

金工研究/深度研究

2020年05月15日

林晓明 执业证书编号: S0570516010001
研究员 0755-82080134
linxiaoming@htsc.com

黄晓彬 执业证书编号: S0570516070001
研究员 0755-23950493
huangxiaobin@htsc.com

韩哲 0755-82493656
联系人 hanxi@htsc.com

刘依苇 0755-23950493
联系人 liuyiwei@htsc.com

源洁莹 0755-82366825
联系人 yuanjieying@htsc.com

相关研究

- 1 《金工：低利率环境下寻找优质高息资产》
2020.05
- 2 《金工：生成对抗网络 GAN 初探》2020.05
- 3 《金工：黄金的短期价格影响因素与规律》
2020.05

ETF 规模数量大涨品类不断丰富

2020 一季度中国 ETF 市场全景回顾盘点

ETF 存量大增，行业竞争不断加剧，头部基金公司加快产品布局

2020 年第一季度，我国 ETF 数量较上一季度末大增达 286 只，一季度新成立 ETF 数量同比增长 328.57%；ETF 规模达 6947.19 亿，创历史新高。流动性大幅改善，ETF 日均成交额达 345.57 亿元，同比增长 124%，其中科技主题资金持续流入。受公共卫生事件及市场环境动荡的影响，一季度 ETF 业绩表现整体较 2019 年第四季度呈下跌态势，股票 ETF 中医药及科技行业表现突出，债券 ETF 业绩表现平稳，黄金 ETF 涨幅较大。头部基金公司积极发行 ETF，产品线渐趋完整，行业竞争加剧。

2020 年一季度 ETF 成立量加速上升，规模创历史新高

截至 2020 年 3 月 31 日，我国已成立 ETF 数量较上一季度末上升达 286 只，一季度成立量占去年全年约 33%。已成立 ETF 规模创历史新高，达 6947.19 亿元，其中股票型 ETF 规模本季度存量与增量在全部 ETF 中均为最大。此外，我国 ETF 规模的头部效应较明显，一季度存量头部效应加强而增量略有减弱。业绩方面，债券型 ETF 表现较为突出，为唯一呈上涨趋势的基金类型，而医药板块股票型 ETF 统领基金业绩前三名。流动性方面，日均成交量大幅提高，股票型 ETF 交易活跃度最高，科技主题 ETF 资金持续流入。政策变动方面，商品期货 ETF 在沪市实现“T+0”交易。

医药及科技行业 ETF 表现较好，债券及黄金 ETF 获正收益

2020 年一季度，债券 ETF 和黄金 ETF 等具有避险价值的资产整体表现优于风险资产。股票 ETF 中，一季度新发 ETF 多为行业 ETF，国内市场表现优于海外市场，行业 ETF 表现优于宽基 ETF，医药及科技行业受到资金青睐；债券型 ETF 业绩表现平稳，利率债 ETF 表现优于信用债 ETF；商品 ETF 分为商品期货 ETF 和黄金 ETF，黄金 ETF 表现较优，商品期货 ETF 为普通投资者提供投资大宗商品的便利渠道。当前有色金属、能源等多类大宗商品的价格处于历史低位，可关注其长期投资机会。

头部基金公司积极布局 ETF 基金，行业竞争趋于激烈

截至 2020 年 3 月 31 日，国内市场发行的 ETF 分别来自 45 家基金公司。其中华夏基金以 27 只 ETF 的发行量位居首位，广发基金和南方基金以 21 只发行量紧随其后。从 ETF 产品类型的布局来看，发行数量前十的基金公司通常会布局多类型 ETF 产品，大多数公司的产品至少覆盖了股票、QDII、商品和债券型基金中的两种类型。从规模集中度来看，近年来国内 ETF 市场的规模集中度逐渐降低，行业竞争趋于激烈。从 ETF 细分市场来看，股票型、QDII、商品型和债券型各市场均由不同的基金公司领衔，市场竞争格局也有所不同。

风险提示：本报告对历史数据进行梳理总结，不构成任何投资建议。根据历史数据的规律总结，存在失效的可能，历史结果不能简单预测未来。

正文目录

整体分析：2020 年一季度 ETF 数量加速上升，规模创历史新高	5
一季度 ETF 新成立 30 只，同比增长 328.57%，占去年全年约 33%	5
ETF 整体规模 6947.19 亿元创历史新高，股票型增加 686.03 亿元	7
新成立 ETF 份额逐年增加，一季度同比增速达 453.81%	7
股票型 ETF 规模本季度存量与增量均为最大，商品、QDII 型规模微增，债券型减少	8
ETF 产品规模头部效应较明显，一季度新成立百亿级别 ETF 占全部新成立的 45.40%	8
受疫情冲击债券型 ETF 绝对收益优势明显，医药板块股票 ETF 表现突出	10
ETF 日均成交额 345.57 亿元，同比大增 124%，科技主题获资金持续流入	12
股票型 ETF 交易活跃度明显提升，半导体芯片、5G 通信等科技 ETF 日均成交额居前	12
ETF 市场的总体资金净流入为 955.84 亿元，资金净流入前十中科技 ETF 占四席	14
政策推动便利化交易，商品期货 ETF 在两市实现“T+0”	16
细分类别：医药及科技 ETF 表现佳，债券及黄金 ETF 获正收益	17
股票 ETF：行业 ETF 表现优于宽基 ETF，医药及科技行业受到资金青睐	17
债券型 ETF：业绩表现平稳，利率债 ETF 表现好于信用债 ETF	20
商品类 ETF：期货 ETF 问世半年便利了投资，黄金 ETF 涨幅可观受关注	21
基金公司行为：头部公司积极布局，行业竞争格局不断加剧	22
头部基金公司 ETF 产品线渐趋完整，覆盖股票、商品、债券和 QDII 型	22
ETF 规模集中度降低明显，行业公司“百舸竞争流”	23
不同类型 ETF 市场竞争格局不一，头部基金公司各领风骚	24
风险提示	24

图表目录

图表 1: 2010-2019 年年度 ETF 数量变化 (单位: 只)	5
图表 2: 2018-2020 年季度 ETF 数量变化 (单位: 只)	6
图表 3: ETF 成立数量季度同比增速	6
图表 4: 分类型 ETF 数量一季度存量 (单位: 只)	6
图表 5: 分类型 ETF 数量一季度增量 (单位: 只)	6
图表 6: 2010-2019 年年度 ETF 份额变化 (单位: 亿份)	7
图表 7: 2018-2020 年季度 ETF 份额变化 (单位: 亿份)	7
图表 8: 分类型 ETF 规模一季度存量 (单位: 亿元)	8
图表 9: 分类型 ETF 规模一季度增量 (单位: 亿元)	8
图表 10: ETF 规模分布求和 (纵轴单位: 亿元)	8
图表 11: ETF 规模分布计数 (纵轴单位: 只)	8
图表 12: 新成立 ETF 规模分布	9
图表 13: 股票型 ETF 规模排名前十	9
图表 14: 债券型 ETF 规模排名前十	9
图表 15: 商品型 ETF 规模排名	10
图表 16: 跨境 ETF 规模排名	10
图表 17: 2020 年一季度各类型 ETF 净值涨跌幅 (单位: %)	10
图表 18: 2020 年一季度各类型 ETF 跟踪误差	11
图表 19: 2019-2020 股票型 ETF 各季度业绩表现	11
图表 20: 2019-2020 债券型 ETF 各季度业绩表现	11
图表 21: 2019-2020 商品型 ETF 各季度业绩表现	12
图表 22: 2019-2020 跨境 ETF 各季度业绩表现	12
图表 23: 2020 年一季度 ETF 业绩排名	12
图表 24: 我国上市 ETF 各季度日均成交量与成交额	12
图表 25: 各类 ETF 各季度日均成交量 (单位: 亿份)	13
图表 26: 各类 ETF 各季度日均成交额 (单位: 亿元)	13
图表 27: 2020 一季度成交量前十 ETF	14
图表 28: 2020 一季度成交额前十 ETF	14
图表 29: 我国上市 ETF 各季度资金净流入 (亿元)	14
图表 30: 我国上市 ETF 各季度资金净流入 (亿元)	15
图表 31: 2020 一季度资金净流入前十 ETF	15
图表 32: 2020 一季度 ETF 政策变动概览	16
图表 33: 2020 年一季度新发股票型 ETF 中规模前十名	17
图表 34: 2020 年一季度新发股票型 ETF 数量统计	17
图表 35: 2020 年一季度新发股票型 ETF 规模统计	18
图表 36: 宽基 ETF 及行业 ETF 数量较多 (2020.3.31) (单位: 只)	18
图表 37: 宽基 ETF 规模最大 (2020.3.31) (单位: 亿元)	18
图表 38: 各类基金算术平均涨跌幅 (2019.12.31-2020.3.31)	19
图表 39: 各类基金规模加权平均涨跌幅 (2019.12.31-2020.3.31)	19

图表 40: 单位复权净值涨跌幅前十名 (2019.12.31-2020.3.31)	19
图表 41: 行业类 ETF 单位复权净值涨跌幅 (算术平均) (2019.12.31-2020.3.31) ...	20
图表 42: 国内债券类 ETF 基础信息统计 (2020 年一季度)	20
图表 43: 信用债 ETF 和利率债 ETF 复权单位净值涨跌幅对比 (2019.12.31-2020.3.31)	21
图表 44: 国内商品 ETF 基础信息统计 (2020 年一季度)	21
图表 45: ETF 发行数量前十大基金公司 (单位: 只)	22
图表 46: ETF 发行规模前十大基金公司	22
图表 47: 发行数量前十基金公司 ETF 产品线 (单位: 只)	23
图表 48: 发行数量前十基金公司股票型 ETF 产品线 (单位: 只)	23
图表 49: ETF 规模排名前五及前十的基金公司产品规模占全市场总规模比例	23
图表 50: ETF 规模排名前五的基金公司	24
图表 51: ETF 规模排名前五的基金公司规模占比	24
图表 52: 不同 ETF 市场规模前五基金占比	24

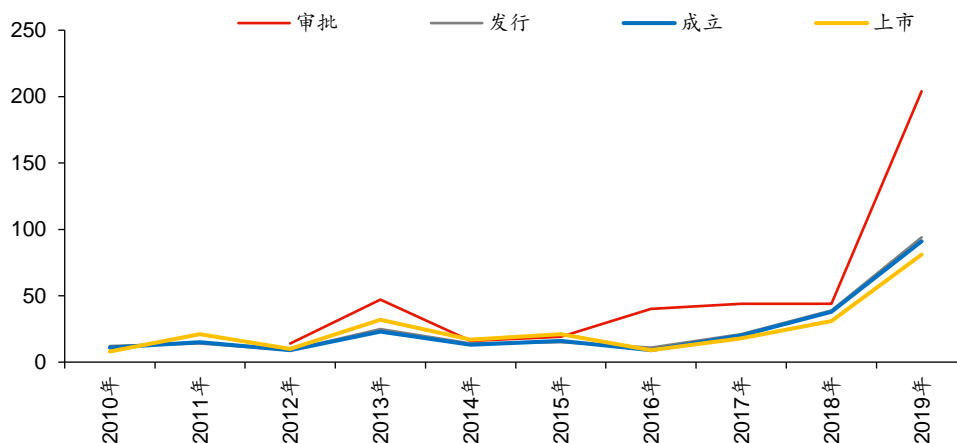
整体分析：2020 年一季度 ETF 数量加速上升，规模创历史新高 一季度 ETF 新成立 30 只，同比增长 328.57%，占去年全年约 33%

