

MSCI大增A股權重 內地資本市場添活力

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，MSCI宣佈將大幅提高A股在MSCI全球基準指數中的權重，納入因子由5%提高至20%，分三步落實。首先，在今年5月半年度指數評審時，將大盤A股的納入因子從目前的5%升至10%。同時，以10%的納入因子加入創業板大盤股。

其次，在今年8月季度指數評審時，將大盤A股的納入因子從10%升至15%。最後，在今年11月的半年度指數評審時，將大盤A股的納入因子15%升至20%。

同時，將中盤A股（包括創業板中盤股）以20%的納入因子納入。與此前諮詢文件不同的是，MSCI決定將原計劃的兩步納入修正為三步納入，將納入中盤A股的時間點由原計劃的2020年5月提前至今年11月。

筆者認為，本次A股權重提高三步驟完成

後，A股佔MSCI新興市場指數的權重將從目前的0.7%提高至2019年11月的3.3%，將給A股市場額外帶來600億美元左右的海外增量資金，而且海外投資者可選擇的投資標的將更加全面、更加豐富。

額外帶來約600億美元資金

MSCI新興市場指數將涵蓋253隻A股大盤股和168隻A股中盤股（包括27隻創業板股票）。按照目前市值計算，如果未來A股完全納入MSCI新興市場指數（即納入指數因子=100%，將為A股市場進一步帶來約2,650億美元的海外增量資金，中國在MSCI新興市場指數的權重也將大幅提升至40.3%，其中A股的權重為14.8%。

筆者認為，在目前A股市場估值處於歷史底部的時候，本次MSCI決定大幅提升A股

權重，標誌著國際投資者對內地資本改革開放成果的認可，這將為內地資本市場帶來海外增量資金並為其加入全球化配置範圍提供了更多的指數參考。

MSCI提升A股權重意味著更多的國際投資者將參與內地資本市場，為內地資本市場帶來新的活力和信心，在進一步提升A股市場國際化程度的同時還將更好地服務實體經濟。更迅速的意義還在於，它將促進內地資本市場的完善，為人民幣作為國際貨幣的長期競爭力提供支持。

有助促進穩定人民幣匯率

首先，MSCI提升A股權重在中期將會帶來較大規模的海外資金流入，推動全球對中國資產的配置，由此將提高對人民幣的需求，從而促進穩定人民幣匯率。其次，以人

民幣計價的資產走勢有望影響新興市場乃至全球金融市場的價格走勢，從而提升人民幣的國際影響力。最後，有助於改善A股市場投資者結構，提升海外機構投資者的比例，改變現在A股部分小盤和概念股票過度投機的局面，引導國內投資者樹立長期價值投資理念。

滙指低估值對外資具吸引

MSCI提升A股權重為投資者增加了新的投資機遇。上證綜指目前估值處於歷史較低水平，對海外投資者具有一定吸引力。截至2019年2月28日，彭博數據顯示，上證綜指2019年預測市盈率為11.0倍，市淨率為1.3倍，比過去14年的歷史平均預測市盈率低26.0%，比歷史平均預測市淨率低36.4%。2018年以來，即使在中美貿易摩擦

加劇以及內地經濟下行壓力加大的背景下，北向資金仍然加速流入A股市場，表明內地市場對海外投資者的吸引力與日俱增。

中長期利好金融藍籌股

2018年北向資金實現淨流入人民幣2,942億元，高於2017年的1,997億元的淨流入水平。截至2019年2月28日，今年北向資金已實現淨流入人民幣1,211億元，遠高於去年同期人民幣325億元的淨流入水平。行業板塊方面，MSCI提升A股權重，將在中長期利好A股金融藍籌股，及白酒、家電和醫藥業代表的白馬消費股和部分績優中小盤股。

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

美元高位震盪 關注經濟數據

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

在去年聖誕假期後，市場情緒從對經濟衰退的極度擔憂中走出來，恐慌指數VIX在突破36一線後，已經從高位連續回落了九周，投資者重新擁抱風險資產，隨著各類資產大幅走高，近期也出現調整的壓力。

在上周VIX結束九周連跌，反彈0.44%，但也還是保持在15水平下方。全球股市分別自低位反彈，美國三大股指已經基本修復了去年尾以來的跌幅，納指連續上漲十周，道指倒是結束連漲九周。

VIX結束9周連跌

這樣的情緒也蔓延到亞洲市場，從新年以來，港A兩市從2019年開始就呈反彈的趨勢，尤其是從農曆春節後，動能明顯增強。內地滬指已經成功收復3,000大關，成交多次突破萬億水平。香港股市連續上漲兩個月，累積一成的漲幅，同時上試兩萬九。

