「入摩」兩月餘 A股挫9.7%

貿戰抵消短期利好 內外資看後市迥異

A股正式「入摩」已逾兩個月，惟從市場表現看，早前被寄予厚望的MSCI效應似乎被高估。6月1日至今，滬綜指已跌9.7%。本周通過明晟季度指數評審後，A股納入比例將在9月提升至5%，然而對於後市，內地基金和外資基金卻看法迥異：外資基金普遍看好A股後市；但內地業界認為，即使A股趨弱部分源於貿易戰所累，也至少說明源於「入摩」的短期利好顯得微不足道，因此，內地MSCI主題基金的發行熱度已迅速降溫。

■香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

■談佳隆指，先期入市的部分資金很可能在今年5月前後已獲利了結。 香港文匯報上海傳真

■李懿哲稱，8月至今內地無新發MSCI主題基金。 香港文匯報上海傳真

■A股「入摩」逾兩個月，滬綜指期內累跌9.7%。 資料圖片

在A股「入摩」前夕的5月31日，滬綜指收於3,095點，至8月10日（上周五）報2,795點，跌300點，累計跌幅達9.7%；而期內深成指更下挫逾14.3%。

獲利了結 利好兑現利空

經策諮詢合夥人談佳隆接受香港文匯報採訪時表示，MSCI甫公佈納入A股決策，不少境外機構就已經通過滬深港通佈局A股標的，這亦使得去年下半年滬深300指數的表現明顯好於滬深三大指數，先期入市的部分資金很可能在今年5月前後已獲利了結，利好兑現即為利空，是次亦恰恰印證了這一金融市場準則。

諾亞財富派投研部基金研究經理李懿哲也對香港文匯報直言，雖說A股「入摩」對市場長期影響正面，但短期而言，帶來的增量資金與A股的體量相比，根本不值一提，且中美貿易戰是最大的外生變數，「入摩」這種小利好，就只能被市場忽視，A股不改跌勢也不足為奇。

按照計劃，MSCI將在8月13日的季度指數評審後，將A股納入比例從2.5%上調至5%，生效日期為9月3日。

增600億入市 拉動作用微

相關測算指，若順利完成納入第二步，料帶來近600億元人民幣MSCI增量資金入市，但分析師普遍預計，此舉對A股拉動作用依然有限。

李懿哲解釋，提升納入因子之後，海外被動型產品肯定會加大配置權重，但主動型產品則更為靈活，會視情況而定；至於佔據絕大多數比例的內地投資者，料依然將之解讀為「象徵意義大於實際意義」，行情難獲有效提振。而在談佳隆看來，增加納入因子是必然趨勢，相信這一消息已被市場消化。

近兩月來，A股市場跌跌不休，MSCI概念也無法獨善其身。諾亞財富派的統計顯示，6月1日以來，內地MSCI主題基金的平均收益率為-6.36%，無一實現正收益。「入摩」前一度引爆市場的MSCI主題基金發行熱潮，如今也迅速降溫。

「6月以來，內地全市場基金發行速度都呈現逐步遞減趨勢，8月至今甚至無新發基金。」李懿哲說，在行情走弱大環境下，任何一類基金發行都會趨緩，MSCI主題也不例外。

機構或趁熊市撈MSCI股

「入摩」後外資主要透過滬深港通持有A股，值得注意的是，相對往年，「北向」資金淨流入量的確有所提升。

李懿哲認為，除卻MSCI效應外，A股本身的估值吸引力亦是外資持續流入的重要因素，顯示了外資越跌越買的長期投資特性。不過，A股「入摩」後的兩個月內，滬深港通「北向」基金平均收益率錄得-9.22%。

由於多數公司數據尚未披露，無法準確得知MSCI成分股的投資者結構，但以走勢來看，涵蓋全市場的中證全指在同期跌幅約為12%，跑輸MSCI概念指數，說明相對而言，MSCI成分股仍然得到青睞，料機構可能正在乘熊市抄底該類股票。

