

SmartBeta 指数与指数化投资发展年度报告（2024）

摘要

SmartBeta 指数内涵丰富，常见风格、因子指数均属于其范畴。通过将投资管理中常用因子引入到指数选样与加权过程，SmartBeta 指数不仅具有规则透明、风格清晰等优势，还能通过增加特定因子风险暴露来获取市场 Beta 之外的超额收益。一般认为，非经典市值选样或非市值加权的指数均可被称为 SmartBeta 指数，如权益指数中常见的风格指数、因子指数等。

近年来，境内 SmartBeta 指数化投资稳步发展，在服务财富管理与资产配置中发挥重要作用。研究发现，A 股市场中价值、红利、低波、质量、现金流因子长期有效，具备良好配置价值。当前，SmartBeta 单因子指数体系已逐步形成，多因子等 SmartBeta 指数仍可进一步丰富。产品方面，境内 SmartBeta 指数产品规模合计超 1700 亿元，红利策略是其重要构成，产品规模占比达八成以上。美国市场中，权益市场较好表现带动 SmartBeta ETF 规模快速增长。从策略类型来看，成长/价值/红利、等权/质量/基本面、低波/现金流/动量策略分属第一、二、三梯队；从增量来看，动量、成长、现金流因子表现更优，2024 年跟踪规模增幅超四成。

展望未来，在新“国九条”、《关于推动中长期资金入市的指导意见》等政策引导下，指数化投资将迎来新的发展机遇，**境内 SmartBeta 指数化投资也将具备良好发展前景。**一方面，SmartBeta 指数产品因其规则透明、风格清晰等工具性优势，能够较好服务保险、银行、养老金等中长期资金配置需求，产品跟踪规模有望持续上升；另一方面，中证指数公司将持续加强 SmartBeta 指数体系建设，为市场提供多元化业绩比较基准和投资标的。

一、SmartBeta 指数内涵持续丰富

（一）SmartBeta 指数定义

SmartBeta指数具备规则透明、风格清晰的特点，投资者能够较好理解其投资策略。指数构建过程中，通过引入投资管理常用因子（如价值、红利、低波等），能够增加投资组合的特定风险暴露，从而获取传统市场Beta之外的超额收益，因而被称为“SmartBeta”。

实践中，非常规市值选样或非市值加权的指数均可被称为SmartBeta指数，因其采用特定投资策略，也常被称为“策略指数”。广义来讲，SmartBeta指数不限资产类型，大类资产轮动、股债配置、衍生品策略、基金精选等策略都属于SmartBeta投资范畴；狭义来讲，权益指数中的风格指数与因子指数是SmartBeta指数的重要组成。

（二）“风格”与“因子”概念辨析

市场对于“风格”与“因子”的认知存在一定差异。在学术研究中，Fama-French（1993）的三因子模型系统性研究了规模因子（SMB）与价值因子（HML），并发现小盘股与价值股存在着显著超额收益。随着研究的不断深入，Fama-French（2013）在三因子模型的基础之上进一步提出五因子模型，引入了盈利因子（RMV）与投资因子（CMA），使其定价模型能够更好解释股票投资回报差异。

$$E(R_{it}) - R_{ft} = \underbrace{\alpha_i}_{\text{Alpha}} + \underbrace{\beta_{im}[R_{mt} - R_{ft}]}_{\text{Beta}} + \underbrace{\beta_{is}SMB_t + \beta_{ih}HML_t}_{\text{SmartBeta}} + \underbrace{\varepsilon_{it}}_{\text{RMV, CMA, ...}}$$

图 1 SmartBeta 投资收益来源示意

在投资实践中，海外市场风格投资（style-investing）、因子投资（factor-investing）逐渐流行。直观来看，“风格”来自SMB与HML指标，即对任意一只证券，均可以根据其盘别及估值特征被划入到“小市值/中等市值/大市值”或“高估值/中等估值/低估值”组别中，其分类方式具有完备性。而“因子”则更多从捕捉风险溢价的角度出发，通过风险暴露来获取超额收益，如部分研究认为小市值因子与成长因子表现较强是由于其承担更多系统性风险，因而市场给予其更多风险补偿。

