

专题研究报告

公募基金指数化投资发展研究

核心观点

公募基金的数量、资产净值与份额长期保持增长态势。2004年至2026年上半年，公募基金数量由110只增至14351只，复合年增长率为24.2%。同期，基金资产净值和份额分别达到38.6万亿元和33.1万亿份，复合年增长率分别为27.2%和26.6%，高于数量的增速。从增速变化来看，资产净值与份额的走势相近，与数量的走势存在差别。

指数基金的数量、份额和资产净值也是保持着长期增长态势。指数基金数量在2009-2012年增长较快，平均对数增长率为55.2%；指数基金的资产净值和份额的增长则主要集中在2个子区间，其中资产净值大幅增长是2004-2009年和2018-2025年，平均对数增长率为50.2%和34.2%；而份额大幅增长是在2007-2012年和2018-2025年，平均对数增长率为47.8%和32.3%。

虽然指数基金的发展较快，但指数基金在全部公募基金中的规模占比长期处于较低的水平，资产净值和份额占比在2003年至2026年上半年的样本区间里的平均值只有10%。不过近些年指数基金的规模占比已得到明显提升，特别是考虑非货币基金的指数化投资规模占比，这一数据在2024年至2026年上半年的平均值已达到30%左右，虽然在**历史较长一段时间里，指数化投资不能算是公募基金的主流投资方式，但近些年已发展成为公募基金的重要投资方式之一。**

指数化投资是股票型基金的主流投资方式。股票型指数基金在2004年至2026年上半年都保持着长期增长态势，其中2018-2025年是股票型指数基金快速增长的一个重要时期。股票型指数基金的规模占比自2015年以来就处于较高的水平，资产净值和份额占比平均值分别为73.4%和76.2%，即使考虑偏股混合型基金，2015年以来规模占比数据也有38.9%和41.7%。

指数化投资还不是债券型基金的主流投资方式。债券型指数基金的规模占比长期处于非常低的水平，其发展主要是在2011年之后，特别是2018-2019年；尽管如此，近些年（2019年至2026年上半年）的资产净值和份额占比也只有10.7%和8.85%。

指数化投资是QDII基金和另类投资基金的主流投资方式。QDII指数基金在2019-2026年上半年迎来快速发展，2022年至2026年上半年QDII指数基金的资产净值和份额占比平均为70.3%和72.5%。另类投资指数基金的发展主要是在2015-2016年和2024-2025年；自2016年以来，另类投资指数基金的资产净值占比的平均值高达69.0%。

从产品结构来看，**整个公募基金市场中主要以股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币市场型基金为主，其他基金的规模占比都非常低。**从规模占比的变化来看，股票型基金和混合型基金整个样本区间的前半段占比比较高，而在样本区间的后半段的占比则大幅降低。具体而言，股票型基金和混合型基金的资产净值占比在2003-2013年平均为45.0%和30.9%，而截至2026年上半年，它们的资产净值占比仅为11.2%和12.1%。债券型基金和货币市场型基金则是在整个样本区间的前半段占比较低，而在样本区间的后半段的占比较高。具体而言，债券型基金和货币市场型基金的资产净值占比在2003-2013年平均为6.07%和16.3%，而截至2026年上半年，它们的资产净值占比高达32.1%和40.8%。

发展研究 · 专题研究

证券分析师：陈锐
0755-81981573
chenrui1@guosen.com.cn
S0980516110001

股票型指数基金规模远超债券型、QDII 等其他指数基金。在整个样本时间区间中，股票型指数基金的资产净值在全部指数基金的平均占比为 85.6%。近期（2019 年至 2026 年上半年）这一占比有所下降，平均为 65.9%。债券型指数基金的规模占比在 2018-2019 年得到明显提升，资产净值占比在 2019 年至 2026 年上半年的平均值达到 25.5%。QDII 指数基金的规模占比主要是在 2015-2016 年和 2021-2022 年有明显增长，近期（2022 年至 2026 年上半年）资产净值占比的平均值为 8.33%。

风险提示：海外市场风险波动，政策效果不及预期。

内容目录

一、公募基金的整体发展情况	5
二、指数基金的发展情况	6
三、不同类型基金指数化投资的发展情况	10
（一）股票型基金指数化投资的发展情况	10
（二）债券型基金指数化投资的发展情况	13
（三）其他类型基金指数化投资的发展情况	16
（四）小结	19
四、不同类型基金指数化投资的产品结构变化	19
（一）不同类型基金的产品结构变化	19
（二）不同类型基金指数化投资的产品结构变化	21
（三）小结	22
风险提示	23

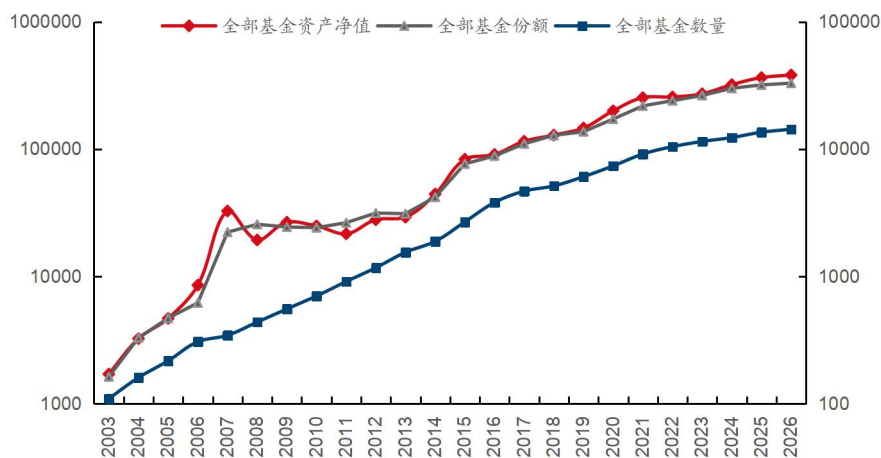
图表目录

图1: 公募基金的数量、资产净值、份额	5
图2: 公募基金的数量、资产净值、份额的对数增长率	6
图3: 指数基金的数量、资产净值、份额	6
图4: 指数基金的数量、资产净值、份额的对数增长率	7
图5: 指数基金的数量、资产净值、份额占全部公募基金的比例	9
图6: 指数基金的数量、资产净值、份额占全部非货币公募基金的比例	10
图7: 股票型指数基金的数量、资产净值、份额	11
图8: 股票型指数基金的数量、资产净值、份额的对数增长率	11
图9: 股票型指数基金的数量、资产净值、份额占全部股票型基金的比例	12
图10: 股票型指数基金的数量、资产净值、份额占全部股票型基金和偏股混合型基金的比	13
图11: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额	13
图12: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额的对数增长率	14
图13: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额占全部债券型基金的比例	15
图14: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额占全部债券型基金和非偏股混合型基金的比	15
图15: QDII 指数基金规模	16
图16: QDII 指数基金规模的对数增长率	17
图17: QDII 指数基金规模占全部 QDII 基金的比例	17
图18: 另类投资指数基金的规模	18
图19: 另类投资指数基金规模的对数增长率	18
图20: 另类投资指数基金规模占全部另类投资基金的比例	19
图21: 公募基金产品资产净值的结构分布	20
图22: 公募基金产品份额的结构分布	21
图23: 指数基金资产净值的结构分布	21
图24: 指数基金份额的结构分布	22

一、公募基金的整体发展情况

公募基金的数量长期保持增长态势，由 2003 年的 110 只增长至 2026 年上半年的 14351 只，复合年化增长率为 24.2%。早期在低基数的情况下，基金数量增长较快，2004 年至 2006 年的平均对数增长率为 34.3%，2007 年下降至 11.6%，随后的 2008-2013 年的对数增长率在 23%-28%，平均为 25%。2014 年对数增长率下降至 19.8%，随后迎来 2 年快速增长，2015-2016 年高达 35%。2017-2018 年的对数增长率逐年下降至 9.4%，2019-2021 年又逐年上升至 21.5%，2022 年的对数增长率下降至 13.4%，2023 年至 2026 年上半年则稳定在 7%-10%之间。

