

ETF 规模突破四万亿元 光伏、美股 ETF 业绩垫底

本报记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

指数基金进入大发展时代，ETF 规模近期再创新高，已经迈入“4 万亿”大关，成为公募基金发展史又一“里程碑”。同时，ETF 产品数量已突破 1100 只，覆盖了股票、债券、商品、货币、跨境等多种类型，为投资者资产配置提供了丰富多样的选择。

《中国经营报》记者注意到，今年以来，ETF 产品分化严重，其中，沪港深黄金产业股票 ETF 和创新药 ETF 表现不俗，年内最高收益已经达到 37.25%，但也有多只光伏和美股 ETF 业绩垫底。

记者同时采访获悉，随着指数基金的大发展，一种介于主动和被

动之间的 ETF——Smart Beta ETF 将迎来快速发展，而 ETF 投资火热背后隐藏的投资风险也逐渐引起投资者的关注。

谈及近年来 ETF 的快速发展，博时基金指数与量化投资部总经理兼投资总监赵云阳在接受记者采访时表示，各市场参与者有不同的功能定位，共同推动了数字化投资的高质量发展。监管机构主要负责政策制定和市场监管，交易所负责为 ETF 提供上市平台并举办各类活动和培训，指数编制机构负责各类指数的编制和维护。基金公司主要负责产品开发和投资管理，确保产品紧密跟踪基准指数。

对 ETF 而言，做市商的功能非常重要，他们为 ETF 提供流动性支持，提高了投资者对 ETF 市场的信心，维护了 ETF 价格的稳定性，这对于吸引长期投资者非常重要，稳定的市场价格可以减少不必要的交易成本和心理负担。



2025 年 ETF 基金业绩前十		2025 年 ETF 基金业绩后十	
基金名称	年内收益 (%)	基金名称	年内收益 (%)
华安中证沪深港黄金产业股票 ETF	37.25	华泰柏瑞南方东英新交所泛东南亚科技 ETF	-19.35
华泰柏瑞恒生创新药 ETF	32.71	景顺长城纳斯达克科技市值加权 ETF	-18.78
银华国证港股通创新药 ETF	30.33	富国标普石油天然气勘探及生产精选行业 ETF	-15.65
汇添富国证港股通创新药 ETF	30.28	嘉实标普石油天然气勘探及生产精选行业 ETF	-15.54
华夏中证沪深港黄金产业股票 ETF	30.04	华夏创业板人工智能 ETF	-15.53
富国恒生港股通医疗保健 ETF	30.04	浦银安盛中证光伏产业 ETF	-14.93
永赢中证沪深港黄金产业股票 ETF	29.89	鹏华中证光伏产业 ETF	-14.92
工银中证沪深港黄金产业股票 ETF	29.60	平安中证光伏产业 ETF	-14.88
汇添富恒生生物科技 ETF	29.03	华泰柏瑞中证光伏产业 ETF	-14.87
南方恒生生物科技 ETF	28.99	天弘中证光伏产业 ETF	-14.83

截止日期:4月23日

数据来源:Wind

郭婵媛/制表

资产配置长期化、多元化

ETF 突破 4 万亿元，标志着 ETF 行业发展进入了新阶段，也标志着中国资本市场有效性进一步提升，ETF 产品凭借其资产透明、风险收益特征清晰的优势，受到越来越多投资者认可。

近年来，ETF 规模实现快速发展。2020 年 10 月，ETF 市场规模迈进万亿元大关。2024 年 9 月，ETF 市场规模突破 3 万亿元。

从单只产品来看，目前共有 6 只 ETF 规模超过千亿元，分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏上证 50ETF 和南方中证 500ETF。其中，华泰柏瑞沪深 300ETF 规模高达 3768.11 亿元。

