

他山之石系列之产品回顾篇：第一期

2024 上半年美国策略 ETF 回顾

2024 年 7 月 23 日

摘要

- 2024 年上半年美国市场策略 ETF 整体管理规模有所上升。从 2024 年初的 17666.58 亿美元增长至 19991.20 亿美元，增长率为 13.16%。上半年共新发策略 ETF 24 只，截止目前全美市场策略 ETF 共 735 只。
- 在我们统计范围内的策略指数的资产类型为权益型和多资产型，交易类型包括多头和空头。目前策略类 ETF 以股票多头类产品为主。基于成长策略的股票多头类策略 ETF 产品当前管理规模最大，约为 5582.67 亿美元。策略类 ETF 发行机构头部效应显著，管理规模前三的公司分别为 iShares、Vanguard 和 SPDR，发行的策略 ETF 产品的市场份额分别为 31.74%、28.80% 和 7.96%。
- 上半年美国股市的上涨主要由新兴产业驱动，成长型 ETF 流入，低波动型、高分红型、价值型等防御型 ETF 大幅流出。从新发产品来看，上半年权益类新产品主要集中于基本面型及成长型策略，而多资产类新产品主要为衍生品对冲策略类产品，一定程度上体现了市场对风险管理的需求。
- 存量产品中，年初至今管理规模绝对值增长最多的是 Vanguard Growth ETF (VUG)，其管理规模增长了 333.82 亿美元，为当前管理规模最大的策略 ETF 产品（管理规模高达 1389.53 亿美元），其前三大持股为英伟达、苹果以及微软，与年初至今收益率最高的产品 Invesco S&P 500 Momentum ETF (SPMO)（年初至今收益率为 38%）相同。

风险提示：指数表现不代表未来；指数编制方案相关风险。



目录

1. 策略指数产品分类与数据说明.....	4
2. 2024 年上半年策略 ETF 市场基本情况	6
2.1 策略 ETF 管理规模快速增长	6
2.2 策略 ETF 以股票多头类产品为主	7
2.3 策略 ETF 提供商头部效应显著	9
2.4 上半年成长型 ETF 流入，防御型 ETF 大幅流出	10
3. 新发产品分析.....	10
3.1 新发产品总体情况分析.....	10
3.2 新发产品分析.....	11
4. 存量产品分析.....	13
4.1 存量产品管理规模变化率分析.....	13
4.2 存量产品管理规模变化量和收益率分析.....	14

图表目录

图表 1: TradingView 官网对策略的分类.....	5
图表 2: 策略分类和数量.....	6
图表 3: 不同管理规模范围内的策略 ETF 数量 (内) 与管理规模总和所占比例 (外)	7
图表 4: 纯股票策略 ETF 与多资产策略 ETF 数量 (左) 及管理规模 (右, 单位\$M)	8
图表 5: 纯股票多头基于因子暴露类策略 2024 上半年管理规模变化.....	8
图表 6: 2024 上半年美国前五大策略 ETF 公司管理规模及净流入	9
图表 7: 2024 上半年策略类 ETF 净流入 TOP5 & BOTTOM5.....	10
图表 8: 2024 上半年新发策略 ETF 产品数量 (分策略类型)	11
图表 9: 2024 上半年新发策略 ETF 基本信息	12
图表 10: 2024 上半年管理规模变化率 TOP5 策略 ETF.....	14
图表 11: 2024 上半年管理规模变化量 TOP5 策略 ETF.....	15
图表 12: 2024 上半年收益率 TOP5 ETF.....	15

报告正文

1. 策略指数产品分类与数据说明

策略指数起源于对资产定价模型的研究。这些指数通过使用基于规则的定量方法来捕捉具有相似特征股票的整体表现。一般而言，策略指数在“选股、加权、构建组合”的过程中，会特别强调某些特定风格、因子的暴露，以实现特定的收益风险目标。

世界上最早的策略指数出现在 1987 年，罗素投资于该年推出了反映成长型和价值型股票整体表现的指数。此后，其他主要指数提供商如标普道琼斯（S&P Dow Jones）和明晟（MSCI）也相继推出了他们自己的策略指数。随着时间的推移，市场上的策略指数供应变得更加丰富，策略指数的类型也在不断增加，为投资者提供了更多的选择和投资机会。

