

# 2021Q1 中国 ETF 市场盘点回顾

华泰研究

2021 年 4 月 12 日 | 中国内地

深度研究

研究员	林晓明
SAC No. S0570516010001	linxiaoming@htsc.com
SFC No. BPY421	+86-755-82080134
研究员	黄晓彬, PhD
SAC No. S0570516070001	huangxiaobin@htsc.com
SFC No. BQW518	+86-755-23950493
联系人	源洁莹
SAC No. S0570119080125	yuanjieying@htsc.com
	+86-755-82366825

## 一季度新成立 66 只 ETF，总净值规模小幅上涨，市场交易活跃

截至 2021 年 Q1，我国 ETF 市场共有 412 只产品（不含货币型），单季新成立 66 只 ETF，其中股票型 62 只，增量显著。全市场总规模达 8516.40 亿元，较 2020Q4 增加约 29.47 亿元，再创历史新高。ETF 日均成交额 431.25 亿元，交投活跃度有所上升。一季度市场回调，股票型 ETF 表现不佳，债券 ETF 大多录得正收益但总规模持续下降，商品 ETF 表现分化，跨境 ETF 规模涨幅领先。此外，通过对比海内外 Smart Beta ETF 的产品数量、规模、受关注程度，判断当前国内 Smart Beta ETF 的发展仍比较初步，在产品设计、规模增长、投资者教育等方面相较海外仍有较大的进步空间。

## 股票型 ETF 一季度整体业绩表现不佳，新成立行业、主题 ETF 数量多

股票型 ETF 一季度份额增加 601.97 亿份，净值规模为 7486 亿元，相较 2020Q4 小幅下滑 2.75%。2021 年 Q1 市场震荡回调，股票型 ETF 净值表现不佳，平均下跌 3.51%。其中宽基、行业、主题 ETF 净值均呈现不同程度的回撤，策略 ETF 录得正收益。新成立的 62 只股票型 ETF 中，行业、主题分别占 11、46 席，可见行业主题类 ETF 市场热度较高，势头强劲。当前 ETF 市场头部集中度仍然较高，前十五大基金公司的 ETF 总规模占据市场超过 91%。

## 债券型 ETF 规模下降，商品型 ETF 表现分化，跨境型 ETF 规模涨势强劲

一季度债券型 ETF 大多收涨，但总规模持续下降，相较 2020Q4 降幅约 5.00%。商品型 ETF 中，2021 年 Q1 仅能源化工与有色 ETF 表现优秀，区间净值涨幅达 10.44%、8.74%。各类黄金 ETF 仍表现低迷，大多数收益在 -9% 左右。29 只跨境型 ETF 在 2021Q1 均录得正收益，受益于一季度港股的优秀表现，投资于港股的 ETF 产品涨幅可观。特别地，跨境型 ETF 产品总规模较 2020Q4 增加 226.59 亿元，增幅达 63.16%。

## Smart Beta ETF：海外发展成熟，国内产品设计、规模增长空间广阔

海外市场成熟度较高，金融产品的研发和创新都相对领先，对国内产品的设计和布局有较大的指导意义。美国是 Smart Beta ETF 的主要市场，截至 2021 年一季度，美国 Smart Beta ETF 的总规模已达到 13736.01 亿美元，总体发展成熟，产品数量、规模稳步上涨。国内 Smart Beta ETF 规模增长较慢，受关注程度较低。当前多家头部基金公司基金布局，在标的指数、布局产品线等方面集中发力。未来随着公募 FOF、养老型产品等更多长线配置资金入市，以及投资者教育的越发深入，Smart Beta ETF 作为工具型产品有望迎来较大发展。

风险提示：本报告对历史数据进行梳理总结，历史结果不能简单预测未来，规律存在失效风险，投资需谨慎。报告中涉及的具体基金产品不代表任何投资建议，请投资者谨慎、理性地看待。基金过往业绩不预示其未来表现，基金管理人管理的其它基金的业绩并不构成对基金业绩表现的保证。

## 正文目录

<b>整体分析：一季度迎来 ETF 成立热潮，总规模创历史新高</b>	<b>4</b>
一季度新成立 66 只 ETF（其中股票型 62 只），单季增量明显	4
ETF 总体规模小幅增长至 8516.40 亿元，再创历史新高	5
股票 ETF 一季度份额增加 601.97 亿份，债券、商品、跨境 ETF 份额均呈正增长	6
股票、债券 ETF 一季度净值规模略有下降，商品 ETF 小幅增长，跨境 ETF 涨势强劲	7
ETF 规模集中度不断降低，头部效应逐步减弱	8
市场震荡回调，股票、商品型 ETF 净值下跌明显	9
市场交易活跃，各类 ETF 交投升温，总日均成交额达 431 亿元	9
<b>细分类别：跨境 ETF 领涨，股票 ETF 表现不佳，商品 ETF 分化</b>	<b>12</b>
股票 ETF：新成立行业、主题 ETF 数量多，一季度整体业绩表现不佳	12
债券 ETF：规模持续下降，2021 年一季度多为正收益	13
商品型 ETF：化工、有色表现优秀，豆粕、黄金 ETF 均为负收益	13
跨境型 ETF：净值规模涨幅领先，一季度均录得正收益	14
<b>行业格局概览：华夏规模稳居第一，头部集中度略有减弱</b>	<b>15</b>
<b>Smart Beta ETF：国内发展空间广阔的工具型 ETF</b>	<b>17</b>
海外 Smart Beta ETF：发展成熟，热度提升，产品数量、规模稳步上涨	17
国内 Smart Beta ETF：头部基金公司积极探索，有望迎来较大发展空间	20
风险提示	23

## 图表目录

图表 1：2017-2021 年每季度新成立 ETF 数量（单位：只）	4
图表 2：各类型 ETF 各季度存量统计（单位：只）	4
图表 3：各类型 ETF 数量 2021Q1 存量比例	5
图表 4：各类型 ETF 数量 2021Q1 增量（单位：只）	5
图表 5：2020Q1 至 2021Q1 全市场 ETF 份额变化（单位：亿份）	5
图表 6：2020Q1 至 2021Q1 全市场 ETF 净值规模变化（单位：亿元）	5
图表 7：各类型 ETF 份额占比（截至 2021 年 3 月 31 日）	6
图表 8：股票型 ETF 份额变化（单位：亿份）	6
图表 9：债券型 ETF 份额变化（单位：亿份）	6
图表 10：商品型 ETF 份额变化（单位：亿份）	6
图表 11：跨境型 ETF 份额变化（单位：亿份）	6
图表 12：各类型 ETF 存量规模占比（截至 2021 年 3 月 31 日）	7
图表 13：股票型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）	7
图表 14：债券型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）	7
图表 15：商品型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）	7
图表 16：跨境型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）	7
图表 17：规模在 100 亿元以上的 ETF 在全市场的规模占比	8

图表 18: 规模排名前十股票型 ETF .....	8
图表 19: 规模排名前十债券型 ETF .....	8
图表 20: 规模排名前十商品型 ETF .....	9
图表 21: 规模排名前十跨境型 ETF .....	9
图表 22: 近四个季度各类型 ETF 净值涨跌幅 (单位: %) .....	9
图表 23: 我国上市 ETF (不含货币 ETF) 各季度日均成交额变化 (单位: 亿元) .....	10
图表 24: 各类型 ETF 近五个季度日均成交额变化 (单位: 亿元) .....	10
图表 25: 各类型 ETF 近五个季度日均换手率变化 (单位: %) .....	10
图表 26: 2021 年一季度日均成交额前十 ETF .....	11
图表 27: 2021 年一季度日均换手率前十 ETF .....	11
图表 28: 每年新成立的股票型 ETF (单位: 只) .....	12
图表 29: 股票型 ETF 数量 (单位: 只) .....	12
图表 30: 股票型 ETF 各类型规模 (单位: 亿元) .....	12
图表 31: 2021 年一季度各类股票型 ETF 平均涨跌幅 (单位: %) .....	13
图表 32: 2021Q1 净值涨幅前十的股票型 ETF .....	13
图表 33: 2021Q1 净值涨幅前十的债券型 ETF .....	13
图表 34: 2021Q1 净值涨幅前十的商品型 ETF .....	14
图表 35: 2021Q1 净值涨幅前十的跨境型 ETF .....	14
图表 36: ETF 数量不少于 15 只的基金公司 (单位: 只) .....	15
图表 37: ETF 数量不少于 15 只的基金公司产品数量 (单位: 只) .....	15
图表 38: ETF 存量规模前五的基金公司 .....	16
图表 39: 主流 Smart Beta 策略使用的因子 .....	17
图表 40: 投资者对 Smart Beta 产品的态度转变 .....	18
图表 41: 机构投资者采用 Smart Beta 的目的 .....	18
图表 42: 调研显示投资者对于各类型 Smart Beta 策略的青睐程度 .....	19
图表 43: 美国已发行 Smart Beta ETF 数量 (单位: 只) .....	19
图表 44: 美国前十大公司管理规模 (亿美元) .....	20
图表 45: 美国规模排名前十 Smart Beta ETF .....	20
图表 46: 国内 Smart Beta ETF 策略类型 .....	21
图表 47: 国内规模排名前十的 Smart Beta ETF .....	21
图表 48: 上证红利指数样本选取方法 .....	22
图表 49: 创业板动量成长指数样本选取方法 .....	22
图表 50: 创业板低波蓝筹指数样本选取方法 .....	22
图表 51: 嘉实基金 Smart Beta ETF .....	23

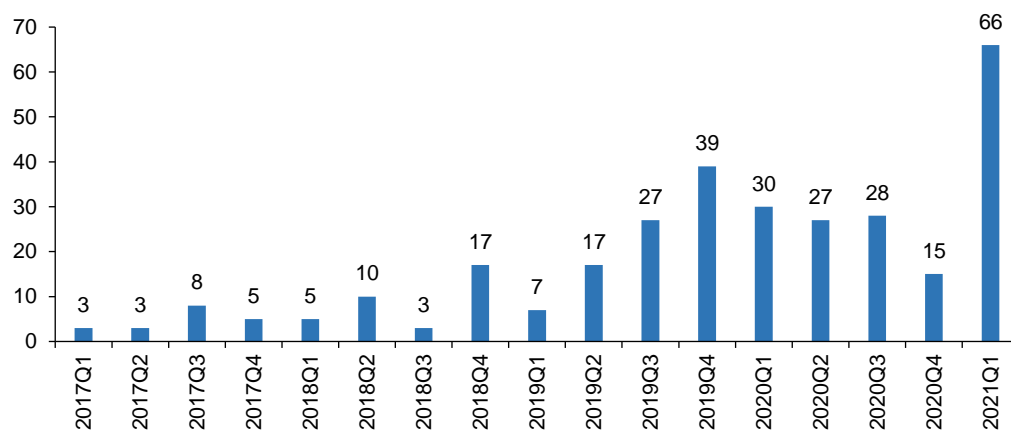
## 整体分析：一季度迎来 ETF 成立热潮，总规模创历史新高

### 一季度新成立 66 只 ETF（其中股票型 62 只），单季增量明显

据 Wind 数据统计,截至 2021 年 3 月 31 日,我国交易型开放式指数证券投资基金(Exchange Traded Fund, 简称 ETF) 已成立 412 只(不包含货币型)。2021 年 Q1 新成立的 ETF 数量为 66 只(其中股票型有 62 只,跨境型 4 只),单季度新成立数量位居 2017 年以来首位,显著高于过往各季度的 ETF 成立数量。需要指出,本报告对于 ETF 数量及规模的统计均以 2021 年 4 月 4 日 Wind 提供的数据为基准,暂停申购赎回的产品均不纳入统计,部分产品数据披露略有滞后,实际市场情况或略有偏差。

