

三度衝關MSCI 入摩與否影響料皆短暫

A股希望在明天

香港文匯報訊(記者 章蘿蘭、李昌鴻) MSCI(明晟)美國時間本周二將公佈市場分類檢討結果。市場關注的A股會否進入MSCI新興市場指數事宜,料於香港時間明日晚上或後日早上就會揭盅。這是A股第三次衝關MSCI。近期大市陷入膠着,又適逢「股災」一周年,樂觀者寄望成功「入摩」可帶來千億元增量資金,沖喜A股;惟亦有分析指,在整體估值依然偏高的大背景下,外資加大A股配置將是漫長過程,無論「入摩」與否僅有短暫影響。



MSCI納入中資股股指概況

		A股	H股	B股	紅籌股	中資民營	海外中概股
中國綜合指數	MSCI全中國指數	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	MSCI國際中國指數		✓	✓			
內地中國指數	MSCI中國A股指數	✓					
	MSCI中國指數		✓	✓	✓	✓	✓
非內地中國指數	MSCI中國全股指數	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	MSCI海外中國指數						✓
	MSCI全球指數		✓	✓	✓	✓	✓
MSCI特色指數	MSCI新興市場指數		✓	✓	✓	✓	✓
	MSCI亞洲指數		✓	✓	✓	✓	✓

資料來源:MSCI、諾亞研究

中國對MSCI五大顧慮改善進度

	MSCI顧慮	中國改進措施	問題是否解決
額度分配過程	RQFII、QFII 額度分配須更為合理、透明且可預測;當需求上升時可確保他們能申請到額度	50億美元以下RQFII、QFII基礎額度分配已與資管規模掛鉤,且較大幅度簡化額度分配過程;中國決定予美國2,500億元人民幣的RQFII額度	✓
資本流動限制	RQFII、QFII 資金須做到按日進行資金匯入和匯出;每日的流動性應當適用於所有投資產品	取消RQFII、QFII 資金匯入期限限制,匯出頻率調整為日度,每月累計淨匯出資金,最多為其上年底境內總資產的20%	✓
實際權益擁有權	滬港通每日額度限制被動型投資者的交易	未有改變	✗
大規模主動停牌	資產擁有人通過專戶投資,基金經理對RQFII、QFII 持股擁有權存在擔憂	中證監確認「名義持有人」(資產管理人)和「證券權益擁有人」(客戶)概念,A股市場賬戶體系支持RQFII、QFII 專戶理財證券權益享有的財產權利	✓
反競爭條款	A股去年股災大規模停牌,影響市場正常交易,自主停牌機制易帶來流動性問題及招致模仿	滬深交易所頒佈復牌指引,原則上停牌時間不能超過5個月,極端情況下,交易所可暫停審批停牌申請	✓
	境外發行A股衍生品,須內地交易所批准	亟待進一步政策改善	✗

資料來源:MSCI、中證監、外匯局、諾亞研究

四大數據說明A股為何要「入摩」

MSCI指數主要分為國家和區域、境內市場、風格、規模、行業、策略、主題等七大類指數。中國本次要加入的是MSCI新興市場指數(MSCI EM)和MSCI全球指數(MSCI ACWI)。



憧憬「入摩」外資湧A股ETF

香港文匯報訊(記者 李昌鴻、章蘿蘭)市場對A股今次「入摩」的幾率評估不一,不過無疑投資者意慾,提前佈局A股。研究資料顯示,海外大量資金正湧入香港購入A股指數ETF,期望提前佈局成功收穫A股納入MSCI帶來的收益。外資不單對在海外上市的A股ETF興趣大增,滬股通亦連續18個交易日淨流入,累計流入超過200億元(人民幣,下同)。

距離得悉A股能否納入MSCI指數的時間日益臨近,引發海內外投資者的廣泛關注。海外資金加大投資A股力度。他們押注A股6月將納入MSCI新興市場指數,外資機構對海外市場上市的A股ETF興趣大增,南方新華富時A50ETF在5月30日、5月31日連續兩個交易日獲得海外機構的大額申購。

在香港上市的廣發國際MSCI中國A股國際指數ETF(3156)成交量激增,6月1日成交量達到53.8萬股。據彭博統計,自2016年1月28日至6月1日,上述ETF的日均成交金額為50.5萬港元。

在早前發佈的公告中,MSCI表示起初會將A股按市值的5%納入MSCI中國指數,之後則會漸進式逐漸擴大佔比,整個歷程或在5年以上。華泰證券分析師羅毅預計,按照跟蹤MSCI的資產規模測算,若A股按5%初始比例納入,將迎來1,100億元的增量資金;若全額納入,對應增量資金將達到1.8萬億元。

