

结构有重整，体系再进化 ——中国机构配置手册（2026版）之ETF篇

行业研究 · 深度报告

非银金融 · 公募基金

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

报告要点



- **规模阶段性回落，产品谱系加速丰富。**2026年ETF市场正处于“旧格局瓦解、新秩序重建”的关键窗口期。截至2026年一季度末，ETF规模占公募基金比重已达13%，产品数量占比11%，ETF已成为最重要的公募基金品种之一。但2026年以来ETF市场出现显著调整：2026年较年初全部ETF规模收缩约1.2万亿元，其中股票型ETF规模收缩超过1万亿元。规模回落主要源于宽基ETF的资金撤离，同时监管层面明确建立股票ETF快速注册机制（5个工作日完成注册），并在丰富指数产品体系、优化运作机制、降低投资成本等方面作出系统部署，为产品创新提供了制度基础。
- **宽基收缩、赛道扩张，资金出现结构性迁徙。**2026年以来，行业规模变化呈现鲜明的“跷跷板”效应：规模指数ETF流出同时主题指数ETF、行业指数增量明显。资金显著涌向科技与红利两条主线；而债券ETF内部同样分化，沪城投债ETF、可转债ETF规模显著扩容，而科创债ETF出现下滑。这表明资金正从“广谱贝塔”切换至“结构贝塔”，从“被动持有”转向“主动选赛道”。
- **主动管理ETF开闸，成为产品创新的最大看点。**2026年6月17日，证监会主席吴清在陆家嘴论坛宣布支持在沪深交易所推出主动ETF；仅一个月后，首批18只主动ETF产品的募集注册申请已获证监会接收材料，正式进入申报阶段，分属18家基金管理人（沪深交易所各9家）。从产品定位看，首批主动ETF聚焦低换手、高分散、易运作的策略类型，价值风格占据近半数席位，均衡与红利策略为辅。主动ETF的落地，标志着境内ETF市场正式迈入“主动+被动”双轮驱动时代，也为管理人提供了差异化竞争的利器。
- **机构资金深度进场，中小公募有望借道主题ETF实现突围。**持有人结构方面，保险、理财、年金等中长期资金显著加大ETF配置：这种“机构定方向”的格局，为中小公募提供了弯道超车的发展机遇，在宽基赛道已被头部锁定的背景下，中小公募可充分发挥灵活优势，借道科技、红利、科技行业等细分赛道主题ETF实现差异化突破。未来，随着主动ETF试点扩大和SmartBeta产品创新加速，产品能力而非规模体量，将成为决定公募行业新格局的关键变量。
- **风险提示：**资本市场大幅波动的风险，数据处理不准确的风险，ETF发展不及预期的风险等。



目录

- [01] ETF概况：指数化投资日益成熟
- [02] ETF工具：服务市场多元生态
- [03] ETF发展：创新品类引领新需求
- [04] ETF资金：反映资本市场增量方向



《行动方案》推动指数化投资进程

图：《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》主要内容

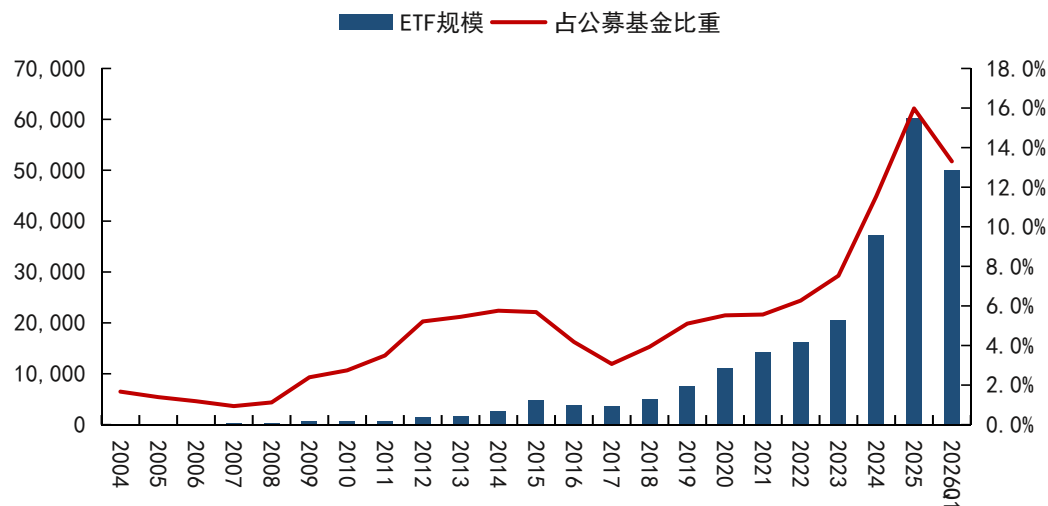
主要目标	具体目标	具体措施
丰富指数产品体系	积极发展股票 ETF	全面做优做强核心宽基股票 ETF，打造行业旗舰 ETF 产品方阵，支持覆盖率高、代表性强、流动性好的宽基股票 ETF 注册发行，更好满足中长期资金配置需求。推出更多红利、低波、价值、成长等策略指数 ETF，进一步提升ETF产品多样性和可投性。围绕做好金融“五篇大文章”、服务实体经济与国家战略、发展新质生产力，持续丰富主题投资指数 ETF 产品。
	稳步拓展债券 ETF	在有效防控流动性风险和信用风险的前提下，持续丰富债券 ETF 产品供给，更好满足场内投资者低风险投资需求。支持推出更多流动性好、风险低的不同久期利率债 ETF。稳妥推出基准做市信用债 ETF，研究将信用债 ETF纳入债券通用回购质押库，逐步补齐信用债 ETF 发展短板。
	支持促进场外指数基金发展	加大普通指数基金、ETF联接基金、指数增强型基金等具有不同风险收益特征场外指数产品供给力度，充分发挥指数产品透明度高、成本低、配置功能强、风险分散等优势，更好满足广大场外投资者多元化投资需求，实现场内外指数产品协同发展。
	稳慎推进指数产品创新	以风险可测可控、投资者有效保护为前提，研究推出多资产 ETF、实物申赎模式跨市场债券ETF，银行间市场可转让指数基金等创新型指数产品。研究拓展 ETF 底层资产类别。持续丰富 ETF 期权、股指期货、股指期权等指数衍生品供给，为指数化投资提供更多风险管理工具。
加快优化投资生态	优化 ETF 注册发行安排	建立股票 ETF 快速注册机制，原则上自受理之日起 5 个工作日内完成注册。对成熟宽基指数产品实施 ETF 及其联接基金统筹注册安排。持续完善 ETF 注册逆周期调节机制。支持基金管理人基于可持续发展潜力、市场容量和标的的流动性等因素，开展 ETF 前瞻性布局和差异化竞争，完善具有不同风险收益特征的 ETF 图谱。
	全面完善 ETF 运作机制	全面评估 ETF 产品现行运作机制，及时修订完善发行、上市、交易、做市、退市及信息披露等各环节制度安排。抓紧推进跨市场 ETF 全实物申赎模式改造。稳慎研究推进宽基 ETF 基金通平台上线工作。扩大 ETF集合申购标的，推动集合申购业务常态化。明确 ETF 产品适用短线交易、减持、举牌等监管要求，进一步便利指数化投资。
	切实提高指数编制质量	不断完善指数编制方法，增强指数产品生命力。鼓励编制符合国家战略、表征金融“五篇大文章”、反映新质生产力、专精特新等特色指数，打造“中国品牌”指数体系，提升 A 股指数国际影响力。
	降低指数基金投资成本	继续免收 ETF 上市年费，推动降低或减免 ETF 做市、登记结算、指数使用等费用，持续调降指数基金运作成本。适时适度引导行业机构调降大型宽基股票ETF 管理费率 and 托管费率。将存量指数基金的指数许可使用费从基金财产中列支改为由基金管理人承担。
	稳步推进指数化投资双向开放	统筹开放与安全，稳步扩大指数产品制度型开放，完善 ETF 互联互通机制。稳步拓展ETF 纳入沪深港通标的范围。稳慎推进 ETF 互挂合作和境内指数境外授权用于开发指数产品和指数衍生品，吸引外资通过指数化投资参与 A 股市场。
加强监管防范风险	不断提升投资者服务水平	引导行业机构牢固树立投资者为本理念，更加注重投资者服务，推动指数基金成为服务广大中小投资者财富管理、便利各类中长期资金入市的重要工具。加大指数投资宣传推广、投教培训力度，积极培育指数化投资理念，持续优化投资者服务质效，着力提升投资者获得感，不断扩大投资者群体。将符合条件的指数基金纳入个人养老金投资范围并动态调整，鼓励发展以指数基金为主要配置标的的买方投顾业务，提升对接居民中长期投资理财需求的能力。支持指数编制机构加强指数业务推广，为中长期资金开展指数化投资提供专业化指数编制服务。
	强化持续监管	加强指数基金特别是 ETF 产品的日常监管，完善 ETF 自律监管，规范 ETF 场内简称与上市管理，强化信息披露和风险揭示。建立健全数据信息共享机制。督促基金管理人加强信息系统建设和人员保障，夯实 ETF 产品稳健运行基础。严格落实投资者适当性制度，健全投资者保护机制。
	突出风险防控	压实交易所市场风险一线监管职责，着力加强 ETF 产品风险监测预警与应对处置。加强对 ETF 产品申赎及交易行为的分析监测，及时识别、处置异常交易行为和结算交收风险，动态评估完善交易机制安排和流程管控。指导基金管理人规范 ETF 申赎清单、参考净值的制作发布，强化对ETF 交易价格、交易规模的实时监控与风险应对。指导券商完善内部控制，实施客户分层分类管理，完善客户交易动态跟踪监测机制和应急处置安排。

资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

ETF已是我国最重要公募基金品种之一

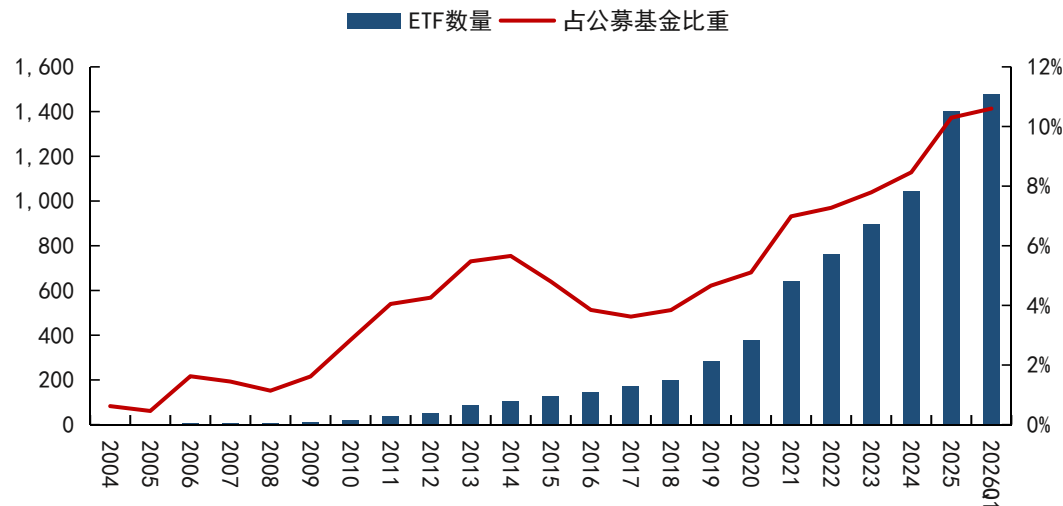
- 无论从规模角度还是数量角度，ETF已经成为最重要的公募基金品种之一。
- **规模角度：**自2004年首只ETF产品成立以来，ETF发展经历两波高潮。一是2007年至2015年，期间新产品不断成立、挂钩基础资产不断丰富，推动ETF规模扩张。二是2019年至今，ETF成为机构投资者与个人投资者优选的投资工具，规模快速增长，规模占比迅速提升。截至2026年一季度末，ETF规模占公募基金比重达13%，这意味着ETF市场的资金流动、产品布局已对公募基金整体有充足影响力。
- **数量角度：**截至2026年一季度末，ETF产品数量占公募基金比重达11%，并且占比提升趋势仍在持续，ETF的优良属性正持续吸引投资者。

图：ETF规模及占公募基金比重（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：ETF数量及占公募基金比重（单位：只）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

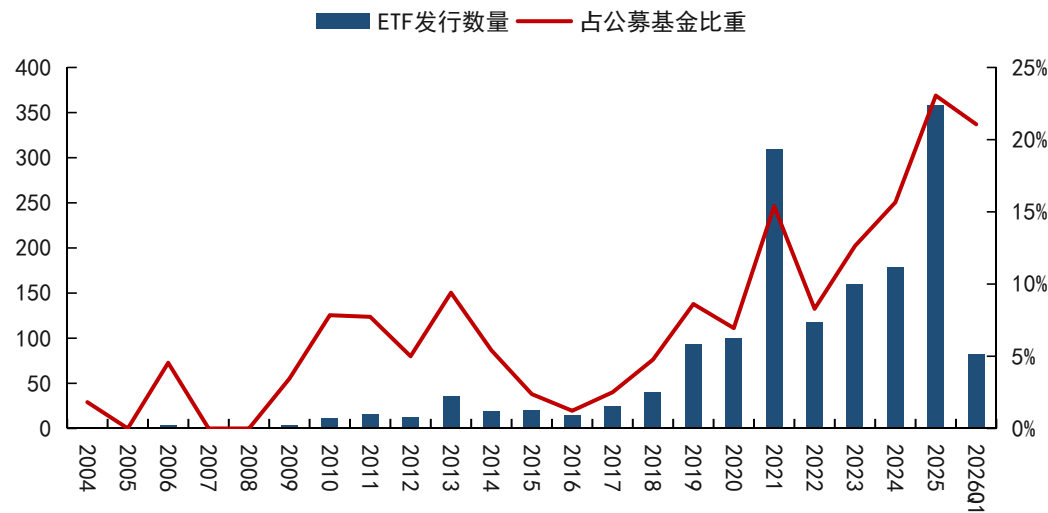
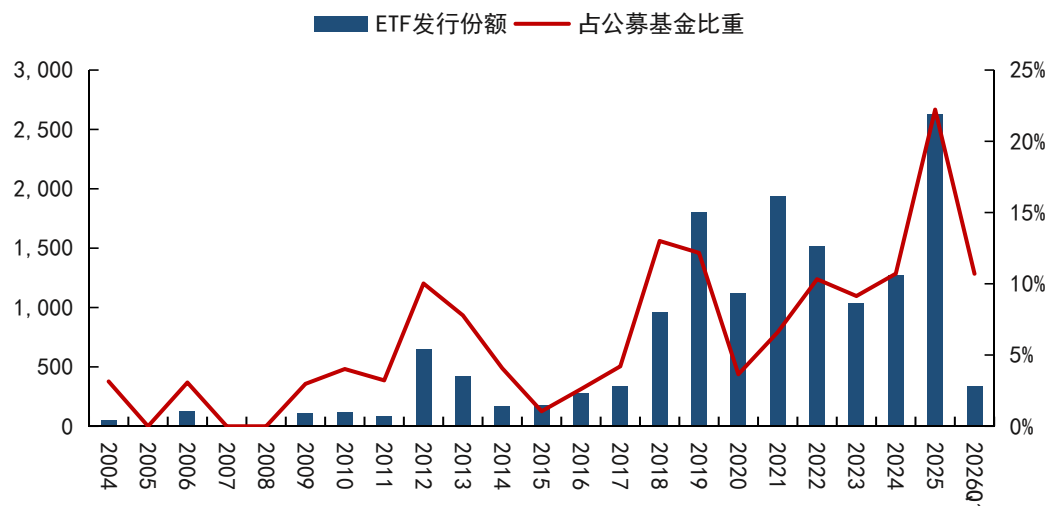
ETF已是我国最重要公募基金品种之一（续）



- **产品发行角度：**ETF产品的发行数量及规模，当前已经接近公募基金整体的1/4。从监管引导、投资者需求出发，ETF发行力度持续提升。
- **监管引导：**当前，引导中长期资金入市以促进资本市场平稳健康发展是政策的核心目标之一。当前的ETF已兼具体量庞大、投资便利、波动小于股票等风险资产等属性，基本与中长期资金的投资需求契合，发展ETF有利于推动中长期资金入市。
- **投资者需求：**机构投资者在利率下行趋势下，需更多考虑多资产配置以增强组合收益，ETF将成为核心配置工具之一。个人投资者投资理念日趋成熟，在追求短期收益的同时也更加注重风险管理，ETF受到广泛青睐。

图：ETF发行规模及占公募基金比重（单位：亿元）

图：ETF发行数量及占公募基金比重（单位：只）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

ETF规模：股票ETF收缩，债券ETF扩张

- **股票ETF**：宽基指数等规模ETF规模收缩，行业主题ETF规模扩容。
- **债券ETF**：信用债ETF规模扩容，利率债ETF规模保持平稳。
- **其他ETF**：商品ETF规模持续增长，跨境ETF2026年以来略有收缩。

图：ETF份额增量（单位：亿份）

	2025年较年初	2026Q1较年初	2026YTD较年初
股票型ETF	2,519.61	-1,103.45	458.76
主题指数ETF	2,375.58	1,671.11	3,795.51
规模指数ETF	-1,502.61	-3,458.88	-4,633.10
行业指数ETF	1,121.75	396.41	621.46
策略指数ETF	568.01	271.17	562.19
风格指数ETF	-43.13	16.75	112.70
债券型ETF	72.95	9.93	36.97
利率债指数ETF	6.81	-1.84	2.60
信用债指数ETF	58.99	3.37	22.61
可转债指数ETF	7.15	8.40	11.76
商品型ETF	158.12	73.39	34.77
货币型ETF	167.38	-44.27	165.51
跨境ETF	4,272.83	1,028.71	-499.95
未上市	-3.40	-33.41	-49.37
全部ETF	7,187.49	-69.10	146.68

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：ETF规模增量（单位：亿元）

	2025年较年初	2026Q1较年初	2026YTD较年初
股票型ETF	9,402	-9,775	-11,677
主题指数ETF	3,880	1,343	2,121
规模指数ETF	3,800	-11,719	-15,002
行业指数ETF	1,072	225	392
策略指数ETF	644	360	686
风格指数ETF	7	16	127
债券型ETF	6,551	-692	632
利率债指数ETF	768	-200	338
信用债指数ETF	5,611	-596	137
可转债指数ETF	171	104	157
商品型ETF	1,748	669	6
货币型ETF	167	-42	171
跨境ETF	5,068	-377	-1,260
未上市	-63	-34	-49
全部ETF	22,874	-10,251	-12,177

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

ETF规模：科技类ETF规模扩张显著



➤ **ETF净申赎导致的规模变化：**科技类ETF，比如半导体设备、通信设备等指数ETF，今年以来获得显著的资金流入。此外，证券公司、红利、自由现金流等指数ETF也获得较明显的资金净流入。

图：ETF净申赎规模增量（单位：亿元）

指数代码	指数简称	挂钩ETF规模(亿元)	挂钩ETF基金数量(个)	挂钩ETF规模变动：其中申赎净流入带来(亿元)								
				近1日	近1周	近2周	近1月	近3月	近6月	今年以来	近1年	去年以来
931743.CSI	半导体材料设备	753.89	5	13.32	17.43	158.29	430.40	393.01	445.30	582.56	658.25	666.31
931160.CSI	通信设备	474.35	1	-10.14	14.49	44.44	161.08	355.48	367.00	368.28	439.19	432.74
950125.CSI	科创半导体材料设备	372.64	3	6.87	-9.60	150.90	319.20	313.75	324.40	364.19	401.52	393.20
399975.SZ	证券公司	1,475.86	16	-2.74	11.77	38.03	101.78	153.25	207.70	216.11	767.38	829.79
h30269.CSI	红利低波	518.17	7	-1.35	-5.59	0.89	20.77	106.09	146.60	173.34	251.71	342.22
000001.SH	上证指数	257.99	8	14.02	79.85	117.84	141.43	157.46	177.17	168.99	184.19	133.32
980018.CNI	卫星通信	143.34	1	-2.11	-10.15	-6.70	23.06	-9.56	75.72	158.99	211.79	210.51
931079.CSI	5G通信	264.10	2	-0.66	23.95	45.41	97.74	161.61	146.62	150.24	125.27	108.42
931994.CSI	电网设备主题	169.93	1	-0.87	-1.15	-5.02	-21.39	-135.63	35.59	144.08	181.78	181.79
931594.CSI	卫星产业	115.91	5	0.45	-2.61	14.60	16.36	29.28	67.07	140.37	146.79	145.04
931152.CSI	CS创新药	354.91	7	0.35	8.35	12.90	46.41	65.50	93.68	125.41	209.71	176.82
980092.CNI	自由现金流	207.16	7	3.22	8.40	8.05	8.80	-23.43	107.51	118.14	169.46	183.86
000922.CSI	中证红利	340.94	6	-3.01	-0.95	-0.98	37.55	95.37	130.23	115.94	160.36	146.66
CN5082.CNI	国证航天	87.87	4	-0.33	0.49	11.04	14.27	40.97	69.90	91.69	108.04	107.58
h30199.CSI	电力指数	186.15	16	4.61	10.83	8.66	6.55	36.19	76.08	81.76	85.97	108.55
000685.SH	科创芯片	814.20	11	12.33	57.70	111.03	228.93	126.19	90.24	72.69	66.88	148.99
980022.CNI	机器人产业	250.28	7	2.71	17.75	45.95	77.95	67.48	64.95	71.84	231.64	259.49
930601.CSI	中证软件	97.95	5	-0.07	2.64	3.09	3.27	7.61	-27.16	67.61	85.64	114.19
h11059.CSI	工业有色	157.32	10	0.06	1.06	-7.46	-14.02	1.17	32.51	66.11	131.94	133.10
HSCAUPG.HI	恒生A股电网设备	65.29	3	-0.18	0.86	-1.40	-2.23	-17.32	47.91	64.42	69.74	68.82

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
 注：截至2026.7.20

ETF规模：宽基类ETF规模收缩显著



- ETF净申赎导致的规模变化：宽基类ETF，比如沪深300、上证50等指数ETF，今年以来获得显著的资金流出。此外，机器人、电池、光伏产业等指数ETF也获得较明显的资金净流出。

