中国ETF市场：产品创新与策略增强

王培斌　李雪文　李连山

摘　要　ETF 作为资本市场一支重要力量，近年来全球市场规模快速增长。我国 ETF 市场经历 20 多年发展，ETF 产品以其独特的优势，如低成本、高透明度、灵活性和多样性等成为我国投资者资产配置的重要工具。ETF 市场规模壮大的同时，衍生了流动性有待提升、配套机制需进一步完善、产品同质化严重等问题。本文从 ETF 产品的发展现状和挑战两个角度进行分析，并从 ETF 产品创新、策略创新、交易机制、技术推动等方面进行展望。

关键词　ETF 市场　产品创新　金融科技

一、引言

中国的 ETF 市场经历了 20 年的快速发展，其重要性日益凸显。ETF 的兴起促进了中国资本市场的国际化和专业化进程，它以其低成本、高流动性的特点，为投资者提供了一种便捷、高效的资产配置手段；随着市场的不断发展，ETF 产品类型日益丰富，涵盖了股票、债券、商品等多个大类资产，近年来出现的 Smart Beta、ESG 等创新型 ETF，满足不同投资者的需求的同时推动了金融市场的创新和发展。同时，ETF 市场积极响应国家政策导向，推出的多个聚焦于国家战略新兴产业、绿色经济等领域的主题 ETF，有效引导了社会资本流向经济结构调整和产业升级的重点领域。

ETF 全称是交易型开放式指数基金（Exchange Traded Fund，ETF），1993 年以来便以其独特的交易方式、较低的管理费吸引了机构和个人投资者。全球 ETF 的发展历程可以大致划分为三个阶段。第一阶段 ETF 的初创期，主要在美国等发达国家出现，以标普 500 指数基金为代表，为投资者提供一种全新的投资方式；第二阶段 ETF 的扩张期，随着互联网及科技的进步和资本市场的成熟，为投资者带来了丰富的产品种类和投资策略；第三阶段是 ETF 的创新发展期，金融科技的发展为投资者带来了产品设计、投资策略、交易方式等方面的创新。

全球 ETF 市场经过 40 多年发展，规模快速增长的同时，产品种类日益丰富，投资策略也日趋多元化。上交所发布的《ETF 行业发展报告（2024）》显示，截至 2023 年年底全球 ETF 资产总规模达到 11.61 万亿美元，其中权益 ETF 以 8.62 万亿美元、74.2% 的占比占据主导地位，债券 ETF、商品 ETF 分别以 2.06 万亿美元、1 794 亿美元的规模位居其后。分地区看，美国和欧洲是全球 ETF 规模最大的市场，分别为 8.11 万亿美元、1.74 万亿美元，合

王培斌，财信证券股份有限公司总裁；李雪文，财信证券固定收益部总经理；李连山，财信证券固定收益部宏观策略投研总监。

计占比约 85%。

我国 ETF 产品自 2004 年底推出以来，市场规模增长的同时创新不断，ETF 产品种类和策略、投资者结构、交易方式都有极大的变化。规模方面，Wind 数据显示截至 2024 年 10 月 24 日，我国 ETF 数量 999 只、规模约 3.59 万亿元，其中股票 ETF 为 2.83 万亿元、QDII 型 ETF 为 3 920 亿元、债券和货币型均为 1 500 亿元左右，股票型占比约 78% 左右，高于全球水平。

产品发展方面，2004—2007 年 ETF 市场开始起步，华夏基金推出中国首只 ETF 基金上证 50ETF，这标志着国内 ETF 市场的正式开启；2008—2012 年，随着市场的逐渐成熟和投资者对 ETF 认知的加深，国内 ETF 的规模和种类逐渐增加，债券型 ETF、商品型 ETF 等类型 ETF 也开始崭露头角；2013—2018 年，ETF 市场进入创新发展阶段，新型 ETF 产品、交易机制创新、金融科技的引入，进一步推动了 ETF 市场发展。创新方面体现在三个维度：新产品方面，跨境 ETF、商品 ETF、债券 ETF 等其他类型品种规模也在快速增加，为投资者提供了更多的投资选择和风险管理工具；指数创新方面，2024 年 10 月 15 日首批 10 只中证 A500ETF 上市，指数的编制在以往主要参考市值和成交额的基础上，加入了 ESG 评价、行业均衡和覆盖率等维度，进一步丰富了我国宽基指数基金；交易机制方面，引入了做市商制度，提高了 ETF 市场的流动性。

