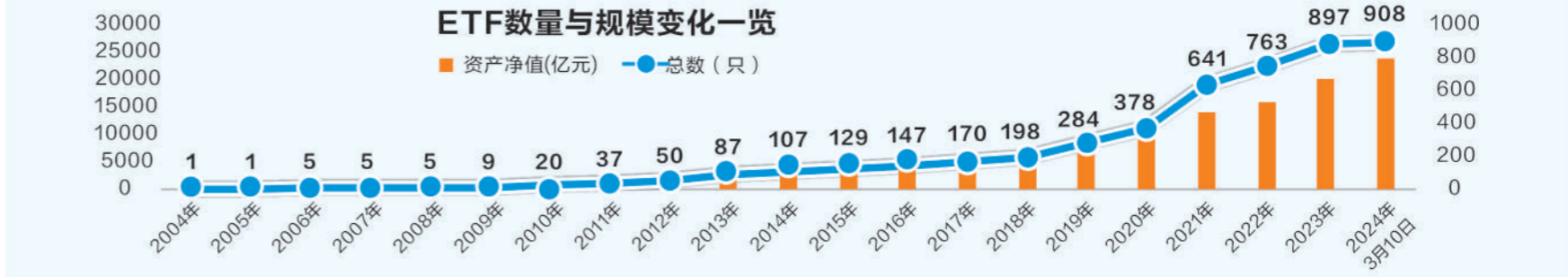


# 20年超越2万亿 ETF成为资本市场投资新利器



## 未来ETF的生态或将朝着以下方向发展:

- 成熟品类ETF市场份额将向头部产品集中,同质化产品或逐步退出市场,形成良性竞争;
- 资产配置需求多元化,ETF品类将会增加,涵盖不同资产类别、不同地域、不同策略;
- 随着ETF体量增加,对应的市场监管、产品运作、投资者教育将更加完善。



2024年,中国ETF市场迎来成立20周年。20年来,A股市场“熊长牛短”未曾改,ETF却“一路生花”,总规模突破2万亿元。在如今的大资管时代,ETF已成为投资者资产配置、多层次资本市场体系建设以及助力经济高质量发展的重要工具之一。

证券时报记者 王明弘 陈静

从2004年开始发行的第一只,到目前覆盖债股、货币、商品等多类资产,包含行业、策略、跨境跨市场等多种风格的900多只;从初始规模的54亿元,到如今的24000多亿元;从头部玩家“独乐乐”,到最新有50多家基金公司或券商资管参与布局。20年弹指一挥间,中国ETF市场蓬勃发展自不待言,正成为资本市场投资新利器。

在行业规模站上两万亿关口之际,多家受访机构表示,ETF有着非常广阔的发展前景,在“资产配置”大时代仍大有可为,而产品创新、服务创新以及市场国际化则成为行业发展的共识。

## 由小到大 ETF爆发式增长

2004年,我国首只ETF产品——华夏上证50ETF成立,开启了境内市场数字化投资时代。

回忆起上证50ETF诞生的过程,华夏基金总经理李一梅说:“为了开发上证50ETF,公司准备了三年多。我们一边向海外机构取经学习,一边反复研究在当时的法制环境下,怎样建立起实物申赎的框架系统。为了写标书,很多同事在公司熬通宵,睡行军床。发行时大家心里还是没底,都说名字里有数字或字母的基金产品难卖,上证50ETF既有数字又有字母,更是难上加难。最后,上证50ETF卖了50多亿,可以说是打了一场漂亮的战役。”

经过20年的发展,中国ETF市场不仅实现了从无到有,而且达成了从小到大,ETF也逐渐成为投资者进行资产配置的重要工具。Wind统计显示,截至2024年3月9日,国内ETF数量已超900只,规模突破2万亿元,占全部基金净值比重为8.8%。从最初的54亿元增长至超2.4万亿元,中国ETF市场的规模增长了453倍,年均复合增速达35.72%。

与此同时,ETF种类不断丰富。中国ETF市场的产品线已从最初的单一品类,发展到如今涵盖宽基指数、行业指数、策略指数以及债券、商品、QDII等多种资产类别,满足了不同投资者的多样化投资需求。从A股内部来看,从宽基到不同风格,行业甚至细分主题,各种ETF相继出现;在A股以外,跨境ETF、商品ETF等也纷纷出现,使得过去投资者难以投资的标的,如今借道ETF市场就令投资变得“触手可及”。