从资金流入情况来看，截至 4 月 23 日，年内已经有 2607.7 亿元资金源源不断地流入 ETF，其中最“吸金”的 ETF 是华夏沪深 300ETF，年内净流入额高达 341 亿元；第二名是华泰柏瑞沪深 300ETF，年内净流入额为 275 亿元。

对于近年来 ETF 的快速发展，国泰基金有关人士表示，ETF 突破 4 万亿元，标志着 ETF 行业发展进入了新阶段，也标志着中国资本市场有效性进一步提升。近年来 ETF 行

业发展突飞猛进，受益于我国资本市场日趋成熟，为 ETF 发展提供了优越的市场环境。同时随着国内 ETF 产品不断扩容以及居民资产配置需求的不断增加，ETF 产品凭借其资产透明、风险收益特征清晰的优势，受到越来越多投资者认可。

一位公募基金业内人士向记者表示，ETF 市场的繁荣离不开资本市场改革下未来 A 股的慢牛化和长牛化。通过资本市场实现居民财富增值已经成为金融从业者的重要课题。公募基金的身份角色是进一步服务中国式现代化建设，完善配套支持功能，在做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”的过程中，公募产品需要被打造成为价值型投资的重要工具。正是在这个大前提下，形式灵活、结构透明、投资分散、成本低廉的 ETF 价值显现，未来也将继续成为资产配置长期化、多元化的重要载体。

黄金、创新药 ETF 领涨

从 ETF 的业绩表现看，今年年内业绩表现较好的主要是沪港深黄金产业股票 ETF 和创新药 ETF。业绩表现不佳的 ETF 中，光伏产业 ETF 数量居多，也有少量科技 ETF 和美股 ETF。

从业绩表现看，今年年内业绩表现较好的主要是沪港深黄金产业股票 ETF 和创新药 ETF。业绩表现不佳的 ETF 中，光伏产业 ETF 数量居多，也有少量科技 ETF 和美股 ETF。

Wind 数据显示，截至 4 月 23 日，今年年内收益率排名第一的是华安中证沪港深黄金产业股票 ETF，年内收益为 37.25%。第五名、第七名和第八名也是沪港深黄金产业股票 ETF，第二名至第四名均为创新药 ETF，分别是华泰柏瑞恒生创新药 ETF、银华国证港股通创新药 ETF 以及汇添富国证港股股通创新药 ETF。第六名、第九名和第十名都是生物医药类 ETF。

具体来看，全部 ETF 中，华泰柏瑞南方东英新交所泛东南亚科技 ETF 业绩表现最差。截至 4 月 23 日，该基金年内下跌 19.35%，

基金经理李沐阳在 2025 年一季报中分析了基金业绩不理想的原因。他表示，2025 年一季度，美股表现、国际流动性变化与区域结构性矛盾共同造成了基金业绩不佳的结果。一来，ETF 底层资产中约 40% 权重成分股在美股上市，与美股科技板块联动性较强，因此表现明显受到一季度美股尤其纳指下跌拖累。二来，美联储降息预期不断推迟，全球流动性边际变化有限，而“东升西降”叙事虹吸了相当一部分国际资金向中国市场再平衡，一定程度上导致了东南亚市场资本流动性走弱。三来，东南亚经济体因深度嵌入国际供应链，普遍面临美国加征关税的风险，对此，部分经济体出口敞口过大暴露脆弱性，部分经济体则计划通过数字经济政策来拉动内需以

机构投资者占比大

Smart Beta ETF 有望加速发展；风险方面，当单一机构持有比例过大时，ETF 资金流向可能成为影响 ETF 稳定性的因素。

记者采访获悉，随着我国投资者结构不断变化，机构投资者力量日益壮大，目前存量基数较低的 Smart Beta ETF（结合了被动投资和主动投资某些特点的金融产品）有望加速发展。

所谓 Smart Beta，是一种介于主动与被动投资之间的投资模式，在被动投资基础上，增加主动投资的选股逻辑，目的是获取超额收益、降低风险，同时又具备规则透明、风格清晰的特点。

