

聚焦 第三届指数与指数化投资论坛

专家沪上纵论指数化投资

证券时报记者 黄婷 程俊琳

本报讯 昨日,中证指数有限公司在上海举办了第三届指数与指数化投资论坛,境内外多家证券研究机构、资产管理机构的嘉宾围绕“指数和指数化投资发展的新信息、新动态和新产品”这一主题发表观点。论坛重点介绍了国际上ETF的发展现状和趋势、指数化投资的方法和发展方向,并就基金法修订对指数化投资的影响进行分析。

据了解,在百年一遇的金融危机席卷全球后,各国政府迅速制定了应对危机的经济刺激方案。受此影响,自今年3月份开始,全球主要证券市场开始复苏,中国内地股市也出现强劲回升。在此期间,指数型投资产品获得了令人瞩目的快速发展。受金融危机影响,美国股票型基金的资产规模下降了近50%,而ETF产品则获得了巨额现金净流入,资产规模仅下降了16%,成为2008年唯一实现资产净流入的产品类别;截至7月底,全球ETF数量接近1800只,资产规模约8600亿美元,创出历史新高。

与国际市场相对应,中国内地市场的指数型基金也呈现出前所未有的发展态势,今年以来陆续有19只指数基金和ETF获准发行,占新发股票型基金总数的26%。预计到今年年底,新获准发行的指数型基金数量将超过以往7年发行数量的总和。已发指数型基金平均规模超过70亿份,也大大超过了同期其他类型基金的发行规模。



截至目前,内地市场共有27只指数基金和7只ETF,资产净值分别约2100亿元和400亿元。指数基金数量占全部共同基金的5.3%,资产净值占比为8.8%,ETF数量和资产净值占比分别为1.4%和1.6%。

上海证券交易所总经理张育军在致辞中提到,指数化投资的兴起不仅改变了指数的作用,而且极大地促进了指数的创新发展,发展指数已经成为金融市场创新的重要组成部分和成功的商业模式,指数的发展为指数

化投资提供了丰富源泉和强劲动力。上海市金融服务办公室主任方星海指出,指数与指数化投资对资本市场非常重要,ETF的成功推出,为资本市场创新起到了显著的作用。

当前,全球市场上金融创新的步伐并没有因为金融危机而停滞,新兴市场和前沿市场日益受到关注,以主题投资类指数和投资策略类指数为代表的新型指数层出不穷;以ETF为代表的指数型产品,因其方便透明、成本低廉的优势,越来越获得投资者的认

可和青睐。中国证监会研究中心主任祁斌指出,ETF作为一种新兴的投资工具,在我国具有广阔的发展空间,正与很多发达市场一样,主动投资ETF,能够满足有着不同投资喜好、不同风险承受能力的投资者,同时使市场更加成熟、有效、交易活跃。

与会者普遍认为,随着投资者对指数化投资认识的不断加深,自2008年下半年开始的指数化投资热潮将得以延续,指数化投资将会有更好的发展前景。

祁斌:指数投资发展前景广阔



证券时报记者 黄婷 程俊琳

本报讯 在第三届指数与指数化投资论坛上,中国证监会研究中心主任祁斌表示,中国资本市场步入新的发展阶段,指数投资尤其是ETF这种

全新的资本市场投资方式未来发展前景广阔,其发展将使市场更加成熟、有效、交易活跃。

祁斌认为,中国资本市场从无到有的大发展,支持我国实体经济发展和现代企业不断完善。今年以来,一系

列制度变革使市场运行机制发生了变化,创业板市场的有序推进,债券、期货市场的创新和发展,进一步丰富了市场结构和投资品种。

祁斌认为,我国金融体系中融资债占比非常低,股票、债券市场结构、市场运行效率偏低,市场的约束机制不完善,投资产品仍然单一。同时,证券公司综合竞争力也有待进一步提高,长期机构投资者规模较小。探索中国资本市场的发展道路仍将是一项长期复杂而艰巨的任务,我国国民经济的发展对资本市场的需求也将日趋强烈。

指数投资是资本市场重要的投资方式,ETF作为一种全新的投资工具,上世纪90年代初期以来在全球获得了迅速发展。祁斌表示,ETF良好的发展态势得益于它相对于其他投资品种的几大投资优势:首先是丰富投资、降低风险。投资者购买ETF就相当于购

买了指数中所有的股票,大大降低了风险;其次是在交易所挂牌上市,具有交易上的便利性;第三是相对于其他基金而言,指数基金有费用低廉的优势;第四是运作透明,同时由于它的循环服务机制而存在市场折溢价。因此,ETF作为一种新兴的投资工具,在我国具有广阔的发展空间,主动投资ETF基金,不仅能够满足不同投资喜好、不同风险承受能力的投资者,同时也使市场更加成熟、有效。

