

追踪中国新经济下的新机会

——2017 亚洲 ETF 与指数投资洞见峰会（香港）演讲实录



（杨成栋，指数事业部总监，深圳证券信息有限公司）

各位来宾，女士们，先生们，上午好。

我是深圳证券信息有限公司的杨成栋，今天非常高兴有机会来到香港跟大家就被动投资做一个深入的交流。我今天的演讲主题，是如何利用被动投资的方法来追踪中国新经济下的投资机会。

关于中国的新经济，我想与大家分享一些我们的观察和思考。

首先，新经济的影响非常广泛而且深远。新经济是在科技革命和产业转型过程中产生的一系列新的经济形态，核心技术和基础包括互联网+、大数据、云计算、人工智能等，新经济不仅推动产业融合和经济转型，也在提升人民生活质量，促进社会发展进步。

其次，新经济正在成为中国经济增长的新动力。根据北京大学的一项研究，新经济在中国经济总量中的比重已经占到了 30%。国税总局的数据也显示，2016 年新经济相关的行业已成为税收增长的亮点。各种数据都在显示，创新正在深刻地改变中国经济的结构和质量。

第三，分析中国新经济需要更广阔的视野。在技术创新的推动下，传统产业在进行转型升级和商业模式创新，经济发展相对滞后地区也有机会进行弯道超车，比如说贵州的大数据产业就很有特色。另外，中小企业依靠创新意识和敏捷优势，在发展新经

济方面也很有活力。所以，中国的新经济不仅仅在于阿里巴巴、百度或者是腾讯这样的互联网巨头，在 A 股市场中也有很多中小企业做得不错。

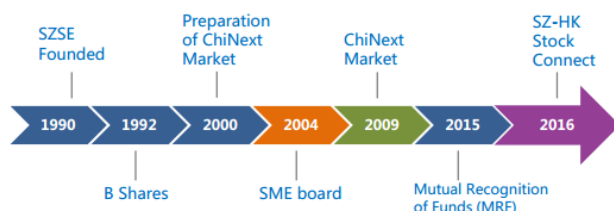
第四，中国的新经济是厚积薄发，前景光明。目前中国移动互联网用户超过 11 亿，在全世界是独一无二的，这意味着我们发展新经济的土壤非常肥沃。中国人也不乏创新的能力，去年全国申请的有效发明专利突破了 100 万件，历史上只有两个国家能做到这一点，一个是美国，一个是日本。在创新推动下，中国正在越来越多的领域成为世界领先者，比如说清洁能源、电子商务、金融科技、共享经济等等。

那么，如果通过证券市场的投资，来分享中国新经济的成长红利呢？在这里我建议大家多关注深圳证券市场。

深圳证券交易所从 2000 年开始专注于服务成长型和创新型的企业，2004 年推出中小企业版，2009 年推出创业板，形成了完整的市场结构。目前在市场规模、交易量以及融资等方面，都进入了世界交易所的前列。深交所已经成为中国经济转型的重要支持平台，是中国新经济企业的聚集地和理想上市地。

The characteristics of SZSE(Shenzhen Stock Exchange)

- SZSE focuses on serving the innovation and growth enterprises since 2000.
- Complete market structure: Main board, SME board and ChiNext market, multi-tiered capital market system with distinctive characteristic.
- SZSE's market size, investing and financing function at forefront among the stock exchanges in the world.
- The important fundamental platform for supporting the development of real economy and serve the national strategy.



