

香港 ETF 市场五大观察：行而不辍，未来可期

大资管时代深度系列报告（七）

2025 年 2 月 5 日

核心观点

- **#1 政策支持是香港 ETF 市场不断壮大的核心驱动力。**2019 年以来，香港 ETF 市场发展有所提速，2019-2024 年 ETF 总规模增长 61% 至 5017 亿港元（vs.2014-2024 年增长 48%）。我们认为内地与香港的相关政策支持是市场不断壮大的核心驱动力：一方面，在 2022 年 ETF 互联互通和 2024 年扩容的影响下，香港市场投资者基础持续扩大；另一方面，2019 年以来，香港金融监管机构先后推出一系列市场优化措施。长期来看，我们认为在两地政策持续推动下，香港 ETF 规模有望保持增长态势。
- **#2 资产类别及投资区域的拓展将成为短期规模催化。**从资产类别来看，香港 ETF 资产类别已从传统的股债资产向另类、虚拟资产等拓展。2022 年香港虚拟资产相关 ETF 先后上市，2024 年末合计规模已近 50 亿港元。从投资区域来看，ETF 产品的标的区域已从大中华地区扩大至向美国、印度、日本等主流区域市场；2023-2024 年香港新发 ETF 产品中，投资于中国内地及香港以外的产品数量占比 73%。往前看，随着投资者全球化、多元化配置需求加强，多资产和跨市场投资将持续成为香港 ETF 的短期催化剂。
- **#3 杠杆及反向产品以较小规模贡献较高流动性。**自 2016 年香港推出挂钩 A 股、港股、美股等多地市场主要指数的杠杆及反向产品以来，2024 年末杠杆及反向产品规模增长至 201 亿港元，占香港 ETF 市场规模比重为 4.5%，但其日均成交额占香港 ETF 市场成交额比重达 15%。对于投资者而言，相较于传统衍生品，杠杆及反向产品具有低门槛、无爆仓风险、操作简单等优势，同时能够放大收益。未来，随着投资者认知不断提升，以及挂钩资产类别的扩张，杠杆及反向产品有望为香港 ETF 市场贡献更高的流动性和活跃度。
- **#4 主动型 ETF 关注度快速提升。**相比于被动型 ETF，主动型 ETF 具备费率低、流动性强、交易便捷等优势，同时在追踪基准指数的基础上，通过设计差异化策略和采用主动管理积极应对市场波动，近年来市场关注度持续提升。2021-2024 年，香港主动型 ETF 日均成交额从 210 万港元增加至 4533 万港元、年化复合增速 178%。未来，随着政策放宽下更多成熟的主动型 ETF 由海外引进香港，主动型 ETF 有望成为香港 ETF 市场的重要增长点。
- **#5 竞争格局由外资主导向外资、港资、中资三足鼎立转变。**早期外资资管机构在香港 ETF 市场占主导地位，2012 年外资、港资、中资 ETF 产品规模份额分别为 48%、31%、21%，数量分别占比 52%、19%、30%，且前三大机构均为外资及港资机构。2012 年以来，乘着 QRFII 政策放宽、以及 A 股市场快速上涨等东风，中资机构把握市场机遇，在 ETF 产品数量、资管规模、产品创新能力等方面快速提升。截至 2024 年末，外资、港资、中资 ETF 产品规模占比分别为 34%、34%、31%，数量分别占比 39%、17%、44%，其中恒生投资、南方东英、贝莱德为前三大机构。

风险提示：市场波动风险；政策不及预期。

龚思匀 Grace Gong

+852 3150 7301

grace.gong@cncbinvestment.com

SFC CE. No.: BUN821

相关报告

1. 行业深度 - 大资管时代深度系列报告之六——香港虚拟资产跟踪：代币化潮起 | 2024-11-07
2. 行业深度 - 大资管时代深度系列报告之五——香港 ESG 基金：香江绿意，公募新篇 | 2024-09-11
3. 行业深度 - 大资管时代深度系列报告之四——香港公募市场：多元开放为主旋律 | 2024-08-14
4. 行业深度 - 大资管时代深度系列报告之三——香港家族办公室：财富管理皇冠的“一颗明珠” | 2024-06-26

