

# 指数产品规模快速增长，红利类策略占主导地位

——策略指数及指数化投资发展年度报告（2025）

## 摘要

策略指数是通过规则化方法对传统市值加权指数进行系统性偏离，以获取特定因子或风格暴露的一类指数。境外策略指数大致经历了静态因子指数、策略优化与多因子组合指数，以及动态因子配置指数等发展阶段。境内策略指数体系也在逐渐从“单因子”向“多元化”持续完善。

近年来，境内外策略指数化投资呈现稳步发展趋势。境外市场方面，美国仍是全球策略ETF核心市场，权益类产品占比超九成，成长、价值和红利策略长期处于第一梯队，多因子、低波动、动量及ESG策略逐渐形成第二、第三梯队。2025年，美国市场策略ETF总规模约2.67万亿美元，成长与动量策略ETF规模增速领先。境内市场方面，策略指数产品规模快速增长，截至2025年底规模合计约3100亿元，同比增长66%。其中红利类策略占比近八成，现金流策略快速突破至341亿元，价值、低波和质量策略亦保持稳步增长。新发产品显示资金明显向红利与现金流策略集中，单只产品规模偏大。A股策略指数表现分化明显，成长及科技主题策略领涨，红利低波和现金流策略展现防御与稳健收益特征。

展望未来，在政策引导与中长期资产配置需求推动下，境内策略指数与指数化投资具备良好发展前景。核心策略将继续以红利、现金流、低波及质量为基础，成长和价值风格型策略或保持一定发展空间。同时，策略指数在资产配置中的应用将持续深化，其功能定位将由单一因子暴露工具，拓展为风险收益可控、可长期应用的体系化投资解决方案。

## 一、境外策略指数及指数化投资发展

### （一）境外策略指数进入动态因子配置与轮动策略应用新阶段

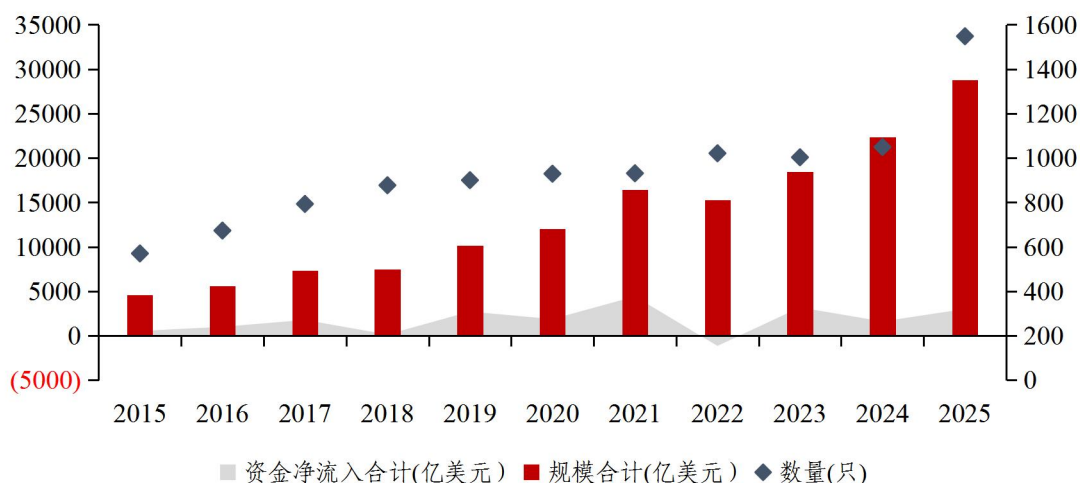
策略指数（Strategy Index，也称Smart Beta或因子指数）主要是通过规则化方法对传统市值加权指数进行系统性偏离，以获取特定风险因子或投资风格暴露。一般可通过指数权重调整（如等权、基本面加权、风险加权等）或指数成份券筛选规则（如高股息、低波动或质量因子选样等）实现。其中大多数策略指数主要通过权重设置体现差异，行业惯例常将“非市值加权”作为策略指数的重要特征。从方法论角度看，任何基于规则驱动并偏离传统市值配置框架的指数均可视为策略指数范畴。

境外策略指数大致经历了静态因子指数、策略优化与多因子组合指数，以及动态因子配置等发展阶段，并逐步向复杂化、智能化方向演进。静态因子指数主要集中在2000年前后，国际指数提供商基于学术因子研究和实证经验，推出单因子或少量多因子指数，如价值、成长、低波动、质量和动量等因子指数，以及基本面加权、等权重等另类加权指数。该时期指数规则严格透明，以实现特定因子暴露、长期风险收益优化为主导。策略优化与多因子组合指数主要发展于2010年前后。随着因子研究与学术成果的积累，主流指数机构逐步推出多因子指数，在单一因子暴露的基础上，探索因子间的协同配置与组合优化，进一步提升风险分散效果。该时期依旧强调规则化原则，但更突出因子多样性与跨因子协同效应。

