

中证指数研究报告

新时期、新阶段对于主题指数研发方向思考



主题投资是一种自上而下的投资方式，通过动态跟踪市场驱动因素，包括社会、经济、产业、人口等趋势及变化，从而投资于从这些趋势和变化中受益的证券组合来获取收益。因此，主题投资具有明显的动态特征和易变属性。

一、 国际主题指数及主题 ETF 的发展趋势

从 2010-2012 年国际主要指数编制机构研发的主题指数来看，呈现四分天下的局面：

第一， 精选行业独占鳌头。 同行业指数相比，精选行业指数会从两个方面进行拓展：一是更宽泛的主题，如 S&P DJ 全球资源精选，在多个国家和区域进行选股，另一是更精细的主题，如 S&P DJ 细分金融行业，包括银行业精选、保险业精选、抵押融资精选、资本市场精选、区域性银行业精选等，通常精选行业会采用等权重方式。在 2010-2012 年间，主要指数编制机构共发布了 42 条精选行业指数。

第二， ESG 指数与红利指数平分秋色。 ESG 指数作为持续性主题指数，一直保持较强的发展态势，在 2010-2012 年间主要指数编制机构共发布了 28 条 ESG 指数。

红利指数由于提供较好的分红回报，在市场环境恶化时期，尤其在市场波动加剧之时，会为投资者提供相对稳定的回报。仅在 2012 年，主要指数编制机构就发布了 12 条红利指数，占当年 21 条主题指数的 57%。

从产品数量来看，在 2010-2012 年间，新发红利 ETF 共 23 只，其中在 2012 年新发 17 只，仅次于精选行业 ETF，而 ESG ETF 为 9 只，且均在 2011 年上市。

第三， 新兴市场持续保持较高关注。 金融市场波动的加剧促使资产更加广泛的配置，新兴市场由于具有较好的投资价值，一直吸引投资者的关注，当前新兴市场已由最初的区域概念演变为重要的资产类别。在 2010-2012 年间，主要指数编制机构共发布了 22 条新兴市场指数，与此同时共有 61 只新兴市场 ETF 发行，显示出了较强的市场需求。

表 1 2010-2012 主要指数编制机构新发主题指数

主题类别	2010						汇总	2011				汇总	2012					汇总	总计
	FTSE	MSCI	Russell	S&P DJ	STOX	恒生		FTSE	MSCI	S&P DJ	STOX		FTE	MSCI	Russell	S&P DJ	STOX		
ESG	2	3		3		3	11	13	2	1	16		1					1	28
IPO	3						3	1			1								4
红利	1	1					2		13	1	14					8	4	12	28
精选行业	1			9			10	7	20	3	30				2			2	42
商品制造								1	9		10								10
碳主题	1						1		1		1		1					1	3
通胀				1			1												1
新兴市场	1	1	5		5		12		4	1	5		1	4				5	22
总计	9	5	5	13	5	3	40	9	13	49	6	77	1	2	4	10	4	21	138

资料来源：2010-2012 年国际指数动态整理。

表 2 2010-2012 全球新发主题 ETF

行标签	2010	2011	2012	总计
行业	41	59	21	121
新兴市场	28	18	15	61
红利	1	5	17	23
细分行业		14		14
ESG		9		9
消费		1	3	4
MLP			3	3
抗通胀		3		3
矿业			3	3
资源			3	3
非传统类能源		1	1	2
生态			2	2
自然资源		2		2
IPO			1	1
含油砂		1		1
护城河		1		1
基建		1		1
民企		1		1
能源基建			1	1
农业			1	1
社交媒体		1		1
云计算		1		1
制药		1		1
总计	70	119	71	260

资料来源：2010-2012 年国际指数动态整理。

从美国市场存量行业和主题 ETF 产品来看，红利 ETF 以 517.49 亿美元的规模高居榜首，主题 ETF 规模接近 130 亿美元。在主题类 ETF 中，农业、自然资源规模相对较高。

表 3 美国行业及主题 ETF 数量及规模

行标签	资产规模	产品只数
Basic Materials	205.67	39
Consumer Cyclical	100.21	27
Consumer Non-cyclical	88.07	14
Energy	277.29	49
Extended Market	19.11	4
Financials	171.01	48
Health Care	138.59	30
High Dividend Yield	517.49	31
Industrials	54.39	24
Technology	197.44	45
Telecommunications	18.26	9
Theme	129.57	47
Utilities	85.72	14
总计	2002.81	381

表 4 美国主题 ETF 数量及规模

Theme	资产规模	产品只数
Agriculture	58.50	5
Environment	0.91	3
Infrastructure	7.62	8
Mortgages	10.02	3
Nanotechnology	0.21	1
Natural Resources	30.89	7
Nuclear Energy	1.07	3
Renewable Energy	4.00	10
Shipping	0.28	1
Timber	3.13	2
Water	12.94	4
总计	129.57	47