并购家 免费行业报告网

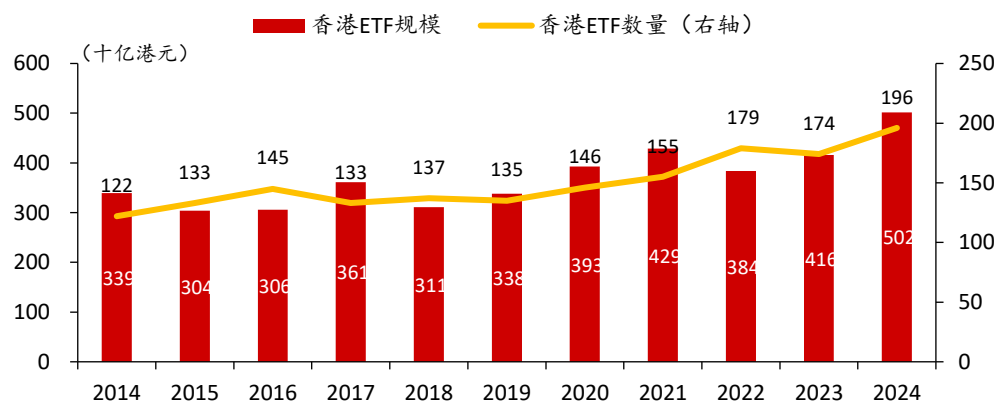
IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

#1 政策支持是香港 ETF 市场发展的长期驱动

2014-2024 年 ETF 以及杠杆和反向产品数量从 122 只增长至 196 只，规模从 3390 亿港元增长至 5017 亿港元，累计增长 48%。分阶段来看，2014-2019 年香港 ETF 规模增长相对缓慢，主因 ETF 产品在香港分销相对困难。一方面，由于香港大多数个人投资者对 ETF 产品的了解程度有限，同时对 ETF 产品的流动性、透明度等有所担忧；另一方面，香港的机构投资者选择相对多元，如互换、权证等各类产品均是 ETF 的替代品。2019 年以来，伴随内地及香港支持政策频出，香港 ETF 市场发展提速，2019-2024 年香港 ETF 规模及成交额分别累计增长 61%/320%。长期来看，伴随 ETF 互联互通不断深化，以及 ETF 市场基础设施持续完善，我们认为香港 ETF 市场有望迎来持续增长。

- 一方面，ETF 互联互通进一步扩大香港市场投资者基础。2021 年 12 月，沪深港交易所及中国结算就 ETF 纳入互联互通标的整体方案达成共识；2022 年 7 月，ETF 互联互通正式推出，初期共 4 只香港 ETF 纳入港股通；2024 年 4 月，互联互通合资格 ETF 范围扩大，并于 7 月正式实施，扩容后共 16 只香港 ETF 纳入港股通。从规模增长来看，2022 年 7 月至 2024 年 11 月，香港 ETF 日均成交额从 117 亿港元提升至 259 亿港元，其中南向通 ETF 成交额占比从 2% 提升至 17%。
- 另一方面，2019 年以来香港监管机构及交易所先后推出一系列市场政策促进 ETF 市场发展。2020 年港交所推出庄家责任，规定庄家须于每个交易日持续提供更深更阔的双边报价，从而提高报价标准；推出新 ETF 价位表，新的价位表将香港上市 ETF 的上落价位降低最少 50%，有助于提升价格发现效率。2021 年 5 月，港交所豁免 ETF 做市商印花税和交易费以降低 ETF 交易成本。2022 年 2 月，香港证监会放宽其对采用联接基金结构的海外上市 ETF 要求；2024 年 5 月，香港证监会允许采用连结基金结构的 ETF 可根据简化规定投资于来自不同市场的海外上市主 ETF。整体而言，多项政策的推出进一步提高交易效率及流动性，促进市场规模扩大。