二、中国 ETF 市场的波动性与风险管理

尽管我国 ETF 市场发展迅速，ETF 的规模、产品种类、投资者数量等都有显著增加，ETF 的策略也越来越丰富，但 ETF 市场的发展也面临着一些挑战，包括监管环境变化、产品同质化竞争加剧、市场风险加大、投资者教育需强化、技术稳定和信息安全问题日益凸显等，主要体现在以下几方面。

1. 面临监管环境的变化

各国对于 ETF 市场的监管规定存在差异，这可能导致市场参与者面临不同的法律风险。随着 ETF 产品基础资产拓展和运作机制调整，构建于豁免机制之上的监管制度在产品组织形式、流动性保障和信息披露等方面都暴露出缺陷，引发投资者保护和风险防范相关法律争议（阎维博，2024）。我国 ETF 产品正在参与不同国家市场，这个过程中 ETF 面对的产品策略、管理成本和整体市场风险不同，投资者利益的保护过程中，管理人可能存在一定的信息不对称风险。随着 ETF 市场的扩大，跨境监管问题也日益突出，需要不同国家和地区的监管机构加强合作，共同应对 ETF 市场可能出现的风险和问题。同时，ETF 产品的发行上市、交易和申赎机制、流动性服务、费用和风险监控等方面也面临着进一步优化的需求，以降低市场机构运行成本，提升投资者投资效率。

2. 同质化和创新保护机制的缺陷

市场竞争加剧导致产品同质化。ETF 市场的快速发展带来的结果是产品数量不断增加，部分 ETF 产品出现同质化现象。以中证 500 指数为例，国内基金公司推出了众多挂钩该指数的 ETF 产品，包括普通 ETF、增强 ETF 等，投资者在选择时面临选择困惑。如何打造具有独特投资策略和优质业绩的 ETF 产品，以吸引和留住投资

者，是 ETF 市场面临的重要挑战。

ETF 产品创新保护机制仍有待完善。市场竞争导致费率压力增加，基金管理人在产品创新、服务质量、费率竞争力等方面的动力会受到影响，机构可能面临规模和收入的两难选择问题。在 ETF 产品的创新过程中，基金公司的 ETF 产品创新成果容易被模仿和抄袭，创新源头的保护是 ETF 市场发展中亟须解决的问题，建立和完善相关的知识产权保护机制能够激励基金管理公司进行更多的产品创新，推动市场的健康发展。

3. 来自市场波动的冲击

ETF 跟踪误差仍难以避免，投资透明度不够。ETF 的投资目标是紧密跟踪其基准指数的表现，但由于股票市场的波动加大，跟踪误差的控制在实际操作中仍然需要强化。ETF 市场定价偏差程度随着成分股特质性风险和 ETF 跟踪误差的增加而上升（周博伦 等，2024）。同时，确保投资者能够清晰了解 ETF 的投资组合和运作机制，对于增强投资者信心和市场健康发展同样重要。

市场波动性加大导致 ETF 面临风险加大。我国 ETF 市场规模在不断增长，但权益市场的波动性加大，ETF 投资的标的受制于市场的波动性和不确定性，当资产价格整体下跌或受到重大事件冲击导致 ETF 跟踪难度增加，持仓的 ETF 净值短期内会受到负面影响。此外，ETF 在投资于包括国内外多个市场过程中，汇率因素、跨国资产相关性等跨市场风险在 ETF 投资中需重点考虑。有观点认为 ETF 市场能够降低成分股的波动性，ETF 通过降低成分股的波动率和交易成本，对股票定价效率带来正面影响（李盼和朱小能，2024）。

4. ETF 产品投资者教育与长期资金仍需进一步沉淀

投资者认知与教育仍不够。尽管 ETF 市场投资者结构逐渐丰富，但部分投资者对 ETF 产品的认知仍然有限。例如，部分投资者没有充分理解 ETF 的本质和运作机制，将 ETF 产品当作股票或投机工具进行频繁交易，追涨杀跌加大了 ETF 价格的波动，ETF 稳定市场的作用没有得到发挥，反而可能导致部分板块出现大幅的折价溢价。基金公司、证券公司及基金代销机构都有责任提高投资者对 ETF 产品的认知和投资技能，这是 ETF 市场持续健康发展的基础。

ETF 投资者的长期资金吸引和留存不稳定。与成熟资本市场相比，目前市场上的长期资金供给尚不稳定，长期资金占比有较大提升空间。部分投资者更倾向于短期交易，导致 ETF 市场的波动性较大。ETF 市场的长期稳定发展需要稳定的资金来源，如何吸引和留住长期资金，提高投资者的收益，打造稳定的投资心理是我国 ETF 市场面临的一个重要挑战。除了市场收益与 ETF 总资金流之间的直接联系之外，股票市场投资者情绪的变动也可能同时影响 ETF 总资金流和市场收益（杨墨竹，2013）。优化市场环境，鼓励投资机构树立长期投资、价值投资理念，加强投资者教育，提升长期资金的入市意愿是市场发展的重要方向。

