

上海证券交易所 ETF 行业发展报告 (2026)

上海证券交易所创新产品部

摘要

2025 年以来，随着《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》《推动公募基金高质量发展行动方案》等一揽子政策相继落地实施，伴随市场有效性提升，ETF 市场结构不断优化，投资生态持续完善，在引导增量资金入市、服务实体经济以及居民财富管理需求、拓宽中长期资金入市渠道、提升投资者获得感、稳步扩大资本市场高水平制度型开放等方面发挥了积极作用。2025 年，上交所深入学习贯彻二十届四中全会、中央经济工作会议精神，认真落实证监会各项政策文件部署，在稳中有进的市场格局中蓄势赋能，于改革深化的进程中勇开新局，会同市场各方共同推动 ETF 市场高质量发展。

2025 年，境内 ETF 市场规模先后突破 4 万亿元、5 万亿元、6 万亿元，超过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 数量达到 1381 只，较 2024 年底增长 36%；总规模达 6.02 万亿元，较 2024 年底增长 61%。其中股票 ETF 规模达 3.83 万亿元，占比 63.6%；跨境 ETF 规模 9374 亿元，占比 15.6%；债券 ETF 规模 8281 亿元，占比 13.8%；商品 ETF 规模 2501 亿元，货币 ETF 规模 1741 亿元。境内 ETF 市场资金净流入超 1.16 万亿元，其中沪市净流入 7705 亿元，占比超 65%。2025 年，沪市 ETF 市场规模先后突破 3 万亿元、4 万亿元，截至 2025 年底，沪市共挂牌 ETF 797 只，最新规模达 4.2 万亿元，全年成交额达 61 万

亿元。沪市 ETF 成交额、规模分别位居亚洲第一、第二位。沪市 ETF 参与账户数约 1000 万，机构投资者持有沪市 ETF 规模占比 65%，较 2024 年底提升 6 个百分点。

2025 年，全球 ETF 市场也呈快速发展趋势，截至 2025 年底，全球挂牌交易的 ETF 资产总规模达 19.7 万亿美元，较 2024 年底增长 31%。从资产类别来看，股票 ETF 占主导地位，全球股票 ETF 规模达 15.3 万亿美元，占比 78%；债券 ETF 规模达 3.3 万亿美元，占比 17%；商品 ETF 规模约 0.7 万亿美元，占比 3%。从地域分布来看，截至 2025 年底，美国 ETF 市场规模 13.5 万亿美元，占比 68%；欧洲 ETF 市场规模 3.2 万亿美元，占比 16%；亚太市场规模 2.4 万亿美元，占比 12%。

2026 年是“十五五”开局之年，上交所将紧扣党的二十大和二十届历次全会精神、十五五规划建议等战略部署，围绕健全投资和融资相协调的资本市场功能，着力打造多层次、立体化的 ETF 市场体系与产品服务矩阵，推动 ETF 市场高质量发展：一是持续丰富 ETF 产品高质量供给，更好服务实体经济以及投资者多元化财富管理需求；二是不断优化 ETF 市场配套机制，构建“长钱长投”良好生态；三是持续深化精准高效对接服务，引导中长期资金入市；四是坚持高水平制度型开放导向，提升中国市场影响力竞争力；五是坚持强监管防风险导向，筑牢 ETF 市场高质量发展根基。

本报告对 2025 年全球、境内 ETF 市场发展情况，以及未来发展趋势进行了深入剖析，旨在为全市场了解 ETF 市场

发展最新情况提供参考。全篇共有五个章节，按照全球概况、各市场概况、境内概况、沪市情况递进展开，以未来展望作结。附件为专题研究，联合华夏、鹏华、海富通、招商、易方达、华泰柏瑞等 6 家基金管理人，围绕科创板 ETF、科创综指 ETF、债券 ETF、科创债 ETF、上证系列宽基 ETF、红利以及自由现金流 ETF 等产品进行深入研究，为行业发展提供参考。

目录

一、全球 ETF 发展概况	6
二、全球主要 ETF 市场发展概况	10
三、境内 ETF 市场发展概况	14
四、沪市 ETF 发展情况	18
五、2026 年 ETF 市场发展展望	31
专题系列（一）科创板 ETF 研究报告	34
专题系列（二）科创综指 ETF 研究报告	57
专题系列（三）债券 ETF 研究报告	75
专题系列（四）科创债 ETF 研究报告	96
专题系列（五）上证系列宽基 ETF 研究报告	112
专题系列（六）红利及现金流 ETF 研究报告	132

2025 年，全球 ETF 市场保持快速发展势头。截至 2025 年底，全球挂牌交易的 ETF 资产总规模超 19.7 万亿美元，较 2024 年底增加 31%。从地域分布来看，美国 ETF 市场规模约 13.5 万亿美元，占比约 68%。欧洲 ETF 市场规模约 3.2 万亿美元，占比约 16%。亚太 ETF 市场规模超 2.4 万亿美元，占比近 12%。从资产类别来看，股票 ETF 规模占比约 78%，债券 ETF 规模占比超 16%，商品 ETF 规模占比约 3.4%。

一、全球 ETF 发展概况

（一）产品规模创新高

截至 2025 年底，全球挂牌交易的 ETF 达 13865 只，资产总规模达到 19.7 万亿美元，较 2024 年底增长 31%。近 20 年的规模年均复合增长率超 20%，产品数量更是连续 20 年保持正增长。

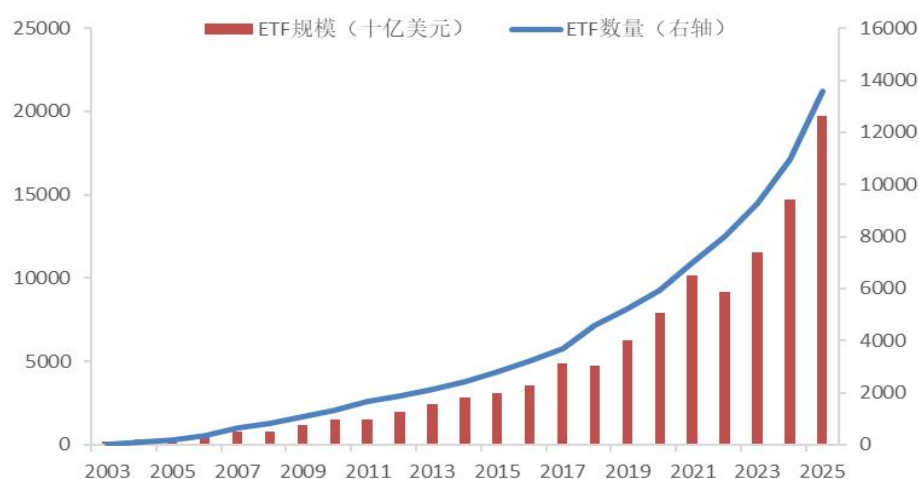


图 1 全球 ETF 市场发展趋势

数据来源：Bloomberg

近 20 年来，ETF 的资产规模仅在 2008 年全球金融危机和 2022 年全球资本市场波动期间出现过缩水，其他年份均

保持快速增长。从 1993 年全球第一只 ETF 成立到 2009 年 ETF 规模首次突破万亿美元，全球 ETF 市场经历了 17 年；而到第二个万亿美元，全球 ETF 市场仅用了 4 年时间；3 年之后，全球 ETF 资产规模突破 3 万亿美元；而后 1 年便突破了 4 万亿美元；此后更是 1 年 1 个台阶，2017 年规模突破 5 万亿美元，2019 年突破 6 万亿美元，2020 年突破 7 万亿美元，2021 年突破 10 万亿美元，2023 年突破 11 万亿美元，2025 年，全球 ETF 市场保持快速发展势头，资金大幅净流入超 22271 亿美元，全球 ETF 资产总规模超 19.7 万亿美元。

（二）股票 ETF 占主导地位

从全球 ETF 投资的资产类别来看，股票 ETF 依然占据主导地位，2025 年底规模达到 15.3 万亿美元，占全球 ETF 总规模的比例达到 77.7%；债券 ETF 规模达到 3.3 万亿美元，占比 16.6%；商品 ETF 规模约 0.7 万亿美元，占比 3.4%；其他类 ETF 规模约 0.4 万亿美元，占比 2.2%。与 2024 年底相比，股票 ETF 规模增加 33.8%，债券 ETF 规模增加 30.8%，商品 ETF 规模增加 106%。

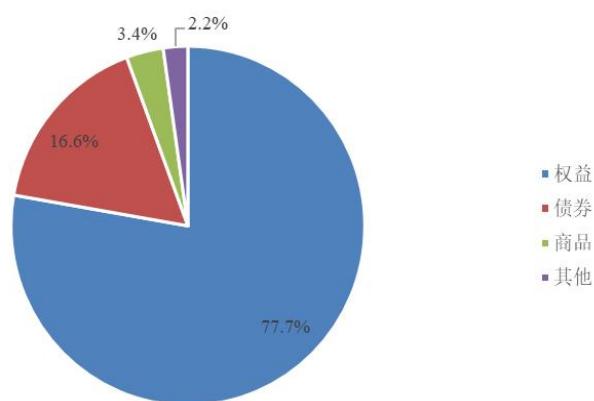


图 2 2025 年全球 ETF 资产类别分布

数据来源：Bloomberg

（三）资金净流入加速

2025 年，全球 ETF 行业资金大幅净流入，达到 2.2 万亿美元，较 2024 年净流入额增长超 26.7%。分资产类别来看，股票 ETF 资金净流入最高，达到 1.4 万亿美元；债券 ETF 资金净流入达到 6028 亿美元；商品 ETF 资金净流入 1023 亿美元；其他 ETF 资金净流入 1211 亿美元。

表 1 近两年全球 ETF 资金净流入比较

资产类别	2025 年资金净流入	2024 年资金净流入	增长
权益	14010	12536	11.8%
债券	6028	4056	48.6%
商品	1023	-14	-
其他	1211	997	21.4%
合计	22271	17575	26.7%

数据来源：Bloomberg

从具体产品分析，2025 年资金净流入排名前 20 的产品中，13 只为股票 ETF，5 只为债券 ETF，商品 ETF 和比特币

ETF 各一只。股票 ETF 中基本为宽基 ETF，排名第一、二的均为跟踪标普 500 指数的 ETF。

表 2 2025 年上半年全球 ETF 资金净流入前 20 名情况

序号	名称	规模（亿美元）	净流入（亿美元）
1	Vanguard S&P 500 ETF	8334	1370
2	iShares Core S&P 500 ETF	7614	779
3	iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF	689	391
4	Vanguard Total Stock Market ETF	5706	383
5	State Street SPDR Portfolio S&P 500 ETF	969	309
6	iShares Bitcoin Trust ETF	675	248
7	Invesco QQQ Trust Series 1	4078	239
8	SPDR Gold Shares	1483	234
9	Vanguard Total International Stock ETF	1208	230
10	Vanguard Total Bond Market ETF	1462	210
11	Invesco Nasdaq 100 ETF	702	207
12	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	1204	187
13	Vanguard FTSE Developed Markets ETF	1934	177
14	Vanguard Growth ETF	2036	157
15	iShares Core MSCI World UCITS ETF	1312	139
16	iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF	310	136
17	Vanguard Total International Bond ETF	743	134
18	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	455	129
19	iShares Core MSCI EAFE ETF	1629	123
20	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	1357	121

二、全球主要 ETF 市场发展概况

（一）基本情况

2025 年底，全球 19.7 万亿美元的规模中，美国市场规模为 13.5 万亿美元，占比 68%；欧洲市场规模约 3.2 万亿美元，占比约 16%；亚太市场规模约 2.4 万亿美元，占比 12%。2025 年中国大陆 ETF 规模已超越日本，以超 8900 亿美元的总规模跃升为亚洲最大的 ETF 市场。在 2025 年各交易所排名中，上交所 ETF 成交额位列亚洲第 1、全球第 3，规模位列亚洲第 2、全球第 7。

表 3 2025 年全球主要交易所 ETF 规模及成交额排名

交易所	ETF 规模(亿美元)	规模排名	成交额(亿美元)	成交额排名
纽交所	101184	1	583588	1
纳斯达克交易所	23652	2	291694	2
伦敦证券交易所	16496	3	1420	11
芝加哥交易所	10077	4	38906	4
德国交易所	7484	5	405	22
东京证券交易所	7131	6	4425	8
上交所	6043	7	87394	3
多伦多交易所	5683	8	8098	7
巴黎交易所	3390	9	431	19
瑞士证券交易所	2679	10	461	17

数据来源：Bloomberg

（二）各市场概述

1. 美国 ETF 市场

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%。美国 ETF 市场最显著的特色是，资金不断从主动基金流向被动基金。2015-2024 年的 10 年间，美国主动型基金规模流失近 3 万亿美元，而 ETF 等被动式基金规模增长近 2.9 万亿美元。美国 ETF 市场产品矩阵较为完备，且不断推出新品种，已经形成了覆盖不同风险收益特征、横跨各类资产、包含多种策略的立体化产品体系。

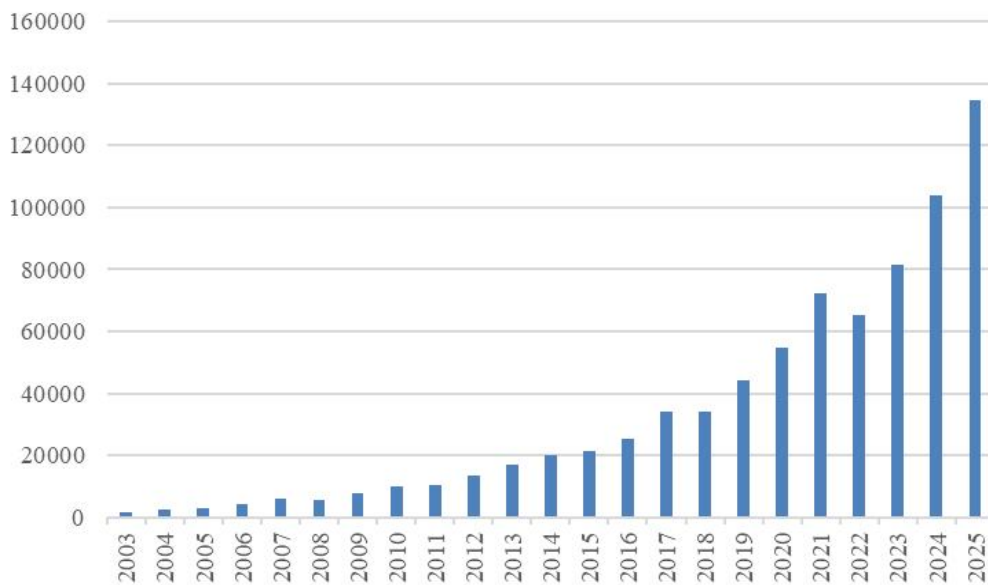


图 3 美国 ETF 市场规模变化（亿美元）

数据来源：Bloomberg

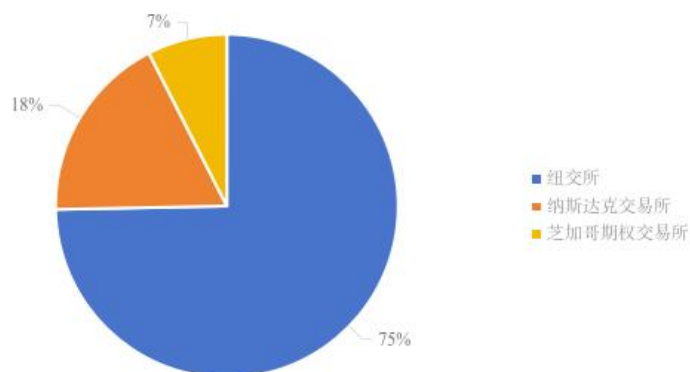


图 4 2024 年美国各交易所 ETF 规模分布

数据来源：Bloomberg

2. 欧洲 ETF 市场概述

在 2008 年之前，欧洲市场的 ETF 产品数量仅 100 只左右，资产规模不超过 1000 亿美元。近年来，欧洲 ETF 市场快速发展。截至 2025 年底，市场规模达到 3.2 万亿美元，占全球总规模比重约 16%，是全球第 2 大 ETF 市场。其中，约七成为股票类 ETF，近两成为债券类 ETF，商品类 ETF、货币市场类 ETF 和另类 ETF 则分别占欧洲 ETF 总量的 7%、3% 和 1%。

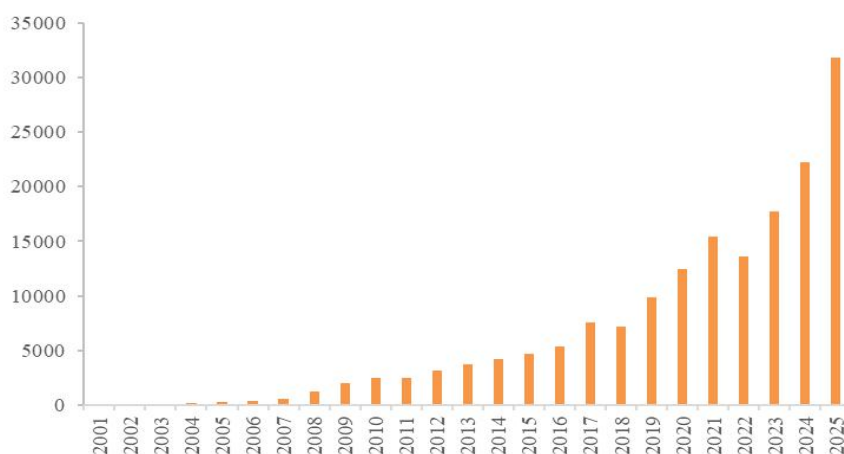


图 5 欧洲 ETF 市场规模变化（亿美元）

数据来源：Bloomberg

3.亚太 ETF 市场概述

自 2012 年以来，亚洲 ETF 市场发展开始提速。中国境内市场自 2004 年起步以来，规模快速增长、产品布局日益丰富，2025 年已超越日本成为亚洲第一大 ETF 市场。截至 2025 年底，境内市场规模近 7486 亿美元，2025 年贡献亚洲 ETF 市场规模的三成增量；日本 ETF 市场规模约 7131 亿美元，以央行持有为主；韩国 ETF 市场规模约 1261 亿美元，中国香港 ETF 市场规模约 830 亿美元。

（三）股票 ETF 占股票总市值比重

截至 2025 年底，美国股票 ETF 规模为 10.6 万亿美元，美国股票市场总市值为 72.1 万亿美元，占比为 14.7%；欧洲股票 ETF 规模为 2.4 万亿美元，欧洲股票市场总市值为 23.5 万亿美元，占比为 10.2%。从亚太地区内部来看，日本股票 ETF 规模为 0.7 万亿美元，日本股票市场总市值为 7.8 万亿美元，占比约 8.5%；中国股票 ETF 规模为 0.6 万亿美元，占比约 3.6%，还有较大发展空间。

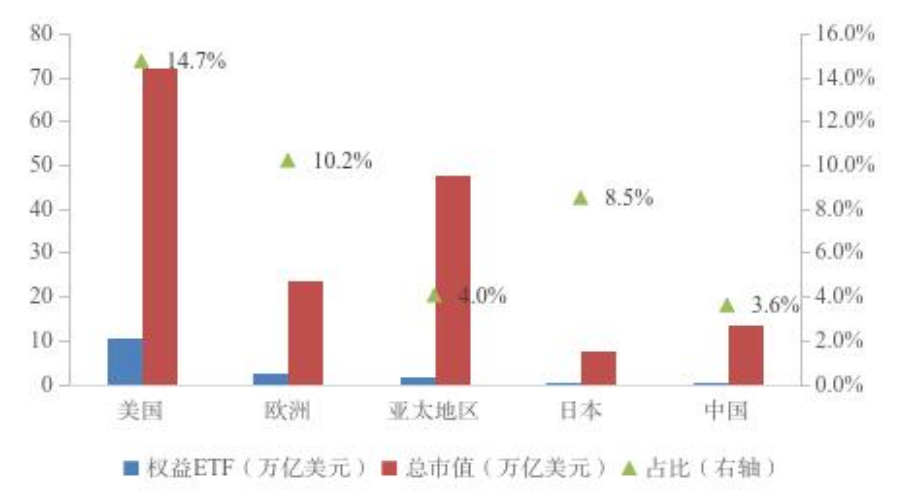


图 6 各市场股票 ETF 占股票总市值比重

三、境内 ETF 市场发展概况

（一）境内市场量质齐升，沪市 ETF 净流入占比近七成

2025 年境内 ETF 市场延续强劲增长态势，年内先后突破 4 万亿、5 万亿、6 万亿，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，较 2024 年底增长 35.7%；总规模达 6.02 万亿元，较 2024 年底增长 61.4%。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。

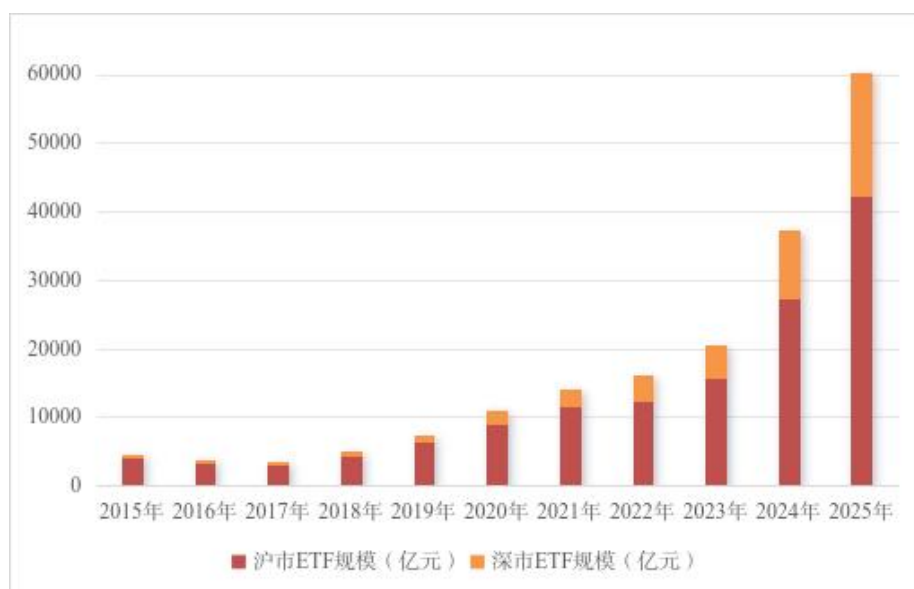


图 7 境内 ETF 市场规模增长情况

数据来源：交易所官网、WIND

2025 年境内 ETF 资金净流入额超 1.16 万亿元，资金加速流入。其中，债券 ETF 全年净流入最高，达 5527 亿元，占比 47.6%。股票 ETF 全年净流入 944 亿元，跨境 ETF 净流入 3988 亿元，黄金 ETF 净流入 1127 亿元。分市场来看，沪市 ETF 资金净流入 7705 亿元，境内占比超 65%。从资金流

向看，宽基 ETF、科技类行业主题 ETF、科创债 ETF 等产品为吸引资金流入的主力。

（二）产品供给持续丰富，新发与存量产品协同推动规模增长

2025 年存量产品规模增长约 1.6 万亿元，对规模增长贡献约七成；新发产品贡献约 0.7 万亿元的规模增量，占比约三成。

新发产品方面，2025 年境内 ETF 市场新增 355 只产品上市，发行规模合计 2730 亿元。其中，股票 ETF 有 257 只，发行规模占比 52%；债券 ETF 有 33 只，发行规模占比 36%；跨境 ETF 有 65 只，发行规模占比 12%。新发股票 ETF 中，有 108 只宽基 ETF，占股票 ETF 发行规模比重 50%，包括中证 A 系列（A50、A100、A500）、上证旗舰宽基系列（上证 180、上证 380、上证 580）、科创板宽基（科创 50、科创 100、科创 200、科创综指）、宽基指增等重要产品；100 只行业主题 ETF，包括科创人工智能、科创创新药、科创芯片、航空航天、机器人、央企 50 等产品；49 只风格策略 ETF，包括自由现金流、科创价值、科创成长等产品。推出 24 只科创债 ETF，8 只基准做市公司债 ETF、以及中证 1-3 年国债 ETF（发行规模 60 亿元）等产品。

表 4 2025 年境内新上市 ETF 情况

产品类型	新上市数量		发行规模	
	数量（只）	占比	规模（亿元）	占比
股票	257	72%	1422	52%
宽基	108	30%	708	26%
行业主题	100	28%	434	16%
策略	49	14%	280	10%
跨境	65	18%	326	12%
债券	33	9%	982	36%
总计	355	100%	2730	100%

数据来源：WIND

存量产品方面，沪深 300、中证 500、中证 A500 等重要宽基 ETF 以及黄金 ETF 等产品规模增长显著，体现了市场对相关产品的认可度稳步提升。

表 5 规模增长前二十的非货币 ETF 存量产品

基金代码	基金简称	2025 年规模 （亿元）	2024 年规模 （亿元）	规模增量 （亿元）	上市地
510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	4222	3595	627	上交所
510310	易方达沪深 300ETF	2999	2476	523	上交所
510330	华夏沪深 300ETF	2287	1639	648	上交所
159919	嘉实沪深 300ETF	1970	1565	406	深交所
510050	华夏上证 50ETF	1759	1515	244	上交所

510500	南方中证 500ETF	1447	1016	430	上交所
518880	华安黄金 ETF	938	287	651	上交所
512100	南方中证 1000ETF	790	539	251	上交所
159792	富国中证港股通互联网 ETF	786	222	564	深交所
511360	海富通中证短融 ETF	702	293	409	上交所
512880	国泰中证全指证券公司 ETF	570	284	286	上交所
563360	华泰柏瑞中证 A500ETF	495	175	320	上交所
513180	华夏恒生科技 ETF	488	230	258	上交所
159352	南方中证 A500ETF	481	227	254	深交所
513130	华泰柏瑞恒生科技 ETF	424	197	227	上交所
512050	华夏中证 A500ETF	421	184	237	上交所
159937	博时黄金 ETF	402	150	252	深交所
159636	工银国证港股通科技 30ETF	345	77	267	深交所
511030	平安公司债 ETF	337	109	228	上交所
513750	广发中证港股通非银 ETF	268	8	259	上交所

数据来源：WIND，仅统计 2025 年前上市的存量产品

（三）互联网、银行等渠道投资者配置 ETF 需求强烈

ETF 联接基金是连通互联网、银行等场外渠道投资者与场内 ETF 之间的桥梁，为场外投资者参与 ETF 投资提供便捷工具。目前，境内 ETF 联接基金规模超 9000 亿元，较 2024 年末增长逾 40%。2025 年年内新发 212 只 ETF 联接基金，募集规模合计 968 亿元，较 2024 年新发合计募集规模增长

8.4%，在引导增量资金入市、吸引更广泛投资者参与方面发挥了积极作用。

四、沪市 ETF 发展情况

2025 年，沪市 ETF 市场规模先后突破 3 万亿元、4 万亿元，最新规模 4.2 万亿元，较 2024 年底规模增长 55%（份额增长 22%）。随着新一轮资本市场深化改革各项措施稳步推进，沪市 ETF 市场结构不断优化，投资生态持续完善，在引导增量资金入市，服务实体经济以及居民财富管理需求，拓宽中长期资金入市渠道，提升投资者获得感，稳步扩大资本市场高水平制度型开放等方面发挥了积极作用。

（一）市场规模持续扩大，新发产品不断丰富

2025 年，沪市 ETF 规模从 2.72 万亿元增至 4.22 万亿元，增加 1.5 万亿元，增幅 55%。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，较 2024 年底分别增加 30%、291%、106%和 289%。上证系列指数基金规模从 5245 亿元增至 8374 亿元，增长 60%。沪市 ETF 全年资金净流入 7705 亿元，境内占比超 65%。

2025 年，上交所 ETF 产品结构不断优化，上市 ETF 数量从 602 只增至 797 只，增加 195 只，新上市数量超 2024 年的 2 倍。截至 2025 年底，沪市千亿级 ETF 共 5 只，均为宽基 ETF，百亿级 ETF 共 77 只，较 2024 年底增加八成。上交所新上市 ETF 的发行规模和最新规模分别为 1623 亿元和 3842 亿元，新发规模接近 2024 年的 3 倍，新上市 ETF 对总

规模增长的贡献超 25%。宽基 ETF、红利 ETF、现金流 ETF 和债券 ETF 等稳收益的产品占新发规模的比例超 75%。

（二）投资者结构不断完善，产品流动性持续提升

1.沪市 ETF 投资者结构持续优化

截至 2025 年底，机构投资者（不含 ETF 联接基金）持有沪市 ETF 规模占比 65%，较 2024 年底提升 6 个百分点。中长期资金持有沪市 ETF 规模年内增长 65%，对沪市 ETF 规模增量的贡献超四成。新生代投资者加速将 ETF 纳入资产配置组合，ETF 投资者结构更为多元，沪市 ETF 参与账户数约 1000 万，80 后持有沪市 ETF 规模占比近三成。参与沪市 ETF 交易的投资者中，广东、上海、江苏的投资者占比近 50%。

2.沪市 ETF 市场流动性持续上升

2025 年，沪市 ETF 市场总成交额 61 万亿元，近五年年均复合增长 42%，日均成交额 2999.2 亿元，市场流动性不断提高。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，分别较 2024 年增加 42%、275%、134%和 217%。

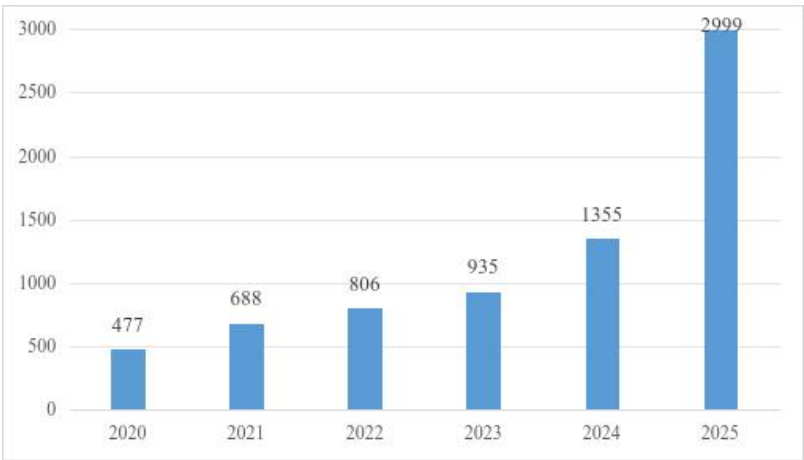


图 8 2020 年至 2025 年沪市 ETF 日均成交额变化（亿元）

从日均成交额分布看，境内 ETF 市场日均成交额超过 100 亿元的 3 只产品均在上交所上市，其中海富通中证短融 ETF 日均成交额达 184.7 亿元，创历史新高，较 2024 年增加 69%。沪市 ETF 中日均成交额超过 50 亿元的有 18 只，境内占比 82%，较 2024 年增加 13 只。宽基 ETF 与债券 ETF 日均成交额增长明显，在沪市日均成交额排名前 30 的 ETF 中占七成。

表 6 2025 年沪市日均成交额超过 40 亿元的 ETF 列表

基金代码	基金简称	上市日期	日均成交额（亿元）
511360.SH	海富通中证短融 ETF	2020-09-25	184.7
511880.SH	银华日利 A	2013-04-18	141.1
511990.SH	华宝现金添益 A	2013-01-28	111.6
513090.SH	易方达中证香港证券投资主题 ETF	2020-03-26	98.5
551800.SH	国泰中证 AAA 科技创新公司债 ETF	2025-09-24	94.9
511090.SH	鹏扬中债-30 年期国债 ETF	2023-06-13	84.0
551520.SH	汇添富中证 AAA 科创债 ETF	2025-09-24	78.3
511380.SH	博时中证可转债及可交换债券 ETF	2020-04-07	71.3
551550.SH	华夏中证 AAA 科技创新公司债 ETF	2025-07-17	68.1
511520.SH	富国中债 7-10 年政策性金融债 ETF	2022-10-25	66.1
551900.SH	招商中证 AAA 科技创新公司债 ETF	2025-07-17	63.8
551030.SH	鹏华上证 AAA 科创债 ETF	2025-07-17	62.5
511070.SH	南方上证基准做市公司债 ETF	2025-01-22	62.5
551500.SH	易方达中证 AAA 科技创新公司债 ETF	2025-07-17	57.9
551060.SH	中银上证 AAA 科创债 ETF	2025-09-24	53.1

513180.SH	华夏恒生科技 ETF	2021-05-25	52.2
513120.SH	广发中证香港创新药 ETF	2022-07-12	52.2
513130.SH	华泰柏瑞恒生科技 ETF	2021-06-01	51.1
511200.SH	华夏上证基准做市公司债 ETF	2025-02-07	49.4
512050.SH	华夏中证 A500ETF	2024-11-15	47.2
588000.SH	华夏上证科创板 50ETF	2020-11-16	41.1
551300.SH	摩根上证 AAA 科技创新公司债 ETF	2025-09-24	40.9