近年来，策略指数创新进入动态因子配置与轮动策略应用阶段。为适应市场周期波动及因子有效性时变特征，国际指数提供商开始探索动态权重调整、因子轮动及AI驱动的策略指数。主要趋势包括：**一是动态化与轮动化**。指数由静态因子暴露向动态权重调整演化，通过因子轮动优化组合，在规则化框架下定期调整因子权重，增强策略在不同市场环境下的适应性。代表性产品包括Dynamic Factor Indexes和Dynamic Multifactor Index Series等。**二是逐步引入AI与机器学习因子**。主流指数机构将人工智能信号整合至指数编制流程，实现数据驱动的因子倾斜和周期调整。如S&P 3AI系列指数利用机器学习预测因子表现，并结合规则约束进行动态加权，体现了智能化策略指数的兴起。**三是多因子与多资产融合策略**。在传统单一资产因子投资基础上，部分机构将动态因子配置与人工智能方法应用于多资产组合，推动策略指数创新不断深化。整体来看，在保持规则化和透明性的前提下，策略指数正逐步向动态化和资产配置化方向发展。

## （二）境外策略指数化投资规模进入扩张加速期

全球策略 ETF 由低速增长进入扩张加速期，产品供给、资产规模增速与资金流向同步改善。截至 2025 年底，全球共有 1548 只策略 ETF，规模合计 2.88 万亿美元，同比增速分别为 47.6%和 28%，扩张动能明显增强。2025 年全年资金净流入 3003 亿美元，同比增速由 2022 年的负增长转为近年来的显著正增长，市场配置意愿有所修复。



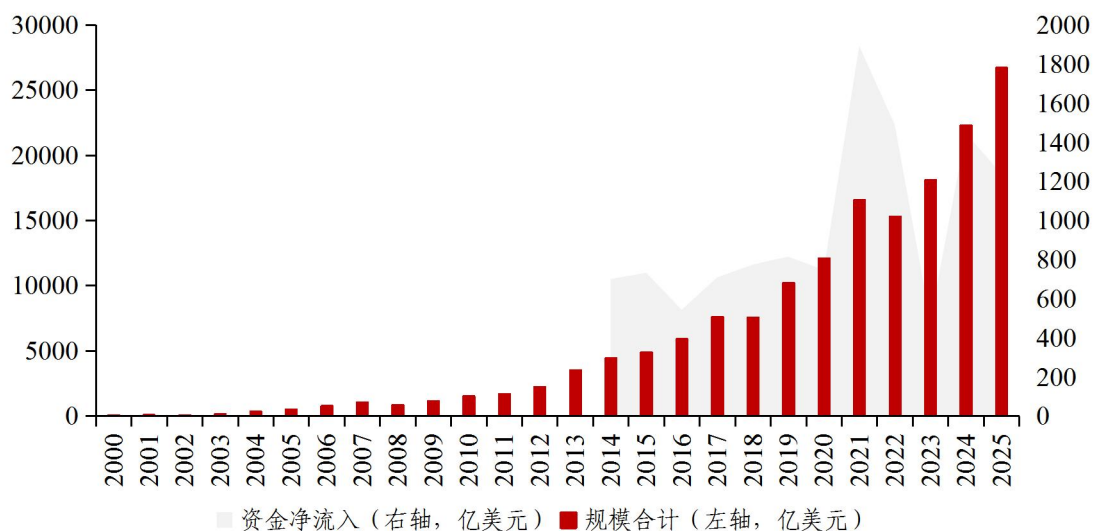
数据来源：Bloomberg，中证指数，数据截至 2025 年底

图 1 全球策略 ETF 整体规模和数量情况

美国是全球策略 ETF 的发源地和核心市场，经过二十多年的发展，其资产规模和策略创新均处于领先地位。美国长期贡献全球 85% 以上的策略 ETF 资产与流动性，自 2000 年起，美国市场策略 ETF 的发展大致可划分为以下五个阶段：

**2000 年至 2004 年：早期萌芽阶段。**互联网泡沫及随后熊市使投资者对超额收益策略兴趣上升。iShares 首次推出 12 只价值或成长风格 ETF，SPDR 推出红利和低波动 ETF，形成差异化竞争。2003 年后，First Trust 和 iShares 相继推出红利指数产品，红利策略逐步得到市场认可。**2005 年至 2007 年：基本面与另类加权阶段。**Research Affiliates 等机构在该时期提出“基本面指数”，PowerShares FTSE RAFI US 1000 Portfolio 首次采用基本面加权策略，验证了 Mispricing 理论，为策略指数 ETF 发展提供新路径。**2008 年至 2010 年：防御性因子与多因子阶段。**金融危机暴露单因子策略周期性和高波动性，市场对低波、红利、质量因子等防御性 ETF 和多因子 ETF 的需求上升。**2015 年至 2020 年：策略 ETF 蓬勃发展阶段。**多因子、基本面、期权策略等产品快速增长，策略 ETF 在新发 ETF 中

占主导。养老金、基金会、捐赠基金及投资顾问开始将其纳入资产配置，实现卫星资产投资。**2021 年以后：个性化与定制化发展阶段。**主动 ETF 的快速发展在一定程度上分流了传统策略 ETF 的增量需求，市场新发节奏趋于放缓，资金进一步向头部存量产品集中。在此背景下，策略指数定制化、个性化特征明显增强，基于因子择时与动态轮动机制的策略产品逐步获得市场认可。

