

热点研究

债券ETF品种属性分析和市场前景展望

债券ETF品种属性优势明显，可作为债券类资产的趋势性投资工具。我国债券ETF市场处于起步阶段，债券ETF适配低利率和宽信用的债市发展趋势，其发展亦获得政策的大力支持，随着债券市场基础设施的完善和多元化产品的布局，债券ETF发展前景广阔。

一、品种属性分析：债券ETF相对场外指数债基优势明显

对比场外指数债基，债券ETF的特定属性包括支持一级市场实物申赎、基金份额可用于质押式回购、一二级市场联动套利等。债券ETF在资金使用效率、品种流动性、费率、运作透明度等方面相对优势凸显，是更优的债券趋势性投资工具。

一是债券ETF支持一级市场T+0实物申赎，大幅提高投资人持券和资金效率。投资人在持券情况下可T+0以券申购基金，并可T+0实物赎回基金份额，赎回的券可于T+0用于质押融资或再用于申购基金份额，即支持T+0回转交易，投资人可实现持券和基金份额的高效切换。此外，债券ETF份额亦可用于质押回购，实现加杠杆。对比来看，场外指数基金仅可现金申赎，时效达不到T+0，基金份额无法质押融资。因此，债券ETF特殊品种属性可提高投资人持券和资金效率，相对场外指数债基对投资人具有较高吸引力。

二是品种流动性高，存在无风险套利机会。债券ETF支持二级市场T+0买卖，一二级市场联动的品种属性在提供套利空间的同时可进一步提高基金份额流动性。若达到一定市场规模，债券ETF可同时实现价格稳定和高流动性，操作空间远超场外指数债基。套利模式来看，一级市场实物申购，T+0于二级市场卖出基金份额，若当日二级市场价格高于基金份额参考净值（IOPV，即时），即二级市场有溢价，则可实现T+0无风险套利（不考虑交易成本），反之亦然。

三是费率优势明显。2025年以来，新发债券ETF均仅收取管理费0.15%+托管费0.05%，存量债券ETF亦跟随降费。相对而言，当前存续场外指数债基综合费率约在0.45%-1.2%间（管理费+托管费+申购费+销售服务费，不含赎回费）。

四是基金运作高度透明。债券ETF的透明体现在底层持仓、份额规模和实时净值。一是所跟指数的编制规则和成份券公开可查，ETF每日公布申购赎回清单，持仓券高度透明；二是ETF每日公告申赎份额，可推断每日资金流入流出；三是ETF即时公布基金份额参考净值，供投资人作二级市场交易参考。相比而言，场外指数债基按季度公布

部分持仓，净值等关键运营指标披露程度不及债券 ETF。（注：沪深交易所相关业务实施细则存在差异，具体类型 ETF 产品在基金信息披露、申赎细则等方面亦有差异）

二、市场环境分析：债券 ETF 符合债券市场发展趋势

（一）债券 ETF 适配当前债券市场环境

低利率和宽信用环境将压缩主动管理型纯债基金的超额收益，2022 年以来加剧的资产荒行情使得资管产品的债券投资策略呈高度同质化，亦将持续增加主动管理难度。

指数债基作为债券市场趋势性投资工具，市场关注度不断提升。复制指数清晰简单，不易出现风格漂移情况，基金资产高度分散，大幅降低集中度风险和个券信用风险对基金业绩影响。另一方面，基金管理人布局指数产品可降低投研成本，投资人亦可降低费率。相对于场外指数债基，债券 ETF 又以运作透明和低费率进一步提升其吸引力。

（二）发展债券 ETF 符合政策导向

近年来，高收益刚兑型产品全面退出市场，理财产品趋于净值化。运作透明、资产风险分散、高流动性的标准化金融工具或更符合金融稳定、防风险的政策导向目标。值得关注的是，《商业银行资本管理办法》利好穿透清晰的资产，随着债券 ETF 品种的扩容发展，商业银行直接投资债券 ETF 意愿或增强。

此外，债券市场高质量发展和对外开放持续推进，政策鼓励降低投资门槛和费率，以吸引更多元投资人参与境内债券市场，就品种属性来看，债券 ETF 是境外投资人投资境内债券市场的最优选择，在特殊时期亦有助于实现汇率目标。另一方面，债券 ETF 发展又可反哺债券市场，活跃的交易可提高底层债券资产流动性和投资价值，提升人民币资产吸引力，增量资金亦有助于服务实体经济融资。

