

研究报告

(2025 年第 10 期 总第 60 期)

2025 年 11 月 28 日

ETF 投资指南：产品选择与配置策略

清华大学五道口金融学院财富管理研究中心

张晓燕 颜彬

【摘要】 本文围绕 ETF 投资展开深入探讨，涵盖其产品类型、资产配置优势、收益特征、选择要点及配置策略等多方面内容。ETF 作为资产配置工具，具备分散投资风险、低成本、高流动性、运作透明及低投资门槛等优势。其收益因产品类型和市场环境而有所差异，宽基 ETF 长期收益稳健、行业主题 ETF 短期具有较高收益弹性。投资者挑选 ETF 时，需综合考虑规模、流动性、跟踪误差、费率以及溢价率等因素，以确保选择的 ETF 产品与自身投资目标和

风险偏好相匹配。在进行 ETF 投资时，投资者应结合收益预期和风险偏好，选择合适的投资策略。未来，伴随资本市场发展，中国 ETF 市场将呈现产品种类丰富、资产类别拓展、市场空间扩大以及交易机制和市场监管完善等趋势，为投资者带来更广阔的发展空间和更多样化的投资选择。

Research Report

November 28, 2025

ETF Investment Guide: Product Selection and Allocation Strategies

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

Zhang Xiaoyan Yan Bin

Abstract: This article explores ETF investment in depth, covering various aspects such as product types, asset allocation advantages, return characteristics, selection criteria, and allocation strategies. As asset allocation tools, ETFs have advantages such as diversified investment risks, low costs, high liquidity, transparent operation, and low investment thresholds. Their returns vary depending on the product type and market environment, with broad-based ETFs having stable long-term returns and industry themed ETFs having high short-term return elasticity. When investors choose ETFs, they need to consider factors such as size,

liquidity, tracking error, fees, and premium rates comprehensively to ensure that the selected ETF products match their investment goals and risk preferences. When investing in ETFs, investors should choose appropriate investment strategies based on expected returns and risk preferences.

目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 引言 | 1 |
| 2. 明确投资目标 | 1 |
| 3. ETF 产品类型 | 2 |
| 4.ETF 作为资产配置工具的优势 | 5 |
| 5. ETF 的收益特征 | 7 |
| 5.1 宽基 ETF 长期收益稳健 | 8 |
| 5.2 行业主题 ETF 短期具有较高收益弹性 | 9 |
| 6. 个人投资者如何选择 ETF | 10 |
| 6.1 选择能匹配自身投资需求的指数 | 10 |
| 6.2 规模大、流动性好的 ETF 更具交易优势 | 11 |
| 6.3 跟踪误差小的 ETF 对指数的跟踪更为紧密 | 12 |
| 6.4 低费率的 ETF 能够降低投资成本 | 12 |
| 6.5 溢价率过高的 ETF 存在较大风险 | 13 |
| 7. ETF 配置策略 | 14 |
| 7.1 ETF 定投策略 | 14 |
| 7.2 核心-卫星策略 | 17 |
| 7.3 买入-持有-再平衡策略 | 19 |
| 8. 总结 | 22 |

1. 引言

ETF（Exchange Traded Fund，交易型开放式指数基金）自 1993 年在美国诞生以来，迅速在全球范围内发展。根据上交所报告，截至 2024 年底，全球 ETF 市场规模首次突破 15 万亿美元，较 2023 年底增长 30%，成为全球资产管理行业的重要组成部分。在美国，ETF 已成为投资者进行资产配置的重要工具，过去十年其规模增长速度超过了共同基金。在中国，ETF 市场正处于快速发展的窗口期。一方面，近年来，国内权益市场波动加大，主动基金较难获得稳定超额收益，叠加利率中枢持续下行，固收产品回报收窄，投资者对分散风险及低成本配置资产的需求显著提升；另一方面，投资者对 ETF 认知度逐步提升，越来越认识到 ETF 不仅能提供多样化的投资选择，还能有效分散投资风险，实现资产的全球化配置。因此，总的来说，ETF 正获得越来越多中国投资者的青睐。截至 2024 年底，国内 ETF 总规模已达到 3.7 万亿元人民币，较 2023 年底增长 81%。

在 ETF 蓬勃发展的背景下，ETF 对于国内投资者的重要性正显著上升，本文将重点介绍 ETF 的产品类型，分析其作为资产配置工具的优势以及如何选择 ETF，并提供如何利用 ETF 进行有效资产配置的策略。

2. 明确投资目标

在进行 ETF 投资之前，投资者需明确自身投资目标。这不仅是投资过程的起点，更是后续所有决策的基础。不同的投资目标决定

着资金的配置方向，对 ETF 的选择及各类 ETF 的配置比例起着重要作用。常见的投资目标包括长期稳健增值、短期交易获利和短期现金管理。其中，长期稳健增值是指投资者希望其资产能够随时间增长而稳定增长。此类投资者偏向于长期投资，风险承受能力适中，能够承担一定的市场波动。短期交易获利是指投资者希望通过灵活的波段操作在短时间内获取较为可观的收益。这类投资者的风险承受能力较高，愿意承担较大的市场波动，以追求更高的收益。短期现金管理是指投资者将资金的安全性和流动性放在首位，并希望在此基础上获取一定收益。这类投资者风险承受能力较低，更注重资金的安全性、流动性和收益的稳定性。投资者需综合考虑自身需求，选择合适的 ETF 产品，以实现资产的合理配置与投资目标。后文将对 ETF 的产品类型进行详细介绍，以便投资者更好地了解市场上的各类 ETF 产品。

