

2025

大中華區ETF 投資者調查

探索投資機會



目錄

- 1 宏觀經濟趨勢
- 2 大中華區ETF現狀
- 8 重點策略
- 16 發行人的考量因素

歡迎辭

布朗兄弟哈里曼銀行(BBH)第八屆年度大中華區ETF投資者調查(作為我們全球ETF投資者調查的一部分)恰逢全球貿易緊張局勢持續升級，市場正處於高度失衡狀態。

隨著宏觀經濟風險加劇，我們的調查發現，大中華區投資者對具備下行保護功能的ETF(如緩衝型ETF)需求呈上升趨勢。此外，調查顯示該地區資產配置者對主動型ETF的需求亦顯著增長。

隨著區域ETF市場日趨發展成熟，投資者正持續加大ETF配置力度。雖然本地ETF發行人在大中華區佔據主導地位，但深諳本地市場特性的國際發行人仍存在發展機遇。

本報告立足大中華區市場特殊性，旨在為行業參與者提供關鍵洞察。

宏觀背景

不斷加劇的地緣政治緊張局勢和不斷變化的宏觀經濟動態將對2025年大中華區(大陸、香港、台灣)交易所交易基金(ETF)行業產生重大影響。

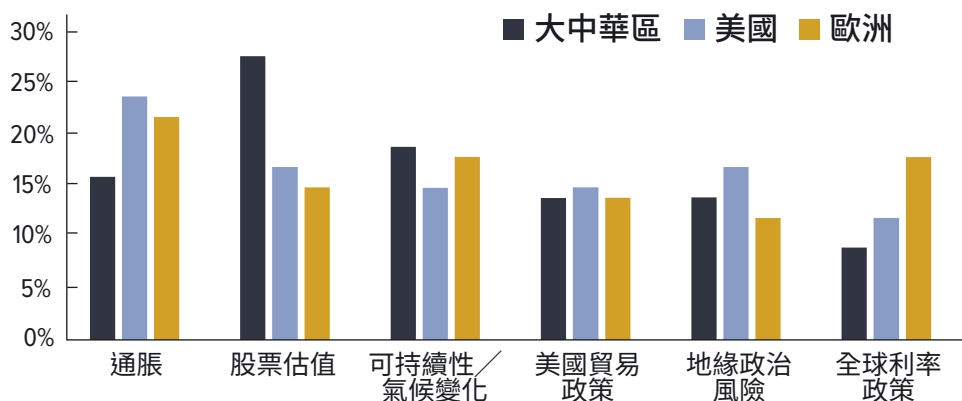
預計美國關稅將對該地區產生深遠影響。對於中國和亞洲其他地區來說，與美國不斷升級的貿易戰可能打擊經濟增長。但這種波動性及不確定性對區域ETF資金流量的影響尚未完全明朗。

大中華區的投資決策將受到各種全球趨勢的影響。

我們的調查發現，通脹是美國和歐洲資產配置者的最大驅動因素，而大中華區投資者主要受股票估值(28%)的影響，其次是可持續性及氣候變化(19%)，通脹位居第三(16%)。然而，由於這項調查在美國關稅討論前進行，我們懷疑當前的回復會有所不同，美國貿易政策影響的排名可能更高。