本文对 2024 年上半年美国市场中的策略类 ETF 产品¹进行了简单的梳理和回顾，本章节及后文中使用的数据均来自 TradingView 官网，经 etf.com 数据库对比较验。如非特别说明，数据时间范围为 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 7 月 16 日。

目前 TradingView 官网对策略指数的分类包含 27 类，本文的分析仅覆盖被动型策略指数，故剔除：

产品管理方式为主动型的产品；

- i) 常见分类为宽基的指数，即基础型指数
- ii) 资产类型不包含权益类型的策略，即定期到期、延长期限、阶梯型、优化商品和目标久期的指数；
- iii) 常见分类为主题的指数，即环境、社会和治理指数、交易所特定指数以及部分成长型策略中的主题指数；

¹ 包含 ETN 产品

图表 1: TradingView 官网对策略的分类

策略分类	策略定义
主动型	主动管理基金，不严格跟随某个指数。
定期到期	基金及其债券在指定日期到期。
买入-写出	使用期权覆盖策略，对类似的股票敞口进行看涨期权的卖出。
模仿型	模仿其他知名基金或管理者的持仓。
红利	基于公司支付的股息进行选择或加权。
久期对冲	调整其债券组合的利率风险。
等权重	对所有持仓进行等权重。
环境、社会和治理	采用环境、社会、公司治理和其他道德原则进行选择或加权。
交易所特定	基金的投资范围严格限定在单一交易所。
延长期限	选择比主要月份更长期限的单一期货合约商品类型。
固定资产配置	坚持设定的资产配置标准。
基本面	基于公司的财务报表数据。
成长型	目标是增长型股票。
通胀对冲	旨在对抗证券的通胀风险。
阶梯型	根据静态期限规则选择商品期货。
多空策略	持有多头和空头头寸，通常跨多个资产类别。
低波动	投资于历史价格波动较低的股票。
动量	基于历史价格趋势选择股票。
多因子	结合基本面和技术面因素进行股票敞口。
优化商品	根据特定规则调整商品敞口。
价格加权	基于证券价格进行加权，不考虑市场总价值。
目标久期	寻求稳定的总估计利率风险水平。
技术型	基于历史价格模式选择证券。
自发行以来的时间	使用首次公开募股或分拆日期作为选择标准。
价值型	声称暴露于价值型股票。
基础型	旨在提供对市场细分的标准敞口。
波动性对冲	通过策略减少投资组合波动性，适合希望稳定收益的投资者。

资料来源: TradingView 官网; 注: 蓝色标记为资产类型不符合剔除; 灰色标记为不符合本文覆盖类型剔除

截至 2024 年 7 月 16 日

为了使下文的叙述更加简洁明了，我们根据覆盖资产类型、交易策略和组合方式²，将上述策略划分为以下六个主要类别³：

图表 2：策略分类和数量

涵盖资产类别	交易策略	组合方式	TradingView 分类	ETF 数量
多资产	多头	固定比例配置	固定资产配置	9
		动态比例配置	波动性对冲	6
	多空	衍生品对冲	买入-写出，波动性对冲	26
纯股票	多头	基于因子暴露	多因子，基本面，红利，价值型，成长型，动量，低波动，技术型，自发行以来的时间，价格加权，等权重	688
		基于成熟策略	模仿型	6
	多空	股票多空	多空策略	1

资料来源：TradingView 官网，华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

2. 2024 年上半年策略 ETF 市场基本情况

2.1 策略 ETF 管理规模快速增长

纵观 2024 年上半年，美国市场策略 ETF 整体管理规模快速上升。截至 2023 年 12 月 31 日，在美国上市的策略类 ETF 数量为 711 只，规模为 17666.58 亿美元。截至 2024 年 7 月 16 日，美国上市的策略 ETF 数量增加至 735 只，上半年共新发策略 ETF 24 只。截至 2024 年 7 月

