

海外跨国ETF发展现状及其优势

——跨国ETF专题研究之二

核心要点:

- I **美国本土纳指 100 ETF。**美国本土挂牌交易的规模最大的纳指 100 ETF 是 PowerShares 公司于 1999 年 3 月 10 日成立发行的 PowerShares QQQ Trust, Series 1。该基金总市值已经超过 300 亿美元。随后的十年间, ProShares Trust 公司先后发行了正向和反向跟踪纳指 100 的 ETF 产品, 杠杆范围从 1 倍到 3 倍不等, 均有较大的规模和不错的流动性。
- I **跨国纳指 100 ETF。**纳指 100 受到市场的普遍欢迎, 多个国家和地区均发行了跟踪纳指 100 的跨境 ETF 基金, 满足投资者全球配置分散风险的需求。这种跨国且跨时区产品不乏在我国近邻日本和韩国成立的纳指 100 ETF, 包括 Nomura Asset Management Co., Ltd. 在日本发行的 Next Funds NASDAQ-100 ETF, 以及 Mirae Asset MFS Global Investment Co., Ltd 在韩国发行的 TIGER NASDAQ-100 ETF, 为我国首只发行的纳指 100 ETF 提供了很好的借鉴意义。
- I **跨国 ETF 的优势。**(1) 流动性更强。此前投资者通过普通 QDII 基金配置美股, 申购确认时间通常为“T+2”个交易日, 而赎回确认时间则通常需要“T+10”个交易日。跨国 ETF 通过上市交易可以大幅提高流动性, 解决普通 QDII 基金赎回周期过长的问题。(2) 交易成本更低。投资普通 QDII 基金需要交纳一定比例的申购、赎回费用。而跨国 ETF 可以在二级市场交易, 没有申购、赎回费用, 交易费用相对更低。(3) 跟踪误差更小。跨国 ETF 不需保留 5% 以上的现金, 跟踪误差更小, 工具特性更强。(4) 成为融券标的丰富投资手段。未来当跨国 ETF 规模达到一定程度, 有望成为融资融券标的, 可以为投资者提供杠杆投资和卖空的途径。(5) 跨国 ETF 被动投资费率低、透明度高, 是 QDII 基金未来发展趋势之一。(6) 分散风险。通过对世界主要国家的股票市场和 A 股市场的相关性分析, 我们得出结论: A 股市场与国际市场的相关性较低, 与欧美国家的相关性最低, 其次是亚太地区, 香港市场的相关性最大。因此, 跨国 ETF 的发行为国内投资者的资产配置提供有利工具。
- I **跨国、跨时区 ETF 的特有风险。**(1) 投资人若参考 IOPV 进行投资决策可能导致损失。(2) 实施股票换购套利策略较为困难。

基金研究中心分析师



王阳

(: (8610) 8357 4001

* : wangyang_yj@chinastock.com

执业证书编号: S0130512100001

执业说明:

- 1、请区分基金研究与基金评价两大业务。
- 2、我司基金研究业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金研究业务遵守中国证监会的证券公司研究业务、研究报告发布管理办法和投资顾问业务管理办法等有关规定。
- 3、我司基金评价业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金评价业务遵守中国证监会的《证券投资基金评价业务管理暂行办法》和中国证券业协会的《证券投资基金评价业务自律管理规则(试行)》的有关规定。
- 4、王阳, 基金研究证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 本人承诺, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

目 录

一、纳指 100 ETF 金融产品	1
(一) 美国本土上市的纳指 100 ETF.....	1
(二) 跨国纳指 100 ETF	1
(三) 纳指 100 的衍生产品.....	3
二、跨国 ETF 的优势	3
(一) 流动性更强	3
(二) 交易成本更低.....	4
(三) 跟踪误差更低。	4
(四) 成为融券标的丰富投资手段	4
(五) 指数化是未来 QDII 基金发展趋势之一	4
(六) 分散风险.....	4
三、可能存在的风险	4
(一) 参考 IOPV.....	5
(二) 套利交易较难实现.....	5
表格目录	6