图1：公募基金的数量、资产净值、份额

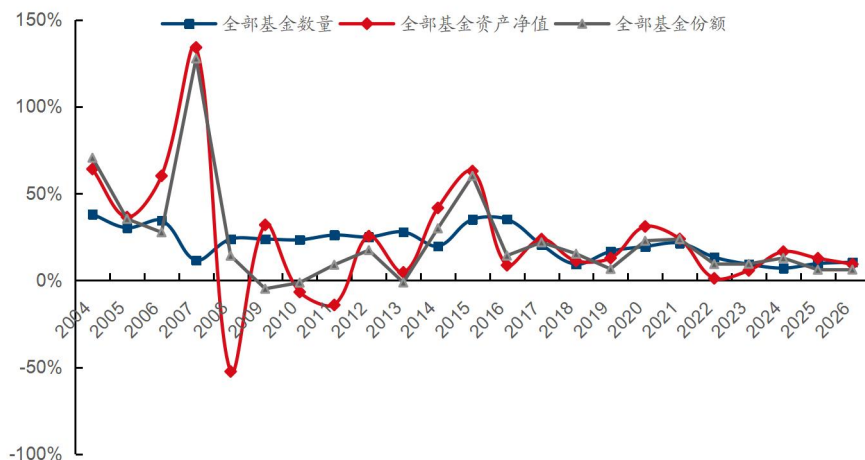


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；单位：亿

公募基金的资产净值也是长期保持增长态势，增速的变化趋势与数量不同。2004 年至 2026 年上半年，资产净值由 1716 亿元增长至 38.6 万亿元，复合年化增长率为 27.2%。由于资产净值受到市场走势，特别是股票市场走势的影响，资产净值的增速波动较大。2004 年至 2007 年，资产净值增长至 3.28 万亿，平均对数增长率高达 73.7%，其中 2007 年为 134%。不过 2008 年资产净值缩水明显，为-52.4%。随后各年，资产净值的对数增长率在-15%至 63%之间波动，平均为 16.8%，其中 2010-2011 年的资产净值出现下跌，对数增长率分别为-6.67%和-14.1%。2015 年由于股市大涨，资产净值的对数增长率高达 62.9%，为自 2007 年之后的最高增速水平。

公募基金份额的走势与资产净值相近。公募基金的份额也是长期保持增长态势，2004 年至 2026 年上半年，份额由 1633 亿份增长至 33.1 万亿份，年化复合增长率为 26.6%，与资产净值 27.2%的增速相近，略高于数量 24.2%的增速。2004-2006 年，基金份额的对数增长率逐年下降，由 70.6%降至 27.7%。2007 年对数增长率达到历史最高水平，为 128%。随后各年中，2015 年的对数增长率最高，为 60.2%，其他各年的增速在-5%-30%范围内波动。

图2：公募基金的数量、资产净值、份额的对数增长率

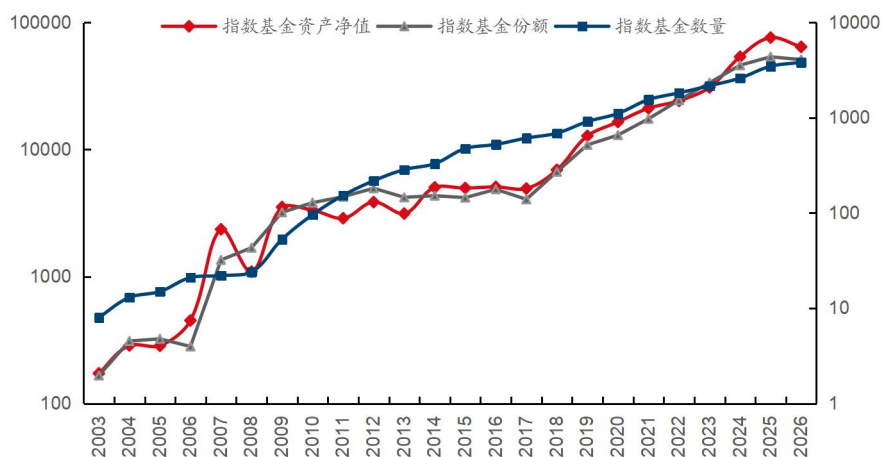


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

二、指数基金的发展情况

2002年11月，中国迎来了境内首只指数基金——“华安MSCI中国A股指数增强”，这是中国指数基金发展的起点。紧接着，在2003年1月，首只被动指数型基金“万家上证180指数基金”面世，标志着完全意义的指数基金正式登陆中国。

图3：指数基金的数量、资产净值、份额

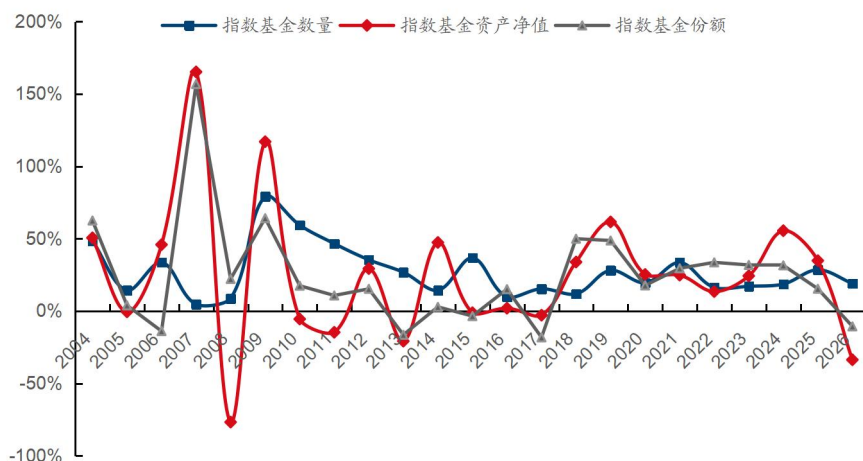


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；单位：亿

指数基金的数量长期保持增长态势，复合年化增长率为31.5%。2009年前低基数的情况下，指数基金的数量增速相对缓慢，仅由2003年的8只增长至2008年的24只，这5年的平均对数增长率为22%，而同期全部基金的平均对数增长率为28%。2009-2012年，指数基金数量在基数较低情况下增长较快。在这4年里，指数基金的数量从2008年的24只增长至2012年的218只，平均对数增长率为55.2%，远高于同期全部基金的24.6%的平均对数增长率。2009年，指数基金的数量暴增至53只，对数增长率为79%。随后的2010-2012年的对数增长率分别为59.4%、

46.6%、35.4%。自 2013 年开始，增速维持在 10%-37% 范围内波动，截至 2026 年上半年，指数基金的数量为 3809 只，平均对数增长率为 21.1%。其中 2013-2017 年，指数基金数量的增长率相对较低，这 5 年里指数基金的数量由 218 只增长至 611 只，平均对数增长率为 20.6%，而同期全部基金的平均对数增长率为 27.7%。2018 年之后指数基金数量的增长率则相对较高，由 611 只增长至 3809 只，平均对数增长率为 21.4%，高于同期全部基金的 13% 的平均对数增长率。

图4：指数基金的数量、资产净值、份额的对数增长率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

指数基金的资产净值整体保持着持续增长态势。2004 年至 2026 年上半年，指数基金资产净值由 173 亿增长至 6.42 万亿，复合年化增长率为 30.1%，略低于指数基金数量 31.5% 的复合年化增长率。与指数基金数量每年都维持着正增长不同，指数基金的资产净值在少数年份会出现下降，比如 2008 年，指数基金资产净值下降了 53.6%，幅度远大于同年全部基金资产净值 40.8% 的下降，这主要是由于资产净值更易受到市场指数涨跌的影响，2008 年股票市场大幅下跌，中证全指下跌了 63.8%。不过除了 2008 年外，其他各年指数基金资产净值出现下降时的幅度则相对较小，比如在 2011 年，指数基金资产净值下降了 13.7%，而同期中证全指下跌了 27.3%；2026 年上半年，指数基金的资产净值下降了 15.5%，同期中证全指则是上涨 11.5%。另外，在某些股票市场大幅下跌的年份，资产净值还可能出现上涨，比如 2018 年，中证全指下跌了 28.8%，但指数基金的资产净值还上涨了 40.3%。

指数基金的资产净值在 2004-2009 年和 2018-2025 年增速显著。在 2004-2009 年，指数基金的资产净值由 173 亿增长至 3519 亿，平均对数增长率为 50.2%；2018 年至 2026 年上半年，资产净值由 4925 亿增长至 6.42 万亿，平均对数增长率为 34.2%；而在 2010-2017 年，指数基金的资产净值增速缓慢，平均对数增长率仅为 4.2%。2007 年和 2009 年，由于股票市场暴涨，中证全指在这 2 年分别上涨 172% 和 108%，导致这 2 年指数基金的资产净值的对数增长率分别高达 165% 和 117%。不过 2006 年股票市场也是大涨，中证全指上涨 115%，但指数基金的资产净值仅增长了 45.9%。

与全部基金资产净值的变化相比，指数基金的资产净值在 2004-2006 年增长相对缓慢，资产净值从 173 亿增长至 451 亿，平均对数增长率为 32%，远低于同期全部基金资产净值 53.6% 的平均对数增长率。2007-2012 年，指数基金资产净值的增速相对较高，从 451 亿增长至 3855 亿，平均对数增长率为 35.8%，而同期全部基

金的平均对数增长率仅为 19.7%。2013–2017 年，指数基金资产净值的增长率低于全部基金，在这 5 年里，指数基金的资产净值由 3855 亿增长至 4925 亿，平均对数增长率为 4.9%，远低于同期全部基金 28.4% 的平均对数增长率。2018–2025 年，指数基金资产净值的增长率又反超全部基金，在这 8 年里，指数基金资产净值由 4925 亿增长至 7.6 万亿，平均对数增长率为 34.2%，而同期全部基金资产净值的平均对数增长率仅为 14.4%。

指数基金的份额整体也是保持着持续增长态势。2004 年至 2026 年上半年，指数基金份额由 166 亿增长至 5.09 万亿，复合年化增长率为 29%，略低于指数基金资产净值 30.1% 的复合年化增长率。与指数基金资产净值类似，指数基金在少数年份也出现下降，比如 2006、2013 年、2015、2017 和 2026 年上半年，下跌幅度都不大，分别为 13.0%、15.1%、3.42%、16.6%、5.2%。

