

广发、富国、博时、嘉实日前发布旗下中证央企创新驱动ETF基金合同生效公告，募集份额合计406.87亿份，这使得今年以来的A股ETF发行份额达到796.39亿份，较去年同期暴增515%。但两天之后，诺安中证500ETF发布清算报告，这是首只清盘的中证500指数ETF，也是今年第5只发布清算报告的A股ETF。与此同时，仍有25只ETF规模不足5000万元。业内人士表示，ETF虽然发展前景远大，但马太效应明显，对于竞争力不足的中小基金公司而言，ETF市场可能意味着红海。

发行清算两头忙

继2018年A股ETF总份额大幅增加后，2019年则成为ETF发行的爆发年。Wind数据显示，截至9月24日，今年以来成立的A股ETF数量达35只，总发行份额为796.39亿份，较去年同期的129.33亿份增长515.78%。这其中既有头部基金公司向主流宽基指数发起冲锋，如工银瑞信沪深300ETF发行份额达68.64亿份；也有基金公司补充完善窄基ETF，如富国中证军工龙头ETF发行份额达72.02亿份，华宝中证科技龙头ETF发行份额达10.37亿份。

在发行高潮下，也有部分ETF急流勇退，进行清算。9月23日，上交所官网显示，诺安基金发布《诺安中证500交易型开放式指数证券投资基金清算报告》。数据显示，截至6月30日，诺安中证500ETF的份额为790万份，规模约为896万元。值得注意的是，这也是首只清盘的中证500指数ETF。根据公告，诺安中证500ETF的最后运作日为2019年7月5日，清算期间为自2019年7月8日至2019年7月18日。截至2019年7月5日，诺安中证500ETF基金份额709.10万份，资产净值为8.639,034.30元。

Wind数据显示，截至9月24日，今年以来



新华社图片

ETF冰火两重天

“带头大哥”以一敌百 迷你ETF无奈清盘

□本报记者 林荣华 李惠敏

已有景顺长城180等权ETF、华宝上证180成长ETF、广发中证全指主要消费ETF、易方达深证成指ETF、诺安中证500ETF5只A股ETF发布清算报告。另有诺安上证新兴产业ETF在今年7月宣布进行清算，但尚未发布清算报告。其清算类型均属于持有人大会表决通过。

值得注意的是，相关清算的ETF份额均较小，最后运作日份额均不足1000万份。截至各基金最后运作日，诺安中证500ETF基金份额为709.10万份，易方达深证成指ETF基金份额为450.14万份，广发中证全指主要消费ETF份额为431.56万份，景顺长城180等权ETF基金份额为865.55万份，华宝上证180成长ETF基金份额为475.44万份。

头部效应日趋明显

冰火两重天的背后，是ETF头部效应日趋明显。

Wind数据显示，截至9月23日，170只A股ETF中共有25只规模不足5000万元，占比达14.71%。同时，规模最大的南方中证500ETF规模达455.45亿元，而规模排名后132只的A股ETF规模合计仅447.18亿元。

或许仅是看到头部ETF的迅猛发展，众多基金公司都试图从ETF市场中分一杯羹。对于后发者而言，降低费率成为争夺市场份额的手段之一。今年3月15日，平安创业板ETF正式成立，并率先打响ETF降低费率第一枪，其管理费率为0.15%，托管费率为0.05%，合计费率仅为0.2%。此后，易方达、银华、富国等基金公司相继跟进，对部分ETF产品降费。8月7日，位列创业板ETF产品规模前列的广发创业板ETF也宣布降费，管理费从0.50%降至0.15%，托管费从0.10%降至0.05%，合计费率降至0.20%。

业内人士表示，ETF管理难度较大，运营成本较高，对发展前景受限的ETF清盘有利于基金公司降低成本。同时，虽然国内ETF发展前景远大，但ETF产品的马太效应较为明显，对于竞争力不足的中小基金公司而言，ETF市场可能意味着红海，而部分保险系、银行系基金公司仍有望依托股东优势占据一席之地。