图表 1：2014-2024 年香港 ETF 产品数量及规模情况



资料来源：香港证监会，港交所，CNCB Research

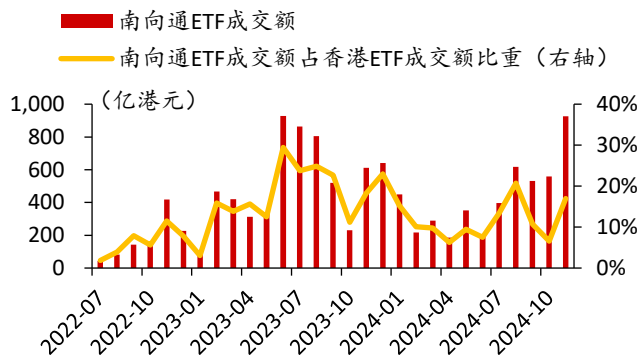
注：含 ETF、杠杆及反向产品

图表 2：近年来内地及香港 ETF 相关政策



资料来源：香港证监会，港交所，CNCB Research

图表 3：南向通 ETF 成交额情况



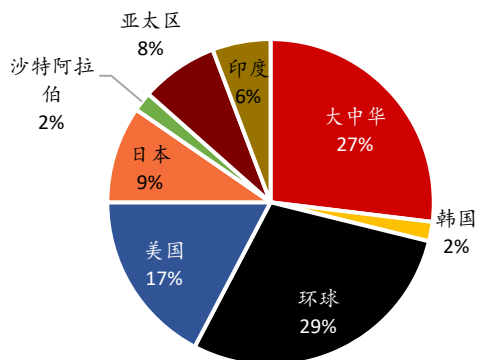
资料来源：香港政府统计处，CNCB Research
注：含 ETF、杠杆及反向产品

#2 资产类别及区域市场的拓展将成为短期规模催化

近年来，香港 ETF 产品丰富度进一步提升，体现在底层资产不断拓展，投资区域持续扩张，投资赛道逐步细分。随着市场行情在各类资产及不同区域轮动加快，多元的产品分布有助于投资者把握市场行情，短期内亦有助于 ETF 规模的快速增长。

- **资产类型拓展。**香港 ETF 资产类别已从传统的股债资产向另类、虚拟资产等拓展，2022 年 12 月，亚洲首只比特币期货 ETF 上市；2024 年 4 月，亚洲首批虚拟资产现货 ETF 发行；同年 7 月比特币期货反向产品发行，通过简单高效的方式以捕捉比特币期货下跌带来的投资机会。2024 年 9 月至年末比特币上涨 48%，带动虚拟资产 ETF 规模快速增长。截至年末，6 只虚拟资产现货 ETF 规模合计已达 36 亿港元，4 只虚拟资产期货 ETF 规模合计约 13 亿港元。与此同时，近期国泰君安国际已推出以虚拟资产现货 ETF 为基础的结构性产品，嘉实国际和华夏基金亦推进 ETF 产品的抵押化工作。未来，随着投资者对于虚拟资产的关注度提升，以及更多以虚拟资产 ETF 为底层资产的衍生品推出，有望带动虚拟资产 ETF 规模增长。
- **投资区域扩张。**从投资区域来看，过往香港 ETF 产品投资集中于大中华地区，近年来伴随投资者全球化配置需求提升以及资金跨境流动加快，香港 ETF 市场投资区域更加广泛。2023-2024 年，香港新发 ETF 产品中，投资于中国内地及香港以外的产品数量共 38 只，占比 73% (vs.2024 年末存量 ETF 产品中投资于中国内地及香港地区以外的产品数量占比 51%)，主要包括环球、美国、日本、印度等地。增加投资于其他主流市场有助于引入更多增量资金，譬如于 2024 年初成立的南方东英沙特阿拉伯 ETF，截至 2024 年末规模已达 87 亿港元。