据 Wind 数据统计，截至 2020 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 286 只，占已成立被动指数基金数量比例为 41.73%，占所有已成立非货币基金数量比例为 4.76%。

2020 年第一季度中，ETF 行政审批 78 只，占全部审批基金的 14.83%；新发行 36 只，占全部发行基金的 12.16%；新成立 30 只，占全部成立基金的 10.24%；新上市 39 只，占全部上市基金的 81.25%。截至 2020 年 3 月 31 日，有 74 只 ETF 仍处于审批中。

2010 年以来，每年审批、发行、成立、上市的 ETF 数量整体均呈上升趋势，部分年份出现小幅下降。从成立量来看，2016 年以前新成立 ETF 数量较为平稳，增速在 0 上下波动。2016 年以后新成立 ETF 数量逐年上升，且增速逐年提速，到 2019 年年增速已达 139.47%。

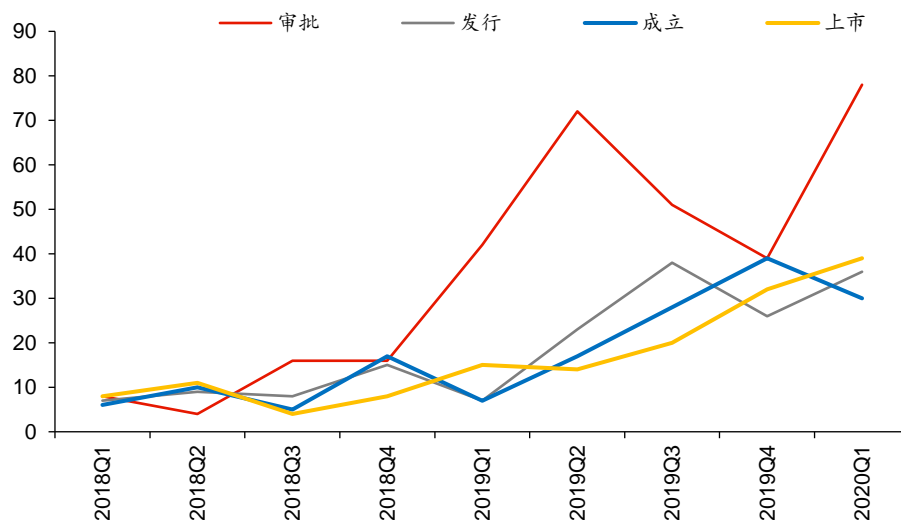
图表1： 2010-2019 年年度 ETF 数量变化（单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2019 年以来，ETF 成立数量较 2010-2018 年有明显增长，季度同比增速总体呈加速上升趋势。2020 年第一季度新成立 ETF 数量同比增长 328.57%，较 2019 年第四季度的 139.41% 明显上升。一季度成立量占去年全年的 32.97%，或能证明 ETF 市场正在加速扩张。

图表2： 2018-2020 年季度 ETF 数量变化（单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

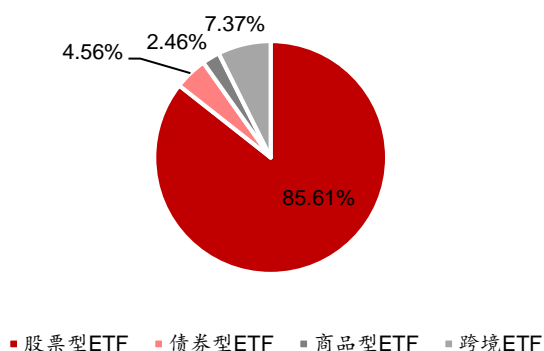
图表3： ETF 成立数量季度同比增速

时间	季度同比增速
2019Q1	16.67%
2019Q2	70.00%
2019Q3	460.00%
2019Q4	129.41%
2020Q1	328.57%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

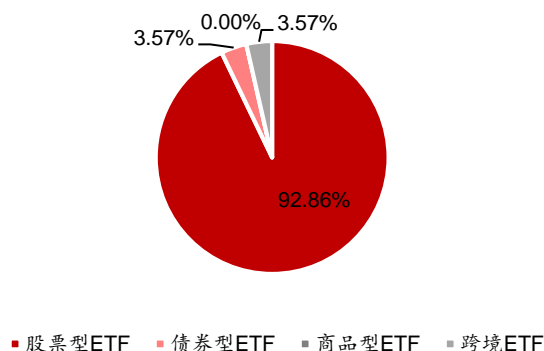
分类别来看，股票型 ETF 已成立数量的存量与增量在全部 ETF 中均为最多。截至 2020 年第一季度末，我国已成立股票型 ETF 为 244 只，较上一季度末增加 26 只；已成立债券型 ETF 为 13 只，较上一季度末增加 1 只；已成立商品型 ETF 为 7 只，和上一季度末数量相同；已成立跨境 ETF 为 21 只，较上一季度末增加 1 只。其中，股票型 ETF 已成立数量占全部 ETF 成立数量的 85.61%，其本季度增量占全部 ETF 本季度增量的 92.86%。

图表4： 分类型 ETF 数量一季度存量（单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 分类型 ETF 数量一季度增量（单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

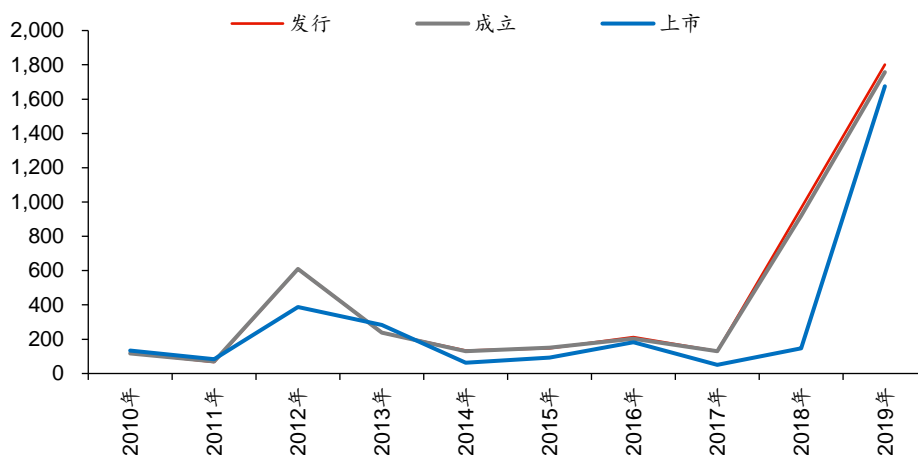
ETF 整体规模 6947.19 亿元创历史新高，股票型增加 686.03 亿元

新成立 ETF 份额逐年增加，一季度同比增速达 453.81%

据 Wind 数据统计，截至 2020 年 3 月 31 日，我国已成立 ETF 规模达 6947.19 亿，占被动指数基金规模比例为 83.48%，占所有非货币基金规模比例为 8.54%。2020 年第一季度中，新发行 ETF 份额达 390.82 亿份，占全部新发行基金的 8.73%；新成立 ETF 份额达 441.33 亿份，占全部新成立基金的 8.55%；新上市 ETF 份额达 589.42 亿份，占全部新上市基金的 98.51%。

2010 年以来，新发行、成立、上市 ETF 的份额整体呈上升趋势，三者走势大致相同。从新成立 ETF 来看，2017 年以前新成立 ETF 份额先升后降，2013 年后维持在较平稳的位置。2017 年后新成立 ETF 份额快速上升，2019 年年增速达 90.97%。

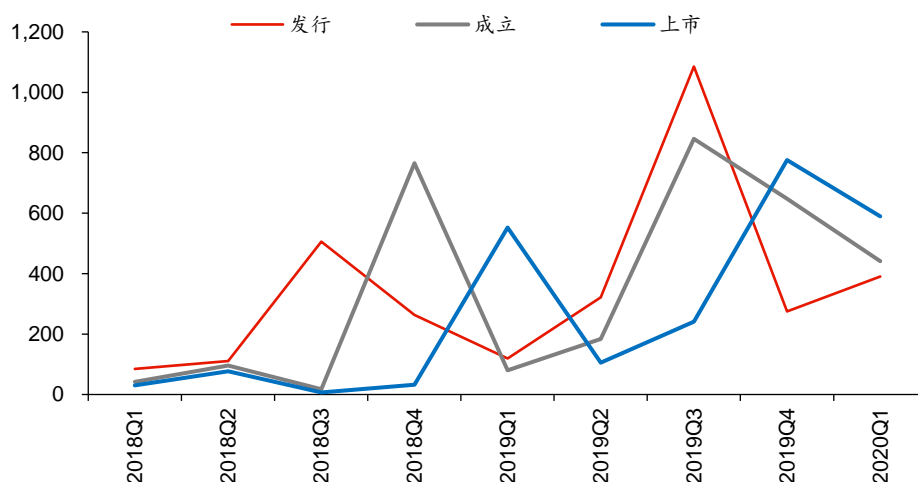
图表6： 2010-2019 年年度 ETF 份额变化（单位：亿份）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018 年第一季度以来，新成立 ETF 份额变动较大，在部分季度出现较大幅度的上升与回落。新发行、成立、上市 ETF 份额变化幅度及时点略有不同，趋势相似。从新成立 ETF 份额季度同比增速来看，2020 年第一季度份额同比增长 453.81%，与上一季度增速-15.38% 相比增长明显。

图表7： 2018-2020 年季度 ETF 份额变化（单位：亿份）

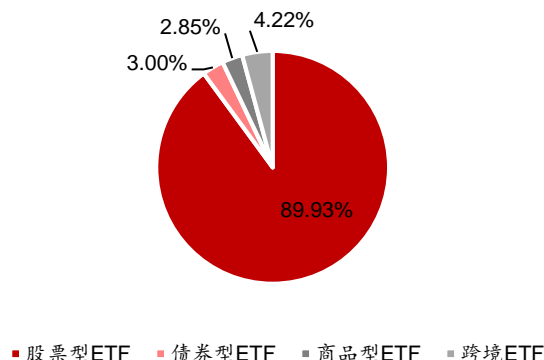


资料来源：Wind，华泰证券研究所

股票型 ETF 规模本季度存量与增量均为最大，商品、QDII 型规模微增，债券型减少

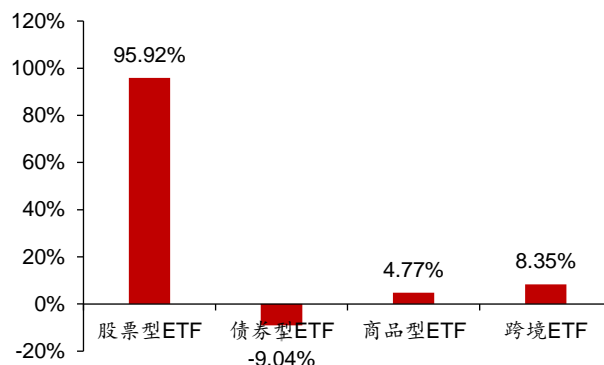
截至 2020 年第一季度末，我国已成立股票型 ETF 规模为 6247.34 亿元，较上一季度末增加 686.03 亿元；债券型 ETF 规模为 208.24 亿元，较上一季度末减少 64.64 亿元；商品型 ETF 规模为 198.15 亿元，较上一季度末增加 34.09 亿元；跨境 ETF 规模为 293.45 亿元，较上一季度末增加 59.75 亿元。其中，股票型 ETF 规模最大，占全部 ETF 规模的 89.93%，其规模增量占全部 ETF 本季度增量的 95.92%。