图：ETF净申赎规模增量（单位：亿元）

指数代码	指数简称	挂钩ETF规模(亿元)	挂钩ETF基金数量(个)	挂钩ETF规模变动：其中申赎净流入带来(亿元)								
				近1日	近1周	近2周	近1月	近3月	近6月	今年以来	近1年	去年以来
000300.SH	沪深300	2,734.17	30	171.43	446.64	578.94	-914.43	-3,062.66	-7,138.56	-9,345.93	-9,731.92	-9,309.49
000016.SH	上证50	316.22	12	4.53	51.31	60.33	19.65	-431.18	-1,084.20	-1,522.67	-1,583.21	-1,510.58
000852.SH	中证1000	578.88	15	35.53	139.37	309.64	417.84	240.51	-772.99	-1,324.43	-1,288.46	-1,122.92
000905.SH	中证500	787.05	29	21.30	80.90	192.84	181.44	-364.39	-1,072.22	-1,296.08	-1,268.64	-1,260.86
000510.SH	中证A500	1,942.94	40	49.31	166.71	229.37	235.95	-112.66	-847.28	-1,138.80	-366.17	-1,268.45
000688.SH	科创50	1,537.34	20	158.25	298.07	404.61	440.07	-86.38	-184.90	-633.64	-1,221.50	-1,289.18
399006.SZ	创业板指	894.84	17	97.50	213.07	257.58	319.33	160.73	-258.20	-561.44	-831.85	-1,030.81
h30590.CSI	机器人	274.65	9	3.52	9.73	18.93	31.18	-76.34	-112.01	-153.93	1.51	166.86
000698.SH	科创100	168.16	14	2.59	4.18	2.76	3.71	-90.02	-157.05	-137.93	-153.03	-255.22
399673.SZ	创业板50	309.27	12	10.41	36.46	38.61	48.37	28.03	-53.23	-118.47	-167.29	-270.65
950180.CSI	科创AI	99.63	13	2.69	9.17	11.37	0.84	-61.21	-69.39	-97.46	-62.04	4.84
931151.CSI	光伏产业	106.67	15	-0.98	-1.18	-2.26	-5.74	-41.76	-50.97	-87.06	-130.47	-71.54
930050.CSI	中证A50	97.79	17	0.51	1.16	1.84	-2.52	-38.09	-77.99	-85.98	-163.11	-324.61
930713.CSI	CS人工智	340.79	5	-1.36	5.90	9.24	16.34	-62.52	-112.49	-70.37	-80.90	8.27
h30184.CSI	中证全指半导体	199.68	1	2.96	10.77	26.39	33.81	-44.57	-45.50	-67.33	-209.34	-196.96
980017.CNI	国证芯片(CNI)	402.73	4	-1.94	3.98	31.91	85.81	-20.83	-6.23	-58.19	-172.45	-173.23
000010.SH	上证180	180.31	10	0.18	0.99	1.10	-9.26	-46.73	-51.40	-55.22	-57.55	-104.37
931719.CSI	CS电池	136.14	11	-0.21	-2.76	-4.35	-6.45	5.68	-28.19	-48.88	77.73	78.21
980032.CNI	新能电池	106.89	6	-0.40	-1.49	-4.15	-8.29	-28.35	-36.70	-43.69	36.69	34.35
399330.SZ	深证100	43.38	12	0.53	1.42	1.39	2.61	-31.94	-40.12	-43.65	-58.86	-79.20

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
 注：截至2026.7.20

ETF规模：利率债、可转债ETF规模增长，科创债ETF规模收缩

➤ 债券ETF规模变化：沪城投债ETF与可转债ETF获得了显著的资金流入，科创债ETF规模则显著下滑。

图：ETF净申赎规模增量（单位：亿元）

指数代码	指数简称	挂钩ETF规模(亿元)	挂钩ETF基金数量(个)	挂钩ETF规模变动(亿元)								
				近1日	近1周	近2周	近1月	近3月	近6月	今年以来	近1年	去年以来
h11098.SH	沪城投债	548.62	1	0.07	0.19	0.83	1.81	78.69	262.86	263.53	320.36	410.45
931078.CSI	中证转债及可交换债	640.01	1	17.37	19.73	55.79	23.85	10.64	47.37	121.19	238.75	254.83
h11014.CSI	中证短融	833.42	1	-5.15	31.46	54.58	-16.11	-99.01	216.27	131.19	291.41	540.01
950245.CSI	沪做市公司债	898.91	4	0.59	0.94	14.52	55.48	238.14	195.37	100.34	68.43	898.91
CBA21801.CS	中债-30年期国债财富(总值)指数	330.45	1	-0.07	3.58	28.52	33.12	86.06	113.49	84.62	145.08	270.23
CBC00702.CS	中债-中高等级公司债利差因子净价(总值)指数	419.18	1	0.05	0.15	5.18	7.11	42.95	77.79	81.98	196.20	310.02
h40109.SH	上证10年地债(净)	102.31	1	0.03	0.12	0.91	6.33	38.00	65.90	64.75	76.33	87.65
950175.CSI	沪30年国债	191.08	1	-0.31	2.32	4.86	7.57	42.97	56.26	48.69	94.90	161.61
950041.CSI	上证投资级转债及可交换债	127.02	1	2.52	3.94	9.23	17.11	5.52	4.85	35.95	55.90	73.62
h01077.SH	上证10年国债(净)	196.09	1	-0.43	-0.66	0.37	-2.67	17.18	51.24	32.49	42.68	169.85
930865.CSI	5年地债	68.60	1	0.01	0.71	4.80	11.58	23.86	30.60	30.99	29.90	29.40
000140.SH	上证5年国债	57.83	1	0.57	0.74	1.64	7.52	17.16	27.59	27.62	28.41	36.03
932200.CSI	国债及政金债0-3	82.63	1	-1.64	-2.06	-16.02	9.71	22.56	29.98	26.55	78.56	76.53
921130.CNI	深AAA科创债	94.39	2	0.01	0.03	0.07	2.41	13.81	22.35	22.49	64.36	94.39
931018.CSI	中证5-10年国债活跃券	36.70	1	0.28	0.58	1.08	4.12	28.59	24.09	16.64	21.77	19.42
CBA11901.CS	中债-0-3年国开行债券财富(总值)指数	63.31	2	-0.52	-0.34	1.45	-3.18	3.29	20.13	14.03	15.53	-11.17
CBA08301.CS	中债-1-5年国开行债券财富(总值)指数	38.41	1	-0.09	-0.08	-0.03	5.10	10.28	15.76	11.01	7.85	-30.88
CBA08203.CS	中债-7-10年政策性金融债全价(总值)指数	424.42	1	0.97	3.41	6.06	16.32	63.83	94.48	17.37	-104.65	52.18
950243.CSI	沪做市国债	122.32	1	-0.16	-2.60	-0.80	1.73	10.98	11.32	7.83	118.46	118.62
h40045.CSI	上证5年期地债(净)	19.05	1	0.11	0.23	0.26	3.30	4.61	5.63	5.15	9.51	10.57
921128.CNI	深做市信用债	473.33	4	-1.99	-1.70	-0.36	14.15	64.87	59.78	-2.27	-49.67	473.33
931161.CSI	0-4年地债	108.89	1	0.01	0.03	-5.59	2.53	10.24	9.12	-11.28	90.22	91.63
931552.CSI	1-3年国债	24.22	1	-0.94	-0.93	-1.20	-2.20	-3.81	-9.94	-38.54	-32.58	-35.91
950167.CSI	沪AAA科创债	592.56	6	-6.05	-7.78	-8.86	4.08	-20.70	-20.44	-81.30	300.11	592.56
932160.CSI	AAA科创债	2,428.12	16	2.52	9.83	2.76	117.17	318.31	117.84	-379.36	1,755.81	2,428.12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：截至2026.7.20

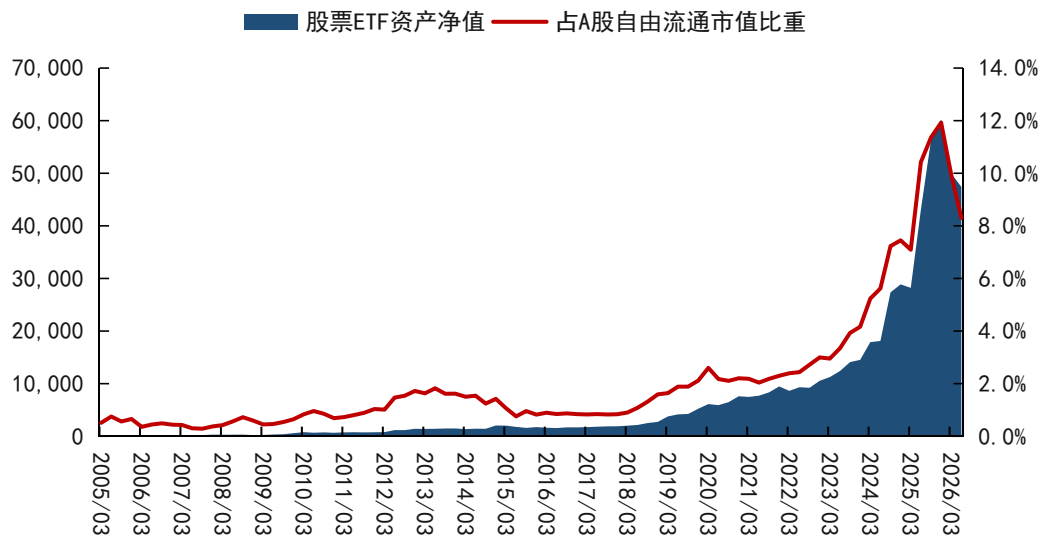
股票ETF对资本市场定价已有充分影响力



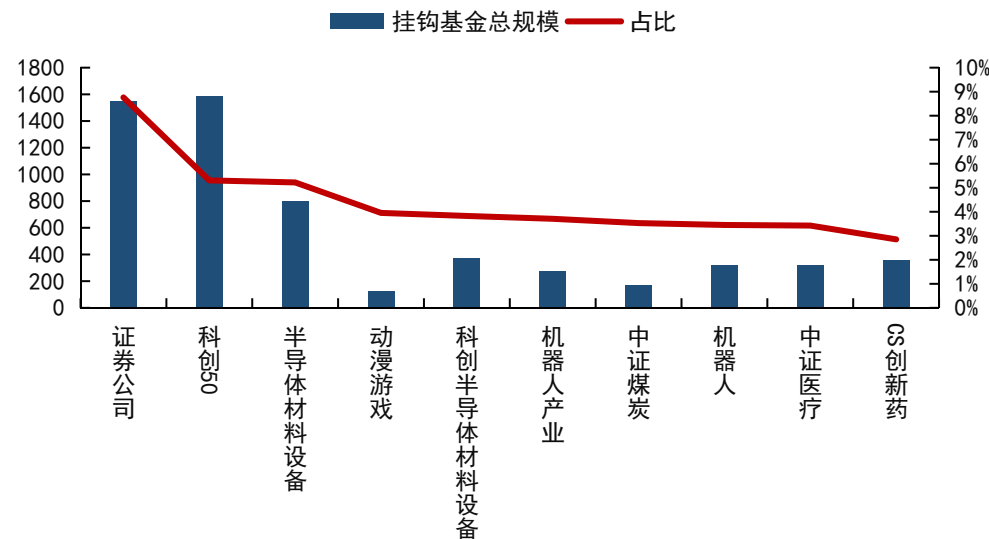
- 股票ETF是规模最大、产品最多的ETF品种，也是近年来发展最快、最受重视的ETF品种。
- 股票ETF对股票市场的定价能力日益凸显。2021年以来，股票ETF资产净值增长提速，从起初的不足1万亿元迅速增长至3万亿元左右。截至2025年一季度末，股票ETF资产净值占A股自由流通市值比重已经达6.9%，ETF资金流动已经能显著影响股票市场表现。
- 科创50、沪深300指数挂钩ETF资产净值占指数自由流通市值比重超过5%。科创50指数挂钩ETF资产净值达到1,595亿元，占指数自由流通市值比重为11.6%。沪深300指数挂钩ETF资产净值达到9,710亿元，占指数自由流通市值比重为5.3%。

图：股票ETF规模及占A股自由流通市值比例（单位：亿元）

图：部分指数挂钩的ETF规模及占指数自由流通市值比例（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

股票ETF对资本市场定价已有充分影响力（续）



➤ 宽基指数、行业主题指数挂钩ETF资产净值占指数自由流通市值比例高于策略风格指数，意味着SmartBetaETF仍具备较大发展空间。

图：部分指数挂钩的ETF规模及占指数自由流通市值比例（单位：亿元）

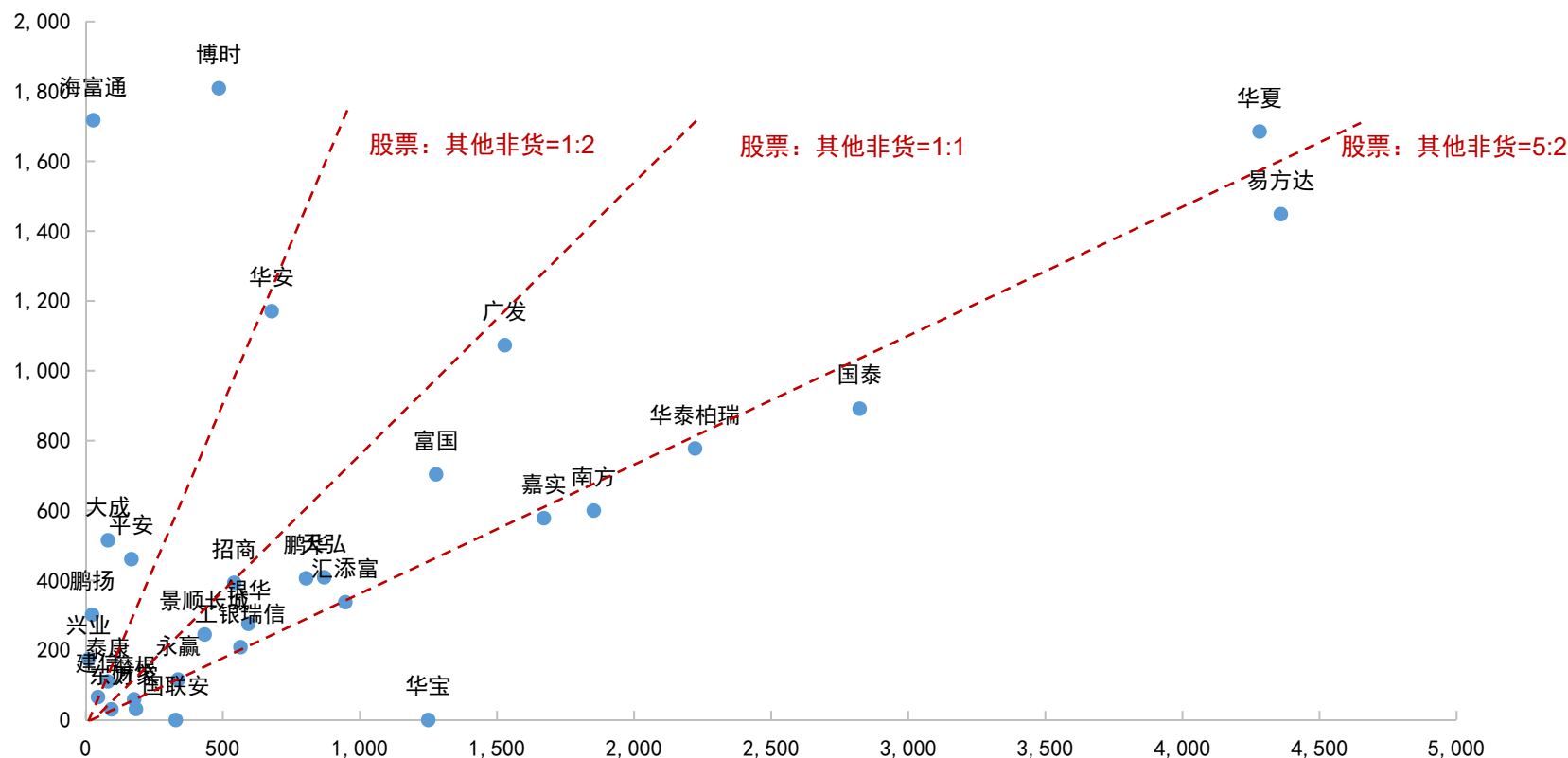
指数代码	指数简称	挂钩ETF规模	挂钩ETF基金数量	挂钩非ETF基金规模	挂钩基金总规模	占指数自由流通市值比
399975.SZ	证券公司	1,475.86	16.00	74.12	1,549.99	8.8%
000688.SH	科创50	1,537.34	20.00	47.30	1,584.64	5.3%
931743.CSI	半导体材料设备	753.89	5.00	41.89	795.78	5.2%
930901.CSI	动漫游戏	121.89	3.00		121.89	4.0%
950125.CSI	科创半导体材料设备	372.64	3.00		372.64	3.8%
980022.CNI	机器人产业	250.28	7.00	19.53	269.81	3.7%
399998.SZ	中证煤炭	150.23	1.00	15.78	166.01	3.5%
h30590.CSI	机器人	274.65	9.00	41.25	315.90	3.5%
399989.SZ	中证医疗	315.95	4.00	2.77	318.72	3.4%
931152.CSI	CS创新药	354.91	7.00		354.91	2.9%
980018.CNI	卫星通信	143.34	1.00		143.34	2.8%
000685.SH	科创芯片	814.20	11.00	1.84	816.04	2.7%
931594.CSI	卫星产业	115.91	5.00	71.99	187.90	2.5%
931994.CSI	电网设备主题	169.93	1.00	64.96	234.88	2.4%
931151.CSI	光伏产业	106.67	15.00	94.72	201.39	2.1%
000813.CSI	细分化工	237.73	6.00	4.78	242.51	2.0%
931160.CSI	通信设备	474.35	1.00	73.52	547.87	2.0%
000913.SH	300医药	175.74	1.00		175.74	1.7%
h30199.CSI	电力指数	186.15	16.00	1.17	187.31	1.7%
399006.SZ	创业板指	894.84	17.00	83.79	978.62	1.6%
000905.SH	中证500	787.05	29.00	578.90	1,365.95	1.6%
000300.SH	沪深300	2,734.17	30.00	858.31	3,592.48	1.5%
h30269.CSI	红利低波	518.17	7.00	37.86	556.03	1.5%
399967.SZ	中证军工	109.73	4.00	61.33	171.06	1.5%
931238.CSI	SSH黄金股票	157.19	6.00	17.97	175.16	1.5%
399987.SZ	中证酒	144.03	1.00	21.71	165.74	1.5%
000698.SH	科创100	168.16	14.00	13.83	181.99	1.3%
000852.SH	中证1000	578.88	15.00	306.59	885.47	1.3%
980092.CNI	自由现金流	207.16	7.00	4.44	211.60	1.2%
980017.CNI	国证芯片(CNI)	402.73	4.00		402.73	1.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

管理人格局：发展侧重点有差异

- 各家基金公司ETF发展侧重点有所不同。华夏、易方达股票ETF与其他非货ETF规模显著领先其他公司。博时、华安、海富通则在非股票ETF方面取得长足发展，重点布局方向包括：博时为可转债ETF、黄金ETF、跨境ETF，华安为黄金ETF、跨境ETF，海富通为短融债券ETF。

图：各家管理人ETF产品规模比较-截至2026H1末（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：横轴为股票ETF，纵轴为其他非货ETF

目录

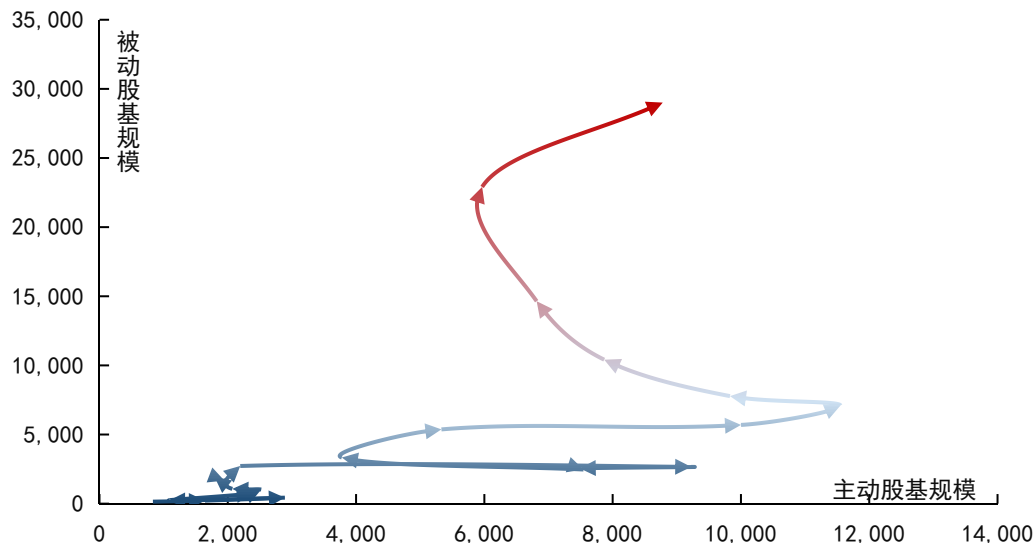
- [01] ETF概况：指数化投资日益成熟
 - [02] ETF工具：服务市场多元生态
-
- [03] ETF发展：创新品类引领新需求
 - [04] ETF资金：反映资本市场增量方向

股票基金产品：被动化趋势仍在推进，主动基金有所复苏



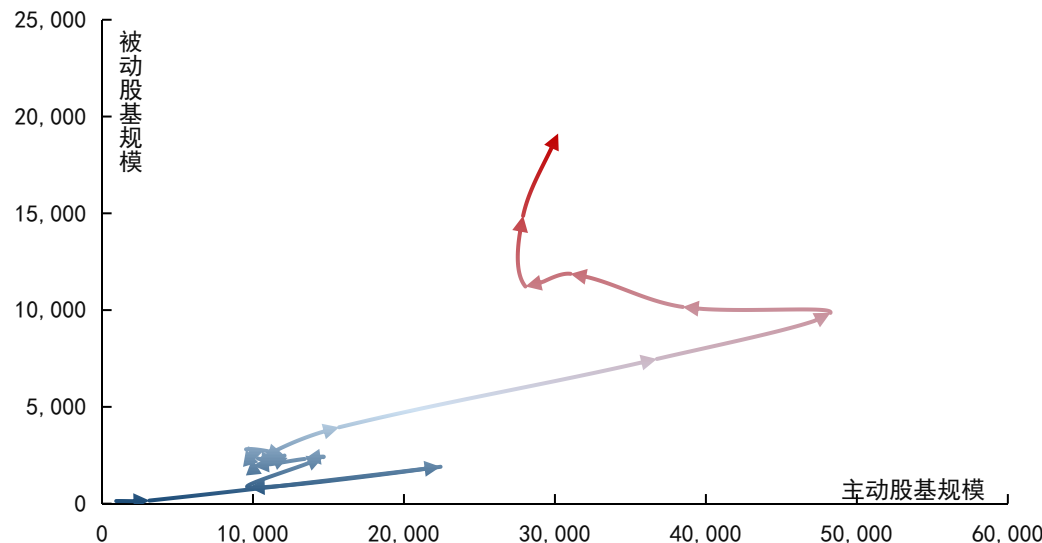
- 机构投资者会阶段性增持主动股票基金，个人投资者对主动股票基金的信心有所恢复。股票基金被动化趋势有所放缓。
- 机构投资者：截至2025年末，机构投资者持有被动股票基金规模逼近2.9万亿元，持有主动股票基金回升至约8780亿元。2015年及2019-2021年间，机构投资者增持偏股混合基金、灵活配置基金。2023年，机构持有被动股基超过主动股基，此后领先优势迅速扩大。
- 个人投资者：对于主动股基的信心有所恢复。截至2025年末，个人投资者持有的主动股基约3.0万亿元，持有被动股基约1.9万亿元。2022年来，个人持有被动股基持续增长、主动股基持续下降。

