

ETF座次重新洗牌 资金“换挡”重塑市场生态



视觉中国图片

今年以来，大额资金持续撤出宽基ETF，给头部基金管理人带来了不小的规模冲击。同时，这些头部机构充分利用A股的结构性价行情，在相对细分的热门行业主题ETF赛道上挖掘增量机会，ETF的竞争格局同步出现变动。

6月3日，易方达基金凭借6185.19亿元的ETF管理规模问鼎市场，坐上境内ETF基金管理人的“头把交椅”。在当前ETF管理规模排名前十的基金管理人中，除易方达基金外，国泰基金、广发基金、博时基金、华安基金的最新位次相比年初均有提升。

当资金逻辑从全市场贝塔配置转向细分行业阿尔法收益挖掘，业内人士认为，境内ETF市场生态正发生全方位重构，未来前瞻布局细分赛道、提高精细化运作程度、夯实产品流动性壁垒、搭建多元化产品矩阵、完善机构定制与投顾生态等将成为ETF竞争的重要方向。

● 本报记者 王鹤静

ETF规模排位生变

Wind数据显示，截至6月3日，易方达基金以6185.19亿元的ETF管理规模，新晋成为全市场ETF管理规模最大的基金管理人。

目前，全市场ETF管理规模排名前十的基金管理人分别为易方达基金、华夏基金、华泰柏瑞基金、国泰基金、广发基金、南方基金、博时基金、嘉实基金、富国基金、华安基金。对比年初来看，易方达基金、国泰基金、广发基金、博时基金、华安基金的位次有所提升，其中国泰基金、华安基金今年以来的ETF管理规模实现正增长。

今年ETF江湖风云变幻，尤其此次ETF基金管理人“头把交椅”易主，ETF的行业竞争格局正发生潜移默化的改变。宽基ETF持续遭遇大额资金流出，给部分拥有龙头宽基ETF产品的基金管理人带来了不小的规模冲击。

1月中旬，华夏基金一度成为全市场首家ETF管理规模突破万亿元的基金管理人，当时易方达基金的ETF管理规模也在9000亿元以上，而目前两家基金管理人的ETF管理规模均回落至6000亿元区间。

截至6月3日，沪深300相关ETF今年以来合计净流出超8000亿元，中证1000、上证50、中证500、中证A500、科创50相关ETF今年以来均净流出1000

亿元以上。在规模指数ETF方面，华夏基金今年以来管理规模减少近4000亿元，其中沪深300ETF华夏、上证50ETF华夏规模均减少超1500亿元，中证1000ETF华夏规模也减少超400亿元。华泰柏瑞基金、易方达基金旗下规模指数ETF管理规模均减少3000亿元左右，其中沪深300ETF华泰柏瑞规模减少超2800亿元，沪深300ETF易方达规模减少超1900亿元，创业板ETF易方达、科创50ETF易方达规模合计减少超900亿元。

结构性行情催生新机遇

大额资金持续流出，导致境内ETF市场出现一定程度的出清，但在今年A股结构性行情的演绎和配合下，ETF基金管理人正朝着更精细化的方向探索新的增量空间。

尤其是行业主题类ETF凭借亮眼的业绩以及灵活便捷的特质，成为越来越多投资者参与市场的首选工具，吸引了资金的广泛关注。此类产品的规模增量一定程度上也弥补了部分头部机构在宽基ETF上的“失血”困境。

例如，华夏基金、国泰基金、易方达基金等头部机构凭借对各行业主题板块的前瞻、全面布局，在细分科技以及红利价值等热门板块已成功打造出多只明星ETF单品。

今年以来，电网设备ETF华夏规模新增超257亿元，成为全市场规模增量最大的ETF产品。截至6月4日，通信ETF国泰、半导体设备ETF国泰今年以来均涨超60%，排在全市场前列。截至6月3日，两只ETF规模今年以来分别新

增超210亿元、120亿元。易方达基金则在红利低波ETF、红利ETF、价值ETF等方面显著吸金，三只ETF合计规模新增超150亿元。

国泰基金表示，在二季度的结构性行情下，热点轮动加快，投资者对底层指数的关注度明显提升。投资者更倾向于选择指数定位清晰、与行情主线匹配度更高的产品。以科技主题为例，跟踪通信、半导体设备等与AI算力主线强相关的行业ETF持续获得资金流入。