不過，大多數專家認為，未來投資者在構建ETF投資組合時將更多地考慮美國的貿易政策。

您認為2025年哪些全球趨勢會對您的投資策略產生重大影響？



調查對象

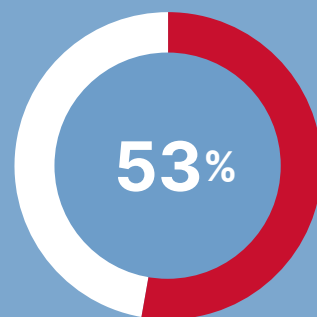


100
名ETF投資者

大陸：35
香港：35
台灣：30

來自以下投資者類別：

- ▶ 機構投資者
- ▶ 註冊投資顧問／財務顧問
- ▶ 基金管理
- ▶ 私人銀行
- ▶ 財富管理

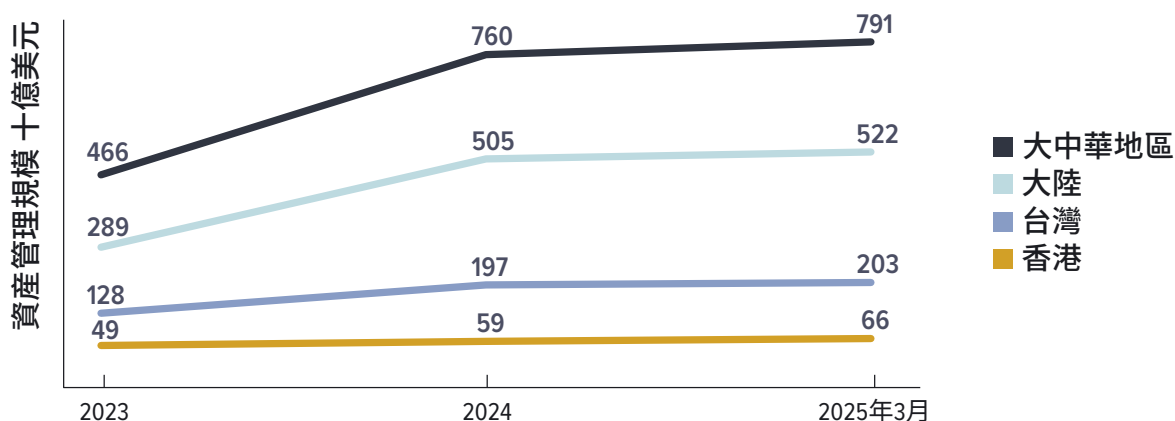


管理超過
10億美元的資產



大中華區 ETF現狀

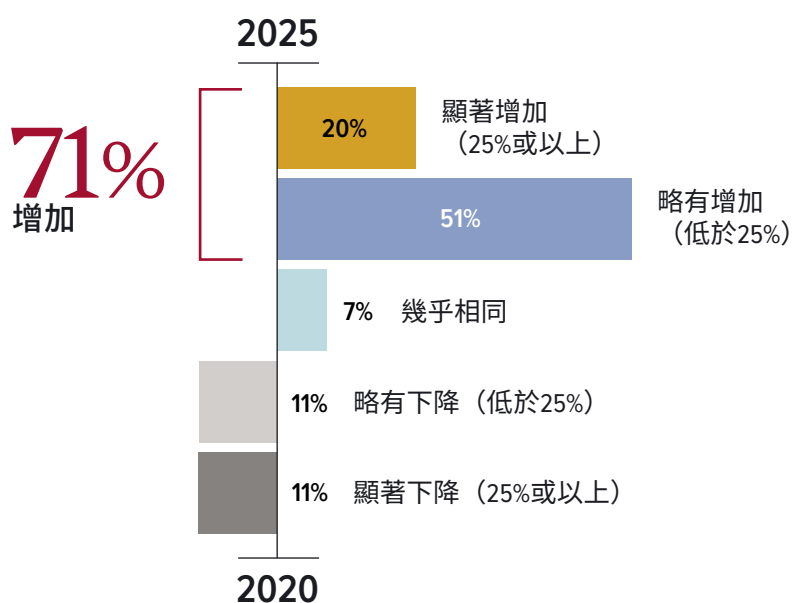
亞太地區(除日本外)ETF資產規模在2024年實現31%的增長，達到1.7萬億美元，創下3,470億美元的資金流入紀錄。¹其中，大陸、香港和台灣市場的ETF增長貢獻了亞太地區整體增長的71%。



我們的數據顯示，區內71%的投資者在過去五年中增加ETF投資，其中20%的投資者稱其配置增長逾25%。台灣及香港對ETF的興趣尤為強烈，過去五年中，兩地的ETF配置者分別有27%及23%的ETF持有量增加逾25%。

台灣投資者對ETF的採用情況就是一個顯著的成功案例。自2022年底以來，該市場資產增長了170%以上，令其成為全球增長最快的ETF市場之一。散戶投資者是這一成功背後的推動力，台灣有超過1,400萬散戶投資者持有ETF。

您目前的ETF配置與五年前相比有何變化？



監管措施有助於推動區域ETF資金流量。

其中包括大陸與香港之間的ETF互聯互通計劃。有報道稱，英國和中國正在計劃推出ETF互聯互通計劃，而沙特阿拉伯和中國亦在商討建立ETF交叉上市機制，此外，中國已與新加坡推出了類似機制。²

¹ ETFGI

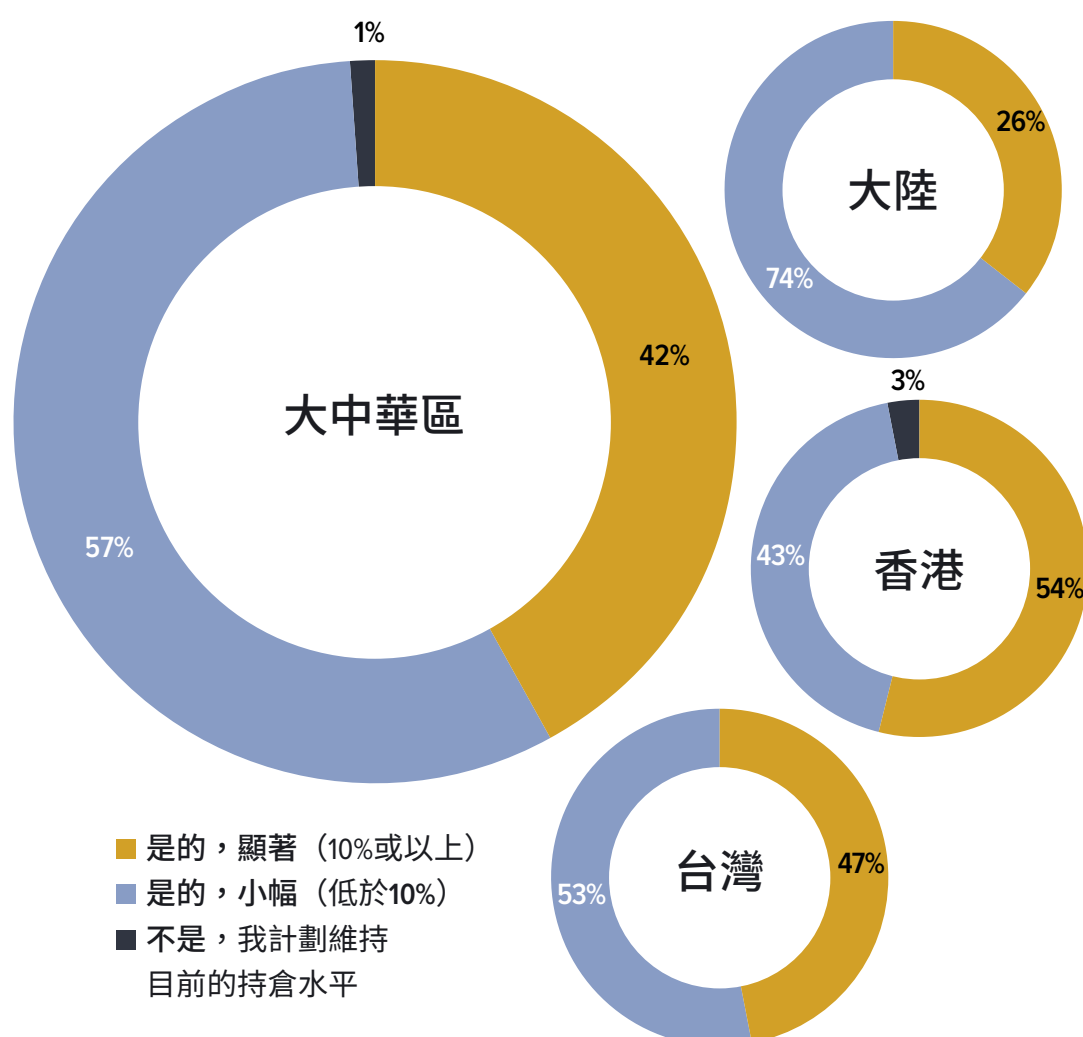
² ETF Stream – 2025年1月15日，英國和中國政府探索ETF合作

