主动 ETF 时代到来

2026 年 7 月，易方达、华夏、华泰柏瑞、摩根、汇添富、华宝、南方、富国、永赢、大成、鹏华、工银瑞信、华安、国泰、招商、平安、建信、天弘基金等 18 家基金公司陆续向证监会正式递交主动 ETF 的产品注册申请材料，意味着我国 ETF 市场发展再上台阶，正式迈入主动 ETF 时代。

本文对主动 ETF 推出背景、自身特点、投资策略、筛选方法等方面进行了介绍。主动 ETF 具有场内交易、每日公布 PCF 清单、管理费率低于主动权益基金等优势，将进一步丰富我国场内金融工具，也将为投资者提供更为多样化的选择。

主动 ETF 选择方面，在上市之前，建议主要关注拟任基金经理在管基金过往收益风险特征以及基金管理人 ETF 运营管理能力。在上市之后，建议通过每日 PCF、超额收益、折溢价等进一步观察基金经理投资风格、选股能力以及基金管理人运营情况，充分利用主动 ETF“每日可验证的主动管理能力”的特点。

一、国内主动 ETF 推出背景

2026 年 6 月 17 日，证监会主席吴清在 2026 陆家嘴论坛上首次提出，进一步丰富投资产品和工具，包括支持在沪深交易所推出主动 ETF。吴清表示，推出主动管理 ETF 有助于打造被动与主动协同发展、覆盖多元资产的完整 ETF 生态，驱动公募行业高质量发展。

随后，沪深交易所同日发布《上海证券交易所主动管理交易型开放式证券投资基金业务指引》《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 5 号——主动管理交易型开放式基金》（下文均简称《业务指引》），进一步明确了主动 ETF 产品开发与投资运作等相关要求。

纵观 ETF 市场发展历程，可以发现，主动 ETF 推出水到渠成。2021 年 11

月，首批指数增强 ETF 获批发行，指数增强 ETF 被市场视为主动 ETF 雏形。2025 年年初，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》，提出持续丰富指数基金产品体系，包括积极发展股票 ETF、稳步拓展债券 ETF、支持促进场外指数基金发展和稳慎推进指数产品创新等，为 ETF 市场发展指明方向。今年以来，市场一直在为主动 ETF 的推出做积极准备，就在 3 月，摩根大通资产管理部门全球首席执行官 George Gatch 表示正努力争取获得中国证券监管机构的批准，以便首次在中国推出主动管理型交易所交易基金。

表：主动 ETF 相关事件

时间	具体事件
2021 年 11 月	首批指数增强 ETF 获批发行，被视为主动 ETF 雏形
2025 年年初	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》，提出"稳慎推进指数产品创新"
2025 年 7 月	沪深交易所修订《ETF 风险管理指引》，强化 PCF 清单管理与风险监控系统
2025 年 11 月	证监会优化 ETF 注册及上市审核流程，为创新产品设评估机制
2026 年 3 月	摩根大通正努力争取获得中国证券监管机构的批准，以便首次在中国推出主动管理型交易所交易基金(ETF)
2026 年 5 月	监管已与部分公司进行主动 ETF 系统试点工作
2026 年 6 月 17 日	吴清在陆家嘴论坛宣布支持推出主动 ETF；沪深交易所同日发布业务指引并即日施行
2026 年 7 月中旬	18 家头部公募集中上报，证监会接收材料
2026 年 8 月 17 日	首批 18 只仍处"接收材料"阶段，尚未拿到批文

二、主动 ETF 特点

1.主动 ETF 定义

根据沪深交易所发布的《主动管理交易型开放式基金业务指引》和《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 5 号——主动管理交易型开放式基金》，主动 ETF 全称为“主动管理型交易型开放式基金”，指由基金管理人自主选择投资策略，不以跟踪某一特定指数为投资目标，同时可以在交易所上市交易的开放式基金。