图：机构投资者持有的股票基金规模变化轨迹图（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：颜色越蓝表示时间越早，越红表示时间越晚
时间维度为2005年至2025年，后同

图：个人投资者持有的股票基金规模变化轨迹图（单位：亿元）

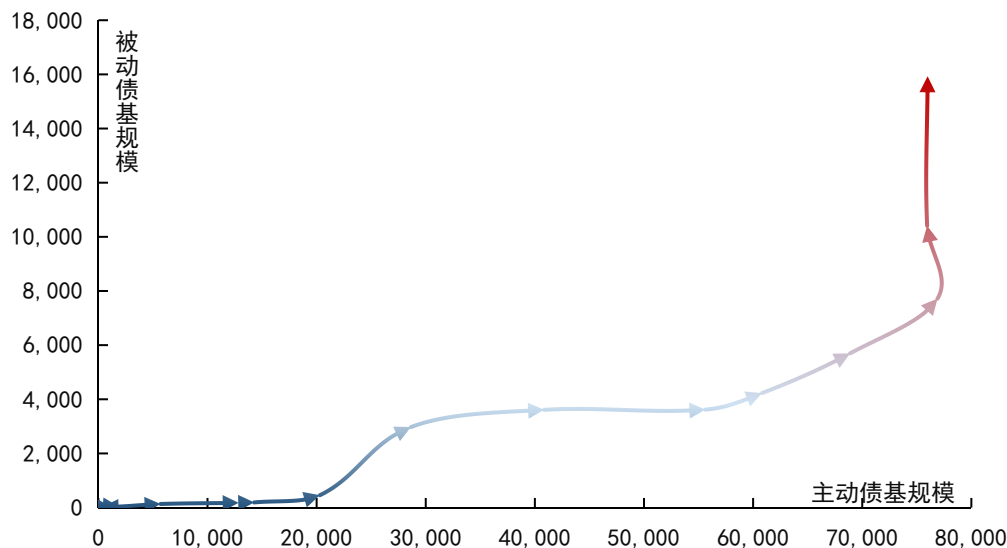


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：颜色越蓝表示时间越早，越红表示时间越晚

债券基金产品：主动与被动齐头并进

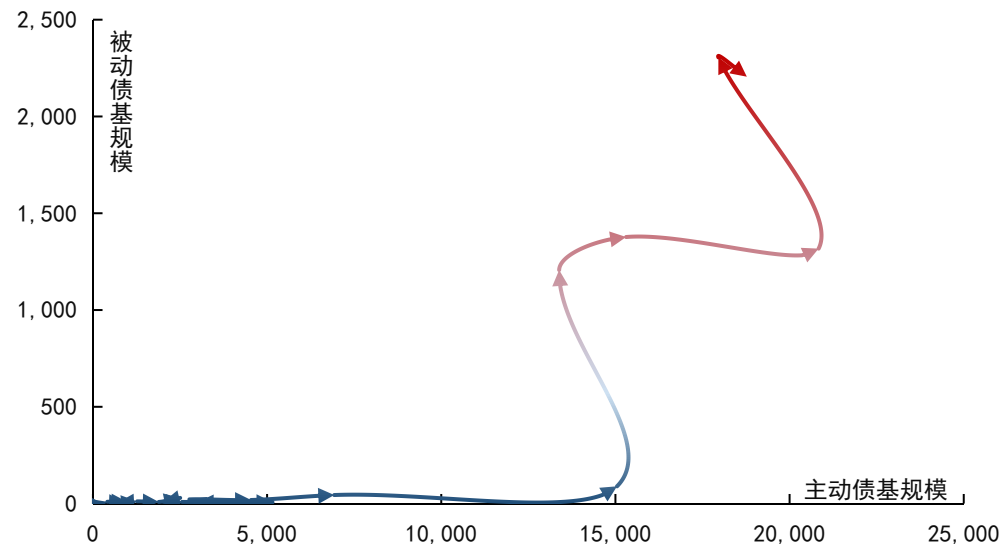
- 产品丰富、市场环境变化、投资者需求增加促使主动债券基金与被动债券基金共进式发展。
- 机构投资者：2019年，被动债基密集发行53只，推动被动债基扩容至100只，机构投资者持有被动债基开启第一波快速增长。此外，资管新规逐步落地，理财资金等配置资产逐步实现非标转标，推动机构持有债基整体扩容。
- 个人投资者：2022年，同业存单指数挂钩的被动债基密集发行，吸引大量个人投资者，推动个人投资者持有的被动债基一举突破1,000亿元。

图：机构投资者持有的债券基金规模变化轨迹图（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：颜色越蓝表示时间越早，越红表示时间越晚

图：个人投资者持有的债券基金规模变化轨迹图（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：颜色越蓝表示时间越早，越红表示时间越晚

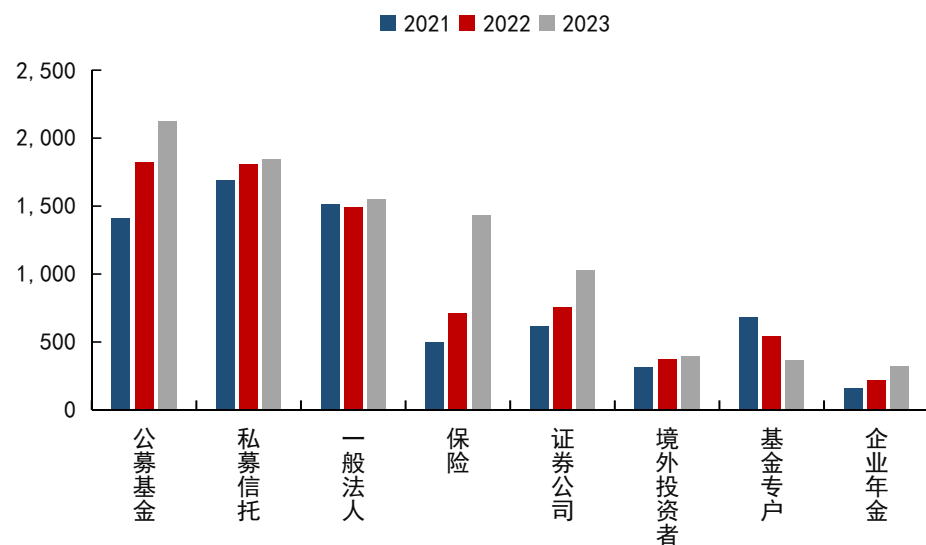
ETF基金持有人分布：保险、券商、外资等机构持续增持



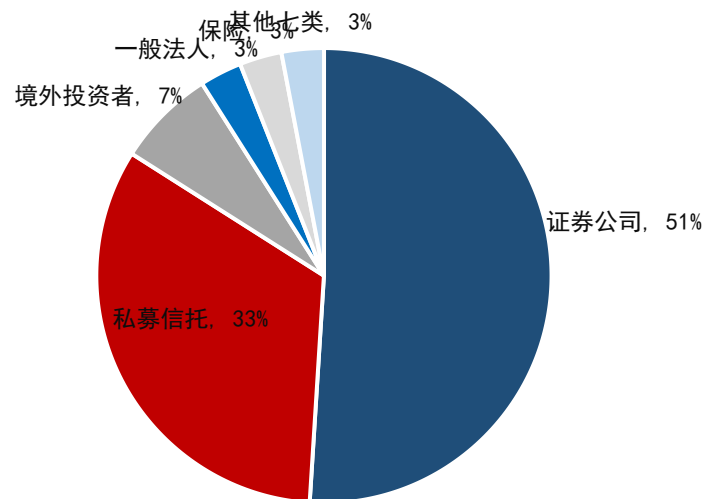
- 根据上交所披露，沪市机构投资者中，公募基金（主要为ETF联接基金）、私募和一般机构的日均ETF持仓市值分别为2,124亿元、1,844亿元和1,552亿元，排名靠前。除社保基金、沪股通投资者、财务公司和期货资管之外，其余机构投资者日均持仓均超100亿元。
- 2023年，保险机构和企业年金的日均持仓同比增幅最为明显，分别达到102%和46%。
- 2023年，沪市ETF机构投资者成交额占比超60%，券商自营、私募信托和境外投资者成交额排名靠前，其中券商自营或受到做市业务影响，私募信托及境外投资者可能采取ETF套利交易等高频交易策略。

图：沪市机构投资者持有的ETF规模变化（单位：亿元）

图：沪市机构投资者ETF成交额占比



资料来源：上交所，国信证券经济研究所整理

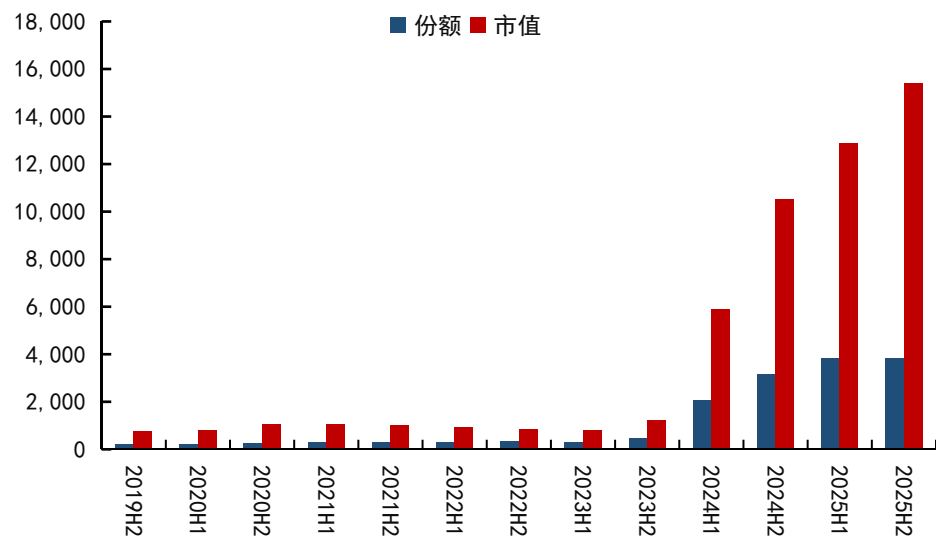


资料来源：上交所，国信证券经济研究所整理

中央汇金：具备“类平准基金”属性

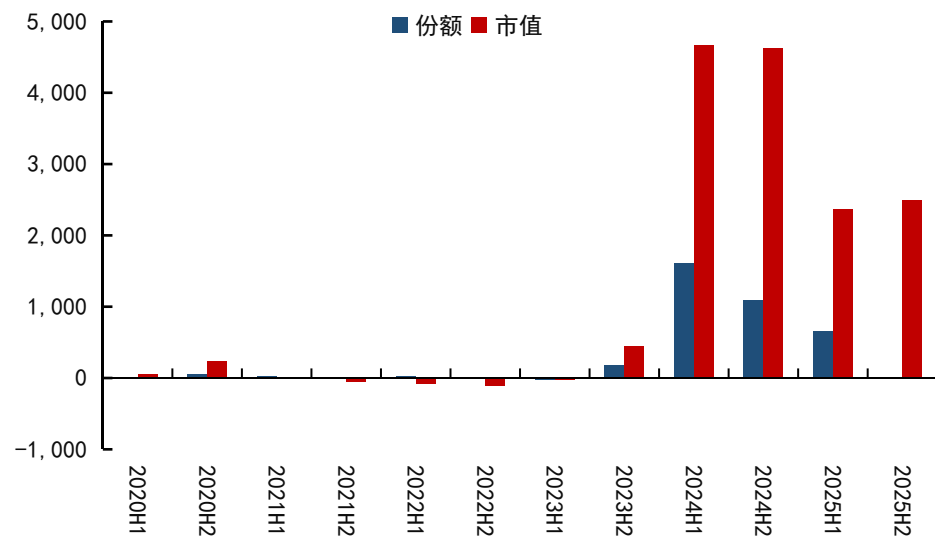
- 中央汇金每在市场波动剧烈时便出手增持ETF，已基本具备“类平准基金”属性。
- 截至2025年末，中央汇金持有ETF市值（前十大持有人口径）已经突破1.5万亿元，持有ETF数量接近3,800亿份。

图：中央汇金持有的股票基金份额及规模（亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中央汇金持有的股票基金份额及规模变化-每半年



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

中央汇金：重仓ETF以宽基股票ETF为主

➤ 截至2025年末，中央汇金重仓的ETF以跟踪沪深300、上证50、中证500、中证1000等宽基指数的股票ETF为主。

图：中央汇金位居前十大持有人的ETF-截至2025年末（单位：亿份、亿元）

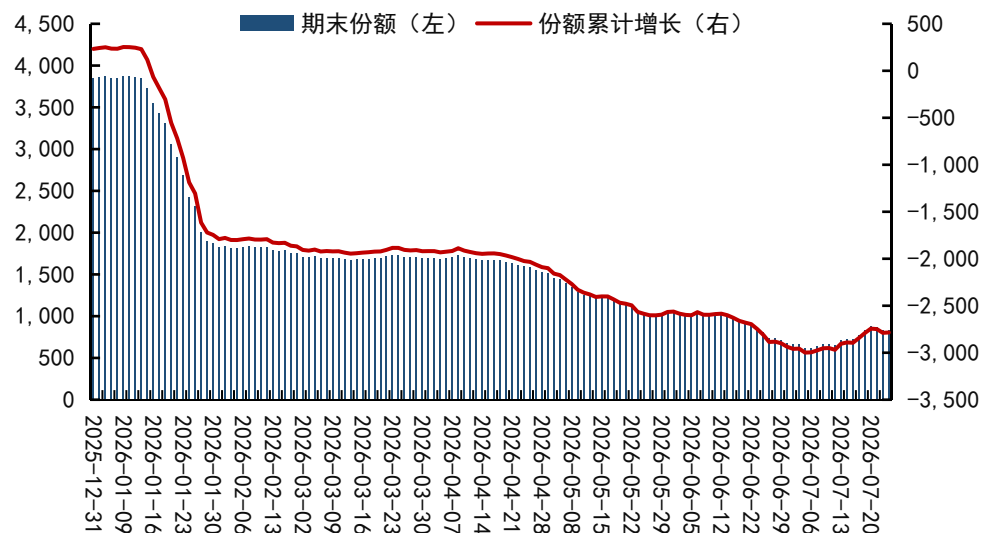
代码	名称	2025年年报			
		持有基金数量	持仓比例(%)	持有基金市值	持有基金市值增减
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	735.13	82.76	3,494.52	565.46
510310.SH	易方达沪深300ETF	558.94	84.77	2,545.03	367.95
510330.SH	华夏沪深300ETF	420.28	88.62	2,026.34	302.81
159919.SZ	嘉实沪深300ETF	354.98	86.97	1,714.29	254.70
510050.SH	华夏上证50ETF	487.59	86.05	1,513.77	145.40
510500.SH	南方中证500ETF	142.17	74.57	1,079.01	230.73
512100.SH	南方中证1000ETF	221.69	86.42	682.71	114.55
159915.SZ	易方达创业板ETF	170.20	54.03	542.59	179.78
159845.SZ	华夏中证1000ETF	137.26	86.15	429.96	71.91
560010.SH	广发中证1000ETF	105.50	91.86	329.52	54.81
588080.SH	易方达上证科创板50ETF	216.07	41.95	296.12	73.85
510180.SH	华安上证180ETF	52.32	91.93	213.88	25.60
159629.SZ	富国中证1000ETF	36.34	85.36	113.33	18.87
512500.SH	华夏中证500ETF	20.51	47.26	85.46	18.32
159922.SZ	嘉实中证500ETF	23.11	44.32	69.21	14.09
510230.SH	国泰上证180金融ETF	25.64	77.59	36.34	1.15
159901.SZ	易方达深证100ETF	7.19	35.18	24.80	5.16
159952.SZ	广发创业板ETF	10.91	15.43	21.18	6.96
515800.SH	汇添富中证800ETF	13.08	30.48	16.37	2.85
588050.SH	工银上证科创板50ETF	9.70	11.78	13.40	3.40
159977.SZ	天弘创业板ETF	4.62	8.94	7.69	2.53
560050.SH	汇添富MSCI中国A50互联互通ETF	4.53	11.85	4.79	1.01
510100.SH	易方达上证50ETF	0.92	5.83	2.78	0.26

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重要宽基ETF资金流向

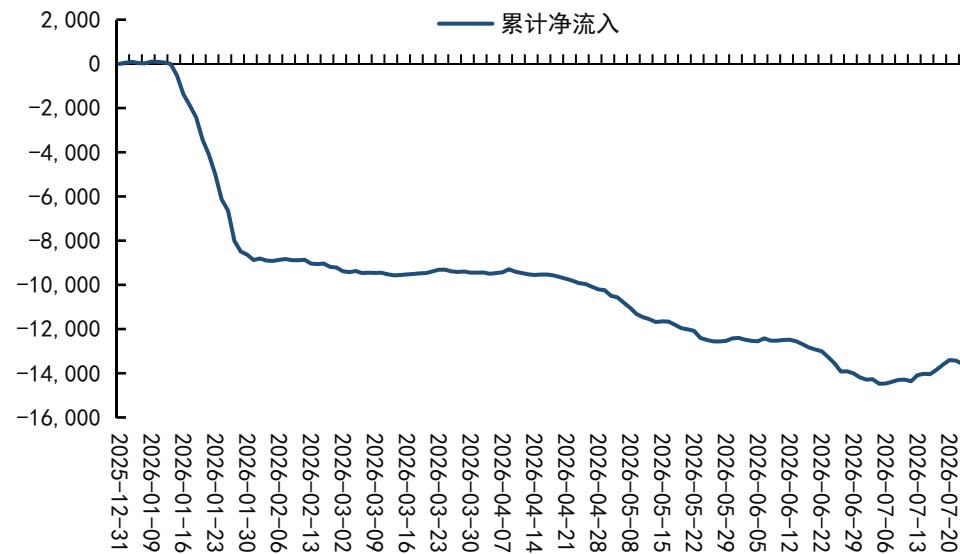
➤ 年初以来重要宽基ETF呈现份额减少、资金流出趋势。

图：重要宽基ETF份额及变化（亿份）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：重要宽基ETF资金流向（亿元）



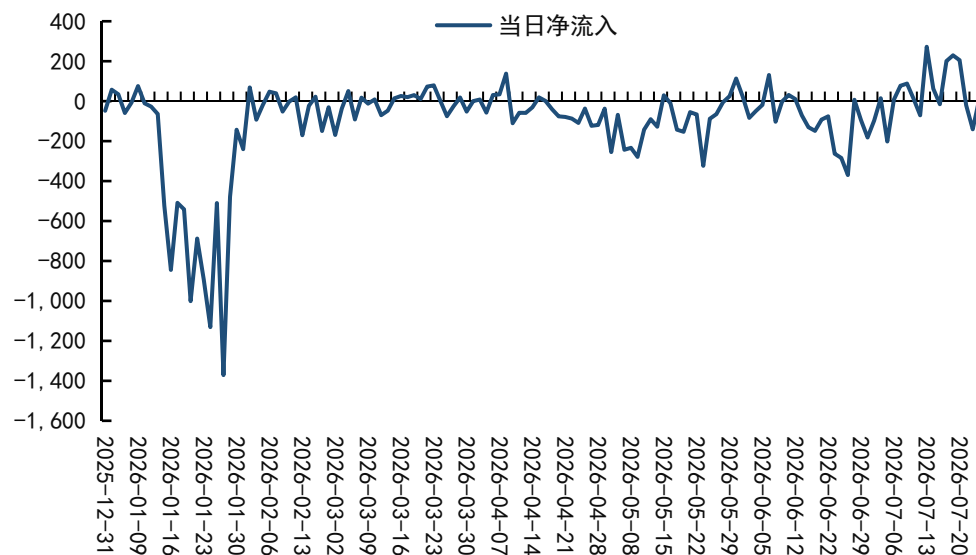
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重要宽基ETF资金流向



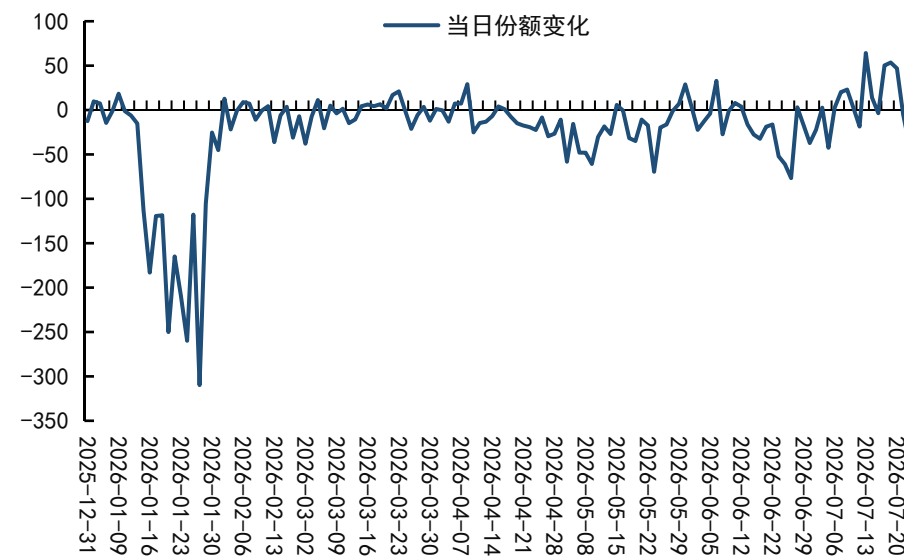
➤ 年初以来，重要宽基ETF减少的时间段集中于1月、4月至6月。

图：重要宽基ETF日度资金流向（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：重要宽基ETF日度份额变化（亿份）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

