从同质化窠臼走向“解决方案”竞争 ETF行业连创两个“万亿”

证券时报记者 余世鹏

2026年开年以来，ETF行业诞生了两个“万亿”纪录——华夏基金旗下ETF和全市场跨境ETF的体量先后升破万亿元。

历时20多年，ETF行业的发展壮大有目共睹，目前已聚集了近60家管理人。华夏基金、易方达基金等头部玩家凭借规模壁垒持续做大，鹏扬基金、海富通基金、摩根资产管理等公募则倚靠差异化策略形成了一定的优势。各类玩家正与投资者、交易所、银行、券商、投顾等主体一起，构筑一个“美美与共”的ETF生态圈。

1 拆解行业“马太效应”

截至1月16日，全部上市ETF总规模为6.07万亿元。其中，华夏基金旗下ETF总规模于1月12日突破万亿元，后因市场调整下降至9648.17亿元。位列其后的分别是易方达基金（8586亿元）、华泰柏瑞基金（5962.65亿元）、南方基金（4347.42亿元）、嘉实基金（3720.17亿元），前五强总规模占比达到了53.21%。

如何拆解ETF行业的这一“马太效应”？

华泰柏瑞基金副总经理、指数投资部总监、基金经理柳军在接受证券时报记者采访时表示，ETF的同质化属性决定了“马太效应”的演绎。主动权益基金依赖基金经理个人阿尔法，百花齐放是常态，但ETF本质上是标准化的贝塔工具，投资者面对多只跟踪同一指数的产品时，会倾向于规模较大、成交活跃的产品，因为这意味着更低的冲击成本和更好的进出便利性。在这种机制下，头部宽基ETF规模快速壮大，后来者若无显著差异化优势，很难撼动既定格局。

目前，头部ETF管理人大多都拥有“大单品”。在全市场仅有的7只千亿元规模ETF中，其中6只来自上述5家公募。天相投顾基金评价中心（下称“天相投顾”）提供的ETF管理人规模占有标签显示，截至1月12日（下同），“价值”标签下华夏基金ETF规模超2100亿元，“均衡”标签下华泰柏瑞基金ETF规模超4900亿元，“成长”标签下易方达基金ETF规模超2900亿元。

柳军进一步指出，规模差距的核心在于“流动性护城河”与“机构配置偏好”共振。“ETF规模本身就是一种‘功能’。规模越大，流动性通常越好，越能吸引社保、保险等资金进入。头部公募因布局较早，积累了原始规模壁垒，自然成为大资金首选的底仓配置产品，从而导致头部公募与中小公募之间的差距持续拉大。”

部分ETF规模一览（截至1月16日）

基金简称	基金规模（亿元）	基金经理（现任）
华泰柏瑞沪深300ETF	3878.18	柳军
易方达沪深300ETF	2907.28	余海燕 庞亚平
华夏沪深300ETF	2071.87	赵宗庭
嘉实沪深300ETF	1905.86	刘珈吟
华夏上证50ETF	1595.01	徐猛
南方中证500ETF	1464.34	罗文杰
华安黄金ETF	1015.28	许之彦
富国中证港股通互联网ETF	919.47	蔡卡尔 田希蒙
华夏上证科创板50ETF	846.51	荣膺
南方中证1000ETF	845.62	崔蕾
易方达创业板ETF	816.85	成曦 刘树荣
华宝现金添益A	708.45	高文庆 厉卓然
银华日利A	661.61	王树丽
海富通中证短融ETF	621.00	陈轶平 唐灵儿 陶斐然
国泰中证全指证券公司ETF	576.14	艾小军
博时中证可转债及可交换债券ETF	567.69	过钧 高晖
华夏恒生科技ETF	531.53	徐猛
易方达上证科创板50ETF	531.19	林伟斌 成曦