交易所的《业务指引》对主动 ETF 基金管理人、基金经理、投资运作等方面均作出了规定。

表：《主动管理交易型开放式基金业务指引》内容梳理

主要内容	具体要求
基金管理人要求	（1）公司治理健全、稳定，最近 3 年没有重大违法违规行为；（2）公司具备 5 年以上主动权益公募基金管理运作经验，近 3 年平均主动权益公募基金管理规模不少于 100 亿元；（3）公司具备健全有效的投资运作与风险管理制度、充足的投研人员、稳定的 ETF 运作团队与技术系统。
基金经理要求	（1）具备丰富的证券投资、证券研究经验；（2）中长期业绩良好，投资风格稳定；（3）以投资者利益为优先，勤勉尽责，近 3 年无证券违法违规记录。
投资运作要求	（1）基金投资组合分布广泛，持有证券数量不低于 30 只，前 10 大持仓证券权重合计占比不超过基金资产净值的 60%；（2）基金投资组合流动性良好，通常情况下交易不受限制，基金投资组合持有的股票最近 1 年日均成交金额应当位于其所在证券交易所全部上市股票的前 80%；（3）投资策略市场容量充足，能够满足基金日常运作和风险管理需要；（4）合理控制基金组合换手率，秉持平稳、有序的调仓原则，杜绝短期频繁交易与集中大额调仓行为，保持投资组合相对稳定；（5）设置合理的业绩比较基准，保持投资风格稳定并有效防范投资风格明显大幅偏离业绩比较基准。
申赎清单披露要求	基金管理人应当基于真实投资组合制作主动 ETF 的申购赎回清单，并于每个交易日开市前通过本所指定的信息发布渠道披露。

2.主动 ETF 与被动 ETF 异同点

主动 ETF 保留了 ETF 的交易机制，包括场内交易、一篮子申赎、每日 PCF、IOPV 等，与被动 ETF 区别主要在于投资策略，被动 ETF 是复制指数、以跟踪误差最小化为目标，而主动 ETF 则是基金经理自主选股、以跑赢基准为目标。

表：主动 ETF 与被动 ETF 相同点

相同点	具体机制

交易方式	场内实时买卖，价格随市场波动，同股票交易
双层结构	二级市场交易+一级市场由参与机构按 PCF 清单一篮子申赎
持仓披露	每日开市前披露申购赎回清单（PCF），透明度远高于场外主动基金
盘中估值	交易时段发布 IOPV（基金份额参考净值）
费率结构	无场外基金的申购费、赎回费、销售服务费等费用
生态依赖	依赖做市商维护流动性、一级交易商申赎机制

表：主动 ETF 与被动 ETF 不同点

	主动 ETF	被动 ETF
投资目标	自主选股、择时、行业配置，以超额收益为目标	复制指数成份股与权重，以跟踪误差最小化为目标
基准作用	仍设置业绩比较基准，但仅用于衡量业绩和约束风格，不要求复制成份股及权重	基准就是复制对象
组合约束	持仓股数量≥30 只、前十大持仓股券种≤60%、持仓股近 1 年日均成交额居市场前 80%、控制换手率	指数复制+跟踪误差控制
基金经理角色	策略制定者，自行决定行业配置、个股选择与调仓节点	策略执行者，核心任务是控制跟踪误差
管理费	高于被动 ETF，低于主动权益基金，预计在 0.8%-1.2%	费率位于 0.15%-0.6%之间，多数费率为 0.5%

3.主动 ETF 与场外主动权益基金异同点

主动 ETF 与主动权益基金都属于主动管理基金，投资策略都是自主选股，投资目标都是追求超额收益，两者差别主要在于交易机制，主动权益基金采用的是场外净值申赎机制。

表：主动 ETF 与场外主动权益基金不同点

	主动 ETF	场外主动权益基金
交易方式	交易所场内实时买卖，价格即时波动	场外申赎，按当日收盘净值成交，通常 T+1 确认份额
资金效率	场内卖出后资金当日可用	赎回资金通常 T+2 之后到账