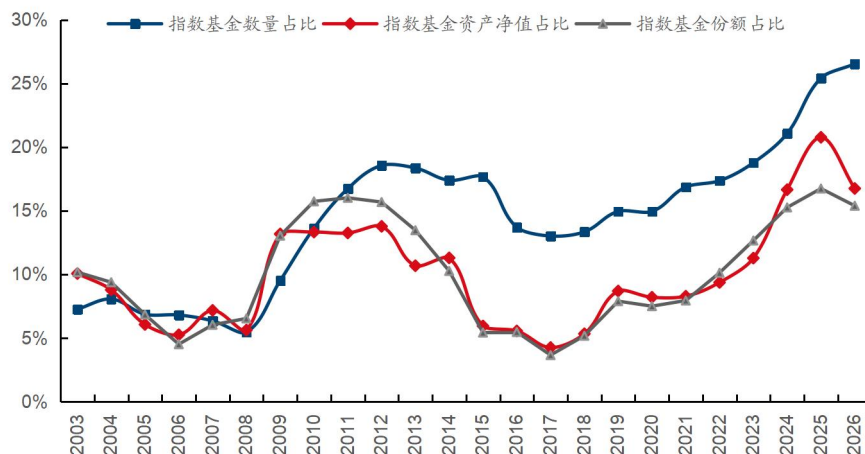
指数基金份额的增长主要集中在 2 个子时间区间，分别是 2007–2012 年和 2018–2025 年，前 1 个子区间的份额由 281 亿增长至 4952 亿，平均对数增长率为 47.8%；后 1 个子区间的份额由 4051 亿增长至 5.37 万亿，平均对数增长率为 32.3%；其中 2007 年的份额出现暴涨，由 281 亿增长至 1350 亿，增长幅度高达 380%。在其他时间段里，指数基金的份额则有所下降，比如在 2013–2017 年，指数基金份额由 4952 亿下降至 4051 亿，平均对数增长率为 -4.01%。

与全部基金的份额变化相比，指数基金的份额在 2004–2006 年增长相对缓慢，份额从 166 亿增长至 281 亿，平均对数增长率为 17.5%，而同期全部基金份额的平均对数增长率为 44.6%。2007–2011 年，指数基金的份额增长均高于全部基金，在这 5 年里，指数基金的份额从 281 亿增长至 4248 亿，平均对数增长率为 54.3%，远高于同期全部基金份额 29% 的平均对数增长率。2012–2017 年，指数基金份额的增长率明显低于全部基金，在这 5 年里，指数基金的份额由 4248 亿下跌至 4051 亿，平均对数增长率为 -0.79%，而同期全部基金份额的平均对数增长率为 23.8%。2018–2025 年，指数基金份额的增长率又反超全部基金，在这 8 年的时间里，指数基金的份额由 4051 亿增长至 5.37 万亿，平均对数增长率为 32.3%，远高于同期全部基金份额 13.3% 的平均对数增长率。

指数基金数量、资产净值和份额占全部公募基金的比例长期处于较低的水平。在 2003 年至 2026 年上半年的时间区间里，指数基金的数量、资产净值和份额的占比的平均值分别为 14.5%、10.0% 和 10.0%。指数基金的数量占比在 2010 年之前都不超过 10%，平均只有 7.20%；2010–2023 年的这一占比都不超过 20%，平均只有 16.1%；2024 年至 2026 年上半年，指数基金的数量平均占比为 24.3%。指数基金的资产净值占比在近 24 年的时间区间里有 13 年不超过 10%，分别是 2004–2008 年和 2015–2022 年，平均占比分别为 6.6% 和 7.0%；2009–2014 年这 6 年的资产净值占比相对较高，平均为 12.6%；2023 年至 2026 年上半年的平均占比最高，为 16.4%，其中 2025 年的资产净值占比超过 20%。指数基金的份额占比在全部样本区间里有 12 年不超过 10%，分别是 2004–2008 年和 2015–2021 年，平均占比分别为 6.7% 和 6.2%；2009–2014 年、2022 年至 2026 年上半年的份额占比相对较高，平均为 14.0%；2025 年的份额占比最高，为 16.8%。

指数基金数量、资产净值和份额占比的时序变化特征均较为明显。指数基金的数量占比先是由 2004 年的 8.07% 逐渐下降至 2008 年的 5.47%，接着逐步提升至 2012 年的 18.6%，然后又逐步下降至 2017 年的 13.0%，最后则是逐步上升至 2026 年上半年的 26.5%；指数基金的数量占比主要是在 2009 年和 2018 年这 2 个时点开启了一段持续多年的增长过程。

图5：指数基金的数量、资产净值、份额占全部公募基金的比例



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

虽然市场涨跌幅对资产净值的涨跌影响比较大，但对指数基金资产净值占全部公募基金的比例这一指标影响较小，因为除指数基金之外的其他基金的资产净值也同样受到市场涨跌幅的影响。指数基金资产净值占比先是由 2003 年的 10.1% 下降至 2006 年的 5.26%，接着 2007–2012 年又提升至 13.8%，然后 2013–2017 年又下降至 4.26%，最后 2018–2025 年又逐年提升至 20.8%，超过前期 13.8% 的高点。2026 年资产净值占比从高位回落至 16.8%，仍仅次于历史高位水平。

指数基金份额占比的时序变化特征与其资产净值占比的特征类似。2004–2006 年，指数基金份额占比由 10.2% 下降至 4.52%，2007–2011 年提升至 16.0%，2012–2017 年又下降至 3.67%，为历史最低水平，2018–2025 年又提升至 16.8%，2026 年上半年下降至 15.4%。

综上，指数基金的数量、资产净值和份额在 2004 年至 2026 年上半年都保持着长期增长态势。指数基金的数量是每年都维持着正增长，而资产净值和份额则少数年份会出现负增长，仅资产净值在 2008 年出现过幅度较大的负增长。

指数基金数量在 2009–2012 年增长较快，平均对数增长率为 55.2%；而 2013 年至 2026 年上半年的平均对数增长率为 21.1%。指数基金的资产净值和份额的增长则主要集中在 2 个子区间。指数基金的资产净值大幅增长的第 1 个子区间是 2004–2009 年，平均对数增长率为 50.2%；而指数基金的份额大幅增长的第 1 个子区间是 2007–2012 年，平均对数增长率为 47.8%。指数基金的资产净值和份额大幅增长的第 2 个子区间相同，都是 2018–2025 年，平均对数增长率分别为 34.2%、32.3%。前期指数基金数量和规模增速更快主要是低基数所致。

与全部基金数量与规模增长相比，指数基金的相对增长大致可以分为 4 个阶段，其中数量的相对增长可以用 2008 年、2012 年和 2017 年划分，资产净值的相对增长则是 2006 年、2012 年和 2017 年，而份额相对增长的划分则用 2006 年、2011 年和 2017 年。在第 1 个阶段和第 3 个阶段，指数基金的增长低于全部基金，而在第 2 个阶段和第 4 个阶段则高于全部基金。

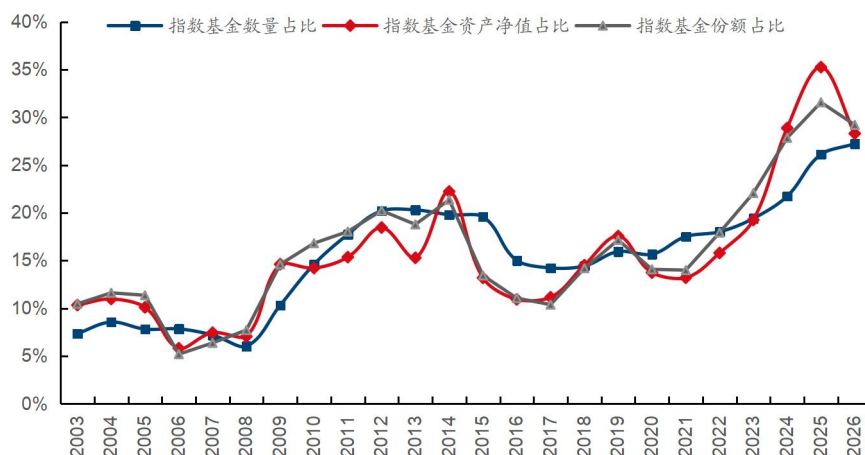
指数基金的数量、资产净值和份额占全部公募基金的比例都长期处于较低的水平，各变量占比的平均值分别为 14.5%、10.0%、10.0%。各变量占比的时序变化特征与指数基金的相对增长一致，2018 年以来，指数基金的数量和规模占比迎来一段

持续多年的增长，数量占比增至 2026 年上半年的 26.5%，为历史最高水平，资产净值和份额占比在 2025 年达到历史最高水平，分别为 20.8%和 16.8%。