洞悉创新路径 基金经理：甄别科技股真假龙头

□本报记者 余世鹏

结构行情里热点频繁轮换，但科技股却一直（尤其是7月科创板开市以来）表现坚挺，带动主题基金量价齐升。但公募投研人士指出，现阶段业内对科技行情的认知还不够清晰，甚至是“传说”与质疑并存。现阶段，洞悉创新路径并注意甄别科技股龙头真伪十分重要。只有这样，才能在科创板估值标杆的作用下，捕捉到科技核心资产。

科技行情走俏

Wind数据显示，今年以来截至9月24日收盘，电子制造、5G、华为概念这三大板块的累计涨幅分别达到了66.22%、52.29%、51.63%。相比之下，沪指、深成指、创业板指今年以来累计涨幅只有19.71%、35.52%、35.51%，苹果指数则大跌32.43%。

较明显的是，自7月科创板开市以来，PCB、国产芯片、华为概念股、5G、国产软件等板块个股成为结构行情的引领者。不仅如此，科技行情的走俏，还引来了科技主题基金的火热发售。据不完全统计，截至目前，三季度以来新成立的科技主题基金数量和发行规模分别超过10只和80亿元。如华夏5G通信ETF，该基金在11天的认购期中，748万投资人认购了41.53亿元，是近期成立规模最大的科技主题基金。

记者统计发现，截至9月24日，39只存量5G概念主题基金今年以来均取得正收益（下

半年以来获正收益的有38只），其中有24只收益在50%以上，排名前三的分别是银华内需精选、国联安优选行业、诺安成长，今年以来回报分别为86.31%、81.33%、79.56%。

深圳某公募量化投资负责人表示，2019年以来，A股呈现出明显的结构性投资机会，5G等相关板块起到了明显的主力作用。“随着市场情绪与风险偏好的持续回暖，加上中国经济的发展韧性和政策空间，在新一轮科技创新周期下，A股走出长牛和慢牛的概率还是比较大的。”

5G将是新科技周期引领者

在5G发展路径上，前海联合泓鑫混合的基金经理何杰表示，5G的产业链发展，依然是从通信设备向硬件终端传导，再从硬件向软件和下游应用推进。在初期基础设施建完之后，行业增速可能回落，但智能终端和应用依然会不断向前推进。5G将引领生产力发展、社会效益和产业规模等相关方面的变化。但是，“站在当前节点去谈5G未来发展，我们预测的也未必是未来的全部，很可能只是一小部分，但这就是科技的魅力。”

华南某中型公募的权益基金经理孔武（化名）则指出，科技创新成为新一轮行情起点，业内在大方向上看法是一致的，但在具体的创新周期与布局路径上，业内的认知还不清晰，可以说是“传说”与质疑并存。

“但经过这几年的发展，当前中国处于新一

轮科技创新周期的起点。引发革命性创新的关键技术不是人脸识别或高清摄像头，而是5G。”孔武指出，基站投资或手机换机潮只是5G的直接影响，更深远的影响则在于应用端。“与4G时代解决手机支付不一样，5G解决的是大范围的物联问题。”以家电为例，孔武指出，当前家庭间的各类电器是独立的，可以不同品牌并存。但在5G时代，基于技术的成熟运用，家电将实现联网控制，用户希望能在一个终端里进行整屋家电控制，而不是每个电器下载一个APP。“这样，当你第一、第二件家电用某个牌子，第三、第四件家电也会倾向于买同一个牌子。不难发现，不仅是手机产业链，5G将会对家电、家具、汽车等行业的竞争格局带来全面重构。”

甄别真假龙头

“这波科技股上涨太快了，很多人都还没‘上车’。甚至持续上涨的科技龙头，其真假还有待辨别，也许真正的龙头还没启动。因此，现阶段的重点是去伪存真。”孔武指出，长期看，科技成长股还是有效的投资方向，核心资产都是从成长股和小股票中发展过来的。“伴随企业成长是我们的初心。在新一轮科技创新周期中，我将持续布局符合产业趋势的科技行业，并从中挑选出高增长个股。”

