

国际视野下我国指数产业的发展

中证指数有限公司

一、国际指数产业概况

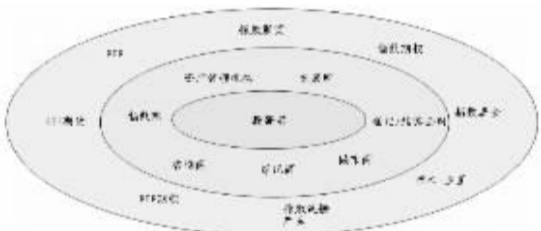
自1896年道琼斯工业股票平均指数问世至上世纪70年代,股票指数一直都仅用作反映市场表现的标尺,编制股票指数并不是一件有利可图的事情。但1976年在美国问世的指数基金及1982年诞生的股指期货改变了这一切。

1976年,美国先锋集团推出基于标准普尔500指数的开放式指数基金,这是全球第一只指数共同基金。由于很多人认为指数基金的投资策略缺乏技术含量,指数基金一直没有得到投资者的认同。直到20世纪90年代以后,指数基金才真正获得了巨大的发展,最新也是最令人激动的指数型基金产品是交易所交易基金(ETF)。到3季度末,全球ETF产品超过了3000只,资产规模超过1.2万亿美元,而且每年还在以很快的速度增长。指数基金将股票指数的功能从延续了几十年的标尺功能扩展到了投资功能,并让证券指数开始走向了产业化。1982年推出后即大获成功的股指期货与1983年推出的指数期权则赋予了股票指数另一项重要功能—交易功能。基金公司开发指数基金等指数化投资产品以及指数交易市场的投资者及其它参与者都需要指数公司提供各种服务,从而使指数从一个简单的市场标尺发展成了一个全球化的完整产业链。

由于指数行业进入门槛相对较低,并且道琼斯、标准普尔等指数行业的先行者从一开始也没有将指数产业作为其公司的主要利润来源,因此从一开始指数行业就成了一个充分竞争的行业。目前除了道琼斯、标普、MSCI、富时等知名指数商外,国际证券市场上还出现了其它为数众多的指数编制机构,一些大的金融投资公司,咨询公司如花旗、高盛、巴克莱等也都编制发布了一些专业性很强的证券类指数。

目前国际上的指数公司可以分为三大类,一类是国际性指数提供商,主要包括琼斯、标普、富时和MSCI等四大指数公司,它们都具有比较完善的全球指数体系,具有广泛的全球影响力,其发布的许多指数都被开发成了指数基金、ETF和股指期货、期权等衍生品。第二类是区域性指数提供商,主要包括一些编制指数的交易所以及罗素、恒生等地方性指数商,它们一般具有较完善的反映当地证券市场的指数体系,在当地的指数产业发展中占据一定优势。虽然其旗下指数的品种与范围并不多,但却在当地深入人心,其它指数机构很难撼动其在本地市场的优势。第三类则属于专业细分领域的指数提供商,如Markit、WisdomTree等,它们一般成立较晚,没有完善的综合性指数体系,指数数量较少,但其旗下指数往往专注于某一类资产或具有某些鲜明的特色,一般会被开发为指数基金或ETF,但被开发成衍生品的比较少见。

图1、指数产业生态链



二、四大指数公司长期占据主导地位

经过了几十年的发展整合,今天的指数编制格局已与往日大为不同,全球的指数编制资源开始集中到道琼斯、标准普尔、MSCI、富时集团等四大指数编制机构之手。它们不仅在发布的指数数量上远远超过其它机构,在业绩基准、投资标的等指数的应用上也是其它指数机构望尘莫及的。从网站资料看,MSCI、富时等编制发布的指数数量都超过了惊人的10万条,跟踪复制指数的资产规模达到了1.1万亿美元,跟踪复制MSCI指数的资产规模达到2900亿美元,与道琼斯指数相关的资产有近9万亿美元。

随着指数专业化的发展,许多证券交易所都已经将指数业务交由专业的指数机构负责。譬如,加拿大多伦多证券交易所、澳大利亚证券交易所、台湾证券交易所、意大利证券交易所、南非约翰内斯堡证券交易所等都采取了与国际专业指数机构合作的模式,基本上不再独立编制开发证券指数。整体来看四大指数公司占据了全球指数业务的绝大部分市场份额,这一态势在未来相当长一段时间内还将延续下去。