二、国内重要的投资主题

近年来，战略性新兴产业发展规划、“十二五”规划涉及的重点行业和领域、“十八大”报告所涉及的重点内容都将成为今后一段时间国家经济和产业政策发展的重点，同时也会成为推动经济增长的重要增长方面。

（一）战略性新兴产业发展规划

战略性新兴产业作为国家重点推动发展的领域，具有极为重要的投资价值。近期，工信部与 2012 年 11 月 22 日发布了《战略性新兴产业分类目录》，对《国

务院关于加快培育和发展战略新兴产业的决定》做了进一步的细化，对相关产业做了细分，见表 5。

指数公司目前已经编制了新兴产业，新能源，高端装备，战略性信息技术，环保产业，医药等指数，覆盖了主要的产业类别，但上述指数都是从总体产业的角度来编制，接下来我们可以尝试对于具有条件的细分战略性新兴产业编制相应的细分主题指数，以聚焦更为细分的投资需求。

表 5 工信部战略性新兴产业分类目录

节能环保产业	新一代信息技术产业	生物医药产业	高端装备制造产业	新能源产业	新材料产业	新能源汽车产业	物联网产业
节能产业	电子信息核心基础产业	生物医药	航空产品	核电	特种金属功能材料	新能源汽车整车	
节水产业	下一代信息网络	生物医学工程产品	卫星及服务	太阳能	高端金属结构材料	储能装置	
环保产业	高端软件和信息技术服务	生物制造	轨道交通装备	风电	先进高分子材料	驱动装置	
资源综合利用产业			海洋工程装备	生物质能源	新型无机非金属材料	整车电子控制系统	
再制造产业			职能制造装备	智能电网	高性能复合材料	专用辅助系统	
					前沿新材料	专用接插件	
						供能装置及车网互动	

(二) 国家“十二五”规划

国家“十二五”规划是近年来指导中国经济发展和走向的重要文件，其中涉及的发展产业、区域和方向都将在今后一段时期内获取较强的政策扶持，所以具有较好的发展机遇。在“十二五”规划中，涉及的重点主题可以概括如下，详见表 6。

产业类主题：现代农业、战略性新兴产业、服务业、文化产业、科技创新

区域主题：区域发展战略、主题功能区战略

可持续发展主题：绿色发展

社会发展主题：城镇化、公共卫生服务、老龄化

表6 国家“十二五”规划中涉及的重点方向

主题	备注
现代农业	农业科技、农业服务、农业生产、农业基础设施
战略性新兴产业	
服务业	生产性服务业、金融服务业、现代物流业、高技术服务业、商务服务业、旅游业、家庭服务业、体育产业
区域发展战略	<p>新一轮西部大开发： 国务院已批复：广西北部湾（2008）、成渝（2011）、关中—天水（2009）、新疆天山北坡（2012）。 未批复：呼包鄂榆、黔中、滇中、藏中南、兰州—西宁、宁夏沿黄</p> <p>全面振兴东北老工业基地： 国务院已批复：辽宁沿海经济带（2009）、长吉图经济区（2009）、沈阳经济区（2010） 未批复：哈大齐、牡绥地区</p> <p>大力促进中部崛起： 国务院已批复：皖江城市带（2010）、鄱阳湖生态经济区（2009）、环长株潭城市群（2007）、武汉城市圈（2008） “武汉城市圈”由“1+8”9座城市组成，是指在以武汉市为中心的100公里半径内，整合黄石、鄂州、黄冈、孝感、天门、潜江、仙桃、咸宁8个中小城市 未批复：太原城市群、中原经济区</p> <p>积极支持东部地区发展 国务院已批复：江苏沿海地区（2009）、浙江舟山群岛新区（2011）、海峡西岸经济区（2009）、山东半岛蓝色经济区（2011）、海南国际旅游岛（2009） 未批复：河北沿海地区（从属京津冀）</p>
主体功能区战略	<p>国家层面优先开发：京津冀、辽中南、山东半岛、长三角、珠三角 国家层面重点开发：冀中南、太原城市群、呼包鄂榆地区、哈长地区、东陇海地区，江淮地区、海峡西岸经济区、中原经济区、长江中游地区、北部湾地区、成渝地区、黔中地区、滇中地区、藏中南地区、关中—天水地区、兰州—西宁地区、宁夏沿黄经济区、天山北坡地区</p>
城镇化战略	
绿色发展	控制温室气体排放、资源节约和管理、循环经济、环境保护
科技创新	
公共卫生服务	
老龄化	养老服务，老龄事业和产业，养老服务机构，养老服务设施建设，医疗健康，辅助配置，法律服务，紧急援助，老年活动场所和便利化设施
文化产业	文化产业结构调整，大力发展文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、演艺娱乐、数字内容和动漫等重点文化产业

