

2025

大中华区ETF 投资者调查

探索投资机会



目录

- 1 宏观经济趋势
- 2 大中华区ETF现状
- 8 重点策略
- 16 发行人的考量因素

欢迎辞

布朗兄弟哈里曼银行(BBH)第八届年度大中华区ETF投资者调查(作为我们全球ETF投资者调查的一部分)恰逢全球贸易紧张局势持续升级，市场正处于高度失衡状态。

随着宏观经济风险加剧，我们的调查发现，大中华区投资者对具备下行保护功能的ETF(如缓冲型ETF)需求呈上升趋势。此外，调查还突显出该地区资产配置者对主动型ETF的需求也显著增长。

随着区域ETF市场日趋发展成熟，投资者正持续加大ETF配置力度。虽然本地ETF发行人在大中华区占据主导地位，但深谙本地市场特性的国际发行人仍存在发展机遇。

本报告立足大中华区市场特殊性，旨在为行业参与者提供关键洞察。

宏观背景

不断加剧的地缘政治紧张局势和不断变化的宏观经济动态将对2025年大中华区(中国内地、香港、台湾)交易所交易基金(ETF)行业产生重大影响。

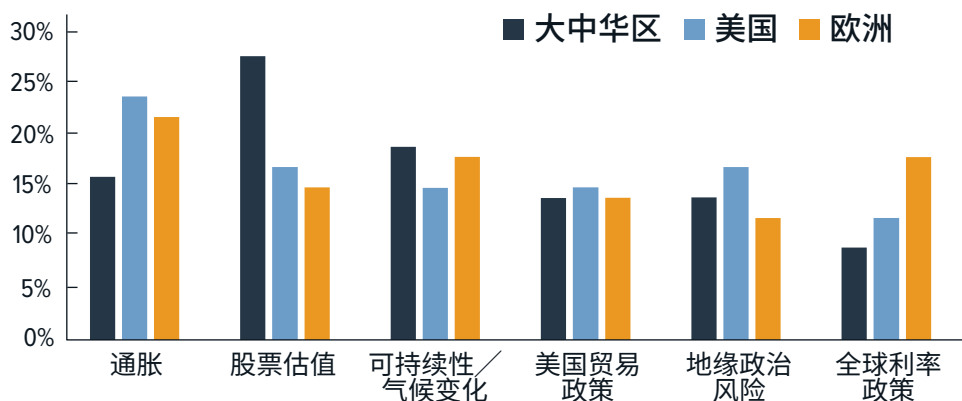
预计美国关税将对该地区产生深远影响。对于中国和亚洲其他地区来说，与美国不断升级的贸易战可能损害经济增长。但这种波动性和不确定性对区域ETF资金流量的影响尚未完全了解。

大中华区的投资决策将受到各种全球趋势的影响。

我们的调查发现，通胀是美国和欧洲资产配置者的最大驱动因素，而大中华区投资者主要受股票估值(28%)的影响，其次是可持续性和气候变化(19%)，通胀位居第三(16%)。然而，由于这项调查在美国关税讨论前进行，我们怀疑今天的回复会有所不同，美国贸易政策影响的排名可能更高。