ETF角度，机构入市以增持宽基ETF为主



- 2023年以来，机构投资者持有的宽基ETF比例持续提升。
- 除股票宽基ETF以外，机构在债券ETF方面持有比例较高。

图：各类型ETF机构投资者持有占比

基金类型	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
股票型ETF	60.80	71.10	73.57	77.43	78.89
规模指数ETF	66.58	79.22	81.13	85.63	89.30
行业指数ETF	52.31	49.17	47.47	53.84	55.04
策略指数ETF	56.88	71.39	73.56	66.81	67.16
风格指数ETF	42.80	43.49	40.18	44.16	55.74
主题指数ETF	52.91	51.11	47.25	52.33	56.59
债券型ETF	93.56	86.20	86.02	92.06	94.75
利率债指数ETF	94.99	87.75	87.04	90.01	87.45
信用债指数ETF	91.80	81.86	75.34	91.92	96.16
可转债指数ETF	94.28	96.83	97.44	98.49	98.75
商品型ETF	84.02	82.38	77.94	79.01	78.12
货币型ETF	80.14	74.61	70.09	70.74	69.77
跨境ETF	54.50	55.71	57.43	64.44	63.27

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



目录

- [01] ETF概况：指数化投资日益成熟
 - [02] ETF工具：服务市场多元生态
 - [03] ETF发展：创新品类引领新需求
-
- [04] ETF资金：反映资本市场增量方向

SmartBeta：ETF产品增长较快的创新领域

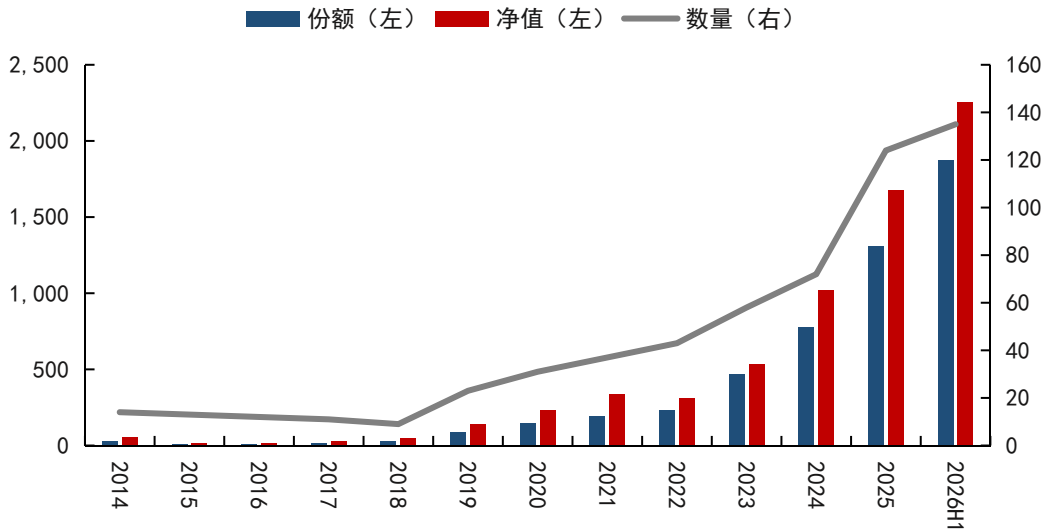
- 近年来，SmartBeta指数体系已经基本形成，相应的指数化投资快速发展。我们将上市的风格指数ETF和策略指数ETF视为SmartBetaETF，截至2026H1末，我国上市SmartBetaETF共135只，份额约1800亿份，资产净值约2200亿元。
- 当前，红利、价值、质量、现金流等因子均已有挂钩ETF上市，红利低波等双因子也有相应ETF上市，未来更多双因子、多因子SmartBeta指数产品具备较大发展空间。

图：主要的SmartBeta因子及因子定义

因子	因子定义	应用指数示例
价值	股息收益率、每股净资产与价格比率、每股净现金流与价格比率、每股收益与价格比率	300价值、300相对价值
成长	营业收入平均增长率、净利润平均增长率、季度ROE同比变化	500成长、500相对成长
红利	过去三年平均现金股息率	中证红利
低波	过去一年日收益率的标准差	红利低波
质量	盈利能力：净资产收益率、现金流资产比率与毛利率 盈利稳定性：过去3年季度ROE标准差倒数 盈利质量：(过去一年经营活动产生的现金流量净额－过去一年营业利润)/总资产	华证质量
动量	过去一年的价格收益率除以过去一年周收益波动率	300动量
现金流	自由现金流与企业价值比值	中证现金流

资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理

图：我国SmartBetaETF产品规模（单位：只、亿份、亿元）



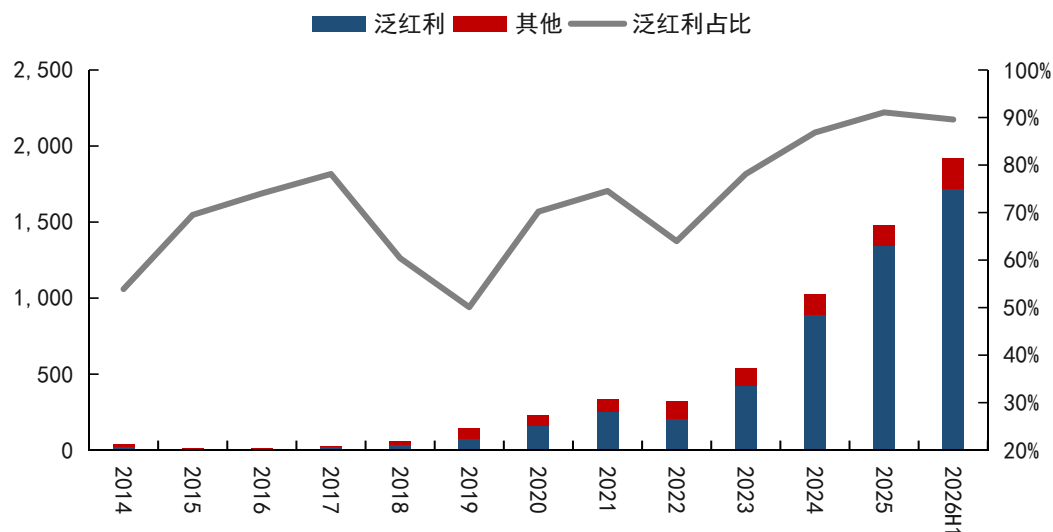
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

SmartBeta：泛红利指数挂钩ETF产品占据主流



- 当前，我国上市的SmartBetaETF主要以红利类因子投资为主。
- 上市的SmartBetaETF中，除红利因子之外，红利低波、动量成长等双因子ETF也已有ETF上市，此外现金流因子ETF上市也受到广泛关注。

图：泛红利类指数ETF规模及占比（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：规模排名前10的SmartBetaETF

代码	名称	份额 (亿份)	资产净值 (亿元)
512890.SH	红利低波ETF华泰柏瑞	298.99	350.75
510880.SH	红利ETF华泰柏瑞	76.27	250.57
515450.SH	红利低波50ETF南方	139.21	198.87
515180.SH	红利ETF易方达	136.08	191.87
159201.SZ	自由现金流ETF华夏	145.58	170.35
563020.SH	红利低波ETF易方达	113.99	132.84
515080.SH	中证红利ETF招商	79.80	124.19
159307.SZ	红利低波100ETF博时	73.93	76.66
159549.SZ	红利低波ETF天弘	50.57	60.45
515100.SH	红利低波100ETF景顺	41.48	58.93

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：截至2026.7.24

SmartBeta：新发ETF仍以泛红利产品为主



➤ 2026年以来，新发SmartBetaETF仍然聚焦红利因子，红利低波等双因子产品发行增多。此外，质量、价值等因子也有相应ETF发行。

图：2026年新发SmartBetaETF产品

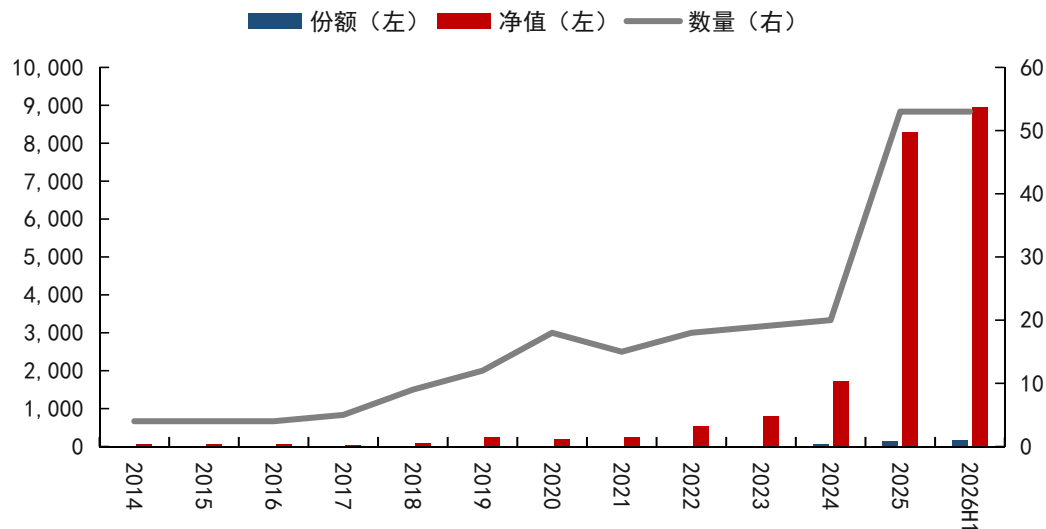
代码	名称	发行份额(亿份)	基金成立日
520610. SH	银华标普港股通低波红利ETF	8. 17	2026-01-28
560730. SH	国泰海通中证红利低波动ETF	6. 19	2026-06-30
515460. SH	南方中证全指红利质量ETF	5. 14	2026-03-04
159166. SZ	长城国证自由现金流ETF	4. 05	2026-03-11
561490. OF	财通资管中证全指红利质量ETF	3. 73	2026-07-16
560250. SH	富国中证全指红利质量ETF	3. 69	2026-05-13
159188. SZ	景顺长城标普中国A股红利100ETF	3. 17	2026-04-01
159021. SZ	华夏国证大盘价值ETF	3. 03	2026-04-29
159037. SZ	鹏华国证价值100ETF	2. 92	2026-05-28
560720. SH	工银中证红利低波100ETF	2. 79	2026-05-21
561430. SH	博时中证全指红利质量ETF	2. 62	2026-06-17
561630. SH	华泰柏瑞中证全指红利质量ETF	2. 54	2026-07-13
159042. SZ	汇添富国证价值100ETF	2. 49	2026-05-27
159079. OF	兴全国证价值100ETF	2. 35	2026-07-17
515480. SH	南方中证红利低波动100ETF	2. 25	2026-06-26
560370. SH	易方达中证全指红利质量ETF	2. 16	2026-02-10
561450. OF	华泰柏瑞标普中国A股大盘红利低波50ETF	2. 13	2026-07-23
561420. SH	汇添富沪深300自由现金流ETF	2. 09	2026-06-30
159085. SZ	永赢国证价值100ETF	2. 04	2026-07-10

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

债券ETF：信用债ETF规模最大

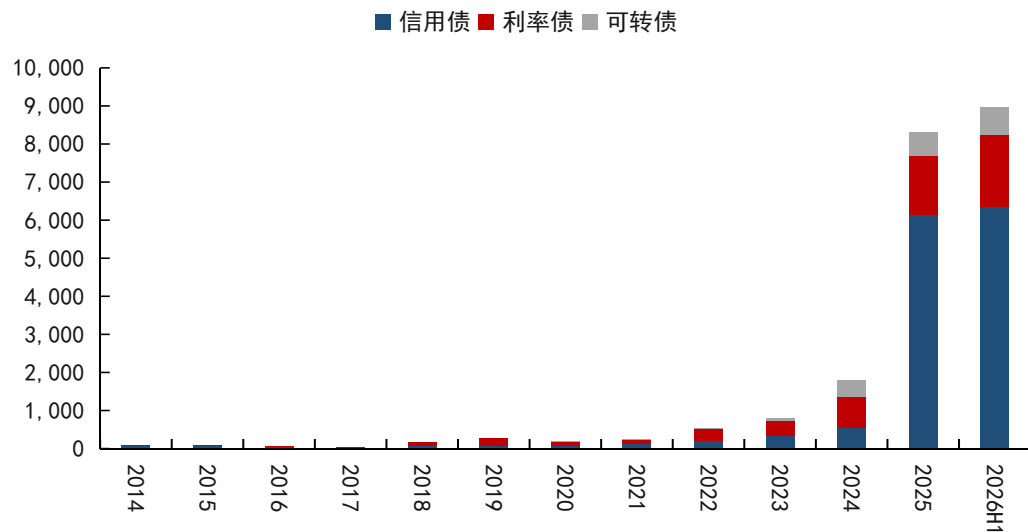
- **债券ETF：规模保持扩张，规模增长主力由信用债ETF贡献。**
- 利率债ETF是最主要的债券ETF品种之一，基本覆盖各个期限，包括中久期的5年地方债ETF、长久期的10年国债ETF、超长久期的30年国债ETF。信用债ETF产品发行逐步增多，推动信用债ETF扩容。2025年以来，信用债基准做市ETF及科创债ETF密集发行，信用产品数量及规模均有增长。

图：债券ETF数量、份额及规模（单位：只、亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：债券ETF规模分类（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



债券ETF：总体包括可转债、利率债、信用债挂钩产品

图：2026年债券ETF产品概览

代码	名称	基金类型	基金成立日	发行规模 (亿元)	当前净值规模 (亿元)	当前份额 (亿份)	跟踪指数
511380.SH	可转债ETF博时	可转债ETF	2020-03-06	6.02	604.24	47.01	中证转债及可交换债
511180.SH	可转债ETF海富通	可转债ETF	2020-07-13	6.03	116.88	9.66	上证投资级转债及可交换债
511520.SH	政金债ETF富国	利率债ETF	2022-08-19	78.49	422.54	3.64	中债-7-10年政策性金融债全价(总值)指数
511090.SH	30年国债ETF鹏扬	利率债ETF	2023-05-19	2.92	301.39	2.82	中债-30年国债财富(总值)指数
511260.SH	10年国债ETF国泰	利率债ETF	2017-08-04	2.19	198.80	1.46	上证10年国债(净)
511130.SH	30年国债ETF博时	利率债ETF	2024-03-20	48.12	183.34	1.69	沪30年国债
511100.SH	国债ETF华夏	利率债ETF	2023-12-13	20.23	127.21	1.10	沪做市国债
159816.SZ	0-4年地方债ETF鹏华	利率债ETF	2020-07-30	24.61	114.46	0.96	0-4年地债
511270.SH	10年地方债ETF海富通	利率债ETF	2018-10-12	60.46	103.63	0.83	上证10年地债(净)
511580.SH	国债政金债ETF招商	利率债ETF	2022-09-15	4.03	122.69	0.75	国债及政金债0-3
159972.SZ	5年地方债ETF鹏华	利率债ETF	2019-08-23	44.72	63.07	0.58	5年地债
511010.SH	国债ETF国泰	利率债ETF	2013-03-05	54.24	51.17	0.42	上证5年国债
159650.SZ	国开债ETF博时	利率债ETF	2022-08-26	73.70	62.90	0.50	中债-0-3年国开行债券财富(总值)指数
159649.SZ	国开债ETF华安	利率债ETF	2022-08-08	80.00	38.23	0.35	中债-1-5年国开行债券财富(总值)指数
511020.SH	国债ETF平安	利率债ETF	2018-12-21	11.35	34.54	0.33	中证5-10年国债活跃券
511160.SH	国债ETF东财	利率债ETF	2024-12-20	60.00	30.52	0.24	1-3年国债
511060.SH	5年地方债ETF海富通	利率债ETF	2019-11-07	109.79	17.56	0.18	上证5年期地债(净)
159651.SZ	国开债ETF平安	利率债ETF	2022-09-01	6.83	13.74	0.10	中债-0-3年国开行债券财富(总值)指数
511360.SH	短融ETF海富通	信用债ETF	2020-08-03	5.11	806.53	7.70	中证短融
511220.SH	城投债ETF海富通	信用债ETF	2014-11-13	66.88	547.79	52.82	沪城投债
511030.SH	公司债ETF平安	信用债ETF	2018-12-27	51.04	412.40	3.88	中债-中高等级公司债利因子净价(总值)指数
159600.SZ	科创债ETF嘉实	信用债ETF	2025-07-10	29.59	359.62	3.12	AAA科创债
511110.SH	公司债ETF易方达	信用债ETF	2025-01-16	29.52	276.93	2.81	沪做市公司债
511070.SH	公司债ETF南方	信用债ETF	2025-01-13	30.00	267.65	2.69	沪做市公司债
159112.SZ	科创债ETF银华	信用债ETF	2025-09-17	29.99	273.56	2.31	AAA科创债
511200.SH	信用债ETF华夏	信用债ETF	2025-01-16	29.97	202.88	2.11	沪做市公司债
551520.SH	科创债ETF汇添富	信用债ETF	2025-09-17	29.61	199.24	2.05	AAA科创债
551030.SH	科创债ETF鹏华	信用债ETF	2025-07-10	29.94	193.78	1.81	沪AAA科创债
551550.SH	科创债ETF华夏	信用债ETF	2025-07-10	29.61	172.95	1.74	AAA科创债
551560.SH	科创债ETF兴业	信用债ETF	2025-09-17	30.00	173.97	1.71	AAA科创债
159397.SZ	信用债ETF广发	信用债ETF	2025-01-22	22.35	153.79	1.52	深做市信用债
159200.SZ	科创债ETF富国	信用债ETF	2025-07-10	30.00	156.18	1.46	AAA科创债
159111.SZ	科创债ETF天弘	信用债ETF	2025-09-17	29.90	153.24	1.45	AAA科创债
551900.SH	科创债ETF招商	信用债ETF	2025-07-10	29.91	151.51	1.45	AAA科创债
551510.SH	科创债ETF华泰柏瑞	信用债ETF	2025-09-17	29.91	139.58	1.38	AAA科创债
159700.SZ	科创债ETF南方	信用债ETF	2025-07-10	29.93	142.50	1.35	AAA科创债
511190.SH	信用债ETF海富通	信用债ETF	2025-01-16	29.96	125.36	1.26	沪做市公司债
159395.SZ	信用债ETF大成	信用债ETF	2025-01-16	15.29	125.58	1.24	深做市信用债
551800.SH	科创债ETF国泰	信用债ETF	2025-09-17	29.86	122.98	1.17	AAA科创债
159116.SZ	科创债ETF工银	信用债ETF	2025-09-17	29.72	116.53	1.13	AAA科创债
511120.SH	科创债ETF广发	信用债ETF	2025-07-10	29.68	115.45	1.11	沪AAA科创债
511150.SH	科创债ETF永赢	信用债ETF	2025-09-17	29.53	115.81	1.10	沪AAA科创债
551500.SH	科创债ETF易方达	信用债ETF	2025-07-10	28.22	110.77	1.07	AAA科创债
551580.SH	科创债ETF泰康	信用债ETF	2025-09-17	29.68	110.46	1.06	AAA科创债
159396.SZ	信用债ETF博时	信用债ETF	2025-01-16	30.00	99.19	0.96	深做市信用债
159398.SZ	信用债ETF天弘	信用债ETF	2025-01-21	30.00	94.72	0.91	深做市信用债
159113.SZ	科创债ETF大成	信用债ETF	2025-09-17	29.14	99.09	0.87	AAA科创债
551000.SH	科创债ETF博时	信用债ETF	2025-07-10	30.00	81.93	0.81	沪AAA科创债
159400.SZ	科创债ETF景顺	信用债ETF	2025-07-10	23.00	71.23	0.71	深AAA科创债
551060.SH	科创债ETF中银	信用债ETF	2025-09-17	29.90	59.23	0.57	沪AAA科创债
159115.SZ	科创债ETF华安	信用债ETF	2025-09-17	29.56	52.29	0.51	AAA科创债
551300.SH	科创债ETF摩根	信用债ETF	2025-09-17	29.80	51.05	0.49	沪AAA科创债
159110.SZ	科创债ETF万家	信用债ETF	2025-09-17	21.27	22.99	0.23	深AAA科创债

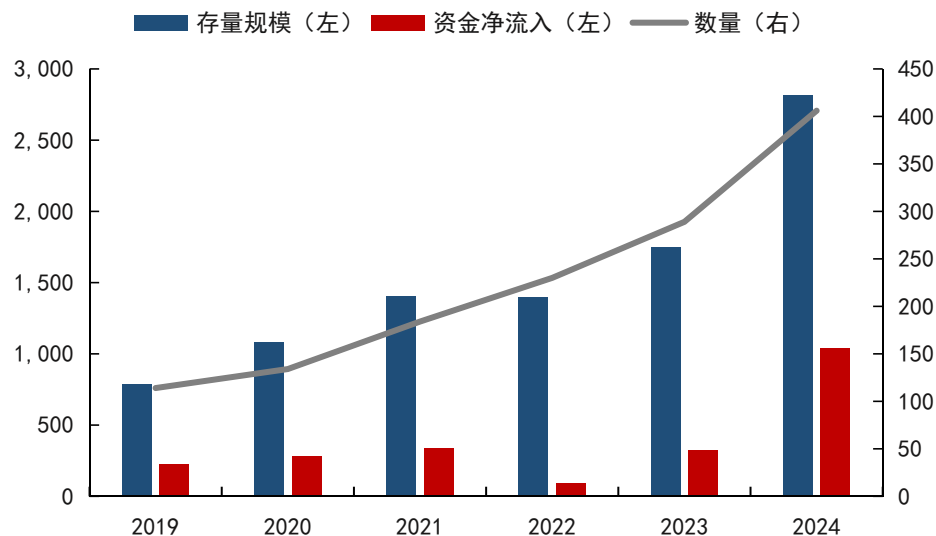
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