图表8：分类型 ETF 规模一季度存量（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：分类型 ETF 规模一季度增量（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

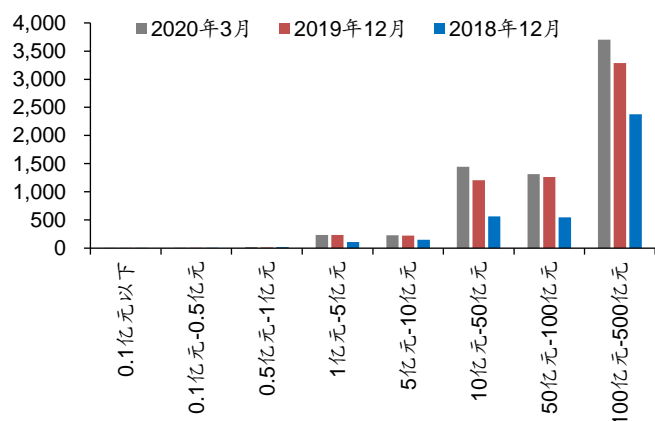
ETF 产品规模头部效应较明显，一季度新成立百亿级别 ETF 占全部新成立的 45.40%

我国 ETF 头部效应较明显。截至 2020 年第一季度末，位于 100 亿元到 500 亿元之间的已成立 ETF 数量占比仅为 6.32%，规模占比却为 53.29%。相比于 2019 年年底这一类别规模占比为 52.72%，可以看出头部效应略有增加，但仍低于 2018 年年底的 63.06%。

从规模来看，位于 100 亿元至 500 亿元这一区间的 ETF 规模占比最大且逐年增加，小于 0.1 亿元的 ETF 规模逐年减小。在 2020 年第一季度中，位于 100 亿元至 500 亿元的 ETF 规模增长最大，而处于 0.5 亿元到 1 亿元的 ETF 规模增速最快。

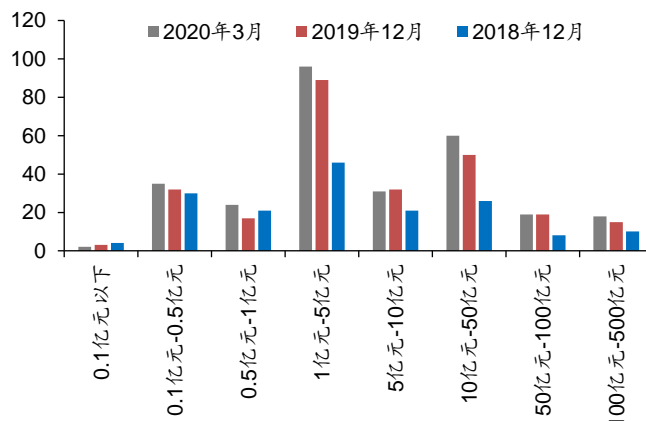
从数量来看，位于 1 亿至 5 亿区间的 ETF 数量最多，而增速逐渐减小，规模小于 0.1 亿元的 ETF 数量最少。在 2020 年第一季度中，规模小于 0.1 亿元的 ETF 数量出现下滑，处于 10 亿元至 50 亿元区间的 ETF 增量最大，其增速仅次于 0.5 亿元至 1 亿元的 ETF。

图表10：ETF 规模分布求和（纵轴单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

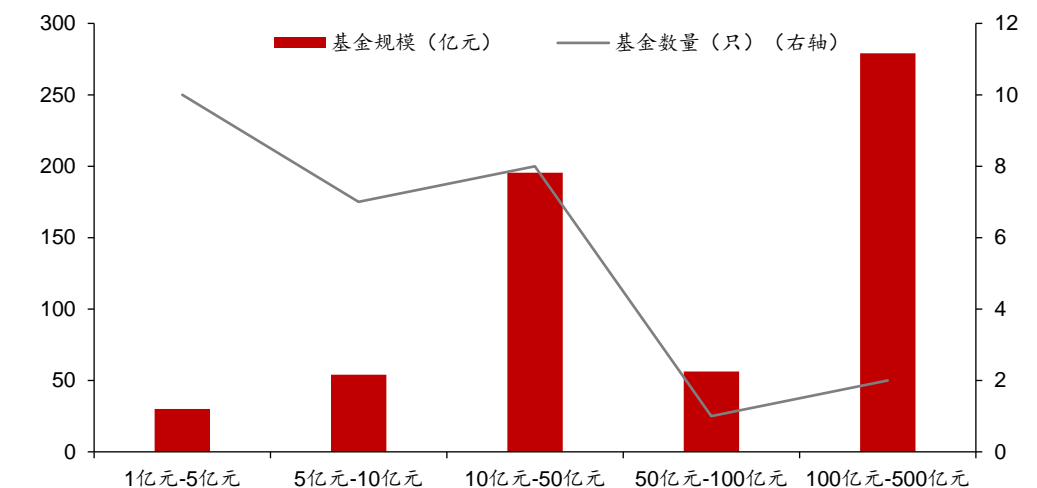
图表11：ETF 规模分布计数（纵轴单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2020 年第一季度新成立 ETF 的头部效应有所减弱。从数量来看,新成立 ETF 主要分布于 1 亿元-5 亿元、5 亿元-10 亿元、10 亿元-50 亿元这三个区间段中,这三部分新成立数量占全部新成立数量的 89.29%;从规模角度,规模最大的新成立 ETF 区间段为 100 亿元-500 亿元,占全部新成立规模的 45.40%。该区间段增量规模占比较前文提到的存量规模占比即 53.29%略有下降,说明规模效应在增量中略有缩减。

图表12: 新成立 ETF 规模分布



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

分类别来看,我国各类 ETF 规模排名前十产品如下。

图表13: 股票型 ETF 规模排名前十

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	426.1673	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	408.4670	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	394.6002	南方基金管理股份有限公司
4	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	309.9556	华夏基金管理有限公司
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	272.3633	华夏基金管理有限公司
6	159919.SZ	300ETF	嘉实沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	260.2050	嘉实基金管理有限公司
7	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	181.8389	国泰基金管理有限公司
8	159915.SZ	创业板	易方达创业板交易型开放式指数证券投资基金	180.1690	易方达基金管理有限公司
9	510180.SH	180ETF	上证 180 交易型开放式指数证券投资基金	178.0777	华安基金管理有限公司
10	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	172.0981	华夏基金管理有限公司

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 债券型 ETF 规模排名前十

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	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	63.0287	海富通基金管理有限公司
2	511030.SH	公司债	平安中债-中高等级公司债利因子交易型开放式指数证券投资基金	53.1799	平安基金管理有限公司
3	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	40.3091	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	17.6089	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	11.5501	平安基金管理有限公司
6	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	8.3038	海富通基金管理有限公司
7	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	5.9547	博时基金管理有限公司
8	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	5.5602	国泰基金管理有限公司
9	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	1.8925	国泰基金管理有限公司
10	511310.SH	十年债	富国中证 10 年期国债交易型开放式指数证券投资基金	0.3248	富国基金管理有限公司

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15：商品型 ETF 规模排名

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	89.1481	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	63.1226	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	31.1761	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	5.6102	国泰基金管理有限公司
5	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	5.1875	华夏基金管理有限公司
6	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	2.0083	建信基金管理有限责任公司
7	159980.SZ	有色期货	大成有色金属期货交易型开放式指数证券投资基金	1.8967	大成基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：跨境 ETF 规模排名

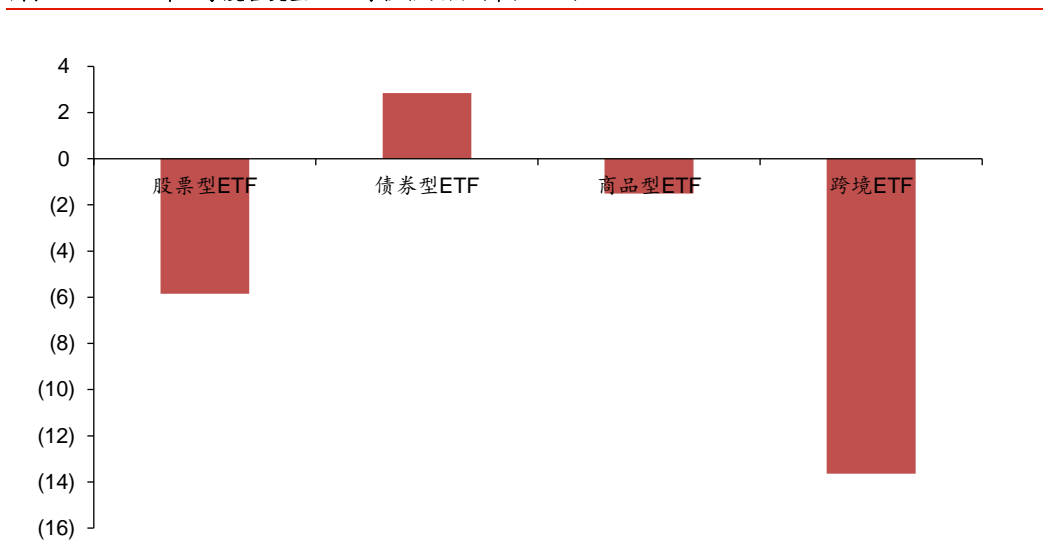
排名	证券代码	证券简称	基金全称	基金规模 (亿元)	基金管理人
1	510900.SH	H 股 ETF	易方达恒生中国企业交易型开放式指数证券投资基金	107.7814	易方达基金管理有限公司
2	159920.SZ	恒生 ETF	恒生交易型开放式指数证券投资基金	73.7023	华夏基金管理有限公司
3	513050.SH	中概互联	易方达中证海外中国互联网 50 交易型开放式指数证券投资基金	26.5500	易方达基金管理有限公司
4	513500.SH	标普 500	博时标普 500 交易型开放式指数证券投资基金	16.7474	博时基金管理有限公司
5	513030.SH	德国 30	华安国际龙头(DAX)交易型开放式指数证券投资基金	12.8734	华安基金管理有限公司
6	513660.SH	恒生通	华夏沪港通恒生交易型开放式指数证券投资基金	11.0848	华夏基金管理有限公司
7	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	9.9653	易方达基金管理有限公司
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	8.1846	国泰基金管理有限公司
9	159976.SZ	湾创 ETF	工银瑞信粤港澳大湾区创新 100 交易型开放式指数证券投资基金	5.7364	工银瑞信基金管理有限公司
10	159960.SZ	恒生国企	平安港股通恒生中国企业交易型开放式指数证券投资基金	5.2215	平安基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