持仓披露	每日开市前披露 PCF，透明度高	季度披露前十大重仓股，期间调仓不可见
盘中估值	实时发布 IOPV	无场内实时参考净值
申赎机制	实物模式，参与机构用一篮子股票申赎份额	现金模式
组合硬约束	持仓股数量≥30 只、前十大持仓股券种≤60%、持仓股近 1 年日均成交额居市场前 80%、控制换手率	主要依靠基金合同约定
管理费	低于主动权益基金，预计在 0.8%-1.2%	多数为 1.2%

三、全球权益类主动 ETF 主要投资策略

目前主动 ETF 主要分为权益类、固收类、另类投资类、多资产类、商品类、货币类等类型，其中，权益类规模最大，其次是固收类。权益类主动 ETF 策略主要有以下几种：

表：权益类主动 ETF 主要投资策略

策略类别	策略说明	代表 ETF
主题/行业策略	聚焦特定赛道	Roundhill Memory ETF：核心投资于全球存储芯片及存储硬件相关的存储企业（企业需至少 50%收入/利润来自 HBM、DRAM、NAND 等存储相关产品）；正常情况下至少 80%净资产投资于存储企业股票，也可通过互换、远期等衍生品获取相关敞口；目前持仓高度集中，前三大重仓股（三星、SK 海力士、美光）合计占比超 70%。
大盘价值/小盘价值策略	在大盘股/小盘股中寻找被低估的标的	Avantis US Large Cap Value ETF：美国大盘价值 ETF，目标为长期保值增值；采用系统化预期收益模型，结合价值、盈利能力、市值三大因子筛选个股，优先选择美国大盘股中估值更低、盈利能力更高的标的；通过行业中性框架避免行业过度偏离，聚焦个股基本面驱动的超额收益；注重持仓流动性，规避交易清淡个股，通过灵活再平衡优化预期收益，基准为罗素 1000 价值指数。
因子轮动策略	动态调整组合因	iShares U.S. Equity Factor Rotation

	子权重，在获取因子长期风险溢价的基础上，额外获得因子择时的超额收益	Active ETF：主动管理型美国股票 ETF，通过因子轮动模型提供多元化、战术化的风格因子敞口；采用贝莱德自研因子轮动模型，动态配置价值、动量、质量、波动率、市值、增长六大经典因子，根据各因子的短期 alpha 预期、估值、市场情绪等指标，动态调整组合中各因子权重，超配短期表现预期优异的因子对应的个股；在不同市场环境下调整组合，追求长期超额收益，同时通过风险管理控制组合波动。
因子选股策略	利用价值、质量、盈利能力、市值、动量等因子筛选股票，同时进行组合优化与风险控制流程	Dimensional US Core Equity 2 ETF：不跟踪任何指数，投资标的是美国股市几乎全部上市公司，在保持广泛分散化的同时追求长期超额收益；标的选择上向小市值、低估值、高盈利公司倾斜，同时结合短期价格动量、反转等因子调整个股权重；可使用股票期货管理现金流，通过证券出借增加收益，注重交易成本控制和税务效率，通过每日再平衡、灵活交易机制持续聚焦高预期收益标的，属于深度指数化的主动策略。

四、首批上报主动 ETF 概况

此次上报的 18 只主动 ETF 均为权益类产品，拟在上交所、深交所上市产品各 9 只。因上述基金产品仍未获批，相关基金要素还未披露。

基金名称	基金管理人
天弘均衡优选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	天弘基金管理有限公司
汇添富均衡策略主动管理交易型开放式股票证券投资基金	汇添富基金管理股份有限公司
平安行业优选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	平安基金管理有限公司
国泰鑫汇均衡收益主动管理交易型开放式股票证券投资基金	国泰基金管理有限公司
易方达品质未来主动管理交易型开放式股票证券投资基金	易方达基金管理有限公司
华安品质严选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	华安基金管理有限公司