（三）“十八大”报告

从十八大报告中的内容来看，在重点发展的产业、区域基本上与“十二五”规划相一致。有些细微不同的是，在资源节约型、环境友好型社会建设中，“十八大”报告提出了“积极开展节能量、碳排放权、排污权、水权交易试点”，这可以成为我们关注的方向之一，见表7。

表7 十八大报告的重点主题

主题	备注
工业化	战略性新兴产业、先进制造业、传统产业转型升级、基础设施和基础产业
信息化	下一代信息基础设施,现代信息技术产业体系,健全信息安全保障体系,推进信息技术广泛运用
现代服务业	
区域发展总体战略	优先推进西部大开发,全面振兴东北地区等老工业基地,大力促进中西部地区崛起,积极支持东部地区率先发展。
文化产业	发展哲学社会科学、新闻出版、广播影视、文学艺术事业。加强重大公共文化工程和文化项目建设,完善公共文化服务体系,促进文化和科技融合,发展新型文化业态,构建和发展现代传播体系,
资源节约型、环境友好型	推进绿色发展、循环发展、低碳发展,形成节约资源和保护环境的空间格局、产业结构、生产方式、生活方式,全面促进资源节约,加大自然生态系统和环境保护力度 积极开展节能量、碳排放权、排污权、水权交易试点

三、 对中证主题指数研发方向的思考

基于近期国际市场主题指数及产品的发展趋势,结合国内市场经济发展特征和政策指引,未来可以从如下方面来对中证主题指数进行拓展:

（一）以精选行业和细分行业为基本拓展点

精选行业：主打行业精选理念。针对样本数量充分的行业,选取基本面评分较高的公司构成精选行业指数样本股;对于精选行业在传统市值加权之外,还可以尝试价值加权、红利加权、基本面加权、等权等多元化的加权方式,以增强吸引力。

细分行业：推出更加细分行业。针对涵盖样本股较多的行业,可以适当发布三级和四级细分行业,以满足个性化的需求。此前中证已经进行了积极的尝试,目前已经发布了300的一、二、三级行业指数,800的一级、二级行业,接下来

可以针对客户需求，有选择的发布更加细分的行业指数。

产业指数：补充现有行业指数。目前市场上除了中证行业分类和证监会行业分类之外，可以查阅的行业分类还有申万、国信和 Wind。我们可以将其他几种行业分类所涉及，在中证和证监会行业中并没有相对应的，投资者需求较为明确的行业开发为产业指数，从而对现有中证行业指数形成有益补充。同时以产业指数的名义可以延伸也可聚焦，不会冲击现有的行业指数。

（二）以红利主题作为重要着力点

从国际市场来看，投资者尤其偏爱红利主题，与此同时随着证监会分红新政的出台，以红利为投资主题的指数将会成为今后市场的追随热点。中证目前已经研发多条红利指数，包括红利加权的指数，今后可以在如下方面进行尝试：

高红利主题：选取绝对分红额高的公司；

可持续红利主题：选取累计分红额高并且累计分红次数高的公司，体现可持续特征

红利机遇主题：可以选取资本公积高，每股未分配利润高的公司，尝试编制具有分红机会的主题指数。

红利+行业：可以尝试将行业指数与红利主题相结合。第一，可以对行业指数采取红利加权，或者股息率加权；第二，可以采用红利指标对行业进行精选；第三，可以基于红利主题，注重行业配置；

红利+低波动：将红利主题与波动率、流动性等因子相结合，可以实现高红利低波动、高红利高流动性等特征。

红利+ESG：将红利主题与可持续发展主题相结合。

（三）以 ESG、绿色投资主题作为持续关注点

从国际市场发展来看，ESG 指数及产品仍是近期发展的热点，而国内无论在战略新兴产业、“十二五”规划、“十八大”报告都提出了资源节约、环境友好、绿色投资的理念，因此以 ESG 为主题，辅以细分的环保、节能、低碳等细分主题，可以成为中证持续性主题的发展方向。

ESG 主题：继续研发 ESG 指数。符合国际理念，容易为投资者接受；可

以适当引入红利等其他因子，进行有益拓展

节能环保产业细分主题： 可以针对节能、节水、环保、资源综合利用、再制造，选取条件成熟的主题编制细分指数。

碳排放主题： 碳效率和碳风险指数。近期指数公司与上交所参与申请英领馆的课题，就是针对上市公司碳效率的研究，我们可以持续进行关注，待时机成熟时，发布相应的碳效率和碳风险指数。可以前期先对相应的计算方法有所积累。