香港是亞洲多元化程度最高的ETF市場之一。資金流量受到當地監管機構和當地證券交易所的產品創新推動。今年年初，香港交易及結算所有限公司(HKEX)推出了亞洲首批個股槓桿及反向(L&I)產品

產品創新，尤其是在香港，一直是ETF資金流量的主要推動因素。

我們最新的調查結果顯示，ETF在大中華區前景光明，99%的受訪者計劃在未來12個月內增配ETF。54%的香港投資者和47%的台灣投資者計劃增加ETF配置比例超過10%。大陸投資者亦對增加配置持積極態度，但大多數(74%)投資者計劃在未來12個月內增幅不超過10%。

您是否計劃在未來12個月內增加ETF投資？



69%的投資者將ETF列為未來12個月新增配置的前三大選擇之一，其次是互惠基金(56%)及獨立管理賬戶(SMA)(51%)。

您計劃在未來增加哪些產品類型的配置？

	大中華區	大陸	香港	台灣
ETF	36%	46%	31%	30%
個股／債券	20%	11%	26%	23%
獨立管理賬戶	20%	17%	17%	27%
互惠基金	14%	17%	11%	13%
私募基金	4%	3%	6%	3%
衍生品	3%	6%	3%	—
結構性產品	3%	—	6%	3%

採用ETF的原因

大中華區投資者購買ETF的原因多種多樣：

- 35%的投資者表示，他們正在增加ETF配置，以透過核心投資實現長期投資組合增長。這一選項是香港(34%)和台灣(43%)投資者的首選。
- 32%的投資者表示，他們購買ETF是為了透過戰術性、細分或狹窄的市場領域實現投資組合的優異表現。展望未來12個月，大陸投資者(34%)更青睞行業產品而非核心投資。
- 20%的投資者正在增加其ETF持倉，以實現波動性管理、風險管理或下行保護。
- 僅有13%的投資者增加ETF持倉規模來獲取收入。

投資者正在從各種來源提取資金，以支持ETF的增長。

在計劃投資ETF的投資者中，29%透過從其他ETF中重新配置資金以為此等投資提供資金，其中包括40%的大陸投資者及26%的香港投資者。

在台灣，從主動型互惠基金(23%)重新配置資金是最常見的選擇。由於受到ETF結構優勢的吸引，大中華區投資者越來越多地將資金從指數型基金(16%)和主動型基金(15%)轉向ETF。

在考慮您計劃在未來12個月購買的ETF時，您計劃重新配置的前兩個資金來源是甚麼？

	大中華區	大陸	香港	台灣
您投資組合中的其他ETF	29%	40%	26%	20%
指數型互惠基金	16%	20%	9%	20%
主動型互惠基金	15%	11%	12%	23%
個股／債券	12%	9%	21%	7%
獨立管理賬戶	10%	6%	15%	10%
另類投資(例如私募股權)	10%	11%	6%	13%
配置新的投資資金	7%	3%	12%	7%

跨境需求

大陸投資者對離岸資產的配置需求持續強勁，這從合格境內機構投資者(QDII)、基金互認安排(MRF)及跨境理財通(WMC)等跨境投資渠道的資金流向可見一斑。隨著2024年7月ETF納入股票通資格條件的放寬，相關產品的增長勢頭持續向好。2024年，投資者通過南向通道淨買入香港上市ETF，淨流入67億港元。³

如果大陸投資者計劃未來12個月內購買在香港交易所上市的ETF，他們最感興趣的是緩衝型ETF(34%)和環境、社會及管治(ESG)產品(20%)。雖然大陸還無法投資數字資產及加密貨幣ETF，但9%的投資者有在香港投資這些產品的需求。

在您客戶未來12個月的海外資產配置計劃中，您預計哪些類型的香港上市ETF策略將最受客戶及貴公司青睞？

	大陸	機構投資者	注册投資顧問／財務顧問	基金管理	私人銀行	財富管理
確定結果ETF (緩衝型ETF)	60%	75%	50%	43%	80%	67%
環境、社會及管治 (ESG)	43%	38%	—	71%	—	33%
行業或主題股票敞口	40%	50%	50%	29%	40%	50%
股息／收益	37%	50%	—	36%	40%	33%
多資產	23%	—	50%	29%	20%	33%
加密貨幣	20%	—	100%	21%	20%	17%
固定收益	17%	38%	50%	—	40%	—
大宗商品	17%	—	—	29%	—	33%
槓桿／反向	14%	13%	—	14%	20%	17%
主動管理	14%	—	—	—	21%	20%
貨幣市場	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



重點策略

與美國及歐洲一樣，大中華區的配置者希望在未來12個月內投資於多元化的全球ETF策略，這與我們在2024年看到的情況基本一致。

您計劃在未來12個月內投資以下哪種ETF策略？

	大中華區	大陸	香港	台灣
確定結果ETF (緩衝型ETF)	29%	34%	26%	27%
固定收益	27%	26%	34%	20%
加密貨幣	26%	17%	23%	40%
股息／收益	23%	23%	29%	17%
多資產	22%	26%	14%	27%
大宗商品	19%	23%	14%	20%
流動性另類投資	18%	14%	17%	23%
行業或主題股票敞口	18%	14%	20%	20%
槓桿／反向	11%	17%	9%	7%