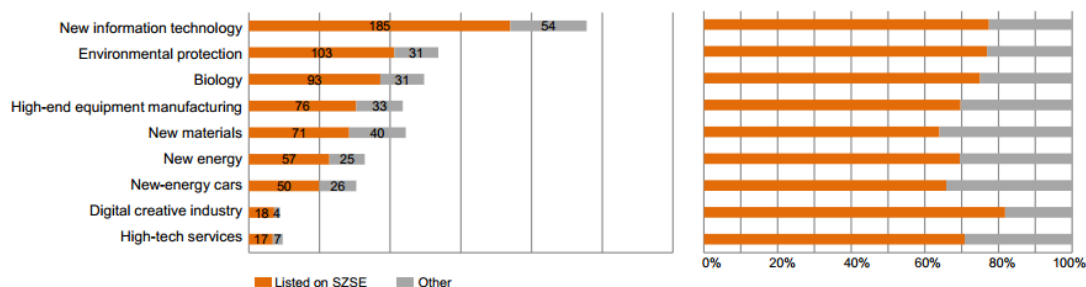
SZSE Market	
No. of listed companies:	1977
Total market cap:	USD 3.2trn
Average market cap:	USD 1.6bn
No. of accounts:	227mn
Main Board: Competitive blue chips	
No. of listed companies:	477
Total market cap:	USD 1.0trn
Average market cap:	USD 2.2bn
SME Board: Niche champions	
No. of listed companies:	858
Total market cap:	USD 1.4trn
Average market cap:	USD 1.6bn
ChiNext Market: Innovation and entrepreneurship	
No. of listed companies:	642
Total market cap:	USD 0.8trn
Average market cap:	USD 1.2bn

目前，深圳证券市场在新兴产业方面已建立明显优势。就国家规划的战略性新兴产业来看，在相关产业的 A 股上市公司中，深交所上市公司所占比重都超过 60%。从国际上通用的 GICS 行业分类看，深圳市场的第一大权重行业是信息技术，和周边市场存在显著的差别。

A gathering place of emerging industries

- Market structure by sector and issuers' ownership of SZSE are different from other market, where the information technology sector is the largest sector(20%).
- In Strategic Emerging Industries, SZSE has great advantages both on company numbers and market capitalization.
- 78% of constituents are non-SOEs, with distinct "Market Gene".

The distribution of Strategic Emerging Industry A-share Companies



深交所三个板块都有比较严格的上市标准，中小企业板的上市标准和主板是一样的，区别只在于发行股本的规模大小；创业板市场对盈利能力有一定要求，并且没有转板机制，因此创业板公司的整体质量得到保障，这是深交所的创业板与其他创业板的一个很大不同。从 2016 年的年报统计来看，深交所上市公司的主营业务收入平均增长 15%，净利润平均增长 26%；三个板块中，创业板市场的增长最可观，上市公司主营收入平均增长 33%，净利润平均增长 36%。应该说深圳市场上市公司经营状况整体非常健康，发展态势也比较良好。

以上是深交所的基本情况和主要特点。从指数化投资的角度来看，深圳市场其实非常适合用来做指数化投资，主要有这么几点原因：

其一，深圳市场的整体回报水平相对较高。深交所聚集了中国的新兴产业和中小企业，我们知道新兴产业和中小企业都有更好的成长性，当这两个成长性叠加以后，整个市场的收益水平，也就是指数的收益水平，会比较可观。比如说中小板指数，自 2005 年 6 月份发布以来，到目前为止它的累计收益差不多是 500%。同期，中国 A 股指数的收益大概是 300%，A50 大概是 200%，可以看到深圳的中小板指数和深证 100 指数的收益水平是明显高于 A 股市场平均水平，也明显好于蓝筹股。

SZSE market is suitable for index investment

SZSE gathered round the emerging industries and innovative enterprises, which can give full advantages for index investment :

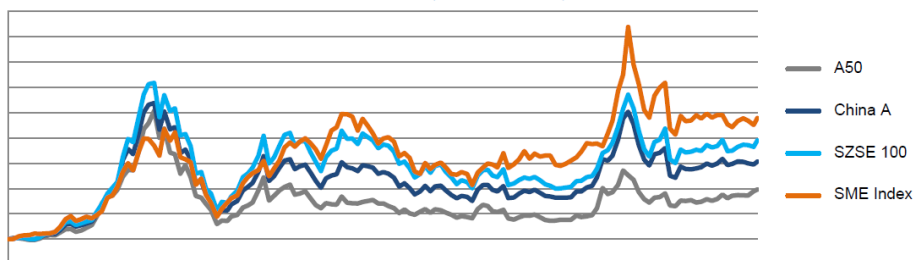
I. The market return shows good performance

Emerging industries + SMEs, the overall market (index) return is considerable ;
From 2005.6 to 2016.6, the SME index rose about 500%, while the SZSE 100, China A and A50 rose around 400%, 300% and 200% respectively.

II. The risks can be effectively diversified by index investment

High-growth stocks perform with relatively higher volatility than blue chips, index investment can effectively diversify the risk of individual stocks.

