

## 金融深一度

## 冲刺4万亿元规模 ETF市场加速提质扩容

■本报记者 吴珊 昌校宇

“种一棵树最好的时间是十年前,其次是现在。”这句话恰如其分地描绘了境内ETF(交易型开放式指数基金)市场的现状与未来。

历经二十余载发展,境内ETF从资本市场的“创新品类”跃升为居民财富管理的“核心工具”。2024年,境内ETF迎来历史性跨越——持有A股市值首次超越主动基金,总规模一度突破3.83万亿元,产品数量超千只,标志着以ETF为代表的指数化投资工具正式跻身基金市场的主流阵营。

不过,繁荣背后隐忧渐显。头部公募机构依托超大规模ETF占据了超80%的市场份额,领先地位不断巩固;中小型公募机构虽在细分领域深挖护城河,但市场份额不足3%。同时,在ETF规模向4万亿元冲刺的路上,产品同质化等问题愈发突出,如何通过创新产品设计、差异化布局等实现破局,已成为全行业共同面临的战略课题。

## ETF市场规模跃升成基金业增长引擎

ETF是一种跟踪“标的指数”变化且在证券交易所上市交易的基金。2004年,为满足投资者对低成本、高效率投资工具的需求,同时推动资本市场创新,境内ETF市场破冰启航。历经二十余年发展,ETF市场实现三级跃升:首个万亿元规模耗时17年;第二个万亿元扩容周期缩短至3年;2024年更以惊人的9个月完成第三个万亿元增量,并于同年9月末达到3.83万亿元,成为公募基金行业的核心增长引擎。

随着规模持续扩容,ETF的资金虹吸效应与资产配置效率进一步凸显。《上海证券交易所ETF行业发展报告(2025)》显示,2024年,境内ETF规模增长1.6万亿元;市场资金净流入近1.2万亿元,创历史新高。截至2024年底,境内交易所挂牌上市的ETF数量达1033只,总规模达3.7万亿元,较2023年底分别增长16%和81%。其中,股票ETF规模达2.89万亿元,创历史新高,约占A股总市值的3%。

一系列攀升的数据清晰勾勒出ETF市场的增长轨迹。其增长既缘于政策红利与监管创新的双重驱动,也得益于市场参与者的广泛认可,叠加“国家队”资金的战略性增配,在需求端形成了强劲的共振。

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师孙桂平对《证券日报》记者表示:“政策支持为ETF发展按下‘加速键’。2024年4月份发布的新‘国九条’明确提出‘建立交易型开放式指数基金(ETF)快速审批通道,推动指数化投资发展’。政策传导效应迅速显现,以中证A500ETF为代表的宽基ETF在规模增长、资金净流入等核心指标上屡创新高,推动ETF市场加速扩容。”

此外,中国人民银行创新推出“证券、基金、保险公司互换便利”,允许符合条件的机构以股票ETF等资产作为抵押品获取流动性支持,也为ETF市场的快速发展提供了坚实的政策支撑和流动性保障。

除政策红利持续释放外,精准满足投资者多元化需求,也是ETF规模跃升的关键因素。

兴银基金管理有限责任公司ETF基金经理刘帆对《证券日报》记者表示:“随着ETF产品谱系不断完善,其低费率、高透明度的优势日益凸显,成为个人投资者资产配置的重要选择。同时,市场对指数化、系统化投资策略的需求激增,ETF凭借分散化投资、低跟踪误差及交易灵活性等特性,精准匹配了机构投资者的配置诉求,成为其高效参与市场的核心工具之一。”

兴业基金管理有限公司(以下简称“兴业基金”)指数投资团队认为,在权益资产超额收益(α)获取难度加大的当下,市场对能以低成本获取市场平均收益(β)的产品需求显著上升。指数基金的特性与当前市场需求高度契合,ETF作为指数基金中交易较为便捷的品种,受到场内投资者青睐,成为其配置权益资产的优选。

此外,“国家队”增持与中长期



资金入场形成协同效应,成为推动ETF市场崛起的重要力量。

在2024年《政府工作报告》提出“增强资本市场内在稳定性”目标后,以中央汇金投资有限责任公司等为代表的“国家队”资金,大幅增持沪深300ETF等宽基产品,既实现了平抑市场波动的短期目标,又带动了中长期资金持续流入。孙桂平介绍称:“2024年,宽基ETF规模增长占ETF市场全部新增规模的80%以上,其中‘国家队’资金的持续增持是重要推动力。”

