

# 证监会将推同时投资于境内外市场的QDII基金

有关人士建议从三方面入手推动指数化投资在中国的发展

□本报记者 周松林

中国证监会证券基金机构监管部副主任何海超22日在第九届指数与指数化投资论坛上表示,证监会正在抓紧修订《合格境内机构投资者境外证券投资管理办法》,推出同时投资于境内外市场的QDII基金。此外,配合新《基金法》实施,整合公募基金管理机构的有关规定,修订《公募证券投资基金管理人监督管理办法》,促进公募基金投资顾问业务健康发展;规范基金投资顾问机构行为,起草《投资顾问机构业务管理办法》。

何海超说,近几年来,证券基金机构监管部门稳步推进基金行业创新发展。一是进一步完善法规,优化制度环境。去年底以来,已陆续发布《公募基金投资商品期货指引》、《公募基金参与沪港通业务指引》等规则,指导基金业

协会发布《公募基金参与融资融券转融通业务规则》,继续推进修订《货币市场基金管理暂行规定》,研究起草公募基金投资新三板的规则。

二是推动内地与香港基金产品实现互认。5月16日中国证监会与香港证监会就开展两地基金互认正式签署监管合作备忘录,并发布《香港互认基金管理暂行规定》。自7月1日起实行。基金互认启动以来已收到十家香港资产管理机构16只互认基金注册申请材料,包括股票型、债券型、混合型基金等产品类型,注册审查工作有序推进。

三是深化公募基金产品注册制改革。《公开募集证券投资基金运作管理办法》发布实施后,进一步简化审核程序,扩大产品范围,简化产品申报材料,提高注册效率,研究优化审核方式,改进审核机制,提高注册效率,强化市场主体责任意识。今年以来至9月中旬,机构部共

受理基金1410只,完成注册948只,市场活力进一步释放。

四是继续支持产品和业务创新。今年以来,继续积极创新产品,支持基金管理公司利用互联网大数据技术,开发相关大数据策略指数,并推出大数据指数基金。注册了首只商品期货基金,国投瑞银白银期货证券投资基金;注册首只类REITs的公募基金,鹏华前海万科REITs封闭式混合型基金,对落实前海金融改革先行先试现行的先试政策,通过资本市场实现盘活存量资产为REITs产品发展积累经验方面,具有十分重要的意义。

五是稳步推进公募基金管理公司及公募业务牌照审批。今年以来,核准5家基金管理公司设立和4家资产管理机构取得共同牌照,核准业内首家专业人士作为主要股东发起设立鸿德基金管理公司的申请,积极推动保监会允

许保险资产管理机构以内设业务部门形式申请公募基金管理业务资格,核准业内首家保险资产管理机构泰康资产管理公司申请公募基金管理业务资格申请。

何海超建议多方面入手,进一步推动指数化投资在中国的发展。

一是努力满足境内外长期资金指数化投资需求。证监会一直积极支持养老金、保险资金、QFII、RQFII等各类境内外长期资金入市,养老金投资管理目标是实现资产长期保值增值,同时养老金也是股市中长期投资的重要稳定力量,同时证监会也积极引入境外长期资金。目前QFII额度已经扩大到1500亿美金,RQFII额度合计9700亿美金,试点地区扩展到13个国家和地区。由于指数产品具有分散风险、费用低廉、运作透明、流动性高等诸多优点,海外大型养老金很多都采取指数化方式进行股票投资。希

望国内基金管理人和指数供应商借鉴海外成熟经验,根据境内外长期基金的资产配置需求,开发适合其投资目标和风控要求的指数化产品。

二是加大研发投入和人才培养,不断提升产品和业务创新能力,从而在国际竞争格局中占有一席之地。

三是加强安全运维保障和合规风控建设。境内外市场曾经发生一些指数产品的运营风险,提醒我们在发展指数基金时,要将合规和风险管理放在重要位置。在指数生产、运行环节要建设指数资源安全维护和保障机制,保证指数能够客观、安全、准确、高效运行。为指数化投资的安全运行提供保障。在指数化投资环节,要进一步加强指数产品、合规风控、信息系统建设,防范操作风险和低级错误,建立风险处置预案,保证指数投资安全运行。

中证指数公司总经理马志刚:

## 指数组型产品在资源配置中发挥积极作用

□本报记者 周松林

中证指数公司总经理马志刚22日在第九届指数与指数化投资论坛上表示,十年来,指数化投资在我国证券市场取得了快速发展。指数组型产品已经成为公募基金重要组成部分和产品创新的重要方向,为资本市场发挥资源配置等功能发挥了积极作用。

马志刚说,去年下半年以来,“一带一路”、互联网+等顶层设计陆续出台,引导中国经济转型升级,证券市场迎来价值重塑,中国投资机会引发全球关注。与此同时,产品创新与制度建设不断深化,ETF期权、中证500及上证50股指期货推出,沪港通与两地基金互认试点开启。在此背景下,一方面国内指数组型产品数量迅速增加,仅今年上半年就成立了105只,是去年同期的6倍,也超过历史上任何一年的年度记录。截至6月底,国内指数组型产

品数量已经有433只,资产规模达到8700亿,创历史新高。

另一方面,互联网技术进步、市场主体内在创新动力的释放,为指数化投资带来了新的变化。互联网技术与金融投资领域的融合逐步深入。今年以来,一系列结合大数据的指数组型产品陆续发行,接受市场和投资者检验。在这一过程中,基金公司、券商、互联网公司、资讯商等机构纷纷参与到指数组型产品中来,实现了资源整合共享与优势互补,拓展了指数的研发方向和思路。我们期待着互联网+金融的化学反应能够持续发酵,为指数组型产品创新提供崭新的市场机会和持续不断的动力。

马志刚说,2015年6月中旬以来,国内市场大幅调整,指数组型产品存量规模缩水,新基金发行形势趋于严峻。关于分级基金也争议不断。中国股市在寻底,指数组型产品创新似乎也身处十字

路口。当前如何认识中国股市投资价值、投资方向、投资机会又在哪里,指数组型发展前景如何,创新方向在哪里等等这些问题都值得认真思考、深入探讨。

2015年对于国际资本市场,同样是不平常的一年。世界经济复苏乏力,金融市场剧烈动荡,不确定性显著增强,尽管如此,我们观察到指数组型产品在国际市场上仍然保持着较为稳定的发展态势。有数据显示,截至8月底,全球交易所交易型基金产品资产规模已达2.85万亿美元,与去年同期相比仍有6%的增长。对于中国市场,我们有理由相信指数组型产品作为已被市场广泛接受、广泛认可的投资方式,随着养老金、企业年金、保险资金等长期资金入市步伐加快,市场投资者结构优化,带来风险偏好的修正,指数组型产品工具属性也会得到进一步增强。在长期投资、资产配置、风险管理中将继续发挥不可替代的作用。

业内人士:

## 主板估值已回归合理水平

□本报记者 官平

“在‘新常态’背景下,海外投资者可能要改变一下对(中国)股票市场的分析。”高盛首席中国策略师刘劲津在9月22日于上海举办的第九届指数与指数化投资论坛上表示,不少海外投资者对中国宏观增长比较担忧,通过中国工业产出、PMI等数据对中国宏观层面进行判断,但在“新常态”背景下,单纯看这些数据,对整个大环境不是一个非常好的判断。

### 重新审视中国投资机会

当前,中国经济从高速增长转变为中高速增长。刘劲津表示,单纯从GDP贡献角度看,去年消费贡献度已经比投资高,服务业PMI还是维持在比较高的水平,因此必须强调,过去可以用每个月的PMI数据来做股票市场的判断,但是以后这个观点可能要改过来。

会上,德意志资产及财富管理亚太区被动资产管理部主管Marco Montanari也指出,在美国和欧洲,很多投资者对中国的ETF投资机会都非常感兴趣,他们希望能够有这样的机会在中国投资,中国经济会不断发展,而且投资者也会持续在中国加大投资,只要中国能保持这种势态。

芝商所集团商品研究与产品开发董事总经理David Lehman则表示,中国商品市场能够纳入全球的系统,首先从原油的合约开始。从上海自贸区来看,相应举措应进一步加大力度,现在进行中国市场开放的时机非常不错,现在全球价格水平发生了一些相应的变化,中国公司也可以借这样的机会在海外市场加大投资。

Marco Montanari也表示,从离岸投资者角度来讲,当他们考虑

中国、亚洲市场的时候,甚至中国国内的一些债券市场,他们可能会考虑一些指数的产品,因为对中国大陆公司不是很熟悉,比如沪港通推出的时候,很多人问我们,ETF和指数产品流入中国的前景怎么样?对香港上市的产品来讲,和大陆上市产品不太一样,中国市场现在也越来越多需要和国际市场相融合。

