

稳抓手、牛同步、宽基化——我国 A 股 ETF 发展的三大预判

报告日期：2025-07-18

主要观点

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：任思雨

执业证书号：S0010523070003

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

自 2024 年 9 月底以来，A 股市场 ETF 资金涌入量激增。2024 年全年 A 股市场的 ETF 规模同比增速高达 81.6%，ETF 的市场规模越来越大，份额占比越来越高，对 A 股的影响越来越大，因而我们研究相对比较成熟的 ETF 市场美国以及先于 A 股发展 ETF 的亚洲市场中的日本和中国台湾地区的 ETF 的变化特征，为 A 股 ETF 市场未来发展提供借鉴。

● ETF 产品多数起源于救助或稳定资本市场的需求

在美国、日本和中国台湾地区，ETF 最初基本上均起源于救助或者稳定资本市场的需要，旨在通过提供新的投资工具或风险对冲手段来稳定市场。而在 A 股市场，ETF 则更多起源于金融产品创新的战略部署，旨在丰富资本市场产品种类，提高市场效率。尽管起源不同，但 A 股 ETF 已成为监管当局稳定资本市场的重要工具之一。

● ETF 规模增速与各地区股市表现基本呈现正相关性

ETF 规模增速与各地区市场表现存在较明显的正向关系，当 ETF 规模高速增长时，往往伴随着所在对应股市的趋势性上涨或边际涨幅提高。

● 目前各地股票型 ETF 呈现宽基化趋势

全球股票型 ETF 均呈现出宽基化的倾向，无论是美国还是我国 A 股市场的 ETF，宽基类 ETF 在全部 ETF（包含债券、股票、商品等全部类别）中占比都在逐步提升，而日本股票型宽基类 ETF 占全部股票型 ETF 比例超过 95%。这表明投资者越来越倾向于选择跟踪大盘指数的 ETF。

此外，不同地区 ETF 市场展现出各自的特色，如日本 ETF 市场央行参与度较其它地区更高，支撑日股走出颓靡时期；中国台湾地区的民众偏爱红利类 ETF；从行业上来讲，美国 ETF 则更倾向于科技行业，日本则更偏好工业行业。

● 稳抓手、牛同步、宽基化也正在成为我国 ETF 发展的三大特点

2024 年我国 ETF 总规模已达 37260 亿元、同比增速为 81.6%，增幅较 2023 年的 27.3% 显著扩大。但从 ETF 占公募基金比例来说，截至 2024 年底，美国为 26.64%，而 A 股仅为 11.56%。如此看来，A 股 ETF 市场规模仍有进一步提升的空间，并且预计后续发展将呈现以下特点：①ETF 成为监管当局稳定市场的重要工具之一；②未来 ETF 规模再次大增长时期的 A 股预计指数也将同步表现向好；③股票型宽基类 ETF 比例将持续占据主导。而参考美国、日本、中国台湾 ETF 市场的差异性特点，以下特征也值得关注：①红利类 ETF 产品或受投资者的青睐；②在行业配置上，预计股票型 ETF 将持续超配科技板块。

● 风险提示

对比研究和逻辑推演的局限性；市场学习效应的超预期影响；行情演绎时间的不确定性等。

正文目录

1 ETF 的产生大多起源于救市需求	4
1.1 美国 ETF 概念最早起源于救市需求	4
1.2 日本 ETF 起源于振兴股市需求	5
1.3 台湾 ETF 起源于平准基金退场、减少市场对救助资金的依赖	6
1.4 我国 A 股 ETF 起源于金融产品创新战略部署	6
2 ETF 规模增速与股市表现呈显著正相关性	7
2.1 美国 ETF 规模高增时，同期美股涨幅不俗	7
2.2 日本 ETF 规模增速拐点和日本股市拐点契合	8
2.3 台湾 ETF 规模高增时，股市表现较好	9
2.4 我国 ETF 规模同比增速提升时，A 股表现向好	10
3 全球股票型 ETF 呈现宽基化倾向	10
3.1 美国股票型 ETF 宽基化趋势明显	10
3.2 日本股票 ETF 市场亦呈现宽基化特点	11
3.3 我国 ETF 宽基类占比近年持续提升	12
4 不同地区 ETF 市场的独有特点	12
4.1 央行购买较多是日本 ETF 市场的突出特点	12
4.2 红利型 ETF 受追捧是台湾地区 ETF 独有的特色	14
4.3 行业分布看，美国及我国倾向于科技、日本倾向于工业	14
5 我国 A 股 ETF 市场未来发展展望	16
风险提示	16

图表目录

图表 1 美国 ETF 发展情况.....	5
图表 2 我国 ETF 发展情况.....	7
图表 3 美国 ETF 基金规模增长情况.....	8
图表 4 ETF 基金规模增长最快时，美股三大指数年涨幅相对较高.....	8
图表 5 日本 ETF 规模发展情况.....	9
图表 6 2009-2013 年，日本 ETF 规模增速较高时日经 225 以及东证指数的年度涨幅表现向好.....	9
图表 7 中国台湾地区 ETF 基金规模增长情况.....	9
图表 8 ETF 大发展时期，中国台湾地区的股市表现较好.....	9
图表 9 我国 ETF 规模及增速同比情况.....	10
图表 10 ETF 规模同比增速提升时，上证指数年度涨幅向好.....	10
图表 11 2000 年至今美国 ETF 各类资产占比情况.....	11
图表 12 2013 年后美国股票型 ETF 宽基的占比逐步上升.....	11
图表 13 日本股票 ETF 中规模前 10 的 ETF 均为宽基.....	11
图表 14 我国 ETF 类别占比情况.....	12
图表 15 日本政府购买 ETF 情况.....	13
图表 16 日本政府购买 ETF 情况.....	13
图表 17 中国台湾地区规模前 10 的 ETF 情况.....	14
图表 18 当前美国股票型 ETF 中科技、金融、医疗占比为前三位.....	15
图表 19 当前日本股票型 ETF 中工业、非必需消费品、科技占比为前三位.....	15
图表 20 A 股中股票型 ETF 中科技、金融、工业占比为前三位.....	15
图表 21 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日不同跟踪标的的净申赎带来的规模变动情况.....	15

交易型开放式指数基金（ETF）作为金融创新工具，自诞生以来已经深刻改变了全球资本市场的生态。当前无论是机构投资者还是个人投资者，对于 ETF 产品的关注度都在提升。对监管者而言，通过 ETF 产品介入市场有助于防范系统性风险；对机构投资者，ETF 布局有助于丰富产品线；对个人投资者，ETF 具有投资操作便捷、被动化投资等特点。截至 2024 年底全球挂牌交易的 ETF 资产总规模达到 15.09 万亿美元，较 2023 年底增加 30%¹。自 2024 年 9 月底以来，A 股市场 ETF 资金涌入量激增。2024 年全年 A 股市场的 ETF 规模同比增速高达 81.6%，ETF 的市场规模越来越大、份额占比越来越高、对 A 股的影响越来越大，因而我们研究相对比较成熟的 ETF 市场美国以及先于 A 股发展 ETF 的亚洲市场中的日本和中国台湾地区（以下简称“台湾”）的 ETF 的变化特征，为 A 股 ETF 市场未来发展提供借鉴。

比较美国、日本以及台湾的 ETF 发展情况，可以看到：①ETF 在各地基本均起源于救助或稳定资本市场需求，此后 ETF 的品类不断发展，债券、商品、跨境等 ETF 相继成立上市；②在各地区 ETF 规模同比增速较高的时期，相对应的股市表现向好；③各市场的股票型宽基类 ETF 在全部 ETF（包含债券、股票、商品等全部类别）中的占比在逐步升高。