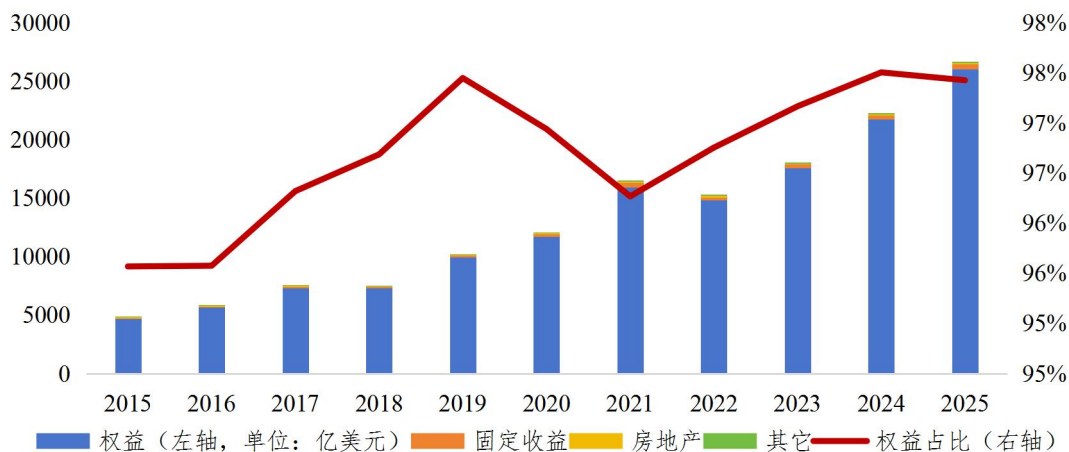


数据来源：Bloomberg，中证指数，数据截至 2025 年底

图 2 美国市场策略 ETF 规模和资金净流入情况

截至 2025 年底，美国市场策略 ETF 规模合计约 2.67 万亿美元，占全球策略 ETF 总规模的比例超九成。整体上看，**2025 年美国市场策略 ETF 呈现以下特征：**

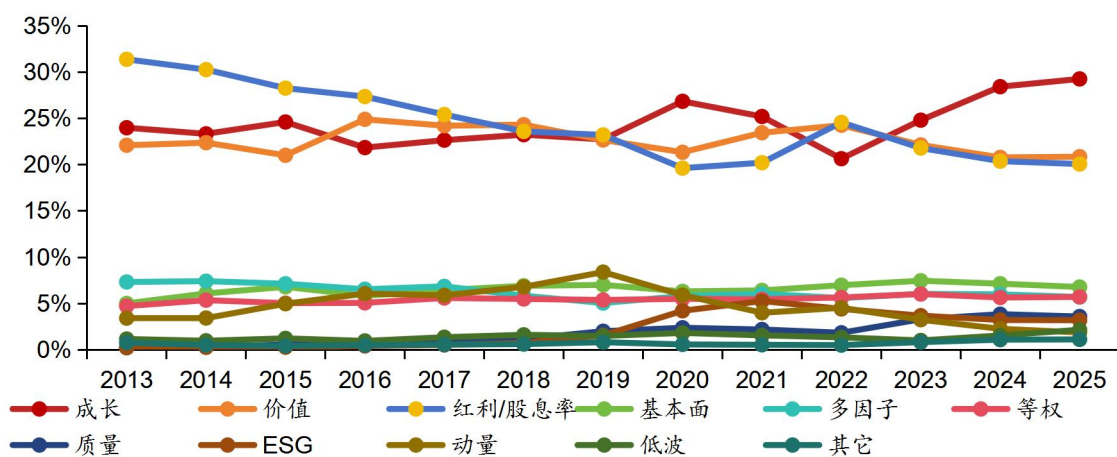
**一是底层资产以权益为主，传统被动型策略 ETF 仍占主导。**从资产结构看，权益类策略 ETF 长期占比超过 95%；2025 年全年净流入近 3 千亿美元，其中九成以上投向权益领域。从管理方式看，策略 ETF 仍以被动管理为主要形态。这一格局主要源于策略 ETF 作为介于主动与被动之间的规则化投资工具，凭借规则透明、成本可控、组合可复制、因子暴露稳定等优势，以指数化框架系统性获取因子风险溢价，定位清晰。



数据来源：Bloomberg，中证指数，数据截至 2025 年底

图 3 美国市场策略 ETF 底层资产规模分布情况

二是以风格配置为主，风险控制与多因子优化同步发展。成长、价值与红利策略 ETF 长期以来构成美国市场权益类策略 ETF 的核心，合计占策略 ETF 规模的七成以上，分别为 7563 亿美元、5389 亿美元和 5184 亿美元，位于市场第一梯队。从结构演变看，成长与价值策略长期呈现此消彼长的轮动特征，合计规模占宽基 ETF 规模的比例稳定在 10% 左右，其较大程度受养老金、保险等中长期资金配置需求驱动，常被作为机构投资组合中的卫星配置工具。同时，基本面加权、多因子、等权与质量策略等产品位于第二梯队，单类规模均已突破千亿美元，体现出风险分散与稳健收益导向的配置价值。ESG、低波动与动量等策略规模整体处于 300 亿至 1000 亿美元区间，在特定市场环境下受到市场认可。