受疫情冲击债券型 ETF 绝对收益优势明显，医药板块股票 ETF 表现突出

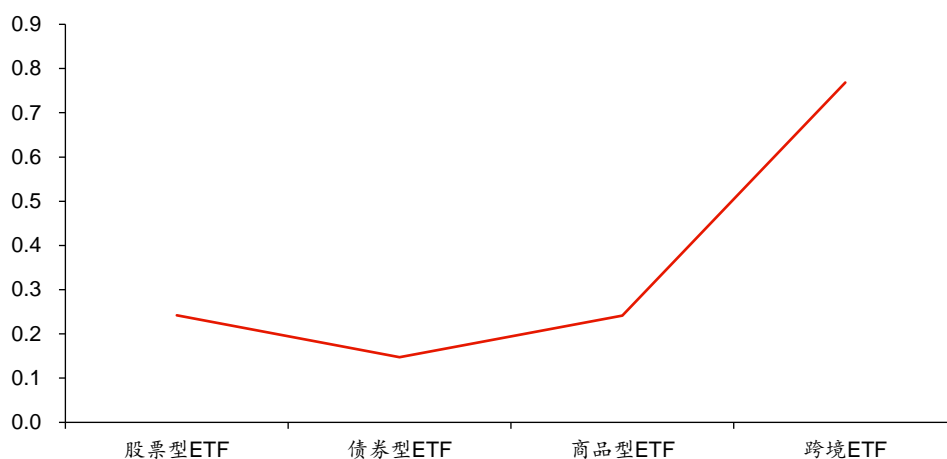
受公共卫生事件及市场环境动荡的影响，2020 年一季度 ETF 的业绩表现较 2019 年四季度整体呈下跌态势，净值季度涨幅均值为-5.93%。其中，债券型 ETF 表现较为突出，为唯一呈上涨趋势的基金类型，季度涨幅为 2.85%。由于境外股票与商品市场大幅波动的影响，跨境型 ETF 净值变化幅度为-13.65%，为各类 ETF 中表现最差者。

图表17：2020 年一季度各类型 ETF 净值涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

从跟踪误差来看，债券型 ETF 表现同样亮眼。我国上市 ETF 一季度整体跟踪误差为 0.28，其中债券型 ETF 跟踪误差为 0.15，明显优于其他三类 ETF。此外，受到此季度境外市场波动与汇率波动的影响，跨境 ETF 的跟踪误差高达 0.77，为各类 ETF 中最高。

图表18： 2020 年一季度各类型 ETF 跟踪误差

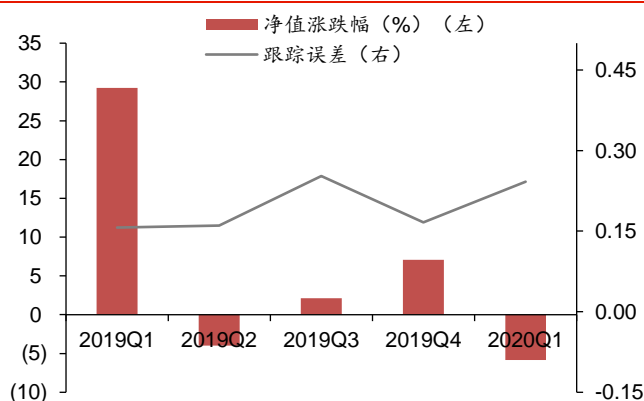
资料来源：Wind，华泰证券研究所

分类来看，股票型 ETF 净值涨跌幅度下滑明显，由 2019 年一季度的上涨 29.22% 与 2019 四季度的上涨 7.06% 变为下跌 5.85%，下降幅度较大。其 2020 一季度的跟踪误差为 0.24，相比 2019 四季度的 0.17 出现明显上升。

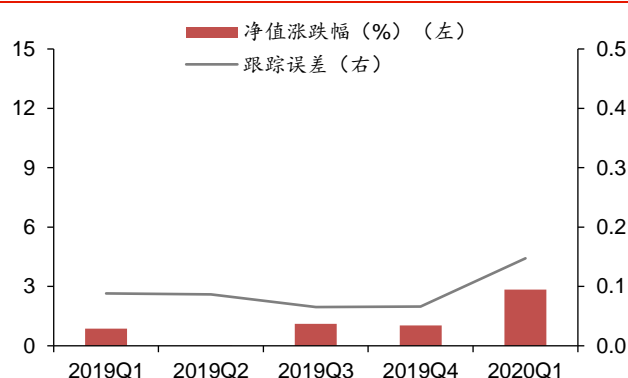
债券型 ETF 在 2019 年以来始终处于稳步上涨状态，且一季度的净值涨幅由 2019 年一季度的 0.86% 与 2019 年四季度的 1.04% 扩大至 2.85%。跟踪误差则由 2019 四季度的 0.07 上升至 0.15。在所有类型中，债券型 ETF 的收益最为平稳，且跟踪误差始终保持在较低水平。

商品类 ETF 在 2020 一季度的业绩表现延续了 2019 四季度的下跌态势，且跌幅由 0.76% 扩大为 1.51%。一季度跟踪误差为 0.24，相比 2019 四季度的 0.15 明显上升。

跨境类 ETF 的业绩表现较差，2020 一季度跌幅高达 13.65%，相比于 2019 年一季度的上涨 10.58% 与 2019 年四季度的上涨 8.34% 出现大幅下滑。其跟踪误差也由 2019 四季度的 0.27 大幅上升至 0.77。

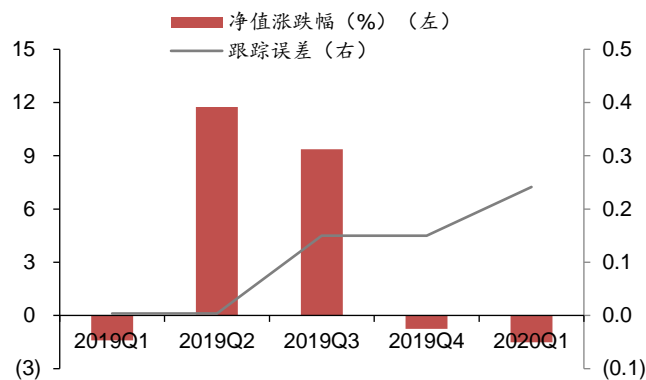
图表19： 2019-2020 股票型 ETF 各季度业绩表现

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 2019-2020 债券型 ETF 各季度业绩表现

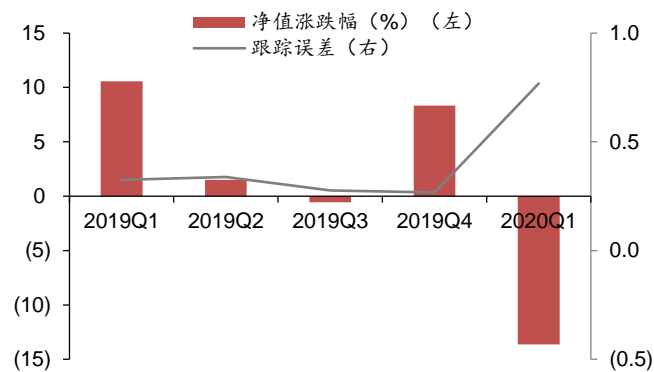
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21: 2019-2020 商品型 ETF 各季度业绩表现



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 2019-2020 跨境 ETF 各季度业绩表现



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2020 年一季度业绩排名前十的 ETF 产品如下表。其中,医药板块股票型 ETF 统领前三名,且在季度业绩前十 ETF 产品中占据半数。此外,半导体板块的股票型 ETF 与跟踪黄金的商品型 ETF 业绩也较为突出。

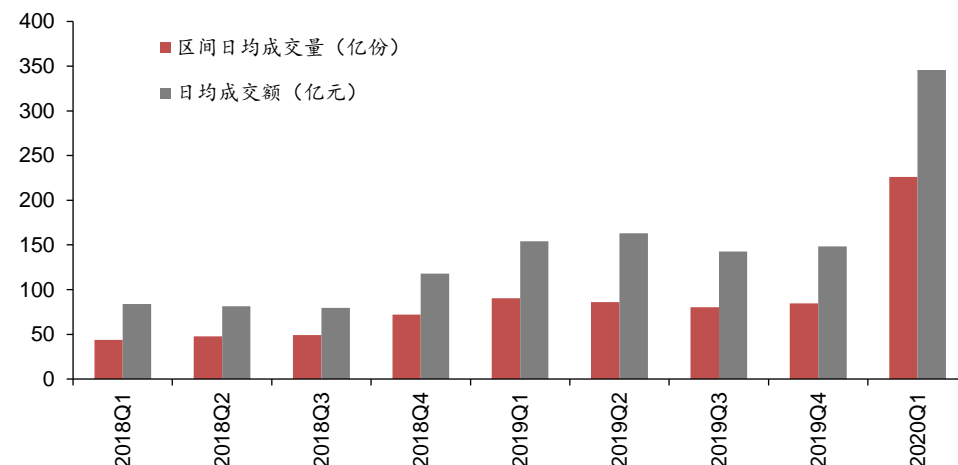
图表23: 2020 年一季度 ETF 业绩排名

排名	代码	名称	净值涨跌幅	跟踪误差	投资类型	管理公司
1	512290.SH	国泰中证生物医药 ETF	14.43%	0.12	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
2	512170.SH	华宝中证医疗 ETF	13.87%	0.07	被动指数型基金	华宝基金管理有限公司
3	512300.SH	南方中证 500 医药卫生 ETF	12.71%	0.08	被动指数型基金	南方基金管理股份有限公司
4	512480.SH	国联安中证全指半导体 ETF	10.56%	0.09	被动指数型基金	国联安基金管理有限公司
5	512760.SH	国泰 CES 半导体 ETF	10.06%	0.04	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
6	510660.SH	华夏上证医药卫生 ETF	9.44%	0.23	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
7	159938.SZ	广发中证全指医药卫生 ETF	8.04%	0.03	被动指数型基金	广发基金管理有限公司
8	159906.SZ	大成深证成长 40ETF	7.71%	0.05	被动指数型基金	大成基金管理有限公司
9	159934.SZ	易方达黄金 ETF	6.73%	0.00	商品型基金	易方达基金管理有限公司
10	159937.SZ	博时黄金 ETF	6.71%	0.01	商品型基金	博时基金管理有限公司

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

ETF 日均成交额 345.57 亿元, 同比大增 124%, 科技主题获资金持续流入
股票型 ETF 交易活跃度明显提升, 半导体芯片、5G 通信等科技 ETF 日均成交额居前
 从交易量来看, 2020 一季度的 ETF 日均成交量达到 226.08 亿份, 同比大幅增长 151%, 交易流动性有了明显的改善。从交易额来看, 受到交易量显著提升的影响, 2020 年一季度的日均成交额也有了大幅提高, 达到 345.57 亿元, 同比增长 124%。

图表24: 我国上市 ETF 各季度日均成交量与成交额



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

所有类型中，股票型 ETF 交易活跃度最高，对于成交量提高的贡献最大。2020 一季度股票型 ETF 的日均成交量达到 179.31 亿份，同比增长 164%，占四类 ETF 整体日均成交量的 84%。债券型 ETF 日均成交量则略有下滑，由 2019 一季度的 179 万份下降至 152 万份，同比下降 15%，在整体日均成交量中占比仅 0.007%。此外，商品型 ETF 一季度日均成交量为 8.69 亿份，同比增加 62%，占比 4%；跨境 ETF 日均成交量为 25.53 亿份，同比增加 51%，占比 12%。

