

「入摩」機會高 A股難提振

分析指增量資金有限 慎防利好出貨

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）A股本周將四度闖關MSCI，年初MSCI已提出更具可行性的「瘦身」方案，且內地資本市場在國際化程度方面的確有所改善，市場普遍預計，A股「入摩」可能性將由此提升。但另一方面，MSCI早前三次「爽約」，多數A股投資者對「入摩」事宜並無太多熱情。再加上A股近來又似在低谷徘徊，對MSCI的關注度大降。上海財經大學現代金融研究中心副主任奚君羊接受香港文匯報採訪時就直言，今次A股納入MSCI可能性或高至75%，但在如今的市況中，即便如願，提振作用亦十分有限，很可能還有投資者趁利好出貨，反倒對行情構成壓制。

明晨公司將於北京時間6月21日宣佈是否將A股納入MSCI新興市場指數。這也將是A股市場自2013年以來第四次衝關MSCI。

MSCI提供的「瘦身版」新方案，將A股目標股從早前的448隻大幅縮減至169隻，並降低了A股在MSCI相關指數中的權重：擬將A股在MSCI中國指數的權重從3.7%降至1.7%，在MSCI新興市場指數中的權重從1%降至0.5%。業內預計，上述折衷方案將令A股「入摩」機率大增。

國際化程度已提升

在奚君羊看來，本周A股成功闖關MSCI的可能性高達75%，目前QFII、「滬港通」、「深港通」等平穩運行，「債券通」又如箭在弦，內地市場的國際化程度正在提升，影響力亦突飛猛進。他提到，目前已有不少國際投資者通過QFII、滬港通、深港通等機制，參與內地資本市場，MSCI若能將A股納入，無疑將為投資者提供風向標。

中證監發言人張曉軍在上周五的新聞發佈會上表示，中國對A股納入MSCI指數一直樂見其成，也是歡迎的，但是否納入決定權在MSCI，這是MSCI的一個商業決策。並強調，不管結果如何，中國股票市場包括整個資本市場市場化、法治化、國際化的改革方向不會改變。

今年以來，中證監對MSCI的表態，明顯不似前幾年積極主動。奚君羊認為，早前內地極力推進金融國際化，但去年大量資金跨境轉移，衝擊人民幣匯率，所以目前內地整體金融政策仍處緊縮狀態，股市亦一樣。但他亦強調，內地監管層的態度，並不是MSCI方面的主要考量，是否將A股納入，MSCI將視全球投資者需求，以及中國目前的投資環境、投資制度是否利於國際投資者參與而定。

奚君羊續指，若A股圓夢MSCI，當然會成為提振投資者情緒的積極因素，因為至少意味着將有更多國際投資者參與A股投資，擴大A股在國際市場的需求，但最終的實際影響，則不能忽視當前股市究竟處於何種狀況。

投資者或趁利好出貨

「若市況極佳，投資者情緒原本就積極樂觀。A股若成功『入摩』，投資者樂觀情緒就會成倍放大，市場會十分亢奮，行情大幅飆升，」奚君羊坦言，但現在的A股無論是行情、還是投資者情緒都難言「亢奮」，因此即便納入MSCI，影響力亦會削弱，提振作用也有限，甚至很可能還有投資者趁利好出貨，對行情構成壓制。反之，若衝關失敗，他認為影響力亦不大，「目前A股投資者整體對MSCI的期望值並不是太高，即便落空，也不會有巨大落差。」

信達證券研究開發中心首席策略分析師、執行總監陳嘉禾接受香港文匯報採訪時也直言，相較於A股每日的成交量與市場體量，MSCI帶來的增量資金很小，「並不是一個特別大的東西」。他指出，若納入當然是正面，「但關鍵是有多正面，在盤面上能不能看得到，或能不能顯著看到，這都很難判斷。」他並表示，平日不太關注短期刺激點，因為「看了也掙不到錢」。



■A股本周將第四度闖關MSCI，專家認為，就算落空，影響亦不大。 資料圖片

A股獲納入MSCI分析

獲納入理據

- 按市值及成交額計，A股是環球第二大城市，僅次於美國，A股規模龐大，不容忽視
- 滬港通、深港通相繼開通，以及將來的債券通開通，並取消境外投資者投資總額限制
- 合資格股票從448隻大減至169隻，停牌股票比重從5%大降至近0

不獲納入理據

- 儘管自願停牌機制等若干問題解決，國際投資者仍憂慮當A股市場波動及流動性處於極端水平時，計劃實際執行情況將會如何
- 由內地匯出資金仍有很多限制，離岸投資者憂慮尤其是在波動性及流動資金需求高企的期間，限制可能更多
- 與包含A股的指數掛鉤的所有金融產品必須通過內地交易所預先審批，這可能限制國際投資者可用的投資及對沖工具，當局至今仍未正式釐清此問題



■奚君羊指，本周A股成功闖關MSCI可能性高達75%。 香港文匯報記者章蘿蘭攝

MSCI潛在標的權重股

股份	佔比
貴州茅台（600519）	5.16%
浦發銀行（600000）	3.23%
上汽集團（600104）	3.14%
興業銀行（601166）	3.05%
長江電力（600900）	2.91%
中國建築（601668）	2.59%
海康威視（002415）	2.44%
美的集團（000333）	2.24%
五糧液（000858）	1.73%
招商蛇口（001979）	1.49%