Accumulative return (2005.6-2017.6)



其二，指数化可以有效地分散投资风险、降低投资成本。深交所具有大量中小规模的高成长企业，我们知道，成长股的个股投资风险会相对高于蓝筹股，而指数化投资可以有效分散个股投资风险。此外，深交所上市公司的数量增长非常快，而且覆盖了越来越多的新产业领域，个股投资的研究成本和机会成本也在上升，指数化就能很好地降低投资成本。

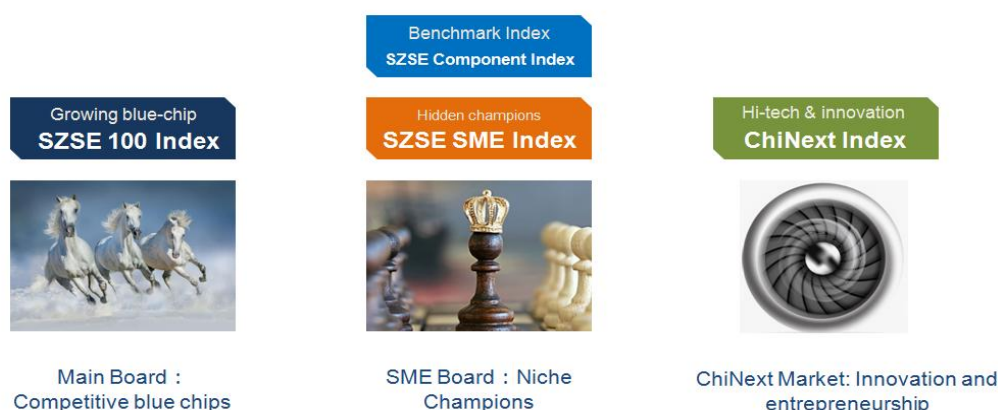
第三，能够帮助投资者非常便捷地实现投资多元化。深圳市场在行业结构和规模结构上，跟上海市场有非常大的区别，和整个 A 股市场也有明显的不同。目前境外上市的 A 股相关 ETF，主要是跟踪大盘蓝筹股指数，没有很好地覆盖中国的新兴产业和成长型企业，而跟踪深圳市场的指数，正好是以中国的新兴产业和成长股为特色。国际投资者如果通过 ETF 投资深圳市场，可

以很便捷地实现 A 股资产配置多元化，更全面地分享中国经济的成长。

在利用指数工具方面应该从哪些方面考虑呢？首先介绍一下深交所的四条核心指数：

第一条是深证成份指数，它是深圳市场的基准指数，代表深交所整个市场的运行情况。第二个是深证 100 指数，代表了深圳市场中的蓝筹股板块，在国内市场它们被认为是具有良好成长性的蓝筹股。第三条是中小板指数，代表中小企业板，样本股公司大多是细分行业的领导者，中国的隐形冠军。还有一条核心指数是创业板指数，代表了创业板市场，汇聚了新兴产业和创新型企业的优秀公司。

1+3 Flagship Indices of SZSE : Effective benchmarks for asset allocation

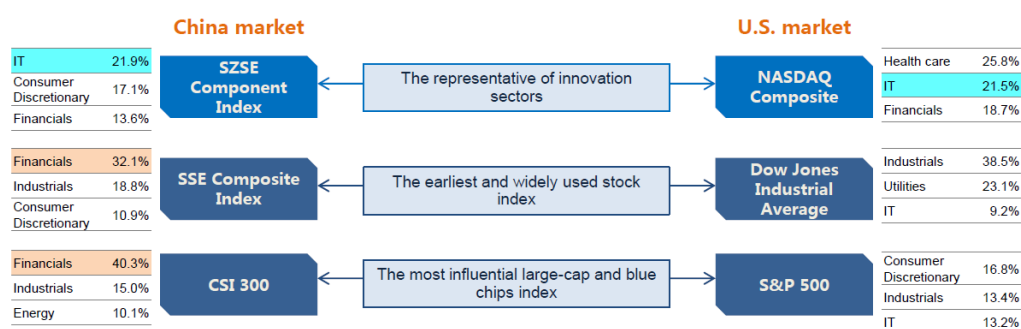


深证成份指数是深交所的基准指数，同时也代表了中国资本市场里面的新兴产业和中小企业。在中国市场的三条标尺指数（上证综合指数、深证成份指数、沪深 300 指数）里面，深证成

