

全球 ETP 规模创新高，境内指数化投资方兴未艾

——全球 ETP 发展年度报告(2023)

摘要

全球 ETP 规模创新高，固定收益 ETP 关注度持续提升。一是全球 ETP 规模再创新高，亚太地区增速保持强劲。截至 2023 年底，全球 ETP 规模在历经 2022 年震荡下行后反弹，首次突破 11 万亿美元，达到 11.63 万亿美元，较 2022 年底同比增加 25.64%；亚太（非日本）地区以近 30% 的增速遥遥领先，2023 年共获得 1500 亿美元资金净流入；二是固定收益 ETP 产品继续获市场高度关注，资金净流入创新高。2023 年全球 ETP 产品资金净流入 9748 亿美元，同比上升 13.87%。其中，固定收益 ETP 产品资金净流入达 2716.7 亿美元，创历年新高。

美国 ETF 新设数量创新记录，主动管理 ETF 引领规模扩容。一是美国指数型产品实现新突破，ETF 产品新设数量和规模均创历史新高；二是主动管理 ETF 加速发展，以全市场 6% 的规模占比吸引近 24% 资金流入，权益类产品规模贡献更加突出；三是 Smart Beta ETF 发展趋于平缓，行业竞争格局较为稳定；四是主题和 ESG ETF 发展趋缓，新设产品数量有所降低；五是固定收益 ETF 规模稳步增长，低风险品种持续获市场青睐。

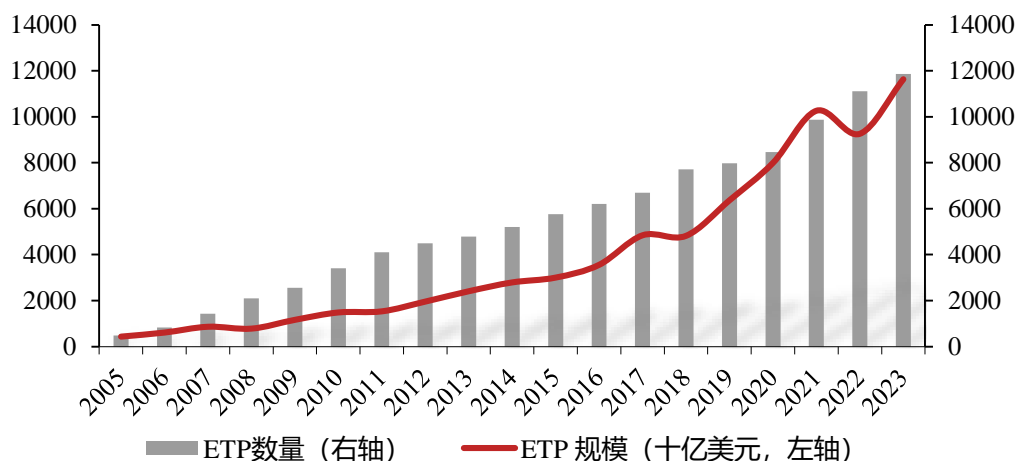
境内市场指数化投资规模延续快速扩容态势，QDII 等指数型产品需求较为旺盛。一是指数化投资规模持续扩容。截至 2023 年底，境内指数基金规模达 2.91 万亿元；二是宽基和红利指数产品获市场高度关注，主题指数产品热度有所趋缓。宽基指数基金继续成为市场关注焦点，并出现首只千亿规模 ETF；Smart Beta 策略多样性持续提升，红利指数型产品仍占主导；三是全球资产配置需求高涨，QDII 等指数型产品增长势头强劲；四是债券 ETF 规模增长迅猛，短期限品种获突破。

展望未来，境内市场指数化投资仍具广阔发展空间：一是养老金、社保等中长期资金入市，或为指数化投资发展带来新机遇；二是服务国家战略，促进实体经济高质量发展的主题指数产品值得持续关注；三是宽基指数及指数增强产品有望持续获市场青睐；四是 Smart Beta 投资理念认可度持续提升，未来仍具较大发展潜力；五是全球资产配置需求高涨，相关指数型产品有望延续高增长态势；六是低风险工具投资需求上升，固收指数产品有望迎来更多增量配置需求。

一、全球 ETP 发展概况

(一) 全球 ETP 规模再创新高，亚太地区增速保持强劲

全球ETP规模再创新高，资金大幅流入。受全球主要经济体抗通胀成效凸显及经济衰退压力边际下降等因素影响，国际金融市场投资者风险偏好明显回升，全球权益市场整体表现良好，美国、欧洲、日本等多地市场股指创历史新高。在资金持续由主动型共同基金向被动型产品转移背景下，以美国为代表的多个地区ETP规模也创下历史新高，2023年全球ETP规模在历经2022年震荡下行后反弹，首次突破11万亿美元，达到11.63万亿美元，较2022年底同比增加25.64%。



数据来源：ETFGI

图1 全球 ETP 历年规模和数量变迁

亚太（非日本）地区ETP规模增速继续领跑，发展前景广阔。分区域来看，亚太和欧洲地区ETP规模增速超过美国，其中亚太（非日本）地区以近30%的增速遥遥领先，2023年共获得1500亿美元资金净流入，占其2022年底存量ETP规模的26%，彰显该地区指数化投资强劲的增长前景。

表1 各地区 ETP 产品规模同比变化情况（单位：十亿美元）

	2022年	2023年	同比	资金净流入	资金净流入占比 ¹
全球	9260	11634	25.64%	974.8	9%
美国	6506	8115	24.73%	603.98	7%
欧洲	1419	1819	28.19%	155.91	10%
亚太（非日本）	579	747	29.02%	147.78	26%
日本	454	547	20.48%	-	-

¹ 资金净流入占比=2023年资金净流入规模/2022年底资产规模。

数据来源：ETFGI

欧洲地区指数化投资亦持续向好，投资者数量或将大幅增长。除亚太市场外，欧洲市场指数化投资也在蓬勃发展，2023年规模扩容至1.8万亿美元，全年资金净流入1559亿美元，规模增速和资金净流入占比均超过美国。2023年5月，YouGov和BlackRock的一份调研报告显示，欧洲各地未来一年ETF投资者的数量预计将会增加32%，同时随着数字化投资平台发展，ETF的低投资门槛及风格稳定的工具属性使其愈加受到欧洲年轻投资者的青睐。报告还显示，欧洲的ETF储蓄计划或将从2023年的760万个增长到2028年的3200万个，这也是推动欧洲ETF投资者数量快速增长的重要因素。

（二）固定收益 ETP 产品继续获市场高度关注，资金净流入创新高

在全球经济不确定性较高及地缘政治冲突不断升温的背景下，投资者对固定收益等稳健类资产需求较大。据ETFGI数据显示，2023年全球ETP产品资金净流入9748亿美元，同比上升13.87%，净流入额位居历史第二，仅次于2021年同期的1.1万亿美元。其中，固定收益ETP产品资金净流入达2716.7亿美元，创历年新高。BBH《2023年全球ETF投资者调研报告》显示，一方面，短久期债券ETF既可规避利率风险，又能为投资者带来一定超额收益，在通胀预期高企的市场环境中广受投资者青睐。随着利率的上升，40%的调研机构反映未来一年将会增加短久期债券风险敞口，体现出投资者对利率风险的担忧。另一方面，全球不同地区投资者对固定收益ETF产品的投资关注点存在差异。就固定收益ETF投资而言，美国投资者更为关注产品费率，欧洲投资者更为关注指数编制方法，而大中华地区投资者则更为关注产品流动性。

表 2 不同类型 ETP 产品资金净流入情况（单位：亿美元）

	2022 年	2023 年	同比
权益	4797.4	5324.1	10.98%
固收	2365.5	2716.7	14.85%
商品	-164.1	-155.5	-5.24%
合计	8561.6	9748.7	13.87%

