

金工研究/深度研究

2020年10月21日

林晓明 SAC No. S0570516010001
研究员 SFC No. BPY421
0755-82080134
linxiaoming@htsc.com

黄晓彬 SAC No. S0570516070001
研究员 0755-23950493
huangxiaobin@htsc.com

源洁莹 SAC No. S0570119080125
联系人 0755-82366825
yuanjieying@htsc.com

相关研究

- 1 《金工：竞速科技赛道：科技投资新工具》
2020.10
- 2 《金工：基金业绩持续性的规律与策略构建》
2020.10
- 3 《金工：相对生成对抗网络 RGAN 实证》
2020.09

2020 年三季度中国 ETF 市场回顾

产品百花齐放、投资者结构日渐成熟，规模创新高

ETF 成立增速放缓，股票型 ETF 收益优势明显，行业类 ETF 表现居前

截至 2020 年三季度，国内 ETF（不含货币型）存量 329 只，单季度新成立 19 只，增量同比和环比均出现明显减少，且连续三个季度下滑。全市场 ETF 规模（不含货币型）达 7277.14 亿元，较上一季度末增加近 600 亿元。三季度 ETF 日均成交额 378.19 亿元，交投活跃程度明显提升；股票型 ETF 中行业类平均涨幅 13.04%，收益优势明显，国防军工及券商行业板块表现最佳。当前 ETF 市场头部效应明显，但规模集中度呈减弱趋势，产品多样化程度进一步提高。回顾国内 ETF 发展历程，自 2004 年至今共经历三个主要阶段，渐呈百花齐放的局面。

三季度 ETF 新成立增速放缓，交投活跃度明显提升，风险型 ETF 净值普涨

截至 2020 年 9 月 30 日，我国已成立 ETF 共 329 只（不包含货币型）。已成立 ETF 规模达 7277.14 亿元，创历史新高。三季度新成立 19 只 ETF，成立增速连续三季度下降。当前 ETF 市场头部效应明显，但规模集中度呈减弱趋势，产品多样化程度进一步提高。市场交投回暖，日均成交额 378.19 亿元，环比上涨约 50%；除债券型外各类型 ETF 总份额环比增加。业绩方面，三季度股票型 ETF 平均涨幅 11.36%，收益优势明显。

国防军工及券商行业 ETF 表现优异，债券 ETF 平均跌幅 0.49%

2020 年三季度，股票型 ETF 中新成立主题 ETF 和宽基 ETF 较多。股票型 ETF 单季度平均涨幅 11.36%，跨境型平均涨幅 2.36%，国内市场显著优于海外市场；行业类 ETF 表现较优，国防军工及券商行业 ETF 表现居前，回报前 10 位的股票型 ETF 中分别占据 6 席和 4 席，单季度回报率均超过 25%；债券型 ETF 多数录得负收益，信用债 ETF 表现优于利率债 ETF；商品 ETF 中豆粕 ETF、有色期货和能源化工回报居前，受到黄金价格震荡回调影响，黄金 ETF 普遍表现较弱。

国内 ETF 发展主要历经三个阶段，渐呈百花齐放的局面

国内 ETF 市场的发展主要分为三个主要阶段。华夏上证 50ETF 创立单市场 ETF “标准模板”，标志着国内 ETF 市场的诞生；2012-2013 年 ETF 产品创新如雨后春笋：跨市、跨境、债券和商品类接踵而至，拓展了多种资产如债券和海外权益市场的投资渠道，促进资产配置发展；2018-2019 年我国 ETF 规模发展脱离牛市背景，投资者结构与投资范式逐步改变，ETF 市场浩荡发展。

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。报告中涉及到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。基金过往业绩并不预示其未来表现，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

整体分析：三季度 ETF 成立速度减缓，规模创历史新高.....	4
三季度新成立 ETF19 只（其中股票型 11 只），成立增量连续三季度下滑	4
ETF 份额与净值规模同步上升，整体规模达 7277.14 亿元创历史新高.....	5
股票 ETF 净值规模环比增加 526.28 亿元，商品、跨境 ETF 规模均增加，债券型减少	5
ETF 市场产品多样化水平进一步提升，规模头部效应持续减弱	6
股票型 ETF 收益优势明显，平均上涨 11.36%，军工行业 ETF 表现最优.....	8
三季度 ETF 日均成交额 378.19 亿元，交投活跃程度明显提升.....	9
细分类别：军工、证券行业表现最优，利率债 ETF 均获负收益.....	12
股票 ETF：行业类 ETF 表现优秀，军工及证券行业回报达 35.36%、29.06%.....	12
债券 ETF：平均跌幅 0.49%，信用债 ETF 表现优于利率债 ETF.....	13
商品型 ETF：皆获正收益，其中豆粕（涨 10.17%）、有色和能化 ETF 涨幅居前.....	15
行业格局：华夏、国泰、易方达规模居前三，4 只上海金 ETF 成立	16
国内 ETF 发展历程：历经三个重要阶段，渐呈百花齐放的局面.....	18
2004ETF 元年：华夏上证 50ETF 创立单市场 ETF “标准模板”	18
2012-2013 年 ETF 产品创新如雨后春笋：跨市、跨境、债券和商品类接踵而至	19
第一只跨市场 ETF “华泰柏瑞沪深 300ETF”的面世翻开 ETF 市场新篇章 ...	19
跨境与债券 ETF 进一步拓展境外资产和债券的投资渠道	20
2013 年行业 ETF 的大量发行使得指数投资向工具化、细分化深度发展.....	21
2013 年下半年黄金 ETF 的成立开启了商品 ETF 的纪元，促进资产配置发展....	21
2018-2019 脱离牛市背景依靠投资者结构向成熟改变推动 ETF 浩荡发展	22
风险提示.....	22

图表目录

图表 1： 2017-2020 年每季度新成立 ETF 数量（单位：只）	4
图表 2： 分类型 ETF 数量三季度存量比例	4
图表 3： 分类型 ETF 数量三季度增量比例	4
图表 4： 股票型 ETF 份额变化（单位：亿份）	5
图表 5： 债券型 ETF 份额变化（单位：亿份）	5
图表 6： 商品型 ETF 份额变化（单位：亿份）	5
图表 7： 跨境 ETF 份额变化（单位：亿份）	5
图表 8： 各类型 ETF 存量规模占比（截至 2020 年 9 月 30 日）	6
图表 9： 规模在 100 亿元以上的 ETF 在全市场的规模占比	6
图表 10： 股票型 ETF 规模排名前十	7
图表 11： 债券型 ETF 规模排名前十	7
图表 12： 商品型 ETF 规模排名前十	7
图表 13： 跨境 ETF 规模排名前十	7

图表 14: 2020 年前三个季度各类型 ETF 净值涨跌幅 (单位: %)	8
图表 15: 2019Q1-2020Q3 股票型 ETF 各季度业绩表现 (单位: %)	8
图表 16: 2019Q1-2020Q3 债券型 ETF 各季度业绩表现 (单位: %)	8
图表 17: 2019Q1-2020Q3 商品型 ETF 各季度业绩表现 (单位: %)	9
图表 18: 2019Q1-2020Q3 跨境 ETF 各季度业绩表现 (单位: %)	9
图表 19: 我国上市 ETF (不含货币 ETF) 各季度日均成交额变化 (单位: 亿元)	9
图表 20: 各类型 ETF 近三个季度日均成交额变化 (单位: 亿元)	10
图表 21: 各类型 ETF 近三个季度日均换手率变化 (单位: %)	10
图表 22: 2020 年三季度日均成交额前十 ETF	11
图表 23: 2020 年三季度日均换手率前十 ETF	11
图表 24: 宽基 ETF 及行业 ETF 数量较多 (单位: 只)	12
图表 25: 宽基 ETF 规模最大 (单位: 亿元)	12
图表 26: 第三季度各类基金算术平均涨跌幅 (单位: %)	12
图表 27: 第三季度各类基金规模加权平均涨跌幅 (单位: %)	12
图表 28: 2020 年三季度股票型 ETF 业绩排名	13
图表 29: 第三季度行业类 ETF 单位复权净值涨跌幅 (单位: %)	13
图表 30: 三季度债券型 ETF 单位复权净值涨跌幅前十名	14
图表 31: 三季度信用债 ETF 和利率债 ETF 复权单位净值涨跌幅对比 (单位: %)	14
图表 32: 2020 年三季度商品型 ETF 业绩排名	15
图表 33: ETF 数量前十大基金公司 (单位: 只)	16
图表 34: ETF 存量规模前五的基金公司 (截至 2020 年 9 月末)	17
图表 35: ETF 市场发展时间轴	18
图表 36: 2011 年及之前 ETF 成立数量 (单位: 只)	19
图表 37: 2011 年及之前, 最早成立的 5 只 ETF 及市场规模发展 (单位: 亿元)	19
图表 38: 华泰柏瑞沪深 300ETF 基本信息 (截至 2020 年 9 月 30 日)	20
图表 39: 国内 ETF 市场规模的阶段性发展	22