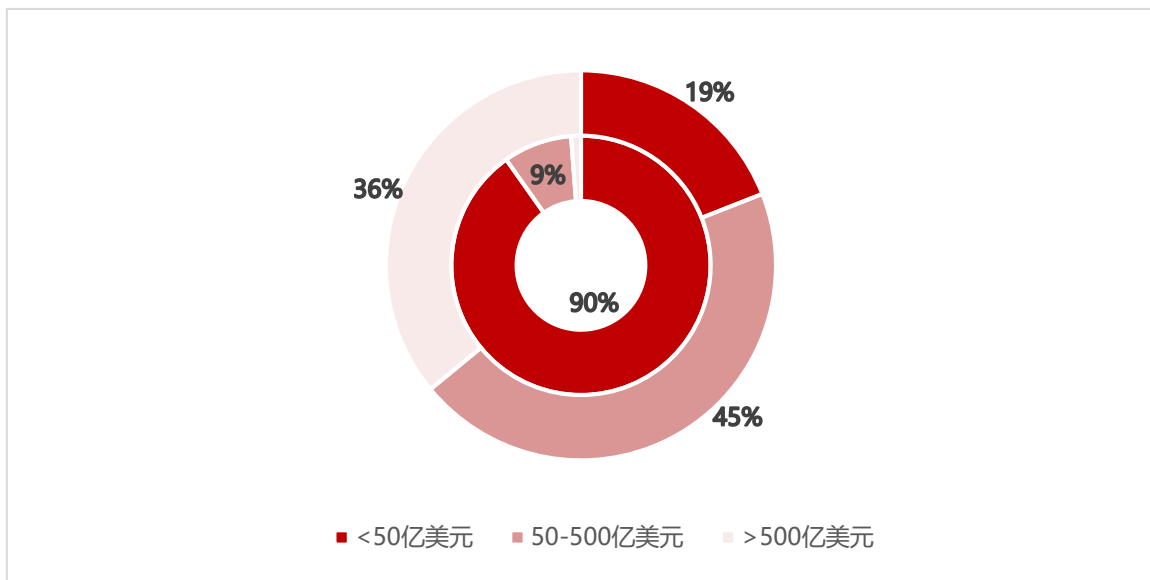
² 为了确保分类结果的准确性和全面性，我们依据 TradingView 的策略分类体系，对相关指数进行抽样分析。同时参考了 TradingView 对策略分类的具体定义。

³ 波动性对冲包含两类交易策略，即多资产多头动态设置比例和多资产衍生品对冲，故该分类出现两次。

16 日，总管理规模达 19991.20 亿美元，相较于 2023 年底增加了 2324.61 亿美元，增长率为 13.16%。

策略 ETF 市场呈现少数产品保有大部分规模的特征，最大的 9 只策略 ETF 的管理规模高达 7188.11 亿美元，占据了整个市场规模的 36% 以上，但其数量在总量中所占的比例仅为 1.22%。与此同时，市场还有超过 90% 的策略 ETF 产品规模均未达到 50 亿美元。尽管这些产品在数量上占据了绝大多数，但它们的总规模仅占市场的 19%。这种对比不仅显示出市场集中度的显著差异，也反映出投资者对少数大型 ETF 的偏好。

