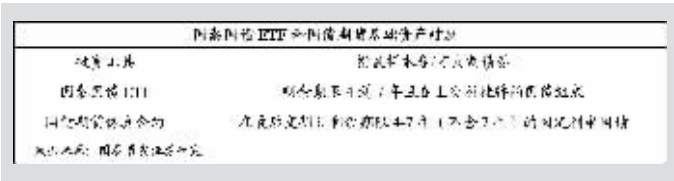


国泰国债ETF七大投资价值

国泰君安证券研究/文



近年来,我国债券市场发展迅速,而在我国债券市场各券种构成中,政府融资占比极高,国债余额占比达32%。但是,国债现券市场呈现规模增长之余,其广度和深度的发展相对滞后。国债ETF的推出无疑将成为突破国债发展瓶颈的重要工具,也符合当下创新潮流的趋势,并且从国债ETF的特点来看,其推出更将推动债券市场流动性提升,并成为加快市场创新的催化剂。

1、创新品种联动,与国债期货共舞

鉴于国泰国债ETF跟踪的指数标的是中证发布的上证5年期国债指数,而中证公司发布指数时特别注明该指数将作为“连通未来国债期货与现货的桥梁”,由此看来,国泰国债ETF投资价值之一就在于成为国债期货理想的现货工具,由此构建更为多样化的投资策略。

2、国债ETF成行,跨市场套利成真

国债ETF的推出还将使得跨市场套利策略成为现实:一方面,国债ETF既可以在二级市场交易买卖,也可以在一级市场申购赎回,“T+0”的交易机制使得投资者可在二级市场交易出现明显溢价情况下,进行一二级市场套利。另一方面,由于我国国债市场长期分割,对于跨市场国债而言,交易所和银行间市场存在估值差异,国债

ETF推出使得国债跨市场套利成为可能。

3、固定收益本色,满足稳健投资需求

国债是以主权信用为支撑的国家债务,投资者承担风险极低,也被市场近似为无风险利率的衡量指标。从历史投资回报率来看,其投资回报率虽然较低,但表现较为稳健。而国泰国债ETF跟踪指数样本券为4~7年期国债现券,且ETF指数化投资方式可以更为准确、纯粹的表征一定期限国债无风险收益水平,此外,产品运作透明度高、费率相对较低也对固定收益类投资者具有较高吸引力。

目前5年期国债收益率和1年期定存水平基本相当,因此,国债ETF的推出将满足稳健型投资者对于稳定预期回报的投资需求,并且从绝对收益来看,流动性更佳,国债ETF具有短期存款的替代效应。

4、场内T+0机制,助力流动性提升

国债持有者多为机构投资者,其中商业银行占比接近7成,而个人投资者微乎其微。个人投资者投资国债较少,一方面在于投资回报率相对较低,另一方面,银行主导

的机构投资主体决定了国债的主要交易场所为场外银行间市场,致使交易所国债流动性较差,无法满足个人投资者的投资需求。不过,随着国债ETF的推出,或将银行间国债交易者引入交易所市场,带动国债现券市场活跃度的提升,从而改善交易所国债流动性较差的现状。

同时,国债ETF除了继承了交易所交易基金的跨市场T+0机制外,其不同于股票ETF的场内T+0机制无疑将进一步提升国债ETF的流动性。

随着交易所国债现券流动性提升,加之国债ETF“T+0”交易机制的便捷性,将大幅降低投资者调仓的流动性冲击和交易成本。

5、债券权益互补,大类资产灵活切换

近年来经济周期有变短趋势,资产切换加快,长时间持有单一资产风险加大。根据投资时钟原理,债券是大类资产配置的重要可选资产,从历史经验来看,它和权益市场表现也往往存在一定的负相关性,从而为投资者大类资产切换提供了标的。不过,债市流动性远不及权益的不足始终是制约个人

投资者进入债市的关键阻碍,但是,随着国债ETF的推出,其独特的交易机制将赋予国债ETF更便捷地满足投资者对固定收益产品的投资需求,并实现投资者大类资产配置的灵活切换,以赚取不同时期优质资产的高额投资回报。

6、波澜微动格局,杠杆价值更高

在利率市场化大背景下,收益率波动性或下降,未来债券投资、尤其是利率债投资,通过简单现券投资获取可观收益的难度随之提升,但杠杆交易策略有助于实现波动性放大,从而可以满足投资者获得较高投资回报率的需求。

上交所2月7日公告称,决定自3月25日起将国债ETF计入债券质押式回购质押库,并且从公布的标准券折算规则来看,国债ETF折算价值较高,杠杆价值高于大多数国债现券,因此,杠杆投资需求也将成为其一大投资价值所在。

7、探索做空机制,寻求信用利差交易

尽管理论上可以通过买断式回购来实现债券做空交易,但受制于银行间市场买断式回购交易并不活跃,其实际操作性较弱。而国债ETF未来有望进入券商信用交易的融券库中,将改变国内市场缺少直接交易信用利差标的的现状,和国债期货一同成为做空利率产品的重要工具。

王群航：自成体系的创新与发展必将会有良好的全市场开放性和引导性

每一个公司都会有自身的发展战略,所不同的只是目的、方向、大小、长短、优劣等等而已,表现在基金公司这里,发展战略里的核心部分之一就是产品。在国泰基金管理公司方面,较为鲜明的一个体现就是ETF类产品,除了最早在国内外市场做了布点之外,在国内市场方面,现有的两只产品与未来的国泰上证5年期国债ETF将会形成良好的、基于不同风险收益层面上的交易匹配。