图表25： 各类 ETF 各季度日均成交量（单位：亿份）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

各类型 ETF 的日均成交额变化幅度与日均成交量相似。其中，股票型 ETF 日均成交额提升幅度最大，达到了 269.9 亿元，同比增加 135%，占四类 ETF 整体日均成交额的 81%。债券型 ETF 日均成交额出现下滑，一季度为 1.69 亿元，同比下降 16%，在四类 ETF 整体日均成交额中占比仅 0.5%。商品型 ETF 成交额大幅上升至 29.49 亿元，同比增加 95%，占比 8.8%。跨境 ETF 日均成交额为 33 亿元，同比增加 49%，占比 9.8%。

图表26： 各类 ETF 各季度日均成交额（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2020 年一季度日均成交量及日均成交额排名前十的 ETF 产品如下所示。其中，半导体芯片、5G 通信等科技板块的股票型 ETF 交易活跃度较高。

图表27： 2020 一季度成交量前十 ETF

排名	证券代码	名称	区间日均成交量(股)	投资类型	基金管理人
1	159995.SZ	华夏国证半导体芯片 ETF	2,087,416,046.2973	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
2	515050.SH	华夏中证 5G 通信主题 ETF	1,810,817,852.6102	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
3	512880.SH	国泰中证全指证券公司 ETF	1,728,533,966.6102	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
4	510900.SH	易方达恒生 H 股 ETF	1,385,223,483.3051	国际(QDII)股票型基金	易方达基金管理有限公司
5	159949.SZ	华安创业板 50ETF	1,026,982,188.8644	被动指数型基金	华安基金管理有限公司
6	512000.SH	华宝中证全指证券 ETF	901,123,701.0847	被动指数型基金	华宝基金管理有限公司
7	159994.SZ	银华中证 5G 通信主题 ETF	860,686,417.1304	被动指数型基金	银华基金管理股份有限公司
8	159920.SZ	华夏恒生 ETF	789,125,377.1186	国际(QDII)股票型基金	华夏基金管理有限公司
9	512760.SH	国泰 CES 半导体 ETF	774,165,310.0169	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
10	515700.SH	平安中证新能源汽车产业 ETF	701,910,316.1622	被动指数型基金	平安基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表28： 2020 一季度成交额前十 ETF

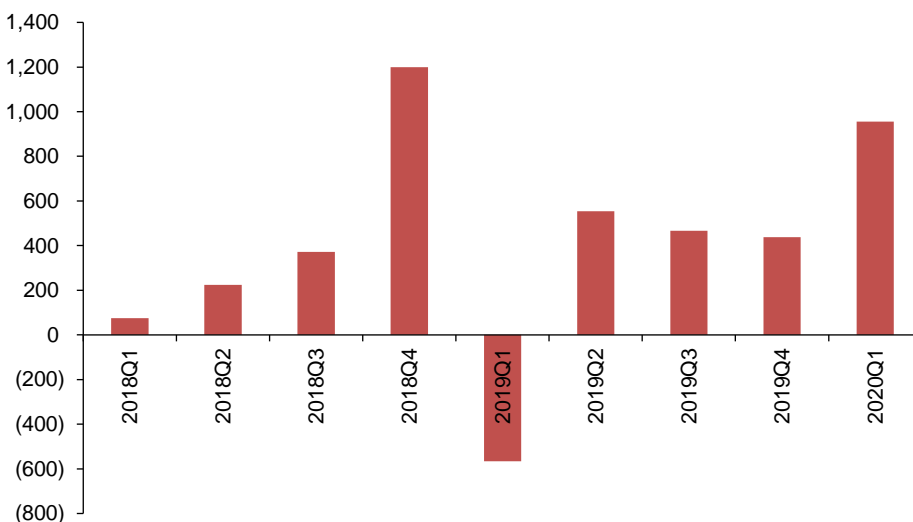
排名	证券代码	名称	区间日均成交额(元)	投资类型	基金管理人
1	159995.SZ	华夏国证半导体芯片 ETF	2,301,300,205.9730	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
2	510300.SH	华泰柏瑞沪深 300ETF	2,187,663,734.3390	被动指数型基金	华泰柏瑞基金管理有限公司
3	515050.SH	华夏中证 5G 通信主题 ETF	2,111,076,539.2712	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
4	512880.SH	国泰中证全指证券公司 ETF	1,737,421,143.8136	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
5	510050.SH	华夏上证 50ETF	1,668,623,727.0678	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
6	518880.SH	华安黄金 ETF	1,637,361,489.4915	商品型基金	华安基金管理有限公司
7	510500.SH	南方中证 500ETF	1,605,167,844.0000	被动指数型基金	南方基金管理股份有限公司
8	510900.SH	易方达恒生 H 股 ETF	1,604,885,676.8475	国际(QDII)股票型基金	易方达基金管理有限公司
9	512760.SH	国泰 CES 半导体 ETF	1,575,260,209.3220	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
10	159920.SZ	华夏恒生 ETF	1,113,874,108.4746	国际(QDII)股票型基金	华夏基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

ETF 市场的总体资金净流入为 955.84 亿元，资金净流入前十中科技 ETF 占四席

从资金流入与流出情况来看，ETF 市场的总体资金净流入为 955.84 亿元，较 2019 年第四季度增加 119%，同比由净流出变为净流入。

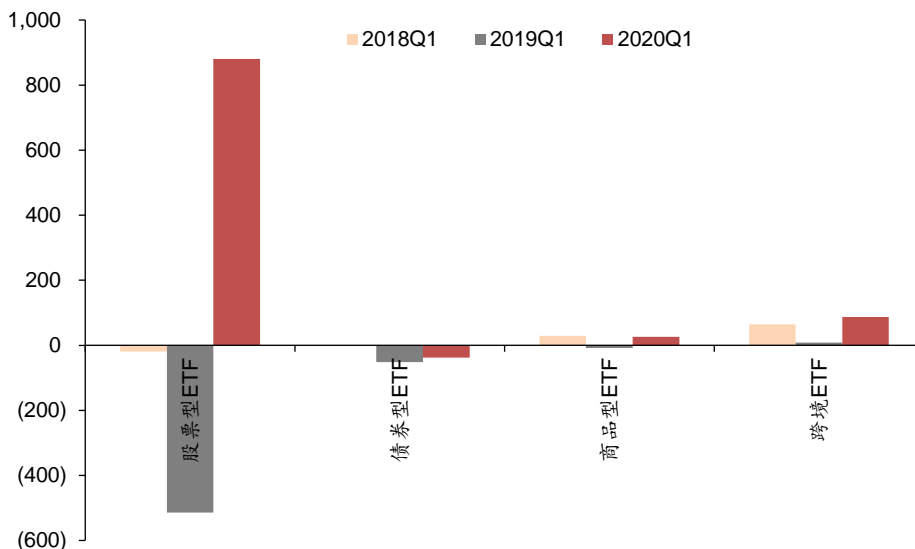
图表29： 我国上市 ETF 各季度资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

各类型中，股票型 ETF 表现出较强的资金吸引力，资金净流入为 880.08 亿元，相比 2019 四季度增加 162%，同比由净流出变为净流入。债券型 ETF 对资金吸引力较弱，资金净流出 37.89 亿元，同比流出幅度略为缩小。商品型 ETF 流入 26.18 亿元，同比由净流出变为净流入；跨境 ETF 流入 87.47 亿元，同比增加 920%。

图表30： 我国上市 ETF 各季度资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

资金流入金额排名前十的 ETF 产品如下所示。其中，半导体芯片、5G 通信等科技板块的股票型 ETF 资金净流入较大，在前十中占据四席。

图表31： 2020 一季度资金净流入前十 ETF

排名	证券代码	基金简称	资金流入流出（元）	投资类型	基金管理人
1	515050.SH	华夏中证 5G 通信主题 ETF	23,294,986,400.00	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
2	159995.SZ	华夏国证半导体芯片 ETF	17,209,039,405.52	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
3	515030.SH	华夏中证新能源汽车 ETF	10,173,234,686.40	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
4	512760.SH	国泰 CES 半导体 ETF	7,509,433,400.00	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
5	512880.SH	国泰中证全指证券公司 ETF	5,762,768,400.00	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
6	159994.SZ	银华中证 5G 通信主题 ETF	5,624,617,999.28	被动指数型基金	银华基金管理股份有限公司
7	515700.SH	平安中证新能源汽车产业 ETF	5,603,894,800.00	被动指数型基金	平安基金管理有限公司
8	512000.SH	华宝中证全指证券 ETF	5,594,482,560.00	被动指数型基金	华宝基金管理有限公司
9	159992.SZ	银华中证创新药产业 ETF	4,964,561,752.93	被动指数型基金	银华基金管理股份有限公司
10	510300.SH	华泰柏瑞沪深 300ETF	4,629,458,880.00	被动指数型基金	华泰柏瑞基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

政策推动便利化交易，商品期货 ETF 在两市实现“T+0”

1 月 7 日，上交所发布了交易规则相关修改通知，对商品期货 ETF 实行“T+0”的交易规则。由于商品期货本身即遵循“T+0”交易规则，此次调整使得商品期货 ETF 更加符合其持仓标的的交易习惯。

1 月 17 日，中证登发布相关实施细则，取消了沪市 ETF 现行 T+0 待交收制度。此外，由于此前跨市场 ETF 存在交收风险、需要进行额度管理，中证登取消了沪市跨市场 ETF 的价差保证金要求。调整后沪深两市 ETF 结算模式将基本统一。

3 月 18 日，上交所发布《特定机构投资者参与证券投资基金申购赎回业务指引》，明确了基金公司、保险机构可作为特定机构投资者之一，使得投资者范围更加清晰。《指引》还进行产品扩容，增加了货币 ETF、黄金 ETF、交易所认可的其它证券投资基金，根据市场变化对 ETF 投资产品做了及时补充。此外，上交所也对“跨市场基金申赎业务应当实行净申购额度管理”、“交收价差保证金”等条款进行了删除处理。

截至 2020 年 3 月 31 日，一季度 ETF 相关政策变动如下。

图表32： 2020 一季度 ETF 政策变动概览

名称	时间	内容
《关于修改〈上海证券交易所交易规则〉第 3.1.5 条的通知》	2020/1/7	自 2020 年 1 月 20 日起，对商品期货交易型开放式指数基金实行当日回转交易（即“T+0”）。
《上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则（2020 年修订）》	2020/1/7	对《上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则》有关条款进行了修订，增加了商品期货交易所交易基金相关内容，并联合中国证券登记结算有限责任公司对跨市场股票交易所交易基金申赎结算模式进行了调整优化。
《中国证券登记结算有限责任公司关于交易所交易型开放式证券投资基金登记结算业务实施细则》	2020/1/17	取消沪市 ETF 现行 T+0 待交收制度；将沪市的跨市场 ETF 非本地组合证券当日申购份额当日未卖出部分、跨市场 ETF 赎回的非本地组合证券的现金替代部分纳入担保交收；参照深市跨市场 ETF 运行实践并经风险评估，相应取消沪市跨市场 ETF 的价差保证金要求。
《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》	2020/2/19	上海证券交易所将针对上市基金产品（包括 ETF、LOF、分级基金），在原有不超过 8 个字符的证券简称基础上，增加扩位证券简称。
《特定机构投资者参与证券投资基金申购赎回业务指引》	2020/3/18	将特定机构投资者的定义由“社保基金、保险机构、社保（保险）组合产品、联接基金、本所认可的其他机构投资者”改成“全国社会保障基金理事会、保险机构、基金管理公司、本所认可的其他机构投资者”；产品扩容，增加了货币 ETF、黄金 ETF、交易所认可的其他证券投资基金；删除了“跨市场基金申赎业务应当实行净申购额度管理”、“交收价差保证金”。