谈及科技股的具体投资，孔武认为，科创板应该起到树立估值标杆的作用。“过去两年，创业企业的融资很困难，一级市场基本处于断融状态，一、二级市场估值则出现倒挂现

象。未来，科创板要通过拉动二级市场估值与一级市场形成‘极差’，才能吸引资金，提升活跃度。”孔武还提及另一利好因素，即随着内外经济环境的变化，华为、中兴等科技巨头也在加速供应链的国产替代化进程。“今年市场行情并不算好，但上半年很多半导体电子公司的业绩超预期，部分原因在于，以华为为代表的科技公司在与国内供应商采购时砍价幅度有所减缓，甚至还对国内供应商给予了不少优惠条件。”

谈及科创板的高估值，孔武则有自己的独特看法：“从长周期来看，泡沫是繁荣的基础，是影响社会资源导向的重要力量。千禧年纳斯达克的互联网泡沫奠定了随后20年美国互联网的大发展，谷歌和亚马逊都是从那里诞生的。”孔武指出，中国科技行情的活跃，科创板将起到吸引增量资金、形成赚钱效应的重要作用。

从上半年业绩看，9月前上市的28家科创板企业质地较好。上交所近期在总结半年报时指出，28家科创板公司上半年合计实现营收329.63亿元，同比增长18%；实现归属于上市公司股东的净利润45.6亿元，同比增长25%（24家公司净利润实现正增长，其中有8家增速超过50%）。

据统计，上半年主板、中小板、创业板的上市新股有122家，从有可比数据的66家公司来看，66家公司上半年的营收和净利润增速分别为16%和15%，上半年的研发费用占比的加权平均值为2%，明显低于科创板28家公司的5.76%。

十年间主动股基意外“失血”万亿美元 美国被动股基规模首超主动股基

□本报记者 吴娟娟

过去十多年，美股经历了市场最长时间的牛市。然而，在这一过程中，美国主动股基遭遇大失血，十多年间主动股基累计净流出万亿美元。与此同时，被动股基强力吸金，经过十年的追赶，2019年8月底，美国被动股基终于超过主动股基。在此背景下，市场人士也越来越关注ETF等被动投资工具蕴含的风险。

被动股基规模超越主动股基

晨星向中国证券报记者提供的统计报告显示，据初步统计，截至8月31日，美国被动股基规模超过主动股基规模250亿美元，其规模占比为50.15%。不过晨星表示，截至统计时，还有约70只基金的数据尚未上报，最终数据可能与上述结果略有差异。值得注意的是，晨星统计的股基既包含共同基金中的股票型基金，也包含股票型ETF，为了避免重复统计，不包含FOF。

作为全球基金业霸主，美国的情况具有一定的代表性。晨星在报告中指出，十年前，美国主动股基占股基规模75%，十年之后，被被动股基超越，超出很多人预期：过去十年，美股经历了有史以来最长的牛市，主动股基却失血超过万亿美元。晨星数据显示，2006年以来，美国主动股基累计净流出1.3万亿美元，与此同时，被动股基累计净流入1.4万亿美元。晨星分析指出，被动股基强劲吸金显示了投资者对被动产品的青睐。

尽管很多时候降息会提升投资者的风险偏好，但是2019年8月1日，美联储降息25个基点。然而，8月美国股基合计净流出198亿美元，净流出幅度为2018年3月以来最大，其中主动股基净流出189亿美元，占绝大部分比例。

而伴随被动投资浪潮的高涨，被动投资寡头割据格局日益稳固，排名靠前的资管机构瓜分了主要的行业净流入。以8月为例，美国股基净流出198亿美元，但是Vanguard集团旗下基金合计净流入61.4亿美元，富达投资旗下