数据来源：Wind 余世鹏/制表

2 评价维度应多样化

柳军认为，虽然头部管理人通过先发优势构筑了护城河，但中小公募在特色化、差异化细分领域，依然有机会实现弯道超车。

“ETF通过资源投入迅速打开销售渠道以扩大规模，是‘做大’视角；聚焦热点与赛道，呈现较强的贝塔属性，则是‘做强’视角；凸显产品价值，提升投资者的持有体验与回报获得感，属于‘做好’视角。”鹏扬基金副总经理李净对证券时报记者表示，“做大”“做强”维度受制于资源与规模，鹏扬基金的ETF则主要遵循“做好”维度，关注产品长期生命力，在长期配置功能的基础上为客户提供长期价值。

据其介绍，鹏扬基金布局ETF始于2021年，属赛道后进者。不过，成立于2023年5月的鹏扬中债-30年期国债ETF，是首只上市的超长期限国债ETF，填补了交易所在超长期债券ETF领域的空白，该产品的规模一度超过300亿元。李净解释，布局30年期国债ETF有三方面考虑：一是低利率时代，对抗债券资产回报的整体下行；二是在多资产多策略解决方案下，优化长期资金的组合结构；三是该品类反映债券ETF从细分工具步入主流配置舞台中心，有望促进工具规模、流动性与长钱长投市场生态协同发展。

“具备‘做好’或‘做强’视角的ETF管理人，有华安基金、鹏扬基金等公募。”晨星（中国）基金研究中心总监孙珩对证券时报记者表示，华安基金深耕黄金ETF等商品类品种而形成单点壁垒，鹏扬基金则通过布局固收ETF形成差异化配置工具。这些管理人，精准对接机构与零售的细分需求，以特色工具吸引长尾资金与专业配置资金来形成非对称优势。

截至目前，华安黄金ETF规模突破千亿元，达1015.28亿元。“针对ETF业务的评价，应多样化。”摩根资产管理中国ETF及指数业务总监毕雪对证券时报记者表示，摩根资产管理把主动管理能力与ETF相结合，坚持做ETF精品店，当前的10来只ETF属精挑细选，产品呈现差异化，降低了客户的选择难度。

3 构建“美美与共”生态

从把持规模领先到把握细分差异，上述两类ETF管理人的成长轨迹，也预示着ETF行业未来发展的两大趋势——全品类公募在“超”和“强”领域持续迈进，精品化公募则朝着“好”方向精益求精。

“ETF正从‘同质化竞争’走向‘解决方案化竞争’。”柳军称，过去大家比拼的是谁发得快，现在比拼的是谁能为投资者提供更完整的配置方案。以往，ETF常被视为短线交易筹码，如今越来越被赋予“组合思维”，被视为长期资产配置载体。投资者不再满足简单的“买指数”，而是通过ETF来表达对宏观经济转型和高质量发展的分享诉求，这会倒逼管理人提升产品纯度和逻辑自洽性，用更专业的工具去承接市场对“确定性”与“成长性”双重渴望。

柳军还认为，ETF的竞争已不再是单点较量，规模比拼的背后是体系化的竞争：一是生态圈构建能力，ETF要通过良好的流动性留住客户。头部管理人通常拥有强大的券商合作网络，有望通过引入优质做市商来维持盘面买卖价差和深度；二是前瞻性的产品布局与创新速度。宽基赛道已相对拥挤，需比拼谁能更早挖掘出细分赛道的机会，比如红利低波策略、跨境ETF或特定硬科技赛道；三是加强精细化运营与陪伴等售后服务。头部管理人的发展趋势，是在发力为投资者提供持续的投教、配置建议和情绪陪伴等。

孙珩则表示，从海外成熟ETF市场来看，差异化创新是中小管理人破局的核心路径，比如主动ETF的策略迭代、ESG主题ETF的精准布局、多资产ETF的一站式配置等，均为特色管理人打开了生存空间。“国内中小管理人需避开同质化竞争，聚焦细分赛道、策略创新与客群深耕，推动形成‘头部引领+特色补充’的ETF生态，美美与共。”

