

# A股納入富時指數 市場開放再進一步



▲A股「入富」有助於改善A股投資者結構，提升海外機構投資者的比例，使得人民幣國際化道路更加順暢



江南曉望

隨着內地資本市場改革開放進一步提速，內地金融監管機構加快了對A股市場准入制度的完善，逐漸打消了國際投資者的疑慮，更好地滿足了國際投資者的需求。繼2017年全球第一大指數公司MSCI宣布將A股納入新興市場指數，本次第二大指數公司富時羅素宣布將A股納入其新興市場指數，標誌着內地資本市場開放和人民幣國際化邁出又一大步。

中銀國際首席策略分析師 胡文洲

富時羅素周四宣布，從2019年6月起將A股正式納入「富時全球股票指數系列」，分類為「次級新興」。富時羅素是由富時集團和羅素指數在2015年合併而來。富時集團即英國金融時報集團，其於1962年推出精算全股指數，其著名的富時100指數於1984年創立。富時全球股票指數體系（FTSE Global Equity Index Series）是富時羅素指數公司的旗艦指數體系。截至2018年3月，該指數體系涵蓋了47個不同國家的約1.6萬隻股票，佔全球可投資市場總市值的超過99%。

## 估值正處歷史底部

據悉，富時羅素計劃初始納入1249隻A股，納入指數因子為25%。初始納入股票將涵蓋富時中國A股互聯互通指數中的所有大、中、小市值股票，其中，小盤股個數高達到461隻。富時羅素計劃分三步實施這個初始納入計劃，第一步預定在2019年6月納入20%，第二步在2019年9月納入40%，第三步在2020年3月納入40%。行業方面，目前工業品及服務、銀行和食品飲料佔比位居前三位，分別為15.6%、13.2%和8.3%，而電訊、媒體和旅遊休閒佔比較低，分別為0.6%、1.2%

和1.7%。

A股納入富時羅素指數意味着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，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。更深遠的意義還在於，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。首先，A股「入富」在中長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，A股「入富」意味着，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，A股「入富」有助於改善A股投資者結構，提升海外機構投資者的比例，使得人民幣國際化道路更加順暢。

隨着中國改革開放進一步深化，未來人民幣國際使用將在跨境貿易、投融資和資產負債管理等方面為中國各類市場主體帶來更多的便利和機遇。

時值A股市場估值處於歷史底部之際，本次富時羅素納入A股向國際資本市場和投資人釋放積極信號，既有助於增強

國際投資者對內地資本市場的關注和信心，又為內地資本市場帶來長期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。2018年以來，內地資本市場的改革開放進一步提速，兩地股票市場互聯互通額度大幅提高，意味着兩地資金雙向流動的橋樑進一步拓寬，有望為兩地市場帶來更多資金，對A股市場形成長期利好。

富時羅素指數是國際資本市場重要的參考標的之一。截至2017年12月底，全球約有1.7萬億美元的基金追蹤富時全球股指系列。其中，富時新興市場指數（FTSE Emerging Index）佔比約為10.6%。在初始納入指數因子為25%的情況下，A股在富時新興市場指數中的權重將達到5.5%，預計將為市場帶來約100億美元的海外資金流入。長期而言，按照目前股票市值計算，如果A股完全納入富時新興市場指數（即納入指數因子=100%），A股的權重將大幅提升至22.0%，將為市場帶來約400億美元的海外資金流入。

## 海外資金加速湧入

另外，MSCI近期宣布就「進一步提高A股在MSCI指數中的權重」這項議題展開諮詢。本次諮詢文件顯示，MSCI考慮將A股的納入因子從5%增加到20%，於2019年5月半年度指數評審和2019年8月季度指數評審這兩個階級分步實施；從2019年5月半年度指數評審開始，將深交所創業板市場加入符合MSCI指數條件的證券交易所名單；作為2020年5月半年度指數評審的一部分，將A股以20%的納入因子一步納入MSCI中國指數。筆者認為，如果本次諮詢議題獲得通過，A股佔MSCI新興市場指數的權重將從目前的0.8%提高至3.2%左右，將給A股市場帶來600億美元左右的增量資金，而且海外投資者可選擇的投資標的將更加全面、更加豐富。