不过，大多数专家认为，未来投资者在构建ETF投资组合时将更多地考虑美国的贸易政策。

您认为2025年哪些全球趋势会对您的投资策略产生重大影响？



调查对象

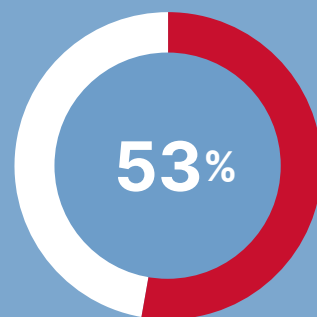


100
ETF投资者

中国内地：35
香港：35
台湾：30

来自以下投资者类别：

- ▶ 机构投资者
- ▶ 注册投资顾问/财务顾问
- ▶ 基金管理
- ▶ 私人银行
- ▶ 财富管理

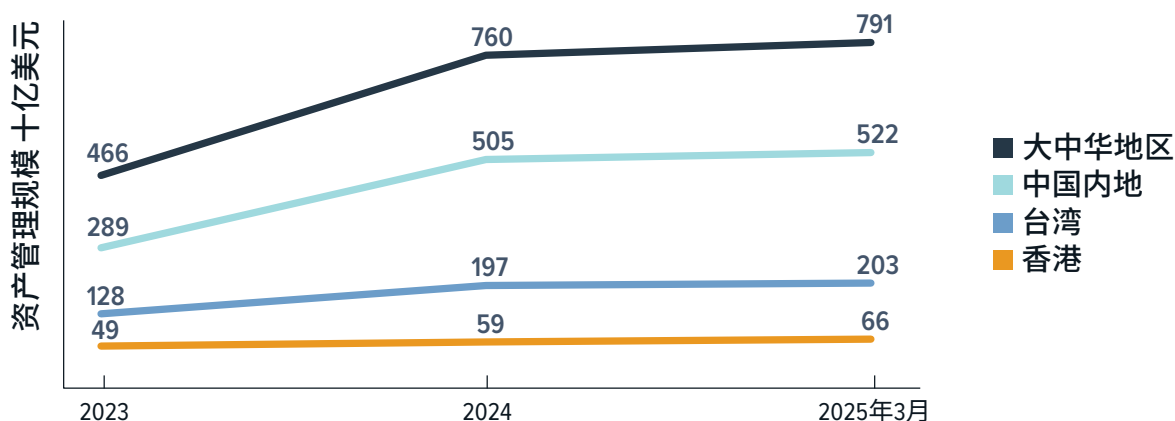


管理超过
10亿美元的资产



大中华区 ETF现状

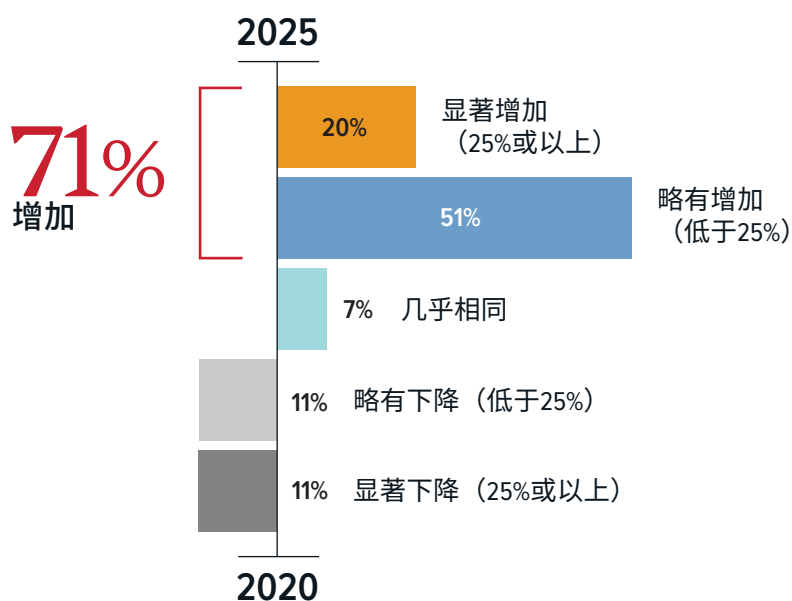
亚太地区(除日本外)ETF资产规模在2024年实现31%的增长，达到1.7万亿美元，创下3,470亿美元的资金流入纪录。¹其中，中国内地、香港和台湾市场的ETF增长贡献了亚太地区整体增长的71%。



我们的数据显示，区内71%的投资者在过去五年中增加ETF投资，其中20%的投资者称其配置增长逾25%。台湾和香港对ETF的兴趣尤为强烈，过去五年中，两地的ETF配置者分别有27%和23%的ETF持有量增加逾25%。

台湾投资者对ETF的采用情况就是一个显著的成功案例。自2022年底以来，该市场资产增长了170%以上，使其成为全球增长最快的ETF市场之一。散户投资者是这一成功背后的推动力，台湾有超过1,400万散户投资者持有ETF。

您目前的ETF配置与五年前相比有何变化？



监管措施有助于推动区域ETF资金流量。

其中包括中国内地与香港之间的ETF互联互通计划。有报道称，英国和中国正在计划推出ETF互联互通计划，而沙特阿拉伯和中国也在商讨建立ETF交叉上市机制，此外，中国已与新加坡推出了类似机制。²

¹ ETFGI

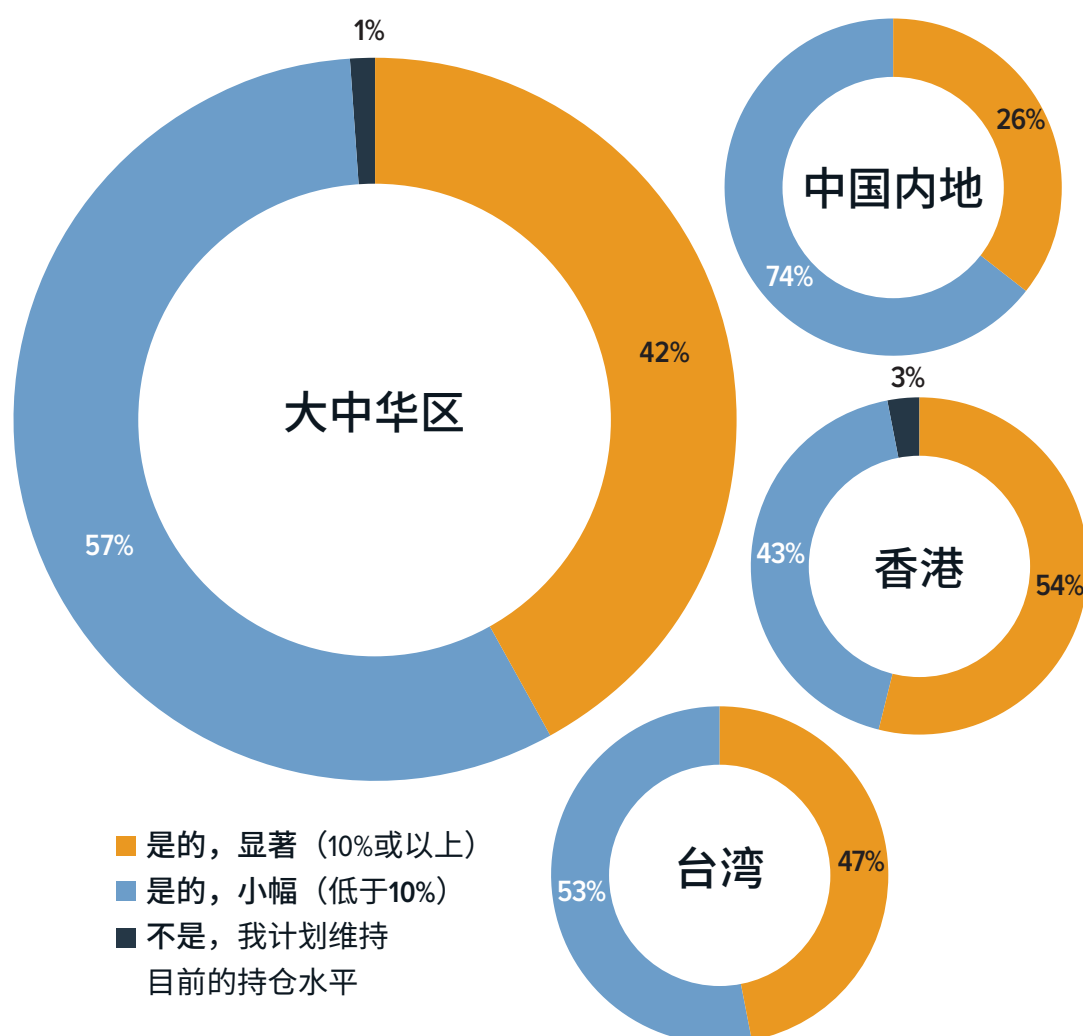
² ETF Stream – 2025年1月15日，英国和中国政府探索ETF合作

