

# 中国资本市场稳步发展 吸引全球投资者目光

## 一、中国经济蓬勃发展

中国自改革开放以来,经济迅猛发展,国内生产总值从1978年的3645.2亿元上升到2013年底的568845.2亿元,增长了155倍。中国已经成为全球第二大经济体,人均GDP已超过6000美元,进入中等发达国家行列。

2014年,世界经济有望真正走出金融危机阴霾,新兴经济体增长企稳。根据IMF预计,2014年世界经济将增长3.6%,显著高于2013年的2.9%;发达经济体预计增长2%左右,超出2013年0.8个百分点;新兴经济体和发展中国家增长5.1%左右,超出2013年0.6个百分点。世界经济整体趋势向好,有利于我国外贸出口稳定增长。

全面深化改革为经济注入强大活力。中共十八届三中全会做出的《关于全面深化改革若干重大问题的决定》(以下简称《决定》)为未来8年中国全面深化改革制定了明确的时间表和路线图。2014年为全面深化改革元年,诸多深化改革措施将为经济发展提供新动力和红利;进一步理清政府与市场的关系,发挥市场在资源配置中的决定性作用,打破垄断,为民营经济发展提供更广阔的空间;加快财税体制改革,营改增提速和结

构性减税;进一步推进金融体制改革,加快利率汇率市场化改革。

新型城镇化助推经济增长。中国城镇化的发展相对发达国家来说显著滞后。《决定》明确提出要“形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农城乡关系”,这将为我国新型城镇化指

明方向。在结构调整的大背景下,新型城镇化将成为经济发展的重要动力。

经济结构改革将促使行业格局发生重大变化。当前中国经济的主要特征是需求衰退周期逐渐转换为供给调整周期,并由高速增长向中高速增长转换。伴随这种增速转换,中国经济的结构性调整特征较为明显。改革推进后,战略新兴产业、健康产业、文化产业、金融业以及能源与基建领域等将有较快发展,进而为经济可持续发展提供强有力的支撑。

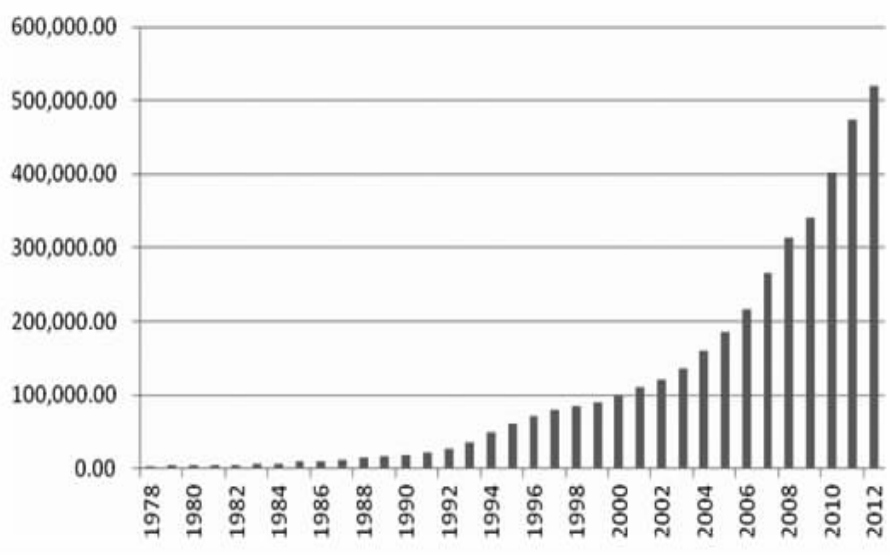


图1 1978年~2013年中国GDP趋势图 资料来源:WIND 金融数据库

## 二、资本市场不断发展壮大

截止到2014年6月30日,整个证券市场的规模总计为65万亿元,其中股指期货、封闭式基金、商品期货、开放式基金、股票以及债券分别为1103.86亿、1115.87亿、11028.64亿、34882.38亿、277006亿以及325462.74亿,占比分别为0.17%、0.17%、1.7%、5.36%、42.58%以及50.03%。