债券ETF：债券主动管理及SmartBetaETF产品有发展潜力



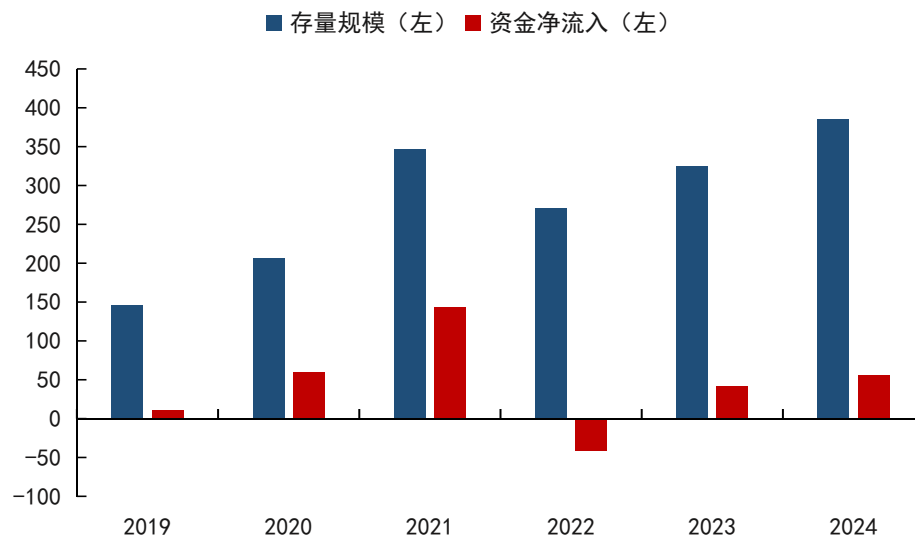
- **主动管理债券ETF**：固定收益指数型产品抽样复制的运作模式近似主动管理，使得固定收益主动管理 ETF 发展具有天然优势。由于固定收益资产流动性相对较差，且固定收益指数样本数量众多，相关指数产品多采取抽样复制的方式跟踪指数，抽样复制过程融合了主动管理。此外，主动管理无需披露其核心交易策略，在策略实施上也具备一定的灵活性。
- **债券SmartBetaETF**：策略包括基于利率风险的定久期策略、利率对冲策略、阶梯策略和基于信用风险的“Fallen Angel”策略、基本面策略等，在不同利率环境下为投资者提供丰富的交易与配置工具。ETF 行业竞争趋势愈发激烈，固定收益 SmartBeta ETF仍具发展潜力。

图：美国主动管理债券ETF数量及规模（单位：只、亿元）



资料来源：中证指数，Wind，国信证券经济研究所整理

图：美国债券SmartBetaETF规模及资金流向（单位：亿元）



资料来源：中证指数，Wind，国信证券经济研究所整理

债券ETF：指数开发已经较为丰富

图：中证指数旗下的债券系列指数

01

短期限固定收益指数系列

涵盖债券类型包括综合债、利率债、信用债及货币市场工具，代表性指数包括中证同业存单AAA指数、中证短融指数等。此类指数整体收益可观，具有投资容量大、信用级别高、波动低等特点，可为市场机构提供差异化的短期限流动性管理投资工具。

02

科技创新信用债指数系列

中证科技创新公司债指数系列、上证科技创新公司债指数系列、中证创新主题信用债指数、中证科技创新信用债指数。为市场机构投资科创信用债提供多维度的参考基准和投资标的。

03

上证基准做市债券指数系列

上证基准做市国债指数和上证基准做市公司债指数。该系列指数从上海证券交易所上市的债券中，分别选取符合上交所基准做市品种规则的债券作为指数样本，为不同类型投资者参与上交所做市业务提供更为多元的投资途径。

04

目标到期债券指数系列

涵盖到期年份从2027年至2032年的信用债指数系列6条和政金债指数系列6条。目标到期债券指数系列可为目标日期FOF、养老金、保险资管，以及在特定时期有明确资金使用需求的机构投资者及个人投资者提供期限匹配的投资标的，类似策略指数在境外市场有较广泛的应用。

05

信用债票息策略指数系列

重点关注持有收益，即持仓期间的应计利息的收入；定位于“相对高票息”，即在剩余期限、信用风险相对接近的债券范围内选取票息相对较高的债券。该系列指数具有高票息资产的特点，为相关产品提供持续分红的资金来源，提升基金管理人分红意愿，并进而提升投资者的持有体验。

资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理

债券ETF：债券指数产品创新展望



图：债券指数产品创新展望

01

现金管理型指数产品有望继续成为固定收益指数产品突破口和规模增长点

一方面，短融ETF规模突破800亿元，场内短期流动性管理工具属性获市场肯定。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进一步提升。随着低利率环境的延续，现金管理型指数产品相较货币市场基金的收益优势愈发凸显，有望继续成为境内固定收益指数产品突破口和规模增长点。

02

债券ETF有望继续快速发展

近期做市基准信用债ETF获批发行，标志着近四年来境内市场无新发信用债ETF的局面被打破，也意味着原本品种较为单一的信用债ETF产品线进一步扩容，为投资者提供多样化场内投资工具，有力地推动信用债ETF市场的良性发展。展望未来，随着债券ETF供给的多样化，将吸引更多希望配置固定收益资产的投资者关注，进而推动整个债券ETF市场健康快速发展。

03

服务国家战略或成为债券指数基金产品布局重要方向

绿色、ESG、科技等债券指数型产品有望成为 2025 年以来金融机构产品布局的重要方向。相关主题基金产品不仅有助于金融机构更好地服务国家战略，还能为投资者提供更加多样化的投资选择，促进金融市场的稳定和健康发展。

04

指数应用场景将日趋多元化

随着银行、保险、理财子公司等市场机构对固定收益指数及相关指数产品的关注度提升，固定收益指数应用场景日趋多元化。固定收益指数产品具有风险分散、规则透明、成份穿透等优势，正逐步成为各类机构投资者资产配置中不可或缺的部分。以“固收加”指数为代表的指数化资产配置模式逐渐受到银行、保险等中长期资金的认可。

资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理

多资产ETF：多资产指数投资策略较为丰富

图：多资产指数投资策略

策略类型	策略简介	代表指数
恒定比例策略	保持投资组合中各类资产的比例固定，是多资产指数编制中较为常见的策略之一。其中股债恒定比例最为经典，目标是将投资组合中的股票和固定收益等资产固定在预先设置的比例之上，以使得投资组合在股债资产内部进行风险分散。随着底层资产的多样化，恒定比例策略已由传统的股债恒定比例拓展至涵盖更多类别的资产。	标普股债平衡指数系列（S&P Balanced Equity and Bond Indices）、标普多资产平衡指数（S&P U.S. Balanced Multi-Asset Index）、晨星多资产高收益指数（Morningstar Multi-Asset High Income Index）、富时多资产综合指数系列（FTSE Multi-Asset Composite Index Series）及纳斯达克美国多资产多元化收益指数（NASDAQ US Multi-Asset Diversified Income Index）
目标风险策略	目标风险策略可通过调整不同资产的配置比例以满足事先预设好的风险收益水平，其投资逻辑简单清晰，旨在保持不同时段上风险恒定。通常使用该策略构建投资组合时，会设定不同的风险等级，如保守（Conservative）、中性（Moderate）、激进（Aggressive）等，以满足不同投资者的风险偏好。	标普目标风险指数系列（S&P Target Risk Index Series）、贝莱德 ESG 意识资产配置指数系列（BlackRock ESG Aware Asset Allocation Index Series）、晨星目标风险指数系列（Morningstar Target Risk Indexes）
风险控制策略	风险控制策略通过调整底层资产配置比例来实现预先设定的风险（波动率）目标。该策略需预先设定目标风险水平，然后根据各个资产的波动率情况调整相应仓位权重，从而保证组合风险控制接近目标风险。	标普 500 风险控制指数系列（S&P 500 Risk Control Indices）、标普 500 风险控制 2.0 指数系列（S&P 500 Risk Control 2.0 Indices）、标普风险管理指数系列（S&P Managed Risk Index Series）、MSCI 最大暴露风险控制指数（MSCI Maximum Exposure Risk Control Indexes）
风险平价策略	风险平价策略是指保持组合中任一资产风险占全部组合风险的比重相等，通过构建一个风险来源平衡的跨资产投资组合来实现优越的风险调整回报。该策略使得风险较高的资产配置更低的权重，风险较低的资产配置更高的权重，从而有助于投资组合在不同经济周期下获得相对稳定的表现。	标普风险平价指数（S&P Risk Parity Indices）、标普风险平价 2.0 指数（S&P Risk Parity 2.0 Indices）、标普 MAESTRO5 指数（S&P MAESTRO 5 index）
目标日期策略	根据投资者的目标日期（通常是退休日期）来制定投资组合的策略。在这种策略下，投资组合的资产配置会随目标日期的临近而变化。一般而言，随着时间的推移，投资组合的风险会逐渐降低，风险较高的资产（如股票）会逐步转为更稳健的资产（如债券和现金等），以减少市场波动对投资的影响。目标日期策略与投资者的年龄紧密挂钩，能够为投资者提供一站式养老解决方案，较好匹配养老账户投资需求。	标普目标日期指数系列（S&P Target Index Series）、道琼斯目标日期指数（Dow Jones Target Date Indices）、标普退休收入和支出转移指数（S&P STRIDE Index）等
其他策略	动态资产配置策略、风险因子量化策略、核心卫星策略、期权组合策略等。	--

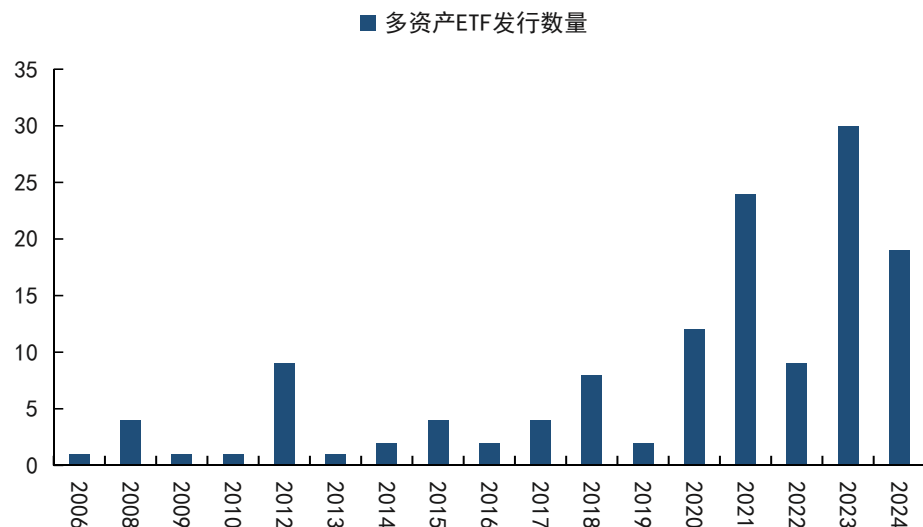
资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理

多资产ETF：美国多资产ETF产品概况



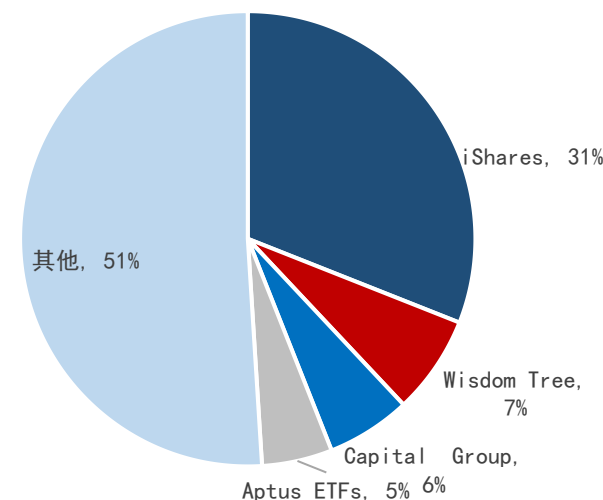
➤ **美国多资产ETF发展历程：**2006 年美国第一只广义上的多资产 ETF 诞生。2006 年，Invesco 推出的 CVY（Invesco Zacks Multi-Asset Income ETF），跟踪标的为 Zacks Multi-Asset Income Index，涵盖高分红股票、债券、REITs 及提供高分红收益的MLPs等资产。2008年，随着金融危机的爆发，全球投资者和资产管理人更加认识到风险分散的重要性，资产配置型 ETF 应运而生。2012 年，为分享新兴市场经济发展红利，美国市场推出多只全球化多资产ETF。近年来，随着 ESG 投资兴起、模型组合发展及数字资产创新，近年来美国多资产 ETF策略及资产类型日趋多样化。美国多资产ETF发行人规模整体集中度不高，iShares一家独大。

图：美国多资产ETF发行数量（单位：只）



资料来源：中证指数，etf.com，国信证券经济研究所整理

图：美国多资产ETF管理人市场份额



资料来源：中证指数，etf.com，国信证券经济研究所整理

多资产ETF：美国多资产ETF产品概况



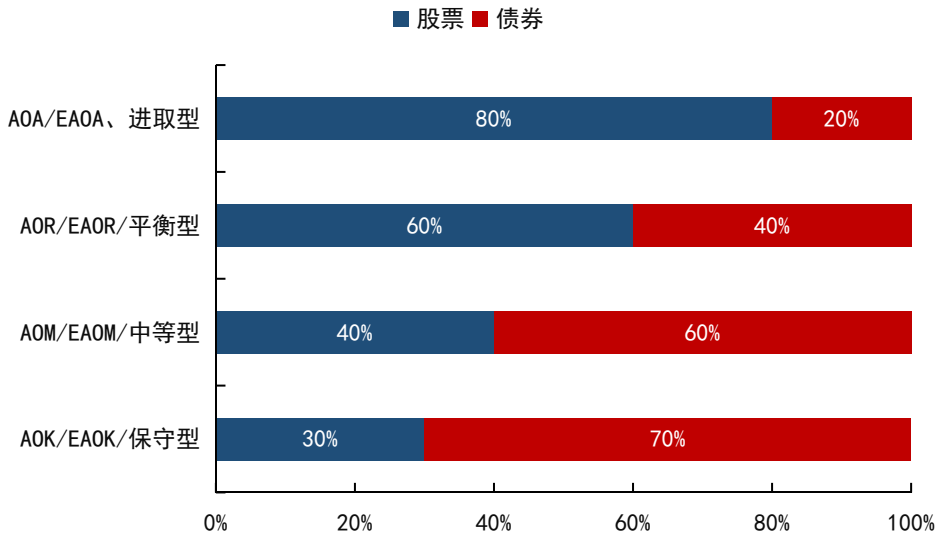
- **产品形式：**美国多资产 ETF 绝大多数采用 ETF-FOF产品形式，即以 ETF 为主要投资对象，以确保底层资产的流动性，避免因申赎或调仓等可能导致的较大跟踪误差。
- **恒定比例策略为最常见的策略：**以iShares旗下多资产ETF为例，其资产配置采用股票、债券恒定比例投资，越保守的策略股票投资比例越低，债券投资比例越高，越进取的策略则反之。

图：美国前十大多资产ETF（单位：亿美元）

Ticker	Fund Name	规模	上市年份	资金净流入
CGBL	Capital Group Core Balanced ETF	45.1	2023	26.9
AOR	iShares Core 60/40 Balanced Allocation ETF	31.5	2008	3.7
AOA	iShares Core 80/20 Aggressive Allocation ETF	27.8	2008	1.9
AOM	iShares Core 40/60 Moderate Allocation ETF	17.2	2008	0.4
DRSK	Aptus Defined Risk ETF	14.6	2018	3.9
INCM	Franklin Income Focus ETF Income Focus ETF	11.1	2023	6.3
PCEF	Invesco CEF Income Composite ETF	8.3	2010	-0.1
AOK	iShares Core 30/70 Conservative Allocation ETF	7.5	2008	-0.6
ALLW	SPDR Bridgewater All Weather ETF	6.8	2025	
YYY	Amplify CEF High Income ETF	6.7	2013	1.4

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：截至2025年底

图：iShares旗下多资产ETF股债配置比例



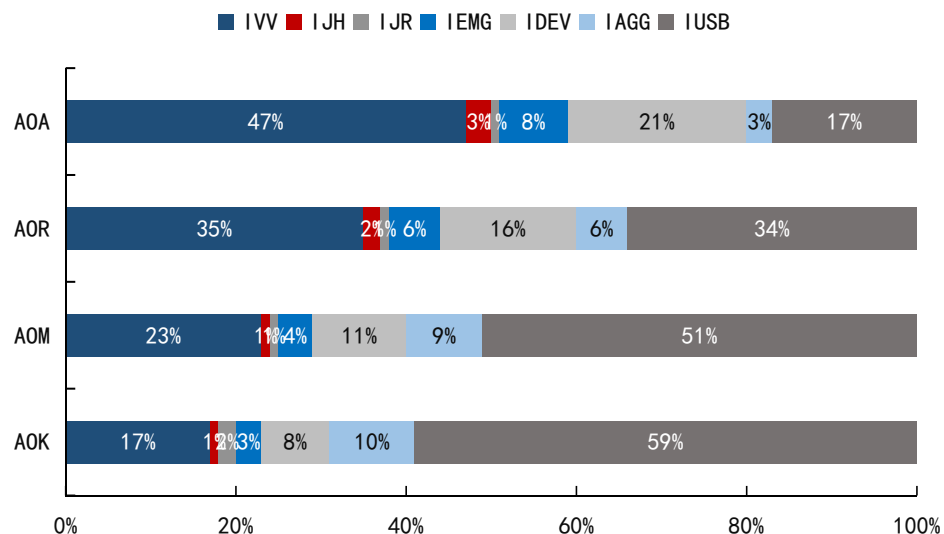
资料来源：iShares，国信证券经济研究所整理

多资产ETF：iShares以ETF-FOF产品形式构建系列产品



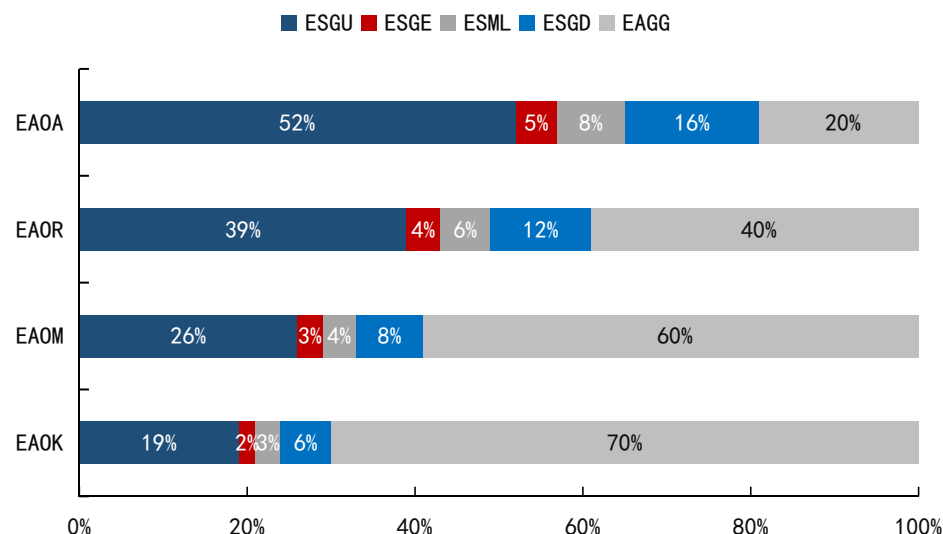
- **产品形式：**iShares旗下的核心配置基金由七只iShares核心ETF构建而成，但每只核心配置基金中这些风险敞口的权重取决于风险设定。风险设定最高的AOA，其配置IVV、IJH、IJR、IEMG、IDEV等权益型ETF比例越高。风险设定最低的AOK则配置IAGG、IUSB等固收型ETF比例越高。
- ESG意识配置ETF的资产配置比例思路，与核心配置ETF大体一致。

图：iShares核心配置ETF系列的资产配置比例



资料来源：iShares，国信证券经济研究所整理

图：iShares ESG 意识配置ETF系列的资产配置比例



资料来源：iShares，国信证券经济研究所整理

多资产ETF：境内多资产基金以普通混合型基金为主

➤ 我国境内多资产基金以普通混合型基金为主，混合FOF基金规模占比较低。截至2025年底，境内混合型基金规模为3.65万亿元，占境内公募基金的比重约为9.96%，主要为权益配置比例较高的偏股混合型基金与灵活配置型基金。混合型基金FOF基金规模为2200.33亿元，占境内公募基金比重约为0.60%。其中，目标日期型FOF基金规模为254.47亿元，占FOF基金规模的比例约为11.56%。

图：我国混合型基金规模变化（单位：亿元）

普通混合基金	数量	规模	混合型基金FOF基金	数量	规模
偏股混合型基金	2814	23998.84	偏股混合型基金FOF基金	115	354.19
平衡混合型基金	29	265.22	平衡混合型基金FOF基金	54	87.93
灵活配置型基金	1338	9660.35	偏债混合型基金FOF基金	262	1503.73
偏债混合型基金	687	2667.31	目标日期型FOF基金	107	254.47
合计	4764	36591.72	合计	539	2200.33

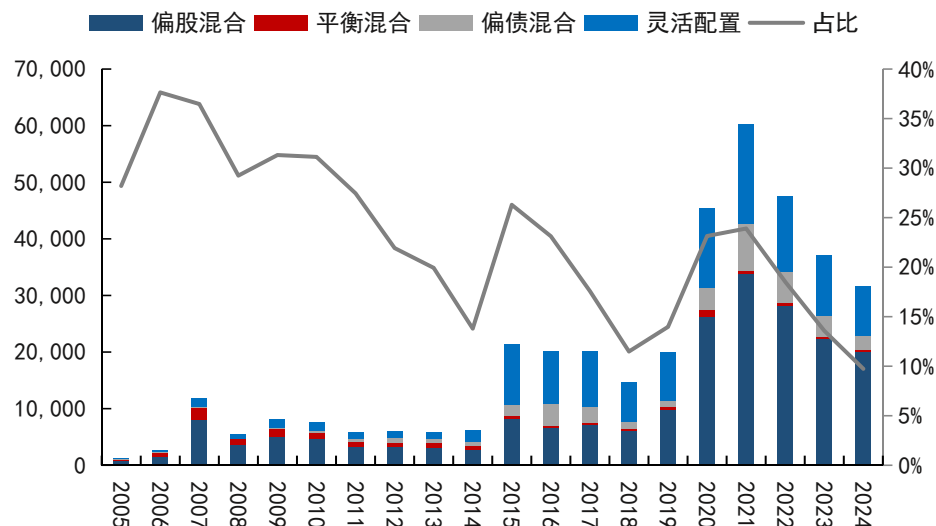
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：截至2025年底