製表：記者 章蘿蘭

MSCI提納A股「瘦身版」方案

- 只納入可以通過「滬港通」和「深港通」買賣的股份，股票數量從448隻減少到169隻
- A股在MSCI中國指數的建議權重從3.7%降至1.7%，在MSCI新興市場指數中的權重從1%降至0.5%
- A股行業權重佔比亦變化較大。其中，增加最多的是消費類權重，從6.4%增加到9.8%。金融權重則有所下行，從27.5%下降到22.5%
分析師認為這反映了國際投資者對中國行業走勢的判斷，蓬勃的消費市場被普遍看好，但擔憂中國金融去槓桿帶來的個股風險。

製表：記者 章蘿蘭

A股「入摩」縮小化方案



■內地股市已較之前開放更多，提高成功「入摩」機會。資料圖片

券商：「入摩」利好金融科技股

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）雖然「入摩」對大市提振作用或有限，但並不排除板塊行情。中銀證券指出，從「入摩」後的資金流入角度來看，「入摩」利好主板大市值的金融股、消費股和科技股。

中銀證券認為，MSCI的指數編制非常注重流動性和基本面，青睞高流通市值，盈利能力強的個股，並建議關注主板金融、消費、科技板塊的行業龍頭，這將是外資流入的主要標的。按其統計，「入摩」潛

在標的股價走勢強於滬深300和上證50。根據MSCI新方案中提出的169隻股票按市值加權計算自2016年6月15日以來累計漲幅，發現其加權累計漲幅為18.67%，高於滬深300(13.15%)和上證50(17.96%)。

國金證券分析師李立峰預計，按初始納入比例5%測算，新方案中A股在MSCI新興市場指數、中國指數、亞洲（除日本）指數、全球市場指數中的權重分別為0.5%、1.7%、0.6%、0.1%。如果A股衝關成功，初始納入5%時，有望短期為A股帶

來約117億美元（約合人民幣796億元）的增量資金。

金融股佔比料最大

在李立峰看來，雖然短期帶來的增量資金不大，但更多會對風險偏好產生影響，尤其是可能強化當前抱團取暖大消費的現象，因為潛在納入MSCI的169隻成份股均為大藍籌股，其中消費等佔比較大，如前十大權重股就雲集了貴州茅台、海康威視、美的集團、五糧液等龍頭。

據國金證券的統計，根據MSCI此前公佈的問詢方案，按市值(截至6月7日)測算潛在納入成份股行業分佈為：銀行佔比11.15%，食品飲料佔10.38%，非銀金融佔9.44%，分列前三位。此外佔比較高的行業還有公用事業、房地產、汽車、醫藥生物、計算機等。按板塊來看，金融板塊和消費板塊是佔比較大的兩個板塊，分別為20.59%和18.85%。MSCI潛在標的前十大權重股分別是貴州茅台(5.16%)、浦發銀行(3.23%)等(見附表)。

流入資金料僅70億美元

香港文匯報訊（記者 蔡競文）霸菱香港中國股票投資董事方偉昌上周指出，自去年以來，中國金融市場的整體格局迎來一系列改變，這無疑增強了A股獲納入MSCI指數的理據。然而，雖然A股獲納入MSCI指數的機會率增加，但當局仍有問題需要解決，國際投資者顯然尚有顧慮。

即使A股在今年的評審後獲納入MSCI指數，但鑑於合資格股票範圍收窄，備考指數權重及隨之而來的資金流影響可能會遠低於最初預計的水平，相信對A股近期的影響將會很微。

據MSCI表示，假設納入因子為5%，即使A股被納入MSCI世界所有國家／新興

市場指數，只會令中國的備考指數權重分別增加0.05%及0.5%，促使A股獲得70億美元淨流入，即佔169隻股票上市市值0.5%，相當於0.9日成交額。

獨特生意類股份受捧

至於投資策略方面，方偉昌認為可留意盈利能見度良好及估值合理的企業，關注具有本土化及獨特商業模式、其範疇在離岸市場少見的企業。

他建議採取「由下而上」的投資方式，在消費品、製藥、技術自動化及金融行業繼續物色投資良機，因為自2016年第四季以來，以上數個行業的企業盈利向好，優勢並延續至今年第一季。

衍生品須審批或成障礙

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）雖然大多數機構都估計今次A股納入MSCI指數可能性大增，不過瑞銀財富管理亞太區投資總監及首席中國經濟學家胡一帆上周在上海表示，考慮到相關衍生產品仍需要中證監的批准，A股「入摩」或沒有想像中樂觀。

胡一帆說，此前A股已經三次闖關，而且的確離MSCI越來越接近，但早前MSCI對納入A股的顧慮中，有一項還沒有真正解決，即中國A股納入MSCI之後，在全球可能會產生很多相關的衍生產品，但目前中證監仍然要求，所有衍生產品都需要批准，「所以我們覺得可能也沒有想像得那麼樂觀。」

在其看來，對於主動型的投資者，加不加入沒有巨大影響，因為可以直接投資A股，且大部分的A股，無論是中小盤還是大盤股都已經在「滬港通」、「深港通」當中體現。

但對於被動投資者，確實影響很大，若A股不納入MSCI的指數，被動投資者可能就不會配置。

胡一帆認為，整體來看，A股「入摩」影響有限，「納入MSCI是一個漸進過程，以韓國為例，差不多從最初的申請，到完全納入，經歷了快十年的時間，如果A股納入，一開始也是很小的一部分，可能佔的比例都不超過5%，所以從這個角度來講，影響也是比較有限。」