

主动管理 ETF 发展年度报告（2024）

摘要

美国市场主动管理 ETF 规模延续增长趋势，行业格局稳中有变。截至 2024 年底，美国市场共有 1,696 只主动管理 ETF，来自 239 家发行商，资产规模合计 8,579 亿美元，同比增长 64%，占 ETF 市场总规模的比重为 8.09%。其中，权益类产品规模增长势头强劲，大幅领先固收类产品；新发产品规模较小，规模集中度较去年有所下降，行业竞争格局稳中有变；规模前十多为权益类产品，策略呈现多样性，JPMorgan Equity Premium Income ETF (JEPI) 因采用备兑和低波动策略深受投资者青睐，Dimensional U.S. Core Equity 2 ETF (DFAC) 则聚焦估值较低、盈利能力较高的小市值股票，规模排名第二。

美国市场主动管理 ETF 资金流入规模占比提升，远高于资金流出规模。2024 年，主动管理 ETF 资金流入金额为 2,726 亿美元，相较 2023 年增加 90%，占 ETF 全市场资金流入的比重为 26%，发展势头良好。其中，权益类产品资金流入大幅超越固收类产品，合计 1,567 亿美元，iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF(DYNF)以绝对优势位居榜首，资金流入超过 110 亿美元。

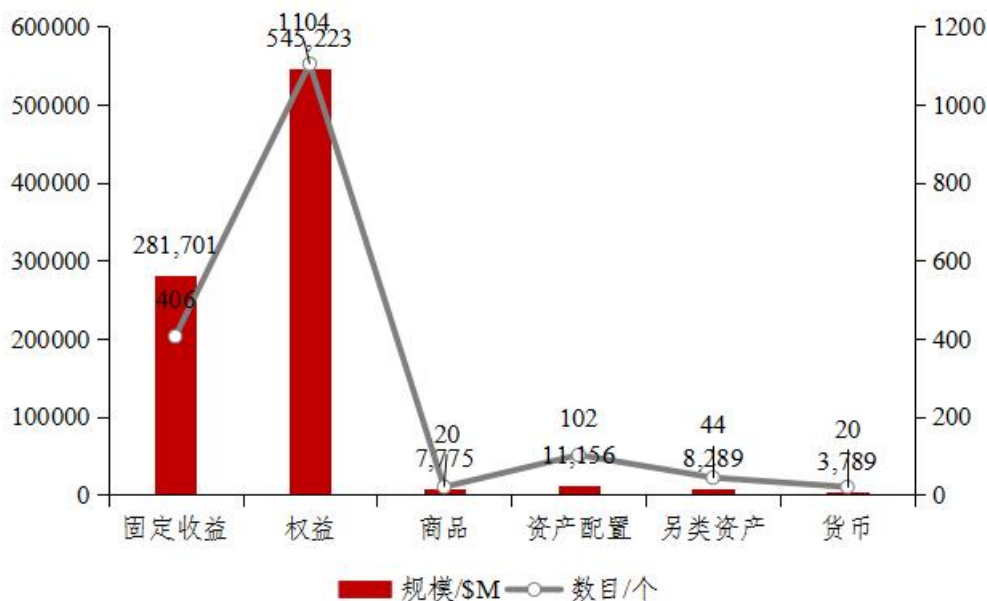
共同基金转主动管理 ETF 的趋势不减。自 2021 年起，已有超过 70 只共同基金转换为主动管理 ETF，且目前该趋势并未有放缓迹象。被动三巨头 Blackrock、State Street 和 Vanguard 旗下主动管理 ETF 产品虽规模优势尚未凸显，但资金流入表现亮眼。其中，Blackrock 旗下的因子轮动策略类 ETF DYNF 斩获主动管理 ETF 市场资金流入量第一名，或将为其他被动 ETF 头部管理人提供良好的示范作用。

展望未来，随着境内指数化投资蓬勃发展，境内指数增强 ETF 具有发展空间。指数增强 ETF 具有主被动产品双重特点，是境内最为类似主动管理 ETF 的产品，随着各类投资者对差异化宽基指数产品需求提升，指数增强 ETF 有望成为宽基指数产品的差异化竞争方向，未来仍具有一定的发展空间。