近期基金投資A股均損手

基金收益率*	
基金類別	平均收益率
MSCI主題基金	–6.36%
互聯互通「北向」基金	–9.22%
所有股票型基金	–9.79%
所有基金	–4.00%
部分MSCI主題基金收益率*	
基金名稱	收益率
華安MSCI中國A股	–9.96%
華夏MSCI中國A股ETF	–9.61%
創金合信MSCI中國A股C	–9.19%
景順長城MSCI中國A股	–3.32%
建信MSCI中國A股ETF聯接A	–1.83%
南方MSCI中國A股ETF聯接A	–0.75%

*數據自今年6月1日，截至8月9日收市

資料來源：諾亞財富派

整理：香港文匯報記者 章蘿蘭

外資基金普遍看好A股

香港文匯報訊（記者 周紹基）A股自正式獲納入MSCI指數以來，滬股通加上深股通合共已有近520億元（人民幣，下同）資金的淨流入，本港基金業人士普遍預計，當「入摩」進入第二階段，流入A股的資金會更積極，不少主動型基金或會借目前A股偏低而撈底，支撐A股後市。

據MSCI的規劃，234隻A股在6月1日被納入MSCI新興市場指數，後因部分股份停牌，故最終納入數目為226隻，佔該指數比例為2.5%。9月3日有關比例將調升至5%。換言之，流入A股的資金需要翻倍。

今年至今A股領跌全球，滬指及滬深300今年累跌逾15.5%，但透過滬深股通流入A股的外資其實並不少，首7個月合共便錄得1,750.59億元的淨流入。

光大新鴻基財富管理策略師溫傑表示，「入摩」以來部分外資已率先入市，雖然資金仍佔小部分、且主要來自被動型基金，但隨着9月第二階段「入摩」，令A股的佔比翻倍後，主動型基金料需增加配置，將有利A股中長線表現。

滬深股通特別戶口增60%

該行早前估計，約有160億美元（約1,263億港元）資金未來可能跟蹤MSCI指數流入A股，當中約10億美元為指數型基金的資金，餘下的約160億美元來自主動型基金。由於QFII及RQFII監管仍嚴，預期外資主要是透過滬深股通買入A股。

事實上，港交所今年的中期業績報告指出，上半年滬深股通的使用率大幅上升，而特別獨立戶口數目在3月至5月間激增60%。

對於為何「入摩」帶動資金流入A股、但A股卻一直下挫，兆豐國際中國A股基金經理葉貴榕認為，這主因中美貿易戰愈演愈烈，打擊了投資者信心。

A股愈跌愈多外資撈底

「A股主要以散戶投資者為主，有關群體較傾向短炒，信心也較易受影響，反而在A股愈跌愈有之際，外資卻持續加快流入A股。」葉貴榕說。

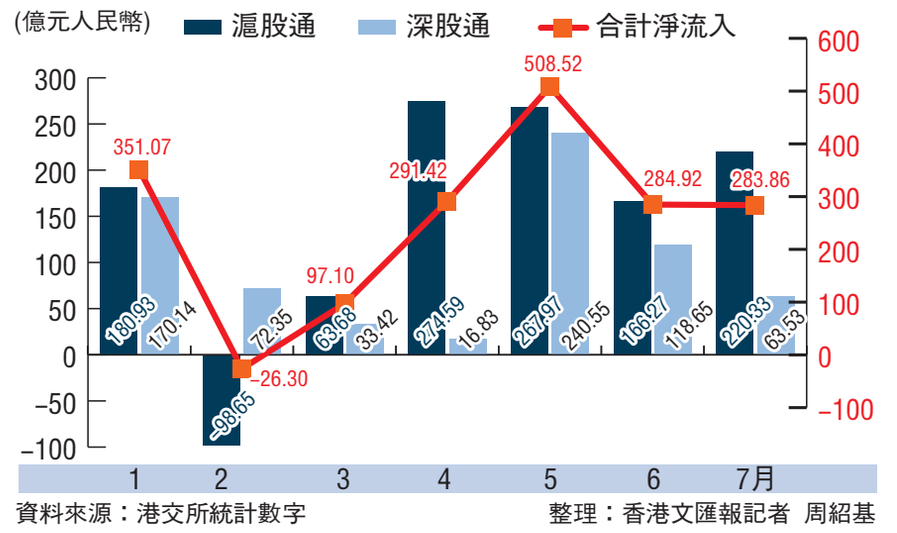
例如6、7月份，A股受中美貿易戰困擾甚深，但該兩個月滬深股通的淨買入分別達234.92億元及283.86億元，從這點可看出，當前外資在A股保持着較高的活躍度，即貿易戰變相給了外資趁低買入A股的機會，也側面反映外資對A股中長線表現的認可。