緩衝型ETF

29%的大中華區投資者表示，他們計劃在未來12個月內投資於結果確定型 (或緩衝型) ETF，大陸的這一比例上升至34%。

甚至在美國宣布貿易關稅之前，大中華區 (尤其是大陸) 的投資者就已經為特朗普總統第二任期內市場波動加劇做好了準備。

作為目前全球資產規模達450億美元¹的資產類別，確定結果型或緩衝型ETF可以保護投資者免受股市下行的影響，同時亦令他們能夠抓住上漲市場的上行機會，但其回報通常受限。這一策略吸引了那些可能更關注下行保護而非增長潛力的配置者。

固定收益ETF

大中華區第二受歡迎的ETF策略是固定收益類產品(27%)，不過這類產品在香港市場的需求更為旺盛－ 34%的配置者計劃投資該品類。目前，固定收益ETF在香港市場佔比為9.2%，相較亞太 (除日本外) 地區約15%的佔比仍存在差距。

1 安永－ 2025年2月17日－ ETF趨勢如何影響2025年的市場增長及創新

深入洞察

香港對固定收益ETF的強勁需求略顯異常，因為香港投資者歷來並非本地上市固定收益ETF的最大買家。

香港亦將自身定位為區域數字資產中心，證券及期貨事務監察委員會(證監會)已提出虛擬資產監管路線圖。

大中華區的資產配置者似乎表現出更為保守的傾向，其中14%的投資者計劃投資美國投資級別公司債券。與此同時，在台灣，結構性產品－尤其是擔保貸款憑證(CLOs)——似乎頗受青睞，23%的配置者計劃在2025年布局該類資產。

您最有可能在2025年購買以下哪一種固定收益ETF產品？

	大中華區	大陸	香港	台灣
美國投資級別公司債券	14%	11%	17%	13%
結構性產品(例如CLO－擔保貸款憑證)	14%	11%	9%	23%
資產支持證券或抵押貸款支持證券	13%	9%	17%	13%
美國國債	10%	14%	6%	10%
非美國投資級公司債券	9%	11%	6%	10%
高收益公司債券	9%	14%	9%	3%
非美國成熟市場主權債務	8%	6%	14%	3%
新興市場主權債務	8%	6%	11%	7%
短期債券	8%	6%	9%	10%
通脹保值國債	7%	11%	3%	7%

加密貨幣ETF

26%的大中華區投資者計劃在2025年購買專注於加密貨幣的ETF，其中台灣(40%)和香港(23%)將處於領先地位。

儘管加密貨幣交易目前在大陸被徹底禁止，但配置者却意外地表示，他們有興趣購買加密貨幣ETF。這預示著，一旦此類資產在大陸市場開放或可透過跨境渠道投資，大陸投資者或將釋放可觀需求。

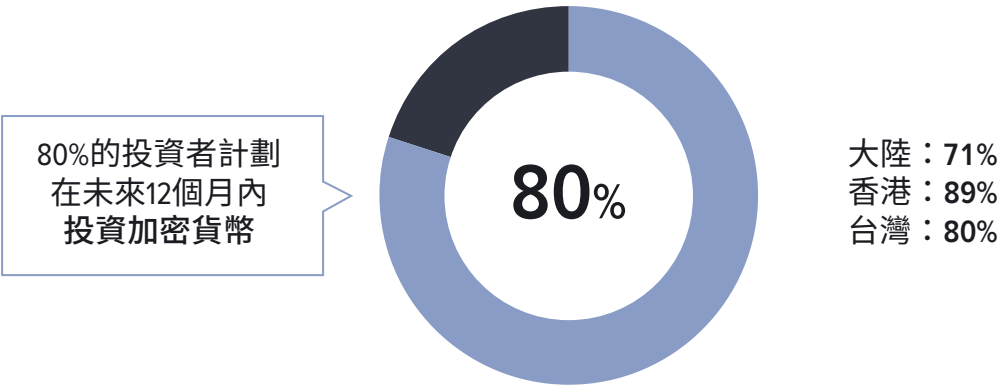
隨著台灣及香港兩地監管機構相繼推出有利於數字資產的框架，加密貨幣ETF的需求亦隨之增加。例如，台灣金融監督管理委員會去年允許專業投資者開始交易「外國虛擬資產」ETF。²

2 CoinTelegraph – 2024年9月30日–台灣向專業投資者開放數字資產ETF市場

隨著市場波動加劇，亞洲地區部分投資者可能增持加密貨幣ETF，以期實現價值存儲或對沖通脹風險。

當前眾多投資者正大舉涌入加密貨幣ETF市場，這主要源於其對更高效配置加密貨幣的訴求—既規避了自行創建數字錢包的繁瑣流程，亦避免了因擔憂交易所網絡安全漏洞而產生的資產託管風險。

在未來12個月，您有甚麼投資加密貨幣的計劃？



主題及板塊

大中華區配置者對人工智能(AI)板塊持樂觀態度— 31%的配置者認為這將成為2025年的主要投資趨勢，顯著高於歐洲(23%)和美國(22%)的比例。台灣市場表現尤為突出：60%的配置者堅信AI將成為2025年的主導性投資趨勢。