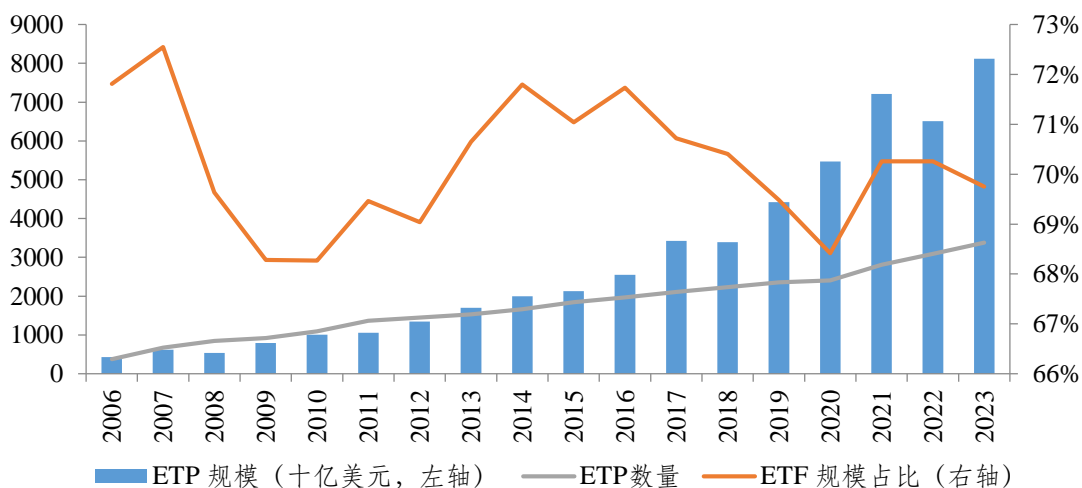
数据来源：ETFGI

二、境外 ETP 产品特点分析

美国 ETF 规模长期占据全球 ETF 规模七成左右，是全球 ETF 发展的重要风向标。本报告主要以美国市场为例，剖析产品发行和产品创新的主要趋势。近几年来，以 ETF 为代表的指数化产品创新趋势主要包括：（1）美国指数化投资发展实现新突破，ETF 产品新设数量和规模均创历史新高；（2）主动管理 ETF 加速发展，以全市场 6% 的规模占比吸引近 24% 资金流入，权益类产品规模贡献更加突出；（3）Smart Beta ETF 发展趋于平缓，行业竞争格局较为稳定；（4）主题和 ESG ETF 发展趋缓，新设产品数量有所降低；（5）固定收益 ETF 规模稳步增长，低风险品种持续获市场青睐。

（一）美国指数化投资规模实现新突破，ETF 产品新设数量和规模均创历史新高

美国指数型产品规模实现新突破，发展迈入新台阶。近些年来，大量资金持续由共同基金向指数型产品转移。据晨星数据显示，截至 2023 年底，美国市场指数型基金规模首次超越主动基金规模，是继 2019 年 8 月指数型股基规模首次超过主动型股基后指数化投资发展新的里程碑。作为指数型基金产品的重要构成，截至 2023 年底，美国市场 ETF 已突破 8 万亿美元，创历史新高，占全球 ETF 规模的比重约为 70%。

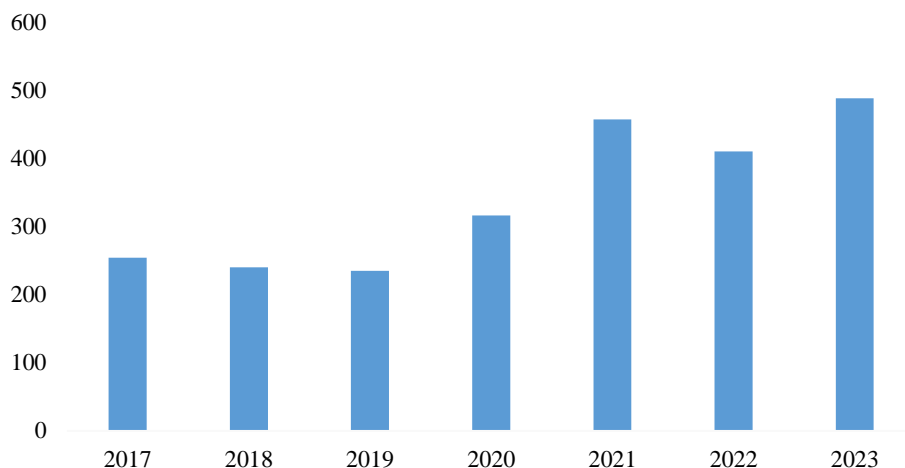


数据来源：ETFGI

图 2 美国市场 ETP 产品数量、规模与全球占比

美国 ETF 新发数量创新记录。“ETF 规则”（ETF Rule）推出后，美国 ETF 发行数量持续保持高位。2023 年美国新成立 488 只 ETF，打破 2021 年的 457 只新发数量记录。新设产品中规模最大的两只分别是 DWS 和 BlackRock 在 2023

年二季度推出的 Xtrackers MSCI USA Climate Action Equity ETF（USCA）和 iShares Climate Conscious & Transition MSCI USA ETF（USCL），这两只产品跟踪的指数均为在气候转型方面处于有利地位或积极参与气候转型的公司。值得一提的是，USCA 发行首日吸纳了超过 20 亿美元的资金，是美国史上发行规模最大的产品，其中大部分资金来自芬兰养老金巨头 Ilmarinen，而在该基金发行当日，Ilmarinen 从 Xtrackers MSCI USA ESG Leader Equity ETF（USSG）中提取资金近 20 亿美元。

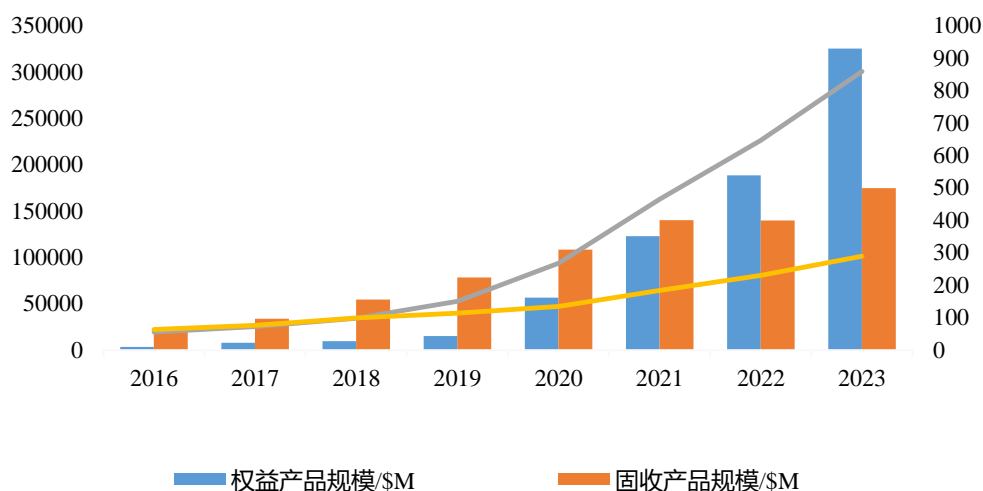


数据来源：Bloomberg

图 3 美国近年来新上市 ETF 数量

（二）主动管理 ETF 加速发展，权益类产品规模贡献更加突出

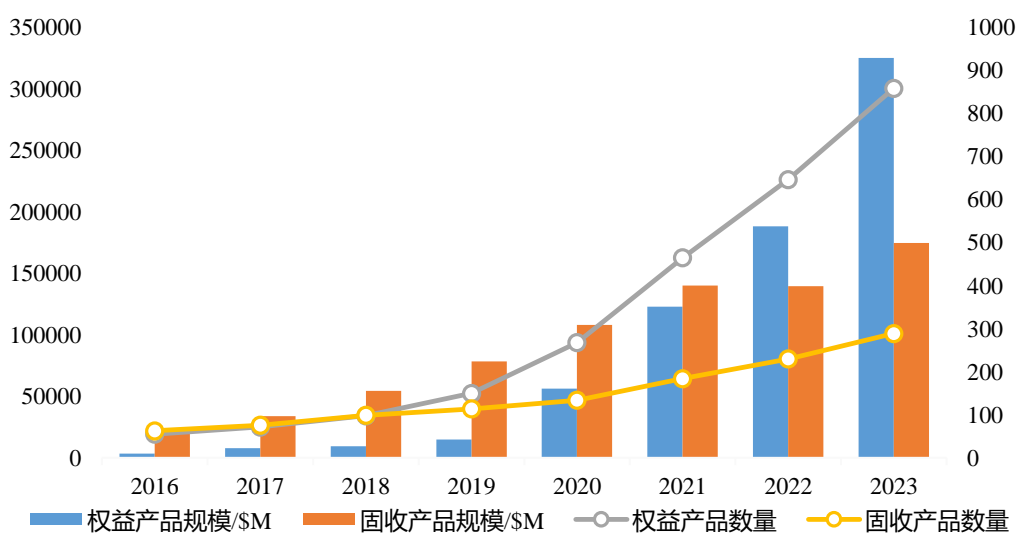
主动管理 ETF 规模大幅增长，吸引大量资金净流入。2023 年以来，美国新上市 304 只主动管理 ETF，截至 2023 年底，美国市场主动管理 ETF 共有 1315 只，规模合计 5218 亿美元，同比增加 47%。近年来，主动管理 ETF 是美国市场最具吸引力和创新力的产品，已经连续六年保持较快增速，规模增速和吸金能力在各细分领域中保持领先态势。2023 年资金流入金额合计为 1433 亿美元，同比增加 33%，占美国全部 ETF 资金净流入总额的 24%，远超其 6.51% 的规模占比。