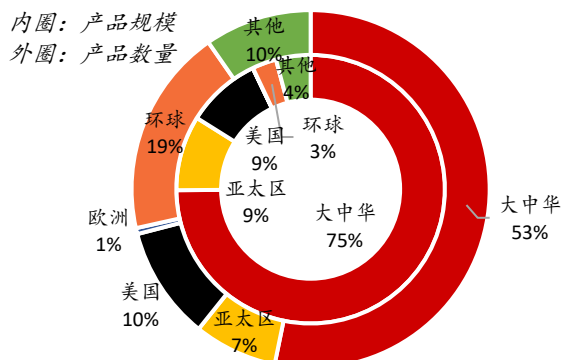
图表 4：2023 年以来新发 ETF 产品投资区域数量分布



资料来源：港交所，CNCB Research

注：截至 2024 年 12 月 31 日

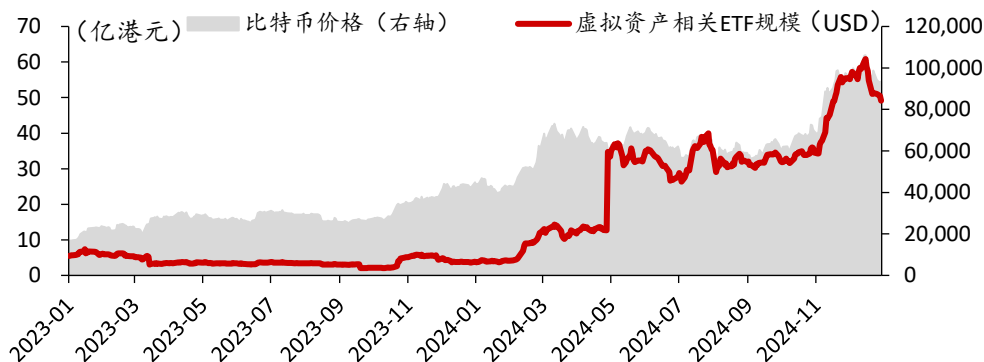
图表 5：香港存量 ETF 产品规模及数量分布



资料来源：港交所，CNCB Research

注：截至 2024 年 12 月 31 日

图表 6：香港虚拟资产相关 ETF 规模变化情况



资料来源：港交所，CNCB Research

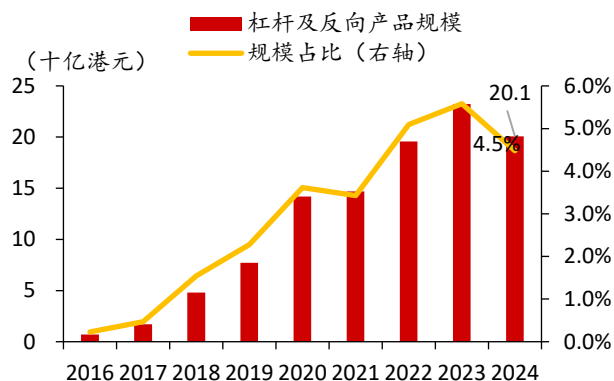
注：包括虚拟资产现货及期货 ETF

#3 杠杆及反向产品以较小规模贡献较高流动性

2016 年香港推出杠杆及反向产品，旨在提供短期投资回报。其中，杠杆产品将相关指数的投资收益放大，目前最高杠杆倍数为 2x；反向产品提供与相关指数相反的单一投资回报，最高杠杆倍数为 -2x，便于投资者在市场下跌中寻求利润，降低市场风险承担。相较于各类衍生品，杠杆及反向产品具有低门槛、无爆仓风险、操作简单等优势，但与此同时，相较于传统 ETF 产品，杠杆及反向产品具有更高的波动风险，不适合长期持有，短期内为 ETF 市场贡献较高活跃度。目前香港市场共 19 只杠杆及反向产品（不含停牌产品），主要基准指数从过往的纳斯达克 100 指数、恒生指数及恒生科技指数向富时台湾指数、创业板指数、日经平均指数、标普比特币期货指数等拓展。