2019 年至今,新成立 ETF 共 256 只,占当前 ETF 存量的 62.14%,成立数量明显多于 2018 年及以前。整体而言,2021Q1 ETF 新成立数量显著增加,ETF 市场迎来了新一轮产品热潮。

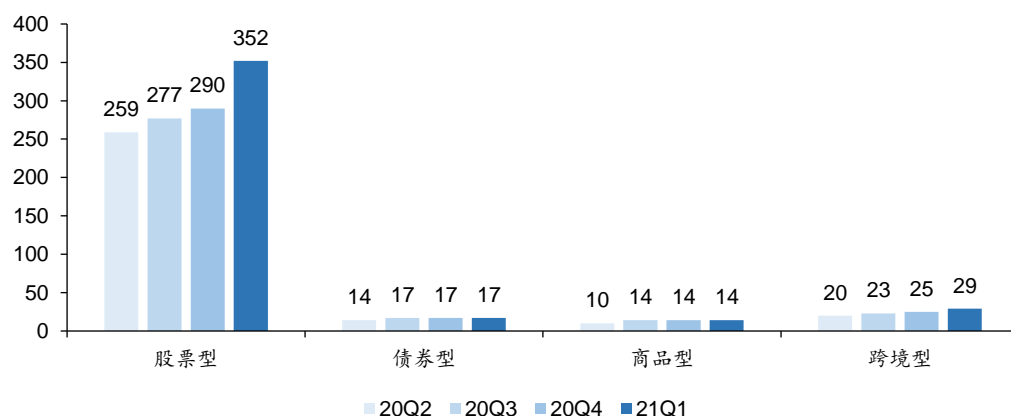
图表1: 2017-2021 年每季度新成立 ETF 数量(单位:只)



资料来源: Wind, 华泰研究

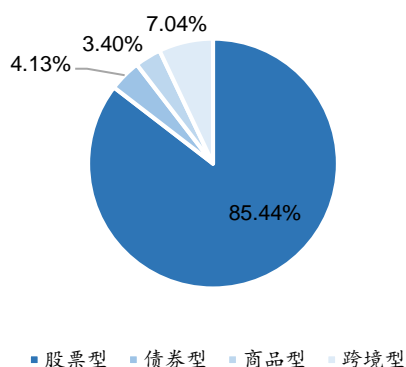
从各类型 ETF 在 2021 年一季度末的存量与增量两方面来看,股票型 ETF 作为 ETF 市场主角的地位难以撼动。截至 3 月末,我国已成立股票型 ETF 为 352 只,较上一季度末增加 62 只,单季度新成立的股票型 ETF 数量显著增加;债券型 ETF 与商品型 ETF 已连续两个季度末有新产品,当前存量分别为 17 只、14 只;现存有跨境 ETF 29 只,2021Q1 新发 4 只,较 2020Q4 增加 2 只。特别地,股票型 ETF 数量存量占比为 85.44%,2021 第一季度增量占比 93.94%。

图表2: 各类型 ETF 各季度存量统计(单位:只)



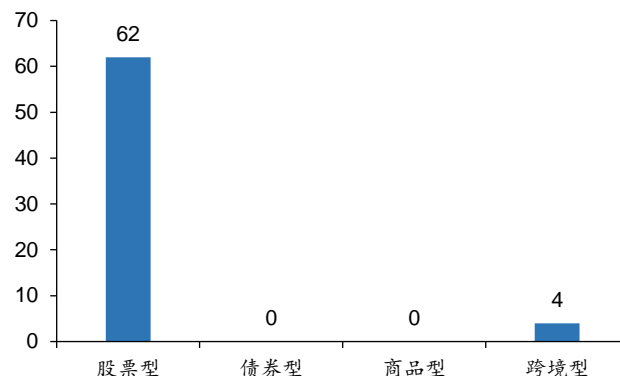
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3：各类型ETF数量2021Q1存量比例



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：各类型ETF数量2021Q1增量（单位：只）

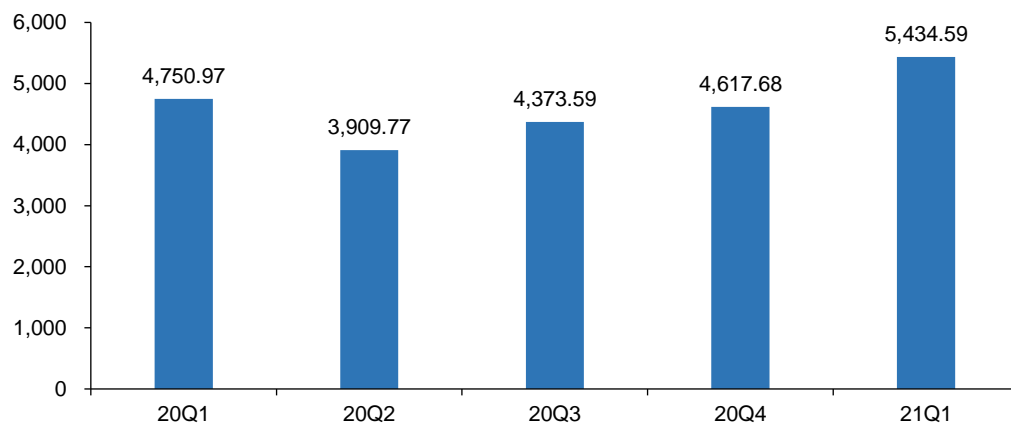


资料来源：Wind，华泰研究

### ETF 总体规模小幅增长至 8516.40 亿元，再创历史新高

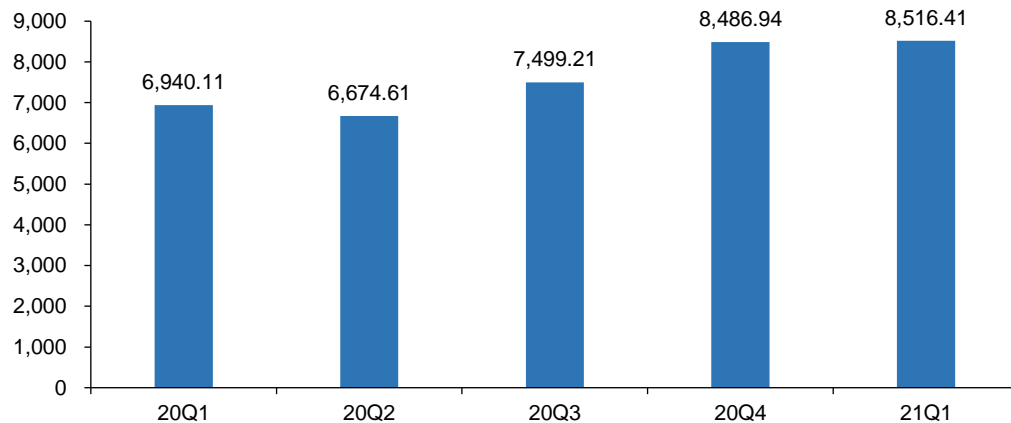
根据 Wind 数据，截至 2021 年 3 月 31 日，我国已成立 ETF 规模达 8516.40 亿元（不含货币型），较 2020Q4 增加约 29.47 亿元。今年以来，全市场 ETF 份额与规模同步增加。总份额从 2020 年四季度末的 4617.68 亿份上升至 5434.59 亿份，环比增幅 17.69%；总规模 8516.40 亿元再创历史新高，较 2020 年末小幅上涨 0.35%。

图表5：2020Q1 至 2021Q1 全市场 ETF 份额变化（单位：亿份）



资料来源：Wind，华泰研究

图表6：2020Q1 至 2021Q1 全市场 ETF 净值规模变化（单位：亿元）

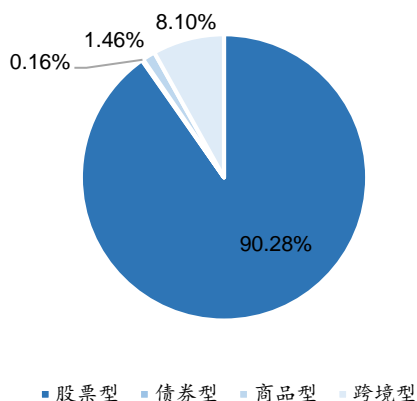


资料来源：Wind，华泰研究

### 股票 ETF 一季度份额增加 601.97 亿份，债券、商品、跨境 ETF 份额均呈正增长

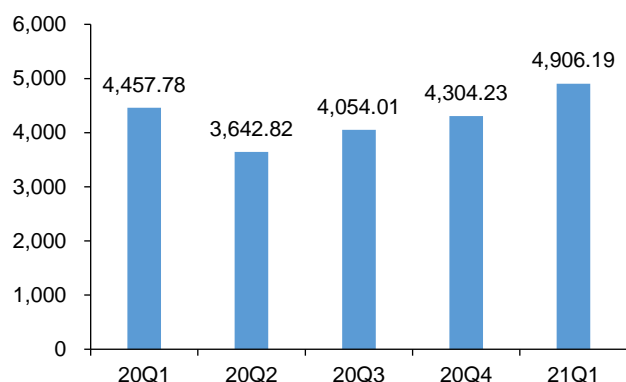
2021 年一季度各类型 ETF 的份额都实现了明显上涨。其中股票型 ETF 份额最大，占全部 ETF 份额的 90.28%。从各类型 ETF 的份额变化情况看，自 2020 年 Q3 起，股票型 ETF 实现连续三个季度的正增长，其中 2021Q1 增长 601.97 亿份，增幅为 13.99%；债券型 ETF 份额由去年四季度的 4.62 亿份增长至 8.51 亿份，增幅达 81.26%；商品型 ETF 份额增量 13.58 亿份，增幅 20.62%；跨境 ETF 在 2021 年一季度实现了 197.47 亿份的强劲增长，增幅高达 81.29%。