数据来源：WIND

（三）紧密围绕国家战略，持续完善 ETF 产品布局

1.全面做优做强宽基 ETF，增强资本市场内在稳定性

2025 年，沪市宽基 ETF 规模从 1.59 万亿元增长至 1.9 万亿元，占股票 ETF 规模的 70%，宽基 ETF“压舱石”功能显著。全年沪市宽基 ETF 数量从 148 只增至 221 只，新上市宽基 ETF 共 73 只，是 2024 年的 2.5 倍，其中包括 18 只科创综指 ETF，11 只上证 180ETF、上证 380ETF 和上证 580ETF，A500 增强 ETF 和科创综指增强 ETF 等。截至 2025 年底，上证旗舰宽基产品体系—上证 50ETF、上证 180ETF、上证 380ETF 和上证 580ETF 合计规模超 2100 亿元，科创板宽基产品体系—科创 50ETF、科创 100ETF、科创 200ETF、科创综指 ETF 合计规模超 2150 亿元。

表 7 2025 年底沪市规模超过 100 亿元的宽基 ETF 列表

基金代码	基金简称	规模（亿元）	上市日期
510300.SH	华泰柏瑞沪深 300ETF	4222.1	2012-05-28
510310.SH	易方达沪深 300ETF	2999.0	2013-03-25
510330.SH	华夏沪深 300ETF	2287.3	2013-01-16
510050.SH	华夏上证 50ETF	1759.4	2005-02-23
510500.SH	南方中证 500ETF	1446.6	2013-03-15
512100.SH	南方中证 1000ETF	789.8	2016-11-04
588000.SH	华夏上证科创板 50ETF	761.1	2020-11-16
588080.SH	易方达上证科创板 50ETF	706.7	2020-11-16
563360.SH	华泰柏瑞中证 A500ETF	495.1	2024-10-15
512050.SH	华夏中证 A500ETF	420.8	2024-11-15
560010.SH	广发中证 1000ETF	359.4	2022-08-04
510180.SH	华安上证 180ETF	232.6	2006-05-18
563800.SH	广发中证 A500ETF	216.3	2024-11-18
512500.SH	华夏中证 500ETF	180.8	2015-05-29
563220.SH	富国中证 A500ETF	142.6	2024-10-15
588050.SH	工银上证科创板 50ETF	114.0	2020-11-16

数据来源：Wind

2.丰富科创板 ETF 产品体系，服务新质生产力发展

随着“科创板八条”和科创板“1+6”等改革措施陆续落地，上交所持续丰富科创板 ETF 矩阵，引导资金助力科技自立自强。2025 年，科创板 ETF 上市产品数量从 38 只增至 106 只，增长 179%。截至 2025 年底，科创板 ETF 总规模 2977 亿元，

科创板宽基 ETF 共 61 只，规模合计 2167 亿元，覆盖科创 50、科创 100、科创 200 和科创综指，充分满足投资者对科创板大盘、中盘、小盘和综合的配置需求；科创板行业主题 ETF 共 39 只，规模合计 796 亿元，覆盖人工智能、芯片、新材料、生物医药、信息和半导体材料设备等新质生产力关键领域，引导增量资金持续流入；科创板策略 ETF 共 6 只，规模合计 14 亿元，覆盖成长、价值等策略。

表 8 2025 年底沪市规模超过 30 亿元的科创板 ETF 列表

基金代码	基金简称	基金规模（亿元）	上市日期
588000.SH	华夏上证科创板 50ETF	761.1	2020-11-16
588080.SH	易方达上证科创板 50ETF	706.7	2020-11-16
588200.SH	嘉实上证科创板芯片 ETF	396.7	2022-10-26
588050.SH	工银上证科创板 50ETF	114.0	2020-11-16
588220.SH	鹏华上证科创板 100ETF	90.3	2023-09-15
588060.SH	广发上证科创板 50ETF	83.8	2021-07-29
588030.SH	博时上证科创板 100ETF	67.7	2023-09-15
588790.SH	博时科创板人工智能 ETF	56.4	2025-01-09
588750.SH	汇添富上证科创板芯片 ETF	53.3	2024-12-26
588090.SH	华泰柏瑞上证科创板 50ETF	49.7	2020-11-16
588190.SH	银华上证科创板 100ETF	38.3	2023-09-15
588170.SH	华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF	36.8	2025-04-08
589010.SH	华夏上证科创板人工智能 ETF	36.7	2025-04-09
588290.SH	华安上证科创板芯片 ETF	35.8	2022-10-26

数据来源：Wind

3.完善央国企 ETF 产品布局，助力央国企新势能发展

上交所不断完善央国企主题 ETF 产品布局，引导资金关注和投资国资央企新势能，服务国有资本布局优化与结构调整。截至 2025 年底，上交所上市央国企主题 ETF 共 43 只，合计规模 716 亿元，投资标的覆盖国企数字经济、国企一带一路、国企红利、央企科技引领、央企股东回报和央企创新等主题。2025 年新上市 4 只央国企主题 ETF，进一步丰富了投资者分享央国企发展红利的便捷通道。

表 9 2025 年底沪市规模超过 10 亿元的央国企 ETF 列表

基金代码	基金简称	规模（亿元）	上市日期
510810.SH	汇添富中证上海国企 ETF	67.6	2016-08-29
512950.SH	华夏央企结构调整 ETF	62.4	2019-01-18
513920.SH	华安恒生港股通中国央企红利 ETF	62.0	2024-01-05
512960.SH	博时央企结构调整 ETF	56.6	2019-01-18
520990.SH	景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	56.5	2024-07-10
513910.SH	华夏中证港股通央企红利 ETF	49.6	2024-03-04
515900.SH	博时央企创新驱动 ETF	37.0	2019-12-18
510720.SH	国泰上证国有企业红利 ETF	28.0	2024-05-15
520660.SH	南方中证国新港股通央企红利 ETF	27.7	2024-07-10
520900.SH	广发中证国新港股通央企红利 ETF	19.3	2024-07-10
515680.SH	嘉实中证央企创新驱动 ETF	18.6	2019-12-18
515600.SH	广发中证央企创新驱动 ETF	18.4	2019-12-18
560170.SH	南方中证国新央企科技引领 ETF	13.5	2023-07-06
561580.SH	华泰柏瑞中证中央企业红利 ETF	10.2	2023-05-30

4.扩容上市绿色基金，支持绿色金融发展

落实金融“五篇大文章”重要部署，上交所持续发展绿色ETF产品，服务国家可持续发展战略，助力投资者布局低碳转型发展机遇。截至2025年底，上交所上市绿色基金共48只，规模合计525亿元，覆盖ESG、双碳、新能源、光伏等绿色主题。

表 10 2025 年底沪市规模超过 5 亿元的绿色 ETF 列表

基金代码	基金简称	规模（亿元）	上市日期
515790.SH	华泰柏瑞中证光伏产业 ETF	112.5	2020-12-18
516160.SH	南方中证新能源 ETF	68.2	2021-02-04
515030.SH	华夏中证新能源汽车 ETF	44.3	2020-03-04
515700.SH	平安中证新能源汽车产业 ETF	22.8	2020-02-10
516880.SH	银华光伏 50ETF	20.0	2021-01-18
517330.SH	易方达中证长江保护主题 ETF	16.7	2022-01-05
517160.SH	南方中证长江保护主题 ETF	16.5	2022-01-05
515370.SH	华夏中证光伏产业 ETF	15.3	2025-11-18
512580.SH	广发中证环保产业 ETF	12.8	2017-02-28
516090.SH	易方达中证新能源 ETF	12.6	2021-03-19
588830.SH	鹏华上证科创板新能源 ETF	11.5	2024-08-09
560810.SH	融通中证诚通央企 ESGETF	9.0	2024-12-09
516290.SH	汇添富中证光伏产业 ETF	6.4	2021-08-23
562990.SH	易方达中证上海环交所碳中和 ETF	6.3	2022-07-19
562970.SH	易方达中证光伏产业 ETF	6.1	2024-11-07

数据来源：Wind

5.发展风险低、收益稳 ETF 产品，服务居民财富管理需求

2025 年，上交所始终践行资本市场的政治性与人民性，债券 ETF 市场快速发展，红利 ETF 持续扩容，ETF 分红金额保持增加，不断丰富满足广大投资者投资需求的低风险、稳收益的 ETF 产品。

2025 年，上交所新上市债券 ETF 共 19 只，其中包括首批 4 只基准做市信用债和两批共 14 只科创债，年末合计规模达 2790 亿元,11 只信用债 ETF 获准纳入通用回购质押库。截至 2025 年底，沪市债券 ETF 总规模 6016.3 亿元，较 2024 年底增加 291%，上交所上市债券 ETF 共 34 只，其中有 25 只规模破百亿元。

表 11 2025 年底沪市规模超过 150 亿元的债券 ETF 列表

基金代码	基金简称	规模（亿元）	上市日期
511360.SH	海富通中证短融 ETF	702.2	2020-09-25
511380.SH	博时中证可转债及可交换债券 ETF	518.4	2020-04-07
511520.SH	富国中债 7-10 年政策性金融债 ETF	406.7	2022-10-25
511030.SH	平安中债-中高等级公司债利差因子 ETF	337.5	2019-03-22
511220.SH	海富通上证城投债 ETF	284.9	2014-12-16
511070.SH	南方上证基准做市公司债 ETF	258.8	2025-01-22
551030.SH	鹏华上证 AAA 科创债 ETF	249.6	2025-07-17
511110.SH	易方达上证基准做市公司债 ETF	245.1	2025-01-24
511090.SH	鹏扬中债-30 年期国债 ETF	244.9	2023-06-13
551520.SH	汇添富中证 AAA 科创债 ETF	243.2	2025-09-24

551900.SH	招商中证 AAA 科技创新公司债 ETF	240.0	2025-07-17
551560.SH	兴业中证 AAA 科技创新公司债 ETF	174.1	2025-09-24
511200.SH	华夏上证基准做市公司债 ETF	171.8	2025-02-07
511260.SH	国泰上证 10 年期国债 ETF	163.3	2017-08-24
551550.SH	华夏中证 AAA 科技创新公司债 ETF	151.0	2025-07-17

数据来源：Wind

2025 年，上交所新上市 11 只红利 ETF 和 16 只自由现金流 ETF，持续满足投资者稳健配置需求。截至 2025 年底，沪市红利 ETF 总规模 1662 亿元，较 2024 年底增加 63%，年内新上市的 5 只 A500 红利低波 ETF 合计规模近 30 亿元。

表 12 2025 年底沪市规模超过 50 亿元的红利 ETF 列表

证券代码	基金简称	规模（亿元）	上市日期
512890.SH	华泰柏瑞红利低波 ETF	267.9	2019-01-18
510880.SH	华泰柏瑞上证红利 ETF	192.8	2007-01-18
513630.SH	摩根标普港股通低波红利 ETF	165.7	2023-12-08
515450.SH	南方标普中国 A 股大盘红利低波 50ETF	150.5	2020-02-26
515180.SH	易方达中证红利 ETF	118.3	2019-12-20
515080.SH	招商中证红利 ETF	87.0	2019-12-27
513920.SH	华安恒生港股通中国央企红利 ETF	62.0	2024-01-05
515100.SH	景顺长城中证红利低波动 100ETF	57.7	2020-07-03
520990.SH	景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	56.5	2024-07-10
513690.SH	博时恒生港股通高股息率 ETF	54.7	2021-05-20

数据来源：Wind

2025 年，上交所共有 70 只 ETF 进行分红，分红总金额

380.5 亿元，较 2024 年增加 112%，境内占比 85%。在分红金额排名前十的 ETF 中，宽基 ETF 有 8 只，红利 ETF 有 2 只，分红金额超过 10 亿元的 ETF 较 2024 年增加 3 只。

表 13 2025 年沪市分红超过 10 亿元的 ETF 列表

基金代码	基金简称	分红金额（亿元）	上市日期
510300.SH	华泰柏瑞沪深 300ETF	83.9	2012-05-28
510310.SH	易方达沪深 300ETF	71.5	2013-03-25
510330.SH	华夏沪深 300ETF	55.5	2013-01-16
510050.SH	华夏上证 50ETF	45.7	2005-02-23
510500.SH	南方中证 500ETF	16.0	2013-03-15
510180.SH	华安上证 180ETF	13.0	2006-05-18
510880.SH	华泰柏瑞上证红利 ETF	10.3	2007-01-18

数据来源：Wind

6.发展互挂 ETF 产品，优化互联互通机制

上交所 ETF 市场国际影响力持续增强，稳步扩大资本市场高水平制度型开放。2025 年，首批中国-巴西 ETF 互挂项目落地，布莱德斯科汇添富沪深 300ETF 与伊塔乌易方达 MSCI 中国 A50 互联互通 ETF 在巴交所上市、易方达伊塔乌巴西 IBOVESPA ETF 在上交所上市；首批沪市 ETF 存托凭证在泰国挂牌上市，以华夏沪深 300ETF 与华夏科创 50ETF 为底层资产的存托凭证在泰交所上市。截至 2025 年底，沪市 ETF 互挂产品共 21 只，规模合计达 544 亿元，较 2024 年底增加 95%，覆盖日本、新加坡、中国香港（含通过沪港 ETF 互挂投资沙特）、巴西等市场。ETF 纳入沪港通标的持续扩

容，截至 2025 年底，沪股通 ETF 共 171 只，较 2024 年底增加 28 只，持续便利境外投资者配置 A 股资产。

（四）加强 ETF 市场推介服务，营造“长钱长投”生态

2025 年，上交所践行“三开门”理念，以“科创引领”“普惠众享”“长钱长投”等 6 个主题，联合基金公司、券商、银行、第三方基金销售机构等市场机构，累计开展了 726 场“以投资者为本，重回报促发展”沪市 ETF 主题活动，活动覆盖境内全部 31 个省市自治区和香港特别行政区、138 座城市、逾 2029 万人次。此外，还举办了 446 场针对投资者和从业人员的日常培训及专项活动，系统普及 ETF 的长期配置价值和期现联动功能的发挥。

2025 年，上交所积极落实推动中长期资金入市相关安排，大力倡导“三投资”理念，各类中长期资金均大幅增持 ETF，成为吸引中长期资金入市重要抓手。截至 2025 年底，中长期资金合计持有沪市 ETF 共 1.5 万亿元，较 2024 年底大幅增长 70%，是中长期资金持有 A 股市值增速的 2.3 倍，对沪市 ETF 规模增量的贡献超四成，持有市值占比提升至 36%，占比提升 4 个百分点，通过持续的产品创新和市场培育，ETF 的长期配置价值愈发得到市场认可。其中，保险持仓规模从 2745 亿元增长至 3714 亿元，增幅 35%，占沪市 ETF 总市值达 9%。通过有针对性的培训和调研走访，部分市场机构逐渐参与 ETF 市场，银行理财配置沪市 ETF 规模是去年底的五倍，社保、信托配置沪市 ETF 规模是去年底的三倍。

（五）完善市场配套规则以及机制

1.修订 ETF 市场配套规则，强化全链条监管与风险防范

随着《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》《推动公募基金高质量发展行动方案》等一揽子政策相继落地实施，上交所加快优化 ETF 投资生态，强化全链条监管和风险防范安排，夯实 ETF 市场稳健运行基础。2025 年，结合指数化投资发展趋势和监管实践，上交所完善了以下配套规则：

制定发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 4 号——交易型开放式基金风险管理》，强化基金管理人 ETF 运作风险防控要求，明确会员客户 ETF 交易行为风险管理要求，切实保障投资者合法权益；

修订发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 1 号——指数基金》，优化 ETF 发行流程，进一步强化市场服务，激发市场活力；

修订发布《上海证券交易所基金业务指南第 1 号——业务办理》，统一 ETF 扩位简称命名规则，要求扩位简称必须包含基金管理人，进一步提升产品辨识度，提升投资决策效率，优化投资者体验。

2.优化 ETF 相关机制，推动 ETF 市场高质量发展

一是完善债券 ETF 配套制度，推动了 11 只信用债 ETF 纳入质押式回购。二是优化 ETF 集合申购业务安排，较好满足了央国企股东等各类投资者的资产配置需求。三是优化 ETF 申购赎回清单相关安排，年内新版 ETF 申购赎回清单完

成上线，增加了申赎精细化控制字段、简化了现金替代标志。
四是鼓励做市商提供流动性服务。上交所 34 家做市商为上交所共 770 只 ETF 产品提供流动性服务，覆盖率达 98%。

五、2026 年 ETF 市场发展展望

当前，境内 ETF 市场规模稳步攀升、功能持续凸显，ETF 产品作为居民财富管理与中长期资产配置的重要工具，已成为资本市场高质量发展格局中的关键环节。2026 年是“十五五”开局之年，上交所将紧扣党的二十大和二十届历次全会精神、十五五规划建议等战略部署，锚定金融“五篇大文章”核心要求，着力打造多层次、立体化的 ETF 市场体系与产品服务矩阵，推动 ETF 市场在健全投融资协同的资本市场功能、拓宽中长期资金入市渠道、增强投资者获得感、提升资本市场制度包容性与适应性等方面发挥更为关键的作用，持续推动 ETF 市场高质量发展。

一是持续丰富 ETF 产品高质量供给，更好服务实体经济以及投资者多元化财富管理需求。一方面，进一步丰富宽基指数体系，推动中证、上证、A 系列指数及 ETF 产品协同发展，积极布局宽基策略型、增强型 ETF，为中长期资金入市提供优质投资标的。另一方面，深化落实“科八条”科创板改革“1+6”政策部署，围绕做好金融“五篇大文章”完善产品供给，丰富科创板指数和 ETF 品类，更大力度服务新质生产力发展。推出更多风险低、收益稳 ETF 产品，增强投资者获得感。大力发展债券 ETF，发挥普惠金融作用。研究推动创新产品研发，进一步提高境内市场包容性、适应性。

二是不断优化 ETF 市场配套机制，构建“长钱长投”良好生态。推动 ETF 纳入盘后固定价格交易等机制优化，完善 ETF 做市商机制、提升市场流动性，加快推动科创板 ETF 纳入基金通平台、基金投顾配置范围，研究推进 ETF 大宗交易机制优化、ETF 集合申购业务常态化，为中长期资金入市营造良好环境，加快构建“长钱长投”市场体系。

三是持续提供多元化服务培育壮大投资者群体，引导长期增量资金入市。一方面持续加强 ETF 宣传推广和投资者服务，加快培育形成理性投资、价值投资和长期投资理念，建立培育良性有序、健康发展的行业文化和市场生态。另一方面持续深化精准高效对接服务，着力打通中长期资金入市的堵点、痛点，引导中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。

四是坚持高水平制度型开放导向，提升中国市场影响力竞争力。秉持“引进来”与“走出去”并重原则，持续拓展优化跨境互联互通机制，加强指数和产品“出海”，稳步推进资本市场高水平制度型开放。强化境外 ETF 宣传推广，讲好中国资本市场故事，吸引境外长期资金配置中国资产，推动中国 ETF 市场的全球竞争力与影响力提升。

五是坚持强监管防风险导向，筑牢 ETF 市场高质量发展根基。紧扣监管政策主线，完善 ETF 全流程风险监测与应对机制，强化市场风险监测防控，为 ETF 市场高质量发展筑牢安全屏障。及时跟进资本市场创新发展趋势变化，依托科技赋能提升监管效能，营造公平有序环境，持续稳定和活跃交易所基金市场。

附件 专题研究报告

专题系列（一）科创板 ETF 研究报告

华夏基金管理有限公司

摘要

科创板自设立以来逐步成长和服务新质生产力的核心资本市场平台,截至 2025 年年末,已支持 600 家硬科技企业上市,总市值达 10.37 万亿元,形成以新一代信息技术、生物医药、高端装备等为主的产业格局。制度层面,“科八条”与“1+6”改革双轮驱动,科创成长层设立、第五套上市标准扩围等举措提升包容性,IPO 预先审阅等机制优化融资效率;业绩层面,2025 年科创综指、科创 50 指数分别大涨 43.25%、35.50%,显著领跑主流宽基指数,背后是板块高研发投入支撑;国际化层面,369 只科创板股票纳入沪股通,GDR 发行常态化,境外已发行十多只科创板相关指数产品;工具化方面,已构建 32 条涵盖宽基、行业主题、策略的指数体系,为 ETF 发展奠定基础。

科创板 ETF 市场实现扩容与提质并行,截至 2025 年末,产品数量达 106 只,规模近 3000 亿元,其中宽基 ETF 占比 72.76%,行业主题 ETF 聚焦半导体、AI 等赛道。产品流动性显著优于非科创板股票 ETF,头部基金公司集中度突出,个人投资者持有占比相对偏高,政策则从指数编制、注册机制、衍生品配套等方面持续赋能生态建设。展望未来,科创板将在制度深化、产业升级、资金集聚、产品多元维度持续发力;科创板 ETF 则将依托指数体系拓展实现产品矩阵多元化,受益于产品供应提速与配置需求爆发,规模有望向万亿级迈进,同时通过渠道拓宽、机制优化、工具完善提升服务能力,成为境内外资金配置硬科技的核心工具。

一、科创板政策体制与市场特色

科创板自 2018 年 11 月 5 日提出设立至今，已走过 7 年发展历程：从上市标准持续细化，到加速接轨国际化，再到科创板指数、ETF 等创新资本工具相继推出，其制度与产品生态不断完善，如今已逐步成长为服务科技创新、培育新质生产力的核心资本市场平台。截至 2025 年 12 月 31 日，科创板共支持 600 家硬科技公司上市，总市值 10.37 万亿元，形成以新一代信息技术、生物医药、高端装备等新兴战略产业为主的市场格局，其发展历程既是制度创新的突破史，也是资本与科技深度融合的实践史。近两年，在监管层和上交所的共同努力之下，科创板更是进入了深化改革和高质量发展阶段，硬科技属性和生态优势凸显，取得了卓著成果。

（一）科创板制度体系：进入深化改革的高质量发展阶段

1.“科八条”与“1+6”改革双轮驱动助力科创板制度体系不断完善

2024 年 6 月，证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（简称“科创板八条”），作为科创板深化改革的核心纲领，其强化了科创板“硬科技”的核心定位，对发行承销、融资并购、交易与股权激励、生态建设及司法监管等全环节发力，为科创板服务新质生产力发展构建全方位的保障体系。

2025 年 6 月，科创板深化改革“1+6”政策措施出炉，证监会发布《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性

适应性的意见》，核心是设立科创成长层，并配套推出六项关键举措，包括将第五套上市标准扩围至人工智能、商业航天、低空经济等前沿赛道，引入资深专业机构投资者制度，实行 IPO 预先审阅机制，支持在审企业增资扩股等。从而为科创板构建起更包容、更高效的制度体系。

2.指数化投资高质量发展和中长期资金入市引导科创板工具化产品体系进一步升级

2025 年 1 月，围绕新国九条，证监会发布《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》，明确丰富服务新质生产力的主题指数，推动科创板构建覆盖宽基、行业主题、策略因子的多层次指数体系，为科创板工具化产品提供优质底层资产。行动方案同时提出建立 ETF 快速注册机制，极大提升了科创板 ETF 的产品发行效率。

同期证监会发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》聚焦长钱长投，明确引导社保、保险、年金等中长期资金加大权益投资比重，推动第二批保险资金长期股票投资试点扩容，推行长周期考核机制等，通过政策引导让中长期资金成为科创板 ETF 等工具化产品的主要配置力量。

（二）科创板市场特色：包容性、硬科技属性与生态优势凸显

1.科创板体制设计更具包容性

科创板以服务硬科技企业全生命周期为发展核心，突破传统资本市场上市融资固有要求，构建了一套更具包容性的体制机制。一方面，科创板上市标准更加包容，科创板创新

性推出五套市值、财务、研发成果组合上市标准，对于处于技术突破关键阶段、尚未实现盈利但前景广阔的企业，专门设置不设盈利要求的上市路径，其中第五套标准采用纯技术估值要求，即市值不低于 40 亿元且核心技术获国家认可，为 AI 芯片、创新药、商业航天等前沿赛道企业打开资本入口。截至 2025 年年中，科创板已有 54 家未盈利企业上市，覆盖生物医药、集成电路等领域，合计 IPO 募资超过 2000 亿元。另一方面，科创板股权构架更加包容，其突破传统股权架构限制，明确允许红筹企业、同股不同权（特别表决权）企业、VIE 架构企业上市，精准对接全球科创企业的股权设计需求，有效吸引优质海外科创资源回流与集聚。如 2020 年 10 月，开曼九号公司通过发行中国存托凭证（CDR）登陆科创板，成为中国资本市场首家同时采用红筹 VIE 架构、并设置特别表决权安排的上市公司；中芯国际、百济神州、华润微等企业则采用股权控制型红筹架构，未涉及 VIE 协议控制，同样顺利实现科创板上市。

此外，科创板在融资、并购重组等资本运作环节，同样体现出强包容性，通过简化流程、优化条件，为科创企业发展注入资本动能。如针对“轻资产、高研发”科创企业特点，推出小额快速融资简易程序，允许符合条件的企业在 12 个月内分批次发行融资，大幅缩短融资周期；同时放宽“高研发投入企业”再融资认定标准，在再融资时将不再受 30% 的补充流动资金和偿债比例限制；设立并购重组绿色通道，对突破关键核心技术的科技型企业并购实施快速审核，缩短注册

时间，同时放宽产业并购的定价与业绩承诺要求，以提升并购效率、降低制度成本等。

2.科创板硬科技属性定位突出

经过多年培育，科创板已有 600 家硬科技企业聚集，超九成主要服务于新一代信息技术、生物医药、新材料、高端制造等高新技术产业和战略性新兴产业。

其中新一代信息技术产业以 250 家上市公司、6.4 万亿市值，占比科创板 62%市场份额，成为绝对核心产业。该领域包含 119 家半导体企业，占据 A 股同类公司半壁江山，覆盖设计、制造、设备、材料全链条。此外，113 家生物医药企业攻坚重大疾病治疗领域，推动科创板跻身全球第三大生物医药上市地；389 家企业入选国家级专精特新小巨人企业，数量占比高达 65%，另有 60 多家跻身制造业单项冠军，充分彰显科创板在培育硬核创新主体中的核心作用。

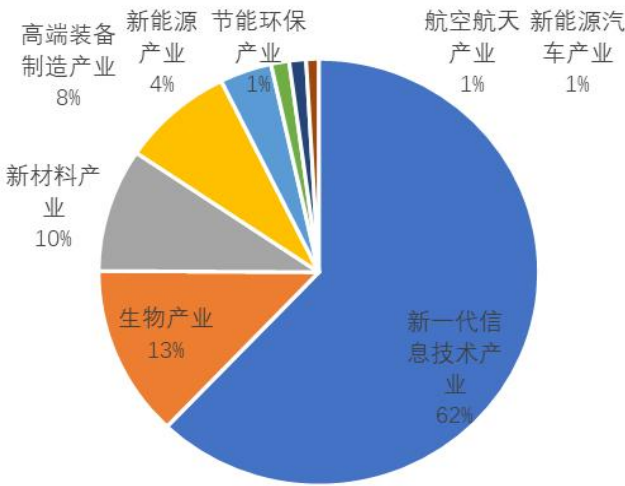


图 1 科创板上市公司产业结构布局

数据来源：Wind，截至 2025 年 12 月 31 日

表 1 科创板上市公司产业结构布局

产业分布	上市公司 数量（家）	上市公司 市值（亿元）
新一代信息技术产业	250	64,419.89
生物产业	116	13,445.58
新材料产业	77	9,708.98
高端装备制造产业	85	8,541.81
新能源产业	21	3,962.74
节能环保产业	29	1,379.27
航空航天产业	14	1,280.32
新能源汽车产业	8	957.60
总计	600	103,696.20

数据来源：Wind，截至 2025 年 12 月 31 日

3.科创板业绩成长弹性高，企业高研发投入，盈利质量稳步提升

近 2 年，科创板核心指数业绩表现突出，显著领跑市场主流宽基指数。2024 年科创 50 指数大涨 16.07%，同期上证指数、沪深 300 指数涨幅分别为 12.67%、14.68%，科创板已展现出较强的成长弹性；2025 年科创板指数的业绩全面领先，科创综指和科创 50 指数分别大幅上涨 43.25%和 35.50%，远超同期上证指数、沪深 300 指数 16.96%、17.43%的涨幅，成长性和收益性进一步印证。

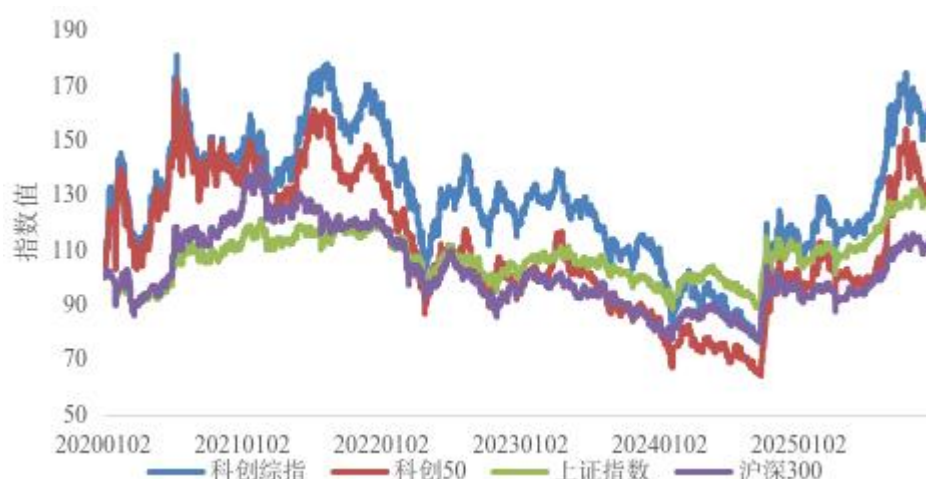


图 2 科创板指数业绩情况

数据来源：Wind，截至 2025 年 12 月 31 日

这一业绩的背后，是科创板企业研发投入高的驱动：2025 年前三季度，板块整体研发投入金额高达 1197.45 亿元，是同期净利润的 2.4 倍，研发强度中位数达 12.5%，显著领跑 A 股市场。

高研发投入又进一步转化为公司盈利的稳步提升：2025 年前三季度板块公司共实现营收 11050.11 亿元，同比增长 7.9%；实现净利润 492.68 亿元，同比增长 8.9%，盈利质量稳步提升。其中第三季度单季净利润同比大幅增长 75%，展现出强劲的复苏动能与增长后劲。

4.科创板国际化进程全面推进

经营端，科创板企业产品与经营国际化程度深化。2024 年，科创板近八成公司实现境外销售，63 家科创板公司产品远销 50 个以上国家/地区，25 家科创板公司产品覆盖 100 个以上国家/地区。科创板企业境外收入合计 4303.61 亿元，占板块营收约三成，同比增长 6.1%，增速超整体营收。此外，

科创板企业的出海模式也呈现多样化，如生物医药 License-out 授权常态化、产品出口逐步转向海外技术服务与定制化方案输出等。

融资端，科创板作为境内硬科技企业核心融资平台的同时，也在尝试支持企业通过全球存托凭证（GDR）等工具登陆国际资本市场，实现境内外资本联动。自 2023 年杭可科技发行首单科创板 GDP 以来，已有中控技术、扬杰科技等超过 10 家科创板企业通过 GDR 融资，同时实现了拓宽资金来源和提升国际影响力的目的。

投资端，科创板不断深化与全球资本市场的对接，为境外资金配置中国硬科技资产提供通路。一方面，科创板股票纳入沪股通的范围持续扩容，截至 2025 年末，已有 369 只科创板股票进入沪股通标的池，对科创板市值覆盖率达 82%；另一方面，已有 20 只科创板 ETF 纳入互联互通标的，科创 50、科创 100 等核心指数产品正成为外资布局中国科技赛道的重要工具。同时，科创板也在积极探索通过 ETF 互挂、DR 等模式出海，2021 年美国金瑞基金（KraneShares）推出首只境外科创 50ETF 以来，境外市场已累计发行十多只跟踪科创板 50 指数的指数产品，覆盖美国、英国、德国、中国香港、泰国等主要市场。特别的，2025 年 12 月，华夏科创 50ETF 以存托凭证（DR）形式登陆泰国证券交易所，填补了东南亚市场中国硬科技 ETF 空白。

5.科创板指数工具化实践成效显著

目前科创板已经构建起贯穿指数体系、产品矩阵、资金

引流的全链条工具化生态。指数体系方面，上交所和中证指数联合编制了涵盖宽基、行业主题、策略因子的多元化科创板指数体系，目前已达 32 条，全面刻画科创板不同风格、不同细分赛道企业特征。产品化方面，在科创板八条、科创板 1+6 深化改革等政策的推动下，科创板共有 17 条指数落实产品化，覆盖 ETF 产品数量超百只，规模将近 3000 亿元。尤其是科创板宽基领域，推出了诸如科创 50ETF、科创板综 ETF 等标杆型产品，广受投资者青睐。资金引流方面，科创板指数工具化产品已成为引导中长期资金入市的重要载体，截至 2025 年 6 月底，保险、企业年金等中长期资金对科创板 ETF 的配置规模超 400 亿元，其中对科创 50ETF 的配置意愿尤为强烈，持仓市值和持仓户数已连续五年实现正增长。

2023 年 6 月，以华夏、易方达旗下科创 50ETF 作为标的的 ETF 期权正式在上交所上市交易，成为境内首只基于科创板指数的场内衍生品，填补了科创板风险管理工具的空白。该期权上市后广受认可，截至 2025 年年末，华夏、易方达两家机构的科创 50ETF 期权合约累计成交 6.93 亿张，累计权利金成交 2183.39 亿元，是上交所最活跃 ETF 期权品种之一，其中华夏科创 50ETF 期权 2025 年月均成交 2423.98 万张/87.67 亿元，成交额较 2024 年增长 120%，展现出良好的市场流动性。科创 50ETF 期权有效满足了专业投资者的对冲与套利需求，同时也提升了科创 50ETF 本身的流动性与规模，推动科创板市场价格发现机制更加完善。