四大指数公司的主导地位主要来自于以下几方面的原因。一是四大指数公司都具有悠久的历史。指数具有先发优势,率先推出的指数往往更容易得到市场的关注,从而获得更强更持久的市场影响力,其地位很难被后来者超越。道琼斯在

1894年就开始尝试股票指数的编制,1896年正式诞生了全球第一个股票指数—道琼斯工业平均指数,这至今仍是全球最著名的股票指数。标准普尔指数由美国标准普尔公司1923年开始编制发表,最初采用230只股票,1957年扩展为现行的标普500指数,是目前全球跟踪资产最大、衍生品交易规模最大的指数。MSCI在1969年就发布了全球发达国家指数系列,是第一个提供全球性投资标杆的专业机构。富时集团的指数业务历史可以追溯到1935年的FT30,由伦敦交易所编制,并在《金融时报》上公布。

二是股东背景为四大指数商提供了有力的支持。道琼斯指数隶属于道琼斯公司,道琼斯公司是世界上最有影响力的商业财经信息提供商之一,具有广泛影响力的《华尔街日报》、《欧洲华尔街日报》、CNBC电视频道等媒体对道琼斯指数每日每时的报道,以及道琼斯指数在美国证券市场发展史上客观形成的历史地位,都为道琼斯公司树立了权威的指数开发商形象。标准普尔公司是一家有140多年历史的资讯信息服务提供商,是美国最大的证券研究机构与咨询评级机构之一,这不仅给标普的指数业务奠定了基础,还为其树立了良好的形象,使市场更愿意相信并使用标普编制的指数。富时集团是证券交易所与知名报业集团金融时报的合资企业,伦敦证券交易所国际金融市场中举足轻重的地位使富时集团身世显赫,金融时报在世界传媒业中建立的影响力平台则为指数的传播提供了有利条件。MSCI是摩根史丹利公司(Morgan Stanley)与瑞士基金管理(Capital International Perspective SA)合作组成的企业,摩根史丹利以优秀的金融咨询服务和市场执行力享誉全球,在国际资本市场、投资综合管理和财务管理等领域皆具领导地位,其专业、权威的市场形象自然使其旗下指数自然倍受关注。

三是强大的创新能力确保了四大指数公司的持续领先。目前全球证券指数体系日益细化,四大指数公司不仅拥有传统的股票指数,还都率先发布了固定收益指数、商品指数、房地产指数以及对冲基金指数等反映其它类别资产价格变动的指数。在股票指数中,四大指数公司都有风格、行业、主题、策略等适合特定投资者需求的专门化指数体系。在指数方法上,四大指数公司率先采用自由流通量加权,并且不断创新。可以说,不断创新是四大指数公司保持领先地位的保障。

三、中小指数编制机构逐步崛起

在指数基金特别是ETF快速发展的推动下,近年来一些中小指数编制机构开始崛起。在中小指数商中,STOXX是发展最为成功、规模最大的一家,STOXX由道琼斯、德交所和瑞士交易所1998年合资成立,目前已经发展成为欧洲主要的指数商之一,其令人惊叹的发展速度,已经成为指数行业内具有传奇色彩的成功典范,其编制的指数授权给全球400家公司,作为期货、期权、结构性产品和指数基金、ETF的标的,目前欧洲三个规模最大的ETF和占全部管理资产30%的产品都基于STOXX指数。此外,STOXX还是欧洲第一、世界第二的衍生品指数提供方。

中小指数商的快速发展主要得益于ETF快速发展所导致的指数资源稀缺及整个指数产业的细分与差异化竞争。在ETF问世后的10多年中,市场上一些主要指数商的知名指数都被巴克莱、先锋、道富等开发成了ETF产品或被他们提前占有,指数资源争夺激烈,而标普、道琼斯等知名指数商也更愿意将其指数授权给大型资产管理公司使用,使得中小型ETF管理人很难获得较受市场关注的指数。

为了能够搭上ETF发展的高速列车,中小型ETF管理人只能另辟蹊径寻找新的指数。为避免与巴克莱、先锋、道富等大型ETF管理人直接竞争,中小型ETF管理人在选择ETF标的时也往往更喜欢一些具有独特风格或特点的指数。譬如2003年进入ETF领域的PowerShare公司,其旗下有不少ETF都是跟踪不太知名的中小指数商的指数,而Van Eck公司旗下绝大部分ETF都选择中小指数商提供的指数作为跟踪标的。