图表7： 各类型 ETF 份额占比（截至 2021 年 3 月 31 日）



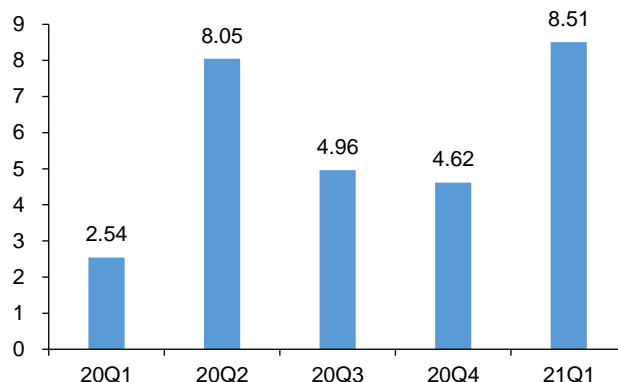
资料来源：Wind，华泰研究

图表8： 股票型 ETF 份额变化（单位：亿份）



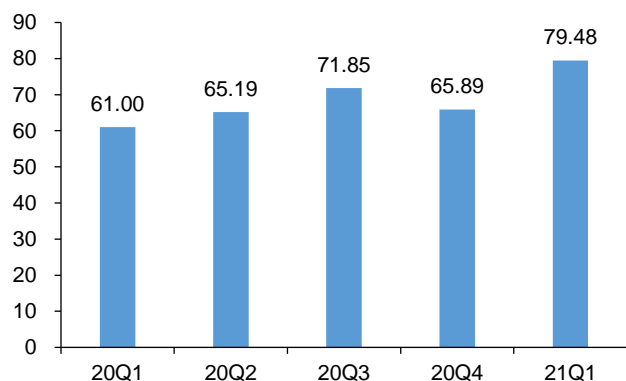
资料来源：Wind，华泰研究

图表9： 债券型 ETF 份额变化（单位：亿份）



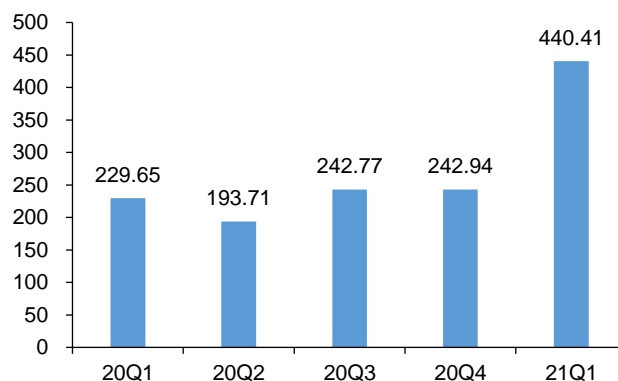
资料来源：Wind，华泰研究

图表10： 商品型 ETF 份额变化（单位：亿份）



资料来源：Wind，华泰研究

图表11： 跨境型 ETF 份额变化（单位：亿份）



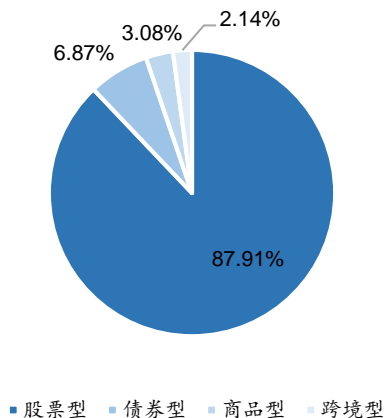
资料来源：Wind，华泰研究



### 股票、债券 ETF 一季度净值规模略有下降，商品 ETF 小幅增长，跨境 ETF 涨势强劲

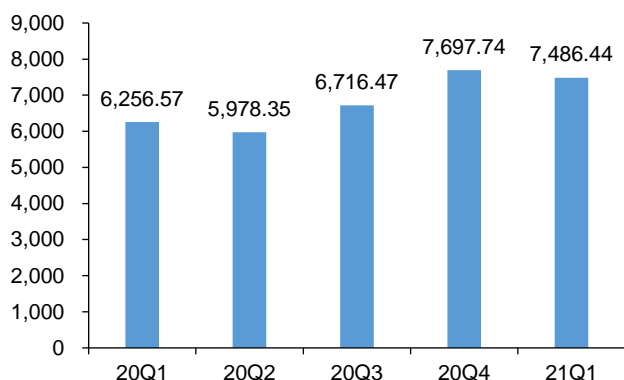
截至 2021 年一季度末，我国已成立 ETF 总规模达 8516.41 亿元，较上一季度增长 0.35%。股票型 ETF 仍是市场主角，存量规模占比达 87.91%。虽然股票型、债券型 ETF 总份额有所上升，但由于单位净值下跌，总规模略有下降，降幅分别为 2.75%、5.00%。2021Q1 新成立 4 只跨境型 ETF，跨境型 ETF 产品总规模较 2020Q4 增加 226.59 亿元，增幅达 63.16%。商品型 ETF 规模保持相对稳定，单季度规模涨幅为 9.97%。

图表12：各类型 ETF 存量规模占比（截至 2021 年 3 月 31 日）



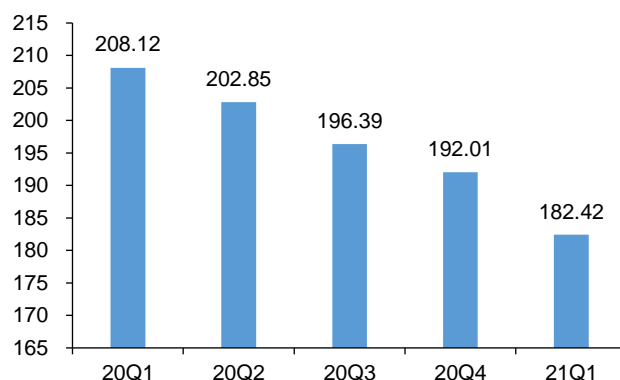
资料来源：Wind，华泰研究

图表13：股票型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）



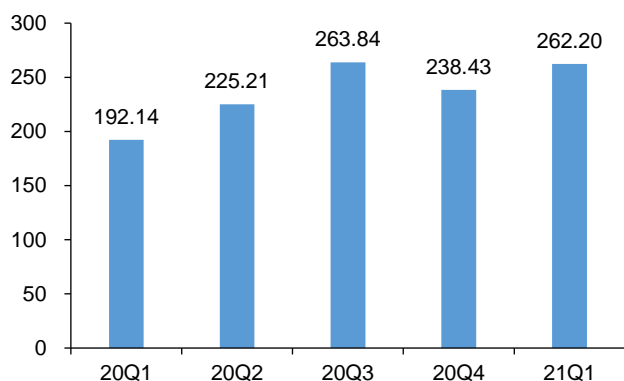
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：债券型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）



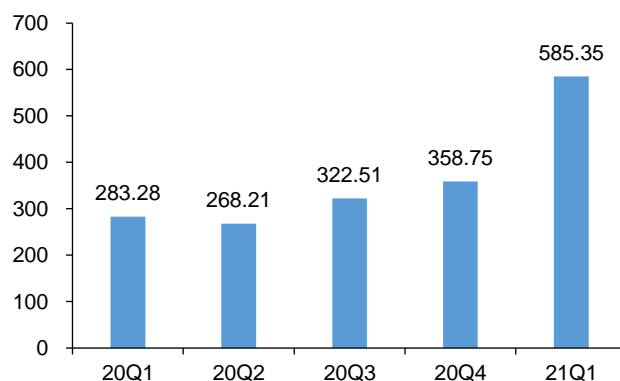
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：商品型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰研究

图表16：跨境型 ETF 存量规模变化（单位：亿元）

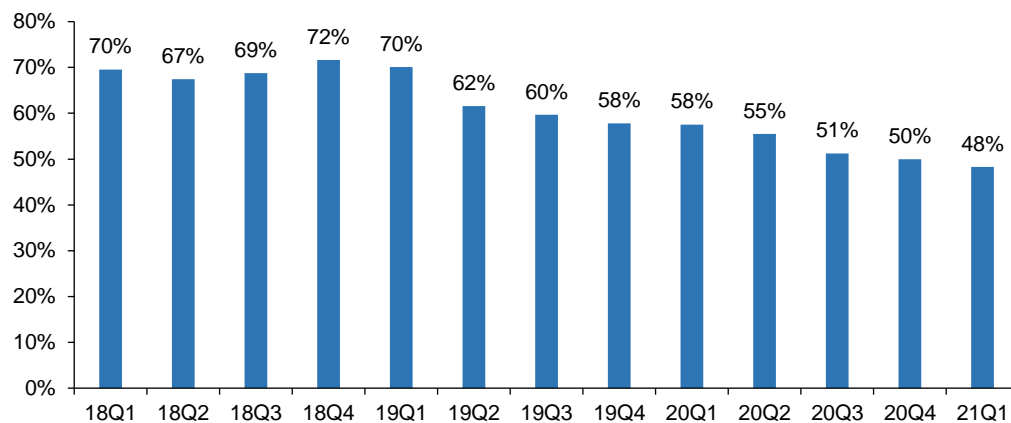


资料来源：Wind，华泰研究

### ETF 规模集中度不断降低，头部效应逐步减弱

根据 Wind 数据，截至 2021 年第一季度末，规模在 100 亿元以上的 ETF 数量为 19 只，数量仅占已成立非货币型 ETF 总数的 4.61%，但总规模占比高达 48.27%。统计发现 2018 年四季度以来，这一规模占比从 71.65% 逐步缩减至 48.27%，减弱趋势明显，体现出 ETF 产品虽然规模集中度持续维持在较高水平，但头部效应逐渐削弱，竞争趋于激烈。

图表17： 规模在 100 亿元以上的 ETF 在全市场的规模占比



资料来源：Wind，华泰研究

截至 2021 年一季度末，各类型 ETF 规模排名前十的产品如下：

图表18： 规模排名前十股票型 ETF

排名	证券代码	证券简称	基金全称	基金规模 (亿元)	基金管理人
1	510050.SH	50ETF	上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	443.82	华夏基金管理有限公司
2	510300.SH	300ETF	华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	410.49	华泰柏瑞基金管理有限公司
3	510500.SH	500ETF	中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	377.62	南方基金管理股份有限公司
4	512880.SH	证券 ETF	国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	348.33	国泰基金管理有限公司
5	510330.SH	华夏 300	华夏沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	258.85	华夏基金管理有限公司
6	512000.SH	券商 ETF	华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	243.84	华宝基金管理有限公司
7	510180.SH	180ETF	上证 180 交易型开放式指数证券投资基金	232.14	华安基金管理有限公司
8	159919.SZ	300ETF	嘉实沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	215.78	嘉实基金管理有限公司
9	159995.SZ	芯片 ETF	华夏国证半导体芯片交易型开放式指数证券投资基金	205.45	华夏基金管理有限公司
10	515050.SH	5GETF	华夏中证 5G 通信主题交易型开放式指数证券投资基金	185.07	华夏基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究

图表19： 规模排名前十债券型 ETF

排名	证券代码	证券简称	基金全称	基金规模 (亿元)	基金管理人
1	511030.SH	公司债	平安中债-中高等级公司债利差因子交易型开放式指数证券投资基金	52.17	平安基金管理有限公司
2	159972.SZ	5 年地债	鹏华中证 5 年期地方政府债交易型开放式指数证券投资基金	34.64	鹏华基金管理有限公司
3	159816.SZ	0-4 地债	鹏华中证 0-4 年期地方政府债交易型开放式指数证券投资基金	21.52	鹏华基金管理有限公司
4	511220.SH	城投 ETF	上证城投债交易型开放式指数证券投资基金	13.34	海富通基金管理有限公司
5	511020.SH	活跃国债	平安中证 5-10 年期国债活跃券交易型开放式指数证券投资基金	11.74	平安基金管理有限公司
6	511010.SH	国债 ETF	上证 5 年期国债交易型开放式指数证券投资基金	9.98	国泰基金管理有限公司
7	511260.SH	十年国债	上证 10 年期国债交易型开放式指数证券投资基金	8.53	国泰基金管理有限公司
8	511270.SH	10 年地债	上证 10 年期地方政府债交易型开放式指数证券投资基金	8.02	海富通基金管理有限公司
9	511380.SH	转债 ETF	博时中证可转债及可交换债券交易型开放式指数证券投资基金	7.28	博时基金管理有限公司
10	511060.SH	5 年地债	海富通上证 5 年期地方政府债交易型开放式指数证券投资基金	5.57	海富通基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究



