

赚钱效应“风乍起” 指数江湖吹皱一池春水

□本报记者 王朱莹

提到指数,投资者第一念头自然而然会想到上证综指、沪深300、创业板指等权威性指数。但大家也许并不知道,这些常见的反映市场价格信号的指数,“吸金”效果极佳,可为指数发布方带来丰厚的经济收益。

据业内知情人士透露,每年交易所、基金公司等金融机构支付给指数制定方的版权费用十分不菲。而除经济效应之外,具有市场指引意义的指数在形成社会公信力之后,还可以为指数设计方带来品牌效应和投资效应,其潜在价值不可估量。

有鉴于此,市场上“各路诸侯”早已纷纷布局,交易所、第三方机构、科研单位、期货公司等机构竞相开发指数及其衍生品。“风乍起,吹皱一池春水”,中国指数产品市场的竞争序幕悄然拉开。

“目前,从场外市场看,股票指数市场份额基本为沪深交易所旗下的中证指数有限公司和深圳证券信息有限公司所占据,但有海外机构伸入‘触角’并造成影响;而商品指数的市场是群雄并起,包括各大交易所、保证金监控中心、期货公司在内的机构争相推出各类商品指数,但目前整体处于各自为战、互不干扰的阶段。”业内人士如此点评当前指数市场格局。

此外,从场内市场看,目前仅有中金所和上期所已有或正在推进相关指数期货产品,但发展处于初级阶段。和国际市场相比,我国的指数类产品有待进一步丰富和拓展。



CFP图片

指数变身“聚宝盆”

指数可以带来经济收益,这是业内早已公开的秘密。这种经济收益,最简单的方式是指数公司通过编制、发布指数,收取相应的授权费、开发费、服务费等。

“如果是为基金公司编制指数产品,收费包括制定和追踪两个阶段:制定指数的阶段,有维护费和开发费,一次性收费大约5万元左右;在指数产品成立后,不同策略的产品,按照产品募集资金规模的万分之三左右收取。”据中证指数有限公司的内部人士透露。

目前,股票市场上,我国证券市场上主要有四大指数体系:上证系列指数、中证系列指数、深证系列指数以及巨潮系列指数。前二者由中证指数有限公司编制运

营,后二者由深圳证券信息有限公司编制运营。

“这两家指数公司,基本已垄断股票指数市场,尤其中证指数公司在股票指数市场影响更大。究其原因,一方面,许多权威性的两市指数如沪深300、中证500指数都是其编制的。在此之前,是没有跨越两市的指数的,相比其他指数也更科学;另一方面,中证指数公司指数层次丰富,不仅覆盖了大盘和中小盘股,还囊括了各种板块指数。”银河期货投资咨询部总经理宋阳指出。

“指数公司的生存之道就是设计指数、发布指数、维护指数,并向使用方收取一定使用费,这是放诸全球皆准的。使用对方

品,支付对方一定费用,这是无可厚非的。”某公募基金经理告诉中国证券报记者,客观而言,目前国内指数公司的收费并不高,海外的指数公司收费标准是国内的两倍,因其为盈利机构。而国内中证指数有限公司和深圳证券信息有限公司均为沪深交易所下属机构,并不以盈利为目的的单位,有半公益性质。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出,国际性大型指数供货商都提供度身订造指数服务,交易所联盟一般每年向指数供货商支付费用。

此外,指数还能够通过产品带来巨大的经济效益,并间接为相关资本市场带来流动性。截至2007年底,美国373只指数基

金的规模为8595亿美元,629只ETF的规模达到6084亿美元。2013年美国有近一半的家庭投资共同基金,其中有3成家庭拥有至少一只指数型共同基金。到2013年底,美国共有372只指数型共同基金,净资产规模达到1.7万亿美元。

对基金公司、交易所而言,指数产品能否发展成可观的收入来源,视乎其跟踪指数的公信力和受欢迎程度。

“基金公司发布指数类产品,一般会选择权威的指数,如沪深300、中证500等,结合一定策略将这些指数做成产品,也比较容易为投资者所接受,推广起来相对容易。”前述基金经理表示。

