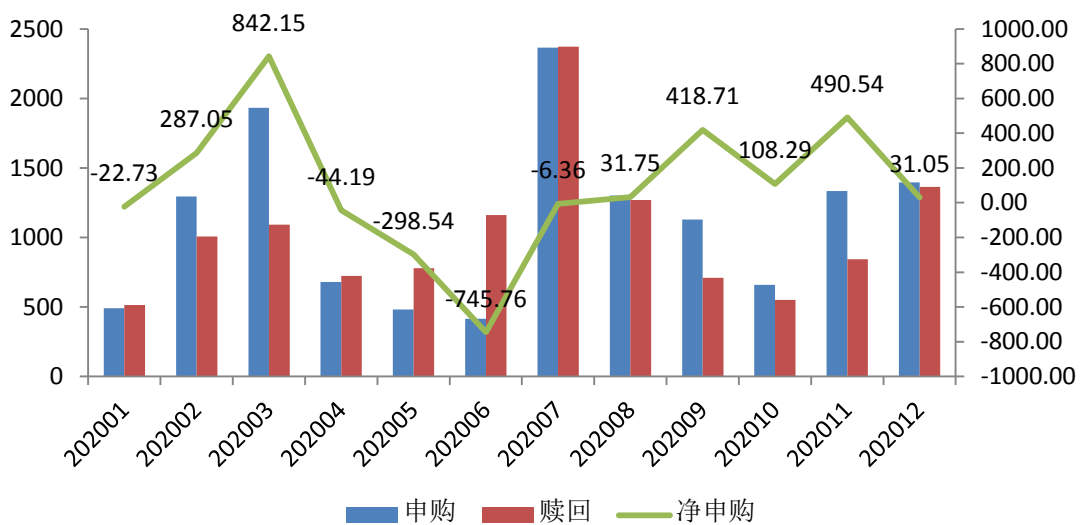


图 7 2020 年沪市 ETF 月度净申购金额（亿元）

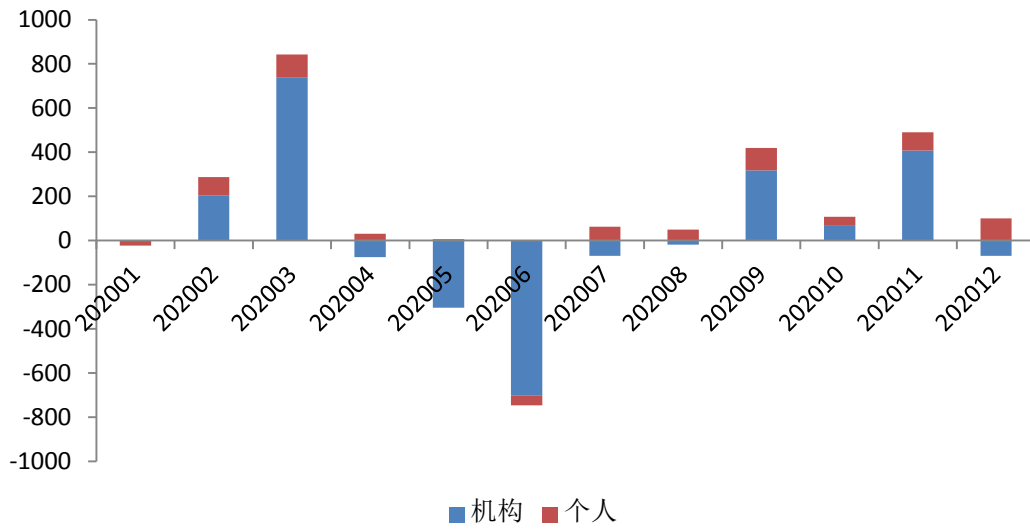
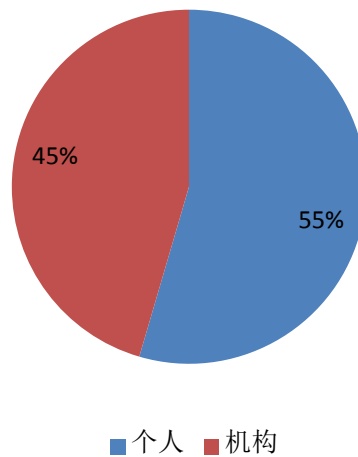
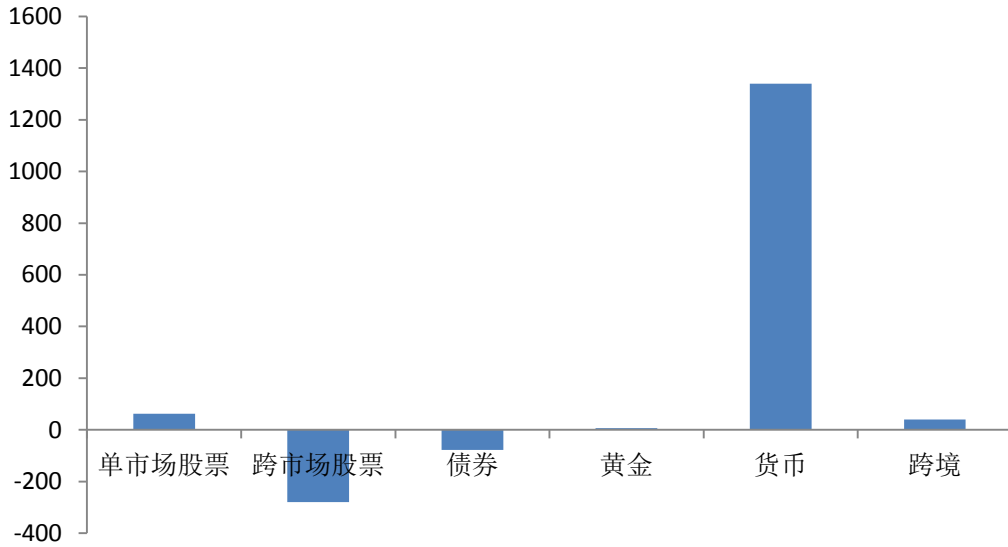


图 8 2020 年沪市 ETF 全年净申购金额投资者结构



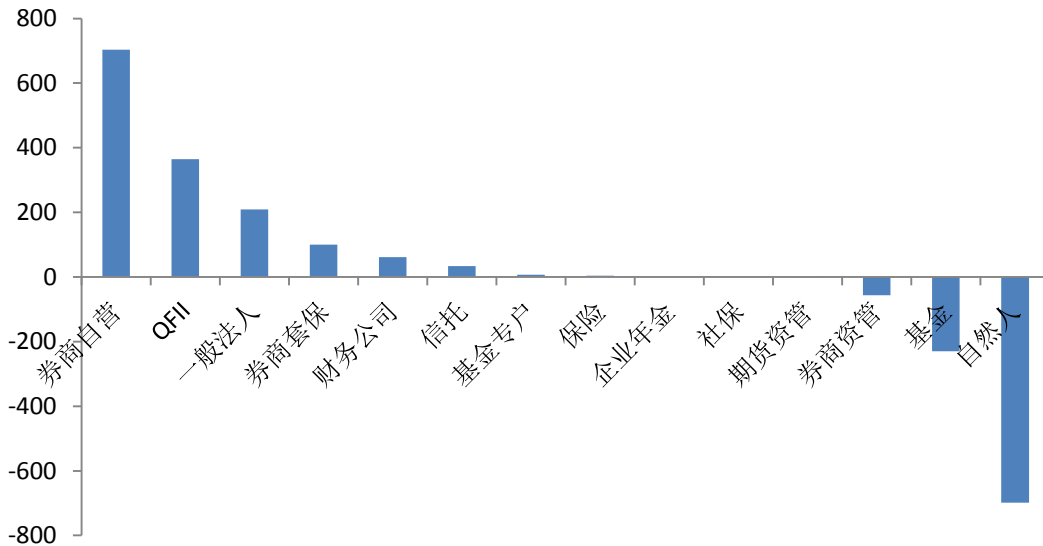
从细分资产类别来看，单市场股票 ETF、黄金 ETF、货币 ETF、跨境 ETF 呈净申购，而跨市场股票 ETF、债券 ETF 呈净赎回。其中，货币 ETF 贡献了净申购金额的主要部分，净申购金额达 1339 亿元。

图 9 2020 沪市各类 ETF 净申购金额（亿元）



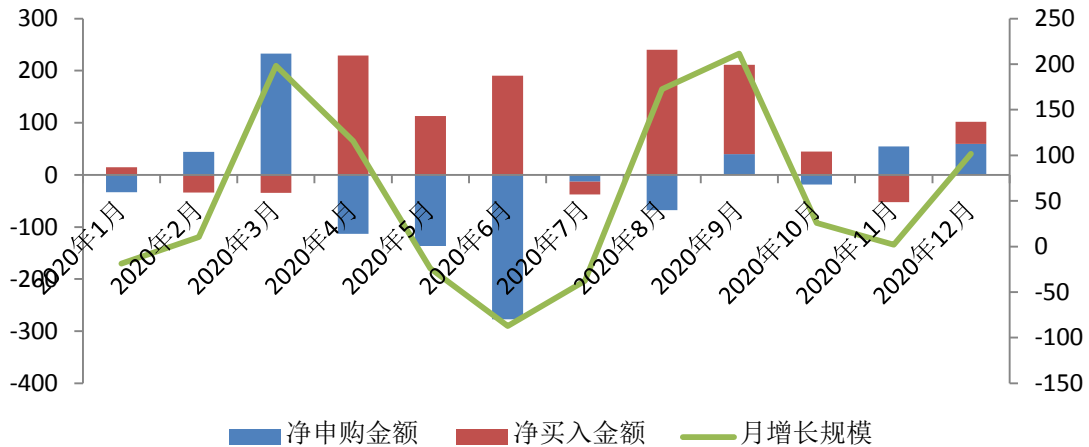
进一步区分机构投资者账户类型，分别统计不同类型机构投资者的 ETF 净申购规模。统计数据显示，券商自营、QFII、一般法人在 2020 年全年 ETF 净申购规模排名中处于靠前位置，2020 年全年净申购规模分别为 704 亿元、364 亿元、209 亿元。自然人、基金、券商资管、期货资管 2020 年全年则为净赎回，规模分别为 699 亿元、230 亿元、56 亿元、0.8 亿元。

图 10 不同机构账户 2020 年全年净申购 ETF 规模（亿元）



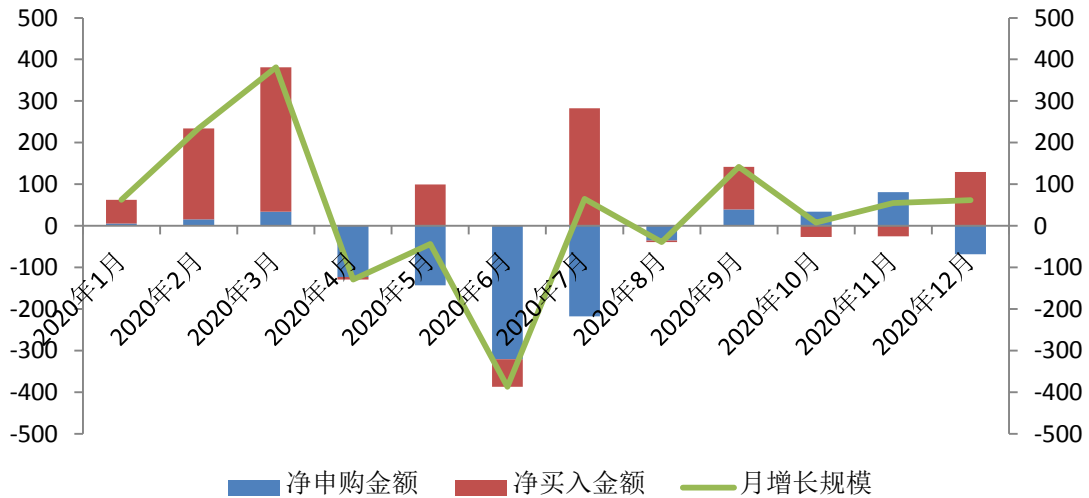
统计数据显示，基金账户主要以二级市场交易方式增持 ETF。尽管该类账户全年净赎回规模累计为 229.8 亿元，但通过二级市场净买入规模累计为 899.7 亿元，新增 ETF 规模累计为 669.9 亿元。1 月、5 月、6 月、7 月资金为净流出，其余月份资金均为流入。其中 9 月份资金增长规模最大，占全年累计新增规模的 51.6%。

图 11 基金账户 2020 年月度新增规模统计（亿元）



自然人账户全年净赎回规模累计为 698.7 亿元，二级市场净买入规模累计为 1108.5 亿元，新增 ETF 规模累计为 409.8 亿元。4 月、5 月、6 月、8 月资金为净流出，其余月份资金均为流入。其中 3 月份资金增长规模最大，占全年累计新增规模的 56.9%。

图 12 自然人账户 2020 年月度新增规模统计（亿元）



#### （四）行业主题 ETF 受资金追捧，板块轮动特征显著

得益于净值增长、净申购以及新发产品等因素，行业主题型 ETF 在 2020 年迎来爆发式增长。截至 2020 年底，境内各类行业主题型 ETF 规模的增长超过 1286 亿元，占境内 ETF 市场规模的比例约为 11.7%。

具体来看，2020 年证券、半导体、5G 通信和银行板块 ETF 的规模增长均超过 100 亿元，4 个板块对应的资金净申购金额也在百亿元以上。从板块轮动来看，“科技成长-大金融”板块呈现轮动，半导体、5G 通信、新能源车、券商、银行等主题行业是贯穿全年的热点，资

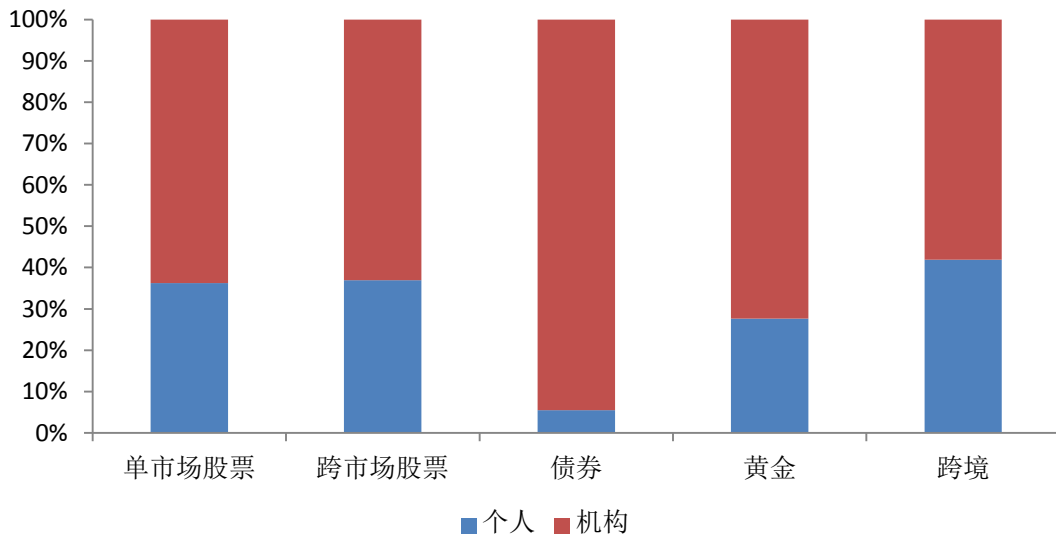
产持续流入上述主题行业的 ETF 产品。从单个 ETF 规模变化来看，规模增长最快的为国泰证券 ETF，其规模从年初的 249 亿元增长至 389 亿元，规模增长率超过 56%。

### （五）ETF 持有结构合理，机构投资者持有 ETF 份额规模更大

从持有规模来看，截至 2020 年底，个人投资者持有沪市 ETF 的市值总规模为 2318.4 亿元；机构投资者持有沪市 ETF 市值总规模为 4099.2 亿元。虽然个人投资者的数量众多，但是机构投资者持有的规模更大，两者占比分别为 36% 和 64%。

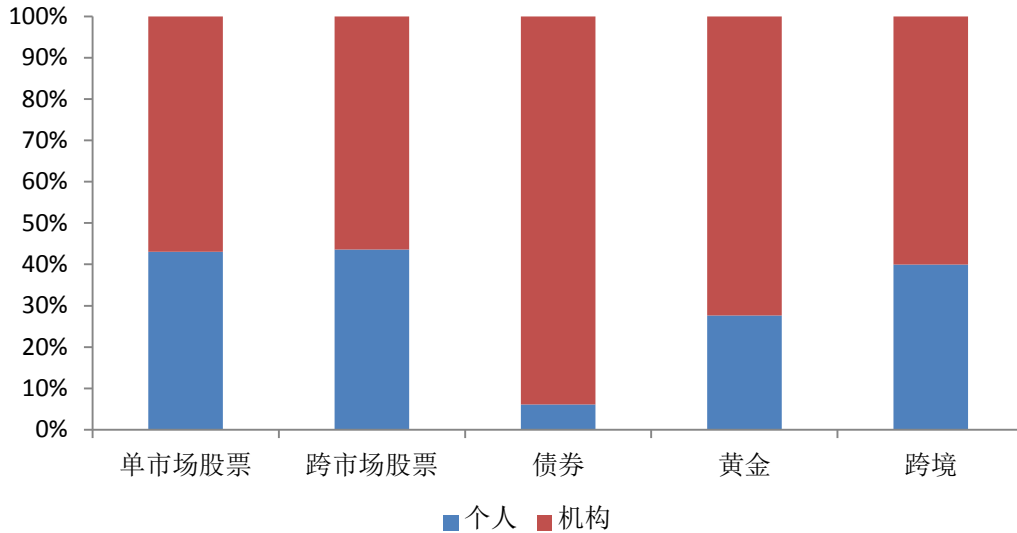
从持有份额来看，截止至 2020 年底，个人持有沪市 ETF 份额为 1523 亿份，机构持有份额为 2025 亿份，两者占比分别为 43% 和 57%。

图 13 截至 2020 年底沪市 ETF 持有市值分布情况



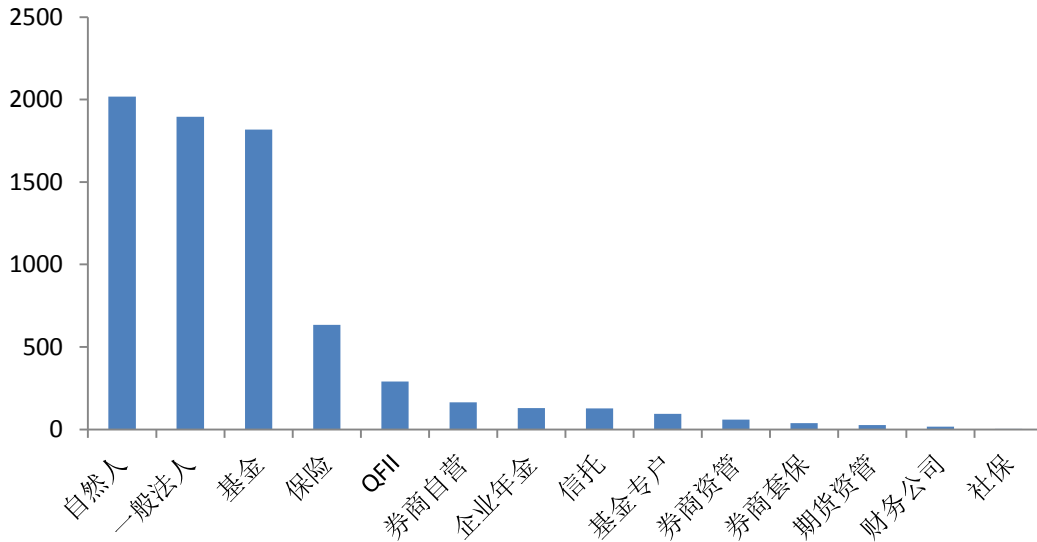
从资产类别来看，债券 ETF 中机构持有的规模和份额占比最高，均达 94%。单市场股票 ETF、跨市场股票 ETF、黄金 ETF 和跨境 ETF 无论是从份额还是规模角度，机构持有量均远大于个人。

图 14 截至 2020 年底沪市 ETF 持有份额分布情况



进一步区分机构投资者账户类型,分别统计不同类型机构投资者的 ETF 日均持仓市值。统计数据显示,一般法人、基金、保险在 ETF 持仓规模排名中处于靠前位置,2020 年全年日均持仓规模分别为 1895 亿元、1818 亿元、633 亿元。其余账户如 QFII、券商自营、券商年金、信托持仓也较高,ETF 日均持仓市值均超过 100 亿元。

图 15 2020 年不同机构账户持有沪市 ETF 日均持仓市值 (单位: 亿元)



总体来看,投资者持有 ETF 的数量与经济发展水平、金融市场发展水平高度相关。经济发达的地区投资者持有 ETF 的意愿更为强烈。具体来看,从账户数量来看,截至 2020 年年底,广东、四川、江苏、浙江、山东省的 ETF 账户数量较多,五省占整个市场的比例约四成。从持有规模来看,广东、浙江、上海、江苏、北京地区的投资者持有的 ETF 规模相对较大,五省市合计持有规模占全市场总规模的比例超四成。相应的,西藏、青海、宁夏、

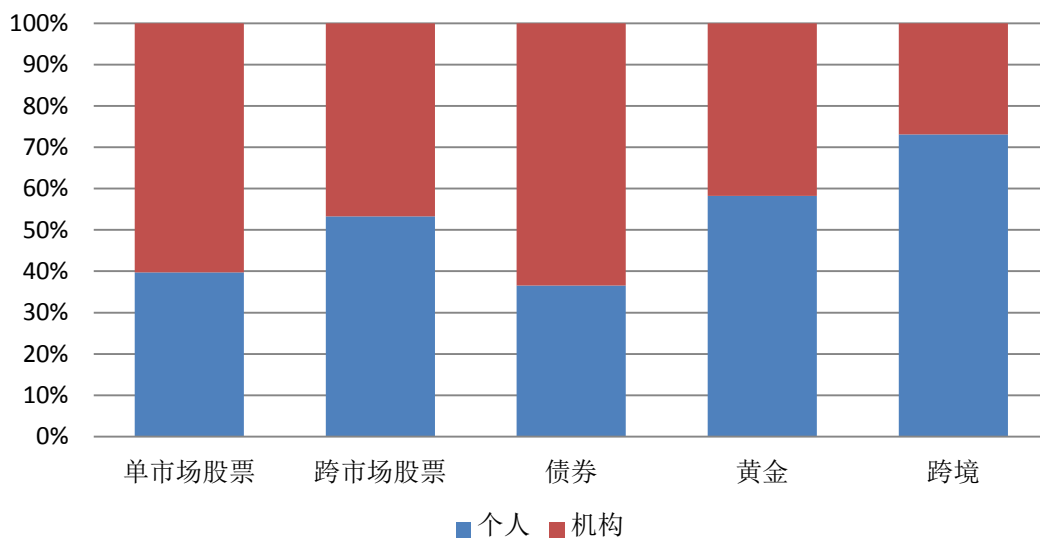


重庆、海南等省市投资者持有的规模相对较小。

### （六）ETF 交易结构分布相对均衡，ETF 个人交易规模占比略高

2020 年，沪市 ETF 个人交易总规模占比 54%，超过机构投资者。其中，个人投资者交易规模在单市场股票 ETF 占比 40%，债券 ETF 占比 36%，低于机构投资者；而在跨市场股票 ETF、黄金 ETF 和跨境 ETF 等产品中的占比均高于机构投资者，分别为 53%、58% 和 73%。

图 16 2020 年沪市 ETF 投资者交易结构占比



### （七）ETF 行业竞争加剧，ETF 规模进一步向头部管理人集中

截至 2020 年底，境内市场共有 51 家基金公司旗下有 ETF 产品。其中，管理规模前 10 的基金公司 ETF 规模合计 6696 亿元（剔除货币 ETF），占全部 ETF 市值规模的 79.8%。其中，前 3 名管理人规模占比为 41.8%，前 5 名管理人占比为 57.8%，分别较 2019 年底的占比增加了 2.8 个百分点和 3.1 个百分点。总体来看，境内 ETF 行业的竞争日益加剧，管理人的马太效应进一步向头部管理人集中。

从产品布局来看，前 10 大 ETF 管理人中，华夏基金、易方达基金、华安基金、博时基金和广发基金在股票 ETF、债券 ETF 及商品 ETF 等大类方面均有布局，产品更加多样化。从规模增长来看，2020 年，前十大 ETF 管理人管理 ETF 的规模增长了 1900 亿元，占境内市场 ETF 规模增量的 75%。其中，华夏基金和华泰柏瑞基金年度规模增长最大，分别达到 661 亿元和 542 亿元。前 10 名 ETF 管理人中，国泰基金（8 进 2）和华宝基金（12 进 7）的排名上升最快，并且华宝基金还是首次跻身前 10 名。此外，嘉实基金、博时基金和广发基

金等公司的 ETF 规模在 2020 年不增反降，相较于 2019 年底，三家基金公司的 ETF 规模分别减少了 122.5 亿元、86.9 亿元和 0.24 亿元

表 3 2020 年末境内 ETF 管理规模前 10 名的基金公司概况（单位：亿元）

公司名称	产品数量	2020 年末规模	股票 ETF	债券 ETF	QDII 型 ETF	商品 ETF	2019 年末规模	2020 年末排名	2019 年排名
华夏基金	31	1877.2	1778.4	0.31	94.4	4.1	1215.6	1	1
国泰基	16	856.7	814.9	19.9	15.9	5.9	314.6	2	8
易方达基金	23	775.8	581.1	0	156.3	38.5	532.3	3	3
华泰柏瑞	9	717.8	717.8	0	0	0	455.9	4	5
南方基金	20	619.4	618.8	0	0.6	0	537.2	5	2
华安基金	13	468.8	354.4	0	11.6	102.8	335.6	6	7
华宝基金	7	447.2	447.2	0	0	0	164.1	7	12
嘉实基金	19	345.4	344.2	0.2	0.9	0	467.9	8	4
博时基金	15	307.1	191.2	10.3	25.7	79.9	394.0	9	6
广发基金	20	281.3	268.4	0	10.5	2.4	281.6	10	9
前 10 合计	173	6696.6	6116.3	30.7	316.0	233.6	4698.6	-	-

数据来源：Wind，中信证券

#### （八）多项新产品新业务落地实施，推动 ETF 市场做大做强

首批 4 只科创板 50ETF 成功发行上市。2020 年 11 月，华夏、易方达、华泰柏瑞和工银瑞信 4 家基金公司首批科创板 50 指数 ETF 在上交所挂牌交易。4 只 ETF 在发行阶段就受到市场资金追捧，认购资金合计超过 1000 亿元，认购账户达到 150 万户，且 4 只 ETF 产品首次实施 ETF 比例配售，首募规模超过 210 亿元。截至 2020 年底，4 只科创 50 指数 ETF 整体运行平稳，交投活跃，市值总规模达到 266 亿元，成为投资者参与科创板投资的重要工具。

一大批创新 ETF 发行上市，丰富境内 ETF 产品种类。广发、富国、建信和中银等 4 家公司发行的上海金 ETF 在上交所上市交易，首募规模超过 15 亿元，为普通投资者参与上海金投资提供了新型工具，极大活跃了上海金现货产品交易，有效支持了上海国际金融中心建设。首只可转债 ETF——博时中证可转债及可交换债券 ETF 在上交所挂牌交易，首募规模超过 6 亿元，为投资者参与创新型债券品种提供了新型工具。法国 CAC40ETF 在上交所成

功上市，极大方便了境内投资者开展全球投资。

### **（九）ETF 机制优化取得重大突破，市场运行效率不断提高**

2020 年，上交所在证监会统一领导下积极开展 ETF 机制优化，不断提高市场运行效率。一方面，解决大额股票申购需求，积极推进 ETF 集合申购试点业务落地实施。截至 2020 年底，ETF 集合申购方案已经获得证监会同意，近期将择机开展试点工作。另一方面，上交所协助中国证券登记结算公司开展跨市场 ETF 交易结算模式调整，为跨沪港深 ETF 等创新产品顺利上线做好准备。2020 年 12 月 18 日，首批沪港深 ETF 获批，富国、银华、华夏、汇添富管理的 4 只沪港深 500 ETF 将于 2021 年初发行上市。

### **（十）服务改革创新，为市场参与者提供更优质服务**

2020 年，上交所推动多项业务创新，为 ETF 市场参与者提供更好服务。一是制定和发布《关于上海证券交易所上市基金增加扩位证券简称相关事项的通知（上证函〔2020〕268 号）》，平稳实施基金扩位简称上线，提高基金辨识度、便利投资者交易；二是持续优化 ETF 发行上市业务流程，压缩 ETF 发行上市流程处理时间到 6 个工作日以内，满足基金快速办理业务的需求；三是持续优化基金做市业务。开发基金做市业务系统，实现做市业务受理流程电子化，优化基金做市年度综合评价，调整了年度综合评分区间，在交易所官网上线“基金做市商栏目”；四是新增基金公司网络投票服务，解决基金管理人投票难题，顺利推出上交所场内基金持有人大会网络投票服务；五是梳理各类基金停牌流程，归类和简化停牌业务并推动电子化。

## **二、2021 年境内 ETF 市场发展展望**

随着未来我国加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，新一轮资本市场改革开放成效不断凸显，相关监管政策的持续推进，以及在此过程中投资者财富管理理念的转变，境内 ETF 市场处于难得的发展机遇期。在此关键时期，ETF 市场的创新步伐会不断加快，产品布局将更加丰富，投资者参与程度也将越来越高。2021 年，随着证监会指数产品开发相关规则的发布，ETF 产品开发不断规范，行业竞争格局日益加剧，整个 ETF 行业将呈现以下发展趋势：