图表20: 规模排名前十商品型ETF

排名	证券代码	证券简称	基金全称	基金规模(亿元)	基金管理人
1	518880.SH	黄金ETF	华安易富黄金交易型开放式证券投资基金	113.84	华安基金管理有限公司
2	159937.SZ	博时黄金	博时黄金交易型开放式证券投资基金	84.11	博时基金管理有限公司
3	159934.SZ	黄金ETF	易方达黄金交易型开放式证券投资基金	42.64	易方达基金管理有限公司
4	518800.SH	黄金基金	国泰黄金交易型开放式证券投资基金	5.23	国泰基金管理有限公司
5	159980.SZ	有色ETF	大成有色金属期货交易型开放式指数证券投资基金	3.49	大成基金管理有限公司
6	159985.SZ	豆粕ETF	华夏饲料豆粕期货交易型开放式证券投资基金	2.38	华夏基金管理有限公司
7	159981.SZ	能源化工	建信易盛郑商所能源化工期货交易型开放式指数证券投资基金	2.25	建信基金管理有限责任公司
8	518600.SH	上海金	广发上海金交易型开放式证券投资基金	1.88	广发基金管理有限公司
9	518680.SH	金ETF	富国上海金交易型开放式证券投资基金	1.55	富国基金管理有限公司
10	518850.SH	黄金9999	华夏黄金交易型开放式证券投资基金	1.51	华夏基金管理有限公司

资料来源: Wind, 华泰研究

图表21: 规模排名前十跨境型ETF

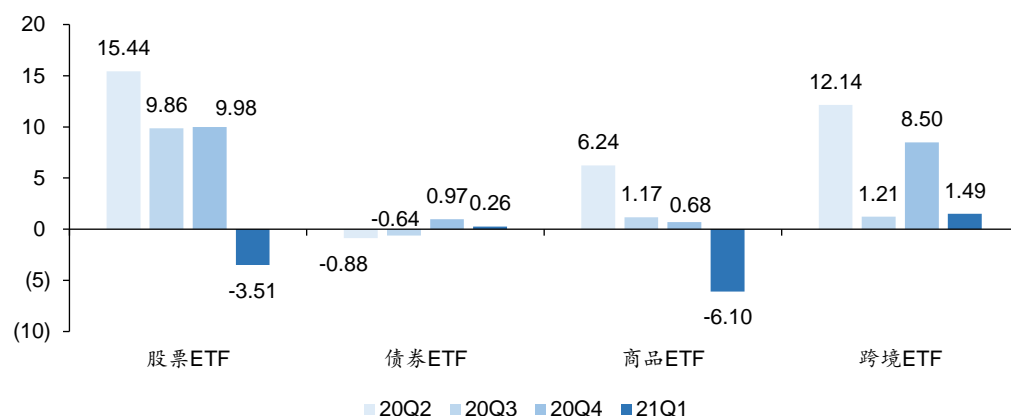
排名	证券代码	证券简称	基金全称	基金规模(亿元)	基金管理人
1	159920.SZ	恒生ETF	恒生交易型开放式指数证券投资基金	126.61	华夏基金管理有限公司
2	510900.SH	H股ETF	易方达恒生中国企业交易型开放式指数证券投资基金	102.81	易方达基金管理有限公司
3	513050.SH	中概互联	易方达中证海外中国互联网50交易型开放式指数证券投资基金	83.32	易方达基金管理有限公司
4	513330.SH	恒生互联	华夏恒生互联网科技业交易型开放式指数证券投资基金(QDII)	70.48	华夏基金管理有限公司
5	513550.SH	港股通50	华泰柏瑞中证港股通50交易型开放式指数证券投资基金	67.94	华泰柏瑞基金管理有限公司
6	513500.SH	标普500	博时标普500交易型开放式指数证券投资基金	27.26	博时基金管理有限公司
7	513660.SH	恒生通	华夏沪港恒生交易型开放式指数证券投资基金	17.48	华夏基金管理有限公司
8	513100.SH	纳指ETF	纳斯达克100交易型开放式指数证券投资基金	16.68	国泰基金管理有限公司
9	513090.SH	香港证券	易方达中证香港证券投资主题交易型开放式指数证券投资基金	10.82	易方达基金管理有限公司
10	159850.SZ	H股50	华夏恒生中国企业交易型开放式指数证券投资基金(QDII)	9.37	华夏基金管理有限公司

资料来源: Wind, 华泰研究

## 市场震荡回调, 股票、商品型ETF净值下跌明显

2021年一季度市场震荡回调, 股票型、商品型ETF净值明显下跌, 债券型、跨境型ETF小幅上涨。股票型ETF去年二、三、四季度均实现较高正收益, 今年一季度平均净值跌幅为3.51%。商品型ETF跌幅相对较大, 今年一季度平均下跌6.10%。债券型ETF实现0.26%的正收益, 跨境型ETF表现相对较优, 平均上涨1.49%。

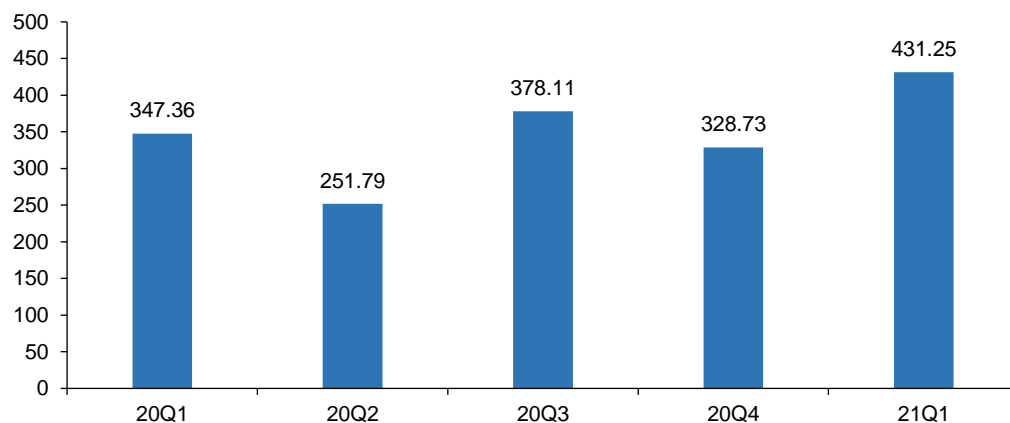
图表22: 近四个季度各类型ETF净值涨跌幅(单位: %)



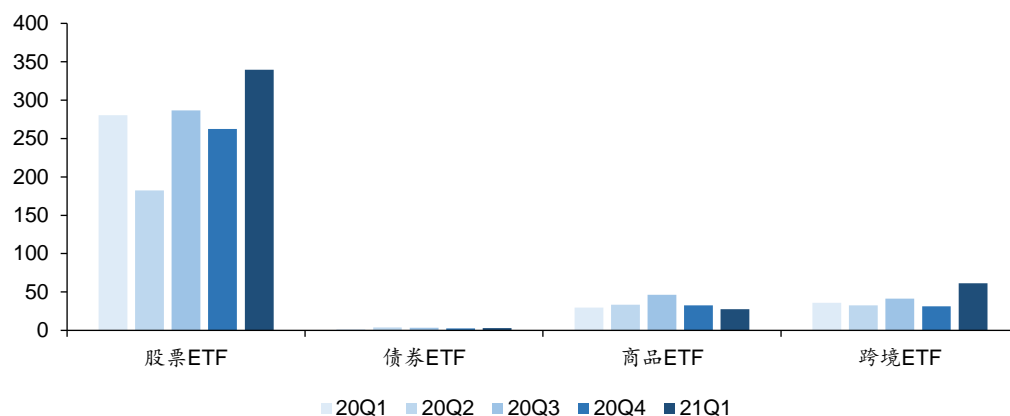
资料来源: Wind, 华泰研究

## 市场交易活跃, 各类ETF交投升温, 总日均成交额达431亿元

从日均成交额来看, 2021年一季度的ETF日均成交额为431.25亿元, 环比增长31%, 同比增加24.15%, 创历史新高。其中股票型ETF的日均成交额为339.55亿元, 占ETF整体日均成交额的78.74%; 债券型ETF日均成交额为2.82亿元, 较2020Q4有所提升; 商品型ETF日均成交额由32.67亿元降至27.55亿元, 环比减少16%; 跨境ETF日均成交额接近翻倍, 由2020四季度的31.33亿元提升至61.32亿元。

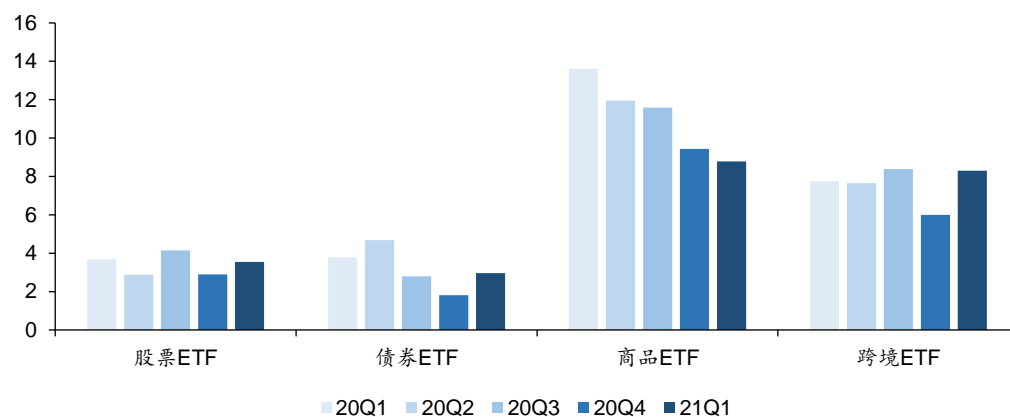
**图表23： 我国上市 ETF（不含货币 ETF）各季度日均成交额变化（单位：亿元）**

资料来源：Wind，华泰研究

**图表24： 各类型 ETF 近五个季度日均成交额变化（单位：亿元）**

资料来源：Wind，华泰研究

从日均换手率来看,除商品外,其余三个类型 ETF 在 2021 年一季度的日均换手率相较 2020 年四季度均有所提升,反映 ETF 市场的交投趋于活跃:股票型 ETF 的平均日均换手率由 2020 年四季度的 2.90% 增加至 3.55%,债券型 ETF 日均换手率由 1.81% 升至 2.97%,跨境 ETF 日均换手率由 6.00% 升至 8.30%,反观商品 ETF 近五个季度的日均换手率,逐季度递减,一定程度上说明商品类型产品交投降温。

**图表25： 各类型 ETF 近五个季度日均换手率变化（单位：%）**

资料来源：Wind，华泰研究

图表26： 2021 年一季度日均成交额前十 ETF

排名	证券代码	基金简称	区间日均成交额（亿元）	基金类型	基金管理人
1	510300.SH	300ETF	28.18	股票型	华泰柏瑞基金管理有限公司
2	512880.SH	证券 ETF	23.35	股票型	国泰基金管理有限公司
3	510050.SH	50ETF	21.58	股票型	华夏基金管理有限公司
4	159949.SZ	创业板 50	14.59	股票型	华安基金管理有限公司
5	510500.SH	500ETF	14.35	股票型	南方基金管理股份有限公司
6	512000.SH	券商 ETF	12.59	股票型	华宝基金管理有限公司
7	512660.SH	军工 ETF	12.1	股票型	国泰基金管理有限公司
8	159995.SZ	芯片 ETF	11.64	股票型	华夏基金管理有限公司
9	515790.SH	光伏 ETF	10.93	股票型	华泰柏瑞基金管理有限公司
10	159915.SZ	创业板	9.81	股票型	易方达基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究