基金合计净流入42.99亿美元。如果以过去一年计，Vanguard集团旗下基金净流入1703亿美元，贝莱德（安硕）旗下基金净流入1218亿美元，富达投资旗下基金净流入862亿美元。

ETF爆发引发激辩

ETF爆发引发了市场人士关注。

由于ETF跟踪指数，一部分市场人士认为，在市场遭遇重创时，被动指数基金跟随指数卖出股票，会加剧指数下跌，而指数下跌之后，跟踪该指数的指数基金又必须随之卖出更多，从而形成恶性循环，加剧市场波动。近期，电影《大空头》的原型Scion基金创始人Michael Murry表示，代表被动投资的指数基金和ETF将导致市场崩盘。海外部分对冲基金人士也表达了类似的忧虑。

不过，Vanguard集团中国区投资组合主管陈怡达曾表示：“投资者对于指数投资工具的运用并不被动。投资人不单单只是买一个宽基指数来追踪市场，更多投资者会利用指数投

资跟踪不同的行业，或者是跟踪不同的风格，最后的组合还是带有主动色彩的组合。”

陈怡达表示，指数基金的吸引力在于，第一，它具有相对可预测性，因为相对于主动管理的产品而言，指数基金增加了透明度。第二，低成本。指数投资不需要建立那么大的投研团队，成本可以精简，反映在产品成本上也比较低。第三，广泛的多元化投资，“尤其是跟踪一个宽基指数，我们通常能一次把几百只成分股放在一个投资组合里面。”第四，税收优势。指数基金换手率比主动管理的基金低很多，因此指数基金所需缴纳的资本利得税往往较主动管理基金更低。陈怡达认为，将指数基金视为洪水猛兽的看法并不客观。

被动投资浪潮依然汹涌。不仅是在美国，近两年，我国ETF等被动投资工具也获得了长足发展。Wind数据显示，截至9月23日，全市场已经上市交易权益类ETF规模为4512.82亿元，较2018年年底增加1038.94亿元，ETF已成为基金公司竞相布局的投资品类。

大成基金李绍：有色金属具备长期配置价值

□本报记者 张焕韵

近日，由大成基金和中信期货主办，深圳证券交易所、上海期货交易所特别支持的有色金属期货ETF报告会在深圳召开。大成有色金属期货价格指数ETF拟任基金经理李绍在会上表示，大宗商品与股票、债券相关性低，投资互补性强，各类大宗商品均具有良好的资产配置价值。其中，有色金属整体呈现牛长熊短的格局，具备长期配置价值。

重要资产配置类别

一直以来，大宗商品作为一个特殊的资产类别，在著名的美林投资时钟中占有重要位置。主要大宗商品从2015年底逐渐回暖，走出自2012年以来的下跌通道，在夯实底部的时候，重拾上涨态势，多数商品收益明显。李绍称，大宗商品的风险收益与股票的相关性较低，投资互补性强，合理配置大宗商品可以有效提高投资组合的风险收益比。

李绍指出，大宗商品属于实物资产。在流动性宽松的环境下，市场对实物资产价格会有一个重估过程，而大宗商品是相对有效的保值标的。

李绍表示：“流动性进入大宗商品是大概率事件，其中有色金属是大宗商品中体量最大的集群，产业链长且丰富，金融属性在大宗商品中居前，资金流入的可能性更高。”

李绍介绍，过去20年，商品经历了多轮牛熊迭代的过。就有色金属价格而言，历史走势整体呈现牛长熊短格局，且历次迭代的迹象是底部区域逐级上抬，与流动性宽松相呼应。因此，在目前内外部环境不确定因素相对较多的情况下，相对其它资产，有色金属等大宗商品的安全边际更高。

四大特点

不过，对于大多数投资者来说，大宗商品现货投资门槛高，商品期货投资规则也比较繁杂，专业性要求高，普通投资者实际操作难度大。如果将商品期货投资模式设计成证券投资基金，投资者不直接参与期货交易，仅通过申购赎回基金份额或二级市场交易即可参与大宗商品投资。如此，规模效应使得单位投资的成本最小，基金改造又使得参与门槛最低，真正做到了低费率、高效率、透明化。