鑒於台灣擁有深厚的科技企業積澱及人才儲備，這種對AI投資的強烈偏好並不令人意外。

此外，26%的大中華區投資者預計，蘋果、微軟、亞馬遜、Alphabet、Meta、英偉達及特斯拉這七隻股票的強勢表現將持續，在香港，這一比例躍升至34%。

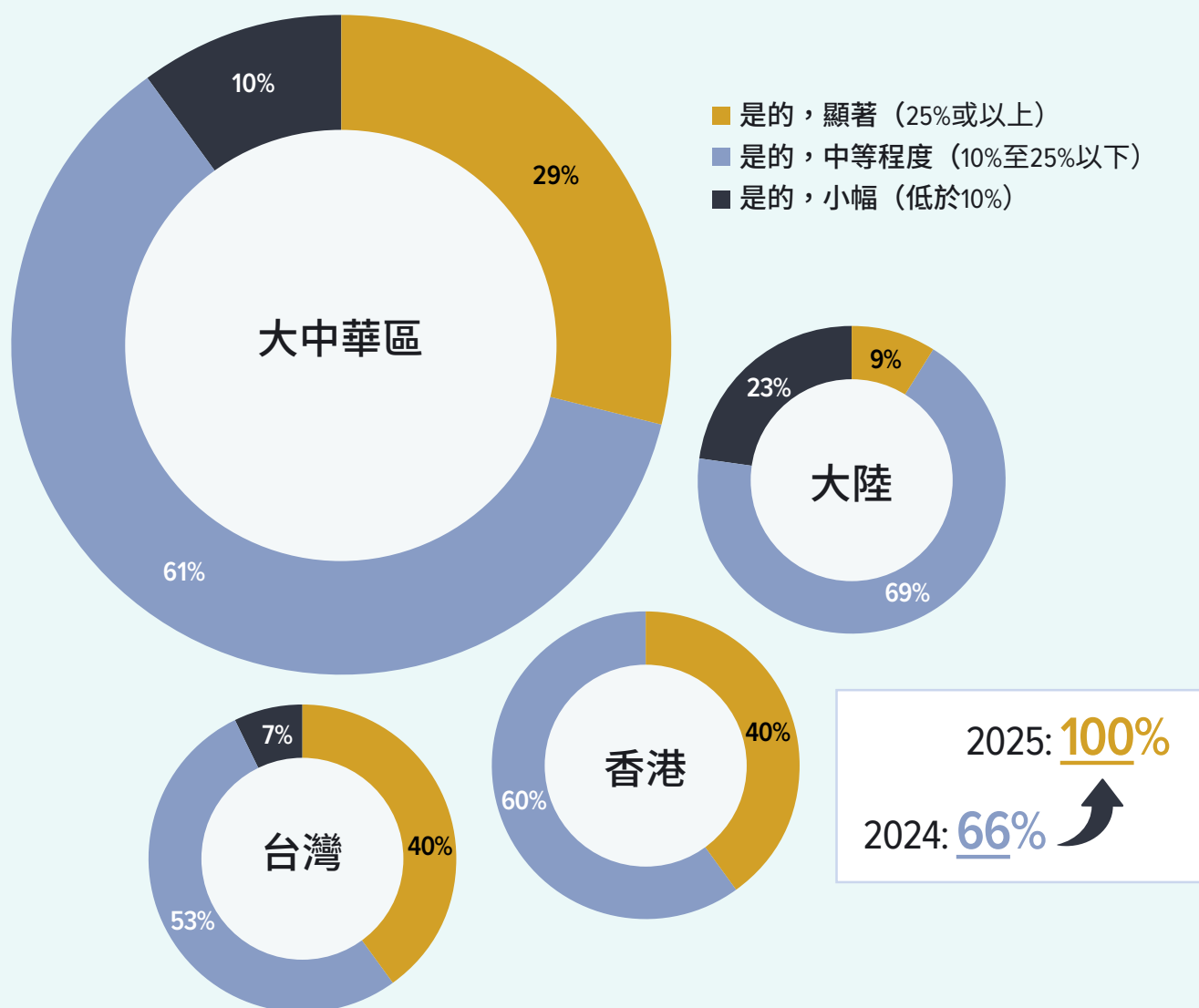
您認為2024年的哪些投資趨勢有望延續至2025年？

	大中華區	大陸	香港	台灣
人工智能	31%	20%	17%	60%
「七巨頭」(蘋果、微軟、亞馬遜、Alphabet(谷歌)、Meta Platforms(Facebook)、英偉達)	26%	23%	34%	20%
另類投資持續增長	22%	40%	17%	7%
數字資產	14%	11%	17%	13%
美國國債收益率上升	7%	6%	14%	—

主動型ETF：大中華區需求顯著升溫

大中華區所有受訪者均表示，他們計劃在未來12個月內增加對主動型ETF的投資。其中，香港及台灣地區分別有40%的投資者表示將增持主動ETF，增幅超過25%。

您是否計劃在未來12個月內增加目前對主動型ETF的投資？



* 本報告中顯示的百分比已四捨五入為最接近的整數。因此，圖表和表格中的總計可能並不總是正好等於100%。

在購買主動型ETF的大中華區投資者中，29%增加了對股票的投資，其次是流動性另類投資(22%)及固定收益(16%)。

您計劃在哪些方面增加主動管理型ETF配置？

	大中華區	大陸	香港	台灣
股票	29%	29%	23%	37%
流動性另類投資	22%	17%	23%	27%
固定收益	16%	17%	26%	3%
大宗商品	13%	17%	9%	13%
確定結果型	11%	9%	14%	10%
多資產	9%	11%	6%	10%