多资产ETF：混合基金的发展历程体现了对多资产ETF的需求



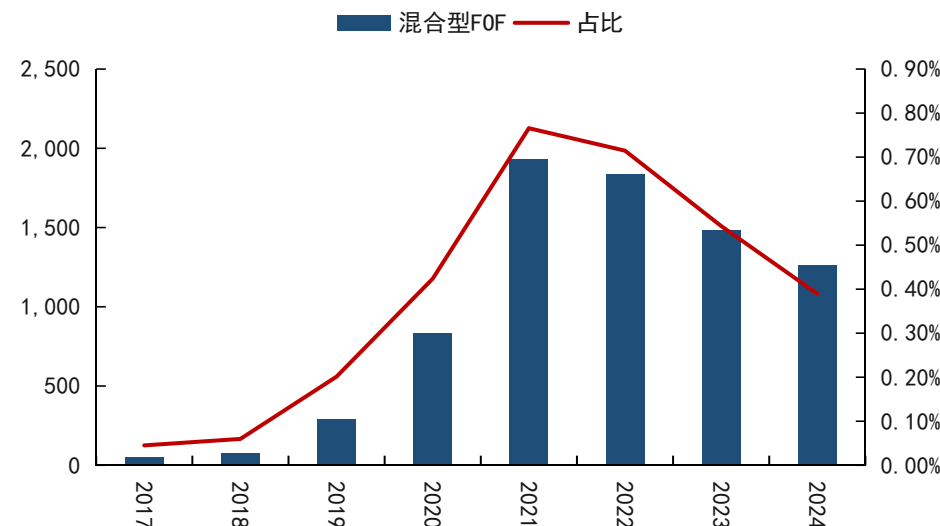
- 我国多资产基金一度经历高潮发展期，说明投资者对多资产投资需求较强。只是目前尚未有多资产ETF上市。
- 混合型基金发展：偏股型混合基金、灵活配置型基金为规模最大的混合型基金，但规模增长并不稳定，极易受到股票市场表现的影响。2021年以来，伴随主动股基吸引力持续下降，混合型基金规模持续收缩。截至2024年末，混合型基金规模3.16万亿元、占比为9.7%。
- 混合型FOF基金发展：混合型FOF基金当前规模较小，但有较多目标日期产品纳入个人养老金基金，个人养老金扩容，FOF产品或有增长。

图：我国混合型基金规模变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：我国混合型FOF基金规模变化（单位：亿元）



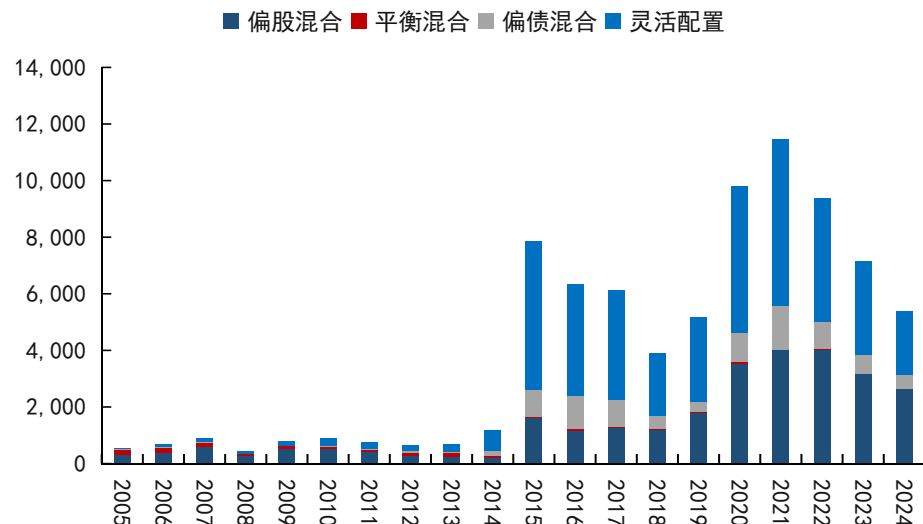
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

多资产ETF：混合基金的发展历程体现了对多资产ETF的需求



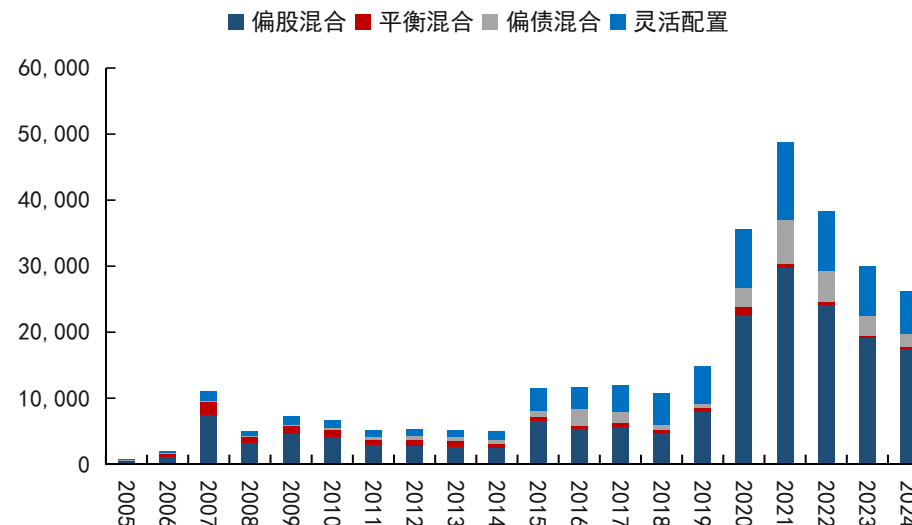
- **机构投资者：**持有混合基金品种主要为偏股混合基金和灵活配置基金。整体来看，机构投资者更多以混合基金参与股市投资，在股票资产表现良好时，规模大幅增长。但在实际中，混合型基金的投资收益高度依赖基金经理的管理能力，业绩并不稳定。所以近年来，混合型基金受被动基金发展冲击最为严重。**个人投资者：**主要持有偏股型混合基金。个人投资者增加混合型基金配置集中在2019-2021年，银行、互联网渠道销售一定程度上起到推波助澜的作用。近年来，因业绩下降，个人持有混合型基金规模也呈逐年下降趋势。
- **整体而言，**投资者对于混合型基金仍有较大需求，多资产ETF能够解决好风格不漂移、资产配置不清晰等问题，存有较大发展潜力。

图：机构投资者持有的混合型基金规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：个人投资者持有的混合型基金规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

多资产ETF：指数创设已经较为丰富，产品创新思路可借鉴



图：中证指数公司多资产指数系列

指数代码	指数简称	指数全称	发布时间	指数代码	指数简称	指数全称	发布时间
000834. CSI	价值7030	中证价值股债恒定组合70/30指数	2012-08-30	931737. CSI	债股利差平衡	中证债股利差平衡指数	2021-08-24
000835. CSI	价值3070	中证价值股债恒定组合30/70指数	2012-08-30	931738. CSI	债股利差平衡（含转债）	中证债股利差平衡指数（含可转债）	2021-08-24
000836. CSI	成长7030	中证成长股债恒定组合70/30指数	2012-08-30	931739. CSI	债券利差稳健（含转债）	中证债券利差稳健指数（含可转债）	2021-08-24
000837. CSI	成长3070	中证成长股债恒定组合30/70指数	2012-08-30	932410. CSI	红利股债RP	中证红利股债风险平价指数	2024-11-21
930844. CSI	企业年金	中证企业年金可投资指数	2016-09-12	932411. CSI	红利股债10/90	中证红利股债恒定比例10/90指数	2024-11-21
930867. CSI	目标2055	中证目标日期2055指数	2016-08-02	932412. CSI	红利股债20/80	中证红利股债恒定比例20/80指数	2024-11-21
930868. CSI	目标2035	中证目标日期2035指数	2016-08-02	932413. CSI	红利股债30/70	中证红利股债恒定比例30/70指数	2024-11-21
930869. CSI	目标2045	中证目标日期2045指数	2016-08-02	932414. CSI	红利股债稳健配置10%	中证红利股债稳健配置10%策略指数	2024-11-21
930887. CSI	300DRC	沪深300下行风险控制指数	2016-08-18	932415. CSI	红利股债稳健配置20%	中证红利股债稳健配置20%策略指数	2024-11-21
930888. CSI	500DRC	中证500下行风险控制指数	2016-08-18	932416. CSI	红利股债稳健配置30%	中证红利股债稳健配置30%策略指数	2024-11-21
930929. CSI	中证MARP	中证多资产风险平价指数	2017-01-09	932435. CSI	红利低波股债10/90	中证红利低波股债恒定比例10/90指数	2025-01-17
931061. CSI	时钟配置	中证时钟配置策略指数	2018-01-22	932436. CSI	红利低波股债20/80	中证红利低波股债恒定比例20/80指数	2025-01-17
931143. CSI	CS红利配置	中证红利配置策略指数	2019-04-22	932437. CSI	红利低波股债30/70	中证红利低波股债恒定比例30/70指数	2025-01-17
931389. CSI	300波控3	沪深300波动率控制5%指数	2019-11-15	H11180. CSI	合成期权	中证股债动态合成期权策略指数	2012-10-16
931390. CSI	500波控3	中证500波动率控制10%指数	2019-11-15	H30322. CSI	股债RP	中证股债风险平价指数	2014-06-09
931391. CSI	红利波控3	中证红利波动率控制5%指数	2019-11-15	H30345. CSI	300波控1	沪深300波动率控制20%指数	2014-07-08
931678. CSI	目标保守	中证目标风险保守指数	2021-04-09	H30346. CSI	300波控2	沪深300波动率控制10%指数	2014-07-08
931679. CSI	目标稳健	中证目标风险稳健指数	2021-04-09	H30347. CSI	500波控1	中证500波动率控制25%指数	2014-07-08
931680. CSI	目标平衡	中证目标风险平衡指数	2021-04-09	H30348. CSI	500波控2	中证500波动率控制15%指数	2014-07-08
931681. CSI	目标积极	中证目标风险积极指数	2021-04-09	H30449. CSI	红利波控1	中证红利波动率控制20%指数	2014-11-19
931736. CSI	债股利差稳健	中证债股利差稳健指数	2021-08-24	H30450. CSI	红利波控2	中证红利波动率控制10%指数	2014-11-19

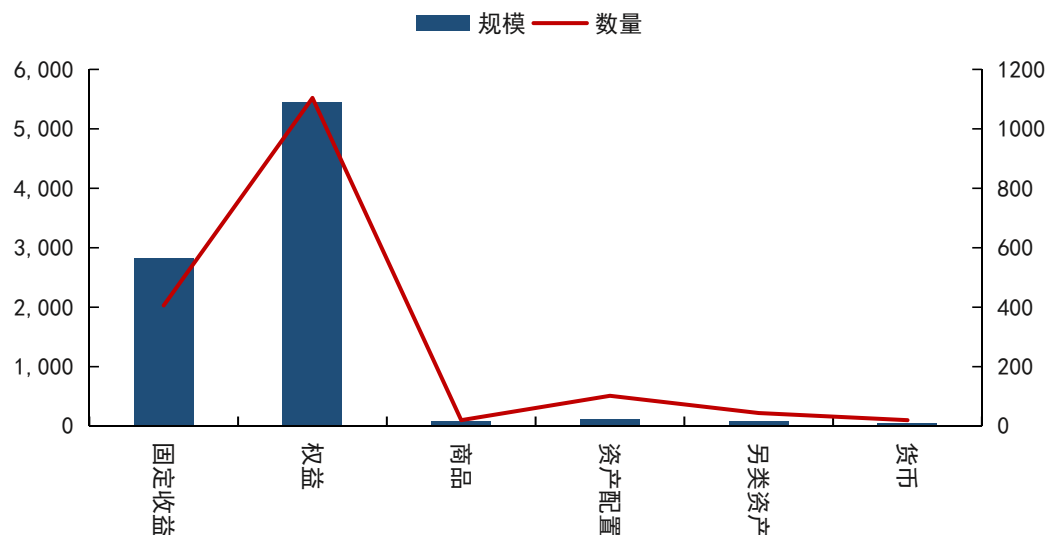
资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理

主动管理ETF：美国主动管理 ETF 数量首超被动，规模加速增长



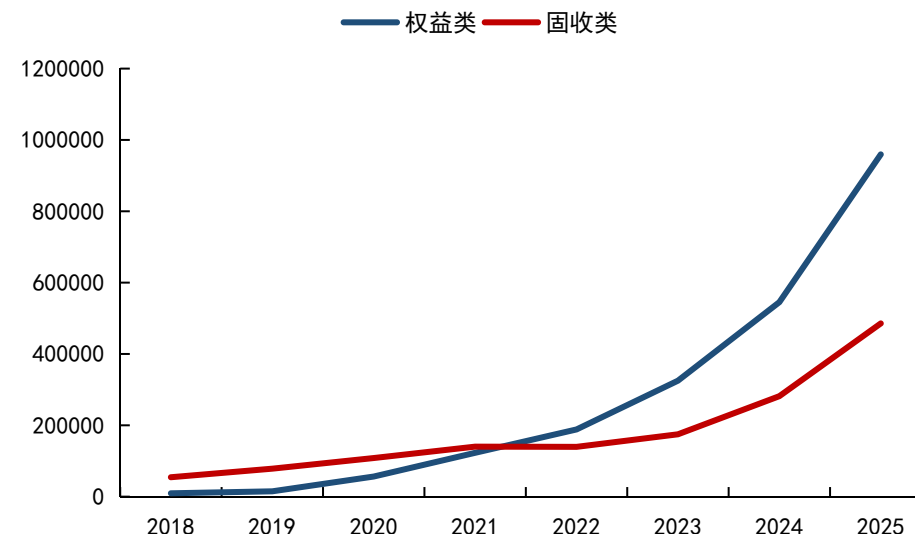
➤ 美国主动管理ETF规模在高基数下加速增长，新发产品数量较2024年翻倍。截至2025年底，美国市场主动管理ETF共有2,500只，来自387家发行商，总规模为14,974亿美元，占ETF市场总规模的10.25%。得益于2025年美国股市行情的上涨与共同基金投资者进入ETF市场等多重因素带来的资金流入，相较2024年底，新发产品804只，规模增长74.54%，连续八年保持快速增长。2025年第二季度，首次出现主动管理ETF数量超过被动ETF的情形。从资产类别来看，相较2024年，固收和权益类产品规模分别增长76%和72%，两者规模合计占比达96%。

图：美国主动管理ETF资产类别



资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理

图：美国权益类与固收类主动管理ETF规模变化（百万美元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

主动管理ETF：大单品多聚焦权益，策略呈现多样性



- 规模前十产品多为权益类产品，策略呈现多样性。规模前十大产品有7只为权益类产品。其中，JP Morgan的明星产品JEPI和JEPQ采用备兑策略受到投资者青睐，位于主动管理规模前十，两只产品均具有高股息、低波动特征；Dimensional U.S. Core Equity 2 ETF (DFAC) 和Avantis U.S. Small Cap Value ETF (AVUV) 则聚焦估值较低、盈利能力较强的小市值股票，DFAC规模稳居第二位。另外，采用因子轮动模型的iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF (DYNF) 规模较2024年提升三名来到第五位，Capital Group Growth ETF (CGGR) 跻身前十。由此可见美国头部主动管理ETF策略呈现多样化趋势，覆盖了基本面策略、备兑策略、因子轮动策略等，反映出不同投资者产品偏好呈现多样性。

图：美国规模前十大主动管理 ETF

代码	基金名称	资产类别	发行日期	费率	资产规模(亿美元)
JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	权益	2020-05-21	0.35%	416
DFAC	Dimensional U.S. Core Equity 2 ETF	权益	2021-06-14	0.17%	402
JPST	JPMorgan Ultra-Short Income ETF	固定收益	2017-05-19	0.18%	356
JEPQ	JPMorgan NASDAQ Equity Premium Income ETF	权益	2022-05-04	0.35%	326
DYNF	iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF	权益	2019-03-19	0.26%	310
CGDV	Capital Group Dividend Value ETF	权益	2022-02-24	0.33%	266
JAAA	Janus Henderson AAA CLO ETF	固定收益	2020-10-16	0.20%	243
FBND	Fidelity Total Bond ETF	固定收益	2014-10-09	0.36%	234
AVUV	Avantis U.S. Small Cap Value ETF	权益	2019-09-26	0.25%	200
CGGR	Capital Group Growth ETF	权益	2022-02-24	0.39%	191

资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理

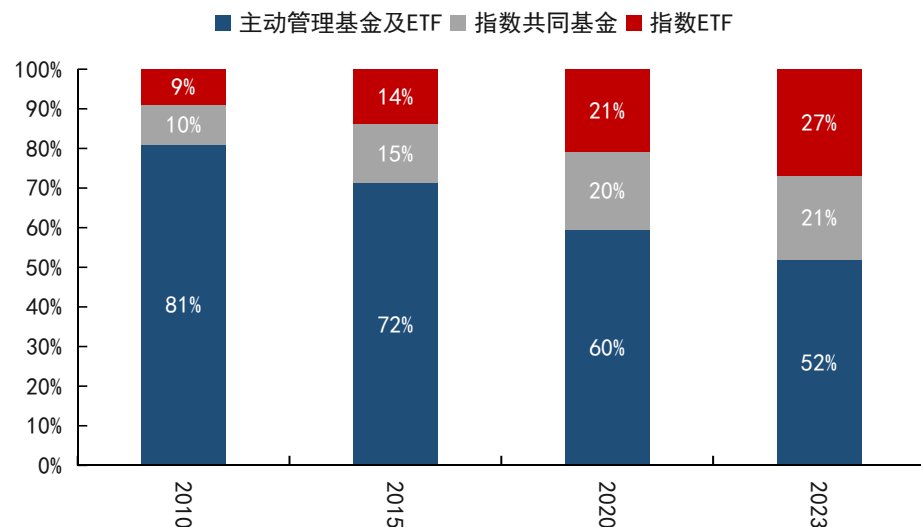
注：截至2025年底

主动管理ETF：美国发展经验显示出规模增长、资金流入



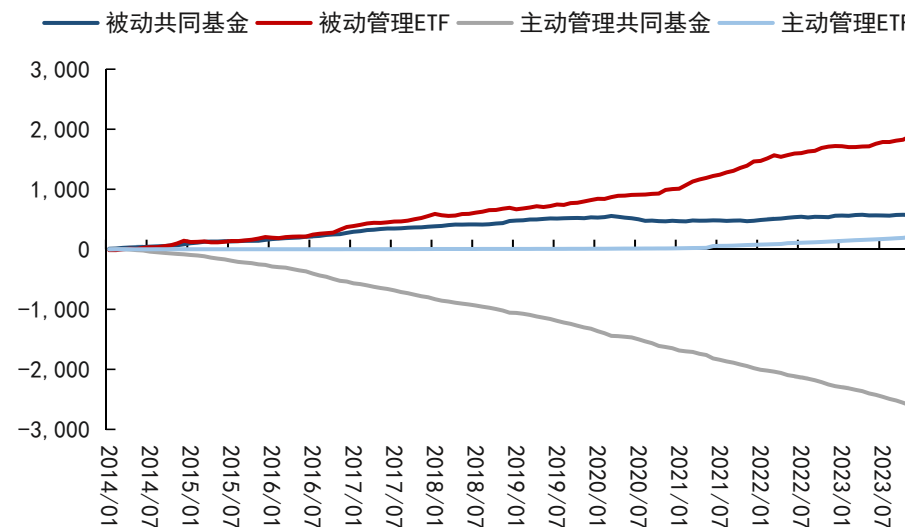
- **主动权益ETF与固收ETF是美国主要品种：**美国主动管理ETF品种已涵盖权益、固收、货币、商品、资产配置、另类资产等，其中权益型主动管理ETF规模为54.52亿美元、固收型主动管理ETF为28.17亿美元，为最主要的两个品种。
- **资金流向来看，**资金从主动共同基金流出，流入被动共同基金、被动管理ETF及主动管理ETF，并且趋势有所加速。2014年起至2023年末，美国各个基金品种资金累计流向：主动管理共同基金-2.61万亿美元，主动管理ETF+2,110亿美元，被动共同基金+5,840亿美元，被动管理ETF+1.96万亿美元。

图：美国基金资产占比



资料来源：ICI，国信证券经济研究所整理

图：美国基金资金流向（单位：十亿美元）

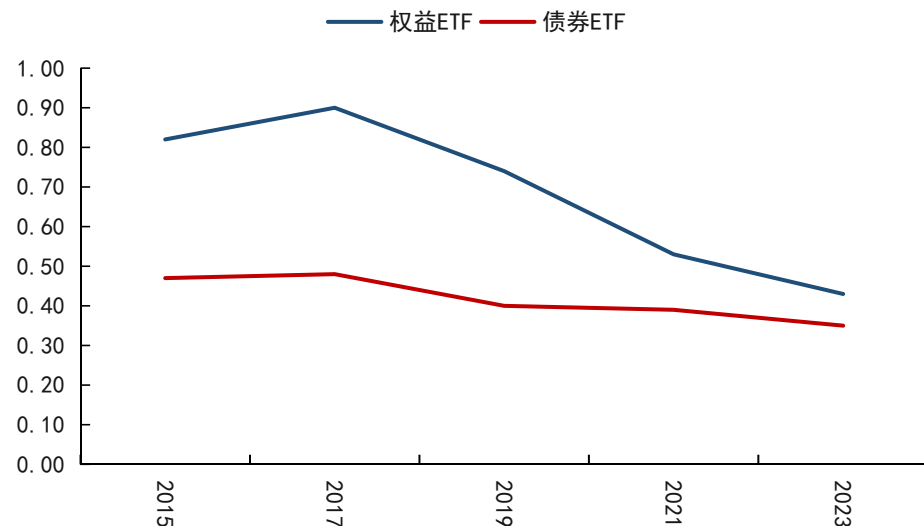


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

主动管理ETF：管理费率显著高于指数ETF

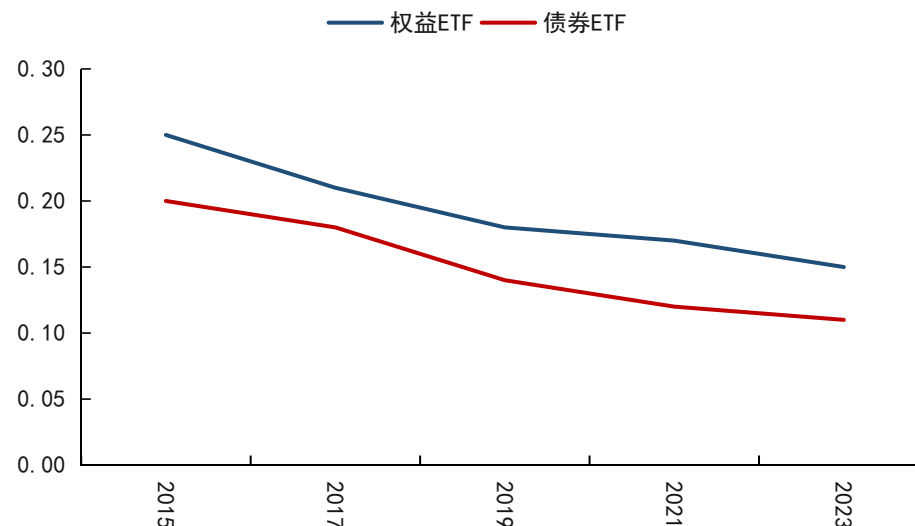
- 在公募基金被动化趋势推进下，管理费下降为不少基金公司带来压力。美国经验表明，主动管理ETF管理费率显著高于指数ETF，可一定程度减轻基金公司收入压力。
- 主动管理ETF管理费率：截至2023年，权益型主动管理ETF为0.43%，固收型主动管理ETF为0.35%。
- 指数ETF管理费率：截至2023年，权益性指数ETF为0.15%，固收型主动管理ETF为0.11%。

