

Smart Beta ETF 市场发展稳定，产品策略日趋多元

——Smart Beta ETF 发展年度报告（2022）

摘要

历经十余年发展，**Smart Beta** 策略正为指数化投资带来愈加深远的影响。**Smart Beta** 介于主动与被动之间的投资方式，通过透明化、标准化的方式，提升收益、降低风险，助力指数化投资内涵的延展。

美国市场 **Smart Beta** ETF 存量产品规模趋于稳定，市场集中度较高，新发产品策略多样性有所提升。一是 2022 年，美国市场存续 **Smart Beta** ETF 产品数量为 1021 只，规模合计 1.51 万亿美元，与 2021 年底规模接近，且前十大 **Smart Beta** ETF 与 2021 年保持一致，**Vanguard Value** ETF 成为首只规模突破 1000 亿美元的 **Smart Beta** ETF 产品；二是市场竞争格局较为稳定，且集中度较高，前 7 大 **Smart Beta** 产品发行商规模占据市场超 90% 份额；三是新发产品底层资产和策略均呈多样化，与存量市场形成差异，主动管理 **Smart Beta** ETF 产品新发趋势放缓，但存量产品仍然活跃，资金净流入可观。

投资者对 **Smart Beta** 策略接受度持续提升，产品应用场景更为多元。一方面，据境外机构 2022 年发布的调查报告显示，97% 的投资者已布局 **Smart Beta** 产品，资金配置比例超 10% 的 **Smart Beta** ETF 投资者比例上升至 64%。另一方面，不同区域投资者对 **Smart Beta** 产品的需求动机有所差异。大中华区投资者更看重相对基准的超额收益，而美国和欧洲市场投资者则更倾向利用 **Smart Beta** 产品进行组合风险管理。

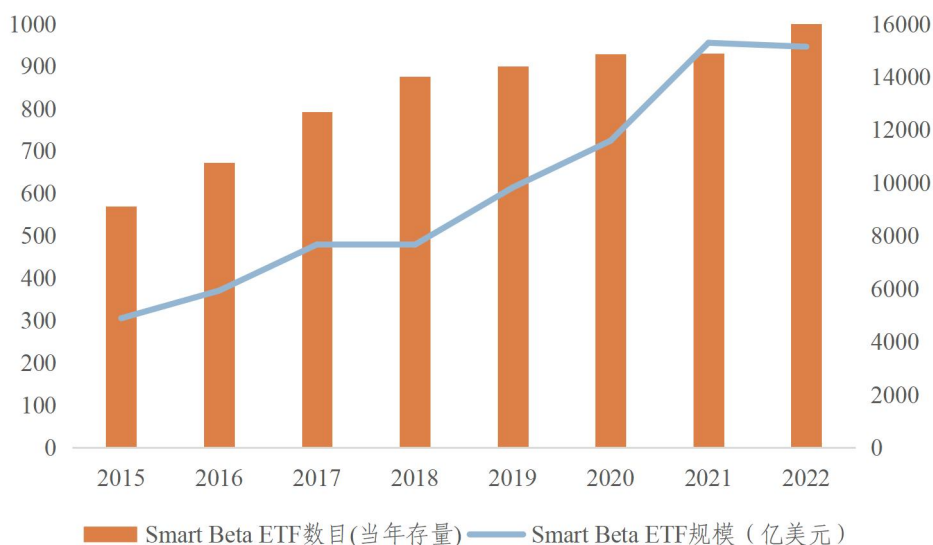
境内市场 **Smart Beta** 产品规模增长放缓，宽基 **Smart Beta** 产品受投资者青睐，未来仍有较大发展潜力。产品规模方面，经历 2021 年的快速增长后，2022 年境内市场 **Smart Beta** 指数产品整体规模边际变化较小，规模合计 452.75 亿元，同比增长 0.5%。其中，ETF 规模 312.48 亿元，同比下降 3.2%，与 2021 年规模基本保持一致；策略类型方面，红利策略仍占据存量产品主导地位，成长策略 ETF 新发数量和规模居首。与此同时，宽基 **Smart Beta** 策略产品再度成为市场投资热点。展望未来，随着长期资金占比持续提升，**Smart Beta** 投资理念逐步普及，境内市场 **Smart Beta** ETF 仍具有较大发展潜力。

一、美国 Smart Beta ETF 市场发展趋于稳定

美国市场 Smart Beta ETF 存量产品规模趋于稳定，市场集中度较高，新发产品策略多样性有所提升。一是 2022 年，美国市场存续 Smart Beta ETF 产品数量为 1021 只，规模合计 1.51 万亿美元，与 2021 年底基本持平；二是市场竞争格局较为稳定，且集中度较高，前 7 大 Smart Beta 产品发行人规模占据市场超 90% 份额；三是新发产品底层资产和策略均呈多样化，与存量市场形成差异，主动管理 Smart Beta ETF 产品新发趋势放缓，转向存量市场，资金净流入可观。