直面AI泡沫论 基金经理多维度挖掘投资机会

证券时报记者 赵梦桥

随着四季报陆续披露，多只重仓人工智能板块而实现业绩领跑的基金也曝光了当季的操作轨迹。

从已披露的数据来看，基金经理对这一主线的后市既有共识也有分歧，一部分涨幅可观的算力个股依旧获相关基金重仓持有，由算力需求所衍生的多只高景气概念股则受到了挖掘。

经过一年多的上涨，相关板块的短期估值已处高位。有基金经理认为，人工智能产业正处于泡沫初现并逐步形成的阶段，而非泡沫末期。当下，投资机遇与风险并存，需持续跟踪技术迭代节奏、商业模式验证和企业盈利能力变化。

共识中不乏分歧

在此起彼伏的泡沫声中，一批重仓人工智能（AI）板块的绩优基金披露了2025年四季报。从季报调仓方向来看，基金经理对人工智能这一主线的后市既有共识，也有分歧。

以冯炉丹代表作中欧数字经济为例，该基金2025年全年涨幅达143.07%，位居主动权益基金前列。四季报数据显示，生益科技、深南电路、阳光电源、浪潮信息、东山精密等多只个股获该基金加仓，后4只个股甚至跻身前十大重仓股。另外，沪电股份、新泉股份、腾讯控股等也被大手笔增持。作为光模块的两只龙头股，中际旭创、新易盛则遭到了减持，中芯国际、三花智控、天孚通信、阿里巴巴也被该基金减持至前十大重仓股之外。

此外，前海开源沪港深乐享生活也是另一只重仓AI板块的“翻倍基”。四季报数据显示，该基金前十大重仓股更换了6只，新入剑桥科技、华懋科技、东山精密、英维克、福晶科技和源杰科技，而天孚通信、立讯精密、胜宏科技、沃尔核材、工业富联等则消失于前十大重仓股名单。从变动方向来看，截至四季度末，该基金的持仓更聚焦于光通信和液冷这两个领域，比如产品及服务涵盖数据中心温控、储能温控、机柜空调冷链温控等的英维克；作为电光器件龙头制造厂商的福晶科技。

转向憧憬衍生投资机会

2025年，人工智能首先带来的算力投资机遇投射到了资本市场，即PCB（印刷电路板）和CPO（光模块）的持续大火。不过，在积累了一定涨幅后，多名基金经理在四季报中转向憧憬人工智能发展浪潮下的衍生投资机会。

首先，是与算力关联更为紧密的硬件设备的投资机遇。中欧基金基金经理杜厚良认为，在算力体系内部，2026年“光”（光互联）和“存”（存储）在整体资本开支中的占比预计会持续提升。最核心的原因在于，“算”（计算芯片）本身遵循的摩尔定律正在逼近物理极限，但通过提升设备之间的连接速度和数据存储效率来提升整个计算集群的性能，这方面依然有红利可挖。

杜厚良认为，基于此逻辑，“光模块进机柜”以及“DRAM和NAND闪存芯片可能持续涨价”，很可能会成为2026年硬件领域的重要主题。

主管前海开源沪港深乐享生活的两位基金经理则认为，2026年，随着ASIC机柜的放量以及英伟达采购形式的潜在变化，大陆的液冷厂商有希望在全球AI基础设施市场持续扩张份额，这一市场有望为投资者创造超额回报。

其次，是算力猛增带动的电力需求。德邦基金基金经理袁之淦认为，由于AI数据中心建设速度远快于传统电网扩容速度，电网建设无法跟上算力扩张，供需错配催生了这场潜在的能源危机。他表示，未来几年海外企业订单充沛，国内企业有望出海享受行业红利，而新技术的开发有望催生“终极解决方案”，行业兼具确定性和弹性，是值得中长期重点关注并投资布局的新兴赛道。

