

A股四大障礙待消除 取得成效獲肯定 入摩三度落空 兩地股市照升

香港文匯報訊(記者 周紹基) A股第三度衝關MSCI遇阻。MSCI昨宣佈延遲將A股納入MSCI新興市場指數的決定,指A股主要在資本流動限制等四個問題(見表)上仍未達要求或有待觀察成效,但強調如果A股在明年6月之前取得顯著進展,不排除年度評估前納入A股。港股及A股昨日對此的反應相對冷靜,僅早段短暫下跌,在中午前已全部回升,其中恒指收升80點,上證綜指更飆1.6%。

MSCI昨公佈稱,延遲將中國A股納入MSCI新興市場指數,因該公司此前指出的四個主要障礙中,有三個仍然有待得到克服。MSCI董事總經理和全球研究主管Remy Briand昨表示,國際投資者對中國當局為進一步開放A股市場所採取的各項措施表示肯定,特別是實際權益擁有權的問題已經得到圓滿解決,但大多數投資者強調,QFII額度分配、和資本流動限制的相關制度進展、以及交易所停牌新規的執行效果,仍需要一段時間去觀察。

一定的進步,但是市場上發生的事件引發了其他問題,這也是MSCI為何沒有排除例行周期外納入A股的原因,「進行幾年的商討並不常見」。

他又指,MSCI正在與中國工作組就解決A股相關金融產品的預先審批要求進行商談。他指,MSCI最終會納入A股,「不光是我們的想法,也是國際投資者、證監會的共同想法。」

分析:港可發揮橋頭堡優勢

MSCI雖然拒絕納入A股,但有分析認為此有助提升香港作為國際投資者進入內地市場橋樑的吸引力。Instinet Pacific Services Ltd.駐香港亞洲(除日本)交易負責人Neil McLean表示,「對於所有希望投資中國內地的人而言,香港會繼續發揮橋頭堡的作用」,香港的優勢在於,它是中國的一部分,但其法律制度植根於英國的普通法,對於希望投資中國的境外企業而言,這種結合頗為誘人。

(另有相關新聞見B2版)

解決QFII額度限制最關鍵

MSCI特別提及,QFII每月資本贖回不超過上一年度淨資產值20%的額度限制尚存,包括共同基金在內的,有法定義務滿足客戶贖回的這一類型投資者,仍視此項限制為投資A股的重要障礙,認為此問題必須得到圓滿的解決方案。此外,中國交易所對涉及A股的金融產品進行預先審批的限制,MSCI稱,絕大多數投資者指出,在A股進入他們的投資標的範疇之前,中國交易所對相關制度的解除並與國際標準接軌至關重要。

准入狀況猛進或提早納入

惟此次MSCI在公告中,用了頗多筆墨,肯定了中國業已取得的成效。MSCI將繼續保留中國A股在2017年納入新興市場的審核名單上,假若A股市場准入狀況在2017年6月之前出現顯著的積極進展,不排除在年度市場分類評審的例行周期之外,提前公佈納入A股的可能性。

在稍後舉行的電話會議中,Remy Briand表示,希望看到停牌股票數量下降,以此作為新規有效性的檢驗標準之一,不過對需要復牌的股票數量沒有設最低限。他指,中國在新規落實方面一直有很大的勁兒,在推出政策方面有

中證監:沒A股的國際指數不完整

香港文匯報訊(記者 張聰 北京報道)MSCI延遲將A股納入MSCI新興市場指數,但A股仍將繼續保留在2017年評估系列之中。對於MSCI的決定,中證監及新華社昨日反應平靜,中證監認為MSCI明晨是一個商業機構的指數,納入與否是MSCI明晨公司的商業決定;新華社亦評論指,如果MSCI的一些要求暫時超出A股目前發展階段,也沒有必要「為了加入而加入」,而應依據實情,權衡利弊,把握自身政策安排與實施的節奏。