图表27： 2021 年一季度日均换手率前十 ETF

排名	证券代码	基金简称	区间日均换手率（%）	基金类型	基金管理人
1	510850.SH	工银上 50	24.38	股票型	工银瑞信基金管理有限公司
2	515530.SH	泰康 500	22.74	股票型	泰康资产管理有限责任公司
3	515220.SH	煤炭 ETF	21.87	股票型	国泰基金管理有限公司
4	515210.SH	钢铁 ETF	19.62	股票型	国泰基金管理有限公司
5	512100.SH	1000ETF	15.73	股票型	南方基金管理股份有限公司
6	512690.SH	酒 ETF	14.63	股票型	鹏华基金管理有限公司
7	515280.SH	银行龙头	13.89	股票型	富国基金管理有限公司
8	159810.SZ	浦银创业	13.76	股票型	浦银安盛基金管理有限公司
9	159949.SZ	创业板 50	12.21	股票型	华安基金管理有限公司
10	515770.SH	MSCIAETF	11.72	股票型	上投摩根基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究

## 细分类别：跨境 ETF 领涨，股票 ETF 表现不佳，商品 ETF 分化

### 股票 ETF：新成立行业、主题 ETF 数量多，一季度整体业绩表现不佳

截至 2021 年 3 月 31 日，市场上已成立 353 只股票型 ETF，其中包括 115 只宽基类 ETF、104 只主题类 ETF、90 只行业类 ETF、43 只策略类 ETF。2021 年一季度新增股票型 ETF 共计 62 只，其中新增 46 只主题 ETF，11 只行业 ETF，2 只宽基 ETF、3 只策略 ETF。2021 年一季度行业、主题 ETF 势头强劲。

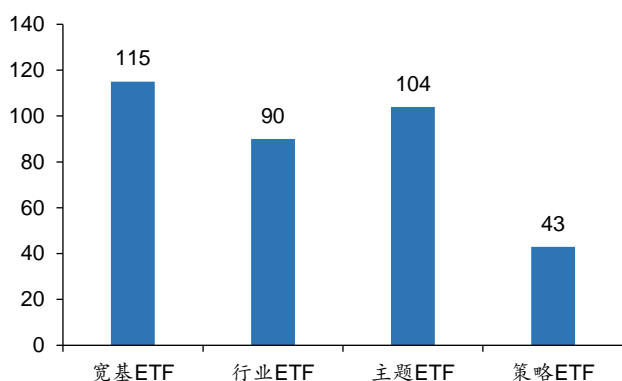
图表28： 每年新成立的股票型 ETF（单位：只）

成立年份	ETF 数量总计	宽基 ETF	行业 ETF	主题 ETF	策略 ETF
2004 年	1	1	0	0	0
2006 年	4	3	0	0	1
2009 年	4	2	0	1	1
2010 年	10	1	2	2	5
2011 年	14	7	3	1	3
2012 年	6	5	1	0	0
2013 年	19	9	10	0	0
2014 年	7	0	7	0	0
2015 年	13	8	5	0	0
2016 年	9	3	5	1	0
2017 年	17	7	8	2	0
2018 年	26	15	1	6	4
2019 年	80	23	16	24	17
2020 年	80	29	21	21	9
2021 年（截至 Q1）	62	2	11	46	3
合计	352	115	90	104	43

资料来源：Wind，华泰研究

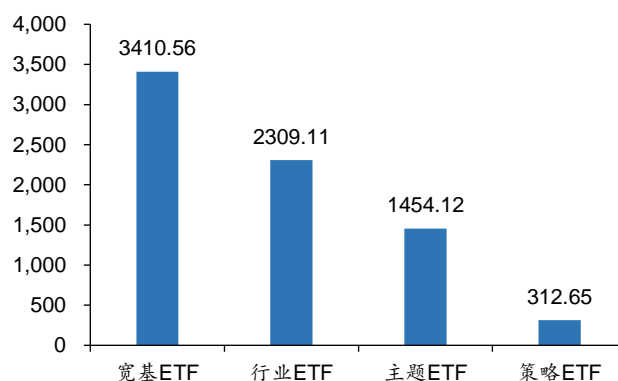
分类别来看，宽基 ETF 在数量和规模上均占优，一季度末规模达 3410.56 亿元，占股票型 ETF 的 45.56%。行业和主题类 ETF 近几年新发数量明显增多，两者规模之和略高于宽基 ETF 总规模。策略类 ETF 在数量和规模上均最小，新产品数量明显不如行业主题类 ETF。

图表29： 股票型 ETF 数量（单位：只）



资料来源：Wind，华泰研究

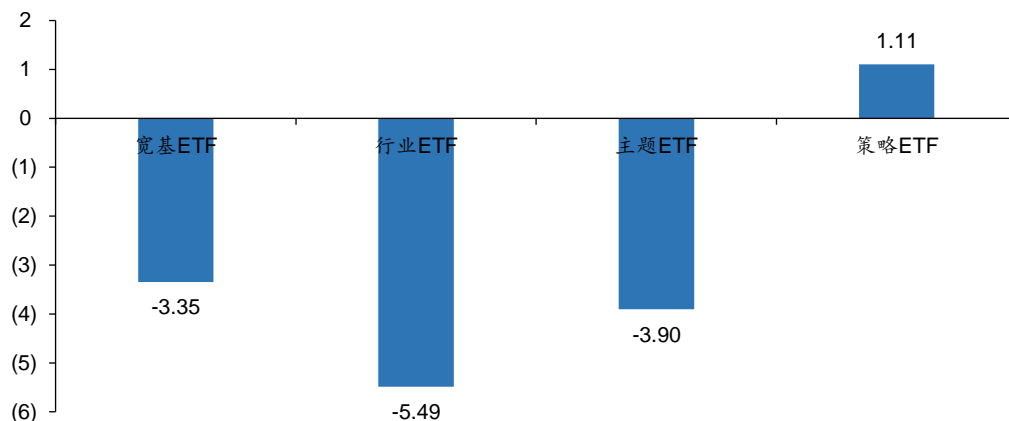
图表30： 股票型 ETF 各类型规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰研究

回顾 2021 年一季度股票型 ETF 的业绩表现，整体而言股票型 ETF 收益不佳，除策略类 ETF 外，宽基、行业、主题 ETF 平均收益均为负。策略 ETF 一季度平均涨幅达 1.11%，而其他三类降幅均大于 3%。一季度期间，银行 ETF 以及红利类 Smart Beta ETF 收益较为可观，年后军工、新能源和白酒三大主题的回撤拖累了相关行业主题股票型 ETF 的表现。

图表31： 2021 年一季度各类股票型 ETF 平均涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华泰研究

2021 年第一季度业绩排名前十的 ETF 产品如下表，大多数为银行 ETF 与红利 ETF。

图表32： 2021Q1 净值涨幅前十的股票型 ETF

排名	代码	证券简称	单位复权净值涨跌幅 (%)	ETF 类型	管理公司
1	515210.SH	钢铁 ETF	15.90	行业	国泰基金管理有限公司
2	512730.SH	银行 FUND	11.53	行业	鹏华基金管理有限公司
3	515450.SH	红利 50	11.19	策略	南方基金管理股份有限公司
4	512700.SH	银行基金	10.90	行业	南方基金管理股份有限公司
5	515020.SH	华夏银基	10.79	行业	华夏基金管理有限公司
6	515290.SH	银行 TH	10.50	行业	天弘基金管理有限公司
7	512820.SH	银行股基	10.34	行业	汇添富基金管理股份有限公司
8	515280.SH	银行龙头	10.25	行业	富国基金管理有限公司
9	512800.SH	银行 ETF	10.13	行业	华宝基金管理有限公司
10	515100.SH	红利 100	9.28	策略	景顺长城基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究

### 债券 ETF：规模持续下降，2021 年一季度多为正收益

2021 年一季度无新成立债券型 ETF，截至 2021 年 3 月 31 日，国内共有 17 只债券 ETF，总规模为 182.42 亿元，数量和规模均远小于股票型 ETF。整体来看，债券型 ETF 总规模持续下降，2021 年一季度下降了 9.59 亿元，下降幅度约 5.00%。2021Q1 大多债券型 ETF 实现正收益。

图表33： 2021Q1 净值涨幅前十的债券型 ETF

排名	证券代码	基金简称	ETF 类型	复权单位净值涨跌幅 (%)	管理公司
1	511310.SH	十年债	利率债 ETF	1.45	富国基金管理有限公司
2	511220.SH	城投 ETF	信用债 ETF	1.06	海富通基金管理有限公司
3	159972.SZ	5 年地债	利率债 ETF	0.92	鹏华基金管理有限公司
4	159816.SZ	0-4 地债	利率债 ETF	0.83	鹏华基金管理有限公司
5	511260.SH	十年国债	利率债 ETF	0.75	国泰基金管理有限公司
6	511180.SH	上证转债	信用债 ETF	0.74	海富通基金管理有限公司
7	511360.SH	短融 ETF	信用债 ETF	0.64	海富通基金管理有限公司
8	159926.SZ	国债 ETF	利率债 ETF	0.64	嘉实基金管理有限公司
9	511020.SH	活跃国债	利率债 ETF	0.63	平安基金管理有限公司
10	159988.SZ	粤债 ETF	信用债 ETF	0.60	平安基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究

### 商品型 ETF：化工、有色表现优秀，豆粕、黄金 ETF 均为负收益

2021 年一季度无新发商品型 ETF，截至 2021 年 3 月末，国内市场已成立商品 ETF 14 只，总规模为 262.20 亿元，其中 11 只为黄金 ETF，3 只商品期货 ETF，投资的品种分别为有色金属期货、豆粕期货和郑商所能能源化工期货。

从业绩表现来看，2021Q1 商品型 ETF 仅能源化工与有色 ETF 表现优秀，区间净值涨幅达 10.44%、8.74%。2020Q4 表现优异的豆粕 ETF 在 2021Q1 跌幅 4.96%。各类黄金 ETF 仍表现低迷，大多数收益在-9%左右。

图表34： 2021Q1 净值涨幅前十的商品型 ETF

排名	代码	上市日期	证券简称	单位复权净值涨跌幅 (%)	管理公司
1	159981.SZ	2019/12/13	能源化工	10.44	建信基金管理有限责任公司
2	159980.SZ	2019/10/24	有色 ETF	8.74	大成基金管理有限公司
3	159985.SZ	2019/9/24	豆粕 ETF	-4.96	华夏基金管理有限公司
4	518860.SH	2020/8/5	上海金 E	-7.97	建信基金管理有限责任公司
5	518850.SH	2020/4/13	黄金 9999	-9.08	华夏基金管理有限公司
6	159812.SZ	2020/4/29	黄金基金	-9.1	前海开源基金管理有限公司
7	518600.SH	2020/7/8	上海金	-9.13	广发基金管理有限公司
8	518660.SH	2020/4/24	工银黄金	-9.14	工银瑞信基金管理有限公司
9	159937.SZ	2014/8/13	博时黄金	-9.15	博时基金管理有限公司
10	518680.SH	2020/7/6	金 ETF	-9.18	富国基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究

### 跨境型 ETF：净值规模涨幅领先，一季度均录得正收益

2021 年一季度新发 4 只跨境型 ETF，共计 29 只跨境型 ETF 在 2021Q1 均录得正收益。涨幅领先的前十只跨境型 ETF 如下图表所示，其中 7 只 ETF 跟踪的指数为港股相关标的，受益于一季度港股的优秀表现，ETF 产品涨幅可观。