金融股符合境外資金偏好

他還提到,金融股體量大、流動性強、估值低等特點符合境外資金偏好,首次納入或將引流550億元進入金融股,帶動整體金融分類走勢;全額納入則將引流990億元投資金融股。

中信證券認為,根據MSCI公告和相關計算,A股初始納入比例為5%,MSCI新興市場指數、MSCI亞洲市場指數、MSCI全球市場指數中增量資金為165億美元、26億美元、28億美元,合計為219億美元(約1,400億元人民幣);若只考慮被動配置性資金,約230億元人民幣。A股納入MSCI的過程將漸進式,當全額納入時,MSCI新興市場指數、MSCI亞洲市場指數、MSCI全球市場指數中對應的新增量資金預計分別為2,730億美元、414億美元、644億美元,合計約為3,800億美元(約2.5萬億元人民幣),最受益的個股大多集中在金融和能源領域。

中證監:A股納MSCI是歷史必然

香港文匯報訊(記者 歐陽偉昉)MSCI即將揭盅會否將A股納入MSCI新興市場指數,中證監國際合作部主任祁斌昨在上海「陸家嘴論壇」上表示,A股被納入是「歷史必然,早晚會發生」。他認為要參與一個市場,最好不要等太久,否則等市場完美才進入就太遲了;另外中國正在推動「滬倫通」的可行性研究,為中英雙方對接市場,加強監管和合作。

「缺A股的國際指數不完整」

祁斌表示,A股是全球第二大資本市場、第一大新興市場,也是增長最快的市場;理論上沒有A股市場的國際指數是不完整。中國長期以來的目標是吸引國際機構投資者,推動引入長期資金,改善市場投資者結構,提高市場理性價值投資理念。此外,中國累積了大量財富,需要作全球分散投資。

他續指,中國進行供給側改革,正需要資本市場提高效率,提高競爭力;中國資本市場非常年輕,還有不足、落後的地方,需要一方面加快發展多層次資本市場,另一方面加大開放力度。

去年部分出於對外資准入、流動性和中國市場成熟度等問題的擔憂,MSCI明晟推遲將A股納入其指數。祁斌昨指出,中國的監管機構已經採取了一系列措施來解決投資者的關切,比如讓外資更容易進入中國股市,推出措施規範上市公司的股票停牌等。

中國展「滬倫通」可行性研究

祁斌又表示現正推動「滬倫通」研究,如果能通過,可以提供給雙方對接市場,同時兩國加強監管合作,中國可以向英國監管當局學習。首先,倫敦在上世紀80年代進行改革,帶來金融中心的復興,活力、自由和開放值得中國思考;其次英國在各金融行業和國際監管合作比較完善,中國可向英國學習如何完善金融監管之間的真空。

他指,英國市場監管和金融建設方面有優勢,可提供服務和支援,歡迎英國的金融機構到中國提供業務,亦鼓勵中國金融機構走向國際,到倫敦參與業務。

申萬宏源高級策略分析師徐磊在接受本報採訪時指出,無論明日MSCI的檢討結果如何,對A股大市的影響僅屬短期。若衝刺成功,滬綜指或在3,000點附近迎來一波反彈;若再度被拒則可能陷入僵局,但上述兩種狀況波動均不會太大。

能否帶來大規模外資存疑

徐磊進一步分析指,A股若納入MSCI,恰似取得「入會」資格,並不意味着一定能享受到所有理論上的利好。他強調,理論上可能進入的增量資金,不代表一定會流入,且外資並非剛剛進入A股,考慮到QFII額度仍尚未用盡,「入摩」能否真正為A股帶來大規模外資尚且存疑。所以即便能加入MSCI,對大市的利好作用亦有限。

徐磊續指,無論是從行業或是估值角度,外資或許並不那麼看好A股,於外資而言,A股市場上最具吸引力的是新興產業股,但此類股票在滬深兩市並不多見。至於有機構談及金融股或將率先受益MSCI,實際上A股市場上多數金融股可以找到H股替代,且相對H股,A股並不具備估值優勢。他提及,目前公認受益的分類可能是A股消費股,因為此類股票找不到許多可替代的H股。

英大證券研究所所長李大霄則認為,A股若被納入MSCI將帶來正面積極作用,初期A股佔5%權重,兩三年後權重升至40%,會帶來3,000多億美元的巨量資金。關鍵是外資對A股認可程度獲得很好的提升,國際資本將長期對A股進行標準配置,海外長期資本流入A股亦成為常態。這些資金將配置ETF或者直接買入成分股,其中買入成分股的概率更大一些。