这一观点也在基金财报数据中得到充分验证。截至2024年末,中央汇金投资有限责任公司及中央汇金资产管理有限责任公司合计持有华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF、华夏沪深300ETF、嘉实沪深300ETF的基金份额分别达622.76亿份、469.63亿份、325.83亿份、298.41亿份。另外,2024年第三季度成立的首批中证A500ETF也获得机构投资者的青睐,记者对比基金上市交易公告书与2024年四季报数据发现,包括险资在内的机构投资者对多只产品进行了大手笔增持,进一步印证了中长期资金对宽基ETF的配置偏好。

## 强者恒强并非偶然 中小公司不甘陪跑

ETF市场空前繁荣,公募机构纷纷加大布局力度,但市场竞争格局呈现明显的分化态势。头部机构依托规模壁垒、品牌效应及投研体系优势,牢牢占据市场主导地位;中小机构在流动性培育、渠道资源争夺方面相对乏力,面临较大的竞争压力。

Wind资讯数据显示,截至2月16日,全市场共有52家公募机构布局非货币ETF。其中,头部10家机构的非货币ETF规模均超1000亿元,合计占据80%以上的市场份额;尾部30家机构的非货币ETF规模占比不足3%。

头部效应愈发显著,直接体现在公募机构旗下ETF产品规模及华泰柏瑞基金管理有限责任公司(以下简称“华泰柏瑞基金”)为例,2024年,其旗舰产品沪深300ETF规模激增超2000亿元,推动该公司非货币ETF管理规模从2846.69亿元跃升至5657.06亿元,增幅达98.72%,带动其行业排名从第18位(2023年末)大幅提升至第8位(2024年末),跻身行业前十。值得注意的是,华泰柏瑞基金指数化战略成效显著:截至2024年末,该公司指数基金规模占比超70%,其中非货币ETF规模突破4700亿元,成为其规模扩张的核心驱动力。这一表现与易方达基金管理公司等头部机构的非货币ETF规模2024年实现翻倍增长相呼应。

强者恒强的市场格局并非偶然,兴业基金指数投资团队认为:“作为获取市场β的投资工具,ETF的核心价值在于持有成本和交易成本双重优化。从持有成本来看,规模较大的ETF能摊薄固定费率,在相同管理费率下,其规模效应有助于降低跟踪误差;从交易成本来看,投资者买卖份额需公募机构及做市商提供较多的流动性供给,规模较大的ETF通常具备更充足的流动性支持,可减少投资者的交易摩擦成本。基于此,投资者倾向于选择同类指数中规模大、流动性好的ETF,这种偏好进一步推动了资金向此类ETF集中。”

在天相投资顾问有限公司(以下简称“天相投顾”)基金评价中心相关人士看来,ETF市场头部化格局的形成是品牌效应、规模效应和先发优势三重因素共同作用的结果。首先,头部公募机构凭借长期积累的声誉和投资者信任,更易获得资金青睐。其次,头部机构依托资源优势和运营能力,能够提供更具竞争力的费率水平和更优的流动性支持。最后,早期布局ETF领域的头部机构已拥有成熟的经验和专业技术壁垒,新进入者难以在短时期内实现赶超。

相比之下,中小型公募机构和

新进入者面临严峻挑战。“ETF的开发和运营需要投入大量人力、物力和财力,尤其是在投研团队建设、产品设计、系统建设、市场推广和流动性管理等方面。对于中小型公募机构来说,这或许是一项‘烧钱’的业务。”天相投顾基金评价中心相关人士解释称,随着部分ETF管理费率降至0.15%,管理规模或需达到数十亿元甚至上百亿元才能实现盈亏平衡。许多新进入者可能因规模不足难以盈利,最终沦为市场的“陪跑者”。

华北地区某中型公募机构内部人士则持不同观点,其认为:“不能简单地定义新进入者是‘陪跑者’,市场地位取决于基金管理人的ETF布局策略,如能采取差异化路线,仍然有机会在市场中占据一席之地,尽管这一过程会异常艰难。”

虽然行业马太效应凸显,增量空间收窄,但公募机构对ETF赛道的竞争角逐依然激烈。头部公募机构在断层式领先的同时,还在探索如何进一步扩大市场份额,以防不进则退;面对“保底数十亿元甚至上百亿元管理规模才能覆盖运营成本”的现实压力,中小型公募机构依旧选择“寸土必争”。

在刘帆看来,各类公募机构争相涌入ETF赛道,既是顺应市场趋势的必然选择,也是基于资源禀赋和战略定位的主动决策。

“虽然近年来境内ETF规模提升较快,但与美国等成熟市场相比,其在公募基金中的占比仍处于偏低水

平,长期增长潜力巨大,因而吸引了公募机构罕见‘齐卷’布局。”孙桂平如是说。

此外,ETF对“国家队”资金的吸引力,成为各类公募机构竞相布局的重要动力。

天相投顾基金评价中心相关人士表示:“近年来,ETF规模逆势增长,成为公募机构拓展市场份额的关键抓手。同时,2024年,被动指数基金规模首次超越主动权益类基金,这一趋势促使各类公募机构加速完善ETF产品线布局,核心目标直指‘国家队’资金的承接。”