### 主板估值已回归合理水平

近期A股市场出现了巨大波动,目前估值水平也是海外投资者非常关心的。对此,刘劲津认为,小盘股板块的确是全球估值范围以内就绝对值来看非常高的一个水平,通过沪港通可以看到海外投资者对这个板块兴趣并不是特别高。但反过来,比如沪深300指数,现在动态市盈率已经回到12倍,过去五年大概平均数是14、15倍,也就是说,现在大盘股、蓝筹股估值已经回到历史区间里比较低的水平。

那么,海外投资者对中国市场的兴趣点在哪?刘劲津表示,首先,一些增长比较高的所谓新兴行业,是海外投资者未来一段时间比较关注的板块。另外就是分红率比较高的股票,在全球利率比较低的环境下,很多海外投资者对分红率比较高的公司还是比较感兴趣的。做一个简单的比较,现在全球市场平均分红率大概2%左右,在A股里分红率超过2%的公司很多,总市值有大概4千多亿美元。

对于估值,申万宏源证券有限公司首席战略总监陈晓升认为,主板市场估值水平已经到了一个相对合理水平,但是对创业板为代表的中国新兴产业而言,那些纯粹讲故事、资金推动的股票估值无疑现在还是高的,但那些真实的优质成长的公司是值得关注的。

上海证券交易所副总经理徐明:

## 指数组型产品创新应关注投资者结构变化

□本报记者 周松林

上海证券交易所副总经理徐明22日在第九届指数与指数化投资论坛上表示,指数组型产品是资本市场的重要投资工具。上交所积极支持其发展壮大。

徐明说,指数组型产品具有低交易成本、高透明度等特征,具备投资的天然优势。伴随着我国养老金等长期资金的入市,指数组型产品未来发展空间很大。从沪深证券交易所市场情况来看,2014年以来指数组型产品发展迅速,包括分级基金在内的产品设计创新层出不穷,尤其是证券军工国企改革等主题指数组型产品,颇受市场关注。指数组型产品参与者大幅度增加,仅今年上半年,就有105只指数组型产品,发行规模1200亿人民币,同比增长7倍多。

徐明表示,毋庸讳言,指数组型产品发展过程中也存在一些问题。今年6月中旬以来,股票市场异常波动,使分级基金市场规模出现了大幅度的缩水,股指期货等衍生品交易大幅度波动。这些现象暴露了指数组型产品在产品同质化严重、流动性不足、宣传和投资者教育缺乏等问题。

对此,徐明建议从三方面采取措施。一,进一步加大指数组型产品创新,积极应对市场变化,增加投入力量,加大人才培养。要做到“三个关注”:一是充分关注互联网技术与金融投资领域融合带来的技术进步的变化。二是充分关注养老金、保险资金、企业年金等长期资金入市步伐加快带来的投资者结构的变化。三是充分关注市场波动加大对带来的市场风险偏好的变化。

二,加强市场基础设施和强化风险控制,要建立健全指数组型产品和指数组型投资的规章制度制

度,在交易机制、市场制度方面,进一步加强指数组型产品合规风险,保证指数组型产品安全运行。加强ETF等交易性指数组型产品合规运作和交易监控,防范运行风险和市场操纵,加强股指期货与ETF产品的联动监控,防范期货现货市场系统性风险和传导性风险。

三,要进一步加大指数组型产品理念宣传及对中小投资者的专业教育。在成熟发达市场,指数组型产品一般是以专业机构投资者、长期投资者为主。但我国是一个散户占绝对多数的市场,一方面,大量中小投资者参与指数组型产品,甚至大量参与到杠杆类分级指数组型产品中,另一方面,许多机构投资者把指数组型产品作为波段操作博取短期收益的工具。这都在一定程度上与指数组型产品在规律上不相吻合,给投资者带来了一定的风险。

## 指数组型产品创新应关注投资者结构变化

□本报记者 官平

险分散化、投资成本低廉、追求长期收益和投资组合透明化。

“真正上规模是2005年,推出国内市场第一个ETF——上证50ETF,十年间从整个市场规模、增长速度来看,可以说不尽如人意,目前为止权益型的规模2000亿不到,这跟整个中国资本市场、中国经济、中国财富管理市场的发展是非常不相配的。”上海证