从规模上看，2016-2024 年杠杆及反向产品规模从 7 亿港元增长至 201 亿港元，占香港 ETF 市场规模比重从 0.2% 提升至 4.5%；其日均成交额从 3 亿港元增长至 29 亿港元，占香港 ETF 市场成交额比重从 0.7% 提升至 15%。其中，恒生科技指数、恒生指数的杠杆及反向产品成交额占比较高，2024 年分别占比 68%/29%。往前看，伴随挂钩更多指数的杠杆及反向产品推出，相关产品设计的突破与创新，以及投资者认知的进一步提升，杠

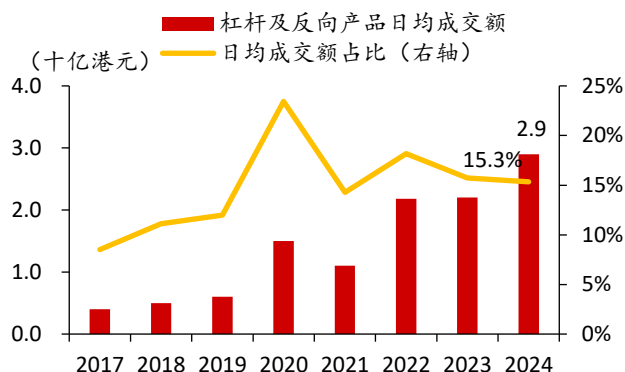
杆及反向产品有望为香港 ETF 市场贡献更高的流动性和活跃度。

图表 7：香港杠杆及反向产品规模及占比



资料来源：港交所，CNCB Research

图表 8：香港杠杆及反向产品日均成交额及占比



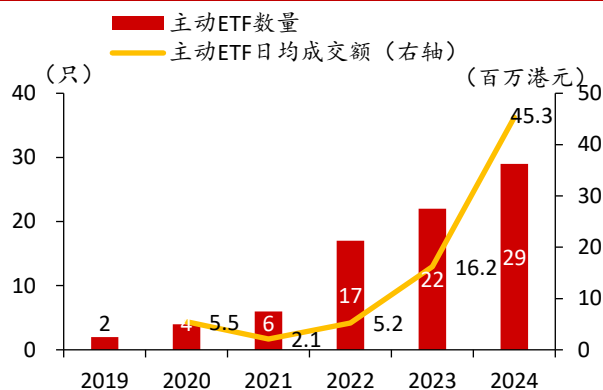
资料来源：港交所，CNCB Research

#4 主动型 ETF 市场关注度快速提升

主动型 ETF 是由基金经理主动管理、不以跟踪指数为目标、可在二级市场交易的 ETF 产品。对于寻求跑赢基准指数或整体市场回报的投资者而言，主动型不仅具备传统 ETF 费率低、流动性强、交易便捷等优势，且在追踪基准指数的基础上，通过设计差异化策略和采用主动管理以积极应对市场波动，近年来投资者关注度持续提升。

