



# 指数问道系列之多资产配置篇（三）： 华证投资空间基金指数系列

2025年4月11日

## 摘要

- 美国多资产基金以共同基金为主，规模达 3.29 万亿美元，近三个月多资产 ETF 资金流入显著。我国基金产品作为配置工具种类日益丰富。权益 ETF 市场呈现出长尾现象：宽基 ETF 规模高度集中；行业主题 ETF 发展迅速但分化明显，热门行业如科技、消费、医疗等受到更多关注；风格策略 ETF 中，红利类 ETF 规模和流动性相对较好。债券 ETF 尚处于建设布局期，规模远不及权益类 ETF，指数集中度突出。跨境 ETF 实现差异化布局，重点覆盖香港和美国市场，境外特色配置工具如恒生科技、中概互联网等受到追捧。
- 华证投资空间基金指数系列对全市场指数基金产品进行筛选，该系列分为两部分：（1）投资空间：纳入投资容量大，流动性好的头部基金产品，覆盖了 A 股权益、债券、跨境权益三类资产下的被动基金产品；（2）投资精选：在投资空间基础上，纳入投资容量大、特征鲜明、代表性突出的指数的基金产品，构成了宽基盘别投资精选、风格策略投资精选、跨境代表投资精选，跨境特色投资精选四条指数。
- 华证投资空间基金指数系列通过精简投资对象和提升样本平均规模，为投资者提供了一种高效的工具。该系列是华证多资产指数体系的重要组成部分，通过系统化逻辑规则大幅“精简”全市场指数基金。调整后的样本可以有效提升策略投资容量。

风险提示：报告中的结果均通过历史数据统计、建模或测算完成，在政策、市场环境发生变化时存在失效的风险。



## 目录

1. 基金配置工具升级：海内外产品创新共资产配置新生态.....	4
1.1 美国多资产基金以共同基金为主，ETF 资金净流入 10 亿美元 .....	4
1.2 我国基金产品作为配置工具种类丰富.....	6
1.2.1 A 股权益 ETF 规模高度集中.....	6
1.2.2 我国债券 ETF 尚处于建设布局期 .....	8
1.2.3 跨境 ETF 实现差异化布局 .....	9
2. 华证投资空间基金指数系列框架原理.....	10
2.1 投资空间：纳入投资容量大，流动性好的头部基金产品.....	11
2.2 投资精选：在投资空间基础上，纳入投资容量大、特征鲜明、代表性突出的指数的基金产品.....	12
3. 华证投资空间基金指数系列特色定位.....	14
3.1 精简投资对象，提升样本平均规模.....	14
3.2 有效提升策略容量.....	15



## 图表目录

图表 1：美国目标日期和目标风险多资产基金规模（单位：百万美元） .....	4
图表 2：美国多资产 ETF 产品规模和规模变化统计（单位：百万美元） .....	5
图表 3：美国多资产基金产品历史走势（20150102-20250331） .....	6
图表 4：2020 年以来 A 股权益 ETF 平均跟踪规模（亿） .....	8
图表 5：2020 年以来债券 ETF 平均跟踪规模（亿） .....	9
图表 6：2020 年以来跨境 ETF 平均跟踪规模（亿） .....	10
图表 7：投资空间：纳入投资容量大，流动性好的头部基金产品 .....	11
图表 8：权益、债券、跨境投资空间历史走势（20131231-20250331） .....	12
图表 9：宽基盘别、风格策略投资精选历史走势（20131231-20250331） .....	13
图表 10：宽基盘别指数跟踪规模占比 .....	13
图表 11：风格策略指数跟踪规模占比 .....	13
图表 12：跨境代表、跨境特色投资精选历史走势（20131231-20250331） .....	14
图表 13：跨境代表指数跟踪规模占比 .....	14
图表 14：跨境特色指数跟踪规模占比 .....	14
图表 15：投资空间调整前后对比：A 股权益 .....	15
图表 16：投资空间调整前后对比：跨境权益 .....	15
图表 17：华证投资空间基金指数系列有效提升策略容量 .....	16

## 报告正文

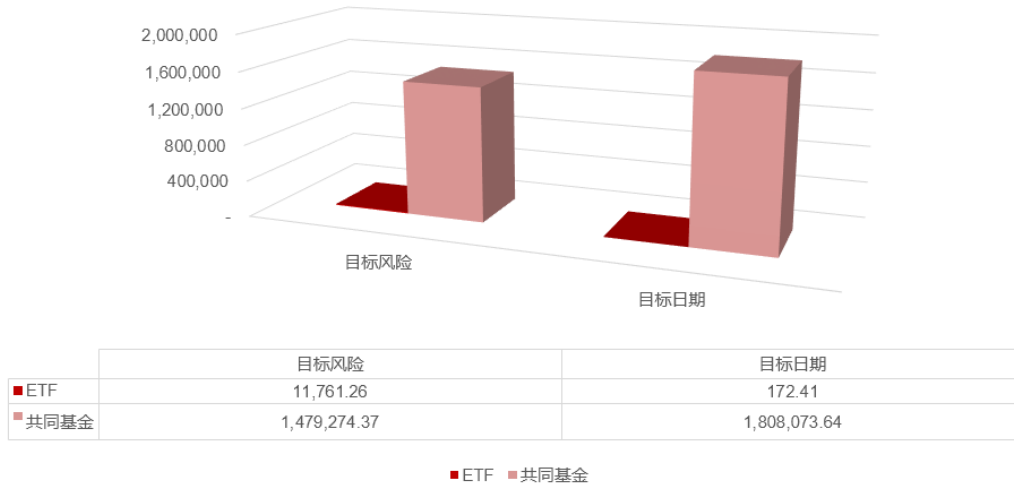
### 1. 基金配置工具升级：海内外产品创新共资产配置新生态

在金融市场不断演进的背景下，投资者面临的市场环境日益复杂，投资需求也愈发多样化。单一资产类别的投资策略已难以满足投资者在不同市场周期下的个性化需求。多资产配置作为一种能够有效分散风险、优化投资组合收益的投资策略，逐渐受到市场关注。通过综合不同资产类别，多资产指数为投资者提供了更为全面、均衡的投资工具，有助于实现风险与收益的有效平衡。