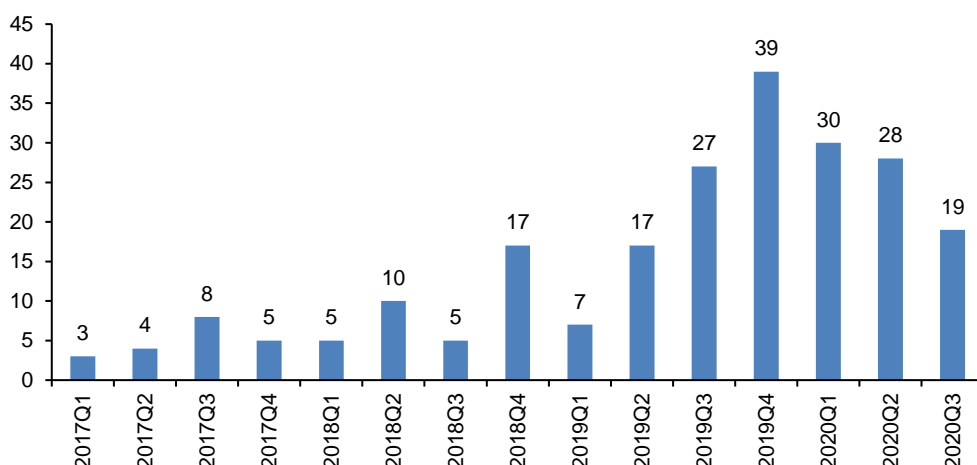
整体分析：三季度 ETF 成立速度减缓，规模创历史新高

三季度新成立 ETF 19 只（其中股票型 11 只），成立增量连续三季度下滑

据 Wind 数据统计，截至 2020 年 9 月 30 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 329 只（不包含货币型），占全部被动指数型基金总数的 33.33%。2020 年 Q3 新成立的 ETF 数量为 19 只，去年同期为 27 只，2020 年 Q2 为 28 只，Q1 为 30 只，ETF 增量同比和环比均出现明显减少，且连续三季度下滑。

2019 年二季度至今，新成立 ETF 共 167 只，占当前 ETF 存量的 50.76%，成立数量明显多于 2018 年及以前。整体而言，2020Q3 的 ETF 数量虽不如去年年末至今年年初的井喷式发展，但是新成立速度仍然处于历史较高水平，ETF 市场仍处于快速发展中。

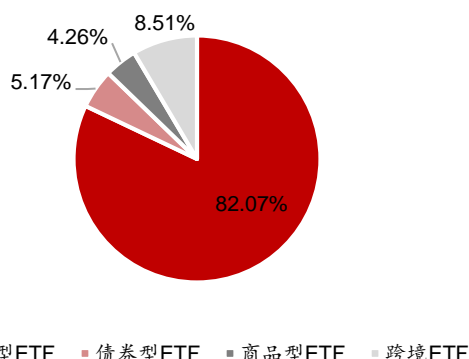
图表1： 2017-2020 年每季度新成立 ETF 数量（单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

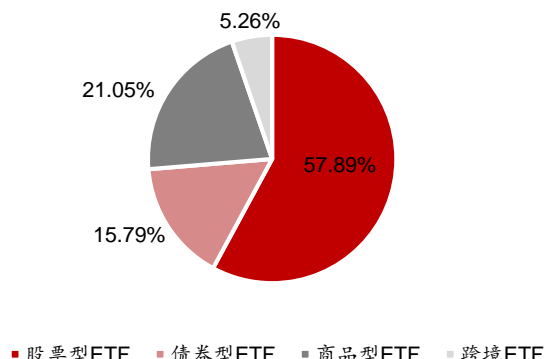
从各类型 ETF 数量占比来看，股票型 ETF 存量与增量均独占鳌头。截至 2020 年第三季度末，我国已成立股票型 ETF 为 270 只，较上一季度末增加 11 只；已成立债券型 ETF 为 17 只，较上一季度末增加 3 只；已成立商品型 ETF 为 14 只，较上一季度末增加 4 只；已成立跨境 ETF 为 28 只，较上一季度末增加 1 只。特别地，股票型 ETF 数量占比为 82.07%，三季度增量占比 57.89%。

图表2： 分类型 ETF 数量三季度存量比例



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 分类型 ETF 数量三季度增量比例



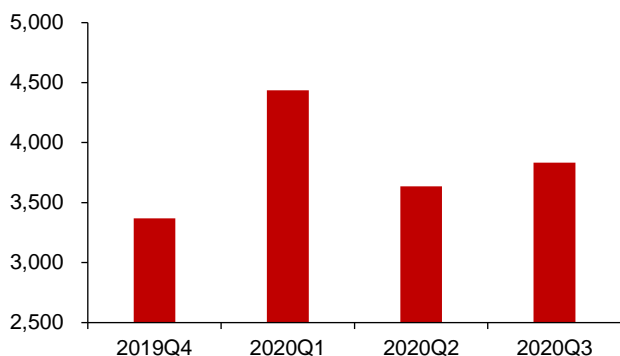
资料来源：Wind，华泰证券研究所

ETF 份额与净值规模同步上升，整体规模达 7277.14 亿元创历史新高

根据 Wind 数据，截至 2020 年 9 月 30 日，我国已成立 ETF 规模达 7277.14 亿元（不含货币型），较上一季度末增加近 600 亿元。随着 A 股市场机构投资者占比提升，被动型指数基金凭借分散投资、高效率、低成本等优势越发受到市场青睐，场内规模已出现明显攀升。三季度 ETF 份额和规模同步上升，从总规模来看，2020 年第三季度环比增加 9.69%，总规模 7277.14 亿元创历史新高；从总份额来看，从上季度末 3913.34 亿份上升至 4147.67 亿份，环比增加 5.99%。

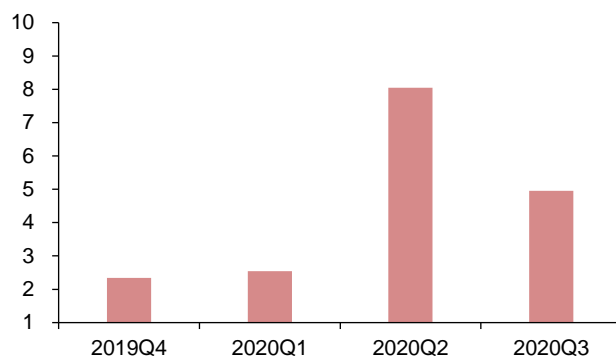
从各类型 ETF 的份额变化情况来看，股票型 ETF 在经历二季度的份额下滑后有一定程度的恢复，单季度份额增长 197.85 亿份；随着债券表现下滑，债券型 ETF 份额大幅减少，由二季度末的 8.05 亿份减少至 4.96 亿份，份额降幅 38.39%；得益于黄金等商品的优异表现，商品型 ETF 份额连续三个季度强劲增长，三季度增长 6.38 亿份，增幅为 9.57%；随着国际市场的走稳及风险偏好的恢复，跨境 ETF 份额回暖，相较于二季度末增长 33.19 亿份，增幅为 16.29%。

图表4：股票型 ETF 份额变化（单位：亿份）



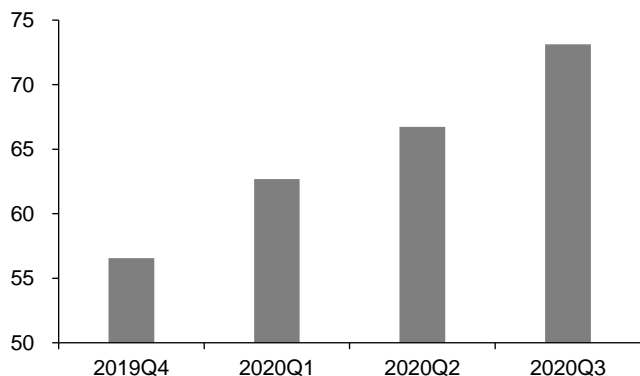
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：债券型 ETF 份额变化（单位：亿份）



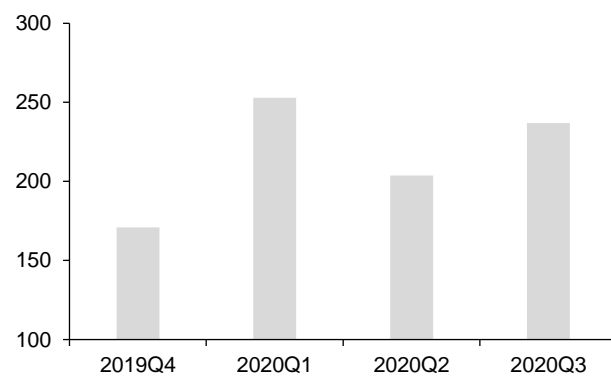
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：商品型 ETF 份额变化（单位：亿份）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：跨境 ETF 份额变化（单位：亿份）



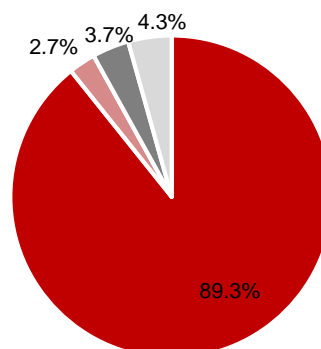
资料来源：Wind，华泰证券研究所

股票 ETF 净值规模环比增加 526.28 亿元，商品、跨境 ETF 规模均增加，债券型减少

截至 2020 年三季度末，我国已成立股票型 ETF 规模为 6495.37 亿元，较上一季度末增加 526.28 亿元；债券型 ETF 规模为 196.39 亿元，较上一季度末减少 6.46 亿元；商品型 ETF 规模为 268.87 亿元，较上一季度末增加 37.61 亿元；跨境 ETF 规模为 316.51 亿元，较上一季度末增加 37.12 亿元。其中，股票型 ETF 规模最大，占全部 ETF 规模的 89.26%；除债券型 ETF 外，其他类型 ETF 均实现了规模增长。