数据来源: Bloomberg

图4 主动管理权益类与固定收益类ETF历史规模

权益类产品规模持续领先，资金净流入金额创新高。主动管理ETF发展十年有余，初期固定收益类产品领先优势明显，但自2020年以来，在ARK等明星产品强大吸金能力及权益类共同基金持续转为主动管理ETF趋势的推动下，权益类主动管理ETF规模取得新突破，并于2022年超越固定收益类ETF。2023年以来，权益类主动管理ETF延续2022年的迅猛增势，产品数量增加212只，规模增加1368亿美元，达3251亿美元，占全部主动管理ETF规模比例由2022年底的53%提升至62%。同时，2023年权益类主动管理ETF资金净流入金额创下991.6亿美元新高，大幅超越固定收益类主动管理ETF的413.4亿美元。



数据来源: Bloomberg

图5 权益类与固定收益类主动管理ETF历史规模

行业竞争格局稳中有变，为新发行人提供弯道超车机遇。2023 年美国主动管理 ETF 规模集中度进一步降低，Top 15 产品规模集中度由 2022 年底的 39% 下降至 2023 年底的 33% 左右，Top 50 产品规模集中度由 66% 下降至 60% 左右。与此同时，新发行人持续涌入，并通过差异化布局获得有力市场竞争地位。2023 年，美国市场新发 378 只主动管理 ETF，来自 99 家发行商，其中近一半为新发行商，其中的佼佼者 Dimensional Holdings 资产规模合计已超过 1100 亿美元，蝉联榜首，连续两年增速超过 50%；JPMorgan 2023 年表现依旧亮眼，资产规模合计超过 820 亿美元，同比增长 45%。这两家管理人 2018 年以前几乎没有 ETF 业务，2022 年以来，凭借主动管理 ETF 实现弯道超车，而被动 ETF 三巨头-Blackrock、State Street 和 Vanguard 在主动管理 ETF 市场并未凸显优势，规模分别位居第 10、第 12 和第 15 位，可以看出主动管理 ETF 一定程度上改变了 ETF 领域整体格局。

表 3 主动管理 ETF 发行人（规模 TOP10）

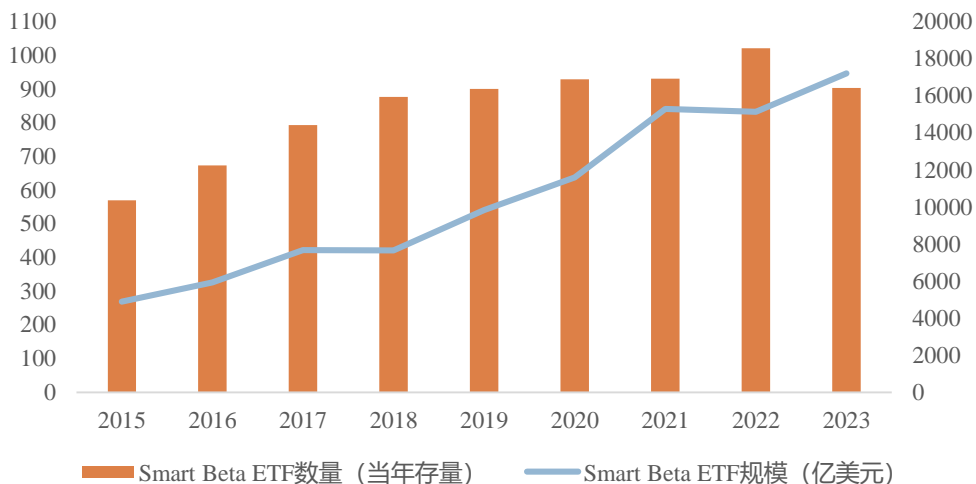
发行商	ETF 数量	资产规模(\$亿元)	资产规模占比
Dimensional Holdings	38	1148.07	22.00%
JPMorgan	31	820.84	15.73%
First Trust	120	587.72	11.26%
American Century	42	341.71	6.55%
PIMCO	37	199.87	3.83%
Fidelity	32	184.32	3.53%
The Capital Group	14	180.50	3.46%
Innovator	101	164.25	3.15%
ARK	6	151.70	2.91%
Blackrock	37	132.89	2.55%

数据来源：Bloomberg

（三）Smart Beta ETF 发展趋于平缓，行业竞争格局较为稳定

整体来看，美国 Smart Beta ETF 新发产品规模较小。Smart Beta ETF 可为投资者提供灵活获取各类因子暴露的有效工具，是 ETF 领域创新发展的重要方向。美国拥有全球最为成熟的 Smart Beta ETF 市场，在经历 2017 年前后的新发热潮后，近年来新发产品数量趋于稳定。截至 2023 年底，美国 Smart Beta ETF 产品数量为 903²只，规模合计 1.72 万亿美元，较 2022 年增加 0.21 万亿美元，主要由存量产品贡献。此外，2023 年新发的 56 只 Smart Beta ETF 平均规模仅约 1.33 亿美元，远低于 2015 年以前的 31.95 亿美元。整体来看，Smart Beta ETF 近年来的发展或已进入稳定期。

² 统计口径较 2022 年有所变化。



数据来源: Bloomberg

图 6 美国 Smart Beta ETF 总体情况

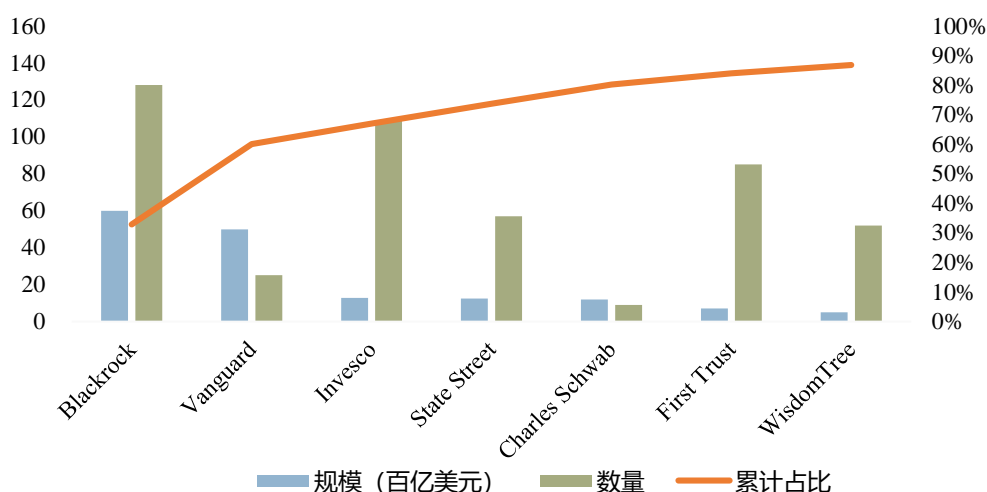
规模前十产品均为权益类，成长和价值策略依然占据主导地位。自 2005 年诞生至今，美国市场 Smart Beta 策略复杂性持续提升，但投资者整体偏好较为稳定。价值、成长和红利策略规模稳居前三，合计占比近六成。截至 2023 年底，成长、价值策略 ETF 规模稳居龙头，各有 2 只进入前 5；等权、基本面和质量策略 ETF 各有 1 只产品跻身前十，策略呈多样化趋势。2023 年，资金净流入最大的 10 只产品中，有 4 只为 2022 年资金净流入前十大产品，头部产品的吸金能力依然较强。其中，2023 年资金净流入最多的产品为 Invesco S&P 500 Equal Weight ETF，而该产品 2022 年的资金净流入排名仅为第六。成立于 2017 年的 Invesco Russell 1000 Dynamic Multifactor ETF 在 2023 年资金净流入为 26.6 亿美元，占其产品总规模的 49.35%，同时也成为资金净流入前 10 ETF 产品中最为“年轻”的一只。

