

证券研究报告/行业研究/行业深度

2026年6月10日

强于大市 (维持)

资产组合的有益补充

商品主题 ETF 报告

研报摘要

- **商品 ETF 是资产组合的有益补充：**商品 ETF 投资策略是追踪特定商品指数的表现，而商品与股票、债券等资产价格相关性较低，成为资产组合的有益补充。随着“美林投资时钟”理论和全天候策略陆续出现，商品 ETF 规模从 2004 年的 13 亿美元增长至 2025 年 7000 亿美元，在全球挂牌交易的 ETF 资产中商品 ETF 规模占比为 3%。
- **国内成为全球最大的大宗商品进口国：**2024 年中国大宗商品消费量全球占比 40%。从国内近 5 年进口情况看，能源类产品进口绝对值最大，保持增长态势，矿石的进口主要是铁矿砂和铜矿砂，农作物的进口主要是大豆。对于大宗商品来说，主要靠铁路和水运完成长距离运输，再通过公路将货物运到目的地。为此，2024 年交通运输部印发《关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见》，提出进一步优化提升全国水运设施网络，高质量构建现代化港口与航道体系。同年印发了《有效降低全社会物流成本行动方案》，降低物流运费。2026 年 5 月国务院常委会上进一步指出，建设全国统一大市场是构建新发展格局、推动高质量发展的需要。
- **国内商品期货成交量连续多年居全球首位：**从 2025 年期货市场成交量情况看，郑商所、大商所和上期所居前，从期货市场成交额看，上交所、中金所和大商所居前。相较境外大宗商品期货以原材料为主，我国的期货品类涵盖范围更广。统计各个商品交易所商品合约 2025 年成交额排名，成交排名前十的单个合约主要是金属期货和农产品期货。2025 年末，商品期货沉淀资金 4978 亿元。从亚太市场看，中国境内市场 2025 年已超越日本成为亚洲第一大 ETF 市场，其中商品 ETF 规模 2501 亿元。资产配置上商品 ETF 可实现抗通胀，平滑业绩曲线，但国际上大宗商品以美元计价为主，商品价格受影响因素较多。未来，随着各国推动绿色低碳转型，石油、天然气和煤炭为代表的传统化石能源消耗量在达到峰值后会下降，而电动汽车、储能系统和高科技产业的崛起，一些关键金属矿产资源的需求也将大幅上升，从而带动相应商品主题 ETF 的发展；另一方面，正在发生的霍尔木兹海峡危机是对全球供应链或航道安全的冲击，为此，加强远洋能力建设。完善航运替代、优化能源进口与货物贸易航线布局，必将促进相关航运业、物流业的发展。
- **重点 ETF：**梳理了相关商品期货相关的 ETF，共有七只 ETF。在海外地区冲突不断、原油价格高位震荡、贸易保护主义和资源民族主义高涨背景下，建议关注相关商品价格波动带来的投资机会。
- **风险提示：**产业政策实施存在不确定性、下游市场需求不及预期、贸易摩擦、ETF 基金产品跟踪误差。

证券分析师

刘艳平

S0670512050002

liuyanping@jrjzq.com.cn

目录

一、商品的定义	4
二、商品贸易发展	4
(一) 全球	4
(二) 中国	6
三、商品市场	7
(一) 加快建立全国统一市场	7
(二) 商品的价格	10
四、商品 ETF	13
(一) 商品 ETF	13
(二) 商品主题 ETF 梳理	14
(三) 商品主题 ETF 简介	15
(四) 商品 ETF	16
(五) 未来趋势	18
五、风险提示	19

图表目录

图 1 : 2021-2023 年出口依赖初级产品的国家	4
图 2 : 全球贸易发展 (单位: 万亿美元)	5
图 3 : 2021-2023 出口货值排名 (单位: 万亿美元)	5
图 4 : 2021-2023 能源出口居前地区出口货值占比 (单位: %)	5
图 5 : 2021-2023 农业出口居前地区出口货值占比 (单位: %)	6
图 6 : 2021-2023 矿业出口居前地区出口货值占比 (单位: %)	6
图 7 : 中国进出口商品情况 (单位: 亿美元)	6
图 8 : 中国进口行业货值 (单位: 亿美元)	6
图 9 : 2012-2014 进口商品居前国家占比 (单位: %)	6
图 10 : 2021-2023 进口商品居前国家占比 (单位: %)	6
图 11 : 中国 GDP 情况 (单位: 亿元)	8
图 12 : 大宗商品消费量及商品期货成交量全球占比 (单位: %)	8
图 13 : 传统商品物流运作方式	8
图 14 : 铁路和水运里程变化情况 (单位: 公里)	9
图 15 : 全国亿元以上商品市场数 (单位: 个)	9
图 16 : 全国亿元以上商品市场成交额 (单位: 亿元)	9
图 17 : 物流仓储业成本拆分 (单位: %)	10
图 18 : 2025 年期货市场成交量情况 (单位: 百万手)	11
图 19 : 2025 年期货市场成交额 (单位: 万亿元)	11
图 20 : 2025 年商品期货单品成交额排名 (单位: 亿元)	12
图 21 : 2025 年末沉淀资金量排名 (单位: 亿元)	12
图 22 : 全球商品 ETF 规模 (单位: 亿美元)	13
图 23 : 2025 年各类 ETF 资产占比 (单位: %)	13
图 24 : 美国各类 ETF 市场占比 (单位: %)	13
图 25 : 2025 年国内各类 ETF 资产规模 (单位: 亿元)	13
图 26 : 2025 年沪市 ETF 机构投资者占比 (单位: %)	14
图 27 : 2025 年沪市各类 ETF 成交额 (单位: 万亿元)	14
图 28 : 中证全指运输指数行业百分比 (单位: %)	16
图 29 : 华夏中证全指运输 ETF 重仓股净值百分比 (单位: %)	16
图 30 : PPI 当月同比 (单位: %)	16
图 31 : 商品期货 ETF 表现 (单位: %)	16
图 32 : 美元计价的国际投资占比 (单位: %)	17
图 33 : 2024 年美国市场规模占比 (单位: %)	17
图 34 : 2025 年美国商品期货交易金额前十品种 (单位: 万亿美元)	17
图 35 : 2020 年建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 单位净值	18
表 1 : 亚洲和大洋洲是主要的商品来源	5
表 2 : 我国进口的商品情况 (单位: 万吨、亿元)	7
表 3 : 各种运输方式比较	8
表 4 : 国内期货市场交易品种	11
表 5 : 商品主题 ETF 梳理	14

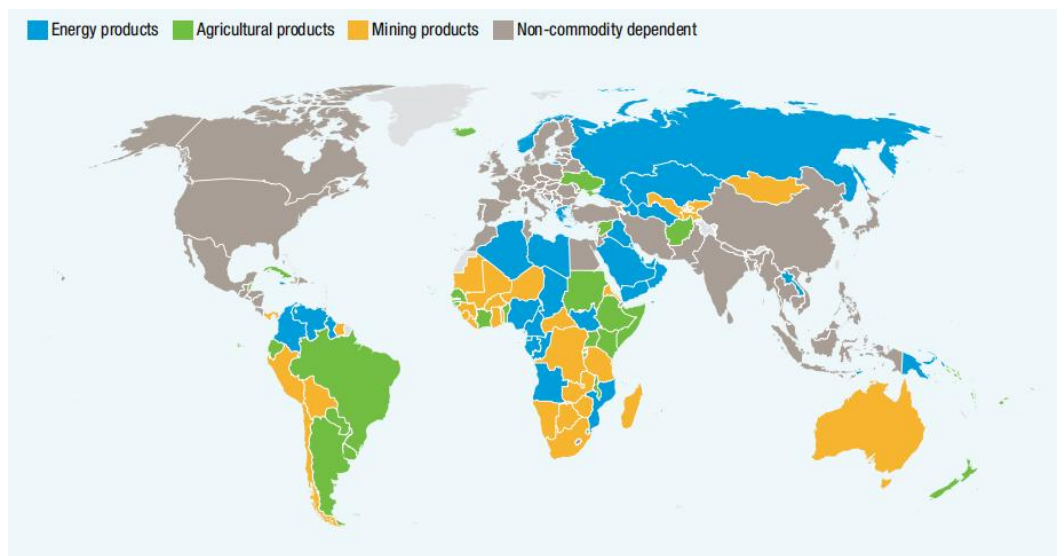
一、商品的定义

根据中国物流协会的定义，大宗商品指可进入流通领域，但非零售环节，具有商品属性用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。种类上，中国物流与采购联合会在全国 50 种重要大宗商品价格波动情况定期公布，主要分为有色、黑色、能源、化工、农产品和矿产类。

