

# 指数与指数化投资

2014年 二季度

总第 17 期

## ✿ 指数发布动态

本季新发布指数40条，其中中证和上证系列指数34条。中证系列指数中包括主题指数8条、风格指数8条、海外指数10条、策略指数、行业指数及其他指数各1条。

发布日期	指数名称	行情代码
4月4日	中证军工指数	399967
	中证800地产指数	399965
	中证800非银行金融指数	399966
4月10日	深证红利加权50指数	399672
	巨潮红利加权100指数	399411
4月15日	中证TMT 150指数	H30318
	中证传媒指数	H30319
	中证国防指数	H30321
4月25日	中证辽宁股交中心市场发展指数	H30350
5月5日	中证移动互联网指数	H30320
5月21日	中证香港50指数	H30332
	中证香港300细分行业龙头指数	H30330
	中证香港300行业龙头指数	H30331
	中证香港300行业主题指数系列（7条）	H30323-H30329
5月30日	深市精选指数	399013
6月6日	上证养老、健康产业指数（2条）	H50043、H50044
	中证养老、健康产业指数（2条）	H30343、H30344
	央视生态、文化产业指数（2条）	399556、399557
6月9日	中证 500、800风格指数（8条）	H30351-H30358
	中证股债风险平价指数	H30322
6月18日	创业板50指数	399673
6月19日	上证180杠杆指数系列（3条）	H50045-H50047

## ✿ 产品发行动态

本季国内市场新发行成立证券投资基金92只，募集资金总额617.06亿元。其中指数基金8只，募集资金总额86.33亿元；ETF5只，募集资金总额23.3亿元。

✦ 上市交易

上市日期	产品名称	上市规模（亿份）
6月25日	广发中证全指消费ETF（代码：159936）	8.38

✦ 募集成立

成立日期	产品名称	募集资金（亿元）
2014-4-4	富国中证军工指数分级基金	9.82
2014-5-5	鹏华非银行分级基金	3.89
2014-5-5	鹏华信息分级基金	4.19
2014-5-9	东吴中证可转债券指数分级基金	2.68
2014-5-27	前海开源中证军工指数基金	6.18
2014-5-30	申万菱信中证环保产业指数分级基金	5.93
2014-6-5	国寿安保沪深300指数型基金	51.30
2014-6-13	嘉实中证主要消费ETF	2.37
2014-6-13	嘉实中证医药卫生ETF	4.60
2014-6-17	前海开源沪深300指数基金	2.35
2014-6-20	嘉实中证金融地产ETF	2.39
2014-6-26	易方达沪深300非银行金融ETF	5.56

✦ ETF 发展动态

本季国内有1只ETF（广发中证全指消费ETF）在深交所挂牌上市。85只已挂牌上市ETF中上交所51只，深交所34只，资产净值合计1477.39亿元，较上季上升了73.2亿元。海外有3只ETF挂牌上市，5月12日，C-Shares中证800行业ETF（2只）在香港证券交易所挂牌上市；5月25日，db X-trackers中证500ETF在纽交所挂牌上市。截止到6月底，境外A股ETF共有60只，资产净值合计326.67亿元。

✦ 内地市场 ETF

基金名称	基金份额 （亿份）	净申购较上季 （亿元）	资产净值 （亿元）	变动额较上季 （亿元）
嘉实沪深300ETF	118.24	7.43	264.96	21.98
华夏上证50ETF	141.29	1.86	211.32	7.20
华夏沪深300ETF	89.07	0.07	196.53	4.08
华泰柏瑞沪深300ETF	80.87	17.59	176.47	41.02
华安上证180ETF	63.71	1.51	121.70	4.88