一些中小指数商正是抓住了这一有利时机,开发出了许多有特色的符合ETF发展潮流的指数产品。这些指数产品不仅满足了中小型ETF管理人的指数需求,而且这些指数往往具有一些传统指数所不具备的新卖点,从而获得了市场的认可。这也推动了指数产业向细分领域发展,为投资者提供了更多的选择。

根据黑石集团(BlackRock)的统计,截止2010年3季度,在ETF跟踪资产规模最多的前26家指数商中,有10家指数商是2000年前后介入指数业务的。在3季度末,跟踪非四大

指数公司指数的ETF数量达到了1348只,占全部ETF数量的57%,资产规模为5037亿,占全部ETF资产规模的43%。在ETF市场中,中小指数商已经占据了半壁江山。

新兴的指数商多在某些领域别具特色。譬如Markit公司专注于欧洲的信用类指数,以其指数为标的ETF已经有93只,跟踪资产规模460亿美元;再如WisdomTree公司开发了一系列根据成份公司利润加权的基本面类指数,以其指数为标的ETF数量有35只,资产规模达到70亿美元。

虽然近年来发展较快,中小指数商大多还只能算在夹缝中顽强生存,与四大指数公司相比明显缺乏竞争力,无论是指数数量、研发能力、市场拓展能力还是市场的服务能力,都难以相提并论。

表1、最新全球ETF跟踪标的的分布情况(截至2010年3季度末)

指数商	ETF数量	规模(亿美元)	占比	前3季度增长		
				ETF数量	规模(亿美元)	占比
MSCI	359	2926	24.80%	94	488	16.68%
标普	290	2609	22.10%	57	117	4.48%
巴克莱	82	1131	9.60%	12	257	22.72%
罗素	67	685	5.80%	6	25	3.65%
富时	168	509	4.30%	42	81	15.91%
STOXX	218	472	4.00%	14	-37	-7.84%
Markit	93	460	3.90%	23	78	16.96%
道琼斯	151	424	3.60%	15	15	3.54%
纳斯达克	63	307	2.60%	20	42	13.68%
德交所	40	262	2.20%	10	28	10.69%
东证所	53	176	1.50%	0	51	28.98%
恒生	12	139	1.20%	3	21	15.11%
日经	9	121	1.00%	1	-4	-3.31%
EuroMTS	29	109	0.90%	7	-1	-0.92%
纽交所	18	83	0.70%	8	22	26.51%
瑞士交易所	17	82	0.70%	4	9	10.98%
WisdomTree	35	71	0.60%	-10	13	18.31%
CAC	15	68	0.60%	-3	-7	-10.29%
IndxIS	6	44	0.40%	-1	17	38.64%
中证指数	27	30	0.30%	16	6	20.00%
银银梅隆	11	25	0.20%	0	2	8.00%
Intellidex	38	24	0.20%	-4	-2	-8.33%
晨星	10	17	0.10%	0	0	0.00%
S-Network	15	12	0.10%	2	0	0.00%
Zacks	12	7	0.10%	-2	1	14.29%
价值线	3	2	0.00%	-2	-1	-50.00%
其它	538	1017	8.60%	122	232	22.81%
合计	2379	11812	1.001	434	1453	12.30%

资料来源:Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg。

四、竞争是未来国际指数产业发展主基调

虽然竞争是主旋律,但合作却一直存在,这也是指数产业发展的主基调。特别是出现新的指数领域时,各指数商都会纷纷以合作的方式跑马圈地,争取获得先发优势。指数商在指数编制开发方面的合作主要包括以下几种模式。

一是与证券交易所合作。交易所数据资源方面具有先天优势,而且在局部市场的影响力也是其他机构所不能比拟的。通过与交易所合作,将指数商的专业经验与交易所的数据优势相结合,指数商不仅能够顺利进入新的市场,而且能够借助交易所的影响力使指数在短时期内被当地的投资者认可接受,有助于指数的产品化。四大指数商与许多交易所都有密切合作。1998年道琼斯与德交所、瑞士交易所合资组建的STOXX指数公司就是最成功的范例之一。

二是与其他指数公司合作。指数公司间的合作相对比较少,目前的资料显示知名指数公司间的合作基本上局限于开发行业分类标准。如标准普尔与MSCI在1999年合作开发了全球行业分类标准GICS,作为对抗,道琼斯与富时集团则在2005年合作推出了全球行业分类标准ICB。这两大行业分类标准被全球的投资经理们广泛采用。知名指数商与其他中小指数公司的合作内容一般是合作开发新指数,目的是为了拓展新的市场领域或丰富其指数体系,增加市场占有率或绕过进入新市场的障碍。譬如,道琼斯与Wilshire的合作就是如此。道琼斯的指数大都是蓝筹指数,包含的样本量相对比较少,代表性较弱,而Wilshire宽基指数被认为衡量美国证券市场最全面的指数,2004年道琼斯通过与Wilshire合作顺利获得了有影响力的宽基指数。