各路“诸侯”竞相布局

除经济效益外,指数还可以带来良好的社会效益,如反映市场波动情况,引导市场良性发展,预警和对冲金融市场的风险,防范经济出现重大失误等。在指数产品投资方面,则可发散出指数期货、指数期权、指数ETFs、指数ETNS、指数掉期等等。

“许多交易所、投行等金融机构推出指数产品,往往是选取在市场上有很大影响力的指数,以此作为期货、期权、ETFs等产品的标的推出相关的产品。”东证期货金融工程师陆立力表示。

可见,一个小小的指数,足以衍生出无数投资策略和工具,其市场潜力无限,可带来的无形资产和有形资产均不可限量。如此大的一块蛋糕,怎能不吸引群雄逐鹿?

目前,股票指数市场自不必说,如前文所述,市场份额已基本为中证指数有限公司和深圳证券信息有限公司占领。而商品指数市场则呈群雄并起的格局。

“与股票指数市场双雄称霸不同,商

品指数市场没有形成龙头格局。目前,争夺这块‘蛋糕’的机构大概可分为三类:一类是以文华财经为代表的行情转发商;一类是科研机构如北大汇丰金融研究院编制的中国商品期货指数;一类是交易所、保证金监控中心、期货公司等金融机构,如上期所发布了有色金属指数,郑商所发布了易盛农产品期货价格系列指数,保证金监控中心发布了农产品期货指数,而各家期货公司的指数亦如雨后天晴。宋阳指出。

然而,三类机构开发指数的目的各不相同。对于行情转发商而言,其编制的指数,权重、持仓量、成交量都是实时按照交易情况进行调整的,只是作为行情显示使用。

对于科研机构而言,则落脚在更宏观的意义上,价格信号、投资参考的作用更为显著,同时也可提高指数发布方的社会影响力。如北大汇丰金融研究院金融指数研究室主任涂志勇就曾表示,北大汇丰中国商品期

货指数能够反映中国商品期货市场大盘,为海内外关注、参与中国商品期货市场者提供明确标杆。同时,该指数能够复制为一个商品期货组合,为未来中国的商品期货基金发行与构建提供参考。

而以期货公司为代表的金融机构中,指数编制一方面有反映价格的考量,而更多则是作为可投资产品进行研发的。宋阳便表示,银河期货做的商品收益指数,就是强调可投资性的,移仓、展期等规则都是十分明确的。

南华期货副总经理朱斌也指出:“期货公司设计商品指数的目的,一方面在于,指数是商品市场的晴雨表,可通过其观察大宗商品市场的整个波动情况;另一方面,指数本身可以作为投资产品来交易,还可以化身指数化的工具或产品,如指数期权,指数ETF或基金产品等。在全球的大类资产配置中,商品和股票、债券、房地产一样均是一个投资门类,而作为全球性的资产管理,假如

如配置商品的话,他会配置一揽子的商品,这时投资指数就更为便利。”

朱斌表示,未来南华期货会考虑研究策略性的指数,比如固定的调整模式的指数,如买一些动量向上的商品,卖一些动量向下的商品,以一定的策略构建投资组合。而这类策略性的指数会发展得比较快,因其可能带来比较好的收益。

可见,当前市场对指数及指数化产品的发展意识已经觉醒,并已在实际行动上进行布局圈地,甚至有海外交易所也早将触角探入国内市场“争抢”指数资源。

如新加坡交易所近期表示,中国A50指数期货一度是其所有产品中成交量最高的合约。除了新交所的A50股指期货,香港地区中华证券交易服务有限公司推出的基于沪深港三地指数的120指数、A80指数都与沪深300指数高度相关,在一定程度上分流境内金融期货市场的投资者和资金,减缓境内市场的发展步伐。

看似不起眼的指数资源,实则是一个国家重要的战略资源,新加坡交易所指数资源竞争方面,早有经验。例如,其抢先日本上市了日经225股指期货并成功活跃,造成日本投资者被迫前往新加坡市场进行风险管理,不但影响了日本金融市场的正常运转,也不利于日本本国投资者资金的安全。