根据联合国的定义，大宗商品是指在全球范围内进行大量交易、具有统一标准、可替代性强的基础性商品¹。它们通常被用作生产其他商品的原材料或被广泛消费。能源类包括：原油、天然气、汽油等；金属类：黄金、白银、铜、铝、铁矿石等；农产品类：小麦、玉米、大豆、咖啡、棉花等；畜产品类：牛肉、猪肉、奶制品等。联合国贸易和发展会议则给出了初级商品定义。初级商品主要是：（a）农产初级商品（粮食、热带饮料、菜油籽和菜油）和农产原料；（b）矿物、矿石和金属；以及（c）能源（石油、天然气和煤）。

本文讨论的商品主要是指初级商品。

图 1：2021-2023 年出口依赖初级产品的国家



资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

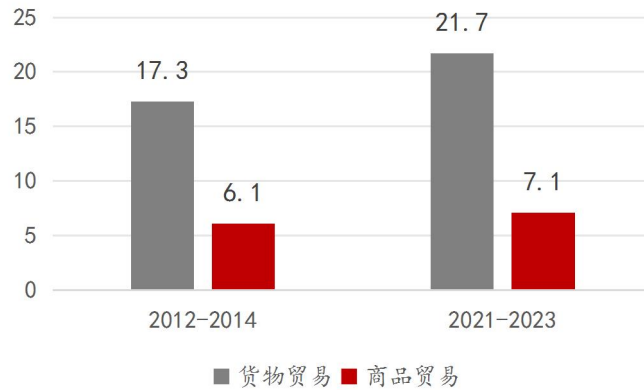
依赖初级产品的国家是指初级商品占出口份额 60% 以上的国家。根据联合国贸易和发展会议秘书处报告数据，在 103 个依赖初级产品的国家中，只有 8 个是发达国家。在 95 个依赖初级产品的发展中国家中，35 个是最不发达国家。就依赖初级产品方面的地理分布来看，在非洲、南美洲、中亚和大洋洲，对初级产品的依赖最为普遍。

二、商品贸易发展

（一）全球

¹ <https://news.un.org/zh/story/2025/04/1138096>

图 2：全球贸易发展（单位：万亿美元）



资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

根据联合国贸易和发展会议秘书处发表的《The State Of Commodity Dependence 2025》报告，全球货物贸易从 2012-2014 年的 17.3 万亿美元增长到 2021-2023 年 21.7 万亿美元，而商品贸易增长 1 万亿美元，相当于年均增幅 1000 亿美元，并且，商品贸易占比也从 2012-2014 年的 35.5% 降至 2021-2023 年的 32.7%。

表 1：亚洲和大洋洲是主要的商品来源

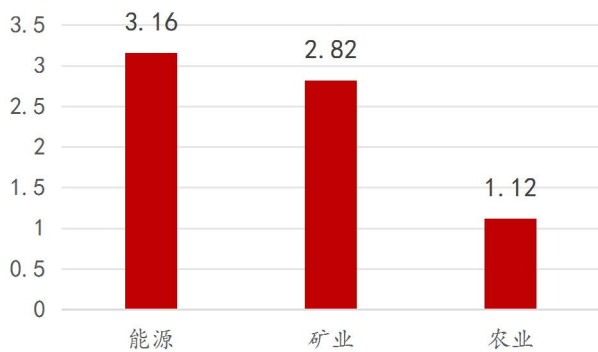
地区	商品出口（单位：千亿美元）		全球商品出口占比（单位：%）	
	2012-2014	2021-2023	2012-2014	2021-2023
亚洲和大洋洲	23.14	26.33	37.6	37.1
欧洲	20.66	23.95	33.6	33.7
美洲和加勒比海地区	12.75	16.11	20.7	22.7
非洲	4.94	4.67	2.3	1.8

资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

分地区看，不管是从绝对数量，还是从全球商品出口占比看，亚洲和大洋洲是主要的商品出口地区，欧洲排名第二。

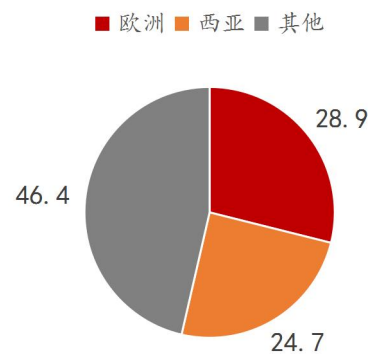
从出口货值看，在 2021-2023 年，能源出口最多，达 3.16 万亿美元，矿业 2.82 亿美元，农业最少，为 1.12 万亿美元。

图 3：2021-2023 出口货值排名（单位：万亿美元）



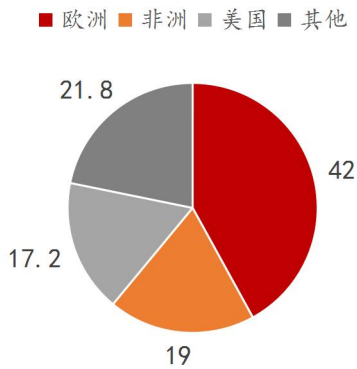
资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 4：2021-2023 能源出口居前地区出口货值占比（单位：%）



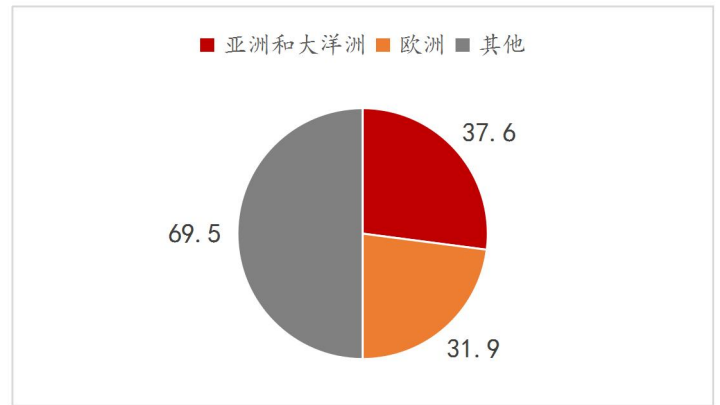
资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 5：2021-2023 农业出口居前地区出口货值占比（单位：%）



资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 6：2021-2023 矿业出口居前地区出口货值占比（单位：%）

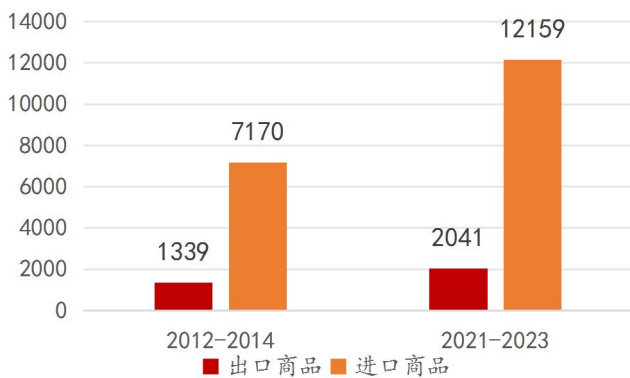


资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

进一步分析出口结构，可以看到，能源出口占比居前的地区为欧洲和西亚，农业出口占比居前的是欧洲和非洲，矿业出口居前的地区是亚洲和大洋洲、欧洲地区。

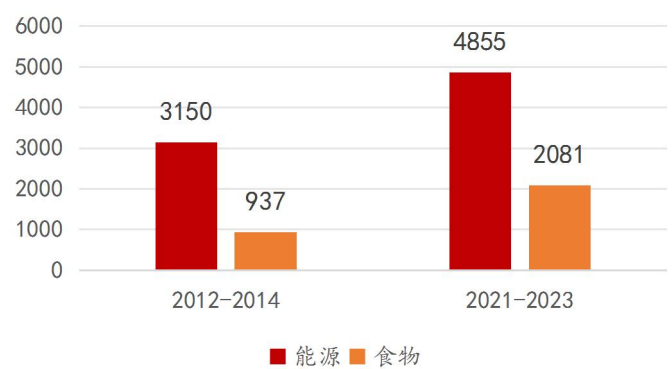
（二）中国

图 7：中国进出口商品情况（单位：亿美元）



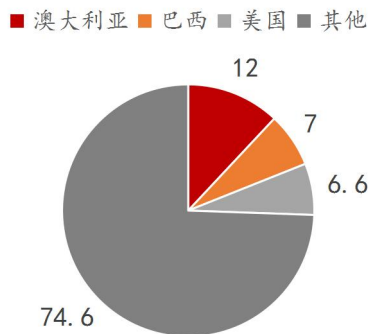
资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 8：中国进口行业货值（单位：亿美元）