一、美国主动管理 ETF 市场呈“高速”增长态势

（一）主动管理 ETF 规模延续增长趋势，行业格局稳中有变

美国主动管理 ETF 规模延续增长趋势。截至 2024 年底，美国市场主动管理 ETF 共有 1,696 只，来自 239 家发行商，总规模为 8,579 亿美元，占 ETF 市场总规模的 8.09%。2024 年美国股市行情上涨，主动管理 ETF 相较 2023 年底，产品数量增加 381 只，规模增加 64.43%，连续七年保持快速增长。从资产类别来看，相较 2023 年，固收和权益类产品规模分别增长 61%和 68%，两者规模合计占比达 96%。

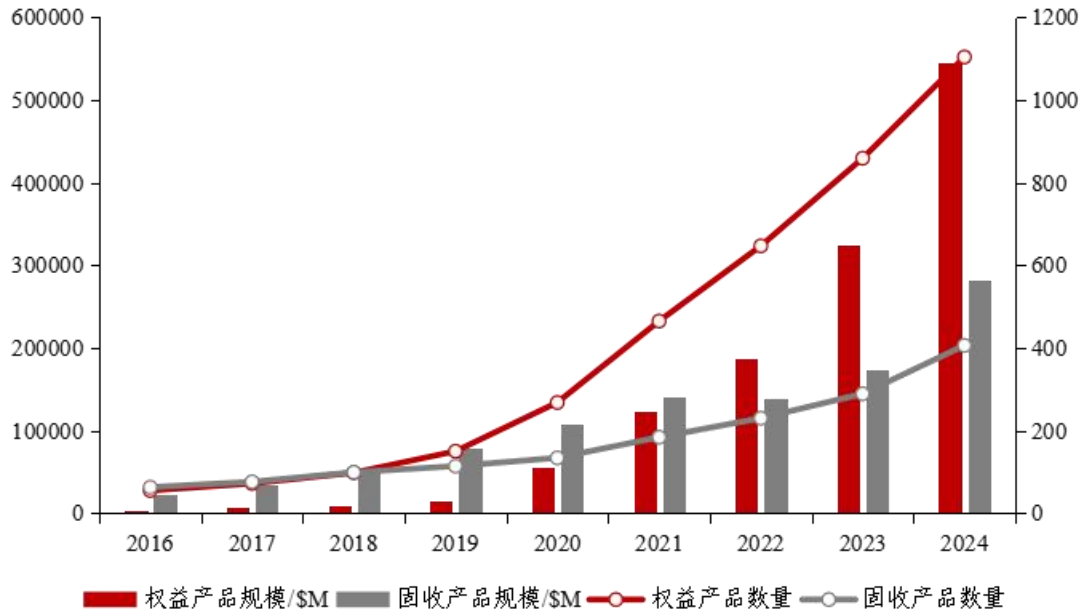


数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

图 1 主动管理 ETF 资产类别分布情况

权益产品规模增长势头强劲。主动管理 ETF 发展十年有余，固定收益类产品一直领先其他资产类别，产品规模处于稳步上升趋势。自 2020 年以来，权益类产品发展迅猛，与固定收益类产品规模的差距逐年缩小。2024 年权益类主动管理 ETF 延续去年的增长势头，数量增加 245 只，达 859 只，规模增加 2201 亿美元，达 5452 亿美元，占全部主动管理 ETF 规模比例由 2023 年底的 62%提升

至 64%，而 2019 年底该比例仅为 15%。具体来看，2024 年权益类存量产品规模增长 1934 亿美元，新发规模为 261 亿美元。固定收益类主动管理 ETF 新增 117 只，达 406 只，规模增加 1069 亿美元，为 2817 亿美元。整体来看，2022 年以来权益类产品领先优势持续巩固。