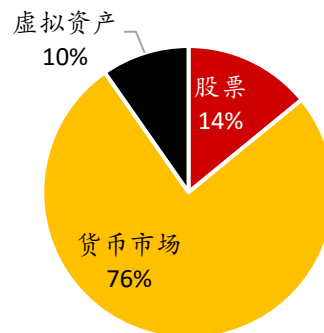
在香港 ETF 市场中，2019 年 6 月香港首支主动型 ETF 上市，截至 2024 年末，香港共 29 支主动型 ETF，合计规模为 124 亿港元，涵盖了货币市场、区块链、科技以及 ESG 投资等广泛领域，其中货币市场基金主动 ETF 规模较高，2024 年末规模约 94 亿港元；从日均成交额来看，2021-2024 年主动 ETF 日均成交额从 210 万港元增加至 4533 万港元、年化复合增速达 178%；从费率上看，主动 ETF 平均管理费率约 0.62% (vs. 香港 ETF 平均管理费率 0.62%)，与被动 ETF 费率相差较小，明显低于公募基金平均管理费率。往前看，一方面，香港证监会允许采用联接基金结构的主动 ETF 根据简化规定投资于来自不同市场的海外上市 ETF，有利于将发展成熟的主动型 ETF 以联接基金结构的方式由海外引进香港，从而提升香港 ETF 市场竞争力；另一方面，当前香港主动 ETF 整体相对多元化，涵盖多个资产领域，未来有望吸引更多投资者，实现规模增长。

图表 9：香港主动 ETF 数量及日均成交额情况



资料来源：港交所，CNCB Research

图表 10：香港主动 ETF 按底层资产分类



资料来源：港交所，CNCB Research

注：数据截至 2024 年 12 月 31 日

#5 竞争格局由外资主导向三足鼎立转变

早期外资资管机构在香港 ETF 市场占主导地位，2012 年外资、港资、中资 ETF 产品数量分别占比 52%、19%、30%，产品规模分别占比 48%、31%、21%；其中恒生投资、贝莱德、道富全球前三大资管机构，ETF 规模占比分别为 31%、26%、10%。2012 年以来中资资管机构发力布局 ETF，2012 年末华夏（香港）、南方东英及嘉实国际首批发行挂钩沪深 300、富时中国 A50、MSCI A 股指数的 ETF；伴随 2013-14 年 A 股市场的上涨，三支产品规模快速上涨，2014 年末规模分别达 19/49/3 亿美元。后续随着中资资管机构不断拓展 ETF 产品数量及种类，布局杠杆及反向产品等，ETF 产品规模及数量持续提升。截至 2024 年末，外资、港资、中资 ETF 产品数量分别占比 39%、17%、44%，规模占比分别为 34%、34%、31%，其中恒生投资、南方东英、贝莱德为前三大机构，ETF 产品规模分别占比 33%、20%、16%。

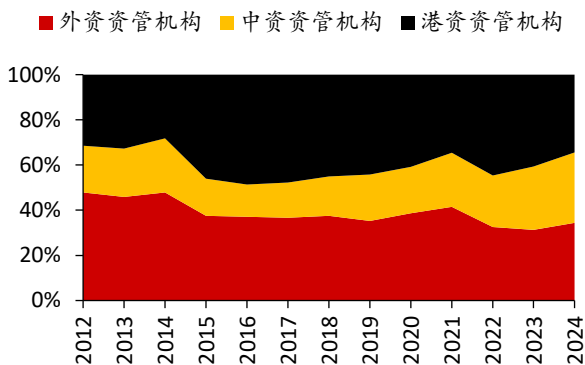
从领先机构的主要产品布局来看，恒生投资整体以大中华地区的股票型 ETF 为主，近两年进一步拓展债券资产及其他区域布局；南方东英产品类型多元，地域分布广泛；贝莱德具备较强的先发优势，驱动公司在香港 ETF 市场整体保持较高市场份额。

- **恒生投资：**公司共 13 只 ETF 产品，2024 年末规模合计 1671 亿港元，其中，富盈基金作为香港第一只 ETF，贡献公司 83% 的规模。从资产类型来看，股票型 ETF 占比较高，数量/规模分别为 10 只/1667 亿元；其中股票 ETF 以宽基为主，同时 2024 年以来公司开始布局债券型 ETF，先后发行 2 只美债 ETF；从投资地域来看，公司主要以香港及中国内地资本市场为主，包括富时中国 50ETF、恒生科技 ETF、沪深 300ETF 等，2024 年公司开始拓展海外市场，先后发行恒生标普 500ETF 以及恒生日本东证 100ETF。
- **南方东英：**公司共 41 只 ETF 产品，2024 年末规模合计 1025 亿港元。从资产类型来看，股票、债券、货币市场、另类投资及其他 ETF 规模分别为 728、56、22、217 亿港元，占比 71%、5%、2%、21%，其中股票型 ETF 涵盖大盘股、小盘股以及科技、医疗、能源等行