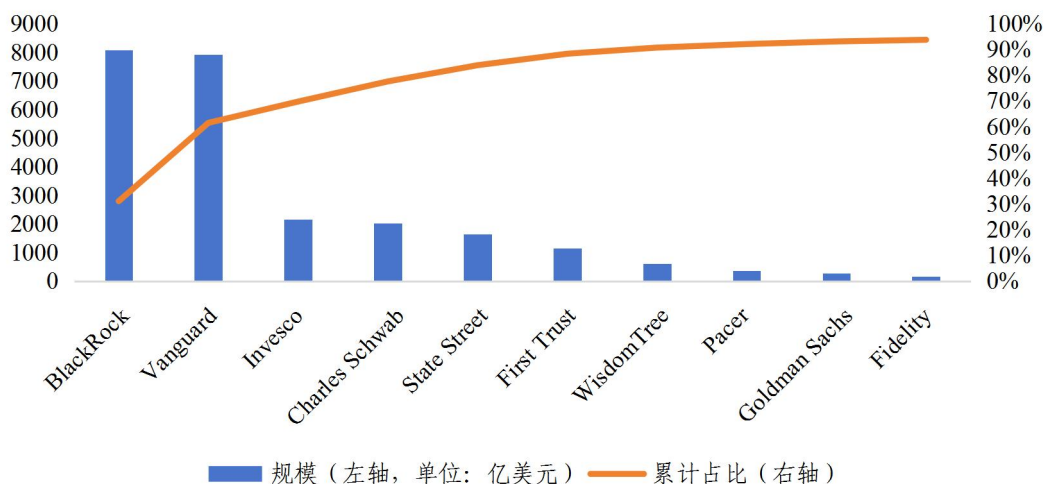


数据来源：Bloomberg，中证指数，数据截至 2025 年底

图 4 美国市场策略 ETF 的策略类型分布情况

三是 2025 年成长与动量因子延续强势表现，带动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，2025 年标普 500 指数全年上涨 16.39%，而其衍生成长与动量指数表现出更高弹性，分别上涨 21.39%和 19.45%，明显优于价值（10.97%）、低波动（1.91%）及红利（-0.08%）等策略指数。同期，美国成长与动量策略 ETF 规模分别增长约 23%和 67%；同时，质量、红利及基本面等策略指数产品规模亦实现超过 10%的增长。

四是发行人众多，头部机构地位稳固。截至 2025 年底，美国存续策略 ETF 的发行人近百家，存量规模主要集中于 BlackRock 与 Vanguard 等头部发行人。其中，BlackRock 和 Vanguard 均管理着近 8000 亿美元的策略 ETF 产品，合计规模占市场总量的 60%。Invesco 和 Charles Schwab 分别位列第三和第四，三年排名未变，管理规模均超过 2000 亿美元。State Street、First Trust 和 WisdomTree 管理的策略 ETF 产品规模分别约为 1600 余亿美元、1100 余亿美元和 600 余亿美元，位列市场第五至第七。七家发行人管理的策略 ETF 产品规模合计超过全市场的 90%。同时，Pacer 凭借现金流等策略产品实现规模快速扩张，在 2025 年规模排名位列第八。

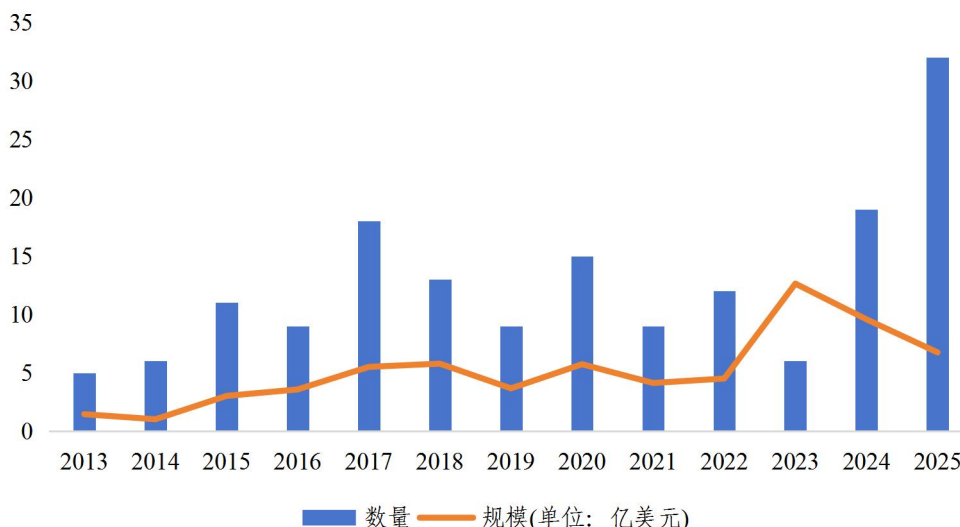


数据来源：Bloomberg，中证指数，数据截至 2025 年底

图 5 美国市场策略 ETF 前十大发行人

五是新发产品数量创新高，底层资产结构显著多元化。2025 年美国市场共新发 31 只策略 ETF 产品，分别来自 11 家发行人，但单只产品平均规模较小，仅有 9 只产品规模突破 1000 万美元。新发产品中，有 7 只为权益类，2 只为固定收益类，其余均为多资产混合或者另类资产，呈现资产多样性。规模最大的产品是一只权益类 FOF 基金，其每只底层基金均为主动管理。同时，多资产及另类策略产品中，部分将稳定币相关资产或加密资产纳入配置，或引入动态权重调