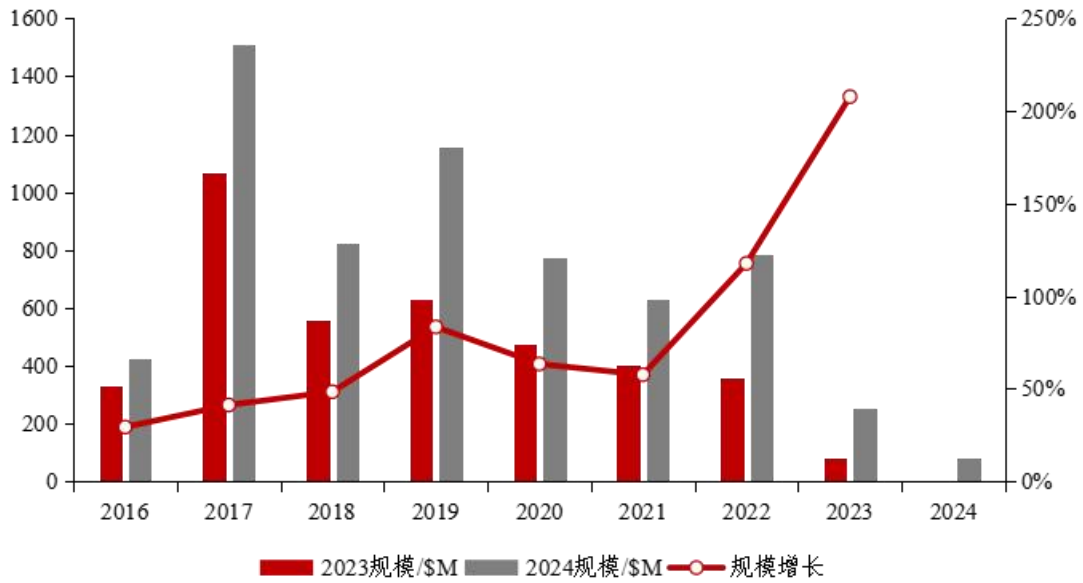


数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

图 2 权益类与固定收益类主动管理 ETF 历史规模统计情况

新产品规模较小，存量产品加速扩张。2024 年，美国市场新发主动管理 ETF 产品 461 只¹，规模合计 361 亿美元。一方面，尽管新发主动 ETF 数量较多，但平均规模远小于存量产品。2024 年新发产品平均规模为 0.78 亿美元，略低于 2023 年新发产品当年年末平均规模的 0.82 亿美元。另一方面，存续产品发展较为迅速，规模快速扩张。2021 年成立的产品连续两年规模增速超过 50%，平均规模已突破 6 亿美元。