综上，债券 ETF 的发展获得了监管的大力支持。具体措施来看，一是创新推出跨市场债券 ETF 品种，将底层可配资产范围拓展至银行间市场债券。二是将债券 ETF 纳入债券质押式协议回购交易质押券范围（部分债券 ETF 亦可开展通用质押式回购交易）。三是增加债券 ETF（跟踪指数成分含可转债的除外）为融券卖出所得价款可投资范围。四是完善债券市场做市商制度，不断提升底层资产流动性，进而便利债券 ETF 一级实物申赎操作。五是鼓励开发更多债券指数产品以覆盖更多券种和债券投资策略等。2023 年，交易所针对基准做市品种开放基金指数产品，推出利率债与信用债两类基准做市指数，进一步丰富跟踪指数品种，纳入更多类型债券资产。

（三）债券 ETF 市场处于起步阶段

目前我国债券 ETF 发展仍处于起步阶段，呈现规模小、跟踪指数单一、规模集中度较高等特征。具体来看，截至 2025.2.11，存续规模合计 2054.14 亿元，产品 29 只，均跟踪单一券种指数，包括国债、地方债、政策性金融债、信用债、可转债及可交债。其中，16 只产品跟踪利率债指数，规模合计 838.24 亿元，而跟踪国债指数的产品为 9 只品种，主要持仓为中长期国债品种。8 只基准做市信用债 ETF，主要持仓为中短期限高等级信用债品种。2 只转债类 ETF，规模合计 475.89 亿元。

三、ETF 市场展望：前景广阔，影响积极

（一）债券 ETF 品种扩容堵点和市场展望

需求端来看，债券市场的分割对操作的制约使得银行间市场主流债券投资人缺乏投资债券 ETF 的动力。受制于双市场间债券转托管壁垒等实操限制，上交所跨市场 ETF 无法支持一级市场实物申赎，深交所跨市场 ETF 实物赎回时效为 T+1。当前存续债券 ETF 主要为单市场债券 ETF，底层资产仍主要局限于交易所上市债券，而我国债券发行流通市场主要为银行间市场，于交易所发行上市的债券占比较小，银行、保险等核心机构投资者主要通过银行间市场参与债券类资产投资。此外，对比股票，债券品种的流动性弱，实物申赎在实操中易受单券比例过小和过度分散制约，凑券换份额的难度大。可考虑借鉴美国债券市场指数化投资经验，采用批发商做市机制提高债券 ETF 流动性。

供给端看来，跟踪指数品种和期限单一，规模尚小，无法满足多元投资人的配置需求。存续债券 ETF 跟踪券种和期限单一，尚缺乏宽基产品或主题类信用债指数产品。此外，信用债 ETF 处于刚起步阶段，2025 年 1 月上市的 8 只信用债 ETF 均跟踪基准做市指数，在行业、期限、信用等级等细分主题均为空白，发展潜力巨大。

整体来看，随着银行间和交易所债券市场互联互通机制不断完善，债券 ETF 必将以其品种优势吸引大量配置需求。在政策的鼓励支持下，债券指数开发编制趋于多元，基金管理人亦关注相关产品布局先发，随着更多主题鲜明、具有特色的债券 ETF 及指数增强型产品的推出和市场快速扩容，债券 ETF 品种投资价值将快速提升，发展前景广阔。

（二）债券 ETF 扩容影响

一是指数化投资或为债券市场带来增量资金，也或分流部分主动管理型债基和场外指数债基资金。值得思考的是，主动管理和指数化投资并非此消彼长的关系，投资人持有目的有明显区别，指数债基更多是作为大类资产配置工具，在当前宏观和政策环境下相对更契合市场发展趋势。积极意义来看，债券 ETF 的发展可反向驱动主动管理型基金提高主动管理能力和钻研产品创新。

二是债券 ETF 和债券市场发展本身存在正向影响关系，债券 ETF 的扩容亦有利于提升底层债券流动性，倒逼银行间市场和交易所市场进一步互联互通，压缩无风险套利空间，促进债券市场公平健康发展。

值得关注的是，当前债券 ETF 市场规模尚小，主要系机构投资人以持有为目的，二级市场受制于交易规模，投资风险相对较高，尤其是个人投资者需警惕高溢价买入。

执笔人：王冲

免责声明

本文章仅代表作者个人意见，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。