一、纳指 100 ETF 金融产品

(一) 美国本土上市的纳指 100 ETF

作为成长股的摇篮，跟踪纳指 100 的 ETF 和衍生产品已经被广泛使用。美国本土挂牌交易的规模最大的纳指 100 ETF 是 PowerShares 公司于 1999 年 3 月 10 日成立发行的 PowerShares QQQ Trust, Series 1。该基金总市值已经超过 300 亿美元。随后的十年间，ProShares Trust 公司先后发行了正向和反向跟踪纳指 100 的 ETF 产品，杠杆范围从 1 倍到 3 倍不等，均有较大的规模和不错的流动性。

表 1: 美国本土挂牌上市的主要纳指 100 ETF 清单

序号	ETF 名称	证券代码	成立日期	发起人
1	PowerShares QQQ Trust, Series 1	QQQ	1999/3/10	PowerShares
2	Short QQQ	PSQ	2006/6/19	ProShares Trust
3	Ultra QQQ	QLD	2006/6/19	ProShares Trust
4	UltraShort QQQ	QID	2006/7/11	ProShares Trust
5	ProShares UltraPro QQQ	TQQQ	2010/2/9	ProShares Trust
6	ProShares UltraProQQQ ETF	SQQQ	2010/2/9	ProShares Trust

数据来源: The NASDAQ OMX Group Inc, Bloomberg, 中国银河证券基金研究中心

表 2: 美国本土挂牌上市的主要纳指 100 ETF 产品简介

序号	ETF 名称	与纳指 100 关系	市值 (美元)	总股数 (股)	30 天平均成交量	开支比率
1	PowerShares QQQ Trust, Series 1	正向无杠杆	30.90b	455.4m	30.3m	0.20%
2	Short QQQ	反向无杠杆	195.17m	8.0m	520.8k	0.95%
3	Ultra QQQ	正向 2 倍杠杆	494.26m	8.3m	2.3m	0.95%
4	UltraShort QQQ	反向 2 倍杠杆	456.96m	17.1m	4.5m	0.95%
5	ProShares UltraPro QQQ	正向 3 倍杠杆	211.99m	3.7m	2.0m	0.95%
6	ProShares UltraProQQQ ETF	反向 3 倍杠杆	204.54m	5.9m	1.7m	0.95%

数据来源: Bloomberg, 中国银河证券基金研究中心

数据截至: 2013 年 4 月 8 日

(二) 跨国纳指 100 ETF

纳指 100 受到市场的普遍欢迎，多个国家和地区均发行了跟踪纳指 100 的跨境 ETF 基金，满足投资者全球配置分散风险的需求。这种跨国且跨时区产品不乏在我国近邻日本和韩国成立的纳指 100 ETF，包括 Nomura Asset Management Co., Ltd. 在日本发行的 Next Funds NASDAQ-100 ETF，以及 Mirae Asset MAPS Global Investment Co., Ltd 在韩国发行的 TIGER NASDAQ-100 ETF，为我国首只发行的纳指 100 ETF 提供了很好的借鉴意义。

表 3: 主要跨国纳指 100 ETF

序号	跨国国泰纳指 100 ETF 名称	发起人	成立日期
1	Amundi ETF NASDAQ-100	Amundi Investment Solutions	2011/5/9
2	iShares NASDAQ-100® (DE) former Nasdaq-100 Ex ETF	Barclays Global Investors (Deutschland) AG	2006/4/11
3	Horizons BetaPro Nasdaq-100 Bear Plus ETF, TSE-HQD	BetaPro Management Inc.	2008/6/18
4	Horizons BetaPro Nasdaq-100 Bull Plus ETF, TSE-HQU	BetaPro Management Inc.	2008/6/18
5	ComStage ETF NASDAQ-100	Commerz Derivatives Funds Solutions S.A.	2008/9/5
6	CS ETF (IE) on Nasdaq-100	Credit Suisse Fund Management Company (Ireland) Limited	2010/1/26
7	NASDAQ-100 Index ETF	HQ FONDER Sverige AB	2010/3/10
8	NASDAQ-100 European Tracker ETF (EQQQ)	PowerShares	2002/12/2
9	BMO NASDAQ-100 Equity Hedged to CAD Index ETF	Jones Heward Investment Counsel Inc.	2010/1/21
10	Lyxor ETF Nasdaq-100	Lyxor International Asset Management	2002/11/22
11	TIGER NASDAQ-100 ETF	Mirae Asset MAPS Global Investment Co., Ltd	2010/10/18
12	Next Funds NASDAQ-100 ETF	Nomura Asset Management Co., Ltd.	2010/8/16