“在我们的投资组合中，也包含了一些北美地区的电力基础设施公司，主要是考虑到美国为了支持多个超大算力集群的建设，对电网等电力设施的投资力度预计还会持续加大。”杜厚良也持有类似观点，因此他管理的中欧信息科技去年四季度将阳光电源、东方电气纳入了前十大重仓股名单。

东财卓越成长基金经理孙辰阳则表示，持续看好AI在各个行业垂直领域的潜在市场空间，未来通用大模型、垂直大模型有望不断取得进展，AI在游戏、影视、营销以及教育、医疗、金融等垂直领域的应用有望快速增长，但AI应用的龙头企业价值被显著低估。

需辩证看待泡沫论点

在相关概念股动辄翻倍甚至多倍的上行期间，“估值透支”和“基本面验证”一直是争论不休的话题。在四季报中，基金经理对AI板块的“泡沫”观点也莫衷一是。

“科技成长板块公司的估值，从悲观估值修复到了合理估值，但大部分优质龙头企业的估值谈不上泡沫。”融通基金李进表示。

冯炉丹也在四季报中以相当篇幅阐释了她对于“泡沫”的认知。在她看来，经过前期较大幅度的上涨，AI板块整体估值已不再处于低位区间，部分热门概念股的估值甚至包含了对未来多年高速成长的乐观预期。当前，投资机遇与风险并存，机遇在于AI技术正处于加速迭代和商业化落地的黎明期，产业天花板较高。

“风险则在于，高估值意味着对业绩兑现的要求更为苛刻，也更容易受到市场情绪、流动性及宏观因素变化的冲击，板块波动性会显著加大。”冯炉丹表示。

同时，她也认为，“泡沫”本身是一个中性概念，是几乎所有颠覆性技术在高速发展阶段不可避免遇到的现象。关键问题并不在于是否存在泡沫，而在于两个方面：一是技术进步的速度是否足以持续打开新的应用边界；二是商业化进展是否能够逐步吸纳新增资本，并转化为真实收入与利润。基于当前对算力、模型能力、多模态应用、企业级AI落地进展的跟踪判断，冯炉丹认为人工智能产业正处于泡沫初现并逐步形成的阶段，而非泡沫末期。

“因此，我们选择‘让子弹再飞一会儿’，持续跟踪技术迭代节奏、商业模式验证和企业盈利能力变化。”冯炉丹表示。

首批新能源主题基金四季报出炉 基金经理延伸布局且高仓位运作

证券时报记者 王明弘

目前，公募基金2025年四季度报告正在陆续披露。

首批新能源主题基金披露的四季报显示，这一主题基金的投资主线已从传统的锂电向前沿科技加速延伸，智能驾驶、人工智能（AI）、可控核聚变等赛道同样成为新能源基金重点布局的方向，而且高仓位运作也成为了基金经理的普遍选择，透露出公募基金对2026年新能源板块的结构性行情具有充足信心。

结构性机会驱动超额收益

近期，随着碳酸锂价格企稳回暖，固态电池产业化进程加速，新能源板块持续成为资本市场关注的主线。以宁德时代、赣锋锂业、天齐锂业、金风科技、先导智能等为代表的产业链核心标的集体走强，凸显行业景气度持续回升。

Wind数据显示，近一年业绩表现领先的新能源主题基金普遍聚焦储能、锂电池、固态电池、新能源汽车等高景气赛道，持仓均深度覆盖宁德时代、阳光电源、科达利等产业链龙头企业。截至1月18日，东吴新能源汽车A近一年、三年业绩回报分别达到61.23%、108.29%，信澳新能源产业A近一年、三年业绩回报分别为56.04%、39.73%，被动指数型基金景顺长城国证新能源车电池ETF近一年、三年业绩回报也分别达74.43%、19.21%。