此外,相比2013年国内生产总值来说,我国的资产证券化率为48.7%,仍落后于发达国家。

### 1. 债券市场稳步发展

截至2014年6月30日,债券市场的债券数量为8862只,债券余额为324808.46亿元,其中国债、金融债、企业债、公司债、中票以及短融占据主要地位。

### 2. 股票(A股)市场总体向好,规模位居世界前列

截至2014年6月30日,A股市场上市公司总数为2519家,其中创业板381家、中小板720家、主板1418家。图5为历年IPO家数情况,可以看出,自1990年到2014年上半年,A股市场共发行上市2601家公司,退市82家。退市家数主要发生在2000年后,并集中分布在2004年~

2007年。

从交易市场来看,银行间债券市场占绝对主导地位,其次为上交所和深交所交易市场,再次为柜台市场。从过去一年的现券和回购交易量来看,银行间债券市场交易量占比71.9%,仍占绝对地位。

从估值情况来看,据世界交易所联合会(WFE)统计,截至2014年6月30日,A股市值总额为3.93万亿美元,其中上交所A股市值总额为2.4万亿美元,深交所市值总额为1.53万亿美元。在世界交易所市值排名中分别位居第七位和第十一位。另外,加上排名第六位的港交所,世界前十大交易所的市值排名中,中国占据三个席位。

此外,从整体市盈率来看,截至2014年6月30日,A股市场整体市盈率为11.45。分板块来看,主板市盈率为9.53、中小板市盈率为37.61、创业板市盈率为63.85。

随着各种政策的相继出台(如对炒新的抑制、IPO制度改革、信息披露制度的完善等),相较于前几年高企的市盈率(尤其是中小板和创业板,见图4),A股市场的市盈率逐渐回落,价值逐渐回归。

### 3. 境外上市公司市值不断提升

近几年,越来越多的中国公司境外上市,如房地产公司、光伏公司以及互联网公司。本文所指的中国概念股需满足以下条件:a)公司注册在中国内地;b)公司的主要营业场所在中国内地;c)公司超过50%的营业收入来源于中国内地。

中国概念股的数量总共为1246家。其中,在香港上市的中概股达到873只,占比70.06%;其他市场的中概股为373只,占比29.94%。其他市场中概股上市地主要集中在美国和新加坡,分别占比49.87%和28.95%;其次主要分布在澳大利亚、加拿大、法国、韩国以及马来西亚。

从行业分布来看,境外上市的中概股主要分布在可选消费行业、工业、原材料、信息技术以及金融地产行业,其次为主要消费、医药卫生、能源、电信业务以及公用事业等行业。最近几年,腾讯、百度、新浪等大量的新兴技术类企业赴海外上市。从2013年开始,去哪儿网、聚美优品、58同城、猎豹移动等十几家中国优秀的互联网企业成功赴美上市。2014年5月25日,中国最大的自营式电商企业——京东商城正式在美国纳斯达克挂牌上市,继京东之后,还有更大规模的阿里巴巴集团将在美国上市。