整机制，此类策略框架也体现了一定的灵活性与定制化特征。



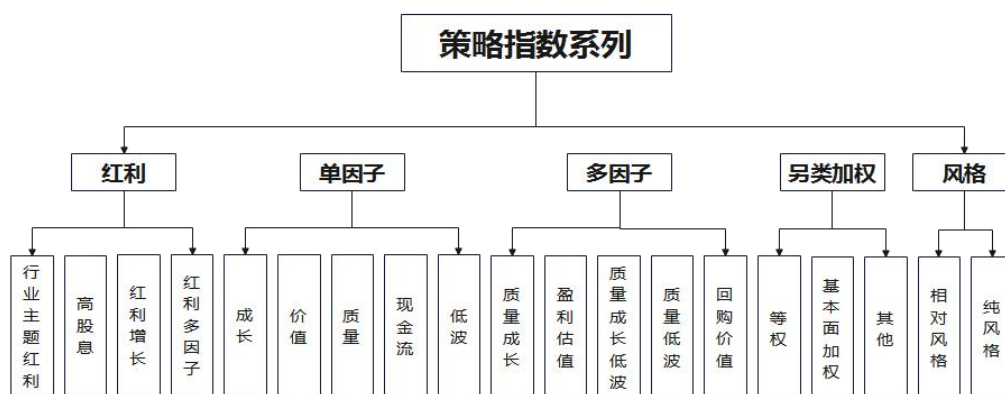
数据来源：Bloomberg，中证指数，数据截至 2025 年底

图 6 美国市场策略 ETF 新发产品数量和规模情况

## 二、境内市场策略指数及指数化投资发展趋势

### （一）指数体系：从“单因子”到“多元化”持续完善

境内策略指数化投资处于快速发展阶段。经历近 20 年发展，境内指数机构已初步形成较为完善的策略指数体系，以中证指数公司为例，通过借鉴国际经验与创新发展的，中证指数公司已构建一套适合中国市场特点的策略指数体系。



数据来源：中证指数

图 7 中证策略指数体系

### （1）红利指数

中证红利指数体系涵盖高股息、红利增长、红利低波、红利质量、行业主题红利等多种细分策略，覆盖沪深港市场。2025年，中证指数公司先后推出上证红利质量、上证红利增长、A500红利、A500红利低波、中新亚洲100红利聚焦、互联互通中国50红利聚焦等红利指数，红利策略指数体系进一步丰富。截至2025年底，中证指数公司共管理99条红利指数，为中长期资产配置提供多种选择。

### （2）单因子策略指数体系

中证指数公司基于学术因子理论与长期有效性实证研究，构建了以规则化方法获取长期风险溢价的单因子策略指数体系。该体系中的指数以全市场或宽基指数为样本空间，通过标准化选样与加权机制，实现对成长、价值、质量、低波等核心风格因子的系统暴露。整体上，编制框架强调跨样本空间的一致性，并通过行业权重及换手率约束控制非目标风险，提升指数可投资性。以价值因子为例，综合市净率、市盈率与市现率等多维指标形成综合得分，筛选得分靠前的固定数量证券构建样本组合，并在行业约束下实施因子倾斜加权，从而实现因子纯度与可投资性间的平衡。

### （3）多因子策略指数体系

中证多因子策略指数体系旨在通过规则化框架整合多种长期有效的风格因子，以实现风险分散与收益来源多元化。该体系内的指数通常以可投资股票池为样本空间，在统一约束条件下同时纳入价值、成长、质量与低波动等核心因子，通过标准化处理与综合评分形成多因子暴露。权重方法在控制行业与风格偏离的前提下，兼顾因子纯度、组合稳健性与换手率约束，以提升指数的可复制性与投资效率。目前，中证多因子策略指数体系涵盖质量成长、质量成长低波、质量低波、盈利估值等指数系列。

### （4）另类加权策略指数体系

中证另类加权指数系列旨在为投资者提供传统市值加权指数之外的多样化指数选择，该系列覆盖多种加权方法，包括等权重加权、基本面加权及等风险加权指数等。等权重加权通过对所有样本股赋予相等权重，降低大型股集中度，增强中小盘股代表性；基本面加权则依据公司财务指标，如销售额、账面价值、股息或现金流等，对样本股进行权重分配，使指数权重更多地反映公司经济规模及财务实力，强化价值风格特征；等风险加权通过对资产波动性或行业风险敞口进

