

# 研究报告

(2025 年第 8 期 总第 58 期)

2025 年 11 月 28 日

## 中国 ETF 市场发展现状及驱动因素分析

清华大学五道口金融学院财富管理研究中心

张晓燕 孙欣钰

**【摘要】** 中国 ETF 市场的三大核心特征是“快、宽、长”：规模增长快，进入四万亿时代；宽基 ETF 占主导地位，占比达 76%，其规模的扩张带动了 ETF 市场的显著增长；机构投资者贡献了 3/4 的资金净流入，是主要参与者。中国 ETF 市场规模快速扩张的核心驱动因素：一是政策方面的支持，如建立 ETF 快速审批通道、降低费率、促进指数化投资等；二是投资者金融素养的提升，机构和个人投资者都在向被动投资方式转变；三是公募基金行业不断创新和

发行 ETF 产品，日渐丰富的 ETF 产品线为全市场投资者提供了更多样化的选择；四是以中央汇金为代表的长期资金对 ETF 市场的大幅增持。

# Research Report

---

November 28, 2025

## The Development Status and Driving Factors of China's ETF Market

Research Center for Wealth Management, PBC School of Finance,  
Tsinghua University

Zhang Xiaoyan Sun Xinyu

**Abstract:** The three core characteristics of China's ETF market are “fast, broad, and long”: Rapid growth in scale, entering the era of four trillion yuan; Broad-based ETFs dominate, accounting for 76%, and their expansion has driven significant growth in the ETF market; Institutional investors contributed three-quarters of the net inflow of funds and were the main participants. The core driving factors for the rapid expansion of China's ETF market include policy support, such as establishing a fast approval channel for ETFs, reducing fees, and promoting index based investment; The second is the improvement of investors' financial literacy,

as both institutional and individual investors are shifting towards passive investment methods; Thirdly, the public fund industry continues to innovate and issue ETF products, and the increasingly diverse ETF product line provides more diversified choices for investors in the entire market; The fourth is the significant increase in holdings by long-term funds in the ETF market.

## 目录

<b>1. 引言</b> .....	<b>1</b>
<b>2. 中国 ETF 市场全景概览</b> .....	<b>3</b>
2.1 中国 ETF 市场的产品结构：股票型 ETF 占主导 .....	3
2.2 中国 ETF 市场的增长规模和增长速度 .....	4
2.3 股票型 ETF 市场的产品分布：宽基 ETF 是发展主力 .....	7
2.4 股票型 ETF 市场的集中度：资金青睐核心宽基 .....	10
2.5 股票型 ETF 市场的持有人结构：机构 vs. 个人—7:3 .....	12
2.6 股票型 ETF 市场的资金流入结构：机构贡献 74% 的净流入 .....	13
<b>3. 中国 ETF 市场规模增长的核心驱动因素</b> .....	<b>15</b>
3.1 对 ETF 市场的政策支持 .....	16
3.2 被动投资方式兴起 .....	18
3.3 行业丰富的产品供给 .....	22
3.4 长期资金大幅增持 .....	23
<b>4. 结论</b> .....	<b>28</b>

## 1. 引言

ETF（Exchange Traded Fund，交易型开放式指数基金）作为近年来最为热门的指数投资工具，让越来越多的人了解并接受了被动投资理念，成为被动基金发展的中坚力量。相较于传统公募基金，ETF的核心优势在于其流动性和交易便捷性，投资者在交易日的任何时段内，都可以凭借透明的市场价格来买卖ETF份额。另一项显著优势体现在其相较于传统公募基金更为低廉的交易成本。当前市场上偏股型主动基金的加权平均费率（包含管理费、托管费及销售服务费）普遍在1.47%左右<sup>1</sup>，被动基金（包含指数基金和ETF）的加权平均费率约为0.44%。其中，传统指数基金的加权平均费率约为0.77%，相比之下，ETF的加权平均费率只有0.31%，凸显了ETF在成本控制方面的显著优势。其中，宽基类ETF的加权平均费率更是低至0.23%，这一费率水平远低于传统公募基金，形成了鲜明的对比。低廉的交易成本不仅提升了ETF的市场竞争力，也促使投资者更加倾向于将ETF作为重要的投资工具。截至2025年一季度末，股票型ETF的资产净值为2.82万亿，持有A股市值2.77万亿，分别占被动基金总规模的78.55%和86.92%。

过去二十年，中国ETF行业走过了从无到有、从弱到强的发展阶段。从2004年12月中国市场首只ETF产品（华夏上证50ETF）成立以来，2020年10月中国ETF规模突破万亿，第一个万亿我们走了近16年；2023年12月，规模突破2万亿，第二个万亿用了3

---

<sup>1</sup> 加权平均费率的计算中，权重为基金的资产净值规模（TNA）。

年时间；2024年9月，规模突破3万亿，第三个万亿只用了9个月；2025年4月，中国ETF市场规模超越4万亿，第四个万亿用了7个月。规模迅猛增长的同时，产品类型也在持续扩容。截至2025年一季度末，中国ETF市场共有1123种产品，这些产品广泛覆盖从股票到固定收益证券、从货币到商品、从境内到跨境的多个维度金融资产。投资者通过购买特定的ETF产品，暴露于相关风险敞口，并据此获得相应的投资回报。因此，从理论上讲，ETF市场为所有投资者提供了一个平等参与金融市场、分享各类资产收益的机会。

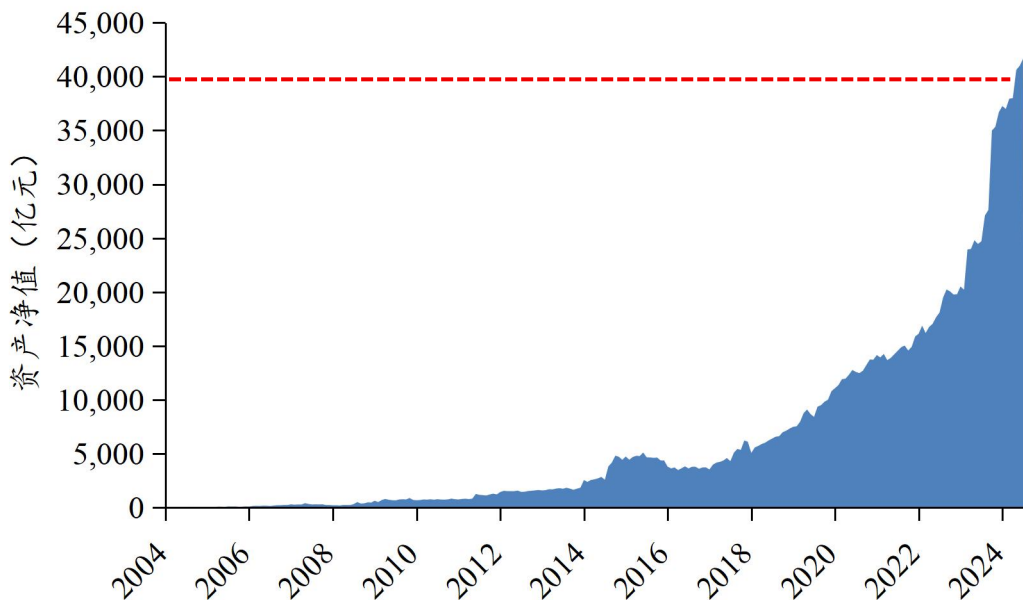


图 2.1 中国 ETF 市场的资产净值规模

数据来源：Wind，截至 2025 年 6 月 11 日

本报告聚焦于中国股票型 ETF 市场的综合表现与发展趋势，旨在全面剖析其发展现状和增长动因。报告第一节梳理境内股票型 ETF 市场的发展现状，重点考察股票型 ETF 的规模扩张与增长速度，

详细分析 ETF 市场的资金净流入态势，投资者对 ETF 作为被动投资工具的接纳程度与运用广度。报告第二节探究近年来中国股票型 ETF 市场规模持续大幅增长的核心驱动力，从政策支持、投资者投资方式由主动向被动转变、丰富的产品供给和长期资金大幅增持这三个关键维度进行分析。

## 2. 中国 ETF 市场全景概览

### 2.1 中国 ETF 市场的产品结构：股票型 ETF 占主导

中国 ETF 市场已覆盖股票型、债券型、商品型、货币型和跨境型共五类标的资产。图 2.2 展示了中国 ETF 市场中不同资产类型 ETF 的资产规模分布和产品数量分布。其中，股票型 ETF 占据主导地位，其产品数量占比超 80%，资产净值占比约为 71%。股票型 ETF 为广大投资者开辟了一条低成本交易一揽子股票的便捷途径。具体而言，ETF 使投资者能够直接交易指数，这一特性极大地拓宽了市场参与者的投资视野与操作灵活性。

其次是跨境 ETF 产品。当前中国市场中的跨境 ETF 产品只覆盖股票资产，所以 ETF 市场中以股票为投资标的的产品包括股票型 ETF 和跨境 ETF，两者的合计资产净值占比超过 84%，合计产品数量占比更是超过 93%。跨境 ETF 产品主要投向中国香港、美国、日本、德国、法国、亚太地区等市场的股票，赋予了境内投资者对境外股票市场进行指数化投资的机会，拓宽了投资者的选择范围和多样化配置渠道。