因此，因子相较风格具有以下特点：一是定义更为宽泛灵活，不仅有基于量价特征（如低波、动量、流动性等）或基本面特征（如红利、价值、成长、质量等）进行定义的经典因子，还有大量通过数据挖掘发现的在特定时间区间或行情特征中能获取超额收益的因子，因而亦有“因子动物园”之称；相对的，市场上较为公认的风格仅包括小盘/大盘、成长/价值、动态/防御三大类别。二是因子有效性可能会随着市场有效性提升而逐渐衰减直至消失。一般来讲，因子有效性存在着“不受关注-套利交易-学术研究-信息公开”的模式，其能带来的超额收益也随着市场认知度的提升而逐渐下降。

二、SmartBeta 指数化投资发展

近年来，境内 SmartBeta 指数体系已经基本形成，SmartBeta 指数化投资快速发展。从因子有效性来看，A 股市场中价值、红利、低波、质量、现金流等因子长期有效，具备良好的发展前景；未来更多双因子、多因子等 SmartBeta 指数仍存在较大布局空间。境外 SmartBeta 指数体系较为完善，除成长、价值、红利策略产品规模持续增长外，近期动量、质量、现金流因子也受到市场较高关注。

（一）常见因子构建及特征分析

基于现有指数编制经验，我们构建 A 股市场主流因子并回顾其历史表现。

1、测算区间说明

半年度定期调整是境内外指数最常用的调样频率，故以此周期测算 2010 年 12 月至 2024 年 12 月因子表现。6 月、12 月定期调整数据截止日分别为 4 月、10 月最后一个自然日，所用财务数据均为数据截止日所能获取的最新财务数据；6 月定期调整对应收益测算区间为当年 7 月 1 日至 12 月 31 日；12 月定期调样对应收益测算区间为次年 1 月 1 日至 6 月 30 日。

2、主要因子定义

借鉴已有指数编制经验，按以下方法构建并计算价值、成长、红利、低波、质量、动量、现金流七大常见因子。为贴近真实情况，上述因子计算均始于流动性剔除后的中证全指指数样本空间。未来，相应指标构建方式或将跟随市场变化不断完善。

表 1 因子指标构建说明¹

因子	因子定义	应用指数示例
价值	股息收益率、每股净资产与价格比率、每股净现金流与价格比率、每股收益与价格比率	300 价值、300 相对价值
成长	营业收入平均增长率、净利润平均增长率、季度 ROE 同比变化	500 成长、500 相对成长
红利	过去三年平均现金股息率	中证红利
低波	过去一年日收益率的标准差	红利低波
质量	盈利能力：净资产收益率、现金流资产比率与毛利率 盈利稳定性：过去 3 年季度 ROE 标准差倒数 盈利质量：(过去一年经营活动产生的现金流量净额 - 过去一年营业利润)/总资产	/
动量	过去一年的价格收益率除以过去一年周收益波动率	300 动量
现金流	自由现金流与企业价值比值	中证现金流

数据来源：中证指数

3、因子有效性与相关性

从下表可以看出，2010 年底至 2024 年底，A 股中价值、红利、低波、质量、现金流五类因子较为有效，RankIC 为正的时期不低于 70%；成长、动量因子表现较弱。

表 2 因子有效性测算

栏目	RankIC 值	RankICIR	t 值	RankIC>0 比例
价值	0.08	0.44	2.26	0.70
红利	0.06	0.49	2.50	0.70
低波	0.10	0.64	3.25	0.74
质量	0.06	0.69	3.50	0.85
现金流	0.04	0.71	3.63	0.74
动量	-0.03	-0.18	-0.93	0.44
成长	-0.02	-0.23	-1.18	0.41