等待美非農報告

一邊在為風險資產大漲興奮的同時，一邊要關注全球風險。這也是美聯儲調整貨

幣政策的原因。美國經濟從金融危機走出後，的確迎來了修復並快速增長，特朗普的刺激政策還是有成效，但隨後的內政外交令投資信心大幅回落，尤其是中美貿易戰讓擔憂情緒蔓延到全球範圍，畢竟是兩大經濟體之間的較量。

美國經濟不可能一直保持超出平均水平的增長，近期經濟數據也開始顯示這個回落的趨勢。例如最近的商品貿易逆差創下歷史新高，零售銷售創逾9年來最大跌幅，房市數據持續放緩。上周公佈的GDP好於預期，按季則增長2.6%，勝市場預期的2.2%，惟較去年第3季的3.4%大幅放緩，不過，上周五ISM製造業指數跌至2016年11月以來最低，1月個人收入是3年來首次回落，又一次支持了美聯儲保持耐心的立場。

經過這幾次美聯儲對外的言論，包括最近的鮑威爾證詞和美聯儲會議記錄，



■在去年聖誕假期後，市場情緒從對經濟衰退的極度擔憂中走出來，當中美股道指出現九周連漲，而納指更連漲10周。圖為美國證券交易所交易員。路透社

對於經濟，美聯儲認為仍是穩定增長，但注意海外經濟放緩的風險。對於加息，美聯儲繼續保持耐心，不急於立刻做出改變，反正上半年是看不到加息的希望。

對於縮表計劃，美聯儲基本確定今年會停止縮減資產負債表規模，並將很快做出改變，反正上半年是看不到加息的希望。對於縮表計劃，美聯儲基本確定今年會停止縮減資產負債表規模，並將很快做出改變，反正上半年是看不到加息的希望。當然，美聯儲說到底還是要看經濟數據的表現，周內非農數據是焦點。要看的不光是美國數據好不好，更是要和其他市場相比較。

美元上行料有限

美匯指數從去年4月下旬開始加速走高，到了去年10月更是躍上96關口。從第四季度開始，美匯指數就保持在96至98的區間上落。新的一年開始，也沒有新的方向，繼續在高位震盪，曾幾度跌破96關口，就如上周，但還是能守穩，上周五更是擴大漲幅，收復50和100日線，在連跌兩個月後，上個月反彈0.61%。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

政策環境續利好A股

邱志承 工銀國際證券研究策略師

春節後A股大漲，散戶大量湧入市場，交易額出現暴增，過去10年內A股未出現過如此大幅的交易額增長。這使得小盤股估值上升過快，帶來了更大的小非減持壓力，市場風格也因此轉到大盤股佔優。按上周公佈政策，科创板將在今年3季度推出，按照目前政府高層對於資本市場的重視程度，我們預計未來半年對資本市場較有利的政策環境不會有大的變化。

交易額呈脈衝式上升

我們對近期的A股市場傾向於樂觀，雖然因為指數上升過快，會有一定的回調壓力，小盤股的壓力更大，但得益於政府的態度，回調的幅度應較為有限。港股上周的走勢，受海外市場影響更大，也顯示目前市場的分歧較大。但處於低位的HIBOR，A股市場的上行，都會對港股帶來正面作用。近期主要的風險來

自於，中國經濟數據出現超預期下行，以及中美貿易爭端出現惡化，雙方元首未能達成一致。

雖然美國上周經濟數據較弱，但美聯儲上周的相關表態並未進一步鴿派，中長期的美元債利率上升較為明顯。上周初，市場對於中美貿易戰緩和的預期有所變化，美元指數開始回落，隨後回升，全周基本持平，人民幣匯率上周也基本穩定。上周央行和銀保監的政策表現較為謹慎，市場對於流動性大幅寬鬆的預期有所降溫，雖然人行在公開市場投放了較多資金，人民幣債利率仍有所上行。港幣匯率略有下行，進一步接近聯繫匯率的下

限，受制於此，HIBOR不再下降。因為HIBOR持續處於低位，香港房價指數上周繼續穩中有升。

上周，全球股市有所分化，發達市場整體上行，而新興市場則有所下跌。與其他新興市場的表現背離，A股市場主要指數的漲幅均在6%以上，市場風格有所調整，上周表現較弱的價值類股票表現要略好於投機色彩較重的股票。A股日均交易額進一步上升50.5%，接近9千億元人民幣，而春節前兩周日均交易額不到3千億元人民幣，過去10年內A股未出現過如此大幅的交易額暴增。（摘錄）