考虑到货币市场型基金规模占比较高，且没有指数基金产品，我们将这类基金从全部基金中剔除，重新计算指数基金的数量、资产净值和份额占全部非货币公募基金的比例。由于货币市场型基金的数量非常少，指数基金的数量占比数据基本没变。但货币市场型基金的规模占比非常高，特别是 2014–2026 年，资产净值和份额占全部基金的比例平均为 47.1%和 50.7%。因此指数基金的规模占比数据变化较大，资产净值和份额占比由平均 10%左右提升至 15.6%和 16.1%，特别是 2024 年至 2026 年上半年，这一占比平均分别为 30.8%和 29.5%。

虽然非货币基金的指数化投资规模占比数据有明显提升，但在历史较长一段时间里，这一占比并不太高，不能算是一种公募基金的主流投资方式。不过近些年非货币基金的指数化投资规模占比已达到 30%左右的水平，已经逐渐成为公募基金市场的重要投资方式之一。

图 6: 指数基金的数量、资产净值、份额占全部非货币公募基金的比例



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

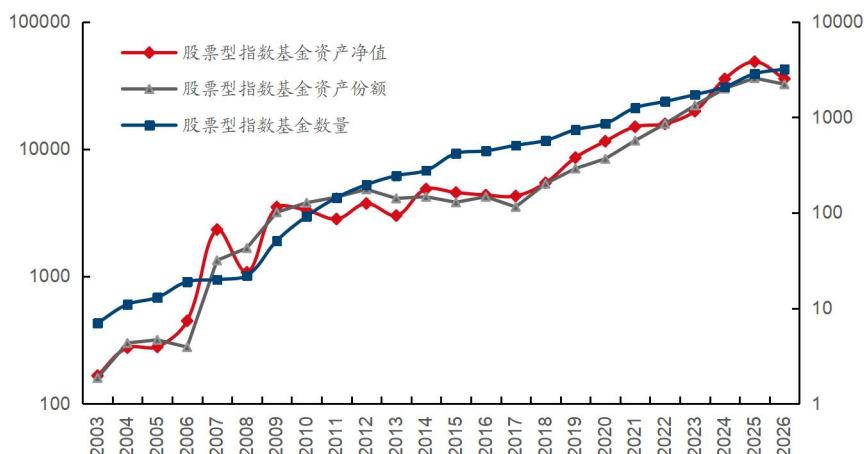
三、不同类型基金指数化投资的发展情况

（一）股票型基金指数化投资的发展情况

2004 年至 2026 年上半年，股票型指数基金的数量呈持续增长态势，从 7 只增长至 3203 只，复合年化增长率为 26.6%。2007 年和 2016 年增速最慢，对数增长率只有 5.13%和 6.24%。2009 年以前，平均对数增长率为 22.9%。2009–2011 年增速最快，高达 62.6%。随后的时间区间里，平均对数增长率为 21.4%。

股票型指数基金的资产净值也是整体保持着持续增长态势。2004 年至 2026 年上半年，指数基金资产净值由 166 亿增长至 3.57 万亿，复合年化增长率为 27.0%，与数量的复合年化增长率相近。与股票型指数基金数量每年都维持着正增长不同，资产净值在少数年份也出现下跌，比如 2008 年，资产净值下降了 53.9%，而同期份额则增长了 25.0%，这主要是 2008 年股票市场大幅下跌。

图7：股票型指数基金的数量、资产净值、份额

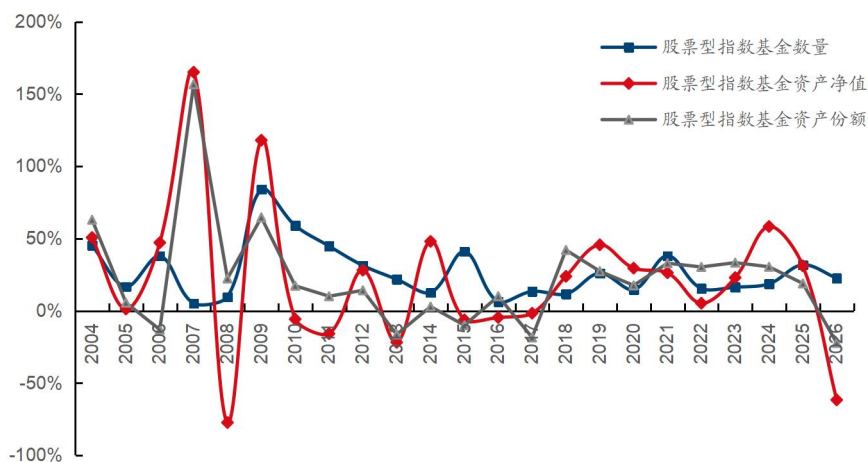


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；单位：亿

除了2008年外，其他各年股票型指数基金资产净值出现下降时，下降幅度则相对较小，比如2026年上半年，资产净值下降了26.5%。另外，在某些股票市场大幅下跌的年份，资产净值也可能出现上涨，比如2018年，中证全指下跌了28.8%，而股票型指数基金的资产净值还上涨了26.9%。

股票型指数基金的资产净值在2004-2009年和2018-2025年增长显著。这2个时间段的平均对数增长率分别为50.8%和30.4%；而在2010-2017年，平均对数增长率仅为2.50%。2007年和2009年，股票型指数基金资产净值的对数增长率分别高达165%和118%，这主要是由于股票市场暴涨所致，这2年中证全指分别上涨172%和108%。

图8：股票型指数基金的数量、资产净值、份额的对数增长率



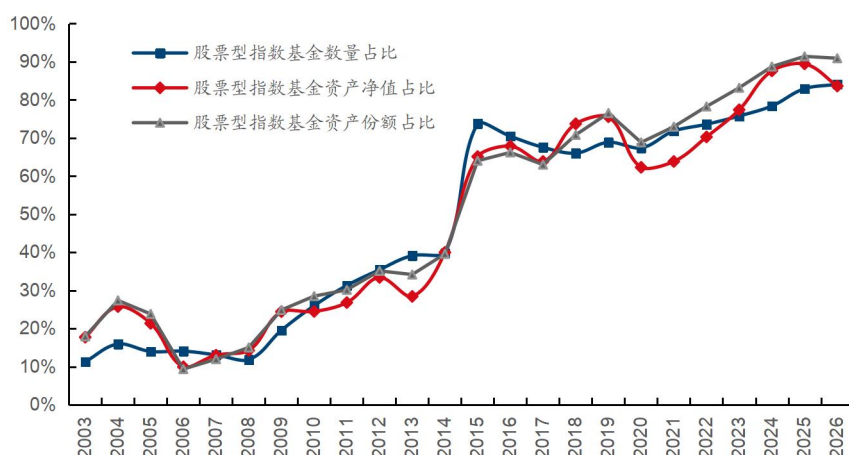
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

股票型指数基金的份额整体保持着持续增长态势。2004年至2026年上半年，指数基金份额由160亿增长至3.24万亿，复合年化增长率为26.6%，与数量、资产净值的增长率相近。与股票型指数基金资产净值类似，基金份额有5年是下降的，不过下降幅度都不大，下降幅度最大的2017年也只有16.8%。

股票型指数基金份额的增长主要集中在 2 个子时间区间，分别是 2007–2012 年和 2018–2025 年，平均对数增长率分别为 47.6% 和 29.1%，其中 2007 年的份额出现暴涨，对数增长率高达 157%。2013–2017 年，指数基金的份额有所下降，平均对数增长率为 -6.37%。

2003 年至 2026 年上半年，股票型指数基金数量占全部股票型基金比例的平均值为 48.0%。2003–2008 年，数量占比变化不大，在 11%–16% 之间波动。2009–2014 年，数量占比开始逐渐增加，从 2008 年的 11.8% 增长至 39.8%，提高了 27.9 个百分点。2015 年，数量占比飙升至 73.8%，提高了 34.0 个百分点，表明 2015 年股票型指数基金的数量增速远超普通股票型基金。不过随后的 2016–2018 年，数量占比略微下降至 66.0%。随后的时间区间里，数量占比则逐渐增长，截至 2026 年上半年，股票型指数基金的数量占比提升至 84.1%，超过 2015 年时的水平。

图9：股票型指数基金的数量、资产净值、份额占全部股票型基金的比例



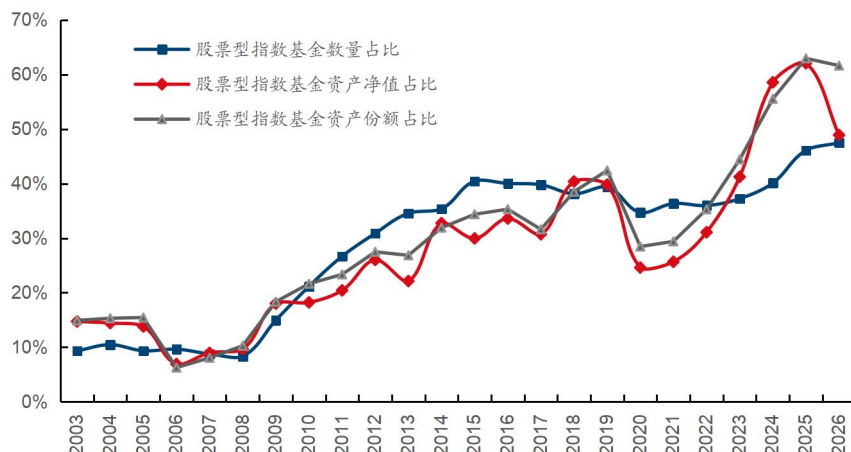
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