参考美国、日本、台湾 ETF 市场的发行情况，我们认为 A 股 ETF 市场的未来发展预计可能呈现以下特点：①尽管当前 ETF 规模增速持续走高，但未来仍有较大增长的空间；②ETF 成为监管当局稳定股票市场的重要抓手；③股票型宽基类 ETF 占全部 ETF（包含债券、股票、商品等全部类别）的比例将持续占据主导地位。而参考美国、日本、台湾 ETF 市场的差异性特点，我们认为 A 股 ETF 还可能会呈现以下特征：①红利类 ETF 产品更受个人投资者的青睐；②股票型 ETF 未来或将超配科技板块。

1 ETF 的产生大多起源于救市需求

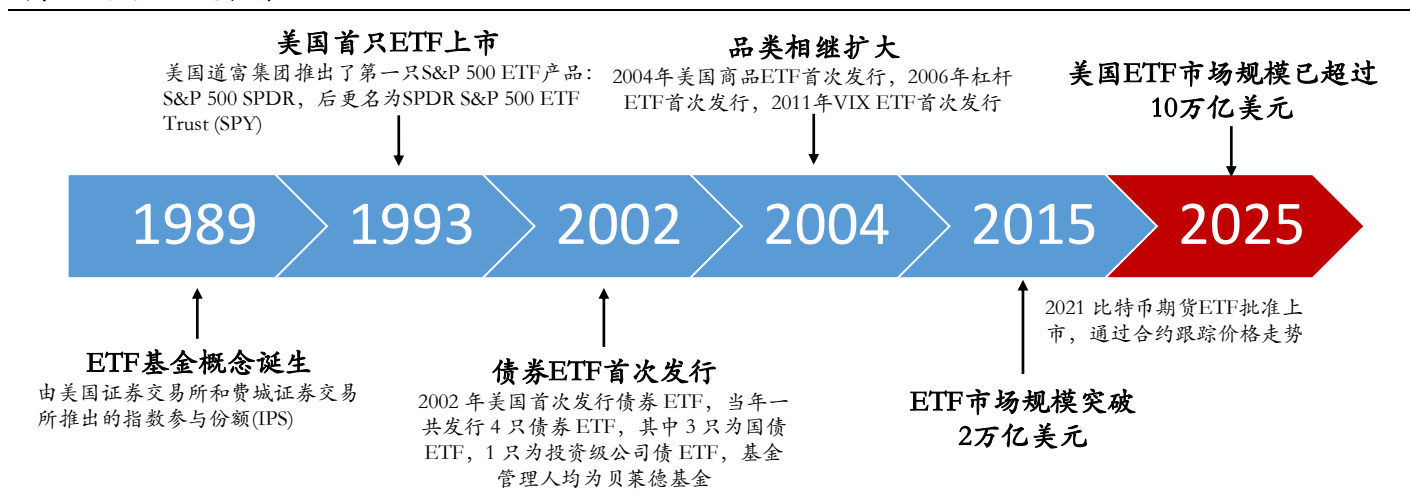
1.1 美国 ETF 概念最早起源于救市需求

美国 ETF 概念最早起源于预防 1987 年“黑色星期一”的再次发生。“黑色星期一”当天美股大跌，道指下挫 508 点、跌幅 22.6%，创当时的最大单日跌幅。此后美国证券交易委员会希望通过设立买卖一篮子股票的做市商制度来防范这种情况发生，随后在 1989 年美国证券交易所和费城证券交易所推出了“指数参与份额”，即在一次交易中买卖一篮子股票，旨在通过现金结算来紧密跟踪标的指数，并按指数权重进行交易，以满足交易者进行风险对冲的需要。但芝加哥商品交易所和商品期货交易委员会认为“指数参与份额”的性质是期货合约，并对美国证券交易所和费城证券交易所提出诉讼，使得这一产品最终终止了交易。受此影响，美国证券交易委员会开

¹ 上交所 ETF 行业发展报告（2025）

始审查并重写证券交易规范,这为后续 ETF 的上市扫清了机制上的障碍。1990 年,美国证券监督委员会颁布实施《投资公司法》,在法律上为可在日内发行或赎回份额的新型基金产品铺平了道路。此后,美国道富集团于 1993 年 1 月 22 日发行了追踪标普 500 指数的 SPDR S&P 500 Trust (SPY),成为美国首只 ETF。截至 2024 年底,SPY 规模高达 6370 亿美元。尽管美国首只 ETF 设立时美国股市相对平稳,但从起源上来看,首只 ETF 设立的初衷旨在预防股灾的发生。2000 年后,美国市场的 ETF 类别逐步扩充,债券、商品、VIX 型 ETF 陆续上市。截至 2024 年底,美国 ETF 总规模已超 10 万亿美元,占全球 ETF 规模近七成。其中,股票型宽基 ETF 占全部 ETF 比重当前稳定在 56% 水平,是所有 ETF 的类别中占比最大的。

图表 1 美国 ETF 发展情况



资料来源: 华安证券研究所整理。

1.2 日本 ETF 起源于振兴股市需求

日本 ETF 起源于振兴股市需求。上世纪在日本经济泡沫破裂的大背景下,日本股市持续低迷,东证指数从 1989 年至 1995 年总计下跌 33.07%。为了振兴股市,1995 年大阪证券交易所指定野村证券发行了日本首只 ETF——日经 300 ETF,但在当时这只 ETF 市场交易量较低。其后为了进一步吸引增量资金通过 ETF 产品进入股市,日本于 2001 年修订了《投资信托法》,为 ETF 市场提供了更为宽松的法律环境,并且规定这时期大力发行的产品需与金融厅规定的指数挂钩——以东证指数、日经平均股价、日本股票的行业指数联动为 ETF 产品的跟踪指数,因此大和、野村在 2001 年 7 月分别推出挂钩日经 225 以及东证指数等以宽基指数作为追踪对象的 ETF 产品。这些 ETF 产品推出后,在机构投资者买入的影响下,日本 ETF 总体规模在 2002 年得到较快发展。

1.3 台湾 ETF 起源于平准基金退场、减少市场对救助资金的依赖

台湾的 ETF 起源是来自于让平准基金顺利退场。台湾股市在 1990 年至 2003 年波折不断，期间政府救助资金投入较大：①1990 年台湾股市泡沫破裂，从 1990 年 2 月到 10 月短短 8 个月下跌 77.7%。为稳定股市，监管当局分别于 1992 年和 1994 年两次动用劳工退休基金等公用资金进行救市，额度分别约为 144 亿和 160 亿新台币。②救市资金入市后台湾股市有所好转，但向上的趋势被 1996 年地缘政治原因以及 1997 年亚洲金融风暴所打断，监管当局于 1996 年和 1997 年成立目标规模 2000 亿和 2830 亿新台币的“股市稳定基金”投入救市。在以上的救市举措后，台湾股市逐步走出 1990 年的暴跌“深坑”，台湾加权指数在 2000 年初回到 10300 点左右，几近回升至 1990 年的高点 12495 点。③但受经济基本面、银行业坏账以及美股暴跌等因素的影响，2000 年台湾股市再度进入下跌，2000 年 1 月出台《金融安定基金设置及管理条例》，2 月金融安定基金正式成立，资金规模上限 5000 亿新台币，再次投入救市，2000 年间安定基金投入台湾股市的救市资金共计约 1800 亿台币。2003 年随着台湾股市的逐步稳定，为了减少股市对救助资金的依赖、恢复市场的正常运作，同时尽量回收救市期间投入的资金、尤其是借用的劳工退休基金，监管当局考虑让安定基金的资金逐步退场。然而鉴于安定基金所持股票市值庞大，若在市场进行抛售将对价格产生巨大影响，监管当局决定将安定基金的持股转换成 ETF 并出售给市场投资者，从而推出了首只 ETF “元大台湾 50”。这只 ETF 当时也创下了全球最快 ETF 上市记录——于 2003 年 1 月取得指数授权后在 6 月底便上市发行，相较于全球其它地区 1-2 年的 ETF 筹备时间，“元大台湾 50”的上市时间至少缩短了一半。截至 2024 年底，这只 ETF 规模已超过 4200 亿元新台币，是台湾目前规模最大的 ETF。