Smart Beta ETF 有哪些特点？张碧璇表示，Smart Beta ETF 是通过规则化的因子策略优化指数编制方式，以获取超越传统市值加权指数的超额收益或降低风险的指数型基金。这类产品核心特点包括：第一，在构建指数时，所有选股规则和权重算法完全公开，之后指数的运作都需遵循规则进行，保证了产品风格的一致性；第二，Smart Beta ETF 仍属于指数型基金，天然具有风险分散的特点，可以避免个股集中度过

高导致的波动风险。

晨星（中国）基金研究中心分析师崔悦指出，Smart Beta ETF 本质是通过指数编制规则的创新，将投资策略产品化。其核心突破在于改变了传统市值加权法的逻辑，通过特定因子倾斜，实现对特定特质的主动暴露。“值得注意的是，Smart Beta 策略有效性的持续检验、因子拥挤风险的控制等问题，仍是需要持续完善的环节。未来随着量化投研能力的提升和产品设计经验的积累，Smart Beta 有望在资产配置工具图谱中占据重要的地位。”崔悦说。

“由于市场并非完全有效，Smart Beta 产品从因子的角度（单个或多个因子）来选择股票，然后通过等权、因子加权等方式来构建指数，以获取超额收益，”天相投顾基金评价中心有关人士向记者指出，区别于传统指数基金，Smart Beta 产品对传统指数的选股及加权进行了优化，一方面像主动管理产品一样追求超额以及

对冲外部风险，区域增长动能的不均衡为 ETF 底层资产走势增加了复杂性。

除此之外，业绩倒数二、三、四名的 ETF 分别是三只美股 ETF，其业绩受到了近期美股大跌的拖累，今年年内收益在 -15%—18% 之间。今年年内业绩倒数后十名 ETF 中，还有 5 只光伏产业类 ETF，其年内收益在 -14% 左右。

对于光伏产业类 ETF 业绩表现不佳的原因，格上基金研究员焦冰指出，光伏产业面临政策浮动、原材料波动和市场竞争等挑战。各国的绿色政策具有不确定性，影响了光伏企业的利润预期；关键原材料的价格波动较大，增加了企业的成本压力；光伏市场的竞争日趋明显，给国内企业的出口布局带来压力。

济安金信基金评价中心副主

任张碧璇分析称，此前的新能源“牛市”快速推高市场估值，但光伏行业目前整体存在供过于求的情况，产业链价格持续下跌，企业盈利受损。在需求增长放缓的行业周期下，股票估值回归叠加关税贸易战等突发事件冲击，光伏 ETF 今年以来整体表现不佳。

天相投顾基金评价中心有关人士表示，近年来，光伏组件与通信设备在行业集中度提升过程中价格战频发，甚至出现监管部门介入的情形。企业在产能过剩、产品价格下行背景下面临盈利能力下滑。除此之外，通信和光伏类企业的供应链或销售与全球市场绑定相对较深，由于美国近期挑起贸易战，全球贸易不确定性增加，市场情绪相对悲观，投资者进而抛售相应的成分股，进而导致相应指数在短期内表现相对较差。

降低风险，另一方面还具备指数基金透明度高、成本低的特点。

ETF 火热投资背后的投资风险也逐渐引起投资者重视。被动跟踪指数的运作模式决定了其难以规避系统性风险，二级市场短期供需失衡易引发折溢价现象，规模较小的 ETF 还可能存在流动性隐患，买卖差价扩大或成交延时等问题可能影响投资决策的执行效率。

记者采访获悉，持有人结构单一、机构投资者占比过大提高了 ETF 的投资风险。

Wind 数据显示，截至 2024 年年末，机构持有比例超过 90% 的有 115 只，其中多只 ETF 机构持有比例逼近 100%。

崔悦指出，当单一机构持有比例过大时，其资金流向可能成为影响 ETF 稳定性的因素。突发性的巨额赎回不仅会冲击基金的稳定性，还可能通过仓位调整间接影响跟踪精度。值得注意的是，即便机构投资者数量较多，若其投资策略趋同或受相同市场信号驱动，也可