行系统调节，实现风险平衡与组合稳健性优化。

### （5）风格指数体系

中证风格指数体系通过规则化方法对成分股进行分类与加权，构建相对风格与纯风格两类指数，旨在为投资者提供标准化、可量化的风格投资工具。相对风格指数在不同规模宽基中引入风格倾斜，通过对成长或价值特征明显的证券赋予额外权重，实现特定风格的相对暴露，同时保留市场整体特性，适合追求风格溢价的投资者而不完全偏离基准。纯风格指数则采用严格筛选机制，仅纳入符合目标风格特征的证券，从而实现对单一风格因子的高度集中暴露。从境外市场发展经验看，该系列指数不仅可为被动投资者提供可复制的风格标的，也为风格轮动及多因子策略提供研究与交易基础，这类指数也是全球机构投资者在风格投资与资产配置中广泛采用的重要工具。

## （二）策略指数表现分化，成长风格领涨

在市场结构性行情和行业轮动的背景下，2025年A股各类策略指数表现分化明显，整体呈现出较为突出的风格轮动特征。具体来看：

**一是成长与科技主题策略表现领先。**在科技板块带动下，成长风格在2025年整体领涨市场，人工智能、科技消费等赛道成为主要驱动因素，相关成长策略表现突出。例如，2025年全年上证科创板成长指数累计上涨82.3%，显著跑赢全市场宽基指数。

**二是兼具高股息和高质量特征的策略指数整体表现稳健。**如2025年全年中证全指红利质量全收益指数累计上涨约23.1%，显著高于中证红利全收益指数与中证红利低波动全收益指数的表现（分别约为5.9%和7.9%）。表明在市场波动加剧与主题切换的环境下，兼具分红属性与盈利质量筛选能力的策略整体表现出较强的稳定性，为投资者提供了相对稳健的收益来源。

**三是部分细分策略在特定市场环境下体现出风险缓冲作用。**如低波动或现金流导向策略在市场波动率上升阶段表现出一定防御属性。红利低波策略虽然在部分阶段未实现显著超额收益，但其高股息率与低波动特征在波动率上升时期有助于改善组合回撤表现、提升风险缓冲能力。同时，现金流策略由于强调企业真实回款能力与盈利稳定性，在波动市场中也受到部分资金关注，体现出一定的配置价值。

表 1 A 股主要策略指数表现

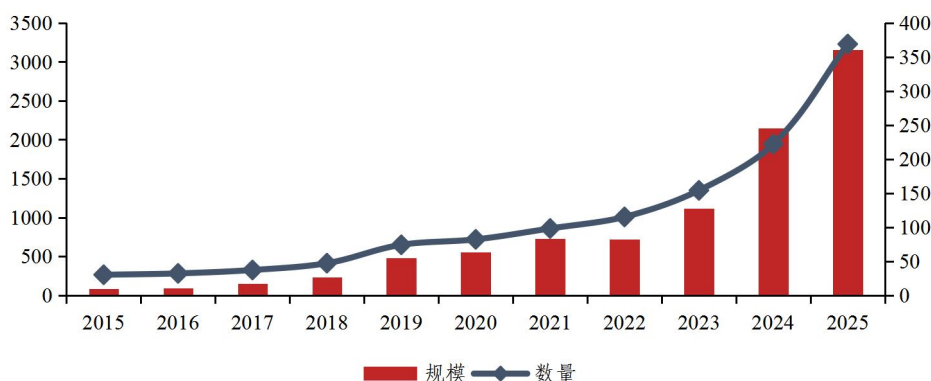
策略	红利	质量	现金流	成长	价值	低波	红利低波	红利质量
指数	中证红利	中证质量	中证现金流	800 成长	800 价值	800SNLV	红利低波	中证红利质量
1 月	-0.9%	0.9%	-1.7%	1.1%	0.2%	-0.3%	0.0%	0.4%
2 月	-1.6%	2.3%	-4.5%	3.4%	-0.8%	0.2%	-1.3%	-1.9%
3 月	1.8%	2.0%	3.8%	0.9%	1.4%	0.6%	2.8%	3.6%
4 月	-1.1%	-0.5%	-3.1%	-2.2%	-2.2%	-2.3%	-0.3%	-3.3%
5 月	2.5%	2.9%	4.6%	1.4%	3.5%	2.3%	4.5%	3.8%
6 月	1.2%	1.4%	0.3%	3.7%	3.4%	2.2%	2.6%	0.3%
7 月	2.6%	3.6%	4.3%	5.0%	3.1%	3.7%	-0.4%	2.8%
8 月	1.1%	4.6%	8.1%	20.4%	3.2%	5.9%	1.3%	9.7%
9 月	-1.1%	-1.9%	0.3%	10.2%	-3.0%	0.3%	-4.4%	3.3%
10 月	3.3%	0.1%	4.7%	-1.7%	3.4%	1.6%	4.3%	0.1%
11 月	-1.3%	-0.4%	0.3%	-2.9%	0.2%	-1.4%	1.2%	-1.8%
12 月	-0.6%	-1.0%	3.5%	7.1%	2.4%	2.9%	-2.2%	4.8%
全年	5.9%	15.0%	21.6%	54.2%	15.5%	16.7%	7.9%	23.1%

数据来源：中证指数，全收益口径

### （三）境内策略指数化投资发展趋势

#### 1. 策略指数产品规模快速增长，红利类策略占主导地位

境内策略指数产品规模快速增长。截至 2025 年底，全市场策略指数产品规模合计约 3100 亿元，较 2024 年底同比增长 66% 以上，近五年复合增长率约为 44%。其中，红利类策略<sup>1</sup>产品规模合计约 2445 亿元，在策略产品中规模占比约为 78%。