（一）美国 Smart Beta ETF 规模保持稳定，龙头产品强者恒强

美国 Smart Beta ETF 规模¹保持稳定。经过数年的高速增长，2022 年美国 Smart Beta ETF 市场逐步趋于稳定。存量产品方面，截至 2022 年底，美国 Smart Beta ETF 存量产品数量超过 1000 只²，规模合计 1.51 万亿美元，与 2021 年底基本持平。



数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

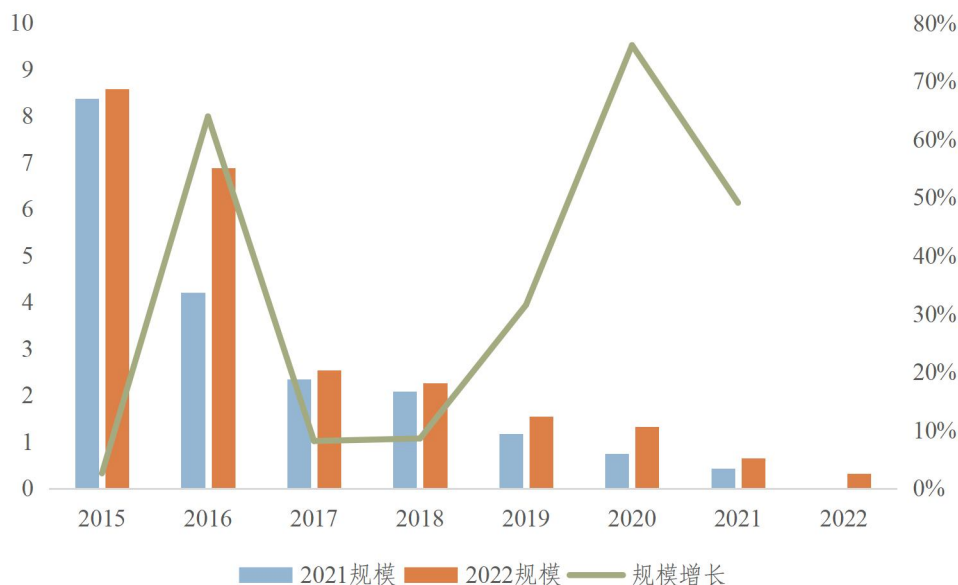
图 1 美国 Smart Beta ETF 规模总体发展情况

Smart Beta ETF 新发产品规模普遍较小，存续产品规模持续增长。2022 年，美国市场新发 Smart Beta ETF 产品 58 只，规模合计 18.22 亿美元，尽管新发产

¹ 含主动管理的 Smart Beta ETF，不含 ESG ETF，下同。

² 相比去年，统计口径有所变化。

品数量较多，但平均规模均较低，一定程度上亦反映市场发展已趋于稳定。具体来看，2015年后发行的 Smart Beta ETF 平均规模为 2.79 亿美元，显著低于 2015 年前 31.95 亿美元的平均规模。其中，2022 年新发产品规模平均为 0.32 亿美元，略低于 2021 年新发产品当年底的 0.44 亿美元。存续产品发展较为迅速，平均规模持续增长。2020 年成立的产品，平均规模连续两年增长超 75%，平均规模已突破 1 亿美元。



数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

图 2 不同年份发行的 Smart Beta ETF 平均规模

Smart Beta ETF 产品市场竞争格局较为稳定，且集中度较高。2022 年，规模前十大 Smart Beta ETF 与 2021 年完全相同，仅内部排序略有差异。Vanguard Value ETF 规模增长 13%，成为首只规模超过 1000 亿美元的 Smart Beta ETF 产品。Vanguard Dividend Appreciation ETF 规模超越 iShares Russell 1000 Growth ETF 排名第三，使得 Vanguard 实现 Smart Beta ETF 产品规模前三全覆盖。从产品发行商来看，龙头公司市场份额较为稳定，两大巨头 Vanguard 和 BlackRock 均有 4 只产品规模进入前十。

规模前十产品均为权益类资产，策略呈现多样性，但红利策略依然为资产配置主流。从存续产品规模来看，成长、价值和红利策略 ETF 仍占据市场龙头地位，各有 2 只产品进入前六；等权、基本面和低波策略 ETF 各有 1 只产品跻身前十，策略呈现多样化趋势。其中，红利策略仍是 2022 年最受投资者青睐的