3. ETF 产品类型

目前，国内 ETF 产品类型丰富多样，其投资标的涵盖国内股票、债券、商品、货币和境外股票等大类资产。根据投资市场不同，国内 ETF 可划分为境内 ETF 和跨境 ETF，其中境内 ETF 根据资产类别可以分为股票 ETF、债券 ETF、商品 ETF 和货币 ETF。根据 Wind 数据，截至 2024 年底，国内交易所挂牌上市的 ETF 数量已超过 1000 只，规模突破 3.7 万亿元。其中，股票 ETF 占主导地位，截至 2024 年底，股票 ETF 规模为 2.9 万亿元，占比 77.9%；债券 ETF 规模为 1739.7 亿元，占比 4.7%；商品 ETF、货币 ETF 和跨境 ETF 的

规模占比分别为 2.0%、4.2%和 11.4%。

表 4.1 沪深两市 ETF 数量和规模情况

| 产品类型 | 基金数量 | | 基金规模 | |
|--------|-------|--------|---------|--------|
| | 数量（只） | 占比 | 规模（亿元） | 占比 |
| 股票 ETF | 843 | 80.6% | 28947.8 | 77.7% |
| 宽基 ETF | 270 | 25.8% | 21919.9 | 58.8% |
| 行业 ETF | 77 | 7.4% | 1894.6 | 5.1% |
| 主题 ETF | 424 | 40.5% | 4109.3 | 11.0% |
| 策略 ETF | 61 | 5.8% | 954.3 | 2.6% |
| 风格 ETF | 11 | 1.1% | 69.6 | 0.2% |
| 债券 ETF | 21 | 2.0% | 1739.7 | 4.7% |
| 商品 ETF | 17 | 1.6% | 756.7 | 2.0% |
| 货币 ETF | 27 | 2.6% | 1573.3 | 4.2% |
| 跨境 ETF | 138 | 13.2% | 4242.2 | 11.4% |
| 总计 | 1046 | 100.0% | 37259.8 | 100.0% |

数据来源：Wind，截至 2024 年底

股票 ETF 方面，根据跟踪指数的不同，股票 ETF 可以细分为宽基 ETF、行业主题 ETF 和风格策略 ETF。其中，宽基 ETF 跟踪规模指数，目前国内的宽基 ETF 全面覆盖了大盘、中盘和小盘，常见的有沪深 300ETF（大盘）、中证 500ETF（中盘）、中证 1000ETF（小盘）、创业板 50ETF、科创 100ETF 等。行业主题 ETF 跟踪特定的行业或主题指数，比如半导体 ETF、计算机 ETF、新能源 ETF、消费 ETF 等。行业主题 ETF 的波动相对较大，但在相关行业或主题表现良好时，能够为投资者带来较高收益。风格策略 ETF 跟踪特定的风格或策略指数，如价值 ETF、成长 ETF、红利低波 ETF 等。这类 ETF 通过特定的选股策略，帮助投资者实现对特定风格或者策略的配置，例如，价值 ETF 主要投资于被市场低估、具有较高股息率的

股票，追求价值回归带来的收益；成长 ETF 则侧重于投资具有高增长潜力、营业收入和利润增长较快的公司。

债券 ETF 方面，截至 2024 年底，国内上市的债券 ETF 一共有 21 只，规模达 1739.7 亿元，可以划分为利率债 ETF、信用债 ETF 和可转债 ETF。利率债 ETF 包括不同期限的国债 ETF、政金债 ETF、地方债 ETF，是目前国内上市最多的债券 ETF 品种。信用债 ETF 有 3 只，分别为城投债 ETF、短融 ETF、公司债 ETF，其规模均超过百亿。可转债有 2 只，分别跟踪上证和中证可转债及可交换债券指数。与股票 ETF 相比，债券 ETF 的收益相对稳定，风险较低，是投资者进行资产配置时平衡风险的重要投资工具。

商品 ETF 方面，目前中国市场上交易的商品 ETF 主要分为两类，一类是黄金 ETF，另一类是商品期货 ETF。其中，黄金 ETF 有 14 只，是商品 ETF 的主要品种，其紧密跟踪上海黄金交易所挂盘交易的黄金价格。投资者可以通过购买黄金 ETF 间接投资黄金，而无需直接持有实物或进行复杂的期货交易。商品期货 ETF 有 3 只，分别跟踪豆粕、能源化工和有色金属这三类商品期货价格走势。

跨境 ETF 方面，随着海外投资需求上升，跨境 ETF 产品类型日益完善，覆盖美国、中国香港、日本、德国、法国、东南亚等多个地区，形成了以宽基、高科技、新经济为主的产品布局。截至 2024 年底，跨境 ETF 共 138 只，规模合计 4242.2 亿元。通过投资境外市场，投资者可以有效分散投资组合的风险，降低单一国家或地区市场波动带来的影响。例如，投资者可选择投资美国市场的标普

500ETF、纳斯达克 100ETF，香港市场的恒生科技 ETF，欧洲市场的德国 DAXETF、法国 CAC40ETF，日本市场的日经 225ETF 等，实现资产的全球化配置。

货币 ETF 方面，目前场内一共有 27 只货币 ETF，其中华宝添益 ETF 和银华日利 ETF 规模最大，其规模分别为 795.9 亿元和 609.5 亿元。货币 ETF 采用 T+0 交易模式，具有流动性高、风险低的特点，适合短期资金管理。投资者可以将闲置资金投入货币 ETF，获取稳定的收益，同时保持资金的灵活性。