券交易所基金业务部总监施东辉在上述论

坛上说。施东辉认为,从运行来看,中国市场85%以上的成交量由散户贡献,机构投资者还很不发达,整个市场运行或者定价,基本就是一些聪明的人或者敏感的人,先发现了一个题材,然后引导市场,在有涨跌幅限制环境下无数散户跟进去,在极短时间内把一个概念或者一个题材炒到极致,表现在整个市场的运行上,就是一个典型的“牛短熊长”。

施东辉表示,这种情况下,投资者不会买一个指数组型产品的一揽子股票做长期投资,因此指数组型产品,特别是场内的指数组型产品发展情况是不尽如人意的,很遗憾的是,我们这次救市是直接买股票,而不是买ETF。因为我们机构投资者不进行选股,而将选择股票的权利交给指数组型产品。其特点和优势在于投资风

### 加快优化投资者结构

很显然,投资者结构的不合理使得指数组型产品的发展遇到了瓶颈。

深圳证券交易所基金管理部总监陈文权表示,深交所基金市场规模发展十余年,今年8月底上市基金产品大概470多只,资产规模不到2000亿人民币,和6月底、7月初高峰相比有所下降,6、7月份高峰时主要是分级基金规模比较大,场内规模大概4000亿左右。

“指数组型产品的发展,和整个资本市场的投资结构、投资文化是高度相关的。”陈文权说,中国市场还是以散户为主的市场,机构投资者还比较弱小,占比还比较低,因此大家不太熟悉、不太适应指数组型产品,也不太愿意购买场内上市的指数组型产品。

另一方面,陈文权表示,ETF产品是比较好的产品,有包括透明度比较高、跟踪误差比较小、管理费用比较低、交易费用比较低等很多优势,从理性角度,ETF应该有生命力,但是因为在大的市场环境下,确实发展不尽如人意。但资本市场也是一个逐渐走向成熟、走向规范、走向理性的过程,ETF的发展前景还是非常看好的,五年、十年后中国ETF市场能发

展起来。

从交易所角度来看,陈文权认为,第一,交易所要完善相关的配套制度,包括交易机制等等,要完善ETF交易和申赎平台,要完善风险管理机制,加强对市场的培育和投资教育。通过交易所和市场各方共同努力,ETF市场从长远看,在国内还是有很大潜力和很有生命力的。

中国金融期货交易所股指期货事业部总监游航也表示,散户为主的市场就会出现这样的情况,可能很多投资者连ETF是什么都不清楚,最直观的就是买股票,培养这个市场需要一个过程。除了投资者结构,阻碍我们现在国内ETF市场发展的很重要的一个原因,是配套的风险管理产品相对较少,这么大中国资本市场,现在只有三个股指期货产品,这与国内市场规模其实很不匹配。

“去年底美国股指期货产品有42个,我们现在只有3个,产品相对单一,使得机构投资者没有一个非常有效的管理自己风险的工具,在用产品上也有很多顾忌,这也是限制市场发展很重要的一个原因。”游航说。

### 指数组型产品创新应关注投资者结构

实际上,在境外市场看来,国内指数组型产品

发展速度还是较快的。香港交易及结算所有限公司董事总经理及内地事务科联席主席毛志荣表示,内地的ETF市场发展得非常快,只不过参照系以众多散户投资者交易的比例来看,是相对来说比较低,但香港也是这样,集中度高,有相当一批产品在,但并不是那么活跃。

毛志荣认为,从监管、交易所组织者角

度,应该鼓励市场参与方多发各种品种,当然监管层面也得考虑风险,但总体来说这是一个市

场,应该由市场的力量来发挥作用。

施东辉也指出,未来指数组型产品的创新或者发展,有几个需要权衡的地方,一是监管层对风度容忍性和投资者对风险的接受或者管理能力之间要有一个权衡,二是基金公司追求规模增长的冲动或者积极性,跟产品设计的复杂性、风险性之间的权衡,三是投资者的投资风度和投资收益的权衡。

陈文权表示,深交所指数组型产品和基金发展,一是要发展有特色的指数组型产品,将指数组型产品转化为相关的上市基金产品,不断拓展深交所多层次资本市场的广度深度。二是做大做强深交所以一些核心指数组型产品。三是在规范的基础上,进一步推动分层基金的规范、发展。四是下一步产品发展要聚焦跨境产品。