不仅是上述头部机构，另有部分ETF基金管理人则在差异化布局方面下足了功夫，规模累积效应已取得显著成效。

其中颇具代表性的是，海富通基金深耕债券型ETF，旗下城投债ETF、短融ETF、10年地方债ETF、可转债ETF今年以来合计规模增加超500亿元；博时基金发力债券型ETF、商品型ETF，旗下可转债ETF、黄金ETF、30年国债ETF今年以来合计规模增加超220亿元；永赢基金从热门板块切入，旗下卫星ETF今年以来规模增加超100亿元，旗下科创债ETF规模也增加70亿元以上。

市场格局正在发生转变

资金在宽基ETF与行业主题ETF之间的“换挡”，显示境内ETF市场格局正在发生转变。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师李一鸣在接受中国证券报记者采访时表示，以长线配置资金、机构重仓资金集中离场为特征的宽基ETF规模出清，推动境内ETF的资金逻辑从全市场贝塔配置转向细分行业阿尔法收益挖掘，市场生态正发生全方位重构。

具体来看，一是核心宽基持续遭遇大额净赎回，而同期科技细分、红利、中小盘等主题ETF逆势吸金，资金呈现明确的“弃大盘宽基、看好细分赛道”的迁徙特征；二是大盘权重指数震荡抬升，细分景气赛道依托ETF的持续净流入，走出独立的结构性行情，大小盘行情分化进一步拉大；三是头部ETF基金管理人开始收缩低效的宽基营销资源，而将投研、渠道资源倾斜至行业与Smart Beta ETF产品上来。

今年一季度末，境内ETF已全部完成“标的+ETF+基金管理人”的标准化更名，ETF市场正式迈向品牌化竞争的新阶段，李一鸣称：“ETF行业马太效应持续强化，逐步形成头部主导核心宽基、腰部深耕细分赛道、尾部产品加速边缘化出清的三层格局。”

伴随此轮规模出清，李一鸣认为，未来境内ETF市场竞争将聚焦以下维度，包括前瞻布局细分赛道，比拼提前锁定产业景气细分、精细化拆分指数的投研实力；提高精细化运作程度，聚焦跟踪误差管控、折溢价控制、做市生态搭建，夯实产品流动性壁垒；搭建多元化产品矩阵，覆盖权益细分、Smart Beta、固收、跨境、商品全品类，满足机构一站式配置；完善机构定制与投顾生态，依托银行理财、保险、养老金等长线资金需求，开发定制化ETF方案。

在ETF种类日益丰富的背景下，国泰基金注意到，投资者对于底层指数的认知需求大幅提升。因此，未来ETF基金管理人需要通过持续的指数科普、热点解读等投资者陪伴内容，帮助投资者真正理解产品定位，做到“看得懂、选得准、拿得住”，大力提升投资者获得感。

聪明钱提前布局AI上游环节 部分基础材料成新宠

● 本报记者 郝健

AI算力投资的传导链条已延伸至更上游的材料端。MLCC成为AI服务器物料清单中仅次于GPU和存储的第三大成本项，电子布从传统绝缘基材向功能性材料转变。Wind数据显示，截至6月4日，MLCC指数、玻璃纤维指数今年以来均上涨逾100%，部分上游材料个股涨幅超过200%。在这场由AI驱动的材料涨价潮中，一批公募基金经理沿着产业链向上投资，提前布局电子布与MLCC概念板块。

MLCC行情持续走强

MLCC的行情正水涨船高。高盛分析师在近期研报中指出，MLCC已上升为AI服务器物料成本的第三大项，仅次于GPU和存储芯片。这一变化背后是AI算力对电力稳定性的极致要求。AI芯片运行中会出现微秒级的电力波动，传统电源系统难以响应，而紧贴芯片部署的MLCC能够瞬时释放电能，避免服务器故障。

用量数字更具有说服力。TrendForce

数据显示，英伟达VR200 NVL72服务器将使用约60万个MLCC，比上一代GB300平台高出30%以上，电压规格从2.5V覆盖至上十伏。

业内人士表示，AI服务器与新能源车带来高端MLCC刚需大增，国际大厂收缩低端产能、高端扩产缓慢叠加原料涨价、行业低位补库，共同推升本轮MLCC行情走强。华泰证券研究团队表示，AI高容MLCC单颗消耗的烧结产能是通用低容品的数十倍，国际大厂主动将产能优先配置于AI服务器和车规级等高附加值产品线，导致通用型MLCC供给收缩，形成“高端领涨、低端跟涨”的分化格局。