若未「入摩」人幣或快速貶值

不過,李大霄表示,如果A股未獲納入MSCI指數,這對A股市場的影響也不大,因為其納入僅僅只是時間上的問題,且概率愈來愈高。現在中國資本市場加快對外開放的步伐,例如給美國2,500億元人民幣的RQFII額度。中信證券認為,如果A股納入MSCI進程低於預期,加上目前的宏觀經濟數據又顯著低於預期,人民幣可能出現突然快速貶值。國信證券亦認為,如果今年A股再度未被納入MSCI,這也不會改變市場原有趨勢,但有可能影響投資者情緒和交易行為。

有市場分析稱,前期大盤上漲,是基於對A股進入MSCI的信心,一旦被否決,大市將引來大幅波動,選擇向下。不過,在徐磊看來,就如前兩年一樣,即便被MSCI否決,對大市的影響也不會很大。2014年6月,A股被MSCI拒之門外,卻並沒有阻止牛市從2,000多點起步,當月滬綜指微升0.45%,次月更是飆漲7.48%。2015年同月,A股又被拒,滬綜指當月見頂,但眾所周知,此輪股災並非因為A股未能納入MSCI,而是緣於去槓桿。

短期影響體現在市場情緒

內地知名經濟學家宋清輝同樣對本報表示,初始A股以5%權重納入MSCI指數,不到日交易量的1%,因此大市基本不會受到MSCI公司決定的影響,短期影響主要體現在市場情緒,屆時或將有小幅波動。

西南證券也指出,不應過分高看MSCI效應。該行認為,A股納入MSCI的長期效應不言而喻,但在股市整體估值依然偏高的大背景下,即使A股得以納入MSCI指數,也不會馬上吸引到大量的新增流動性,外資加大A股配置將是漫長過程。同樣在摩根大通亞太地區副主席李晶看來,即便被納入MSCI,期待A股立刻出現大爆發行情未免過於樂觀,因為國外投資者仍需時間對A股進行觀察。

股災一周年 梁定邦:三大問題未解決

香港文匯報訊(記者 歐陽偉昉)昨天是內地A股創出一浪高過一浪,1,178點一周年,以上個收市日計,一年以來滬綜指下跌2,251點,跌幅43%,滬深兩市總市值蒸發超過25萬億元(人民幣,下同),平均每名股民賬面損失24萬元。香港證監會前主席、現任中證監國際諮詢委員會委員梁定邦在接受內地《財經》雜誌訪問時表示,股災與現時證券法的缺陷有很大關係,監管部門弄不清問題所在,難以作出正確判斷和對策。他認為,內地股市仍有三大問題未解決。

股民人蝕24萬「國家隊」虧23%

根據滬深交易所的官方資料,去年6月

12日,滬深交易所上市公司的總市值約71.24萬億元,而今年6月7日收市,市值約45.64萬億元,市值蒸發接近25.6萬億元。以內地1.067億名個人投資者計算,每人平均賬面損失24萬元。及後內地當局出盡辦法救市,除千股跌停甚至停牌外,「國家隊」證金公司曾經投放大約1.5萬億元入市,加上公募基金和為券商提供流動性的資金,前後共動用2萬億元救市。招商證券在5月底估計,證金公司持倉現價計算虧損23%。

對於股災一周年的反思,梁定邦指出,去年股災出現,是因為很多上市的民企大股東將公司的股票抵押給銀行,從銀行貸出大筆款項投資股票或地產。當股市突然

暴跌,銀行要求追收抵押品,否則強行平倉。不過,因為監管法例的缺陷,上市公司股東質押股票改變權益毋須公開,監管機構不知道股票價格發生了巨大變化,銀行的股權信貸會引起大量的上市公司要求停牌。

官員唱好惹禍 股災教訓待吸收

此外,去年4月至5月,上市公司公佈了2014年業績,雖然比去年沒有進步,可是整個股市升了130%,顯然是異常狀況。不過中證監官員仍然放出「改革牛」、「市場不差錢」等利好言論。梁定邦認為政府部門對股市的評論具引導性,監管機構不應該發表股市評論。

除此以外,大量資金與開戶者無關的「人頭戶」、高槓桿、預警制度沒有形成等皆是去年股災的成因。股市出問題後,中證監、人民銀行和銀監會找不到問題所在。他認為股災的教訓是需要對跨市場信息認識和分析,知道是什麼問題,才可能找到解決之道。

內地正在修改證券法,不過梁定邦指從他看到的初稿,以上提及的問題皆沒有觸及。梁定邦又指出,內地證券業存在三大問題,仍有待繼續加強監管及完善。第一,



證券公司的監管薄弱,證券公司管理混亂,工作人員本身的操守缺乏規範,挪用客戶的錢。第二,上市公司的監管薄弱。第三,股票權益申報制度不健全。