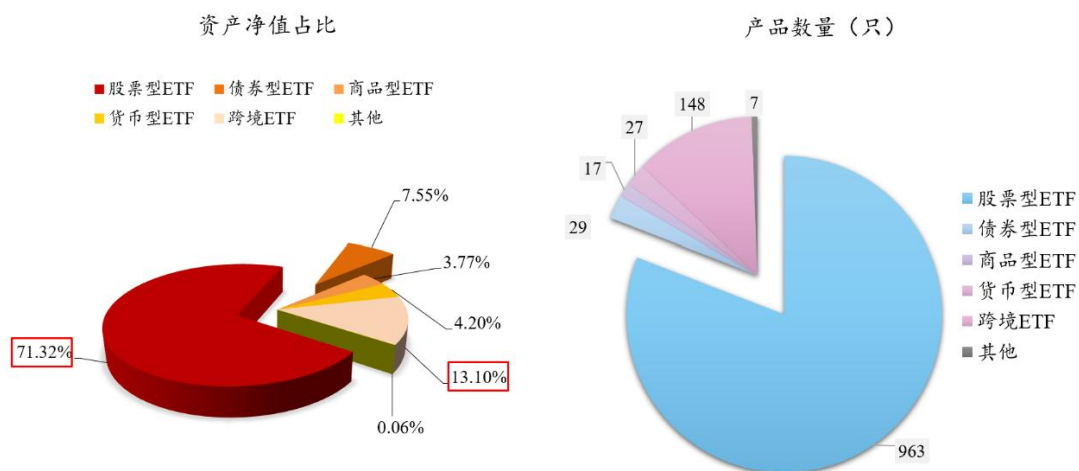


图 2.2 中国 ETF 市场的产品结构

数据来源：Wind，截至 2025 年 6 月 11 日

## 2.2 中国 ETF 市场的增长规模和增长速度

股票型 ETF 一直是 ETF 市场规模增长的主力。自 2005 年 2 月中国市场首只股票型 ETF 产品上市交易以来，2010 年 6 月中国市场上的股票型 ETF 产品数量首次突破 10 只。随后，在 2012 年 5 月，股票型 ETF 的资产净值规模也实现了历史性跨越，首次超过千亿级别。从规模来看，股票型 ETF 的规模在 2022 年 11 月突破第一个万亿，在 2024 年 7 月突破第二个万亿。截至 2025 年 6 月 11 日，中国市场上股票型 ETF 的总数达到 963 只，资产净值约为 2.99 万亿。图 2.3 展示了股票型 ETF 的资产净值规模变化，可以发现，自 2019 年起，中国股票型 ETF 市场迎来新的发展阶段。从 2019 年 1 月至 2025 年 6 月 11 日，股票型 ETF 的产品数量增长近 6 倍，资产净值规模增长超 8 倍。这些数据充分说明，中国股票型 ETF 市场在近年来实现了快速发展。

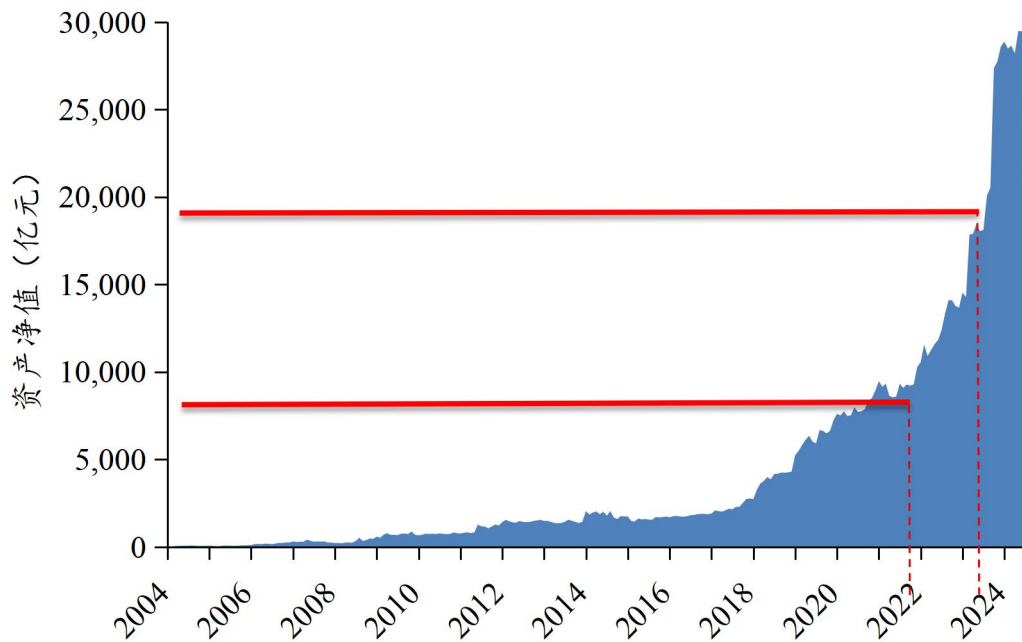


图 2.3 股票型 ETF 的资产净值

数据来源：Wind，截至 2025 年 6 月 11 日

图 2.4 展示了过去五年中，不同资产类型 ETF 对中国 ETF 市场规模增长的贡献程度。2023 年和 2024 年，股票型 ETF 的增长规模贡献了 ETF 市场整体增长规模的 88% 和 86%。其次是跨境 ETF，在 2023 年和 2024 年分别贡献了约 19% 和 9%。跨境 ETF 规模的快速增长，一方面得益于被动投资理念的普及和投资者对分散化投资的追求，跨境 ETF 通过覆盖不同市场（如港股、美股、新兴市场），帮助投资者突破地域限制，实现全球资产配置；另一方面，跨境 ETF 交易便捷，是投资者参与不同股票市场的低成本工具，其指数化投资方式也降低了投资者参与境外市场的信息搜集门槛。随着中国 ETF 市场中跨境 ETF 产品的持续丰富，会吸引越来越多的投资者通过这类产品优化投资组合的收益风险比和改善投资体验。

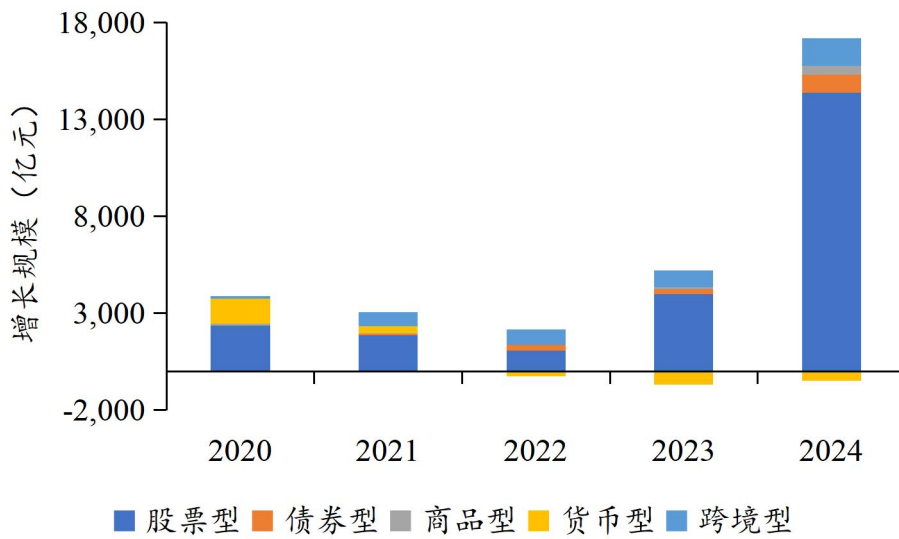


图 2.4 不同类型 ETF 的增长规模

数据来源：Wind，截至 2024 年底

近年来，不同资产类型的 ETF 展现出不同的发展势头。图 2.5 展示了不同类型 ETF 在过去五年中的规模增长速度。2024 年，股票型 ETF 规模增长近一倍，同时债券型和商品型 ETF 的规模分别增长 1.2 倍和 1.5 倍，展现出不同资产类型 ETF 均衡发展的态势。总的来看，截至 2024 年底，过去 5 年中股票型 ETF、债券型 ETF、商品型 ETF 和跨境 ETF 均实现持续增长。规模增长最显著的是跨境 ETF，规模增长了 18.7 倍，其次是债券型 ETF，规模增长 6.2 倍，股票型 ETF 和商品型 ETF 的规模分别增长 4.5 倍和 3.9 倍。这些数据反映出投资者对 ETF 资产配置属性的强烈需求，即通过 ETF 实现大类资产的均衡配置以更好实现收益改善和风险分散。

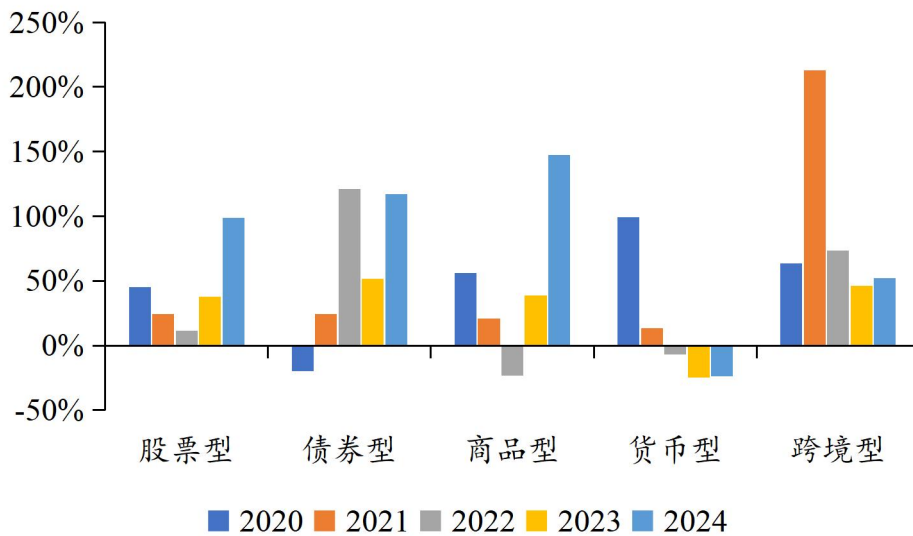


图 2.5 不同类型 ETF 规模的增长速度

数据来源：Wind，截至 2024 年底

### 2.3 股票型 ETF 市场的产品分布：宽基 ETF 是发展主力

股票型 ETF 根据其追踪的指数类型，可进一步分为：宽基类、主题类、行业类、策略类、风格类。宽基 ETF 追踪沪深 300、中证 500 等“一篮子”权重股，这类产品显著降低了投资者参与“一篮子”权重股交易的门槛，使得普通投资者亦能把握市场核心资产的变动趋势。主题 ETF 通常围绕跨行业的主题构建，成分股可能来自不同行业但具备共同发展趋势（如人工智能、低碳转型），侧重前瞻性产业机遇。行业 ETF 跟踪特定行业指数，成分股严格限定于同一行业分类体系下的企业（如金融、医药），投资范围具有垂直聚焦特性。策略 ETF 通过非市值加权方法构建指数，融入主动管理逻辑（如红利因子、低波动因子），追求超越传统指数的风险收益比，属于 Smart Beta 范畴。风格 ETF 跟踪按企业财务属性（如成长性、估值

