

# 5年磨一剑 跨境产品劈开ETF新天地

内地ETF市场将逐渐形成单一市场ETF、跨市场ETF和跨境ETF三大类股票ETF产品的分布格局

证券时报记者 杨磊

6月29日,中国证监会和香港证监会批准了在上交所、深交所和港交所各设一只跨境交易型开放式指数基金(ETF)产品,成为中国资本市场国际化的重要一步,特别是其中的易方达H股ETF和华夏恒生ETF有望带动ETF市场再次腾飞,从而成为国内投资海外市场的重要窗口和ETF重要类别。

## 筹备期最长超5年

华夏基金产品总监褚晓菲告诉记者,华夏恒生ETF的准备时间超过了5年,设计这个产品的出发点是引入更多成熟的投资品种,以丰富投资者的选择。

据悉,在华夏筹备恒生ETF之初,国内QDII还没有正式发行。2009年4月,华夏基金公司上报的恒生ETF产品,后因产品方案调整中止审查,2012年2月8日重新启动审核。早在2009年5月,内地引入港股组合ETF就写入商务部和香港特别行政区财政司签署的《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA补充协议六)。

易方达H股ETF从筹备到获批也有3年多的时间,2009年易方达基金公司凭借深100ETF优异的业绩和后续易方达沪深300指数基金、深100ETF联接基金的成功发行,一跃成为了内地指数基金管理规模最大的基金公司,并一直保持至今。

易方达H股ETF是在上交所主导下推出的证券市场重点创新产品,是上海落实2009年国务院19号文件指导方针、建设国际金融中心的重要举措,也是上交所建设全球资产配置和金融定价中心的重要平台。跨境ETF具备“覆盖全球、实时交易、实时价格、资金高效回转”等突出优点,发展前景被业内广泛看好。

## 开辟ETF新天地

对于ETF这一国内基金业最具发展潜力的品种之一,跨境ETF产品的推出有望带动ETF再次腾飞,

再次给ETF开辟了广阔的新天地。

据悉,在2012年二季度之前,国内ETF仅仅局限于投资国内单一市场的ETF,形成了以华夏上证50ETF、易方达深100ETF和平安上证180ETF三大产品为代表的单一市场ETF主流品种,但经历了2009年到2011年的快速发展之后,单一市场ETF总规模保持在800亿元到1000亿元之间,始终无法突破1000亿元大关,并且新发的单一市场ETF规模普遍偏小,对ETF总规模增长贡献很小。

在2012年第二季度跨市场沪深300ETF产品的推出让ETF市场腾飞,两只产品发行规模超过500亿元,目前仍然有近400亿元,一举使得国内ETF总规模突破1000亿元大关,目前约1300亿元左右。

上海证券基金评价研究中心首席分析师代宏坤表示,对国内基金行业而言,跨境ETF将成为推动ETF发展的一个里程碑,为ETF发展开辟了另一个新天地。

来自美国投资公司协会(ICI)的统计结果显示,2011年末美国市场ETF基金规模达1.05万亿美元,其中跨境的国外股票类ETF达2450亿美元,占ETF总规模的23%,占股票类ETF的32%,表明了在美国市场跨境ETF已成为ETF基金的重要类别。

业内专家分析,以目前内地ETF市场来看,将逐渐形成内地单一市场ETF、内地跨市场ETF和跨境ETF三大类股票ETF产品的分布格局。在跨境ETF的主要推动下,再加上沪深300指数以外的其他跨市场ETF今年下半年相继发行,今年年底时ETF总规模有望突破1500亿元大关。

## 两产品各有优势

对于两家基金公司联合两大交易所推出的产品,易方达H股ETF和华夏恒生ETF各有自己的优势,关键要看未来两只ETF在国内投资者中的认同度。

据悉,易方达H股ETF的主要优势在于指数近几年回报率高,指数弹性大以及国内投资者对指数成分股

更加熟悉。H股指数是香港市场主流核心指数之一,集结了一批中国优质上市公司,经营业绩稳健,是全球资本“买回中国”的窗口,都是国内投资者耳熟能详的上市公司。

有关统计显示,2002年以来截至2012年5月31日,H股指数以人民币计价的累计涨幅超过300%,远超同期沪深300指数和恒生指数。以近几年指数波动情况来看,H股指数波动性更大,更适合国内投资者利用H股ETF进行波段投资操作,有利于提高ETF交易的活跃度。