图表 3：不同管理规模范围内的策略 ETF 数量（内）与管理规模总和所占比例（外）



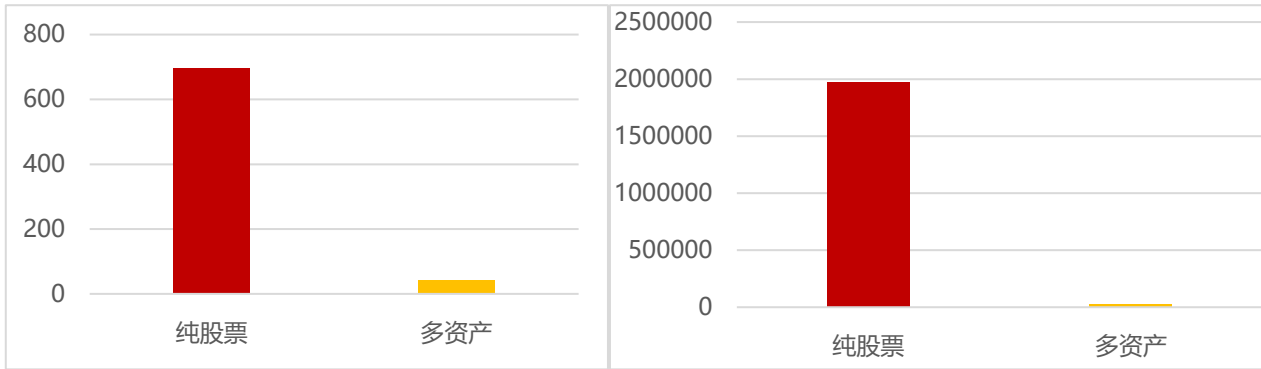
资料来源：TradingView 官网，华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

2.2 策略 ETF 以股票多头类产品为主

从涵盖的资产类别来看，纯股票类策略 ETF 产品数量和管理规模远大于多资产类产品。目前，纯股票类策略 ETF 共计 695 只产品，管理规模达 19701.51 亿美元，占总市场规模的 98.55%，而多资产策略 ETF 产品仅 41 只，管理规模 289.69 亿美元。