图：美国主动管理ETF的管理费率（单位：%）



资料来源：ICI，国信证券经济研究所整理

图：美国指数ETF的管理费率（单位：%）



资料来源：ICI，国信证券经济研究所整理

主动管理ETF：新发行商持续涌入

- 主动管理ETF已成为管理人弯道超车的重要产品，通过差异化策略构建新增长空间。主动管理ETF发展势头良好，为新进发行商提供新机遇。2025年，美国市场新发主动管理ETF来自204家发行商，其中近半数为新发行商。近年来，新发行商持续涌入主动管理ETF市场，规模排名第一的Dimensional Holdings凭借共同基金转ETF战略的先发优势及产品创新（双重份额类别产品）带来的资金流入，资产规模合计已超过2,400亿美元，连续两年复合增速达46%，且高基数下加速增长，新发行商持续涌入。
- Dimensional Holdings旗下41只产品均录得资金正流入。此外，JP Morgan今年表现依旧亮眼，资产规模合计超过2,000亿美元，同比增长近60%，其中JP MorganUltra-Short IncomeETF（JPST）和JP Morgan Equity Premium Income ETF（JEPI）依旧分别保持在固定收益类和权益类产品规模榜首，JP Morgan Nasdaq EquityPremium Income ETF（JEPQ）凭借与JEPI相同的策略，规模依旧排名前十，这三只产品合计贡献了近半成资产规模；AJM Ventures延续“以量取胜”的战略，通过持续发行主动管理ETF维持市场份额，截至2025年底已发行186只主动管理ETF。

图：美国规模前十大主动管理 ETF 发行商

发行商	ETF数量	资产规模(亿美元)	资产规模占比
Dimensional Holdings	41	2,444	16.32%
JPMorgan Chase	44	2,062	13.77%
The Capital Group Companies	25	1,074	7.17%
AJM Ventures LLC	186	986	6.58%
American Century Investments	41	967	6.46%
Blackrock	67	891	5.95%
Fidelity	40	674	4.50%
PIMCO	62	451	3.01%
Janus Henderson	15	386	2.57%
Innovator	160	301	2.01%

资料来源：中证指数，国信证券经济研究所整理
注：截至2025年底

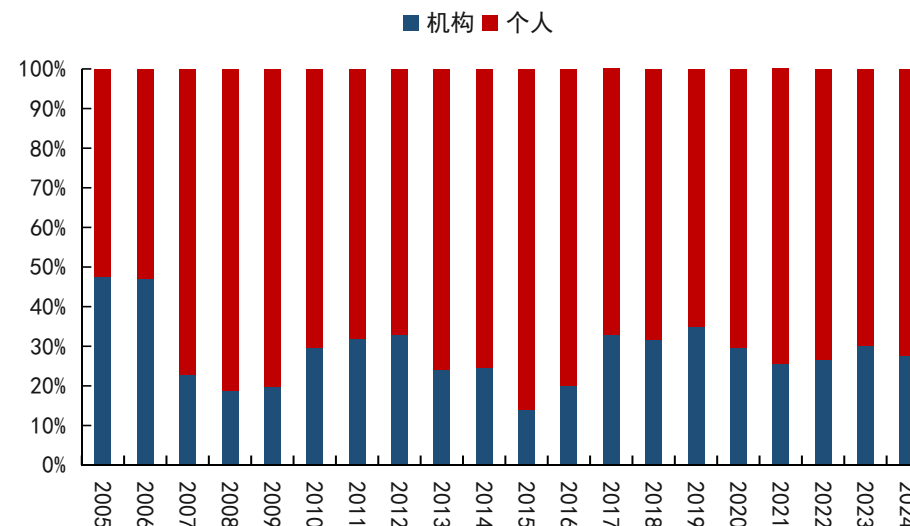
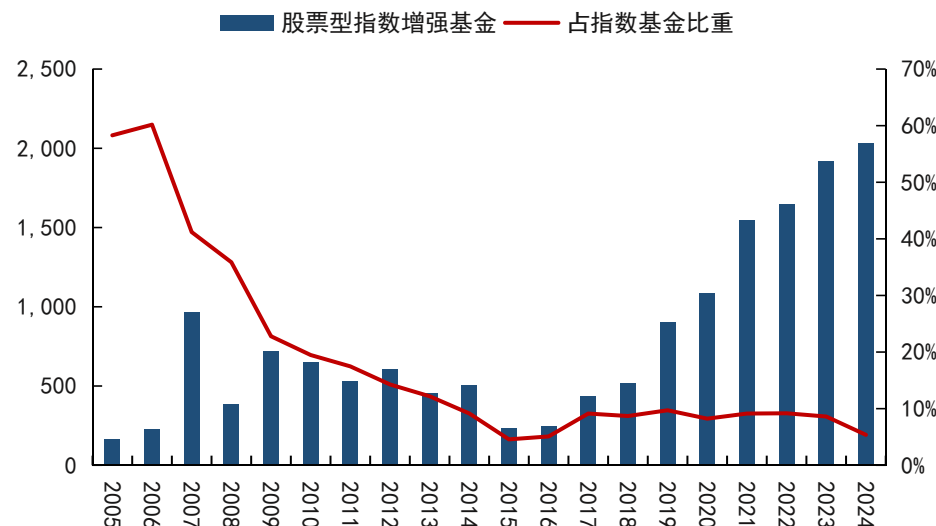
主动管理ETF：我国指数增强型基金发展稍滞后于指数基金整体



- 我国的指数增强基金，可一定比例投资于非指数成分股且能灵活调整成分股权重，实际采用不完全跟踪指数的“抽样复制”策略，与美国主动管理ETF较相似。
- 规模角度：我国指数增强基金规模2,031亿元，占指数基金整体比重为5.4%，其中绝大部分为场外指数基金。指数增强ETF规模为69.85亿元，规模尚较小。
- 持有人角度：个人持有人持有指数增强基金的比例约达70%，机构持有指数增强型基金占比较低。

图：我国指数增强型基金规模及占比（单位：亿元）

图：机构及个人持有指数增强基金的占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

主动管理ETF：我国指数增强ETF具备发展空间

- 指数化投资蓬勃发展，尤其是宽基 ETF 受到越来越多投资者关注，基于宽基指数的差异化指数投资需求日益提升。指数增强 ETF 作为近年来境内 ETF 创新型品种，通过在沪深 300、中证 500、中证 1000 及中证 2000 等主流宽基指数基础上施加一定的主动选股策略增强指数收益，有望成为宽基指数产品的差异化竞争方向，未来仍具有一定的发展空间。
- 当前上市的指数增强ETF，以跟踪沪深300、中证500为主，管理费率大多为0.50%，少数品种为0.70%、1.0%。

图：我国规模排名居前的指数增强ETF

代码	名称	份额（亿份）	资产净值（亿元）↓	管理公司	成立日期	比较基准	管理费率（%）
561300.SH	300增强ETF	3.59	3.88	国泰基金	2021-12-01	沪深300	0.50
561990.SH	沪深300增强ETF	3.29	3.47	招商基金	2021-12-02	沪深300	0.50
561550.SH	500增强ETF	10.36	16.70	华泰柏瑞	2021-12-02	中证500	0.70
588460.SH	科创50增强ETF	5.94	16.15	鹏华基金	2022-12-01	科创板50	1.00
159610.SZ	500ETF增强	1.46	2.05	景顺长城	2021-12-13	中证500	0.50
159680.SZ	1000ETF增强	7.86	14.68	招商基金	2022-11-18	中证1000	0.50
159676.SZ	创业板增强ETF富国	0.97	1.83	富国基金	2023-03-23	创业板指	0.70
159675.SZ	创业板增强ETF	0.49	0.89	嘉实基金	2022-11-24	创业板指	0.50
562810.SH	上证指数增强ETF	0.48	0.58	嘉实基金	2025-03-05	上证综指	0.50
588500.SH	科创100增强ETF易方达	0.39	1.28	易方达基金	2024-06-27	科创板100	0.50

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

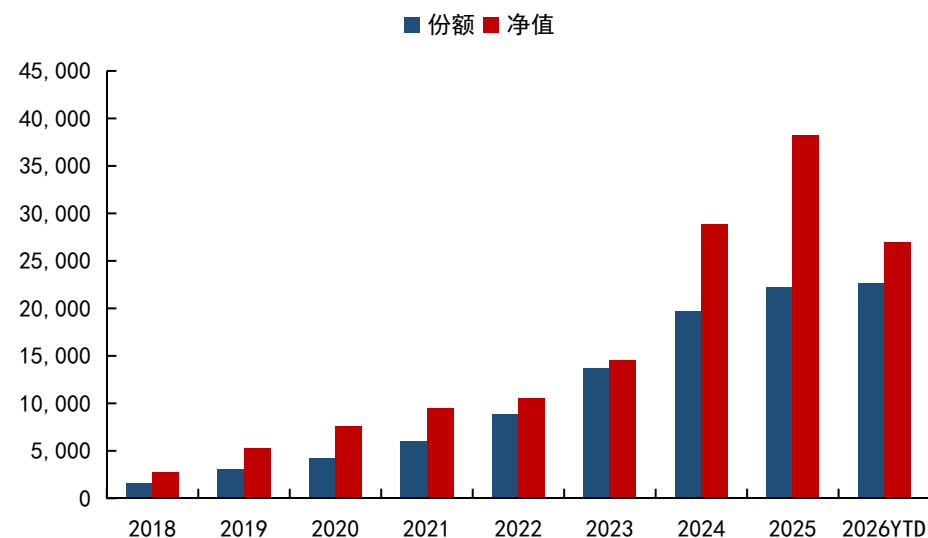
目录

- [01] ETF概况：指数化投资日益成熟
 - [02] ETF工具：服务市场多元生态
 - [03] ETF发展：创新品类引领新需求
 - [04] ETF资金：反映资本市场增量方向
-

股票ETF存量：规模有所收缩

- 规模方面，2026年股票ETF规模有明显收缩，主要因宽基ETF规模下降。
- 管理人方面，易方达、华夏等公司股票ETF管理规模显著领先其他管理人。

图：股票ETF份额及规模（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：股票ETF管理人规模排名（单位：亿元）

基金公司	全部ETF	股票型ETF
易方达基金管理有限公司	6,068.69	4,527.62
华夏基金管理有限公司	6,169.17	4,450.93
国泰基金管理有限公司	3,609.15	2,721.87
华泰柏瑞基金管理有限公司	3,308.17	2,569.07
南方基金管理股份有限公司	2,648.41	2,042.10
广发基金管理有限公司	2,595.90	1,526.90
嘉实基金管理有限公司	2,002.64	1,474.00
富国基金管理有限公司	2,163.47	1,450.02
华宝基金管理有限公司	2,108.01	1,272.63
汇添富基金管理股份有限公司	1,373.77	1,027.74

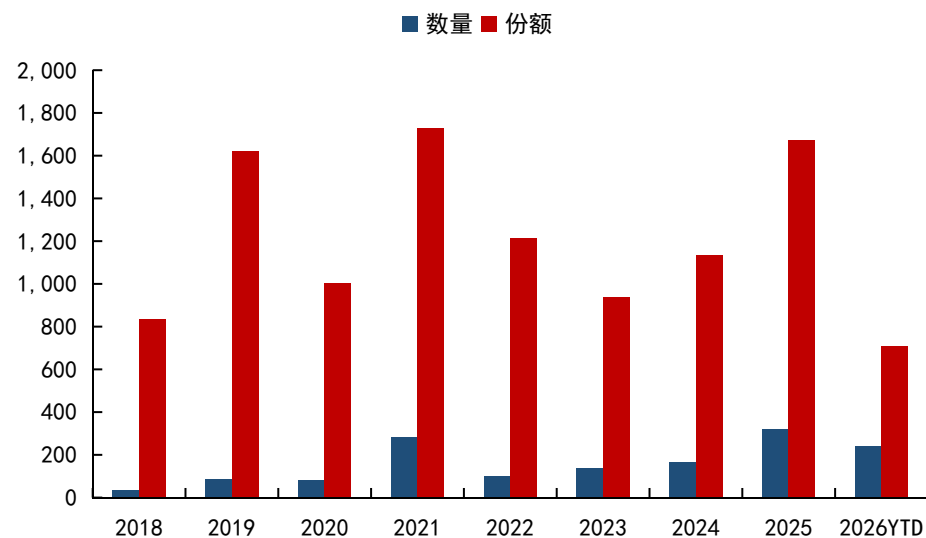
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

股票ETF发行：行业主题ETF发行数量居前



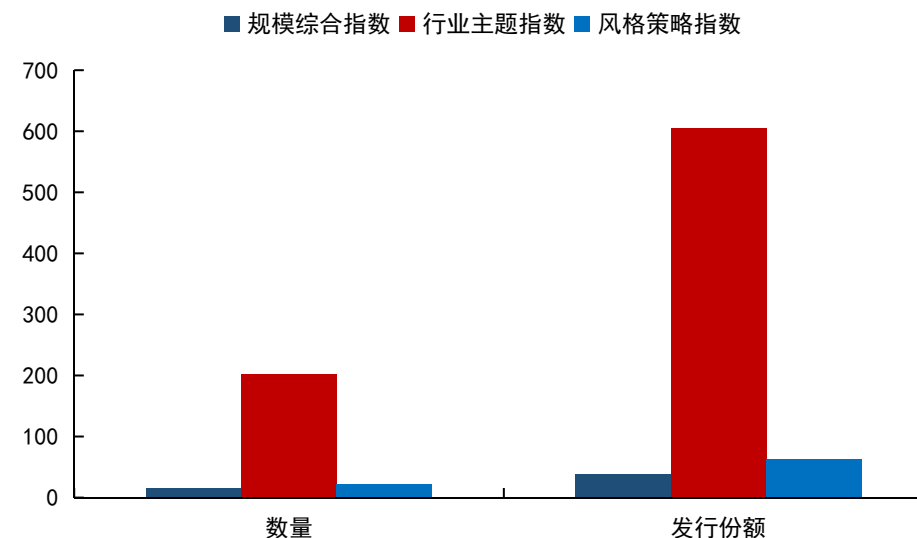
- 2026年以来，股票ETF保持着良好的发行节奏，2026年初至今发行数量已经大致与2025年全年相当。
- 2026年初以来发行的股票ETF，多跟踪行业主题指数。

图：股票ETF发行数量及份额（单位：亿份）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：2026年以来股票ETF发行类别（只、亿份）

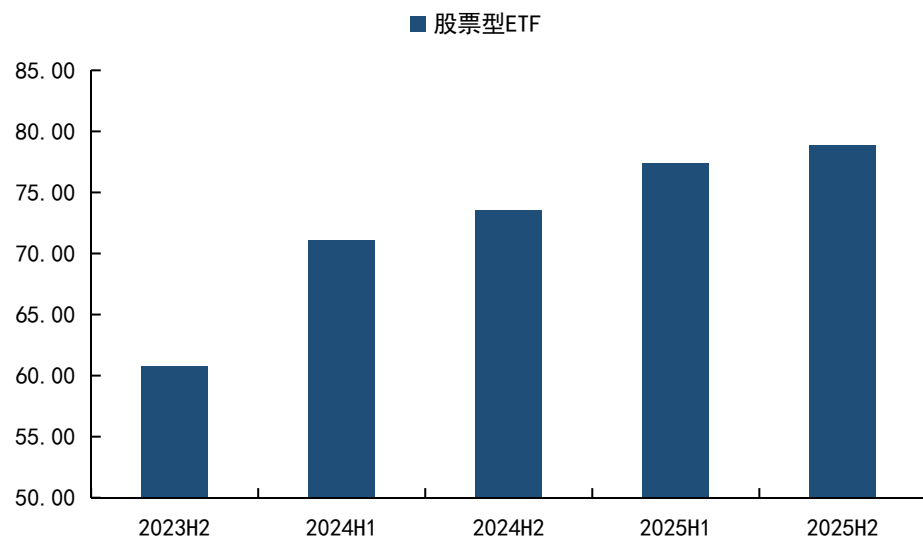


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

股票ETF持有人：机构与个人投资者的投资风格存在差异

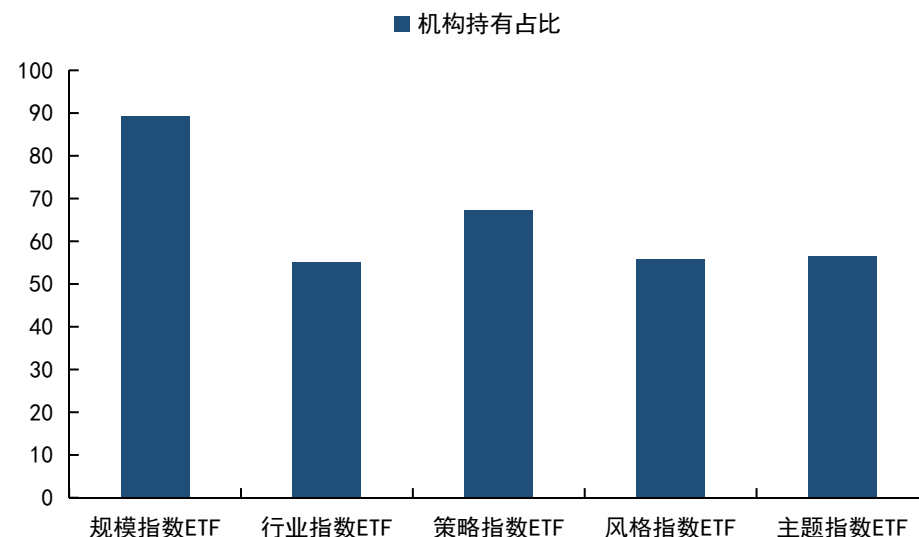
- 机构持有的ETF占比总体呈现提升趋势。
- 分类别来看，机构持有的规模指数ETF占比最高。在行业主题ETF持有占比上虽然较低，但也超过50%。

图：机构持有股票ETF占比变化（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：不同类型股票ETF的机构持有人占比-截至2025年末 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

宽基股票ETF持有人：机构偏向大市值，个人偏向强弹性

- 机构与个人投资者在投资宽基ETF时存在较大差异。
- 机构投资者：持有占比较高的ETF主要跟踪沪深300、上证50、中证1000、中证A500等大盘宽基指数。大市值宽基指数，挂钩的ETF容量也越大，机构投资者配置ETF时也不容易发生冲击成本，成交效率也更高。
- 个人投资者：持有占比较高的ETF主要跟踪科创板、创业板等弹性较强的宽基指数，或因为个人投资者将投资收益率作为投资第一目标。

图：机构投资者占比较高的宽基股票ETF（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额↓	机构占比	个人持有份额	个人占比
510300.SH	沪深300ETF华泰柏瑞	808.55	91.02	79.75	8.98
510310.SH	沪深300ETF易方达	643.20	97.55	16.14	2.45
510050.SH	上证50ETF华夏	523.58	92.40	43.06	7.60
510330.SH	沪深300ETF华夏	470.56	99.22	3.69	0.78
588080.SH	科创50ETF易方达	420.27	81.59	94.85	18.41
159919.SZ	沪深300ETF嘉实	397.74	97.44	10.45	2.56
159352.SZ	A500ETF南方	363.68	94.00	23.20	6.00
563360.SH	A500ETF华泰柏瑞	363.42	92.64	28.88	7.36
512050.SH	A500ETF华夏	331.21	93.51	22.99	6.49
159338.SZ	中证A500ETF国泰	269.60	86.17	43.27	13.83

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：个人持有占比较高的宽基股票ETF（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额	机构占比	个人持有份额↓	个人占比
588000.SH	科创50ETF华夏	181.53	33.80	355.58	66.20
159780.SZ	科创创业50ETF南方	14.75	36.89	25.23	63.11
588330.SH	双创50ETF华宝	2.90	25.74	8.36	74.26
159782.SZ	双创50ETF银华	0.50	5.72	8.26	94.28
588870.SH	科创50ETF汇添富	0.40	7.64	4.79	92.36
589850.SH	科创50ETF东财	1.56	31.16	3.46	68.84
588280.SH	科创50ETF华安	0.91	20.98	3.41	79.02
588360.SH	科创创业ETF国泰	0.38	10.24	3.30	89.76
159330.SZ	沪深300ETF东财	1.07	27.23	2.86	72.77
510980.SH	上证指数ETF汇添富	0.20	7.09	2.67	92.91

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

主题股票ETF持有人：投资标的可选项众多

- 主题ETF产品数量众多，机构和个人投资者有充足的可选投资标的。
- **机构投资者：**持有占比较高的ETF多与央企、国企相关指数挂钩，可能是由机构投资策略或投资范围决定。
- **个人投资者：**持有占比较高的ETF多与芯片、医药、消费、科技等热门指数挂钩。

图：机构投资者占比较高的主题股票ETF（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额↓	机构占比	个人持有份额	个人占比
512070.SH	证券保险ETF易方达	164.56	86.28	26.16	13.72
159796.SZ	电池ETF汇添富	80.73	84.33	15.00	15.67
159736.SZ	食品饮料ETF天弘	74.76	94.60	4.27	5.40
510810.SH	上海国企ETF汇添富	72.05	99.49	0.37	0.51
512900.SH	证券ETF南方	56.41	91.42	5.29	8.58
517520.SH	黄金股ETF永赢	53.10	86.79	8.09	13.21
560860.SH	工业有色ETF万家	48.24	87.42	6.94	12.58
512950.SH	央企改革ETF华夏	42.09	98.82	0.50	1.18
512960.SH	央企结构调整ETF博时	39.92	99.79	0.09	0.21
512680.SH	军工ETF广发	38.28	90.04	4.24	9.96