中證監新聞發言人鄧舸昨指出,證監會已注意到MSCI明晨公司表示繼續保留A股在納入其新興市場指數的審核名單上。MSCI明晨新興市場指數是一個商業機構的指數,證監會對於MSCI明晨公司考慮將A股納入該指數是同意和支持的,納入與否是MSCI明晨公司的商業決定。

他說,「中國已經是全球第二大經濟體,A

股市場的國際影響力正在逐步提升,任何沒有中國A股的國際指數都是不完整的。」

新華社:無礙改革開放進程

新華社在《新華國際時評》中指出,A股加入MSCI不是「非贏即輸」,兩者的對接應是一個良性互動、水到渠成、互利共贏的過程。加入MSCI是中國證券市場提升與完善的一個契機,而非目的。是否納入MSCI新興市場指數,不會影響中國資本市場改革開放的進程和市場化、法治化的方向。

評論指出,正如不少觀察人士所言,如果中國A股當前的市場改革進展達到MSCI的標準,A股可借助MSCI的經驗和聲譽進一步提升國際化水平;如果MSCI的一些要求暫時超出A股目前發展階段,也沒有必要「為了加入而加入」,而應依據實情,權衡利弊,把握自身政策安排與實施的節奏。

專家:年底前或入摩成真



宋清輝

香港文匯報訊(記者 章蘿蘭 海峽)MSCI第三度拒絕將A股納入MSCI新興市場指數,不過,有專家在接受本報採訪時表示,今次MSCI的表態與此前有很大不同,納入A股或是時間問題,甚至可能在2016年底前夢想成真。

市場化體制仍有改善空間

內地知名經濟學家宋清輝對本報表示,A股沒有通過MSCI大考,再次被拒,說明中國資本市場化體制建設仍有進一步提高的空間,外國投資者要推出A股對沖產品,必須先獲得中國滬深兩大大交易所的認可,無疑是被拒的主要原因之一。

在他看來,2015年下半年至今,A股納入MSCI指數的技術性制約和政策疑慮已基本消除,例如對QFII投資本金不再設置匯入期限要求,簡化QFII申請及額度審批程序,根據投資基金規模確定QFII額度,放鬆QFII項目下的資本管制,QFII項目准入擴至16個城市等。不過,A股納入MSCI至關重要的一步仍是取消ETF等A股掛鉤衍生產品海外上市的預審權,但至今卻沒有取消預審權的進一步動作。

不過,宋清輝認為,MSCI此次的表態較此

前有着很大不同,未來A股納入只是時間問題,隨着人民幣國際化進程的持續推進和A股的各項制度日趨完善,A股也有在2016年底前納入MSCI的希望。

MSCI對中國評價更肯定

民生證券研究院執行院長管清友亦指出,今年MSCI的評估措辭,對中國努力的評價更為積極,甚至用到了「圓滿」、「顯著改善」等詞,而去年用詞為「實質性進展」。他表示,當以平常心看待此次結果,畢竟未來的結局是確定的,資本市場將會更加開放,國內國際市場互聯互通繼續加速,A股納入MSCI是早晚的事。

中國社科院學部委員、國家金融與發展試驗室理事李揚表示,中國股市還需要一些調整,特別是基本制度,市場化運行方面還有改善的餘地。他認為,即便A股納入MSCI,很難說是好事,「當然正面說A股被世界認可,對世界產生影響,但是必須符合市場原則」。

須做好自己向法制化發展

李揚指出,去年股災以來發現市場本身有問題,中國股市曾經設立了很多發展目標,但現在要根據新的發展情況和全球股市新特點重新考量。他認為,進不進MSCI不是特別重要,關鍵是把自己的事情做好,要向市場化、法制化方向發展。