数据来源：中证指数，截至 2024 年 12 月底

下图展示各期因子 RankIC 变化趋势。观察历史表现可知，一是因子往往呈现出一定周期性波动特征，不同市场阶段因子有效性将发生明显变化；二是在行

1. 对价值因子，金融行业证券计算价值得分时不考虑每股净现金流与价格比率指标；对红利因子，仅保留过去三年内曾发生红利分配的证券；对质量因子，从盈利能力、盈利稳定性与盈利质量三个维度进行定义并等权合成为质量得分。其中，对金融行业证券，合成质量得分时不考虑现金流资产比率、毛利率与盈利质量指标；对现金流因子，未纳入金融、房地产行业证券。

情出现短期急涨急跌时，市场风格快速切换，因子轮动周期可能缩短；三是部分因子表现较为一致，如价值、低波、红利等；而部分因子表现更为互补，如将质量、价值因子相结合可能可以进一步提升因子稳定性，获取更为稳健的超额收益。

数据来源：中证指数，截至 2024 年 12 月底

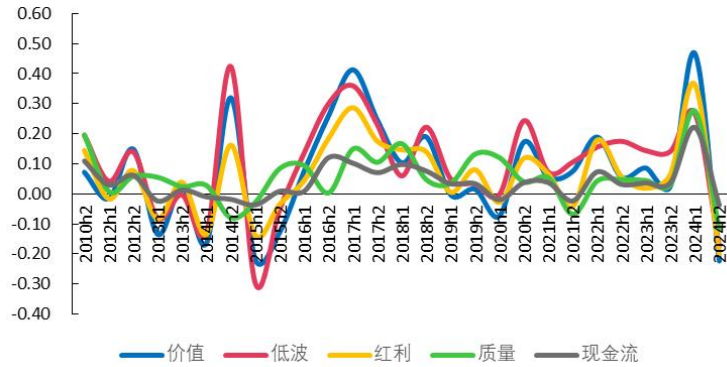


图 2 因子单期 RankIC 值历史变化

将上述因子按得分从高到低分为五组，测算得分最高（Top20%）的一组证券与得分最低（Bottom20%）的一组证券在等权与自由流通市值加权两种加权方式下的收益表现。从下表可以看出，A 股市场价值、红利、低波、质量、现金流因子存在超额收益。

表 3 因子组合长期收益表现（20101231-20241231）

因子	加权方式	Top20%		Bottom20%	
		年化收益率	夏普率	年化收益率	夏普率
价值	等权	7.3%	31.3%	-0.2%	-0.8%
	自由流通市值	6.6%	31.4%	-3.9%	-14.0%
红利	等权	7.9%	34.4%	2.6%	9.2%
	自由流通市值	7.6%	36.9%	-1.0%	-3.6%
低波	等权	8.0%	35.9%	-1.2%	-3.9%
	自由流通市值	7.6%	38.6%	-4.7%	-15.7%
质量	等权	8.0%	33.0%	2.1%	7.5%
	自由流通市值	7.5%	36.6%	-2.9%	-10.7%
现金流	等权	8.0%	32.3%	3.2%	11.9%
	自由流通市值	6.8%	31.1%	0.2%	0.8%
成长	等权	2.5%	9.6%	3.8%	13.9%
	自由流通市值	0.1%	0.5%	1.5%	5.7%
动量	等权	3.4%	13.1%	4.5%	17.3%
	自由流通市值	3.8%	15.7%	0.2%	0.9%
		年化收益率		夏普率	
A 股空间	等权	4.5%		17.2%	
	自由流通市值	3.1%		13.8%	

（基准²）

数据来源：中证指数，截至 2024 年 12 月底

此外，因子相关性分析可进一步为后续多因子指数开发提供思路。一方面，将长期有效且相关系数较高的因子进行两两组合，能够进一步增厚收益，提升策略长期表现；另一方面，将相关系数偏低的因子进行组合，则可以减少收益波动性，降低策略最大回撤，提升夏普比率。当前，中证指数公司已发布红利价值、红利低波、红利质量、质量成长、质量低波等指数系列，未来，在完善单因子构建、丰富多因子策略等方面还有较多布局空间。