产品，5只红利产品进入资金净流入规模前十，部分价值类产品认可度有所下降，多只产品排名资金净流出前十。

表 1 Smart Beta ETF 规模 Top 10（规模：亿美元）

| ETF 名称 | 发行商 | 发行年 | 规模 | 策略 |
|-------------------------------------|----------------|------|--------|-----|
| Vanguard Value ETF | Vanguard | 2004 | 1031.7 | 价值 |
| Vanguard Growth ETF | Vanguard | 2004 | 737.9 | 成长 |
| Vanguard Dividend Appreciation ETF | Vanguard | 2006 | 673.6 | 红利 |
| iShares Russell 1000 Growth ETF | Blackrock | 2000 | 621.5 | 成长 |
| iShares Russell 1000 Value ETF | Blackrock | 2000 | 548.8 | 价值 |
| Vanguard High Dividend Yield ETF | Vanguard | 2006 | 510.2 | 红利 |
| Schwab U.S. Dividend Equity ETF | Charles Schwab | 2011 | 446.1 | 基本面 |
| Invesco S&P 500 Equal Weight ETF | Invesco | 2003 | 338.2 | 等权 |
| iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF | Blackrock | 2011 | 308.5 | 低波 |
| iShares S&P 500 Growth ETF | Blackrock | 2000 | 299.1 | 成长 |

数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

存续龙头产品持续呈资金净流入态势。2022年，资金净流入前十产品中，6只为2021年前十大产品，相较2021年的3只显著提升。Schwab U.S. Dividend Equity ETF 资金净流入由2021年排名第二，上升至2022年排名第一，规模进一步提升，继2021年跻身前十后，2022年排名继续上升至第七位。Vanguard Value ETF 连续两年资金净流入超百亿美元，成为首只规模超过1000亿美元的 Smart Beta ETF。此外，发行于2016年的Pacer U.S. Cash Cows 100 ETF 2022年资金净流入为90.9亿美元，占其产品规模的87.5%，成为资金净流入前十ETF产品中上市时间最短的一只。

表 2 Smart Beta ETF 净流入 Top 10（规模：亿美元）

| ETF 名称 | 发行商 | 规模 | 资金净流入 | 策略 |
|--|----------------|--------|-------|----|
| Schwab U.S. Dividend Equity ETF | Charles Schwab | 446.1 | 150.3 | 红利 |
| Vanguard Value ETF | Vanguard | 1031.7 | 130.1 | 价值 |
| Vanguard Growth ETF | Vanguard | 737.9 | 98.8 | 成长 |
| Pacer U.S. Cash Cows 100 ETF | Pacer Advisors | 103.9 | 90.9 | 质量 |
| Vanguard High Dividend Yield ETF | Vanguard | 510.2 | 88.9 | 红利 |
| Invesco S&P 500 Equal Weight ETF | Invesco | 338.2 | 55.7 | 等权 |
| iShares MSCI Emerging Markets Min Vol Factor ETF | Blackrock | 81.2 | 51.2 | 低波 |
| iShares Core High Dividend ETF | Blackrock | 125.6 | 45.7 | 红利 |

| | | | | |
|------------------------------------|-----------|-------|------|----|
| iShares Core Dividend Growth ETF | Blackrock | 248.1 | 39.4 | 红利 |
| Vanguard Dividend Appreciation ETF | Vanguard | 673.6 | 36.7 | 红利 |

数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

（二）固收类 Smart Beta 产品呈资金净流出态势，主动管理 ETF 产品仍受投资者青睐

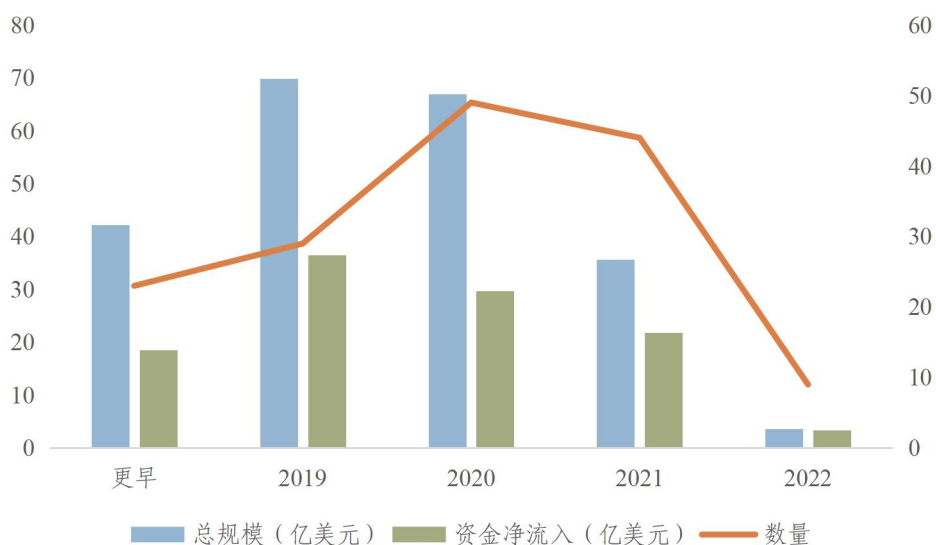
产品数量及规模方面，2022 年存续 Smart Beta ETF 产品中，权益类产品规模和数量分别占比 84.7%和 97.3%，且规模前十产品均为权益类，占市场绝对主导地位；资金流向方面，权益类 Smart Beta ETF 产品资金净流入约 1650 亿美元，而固收类 Smart Beta ETF 产品则呈资金净流出态势。