香港是亚洲多元化程度最高的ETF市场之一。资金流量受到当地监管机构和当地证券交易所的产品创新推动。今年年初，香港交易及结算所有限公司(HKEX)推出了亚洲首批个股杠杆及反向(L&I)产品

产品创新，尤其是在香港，一直是ETF资金流量的主要推动因素。

我们最新的调查结果显示，ETF在大中华区前景光明，ETF 在大中华区前景光明，99%的受访者计划在未来12个月内增配ETF。54%的香港投资者和47%的台湾投资者计划增加ETF配置比例超过10%。中国内地投资者也对增加配置持积极态度，但大多数(74%)投资者计划在未来12个月内增幅不超过10%。

您是否计划在未来12个月内增加ETF投资？



69%的投资者将ETF列为未来12个月新增配置的前三大选择之一，其次是共同基金(56%)和独立管理账户(SMA)(51%)。

您计划在未来增加哪些产品类型的配置？

	大中华区	中国内地	香港	台湾
ETFs	36%	46%	31%	30%
个股／个债	20%	11%	26%	23%
独立管理账户	20%	17%	17%	27%
共同基金	14%	17%	11%	13%
私募基金	4%	3%	6%	3%
衍生品	3%	6%	3%	—
结构性产品	3%	—	6%	3%

采用ETF的原因

大中华区投资者购买ETF的原因多种多样：

- 35%的投资者表示，他们正在增加ETF配置，以通过核心投资实现长期投资组合增长。这一选项是香港(34%)和台湾(43%)投资者的首选。
- 32%的投资者表示，他们购买ETF是为了通过战术性、利基或狭窄的市场领域实现投资组合的优异表现。展望未来12个月，中国内地投资者(34%)更青睐行业产品而非核心投资。
- 20%的投资者正在增加其ETF持仓，以实现波动性管理、风险管理或下行保护。
- 仅有13%的投资者增加ETF持仓规模来获取收入。

投资者正在从各种来源提取资金，以支持ETF的增长。

在计划投资ETF的投资者中，29%通过从其他ETF中重新配置资金来为这些投资提供资金，其中包括40%的中国内地投资者和26%的香港投资者。

在台湾，从主动型共同基金(23%)重新配置资金是最常见的选择。由于受到ETF结构优势的吸引，大中华区投资者越来越多地将资金从指数型基金(16%)和主动型基金(15%)转向ETF。

在考虑您计划在未来12个月购买的ETF时，您计划重新配置的前两个资金来源是什么？

	大中华区	中国内地	香港	台湾
您投资组合中的其他ETF	29%	40%	26%	20%
指数型共同基金	16%	20%	9%	20%
主动型共同基金	15%	11%	12%	23%
个股／债券	12%	9%	21%	7%
独立管理账户	10%	6%	15%	10%
另类投资(例如私募股权)	10%	11%	6%	13%
配置新的投资资金	7%	3%	12%	7%

跨境需求

中国内地投资者对离岸资产的配置需求持续强劲，这从合格境内机构投资者(QDII)、基金互认安排(MRF)和跨境理财通(WMC)等跨境投资渠道的资金流向可见一斑。随着2024年7月ETF纳入股票通资格条件的放宽，相关产品的增长势头持续向好。2024年，投资者通过南向通道净买入香港上市ETF，净流入67亿港元。³

如果中国内地投资者计划未来12个月内购买在香港交易所上市的ETF，他们最感兴趣的是缓冲型ETF(34%)和环境、社会及管治(ESG)产品(20%)。虽然中国内地还无法投资数字资产和加密货币ETF，但9%的投资者有在香港投资这些产品的需求。

在您客户未来12个月的海外资产配置计划中，您预计哪些类型的香港上市ETF策略将最受客户及贵公司青睐？

	中国内地	机构投资者	注册投资顾问／财务顾问	基金管理	私人银行	财富管理
确定结果ETF (缓冲型ETF)	60%	75%	50%	43%	80%	67%
环境、社会及管治 (ESG)	43%	38%	—	71%	—	33%
行业或主题股票敞口	40%	50%	50%	29%	40%	50%
股息／收益	37%	50%	—	36%	40%	33%
多资产	23%	—	50%	29%	20%	33%
加密货币	20%	—	100%	21%	20%	17%
固定收益	17%	38%	50%	—	40%	—
大宗商品	17%	—	—	29%	—	33%
杠杆／反向	14%	13%	—	14%	20%	17%
主动管理	14%	—	—	—	21%	20%
货币市场	14%	38%	—	7%	20%	—

3 https://www.hkexgroup.com/Media-Centre/Insight/Insight/2024/HKEX-Insight/ETFs-in-Stock-Connect-New-Issuer-Criteria-New-Opportunities?sc_lang=en



重点策略

与美国和欧洲一样，大中华区的配置者希望在未来12个月内投资于多元化的全球ETF策略，这与我们在2024年看到的情况基本一致。

您计划在未来12个月内投资以下哪种ETF策略？

	大中华区	中国内地	香港	台湾
确定结果ETF(缓冲型ETF)	29%	34%	26%	27%
固定收益	27%	26%	34%	20%
加密货币	26%	17%	23%	40%
股息／收益	23%	23%	29%	17%
多资产	22%	26%	14%	27%
大宗商品	19%	23%	14%	20%
流动性另类投资	18%	14%	17%	23%
行业或主题股票敞口	18%	14%	20%	20%
杠杆／反向	11%	17%	9%	7%