伴随着ETF市场的不断发展,不仅个人投资者,机构投资者、外资投资者的参与度也日益增加。尤其是随着“ETF通”的开通,更多外资借此涌进了中国市场,促进了国内ETF市场的国际化。《上海证券交易所ETF行业发展报告(2024)》显示,截至2023年末,沪市ETF持有账户数达669万户,市场参与度稳步提升;深交所发布的《ETF投资

交易白皮书(2023年6月)》显示,截至2023年6月底,深市ETF持有人数已达313.87万户(未穿透联接基金),较2018年底增长6.1倍。

谈及行业快速发展的原因,多家受访机构表示,ETF市场的大发展源于天时、地利、人和等多因素共振。首先,金融市场的全球化和市场参与者对于投资组合多样化的需求,带动了ETF的发展;其次,政策的支持和市场环境的改善,也为ETF市场的蓬勃发展提供了有力支持;最后,技术进步和金融创新,也为ETF市场的爆发提供了动力。

华宝基金指数投资总监胡浩表示,ETF市场的大发展,既受益于长期市场的发展趋势,也离不开短期市场的风格变化。从长期角度来看,随着市场逐步成熟,市场有效性提升,在获取超额收益日益困难后,指数产品就会逐渐走向舞台中央。

2018年以来,ETF发展明显加速,在当年的震荡行情下,宽基ETF规模开始逐步增长。截至当年年底,市场上出现了多只规模百亿级别的ETF。2019年市场转暖,A股迎来了3年的结构性上涨行情,彼时各行业、主题轮番表现,促进了行业和主题ETF的大发展。近年来,部分行业、主题指数出现大幅调整,越来越多的机构投资者加大了宽基ETF的配置,同时中央汇金公司也不断增持宽基ETF,市场的焦点也再次回到宽基,部分宽基指数ETF的规模已达到千亿级别,如华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF、华夏上证50ETF等。

“相比股票投资,ETF投资筛选的难度相对更小。”百嘉基金董事、副总经理王群航表示,当前A股上市公司已超5000家,随着全市场股票数量越来越多,投资者深入研究个股的难度大大增加。而具有“一揽子股票”属性的ETF,股票投资仓位通常不低于99%,收益风险特征明显。另外,ETF在名称上很容易识别,跟踪指数的持仓透明度高,具有风格稳定不漂移等多方面优势,因此相对更容易让投资者做出投资决策。

## 资本市场“稳定器” 丰富投资“工具箱”

ETF的交易价格与其所跟踪的指数密切相关,由于ETF产品主要采用完全复制指数的组合,因此ETF涨跌与指数涨跌基本一致。

广发基金指数投资部负责人罗国庆表示,场内价格与实际价值发生偏离的时候,做市商以及套利机构实施申购卖出以及赎回买入等操作,使得ETF场内价格涨幅与指数涨幅基本一致,提升了资本市场定价的有效性。与此同时,随着ETF的发展,越来越多的境外投资者开始关注并投资中国ETF市场,这使得ETF成为引入境外资金投资国内资本市场的重要路径,促进了中国资本市场的开放和互联。

在南方基金看来,ETF能够有效提升底层资产流动性,提升投资者对底层资产的信心,为资本市场带来增量资金,从而形成正向循环;ETF产品在不同的行情环境下起到了市场稳定器的作用,有利于维护资本市场稳健发展。此外,随着行业ETF的蓬勃发展,资金流入了特定方向,如科技类ETF、碳中和ETF等,有力支持科技企业创新、实体经济发展,切实服务国家战略。

在业内人士看来,ETF的快速成长不仅为投资者提供了更多样化、更高效的工具选择,且投资成本更低,长远来看可提高投资者获得感。

罗国庆表示,投资者可以根据自身的风险偏好和投资需求,选择不同行业、不同风格的ETF进行投资。此外,相比于主动管理类产品,ETF的综合费用更低,有效降低了投资者的持有和交易成本。

“ETF的投资者大都由股民转化而来,投资者发现ETF‘快易廉明’,且相比个股可以更好地分散风险,也能够获得交易的参与感,于是更多地选择通过ETF来参与市场。相比个股来说,ETF的风险更分散,波动也相对小,因此投资者选择ETF而非股票,长远来看有助于提高A股市场的稳定性和投资者的获得感。”国泰基金量化投资部总监梁杏表示。

当前,指数化投资与主动管理投资是市场主流,指数化投资追求阿尔法收益。博时基金指数与量化投资部投资总监赵云表示,ETF作为指数投资的核心品种,对于基金公司来说,ETF业务与主动管理业务协同发展,可以满足市场上绝大部分投资者的投资需求,两类业务具有显著的互补性,在发展主动管理业务的基础上发展ETF业务,有利于基金公司的长期发展。

