

上证红利 ETF 探路集合创设机制

本报记者 施俊

据记者了解,ETF基金的集合创设试点很可能从上证红利ETF开始。

ETF在上市后创设门槛较高,只有一篮子组合证券才能申购ETF份额,单只成份股无法参与。而集合创设机制有望使这一难题迎刃而解。

“一旦上证红利ETF成立后,散户进来比较难。散户要买50只红利指数成份股,或至少有50万资金,才能进行申购。事实上,有许多投资者手中有上证红利指数成份股中的几只股票,有创设资格的证券公司能把这

些投资者手中的股票集合起来,按比例配成一篮子组合证券去申购该基金的份额,并把申购到的基金份额分配给参与创设的投资者。这种方式称为ETF的集合创设机制,也称为ETF基金上市期成份股换购ETF基金的持续销售方案。当然,有创设资格的证券公司也可以集合投资者手中的资金去创设上证红利ETF。”友邦华泰有关人士解释。

这种创设机制既可以满足投资者利用手中持有的上证红利指数成份股在ETF上市期间内申购ETF份额的需求,也有利于上市后ETF存量规模的稳定

和扩大,活跃二级市场。业内人士认为,一旦集合创设机制试点从上证红利ETF推开,对另外几个ETF品种也将很有帮助。

“目前市场上没有做市商制度,我们希望通过另一种方式把做市商制度婉转引入。”友邦华泰有关人士透露。据悉,中国证监会、上海证券交易所已认可这种理念,正在探索在上证红利ETF上市期推出单只或多只股票集合创设上证红利ETF份额的有关制度。

此外,此次上证所与友邦华泰联合开发的上证红利ETF产品的一级交易商(可做上证红利ETF申购与赎回业务证券公司)

资格认定,将启用竞争机制,只有认购量超过5000万的券商才有资格加入上证红利ETF一级交易商的行列。

友邦华泰负责上证红利ETF产品业务开发的有关人士对记者表示,与以往一些ETF产品在发行前即确定一级交易商不同,此次上证红利ETF一级交易商资格并没有事先指定哪家券商,而是根据发行的结果来确定,这就是说,即使是中小型券商,只要认购量达到5000万,也有资格获得一级交易商资格。

市场人士认为,上证红利ETF上市后,投资者可以在交

易所市场以现金买卖ETF份额,或者通过一篮子股票申购赎回ETF份额,但ETF的申购赎回业务必须通过一级交易商来办理。对券商而言,成为上证红利ETF的一级交易商即在一定程度上获得了某些“垄断”优势,有望获得相当可观的佣金收入。

事实上,随着股改后上市公司的分红意愿和分红能力大大增强,上证红利ETF产品必将成为融资融券、备兑权证、T+0交易、券商集合理财产品、做市商制度等金融创新的对象,为券商的未来业务提供了创新平台。

| 股市月度资金报告 |

近500亿资金10月杀回股市

11月基金设立的数量和规模将出现井喷

本报记者 周宏

中国工商银行的发行再度造就了“航母效应”,A股市场在10月份净增近500亿元入场资金,一洗前期市场资金连续流失的阴霾。

由上海证券报和申银万国证券研究所联合推出的A股市场《股市月度资金报告》显示,10月份里,沪深两市增加的个人、机构资金合计达471亿元。其中,保证金净增加额为300亿元,当月设立的新基金增加了171亿元。

以资金净流入规模而言,10月份为今年第四大资金流入月份。

保证金单向流入760亿元

场外资金10月份入场的重点,首先是A股市场的交易保证金。在8、9两个月持续减少500多亿元的股市保证金,在10月份内净增加了300亿元。算上工行网银网上发行“吸收”的资金,10月份,A股市场保证金的实际流入量达到了760亿元。

根据申银万国研究所当月对存量资金的抽样调查,2006年10月1日到10月31日期间,以IPO新股发行流出的资金为421亿,以印花税和佣金形式流出的资金额为39亿元左右,存量净增300亿元。合计单向流入市场的保证金有760亿左右。

流入规模超过“红五月”