图表 4：纯股票策略 ETF 与多资产策略 ETF 数量（左）及管理规模（右，单位\$M）

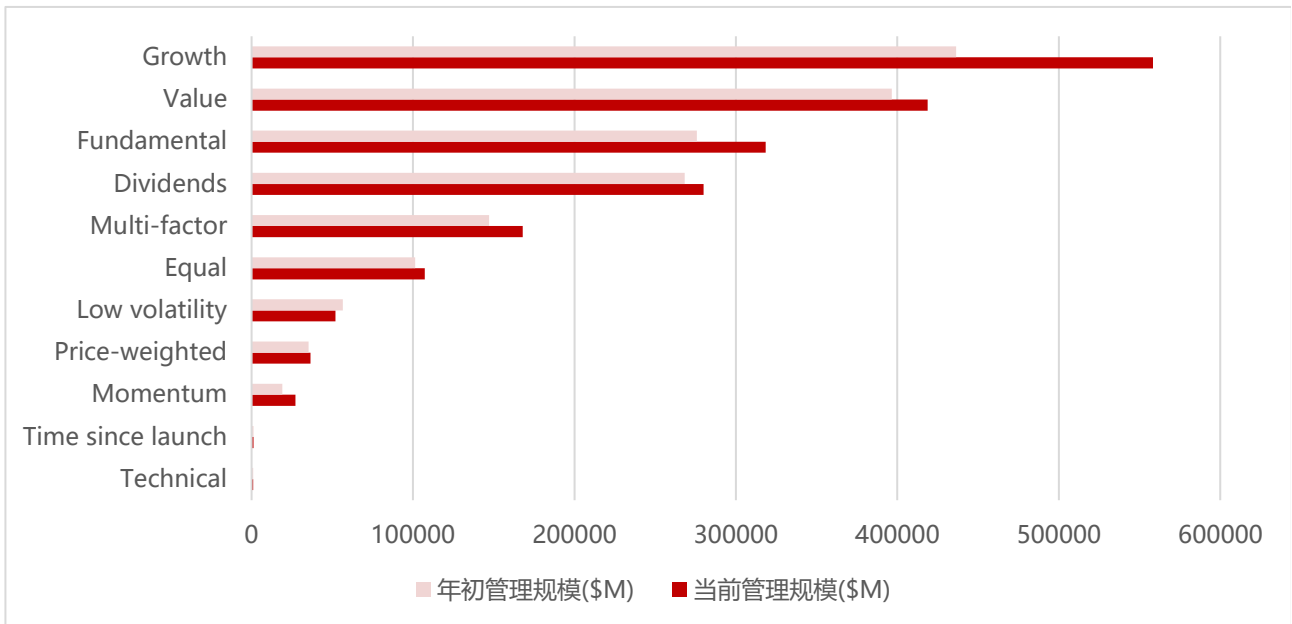


资料来源：TradingView 官网，华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

在纯股票类策略 ETF 的 695 只产品中，使用多头策略的产品共计 694 只。多头类交易策略中基于因子暴露类的产品共计 688 只，2024 年初至今管理规模增长 2297.60 亿美元，增长率为 13.22%，当前管理规模高达 19683.78 亿美元，占总市场规模的 98.46%。成长型策略为当前管理规模最大的策略类型，该产品共计 55 只，当前管理规模为 5582.67 亿美元，2024 上半年规模增长 1219.10 亿美元，增长率为 27.94%。多因子类策略为当前产品数量最多的策略类型，该产品共计 216 只，当前管理规模 1679.68 亿美元，2024 上半年规模增长 207.64 亿美元，增长率为 14.11%。

图表 5：纯股票多头基于因子暴露类策略 2024 上半年管理规模变化



资料来源：TradingView 官网，华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

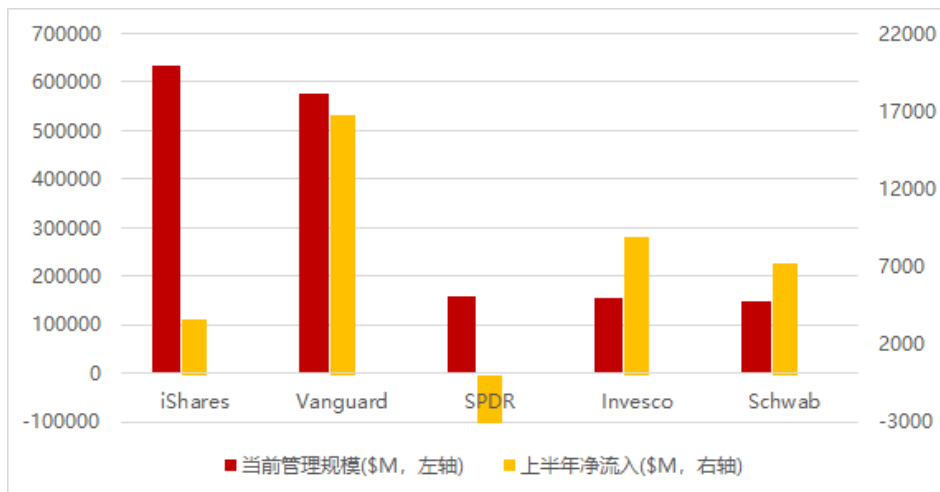
2024 年上半年，多资产策略 ETF 管理规模增长 7.93%（22.98 亿美元），包含多空类产品 26 只，多头类产品 15 只。其中，多空类产品以衍生品对冲产品为主，产品数量占比超过一半（24 只）。多头类产品中采用动态比例配置和固定比例配置的产品数量分别为 6 只和 9 只。

2.3 策略 ETF 提供商头部效应显著

策略类 ETF 提供商头部效应显著，在发布策略 ETF 产品的 77 家公司中，前五大公司的管理规模占据了总规模的 83% 以上，保有策略类 ETF 管理规模均超过 1000 亿美元。管理规模前三的公司分别为 iShares、Vanguard 和 SPDR，发行的策略 ETF 产品的市场份额分别为 31.74%、28.80% 和 7.96%。Vanguard 为上半年策略类 ETF 资金净流入最多的公司，净流入为 167.53 亿美元。

值得一提的是，相较主题 ETF 市场（前三合计市场份额占比 51.10%），策略 ETF 市场的头部效应更强（前三合计市场份额占比 68.50%）；与此同时策略 ETF 产品管理规模前三的公司中 iShares 和 SPDR 在主题 ETF 市场中亦有领先优势，为主题 ETF 产品的前十大规模发行商，具体排名和分析详见《2024 上半年美国市场主题 ETF 产品回顾》。