#### 1.1 美国多资产基金以共同基金为主，ETF 资金净流入 10 亿美元

根据晨星官网的最新数据，截至 2025 年 4 月 2 日，其 Allocation Funds 下的多资产基金分为目标风险（target risk）和目标日期（target date）两类，去重后相关产品数量为 949 只，其中共同基金 894 只（目标风险 449 只，目标日期 445 只），规模合计 3.29 万亿美元；ETF 55 只（目标风险 45 只，目标日期 10 只），规模合计 119.34 亿美元。

图表 1：美国目标日期和目标风险多资产基金规模（单位：百万美元）



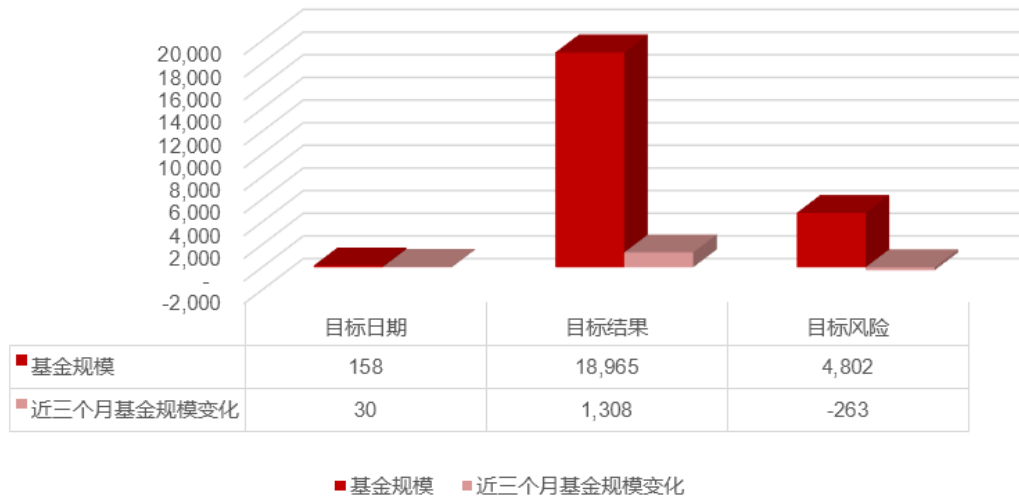
资料来源：晨星，华证指数

截止日期：20250402

此外，根据海外投资服务软件 Tradingview 的最新数据，截至 2025 年 4 月 2 日，其 Asset Allocation 下的 ETF 可分为目标风险（target risk）、目标日期（target date）和目标结果（target

outcome) 三类，相关产品数量为 146 只（目标风险 11 只，目标日期 9 只，目标结果 126 只），规模合计 239 亿美元，近三个月规模净流入 10.74 亿美元。其中，资金流入最高的类别是目标结果型 ETF，过去 3 个月净流入 13 亿美元，平均每只产品流入 1 千亿美元；目标风险型 ETF 出现较大资金流出情况，总流出 2.6 亿美元，平均每只产品流出 2378 万美元。

图表 2：美国多资产 ETF 产品规模和规模变化统计（单位：百万美元）



资料来源：Tradingview，华证指数

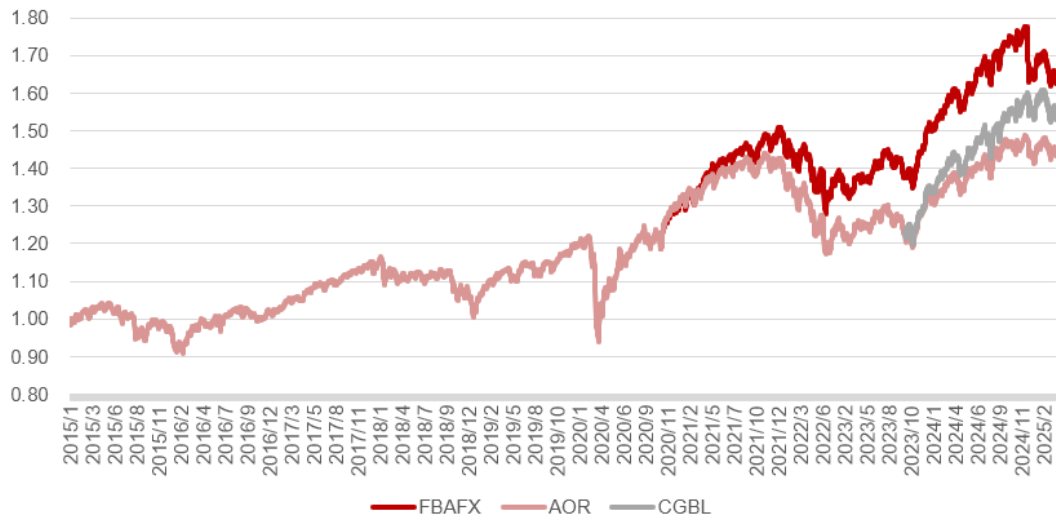
截止日期：20250402

**规模最大的多资产共同基金：**American Funds American Balanced 529-F-2 (FBAFX) 是统计中规模最大的多资产共同基金，规模达 2335 亿美元，晨星将其分类为目标风险下的“平衡配置 (Moderate Allocation Funds)”。截至 2024 年 12 月 31 日，该基金在美国权益资产上配置 56.83%，在非美国权益资产上配置 7.63%，固收资产 28.48%，其底层资产为直接持有股票和债券等基础资产。