数据来源: The NASDAQ OMX Group Inc, Bloomberg, 中国银河证券基金研究中心

表 4: 主要跨国纳指 100 ETF 产品简介

序号	发起人	成立注册地	与纳指 100 关系	总资产	总股数
1	Amundi Investment Solutions	法国	跟踪	EUR 92.33m	4.0m
2	Barclays Global Investors (Deutschland) AG	德国	跟踪	EUR 481.31m	17.3m
3	BetaPro Management Inc.	加拿大	反向 2 倍杠杆	CAD 12.89m	3.3m
4	BetaPro Management Inc.	加拿大	正向 2 倍杠杆	CAD 9.15m	400.0k
5	Commerz Derivatives Funds Solutions S.A.	卢森堡	跟踪	EUR 82.87m	2.9m
6	Credit Suisse Fund Management Company (Ireland) Limited	爱尔兰	跟踪	USD 193.05m	1.3m
7	Jones Heward Investment Counsel Inc.	加拿大	加元套期指数	CAD 113.21m	5.3m
8	NASDAQ-100 European Tracker ETF (EQQQ)	爱尔兰	跟踪	USD 779.04m	3m
9	Lyxor International Asset Management	法国	跟踪	EUR 224.97m	26.3m
10	Mirae Asset MAPS Global Investment Co., Ltd	韩国	跟踪	KRW 8.41b	600k
11	Nomura Asset Management Co., Ltd.	日本	跟踪	JPY 1.10b	399.8k

数据来源: Bloomberg, 中国银河证券基金研究中心

数据截至: 2013 年 4 月 8 日

表 5: 主要跨国纳指 100 ETF 流动性

序号	跨国国泰纳指 100 ETF 名称	成立注册地	交易所所在国	30 天平均成交量
1	Amundi ETF NASDAQ-100	法国	英国	1.0k
			意大利	6.0k
			法国	5.7k
			瑞士	323.8
2	iShares NASDAQ-100® (DE) former Nasdaq-100 Ex ETF	德国	德国	4.9k
			德国	107.7
3	Horizons BetaPro Nasdaq-100 Bear Plus ETF, TSE-HQD	加拿大	加拿大	86.9k
4	Horizons BetaPro Nasdaq-100 Bull Plus ETF, TSE-HQU	加拿大	多伦多	28.8k

序号	跨国国泰纳指 100 ETF 名称	成立注册地	交易所所在国	30 天平均成交量
5	ComStage ETF NASDAQ-100	卢森堡	德国	908.8
			英国	5.2k
			荷兰	2.6k
6	CS ETF (IE) on Nasdaq-100	爱尔兰	意大利	858.5
			英国	495
7	BMO NASDAQ-100 Equity Hedged to CAD Index ETF	加拿大	加拿大	34.9k
			意大利	42.1k
8	Lyxor ETF Nasdaq-100	法国	法国	51.3k
			德国	952.3
			西班牙	801.7
9	TIGER NASDAQ-100 ETF	韩国	韩国	749.4
10	Next Funds NASDAQ-100 ETF	日本	日本	2.8k

数据来源: Bloomberg, 中国银河证券基金研究中心

数据截至: 2013 年 4 月 8 日

(三) 纳指 100 的衍生产品

纳指 100 的衍生产品包括纳指 100 期货和纳指 100 期权。

表 6: 主要纳指 100 期货

序号	纳指 100 期货名称	交易所
1	CME E-Mini NASDAQ-100 Futures	Chicago Mercantile Exchange
2	CME NASDAQ-100 Futures	Chicago Mercantile Exchange

数据来源: the NASDAQ OMX Group Inc, Bloomberg, 中国银河证券基金研究中心

表 7: 主要纳指 100 期权

序号	纳指 100 期权名称	交易所
1	NASDAQ-100 Index Options	CBOE
2	CBOE Mini-NDX Index Options	CBOE
3	NASDAQ-100 Index (NDX)	ISE
4	Mini-Nasdaq-100 Index (MNX)	ISE
5	The Mini-NASDAQ-100 Index Option	AMEX
6	NASDAQ-100 Index Options	PHLX
7	Mini-NDX Index Options	PHLX