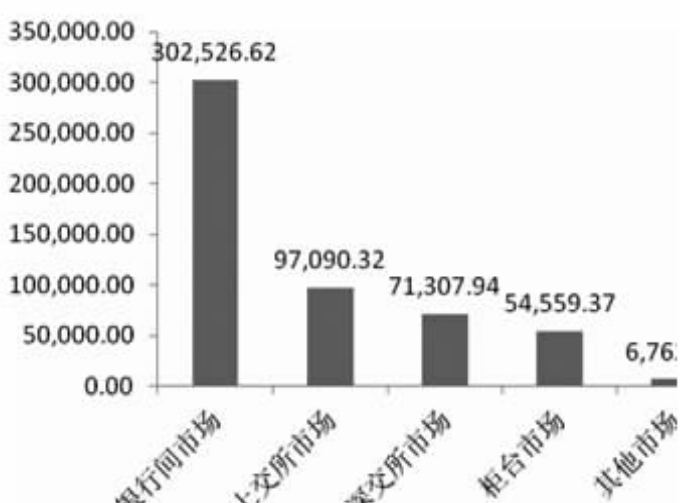


图2 各交易市场债券交易情况

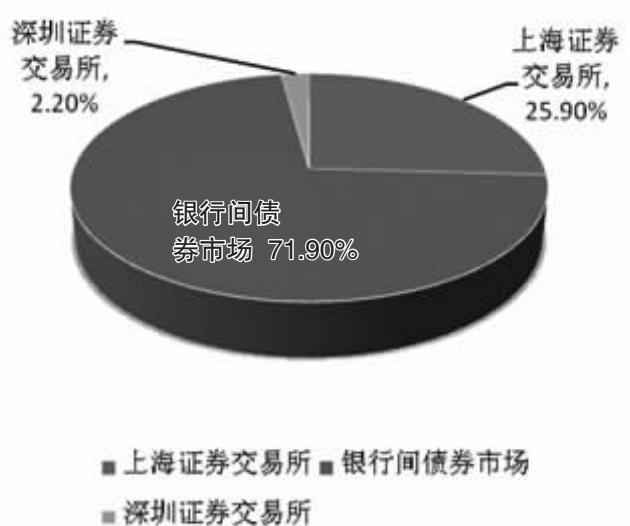


图3 过去一年债券市场交易情况

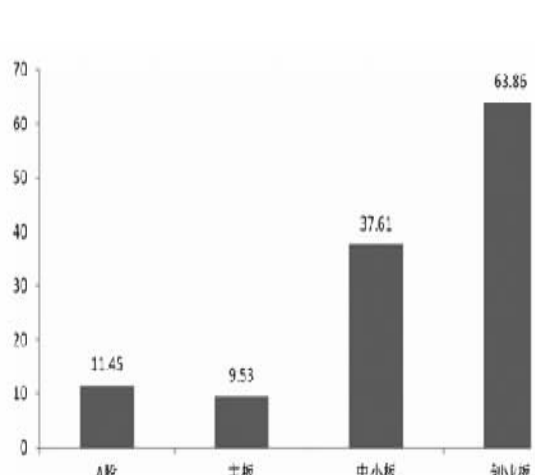


图4 A股市场整体市盈率概况

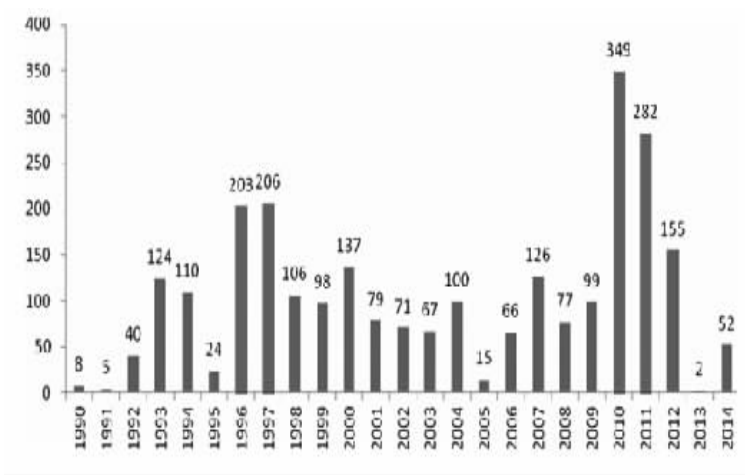


图5 1990年~2014年6月IPO家数 数据来源:WIND 数据库

## 三、从全球投资的角度投资中国

### 1. 全球中国主题投资的制度保障

改革开放以来,内地资本市场从萌芽、起步到发展,在我国经济社会的深刻变革中,走过了许多成熟市场几十年甚至是上百年的道路。作为资本市场的重要组成部分,内地证券市场经过了二十余年的发展,规模跃居世界前列,法律制度、交易规则、监管体系等也逐步成熟。整体规模、功能和效率不断提升的同时,证券市场对外开放程度也不断提高,鼓励跨境投资渠道拓展的政策不断涌现,包括QFII/RQFII的持续推进和深化,以及今年即将施行的“沪港通”。