水平) 分类的指数, 通常划分为价值型和成长型两大风格, 并进一步结合市值细分 (如大盘价值、小盘成长)。

表 2.1 不同类型股票 ETF 的核心差异对比

	宽基类	主题类	行业类	策略类	风格类
覆盖范围	全市场或多行业	跨行业的长期趋势投资	单一行业	全市场或行业, 叠加因子筛选, 基于规则化投资策略	特定财务属性企业, 如成长/价值, 聚焦企业内在特征
构建逻辑	按市值/流动性选股, 反映市场整体表现	围绕长期产业趋势或政策导向选股	严格按行业分类选股	非市值加权 (如红利、低波动等 Smart Beta)	按成长性、估值等风格标签分类
风险特征	分散性强, 受系统性风险主导	分散行业风险但依赖主题持续性, 热点退潮风险高	行业周期性波动风险	因子失效风险 (如红利陷阱)	风格轮动风险 (如成长与价值切换)
典型产品	沪深 300ETF, 中证 500ETF	深芯 ETF, 人工智能 ETF	半导体 ETF, 债券 ETF	红利 ETF, 红利低波 ETF	沪深 300 价值 ETF, 创业板成长 ETF

图 2.6 描绘了股票型 ETF 中不同类型 ETF 的资产净值变动情况, 可以看出, 宽基 ETF 产品的规模在股票 ETF 市场中占据绝对优势。样本期间, 宽基 ETF 净值规模在股票 ETF 总体中的占比最高于 2015 年达 90.35%, 最低于 2020 年为 49.34%。此后, 宽基 ETF 的占比呈现稳步回升态势, 至 2024 年年底, 其占比已回升至 75.69%, 相较

2023 年末的占比提高了 17.80 个百分点。

上述分析表明，宽基 ETF 在股票 ETF 总体中的净值规模占比呈现波动态势，在经历了一段时间的市场调整后，于近年来重新获得投资者的青睐，并在股票 ETF 市场中占据了更为稳固的地位。这一系列数据变化不仅反映了市场偏好的动态调整，也提供了关于 ETF 市场结构及其发展趋势的重要洞察。

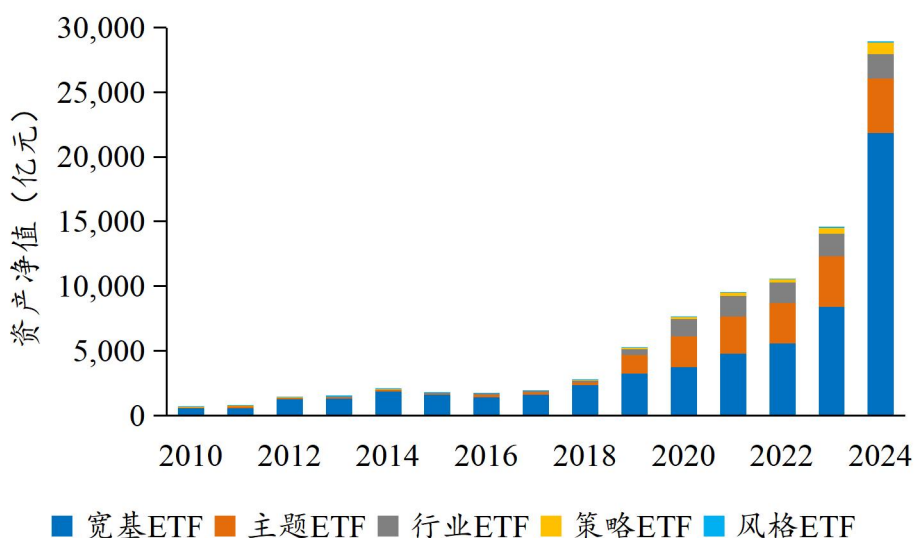


图 2.6 不同类型股票 ETF 的资产净值规模

数据来源：Wind，截至 2024 年年底

图 2.7 展示过去五年中，不同类型股票 ETF 的增长规模。除了在 2020 年，主题类和行业类 ETF 贡献了大部分的股票型 ETF 规模增长，占比达 75%。2021 年开始，宽基类 ETF 是股票型 ETF 规模增长的主要力量。尤其是 2024 年，宽基 ETF 的规模增长了约 1.60 倍，占据股票 ETF 整体增幅的 93.70%。因此，宽基 ETF 贡献了股票型 ETF 规模增长的绝大部分，宽基 ETF 规模的扩张带动了股票型 ETF

规模的显著增长。

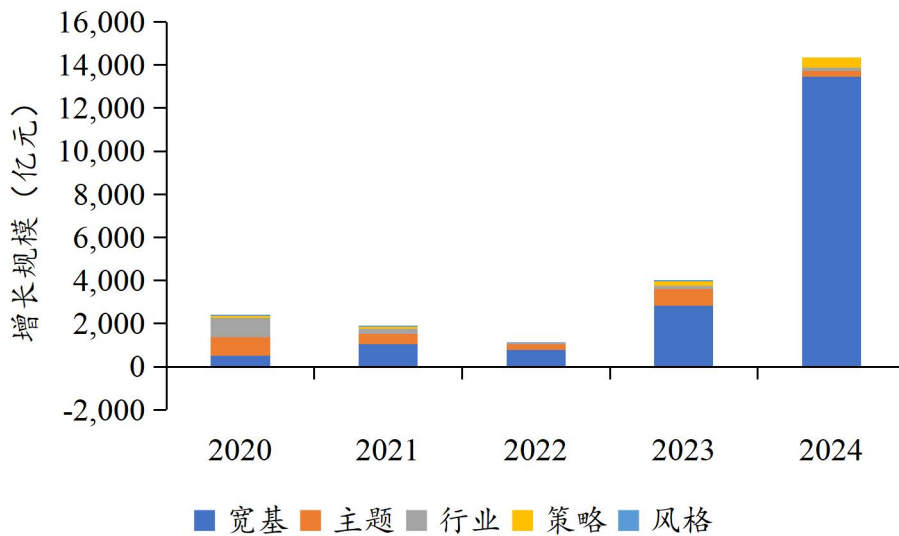


图 2.7 不同类型股票 ETF 的增长规模

数据来源：Wind，截至 2024 年年底

## 2.4 股票型 ETF 市场的集中度：资金青睐核心宽基

股票型 ETF 市场中，沪深 300 指数以 1.06 万亿的挂钩 ETF 规模位居榜首，中证 A500 指数则以 0.20 万亿的挂钩 ETF 规模位居其后，沪深 300 指数的跟踪资产规模是中证 A500 指数的 5 倍多。图 2.8 详细展示了挂钩 ETF 规模排名前十的标的指数。其中，有七个是中国 A 股市场中的核心宽基指数，除了大中盘宽基指数外，还包括中证 1000、科创 50、创业板指。排名第八的“SGE 黄金 9999”是以黄金为标的的商品型 ETF，排名第九和第十的“纳斯达克 100”和“恒生科技”分别是以美国和香港市场上市股票为标的的跨境 ETF。

从 ETF 产品的集中度来看，挂钩沪深 300 的 ETF 产品规模占前

十大追踪指数 ETF 产品规模的 45%，占整个宽基 ETF 市场规模的 48%。进一步分析发现，挂钩 ETF 规模前十大标的指数的合计资产规模约 2.33 万亿，占 ETF 市场总规模的 56%。这一数据表明 ETF 市场的集中度较高，显示出资金对主流指数的认可与青睐。从沪深 300ETF 产品的集中度来看，挂钩沪深 300 指数的 ETF 产品共有 29 只。其中，前四大发行人管理的沪深 300ETF 产品规模占比达到 95.5%。这反映了对主流宽基 ETF 产品而言，头部机构垄断了多数份额。