表 4 各因子相关系数

	价值	成长	红利	低波	质量	动量	现金流
价值	1.00	0.05	0.72	0.52	0.40	0.01	0.37
成长	0.05	1.00	-0.06	-0.05	0.06	0.11	-0.03
红利	0.72	-0.06	1.00	0.41	0.22	0.05	0.23
低波	0.52	-0.05	0.41	1.00	0.18	-0.23	0.10
质量	0.40	0.06	0.22	0.18	1.00	0.10	0.56
动量	0.01	0.11	0.05	-0.23	0.10	1.00	0.09
现金流	0.37	-0.03	0.23	0.10	0.56	0.09	1.00

数据来源：中证指数，截至 2024 年 12 月底

（二）境内 SmartBeta 指数体系简介及产品概况

境内 SmartBeta 指数化投资处于快速发展阶段。一方面，经历近 20 年发展，目前已初步形成较为完善的 SmartBeta 指数体系，以中证指数公司为例，目前已覆盖主流常规因子；另一方面，从产品规模占比来看，境内 SmartBeta 指数产品应用多样化程度略低，目前主要集中于红利及红利衍生策略。

1、中证 SmartBeta 指数构建逻辑简述

上证红利指数发布于 2005 年，是境内第一条 SmartBeta 指数，自此中证指数公司持续推出红利、风格、贝塔、等权、低波等策略指数，SmartBeta 指数体系不断完善。以下对主要策略指数体系进行简要回顾：

（1）红利指数

2005 年后，基于沪市、沪深市场及港股市场的红利指数陆续发布，2012-2013

² 基准情形为：在中证全指指数样本空间中，剔除过去一年日均成交金额后 10% 的证券，将剩余证券作为指数样本，分别采用等权重加权与自由流通市值加权。

年中证指数公司进一步推出基于沪深 300、中证 500 等宽基指数及央国企、民企、各一级行业空间的红利指数；2016 年后，随着 SmartBeta 指数化投资理念的普及，红利因子开始逐渐与价值、低波、质量等因子相结合，并围绕股东回报理念，拓展至回购等因子维度。

可以看出，除了将红利因子拓展到不同样本空间外，红利因子与其他因子的结合也是红利策略指数的重要创新方向。红利与低波、价值、质量等因子进行配合选股，能从不同方面进一步提升指数质量。例如，在选择样过程中加入低波因子，能够有效控制波动水平、降低最大回撤，增强指数稳定性；加入价值因子，则能选入更多商业模式成熟，安全边际较高的证券；加入质量因子，则更加强调盈利可持续性，并且力图把握盈利改善带来的估值提升，进一步增厚收益。

（2）成长/价值、稳定/动态指数

境外市场中，成长、价值风格指数产品较受欢迎，是中长期资金资产配置的重要投资工具。2008-2011 年，围绕成长与价值指标，中证指数公司陆续推出沪市及跨市场风格与相对风格指数，并逐渐拓展至香港市场；2012 年，紧跟市场前沿研究，发布动态/稳定指数系列，进一步丰富风格指数体系；2018 年后，成长、价值开始与估值、ESG 指标相结合，推出成长/价值多因子指数；2022 年，基于科创板高成长特征，推出科创成长指数；2024 年补全小微盘风格指数系列，并对宽基风格指数系列进行优化。

基于指数编制思路及定位等差异，境内成长/价值 SmartBeta 指数系列大致可分为三类：一是“风格指数系列”，在不同样本空间中选取成长/价值得分较高的证券作为指数样本，并采用因子得分调整后的自由流通市值加权，旨在兼顾指数投资容量的同时，尽可能提升因子暴露；二是“相对风格指数系列”，在基准指数基本风险收益特征基础上，关注成长-价值的相对风格偏离，即综合考察单只证券的成长得分与价值得分后，合成为单一维度概率指标，降低证券同时属于不同风格的可能性；三是“纯风格指数系列”，在“相对风格指数系列”基础上，选取成长/价值属性更强的证券作为指数样本，旨在进一步强化指数风格特征。