**规模最大的多资产 ETF：**iShares Core 60/40 Balanced Allc ETF (AOR) 是统计中规模最大的多资产 ETF 基金，规模达 22.5 亿美元，晨星将其分类为目标风险下的“平衡配置 (Moderate Allocation Funds)”。该 ETF 跟踪 S&P Target Risk Growth 指数，截至 2025 年 3 月 31 日，美国权益资产配置 36.18%，非美国权益资产配置 23.15%，固收资产 40.33%，其底层资产多为 iShares 核心 ETF 系列，包括 iShares 核心全美债市场 ETF，iShares 核心标普 500ETF，iShares 核心 MSCI 国际发达市场 ETF 等。近 3 个月该基金净流出 1.9 亿美元。

**流入资金最多的多资产 ETF：**Capital Group Core Balanced ETF（CGBL）是近三个月流入规模最多的 ETF，流入金额达到 4.79 亿美元，最新规模 18.4 亿美元。该基金为一只主动配置的多资产 ETF，截至 2025 年 3 月 31 日，美国权益资产配置 56.08%，非美国权益资产配置 7.09%，固收资产 31.83%。底层资产方面，权益部分以直接持有股票为主，而固收部分则通过 Capital Group 核心 ETF 系列进行配置。

图表 3：美国多资产基金产品历史走势（20150102-20250331）



资料来源：Wind，华证指数

## 1.2 我国基金产品作为配置工具种类丰富

### 1.2.1 A 股权益 ETF 规模高度集中

根据投资于 A 股市场的 ETF 所跟踪指数的定位与特征，可以将其主要分为三大类，分别是具有市场、板块代表性的宽基 ETF，投资于特定行业、题材、主题的行业主题 ETF 以及暴露在特定风格或者采用特定投资策略的风格策略 ETF。

**宽基 ETF 在中国市场呈现出长尾现象**，即少数头部产品占据了较大的市场份额，而多数产品规模偏小。这种现象表明，市场上的宽基 ETF 产品虽然众多，但真正具有较大规模和高流动性的产品相对较少。

随着市场的发展，宽基 ETF 的指数集中度不断提升。这意味着投资者在选择宽基 ETF 时，越来越倾向于选择那些跟踪规模大、流动性好的指数产品。例如，沪深 300、中证 500 等指数的 ETF 产品在市场上具有较高的认可度。从配置角度来看，宽基 ETF 作为核心配置标的，具有较大的容量和较好的流动性。

**行业主题 ETF 发展迅速，但整体规模和流动性差异较大**，分化现象较为明显。部分热门行业如科技、消费、医疗等的行业主题 ETF 具有较高的市场关注度和资金流入，但一些冷门行业的 ETF 则面临流动性不足的问题。

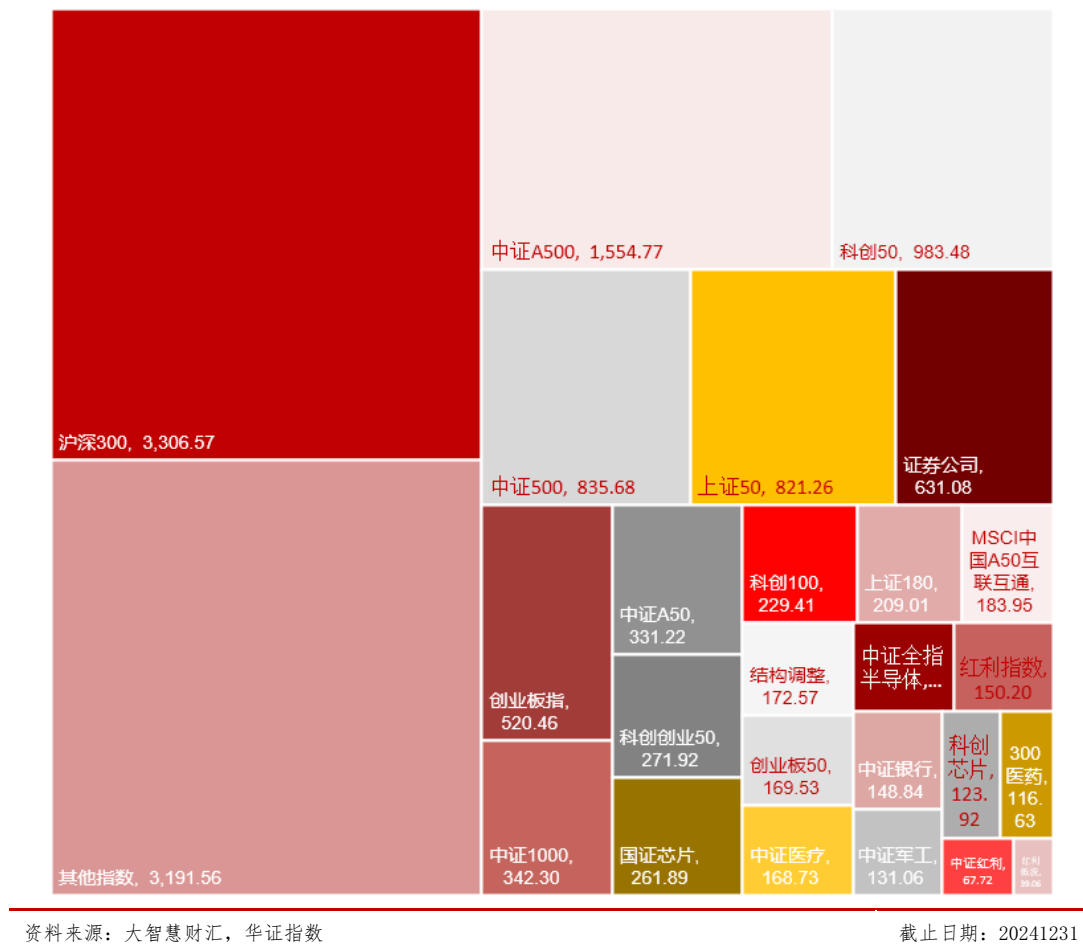
从配置角度来看，对于资金量较小的投资者，可以选择一些热门行业的 ETF 进行配置，以获取行业增长带来的收益。但对于资金量较大的投资者，需要更加谨慎地评估行业主题 ETF 的流动性和规模，避免因流动性不足而影响投资决策。