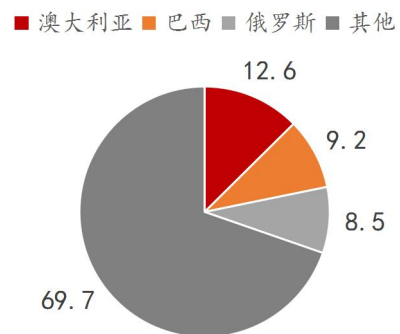
资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 9：2012-2014 进口商品居前国家占比（单位：%）



资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 10：2021-2023 进口商品居前国家占比（单位：%）



资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

2021-2023 年国内进出口商品差额较 2012-2014 年大幅增长，其中，能源产品增涨 1700

亿美元，食物进口增长 1000 亿美元。

从商品进口来源国看，澳大利亚和巴西长期居前两位，并且所占比重在 2021-2023 年继续增长。在 2012-2014 年居第 3 位的美国，在 2021-2023 年被俄罗斯替换。

表 2：我国进口的商品情况（单位：万吨、亿元）

商品	2021		2022		2023		2024		2025	
	数量	值	数量	值	数量	值	数量	值	数量	值
原油	51297.8	16618.0	50827.6	24350.1	56399.4	23732.7	55341.5	23107.6	57772.6	21216.8
成品油	2712.3	1078.2	2645.0	1308.7	4769.5	1965.2	4823.3	2082.7	4241.8	1717.7
天然气	12135.6	3601.0	10924.8	4682.9	11997.1	4522.6	13169.2	4637.5	12786.5	4059.8
煤及褐煤	32321.6	2319.3	29320.4	2854.6	47441.6	3723.0	54269.7	3704.9	49027.0	2586.2
金属矿及矿砂							152928.9	17888.4	160871.0	19472.2
其中：铁矿砂	112431.5	11941.6	110686.4	8498.4	117906.0	9418.4	123654.6	9406.3	125870.9	8803.7
其中：铜矿砂							2811.4	4820.5	3031.0	5939.4
未锻压铜及铜材	552.9	3387.1	587.1	3609.9	550.1	3356.2	568.4	3848.0	532.1	3869.0
基本有机化学品								3350.4		3371.7
初级形态的塑料	3396.8	3950.2	3057.8	3733.7	2960.4	3181.6	2898.1	3116.7	2684.0	2843.2
塑料制品								1266.9		1234.0
农产品		14209.2		15746.1		16448.8		15306.0		14842.9
其中：粮食	16453.9	4834.5	14687.2	5499.9	16196.4	5780.5	15768		14057	
大豆	9651.8	3459.1	9108.1	4084.8	9940.9	4198.9	10502		11182	
玉米	2835.2	517.8	2062.1	467.2	2712.9	633.7	1377		267	
其中：肉类	937.8	2079.2	740.4	2120.6	738.2	1933.2	666		606	

资料来源：中国海关，金融街证券研究所

根据海关 2021-2025 年进口商品分类统计情况，2025 年能源产品中原油进口货值最大，为 21216.8 亿元；矿业产品中铁矿砂进口货值最大，为 8803.7 亿元；农产品中大豆进口占比最多。

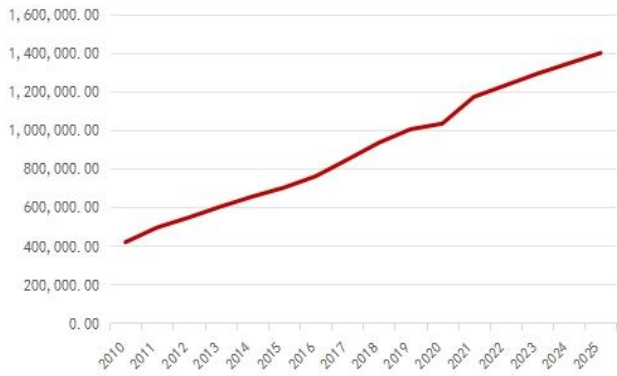
进一步看能源类产品过去几年进口绝对数值均保持增长态势。从 2025 年进口商品货值看，除了原油，天然气、基本有机化学品、初级形态的塑料、煤炭排在前列，反映出国内对原油和天然气进口依赖度不断加深。

国内对矿石的进口主要是铁矿砂和铜矿砂，由于国内铜加工费用长期处于负值，对未锻压铜及铜材的进口出现下滑。随着玉米、肉类进口数量绝对值的减少，国内对农作物的进口主要是大豆。

三、商品市场

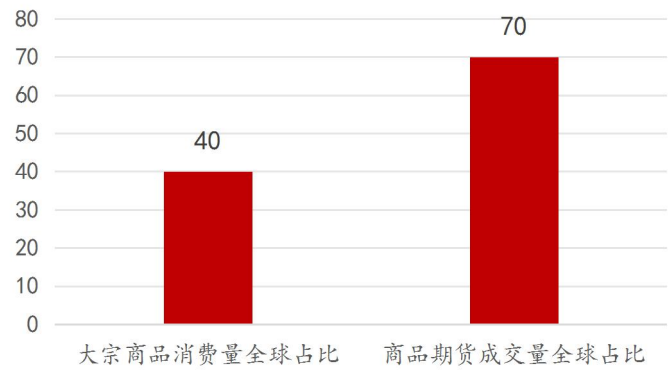
（一）加快建立全国统一市场

图 11：中国 GDP 情况（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，金融街证券研究所

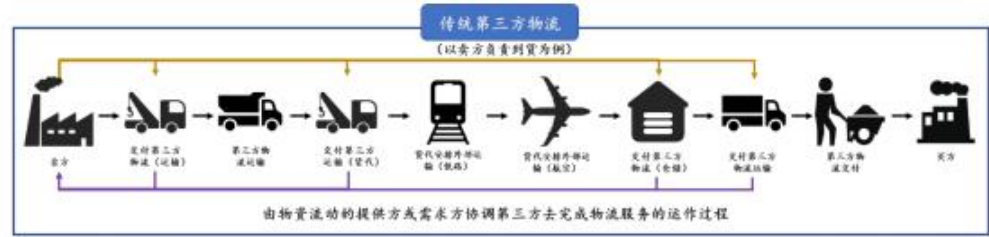
图 12：大宗商品消费量及商品期货成交量全球占比（单位：%）



资料来源：《国际大宗商品价格波动对我国商品期货市场的冲击研究》，金融街证券研究所

随着中国 GDP 的增长，国内成为全球最大的大宗商品进口国，2024 年中国大宗商品消费量全球占比 40%。随着大宗商品业务发展，国内商品期货也快速发展，成交量连续多年居全球首位。