国泰基金早先开发并成功运作的国泰上证180金融与国泰中小板300成长这两只ETF都是市场特性十分活跃的权益类产品,但其再活跃也都有沉寂的时候和调整的时候,这时,值得考虑的一个替代性备选投资标的便是国泰上证5年期国债ETF。不仅仅国泰基金管理公司已经为旗下的广大投资者安排好了如此相对完备的产品池,扩展到全市场的范围,广大投资者都可以把国泰上证5年期国债ETF作为对于其它高风险权益类ETF的低风险配置备选对象。

如果相关基金产品追求绝对收益的,理论上讲,绝大多数都不需要择时。之所以这么说,从积极的角度来看,这样的产品风险小,都可以给大家赚到钱;而若从消极的或谨慎的角度来看,相关基金管理人的投资管理水平不同,对于风险的防范能力不同,当风险袭来时,处置的方法和措施及效果也会有很多的不同,最后的结果,那就是赚钱多与少的不同。如果有这么多的不同,那么,择时就是必需要考量的事情。

如果相关基金产品追求相对收益的,即像当前市场上所有的公募基金这样,则绝大多数是需要有一定程度的择时交易适当配合,因为现在这些公募基金的风险收益特征都已经为大家所共知。而ETF作为一种工具性特征十分显著的产品,则是更加需要有择时交易相配合的,此为一;基金的本质就是一种工具,每一种工具都具有自身鲜明的特性,做投资的职责,就是必须了解各种工具的特征,然后适时、适地、适量地用好它们,努力实现自身收益的最大化,此为二。因此说,国泰上证5年期国债ETF是一个完善市场风险配置与交易需求的突破性标的,值得广大投资者重点关注。

(华泰证券研究/文)

如何玩转国泰上证5年期国债ETF?

广发证券研究/文

1、配置工具

国债作为一种低风险的资产配置,无论是对于具有理财规划的个人投资者还是对于投资品种和范围有严格限定的机构投资者都是很重要的工具。在所有国债品种中,短期国债收益率较低,只能作为流动性管理的工具。而长期国债流动性很差,变现能力差,往往只能作为长期配置的工具。中期国债具有不错的收益率和相对较好的流动性,随着国债期货推出,流动性将愈发改善,因此是一种非常有利的兼顾长短的配置工具。

作为上证5年期国债ETF,选择的标的是:在上海证券交易所市场挂牌的国债,且在国债期货交割月的全部可交割日满足国债转托管条件,在国债期货交割月首日位于4到7年之间的固定利率国债。这一标的选择保证了该ETF的剩余期限可以一直维持在5年左右,产品风险收益特征非常明晰,也免去了投

资者自己进行定期的展期换券操作。因此上证5年期国债ETF可以作为配置中期国债的首选。

2、杠杆配置工具

国泰5年期国债ETF在上市后将计入可回购质押库:质押折扣暂为97%,回购放大近5倍。这一配套可以通过提高资金利用效率,大幅度提高该基金可以实现的收益率,成为一种很有吸引力的配置工具。

3、T+0交易工具

国泰上证5年期国债ETF是目前市场上真正的T+0回转交易品种,可以实现T+0回转交易:T日申购,T日赎回;T日买入,T日卖出;T日申购,T日卖出;T日买入,T日赎回。因此一天盘中可多次波段操作,也可以进行多次一二级市场套利,为各种投资模式带来了极大的便捷。

同时,T+0也可提高保证金账户中闲置资金的使用效率。由于股

票保证金账户是可以购买ETF的,因此卖出股票以后多余的保证金可以买入国债ETF,如果又需要买入股票了,也可以随时卖出国债ETF买入股票。上证5年期国债ETF提供了长期来看高于证券账户保证金,货币基金或者隔夜理财产品收益率,同时提供了好于场内货币基金或者隔夜理财产品的流动性。

4、吸引海外投资者进行大类资产配置

如果观察海外市场,我们可以发现,国际市场上有很多国债ETF,其中iShare的3~7年期的美国国债ETF(iShares Barclays 3-7 Year Treasury Bond Fund)与本产品性质最为接近,我们可以看到其规模超过20亿美元,说明国际成熟投资者对于该类低风险产品的认可。

如果考虑到中国市场的债券利率现在远高于美国市场,上证国债ETF的收益也远好于iShare 3~7年国债ETF,因此该产品对于国际

投资者也有一定的吸引力。

5、套利

从上证5年期国债指数的推出伊始我们就可以看出该指数明显是为了配套国债期货,试图搭建起债券市场,交易所基金市场以及金融期货市场的桥梁。从该指数的编制来看,在国债期货交割月首日位于4到7年之间的固定利率国债,就是国债期货一揽子可交割券中在上交所交易的部分。同时我们知道,大部分国债其实都是跨市场的,所以其实这些债券已经涵盖了大部分可交割券。

当然国债期货的现货标的并不是上证5年期国债指数,而是一揽子可交割券中最便宜的那个,所谓:最便宜可交割券。但是指数的走势应该是和国债期货走势具有极强的相关性,同时如果进行一定的操作,也是可以做到期现套利,统计套利和ETF套利的。具体的操作方法我们将在下文进一步展开。