**风格策略 ETF 在中国市场的发展相对较为缓慢**，但近年来也呈现出一定的增长趋势。其中，在市场波动较大时能够提供相对稳定的收益——防御性突出的红利类 ETF 是风格策略产品中规模和流动性相对较好的产品，占据了风格策略类 ETF 超 80% 的市场规模。随着市场对不同风格资产配置需求的增加，风格策略 ETF 的种类和规模有望进一步扩大。

从配置角度来看，风格策略 ETF 可以作为投资者进行资产配置的补充工具。例如，红利 ETF 可以用于增强投资组合的防御性，当希望通过成长风格获取超额收益时，一方面可以直接选择例如创成长 ETF、沪深 300 成长等在基础样本空间中增加成长因子暴露的指数基金产品，也可以选择规模更大的创业板指、科创 50 等同成长类赛道关联度较高的宽基类产品实现宽基替代。



图表 4：2020 年以来 A 股权益 ETF 平均跟踪规模（亿）



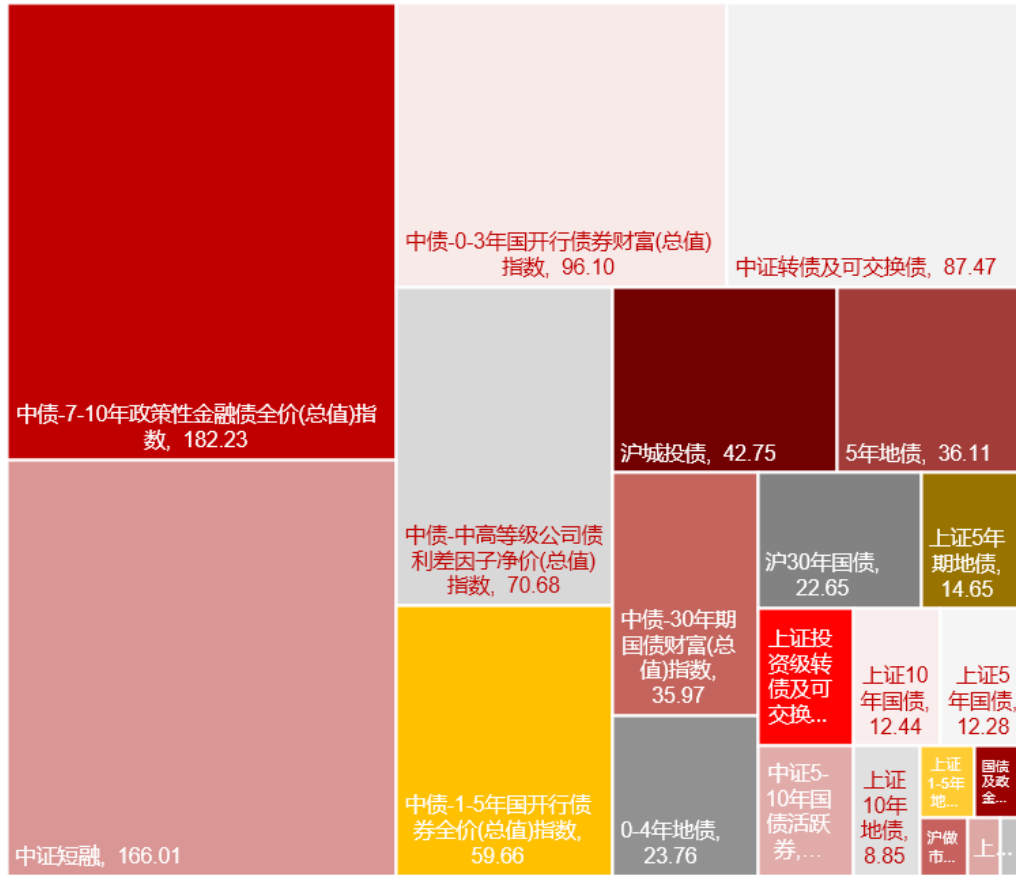
### 1.2.2 我国债券 ETF 尚处于建设布局期

债券 ETF 的总规模从 2020 年的 208 亿元来到了 2024 年 12 月的 1722 亿，但整体规模远不及权益类 ETF。这主要是由于债券市场的复杂性和流动性相对较弱，导致债券 ETF 的发展受到一定的限制。此外，跟踪同一指数的 ETF 数量较少，基本在 5 只以内。