## **（一）权益类产品不断丰富，围绕新经济、新技术、新趋势的主题类 ETF 将快速发展**

2021 年，中国经济将持续向好，全球资金预计还将持续配置中国。同时，境内市场以公募基金为代表的机构投资者有望继续快速发展，A 股市场的机构投资者占比将持续提升。ETF 产品布局方面，预计围绕着中国经济转型、全球疫情缓和、科技迭代创新、消费理念升级、绿色环保节能等概念的主题型、行业型 ETF 还将持续发展，呈现百花齐放的趋势。更加精准、细分的主题及行业 ETF 不仅能够满足投资者的交易需求，降低投资者选股难度，还能提高市场流动性及交易效率，实现投资的精准布局，更好地捕捉机构化的投资机会。

2021 年，随着市场有效性的不断提升、投资者对 ETF 认知的不断加强，上交所将继续着力推动权益 ETF 发展：丰富科创板 ETF 种类，引导中小投资者有序参与科创板投资；优化现有行业 ETF 结构，继续支持行业推出服务国家战略、支持区域发展的 ETF 产品，引导资源有效配置；积极推出跨沪港深 ETF 等跨市场 ETF 产品，为投资者提供多样化选择。

## **（二）大力推动产品创新，ETF 布局和产品链持续完善**

目前，境内 ETF 产品布局已较好地满足了投资者多元化资产配置需求，市场枢纽功能逐步发挥，ETF 基础资产类别覆盖股票、债券、货币、黄金以及境外资产。2021 年，上交所将持续探索创新产品，完善 ETF 布局及产品链。一方面，借鉴海外市场成熟经验，在 ETF 产品设计方面探索更加创新的结构，研究开发策略多元的 ETF 产品，推动 Smart Beta ETF、指数增强 ETF、备兑策略 ETF 等产品开发，以期更好地优化 ETF 风险收益特征，提升投资者参与体验，满足细分类型投资者的需求。另一方面，丰富 ETF 挂钩标的，推动铜原油 ETF、有色金属期货 ETF、铜期货 ETF、螺纹钢期货 ETF 等商品型 ETF、票据 ETF 及外汇 ETF 产品开发，为投资者提供更加多元化的资产配置工具。此外，积极探索研究杠杆/反向 ETF 产品，为投资者提供多样化交易型工具。

## **（三）跨银行间债券 ETF 即将落地，债券基金品种持续丰富**

近年来，沪市陆续推出了包括城投债 ETF、公司债 ETF、地方债 ETF、现金申赎类跨市场债券 ETF 等产品以满足投资者多元化的资产配置需求。随着市场需求的不断提升与市场间互联互通的加强，开发跨银行间市场债券 ETF 的条件也日益成熟。2020 年 12 月 4 日，

上交所首批跨市场债券 ETF 上报，标志着原本割裂的银行间和交易所债券市场即将实现打通。跨市场债券 ETF 的推出既可以有效促进银行间和交易所两个债券市场的互联互通，增加银行间债券的流动性，又为投资者同时参与银行间和交易所债券市场提供了投资工具，有效提升债券市场的运行效率。

2021 年，上交所将持续丰富债券基金品种，顺利实现跨银行间市场债券 ETF 落地，完成交易所和银行间债券市场的互联互通；开发综合类债券 ETF、行业及主题债券 ETF 等产品开发，不断丰富债券 ETF 产品布局，精准对接不同投资者的资产配置需求。

#### **（四）ETF 机制持续完善，市场运行效率不断提高**

集合申购基于不损害基金原持有人利益、为投资者申购 ETF 提供便利、降低调仓对二级市场价格冲击等基本原则，允许投资者在基金存续期内用单只或多只成份券申购 ETF 份额，是现有申购模式的有益补充。2021 年，上交所将持续推动 ETF 集合申购业务试点和常态化，以期吸引部分持股型投资者参与 ETF 申赎及交易需求，满足多种类型投资者的投资交易需求。此外，上交所将积极推进部分 ETF 结算模式优化，将原有的 T+0/T+1 非担保交收模式优化成 RTGS 模式（Real Time Gross Settlement，实时逐笔全额结算模式），使投资者 T 日申购的 ETF 份额 T 日可卖出，推动 ETF 申赎实时代补券，提升 ETF 申赎效率，促进 ETF 套利机制的有效发挥。

#### **（五）新基金通平台蓄势待发，ETF 生态圈迎来重大变革**

目前，境内 ETF 的持有人数约 600 万人左右，相比公募基金投资者数量、股票投资者数量，ETF 的持有人数量依然较少。其重要原因之一即为 ETF 市场参与渠道较少，除了拥有证券账户的投资者外，场外包括银行客户等在内的更大范围投资者群体缺乏参与 ETF 市场渠道。

近年来，上交所持续研究，通过升级基金通平台开辟新的 ETF 参与渠道，让更多个人和机构投资者参与 ETF 投资。该平台有望实现场外投资者在不开通证券账户的前提下，在场外直销或者代销平台参与 ETF 的投资交易。该平台的推出，有望吸引大体量的场外及互联网投资者参与 ETF 投资；同时借助场外投顾等专业化的观点，也能进一步提高投资者参与 ETF 的投资体验，逐步引导更多投资者通过 ETF 产品实现长期投资、价值投资、低成本投资的科学投资理念。2021 年，上交所将持续推动基金通平台建设相关工作，积极拓展 ETF

投资者群体。

## **（六）ETF 作为交易及投资媒介，有望进一步打通全球各个市场**

基于资产配置的需求，和现有品种低相关的全球类、其他资产类 ETF 产品还将进一步发展，补齐境内市场大类资产配置工具的投资图谱，满足专业投资者的配置需求。同时，ETF 作为投资载体，还将进一步打通一站式投资多个市场的需求，

2021 年，上交所将继续借鉴中日 ETF 互联互通经验，探索与更多境外市场进行互联互通，推动包括中韩 ETF、中俄 ETF 互通、东盟 ETF 等产品开发，提升交易所对外开放水平，切实推进我国资本市场双向开放。

## **（七）ETF 用途拓展，推出更多 ETF 期权品种**

2015 年 2 月，我国第一只 ETF 期权即上证 50ETF 期权在沪市上市。经过六年多的发展，ETF 期权市场运行平稳，市场规模稳步增长。期权的经济功能得到有效发挥，不仅为投资者提供了有效的风险管理工具，也为推动现货和衍生品市场协调健康发展发挥了重要作用。2019 年 12 月，华泰柏瑞 300ETF 期权、嘉实沪深 300ETF 期权、沪深 300 股指期货期权分别在上海证券交易所、深圳证券交易所、中国金融期货交易所上市，进一步丰富了 ETF 期权品种。

2021 年，上交所将在 50ETF 期权、300ETF 期权的基础上研究推出更多的 ETF 期权品种。同时，持续推动将股票 ETF 纳入新股申购底仓，将 ETF 纳入个税递延养老账户投资范围等相关工作，进一步拓展 ETF 功能。

## **（八）ETF 投资便利性和市场推广效果显现，投资者投资 ETF 热情持续高涨**

与成熟市场相比，我国 ETF 市场发展时间短，投资者参与程度不高。近年来，上交所通过建立 ETF 行业分析师队伍、开展指数股（ETF）大讲堂等方式，不断加大 ETF 宣传和推广力度。2020 年以来，上交所举办 11 场基金在线直播，指数股（ETF）大讲堂 171 场，涉及 58 个城市，累计参会投资者人数超过 5000 人次。从投资者数量上看，沪市目前持有 ETF 的账户数约 438 万，较 2019 年实现翻番；参与沪市 ETF 交易的账户达 637 万户，是 2019 年底账户数的 2.2 倍。

2021 年，上交所将继续加大现场培训力度，拓展培训合作方的范围和投资者覆盖面，优化上交所官网 ETF 板块内容，拓宽线上培训渠道。同时，进一步加强 ETF 行业分析师队伍建设，通过各类研究成果，使更多的投资者了解 ETF 产品，为投资者进行 ETF 投资提供参考，鼓励个人与机构投资者进一步参与 ETF 交易。

## 第二部分 全球 ETF 市场发展情况

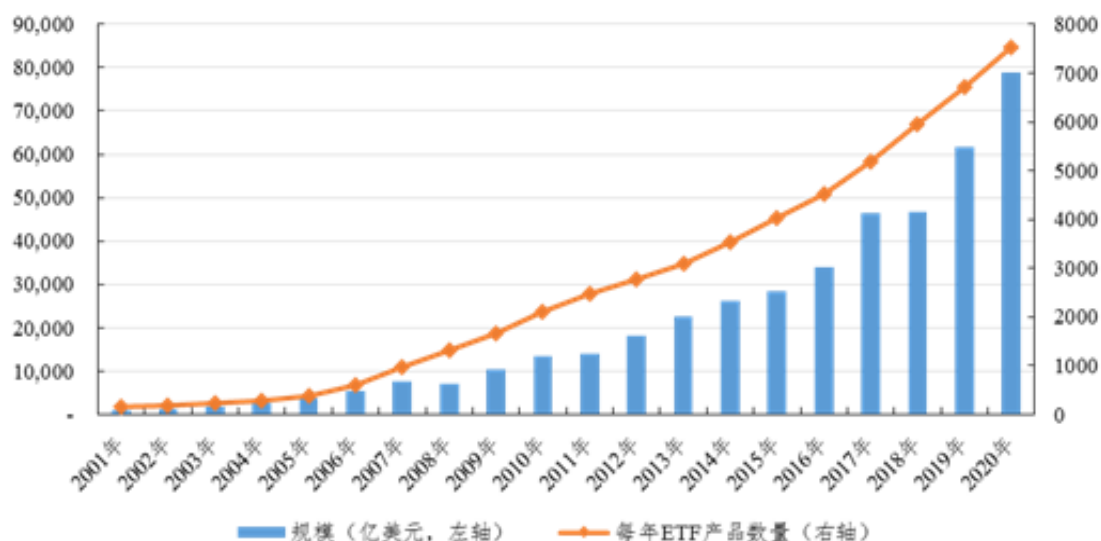


作为指数化投资工具，ETF 的出现彻底颠覆了全球资产管理行业的传统思维模式，无疑是过去十年全球金融市场最为成功的创新型产品。2020 年，全球经历了新冠疫情的多轮冲击，各国经济都受到了严重影响。各国为应对疫情，纷纷出台各项有力的经济刺激政策，包括宽松的货币政策和积极的财政政策。全球资本市场在新冠疫情冲击和宽松货币政策的刺激下，走出跌宕起伏的一年，美股年初的连续熔断和后续的不断创新高形成鲜明对比，投资风险不断增加。面对全球资本市场的剧烈动荡，ETF 产品受到前所未有的青睐，借助自身优势获得前所未有的资金流入，产品数量和资产规模达到了的新高度。

## 一、全球 ETF 资产规模和产品数量创新高

2020 年，全球 ETF 市场发展波澜壮阔，行业发展再次刷新历史。截至 2020 年底，全年共有 852 只 ETF 新成立，是 ETF 新设数量最多的一年，全球挂牌交易的 ETF 达到 7527 只；资产总规模超过 7.9 万亿美元，较 2019 年底增长 29%，近 10 年的年均复合增长率为约 18%。如果考虑 ETC、ETN 等其他交易所交易型产品（Exchange Traded Products，简称 ETP），全球 ETP 的产品数量突破 8700 只，资产总规模达到 8.05 万亿美元。

图 17 全球 ETF 市场发展趋势



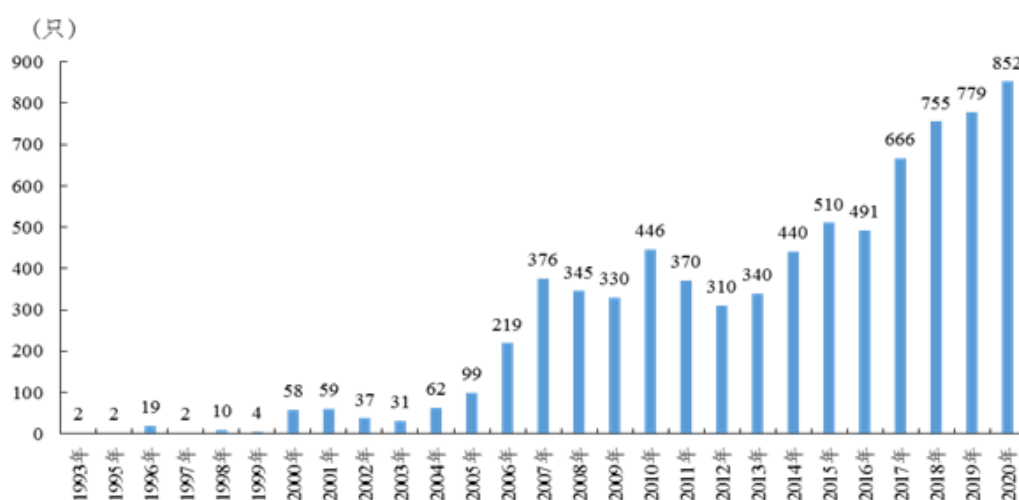
数据来源：Morningstar，Wind，ETFIGI

从历史来看，ETF 的资产规模仅在 2008 年全球金融危机的时候出现过缩水，其他年份均保持快速增长。从 1993 年全球第一只 ETF 成立到 2009 年 ETF 规模首次突破万亿美元，全球 ETF 市场经历了 17 年；而到第二个万亿美元，全球 ETF 市场发展仅用了 4 年时间；而 3 年之后，全球 ETF 资产规模突破 3 万亿美元；而后 1 年便突破了 4 万亿美元；此后更

是1年1个台阶，2019年规模突破6万亿美元，2020年规模突破7万亿美元。尤其从2012年以来，在全球经济不景气、金融市场波动加剧的背景下，ETF资产规模从1.75万亿美元迅速攀升到7.9万亿美元，增长了3.5倍。

从发行产品数量来看，全球ETF的发行数量始终保持正增长，全球交易所挂牌交易的产品从2007年的725只迅速增长到2020年7527只，增长了9倍多，显示出强劲的生命力。2020年，全球新成立852只ETF，创出历史新高，比2019年增长9.4%。从国别来看，ETF新发数量最多的是美国，2020年一年成立318只，相较2019年的216只增加47%。2020年ETF发行数量的大爆发与美国证监会2019年9月发布并于2019年11月生效的《ETF Rule》有着密切的关系。《ETF Rule》取消了ETF发行需要取得证监会的特别豁免（豁免1940法案某些条款）的要求，大大简化ETF注册流程，提高ETF的注册效率，直接带来2020年美国ETF新设数量的爆发。2020年ETF新发数量第二的国家为加拿大，新发118只；再次为爱尔兰，新发103只。新发只数在100只以上的国家还有中国——101只，贡献了全球2020年ETF新发数量的近12%。

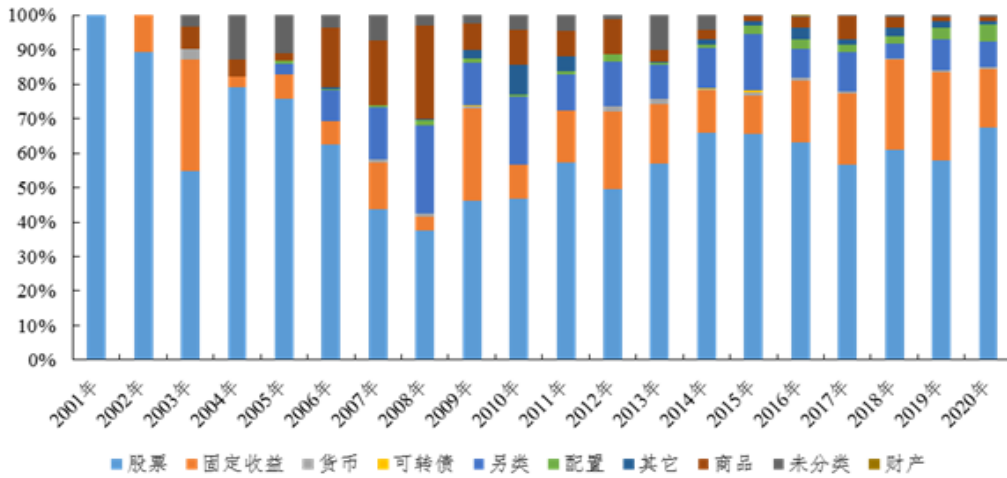
图 18 全球历年 ETF 新成立数量



数据来源：Morningstar, Wind

从历年新成立ETF的资产类别来看，新成立的产品主要集中在股票、固定收益、商品和另类ETF上。随着ETF资产类别的丰富，股票ETF新设数量占比大致呈下降趋势，近几年稳定在60%左右；债券ETF新设数量占比近几年在15%-25%之间浮动。

图 19 全球历年新成立 ETF 资产类别分布

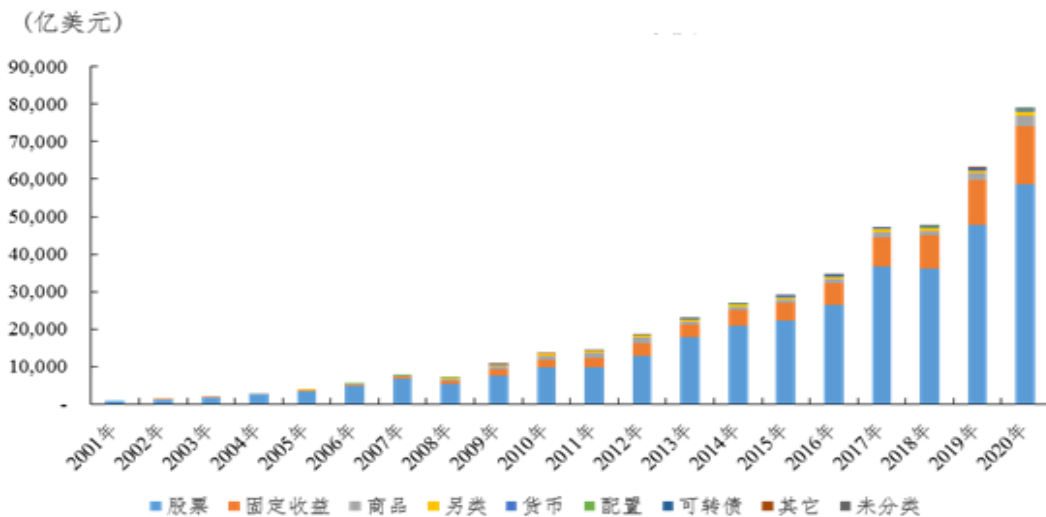


数据来源: Morningstar, Wind

## 二、股票 ETF 占据全球 ETF 市场主导地位

从 ETF 投资的资产类别来看, 股票 ETF 依然占据主导地位, 规模达近 6 万亿美元, 占全球 ETF 资产规模的比例近 3/4。债券 ETF 规模增长迅速, 2020 年增速达 27%, 稳居规模第二位, 占比 19%; 商品 ETF 在黄金史诗级行情的带动下, 2020 年一年规模增长近 60%, 占比 3.4%。

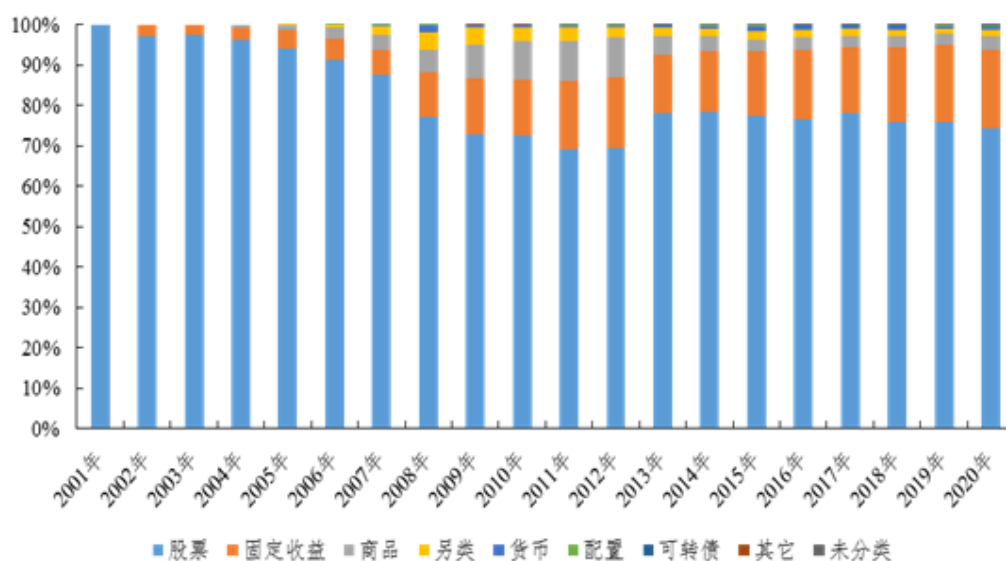
图 20 全球 ETF 资产类别分布



数据来源: Morningstar, Wind

从 ETF 资产结构图中可以看出, 债券 ETF 近五年规模保持高速增长, 在全球 ETF 中的占比稳定在 20% 左右。而商品 ETF、货币 ETF 及另类 ETF 的规模占比相对较低。

图 21 全球 ETF 资产类别结构变化



数据来源: Morningstar, Wind

从具体产品来看,全球股票ETF中规模最大的产品是道富公司的SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY),2020年底规模达到3290亿美元,约合人民币2.12万亿元。2001年以来,SPDR S&P 500 ETF Trust规模一直保持着上升趋势。从收益率来看,该ETF与跟踪的标的指数收益率差异较小。2020年收益率达18.23%,近三年、五年和十年的年均收益均在10%-15%之间,成立以来年化收益约10%。

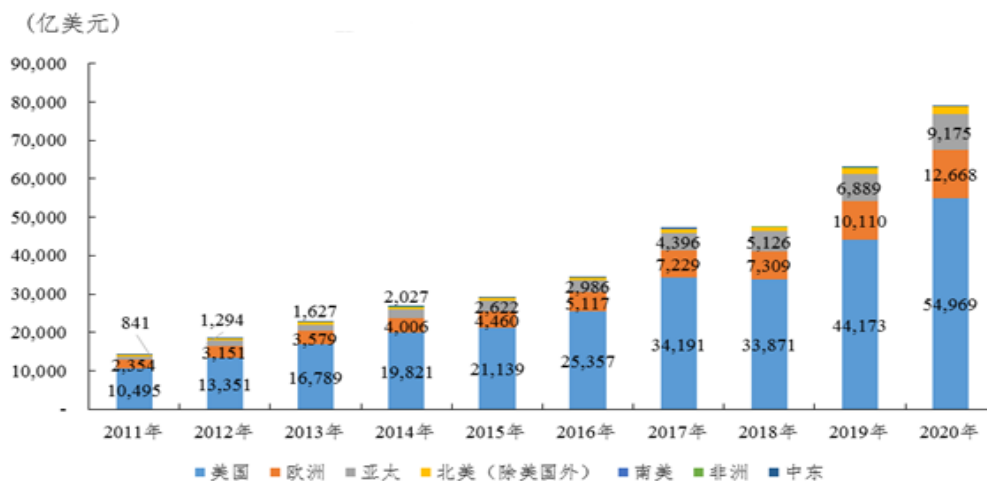
固定收益类ETF中,规模最大的是Blackrock公司的iShares Core US Aggregate Bond ETF,2020年底规模达852亿美元,约合人民币5517亿元。iShares Core US Aggregate Bond ETF自2003年成立之后,规模保持持续增长,但前十年中规模增长较慢。从2014年开始,该ETF进入了规模快速增长的时期,从2014年的233亿美元增长至2020年的852亿美元,增长了265.66%,年均增长率约24%。

商品ETF中规模最大的产品为State Street Global Advisors管理的SPDR Gold Shares,是美国第一只黄金ETF。该产品2020年底规模达到712亿美元,约合人民币4610亿元。SPDR Gold Shares的规模增长与黄金的价格走势密切相关。2004年该ETF成立至2012年,伦敦金价由443增长至2012年1675,走出了一波波澜壮阔的牛市行情。该ETF规模也由成立之初的13亿美元增长至722亿美元,增长了5454%。2013年至2018年,伦敦金价经历回调之后在1230上下波动,该ETF规模也缩减了一半,并在300亿美元上下波动。2019年-2020年,伦敦金价由1284上涨至1897,上涨了47.7%,该ETF规模也回升至712亿美元。

### 三、全球 ETF 规模主要分布在美国和欧洲

从全球 ETF 规模的区域分布来看，ETF 规模主要分布在美国和欧洲。以 2020 年末规模为例，全球 7.9 万亿美元规模的 ETF 中，美国市场规模约 5.5 万亿美元，占比 70%；欧洲市场规模约 1.27 万亿美元，占比 16%；亚太市场规模约 9175 亿美元，占比 12%。

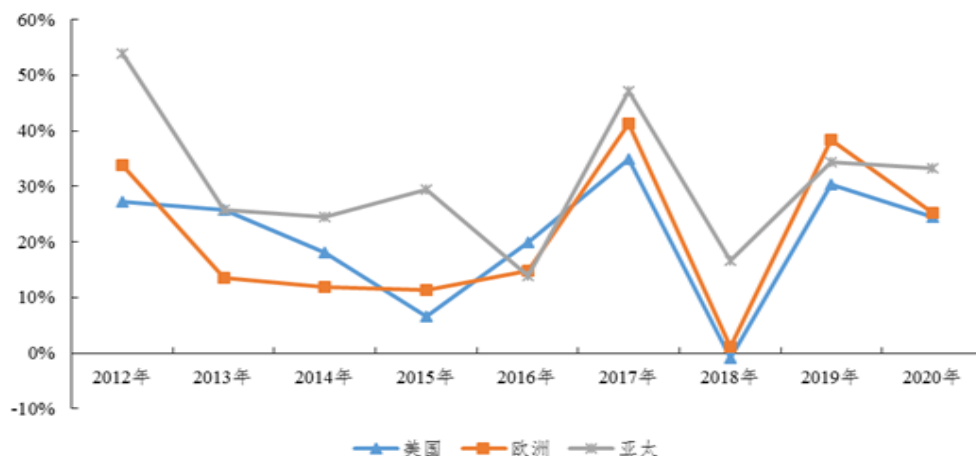
图 22 全球 ETF 规模的区域分布



数据来源: Morningstar, Wind

从规模增速来看，美国市场、欧洲市场和亚太市场的 2020 年规模增速分别为 24%、25% 和 33%，亚太市场增速最高。连续的较高规模增速也使得亚太区域的 ETF 规模占比由 2011 年的近 6% 增长至 2020 年的 12%，规模占比翻倍。

图 23 全球主要 ETF 市场规模增速

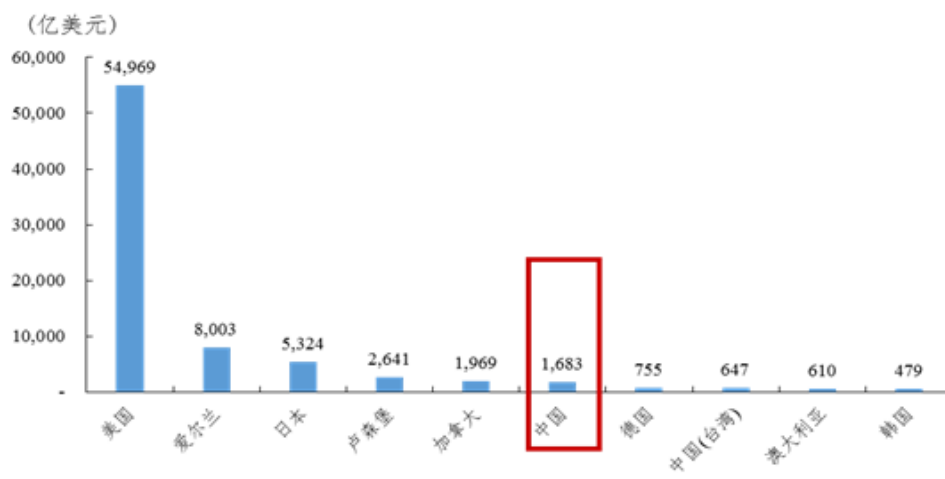


数据来源: Morningstar, Wind

按基金注册地的国别来看，美国 ETF 规模最大，遥遥领先于其他国家和地区；其次为爱尔兰，注册在爱尔兰的 ETF 规模在 2020 年底达 8003 亿美元；再次为日本，注册在日本

的 ETF 规模在 2020 年底余额 5300 亿元。值得注意的是，经历了连续 2 年的大发展之后，境内 ETF 规模升至全球第 6，规模约 1683 亿美元。