华夏恒生ETF主要优势在于指数历史更长,集聚港交所全部大盘股公司资源以及可实现变相T+0交易。褚晓菲介绍说,目前可以通过买入加赎回进行日内T+0交易;待恒生ETF开通融券业务后,还可借助融券进行日内T+0甚至是卖空交易。

在恒生指数成分股中,既包括注册在国内和海外的大型中国企业,也包括香港本地的大型企业以及主要业务在海外的一些大型企业,市场覆盖面更广。

# 港股ETF申赎效率远高于普通QDII

证券时报记者 刘明

香港回归15周年之际,首批两只港股交易型开放式指数基金(ETF)正式获批并将于近期开始发行。港股ETF也成为各方关注的一个焦点,多位基金人士表示,港股ETF有着“小型港股直通车”之称,为内地投资者进行全球资产配置提供了更为便利的渠道,同时也是国内基金业走向国际化的重要一步。

## 投资港股更便捷

很多内地投资者一直希望能投资香港股市,但对绝大多数投资者而言,直接投资香港股市目前还无法实现。在目前条件下,通过投资普通的合格境内机构投资者基金(QDII)成为了内地投资者间接投资港股市场的主流方式。据了解,港股ETF是在QDII框架下为内地



吴比较/制图

投资者进一步提供了便捷高效的境外投资渠道。

华泰联合证券基金研究中心总经理王群航认为,通过普通QDII投资港股,具有不稳定性,因为很多普通QDII的投资组合随时都有可能会出现变化。更为重要的是,作为主流方式,投资普通QDII的交易成本、交易效率等经常会受到市场的质疑。港股ETF的推出,内地投资者可以像买卖股票一样投资港股ETF。通过买卖港股ETF,可以实现对香港股市总体运行大趋势的投资。

据了解,投资普通的QDII基金,大多只能通过银行渠道去进行申购赎回,不仅交易的成本比港股ETF高,交易的效率也更低。完成一次申购赎回往往需要10个及10个以上的交易日,而港股ETF当天买,第二个交易日就可卖出。

海通证券基金研究中心首席分析师姜静也表示,港股ETF为投资者提供了更为丰富的投资品种,有利于投资者进行境外的资产配置,降低境内单一市场的风险。同时,ETF的交易效率更高,能像普通股票一样进行买卖,费率较普通QDII也低很多。

姜静认为,对普通投资者进行境外资产配置,建议采用指数化投资模式,指数化基金产品更为清晰透明,可以获取境外市场的平均收益。同时,国内QDII产品出海时间还不长,主动投资能力还需进一步提高,指数化产品是比较保险的投资方式,ETF产品是很好的配置品种。

## 基金业国际化再进一步

国金证券基金研究中心研究总监张剑辉表示,港股ETF不仅为内地投资者提供了便捷高效投资港股市场的工

具,同时也是国内基金业走出去的重要一步。上海证券基金评价研究中心首席分析师代宏坤指出,对于基金行业而言,跨境ETF将成为推动ETF发展的一个里程碑。王群航也表示,港股ETF的推出,是国内基金业开拓国际业务的重要标志。

据了解,首批两只港股ETF华夏恒生ETF与易方达H股ETF产品将于7月份上柜发行,其他基金公司也对布局海外市场的跨境ETF跃跃欲试,博时基金正在筹备以标普500指数为标的的跨境ETF。

招商证券基金分析师宗乐表示,从海外经验来看,跨境ETF的发展已经相当成熟,并在ETF市场中占据着重要地位。截至目前,共有92只ETF在港交所上市,其中有约一半是跨境ETF。因而,内地的跨境ETF发展前景非常广阔。

# 华夏基金产品总监褚晓菲： 华夏恒生ETF “复杂”的简单投资品

证券时报记者 贾壮

作为A股市场交易型开放式指数基金(ETF)产品的第一个吃螃蟹者,华夏基金在产品创新方面再度发力,此次推出的是跨境ETF产品——华夏恒生ETF。跨境套利、T+0交易、联接基金,这些生硬的名词可能会使产品看起来复杂一些,但在华夏基金产品总监褚晓菲看来,这个产品其实很简单,就是为投资者提供一个投资港股的渠道,创新都是为投资服务。