业；从投资地域来看，大中华、美国、沙特阿拉伯、全球规模占比分别为 85%、2%、9%、4%。此外，公司反向及杠杆产品共 14 只，规模 247 亿港元，占比 24%，主要包括恒生指数、纳斯达克指数、沪深 300 指数、日经指数、比特币等反向及杠杆 ETF。

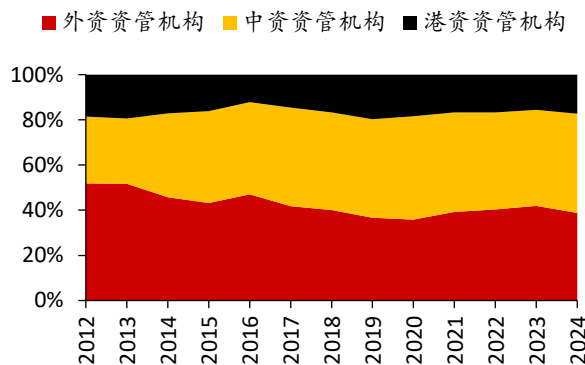
- **贝莱德：**公司共 11 只 ETF 产品在港销售，2024 年末合计规模 825 亿港元，其中股票型、债券型 ETF 规模分别为 767、58 亿港元，占比 93%、7%，整体以宽基 ETF 为主。从投资地域来看，主要以大中华地区为主，投资于中国内地、香港规模占比分别为 72%、2%，其余 ETF 主要投资于印度、亚洲、美国。从发行时间来看，贝莱德 11 只产品中，5 只在 2010 年之前发行，2012 年末贝莱德在港 ETF 规模已达 636 亿港元、市场份额 26%，整体而言，公司具备较强的先发优势。

图表 11：香港 ETF 竞争格局（按规模划分）



资料来源：港交所，CNCB Research

图表 12：香港 ETF 竞争格局（按数量划分）



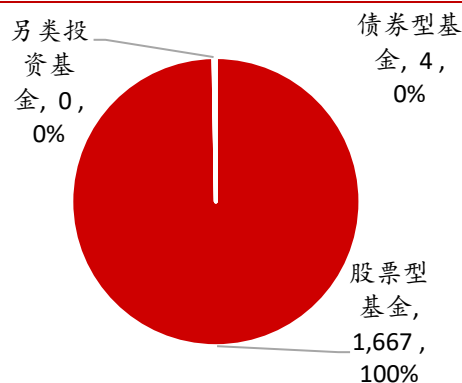
资料来源：港交所，CNCB Research

图表 13：各机构 ETF 产品规模及数量份额明细

序号	机构名称	机构类型	2024 年产品规模 (亿港元)	规模市场份额	2024 年产品数量	数量市场份额
1	恒生投资	港资	1,671	33.3%	13	6.6%
2	南方东英	中资	1,025	20.4%	41	20.9%
3	贝莱德	外资	825	16.4%	11	5.6%
4	德意志投资	外资	446	8.9%	6	3.1%
5	华夏（香港）	中资	376	7.5%	17	8.7%
6	道富	外资	274	5.5%	1	0.5%
7	未来资产	外资	134	2.7%	39	19.9%
8	中金香港资管	中资	63	1.2%	2	1.0%
9	平安资管（香港）	中资	41	0.8%	2	1.0%
10	汇丰	外资	29	0.6%	2	1.0%
合计			4,885	97.4%	134	68%