图 24 2020 年 ETF 注册地规模前十大国家

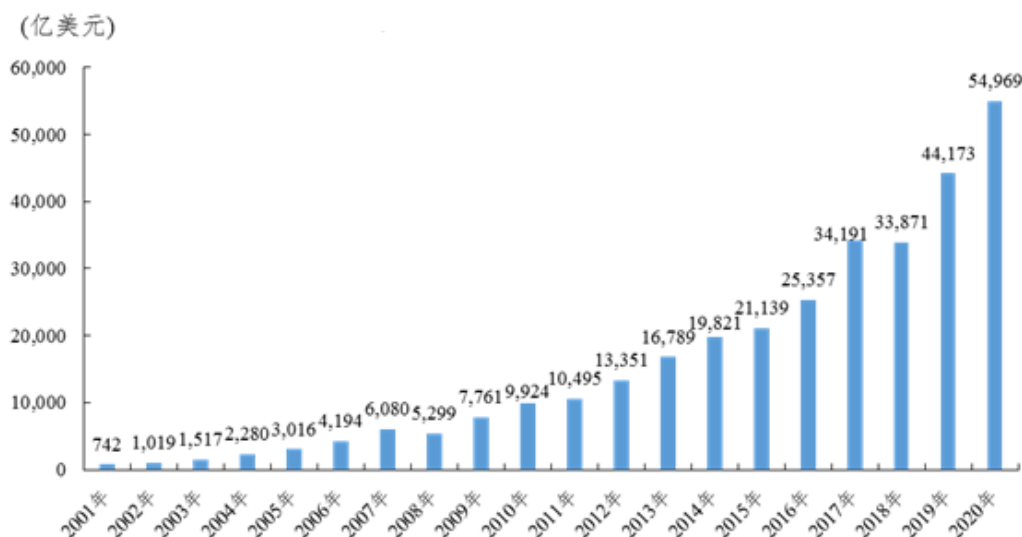


数据来源: Morningstar, Wind, WFE

### (一) 美国占据全球市场主导地位

美国不仅是 ETF 的发源地，也是全球最大的 ETF 市场。无论是产品数量和资产规模，美国市场都遥遥领先于其他市场。截至 2020 年底，美国市场 ETF 的资产规模为 5.49 万亿美元，占全球市场份额的 69.5%；产品数量达到 2281 只，占全球市场的大约 30%。

图 25 美国 ETF 市场规模变化



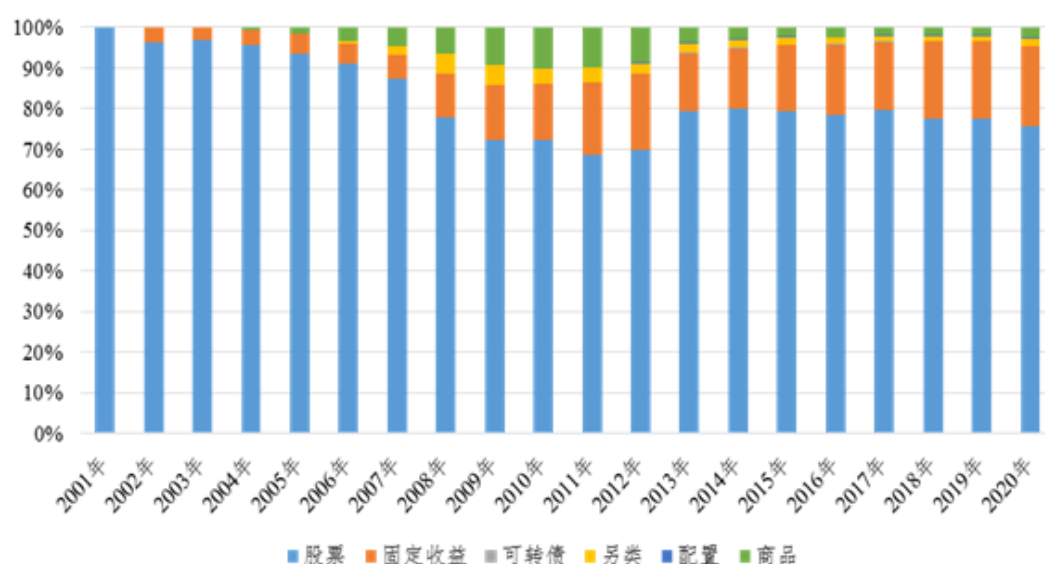
数据来源: Morningstar, Wind

目前，以 ETF 为代表的交易所交易型产品已经成为美国基金市场发展的主要动力。尤其是 2008 年金融危机后，美国 ETF 市场表现出了更加强劲的增长势头。一方面，产品数量

始终保持正增长，从 2008 年的 531 只增长到 2020 年底的 2281 只挂牌交易，增长了大约 3.3 倍。另一方面，资产规模在经历短暂的减少后迅速增长，从 2007 年的 6080 亿美元增长到 2020 年底的 5.49 万亿美元，较 2011 年末的规模增长了两倍，十年的年均复合增长率超过 12%。

美国市场在 2020 年共计新发 318 只 ETF，创下 ETF 发行的历史纪录，加上 ETF.com 公布的 10 只 ETN 产品，同时打破 2011 年 303 只 ETP 发行的纪录；而根据 ETF.com 的统计，全年清盘的 ETP 产品数量达到 275 只，其中 177 只为 ETF 产品。2020 年，流入美国上市 ETF 的资金高达 5074 亿美元，突破了 2017 年创纪录的 4761 亿美元，同比 2019 年的 3263 亿美元增长了 55%。整体资产类别的强劲表现推动投资者以前所未有的速度将资金投入 ETF 市场。

图 26 美国 ETF 市场资产类别分布



数据来源：Morningstar，Wind

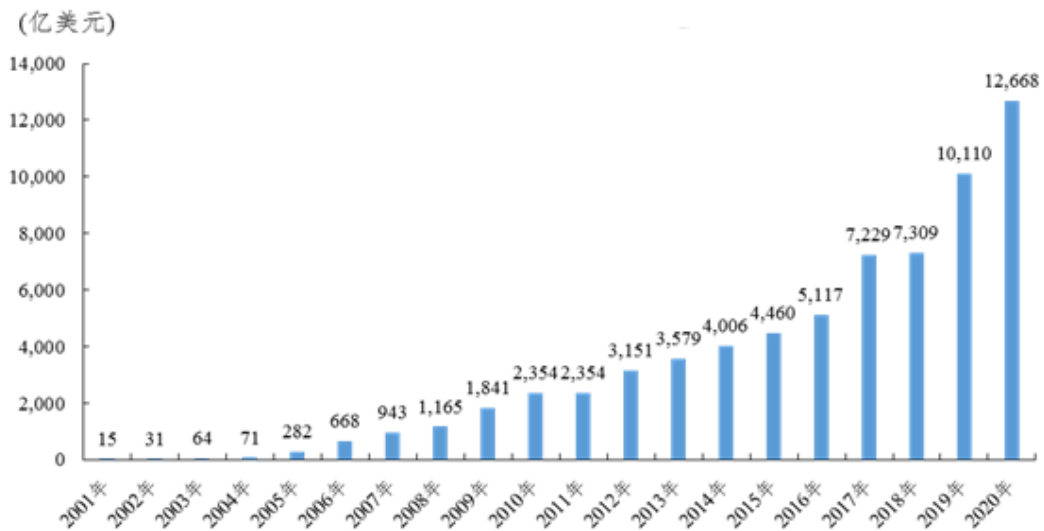
从资产类别来看，股票型 ETF 是美国市场的主要产品，资产规模合计约 4.2 万亿美元，占整个市场规模的比例超过 77%。具体来看，混合型股票 ETF 最受投资者欢迎，截至 2020 年底，其规模约 3.6 万亿美元，约占股票 ETF 市场规模的 85.8%，价值型股票 ETF 和成长型股票 ETF 的规模分别约为 2.8 万亿和 3.2 万亿，占比分别为 6.7% 和 7.5%。2020 年，市场共有 1682 亿美元流入权益类产品，较历史水平有所下降。固定收益型 ETF 的规模为 1.04 万亿美元，仅次于股票型产品，占市场总规模的比约为 19%。2014 年以来，固定收益型 ETF 开始受到投资者的青睐。以 2020 年为例，该类产品在美国市场的净新增资产规模约为 2250 亿美元，创 2008 年金融危机以来的最高水平。此外，商品型 ETF 产品的资产规模仅为 1476

亿美元，占市场总规模的 2.7%。

## （二）欧洲 ETF 市场较为成熟

在 2005 年之前，欧洲市场的 ETF 产品数量在 100 只左右，资产规模不超过 1000 亿美元。截至 2020 年底，欧洲市场 ETF 数量超过 3200 只，市场规模约为 1.27 万亿美元，约占全球资产总规模的 16%，已经发展成为全球第二大 ETF 市场。2020 年，欧洲 ETF 市场全年资金流入 1219 亿美元，相比 2019 年减少了 7.5%。其中，英国和德国市场的发展最为成功。伦敦证券交易所和法兰克福交易所是欧洲规模最大的 ETF 市场，产品布局较为完整。

图 27 欧洲 ETF 市场规模变化

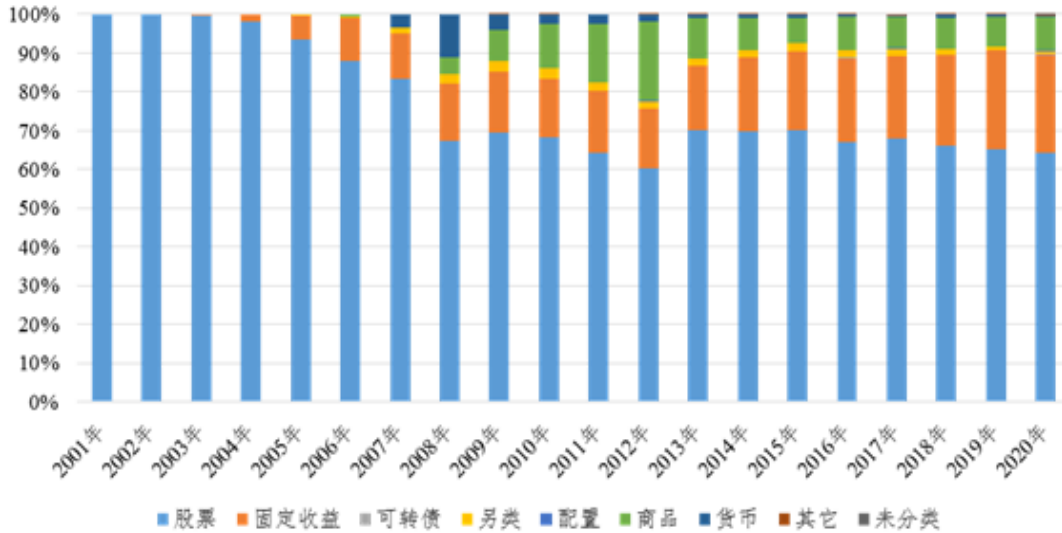


数据来源：Morningstar，Wind

根据跟踪资产的类别不同，欧洲市场的 ETF 主要包括股票型、固定收益型、商品型以及货币型等几类。根据统计数据显示，在欧洲市场的 ETF 中，股票类产品占据主要地位，规模占比超过 2/3。值得注意的是，与美国市场不同，欧洲商品型 ETF 较为受欢迎。该类产品的资产规模在欧洲市场的占比高达 9% 左右，相比美国市场仅为 2% 的占比高出许多。



图 28 欧洲 ETF 市场资产类别分布



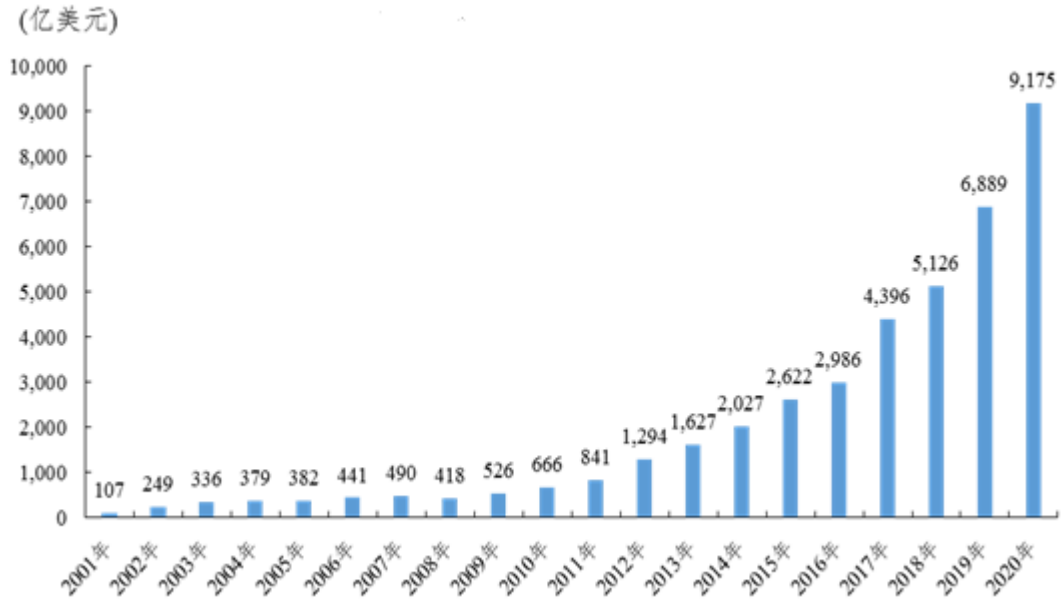
数据来源: Morningstar, Wind

#### 四、亚太 ETF 市场发展亮眼

较美国和欧洲市场而言，亚太地区 ETF 市场发展较晚。但是，2012 年以来，亚太 ETF 市场发展开始提速。截至 2020 年底，亚太 ETF 市场的资产规模达到 9175 亿美元，增长速度明显超过欧美市场。

日本、韩国和香港的 ETF 市场规模较大。日本交易所的 ETF 市场规模庞大，市场流动性充沛。截至 2020 年 12 月底，交易所共有 198 只 ETF 挂牌交易，标的涵盖股票、债券、商品等，净资产规模超过 5300 亿美元，较 2019 年资产规模增加 59%。韩国 ETF 市场的发展起步较早，产品规模和交易量也比较大。截至 2020 年底，交易所共有 474 只 ETF 产品上市交易，管理资产的总规模约为 462 亿美元。香港交易所早在 1999 年就推出了 ETF 产品，2010 年以来，香港交易所的 ETF 产品种类不断增多，交易日趋活跃。目前，港交所推出的 ETF 涵盖了国内外股票指数、债券、贵金属、外汇、原油等多种资产类别，且为了满足投资者风险对冲的需求，交易所还推出了基于合格指数的杠杆及反向类产品。截至 2020 年底，交易所推出各类 ETF 产品的数量有 129 只，资产规模超过 436 亿美元。

图 29 亚太 ETF 市场规模变化



数据来源: Morningstar, Wind

## 五、全球 ETF 的管理人集中度较高

从管理人的角度看,全球前三大 ETF 管理人均为美国的资产管理公司,分别为 Blackrock, Vanguard 和 State Street。其中, Blackrock 管理的 ETF 产品数量多达 952 只, 2020 年规模合计 2.7 万亿美元, 占全球 ETF 规模的 34%。Vanguard 的产品数量远远少于 Blackrock, 仅有 185 只产品, 规模约 1.62 万亿美元, 占全球 ETF 规模的 20%。全球仅这两家管理人的 ETF 规模超过万亿美元。非美国公司中, ETF 规模最大的是 Nomura (野村资管), ETF 规模约 2370 亿美元。欧洲资产管理公司中, ETF 规模最大的是 DWS, 2020 年管理规模为 1605 亿美元。

从规模上的差距也可以看出 ETF 的管理人集中度非常高。前三大管理人管理了全球约 2/3 的 ETF 规模, 前五大管理人管理规模占比约 74%, 前十大管理人管理规模占比约 82%。

表 4 全球 ETF 前十五大管理人

序号	管理人	ETF 数量 (只)	2020 年规模 (亿美元)
1	iShares (Blackrock)	952	27022.14
2	Vanguard	185	16192.23
3	State Street	257	9190.07
4	Invesco	366	3486.84
5	Nomura	84	2370.87
6	Charles Schwab	25	1988.01
7	Xtrackers (DWS)	224	1604.95
8	First Trust	209	1121.31
9	Nikko AM	34	1090.51
10	Daiwa	22	1049.67
11	Lyxor	290	937.54
12	UBS	249	832.40
13	WisdomTree	299	671.35
14	VanEck	108	620.25
15	Amundi	126	600.59

数据来源: Morningstar

## 六、2021 年全球 ETF 市场发展趋势

ETF 作为融合多种产品优势的金融工具，在全球范围内发展势头迅猛。2020 年，全球 ETF 市场经历了辉煌的一年，不论是产品成立数量，还是资金流入规模，还是管理规模均达到了新的高度。展望 2021 年，全球 ETF 市场发展将呈现以下几个趋势：

### (一) 受美国 ETF 新规影响，全球 ETF 新设产品数量将保持快速增长

美国证监会 2019 年 9 月 26 日发布 ETF 新规，市场称为 ETF rule (即 Rule 6c-11)，新规自发布之日起 60 天后生效，也即 2019 年 11 月生效，并给予了 1 年的过渡期。这条新规是自 ETF 诞生以来首次发布的系统性的针对 ETF 的规定。

此前，美国 ETF 的设立是依据《1940 年投资公司法案》，但 ETF 的运作机制有诸多与法案相冲突的地方，如实物申赎、仅允许 AP 参与申赎、普通投资者只能参与交易等等。因此，每个 ETF 的发行均需要向 SEC 单独申请豁免，得到 SEC 的豁免令后，才可以设立。从 1992 年到 2019 年，SEC 发出了超过 300 份的豁免令。这一操作流程使得 ETF 创设所需的时间较长、流程较为繁琐。而新规之后，一般的 ETF 依照新规向 SEC 申报设立即可，无需再单独向 SEC 申请豁免令，从而大大简化了 ETF 创设流程，提高了创设效率。Rule 6c-11 的落地直接点燃了市场创设 ETF 的热情，2020 年美国市场新设 ETF 数量达到历史新高——318 只，相较于 2019 年的 216 只增加 47%，增幅可观。预计后续 ETF 新设数量还将继续增

加。

## （二）主动型 ETF 日益受到投资者青睐

2019 年以来，主动型 ETF 日益受到投资者的青睐。2020 年 4 月，American Century Investments 旗下的 The American Century Focused Dynamic Growth ETF（FDG）和 The American Century Focused Large Cap Value ETF（FLV）两只产品获得 SEC 批准的季度披露持仓而非日度向公众披露持仓，为主动 ETF 开发带来了新模式。多种半透明主动 ETF 模式的获批打消了主动管理人对 ETF 持仓暴露的疑虑，越来越多的主动管理人将会把 ETF 纳入达成他们策略的手段。比如，T. Rowe Price 就在 2020 年 8 月推出了自己的第一批 ETF 产品，其策略就是克隆了存续的共同基金的投资策略。2021 年，更多的管理人将会主动基金的投资策略运用到 ETF 上来，主动 ETF 的创设数量会继续增加。

## （三）主题型 ETF 将更加丰富

2020 年，各类主题 ETF 和 ESG ETF 的表现超越普通指数的业绩表现，投资者对 ESG 产品和其他主题 ETF 的配置力度由此也在增强。比如，Xtrackers S&P 500 ESG ETF 和 SPDR S&P 500 ESG ETF 均超越了 S&P 500 指数的表现；ARK 的几个科技主题 ETF 在 2020 年收益超过 150%。此外，随着疫情对全球经济的影响逐渐变得清晰，一些受益板块的 ETF 抓住机遇及时推出，并获得了较大的成功，包括 Global X Telemedicine & Digital Health ETF（EDOC）、iShares U.S. Tech Breakthrough Multisector ETF（TECB）、Direxion Work From Home ETF（WFH）及 Roundhill Sports Betting & iGaming ETF（BETZ），主要涉及远程医疗、数字健康、居家办公、体育博彩等领域。因此，2021 年将会有更多的主题 ETF 和 ESG ETF 推出，从而满足投资者更加多元化的投资需求。

## （四）运用衍生品投资策略的 ETF 产品将加速推出

2020 年 10 月 28 日，美国证监会发布基金使用衍生品的新规（Rule 18f-4），简化杠杆及反向 ETF 产品的审批，并降低杠杆及反向 ETF 产品的倍数上限。新规将自发布之日起 60 天后生效，并提供 18 个月的过渡期。此项新规被市场视为 SEC 鼓励杠杆/反向 ETF 发展的信号。由于新规在 2020 年底正式开始生效，新规的效应需待 2021 年才能显现。但预计新规实施之后将带来杠杆/反向 ETF 产品发行的增加。

此外，随着投资者风险管理意识增强和风险管理需求提升，2020 年新上市的 ETF 中涌现出一批采用期权策略的 Buffer ETF，给予投资者在一定期限内对于标的资产固定程度的损失保护，同时有一定的涨幅限制，可供投资者作为风险管理工具。预计 2021 年，杠杆/反向 ETF 和挂钩期权等衍生品的 ETF 将持续推出，从而为投资者提供更加丰富的交易型产品。

## 第三部分 专题研究

专题系列（一）

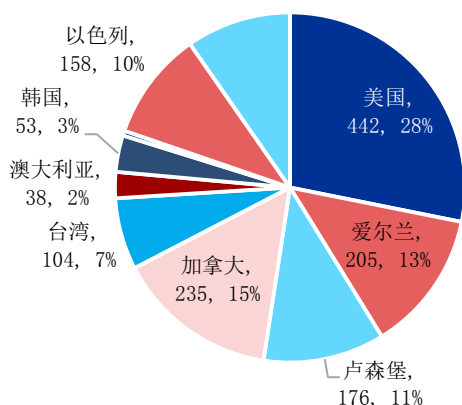
关于债券 ETF 发展的研究报告

汇添富基金管理股份有限公司

## 一、全球债券 ETF 发展概况

截至 2020 年 12 月 15 日，全球债券 ETF 共 1570 只，规模 1.57 万亿美元，其中美国市场的 442 只产品占据了近 70% 的规模。

图 1 全球债券 ETF 数量分布



资料来源：Bloomberg

### （一）美国

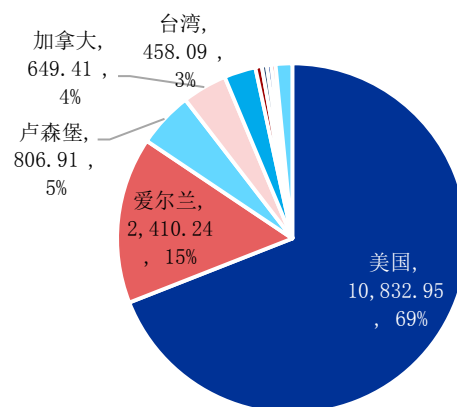
#### 1、规模增长超过 2000 亿，整体已突破 1 万亿美元

美国债券 ETF 于 2002 年开始发行，首批产品为 BlackRock iShares 发行的 3 只不同期限国债 ETF（1-3 年、7-10 年和 20 年以上）及 1 只投资级公司债 ETF。这 4 只产品目前规模都在 100 亿美元以上。

但在此后的 2003-2006 年间，债券 ETF 发行低迷，新发产品数量仅 5 只。2007 年，美国证券交易监管机构 SEC 针对债券 ETF 做出一系列规范，债券 ETF 开始快速发展。2007 年发行近 50 只。2008 年金融危机后，债券市场的低流动性使得债券 ETF 的交易优势凸显，加上养老金等的多元配置需求，债券 ETF 迎来全面发展，不同期限/评级的细分产品、杠杆反向产品、主动产品、固定到期时间的产品开始出现。

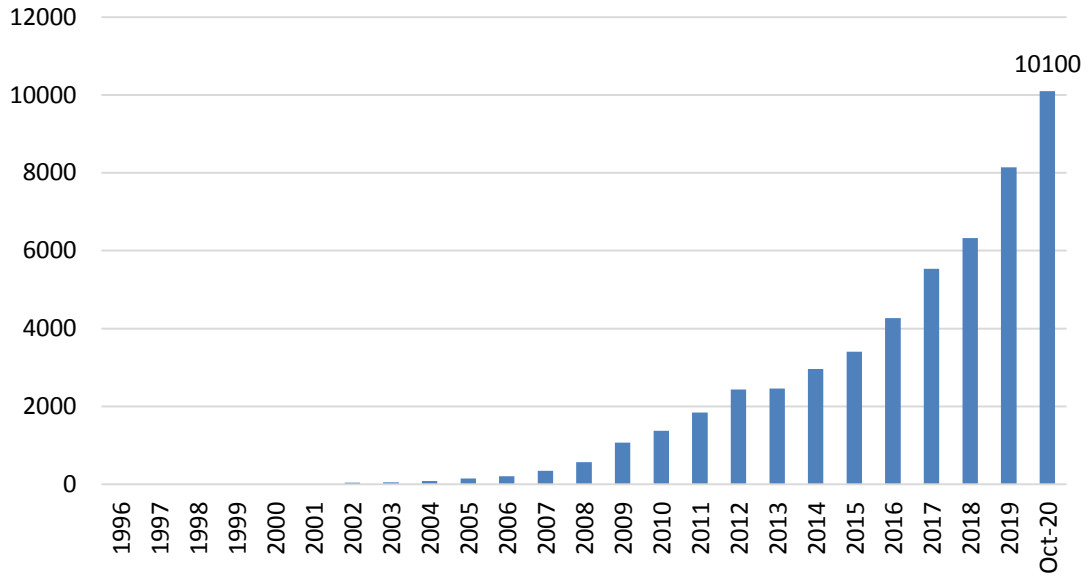
而在近十年中，随着美联储持续的流动性投放，债券 ETF 的需求持续增长，尤其是 2020 年受疫情影响，利率持续下行更进一步推升了债券 ETF 规模。根据 ICI 统计，2020 年 1-10 月债券 ETF 规模增长近 2000 亿美元，2020 年 10 月末相比于 2017 年末规模接近翻番。

图 2 全球债券 ETF 规模分布（亿美元）



资料来源：Bloomberg

图 3 美国债券 ETF 规模变化 (亿美元)

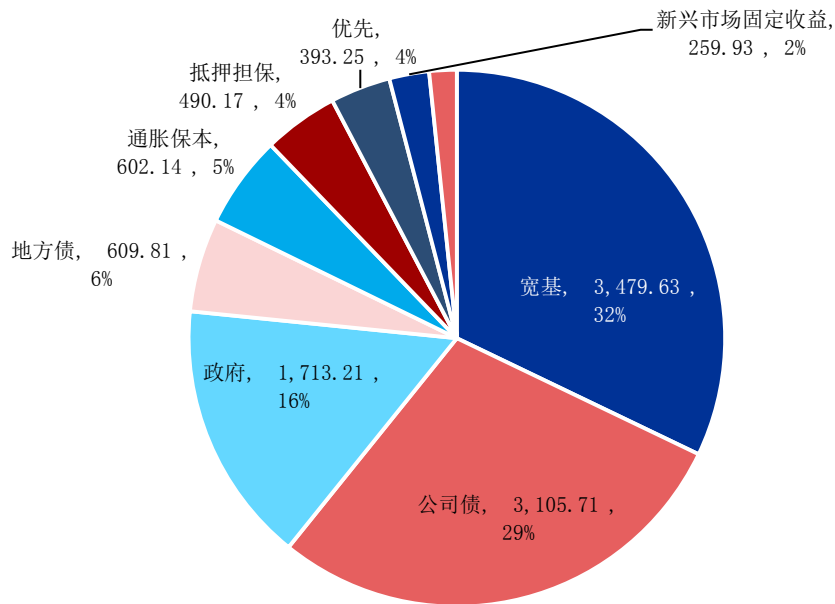


资料来源: Bloomberg

2、宽基类指数占比近 1/3，公司债和国债次之

从产品类别来看，美国债券 ETF 仍以宽基产品规模最大，公司债、国债次之。

图 4 不同类型债券 ETF 分布情况



资料来源: Bloomberg

3、规模排名前十的债券 ETF 情况

从规模来看，美国排名前十、同时也是全球规模前十的债券 ETF 如下：



表 1 美国规模前十债券 ETF

代码	名称	总资产(亿)美元	开支比率
AGG	iShares 安硕核心美国综合债券 ETF	843.94	0.04
BND	领航总体债券市场 ETF	667.95	0.035
LQD	iShares 安硕 iBoxx 美元投资级公司债 ETF	547.54	0.14
VCIT	领航长期公司债券 ETF	419.76	0.05
BNDX	领航国际债券 ETF	362.00	0.08
VCSH	领航短期公司债 ETF	354.37	0.05
BSV	领航短期债券 ETF	286.74	0.05
TIP	iShares 安硕 TIPS 债券 ETF	259.64	0.19
HYG	iShares 安硕 iBoxx 高收益公司债	254.79	0.49
MBB	iShares 安硕抵押担保证券 ETF	252.88	0.06

资料来源: Bloomberg

规模最大的两只产品分别来自贝莱德和先锋, 都为宽基类产品, 费率低至 4bps 以下; 其次产品分别为公司债、短债、通胀保护、抵押担保债, 也都来自贝莱德和先锋, 两家公司的产品各占一半。整体而言, 规模靠前的产品都是成立较早的债券产品或者不同细分券种的综合产品, 对资产具有很强的代表性。

## (二) 欧洲

除美国外, 规模较大的债券 ETF 主要由贝莱德安硕在爱尔兰的注册公司发行, 主要在伦敦交易所交易, 以欧元债、美元债居多, 一般为分不同地区、期限的国债和公司债产品, 费率在 7bps 到 50bps 之间。

表 2 欧洲规模前十债券 ETF

名称	所在国	基金目标	总资产(亿)美元	开支比率
iShares 安硕核心欧元公司债	爱尔兰	公司债	142.23	0.2
iShares 安硕摩根大通美元新兴市场	爱尔兰	新兴市场固定收益	116.62	0.45
iShares 安硕美元公司债	爱尔兰	公司债	100.57	0.2
iShares 安硕欧元高收益公司债	爱尔兰	公司债	82.36	0.5
iShares 安硕美元高收益公司债	爱尔兰	公司债	76.18	0.5
iShares 安硕美国国债 1-3 年期	爱尔兰	政府	70.08	0.07
iShares 安硕美国国债 0-1 年期	爱尔兰	政府	69.55	0.07
iShares 安硕摩根大通新兴市场	爱尔兰	政府	68.66	0.5
iShares 安硕短期公司债券	爱尔兰	公司债	63.32	0.2
iShares China CNY Bond	爱尔兰	政府	56.45	0.35