★ 内地市场 ETF

基金名称	基金份额 (亿份)	净申购较上季 (亿元)	资产净值 (亿元)	变动额较上季 (亿元)
易方达深证100ETF	188.26	-6.38	97.92	-0.76
南方中证500ETF	45.44	-0.24	50.06	1.06
易方达沪深300ETF	51.20	1.40	44.47	2.03
广发中证500ETF	23.15	-1.06	25.60	-0.48
华夏中小板ETF	10.34	-0.54	23.12	-0.18
交银180治理ETF	29.90	-1.16	17.86	-0.25
南方开元沪深300ETF	19.95	1.12	16.94	1.25
易方达创业板ETF	13.13	2.60	16.12	2.48
南方深成ETF	20.42	-1.14	15.74	-0.35
国泰上证180金融ETF	4.90	-0.07	14.85	0.21
国投瑞银沪深300金融地产ETF	15.32	0.40	13.83	0.77
博时上证企债30ETF	0.11	-0.03	10.95	-2.27
华泰柏瑞红利ETF	6.49	-0.13	10.70	0.04
大成深证成长40ETF	12.45	-1.09	8.59	-0.54
华宝兴业上证180价值ETF	3.55	-0.01	7.94	0.21
招商上证消费80ETF	2.83	-0.47	7.26	-1.19
工银瑞信深证红利ETF	9.84	-0.46	6.45	-0.11
博时超大盘ETF	4.35	-0.15	6.36	-0.12
易方达上证中盘ETF	2.80	-0.09	6.16	-0.16
国泰上证5年期国债ETF	0.06	-0.02	5.93	-1.94
广发中小板300ETF	5.08	-0.25	4.85	0.00
广发中证全指可选消费ETF	6.02	6.02	4.71	4.71
工银上证央企50ETF	4.76	-0.20	4.58	-0.02
华安上证龙头ETF	2.21	-0.11	4.51	-0.02
华夏上证医药卫生ETF	3.87	0.38	3.99	0.42
诺安上证新兴产业ETF	5.08	-0.28	3.88	-0.14
博时标普500ETF	3.43	0.86	3.73	1.06
华夏上证主要消费ETF	3.15	0.08	3.05	0.02
建信上证社会责任ETF	3.77	-0.21	2.95	-0.09
富国上证综指ETF	1.18	-0.01	2.61	0.02
嘉实中证中期国债ETF	0.03	-0.02	2.60	-1.86
国联安上证商品ETF	1.96	-0.14	2.55	-0.20
华宝兴业上证180成长ETF	2.76	-0.01	2.43	0.01
汇添富中证医药卫生ETF	2.41	0.03	2.37	0.03
诺安中证500ETF	2.35	-1.88	2.31	-6.48
鹏华上证民企50ETF	2.04	-0.15	2.17	-0.19
嘉实中证500ETF	0.52	-0.03	2.06	-0.05
汇添富中证金融地产ETF	2.37	-0.33	2.02	-0.22
华夏上证金融地产ETF	2.29	0.01	2.02	0.06
嘉实深证基本面120ETF	2.78	-0.23	2.02	-0.13
建信深证基本面60ETF	1.41	-0.07	1.96	-0.07
汇添富中证主要消费ETF	1.97	-0.04	1.81	-0.03