在台灣推出主動型ETF

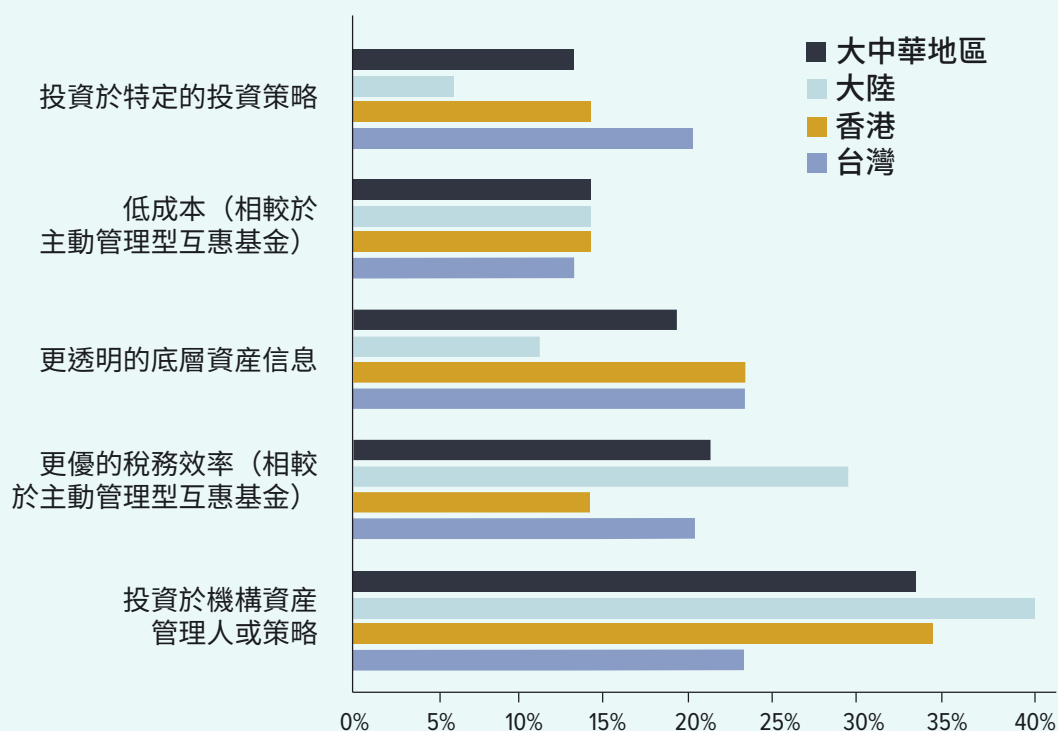
亞太地區本地上市的主動型ETF仍是一種相對較新的投資選擇。台灣市場將於2025年首次推出此類產品。調查顯示，37%和27%的台灣投資者分別計劃配置股票類及流動性另類資產主動型ETF，但僅有3%的投資者表示會配置固定收益類，而香港這一比例為26%。

2025年1月，台灣監管機構宣布將允許主動型ETF在當地交易，隨即引發知名資產管理公司的大量申請。鑒於許多全球資管機構在台灣已擁有成熟的互惠基金業務，這些公司正評估如何將主動投資策略打包成台灣本土註冊的ETF，以把握ETF市場的顯著增長機遇。發行人需注意：當前產品供給尚未充分匹配投資者需求，存在擴大布局的空間。

大中華地區投資者使用主動型ETF的原因多樣：

- 33%的配置者透過主動型ETF獲取機構級資產管理或策略(大陸比例升至40%，香港為34%)。
- 21%的投資者因主動型ETF相較於主動管理互惠基金的稅務優勢而選擇交易(大陸比例達29%)。
- 19%的投資者認為主動型ETF能提供更透明的底層資產信息。
- 14%看重主動型ETF的低成本(相比主動管理互惠基金)。
- 13%利用主動型ETF獲取特定投資策略(台灣比例顯著升至20%)。

您投資主動型ETF的主要原因是甚麼？



為配置主動型ETF，22%的投資者表示將減少對指數型ETF的持倉，其次是主動管理型互惠基金(19%)和主動管理型獨立賬戶(SMA)(15%)。

當您增加主動型ETF的投資時，您計劃減少下列哪一種產品的配置？

	大中華區	大陸	香港	台灣
指數型ETF	22%	20%	26%	20%
主動管理型互惠基金	19%	11%	17%	30%
主動管理型獨立管理賬戶	15%	17%	14%	13%
指數型互惠基金	13%	11%	20%	7%
現金或國債	11%	17%	3%	13%
另類投資	10%	14%	9%	7%
個股／個債	10%	9%	11%	10%

投資者正逐步贖回指數型ETF，轉而增持主動型ETF，以期獲取更高阿爾法收益——他們相信主動型ETF能夠實現這一目標。在亞洲新興市場的部分區域，股票市場仍存在結構性低效問題，這為主動型資產管理機構創造了投資機會，進而推動了對主動型ETF的需求增長。