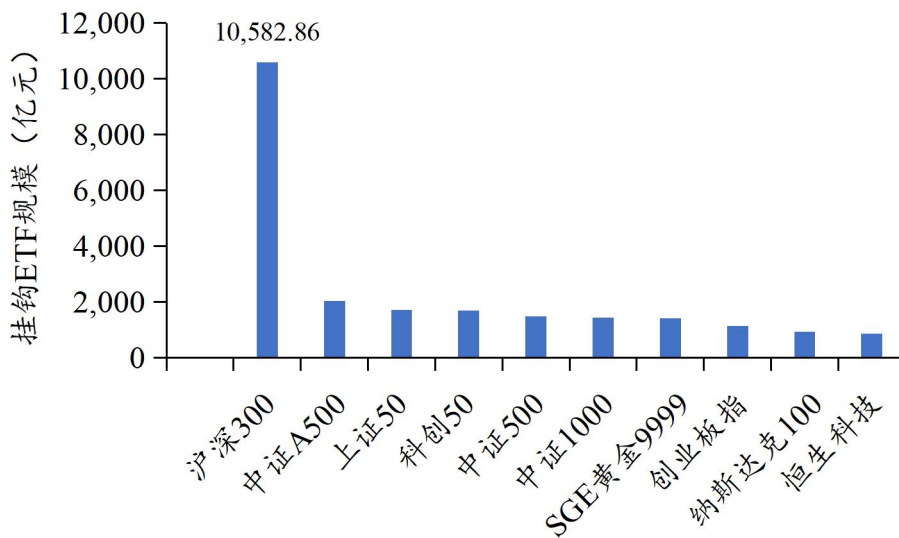


图 2.8 挂钩 ETF 规模前十大标的指数

数据来源：Wind，截至 2025 年 6 月 11 日

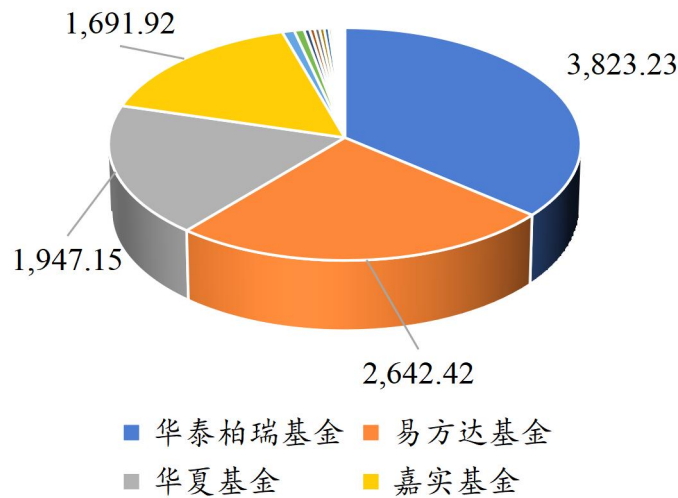


图 2.9 前四大沪深 300ETF 产品发行人

数据来源：Wind，截至 2025 年 6 月 11 日

## 2.5 股票型 ETF 市场的持有人结构：机构 vs.个人—7:3

图 2.10 展示机构投资者在股票型 ETF 中的持有比例。2024 年末，股票型 ETF 中机构投资者的持有比例为 71%，个人投资者持有 29%，持有人结构大致为 7:3，这反映了机构投资者是 ETF 市场的主要参与者。进一步看不同类型 ETF 产品中的持有人结构差异，可以发现：机构投资者在宽基类和策略类 ETF 中的持有比例呈上升态势，其中宽基 ETF 的机构持有比例为 80%，策略 ETF 的机构持有比例为 68%。相对应的，个人投资者在主题、行业、风格类 ETF 中的持有比例占大头。不同类型 ETF 的持有人结构反映了机构和个人对 ETF 产品的不同偏好，机构偏好追踪一篮子权重股，或是红利低波等稳健策略；个人偏好追踪紧跟市场热门板块或特定行业的 ETF。

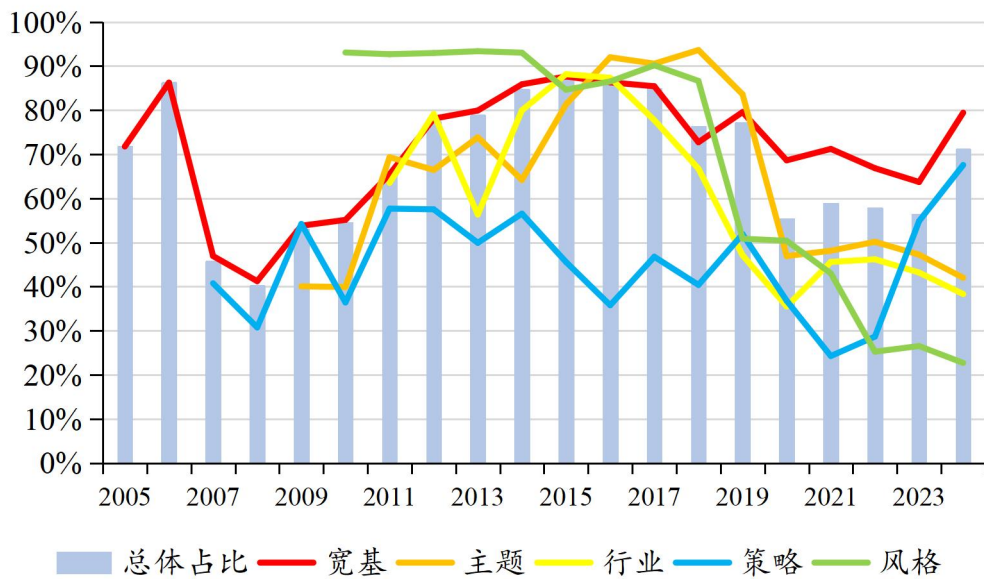


图 2.10 机构投资者在股票型 ETF 中的占比

数据来源：Wind，CSMAR，截至 2024 年底

## 2.6 股票型 ETF 市场的资金流入结构：机构贡献 74% 的净流入

本部分探究机构投资者和个人投资者在股票型 ETF 市场中的资金净流入。图 2.11 展示了股票型 ETF 中，机构投资者和个人投资者的资金净流入，这能够反映不同类型投资者在股票型 ETF 规模增长中的贡献。2010 年至 2024 年，机构投资者贡献了 1.11 万亿规模的资金净流入，个人投资者贡献了 0.38 万亿。尤其是 2024 年，机构投资者净流入约 0.82 万亿，是个人投资者资金净流入的 11 倍，占全年净流入资金量的 92%。

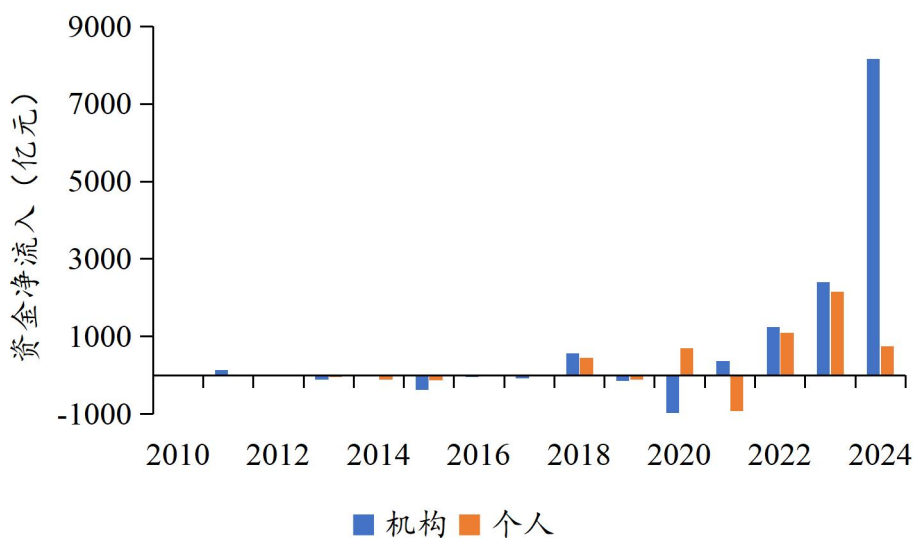


图 2.11 股票型 ETF 中机构和个人的资金净流入

数据来源：Wind，CSMAR，截至 2024 年底

股票型 ETF 中包含各种细分产品类型。图 2.12 和图 2.13 展示了机构投资者和个人投资者对不同类型股票 ETF 的资金净流入。样本期内，机构投资者在宽基类和策略类 ETF 产品上的资金净流入规模达 1.08 万亿，占机构投资者整体资金净流入的 97%。这两类 ETF 都是基于宽基指数的产品，只不过策略类 ETF 追踪的标的指数通常不是采用市值加权，而是根据股息率、波动率等进行加权。个人投资者除了配置宽基类 ETF，也会配置主题类和行业类 ETF，这两类 ETF 都是基于特定板块或题材的 ETF。整个样本期内，个人投资者在主题类和行业类 ETF 产品上的资金净流入规模达 0.15 万亿，占个人投资者整体资金净流入的 39%。