表 3 各资产类型 Smart Beta ETF 统计（规模：亿美元）

| 资产类型 | 股票 | 固收 | 其他 |
|------------|----------|--------|--------|
| 存续产品总数目 | 865 | 74 | 82 |
| 总规模（亿美元） | 14740.94 | 200.90 | 199.98 |
| 资金净流入（亿美元） | 1647.01 | -55.22 | 18.74 |

数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

主动管理 Smart Beta ETF 产品仍受市场投资者青睐。2022 年，主动管理 Smart Beta ETF 发行数量较少，新发产品仅 9 只，相较过去三年回落明显。存量产品仍然活跃，资金净流入约为 110 亿美元，占产品规模的 50%，其中 45 只产品资金净流入超 1 亿美元，表明策略更为灵活多样的 Smart Beta 产品仍然受到市场投资者的青睐。



数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

图3 不同年份发行的主动管理 Smart Beta ETF 产品情况

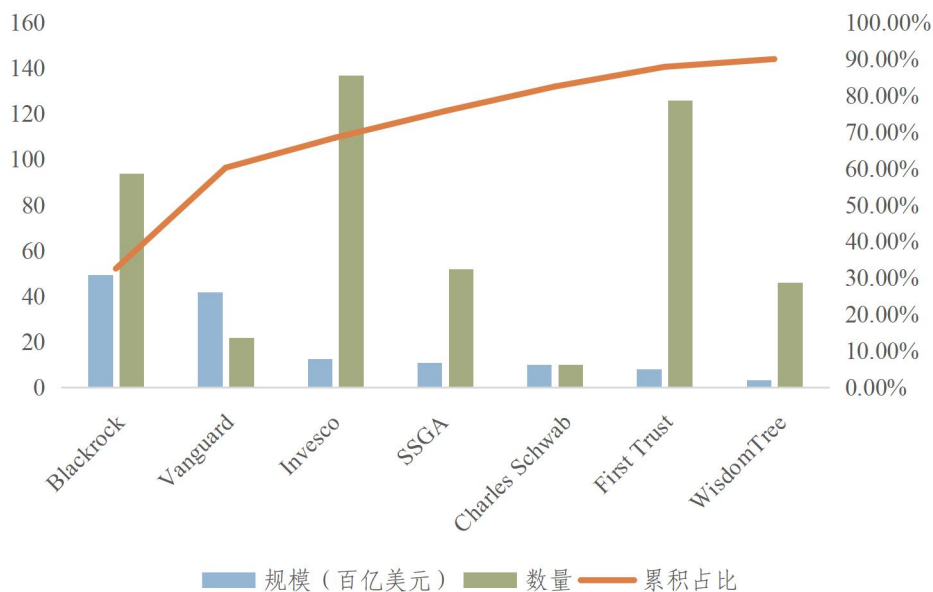
（三）Smart Beta ETF 发行商众多，头部公司地位稳固

Smart Beta 产品头部公司地位稳固，存量市场集中度仍较高。截至 2022 年底，存续 Smart Beta ETF 来自 80 家 ETF 发行商，较 2021 年底增加 6 家。产品存量规模主要集中于 BlackRock 与 Vanguard 等头部发行商。其中，BlackRock 和 Vanguard 都管理超过 4000 亿美元的 Smart Beta ETF 产品，合计占市场 Smart Beta 产品总规模的 60%；Invesco、SSGA 和 Charles Schwab 位列三至五位，排名与过去两年相同，管理规模也均超过 1000 亿美元；First Trust 和 Wisdom Tree 分别管理超 800 亿美元和 300 亿美元的 Smart Beta ETF 产品，规模位列市场第六和第七位，上述 7 大 Smart Beta 产品发行商规模占据市场超 90% 份额。

表 4 美国市场前七大 Smart Beta ETF 发行商（规模：亿美元）

| 发行商 | 数量 | 规模 |
|----------------|-----|---------|
| Blackrock | 94 | 4932.16 |
| Vanguard | 22 | 4187.66 |
| Invesco | 137 | 1249.64 |
| SSGA | 52 | 1102.45 |
| Charles Schwab | 10 | 1018.31 |
| First Trust | 126 | 817.08 |
| WisdomTree | 46 | 323.34 |