儘管指數型ETF費用(約0.43%)顯著低於主動型ETF(0.73%)，但投資者仍願意支付溢價，以換取潛在的超額收益機會。

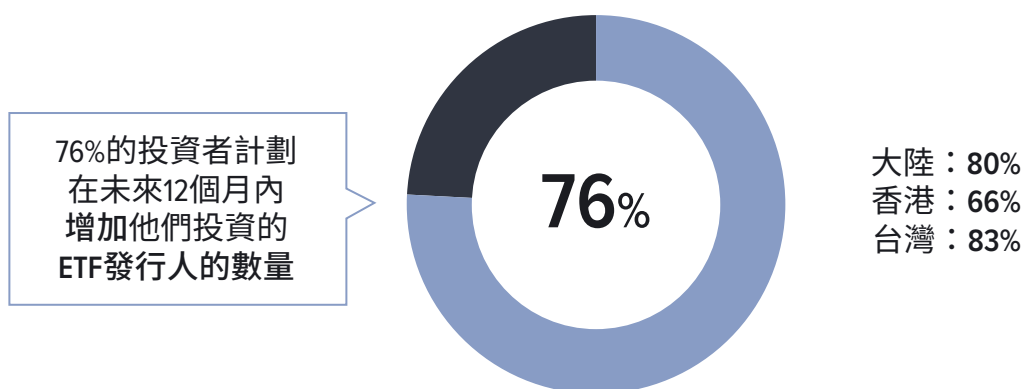


發行人的 考量因素

與其他市場類似，大中華區投資者資產的爭奪正日趨激烈。

76%的大中華區資產配置機構計劃在未來12個月內增加合作的ETF發行人數量。

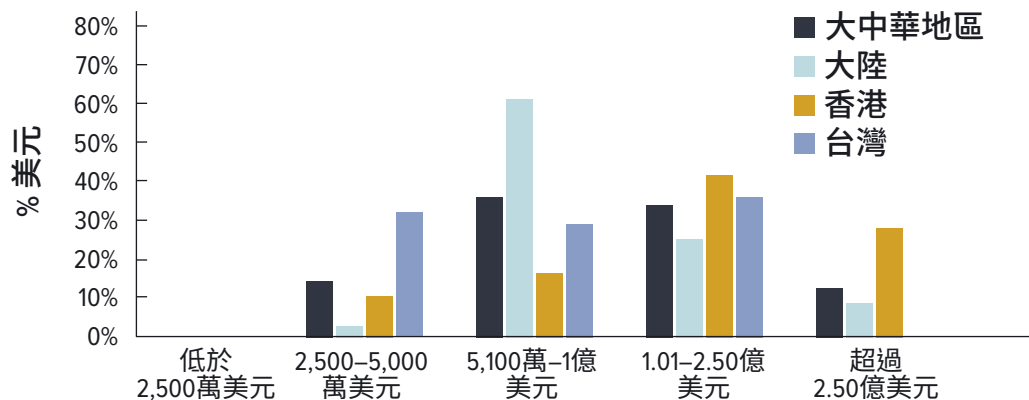
在未來12個月，您預計您投資的ETF發行人的數量會發生甚麼變化？



在大中華區，發行人若要獲得機構青睞，規模優勢至關重要。數據顯示：85%的投資者要求新ETF產品的最低資產管理規模(AUM)達到5,000萬美元，48%的機構設定更嚴格標準—資產管理規模需超1億美元方可投資對於管理規模超10億美元的大型配置機構，46%僅考慮資產管理規模至少2.5億美元的新ETF

大型機構通常更傾向選擇規模較大的ETF產品，以規避投資小型ETF可能帶來的集中度風險。

在考慮投資之前，您對新ETF的最低資產管理規模(AUM)要求是多少？



隨著投資者在投資組合中增加ETF配置，大中華區16%的受訪者表示稅務效率是他們購買ETF時最重要的考量因素。

在香港，這一比例達到26%。

深入洞察

美國市場：投資者選擇ETF主要看重其稅務優勢—透過實物申購贖回機制有效減少資本利得稅。香港市場：稅務成本已成為投資者評估持有成本的重要考量因素。

大中華區投資者選擇ETF的其他重要標準包括：費用比率(15%)、策略或行業聚焦(13%)以及流動性和交易成本(12%)。

在大陸，17%的投資者表示在購買ETF時會重點關注跟蹤誤差。

在考慮ETF時，您認為最重要的賣點是甚麼？

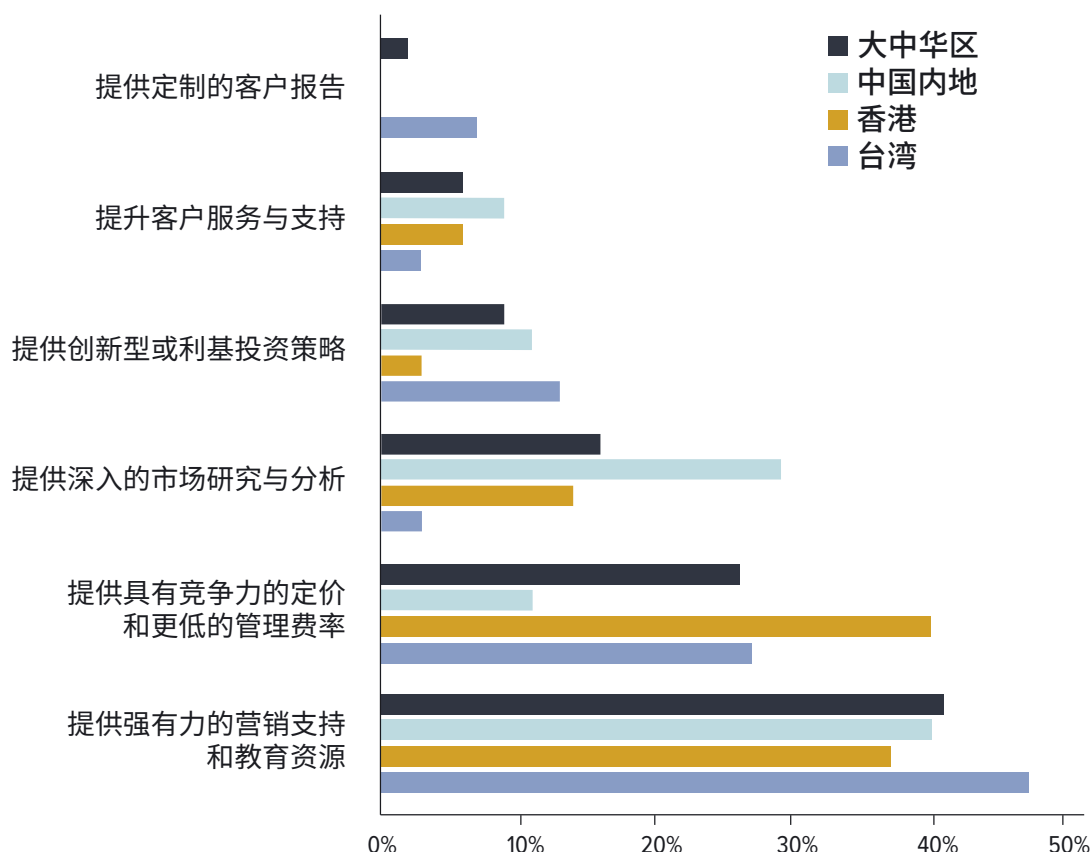
	大中華區	大陸	香港	台灣
稅收效率	16%	11%	26%	10%
費用比率	15%	17%	11%	17%
策略或板塊重點	13%	11%	14%	13%
流動性和交易成本	12%	11%	11%	13%
品牌聲譽	11%	14%	11%	7%
跟蹤誤差／與目標指數的差異	10%	17%	6%	7%
過往表現	8%	3%	11%	10%
基金規模	8%	6%	3%	17%
指數方法論	7%	9%	6%	7%