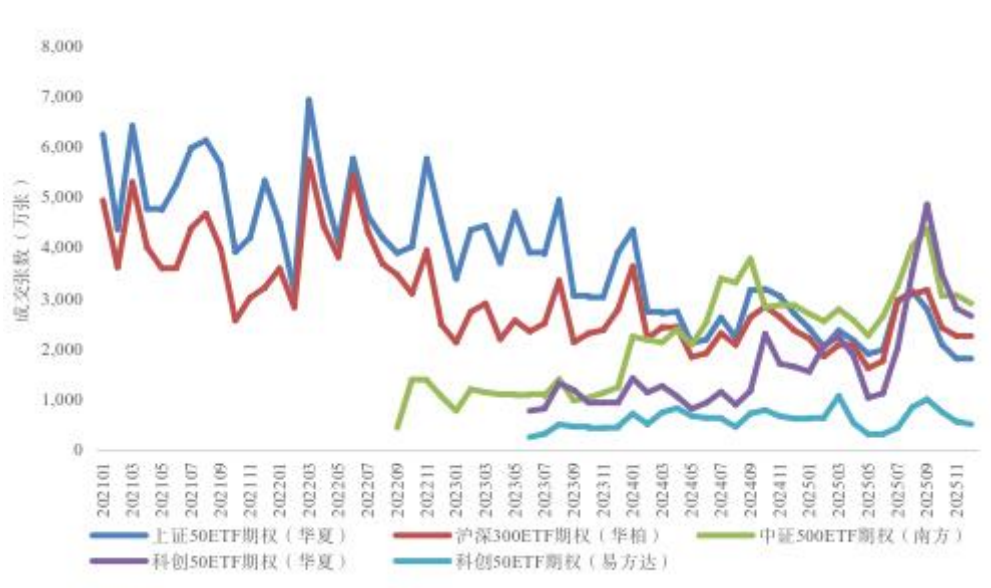


图 3 上交所 ETF 期权品种月成交量情况

数据来源：Wind，截至 2025 年 12 月 31 日

二、科创板指数体系和 ETF 产品矩阵全景图

（一）科创板已构建了相对完整的指数体系

科创板指数体系的构建以 2020 年 7 月科创 50 指数发布为起点，这是科创板首只标志性宽基指数，聚焦板块大市值、高流动性龙头标的，直接带动了首批科创板 ETF 产品落地，成为市场认知科创板的核心工具，也奠定了指数体系的基准锚点。随着科创板上市企业增多，指数体系开始向市值梯度和行业细分拓展。2023 年科创宽基指数再落一子，补充中等市值风格的科创 100 指数；2021-2023 年间推出科创信息、科创芯片、科创生物等垂直赛道指数，加入科创长三角、科创大湾区等地域标签指数，实现了从单一宽基到宽基+行业+地域的初步覆盖。

进入 2024 年，科创板指数体系进一步向精准细分和策略赋能升级。宽基指数补充小市值风格的科创 200 指数、科

科创板泛宽基科创综指、科创价格指数；同时密集推出科创AI、科创半导体材料设备、科创芯片设计、科创创新药等特色主题和细分赛道指数；策略维度则落地了科创智选系列、科创盈利质量等指数，最终形成宽基梯度、行业/特色主题赛道、策略、地域的全维度体系。

目前科创板 32 条指数共包含 4 条宽基指数、21 条行业主题指数和 7 条策略指数。其中宽基指数已实现全面产品化，且积累了可观的市场体量，科创 50ETF 的规模已达千亿级别；行业主题指数方面，科创板优势赛道同样借助 ETF 成为资金布局的热门方向，如新一代信息技术领域下的半导体产业链、人工智能等主题。

表 2 科创板指数已落实 ETF 产品化的情况

指数类型	指数简称	发布日期	成份股数量 (只)	A 股流通 市值 (亿元)	跟踪的 ETF 产品 数量 (只)	跟踪的 ETF 产品规模 (亿元)
宽基指数	科创 50	2020-07-23	50	37,601.30	18	1,778.45
	科创 100	2023-08-07	100	20,412.30	13	256.45
	科创 200	2024-08-20	200	17,144.69	8	35.92
	科创综指/价格	2025-01-20	576	83,746.70	15	93.43
行业主题 指数	科创芯片	2022-06-13	50	31,381.63	8	526.86
	科创新能	2023-04-03	42	6,320.69	3	15.99
	科创信息	2021-08-16	50	35,497.86	3	4.14
	科创材料	2022-08-15	50	7,452.15	3	4.01

	科创机械	2023-04-03	50	7,105.18	1	0.65
	科创生物	2022-05-09	50	8,336.17	4	7.12
	科创半导体材料设备	2024-07-26	30	10,128.61	3	48.60
	科创芯片设计	2024-07-26	50	21,390.39	2	8.28
	科创新药	2024-08-23	30	4,632.36	2	11.36
	科创 AI	2024-07-25	30	14,479.63	10	168.35
策略指数	科创成长	2022-11-04	50	19,181.12	4	12.23
	智选创新价值	2024-09-25	100	9,999.44	1	2.17
	智选科创价值 50	2024-08-23	50	32,172.48	1	0.41

数据来源：Wind，截至 2025 年 12 月 31 日

（二）科创板 ETF 市场扩容与提质并行

1.规模加速扩容：科创板 ETF 体量稳步攀升

自 2020 年 9 月首批科创 50ETF 落地以来，科创板 ETF 规模始终保持快速扩张态势。尤其 2023 年起，科创板宽基 ETF 和行业主题 ETF 并行发力，双双获得大幅增长。仅 2025 年一年，科创板 ETF 新发产品数量就达到 65 只，远超往年新发总量，募资额 447.49 亿元，也刷新了历年募资纪录。截至 2025 年年末，科创板 ETF 已达 106 只/2974.43 亿元,较科创板深化改革启动前的 2023 年,产品数量增长 3 倍,规模提升 60%，成为资金的簇拥之地。

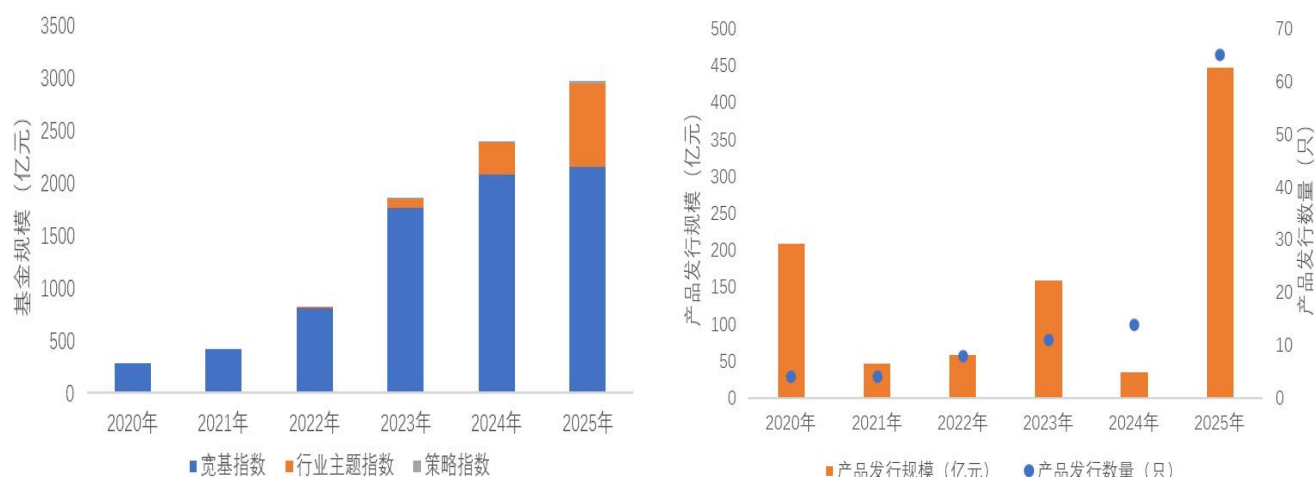


图4 各投资类型科创板ETF规模逐年新增及存量情况

科创板ETF逐年增长趋势（左图）及逐年发行趋势（右图）

数据来源：Wind，截至2025年12月31日

2.产品矩阵完善：宽基为核，行业主题快速崛起

科创板指数体系的持续完善为科创板ETF市场的蓬勃发展奠定了牢固根基，尤其2023年起，科创板形成估值洼地，机构资金大幅涌入，叠加板块业绩逐步兑现，直接推动科创50ETF等宽基ETF规模再上台阶。同时，伴随半导体、人工智能等科创板优势赛道景气度提升，叠加产品申报发行进入常态化，科创板行业主题ETF进一步扩容，目前科创板ETF已形成宽基领跑、主题扩充、策略起步的多元产品生态。

一是宽基指数已实现系列产品的规模覆盖。共61只/2164.26亿元，贡献72.76%的市场份额，其中科创50ETF规模接近1800亿元；科创100ETF、科创综指ETF也有不小体量，分别有13只/256.45亿和15只/78.86亿元。

二是行业主题ETF成为重要补充，拳头产品聚焦半导体、AI：共39只/795.35亿元，贡献26.74%市场份额，其中

半导体产业链、AI 是细分赛道的核心品种，覆盖的 ETF 规模分别贴近 600 亿和 200 亿，其余赛道也在耐心培育。

三是策略 ETF 处于起步阶段，占比虽小但空间广阔：共 6 只/14.82 亿元，市场份额仅为 0.50%，在成长、质量、价值、红利增长等因子挖掘上还有较大扩充空间。

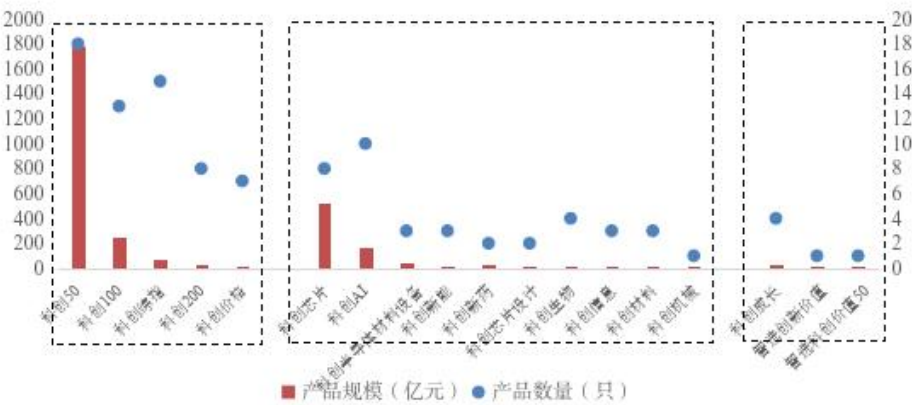


图 5 科创板 ETF 产品结构

数据来源：Wind，截至 2025 年 12 月 31 日

3.流动性优势凸显：活跃度远超股票 ETF 平均水平

在股票 ETF 中，科创板 ETF 的流动性表现显著优于非科创板股票 ETF。从年日均成交量均值看，2020 年以来科创板 ETF 多数年份以绝对优势领先，2020 年、2023 年、2024 年的日均成交量均值均接近 3 亿，同期非科创板股票 ETF 仅 1 亿上下；从年日均换手率均值看，科创板 ETF 则更是实现了全面超越，2022 年之后，其日均换手率均值持续维持在 10%以上，而同期非科创板股票 ETF 的换手率仅在 7%-9% 区间波动。

科创板主要聚焦高成长的科技赛道，ETF 价格弹性更强，天然适配中长期资金的产业趋势布局需求，能够吸引更多注

重长期收益的资金参与，从而推高了成交量与换手率。而2023年科创50ETF期权的推出，更是进一步放大了这一效应，衍生品工具落地之际科创板ETF的流动性同步达到阶段顶峰，也印证了科创板指数衍生品生态的完善，对ETF流动性起到了显著的赋能作用。

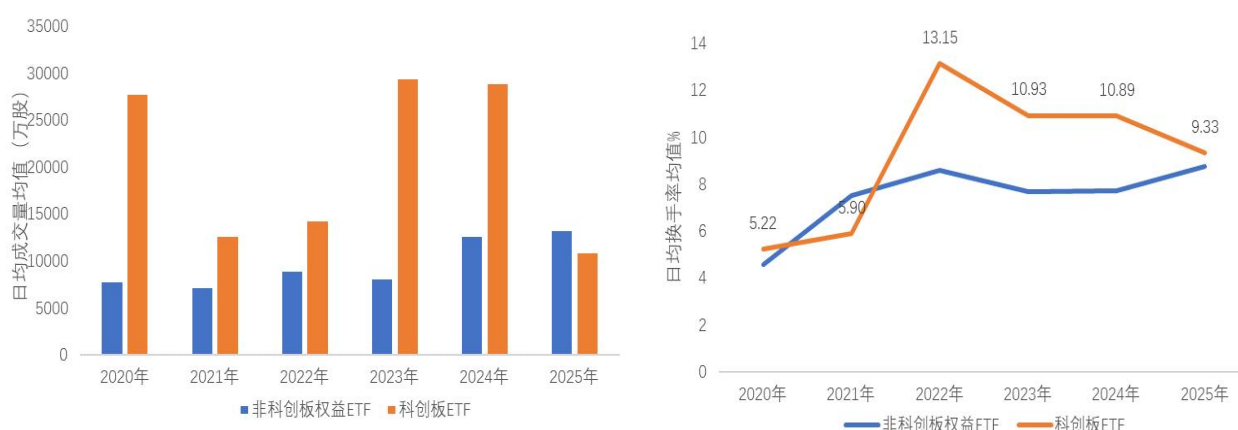


图6 科创板ETF VS 非科创板股票ETF流动性情况

年日均成交量均值对比（左图）&年日均换手率对比（右图）

数据来源：Wind，截至2025年12月31日

4.头部效应显著：领先机构凭先发优势领跑

科创板ETF的市场布局呈现明显的头部集中特征，华夏、易方达、嘉实基金居行业前三，在产品数量与规模上均处于领先，分别布局科创板ETF达8只/881.84亿元、9只/764.27亿元、6只/403.74亿元。它们都得益于个别产品或赛道先发优势的精准卡位。部分机构凭借首批科创50ETF的先发红利，打造出规模超700亿元的标杆性宽基产品；另有机机构则通过抢先布局科创板优势赛道，培育出如科创芯片ETF、科创AIETF等百亿体量的行业主题ETF龙头产品，成为科

科创板细分赛道的代表性标的。

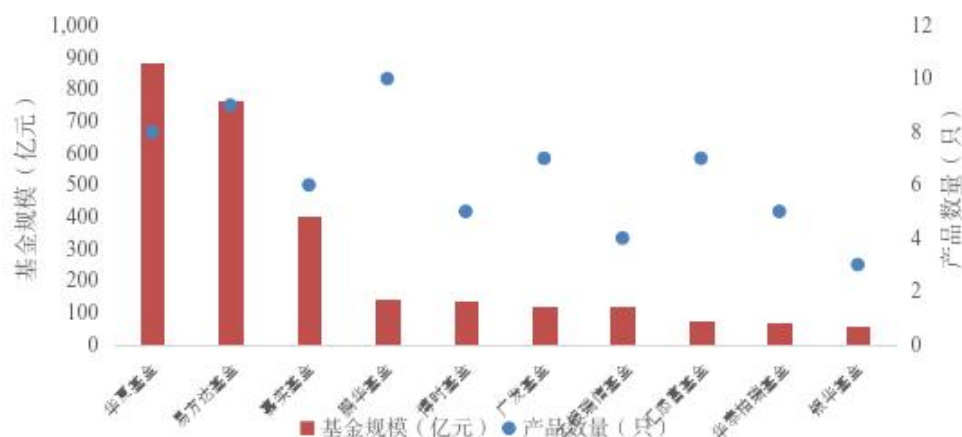


图 7 科创板 ETF 基金公司布局情况

数据来源：Wind，截至 2025 年 12 月 31 日

5. 持有人结构均衡：个人投资者占比略高

相较于非科创板股票 ETF，科创板 ETF 的投资者结构更偏向个人，个人持有占比长期高于前者。2020 年科创 50ETF 推出初期，个人投资者对其关注度较高，科创板 ETF 的个人持有比例（产品平均值）一度超过 90%，而同期非科创板股票 ETF 的个人持有占比仅约 40%。后续随着中长期机构资金逐步入市，科创板 ETF 的个人持有比例有所回落，但仍稳定维持在 50%-70% 区间，显著高于非科创板股票 ETF 多数时间低于 50% 的水平。

主要原因一方面科创板 ETF 聚焦高成长科技赛道，符合中长期资金布局科创领域、分享产业发展红利的投资逻辑；另一方面是 ETF 大幅降低了科创板的参与门槛，个人直接投资科创板需满足 50 万资产的开通条件，而科创板 ETF 则打破了这一准入限制，成为各类投资者以较低门槛参与科创板块投资、进行长期资产配置的工具。



图 8 科创板 ETF VS 非科创板股票 ETF 持有人结构情况

数据来源：Wind，截至 2025 年 6 月 30 日

6.政策持续赋能：全方位呵护 ETF 生态

科创板 ETF 的蓬勃发展，离不开政策定向支持，从战略定位、工具配套到交易机制，政策红利持续为其构建全链条支撑。战略层面，在《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》等政策中，明确将鼓励编制符合国家战略、反映新质生产力等特色指数列为重点支持范畴，并提出优化 ETF 的注册和运作机制，而科创板作为硬科技的核心承载，在政策落实上，其 ETF 从指数研发、产品申报到发行节奏均实现了高效执行，直接推动宽基、行业主题等多类型科创板 ETF 快速扩容。衍生品与交易机制配套方面，在科创 50ETF 期权已落地的基础上，监管层还在《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》、科创板八条等重要文件中表态将丰富科创板 ETF 品类及 ETF 期权产品，研究推出更多科创板 ETF 期权和期货期权。同时，科创板八条还提出优化科创板 ETF 交易机制的各项措施，包括做市商机制优

化、研究盘后定价交易机制等。**渠道与服务覆盖方面**，在基金投顾业务试点扩容时，科创板 ETF 是首批被纳入投顾标的池的品种之一；同时，监管层也明确建议将科创板 ETF 优先纳入基金通等平台的核心标的列表，大幅丰富了科创板 ETF 的投资场景。

三、科创板和科创板 ETF 发展前景展望

科创板作为服务新质生产力的核心资本市场平台，叠加制度改革深化与产业景气度提升，其硬科技生态将持续强化。而科创板 ETF 作为对接板块发展的核心工具，将持续在指数拓展、产品创新、资金引流、生态完善等维度实现跨越式发展。

（一）科创板：制度、产业、资金持续共振

1.制度改革深化，包容性与效率持续提升

“1+6”政策落地后，科创成长层设立、第五套上市标准扩围至人工智能、商业航天、低空经济等前沿赛道，将吸引更多未盈利硬科技企业上市，丰富优化科创板产业结构。IPO 预先审阅、增资扩股支持等机制优化，将进一步缩短企业融资周期，提升资本市场服务效率，扩大科创板市场容量。同时，后续科创板配套制度和基础设施继续完善，包括衍生品工具的推出、做市机制的完善、盘后定价交易机制的探索等，将完善板块风险管理体系，增强市场吸引力。

2.业绩增长提质，研发转化加速

科创板业绩增长并非短期市场热度，而是源于国家战略赋能、产业范围拓展、研发投入转化的三重底层支撑，动能

充足且可持续。首先，科创板的产业布局与国家新质生产力、科技自立自强战略高度契合，获得政策与市场需求的**双重支撑**。国家对半导体、人工智能、生物医药等领域的专项补贴、税收优惠等政策，直接降低企业运营成本，提升盈利水平。市场需求层面，数字经济、智能制造、医疗健康等领域的消费升级与产业升级需求旺盛，为科创板企业提供了广阔的市场空间。其次，“1+6”政策将第五套上市标准扩围会吸引更多处于**0 到 1 突破期**的创新企业登陆，这些企业凭借技术稀缺性与市场空间优势，有望快速成长为板块新增长引擎。此外，板块已形成的新一代信息技术、生物医药、半导体材料设备等核心产业，正从单一环节向全产业链延伸，如半导体领域覆盖设计、制造、设备、材料全链条，新一代信息技术产业市值占比达**62%**，形成龙头引领与中小创新企业协同的产业集群效应。此外，科创板企业出海模式升级，海外市场将成为业绩增长的重要补充。此外，研发投入是科创板企业业绩增长的核心动能，显著高于 A 股其他板块，这种投入并非盲目扩张，而是精准聚焦核心技术攻坚。半导体企业攻关先进制程、生物医药企业布局创新药研发、AI 企业深耕算法与算力等，将形成深厚技术壁垒，转化为盈利兑现，从而体现在股价和估值上。

3.资金生态升级，国际化与长线共振

国际化层面，沪股通标的不断扩容，核心半导体、生物医药等硬科技企业持续纳入，为境外资金提供优质配置标的；叠加 GDR 发行常态化，更多企业打通跨境融资通道，

吸引 QFII、海外主权基金等增量资金稳步流入。境内资金端，政策引导中长期资金深度布局，2025 年监管调降了保险公司持有科创板股票的业务风险因子，即保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从 0.4 下调至 0.36，直接撬动险资等长钱加仓。截至 2025 年三季度末，社保基金已持有 73 只科创板个股，持股市值达 186.39 亿元；保险资金有 12 只个股获得长期持仓，其中广钢气体、睿创微纳等股票被险资连续多个季度持有，显示出险资对这些标的的持续信心。

4.金融产品扩容，多元标的拓展

科创板金融产品正从单一权益类向多元品类延伸，打破仅聚焦股票的局限，通过基金产品、债券、指数衍生品等多维度拓展，构建起权益、固定收益、基金、结构化产品的全品类生态，进一步提升市场吸引力与服务深度。基金产品方面，布局科创板的基金已达 265 只，总规模超 4000 亿元，成为资金配置硬科技的核心工具；债券领域，上交所于 2022 年 5 月正式推出科创债，2025 年 5 月推出债市“科技板”进一步拓宽支持范围，允许未盈利科创企业通过担保、信用风险缓释凭证等多元增信方式发行债券，有效拓宽了融资渠道。截至 2025 年年末，上证科创债累计发行规模达 1.6 万亿元，重点支持半导体、生物医药、人工智能、新能源等硬科技领域企业；指数衍生品方面，已落地科创 50ETF 期权，后续还将持续拓展细分赛道衍生品标的，完善风险管理工具体系。

多元金融产品的拓展，既为企业提供了股权之外的融资选择，又为银行、保险等风险偏好较低的资金提供了适配工具，进一步完善科创板融资投资闭环，强化市场生态的多元支撑。

（二）科创板 ETF：产品、资金、生态三重扩容

1.科创板指数体系持续拓展，推升 ETF 产品矩阵多元化

科创板指数将围绕宽基扩容、主题深化、策略丰富三维发力。依托科创指数体系的持续拓展，科创 ETF 产品矩阵将实现全维度升级。

宽基指数层面，目前已形成科创 50、科创 100、科创 200、科创综指的完整宽基链条，随着科创板股票扩容与金融品种多元化，将进一步延伸品种覆盖、风格细分、编制方法创新。**行业主题指数层面**，受益于科创成长层设立、第五套上市标准扩围的制度包容性，将向商业航天、AI 算力、生物医药等更多细分赛道延伸，打造精准匹配产业趋势的主题指数。**策略指数层面**，在现有基础上进一步拓宽范围，有望推出多因子类型指数，如在现有成长、价值因子指数的基础上，补充科创质量、科创复合因子指数等，填补当前策略指数相对空白。

2.产品供应提速、配置需求爆发，规模与流动性再升级

发行端，ETF 注册制落地与科创板 ETF 专项支持政策持续发力，将进一步加快产品供应速度。2025 年全年科创板 ETF 新发数量已超过 2025 年前历年发行总和，募资规模接

近 450 亿元，这一数据充分印证了政策对产品扩容的推动成效。

投资端，科创板 ETF 将持续成为境内外资金的配置焦点。自 2021 年以来，科创板 ETF 规模年化增幅已达 60%，这一增长势头未来有望进一步强化，延续高速扩张态势。境内社保、保险等中长期资金加大配置力度，基金投顾业务推广引导个人投资者通过 ETF 参与；境外方面，更多科创板 ETF 纳入互联互通标的、ETF 互挂、产品出海等各种业务模式的探索，将推进带动外资流入，吸引更多海外资金布局。目前科创板 ETF 总规模已将近 3000 亿元，未来有望向万亿级迈进，并形成规模增长、流动性提升、资金流入的良性循环。

3.生态体系持续完善，服务能力全面提升

科创板 ETF 市场生态将从渠道、机制、工具多维度优化发力。**渠道方面**，推动科创板 ETF 纳入互联互通、基金投顾标的池、基金通平台，将拓宽科创板 ETF 境内外投资渠道。**交易机制方面**，优化做市商机制，落地盘后定价交易，甚至进一步探索大宗交易、集合申购、零股交易等机制，提高科创板 ETF 交易便利性与效率。**配套支持方面**，继续深化 ETF 快速注册机制，降低运作费用，探索推出科创 50 指数期货期权等衍生品，完善风险管理体系，全面提升市场服务深度与广度，助力促成围绕科创板 ETF 的完善生态。

专题系列（二）科创综指 ETF 研究报告

鹏华基金管理有限公司

一、科创板发展历程

自 2019 年 7 月 22 日正式鸣锣开市以来，科创板作为中国资本市场注册制改革的“试验田”和“硬科技”企业主阵地，始终肩负推动科技创新与资本市场深度融合的时代使命。到 2025 年 7 月 22 日，科创板迎来开市六周年，已成长为服务国家创新驱动发展战略、支撑新质生产力发展的关键平台。

（一）快速发展、资本赋能

开市六年来，科创板精准引导资本“活水”滴灌科技企业，同时为投资者分享中国“硬科技”发展红利提供了重要渠道。截至 2025 年，科创板已支持 600 家硬科技企业上市，总市值超 10.3 万亿元。目前科创板已累计实现 IPO 募资 9557 亿元、再融资 2139 亿元，合计融资规模突破 1.1 万亿元，有力支撑了关键核心技术攻关和产业链高质量发展。

（二）定位清晰、聚焦“硬科技”

科创板始终坚持服务符合国家战略、突破关键核心技术的“硬科技”企业，板块定位与新质生产力发展需求高度契合。科创板上市公司主要集中在新一代信息技术、生物医药、高端装备、新材料、新能源、节能环保等高新技术产业和战略性新兴产业。截至 2025 年末，在已上市的 600 家科创板企业中，前三大产业分别是：新一代信息技术产业 250 家，总市值 64420 亿元，占比 61%；生物产业 116 家，总市值 13445 亿元，占比 13%；高端装备制造产业 85 家，总市值 8542 亿，占比 9%。

（三）持续深化改革，提升制度包容性

科创板在发展中持续优化制度供给，增强对科技创新的适配性。2024年6月，证监会发布“科八条”，即《关于深化科创板改革、服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》，从强化硬科技定位、优化发行承销与再融资制度、支持并购重组、完善股权激励和全链条监管等方面，为科创板深化改革提供顶层设计。

在此基础上，2025年6月18日，证监会发布以设置“科创成长层”为核心的“1+6”政策举措，即《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》，“1”即在科创板设置科创成长层，吸纳未盈利科技型企业；“6”即在科创板创新推出6项改革措施，包括扩大第五套标准适用范围、试点引入资深专业机构投资者制度、面向优质科技企业试点IPO预先审阅机制等，进一步提升对未盈利科技型企业的制度包容性。

随着“科八条”“1+6”等改革举措落地，监管政策正向激励持续强化，为科技企业优化资源配置、技术协同创新以及加速产业整合，提供了有效指引和制度保障。这两轮政策形成有机衔接：“科八条”重在战略引导，明确改革方向；“1+6”则聚焦制度细化与实操落地，二者共同推动科创板持续高质量发展。

二、科创综指的概况和特征分析

科创板自2019年7月开市以来，整体运行平稳，充分发挥科创板改革“试验田”功能，持续打造培育新质生产力的“主阵地”。随着上市公司数量稳步提升，投资者对表征科创

板上市公司整体运行情况的指数需求与日俱增，在此背景下，上海证券交易所和中证指数有限公司于 2025 年 1 月研究推出上证科创板综合指数，为科创板市场提供更丰富、更全面的表征工具，包括全收益指数科创综指（000680.SH）、价格指数科创价格（000681.SH）两条指数。

至此科创板系列的宽基指数共有四只，包括科创 50、科创 100、科创 200 以及科创综指，四只指数各有侧重、互为补充，从不同角度表征科创板上市公司表现情况，共同组成了当前科创板多层次的宽基指数体系。

（一）编制方案

上证科创板综合指数（000680.SH）由上海证券交易所符合条件的科创板上市公司证券组成指数样本，并将样本分红计入指数收益，反映上海证券交易所科创板上市公司证券在计入分红收益后的整体表现，指数的编制方案如下。

表 1 科创综指编制方案

指数代码	000680.SH
指数简称	科创综指
指数全称	上证科创板综合指数
成分股个数	576
发布日期	2025-01-20
基期	2019-12-31
基点	1000
样本空间	指数样本空间由科创板上市的股票和红筹企业发行的存托凭证组成。ST、*ST 证券除外。
可投资性筛选	无
选样标准	选取样本空间内所有证券作为指数样本。
加权方式	总市值加权
权重上限	无

资料来源：Wind，中证指数公司

（二）历史业绩

下表展示了从基期以来科创宽基指数的风险收益特征，从 2019 年 12 月 31 日以来，科创综指（全收益指数）总体表现出攻守兼备的特征，区间年化收益率为 8.83%、最大回撤为 57.93%，收益表现好于科创 50 和科创 100 指数，同时夏普比更高、最大回撤更小。主要原因在于科创综指成分股数量更多，广泛的覆盖性能够有效分散单一股票的风险，能降低个股波动带来的影响。

表 2 科创宽基指数风险收益特征对比

指数简称	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	calmar
科创综指	8.83%	32.92%	0.27	-57.93%	0.15
科创 50(全)	5.76%	32.18%	0.18	-61.89%	0.09
科创 100(全)	7.40%	33.23%	0.22	-67.82%	0.11
科创 200(全)	10.73%	35.73%	0.30	-52.82%	0.20

资料来源：Wind，截至 2025/12/31

从历年表现来看，科创综指亦表现出攻守兼备的特征，在 2020 年科创牛市中进攻性较强，上涨 47.13%，而在 2022-2023 年熊市跌幅更小，在 2025 年的科创牛市中，相对科创 50 也有更高的收益弹性。

表 3 科创宽基历年表现

年份	科创综指	科创 50(全)	科创 100(全)	科创 200(全)
2020	47.13%	40.02%	30.96%	--
2021	11.02%	0.65%	32.45%	--
2022	-26.73%	-31.08%	-30.70%	--
2023	-7.66%	-10.61%	-12.04%	-4.13%
2024	1.23%	16.89%	-7.78%	-12.36%
2025	46.30%	36.52%	55.44%	60.16%
全区间年化	8.83%	5.76%	7.40%	10.73%

资料来源：Wind，截至 2025/12/31

（三）行业分布

从具体权重行业来看，科创综指前五大权重行业分别为电子（47.44%）、医药生物（13.06%）、电力设备（9.01%）、机械设备（8.56%）和计算机（8.28%），整体而言科创综指的行业分布较为均衡，全面覆盖了科技产业链的多个关键环节，能较好展现科创板的高科技属性。

表 4 科创宽基指数行业分布对比

申万一级行业	科创综指	科创 50	科创 100	科创 200
电子	47.44%	70.35%	37.42%	33.09%
医药生物	13.06%	9.54%	13.79%	19.03%
电力设备	9.01%	4.87%	14.02%	8.72%
机械设备	8.56%	3.04%	7.77%	14.10%
计算机	8.28%	4.73%	12.16%	8.44%
国防军工	5.27%	3.28%	6.61%	5.94%
基础化工	2.66%	0.93%	0.46%	3.34%

通信	2.57%		6.47%	3.29%
有色金属	0.78%			2.09%
汽车	0.76%	1.65%	0.65%	0.13%
家用电器	0.58%	1.63%		0.97%
环保	0.54%			0.45%
美容护理	0.22%		0.66%	
农林牧渔	0.13%			0.20%
建筑材料	0.07%			
社会服务	0.07%			0.23%

资料来源：Wind，截至 2025/12/31

（四）成分股构成

从科创综指前十大权重股来看，电子行业占据绝对主导地位，共有 7 只个股入选，合计权重达到 19.53%，其中寒武纪-U（6.10%）、海光信息（5.56%）与中芯国际（2.62%）位列前三；医药生物行业包含 2 只个股，分别为百利天恒（1.42%）和联影医疗（1.10%）；计算机行业则有金山办公（1.52%）入选。

整体上，前十大权重股集中分布于半导体、人工智能、高端医疗器械与基础软件等关键科技领域，充分体现了科创板服务国家战略、聚焦“硬科技”企业的市场定位。

表 5 科创综指指数前十权重股

证券代码	证券名称	权重	申万一级行业
688256.SH	寒武纪-U	6.10%	电子
688041.SH	海光信息	5.56%	电子
688981.SH	中芯国际	2.62%	电子
688012.SH	中微公司	1.82%	电子
688111.SH	金山办公	1.52%	计算机
688008.SH	澜起科技	1.44%	电子
688506.SH	百利天恒	1.42%	医药生物
688271.SH	联影医疗	1.10%	医药生物
688775.SH	影石创新	1.00%	电子
688072.SH	拓荆科技	0.99%	电子

