

国际板推出值得期待, 跨境 ETF 等有望推出----创新动态评价

创新动态研究报告

发布时间: 2011 年 5 月 23 日

投资要点:

1、作为上海国际金融中心建设的重要组成部分, 国际板推出渐行渐近。推出国际板有助于提高我国资本市场国际竞争力, 但国际板何时推出, 取决于各种因素和外在环境, 估计下半年推出的概率比较大, 值得期待。

2、基金产品丰富多彩, 分级型、指数化引领基金创新主流, 跨市场 ETF、跨境 ETF 等创新产品有望推出。随着分级基金市场的不断壮大, 各种不同类型的分级基金纷纷涌现, 酝酿着新的产品模式, 包括 ETF、LOF 分级等新型产品, 而指数分级基金产品继承了分级产品和指数基金优点, 有着相对的优势, 有望受到投资者的青睐。跨境 ETF 已经不存在障碍, 跨境 ETF 让国内投资者在境内市场实现国际化投资的可能。

3、债券产品创新不断, 分级债券型基金受到青睐, 资产证券化产品有望再度发行。可转债、资产证券化和结构化产品是债券产品创新的重点, 而分级债券型基金满足了不同风险偏好投资者在震荡市中的资金避险增值需求。

4、融资融券标的有望扩大, ETF 基金、LOF 基金等可能加入。根据相关报道, 成为融资融券标的 ETF 需要具备相应条件: 一是上市交易超过 3 个月; 二是近三个月日均资产净值不低于 10 亿元; 三是基金户数不低于 4000 户。ETF 作为融资融券的标的, 投资者、融资融券试点证券公司、ETF 基金均能从中获得好处。

东北证券金融工程研究小组

分析师: 赵旭

执业证书号码: S0550511010005

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: Email: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

国际板推出值得期待，跨境 ETF 等有望推出——创新动态评价

一、国际板推出渐行渐近，2011 年下半年推出的概率比较大，值得期待

国际板推出渐行渐近，作为上海国际金融中心建设的重要组成部分，目前国际板在法规包括发行办法、交易规则、上市规则和结算规则等，技术即保障各项技术系统能够应付国际板的运行，确保交易的安全性，以及监管上包括对国际板上市的公司将采取何种公司治理准则，何种信息披露要求的准备已进入最后阶段。推出国际板有助于提高我国资本市场国际竞争力，为将来资本项目全面开放后的全球化竞争积累经验。因此，促进红筹公司加快回归 A 股市场，促使境外企业在境内发行上市的制度安排，显得非常重要。可以说，遵循循序渐进、稳步推进的原则，吸引境外优质公司上市，是推进高质量国际板市场建设、提升中国资本市场竞争力的核心。根据相关信息，国际板的人民币计价几成定局，也揭示了国际板服务于上海国际金融中心的明确定位；国际板在上市公司结构、分红和再融资制度、跨境监管等关键环节上做好了应对准备，也可能适当考虑降低挂牌成本，吸引国外企业上市，或将重点引入资源类、技术类和消费类公司。国际板推出将加大股票供给压力，但同时有助于催生积极的股市政策，从而对市场与蓝筹股产生正面影响，可以说，国际板推出对中国资本市场发展乃至中国经济发展产生深远的影响。但国际板何时推出，关键在于高层决策者的决策，2011 年下半年推出的概率比较大，值得期待。

二、基金产品丰富多彩，分级型、指数化引领基金创新主流，跨市场 ETF、跨境 ETF 等创新产品有望推出

上市基金未来空间很大，产品创新丰富多彩。分级基金的特殊设计使其投资效率增加，条款设计带来的高杠杆效应使分级基金在市场快速上涨过程中的净值增长迅速，获取超额收益；而开通配对转换交易机制，可以在短时间内实现场内和场外市场份额的转换交易，为套利提供了操作的可能性。可见，随着分级基金市场的不断发展和壮大，各种不同类型的分级基金纷纷涌现，酝酿着新的产品模式，包括 ETF、LOF 分级等新型产品也会出现，分级型将与指数化成为市场的主流创新品种。内地指数基金仍然处于起步阶段，面临广阔的创新和发展空间。而指数分级基金产品继承了分级产品和指数基金优点，相对传统指数基金和股票型分级基金而言，有着相对的优势。接受指数基金的投资者可以选择长期持有指数分级基金的母基金如国联安双禧中证 300，银华深证 100 等，以期市场突发性上涨进行套利。对于投资者和基金公司而言，指数型分级是一个分级基金中一个非常优异的品种。另外，QDII 基金迎来新发展契机，如富国全球顶级消费品股票基金，主要投资海外奢侈品上市公司的股票，而广发标普全球农业指数基金是业内第一只专门投资于农业的基金。