债券 ETF 的指数集中度较为突出。目前我国债券 ETF 主要分为可转债、利率债和信用债三大类。其中，可转债、利率债和信用债的 ETF 规模比例约为 2:4:1。根据 2024 年四季报，Top10 的指数合计跟踪规模达到 92%，涵盖可转债、利率债、信用债。信用债 ETF 相对稀缺，合计规模仅 247 亿元。目前，我国债券 ETF 产品的种类有限，特定久期以及特定风格的信用债产品存在空白，债券配置工具还处于建设期。



图表 5：2020 年以来债券 ETF 平均跟踪规模（亿）



资料来源：大智慧财汇，华证指数

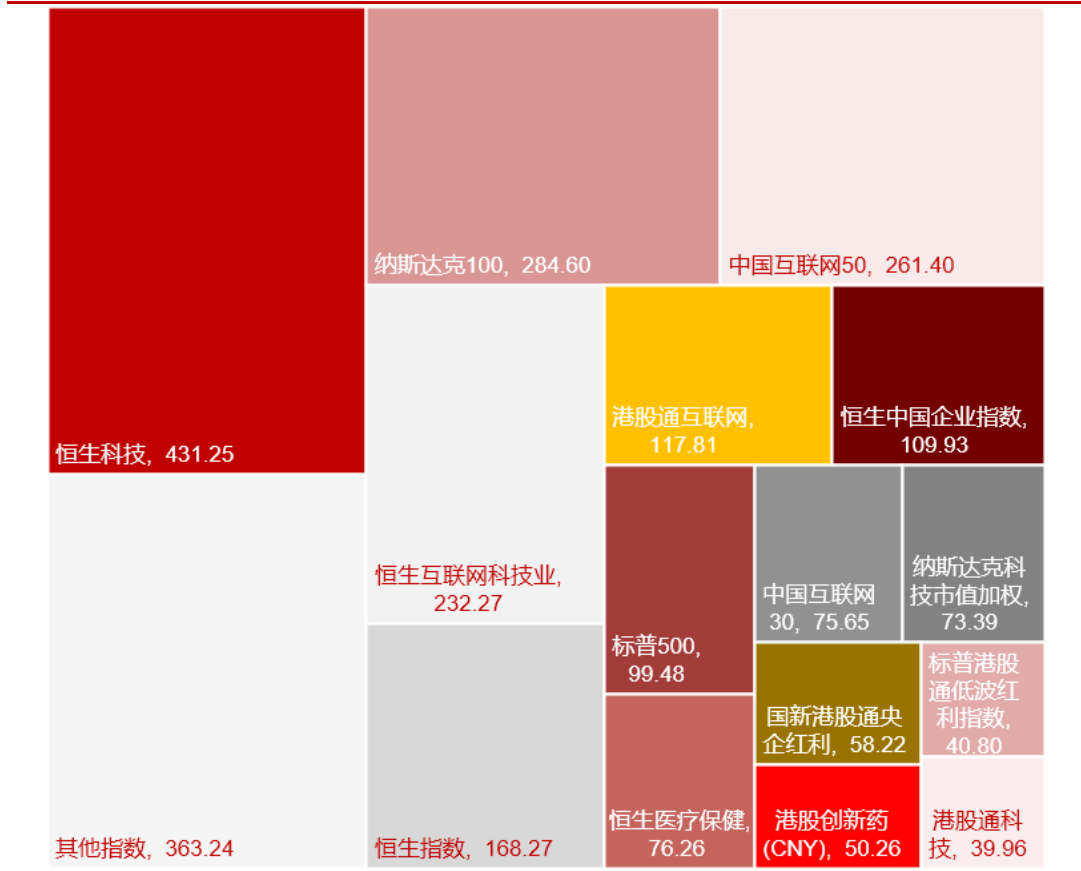
截止日期：20241231

### 1.2.3 跨境 ETF 实现差异化布局

香港、美国市场为覆盖重点。目前在我国交易所上市的跨境 ETF 产品中，香港市场和美国市场的成为重点布局对象，恒生指数、纳斯达克 100、标普 500 等市场代表性宽基规模之和约 20%，合计规模 552 亿元。香港、美国市场以外的跨境 ETF 规模占比不足 1%，日经 225 合计规模 13 亿元，德国 DAX 合计规模 7.8 亿元，法国 CAC40 合计规模 2.17 亿元。

境外特色配置工具。以恒生科技、中概互联网为代表的境外特色配置工具更受追捧，合计规模超过 1200 亿元；除了传统宽基指数，当前 ETF 产品还涉及到境外特色配置工具，例如港股红利/高股息，生物科技主题等。

图表 6：2020 年以来跨境 ETF 平均跟踪规模（亿）



资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

## 2. 华证投资空间基金指数系列框架原理

在上文的统计和分析中发现，国内指数基金，尤其是权益类指数基金的竞争较为激烈，同一指数所跟踪基金的数量较多，因此有必要对同类基金产品进行“筛选与去重”。另一方面，在基金筛选中最重要的一点就是基金的规模和流动性，这对可落地、可投资的多资产解决方案具有约束（这一点是与以“指数的指数”构建多资产投资方案的最大不同）。因此，为了尽可能提升方案的可投资性，简化、规范投资组合构建流程，我们提出了“华证投资空间基金指数系列”，以相对精简的基金产品实现投资组合可行性、投资组合覆盖全面性的最大化。