图表8：各类型ETF存量规模占比（截至2020年9月30日）

■ 股票型ETF ■ 债券型ETF ■ 商品型ETF ■ 跨境ETF

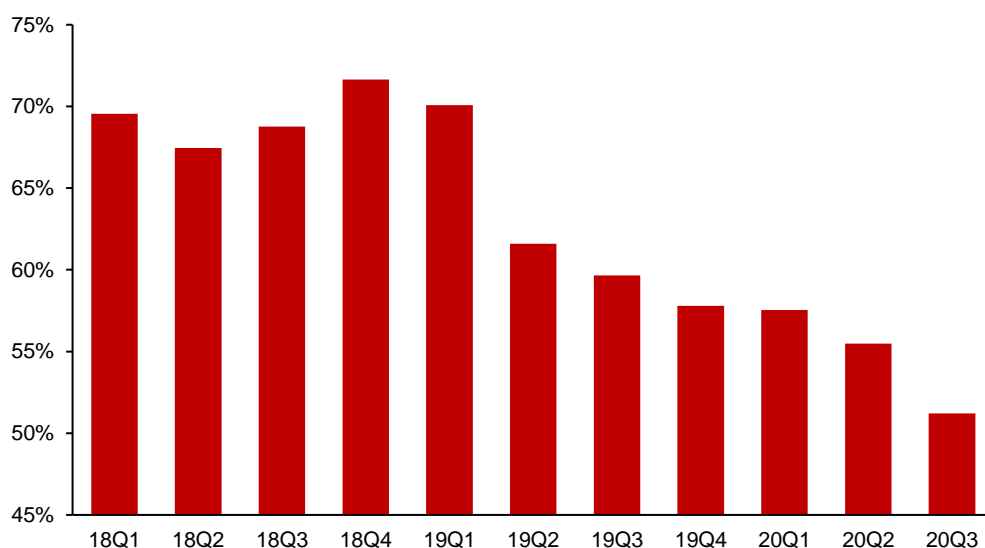


资料来源：Wind，华泰证券研究所

ETF市场产品多样化水平进一步提升，规模头部效应持续减弱

根据 Wind 数据，截至 2020 年第三季度末，规模在 100 亿元以上的 ETF 数量为 17 只，数量仅占已成立非货币型 ETF 总数的 5.17%，但规模占比达 51.22%。自 2018 年四季度以来，这一规模占比从 71.65% 逐步缩减至 51.22%，虽然当前规模占比依然较高，但减弱趋势明显，体现出 ETF 市场产品多样化水平越来越高，资金越发分散，竞争也趋于激烈。

图表9：规模在 100 亿元以上的 ETF 在全市场的规模占比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

截至 2020 年第三季度末，各类型 ETF 规模排名前十产品如下：

图表10：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	461.74	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	381.55	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	365.65	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	342.40	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	266.99	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	234.88	嘉实基金管理有限公司
7	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	220.58	华夏基金管理有限公司
8	510180.SH	180ETF	上证 180 交易型开放式指数证券投资基金	218.15	华安基金管理有限公司
9	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	203.33	华夏基金管理有限公司
10	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	189.78	华宝基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：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	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	52.86	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	34.87	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	23.57	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	14.90	海富通基金管理有限公司
5	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	11.41	国泰基金管理有限公司
6	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	11.29	平安基金管理有限公司
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	10.42	博时基金管理有限公司
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	8.03	海富通基金管理有限公司
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	7.59	国泰基金管理有限公司
10	511180.SH	上证转债	海富通上证投资级可转债及可交换债券交易型开放式指数证券投资基金	5.95	海富通基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：商品型 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	518880.SH	黄金 ETF	华安易富黄金交易型开放式证券投资基金	115.47	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	81.03	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	44.64	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	6.55	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	4.18	华夏基金管理有限公司
6	518680.SH	上海金 AU	富国上海金交易型开放式证券投资基金	3.24	富国基金管理有限公司
7	518600.SH	上海金	广发上海金交易型开放式证券投资基金	3.14	广发基金管理有限公司
8	518890.SH	中银黄金	中银上海金交易型开放式证券投资基金	2.46	中银基金管理有限公司
9	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	2.21	大成基金管理有限公司
10	518850.SH	黄金 9999	华夏黄金交易型开放式证券投资基金	2.11	华夏基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：跨境 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	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	98.42	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	87.37	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	43.35	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	21.42	博时基金管理有限公司
5	513100.SH	纳指 ETF	纳斯达克 100 交易型开放式指数证券投资基金	11.16	国泰基金管理有限公司
6	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	10.27	华安基金管理有限公司
7	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	8.77	华夏基金管理有限公司
8	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	7.10	易方达基金管理有限公司
9	159941.SZ	纳指 ETF	广发纳斯达克 100 交易型开放式指数证券投资基金	6.16	广发基金管理有限公司
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	4.96	平安基金管理有限公司

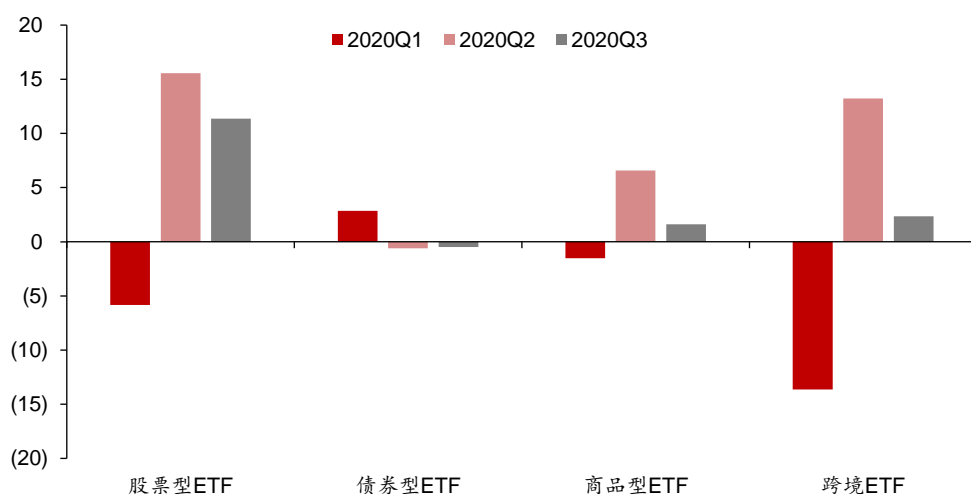
资料来源：Wind，华泰证券研究所

股票型 ETF 收益优势明显，平均上涨 11.36%，军工行业 ETF 表现最优

2020 年二季度国内市场已经逐步消化了疫情冲击及相关风险事件，国内复工复产稳步推进，国外市场也逐步企稳，境内外股票市场明显回暖。股票型和跨境型 ETF 的业绩表现较 2020 年一季度明显恢复，分别上涨 15.57% 和 13.23%。得益于全球产业逐步恢复和宽松的货币政策，2020 年三季度延续了二季度的复苏趋势，股票 ETF 平均涨幅 11.36%，跨境 ETF 平均涨幅 2.36%。2020 年初至今，股票型 ETF 平均涨幅 21.69%，跨境 ETF 平均涨幅 0.09%，体现出年初至今 A 股整体表现在全球市场相对占优。

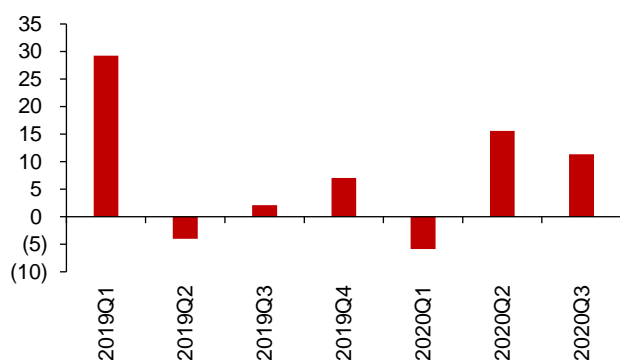
2020 年第三季度债券型 ETF 平均跌幅为 0.49%，一方面由于市场避险情绪有所缓解，另一方面经济进入快速复苏阶段，企业对资金的需求逐渐回复，同时货币宽松的预期逐渐降低，引发债券收益率上升。商品型 ETF 在第二季度录得平均涨幅 1.60%，黄金在三季度并未延续二季度的涨势而进入盘整，8 月份新成立的两只以上海金为标的的 ETF 均录得负收益，在一定程度上拖累了商品 ETF 的表现。