图表35： 2021Q1 净值涨幅前十的跨境型 ETF

排名	代码	证券简称	标的指数	单位复权净值涨跌幅 (%)	管理公司
1	513500.SH	标普 500ETF	标普 500	6.81	博时基金管理有限公司
2	513600.SH	恒指 ETF	恒生指数	6.25	南方基金管理股份有限公司
3	513660.SH	恒生通	恒生指数	5.55	华夏基金管理有限公司
4	159960.SZ	恒生国企	恒生中国企业指数	5.38	平安基金管理有限公司
5	513990.SH	港股通综	港股通	5.21	招商基金管理有限公司
6	513680.SH	建信 H 股	恒生中国企业指数	4.87	建信基金管理有限责任公司
7	159963.SZ	恒生中国	恒生中国企业指数	4.86	富国基金管理有限公司
8	513030.SH	德国 30	德国 DAX	4.80	华安基金管理有限公司
9	159920.SZ	恒生 ETF	恒生指数	4.61	华夏基金管理有限公司
10	513080.SH	法国 ETF	法国 CAC40	4.58	华安基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰研究



## 行业格局概览：华夏规模稳居第一，头部集中度略有减弱

我国 ETF 市场发展至今，行业格局已相对稳定，头部基金公司领先优势明显。各家头部基金公司仍在积极抢占新品市场，在产品设计、产品布局上不断创新，产品多样化程度不断提高的同时竞争也越加激烈。截至 2021 年 3 月 31 日，国内市场（除货币型 ETF 外）共成立 412 只 ETF，分别来自 49 家基金公司。其中华夏基金已成立 39 只 ETF，位居首位，易方达基金、国泰基金和嘉实基金分别以 25 只、22 只和 22 只 ETF 成立数量紧随其后。上述四家基金公司的 ETF 产品数量占据全市场的 26.21%，而产品数量前十的基金公司均超过了 15 只。

从今年一季度新成立的 ETF 来看，华夏基金成立了 7 只 ETF，新成立数量最多，国泰基金和工银瑞信基金各成立了 5 只 ETF，易方达基金、嘉实和富国基金各成立了 3 只 ETF，产品以股票型 ETF 和跨境型 ETF 为主。

图表36：ETF 数量不少于 15 只的基金公司（单位：只）

基金公司	数量总计	2021 年成立	2020 年成立	2019 年成立	2018 年成立	2017 年成立	2017 年之前
华夏基金	39	7	8	10	3	1	10
易方达基金	25	3	4	5	1	3	9
嘉实基金	22	3	3	5	0	3	8
国泰基金	22	5	6	4	0	1	6
广发基金	21	0	3	3	1	3	11
富国基金	20	3	7	7	2	0	1
南方基金	20	2	1	2	2	4	9
博时基金	18	1	8	2	1	0	6
工银瑞信基金	17	5	4	4	1	1	2
华安基金	15	2	2	3	2	1	6
华泰柏瑞基金	15	5	3	1	2	0	4
鹏华基金	15	4	5	6	0	0	0

资料来源：Wind，华泰研究

图表37：ETF 数量不少于 15 只的基金公司产品数量（单位：只）

基金公司	ETF 数量总计	股票型 ETF	债券型 ETF	商品型 ETF	跨境型 ETF
华夏基金	39	30	1	2	6
易方达基金	25	20	0	1	4
嘉实基金	22	20	1	0	1
国泰基金	22	18	2	1	1
广发基金	21	19	0	1	1
富国基金	20	17	1	1	1
南方基金	20	17	0	0	3
博时基金	18	14	1	1	2
工银瑞信基金	17	15	0	1	1
华安基金	15	10	0	1	4
华泰柏瑞基金	15	14	0	0	1
鹏华基金	15	13	2	0	0

资料来源：Wind，华泰研究

从 ETF 规模来看，华夏基金以 1840.65 亿元的总规模，占据市场的 21.61%，相比 2020Q4 的 22.51%，市场份额略微下滑。易方达基金与国泰基金规模总计 827.01 亿元、813.98 亿元，位居第二、第三。前三大基金公司共占据市场规模的 40.88%，而前十五大基金公司规模占市场规模的 91.43%，可见我国 ETF 市场头部效应十分明显。

截至 2021 年 3 月 31 日，华夏基金新成立了五只股票型 ETF：中证 1000（159845.SZ）、新能源 80（516850.SH）、生物 ETF（516500.SH）、游戏 ETF（159869.SZ）和大数据 50（516000.SH），覆盖宽基、行业和主题三大类。同时，新成立了两只跨境 ETF：华夏恒生中国企业 ETF（159850.SZ）与华夏恒生互联网科技 ETF（513330.SH），进一步在跨境类 ETF 中进行布局，目前基金规模为 9.37 亿元、70.48 亿元。

2021 年一季度，易方达基金先后成立三只股票型 ETF：生物科技（516090.SH）、创新医药（516080.SH）和新能源 E（159837.SZ），新能源 E 目前规模达 25.28 亿元。国泰基金和华泰柏瑞基金专注行业主题 ETF，新发 5 只股票型 ETF。

**图表38：ETF 存量规模前五的基金公司**

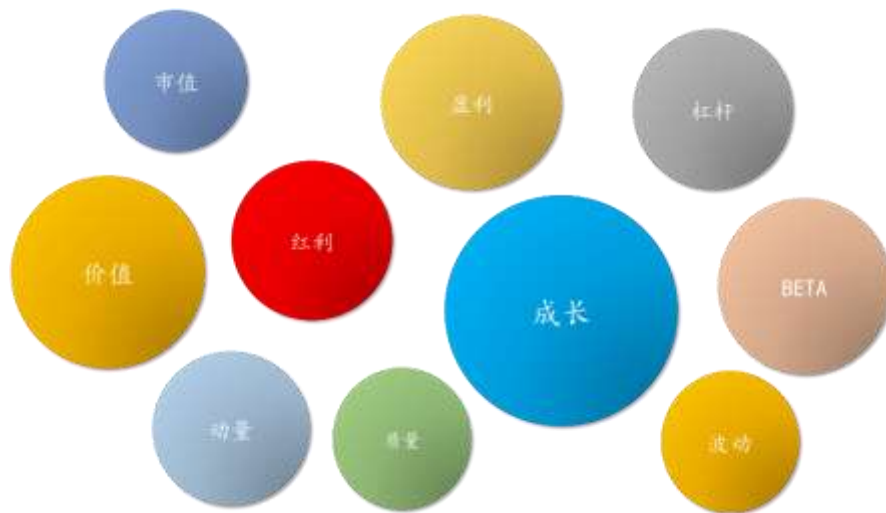
基金公司	发行数量（只）	规模总计（亿元）	规模市场占比	产品线特色
华夏基金	39	1840.65	21.61%	全方位布局：宽基 ETF+细分行业主题 ETF（5G、芯片、人工智能、新能源车等）+SmartBeta（创蓝筹&创成长）+商品期货 ETF（豆粕期货）。今年一季度新成立了 5 只股票型 ETF 和 2 只跨境型 ETF，覆盖宽基、行业和主题三大类。
易方达基金	25	827.01	9.71%	全方位布局，跨境 ETF 品种和规模全市场领先：宽基 ETF+跨境 ETF（H 股 ETF、中概互联、日经 225）+商品 ETF（黄金 ETF）。2021 年先后成立三只股票型 ETF：生物科技（516090.SH）、创新医药（516080.SH）和新能源 E（159837.SZ）。
国泰基金	22	813.98	9.56%	细分行业主题 ETF 布局充分（证券、金融、生物医药、半导体、计算机、通信、钢铁、煤炭、家用电器）+债券 ETF（5 年国债、10 年国债）。2021 年一季度继续布局行业主题 ETF，新发 5 只股票型 ETF。
华泰柏瑞基金	15	812.37	9.54%	专注股票型产品，全市场成立最早的沪深 300ETF。2021 年一季度新发 5 只股票型 ETF。
南方基金	20	650.55	7.64%	中证 500ETF 是公募市场规模最大的 500ETF 产品；跨境 ETF 布局广泛，主要覆盖香港、美国、日本权益市场；南方原油是代表性的跟踪国际原油价格的工具型产品。2021 年一季度新发两只 ETF：南方中证新能源 ETF（159858.SZ）、南方中证创新药产业 ETF（516160.SH）。
华安基金	15	500.74	5.88%	宽基 ETF（上证 180、创业板 50）+商品 ETF（黄金 ETF）+跨境 ETF（德国 DAX30、日经 225）。一季度进一步布局行业主题，新增华安中证全指证券公司 ETF（516200.SH）、华安中证新能源汽车 ETF（516660.SH）。
华宝基金	13	468.72	5.50%	专注行业主题 ETF：科技 ETF、券商 ETF、医疗 ETF、银行 ETF、军工行业、价值 ETF。一季度涉猎有色、化工、沪港深、金融科技四个行业主题，新发华宝中证有色金属 ETF（159876.SZ）、华宝中证沪港深 500ETF（517060.SH）、华宝中证金融科技主题 ETF（159851.SZ）、华宝化工 ETF（516020.SH）。
嘉实基金	22	303.17	3.56%	多年来深耕 SmartBeta ETF 产品（Super ETF）。一季度新发嘉实中证稀土产业 ETF（516150.SH）、嘉实中证软件服务 ETF（159852.SZ）、嘉实中证沪港深互联网 ETF（517200.SH）。
广发基金	21	293.76	3.45%	行业主题 ETF 完善且精细：军工、金融地产、传媒、能源、原材料、工业、科技、消费、环保、京津冀、医药、大湾区。
博时基金	18	280.62	3.30%	代表性产品：博时黄金 ETF。一季度新发博时恒生医疗保健（QDII-ETF）（513060.SH），布局跨境型 ETF。
天弘基金	9	266.63	3.13%	2019 年开始布局 ETF 产品线，2021 年一季度新发 3 只股票型 ETF。
汇添富基金	13	236.92	2.78%	区域性 ETF（上海国企、长三角、一带一路）+宽基（中证 800ETF）+行业主题（中证主要消费 ETF）。2021 年一季度新发 HGS500（517080.SH）和生物药 ETF（159839.SZ）。
银华基金	14	166.53	1.96%	行业主题 ETF：5G、央企、创新药等。一季度成立有色金属（159871.SZ）、券商 ETF（159842.SZ）、影视 ETF（159855.SZ）、沪港深（517000.SH）和光伏 50（516880.SH）。
富国基金	20	163.69	1.92%	行业主题 ETF：一带一路、军工龙头、科技 50、消费 50 等+沪深 300、中证 500 等宽基类指数增强产品。2021 年新发化工 50ETF（516120.SH）、AH500ETF（517100.SH）和大数据 ETF（515400.SH）。
鹏华基金	15	161.62	1.90%	宽基 ETF（中证 500）+行业主题 ETF（芯片、酒、传媒、光伏）+债券 ETF（5 年地债），一季度新成立四只股票型 ETF：有色 50（159880.SZ）、畜牧 ETF（159867.SZ）、化工 ETF（159870.SZ）和光伏产业（159863.SZ）。
<b>合计</b>	<b>281</b>	<b>7786.95</b>	<b>91.43%</b>	

资料来源：Wind，华泰研究

## Smart Beta ETF：国内发展空间广阔的工具型 ETF

Smart Beta 策略通常在一个或者几个风险因子上增加暴露从而获得超额收益。目前主流的 Smart Beta 策略主要参考股票市场中长期存在超额收益的因子，包括波动率类因子、动量类因子、市值类因子、换手率类因子、成长类因子、盈利类因子、价值类因子、质量类因子、杠杆类因子和红利类因子等。