资料来源: Bloomberg

## (三) 香港

2005 年 ABF 港债指数 ETF 上市, 该基金是亚洲首次推出的债券交易所买卖基金, 也是在港交所上市的第一只债券 ETF。同年 7 月, 沛富基金上市, 沛富基金是第二只在港交所上市的债券 ETF, 同时也是目前规模最大的债券 ETF。

从数量和规模上看，香港债券 ETF 的数量并不多，目前仅有 8 只，规模也不大，总规模约为 347.17 亿港元，占香港 ETF 总资产比例在 10% 左右，低于美国的 19%，值得一提的是，仅沛富基金单只基金的规模就有 300 亿港元，占了整个香港债券 ETF 规模的约 85%，如果剔除沛富基金的话，香港债券 ETF 市场的规模不足百亿，债券 ETF 的纯市场化发展还是比较缓慢。从投资类型上看，目前香港债券 ETF 的数量不多，大部分基金投资于中国利率债，或者是投资于亚洲国家的主权债，也有一只投资于美国市场的债券 ETF。从投资者机构看，与美国市场类似，参与香港债券 ETF 投资的也是机构投资者居多，以规模最大的沛富基金为例，现在的份额持有者主要为亚洲各国央行。

表 3 香港债券 ETF

代码	名称	上市日期	资产管理规模(百万港币)	管理人	投资标的	跟踪指数
3079	中金中国债券	20181212	96.96	中国国际金融香港资产管理有限公司	投资于中国国债	彭博巴克莱中国国债 1-10 年指数
3199	南方政银国债	20140219	218.64	南方东英资产管理有限公司	中国国债及政策性银行债	彭博巴克莱中国国债+政策性银行债券指数
3080	平安中国国债	20171229	316.92	中国平安资产管理(香港)有限公司	投资于中国国债	中证平安 5-10 年期国债活跃券指数
2821	沛富基金	20050707	30000	道富环球投资管理公司	在 8 个高增速的发展中亚洲国家进行主权债券投资，其中包括中国、香港、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡及泰国	iBoxx ABF 泛亚洲指数
2813	华夏政银国债	20180606	43.25	华夏基金(香港)有限公司	内地银行间债券市场上市、到期期限一年以上的人民币国债及政策性银行债券表现	彭博巴克莱中国国债+政策性银行债券指数
2819	ABF 港债指数	20050621	2360	汇丰投资基金(香港)有限公司	iBoxx ABF 香港指数	代表性抽样策略
3141	BMO 亚投债	20141113	1670	BMO Global Asset Management (Asia) Limited	彭博巴克莱亚洲美元投资级别债券指数	代表性抽样策略
3077	PP 美国库	20190718	11.64	Premia Partners Company Limited	彭博巴克莱美国浮动利率国债指数	代表性抽样策略

## 二、2020 年美国债券 ETF 产品创新趋势

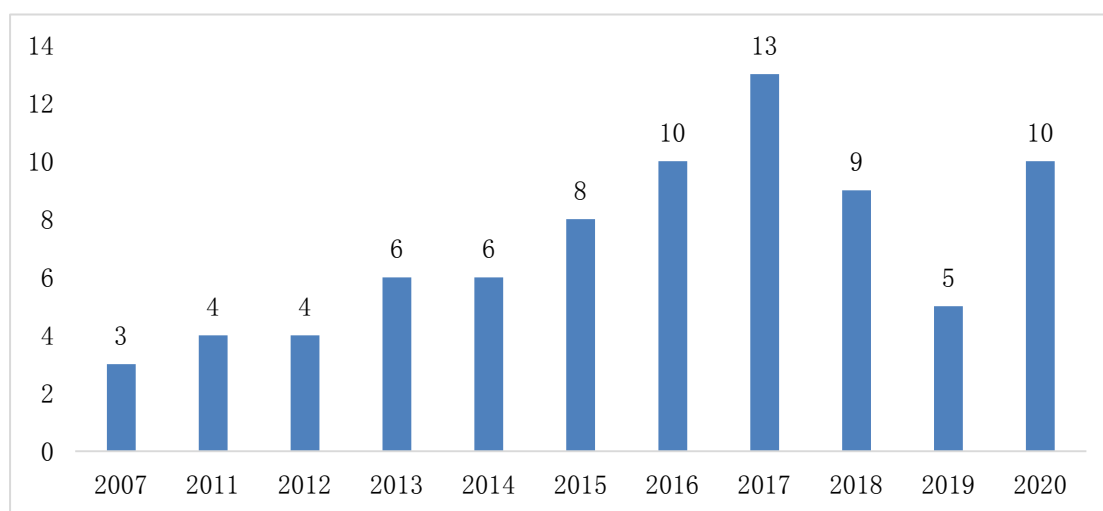
在全球低利率的环境下，债券利率进一步趋势性向下的空间有限，因此在 2020 年美国债券 ETF 积极探索创新，主要是采取 Smart Beta 策略、通过择券提高投资回报，以及推出期权挂钩 ETF，为投资者提供损失保护。

### （一）Smart Beta 债券 ETF

Smart Beta 是一种介于主动管理和被动投资之间的新的基金投资策略，大多运用于股票基金，与传统 ETF 相比，Smart Beta ETF 本质上追求的不再是对指数的紧密跟踪，而是希望通过指数编制过程中对个券选择和权重安排的优化，获得跑赢指数的超额收益。它结合了主动投资和被动投资两者优点，能够突破指数的限制，为投资者提供更加灵活、多样化的投资组合策略。实际上 Smart Beta 是一个比较广的概念，指数增强型债券 ETF、多因子债券 ETF、低波动率债券 ETF 都属于这一分类。目前 Smart Beta 型债券 ETF 已经成为了一个重要分支，其基金发行数量占到了整个债券 ETF 的 20.37%，不过其目前的规模占比仅有 6.31%。

2020 年共发行了 10 只 Smart Beta 债券 ETF，从发行数量上来看仅次于 2017 年的 13 只，处于历史第二高的水平。

图 5 各年度 Smart Beta 债券 ETF 发行情况



资料来源：Bloomberg

从策略来看，ESG 和高收益债精选策略分别为 3 只和 4 只，说明在低利率环境下，投资者希望通过有效的投资策略以获得更好的风险收益特征。

表 4 2020 年发行 Smart Beta 债券 ETF 列表

基金名称	成立日	规模 (亿美元)
Counterpoint High Yield Trend ETF	2020/1/22	0.5
iShares ESG Advanced Total US Bond ETF	2020/6/25	0.12
Goldman Sachs Access Investment Grade Corporate 1-5 year Bond ETF	2020/7/9	0.14
Goldman Sachs Access US Aggregate Bond ETF	2020/9/10	0.14
Vanguard ESG U.S. Corporate Bond ETF	2020/9/24	0.12
SPDR SASB Bloomberg Corporate Bond ESG Select ETF	2020/11/10	0.12
VanEck Vectors Moody's Analytics BBB Corporate Bond ETF	2020/12/2	0.2
VanEck Vector Moody's Analytics Investment-Grade Corporate Bond ETF	2020/12/2	0.25
Invesco High Yield Bond Factor ETF	2020/12/2	
TrimTabs Donoghue Forlines Tactical High Yield ETF	2020/12/8	0.69

资料来源: Bloomberg

## (二) 期权挂钩债券 ETF

2020 年 8 月 18 日, Innovator 发行了 Innovator 20+ Year Treasury Bond 5 Floor ETF (TFJL) 和 Innovator 20+ Year Treasury Bond 9 Buffer ETF (TBJL), 成为全球首批 Defined Outcome 型债券 ETF 产品。此类产品内设产品损失上限或者损失缓冲, 填补了带有期权挂钩机制的债券 ETF 产品空白。

TFJL 和 TBJL 都通过持有对应 ETF+期权的方式运作, 挂钩 iShares 20+ Year Treasury Bond ETF, 采取两种不同期权结构。其中, TFJL 为“Floor-Cap”型, 即提供损失上限和收益上限, 超出损失上限的损失由管理人承担, 超出收益上限的部分也由管理人获得, 损失上限为 5%, 当期收益上限为 6.75%, 上限仅适用于“年度调整日”, 其余日期购买产生的相应损益上限每日在官网进行公布; TBJL 为“Buffer-Cap”型, 即提供中间缓冲和收益上限, 缓冲区内损失由管理人承担, 超出缓冲区的损失由投资者承担, 超出上限的收益由管理人获得, TBJL 则提供 9.25% 的收益上限和 9% 的损失缓冲。

## 三、境内债券 ETF 发展及创新趋势展望

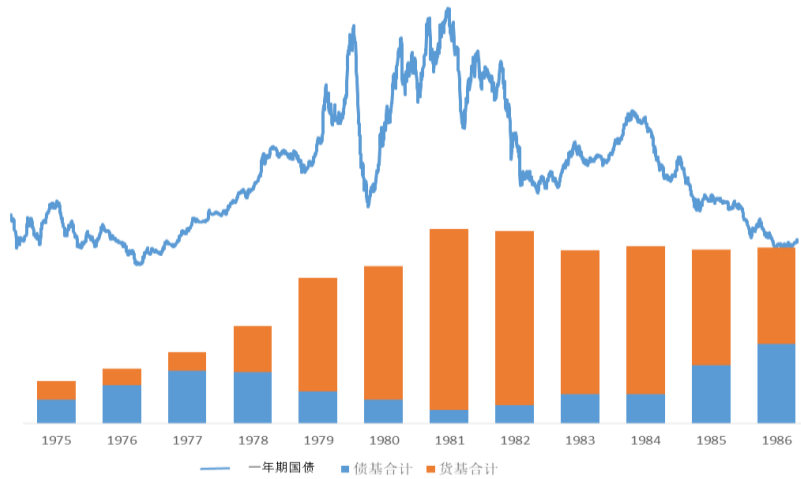
### (一) 债券 ETF 发展展望

我国债券 ETF 诞生于 2013 年, 目前仍处于起步阶段, 与股票 ETF 规模相比存在较大差距。但从未来发展来看, 债券 ETF 所面临的外部环境, 包括市场环境和投资者需求正发生巨大变化, 面临良好的发展环境。

## 1、利率市场化改革进入最后阶段，债券 ETF 所处的市场环境改善，产品吸引力大幅提升

国内外的实践证明，固定收益基金的发展与利率市场化的改革程度息息相关，一般来说遵循“先货币市场，后债券市场”的发展规律。以美国 1974-1986 年利率市场化改革发展为例，改革初期时放松存款利率限制时，短期货币利率快速上升，货币基金规模实现快速发展，1981 年末货币基金规模合计达到 1861.6 亿美元，占全部共同基金总资产的 77.1%；随着 1982 年《加恩-圣杰曼存款类机构法案》的颁布，至 1986 年改革完成阶段，短端无风险利率下降、长期债券收益率吸引力提升，货币基金规模占比回落到 41%左右，而债券基金的比重快速提升到近 40%。

图 6 美国利率市场过程中，货币基金和债券基金的规模变化



数据来源：ICI 年报

利率市场化对于我国货币市场基金和债券基金的变化趋势有类似影响，大致可分为三个阶段来进行具体分析：

第一阶段、2004 年——2013 年利率市场化改革进入发展阶段，该阶段的核心是实现人民币贷款利率市场化，存款利率仍存在管制。这一阶段无论是货币市场基金还是债券基金整体规模均较小，两类基金的规模变动与市场行情高度相关。

第二阶段、2013 年——2018 年利率市场化进程明显加快，开始进入全面开放阶段，该阶段的核心是全面放开存款利率浮动上限，实现存款利率市场化。这一阶段货币市场基金的收益率较银行存款具有显著吸引力，金融脱媒速度加快，货基规模实现爆发式增长。

第三阶段、2018 年以来，利率市场化改革进入最后阶段，该阶段的核心是形成利率走廊。这一阶段以货币市场基金为代表的无风险收益率显著下降，同时投资者对于标准化债券

配置需求显著提升，相应货币市场基金的规模增速下降，而债券基金的吸引力大幅提升，迎来良好发展机遇。

## 2、各类机构对于债券 ETF 的投资需求提升

从投资者需求的角度来说，随着资管新规出台、资本市场对外开放加快、以及投顾业务正式落地实施，以理财资金、境外投资者和投顾为代表长期机构投资者对于债券基金的配置需求得到极大提升。

### (1) 银行、信托等理财资金对于债券基金的投资需求爆发

随着银行净值化转型，银行理财资金对于债券基金的配置需求正在快速增长。根据各银行理财 2020 年上半年报告披露的前十大公募基金投资情况进行不完全统计，上半年末银行理财投资债券基金的总规模超过 100 亿，其中被动指数债基的投资规模达到 22 亿。未来银行理财将成为债券 ETF 规模增长的重要来源。

表 5 银行理财产品投资债券基金的情况（仅统计前十大基金）

基金类型	投资金额（亿元）
中长期纯债基金	36.55
二级债基	23.46
被动指数债基	22.00
一级债基	13.56
短期纯债	8.43
QDII 债基	0.22
合计	104.21

数据来源：银行理财产品 2020 年半年报披露数据

此外，今年 5 月 8 日银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》，明确规定集合类信托投资非标的比例不能超过 50%，这对于规模逾 20 万亿的信托而言，意味着未来有超过一半的资产必须投资于以债券、债券基金和债券 ETF 为代表的标准化资产，这也将为债券 ETF 带来增量资金。

### (2) 境外机构投资境内债券 ETF 的增长空间巨大

过去几年，随着人民币国际化进程的加快推进，人民币在跨境支付结算、跨境使用等方面取得高速发展，其作为储备货币、计价货币、支付货币以及投融资货币的功能持续深化。根据央行发布的《2020 人民币国际化报告》统计，2019 年跨境人民币证券投资业务实现大幅增长，成为推动人民币跨境使用增长的主要力量，其中投资银行间债券市场（CIBM）吸引外资净流入金额居首位，截至 2019 年末境外主体持有境内人民币股票、债券、贷款以及存款等金融资产金额合计 6.41 万亿元，其中境外主体持债规模在各类金融资产中规模最大、

达到 2.3 万亿，同比增长 26.7%，占境外主体持有人民币资产总额的 35%。虽然增速较快，但境外主体持有债券的托管量占银行间债券市场债券托管总量的比重仅为 2.3%，与发达国家相比仍有很大差距。随着外资对于中国资产的关注度持续提升，加之境外投资者对于 ETF 具有天然的偏好，因此预计未来境外资金投资债券资产和债券 ETF 的规模将得到大幅增长。

**表6 境外主体持有境内人民币金融资产情况（单位：亿元）**

项目	2018.12	2019.3	2019.6	2019.9	2019.12
股票	11517.4	16838.9	16473.0	17685.5	21018.8
债券	17853.6	18187.6	20139.8	21840.8	22629.3
贷款	9246.5	8534.7	8340.1	8180.7	8331.6
存款	10591.6	11175.7	11112.8	10934.5	12148.7
合计	49209.0	54736.9	56065.8	58641.5	64128.4

数据来源：中国人民银行

### （3）投顾业务加速发展，需要基于债券 ETF 提供解决方案

自 2019 年 10 月 25 日贵会发布《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，标志着公募基金投顾业务正式启动，为行业带来了销售模式的巨大变革，逐步实现“以产品销售为中心”向“以客户体验为中心”的转变。而从投资者的投资偏好和风险承受能力上说看，中国基金业协会的调查显示 85% 的投资者属于中低风险，追求相对稳健的投资收益。这一特性在投顾业务上也得到了充分体现，以蚂蚁金服与先锋领航合作的“帮你投”首批推出 10 个投顾组合为例，其中 6 个组合均以获取相对较低的稳健收益为目标，其中债券基金配置比例超过 50%。

因此，无论从市场环境还是客户真实投资需求的角度来看，债券 ETF 正面临前所未有的发展机遇。

## （二）债券 ETF 产品创新趋势展望

### 1、运作模式创新：跨市场债券 ETF 的推出

2020 年 12 月 4 日，上海证券交易所首批跨市场债券 ETF 上报，标志着原本割裂的银行间和交易所债券市场即将实现打通。

跨市场债券 ETF 的推出一方面有效促进银行间和交易所两个债券市场的互联互通，增加银行间债券的流动性，另一方面为投资者同时参与银行间和交易所债券市场提供了投资工具，有效提升债券市场的运行效率。

### 2、投资品种创新

#### （1）标的指数垂直细分化

目前境内债券 ETF 的标的指数以国债和地方政府债为主，期限多为 5 年和 10 年。2020 年开始出现一些细分品种的指数，包括以可转债、短融，以及广东和长三角地区地方政府债为标的的 ETF。

从海外发展来看，很多投资者会将债券 ETF 作为一种工具来投资，在债券 ETF 产品发展的早期，发行机构主要按照利率、信用、投资期限来进行产品的划分，不过随着市场规模的不断扩张，投资者开始不满足于这种相对大框架的划分，在一些品种如高收益债的投资中，投资者对管理人提出了更高的要求，需要更深入的研究债券发行人的信用资质、所属行业特征的等。在这样的背景下，一些划分更细致的债券 ETF 应运而生，包括按特定行业划分的债券 ETF，如工业企业债券 ETF、金融债券 ETF 等，也有按信用等级划分的 ETF，使得债券 ETF 作为构建投资组合的工具性更强。例如，2020 年 10 月 8 日，Ishares 发行了 BB 级高收益公司债 ETF，跟踪指数覆盖 BB+ 到 BB- 的高收益债，风险收益特征更加清晰明确。

因此，我们认为未来境内债券 ETF 也将出现依据品种和期限越来越细分化的趋势，便于投资者识别、判断，从而为投资者提供更为精准的投资工具。

## **(2) 衍生品的使用**

随着衍生品市场的发展，债券 ETF 也可以利用期货、期权等衍生品来优化组合的波动和收益。美国债券 ETF 在衍生品使用上具有成熟经验，除前文提到的期权 ETF 外，还有一些产品利用期权实现更丰富的策略，如美国 liquid strategies 旗下的 Overlay Shares Core Bond ETF (OVB) 和 Overlay Shares Municipal Bond ETF (OVM) 便是两只典型的产品，这两只产品的大部分仓位投资于债券 ETF 产品，另有部分仓位投资于期权 ETF，既可以通过期权来做多，也可以通过期权来做空。

因此，我们认为衍生品市场的发展对于债券 ETF 也将产生积极的促进作用。

## **3、投资策略创新：精准对接客户需求**

未来随着债券 ETF 的发展，投资策略将更加丰富，产品功能也将得到逐步完善，精准对接不同投资者的需求。

第一类是目标到期债券 ETF。2010 年 Ishares 发行 Ibonds 系列产品，成为全球最早发行目标到期债券 ETF 的管理人之一。该系列产品改变了传统债券 ETF 没有到期日、债券资产的返还特征受到市场波动影响的弊端，通过投资指定到期年份的债券，债券到期日将保留到期本金并在最终 ETF 的目标到期日返还本金。因此，未来可发行国内发行目标到期债券 ETF，可以满足以保险为代表的、负债端期限相对确定的投资者的需求。



第二类是固定付息 ETF。2020 年 10 月 1 日，SoFi 推出 Weekly Income ETF，该产品主要投资久期在 3 年以下的投资级、高收益债，通过周度频率快速支付投资回报，以吸引更年轻的投资者。因此，如未来国内推出固定付息 ETF，可以满足投资者的定期支付需求。

第三类是 ESG ETF。ESG 型债券 ETF 也是近年来兴起的一个创新型品种，因此其在发行、交易等方面与其他 ETF 相同，差异点主要是在于其跟踪的是 ESG 指数。截至 2020 年 12 月共有 14 只 ESG 债券 ETF，合计管理规模 27.81 亿元，这 14 只基金中只有 PIMCO 的 PIMCO Enhanced Short Maturity Active ESG Exch Tr 是一只采用 PIMCO 的 ESG 投资策略来进行主动投资的债券 ETF，其余产品均为跟踪指数的 ESG 型债券 ETF，其中管理规模最大的两只产品是 iShares ESG Aware US Aggregate Bond ETF 和 iShares ESG Aware USD Corporate Bond ETF。因此，如未来国内推出 ESG 主题的债券 ETF，可以满足以养老金为代表的、看重债券发行人可持续发展能力和社会责任的投资者需求。

综上所述，我们认为债券 ETF 正面临良好发展机遇，未来将在运作模式、投资策略、标的指数方面可能出现各类创新产品，为投资者提供更丰富的投资选择。

专题系列（二）

沪港深 ETF 发展报告

富国基金管理有限公司

## 一、沪港深 ETF 模式推出的背景与意义

### （一）沪深港通的推出

为了推动新一轮高水平的对外开放，扩大服务业包括资本市场的对外开放，进一步促进中国内地与香港资本市场双向开放和健康发展；同时在与国际市场更深度的融合中，不断提升对外开放的层次和水平，证监会先后在 2014 年及 2016 年批复港交所与上交所、深交所开展互联互通机制试点。

沪深港通实现了沪深市场和香港市场的双向开放，实现了资金的双向流动，这种开放和流动直接推动内地资本市场的规则、制度、理念、机制、监管等各个领域的改革与完善，逐步与国际成熟标准接轨。其次，开放也带来竞争，竞争将推动改革。在沪港通下，投资者获得了在境内自由投资的权利，两地股票市场之间出现一定的竞争效应，竞争也一定程度上推动了内地加快市场化导向的制度改革。

最后，香港市场的示范效应带动改革。与内地股票市场相比，港股市场运行时间更长，市场化程度更高，制度更成熟，投资者中机构投资者居多，更为理性。通过放开内地投资者投资港股市场，内地投资者得以领略成熟股票市场的运作之道，投资者行为也进一步推动内地股票市场运作机制和上市公司治理结构的变革。香港成熟的投资者进入内地股票市场，也成为了推动市场制度改革和完善的一支力量。

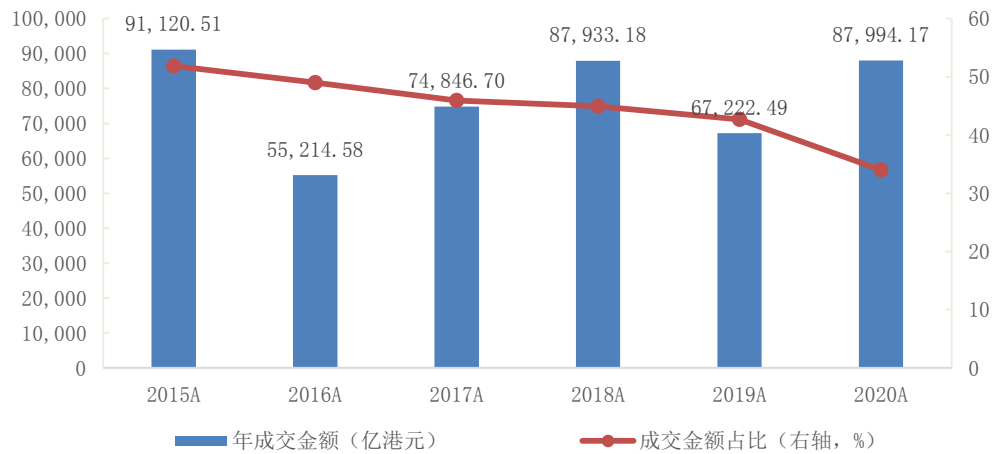
综上，沪港通及深港通的本质意义在于：第一，通过两地证券交易所的互相开放，实现内地资本市场与港股市场的互联互通交易机制，进一步促进中国内地与香港资本市场的双向开放和健康发展。第二，沪深港通的推进是国家资本开放战略的一部分，给予国内外资金更有效的交流，进一步推动人民币国际化。第三，沪深港通的推出在短期内打通了通向境外股票市场的道路，面向香港本地约 200 万投资者，其中很多是世界级的机构投资者，有助于改变 A 股市场的投资者结构。

### （二）三地市场的融合

根据港交所最新数据，截至 2020 年 12 月，港交所上市公司总市值 45.74 万亿港元，内地赴港上市企业为港股市场的成长贡献了巨大力量。从市值结构的角度看，截至 2020 年 12 月，港市 H 股和红筹股合计市值占港股总市值的比例为 23.81%，而在 1993 年港股刚引入 H 股时，H 股在港交所主板市值占比不足 1%。从交易活跃度的角度看，2020 年港市 H 股和红筹股的总成交金额达 8.8 万亿港元，占港股总成交金额的比重为 34.0%；成交量 1.2 万亿股，

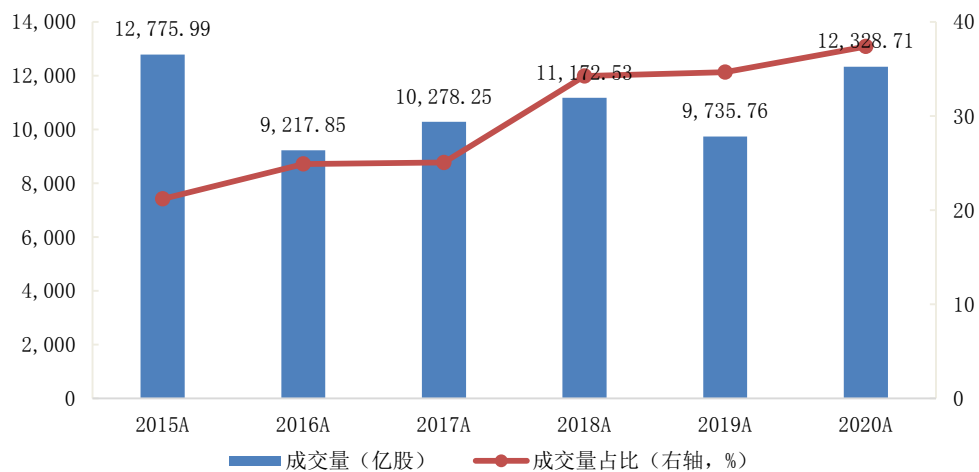
占比达 37.4%。

图 1 H 股+红筹股年成交金额（亿港元）



数据来源：wind

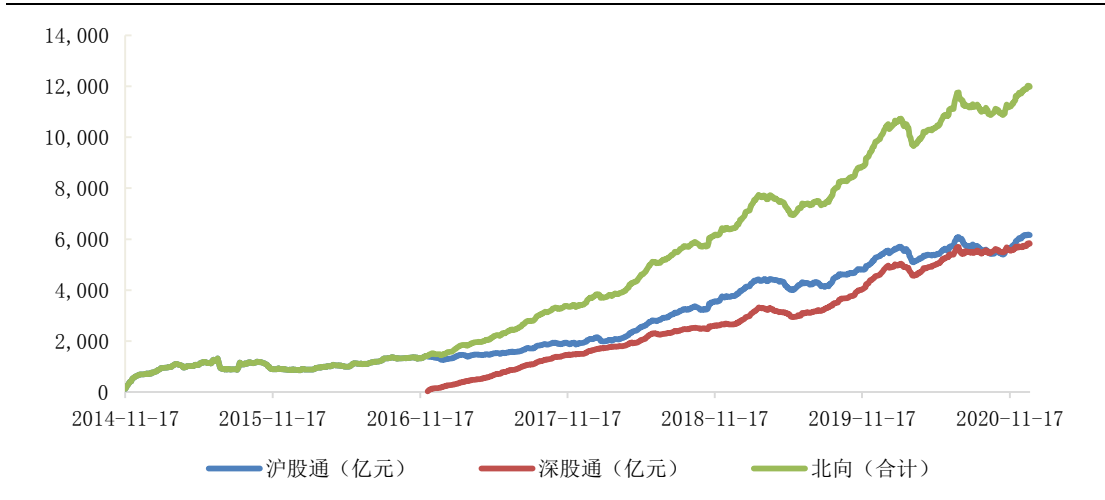
图 2 H 股+红筹股成交量（亿股）



数据来源：wind

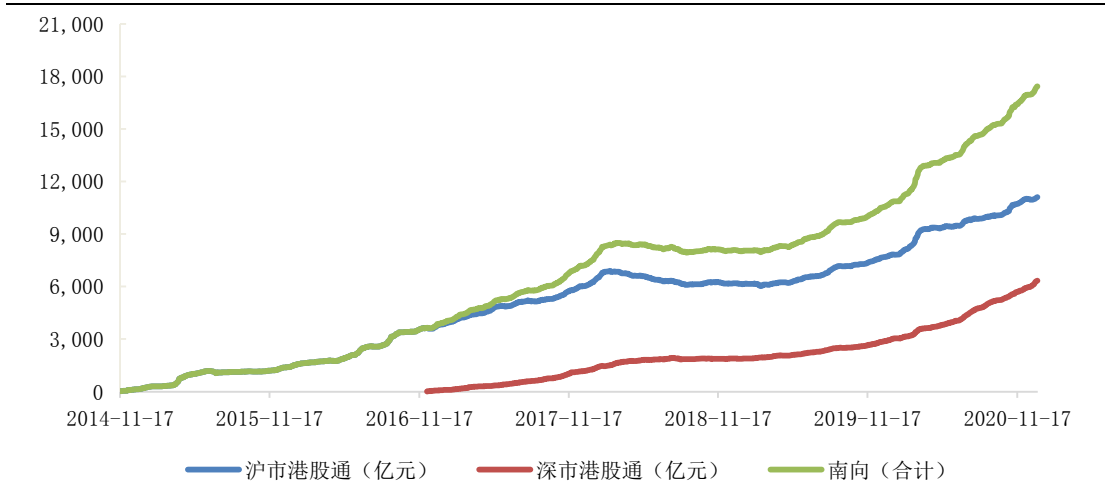
根据 WIND 数据显示，从资金流向的角度看，自沪深港通开通至 2021 年 1 月 1 日，内地资金流入香港市场累计金额达到 1.5 万亿元，同期北上资金累计达到 1.2 万亿元。未来随着三地市场融合加速，内地资金在港市的话语权将进一步提升，港股市场的资金博弈结构变化也将带来新的投资机遇。