2024 年以来，个人投资者开始大比例配置追踪宽基指数的 ETF，即宽基类 ETF 和策略类 ETF，87% 的资金流向了基于宽基指数的

ETF 产品，反映出个人投资者在投资 ETF 产品方面越来越成熟。

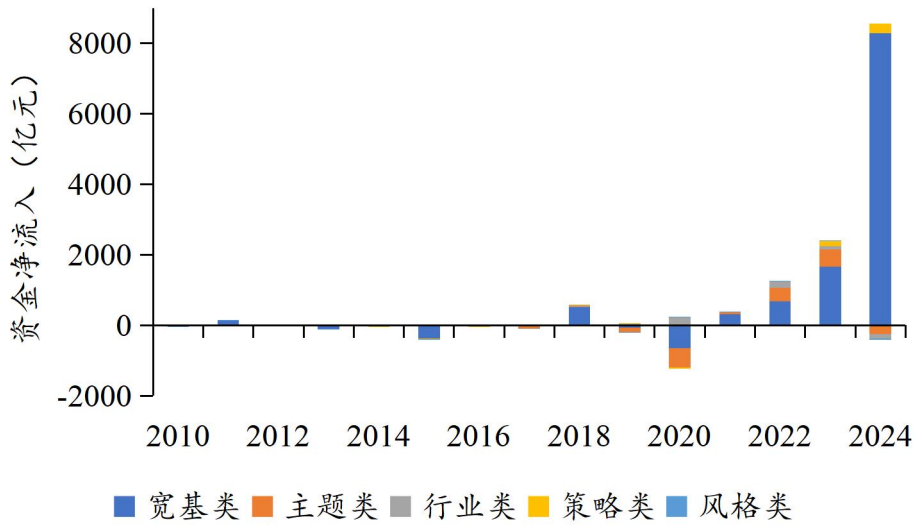


图 2.12 股票型 ETF 中机构投资者的资金净流入

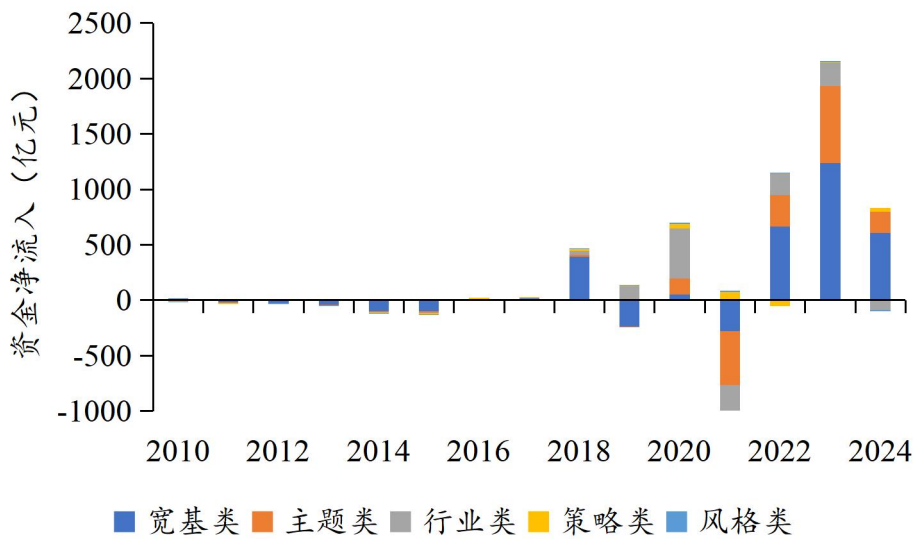


图 2.13 股票型 ETF 中个人投资者的资金净流入

数据来源：Wind，CSMAR，截至 2024 年底

### 3. 中国 ETF 市场规模增长的核心驱动因素

本部分探究近年来驱动中国 ETF 市场规模实现持续显著增长的

核心因素。首要因素在于政策层面的积极扶持，为 ETF 市场的蓬勃发展构建了有利的外部环境与制度基础。其次，近年来被动投资策略的兴起构成了推动 ETF 市场快速增长的另一关键要素。随着投资者教育水平的提升与金融知识的普及，越来越多的投资者开始认识到被动投资相较于主动投资的潜在优势，如成本低、透明度高及风险分散等。这一投资偏好的转变促使大量资金流向 ETF 市场，加速了 ETF 市场的规模扩张步伐。再者，ETF 行业构建的多层次、多策略产品矩阵为规模增长提供了底层支撑，宽基类 ETF 为资金提供基础配置工具，策略型 ETF 覆盖红利、低波等 Smart Beta 赛道，跨境类 ETF 实现全球核心资产覆盖。丰富的产品体系，既满足了机构投资者精细化资产配置需求，也激活了个人投资者“一站式”布局意愿，推动 ETF 市场规模增长。最后，以中央汇金为代表的长期资金大幅增持 ETF，这一策略性布局不仅旨在通过增加市场流动性来稳定股票市场，还传递出对资本市场长期向好的信心信号，有效增强了市场参与者的投资信心与稳定性预期，进而促进了 ETF 市场规模的扩张。

综上所述，政策支持、被动投资策略的兴起、行业丰富的产品供给以及长期资金的大幅增持行为，共同促成了中国 ETF 市场近年来的持续快速增长。

### 3.1 对 ETF 市场的政策支持

近年来，在“吸引长期资金入市”这一宏观策略的持续推动下，ETF 作为一种适合中长期投资的金融工具，日益受到市场及监管层

的广泛关注。2023年8月，中国证监会提出一系列旨在放宽指数基金注册条件、提升开发效率并鼓励产品创新的举措。2024年4月，新出台的“国九条”明确提出了构建ETF快速审批通道的具体要求，旨在加速指数化投资的发展步伐。同时，还强调了建立有利于长期投资的市场生态体系，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。这一系列政策导向，无疑为ETF市场的长远发展奠定了坚实的基础。

自2024年下半年以来，ETF产品的审批流程显著提速，审批效率大幅提升。通过对ETF从获批注册日至发行公告日的平均间隔时间进行统计分析，发现自9月以来，该时间间隔显著缩短。尤其在11月份，第二批11只中证A500ETF产品的平均间隔缩短至仅1天，这一变化充分彰显了监管层对ETF行业发展的坚定支持与积极推动。

随着2024年12月15日个人养老金制度在全国范围内的正式实施，ETF市场迎来了又一重大利好。近20只宽基ETF的场外联接基金被纳入个人养老金的投资范围，这一举措能够为ETF市场引入长期稳定的资金来源，有助于推动ETF市场的进一步发展。

此外，自2023年7月证监会发布《公募基金行业费率改革工作方案》以来，公募基金市场开启了费率改革，多家公募基金管理机构陆续下调了产品的管理费率及托管费率。当前，宽基ETF已全面步入“低费率时代”。2024年11月19日，易方达、华夏、嘉实、南方、华泰柏瑞、华安等多家大型公募机构公告称，将旗下部分宽基ETF产品的管理费率、托管费率分别调降至0.15%和0.05%，达到市

场最低水平。这一系列的降费措施，不仅有效减轻了投资者的成本负担，提高了投资回报率，还显著提升了宽基 ETF 的市场吸引力和竞争力，为吸引更多资金流入 ETF 市场、推动其持续发展注入了强劲动力。

表 2.2 大力推动 ETF 发展的相关政策

时间	会议/文件	相关内容
2023 年 7 月	中共中央政治局会议	活跃资本市场，提振投资者信心
2023 年 10 月	中央金融工作会议	推动资本市场高质量发展，支持指数化投资发展
2024 年 4 月	国务院《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	<ul style="list-style-type: none"> <li>•完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系</li> <li>•建立 ETF 快速审批通道，推动指数化投资发展</li> </ul>
2025 年 1 月	中央金融办等《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	提高权益类基金规模和占比，加快推进指数化投资发展
2025 年 1 月	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》	<ul style="list-style-type: none"> <li>•推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升，大力发展股票 ETF，特别是宽基 ETF</li> <li>•强化指数基金资产配置功能，稳步提升投资者长期回报</li> </ul>

### 3.2 被动投资方式兴起

作为高效、透明、低成本的投资工具，ETF 正在成为机构投资

者资产配置的核心载体，同时也日益受到个人投资者的青睐。随着投资者金融素养的提升，越来越多的市场参与者逐渐接受被动投资理念，开始真正意识到“分散化投资”的价值和重要性。本报告从机构投资者和个人投资者的资金净流动角度，探究投资者投资方式的转变。

本部分考察 2004 年至 2024 年，投资者在主动权益类基金和被动权益类基金中的资金流动规模<sup>2</sup>。其中，主动权益类基金包含普通股票型开放式公募基金和偏股混合型开放式公募基金，被动权益类基金包含被动指数型开放式公募基金和增强指数型开放式公募基金。如图 2.14 所示，样本期间，资金从主动权益类基金中累计净流出 2.34 万亿，而被动权益类基金累计净流入 1.96 万亿，反映了投资者越来越倾向于选择被动投资方式。被动型基金中，股票 ETF 累计净流入 1.56 万亿，占被动基金整体净流入规模的 80%，这说明 ETF 正在成为被动投资的主要方式，股票 ETF 规模占被动权益类基金总体规模的比重达 74%。

---

<sup>2</sup> 本报告中基金的资金净流动数据截至 2024 年 12 月 31 日。具体计算方法为：根据基金季报披露的份额数据，和基金份额净值，计算每一季度末基金的资产净值（TNA）；再根据基金的季度累计收益率，计算基金的季度资金净流动： $Flow_t = TNA_t - TNA_{t-1}(1 + R_t)$ 。基金的年度资金净流动为季度净流动之和。