基金名称	基金份额 (亿份)	净申购较上季 (亿元)	资产净值 (亿元)	变动额较上季 (亿元)
南方小康产业ETF	6.18	-0.22	1.80	-0.04
南方上证380ETF	1.92	0.06	1.78	0.09
景顺长城300等权ETF	1.93	-0.20	1.68	-0.16
易方达沪深300医药卫生ETF	1.92	-0.30	1.64	-0.27
海富通上证非周期ETF	0.96	-0.05	1.63	-0.08
博时自然资源ETF	2.85	-0.09	1.56	-0.02
海富通上证周期ETF	0.80	-0.11	1.55	-0.16
鹏华深证民营ETF	0.48	-0.01	1.46	0.02
华安黄金ETF	0.54	-0.04	1.42	-0.08
招商深证TMT50ETF	0.39	-0.02	1.40	0.01
嘉实中创400ETF	0.96	-0.01	1.31	0.05
华夏恒生ETF	1.18	-0.18	1.25	-0.11
鹏华沪深300ETF	0.54	-0.08	1.18	-0.15
华夏上证能源ETF	1.57	-0.03	1.10	-0.01
博时深证基本面200ETF	1.63	-0.09	1.07	-0.04
易方达恒生H股ETF	1.07	-0.17	1.04	-0.11
华夏上证原材料ETF	1.27	-0.05	1.00	-0.05
汇添富中证能源ETF	1.27	-0.08	1.00	-0.05
华安中证细分医药ETF	0.97	-0.13	0.91	-0.11
汇添富深证300ETF	1.04	-0.03	0.90	0.01
大成中证100ETF	1.04	-0.05	0.84	-0.02
景顺长城180等权ETF	0.90	-0.08	0.83	-0.07
长盛上证市值百强ETF	0.48	-0.18	0.76	-0.27
国泰纳斯达克100ETF	0.59	-0.15	0.74	-0.13
华泰柏瑞上证中小盘ETF	0.24	-0.02	0.61	-0.04
景顺长城中证500ETF	0.53	0.29	0.55	0.31
万家上证380ETF	0.52	-0.06	0.50	-0.05
中银上证国企ETF	0.80	-0.05	0.50	-0.02
交银深证300价值ETF	0.53	0.00	0.47	0.01
国泰中小板300成长ETF	0.41	-0.05	0.41	-0.03
国泰黄金ETF	0.15	0.07	0.38	0.18
上投摩根180高贝塔ETF	0.32	-0.01	0.31	-0.01
银华上证50等权重ETF	0.34	-0.01	0.30	-0.01
华安中证细分地产ETF	0.19	-0.08	0.19	-0.09
大成中证500深市ETF	0.12	-0.42	0.13	-0.46
大成中证500沪市ETF	0.07	-0.37	0.09	-0.44
易方达黄金ETF	0.03	-0.03	0.07	-0.07
诺安中小板等权ETF	0.05	0.00	0.06	0.00
<b>合计</b>	<b>1,055.90</b>	<b>21.35</b>	<b>1,477.39</b>	<b>73.19</b>

✦ 境外A股 ETF

市场	产品名称	资产净值 (亿元)	变动额较上季 (亿元)
欧洲	db x-trackers 沪深300ETF	30.24	1.88
美国	db x-trackers 沪深300A股行业ETF (5只)	0.88	-0.06
	LYXOR 沪深300A股ETF	3.78	0.02
	db X-trackers Harvest 沪深300ETF	12.28	3.93
	Market Vectors 沪深300中国ETF	1.48	-0.56
	db X-trackers Harvest沪深300中国A股ETF	11.85	2.51
香港	db X-trackers Harvest CSI500ETF	0.33	0.33
	中银保诚标智沪深300ETF	55.83	0.87
	中银保诚标智上证50ETF	1.06	0.02
	安硕沪深300ETF	3.64	0.04
	安硕沪深300A股行业ETF (6只)	3.25	0.04
	db x-trackers沪深300ETF	14.85	-2.41
	db x-trackers 沪深300A股行业ETF (10只)	4.25	0.06
	平安中证锐联A股50ETF	0.07	0.00
	大成国际中证内地消费ETF	0.09	0.00
	华夏沪深300ETF	79.32	14.32
	易方达中证100ETF	19.10	-0.83
	C-Shares CSI300 ETF	2.21	0.07
	海通沪深300ETF	13.62	-2.36
	C-Shares CSI800 Health Care ETF	0.83	0.83
	C-Shares CSI800 Consumer Staple ETF	0.47	0.47
台湾	元大宝来标智沪深300ETF联接基金	/	/
	中银保诚标智上证50ETF	/	/
	富邦上证180ETF	26.54	8.22
	元大宝来上证50ETF	10.89	0.19
	复华沪深300ETF	7.86	0.44
日本	野村上证50ETF	5.11	-0.40
	日兴中国A股(熊猫) 沪深300ETF	2.20	0.01
	华夏沪深300ETF	/	/
	易方达中证100ETF	/	/
新加坡	大华上证50ETF	2.21	0.03
	db x-trackers 沪深300ETF	1.70	-0.10
韩国	KINDEX CHINA A CSI300 ETF	5.47	0.25
	Kstar中证100ETF	1.60	-0.10
	TIGER CHINA A300	3.66	-1.19
泰国	泰国标智沪深300ETF联接基金	/	/
<b>合计</b>		<b>326.67</b>	<b>26.52</b>