（3）等权指数

等权重加权是指在每次权重再平衡时，赋予每个样本相同权重的加权方法。一般而言，等权指数超额收益受市值集中度与平均规模影响，在小市值指数基础上构建的等权指数胜率相对较高。

2010 年至 2013 年，中证指数公司集中发布了一批宽基等权指数与行业等权指数，为市场提供更加丰富的投资标的。除此之外，还创新性地推出一批“分层等权”指数，即在保证指数样本各行业权重相等的前提下，再使各行业内的样本权重相等，从而均衡行业因素对指数收益的影响。

（4）质量指数

质量因子通常使用基本面指标来判断上市公司财务表现是否优秀。一般来讲，盈利水平、成长能力、分红水平、投资能力、财务稳健、会计质量、ESG 表现均是评价上市公司质量好坏的细分维度。

2016 年，中证指数公司分别基于中证全指、香港 300 及沪深港空间发布质量成长指数系列与盈利质量指数系列。2018 年后，陆续推出 300 质量、500 质量和 800 质量等宽基质量成长指数，并已有一定产品应用。2019 年至今，陆续推出质量、成长因子与低波、红利因子相结合的质量成长低波、红利质量等指数系列，并将盈利质量指标应用于科创板指数构建中。

（5）现金流指数

2024 年底，中证指数公司发布自由现金流指数系列，从各样本空间中选取现金创造能力较强的企业作为指数样本。一般而言，自由现金流充裕的企业具有相对稳健的商业模式，盈利能力良好，并可将自由现金流用于分红派息，能够更好抵御市场波动、把握投资机遇等多种用途。从相关性来看，自由现金流率指标同时具备一定价值、盈利、红利特征，相应指数较母指数均有较明显的超额收益。

实际上，自由现金流指数与红利指数的逻辑存在一定相似之处。投资者通常在购买红利指数产品时，看重其持续分红的能力，即通过持有一个公司的权益资产来获取其持续产生的分红派息。自由现金流指数则是从公司整体层面出发，综合考虑权益、负债等所有资产后，选取单位资产中现金创造能力较强的上市公司证券作为指数样本，并且采用自由现金流进行加权，在保证指数投资容量的同时，保证组合的因子暴露。

（6）固定收益指数

部分固定收益指数引入了特定投资策略。如 2021 年推出的中证隐含评级信用债利差策略指数系列，在不同期限及隐含评级的信用债中使用利差策略，选取债券收益率与相应隐含评级曲线收益率利差较高的债券作为指数样本，以反映高利差信用债整体表现；再如 2024 年推出的中证信用债票息策略指数系列，与红

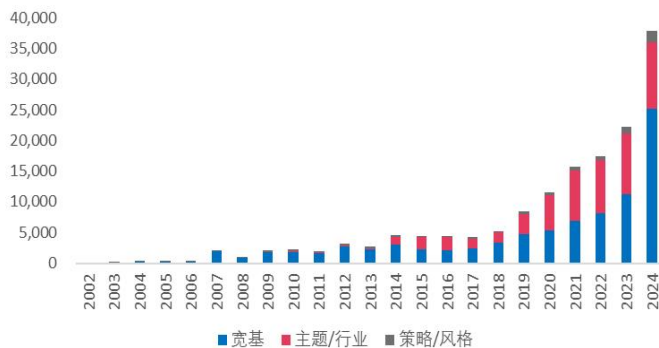
利指数编制思路相似，从交易所及银行间市场上市的、不同期限和信用评级的信用债中，分别选取票面利率和到期收益率均较高的债券作为指数样本，以反映相应市场中票息水平较高信用债的整体表现。

