Market Talks
教育中心

股票 · 初级 · 第13课，共15课

ETF与指数基金

什么是指数基金和ETF，它们如何交易，为什么低费用如此重要，以及如何比较不同的基金

阅读约12分钟　　8道测验题，附答案

股票 · 初级 · 第13课，共15课

ETF与指数基金

一句话概括

指数基金复制一个指数，而不是试图跑赢它；ETF则是像股票一样在交易所交易的基金。一股S&P 500 ETF就让你持有约500家公司的一小部分。自1993年SPY推出以来，全球ETF的资产规模已增长到约$24万亿。低费用之所以重要，是因为费用会年复一年地复利累积，而扣除成本后，大多数主动基金的表现都不如其指数。

一只基金，许多股票

第5课讲过，指数（例如S&P 500）是一份股票名单，再加上一条决定各只股票权重的规则。指数只是一个数字，所以无法直接买入。你能买到的，是一只替你持有指数成分股的基金。

- **指数基金**（index fund）是试图复制一个指数、而不是跑赢它的基金。如果一家公司约占指数的6%，它也约占基金的6%。
- **ETF**，即交易所交易基金（exchange-traded fund），是份额在证券交易所交易的基金，就像公司的股票一样。

大多数ETF都是指数基金，但并非所有指数基金都是ETF，也有少数ETF采用主动管理。买入一股S&P 500 ETF，你就同时持有约500家公司的一小部分，而花费只是一股的价格。

基金由Vanguard、iShares（BlackRock）或State Street等基金公司管理。基金公司负责买入股票，在指数调整时让基金与指数保持一致，收取股息，并为这些工作每年收取一小笔费用。这些股票是为基金的投资者持有的，与基金公司自有的资金分开存放。



图1. 一股ETF是一个篮子的一小部分，这个篮子持有指数中的每一只股票。

ETF与共同基金

在ETF出现之前，大多数人通过**共同基金**（mutual fund）持有基金。共同基金不在交易所交易。你直接向基金买入和卖出，当天提交的每一笔订单都按同一个价格成交，这个价格就是**资产净值**（net asset value，NAV），在收盘后计算一次。

	ETF	共同基金
在哪里买	在交易所，通过任何经纪商	向基金公司或通过平台
价格	全天变动，和股票一样	每天一个价格，在收盘后确定
订单类型	市价单、限价单和止损单	一笔金额，按下一个净值成交
最低投资	一股，使用零碎股还可以更少	通常有固定的最低金额
典型成本	指数ETF通常很低	从很低到很高不等

由于ETF像股票一样交易，第6课至第8课讲过的内容都适用于它：它有买价、卖价和价差，你也可以使用限价单。被称为**授权参与者**（authorized participant）的特殊机构可以大批量地申购新的ETF份额，或赎回已有的份额。当ETF的价格偏离其持仓价值时，它们通过消除这一差距来获利，这让价格始终贴近资产净值。



图2. ETF的价格在交易所全天变动。共同基金让当天的每一笔订单都按同一个价格成交，这个价格在收盘后确定。

从一只ETF到成千上万只

第一只在美国上市的ETF是**SPDR S&P 500 ETF Trust**，代码SPY，由State Street于1993年1月推出。它的设计初衷，是让投资者在交易时段内用一笔交易买卖整个S&P 500。三十多年后，它仍然是全球交易最活跃的证券之一。

ETF的增长速度远超投资行业中几乎任何其他领域。据研究机构ETFGI统计，截至2026年8月底，全球ETF行业的资产规模约为**$24万亿**，共有**17,713**只ETF，来自1,044家基金公司，在66个国家的86家交易所上市。

三只跟踪S&P 500的基金足以说明这种规模。到2026年年中，Vanguard S&P 500 ETF（VOO）、iShares Core S&P 500 ETF（IVV）和SPY合计持有近**$2.7万亿**的资产。它们持有的都是同样的500家公司，因此彼此之间的主要区别在于费用、交易活跃程度以及产品结构上的一些细节。



图3. 据ETFGI统计，截至2026年8月底的全球ETF行业。

为什么费用如此重要

每只基金每年都收取一笔费用，称为**费用率**（expense ratio），以你投入资金的百分比表示。它是从基金中一点一点扣除的，所以你永远不会收到账单，但基金的回报会相应降低。

- VOO和IVV每年收取**0.03%**，即每投资$10,000收取$3。SPY收取0.0945%，约$9.45。

- 据美国投资公司协会（ICI）统计，2025年按资产加权计算，指数股票ETF的平均费用率为**0.14%**。包括主动基金在内，股票型共同基金的平均费用率为**0.40%**。
- 一些主动管理型基金的收费仍在1%或以上。