数据来源：etf.com，中证指数有限公司。



数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

图4 Smart Beta ETF 前七大发行商

（四）Smart Beta ETF 策略更加多样化，新老产品差异明显

新发 Smart Beta 产品底层资产和策略更加多元。2022 年，29 家发行商共发行 58 只 Smart Beta ETF 产品，规模合计 18.22 亿美元。其中，超 5000 万美元产品共 7 只，权益类、固定收益类及商品类产品分别为 4 只、2 只、1 只，底层资产类型更为多元。同时，在权益类产品中，2 只为低波动策略产品，1 只为杠杆类主动管理产品，1 只为质量 ETF，与存量龙头产品结构差异较为明显，策略多样性有所提升。

表 5 美国市场各资产类型新发 Smart Beta ETF 统计（规模：亿美元）

| 类型 | 规模 | 数量 |
|------|-------|----|
| 权益 | 13.68 | 40 |
| 固收 | 3.74 | 13 |
| 商品 | 0.77 | 3 |
| 资产配置 | 0.04 | 2 |

数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

表 6 美国市场 2022 年新发龙头 Smart Beta ETF（规模：亿美元）

| ETF 名称 | 规模 | 资产 |
|--|------|----|
| Goldman Sachs ActiveBeta World Low Vol Plus Equity ETF | 6.08 | 权益 |

| | | |
|---|------|----|
| FT Cboe Vest U.S. Equity Enhance & Moderate Buffer ETF | 1.87 | 权益 |
| SRH U.S. Quality ETF | 1.02 | 权益 |
| THOR Low Volatility ETF | 0.92 | 权益 |
| BondBloxx Bloomberg Six Month Target Duration US Treasury ETF | 0.83 | 固收 |
| Harbor All-Weather Inflation Focus ETF | 0.66 | 商品 |
| DWS Xtrackers Risk Managed USD High Yield Strategy ETF | 0.52 | 固收 |

数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

相较存量产品，新产品发行商集中度较低。2022年，共有5家发行商发行产品总规模超过1亿美元，与2021年发行规模前五的发行商仅重合两家；规模超过5000万美元的7只产品则分别来自7家不同发行商；该领域龙头BlackRock新发4只Smart Beta ETF产品，但规模合计仅1000余万美元，Vanguard存量产品资金净流入规模较大，但并未发行新产品。

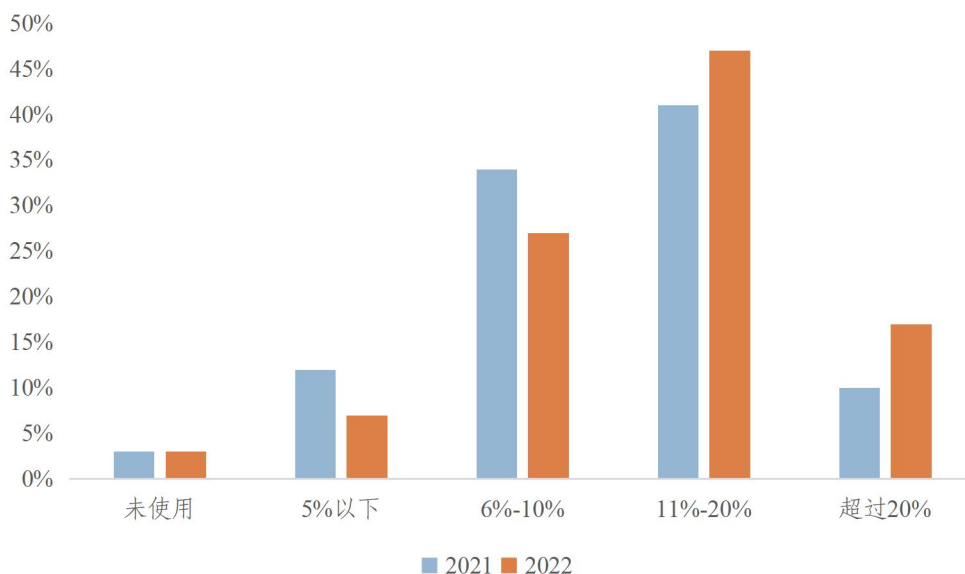
表7 美国新发 Smart Beta ETF 发行人统计（规模：亿美元）

| 发行人 | 规模 | 数量 |
|-------------------------------------|------|----|
| Goldman Sachs | 6.55 | 2 |
| Bondbloxx Investment Management LLC | 2.67 | 8 |
| First Trust | 2.05 | 4 |
| Innovator | 1.14 | 5 |
| Paralel Technologies LLC | 1.02 | 1 |