4.ETF 作为资产配置工具的优势

ETF 具有诸多特点，其丰富的产品类型为消费者提供了多样化的选择，能够满足不同投资者的需求，并具有分散投资、低成本、高流动性、运作透明、投资门槛低等特点，使其在资产配置中具有独特的优势。

一方面，ETF 作为一种特殊的公募基金，具有公募基金的产品优势。首先，**ETF 可以有效分散投资风险**。与集中投资于单一资产标的相比，ETF 通过构建一个包含多种证券的投资组合，能够有效降低单一证券价格波动对整体投资组合业绩的影响，从而显著优化投资组合的风险收益特征。例如，沪深 300ETF 投资沪深两市 300 只成分股，这些成分股分布在不同的行业和板块，当个别股票出现波动时，沪深 300ETF 受到的影响相对较小。**第二，ETF 具有较低的投资参与门槛**。与特定股票市场、股指期货和商品期货市场等较高

的资金要求相比，投资者参与 ETF 交易的最低资金通常低于千元，从而大幅降低了投资者的参与门槛。以投资股票型 ETF 为例，ETF 最小交易单位设为 1 手，即 100 份基金份额，按 2024 年 12 月 31 日收盘价计算，超过 90% 的股票型 ETF 的单笔交易最低金额介于 50 至 300 元区间。**第三，ETF 的投资选择多样。**随着 ETF 市场的快速发展，ETF 产品类型日益丰富，覆盖了股票、债券、商品等多个大类资产。近年来，上交所持续丰富宽基 ETF 布局，推动中证 A500ETF 和中证 A50ETF 等重要宽基产品上市，为投资者一键布局优质核心资产提供便利条件。

另一方面，相比普通公募基金，ETF 自身具有独特的产品优势。**首先，ETF 的投资风格稳定，运作相对透明。**ETF 采用被动投资策略，紧密跟踪指数表现，其投资标的及权重相对清晰，产品风格与跟踪指数保持一致，减少了暗箱操作的风险。投资者可以通过 ETF 跟踪的指数了解其持仓和配置方向。此外，ETF 于每个交易日公布申购赎回清单文件（PCF），并在交易软件上可实时显示参考净值（IOPV），为投资者提供了及时且动态的信息参考，便于其更好地把握市场变化。**第二，ETF 的投资成本相对较低。**相比其他公募基金，ETF 在管理费、托管费等方面具有一定优势。以股票型基金为例，截至 2024 年底，市场上主动管理型基金的加权平均费率（包含管理费及托管费）约为 1.39%，传统被动型基金（不含 ETF）的加权平均费率约为 0.59%，而股票 ETF 的加权平均费率仅为 0.32%。ETF 的交易成本也相对较低，投资者在二级市场买卖 ETF 时，仅需

向证券公司支付少量的交易佣金，没有申购费和赎回费，这进一步降低了投资成本。**第三，ETF 具有较高流动性。**投资者在 ETF 上市后，可在交易时段实时买卖，部分 ETF 如债券 ETF、商品 ETF 和跨境 ETF 等实行 T+0 交易模式，即买入的份额当日可卖出，这有利于投资者实时捕捉市场涨跌带来的交易机会。并且，较好的流动性降低了 ETF 折溢价风险。交易量大的 ETF 通常配备做市商¹提供流动性支持，通过做市商的持续报价机制，能够在一定程度上促使 ETF 的买卖价格接近参考净值（IOPV）。**最后，ETF 交易灵活。**投资者既可以像买卖股票一样在二级市场买卖 ETF 份额，也可以在场外向基金管理公司申购或赎回 ETF 份额。此外，借助专业软件，投资者还可实现 ETF 场内与场外之间的套利交易。这种交易灵活性为投资者提供了更多的操作选择。

5. ETF 的收益特征

ETF 的收益情况因类型和市场环境的不同而有所差异，以股票 ETF 为例，在牛市中，股票 ETF 通常能够获得较高的收益，尤其是行业主题 ETF，由于其集中投资于特定行业或主题，能够充分受益于行业或主题的快速上涨；在熊市中，虽然股票 ETF 的整体收益会受到市场下跌的影响，但由于其分散投资的特点，能够相对降低单一股票大幅下跌带来的损失。具体我们以宽基 ETF 和行业主题 ETF 进行分析。

¹ ETF 做市商是基金公司引入的流动性服务商，通过持续报价提供 ETF 买卖市场的流动性，让想买卖 ETF 份额的投资者随时可以找到对手方。

5.1 宽基 ETF 长期收益稳健

宽基 ETF 以规模指数为跟踪标的，其收益与市场整体表现密切相关。从长期来看，宽基 ETF 能够较好地分享经济增长带来的红利，具有稳健的收益特征。例如，沪深 300ETF 跟踪沪深 300 指数，该指数涵盖了沪深两市 300 只规模大、流动性好的成分股，能够较好地反映 A 股市场整体走势。根据 Wind 数据统计，截至 2024 年 12 月 31 日，过去 20 年沪深 300 净收益指数累计收益率为 445.4%，年化收益率为 8.9%，虽然期间经历了多次市场波动，但从长期来看，其收益相对稳定。通过长期持有，投资者能够获得较为可观的复利收益。



图 4.1 2005-2024 年沪深 300 净收益指数累计收益率

数据来源：Wind

与主动管理型基金相比，ETF 的长期收益表现并不逊色。虽然主动管理型基金的基金经理通过行业配置、主动选股和择时等操作，

可能会在某些时期获得较高投资收益，但从长期来看，能够持续稳定战胜市场的主动管理型基金并不多。根据 Wind 数据统计，截至 2024 年 12 月 31 日，过去 3 年每年都能跑赢沪深 300 净收益指数的主动管理型股票基金占比为 2.4%，过去 5 年每年都能跑赢沪深 300 净收益指数的主动管理型股票基金占比仅为 0.9%。²