资料来源：Wind，截至 2025/12/31

从科创综指的指数构成来看，截至 2025 年 12 月 31 日，科创综指中，科创 50、科创 100、科创 200 以及其它成分股的权重占比分别为 43.19%、25.42%、20.08%以及 11.31%。

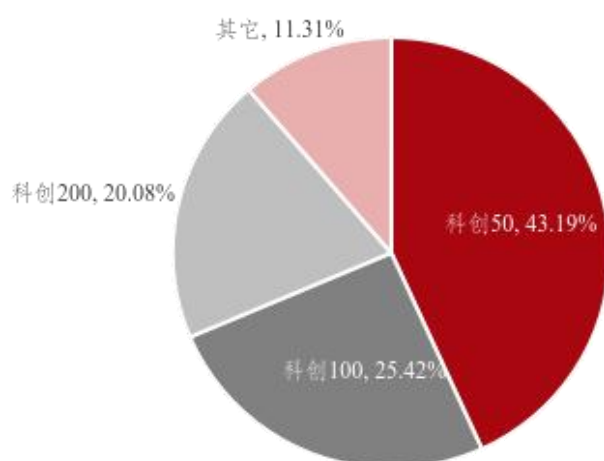


图 1 科创综指指数构成

资料来源：Wind，截至 2025/12/31

（五）市值风格

成分股市值特征上，截至 2025 年 12 月底，科创 50、科创 100、科创 200、科创综指的市值中位数分别为 532.44、208.99、81.48、75.38 亿元。作为综合指数，科创综指全面覆盖科创板大、中、小盘证券，而科创 50 主要聚焦大市值龙头、科创 100 主要聚焦科创板中盘、科创 200 主要聚焦在科创板的小微盘。

表 6 科创宽基指数市值分布对比

指数名称	数量	均值	最小值	25%分位点	中位数	75%分位点	最大值
科创 200	200	96.41	31.99	61.03	81.48	108.90	513.76
科创 100	100	295.38	92.25	147.13	208.99	295.72	4139.06
科创 50	50	968.34	237.12	378.70	532.44	730.61	9826.89
科创综指	576	187.25	10.94	42.08	75.38	155.24	9826.89

资料来源：Wind，截至 2025/12/31，单位：亿元

（六）基本面特征

从科创综指预期未来 2 年的净利润增速来看，科创综指总体保持着较高的成长性，背后的驱动力在于科创综指的研发投入金额保持着稳定增长的趋势，研发投入占营业收入的比例平均在 10%以上，科创板上市公司通过持续的研发投入和技术突破，保持较高的成长性。

从估值来看，截至 2025 年 12 月 31 日，科创综指的 PE 估值低于科创 100 和科创 200，横向对比估值有一定优势，叠加科创板整体的高成长性，高成长有望进一步消化估值。

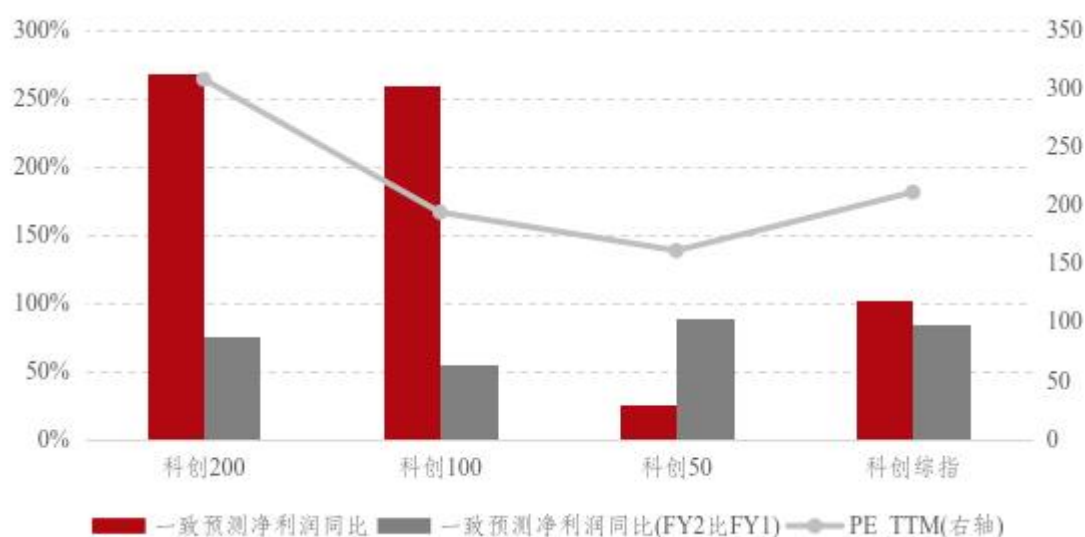


图 2 科创综指基本面特征

资料来源：Wind，截至 2025/12/31

（七）市场代表性

从市场代表性来看，科创综指在成分股数量、市值、营收、净利润、研发投入等维度对整个科创板都有较好的表征和代表性，科创综指各个维度占科创板整体都在 90%以上。

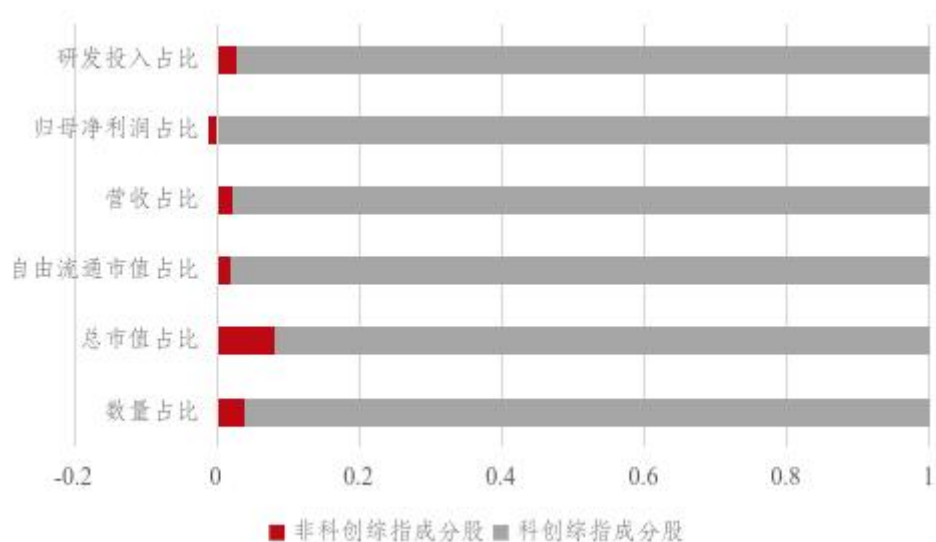


图 3 科创综指市场代表性

资料来源：Wind，截至 2025/12/31

三、科创综指 ETF 的发展现状

（一）管理人基金布局科创综指 ETF

自 2025 年 1 月科创综指发布以来，管理人基金布局科创综指 ETF，共 20 家管理人布局科创综指 ETF 及科创综指增强 ETF。当前，科创综指 ETF 共 18 只，规模合计 89.43 亿元，其中 12 只 ETF 跟踪科创板综合指数，规模合计 75.13 亿元，6 只 ETF 跟踪科创综合价格指数，规模合计 14.30 亿元。此外，科创综指价格增强 ETF 共有 4 只，规模合计 3.99 亿元。

表 7 科创综指 ETF 产品体系

代码	简称	管理人	跟踪指数	上市日期	规模
589880.SH	科创综指 ETF 建信	建信	科创综指	2025-02-28	5.99
589500.SH	科创综指 ETF 工银	工银瑞信	科创价格	2025-03-03	1.84
589800.SH	科创综指 ETF 易方达	易方达	科创综指	2025-03-04	16.01
589680.SH	科创综指 ETF 鹏华	鹏华	科创综指	2025-03-05	14.95
589000.SH	科创综指 ETF 华夏	华夏	科创综指	2025-03-05	14.04
589660.SH	科创综指 ETF 南方	南方	科创综指	2025-03-05	4.63
589890.SH	科创综指 ETF 景顺	景顺长城	科创价格	2025-03-05	4.27
589900.SH	科创综指 ETF 博时	博时	科创综指	2025-03-05	3.84
589770.SH	科创综指 ETF 招商	招商	科创综指	2025-03-05	3.39
589860.SH	科创综指 ETF 天弘	天弘	科创综指	2025-03-05	2.98
589080.SH	科创综指 ETF 汇添富	汇添富	科创综指	2025-03-05	2.78
589990.SH	科创综指 ETF 华泰柏瑞	华泰柏瑞	科创综指	2025-03-05	2.17
589600.SH	科创综指 ETF 富国	富国	科创价格	2025-03-07	4.36
589630.SH	科创综指 ETF 国泰	国泰	科创综指	2025-03-12	3.24
589060.SH	科创综指 ETF 东财	西藏东财	科创价格	2025-03-27	2.55
589300.SH	科创综指 ETF 嘉实	嘉实	科创综指	2025-04-17	1.11
589580.SH	科创综指 ETF 兴银	兴银	科创价格	2025-06-11	0.14
589050.SH	科创综指 ETF 兴业	兴业	科创价格	2025-08-18	1.14
588670.SH	科创综指增强 ETF	嘉实	科创综指	2025-06-13	0.80
588520.SH	科创增强 ETF	永赢	科创价格	2025-07-08	0.28

588690.SH	科创指数增强 ETF	银华	科创综指	2025-08-29	1.35
588550.SH	科创综指增强 ETF 易方达	易方达	科创综指	2025-09-12	1.58

数据来源：Wind，截至 2025/12/31，规模单位亿元

（二）头部产品场内成交活跃，流动性较高

部分科创综指 ETF 场内成交活跃，流动性充裕。近一年科创综指及增强 ETF 的日均成交额为 0.46 亿元，日均换手率 8.72%。其中科创综指 ETF 易方达、科创综指 ETF 鹏华和科创综指 ETF 华夏三只产品日均成交金额超过 1 亿元，成交相对活跃。

表 8 科创综指 ETF 的流动性情况

基金代码	基金简称	上市日期	近一年日均 成交额 (亿元)	近一年 换手率 (%)
589800.SH	科创综指 ETF 易方达	2025-03-04	1.38	7.52
589680.SH	科创综指 ETF 鹏华	2025-03-05	1.36	8.86
589000.SH	科创综指 ETF 华夏	2025-03-05	1.33	8.16
589860.SH	科创综指 ETF 天弘	2025-03-05	0.80	13.49
589900.SH	科创综指 ETF 博时	2025-03-05	0.67	6.60
589630.SH	科创综指 ETF 国泰	2025-03-12	0.65	10.22
589660.SH	科创综指 ETF 南方	2025-03-05	0.55	9.48
589770.SH	科创综指 ETF 招商	2025-03-05	0.49	9.89
589080.SH	科创综指 ETF 汇添富	2025-03-05	0.41	8.13

589880.SH	科创综指 ETF 建信	2025-02-28	0.38	4.39
589890.SH	科创综指 ETF 景顺	2025-03-05	0.32	4.55
589600.SH	科创综指 ETF 富国	2025-03-07	0.32	3.44
589500.SH	科创综指 ETF 工银	2025-03-03	0.31	7.57
588690.SH	科创指数增强 ETF	2025-08-29	0.23	6.07
589990.SH	科创综指 ETF 华泰柏瑞	2025-03-05	0.17	4.27
588550.SH	科创综指增强 ETF 易方达	2025-09-12	0.13	4.27
588520.SH	科创增强 ETF	2025-07-08	0.11	24.67
588670.SH	科创综指增强 ETF	2025-06-13	0.11	7.89
589050.SH	科创综指 ETF 兴业	2025-08-18	0.10	18.89
589060.SH	科创综指 ETF 东财	2025-03-27	0.10	6.16
589300.SH	科创综指 ETF 嘉实	2025-04-17	0.07	5.06
589580.SH	科创综指 ETF 兴银	2025-06-11	0.06	12.17

数据来源：Wind，统计区间为 2025/1/1-2025/12/31

（三）科创综指 ETF 以散户持有为主

本报告采用“ETF 机构持仓穿透法”计算科创板 ETF 的持有人结构占比，即计算科创板 ETF 的机构持有人占比时，计算剔除 ETF 联接基金的机构持有人占比和 ETF 联接基金的机构持有人占比之和。由于 2025 年年报尚未披露，根据 2025 年中报披露的数据统计，科创板 ETF 的持有人结构整体以个人投资者为主，个人、机构投资者持有比例分别为 77.87%、22.13%。

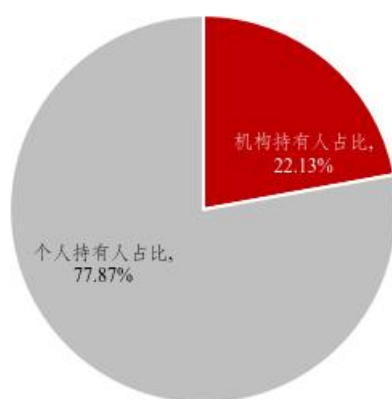


图 4 科创综指 ETF 个人投资者持有比例

数据来源：Wind，持有人数据根据 2025 年基金中报统计

四、科创综指 ETF 的未来展望

（一）科创综指将成为发展“新质生产力”的核心指数载体

科创板作为培育新质生产力的核心载体，集聚了新一代信息技术、生物医药、高端装备等领域的优质科创企业，而科创综指以超过 95% 的市值覆盖度，成为反映科创板全市场表现最全面、最具代表性的基准指数。其样本涵盖大中小盘各类证券，行业分布与科创板整体高度契合，精准刻画了“硬科技”企业的成长轨迹，为市场提供了观测新质生产力发展态势的核心窗口。

在此背景下，科创综指不仅将持续优化对科创企业全生命周期的表征能力，更将凭借指数化投资的牵引作用，吸引更多中长期资金助力科技自立自强。随着多层次资本市场体系不断完善，科创综指有望成为连接科技、产业与资本的关键桥梁，其在服务国家创新战略、推动经济高质量发展中的核心地位将持续提升。

（二）纳入个人养老金名录可期，长期资金注入将加速指数高质量发展

随着我国个人养老金制度的持续完善与扩容，权益类资产在养老投资组合中的配置比例正逐步提升。当前科创 50、科创创业 50 等科创板相关指数已成功纳入名录。在此背景下，科创综指有望被纳入个人养老金可投公募基金的底层指数名录，成为居民长期养老资金参与科技创新红利的重要通道。这一进程具备扎实的政策与现实基础：一方面，“新国九条”和“科创板八条”明确鼓励长期资金加大对科技型企业的支持，推动养老金、保险资金等提高对优质科创资产的配置比例；另一方面，科创综指作为覆盖全板块、聚焦硬科技、具备清晰产业逻辑的宽基指数，其成分股研发强度高、成长潜力大，符合养老金“长期性、稳健性、增值性”的投资诉求。

若指数被纳入养老金投资范围，预计将带来持续、稳定的资金流入。这不仅有助于提升成分股流动性、降低波动率，还将强化市场对优质科技企业的价值发现功能，形成“企业创新—指数表现—资金流入—估值提升”的正向循环。

（三）多措并举丰富衍生品矩阵，科创综指衍生品未来可期

随着证监会“1+6”科创板深化改革政策落地见效，科创板风险管理工具扩容进程有望全面提速。证监会发布的《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》已明确提出，将研究推出更多科创板 ETF 期权及股指期货产品，为中长期资金入场筑牢风险对冲的制度基石。

衍生品扩容是深化科创板改革、吸引长线资金布局的关键抓手。通过持续完善风险管理工具矩阵，既能精准匹配市场多元化的风险对冲需求，又能有效提升板块运行稳定性与投资吸引力，进一步激活科创板的资本活力与市场效率。回溯 2023 年 6 月科创 50ETF 期权的成功推出，其不仅为投资者提供了灵活的套期保值工具，更带动科创板市场交投活跃度与相关 ETF 规模实现双提升，形成显著的正向示范效应，促进科创板 ETF 生态圈的良性循环。

展望未来，科创板衍生品体系的建设空间更为广阔。覆盖科创板全市值、全行业的科创综指 ETF 期权、股指期货等产品的推出值得期待，这将精准满足投资者对不同市值层级科创企业的风险管理需求。

（四）伴随科创板国际化纵深推进，科创综指全球影响力有望提升

1. 科创综指有望成为跨境资本配置科创板的核心锚点

在中国证监会与香港证监会的协同推动下，内地与香港金融市场互联互通机制持续深化。随着市场生态日益成熟、政策体系不断优化，科创板个股纳入沪股通的比例正稳步提升，而以科创综指为代表的科创板宽基指数 ETF，亦有望批量纳入互联互通标的范围。作为全面覆盖科创板上市公司的基准指数，科创综指不仅反映板块整体运行趋势，更具备高成长性、强创新性和行业代表性，天然契合境外投资者对中国“新质生产力”的长期配置需求。一旦相关 ETF 纳入互联互通，将有效拓宽跨境资本参与科创板的通道，引入更多稳定、

长期的境外资金，同时显著提升科创板在全球资本市场的能见度与影响力，助力资本市场高水平开放与人民币国际化进程。

2.互挂基金有望成为境外资金高效配置科创综指的重要载体

当前，围绕科创板已形成以科创 50、科创 100、科创 200 等为核心的指数体系，而科创综指作为唯一覆盖全部科创板上市公司的综合型指数，具备最完整的板块代表性与资产广度，为开发跨境互挂产品提供了坚实基础。随着境外投资者对便捷、透明、低成本投资工具的需求持续上升，未来有望推出以科创综指为跟踪标的的互挂 ETF，将丰富全球投资者分享中国科技创新红利的路径，也将进一步强化科创综指作为国际资本配置中国科技资产“核心基准”的地位，真正实现“境内优质资产”与“全球资本”的高效对接。

专题系列（三）债券 ETF 研究报告

海富通基金管理有限公司

一、海外债券 ETF 市场发展情况

（一）发展历程和现状概览

全球首只债券 ETF 首发于 2000 年，但真正的发展始于 2007 年，美国证券交易监管委员会（简称“SEC”，下同）在 2007 年发布了债券 ETF 标准化的产品结构以及相应上市规则，相应的规则完善后，越来越多的机构开始布局债券 ETF，此后全球债券 ETF 市场开启持续增长态势，截至 2025 年 12 月 24 日，全球债券 ETF 规模总计达到 32708 亿美元，主要分布于北美、欧洲及亚太等地区。

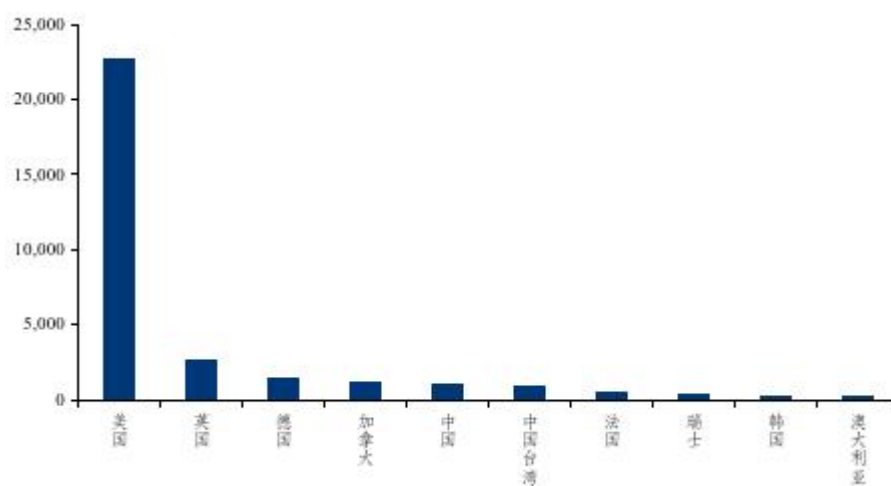


图 1 全球债券 ETF 地区分布

数据来源：Bloomberg，截至 2025 年 12 月 24 日

从具体国家和地区来看，美国债券 ETF 市场占据全球主导地位，截至 2025 年 12 月 24 日，美国共计发行超 900 只债券 ETF 产品，存续规模近 2.3 万亿美元，占全球债券 ETF 总规模的七成左右，是全球规模最大、发展最为成熟的债券 ETF 市场。整体来看，美国债券 ETF 市场大致可以分为三个

阶段：（1）2002 年至 2006 年期间，美国债券 ETF 市场进入初始发展阶段，受加息周期的影响，发展相对缓慢。（2）进入 2007 年，次贷危机和全球金融危机后，美联储大幅降息使得债券作为避险资产的配置价值凸显，同时随着债券 ETF 配套制度的逐步完善，美国债券 ETF 进入快速发展阶段，至 2009 年底，美国债券 ETF 数量增长至 98 只，规模增长至 1070 亿美元，这三年规模增速分别为 68.9%、65.11% 及 87.06%。（3）2010 年以来，美国进入低利率时期，美国债券 ETF 进入稳定增长阶段，16 年期间复合增长率达到 20.4%，在刚刚过去的 2025 年，美国债券 ETF 市场录得历史性的资金流入，当年规模增长超 5000 亿美元。



图 2 美国债券 ETF 的规模、数量增长趋势

数据来源：Bloomberg，截至 2025 年 12 月 24 日

（二）产品布局多元化，满足不同投资需求

从产品分布来看，海外债券 ETF 产品种类多元，能够满足各类投资者的投资需求。从投资标的来看，包括综合债、

政府债、公司债、市政债、MBS、通胀保值债、优先股、可转债、ABS、银行贷款等类型。其中综合债、政府债、公司债占据主流位置，合计规模占比超过 80%，近年来市政债、MBS 也呈较快发展态势。从投资区域看，海外债券 ETF 投资标的既包括了主要发达国家又涵盖了新兴市场国家。

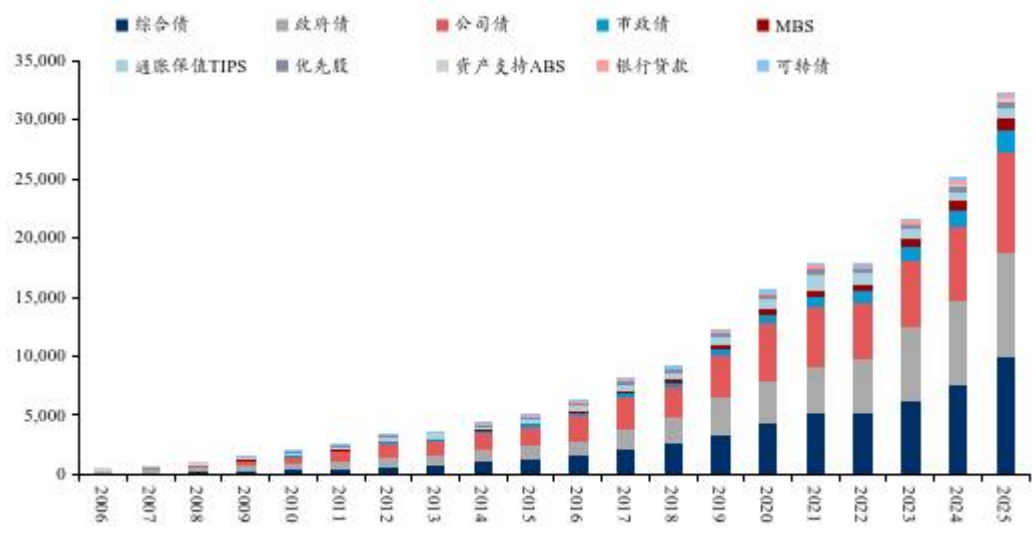


图 3 全球债券 ETF 产品类型的演变（历年规模，亿美元）

数据来源：Bloomberg，截至 2025 年 12 月 24 日

从期限结构看，海外债券 ETF 包含了长期（10 年以上）、中期（5-10 年）、短期（1-5 年）以及超短期（小于 1 年）等多种期限，投资者可以根据自身风险偏好、投资目标和市场预期选择合适久期的产品。以美国市场为例，美国债券 ETF 的久期分布较为均衡，短中期限均有所覆盖，但综合期限产品占据了美国债券 ETF 市场约一半比重，从数量占比来看，中期和短期产品相对较多，约占 13%，超短期较少约 5%。从规模占比来看，中期产品占比最高，为 19%，超短期产品为 14%。

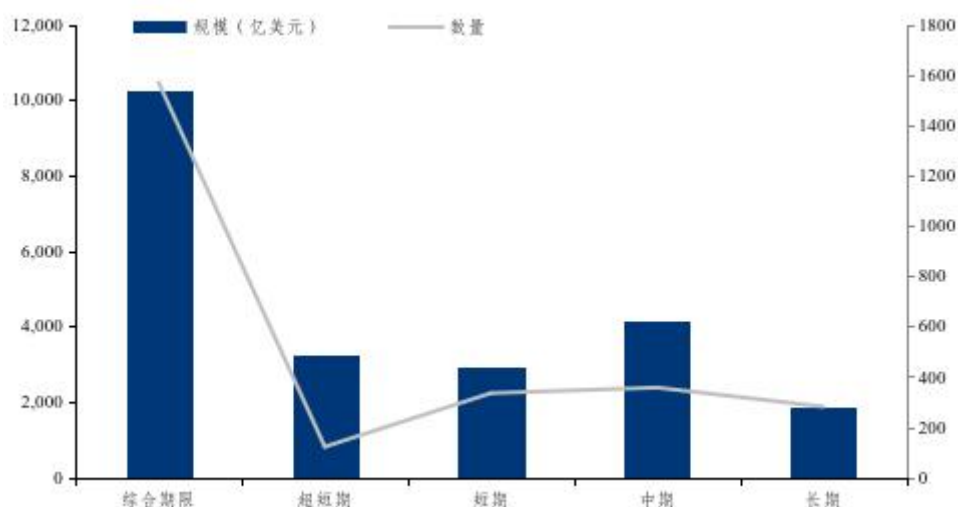


图 4 美国债券 ETF 按久期结构划分的规模和数量

数据来源：Bloomberg，截至 2025 年 12 月 24 日

（三）管理人格局，主、被动产品集中度不同

从管理人格局来看，全球债券 ETF 市场呈现较为明显的头部集中特征，但在不同管理方式的产品类型上集中度存在显著差异。

被动债券 ETF 的头部格局则更为集中。贝莱德、先锋、道富三家基金公司占据了约 74% 的规模，前三名管理人管理规模占比维持在 70% 以上，近年来虽有下滑，但总体维持较高水平；贝莱德和先锋在被动债券 ETF 领域分别占据 44% 和 23% 的份额，其次为道富、嘉信理财、景顺等机构。头部管理人中，美国基金公司占据主导地位。

主动债券 ETF 的管理人格局相对分散，管理规模较高的公司为 JP 摩根、安联、骏利亨德森、第一信托、贝莱德等，截至 2025 年 12 月，主动债券 ETF 管理规模最大的为 JP 摩根，其管理规模超 900 亿美元，占主动市场的近 17%；前 3

名主动债券 ETF 管理人集中度约 33%，且近年来呈下滑趋势，体现出越来越多的公司加入主动债券 ETF 这一赛道，竞争格局尚未稳固。

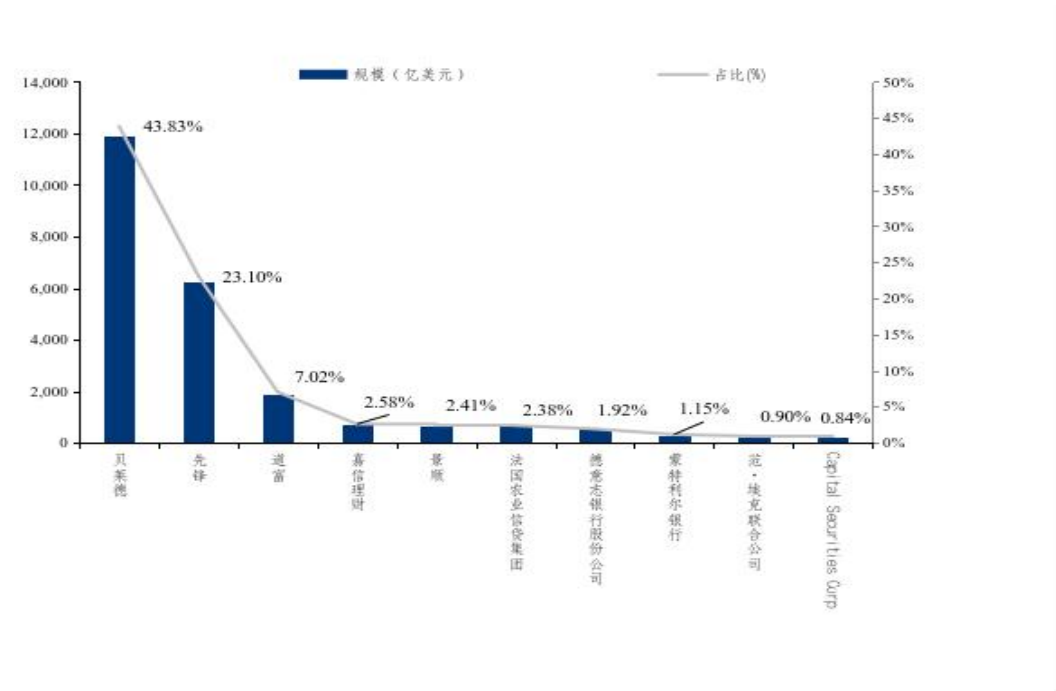


图 5 全球被动债券 ETF 规模排名前 10 的管理人规模和占比
数据来源：Bloomberg，截至 2025 年 12 月 24 日

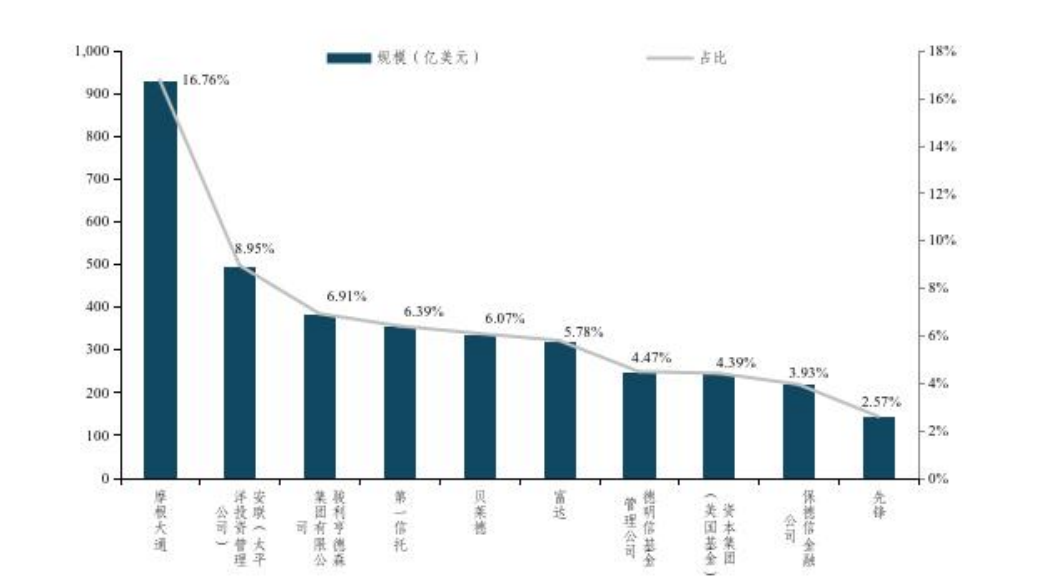


图 6 全球主动债券 ETF 规模排名前 10 的管理人规模和占比
数据来源：Bloomberg，截至 2025 年 12 月 24 日

（四）被动债券 ETF 为主流，主动债券 ETF 增速较快

按照管理方式划分，被动型债券 ETF 发展较早，占据债券 ETF 市场的主流，规模占比维持在 80% 以上。同时，被动债券 ETF 产品的规模相对集中，代表性产品如 Vanguard 总债券 ETF（BND）、iShares 核心美国总债券 ETF（AGG）的总规模均超过千亿美元。但从近些年的发展趋势来看，主动债券 ETF 近年来发展呈加速态势，数量和占比均持续提升。截至 2025 年年末，全球主动债券基金的数量超 1000 只，其规模也超过了 5500 亿美元，其产品数量已超过被动债券 ETF 的数量，规模占债券 ETF 整体业务的比重从年初的 13.41% 已提升至年底的 16.95%。主动债券 ETF 的代表产品如 JPMorgan 超短期收入 ETF（JPST）、Janus Henderson AAA CLO ETF（JAAA）以及 Fidelity 总债券 ETF（FBND）规模增长迅速，最新规模已分别达到 358 亿美元、242 亿美元以及 235 亿美元，均跻身美国债券 ETF 排行榜前三十的位置。

（五）整体费率呈下行趋势

就费率变化来看，以美国市场为例，无论股票产品还是固收产品、主动管理还是被动管理，2016 年以来均出现了显著的降费趋势。被动固收 ETF 的加权平均费率从 2016 年的 0.20% 下降到 2024 年 0.10%，主动固收 ETF 则从 2016 年的 0.48% 下降到 2024 年的 0.34%。相对来说，主动固收 ETF 降费的程度较低，创新型高附加值产品持续发行，加权平均管理费率在 2022 年-2024 年趋于稳定；而被动固收 ETF 普遍面