图表14： 2020 年前三个季度各类型 ETF 净值涨跌幅（单位：%）



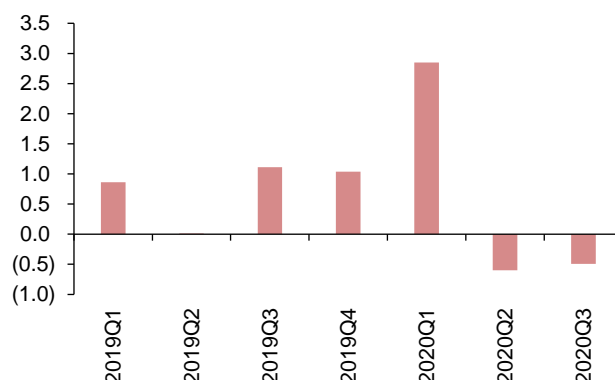
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15： 2019Q1-2020Q3 股票型 ETF 各季度业绩表现（单位：%）



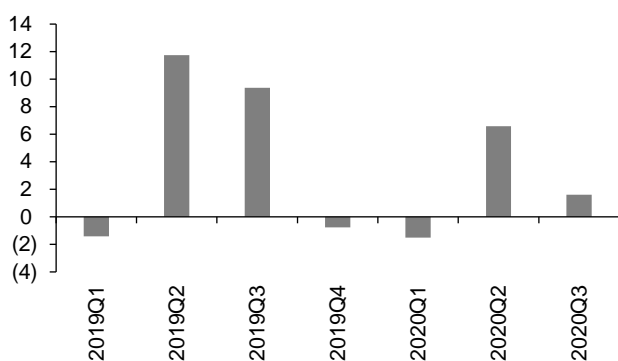
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： 2019Q1-2020Q3 债券型 ETF 各季度业绩表现（单位：%）



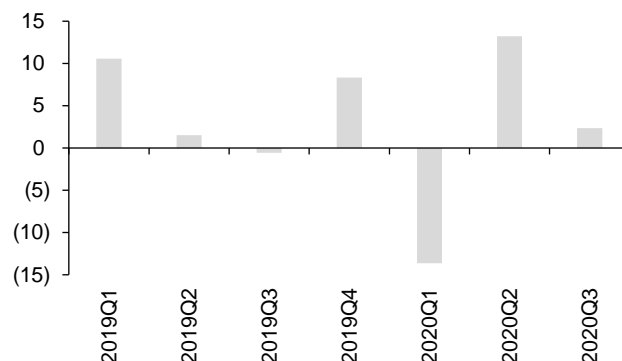
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17: 2019Q1-2020Q3 商品型 ETF 各季度业绩表现 (单位: %)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 2019Q1-2020Q3 跨境 ETF 各季度业绩表现 (单位: %)

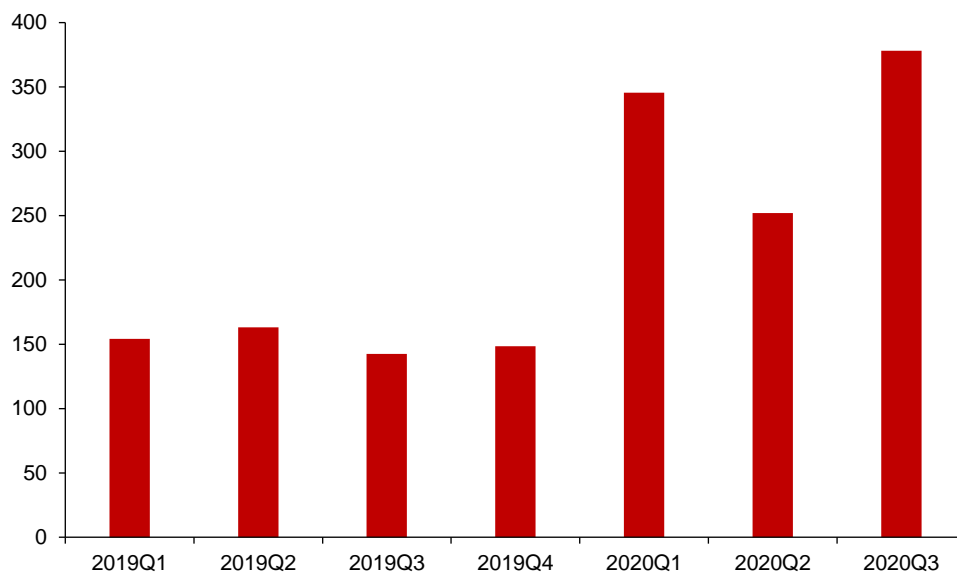


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

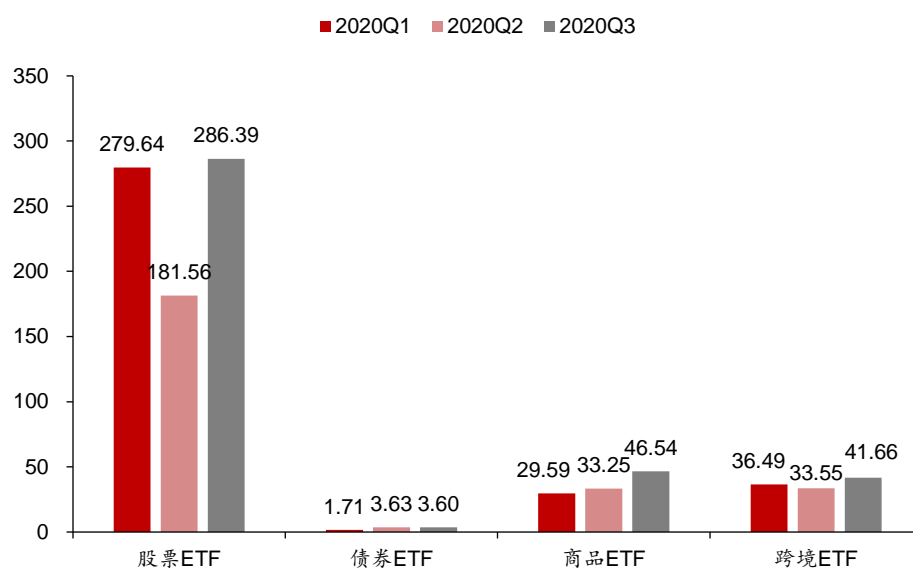
三季度 ETF 日均成交额 378.19 亿元, 交投活跃程度明显提升

从日均成交额来看, 2020 三季度的 ETF 日均成交额为 378.19 亿元, 同比增长 165.28%, 相较二季度的 251.97 亿元上涨 50.09%, 超过了一季度的 345.57 亿元。2020 年三季度股票型 ETF 的日均成交额为 286.39 亿元, 占四类 ETF 整体日均成交额的 75.73%。债券型 ETF 日均成交额为 3.60 亿元, 相较于二季度的 3.63 亿元保持稳定。商品型 ETF 二季度日均成交额为 46.54 亿元, 环比增加 39.97%; 跨境 ETF 日均成交额为 41.66 亿元, 环比增加 24.17%。

图表19: 我国上市 ETF (不含货币 ETF) 各季度日均成交额变化 (单位: 亿元)

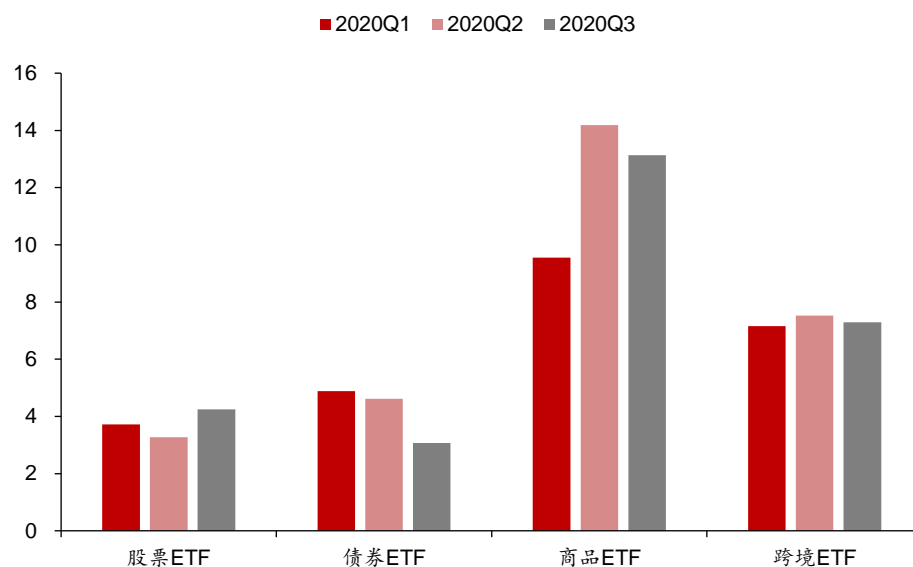


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20： 各类型 ETF 近三个季度日均成交额变化（单位：亿元）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

从日均换手率来看，股票型 ETF 的平均日均换手率由二季度的 3.27% 提升至 4.25%，市场情绪积极，交投活跃程度较高。其余各类型 ETF 日均换手率环比均有所降低：债券型 ETF 日均换手率由 4.62% 降至 3.07%，商品型 ETF 日均换手率由 14.18% 降至 13.13%，跨境 ETF 日均换手率由 7.52% 降至 7.29%。