涨价信号已相继变为现实：4月相关国际生产厂商对AI服务器高容MLCC提价。中信证券认为，国内厂商有望受益于海外龙头因聚焦AI领域而产生的产能挤出外溢。

电子布行业进入高景气周期

如果说MLCC是AI服务器的“稳压

架”。与MLCC类似，电子布这一传统材料也在AI算力浪潮中迎来价值重估。电子布由电子级玻璃纤维维纱编织而成，是制造覆铜板和印刷电路板的基础基材。AI算力产业爆发正驱动电子布行业进入量价齐升的高景气周期。

中信证券研究团队测算，2026年特种布需求将达到2.15亿米，增量约1.2亿米，2027年增量约1.1亿米，需求增量绝对值加速释放。同时，AI特种布需求快速增长，持续挤占产能，导致传统电子布供给增量减少甚至下降。而下游产品持续迭代，多层板占比提升，AI服务器本身也会使用传统电子布，因此传统电子布需求仍有正增长。在行业库存处于低位的背景下，供需处于偏紧状态。

科技主题基金提前布局

伴随本轮AI行情不断演化，一批公募基金经理提前布局，将投资视野延伸至上游材料端，并在结构性涨价潮中收获了红利。Wind数据显示，万家人工智能一季度前十大重仓股中首次纳入洁美科技。基金经理耿嘉洲表示，2026年一季

度由AI需求拉动的供需变化从存储向光纤、覆铜板、电子布、光器件等扩散，AI上游材料领域的需求增长源于高景气带来的供需缺口。

多家科技主题基金也在一季度重仓布局上游材料标的，易方达智选优势一季度第一大重仓股为三环集团。永赢科技智选一季度重仓中国巨石，基金经理任桀认为，算力建设需求正扩展到更多细分行业，部分领域高端需求占据更多产能，在供需错配下进入显著的结构性价变化阶段。华富数字经济一季度重仓宏和科技，基金经理王羿伟表示，光纤、电子布等供需依旧紧张，板块仍有震荡上行可能。

诺德兴新趋势的基金经理谢屹、周建胜表示，会重点挖掘AI产业上游细分环节，布局特种电子布及上游原材料等核心领域。中欧基金的基金经理任飞直言：“AI驱动下旧材料迎来新爆发。”他表示，AI快速成长叠加在部分“旧材料”“旧能源”之上，引发巨大的供需缺口，“先进封装中的玻璃基板、电子布等新应用，将可能让这些老面孔迎来新的发展空间”。

上海国投先导总经理温治：投资认知重构 在三大产业中有效落子

● 本报记者 乔翔

当前，全球科技竞争正从单点突破走向体系化演进，什么样的资本才能支撑起新一轮产业跃迁？带着这一疑问，中国证券报记者日前采访了上海三大国有资本投资运营专业平台之一上海国投公司旗下上海国投先导总经理温治，试图探寻作为上海三大先导产业母基金之一的上海国投先导，如何与GP、被投企业、科学家一起，走出从“抱团取暖”通向“协同共振”的进化之路。

“硬科技投资正经历不可逆的范式重构，不再是周期波动，而是生产力要素的根本性变革。”温治认为，在这一过程中，资本、技术、组织正在“三相变”，而上海国投先导致力于成为“用资本背书降低信任成本，用产业图谱降低搜寻成本，让异质资源能够快速互溶”的“液态组织”。

“精准”比“覆盖”重要

要理解上海国投先导当前的打法，需回到其最底层的判断：科技竞争主基调是决定资金流向、定义资产价值、塑造行业生态的第一性原理。“未来的赢家不是某一家GP、某一家上市公司，而是能够跨物种协作的生态体。”温治说。

在这一宏观叙事下，温治看到了多个深刻变化正在同时发生。

首先是价值坐标系的根本转移，“产业价值”正在压倒“财务套利”。“市场共识正前所未有地凝聚于一点，即投资的终极回报转向了产业贡献度。”温治告诉中国证券报记者：“我们时常思考，投资的技术是否解决了实际问题、布局的企业是否提升了产业链水平、为被投企业导入的，除了资金，是否有关键订单或技术资源。”

在这一逻辑框架下，作为一级市场重要的出资人，其诉求已全面转向“服务国家战略”与“推动科技产业升级”。市场从“广谱投资”进入“主题深耕”时代，“精准”比“覆盖”重要。