缓冲型ETF

29%的大中华区投资者表示，他们计划在未来12个月内投资于结果确定型(或缓冲型)ETF，中国内地的这一比例上升至34%。

甚至在美国宣布贸易关税之前，大中华区(尤其是中国内地)的投资者就已经为特朗普总统第二任期内市场波动加剧做好了准备。

作为目前全球资产规模达450亿美元¹的资产类别，确定结果型或缓冲型ETF可以保护投资者免受股市下行的影响，同时也使他们能够抓住上涨市场的上行机会，但其回报通常受限。这一策略吸引了那些可能更关注下行保护而非增长潜力的配置者。

固定收益ETF

大中华区第二受欢迎的ETF策略是固定收益类产品(27%)，不过这类产品在香港市场的需求更为旺盛— 34%的配置者计划投资该品类。目前，固定收益ETF在香港市场占比为9.2%，相较亚太(除日本外)地区约15%的占比仍存在差距。

1 安永— 2025年2月17日— ETF趋势如何影响2025年的市场增长和创新

深入洞察

香港对固定收益ETF的强劲需求略显异常，因为香港投资者历来并非本地上市固定收益ETF的最大买家。

香港也将自己定位为区域数字资产中心，证券及期货事务监察委员会(证监会)已提出虚拟资产监管路线图。

大中华区的资产配置者似乎表现出更为保守的倾向，其中14%的投资者美国投资级公司债券。与此同时，在台湾，结构性产品—特别是担保贷款凭证(CLOs)——似乎颇受青睐，23%的配置者计划在2025年布局该类资产。

您最有可能在2025年购买以下哪一种固定收益ETF产品？

	大中华区	中国内地	香港	台湾
美国投资级公司债券	14%	11%	17%	13%
结构性产品(例如CLO — 担保贷款凭证)	14%	11%	9%	23%
资产支持证券或抵押贷款支持证券	13%	9%	17%	13%
美国国债	10%	14%	6%	10%
非美国投资级公司债券	9%	11%	6%	10%
高收益公司债券	9%	14%	9%	3%
非美国发达市场主权债务	8%	6%	14%	3%
新兴市场主权债务	8%	6%	11%	7%
短期债券	8%	6%	9%	10%
通胀保值国债	7%	11%	3%	7%

加密货币ETF

26%的大中华区投资者计划在2025年购买专注于加密货币的ETF，其中台湾(40%)和香港(23%)将处于领先地位。

尽管加密货币交易目前在中国内地被彻底禁止，但配置者却意外地表示，他们有兴趣购买加密货币ETF。这预示着，一旦此类资产在中国内地市场开放或可通过跨境渠道投资，中国内地投资者或将释放可观需求。

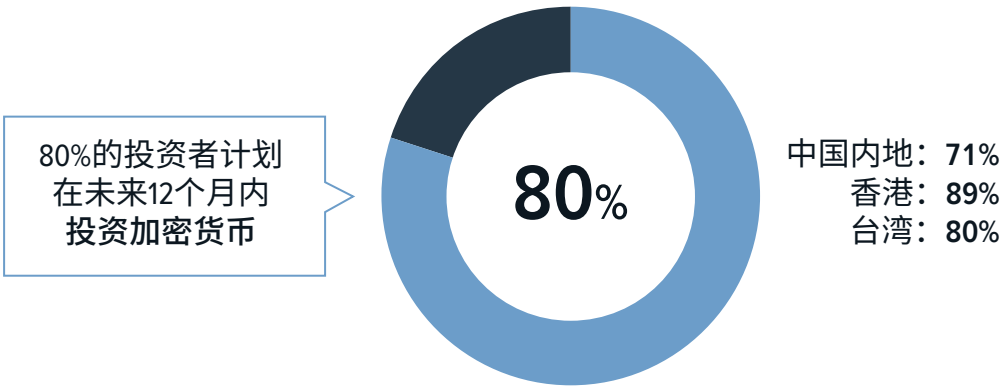
随着台湾和香港两地监管机构相继推出有利于数字资产的框架，加密货币ETF的需求也随之增加。例如，台湾金融监督管理委员会去年允许专业投资者开始交易“外国虚拟资产”ETF。²

2 CoinTelegraph – 2024年9月30日–台湾向专业投资者开放数字资产ETF市场

随着市场波动加剧，亚洲地区部分投资者可能增持加密货币ETF，以期实现价值存储或对冲通胀风险。

当前众多投资者正大举涌入加密货币ETF市场，这主要源于其对高效配置加密货币的诉求——既规避了自行创建数字钱包的繁琐流程，也避免了因担忧交易所网络安全漏洞而产生的资产托管风险。

在未来12个月里，您有什么投资加密货币的计划？



主题和板块

大中华区配置者对人工智能(AI)板块持乐观态度——31%的配置者认为这将成为2025年的主要投资趋势，显著高于欧洲(23%)和美国(22%)的比例。台湾市场表现尤为突出：60%的配置者坚信AI将成为2025年的主导性投资趋势。