图表21： 各类型 ETF 近三个季度日均换手率变化（单位：%）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 2020 年三季度日均成交额前十 ETF

排名	证券代码	名称	区间日均成交额 (亿元)	投资类型	基金管理人
1	512880.SH	证券 ETF	27.66	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
2	510300.SH	300ETF	22.28	被动指数型基金	华泰柏瑞基金管理有限公司
3	518880.SH	黄金 ETF	20.58	商品型基金	华安基金管理有限公司
4	510050.SH	50ETF	19.67	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
5	510900.SH	H 股 ETF	18.34	国际(QDII)股票型基金	易方达基金管理有限公司
6	510500.SH	500ETF	15.88	被动指数型基金	南方基金管理股份有限公司
7	159995.SZ	芯片 ETF	15.64	被动指数型基金	华夏基金管理有限公司
8	159920.SZ	恒生 ETF	14.44	国际(QDII)股票型基金	华夏基金管理有限公司
9	159934.SZ	黄金 ETF	14.42	商品型基金	易方达基金管理有限公司
10	159949.SZ	创业板 50	14.13	被动指数型基金	华安基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： 2020 年三季度日均换手率前十 ETF

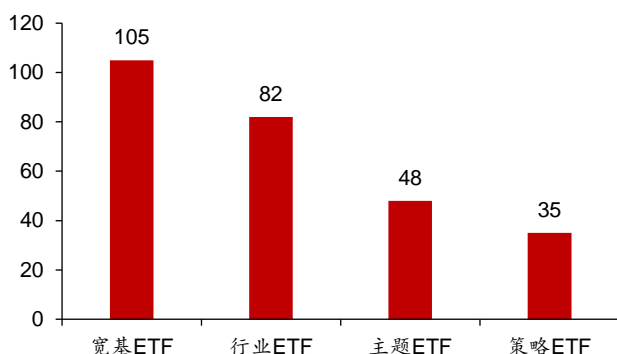
排名	证券代码	名称	区间日均换手率 (%)	投资类型	基金管理人
1	518800.SH	黄金基金	33.66	商品型基金	国泰基金管理有限公司
2	159934.SZ	黄金 ETF	33.50	商品型基金	易方达基金管理有限公司
3	513090.SH	香港证券	30.97	被动指数型基金	易方达基金管理有限公司
4	510850.SH	工银上 50	24.80	被动指数型基金	工银瑞信基金管理有限公司
5	515210.SH	钢铁 ETF	19.90	被动指数型基金	国泰基金管理有限公司
6	511260.SH	十年国债	19.26	被动指数型债券基金	国泰基金管理有限公司
7	510900.SH	H 股 ETF	18.58	国际(QDII)股票型基金	易方达基金管理有限公司
8	512690.SH	酒 ETF	18.40	被动指数型基金	鹏华基金管理有限公司
9	512670.SH	国防 ETF	18.13	被动指数型基金	鹏华基金管理有限公司
10	518880.SH	黄金 ETF	17.98	商品型基金	华安基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

细分类别：军工、证券行业表现最优，利率债 ETF 均获负收益 股票 ETF：行业类 ETF 表现优秀，军工及证券行业回报达 35.36%、29.06%

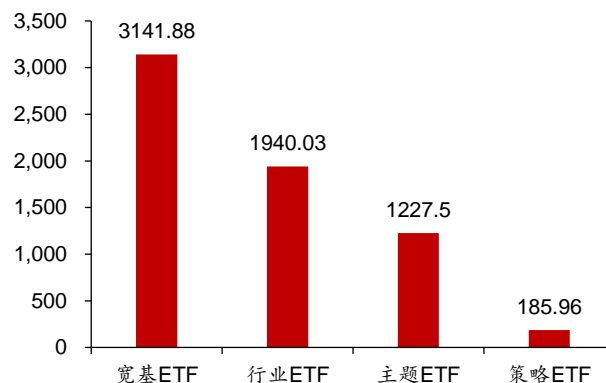
截至 2020 年 9 月 30 日，市场上共有 270 只已上市股票型 ETF，其中包括 105 只宽基类 ETF、82 只行业类 ETF、48 只主题类 ETF、35 只策略类 ETF。其中宽基 ETF 基金总规模明显大于其他几类 ETF，策略类 ETF 规模最小。

图表24：宽基 ETF 及行业 ETF 数量较多（单位：只）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

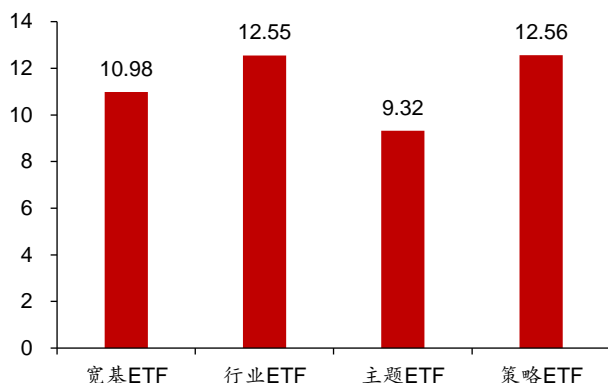
图表25：宽基 ETF 规模最大（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

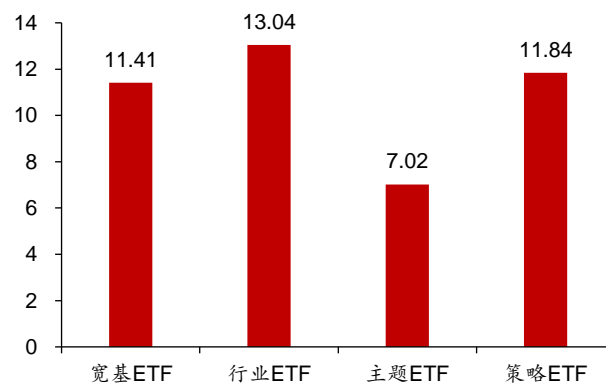
我们将对股票型基金在 2020 年第三季度的业绩表现进行回顾。以算术平均的方法来计算，2020Q3 宽基 ETF 的平均涨幅 10.98%，策略类 ETF 的平均涨幅最高，为 12.56%，所有类型 ETF 算术平均涨幅均超过 9%；以基金规模加权平均的方法来计算，2020Q3 宽基 ETF 的平均涨幅 11.41%，行业 ETF 的平均涨幅最高，为 13.04%，各类型 ETF 规模加权平均涨幅均超过 7%；可见，2020 年第三季度各类型股票 ETF 回报表现良好，行业类 ETF 回报表现较优异。

图表26：第三季度各类基金算术平均涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27：第三季度各类基金规模加权平均涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2020 年第三季度业绩排名前十的 ETF 产品如下表，其中 6 只为军工相关 ETF，4 只为证券相关 ETF。军工行业业绩提升，行业景气程度提高，同时 2020 年度国防预算维持增长，促进整个军工板块的需求。此外，资金驱动国防军工板块的估值修复，多重因素叠加推动了军工行业类 ETF 的净值增长。第三季度以来市场交投活跃，7 月份上证指数涨幅超过 10%，A 股市场日成交量最高超过 1.7 万亿元，达到 2015 年 6 月后的峰值，证券公司直接受益，推动了证券相关 ETF 的上涨。

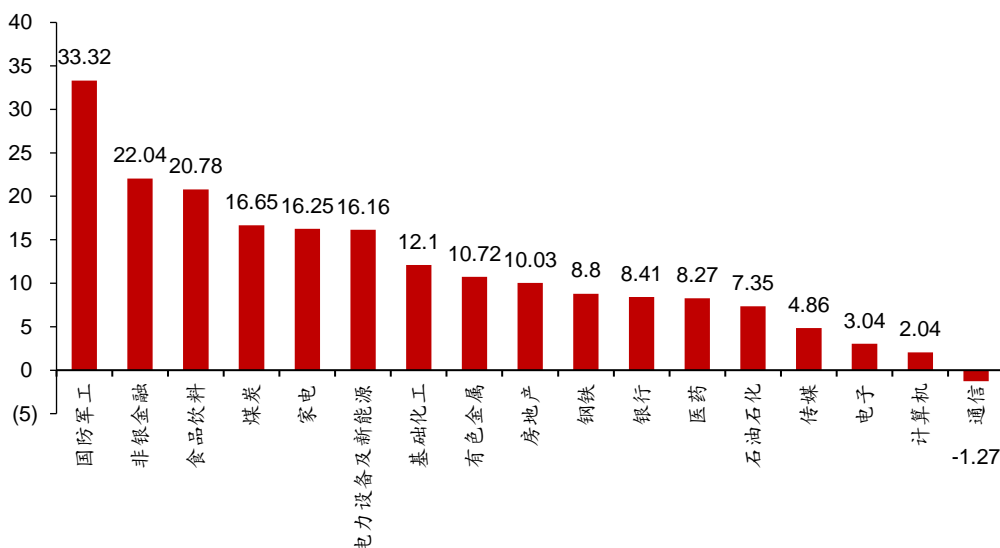
图表28： 2020 年三季度股票型 ETF 业绩排名

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	512560.SH	中证军工	35.36	行业 ETF	易方达基金管理有限公司
2	512670.SH	国防 ETF	34.15	行业 ETF	鹏华基金管理有限公司
3	512710.SH	军工龙头	33.07	行业 ETF	富国基金管理有限公司
4	512810.SH	军工行业	32.77	行业 ETF	华宝基金管理有限公司
5	512680.SH	军工基金	32.33	行业 ETF	广发基金管理有限公司
6	512660.SH	军工 ETF	32.23	行业 ETF	国泰基金管理有限公司
7	515850.SH	证券 FG	29.06	行业 ETF	富国基金管理有限公司
8	515630.SH	证保 ETF	26.55	行业 ETF	鹏华基金管理有限公司
9	510200.SH	上证券商	25.97	行业 ETF	汇安基金管理有限责任公司
10	515010.SH	华夏证券	25.53	行业 ETF	华夏基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