图表 6：2024 上半年美国前五大策略 ETF 公司管理规模及净流入



资料来源：TradingView 官网，华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

2.4 上半年成长型 ETF 流入，防御型 ETF 大幅流出

上半年，上涨主要由新兴产业发展驱动，人工智能及其相关部件的需求增长带领美国股市强劲上行。这些行业往往具备高成长、高波动的特点，成长型、基本面型基金相应大幅流入。相对地，低波动型、高分红型、价值型等具备防御特点的策略，往往持有房地产、基础材料等增速相对较慢的行业，回报与成长型产品相比处于劣势，基金规模大幅流出。

图表 7：2024 上半年策略类 ETF 净流入 TOP5 & BOTTOM5

策略类型	ETF 个数	管理规模 (\$M)	平均净收益率 YTD	净流入 YTD (\$M)
Growth	55	558,267.15	15.32%	30,993.27
Fundamental	131	318,519.15	9.60%	19,230.92
Multi-factor	216	167,968.17	8.63%	10,307.87
Momentum	34	27,180.34	17.56%	3,549.03
Equal	66	107,254.51	5.87%	595.10
Price-weighted	8	36,452.39	1.77%	-608.66
Fixed asset allocation	9	7,141.01	9.37%	-838.69
Value	64	418,746.97	6.30%	-2,042.92
Dividends	80	279,895.33	7.53%	-7,259.75
Low volatility	17	51,906.52	6.41%	-8,130.69

资料来源：TradingView 官网，华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

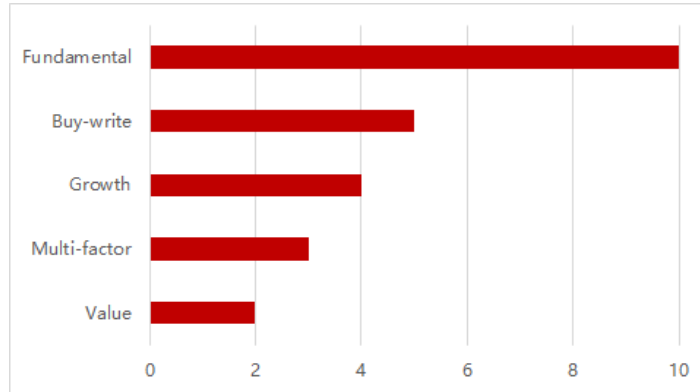
3. 新发产品分析

3.1 新发产品总体情况分析

2024 年初至今美国市场新发策略 ETF 24 只，当前管理规模合计 4.48 亿美元，占当前总规模的 0.22%。权益类新产品主要集中于基本面型及成长型策略，一定程度上反映了上半年市场

风格热点；而多资产类新产品主要为衍生品对冲策略产品，一定程度上体现了市场对时间风险⁴管理的需求。

图表 8：2024 上半年新发策略 ETF 产品数量（分策略类型）



资料来源：TradingView 官网，华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

3.2 新发产品分析

新发策略 ETT 中 Optimize Strategy Index ETF (OPTZ) 当前管理规模为 1.45 亿美元，位列管理规模第一。该产品追踪基于多因子暴露的股票多头指数，通过筛选基本面指标方面表现良好的公司来实现这一目标。这些指标包括当前每股收益 (EPS) 与过去 10 年平均每股收益的比率、当前市盈率 (P/E) 以及大市值公司的 2 年远期每股收益增长预测和小市值公司的市销率 (P/S)。该产品旨在追踪投资创新型美国公司的长期增长，英伟达为其持仓第一大成分股，高度匹配上半年市场趋势与热点，成立以来涨幅 7.27% (截至 20240630)，在新发产品中表现突出。

而在剩余新发股票多头策略指数中，Simplify Next Intangible Value Index ETF 和 Simplify Next Intangible Core Index ETF 创新性以无形资产为核心构建选股指标。Simplify 的首席信息官 David Berns 认为有形资产在长期内对股票估值的影响一直在下降，并表示“成功的公司表现