能形成类似集中持有的效应。因此，评估持有人结构时需穿透表面，着重考察资金性质的稳定性与行为模式的差异性。

当持有人结构单一，尤其是机构投资者占比过高，一旦机构投资者因自身资金需求或其他原因进行大额赎回，可能会对 ETF 的流动性造成冲击。且当机构投资者集中买入或卖出时，可能会导致 ETF 净值在短期内出现较大波动。投资者可以通过关注基金定期报告、了解持有人结构变化、评估市场环境等方式，对 ETF 风险进行综合评估和管理。

天相投顾基金评价中心有关人士则表示，持有人结构单一、机构投资者占比过大是否会提高 ETF 投资风险，需要综合 ETF 跟踪的指数、基金规模等因素来具体分析。“以国内 ETF 规模最大的华泰柏瑞沪深 300ETF 为例，其机构投资者占比已超过 80%，但并未提高该产品的投资风险。”天相投顾基金评价中心有关人士如是说。

境内部分业务业绩下滑 南华期货冲刺港股 IPO

本报记者 樊红敏 北京报道

期货行业或将迎来第二家“A+H”上市期货公司。

近日，南华期货（603093.SH）公告称，公司已于 4 月 17 日向香

多项业绩指标下滑

实际上，早在今年 1 月，南华期货就曾发布相关公告称，基于深化全球战略布局的需要，公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并在香港联合交易所主板挂牌上市。

招股书显示，募资将全部拨归横华国际金融股份有限公司，计划加强南华期货于中国香港、英国、美国及新加坡的境外附属公司的资本基础。此举旨在扩展南华期货的境外业务、优化其境外业务架构，以及提升南华期货于全球市场的竞争力及风险应对能力。

就此次赴港上市背后的主要考量因素，南华期货在接受记者采访时表示：“多元化的业务布局一直是公司长期坚持的发展模式。公司赴港上市，不仅是基于对自身国际化战略的深化需求，也是公司围绕期货市场服务实体经济根本职责，响应国家‘一带一路’发展倡议，主动布局全球市场以更好地服务‘走出去’的中资企业应对汇率、大宗商品价格波动等风险。同时，

港联合交易所递交了发行 H 股股票并在香港联合交易所主板挂牌上市的申请，并刊登了本次发行的申请材料。

南华期货是国内首家登陆 A 股市场的期货公司，此次若成

功发行 H 股股票并在香港联交所主板挂牌上市，将成为继弘业期货（001236.SZ、03678.HK）之后，国内第二家“A + H”上市期货公司。

对于南华期货赴港上市，有期

比如，根据其招股书，2022 年至 2024 年，南华期货境内期货经纪业务赚取的经纪佣金分别为 3.5 亿元、4.04 亿元及 3 亿元，整体上也呈下滑趋势，其中 2024 年大幅下滑 25%。

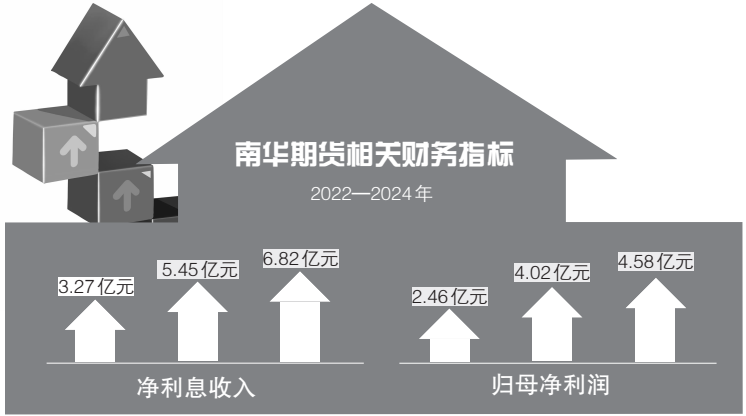
又比如，2022 年至 2024 年，南华期货境内风险管理服务业务的经营收入分别为 59.9 亿元、49.99 亿元和 44.85 亿元，已连续两年下滑，降幅分别为 16.5%、10.3%。