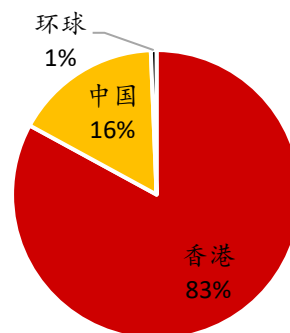
资料来源：港交所，CNCB Research

图表 14: 2024 年末恒生投资 ETF 分布 (按资产类型)



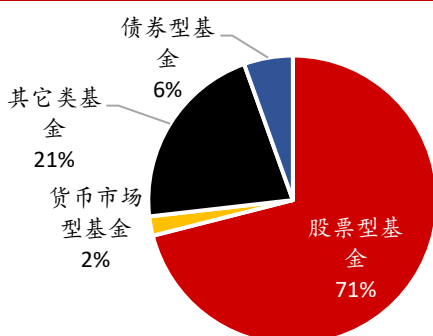
资料来源: 港交所, , CNCB Research

图表 15: 2024 年末恒生投资 ETF 分布 (按投资地域)



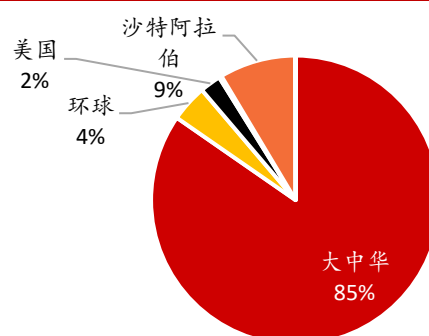
资料来源: 港交所, , CNCB Research

图表 16: 2024 年末南方东英 ETF 分布 (按资产类型)



资料来源: 港交所, , CNCB Research

图表 17: 2024 年末南方东英 ETF 分布 (按投资地域)



资料来源: 港交所, , CNCB Research

图表 18: 贝莱德在港销售 ETF 明细

ETF 名称	基金成立日	资产类别	地区重点	投资重点	2024 年末规模 (亿港元)
iShares 安硕核心 MSCI 中国指数 ETF	2001/11/23	股票	中国	广泛市场	180
iShares 安硕富时中国 A50ETF	2004/11/15	股票	中国	大型股	200
iShares 安硕核心标普 BSE SENSEX 印度指数 ETF	2006/10/31	股票	印度	大型股	45
iShares 安硕核心 MSCI 亚洲(日本除外)指数 ETF	2009/3/12	股票	亚洲(日本除外)	广泛市场	161
iShares 安硕沪深 300A 股指数 ETF	2009/11/12	股票	中国	大型股	59
iShares 安硕核心 MSCI 台湾指数 ETF	2016/6/22	股票	台湾	广泛市场	4
iShares 安硕纳斯达克 100 指数 ETF	2016/6/22	股票	美国	大型股	5
iShares 安硕核心恒生指数 ETF	2016/11/18	股票	香港	大型股	16
iShares 安硕恒生科技 ETF	2020/9/14	股票	中国	行业: 科技	96
iShares 安硕中国国债 ETF	2021/10/18	债券	中国	政府债券	56
iShares 安硕短期中国政策性银行债券 ETF	2021/10/18	债券	中国	政府债券	2

资料来源: 港交所, , CNCB Research

免责声明

Important Disclaimer & Disclosure Information

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第571章)中第一类(证券交易)、第四类(就证券提供意见)、第六类(就机构融资提供意见)及第九类(提供资产管理)受规管活动之持牌法团—信银(香港)资本有限公司(统称“信银资本”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映信银资本的立场。信银(香港)投资有限公司及其联属公司、关联公司(统称“信银投资”)及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。信银投资或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

信银资本建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

信银投资不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。信银资本的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，信银资本不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国2000年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第21条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照2000年金融服务及市场法2005年(金融推广)命令(「命令」)第19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

此材料未经香港证监会审阅。本报告的版权仅为信银资本所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,信银资本对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。