数据来源: the NASDAQ OMX Group Inc, Bloomberg, 中国银河证券基金研究中心

二、跨国 ETF 的优势

(一) 流动性更强

此前投资者通过普通 QDII 基金配置美股, 申购确认时间通常为“T+2”个交易日, 而赎

回确认时间则通常需要“T+10”个交易日，时间成本较高。

跨国 ETF 通过上市交易可以大幅提高投资美股的流动性，解决普通 QDII 基金赎回周期过长的问題。通常可以做到 T 日买入，当日可赎回；T 日卖出，卖出款项实时可用。

（二）交易成本更低

投资普通 QDII 基金需要交纳一定比例的申购、赎回费用。

而跨国 ETF 可以在二级市场交易，没有申购、赎回费用，交易费用相对更低。

（三）跟踪误差更低。

跨国 ETF 不需保留 5% 以上的现金，跟踪误差更小，工具特性更强。

（四）成为融券标的丰富投资手段

未来当跨国 100 ETF 规模达到一定程度，有望成为融资融券标的，可以为投资者提供杠杆投资和卖空的途径。

（五）指数化是未来 QDII 基金发展趋势之一

近三年，QDII 指数股票型基金的数量从 2010 年末的 3 只上升到 2012 年末的 15 只，跟踪标的指数既有美国、香港、金砖四国等区域类，也有油气资源、高端消费等主题类，资产规模从 11.80 亿元上升至 26.17 亿元，在 QDII 基金资产净值规模普遍趋势性下降的情况下起到了鼓舞人心的作用。相比其他主动投资管理的 QDII 基金，跨国 ETF 被动投资费率低、透明度高，是 QDII 基金未来发展趋势之一。

（六）分散风险

从我国现有的 QDII 基金的发展趋势来看，不断扩大全球性资产配置是一个主流方向。QDII 基金的产生，在很大程度上是为了丰富国内投资者的投资品种，分散 A 股市场的区域性风险，提供更多的投资工具，其在资产配置上的作用要远远大于单纯的投资收益。早期发行的部分 QDII 基金，由于国内熟悉海外股票市场的研究人才匮乏，并且投资者也缺乏境外投资知识，因此着重于亚太，尤其是香港市场的投资。在经历了几年的发展过程后，目前已经逐步适应国际市场的投资环境，正在积极的扩宽投资区域，但效果尚不明显。通过对世界 10 个主要国家的股票市场和 A 股市场的相关性分析，我们得出结论：A 股市场与国际市场的相关性较低，与欧美国家的相关性最低，其次是亚太地区，香港市场的相关性最大。因此，印证了我国发行 QDII 基金在资产配置上的重要性。日后 QDII 基金更应该朝着分散区域加强全球化的方向继续发展，多覆盖与 A 股相关性小的国家和地区，为国内投资者的资产配置提供有利工具。

三、可能存在的风险

需要注意的是，除了 QDII 基金及 ETF 常见的汇率风险、折溢价风险和跟踪误差风险等因

素外，跨国、跨时区 ETF 可能存在由自身特点而引起的特有风险。

（一）参考 IOPV

由于中国和美国股市交易时间不重合，跨国 ETF 的参考 IOPV 与实时的基金份额净值存在差异，投资人若参考 IOPV 进行投资决策可能导致损失。

（二）套利交易较难实现

如果两个市场没有重合的交易时间，当日申购的资金，需等另一个市场开盘交易后才能买入成分股，因此份额无法实时确认，实施股票换购套利策略较为困难。

表格目录

表 1: 美国本土挂牌上市的主要纳指 100 ETF 清单.....	1
表 2: 美国本土挂牌上市的主要纳指 100 ETF 产品简介.....	1
表 3: 主要跨国纳指 100 ETF.....	2
表 4: 主要跨国纳指 100 ETF 产品简介.....	2
表 5: 主要跨国纳指 100 ETF 流动性.....	2
表 6: 主要纳指 100 期货.....	3
表 7: 主要纳指 100 期权.....	3

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 基金研究中心
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn
中国银河证券基金研究评价网址：<http://fund.chinastock.com.cn>