（7）多资产指数

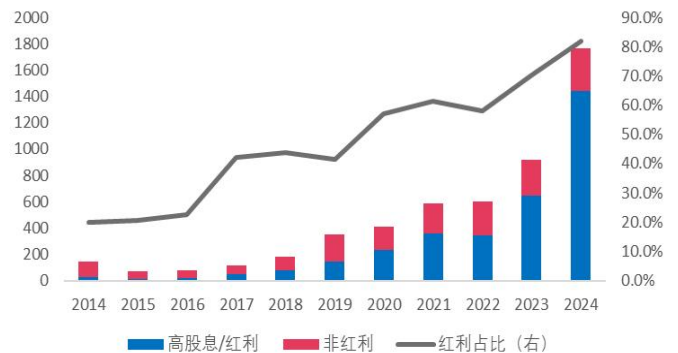
截至 2024 年底，中证指数公司共发布近百条多资产指数。2012 年，以不同风格的权益指数与债券指数为样本，发布股债恒定比例指数系列；2013 年-2016 年，结合金融衍生工具，将策略拓展至杠杆、反向、波控、对冲等；此后，为更好服务养老投资需求，推出目标日期、目标风险指数系列。2024 年，进一步将风险平价、恒定比例、稳健配置等策略应用到更多权益与债券指数底层资产中。

2、产品发展情况

境内 SmartBeta 指数产品规模快速增长。截至 2024 年底，全市场 SmartBeta 指数产品规模合计约 1700 亿元，在权益指数产品中占比约 5%；资金规模较 2023 年底同比增长 50%以上，近五年复合增长率约为 43%。其中，红利类策略³产品规模合计约 1440 亿元，在 SmartBeta 产品中规模占比提升至 80%以上。



数据来源：中证指数，截至 2024 年 12 月底
图 3 境内权益指数化投资构成



数据来源：中证指数，截至 2024 年 12 月底
图 4 SmartBeta 指数产品中红利策略占比

从增量来看，基金管理人发行 SmartBeta 指数产品热情较高。2024 年内 25 家基金管理人共新发 SmartBeta 产品 48 只（含联接基金），以红利策略为主，规模居前的 15 只新发 SmartBeta 产品中有 14 只采用红利策略。红利策略产品规模同比增幅达 75%，其中中证红利（000922）、红利低波（H30269）、红利低波 100（930955）等指数跟踪规模增长近百亿元，港股通红利类产品吸引资金约 60 亿元。

³ 含高股息、红利低波、红利质量、红利价值、回购等。

除红利策略外，成长、价值、多因子等策略关注度有所提升。2024 年风格切换迅速，市场调整时期价值风格表现更为稳健，如国信价值、300 价值产品跟踪规模增量分别超 20 亿元、10 亿元；此外，亦有跟踪科创成长指数的增量产品落地。

表 5 2024 年新发 SmartBeta 指数产品规模前十

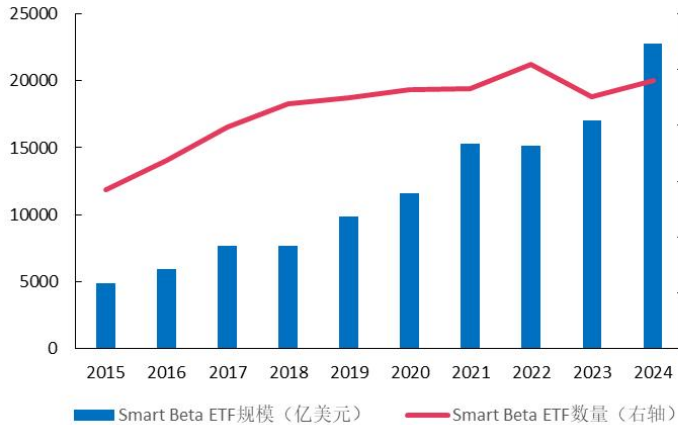
基金代码	基金简称	产品类型	标的指数名称	细分策略	基金规模 (20241231)
159581.OF	万家中证红利 ETF	ETF	中证红利指数	红利	42.7 亿元
520900.OF	广发中证国新港股通央企红利 ETF	ETF	中证国新港股通央企红利指数	红利	15.7 亿元
520990.OF	景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	ETF	中证国新港股通央企红利指数	红利	13.9 亿元
520660.OF	南方中证国新港股通央企红利 ETF	ETF	中证国新港股通央企红利人民币指数	红利	9.0 亿元
022097.OF	长城中证红利低波 100 指数 A	指数基金	中证红利低波动 100 指数	红利	7.3 亿元
159307.OF	博时中证红利低波 100ETF	ETF	中证红利低波动 100 指数	红利	6.3 亿元
560150.OF	红利 TK	ETF	中证红利低波动指数	红利	6.0 亿元
530880.OF	银河上证国有企业红利 ETF	ETF	上证国有企业红利指数	红利	5.7 亿元
020156.OF	交银中证红利低波动 100 指数 A	指数基金	中证红利低波动 100 指数	红利	4.8 亿元
510720.OF	国泰上证国有企业红利 ETF	ETF	上证国有企业红利指数	红利	4.3 亿元

