

## 從 5%提至 20%只是開始，國際資本增配中國空間巨大

3月1日，MSCI 宣布繼續擴大 A 股納入 MSCI。此舉短期有望為 A 股帶來數百億美元的增量資金，長期則會對中國股市的估值、投資方式帶來更深遠的影響。

根據 MSCI 的方案，將在今年 5 月半年度指數評審時，擴大至 10%，8 月季度指數評審時升至 15%，最終 11 月升至 20%。同在 11 月，將中盤 A 股以 20%的納入因子一步納入 MSCI 中國指數。三步驟完成後，MSCI 新興市場指數將涵蓋 253 只 A 股大盤股，168 只 A 股中盤股，形式上的權重占 3.3%。

接下來，我們通過 4 個問題，告訴你 MSCI 擴大 A 股納入因子影響到底有多大。

### 1. 為什麼要繼續擴大 A 股納入 MSCI？

核心原因是，海外資金配置中國的意願非常強烈。隨著中國經濟在全球的影響力與日俱增，配置中國的重要性也不斷提升。

#### 配置中國優質資產

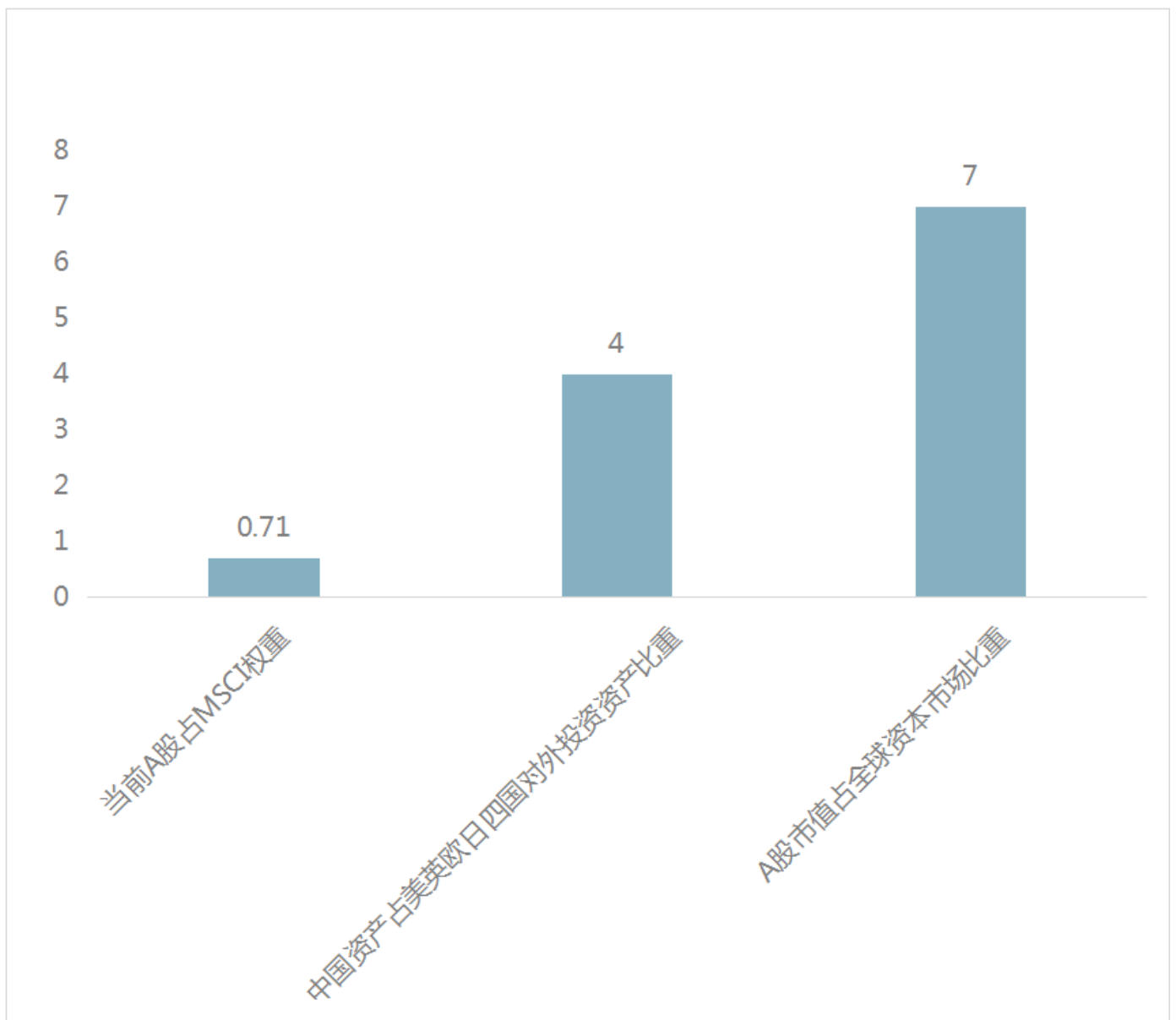
與中國資產總值的全球佔比( 7% )相比較，A 股在 MSCI 中國指數中的權重極低( 0.70% )，即使與中國資產在美英歐日四大發達經濟體對外投資總額中的佔比進行比較，其比例也不太相稱。