图3 北向累计资金流向



数据来源: wind

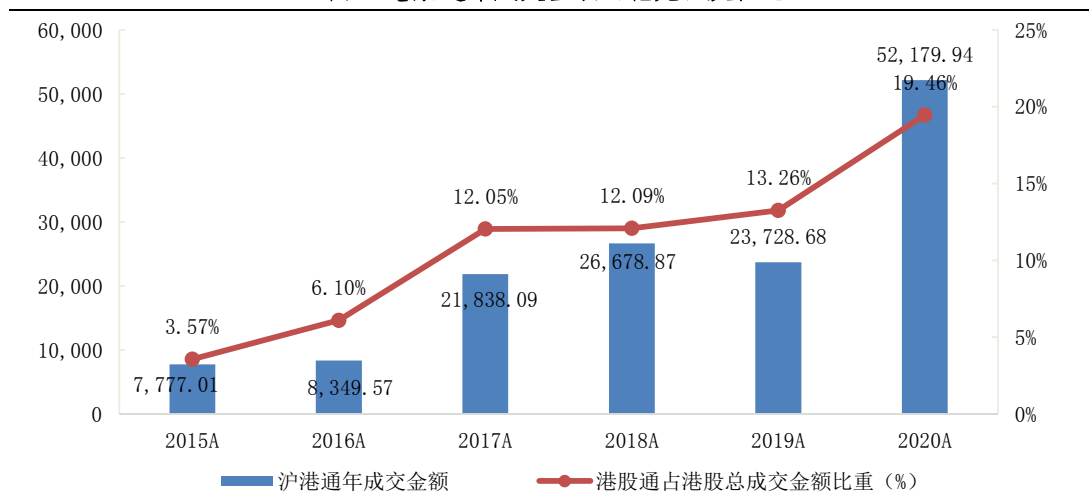
图4 南向累计资金流向



数据来源: wind

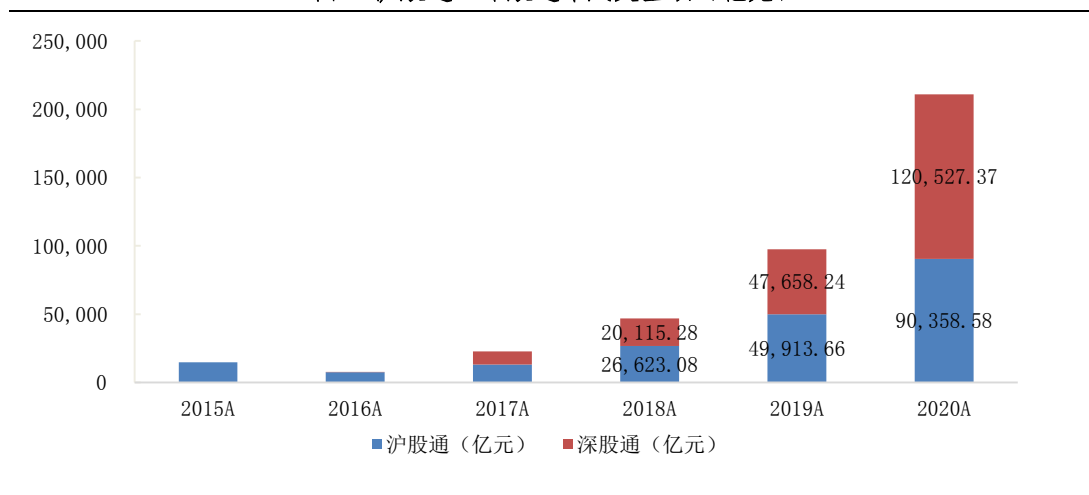
从成交金额角度看,南下资金2020年度成交金额达到5.2万亿元,同比增长119.9%,其中沪港通2020年成交金额达3.0万亿元,深港通达2.2万亿元。港股通成交金额占港股总成交金额的比重逐年升高,2020A达到19.5%,中国内地资金持续影响港股生态。北上资金2020年度成交金额达到21.1万亿元,同比增长115.3%,其中沪股通2020年成交金额达到12.1万亿元,深股通达9.0万亿元。

图 5 港股通年成交金额（亿元）及占比



数据来源：wind

图 6 沪股通、深股通年成交金额（亿元）



数据来源：wind

### （三）满足市场对于港股投资的需求

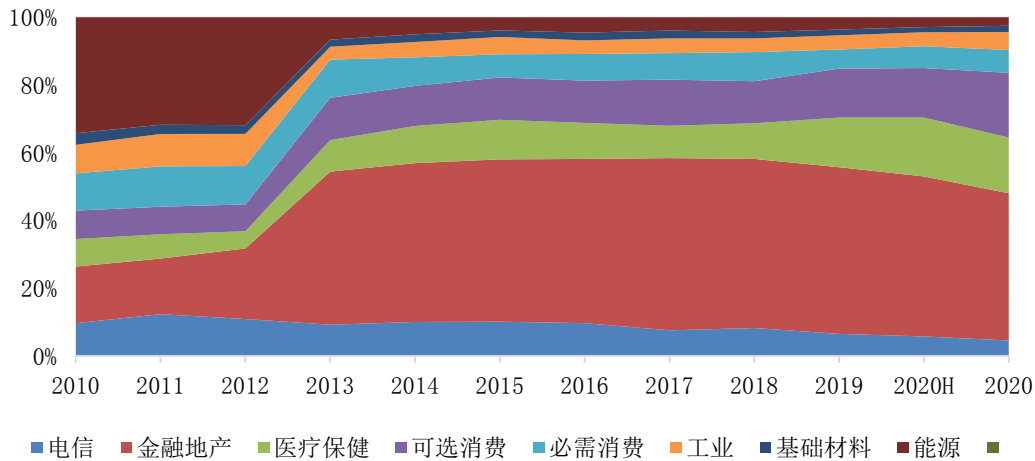
A 股市场和港股市场都对证券发行机制进行了多轮优化。短期来看，港股市场将成为中概股回归或拟赴美首次上市的中资企业更换上市场所的首选。据港交所 2018 年修改的二次上市规则，二次上市的公司必须在纽交所或伦交所等英、美市场上市至少两年且保持良好合规记录，且市值不少于 400 亿港元，或市值不少于 100 亿港元及最近一年度收益至少 10 亿港元。

可以预见，港股市场未来将继续吸引海外优质中概股包括科技巨头企业及独角兽陆续的回归，原因主要有如下几点：第一，港股市场上市流程与美股市场更为相似；第二，在外资行业准入、汇兑等方面相较于 A 股市场更为宽松灵活；第三，同股不同权企业纳入港股通，为南下资金投资回归中概股打通渠道；第四，随着 2019 年 11 月上市的阿里巴巴掀起回归序幕，到 2020 年 6 月网易及京东先后登陆港股。加上阿里巴巴、网易以及京东的这些成功回

归经验，吸纳中概股回归机制相对成熟。中概股的陆续回归使得港股投资价值凸显。此外，港股还将陆续迎来字节跳动、滴滴出行等中国互联网行业的龙头公司，这将让港股更加星光璀璨。

目前港股的行业市值结构显著优化，已初步实现科技、新消费、医药为主导的转型。以腾讯、阿里巴巴、小米、美团、京东等科技巨头组成的港股版“FAANGs”显露雏形，带动科技行业的市值占比由2019年底的25.1%增至2020年12月的35.5%，居于首位。同时消费占比16.7%；医疗保健占比5.9%。而金融地产行业的占比由2019年底的36.8%下降至2020年12月28.0%。

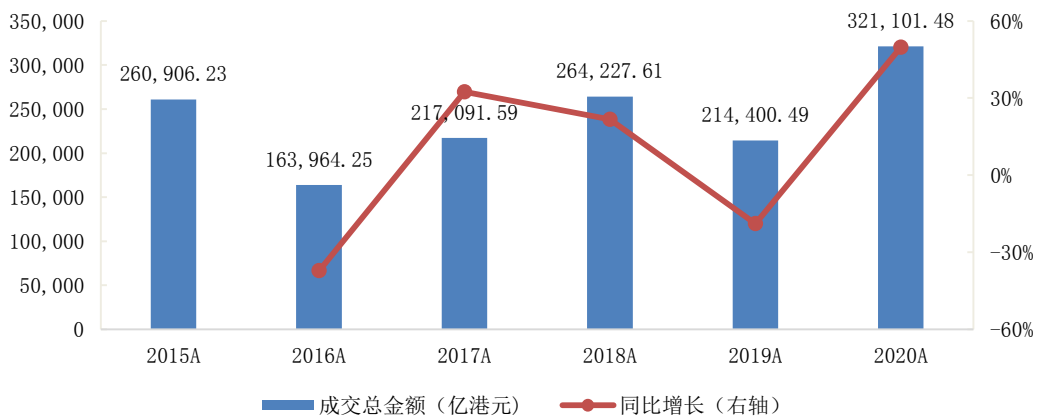
图7 港股的行业市值分布



数据来源：wind

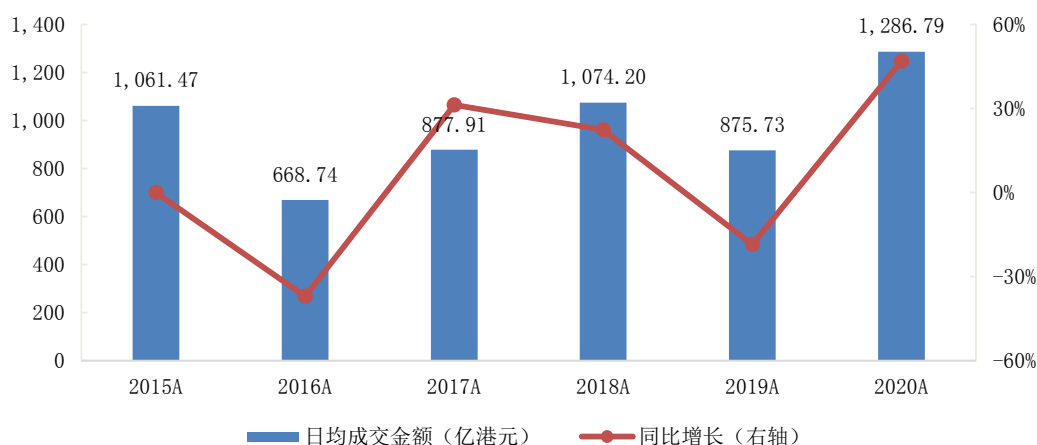
2020年港交所股票总成交额32.1万亿港元，同比增长49.8%；日均成交额为1061.5亿港元，同比增长46.9%。可以看出港股市场交易投资活跃度上升。

图8 港交所股票历年总成交额（亿港元）



数据来源：wind

图 9 港交所股票历年日均成交额（亿港元）



数据来源: wind

随着 A 股与港股市场的深度联通，内地资产管理行业对于港股的覆盖度也逐渐增加，市场上越来越多的权益基金在投资范围中加上港股，保险、养老金、银行资管等长期资金也在逐步将港股纳入投资范围。

长期来看，这将提升内地资金对港股市场的定价权和话语权，并有利于提升港股市场活跃度和优质公司估值，缩小 A、H 股之间差价。原因如下：首先，港股具有较高的配置性价比。港股中的龙头公司，例如科技龙头公司，相比国内的消费电子等细分行业更具市场竞争力，而且相对估值更为便宜。目前来看港股仍处于估值洼地，恒生指数的市盈率为 15.56 倍，低于上证综指 16.22 倍、中小板指 35.66 倍、创业板指 67.35 倍的估值水平，具有良好的配置价值。第二，港股的融入扩大了基金投资范围，基金经理可以在三地市场寻找性价比更好的投资标的。随着投资港股的便利性增加，南下资金越来越多，A 股和 H 股之间的差价逐渐缩小，尤其是寻求绝对收益和分红收益的基金，会更多配置估值上相对 A 股有较多折价的公司，相比只投向 A 股市场的产品，在投资上有更为广泛的投资比价和更好的投资机会。第三，从资金结构的角度，港股市场风格是高度机构化的，以往资金结构是国际资金为主，这些机构对中国产业升级及互联网化的趋势研究的深度不如内资机构。随着越来越多中国互联网及创新医疗企业在港股上市，投资机会将越来越多。

## 二、沪港深 ETF 产品相比于传统港股产品的创新

### （一）一只产品覆盖三地，便利投资者资产配置

沪港深 ETF 从沪港深三地市场选取成分股，具备多项优势：

首先，港股市场有些板块具有稀缺性。部分行业内的头部优质公司在港股上市，包括



TMT 龙头、教育行业、大型餐饮、房地产等，沪港深 ETF 可以同时纳入三地的优质上市公司，更加全面地捕捉中国企业的投资机遇。以科技主题为例，可将腾讯、美团、小米等优质标的纳入投资范围。

其次，沪港深 ETF 扩大了选股空间，有助于降低指数的个股集中度，降低流动性风险。

第三，沪港深 ETF 通过港股通投资于香港股票市场，避免了 QDII 额度造成的规模限制。

宽基指数中，以沪港深 500 指数为例，该指数将三个交易所市值靠前的公司纳入指数成份股，且龙头腾讯的权重为 8.6%，美团等股票也已经纳入成份股，可以说，指数既具有一定的龙头效应、集中度，又具备很广的覆盖面，有望成为真正代表中国经济的宽基指数。

下表为证沪港深 500 指数的前十五大权重股，权重合计 33.3%，可以看到沪港深 500 指数包含了沪港深三地市场的优质上市企业，港股涵盖 TMT 龙头、金融地产；A 股涵盖白酒、银行、家电等板块，能够全面捕捉中国企业的投资机遇，有望成为未来代表中国经济的新基准指数。

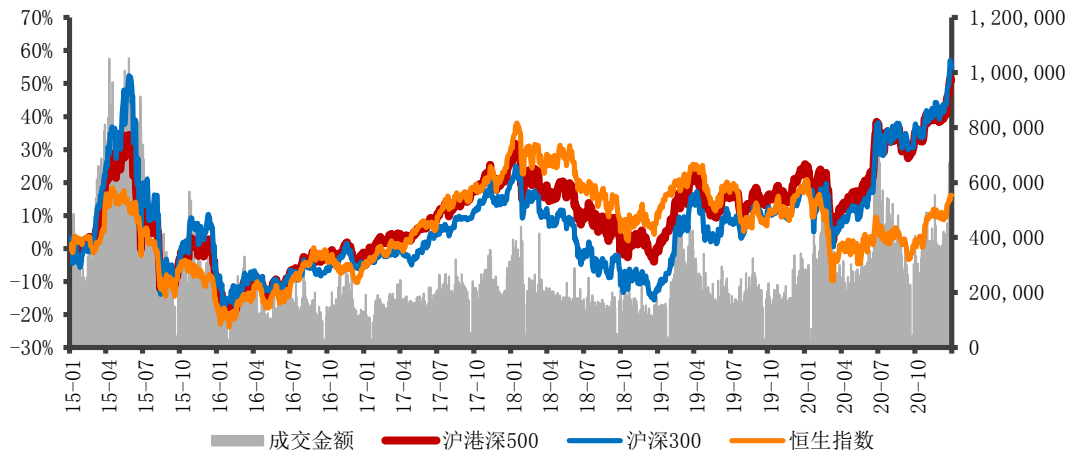
表 5 中证沪港深 500 指数的前十五大权重股

证券代码	证券简称	申万二级行业分类	权重
0700.HK	腾讯控股	软件服务(HS)	8.61%
3690.HK	美团-W	软件服务(HS)	2.76%
600519.SH	贵州茅台	饮料制造	2.71%
1299.HK	友邦保险	保险(HS)	2.61%
601318.SH	中国平安	保险 II	2.54%
0005.HK	汇丰控股	银行(HS)	1.92%
0939.HK	建设银行	银行(HS)	1.61%
2318.HK	中国平安	保险(HS)	1.61%
000858.SZ	五粮液	饮料制造	1.53%
600036.SH	招商银行	银行 II	1.47%
000333.SZ	美的集团	白色家电	1.31%
0388.HK	香港交易所	其他金融(HS)	1.23%
1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材(HS)	1.14%
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	1.12%
300750.SZ	宁德时代	电源设备	1.10%
合计			33.3%

数据来源：wind，2020 年 12 月 31 日

下图是中证沪港深 500 指数、恒生指数和沪深 300 指数从 2015 年 1 月 11 日起至 2021 年 1 月 11 日的历史走势。中证沪港深 500 指数在近 6 年中的表现优于恒生指数，同时也可以把握住近几年沪深市场上涨的趋势，指数波动率相对较低，充分体现了沪港深 500 指数较强的市场代表性和较高的投资价值。

图 10 中证沪港深 500 指数历史走势



数据来源：wind

细分行业主题指数中，以中证沪港深科技龙头指数为例，下表分别为中证沪港深科技龙头指数的前十大成分股及中证科技龙头指数的前十大成分股，可以看到相比较中证科技龙头指数，中证沪港深科技龙头指数除了沪深两市的优质科技企业外，还纳入了港股市场的TMT龙头企业，包括美团、小米集团、腾讯控股，前十大成分股的占比合计 71.6%。

表 6 中证沪港深科技龙头指数的前十大权重股

证券代码	证券简称	申万二级行业分类	权重
3690.HK	美团-W	软件服务(HS)	9.66%
1810.HK	小米集团-W	资讯科技器材(HS)	9.05%
0700.HK	腾讯控股	软件服务(HS)	8.95%
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	8.91%
002475.SZ	立讯精密	电子制造 II	5.04%
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械 II	4.75%
002415.SZ	海康威视	电子制造 II	4.15%
603259.SH	药明康德	医疗服务 II	3.95%
000725.SZ	京东方 A	光学光电子	3.72%
000661.SZ	长春高新	生物制品 II	2.91%
2382.HK	舜宇光学科技	工业工程(HS)	2.52%
000063.SZ	中兴通讯	通信设备	2.08%
600570.SH	恒生电子	计算机应用	2.01%
002241.SZ	歌尔股份	电子制造 II	1.94%
1177.HK	中国生物制药	药品及生物科技(HS)	1.91%
合计			<b>71.6%</b>

数据来源：wind，2020 年 12 月 31 日

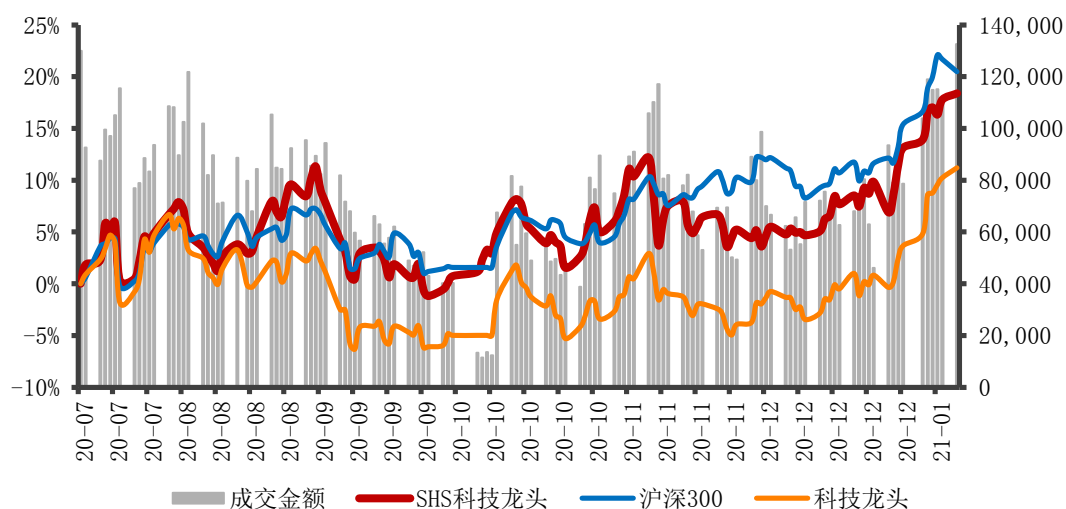
下图是中证沪港深科技龙头指数及中证科技龙头指数近半年从 2020 年 7 月 16 日起至 2021 年 1 月 11 日的历史走势，沪港深科技龙头指数的历史走势整体优于科技龙头指数。

表 7 中证科技龙头指数的前十五大权重股

证券代码	证券简称	申万二级行业分类	权重
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	11.71%
002475.SZ	立讯精密	电子制造 II	8.44%
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械 II	7.43%
002415.SZ	海康威视	电子制造 II	6.51%
000725.SZ	京东方 A	光学光电子	5.83%
000661.SZ	长春高新	生物制品 II	4.56%
603501.SH	韦尔股份	半导体	3.58%
000063.SZ	中兴通讯	通信设备	3.26%
600570.SH	恒生电子	计算机应用	3.14%
002241.SZ	歌尔股份	电子制造 II	3.04%
002230.SZ	科大讯飞	计算机应用	2.58%
600588.SH	用友网络	计算机应用	2.57%
603986.SH	兆易创新	半导体	2.34%
600196.SH	复星医药	生物制品 II	2.34%
600703.SH	三安光电	光学光电子	2.17%
合计			69.5%

数据来源: wind, 2020 年 12 月 31 日

图 11 中证沪港深科技龙头指数及中证科技龙头指数的历史走势对比



数据来源: wind

## (二) 申赎效率的提升, 便利投资者交易

沪港深 ETF 作为跨沪港深三地市场的 ETF, 与现有的含港股 ETF 相比, 在交易结算模式上有所不同。现有产品在申购赎回上采用全现金替代模式, 三地市场股票均为现金替代。而上交所推出的跨沪港深 ETF 在申购赎回上将采用实物+现金替代模式——对沪市股票采用组合证券+现金替代, 对深市和港市股票采用全现金替代。新模式可以兼顾港股投资和 ETF 效率, 以前的沪港深 ETF 模式, 由于交收原因, 申购后卖出份额的效率为 T+1 或 T+2,

新模式可以达到 T+0，效率得到显著提高。

更高的申赎效率有助于提高做市商的积极性，提升 ETF 市场流动性，从而增加投资者的交易便利性，吸引更多投资者参与 ETF 投资。对于做市商而言，当市场出现溢价时，可以实时申购一篮子 ETF 份额并卖出，控制溢价水平；当市场出现折价时，可以实时买入一篮子 ETF 份额并赎回，从而缩小 ETF 的折价水平。申赎效率的提高能够显著提高交易的活跃度，增加市场的流动性，吸引更多资金体量较大的机构投资者参与投资和资产配置。

### 三、沪港深 ETF 发展现状

截至 2020 年 12 月 27 日，全市场共有 35 只沪港深 ETF 产品申报。从产品类型来看，今年新申报的沪港深 ETF 产品既有中证沪港深 500、中证沪港深 300 等宽基指数 ETF，也有中证沪港深互联网、中证沪港深中国教育主题、中证沪港深云计算产业、中证沪港深线上消费等热门细分行业主题指数 ETF。

由富国、银华、华夏、汇添富管理的首批 4 只沪港深 500ETF 已于 2020 年 12 月 18 日获批，即将发行上市。

细分行业主题 ETF 方面主要集中在科技创新类标的，投向人工智能、云计算、互联网等科技方向的 ETF 多达 14 只。其中，部分行业也曾被主动型沪港深基金加仓，比如，软件、消费、科技等，这些细分行业内大部分优质公司在港股上市，是 A 股稀缺的，因此这些板块也为南下资金所偏爱。包括 TMT 龙头、物业管理、房地产、教育行业、博彩、大型餐饮、运动服饰等公司。

下表是今年以来申报的 8 只沪港深宽基 ETF 的情况：

**表 8 沪港深宽基 ETF 申报情况**

基金名称	申报日期	基金管理人
富国中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/1	富国
银华中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/8	银华
华夏中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/10	华夏
国寿安保中证沪港深 300 交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/28	国寿安保
汇添富中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金	2020/6/30	汇添富
华宝中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金	2020/9/28	华宝
易方达中证沪港深 300 交易型开放式指数证券投资基金	2020/10/9	易方达
易方达中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金	2020/10/12	易方达

数据来源：wind，截至 2020 年 12 月 27 日

表 9 沪港深细分行业主题 ETF 申报情况

基金名称	申报日期	基金管理人
招商中证沪港深保险行业交易型开放式指数证券投资基金	2019/2/21	招商
华泰柏瑞中证沪港深云计算产业交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/26	华泰柏瑞
华泰柏瑞中证沪港深中国教育主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/26	华泰柏瑞
天弘中证沪港深线上消费主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/26	天弘
国泰中证沪港深创新药产业交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/28	国泰
嘉实中证沪港深互联网交易型开放式指数证券投资基金	2020/4/28	嘉实
华泰柏瑞中证沪港深创新药产业交易型开放式指数证券投资基金	2020/5/6	华泰柏瑞
方正富邦中证沪港深人工智能 50 交易型开放式指数证券投资基金	2020/5/20	方正富邦
建信中证沪港深动漫游戏交易型开放式指数证券投资基金	2020/7/1	建信
工银瑞信中证沪港深互联网交易型开放式指数证券投资基金	2020/7/7	工银瑞信
广发中证沪港深科技龙头交易型开放式指数证券投资基金	2020/7/9	广发
汇添富中证沪港深科技龙头交易型开放式指数证券投资基金	2020/7/9	汇添富
华泰柏瑞中证沪港深互联网交易型开放式指数证券投资基金	2020/7/16	华泰柏瑞
天弘中证沪港深科技龙头交易型开放式指数证券投资基金	2020/7/31	天弘
汇添富中证沪港深云计算产业交易型开放式指数证券投资基金	2020/8/10	汇添富
华宝中证沪港深内地地产龙头交易型开放式指数证券投资基金	2020/9/2	华宝
天弘中证沪港深物联网主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/9/11	天弘
天弘中证沪港深云计算产业交易型开放式指数证券投资基金	2020/9/16	天弘
国泰中证沪港深中国教育主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/10/16	国泰
浦银安盛中证沪港深游戏及文化传媒交易型开放式指数证券投资基金	2020/10/21	浦银安盛
易方达中证沪港深线上消费主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/10/26	易方达
博时中证沪港深线上消费主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/10/27	博时
华泰柏瑞中证沪港深线上消费主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/11/17	华泰柏瑞
华泰柏瑞中证沪港深品牌消费 50 交易型开放式指数证券投资基金	2020/11/25	华泰柏瑞
博时中证沪港深数字经济主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/11/25	博时
汇添富中证沪港深互联网交易型开放式指数证券投资基金	2020/12/4	汇添富
汇添富中证沪港深线上消费主题交易型开放式指数证券投资基金	2020/12/18	汇添富

数据来源：wind，截至 2020 年 12 月 27 日

#### 四、沪港深 ETF 未来的发展方向

##### （一）多样化的宽基和行业主题标的

考虑到沪港深三地股票市场融合的大趋势，沪港深 ETF 的产品布局才刚刚开始，我们十分看好沪港深 ETF 未来的发展机遇。从产品类型来看，目前申报的产品主要集中在宽基和部分细分行业主题指数上，包括沪港深 500、沪港深 300，和消费、科技等赛道。我们认

为，未来沪港深 ETF 在宽基、行业、主题以及策略指数方面均有较多的发展机会。宽基上可以进一步分为中盘、小盘等宽基指数，行业主题方面可以考虑创新药、餐饮、文体、服装、博彩等稀缺性主题。

### **（二）推出相关衍生产品，促进产品完善生态链**

同时，根据上证 50ETF 及沪深 300ETF 的经验，对应合约标的 ETF 期权的上市将会提升 ETF 的活跃度，并带来产品规模的增加。未来也可以推出沪港深 ETF 期权、沪港深指数期货等创新产品，为投资者提供更丰富的投资品种，完善沪港深 ETF 产品的生态链，同时也促进沪港深三地资本市场的进一步融合发展。

### **（三）优化交易机制，推出 T+0 回转交易**

从交易机制上，考虑到港股市场采用的是 T+0 交易制度，可以考虑适当时候在沪港深 ETF 上试点推出 T+0 当日回转交易，让沪港深 ETF 更加贴合港股市场交易习惯，具有更好的流动性，也吸引更多投资者参与。港股的交易时间和 A 股交易时间重叠，加上沪深港通的开通，沪港深 ETF 实施 T+0 交易后，有利于进一步提升 ETF 市场的活跃度，将沪港深 ETF 打造为 ETF 市场的又一标杆性产品。

### **（四）加强沪港深 ETF 的国际化推广**

相比于传统的 A 股 ETF，沪港深 ETF 能够更加全面地代表中国经济的发展方向，有望成为海外投资者投资中国的又一标杆性产品。建议可以加强沪港深 ETF 的国际推广，参考中日 ETF 互联模式或者其他互联互通模式，吸引更多国际投资者通过沪港深 ETF 参与国内资本市场。

专题系列（三）

上海金 ETF 及商品 ETF 研究报告

广发基金管理有限公司

## 一、上海金 ETF 发展情况

### (一) 上海金 ETF 发展概况

2016年4月，上海黄金交易所推出了上海金集中定价合约，指以人民币计价的、在上海交割的、标准重量为1千克且成色不低于99.99%的金锭，通过上海黄金交易所定价交易平台的系统实现的交易。上海金为全球首个以人民币计价的黄金基准价格，其为全球投资者提供了一个公允的、可交易的、可信赖的人民币黄金基准价格。“上海金集中定价”的推出改变了过去我国黄金市场价格被视为国际黄金“影子价格”的弱势地位，逐步形成了伦敦、纽约、上海三个国际黄金定价中心“三足鼎立”的格局。上海金ETF是跟踪上海黄金交易所上海金集中定价合约（合约代码：SHAU）的午盘基准价格收益率、以上海黄金交易所的上海金集中定价合约为主要投资标的的黄金现货ETF品种。