（四）以战略性新兴产业、文化产业、现代服务业作为重要推力点

战略性新兴产业、文化产业、现代农业、现代服务业是国家“十二五”规划、“十八大”报告中涉及的重点发展领域，在今后一段时间也会成为社会经济发展的重点。

战略性新兴产业细分指数： 针对条件成熟的新兴产业推出更加细分的主题指数。工信部发布了战略性新兴产业分类目录，对节能环保、信息技术、生物医药、高端装备、新能源、新材料、新能源汽车、物联网等产业都做了较为细致的分类，中证此前发布了基于大类产业的指数，接下来可以对于样本股数量充足的产业尝试编制新兴产业的细分主题指数。

文化产业主题细分指数： 目前中证已经积极编制上证和中证的文化产业主题指数。但由于文化产业主题涵盖面广，有些是重点发展的行业，如新闻出版、传媒等；有些为辅助行业，如文化用品生产及辅助生产；有些带有公益性质，如文化遗产保护，群众文化服务，图书馆与档案馆服务等，见表8。因此，今后更加细分的文化产业主题指数将会满足更加个性的市场需求。

表8 国家统计局文化及相关产业分类

大类	子类	大类	子类
一、新闻出版发行服务	1.新闻服务；2.出版服务；3.发行服务	八、文化产品生产的辅助生产	1.版权服务；2.印刷复制服务；3.文化经纪代理服务；
二、广播电视电影服务	1.广播电视服务；2.电影和影视录音服务		4.文化贸易代理与拍卖服务；5.文化出租服务；
三、文化艺术服务	1.文艺创作与表演服务；2.图书馆与档案馆服务		6.会展服务；7.其他文化辅助生产
	3.文化遗产保护服务；4.群众文化服务；5.文化研究和社团服务	九、文化用品的生产	1.办公用品的制造；2.乐器的制造3.玩具的制造；
	6.文化艺术培训服务；7.其他文		4.游艺器材及娱乐用品的制

	化艺术服务		造；5.视听设备的制造；
四、文化信息传播服务	1.互联网信息服务；2.增值电信服务（文化部分）；3.广播电视传输服务		6.焰火、鞭炮产品的制造；7.文化用纸的制造；
			8.文化用油墨颜料的制造；9.文化用化学品的制造；
五、文化创意和设计服务	1.广告服务；2.文化软件服务；3.建筑设计服务；4.专业设计服务		10.其他文化用品的制造；11.文具乐器照相器材的销售；
			12.文化用家电的销售；13.其他文化用品的销售
六、文化休闲娱乐服务	1.景区游览服务；2.娱乐休闲服务；3.摄影扩印服务	十、文化专用设备的生产	1.印刷专用设备的制造；2.广播电视电影专用设备制造；
七、工艺美术品的生产	1.工艺美术品的制造；2.园林、陈设艺术及其他陶瓷制品的制造；3.工艺美术品的销售		3.其他文化专用设备的制造；4.广播电视电影设备的批发；5.舞台照明设备的批发

现代服务业细分主题：现代服务业在社会发展中占据越来越重要的地位。可以针对现代服务业所涉及的生产性服务业、金融服务业、现代物流业、高技术服务业、商务服务业、旅游业、家庭服务业、体育产业等细分主题，根据客户需求编制相应的现代服务业细分主题指数。

现代农业主题：针对农业科技、农业服务、农业生产、农业基础设施等，编制相应的现代农业主题指数。虽然农业主题是国家发展的重点，但这个主题还需要根据市场需求来确定研发计划。

（五）以区域主题、城镇化、老龄化作为重要补充点

区域振兴、城镇化、老龄化一直是国家发展的重要领域，可以针对上述主题编制相应的指数。

区域发展战略和主体功能区指数：在国家“十二五”规划以及主体功能区规划中，对区域发展战略和主题功能区已经有较为全面的界定。部分主题功能区已经获得了国务院的正式批复。对于区域发展的主题，可以斟酌实际情况以及样本数量，编制相应的区域主题指数。

老龄化主题指数：老龄化是全球面临的共同问题，同时由于老年人的消费力使得与老龄化相关的产业将会成为未来发展重要的产业。因此，可以针对涉及养老服务，老龄事业和产业，养老服务机构，养老服务设施建设，医疗健康，辅助

配置，法律服务，紧急援助，老年活动场所和便利化设施等行业，编制老龄化主题指数。

城镇化主题指数：城镇化是中国经济发展的重要方面。可以针对涉及城市基础设施建设、交通、保障房及商业住宅开发等行业，编制城镇化主题指数。

（六）以 IPO、定向增发等事件类主题作为重要特色点

以 IPO、定向增发等事件类的主题指数作为主题指数的特色之处。目前，国内市场新股发行由于参照行业市盈率，首发价格已经大幅降低，因此 IPO 公司具有一定的投资价值。

可以针对 IPO、定向增发等事件先期做相应的事件研究分析，如果明确上述事件驱动可以产生良好的收益表现，那么可以进一步编制相应的事件驱动主题指数，作为中证主题指数的特色之一。

（完）