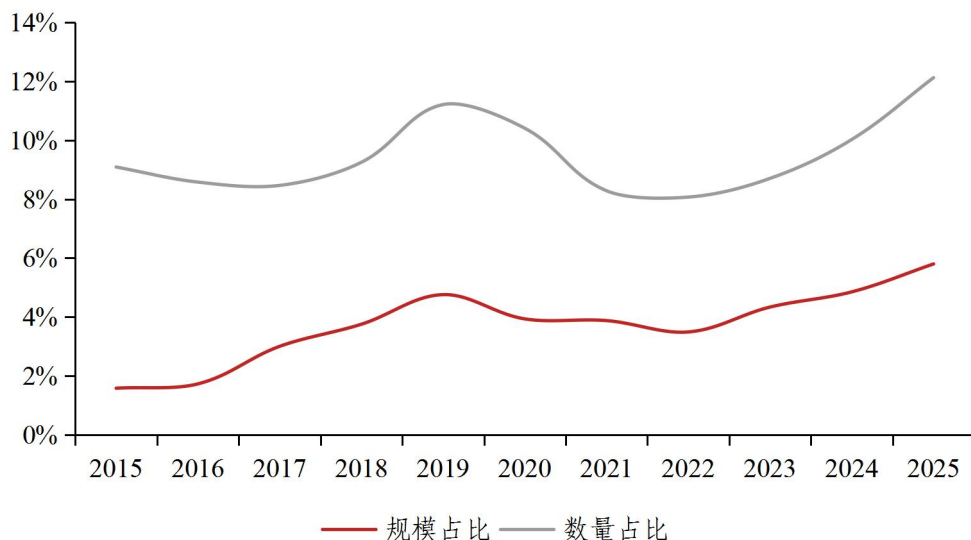


数据来源：中证指数

图 8 策略指数产品规模和数量统计

<sup>1</sup> 含高股息、红利低波、红利质量、红利价值、回购等。

**策略指数产品规模和数量在权益指数产品中比例逐年提升。**截至 2025 年底，策略指数产品规模和数量在权益指数产品中的占比分别接近 6%和 12%。近年来，随着境内策略指数产品规模占比不断提高，市场对策略指数产品的认可度逐步提升。与此同时，策略指数产品的功能定位也在持续演进，逐步向中长期资产配置载体转变，其规模变化在一定程度上反映出市场资金属性向配置型转变的趋势。

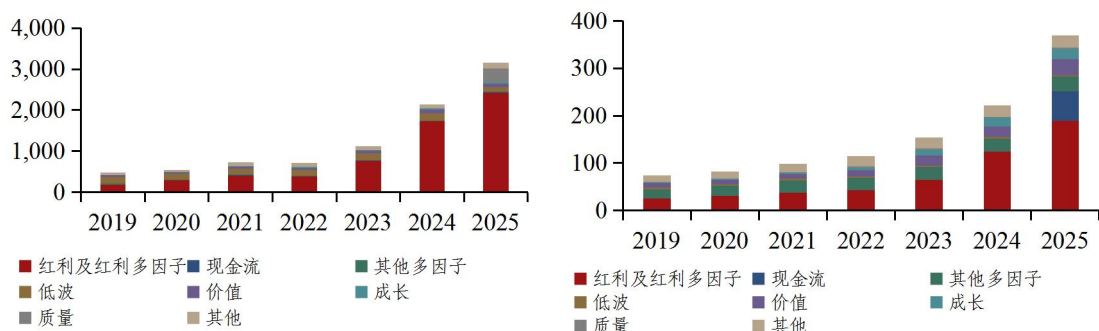


数据来源：中证指数

图 9 策略指数产品规模和数量占比统计

在这一背景下，策略指数产品结构也逐渐从早期的多策略探索阶段，演化为以红利、现金流和价值等稳定收益逻辑为核心的分层格局。资金与产品供给均明显向规则清晰、容量较大且具备长期配置属性的策略集中，这一趋势也为后续策略指数设计与产品布局提供了重要的市场参考。

**从具体策略类型来看，红利相关策略仍处于主导地位。**传统红利单因子策略规模和数量分别约为 1159 亿元、108 只，红利低波策略规模和数量进一步扩大至 1210 亿元、71 只，两者构成策略指数产品体系中的核心部分，反映出资金对稳定分红、波动控制和长期配置属性策略的高度认可。同时，现金流策略在 2025 年实现了从“零存量”到约 341 亿元规模的跃升，在较短时间内形成了较为可观的产品规模，成为策略指数体系中的重要新增板块，体现出机构资金对企业真实盈利能力和现金回报质量的关注。此外，质量及质量衍生策略指数产品呈现出规模集中的特征，数量整体不多，但单只产品规模相对较大，更多作为机构配置型产品存在。