5.2 行业主题 ETF 短期具有较高收益弹性

行业主题 ETF 专注于特定行业或主题，其收益与相关行业或主题的表现密切相关。当相关行业或主题处于上升周期时，行业主题 ETF 能够为投资者带来较高投资收益，具有较强进攻性。例如，在过去几年中，新能源行业迎来了快速发展的机遇，新能源 ETF 收益表现非常出色。在 2020 年至 2021 年期间，新能源 ETF 的年化收益率超过 50%，远远超过了同时期宽基 ETF 的收益水平。然而，行业主题 ETF 的波动性也相对较大，当相关行业或主题表现不佳时，其收益也会产生较大回撤。因此，投资行业主题 ETF 需要投资者对行业或主题的发展趋势有一定的判断能力，适合投资者进行波段操作。

综上，从收益情况来看，宽基 ETF 长期收益稳健，行业主题 ETF 短期具有进攻性，与主动基金相比，ETF 在长期投资中也具有一定的竞争力。因此，ETF 是投资者进行资产配置的重要工具之一，值得投资者深入研究和关注。在后续章节中，我们将进一步探讨 ETF 在资产配置中的具体应用策略，以及如何通过合理配置 ETF 来实现投资目标。

² 根据 wind 分类，主动管理型股票基金样本包括普通股票型基金和偏股混合型基金。

6. 个人投资者如何选择 ETF

在 ETF 加速发展的当下，全市场 ETF 数量已经超过 1000 只，种类繁多，但与此同时追踪同一热门指数的 ETF 数量众多。个人投资者在挑选 ETF 时，需要综合考虑多个因素，以确保其选择出的 ETF 产品与自身投资目标和风险偏好相匹配。

6.1 选择能匹配自身投资需求的指数

ETF 是一种被动指数基金，这类基金和基金经理主动管理的基金不同，其业绩表现与跟踪的指数收益紧密相关。因此，挑选 ETF 首要关注的一环是确定投资的指数。

投资者可以从自身风险承受能力以及收益预期出发，结合宏观经济、行业发展、指数的收益波动等因素进行综合考量。风险承受能力较高的投资者可以关注股票型 ETF，其主要跟踪宽基指数、行业主题指数等。若投资者的投资目标为追求资产长期稳健增值，可以优选选择宽基 ETF。宽基指数覆盖面广，成分股涵盖多个行业，较为分散，旨在追求市场平均收益，适合风险偏好较高的投资者长期持有。若投资者的投资目标为追求短期潜在高收益，可以关注行业主题 ETF，其跟踪指数通常聚焦特定行业或者主题，投资方向相对集中，比如今年火热的人工智能、机器人、计算机等。行业主题 ETF 可以作为短期交易和主题投资的工具，适合对行业研究较为深入、对行业前景有一定判断能力的投资者。风险承受能力较低或者对资金使用效率要求较高的投资者可以关注债券 ETF 或者货币 ETF。

此类 ETF 不仅波动大幅低于股票 ETF，还能实现 T+0 交易，资金使用效率更高。此外，从配置的角度出发，若投资者看好商品市场，可以关注商品 ETF，比如黄金 ETF 和商品期货 ETF；若投资者看好海外市场，可以关注跨境 ETF，实现多元化配置。

6.2 规模大、流动性好的 ETF 更具交易优势

在 ETF 投资中，规模与流动性是影响 ETF 交易效率的投资风险的核心因素，投资者应该优选规模大、流动性好的 ETF。

ETF 规模是指基金的总资产净值，反映了投资者对其认可度及资金配置需求。一方面，规模越大的 ETF 通常意味着其在市场上的认可度更高，在二级市场往往伴随着更高的活跃度，另一方面，规模较大的 ETF 通常具有更稳定的运作和管理，一定程度上也越能应对大额资金申赎或二级市场交易带来的冲击。此外，基金规模较大会产生一定规模效应，例如分摊固定运营成本、降低费率等。

ETF 的流动性是指 ETF 能够以合意价格进行投资和变现的能力。ETF 的流动性直接关系到投资者交易的便利性和成本。高流动性的 ETF 意味着在市场上有较高的交易活跃度，投资者在进行交易时能够以更合理的价格快速成交，减少交易成本和时间成本。ETF 的流动性可以从日均成交额、换手率、买卖价差指标上进行观测，ETF 的日均成交额越大、换手率越高、买卖价差越小通常意味着 ETF 具有较好的流动性。此外，ETF 成交的连续性和稳定性也很重要，即在各个时间段内 ETF 均具有较为活跃的交易。

6.3 跟踪误差小的 ETF 对指数的跟踪更为紧密

跟踪误差（Tracking Error）是指 ETF 的实际收益率与跟踪指数收益率之间的偏离程度，通常用标准差表示，反映 ETF 对跟踪指数的跟踪效果。较小的跟踪误差意味着 ETF 能够更紧密地跟踪标的指数的表现，准确反映指数的走势，为投资者提供更符合预期的投资回报。当 ETF 的跟踪误差过大时，可能会对 ETF 的投资产生一些不利影响，比如在长期复利效应下，ETF 的实际投资收益与指数收益产生较大偏离。此外，ETF 的跟踪误差过大会引发投资者对管理人能力的质疑，导致资金流出，规模缩水，进而影响流动性。投资者在选择 ETF 时，应关注其跟踪误差的历史数据和管理人的控制能力，选择跟踪误差较小、运作管理规范的 ETF 产品，以确保投资目标的实现。