目前我国的上海金ETF共有4只，上市交易所均为上海证券交易所。4只上海金ETF均在2020年下半年成立，首发规模合计为15.20亿元人民币。4只ETF都设立了ETF联接基金在场外销售，ETF及联接基金的首发规模合计为26.24亿元人民币。

表1 上海金ETF产品概况（规模单位：亿元人民币）

基金管理人	基金简称	基金成立日	发行规模	ETF及联接基金 发行规模合计
广发基金	广发上海金ETF	2020-07-08	6.0706	8.8122
	广发上海金ETF联接A	2020-08-05	0.9709	
	广发上海金ETF联接C	2020-08-05	1.7697	
富国基金	富国上海金ETF	2020-07-06	3.5589	6.4009
	富国上海金ETF联接A	2020-07-24	1.3830	
	富国上海金ETF联接C	2020-07-24	1.4590	
建信基金	建信上海金ETF	2020-08-05	2.6200	5.3763
	建信上海金ETF联接A	2020-08-05	2.5070	
	建信上海金ETF联接C	2020-08-05	0.2493	
中银基金	中银上海金ETF	2020-08-28	2.9529	5.6535
	中银上海金ETF联接A	2020-09-29	0.1367	
	中银上海金ETF联接C	2020-09-29	2.5639	

资料来源：Wind



从规模变化来看，2020年年底上海金ETF规模为7.16亿元。场内交易情况而言，上海金ETF交易较为活跃，上市以来，总成交额为44.90亿元。

**表2 上海金ETF的规模变化（规模单位：亿元人民币）**

基金简称	首发规模	20200930 规模	20201231 规模
广发上海金ETF	6.0706	3.1394	2.4231
富国上海金ETF	3.5589	3.2411	2.4363
建信上海金ETF	2.6200	0.6840	0.9685
中银上海金ETF	2.9529	2.4560	1.3332
合计	15.2024	9.5205	7.1611

数据来源：Wind；20200930和20201231规模计算为当日基金份额与当日基金净值之积

**表3 上海金ETF上市以来成交额情况（规模单位：亿元人民币）**

基金简称	上市日期	上市以来成交额	上市以来日均成交额
广发上海金ETF	2020-08-05	24.2867	0.2405
富国上海金ETF	2020-07-28	15.6684	0.1464
建信上海金ETF	2020-09-07	1.6471	0.0214
中银上海金ETF	2020-09-27	3.3009	0.0524
合计		44.9031	0.4607

数据来源：Wind，截至2020/12/31

## （二）上海金ETF方案特点

上海金ETF，为在上海证券交易所上市交易的黄金ETF，产品通过主要投资于上海黄金交易所的上海金集中定价合约及其他黄金现货合约，在跟踪偏离度和跟踪误差最小化的前提下，争取为投资者提供与标的指数即“上海金”价格表现接近的投资回报。

上海金ETF的产品方案及运作方式具有如下特点：

### 1、投资品种丰富、投资方向明确

与前期普通的黄金ETF主要投资于AU9999及AU9995不同，上海金ETF主要投资于上海黄金交易所推出的上海金集中定价合约，即以人民币计价、在上海交割、标准重量为1千克且成色不低于99.99%的金锭，通过“以价询量”的集中交易方式，在达到市场量价平衡后，最终形成的人民币基准价格。上海金市场的投资者主要为机构投资者，价格形成机制公开、透明，可以保证上海金基准价格的合理性及公允性。

另外，上海金 ETF 的可投资品种丰富，投资范围也包括了其他黄金现货实盘合约、AU（T+D）等，还可少量参与黄金租赁，预期可以进一步提升产品收益。

从投资比例来看，上海金 ETF 投资方向明确，建仓完成后投资于黄金现货合约的比例不低于基金资产的 90%，以实现跟踪国内黄金现货价格表现的目标，是投资黄金的良好资产配置工具。

## **2、投资方式多样化、投资策略丰富**

上海金 ETF 与现行黄金 ETF 交易规则基本相同：

（1）以黄金合约申购 ETF 份额，T 日申购、T 日记增份额，T 日份额可卖出，T 日可赎回；

（2）以黄金合约赎回 ETF 份额，T 日赎回、T 日注销份额、T 日赎回黄金合约可用；

（3）以现金申购 ETF 份额，T 日申购、T 日登记份额、T+1 日可赎回或卖出；

（4）以现金赎回 ETF 份额，T 日赎回、T 日注销份额，投资者一般 T+7 日内可得到现金赎回款；

（5）T 日买入 ETF 份额当日可现金赎回、可卖出，T+1 日可实物赎回。

募集阶段投资者可以选择以实物或者现金认购上海金 ETF 份额。产品在上交所上市后，投资者也可以在一级市场申赎或在二级市场买卖基金份额。产品还可以 T+0 日内确认交易份额，套利机制灵活，跟场外基金相比投资策略更加丰富。

## **3、投资成本低、交易方式便捷**

上海金 ETF 的管理费年费率设为 0.5%、托管费年费率为 0.1%，投资成本低于实物黄金、纸黄金及黄金期货等其他类黄金资产配置工具，同时投资及交易方式也更加简单、便捷。

另外，目前已成立的 4 只上海金 ETF 均设有联接基金，进一步降低了产品的投资准入门槛，仅需开设基金账户就可以进行上海金资产投资，无需开具其他交易账户，为中小投资者进行上海金资产配置提供了便捷工具。

### **（三）推出上海金 ETF 的意义**

#### **1、上海金的战略意义**

“上海金”作为上海黄金交易所推出的战略品种，在大宗商品和金融市场上具有极高的战略价值，集中体现在：

（1）以“上海金集中定价”为基础，发现中国黄金全产业链共同参与价格优势，将有效发挥中国作为全球第一黄金生产大国、消费大国、进口大国、加工大国在国际黄金市场上应有的作用，使“上海金”成为国际交易主流产品，从而在黄金定价权中增加中国因素的

权重，并有助于提升人民币国际影响力，助推人民币国际化。

(2) 以“上海金集中定价”为基础，推动黄金产品多元化，为黄金企业提供更好的风险管理工具。“上海金集中定价”除了为黄金企业和银行对冲国际金价进行套保与风险规避之外，也为上海黄金交易所及相关市场参与者参照“上海金集中定价”进行衍生黄金金融产品的开发提供了机会和条件，进一步完善黄金市场功能，为黄金产业上下游企业提供更好的风险管理工具。

(3) “上海金集中定价”是黄金企业进行国内国际合作的重要依据。黄金企业在进行黄金原料、黄金半成品、各类黄金产品的交易、进出口，以及黄金投资项目的谈判、合同签署中，“上海金集中定价”将成为黄金企业进行上述国内国际合作活动的重要依据。

(4) 进一步促进以中国黄金市场为主体的黄金投资与交易的繁荣和发展。“上海金集中定价”将持续丰富衍生黄金金融产品的发展，吸引黄金企业、商业银行、机构投资人、非黄金产业企业以及一般投资人等更多的市场参与者直接或间接参与“上海金集中定价”交易，从而进一步促进以中国黄金市场为主体的黄金投资与交易的繁荣和发展。

## **2、上海金 ETF 对促进上海金发展、助力实体经济具有重要意义**

首先，开发以上海金为标的的基金产品有助于推进国内黄金市场的国际化进程，能够更好地服务于实体经济的发展；其次，以上海金 ETF 为媒介，可将证券市场的参与者引入上海金市场，使广大投资者分享上海金市场收益；最后，上海金 ETF 的推出有利于提高国内黄金现货市场流动性，平稳市场运行及提升市场效率。

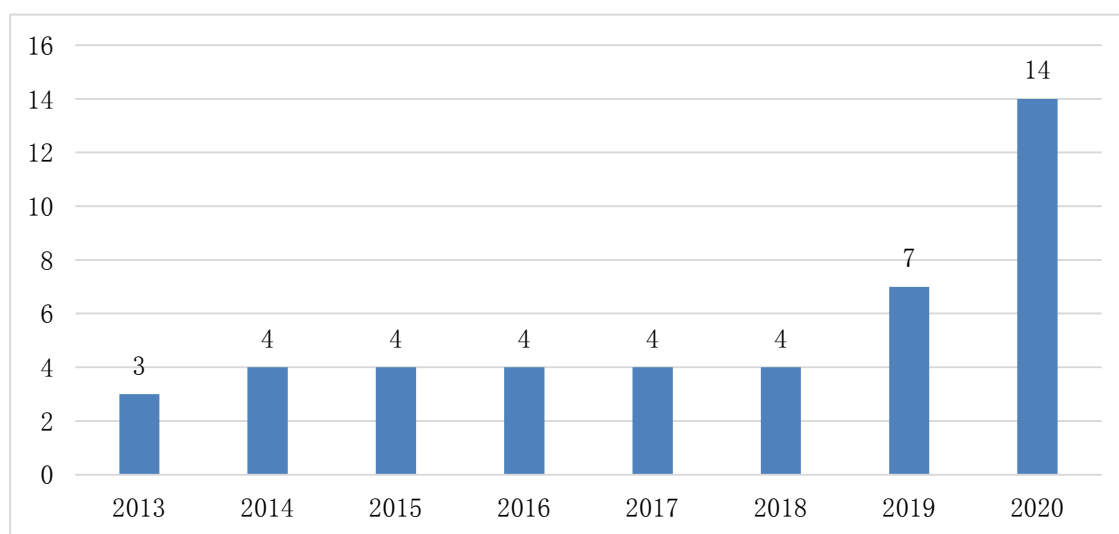
## **二、境内商品 ETF 发展回顾与现状**

### **(一) 境内商品 ETF 发展回顾**

我国第一批商品 ETF 共 2 只，均成立于 2013 年 7 月 18 日，分别为国泰基金和华安基金管理的黄金 ETF，上市交易所均为上海证券交易所。2013 年底和 2014 年，深圳证券交易所也上市了 2 只黄金 ETF 产品。

四只黄金 ETF 推出后的很长一段时间，境内没有新的商品 ETF 推出。直到 2019 年，境内推出了 3 只商品期货 ETF，境内商品 ETF 的品种逐渐丰富。

图 1 我国商品 ETF 的数量变迁

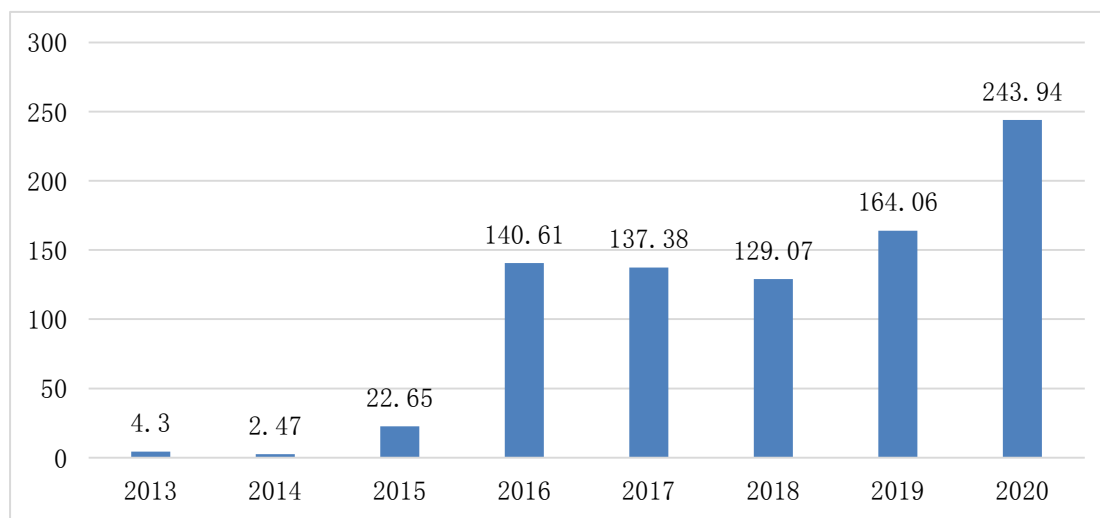


数据来源：Wind

我国商品 ETF 在 2013 年推出之初，整体规模较小，截至 2013 年底，规模合计仅约 4.30 亿元，2014 年底，规模甚至萎缩到 2.47 亿元。但经过短短几年时间，到 2016 年，我国商品 ETF 获得了较大幅度的增长，规模突破了 100 亿元（2016 年底，我国商品 ETF 规模达到 140.61 亿元）。2016 年至 2019 年，商品 ETF 规模增长较为缓慢，但在 2020 年，商品 ETF 规模迅速增长到 243.94 亿元。

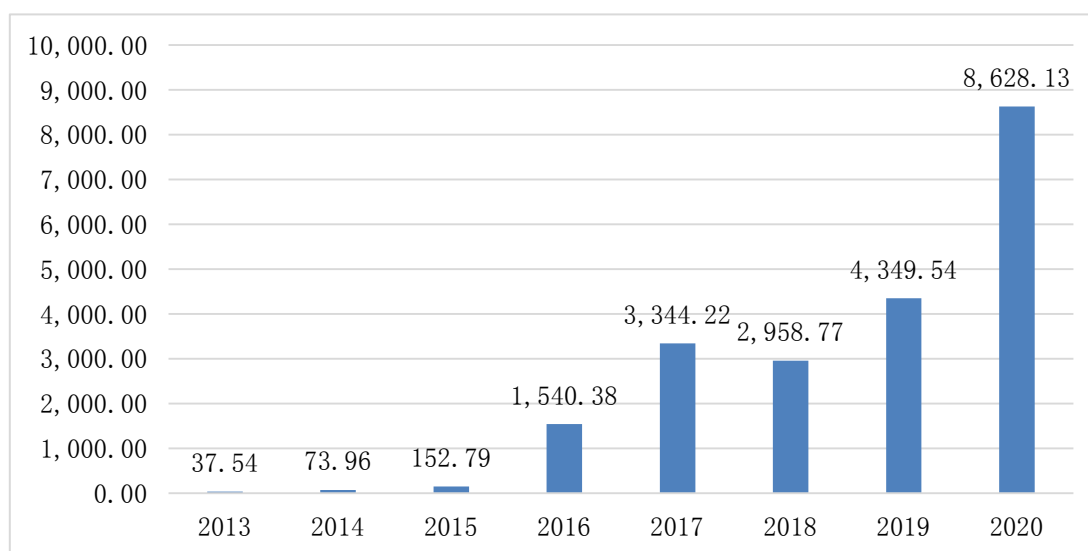
整体而言，我国商品 ETF 发展十分迅速，规模增长幅度可喜。自 2013 年推出的 8 年时间里，规模增长了 57 倍，年化增长率为 66.03%。一方面，体现出广大投资者对商品 ETF 旺盛的需求，另一方面，也显示出我国的商品 ETF 具有很好的发展潜力。

图 2 我国商品 ETF 的资产规模变化情况（规模单位：亿元人民币）



数据来源：Wind；2020 年规模计算为年末基金份额与年末基金份额净值之积

图3 我国商品ETF的场内交易规模变化情况（规模单位：亿元人民币）



数据来源：Wind

## （二）境内商品ETF现状

截至2020年12月底，我国共有14只商品ETF，包括11只商品现货ETF和3只商品期货ETF。从上市地点来讲，8只在上海证券交易所上市，6只在深圳证券交易所上市。我国商品ETF相关情况见下表。

表 4 境内商品 ETF 情况表

证券代码	证券简称	基金成立日	上市地点	基金管理人	跟踪标的
518880	黄金 ETF	2013-07-18	上海	华安基金	黄金现货价格 (AU99.99 合约)
518800	黄金基金 ETF	2013-07-18	上海	国泰基金	黄金现货价格 (AU99.99 合约)
159934	黄金 ETF	2013-11-29	深圳	易方达基金	黄金现货价格 (AU99.99 合约)
159937	博时黄金	2014-08-13	深圳	博时基金	黄金现货价格 (AU99.99 合约)
159985	豆粕 ETF	2019-09-24	深圳	华夏基金	豆粕期货价格
159980	有色期货	2019-10-24	深圳	大成基金	有色金属期货价格
159981	能源化工	2019-12-13	深圳	建信基金	能源化工期货指数
518850	黄金 ETF9999	2020-04-13	上海	华夏基金	黄金现货价格 (AU99.99 合约)
518660	黄金 ETF 基金	2020-04-24	上海	工银瑞信基金	黄金现货价格 (AU99.99 合约)
159812	黄金基金	2020-04-29	深圳	前海开源基金	黄金现货价格 (AU99.99 合约)
518680	金 ETF	2020-07-06	上海	富国基金	黄金现货价格 (上海金集中定价合约)
518600	上海金 ETF	2020-07-08	上海	广发基金	黄金现货价格 (上海金集中定价合约)
518860	上海金 AUETF	2020-08-05	上海	建信基金	黄金现货价格 (上海金集中定价合约)
518890	中银上海金 ETF	2020-08-28	上海	中银基金	黄金现货价格 (上海金集中定价合约)

数据来源: Wind

目前,我国商品 ETF 具有如下特点:

1、我国商品 ETF 交易品种较少,尚未覆盖主要的商品种类

我国商品 ETF 目前仅有黄金现货、豆粕期货、有色金属期货、能源化工期货四个交易品种,虽然均为主要的商品品类,但品种较少,对主要的商品种类尚没有形成全面、广泛的覆盖。我国大多数商品 ETF 跟踪单一期货价格,仅有一只跟踪期货指数。

相比境外商品 ETF,我国尚缺少以下主流商品 ETF 品种: 1) 具有市场表征意义的综合类商品 ETF; 2) 能源类 ETF (比如原油 ETF 等); 3) 白银现货 ETF、黄金期货 ETF、白银期货 ETF 等。此外,我国的农产品 ETF 及有色金属 ETF 品种也有丰富空间。

2、我国商品 ETF 缺少杠杆、反向 ETF 品种

在国外,杠杆、反向 ETF 是商品 ETF 中较为常见的品种,通常基金管理人在发行商品杠杆 ETF 时,会成对发行正向和反向杠杆 ETF。

### 3、黄金 ETF 是我国最主要的商品 ETF 品种

数量方面，我国 14 只商品 ETF 中，11 只为黄金 ETF（跟踪标的为上海黄金交易所的 AU99.99 合约或上海金集中定价合约），数量占比 78.59%。规模方面，2020 年底，我国商品 ETF 规模合计为 243.94 亿元，黄金 ETF 规模合计为 237.93 亿元，规模占比高达 98%。

### 4、商品 ETF 的投资者以个人投资者为主

投资者结构方面，规模最高的华安黄金 ETF 和博时黄金 ETF，主要投资者为个人，尤其是博时黄金 ETF，个人占比达到 96.5%。

表 5 境内商品 ETF 持有人结构（截至 20200630）

基金简称	个人投资者占比 (%)	机构投资者占比 (%)	持有人户数
前海开源黄金 ETF	30.73	69.27	1533
工银黄金 ETF	56.95	43.05	3620
华夏黄金 ETF	52.09	47.91	2499
建信易盛郑商所能源化工期货 ETF	61.70	38.30	2843
大成有色金属期货 ETF	27.82	72.18	1200
华夏饲料豆粕期货 ETF	61.60	38.40	5202
博时黄金 ETF	96.50	3.50	4158
易方达黄金 ETF	81.09	18.91	12010
国泰黄金 ETF	78.40	21.60	3707
华安黄金 ETF	64.62	35.38	35975

数据来源：Wind；个人投资者占比和机构投资者占比合并 ETF 联接基金计算

## 三、全球商品 ETF 发展情况介绍

### （一）发展概述

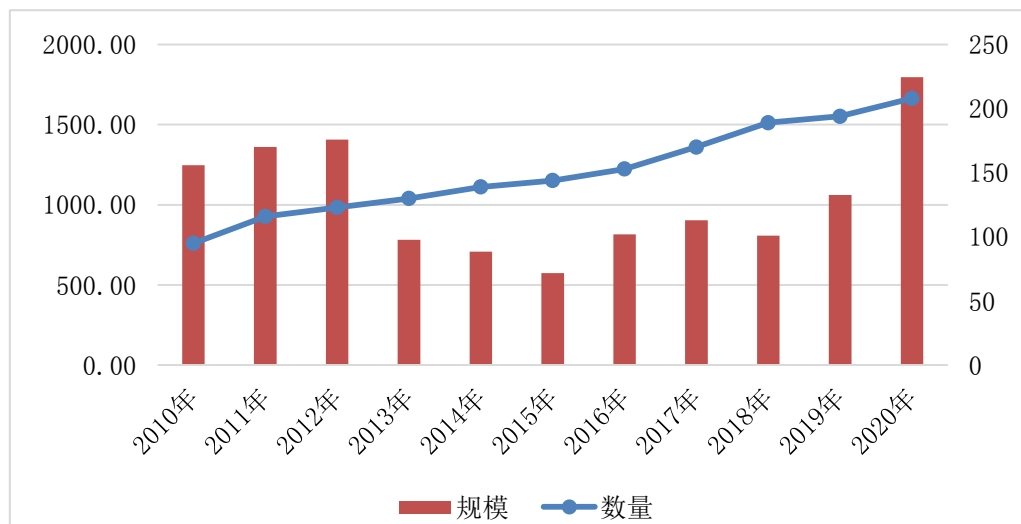
#### 1、资产规模和产品数量保持增长

截至 2020 年 12 月底，全球挂牌交易的商品 ETF 数量为 210 只，总规模为 1796.39 亿美元，商品 ETF 的数量及资产规模保持持续增长态势。根据 Bloomberg 数据显示（下同），自 2010 年起，商品 ETF 数量一直保持稳步增长，市场显示出较强的生命力。

商品 ETF 规模 2010 年至 2012 年保持上涨趋势，在 2012 年达到第一个峰值，总规模为 1407.90 亿元。2013 年，由于黄金价格快速下降，规模下降较多，并出现阶段性规模下降。

2015年起，规模开始基本保持上涨趋势。2020年，得益于贵金属及其他大宗商品价格上涨，商品ETF规模有较大增长，总规模达到1796.39亿美元，创历年新高。

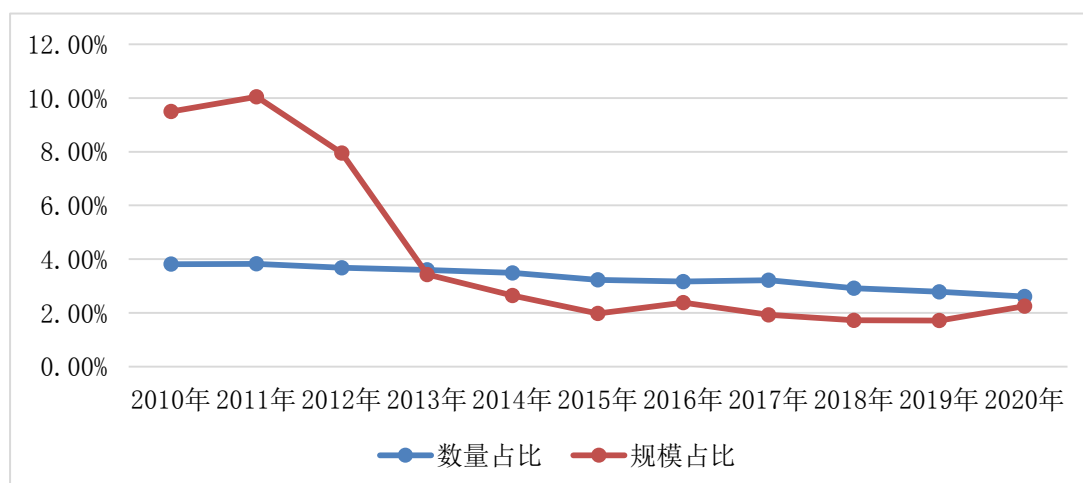
图4 全球ETF商品数量及规模（规模单位：亿美元）



数据来源：Bloomberg，2020/12/31

从商品ETF在全球各类ETF中的规模及数量占比来看，商品ETF占比相对较低，依然不算是ETF的主流品种。截至2020年12月底，商品ETF在全球各类型ETF中的数量占比为2.61%，规模占比为2.25%。从历年情况来看，商品ETF数量占比逐步降低，规模占比在2013年有较大降幅后较为稳定，2020年规模占比较前两年略有提升。

图5 全球ETF商品数量及规模占比情况



数据来源：Bloomberg，2020/12/31

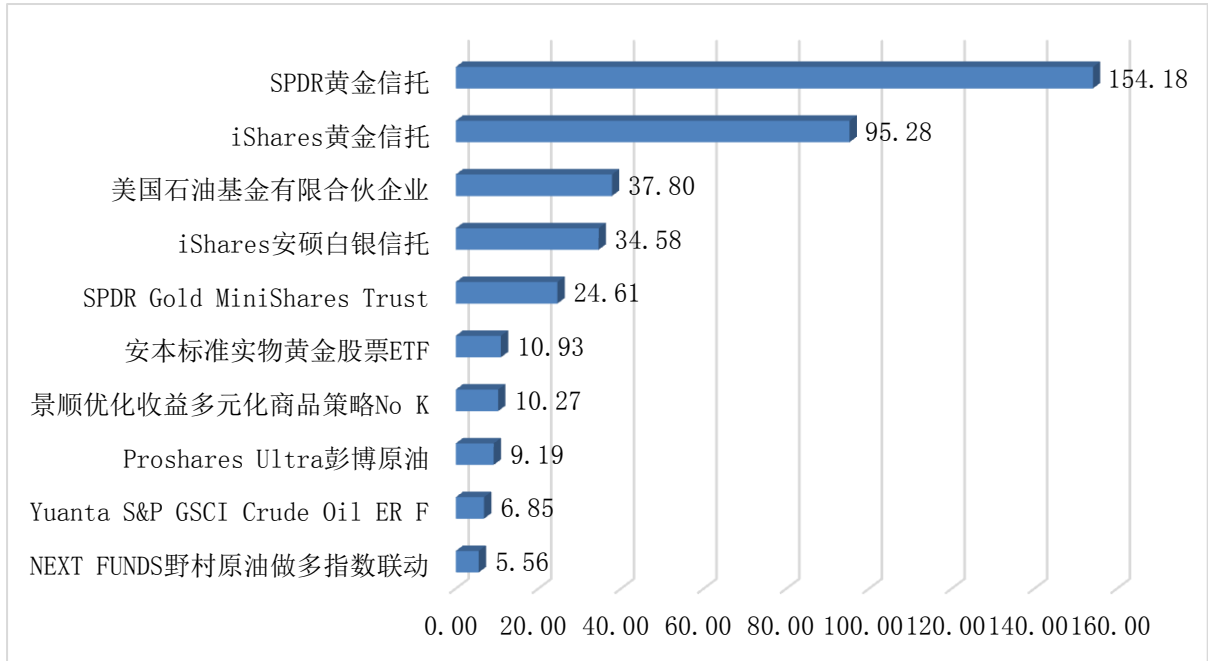
## 2、商品ETF市场获得资金持续流入

2020年，全球商品ETF市场延续资金净流入态势，全年合计净流入规模为466.30亿



美元。70%的商品 ETF 实现了资金净流入，资金净流入规模大的商品 ETF，基金规模也相对较高，呈现出一定的产品龙头效应。

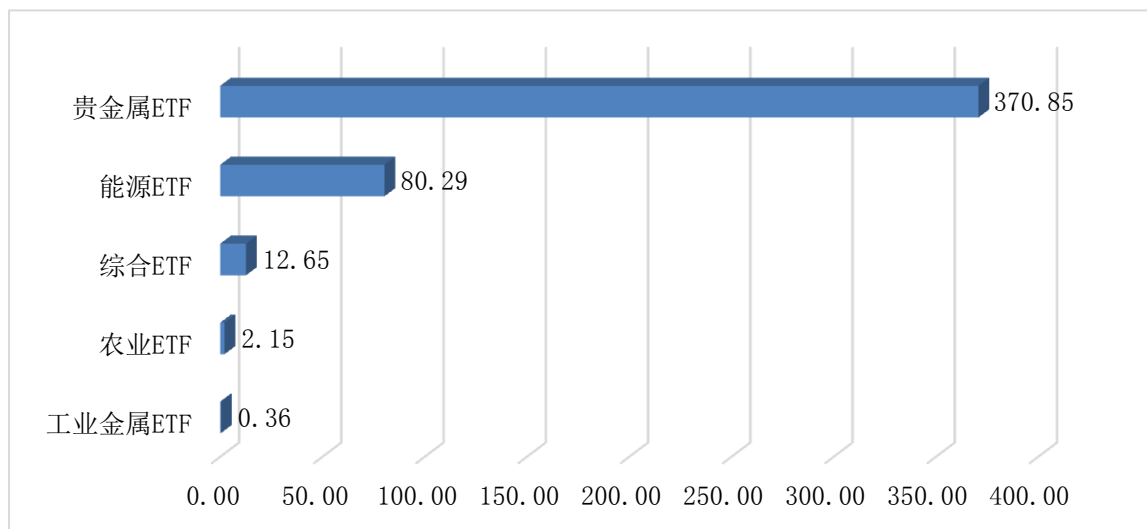
图 6 全球商品 ETF 净流入前十的商品 ETF（规模单位：亿美元）



数据来源：Bloomberg，2020/12/31

从不同产品类型来看，贵金属 ETF 的资金净流入规模最大，为 370.85 亿美元，远超能源 ETF、综合 ETF 等其他类型商品 ETF。

图 7 不同类型商品 ETF 资金流入情况（规模单位：亿美元）



数据来源：Bloomberg，2020/12/31

## （二）发展特点

### 1、贵金属 ETF 在商品 ETF 中占主流地位

商品 ETF 根据跟踪标的的不同可以分为贵金属、工业金属、能源、农产品及综合五大类型。截至 2020 年 12 月底，贵金属 ETF 在商品 ETF 中占绝对主流地位。