在所有行业中，国防军工 ETF 涨幅最高，平均涨幅 33.32%；非银金融其次，平均涨幅 22.04%；受益于产业复苏，煤炭、有色金属、钢铁和基础化工等顺周期属性较强的工业品板块也录得正收益，科技相关板块，如电子、计算机和通信表现居后。

图表29： 第三季度行业类 ETF 单位复权净值涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

债券 ETF：平均跌幅 0.49%，信用债 ETF 表现优于利率债 ETF

2020 年三季度新成立债券型 ETF 3 只，截至 2020 年 9 月 30 日，国内共有 17 只债券 ETF，总规模为 196.39 亿元，数量和规模均远小于股票型 ETF。整体来看，债券型 ETF 的总规模在三季度下降了 6.46 亿元，下降幅度约 3.18%；债券型 ETF 规模已连续 4 个季度下降。

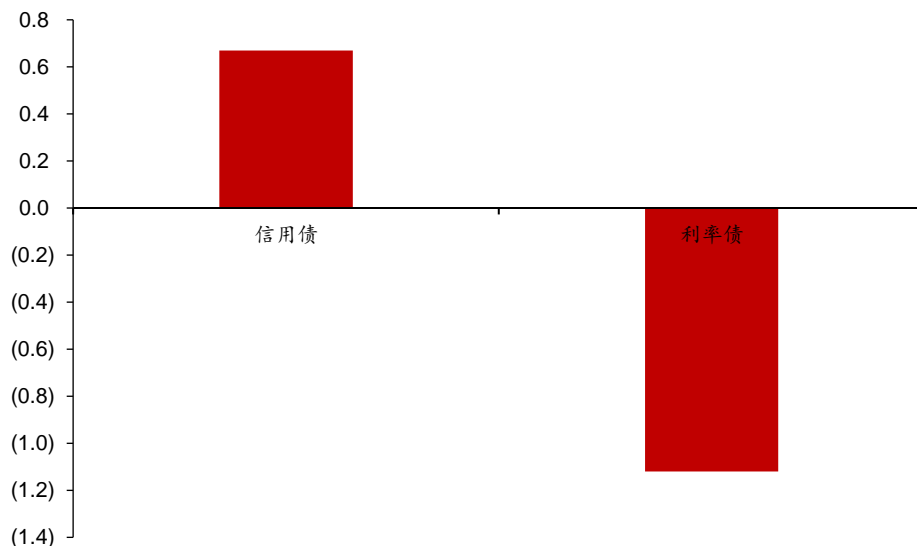
图表30： 三季度债券型 ETF 单位复权净值涨跌幅前十名

证券代码	基金场内简称	上市日期	ETF 类型	复权单位净值涨跌幅 (%)	管理公司
511380.SH	转债 ETF	2020-03-06	信用债 ETF	4.74	博时基金管理有限公司
511220.SH	城投 ETF	2014-11-13	信用债 ETF	0.31	海富通基金管理有限公司
511360.SH	短融 ETF	2020-08-03	信用债 ETF	0.31	海富通基金管理有限公司
511030.SH	公司债	2018-12-27	信用债 ETF	0.06	平安基金管理有限公司
159988.SZ	粤债 ETF	2020-04-29	利率债 ETF	-0.21	平安基金管理有限公司
159816.SZ	0-4 地债	2020-07-30	利率债 ETF	-0.28	鹏华基金管理有限公司
511280.SH	中期信用	2018-05-03	信用债 ETF	-0.56	华夏基金管理有限公司
511050.SH	兴业地债	2020-06-18	利率债 ETF	-0.70	兴业基金管理有限公司
511180.SH	上证转债	2020-07-13	信用债 ETF	-0.86	海富通基金管理有限公司
159972.SZ	5 年地债	2019-08-23	利率债 ETF	-0.95	鹏华基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2020 年三季度 17 只债券 ETF 复权单位净值的平均跌幅为-0.49%，整体表现不及同期股票型 ETF。在 17 只债券 ETF 中，共有 6 只投资于信用债，11 只投资于利率债，投资于信用债的 ETF 平均涨幅为 0.67%，投资于利率债的 ETF 平均跌幅为-1.12%，信用债 ETF 表现相对较优。

图表31： 三季度信用债 ETF 和利率债 ETF 复权单位净值涨跌幅对比（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

商品型 ETF：皆获正收益，其中豆粕（涨 10.17%）、有色和能化 ETF 涨幅居前

截至 2020 年三季度，国内市场已上市商品 ETF 共有 14 只，总规模为 268.87 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源化工期货。2020 年三季度新发行 4 只上海金 ETF，分别由中银、建信、广发和富国四家基金公司管理。

从业绩表现来看，2020 年三季度，豆粕 ETF 表现最优，区间净值涨幅达 10.17%。随着全球工业生产的进一步复苏，有色金属和能源化工原料的期货价格也有所上涨。在经历二季度的快速上涨后，黄金价格进入盘整，相关 ETF 区间净值涨幅处于 1.21% 到 1.34% 之间。

图表 32： 2020 年三季度商品型 ETF 业绩排名

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	159985.SZ	2019-09-24	豆粕 ETF	10.17	华夏基金管理有限公司
2	159980.SZ	2019-10-24	有色期货	7.95	大成基金管理有限公司
3	159981.SZ	2019-12-13	能源化工	2.59	建信基金管理有限责任公司
4	518880.SH	2013-07-18	黄金 ETF	1.34	华安基金管理有限公司
5	159937.SZ	2014-08-13	博时黄金	1.34	博时基金管理有限公司
6	159934.SZ	2013-11-29	黄金 ETF	1.31	易方达基金管理有限公司
7	518800.SH	2013-07-18	黄金基金	1.30	国泰基金管理有限公司
8	518850.SH	2020-04-13	黄金 9999	1.23	华夏基金管理有限公司
9	518660.SH	2020-04-24	工银黄金	1.22	工银瑞信基金管理有限公司
10	159812.SZ	2020-04-29	黄金基金	1.21	前海开源基金管理有限公司

资料来源：Wind，华泰证券研究所

行业格局：华夏、国泰、易方达规模居前三，4 只上海金 ETF 成立

目前 ETF 市场具有明显的头部效应。截至 2020 年 9 月 30 日，国内市场（除货币型 ETF 外）共成立 329 只 ETF，分别来自 49 家基金公司。其中华夏基金已成立 29 只 ETF，位居首位，易方达基金、南方基金和广发基金分别以 22 只、21 只和 21 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 28.27%，而产品数量前十的基金公司均超过了 10 只。

从近期成立的 ETF 来看，2020 年初至今有 31 家基金公司共成立了 77 只 ETF。博时基金今年以来成立了 6 只 ETF，新成立数量最多，鹏华基金、华夏基金、国泰基金和富国基金各成立了 5 只 ETF。

图表33：ETF 数量前十大基金公司（单位：只）

基金公司	ETF 数量总计	2020 年成立	2019 年成立	2018 年成立	2017 年成立	2017 年之前
华夏基金	29	5	10	3	1	10
易方达基金	22	4	5	1	3	9
南方基金	21	1	2	2	4	12
广发基金	21	2	3	1	4	11
嘉实基金	18	2	5	0	3	8
国泰基金	16	5	4	0	1	6
博时基金	15	6	2	1	0	6
富国基金	15	5	7	2	0	1
华安基金	13	1	3	3	0	6
平安基金	12	1	4	6	1	0

资料来源：Wind，华泰证券研究所，截至 2020 年 9 月 30 日

截至 2020 年 9 月 30 日，华夏基金在宽基、细分行业、策略、商品期货多方面进行布局后，新成立了华夏中证浙江国资创新发展 ETF (515760.SH)，进一步在主题类 ETF 中进行布局，基金规模为 10.47 亿元。国泰基金新成立了国泰上证综指 ETF (510760.SH)，基金规模为 11.66 亿元。易方达进一步布局了行业主题类 ETF，新成立易方达中证人工智能 ETF (159819.SZ)，规模为 57.90 亿元。华宝基金专注行业主题类 ETF，新成立华宝中证电子 50ETF (515260.SH)，规模 33.38 亿元。天弘基金新成立天弘中证 500ETF (159820.SZ)，规模 23.68 亿元。富国基金和广发基金都开始布局商品 ETF，分别成立了富国上海金 ETF (518680.SH) 和广发上海金 ETF (518600.SH)，规模分别为 3.24 亿元和 3.14 亿元。

