

十年跨越,债券ETF的演进与展望

中证指数有限公司

近年来,随着国际经济危机的持续发酵,主要经济体发展的不确定性增加,使得金融市场呈现显著的高波动特征。在此背景下,无论是投资者投资策略选择,还是资产的战略和战术配置,稳定收益和低风险显然成为市场的考量重点,而作为当前市场中最热的投资工具之一——债券ETF,越来越受到投资者的关注和青睐。

一、债券ETF的“前世今生”

自1971年,美国Wells Fargo银行向机构投资者推出第一只指数基金开始,指数化投资经历了非周期的强劲增长。1993年,ETF产品横空出世,成为全球炙手可热的投资工具,而作为ETF的重要类别——债券ETF产品推出,不仅进一步丰富了ETF产品种类,同时也以其独特的魅力吸引了投资者的广泛应用。

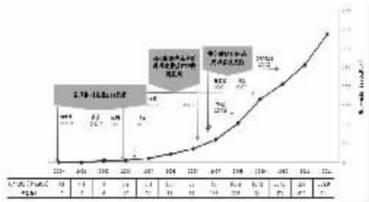
首只债券ETF于2000年11月发行,主要跟踪加拿大债券指数。此后3年,美国、欧洲、亚太市场相继出现了债券ETF产品,资产规模由2000年的1亿美元上升至58亿美元,产品数量也由最初的2只,增长到17只。

而债券ETF的真正发展应始于2007年。美国证券交易委员会(SEC)针对指数型新发ETF产品颁布豁免法案极大地促进了美国ETF市场发展,尤其是债券ETF产品的发展。仅在2007年,新发债券ETF就达到了102只,超过了前7年的总和,资产规模增至600亿美元。可以说,2007年是债券ETF发展之年。

也正是从2007年开始,为了满足投资者的不同需求,以特定敞口的债券ETF开始在美国发行。高收益债券ETF、市政债券ETF、主动管理债券ETF以及目标久期债券ETF成为市场追捧的主要品种。

2008年美国次贷危机以及随后的欧洲债务危机,在重创全球经济和金融市场的同时,却为债券ETF发展提供了难得的发展机遇。2008年以来,债券ETF取得了爆发式增长,产品规模年复合增长率达到42%,产品数量年复合增长率达到37%。

图1 债券ETF发展历程



资料来源:BlackRock

债券ETF之所以深受市场投资者和资产管理者的青睐主要在于:

1.管理费用低廉,以低费率吸引需求。债券ETF及债券指数基金的管理费率远低于主动管理的债券基金。根据BlackRock统计,2011

年美国主动管理债券基金的加权平均费率为0.66%,而指数型债券基金的加权平均费率只有0.13%。而2012年美国全部固定收益ETF产品的加权平均费率也只有0.261%,远低于主动管理的债券基金。在债券基金预期收益相对稳定的情况下,管理费率的高低成为投资者决定是否选择购买和持有的重要因素之一。

2.交易成本较低,以低成本保护收益。债券ETF在二级市场购买费率比普通指数型产品更为便宜,许多经纪商平台(如先锋基金旗下的经纪商平台)对ETF提供免费经纪服务。通常开放式债券基金申购费率一般为0.8%,赎回费率一般为0.1%。而债券ETF买卖可免印花税,交易成本约为开放式债券基金的1/4。

3.收益长期稳定,以可预测吸引关注。虽然债券ETF缺少积极主动的券种配置和个股选择,只能获取平均回报,但债券ETF减少了由基金经理管理不善带来的收益低于预期的不确定风险。历史数据显示,绝大部分主动基金经理难以长期战胜市场。所以,债券ETF可以提供相对长期、稳定且便于预测的收益,在波动加剧的市场环境下,这一特征足以吸引投资者的持续关注。

4.交易方便快捷,以灵活性促进应用。相比普通开放式债券基金,债券ETF在交易时间可以实时买卖,交投简便。而且在提供波段操作机会的同时,还提供杠杆和空头的功能,投资者可以据此设计更复杂的策略。

5.创新种类不断,以多样化拓展市场。债券ETF种类繁多,所使用的标的指数比传统指数基金覆盖面更大,面向更广阔的市场。对于希望持有不同地域、多种债券类别头寸的投资者而言,债券ETF可以提供更全面的投资选择。在为场内中小投资者提供参与债券产品机会的同时,也满足了机构投资者负债管理和大类资产配置的需求。