溫傑認為，經過持續的大跌，A股已開始顯現其投資價值。從指數看，滬指早前曾跌破2,700點大關，見近兩年半新低，但目前中資企業的總體盈利水平已超過美資企業，而美股的市盈率卻比中國指數高出46%。

另外，滬深300的本益比僅11.5倍，但美股的股息收益率卻比中國還低0.3%。鑑於9月後A股在MSCI的比例還會提高，相信有助提振外資進入A股的信心。

摩根資產管理香港及中國基金業務總監吳家俐也表示，如她所料，A股「入摩」引發的資金流入未因短期的市況波動而受影響，長遠而言，更可促使環球投資者擴大對內地的投資。她認為，A股長遠將是環球投資者不可忽略的市場，現時A股估值不算昂貴，目前仍有大量投資機會。

今年首七個月「北向」資金淨流入



資料來源：港交所統計數字 整理：香港文匯報記者 周紹基

A股分兩步「入摩」

小資料

MSCI分兩步將中國A股股票納入MSCI新興市場指數。第一步，在5月14日半年度指數評審後，A股初始納入因子為2.5%，生效日期為6月1日；第二步，在8月13日季度指數評審後，9月3日將A股納入因子將提升至5%。5月半年度指數評審時間為5月14日。

■香港文匯報記者 章蘿蘭

三大因素決定後市走勢

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）中國證監會8月10日晚表示，雖然全球貿易摩擦加劇，但外資投資A股的勢頭並未減弱，6、7兩個月淨流入A股市場的境外資金達498億元人民幣。但無可否認的是，無論是滬深港通單日額度大幅擴容，還是「入摩」，都未能為A股引來巨量活水。

「六穩」當前 基建成首選

經策諮詢合夥人談佳隆認為，6月以來，中國內外形勢發生了很多變化，貿易戰有升級為持久戰的趨勢，人民幣匯率出現持續貶值，內地經濟面臨挑戰增多，貨幣、財政政策亦出現調整，這使得更多境外資金、特別長期資金暫時選擇觀望為主，期待更好的進入時機。

從宏觀形勢分析，A股整體將寬幅震盪，逐步盤底，單邊牛市短期並不值得期待，但若貨幣政策和財政政策出現明確轉向，資源、基建、金融等板塊料將有所表現。

他分析，下半年決定A股走勢的有三大因素：企業盈利是否超預期、貿易戰能否紓緩，以及市場資金是否可以淨流入。

「目前來看，今年資金偏緊是很不利的因素，一二級金融資本在去槓桿背景下有減持壓力，中小創業板估值與國際水平比較仍然偏高，產業資本亦可能套現減持，令市場出現短期投機資金博弈現象。」他說。

7月底以來，滬綜指連破2,900點、2,800點關口，上周徘徊在2,700點，諾亞財富派投研部基金研究經理李懿哲表示，近期大市震盪的原因在於實質利好未見，若下半年改革進程超預期，譬如大規模減稅、或中美貿易戰得到階段性緩解，A股才能真正得到提振。

至於板塊選擇，李懿哲建議，「六個穩」當前，基建板塊仍有望獲取超額收益，成為較為確定的方向，長期投資毫無疑問抄底TMT、高端製造等補短板概念。

下月或納入富時羅素

另外，MSCI之後，內地監管層還在多管齊下為A股「開源」。中證監上周首次表態，將支持A股納入富時羅素國際指數。富時羅素方面則積極回應，承諾若下月決定將中國股市納入旗艦指數，給予A股的權重可能超過競爭對手MSCI。交易所方面亦為A股納入富時羅素掃清障礙，上交所上周五強調，對於上市公司可以直接披露的重大事項，原則上不再辦理停牌。富時羅素早前曾明確指出，A股市場在基本流動性和停牌制度等方面無法達標。