#### 更好分散配置

而從資產配置的角度看，美股、歐股乃至港股、日股的相關度均較高，而與 A 股的相關性則較低，這也意味著，配置 A 股也是有效進行組合分散投資的必要需求。

### 便利性不斷提升

伴隨 QDII 額度的不斷放開，以及港股互聯互通機制的開通，外資進入中國資本市場的便利性也在增加。



<sup>4</sup>數據來源：興業證券，截止日期：2018年12月31日

## 2. 外資來了，各板塊指數表現為啥不一樣？

即使納入 MSCI 指數，海外資金也不會同時來，更重要的是，外資配置時更注重“長期視角、核心資產和行業龍頭”。

根據測算，如果 A 股在 MSCI 的納入因子提升至 20%，將為 A 股帶來 610 億美元新增資金。這僅僅是被動跟踪指數的資金，會在納入結論發布之後，陸續進行配置。而更多主動管理型資金則會更加分散，例如我們發現，去年下半年以來，外資通過港股通機制北上的規模就在不斷增加。



<sup>4</sup>數據來源：Wind，2019年2月22日，長城證券研究所整理

更重要的是，外資增配中國，並不是全市場一起買，研究此前 MSCI 發布的選股名單就可發現，外資更加注重“長期視角、核心資產和行業龍頭”的選股標準。

上投摩根基金認為，與國內投資者不同，海外資金往往更加看重上市公司未來五年的企業發展，其投資視角更長。同時，也更關注符合中國經濟發展關鍵方向的核心資產，從目前的板塊權重看，通信服務、金融、非必需消費品等是權重最高的三個行業，而這也正屬未來中國發展潛力最大的行業。除此之外，較大的市值、較好的交易流動性也是外資選股的重要標準。

### 3. 為什麼要重視做自上而下投資？

A 股納入 MSCI 的權重提升，其背後是中國與國際資本市場的不斷接軌。在此過程中，外資也在不斷改變 A 股市場的估值體系和投資方式，這也要求國內投資者更重視自上而下的投資方式。

首先，外資本身自上而下進行投資的意識就非常強，無論是國際指數公司爭納 A 股還是海外投資者不斷買入中國資產，本身就是基于自上而下地對全球各個國家與地區的經濟增長潛力、資本回報率、匯率等因素綜合考量後作出的決定。其次，通過自上而下的意識，投資者深度分析海外資金增配中國的大趨勢，從而把握“投其所好”的機會。第三，MSCI 納入的往往都是各行各業的龍頭公司，而經歷海外數輪周期考驗的外資們也更加青睞這些能夠長周期與中國經濟一起成長的優質公司。這些均要求國內投資者更重視自上而下的投資方式。

上投摩根基金認為，在投資中，需要將行業和個股放到整個中國的經濟周期中去考慮，首先要求對經濟宏觀格局走勢的整體判斷，其次基於宏觀判斷，建立對各行業的配置建議，接下來選擇行業中的龍頭企業，通過自上而下、行業間均衡配置，配合個股選擇，充分挖掘中國經濟增長的紅利，追求中長期穩健收益。

#### 4. 從更長期看, A 股納入 MSCI 對投資有什麼影響?

上投摩根認為,外資增配中國是大勢所趨,這個過程將持續較長的時間,而且速度會不斷加快。資金的不斷流入,信心來自於對中國經濟長期發展的認同。無論是中國政府對於改革開放的堅定決心,還是中國相關行業取得的領先優勢,加上中國龐大的內需市場,以及近四十年高速發展積累的資金、人才和技術優勢,都對中國長期穩健發展提供支撐,在此基礎上,我們對 A 股的長期投資價值有信心,這也是外資不斷增配中國的信心。

而在投資中,我們會從經濟周期運行的角度出發,根據對未來中周期的宏觀經濟判斷,關注優勢行業,例如受益於中國中期刺激發展的金融、基建等行業,以及早周期的汽車、券商等板塊,同時我們也重點關注估值水平極低,但發展空間巨大的新興產業板塊。通過自上而下、行業間的均衡配置,結合精細選股,追求中長期穩健風險調整後回報。

#### 免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測,如有,僅作闡述用途,不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷,可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源,惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售,邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場,如有,僅作闡述用途,並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理(香港)有限公司(下稱“上投摩根香港”)並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者,但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌,投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性,並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理(香港)有限公司發行,但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2019 上投摩根資產管理(香港)有限公司,不得轉載。