如此规模的保证金流入量,在今年实际可排入第三位。统计数据显示,今年以来,保证金存量上升最快的月份是7月份,资金流入1737亿元。第二名是6月份,保证金当月的流入量为1484亿元。而第三位就是刚刚过去的10

月。单就保证金流入规模而言,10月份的保证金流入量,已经超过了今年人气最为鼎沸的“红五月”。

而这其中的原因,显然与新股发行密不可分。指数涨幅巨大的5月份,并没有大盘新股的发行。而6月份有中国银行发行,7月份有大秦铁路发行,10月份则是A股市场迄今规模最大的中国工商银行发行。3只今年新股“航母”发行,直接刺激了A股市场的保证金规模。

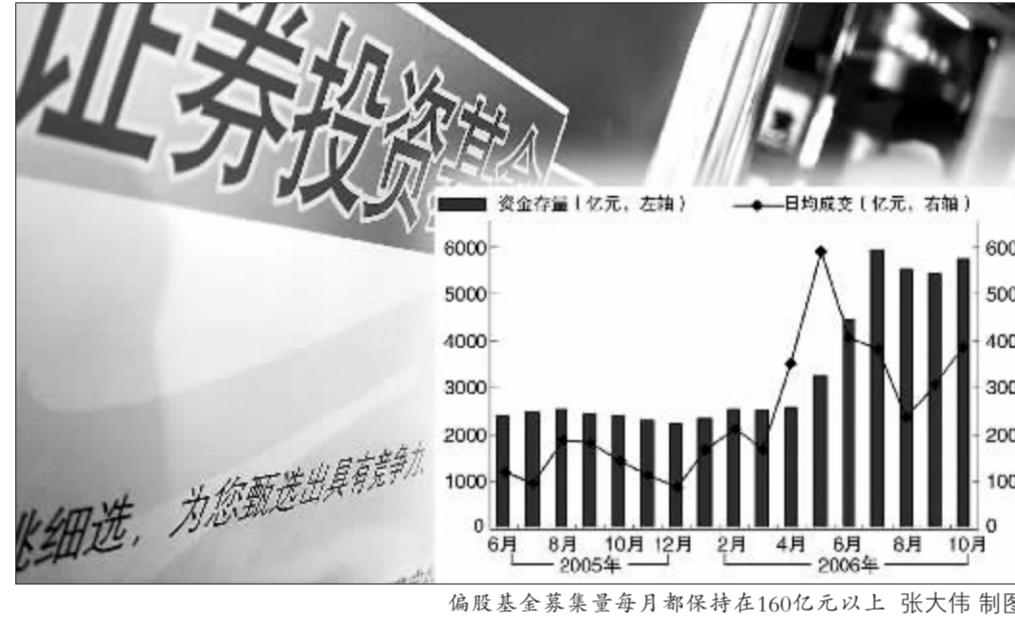
与此同时,另一个非常重要的问题是,如果10月后,新股发行的规模和申购收益下降,保证金会否重现8月份时的“夺路而走”呢?

基金手中资金依然充沛

与保证金规模忽上忽下的表现不同,偏股基金的募集在今年2季度以来一直保持相对稳定的流入水平,资金募集量每月都保持在160亿元以上。相比较,对于市场内有些“手紧”的其他机构而言,基金们还是财大气粗。

10月份的状况同样如此,统计数据显示,10月份内新设立的偏股基金,募集规模也达到171亿元。近3个月内发行的股票基金合计超过600亿份,而同期A股市场的保证金下降了200亿元。在“现金为王”的市道里,基金重仓股成为3季度表现最佳的板块也就令人意外了。

更值得注意的是,10月末也是股票基金发行数量最多的高峰期。有12只股票基金在月末处于发行期内。这将会直接导致11月基金设立的数量和规模出现井喷,在更多新鲜血液加盟后,基金的资金面状况将进一步改善,市场话语权也将进一步上升。



上证50ETF规模强劲反弹

本报记者 周宏

作为机构持有基金的风向标之一,ETF的赎回量在10月份继续放大。当月除去上证50ETF规模反弹之外,其余3只挂牌ETF的基金规模都出现了较明显的缩水,缩水幅度平均达到7%。临近年终结算的时候,机构投资者们结头寸的意愿再度强烈起来。