鉴于台湾拥有深厚的科技企业积淀和人才储备，这种对AI投资的强烈偏好并不令人意外。

此外，26%的大中华区投资者预计，苹果、微软、亚马逊、Alphabet、Meta、英伟达和特斯拉这七只股票的强势表现将持续，在香港，这一比例跃升至34%。

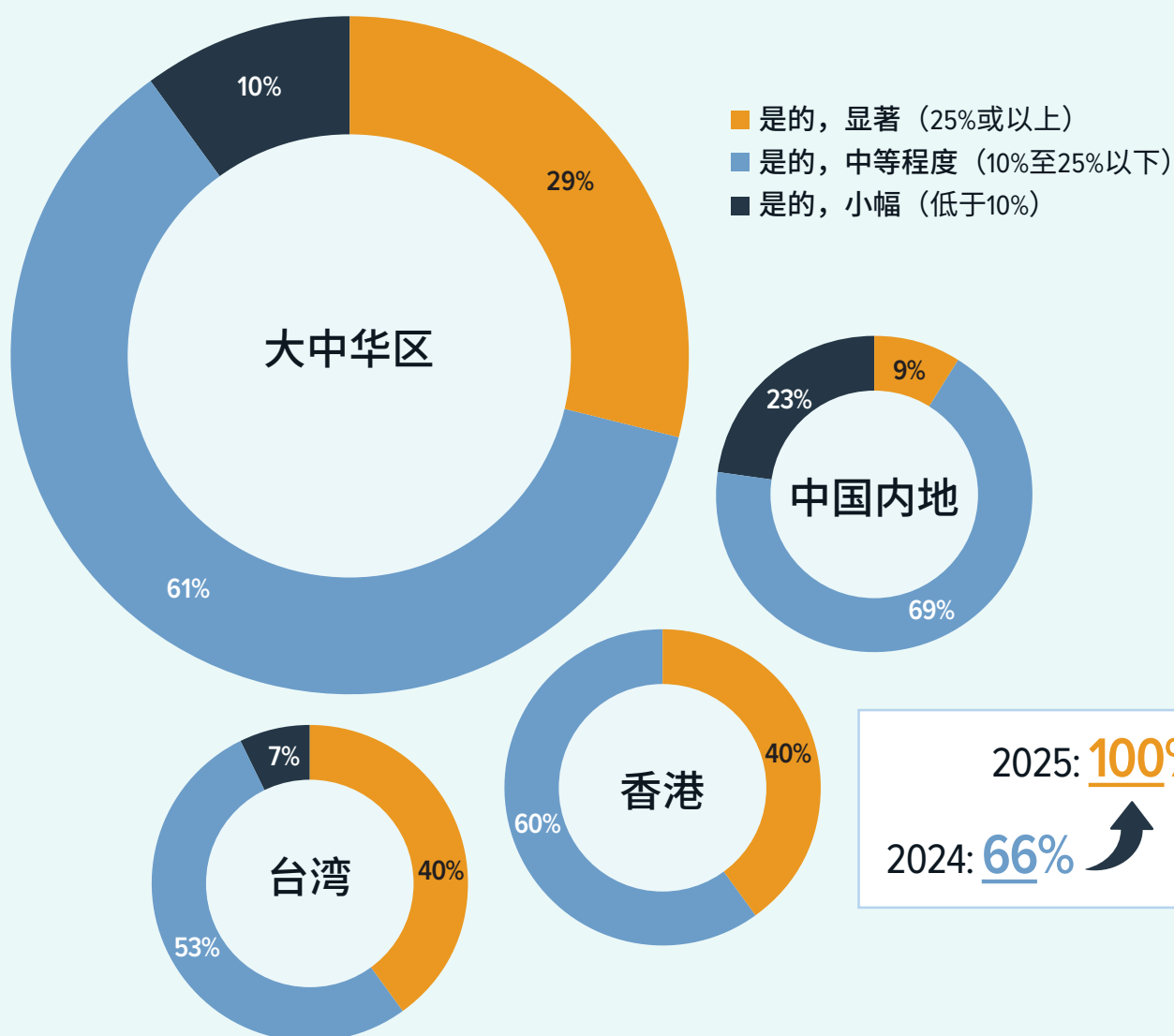
您认为2024年的哪些投资趋势有望延续至2025年？

	大中华区	中国内地	香港	台湾
人工智能	31%	20%	17%	60%
“七巨头”(苹果、微软、亚马逊、Alphabet(谷歌)、Meta Platforms (Facebook)、英伟达)	26%	23%	34%	20%
另类投资持续增长	22%	40%	17%	7%
数字资产	14%	11%	17%	13%
美国国债收益率上升	7%	6%	14%	—

主动型ETF：大中华区需求显著升温

大中华区所有受访者均表示，他们计划在未来12个月内增加对主动型ETF的投资。其中，香港和台湾地区分别有40%的投资者表示将增持主动ETF，增幅超过25%。

您是否计划在未来 12 个月内增加目前对主动型 ETF 的投资？



* 本报告中显示的百分比已四舍五入为最接近的整数。因此，图表和表格中的总计可能并不总是正好等于 100%。

在购买主动型ETF的大中华区投资者中，29%增加了对股票的投资，其次是流动性另类投资(22%)和固定收益(16%)。

您计划在哪些方面增加主动管理型ETF配置？

	大中华区	中国内地	香港	台湾
股票	29%	29%	23%	37%
流动性另类投资	22%	17%	23%	27%
固定收益	16%	17%	26%	3%
大宗商品	13%	17%	9%	13%
确定结果型	11%	9%	14%	10%
多资产	9%	11%	6%	10%