份指数是具有非常独特的地位，它类似于美国市场的纳斯达克指数，代表了创新和成长的部分，而沪深 300 指数，代表了中国市场的大盘股，和标普 500 一样。要关注深圳市场的话，就应该使用深交所自己的指数，只有它们才能更好的反映深圳市场。深证成份指数样本股的总市值占深圳市场上市公司的 60%，净利润占 74%，对深圳市场的代表性充分。此外，我想提醒大家关注深证成份指数样本公司的成长性。目前深证成份指数的样本公司，平均市值规模大概是 250 亿元人民币，而 A 股市场规模最大的公司，像 A50 指数的样本公司，平均市值规模接近 2800 亿元，两者之间还有很大差距，这也意味着成长的空间和机会。我们相信，深证成份指数的公司将来还有很大的成长空间。

SZSE Component Index – China's Nasdaq Index

- The benchmark of SZSE market, represents the emerging industries and SMEs in China's capital market.
- Unique industry structure and scale characteristics, an irreplaceable benchmark index for A-share market.
- As S&P 500 can not reflect the Nasdaq market, CSI 300 can not reflect the performance of the SZSE Market.



深证 100 指数是深交所的主要投资标的，由深交所 100 个最具有规模优势和流动性优势的蓝筹股组成。它的选样覆盖了深交所主板、中小板和创业板，汇聚了各行业的龙头企业。这些公司

在上市之初的规模并不大，都是通过市场竞争成长起来的，是市场化的蓝筹股，具有很强的竞争力。深证 100 是 A 股市场最受欢迎的投资标的指数之一，目前已经开发了丰富的指数化产品，也被认为是未来指数衍生品的重要标的。深证 100 指数的行业结构非常均衡，前三大权重行业的权重都在 20% 左右，包括信息技术、可选消费和金融。

中小板指数，它是中小企业板的代表性指数，特点是成长性和收益表现良好。从它 2006 年推出以来，在过去 11 年里的年化收益达到 19%，超过了绝大多数投资 A 股市场的主动基金。如果以某中国 A 股指数作为比较，中小板指数的累计超额收益接近 180%；对比 A50 代表的蓝筹股板块，中小板指数的超额收益更多。

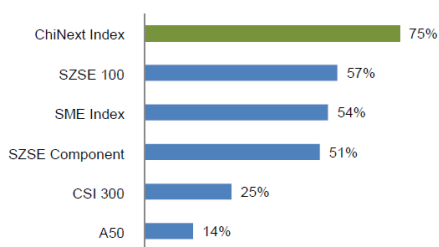
创业板指数是中国新经济的典型代表，也是创业板市场的代表性指数。它的特色是战略新兴产业在里面的权重很高，占到了 75%。而一些大盘蓝筹股指数，像沪深 300 还有 A50 等等，新兴产业在指数里的比重就会比较小。因而创业板指数在运行风格特征上，也跟蓝筹股指数有比较大的差异，所以它对做资产配置来讲是非常特别的，也是不可或缺的一个选择和品种。

ChiNext Index - Typical representatives of China's New Economy

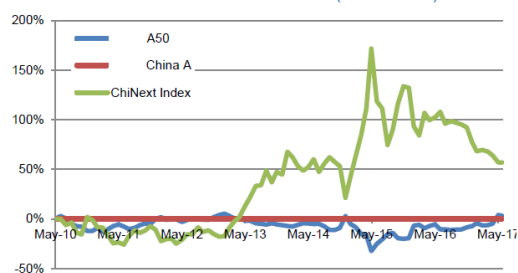
- The benchmark of ChiNext as an effective index of growth style investment.
- 90% constituents are high-tech enterprises; 75% wgt from Strategic Emerging Industries.
- Constituents are of high quality in adequate liquidity, profitability and growth potentiality.
- Low correlation to other major A-share indices in historical performance.