表 4 Smart Beta ETF 资金净流入 Top 10 (单位: 亿美元)

ETF 名称	发行商	规模	净流入	策略
Invesco S&P 500 Equal Weight ETF	Invesco	480.2	116.7	等权
iShares MSCI USA Quality Factor ETF	Blackrock	363.8	113.2	质量
Schwab U.S. Dividend Equity ETF	Charles Schwab	515.6	67.8	红利
Pacer U.S. Cash Cows 100 ETF	Pacer Advisors	179.7	60.9	多因子
Vanguard Growth ETF	Vanguard	1049.6	48.3	成长
VanEck Morningstar Wide Moat ETF	VanEck	129.6	43.8	基本面
Pacer U.S. Small Cap Cash Cows 100 ETF	Pacer Advisors	61.5	38.4	多因子
Vanguard Russell 1000 Growth ETF	Vanguard	169.9	34.5	成长
SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF	State Street Global Advisors	211.3	33.6	成长
Invesco Russell 1000 Dynamic Multifactor ETF	Invesco	53.9	26.6	多因子

数据来源: Bloomberg

存量市场规模集中度高,老牌发行人仍占据主导地位。市场存量规模主要集中在 BlackRock 与 Vanguard 等头部发行人。截至 2023 年底,BlackRock 和 Vanguard 均管理超过 4000 亿美元的 Smart Beta ETF 产品,合计占据市场的 60%。Invesco、State Street 和 Charles Schwab 分别位列三到五位,排名与过去两年相同,管理规模也均超过 1000 亿美元。First Trust 和 WisdomTree 分别管理着 700 多亿美元和 400 多亿美元的 Smart Beta ETF 产品,规模分别位居市场第六和第七位。上述七家发行人发行的 Smart Beta ETF 产品规模合计超过全市场的 85%。



数据来源: Bloomberg

图 7 Smart Beta ETF 规模前七大发行人

(四) 主题和 ESG ETF 发展同步趋缓,新设产品数量有所下降

美国市场主题 ETF 发展趋缓,互联网和低碳主题产品吸金能力靠前。2023 年美国新上市 46 只主题 ETF,新发数量较 2022 年有所下降。截至 2023 年底,美国存续 307³只主题 ETF,规模合计 1291.49 亿美元,合计资金净流入 24.33 亿美元。2022 年以前发行的产品资金流入整体较少,六成以上产品呈资金净流出态势,规模增长主要由业绩贡献,美国主题 ETF 发展整体趋缓。存续产品中,资金净流入居前的 10 只产品中,5 只与低碳及清洁能源主题相关,3 只与科技主题相关,2 只与基础设施主题相关。值得一提的是,资金净流入前 10 产品中,有 4 只为 Mirae Asset Global Investments 公司旗下产品。Mirae Asset Global

³ 2023 年主题统计口径与 2022 年有所变化。

Investments 长期将主题 ETF 作为深耕方向，旗下共发行 29 只主题 ETF，覆盖创新科技、人口结构及自然环境等领域。

表 5 美国主题 ETF 资金流入 top10 (单位: 亿美元)

基金名称	发行机构	规模	过去一年资金净流入	主题
Global X U.S. Infrastructure Development ETF	Mirae Asset Global Investments	55.90	9.24	基础设施
Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	Mirae Asset Global Investments	24.50	6.43	人工智能
Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	Mirae Asset Global Investments	8.73	6.27	人工智能
SPDR S&P Global Natural Resources ETF	State Street Global Advisors	39.30	5.02	自然资源
First Trust Dow Jones Internet Index Fund	AJM Ventures LLC	59.30	4.96	互联网
iShares Paris-Aligned Climate MSCI USA ETF	Blackrock	15.30	3.73	低碳
Xtrackers Emerging Markets Carbon Reduction and Climate Improvers ETF	DWS	8.27	3.25	低碳
Sprott Uranium Miners ETF	Sprott, Inc.	16.30	3.23	清洁能源
Global X Uranium ETF	Mirae Asset Global Investments	25.60	3.02	清洁能源
iShares U.S. Infrastructure ETF	Blackrock	22.20	2.94	基础设施

数据来源: Bloomberg

在漂绿指控和监管趋严背景下，ESG 产品发展同步趋缓。截至 2023 年底，美国市场共有 ESG ETF 138 只，较 2022 年底增加 7 只，规模合计 827.04 亿美元，与 2022 年底基本持平，美国 ESG ETF 近两年发展有所趋缓。较早发行的产品依然具有先发优势，规模前五大产品均为 2020 年以前发行的产品。但由于产品规模整体差距不大，且持有人集中度较高，产品地位易受大资金进出影响。2022 年底规模前十大产品中，有 2 只产品于 2023 年因资金流出金额较高而被挤出前十名。实际上，2022 年以前发行的存量产品中，有 41 只产品资金呈净流出态势，其中 iShares ESG Aware MSCI USA ETF 2023 年资金净流出金额高达 93.44 亿美元，使其规模由 2022 年底的 205.8 亿美元降低至 132.8 亿美元，并导致美国存量 ESG ETF 产品整体呈资金净流出态势。

表 6 2022 年美国存量 ESG ETF (TOP 10) 资金净流出情况 (单位: 亿美元)

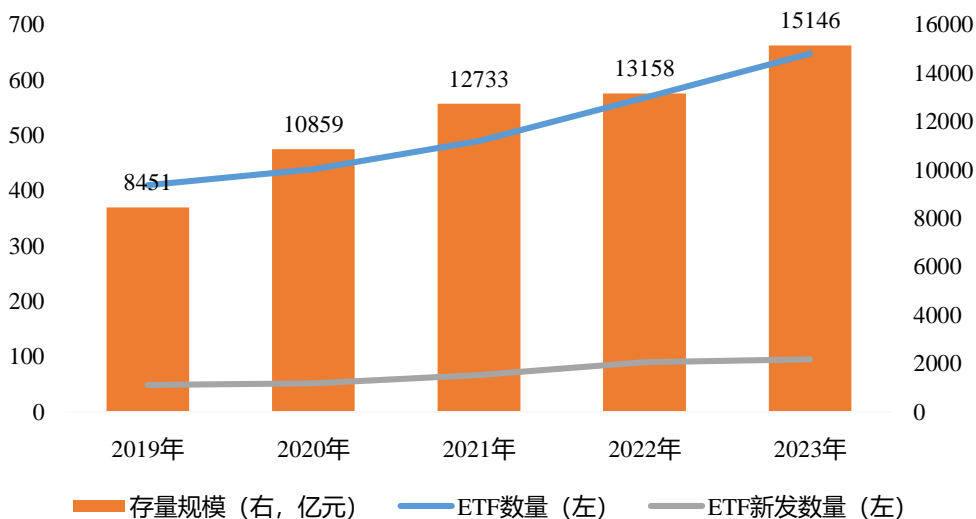
产品名称	2023 年规模	2022 年规模	2023 年规模排名	2023 年资金净流入
------	----------	----------	------------	-------------

iShares ESG Aware MSCI USA ETF	132.8	205.8	1	-93.44
iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF	74.4	69.3	2	-1.47
Vanguard ESG U.S. Stock ETF	73.5	59.1	3	1.74
iShares Global Clean Energy ETF	29.4	54.1	9	-10.61
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	40.4	37.9	5	1.06
iShares MSCI KLD 400 Social ETF	40.4	37.4	5	-3.81
iShares MSCI USA ESG Select ETF	53.3	34.4	4	12.40
Xtrackers MSCI USA ESG Leaders Equity ETF	9.75	31.2	18	-23.98
Vanguard ESG International Stock ETF	34.8	31.1	8	1.90
iShares ESG MSCI USA Leaders ETF	11.1	30.1	16	-22.75

数据来源: Bloomberg

(五) 固定收益 ETF 规模稳步增长, 低风险品种持续获青睐

固定收益ETF规模持续增长, 规模提升主要源于资金流入。截至2023年底, 美国市场固定收益ETF数量共648只, 规模约为1.51万亿美元, 同比增长14.39%, 近5年规模复合增长率为15.7%。全年资金净流入近2000亿美元, 与2022年资金流入持平。由于美债收益率基本回落至年初水平, ETF规模提升主要源于资金流入而非底层资产估值的提升, 规模增速相较2022年同期(3.3%)大幅提高。