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：个人持有占比较高的主题股票ETF（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额	机构占比	个人持有份额↓	个人占比
512170.SH	医疗ETF华宝	245.21	32.95	499.02	67.05
512010.SH	医药ETF易方达	120.54	26.89	327.81	73.11
512880.SH	证券ETF国泰	180.18	38.31	290.17	61.69
512690.SH	酒ETF鹏华	98.59	27.99	253.59	72.01
562500.SH	机器人ETF华夏	71.98	27.69	187.91	72.31
159992.SZ	创新药ETF银华	49.20	32.97	100.04	67.03
512480.SH	半导体ETF国联安	44.22	32.09	93.59	67.91
515120.SH	创新药ETF广发	37.51	32.70	77.22	67.30
515170.SH	食品饮料ETF华夏	38.03	36.75	65.46	63.25
159859.SZ	生物医药ETF天弘	29.80	34.26	57.17	65.74

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

策略股票ETF持有人：机构与个人均以持有红利ETF为主

- 策略指数ETF产品逐渐丰富。
- 机构投资者：重仓标的几乎全部为红利类ETF及现金流ETF。
- 个人投资者：重仓标的以红利类ETF为主，但也包括质量因子挂钩ETF。

图：机构投资者占比较高的策略股票ETF（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额↓	机构占比	个人持有份额	个人占比
515450.SH	红利低波50ETF南方	94.75	88.22	12.65	11.78
159549.SZ	红利低波ETF天弘	41.40	98.81	0.50	1.19
562060.SH	标普A股红利ETF华宝	38.39	95.51	1.81	4.49
515300.SH	300红利低波ETF嘉实	32.09	89.20	3.89	10.80
512040.SH	价值ETF富国	16.25	85.80	2.69	14.20
560570.SH	A500红利ETF国联安	15.82	96.15	0.63	3.85
562080.SH	300现金流ETF华宝	14.32	94.78	0.79	5.22
159235.SZ	中证现金流ETF大成	13.83	81.77	3.08	18.23
563760.SH	全指现金流ETF中银	9.45	97.65	0.23	2.35
560150.SH	红利低波ETF泰康	7.27	96.91	0.23	3.09

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：个人持有占比较高的策略股票ETF（单位：亿份、%）

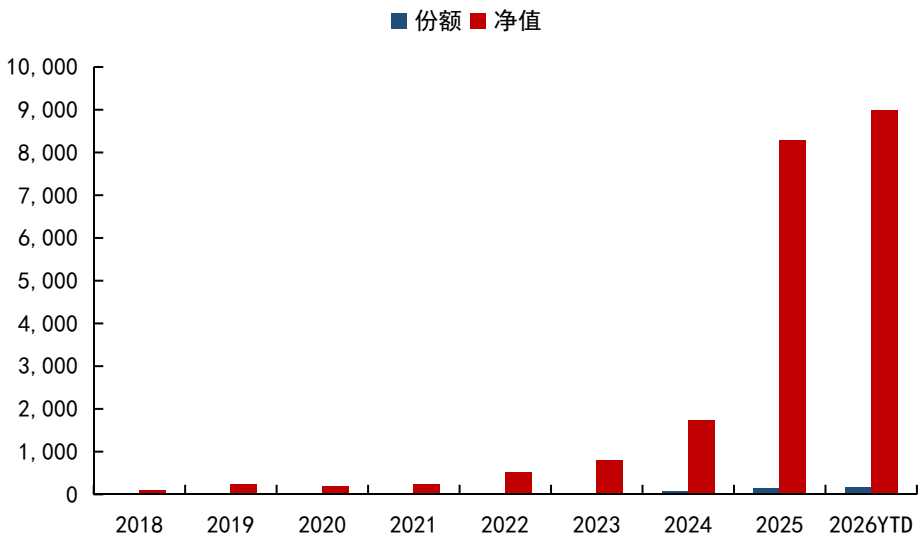
代码	名称	机构持有份额	机构占比	个人持有份额↓	个人占比
510880.SH	红利ETF华泰柏瑞	15.72	25.96	44.83	74.04
510720.SH	红利国企ETF国泰	3.21	10.98	25.98	89.02
159209.SZ	红利质量ETF招商	1.64	28.33	4.14	71.67
159222.SZ	自由现金流ETF易方达	0.92	23.55	2.98	76.45
515910.SH	质量ETF中金	1.16	35.32	2.13	64.68
561680.SH	A500红利低波ETF平安	0.20	14.09	1.20	85.91
563590.SH	A500红利低波动ETF国寿	0.46	28.00	1.18	72.00
159296.SZ	A500红利低波ETF华宝	0.26	25.31	0.76	74.69
563890.SH	国企红利ETF创金合信	0.05	7.65	0.55	92.35
563690.SH	红利低波ETF永赢	0.14	20.73	0.52	79.27

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

债券ETF存量：产品扩容、规模扩张

- 债券ETF规模：2025年，由于科创债ETF大量发行，债券ETF规模迅速上升。
- 债券ETF管理人：海富通、博时、富国、华夏等公司，债券ETF管理规模居前。

图：债券ETF份额及规模（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：债券ETF管理人规模排名（单位：亿元）

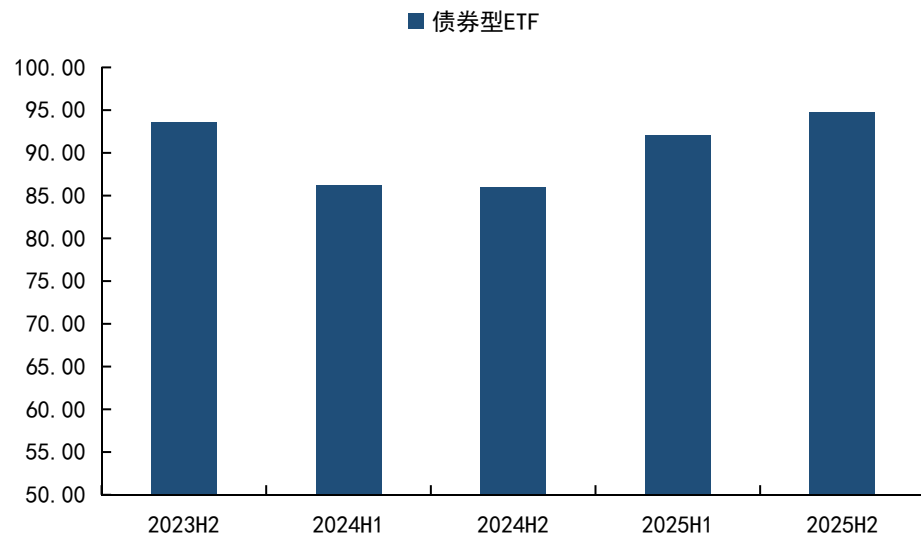
基金公司	全部	债券型
海富通基金管理有限公司	1,820.57	1,795.65
博时基金管理有限公司	2,303.98	1,061.52
富国基金管理有限公司	2,163.47	578.41
华夏基金管理有限公司	6,169.17	515.07
平安基金管理有限公司	651.68	468.45
南方基金管理股份有限公司	2,648.41	412.65
易方达基金管理有限公司	6,068.69	399.38
国泰基金管理有限公司	3,609.15	374.51
鹏华基金管理有限公司	1,203.30	361.73
鹏扬基金管理有限公司	351.73	332.28

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

债券ETF持有人：机构持有为主

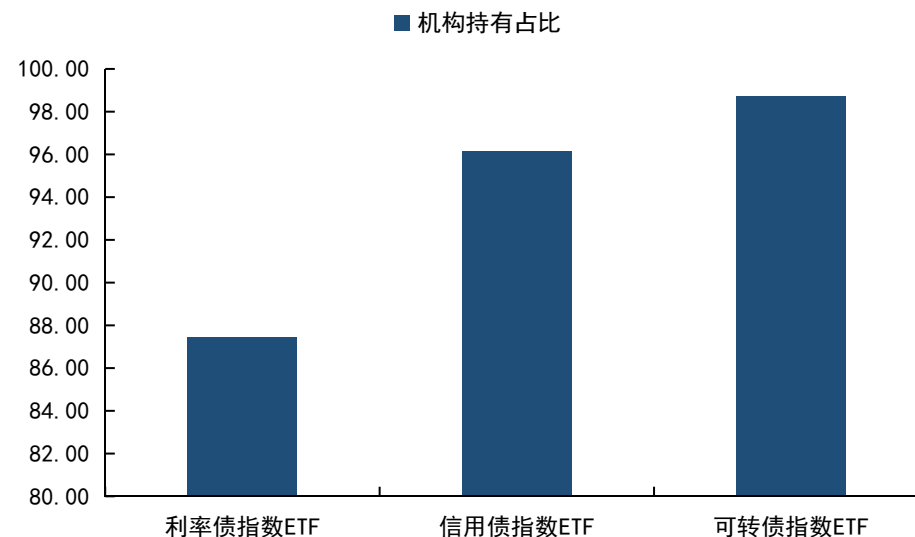
- 债券ETF规模：截至2025年末，超95%的债券ETF由机构持有。
- 其中，可转债ETF几乎100%由机构持有，而利率债ETF的机构持有比例则低于80%。

图：机构持有债券ETF占比变化（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：各类债券ETF机构持有占比（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

债券ETF资金流：机构主导资金流向



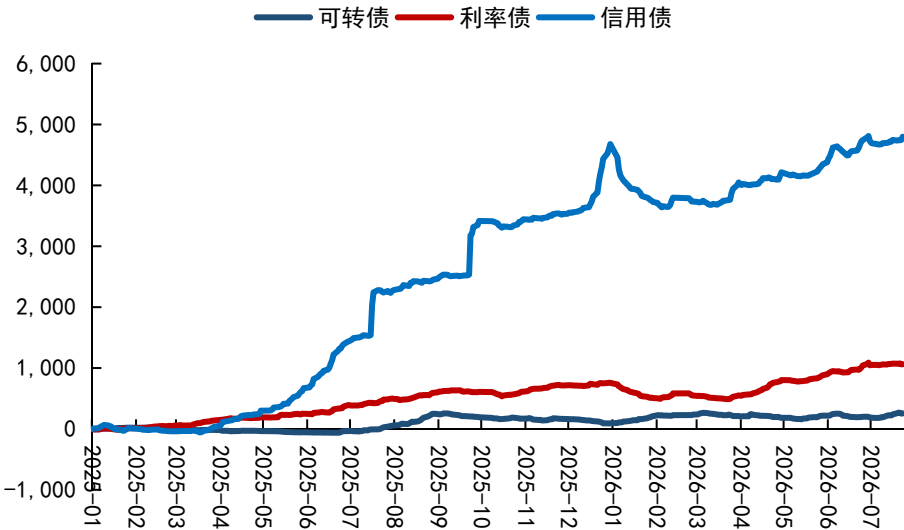
- 债券ETF市场持有人以机构为主，资金流向也基本由机构投资者主导。
- 受益于产品发行和机构涌入，信用债ETF获得大幅资金流入。

图：债券ETF的持有人结构（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额↓	机构占比	个人持有份额	个人占比
511380.SH	可转债ETF博时	37.44	98.67	0.50	1.33
511220.SH	城投债ETF海富通	27.48	98.47	0.43	1.53
511180.SH	可转债ETF海富通	7.11	99.19	0.06	0.81
159600.SZ	科创债ETF嘉实	4.36	99.83	0.01	0.17
511360.SH	短融ETF海富通	4.29	68.88	1.94	31.12
511520.SH	政金债ETF富国	3.43	96.69	0.12	3.31
511030.SH	公司债ETF平安	3.14	99.57	0.01	0.43
159112.SZ	科创债ETF银华	2.91	99.98	0.00	0.02
511070.SH	公司债ETF南方	2.57	99.90	0.00	0.10
551030.SH	科创债ETF鹏华	2.49	99.79	0.01	0.21
159200.SZ	科创债ETF富国	2.45	99.71	0.01	0.29
511110.SH	公司债ETF易方达	2.43	99.79	0.01	0.21
551520.SH	科创债ETF汇添富	2.41	99.17	0.02	0.83
551900.SH	科创债ETF招商	2.40	99.76	0.01	0.24
551560.SH	科创债ETF兴业	1.74	99.98	0.00	0.02
511200.SH	信用债ETF华夏	1.70	99.56	0.01	0.44
551550.SH	科创债ETF华夏	1.50	99.35	0.01	0.65
551800.SH	科创债ETF国泰	1.49	99.98	0.00	0.02
511090.SH	30年国债ETF鹏扬	1.31	60.69	0.85	39.31
551500.SH	科创债ETF易方达	1.30	99.76	0.00	0.24

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：债券ETF资金流向（单位：亿元）



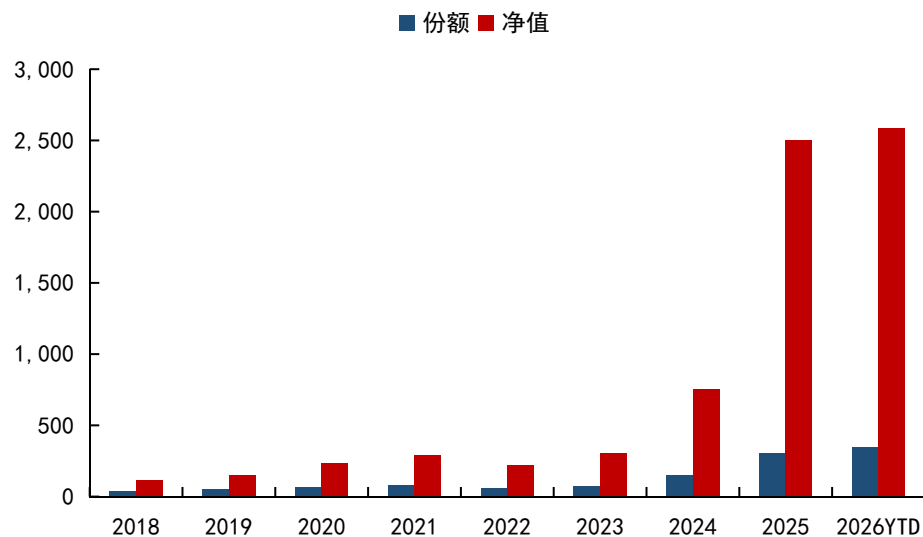
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

商品ETF：规模保持稳定，资金总体呈现净流入



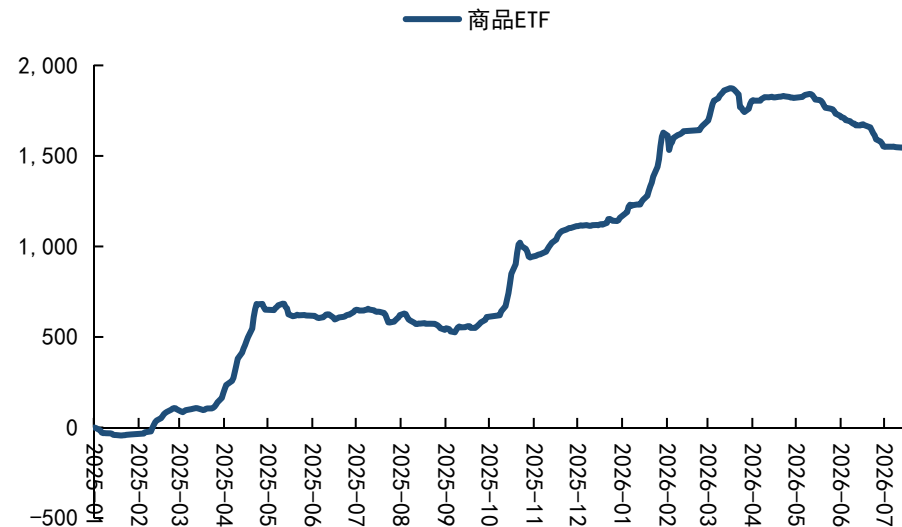
- 商品ETF规模：2025年大幅扩张，2026与2025年规模大致相当。
- 虽然黄金价格波动较大，但以黄金ETF为主的商品ETF资金流向未出现大幅资金流出现象。

图：商品ETF份额及规模（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：商品ETF资金流向（单位：亿元）

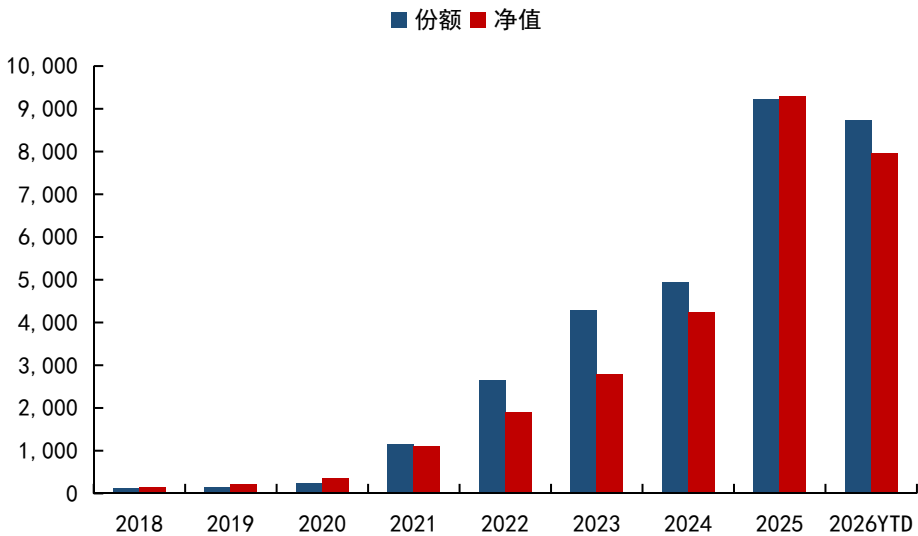


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

跨境ETF：规模略有收缩

- 跨境ETF自2021年起迅速扩张，一方面是自彼时起居民跨境投资需求显著增长，二是QDII额度于当年大幅提升，有利于基金公司创设新产品，三是2023年、2024年期间，境外的美股市场等表现好于境内，吸引居民持续投资。
- QDII额度是制约跨境ETF上限的主要原因。

图：跨境ETF份额及规模（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：各家基金公司QDII额度

机构名称	最新额度(亿美元)	机构名称	最新额度(亿美元)	机构名称	最新额度(亿美元)
易方达基金	77.3	汇添富基金	15.4	财通基金	3.9
华夏基金	67.3	华宝基金	14.7	国寿安保	3.8
南方基金	59.8	大成基金	14.3	长盛基金	3.7
广发基金	43.3	景顺长城	12.0	中加基金	3.4
嘉实基金	42.4	国海富兰克林	12.0	宏利基金	3.3
博时基金	37.2	中信保诚基金	11.3	平安基金	2.1
摩根基金	27.5	融通基金	11.1	中融基金	2.1
交银施罗德	25.2	中欧基金	8.6	万家基金	2.0
华安基金	23.1	中银基金	7.5	兴业基金	2.0
富国基金	21.8	光大保德信	7.5	创金合信	1.8
国投瑞银	21.4	长信基金	7.0	东方基金	1.8
天弘基金	20.7	海富通	7.0	摩根士丹利基金	1.2
招商基金	20.6	长城基金	6.5	汇丰晋信	1.2
鹏华基金	17.0	工银瑞信	5.5	上银基金	1.2
建信基金	17.0	诺安基金	5.5	永赢基金	1.1
华泰柏瑞	15.6	申万菱信	5.2	兴证全球	0.9
国泰基金	15.6	浦银安盛	5.0	宝盈基金	0.9
银华基金	15.5	前海开源	3.9	西部利得	0.5

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

跨境ETF持有人：机构略偏向港股ETF，个人略偏向美股ETF

- 机构持有人占比较高的ETF，前10只均为港股相关ETF。
- 个人持有人占比较高的ETF，前10只中包括港股、美股ETF。个人持有的跨境ETF，整体品种更为分散。
- 整体而言，还有众多跨境ETF基本由机构、个人各自持有约一半。

图：机构投资者占比较高的QDII ETF（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额↓	机构占比	个人持有份额	个人占比
159792. SZ	港股通互联网ETF富国	878. 70	94. 25	53. 65	5. 75
159636. SZ	港股通科技30ETF工银	511. 00	96. 51	18. 46	3. 49
513750. SH	港股通非银ETF广发	144. 28	91. 44	13. 51	8. 56
513980. SH	港股科技ETF景顺	286. 96	91. 56	26. 47	8. 44
159570. SZ	港股通创新药ETF汇添富	111. 09	80. 32	27. 22	19. 68
513630. SH	港股低波红利ETF摩根	94. 46	91. 48	8. 79	8. 52
513770. SH	港股互联网ETF华宝	214. 11	90. 68	22. 01	9. 32
513380. SH	恒生科技ETF广发	150. 22	83. 83	28. 98	16. 17
520920. SH	恒生科技ETF天弘	109. 40	88. 09	14. 79	11. 91
159262. SZ	港股通科技ETF广发	76. 69	87. 66	10. 79	12. 34

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：个人持有占比较高的QDII ETF（单位：亿份、%）

代码	名称	机构持有份额	机构占比	个人持有份额↓	个人占比
513330. SH	恒生互联网ETF华夏	235. 62	35. 24	433. 08	64. 76
513130. SH	恒生科技ETF华泰柏瑞	234. 11	39. 63	356. 53	60. 37
159740. SZ	恒生科技ETF大成	103. 31	39. 29	159. 64	60. 71
513120. SH	港股创新药ETF广发	65. 93	33. 85	128. 82	66. 15
513100. SH	纳指ETF国泰	9. 14	9. 66	85. 52	90. 34
513060. SH	恒生医疗ETF博时	37. 11	34. 61	70. 12	65. 39
513300. SH	纳斯达克ETF华夏	9. 78	19. 15	41. 30	80. 85
159605. SZ	中概互联ETF广发	13. 80	34. 48	26. 22	65. 52
159101. SZ	港股通科技ETF华夏	6. 80	24. 18	21. 32	75. 82
159502. SZ	标普生物科技ETF嘉实	5. 35	30. 72	12. 07	69. 28

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



风险提示

- 资本市场大幅波动的风险。
- 数据处理不准确的风险。
- ETF发展不及预期的风险。
- 投资者投资需求变化的风险。
- 资管行业规模增长不及预期的风险。
- 宏观经济增速不及预期的风险。
- 政策风险。

免责声明



国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032