1.4 我国 A 股 ETF 起源于金融产品创新战略部署

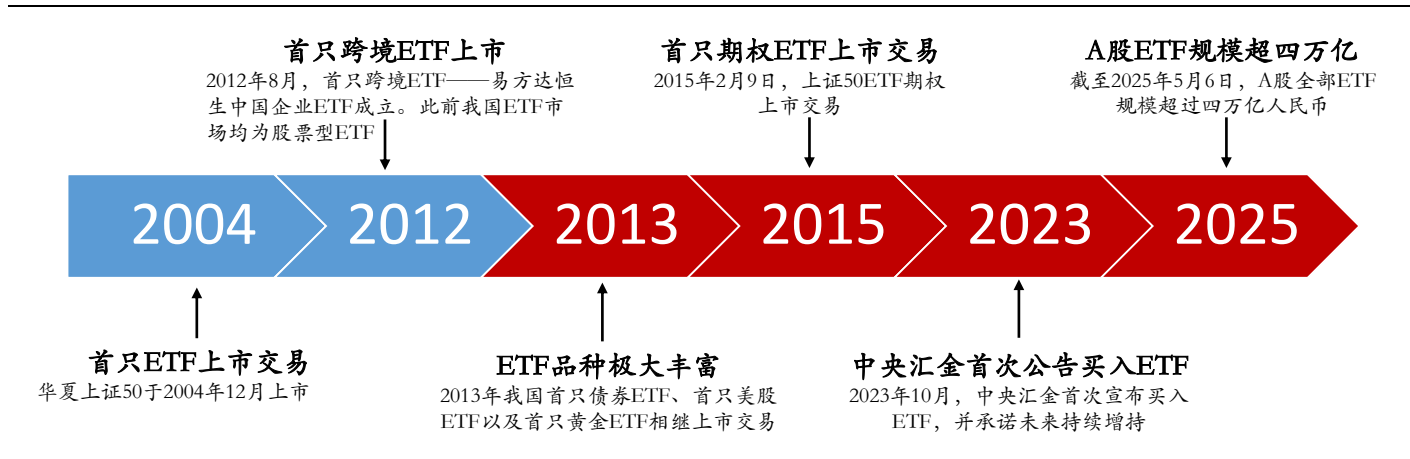
相较于美国、日本和台湾的救市需求，我国 A 股的 ETF 则更多起源于金融创新产品的战略部署。2000 年前后，为推动公募基金较快发展，沪深交易所均考虑研究挖掘基金新品类。深交所着手研究 LOF 产品，而上交所聚焦于 ETF 产品。2001 年，上交所战略发展委员会在研究产品创新时，首次提出了关于 ETF 的设想。2004 年 1 月，国务院印发《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，提出“研究开发与股票和债券相关的新品种”的战略部署。同年 7 月上交所宣布，经国务院同意，证监会正式批准上交所推出 ETF。在此背景下，我国首只 ETF——华夏上证 50 于 2004 年 12 月上市，初始阶段主要是借鉴国际市场的成熟模式，设计与特定指数挂钩的投资产品，上交所甚至于 2005 年 2 月专门发布了一份投资指南，针对投资者可能

在华夏上证 50ETF 上市交易时的的问题作出解答。2006 年易方达深证 100ETF、华安上证 180ETF、华夏中小企业板 ETF 以及友邦华泰基金的上证红利 ETF 均被获准发行。整体而言，这一时期 ETF 数量较少，截至 2009 年，也不过 7 只，累计规模仅为 1860 亿元。

2012 年后我国 ETF 品类快速扩充。在 2012 年之前，我国 ETF 均是股票型 ETF。2012 年 8 月 9 日，首只跨境 ETF——易方达恒生中国企业 ETF 成立；2013 年 3 月 5 日，首只债券 ETF——国泰上证 5 年期国债 ETF 成立；2013 年 4 月 25 日，首只美股 ETF——国泰纳斯达克 100ETF 成立；2013 年 7 月 18 日，首只黄金 ETF——国泰黄金 ETF 成立；2015 年 2 月 9 日，上证 50ETF 期权上市交易。2012 年至 2015 年间，我国全部 ETF 规模复合增长率为 42.7%，ETF 品类扩充并得到长足的发展。

虽然我国 ETF 的起源并非出于救市需求，但在市场波动期间，ETF 也成为了监管部门稳定市场的重要工具。例如 2023 年 10 月 23 日，中央汇金发布公告称买入 ETF 并将在未来继续增持。从 2023 年四季度开始，中央汇金大举增持宽基 ETF，包括上证 50ETF、沪深 300ETF 等五只容量极大的 ETF，增持份额超过 180 亿份。此后，中央汇金持续加大对 ETF 的增持力度。截至 2025 年一季度，公募基金最新披露的报告数据显示出中央汇金资管增持了华泰柏瑞、易方达和嘉实等沪深 300ETF 产品，此外对于中证 50、中证 500、中证 1000、科创 50 等 ETF 产品均有增持，显示出中央汇金通过 ETF 产品来稳固市场的坚定决心。