单位：亿元人民币 已考虑汇率变动。

## 指数市场格局

二季度末国内共有1714只证券投资基金，总资产规模3.55万亿元，较上季增加了1524.13亿元，增幅为4.49%。指数型产品有277只，其中指数基金146只，ETF82只，联接基金49只，总资产规模2922.93亿元，较上季上升了4.83%。前二十名基金公司管理的资产净值合计约2.68万亿元，约占国内证券投资基金总资产净值的75.63%，较上季下降了0.84%；其管理的指数型产品资产净值为2125.12亿元，约占指数型产品总资产净值的72.71%，较上季下降了0.69%。

### ✦ 标的指数

投资标的	产品数量	新增数量较上季	资产净值 (亿元)	变动额较上季 (亿元)
中证指数	139	10	1446.91	95.19
上证指数	65	0	701.5	14.38
深证指数	63	0	626.25	14.24
其他指数	10	0	148.28	10.85
<b>合计</b>	<b>277</b>	<b>10</b>	<b>2922.94</b>	<b>134.66</b>

### ✦ 公募基金

排序	基金管理公司	基金数量	资产净值 (亿元)	变动额较上季 (亿元)	指数型 产品数量	资产净值 (亿元)
1	天弘	16	5,861.79	325.23	1	0.52
2	华夏	45	3,169.29	-311.70	10	482.83
3	工银瑞信	45	1,918.45	198.27	6	33.62
4	南方	52	1,890.54	-28.66	12	97.64
5	嘉实	63	1,766.25	231.72	15	315.48
6	易方达	58	1,331.37	3.55	14	311.65
7	广发	51	1,243.55	1.49	8	79.46
8	博时	47	1,041.90	31.88	8	92.49
9	汇添富	47	981.17	-49.21	8	47.73
10	中银	40	917.37	55.99	3	8.90
11	兴业全球	14	855.91	518.51	1	10.80
12	上投摩根	32	839.72	-23.92	2	0.67
13	华安	49	678.75	31.61	10	191.65
14	银华	40	674.66	23.80	11	245.72

指数型产品：包括指数基金、ETF及联接基金，不包括QDII及跨境ETF。

排序	基金管理公司	基金数量	资产净值 (亿元)	变动额较上季 (亿元)	指数型 产品数量	资产净值 (亿元)
15	招商	38	665.43	70.14	8	20.44
16	富国	47	644.98	-14.89	7	49.53
17	大成	44	644.55	55.04	9	81.91
18	景顺长城	33	605.48	9.57	5	5.61
19	华宝兴业	28	558.48	-43.44	5	14.76
20	建信	42	546.7	-5.21	8	33.71
	<b>合计</b>	<b>831</b>	<b>26,836.34</b>	<b>/</b>	<b>151</b>	<b>2125.12</b>

指数型产品：包括指数基金、ETF及联接基金，不包括QDII及跨境ETF。

## ✿ 主要指数表现

6月30日沪深300指数收于2165.12点，本季上涨了18.81点，涨幅为0.88%。上证指数和深证成指本季分别上涨0.74%和2.14%。与环球市场主要指数相比，沪深市场全年表现靠后。

## ✦ 国内市场

指数名称	收市点位	本季涨跌 (%)	今年以来涨跌 (%)	静态市盈率	滚动市盈率	市净率
上证指数	2048.33	0.74	-3.20	9.81	9.48	1.30
上证380	3367.91	1.34	0.46	19.97	19.72	1.64
上证180	4729.21	0.74	-6.17	7.99	7.79	1.17
上证50	1482.41	1.13	-5.87	7.31	7.17	1.11
深证100R	2949.71	3.68	-6.68	15.42	15.09	1.93
深证成指	7343.28	2.14	-9.59	12.75	12.41	1.79
中小板指	4794.72	4.35	-3.72	27.04	25.57	3.39
创业板指	1404.71	5.79	7.69	57.46	54.97	6.01
沪深300	2165.12	0.88	-7.08	9.10	8.86	1.27
中证100	1993.47	0.79	-7.51	7.60	7.38	1.13
中证500	3924.90	2.20	2.50	25.36	24.49	2.28