数据来源: Bloomberg

图 8 美国固定收益 ETF 数量与规模

低风险品种持续获市场关注, 资金大幅流入国债ETF。经济增长放缓预期下, 企业债违约率或将上升、信用利差扩大, 国债ETF安全性更高, 随着2023年末美国通胀数据好转, 资金持续大幅流入, 国债ETF规模增长可观。资金净流入前10的固定收益ETF中, 6只为国债ETF, 资金流入占比58%, 标的覆盖各期限国债指

数和浮息国债指数。投资于超长期国债的iShares 20+ Year Treasury Bond ETF资金流入最多，规模增速达70.65%；投资于0-3月国库券的iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF规模增速较快，年增长率超200%。

表 7 资金净流入前 10 的固定收益 ETF

名称	规模排名	净流入规模 (亿美元)	规模增速	投资范围
iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	4	244.28	70.65%	超长期国债
Vanguard Total Bond Market ETF	1	165.15	21.13%	综合债
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	2	156.43	19.94%	综合债
iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF	26	109.58	201.57%	超短期国债
Vanguard Intermediate-Term Treasury Index ETF	19	76.29	61.58%	3-10 年期国债
SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	8	73.38	30.86%	超短期国库券
Vanguard Total International Bond ETF	3	70.55	18.31%	综合债
Vanguard Long-Term Treasury Index ETF	36	64.40	159.61%	长期国债
Vanguard Tax-Exempt Bond ETF	10	62.87	27.60%	免税债
iShares Treasury Floating Rate Bond ETF	37	61.22	158.42%	浮息国债

数据来源：Bloomberg

三、境内指数化投资⁴规模持续扩容

2023 年，全球证券市场表现分化加剧，境内市场整体震荡下行，但指数化投资发展势头依然强劲。整体来看，境内市场指数化投资发展呈现以下特征：（1）境内指数化投资规模持续扩容，行业竞争格局稳定性有待进一步提升；（2）宽基和红利指数产品获市场高度关注，主题指数产品热度有所下降；（3）全球资产配置需求高涨，QDII 等指数型产品增长势头强劲；（4）债券 ETF 规模增长迅猛，短期限 ETF 品种获突破。

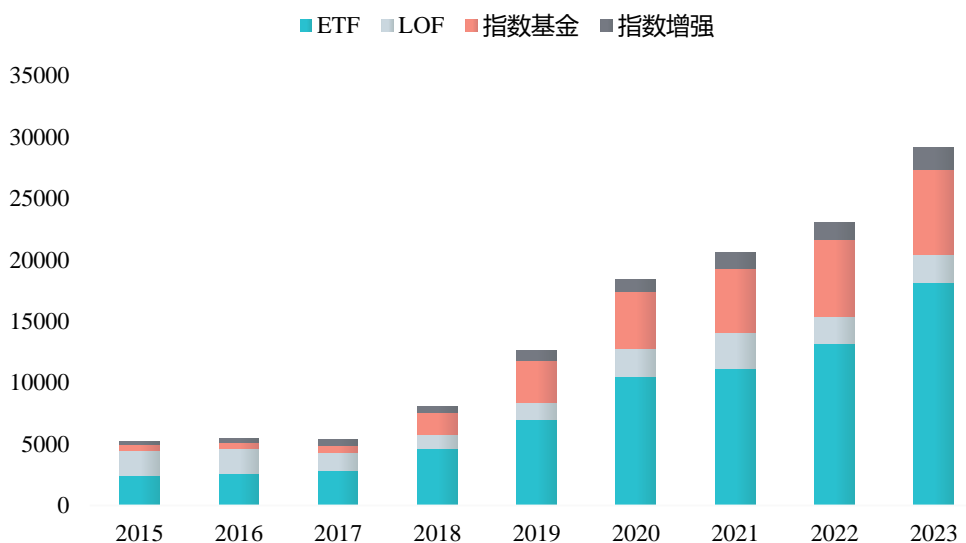
（一）指数化投资规模持续扩容，行业竞争格局稳定性有待进一步提升

指数化投资加速扩容，ETF 产品市场认可度持续增强。2023 年，受美债利率上行超预期、外资持续流出及国内经济弱复苏等因素影响，A 股市场整体震荡下行，境内投资者风险偏好下降，但指数基金投资需求依然“高涨”，仍保持较高增速。截至 2023 年底，境内指数基金⁵数量已由 2017 年底的 412 只上升至 1713

⁴ 为反映境内指数化投资全貌，产品统计范围包括 ETF、LOF、指数基金、指数增强基金等，基金类型包括股票、债券和商品型，其中 ETF 数量和规模占比过半，引领境内指数化投资发展。

⁵ 产品类型包括 ETF、LOF、指数基金、指数增强基金等，底层资产为股票和债券。其中 ETF 统计时间截至 2023 年 12 月 31 日，其他产品统计时间截至 2023 年 3 季度末，下同。

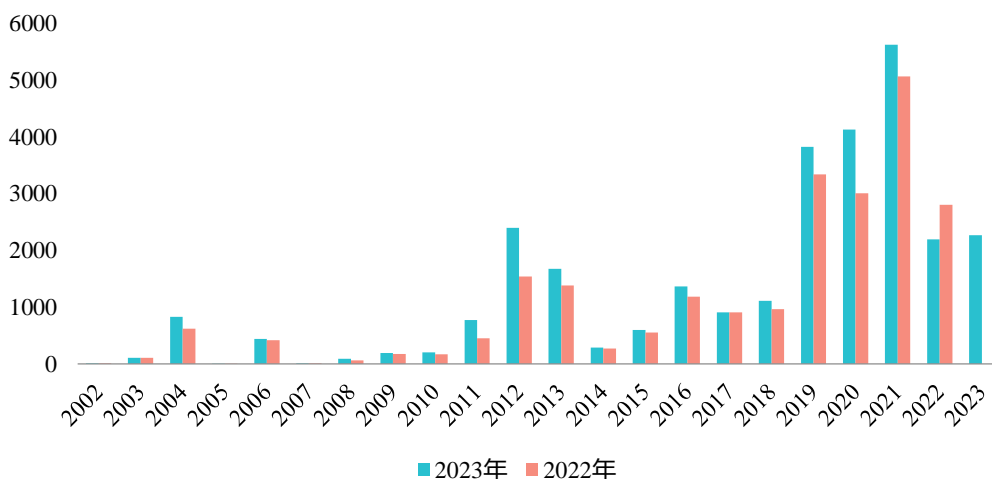
只，规模也由 2017 底的 5353.97 亿元上升至 2.91 万亿。边际增量方面，2023 年境内指数基金数量和规模分别较 2022 年底增加 290 只和 5963.4 亿元，增速分别为 20.38%和 25.76%，扩容速度明显加快。具体产品类型方面，截至 2023 年底，ETF(包括增强 ETF)、LOF、场外指数基金和场外指数增强基金分别有 877、162、446 和 228 只，规模分别为 1.82 万亿、2236.52 亿、6974.42 亿和 1731.75 亿，分别较 2022 年底同比增长 37.88%、2.18%、11.38%和 22.30%。随着境内市场有效性持续提升，主动基金战胜指数基金难度日益增大，ETF 以其交易便利及强工具属性等优点受到市场追捧。



