

MSCI主題基金發行提速 規模逾165億 A股終入摩 「嫡系」基金料受捧



A股「入摩」美夢終成真，今年4月以來MSCI基金申報數量顯著增多。

資料圖片

跟蹤MSCI中國A股國際通指數的4隻場外基金及其收益率

證券代碼	證券簡稱	基金成立日	成立以來收益
005761.OF	招商MSCI中國A股A	13/04/2018	0.55% (近1月0.52%)
005829.OF	建信MSCI中國A股ETF聯接A	16/05/2018	0.00%
005832.OF	景順長城MSCI中國A股國際通ETF聯接	16/05/2018	-0.18%
005788.OF	南方MSCI中國A股ETF聯接A	募集期	0.00%

註：數據截至2018年5月25日，諾亞財富派提供
整理：香港文匯報記者 章蕙蘭

內地市場上偏股型基金表現

項目	近1周	近1月	近3月	近6月	近1年	今年以來
偏股基金總數量	3,536	3,495	3,369	3,121	2,826	3,216
偏股基金上漲數量	577	2,018	1,335	1,145	2,393	1,090
偏股基金下跌數量	2,871	1,420	2,020	1,969	428	2,117
偏股基金零漲幅數量	88	57	14	7	5	9
偏股基金上漲比例(%)	16.32	57.74	39.63	36.69	84.68	33.89
偏股基金算數平均漲幅(%)	-0.95	0.54	-0.75	-1.96	8.75	-1.85
偏股基金中位數漲幅(%)	-0.95	0.26	-1.01	-1.98	7.48	-2.11

註：數據截至2018年5月25日，諾亞財富派提供
整理：香港文匯報記者 章蕙蘭



A股「入摩」美夢終成真，市場反應似乎又未及期望中熱烈。這邊廂滬深A股大盤走勢波折，另一邊廂內地MSCI主題基金雖有提速，但因缺乏過往業績佐證，仍未受到投資者明顯追捧。內地證券界人士接受香港文匯報採訪時，預測MSCI基金的整體收益率非常困難，建議若果真看好「入摩」機會，最好選擇跟蹤「MSCI中國A股國際通指數」的「嫡系」MSCI主題基金。

MSCI主題基金雖有提速，但因缺乏過往業績佐證，仍未受到投資者明顯追捧。內地證券界人士接受香港文匯報採訪時，預測MSCI基金的整體收益率非常困難，建議若果真看好「入摩」機會，最好選擇跟蹤「MSCI中國A股國際通指數」的「嫡系」MSCI主題基金。

專營公募基金的AI+Fintech平台諾亞財富派CEO黃俊鵬接受香港文匯報採訪時表示，目前內地市場上的MSCI主題基金總共有16隻，絕大部分都成立於2018年。事實上，明晨去年6月公佈A股「入摩」決定，但在3個月後，內地基金公司才開始陸續申報MSCI主題基金，可見產品端反應偏慢；不過隨着「入摩」腳步臨近，今年4月以來，MSCI基金申報數量顯著增多，當月即錄得7隻，大幅高於2017年以來月度平均值。

公募投資或增逾200億

除了上述16隻MSCI主題基金，據諾亞財富派提供的數據，截至5月22日，還有19隻MSCI相關基金仍在審批中。當前16隻MSCI基金約有165億元（人民幣，下同）總規模，至上述19隻正在審批中的MSCI相關基金悉數成立，下階段內地公募投資MSCI的增量資金，應該至少還有約200億元。

早前相關媒體統計，MSCI指數體系龐大，加之對內地市場青睞有加，旗下覆蓋內地市場的指數有多達240多隻。惟就通常意義上的「入摩」而言，黃俊鵬解釋，「嫡系」當屬「MSCI中國A股國際通指數」，其成份股與即將納入新興市場指數的那一部分A股重合，即最新的234隻。他建議，欲掘金「入摩」機會的投資者，若要選擇MSCI主題基金，首要要看準此基金是否跟蹤前述國際通指數。

諾亞財富派投研部基金研究經理李懿哲指，完全符合「入摩」概念即跟蹤MSCI中國A股國際通指數，目前已成立或正在發行的場外基金僅有4隻：即招商MSCI中國A股、建信MSCI中國A股ETF聯接A、景順長城MSCI中國A股國際通ETF聯接和南方MSCI中國A股

ETF聯接，前3隻均於近期成立，南方MSCI中國A股ETF聯接尚在募集期。

成立時間短 欠參考意義

自各自成立期起算至5月25日，招商MSCI中國A股的累計收益率為0.55%，建信MSCI中國A股ETF聯接及景順長城MSCI中國A股國際通ETF聯接的累計收益率分別為0.00%和-0.18%。在李懿哲看來，由於上述基金成立時間均較短，其平均收益不具有參考意義。

李懿哲表示，目前內地MSCI基金分別跟蹤MSCI中國A股國際通指數、MSCI中國A股國際指數和MSCI中國A股指數。因基本對應A股大盤股表現，去年MSCI中國A股國際通指數漲幅22.6%，今年截至5月22日的收益率驟降為-4.36%；同時包含大盤股和中盤股的MSCI中國A股國際指數和MSCI中國A股指數，今年以來表現也有所不同，故MSCI基金之間差別不小，更何況還有更多細分型MSCI主題基金正在審批發行。