三是与研究机构合作。研究机构一般在某领域具有突出的专业特长、市场知名度与权威性,将研究机构的专属性与指数商的指数编制经验相结合,合作开发新指数,能够显著增强指数商的创新能力和市场影响力。目前指数商与研究机构合作开发的指数多为非股票型指数或非传统型的创新指数。

四是购并其他机构的指数。指数商通过购并获得的指数一般都是比较有特色或指数商本身短时间内难以开发的指数,通过购并,可以使指数商在相对较短的时间内进入新的领域,丰富指数体系,扩大业务范围。最典型的购并案例是标准普尔收购高盛的商品指数GSCI,使自己在短时间内获得了GSCI这一全球最为知名最受欢迎的商品指数。

五、我国指数产业的发展

沪深证券交易所是我国最早的指数编制机构,1991年7月发布的上证综合指数与1995年1月发布的深证成指已经成为投资者衡量沪深两市股价变动时采纳主要标尺指数。1999年后,我国证券市场不断发展深化,机构投资者不断壮大,指数基金开始萌芽,股指期货呼声四起,包括沪深交易所、券商研究机构等市场多个方面都积极投入力量开展指数及指数衍生产品的研究开发。

2002年上交所发布了第一只投资性指数—上证180指数,随后华安180指数基金和天同180指数基金相继发行成立,开启了我国指数化投资的先河。2004年初上交所发布上证50指数,随后推出我国第一只ETF产品—华夏上证50ETF,使最近20年全球最成功的金融创新产品登上了我国市场的舞台。2005年上交所与深交所组建了中证指数公司,由此使我国指数发展走向了专业化、规范化和市场化发展的道路。我国指数产业开始起步并快速发展起来,指数体系迅速形成,指数基金与ETF数量不断增加,指数化投资资产规模快速扩大,市场认知度不断提升。2010年4月以沪深300为交易标的股指期货成功问世,不仅标志着我国金融衍生品市场的诞生,也使证券指数进一步拥有了交易功能,指数产业链趋于完善。

从指数看,中证指数已经具备了较完备的指数体系,覆盖了股票、债券、基金等多种资产类型,形成了规模、行业、风格、主题、策略等丰富的指数系列,指数的市场范围从内地A股市场延伸到香港、台湾乃至全球市场。除一些传统指数外,诸如公司治理、社会责任、央企、民企、创业成长等独具市场特色的创新指数也不断发展起来。

目前中证指数公司开发管理的指数已经超过300条。

从指数应用看,包括指数基金和ETF在内,目前我国市场的指数化基金产品有67只,资产规模3192亿元,约占全部共同基金资产规模的13.4%,已经接近或超过欧美市场的指数化投资比例。其中,我国市场有ETF15只,资产规模777亿元,占全部指数化产品规模的24.3%。随着我国市场的对外开放,海外投资者积极开发A股指数产品,目前已有27只跟踪中证指数公司管理指数(含中证指数和上证指数)的ETF产品分别在香港、台湾、新加坡、日本、瑞士、美国等市场上市。根据黑石集团统计,至3季度末,在全球指数商中,跟踪中证指数的ETF数量排名第15名,资产规模排名第20。

沪深300指数期货今年4月推出后,月均单边交易量500多万张,月均成交额4万多亿元,业已跨入全球主要指数衍生品行列,并成为全球最有特色的证券指数衍生品之一。

由此可见,近10年来,我国市场的指数、指数化投资产品、指数衍生品相互推动发展,使指数产业化发展模式基本形成,为我国证券市场的创新发展奠定了良好基础。

表2、内地指数基金标的的指数分布(截至2010年3季度末,不含联接基金)

指数商	个数	个数占比	资产规模(亿元)	资产占比
中证	39	58.2%	1579	49.5%
上证	16	23.9%	891	27.9%
深证	7	10.4%	488	15.3%
其它	5	7.5%	233	7.3%
合计	67	100%	3192	100%