数据来源：etf.com，中证指数有限公司。

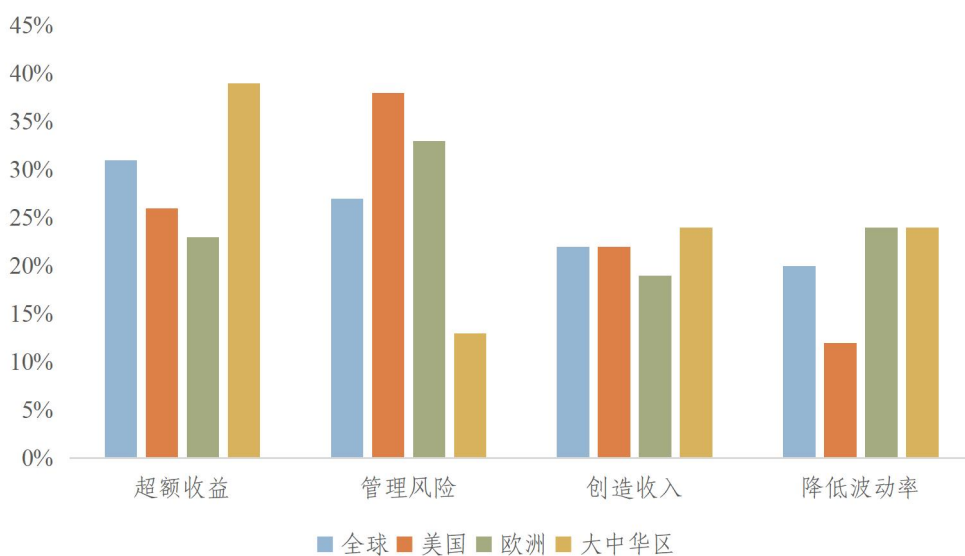
（五）Smart Beta 策略产品配置需求进一步提升

据Brown Brothers Harriman调查报告显示，全球投资者中配置Smart Beta产品的比例高达97%。一是相较2021年，Smart Beta ETF产品在投资者资产配置组合中的比例显著提升，资金配置比例超10%的Smart Beta ETF投资者比例，由2021年的51%提升至64%。二是不同区域投资者对Smart Beta产品的需求动机有所差异，全球投资者配置Smart Beta产品的动机由高到低依次为获取相对基准的超额收益、管理组合风险、创造收益和降低波动率。具体分区域来看，大中华区投资者更看重相对基准的超额收益，而美国和欧洲市场投资者则更倾向利用Smart Beta产品进行组合风险管理。