李绍介绍，大成有色金属期货指数ETF是目前市场唯一的一只有色金属商品期货ETF，具有投资策略清晰、投资标的透明、指数化投资降低期货投资风险、投资门槛低的四大特点。

该基金投资策略明确，投资标的透明，完全复制跟踪上期所有有色金属期货价格指数（IMCI），成分商品为铜、铝、铅、锌、镍、锡六个上期所上市的有色金属期货品种。

投资风险方面，因为大成有色金属期货指数ETF基本剥离杠杆风险，合同约定持有所有商品期货合约的价值合计不低于基金资产净值的90%、不高于基金资产净值的110%，因此5%—8%的资金购买商品期货合约价值，满足投资约定，剩余90%的基金资产用来做现金管理。而且，由于投资标的资产清晰，与股票相比，有色金属期货ETF投资标的不涉及退市风险、管理层道德风险、财务造假风险、信用风险和长期停牌风险。

当“平价”时代正式到来 对光伏行业意味着什么？

兴全基金 孟维维 蒋寒尽

过去，由于技术限制，光伏发电的设备成本远高于传统火电，在经济效益上处于弱势地位，因此其发展一直高度依赖于政策补贴。但是当政府由于财政压力过大而不得不下调补贴时，需求就会出现断崖式回落，结果造成了产业的高度不稳定性。

所以，打破还需自身硬——也就是说，相比于在政策的“庇护”下成长，降低产业链生产成本才是最佳生存之道。

从“依赖补贴”，到“养活自己”

令人欣喜的是，光伏产业的技术进步一直在持续地进行着，而且成本下降的幅度和速度是非常可观的。技术进步、规模效应、竞争加剧等因素叠加在一起，使得2010—2017年，全球主要国家集中式光伏发电成本下降了40%—75%，甚至有好几个国家中，光伏发电成本已经低于传统能源。

技术进步和成本下降正在发挥“市场化”的力量，代替补贴这种“强制性”的力量，推动越来越多地区的光伏需求的“自然”增长，如美洲、南亚、中东等多个地区，正在接过中国的接力棒，成为光伏市场的下一批增长主力。

刚刚过去的2018年，虽然531政策的急刹车使得国内需求快速下滑，但得益于光伏企业在前几年里累积下的经营状况改善，在加上差异化竞争和光伏领跑基地建设的二轮驱动，龙头企业纷纷加大研发投入，引领了生产工艺的快速进步。目前，我国产业化生产的多晶硅和单晶硅电池的转换效率均达到了全球领先水平。

“平价”之后，行业就会爆发式增长？

似乎很多人都觉得，作为清洁能源的光伏发电，一旦制约其发展的成本问题解决了，需求就会迎来爆发式增长。真实情况会是这样吗？

一方面，平价以后，光伏相较于传统能源的竞争力开始显现，而且我们相信“平价”并非终点，技术进步和成本下降将持续，因此基于光伏发电自身核心竞争力提升的能源替代需求占比将得到提升。相比过去的“补贴依赖”，这种市场化的、核心竞争力保证下的替代需求会更加稳定可靠，大趋势也不会轻易改变。

另一方面，平价之后，整个产业的成长环境可以得到改善。对于产业链上的企业来说，平价之后降价压力趋缓，波动性相较于过去将有所趋缓，预计历史上存在的那些盈利异常值将不会再现。同时，行业的商业模式会得到修复，企业的现金流将优于历史任何一时期。

但是，我们也认为“平价”并非意味着短期内需求的爆发式增长。现阶段，光伏设备仍属于面向B端的工业投资品，行业很难短时间内赚取垄断的超额利润率。同时，光伏能源的不稳定性、储能技术瓶颈、光伏发电消纳问题、对既有利益格局的冲击等都是制约需求增长的重要因素。

风险提示：本文观点仅代表个人，不代表公司立场，仅供参考。