建信竞争优势主动管理交易型开放式股票证券投资基金	建信基金管理有限责任公司
南方大盘风格配置主动管理交易型开放式股票证券投资基金	南方基金管理股份有限公司
华泰柏瑞价值精选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	华泰柏瑞基金管理有限公司
招商价值智选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	招商基金管理有限公司
永赢景气精选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	永赢基金管理有限公司
富国价值优选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	富国基金管理有限公司
鹏华价值臻选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	鹏华基金管理有限公司
华夏质量价值甄选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	华夏基金管理有限公司
华宝优选稳健股票主动管理交易型开放式证券投资基金	华宝基金管理有限公司
大成红利智选主动管理交易型开放式股票证券投资基金	大成基金管理有限公司
工银瑞信红利主动管理交易型开放式股票证券投资基金	工银瑞信基金管理有限公司
摩根核心成长主动管理交易型开放式股票证券投资基金	摩根基金管理(中国)有限公司

五、如何选择主动 ETF

根据主动 ETF 场内交易机制、自主选股等特点，主动 ETF 选择上需要重点评估两方面内容，一方面是基金经理主动管理能力，另一方面是 ETF 运营管理能力。

1.基金经理主动管理能力

因主动 ETF 仍未上市交易，无法从历史业绩评价基金经理主动管理能力，我们可以从拟任基金经理在管基金过往收益风险特征、历史持仓等了解基金经理投资风格、超额收益获取能力、回撤控制能力等。

据了解，此次上报的主动 ETF 投资策略可以分为两大类，一类是主观选股，一类是主动量化。目前海外规模较大的主动 ETF 多为量化选股策略，量

化选股策略在策略透明度、交易执行、风格约束等方面具有一定优势，更适配 ETF 交易机制。主观选股策略则更依赖基金管理人和基金经理投研能力。

2.ETF 运营管理能力

主动 ETF 采用场内交易机制，对基金管理人的运营能力、风险管理、系统化建设有较高要求。首批上报机构 ETF 管理规模多数行业排名靠前，ETF 管理规模较大的机构通常已具备较为成熟的 ETF 运作系统。

表：首批上报机构 ETF 管理规模及排名

基金管理人	管理规模排名	管理规模（亿元）
华夏基金管理有限公司	1	6355.58
易方达基金管理有限公司	2	6261.16
国泰基金管理有限公司	3	3714.61
华泰柏瑞基金管理有限公司	4	3308.51
南方基金管理股份有限公司	5	2702.08
富国基金管理有限公司	8	2188.68
华宝基金管理有限公司	9	2076.94
华安基金管理有限公司	11	2014.40
汇添富基金管理股份有限公司	14	1388.10
天弘基金管理有限公司	15	1285.73
鹏华基金管理有限公司	16	1212.49
招商基金管理有限公司	17	884.09
工银瑞信基金管理有限公司	18	731.28
平安基金管理有限公司	20	669.65
大成基金管理有限公司	21	599.55
永赢基金管理有限公司	22	511.01
摩根基金管理(中国)有限公司	25	257.73
建信基金管理有限责任公司	29	179.53

待主动 ETF 上市之后，就可以通过每日 PCF、超额收益、折溢价等观察基金经理投资风格、选股能力以及基金管理人的运营管理能力，充分利用主动 ETF 每日可验证的主动管理能力的特点。

免责声明

一般声明

本文涉及的数据均取自 iFind、普益标准、DM 等三方数据库。

风险提示

理财非存款，产品有风险、投资须谨慎。

本报告由浙银理财编制并发布，仅供参考，报告内容不构成对任何业务及本公司发行管理的理财产品的宣传推介材料，不构成对任何人的投资建议或保证，亦不构成任何形式的要约或法律文件。

本报告内容基于浙银理财认为可靠的、已公开的信息编制，已力求报告内容的客观、公正，但浙银理财对该等信息的准确性、完整性及时效性不作任何明示或暗示的保证，也不保证其所包含的信息或观点不会发生任何变更。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及收益可能会发生波动，报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，不应作为日后回报的预示，浙银理财及其关联机构、员工不会对任何人使用本报告所载内容产生的任何直接或间接损失承担任何责任。

投资者在参考或使用本报告时，应充分了解投资风险，自主作出投资决策，并自行承担投资风险。本报告不保证投资者一定能获得盈利或本金不受损失。

本报告版权为浙银理财所有，未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表等方式侵犯本公司版权。