6.4 低费率的 ETF 能够降低投资成本

费率是影响 ETF 投资收益的重要因素之一。ETF 的持有成本主要包括管理费和托管费。此外，投资者若在二级市场交易 ETF，还需支付少量的交易佣金，佣金费率通常在万分之三以下。³长期来看，在复利效应下，基金的管理运作费用会在一定程度上稀释基金收益。较低的费率能够有效降低投资成本，提高投资者的实际收益。目前，ETF 的费率相较于主动权益基金已明显降低，但不同类型的 ETF 费率仍存在差异。以管理费和托管费为例，大部分宽基 ETF（不含增强 ETF）、行业主题 ETF 和风格策略 ETF 的费率为 0.2%-0.6%；宽基

³ 此外中国 ETF 交易设有最低 5 元的佣金门槛。

增强 ETF 的费率稍高一些，分布在 0.8%-1.1%。多数债券 ETF 的费率为 0.2%，货币 ETF 的费率为 0.2%-0.45%，商品 ETF 的费率多为 0.6%，跨境 ETF 的费率为 0.2%-1%。投资者在选择 ETF 时，应优先考虑管理费率与托管费率较低的基金，以减少长期投资成本，提高资金运作效率。

6.5 溢价率过高的 ETF 存在较大风险

ETF 既可以通过二级市场进行买卖，也可以以一篮子成分股为对价在一级市场进行申购和赎回。理论上 ETF 在两个市场的价格应该相等，但是在实际的交易中，由于 ETF 二级市场价格受供求关系等因素影响，ETF 的净值与二级市场的交易价格并不完全一致。当 ETF 场内价格低于其净值时，称为折价，高于其净值时，则称为溢价。ETF 折/溢价率是衡量 ETF 二级市场交易价格与其内在价值（即实时参考净值 IOPV）偏离程度的指标，其计算公式为

$$\text{折价率} = (\text{IPOV} - \text{场内价格}) / \text{IOPV} \times 100\%$$

$$\text{溢价率} = (\text{场内价格} - \text{IPOV}) / \text{IOPV} \times 100\%$$

其中 IOPV 是由交易所根据基金管理人每日提供的申购赎回清单，按照清单内一篮子股票的盘中最新成交价格计算出的 ETF 动态净值。IOPV 每 15 秒计算并公告一次，在主流交易软件中它会在 ETF 的分时走势图中进行展示。ETF 的实际净值每天收盘后才会公布，IOPV 可作为盘中实时参考的净值。

投资者在二级市场交易时，应特别注意 ETF 的溢价率问题，溢

价率过高的 ETF 存在价格回调风险。ETF 的长期价格会围绕其净值波动，短期市场热点引发的非理性炒作导致 ETF 高溢价，但热点题材带来的炒作往往昙花一现、难以持久，高溢价状态不可持续。一旦市场情绪逆转或套利机制发挥作用，溢价率会迅速回落。跨境 ETF 由于 QDII 额度与外汇额度的限制，以及交易制度的差异，套利效率较低，这使得高溢价现象可能维持较长时间，但一旦限制解除或套利资金涌入，溢价率最终仍会回落。一旦回落，溢价甚至可能转为折价，投资者可能面临价格大幅回调的风险，因此，投资者应优先选择溢价率正常、流动性好的 ETF，而应避免选择溢价率过高的 ETF，机构投资者普遍认为，应避免投资折/溢价率高于 5% 的 ETF 产品。

7. ETF 配置策略

ETF 作为一类被广泛投资的资产，已经形成了若干种较为成熟的投资策略，其中，ETF 定投策略、核心-卫星策略、买入-持有-再平衡策略是目前广泛使用的三类投资策略。

7.1 ETF 定投策略

ETF 定投策略是一种中长期投资方法，是指投资者无论市场涨跌每隔固定的时间（如每周或者每月）将固定的金额投资于固定的基金。由于市场难以预测，个人投资者很难把握正确的投资时点，常常出现追涨杀跌的情形。相比一次性投入带来的高成本风险，基金定投最大的特点在于分批买入，通过将投资成本在不同的市场阶

段进行平均，摊薄整体的投资成本。投资者在市场下跌时进行布局，通过基金定投，相同的投入金额能够以较低价格买入更多的基金份额，待市场回升时，这些低价买入的份额会带来更高的收益，从而形成一条先降后升、形似微笑的收益曲线，即我们通常说的“微笑曲线”。以沪深 300 净收益指数为例，2005 年以来，沪深 300 净收益指数一共有 6 条清晰的定投微笑曲线。