指数名称	收市点位	本季涨跌 (%)	今年以来涨跌 (%)	修正久期	到期收益率 (%)
中证全债	150.98	2.94	5.68	3.89	5.04
中证50债	128.88	2.72	5.08	3.29	4.29
中证中票50	120.11	2.66	5.32	2.27	5.35
上证5年国债	129.83	2.79	5.20	--	--
沪企债30	127.64	2.28	4.25	--	--

✦ 港台市场

指数名称	收市点位	本季涨跌 (%)	今年以来涨跌 (%)
中证两岸三地500	1242.55	4.04	0.75
中证香港100	1898.81	4.44	-0.85
恒生指数	23190.72	4.69	-0.50
恒生国企指数	10335.03	2.58	-4.45
台湾加权指数	9393.07	6.15	9.08

✦ 环球市场

指数名称	收市点位	本季涨跌 (%)	今年以来涨跌 (%)
印度孟买Sensex30指数	25413.78	13.52	20.04
纳斯达克综合指数	4408.18	4.98	5.54
德国DAX指数	9833.07	2.90	2.94
纽约标普500指数	1960.23	4.69	6.05
东京日经225指数	15162.10	2.25	-6.93
道琼斯工业指数	16826.60	2.24	1.51
富时/南非综合指数	50945.26	6.64	10.14
韩国综合指数	2002.21	0.84	-0.45
法国CAC40指数	4422.84	0.71	2.95
澳大利亚普通股指数	5382.03	-0.39	0.54
英国富时100指数	6743.94	2.21	-0.08
俄罗斯IRTS指数	1366.08	11.42	-5.31
巴西BOVESPA指数	53168.22	5.46	3.22

🔍 交易数据统计

✦ 股市与ETF

本季沪市股票总成交金额42451.27亿元，ETF总成交金额1397.04亿元，分别较上季下降16.1%和上升29.55%，深市股票总成交金额52566.02亿元，ETF总成交金额437.73亿元，分别较上季下降26.55%和9.82%。因纳斯达克证券交易所、纽约泛欧交易所和上海证券交易所未披露ETF成交金额，在国际交易所联合会（WFE）第二季度末统计中，深市ETF成交金额较上季上升3位，列第9位。



➤ 沪深市场成交（单位：亿元）

2014年第二季度	总成交金额	较上季变动(%)	日均成交金额	较上季变动(%)
沪市股票	42,451.27	-16.10%	695.92	-20.23%
深市股票	52,566.02	-26.55%	861.74	-30.16%
沪市ETF	1397.04	29.55%	22.90	23.18%
深市ETF	437.73	-9.82%	7.18	-14.26%

✦ 全球主要市场ETF成交（单位：亿美元）

交易所	新上市数量	交易数量	总成交金额
纽约证券交易所	39	1463	5821.67
东京证券交易所	1	179	629.10
德国交易所	20	1029	388.64
韩国证券交易所	12	161	377.56
瑞士证券交易所	2	792	214.98
香港交易所	5	124	173.41
墨西哥证券交易所	13	484	167.60
多伦多证券交易所	-14	421	153.23
深圳证券交易所	1	34	70.21
纳斯达克OMX北欧证券交易所	-12	43	43.06
西班牙马德里证券交易所	1	73	26.07
澳大利亚证券交易所	1	76	20.02
台湾证券交易所	0	21	17.54
奥斯陆证券交易所	-21	46	13.56
新加坡证券交易所	0	89	4.51
纳斯达克证券交易所	2	131	/
上海证券交易所	0	51	/