资料来源：公开资料整理，华泰证券研究所

细分类别：医药及科技 ETF 表现佳，债券及黄金 ETF 获正收益 股票 ETF：行业 ETF 表现优于宽基 ETF，医药及科技行业受到资金青睐

2020 年一季度新发股票型 ETF（包括跨境股票 ETF）中，华夏中证新能源汽车 ETF 基金规模最大，2020 年 3 月 31 日规模为 107.02 亿；第二名为银华中证创新药产业 ETF，规模为 49.16 亿；第三名为广发国证半导体芯片 ETF，规模为 46.06 亿。

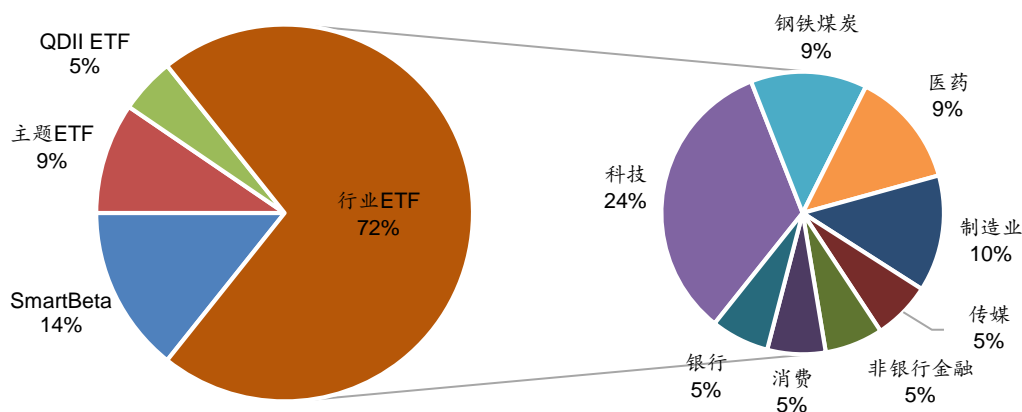
图表33： 2020 年一季度新发股票型 ETF 中规模前十名

证券代码	证券简称	基金场内简称	上市日期	跟踪指数代码	ETF 类型	发行日期	行业	基金规模 (亿元)
515030.SH	华夏中证新能源汽车 ETF	新汽车	2020-03-04	399976.SZ	行业 ETF	2020-02-03	制造业	107.02
159992.SZ	银华中证创新药产业 ETF	创新药	2020-04-10	931152.CSI	行业 ETF	2020-03-02	医药	49.16
159801.SZ	广发国证半导体芯片 ETF	芯片基金	2020-02-18	980017.CNI	行业 ETF	2020-01-06	科技	46.06
159805.SZ	鹏华中证传媒 ETF	传媒 ETF	2020-04-17	399971.SZ	行业 ETF	2020-02-17	传媒	24.62
159806.SZ	国泰中证新能源汽车 ETF	新能源车	2020-03-20	399976.SZ	行业 ETF	2020-03-02	制造业	23.62
159807.SZ	易方达中证科技 50ETF	科技 ETF	2020-03-30	931380.CSI	行业 ETF	2020-03-09	科技	14.94
159811.SZ	博时中证 5G 产业 50ETF	5G50ETF	2020-04-22	931406.CSI	行业 ETF	2020-03-16	科技	13.44
159997.SZ	天弘中证电子 ETF	电子 ETF	2020-03-20	930652.CSI	行业 ETF	2020-02-10	科技	11.46
513090.SH	易方达中证香港证券投资主题 ETF	香港证券	2020-03-26	930709.CSI	其他市场 ETF	2020-02-24	-	9.97
159996.SZ	国泰中证全指家电 ETF	家电 ETF	2020-03-16	930697.CSI	行业 ETF	2020-02-10	消费	9.22

资料来源：Wind，华泰证券研究所

一季度新发股票型 ETF 共 21 只，其中 15 只均为行业指数，行业指数中，又有 5 只为科技指数。

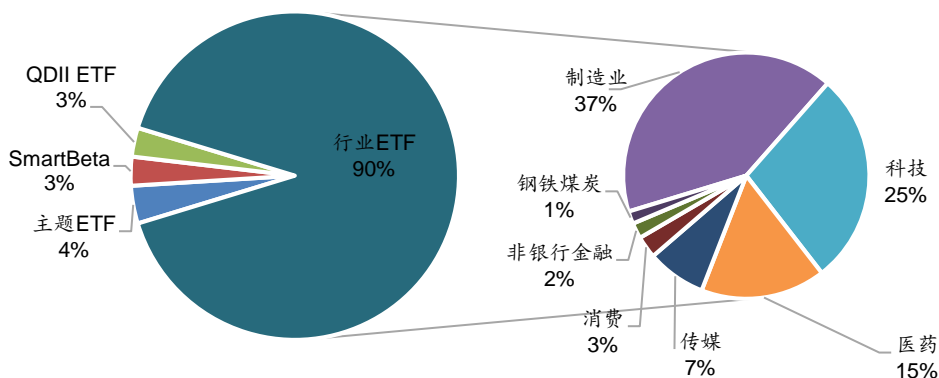
图表34： 2020 年一季度新发股票型 ETF 数量统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

以 2020 年 3 月 31 日数据计算，行业类 ETF 的基金总规模占一季度新发股票型 ETF 总规模的 90%，行业 ETF 中，制造业、科技、医药行业 ETF 规模占比较大。

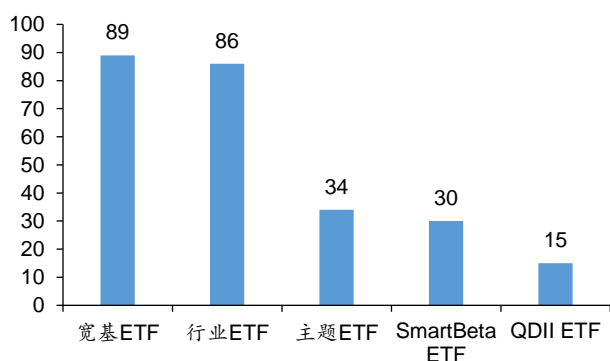
图表35： 2020 年一季度新发股票型 ETF 规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

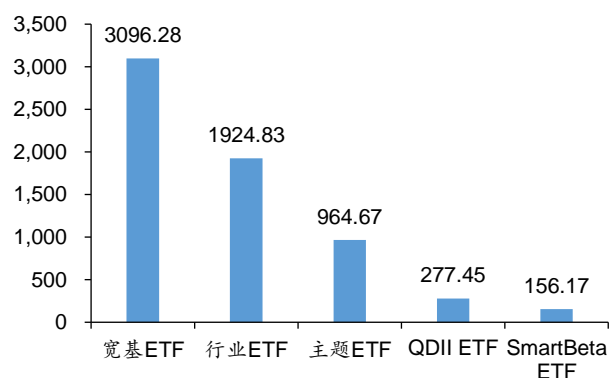
截止 2020 年 3 月 31 日，市场上共有 254 只已上市股票型 ETF，其中包括 89 只宽基类 ETF、86 只行业类 ETF、34 只主题类 ETF、30 只 SmartBeta ETF 和 15 只 QDII 类 ETF。其中宽基 ETF 基金总规模明显大于其他几类股票型 ETF，SmartBeta ETF 规模最小。

图表36： 宽基 ETF 及行业 ETF 数量较多（2020.3.31）（单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

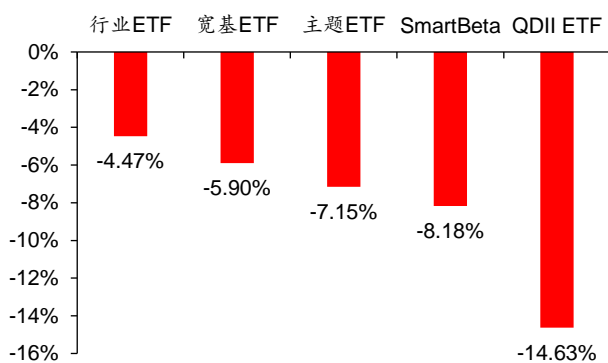
图表37： 宽基 ETF 规模最大（2020.3.31）（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

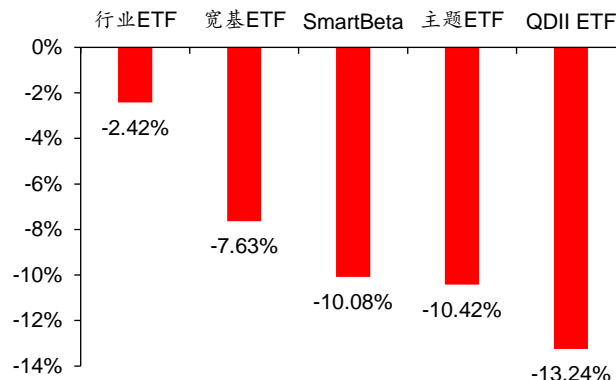
在 2019 年 12 月 31 日有净值数据的股票型 ETF 基金共有 238 只，我们将对这 238 只基金在 2020 年一季度的业绩表现进行回顾。以算术平均的方法来计算，2020Q1 所有股票型 ETF 复权单位净值的平均跌幅为 6.40%，QDII ETF 的平均跌幅为 14.63%，宽基 ETF 的平均跌幅为 5.90%，行业 ETF 的平均跌幅小于其他类别，为 4.47%；以基金规模加权平均的方法来计算，2020Q1 所有股票型 ETF 复权单位净值的平均跌幅为 7.09%，QDII ETF 的平均跌幅为 13.24%，宽基 ETF 的平均跌幅为 7.63%，行业 ETF 的平均跌幅为 2.42%，远小于其他类别。可见，2020 年一季度，海外市场跌幅远大于国内市场跌幅，国内市场中结构性机会多于趋势性机会。

图表38: 各类基金算术平均涨跌幅 (2019.12.31-2020.3.31)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表39: 各类基金规模加权平均涨跌幅 (2019.12.31-2020.3.31)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

从行业来看,一季度表现较好的ETF多为医药/电子行业ETF或重仓医药/电子行业的ETF,重仓银行、非银金融、食品饮料等行业的ETF则表现较差。单位复权净值涨跌幅前十名的基金中,医药行业ETF共6只,重仓医药行业的Smart BetaETF共2只,电子行业ETF共2只。