在台湾推出主动型ETF

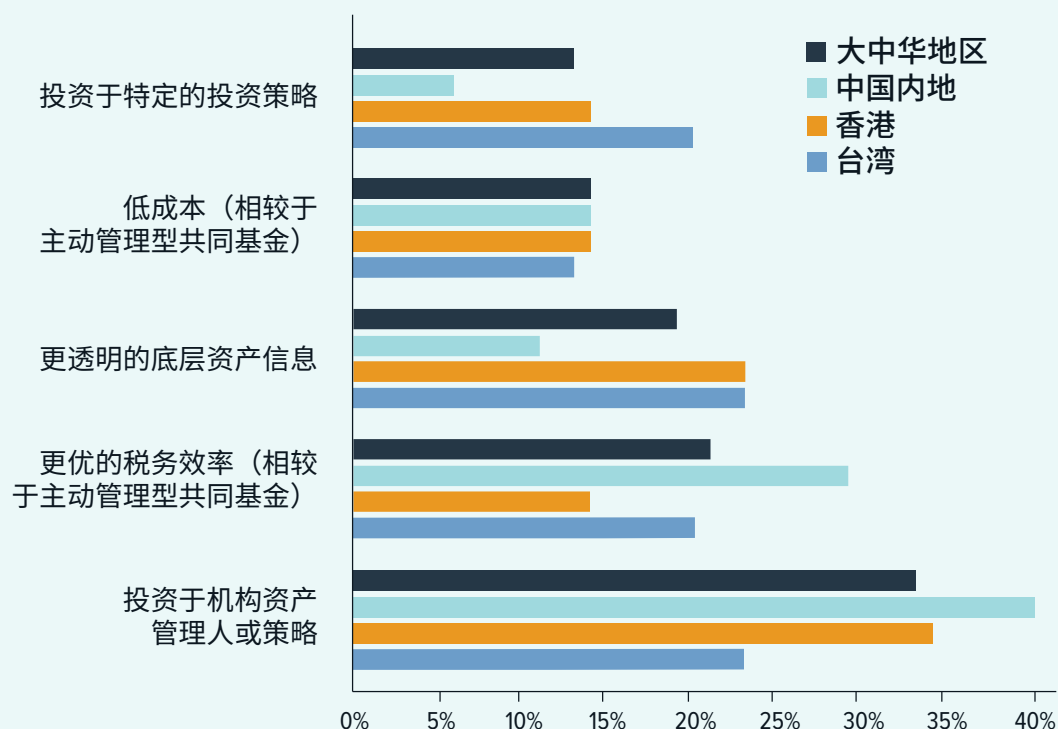
亚太地区本地上市的主动型ETF仍是一种相对较新的投资选择。台湾市场将于2025年首次推出此类产品。调查显示，37%和27%的台湾投资者分别计划配置股票类和流动性另类资产主动型ETF，但仅有3%的投资者表示会配置固定收益类，而香港这一比例为26%。

2025年1月，台湾监管机构宣布将允许主动型ETF在当地交易，随即引发知名资产管理公司的大量申请。鉴于许多全球资管机构在台湾已拥有成熟的共同基金业务，这些公司正评估如何将主动投资策略打包成台湾本土注册的ETF，以把握ETF市场的显著增长机遇。发行人需注意：当前产品供给尚未充分匹配投资者需求，存在扩大布局的空间。

大中华地区投资者使用主动型ETF的原因多样：

- 33%的配置者通过主动型ETF获取机构级资产管理或策略(中国内地比例升至40%，香港为34%)
- 21%的投资者因主动型ETF相较于主动管理共同基金的税务优势而选择交易(中国内地比例达29%)。
- 19%的投资者认为主动型ETF能提供更透明的底层资产信息。
- 14%看重主动型ETF的低成本(相比主动管理共同基金)。
- 13%利用主动型ETF获取特定投资策略(台湾比例显著升至20%)。

您投资主动型ETF的主要原因是什么？



为配置主动型ETF，22%的投资者表示将减少对指数型ETF的持仓，其次是主动管理型共同基金(19%)和主动管理型独立账户(SMA)(15%)。

当您增加主动型ETF的投资时，您计划减少下列哪一种产品的配置？

	大中华区	中国内地	香港	台湾
指数型ETF	22%	20%	26%	20%
主动管理型共同基金	19%	11%	17%	30%
主动管理型独立管理账户	15%	17%	14%	13%
指数型共同基金	13%	11%	20%	7%
现金或国债	11%	17%	3%	13%
另类投资	10%	14%	9%	7%
个股／个债	10%	9%	11%	10%

投资者正逐步赎回指数型ETF，转而增持主动型ETF，以期获取更高阿尔法收益——他们相信主动型ETF能够实现这一目标。在亚洲新兴市场的部分区域，股票市场仍存在结构性低效问题，这为主动型资产管理机构创造了投资机会，进而推动了对主动型ETF的需求增长。