## 2.1 投资空间：纳入投资容量大，流动性好的头部基金产品

在进行基金的组合与投资时，一方面可以自下而上地，从基金的收益、波动、夏普等风险收益特征出发对全市场的基金进行初筛与优选，从而构建投资组合，另一种思路则可以通过资产配置的框架，通过路径：大类资产->细分资产（股票指数、债券指数、商品指数）->底层资产（ETF/场外指数基金/主动基金）自上而下地实现资产配置。此次华证投资空间基金指数系列的推出，就是为了客观地解决第二条思路中从细分资产到底层资产的过渡问题，以完成“资产配置中的最后一公里”。

目前华证投资空间基金指数系列主要覆盖了 A 股权益、债券、跨境权益三类资产下的被动基金产品，采用多维度、规则化的评价筛选体系，通过两大原则实现基金筛选。

**首先是决定性第一原则：高规模集中度。**在跟踪同一指数的基金产品中，优先选择规模大、流动性好的产品纳入“投资空间”。这一原则从底层资产的角度最大程度提升了投资组合的投资容量和流动性，以满足投资者的大资金量需求

**其次是补充性第二原则：综合评价体系原则。**综合评价体系从多个维度对基金产品进行评估，包括基金规模排名、跟踪误差排名、日均成交金额排名、管理人质地等。通过综合评价体系，进一步筛选出具有较高投资价值的基金产品，优化投资组合的构建。

图表 7：投资空间：纳入投资容量大，流动性好的头部基金产品

1

### 高规模集中度

选入同一指数下规模占比较高的基金

2

### 综合评价体系

考察角度包括：基金规模，跟踪误差，日均成交金额，管理人质地

3

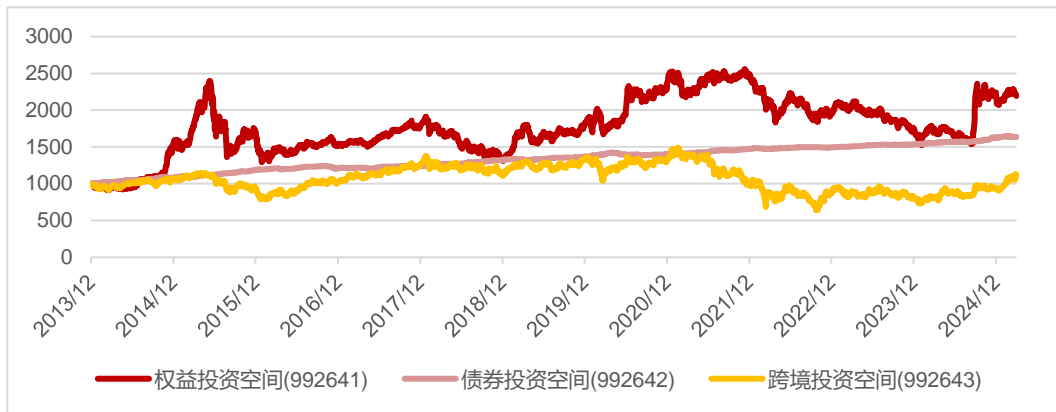
### 样本案例

基金代码	基金简称	基金规模 (万元)	基金规模占比
159xxx	xxx创业板ETF	9090231	74%
159xxx	xxx创业板ETF	1018176	8%
159xxx	xxx创业板ETF	800750.4	7%
159xxx	xxx创业板ETF	432895.3	4%
...			

资料来源：华证指数



图表 8：权益、债券、跨境投资空间历史走势（20131231-20250331）



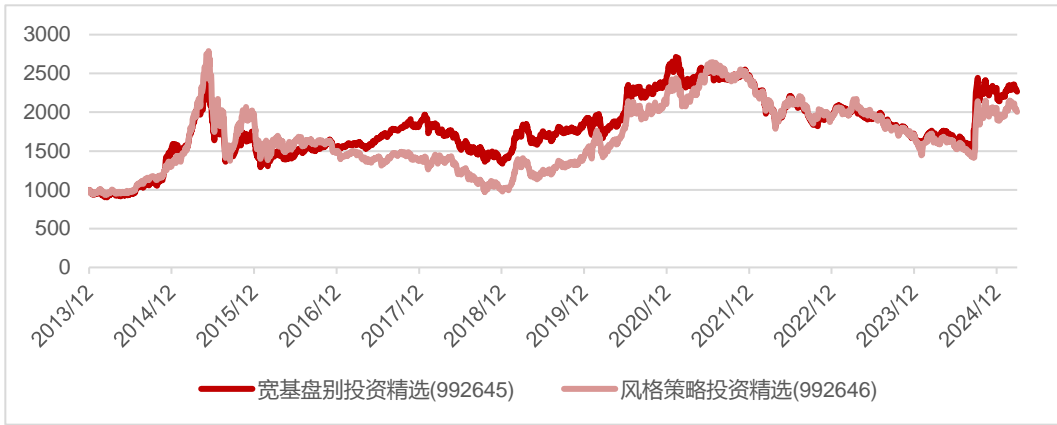
资料来源：华证指数

## 2.2 投资精选：在投资空间基础上，纳入投资容量大、特征鲜明、代表性突出的指数的基金产品

■ **宽基盘别投资精选**：规模盘别类纳入大小盘、主板、科创创业板代表性指数。根据 2024 年四季报，所入选的相关指数的合计跟踪规模占所有的规模、盘别、综合类指数的 96%，具备较强的产品代表性。