图表 2 我国 ETF 发展情况



资料来源：华安证券研究所整理。

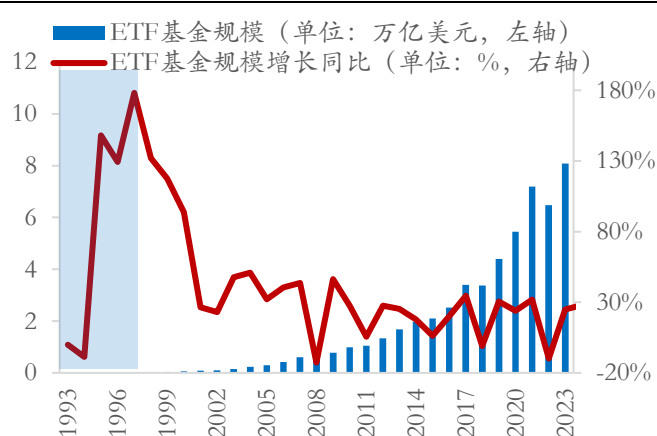
2 ETF 规模增速与股市表现呈显著正相关性

2.1 美国 ETF 规模高增时，同期美股涨幅不俗

美国 ETF 规模高增时，同期美股涨幅不俗。根据 ETFGI 数据显示，截至 2024 年

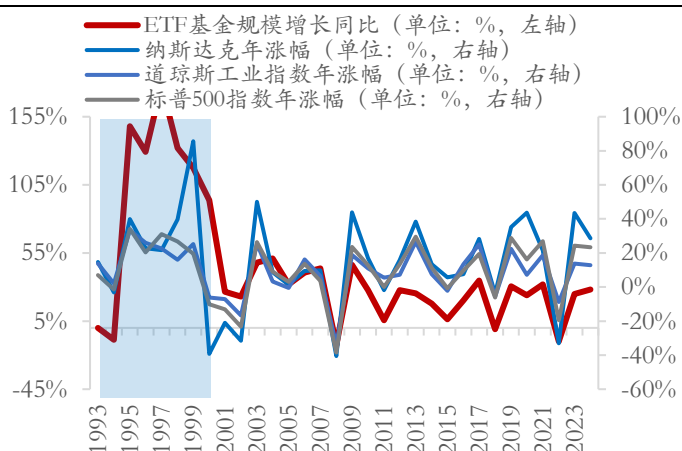
12月美国ETF总规模已达10.35万亿美元，占全球ETF总规模的15.09万亿美元的68.59%。纵览美国ETF规模的发展历程，可以看到在初始时期产品规模尚小，增长翻倍速度极快。按照同比增速来看，美国ETF规模快速发展由1994年4.24亿美元增长至1999年的338.73亿美元，这期间的年度规模同比增速均超过100%，如1995年至1999年ETF规模同比增长分别为148.11%、129.18%、178.18%、132.12%、117.58%。而在1995年至1999年间，美股三大指数道琼斯工业指数年度涨幅分别为33.45%、26.01%、22.64%、16.10%和25.22%，标普500指数涨幅分别为34.11%、20.26%、31.01%、26.67%、19.53%，纳斯达克指数涨幅分别为39.92%、22.71%、21.64%、39.63%、85.59%。ETF规模同比高增时，美股的三大指数的涨幅相对较高。

图表3 美国ETF基金规模增长情况



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所。

图表4 ETF基金规模增长最快时，美股三大指数年涨幅相对较高



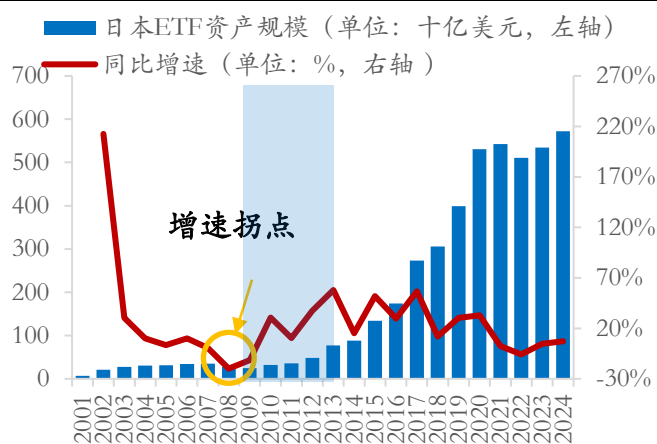
资料来源：Bloomberg，华安证券研究所。

2.2 日本ETF规模增速拐点和日本股市拐点契合

日本ETF的规模增长拐点向上时间恰是日本股市走出低点、形成向上趋势之时。截至2024年12月，日本ETF市场规模达到5723亿美元。与美国ETF规模同比增速的趋势不同的是，日本ETF规模同比增速曾在2002年高达212.6%，这时期的激增主要来源于野村、大和、日兴在2001年分别推出了挂钩日经225和东证指数的ETF产品，机构投资者买入而迅速增长。但受日本国内经济复苏较弱、股票市场低迷等影响，投资者风险偏好持续低迷、购买ETF的意愿较低，因而日本ETF规模增长疲软。甚至在2008、2009年日本ETF规模的同比增速陷入了负增长，年度同比增速分别为-19.9%、-11.6%。但在2010年后，日本央行开始每年大举购买ETF用以托举日本股市后，日本ETF规模同比增速转而向上，由2009年24.6亿美元增长至2013年的76.86亿美元，2010年至2013年的ETF规模同比增速分别为30.74%、10.23%、37.30%、57.95%，而同期日经225指数的年度涨幅分别为-3.0%、-17.3%、22.9%、56.71%。总体来看，ETF规模的成长情况与其表现同步，日本ETF规模增速也转而向上之时，日

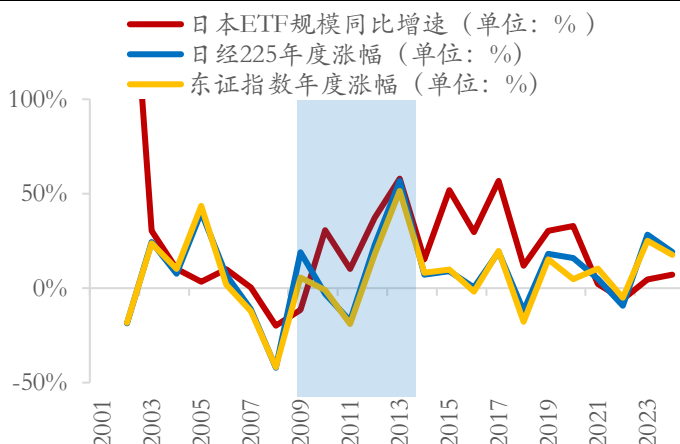
本股市也逐步走出低点、形成上涨趋势。

图表 5 日本 ETF 规模发展情况



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所。

图表 6 2009-2013 年，日本 ETF 规模增速较高时 日经 225 以及东证指数的年度涨幅表现向好

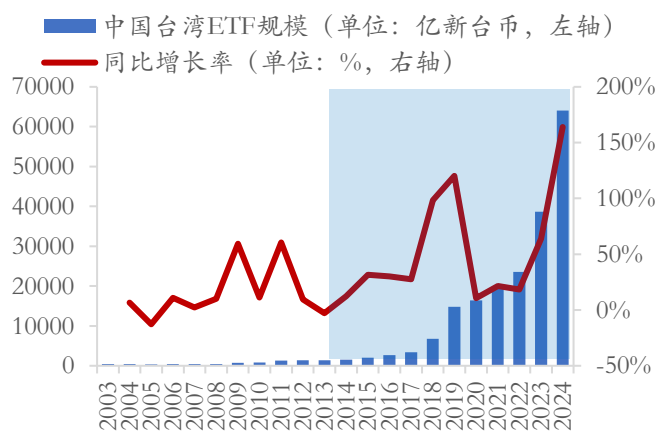


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.3 台湾 ETF 规模高增时，股市表现较好

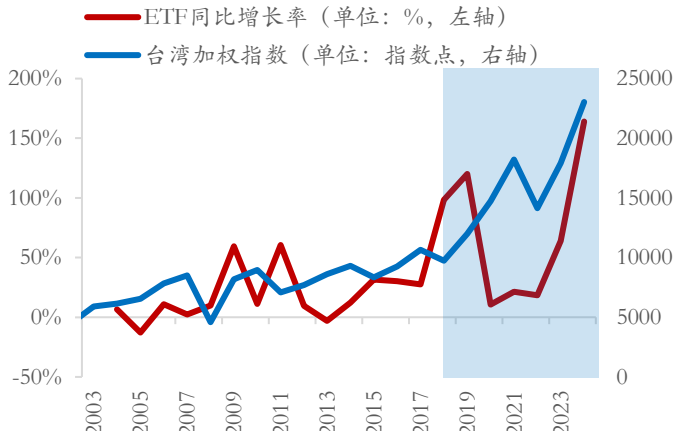
台湾 ETF 规模高增速时，台湾股市表现较好。截至 2024 年底，台湾地区 ETF 总规模达 64013.2 亿新台币。伊始阶段台湾地区的 ETF 规模发展较为缓慢，但 2011 年后类别快速拓展，债券、商品、杠杆、反向、VIX 等 ETF 类别相继上市。2013-2019 年间 ETF 规模得到了长足的快速发展，由 1383.7 亿新台币增长至 14833.6 亿新台币，同比增速分别为-2.90%、12.30%、31.70%、30.10%、27.50%、98.30%、120.10%。同期台湾加权指数年度涨幅分别为 11.8%、8.1%、-10.4%、11.0%、15.0%、-8.60%、23.30%。