股票型指数基金资产净值占全部股票型基金的比例自 2007 年以来处于持续增长态势。在 2003 年至 2026 年上半年的时间区间里，资产净值占比的平均值为 48.3%，2006 年的资产净值占比最低，为 9.96%。2015 年出现跳跃式增长，资产净值占比从 40.0% 提升至 65.1%，提高了 25.1 个百分点。随后资产净值占比震荡上行，2025 年资产净值占比为 89.4%，达到历史最高水平。

与资产净值占比类似，股票型指数基金份额占比自 2007 年以来也处于持续增长态势。在 2003 年至 2026 年上半年的时间区间里，份额占比的平均值为 50.5%，2006 年的份额占比最低，为 9.36%。至 2014 年，逐步增长至 39.6%。2015 年出现跳跃式增长，份额占比提升至 64.0%，提高了 24.4 个百分点。随后各年震荡上行，截至 2025 年，份额占比为 91.4%，为历史最高水平。

考虑到偏股混合型基金也主要投资于股票，这里进一步计算把偏股混合型基金也考虑在内的股票基金指数化投资占比。在样本区间内，股票基金指数化投资的数量、资产净值和份额的平均占比分别为 29%、28%、30%，较之前占比数据平均下降了 20 个百分点左右。尽管如此，近些年这一占比数据也不低，2024 年至 2026 年上半年，股票基金指数化投资的数量、资产净值和份额的平均占比也高达 44.6%、56.5% 和 60.0%，较期初 2003–2025 年的 8.9%、8.5% 和 8.2% 的平均占比，分别提高了 35.6、48.0 和 51.8 个百分点。

图10: 股票型指数基金的数量、资产净值、份额占全部股票型基金和偏股混合型基金的比例



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

综上, 股票型指数基金的数量、资产净值和份额在 2004 年至 2026 年上半年都保持着长期增长态势。股票型指数基金数量在 2009-2012 年增长较快, 而资产净值和份额的增长则主要集中在 2 个子区间, 前者是在 2004-2009 年和 2018-2025 年, 后者则是在 2007-2012 年和 2018-2025 年。

股票型指数基金的数量、资产净值和份额占股票型基金的比例自 2015 年以来均处于较高的水平, 各占比数据在 2015 年至 2026 年上半年的平均值分别为 73.4%、73.4%、76.2%。即使考虑主要投资于股票的偏股混合型基金, 2015 年以来这一占比数据也有 39.6%、38.9%、41.7%。可见, 指数化投资已经是股票基金的一种主流投资方式。

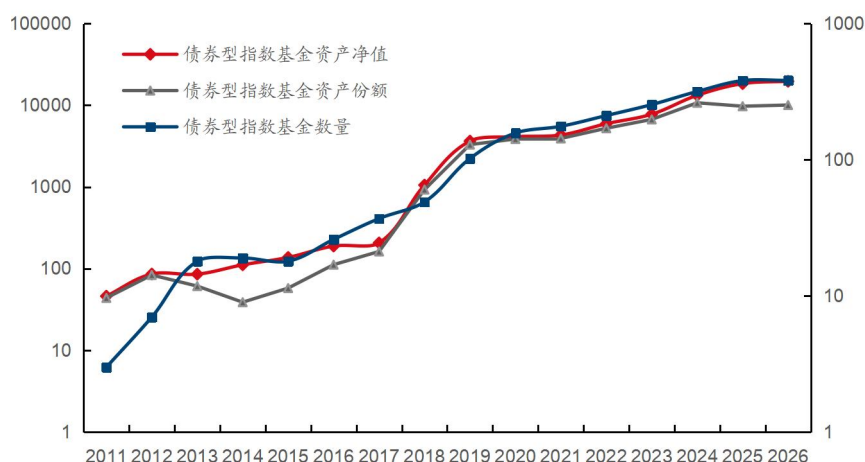
(二) 债券型基金指数化投资的发展情况

债券型指数基金的数量自 2011 年以来呈持续增长态势, 在此之前的 2003 年至 2010 年, 债券型指数基金只有 1 只。2011 年至 2026 年上半年, 债券型指数基金的数量增长至 303 只, 复合年化增长率为 46.8%。2015 年, 债券型指数基金还有所下降, 从 19 只降至 18 只。不考虑前期低基数的高增长, 2019 年的增速最快, 从 49 只增长至 102 只, 对数增长率为 73.3%。其次是 2020 年, 增长至 157 只, 对数增长率为 43.1%。随后的 2021-2026 年上半年, 平均对数增长率下降至 14.9%。

债券型指数基金的资产净值的增长主要是在 2011 年至 2026 年上半年, 由 5.58 亿增长至 1.96 万亿, 复合年化增长率为 69.3%。2011 年之后, 增速在 2018 年和 2019 年最快, 对数增长率分别为 163%和 124%, 其次是 2012 年和 2024 年的增速, 为 62.3%和 52.3%, 其他各年的对数增长率在-0.3%至 33%之间波动。

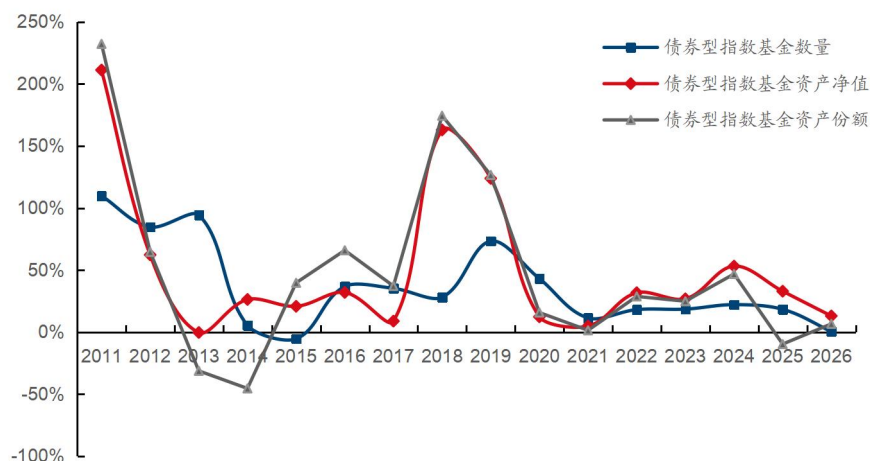
与资产净值增长类似, 债券型指数基金的份额增长主要是在 2011 年至 2026 年上半年, 复合年化增长率高达 65.0%, 由 4.30 亿增长至 1.01 万亿。2004-2010 年, 份额从 6.29 亿跌至 4.30 亿。2011 年之后, 债券型指数基金份额在 2018 年至 2019 年增速较快, 对数增长率为 174%和 127%, 而在 2013 年和 2014 年的对数增长率为 -31.2%和 -45.4%。

图11: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；单位：亿

图12: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额的对数增长率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

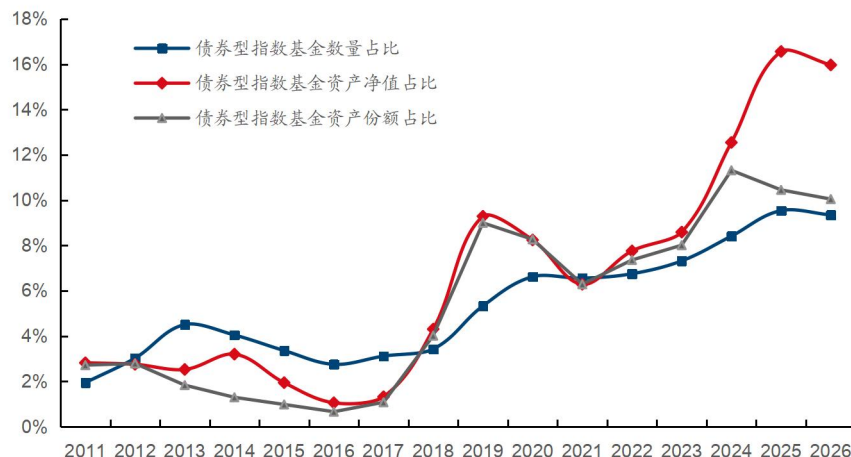
债券型指数基金数量占全部债券型基金的比例长期处于非常低的水平，2011年至2026年上半年的平均值仅为5.38%。2011-2013年，数量占比由0.96%提升至4.51%，随后又下降至2016年的2.76%。自此才开始一段较长时间的增长态势，至2025年的9.54%，为历史最高水平。

债券型指数基金资产净值占全部债券型基金的比例也长期处于较低水平，2011年至2026年上半年的平均值为6.58%，高于数量占比4.51%的平均水平，2011-2017年的资产净值占比的平均值只有2.24%。2018-2019年，资产净值占比得到了一定程度的提升，分别至4.31%和9.29%。2019年至2026年上半年的平均值达到10.7%，2025年16.6%的资产净值占比为历史最高水平。