华泰柏瑞指数投资部副总监谭弘翔认为,主动管理基金较为依赖基金经理的个人能力,但优秀基金经理的个人管理规模是有上限的,这就会导致基金公司在权益投资方面可能遇到比较明显的瓶颈,而且随着主动投资策略变得越来越拥挤,优秀基金经理赚取超额收益的难度也会逐渐提高。相反,指数基金和ETF本身作为工具型产品,不追求超额收益,同时规模效应显著,目前还

远未达到规模上限,基金公司可以就此开辟一条相对独立的增长赛道。

## 马太效应显著 差异化是破局关键

在ETF高速发展的同时,各家基金公司的ETF规模分化也明显加剧,形成了显著的头部效应。

天相投研基金评价中心统计的数据显示,据已披露2024年3月8日ETF产品份额及净值数据,非货ETF规模前十的管理人所管规模合计1.73万亿元,占比超八成。具体来看,非货ETF规模超过百亿元的基金公司有20多家,其中华夏基金、易方达基金、华泰柏瑞基金、南方基金、嘉实基金等5家公司的规模均超千亿元;非货ETF体量在500亿元~1000亿元的基金公司有国泰基金、广发基金、华安基金、博时基金、富国基金、华宝基金等,位居非货ETF规模第二梯队。

值得注意的是,ETF似乎成为了大基金公司的“专利”,在头部玩家玩得“热火朝天”的同时,不少中小基金公司对此“领域却”“足迹罕至”。

在梁杏看来,ETF是一种重资源投入型产品,基金公司发行一只稍有规模的ETF,需要持续投入大量资金维持运营,加上对流动性的培育和做市商的沟通等,ETF的管理运营成本并不低。

“ETF市场的马太效应是市场竞争状态下的正常现象,这在海内外都非常显著,大公司在这方面优势比较显著,我们小公司暂时就不碰。”某业内人士表示。

胡浩也认为,这是市场竞争的自然结果。单个ETF的诞生,离不开资源投入、营销管理等高效支撑,既有“强者恒强”的自然规律,也有单位运营成本跟产品数量增多而下降的“规模优势”,是基金经理人投资、运营、销售、合规等各个部门综合比拼的结果。

中小基金公司想要参与这场ETF盛宴,又该如何破局?

富国基金量化投资部ETF投资总监王乐乐认为,中小基金公司要想在ETF发展中获取一定的份额,需要创新思维、创新标的、创新服务模式等。“ETF是一种投资工具,汽车是一种交通工具;ETF市场中有一些大公司,汽车行业中也有一些大企业。这并不意味着小公司没有机会,比如近年迅速成长的特斯拉,搅动着汽车行业的排名。ETF市场也是可以的,在海外市场、港股、A股等,其实也能看到类似的现象。”王乐乐举例。

梁杏则认为,对于基金公司来说,ETF这条赛道的竞争会越来越激烈。比如宽基ETF,主流行业ETF等存量市场已是红海,破局者就需要往增量市场方面动脑筋。在保住首发优势的同时,加大在产品上的资源投入,包括ETF管理团队搭建和完善、ETF的营销推广以及ETF专业销售团队的培养等,配合基金的精细化管理,精心打造ETF产品。

## 大资管时代 ETF需高质量发展

放眼全球资本市场,ETF也算一个发展较快的赛道。截至2023年底,全球ETF市场规模首次突破11万亿美元,美国市场的ETF规模则超过了8万亿美元。

与海外ETF市场相比,国内ETF市场整体规模仍较小,存在较为广阔的发展空间。随着中国基金业高质量发展的持续推进,叠加投资者未来的多元化资产配置需求不断增强,境内ETF市场将会演化成什么样的发展格局?哪些细分领域还存在市场机会?

王乐乐认为,伴随着越来越多新型标的ETF的诞生,未来市场选择将得到极大丰富。随着经济转型及高质量发

展,市场可能会涌现出一些新的商业生态,涵盖智能汽车、大数据等,这会进一步催生更多的投资机会。基金管理人需要根据经济发展、产业发展、科技进步等推出一系列新型标的ETF,为客户提供丰富齐全的资产配置工具。“另一个重要的发展趋势,便是ETF领域的诞生。ETF投顾业务可以帮助客户更好地运用ETF进行资产配置,目前海外的相关业务已比较成熟。当前,国内已经开展了基金投顾业务,不排除未来会推出ETF投顾业务等新的业态形式,以更好地践行普惠金融理念。”王乐乐说。

