



您的位置：首页 - 文章选登

开发上证红利指数ETF符合市场需求(课题组；1月18日)

文章作者：

对国内投资者来说，ETF属于相对较新的投资品种。自2004年底推出国内第一个ETF——上证50ETF后，深受投资者欢迎。但截至目前，尚未有第二只ETF产品问世。随着中国基金业的蓬勃发展，2006年，国内将会陆续出现其他的ETF产品供投资者选择。特别值得一提的是，上海证券交易所于2005年1月推出了上证红利指数，相信上证红利指数ETF也将应运而生。

#### 上证红利指数开发ETF的可行性

红利指数通常是指以股息率的高低作为其成份股选取的主要标准的一类指数。以红利指数为标的的红利指数ETF在海外市场也是一个ETF的新品种，但一推出就受到了投资者的极大青睐，自2003年在美国上市以来，已成为发展最为迅速的ETF产品之一。

作为完全被动的投资类产品，ETF能否成功，能否受到投资者的青睐，主要取决于它的标的指数。下面对上证红利指数的一些指标和特征进行分析。为了更好地研究上证红利指数的历史，我们将上证红利指数回溯到2002年7月1日，研究红利指数3年来的基本指标。

#### 1. 上证红利指数的投资价值

首先，我们从净资产收益率和市盈率分析。上证红利指数的净资产收益率逐年稳步递增，并在2004年超过12%，高于上证50的11%和上证180的10%。而从市盈率来看，红利指数所有成份股的平均市盈率只有10倍左右，而上证50指数和上证180指数均高于12倍。所以从估值指标上看，红利指数的投资潜力较大。

其次，从每股收益情况分析。上证红利指数的平均每股收益也是逐年递增，2004年已达到0.47，并超过上证50和上证180。反映了红利指数上市公司良好的经营业绩。

上证红利指数的投资价值相关指标呈现出逐年提高的良好趋势，在我国国民经济发展处于良好态势的情况下，在股权分置改革后上市公司质量得以逐步提高的情况下，相信上证红利指数将日益体现出更大的投资价值。

#### 2. 上证红利指数的业绩表现

上证红利指数在最近三年的上涨和下跌的行情中，其业绩表现整体强于市场表现。考虑指数的分红因素，上证红利指数的分红水平要远远高于上证综指，上证红利指数的实际回报具有更明显的优势。

#### 3. 上证红利指数的代表性

首先，从股本代表性分析。上证红利指数的流通股本代表性从2002年的12.31%增长到2005年中期的31%，其市场代表性逐渐增强。而总股本代表性从2002年的11.13%增长到2005年中期的62.34%，均表现出快速的增长趋势，这主要得益于宝钢股份和中国石化等大型蓝筹公司被纳入指数，我们相信随着A股市场中大型公司的分红能力的增强，红利指数的股本的代表性会更加广泛。同时随着股权分置改革的推进，大多数公司将完成股改，所以上证红利指数的总股本代表性将更具意义。

第二，从市值代表性分析。上证红利指数的流通市值和总市值较其流通股本和总股本的比例，其市值的比例相对偏低，约为股本比例的50%，一方面上证红利指数的市值覆盖面有待提高，与美国红利指数比较，由于目前我国的金融服务行业的上市公司尚处在股本扩张时期，融资需求大，分红较少，而美国市场金融服务行业的上市公司已处在一个相对稳定分红的时期，因此上证红利指数中大市值的金融服务行业上市公司比重较小，导致市值代表性略显不足；另一方面由于上证红利指数的成份股的市盈率低于市场的平均水平，体现在市值上相对其他非成份股，市值比例偏低。

第三，从行业覆盖面分析。上证红利指数的行业分布覆盖了上证A股的绝大多数行业，根据中国证监会的行业分类标准，上证红利指数覆盖了13个大行业的10个。而具体的行业分布比例与市场差别较大，差异主要集中在制造业和金融、保险业。这一方面由于上证红利指数中钢铁类上市公司因分红较高数量超过20%，导致制造业的行业分布比例较高；另一方面如前所述原因，金融服务类上市公司没有被纳入上证红利指数。因此，虽然上证红利指数的行业覆盖面较广，但其行业集中度偏高。从发展的角度看，随着将来更多优质金融类公司的上市、金融类公司规模稳定和分红的提高，这一比例会渐渐得到合理的调整。