在沪深4只挂牌ETF中,上

证180ETF的赎回幅度最为明显。数据显示,当月的3个交易周中(比平时少一个交易周),该基金的规模下降了8.66%,至月末预计规模已经小于1亿份。前期的持续赎回,以及当月周赎回率的上升,是该基金跌破1亿份的主要原因。

另外,深证100ETF的赎回规模也有放大,当月该基金的赎回比例接近6%,连续3个月出现赎回。而中小板ETF的规

模在上市第2个月里,缩减了近8%。但是,ETF的龙头品种,上证50ETF当月规模强劲反弹了13%。

来自一些基金的信息显示,场外的股票基金的赎回规模并不如ETF那么明显。主要原因可能是,持有心态稳定的散户逐渐成为股票基金的主要持有人,以及今年以来股票基金明显超越指数的业绩表现。

投资者新开户数跌至春节以来低点

本报记者 周宏

与股票基金如火如荼的销售相比,个人投资者的新开户数却持续下降,《股市月度资金报告》显示,10月份,沪深两市的A股新开户数继续下降,当月新开户数已经下降到18.68万户,为春节以后的月度

最低水平。与9月相比,10月A股投资者的新开户数下降了11.13%,并在8个月内首度跌破了20万户。而且,投资者新开户数已经连续5个月下降幅度超过10%。如此数据无疑表明,希冀投资者重燃5月激情,已经越来越渺茫。

而同期,基金的新开户数则依然强劲,数据显示,10月份新增基金投资者15.8万户。这个数据大约是8月份的6倍之多,并已开始接近A股新开户数的水平。基金开户数与股票开户数的此长彼消表明,投资者入市途径上的选择发生了实质性的变化。

■专家观点

大蓝筹发备兑权证将推动市场上行

□海通证券 江洪波

10月27日,工商银行A、H股同时在上海和香港上市。几个交易日下来,H股价格一直高于A股价格。与之前的招商银行一样,这一价差似乎可以被解释为境内投资者对银行股的理解和估值水平不同。但情况是不是就这么简单呢?

我们注意到,在工行H股上市当天,21只工行备兑权证在香港交易所同步上市,当日成交金额超过10亿港元,香港市场对工行H股的“欢迎”场面可谓火爆。而在上海,由于备兑权证这类产品尚未推出,工行A股只能孤单启程。这一差别会不会造成两种股票价格的差异呢?

提高正股价格

作为对资产定价理论的发

展,Jérôme Detemple 和 Larry Selden指出,在现实的不完全市场中,标的资产和衍生产品的价格相互影响,它们的定价是同时进行的;他们提出了一个Mossin均值-方差模型,证明期权合约的引入会提高标的股票的价格。

按照引入效应的解释,备兑权证的发行会提高工行H股的价格,从而使得其价格高于A股。从以往经验来看,这应该是一个可以信服的解释。

一只股票或许不能说明问题,但对多只股票的考察则进一步证明了这一猜想。A股公司中与工行类似,发行了H股,并且其H股成为备兑权证标的股票的,共有10家。比较它们的H股和A股价格,发现其价格水平非常接近,价格比率接近0.99。而其他未有备兑权证发行的A+H股票,H股与A股的价格比率在0.75左右。在排除市

股票代码	股票名称	+1%	+10%	+30%
600036	招商银行	0.04%	0.42%	1.26%
600016	民生银行	0.03%	0.35%	1.04%
000002	万科A	0.02%	0.23%	0.70%
600019	宝钢股份	0.02%	0.23%	0.70%
600030	中信证券	0.02%	0.22%	0.65%
600050	中国联通	0.02%	0.20%	0.60%
600900	长江电力	0.02%	0.20%	0.59%
600028	中国石化	0.02%	0.20%	0.59%
600519	贵州茅台	0.02%	0.17%	0.52%
601006	大秦铁路	0.01%	0.14%	0.42%
总计		0.24%	2.36%	7.07%