图表34：ETF 存量规模前五的基金公司（截至 2020 年 9 月末）

基金公司	发行数量（只）	规模总计（亿元）	占全市场 ETF 规模比例	产品线特色
华夏基金	29	1609.90	22.12%	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）。三季度新成立华夏中证浙江国资创新发展 ETF（515760.SH），进一步在主题类 ETF 中进行布局。
国泰基金	16	731.98	10.06%	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）。三季度新成立国泰上证综指 ETF（510760.SH），基金规模为 11.66 亿元。
易方达基金	22	678.50	9.32%	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）。三季度进一步布局行业主题类 ETF，新成立易方达中证人工智能 ETF（159819.SZ），规模为 57.90 亿元。
南方基金	21	568.86	7.82%	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。
华安基金	13	457.47	6.29%	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）。
华泰柏瑞基金	7	454.16	6.24%	专注股票型产品，全市场成立最早的沪深 300ETF。
华宝基金	7	403.78	5.55%	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。三季度新成立华宝中证电子 50ETF（515260.SH），规模 33.38 亿元。
博时基金	15	340.97	4.69%	代表性产品：博时黄金 ETF。
嘉实基金	18	328.50	4.51%	多年来深耕 SmartBeta ETF 产品（Super ETF）。
广发基金	21	268.66	3.69%	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。三季度开始布局商品 ETF，成立广发上海金 ETF（518600.SH）。
汇添富基金	11	250.50	3.44%	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）。
天弘基金	5	166.81	2.29%	2019 年开始布局 ETF 产品线，三季度新成立天弘中证 500ETF（159820.SZ），规模 23.68 亿元。
平安基金	12	160.10	2.20%	债券 ETF（活跃国债、公司债）+行业主题（新能源车、人工智能、大湾区），ETF 产品费率偏低。
银华基金	7	121.67	1.67%	行业主题 ETF：5G、央企、创新药等。
富国基金	15	111.23	1.53%	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。三季度开始布局商品 ETF，成立富国上海金 ETF（518680.SH），规模为 3.24 亿元。
合计	219	6044.56	91.42%	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

国内 ETF 发展历程：历经三个重要阶段，渐呈百花齐放的局面

1991 年，加拿大多伦多证券交易所推出指数参与份额 TIPS，这是世界上最早出现的 ETF 产品；1993 年，美国股票交易所推出标准普尔存托凭证 SPDRs，成为第一只真正意义上跟踪指数的 ETF。ETF 推出以后受到投资者热捧，规模不断攀升，品种也日益多样化，成为了美国普通家庭和机构投资股市的重要产品。

国内 ETF 市场的发展主要分为三个主要阶段。华夏上证 50ETF 创立单市场 ETF “标准模板”，标志着国内 ETF 市场的诞生；2012-2013 年 ETF 产品创新如雨后春笋：跨市、跨境、债券和商品类接踵而至，拓展了多种资产如债券和海外权益市场的投资渠道，促进资产配置发展；2018-2019 年我国 ETF 规模发展脱离牛市背景，投资者结构与投资范式逐步改变，ETF 市场浩荡发展。

图表35：ETF 市场发展时间轴

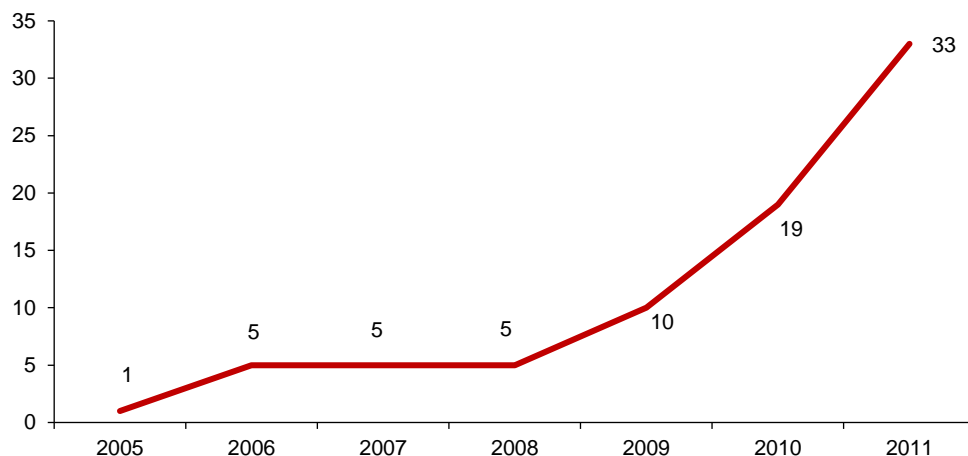
阶段一	阶段二	阶段三
2004 ETF 元年	2012-2013 年 ETF 产品创新如雨后春笋	2018-2019 年向成熟改变浩荡发展
2004 年 12 月 30 日 华夏上证 50ETF 成立 国内 ETF 市场诞生	沪深 300ETF 开启跨市场交易篇章 跨境、债券、商品 ETF 打开投资渠道 行业 ETF 促进投资细分化	结构转变，投资者理性专业化 范式转变，市场有效性提升 ETF 规模脱离牛市背景跨越式发展

资料来源：Wind，华泰证券研究所

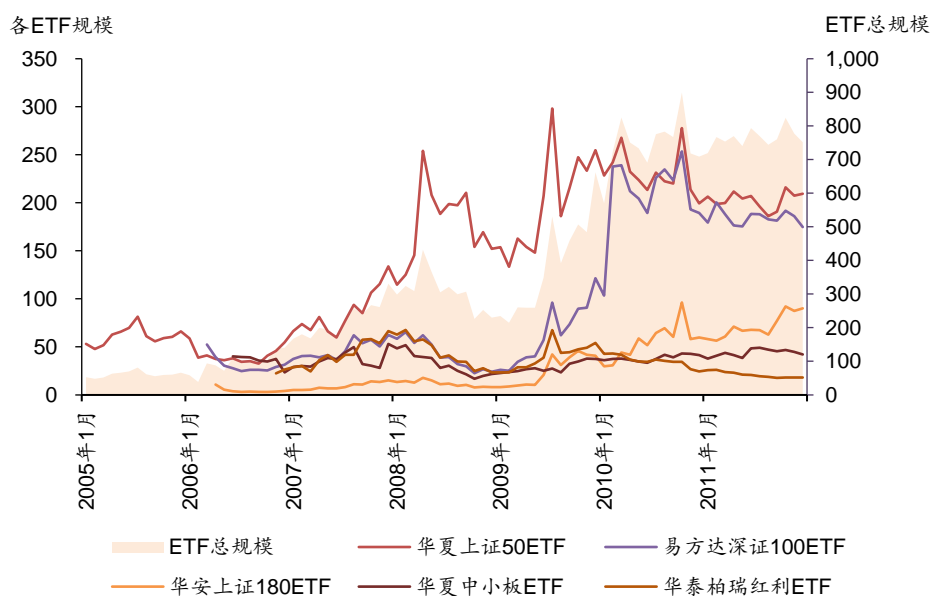
2004ETF 元年：华夏上证 50ETF 创立单市场 ETF “标准模板”

上证 50 指数由上交所于 2004 年 1 月推出，同月华夏基金获得 ETF 投资管理人资格；2004 年 6 月，监管部门核准其发行 ETF。2004 年 12 月 30 日，华夏上证 50ETF (510050.SH) 正式成立，作为国内首只 ETF 基金，其成立标志着国内 ETF 市场的开端。2005 年 2 月，上证 50ETF 在上交所挂牌上市交易。

彼时的 ETF 市场远不及现在活跃，新 ETF 的成立速度也相当缓慢。截至 2006 年底，已成立的 ETF 共 5 只，分别是华夏上证 50ETF、易方达深证 100ETF、华安上证 180ETF、华夏中小板 ETF 和华泰柏瑞红利 ETF。受到 08 年金融危机的影响，ETF 市场规模几乎腰斩，由 2008 年 4 月底的 431.72 亿元缩水至 2009 年 2 月底的 214.68 亿元，新 ETF 的成立也陷入停滞。

图表36： 2011 年及之前 ETF 成立数量（单位：只）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37： 2011 年及之前，最早成立的 5 只 ETF 及市场规模发展（单位：亿元）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

截至 2011 年底，我国市场已成立的 ETF 共 33 只，其中 14 只为宽基类 ETF，4 只主题类 ETF，10 只策略类 ETF 和 5 只行业类 ETF，规模合计 751.43 亿元。这些 ETF 的特点是追踪单市场指数，包含持仓仅限于沪市或深市，相应地只进行单市场交易。

2012-2013 年 ETF 产品创新如雨后春笋：跨市、跨境、债券和商品类接踵而至 第一只跨市场 ETF “华泰柏瑞沪深 300ETF” 的面世翻开 ETF 市场新篇章

华泰柏瑞沪深 300ETF 与之前发行的所有 ETF 不同，是第一只追踪跨市场指数（沪深 300 指数）的 ETF，这只 ETF 的持仓同时包含了沪市和深市的股票标的，在成立之初便受到市场追捧，发行份额达到 329.6863 亿份。截至 2020 年 9 月 30 日，华泰柏瑞沪深 300ETF 仍是市场上规模最大的追踪沪深 300 指数的 ETF。