图表 7 中国台湾地区 ETF 基金规模增长情况



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所。

图表 8 ETF 大发展时期，中国台湾地区的股市表现较好

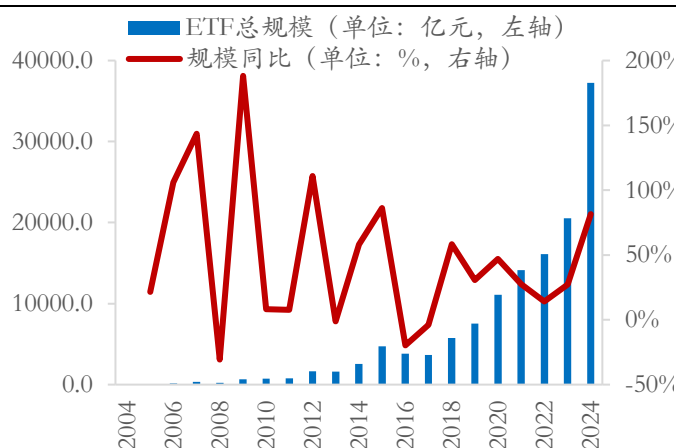


资料来源：Wind，华安证券研究所。

2.4 我国 ETF 规模同比增速提升时，A 股表现向好

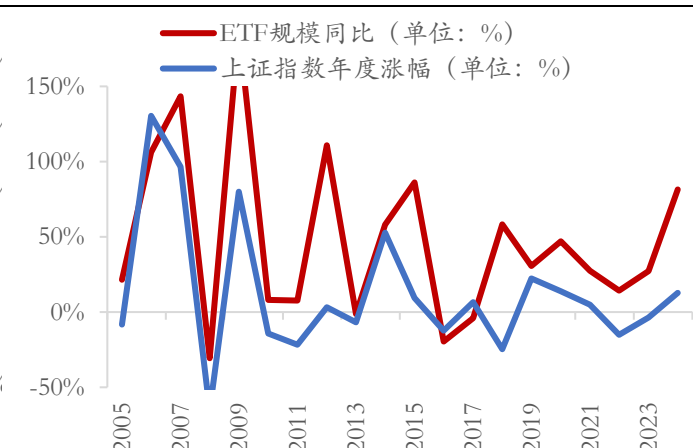
我国 ETF 规模同比增速上升时 A 股表现向好。回顾来看，在我国 ETF 规模同比增速出现明显上行的年份有 2006 年、2007 年、2009 年和 2014 年，增速分别是 106.1%、143.5%、188.2% 和 58.0%，上证指数均实现了较为可观的涨幅，分别为 130.4%、96.7%、79.9% 和 52.9%。需要注意的是，在 2018 年 A 股的股票市场表现相对低迷、上证指数年度涨幅为 -24.59%，但 ETF 规模增速较高，为 58.2%。出现这种背离的原因可能在于自 2018 年 6 月起，A 股被纳入了 MSCI 新兴市场指数和全球基准指数，外资配置需求增加，受此影响我国越来越多的基金公司布局 ETF，新成立 ETF 数量创新高，2017、2018 年的 ETF 成立只数分别为 25、38 只，而 2019 年则大幅上升至 91 只。从结构上来说，新发的 ETF 更多跟踪标的集中于中证 500、沪深 300、上证 50 等，宽基类 ETF 得到快速发展。而 2024 年 ETF 市场更是迎来了进一步发展，2024 年 9 月底以来 ETF 资金流入规模出现急速扩大，截至 2024 年 12 月 31 日 ETF 总规模增速同比已达 81.6%，较 2023 年的 27.3% 大幅上涨。而 2024 年上证指数年度涨幅 12.7%。ETF 规模同比增速提高较多时，A 股表现往往向好。

图表 9 我国 ETF 规模及增速同比情况



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 10 ETF 规模同比增速提升时，上证指数年度涨幅向好



资料来源：Wind，华安证券研究所。

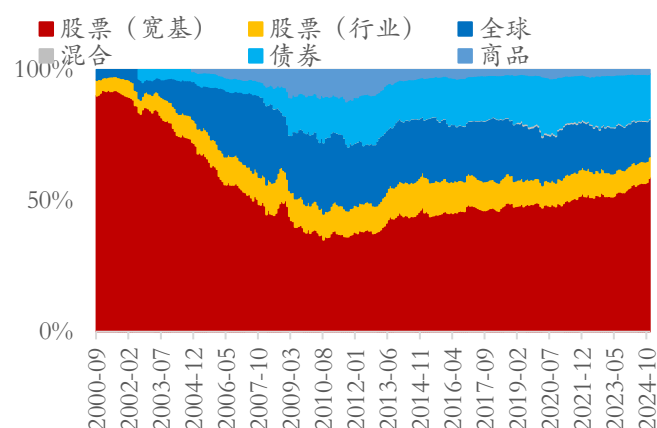
3 全球股票型 ETF 呈现宽基化倾向

3.1 美国股票型 ETF 宽基化趋势明显

美国股票型 ETF 中，跟踪宽基指数的 ETF 占比自 2013 年来逐步提升。根据 ICI 数据显示，美国股票型 ETF（仅包含宽基与行业）占比呈现先降后升的趋势：由 2000 年的 96% 下降至 2010 年的 45%，此后稳步上涨至当前的 65%，主要源自于在 2000-2010 年期间债券、商品等新类型的 ETF 陆续推出，因而导致 2010 年前股票型 ETF（包含宽基及行业）的占比下降。细分股票型 ETF 类别来看：宽基类 ETF 占全部 ETF

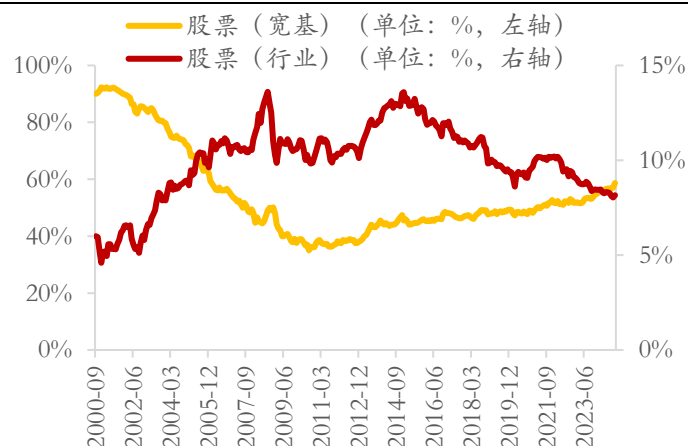
（包含债券、股票、商品等全部类别）的趋势与股票型 ETF 占全部 ETF 的总趋势相同，而行业类 ETF 占比的趋势则相反：①美国股票型宽基 ETF 的占比情况先降后升：自 2000 年的 90% 下降至 2010 年的 35%，而此后稳步上升，截至 2024 年 12 月股票型宽基 ETF 的占全部 ETF 的比例已上涨至 56%；②股票型行业 ETF 的占比趋势则是自 2000 年的 6% 以来逐步上升，在 2014 年达到 13.5%，此后小幅下降，目前占比为 8%。