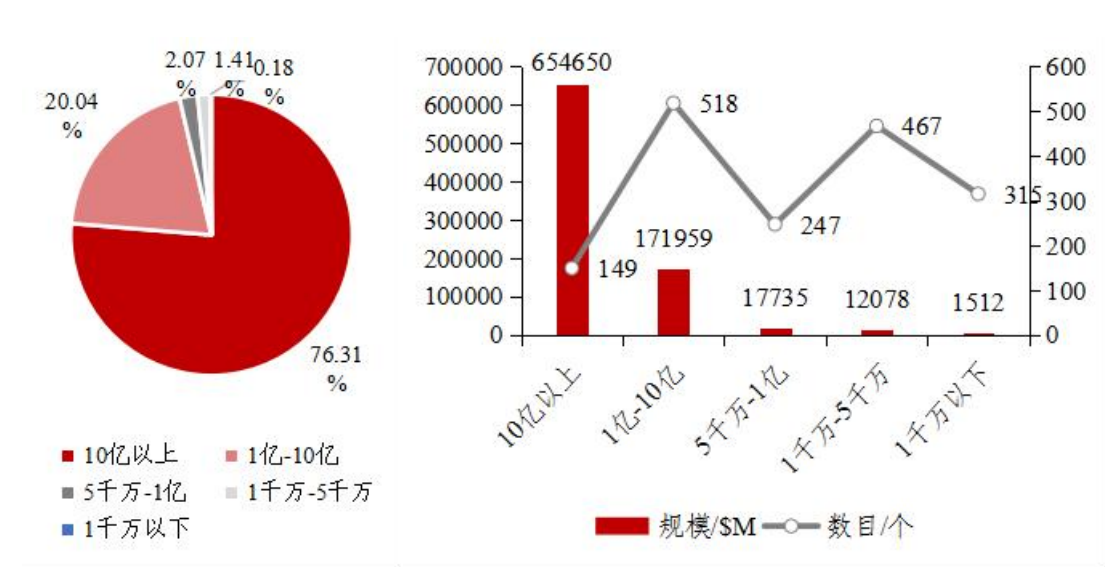
¹ 含共同基金转型为主动管理 ETF，下同。



数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

图 3 不同年份发行的主动管理 ETF 平均规模

规模集中度有所下降，行业竞争格局稳中有变。截至 2024 年底，共有 13 只主动管理 ETF 规模超过 100 亿美元，39 只主动管理 ETF 规模超过 50 亿美元。其中，Top 15 产品规模占比较 2023 年底有所下降，由 33% 下降至 29% 左右；Top 50 产品规模占比由 60% 下降至 55% 左右，头部产品集中度整体呈现出下降的趋势。值得一提的是，2023 年规模排名前十的主动管理 ETF 中，仍有六只稳定在 2024 年前十产品中，其中，JPMorgan Equity Premium Income ETF (JEPI) 资产规模超 378 亿美元，较 2023 年增长 23.63%，位列第一。



数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

图 4 主动管理 ETF 规模分布情况

规模前十产品多为权益类产品，策略呈现多样性。规模前十大产品，有七只为权益类产品，策略呈现多样化趋势，覆盖了备兑策略、因子轮动策略等。其中，JPMorgan 的明星产品 JEPI 和 JEPQ 采用备兑策略，目前位于主动管理 ETF 规模前十大，这两只产品均具有高股息、低波动特征；Dimensional U.S. Core Equity 2 ETF（DFAC）和 Avantis U.S. Small Cap Value ETF（AVUV）则聚焦估值较低、盈利能力较强的小市值股票。另外，iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF（DYNF）、Dimensional U.S. Equity Market ETF（DFUS）等因子轮动、多因子策略类 ETF 也跻身前十。

表 1 规模前十主动管理 ETFs

代码	基金名称	资产类别	发行日期	费率	资产规模(\$M)
JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	Equity	2020-05-21	0.35%	37880
DFAC	Dimensional U.S. Core Equity 2 ETF	Equity	2021-06-14	0.17%	33630
JPST	JPMorgan Ultra-Short Income ETF	Fixed Income	2017-05-19	0.18%	28530
JEPQ	JPMorgan NASDAQ Equity Premium Income ETF	Equity	2022-05-04	0.35%	19450
FBND	Fidelity Total Bond ETF	Fixed Income	2014-10-09	0.36%	16580
AVUV	Avantis U.S. Small Cap Value ETF	Equity	2019-09-26	0.25%	16060
JAAA	Janus Detroit Street Trust Janus Henderson AAA	Fixed Income	2020-10-19	0.26%	15450

CLO ETF					
DYNF	iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF	Equity	2019-03-21	0.30%	13470
DFUS	Dimensional U.S. Equity Market ETF	Equity	2021-06-14	0.11%	12640
CGDV	Capital Group Dividend Value ETF	Equity	2022/2/24	0.33%	12250

数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

（二）主动管理 ETF 新发行商持续涌入，实现差异化产品布局

主动管理 ETF 已成为管理人弯道超车的重要产品。主动管理 ETF 发展势头良好，为后进场基金管理人提供新机遇。2024 年，美国市场新发 461 只主动管理 ETF，来自 117 家发行商，其中近一半为新发行商。近年来，新发行商持续涌入主动管理 ETF 市场，第一名 Dimensional Holdings 资产规模合计已超过 1,700 亿美元，连续两年复合增速近 50%。此外，JPMorgan 旗下相关产品 2024 年表现依旧亮眼，资产规模合计超过 1,200 亿美元，同比增长 57%，其中 JPMorgan Ultra-Short Income ETF (JPST) 和 JPMorgan Equity Premium Income ETF (JEPI) 分别保持在固定收益类和权益类产品规模榜首，JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF (JEPQ) 凭借与 JEPI 相同的策略，依旧在规模前十，这三只产品合计贡献了 65% 以上资产规模；AJM Ventures 则以量取胜，通过持续发行主动管理 ETF 维持市场份额，截至 2024 年底已发行 157 只主动管理 ETF。主动管理 ETF 的发展一定程度改变了 ETF 市场格局。