其次，行业生态正经历择优劣汰的质变。在温治看来，未来的私募股权投资市场将不再是一片红海，而是形成多层次、专业化的生态体系，资金、人才和优质项目加速向头部机构、国资平台集中。

最后是人工智能时代下，开启了“全栈竞争”新范式。“人工智能，特别是大模型，正在将技术竞争推向‘全栈化’和‘垂直整合’的新高度。”温治表示，这意味着，单纯做“可被替代的模块提供商”，在巨头垂直整合的浪潮下将面临巨大压力。投资需要判断的不仅是单点技术的先进性，更是其在未来全栈版图中构筑壁垒和捕获价值的可能性。

催生“液态组织”新形态

在底层逻辑面临重构的当下，温治在采访中抛出了一个核心论断：资本、技术、组织这三个生产力要素，正在发生一次罕见的“三相变”。

第一相变，是资本形态的剧变。“过去十年，风险投资是狩猎逻辑，发现独角兽，快速击杀，上市退出。但在硬科技时代，技术成熟曲线被拉长，资本必须接受十年育林的农耕逻辑。”温治说。

第二相变，是创新从“单点突破”变为“系统闭环”。温治认为，对于科技型企业而言，未来的竞争本质上是生态位密度的竞争。

第三相变，是组织从“公司制”变为“网络制”。温治用一个形象的比喻——“液态组织”来描述这一新型创新主体，它区别于边界清晰、层级分明的“固态组织”（传统公司），且“液态组织”有其显著特征。

“其中一个特征我们称作边界溶解，即创新的核心单元是某一任务而非某家公司。”温治解释，为了攻克某一技术卡点，来自高校的科学家、来自上市公司的产业老兵、来自初创团队的工程师以及来自GP/LP的资本临时组合成一个“项目簇”。任务完成，组合解散，人员回流各自母体，但连接关系保留在生态网络中。

“另一个重要特征则是快速重组，‘固态组织’的重组需要并购、招聘、建团队，周期以季度或年度计，而‘液态组织’的重组只需要接口对接。比如，上海国投先导的一个产业沙龙、一次项目路演，就能让某家独角兽企业与场景方在48小时内完成匹配。”温治说。

在温治看来，之所以硬科技时代需要“液态组织”，是因为硬科技的复杂性已经超越了任何单一组织的承载极限。

“固态组织问‘我拥有什么’，液态组织问‘我能连接什么’。”温治的这番话，精准点明了上海国投先导的角色定位——不做最高的树，而做最发达的土壤，让整片森林因为彼此连接，而拥有对抗风雨的韧性。其本质，是在培育一片让“液态组织”能够自由流动、快速重组、自我进化的“湿地”。

服务于特定战略目标

认知的重构，最终要落到具体的产业布局中。温治将上海国投先导的组合视为服务于特定战略目标的“动态作战集群”，且在三大先导产业的布局中各有其精密的行业认知与差异化打法。

在集成电路领域，上海国投先导坚持“一体（芯片制造）两翼（芯片设计以及装备材料零部件）”的打法，但其重点已悄然生变。例如，在装备材料端，上海国投先导围绕中微、盛美等上海本地龙头做并购整合，与国内大客户联合孵化设备企业，对上游核心零部件进行战略性直投。

在生物医药领域，按照上海国投先导的计划，近期（5年内）聚焦成熟产品，力争培育国际大IP品种1款、国内大IP品种2至4款；中长期（5至15年）抢占细胞与基因治疗、核酸药物、AI制药等前沿赛道。

在人工智能领域，温治的判断最为紧迫：竞争已进入“全栈竞争”与“应用落地”阶段。因此，上海国投先导的打法是基于“紧迫性和重要性”的动态配置。一方面，在算力和模型赛道“抓大放小”，重点配置头部链主；另一方面，将AI应用作为2026年的核心发力点，预算比例提升至40%。

对于当下的投资环境，温治回答了“怎么看”和“怎么投”。而对于所有生态参与者最关心的问题：跟先导在一起能获得什么？温治所描绘的图景，是一个互相成就的协作网络。

“GP不是我们的乙方，而是我们的‘认知合伙人’；被投企业不是我们的资产，而是我们的‘生态节点’；科学家不是我们的顾问，而是我们的‘创新源头’。”温治说。