产品数量方面，贵金属 ETF 数量最多，为 123 只，数量占比 58.57%，其次为能源 ETF 共 39 只、综合 ETF 共 31 只。农业及工业金属 ETF 数量较少，分别为 15 只及 2 只。

产品规模方面，贵金属 ETF 总规模为 1576.10 亿美元，规模占比高达 87.74%，处于绝对领先地位，工业金属及农业 ETF 规模占比较低，均不到 1%。

表 6 全球商品 ETF 各类型情况（规模单位：亿美元）

类型	数量	规模	数量占比	规模占比
贵金属	123	1576.10	58.57%	87.74%
工业金属	2	1.92	0.95%	0.11%
能源	39	91.56	18.57%	5.10%
农业	15	11.51	7.14%	0.64%
综合	31	115.30	14.76%	6.42%

数据来源：Bloomberg，2020/12/31

### 2、实物支持商品 ETF 数量虽少但是规模大

根据商品 ETF 的实际投资标的，可以将商品 ETF 分为实物支持 ETF 及非实物支持 ETF。截至 2020 年 12 月底，目前实物支持 ETF 仅有 70 只，数量占比仅 1/3，但是总规模为 1540.90 亿美元，规模占比高达 85.78%。支持实物商品 ETF 的基本都为贵金属类，包括金、银、铂金、钯金，非实物支持类商品 ETF 主要集中于工业金属、能源及农业品类。

### 3、杠杆反向商品 ETF 种类较丰富

截至 2020 年 12 月底，杠杆及反向商品 ETF 共 23 只，合计规模 29.45 亿美元。从杠杆情况来看，包括反向 1 倍及正反向 2 倍，其中，单倍反向 7 只，2 倍杠杆反向 11 只，2 倍杠杆正向 6 只。从跟踪资产标的来看，多为贵金属及能源类 ETF 的主流品种，具体包括黄金、原油、天然气、白银及钯金。

总体而言，杠杆反向产品虽然目前产品规模较低，但是数量多且种类较为丰富，预期有较大的发展空间。

表 7 杠杆反向商品 ETF 产品情况

名称	杠杆倍数	杠杆方向	成立日期
BetaPro 原油反转杠杆每日看空 ETF	1 倍	反向	2008/1/16
Yuanta S&P GSCI Crude Oil 1x I	1 倍	反向	2016/9/30
Yuanta S&P GSCI Gold 1x Invers	1 倍	反向	2016/9/30
Samsung KODEX Gold Inverse Fut	1 倍	反向	2017/11/9
Samsung KODEX WTI Crude Oil Fu	1 倍	反向	2017/6/13
KB KBSTAR Palladium Futures In	1 倍	反向	2019/9/24
Horizons BetaPro NYMEX 天然气看多	2 倍	正向	2008/1/16
Horizons BetaPro NYMEX 天然气看多	2 倍	正向	2008/1/16
Horizons BetaPro COMEX 金条看多	2 倍	正向	2008/1/23
Horizons BetaPro COMEX 金条看空	2 倍	反向	2008/1/23
Proshares Ultra 彭博原油	2 倍	正向	2008/11/25
Proshares 两倍做空彭博原油	2 倍	反向	2008/11/25
ProShares 两倍黄金	2 倍	正向	2008/12/3
ProShares 两倍做空白银	2 倍	反向	2008/12/3
ProShares 超短黄金	2 倍	反向	2008/12/3
ProShares 两倍做多白银	2 倍	正向	2008/12/4
BetaPro Silver 2x Daily Bull E	2 倍	正向	2009/6/30
Horizons BetaPro COMEX 白银看空	2 倍	反向	2009/7/6
ProShares 超级彭博天然气 ETF	2 倍	正向	2011/10/6
ProShares 两倍做空彭博天然气 ETF	2 倍	反向	2011/10/6
KIM KINDEX Synth-Gold futures	2 倍	正向	2015/7/28
Yuanta S&P GSCI Gold 2x Levera	2 倍	正向	2017/8/24
CSOP Gold Futures Daily 2X Lev	2 倍	正向	2020/6/5

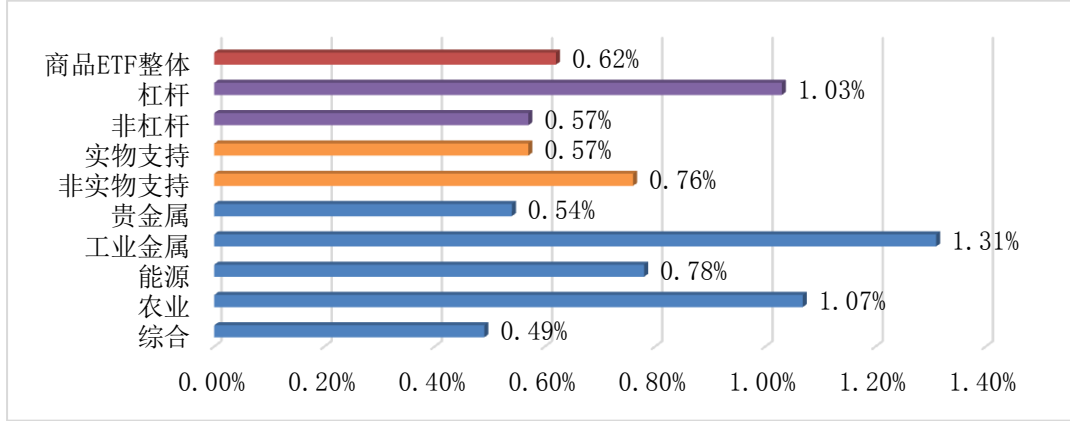
数据来源: Bloomberg, 2020/12/31

#### 4、商品 ETF 平均费率约为 0.62%、不同类别相对有差异

综合来看, 整个商品 ETF 综合费率为 0.62%。从不同类型来看, 运作复杂的基金费率相对较高。杠杆反向商品 ETF 平均费率为 1.03%, 高于非杠杆商品 ETF 的 0.57%。非实物

支持类商品 ETF 的费率为 0.76%，高于实物支持类商品 ETF 的 0.57%。工业金属商品 ETF 的费率最高，达到 1.31%，远高于其他类型的商品 ETF。

图 8 商品 ETF 费率情况



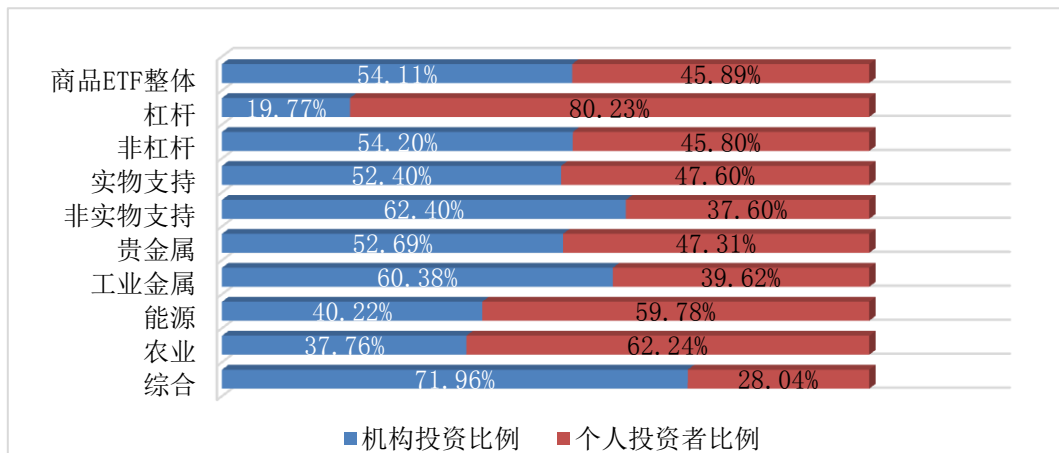
数据来源：Bloomberg，2020/12/31

### 5、商品 ETF 投资者结构较为均衡、不同类别相对有差异

截至 2020 年 12 月 31 日，全球商品 ETF 机构投资者持有份额比例为 54.11%，个人投资者持有比例为 45.89%，持有结构较为均衡。

从不同类型来看，杠杆反向商品 ETF 的个人投资比例最高，达到 80.23%，明显高于非杠杆商品 ETF 的个人投资者比例。实物支持商品 ETF 与非实物支持商品 ETF 的机构投资者比分别为 52.40% 及 62.40%，投资者结构没有显著差异。不同标的资产商品 ETF 中，投资者结构存在较大差异，综合商品 ETF 的机构投资者比例为 71.96%，远高于其他商品 ETF 类型，其中农业 ETF 的机构投资者比例最低，仅为 37.76%。

图 9 商品 ETF 投资者结构



数据来源：Bloomberg，2020/12/31

## 6、商品 ETF 市场交易较为活跃

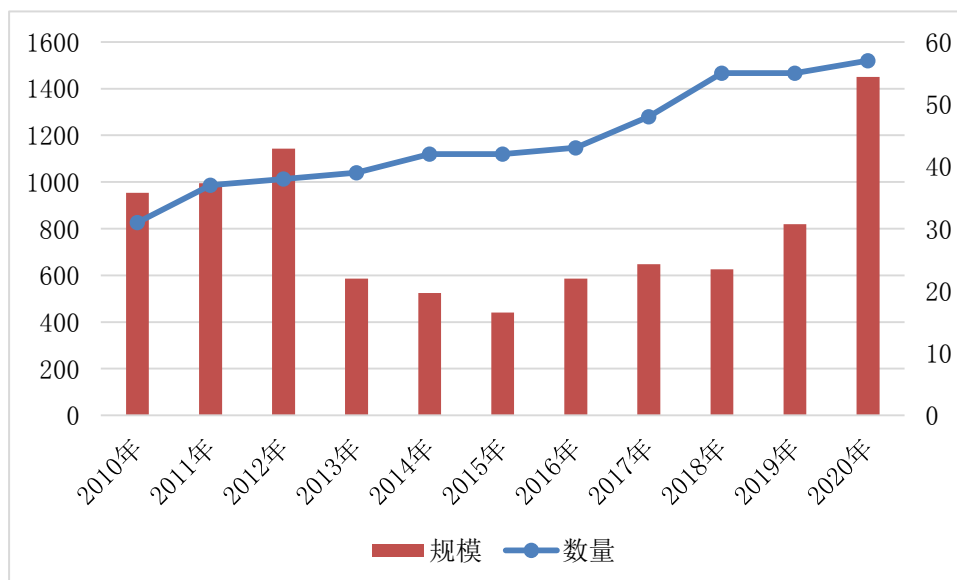
2020 年全球商品 ETF 总交易量超过 1.27 万亿美元，平均每只商品 ETF 的交易量为 60 亿美元，日均交易量为 2400 万美元，总体交易较为活跃。但是，不同产品的交易量差异较为显著，资产规模大的商品 ETF 交易更为活跃，资产规模第一的 SPDR 黄金信托，2020 年交易总量为 5174.91 亿美元，日均交易规模为 20.45 亿美元，远远超越其他基金。

### （三）全球主要商品 ETF 市场概览

#### 1、美国是全球最大的商品 ETF 市场

无论是产品数量和资产规模，美国市场均是全球商品 ETF 最大的市场。截至 2020 年 12 月底，美国商品 ETF 的资产规模为 1450.81 亿美元，占全球商品 ETF 市场份额的 80.76%；美国商品 ETF 产品数量达到 57 只，占全球商品 ETF 数量的 27.14%。

图 10 美国商品 ETF 发展情况（规模单位：亿美元）



数据来源：Bloomberg，2020/12/31

总体来看，美国商品 ETF 商品数量持续增加，但是增速有所放缓。规模受商品价格影响较大，与全球商品 ETF 规模变化趋势基本相同，在 2013 年因黄金价格下跌有较大降幅，至 2015 年出现阶段性负增长，在 2016 年至 2019 年规模基本稳定，并在 2020 年因为全球商品价格上涨规模迅速提升。

根据跟踪标的不同，美国商品 ETF 也可以分为贵金属、工业金属、能源、农产品及综合五大类型。以黄金为代表的贵金属商品 ETF 为美国市场的主要品种，规模占比高达 90.56%，数量占比为 38.60%。

表 8 美国各类商品 ETF 情况（规模单位：亿美元）

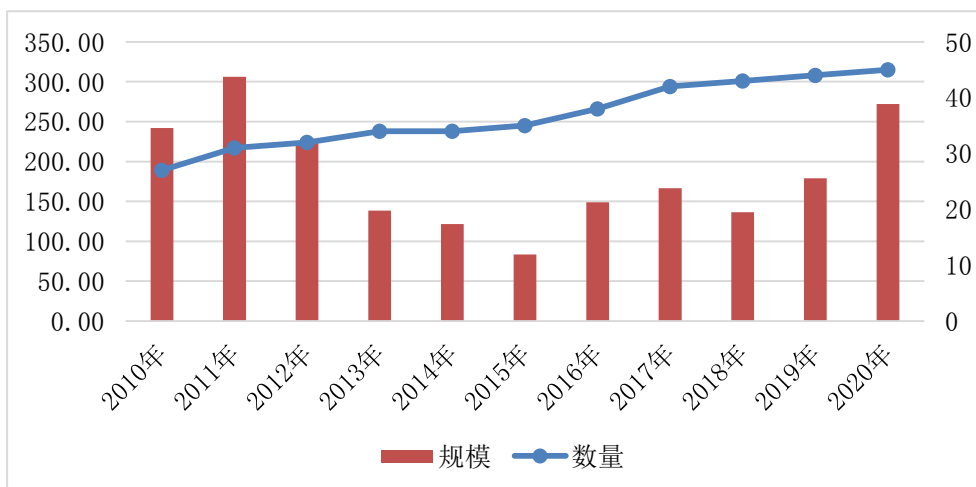
类型	数量	规模	数量占比	规模占比
贵金属	22	1314.30	38.60%	90.59%
工业金属	1	1.74	1.75%	0.12%
能源	14	64.44	24.56%	4.44%
农业	6	9.64	10.53%	0.66%
综合	14	60.69	24.56%	4.18%

数据来源：Bloomberg，2020/12/31

## 2、欧洲 ETF 增速较缓

与美国情况类似，欧洲市场商品 ETF 在 2020 年规模增长，但是增长幅度比美国略低。截至 2020 年 12 月底，欧洲市场商品 ETF 数量为 45 只，与美国相差不大，但是资产规模远低于美国，仅为 272.21 亿美元。欧洲商品 ETF 的资产规模占全球商品 ETF 的比重为 15.15%，数量占比为 21.42%。

图 11 欧洲商品 ETF 发展情况（规模单位：亿美元）



数据来源：Bloomberg，2020/12/31

跟踪标的资产的类型包括贵金属、农业、综合、能源，其中以贵金属类商品 ETF 为主。所在地区主要为爱尔兰、瑞士、卢森堡。

## 3、亚洲商品 ETF 市场表现抢眼

与欧洲市场商品 ETF 增速放缓相比，亚洲市场商品数量及规模实现快速增长，表现尤为抢眼。截至 2020 年底，约计亚洲商品 ETF 总规模为 101.67 亿美元，产品数量为 75 只，产品数量超过美国及欧洲。2020 年，亚洲商品 ETF 的净流入规模为 46.85 亿美元。

从类型来看，投资标的覆盖贵金属、能源、农业及工业金属。其中，以贵金属商品 ETF 为主，产品数量为 55 只，资产规模为 98.96 亿美元。

从地域来看，中国、韩国、印度、日本、香港、台湾的商品 ETF 市场规模较大、产品数量较多。

#### （四）商品 ETF 发行商情况

从全球来看，传统老牌的发行商具有较为明显的优势，市场格局整体呈现龙头相应，规模排名前五的管理人占据超过 85% 的商品 ETF 规模，资金流入量占全球商品 ETF 资金流入量的 75%。

其中，资金规模最大管理人为道富集团旗下的环球投资管理部门（World Gold Trust Services LLC），其所管理的 SPDR 黄金信托为全球最大的商品 ETF，2020 年 12 月底规模为 711.58 亿美元。后面依次为贝莱德（Blackrock）、ZKB（Swisscanto Fund Management Co Ltd）、景顺（Invesco Capital Management LLC）及安本（ETF Securities US LLC）。

从产品数量来看，多数管理人的商品 ETF 数量不多，运作超过 10 只商品 ETF 的管理人仅有贝莱德（Blackrock）、Horizons（Horizons ETFs Management Canada Inc）及景顺（Invesco Capital Management LLC）三家，产品数量分别为 15 只、14 只、13 只。

表 9 全球商品 ETF 资产规模排名前五的发行人情况

管理人	数量	资金规模 (亿美元)	市场份额 占比	资金流入 (亿美元)
World Gold Trust Services LLC	2	751.73	41.86%	178.79
BlackRock	15	521.94	29.06%	138.30
Swisscanto Fund Management Co Ltd	4	136.50	7.60%	5.00
Invesco Capital Management LLC	13	64.97	3.62%	9.99
ETF Securities US LLC	6	60.69	3.38%	19.42

数据来源：Bloomberg，2020/12/31

## 四、我国商品 ETF 及上海金 ETF 发展展望

### （一）我国商品 ETF 具有巨大的发展潜力

商品 ETF 的发展是与其基础市场的发展息息相关。近年来，我国商品市场高速发展。2010-2019 年，我国商品期货成交量已经连续 10 年位居全球期货市场首位，部分商品品种在

国际的影响力逐年提升，定价话语权逐步增强。商品基础市场的发展，为我国商品 ETF 的发展奠定了基础。

我国商品 ETF 目前处于起步阶段，但已表现出了巨大的发展潜力。自 2013 年推出后的短短 8 年时间，规模增长了 57 倍，年化增长率高达 66.03%。经过 8 年的市场培育，投资者对商品 ETF 的运作及风险收益特征逐步了解，预计未来商品 ETF 的发展将上新台阶。

## **（二）我国商品 ETF 的品种将更加丰富**

如上文所述，境内目前已经设立了黄金 ETF、豆粕期货 ETF、有色金属期货 ETF、能源化工期货 ETF 四类品种，但对于综合类商品 ETF、原油 ETF 等境外主流商品 ETF 品种，目前我国并未涉及。

我国目前的商品 ETF 跟踪标的大多数为单一商品价格，缺乏跟踪商品指数的 ETF 品种，未来随着我国商品指数的进一步丰富及影响力的日益增强，这类商品 ETF 的种类和数量也将进一步增加。

此外，对于未来是否能够推出商品杠杆 ETF，也是非常值得市场关注。

## **（三）上海金 ETF 具有广阔发展前景**

“上海金”作为上海黄金交易所推出的战略品种，在大宗商品和金融市场上具有极高的战略价值和投资价值。

截至 2020 年年底，上海金 ETF 推出时间不到半年，整体规模不高，但根据境内外 ETF 产品发展经验，随着市场逐步发展以及投资者渐渐认知，重要标的 ETF 产品具有较大的规模增长潜力。因此，上海金 ETF 具有广阔的发展前景。



专题系列（四）

科创板 50 指数 ETF 运行报告

华夏基金管理有限公司

2020年，新冠疫情、美国总统大选、英国脱欧协议等因素持续扰动市场，冲击全球风险偏好，尤其是2月至3月份经受重创，恐慌情绪急剧上升，全球股市波动加剧。但随之各国央行出台了临时性的政策措施，市场流动性较为宽裕，增量资金驱动下，上半年A股表现可圈可点，尤其是科创、医药、消费等板块受估值提振表现突出，科创50指数最高涨幅超70%。下半年随着经济复苏预期的提升，以及对流动性收紧的担忧，前期涨幅较大的科创、消费等板块遭遇估值调整，复苏主线周期、大金融迎来补涨。截至2020年12月31日，上证综指全年涨幅13.87%，沪深300全年涨幅27.21%，科创50指数涨幅39.30%，显著强于大盘。

## 一、科创板及科创50指数介绍

2020年底科创板总市值达3.5万亿元，融资规模超主板、中小板和创业板三者之和。2019年6月13日科创板正式开板，2019年7月22日首批25家科创板企业挂牌上市，科创板正式运行已近一年半。目前科创板已成为战略新兴企业最为重要的股权融资场所。截至2020年12月31日，已有215家企业在科创板挂牌上市，板块总市值达到3.5万亿，自由流通市值达8528亿元。2020年全年，科创板累计融资3585亿元，科创板已成为A股市场科技类企业融资的重要市场。

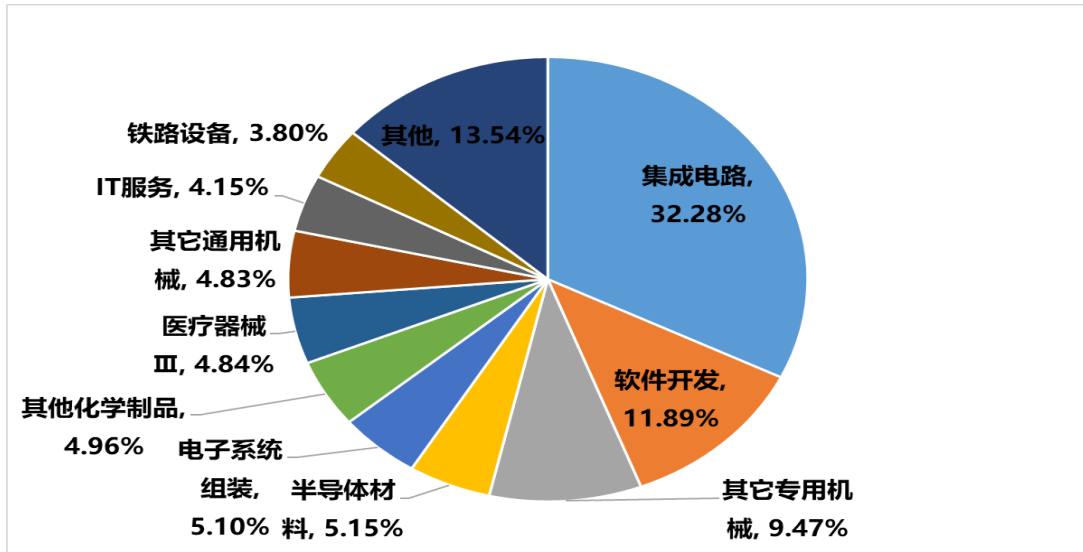
科创50指数（指数代码:000688，指数简称:科创50），选股范围包含在科创板上市的股票及红筹企业发行并在科创板上市的存托凭证，并结合流动性，选取了市值靠前的50只股票。科创50指数是科创板首条指数，有助于反映科创板上市证券的市场表现，进一步丰富投资标的。

表1 科创50指数前十大成分股

代码	简称	权重	总市值 (亿元)	自由流通 市值(亿元)
688981.SH	中芯国际-U	9.19%	2,192	601
688111.SH	金山办公	7.94%	1,895	747
688008.SH	澜起科技	7.84%	936	348
688012.SH	中微公司	7.06%	843	387
688002.SH	睿创微纳	5.17%	494	245
688036.SH	传音控股	5.10%	1,217	232
688396.SH	华润微	4.77%	760	156
688169.SH	石头科技	4.34%	691	169
688126.SH	沪硅产业-U	3.44%	821	158
688099.SH	晶晨股份	3.39%	324	143

数据来源：Wind，时间截至：2020/12/31

图 1 科创 50 指数行业分布



数据来源: Wind, 时间截至: 2020/12/31

科创 50 指数盈利能力突出。2020 年三季度, 科创 50 指数成分股单季度营业收入达 351.1 亿元, 归母净利润达 45.6 亿元, 无论是同比还是环比维度均为正。相较于其他主流指数, 科创 50 指数在营收、归母净利润方面更具优势。

图 2 2020 年第三季度营业收入同比增长

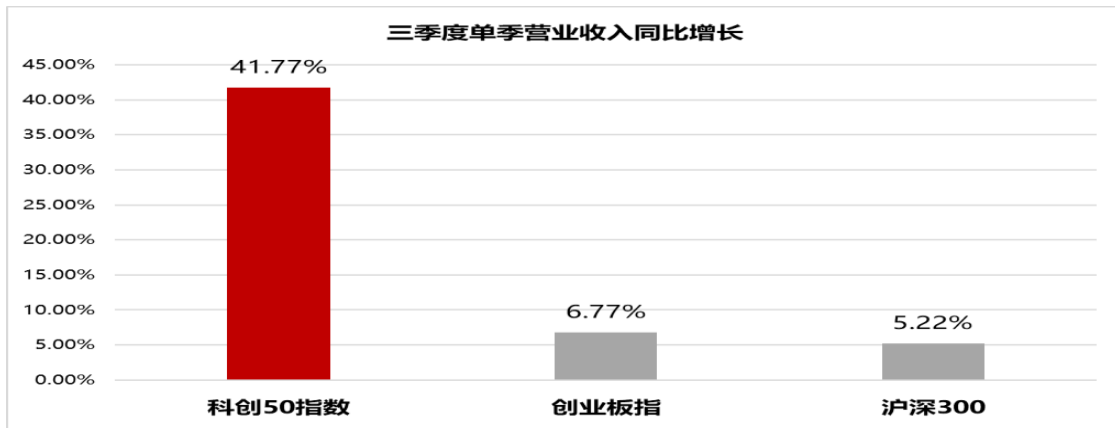
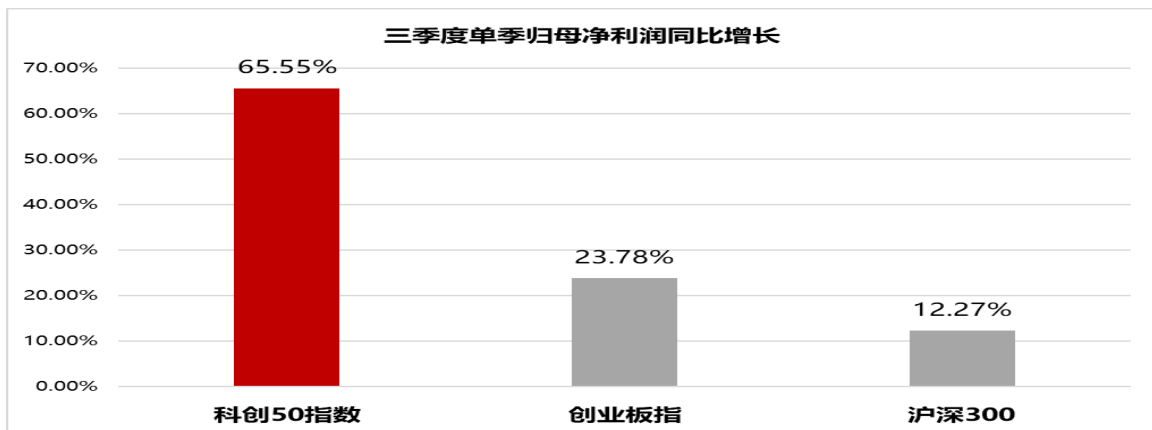
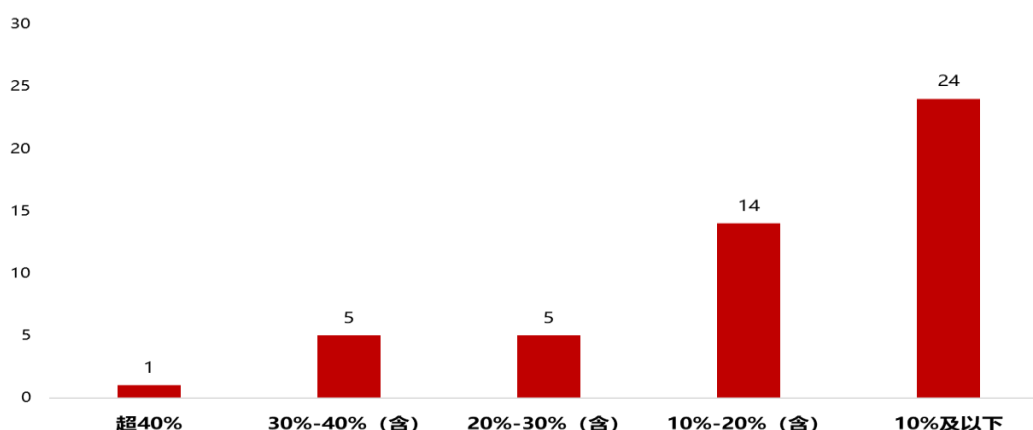


图 3 2020 年第三季度归母净利润同比增长



根据已公布的 2020 年三季报，科创 50 指数成份股研发费用占科创板整体的 39%。拆分科创 50 成份股来看，研发费用占营业收入比例超过 20% 的有 11 家公司，占比达 22%，研发支出占营业收入比例为 10%-20% 的有 14 家公司，占比达 28%。

图 4 科创 50 指数研发费用占比分布



数据来源：Wind、公司定期报告 注：泽璟制药因无收入，无法统计研发费用占比

科创 50 指数精选科创龙头，指数不输个股。2020 年科创 50 指数涨幅为 39.30%，2019 年 12 月 31 日前上市的科创板个股共有 70 只，跑赢同期 42 只科创板个股，指数胜率达 60%。科创 50 指数根据市值和流动性指标，精选科创板 50 只龙头股，无论是从市值、成交额还是盈利能力看，都具有较强的代表性，一定程度上代表了科创板的核心资产，在注册制大背景下，强者恒强趋势或加剧，头部企业投资价值可能越来越凸显，科创 50 指数优势也将更突出。