表 2 规模前十大主动管理 ETF 发行商

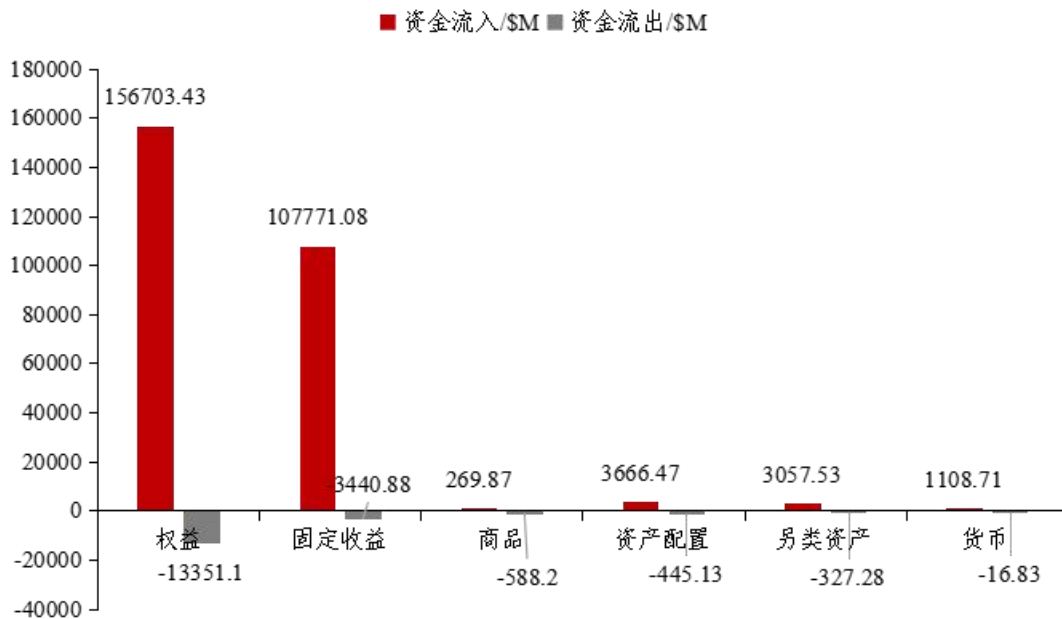
发行商	ETF 数量	资产规模(亿美元)	资产规模占比
Dimensional Holdings	41	1,707.79	19.91%
JPMorgan	35	1,292.08	15.06%
AJM Ventures	157	797.09	9.29%
American Century	43	567.01	6.61%
The Capital Group	21	474.30	5.53%
Fidelity	42	387.94	4.52%
Blackrock	43	336.76	3.93%
PIMCO	53	282.28	3.29%

Janus Henderson	11	245.82	2.87%
Innovator	139	209.60	2.44%

数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

（三）不同资产类型资金流入、流出状况差异明显

主动管理产品资金流入规模占比提升，远高于资金流出规模。2024 年主动管理 ETF 资金流入占 ETF 全市场资金流入的 26%，发展势头良好。全年共有 1263 只产品获资金净流入，资金流入金额合计为 2726 亿美元，相较 2023 年增加 90%；有 433 只产品出现资金净流出，资金流出金额合计为 181 亿美元，相较 2023 年下降 22%。



数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

图 5 主动管理 ETF 资金流入流出情况

各资产类别资金流入差异较大，权益类和固定收益类产品资金流入创新高。其中，权益类产品资金流入大幅超越固收类产品，合计 1567 亿美元，同比增长 58%；固定收益类产品资金流入合计 1077 亿美元，同比增长 161%。资金流向方面，权益类和固定收益类产品资金净流入分别为 1433 亿美元和 1043 亿美元，而商品类 ETF 产品则遭遇资金净流出。