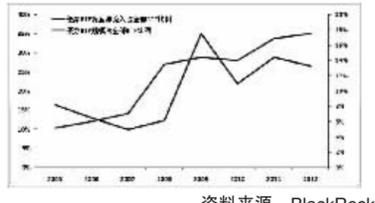
二、国际债券ETF产品发展

经过近12年的发展,债券ETF从最初的创新产品,已经演变成重要的投资工具和资产配置工具,总体呈现如下特征。

1.债券ETF增长迅速,产品规模双增长。2005年以来,债券ETF持续保持资产规模和产品数量的双增长。2012年全球债券ETF规模达到3389亿美元,产品数量达到714只,分别比2005年增长14倍和20倍。而债券ETF在全部ETF产品中的规模占比也从2005年的不足5%,上升至2012年的18%,增长非常迅速。

2.资金持续保持流入,市场需求旺盛。在产品数量和规模快速增长的同时,债券ETF还保持着持续的资金净流入。2005年以来,债券ETF产品年均资金净流入350亿美元,尤其自2008年以后,资金流入呈现加速趋势,年均资金净流入达到486亿美元。截至2012年底,债券ETF资金净流入达700亿美元,占当年ETF产品资金净流入的27%。

图2 债券ETF规模及资金流入占全部ETF的比例



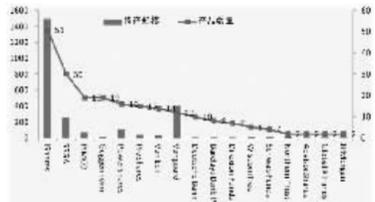
资料来源:BlackRock

3.产品类别日益丰富,高收益债吸引关注。债券ETF的良性发展推动债券ETF产品种类日益丰富。通常,债券ETF主要跟踪政府债券、通胀挂钩债券、投资级的公司债券以及宽基债券指数。近年来,高收益债、新兴市场、主动管理成为债券ETF拓展的重要类别。其中,高收益债发展尤为引人注目,从2007年高收益债开始发行,截至2012年底,高收益债券ETF资产规模已经达到384亿美元,在全部债券ETF产品中占比为12%。

4.选择加权方式多样,债券ETF不断创新。以美国市场债券ETF为例,其选择方式包括市值、久期、信用评级、信用降级、基本面、多因子、发达市场、行业、红利、固定选择等多种选择方法。在上述选择方式中,债券ETF产品规模超过10亿美元的分别为市值、专属、美元计价、久期和基本面方法,其中基本面债券ETF资产规模为11.44亿美元。在加权方式上,债券ETF主要采用市值加权、专属加权、基本面积加权、等权重、分层加权等方式。

5.产品规模呈现集中化,产品数量呈现分散化。在美国市场共有220只债券ETF,资产规模接近2475亿美元。从资产规模来看,债券ETF主要集中在iShares、Vanguard和SSGA三家机构,规模分别占美国全部债券ETF的60.3%、16.2%和10.3%。而从产品数量分布来看,共有9家机构发行10只以上债券ETF,排名靠前的分别为iShares、SSGA、PIMCO、Guggenheim、PowerShares和ProShares,债券ETF只数分别为51只、30只、19只、19只、16只和15只,整体呈现相对分散化的特征。

图3 美国债券ETF规模及数量分布(按发行人)



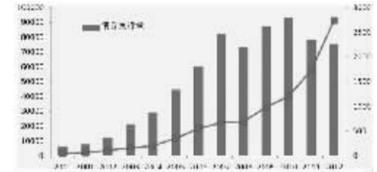
资料来源:IndexUniverse, 中证指数公司研发部

三、债券ETF在我国的应用前景

近年来,债券市场已经成为各类企业直接

融资的主要渠道。截至2012年底,全年新发债券2947只,比2011年全年增加1211只,其中,信用债发展尤为突出,发行数量和规模分别占全年新发债券的89%和45%,较去年全年增长89%和64%。债券市场的持续火热,不仅表明了市场需求的强劲,同时也为债券ETF以及债券指数基金产品提供了难得的发展契机。

图4 我国每年债券发行数量和规模



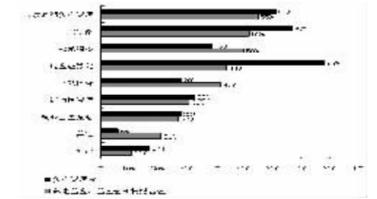
与此同时,我国指数化产品发展如火如荼,被动化投资方式正逐渐为投资者接受并践行成为当前和今后一段时期的主流投资方式。截至2012年底,我国共有162只指数型产品,规模为3746.96亿元。而作为指数化产品的重要品种,债券指数基金刚刚起步,债券ETF正陆续推出,债券指数化产品具有非常大的发展空间。