数据来源：中证指数，截至 2024 年 12 月底

（三）境外 SmartBeta 指数化投资发展现状

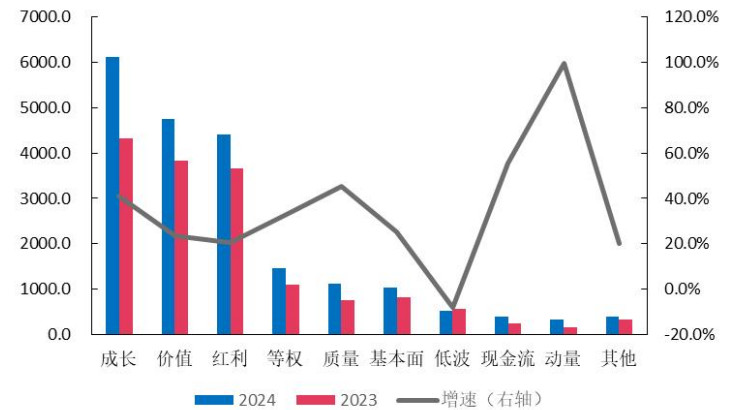
美国市场 SmartBeta ETF 规模快速扩张，创历史新高。2024 年美国市场 SmartBeta ETF 数量与 2023 年基本持平，但规模达到 2.27 万亿美元，同比增速超过 30%，为近年最高水平。从具体策略⁴来看，成长、价值、红利指数产品处于第一梯队，规模分别为 6110 亿美元、4738 亿美元与 4412 美元，合计规模占 SmartBeta 产品比例超 70%；等权、质量、基本面为第二梯队，规模均超千亿美元；低波、现金流、动量等策略产品规模基本位于 300-500 亿美元区间。

⁴ 为便于统计，已将部分多因子策略按其选择方法进一步细分。



数据来源：中证指数，ETF.com，截至2024年12月底

图5 美国市场 SmartBeta ETF 发展情况



数据来源：中证指数，ETF.com，截至2024年12月底

图6 过去一年美国市场主要策略指数产品规模增长率

2024年美国市场动量、成长因子表现较为强势，相关策略指数产品规模快速增长。以标普500指数及其衍生指数为例，2024年标普500全收益指数上涨25%，其衍生动量、成长指数表现出更强的弹性，分别上涨45.8%、35.5%，对应全市场成长产品资金规模提升四成以上，动量策略则几近翻倍，达到340亿美元。质量、红利、价值等偏稳健策略产品规模亦提升20%以上。值得一提的是，2024年自由现金流因子关注度明显提升，相应指数产品规模提升约56%，达到近400亿美元。

表6 美国市场细分类别 SmartBeta 指数及跟踪产品表现

	S&P 500	动量	成长	质量	低波	等权	价值	红利
2022	-18.1%	-10.5%	-29.4%	-15.6%	-4.6%	-11.4%	-5.2%	-6.2%
2023	26.3%	17.8%	30.0%	25.0%	0.7%	13.9%	22.2%	8.4%
2024	25.0%	46.0%	36.1%	25.7%	14.3%	13.0%	12.3%	7.1%
同类产品 规模增速	/	99.5%	41.2%	45.2%	-7.7%	33.1%	23.5%	20.7%
同类产品 平均收益率	/	36.6%	37.1%	30.7%	24.2%	37.0%	29.7%	22.8%