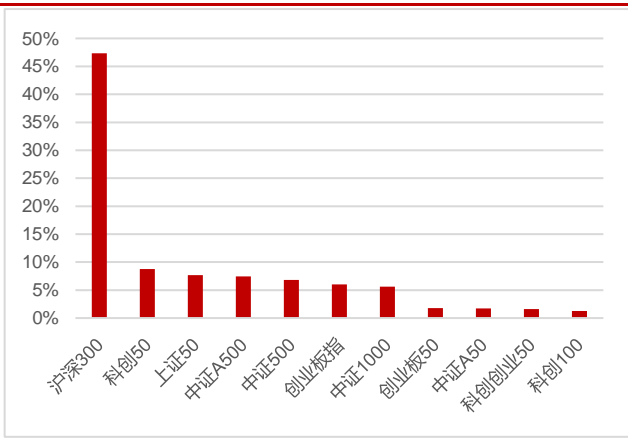
■ **风格策略投资精选**：风格策略类纳入红利、成长风格的代表性指数，同时采用双创板块指数对成长风格进行补充。根据 2024 年四季报，红利类 ETF 的跟踪规模占所有风格策略类 ETF 的 80%，产品布局层面红利风格突出成长风格稀缺，保留“创成长”的同时，采用规模较大的宽基替代（科创 50、创业板指）。

图表 9：宽基盘别、风格策略投资精选历史走势（20131231-20250331）



资料来源：华证指数

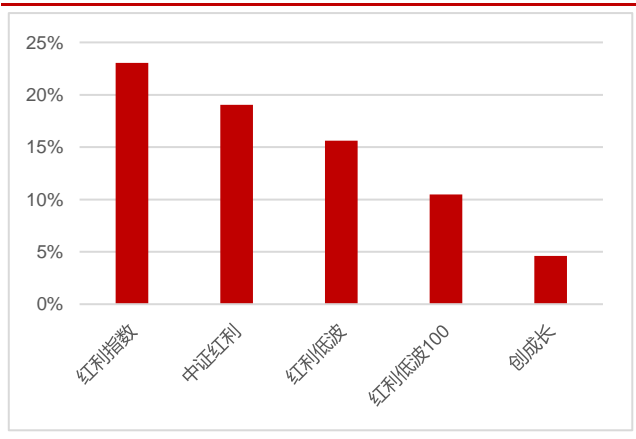
图表 10：宽基盘别指数跟踪规模占比



资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

图表 11：风格策略指数跟踪规模占比



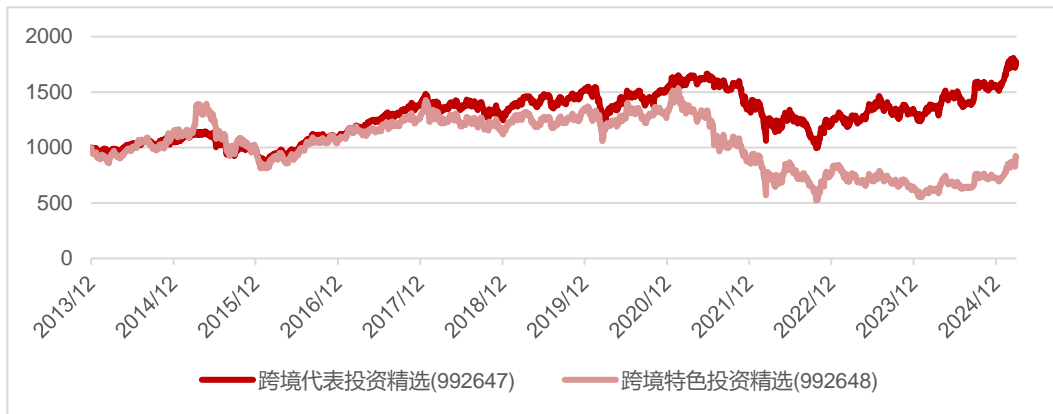
资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

■ **跨境代表投资精选**：跨境代表类纳入香港、美国、日本等区域性代表指数。根据 2024 年四季报，所入选的相关指数的合计跟踪规模占所有跨境指数的 46%，具备较强的产品区域代表性。

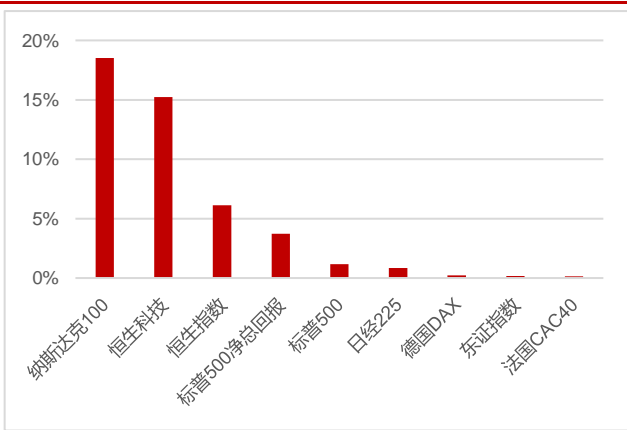
■ **跨境特色投资精选**：跨境特色类纳入在区域配置上具有稀缺性的指数。中概股、港股红利/高股息等投资标的具有一定的稀缺性，此处纳入了规模较大的特色配置工具，可作为跨境配置时的增强工具。根据 2024 年四季报，入选的 13 条相关指数的合计跟踪规模占所有跨境指数的 26%。