债券型指数基金份额占全部债券型基金的比例与资产净值占比类似，2011年至2026年上半年的平均值为5.39%，高于数量占比但低于资产净值占比，2011-2017年的份额占比的平均值只有1.63%。2018-2019年，份额占比得到了一定程度的提

升，分别至 4.02%和 9.00%。2019 年至 2026 年上半年的平均值达到 8.85%，2024 年 11.3%的份额占比为历史最高水平。

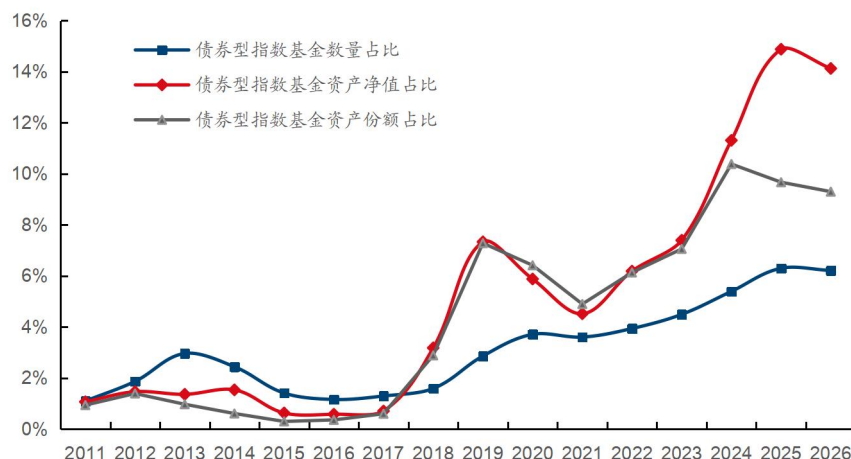
图 13: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额占全部债券型基金的比例



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

这里进一步计算将除偏股混合型基金之外的其他混合型基金也考虑在内的债券基金指数化投资占比，由于非偏股的混合型基金规模相较于债券型基金来说比较小，因此占比数据下降幅度不大，2011 年至 2026 年上半年各占比数据的平均值分别为 3.15%、5.14%、4.33%，2026 年上半年各占比数据分别为 6.21%、14.1%、9.30%，处于历史高位水平。

图 14: 债券型指数基金的数量、资产净值、份额占全部债券型基金和非偏股混合型基金的比例



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

综上，债券型指数基金的数量、资产净值和份额的增长自 2011 年之后才有显著增长，复合年化增长率分别为 46.8%、69.3%和 65.0%。债券型指数基金的数量、资产净值和份额占债券型基金的比例长期处于非常低的水平，各变量占比在 2019 年至 2026 年上半年相对较高，平均值也只有 7.49%、10.7%、8.85%。可见，指数化投资还不是债券型基金的主流投资方式。

（三）其他类型基金指数化投资的发展情况

除了股票型基金和债券型基金外，国际（QDII）基金和另类投资基金也有指数基金产品，而货币市场型基金、FOF 基金、REITs 和其他基金中，则基本没有指数基金产品。其中在 QDII 基金中，主要是股票型基金为指数基金产品；而在另类投资基金，则是商品型基金为指数基金产品，股票多空基金则没有指数基金产品。因此这里主要分析 QDII 基金和另类投资基金中指数基金产品的发展情况。

1、QDII 指数基金的发展情况

QDII 指数基金从 2010 年开始，资产净值除了 2017 年出现下跌外，整体呈持续增长态势。2011 年至 2026 年上半年，资产净值由 11.8 亿增长至 5951 亿，复合年化增长率为 49.4%。2011–2014 年的增速较低，资产净值仅从 11.8 亿增长至 36.0 亿，平均对数增长率为 27.9%。2015–2025 年增速较快，平均对数增长率高达 46.4%。其中 2015 年和 2021 年对数增长率分别高达 166% 和 102%。2017 年资产净值出现下降，对数增长率为 -25.9%。

QDII 指数基金份额变化的整体走势与资产净值类似。2011 年至 2026 年上半年，基金份额由 11.9 亿增长至 6142 亿，复合年化增长率为 49.6%。其中 2011–2014 年，份额由 11.9 亿增长至 32.6 亿，平均对数增长率为 25.2%，增长相对较缓。2015–2023 年，QDII 指数基金份额迎来一段较长时间的快速增长，由 32.6 亿增长至 4106 亿，平均对数增长率为 53.7%。其中 2015 年的增速最快，平均对数增长率高达 195%。基金份额也是在 2017 年出现下降，对数增长率为 -42.3%。

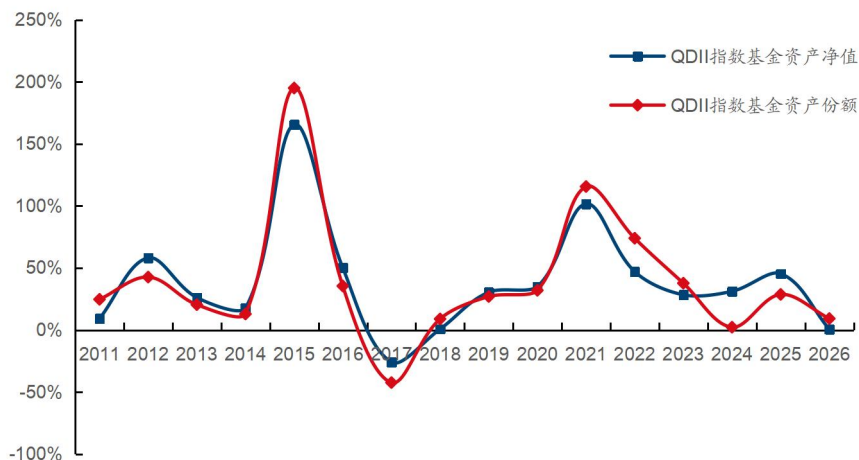
图 15: QDII 指数基金规模



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；单位：亿

QDII 指数基金的资产净值占全部 QDII 基金的比例自 2021 年以来处于较高水平。资产净值占比的变化大致可以分为 3 个阶段，第 1 阶段是 2010–2014 年，资产净值占比虽然在缓慢增长，但处于非常低的水平，平均值只有 4.06%。第 2 阶段是 2015–2020 年，资产净值占比在 2015 年由 7.62% 大幅提升至 32.4%，之后也是呈缓慢增长态势，至 39.0%。第 3 阶段是 2021 年至 2026 年上半年，其中 2021–2022 年资产净值占比都出现较大幅度提升，分别提高了 14.7 和 16.7 个百分点。自此，资产净值占比达到 70% 以上的水平，2022 年至 2026 年上半年的资产净值平均占比值高达 70.3%。

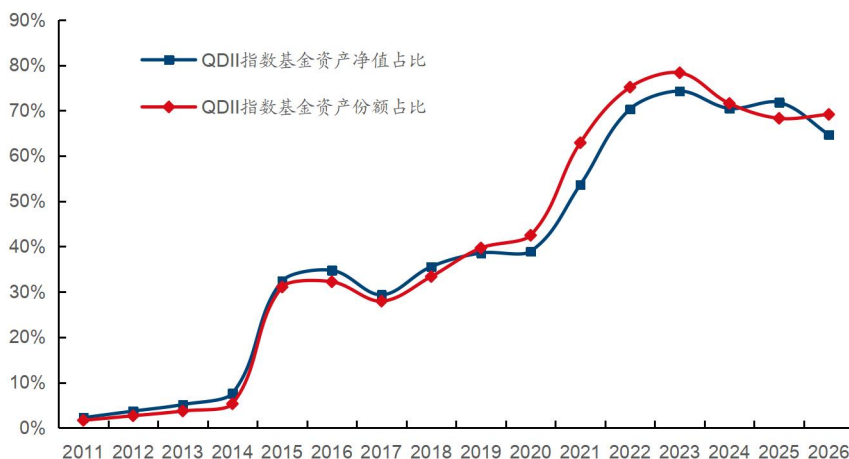
图16: QDII 指数基金规模的对数增长率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

QDII 指数基金的份额占全部 QDII 基金的比例的走势与资产净值占比类似。2010-2014 年的份额占比的平均值只有 2.92%，呈缓慢增长态势。2015 年份额占比出现大幅提升，增长至 31.1%，2016-2020 年的份额占比的平均值达到 35.2%。2021 年份额占比再次出现大幅增长，增至 62.9%。2022 年至 2026 年上半年，份额占比的平均值高达 72.5%。