政府下年度賣地計劃的啟示

張宏業 山西省政協委員、特許測師、中國房地產估價師

■在七幅商業/酒店用地中，啟德區仍是主要供應源頭，共提供五個選項。圖為啟德新區。資料圖片



2月20日，特區政府發展局正式回應全面接納土地供應專責小組八個優先選項，包括收回粉嶺高球場32公頃用地及東大嶼都會的一千公頃填海計劃。土地供應增長潛力包括短中期的292公頃和中長期的2,735公頃，明顯地透露短中期潛在土地供應量不足。

2月27日，特區財政司司長動議二讀2019/20政府財政預算案。在撥款條例草案的演辭中，土地資源歸納第一百三十至一百四十四段落。2018年的私人住宅車位落成量達21,000伙，14年新高，初步估計未來

五年（2019-2023年）的年均落成量約為18,800個，較過去五年平均數增加約兩成。顯示未來幾年私人住宅供應量仍是維持較高位。

土地供應處近幾年低位

不過，展望下年度賣地計劃，一共有15幅住宅用地，當中7幅新增用地，預計合共可供興建8,800單位。加上其他土地供應源，預計全年的潛在供應也只需達15,500個單位，明顯是近幾年中低位，情況令人擔

憂。

翌日，發展局局長公佈下年度賣地計劃詳情。下年度推15幅住宅及7幅商業地，估值近2,900億元，比預算估計收益1,430億高一倍，預計下年土地收益理應達標。基本上大中小型住宅地平均地推出，屬逾500伙大型地皮更佔六幅，達總體四成。

兩豪宅地具後市指標性

十幅市區住宅地中，港島區新增三幅豪宅地皮最吸晴，包括壽山山南風道的近百億估值的土地和渣甸山大坑道逾四十億估值的中型住宅土地。兩幅都是豪華貴重地區的住宅用地，最後賣地結果對港島豪宅價格具有指標性導向。滾存土地還有較為矚目的三幅啟德4A和4C區住宅用地及流標的山頂文輝道豪宅土地。在中資開發商退潮風氣下，四幅滾存土地的賣地結果對啟德區和貴重地區的房價極具指標性作用。這些土地每幅單是地價都逾100億，而且文輝道地皮更曾估價近270億元，逾百億土地金的投資意向還是如常地強烈嗎？

下年度五幅新界住宅地是分別位於屯門(2)、大埔、西貢和葵涌各一幅。較大土地面積是兩幅住宅(乙類)用地，坐落在屯門48區

和大埔馬窩路旁，分別估值是35億至43億和40億至55億，每幅建成住宅單位都近一千個，是極容易分期分類開發的，對中大型開發商頗有吸引力。這些大型新界土地賣地結果每每左右同區二手樓走勢，起着短期引領作用。

商業地競爭不足似過慮

七幅商業/酒店用地中，啟德區仍是主要供應源頭，共提供五個選項，但是焦點則肯定落在高鐵西九龍站上蓋地。政府已重申不斷出售，相信是利營運和便施工的原因，單一招標也可是本地大型發展商單獨、本地/外地大中小型開發商聯合入標，市場擔憂單一招標而帶來的不足競爭局面似乎過慮了。

該土地可建樓面面積逾三百萬平方呎，是市區甚至全特區內難得的貴重商業土地，不難吸引香港各大開發商落標。隨著粵港澳大灣區綱要正式出台，香港被定位金融、商業、酒店的主要中心城市，對未來商業/酒店樓宇需求不少，九龍高鐵路兩上蓋地絕對是「兵家必爭」的貴重土地，預料近一千億元結果是可以期望的水平。

值得一提的是發展局終於面對現實，下年度主動把七幅土地剔出賣地表，都是手續仍未

完善的個案，是局方實事求是的態度，應該表揚一下。六幅住宅地共涉及可建樓面逾二百萬平方呎，一幅商業/酒店可建樓面逾一百萬平方呎，也是下年度私樓供應量稍低的原因之一。

明年度私樓地供應不足

下年度私樓供應量大減縮水，較今年度下降近四成，說明明年度私樓土地供應量不足。再者，於下年度總體供應中政府可直接駕駛只有不足9,000伙，意味著發展商有更大供地主導權。地產開發是一門「流水作業」的生意，每每是發展商回收資金後短期內補充土地儲備。既然供應量減少，發展商增補機會下降，自然地會惜售手中一手樓盤，對新樓房價起着維穩作用。縱然豬年尤其下半年新盤數目不缺，但於土地供應量下降之下，發展商不會再傾向開盤時以低價招徠的手段了。一手樓平穩，二手樓減價不能太多了。

如前文論述，三月份發展商開售新盤定價策略是非常關鍵性，加上再加推時的加減幅度正是短期樓價的指南針。當然加減程度看前期銷售情形而定。中美貿易摩擦定調今年全球尤其中美兩國經濟表現，三月份一手樓銷售策略正是豬年樓價榮辱的關鍵因素。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。