尽管指数型ETF费用(约0.43%)显著低于主动型ETF(0.73%)，但投资者仍愿意支付溢价，以换取潜在的超额收益机会。

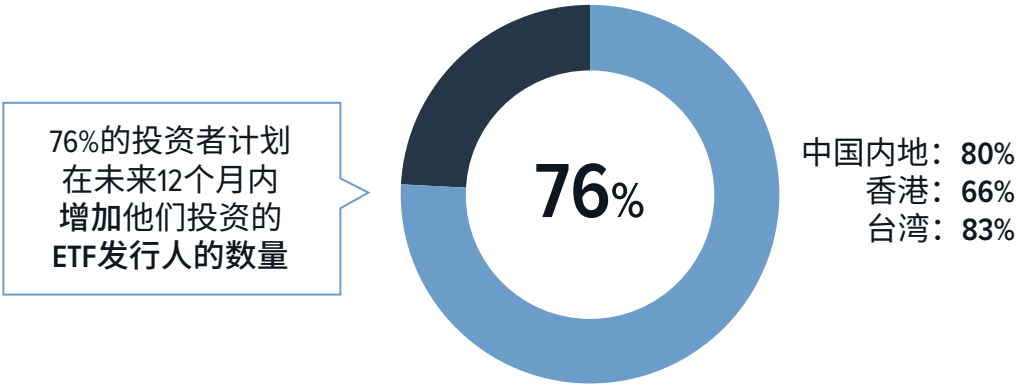


发行人的 考量因素

与其他市场类似，大中华区投资者资产的争夺正日趋激烈。

76%的大中华区资产配置机构计划在未来12个月内增加合作的ETF发行人数量。

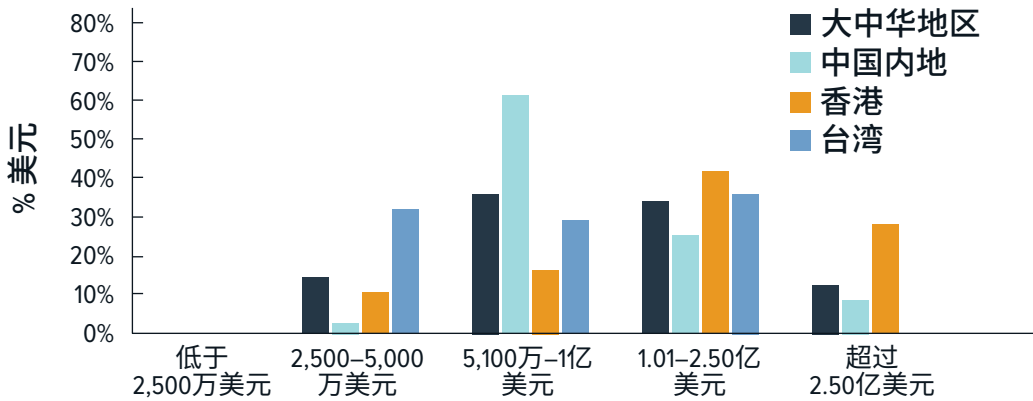
在未来12个月里，您预计您投资的ETF发行人的数量会发生什么变化？



在大中华区，发行人若要获得机构青睐，规模优势至关重要。数据显示：85%的投资者要求新ETF产品的最低资产管理规模(AUM)达到5,000万美元，48%的机构设定更严格标准— AUM需超1亿美元方可投资。对于管理规模超10亿美元的大型配置机构，46%只考虑AUM至少2.5亿美元的新ETF。

大型机构通常更倾向选择规模较大的ETF产品，以规避投资小型ETF可能带来的集中度风险。

在考虑投资之前，您对新ETF的最低资产管理规模(AUM)要求是多少？



随着投资者在投资组合中增加ETF配置，大中华区16%的受访者表示税务效率是他们购买ETF时最重要的考量因素。

在香港，这一比例达到26%。

深入洞察

美国市场：投资者选择ETF主要看重其税务优势—通过实物申购赎回机制有效减少资本利得税。香港市场：税务成本已成为投资者评估持有成本的重要考量因素。

大中华区投资者选择ETF的其他重要标准包括：费用比率(15%)、策略或行业聚焦(13%)以及流动性和交易成本(12%)。

在中国内地，17%的投资者表示在购买ETF时会重点关注跟踪误差。

在考虑ETF时，您认为最重要的卖点是什么？

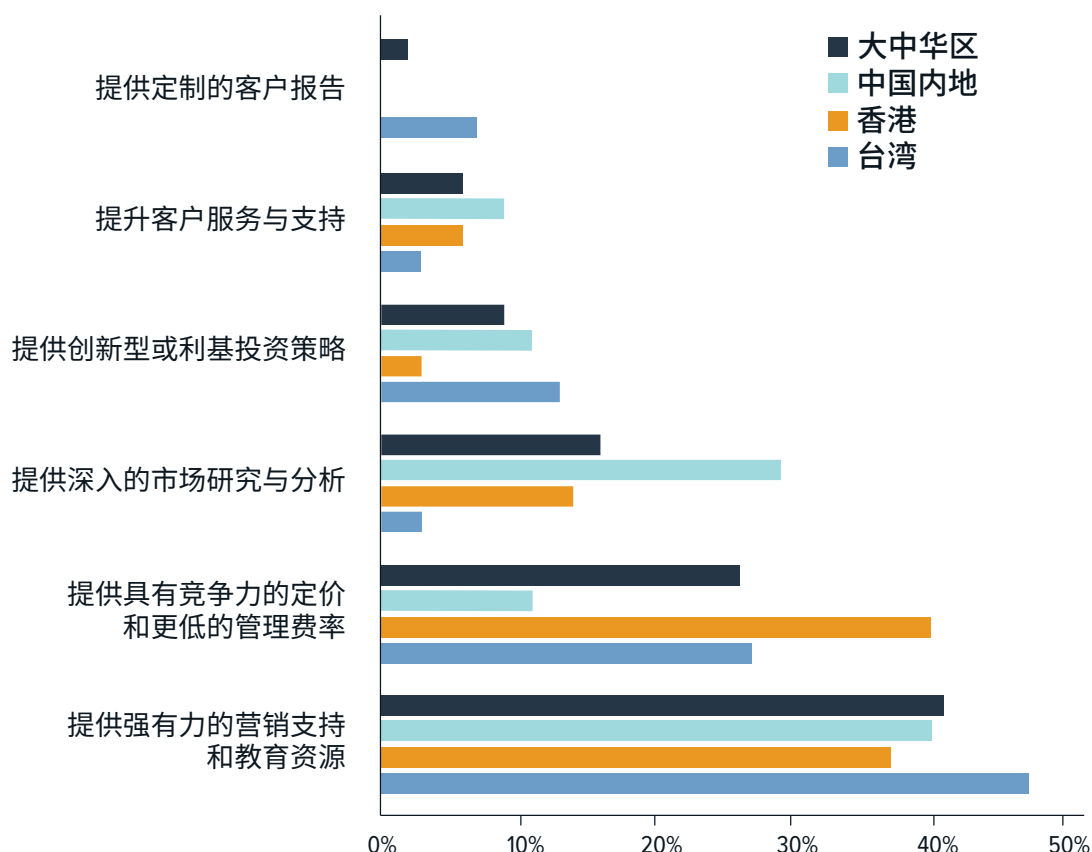
	大中华区	中国内地	香港	台湾
税收效率	16%	11%	26%	10%
费用比率	15%	17%	11%	17%
策略或板块重点	13%	11%	14%	13%
流动性和交易成本	12%	11%	11%	13%
品牌声誉	11%	14%	11%	7%
跟踪误差／与目标指数的差异	10%	17%	6%	7%
过往表现	8%	3%	11%	10%
基金规模	8%	6%	3%	17%
指数方法论	7%	9%	6%	7%