5. 信息安全与金融科技

ETF 市场发展还面临技术挑战与信息安全问题。金融科技的发展，从技术上提升了 ETF 市场的交易和运营效率，提高了市场的流动性，增强了 ETF 产品价格发现的功能，但同时也导致 ETF 市场交易越来

越依赖先进的技术系统，系统稳定性、技术故障、网络安全和数据泄露等问题也列入了 ETF 投资风险清单中，如何确保 ETF 市场的技术稳定和信息安全，是 ETF 市场发展中不可忽视的挑战。

整体来看，ETF 市场虽然具有广阔的发展前景，但也面临着多方面的挑战。为了应对这些挑战，ETF 市场需要不断完善监管制度、提高产品质量、加强投资者教育、控制市场风险并保障技术安全。唯其如此，ETF 市场才能持续健康发展，为投资者提供真正的投资选择和风险管理工具。

三、ETF 市场的创新与多资产配置

要解决前文所述 ETF 市场发展中的各类问题，进行创新是重要突破口，本文从 ETF 市场产品设计、投资策略、交易方式和技术推动等四个维度进行创新探索。

1.ETF 产品设计

ETF 产品的设计创新主要体现在标的资产的选择上。例如，**国内跨市场 ETF 的推出**，使投资者能够同时投资多个市场的优质资产，实现了多资产的配置。又如**定制化 ETF**，根据投资者的特定需求，选择特定的资产组合和投资策略，为投资者提供更为精细化的投资工具。再如**多资产配置 ETFs**，提供“一站式”解决方案，使投资者能够通过单一投资产品获得对多种资产类别的曝光，如股票、债券、商品和房地产。

推动跨境 ETF 的发展。随着全球金融市场的融合，投资者越来越需要能够跨市场和地区分散投资的工具。跨境 ETF 为投资者提供了投资全球市场和特定地区（如新兴市场）的机会，包括跟踪海外指数的 ETF 产品，如港股、美股等，这些 ETF 通过投资不同市场或地区的资产，为投资者提供全球化的投资视野和资产配置机会。

创新 ETF 期权。ETF 期权的出现为投资者提供了更多的交易策略选择，包括对冲、投机和收入增强等。ETF 期权的准确定价对投资者是否能够做出科学的投资决策至关重要（胡阳 等，2016），50ETF 期权的推出，显著提升标的证券的市场规模，有效提高现货市场的流动性（刘逖，2016）。ETF 产品设计中对期权的引入增加了 ETF 的复杂性和灵活性，使基金管理人可以更好地管理风险和捕捉市场机会，为投资者提供更好的投资体验。

2.ETF 投资策略

ETF 投资策略的创新是 ETF 产品创新的另一个重要方面，策略的创新不仅为投资者提供了更多的资产选择，也为市场参与者带来了新的机遇。除了传统的被动投资策略，越来越多的 ETF 开始采用主动投资策略，通过专业的投资团队进行资产配置和风险管理，以获取更好的投资回报。

策略增强 ETFs。策略增强 ETFs 是在宽基 ETF 的基础上，使用量化模型来调整投资组合的构成，采用对冲策略、趋势跟踪或其他复杂的投资策略，以期在市场上升时获得更高的收益，在市场下跌时减少损失。以中证 500 增强 ETF 和沪深 300 增强 ETF 为例，部分基金采用股票多因子增强模型、衍生品投资策略、融资及转融通等策略进行基金收益的增强，丰富的投资策略为投资者带来了更好的投资体验。

Smart Beta ETFs。Smart Beta ETFs 作为一种介于被动和主动管理之间的投资策略，通过优化指数的加权方案来追求超越传统市值加权指数的表现，这些 ETF 侧重于价值、动量、质量、低波动性或其他特定

的风险因子，在被动指数中追寻更高的收益。

ESG和社会责任投资（SRI）ETFs。环境、社会和治理（ESG）投资策略关注公司的环境绩效、社会责任和治理结构，成为近年来ETF投资策略创新的一个重要方向。ESG ETF通过筛选符合ESG标准的公司构建投资组合，实现投资回报和社会价值的双重目标，ESG因素在投资决策中的重要性日益增加，这推动了ESG和SRI ETF的发展。我国推出的中证A500指数基金，其编制的过程中也考虑了ESG的投资策略，从指数的源头融入了ESG的理念。