在新能源板块的强势驱动下，首批披露2025年四季报的新能源主题基金同样斩获了出色业绩。截至1月18日，同泰新能源优选1年持有近一年、三年业绩回报分别达87.74%、52.91%，华富新能源股票型、融通新能源灵活配置混合、长城全球新能源汽车近一年业绩回报则分别达到了73.63%、74.65%、36.84%，均显著超越主流市场指数的同期表现。

基金持仓聚焦新主线

从已披露的部分四季报来看，新能源主题基金在延续对动力电池、储能、光伏等成熟赛道进行配置的同时，也积极向AI算力、可控核聚变、智能驾驶等新兴方向延伸。

比如，华富新能源股票型基金提升了对锂电中游材料与上游资源及光伏板块的配置，降低了对风电、锂电池、人形机器人、智能驾驶板块的配置。该基金目前主要聚焦锂电与光伏，持仓集中度高，资产配置集中于制造业，前十大重仓股占净值近40%，其中阳光电源、宁德时代、阿特斯、雅化集团、中矿资源为前五大重仓股。

融通新能源灵活配置混合的持仓集中于新能源板块，重点持仓变化不大，持仓分布于锂电池、储能、电动两轮车、电动四轮车、电力设备等，主要集中于新能源及科技领域。前十大重仓股含有思源电气、中际旭创、阳光电源、新易盛等，针对储能、电力设备、电动车、部分算力等进行持仓，也为基金贡献了正收益。

长城基金曲少杰管理的长城全球新能源汽车，其资产组合中权益投资占比83.01%。该基金的前十大持仓均为美股科技巨头，包括英伟达、台积电、博通、谷歌、亚马逊、Meta等，高度集中于AI算力、半导体设备与云计算基础设施。

受益于新能源产业链出现的结构性机会，特别是电力设备出海、储能与海风板块在2025年四季度的强劲表现，同泰基金陈宗超管理的同泰新能源优选1年持有当期超额收益超22%，前十大重仓股包含了永鼎股份、斯瑞新材、东方钽业、东方电气、安泰科技等，均为新能源上游材料与电力设备核心企业，单只个股的持仓占比最高达7.15%。

新能源主题基金延伸布局

2025年四季度，新能源主题基金一方面布局可控核聚变、AI算力、光芯片等新质生产力方向；另一方面在动力电池、储能、光伏等成熟赛道仍保持高仓位配置，显示基金经理对2026年可能出现的结构性行情抱有较强信心。

华富基金沈成认为，在储能需求非线性增长的强劲拉动下，锂电产业链历经三年产能出清，产能利用率触底回升，供需结构明显改善，行业正步入新一轮价格上涨与盈利扩张周期。“储能系统集成龙头企业、供需格局显著改善的锂电中游材料和上游资源环节、壁垒较高且应用场景日益丰富的电池环节，以及锂电池的技术进步方向，是我们关注的重点。”

融通基金任涛在季报中表示，未来依旧以较长周期基本面趋势向上标的为主，比如大储（国内大储经济性显现）、锂电龙头（下游需求旺盛，而估值仍处于合理偏低水平）、电力设备出海（海外电力设备仍处于更新、新增需求较快增长状态）、电动两轮车（国内外需求快速增长）等。此外，将以小部分仓位增加组合弹性，布局在AI方向，如算力、人形机器人等。

曲少杰则表示，智能驾驶产业链与人工智能产业链、人形机器人赛道高度重叠，随着人工智能和人形机器人的发展，所掌管基金的投资也具有很高的人工智能和机器人属性。智能驾驶产业链龙头企业同时也是人工智能领域和机器人领域的龙头企业，会长期受益于人工智能发展的红利。

陈宗超则看好可控核聚变的发展前景。他认为，可控核聚变作为人类能源的终极解决方案，在技术成熟、大规模商用后，其投资体量有望超过风电、光伏、锂电池等行业。