图 13：传统商品物流运作方式



资料来源：炬申股份招股说明书，金融街证券研究所

传统上商品的流通需要经过第三方物流运输，由产业链上的买方或卖方负责对接每一环节的第三方服务商。

表 3：各种运输方式比较

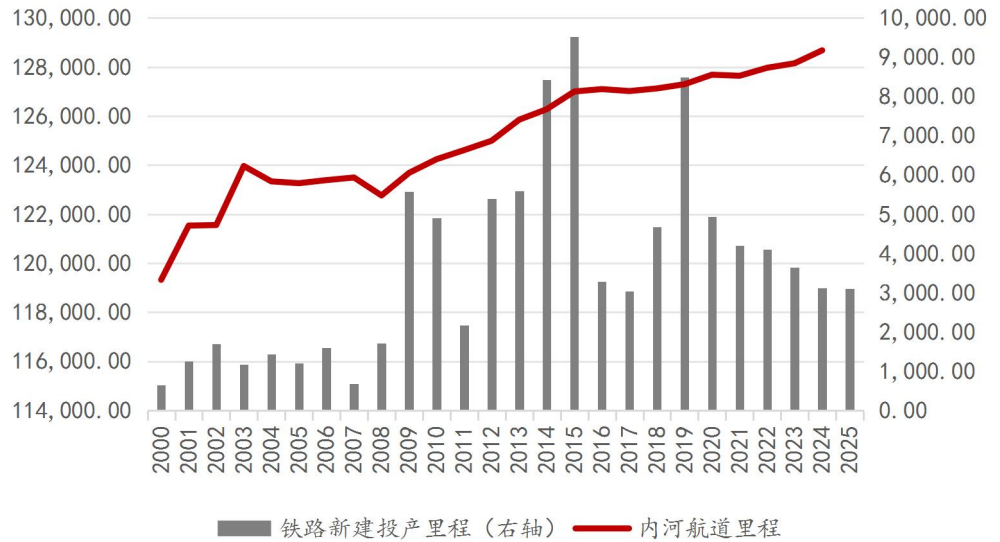
运输方式	运输速度	运输成本	适宜情况
航空	快	高	贵重且注重时效性物品；路途较远
公路	较快	较高	日常或大宗商品：内陆板块短途运输
铁路	较慢	较低	大宗商品：长途运输
水运	慢	低	大宗商品：长途运输

资料来源：炬申股份招股说明书，金融街证券研究所

我国目前固有的运输方式主要包括航空、公路、铁路、水运四种方式，对于运输速度和运输成本，各有优势和不足。对于大宗商品来说，主要靠铁路和水运完成长距离运输，再通过公路将货物运到目的地。

近几年国内铁路新建投产里程保持在每年平均 3000 多公里的增速，内河航道里程年均几百公里增速。2024 年，沿海港口承担了我国 90% 的外贸运输量，内河水运占全社会货物周转量比重由 2010 年的 3.9% 提升到 8.2%。

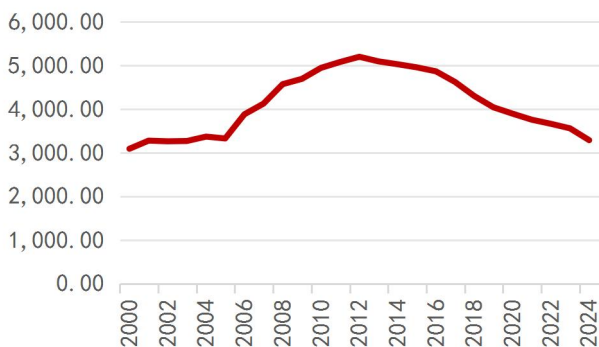
图 14: 铁路和水运里程变化情况 (单位: 公里)



资料来源: 国家统计局, 金融街证券研究所

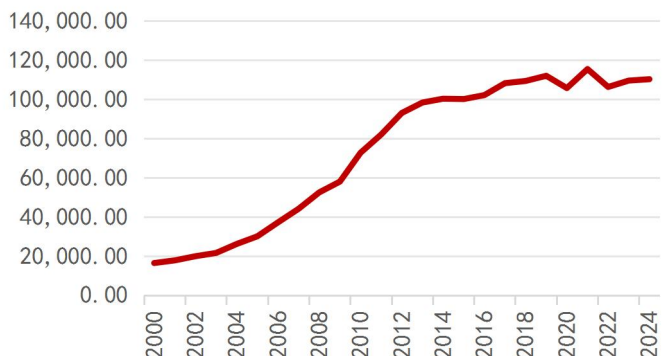
2024 年, 交通运输部印发《关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见》, 提出 15 项举措, 进一步优化提升全国水运设施网络, 高质量构建现代化港口与航道体系。港口方面, 《意见》提出, 充分发挥主要港口在外贸和大宗物资运输中的骨干作用; 强化重点货类运输系统码头有效供给。未来主要港口应着眼保障粮食、能源、产业的海运供应链稳定, 提升储备应急调配能力。内河方面, 货运船舶大型化趋势明显, 平均吨位已超过 1600 吨, 通航千吨级以上船舶为主的国家高等级航道, 以 20% 的内河通航总里程占比, 承担了全国 80% 以上的内河货运量。《意见》提出以主干线大通道和重点区域为重点, 突出长江、西江、京杭运河战略通道作用, 以及长三角、珠三角重点区域的带动效应, 打通影响全局并能显著降低物流成本的关键节点, 畅通直达重点产业基地、工业城镇的干支联通网络。

图 15: 全国亿元以上商品市场数 (单位: 个)



资料来源: 国家统计局, 金融街证券研究所

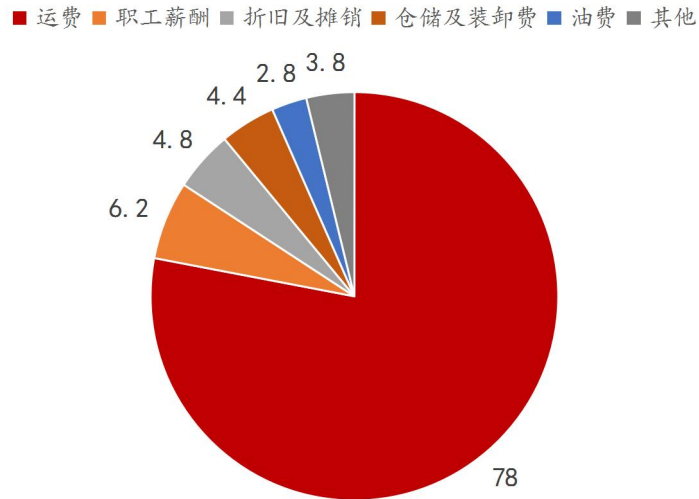
图 16: 全国亿元以上商品市场成交额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

从商品交易市场看, 2012 年后全国亿元以上流通市场个数开始回落, 亿元以上商品市场交易额有所提升, 反映出线下商品市场的集中度有所提升。而在线上, 各种 B2B 的综合平台, 或者行业的垂直平台出现, 使得线下的商品市场更发挥基础仓储的作用。

图 17：物流仓储业成本拆分（单位：%）



资料来源：炬申股份 2025 年年报，金融街证券研究所

根据炬申股份 2025 年年报物流仓储成本拆分，运费占成本 78%，职工薪酬占 6.2%，折旧及摊销占 4.8%，仓储及装卸费占 4.4%。

2024 年，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《有效降低全社会物流成本行动方案》。主要目标是到 2027 年，社会物流总费用与国内生产总值的比率力争降至 13.5% 左右，铁路货运量、铁路货运周转量占比力争分别提高至 11%、23% 左右，统一高效、竞争有序的物流市场基本形成。从物流仓储业的成本看，主要是降低运费。

早在 2022 年 4 月，中共中央、国务院出台了《加快建设全国统一大市场的意见》，提出培育一批具有全球影响力的数字化平台企业和供应链企业，以促进全社会物流降本增效。2026 年 5 月，国务院常委会上，指出，建设全国统一大市场是构建新发展格局、推动高质量发展的需要。要纵深推进相关制度建设，进一步完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用、市场退出等制度，做到有章可循、有法可依；要纵深推进市场设施高标准联通，畅通经济循环，有效降低全社会物流成本；要纵深推进重点领域市场统一，以点带面、点面结合，让群众和企业更加可感可及；要以更大力度打通卡点堵点，破除各种显性和隐性壁垒，充分释放市场活力和潜能。

（二）商品的价格

根据市场形态，大宗商品可以细分为现货市场、期货市场、衍生品市场。

1、现货市场

根据中创场外商品市场管理研究院数据，2025 年，全国已公布获批保留的大宗商品交易场所数量在 140 家。140 家大宗商品交易所中，有 60 家交易所实质处于未展业状态，占总数量的 42%；有 8 家交易场所可以开自然人帐户，交易模式带有金融属性，占总数量的 7%；剩余 72 家交易场所的业务涉及电商、供应链、自营贸易和阳光化交易等完全不带金融属性的模式，占总数量的 51%。