图表 11 2000 年至今美国 ETF 各类资产占比情况



资料来源：Bloomberg、ICI，华安证券研究所。单位：%。

图表 12 2013 年后美国股票型 ETF 宽基的占比逐步上升



资料来源：Bloomberg、ICI，华安证券研究所。单位：%。

3.2 日本股票 ETF 市场亦呈现宽基化特点

日本股票 ETF 市场亦存在宽基化特点。日本规模排名前十的 ETF 均为宽基指数。日本 ETF 市场之所以形成目前的特点，源于日本央行在 2010 年开始购买时便选择购买追踪东证指数和日经 225 指数的 ETF，此后在持续至 2024 年 3 月的购买中，日本央行也倾向于选择购买并持有宽基 ETF。截至 2025 年 5 月，日本 ETF 中股票型宽基 ETF 占全部 ETF（包含债券、股票、商品等全部类别）比例超过 95%。

图表 13 日本股票 ETF 中规模前 10 的 ETF 均为宽基

	名称	代码	挂钩指数	基金资产 (百万美元)
1	NEXT FUNDS TOPIX ETF	1306 JP	TOPIX	162888.40
2	日兴 TOPIX ETF	1308 JP	TOPIX	78,036.25
3	iFree ETF TOPIX	1305 JP	TOPIX	74981.53
4	NEXT FUNDS 日经 225 ETF	1321 JP	日经 225	71110.36
5	日兴日经 225ETF	1330 JP	日经 225	34302.29
6	iFree ETF-日经 225	1320 JP	日经 225	31777.15
7	MAXIS 东证 ETF	1348 JP	TOPIX	23570.41
8	MAXIS 日经 225 ETF	1346 JP	日经 225	16425.55
9	iShares Core TOPIX ETF	1475 JP	TOPIX	13341.16
10	NEXT FUNDS JPX-日经指数 400 交易型开放式基金	1591 JP	JPX 400D	11153.81

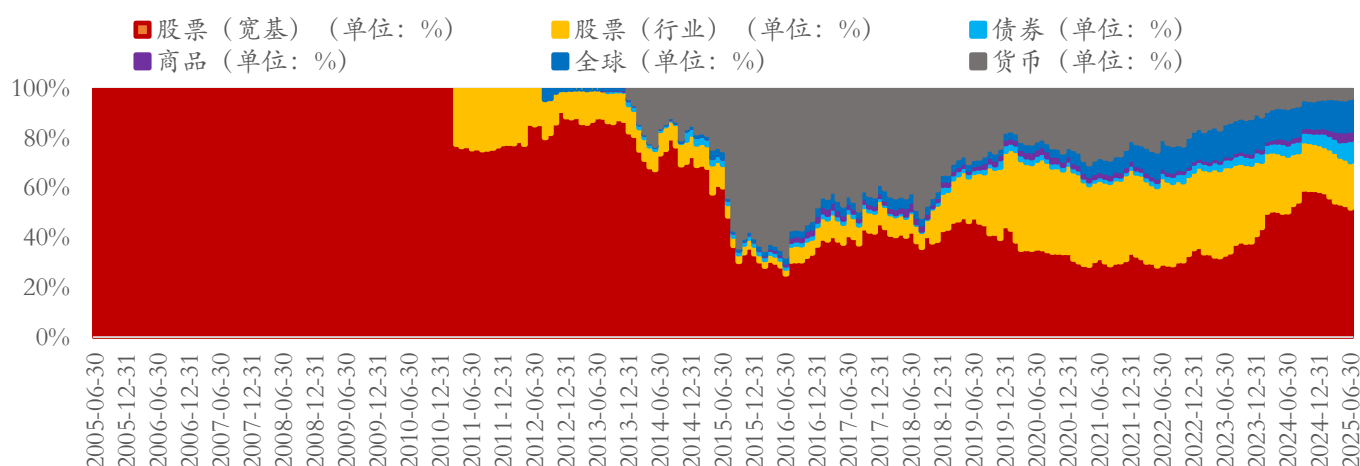
资料来源：Bloomberg，华安证券研究所。单位：百万美元。注：数据截至 2025 年 5 月 6 日。

3.3 我国 ETF 宽基类占比近年持续提升

我国当前 ETF 类别涉及股票、债券、商品、跨境等类别，而在股票 ETF 中又分为规模、行业、主题、策略、风格五类。为方便与美国 ETF 结构可比，本文将我国股票类 ETF 分为两类，分别是宽基类（即股票规模类，例如与沪深 300 指数挂钩）与行业类（行业、主题、策略、风格均涵盖在此类）。

A 股股票宽基 ETF 规模占比自 2022 年 7 月后稳步增加。2005 年至 2013 年间，股票 ETF（宽基+行业）总占比非常高，主要源自于 ETF 的种类较少，而随着债券、货币、商品以及全球型 ETF 的上市，2013 年至 2016 年间股票 ETF 占比持续减少、货币 ETF 占比持续增加。但自 2022 年 7 月起股票宽基 ETF 在全部 ETF 中的占比稳步上升，由 29.3%持续上升至 2025 年 6 月的 51.77%。股票行业 ETF 占比在 2018 年至 2020 年间持续增大，由 2018 年 9 月的 6.8%上升至 2020 年 7 月的 36.6%，此后逐步减少，当下占比为 18.7%。总体而言，我国 ETF 中股票宽基类的占比近年逐步提升，与美国市场趋势一致。

图表 14 我国 ETF 类别占比情况



资料来源：iFind，华安证券研究所。单位：%。注：数据截至 2025 年 6 月 30 日。

4 不同地区 ETF 市场的独有特点

4.1 央行购买较多是日本 ETF 市场的突出特点

日本 ETF 的快速发展与其央行的直接购买密不可分。日本央行是日本 ETF 的主要买方兼持有人。根据日本央行披露数据显示，截至 2023 年底其持有的 ETF 总市值接近 74.5 万亿日元，占日本 ETF 总规模的八成左右。2010 年 10 月央行开始购买民间金融资产，购买范围涵盖了商业票据、公司债券、ETF 和 REITs。对于 ETF，日本央行提出购买跟踪东证指数、日经 225 指数 ETF 的计划。2010 年以来，日本央行贡