数据来源：中证指数，ETF.com，截至2024年12月底

表7 美国市场2024年新增规模前十的 SmartBeta 指数产品

基金名称	策略类型	上市日期	基金规模 (亿美元)	新增规模 (亿美元)
Vanguard Growth ETF	成长	2004/1/26	1528.7	479.1
Vanguard Value ETF	价值	2004/1/26	1353.2	297.1
Invesco S&P 500 Equal Weight ETF	等权	2003/4/24	736.8	256.6
iShares Russell 1000 Growth ETF	成长	2000/5/22	1039.2	223.1
iShares S&P 500 Growth ETF	成长	2000/5/22	556.1	187.2

Schwab US Dividend Equity ETF	红利	2011/10/20	676.9	161.3
Vanguard Dividend Appreciation ETF	红利	2006/4/21	893.3	154
iShares MSCI USA Quality Factor ETF	质量	2013/7/16	510.8	147
Schwab U.S. Large-Cap Growth ETF	成长	2009/12/11	361.3	135.8
SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF	成长	2000/9/25	329.4	118.1
Vanguard High Dividend Yield Index ETF	红利	2006/11/10	619.2	115.8

数据来源：中证指数，ETF.com，截至 2024 年 12 月底

三、SmartBeta 指数化投资展望

从境外市场发展经验来看，价值、成长、红利、质量等因子长期有效，SmartBeta 指数产品在保留指数化投资透明度高、规则清晰等优势基础上，通过因子策略等非市值选样、非市值加权方法实现了更好的风险分散及更高的潜在超额收益，具有风格清晰、特征突出等特点，不仅是中长期资金资产配置的重要工具，也是个人投资者的重要投资标的。近年来，随着境内指数化投资理念逐渐深入，SmartBeta 指数也将受到更多关注，有望承接部分宽基指数资金投资需求。

展望未来，SmartBeta 指数化投资有望迎来发展契机。2024 年 4 月，新国九条提出推动指数化投资发展，并鼓励中长期资金入市。2024 年下半年以来，中共中央政治局、中央金融办、证监会、沪深交易所等层面发布的重要政策文件均反复提及指数化投资，包括《关于推动中长期资金入市的指导意见》、《上市公司市值管理指引》等，并将 85 只指数基金纳入个人养老金产品目录等。2025 年 1 月，证监会发布《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》、《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，明确指出将加速完善指数化投资发展生态，丰富具有不同风险收益特征的公募基金产品谱系，为 SmartBeta 指数化投资提供良好发展机遇。目前，尽管从绝对规模来看，境内 SmartBeta 指数化投资还处于发展初期，但长期来看，伴随境内投资者对指数化投资理念接受度的日益提升，红利、价值、低波等具备“风险低、收益稳”特征的 SmartBeta 指数产品将在居民财富管理中扮演更为重要的角色，有望成为社保、保险、银行理财等中长期资金的配置标的。

SmartBeta 指数体系将日益丰富。权益指数方面，一是进一步挖掘红利因子长期投资价值，多元化布局基于现金分红和股份回购等注重股东回报的指数，持续丰富红利指数体系图谱；二是加强质量、低波、一致预期、超预期等因子的有效性研究，找寻 A 股市场具有相对长期稳定的风险溢价因子，及时布局相应指数；三是完善“宽基+ SmartBeta”指数布局，并拓展至两因子及多因子，与已有 SmartBeta 指数形成差异。固收指数方面，探索基本面、流动性、高票息等因子

适用性，完善债券 SmartBeta 指数体系布局；REITs 指数方面，可结合境内 REITs 高分红、低波动等属性，布局契合 REITs 资产风险收益特征的 REITs SmartBeta 指数。多资产指数方面，从指数构建方法、底层资产策略类型等方面多维度丰富多资产指数系列，为市场提供多元化业绩基准和投资标的。