与其他快速发展的市场一样，随着竞争加剧，差异化变得至关重要。

投资者认为ETF发行人可通过以下三种方式创造最大价值：

- 提供强有力的市场支持和教育资源(41%)
- 提供具有竞争力的定价和更低的管理费率(26%)
- 提供深入的市场研究和分析(16%)

您认为ETF发行人在哪些方面可以增加最大的价值，从而在市场中脱颖而出？



深入洞察

随着ETF市场逐渐成熟，成本因素日益凸显，发行人之间的价格竞争持续加剧。回溯几年前我们的调研结果，成本当时并非投资者的首要考量因素。

大中华区ETF与人工智能应用现状

我们的研究发现，大中华区27%的公司正在使用人工智能工具辅助投资决策。与此相近的比例— 35%——将AI用于市场分析或研究目的(但不用于决策)，其中香港比例高达49%。另有32%的人表示，他们的公司依赖在策略中使用人工智能的财务顾问或基金经理。然而，5%的公司表示对使用AI感兴趣但尚未开始实施，该比例在香港升至9%。由于不同公司对AI的采用程度和方式存在差异，应谨慎看待这些反馈数据。

结论

大中华区各市场的ETF行业正日趋成熟，投资者需求、产品创新与监管框架相互融合，共同构建了推动行业持续发展的有利环境。与全球投资者相似，该地区投资者正通过ETF对冲下行风险—随着美国贸易政策的波动，这一策略可能变得更加重要。展望未来，在中国内地、香港和台湾市场，国内外ETF发行人都将迎来重大发展机遇，行业有望再创佳绩。

关于BBH ETF服务

20多年来，BBH一直是全球领先的ETF服务提供商，为最大的全球资产管理公司以及进入美国、欧洲和亚洲ETF市场的新资产管理公司提供服务。BBH提供全面的服务模式(会计、行政管理、托管和转让代理)，为客户的ETF业务提供支持。此外，BBH凭借深厚的专业知识和独特见解，为客户的ETF策略提供支持。

想要了解更多详情？

联络人



Tim Huver
董事总经理
波士顿
tim.huver@bbh.com



Chris Pigott
董事总经理
香港
chris.pigott@bbh.com



Andrea Murray
副总裁
伦敦
andrea.murray@bbh.com



Patrick Farrell
助理副总裁
波士顿
patrick.farrell@bbh.com



Shawn McNinch
主要负责人
波士顿
shawn.mcninch@bbh.com



Antonette Kleiser
董事总经理
伦敦
antonette.kleiser@bbh.com



John Hooson
董事总经理
波士顿
john.hooson@bbh.com

调研方法

BBH ETF调查(包括此次聚焦大中华区)由Wakefield Research于2025年1月24日至2月3日期间,通过电子邮件邀请和在线调查,在以下市场的325名ETF投资者中进行:美国、大中华区(中国内地、台湾、香港)和欧洲(英国、德国、法国、意大利、西班牙、瑞士)。

任何样本的结果都可能存在抽样误差。变化的幅度是可测量的,并受到访谈次数和表达结果的百分比水平的影响。就本次专项研究开展的访谈而言,在100次中有95次的概率下,全部调查结果与样本所代表总体中所有个体均接受访谈时所得结果相比,其总误差不超过 ± 5.4 个百分点;其中美国及大中华区误差不超过 ± 9.8 个百分点,欧洲地区误差不超过 ± 8.8 个百分点。





纽约 北京 波士顿 夏洛特 芝加哥 都柏林 大开曼岛 香港 泽西市 克拉科夫
伦敦 卢森堡 纳什维尔 费城 东京 威明顿 苏黎世 BBH.COM

意见和预测代表截至本文件发布之日的观点，仅用于信息目的。此信息并非旨在预测或保证任何资产类别的未来表现。

BROWN BROTHERS HARRIMAN(“BBH”)可用作泛指整家公司和／或其各家子公司的通用术语。本材料及任何产品或服务可由经正式授权并接受监管的子公司在多个司法管辖区内发行或提供。本材料仅供一般信息和参考之用，并不构成法律、税务或投资建议，亦不旨在作为一份销售要约或购买证券、服务或投资产品的招揽。对税务事项的任何提述并不旨在且不可就避免根据美国国内税收法或其他适用的税收制度作出的处罚或为向第三方推广、营销或推荐而使用。所有信息均来自被认为可靠的来源，但无法保证其准确性，且不应对所提供的信息加以依赖。未经BBH准许，本材料不得转载、复制或传输，且不得向第三方披露任何内容。就BBH提供适用服务或产品的相关信息，请注意以下事项：Brown Brothers Harriman Fund Administration Services (Ireland) Limited and Brown Brothers Harriman Trustee Services (Ireland) Limited由爱尔兰中央银行监管；Brown Brothers Harriman Investor Services Limited由金融行为监管局授权和监管；Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A由卢森堡金融监管委员会监管；Brown Brothers Harriman (Hong Kong) Limited及 Brown Brothers Harriman Trustee Services (Hong Kong) Limited由香港证券及期货事务监察委员会监管，所含商标及服务商标为BBH或其各自所有者的财产。

© Brown Brothers Harriman & Co. 2025年。版权所有。