数据来源：Wind，中证指数。

图 9 境内指数基金产品历年规模

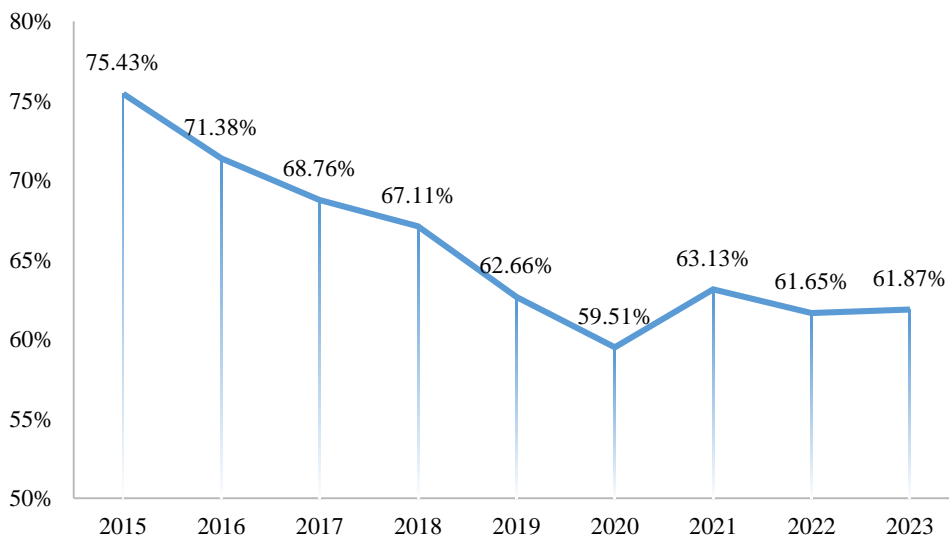
境内指数化投资发展仍处初期阶段，行业竞争格局尚处变化中，仍具较大发展潜力。一方面，新发产品吸金能力较强，市场投资机遇仍有较大挖掘空间。2023 年境内市场共成立 290 只指数基金（不包括 ETF 联接基金），产品规模合计达到 2273 亿元，占境内指数基金产品总规模的 7.81%，远高于美国市场的 0.52%。新发产品中，有近 20% 的产品规模超过 10 亿元，15 只产品规模超过 50 亿元，包括多只跟踪 2023 年新发布的科创 100 指数及 2022 年较为热门的同业存单指数等产品。



数据来源: Wind, 中证指数.

图 10 境内不同年份指数基金产品规模

另一方面, 相较境外成熟市场, 境内指数基金管理人集中度相对较为分散, 头部竞争格局稳定性有待进一步提升。截至 2023 年底, 境内共有 117 家基金公司参与指数基金市场, 持仓规模前三大指数基金管理人分别为华夏基金、易方达基金和华泰柏瑞基金, 合计持仓规模为 9308.89 亿元, 市场份额占比近 31.98%, 前十大指数基金管理人合计持仓规模约为 1.80 万亿元, 市场份额约占 61.87%。整体来看, 境内指数基金管理人集中度低于欧美等发达市场。

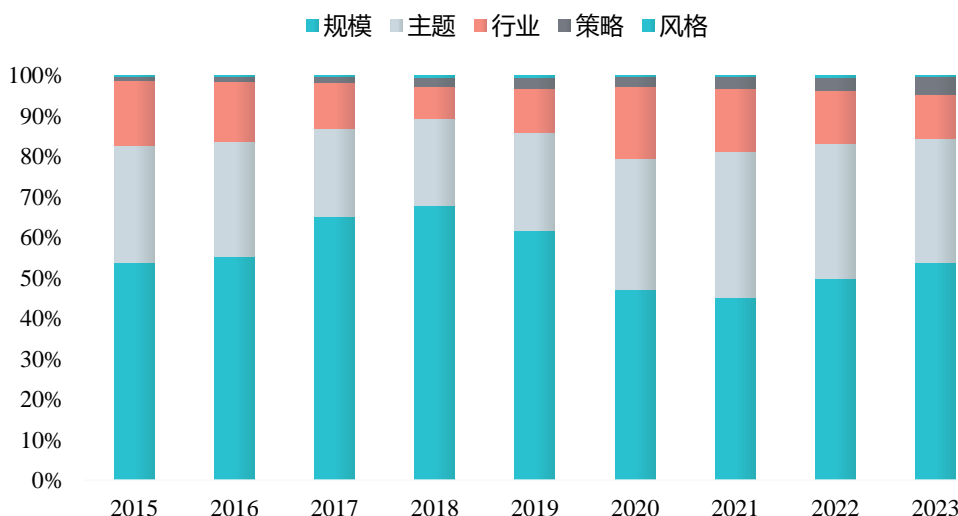


数据来源: Wind, 中证指数.

图 11 前十大指数基金管理人市场份额

(二) 宽基和红利指数产品获市场高度关注，主题指数产品热度有所趋缓

截至 2023 年底，境内权益类指数基金规模合计 1.95 万亿元，较 2022 年底增加 29%。分类型来看，宽基指数基金规模为 1.05 万亿元，主题和行业指数基金规模合计 8100.96 亿元，策略及风格类指数基金规模合计 919.18 亿元，分别较 2022 年底增加 2983.14 亿元、1067.97 亿元和 347.04 亿元，规模增速分别为 39.45%、15.19%和 60.66%。整体来看，2023 年，宽基指数型产品对境内权益类指数基金规模提升贡献最大，策略型指数基金规模亦呈明显扩容趋势。



数据来源：Wind，中证指数。

图 12 境内不同类型指数基金产品规模分布

宽基指数基金继续成为市场关注焦点，并出现首只千亿规模 ETF。2022 年以来，境内股市震荡下行，前期倍受关注的热门主题指数基金出现较大幅度回调，市场关注度有所下降，更具行业风险分散特征的宽基指数获得市场青睐。2023 年境内宽基指数基金产品规模首次突破万亿，占比也由 2022 年底的 49.86% 上升到 53.90%，占据“半壁江山”。从新发产品数量来看，中证 1000、中证 2000 以及科创 100 等指数基金产品成为布局重点。2023 年，新成立宽基指数基金中，共有 25 只产品跟踪中证 1000 指数，同时随着中证 2000 和科创 100 指数陆续推出，宽基指数投资热度进一步推升，目前科创 100 指数资金跟踪规模已突破 300 亿元；从存量产品来看，沪深 300、科创 50 等指数基金依然是中长期资金的重要选择。2023 年，跟踪沪深 300 和科创 50 指数的产品规模增长近 2000 亿，其中华泰柏瑞沪深 300ETF 规模突破 1000 亿元，成为境内市场首只规模超千亿的 ETF。

表 8 2023 年境内宽基权益指数型产品规模增长 TOP 10 标的指数

指数名称	指数基金数量	指数基金规模 (亿元)	增量 (亿元)
沪深 300 指数	94	3566.43	1235.36
上证科创板 50 成份指数	14	1457.35	640.42
上证科创板 100 指数	8	312.48	312.48
创业板指数	29	649.12	266.57
上证 50 指数	18	1124.44	257.76
中证 1000 指数	53	613.68	101.24
上证综合指数	4	91.32	69.46
国证 2000 指数	16	68.01	64.16
中证 800 指数	11	94.56	56.56
深证 50 指数	2	25.24	25.24

数据来源: Wind, 中证指数.

指数增强 ETF 规模持续增长, 新增产品仍主要聚焦传统宽基指数。 指数增强 ETF 作为境内 ETF 领域近些年的创新品种, 可视作主动管理 ETF 大类。自 2021 年首批 5 只指数增强 ETF 获批以来, 截至 2023 年底境内市场共上市来自 16 家基金管理人的 26 只指数增强 ETF, 规模合计 84 亿元。境内市场指数增强 ETF 以跟踪传统宽基为主。从增强效果来看, 26 只上市产品中, 有 19 只产品自成立以来实现正的超额收益, 但就单个产品规模来看, 目前还较小, 平均产品规模仅有 2.67 亿元, 吸金能力仍较为有限。

主题和行业指数资金跟踪规模增速扭负为正, 科技和国改等主题受认可。 2023 年主题和行业指数基金收益表现整体差强人意, 尤其是此前热门赛道新能源、白酒等主题大幅回撤, 相关主题指数基金受净值下跌规模有所缩水。在上半年结构性行情下, 芯片、半导体等主题赛道因表现较为亮眼受到市场追捧, 带动相关科技主题产品规模提升。同时, 国企改革主题以及医药主题指数基金亦获得市场高度关注, 进一步推动境内行业 and 主题指数基金产品规模增长。2023 年, 境内行业 and 主题指数基金规模增速由 2022 年的 -8.59% 提升至 15.19%; 新发产品方面, 2023 年产品跟踪规模前十的指数中, 有 4 条为央国企主题指数, 2 条为科技相关主题指数, 2 条为医药相关主题指数; 存量产品方面, 规模增长靠前的主要为半导体、芯片、互联网等科技主题指数型产品。

表 9 2023 年境内新设行业和主题权益指数基金产品规模 TOP 10 指数

指数名称	指数基金数量	指数基金规模 (亿元)
中证国新央企科技引领指数	3	34.13
中证国新央企现代能源指数	3	23.26
中证国新央企股东回报指数	3	22.62