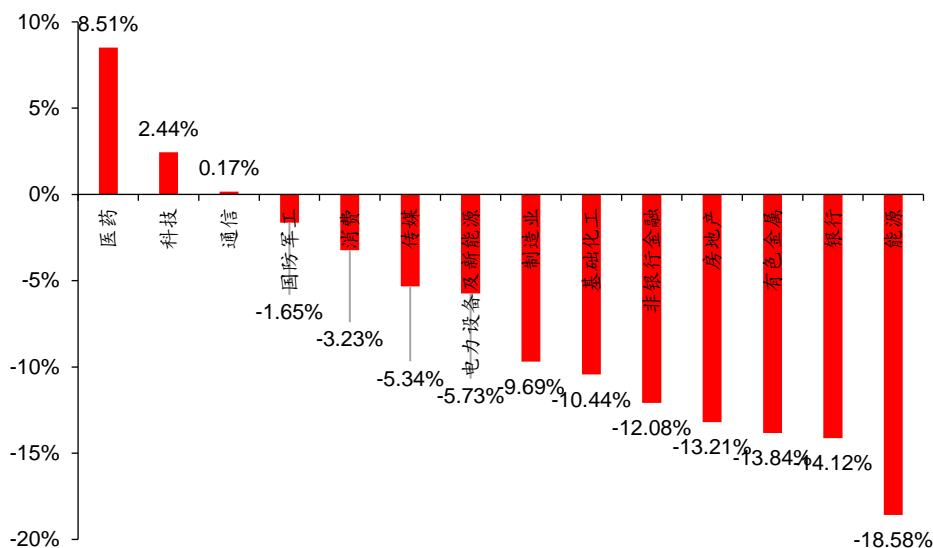
图表40: 单位复权净值涨跌幅前十名 (2019.12.31-2020.3.31)

证券代码	基金场内简称	上市日期	跟踪指数名称	ETF 类型	重仓行业名称 (第一名)	单位复权净值涨跌幅
512290.SH	生物医药	2019-05-20	CS 生医	行业 ETF	医药	14.43%
512170.SH	医疗 ETF	2019-06-17	中证医疗	行业 ETF	医药	13.87%
512300.SH	500 医药	2014-12-18	中证 500 医药	行业 ETF	医药	12.71%
512480.SH	半导体	2019-06-12	中证全指半导体	行业 ETF	电子	10.56%
512760.SH	半导体 50	2019-06-12	中华半导体 CNY	行业 ETF	电子	10.06%
510660.SH	医药行业	2013-05-08	上证医药	行业 ETF	医药	9.44%
159938.SZ	医药	2015-01-08	全指医药	行业 ETF	医药	8.04%
159906.SZ	深成长	2011-02-23	成长 40	SmartBeta	医药	7.71%
159967.SZ	创成长	2019-07-15	创成长	SmartBeta	医药	6.43%
512120.SH	医药 50	2014-01-06	细分医药	行业 ETF	医药	6.37%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

在所有行业ETF中,医药行业ETF涨幅较大,平均涨幅8.51%;科技行业ETF其次,平均涨幅2.44%;消费、制造业、基础化工、有色、能源等行业受到疫情影响,相关ETF均下跌,银行、非银和房地产行业ETF也均录得负收益。

图表41：行业类 ETF 单位复权净值涨跌幅（算术平均）（2019.12.31-2020.3.31）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

债券型 ETF：业绩表现平稳，利率债 ETF 表现好于信用债 ETF

2020 年一季度新发行的债券型 ETF 仅有一只，为博时中证可转债及可交换债券 ETF，场内简称为转债 ETF。截止 2020 年 3 月 31 日，国内共有 13 只债券 ETF，总规模为 208.24 亿元，数量和规模均远小于股票型 ETF。此外，一季度有多只债券型基金规模变动幅度较大，5 只 ETF 规模上升，7 只 ETF 规模下滑，其中 4 只 ETF 规模下减少幅度超过 30%。整体来看，债券型 ETF 的总规模在一季度下降了 64.64 亿元，下降幅度约 23.69%。

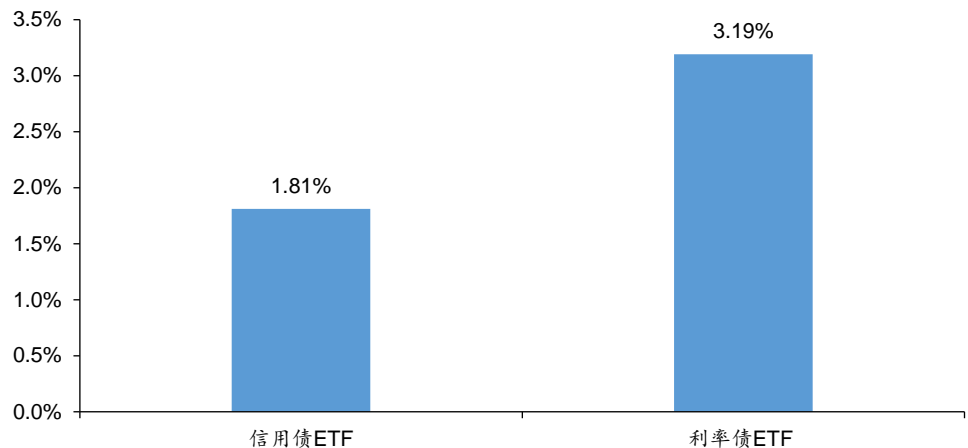
图表42：国内债券类 ETF 基础信息统计（2020 年一季度）

证券代码	证券简称	基金场内简			基金规模(亿元) 复权单位净值涨跌			基金规模变动幅
		称	发行日期	基金类型	(2020.3.31)	幅 (2020Q1)	度 (2020Q1)	
511310.SH	富国中证 10 年期国债 ETF	十年债	2018-01-08	利率债 ETF	0.32	5.00%	-5.06%	
511260.SH	国泰上证 10 年期国债 ETF	十年国债	2017-07-17	利率债 ETF	1.89	3.97%	-92.41%	
511020.SH	平安 5-10 年期国债活跃券 ETF	活跃国债	2018-12-03	利率债 ETF	11.55	3.80%	1.02%	
511270.SH	海富通上证 10 年期地方政府债 ETF	10 年地债	2018-06-28	利率债 ETF	8.30	2.91%	9.19%	
511010.SH	国泰上证 5 年期国债 ETF	国债 ETF	2013-02-21	利率债 ETF	5.56	2.83%	16.80%	
511290.SH	广发上证 10 年期国债 ETF	国债十年	2017-12-20	利率债 ETF	0.13	2.70%	-56.17%	
159926.SZ	嘉实中证中期国债 ETF	国债 ETF	2013-04-17	利率债 ETF	0.13	2.64%	59.08%	
159972.SZ	鹏华中证 5 年期地方政府债 ETF	5 年地债	2019-07-08	利率债 ETF	40.31	2.48%	-3.63%	
511060.SH	海富通上证 5 年期地方政府债 ETF	5 年地债	2019-08-01	利率债 ETF	63.03	2.40%	-42.88%	
511280.SH	华夏 3-5 年中高级可质押信用债 ETF	中期信用	2018-01-24	信用债 ETF	0.27	1.93%	-39.61%	
511220.SH	海富通上证城投债 ETF	城投 ETF	2014-10-17	信用债 ETF	17.61	1.79%	-3.99%	
511030.SH	平安中债-中高等级公司债利差因子 ETF	公司债	2018-12-10	信用债 ETF	53.18	1.71%	1.31%	
511380.SH	博时中证可转债及可交换债券 ETF	转债 ETF	2020-02-10	信用债 ETF	5.95			

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2020 年一季度 13 只债券 ETF 复权单位净值的平均涨跌幅为 2.85%，好于同期股票 ETF 的整体表现。在 13 只债券 ETF 中，共有 4 只投资于信用债，9 只投资于利率债，投资于信用债的 ETF 平均涨幅为 1.81%，投资于利率债的 ETF 平均涨跌幅为 3.19%，利率债 ETF 表现整体优于信用债 ETF。

图表43： 信用债 ETF 和利率债 ETF 复权单位净值涨跌幅对比（2019.12.31-2020.3.31）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

商品类 ETF：期货 ETF 问世半年便利了投资，黄金 ETF 涨幅可观受关注

截止 2020 年一季度，国内市场已上市商品 ETF 共有 7 只，总规模为 198.15 亿元，其中 4 只为黄金 ETF，分别由华安、博时、易方达、国泰四家基金公司管理，3 只商品期货 ETF 分别由大成、华夏、建信四家基金公司管理。2020 年 3 月至 4 月新发行 3 只黄金 ETF，分别由华夏、工银瑞信、前海开源三家基金公司管理。

黄金 ETF 紧密跟踪上海金交所 Au99.99 合约价格，申购黄金 ETF 时可采用实物申购或现金替代，赎回时可选择现金赎回或以实物黄金形式赎回。黄金 ETF 买卖/申赎成本较低，可作为较优的黄金投资工具，为普通投资者提供了极大的便利。

商品期货 ETF 则完全复制对应期货价格指数的持仓及表现，但投资于该 ETF 不等于直接投资于对应的期货合约。因为期货交易的保证金制度存在杠杆，而商品期货 ETF 通过投资安排消除了杠杆：商品期货 ETF 持有的商品期货合约价值合计占基金资产净值的 90%-110%，支付少量保证金后，其余 80% 以上的基金资产均投资于货币市场工具以增厚收益。这种运作模式仅聚焦于大宗商品价格本身的变动，消除了期货投资的杠杆，也隔离了期货杠杆的潜在风险。对于不需要杠杆的商品期货投资者来说，商品期货 ETF 可作为大宗商品投资的较优工具。

图表44： 国内商品 ETF 基础信息统计（2020 年一季度）

证券代码	证券简称	基金场内简称	发行日期	基金规模(亿元)(2020.3.31)	复权单位净值涨跌幅 (2020Q1)	基金规模变动幅度 (2020Q1)
159934.SZ	易方达黄金 ETF	黄金 ETF	2013-10-28	31.18	6.73%	52.03%
159937.SZ	博时黄金 ETF	博时黄金	2014-08-04	63.12	6.71%	21.47%
518880.SH	华安黄金 ETF	黄金 ETF	2013-06-24	89.15	6.70%	27.45%
518800.SH	国泰黄金 ETF	黄金基金	2013-06-24	5.61	6.68%	-47.09%
159985.SZ	华夏饲料豆粕期货 ETF	豆粕 ETF	2019-09-06	5.19	3.23%	108.63%
159980.SZ	大成有色金属期货 ETF	有色期货	2019-09-03	1.90	-18.31%	-48.77%
159981.SZ	建信易盛郑商所能源化工期货 ETF	能源化工	2019-11-11	2.01	-22.33%	-58.55%
159812.OF	前海开源黄金 ETF		2020-04-07			
518850.OF	华夏黄金 ETF		2020-03-27			
518660.OF	工银黄金 ETF		2020-03-23			

资料来源：Wind，华泰证券研究所

从业绩表现来看，2020 年一季度，黄金 ETF 表现好于其他类别的商品 ETF，均录得 6.7% 左右的涨幅，总规模整体上升约 23.55%。同时，豆粕 ETF 净值也上涨 3.23%，基金规模增加超过一倍。而受到疫情影响，有色期货 ETF 和能源化工 ETF 均录得负收益，基金规模下降 50% 左右。当前有色金属、能源等多类大宗商品的价格处于历史低位，可关注其长期投资机会。