数据来源：中证指数

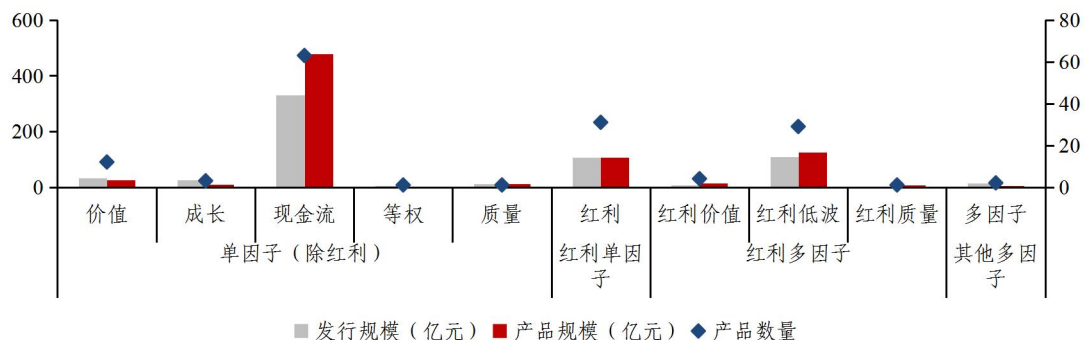
图 10 各类策略指数产品规模（左）及数量统计（右）

## 2. 新发策略指数产品向现金流与红利类策略集中

境内策略指数产品市场正逐步迈向以真实配置需求为导向的新发展阶段。当前新发策略指数产品呈现出以下特征：一是资金向现金流与红利类策略集中；二是资金更青睐规则清晰、收益特征稳定、适合长期配置的策略；三是指数产品设计向“可承载资金、可持续做大”方向收敛。

**从新发产品规模看**，资金明显向具备较强配置属性和容量承载能力的策略集中。现金流策略在发行规模和存续规模上均领先；红利低波与红利单因子策略产品规模均超过百亿元，这些策略具备良好发行条件，也能够承接较大规模的中长期资金。相较之下，价值与成长类策略整体规模相对较低。

**从新发产品数量看**，资金集中于现金流和红利策略，现金流策略新发产品数量达到 63 只，显著高于价值和成长。红利相关策略整体表现活跃，红利单因子和红利低波产品数量分别达到 31 只、29 只，表明在当前市场环境下，具备稳定收益特征和清晰配置逻辑的策略更容易被转化为指数产品。等权、质量等策略指数产品新发数量明显偏少，更多体现为针对特定投资需求的定向产品。



数据来源：中证指数

图 11 新发策略指数产品的发行规模与产品规模分布（按策略类型）

从单只产品规模看，市场更偏好“容量友好、适合中长期配置”的策略指数产品。现金流策略产品平均单只规模约 7.6 亿元，在所有细分策略中处于较高水平；红利低波、红利价值等红利多因子策略单只规模普遍在 3 亿至 4 亿元以上，体现出其在机构配置中的实用属性。值得关注的是，质量策略产品虽然仅有 1 只新发产品，但规模达到 11.6 亿元，显著高于多数策略，反映该产品更多以机构定制或核心配置工具形式呈现，强调稳健性与资金容量。相比之下，等权、多因子（非红利）等策略单只规模偏小，更接近主题化或补充型配置。整体来看，新发策略指数产品并非追求“数量扩张”，而是更强调单只产品的可持续性与资金适配度。

### 三、策略指数及指数化投资展望

从国际经验看，成长、价值、红利、质量、低波等策略长期占据策略指数产品规模的主体，通过对特定风险因子进行系统性暴露，满足资金对收益与风险管理的配置需求。相比之下，换手率较高、策略结构复杂或具有较强主题属性的策略指数，虽在阶段性行情中具有一定吸引力，但产品规模往往较小，难以沉淀为中长期资金的配置工具。

当前，境内策略指数的发展环境正发生重要变化。一方面，中长期资金在权益市场中的占比持续提升，银行理财、保险资金、公募 FOF 等机构投资者对指数产品的需求，正由单纯获取市场贝塔，逐步转向对收益来源、风险结构和组合稳定性的综合考量。另一方面，指数化投资相关制度持续完善，ETF 产品体系不断扩展，策略指数在可复制性及产品化路径方面显著增强。这些变化为策略指数从“工具型补充”走向“体系化应用”奠定了重要基础。在政策与市场趋势的共

同作用下，策略指数的功能定位正在逐步清晰。其核心在于通过规则透明、逻辑可解释及具备容量约束的指数方法，为市场提供可复制的策略化风险暴露，而非替代主动管理。

展望未来，在政策引导与中长期资金配置需求推动下，境内策略指数与指数化投资具备良好发展前景。一是以红利、现金流、质量和低波为代表的配置型策略，将构成策略指数体系的核心层。这类策略在收益来源、风险特征及指数规则上更易与长期资金需求相匹配，指数设计将进一步强化样本稳定性、权重约束与换手率控制，以提升长期可投资性。二是价值、成长及其组合的风格型策略，在风格配置上具备独特优势，未来仍将保持一定的发展空间。三是策略指数与资产配置框架的结合将持续深化，策略权益指数有望在指数增强、多资产组合及目标风险产品中发挥重要的基准功能，推动策略指数从单一产品向体系化解决方案延伸。四是随着 AI 技术的不断成熟，指数编制机构开始探索人工智能在指数创新领域中的应用，推动指数编制向智能化演进。