资金流入前十名产品变动较大，权益固收平分秋色。因子轮动策略类产品 iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF（DYNF）以绝对性优势位居榜首，累计资金流入超过 110 亿美元，资产规模达到了 135 亿美元。两只固定收益类 ETF 位列资金流入第二名、第三名，其中，JAAA 主要投资于具有 AAA 评级的担保贷款债务（CLOs），FBND 投资于多元化债券工具。JEPQ 与 JPST 扭转 2023 年资金流入较少的趋势，2024 年资金流入排名升至第 4、5 名。

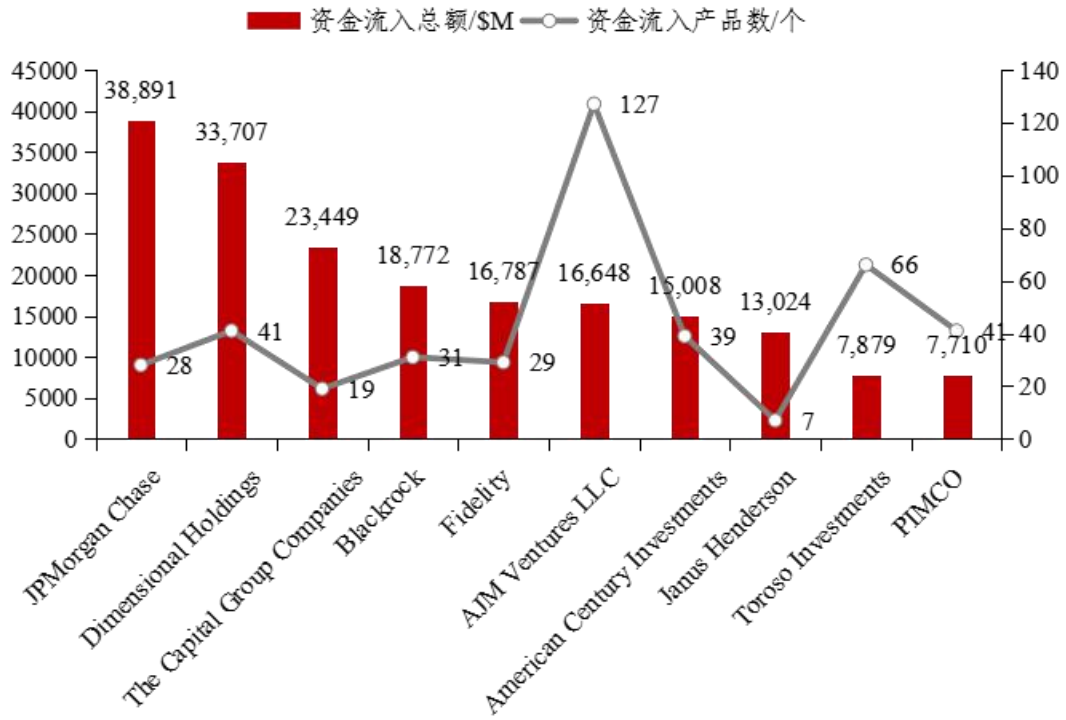
表 3 资金流入前十名主动管理 ETFs

代码	基金名称	资产类别	发行日期	资金流入 (\$M)	资产规模 (\$M)	费率
DYNF	iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF	Equity	2019-03-19	11,243.00	13470	0.27%
JAAA	Janus Detroit Street Trust Janus Henderson AAA CLO ETF	Fixed Income	2020-10-16	9,999.65	15450	0.21%
FBND	Fidelity Total Bond ETF	Fixed Income	2014-10-09	9,854.71	16580	0.36%
JEPQ	JPMorgan NASDAQ Equity Premium Income ETF	Equity	2022-05-04	9,254.45	19450	0.35%
JPST	JPMorgan Ultra-Short Income ETF	Fixed Income	2017-05-19	6,045.77	28530	0.18%
BINC	iShares Flexible Income Active ETF	Fixed Income	2023-05-23	5,973.24	6480	0.40%
JGLO	JPMorgan Global Select Equity ETF Global Select Equity ETF	Equity	2023-09-13	5,444.68	6940	0.47%
CGDV	Capital Group Dividend Value ETF	Equity	2022-02-24	4,957.28	12250	0.33%
AVUV	Avantis U.S. Small Cap Value ETF	Equity	2019-09-26	4,830.26	16060	0.25%
JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	Equity	2020-05-21	4,006.60	37880	0.35%