“国家队”资金已成各家ETF管理人竞相争夺的目标。”上述华北地区某中型公募机构内部人士坦言,从2023年和2024年的公募基金规模排名来看,尤其是竞争最为激烈的前十名,“国家队”资金的流向是决定位次变动的最大变量。

不过,吸引“国家队”资金并非易事。从历史配置偏好来看,这类中长期资金更倾向于选择管理规模大、投资能力强、市场口碑佳的头部机构。因此,天相投顾基金评价中心相关人士建议:“公募机构在布局ETF时,不仅要提升产品规模和流动性,更应注重强化投研能力和品牌影响力,以增强产品竞争力。”

## 创新与差异化竞速 指数化投资拓新城

2025年以来,监管部门围绕推动指数化投资高质量发展出台了一系列政策。继1月22日六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,强调“提高权益类基金的规模和占比”后,证监会于1月26日推出《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》,提出优化ETF注册发行安排、降低指数基金投资成本等12项具体举措,为ETF市场稳健发展注入新动能。

面对ETF市场渐行渐近的4万亿元规模前景,创新和差异化成为公募机构抢占市场份额的关键路径,头部公募机构凭借资源禀赋加速布局前沿领域,中小型机构则聚焦细分市场赛道,试图通过底层资产创新、工具化场景拓展以及精细化服务构建差异化竞争力。

刘帆介绍称,在ETF市场分层竞争格局深化背景下,头部公募机构主要通过补齐产品线、构建全谱系ETF矩阵以及优化费率等策略,进一步强化市场领先地位;中小型公募机构则另辟蹊径,避开热门宽基ETF,转而在Smart beta(聪明贝塔,介于传统被动投资与主动投资之间的策略)、债券ETF等特色领域寻求突破,以差异化产品供给和特色化服务实现错位竞争。

对于新进入者,天相投顾基金评价中心相关人士建议:“需通过

差异化策略开辟新增长点,如布局风格策略ETF、主题ETF、跨境ETF等创新型产品,或与指数公司深度合作,开发定制化指数产品,以独特的产品定位和细分市场渗透实现弯道超车。”

此外,在ETF市场竞争日趋白热化的背景下,部分公募机构正通过布局普通指数基金、指数增强基金等“非ETF”产品,开辟指数化投资的新战场。

以热门指数中证A500为例,蛇年伊始,多家机构争相入场,鹏扬基金管理有限公司、浦银安盛基金管理有限公司等机构旗下的指数增强基金、指数基金等相继发售。除了发行端外,申报端也迎来“新面孔”,为这一赛道的竞争再添变数。证监会官网显示,2月6日,汇泉基金上报的汇泉中证A500指数量化增强基金的相关材料已获接收。

对此,天相投顾基金评价中心相关人士表示:“布局普通指数基金、指数增强基金等可被视为一种差异化策略,尤其对于中小型公募机构而言,其开发成本和运营难度相对较低,且能有效避免与头部公募机构在ETF领域的正面交锋。为指数化业务积累经验。不过,普通指数基金等在流动性、策略灵活性等方面通常逊色于ETF,可能难以吸引大规模资金配置。”

从2004年正式启程到如今蓬勃发展,境内ETF市场正如一棵茁壮成长的树木,在政策支持与市场需求的滋养下,不断开枝散叶、硕果累累。

刘帆乐观判断,2025年,境内ETF市场规模将持续增长趋势。“相较于美国股票ETF持有股票总市值12%的占比,国内股票ETF持有A股总市值的比例仍有提升空间。同时,ETF产品种类将进一步丰富,覆盖更多资产类别和策略类型。”

政策层面,刘帆认为:“在系列政策支持下,预计未来社保基金、养老金等中长期资金将持续流入,ETF市场流动性和活跃度有望显著提升,机构投资者参与度也将进一步加深,推动投资者结构持续优化。”

费率方面,有业内人士透露:“降费趋势或将延续,ETF综合费率仍有进一步下行空间。”

在天相投顾基金评价中心相关人士看来,伴随中国资本市场对外开放稳步推进,跨境ETF有望成为重要的资产配置工具,推动境内ETF市场的国际化进程。

2025年,境内ETF市场的新篇章正加速书写。在政策措施持续完善和市场生态不断优化双重加持下,ETF有望在吸引中长期资金、服务实体经济方面发挥更大作用,同时为投资者提供更加多元化、精细化的资产配置工具,助力资本市场高质量发展再上新台阶。