## 投资恒生指数

华夏基金选取恒生指数作为港股ETF的投资标的,这个指数最能代表香港市场表现,一半左右的成分股为香港本地龙头企业,包括长江实业、和记黄埔等;指数中有中国内地背景的成分股比例也很高,其中有很多是没有发行A股的优质内地企业,如腾讯控股、中国移动等。

香港市场具备熊短牛长的特征,一级市场定价相对较低,机构通过长期持有分享指数逐步上涨的收益,比如在2003年至2007年恒生指数多年保持稳步上升,累计涨幅198.38%。金融危机后的反弹行情也从2009年延续至2011年中,累计涨幅55.68%。如果在这些时段能够配置一些港股,则可抓住资产增值的机会。”褚晓菲说。

数据显示,目前恒生指数成分股的估值水平接近历史低位。2012年5月底恒生指数以不到9倍的平均市盈率在交易,相比之下沪深300指数同

期的市盈率为11.3倍;投资于恒生指数还能定期获得有竞争力的分红回报,目前恒生指数的股息收益率为3.77%,高于沪深300指数1.57%的股息收益率和内地1年期银行存款3.25%的利率水平。

褚晓菲称,在境外,挂钩恒生指数的金融产品发展迅速,目前衍生产品已经超过300只,指数基金资产规模已超过1142亿港元,这说明以投资恒生指数来进行港股资产配置是受境外投资者普遍认可的模式。在内地,恒生指数对广大投资者而言也并不陌生,恒生ETF这次将这只优秀的指数引入内地市场,投资者可以亲身体验它的投资魅力。

## 可以实现套利交易

褚晓菲表示,华夏恒生ETF广泛适用于对恒生指数有需要的各类群体,投资者可以通过在一级市场申购、赎回或在二级市场买卖ETF份额,便捷、高效、低成本地投资恒生指数,实现港股“直通车”。

社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者如果直接在二级市场买卖恒生ETF,可能受价格冲击影响较大,所以比较适合通过申购赎回参与。华夏基金称,对于投资者以人民币现金参与,基金管理人可在T日实时代理买卖港股组合,并根据代理买卖价格计算该投资者的申购赎回价格,汇率使用T日开盘前人民银行公布的人民币兑港币汇率,这样T日申购赎回的人民币价格可当场锁定,控制港股价格和汇率波动风险。

ETF产品的一个美妙之处在于

可以实现套利交易。以ETF折溢价套利方式为例,如果ETF出现折价,即价格低于净值时,由于T日买入的份额T日可赎回,恒指ETF存在赎回套利机制;如果ETF出现溢价,即价格高于净值时,由于T日申购的ETF份额T+2日才可卖出,投资者通过事先持有一定的ETF份额并以恒指期货对冲存货风险可进行套利,待恒生ETF开通融券业务后,投资者还可以借券完成套利。

根据深圳证券交易所通知,基金上市5个交易日后,如恒生ETF日均资产规模不低于20亿元,且基金持有人数不少于4000户,则可纳入融资融券标的。

对于外界广泛关注的T+0交易问题,褚晓菲介绍说,目前可以通过买入、赎回进行日内T+0交易:T日买入恒生ETF后,如果恒生指数出现上涨,则可以直接将ETF赎回,获取恒指上涨所带来的收益。待恒指ETF开通融券业务后,还可借助融券进行日内T+0甚至是卖空交易:T日买入恒生ETF后,如果恒生指数上涨,则可以融券卖空华夏恒生ETF,锁定ETF上涨带来的收益,T+1日再用买入的华夏恒生ETF进行还券;如果判断恒生指数下跌,则可先融券卖空华夏恒生ETF,再在指数下跌后买回基金用于还券。

华夏恒生ETF另外一大创新是在联接基金中增加了美元购买方式,以美元买入联接基金,赎回时仍然获得美元,为持有闲置美元的投资者提供了理财渠道。认购、申购以200美元为起点,门槛低于银行外币理财产品。