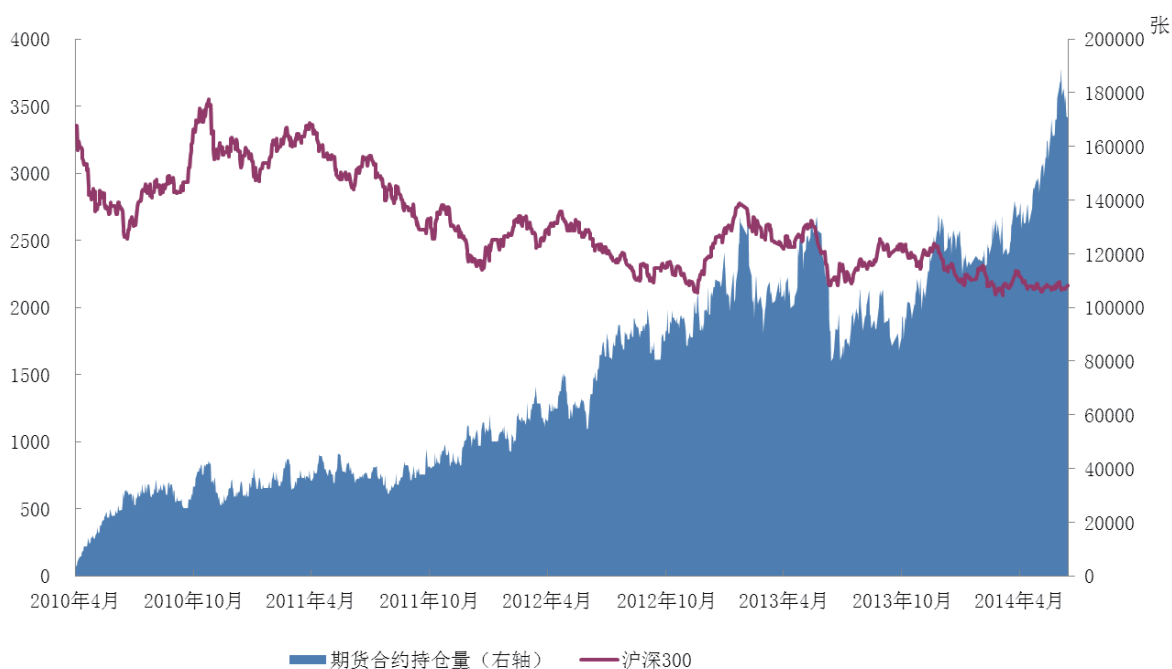
✦ 股指期货

本季共有61个交易日，沪深300股指期货总成交金额27.54万亿元，日均成交4514.03亿元，较上季分别上涨0.94%和下降4.03%；总成交合约数4238.59万张，日均成交69.49万张，较上季分别上升2.12%和下降2.91%。季末未平仓合约17.06万张，较上季末上升41.29%。根据WFE最新公布的数字，中国金融期货交易所2014年上半年合约总成交数量位居全球第五。

➤ 全球主要市场股指期货成交（单位：万张）

交易所	总成交数量（1-6月）	季末未平仓量
芝加哥商业交易所	274,131.62	380.89
欧洲期货交易所	165,413.91	424.44
莫斯科交易所	125,613.36	88.53
大阪证券交易所	110,848.28	143.96
中国金融期货交易所	83,893.83	17.06
印度国家证券交易所	49,474.56	38.38
新加坡证券交易所	37,513.23	128.33
香港交易所	23,126.34	35.48
韩国证券交易所	19,124.35	10.21
台湾期货交易所	16,039.22	11.49
OMX交易所	15,029.94	44.54
约翰内斯堡证券交易所	8,244.33	41.02
西班牙马德里证券交易所	4,576.09	10.01
东京证券交易所	3,313.23	NA
奥斯陆交易所	1,612.49	10.83

➤ 沪深 300 指数走势与期货合约持仓量（2010年4月16日至 2014年6月30日）



## 指数研究动态

### 我国债券指数化投资分析

债券市场的发展给债券指数化投资带来了机遇，同时也带来了挑战。机遇是监管部门正越来越重视债券市场发展对资本市场的重要意义，越来越多的政策法规在为它的发展保驾护航，这是发展债券指数化投资所需要的温床。但是，作为一种相对成熟的投资模式，在具有中国特色的债券市场上，它还面临着许多挑战。从债券指数化投资2011年至今的发展历程来看，其不可谓不艰难，债券指数型基金的份额从2011年的35亿规模非常缓慢的增长到了2013年底的48亿，而几乎在同样的起点上，中长期纯债基金从2011年的27亿规模至2013年底年翻了55倍，达到了1483亿。这样的巨大差异是非常值得我们深思的。