富時羅素納入A股後為投資者增加了新的投資機遇。滬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2018年9月26日，彭博數據顯示，滬綜指2018年預測市盈率為11.3倍、市淨率為1.3倍，比過去十三年的歷史平均預測市盈率低24.5%，比歷史平均預測市淨率低39.0%。2018年4月以來，即使在中美貿易摩擦加劇的背景下，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。截至2018年9月26日，今年北向資金累計淨流入2372億元（人民幣，下同），遠高於

## 幣圈企業扎堆上市為過冬？

香港國際新經濟研究院研究員 付鏡



鏈能講堂

本周三（9月26日）晚間，比特大陸於港交所上傳招股文件，正式啓動赴港上市計劃，加上5月中旬宣布赴港IPO的嘉楠耕智，6月億邦國際向港交所遞交招股書，內地虛擬貨幣礦機三巨頭今年都已申請來港上市，但目前未有一家企業通過港交所上市聆訊。此外，8月底火幣集團董事長李林收購港股主板上市公司桐成控股73.73%的股權，火幣或曲線登陸港股。

行業中的頭部企業爭相上市，可見對區塊鏈公司來說，在目前的狀況下，還是要在傳統金融框架下實現合規運作和估值提升。筆者注意到，今年以來虛擬貨幣大跌對區塊鏈各板塊經營造成較大負面影響，以至影響到上述公司的發展戰略，或是大家扎堆IPO的原因之一。

在礦機領域，比特幣恆定2100萬枚，在總量遞減、開採成本遞增的背景下，將影響到礦機銷售、礦池運營的持續性。比特大陸發布的招股說明書中披露，公司毛利率從2015年至2017年分別為52%、54%、48%，而今年上半年為36%，同比下降12個百分點。比特幣／比特現金礦機平均售價已經從去年的1160美元下降到了1012美元。

在交易所領域，根據網站競爭分析機構SimilarWeb的統計，行業知名的數字貨幣交易所Bitfinex、Binance（幣安）、OKEX自今年2月至7月訪客量分別下跌了53.2%、50.6%和42.3%，與虛擬貨幣市值大跌保持一致態勢。

備受爭議的ICO（首次數幣發行）領域形勢也不容樂觀。根據ICO排名機構ICO Rating的對數百個ICO項目的統計，2018年上半年，50%的ICO項目不能募集超過等值10萬美元的虛擬貨幣，同比上升37個百分點。

在2018年二季度，所有宣布

ICO的項目中只有7%能在交易所上市，而55%的項目失敗了，較一季度上升5個百分點。以上數據反映出，ICO項目整體質量明顯下降，同時整個行業正在降溫。

在中國內地，以火牛視頻為代表的項目借助區塊鏈技術外衣，以拉人頭返現的方式構建了「打賞即挖礦」的資金盤遊戲，吸引了資本的追捧，卻在短短兩個月內資金鏈斷裂。本機構認為，區塊鏈積分（FB）的應用，並不是着眼於提高其視頻的觀看率、打賞率，而是單純為了能賺後來人的錢，短期爆紅之後的快速衰落是必然。

## 幣友人數不及鹿晗粉絲

今年5月，Dalia Research（戴利亞研究）調查了全球最大的八個虛擬貨幣市場（美國、英國、德國、巴西、日本、韓國、中國和印度）超過2.9萬名互聯網用戶，結果顯示平均7%的人持有虛擬貨幣。按此比例推算，全球40億網民中，至多只有約3000萬人交易過虛擬貨幣，數量未超過中國內地明星鹿晗的粉絲。根據CoinMarketCap的統計，截至今年九月底，虛擬貨幣的市值為2160多億美元，僅相當於目前市值最高的蘋果公司市值的1/5。

雖然以上種種區塊鏈業態近期均顯頹勢，但筆者認為不宜就此唱衰全行業。主要由於區塊鏈整體是一個新興的領域，行業體量並不大，且相關技術和商業模式日新月異，上升空間還值得期待。