图表38： 华泰柏瑞沪深 300ETF 基本信息（截至 2020 年 9 月 30 日）

基金名称	华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金
基金简称	300ETF
基金代码	510300
运作方式	契约型开放式基金
投资类型	股票型
业绩基准	沪深 300 指数
其他类型	指数型,ETF
最新规模	381.55 亿元
最新份额	82.03 亿份
成立日期	2012-05-04
上市日期	2012-05-28
募集截止日	2012-04-26
募集起始日	2012-04-05
管理费用%	0.5
托管费用%	0.1
现任基金经理	柳军
历任基金经理	张娅
管理人	华泰柏瑞基金管理有限公司
托管人	中国工商银行股份有限公司
投资范围	本基金以标的指数成份股、备选成份股为主要投资对象。此外，为更好地实现投资目标，本基金可少量投资于新股（一级市场初次发行或增发）、债券、权证、股指期货以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。本基金根据相关法律法规或中国证监会要求履行相关手续后，还可以投资于法律法规或中国证监会未来允许基金投资的其它金融工具。本基金投资标的指数成份股及备选成份股的比例不低于基金资产净值的 95%，因法律法规的规定而受限制的情形除外。
投资目标	紧密跟踪标的指数表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。本基金力争将日均跟踪偏离度控制在 0.2% 以内，年化跟踪误差控制在 2% 以内。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

跨境与债券 ETF 进一步拓展境外资产和债券的投资渠道

华夏恒生 ETF 和易方达恒生 H 股 ETF 于 2012 年 8 月 9 日成立，并于 2012 年 10 月 22 日分别在深交所和上交所上市交易，开创了跨境 ETF 的先河。跨境 ETF 相较于普通 QDII 基金有着非常明显的费率优势。以往投资者投资普通 QDII 基金需要付出的管理费和托管费合计通常超过 2%，而易方达恒生中国企业 ETF 的管理费是 0.6%，托管费是 0.20%，华夏恒生 ETF 的管理费和托管费分别是 0.60%、0.15%。同时跨境 ETF 规避了手续繁琐和换汇额度限制等问题，很大程度上降低了个人及机构投资者投资港股及其他海外市场的难度。

2013 年 3 月 5 日，国内市场第一只债券 ETF——国泰上证 5 年期国债 ETF 成立，其持仓品种为国债和付息国债，填补了 ETF 市场中债券投资的空白。债券 ETF 以债券指数为跟踪标的，成分券由流动性良好的债券构成，期限固定，便于投资。债券 ETF 在产生之初便实施当日回转交易，即当日买入的债券 ETF，同日可以卖出，方便投资者灵活交易，成为债券市场的重要投资工具。

2013 年行业 ETF 的大量发行使得指数投资向工具化、细分化深度发展

2013 年以前,ETF 市场上宽基类 ETF 产品居多,行业类 ETF 仅 4 支:招商上证消费 80ETF、国泰上证 180 金融 ETF、招商深证 TMT50ETF 和博时自然资源 ETF,对市场板块的覆盖程度低,可供投资者选择的品种较为匮乏,不足以满足投资者多样化的投资需求。同时,宽基类 ETF 已经涵盖了上证 50、上证 180、上证 380、上证综指、深证 100、深证 300、中小板、中盘、超大盘、创业板、中创 400、沪深 300 和中证 500 等多种宽基指数,先成立的 ETF 占据先发优势,规模集中度高,后发规模难以突破,基金公司也希望通过布局行业 ETF 产品线来发展旗下 ETF 产品规模。

华夏基金于 2013 年 3 月 28 日成立了 3 只行业 ETF:华夏上证主要消费 ETF、华夏上证医药卫生 ETF、华夏上证金融地产 ETF,其重仓行业分别为食品饮料、医药和银行;汇添富基金于 2013 年 8 月 23 日成立了 4 只行业 ETF:汇添富中证主要消费 ETF、汇添富中证医药卫生 ETF、汇添富中证能源 ETF 和汇添富中证金融地产 ETF,其重仓行业分别为食品饮料、医药、石油石化和非银金融。2013 年行业类 ETF 的快速成立体现了基金公司在抢占行业类 ETF 的先发优势,同时也进一步填补了行业板块覆盖的空缺。

自 2013 年起,行业类 ETF 开始快速发展,覆盖行业由最初的消费、能源、医药、金融和地产扩大到传媒、电子、通信和国防军工等十余个行业(中信)。此外,投资颗粒度的精细不仅体现在覆盖行业的增加,也体现在跟踪的指数开始融入更多策略思想,例如中证新兴科技 100 指数将盈利能力和估值水平考虑进入指数编制中,反映了一定主动选股的策略思想,更容易选出质量更高的“好公司”。

2013 年下半年黄金 ETF 的成立开启了商品 ETF 的纪元,促进资产配置发展

2013 年 7 月 18 日,两只黄金 ETF 成立:华安黄金 ETF 和国泰黄金 ETF。这两只 ETF 是国内市场最先对商品品种进行追踪的 ETF,其投资品种都是在上海黄金交易所挂盘交易的黄金现货合约。2014 年 8 月 13 日博时黄金 ETF 成立后,商品 ETF 的发展出现了长达 5 年的断层,至 2019 年 9 月 24 日华夏饲料豆粕期货 ETF 成立。截至 2020 年 9 月 30 日,华安黄金 ETF 是国内市场规模最大的商品型 ETF,规模为 115.47 亿元,也是唯一一只规模超过 100 亿元的商品型 ETF。

SHFE 黄金(AU.SHF)今年以来的涨幅为 17.72%,超过沪深 300 的 14.27%。第三季度共有 4 只新成立 ETF:富国上海金 ETF、广发上海金 ETF、建信上海金 ETF 和中银上海金 ETF,投资范围包括上海黄金交易所挂盘交易的黄金现货合约(包括上海金集中定价合约,黄金现货实盘合约,黄金现货延期交收合约等)等黄金品种。

2019 年,商品投资领域新发的 3 只商品期货类 ETF 为华夏豆粕 ETF、大成有色期货 ETF 和建信易盛郑商所能源化工期货 ETF。截至 2020 年 9 月 30 日,基金规模分别为 4.18 亿元、2.21 亿元和 0.92 亿元。在此之前商品 ETF 中只有黄金 ETF。随着商品期货的品种愈加丰富,相应的 ETF 产品也将逐步登台,为分散化投资和大类资产配置提供更多选择。

2018-2019 脱离牛市背景依靠投资者结构向成熟改变推动 ETF 浩荡发展

前期,国内 ETF 市场规模往往伴随着牛市迅速增长,A 股 ETF 通常被认为是“牛市品种”。2006 年 6 月至 2008 年 4 月,ETF 规模在不到两年时间内由 72.10 亿元快速增至 431.72 亿元;2014 年 5 月至 2015 年 7 月,ETF 规模在一年多时间内由 1364.87 亿元增至 2132.92 亿元。

图表39: 国内 ETF 市场规模的阶段发展

时间段	期初规模(亿元)	期末规模(亿元)	规模增加值(亿元)	规模增幅(%)
2006 年 6 月至 2008 年 4 月	72.10	431.72	359.62	498.78
2014 年 5 月至 2015 年 7 月	1364.87	2132.92	768.05	56.27
2018 年 1 月至 2020 年 1 月	2197.04	6239.86	4042.82	184.01

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

然而 2018 年 A 股表现不佳,沪深 300 指数跌幅 25.31%,主动基金被大量赎回。但是 ETF 市场规模却呈现出截然不同的景象,2018 年 ETF 规模由 2017 年末的 2197.04 亿元增至 3753.79 亿元,增幅 70.86%,2019 年市场回暖,ETF 市场规模延续快速增长,2019 年末 ETF 市场规模为 6239.86 亿元,增幅 66.23%。与以往牛市带动规模增长不同,近两年 ETF 市场规模出现了跨越式的发展。

一方面的原因是 A 股市场投资者结构发生巨大改变。近年来我国资本市场进一步开放,通过完善基础制度、推出港股通等方式打通了海外资金投资渠道,同时 A 股逐渐被纳入 MSCI、富时罗素和标普道琼斯等指数,外资持股比例进一步上升,截至 2020 年 9 月 30 日,外资持股总市值已达到 20829.16 亿元,占 A 股流通股市值的 3.60%,已经超过国内市场股票型开放式基金市值的总和。此外近年来管理层高度重视 A 股市场投资者制度建设,持续推动社保、养老金、保险和企业年金等中长期资金入市。个人投资者份额占比明显降低,投资者的行为变得更加理性和专业化。

另一方面,投资范式也在逐步发生变化。随着机构投资者的占比提升,市场风格或将从个人投资者主导的小市值、高波动的不确定性溢价转向高分红、低波动的蓝筹股和细分行业龙头股。投资者结构和投资范式的变化带来了市场有效性的提升。随着机构投资者的定价能力提升,市场的有效性将得到提高。有效市场假说指出,市场有效性提高的同时,主动基金经理战胜指数变得越来越难,包括 ETF 在内的被动指数基金有望成为更好的选择,使得指数基金、ETF 产品规模和市场份额的进一步扩张。

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。报告中涉及到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。基金过往业绩并不预示其未来表现,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，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，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。

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。

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》第 571 章所定义之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

本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。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。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。
- 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 2020 年华泰证券股份有限公司