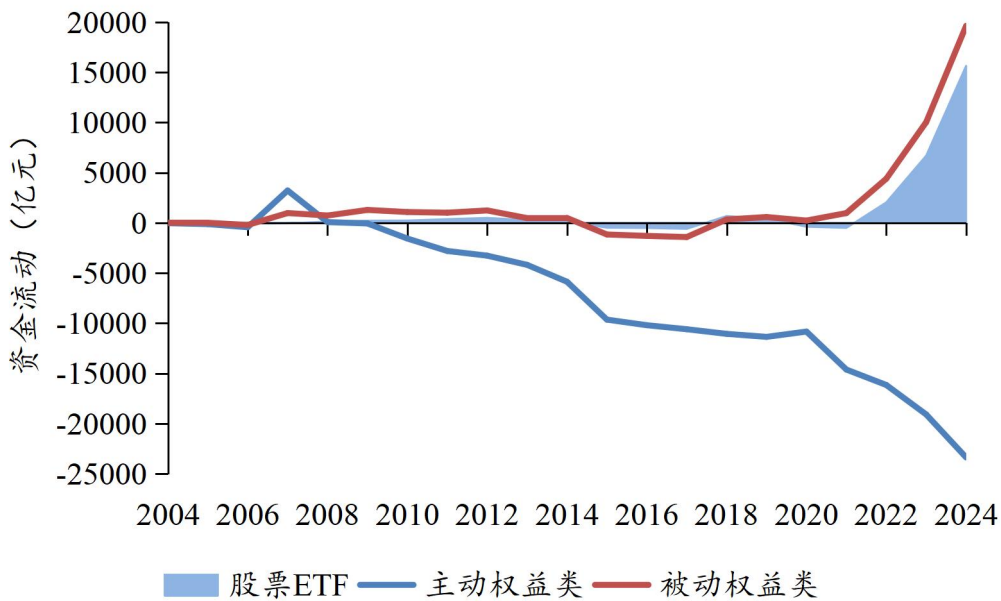


图 2.14 主动和被动权益类基金的资金净流动

数据来源：CSMAR，Wind，截至 2024 年年底

进一步探究机构投资者和个人投资者的资金净流动。图 2.15 描述了机构投资者在主动权益类、被动权益类及 ETF 中的资金净流动，样本期间机构投资者从主动权益类基金累计净流出 567 亿，累计净流入被动型基金 1.17 万亿，其中净流入 ETF 的规模为 1.12 万亿，占比达 95%。个人投资者从主动权益类基金中累计净流出 1.76 万亿，累计净流入被动型基金 0.91 万亿，其中净流入 ETF 的规模为 0.40 万亿，占比约 44%。由此得知，ETF 是机构投资者进行被动投资的主要方式，95%的被动资金通过 ETF 渠道进行配置。相较而言，个人投资者更广泛的采用场外指数基金进行被动投资，约一半以上的被动投资通过场外指数基金进行配置。

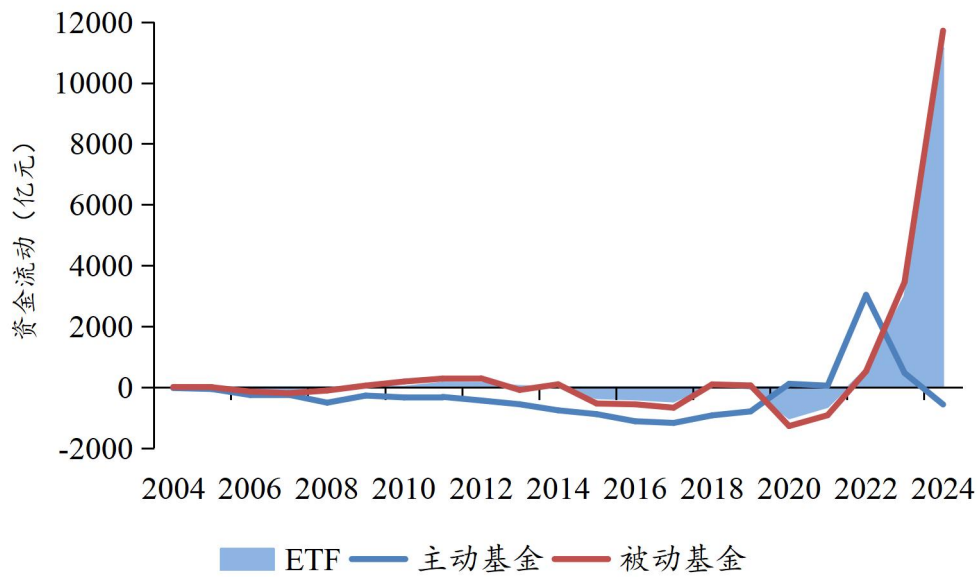


图 2.15 机构投资者的累计资金净流动

数据来源：CSMAR，Wind，截至 2024 年年底

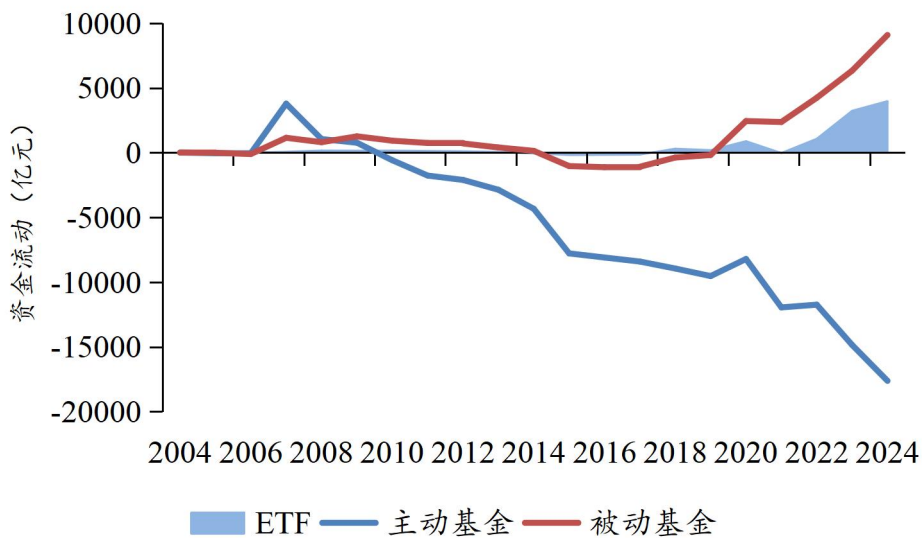


图 2.16 个人投资者的累计资金净流动

数据来源：CSMAR，Wind，截至 2024 年年底

为了更直观的展示 ETF，机构投资者持有的权益类公募基金中，

ETF 占比增长至 76%；机构持有的被动类权益基金中，ETF 占比增长至 89%。个人投资者持有的权益类公募基金中，ETF 占比增长至 19%；个人持有的被动类权益基金中，ETF 占比增长至 45%。再次印证了机构和个人投资者对 ETF 的青睐。

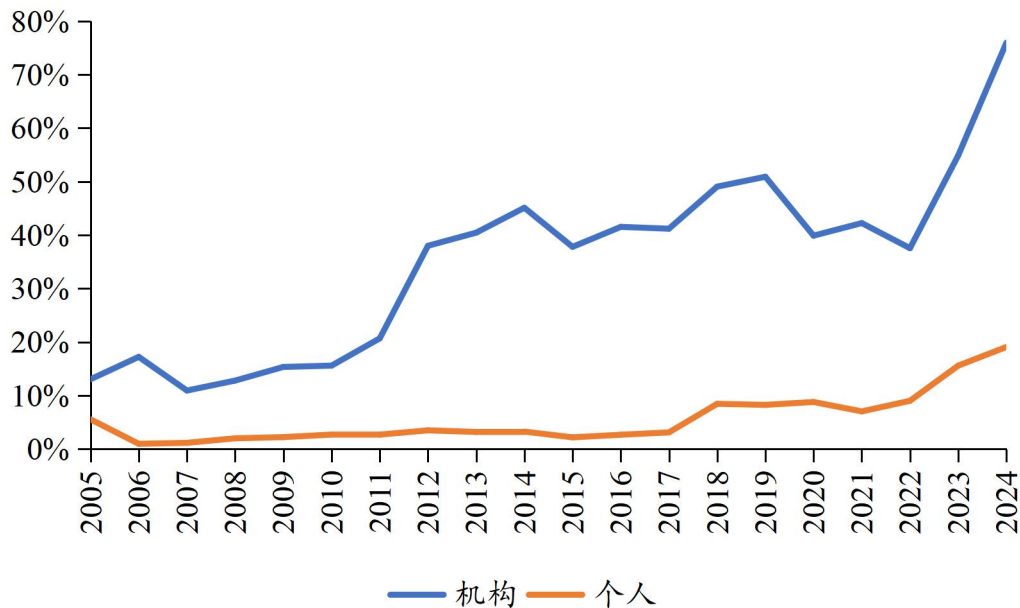


图 2.17 机构和个人持有的权益类公募基金中 ETF 所占比例

数据来源：CSMAR，Wind，截至 2024 年年底

### 3.3 行业丰富的产品供给

ETF 行业新产品的发行源源不断的吸引资金流入。中国 ETF 市场的产品创新历程体现了从简单复制到多元创新的跨越式发展。2004 年首只上证 50ETF 问世，开启了被动投资工具的本土化进程。2012 年跨境 ETF（如恒生 ETF）和债券 ETF 的推出，突破了单一权益类资产的局限。2013 年黄金 ETF 与货币 ETF 的上市，首次将大宗商品和现金管理纳入 ETF 框架。2019 年后创新加速：Smart Beta 策

略 ETF 引入因子投资理念，增强型 ETF 突破传统被动管理模式；行业主题 ETF（如半导体、新能源）精准对接产业升级需求；2023 年碳中和 ETF、ESG 主题产品响应国家战略。20 年间，产品谱系从最初只有一类宽基扩展到涵盖股票、债券、商品、货币、跨境等五大类资产，形成“基础宽基+行业主题+策略增强”的三层创新架构。当前，中国 ETF 市场中宽基、主题、行业、策略类产品百花齐放，日渐丰富的 ETF 产品线为全市场投资者提供了更多样化的选择。