图表39： 主流 Smart Beta 策略使用的因子

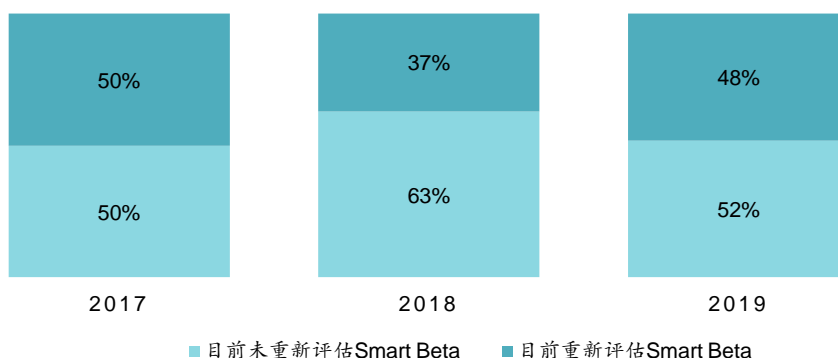


资料来源：华泰研究

2006 年，中国市场上第一个 Smart Beta 类产品——华泰柏瑞红利 ETF 问世，标志着中国 Smart Beta ETF 进入萌芽阶段。近年来，随着学术研究的推进，越来越多的溢价现象被人们所发掘，如价值溢价、成长溢价、市值溢价等。Smart Beta 产品凭借自身编制透明、降低风险同时捕捉溢价的特点，受到越来越多普通投资者的青睐。截至 2021 年 3 月 31 日，中国市场上共成立 Smart Beta ETF 43 只，2021 年 Q1 新成立 3 只，目前总规模达到 312.65 亿元，占全部股票型 ETF 总规模的 4.18%。相比发达的海外市场，我国 Smart Beta ETF 仍处于初级阶段，总体呈现规模较小、产品数量较少、发行人集中度不高的特点。本章将对比分析海内外市场的发展情况，为我国 Smart Beta ETF 产品未来布局提供参考。

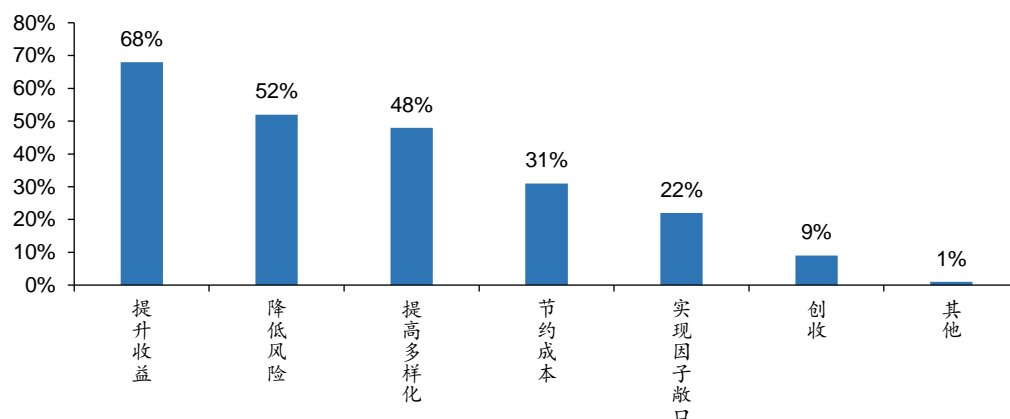
### 海外 Smart Beta ETF：发展成熟，热度提升，产品数量、规模稳步上涨

海外市场成熟度较高，金融产品的研发和创新都相对领先，对国内产品的设计和布局有较大的指导意义。全球 Smart Beta 正处于较快的发展阶段，根据 FTSE Russell 2019 年 Smart Beta 调查报告显示，曾经决定不配置 Smart Beta 产品的人群中，有 48% 的投资者愿意重新考虑配置 Smart Beta 产品，相较 2018 年的 37% 有较大提升。随着投资知识的丰富，以及对此类产品经验的积累，Smart Beta 产品的热度进一步上升。

**图表40： 投资者对 Smart Beta 产品的态度转变**

资料来源：FTSE Russell，华泰研究

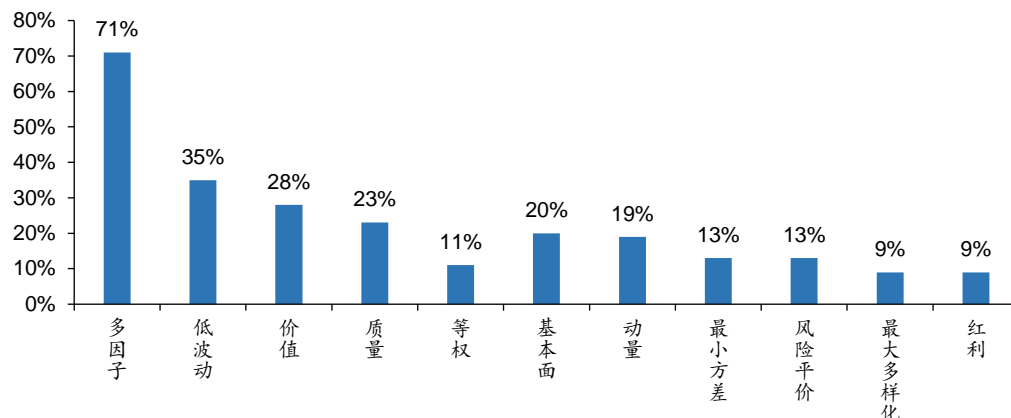
关于投资者选择 Smart Beta 产品的主要原因,调查显示收益增厚(68%)与分散风险(52%)仍是人们考虑的首要因素,也有相当一部分投资者通过配置 Smart Beta 产品增加资产配置的多样性(46%),同时低成本造就了产品节约成本(31%)的优势。基于 Smart Beta 产品的明确的风险收益特征,部分投资者通过配置该类产品获得在特定因子上的暴露(22%)。

**图表41： 机构投资者采用 Smart Beta 的目的**

资料来源：FTSE Russell，华泰研究

在各类 Smart Beta 产品中,被投资者青睐的首位仍然是多因子类产品(71%),其热度较前年(49%)有显著提升,同时低波、价值等产品热度不减。而近年来,选择投资某一单独因子的资产持有者比例下降,大多数投资者倾向于进行多因子策略。多因子策略强调使用多个类别的因子复合选股的策略,非泛指基于因子选股模型进行选股的策略,作为复合策略,能够同时结合多种因子投资,应用最广泛。低波动策略则侧重于更加稳健的资产,降低下侧波动造成的损失。而价值策略主要是去寻找相对被低估的资产,由此获利。

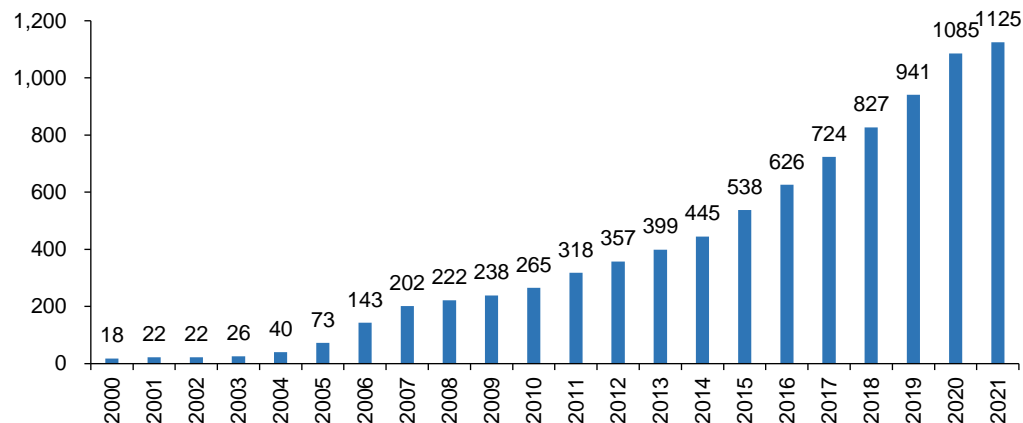
图表42： 调研显示投资者对于各类型 Smart Beta 策略的青睐程度



资料来源：FTSE Russell，华泰研究

美国是 Smart Beta ETF 的主要市场。2000 年 5 月 22 日，美国公司 Blackrock 发行了 Russell 1000 Growth, Russell 1000 Value, S&P 500 Growth 和 S&P 500 Value, 打开了探索 Smart Beta 的大门。自此之后，以股票类为主流的 Smart Beta ETF 产品规模迅猛增长，截至 2021 年一季度，美国 Smart Beta ETF 的总规模已达到 13736.01 亿美元。

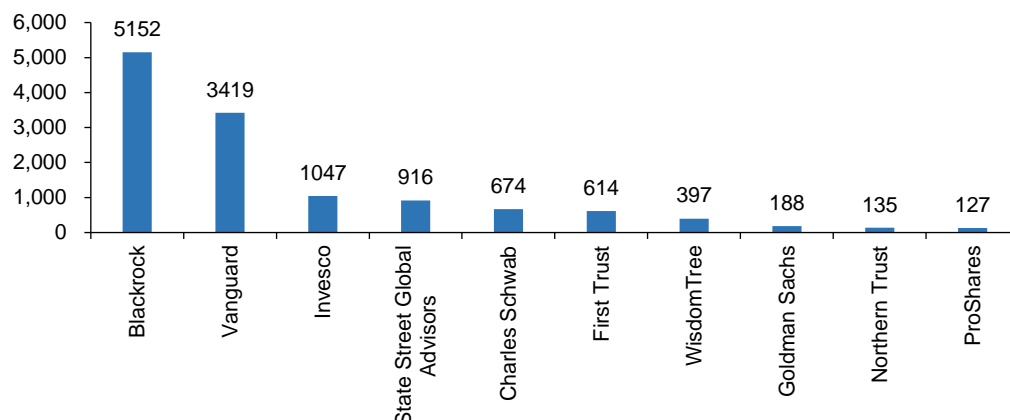
图表43： 美国已发行 Smart Beta ETF 数量（单位：只）



资料来源：ETF.com，华泰研究

同时，美国 Smart Beta 市场头部效应明显，少数靠前产品和基金公司聚集了大量资金，先发优势是影响产品市场规模的主要因素，早期进入市场对扩大规模有大帮助，同时较低的费率也使得 Smart Beta 产品的吸引力提升。

图表44： 美国前十大公司管理规模（亿美元）



资料来源：ETF.com，华泰研究

截至 2021 年 3 月，美国 Smart Beta ETF 规模排名前十的产品信息如下：

图表45： 美国规模排名前十 Smart Beta ETF

名称	发行商	规模 (美元)	费率	策略	发行日期
Vanguard Value ETF	Vanguard	\$72.81B	0.04%	Value	2004 年 1 月 26 日
Vanguard Growth ETF	Vanguard	\$69.15B	0.04%	Growth	2004 年 1 月 26 日
iShares Russell 1000 Growth ETF	Blackrock	\$63.16B	0.19%	Growth	2000 年 5 月 22 日
Vanguard Dividend Appreciation ETF	Vanguard	\$55.77B	0.06%	Total Market	2006 年 4 月 21 日
iShares Russell 1000 Value ETF	Blackrock	\$51.11B	0.19%	Large Cap Value	2000 年 5 月 22 日
Vanguard High Dividend Yield ETF	Vanguard	\$35.43B	0.06%	High Dividend Yield	2006 年 11 月 10 日
iShares S&P 500 Growth ETF	Blackrock	\$31.17B	0.18%	Growth	2000 年 5 月 22 日
iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF	Blackrock	\$28.31B	0.15%	Total Market	2011 年 10 月 18 日
Invesco S&P 500 Equal Weight ETF	Invesco	\$24.62B	0.20%	Large Cap	2003 年 4 月 24 日
Vanguard Small-Cap Value ETF	Vanguard	\$22.80B	0.07%	Value	2004 年 1 月 26 日