数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

从发行商来看，JPMorgan 和 Dimensional Holdings 无疑是 2024 年最大赢家。JPMorgan 旗下近八成的产品获得资金净流入，位居榜首，全年累计资金流入 389 亿美元，占全市场 14%。JPMorgan 的备兑策略类产品 JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF（JEPQ）和 JPMorgan Equity Premium Income ETF（JEPI）分别为 JPMorgan 旗下权益类产品资金流入前两名，共获得约 133 亿美元的资金流入，另一只超短债王牌产品 JPMorgan Ultra-Short Income ETF（JPST）逆转 2023 年资金净流出态势，2024 年获得约 60 亿美元流入，位居全市场资金流入第 5 名。

Dimensional Holdings 旗下 41 只产品全部获得资金净流入，位居第二，全年累计资金流入 337 亿美元。资金流入排名前五大的发行商累计资金流入达 1,316 亿美元，占比接近五成，呈现出头部集中趋势。



数据来源：Bloomberg，中证指数有限公司

图 6 主动管理 ETF 资金流入前十大发行商

二、共同基金转 ETF 模式延续，不同类型主动管理 ETF 发展存在差异

（一）共同基金转 ETF 趋势不减

自 2021 年场外共同基金首次转换为主动管理 ETF 以来，已有超过 70 只共同基金转换为主动管理 ETF，且该趋势目前并未有放缓迹象。近些年来，受市场有效性进一步提升、ETF 管理费率持续下调、主动型共同基金产品收益表现不佳等因素影响，ETF 规模快速增长，使得诸多共同基金管理人纷纷考虑是否以及如何参与 ETF 领域，其中将共同基金转换为主动管理 ETF 即为主要参与方式之

一。

相较场外共同基金，主动管理 ETF 特色优势明显。主动管理 ETF 兼具主动投资和上市交易两方面特征，和场外主动管理基金相比，主动管理 ETF 具有费率低、流动性好、税收优惠、高度透明等 ETF 的传统优势；与被动型 ETF 相比，主动管理 ETF 调样更加灵活，具有一定获取 alpha 收益的潜力。此外，转换后基金仍可维持资产规模和业绩记录，这对传统共同基金巨头无疑具有较大吸引力。

Dimensional 和 JP Morgan 等知名资管机构给市场提供了良好的示范效应。 Dimensional 无疑是共同基金转换为主动管理 ETF 的最大受益人，陆续将其旗下 7 只共同基金转为主动管理 ETF，该产品系列均位居主动管理 ETF 资产规模前 25 之列，最新规模合计超过 900 亿美元。2024 年，JP Morgan 将 3 只共同基金转换为主动管理 ETF，规模达 60 亿美元。Dimensional 和 JPMorgan 通过共同基金转换模式维持其在主动管理 ETF 领域的地位。整体来看，2024 年共有超过 20 只共同基金转换为主动管理 ETF。据估计，美国市场约有 400 余只共同基金符合转换条件，总资产超过 3,000 亿美元。过去九年中，投资者共有八年从共同基金中撤资，而 ETF 则持续获得资金流入。

表 4 共同基金转 ETF 示例

ETF 发行人	转换 ETF 示例
Adaptive Investment	RHRX, AQGX, RHTX, AGOX
Bridgeway	BBLU
Convergence Investment Partners	CLSE
Dimensional Fund Advisors	DFAT, DFUS, DFAS, DFAC, DFUV, DFAX, DFIV
Franklin Templeton	DVAL, MCSE
FundX	XCOR, XNAV, XFLX, XRLX
Innovative Portfolios	IPPP, IPDP
JPMorgan Chase	JCPI, JMEE, JPRE, JIRE, JMSI, JMHI, JPLD, JPEF
Hartford Funds	QUVU
Global X	EMM, EMC
Motley Fool Asset Management	TMFG, TMFM

Neuberger Berman	NBCM
SmartETFs	DIVS, ADIV
Soundwatch	SHDG
Eaton Vance	EVTR, EVSM