## 多地优化住房公积金政策 有力支持购房消费

■本报记者 陈潇

2025年开年以来,北京、上海、成都、大连等20余个城市密集宣布优化公积金政策,通过降低首付比例、提高贷款额度、放宽提取限制、落实代际互助等举措,持续有效发挥住房公积金支持作用,推动房地产市场止跌回稳。

“各地纷纷优化公积金政策,对于2025年一季度和全年房地产市场发展都将产生积极作用。”上海易居房地产研究院副院长严跃进对《证券日报》记者表示,优化公积金政策能够有效激活存量资金,为购房者提供更大力度的购房消费支持,持续促进房地产市场止跌回稳。

具体来看,各地普遍从“降门槛、提额度、扩范围”三方面,对公积金政策进行优化。其中,通过降低首付比例、延长贷款期限、降低公积金贷款利率等措施,持续降低居民购房门槛。

例如,2月5日,大连市宣布拟调整个人住房公积金贷款首付比例,借款人办理首套房及二套房贷款的,最低首付比例均为20%。2月8日,成都住房公积金管理中心发布通知提出,住房公积金贷款期限以整年计算,最短为1年,最长为30年,且贷款到期日男性不超过68周岁,女性不超过63周岁,或不超过法定退休时间后5年。两位及以上借款申请人,可按期限较长的一方确定贷款期限。

在公积金提额度方面,各地普遍精准支持多孩家庭以及购买“好房子”等需求。例如,临沂市住房公积金中心将阶段性上调公积金政策有效期由2025年1月31日延续至2025年12月31日。其中,多子女家庭贷款额度上限上浮30万元;购买高品质住宅家庭贷款额度上限上浮20万元。同时符合多项上浮政策的,可以叠加贷款额度上限,最高叠加额度上限150万元。

除此之外,在政策支持下,公积金使用范围突破地域和代际限制,进一步激活了存量资金。例如,福建莆田、南平等地推行“省内购房提取代际互助”,在福建省内购买自住住房且符合购房提取条件的,购房人的父母、子女可申请提取住房公积金支持购房人购房。

在公积金扩范围方面,多地正全面推动灵活就业人员参加住房公积金制度,促进制度更广覆盖,推动服务规范便利。例如,近期兰州住房公积金管理中心明确,灵活就业人员在该中心开户缴存住房公积金,办理住房公积金业务调整、签订扣款协议、变更扣款卡号等全部业务实现线上办理。

“2025年,公积金政策仍将是各地促进需求释放的重要政策方向之一,全国层面降低公积金贷款利率也存在一定预期。”中指研究院政策研究总监陈文静向《证券日报》记者表示。

## 和合期货被罚的警示意义

■王宁

近日,中国证监会依法对和合期货有限公司(以下简称“和合期货”)作出吊销期货业务许可证和罚款等行政处罚。据悉,和合期货未有效执行其关于子公司管理等重要内部管理制度,未按规定履行其子公司和合资产管理(上海)有限公司的管理职责,导致该子公司出现重大风险事件,情节严重。同时,和合期货还存在未按规定履行报告义务,且报送的信息不真实、不完整的违法行为。根据相关规定,中国证监会作出行政处罚,依法对和合期货责令改正、给予警告、罚款610万元,并吊销期货业务许可证。

笔者认为,和合期货被重罚对期货行业发展具有多方面的警示意义。和合期货暴露出的问题,也可能在其他期货公司不同程度的存在。期货公司应以此为鉴深刻自省,加强自身合规管理和服务资本市场能力。

其一,期货公司应进一步完善内部控制体系,确保各项制度能够落地生根,有效执行。期货公司是金融市场的重要参与主体,建立健全且有效执行的内部控制体系是保障公司稳健运营的基石。具体而言,要加强风险管理、合规审查、内部审计等方面的制度建设,同时注重提升员工的合规意识和风险意识,营造良好的合规文化氛围。

其二,期货公司需严格遵守法律法规,认真履行报告义务。真实、准确、完整的信息披露是维护金融市场公平、公正、透明的重要保障。期货公司乃至整个行业,都需要加强对信息披露工作的管理和监督,确保所披露信息的准确性和完整性,切实维护市场的信息透明度。

其三,期货公司应积极响应监管要求,助力资本市场做好金融“五篇文章”。随着实体经济需求进一步多样化,期货公司服务实体经济的质效也需要提升,要不断创新产品和服务模式,提高服务实体经济的能力和水平;同时不断加强风险管理,提升风控体系建设,有效防范和化解各类金融风险,为资本市场的健康稳定发展贡献力量。

总之,期货公司应以和合期货被罚为鉴,加强内部控制和风险管理,严格遵守法律法规,助力资本市场做好金融“五篇文章”,共同推动期货行业平稳健康发展。