临同质化产品的低费率竞争，费率降幅较大，且 2024 年相对 2022 年仍在持续下降。

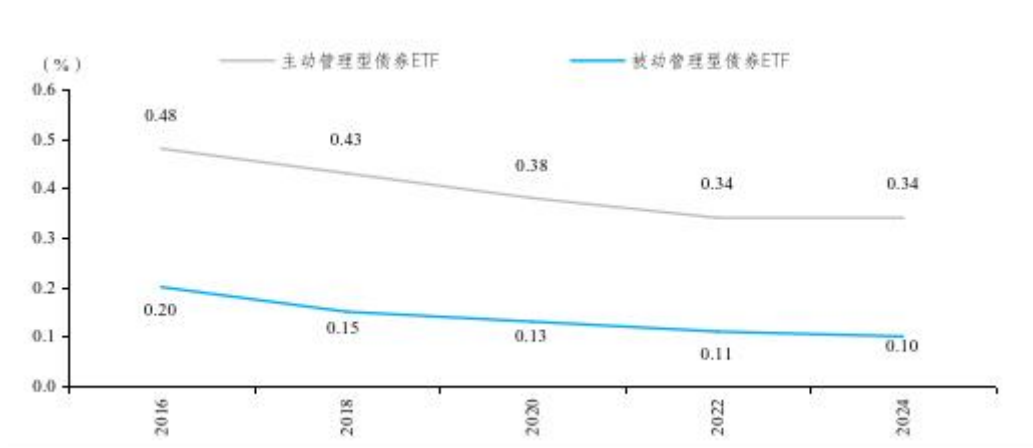


图 7 美国债券 ETF 产品按规模加权的平均费率变化

数据来源：ICI，截至 2024 年 12 月 31 日

二、海外债券 ETF 成功的关键要素分析

海外债券 ETF 市场得以蓬勃发展，离不开诸多客观因素的完善，包括市场环境、产品供给、政策支持、交易机制的完善、交易及配置需求等等。

（一）货币宽松为债券 ETF 爆发提供契机

回顾历史，在 2007-2009 年次贷危机和全球金融危机期间美国债券 ETF 迎来快速发展。在此期间，在连续降息、货币环境持续宽松以及市场避险情绪高涨的共同推动下，其规模从 346 亿美元迅速攀升至 1070 亿美元，年复合增长率高达 74%，产品数量也从 49 只翻倍至 98 只，各大基金公司纷纷完成对债券 ETF 的基础布局，为债券 ETF 发展提供了外部契机。相比之下，我国债券 ETF 自 2013 年起步以来，整体货币环境较为平稳，利率波动较为平缓，债券 ETF 的发展

缺少类似美国的强烈外部助推力，增长动能相对缓和。

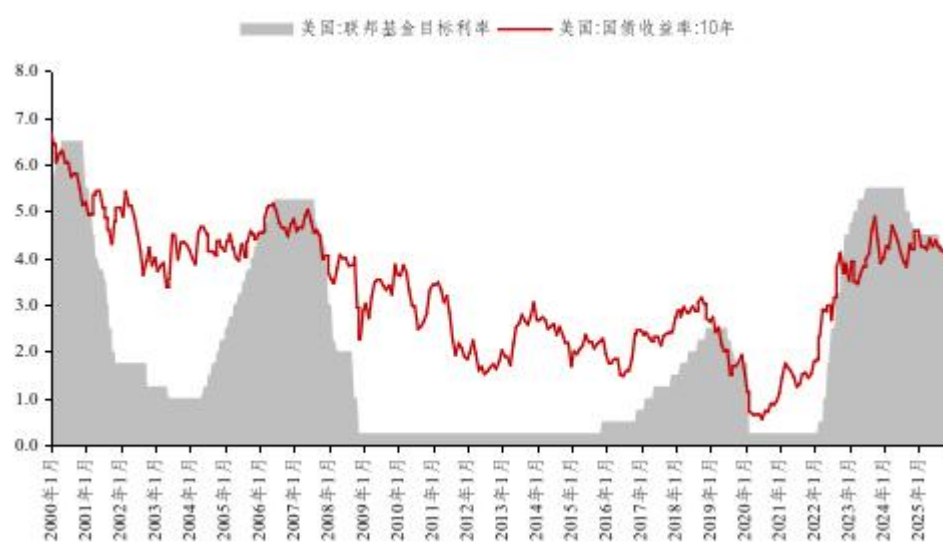


图 8 美国利率水平变化趋势

数据来源：WIND，截至 2025 年 12 月 31 日

（二）多元化产品结构满足投资者需求

2010 年以后，美国进入一段长期的较低利率环境，并在 2021 年前后经历利率拐点，但债券 ETF 并未停止增长，而是进入一段较长时间的稳定增长期。这主要得益于底层资产的多元化和产品结构的不断创新，使得债券 ETF 不仅具备避险功能，还能在不同阶段满足投资者的收益诉求。美国债券 ETF 的底层资产涵盖从低风险政府债到高收益信用债，从本土债券到全球债券的全谱系资产，既能满足机构的战略配置需求，也能适配个人投资者的风险偏好。典型品种中，美国国债作为底层资产的“压舱石”，涵盖短期、中期、长期等全久期品种，是避险资金的核心流向。投资级公司债与高收益债作为收益增强的核心资产，前者以优质企业信用债为标

的，风险较低且收益稳健；后者聚焦“堕落天使债”（原投资级后被降级的债券）等细分品类，通过捕捉信用修复机会获取超额收益。市政债 ETF 底层资产为美国地方政府及相关机构发行的债券，核心优势是利息收入免征联邦税，部分品种还免征州税，主要吸引高净值投资者，为投资者提供了税收优化的配置工具。另有特殊品类债券 ETF 包括抗通胀债券（TIPS）、浮动利率债、银行贷款等，主要用于适配特定宏观环境需求，例如，抗通胀债券在通胀上行周期表现突出。除本土债券外，美国债券 ETF 的底层资产已延伸至全球市场，涵盖全球债券、新兴市场债券等，帮助投资者实现跨区域风险分散，寻找高息市场特别是新兴市场的投资机会。

（三）配置需求和交易需求共同推动债券 ETF 持续发展

在投资者需求层面，债券 ETF 主要服务于交易型和配置型两类需求，这一点在海外成熟市场特别是美国已得到充分验证。美国市场参与者结构多元，涵盖投资顾问、银行、保险公司、养老金、对冲基金及主权基金等各类机构，形成了层次分明、功能互补的投资者生态。在机构端，不同投资者角色明确，如大型银行往往是债券 ETF 的授权参与商（AP）或做市商，在提供流动性与定价效率方面发挥核心作用；保险公司、养老金等长期资金则出于配置需求或久期匹配需求，将债券 ETF 作为重要的配置工具；此外，如主权财富基金及交易型机构则主要利用债券 ETF 的交易便利性进行波段操作与套利。在个人投资者方面，债券 ETF 凭借低门槛、高流动性、组合分散、操作透明等优势，是投顾为客户进行

资产配置的重要载体。相较于直接投资债券，ETF 显著降低了个人参与债券市场的复杂度与资金门槛。而养老金等长期资金在构建目标日期等策略型产品时，也越来越多地采用 ETF 作为底层工具，间接引导个人资金进行配置。

（四）政策支持，AP 和做市商盘活 ETF 流动性促进规模快速增长

监管机构对行业的扶持起到了至关重要的作用。自 1993 年以来，美国对于 ETF 的监管制度不断放开，并且兼具开放性和标准化，为美国债券 ETF 的发展提供了政策支持。2008 年起美国监管部门出台了多项政策，如“降低债券 ETF 的风险计量等级”、“放松债券 ETF 的上市交易”、“允许债券 ETF 采取类似摊余成本法的方式记账”等。同时，海外债券 ETF 相对于共同基金而言还存在一定的税收优惠。以上这些政策成为美国债券 ETF 发展初期关键的推动力量。

此外，海外债券 ETF 的运作机制成熟，市场流动性良好。在美国，授权参与人（AP）和做市商共同在做市机制中扮演重要角色，AP 和做市商起到了重要的活跃市场的作用，且其本身也是 ETF 的重要投资者之一，这两个角色对于 ETF 的规模扩张起到了至关重要的作用。一方面，做市商通过二级市场积极做市和宣传，盘活了 ETF 的流动性，还可以将零售客户的数量化零为整进行申赎，或者帮助客户灵活转换现金和实物申赎方式，因此能够帮助 ETF 提升流动性和提升申购的灵活度；另一方面，做市商会保留一定的敞口，从另一个角度也增加了投资需求。

三、海外债券 ETF 市场发展新趋势和特点

随着市场利率周期迎来拐点，金融市场不确定性的提升，债券 ETF 正在积极演进，从传统上主要作为覆盖宽基或特定细分市场的被动工具，逐步转型为更为主动、多元、精细的配置解决方案。这一趋势使得债券 ETF 能够更好地适配多变的市场环境 with 日益分化的投资者需求。由此，债券 ETF 正在从一种标准化的“市场贝塔”工具，转型为可灵活响应市场变化、精准对接需求场景的“配置型工具”。

（一）债券 Smart Beta 策略丰富

Smart Beta 债券 ETF 通过突破传统市值加权的指数编制逻辑，引入价值、质量、久期管理、利率对冲等特定策略因子，在保留指数化投资透明、低成本优势的同时，追求获取超额收益或优化风险收益结构。传统 ETF 市场，Smart Beta 策略主要用于股票资产；近年来，债券 Smart Beta ETF 市场规模逐渐提升，成为债券 ETF 市场的重要组成部分。常见策略包括信用价值策略：适合追求信用收益增强的投资者；利率对冲策略：适合利率不确定性较高的环境；目标久期/到期策略：适合有明确资金规划的需求；高波动/动量策略：适合进取型投资者等。

（二）场景化配置工具匹配细分需求

近年来，海外债券 ETF 逐步向“场景驱动型”产品演进，针对特定市场环境 with 投资目标，提供精准的配置解决方案。如通胀场景、利率上行场景、超短期现金管理场景等。针对 2021 年后的通胀上行和利率波动，通胀与利率对冲工具产品

快速崛起，浮动利率 ETF、通胀保值短期债券 ETF 等产品持续扩容。针对投资者对“稳健收益+高流动性”的需求，超短期主动管理 ETF 快速发展，这类产品投资久期多控制在 1 年以内，通过主动调整持仓规避信用风险，同时追求超越货币基金的收益。例如 JPMorgan 超短期收入 ETF（JPST），聚焦超短久期债券，为投资者提供类现金管理工具。

（三）管理方式主动化

2019 年以来随着监管的放开和投资者对超额收益的追求，主动 ETF 逐渐成为 ETF 市场的新增点；2025 年全球新成立 ETF 中，半数以上为主动；美国新成立 ETF 中，80% 以上为主动。这一现象在债券 ETF 市场同样存在，且债券 ETF 由于底层资产流动性问题难以完全复制宽基指数，天然更适配于主动管理，2025 年美国新成立债券 ETF 中，36 只为被动，145 只为主动，这类产品依托基金管理人的投研能力，在信用债选择、久期调整、跨市场配置等方面具备更大灵活性，成为应对市场不确定性的重要工具。

四、国内债券 ETF 市场市场发展情况

（一）国内债券 ETF 发展现状

相较于海外市场，国内债券 ETF 发展相对较晚，2013 年国内首只债券 ETF 才面市，其中 2014 年至 2017 年期间鲜有债券 ETF 产品发行，直至 2018 年以后我国债券 ETF 的数量和规模才出现明显增长。受益于政策支持、产品创新及被动投资理念普及，2024 年以来我国债券 ETF 发展进入“快车道”，尤其是 2025 年，债券 ETF 成为国内公募基金领域最亮

眼的增长板块，产品数量从 2024 年末的 20 只增至 2025 年年末的 53 只，规模从 1739.73 亿元飙升至 8290.24 万亿元，增幅高达 376.52%，年内录得高达 6550.51 亿元的历史性净流入，债券 ETF 占我国 ETF 市场总规模的比例由 2024 年年底的 4.66% 提升至 2025 年年末的 13.77%。

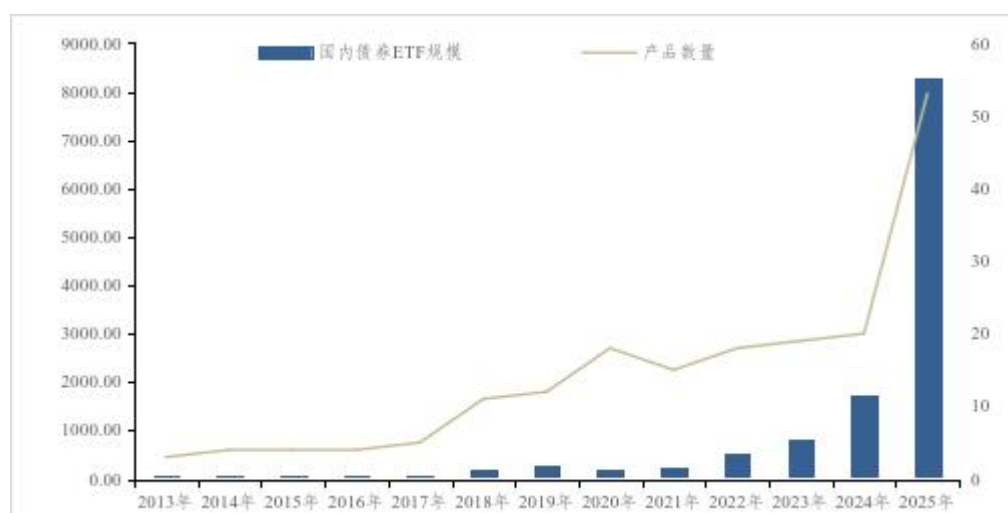


图 9 国内债券 ETF 的规模、数量增长趋势

数据来源：WIND，截至 2025 年 12 月 31 日

（二）我国债券 ETF 市场产品布局

从产品布局情况来看，我国债券 ETF 市场已全面覆盖利率债、信用债以及可转债三大基础品类，并持续向细分领域纵深发展。特别是随着基准做市信用债 ETF 和科创债 ETF 等创新品种的相继落地，我国债券 ETF 产品谱系得到进一步丰富和扩充，也改变了我国债券 ETF 市场格局。

截至 2025 年 12 月底，全市场已上市交易的债券 ETF 产品共计 53 只。从数量和规模分布来看，呈现出显著的结构特征，其中信用债 ETF 以 35 只产品、合计 6151.95 亿元的体量占据主导地位，利率债 ETF 和可转债 ETF 规模分别

为 1528.39 亿元和 609.9 亿元。从细分品类看，我国债券 ETF 的市场头部集中效应明显，进一步巩固了信用债 ETF 的领先优势。其中，2025 年新上市的基准做市信用债 ETF 和科创债 ETF 表现尤为突出，二者占全市场债券 ETF 总规模的 58.23%，是推动债券 ETF 规模扩张的核心力量。此外，市场最大的债券 ETF 单品——短融 ETF，同属于信用债 ETF 范畴，其年末规模已突破 700 亿元，为债券 ETF 市场贡献了 8.47% 的规模。

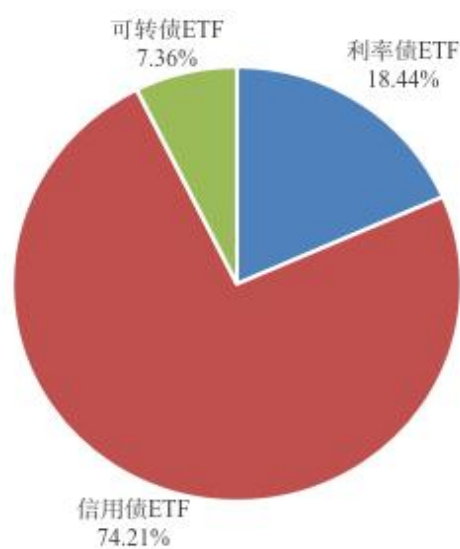


图 10 国内债券 ETF 产品格局

数据来源：WIND，截至 2025 年 12 月 31 日

从久期维度看，我国债券 ETF 市场已初步构建覆盖短期、中期与长期的完整谱系，形成了以 1-3 年、3-5 年等中等久期产品为核心的格局，较好地满足了市场对流动性管理及稳健资产配置的基础需求。然而，当前布局仍然存在明显的结构性不均衡：超短期（如 1 年以内）与超长期（如 10 年以上）产品供给显著不足。这使得市场在满足现金管理、短期防御以及超长期利率博弈、养老金资产配置等精细化需

求方面存在短板，产品体系的深度与广度均有待进一步拓展，未来存在明确的完善与创新空间。

表 1 国内已上市的债券 ETF 久期分类汇总

债券类别		久期				
		1 年以下	1-3 年	3-5 年	5-10 年	10 年以上
利率债	国债		国债 ETF 东财	国债 ETF	活跃国债 ETF 基准国债 ETF 十年国债 ETF	30 年国债指数 ETF 30 年国债 ETF
	政金债		国债政金债 ETF 国开 ETF 国开债券 ETF 国开债 ETF		政金债券 ETF	
	地方债		0-4 地债 ETF	5 年地债 ETF 5 年地方债 ETF	10 年地方债 ETF	
信用债		短融 ETF	公司债 ETF 城投债 ETF	上证基准做市公司债 ETF 4 只 深证基准做市信用债 ETF 4 只 科创债 ETF 24 只		
可转债		上证可转债 ETF、可转债 ETF				

数据来源：WIND

（三）我国债券 ETF 持有人结构

从持有人结构来看，我国债券 ETF 市场呈现典型的“机

构主导”特征，如保险资管、银行理财子、公募 FOF、券商、银行自营等。根据 2025 年第二季度的最新公开数据（部分新上市的科创债 ETF 数据尚待进一步更新），所有债券 ETF 产品的机构持仓占比均超过 50%，机构化程度尤为突出，多达 32 只产品的机构投资者持有比例在 90% 以上，充分体现了以保险、银行理财、券商自营为代表的机构资金，对债券 ETF 这类持仓透明、交易便利且波动相对较低的工具的高度认可，但同时也提示，我国债券 ETF 生态对个人投资者的培育不足。

（四）我国债券 ETF 的核心优势分析

2025 年，我国债券 ETF 市场实现跨越式发展，其背后既离不开政策环境的持续支持与交易机制的不断完善，也源于产品自身具备的独特优势和功能特点，这些因素共同构成了债券 ETF 受到各类投资者广泛关注与认可的重要基础。具体而言：

1. “T+0”交易机制大幅提升投资效率

ETF 具有交易特性，投资者可以像买卖股票一样在二级市场交易 ETF。而债券 ETF 实行“T+0”交易制度，投资者当日买入的份额可于当日卖出。对于支持实物申赎的产品，还可实现“T+0 申赎”：当日用一篮子债券申购获得的 ETF 份额当日即可卖出；当日赎回 ETF 份额获得的一篮子债券，亦可在当日用于质押融资、二级市场交易或再次申购 ETF 份额。这种高效的制度安排使得投资者能实现包括日内回转策略在内的多项投资策略，也对于提高债券 ETF 的交易活跃度及

套利制度的发挥起到了重要的作用。

2.质押式回购功能拓展资金运用空间

2025 年，中国证券登记结算有限责任公司进一步拓宽了债券 ETF 开展质押式回购业务的产品范围，将符合条件的信用债 ETF 纳入通用质押式回购业务范围。这一举措进一步增强了信用债 ETF 的工具属性，意味着投资于信用债 ETF 的机构投资者也可在场内通过质押回购实现杠杆操作或流动性调度，显著提升资产利用效率与投资灵活性，亦有利于提升相关 ETF 的二级市场流动性与吸引力。

3.低廉的费率结构构筑显著成本优势

债券 ETF 的基金管理费相对更低，且无申购赎回费用，买卖可免收印花税，仅由代办券商收取少量佣金，甚至很多券商都免收债券 ETF 的交易佣金。从管理费和托管费来看，债券 ETF 的合计年费率水平均在 0.3% 以下，绝大多数产品处于 0.2% 的综合费率水平，显著低于主动管理型债券基金的综合费率水平，债券 ETF 的低成本对投资收益的侵蚀更少，相对于主动管理债券基金具有显著优势。

4.投资门槛低，精准配置债券品类

投资债券 ETF 的资金门槛较低，可以为个人投资者提供包括国债、地方债和公司债等多样化的债券投资工具。主动债券基金一般以全市场综合债券指数为基准强调基金经理对于利率变化的判断，包括对于整体券种和久期的调整。而债券 ETF 强调券种及久期的细分，投资者可以通过投资债券 ETF 实现精准的久期匹配。不仅可以为个人投资者打通多样

化的债券投资通道,也可助力机构投资者实现高流动性需求的债券投资策略。

5.持仓透明，支持穿透式监管和合规需求

债券 ETF 在持仓透明度方面明显优于传统债券型基金。基金管理人于每个交易日开盘前公布 PCF，完整披露投资组合的成分券信息，且任何成分券调整均会提前向市场公告。这种日常化、精细化的信息披露机制，有效满足了银行理财、保险资管等机构投资者对底层资产的穿透式管理要求，为其合规投资、风险控制提供了有力支持，也便于监管机构实时监控产品运作与资产流向。

五、海外债券 ETF 发展经验借鉴和展望

尽管我国债券 ETF 在过去一年获得长足发展，规模增长迅猛，但我国债券 ETF 市场整体仍处于发展初期，结合海外市场发展经验，我国债券 ETF 还存在以下方面有待进一步优化。

（一）产品品类集中度较高，产品丰富度有待进一步提升

当前我国债券 ETF 市场仍然存在产品结构单一、覆盖领域有限的问题，亟待通过战略性创新，从核心基础产品、结构性空白和创新前沿三大维度构建多元化产品生态。首先，我国当前品种主要集中于利率债和高等级信用债领域，导致风险收益选择不足，需要从关键风险品类及产品期限和细分品类等方面进一步布局。其次在产品主题方面有待进一步丰富，如国家战略导向的绿色债券等领域、资产证券化 ETF、

以及跨市场和多资产等领域均有进一步细化的空间。最后，参考国际市场发展规律，也可在主动管理债券 ETF、目标日期债券 ETF 等创新领域前瞻性布局。总而言之，国内债券 ETF 市场构建一个从基础到前沿、从国内到全球、从被动到主动、从单一资产到多资产的全方位、多层次产品矩阵还有较大的空间。

（二）投资者结构有待拓宽，个人投资者参与度偏低

根据前文数据分析，我国债券 ETF 规模增长的主要驱动力来自机构投资者，个人投资者的整体渗透率仍然较低。而国内市场有丰富的个人投资者客群基础，且零售客户往往具有更强的投资路径依赖和更低的费率敏感度。同时，债券 ETF 具有投资门槛低、二级市场流动性较好、可便捷实现分散化投资以及无需过多考虑个券研究等特点，是个人投资者配置债券资产的优质途径。因此，未来还需进一步加强个人投资者教育、推动投顾业务发展等方式以提升个人投资者对债券 ETF 的配置意愿。

（三）配套监管政策与运作机制，以制度优化释放市场活力

监管政策的持续赋能是被动债券 ETF 发展的重要保障，未来需进一步完善制度体系并优化运作机制。在监管政策层面，进一步加快产品审核效率，明确创新品种的监管标准；同时，扩大质押回购标的范围，将更多优质信用债 ETF、主题类债券 ETF 纳入债券通用回购质押库，提升产品流动性与资金使用效率；在运作机制层面，优化做市商制度与申赎机

制。一方面，强化做市商激励约束，引导做市商提升报价质量、缩小买卖价差，尤其针对细分品类 ETF 建立差异化做市支持政策；另一方面，推进银行间与交易所市场托管体系互联互通，完善实物申赎机制，降低交易成本与折溢价风险，解决跨市场债券 ETF 的运作痛点。

（四）多元主体协同共建产品生态圈

被动债券 ETF 的健康发展离不开监管机构、基金公司、做市商、投资者等多元主体的协同发力，如基金公司作为产品供给方，强化精细化运营能力，通过精准的客群定位与场景化推广，推动产品规模与流动性形成良性循环；做市商结合不同债券 ETF 的品类特性制定差异化做市策略，保障二级市场交易顺畅。在产品创设和推广时，精细挖掘并服务于投资者需求，如对机构投资者，重点推广债券 ETF 在组合配置、风险对冲、快速建仓等场景的应用；对个人投资者，通过简化投资门槛、普及产品知识，引导其将债券 ETF 作为资产配置的基础工具，逐步改变当前机构占比超 90% 的集中格局。

专题系列（四）科创债 ETF 研究报告

招商基金管理有限公司

一、科创债标的市场发展情况

科创债市场的发展具有服务国家战略与实现创新驱动发展的战略意义，“十四五”规划明确提出“把科技自立自强作为国家发展的战略支撑”，通过“完善金融支持创新体系”加快建设科技强国。科创债作为直接融资工具，能够精准服务国家战略，为关键核心技术攻关（如芯片、人工智能、生物医药等）提供资金保障，助力经济结构转型升级，破解科技型企业融资困境。近年来，国家通过出台一系列政策完善债券融资机制，鼓励创新企业和微小高新技术企业发展，帮助科技创新企业顺利融资。“十五五”规划将“科技自立自强水平大幅提高”列为主要目标，与“十四五”相比不仅要求科技“自立自强”，更强调了“高水平”。金融“五篇大文章”将科技金融置于首位，强调通过制度创新与工具创新推动科技创新和产业创新深度融合，这为科创债市场的长期发展提供了战略指引与政策保障，使其在服务国家科技建设战略、培育新质生产力中扮演更为关键的角色。

回顾科创债的发展历程，大抵可以分为试点启动—制度完善与扩容—快速发展深化—多层次全面发展四个阶段。

试点启动阶段：在促进科技创新与实体经济深度融合，使资金更多流向科技创新的大目标下，2021年3月，沪深交易所正式启动科技创新公司债券试点工作。发展初期，科技创新公司债券属于双创债框架内，引导优质企业发行科创用途公司债券，其募集资金多用于进行科创领域股权投资或支持产业链升级。

制度完善与扩容阶段：在政策细节，流程逐渐完善下，科创债市场稳步发展。2022 年 5 月，沪深交易所发布科创债指引，明确发行主体需为科技创新相关企业，募集资金严格限定用于科创项目。同日，银行间市场交易商协会宣布将科创类融资产品工具箱升级为科创票据，加强对科创企业或科创用途的服务与支持。科创债框架正式构成，由科技创新公司债券与科创票据组成。随后，监管部门陆续推出多项支持政策，如 2023 年 4 月证监会印发《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》，提出“即报即审，审过即发”机制，提升发行效率，使科创债市场稳步发展。

快速发展深化阶段：监管聚焦于融资成本下降推动科创债市场深化发展。2024 年 4 月，证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，明确提出优化科创债发行注册流程，鼓励增信工具支持民企发债，并将优质企业科创债纳入基准做市品种，引导推动投资者加大科创债投资。2025 年 02 月，中国证监会《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》中提及，要“加大多层次债券市场对科技创新的支持力度”、“编制更多科技创新指数，开发更多科技创新主题公募基金和相关期货期权产品。”积极发挥资本市场功能，提升服务实体经济质效。

多层次全面发展阶段：科创债市场实现了从规模跃迁到生态完善的历史性突破，成为连接金融资本与科技创新的核心枢纽。2025 年全国两会期间，中国人民银行表示将推动债券市场“科技板”建设。5 月 7 日，中国人民银行、中国证

监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，正式宣告债市“科技板”落地，科创债也迎来快速发展的新时代。6月18日，2025陆家嘴论坛上证监会提出要“进一步强化股债联动服务科技创新的优势。大力发展科创债，优化发行、交易制度安排，推动完善贴息、担保等配套机制，加快推出科创债ETF，积极发展可交换债、可转债等股债结合产品。”7月，首批科创债ETF上市，大幅增加了科创债市场的活跃度，2025年总成交量超1.8万亿元。

截至2025年末，科创债累计发行规模接近4.55万亿元，2025年的发行量达2.28万亿元，为2024年发行量的1.9倍。这一增长态势的背后，是政策红利的持续释放与市场参与主体的积极响应。或受到AAA科创债ETF的影响，从发行主体评级来看，AAA占比进一步提升，市值占比达88%。从市场分布来看，上交所科创债存量最多，存续总量的47%。

表 1 科创债累计发行情况统计（2021 年-2025 年）

年份	发行总额（亿）	上交所	深交所	银行间	其它
2021	166.60	95.30	71.30	-	-
2022	2,605.14	974.40	54	1,576.74	-
2023	7,715.00	2,955.80	704.60	4,054.60	-
2024	12,185.89	5,112.46	1,031.40	6,042.03	-
2025	22,829.30	8,592.74	1,736.45	12,492.12	7.99
合计	45,501.93	17,730.70	3,597.75	24,165.49	7.99

表 2 科创债存续主体评级统计（截至 2025 年底）

主体评级	市值（亿）	市值占比	数量	数量占比
AAA	30,354.61	88.13%	2452	75.15%
AA+	3,147.16	9.14%	601	18.42%
AA-	13.22	0.04%	4	0.12%
AA	442.41	1.28%	119	3.65%
A+及以下	101.5	0.29%	11	0.34%
无	385.78	1.12%	76	2.33%

表 3 科创债市场存续统计（截至 2025 年底）

市场	余额（亿）	数量
上交所	16,346.11	1443
深交所	3,380.23	412
银行间	14,653.34	1406
其它	65	2

数据来源：Wind，截至 2025 年底

二、科创债 ETF 推出背景和意义

科创债 ETF 是政策引导与市场需求共振的产物，有效地解决了科创债流动性不足、投资门槛高的痛点，通过工具创新完善债券市场“科技板”生态，助力资本市场服务科技创新的国家战略。

（一）政策推动：顶层设计明确产品创新方向

科创债 ETF 的推出是公募基金行业对金融“五篇大文

章”和新“国九条”“加大对符合国家产业政策导向、突破关键核心技术企业的股债融资支持”的具体落实,是响应“大力发展科创债券,健全多层次债券市场体系”战略部署的直接成果。它打通了“债市输血+股市赋能”的完整闭环,形成从融资到投资的良性循环,有效助力解决科技创新企业融资难、融资贵问题,是“打好支持科技创新‘组合拳’”的重要一环。

2025年5月中国人民银行和证监会公告明确“鼓励创设科技创新债券指数以及与相关指数挂钩的产品”,为ETF落地提供了政策依据。6月18日,2025陆家嘴论坛上提出“加快推出科创债ETF”,为科创债ETF的上报按下了启动键。2026年1月中国人民银行工作会议进一步强调“高质量建设和发展债券市场‘科技板’”,持续强化政策支持力度。

（二）市场痛点：提高流动性、降低融资成本

科创债市场此前存在两个主要痛点：流动性不足和融资成本较高。一方面，科技型企业长期面临融资成本高、期限错配等问题；另一方面，科创债流动性较弱，机构配置意愿受限，散户难以参与。这些痛点在一定程度上制约了市场的发展。

科创债ETF的推出,明显提升了科创债的流动性。首先,科创债ETF采用T+0交易机制、做市商做市、部分满足条件的可进行质押式回购交易,一定程度上解决了传统信用债交易中存在的流动性不足痛点,更高效地满足了投资者的配置和交易需求,为投资者配置科创债提供了新的工具;另一方

面，科创债 ETF 兼具了 ETF 的工具属性和服务国家战略的特殊定位，这种双重特性使其成为固收类投资者配置硬科技领域资产的优质选择。

同时，通过科创债 ETF 吸引更多大量资金涌入，使得科创债市场的活跃度显著增强，便利了投资者的科创债投资，也有助于降低科创债发行利率，帮助科创企业降低融资成本。

（三）战略意义：连接资本与科技的制度创新

科创债 ETF 的推出具有多重战略意义。首先，它打通了普通投资者参与科创债投资的“最后一公里”，填补了科技领域债券指数工具的空白，丰富了债券市场现有的投资工具类型，实现了从“机构专属”向“普惠工具”的转型。其次，它降低了参与门槛，投资者无需单独进行个券挑选和信用评估，通过 1 万元起投的 ETF 即可便捷配置“一篮子”高评级科创债，解决了研究成本高、分散投资难的问题，推动居民财富配置向“稳健型科创资产”延伸。第三，强化了政策传导，ETF 跟踪指数（如上证 AAA 科创债、中证 AAA 科创债）严格筛选“主体评级 AAA、隐含评级 AA+及以上”债券，形成“政策导向—信用筛选—市场定价”闭环，提升资源配置效率。最后，可以更好地服务新质生产力发展。截至 2025 年 12 月 31 日，24 只科创债 ETF 合计规模达 3553.25 亿元，占债券 ETF 市场 43%，成为引导资金精准流向科技创新领域的核心载体。

科创债 ETF 的推出是资本市场落实“证券行业作为直接融资主要服务商”定位的标志性实践，也是构建“政策引导

—市场响应—产业受益”良性循环的关键一环。它既展现了我国金融体系在支持新质生产力发展中的敏捷性与创造力，也为构建更具韧性和活力的现代化金融市场体系提供了可复制的经验。通过将金融“活水”精准浇灌到科技创新领域，科创债 ETF 正在成为推动经济高质量发展的重要金融工具，持续为科技自立自强注入资本动能。