图 5 2020 年科创 50 指数与科创板个股涨跌幅比较



数据来源：Wind，时间起止：2019/12/31-2020/12/31 注：2019/12/31 之前上市的科创板个股数量为 70 个

## 二、科创板 50 指数 ETF

科创 50ETF 紧密跟踪科创 50 指数，聚焦具有代表性的科创型企业，具备较高的成长性，发展空间比较广阔。2020 年 9 月 22 日，华夏科创 50ETF（588000）、易方达科创板 50ETF（588080）、华泰柏瑞科创板 ETF（588090）和工银瑞信科创 ETF（588050）等首批四只科创 50ETF 正式发行，一天卖爆近 1000 亿元，其中华夏科创 50ETF（588000）认购规模达 450 亿元，按照产品对现金募集上限的要求，首募规模最大的华夏基金比例配售最低，资金的获配比例 11.048%。2020 年 11 月 16 日，华夏、易方达、华泰柏瑞和工银瑞信等 4 家基金公司发行的科创 50 指数 ETF 正式在上交所上市交易。

### （一）科创板 50 指数 ETF 的优点

**指数投资，更省心省力，免去选个股的烦恼。**科创板汇聚了尖端科技各个领域，这些领域个股研究门槛较高，普遍具有技术新、前景不确定、业绩波动大、风险高等特征，市场可比公司较少，传统估值方法可能不适用，定价难度较大，而且注册制下，未来可能个股分化表现会日趋明显，面临优胜劣汰，导致股价波动。指数投资能分散风险，只需把握科创板大方向，看好科创板中长期投资价值，选择相应的指数基金进行配置即可。

**进行分散化投资，分散个股风险。**注册制下，个股表现会越来越分化，单个科创板个股投资风险较高，投资者如果不慎踩雷个股可能会对整个组合净值的产生比较大影响。指数投资的是一揽子股票，分散化投资，对普通投资者来说，通过 ETF 进行指数投资是一种既能把握科创板趋势性机遇，又能降低个股投资风险的投资方式。

**可以实现低成本、高效的方式参与科创板投资。**目前上交所规定科创板开户门槛为投资者证券交易必须要满 2 年以上，且风险测评需要激进型以上，而且其证券账户或资金账户 20 个交易日以上日均资产不低于 50 万元。投资科创 50ETF 的门槛相对较低，1 手 100 份的整数倍起，除此之外，科创 50ETF 管理费低，交易只需佣金，无印花税。

**科创 50 指数每季度调整一次成分股，吐故纳新，优胜劣汰，具有长期投资价值。**科创 50 指数聚焦具有代表性的科创型企业，具备较高的成长性，发展空间比较广阔。虽然股票可能表现不好甚至是退市，但指数是永续存在的，在定期调整中剔除不合格的股票，同时纳入满足条件的新优质股票。科创 50 指数建立了季度定期调整机制，并针对退市、退市风险警示等情况设立临时调整机制。未来随着科创板上市公司的不断增加，科创 50 指数也会逐渐纳入更加多的优质个股，有望进一步提升科创 50 指数的投资价值。

**吸引中长期投资者，改善资本市场投资环境。**ETF 作为可交易指数型投资工具，投资

者囊括了个人和机构两种类别，资金属性既有短期交易型，也有长期配置型。ETF 凭借高透明性、交易便利性、高效率低成本等特点，有望吸引中长期投资者入市，改善资本市场投资环境，促进科创板市场持续稳定健康发展。

**助力打造规范透明的资本市场。**ETF 作为指数基金几乎百分百跟踪指数走势，其组合中的股票构成与跟踪指数的成分相同，且权重也与指数的权重一致。相比其他股票型基金，投资者每天都可通过交易所网站查询 ETF 的持仓构成和 ETF 每日流通份额。规范透明是资本市场发展基石，借助 ETF，有助于打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

## **（二）科创板 50 指数 ETF 运行情况**

### **1、客户基础最好的权益类 ETF 之一**

科创 50ETF 作为投资科创板的低门槛指数工具，使得普通投资者也能分享科创板成长带来的红利。科创 50 相关 ETF 为目前全市场客户基础最好的权益类 ETF 之一。以科创 50ETF 为例，根据已上市 ETF2020 年半年报和科创 50ETF 成立公告数据，四只科创 50ETF 合计认购户数 170 万户，其中科创 50ETF（588000）认购户数近 70 万户，为目前全市场持有客户最多的权益类 ETF。

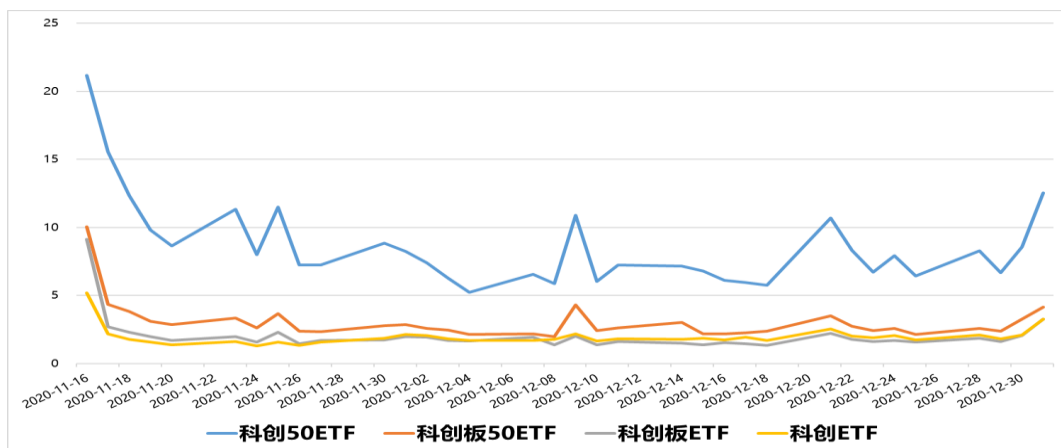
### **2、上市以来规模取得大幅增长**

四只科创 50ETF 按比例配售后合计募集规模 209.7 亿元，截至 2020 年 12 月 31 日四只科创 50ETF 合计规模突破 288 亿元，规模增幅 37.7%，受到市场追捧，同时也反映了大家对科创板中长期的看好。

### **3、二级市场流动性较优**

四只科创 50ETF 自 2020 年 11 月 16 日上市以来，截至 2020 年 12 月 31 日累计成交额 531 亿元，日均成交额 3.9 亿元。其中华夏科创 50ETF（588000）流动性排名靠前，日均成交额达 8.6 亿元，为投资者二级市场买卖提供了较好的流动性基础。

图 6 科创 50ETF 上市以来成交额变化（单位：亿元）



数据来源：Wind，时间起止：2020/11/16-2020/12/31

### 三 科创 50ETF 投资价值

#### （一）配置价值

从中长期组合配置的角度来考虑，科创板的定位、行业分布特点相对比较鲜明，符合经济发展大方向，是未来很长一段时间 A 股重要的投资阵地，并且和其他板块的 A 股宽基指数在风格上形成互补。科创 50ETF 的上市能够从组合配置的角度实现一个多元化的补充，是较优的底层资产。当下通过分批或定投的方式来参与科创 50ETF 的投资，一定程度上在应对可能有的短期波动时也会更加从容。

#### （二）交易价值

从短期交易情况来看，资产价格在短期内会受到市场情绪、资金流、波动率等因素影响，看好科创 50ETF 的投资者，可通过均线趋势、波动率、科创 50ETF 份额流入流出等变化了解市场情绪辅助短期决策，从而捕捉科创 50ETF 的短期机会。

#### （三）融资融券

未来科创 50ETF 满足条件有望纳入融资融券标的，借助两融交易规则，可丰富科创 50ETF 的投资策略，例如在日内低点买入科创 50ETF，盘中高点融券卖出科创 50ETF,完成变相 T+0 交易，锁定收益，当天买入（或融资买入）的 ETF 可直接用于还券。

#### （四）套利策略

针对专业投资还可以通过折溢价套利策略来增强收益，当科创 50ETF 盘中出现溢价的时候，卖出所持有的 ETF 份额同时及时进行申购，从而锁定溢价。相反的，当科创 50ETF 盘中出现折价的时候，赎回持有的 ETF 份额并再实时买入，从而锁定折价，通过 ETF 折溢价套利，实现持有科创 50ETF 的收益增强。

## 附录 1 ETF 行业发展大事记（2020 年）

### 2020 年 1 月 20 日

实现上交所跨市场 ETF 结算模式调整，将沪市跨市场股票 ETF 申购、赎回涉及的深市组合证券的现金替代改为采用多边净额结算，提高了沪市跨市场 ETF 的结算效率。

### 2020 年 4 月 7 日

首只可转债 ETF——博时中证可转债及可交换债券 ETF 在上交所上市交易，首募规模超过 6 亿元。

### 2020 年 4 月 20 日

为提高基金辨识度、便利投资者交易，上交所 PCF 清单 2.1 版本正式启用。对 ETF 申赎清单文件部分字段进行调整，允许分列申购溢价比例与赎回折价比例字段，配合跨沪深港 ETF 产品开发增加港市现金替代标志，并为后续业务发展预留相关字段。

### 2020 年 6 月 12 日

首只专注法国市场的跨境 ETF——华安法国 CAC40ETF 于上交所上市交易。

### 2020 年 7 月 24 日

6 只科创板长期投资基金正式发行，首募总规模 156 亿元。进一步提升科创板投资的聚焦力度，为投资者参与科创板提供有力工具。

### 2020 年 7 月 31 日

为进一步规范管理指数基金的开发上市，便于业务开展，上交所发布《关于就《上海证券交易所指数证券投资基金开发指引（征求意见稿）》公开征求意见的通知》。

### 2020 年 7 月 28 日

首批 4 只以上海金合约（SHAU）为标的的商品 ETF——富国上海金 ETF（7 月 28 日）、广发上海金 ETF（8 月 5 日）、建信上海金 ETF（9 月 7 日）、中银上海金 ETF（9 月 28 日）于上交所上市交易，首募总规模超 15 亿元。

### 2020 年 9 月 4 日

积极推动公募 REITs 产品开发上市，上交所发布《关于就基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关配套业务规则公开征求意见的通知》，内含《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）（征求意见稿）》及配套起草说明、《上海证券交



易所基础设施证券投资基金（REITs）发售业务指引（试行）》及配套起草说明。

**2020年11月16日**

首批 4 只科创板 ETF 于上交所上市交易，首日合计认购规模超千亿，首募总规模达 210 亿元。

## 附录 2 上海证券交易所 ETF 产品指南

类别	基金代码	基金简称	业绩比较基准	2020 年末 基金净值 规模 (亿元)	2020 年 全年成交额 (亿元)
单市场 股票 ETF	510010	治理 ETF	上证 180 公司治理指数收益率	3.20	0.32
	510020	超大 ETF	上证超级大盘指数收益率	1.51	0.90
	510030	价值 ETF	上证 180 价值指数收益率	1.23	1.73
	510050	50ETF	上证 50 指数收益率	565.76	3813.28
	510060	央企 ETF	上证央企 50 指数收益率	1.12	1.18
	510090	责任 ETF	上证社会责任指数收益率	0.86	0.20
	510100	SZ50ETF	上证 50 指数收益率	4.26	39.70
	510110	周期 ETF	上证周期行业 50 指数收益率	0.36	1.23
	510120	非周 ETF	上证非周期行业 100 指数收益率	0.23	0.24
	510130	中盘 ETF	上证中盘指数收益率	2.43	1.28
	510150	消费 ETF	上证消费 80 指数收益率	5.27	34.62
	510160	小康 ETF	中证南方小康产业指数收益率	4.06	2.05
	510170	商品 ETF	上证大宗商品股票指数收益率	1.45	1.56
	510180	180ETF	上证 180 指数收益率	239.05	188.69
	510190	龙头 ETF	上证龙头企业指数收益率	0.77	1.73
	510200	上证券商	上证证券行业指数收益率	1.09	10.84
	510210	综指 ETF	上证综合指数收益率	4.71	46.19
	510220	中小 ETF	上证中小盘指数收益率	0.23	0.98
	510230	金融 ETF	上证 180 金融股指数收益率	49.25	125.07
	510270	国企 ETF	上证国有企业 100 指数收益率	0.15	0.56
	510290	380ETF	上证 380 指数收益率	1.52	3.11
	510410	资源 ETF	上证自然资源指数收益率	3.61	34.39
	510440	500 沪市	中证 500 沪市指数收益率	0.39	0.45

	510600	沪 50ETF	上证 50 指数收益率	2.08	17.16
	510630	消费行业	上证主要消费行业指数收益率	4.02	33.94
	510650	金融行业	上证金融地产行业指数收益率	0.76	5.94
	510660	医药行业	上证医药卫生行业指数收益率	1.18	10.03
	510680	万家 50	上证 50 指数收益率	1.58	4.44
	510690	180 金融	上证 180 金融股指数收益率	0.62	3.65
	510710	上 50ETF	上证 50 指数收益率	7.32	69.44
	510760	上证 ETF	上证综合指数收益率	8.33	30.44
	510800	上证 50	上证 50 指数收益率	4.33	39.39
	510810	上海国企	中证上海国企指数收益率	101.40	33.55
	510850	工银上 50	上证 50 指数收益率	3.07	312.62
	510880	红利 ETF	上证红利指数收益率	91.29	202.58
	510890	红利低波	上证红利低波动指数收益率	2.94	10.83
	588000	科创 50	上证科创板 50 成份指数收益率	124.59	293.22
	588050	科创 ETF	上证科创板 50 成份指数收益率	49.22	66.51
	588080	科创板 50	上证科创板 50 成份指数收益率	65.18	102.48
	588090	科创板	上证科创板 50 成份指数收益率	49.84	68.75
跨市场 股票 ETF	510300	300ETF	沪深 300 指数收益率	457.48	4690.68
	510310	HS300ETF	沪深 300 指数收益率	89.73	489.53
	510330	华夏 300	沪深 300 指数收益率	305.88	1625.62
	510350	工银 300	沪深 300 指数收益率	33.74	169.90
	510360	广发 300	沪深 300 指数收益率	25.94	48.60
	510370	兴业 300	沪深 300 指数收益率	1.25	1.39
	510380	国寿 300	沪深 300 指数收益率	50.08	0.88
	510390	平安 300	沪深 300 指数收益率	22.08	111.35
	510500	500ETF	中证 500 指数收益率	382.37	3318.44
	510510	广发 500	中证 500 指数收益率	34.00	149.10
	510530	工银 500	中证 500 指数收益率	3.22	60.41

510550	方正 500	中证 500 指数收益率	0.24	2.37
510560	国寿 500	中证 500 指数收益率	8.09	0.20
510570	兴业 500	中证 500 指数收益率	1.50	0.98
510580	ZZ500ETF	中证 500 指数收益率	8.99	71.75
510590	平安 500	中证 500 指数收益率	19.49	46.33
512000	券商 ETF	中证全指证券公司指数收益率	229.59	2270.05
512010	医药 ETF	沪深 300 医药卫生指数收益率	22.51	265.37
512040	国信价值	中证国信价值指数收益率	1.91	11.31
512070	非银 ETF	沪深 300 非银行金融指数收益率	34.82	100.36
512090	MSCI 易基	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率(MSCI China A Inclusion RMB Index)收益率	6.52	59.18
512100	1000ETF	中证 1000 指数收益率	5.40	49.92
512120	医药 50	中证细分医药产业主题指数收益率	1.63	13.13
512150	A50ETF	富时中国 A50 指数收益率	0.41	6.00
512160	MSCI 基金	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率	8.51	71.35
512170	医疗 ETF	中证医疗指数收益率	12.82	303.96
512180	建信 MSCI	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率	1.95	12.14
512190	之江凤凰	中证浙江凤凰行动 50 指数收益率	0.63	1.18
512200	地产 ETF	中证全指房地产指数收益率	19.48	133.26
512220	科技 150	中证科技传媒通信 150 指数收益率	4.61	18.69
512260	500 低波	中证 500 行业中性低波动指数收益率	1.57	29.04
512270	300 低波	沪深 300 行业中性低波动指数收益率	0.10	2.80
512280	景顺 MSCI	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率	1.93	20.84
512290	生物医药	中证生物医药指数收益率	41.91	519.05
512310	工业 ETF	中证 500 工业指数收益率	0.36	1.24
512320	工银 MSCI	MSCI 中国 A 股人民币指数收益率	1.47	9.90
512330	信息 ETF	中证 500 信息技术指数收益率	10.51	32.26
512340	原料 ETF	中证 500 原材料指数收益率	0.26	1.24

512350	福建 50	中证福建 50 指数收益率	1.28	1.42
512360	MSCI 国际	MSCI 中国 A 股国际指数收益率(MSCI China A International Index)收益率	1.36	0.80
512380	银华 MSCI	MSCI 中国 A 股人民币指数收益率	3.37	72.51
512390	MSCI 低波	MSCI 中国 A 股低波动指数收益率(MSCI China A International Minimum Volatility Index)收益率	2.95	0.64
512400	有色 ETF	中证申万有色金属指数收益率	44.41	411.12
512480	半导体	中证全指半导体产品与设备指数收益率	105.54	879.16
512500	中证 500	中证 500 指数收益率	54.03	601.28
512510	ETF500	中证 500 指数收益率	5.47	44.16
512520	MSCIETF	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率	7.00	7.70
512530	300 红利	沪深 300 红利指数收益率	1.02	5.77
512550	富时 A50	富时中国 A50 指数收益率	1.22	7.58
512560	中证军工	中证军工指数收益率	1.76	19.79
512570	中证证券	中证全指证券公司指数收益率	0.55	4.94
512580	环保 ETF	中证环保产业指数收益率	22.21	33.79
512590	高股息	中证高股息精选指数收益率	1.29	16.73
512600	主要消费	中证主要消费指数收益率	1.98	5.67
512610	医药卫生	中证医药卫生指数收益率	0.17	1.83
512640	金融地产	中证金融地产指数收益率	0.84	2.04
512650	长三角	中证长三角一体化发展主题指数收益率	19.05	33.29
512660	军工 ETF	中证军工指数收益率	102.59	1046.12
512670	国防 ETF	中证国防指数收益率	8.27	61.18
512680	军工基金	中证军工指数收益率	24.70	43.05
512690	酒 ETF	中证酒指数收益率	26.83	333.68
512700	银行基金	中证银行指数收益率	17.51	26.04
512710	军工龙头	中证军工龙头指数收益率	60.22	338.08

512720	计算机	中证计算机主题指数收益率	13.41	182.38
512730	银行 FUND	中证银行指数收益率	1.55	23.58
512750	基本面 50	中证锐联基本面 50 指数收益率	1.76	30.30
512760	芯片 ETF	中华交易服务半导体芯片行业指数收益率	147.94	2567.35
512770	战略新兴	中国战略新兴产业成份指数收益率(简称:新兴成指)指数收益率	4.28	9.32
512780	京津冀基	中证京津冀协同发展主题指数收益率	0.50	1.57
512800	银行 ETF	中证银行指数收益率	92.31	739.91
512810	军工行业	中证军工指数收益率	1.34	21.73
512820	银行股基	中证银行指数收益率	4.51	19.40
512860	MSCI 中国	MSCI 中国 A 股国际指数收益率(经汇率调整)	0.27	2.11
512870	杭州湾区	中证杭州湾区指数收益率	0.75	2.88
512880	证券 ETF	中证全指证券公司指数收益率	389.05	4717.52
512890	红利 LV	中证红利低波动指数收益率	0.78	6.19
512900	证券基金	中证全指证券公司指数收益率	67.62	165.45
512910	100ETF	中证 100 指数收益率	6.78	49.53
512920	MSCI 新华	MSCI 中国 A 股国际指数收益率	0.64	0.50
512930	AIETF	中证人工智能主题指数收益率	3.56	23.98
512950	央企改革	中证央企结构调整指数收益率	88.79	121.41
512960	央调 ETF	中证央企结构调整指数收益率	99.98	66.66
512970	湾区 ETF	中证粤港澳大湾区发展主题指数收益率	4.38	54.57
512980	传媒 ETF	中证传媒指数收益率	25.15	114.19
512990	MSCIA 股	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率	8.40	60.74
515000	科技 ETF	中证科技龙头指数收益率	85.34	1253.12
515010	华夏证券	中证全指证券公司指数收益率	7.23	14.92
515020	华夏银基	中证银行指数收益率	3.04	6.32
515030	新汽车	中证新能源汽车指数收益率	82.57	862.75

515050	5GETF	中证 5G 通信主题指数收益率	209.65	2721.93
515060	华夏地产	中证全指房地产指数收益率	1.10	7.93
515070	AI 智能	中证人工智能主题指数收益率	14.93	139.74
515080	中证红利	中证红利指数收益率	4.28	25.88
515090	可持续	中证可持续发展 100 指数收益率*95%+银行活期存款利率(税后)*5%	2.95	22.82
515100	红利 100	中证红利低波动 100 指数收益率	1.28	25.79
515110	国企方达	中证国企一带一路指数收益率	12.24	87.63
515120	创新药	中证创新药产业指数收益率	16.65	
515130	HS300E	沪深 300 指数收益率	6.88	18.41
515150	国企富国	中证国企一带一路指数收益率	22.34	90.12
515160	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率(MSCI China A Inclusion RMB Index)	MSCI 中国 A 股国际通指数收益率(MSCI China A Inclusion RMB Index)收益率	12.30	8.97
515180	100 红利	中证红利指数收益率	13.97	48.25
515190	BOCI500	中证 500 指数收益率	1.00	3.02
515200	创新 100	中证研发创新 100 指数收益率	2.95	26.05
515210	钢铁 ETF	中证钢铁指数收益率	2.48	90.85
515220	煤炭 ETF	中证煤炭指数收益率	5.97	126.22
515260	电子 ETF	中证电子 50 指数收益率	24.56	138.34
515280	银行行业	中证银行指数收益率	0.45	9.61
515290	银行 TH	中证银行指数收益率	96.97	17.59
515300	红利 300	沪深 300 红利低波动指数收益率	0.72	11.06
515310	添富 300	沪深 300 指数收益率	1.74	7.17
515330	天弘 300	沪深 300 指数收益率	59.40	56.81
515350	民生 300	沪深 300 指数收益率	2.87	41.29
515360	方正 300	沪深 300 指数收益率	3.02	2.89
515380	泰康 300	沪深 300 指数收益率	72.37	275.87
515390	HS300	沪深 300 指数收益率	5.63	47.22

515450	红利 50	标普中国 A 股大盘红利低波 50 指数收益率	6.93	15.25
515500	长三角 LX	中证长三角领先指数收益率	2.22	4.62
515510	500 成长	中证 500 成长估值指数收益率	0.26	6.19
515520	价值 100	MSCI 中国 A 股质优价值 100 指数收益率	0.91	20.33
515530	泰康 500	中证 500 指数收益率	1.32	10.48
515550	中融 500	中证 500 指数收益率	0.46	1.74
515560	证券 E	中证全指证券公司指数收益率	11.30	102.39
515570	山证红利	中证红利潜力指数收益率	0.54	3.79
515580	中证科技	中证科技 100 指数收益率	8.96	54.46
515590	500ETF W	中证 500 等权重指数收益率	0.57	13.85
515600	央企创新	中证央企创新驱动指数收益率	22.61	65.24
515610	中银 800	中证 800 指数收益率	0.67	5.13
515620	ZZ800	中证 800 指数收益率	0.24	4.89
515630	证保 ETF	中证 800 证券保险指数收益率	2.04	39.19
515650	消费 50	中证消费 50 指数收益率	12.93	98.30
515660	沪深 300E	沪深 300 指数收益率	15.90	4.08
515670	中银 100	中证 100 指数收益率	1.39	4.56
515680	创新央企	中证央企创新驱动指数收益率	31.65	100.78
515690	股息龙头	中证高股息龙头指数收益率	2.36	6.18
515700	新能源车	中证新能源汽车产业指数收益率	47.73	758.07
515750	科技 50	中证科技 50 策略指数收益率	17.53	234.65
515760	浙江国资	中证浙江国资创新发展指数收益率	4.29	11.18
515770	MSCIAET F	MSCI 中国 A 股人民币指数收益率	3.63	68.89
515780	浦银 MSCI	MSCI 中国 A 股人民币指数收益率	3.00	34.15
515790	光伏 ETF	中证光伏产业指数收益率	96.75	161.57
515800	800ETF	中证 800 指数收益率	23.40	129.29



	515810	ZZ800ETF	中证 800 指数收益率	1.03	19.16
	515820	中证 800E	中证 800 指数收益率	1.60	8.80
	515830	工银 800	中证 800 指数收益率	0.44	6.28
	515850	证券 FG	中证全指证券公司指数收益率	1.23	24.29
	515860	科技 100	中证新兴科技 100 策略指数收益率	5.55	54.76
	515870	制造 100	中证先进制造 100 策略指数收益率	0.53	6.17
	515880	通信 ETF	中证全指通信设备指数收益率	27.75	379.98
	515890	博时红利	中证红利指数收益率	0.34	9.46
	515900	央创 ETF	中证央企创新驱动指数收益率	49.32	126.21
	515930	永赢 300	沪深 300 指数收益率	4.94	16.05
	515950	药 ETF	中证医药 50 指数收益率	1.41	15.08
	515960	医药 100	中证医药健康 100 策略指数收益率	1.27	15.99
	515980	人工智能	中证人工智能产业指数收益率	6.05	67.69
	515990	添富国企	中证国企一带一路指数收益率	6.05	32.65
跨境 ETF	510900	H 股 ETF	恒生中国企业指数	99.63	3874.36
	513000	225ETF	日经 225 指数收益率(使用估值汇率折算)	0.66	10.97
	513030	德国 30	德国 DAX 指数(DAX Index)收益率(经汇率调整后的总收益指数收益率)	10.53	85.40
	513050	中概互联	中证海外中国互联网 50 指数	55.41	392.58
	513080	法国 ETF	法国 CAC40 指数收益率(经汇率调整后)	0.53	4.87
	513090	香港证券	中证香港证券投资主题指数收益率(使用估值汇率折算)	9.36	283.34
	513100	纳指 ETF	纳斯达克 100 指数(Nasdaq-100 Index)收益率(经汇率调整后的总收益指数收益率)	16.00	309.26
	513300	纳斯达克	估值汇率调整后的纳斯达克 100 指数收益	5.27	12.85
	513500	标普 500	标普 500 指数(S&P 500 Index(NTR,Net total Return))(经估值汇率调整,以人民币计价)	25.84	242.49
	513520	日经 ETF	日经 225 指数收益率(经汇率调整后)	0.88	36.61

	513600	恒指 ETF	恒生指数(使用估值汇率调整)	2.52	29.35
	513660	恒生通	(人民币/港币汇率*恒生指数)收益率	10.50	25.83
	513680	建信 H 股	恒生中国企业指数收益率(经汇率调整)	0.25	0.75
	513800	东证 ETF	东证指数(Tokyo Stock Price Index, "TOPIX" )(经汇率调整后)	0.60	0.44
	513880	日经 225	日经 225 指数收益率(经汇率调整后)	0.58	12.18
	513900	港股 100	中华交易服务港股通精选 100 指数收益率(经汇率调整)	0.37	8.80
	513990	港股通综	上证港股通指数收益率	0.64	9.43
债券 ETF	511000	长三角债	中债-0-3 年长三角地方政府债指数收益率	0.63	0.06
	511010	国债 ETF	上证 5 年期国债指数收益率	10.40	204.91
	511020	活跃国债	中证 5-10 年期国债活跃券指数收益率*100%	12.30	0.83
	511030	公司债	中债-中高等级公司债利差因子指数收益率	51.77	1.11
	511050	兴业地债	上证 1-5 年期地方政府债指数收益率	4.02	0.03
	511060	5 年地债	上证 5 年期地方政府债指数收益率	5.57	27.88
	511180	上证转债	上证投资级可转债及可交换债券指数收益率	3.16	11.58
	511220	城投 ETF	上证城投债指数收益率	13.89	11.30
	511260	十年国债	上证 10 年期国债指数收益率	9.48	149.13
	511270	10 年地债	上证 10 年期地方政府债指数收益率	8.08	44.38
	511280	中期信用	上证 3-5 年期中高评级可质押信用债指数收益率	0.31	0.26
	511310	十年债	中证 10 年期国债指数收益率	0.30	0.13
	511360	短融 ETF	中证短融指数收益率	1.68	9.87
	511380	转债 ETF	中证可转债及可交换债券指数收益率	10.30	138.10
黄金 ETF	518600	上海金	上海黄金交易所上海金集中定价合约(合约代码:SHAU)午盘基准价格收益率	2.42	24.29
	518660	工银黄金	上海黄金交易所 Au99.99 现货实盘合约收盘价收益率	1.04	37.48

518680	金 ETF	上海黄金交易所上海金集中定价合约(合约代码:SHAU)午盘基准价格收益率	2.44	15.67
518800	黄金基金	上海黄金交易所挂盘交易的 Au99.99 合约	5.92	461.78
518850	黄金 9999	上海黄金交易所黄金现货实盘合约 Au99.99 价格收益率	1.70	17.11
518860	上海金 E	上海黄金交易所上海金集中定价合约(合约代码:SHAU)的午盘基准价的收益率	0.97	1.65
518880	黄金 ETF	国内黄金现货价格收益率	102.81	4123.69
518890	中银黄金	上海黄金交易所上海金集中定价合约(合约代码:SHAU)午盘基准价格收益率	1.33	3.30