2、期货市场

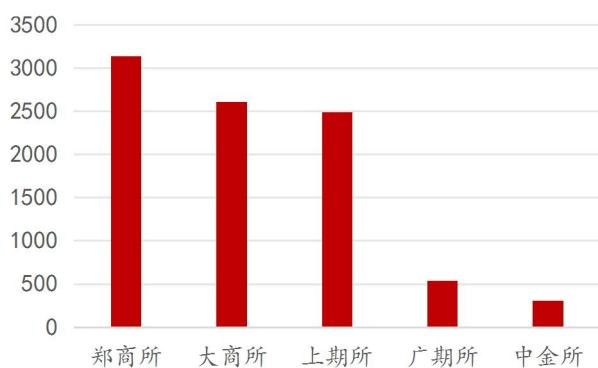
表 4：国内期货市场交易品种

交易所	种类	品种
上海期货交易所	有色金属	铜、铜 (BC)、铝、锌、铅、镍、锡
	黑色金属	螺纹钢、线材、热轧卷板、不锈钢
	能源化工	原油、低硫燃料油、燃料油、沥青、天然橡胶、20 号胶、纸浆
	贵金属	黄金、白银
	衍生品	铜期权、铝期权、锌期权、黄金期权、天胶期权
郑州商品交易所	农产品	白糖、棉花、普麦、强麦、粳稻、早籼稻、晚籼稻、菜籽粕、油菜籽、菜籽油、苹果、棉纱、红枣、花生
	非农产品	动力煤、PTA、甲醇、玻璃、硅铁、锰硅、尿素、纯碱、短纤
	期权	白糖、棉花、PTA、甲醇、菜籽粕、动力煤
大连商品交易所	农产品	生猪、粳米、玉米期权、豆粕期权、玉米、玉米淀粉、黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油、棕榈油、鸡蛋、纤维板、胶合板
	工业品	聚乙烯期权、聚氯乙烯期权、聚丙烯期权、液化石油气、液化石油气期权、铁矿石期权、苯乙烯、乙二醇、聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯、焦炭、焦煤、铁矿石
广州期货交易所	工业品	工业硅、碳酸锂、多晶硅、铂、钯
	期权	工业硅期权、碳酸锂期权、多晶硅期权、铂期权、钯期权
中国金融期货交易所	金融期货	上证 50 股指期货、沪深 300 股指期货、中证 500 股指期货、沪深 300 股指期权、2 年期国债期货、5 年期国债期货、10 年期国债期货

资料来源：上海期货交易所、广州期货交易所，金融街证券研究所

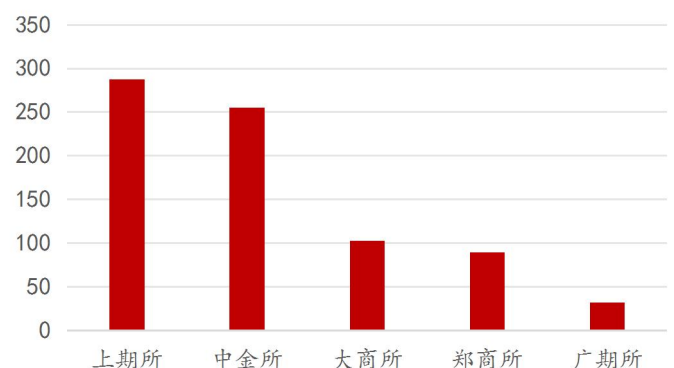
为适应大宗商品需求的快速增长，我国自 20 世纪 90 年代开始推动国内商品期货交易市场发展，目前商品期货以上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、广州期货交易所为主，期货产品涵盖能源、金属、农产品等多个品类。相较境外大宗商品期货以原材料为主，我国的期货品类涵盖范围更广，包括对二甲苯、胶合板、螺纹钢、瓶片等工业半成品、产成品。

图 18：2025 年期货市场成交量情况（单位：百万手）



资料来源：中国期货业协会，金融街证券研究所

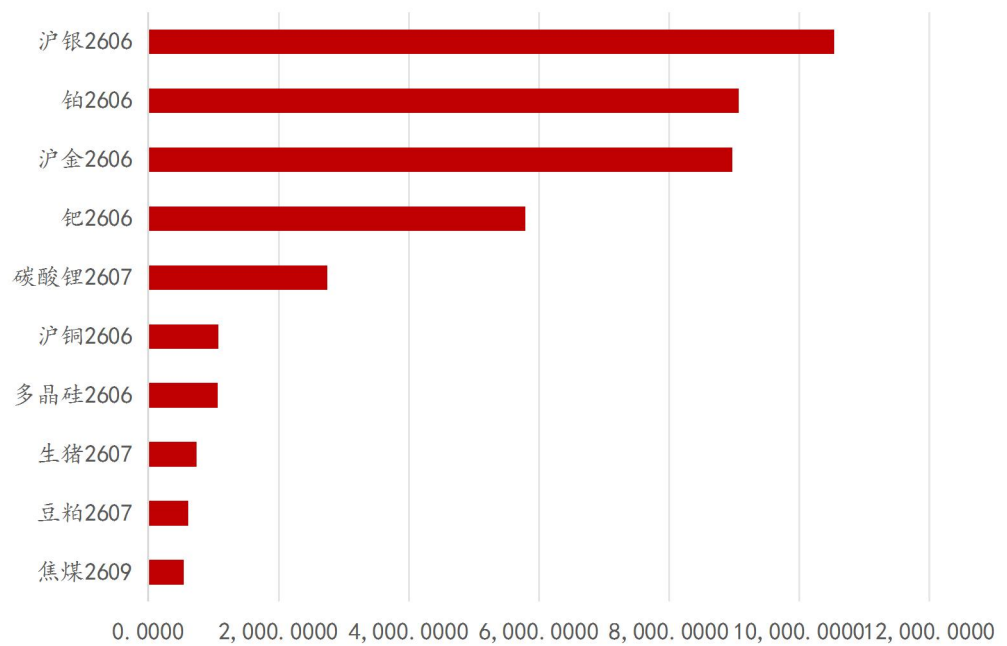
图 19：2025 年期货市场成交额（单位：万亿元）



资料来源：中国期货业协会，金融街证券研究所

从 2025 年期货市场成交量情况看，郑商所、大商所和上期所居前，从期货市场成交额看，上期所、中金所和大商所居前。

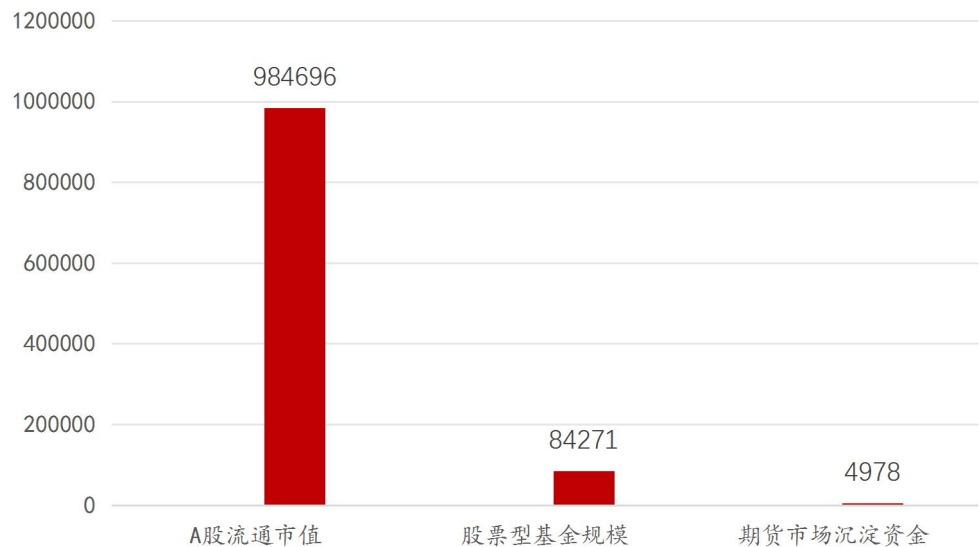
图 20：2025 年商品期货单品成交额排名（单位：亿元）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

进一步统计各个商品交易所商品合约 2025 年成交额排名，可以看到，成交排名前十的单个合约主要是金属期货和农产品期货。

图 21：2025 年末沉淀资金量排名（单位：亿元）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

从市场沉淀的资金看，与股票市场相比，商品期货沉淀资金较少。

3、衍生品市场

据上海期货与衍生品研究院数据，2025 年，全球从标的资产种类来看，金融类衍生品成交规模占场内衍生品总成交量的 87.03%；商品类占场内衍生品总成交量的 12.97%。