三、科创债 ETF 产品运行情况

2025 年 7 月，市场首批 10 只科创债 ETF 成立上市；2 个月 after，2025 年 9 月，第二批科创债 ETF 共 14 只产品火速追随上市。从上市地点来看，上交所上市的有 14 只，深交所上市的有 10 只。

从托管人来看，24 只产品托管在多家银行和券商。其中，兴业银行托管的产品最多，共 8 只；中信证券、中信银行和招商银行各托管 3 只；浦发银行托管 2 只；国泰海通、中信建投等各托管 1 只。

（一）产品标的指数以跨沪深交易所的跨市场科创债指数为主，沪、深单市场科创债指数为辅

24 只产品中，14 只在上交所上市，10 只在深交所上市；16 只跟踪中证 AAA 科技创新公司债指数，6 只跟踪上证 AAA 科技创新公司债指数，2 只跟踪深证 AAA 科技创新公司债指数。

中证 AAA 科技创新公司债指数选择主体评级 AAA，隐含评级 AA+及以上、在沪深交易所上市的科技创新公司债构成，样本每月调整一次。截至 2025 年 12 月底，指数成分券

有 1173 只，指数总市值 15877.3 亿元，剩余期限 3.94 年，到期收益率 1.98%。

上证 AAA 科技创新公司债指数选择主体评级 AAA，隐含评 级 AA+及以上、在上海证券交易所上市的科技创新公司债，样本每月调整一次。截至 2025 年 12 月底，指数样本券有 959 只，总市值 13607.5 亿元，剩余期限 3.98 年，到期收益率 1.98%。

深证 AAA 科技创新公司债指数选择主体评级为 AAA、剩余期限在 1 个月及以上的在深交所上市流通的公募科技创新公司债为样本券。

表 4 科创债 ETF 基本信息概览

基金代码	基金简称	基金托管人	标的指数	上市日期	基金上市地点
551000.SH	科创债 ETF 博时	中信银行	沪 AAA 科创债	2025-07-17	上交所
511120.SH	科创债 ETF 广发	国金证券	沪 AAA 科创债	2025-07-17	上交所
551550.SH	科创债 ETF 华夏	招商银行	AAA 科创债	2025-07-17	上交所
551030.SH	科创债 ETF 鹏华	中信证券	沪 AAA 科创债	2025-07-17	上交所
551900.SH	科创债 ETF 招商	兴业银行	AAA 科创债	2025-07-17	上交所
551500.SH	科创债 ETF 易方达	兴业银行	AAA 科创债	2025-07-17	上交所
159200.SZ	科创债 ETF 富国	中信证券	AAA 科创债	2025-07-17	深交所
159400.SZ	科创债 ETF 景顺	兴业银行	深 AAA 科创债	2025-07-17	深交所
159600.SZ	科创债 ETF 嘉实	兴业银行	AAA 科创债	2025-07-17	深交所
159700.SZ	科创债 ETF 南方	兴业银行	AAA 科创债	2025-07-17	深交所

551300.SH	科创债 ETF 摩根	中信证券	沪 AAA 科创债	2025-09-24	上交所
551800.SH	科创债 ETF 国泰	兴业银行	AAA 科创债	2025-09-24	上交所
551560.SH	科创债 ETF 兴业	浦发银行	AAA 科创债	2025-09-24	上交所
551520.SH	科创债 ETF 汇添富	国泰海通证券	AAA 科创债	2025-09-24	上交所
551510.SH	科创债 ETF 华泰柏瑞	招商银行	AAA 科创债	2025-09-24	上交所
551580.SH	科创债 ETF 泰康	浦发银行	AAA 科创债	2025-09-24	上交所
551060.SH	科创债 ETF 中银	浙商银行	沪 AAA 科创债	2025-09-24	上交所
511150.SH	科创债 ETF 永赢	中信建投证券	沪 AAA 科创债	2025-09-24	上交所
159116.SZ	科创债 ETF 工银	中信银行	AAA 科创债	2025-09-24	深交所
159115.SZ	科创债 ETF 华安	兴业银行	AAA 科创债	2025-09-24	深交所
159113.SZ	科创债 ETF 大成	建设银行	AAA 科创债	2025-09-24	深交所
159110.SZ	科创债 ETF 万家	兴业银行	深 AAA 科创债	2025-09-24	深交所
159111.SZ	科创债 ETF 天弘	招商银行	AAA 科创债	2025-09-24	深交所
159112.SZ	科创债 ETF 银华	中信银行	AAA 科创债	2025-09-24	深交所

数据来源：Wind，截至 2025/12/31

（二）产品规模增长迅速，已达债券 ETF 总规模的 43%

科创债 ETF 上市就受到市场的追捧。24 只产品发行规模约 698 亿元，到 2025 年 Q3，规模增长至约 2523 亿元；到 2025 年底，规模进一步增长至 3553 亿元，增速达 41%。同期，全市场债券 ETF 规模从 6955 亿元增长至 8290 亿元，增速仅 19%。科创债 ETF 四季度的规模增速是全部债券 ETF 规模增速的 2 倍多，这也使得科创债 ETF 在债券 ETF 中的

规模占比由 2025 年三季度末的 36% 提升至 2025 年底的 43%。

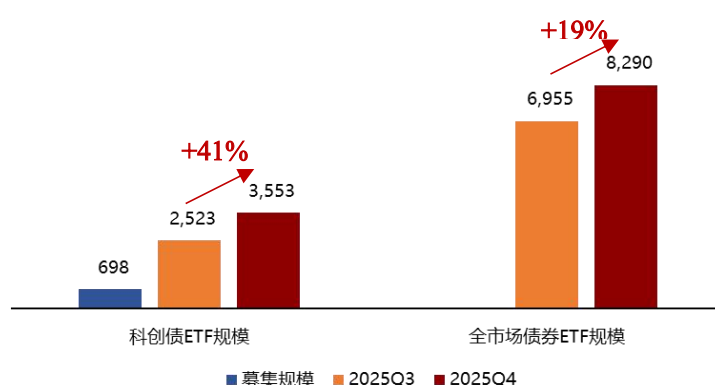


图 1 科创债 ETF 上市后规模迅速增长

数据来源：Wind，截至 2025/12/31，单位：亿元

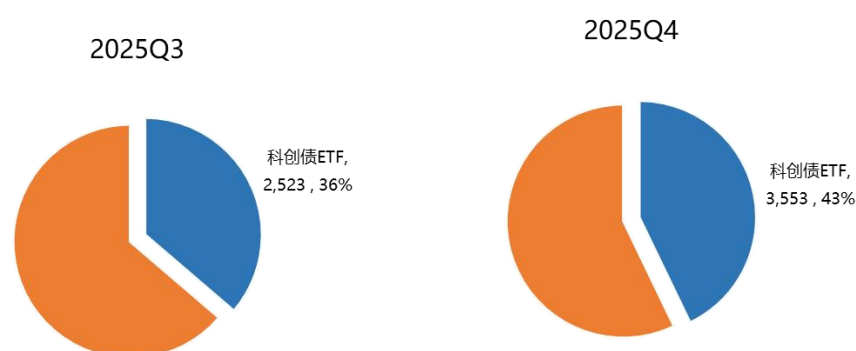


图 2 科创债 ETF 在债券 ETF 中的规模占比已超 40%

数据来源：Wind，截至 2025/12/31，单位：亿元

（三）产品申赎模式多样

科创债 ETF 根据所跟踪的标的指数和上市地点不同，申赎模式可以分为几种：

1. 跨市场（沪深）实物申赎模式

此次上交所上市的跟踪中证 AAA 科技创新公司债指数的 8 只科创债 ETF（招商、华夏、易方达、国泰、兴业、汇添富、华泰柏瑞和泰康）采用的是与跨市场股票 ETF 相似的实物申赎模式，即本市场券实物、深市的券现金并代买卖的

方式。

这是行业首次对跨市场（沪深）债券 ETF 采用实物申赎的模式，这种模式一是实现了投资者在享受债券 ETF 的各项便捷、高效的同时，与债券实时联动（即用组合债券申购 ETF 份额，或者将 ETF 份额赎回收回组合证券），从而降低有底层债券持仓的投资者投资债券 ETF 的资金占用；二是为底层债券持有者提供了新的流动性选择：投资者如果有债券想要卖出，而债券成交量不理想，投资者可以将债券换成 ETF 份额并在二级市场卖出，反之亦然。

2.跨市场（沪深）现金申赎模式

此次深交所上市的跟踪中证 AAA 科技创新公司债指数的 8 只科创债 ETF（嘉实、银华、富国、南方、工银、华安、大成和天弘）采用的是现金申赎模式，即本市场（深市）和沪市的成分券均采用现金替代、管理人代买卖。这种方式申购、赎回全流程采用现金结算，资金占用量大，且管理人需做代买卖，基金需做好相应的流动性管理。该模式下投资者不会因为申赎持有实物债券，只用现金就可完成申赎。

3.单市场实物申赎模式

此次上交所上市的跟踪上证 AAA 科技创新公司债指数的 6 只产品（鹏华、博时、广发、摩根、中银和永赢）及深交所上市的跟踪深证 AAA 科技创新公司债指数的 2 只产品（景顺长城和万家）都采用的是单市场实物申赎模式，与市场现存的单市场债券 ETF 申赎模式一致。

（四）产品二级市场流动性情况

24 只科创债 ETF 产品上市以来二级市场流动性较好，每日成交额中位数多在 50 亿元以上，每日成交额最大达到 200 亿元，最大成交额超 100 亿元的产品有一半。这与债券 ETF 可 T+0 交易、交易成本低等特征密不可分。此外，中国结算于 2025 年 3 月发文允许符合条件的信用债 ETF 纳入质押库。首批科创债 ETF 于 2025 年 8 月 27 日起可申报作为质押券，这进一步扩展了科创债 ETF 的使用范围。

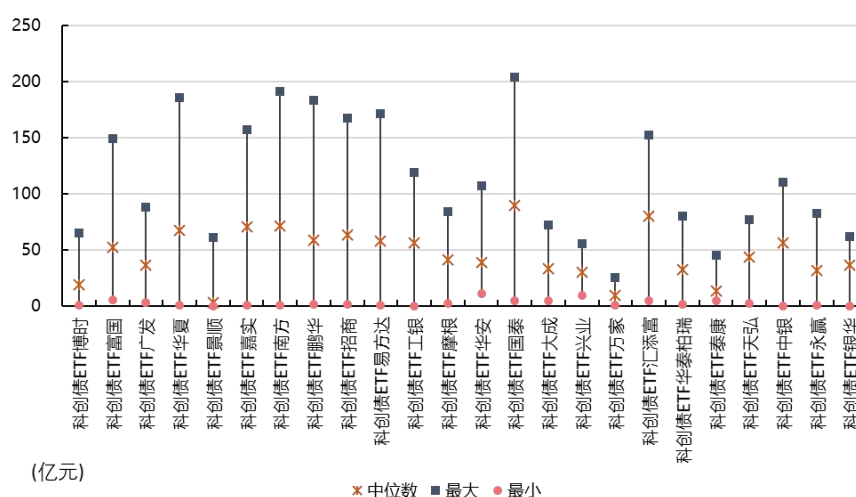


图 3 市场上科创债 ETF 的成交额情况

数据来源：Wind，截至 2025/12/31

四、产品亮点和优化建议、未来展望

（一）科创债 ETF 产品亮点

1. 首次在债券 ETF 上出现跨市场（沪深）实物申赎模式

如前所述，此次沪市的 8 只跟踪中证 AAA 科技创新公司债指数的科创债 ETF 是首次采用实物申赎模式的跨市场（沪深）债券 ETF。这些产品为债券 ETF 投资者提供了新投资标的，同时也为投资者带来了一种新的模式、新的玩法儿，

进一步丰富了场内债券投资工具。

2. 管理人从投资者的角度出发，积极探索优化产品机制设计

（1）降低买卖券操作，降低投资者成本

跨市场（沪深）股票 ETF 中非本市场的成分券，投资者需使用现金替代，管理人代投资者进行实时代买卖，并依据代买卖价格与投资者相应进行结算。但在跨市场（沪深）债券 ETF 中，由于债券成交欠活跃且价格波动不大，若一天内同时有申购赎回的，对非本市场的成分券分别进行代买卖一是很可能不能及时成交，二是为投资者增添交易成本。基于此，为降低投资者交易成本、降低投资者申赎对价的不确定性，招商基金在科创债 ETF 招商（551900）中对于深市成份证券，申赎轧差部分的被替代组合证券采用 T 日估值全价计价，不做代买卖。

（2）压缩补券时间，提升投资者体验

在跨市场（沪深）股票 ETF 中，若投资者申购时使用现金替代，管理人通常会在 T+2 日内代投资者买券，并据此与投资者进行结算。若 T+2 日日终，未能购入全部被替代的证券，则按照 T+2 日收盘价计算未购入的被替代证券的价值。

实物申赎模式的债券 ETF 中，多数也采用同样的处理逻辑。但与股票不同，债券成交欠活跃，投资者使用现金替代的成分券，往往 T+2 日内管理人也不能代买齐；再考虑到债券价格波动较小，为了提升投资者的资金使用效率和现金替代申购下的申购对价确定性，科创债 ETF 博时将这一时间压

缩至 T+1 日，优化了投资者体验。

（二）科创债 ETF 优化展望

1.条件允许的情况下发布实时 IOPV

目前，由于基金净值计算时，债券的估值通常采用第三方估值价，而第三方估值价只有日终才能出，因此债券 ETF 很难计算实时 IOPV，特别是估值更为复杂的信用债类的 ETF。这就导致科创债 ETF 二级市场投资者没有较为准确的价格参照，定价困难，给二级市场交易造成了一定的困难，也一定程度上导致二级市场交易容易折价。展望未来，待条件允许时，科创债 ETF 能够发布实时 IOPV，将进一步提升二级市场活跃度。

2.拓展投资者类别，完善科创债 ETF 生态

相较股票 ETF，债券 ETF 起步晚，生态建设相对更弱。目前市场上科创债 ETF 的参与人以托管行、做市商和部分尝鲜的资管产品为主，个人、私募、保险、保险资管、银行理财等参与较少。未来，需要交易所、管理人、做市商一起，扫除各类投资者参与科创债 ETF 的障碍，做好科创债 ETF 的投资策略、使用方法推广，吸引更多类型的投资者参与进来，完善科创债 ETF 生态。

3.强化做市机制，降低产品折溢价

科创债 ETF 上市以来整体运作平稳，二级市场成交较为活跃，但整体折价较为明显。上市以来，折价中位数在 10bp 以上的有 13 只，部分中位数甚至在 20bp 以上，而折价最深通常在 30-40bp。大幅折价一方面提升了二级市场买入的吸

引力，但另一方面也降低了投资者申购或买入的意愿。这种折价局面与投资者丰富度、产品模式、做市商运作等有关，未来，科创债 ETF 在拓展投资者、完善生态的同时，也需优化产品模式、强化做市机制，以缩小折价，提升产品吸引力。

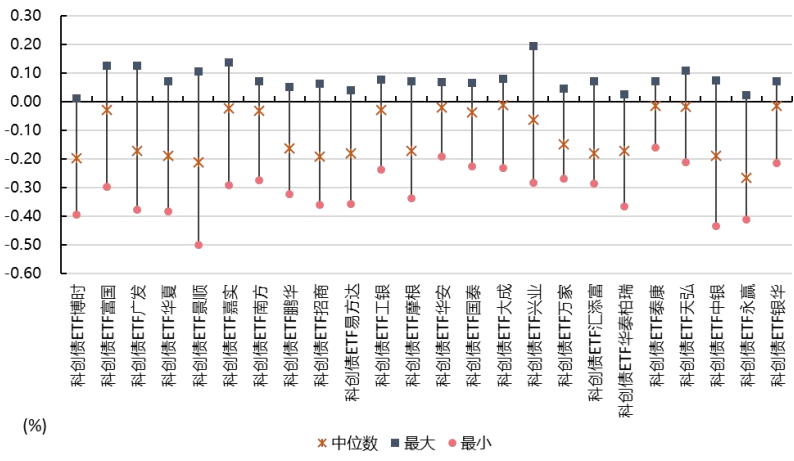


图 4 科创债 ETF 的折溢价分布

数据来源：Wind，截至 2025/12/31（注：过往情况不代表未来表现）

科创债 ETF 作为市场创新产品，运行初期表现出色，规模增长快、流动性高。未来通过机制优化、投资者拓展和做市强化，预计可改善折价和生态建设不足等问题，进一步提升产品竞争力，推动债券 ETF 市场发展。

4、完善产品生态，适时推出 ETF 联接基金

目前，我国债券基金的主要投资群体仍以场外为主，通过创设 ETF 联接基金将有助于链接场外客群，特别是对于部分无法直接参与场内 ETF 申赎交易的机构，可通过 ETF 联接基金的方式参与科创债 ETF 投资，将有助于进一步丰富科创债 ETF 的投资者类别，完善产品生态。

专题系列（五）上证系列宽基 ETF 研究报告

易方达基金管理有限公司

一、上证系列宽基指数体系介绍

（一）沪市核心资产，全层级覆盖指数矩阵

上证旗舰(系列)宽基指数由上海证券交易所联合中证指数有限公司共同编制，构建形成包含“上证 50、上证 180、上证 380 和上证 580”的上证旗舰(系列)宽基指数体系，分别表征沪市超大盘、大盘、中盘、小盘市值维度，核心功能在于精准刻画沪市不同成长阶段、不同市值层级上市公司的价值特征与运行规律，为机构及个人投资者提供标准化、高透明的指数化投资工具，助力资本市场资源优化配置与长期资金入市。从体系设计逻辑来看，该指数矩阵通过差异化定位实现对沪市核心资产的全景覆盖与风格细分，既涵盖反映市场基石的超大盘龙头企业，也包括具备成长潜力的中小盘标的，可精准匹配不同类型资金的风险收益偏好。

具体而言，上证系列宽基指数通过四个细分指数形成互补覆盖格局：上证 50 指数聚焦超大盘核心资产，精选沪市市值规模最大、流动性最优的龙头企业；上证 180 指数覆盖范围更广，聚焦大盘核心资产，构成沪市上市公司的基本盘；上证 380 指数定位中盘成长赛道，重点捕捉产业升级与经济转型红利；上证 580 指数专注小盘优质企业，聚焦细分行业龙头的成长潜力。各指数风格清晰、层级递进，共同构成覆盖沪市全市值维度的核心指数体系，各指数成分及市值特征如下：

表 1 各上证系列指数成分及市值特征

代码	简称	成分个数	总市值(亿)	市值占比	标签
000001.SH	上证指数	2243	785,928	-	-
000016.SH	上证 50	50	295,722	37.6%	超大盘
000010.SH	上证 180	180	510,046	64.9%	大盘
000009.SH	上证 380	380	115,596	14.7%	中盘
950580.CSI	上证 580	580	75,281	9.6%	小盘

数据来源：Wind，2026/01/10

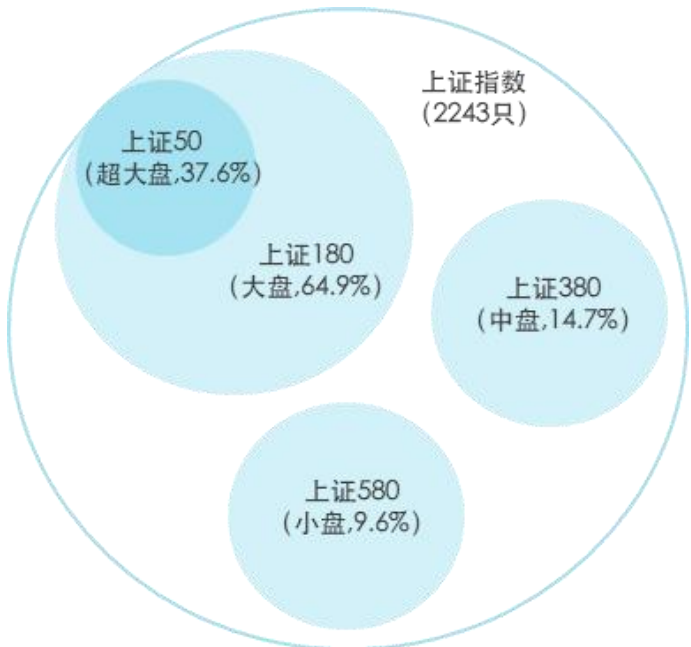


图 1 上证系列宽基指数市值分布特征

数据来源：Wind，2026/01/10

（二）上证系列宽基指数编制规则介绍

上证系列宽基指数以统一基础框架，叠加差异化风格设计为核心逻辑，既兼顾了编制的科学性与实际投资的可行性，也让不同指数的定位形成了明确区分。在共性规则层面，各指数共享底层样本池范围、流动性筛选标准与动态调整机

制，保障了指数的可复制性与市场适配性；而差异化设计则进一步强化了风格属性：大盘类指数通过多重机制突出稳健特质，成长及中小盘类指数则借助特定约束保障风格的纯粹性，与大盘指数形成了清晰的差异化布局。

基于这一思路打造的上证系列宽基指数，自然形成了清晰的市值与风格梯队，既可以单独作为对应领域的配置工具，也能组合实现更全面的市场覆盖，适配不同的投资策略偏好。上证系列宽基指数具体的编制方案对比如下：

表 2 上证系列宽基指数编制方案对比

	上证50	上证180	上证380	上证580
样本空间	上证 180 指数样本股	指数样本空间由同时满足以下条件的非 ST、*ST 沪市 A 股和蓝筹企业发行 的存托凭证组成：科创板：上市时间超过一年；其他：上市时间超过一个季度，除非自上市以来日均总市值排在前 18 位。	同上证 180 指数的样本空间。	同上证 180 指数的样本空间
可投资性筛选	-	过去一年日均成交额排名位于样本空间前 90%	过去一年日均成交额排名位于样本空间前 90%	过去一年日均成交额排名位于样本空间前 90%。
选样方法	对样本空间内的股票按照最近一年总市值、成交额进行综合排名，选取排名前 50 位的股票组成样本，但市场表现异常并经专家委员会认定不宜作为样本的股票除外。	(1) 剔除中证 ESG 评价结果在 C 及以下上市公司证券，将剩余证券作为待选样本；(2) 在待选样本中，按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取排名前 180 的证券作为指数样本。	(1) 剔除中证 ESG 评价结果在 C 及以下的上市公司证券；(2) 非上证 180 指数样本；过去一年日均总市值排名位于样本空间 160 名以后。(3) 在待选样本中，按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取前 380 的证券作为指数样本。	(1) 剔除中证 ESG 评价结果在 C 及以下的上市公司证券；(2) 非上证 180、上证 380 指数样本；过去一年日均总市值位于样本空间 500 名以后；(3) 在待选样本中，过去一年日均总市值由高到低选取排名前 580 的指数样本。
定期调整	每半年调整一次样本股，每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。每次调整数量一般不超过 10%，设置缓冲区，前 40 名的候选新样本优先进入，前 60 名的老样本优先保留。	指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。每次调整的样本比例一般不超过 10%。	指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。每次调整的样本数量比例一般不超过 10%。	指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。每次调整的样本数量比例一般不超过 20%。

数据来源：Wind，2026/01/10

上证 50、上证 180、上证 380、上证 580 组成的宽基指数序列，在编制框架层面既存在内在关联，又通过差异化设计实现了清晰的指数定位。从样本空间看，上证 50 直接选取上证 180 的样本股；上证 380、580 的样本空间与上证 180 一致，但叠加了额外筛选条件。选样方法体现了规模分层逻辑。

辑：上证 50 是在上证 180 样本中，按总市值、成交额综合排名取前 50；上证 180 通过 ESG 筛选样本空间后，按市值、成交额取前 180；上证 380 需先排除上证 180 成分股，再筛选市值后选取前 380；上证 580 则进一步排除上证 180、380 成分股，且限定市值排名在 500 名以后，最终取前 580。定期调整规则上，上证 50 每半年调整，单次调整数量不超 10%，且优先替换后 40 名样本；其余三者均为半年调整，上证 180 和上证 380 单次调整比例不超 10%，上证 580 则放宽至不超 20%，实施时间均集中在 6 月、12 月的固定时点。

整体而言，这一系列指数通过样本空间的嵌套、选样标准的分层，实现了从大盘龙头（上证 50、上证 180）到中盘（上证 380）、小盘（上证 580）的覆盖，适配不同风格的投资需求。

（三）上证系列宽基 ETF 产品规模现状

当前上证系列宽基 ETF 产品体系呈现显著结构分化格局，从产品供给与资金集聚维度看，头部宽基指数对应的 ETF 产品已形成明确规模优势，而中小盘风格宽基 ETF 仍处于市场培育阶段。

表 3 上证系列宽基指数跟踪 ETF 数量与规模

指数代码	指数名称	跟踪 ETF 数量	基金合计规模(亿)
000016.SH	上证 50	11	1898.6
000010.SH	上证 180	10	250.2
000009.SH	上证 380	2	6.9
950580.CSI	上证 580	2	10.8

数据来源：Wind，2026/01/10

上证 50 作为沪市超大盘核心资产的标杆指数，跟踪该指数的 ETF 产品数量达 11 只，合计规模 1898.6 亿元，不仅产品覆盖度最高，资金集聚效应亦最为突出，规模与资金集中度均居上证系列宽基 ETF 首位，成为该体系下的旗舰品种。这一格局的形成，与上证 50 指数的大盘价值风格属性、以及中长期配置型资金的核心需求高度契合。

上证 180 指数的跟踪 ETF 数量为 10 只，合计规模 250.2 亿元，产品数量仅次于上证 50，但规模体量显著低于前者，反映出大盘宽基赛道内部已形成差异化竞争格局。上证 380（中盘）、上证 580（小盘）对应的跟踪 ETF 数量均仅为 2 只，合计规模分别为 6.9 亿元、10.8 亿元，整体规模偏小。这一现象与指数成分股的市值特征直接相关：上证 380、上证 580 成分股平均市值较低、业绩与估值波动性相对较高，对投资者风险偏好及配置需求的匹配度要求更为精准，因此当前仍处于市场培育期。综合来看，上证系列宽基 ETF 的发展进程与指数层级定位、市场资金偏好形成深度共振，头部核心宽基 ETF 已构建稳固规模效应，而中小盘宽基 ETF 领域仍存在较大发展潜力。

（四）上证系列宽基 ETF 持有人结构分析

作为沪市指数化投资的核心工具，上证系列宽基 ETF 涵盖不同市值维度，吸引了不同类型的投资者群体，整体的持有人结构如下：

表 4 上证系列宽基指数跟踪 ETF 持有人结构和费率

基金代码	基金名称	跟踪指数 名称	基金规模 (亿)	机构 占比	管理 费率
510050.SH	上证 50ETF	上证 50	1,813.79	89.78%	0.15%
510100.SH	上证 50ETF 易方达	上证 50	51.63	90.38%	0.15%
530000.SH	上证 50ETF 天弘	上证 50	15.39	98.98%	0.50%
510710.SH	上证 50ETF 博时	上证 50	5.21	74.81%	0.15%
510850.SH	上证 50ETF 工银	上证 50	3.79	85.39%	0.50%
510800.SH	50ETF 基金	上证 50	3.29	19.32%	0.50%
530050.SH	上证 50ETF 东财	上证 50	1.70	95.59%	0.15%
510190.SH	上证 50ETF 华安	上证 50	1.49	58.43%	0.15%
510680.SH	上证 50ETF 基金	上证 50	0.95	52.46%	0.50%
510950.SH	上证 50ETF 广发	上证 50	0.87	57.32%	0.15%
510600.SH	申万上证 50ETF	上证 50	0.50	60.41%	0.50%
510180.SH	上证 180ETF	上证 180	239.34	96.57%	0.15%
510670.SH	上证 180ETF 华夏	上证 180	4.31	---	0.15%
530680.SH	上证 180 指数 ETF 基金	上证 180	2.57	85.40%	0.15%
530580.SH	上证 180ETF 南方	上证 180	0.90	23.50%	0.15%
530180.SH	上证 180ETF 易方达	上证 180	0.84	74.89%	0.15%
530280.SH	上证 180ETF 指数基金	上证 180	0.63	98.45%	0.15%
530300.SH	上证 180ETF 华泰柏瑞	上证 180	0.56	85.49%	0.15%
510040.SH	上证 180ETF 指数	上证 180	0.45	37.69%	0.15%
530080.SH	上证 180ETF 天弘	上证 180	0.37	66.63%	0.15%
530800.SH	上证 180ETF 基金	上证 180	0.23	91.53%	0.15%

530380.SH	上证 380ETF 易方达	上证 380	5.24	---	0.15%
510290.SH	上证 380ETF 南方	上证 380	1.64	89.40%	0.50%
530530.SH	上证 580ETF 华夏	上证 580	7.22	---	0.15%
530100.SH	上证 580ETF 易方达	上证 580	3.63	---	0.15%

数据来源：Wind，截止 2026/1/10。

注：机构占比通过机构投资者持有的份额占总份额的比例计算，截止 2025 年中报，部分基金因上市时间较短，暂未披露相关信息。

通过分析上证系列宽基指数跟踪 ETF 持有人结构和费率可以看出，当前上证系列宽基 ETF 的投资主体呈现明显的机构主导特征，机构投资者占比整体维持在较高水平，这一特征充分彰显了机构投资者对该系列宽基 ETF 投资价值、流动性及稳健性的高度认可与偏好，与之相对，个人投资者直接参与度相对有限。费率设置方面，该系列宽基 ETF 全面贯彻新国九条相关政策导向，大多产品的管理费率保持在 0.15% 的低位水平，低廉的费率结构有效降低了中长期资金的配置成本，使其能够更好地适配保险资金、社保基金等中长期资金的配置需求，进一步契合机构投资者追求长期稳健、低费率的配置核心诉求，充分凸显出该系列宽基 ETF 作为资本市场中长期配置工具的核心优势。

（五）上证系列宽基指数出海现状

上证系列宽基指数在公募出海浪潮中发挥引领示范作用，以首批中日 ETF 互通产品为突破口，率先搭建起中国核心资产对接海外市场的桥梁，成为 A 股国际化进程的重要先行者。野村华夏上证 50ETF（NEXT FUNDS ChinaAMC

SSE50 Index Exchange Traded Fund)与三菱华安上证 180ETF (MAXIS HuaAn China Equity (SSE 180 index) ETF) 均为 2019 年 6 月 25 日中日 ETF 互通机制落地时的首批上市产品，同步登陆东京证券交易所，标志着上证系列指数正式开启海外布局，为后续中国指数出海奠定了机制基础与实践样本。截至 2026 年 1 月 23 日，野村华夏上证 50ETF 最新规模为 30.3 亿日元，三菱华安上证 180ETF 最新规模为 12.7 亿日元，在日本市场实现平稳运作并获得本土资金认可。

二、上证系列宽基指数特征、估值与风险收益分析

(一) 上证系列宽基指数市值、行业等特征分析

市值特征方面，结合最新市值分布数据表格可知，上证系列四大宽基指数严格遵循“超大盘→大盘→中盘→小盘”的分层逻辑，市值区间划分清晰、无明显重叠，市值占比差异显著，精准实现沪市核心资产的全景覆盖。

上证 50 指数聚焦超大盘龙头，市值分布高度集中，3000 亿元区间占比达 70.0%，覆盖 1000-3000 亿元各区间合计占比近 99%，凸显其超大盘龙头集聚的核心特征。

上证 180 指数以大盘股为主，市值分布相对分散但重心明确，3000 亿元区间占比 38.7%，1500-2000 亿元、1000-1500 亿元区间占比分别为 14.9%、14.3%，500-1000 亿元区间占比 14.8%，300-500 亿元区间仅占 0.7%，兼顾超大盘与大盘股，市值集中度适中。

上证 380 指数聚焦中盘股，市值主要分布在 300-500 亿元区间，占比 41.4%，100-500 亿元区间合计占比 75.9%，500

亿元以上区间占比较低，0-100 亿元区间仅占 0.7%，贴合中盘股市值特征。

上证 580 指数填补小盘表征空白,市值高度集中在 0-200 亿元区间，合计占比 76.0%，其中 100-200 亿元区间占比 49.7%、0-100 亿元区间占比 26.3%，200-300 亿元区间占比 15.7%，300 亿元以上区间占比不足 10%，充分体现中小盘股属性。四大指数市值分布的梯度差异，明确了各指数的差异化市场定位，为后续行业特征、估值及风险收益分析奠定基础。

