

中证指数研究报告

# 主题投资与主题指数

(已刊登在2011年1月25日中国证券报A05)



# 主题投资与主题指数

中证指数有限公司

近年来，经济一体化和金融全球化使得投资环境愈加复杂，相应地，资本市场的投资理念正发生重大变化。尤其在经历了全球金融危机之后，“自上而下”的投资理念越来越被实务界认同，并践行为当前甚至今后一段时期的主流投资方式。作为最好的自上而下的投资方式，主题投资得到了前所未有的快速发展，主题指数和主题指数产品也蓬勃发展起来。

## 一、主题投资——动态跟踪经济驱动因素的投资方式

国际金融危机影响和全球生态环境持续恶化催生了各国经济战略调整，各国纷纷把发展新能源、信息网络、生物医药、节能环保、低碳技术、绿色经济等作为新一轮产业发展的重点。与此同时，我国经济增长方式转变也到了关键时刻，上述主题不仅代表了未来世界经济成长的驱动动力，更有可能代表我国经济增长方式转变的方向。因此，通过金融创新产品跟踪这些主题的变化不仅是决策者、企业家和投资者的迫切需要，更是资本市场服务于国民经济发展的内在需求，具有非常重要的现实意义。国际经验表明，运用基于主题投资方式的创新产品——主题指数和主题创新产品——对经济驱动因素进行动态跟踪是理论界和实务界的共识。

主题投资产生于 20 世纪 80 年代初。伴随科技的迅猛发展和全球经济合作的日益加强，各国经济发展、行业发展和企业发展越来越受到共同因素的影响，影响企业的因素也更加趋于多元化。同时，商品与资本流动的壁垒也进一步消除，使得资本可以在不同国家、不同类别、不同产品间进行配置，在此背景下，投资的复杂化必然导致以关注个体公司价值的“自下而上”的投资方式无法满足投资需要，而且投资者关注的重点也扩大到行业和地域以外的深层次的因素，于是主题投资方式应运而生。

主题投资是一种自上而下的投资方式，通过评估整个世界的形态结构，发现并确认某些社会、经济、产业、人口等趋势或变化，并投资于从这些趋势和变化中受益的证券组合。具体而言，主题投资是通过发现经济体的长期发展趋势以及使这种发展趋势产生和持续的驱动因素，将能够受惠的相关产业和上市公司纳入投资范围。

主题投资与短期的概念、题材、热点投资有着本质的区别，一般的概念或题材投资

往往依赖于某些事件或某种预期，引发投资热点，多是资金驱动型的短期投资策略。而主题投资则与国民经济的长期发展趋势及社会的长期发展密切相关，着眼于市场长期驱动因素的跟踪，属于长期投资策略。具体来说，能够影响经济发展和企业盈利的内在驱动因素是一种主题，否则就是一种热点和题材。

同时，与行业投资相比，主题投资更具有明显的优势，它可以是跨地域、跨行业、跨品种的融合。而行业投资基于行业分类体系，根据不同的情况选取行业内的公司进行投资。但是行业分类体系必须将所有公司都划定在预定类别里，一家公司不能同时属于两个行业，只能按照其拥有的最大部分收入的业务进行归类。随着公司经营业务多元化的趋势增强，经常会出现被划分进一个类别的公司也可能是另一个类别的重要成员，这就影响行业分类对于投资者的参考价值，也不能反映驱动每个公司业务真实的多元化因子，从而导致投资者无法对总体的行业趋势和企业成长本质准确判断，影响投资决策。

可以说，主题投资的出现改变了投资方式的格局。从世界经济的持续发展来看，驱动经济增长的新的因素和主题会不断的出现，相应地基于主题投资方式的金融产品——主题指数和主题指数产品也会进入持续并蓬勃发展的轨道。

## 二、国际主题指数和主题 ETF 的发展现状及趋势

### （一）主题指数

主题指数与主题投资密不可分。主题指数是根据确定的主题选取样本，按照一定的规则构建的指数，它能反应投资主题的市场表现。同时主题指数也可为作为重要的投资载体，通过跟踪复制主题指数，投资者可以在透明低成本条件下实现相应的主题投资。可以说，主题指数是主题投资理念的延伸，它使得主题投资更具有可操作性而且成本更低。目前全球主要的指数商和交易所提供的主题指数，并且许多主题指数已经开发成了指数基金、ETF 等各种投资产品。

#### 1. 传统主题指数

这里所谓的传统只是相对于近期出现的主题指数而言，目前国际上主要指数商<sup>1</sup>提供的传统主题指数超过 122 条。以往研究者常常将传统主题指数归为以下七类：