每年不到一个百分点的差别听起来微不足道，但费用和回报一样会复利累积，因为交了费用的钱就不能再继续增长。几十年下来，差距会变得非常大，正如下面的例子和图4所示。

费用并不是唯一的成本。买卖时你还要承担价差，可能还有经纪商佣金。热门ETF的价差通常只有一美分，但规模小、交易稀少的ETF价差可能宽得多。

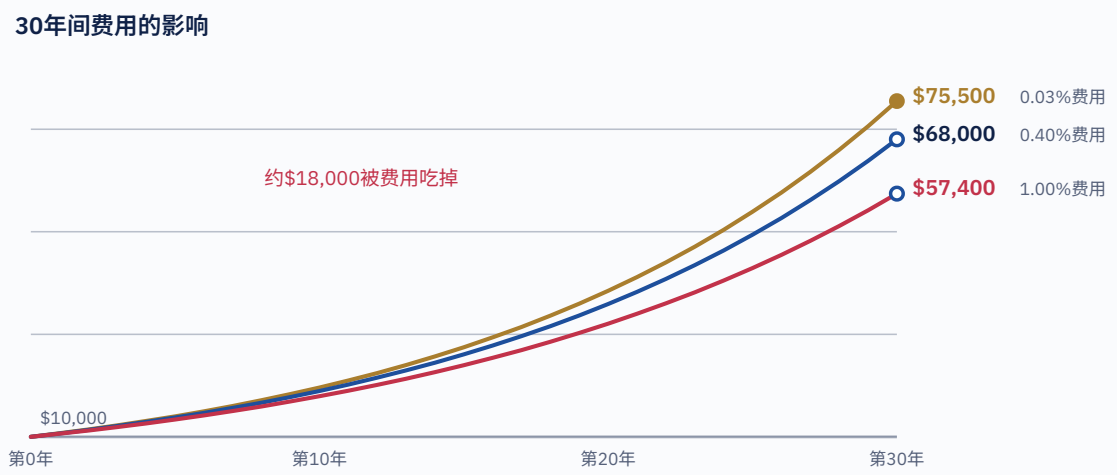


图4. $10,000在扣费前每年7%的回报下增长30年，对比三种不同的年费。仅为示例。

例子：Emma和David各投资$10,000

Emma和David各投资**$10,000**，并在30年里一直不动。两只基金扣费前的年回报都是7%。Emma的指数ETF收费**0.03%**，David的基金收费**1.00%**。30年后，Emma约有**$75,500**，David约有**$57,400**。为了持有几乎相同的股票，David多付了约$18,000。这些数字仅用于示例，因为实际回报每年都在变化，但费用的影响方式是一样的。

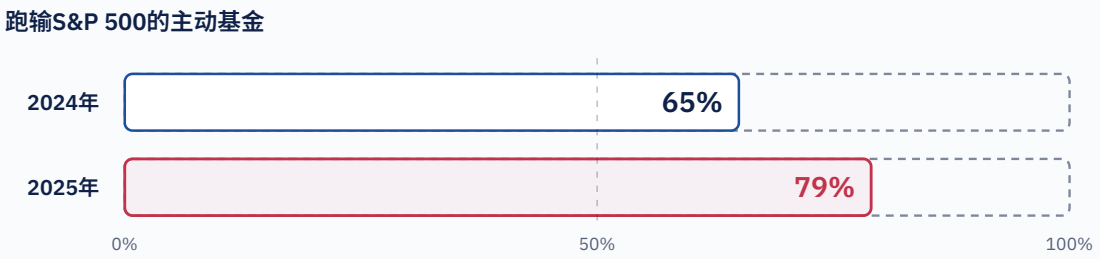
主动还是被动?

被动型基金（passive fund）复制一个指数。**主动型**基金（active fund）由基金经理挑选股票，试图跑赢指数。主动基金为这种能力收取更高的费用，所以问题在于这笔钱花得是否值得。

S&P Dow Jones Indices每年两次通过SPIVA报告衡量这一点。2025年，**79%**的美国主动型大盘股基金表现不如S&P 500，高于2024年的65%。在25年的SPIVA数据中，只有三年是大多数主动基金经理跑赢了指数。时间越长，记录越差，部分原因是许多表现不佳的基金被关闭，从数据中消失了。

为什么这么难？市场由所有投资者共同组成，所以在扣除成本之前，投资者的平均收益就是市场回报。扣除费用和交易成本之后，主动投资的平均每一美元必然赚得更少。确实有一些基金经理能跑赢指数，但很难事先知道哪些人能持续做到。