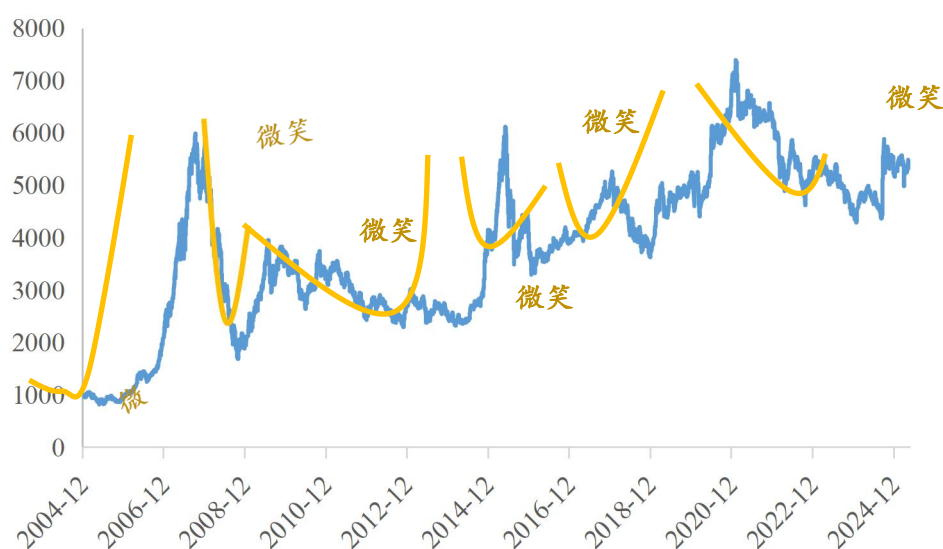


图 4.2 2005 年以来沪深 300 净收益指数的定投微笑曲线

数据来源：Wind

在 ETF 定投策略中，不同品种的 ETF 带来的收益表现存在差异。一般而言，波动率越大、成长性越好的指数 ETF，通过定投在市场上涨时卖出所获得的收益率越高。波动率越高，意味着指数 ETF 的市场弹性更强，能在市场上涨阶段实现更高涨幅；而成长性越好，则说明指数未来的发展空间越大，具有更高的成长价值。因此，在定投中优先选择兼具高弹性和高成长性的指数 ETF。在众多 ETF 类

型中，相比行业主题型 ETF，宽基 ETF 更适合用于定投。行业主题型 ETF 紧密跟踪特定行业或主题的表现，其收益与所聚焦行业的景气度高度相关。然而，行业和主题的市场轮动速度较快，对于投资者的市场判断能力以及资产配置的灵活性提出了较高要求。宽基 ETF 通过覆盖多个行业，广泛分散风险，能够较好地反映市场的整体表现，提供相对稳定的平均回报。因此，在长期定投策略中，宽基 ETF 更适合作为定投工具。

在 ETF 定投中，止盈策略是实现收益的关键环节。常见的止盈方法包括目标收益率止盈、估值止盈以及基于市场情绪和技术指标止盈。目标收益率止盈是指投资者在开始定投时设定一个预期收益率目标，例如 30%。当基金定投的累计收益率达到或超过这一目标时，投资者可以选择分批或者全部卖出所持份额，锁定投资收益。估值止盈是基于基金所投资产的估值水平来判断止盈时机。当指数估值过高时，基金价格可能被高估，此时卖出可以规避后续市场调整的风险。例如，可以通过市盈率（PE）、市净率（PB）等指标来判断指数的估值水平。以沪深 300 指数为例，若沪深 300 指数的市盈率达到历史 90%分位，表明指数估值过高，投资者可以考虑止盈。此外，结合市场情绪和技术指标（如成交量、移动平均线、RSI 等）的信号，也能为投资者提供止盈时机的参考。

案例：若我们以沪深 300ETF 为定投标的，从 2018 年 1 月开始，每月 1 号投入固定金额 1000 元买入相应份额。ETF 选择分红再投资方式。设定预期收益率目标为 30%，当达到预期收益率目标时，卖

出全部持有的 ETF 份额。通过回测，定投于 2020 年 7 月 6 日结束，定投累计收益率为 30.9%。若我们在 2018 年 1 月 1 日一次性买入沪深 300ETF 并持有至 2020 年 7 月 6 日，投资收益率则为 21.0%。可以看到，当投资者在市场下跌时开启定投，到市场上涨时，定投的收益率和最大回撤均优于一次性投资。

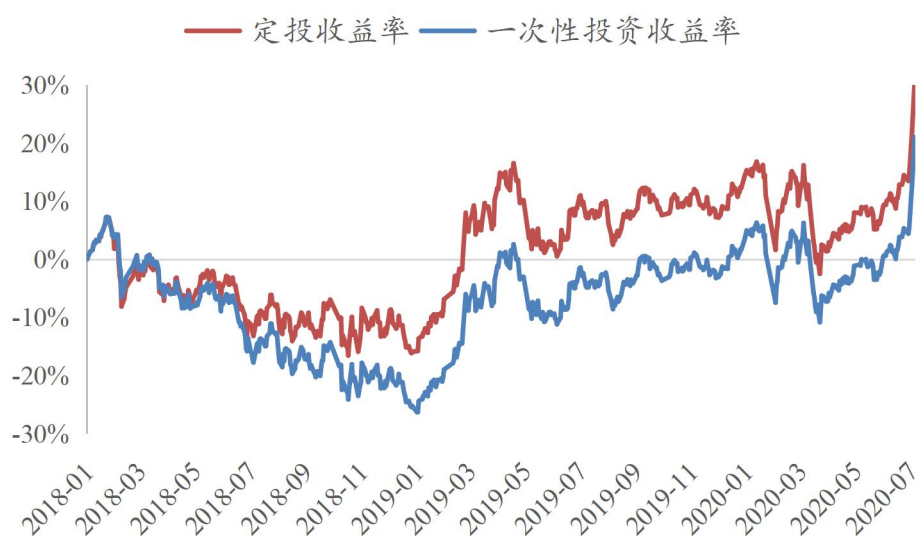


图 4.3 沪深 300ETF 定投收益率（目标收益率 30%）

数据来源：Wind，策略仅用于举例，不代表投资建议。

ETF 定投相对简单易行，适合多种类型的投资者。对于缺乏时间精力研究市场和挑选个股的投资者来说，这是一种省心省力的投资方式。投资者无需时刻关注市场动态，只需按照设定的定投计划执行即可。同时，ETF 定投也适合些风险承受能力适中、追求长期稳健收益的投资者，在通过长期的定投在分享市场成长的同时，避免短期市场波动带来的大幅损失。