天相投研基金评价中心认为,未来ETF的生态或将朝着以下方向发展:一是成熟品类ETF市场份额将向头部产品集中,同质化产品或逐步退出市场,形成良性竞争;二是资产配置需求多元化,ETF品类将会增加,涵盖不同资产类别、不同地域、不同策略;三是随着ETF体量增加,对应的市场监管、产品运作、投资者教育将更加完善。

“未来重要的变化趋势,就是行业从相对粗放的发展阶段进入高质量发展阶段,这是内嵌于整个金融体系改革过程中的,并且与券商渠道向买方投顾转型的趋势相适应。业界应跳出以单个产品为单位的销售模式,改为以组合或策略为单位的服务模式,打造一个或多个‘兵种’协同的‘合成营’。”谭弘翔表示,“模块化”恰恰是ETF的核心功能,能在复杂多变的市场环境中为投资者提供更多的确定性。虽然ETF市场在过去20年获得了高速发展,但这个价值却没有得到很好的发挥,因此只要改革能够顺利推进,ETF市场未来并不缺乏新的发展动能。

王群航则表示,“ETF数量、规模、流动性发展较快,已具备发展ETF-FOF的基础。”基金公司在做好ETF投顾业务的同时,可探索发展ETF-FOF产品,进一步提升投资者体验。

# “靓仔”ETF也有成长的烦恼

证券时报记者 陈静 王明弘

跨过“成人礼”的ETF,虽已贵为“靓仔”,但仍遭遇着一些“成长的烦恼”。近年来,境内ETF领域的竞争愈发激烈,ETF产品同质化也更加凸显,追热点、拼规模、扎堆发行、变相打价格战等频频发生。

数据显示,截至2023年底,全市场486只行业主题ETF共跟踪236条指数,其中64条指数有3只及以上ETF产品跟踪,跟踪中证全指证券公司指数的ETF产品甚至多达12只。

如何在同质化的市场竞争中脱颖而出?广发基金指数投资部负责人罗国庆认为,参考美国市场史,ETF同质化是业务发展的一个阶段。对基金公司而言,可以从产品、服务、合作等方面着手,打造差异化之路,以满足持续变化的投资者需求和市场挑战:一是推出具有独特投资策略或主题的ETF产品,以满足特定投资者的需求。例如,针对新兴行业、特定市场或特定风险偏好的投资者,可以推出具有鲜明特色标签的ETF。二是提供以客户为中心的ETF服务至关重要。这不仅包括市场分析

和研究报告等常见内容,还有投资策略、投资工具等综合服务,以及为投资者提供更专业的投资建议、风险管理等一揽子解决方案。三是与其他金融机构、研究机构等建立合作关系,共同开发新产品,拓展新市场。通过深度合作,可以实现资源共享、互利共赢,提高行业及产品的整体竞争力。

实际上,同质化竞争也更加考验基金公司管理产品的能力。国泰基金量化投资部总监梁杏直言,市场上还有许多的细分领域需求等待挖掘,这需要基金公司更加努力钻研。近两年,新发ETF的总数相比往年要少而精,产品布局方向也更加细分,这无疑进一步满足了投资者的投资需求,完善了ETF生态圈的搭建。

同质化的深层表现之一,其实是创新度相对不足。比如,海外市场正在不断探索通胀保护ETF、备兑策略ETF等,都值得境内市场学习。在产品营销机制上,基金公司以往比较注重短期销售,但更需要关注的是专业化投顾队伍的发展,这将有利于ETF买方投顾模式的探索。基民的获得感,需要通过专业投顾的陪伴和投资方法的教育来实现,因此,ETF机构需要回归为投资者创造收益的本心,

改变“基金赚钱基民不赚钱”的困境。除了产品同质化,频频响应的费率之战也成为了ETF市场的焦点之一。记者观察发现,目前低费率的产品主要集中在政策扶持类、竞争过度类中品种。对标海外ETF,境内权益ETF、债券ETF的费率,分别是2022年美国对应品种费率的3倍、2倍以上,明显存在可下空间。

“费率降低可能是长期趋势,但依赖营销和降费吸引投资者可能不是长久之计,机构需要提升买方投顾管理,将与投资者的利益一致性同步,以促进行业生态的长久健康发展。此外,机构还需要进一步提升投研能力,相比于盲目跟风布局热点赛道产品,应尽量做到提前预判市场‘风口’,进行前瞻性布局。”华宝基金指数投资总监胡浩表示。华宝证券研报指出,未来头部产品降费力度更强,ETF行业降费空间更大。在降费这条路上,已获得先发优势的产品,预计短期内降费意愿不强,但头部产品更有动力降低费率,以弥补先发优势不足,从而快速提升规模,这会加剧行业的马太效应,头部与次头部基金公司在ETF市场的高集中度格局更加难以撼动。