**社会责任/环境指数：**该类指数除了关注企业的财务表现，同时关注企业社会责任的履行，如企业环境保护、社会道德以及公共利益等方面。

**可持续发展指数：**该类指数从长期经济的、环境的和社会的标准对公司全面评估，

---

<sup>1</sup> 本文主要考察 S&P、Dow Jones、MSCI、FTSE、NASDAQ/OMX、DBAG、NYSE/Euronext 等主要指数商和交易所。

主要基于公司制度/执行力/行贿受贿,公司治理,风险与危机管理,生态效益,环境报告,企业社会责任、人才吸引及保留等标准。

**新能源指数:** 该类指数目前主要分为替代能源、清洁能源、核能三类。替代能源主要是选取生产可替代的、非化石原料能源的公司;清洁能源主要是提供清洁能源以及清洁能源生产技术和装备的公司。

**自然资源指数:** 该类指数涵盖水资源、木材和森林、金属采掘、煤炭、金矿、钢铁等资源,用以反映自然资源稀缺的趋势。

**基建指数:** 该类指数是较为重要的主题指数,从目前来看,基础设施建设仍是社会经济中重要的部分,也是一种长期趋势,这一点在新兴市场国家和不发达国家尤为明显。

**科技指数:** 该类指数主要跟踪科技的发展趋势并把握经济发展的重要方向。目前高科技主题指数主要分为生物科技、神经科学技术, TMT 指数等。

其他类主题指数包括家族企业、私人资本、冬夏运动会、交易所指数、航运、奢侈品等主题的指数。

## **2. 新型主题指数**

与传统主题指数相比,近年来新型主题指数也取得了较大发展,目前,国际上主要指数商提供的新型主题指数超过 73 条。从涉及的主题来看,主要分为以下几类:

**创新主题指数:** 该指数可以使投资者能够跟踪最具创新的公司的发展情况。代表指数为 S&P/BusinessWeek 全球创新指数。

**碳效率主题指数:** 该指数用于跟踪上市公司的碳排放量绩效。代表指数为 S&P 美国碳效率指数。

**清洁科技/环保科技主题指数:** 该指数可以跟踪由于气候变暖引发的环保科技和环境清洁科技公司的投资机会。代表指数为 NASDAQ/OMX 清洁技术指数, S&P/TSX 清洁技术指数。

**生态主题指数/环境机遇主题指数:** 该类指数是对生态相关行业的上市公司进行跟踪。代表指数为 S&P 全球生态指数。

**智能手机主题指数/网络综合主题指数:** 从通讯技术和互联网技术的发展来看,智能手机和网络综合将会成为未来的发展趋势。NASDAQ OMX 智能手机指数。

**农业综合主题指数/农业及食品主题指数:** 随着经济的发展和人口的增多,农业领域一直存在着重要的投资机会。S&P 全球农业指数, MSCI 农业及食品指数。

**商品生产者主题指数:** 全球经济的持续快速发展使得商品价格持续攀升,商品生产

者指数能够捕捉这种投资机会。MSCI 商品生产者指数。

经济刺激主题指数：国际金融危机之后，世界各国都相继推出了经济刺激政策。经济刺激指数捕捉这种投资机会。Dow Jones 美国经济刺激指数。

中国城市化主题指数：中国城市化指数能够分享中国经济的快速成长的成果。DAX 中国城市化指数。

高效运输主题指数：高效运输关注的主题聚焦为运输领域内的节能运输公司。NASDAQ OMX 全球高能源运输指数。

### 3. 主题指数的发展趋势

**(1) 传统主题指数保持快速发展。**在传统的主题指数中，社会责任/环境、可持续发展、新能源、自然资源和基建仍是保持快速发展的主题指数。总体上传统主题指数呈现以下三个趋势：

第一，传统主题指数对亚洲、新兴市场倾斜。主要指数商针对全球、欧美亚、欧洲、美国、日本、新兴市场、亚太等区域构建传统主题指数。

第二，针对传统的主题指数，引入新的标准。根据经济社会的最新发展态势，对原有的标准进行补充完善，如引入新的气候变化标准。

第三，针对已有的大类传统主题指数，引入新的子主题。

**(2) 新型主题指数呈现两极发展。**与传统的主题指数发展情况不同，新型主题指数呈现两极发展。

第一，更为细化、更为具体的主题出现。如高效运输、清洁科技和环保科技都是遵循环保、绿色等传统主题，但是更为细化。高效运输主题关注的是节能运输技术，清洁科技和环保科技关注的是绿色科技。

第二，融合多种主题在内的更宽泛的主题。如生态和环境机遇主题指数都分别涵盖了清洁能源、水、环境服务（废品处理）等主题，商品生产者主题指数则包括了能源、金属、农业等领域的商品生产企业。