按成交手数计算，国内自 2009 年以来始终是全球最大的场内商品衍生品交易市场；按同类产品成交、期末持仓吨（桶）数统计，上期所的螺纹钢、天然橡胶期货等 17 个品种，

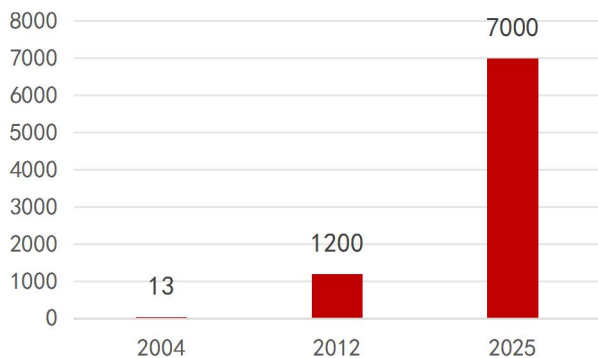
大商所的棕榈油、铁矿石期权等 6 个品种，郑商所的棉花期货及期权，广期所的碳酸锂期货成交规模均居全球首位；上期所的螺纹钢、天然橡胶期货等 9 个品种，大商所的铁矿石期货及棕榈油期权，广期所的碳酸锂期货期末持仓规模均居全球首位。而油菜籽、大豆、玉米、原油、黄金等品种相较于国际主要市场仍存在一定差距。

四、商品 ETF

(一) 商品 ETF

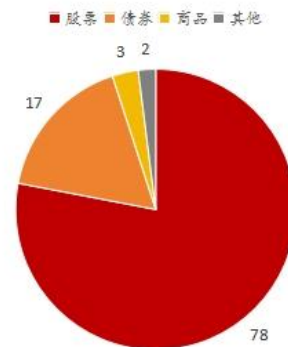
商品 ETF 是一种在证券交易所上市交易的基金产品，投资策略是追踪特定商品指数的表现。由于股票、债券资产的相关性较高，这一组合在市场下行期间风险较大，而大宗商品与股票、债券等资产价格相关性较低，是资产组合的有益补充。2004 年，美林分析师进一步提出“美林投资时钟”理论，将大类资产分为股票、债券、大宗商品、现金四类，在经济周期的不同阶段重点配置不同资产。由于判断经济周期十分困难，为确保投资组合能适应各种经济环境，并在风险最小的情况下获取市场平均回报，桥水基金开发了风险平配的全天候策略，一个简化的代表性策略可表述为“30%的股票+40%的长期债券+15%的中期债券+7.5%的黄金+7.5%的大宗商品”。

图 22：全球商品 ETF 规模（单位：亿美元）



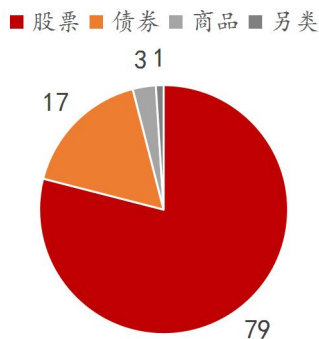
资料来源：ICI、上交所，金融街证券研究所

图 23：2025 年各类 ETF 资产占比（单位：%）



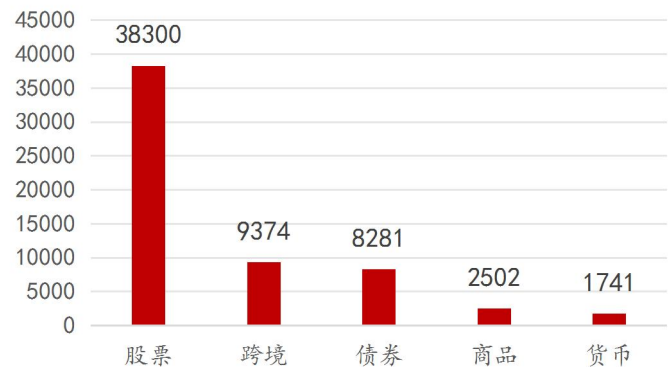
资料来源：上交所，金融街证券研究所

图 24：美国各类 ETF 市场占比（单位：%）



资料来源：上交所，金融街证券研究所

图 25：2025 年国内各类 ETF 资产规模（单位：亿元）



资料来源：上交所，金融街证券研究所

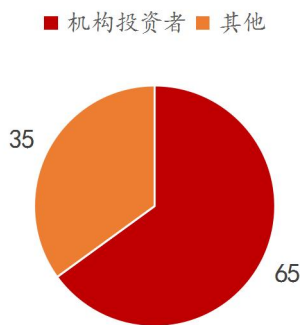
根据上交所报告，商品型 ETF 规模从 2004 年的 13 亿美元增长至 2012 年的 1200 亿美元、2025 年 7000 亿美元。从资产类别来看，在全球挂牌交易的 ETF 资产总规模 19.7 万亿美

元中，股票 ETF 规模占比 78%，债券 ETF 规模占比 17%，商品 ETF 规模占比 3%。

从美国市场看，截至 2025 年底，美国市场 ETF 规模为 13.5 万亿美元，占全球 ETF 市场规模比重近七成；其中，79%为股票类 ETF，17%为债券类 ETF，商品类 ETF 和另类 ETF 分别占比 3%和 1%。美国 ETF 产品数量达到 4817 只，占全球市场约 35%。

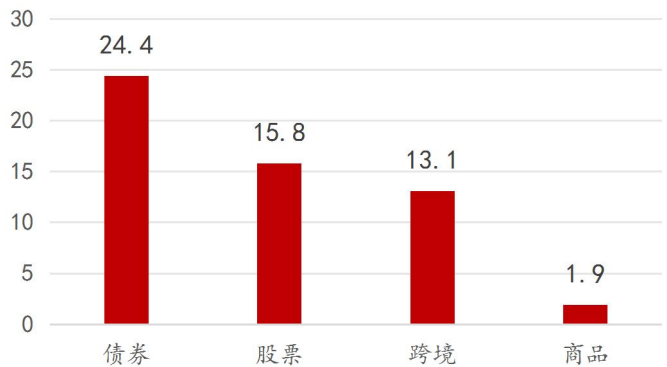
亚太市场看，中国境内市场 2025 年已超越日本成为亚洲第一大 ETF 市场。截至 2025 年底，境内交易所挂牌上市的 ETF 产品数量达 1381 只，总规模 6.02 万亿元，其中，股票 ETF 规模 3.83 万亿元，跨境 ETF 规模 9374 亿元，债券 ETF 规模 8281 亿元，商品 ETF 规模 2501 亿元，货币 ETF 规模 1741 亿元。

图 26：2025 年沪市 ETF 机构投资者占比（单位：%）



资料来源：上交所，金融街证券研究所

图 27：2025 年沪市各类 ETF 成交额（单位：万亿元）



资料来源：上交所，金融街证券研究所

截至 2025 年底，沪市股票 ETF、债券 ETF、跨境 ETF 和商品 ETF 的规模分别为 2.72 万亿元、0.6 万亿元、0.57 万亿元和 0.16 万亿元。其中，机构投资者（不含 ETF 联接基金）持有沪市 ETF 规模占比 65%。

2025 年，沪市 ETF 市场总成交额 61 万亿元，其中，股票 ETF、债券 ETF、跨境 ETF 和商品 ETF 的总成交额分别为 15.8 万亿元、24.4 万亿元、13.1 万亿元和 1.9 万亿元。

（二）商品主题 ETF 梳理

商品主题 ETF 涉及商品自身以及与从事商品服务相关的物流、航运、水运以及行业垂直或者综合类网站相关所涉及的 ETF。商品涉及商品股票相关 ETF 以及商品期货相关 ETF，商品股票相关 ETF 可以参考 2026 年 5 月 21 日已发《资源主题 ETF：提高矿产资源保障水平》报告所列商品股票相关 ETF，本文主要讨论商品期货相关 ETF 与从事商品服务相关的物流、航运、水运以及行业垂直或者综合类网站涉及的 ETF。