数据来源:中证指数有限公司。

尽管发展较快、成绩喜人,但与国际指数产业相比,我国的指数产业仍处于初级阶段,产品数量少、规模较小、产业链短的问题仍比较突出。为推动我国指数产业的进一步发展,迎接国际竞争与挑战,我国指数产业需要在以下几个方面加快发展的步伐。

一是大力发展各类指数产品。截止3季度末,我国股票市场总市值突破23万亿元,居全球第三位。但我国市场的指数基金、ETF指数化投资产品发展相对缓慢,数量和规模都不能匹配对应的市场规模,指数衍生品数量单一,仅有沪深300期货一棵独苗,指数期权、权证等国际成熟品种仍未推出。因此,从国际大趋势来看,我国市场的指数产品在数量、品种与规模等方面的发展空间都很巨大。从国际上看,大多数金融创新产品都围绕指数展开的,我国的金融产品创新也应围绕指数做文章。把握好目前金融创新的节奏,加快跨市场ETF等股指期货配套产品及指数期权等创新产品的研发与推出步伐,不仅能够满足市场多元化的投资需求,也有助于推动我国资本市场的进一步发展。

二是提升指数创新能力。与所有行业一样,创新也是指数行业保持旺盛生命力的保证。近几年来,指数行业的创新虽然比不上科技行业日新月异的发展速度,但各种创新也层出不穷,新型指数不断问世。我国的指数编制机构需要紧跟国际创新动向,学习国外经验,加强与指数用户、市场研究机构的合作,不断提升创新能力,努力研究新的指数方法,拓宽指数覆盖的资产类型,开发出有特色符合市场需求的新指数,不仅使我们在竞争激烈的指数市场中保持竞争优势,也能为我国的指数编制机构、指数产品管理机构向海外发展的长远目标打下坚实基础。

三是差异化指数为突破口,加强海外市场的研究能力。四大指数公司在国际证券市场都具有十分完善的指数体系,拥有十分强大的市场影响力,内地指数机构欲扬帆出海,选择与这些指数编制机构直接面对面竞争并不明智,而编制一些差异化的指数,选择错位竞争,在细分市场上做文章则是一个很好的突破口。

今年是我国资本市场的创新之年,融资融券与股指期货顺利推出,市场交易机制逐步完善,股指期货、融资融券等金融衍生产品的推出为更多的金融产品创新提供了基础工具与条件。以科学发展观为指导,抓住机遇,开拓创新,大力发展指数产业,为市场提供更多高透明度的标准化产品,不仅仅是多了投资选择,更能为我国整个资本市场的健康可持续发展积极做出贡献。

上证380指数编制方案

关于发布上证380指数的公告

为进一步丰富指数体系,为投资者提供新的分析工具和投资标的,上海证券交易所和中证指数有限公司将于2010年11月29日对外发布上证380指数。指数基日为2003年12月31日,基点为1000点,具体编制方案见上海证券交易所网站www.sse.com.cn和中证指数有限公司网站www.csindex.com.cn。

上海证券交易所
中证指数有限公司
2010年11月15日

一、指数名称及代码

指数代码:000009
指数名称:上证380指数
指数简称:上证380
指数英文名称:SSE 380 Index
英文简称:SSE 380

二、指数基日和基点

上证380指数以2003年12月31日为基日,基点为1000点。

三、样本选取方法

1. 样本空间

上证380指数的样本空间由上证180指数样本空间剔除下列股票后的所有沪市A股组成:
上证180指数样本股;

- 最新一期财务报告中未分配利润为负的公司股票;
- 成立5年以上且最近五年未派发现金红利或送股的公司股票。

2. 选择方法

步骤1 计算样本空间内股票营业收入增长率、净资产收益率、成交金额和总市值的综合排名。

步骤2 按照上证二级行业的自由流通市值比例分配样本只数。具体方法是:

第i行业样本配额=第i行业所有候选股票自由流通市值之和/样本空间所有候选股票自由流通市值之和×380

步骤3 按照行业的样本分配只数,在二级行业内选取综合排名最靠前的股票。

四、指数计算

●上证380指数采用派许加权综合价格指数公式进行计算,计算公式如下:
报告期指数=报告期样本总市值/基期×1000
其中,总市值=∑(股价×调整股本数),调整股本数的计算方法同上证180。

五、指数修正:同上证180指数。

六、样本调整

上证380指数样本每半年定期调整一次,实施时间分别为每年1月和7月的第一个交易日。

在两次定期调整之间,若上证380指数样本股进入上证180指数,该样本立即被调出上证380指数,并由该调出样本同行业排名最靠前的样本补足。