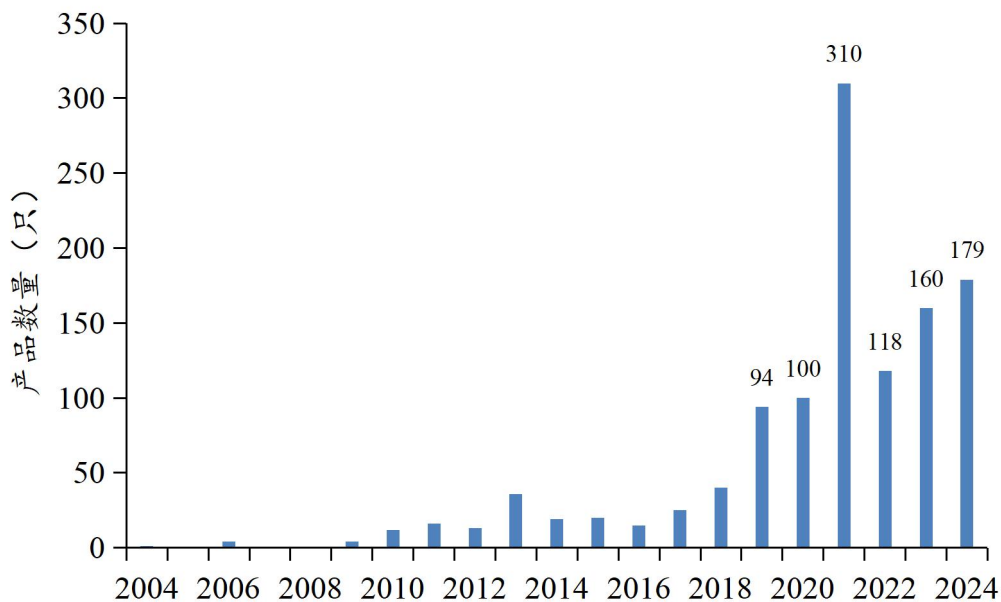


图 2.18 新发行 ETF 产品数量

数据来源：Wind，截至 2025 年 6 月 11 日

### 3.4 长期资金大幅增持

ETF 市场中，中央汇金是最主要的长期资金代表<sup>3</sup>，其自 2013 年

<sup>3</sup> 中央汇金通过四个具体的投资主体参与 ETF 市场，分别是：中央汇金投资有限责任公司，中央汇金资产管理有限责任公司，易方达基金—中央汇金资产管理有限责任公司—易方达基金—汇金资管单一资产管理计划，华夏基金—中央汇金资产管理有限责任公司—华夏基金—汇金资管

起开始涉足 ETF 市场。图 2.19 详细展示了中央汇金在每一期持有的 ETF 产品份额<sup>4</sup>。可以看出，自 2015 年下半年以来，中央汇金从未减持过持有的 ETF 产品，是名副其实的长期资金代表。截至 2023 年 6 月底，其投资范围相对有限，仅涵盖 11 个 ETF 产品，跟踪的标的指数有上证 50、上证 180、沪深 300、中证 500、中证 800、深证 100、创业板指和 MSCI 中国 A50 互联互通指数。2023 年下半年开始，中央汇金连续大规模买入 ETF，增持规模达到 441 亿元，至 2023 年末其持有 ETF 的总规模已达 0.12 万亿。进入 2024 年，中央汇金的增持力度更是空前加大，不仅增持了此前已经持有的 ETF 产品，还新增了中证 1000、科创 50 指数 ETF 等投资标的，增持规模高达 9262 亿元，成为历年之最。截至 2024 年末，中央汇金持有的 ETF 总规模达到 1.04 万亿，占股票 ETF 总规模的 36%，宽基 ETF 总规模的 48%。

---

单一资产管理计划。其中两个公司主体（汇金投资和汇金资产管理）是国家队在 ETF 市场上投资操作的主要渠道，而两个单一资产管理计划（易方达和华夏）投资非常分散且持有金额很小，因此本文重点关注中央汇金投资有限责任公司和中央汇金资产管理有限责任公司在 ETF 市场中的投资操作情况，以反映“国家队”资金的行为。

<sup>4</sup>ETF 产品会在半年报和年报中披露前十大持有人明细，本部分通过分析中央汇金在 ETF 前十大持有人榜单中持有份额的变化，测度“国家队”资金在 ETF 市场的增减持行为。

基金代码 简称	510050 华夏上证 50ETF	510180 华安上证 180ETF	510300 华泰柏瑞 沪深 300ETF	510330 华夏沪深 300ETF	510500 南方中证 500ETF	510230 国泰上证 180金融 ETF	159901 易方达深 证100ETF	159919 嘉实沪深 300ETF	159915 易方达创 业板ETF	515800 添富中证 800ETF	560050 汇添富 MSCI中国 A50互联 互通ETF	510310 易方达沪 深300ETF
2013-06	26.22	144.78	8.07	7.74								
2013-12	28.55	36.84	9.54	8.88	1.69							
2014-06	34.47	39.16	18.34	19.57	5.72	2.51						
2014-12	25.10	26.30	11.32	13.24	3.72	0.66						
2015-06	10.43	9.83	5.23	2.63	0.22	0.74						
2015-12	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	0.13	0.75				
2016-06	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	0.13	0.75				
2016-12	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	0.13	0.75				
2017-06	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	0.13	0.75				
2017-12	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	0.13	0.75				
2018-06	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	0.13	0.75				
2018-12	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	0.42	1.05				
2019-06	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	2.74	3.86	3.76			
2019-12	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	2.82	3.96	3.87	13.08		
2020-06	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	5.13	2.93	4.11	4.01	13.08		
2020-12	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	25.64	3.07	4.48	4.20	13.08		
2021-06	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	25.64	6.14	4.59	4.20	13.08		
2021-12	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	25.64	6.14	4.59	4.20	13.08		
2022-06	67.46	52.32	24.24	17.91	17.28	25.64	7.06	6.01	4.50	13.08		
2022-12	67.46	52.32	24.24	17.91	19.80	25.64	7.19	6.66	5.22	13.08	2.25	
2023-06	67.46	52.32	24.24	17.91	19.80	25.64	7.19	6.87	5.56	13.08	3.28	
2023-12	123.61	52.32	62.47	28.93	19.80	25.64	7.19	33.10	6.00	13.08	4.53	61.46
2024-06	287.92	52.32	363.83	211.09	83.25	25.64	7.19	203.57	119.63	13.08	4.53	553.32
2024-12	405.76	52.32	622.76	325.83	108.51	25.64	7.19	298.41	149.32	13.08	4.53	469.63
2024新增 增持ETF	159629 富国中证 1000ETF	159845 华夏中证 1000ETF	159922 嘉实中证 500ETF	159952 广发创业 板ETF	159977 天弘创业 板ETF	510100 易方达上 证500ETF	512100 南方中证 1000ETF	512500 华夏中证 500ETF	560010 广发中证 1000ETF	588050 科创ETF	588080 易方达上 证科创板 50ETF	
2024-06	13.13	47.98	9.24	10.91	2.31	1.85	89.57	20.51	38.00	9.70	118.07	
2024-12	27.74	99.21	23.11	10.91	2.31	1.85	165.14	20.51	80.36	9.70	174.61	

图 2.19 中央汇金持有的 ETF 产品份额（亿份）

图 2.20 展示了中央汇金持有的跟踪每只指数的 ETF 产品的总份额。从指数层面来看，2024 年中央汇金的增持集中在上证 50、沪深 300 和中证 1000 指数。长期资金对核心宽基指数 ETF 的大幅增持，也再次印证了中国 A 股市场的核心股指具备长期投资价值。

指数名称	上证50	沪深300	上证180	中证500	180金融	深证100	创业板指	中证800	MSCI中国 A50互联 互通	科创50	中证1000
2013年6月	26.22	15.82	144.78								
2013年12月	28.55	18.43	36.84	1.69							
2014年6月	34.47	37.90	39.16	5.72	2.51						
2014年12月	25.10	24.56	26.30	3.72	0.66						
2015年6月	10.43	7.86	9.83	0.22	0.74						
2015年12月	67.46	42.90	52.32	17.28	5.13	0.13					
2016年6月	67.46	42.90	52.32	17.28	5.13	0.13					
2016年12月	67.46	42.90	52.32	17.28	5.13	0.13					
2017年6月	67.46	42.90	52.32	17.28	5.13	0.13					
2017年12月	67.46	42.90	52.32	17.28	5.13	0.13					
2018年6月	67.46	42.90	52.32	17.28	5.13	0.13					
2018年12月	67.46	43.20	52.32	17.28	5.13	0.42					
2019年6月	67.46	46.01	52.32	17.28	5.13	2.74	3.76				
2019年12月	67.46	46.11	52.32	17.28	5.13	2.82	3.87	13.08			
2020年6月	67.46	46.26	52.32	17.28	5.13	2.93	4.01	13.08			
2020年12月	67.46	46.63	52.32	17.28	25.64	3.07	4.20	13.08			
2021年6月	67.46	46.74	52.32	17.28	25.64	6.14	4.20	13.08			
2021年12月	67.46	46.74	52.32	17.28	25.64	6.14	4.20	13.08			
2022年6月	67.46	48.16	52.32	17.28	25.64	7.06	4.50	13.08			
2022年12月	67.46	48.81	52.32	19.80	25.64	7.19	5.22	13.08	2.25		
2023年6月	67.46	49.02	52.32	19.80	25.64	7.19	5.56	13.08	3.28		
2023年12月	123.61	185.97	52.32	19.80	25.64	7.19	6.00	13.08	4.53		
2024年6月	289.76	1331.81	52.32	113.00	25.64	7.19	132.85	13.08	4.53	127.76	188.67
2024年12月	407.61	1716.64	52.32	152.13	25.64	7.19	162.54	13.08	4.53	184.30	372.45