⁴ 时机风险指由于时机错误而错过价格有利变动的潜在可能。这可能会导致投资者的投资组合价值受损，因为买高或卖低。

出相对‘轻资产’的特征，与同行相比，它们对无形资产的配置比例更高”。从指数方案来看，核心指数按其行业内无形资产与账面资产的比率排名。价值指数按其行业内每股权益估值与无形调整后账面价值的比率对每只股票进行排名。每个指数根据各自的排名指标选择前 200 只股票。每个指数中股票的权重由其相对市值决定，在投资时每只股票的最大权重为 5%，每个行业的最少股票数为 5 只。

上半年新发管理规模最大的多资产类策略 ETF 为 IQQQ，该产品追踪指数 Nasdaq-100 Daily Covered Call Index（纳斯达克 100 每日备兑看涨期权指数），由主打杠杆反向产品的 ProShare 发行，管理规模约 0.35 亿美元，自成立以来涨幅 8.47%（截至 20240630）。

图表 9：2024 上半年新发策略 ETF 基本信息

ETF 代码	发行日期	ETF 名称	管理规模 (\$M)	策略类型	覆盖资产	组合方式
OPTZ	04/23/2024	Optimize Strategy Index ETF	145.11	Multi-factor	纯股票	基于因子暴露
MSSS	03/06/2024	Monarch Select Subsector Index ETF	56.25	Multi-factor	纯股票	基于因子暴露
MVFG	03/07/2024	Monarch Volume Factor Global Unconstrained Index ETF	50.98	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
MVFD	03/06/2024	Monarch Volume Factor Dividend Tree Index ETF - SC - United States	41.85	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
IQQQ	03/18/2024	ProShares Nasdaq-100 High Income ETF	35.56	Buy-write	多资产	衍生品对冲
MDPL	03/07/2024	Monarch Dividend Plus Index ETF	33.32	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
IVVW	03/14/2024	iShares S&P 500 BuyWrite ETF	19.99	Buy-write	多资产	衍生品对冲
IWMW	03/14/2024	iShares Russell 2000 BuyWrite ETF	16.88	Buy-write	多资产	衍生品对冲
DFVE	01/31/2024	DoubleLine Fortune 500 Equal Weight ETF	13.08	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
EBIT	07/10/2024	Harbor AlphaEdge Small Cap Earners ETF	5.55	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
ROIS	03/19/2024	Hartford Multifactor International Small Company ETF	5.06	Multi-factor	纯股票	基于因子暴露
QSML	01/25/2024	WisdomTree U.S. SmallCap Quality Growth ETF	3.84	Growth	纯股票	基于因子暴露

NXTV	04/15/2024	Simplify Next Intangible Value Index ETF	2.68	Value	纯股票	基于因子暴露
NXTI	04/15/2024	Simplify Next Intangible Core Index ETF	2.67	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
IRET	03/08/2024	iREIT - MarketVector Quality REIT Index ETF	2.59	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
MLPD	05/08/2024	Global X MLP & Energy Infrastructure Covered Call ETF	2.52	Buy-write	多资产	衍生品对冲
QDCC	05/07/2024	Global X S&P 500 Quality Dividend Covered Call ETF	2.46	Buy-write	多资产	衍生品对冲
GRPZ	03/27/2024	Invesco S&P SmallCap 600 GARP ETF	1.98	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
QMID	01/25/2024	WisdomTree U.S. MidCap Quality Growth Fund	1.34	Growth	纯股票	基于因子暴露
RND	04/30/2024	First Trust Bloomberg R&D Leaders ETF	1.16	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
EMOT	06/27/2024	First Trust S&P 500 Economic Moat ETF	1.00	Fundamental	纯股票	基于因子暴露
MGRO	03/28/2024	VanEck Morningstar Wide Moat Growth ETF	0.76	Growth	纯股票	基于因子暴露
MVAL	03/26/2024	VanEck Morningstar Wide Moat Value ETF	0.73	Value	纯股票	基于因子暴露
EAFG	03/20/2024	Pacer Developed Markets Cash Cows Growth Leaders ETF	0.51	Growth	纯股票	基于因子暴露