A股第三度被拒「入摩」。新華社

大行評MSCI拒納A股影響

中銀香港 首席經濟學家 鄂志寰	入摩受阻使內地與香港市場受到一定影響,但衝擊有限。A股入摩的單一事件並不會改變中國加快金融市場發展、推動對外開放的進程。未來內地證券市場的發展仍取決於政策、估值、盈利、流動性等綜合因素。
高盛分析師 劉勁津	出乎意料,但不會引發A股去年夏天那麼大幅度的下跌。如果中國在解決MSCI提出的問題方面出現重大突破,明年6月年度例行評估之前MSCI有可能會進行一次特別評估。預計「深港通」近期將宣佈,並在四季度成行。
匯豐控股 外匯策略師 王菊	入摩失利對於境內外人民幣匯率僅有較小的負面影響。即便A股納入MSCI,短期內也不會帶來較大的資金流入,其象徵意味更為濃厚,此次失利可能會促使中國加快解決市場准入問題。
花旗分析師 孫賢兵	預測2017年6月再獲納入機會為70%;短期A股投資者情緒會受負面影響,但MSCI的決定不會改變中國股市基本面。即使納入,以5%初始比例計算,預期吸引220億美元資金,目前國外投資者通過各種途徑持股票量已達850億美元。
野村中國 股票策略主管 劉鳴鎔	並不特別讓人意外,A股與海外市場在技術操作層面存在分歧。停牌方面國內外市場差距很大;目前海外機構很難在海外募集到投資A股的資金,所以沒有特別強的緊迫性要納入A股。
瑞銀證券 中國股票策略分析師 陸文傑	MSCI此次決定,某種程度上反映海外投資者對政策透明度和執行效率缺乏信心,隨着中國不斷開放資本賬戶,這種擔憂有望逐漸緩解。

MSCI對A股四個顧慮

	MSCI顧慮	中國現行措施	MSCI意見
額度分配過程	RQFII、QFII額度分配須更為合理、透明且有可預測性;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	仍待改善
資本流動限制	RQFII、QFII資金需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%	未達要求
大規模主動停牌	「滬港通」每日額度限制被動型投資者的交易	未有改變	未達要求
反競爭條款	A股去年股災大規模停牌,影響市場正常交易活動,自主停牌機制容易帶來流動性問題及招致模仿行為	滬深交易所頒佈復復牌指引,原則上停牌時間不能超過5個月,極端市況下,交易所可暫停審批停牌申請	有待觀察
	境外發行A股衍生產品,須內地交易所批准	未有改變	未達要求

屢拒入摩 焉知非福



微觀點

一場歡喜一場空。A股入摩第三次遭拒,雖然市場對此早有預期,依然難免產生失望的情緒。不過平心而論,即使A股今次成功入摩,其象徵意義也多過實質影響。正如中證監所言,「納入與否是MSCI公司的商業決定」;完全沒必要作出過度解讀。

A股能否成功入摩,某種程度上已經成為市場的情緒結。因為在不少人心目中,MSCI公司的新興市場指數具有相當的權威性,A股若能被其接納,意味着國際地位和市場受性都大大提高。殊不知MSCI其實是一家商業味十

足的指數公司,據該公司於4月28日公佈的業績季報顯示,今年一季度其整體營業收入約2.79億美元,其中一半收入與指數業務相關,利潤率更超過69%。基於金融產品的收費約4,870萬美元,當中近七成來自ETF相關產品。這不難解釋,若果基金經理對A股現時諸多的顧慮未消,MSCI沒有理由去得罪客戶。

條件尚未成熟 須加快市場改革

其實,即便A股成功入摩,也未必能即時為市場帶來很大好處。據彭博引述經濟學家統計,追蹤MSCI新興市場

指數的資金約有1.5萬億美元,這意味着每增加中國股票配置1個百分點,將會有約150億美元資金流入內地市場。即便按照估算的最低值計算,MSCI納入A股帶來的資金流入,也許只能抵消一到兩個月的資金外流。

在筆者看來,目前A股市場仍存在諸多硬傷,在各方面條件尚未成熟的形勢下,入摩被拒未必是一件壞事。內地監管機構若能因此總結經驗教訓,加快市場改革進程和加強監管力度,引領A股走上良性發展的康莊大道,贏回億萬散戶的信心,入摩必將是水到渠成的事。■香港文匯報記者 涂若奔