7.2 核心-卫星策略

核心-卫星策略是将资产分为两个部分：“核心”资产和“卫星”资产，二者在投资目标、风险特征和资产类别等方面有所不同，通过这种组合方式来平衡收益与风险，实现投资目标。这一策略的优势在于，核心资产的稳定性高，作为组合的“压舱石”，能够在市场波动时为投资组合提供缓冲，降低整体风险；卫星资产作为辅助配置，机动灵活，进攻性强。虽然这部分资产风险较高，但由于其占比较小，对投资组合的整体风险影响有限。

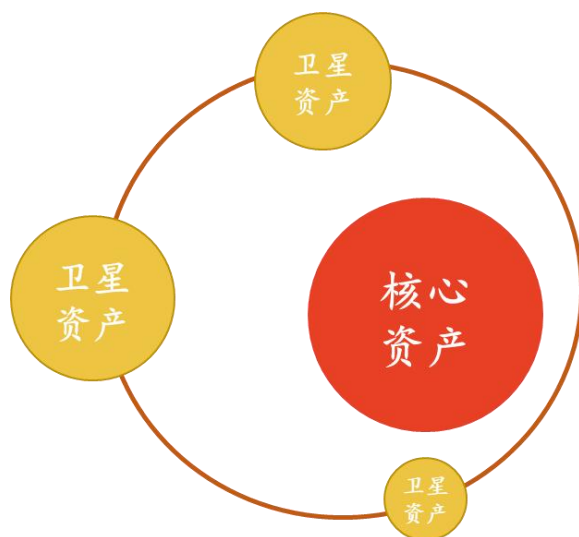


图 4.4 核心-卫星策略示意图

对于 ETF 投资来说，一般将核心部分投资于稳定、波动性相对较低的宽基 ETF，从而确保基本收益，为投资组合提供稳定支撑，并且由于宽基 ETF 往往具有稳定的长期收益预期，这也为组合获取长期稳定收益提供了保障；将卫星部分投资于行业 ETF、主题 ETF 等高风险但潜在收益也相对较高的产品，从而获取超额收益。例如，在大部分情况下，投资者将大部分资产投资于沪深 300ETF、中证 500ETF 等宽基 ETF，构建投资组合的核心，获取市场平均收益；同

时，将一小部分资产投资于科技 ETF、半导体 ETF、创新药 ETF、军工 ETF 等行业主题 ETF，把握特定行业的投资机会。但在市场情绪较为良好或者部分行业主题表现极为突出的情况下，投资者可以适当增加行业主题 ETF 的比例，以获取更高的收益。

核心资产和卫星资产的配置比例如何分配并没有统一的范式，需要投资者根据自身的风险偏好、投资目标和市场情况自主决策。一般来说，核心资产占比约为 60%-90%，卫星资产占比约为 10%-40%。若投资者风险承受能力较高且追求更高收益，可构建进攻型 ETF 组合，适度提高卫星资产比例，例如采用核心资产占比 60%-70%、卫星资产占比 30%-40% 的配置方式；反之，若投资者风险承受能力较低，更倾向于稳健收益，则可构建防守型 ETF 组合，适当提高核心资产比例，如核心资产占比 80%-90%、卫星资产占比 10%-20%。

ETF “核心-卫星”配置策略为投资者提供了一种兼具进攻与防守的资产配置方案。通过合理分配核心与卫星资产，投资者在维持投资组合稳定性的同时，可寻求更高的收益潜力，有效平衡长期与短期投资、低频与高频交易之间的关系。然而，任何策略都非完美无缺，该策略也面临卫星资产选择的挑战。若卫星资产选择不当，可能增加组合风险并降低整体收益。这种策略适合有一定风险承受能力、希望在获取稳定收益基础上追求更高收益的投资者。

7.3 买入-持有-再平衡策略

买入-持有-再平衡策略是一种结合了长期持有与定期调整的投资策略，通过构建多元化的 ETF 投资组合并定期进行再平衡，实现长期稳健的投资收益。策略的核心内容在于：**第一，买入**，根据投资目标和风险承受能力，选择多种资产构建投资组合。**第二，持有**，在构建组合后，投资者长期持有这些资产，避免频繁交易，以跨越牛熊周期，享受复利效应。**第三，再平衡**，定期调整投资组合中各资产的配置比例，使其回归到初始设定的目标配置比例。再平衡的频率可以是季度、半年或年度，具体取决于投资者的偏好和市场情况。

具体到 ETF 资产配置，在买入-持有-再平衡策略下，投资者首先根据自身风险偏好和投资目标，确定各类资产配置比例（如 60% 股票+40% 债券组合），买入并长期持有不同类型的 ETF。通常建议股票部分优先选择宽基 ETF、债券部分优先配置国债 ETF。定期（如每半年或每年）检查投资组合，若因市场波动导致资产比例偏离，进行再平衡操作，卖出超配部分，买入低配部分，恢复资产配置比例。例如，投资者根据自身投资偏好，将初始配置设置为：股票 ETF 占比 60%、债券 ETF 占比 30%、商品 ETF 占比 10%，经过一段时间后，股票 ETF 市值上涨导致资产比例变为 70%、25%、5%，则投资者可卖出部分股票 ETF，买入债券 ETF 和商品 ETF，使资产比例回归初始设定。通过长期持有，投资者可以减少市场短期波动的影响，享受市场长期增长带来的收益。