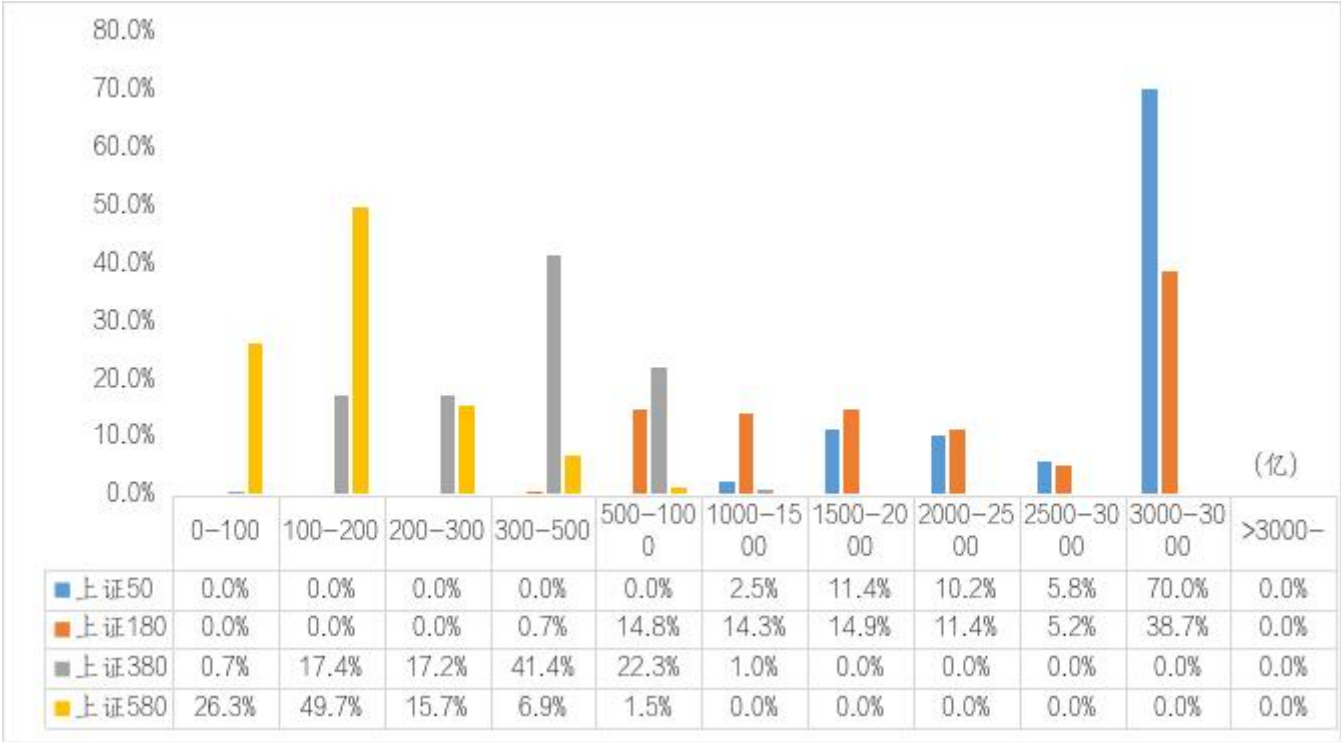


图 2 上证系列宽基指数各市值区间权重占比

数据来源：Wind，2026/1/10

行业特征方面，上证系列宽基指数的行业侧重点差异显著，各指数行业占比呈现显著结构特点。

上证 50 指数行业集中度极高，核心聚焦传统蓝筹行业，

其中银行、非银行金融权重占比尤为突出，分别达 18.1%、15.7%，叠加食品饮料 12.1% 的权重，三大行业合计占比超 45%；同时覆盖电子（11.8%）、有色金属（9.2%）等板块，信息技术、高端制造等新兴产业权重偏低，计算机、电力设备及新能源权重仅为 2.1%、2.2%，凸显其大盘蓝筹的稳健布局特征。

上证 180 指数行业分布较上证 50 更为均衡，既保留蓝筹行业底色，又适度提升新兴产业配置比例。其银行、非银行金融权重分别为 11.2%、8.4%，较上证 50 显著下降；电子权重达 12.4%，成为核心配置板块之一；同时电力设备及新能源（4.9%）、汽车（5.7%）、医药（6.7%）等板块权重均高于上证 50，行业覆盖更全面，更能精准表征沪市整体行业结构。

上证 380 指数行业布局偏向新兴产业与传统周期产业的多元融合，新兴产业权重凸显，其中电子以 14.8% 的权重居首，基础化工（8.6%）、电力设备及新能源（8.4%）、医药（8.1%）权重均超 8%，四大板块合计占比近 40%；同时兼顾有色金属（6.4%）、机械（5.6%）、国防军工（5.7%）等板块，银行、非银行金融权重仅为 1.9%、5.4%，显著低于大盘宽基，贴合其中盘股兼顾成长与稳健的定位。

上证 580 指数行业布局更具创新性与成长性，重点聚焦中小盘新兴细分领域，机械权重高达 10.5%，居所有行业首位，计算机（6.1%）权重显著高于其他三大指数；同时电子（13.5%）、医药（8.2%）、基础化工（8.3%）权重保持较

高水平，覆盖传媒（3.1%）、农林牧渔（1.5%）等小盘股集中的细分板块；而银行、非银行金融权重极低，仅为 0.9%、1.6%，充分体现中小盘股的创新属性与成长特征。

表 5 上证系列宽基指数行业分布

中信行业	上证 50	上证 180	上证 380	上证 580
电子	11.8%	12.4%	14.8%	13.5%
医药	5.3%	6.7%	8.1%	8.2%
计算机	2.1%	4.0%	3.9%	6.1%
机械	3.0%	4.0%	5.6%	10.5%
基础化工	1.5%	2.2%	8.6%	8.3%
电力设备及新能源	2.2%	4.9%	8.4%	5.8%
汽车	1.8%	5.7%	3.2%	5.3%
有色金属	9.2%	8.9%	6.4%	5.2%
电力及公用事业	4.5%	4.0%	4.0%	4.3%
交通运输	2.6%	4.8%	3.0%	4.1%
传媒	0.0%	0.0%	1.6%	3.1%
国防军工	0.5%	1.5%	5.7%	3.4%
通信	1.9%	3.2%	3.2%	3.4%
食品饮料	12.1%	6.4%	2.0%	2.0%
建筑	1.1%	3.5%	1.3%	2.6%
非银行金融	15.7%	8.4%	5.4%	1.6%
房地产	0.0%	1.2%	2.4%	1.6%
钢铁	0.0%	0.8%	0.9%	1.5%
商贸零售	0.0%	0.4%	1.0%	1.8%

农林牧渔	0.0%	0.0%	0.6%	1.5%
银行	18.1%	11.2%	1.9%	0.9%
轻工制造	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%
纺织服装	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%
消费者服务	1.0%	1.0%	0.3%	0.4%
家电	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%
煤炭	2.3%	1.4%	2.3%	0.8%
石油石化	2.2%	1.8%	2.1%	0.6%

数据来源：Wind，2026/1/10

可以看出，上证系列四大宽基指数在市值分布、行业布局等核心维度呈现出显著差异，且两大维度高度协同、相互支撑，形成了层次分明的梯度特征。这一特征既与指数体系“超大盘→大盘→中盘→小盘”的分层设计逻辑高度契合，进一步印证了上证宽基指数矩阵的系统性布局，也为后续估值水平、风险收益特征的深入剖析奠定了坚实基础。

从市值分布维度来看，四大指数分层界限清晰、无明显重叠，实现了沪市核心资产的全景式覆盖：上证 50 指数聚焦 3000 亿元区间的超大盘龙头，市值集中度极高，凸显市场压舱石属性；上证 180 指数以大盘股为核心，兼顾部分超大盘标的，市值分布相对均衡，能够较好地表征沪市大盘股整体表现；上证 380 指数精准覆盖 300-500 亿元中盘股，贴合中盘企业稳健成长的核心特质；上证 580 指数则集中覆盖 0-200 亿元小盘股，有效填补了沪市小盘资产的表征空白。

从行业布局维度分析，四大指数呈现“大盘偏蓝筹、中

小盘偏新兴”的鲜明格局：上证 50、上证 180 指数重点布局银行、非银行金融等传统蓝筹行业，核心凸显稳健防御的资产属性，适配长期稳健型资金配置需求；上证 380、上证 580 指数则聚焦电子、机械、基础化工等新兴产业，充分彰显成长活力，契合追求成长性收益的资金偏好，这种行业布局的差异化使其能够精准匹配不同类型投资者的风险收益诉求。

（二）指数估值盈利指标分析

从估值与盈利预期核心指标来看，上证系列宽基指数呈现显著的风格分化特征，估值水平与盈利增长预期形成清晰的匹配关系，为投资者配置提供明确的价值锚点。结合核心指标数据，大盘类指数（上证 50、上证 180）展现出“低估值、稳盈利”的特征，中小盘类指数（上证 380、上证 580）则呈现“高弹性、高增长”的成长属性，两类指数风格形成鲜明对比。

表 6 上证系列宽基指数估值盈利分析

代码	简称	PE	一致预期 ROE（FY1）	一致预期净 利润同比	一致预期净 利润同比	一致预测净 利润 2 年复合 增长率
000016.SH	上证 50	12	10.9%	6.7%	5.0%	5.8%
000010.SH	上证 180	12	10.4%	6.5%	6.6%	6.6%
000009.SH	上证 380	27	8.8%	13.8%	15.2%	17.5%
950580.CSI	上证 580	70	4.9%	44.9%	30.9%	37.0%

数据来源：Wind，2026/1/10

具体来看，大盘类指数估值优势突出且盈利稳健：上证

50、上证 180 指数 PE 均为 12 倍，处于历史低位区间，具备较强的安全边际；盈利端表现稳定，一致预期 ROE（当年）分别为 10.9%、10.4%，彰显出超大盘、大盘龙头企业扎实的盈利能力，一致预测净利润 2 年复合增长率分别为 5.8%、6.6%，虽增速相对温和，但增长确定性较高，适配追求稳健收益的资金需求。中小盘类指数则聚焦成长红利，盈利增长预期显著领先：上证 380 指数 PE 为 27 倍，对应一致预测净利润 2 年复合增长率 17.5%，成长性价比凸显；上证 580 指数虽估值偏高（PE 70 倍），但盈利增长弹性极强，一致预期净利润同比（近两期）分别达 44.9%、30.9%，2 年复合增长率高达 37.0%，反映出市场对其细分龙头成长潜力的高度认可，适配具备较高风险承受能力、追求高成长收益的资金配置需求。整体而言，系列指数估值与盈利预期的差异化特征，进一步完善了“稳健-成长”的配置梯度，可精准匹配不同风险偏好投资者的需求。

（三）指数风险收益特征分析

基于上证系列宽基指数“超大盘、大盘、中盘、小盘”的全层级市值覆盖与差异化风格定位，其风险收益特征呈现出鲜明的层级化差异，这也是指数体系核心价值的直接体现。从收益表现来看，上证系列宽基指数呈现显著的市值风格差异化特征，长期收益与短期行情适配性差异分明。

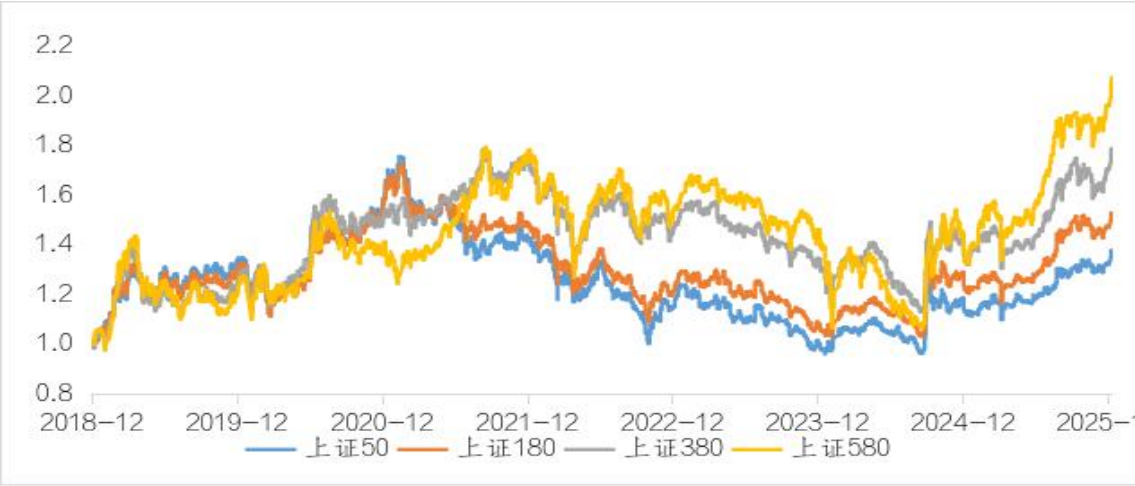


图 3 上证系列宽基指数 2019 年以来走势

数据来源：Wind，2026/1/10

表 7 各系列宽基指数风险收益特征

年度	上证 50	上证 180	上证 380	上证 580
2019	33.6%	30.4%	24.8%	20.8%
2020	18.9%	20.4%	20.7%	14.6%
2021	-10.1%	-5.2%	16.4%	28.0%
2022	19.5%	18.8%	-17.5%	-14.9%
2023	11.7%	-9.8%	-7.1%	-3.1%
2024	15.4%	16.5%	3.6%	-3.6%
2025	12.9%	15.9%	22.5%	39.2%
2026	3.4%	4.0%	6.6%	8.2%
年化收益率	4.7%	6.4%	9.2%	11.7%
波动率	18.4%	17.9%	19.5%	23.3%
夏普比	0.25	0.36	0.47	0.50
最大回撤	-45.4%	-40.1%	-36.9%	-40.6%

数据来源：Wind，2026/1/10

从收益表现来看，上证系列宽基指数呈现显著的市值风格差异化特征，长期收益与短期行情适配性差异分明。2019-2025 年期间，随着市值层级降低，系列指数年化收益率逐步提升，上证 50、上证 180、上证 380、上证 580 年化收益率分别为 4.7%、6.4%、9.2%、11.7%，中小盘风格的上证 380、上证 580 长期收益优势突出，尤其 2025 年迎来爆发式增长，收益率分别达 22.5%、39.2%；而大盘风格的上证 50、上证 180 收益稳定性更强，在市场下行周期（如 2022 年）跌幅相对可控，2024 年也同步实现 15% 以上的正向收益。不同年度行情中，指数收益轮动特征明显，2021 年中小盘行情下上证 580 收益率达 28.0%，远超大盘指数。

风险维度上，系列指数风险水平与收益表现呈正相关，中小盘指数波动更高但风险调整后收益更优。波动率数据显示，上证 580 以 23.3% 的年化波动率居首，上证 380 为 19.5%，而上证 50、上证 180 波动率相对较低，分别为 18.4%、17.9%，反映出小盘股受市场情绪与行业周期影响更大的特征。从风险调整后收益指标看，夏普比率随市值下行逐步走高，上证 580、上证 380 夏普比率分别为 0.50、0.47，优于上证 180 的 0.36 和上证 50 的 0.25，2019 年以来中小盘指数的风险调整后收益整体更占优。

四、上证系列宽基 ETF 投资价值与展望

（一）核心投资价值与差异化配置逻辑

上证系列宽基 ETF 整体具备“覆盖全面、风格明晰、性价比优异”的核心投资价值，可满足不同类型投资者的资产

配置需求。从整体配置逻辑来看，系列 ETF 深度绑定沪市核心资产，能够精准捕捉沪市政策红利与产业升级机遇，是参与沪市投资的高效工具。同时，系列 ETF 具备低费率、高透明、高流动性的共性优势，长期投资成本显著低于行业平均水平，通过复利效应可有效提升投资者实际收益。

结合风格差异化特征，各类 ETF 的配置价值各有侧重：大盘类 ETF（上证 50、上证 180）是追求稳健、低波动收益投资者的核心选择，具备超大盘龙头属性突出、抗风险能力强、分红收益稳定的优势；成长及中小盘类 ETF（上证 380、上证 580）则是追求超额收益、提升组合弹性的优质补充标的，成分股聚焦新兴产业与细分龙头，且与大盘指数相关性较低，纳入组合可有效分散整体风险，提升风险调整后收益。

上证系列宽基指数的企业类型分布呈现鲜明梯度差异，且与自身市值层级、市场定位及投资价值高度契合，进一步支撑其差异化配置逻辑，具体来看：上证 50 指数以国有企业为主导，中央国企与地方国企合计占比达 58.8%，民营企业占比仅 15.7%，这与其超大盘蓝筹、国有资本主导的定位匹配，也决定了其稳健防御、分红稳定的投资属性，适配保守型投资者配置；上证 180 指数企业类型分布相对均衡，国企合计占比 57.9%，民营企业占比提升至 23.1%，体现其覆盖沪市核心大盘股、兼顾国有与民营核心资产的定位，风险收益特征更为均衡，适配稳健型投资者；上证 380 指数民营企业占比提升至 45.3%，成为第一大企业类型，国企合计占比降至 40.1%，外资企业占比达 5.7%；上证 580 指数民营企

业占比高达 49.1%，居四大指数首位，国企合计占比仅 36.2%，为四大指数中最低。

表 12 上证系列宽基指数的各类型企业权重占比

企业类型	上证 50	上证 180	上证 380	上证 580
地方国有企业	27.0%	25.2%	22.5%	23.5%
中央国有企业	31.8%	32.7%	17.6%	12.7%
外资企业	0.0%	1.9%	5.7%	5.1%
公众企业	24.5%	16.0%	7.7%	8.6%
民营企业	15.7%	23.1%	45.3%	49.1%
集体企业	1.0%	1.0%	1.0%	0.3%
其他企业	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%

数据来源：Wind，2026/1/10

从政策导向与投资价值维度来看，上证 380、上证 580 等中小盘宽基指数的推出与优化，具有双重核心意义。

一方面，其精准填补了沪市中小盘市值领域的表征空白，完善了上证系列宽基指数“超大盘—大盘—中盘—小盘”的全层级覆盖体系，夯实了指数矩阵的系统性布局基础；另一方面，其依托资本市场资源优化配置功能，精准赋能民营企业高质量发展，深度契合国家支持民营经济发展的核心政策导向。民营经济作为培育新质生产力、推动经济高质量发展的关键载体，两大指数通过严格筛选优质中小盘民营企业纳入样本，有效引导机构等资金向此类企业集聚，缓解中小盘民营企业融资难、市场关注度低的发展困境，也降低了投资者对中小盘标的的研究成本与投资门槛，充分彰显其独特

的成长属性与配置价值。

与此同时，上证 380、上证 580 与上证 50、上证 180 形成良性互补格局，助力推动民营经济向“专精特新”方向转型，这既是其区别于同类中小盘指数的核心竞争力，也是支撑其长期投资价值、完善上证系列宽基差异化配置体系的关键所在。

（二）目标高质量发展，构建上证宽基市场新生态

未来，上证系列宽基 ETF 市场将沿着产品精细化、格局头部化、生态成熟化的方向迈进，全面助力市场生态的高质量建设。

在产品创新维度，上证系列宽基 ETF 将深化精细化、策略化布局，重点研发低波动、价值增强等细分策略产品，通过多因子叠加的方式优化风险收益结构。与此同时，ETF 衍生品市场的配套建设将同步推进，在现有核心品种的基础上，持续扩容细分品类衍生品序列，进一步丰富指数化投资的风险管理工具箱，夯实指数投资生态的底层支撑。

市场生态方面，中长期资金主导地位将进一步强化。社保基金、保险资金、养老金等将持续增配上证系列宽基 ETF 中的稳健型产品，结合监管政策对中长期资金股票类资产投资比例上限的放宽，配置空间将进一步扩大；同时，个人养老金制度推进将带动个人投资者通过养老金账户参与 ETF 的规模逐步扩大。投资者结构的优化将提升 ETF 市场稳定性，减少短期投机行为冲击，推动市场向更加成熟、理性的方向发展，助力资本市场高质量发展。

专题系列（六）红利及现金流 ETF 研究报告

华泰柏瑞基金管理有限公司

第一部分 红利主题 ETF 研究

一、红利策略投资逻辑

（一）红利策略是围绕股息率构建的长期投资策略

红利策略的本质上是投资于盈利稳定、现金流充裕且能持续现金分红的企业，实质在于，稳固的行业竞争格局下，企业能够凭借垄断优势或者强大的品牌力赚取稳定的收入，为企业带来充裕的现金流。同时企业的商业业态已经趋于成熟，叠加宏观经济降速，企业资本扩张的回报走弱，资本开支强度逐渐保守化，更加倾向于高分红回馈股东。由于红利策略的本质是挣公司的盈利，只有当上市公司盈利时，它们才能分配收益给投资者。在经济下行的环境下，高分红策略不仅提供了相对较高的股息收益，而且能够检验公司在逆境中的抗风险能力。这意味着这些上市公司具有持续的盈利能力，并且它们的利润能够真实地转化为现金。

红利策略的核心投资逻辑在于股息率。股息率是衡量股票派息回报的一个指标，即每股股票所获得的股息与每股股票市场价格之间的比率，代表的是投资者可以获得的“基本股息收益”。通常情况下，高股息率说明分红率高的同时市盈率较低。在投资实践中，股息率是衡量企业是否具有投资价值的重要标尺之一。

一方面，根据最优融资次序理论，财务质量好的公司，更倾向于支付股息；反之，财务质量欠佳的公司，自有资本不足，不得不依靠外部融资，因而很难支付股息。因此高股息率也被视为公司未来业绩和发展的积极信号，对股价有正

面的影响。以股息率为选股标准，事实上也为投资者挑选出了质地更佳的企业。

另一方面，分红后股价降低，就有可能带来股票市盈率的降低，“低市盈率”叠加“低股价”，这就可能造成公司股票价值被低估，天然的“价值”属性使得红利策略组合在市场震荡下跌的时候能够表现出较为突出的防御能力，下行空间有限，同时具备均值回归的动力，安全边际更高。

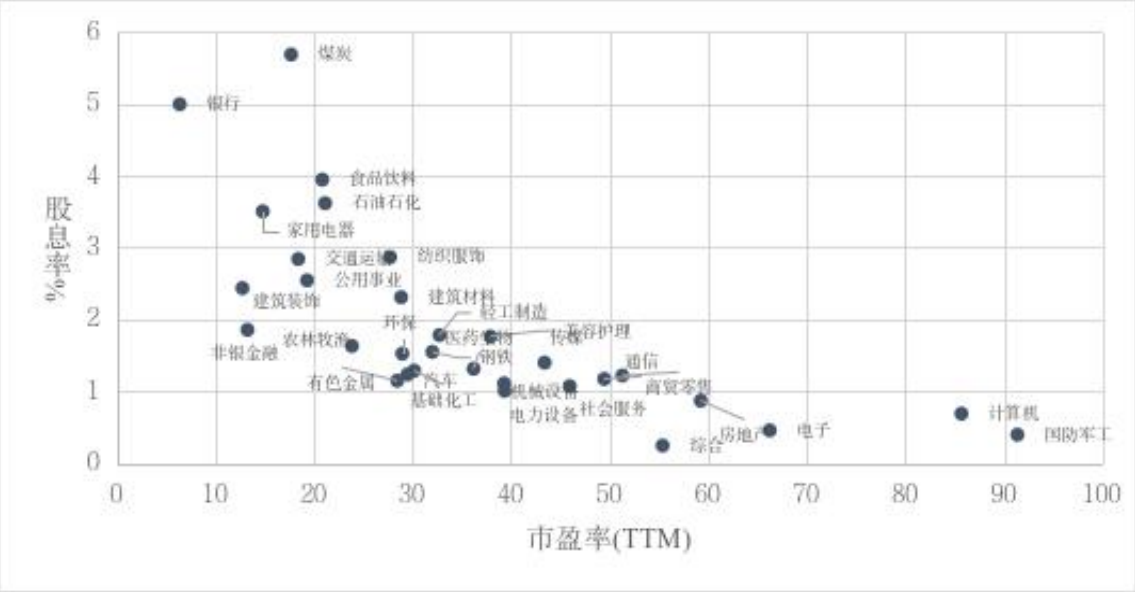


图 1 高分红的公司通常以低估值板块为主

数据来源：wind；数据截至 20251231

（二）红利资产的收益来源

典型的红利板块可以视作一种类债资产，具有以下特点：1）估值中枢稳定；2）分红比例相对高且稳定，则每年投资者获得的回报主要由现金分红构成，类似债券票息。因此也可以说，高分红股票可以被视为一个票息稳定的永续债，同时它还隐含了一个股票看涨期权。从这个角度看，与购买十年期国债相比，购买高股息的股票在性价比上更具吸

引力。然而红利板块作为一个权益资产，也不能完全视作债券资产的替代品，其风险和收益较债券产品相对更高。

红利投资作为一种经典的价值投资策略，无论是在海外还是 A 股市场，都展现出了长期的有效性。参考美国市场，特别是在长达 20 多年的低利率环境下，标普 500 指数的收益有一半来自上市公司分红。这也提示我们在低利率市场环境中，投资回报更多源于上市公司分红而非交易资本利得。



图 2 红利是低利率市场收益的重要来源

数据来源：wind；数据截至 20251231

从国内市场的数据来看，自 2015 年至 2025 年，沪深 300 指数成分股的分红收益为沪深 300 指数（全收益）贡献了 22.49% 的收益，而以红利作为投资策略的 Smart Beta 类指数，如上证红利、中证红利指数的分红收益占指数整体收益的比值则更高。



图3 分红为A股指数提供了相对稳定的收益

数据来源：wind；数据区间：20150101-20251231

（三）长期业绩稳健，防御属性较强

通过考察红利策略代表指数与主要宽基指数近十年市场表现，能够发现红利类指数走势相较于大、中、小盘宽基均更有优势，且其全收益指数将这一优势进一步扩大。具体来看，2015年以来，上证红利、红利低波、中证红利指数的全收益指数年化收益率分别为6.77%、9.48%、9.15%，显著优于市场其他主流宽基指数，且整体收益风险比也相对更高。

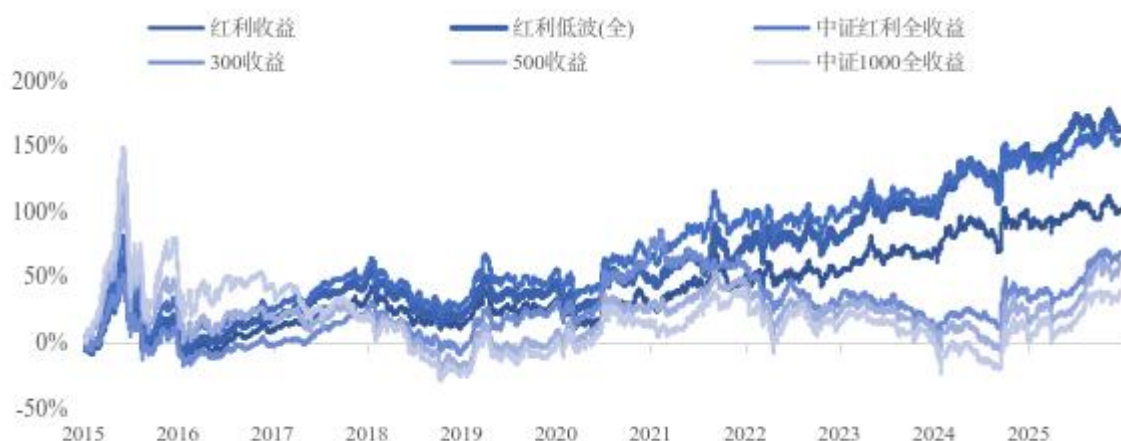


图4 红利类指数的长期业绩表现优于主流宽基指数

数据来源：wind

表 1 红利类指数的长期业绩表现优于主流宽基指数

	红利指数 (全)	红利低波 (全)	中证红利 (全)	沪深 300 (全)	中证 500 (全)	中证 1000 (全)
累计涨跌幅	101.57%	163.48%	155.18%	67.78%	61.67%	39.03%
年化收益率	6.77%	9.48%	9.15%	4.96%	4.59%	3.13%
年化波动率	20.49%	20.09%	20.80%	21.57%	25.25%	27.50%
年化夏普比	0.40	0.54	0.51	0.30	0.28	0.22
最大回撤	-46.54%	-42.49%	-45.66%	-46.06%	-64.14%	-71.79%
卡玛比率	0.15	0.22	0.20	0.11	0.07	0.04

数据来源：wind；数据区间：20150101-20251231

长期来看，红利策略拥有较为稳定的分红收益来源，具有很强的防守性和逆周期性，对投资组合的价值下跌具有一定的减震作用，成为投资者进行资产配置时的重要底仓选择。若将 A 股市场划分为震荡市、上行市与下行市三类，、在市场下行与震荡市中，红利策略不仅有望产生超额收益，从绝对收益角度来看，其获得绝对收益的概率也较高，尤其在过去的多轮震荡及下行市中，A 股红利策略代表指数显著跑赢大盘指数。

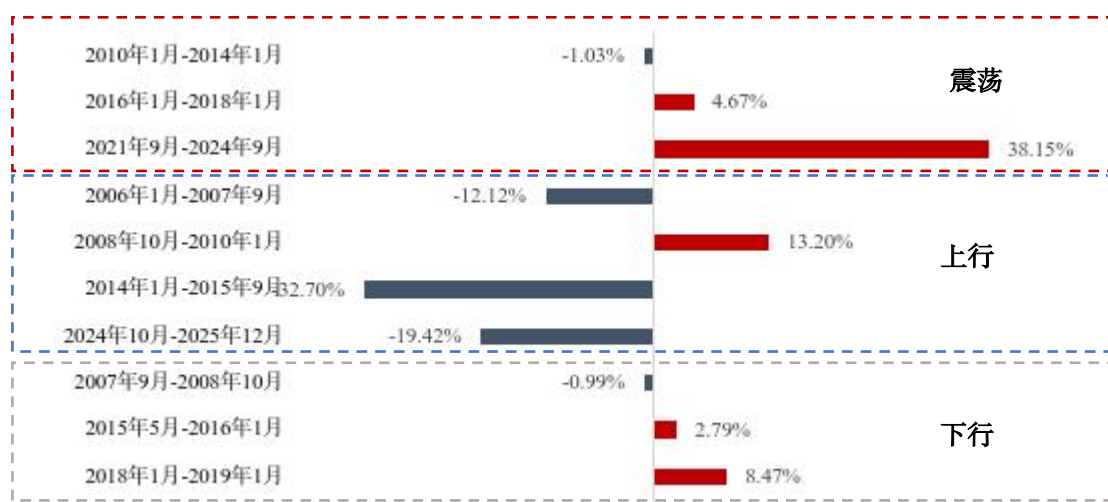


图 5 不同市场行情下红利指数相对沪深 300 指数的超额收益
(此处红利指数为上证红利全收益指数 (H00015.SH))

数据来源：wind；数据截至 20251231

表 2 红利类指数年度表现

年份	上证红利	中证红利	深证红利	红利低波	沪深 300	中证全指	市场状态
2006	100.75%	98.06%	103.07%	96.54%	121.02%	112.17%	上行
2007	164.39%	202.57%	193.45%	202.57%	187.72%	203.10%	上行
2008	-68.32%	-57.55%	-65.83%	-57.55%	-60.61%	-59.19%	下行
2009	97.32%	103.85%	111.60%	103.85%	132.43%	140.44%	上行
2010	-20.46%	7.41%	-11.47%	7.41%	10.51%	17.64%	下行
2011	-16.29%	-17.14%	-21.76%	-17.14%	-33.49%	-32.78%	下行
2012	10.64%	3.98%	10.32%	3.98%	1.18%	-0.77%	震荡
2013	-8.10%	14.56%	-6.74%	14.56%	18.06%	32.50%	下行
2014	58.97%	57.78%	57.59%	57.78%	40.45%	35.26%	上行
2015	12.65%	16.06%	29.89%	16.06%	43.85%	76.59%	上行
2016	-4.04%	0.08%	-4.30%	0.08%	-17.17%	-19.69%	下行

2017	20.52%	23.57%	21.34%	23.57%	0.61%	-16.89%	上行
2018	-13.59%	-16.39%	-16.15%	-16.39%	-32.54%	-36.28%	下行
2019	16.27%	20.94%	20.88%	20.94%	28.14%	26.98%	上行
2020	-1.05%	1.99%	8.18%	1.99%	22.26%	20.45%	上行
2021	13.25%	16.34%	18.19%	16.34%	17.24%	21.61%	震荡
2022	3.46%	3.46%	-0.37%	3.46%	-18.91%	-20.77%	下行
2023	9.06%	12.23%	6.34%	12.23%	-5.90%	-5.28%	震荡
2024	21.30%	24.82%	18.76%	24.82%	7.68%	2.79%	震荡
2025	0.41%	5.57%	3.76%	5.57%	32.46%	29.02%	上行

数据来源：wind；数据截至 20251231

二、红利主题产品分类

（一）被动指数型产品占据主导低位

在公募基金领域，红利主题产品主要分为主动管理型和被动指数型两大类：

1.主动管理型红利基金

主动管理型红利基金主要依赖基金经理的主观判断和投资策略进行选股，通过深入研究和分析，选取具备长期稳定成长能力的高分红上市公司作为投资标的，通常具有更高的投资灵活性和主动性。这类基金的投资目标主要是获取超越市场的红利收益，并可能涉及多个行业和板块的投资。

2.被动指数型红利基金

被动指数红利基金主要跟踪特定的红利策略指数，通过复制指数的成分股和权重，力求实现与指数相似的收益表

现。可以进一步细分为：

- （1）宽基红利基金：采用单一红利因子，以股息率作为主要筛选条件，这类基金跟踪的指数通常覆盖广泛的市场板块，如上证红利、中证红利、深证红利等。
- （2）行业主题红利基金：主要针对某个行业或主题，借助红利因子进行行业成分股筛选。这类基金通常具有更强的行业属性，能够反映特定行业或主题内高股息率股票的表现，如中证消费红利、中证国有企业红利、中证央企红利指数等。
- （3）多因子红利基金：在单一红利因子的基础上叠加其他 Smart Beta 因子进行选股。这类基金旨在通过结合多种投资策略，进一步提高收益并控制风险，如中证红利低波动指数、中证红利指数等。

（二）主动型产品与被动型产品对比

近年来，随着红利投资策略的优异表现及投资者教育的不断推进，投资者群体逐渐认识、理解并亲身实践了红利投资。在此期间，无论是主动型还是被动指数型的红利类产品，发展势头都非常迅猛，成为投资者参与红利投资重要的投资工具，也可以满足不同投资者差异化的配置需求。