#### 一、国内债券指数化投资发展历程

国内债券指数化投资仅仅经历了3年，截止目前，共成立各类债券指数化产品16只，首募规模合计达367亿元。

表1 国内债券指数化产品发行情况

年份	发行总份额	合并产品数
2011	57.54	2
2012	70.68	4
2013	236.31	9
2014	2.68	1
<b>总计</b>	<b>367.21</b>	<b>16</b>

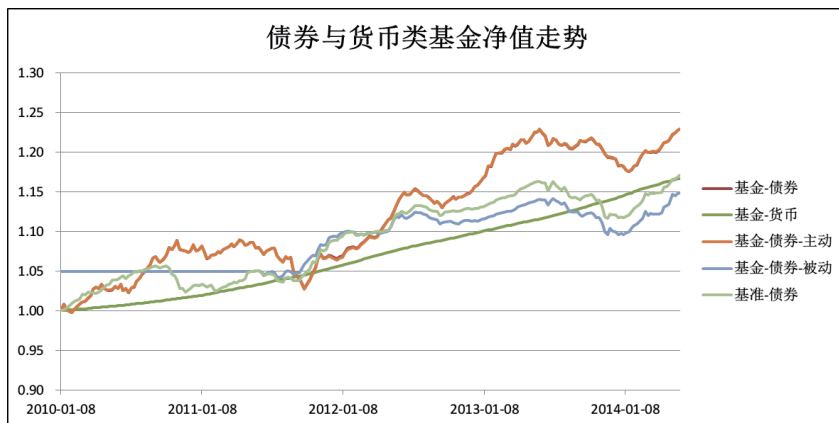
2011年5月，国内首只债券指数基金-南方中证50债指数基金正式成立，标志着国内债券指数化投资正式起步。进入2012年，随着债券牛市的继续，债券指数化投资继续受到基金公司的青睐，当年共成立了4只债券指数基金，投资标的均为信用类指数。进入2013年，随着债券牛市的进一步发酵以及债券指数化产品的示范效应，债券指数化投资步入高潮。当年共成立指数化产品9只，首募236亿元。但是，自2013年下半年以来，随着债市走熊，债券指数化产品受欢迎程度明显下降，已获批成立的基金均按兵不动，发行没有时间表。已经成立的产品，除华夏亚债外，规模无一例外地大幅缩减，有的基金产品规模已濒临突破5000万下限，艰难渡日，甚至不得不考虑转型。

#### 二、债券指数化产品发展受阻的原因剖析

产品收益是影响债券指数化投资发展的一个方面，我们从产品管理人和投资者的角度也可以分析出一些特别的原因，更深层次的，利率市场化进程中的各种矛盾冲突，从目前来看，给债券指数化投资带来的挑战要大于机遇。

##### 2.1 风险收益

作为一种投资方式，投资者最关心的还是其风险回报情况，指数型债券产品同时面临着主动型债券产品与货币基金的夹击。



注：时间区间为2010年1月8日至2014年6月1日。由于指数型债券基金在2011年中才开始发行，为了便于比较，指数型债券基金的起点在2011年中时按照中证全债指数的累积收益作为起点。其中，基金-债券表示全部债券基金，以此类推；基准-债券表示中证全债指数。

图1 债券与货币类资产走势

总的来说，主动型债券基金与被动型债券基金都面临了比较大的利率风险，其收益每年的波动还是比较大的。从上图可以看出，至少在当前，主动型基金的收益要高于被动型基金与货币基金，而货币型基金的收益也高于被动型基金。长期来看，被动型基金的劣势是收益低于主动型基金，风险又比货币基金高。但是，被动型债券基金发展的时间还很短，还没有经历过一个完整的经济周期，能否通过指数化投资获取债券市场平均收益还是需要时间去检验的。但是，这些短期内的行为却恰恰可能解释了为什么被动型债券基金的发展没有跟上整个债券基金市场的发展。