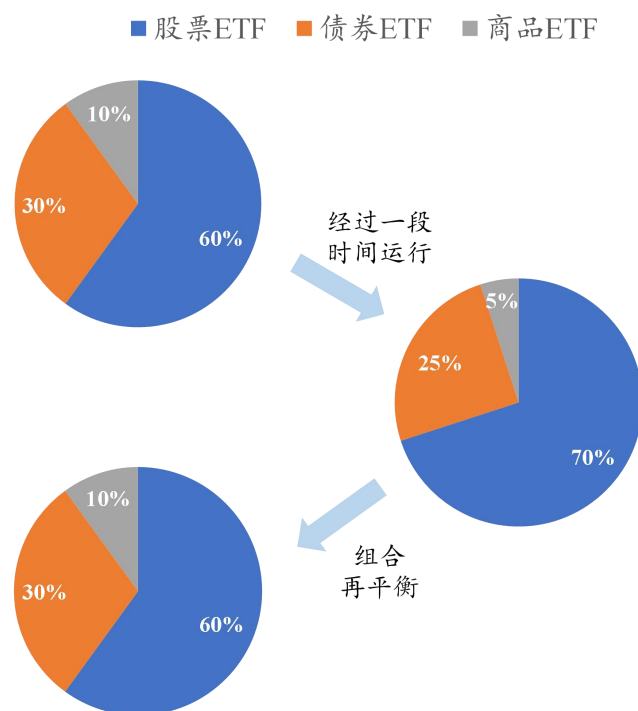


图 4.5 买入-持有-再平衡策略示意图

案例：为了构建一个多元化的投资组合，我们设计了一个包含股票、债券和商品的资产配置方案。具体而言，该组合的资产配置比例为：60%股票、30%债券和 10%商品。在股票部分，我们选择了沪深 300 全收益指数、恒生全收益指数、标普 500 总回报指数、德国 DAX 指数和日经 225 总回报指数，并对这五种指数进行等权重配置，以分散单一市场的风险。债券部分则主要配置上证 10 年期国债 ETF，以获取稳定的固定收益。商品部分则选择了黄金 ETF，以对冲潜在的通货膨胀风险并增强组合的抗风险能力。为了维持组合的平衡并适应市场变化，我们每季度对组合进行一次再平衡操作。鉴于部分 ETF 成立时间较短，无法提供完整的数据用于分析，我们选择采用对应的指数数据进行历史回测，回测区间为 2011 年 12 月 31

日至 2025 年 5 月 31 日。经过回测分析，自 2012 年以来，该投资策略的年化收益率达到 8.6%，高于同期沪深 300 全收益指数的 3.2%。同时，该组合的波动性和回撤幅度显著降低。策略的年化波动率为 7.9%，最大回撤为 15.8%，相较于同期沪深 300 全收益指数的年化波动率 21.1%和最大回撤 49.4%，波动率和最大回撤均大幅降低。



图 4.6 买入-持有-再平衡策略和沪深 300 全收益指数收益对比

数据来源：Wind，回测区间为 2011 年 12 月 31 日至 2025 年 5 月 31 日。
策略仅用于举例，不代表投资建议。

与传统的短线交易策略不同，买入-持有-再平衡策略更侧重于长期价值和基本面投资，认为资产价格将随着时间推移逐步回归其内在价值。采用这一策略时，投资者无需预测市场短期走势，也无需频繁进行交易操作。该策略适合具备一定市场分析能力、能够承受短期市场波动且注重资产配置长期稳定的投资者。

8. 总结

近年来，ETF 蓬勃发展，受到投资者广泛关注，规模也不断上升，其对于国内投资者的重要性正显著上升，本文系统总结、梳理了 ETF 的产品类型、作为资产配置工具的优势所在，并介绍了个人投资者如何选择 ETF 以及当前 ETF 配置策略。纵观 ETF 市场的发展历程，在当前，国内已经形成了丰富多样的 ETF 产品类型，涵盖国内股票、债券、商品、货币和境外股票等大类资产，为投资者提供了丰富的可投标的。并且，在过去二十年中，以沪深 300 指数为代表的宽基 ETF 年化收益率较为可观，从长期来看，其收益相对稳定，而行业主题 ETF 则表现出了高风险高收益特征。本文认为，个人投资者在挑选 ETF 时，需要综合考虑多个因素，包括规模、流动性、跟踪误差、费率、溢价率等多个指标，以确保其选择出的 ETF 产品与自身投资目标和风险偏好相匹配。在进行 ETF 投资时，投资者应在考虑自身对收益的要求以及对风险的承受能力的基础上，选择合适的投资策略。

在可预见的未来，随着中国资本市场的整体发展，ETF 也将迎来进一步的发展，产品种类将不断丰富，宽基 ETF、策略指数 ETF、行业主题 ETF 等产品将进一步丰富；资产类别也将不断拓展，除了传统的股票 ETF，债券 ETF、商品 ETF 等也将迎来更大发展空间；市场空间将不断扩大，2024 年中国 ETF 市场规模突破三万亿，同比增速高达 81.72%。随着市场需求的增加和产品创新的推动，未来 ETF 市场规模有望继续保持快速增长，预计未来几年仍将处于较快发展阶段；交易机制和市场监管也将不断完善，这将为个人投资者

投资 ETF 提供更为有利的条件。