资料来源：ETF.com，华泰研究

Smart Beta 策略及产品在海外稳步发展并已形成一定规模，其受到资产管理人的青睐与重视主要归结于风险收益特征明确、超额收益长期稳定、策略类型丰富等特点。具体而言，Smart Beta 策略在某一个或几个特定的风险因子上增加暴露，相对简单透明的编制规则使得投资者能够较为明确刻画策略的风险收益来源，投资人可以基于某种风格偏好来配置特定的 Smart Beta 资产。此外，Smart Beta 策略常见的风险因子均是股票市场中被验证长期存在超额收益的因子，因此长期持有 Smart Beta 策略具有增强收益的作用。同时，不同的 Smart Beta 策略之间相关性较低，将 Smart Beta 策略加入资产组合，可以改善资产组合多样性，增加资产的分散程度。

### 国内 Smart Beta ETF：头部基金公司积极探索，有望迎来较大发展空间

Smart Beta ETF 产品在海外接受程度较高，但在国内却仍然呈现总体规模较小、产品数量较少、发行人集中度不高的特点。整体来看，ETF 产品在国内的定位更多是满足投资者的配置型需求，宽基 ETF 主要追踪沪深 300、中证 500 等接受度较高的市场指数，给投资者合理的市场回报；行业主题类 ETF 则聚焦于特定的赛道，挖掘目标行业及特色化主题的超额收益；Smart Beta ETF 作为因子投资的衍生产品，可为投资者提供多种不同风格的选择。

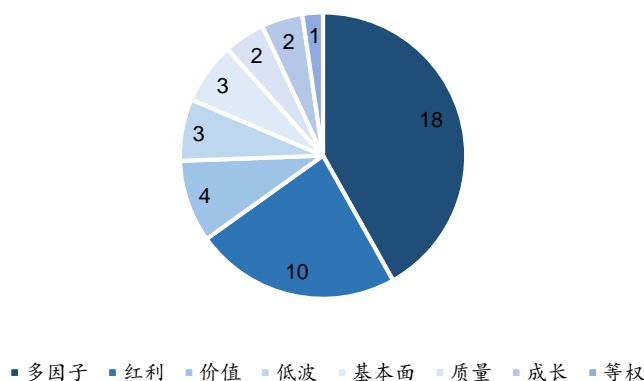


从前文的分析可以发现,当前国内宽基 ETF 与行业主题 ETF 在规模上基本平分秋色,Smart Beta ETF 的规模则明显较少。我们认为,国内投资者对 Smart Beta 策略的接受程度不高是 Smart Beta ETF 规模增长较慢的主要原因。国内基金投资者通常以收益率作为基金的评价指标,对收益率的过分关注导致 Smart Beta 产品受认可程度不高。事实上,追求收益的角度来看,Smart Beta 并非投资的最优选择,行业主题类 ETF 能较大程度捕捉市场热点,在特定的行情中能战胜市场,有效获取超额收益。宽基 ETF 跟踪接受程度较高、市场代表性良好的宽基指数,能够带来稳定的市场回报,是大多数投资者考虑被动型产品的首选。相比较而言,Smart Beta ETF 在市场基础和收益表现上均不具备明显优势。

另一方面,对因子投资的不熟悉也导致了 Smart Beta ETF 推广的困难。传统投资者对因子投资和因子模型并不熟悉,相反对行业、大小盘、主题等投资风格更为接受。Smart Beta 重视公共因子而不重视个股选择的策略接受程度相对较低。纵然是经常被称道的价值投资与成长投资,价值和成长如何定义也没有精确表述。模糊的界定自然可以称之为投资的艺术,但与 Smart Beta 这种建立在精确表述上的模型就会出现冲突。

当前国内共 43 只 Smart Beta ETF 产品,策略类别包括多因子、红利、价值、低波、基本面等,其中多因子和红利策略在数量上明显占优。

图表46: 国内 Smart Beta ETF 策略类型



资料来源: Wind, 华泰研究

从国内代表性 Smart Beta ETF 产品的发展来看,头部基金公司在 Smart Beta ETF 的创新和布局上越来越重视。截至 2021 年 3 月底,国内规模排名前十的 Smart Beta ETF 的产品信息如下,10 只产品分别来自 8 家基金公司,策略类别包括红利、多因子、基本面。

图表47: 国内规模排名前十的 Smart Beta ETF

证券代码	证券简称	基金简称	类别	基金规模 (亿元)	基金管理人
510880.SH	红利 ETF	华泰柏瑞红利 ETF	红利	139.00	华泰柏瑞基金管理有限公司
159905.SZ	深红利	工银瑞信深证红利 ETF	红利	36.99	工银瑞信基金管理有限公司
159967.SZ	创成长	华夏创业板动量成长 ETF	多因子	30.12	华夏基金管理有限公司
515180.SH	红利 ETF 易方达	易方达中证红利 ETF	红利	11.80	易方达基金管理有限公司
515750.SH	科技 50ETF	富国中证科技 50 策略 ETF	多因子	11.47	富国基金管理有限公司
159966.SZ	创蓝筹	华夏创业板低波蓝筹 ETF	多因子	11.45	华夏基金管理有限公司
516050.SH	科技龙头 ETF	科技龙头 ETF	多因子	10.61	工银瑞信基金管理有限公司
159910.SZ	深 F120	嘉实深证基本面 120ETF	基本面	5.92	嘉实基金管理有限公司
159916.SZ	深 F60	深证基本面 60ETF	基本面	5.30	建信基金管理有限责任公司
515080.SH	中证红利 ETF	招商中证红利 ETF	红利	5.18	招商基金管理有限公司

资料来源: Wind, 华泰研究

华泰柏瑞红利 ETF 作为国内第一只 Smart Beta ETF 产品,基本奠定了 Smart Beta ETF 的标准范式。该 ETF 的标的指数为上证红利指数,以股息率进行排序并选样的做法是捕捉红利因子的典型方案。

**图表48： 上证红利指数样本选取方法****1. 样本空间**

满足以下条件的沪市 A 股：

- (1) 过去两年连续现金分红且每年的税后现金股息率均大于 0；
- (2) 过去一年日均总市值排名在沪市 A 股的前 80%；
- (3) 过去一年日均成交额排名在沪市 A 股的前 80%

**2. 选择方法**

对样本空间的证券，按照过去两年的平均税后现金股息率由高到低进行排名，选取排名在前 50 名的证券作为指数样本，但市场表现异常并经专家委员会认定不宜作为样本的股票除外。

资料来源：中证指数公司，华泰研究

华夏创业板动量成长 ETF 和华夏创业板低波蓝筹 ETF 在标的指数上的编制更为精细，主要体现在其对上市公司的多个维度进行综合评价，在维度的选取以及权重的设置上均具备明显的特色。

**图表49： 创业板动量成长指数样本选取方法****1. 样本空间**

- (1) 在创业板上市交易的 A 股；
- (2) 有一定上市交易日期，一般为半年；
- (3) 公司最近一年无重大违规、财务报告无重大问题；
- (4) 公司最近一年经营无异常、无重大亏损；
- (5) 一段时期内股价无异常波动。

**2. 选择方法**

- (1) 对选择空间内的股票，按过去半年的日均自由流通市值从大到小排序，选取排名在前 30% 的股票；
- (2) 对 (1) 中选取的股票，按照成长、动量两个维度，共六个指标计算指标得分。具体指标如下：收入增长、利润增长、息税前利润增长、52 周新高、12M-1M 动量、12M-1M 超额收益动量
- (3) 将 (2) 中得到的各股票指标得分，按照该股票所属的行业进行归一化处理（动量因子除外），得到 Z 得分。再按照指标所属的因子维度，计算 Z 得分的算数平均值，得到两个因子的得分；
- (4) 每只股票以自由流通市值权重为基础，根据各因子得分情况进行倾斜加权，计算各股票的组合权重，选取排名靠前的 50 只股票。

资料来源：国证指数公司，华泰研究

**图表50： 创业板低波蓝筹指数样本选取方法****1. 样本空间**

- (1) 在创业板上市交易的 A 股；
- (2) 有一定上市交易日期，一般为半年；
- (3) 公司最近一年无重大违规、财务报告无重大问题；
- (4) 公司最近一年经营无异常、无重大亏损；
- (5) 一段时期内股价无异常波动。

**2. 选择方法**

- (1) 对选择空间内的股票，按过去半年的日均自由流通市值从大到小排序，选取排名在前 30% 的股票；
- (2) 对 (1) 中选取的股票，按照盈利、会计稳健、投资稳健、违约风险和低波动五个维度，共九个指标计算指标得分。
- (3) 将 (2) 中得到的各股票指标得分，按照该股票所属的行业进行归一化处理，得到 Z 得分。再按照指标所属的因子维度，计算 Z 得分的算数平均值，得到五个因子的得分；
- (4) 每只股票以自由流通市值权重为基础，根据各因子得分情况进行倾斜加权，计算各股票的组合权重，选取排名靠前的 50 只股票。

资料来源：国证指数公司，华泰研究

嘉实布局 super ETF 产品线，除了基本面以及常见的红利低波产品外，更多创新型产品叠加了关注度较高的行业如科技、医药健康、制造业，能够有效结合行业热点，用多因子方法精选个股，形成自上而下与自下而上相结合的投资组合。

**图表51： 嘉实基金 Smart Beta ETF**

证券代码	证券简称	基金简称	类别	基金规模(亿元)	基金成立日
159910.SZ	深 F120	嘉实深证基本 120ETF	基本面	5.92	2011-08-01
515860.SH	科技 ETF 基金	嘉实中证新兴科技 100 策略 ETF	多因子	3.64	2019-09-26
512750.SH	基本面 50ETF	嘉实中证锐联基本面 50ETF	基本面	1.42	2019-05-23
515960.SH	医药健康 ETF	嘉实中证医药健康 100 策略 ETF	多因子	0.79	2020-04-24
515300.SH	红利低波 ETF 基金	嘉实沪深 300 红利低波动 ETF	多因子	0.72	2019-08-08
515870.SH	先进制造 ETF	嘉实先进制造 100ETF	多因子	0.54	2019-12-05
515510.SH	成长估值 ETF	嘉实中证 500 成长估值 ETF	多因子	0.16	2020-03-16

资料来源：Wind，华泰研究

当前国内 Smart Beta ETF 的发展比较初步，在产品设计、规模等方面相较海外仍有较大的进步空间。随着公募 FOF、养老型产品等更多长线配置资金入市，我们认为 Smart Beta ETF 作为工具型产品有望迎来较大发展。同时，随着投资者教育越来越深入，Smart Beta ETF 风险收益来源明确的特征有望收到青睐，作为风险明晰且有超额收益的底层资产或将受到更广泛的关注。

### 风险提示

本报告对历史数据进行梳理总结，历史结果不能简单预测未来，规律存在失效风险，投资需谨慎。报告中涉及的具体基金产品不代表任何投资意见，请投资者谨慎、理性地看待。基金过往业绩不预示其未来表现，基金管理人管理的其它基金的业绩并不构成对基金业绩表现的保证。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，林晓明、黄晓彬，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。



### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师林晓明、黄晓彬本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

#### 行业评级

**增持：**预计行业股票指数超越基准

**中性：**预计行业股票指数基本与基准持平

**减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

**买入：**预计股价超越基准15%以上

**增持：**预计股价超越基准5%~15%

**持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

**卖出：**预计股价弱于基准15%以上

**暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/  
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司