尽管新交所的富时A50股指期货并未对境内市场产生日经225股指期货一样的危害,但是富时A50指数的不受监管必将对境内市场产生影响,特别是近年来境外市场的A50指数及相关产品日趋活跃,其对境内A股市场的影响不容小觑。

2013年12月20日A股市场尾盘上演“诡异三分钟”,经监管层调查,造成当日A股尾盘异动的原因是4家QFII调仓,而QFII调仓又与新华富时A50指数成份股及其权重调整密切相关。

业内人士建议,为了降低境外指数可能

对境内大盘蓝筹股造成的影响,应进一步丰富国内的指数及其衍生品市场,强化境内指数产品的影响力,削弱境外指数给境内市场带来的影响。

“与国际指数市场相比,我国指数产业尤其是商品指数仍然存在指数数量少,类型不够丰富以及指数产业链短等问题。在指数化投资方面对投资人教育、培育不够。另外,投资者内关于‘指数投资在牛市行,在熊市不行’的错误观点很盛行,不利于指数市场的发展。”陆立力表示。

此外,目前指数市场的发展大多集中在场外领域,而场内交易的指数产品市场基础建设还不健全。股票指数上,仅有沪深300股指期货;商品指数上,上期所正在筹备发布有色金属指数期货,如能顺利上市,则将成为商品市场第一只商品指数期货产品。

“国内衍生品市场发展十分薄弱,股指期货只有一个沪深300股指期货,上证

50、中证500股指期货迟迟不推。从产品的多层次丰富发展的角度来讲,整个市场越单一,就好像树林里只有一种树,与品类繁茂的森林相比,其抗风险能力就越不足。”前述基金经理表示。

他认为,从指数特性上来看,上证50指数以金融地产为主,直接关系到宏观经济走势;中证500指数是境内中小市值公司的代表;沪深300股指期货、上证50股指期货、中证500股指期货间相互配合,能够基本满足不同投资者的风险管理需求,对冲不同投资组合中的系统风险。

此外,由于上证50指数与富时A50指数的高相关性,上证50股指期货可以为投资A50相关产品的投资机构提供避险的功能,在指数下滑时起到缓冲作用,促进市场更加理性。

“进一步推动指数化投资势在必行,也

恰逢其时。中国资本市场经过20多年的快速发展,已经成为全球第二大市场,具有了推进指数化投资的坚实基础。”陆立力建议,要进一步加大对指数与指数化投资的研究与投入,要敢于投入更多的人力,更多的资源。

程小勇指出,在海外市场,指数发展都很顺利。而国内市场发展面临一些障碍亟待扫清,一方面国内指数产品开发、运营、投资人才缺乏;另一方面,国内投资者对指数产品缺乏足够的认识和学习,对指数产品存在一定程度的误解或偏见。

陆立力也认为,这个行业真正懂指数与指数化投资的专业人士是比较少的,全行业应该更深入全面地展开被动投资或者指数化投资的研究、宣传、推广工作,投入更多的人力培养人才,投入更多的人力加强宣传,投入更多的人力布局指数化投资的业务与风控体系。

完善产品序列 改善期债流动性

□本报记者 张勤峰

伴随月初国债期货选择向下突破,行情波动加大,市场成交再度趋于活跃。但整体看,国债期货市场活跃度与股指期货等品种相比依旧相差甚远,除个别行情波动较大的时期,市场活跃度一直不高,既影响期货交易功能的发挥,也极大地限制了机构参与的积极性。进一步推动国债期货市场发展,是各方的共同期望。相关方面似乎也已准备好主动作为,从完善丰富投资者类型、增加交易品种、优化相关制度等方面入手,大力改善国债期货市场流动性。这当中,适当增加国债期货产品序列,既符合市场发展壮大的要求,短期看也是相对容易落地的一项安排。