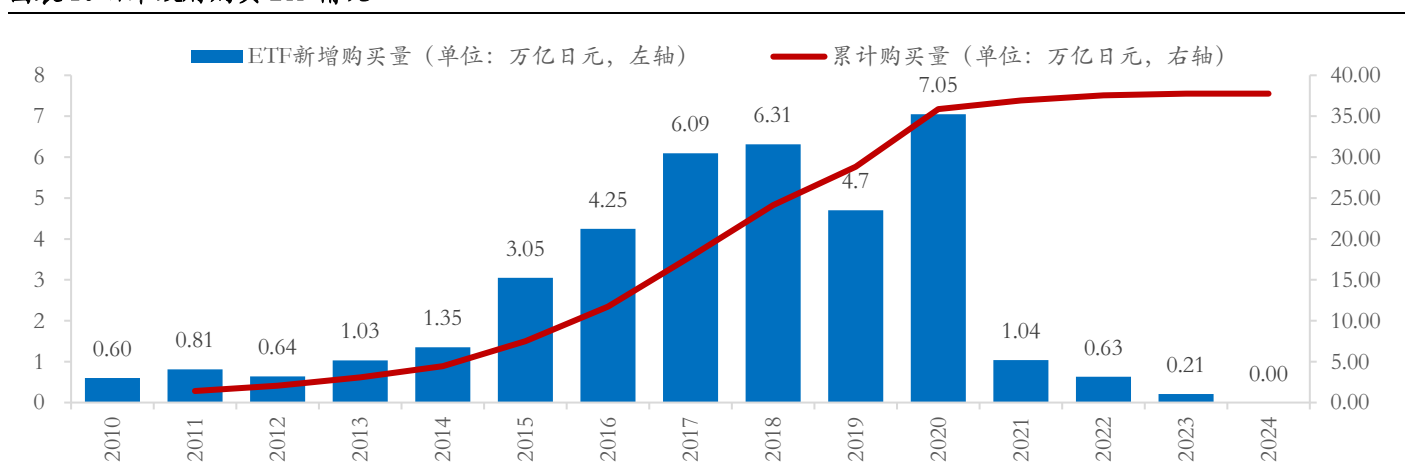
献了绝大部分日本股票 ETF 的购买量，当时计划购买余额上限为 4500 亿日元，期限设为 2011 年底。此后，央行延长了购买计划期限，且数次上调额度上限。在 2016、2019 等年份内日本央行更是成为日本的 ETF 市场上几乎唯一的买家。2021 年 3 月，央行宣布将取消每年 6 万亿日元的原则性购买目标，但仍保留 12 万亿日元的年度新增余额上限。2024 年 3 月，日本央行结束了负利率宣布加息，并于同月宣布停止购买股票 ETF。自 2010 年至 2023 年间，日本央行购买 ETF 的增量累计达 37.76 万亿日元，总市值接近 74.5 万亿日元，占日本 ETF 总规模的 86%。

图表 15 日本政府购买 ETF 情况

宣布日期	规模限制	购入 ETF
2010 年 10 月	保有余额上限 4500 亿日元	跟踪 TOPIX 及日经 225 的 ETF，购入金额大致与各 ETF 发行总市值比例相等
2011 年 3 月	保有余额上限增加至 9000 亿日元	跟踪 TOPIX 及日经 225 的 ETF，购入金额大致与各 ETF 发行总市值比例相等
2011 年 8 月	保有余额上限增加至 14000 亿日元	跟踪 TOPIX 及日经 225 的 ETF，购入金额大致与各 ETF 发行总市值比例相等
2012 年 4 月	保有余额上限增加至 16000 亿日元	跟踪 TOPIX 及日经 225 的 ETF，购入金额大致与各 ETF 发行总市值比例相等
2012 年 10 月	保有余额上限增加至 21000 亿日元	跟踪 TOPIX 及日经 225 的 ETF，购入金额大致与各 ETF 发行总市值比例相等
2013 年 4 月	每年新增 10000 亿日元	开启 QQE
2014 年 10 月	每年新增 30000 亿日元	开启 QQE
2014 年 11 月	每年新增 30000 亿日元	新增 JPX400 ETFs
2016 年 3 月	每年新增 33000 亿日元	新增 3000 亿日元用来购入包含积极投资实物资本和人力资本的企业 EITD
2016 年 7 月	每年新增 60000 亿日元	无变动
2016 年 9 月	每年新增 60000 亿日元	其中 30000 亿日元购买 TOPIX、日经 225、JPX400ETFs(与市值成比例)，27000 亿日元购买 TOPIXETFs，3000 亿日元用来购入包含积极投资实物资本和人力资本的企业 EITDs
2018 年 7 月	每年新增 60000 亿日元	其中 15000 亿日元购买 TOPIX、日经 225、JPX400ETFs(与市值成比例)，42000 亿日元购买 TOPIXETFs，3000 亿日元用来购入包含积极投资实物资本和人力资本的企业 EITDs
2020 年 3 月	每年新增 120000 亿日元	其中 15000 亿日元购买 TOPIX、日经 225、JPX400ETFs(与市值成比例)，42000 亿日元购买 TOPIXETFs，3000 亿日元用来购入包含积极投资实物资本和人力资本的企业 EITDs
2021 年 3 月	保持每年新增 120000 亿日元	仅购入跟踪 TOPIX 的 ETFs

资料来源：日本央行，华安证券研究所。单位：亿日元。

图表 16 日本政府购买 ETF 情况



资料来源：日本央行，华安证券研究所。单位：亿日元。

4.2 红利型 ETF 受追捧是台湾地区 ETF 独有的特色

相较于美国、日本的 ETF 市场，台湾地区的 ETF 市场更为突出的特点是民众更加倾向于红利类 ETF。截至 2025 年 7 月 16 日，台湾交易所上市的 ETF 规模前 10 只中，有 7 只都是红利类产品，而红利类 ETF 产品占台湾所有 ETF（包含债券、股票、商品等全部类别）的 51.9%。

图表 17 中国台湾地区规模前 10 的 ETF 情况

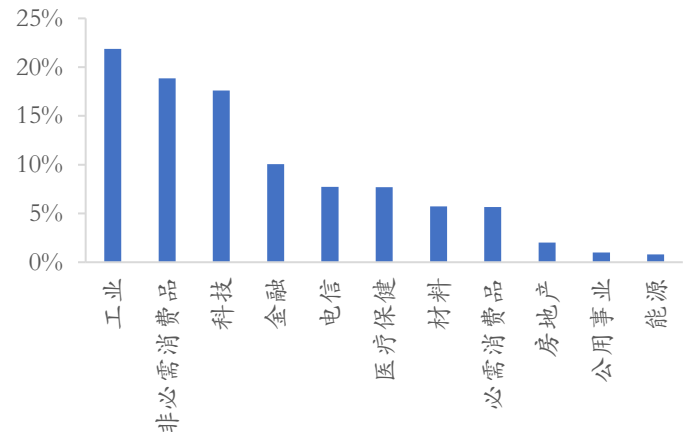
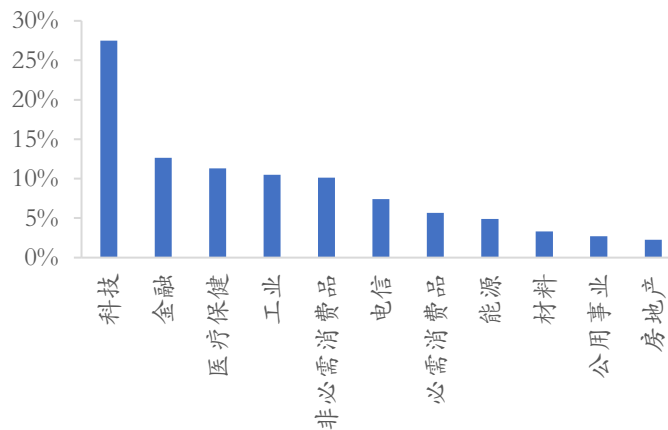
序号	ETF 名称	上市日期	标的指数	资产规模（亿元）
1	元大台湾 50	2003.06.30	富时台湾证券交易所台湾 50 指数	6,702
2	元大高股息	2007.12.26	台湾高股息指数	4,853
3	国泰永续高股息	2020.07.20	MSCI 台湾 ESG 永续高股息精选 30 指数	4,473
4	群益台湾精选高息	2022.10.20	台湾指数公司特选台湾上市上柜精选高息指数	4,106
5	富邦台 50	2012.07.17	富时台湾证券交易所台湾 50 指数	2,457
6	复华台湾科技股息	2023.06.09	台湾指数公司特选台湾上市上柜科技股息指数	1,587
7	元大台湾高息低波	2017.09.27	台湾指数公司特选高股息低波动指数	1,530
8	元大台湾价值高息	2024.04.01	台湾指数公司特选台湾价值高息指数	1,246
9	大华优选高股息 30	2022.11.24	台湾指数公司特选台湾上市上柜优选股利高股息 30 指数	826
10	元大台湾 50 正 2	2014.10.31	台湾 50 指数	682