数据来源：ETF.com，中证指数有限公司

共同基金“带资入场”为主动管理 ETF 市场带来较大规模增量。近几年，共同基金“带资入场”推动权益类主动管理 ETF 产品规模大幅上升。但这样的资产规模的提升或并不能直接说明主动管理 ETF 真正意义上的“成功”。回顾 2024 年，许多共同基金管理人发行的主动管理 ETF 并未引起投资者高度关注，如 Dimensional 2024 年新发行的主动管理 ETF 产品规模为 1.88 亿美元，远不及转换而来的几只产品。

共同基金转换为主动管理 ETF 现象背后实质为共同基金市场资金向 ETF 市场转移。ETF 这种产品形式本身存在的诸多优势，正在吸引越来越多的共同基金管理人进入该领域，以更好满足客户对税收、费用等方面的需求。展望未来，共同基金转换为主动管理 ETF 的趋势或仍将延续。

（二）被动三巨头主动管理 ETF 资金流入表现亮眼

2024 年主动管理 ETF 资金流入规模大幅增长，占全市场资金流入比重明显提升。2024 年主动管理 ETF 资金流入规模较 2023 年度增长近九成，占 ETF 全市场资金流入的 26%。分产品来看，资金流入量第一的是因子轮动策略类 ETF DYNF，累计资金流入超过一百亿美元。该 ETF 使用了价值、成长、质量、动量、低波动等多元化因子进行动态管理，通过因子暴露的主动轮动来寻求收益，一定程度上反映了投资者对于主动管理这种灵活的投资方式的偏好。

被动三巨头 Blackrock、State Street 和 Vanguard 旗下主动管理 ETF 虽规模优势尚未凸显，但资金流入表现亮眼。被动 ETF 三巨头 Blackrock、State Street 和 Vanguard 在主动管理 ETF 市场的规模占比分别位居第 8、12、18 名，排名较 2023 年均有所下降，但从资金流入来看，Blackrock、State Street 和 Vanguard 旗下

主动管理 ETF 产品的资金流入量分别位居第 4、16 和 18 位，均进入排名前 20，特别是 Blackrock，较 2023 年提升 15 名，一跃跻身前五。

三、主被动界限日渐模糊，指数增强 ETF 可关注

近年来，美国主动管理 ETF 快速发展，存量规模占比及新发产品数量占比均在不断提升，已成为美国 ETF 市场的一个重要分支；与此同时，主动管理 ETF 与被动管理 ETF 间的界限也在日渐模糊。越来越多的主动管理 ETF 会选择锚定某一跟踪基准，并设定一定的跟踪误差范围，避免产品表现与基准之间差异过大，实际类似于指数增强策略。以美国最大的主动 ETF 管理人 Dimensional 为例，其主动 ETF 管理策略实际就是“类被动”的量化指数增强，如规模最大的 Dimensional US Core Equity 2 ETF，2021 年转型为主动管理 ETF，主要使用市值、估值、盈利多因子选股，实际持仓股票超过 2600 只，该产品公布的基准为罗素 3000 指数。

境内市场的指数增强 ETF，可一定比例投资于非指数成份股且能灵活调整成份股权重，实际采用不完全跟踪指数的“抽样复制”策略，与美国主动管理 ETF 较相似。继 2021 年 11 月首批 5 只增强策略 ETF 产品获批后，2022 年 10 月第二批 13 只增强策略 ETF 获批。截至 2024 年底，全市场共 33 只指数增强 ETF，市值规模合计 78 亿元；从超额收益来看，上市以来平均超额收益率为 3.6%。

展望未来，境内指数增强 ETF 具有发展空间。随着境内指数化投资蓬勃发展，尤其是宽基 ETF 受到越来越多投资者关注，基于宽基指数的差异化指数投资需求日益增提升。指数增强 ETF 作为近年来境内 ETF 创新型品种，通过在沪深 300、中证 500、中证 1000 及中证 2000 等主流宽基指数基础上施加一定的主动选股策略增强指数收益，有望成为宽基指数产品的差异化竞争方向，未来仍具有一定的发展空间。