## 2.2 基金经理

一般来说，影响基金经理在主动性与被动型债券产品中做选择的主要因素有四个，分别是收益、流动性、杠杆和利率风险。

收益前面已经谈到，从流动性的角度来说，本来债券的流动性就比较差，被动的跟踪复制指数很可能造成交易成本过高；杠杆相对来说是最主要的一个问题，其与基金的收益息息相关，主动型债券基金的平均杠杆水平一直在上升，没有杠杆的指数型债券基金缺乏吸引力也就不难理解了。债券市场不是没有风险的，当利率大幅上行时，基金遭受损失是在所难免的。从去年集中爆发的信用风险事件来看，大家都在极力避免雷区，往城投债去寻找避风港。主动型基金是规避风险，而被动型基金则是分散风险，从2013年债券熊市的结果来看，主动型基金在规避风险方面显然做得要比较好。

## 2.3 投资者

前面的分析中已经提到，至少目前在收益上，指数型债券基金与主动型债券基金相比是没有多少优势的。除了收益之外，指数型债券基金相对其他产品的最大问题就是缺乏卖点。

指数型债券基金的卖点有两个，一个是债券指数化投资，这对于普通投资者还是一个相对陌生的概念；另一个卖点则是标的指数，但是，投资者并不熟悉标的指数所涉及的那些概念。像企业债、中期票据、公司债这些概念对普通投资者而言是缺乏投资意义的，对于大多数人而言，他们只是将债券基金作为一种类似保本型并且期望能够获得稳定收益的产品。另一方面，更加专业的机构投资者更愿意自己参与债券市场，而不是购买债券基金，本来就小众的指数型债券基金自然也难以得到他们的青睐。

## 2.4 债券市场发展

债券市场的发展带动了债券基金的发展，其在投资者中获得了越来越多的重视。这是中国利率市场化进程的一个小小缩影。而从债券市场本身来看，在具有中国特色的信用环境下，信用风险正在体系内部不断的发酵。这两方面作用的结果是，债券市场的估值体系一直在不断的探索与重构，这对于债券投资来说意义深远，因为这关系着债券市场的统一与分化，而这正是债券指数化投资所必不可少的温床。

但是，我们还处在利率市场化的进程中，利率还没有在调节市场资源配置中起到基础性的作用，金融产品和服务的差异化 and 多样性还不足，利率风险和信用风险始终被压抑，没有在金融产品定价中有足够的体现。没有违约存在，也就意味着人们还看不出分散投资的好处。简而言之，当一个市场的无风险收益是以城投债而非国债为基础，那么国债的指数化产品又怎么会受到青睐。债券指数化投资需要差异化、多样性和波动性，这是一个逐步完善的过程。

## 三、总结

我国债券市场自身的发展、境外债券指数化产品的蓬勃发展以及债券行情的发展共同点燃了债券指数化产品的导火线。对比美国市场债券指数化产品发展起来的条件，国内市场在市场表现和人口结构、投资偏好方面并不具备，当前规模非常之小，但同时也意味着未来发展空间之大。利率市场化进程在推进，风险收益终究会凸显，指数化投资的优势终究会体现，我们坚信，随着市场逐渐回归理性，债券指数化投资必能获得其应有的发展。

免责声明：本报告所载数据资料，源自中证指数有限公司认为可靠之出处，但不保证其准确性或完整性。本报告及其所含任何信息均不构成任何证券、金融产品或其他投资工具或任何交易策略的依据或建议。对任何因直接或间接使用本报告或其所含任何信息而造成的损失，中证指数有限公司不承担任何法律责任。

地址：上海市浦东新区迎春路 555 号 B 楼 5 楼  
邮编：200135  
电话：+021 5018 5500  
传真：+021 5018 6368  
电邮：csindex@sse.com.cn  
网站：<http://www.csindex.com.cn>