图17: QDII 指数基金规模占全部 QDII 基金的比例

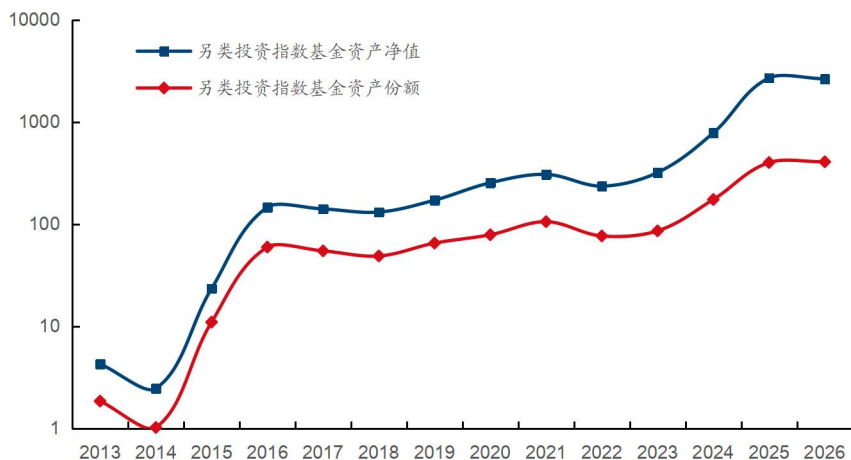


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

2、另类投资指数基金的发展情况

另类投资指数基金主要是从 2013 年开始，资产净值在 2014 年出现大幅下降，对数增长率为-55.3%。2015-2016 年，资产净值迎来大涨，从 2.47 亿增长至 147 亿，对数增长率分别高达 225%、183%。随后 2017 年至 2026 年上半年，资产净值增长至 2645 亿，平均对数增长率为 28.9%，其中 2024-2025 年资产净值也是大涨，对数增长率分别为 89.3%、124%。

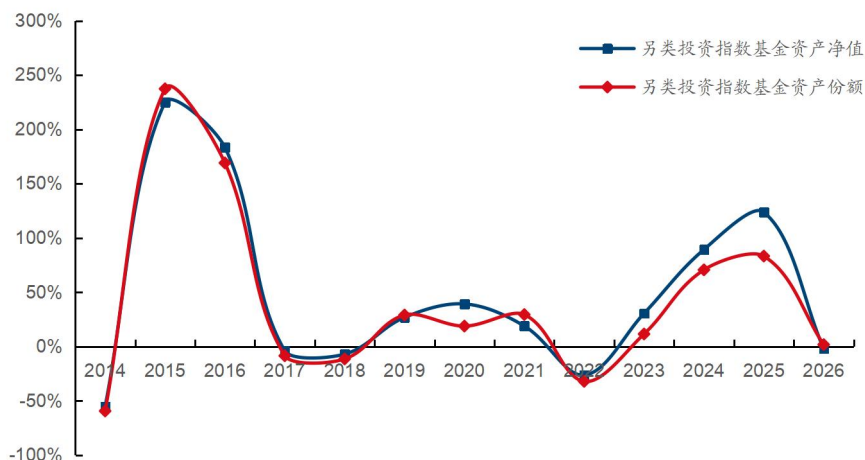
图 18: 另类投资指数基金的规模



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理; 单位: 亿

另类投资指数基金的份额走势与资产净值类似, 也是在 2014 年出现大幅下降, 对数增长率为-59.4%, 2015-2016 年迎来大幅增长, 对数增长率分别高达 237%和 169%, 份额从 2014 年的 1.03 亿增至 59.7 亿。随后的 2017 年至 2026 年上半年, 份额走势呈上行态势, 增长至 408 亿, 平均对数增长率为 28.9%。

图 19: 另类投资指数基金规模的对数增长率

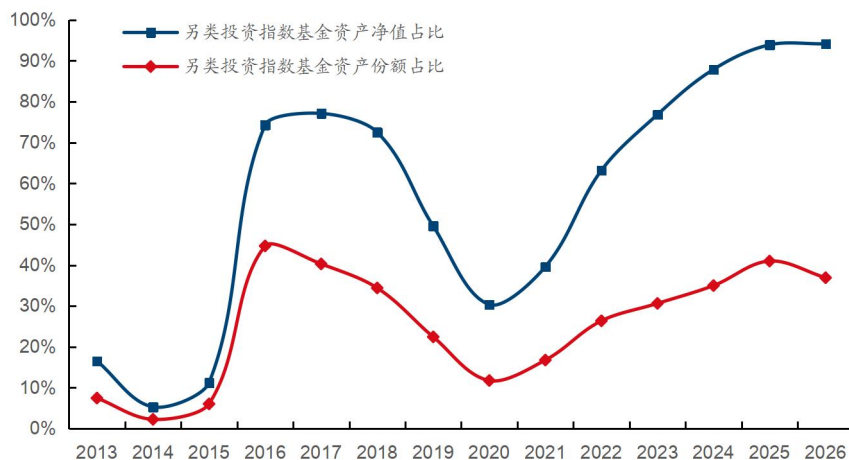


资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

另类投资指数基金的资产净值占全部另类投资基金的比例自 2016 年以来处于较高水平, 平均值为 69.0%, 而同年份额占比的平均值仅为 30.9%。资产净值占比在 2013-2015 年的平均值仅为 11.0%; 2016 年大幅提升至 74.3%; 2018-2020 年又逐年下降至 30.3%; 随后的 2021 年至 2026 年上半年, 又逐年提升至 94.1%, 达到历史最高水平。

另类投资指数基金的份额占比的整体走势与资产净值占比类似, 2013-2015 年份额占比的平均值仅为 5.25%, 处于非常低的水平; 2016 年, 份额占比大幅提升至 44.7%, 为历史最高水平; 2017-2020 年, 份额占比逐年下跌至 11.8%; 2021-2025 年, 份额占比又转为逐年上升, 至 41.0%, 但仍低于 2016 年的占比水平。

图 20：另类投资指数基金规模占全部另类投资基金的比例



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

（四）小结

股票型指数基金在 2004 年至 2026 年上半年都保持着长期增长态势，其中 2018-2025 年是股票型指数基金快速增长的一个重要时期。股票型指数基金在股票型基金的占比自 2015 年以来就处于较高的水平，资产净值和份额占比平均值分别为 73.4% 和 76.2%，截至 2026 年上半年分别达到 83.62% 和 90.91%，处于历史高位。考虑偏股混合型基金，近些年（2024 年至 2026 年上半年）股票基金指数化投资的平均规模占比也有 56.5% 和 60.0%，可见指数化投资已经是股票基金的一种主流投资方式。

债券型指数基金的发展主要是在 2011 年之后，特别是 2018-2019 年，增速较快。指数化投资并不是债券型基金的主流投资方式，债券型指数基金的占比长期处于非常低的水平，即使是近些年来债券型指数基金得到较大的发展，但资产净值和份额的占比也只有 14.1% 和 9.30%。

其他类型的基金产品中，主要是国际（QDII）基金和另类投资基金有指数化投资产品，而货币市场型基金等其他基金中几乎没有。QDII 指数基金在 2019-2026 年上半年迎来快速发展，也成为 QDII 基金的最主流投资方式，2022 年至 2026 年上半年 QDII 指数基金的资产净值和份额占比平均为 70.3% 和 72.5%。另类投资指数基金的发展主要是在 2015-2016 年和 2024-2025 年。自 2016 年以来，指数化投资也是另类投资的一种重要投资方式，资产净值占比的平均值高达 69.0%。

四、不同类型基金指数化投资的产品结构变化

（一）不同类型基金的产品结构变化

在分析基金市场指数化投资的产品结构变化前，我们先了解下所有公募基金的产品结构变化，因为在某些类型的基金产品中，几乎没有指数化投资品种。而这些类型的基金产品的结构变化间接影响着指数化投资在整个基金市场的占比。

整个公募基金市场中主要以股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币市场型基金为主，其他基金的资产净值和份额占比都非常低。2003 年至 2026 年上半年，

其他基金的资产净值和份额占比的平均值仅为 1.81%和 2.19%。2003–2006 年其他基金的占比几乎为 0。2007 年其他基金的资产净值和份额占比提高至 3.30%和 5.38%，主要是由于 QDII 基金的资产净值和份额的爆发式增长。2008–2018 年，其他基金的资产净值和份额占比持续下降，分别降至 0.78%和 0.74%。自此之后才开始逐步提升，截至 2026 年上半年，其他基金的资产净值和份额占比分别为 3.85%和 4.11%。

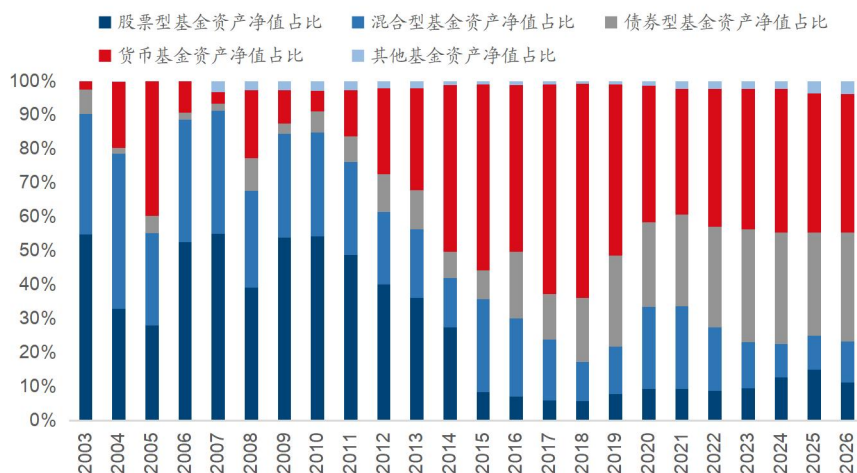
股票型基金在 2003–2014 年的资产净值和份额占比较高，平均值分别为 43.5%和 43.7%，2015 年至 2026 年上半年的平均值仅为 9.17%和 8.31%，2025 年是后半段时间区间里的最高水平，也仅为 14.9%和 12.4%。