# 易方达投资发展部总经理陈朝阳： 易方达H股ETF 分享香港中资股成长便捷通道

证券时报记者 杨磊

作为首批跨境交易型开放式指数基金(ETF)产品之一的易方达恒生中国企业指数(俗称H股指数)ETF正式获得批准,“小型港股直通车”7月9日正式推出。负责产品设计的易方达基金公司投资发展部总经理陈朝阳接受记者采访时表示,易方达H股ETF为广大投资者提供了一个便捷的投资香港中资大盘蓝筹股的通道,结合历史表现、估值水平、分红回报率、波动率、汇率风险等方面综合信息,H股指数均是一个优秀的ETF跟踪标的指数。

## H股指数特征明显

据了解,H股指数是反映在香港交易所上市的中资大盘股票表现的指数,以2000年1月3日为基准日,以2000点为基准点位。截至2012年6月29日收盘H股指数收报9574.84点。

陈朝阳表示,投资标的指数的收益性是ETF所必须考虑的重要因素。数据显示,2002年以来截至2012年5月31日,H股指数以人民币计价的累计涨幅超过300%,是同期恒生指数累计涨幅的13倍、恒生综合指数的7倍、恒生中资企业指数的2.8倍、沪深300指数的3倍,优势非常明显。

在香港上市的中资大盘蓝筹股以银行、能源、保险、原材料等行业为主,过去几年正好是这些行业的大盘股受益于中国经济的快速增长而出现高成长的阶段,

因此反映这些股票整体表现的H股指数历史表现突出。而且,由于香港是一个开放市场,没有外汇管制,资金自由进出,有大批国际顶级金融机构活跃其中,不到200只的H股作为“中国成长”的代表,自然也成为全球资金追逐“中国成长”的主要窗口和途径。在中国内地资本市场未完全开放的背景下,集中了一大批中国优秀企业的H股在国际市场就具备了稀缺性。

陈朝阳进一步表示,H股指数目前相对于A股的大盘蓝筹股还有明显的估值优势。截至2012年5月底,H股指数估值仅约8倍,正处于指数估值的历史较低区域,而沪深300同期的估值水平超过10倍;40只H股指数成分股中,有32家同时发行了A股,按汇率换算后,有26只H股价格相对A股有折价,整体折价率在15%左右。

在分红方面,H股指数股息率也明显超过A股主要指数。以2012年5月底股价计算的股息率为3.14%,是沪深300的两倍。

此外,投资H股指数的汇率风险相对较小,由于H股指数成分公司的绝大部分营业收入主要来自中国内地,因而人民币升值风险可一定程度被业绩增长对冲。

H股指数作为香港市场的主流核心指数,背靠的是经济高速发展的中国。自首只H股登陆香港至今,近20年以来,H股在香港市场中的市值比重不断上升,地位越来越重要。目前H股指数的流通总市值高达3.7万亿港币,今年以来日均成交额达142亿港

币,约占香港股市总成交额的34%,H股指数现在已经成为投资香港“不可不看”的主要指数之一。

除了上述特征以外,H股指数的波动性比较高,也就是指数弹性比较大,更适合部分投资者利用易方达H股ETF进行波段投资操作。”陈朝阳表示。在国内ETF市场,易方达深100ETF也具有同样的特点,指数回报性和较高市场弹性都对该产品深受投资者欢迎起到了重要的作用。

## H股ETF提供便捷交易通道

据悉,易方达H股ETF将采用人民币现金申赎模式。陈朝阳表示,对普通投资者来说,H股ETF就是一个在二级市场买卖,并且交易价格始终贴近指数的一个交易工具。H股ETF申赎只是在ETF价格和净值差距比较大的时候,由机构或大户通过ETF申赎套利,让ETF的交易价格向净值回归。

陈朝阳进一步表示,中国内地投资者不用到香港开户,即可直接参与香港市场投资,二级市场买卖H股ETF交易与国内现有ETF相同,这种跨境ETF在海外有成熟模式,易方达H股ETF给广大普通投资者提供了一个投资H股指数,可分享H股指数对应的大盘蓝筹股票整体的平均投资收益率。

在外汇资产购买基金方面,易方达H股ETF联接基金开通了美元的申赎通道,为美元资产在国内的使用增加了一个新的渠道。

对于ETF相关的做市商制度设计,陈朝阳透露,易方达将遴选出做市商,为ETF交易提供更好的流动性,让投资者更加便捷地进行H股ETF投资。