基金公司行为：头部公司积极布局，行业竞争格局不断加剧

截至 2020 年 3 月 31 日，国内市场（除货币型 ETF 外）共发行 286 只 ETF，分别来自 45 家基金公司。其中华夏基金以 27 只 ETF 的发行量位居首位，广发基金和南方基金以 21 只发行量紧随其后。发行数量前十的基金公司发行 ETF 都超过了 10 只。

从近期 ETF 发行量来看，2020 年一季度有 15 家基金公司共发行了 25 只 ETF。国泰基金今年以来发行了 4 只 ETF，博时基金发行了 3 只。在发行数量前十的基金公司中，富国基金和平安基金近年来发力较快，2017 年至今分别新发行 12 和 11 只 ETF 产品，超过了各自基金公司整体 ETF 发行量的 90%。

图表45：ETF 发行数量前十大基金公司（单位：只）

基金公司	总计	2020	2019	2018	2017	2017 年以后发行占比
华夏基金	27	2	10	4	1	62.96%
广发基金	21	1	3	1	4	42.86%
南方基金	21	0	3	1	5	42.86%
易方达基金	20	2	5	1	2	50.00%
嘉实基金	17	1	5	0	3	52.94%
国泰基金	15	4	4	0	1	60.00%
博时基金	13	3	3	1	0	53.85%
华安基金	13	0	3	4	0	53.85%
富国基金	13	2	7	3	0	92.31%
汇添富基金	11	0	4	1	0	45.45%
平安基金	11	0	4	6	1	100.00%

资料来源：Wind，华泰证券研究所，截至 2020 年 3 月 31 日

从发行规模上看，华夏基金同样以 1656 亿元的总规模位居第一，占全市场总规模的 23.84%，接近四分之一。其他基金公司规模占比均低于市场总体规模的 10%，其中易方达基金、南方基金、华泰柏瑞基金、国泰基金、嘉实基金、博时基金和华安基金发行的 ETF 都超过了市场总规模的 5%。发行规模前十的基金公司中，大多数发行 ETF 产品数量均超过了 10 只。

图表46：ETF 发行规模前十大基金公司

基金公司	规模总计（亿元）	占全市场 ETF 规模比例	发行数量（只）
华夏基金	1656.92	23.84%	27
易方达基金	664.24	9.56%	20
南方基金	507.23	7.30%	21
华泰柏瑞基金	468.42	6.74%	7
国泰基金	463.03	6.66%	15
嘉实基金	419.11	6.03%	17
博时基金	389.63	5.61%	13
华安基金	366.04	5.27%	13
广发基金	290.67	4.18%	21
华宝基金	265.95	3.83%	6

资料来源：Wind，华泰证券研究所，截至 2020 年 3 月 31 日

头部基金公司 ETF 产品线渐趋完整，覆盖股票、商品、债券和 QDII 型

从 ETF 产品类型的布局来看，发行数量前十的基金公司通常会布局多类型 ETF 产品，大多数公司的产品至少覆盖了股票、QDII、商品和债券型 ETF 中的两种类型，其中华夏基金、国泰基金和博时基金实现了产品类型全覆盖，广发基金、易方达基金和华安基金则包含了上述三种类型的产品，整体而言头部基金公司的 ETF 产品线趋于完整。

图表47： 发行数量前十基金公司 ETF 产品线（单位：只）

基金公司	股票型基金	国际(QDII)基金	商品型基金	债券型基金	总计
华夏基金	23	2	1	1	27
广发基金	19	1		1	21
南方基金	20	1			21
易方达基金	16	3	1		20
嘉实基金	16			1	17
国泰基金	11	1	1	2	15
博时基金	10	1	1	1	13
富国基金	12			1	13
华安基金	10	2	1		13
汇添富基金	11				11
平安基金	9			2	11

资料来源：Wind，华泰证券研究所，截至 2020 年 3 月 31 日

从股票型 ETF 产品布局来看，发行数量前十的基金公司在宽基、行业和主题三种类型产品的发布均较为完整，其中有 7 家基金公司在三种类型均有布局。南方基金和易方达基金发行宽基类型的股票 ETF 最多，分别为 10 只和 9 只。广发基金、华夏基金和南方基金则侧重于行业类型股票 ETF。主题类型的股票 ETF 华夏基金发行数量最多。

图表48： 发行数量前十基金公司股票型 ETF 产品线（单位：只）

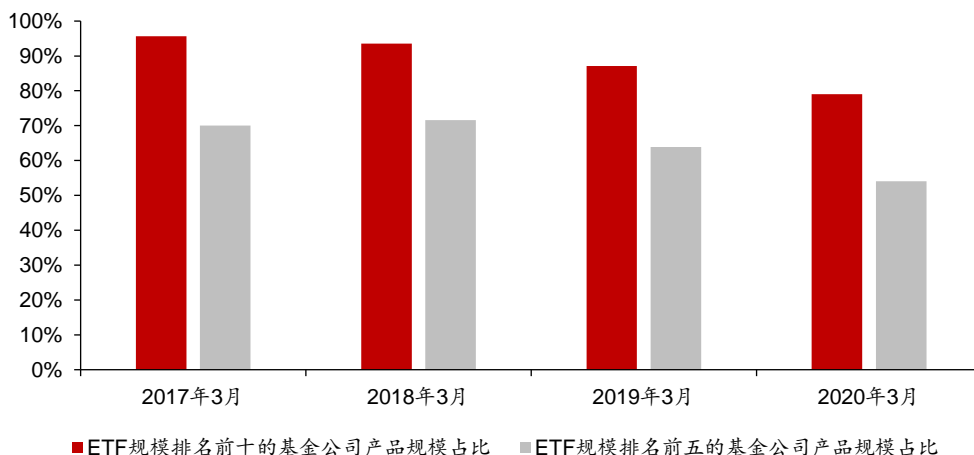
基金公司	宽基	行业	主题	其他	总计
华夏基金	7	7	9		23
广发基金	5	8	6		19
南方基金	10	7	2	1	20
易方达基金	9	2	4	1	16
嘉实基金	5	3	2	6	16
国泰基金		5	5	1	11
博时基金	4		5	1	10
富国基金	2	2	7	1	12
华安基金	4		3	3	10
汇添富基金	3	5	3		11
平安基金	4		5		9

资料来源：Wind，华泰证券研究所，截至 2020 年 3 月 31 日

ETF 规模集中度降低明显，行业公司“百舸竞争流”

近年来国内 ETF 市场的规模集中度逐渐降低，ETF 规模排名前十的基金公司产品总规模占比从 2017 年 3 月底的 95.6% 降至 79.0%，ETF 规模排名前五的基金公司占比则是由 70.1% 降到 54.1%。

图表49： ETF 规模排名前五及前十的基金公司产品规模占全市场总规模比例



资料来源：Wind，华泰证券研究所

过去三年间，ETF 产品规模排名前五的基金公司名单变化不大。华夏基金以接近四分之一的市场规模长期居于首位；易方达基金和南方基金交替位于规模榜的二、三位；华安基金多次上榜，2017 年占据规模榜第二位；华泰柏瑞基金长期排名第四、第五位；国泰基金今年首度跃升至规模榜第五位。

图表50: ETF 规模排名前五的基金公司

	第 1 名	第 2 名	第 3 名	第 4 名	第 5 名
2017 年 3 月 31 日	华夏基金	华安基金	易方达基金	南方基金	华泰柏瑞基金
2018 年 3 月 31 日	华夏基金	易方达基金	南方基金	华安基金	华泰柏瑞基金
2019 年 3 月 31 日	华夏基金	南方基金	易方达基金	华泰柏瑞基金	华安基金
2020 年 3 月 31 日	华夏基金	易方达基金	南方基金	华泰柏瑞基金	国泰基金

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

从历年排名规模榜单同一位置的基金公司 ETF 规模占比来看，单一基金公司的规模占比较过去 3 年的水平有所下降，比如 2017 年排名规模榜第一位的基金公司 ETF 规模占全市场的 26.17%，2020 年第一位则仅占 23.84%。这意味着行业竞争趋于激烈，ETF 产品的头部规模效应逐渐减弱，ETF 市场逐渐呈现百花齐放的局面。

图表51: ETF 规模排名前五的基金公司规模占比

	第 1 名	第 2 名	第 3 名	第 4 名	第 5 名
2017 年 3 月 31 日	26.17%	12.21%	11.81%	10.47%	9.41%
2018 年 3 月 31 日	25.53%	13.71%	11.19%	11.12%	10.06%
2019 年 3 月 31 日	24.10%	11.93%	10.87%	8.64%	8.34%
2020 年 3 月 31 日	23.84%	9.56%	7.30%	6.74%	6.66%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

不同类型 ETF 市场竞争格局不一，头部基金公司各领风骚

从 ETF 细分市场来看，股票型、QDII、商品型和债券型各市场均由不同的基金公司领衔，市场竞争格局也有所不同。

图表52: 不同 ETF 市场规模前五基金占比

股票型基金		国际(QDII)基金		商品型基金		债券型基金	
华夏基金	25.04%	易方达基金	53.32%	华安基金	44.99%	海富通基金	42.71%
南方基金	8.06%	华夏基金	30.04%	博时基金	31.86%	平安基金	31.08%
易方达基金	7.91%	博时基金	6.58%	易方达基金	15.73%	鹏华基金	19.36%
华泰柏瑞基金	7.45%	华安基金	5.42%	国泰基金	2.83%	国泰基金	3.58%
国泰基金	7.03%	国泰基金	3.22%	华夏基金	2.62%	博时基金	2.86%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

股票型 ETF 市场竞争相对激烈，排名第一的华夏基金规模占比达到了 25.04%，超过四分之一，第二到五名的南方基金、易方达基金、华泰柏瑞基金和国泰基金规模占比相对接近，分别是 8.06%、7.91%、7.45%、7.03%。跨境型 (QDII) ETF 中易方达基金和华夏基金两家共占据了超过 80% 的市场规模，头部集中效应明显。商品型 ETF 市场中，华安基金以 44.99% 的规模占比位居第一，其后的博时基金和易方达基金分别拥有 31.86% 和 15.73% 的规模，三家公司占据超过 90% 的市场规模。债券型 ETF 市场与其他市场差异较大，海富通基金、平安基金和鹏华基金占据了 42.71%、31.08% 和 19.36% 的市场规模，在其他细分市场占比较大的基金公司尚未在这一细分市场中晋身前列。

风险提示

本报告对历史数据进行梳理总结，不构成任何投资建议。根据历史数据的规律总结，存在失效的可能，历史结果不能简单预测未来。

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

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。本报告仅供本公司客户使用。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，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。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，本公司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。本公司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。

本公司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，本公司及其所属关联机构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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/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。

本研究报告并非意图发送、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本公司及关联子公司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。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））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）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。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。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。

所有权及重大利益冲突

分析师林晓明、黄晓彬本人及相关人士并不担任本研究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研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“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。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

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

法律实体披露

本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。

华泰证券全资子公司华泰证券(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。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司