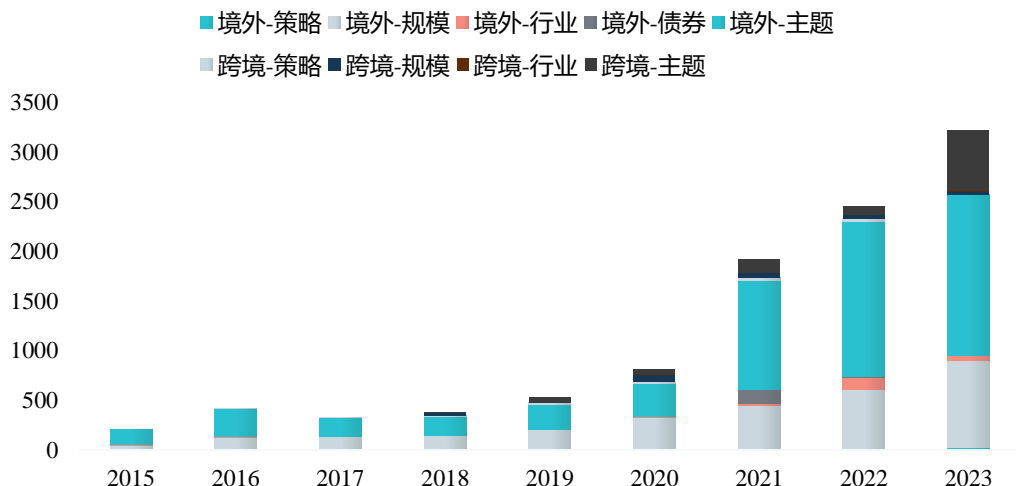
中证医疗指数	2	18.07
中证全指证券公司指数	1	12.17
中证半导体材料设备主题指数	3	10.10
中证软件服务指数	3	8.34
中证稀有金属主题指数	1	7.74
中证中央企业红利指数	1	6.78
中证疫苗与生物技术指数	2	5.27

数据来源：Wind，中证指数。

Smart Beta 策略多样性持续提升，红利指数型产品仍占主导。 Smart Beta 策略指数型产品作为境内指数基金创新的重要品种，2023 年共成立 18 只策略和 3 只风格指数基金，策略和风格指数基金规模同比增幅超 60%。其中，仅就 Smart Beta ETF 而言，截至 2023 年底，境内共上市 Smart Beta ETF 数量 47 只，规模合计 506.65 亿元，同比上涨 62.1%。从策略类型来看，红利策略仍占主导，数量和规模占比持续提升。2023 年以来，市场整体震荡下行，兼具高分红和低估值特征的高股息因子有效性凸显，市场表现一枝独秀，进一步推动红利指数型产品规模水涨船高。截至 2023 年底，境内市场共有 22 只红利 ETF，合计规模约为 308 亿元，占境内市场 Smart Beta ETF 总规模 1/3 有余；2023 年境内市场新增 13 只红利相关策略 ETF，规模合计超过 56 亿元，使得红利指数型产品继续成为 2023 年最受市场欢迎的策略产品之一。此外，近些年 A 股市场投资风格切换较快，投资者对基于成长、价值等风格属性较为明确的指数型产品关注度显著提升，2023 年以来，跟踪科创成长、智选 300 成长创新策略和智选 300 价值稳健策略等指数的基金产品陆续落地，进一步丰富了 Smart Beta 产品的多样性。

（三）全球资产配置需求高涨，QDII 等指数型产品规模增长势头强劲

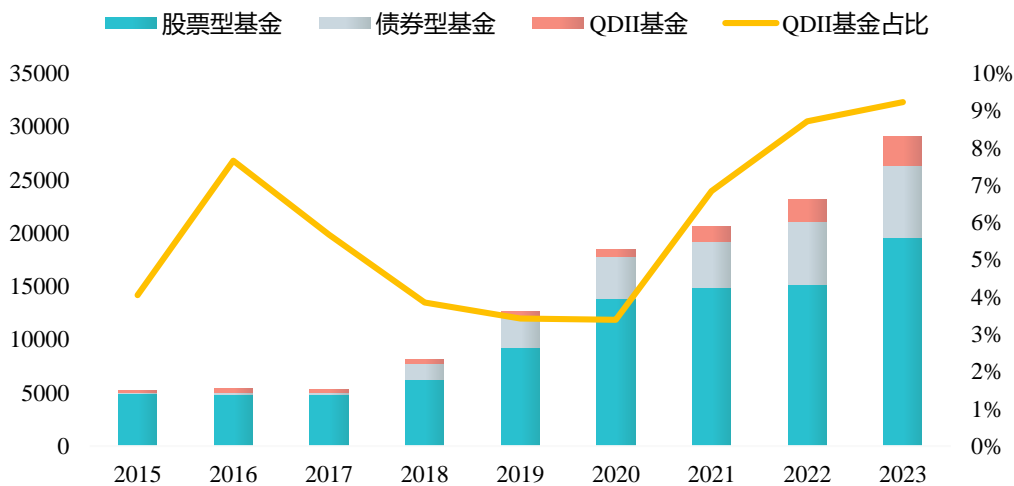
境内投资者对美股等境外市场投资偏好显著提升，QDII 等指数型产品规模扩容加速。境内投资者主要通过互联互通和 QDII 基金进行全球资产配置，随着境内外权益市场表现分化加剧，全球资产配置需求高涨。截至 2023 年底，覆盖境外市场（除沪深京市场外）的指数型产品规模增至 3243.20 亿元，较 2022 年底的 2302.16 亿元增加 941.04 亿元，增幅达 40.88%。



数据来源: Wind, 中证指数.

图 13 境内市场发行的覆盖境外市场指数基金规模

全球资产配置中，QDII 指数基金依然占据主导地位。截至 2023 年底，境内市场共有 112 只 QDII 指数基金，合计规模达 2686.55 亿元，较 2022 年增加 671.85 亿元，增速达 33.35%，显著高于境内市场股票型基金的 29.00%和债券型基金的 15.19%。目前，境内 QDII 指数基金占比已由 2020 底的 3.39%提升至 9.23%。



数据来源: Wind, 中证指数.

图 14 历年 QDII 指数基金增长趋势及占比

互联网科技主题仍是全球资金配置的主旋律，美股等境外单市场宽基指数产品认可度提升。从前十大产品来看，香港市场的科技、互联网及医药等主题指数产品深受境内投资者青睐，产品跟踪规模增幅遥遥领先。此外，2023 年以来境内投资者对美国等境外权益市场的宽基指数型产品认可度显著提升。具体来看，

2023 年新成立的 43 只聚焦境外市场的指数基金中，有 14 只为跟踪纳斯达克、标普 500 及 MSCI 美国 50 指数的产品。其中，纳斯达克 100 指数因其强劲的市场表现吸引了境内市场大量资金流入，2023 年产品跟踪规模增加 233.74 亿元，较 2022 年实现翻番。

表 10 覆盖境外市场的指数型基金规模增幅 Top10 指数

指数名称	指数基金数量	指数基金规模 (亿元)	增量 (亿元)
纳斯达克 100 指数	18	456.85	233.74
恒生科技指数	11	555.45	215.74
中证港股通互联网指数	3	137.94	94.64
中证香港创新药指数	1	67.81	65.96
恒生医疗保健指数	2	134.28	64.77
恒生互联网科技业指数	4	303.88	57.61
中证港股通科技指数	6	63.35	32.18
恒生香港上市生物科技指数	3	33.09	24.22
纳斯达克科技市值加权指数	1	21.65	21.65
中证海外中国互联网 30 指数	2	94.56	19.26

数据来源：Wind，中证指数。

(四) 债券 ETF 规模增长迅猛，短期限 ETF 品种获突破

在权益市场波动加剧、资金避险需求抬升的背景下，更低信用风险、更低波动的指数产品规模增长较快。2023 年，境内市场债券指数基金增速较快，债券 ETF 规模实现新突破，尤其是信用风险和价格波动风险更低的短融 ETF 产品规模激增，成为投资者高度关注的避险投资工具。截至 2023 年底，境内存量债券指数型产品共 254 只，合计规模约 6843 亿元，同比增长 23%。其中，债券 ETF 19 只，合计 802 亿元，规模占比 12%，规模同比增长约 52%。