结构化产品和衍生品ETFs。欧美一些ETF提供商开始探索将衍生品（如期权和期货）整合到ETF结构中，以提供更复杂的投资策略，如套利、收入生成、波动率管理等。有研究也表明，ETF的日内套利活动特别是日内折价套利活动，能够提升股票流动性（郑天涯，2023）。目前我国部分宽基指数增强型ETF融入了简单的衍生品，例如，股指期货、国债期货及股指期权等常规的衍生品，未来随着ETF市场产品的创新、跨市场ETF的发展，外汇衍生品、结构化合成衍生品等工具融入ETF生态圈，ETF投资策略将更为丰富。

ETF产品投资策略的创新是一个不断发展的过程，随着技术的进步和市场的变化，未来还将出现更多新的投资策略和工具，为投资者提供更多样化、更个性化的投资选择。

3.ETF交易方式

除产品创新和投资策略开发外，ETF交易方式的创新也为ETF市场发展注入了新的活力，例如，做市商制度的引进提高了市场的流动性和交易效率，虚拟货币交易的兴起推动了数字货币ETF的交易。结合市场需求及未来趋势来看，可以从以下几个角度来推动ETF交易方式的创新。

推动普及ETF集合申购。我国在2019年试点集合申购以来，从申购端优化了基金的交易机制。探索建立ETF集中申购机制，在不损害基金原持有人利益的前提下，允许投资者定期或不定期采用更为灵活的方式申购ETF份额，能够提高投资者参与的积极性（刘青松，2020）。ETF集合申购允许投资者持续地对存量基金进行换购，投资者能够以更低的成本和更高的效率进行ETF的申购和赎回。

进一步推动ETF的T+0交易模式。传统证券交易通常遵循T+1或更长时间的结算周期，但目前有部分ETF产品可以实现实时交易或T+0交易，例如，货币型ETF、债券型ETF和商品型ETF，一方面可以促进部分投资者更好地捕捉日内的交易机会，满足投资者短线交易的需求，另一方面部分投资者若因为判断错误可以进行当天的止损，提高资金使用效率和市场的流动性，活跃资本市场。建议从部分股票的宽基指数ETF进行试点，选择市场容量大的指数、规模大的ETF、投研实力较强管理规模大的基金公司进行试点，吸引更多投资者参与ETF交易。

优化做市商制度，提升ETF市场流动性。当前ETF二级市场的日内微观交易结构层面存在着交易者买卖双向不平衡的现象，例如，价差较大、市场单边买卖方向较重等问题，侧面印证了市场对ETF补充流动性具有需求。上交所发布的数据显示，截至2024年6月末上交所基金市场共33家做市商，其中主做市商19家，一般做市商14家，做市机制有效提升了产品的交易活跃度、缩小了基金相对买卖价差、减少

了价格冲击成本。上交所、深交所对做市商制度进行了持续的探索和优化，从市场角度看未来丰富做市商类型、优化做市商评级制度、增加 ETF 配备的做市商家数等都是未来的创新大方向，起到提高 ETF 市场整体交易效率的作用。

鼓励跨市场 ETF 套利交易。ETF 的交易方式创新还包括了互联互通机制的推出，这使投资者可以通过 ETF 产品投资于不同市场，如港股美股 A 股不同区域市场、股票债券及商品等不同类型的市场，从而实现全球的多资产多策略配置。王良和冯涛（2010）认为 ETF 基金市场的竞争机制和市场自我调节的功能使 ETF 基金市场交易的超额收益逐渐趋于零，价格发现过程最终趋于平稳状态。跨市场 ETF 产品的发展为投资者提供了更广泛的市场覆盖，当 ETF 在不同市场或交易所存在价格差异时，投资者可以利用这种差异进行套利交易，促进了不同市场之间的资金流动和 ETF 的价格发现功能。

推动 ETF 的保证金交易、杠杆交易、大宗交易。部分 ETF 产品支持保证金交易或杠杆交易，允许投资者以较少的资金控制更大的资产规模放大投资收益，但同时也增加了投资风险。杠杆的存在可能加大 ETF 跟踪误差，对杠杆的过度依赖将逐渐削减一个好市场得以存在的基础（蔡向辉，2012），投资者在参与此类交易时需要充分了解相关风险并谨慎操作。对于大额交易或需要保密的交易，国际上金融机构为部分 ETF 产品提供了暗池交易和大宗交易的方式。这些交易方式可以在不公开市场价格的情况下完成大额交易，有助于保护投资者的隐私和降低交易成本。