数据来源：Brown Brothers Harriman，中证指数有限公司。

图 5 全球投资者 Smart Beta 产品配置比例



数据来源：Brown Brothers Harriman，中证指数有限公司。

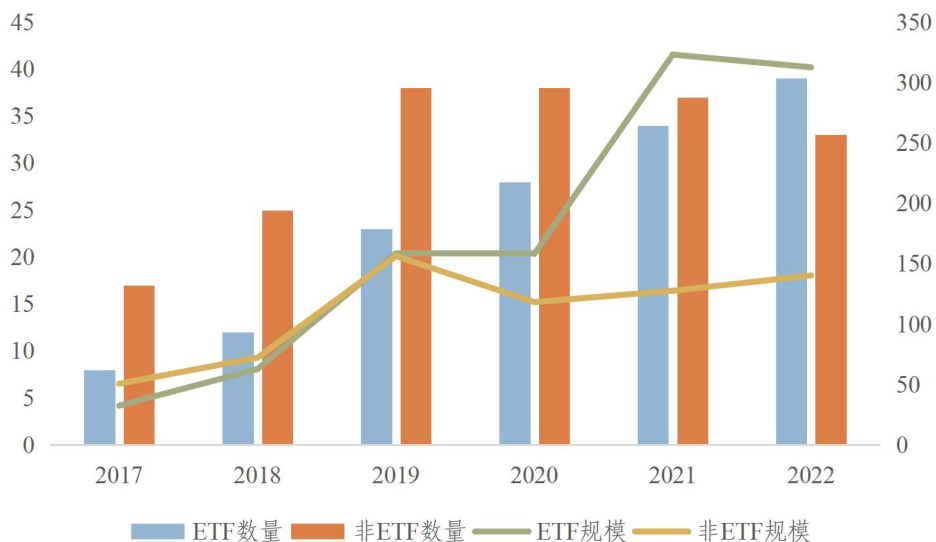
图 6 资管机构配置 Smart Beta 产品动机

二、境内市场 Smart Beta 产品规模增长放缓，未来发展仍然可期

（一）境内市场 Smart Beta ETF 规模保持稳定

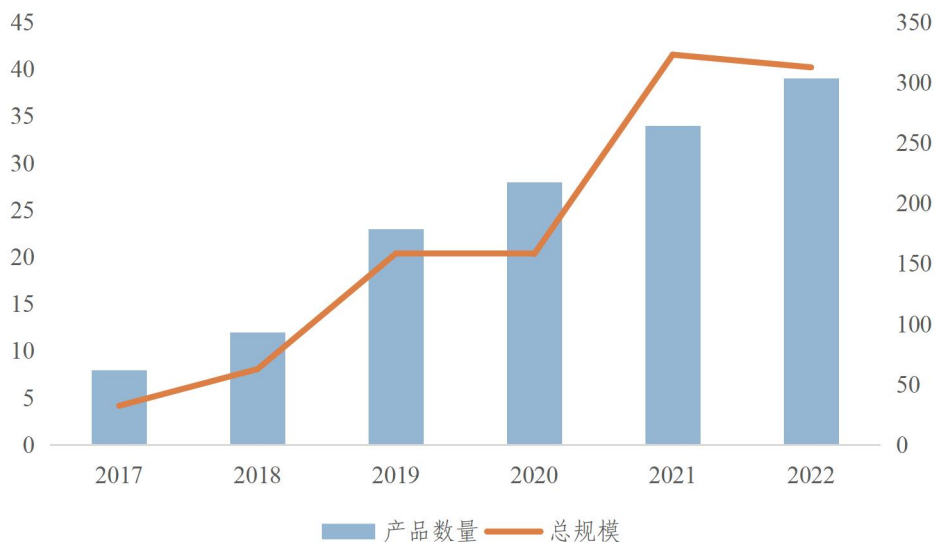
2022 年，境内市场 Smart Beta ETF 产品发展有所放缓。经历 2021 年的快速

增长后，2022 年境内市场 Smart Beta 指数产品整体规模边际变化较小，规模合计 452.75 亿元，同比增长 0.5%。其中，ETF 数量为 39 只，相较 2021 年底增长 14.7%；规模合计 312.48 亿元，小幅下降 3.2%，与 2021 年规模基本保持一致。



数据来源：Wind，中证指数有限公司。

图7 中国境内 Smart Beta 产品发展情况

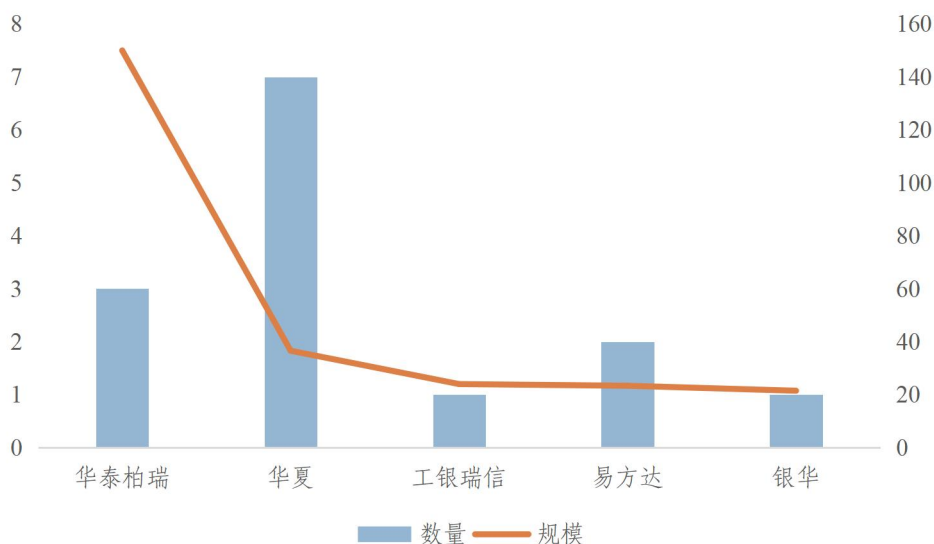


数据来源：Wind，中证指数有限公司。

图8 境内市场 Smart Beta ETF 发展趋势

境内市场 Smart Beta ETF 产品龙头效应明显，发行商市场竞争格局较为分

散。产品方面，华泰柏瑞基金发行的红利 ETF 为境内市场 Smart Beta ETF 龙头，蝉联 Smart Beta ETF 产品规模首位，规模总计近 146.7 亿元。受益于联接基金发行，鹏扬中证 500 质量成长 ETF 规模较 2021 年底增长 7.5 亿元，成为规模增长最多的存量 Smart Beta ETF 产品；发行商方面，境内市场 Smart Beta ETF 发行商集中度较低，39 只 Smart Beta ETF 来自 23 家基金公司，市场格局整体较为分散。