SZSE Code	399006
ISIN	CNM100002K13
Bloomberg Ticker	SZ399006
Reuters RIC	.CHINEXTP
No of Constituents	100
Average Market Cap	3.16 USD billion
Average Free-float Market Cap	1.39 USD billion

Weight of Strategic Emerging Industries



Accumulative excess return (vs China A)



经过近二十年发展，深圳市场目前建立了多层次的指数体系，目前发布指数已经超过 400 条。深圳市场的指数同样专注于新兴产业和成长型企业，除了规模类的指数之外，还有很多主题和策略类的指数，能够为大家跟踪中国的新经济提供更多的选择。下面讲一些比较重要的、有特点的。

一是去年发布的深证创新驱动指数系列。它的选样方法非常特别，是根据上市公司的研发投入强度，以及他们研发投入的产出，包括专利成果等指标，来考察选出创新能力突出的公司。创新指数的样本公司，平均每年研发投入强度达到 10.5%，是 A 股公司平均水平的 3 倍。创新提升了上市公司的盈利能力，创新指数样本股公司的净资产收益率平均达到 16%。创新也持续提升公司的市场价值，创新指数的收益表现要远远超过市场平均收益。

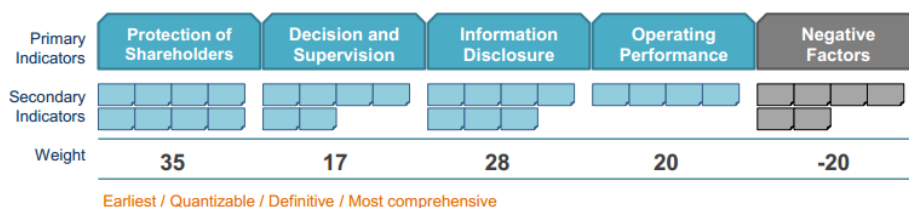
二是战略新兴产业指数系列，这是我们的优势领域。战略性新兴产业指数，完全按照国家规划的战略新兴产业来筛选样本股，同时也会根据国家规划进行产业分类的调整。除此以外，针对细分的领域，像金融科技、下一代硬件、文化创意产业等，也开发了相应的指数，作为某一个细分领域的投资标的。

三是 ESG 指数系列。我们在 2005 年就推出了国证上市公司治理评价体系，包含了 5 个部分的评价维度，每一个维度下面又分了若干项的细分指标。国证上市公司治理评价体系以客观数据为基础，覆盖了整个 A 股市场，所有 A 股公司都可以通过它对其治理情况做一个量化的评分考核。

■ ESG Indices

- **Corp. Governance index**
Lead the establishment of a quantitative corporate governance evaluation system in China's capital market with widely recognitions.
- **Environmental index**
Developed with industry leader China Energy Conservation and Environmental Protection (中国节能环保集团), based on reasonable classification of energy saving and environmental protection industries.
- **CSR index**
100 enterprises with excellent social responsibility performance to guide and promote social responsibility investment.

CNI Corporate Governance Evaluation System



另外还有环境保护主题的指数，我们跟中国环保产业的龙头，中国节能环保集团合作，开发了深证节能环保指数。指数备选池基于由节能环保产业龙头参与制定的产业分类方法，可靠、准确、

有效。当然我们还有社会责任主题指数，筛选出 A 股市场里面 100 家在履行社会责任方面表现最优秀的公司组成。

今年，我们还和中央财经大学合作开发了绿色债券指数，这些样本券必须把募集的资金投向绿色产业领域。这个指数的开发得到了中国金融协会、绿色金融发展专业委员会的支持和指导，这个指数也得到了卢森堡交易所的支持，目前通过卢森堡交易所向海外市场发布行情，并且将推出一系列的指数产品。

深圳证券信息有限公司是深交所的全资子公司，也是国内领先的金融证券信息服务商和指数供应商。我们的指数业务于 2002 年设立，是国内最早的专业化的指数供应商。CNI 国证指数[®]是我们的指数业务品牌。目前，海内外已有 50 多家基金管理人使用我们的指数，开发了近百只指数基金产品，在中国大陆、香港、台湾、韩国、欧洲和美国等地上市。我们非常愿意把我们对中国市场的研究成果和指数产品跟大家分享，和大家合作共同推动相关 ETF 产品的发展，帮助投资者利用深港通的机会，从多个角度来跟踪和投资深圳证券市场，更好地分享中国新经济的成长红利。谢谢大家。