“从利润表的科目看，南华期货重资产业务的投资净收益连续两年大幅下滑。例如，场外衍生品及基差贸易中持有和处置合约所得收益、长期股权投资及自营投资的收益，于 2022 年、2023 年及 2024 年，分别产生净投资收益 8500 万元、3890 万元及 2790 万元，2023 年和 2024 年同比下降 54.23%、28.28%。”新浪财经上市公司研究院日前发布的研报表示，南华期货除了经纪业务、资管业务（收入占比较小）之外，其他业务主要包括境内风险管理服务业务的收入及境外业务收入。其

货行业从业人士向《中国经营报》记者表示：“南华期货海外业务做得相对好，应该可以支撑其整体的发展。”不过，记者注意到，南华期货境内业务多项业绩指标近两年呈下滑趋势。

中，境内风险管理服务业务是重资产业务，具体包括场外衍生品、基差贸易及做市。

对于上述业绩指标的下滑，南华期货方面向记者解释称：“公司近年来业绩持续增长，2022—2024 年，公司净利润从 2.46 亿元增加至 4.58 亿元，增幅达 86.18%，整体经营业绩表现良好。涉及投资收益等具体会计科目，是因为子公司南华资本在开展风险管理业务的过程中，包含期货及衍生品端和现货端等方面的操作，在报表中涉及投资收益、公允价值变动收益、其他业务收入、其他业务成本、净敞口套期损益等多个会计科目。因此，单独的投资收益科目无法全面反映公司风险管理业务的实际经营情况，投资者需结合期货行业风险管理业务的特点，综合考虑计算相关投资收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、其他业务收入以及其他业务成本的综合收益。”



郭婵媛/制表

期货公司上市“进与退”

值得一提的是，近期，包括南华期货在内的期货公司在资本市场上演了一场“进与退”的悬殊对比。

4 月 14 日，新三板挂牌期货公司创元期货（832280.NQ）公告称，2025 年 4 月 10 日，中信证券向江苏证监局提交了《关于创元期货股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导工作进展情况报告（第五期）》，主要包括本阶段辅导工作进展情况、辅导对象目前仍存在的主要问题及解决方案、下一阶段的辅导工作重点等。

据了解，创元期货于 2022 年 5 月启动 IPO 上市进程，至今已有 3 年历程。

与南华期货、创元期货在资本市场持续进步形成鲜明对比的是，两家自 2017 年挂牌的期货公司，结束了近 8 年的新三板历程。4 月 16 日，金元期货（872050.NQ）与福能期货（871101.NQ）同时从新三板摘牌。

金元期货公告显示，摘牌出于行业发展和自身战略规划。公司认为，此举可集中精力经营管理，降低运营成本，提高决策效率，实现股东利益最大化。福能期货同样表示，摘牌基于自身发展规划。两家公司分别于 3 月 28 日、4 月 3 日提交终止挂牌申请，并获全国股转公司受理。

“期货公司在资本市场上的‘进与退’选择，反映了当前期货行业的竞争格局、资源配置趋势及战略转型方向。未来，随着期货市场对外开放深化及衍生品工具创新，期货行业分化将进一步加剧。中小机构需在差异化定位、数字化转型或产融结合中寻找生存空间，而头部公司则需平衡资本扩张与风险控制，以应对全球市场的复杂挑战。”中央财经大学金融学院教授、证券期货研究所所长王汀汀在接受记者采访时表示。