

A 股纳入 MSCI 条件趋成熟

来源：中国证券报 作者：王小伟 日期：2016 年 04 月 26 日

虽然 2014 年和 2015 年 MSCI 两轮市场咨询中均以决定暂不纳入 A 股结束,但此前提出的 A 股纳入路线图一直保留。2016 年 4 月 MSCI 开始的新一轮的市场咨询将于 6 月公布决定。业内普遍认为,A 股纳入 MSCI 的条件已经成熟。随着纳入预期的升温,市场人士认为“纳入效应”或将渐次显现:A 股与全球市场的联动性有望提升,股市换手率、整体波动性有较大下降空间,但整体估值的下降空间较为有限。

条件逐渐成熟

在 2014 年和 2015 年进行的两轮市场咨询中,国际机构投资者担忧的问题主要集中在三个方面:一为额度分配过程。国际投资者认为,规模较大的投资者获得的额度应与其 AUM 成正比。此外,投资者希望,当需求上升时,应确保他们能申请到更多的额度。额度分配应更流程化、透明且可预测。

其次为资本流动限制。投资者们认为,无论使用何种渠道,都需要能够做到按日进行资金的汇入和汇出。每日的流动性应当适用于所有投资品种(包括开放式基金、ETF 和专户)。部分投资者担心资本锁定期和资金汇出额的限制。此外,有些投资者认为,应取消对沪股通每日额度的限制,因为这增加了被动投资者交易的不确定性。

第三为权益所有权。许多资产所有人通过专户投资,他们通常委托基金管理人代表他们做出投资和运营决定,因而明确权益所有权十分重要。

瑞银证券策略分析师高挺指出,与 2015 年相比,上述问题得到一定程度的解决。例如,2016 年 2 月发布的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》明确 QFII 基础额度按照 AUM 一定比例计算,允许开放式基金按日汇入汇出资金,部分解决了前两项担忧;未来深港通的启动和沪港通的扩容,有望进一步降低外资进入 A 股的门槛,满足海外投资者更高的流动性需求。因此,瑞银证券认为,今年纳入 MSCI 的可能性明显提高。

知情人士透露,实际上,从 2013 年开始,中国监管部门就与国际指数产品开发商 MSCI 进行交流探讨。MSCI 曾于 2015 年发布 MSCI China A International 指数,旨在为 A 股纳入 MSCI 指数

做准备。此指数从海外投资者的角度出发,主要涵盖了符合 MSCI 可投资标准的中国大中型 A 股公司。根据 MSCI 披露,截至 2016 年 3 月底,该指数包含 421 只成分股。瑞银证券估算,截至 2016 年 4 月 1 日,指数 FIF(Foreign Inclusion Factor)自由流通市值规模占符合 MSCI 定义的可投资 A 股股票池的 64%。

“纳入效应”料显现

机构人士介绍,超过 90%的美国和亚洲机构投资者的国际投资部分是以 MSCI 系列指数为基准的,在欧洲,这个比例也超过三分之二,几乎所有的投资机构都按这一指数来安排在世界各个证券市场的投资比例。因此,MSCI 指数在国际投资者中具有较强影响力。加入指数将意味着国际投资者群体对于 A 股市场近年来发展的肯定,并将促使更多的主动型外资关注 A 股市场。

据长江证券测算,A 股可能吸纳超过千亿美元级别的资金配置。如果此次 MSCI 指数能够纳入 A 股,预计最开始 A 股占 MSCI 新兴市场指数的份额为 0.6%,将带来 90 亿美元左右的配置需求;若后续根据 MSCI 的路线图,此后 A 股占比可能会升至 10.2%,理论上可能带来 1530 亿美元的配置需求。

多家机构强调,纳入 MSCI 指数对 A 股的长期正面意义大于短期资金流入带来的影响,而这种长期影响显然对中国资本市场的影响更为深远。

“当前 A 股处于外资净流出状态。与中国台湾和韩国相比,A 股的外资占比水平处于较低的状态。若后续成功纳入 MSCI 指数,长线外资资金进入 A 股带来外资占比提升,根据中国台湾与韩国经验,A 股的风格可能迎来变动。”长江证券相关人士表示。

该人士分析指出,外资对股市影响力的增强,或会引发 A 股风格的变动,主要体现在股市与全球市场的联动性增强,股市换手率显著降低,股市波动性降低,以及绝对估值中枢的降低。“整体来看,A 股与全球市场的联动性仍有提升空间,股市的换手率有较大的下降空间,整体股市的波动性有较大下降空间,但整体估值的下降空间较为有限。”

加大 A 股配置是漫长过程

机构普遍强调,从短期被动资金流入量的角度衡量,A 股纳入 MSCI 指数对市场的短期影响可

能有限。

对于 A 股纳入后,中国在亚洲/新兴市场和相关指数中的权重,

以及跟踪各个指数的被动资金规模,瑞银证券预计,有望吸引约 22 亿美元被动资金配置相关 A 股公司。“由于届时可能有超过 400 家 A 股公司纳入,对于每家公司带来的资金净流入量应会十分有限。”

暖流资产相关投资人士表示,如果考虑到 A 股市场现有的投资环境以及相应的估值中位数水平,那么 A 股市场真实的投资吸引力还是不够诱人。例如与港股市场相比,目前 A 股仍较 H 股出现较高的溢价率水平,而目前 A 股对 H 股仍存在折价率的上市公司占比非常少。

“在股市整体投资吸引力不强的大环境下,即使 A 股得以纳入 MSCI 指数,也不会马上吸引到大量的新增流动性涌入 A 股市场。相反,对于更为成熟、更趋理性的海外资金而言,它们逐渐加大对 A 股的配置比例,还是会有一个相对漫长的过程。”前述人士分析说。