表 5：商品主题 ETF 梳理

证券代码	证券简称	跟踪指数名称	跟踪指数代码	基金规模合计	基金成立日
				2026-5-14 (亿元)	
159981.OF	建信易盛郑商所能源化工期货 ETF	易盛能化 A	000201.CZC	37.7656	2019-12-13
518880.OF	华安黄金 ETF	SGE 黄金 9999	Au9999.SGE	1,141.3599	2013-07-18
518680.OF	富国上海金 ETF	上海金	SHAU.SGE	84.4506	2020-07-06
161226.OF	国投瑞银白银期货 A	SHFE 白银	AG.SHF	143.7238	2015-08-06

159980.OF	大成有色金属期货 ETF	上期有色金属指数	IMCI.SHF	73.1269	2019-10-24
159985.OF	华夏饲料豆粕期货 ETF	大商所豆粕期货价格 指数	DCESMFI.DCE	30.0101	2019-09-24
159666.OF	华夏中证全指运输 ETF	中证全指运输指数	H30171.CSI	1.1631	2023-1-13

资料来源：Wind，金融街证券研究所

（三）商品主题 ETF 简介

1、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF

基金属于商品期货型基金，基金主要采用指数复制策略及替代性策略以更好的跟踪标的指数，实现基金投资目标。投资于标的指数成份期货合约和备选成份期货合约的价值合计（买入、卖出轧差计算）不低于基金资产净值的 90%、不高于基金资产净值的 110%。

2、华安黄金 ETF

基金属于黄金 ETF，其风险收益特征与国内黄金现货价格的风险收益特征相似。基金紧密跟踪国内黄金现货价格的表现。基金通过将绝大部分基金财产投资并持有上海黄金交易所挂牌交易的黄金现货合约等黄金品种，来实现跟踪国内黄金现货价格表现的目标。

3、富国上海金 ETF

基金紧密跟踪上海金价格，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。基金主要投资对象为黄金现货合约，其风险收益特征与国内黄金资产的风险收益特征相似。基金将绝大部分基金财产投资于上海黄金交易所挂牌交易的黄金现货合约（包括上海金集中定价合约、黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约等）等黄金品种，以实现紧密跟踪上海金价格的目标。为进行流动性管理，基金可适当投资于黄金现货延期交收合约。基金力争将日均跟踪偏离度控制在 0.2% 以内，年化跟踪误差控制在 2% 以内。

4、国投瑞银白银期货 A

基金为商品期货基金，基金主要通过持有白银期货主力合约达成投资目标。基金管理人将根据白银期货的期限结构以及各合约的流动性状况等因素，合理的选择标的合约与换约时机。在条件允许的情况下，基金也可以适当参与白银期货非主力合约。基金力求每日基金净值增长率在扣除相关费用前与上海期货交易所白银期货主力合约收益率相当。

5、大成有色金属期货 ETF

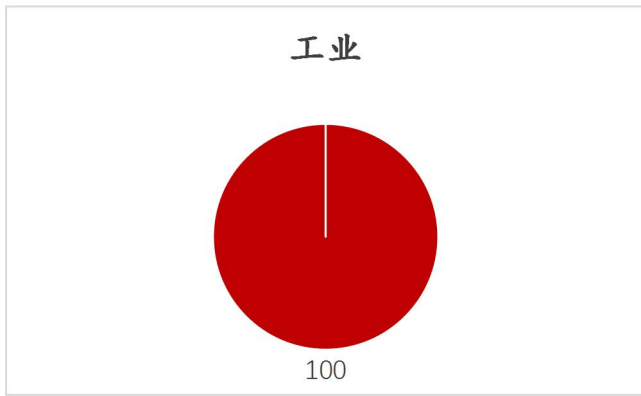
基金为商品期货基金，基金采用完全复制法进行投资，按照标的指数的成份期货合约组成及其权重构建投资组合，并根据标的指数成份期货合约及其权重的变动对投资组合进行相应调整。

6、华夏饲料豆粕期货 ETF

基金为商品基金，以交易所挂牌交易的商品期货合约为主要投资标的，跟踪商品期货价格指数。基金主要采取被动式管理策略，根据标的指数编制方法，通过买入持有标的指数成份期货合约即豆粕期货主力合约以达到投资目标，其余资产将主要投资于高流动性的固定收益类资产以获取收益增强。主要投资策略包括组合复制策略、货币市场工具投资策略等。

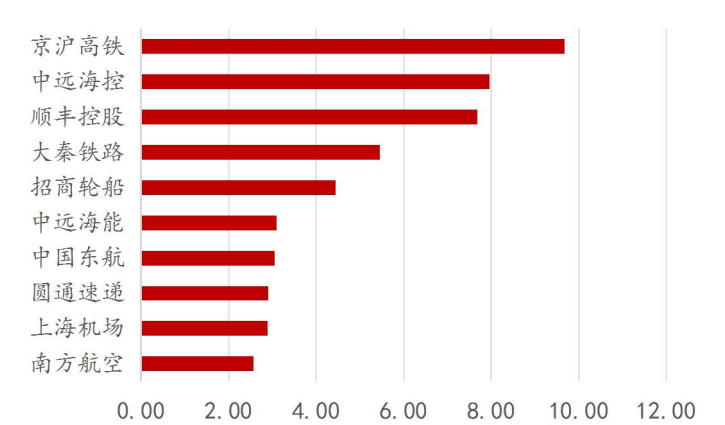
7、华夏中证全指运输 ETF

图 28：中证全指运输指数行业百分比（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 29：华夏中证全指运输 ETF 重仓股净值百分比（单位：%）

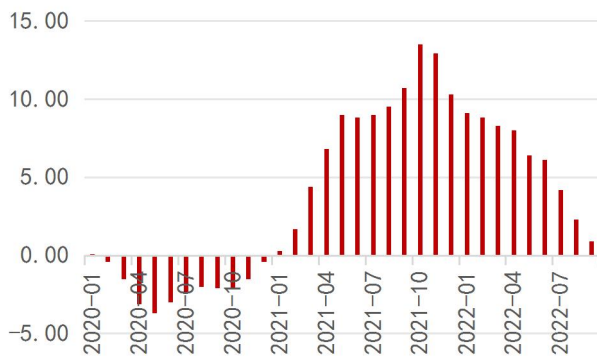


资料来源：Wind，金融街证券研究所

（四）商品 ETF

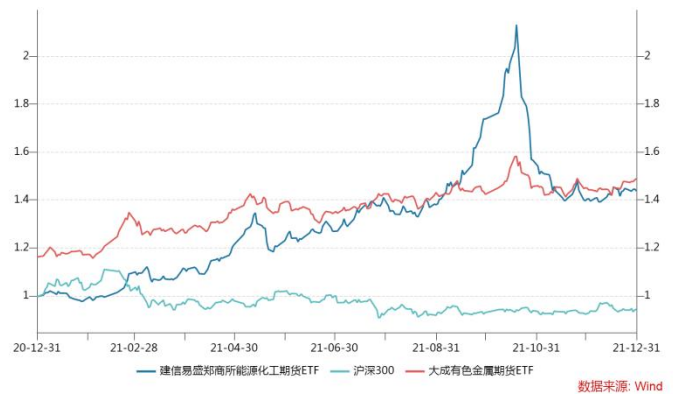
1、抗通胀

图 30：PPI 当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 31：商品期货 ETF 表现（单位：%）



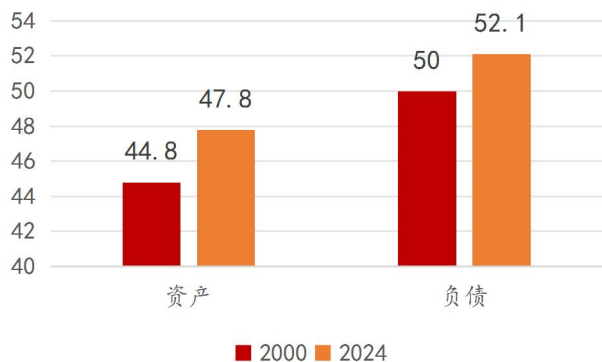
资料来源：Wind，金融街证券研究所

在 2021 年 1 月到 2021 年 12 月期间，国内 PPI 当月同比从 0.3% 增长至 10.35%，期间最高点在 10 月，为 13.5%。在此期间，沪深 300 指数小幅下跌，而原油化工期货 ETF 和有色金属期货 ETF 大幅增长。