### (二) 主题 ETF

交易型开放式指数基金（ETF），是一种在交易所上市交易的开放式证券投资基金产品，由于 ETF 的交易费用和管理费用都很低廉，风险较分散，流动性较高等特性，使得其成为近年来发展最为迅速的创新产品之一。

鉴于主题投资的迅速崛起以及 ETF 的优越特征，主题 ETF 也获得了市场的青睐。世界上第一支公开发行的全球主题基金是由瑞士 Sarasin 银行于 1994 年发布的。该基金

设计成捕捉经济和商业繁荣的主要趋势，在任何时候投资于 4 至 6 个确定的主题，其本质是一个“主题轮动”策略。在 2004-2008 年，该基金稳健的超越了其基准（MSCI 全球股票指数-净美元）的表现，其英国的资产类别相对于在基准中 10.4% 的表现，获得了 24.9% 的收益。

紧随着 Sarasin，DWS 全球股票主题基金在欧洲于 1996 年 10 月 4 日发布，之后又有多家欧洲银行跟随，包括 Pictet 资产管理和 BNP Paribas，主题投资正成为欧洲的主要力量。在美国，第一只主题 ETF（PowerShares WilderHill Clean Energy ETF）在 2005 年 3 月才上市发行。截至 2010 年三季度，美国市场主题 ETF 近 166 只，资产规模超过 1220.11 亿美元<sup>2</sup>，分别占美国 ETF 总数和规模的 16.27% 和 15.16%。

目前，市场上主题 ETF 主要分布在贵金属、能源、商品生产者、科技和通讯、基建、运输、农业等几个大类。其中，贵金属有 18 只 ETF，总资产达到 610.01 亿美元，在主题 ETF 中占据了主要地位。而能源（包括替代能源）、商品生产者、科技和通讯等是近年来发展较为迅速的主题 ETF 产品。其中能源有 32 只，总资产 127.19 亿美元；商品生产者有 18 只，总资产 116.59 亿美元；科技和通讯有 18 只，总资产 44.67 亿美元。

### 三、发展我国时代特征的主题指数及指数产品

近年来，中证指数公司指数创新和指数体系完善方面取得了重要的进展，主题类指数呈现了较为快速的发展，这不仅为市场提供多样化的投资标的，更为重要的是提供了动态跟踪经济发展趋势的方式。目前，中证指数公司研发和管理的主题指数已达到 62 条，其中中证主题指数 41 条，上证主题指数 21 条，主题涉及央企、地企、民企、基建、资源、农业、上游、下游、周期、非周期、新兴产业等。

与此同时，我国主题类投资基金产品也得到了迅速的发展。目前，嘉实、南方、博时在内的 38 家基金管理公司共推出了 62 只主题类股票型基金产品，基金净值超过 1663.53 亿元，分别占全部股票型基金的 18.96% 和 13.45%。主题类投资产品正逐渐成为我国资本市场金融产品的主要力量。

然而，同国际市场相比，我国资本市场还比较年轻，因此在主题指数开发应用方面还具有较大的潜力和空间。借鉴国际主题指数的发展经验，同时根据我国资本市场发展的客观实际，以下主题指数在我国目前具有较好的应用价值：

#### （一）创新指数及创新 ETF

---

<sup>2</sup>根据 MorningStar 数据整理。

转变经济增长方式是当前中国经济发展工作的重中之重。在中国经济面临重要变革的时期，我国创新型公司面临难得的发展机遇，并有可能成为今后中国经济成长的重要动力。编制创新主题指数，及时动态跟踪上市公司创新情况、科技水平，从而把握经济增长方式转变过程中带来的投资机会。

## **（二）生态主题指数及生态 ETF**

随着全球生态环境日益恶化，保护环境，发展绿色经济已经提到了各国的政治议程，受益于政策扶持，绿色经济和低碳经济将会成为未来经济的发展趋势，甚至成为新的经济增长点。而且从国际主题指数的发展来看，构建环保、环境、绿色、低碳的主题指数也成为近几年的主要趋势。因此，构建我国的生态指数能够捕捉这一主题蕴含的投资机会。

## **（三）农业综合主题指数**

农业是我国经济稳定发展的重要基础，近年来，气候变化和人口增多都对我国农业发展提出了严峻的挑战，然而已有行业分类无法将农业作为一个连贯的整体来考虑，无法对我国农业涉及的上市公司进行动态观测，更不能捕捉农业主题蕴含的机会，因此构建农业主题指数具有重要的意义。

## **（四）商品生产者主题指数**

全球经济的持续快速和中国经济的持续增长，必然催生商品价格持续攀升。目前我国都是基于某一具体行业的指数，尚未有跨行业的商品生产者主题指数，投资者无法动态跟踪我国商品市场资产组合的业绩表现，因此在主观和客观上都有构建商品生产者主题指数的需求。