资料来源：台湾证券交易所，华安证券研究所。单位：亿新台币。注：资产规模数据截至 2025 年 7 月 17 日。标红为跟踪指数是高股息。

4.3 行业分布看，美国及我国倾向于科技、日本倾向于工业

行业分布来看，美国首要选择倾向于科技，而日本首要选择倾向于工业。根据彭博 GICS 分类，截至 2024 年 12 月底，美股 ETF 对于科技行业配置比例最高，达到 27.49%，对金融与医疗行业的配比分别为 12.65%、11.33%，对房地产行业配置比例仅有 2.27%。而不同于美国 ETF 行业占比，日本 ETF 更偏好工业、非必需消费品，而科技则是第三位。截至 2024 年 12 月底，日本 ETF 对于工业的配置比例最高，达到 21.87%，对非必需消费品与科技行业的配比分别为 18.86%、17.61%，对能源行业配置比例仅有 0.8%。

图表 18 当前美国股票型 ETF 中科技、金融、医疗占比为前三位 图表 19 当前日本股票型 ETF 中工业、非必需消费品、科技占比为前三位



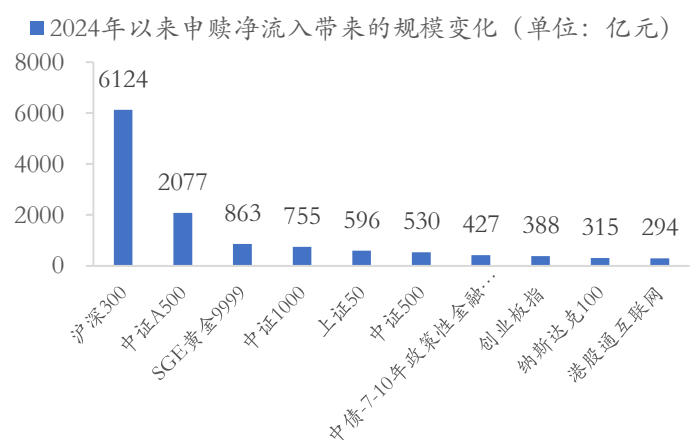
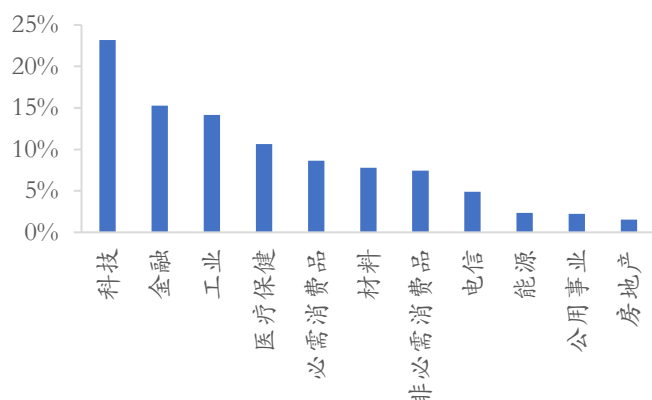
资料来源：Bloomberg、华安证券研究所。单位：%。注：采用 Bloomberg GICS 分类。

资料来源：Bloomberg、华安证券研究所。单位：%。注：采用 Bloomberg GICS 分类。

我国行业配比倾向于科技、金融、工业。根据彭博 GICS 分类,截至 2024 年 12 月底,我国 A 股中的股票 ETF 对于科技行业配置比例最高,达到 23.19%,其次则是金融和工业,配置比例分别为 15.26%和 14.16%,对房地产行业配置比例仅有 1.52%,是最低的比例。

近年 A 股 ETF 股票型净申购流向宽基。自 2024 年 1 月 1 日到 2025 年 6 月 30 日,A 股的 ETF 股票型的净申购资金更多涌向了全市场宽基类产品,跟踪指数中规模增加的前两位均为宽基指数:其中跟踪沪深 300 的 ETF 规模增加最多,为 6124 亿元,远高于第二位跟踪中证 A500 的 ETF 增加规模 2077 亿元。

图表 20 A 股中股票型 ETF 中科技、金融、工业占比为前三位 图表 21 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日不同跟踪标的的净申赎带来的规模变动情况



资料来源：Bloomberg、华安证券研究所。单位：%。注：采用 Bloomberg GICS 分类。

资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：亿元。

5 我国 A 股 ETF 市场未来发展展望

通过借鉴美国、日本以及台湾地区不同 ETF 市场的发展经验，我们认为未来 A 股的 ETF 发展将会呈现以下特点：

一是规模增长空间较大。从 ETF 规模占公募基金规模比例来看，截至 2024 年底，美国为 26.64%，而 A 股仅为 11.56%。自 2024 年 9 月以来，投资者对于 ETF 的关注度也持续提升，机构投资者、个人投资者持有 ETF 的意愿均在提升，ETF 有望成为 A 股增量资金的下一“蓝海”，规模仍有持续提升的空间。

二是 ETF 在稳定股票市场方面将继续发挥重要作用。在美国、日本和台湾地区，ETF 大多起源于救市需求，通过提供新的投资工具和风险对冲手段来稳定市场。而在我国 A 股，尽管 ETF 起源于金融产品创新的战略部署，旨在丰富资本市场产品种类，提高市场效率。但当前 ETF 产品已在稳定股票市场上发挥了重要作用，自 2023 年 10 月以来，中央汇金大举增持宽基 ETF 并持续持有未卖出，ETF 已成为稳定 A 股市场的重要工具之一。

三是若 ETF 规模增速再次快速提升，A 股有望再次演绎可观行情。根据前述分析，ETF 规模增速与各地区股票市场表现存在较明显的正向关系，这在逻辑上首要指向了增量资金入市给股市以支撑。因此，我们推断若后续 ETF 规模增速再次大幅提升，A 股则有望再次演绎不错的行情。

四是 A 股股票型 ETF 亦将呈现出宽基化的倾向，无论是美国、日本还是我国 ETF，宽基类 ETF 的占比都在逐步提升。这表明投资者越来越倾向于选择跟踪大盘指数的 ETF，一方面源于投资操作的便利性，另一方面源于获取相对稳健的投资回报。因此股票 ETF 宽基化势不可挡。

此外，不同地区的 ETF 市场特点各异，而成熟市场的 ETF 的特点可以作为 A 股市场 ETF 后续发展的参考。如日本 ETF 市场央行参与度较其它地区更高、支撑日股走出颓靡时期；中国台湾地区的民众偏爱红利类 ETF；从行业上来讲，美国 ETF 更倾向于科技行业，日本则更偏好工业行业。而这些不同地区的各自特色在我国 A 股的 ETF 产品的发展过程中均有可能出现，甚至已经出现，如在 A 股表现低迷时中央汇金通过购入 ETF 来稳定市场。未来，伴随着资产收益率整体持续走低以及我国居民资产配置中 ETF 比重逐步提升，红利类 ETF 亦可能受到追捧。

风险提示

对比研究和逻辑推演的局限性；市场学习效应的超预期影响；行情演绎时间的不确定性等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。