新发产品方面，2023 年境内市场新成立固定收益指数型产品 54 只，募集规模合计 1655 亿元。新发固定收益指数型产品主要以利率债和同业存单为主，其中新成立利率债指数基金 22 只，规模合计 953 亿元，规模占比 58%；新成立同业存单指数基金 30 只，规模合计 665 亿元，规模占比 40%。存量产品方面，短融 ETF 产品规模增至 247 亿元，规模增幅约 90%。短融 ETF 是目前市场上首只以银行间债券为投资标的的债券 ETF，采用全现金申赎的模式，是场内市场继货币 ETF 后又一短期限流动性管理工具。

四、境内市场指数化投资发展展望

近年来，境内市场以 ETF 为代表的指数化投资发展迅速，受到全球投资者的广泛关注。随着我国经济产业转型升级、多层次资本市场构建和各项基础设施制度的持续完善，境内指数化投资未来发展空间广阔，在服务国家战略、促进实体经济高质量发展等方面将发挥日益重要的作用。展望未来，境内市场指数化投资创新发展趋势或主要体现在以下几个方面：

（一）养老金、社保等中长期资金入市，或为指数化投资发展带来新机遇

指数化投资是机构投资者的重要配置工具，有利于引导长期投资、价值投资、理性投资理念，助力资本市场长期稳定发展。从境内外指数化投资发展历程看，养老金等机构的长期配置型需求占据主导地位，以美国市场为例，养老金等机构持有指数型产品规模占比约 50%，且投资周期普遍较长，投资理念更加着眼长期、理性，有助于资本市场健康稳定发展；境内市场来看，机构持有指数型产品规模占比约 45%。随着养老金、社保等长期资金持续入市，境内机构参与指数化投资仍具有较大发展空间。

2023 年 9 月、10 月，金融监督管理总局、财政部陆续发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》、《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，优化降低股票投资风险因子，加强国有商业保险公司长周期考核，未来以保险机构为代表的长线资金有望进一步提升指数化投资规模；12 月，财政部联合人力资源社会保障部起草的《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》明确社保基金会对股票类、股权类资产最大投资比例提升至 40%和 30%，直接投资范围亦拓展至经批准的股票指数投资、交易型开放式指数基金，更好助力投资端改革，活跃资本市场，提振投资者信心。

（二）服务国家战略，促进实体经济高质量发展的主题指数产品值得关注

行业/主题投资一直以来深受境内投资者追捧，相关指数产品规模占比近五成，是境内指数化投资的重要组成部分，也是资管机构产品布局的重点领域。境内行业/主题指数产品布局较为广泛，受政策驱动明显。“二十大报告”指出，要以新安全格局保障新发展格局，以新发展格局谋高质量发展，贯彻新发展理念是新时代我国发展壮大的必由之路，是高质量发展的主题，也是各类国家战略顶层设计遵循的方向，指数布局则应紧贴“创新”、“协调”、“绿色”、“开放”等新发展理念展开。同时，中央金融工作会议明确提出，要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。在此背景下，基于国家安全、创新

驱动、乡村振兴与区域性协调发展、可持续发展及全面深化改革等维度构建的科技创新、专精特新、高端制造、数字经济、绿色转型、央国企及民企、战略性新兴产业等中国特色主题指数及指数型产品值得持续关注。

（三）宽基指数及指数增强产品有望持续获市场青睐

核心宽基指数一直以来都是指数化投资发展的重点。从境内外核心宽基指数的历史演变特征可以看出，核心宽基指数能较好反映宏观经济结构调整，充分发挥资金引导功能，助力产业转型升级，促进实体经济高质量发展。随着 A 股市场有效性持续提升，未来境内宽基指数产品吸引力将进一步增强。一是核心宽基指数的市场表征性将随着资本市场长期健康稳定发展逐步增强；二是相较境外成熟市场，现阶段境内核心宽基指数资金跟踪规模仍然较低，核心宽基指数化投资产品作为资产配置工具的功能有待进一步充分发挥；三是随着我国多层次资本市场构建日趋完善，除沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000 等定位不同市值规模的跨市场宽基指数外，聚焦行业均衡的中证 A50、中证 100 等特色宽基指数系列以及基于特色板块构建的北证 50、科创 50、科创 100、科创创业 50 等指数均具备长期配置价值。

增强策略 ETF 同时兼顾了 ETF 产品结构与主动管理投资方式的优势，在产品结构方面既拥有 ETF 产品特有的交易灵活性，又有基金管理人的管理能力作为收益支撑，能够更针对性地满足客户的资金配置需求。现阶段，传统跟踪指数的纯被动 ETF 市场竞争已较为激烈，头部效应日益凸显，指数增强 ETF 可为管理人提供差异化布局 ETF 产品的机遇，推动形成差异化的行业竞争格局。作为长期资金重要配置工具，核心宽基指数因其流动性好、样本分散程度高、产品生态较为完善等特征，成为现阶段指数增强产品的首选，宽基指数及指数增强产品未来发展潜力巨大。

（四）Smart Beta 投资理念认可度持续提升，未来仍具较大发展潜力

近些年，境内市场投资者对 Smart Beta 策略认知度逐步提升，相关 Smart Beta 指数产品持续推出，其中包括 Smart Beta 单/多因子、宽基+ Smart Beta、行业/主题+ Smart Beta 以及 ESG + Smart Beta 等指数型产品。从因子配置类型来看，产品仍然聚焦在红利、价值、低波、动量、成长、质量等常规 Smart Beta 因子，创新因子有待进一步挖掘。展望未来，随着市场有效性持续提升，市场机构对风格较为明确指数产品的高度关注，叠加近期监管层多举措鼓励上市公司合理现金分红和股份回购，Smart Beta 指数产品布局可聚焦以下几个方向：一是进一步挖掘红利因子的长期投资价值，多元化布局基于现金分红和股份回购等注重股东回报

的指数及指数型产品；二是推出基于成长、价值等风格属性较为明确的指数型产品，为中长期资金以及不同风险偏好的投资者提供业绩比较基准和投资标的；三是基于现有 Smart Beta 因子，构造多因子组合策略，与已有 Smart Beta 指数产品形成差异化，如红利质量、动量成长、质量价值等；四是基于境内资本市场发展阶段和运行特征，挖掘具有持续超额收益的创新 Smart Beta 因子，如一致预期、超预期因子等；五是基于核心宽基指数，布局特色“宽基+ Smart Beta”指数型产品，为投资者提供多样化投资和分析工具。

(五) 全球资产配置需求高涨，QDII 等指数型产品有望延续高增长态势

随着我国居民财富日益增加及资本市场高水平对外开放稳步推进，境内投资者对全球资产配置需求日趋强烈，QDII 等指数型产品作为境内投资者配置境外资产较为便捷的投资工具，受到投资者高度关注。一方面，该产品可为境内投资者提供差异化以及风险更为分散的投资工具。近年来，境内市场传统宽基指数 ETF 布局相对饱和、行业/主题 ETF 同质性较强，差异化和风险分散等需求将进一步推动 QDII 等指数基金发展。另一方面，目前，我国底层资产覆盖境外市场的基金产品规模占比约 10%，相较美国等成熟市场仍存在较大发展空间。随着 ETF 纳入互联互通、港股通标的持续扩容，境内投资者配置境外优质资产便利度将持续提升，基于全球市场的特色宽基、行业/主题等指数型产品或将持续获得市场投资者的关注。

(六) 低风险工具投资需求上升，固收指数产品有望迎来更多增量配置需求

居民日益增长的现金管理需求使得低风险、高流动性固定收益类理财工具持续成为市场焦点。一方面，2023 年短融 ETF 规模最高达到 282 亿元，已成为境内市场旗舰型债券 ETF，场内短期流动性管理工具属性的市场认可度得到进一步提升；另一方面，同业存单指数基金持续发行，个人投资者对固定收益指数基金的认可度持续提升。随着投资者对短期限流动性管理需求的日益提升，现金管理型指数产品有望继续成为境内固定收益指数产品的突破口和规模增长点。

2024 年，《商业银行资本管理办法》正式开始实施，该办法对商业银行投资不同类型债券及基金产品均设置了相应的风险权重。债券 ETF 具有规则透明、穿透效果好等特点，便于商业银行对投资组合风险管控时进行穿透管理，将进一步推动债券 ETF 的应用深度和广度。

未来，随着互联互通等债券市场对外开放进程的加快，债券市场运行效率将进一步提升，投资者结构将逐步完善，债券市场流动性将持续提高，这些都将有

利于固定收益指数产品的发展。随着个人养老金制度落地、基金投顾等业务持续开展、指数化投资理念的进一步普及，固定收益指数化产品或迎来更多增量配置需求。