这正是指数基金变得如此受欢迎的主要原因。它们不承诺跑赢市场，只承诺与市场同步，再减去一笔很小的费用。



美国大盘股基金。来源：S&P Dow Jones Indices，SPIVA US Year-End 2025

图5. 据SPIVA统计，表现不如S&P 500的美国主动型大盘股基金所占的比例。

ETF的种类

几乎任何东西都有对应的ETF，从非常稳健到风险极高：

- **宽基**：跟踪整个指数，例如S&P 500、美国全市场或全球市场。
- **行业**：跟踪第11课中的某一个板块，例如科技或能源。
- **国际**：某个地区或国家，例如欧洲、日本或新兴市场。
- **红利**：股息较高或持续增长的公司。
- **债券**：政府债券或公司债券，波动通常小于股票。
- **商品**：黄金、石油等，通常通过期货而不是实物来持有。
- **主题**：围绕某个故事，例如人工智能或清洁能源。这类基金往往范围较窄，费用也更高。

对**杠杆**和**反向**ETF要格外小心，它们的目标是实现指数单日涨跌幅的两倍或三倍，或者与之相反的走势。它们每天重置，所以几周、几个月下来，结果可能与人们的预期相差很大，在震荡市中尤其如此。美国监管机构警告说，这类产品是为经验丰富的交易者做短线交易而设计的，并不适合长期持有。



图6. 常见的ETF种类，从宽泛简单到狭窄复杂。

在美国以外购买ETF

欧洲投资者通常购买**UCITS ETF**。UCITS（可转让证券集合投资计划）是欧盟为向公众销售的基金制定的规则，大多数UCITS ETF设在爱尔兰或卢森堡。欧盟和英国的散户投资者一般无法购买SPY或VOO等在美国设立的ETF，因为这些基金不提供欧洲规则要求的标准关键信息文件。他们转而购买跟踪同一指数的UCITS版本，例如在伦敦、法兰克福或阿姆斯特丹上市的S&P 500 UCITS ETF。

UCITS ETF通常有两个版本：

- **分配型**（distributing，Dist）：把股息以现金形式派发给你。
- **累积型**（accumulating，Acc）：把股息留在基金内部再投资，因此基金份额的价格会相应增长。

两者持有的股票相同。如何选择，取决于你是否需要收入，以及你所在国家如何对基金征税，这一点各地差别很大。基金的注册地也会影响美国股息在到达基金之前被预扣多少税。第15课会讲解美国经纪商要求非美国投资者签署的税务表格。

如何比较ETF

当两只ETF声称做的是同一件事时，可以从几个简单的方面来比较，这些信息都能在基金公司的网站和基金文件中找到：

- **指数。**确认你清楚它到底持有什么。“全球”ETF和“美国”ETF的表现截然不同。
- **费用率。**在其他条件相同的情况下，越低越好。
- **规模和交易量。**规模更大、交易活跃的ETF通常价差更窄。规模很小的ETF更有可能被清盘。
- **跟踪差异**（tracking difference）。扣除成本后，基金的回报与其指数贴合的程度。
- **注册地以及是否派发股息**，如果你在美国以外。

例如，Alex想找一只长期持有的基金。他比较了两只S&P 500 UCITS ETF，发现它们持有相同的股票，费用也相近。他选择了规模较大的那只，因为它的价差更窄；又选择了累积型版本，因为他暂时不需要收入。

这对交易者为何重要

- **ETF也是交易工具。**许多交易者用SPY、QQQ和行业ETF，以一笔订单交易整个市场或某个板块，而无需挑选个股。
- **使用限价单。**在开盘时、临近收盘时以及在小型ETF中，价格可能偏离持仓的价值。限价单可以避免以糟糕的价格成交。
- **了解你持有的是什么。**在震荡市中，杠杆和反向ETF的价值会随时间流失，即使指数最终回到起点也是如此。
- **关注资金流向。**流入或流出热门ETF的巨额资金可能推动其持有的股票，在指数调整前后尤其明显。

关键术语

指数基金（index fund）	试图复制一个指数的表现、而不是跑赢它的基金。
ETF	交易所交易基金（exchange-traded fund）。份额像股票一样在证券交易所全天交易的基金。
共同基金（mutual fund）	直接向基金公司买卖、每天只有一个价格的基金。
资产净值（NAV）	基金持有的全部资产价值减去成本，再除以基金份额的数量。
费用率（expense ratio）	基金每年收取的费用，以投资金额的百分比表示。
被动投资（passive investing）	持有复制指数、而不是试图跑赢指数的基金。
主动基金（active fund）	由基金经理挑选投资、力求跑赢指数的基金。
UCITS	欧盟为向公众销售的基金制定的框架。大多数欧洲ETF都遵循这一框架。