1.满足多样化需求的投资工具。债券ETF跟踪的是债券指数,其一揽子债券组合的形式在实现稳定回报和下行保护目标的同时,能最大限度地分散组合风险。与此同时,债券ETF在选择方式和加权方式上有多重选择,如等权重、基本面、分层加权等方式,能够为投资者提供更加多样化的风险调整收益,满足投资者的不同需求。

2.养老金等机构投资者目标实现的重要工具。养老金等机构是固定收益市场的主要投资者。根据OECD统计,美国、英国、德国等主要发达国家私人养老金计划中固定收益配置都在30%以上。

对于养老金、保险资金和企业年金等机构投资者而言,ETF不仅仅作为获取特定资产类别的Beta风险敞口的工具,同时还能够实现战术调整、过渡时期资产管理、现金证券化、再平衡、流动性管理、补充组合以及固定收益久期和信用调整等多种目标。根据统计,60%以上的养老金、基金会和捐赠基金使用ETF实现现金证券化、再平衡和过渡时期资产管理等目标,50%以上的资产管理者使用ETF实现战术调整、再平衡和过渡时期资产管理等目标。

图5 ETF在养老金等机构投资者和资产管理人的应用



上交所退市配套业务规则解读(三)

在完善退市制度的工作中,上交所考虑到新退市制度推出前暂停上市公司的具体情况,作了两方面的过渡安排,一是关于暂停上市公司恢复上市审核标准的适用,二是关于股票被决定终止上市后仍处于重大资产重组进程的公司是否进入退市整理期事宜。相关安排既考虑了目前暂停上市的公司系老制度下的历史遗留问题,又坚持了规则意识,秉持了法治精神。

一、本次修订的《股票上市规则》发布前已被暂停上市的公司,其恢复上市和终止上市适用修订前的《股票上市规则》的规定

退市制度改革启动伊始,上交所即在《关于完善上海证券交易所上市公司退市制度的方案》中,对新旧规则适用的衔接安排做了明确规定,即按照“新老划断”的原则,

新规则发布前已暂停上市的公司,其恢复上市和终止上市等事项适用修订前的《股票上市规则》的规定。

《股票上市规则(2008年修订)》规定的申请恢复上市条件为暂停上市后第一个会计年度实现盈利,上交所上市委员会审核公司申请时也关注公司是否具有持续经营能力。相比之下,修订后的《股票上市规则》新增了净资产、营业收入、非标审计意见、股票成交量、股票收盘价等条件,增加了最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润均为正数、最近一个会计年度经审计的营业收入不低于1000万元、最近一个会计年度经审计的期末净资产为正数等恢复上市条件。如果机械地以修订后的标准来决定按原上市规则被暂停

上市公司的恢复上市事宜,将有违“三公”基本原则。相关规则中作出的过渡安排,贯彻了“法不溯及既往”的原则,有助于实现新旧制度的平稳过渡。

二、本次修订的《股票上市规则》发布前已被暂停上市的公司,其股票被本所作出终止上市决定后仍处于重大资产重组过程中的,应当召开股东大会决定公司股票是否进入退市整理期交易并终止重大资产重组

同样是考虑到新退市制度推出前暂停上市公司的具体情况,本次制订的《退市整理期实施细则》就股票被决定终止上市时仍处于重大资产重组进程中的公司作出了过渡安排。对于《股票上市规则》发布前暂停上市的公司,如其股票被上交所决定终止上市,一般情况下也将

直接在规定的时间内进入退市整理期。但是,考虑到已暂停公司的停牌时间较长,为防范退市整理期股票因重组题材而过度炒作,如果公司在其股票被上交所作出终止上市决定后仍处于重大资产重组过程中,公司在上交所对其股票作出终止上市决定之日后,应以股东大会决议的形式选择是否进入退市整理期交易并终止重大重组事项。

也就是说,股票被决定终止上市后仍处于

重大资产重组中的公司是否进入退市整理期,由公司在规定的时间内召开的股东大会作出选择,若股东大会审议决定公司股票进入退市整理期交易,必须在同一议案中决定终止公司的重大资产重组事项,否则其股票将不能进入退市整理期交易。公司未在规定的期限内召开股东大会的,其股票不进入退市整理期交易。上交所于规定期限届满后的五个交易日内,对公司股票予以摘牌。



上交所投资者教育专栏

证券代码:002117 证券简称:东港股份 公告编号:2013-002

东港股份有限公司关于购买理财产品的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

东港股份有限公司(以下简称“公司”)第四届董事会第五次会议审议通过了关于使用自有资金进行投资理财的议案,董事会同意运用不超过2亿元购买银行发行的理财产品,运用不超过4,000万元购买信托机构发行的短期理财产品,不包含银行、信托公司等机构以股票、利率、汇率及其衍生品为投资标的理财产品。在上述额度内,资金可以滚动使用,投资额度自董事会审议通过之日起一年内有效,并授权公司管理层具体实施上述方案。