混合型基金也是在前半段时间区间里的占比较高，2003 年–2011 年的资产净值和份额占比的平均值为 33.2%，而在 2012 年至 2026 年上半年的平均值只有 17.5%和 15.5%，2026 年上半年为 12.1%和 7.56%，处于历史低位。

债券型基金则是在前期的资产净值和份额占比较低，2003–2015 年的平均值分别为 6.39%和 5.83%，而在 2016 年至 2026 年上半年的平均值为 26.3%和 25.9%，2026 年上半年为 32.1%和 30.3%，处于历史高位。

货币市场型基金与债券型基金类似，也是在前期的资产净值和份额占比较低，2003–2013 年的平均值分别为 16.3%和 15.7%，而在 2014 年至 2026 年上半年的平均值分别为 47.1%和 50.7%，其中 2014 年至 2019 年的平均值分别为 54.7%和 57.3%，明显高于 2020 年至 2026 年上半年的平均水平（40.5%和 45.0%）。

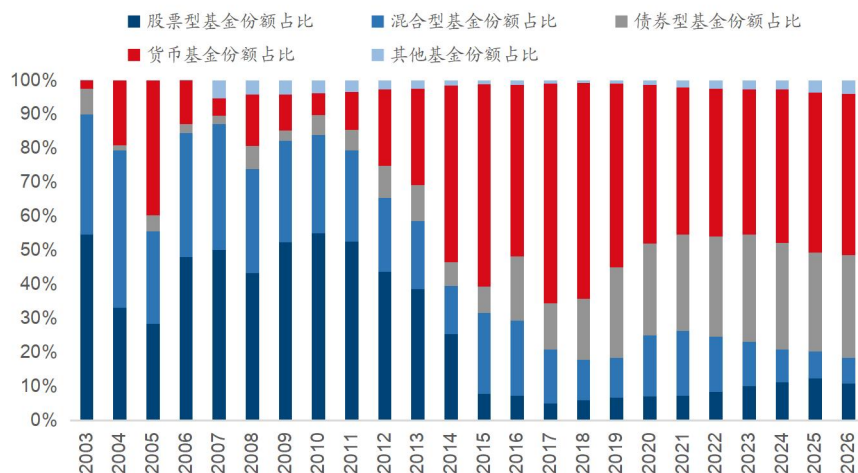
图 21：公募基金产品资产净值的结构分布



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

股票型基金占比下跌的年份主要是 2012–2015 年，主要是由货币市场型基金占比大幅提升所致，也就是说这段时期，货币市场型基金的增长大幅领先股票型基金。这也就解释了为什么指数化投资在股票型基金里得到快速发展，但指数化投资在整个公募基金的占比却在下降。特别是在 2015 年，股票型基金中指数基金的资产净值和份额占比分别由 39.6%和 40.0%大幅提升至 64.0%和 65.1%，但 2015 年指数化投资占比在整个公募基金的占比却由 11.5%和 11.3%下跌至 5.75%和 5.96%。如果不考虑货币市场型基金这种不含指数化投资的品种，我们可以看到，调整后的指数化投资的占比是在 2015 年达到历史最高水平的。

图 22: 公募基金产品份额的结构分布

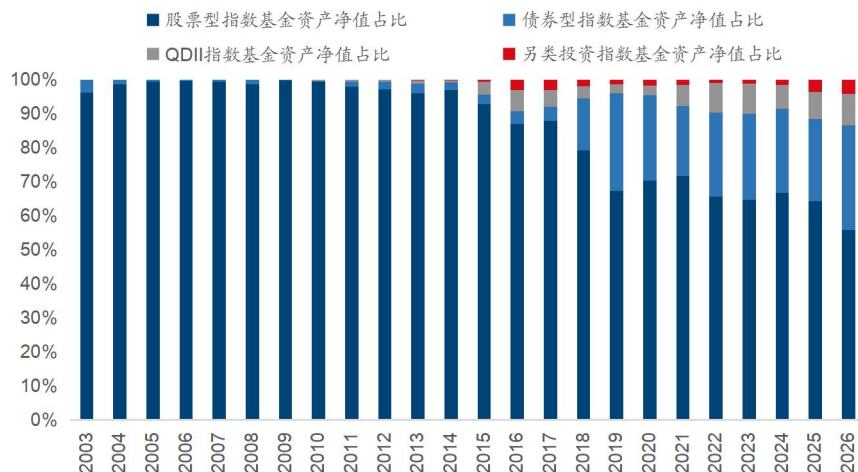


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

（二）不同类型基金指数化投资的产品结构变化

基金市场指数化投资主要是以股票型指数基金为主，2003 年至 2026 年上半年股票型指数基金的资产净值和份额占比的平均值高达 85.6% 和 86.4%。2003–2014 年的平均值更是高达 98.3% 和 98.7%。2015–2019 年，股票型指数基金规模占比出现逐年下降，至 67.5% 和 65.8%，2019 年至 2026 年上半年，股票型指数基金的资产净值和份额占比的平均值分别为 65.9% 和 66.9%。

图 23: 指数基金资产净值的结构分布



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

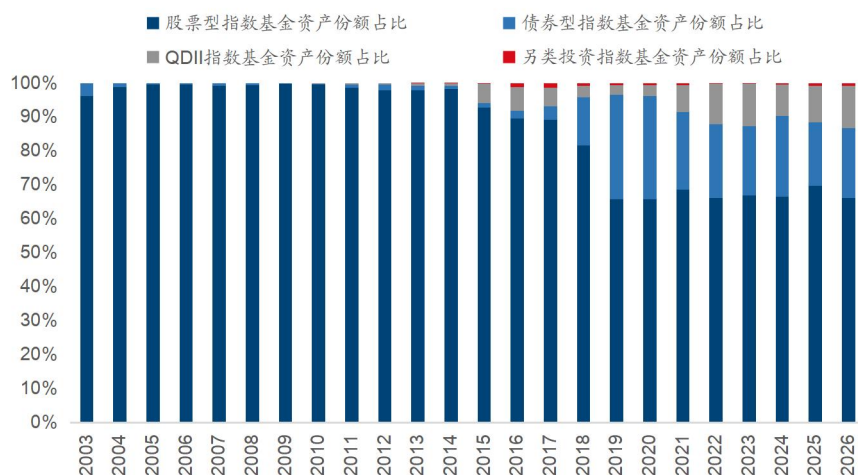
债券型指数基金的资产净值和份额占比在 2003 年至 2026 年上半年的平均值分别为 10.3% 和 9.33%，其中在 2003–2017 年的平均值只有 1.84% 和 1.37%，2018–2019 年，债券型指数基金的规模占比得到明显提升，2019 年至 2026 年上半年的资产净值和份额占比的平均值达到 25.5% 和 23.7%。

QDII 指数基金的规模占比主要是在 2015–2016 年和 2021–2022 年有明显增长。

QDII 指数基金的资产净值和份额在 2010 年之前为 0, 在 2010-2014 年规模占比不足 1%, 2015-2021 年的占比平均值增至 4.30%和 5.07%。2022 年至 2026 年上半年的平均值则进一步增至 8.33%和 11.4%。

另类投资指数基金的规模占比则非常低, 2013 年之前为 0, 2013-2015 年均不足 1%, 2016 年至 2026 年上半年资产净值和份额占比的平均值也仅为 2.12%和 0.71%, 2026 年上半年的占比也只有 4.14%和 0.83%。

图 24: 指数基金份额的结构分布



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

(三) 小结

整个公募基金市场中主要以股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币市场型基金为主, 其他基金的资产净值和份额占比都非常低。

从资产净值和份额占比的变化来看, 股票型基金和混合型基金整个样本区间的前半段占比比较高, 而在样本区间的后半段的占比则大幅降低。具体而言, 股票型基金和混合型基金的资产净值占比在 2003-2013 年平均为 45.0%和 30.9%, 而截至 2026 年上半年, 它们的资产净值占比仅为 11.2%和 12.1%。

债券型基金和货币市场型基金则是在整个样本区间的前半段占比较低, 而在样本区间的后半段的占比较高。具体而言, 债券型基金和货币市场型基金的资产净值占比在 2003-2013 年平均为 6.07%和 16.3%, 而截至 2026 年上半年, 它们的资产净值占比高达 32.1%和 40.8%。

股票型指数基金规模远超债券型、QDII 等其他指数基金。在整个样本时间区间中, 股票型指数基金的资产净值在全部指数基金的平均占比为 85.6%。近期 (2019 年至 2026 年上半年) 这一占比有所下降, 平均为 65.9%。债券型指数基金的规模占比在 2018-2019 年得到明显提升, 资产净值占比在 2019 年至 2026 年上半年的平均值达到 25.5%。QDII 指数基金的规模占比主要是在 2015-2016 年和 2021-2022 年有明显增长, 近期 (2022 年至 2026 年上半年) 资产净值占比的平均值为 8.33%。

风险提示

海外市场风险波动，政策效果不及预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032