场差异后,发行了备兑权证的H股股票比未发行者估价水平高出30%。

我们可以合理地预期,一旦A股备兑权证获批发行,A股价格也将发生利好反应。由于能获准发行备兑权证的标的股票必为大盘蓝筹,这些股票的价格上涨将给

的联动效应。

因此,备兑权证的推出,不仅是对市场的完善,也是对市场的推动。股改之后重新上路的中国A股市场,已经给投资者奉献多家极富投资价值的大盘蓝筹股;在国际市场上,大盘蓝筹股也正成为新启动的投资热点。在价值投资的观念逐步树立,在蓝筹股行情扬帆起航之际,备兑权证若能顺势推出,将给市场注入新的动力。

首选上证50ETF

符合沪深交易所标准的蓝筹股很多,但最适合成为第一只标的证券的可能并不是某一只股票,而是某种指数产品,比如50ETF。待市场制度框架进一步完善、市场各方(监管部门、发行人和投资者)对备兑权证产品有了更深入的了解并积累了第一手经

验之后,再将候选标的范围扩大到个股。这是一种稳健的发展战略,其理由在于指数产品(以50ETF为例)相比个股存在一些优势。

首先,相对个股,50ETF价格难以被操纵。这要归因于50ETF的分散投资和套利机制。50ETF跟踪上证50指数,投资于50只左右的成分股票,组合中最高个股市值比重不超过10%(据2006年中报)。操纵50只股票和操纵1只股票,其难度判若云泥。另一方面,50ETF与它所代表的一篮子股票之间存在着申购和赎回的套利机制,使得其价格无法远离资产净值而随意波动。标的证券价格的相对稳定性,会大大降低备兑权证发行人和投资人对资产定价和估值的不确定性。

其次,在备兑权证酝酿之初,有关监管部门和创新类券商就不约而同地选择了50ETF作为候选标的。在一年多时间的酝酿过程中,监管部门和券商都对50ETF以及基于50ETF的“概念权证”做了大量的研究,在产品设计、交易策略和风险管理方面都做好了比较充分的准备。

不足时,需求方可以用一篮子股票在一级市场申购新的基金份额。这一供给弹性对备兑权证的发行、避险和行权都有好处。在发行阶段,尤其是如果基于某一标的证券有多只权证发行,发行人可能购买不到足够的抵押或避险头寸,或者购买成本过高,从而导致发行数量减少甚至发行失败。而50ETF则大大降低了这种风险。同样,这一供给弹性会降低发行人在避险和行权时买卖标的证券的成本。

最后,在备兑权证酝酿之初,有关监管部门和创新类券商就不约而同地选择了50ETF作为候选标的。在一年多时间的酝酿过程中,监管部门和券商都对50ETF以及基于50ETF的“概念权证”做了大量的研究,在产品设计、交易策略和风险管理方面都做好了比较充分的准备。

■新股发行动态

名称	发行总量 (万股)	询价日期	网下配售日期	申购代码	网上发行日期	发行价/价区间(元)	网上发行量(万股)
天安煤业	13000-40000	10月31日-11月3日	11月7日、11月8日	—	11月8日	—	—
孚日股份	不超过7900	11月3日-7日	11月9日、11月10日	002083	11月10日	—	—
东方海洋	不超过4000	11月3日-7日	11月9日、11月10日	002086	11月10日	—	—
海鸥卫浴	不超过4450	11月3日-7日	11月9日、11月10日	002084	11月10日	—	—
万丰奥威	不超过10000	11月3日-8日	11月13日	002085	11月13日	—	—

太阳纸业网上冻结资金1454亿

本报记者 朱绍勇

17407800个,起始号码为000000000001,截止号码为000017407800。本次网上定价发行的中签率为0.6893461552%,认购倍数为145倍。以太阳纸业发行价16.7元计算,网上冻结资金达到1454亿元。

保荐人国泰君安证券股份有限公司与发行人太阳纸业定于11月7日上午进行摇号抽签,并于11月7日公布摇号中签结果。

金螳螂网下配售超额认购130倍

本报记者 朱绍勇

金螳螂发行价格为12.80元,发行数量为2400万股,其中,网下向配售对象