公司根据董事会的授权,购买了建设银行的理财产品,现将有关情况公告如下:

- 一、购买的银行理财产品
- 2013年1月15日,公司出资人民币1,000万元,向建设银行济南历城支行购买了银行理财产品,具体情况如下:
 - 1.产品名称:“乾元”保本型人民币理财产品2013年第3期
 - 2.理财币种:人民币
 - 3.认购理财产品资金总金额:1,000万元
 - 4.产品类型:保本浮动收益
 - 5.预期年收益率:4.06%
 - 6.期限:70天
 - 7.起息日:2013年1月16日
 - 8.到期日:2013年3月27日

- 9.本金及理财收益支付:到期支付
- 10.投资方向和范围:投资于同业存款等符合监管机构要求的其他投资工具。
- 11.资金来源:公司自有资金,不涉及募集资金,也不向银行贷款。
- 12.关联关系说明:公司与建设银行无关联关系
- 13.公司本次支出1,000万元购买银行理财产品,总金额占公司最近一期经审计净资产的0.95%。
- 二、对公司日常经营的影响
- 公司使用自有闲置资金进行短期低风险理财产品投资是在确保公司日常经营和资金安全的前提下进行的,不会影响公司主营业务的正常开展。通过适度低风险理财,可以提高资金使用效率,获得一定的投资效益,进一步提升公司整体业绩水平,为公司股东获取更多的投资回报。
- 三、公告日前十二个月内购买理财产品情况
- 截至公告日,公司过去12个月内累计购买理财产品尚未到期的金额共计20,000万元,占最近一期经审计净资产的19.06%。本次购买银行理财产品事项在公司董事会决议授权范围内。
- 四、备查文件
- 东港股份有限公司第四届董事会第五次会议决议

特此公告。

东港股份有限公司
董事会
2013年1月16日

证券代码:002465 证券简称:海格通信 公告编号:2013-005号

关于收购南方海岸股权的进展公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、股权收购进展情况

广州海格通信集团股份有限公司(简称“海格通信”或“公司”)与广东中衡报关有限公司(以下简称“中衡报关”)于2012年12月27日签署了《广州海格通信集团股份有限公司与广东中衡报关有限公司关于广东南方海岸科技服务有限公司之股权收购意向协议》(以下简称“意向协议”),该意向协议经公司第二届董事会第二十四次会议审议通过,已经生效。(具体内容详见刊登于2012年12月28日《中国证券报》、《证券时报》和巨潮资讯网站www.cninfo.com.cn的公司2012-047号、2012-049号公告)。

海格通信已在《意向协议》签署后委派具有证券从业资格的审计、评估机构对广东南方海岸科技服务有限公司(简称“南方海岸”或“标的公司”)进行审计、评估,该等工作已经完成且出具了相应的审计、评估报告。

根据立信会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所出具的信会师粤报字[2013]第40002号审计报告,截至到2012年12月31日,南方海岸总资产为35,667,319.88元,负债为10,048,676.16元,净资产为25,618,643.72元,2012年1-12月主营业务收入为34,172,760.17元,净利润为2,948,657.64元。

根据广东中广信评估师事务所[中广信评报字[2012]第278号]资产评估报告,标的公司按照收益法以2012年12月31日为评估基准日的估值为9,550万元,但参考广东省电信工程有限公司出让标的公司股权的挂牌估值——根据2011

年12月31日为评估基准日的财资评字[2012]第054号《资产评估报告书》),以标的公司整体估值7,100万元作为本次交易的作价基础,公司受让标的公司55%股权,总股权转让价款为人民币3,905万元。

2013年1月15日,公司与中衡报关签署了《广州海格通信集团股份有限公司与广东中衡报关有限公司关于广东南方海岸科技服务有限公司之股权转让暨合作协议》(以下简称“股权转让暨合作协议”)。《股权转让暨合作协议》与《意向协议》约定的主要条件和原则一致。公司在《股权转让暨合作协议》生效后,将尽快办理股权变更工商登记及交割手续,公司将跟进项目进展情况,及时履行信息披露义务。

- 二、备查文件
- 1、广州海格通信集团股份有限公司与广东中衡报关有限公司关于广东南方海岸科技服务有限公司之股权转让暨合作协议;
- 2、立信会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所出具的信会师粤报字[2013]第40002号审计报告;
- 3、广东中广信评估师事务所出具的[中广信评报字[2012]第278号]资产评估报告。

特此公告。

广州海格通信集团股份有限公司
董事会
二零一三年一月十六日