投資者注重基金業績

另外，雖然MSCI主題基金發行提速，但投資者並未傾注同樣的熱情。李懿哲對比4月份基金成立數據指，當月內地基金成立規模均為10.83億元，期內MSCI基金成立規模平均為9.81億元。「其實市場已經告訴我們答案，MSCI基金並沒有明顯受到追捧。」李懿哲說，市場理性地認為，A股「入摩」是MSCI基金行情的快變量，不構成長期邏輯，對於一般基金投資者而言，依然更注重基金業績，「新成立基金不論是被動型還是主動型，均沒有業績佐證，下階段如果MSCI主題表現向好，新發該類主題基金才更有可能做大規模。」

專家解讀



諾亞財富派CEO黃俊鵬

欲掘金「入摩」機會的投資者，若要選擇MSCI主題基金，首要要看準此基金是否跟蹤「MSCI中國A股國際通指數」。



諾亞財富派投研部基金研究經理李懿哲

市場認為，A股「入摩」是MSCI基金行情的快變量，不構成長期邏輯，一般基金投資者依然更注重基金業績。

搶先部署 利基金做大

諾亞財富派投研部基金研究經理李懿哲對香港文匯報表示，由於MSCI主題基金絕大部分為被動型產品，如ETF基金、普通指數基金和增強指數基金，且跟蹤標的透明、工具化特徵明顯，非常符合內地監管層對公募基金的定位，料在審批層面可以得到監管層支持，但從發行意願上而言，並非所有基金公司都會將之作為重點。

MSCI對基金數量有限制

李懿哲解釋，工具化基金產品具備非常顯著的頭部效應，先成立的大規模基金，很可能越做越大，後發制人比較罕見，除非基金管理人具備很強的募集能力；此外，由於純被動產品表現高度相似，為防止同質化產品太多，從而影響單隻產品規模，MSCI也會控制使用國際通指數開發產品的基金公司數量，對基金公司

而言，相關產品也是「先到先得」。他以招商MSCI中國A股國際通A為例稱，該基金是市場上規模最大的MSCI產品，具備先發優勢，基本不存在清盤風險。

諾亞財富派CEO黃俊鵬建議，基金公司在MSCI產品上，需要避開同質化問題，他預計，後續發行的MSCI類基金，必然會與目前的基金有所差別。「MSCI指數編制的視角不一而足，包括市值加權、行業、風格、因子、ESG、主題策略以及經濟暴露度。」黃俊鵬說，現在市場上的基金僅為跟蹤市值加權型指數，馬上發行的數隻產品則有跟蹤因子（Smart Beta）型指數，「而根據MSCI中國A股系列指數的研發計劃，下階段除了因子指數之外，ESG系列指數（MSCI較高ESG評級的公司構成）也是方向之一。」



MSCI主題基金料在審批層面可得到監管層支持。圖為中證監。資料圖片

MSCI中國A股國際通指數

小資料

今年3月14日，MSCI發佈12個新的中國指數，加上之前發佈的MSCI中國A股國際指數和MSCI中國A股國際通指數，可能受到較大影響，值得密切關注。

調倉換股影響值得關注

研究顯示，根據指數調整的歷史經驗，被動型資金為了盡可能減少對於指數的追蹤誤差，通常會選在最後一天也就是5月31日進行調倉操作；但主動型資金由於沒有這一約束，可以擇機選擇配置時點，料在指數調整結果宣佈到正式實施這段時間內，新納入和移出標的，以及流入流出資金所需交易時間較長標的，可能受到較大影響，值得密切關注。

主動型資金可擇機配置時點

不過，黃俊鵬認為，潛在的調倉換股對市場影響有限。他表示，由於內地絕

大部分MSCI基金跟蹤MSCI中國A股國際指數和MSCI中國A股國際通指數，後者是根據實際中國A股納入進程編制，所以僅有部分基金存在調倉換股的需求，且MSCI公佈的最新納入成份股名單，與市場此前估計的名單並沒有太大出入，即使存在調倉換股，程度也非常有限，對於市場的邊際影響非常弱，「但在A股納入MSCI的比例大幅提升之後，MSCI的成份股調整，不論是資金流入、流出層面，還是市場情緒層面，對於個股的影響力將非常顯著。」

「嫡系」基金短期收益或超額

雖然預測MSCI主題基金的整體收益率幾無可能，但若將範圍縮小至跟蹤MSCI中國A股國際通指數的「嫡系」基金，李懿哲認為，A股「入摩」短期內，的確存在超額收益的可能。

「MSCI是全球影響力最大的指數公司，只是短期內『入摩』帶來的增量資金，相比A股體量非常有限，更何況跟蹤MSCI分為『參考跟蹤型』和『掛鉤跟蹤型』，前者並非硬掛鉤，不一定在『入摩』時間點進入A股，實際上增量資金將更少，所以不存在資金驅動的邏輯，驅動因素主要在於情緒面。」李懿哲表

示，但長期看，隨着內地逐步加大金融開放，現在國內基金跟蹤的MSCI中國A股國際指數等，也可能在今後成為海外基金的跟蹤標的，屆時亦有望帶來增量資金。

另外，從韓國和台灣地區的歷史經驗看，「入摩」即使短期提振情緒面，長期資本市場驅動因素仍然是基本面，考慮到2018年下半年，內地面臨流動性中性收緊、經濟增速下行壓力增加，金融周期向下、產能周期向上，料指數層面不存在大機會，大小盤分化已是過去式，MSCI主題基金也不會有明顯超額收益。



新納入和移出標的或受到較大影響，值得密切關注。資料圖片