总的来看，ETF 产品的交易方式创新为投资者提供了更多样化、更灵活的交易选择，有助于满足不同投资者的需求和风险偏好，这些创新交易方式不仅提高了 ETF 产品的吸引力，也为投资者提供了更多的投资策略和工具，提高了市场的活力和效率。

4. 推进金融科技创新发展 ETF 产品

金融科技发展为 ETF 投资策略的创新提供了新的可能性，利用大数据分析、人工智能和机器学习可以优化投资组合的构成和交易决策。

推动 ETF 的智能投顾与算法交易。随着人工智能和大数据技术的发展，智能投顾系统开始应用于 ETF 投资策略中，利用机器学习算法和大数据分析，为投资者提供个性化的 ETF 投资建议，包括资产配置、买卖时机等。同时算法交易也被广泛应用于 ETF 交易，许多基金公司开始采用程序化策略来提高交易效率。通过预设的交易规则和算法，实现自动化交易，提高交易效率和减少人为干预。例如，在跨市场模式中，为了解决基金公司购买深市股票的效率问题，部分基金公司采取程序化策略，申购则下单的机制可以快速确定成本。

鼓励条件单与网格交易。技术的发展推动了交易平台提供条件单和网格交易等高级交易功能，具体来说是投资者可以设置特定的交易条件，如 ETF 价格触发点、交易数量等，当市场条件满足这些条件时，ETF 的交易将自动执行。这种交易方式可以提高交易效率，减少人为干预和误操作。

四、结论

本文从 ETF 市场面临的问题出发，如监管、市场竞争激烈、投资回报下降、市场风险加大等挑战，围绕产品设计、产品

策略、产品交易及技术推动四个维度进行发展趋势的创新探索，同时结合金融科技发展、绿色可持续投资理念以及投资者教育等多个领域的发展，认为多维度的提升有助于ETF市场更好地满足投资者的需求。ETF市场的发展和创新为投资者提供了更多的投资选择和策略，这些发展方向不仅预示着ETF市场的持续增长和产品创新，也表明了市场对于提高交易透明度、降低成本、增强投资者体验的诉求。未来随着市场的进一步成熟和产品创新的不断推进，ETF有望在全球资产配置中扮演更加重要的角色。因此，需要金融机构和投资者共同应对市场挑战，推动ETF市场持续健康发展。N

学术编辑：卢超群

参考文献
[1] 蔡向辉.全球ETF市场繁荣背后的系统性隐忧辨析[J].证券市场导报,2012(3):4-13.
[2] 胡阳,丁争争,侯冠廷,等.ETF研究的文献评价[J].经济问题,2016(12):21-25.
[3] 李盼,朱小能.ETF是否有助于资本市场优化资源配置[J].金融经济学研究,2024,39(5):67-82.
[4] 刘逖.50ETF期权试点一年回顾[J].中国金融,2016(4):58-60.
[5] 刘青松.大力推进ETF市场发展[J].中国金融,2020(2):33-35.
[6] 王良,冯涛.中国ETF基金的价格发现问题[J].系统工程理论与实践,2010(3):396-407.
[7] 阎维博.美国ETF监管制度演进：产品创新与制度因应[J].证券市场导报,2024(3):51-63.
[8] 杨墨竹.ETF资金流、市场收益与投资者情绪——来自A股市场的经验证据[J].金融研究,2013(4):156-169.
[9] 郑天涯.ETF持股如何影响股票流动性？[J].投资研究,2023,42(1):88-102.
[10] 周博伦,王英中,王一鸣.ETF市场定价偏差理论研究及其实证检验[J].证券市场导报,2024(9):3-13.

China ETF Market: Product Innovation and Strategy Enhancement

WANG Peibin[1]　LI Xuewen[2]　LI Lianshan[3]
(1. President of Chasing Securities Co., Ltd; 2. General Manager of Fixed Income Department of Chasing Securities;
3. Director of Macro-strategy Investment and Research of Fixed Income Department of Chasing Securities)

Abstract　ETFs,as an important force in the capital market,have seen rapid growth around the globe in recent years.China's ETF market has experienced more than 20 years of development,and ETF products,with their unique advantages such as low costs,high transparency and greater flexibility,have become an important tool for asset allocation by China's investors.While the ETF market has grown,it has struggled with problems such as insufficient liquidity and inadequate support mechanisms as well as a lack of variation in the products themselves.This paper analyzes the development status and challenges of ETF products and assesses the potential for product innovation.

Keywords　ETF Market, Product Innovation, Financial Technology
JEL Classification　G11　G12　G20