### 1.1 QFII以及RQFII极大地拓展了国际投资者投资中国的渠道

2002年11月5日,合格境外机构投资者境内证券投资暂行管理办法》正式出台,QFII试点开始实施。截至2014年7月,共有252家境外机构获得QFII资格,累计获批额度579亿美元。通过指数及ETF产品,全球主要国家和地区的投资者可以投资A股市场。

### 1.2 “沪港通”将产生深远影响

2014年4月10日,中国证监会以及香港证监会发布联合公告称,为促进内地与香港资本市场共同发展,决定原则批准上海证券交易所、香港联合交易所开展沪港股票市场交易互联互通机制试点(简称“沪港通”)。

“沪港通”试点获批后,对于两地资本市场都将带来长远影响。首先,两市估值水平之间的差异情况将得到改变。同股同权,在市场规则相对统一的情况下,资金必定朝同一家公司股权的估值洼地流动。从“沪港通”公布伊始,A股与H股的不同市场反应就符合此逻辑,就像两个水面高度不同的池子之间池壁被凿开了一个洞,朝着同股同价的目标拉平。其次,国内资本市场的创新进程将进一步加快。目前在港股市场上,个股权证、个股卖空等衍生交易手段非常丰富,随着“沪港通”深入实施,对于内地资本市场交易工具的创新将会产生积极推动作用。与此同时,开放与融合进程的进一步推进,有助于A股交易制度的发展完善。

### 2. 全球中国主题投资方兴未艾

随着各项制度保障的推进,国际投资者越来越多的将目光放在了中国市场。

### 2.1 A股指数ETF在香港市场和台湾市场独占鳌头

香港市场无疑是全球投资者投资内地市场的桥头堡。截至2014年8月,有37只A股指数ETF在港交所挂牌(含双币种),占香港交易所共126只上市ETF的29%,是香港市场最大的ETF群体。在香港交易所上市的基于香港本土市场指

数的ETF只有19只。在香港上市的A股ETF中,基于沪深300及其行业指数的ETF达到22只之多。

随着两岸经济金融关系的密切和融合,A股ETF在台湾市场也发展迅速。台湾市场的第一只A股ETF始于宝来标智沪深300ETF,于2009年8月17日上市交易,目前是台湾市场规模最大、成交最为活跃的非本土ETF。自去年以来,台湾的富邦、宝来、复华等投信公司陆续获得QFII额度,这些QFII额度大多用于追踪A股指数,目前在台湾市场发行上市的A股ETF数量达到5只,分别跟踪上证50指数、上证180指数和沪深300指数,资产规模约45亿人民币。

### 2.2 丰富的境外A股指数产品提升了内地市场的可投资性

除香港和台湾市场外,截至2014年6月,基于中证以及上证旗下内地市场指数的ETF在全球13

个交易所上市,覆盖了纽约、东京、伦敦、法兰克福、新加坡等国际主要金融市场。其中,由野村资产管理公司开发的上证50ETF于2007年10月在大阪交易所上市,是日本市场规模最大交易所最活跃的国外指数ETF,这是国内指数首次在国外交易所挂牌交易。丰富的A股指数产品进一步提升了境外资本对内地市场的可投资性。

### 2.3 境外中国内地企业受到关注

随着中国互联网相关股票的迅速发展,美国市场已经出现了几只专注投资中国互联网相关股票的ETF产品,主要包括:古根海姆中国科技基金(Guggenheim China Technology ETF)、全球X中国科技ETF(Global X China Technology ETF)、金瑞CSI中国互联网ETF(KraneShares CSI China Internet ETF)等。这些基金在2013年都取得了令人咋舌的投资业绩,涨幅均超过40%。

截至2014年6月境外A股ETF概况

市场	产品名称	上市年份
欧洲	db x-traders 沪深300ETF	2012
	db x-traders 沪深300A股行业ETF(5只)	2013
	LYXOR 沪深300A股ETF	2013
	db X-trackers Harvest 沪深300ETF	2014
美国	Market Vectors 沪深300中国ETF	2010
	db X-trackers Harvest 沪深300中国A股ETF	2013
	db X-trackers Harvest CSI500ETF	2014
境外A股ETF	中银保诚标智沪深300ETF	2007
	中银保诚标智上证50ETF	2009
香港	安硕沪深300ETF	2009
	安硕沪深300A股行业ETF(6只)	2010
	db x-traders 沪深300ETF	2010
	db x-traders 沪深300A股行业ETF(10只)	2010
	平安中证创业板ETF	2010
	大成国际中证内地消费ETF	2010
	华贵沪深300ETF	2012
	易方达中证100ETF	2012
	C-Shares CSI300ETF	2013
	海通沪深300ETF	2014
C-Shares CSI800 Health Care ETF	2014	
C-Shares CSI800 Consumer Staple ETF	2014	