图表 12：跨境代表、跨境特色投资精选历史走势（20131231-20250331）



资料来源：华证指数

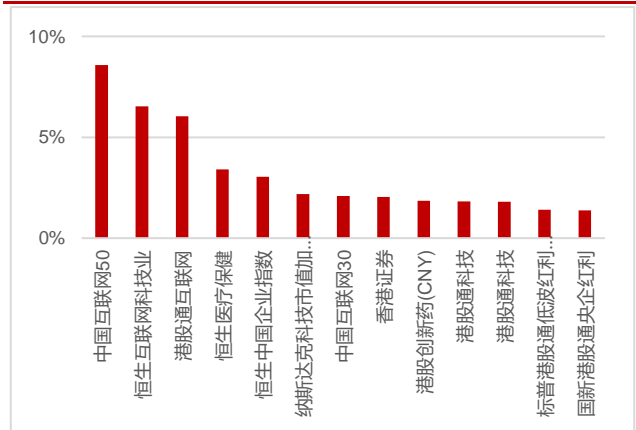
图表 13：跨境代表指数跟踪规模占比



资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

图表 14：跨境特色指数跟踪规模占比



资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

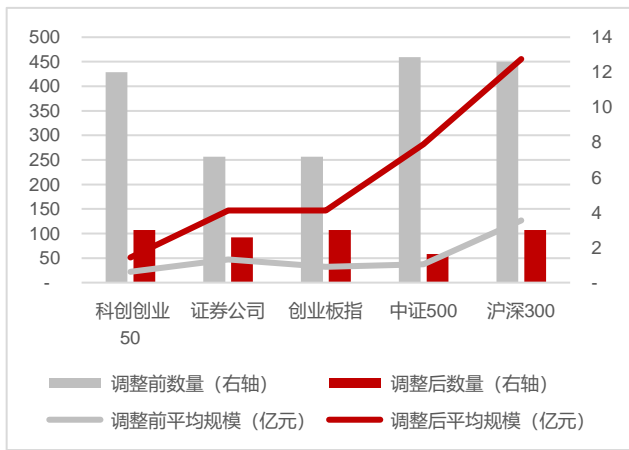
### 3. 华证投资空间基金指数系列特色定位

#### 3.1 精简投资对象，提升样本平均规模

从客观结果来看，华证投资空间基金指数系列实现了两个重要功能。一方面，该系列实现了指数基金产品的系统性精简。华证投资空间基金指数系列是华证多资产指数体系的重要组成部分，通过一个多层次，系统化的逻辑规则实现了对指数基金的筛选。例如，沪深 300、中证 500、中证 A500、创业板指，“投资空间”将全市场的几十只基金缩小至 3 只，对全市场基金

产品进行大幅“精简”。另一方面，投资空间基金指数系列大幅提升平均样本规模。在“投资空间下”，个别指数的样本规模平均提升超过 100%。

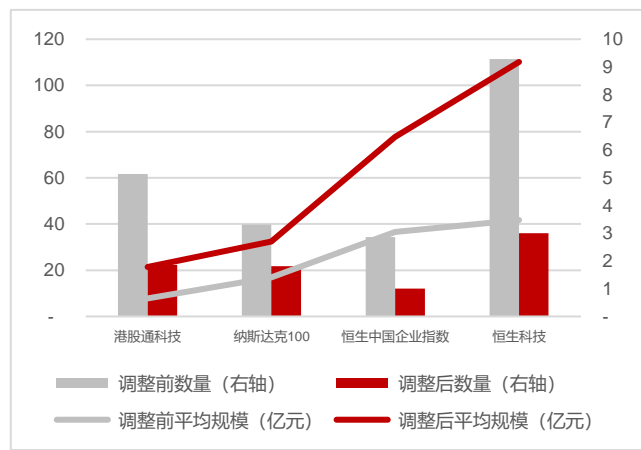
图表 15：投资空间调整前后对比：A 股权益



资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

图表 16：投资空间调整前后对比：跨境权益



资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

### 3.2 有效提升策略容量

从投资结果来看，“投资空间”可以有效提升策略容量。接下来通过一个简单的模拟测算来展示“投资空间”对于策略容量的提升效果。假设大类资产配置权重已经确定，大类资产按照指数进行配置，跟踪同一指数的基金等权分配相关权重（跟踪同一指数的产品从内容角度来说理论无差异，所以在假设中进行等权配置，但实际上会受到规模、流动性等多重约束。考虑到基金的成交金额于基金规模存在高度相关，这里假设单一基金的投资不超过基金本身规模的 10%）。这里定义投资策略的单边限制：**单边容量策略=最小基金规模\*10%\*同类产品数量/指数配置比例**（实际上一个策略的投资容量由多边限制共同决定，例如权益指数 1、2、3，债券指数 1、2、3...）。

这里构建了一个投资组合：10%的权重投资主板（选择沪深 300），10%的权重投资科创板、创业板（选择科创创业 50），5%的权重投资跨境（选择纳斯达克 100），其余的权重投资低风险资产（此处省略）。接下来对这个模拟组合的策略容量进行简单测算：若基于全市场所有 ETF 产品，不加挑选地进行配置，在权益部分的单边限制下，该策略的投资容量就被锁定



在 11.5 亿元；若是在“投资空间”中选择规模大，交易活跃的头部基金产品，则该策略的投资容量可以提升至近 280 亿元。

图表 17：华证投资空间基金指数系列有效提升策略容量

指数名称	指数配置比例	调整前（亿元）			调整后（亿元）		
		数量	最小 ETF 规模	策略容量	数量	最小 ETF 规模	策略容量
沪深 300	10%	25	1.20	29.952	3	1,640.08	<b>4920.255</b>
科创创业 50	10%	12	0.96	11.500	3	93.08	<b>279.229</b>
纳斯达克 100	5%	12	13.90	333.565	3	237.92	<b>1427.511</b>

资料来源：大智慧财汇，华证指数

截止日期：20241231

风险提示：报告中的结果均通过历史数据统计、建模或测算完成，在政策、市场环境发生变化时存在失效的风险。