据祁斌介绍,目前相关机构还正在积极研究和筹备在沪深交易所推出一大批ETF,这将对我国指数投资市场起到多方面的推进作用。将美国、日本、香港等海外市场主要指数ETF产品引入国内,不仅有利于国内投资者购买ETF产品在全球分散投资风险,同时也将通过对我国市场的交易,对中国股市的发展起到积极的推动作用。

方星海:金融危机影响没想像中大

证券时报记者 黄婷 程俊琳

本报讯 上海市金融服务办公室主任方星海在第三届指数与指数化投资论坛上表示,金融危机对世界经济的影响并没有想像中那么大。他认为,在推进上海金融中心建设的同时,要努力将上海建设成为金融创新中心,吸引大批创新型人才齐聚上海。

不到快速、强大的宏观需求,所以经济的恢复会比预期要慢。”

回顾这次经济危机,方星海表示,去年10月或11月的时候,多数人都感觉这是1930年以来最大的一次金融危机,它将给全球带来巨大的负面影响,而且这个影响将持续3-5年,甚至10年。但从现在情况来看,此次金融危机对世界的影响没有想像的那么大。

方星海认为,全球经济之所以不到一年时间就能迅速走出低谷,主要基于几点原因:首先是各国政府在危机时期都采取了针对危机的措施,在出现危机时积极应对;其次是此次经济危机本质上是金融机构出现破产倒闭,各国央行能够在一定程度上阻止这一事件演化,从而降低了危机的

冲击力度;第三是市场经济具有自我恢复、自我生长的能力。各国在危机出现之后采取了收缩政策,节约成本进行自我业务调整,从而使全球经济能够在短时间内走出低谷。

事实上,经过这次危机,各国政府在遭受经济创伤的同时,也能够伺机进行调整。方星海介绍说,英国当前就在进行结构调整,改变过去单纯重视金融行业格局,重新强调制造业的基础性作用,这也给中国的产业格局调整带来更多的启示与借鉴。方星海表示,经济危机带给全球的也不仅仅全是灾难。他认为,全球经济危机给世界的警示还在于,由于全球经济一体化,全球的联动性将更强,各国不能进行简单的结构调整与创新,否则可能会把本国的金融机构置于不利之地。



论坛言论集锦

德意志银行亚洲区 db x-trackers ETFs 主管 Marco Montanari:近年来亚洲ETF市场获得了显著增长,FOF、养老基金、主权财富基金、保险公司和私人经纪商都开始大量投资ETF,以实现多个证券市场的多样化投资。

亚洲机构投资者对美国ETF有所偏好,然而,通过投资者教育,目前市场更为关注业绩表现和跟踪误差,在一定程度上帮助欧洲ETF取得了发展。此种转变的另外一个原因是非美国投资者投资美国ETF会受到税收等不利影响。对于亚洲ETF来说,关键的问题是,目前由亚洲投资者产生的境外交易量何时会转变到投资亚洲ETF上来?境外投资者何时会转变到投资亚洲ETF上来?随着市场不断成熟、市场产品日渐多样化,上述问题有可能在中期实现。

中银国际英国保诚资产管理公司量化投资董事 邓兴成:交叉挂牌的方式有助于基金份额和交易量的增长,同时有助于提升公司品牌和增加经济效益,然而法规障碍、操作障碍和市场障碍亦客观存在。目前较为流行的交叉挂牌方式主要有超级市场模式(例如db x-trackers, Lyxor)和选择性的模式两种(例如标普沪深300中国指数基金)。香港证监会和台湾金管会于1996年签署备忘录,并于今年5月签署了备忘录。交叉挂牌有望提升两地市场基金的交易量和资产管理资产额等,港台ETF互挂势在必行。

Invesco Powershares (美国) 陈爱萍:主题投资始于上世纪90年代中期的欧洲共同基金,主要是透过发掘社会、经济、行业或是人口变化等趋势,来找出相关受惠公司的长期投资机会。目前国际市场最为投资者接受的主题投资包括洁净和绿色能源、原材料、农业,甚至外汇、不动产等其他资产类投资。

主题型ETF是实现主题投资的最佳投资工具之一。ETF本身具备费用低、流动性和透明度高、降低个股投资风险等优点,与主题投资结合,正可提供投资者参与相关行业个股的成长机会,又不至于承担单一个股的波动风险。另一方面,具备抗通胀投资主题概念的资产如原材料、不动产或是外汇等另类投资主题都不是一般投资者有机会接触到的。但透过ETF的产品设计,以上的大类资产可以以最简单的方式来完成交易或投资,为投资者带来投资上的便利。中国投资者对主题投资已有一定的了解。在主题型ETF方面,中国还有更广阔的成长空间。