图6 2003年~2014年QFII获批家数及额度概况

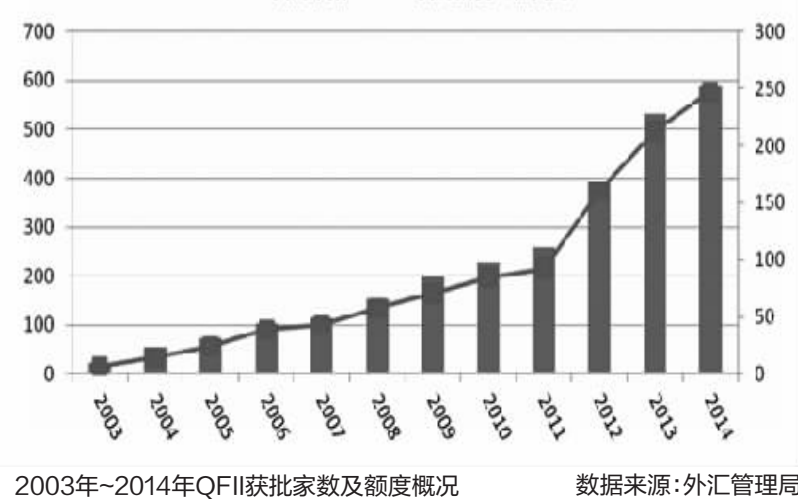


图6 2003年~2014年QFII获批家数及额度概况 数据来源:外汇管理局

## 四、通过中国400指数投资中国

对于全球投资者而言,A股的投资渠道不断拓宽,代表中国新兴经济的民营企业以及高科技企业不断在境外上市。单独来看,A股市场或者单独来看海外上市的中国内地企业,都会或多或少地出现一些偏向。随着境内外投资渠道的打通,对于全球投资者而言将境内外的中国企业看成一个整体来刻画中国概念,具备可操作性。

现在市场上仍缺乏反映全球中国投资机会的标的。因此基于中证前期推出的中证中国内地企业全球综合指数而诞生的中证中国内地企业400指数(中国400),有望担当这一角色。

我们首要的出发点是希望这一指数能更适合作为产品开发的标的,同时这一指数可以反映在全

球范围内中国内地企业的整体投资机会。并且随着中国资本市场不断的发展,这一指数也能做到与时俱进。

通过比较分析,我们发现由于先前市场较为割裂的原因,较多的指数机构会同时把A+H公司纳入全球中国的组合中,而未来随着内地市场投资渠道的不断开拓,包括沪港通以及今后更多开放政策的施行,这一部分重叠公司在指数中占比过大的问题将会愈发凸显。这种重叠同时也会带来指数组合在行业权重上的过于集中于金融地产行业。

即将推出的中国400指数,选择了400只成分股(其中A股为沪深300指数样本),而其中同时有A+H股公司的证券中沪深300的样本仅仅选择A股进入组合。根据

最新的行业权重,金融地产行业占比约为26%,信息技术占比约为18%。这一结果与沪深300指数以及其他跨境指数相比有着非常明显的变化。

通过这一指数的构建,全球投资者在投资中国相关的股票市场时有了新的选择。有了这一指数的加入,中证全球市场指数体系将诞生新的标杆性指数。

中国的发展离不开世界,世界繁荣稳定也离不开中国。随着经济全球化进一步加深,越来越开放的中国与世界的联系必将越发密切,越来越开放的中国证券市场将与全球投资者实现共赢,以全球视野看待的中国指数将在其中作出积极的贡献。

(报告撰写者为,中证指数有限公司。标题为编者所加)