本機構認為，區塊鏈下一個現象級的應用或出現在C端用戶聚集的領域，有可能是電商、新零售、互聯網流量平台等。因為區塊鏈和實體經濟的結合，能夠最快落地的場景就是為市場和新零售賦能，這些領域在傳統的互聯網方法下已經是紅海，流量枯竭、紅利消失，正處在慘烈肉搏階段，此時誰能更早通過區塊鏈降維打擊，誰就能獲得更好的機會。未來在電商、新零售和互聯網流量平台，一定能通過鏈能經濟的方法論，誕生新一代的BAT。

## 貿戰雖持久 買家可低吸

中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

美國與中國之間的貿易戰，從美國總統特朗普的態度觀察會成為持久戰，最快也要在今年11月美國中期大選有結果之後才會略為明朗，甚至糾纏更久。港人完全處於被動境地，假如需要置業而又有足夠實力，不妨趁低吸納。

特朗普掀起的貿易戰不但沒完沒了，對中國反而愈演愈烈。加徵關稅的中國貨品已經達到5170億美元，超越去年中國往美國出口貨總值的5050億美元，即所有中國貨品都不能幸免。將來會演變至什麼情況，只有特朗普才知曉。

美國聯邦儲備局9月底加息0.25厘，以至未來一年多可能穩步加息，期內加息幅度估計多達1.5厘，本港銀行亦有相應加息行動。

## 是投資即有風險

貿易戰期間，美國總負債升至71.2萬億美元以上的，聯儲局大幅加息將會令全國利息開支大增，無疑是搬起石頭砸自己的腳。筆者相

信再多1.5厘的加幅經已接近上限，這幾年間合共加息至約3.5厘，加幅不容易多過加息最大一輪2004年的4.25厘。

貿易戰會導致美國、中國內地以至香港的經濟放緩，再有加息行動是雙重打擊，但假如置業人士財政實力穩健，反而是置業機會。因貿易戰及加息會使到樓價升幅放緩，不會像早前再節節上升，反而有助買家不必高追入市。由於美國加息幅度不太厲害，買家所承受的加息擔子不會太沉重。

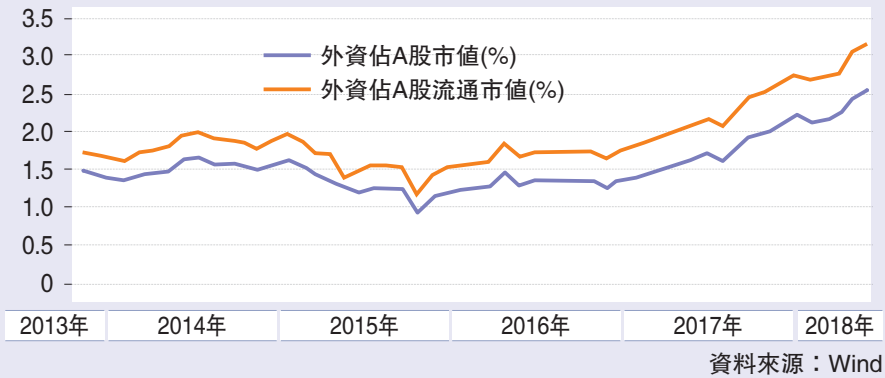
置業既可解決居住問題，也有投資成分，所以，總會有一些風險。如果希望又無風險，又要低價上車，筆者覺得很難會有這種投資工具。只要有投資成分，無論是股匯市場也有一定風險，正如金融監管機構所警告，投資可賺可蝕。不過，置業是一項長達二、三十年的投資，未來一定會出現無可估計的政治及經濟不穩定因素，很難無風無浪。

置業更能夠解決居住這個重要生活難題，既然租樓都要交租，買樓也要按月償還按揭供款，租金與供款相若，甚至供樓平過租，但供樓去到最後會取得物業業權這個貴重戰利品，會成為決定性因素。

，更好地應對中美貿易摩擦升級。隨着中國居民收入逐步增加，消費結構不斷升級，消費者對產品和服務的消費提出更高要求，更加注重品質，講究品牌消費。中國自主品牌品牌的崛起已然成勢，未來有望獲得更多發展空間和盈利增長空間，建議重點關注在細分領域已形成競爭力的龍頭企業。

（本文為作者個人觀點，不構成且也無意構成任何金融或投資建議。）

## 外資在A股市場中的佔比穩步提升



## A股不同類型投資者持股市值