累积型与分配型（accumulating / distributing）	基金的两种版本。累积型把股息再投资，分配型把股息派发出去。

要点总结

1. 指数基金复制一个指数。ETF是像股票一样在交易所交易的基金。大多数ETF都是指数基金。
2. 一股S&P 500 ETF就让你持有约500家公司的一小部分。
3. 费用会复利累积。30年下来，与0.03%的费用相比，1%的费用可能让你最终少拿约四分之一。
4. 扣除费用后，大多数主动基金的表现不如其指数，这正是指数基金如此受欢迎的原因。
5. 比较ETF时看指数、成本、规模、价差和跟踪情况，并对杠杆和反向ETF格外小心。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 指数基金试图做什么?

A 复制一个指数的表现
B 每年都跑赢指数
C 避开市场的所有下跌
D 只挑选最好的股票

2. ETF与共同基金有什么不同?

A ETF不能持有股票
B ETF每周只交易一次
C 共同基金的费用总是更低
D ETF全天在交易所以不断变化的价格交易

3. 第一只在美国上市的ETF是哪一只?

A QQQ，1999年
B SPY，1993年1月
C VOO，2010年
D IVV，1985年

4. 一只ETF的费用率为0.03%。投资$10,000，每年的费用是多少?

A $0.30
B $3
C $30
D $300

5. 据SPIVA统计，2025年有多大比例的美国主动型大盘股基金表现不如S&P 500?

A 约21%
B 约50%
C 约79%
D 100%

6. 为什么长期持有杠杆ETF风险很大?

A 它们无法卖出
B 它们不派发股息
C 它们只在盘后交易
D 它们每天重置，所以长期结果可能与预期的倍数相差很大

7. 累积型UCITS ETF如何处理股息?

A 在基金内部再投资
B 以现金派发给你
C 交给基金公司
D 持有一年后再派发

8. 两只ETF跟踪同一个指数，收费也相同。在两者之间做选择时，哪一点最有用？

A 标志的颜色

B 上周哪一只跌得最多

C 基金的规模和价差

D 代码的字母数量

答案与解释

1 A

复制一个指数的表现

指数基金按相同的权重持有指数中的股票，因此其回报跟随指数。

2 D

ETF全天在交易所以不断变化的价格交易

ETF份额像股票一样在交易所交易。共同基金的订单每天按资产净值成交一次。

3 B

SPY，1993年1月

State Street于1993年1月推出了SPDR S&P 500 ETF Trust，代码SPY。

4 B

$3

$10,000的0.03%是每年$3。

5 C

约79%

S&P Dow Jones Indices发现，2025年有79%的美国主动型大盘股基金跑输S&P 500。

6 D

它们每天重置，所以长期结果可能与预期的倍数相差很大

杠杆和反向ETF追求单日涨跌幅的某个倍数。由于每天重置，它们在较长时期内的结果可能与人们的预期截然不同。

7 A

在基金内部再投资

累积型基金把股息留在基金内部再投资。分配型基金则把股息派发出去。

8 C

基金的规模和价差

规模更大、交易活跃的ETF通常价差更窄，也更不容易被清盘。

资料来源

- Markets Media，全球ETF资产首次突破$24万亿（ETFGI数据，2026年9月）: https://www.marketsmedia.com/global-etf-assets-top-24-trillion-for-first-time/
- State Street Global Advisors，SPY如何重塑投资：美国首只ETF的故事: https://www.ssga.com/us/en/individual/insights/how-spy-reinvented-investing-story-of-first-us-etf
- ICI，2025年共同基金和ETF的费用仍接近历史低点: https://www.ici.org/news-release/mutual-fund-and-etf-fees-remained-near-historic-lows-in-2025
- etf.com，VOO、SPY与IVV：2026年如何在S&P 500 ETF之间选择: https://www.etf.com/sections/news/voo-vs-spy-vs-ivv-which-sp-500-etf-should-you-buy-2026

- S&P Dow Jones Indices，SPIVA US Year-End 2025: https://www.spglobal.com/spdji/en/spiva/article/spiva-us-year-end-2025/
- Indexology博客，衡量基金经理（2026年5月）: https://www.indexologyblog.com/2026/05/25/measuring-the-managers/

Market Talks

继续学习

下一课：第14课
风险与分散投资

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的股票课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。