與其他快速發展的市場一樣，隨著競爭加劇，差異化變得至關重要。

投資者認為ETF發行人可透過以下三種方式創造最大價值：

- 提供強有力的市場支持及教育資源(41%)
- 提供具有競爭力的定價及更低的管理費率(26%)
- 提供深入的市場研究及分析(16%)

您認為ETF發行人在哪些方面可以增加最大的價值，從而在市場中脫穎而出？



深入洞察

隨著ETF市場逐漸成熟，成本因素日益凸顯，發行人之間的價格競爭持續加劇。回溯幾年前我們的調研結果，成本當時並非投資者的首要考量因素。

大中華區ETF與人工智能應用現狀

我們的研究發現，大中華區27%的公司正在使用人工智能(AI)工具輔助投資決策。與此相近的比例— 35%——將AI用於市場分析或研究目的(但不用於決策)，其中香港比例高達49%。另有32%的人表示，他們的公司依賴在策略中使用人工智能的財務顧問或基金經理。然而，5%的公司表示對使用AI感興趣但尚未開始實施，該比例在香港升至9%。由於不同公司對AI的採用程度和方式存在差異，應審慎看待這些反饋數據。

結論

大中華區各市場的ETF行業正日趨成熟，投資者需求、產品創新與監管框架相互融合，共同構建了推動行業持續發展的有利環境。與全球投資者相似，該地區投資者正通過ETF對沖下行風險—隨著美國貿易政策的波動，這一策略可能變得更加重要。展望未來，在大陸、香港和台灣市場，國內外ETF發行人都將迎來重大發展機遇，行業有望再創佳績。

關於BBH ETF服務

20多年來，BBH一直是全球領先的ETF服務提供商，為最大的全球資產管理公司以及進入美國、歐洲及亞洲ETF市場的新資產管理公司提供服務。BBH提供全面的服務模式(會計、行政管理、託管及轉讓代理)，為客戶的ETF業務提供支持。此外，BBH憑藉深厚的專業知識及獨特見解，為客戶的ETF策略提供支持。

想要瞭解更多詳情？

聯絡人



Tim Huver
董事總經理
波士頓
tim.huver@bbh.com



Chris Pigott
董事總經理
香港
chris.pigott@bbh.com



Andrea Murray
副總裁
倫敦
andrea.murray@bbh.com



Patrick Farrell
助理副總裁
波士頓
patrick.farrell@bbh.com



Shawn McNinch
主要負責人
波士頓
shawn.mcninch@bbh.com



Antonette Kleiser
董事總經理
倫敦
antonette.kleiser@bbh.com



John Hooson
董事總經理
波士頓
john.hooson@bbh.com

調研方法

BBH ETF調查(包括此次聚焦大中華區)由Wakefield Research於2025年1月24日至2月3日期間，透過電子郵件邀請及網上調查，在以下市場的325名ETF投資者中進行：美國、大中華區(大陸、台灣、香港)及歐洲(英國、德國、法國、意大利、西班牙、瑞士)。

任何樣本的結果都可能存在抽樣誤差。變化的幅度是可測量的，並受到訪談次數及表達結果的百分比水平的影響。就本次專項研究開展的訪談而言，在100次中有95次的概率下，全部調查結果與樣本所代表總體中所有個體均接受訪談時所得結果相比，其總誤差不超過±5.4個百分點；其中美國及大中華區誤差不超過±9.8個百分點，歐洲地區誤差不超過±8.8個百分點。



BROWN 
BROTHERS
HARRIMAN

紐約 北京 波士頓 夏洛特 芝加哥 都柏林 大開曼島 香港 澤西市 克拉科夫
倫敦 盧森堡 納什維爾 費城 東京 威明頓 蘇黎世 BBH.COM

意見及預測代表截至本文件發布之日的觀點，僅作參考用途。此資料並非旨在預測或保證任何資產類別的未來表現。

BROWN BROTHERS HARRIMAN (「BBH」) 可用作泛指整家公司及／或其各家子公司的通用術語。本材料及任何產品或服務可由經正式授權並接受監管的附屬公司在多個司法管轄區內發行或提供。本材料僅供一般資料及參考之用，並不構成法律、稅務或投資建議，亦不旨在作為一份銷售要約或購買證券、服務或投資產品的招攬。對稅務事項的任何提述並不旨在且不可就避免根據美國國內稅收法或其他適用的稅收制度作出的處罰或為向第三方推廣、市場推廣或推薦而使用。所有資料均來自被認為可靠的來源，但無法保證其準確性，且不應對所提供的資料加以依賴。未經BBH准許，本材料不得轉載、複製或傳輸，且不得向第三方披露任何內容。就BBH提供適用服務或產品的相關資料，請注意以下事項：Brown Brothers Harriman Fund Administration Services (Ireland) Limited and Brown Brothers Harriman Trustee Services (Ireland) Limited由愛爾蘭中央銀行監管；Brown Brothers Harriman Investor Services Limited由金融行為監管局授權及監管；Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A由盧森堡金融監管委員會監管；Brown Brothers Harriman (Hong Kong) Limited及Brown Brothers Harriman Trustee Services (Hong Kong) Limited由香港證券及期貨事務監察委員會監管，所含商標及服務商標為BBH或其各自所有者的財產。

© Brown Brothers Harriman & Co. 2025年。版權所有。