主动管理型基金可以凭借基金经理的专业研究能力和选股眼光，追求超越市场的回报，同时展现出更高的市场适应性，在行业方面也可以结合主观判断有所侧重；**被动指数型产品**能够帮助投资者直接构建一篮子高股息组合，根据股息率指标动态调整成份股，对股息率因子的暴露尽可能最大

化，通过严谨、固定的投资策略与低成本运营模式，为投资者提供了更为稳健、透明的投资选择，尤其适合那些追求明确投资风格与因子暴露需求的投资者。

从收益表现来看，2019 年、2020、2025 年成长风格明显占优，因此投资策略和风格更为灵活的主动权益红利基金收益率整体均值情况表现更好；2022 年至今 2024 年红利风格日渐得到市场偏爱，仓位较高、风格明确的被动指数红利基金则较主动管理型基金持续占优。

表 3 各类型红利类基金平均收益表现

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ETF	32.70%	13.09%	13.42%	-5.91%	4.64%	21.16%	9.85%
指数基金	17.51%	9.14%	12.91%	-3.53%	-0.27%	15.04%	9.11%
主动型	36.80%	47.42%	9.64%	-18.75%	-8.90%	9.12%	16.15%

数据来源：wind；数据截至 20251231

三、国内红利类 ETF 产品整体情况

（一）红利因子是 Smart-Beta ETF 的典型代表

我国 Smart-beta ETF 最早在国内出现在 2006 年，也是成立较早的一类 ETF 品种，虽其发展势头不如宽基及行业主题类 ETF 的“大干快上”，但近几年规模也实现了稳步增长，从产品投资方向来看，红利因子为大多数产品的布局方向。

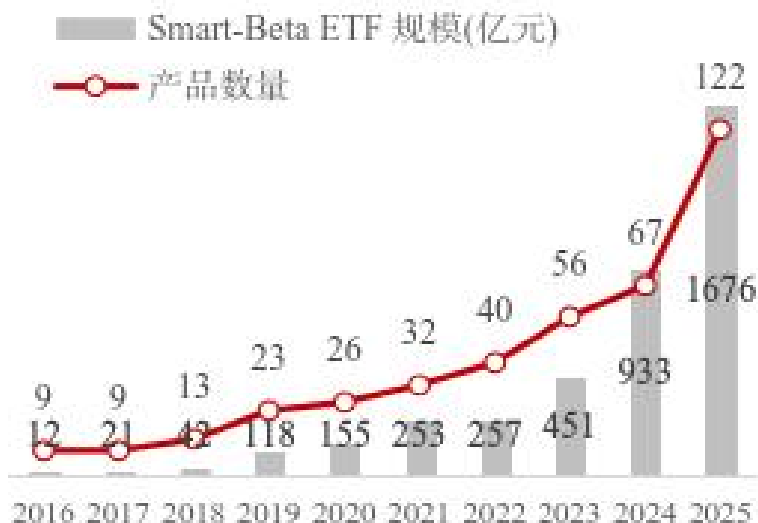


图 6 Smart-Beta ETF 规模&数量变化

数据来源：wind；数据截至 20251231

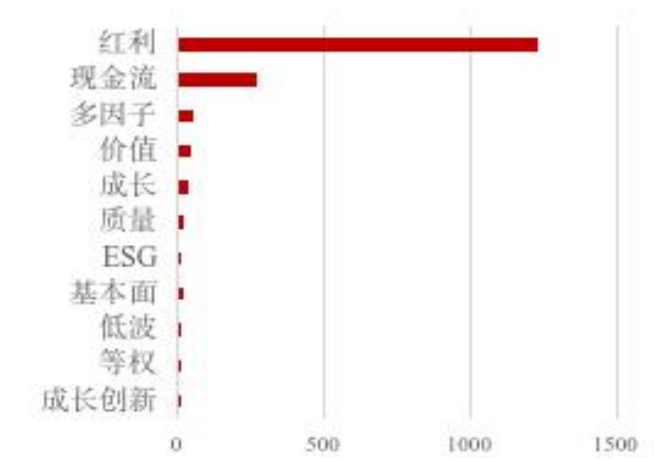


图 7 红利在 Smart-Beta ETF 中占据主导地位(规模)

数据来源：wind；数据截至 20251231

目前市场上规模最大的 Smart-Beta 产品是华泰柏瑞旗下的红利低波 ETF，规模已超 260 亿元。前十大 Smart-Beta ETF 产品占全市场份额近 70%，头部产品规模相对集中，其中八成均为红利类因子产品。

表 4 Smart-Beta ETF 规模 TOP10

ETF 代码	ETF 名称	ETF 规模 (亿元)	跟踪指数	管理人	分类
512890.OF	华泰柏瑞红利低波 ETF	267.55	红利低波	华泰柏瑞	红利+低波
510880.OF	华泰柏瑞上证红利 ETF	192.65	红利指数	华泰柏瑞	红利
515450.OF	南方标普中国 A 股大盘红利低波 50ETF	150.39	标普中国 A 股大盘红利低波 50	南方	红利+低波
515180.OF	易方达中证红利 ETF	118.04	中证红利	易方达	红利
515080.OF	招商中证红利 ETF	86.81	中证红利	招商	红利
159201.OF	华夏国证自由现金流 ETF	85.96	自由现金流	华夏	现金流
515100.OF	景顺长城中证红利低波动 100ETF	57.70	红利低波 100	景顺长城	红利+低波
159549.OF	天弘中证红利低波动 100ETF	50.17	红利低波 100	天弘	红利+低波
159399.OF	国泰富时中国 A 股自由现金流聚焦 ETF	48.72	富时中国 A 股自由现金流聚焦指数	国泰	现金流
563020.OF	易方达中证红利低波动 ETF	47.17	红利低波	易方达	红利+低波

数据来源：wind；数据截至 20251231

（二）发展历程较为曲折，近两年红利类产品规模及数量迅速扩张

国内的红利类 ETF 产品发展历程较为曲折，自 2006 年首只产品问世后，产品数量一直较为有限，总规模处于波动状态，直至 2015 年底红利类 ETF 产品总规模跌至谷底，仅不足 10 亿元。然而，在随后 2017 至 2019 三年内规模迅速回升，产品数量也快速增多，逐渐有一些含红利要素的多因子类 Smart Beta ETF 相继问世。2022 年以来，在全球流动性整体紧缩的环境下，投资者风险偏好明显降低，在震荡市中走出独立行情的红利类资产也成为了国内资本市场新的增长点，叠加政策支持以及低利率环境等多重因素推动下，投资者对于红利类资产的配置需求持续增长，带动红利类 ETF 规模与数量呈现“井喷式”增长。

截至 2025 年底，全市场红利类 ETF 产品数量（含跨境）已达 77 只，涵盖 A 股、港股、央国企等细分赛道，较 21 年底产品数量实现超四倍增长，总规模由 23 年底的 434.77 亿元迅速扩张至 2029.16 亿元，较 23 年底规模同比增幅超 360%，成为国内 Smart Beta 产品中最受关注的产品类别，其市场影响力和投资者认可度不断提升。

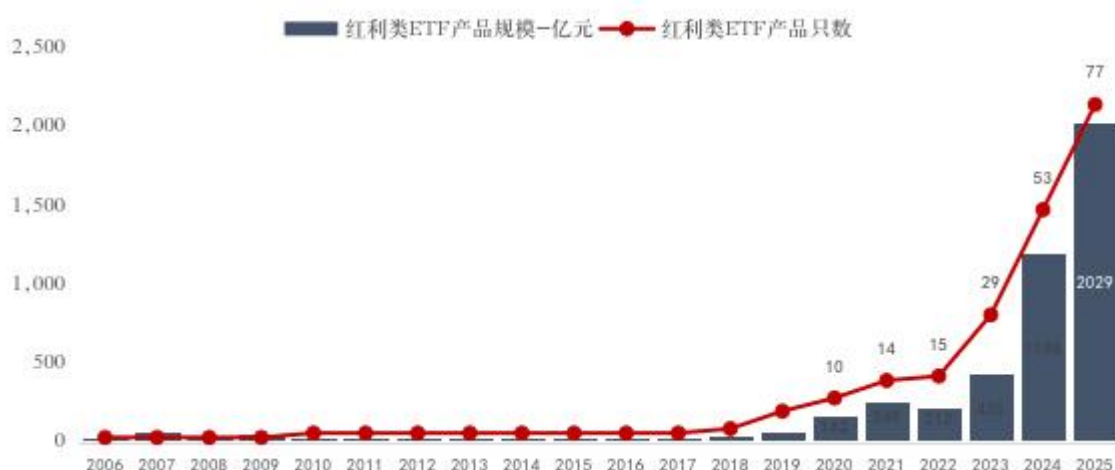


图 8 国内红利类 ETF 规模&数量变化

数据来源：wind；数据截至 20251231

（三）众多基金公司争相布局红利类产品，竞争格局尚未固化

随着红利投资热度的不断升温，各家基金公司也在不断加大对于红利领域的布局力度，今年以来，共有 24 只红利类 ETF 产品成立，新发数量与去年持平；旗下布局红利类 ETF 的基金管理人数量由 23 年底的 19 家增至 35 家。

以 ETF 管理人的规模格局来看，目前已有 35 家基金公司旗下布局红利主题 ETF，其中，华泰柏瑞基金在管红利主题 ETF 合计规模位居首位，超 500 亿元，在红利主题 ETF 总规模中占比超四分之一。当前，红利类 ETF 产品管理规模前五大基金公司的在管产品合计为 1228 亿元，占全市场份额的 60.52%，虽然当前红利主题赛道竞争愈发白热化，但竞争格局尚未固化，各家仍有很大的发展空间。



图 9 国内红利类 ETF 产品管理规模 TOP20 基金公司

数据来源：wind；数据截至 20251231

从基金公司的红利类 ETF 产品线布局来看，当前该方向头部的基金公司大多是在 2019 年前就已经开始大力布局相关产品，近两年更是对于红利策略在港股、央企国企、多因子等层面进行了深入拓展。但从市场反馈来看，仍旧是早期成立的红利产品规模相对更大，今年以来新成立的红利类产品同质化较为明显，一定程度上也分散了投资资金。从红利类 ETF 规模增长情况来看，今年存量产品规模增加了 731 亿元，新发产品规模增加了 100 亿元，可见先发优势和规模效应在红利类 ETF 中仍较为明显。

（四）“红利+”产品备受关注，“低波”因子有效增强红利策略收益弹性

随着红利类 ETF 产品线布局的逐步完善，产品的颗粒化程度也越来越高。为进一步丰富投资者选择，助力投资者更加精准捕捉细分化领域及特定策略的收益，除积极拓展单因子红利宽基 ETF 产品投资版图外，在基础红利策略上叠加指标进行修复或增强也成为当前各家基金公司在红利领域的重点布局方向。

目前国内红利类 ETF 产品中，跟踪单因子宽基红利指数的 ETF 产品共有 45 只，总规模超 1000 亿元；2019 年后，叠加“低波”因子的红利策略在震荡行情中屡次突围，凭借其优异表现受到市场广泛关注，今年以来，以红利低波为代表的策略红利类 ETF 规模迅速上升，截至 12 月底，“红利+低波”的 ETF 产品共有 30 只，总规模为 1003.4 亿元，较 24 年底同比增长超 126%，其中，华泰柏瑞红利低波 ETF(512890) 是市场上规模居首的红利低波主题 ETF，截至 2025 年底，最新规模已达超 267 亿元，较 24 年初规模增长超 9 倍。

从配置价值来看，红利因子具备“压舱石”属性，能够精准捕捉那些高质量的优质企业，提供长期确定性的分红收益，增厚安全边际；而低波因子则以其稳健抗跌的特性，在筛选投资标的时展现出强大的过滤能力，许多时候能够规避短期内的高估值陷阱，有利于创造更平稳的投资体验。当红利和低波因子双重叠加后，能显著提升策略的有效性。这种策略的成功在于其选择了市场上股息率较高且波动较低的股票，剔除了那些可能存在陷阱的公司，如亏损时仍支付红利的公司和突击分红的公司。每年通过股票轮换，将股息率下降的股票剔除，换入股息率较高的股票，从而争取指数始终保持在较高的股息率中枢。这种策略不仅提高了获得正收益的概率，还有助于投资者在长期的持有过程中抵御市场的短期波动。从各种红利类指数的表现来看，低波因子的引入能有效增强红利策略收益弹性。

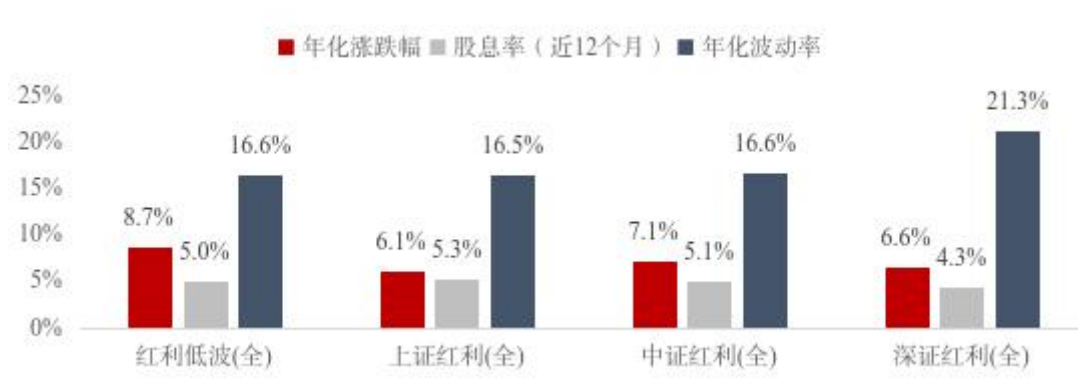


图 10 红利代表性指数近十年收益表现

数据来源：wind；数据截至 20251231

（五）港股红利投资具备坚实基础

目前，国内红利类 ETF 产品矩阵已覆盖 A 股及港股市场，其中针对 A 股市场的红利主题 ETF 在数量和规模上占据绝对优势，截至 25 年 12 月，总规模近 1270 亿元，产品数量共 50 只；今年以来，港股红利类指数表现格外吸金，随着南下资金不断涌入，市场对于港股红利类资产的关注度持续上升，多家基金公司争相布局港股红利赛道，目前，投资港股红利主题的 ETF 产品数量已有 27 只，总规模近 760 亿元，较 24 年底规模增长率超 150%。

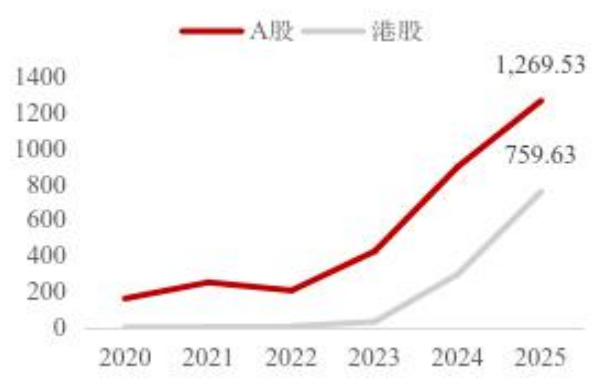


图 11 A 股及港股红利类 ETF 规模走势对比（亿元）

数据来源：wind；数据截至 20251231

近年来，国内持续出台相关政策推动资本市场分红制度的完善，自 2019 年以来的 A 股红利指数的长期收益优于港股，波动也较低；与 A 股相比，港股市场更加成熟，红利投资历史更为悠久，可供内地投资者交易的港股通相关标的无论是在分红公司数量占比还是分红力度上，均具有更高的水平，具备更低估值、更高股息率的相对优势，从指数表现来看，港股高股息指数在港股反转初期的阶段性弹性优于 A 股。

表 5 A 股及港股红利类 ETF 平均收益表现

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
A 股	3.62%	-1.96%	0.54%	16.16%	5.20%
港股	-0.74%	-0.23%	0.05%	19.36%	17.03%

数据来源：wind；数据截至 20251231

对于红利类资产，不同投资市场的估值差异也代表着即使在相同的股息分红下，长期折价的港股红利资产往往会具有更高股息率，“红利”属性更为突出。因此，港股“估值洼地”的属性或使其红利投资具备更加坚实的基础。

港股红利资产的优势，也在指数层面得到了直观体现。Wind 数据显示，作为港股红利类资产的代表性指数，中证港股通高股息低波动指数，在市盈率仅为 7.46 的同时，股息率高达 6.83%，相较 A 股部分主流红利类指数估值更低、股息率更高，相较 A 股更具性价比优势。

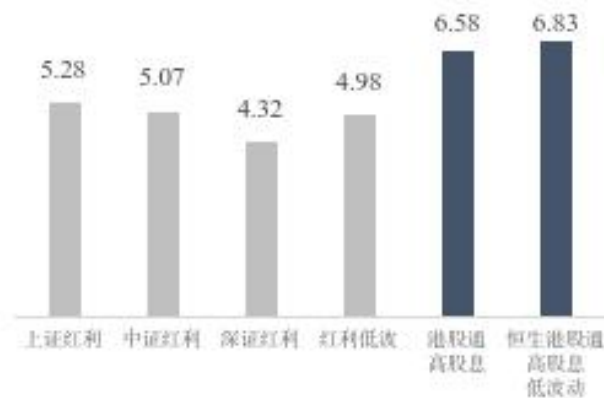


图 12 部分红利类指数股息率（近 12 个月）

数据来源：wind；数据截至 20251231

四、红利投资的发展前景

从发展前景来看，我们认为红利类资产未来的长期投资价值有望受到越来越多投资者认可，并不断吸引更多“中长期资金”的关注，当前可能正处于红利投资大时代的一个起点，红利类 ETF 的产品容量有望进一步拓宽。

宏观层面，我国经济增速面临“换挡”，低利率市场环境将进一步刺激投资者对高分红股票的配置需求。在长期利率步入下行通道的背景下，股息率优势逐渐提升，具备高股息、低估值等天然价值属性的红利策略有望成为部分资金寻求较高性价比的投资之选。

产业层面，高增速机会稀缺，成熟产业温和扩张使得红利相对配置价值周期更为持续。随着宏观经济增长降速，过去部分行业通过资产扩张来实现业绩增长的路径难以维系，加大资本开支所取得的回报趋势性走低，因此企业分红意愿开始抬升；此外，供给侧改革之后，企业进行盲目扩张的冲动也在走低。

政策层面，上市公司分红政策逐渐完善，驱动分红的稳定性、及时性、均衡性稳步提高。近年来，随着各项分红政策陆续出台，中小股东保护机制加强以及公司治理水平的整体提升，连续分红及连续股利增长的上市公司占比均稳步上升。对于资本市场改革，特别是新“国九条”的发布和对于提升股东回报的诉求，也再度为红利投资领域带来了显著的影响和支持，红利投资的核心价值或进一步强化，市场供给的趋势性改善将为红利投资需求创造更加良好的增长空间。

市场层面，面对内外部不确定性因素较多的宏观环境，对确定性的追求开始成为新的市场共识。红利策略拥有较为稳定的分红收益来源，在震荡市中展现出攻守兼备的优势，成为投资者进行资产配置时的重要底仓选择。并且当前高景气、高增长资产相对稀缺，此前以景气为锚点的投资策略赚取超额收益的难度较大，因此能够提供稳定回报的红利板块将有望被持续赋予确定性溢价。

资金层面，机构投资者占比持续提升，社保基金、险资为代表的中长期资本对于红利类资产的刚性需求也为红利策略创造了一个更为有利的发展生态。国际新规 IFRS9 下，作为长期资金的险资为降低业绩波动，大额集中长期持有高分红、低估值蓝筹股的趋势将愈发显著，提供一揽子高股息股票解决方案的红利策略将愈发受到险资青睐。机构资金入市助推了行情，而行情进一步吸引个人投资者买入，加速了整个板块资金的良性循环。

第二部分 自由现金流 ETF 研究

一、自由现金流的投资逻辑

（一）自由现金流的定义

自由现金流是企业在完成必要资本开支后，仍可自由支配的剩余现金。在常见口径下，自由现金流可表示为：自由现金流 = 经营活动产生的现金流量净额 - 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。自由现金流刻画了企业“经营的含金量”以及“资本开支的强度”，最终对应企业可用于分红、回购、偿债或再投资的现金能力。

（二）投资视角：从利润表走向现金流量表

自由现金流策略的出发点在于“现金为王”。在会计准则框架下，利润受到收入确认、折旧摊销、应收应付变化等因素影响，短期内可能出现盈利改善但现金流偏弱，或现金流充裕但利润暂时承压的情况。相比之下，自由现金流直接衡量企业真实产生现金并可分配的能力，更贴近股东回报的资金来源。

从企业经营视角看，自由现金流充裕意味着企业具备更强的内生融资能力，在外部融资收紧、利率上行或行业景气波动时，更有能力保持经营韧性；从股东回报视角看，自由现金流是分红与回购的“资金基础”，也为企业优化资本结构（如降杠杆、降低财务成本）提供空间。

（三）核心逻辑：以合适的价格买入好的业务

自由现金流策略通常以自由现金流率（自由现金流/企业价值）作为核心选股指标，本质上是以合适的价格买入现金

流创造能力较强的业务。当公司现金流恶化或因为持续上涨而相对昂贵后，其自由现金流率的指标会走弱，被策略剔除的概率也会提升，在这样周而复始的循环下，构成了现金流策略的核心模式。

另外，现金流指数编制规则中常见的经营现金流持续为正、盈利质量筛选等约束，进一步强化了策略的质量属性，降低了单纯低估值可能带来的“价值陷阱”风险。

二、自由现金流指数的编制

截至 2025 年 12 月底，国内市场已有 29 只自由现金流主题的 ETF 产品，覆盖中证全指自由现金流、国证自由现金流、沪深 300 自由现金流、中证 500 自由现金流、中证 800 自由现金流、富时中国 A 股自由现金流聚焦等多条指数。

尽管不同指数在编制细节上略有差异，但整体逻辑高度一致，大抵遵循样本空间——可投资性——行业剔除——质量筛选——自由现金流排序选样的核心流程。我们以跟踪产品数量最多的中证全指自由现金流指数为例展开介绍分析。

中证全指自由现金流指数（代码：932365）以中证全指样本空间为基础，通过可投资性筛选与现金流、质量等财务约束，选取 100 只自由现金流率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映现金流创造能力较强的上市公司证券整体表现。该指数基日为 2013 年 12 月 31 日，基点为 1000 点，其主要编制流程如下表。

表 1 中证全指自由现金流指数编制要点

步骤	规则要点
样本空间	同中证全指指数样本空间。
可投资性筛选	过去一年日均成交金额排名位于样本空间前 80%。
行业剔除	剔除金融和房地产行业。
质量筛选	自由现金流与企业价值均为正。 连续 5 年经营活动产生的现金流量净额为正； 盈利质量由高到低排名位于样本空间前 80%。
排序选样	将待选样本按自由现金流率（自由现金流/企业价值）由高到低排序，选取排名前 100 的证券作为指数样本。

注：以上为编制方案要点摘要，具体细则以中证指数公司发布文件为准。

除以上步骤之外，中证全指自由现金流指数限定个股权重上限为 10%，且采用自由现金流的绝对值加权，这与红利指数中通常以股息率加权不同。由于自由现金流的绝对值往往与企业体量正相关，指数的可投资性会大大提升。

定期调样方面，中证全指自由现金流指数每季度调整一次，实施时间为每年 3 月、6 月、9 月和 12 月第二个星期五的下一交易日。季度调样可以在体现现金流策略不断自我校准特色的同时兼顾组合的稳定性和跟踪的交易成本。

三、现金流指数的盈利来源与风险收益特征

（一）现金流指数的盈利来源

前文提到，现金流策略的核心逻辑是以合适的价格买入能创造现金流的业务，因此现金流指数长期的盈利来源主要

可归为两点：1、造血能力强的业务贡献的现金；2、指数周而复始自我调节和平衡的机制。正是这两点，支撑了现金流指数长期较好的回报水平。

从中证全指自由现金流指数过去 10 多年的行业分布也能看出端倪，指数在不同周期内重仓的行业并不同。2014-2015 年高配电力板块，2016-2017 年高配食品饮料，2018-2021 年高配过钢铁、建材、通信，2021-2024 年高配煤炭，2021 年至今有色金属权重维持高位，以上配置均较好地把握了周期变化和强势行业，一旦行业开始变昂贵或者现金流恶化，其权重就会逐步下降。

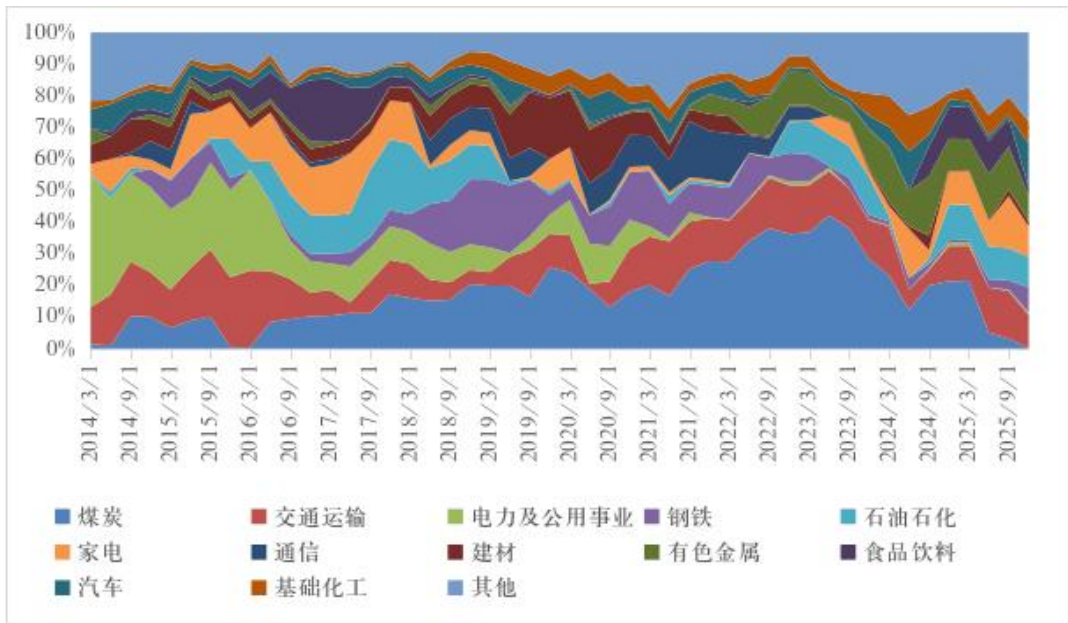


图 1 中证全指自由现金流指数历史行业变化

（二）现金流指数的风险收益特征

从现金流指数的编制逻辑可以发现，现金流策略本身属于价值型策略，相对更小的波动和回撤水平是合理的预期。

以中证全指自由现金流指数为例，在 2016-2025 年十年间，现金流指数年化收益显著好于沪深 300、中证 500、中证 1000 等宽基指数，也好于类似定位的红利指数。

从波动率的角度，由于没有银行做稳定器，中证全指自由现金流指数波动率大于中证红利指数与沪深 300 指数，但小于中证 500 和中证 1000 指数。

表 2 全收益指数收益、波动率对比

	中证自由现金流	沪深 300	中证 500	中证 1000	中证红利
年化收益率	17.24%	5.35%	2.06%	-1.47%	7.78%
年化波动率	20.35%	18.87%	22.35%	24.78%	17.30%

数据来源：Wind；数据统计区间：20160101-20251231

回撤表现上，中证全指自由现金流指数仅细微落后于中证红利指数，明显好于主要宽基指数。

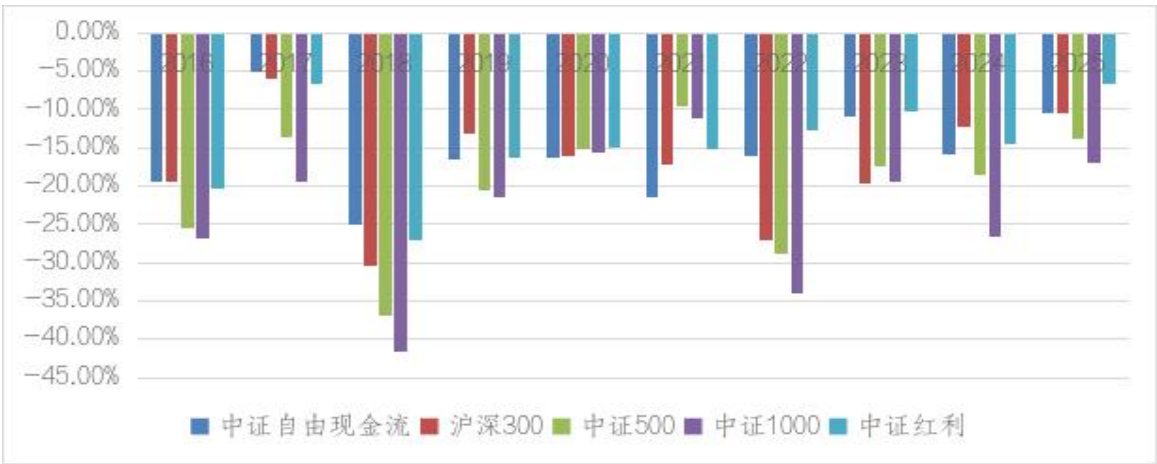


图 2 全收益指数年度最大回撤对比

数据来源：Wind；数据统计区间：20160101-20251231

四、国内自由现金流产品的发展

（一）从首批成立到指数谱系扩容

2025 年以来，国内自由现金流主题 ETF 进入快速发展阶段。年初市场率先推出首批自由现金流 ETF，跟踪国证、富时等自由现金流相关指数，随后产品体系迅速扩容，逐步延伸至中证全指自由现金流、中证 800 自由现金流、沪深 300 自由现金流、中证 500 自由现金流等多条指数，为投资者提供了覆盖不同宽基指数的多样化自由现金流投资工具。

（二）资金加速流入

从规模变化看，自由现金流 ETF 在 2025 年呈现“产品数量快速增加、规模加速增长”的特征。截至 2025 年 12 月 31 日，境内自由现金流 ETF 合计规模为 269 亿元。与 2025 年一季度末的 59 亿元相比，规模提升约 356%。产品数量方面，从 2025 一季度末的 2 只增至 2025 年年末的 29 只。

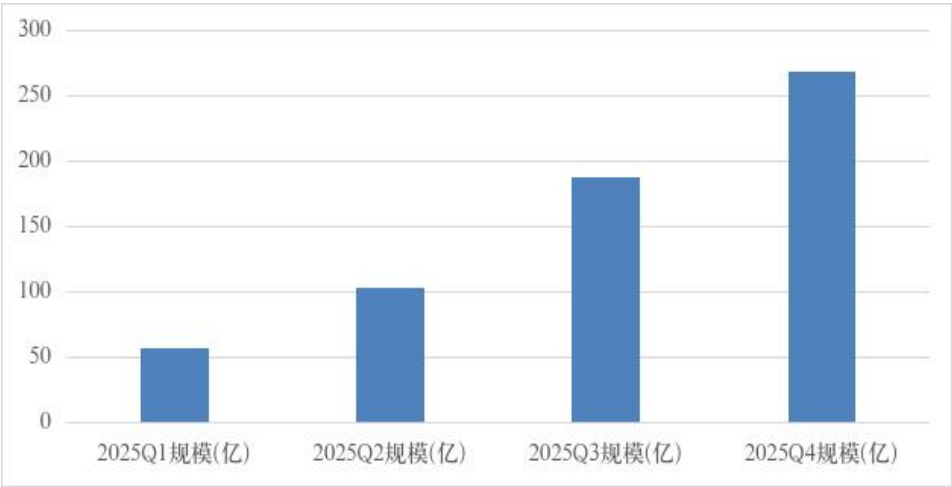


图 3 境内自由现金流 ETF 规模变化

数据来源：Wind

产品分布方面，头部产品规模集中度较高，规模排名前 2 的产品合计占比约 50%，29 只产品中跟踪中证全指自由现金流指数的产品最多，为 13 只，接近一半。

五、自由现金流与红利策略的比较

红利策略近年来成为市场主流的指数投资策略之一，规模迅速增长。现金流策略与红利策略在自上而下的风格视角上是类似的，皆是以价值为导向的策略，适合底仓配置，但二者又有不同。

红利策略与现金流策略在本源视角上便存在差异，红利策略选股采用股息率，是从股东的视角出发，代表股东的现时回报，而自由现金流策略采用自由现金流率，则是从企业经营的视角出发，代表企业内生现金的能力。

从投资逻辑看，现金流指数策略较红利指数策略在某些方面也有一定程度的修补：

第一，红利本身不关心分红现金的来源，甚至可能来源于借债，自由现金流的定义确保现金流来源于经营所得。

第二，分红的现金可能来源于历史的累积但边际在显著恶化，现金流指标在计算上会融入更多当期的财务信息，这方面的担忧可大幅下降。

第三，从指数编制的角度，由于不同公司分红次数和时点的差异，分红的指标相对不易对齐，现金流指标基于季度财务报表，更新频繁，可比性、统一性皆更好。

综合来看，红利策略更看重现时的确定性，防御属性更强，现金流策略相较红利策略在投资逻辑中蕴含了一些成长性，虽然同适合作为底仓定位，但在市场环境较好的阶段往往体现出更好的弹性。