#### 4. 上证红利指数的流动性

从日均交易额分析，上证红利指数自2002年至2005年上半年，日均成交金额呈逐渐上升的趋势，且增长幅度远超过市场的平均水平。从日均换手率分析，上证红利指数的日均换手率低于市场平均水平，但差距在逐年降低。随着将来更多优质大盘蓝筹股的上市，其中具有较高分红的公司会被不断地纳入上证红利指数，使得上证红利指数的日均交易额和换手率不断提高。

从以上的分析我们可以看到，上证红利指数具有较高的投资价值和较好的收益率，而其成份股流动性正日益趋好，将其作为标的指数开发ETF产品是完全可行而有前景的。

#### 开发上证红利指数ETF的意义

借鉴美国道琼斯精选红利指数ETF的成功经验，结合目前价值投资的理念，我们认为开发上证红利指数ETF，有着非常重要的意义，具体表现为：

首先，开发上证红利指数ETF基金符合市场的投资需求。中国市场的大部分投资者尚属于低风险偏好的投资者，但同时他们又不希望失

去证券市场趋好带来的投资回报。应该说，红利指数ETF的推出可以更好地满足那些希望以低风险分享中国经济的成长过程，又注重企业分红回报的投资者的需求。无论对个人还是对机构投资者而言，投资红利指数ETF可以稳定地获取证券市场的成长，因此这种投资方式也是社会保障和商业保险等投资稳健性要求高的机构投资者的理想选择。

其次，开发上证红利指数ETF基金符合证券市场创新发展方向。上证红利指数ETF基金的推出将进一步丰富我国基金品种，完善我国基金业的产品结构。我国基金品种目前还比较单一，基金的投资策略大都采取主动管理的方式，交易所ETF基金目前只有一个(上证50ETF)，上证红利指数ETF的推出将使我国基金市场呈现出主动管理型基金与被动管理型基金全面发展的格局，将使基金的品种趋于更加完善。

第三，上证红利指数ETF基金可解决我国基金业资产流动性风险过高的问题。ETF基金由于采用了一篮子股票为标的物进行申购赎回，所以不仅解决了因投资者赎回基金份额而导致的基金资产出现流动性风险的问题，同时也从根本上规避了开放式基金因投资者赎回而影响其长期持有人的利益的问题。

第四，开发上证红利指数ETF基金符合我国证券市场对外开放的需要。在国际证券市场上，机构投资者往往倾向投资于成熟稳定的分红企业，故海外投资者，如QFII会更加关注高分红类企业，而ETF作为国际成熟市场中的成功投资产品，也早已为海外机构投资者所熟知。因此，上证红利指数ETF对于海外投资者来说，具有极大的吸引力，是他们分享中国经济成长的最佳选择之一。

最后，上证红利指数ETF基金的推出将促进我国基金管理模式的多元化发展。随着上证50ETF基金或其他ETF基金的推出，将改变我国现有基金管理公司全部积极研究选股的投资管理模式，进一步促进程式化管理模式在我国基金管理业的发展，使我国基金管理模式走上多元化发展的道路。

随着将来上证红利指数ETF的推出，我们相信“从1美元到1317美元”的美国红利指数赚钱神话将演绎其中国版。

#### 上证红利指数概况

为顺应市场投资理念的转变和满足市场的需求，上海证券交易所自2005年1月4日起开始发布上证红利指数，该指数以在上交所上市的现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的50只股票作为样本，以反映上海证券交易所高红利股票的整体状况和走势。上证红利指数是上证所成功推出上证180、上证50等指数后的又一次指数创新。

2004年上证红利指数对应股票的平均股息率高达2.4%，远远高于上证50指数的1.4%的股息率和上证指数的0.9%的股息率。对于追求长期稳定收入的投资者来说，这个股息率也高于一年期定期存款。并且，从2002到2004年这个指标来看，平均股息率是在稳定地逐年增长的，而目前成熟欧美市场的红利指数的股息率在3%左右，差距在迅速减小。

我们还可以将上证红利指数和道琼斯精选红利指数及标普500红利核心指数进行比较，美国的重红利指数不仅关注上市公司分红的多少，更加关注上市公司分红的可持续性。道琼斯精选红利指数和标普500红利核心指数分别要求上市公司连续5年和25年的分红增长记录，这些入选标准对于当前中国的上市公司来说是苛刻的，但我们已经看到了一个很好的开始，尽管上证红利指数还没有将持续分红增长作为股票纳入指数的指标，但这是红利指数发展的方向。

文章来源：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所