国信证券经济研究所所长 廖绪发:低碳经济是人类历史上第四次技术与产业革命,将深刻地改变人们的生活和产业格局。在低碳经济发展初期,政府推动是行业发展的第一原动力,同时也吸引了大量资本进入该产业。在全球投资热潮的推动下,低碳技术进步的步伐可能远超预期。保守估计,到2020年,中国新能源总投资预计将达4.5万亿元,能拉动全社会总投资9万亿元,低碳产业将迎来高速发展的黄金十年。

目前国际上低碳或新能源指数产品方兴未艾,A股新能源指数正在研发中,未来基于该指数的指数化产品,将为投资者提供一个投资中国低碳产业的快速通道。

花旗环球金融亚洲有限公司股票衍生品及ETF交易主管 韩守义:目前在亚洲市场中ETF业务呈现以下几个趋势:一是除了个人投资者外,机构投资者对ETF的需求亦正在快速增长,这种增长又促使套利者和做市商参与ETF市场,ETF成交量因此显著增加;二是亚洲市场内交叉挂牌ETF数目越来越多;三是ETF正被用作对冲基金和FOF的构件;四是伴随着亚洲市场流动性的增加,将会有更多以全球为

标的的ETF在亚洲交易;五是越来越多的衍生品希望以ETF作为标的,例如上市权证和OTC衍生品。

随着亚洲ETF业务的持续增长,了解ETF的交易机制变得尤为重要。ETF的应用包括:投资者可将余钱投资于ETF以跟踪基准;在更换基金经理过程中基金可投资于ETF;投资者可利用ETF完善投资者策略和实现套利等。

安信证券总裁助理兼研究中心总经理 李勇:全球来看,ETF是过去十余年来规模增长最快的投资产品,但在我国,ETF的发展却相对滞后,主要原因是ETF只能在券商渠道销售,无法在银行购买,而银行是我国基金产品的最主要销售渠道,占到2/3以上的基金销售份额。被排除在银行渠道之外成为我国ETF发展的最大障碍。

在上述困境之下,作为金融创新工具,联接基金将成为我国ETF未来发展的重要推动力。从海外看,联接基金本是针对离岸对冲基金,以避税为主要目的,近年来才逐渐用到ETF。在我国,联接基金能够解决ETF的渠道问题,银行端投资者亦能以低廉费用参与ETF投资。此外,ETF联接基金对基金公司、证券公司和证券交易所也具有诸多广泛而积极意义。

宝来信指数投资处副总经理/部门主管 黄昭棠:近年大陆股票市场呈爆发式增长,两岸三地股市总市值已居亚洲第一,并成为全球募资龙头区域。两岸证券基金业通过多项开放合作措施,将面临极大的发展空间。

两岸证券业未来合作商机主要有以下几个方面:共同开发大中华证券与基金市场,交流经营模式,协助台资企业在内地资本市场募资,促进证券业收入来源的多元化与跨业营销,导入避险机制与创新金融产品,共同发展电子交易业务,开发具有广阔市场的新型基金商品等,并可在海外投资商品开展合作。

两岸三地ETF市场经过多年发展,不但彼此在产品形态与市场结构上各有特色,并先后于今年呈现爆发式成长,使大中华ETF市场更上一层楼。

北京大学光华管理学院博士生导师 姜国华:我国的机构投资者一直以来基本是通过公司基本面分析来选择股票,通过研究员深入分析宏观经济和微观基本面等来预测公司业绩,评估股票价值,然后进行投资决策。其优点是能够较为准确地发现股票的错误定价,但缺点较多:首先需要投入大量人力物力,投资成本较高;其次,因为人力物力的限制,投资对象相对有限,风险分散程度较低。这种方法适合规模较小的机构。当资金规模很大时,个股分析方法的劣势更为明显,投资机构很难在合适的价格上买卖股票。

量化投资则应用大量数据和统计方法,从数据中挖掘规律,并据此进行投资。该方法无需对公司进行深入分析,而是寻找一些共同特征大量选股。因此,量化投资可以投资更多股票,同时降低系统风险和投资成本。此外,量化投资能够尽量避免主观判断,从而降低了投资者情绪的影响。随着我国股市规模和投资机构资金规模的扩大,量化投资方法成为必然的发展趋势,是我国基金行业“生产方式”的历史性变革。

锐联资产(美国)研究总监 李飞飞:理论和实证研究都证实了指数投资的有效性。低廉的费用、庞大的投资容量使其深受投资者青睐。一般所讨论的指数投资是指基于传统市值指数的投资。增强型指数,指在已有的指数投资基础上,加入了新的元素来提高投资收益。当然,增强型指数也具有一定的风险,如管理方法上的风险、较高的费用及周转率等。