2、商品定价以美元为主

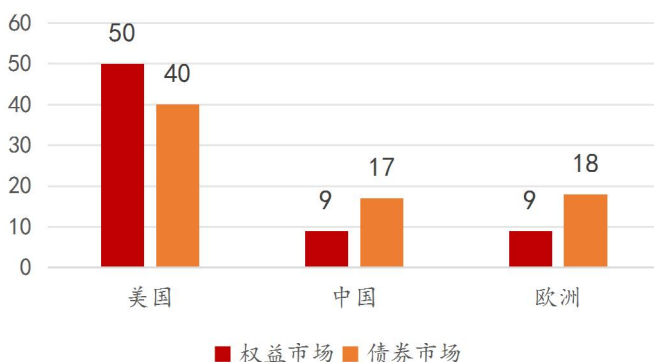
从全球资产范围看，美元计价的资产不管从资产头寸还是负债头寸，基本占 50%，并且近年来占比进一步增加。进一步看 2024 年美国股市和债市规模全球占比，其中股市规模占比 50%，债券市场规模占比 40%。

图 32：美元计价的国际投资占比（单位：%）



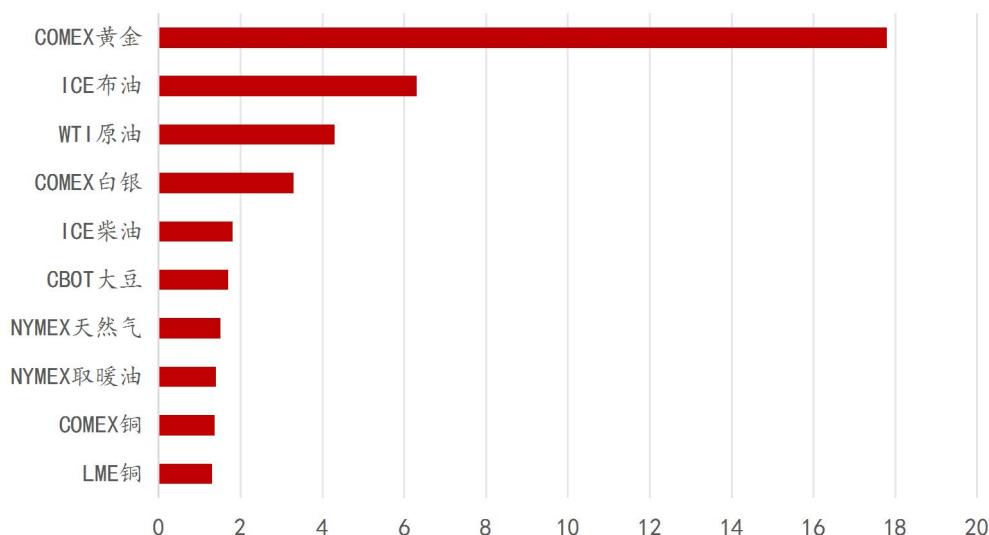
资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 33：2024 年美国市场规模占比（单位：%）



资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处，金融街证券研究所

图 34：2025 年美国商品期货交易金额前十品种（单位：万亿美元）



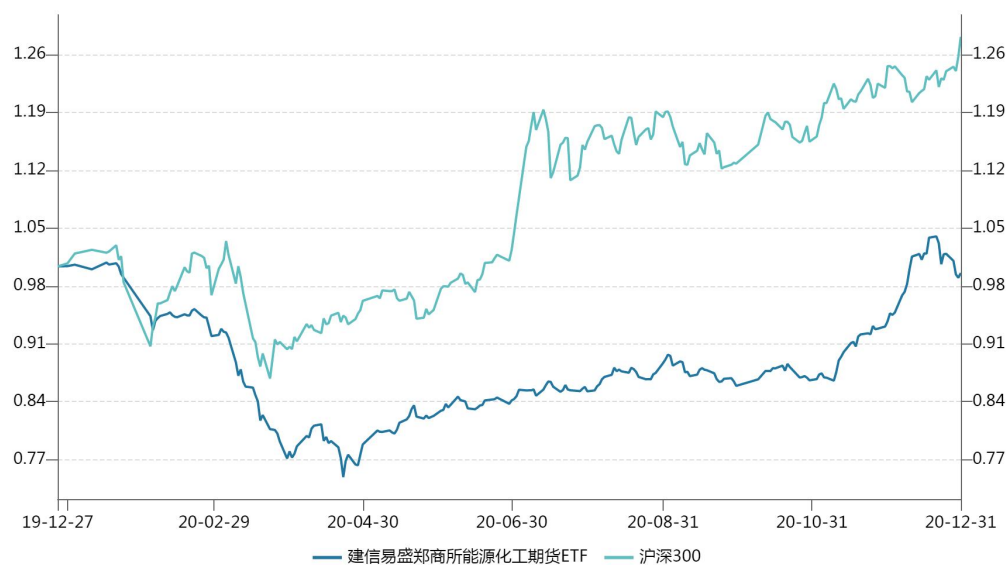
资料来源：《国际大宗商品价格波动对我国商品期货市场的冲击研究》，金融街证券研究所

3、受影响因素多

商品价格有海外和国内，链接现货、期货和衍生品价格。商品价格受许多因素影响，除了供需基本面，全球经济增速、贸易保护主义、资源民族主义、海外通胀、地缘政治和主要央行降息等因素也会对商品价格产生扰动。

历史上，根据新华网数据，2020 年 4 月 21 日，WTI 5 月原油期货结算价收报-37.63 美元/桶，每桶暴跌 55.90 美元，跌幅 305.97%。这意味着，将油运送倒炼油厂或存储的成本，已经超过了石油本身的价值。当时一方面因为原油需求疲弱，存储空间告急。无论是陆地储油设施还是浮动设施（油轮等）都没有太多的储存空间，另一方面，美原油的暴跌跟主力合约的移仓交割有关，4 月 21 日已是最后期限，为了避免被强制平仓，部分交易者往往会提前平掉 5 月份的合约，重新建仓下 6 月的合约，造成 5 月份合约出现许多卖盘，导致价格大跌。与股票可以长期持有不同的是，原油期货合约的生存周期是有限的，到合约最后交易日后就要交割。这样，原油价格历史上首次收于负值。

图 35：2020 年建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 单位净值



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 金融街证券研究所

(五) 未来趋势

1、绿色发展

随着全球气候变化问题日益严峻，各国纷纷采取减排措施，加大对可再生能源的投资，推动绿色低碳转型。这种转型使得以石油、天然气和煤炭为代表的传统化石能源逐渐被新能源替代，从而引发全球能源消费和贸易结构的根本性变化。这些能源的消费不仅是温室气体排放的主要源头之一，而且其有限的资源和高环境成本使得全球能源生产和消费模式迫切需要转型。

根据外交部披露的《联合国气候变化框架公约》进程，2015年《巴黎协定》提出了在本世纪下半叶实现温室气体源的人为排放与碳汇的清除之间的平衡的温控目标。截至2026年4月，《巴黎协定》签署方达194个，缔约方达194个。中国于2016年4月22日签署《巴黎协定》，于2016年9月3日批准《巴黎协定》，并声明《巴黎协定》适用于香港特区与澳门特区。这意味着绿色经济已经上升到国家战略层次，促使经济格局向资源高效利用、保护生态环境转变。

2025年10月，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》。《方案》提出到2025年，非化石能源消费比重达到20%左右，到2030年，非化石能源消费比重达到25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上，顺利实现2030年前碳达峰目标。

基于此，我们认为，未来能源类大宗商品消耗量在达到峰值后会下降，而随着绿色科技和新兴产业迅猛发展，尤其电动汽车、储能系统和高科技产业的崛起，一些关键金属矿产资源（如铜、锂、钴、镍、稀土元素等）的需求也将大幅上升，从而带动相应商品主题ETF的发展。

2、完善供应链

霍尔木兹海峡危机是对全球供应链或航道安全的冲击。经历此次冲击，全球主要国家已开始增加安全冗余、强化战略储备，力争将供应链及其重要运输节点由本国和友好国家掌握等。为此，加强远洋能力建设。完善航运替代、优化能源进口与货物贸易航线布局，必将促进航运业、物流业的发展。

五、风险提示

- (一) 产业政策实施存在不确定性；
- (二) 下游市场需求不及预期；
- (三) 地区间贸易摩擦存在，提高关税对相应品种出口产生不利影响；
- (四) ETF 基金产品跟踪误差风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上 增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20% 持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10% 卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上 中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5% 弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。