图 2.20 中央汇金持有每只指数的 ETF 产品总份额（亿份）

图 2.21 展示中央汇金持有的 ETF 规模，图 2.22 展示中央汇金持有 ETF 的资产净值在股票 ETF 和宽基 ETF 资产净值中的具体占比情况。数据揭示，中央汇金在股票 ETF 领域的持有规模占比，其峰值出现在 2015 年末，达到 38.19%；而在宽基 ETF 领域，这一占比在 2024 年达到最高点，实现了 49.55% 的比例。尤其值得注意的是，2024 年中央汇金在股票 ETF 和宽基 ETF 中的持有规模占比均出现了显著增长，分别提升了 29 和 35 个百分点，这反映了 2024 年以来中央汇金在 ETF 市场上的增持力度之大<sup>5</sup>。具体来看，2024 年中央汇金持有的 ETF 规模增长了 9262 亿元。经测算，其中的 8363 亿元是中央汇金在 ETF 市场上的申赎净流入，899 亿元是由净值涨跌造成的。

<sup>5</sup> 追溯历史，中央汇金持有 ETF 规模占比的类似显著提升现象，也曾在 2015 年下半年出现过。当时，A 股市场遭受暴跌，即所谓的“股灾”时期。在此期间，中央汇金通过大幅增持宽基 ETF，成功起到了稳定市场的重要作用。因此，本次“国家队”增持力度的增强，或许也蕴含着对市场稳定与长期发展的深刻考量。

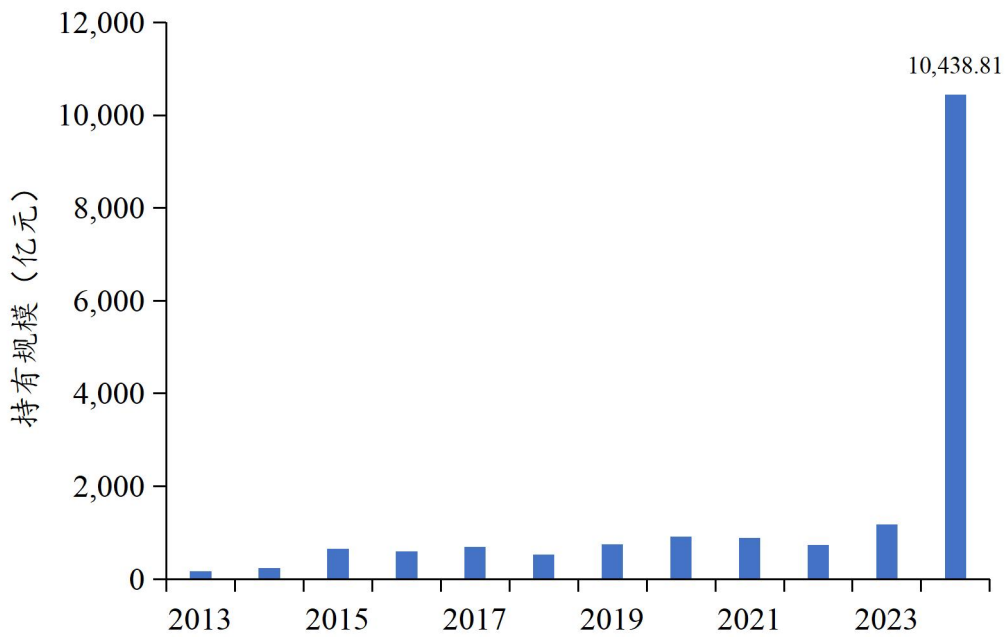


图 2.21 中央汇金持有 ETF 规模

数据来源：Wind，截至 2024 年底

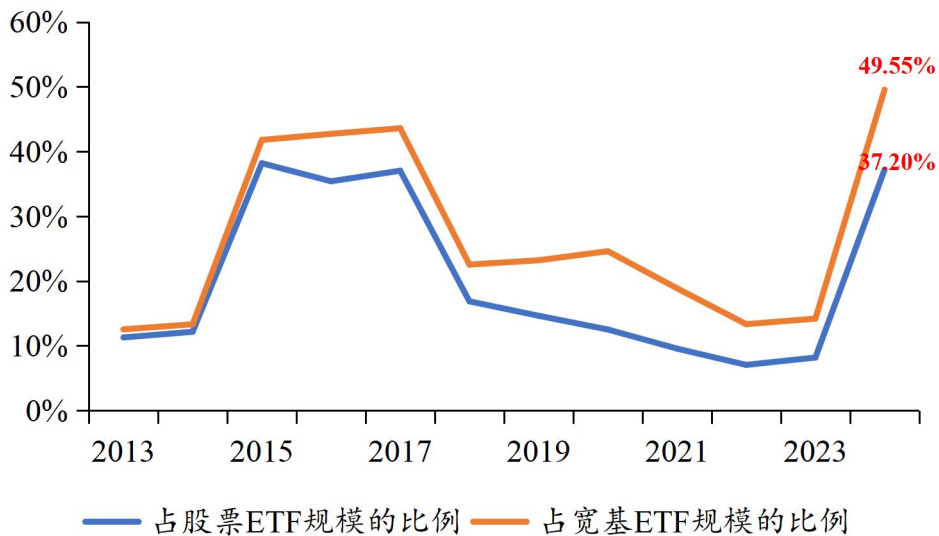


图 2.22 中央汇金持有 ETF 规模的占比

数据来源：Wind，截至 2024 年底

从单个指数来看，中央汇金持有沪深 300 指数的 ETF 产品规模

最大，为 6893 亿元，占中央汇金全部 ETF 持仓规模的 66%。随后依次是：上证 50，中证 1000，中证 500，创业板指。从持有规模占相应指数 ETF 产品总规模的比重来看，中央汇金持有比重最高的是上证 180 指数，占比达 89%。其次是中证 1000 指数，占比达 77%。中央汇金持有的沪深 300ETF 产品占全部挂钩沪深 300 指数的 ETF 产品总规模的约 70%。

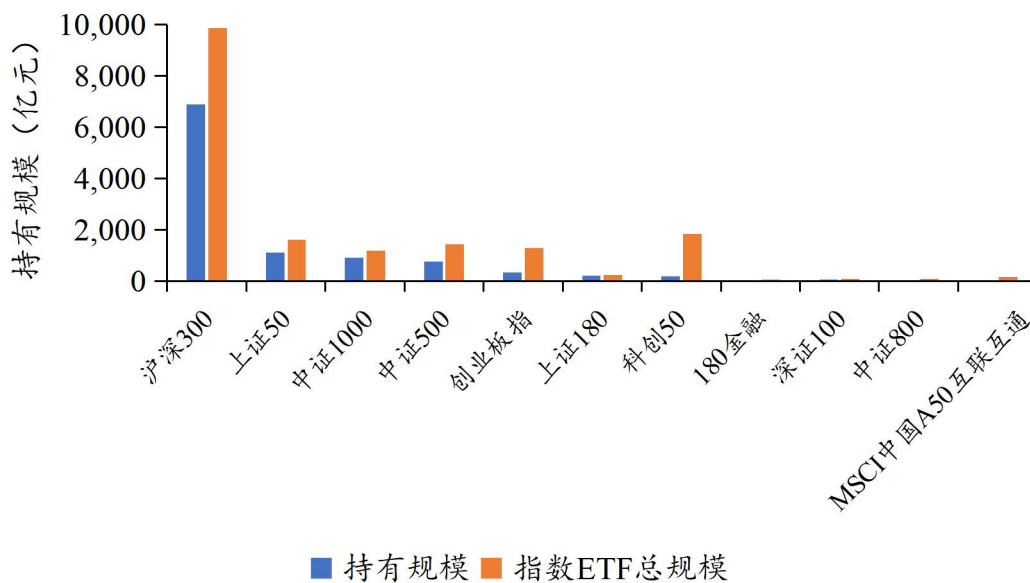


图 2.23 中央汇金持有的指数 ETF 规模

数据来源：Wind，截至 2024 年底

## 4. 结论

在推动 ETF 市场发展的过程中，核心目标应聚焦于将 ETF 塑造为长期资金参与股票市场进行资产配置的首选工具。被动投资理念的本质，就在于倡导长期投资与价值投资。通过对中国市场上股票型 ETF 的资产净值规模、资金流动状况及投资者结构进行深入分析，

本报告揭示出以下关键发现：

中国 ETF 市场中，以股票为标的资产的 ETF 规模占比高达 84%，其中包括股票型 ETF 和跨境 ETF。跨境 ETF 是跟踪跨境指数、投资海外市场股票或资产的 ETF。当前，中国市场中跨境 ETF 产品的投资标的只有股票。

宽基 ETF 是股票型 ETF 增长的主力。2024 年，宽基 ETF 规模增长占股票型 ETF 整体增幅的约 94%，是股票型 ETF 市场增量的主要贡献者。其次，跨境 ETF 在近年来也实现了快速增长，这一方面得益于投资者对全球资产配置的追求，跨境 ETF 通过覆盖不同市场（如港股、美股、新兴市场），帮助投资者突破地域限制，实现风险分散；另一方面，也得益于跨境 ETF 交易便捷，降低了投资者参与境外市场的成本和信息搜集门槛。

机构投资者是中国 ETF 市场中的主要参与者，贡献了 74% 的资金净流入，其持有的权益类公募基金中，ETF 占比达 76%，机构投资者 89% 的权益被动投资都是通过 ETF 渠道进行的；相较而言，个人投资者持有的权益类公募基金中，只有 19% 是 ETF，而个人投资者的权益被动投资 45% 是通过 ETF 进行的，还有相当一部分被动投资是通过场外指数基金的传统方式进行的。

ETF 凭借其流动性、透明度与便利性，已逐渐成为大众投资者的关注焦点，但其是否促进投资者形成长期投资与价值投资的资产配置理念，仍需深入探讨。