上交所 ETF 品种有望再度扩容，跨境 ETF 有望推出。从政策上看，跨境 ETF 已经不存在障碍，两地 ETF 交叉挂牌的法规已基本落实。推出跨境 ETF，让国内投资者在境内市场实现国际化投资的愿望。跨境 ETF 将用“T+2”形式，可获 QDII 外汇额度。上交所已在研究推出跨系统的黄金 ETF 在该所挂牌的可能性。估计首先推出的跨境 ETF 产品，应当是较受内地投资者欢迎的挂钩港股指数的 ETF。据了解，最初推出的跨境 ETF 产品应当是与港股指数挂钩的产品，目前内地基金公司已着手开发的港股跨境 ETF 产品有恒生指数 ETF 以及中国中资民企 ETF 等。发展跨境 ETF，关键要培育境外投资者。大力研究开发以境外指数为基础的 ETF 产品，实现交易品种国际化，是证券市场持续发展的关键。

三、债券产品创新不断，分级债券型基金受到青睐，资产证券化产品有望再度发行

加快债券市场体系建设，探索债券市场发展规律，推动债券市场机制体制改革是当务之急。依托固定收益平台，建设一体化的债券交易系统，完善交易所债券市场基础设施。以上市银行进入交易所债券市场为契机，推动机构投资者参与交易所债券市场，实现交易所债券市场与银行间市场互通。重点发展国债、公司债、可转债、资产证券化和结构化产品，推广扩大债券回购业务，丰富债券品种。更重要的是，主题化、封闭化是债券产品创新发展的动力。债券基金产品发行推陈出新，随着发行主体的多元化，以及各种创新型债券的信用增加方式、还本方式等创新方式的出现，债券投资者选择范畴不断扩大。

分级债基的不断推出，2011 年 4 月末，市场上已成立的分级债基有 4 只。分级债券型基金满足了投资者在震荡市中的资金避险增值需求，不同风险偏好的投资者可通过持有不同收益特征的基金份额进行理财投资。另外，银行间市场在推进金融产品创新，推出商业银行证券、信贷资产证券化债券远期交易等产品等。为推进中国内地债券市场产品创新，为债券投资者提供新的投资标的，中证金边中期国债指数发布，这是内地市场第一只成份类国债指数。从长远看，稳步推进资产证券化，推进期货金融衍生品发展是根本。

四、融资融券标的有望扩大，ETF 基金、LOF 基金等可能加入

截止 5 月 20 日，融资融券余额为 253.31 亿，其中融资余额为 251.53 亿，融券余额为 1.785 亿。根据相关信息，证监会已批准 ETF 基金纳入融资融券标的后，LOF 基金也有望加入。目前交易所也已开始着手制定关于 ETF 进行融资融券交易的细则，并推荐标的 ETF。根据媒体报道，成为融资融券标的 ETF 需要具备相应条件：一是上市交易超过 3 个月；二是近三个月日均资产净值不低于 10 亿元；三是基金户数不低于 4000 户。如果 ETF 有可能被允许作为融资融券的标的，这是国内 ETF 的投资模式发生变化，ETF 规模有望迎来新的机遇，而投资者、融资融券试点证券公司、ETF 基金均能从中获得益处。

表 1 融资融券交易周统计

单位：万元或万股

日期	截止日余额	期间买入额	期间偿还额	截止日余额	期间卖出量	融资融券余额
2011-05-20	2515289	403617.7	322067.3	17849.6	1795.02	2533138
2011-05-13	2433738	472966.2	404486.2	17282.26	2503.049	2451020
2011-05-06	2365258	402824	433632.4	16098.85	2868.439	2381357

资料来源：根据 WIND 统计

一方面，投资者有机会通过向券商融券的方式实现做空 ETF 而获益的可能、实现 ETF 的 T+0 交易，从而在某种程度上扩大信用交易的杠杆功能，提升了投资效率。另一方面，证券公司可扩大其融资融券的标的范围，增加收入来源。不容忽视的是，鉴于 ETF 具有跟踪指数的特性，与市场的相关性比较高，如此可为利用股指期货对冲市场风险以及诸多套利提供了可能。由于 ETF 流动性的增强，投资者对 ETF 的需求自然也会增加，从长远看，有利于 ETF 规模的发展，进而保障 ETF 市场的持续发展。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。