数据来源：Wind，中证指数有限公司。

图 9 境内市场 Smart Beta ETF 发行商统计情况

（二）红利策略仍占绝对主导，成长策略 ETF 规模增长较快

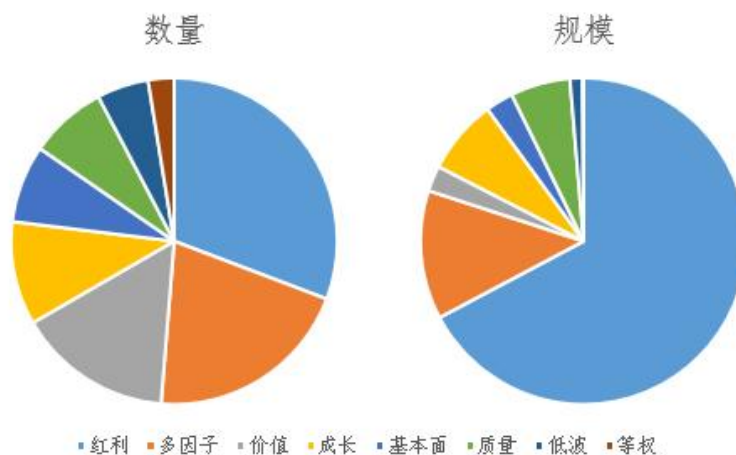
截至 2022 年底，境内市场共有 12 只红利 ETF，合计规模约为 210 亿元，占境内市场 Smart Beta ETF 总规模超 2/3，是境内市场最受欢迎的 Smart Beta 因子策略。与此同时，成长策略成为 2022 年产品规模增长最快的策略，全年新增 3 只成长策略 ETF，规模超 20 亿元。值得一提的是，虽然境内市场 Smart Beta ETF 产品发展势头良好，但策略多样性与海外发达市场仍存在较大差距，在策略多样性供给与培育投资者认知等方面，存在较大提升空间。

表 8 境内市场 Smart Beta ETF 策略分布（规模，亿元）

| 策略 | 数量 | 规模 |
|-----|----|--------|
| 红利 | 12 | 210.13 |
| 多因子 | 8 | 39.89 |
| 价值 | 6 | 7.93 |
| 成长 | 4 | 23.22 |

| | | |
|-----|---|-------|
| 基本面 | 3 | 8.62 |
| 质量 | 3 | 18.49 |
| 低波 | 2 | 3.85 |
| 等权 | 1 | 0.35 |

数据来源：Wind，中证指数有限公司。



数据来源：Wind，中证指数有限公司。

图 10 境内市场 Smart Beta ETF 策略分布

（三）新发产品聚焦成长价值，宽基 Smart Beta 产品再获市场较高关注

成长和价值因子是新发 Smart Beta ETF 的主要策略。2022 年，境内市场新发 6 只 Smart Beta ETF，总规模超过 25 亿元，分别采用了成长、价值和红利策略。其中，银华基金发行的沪深 300 成长 ETF 规模超过 20 亿元，成为 2022 年规模最大的新发 Smart Beta ETF。

宽基 Smart Beta 产品再获市场较高关注。新发产品所跟踪的标的指数中，有 5 只基于核心宽基指数构建 Smart Beta 策略组合，包括沪深 300 指数、中证 500 指数和中证 1000 指数等。此类指数以核心宽基指数为基准，纳入单个或多个 Smart Beta 因子进行选择或加权，以提升特定因子或因子组合风险暴露，进而获取相较基准指数的超额收益，与前文所述“寻找相对基准的超额收益”的配置动机相吻合。

展望未来，随着长期资金占比持续提升，境内市场有效性逐步增强，Smart Beta 投资理念逐步普及，境内市场 Smart Beta 产品仍具有较大发展潜力。综合境内市场运行特征，Smart Beta 指数创新发展或可尝试以下几个方向：一是基于

现有 Smart Beta 因子，构造多因子组合策略，与已有 Smart Beta 指数产品形成差异化，如红利质量、动量成长、质量价值等；二是基于境内资本市场发展阶段和运行特征，挖掘具有持续超额收益的创新 Smart Beta 因子，如一致预期、超预期因子等；三是基于核心宽基指数，创新布局特色“宽基+Smart Beta”指数化产品，为投资者提供多样化投资和分析工具。

表 9 境内市场各新发 Smart Beta ETF（规模：亿元）

| 证券代码 | 基金全称 | 策略 | 规模 |
|-----------|------------------------------------|----|-------|
| 562310.OF | 银华沪深 300 成长交易型开放式指数证券投资基金 | 成长 | 21.47 |
| 159617.OF | 华夏中证智选 500 价值稳健策略交易型开放式指数证券投资基金 | 价值 | 2.50 |
| 513530.OF | 华泰柏瑞中证港股通高股息投资交易型开放式指数证券投资基金(QDII) | 红利 | 0.63 |
| 562530.OF | 华夏中证智选 1000 价值稳健策略交易型开放式指数证券投资基金 | 价值 | 0.49 |
| 159620.OF | 华夏中证智选 500 成长创新策略交易型开放式指数证券投资基金 | 成长 | 0.34 |
| 562520.OF | 华夏中证智选 1000 成长创新策略交易型开放式指数证券投资基金 | 成长 | 0.39 |

数据来源：Wind，中证指数有限公司。

（完）