活跃度“依赖”行情

沉寂近一月,国债期货市场进入7月份后再度活跃起来。据统计,7月头4个交易日,国债期货市场日成交2430-3659手,这一水平显著高于6月中下旬。

6月中下旬,国债期货成交日渐萎靡,尤其是下旬,日成交始终不到1000手,其中6月27日全天只成交550手,处在五年期国债期货合约上市以来的绝对低位附近。而值得一提的,6月初时,国债期货市场还一度因为市场流动性的改善而引起关注。统计数据显示,6月初国债期货日均成交一度超过4000手,其中最高的一天是6月5日,当天市场总成交8626手,至今仍为去年9月23日以来的阶段最高成交量,不过随着贯穿4、5月份的多头行情结束,并转入持续的横盘震荡,6月中下旬国债期货市场人气迅速降温,成交重回低迷的常态。

与5月底6月初市场活跃度上升时所处多头市道不同,7月初伴随着成交量的再度放大,国债期货市价出现快速的下行行情。从主力合约TF1409走势上看,自6月初冲高回落转入震荡后,TF1409一直在94.5上下的狭窄区间内横盘,直至7月1日TF1409选择向下突破,经过三个交易日后便跌到93.5附近。

回顾近段时间国债期货市场表现,无论期价是向上还是向下,行情波动大时,交投一般会趋于活跃,成交量会上升得比较明显,而当行情陷入停滞、市场缺乏方向时,往往交投清淡,成交量很快缩减。这种情况在历史上并非第一次出现。首创期货研究员刘会勇表示,在当前国债期货市场上,行情决定成交量的特征很明显。

当然,即便以5月底6月初,甚至是上市初期的成交水平来看,当前国债期货活跃度与股指期货等品种相比依旧相差甚远。有机构交易员就称,对照股指期货,国债期货市场流动性有很大的改善空间,但目前来看市场还是在靠行情刺激,无异于“靠天吃饭”。

或增加关键期货品种

要持续有效地提高国债期货市场活跃度,增加国债期货流动性,显然不能指望单靠行情刺激,而相关方面似乎也准备好主动作为,从完善丰富投资者类型、增加交易品种、优化相关制度等方面入手,大力改善国债期货市场流动性。

自去年9月,5年期国债期货合约正式上市以来,我国国债期货市场“重生”已九月有余。流动性较差依然是目前国债期货市场的主要问题。据机构人士分析,目前国债期货流动性不佳的症结主要在三个方面:一是,国债现券的主要持有者银行、保险机构尚未入市;二是,国债期货价格波动较小,很难吸引投机盘的进入;三是,初期梯度保证金制度及持仓限额制度等比较严格,制约了投资者的积极性。另外,市场流动性不强、容量较小,本身也限制了已入市机构如券商、私募的操作空间。有鉴于此,机构人士建议从三方面有针对性地提高国债期货市场流动性。一是,丰富投资者参与类型。二是,适当放宽准入门槛,调整优化交易规则,努力降低交易成本。三是,丰富国债期货交易品种和交易方式。

这当中,适当增加国债期货产品序列,既符合市场发展壮大的要求,短期看也是相对容易落地的一项安排。海通期货国债期货研究员成艳丽表示,推出不同期限的国债期货产品,有利于投资者丰富交易策略,满足机构对不同期限国债期货的避险和投机需求。另外,推出不同期限的国债期货产品有利于完善收益率曲线,增强国债期货在固定收益市场定价机制中的应用,扩大国债期货对整个利率市场的影响,从而吸引更多的投资者尤其是机构投资者参与。而在今年5月发布的新“国九条”曾明确提出,要逐步发展国债期货,进一步健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。

从国债期货市场来看,1年、3年、5年、7年、10年等关键期限国债流动性较好,在国债市场及整个债券市场利率体系中发挥着基础性的指标作用,如果要丰富国债期货产品序列,推出更多的关键期限品种自然是首选。此外,1年、3年、5年、10年左右的存量国债规模较高,能够更好地匹配国债持有者管理利率风险的需求,这使得继5年期国债期货合约上市后,市场对于下一步推出1年期、3年期和10年期国债期货合约的预期一致较高。

而值得一提的是,中金所国债期货开发小组副组长汪文近期表示,接下来拟推出国债期货10年期和3年期的仿真交易,但具体安排仍有待监管部门的同意。