资料来源: etf.com, 华证指数

截至 2024 年 7 月 16 日

4. 存量产品分析

4.1 存量产品管理规模变化率分析

在存量产品中，VictoryShares Small Cap Free Cash Flow ETF (SFLO) 年初至今管理规模增长率达 2057%，增长较为显著。该产品旨在投资具有良好增长前景的优质小盘股公司，目前成分股第一大行业为能源行业。其选股方法为 i) 盈利能力剔除从其起始样本中选出优质公司（剔除过去一年和未来一年平均自由现金流为负或收益为负的公司）；ii) 选出自由现金流收益率最高且增长速度更快的 200 家公司（自由现金流收益率为预期自由现金流除以企业价值。预期自

由现金流是过去 12 个月 FCF 和未来 12 个月远期自由现金流的平均值。企业价值 (EV) 衡量一家公司的总价值，通常用作股票市值的更全面替代指标)。其加权方法为调整后自由现金流收益率加权，使得权重向总自由现金流和自由现金流收益率高的股票倾斜。该指数将单一发行人的权重限制在 4%，将行业权重限制在 45%。

图表 10: 2024 上半年管理规模变化率 TOP5 策略 ETF

Ticker	AUM perf %	AUM (M)	NAV total return	Brand	Strategy
FTHF	3646%	44.17	5.45%	First Trust	Fundamental
SFLO	2057%	55.19	4.98%	VictoryShares	Multi-factor
ISPY	1746%	216.49	15.74%	ProShares	Buy-write
SPMO	702%	2,258.00	37.86%	Invesco	Momentum
FTGS	699%	522.73	15.12%	First Trust	Growth

资料来源: TradingView, 华证指数整理

截至 2024 年 7 月 16 日

4.2 存量产品管理规模变化量和收益率分析

在存量产品中,年初至今管理规模增长量最高的策略 ETF 为 Vanguard Growth ETF (VUG),管理规模增长 333.82 亿美元,该产品发布于 2004 年 1 月 26 日,为当前管理规模最大的策略 ETF 产品,管理规模高达 1389.53 亿美元。该产品综合考虑 EPS 的长期预期增长、短期预期增长及历史增长等成长类因子,旨在追踪大盘成长型公司的股价变动。其前三大持股为英伟达、苹果以及微软,与年初至今收益率最高的产品 Invesco S&P 500 Momentum ETF (SPMO) (年初至今收益率为 38%) 相同。大量资金流入叠加核心成份股的股价强劲表现使得该产品的管理规模上涨较快。SPMO 由 Invesco 公司发行,持有标普 500 指数中动量得分最高的 100 只证券。动量得分基于 12 个月的价格变化(不包括最近一个月),并按波动性(日收益的标准差)进行缩放。该产品倾向于价格上涨相对平稳的股票,当前该产品的前十大核心成分股集中在信息通讯行业。成长、基本面(质量类)典型产品策略分类和分析详见《成长因子及其在海外指数产品中的应用》和《质量因子及其在海外指数产品中的应用》。

图表 11: 2024 上半年管理规模变化量 TOP5 策略 ETF

Ticker	规模变化量	AUM (M)	NAV total return	Brand	Strategy
VUG	33,381.66	138,953.00	24.45%	Vanguard	Growth
VTV	12,099.24	118,983.00	11.34%	Vanguard	Value
IWF	17,652.68	100,335.00	24.57%	iShares	Growth
IVW	17,414.88	54,531.00	27.69%	iShares	Growth
QUAL	11,203.85	47,651.00	18.89%	iShares	Fundamental

资料来源: TradingView, 华证指数整理

截至 2024 年 7 月 16 日

图表 12: 2024 上半年收益率 TOP5 ETF

Ticker	NAV total return	AUM (M)	Brand	Strategy
SPMO	37.86%	2,258.00	Invesco	Momentum
SHOC	35.04%	91.29	Strive	Fundamental
WDTRF	33.77%	72.31	WisdomTree	Fundamental
PSI	32.33%	952.86	Invesco	Multi-factor
DXJ	30.98%	5,425.00	WisdomTree	Fundamental

资料来源: TradingView, 华证指数整理

截至 2024 年 7 月 16 日

风险提示: 指数表现不代表未来; 指数编制方案相关风险。