

千股今納標普道指 A股奠長期牛市

專家：市場開放提速 今年料200億美元外資湧入

中國經濟

大公報記者

倪巍晨

得益於中國資本市場持續的改革及對外開放，國際指數紛紛將A股納入其中。繼2018年6月A股正式納入MSCI指數後，富時羅素於今年6月將A股納入其全球股票指數體系；此外，本月23日起，1099家A股公司將正式納入標普道瓊斯新興市場全球基準指數。

蘇寧金研院高級研究員顧慧君坦言，三大國際指數納入A股，標誌著A股的「雙向對外開放」進一步邁進，A股的開放料推動A股市場化改革，這有助於A股市場的長遠發展，並可能為市場未來走牛打下堅實基礎。她相信，未來A股將迎來更多增量資金，外資也會逐步引導A股投資風格趨於轉變，從而更好地發揮A股對上市公司「優勝劣汰」的功能。

去散戶化程度有望提升

在今年11月MSCI半年度指數評審後，MSCI指數對A股的納入因子比例有望進一步提升至20%。無獨有偶，明年富時羅素A股納入因子有望提升至25%。瑞銀證券中國股票策略團隊預計，今年A股市場將錄得逾200億美元被動外資淨流入。

申萬宏源A股策略高級分析師沈盼指出，海外資管機構多以相關指數作為業績基準，國際指數提升A股納入因子，將使A股成為海外資管機構「客廳中的大象」，並倒逼海外資金主動配置A股；另外，跟蹤國際指數的海外基金亦將被動配置A股，並為A股帶來可觀的增量資金。她相信，未來隨著外資配置的加速，A股機構化程度有望提升，並帶來「價值投資」理念的逐步深入，而外資增量入市預期的發酵，亦將堅定國內機構資金的信心，這均利

於A股的長期走牛。

「A股市場目前正處相對低位，低估值對長線資金具有吸引力。」招行研究院資本市場研究主管劉東亮補充說，隨著A股納入各類國際指數比重的不斷提升，被動與主動投資需求均會持續上升；與此同時，境內債市收益率亦顯著高於歐美市場，特別是安全性高的利率債，料持續獲得外資青睞。

外資投資便利度續提高

各國國際指數競相將A股納入的同時，外資投資的便利度亦不斷提高。國家外管局本月10日取消了QFII（合格境外機構投資者）、RQFII（人民幣合格境外機構投資者）投資額度限制，RQFII試點國家和地區限制也一併取消。

瑞銀證券非銀行業分析師曹海峰認為，境外合格機構投資者投資額度限制的放開，雖不會對內地市場帶來即時性影響，但卻是資本市場長期開放進程中的重要一環。他明言，近期政策體現了中國資本市場「改革與開放並進」的監管意圖，未來資本市場改革開放料持續深化，且通過改革促進開放，透過開放進一步促進改革。

展望未來，顧慧君強調，中國資本市場的開放是「目的」也是「手段」，最終仍是希望在資本市場開放的同時，推動資本市場的市場化改革，使其能夠更好地發揮資源配置的作用。

沈盼認為，內地資本市場開放還可更多在期貨市場、基金互認包括衍生品市場等方面有進一步動作，「可為海外投資者提供多資產投資，而衍生品市場的發展亦可助力對沖風險」。



去年來內地資本市場開放情況

時間	開放節點	具體情況
2018年6月1日	MSCI	A股納入MSCI指數。MSCI按2.5%納入因子將226隻A股納入新興市場指數，市值權重0.4%
2018年8月14日		大盤股納入比例，從2.5%提升至5%
2019年5月14日		大盤股納入比例，從5%提升至10%，並將創業板大盤股按10%比例納入
2019年8月27日		大盤股納入比例，從10%提升至15%
2019年11月	富時羅素	MSCI半年度指數評審後，把A股大盤股納入比例從15%提升至20%，並將中盤股按20%比例納入
2019年6月21日		富時羅素宣布將A股納入全球股票指數體系，6月24日開盤時生效，A股的納入因子確定為5%
2019年8月24日		A股納入因子從5%提升至15%，該變動將於9月23日生效
2020年3月1日		A股納入因子從15%提升至25%
2019年9月8日	標普指數	1099家中國A股公司納入標普道瓊斯新興市場全球基準指數，9月23日生效
2019年1月31日	彭博巴克萊指數	從4月1日開始將人民幣計價中國國債、政策性銀行債券，納入彭博巴克萊全球綜合指數
2019年9月10日	合格境外投資者	國家外匯管理局決定，取消QFII和RQFII等「合格境外投資者」的投資額度限制，同時RQFII試點國家和地區限制一併取消

（倪巍晨整理）

資本市場開放利匯率穩定

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：近年來中國資本市場改革及對外開放步伐不斷加大，外資流入對於匯率的影響也備受關注。有觀點認為，伴隨著資本市場開放力度的持續增大，外資的大幅進出或對匯率穩定構成威脅。對此，受訪專家強調，中國資本市場針對外資的開放是有節奏、有序的開放，因此不會引致外資大幅流入或流出的問題，相反資本市場的改革開放，一定程度上還有助於人民幣匯率的穩定。

申萬宏源A股策略高級分析師沈盼提醒說，就現時中國資本市場開放情況看，對外資投資限制的放鬆都是有節奏的，有序的放開，「我認為這種開放不大可能會導致外資的大幅進出。」她續稱，目前外資持有A股總股本仍有30%的限制，外資持有A股的市值依然較低，其對人民幣匯率的影響也仍然較小。

招行研究院資本市場研究所所長劉東亮指出，近兩年人民幣匯率彈性已顯著加大，理論上看上述現象將增大外資在中國市場獲得回報的不確定性，但從實際數據表現看，外資機構無論在股市抑或是債市的持倉規模，均保持穩步增勢，其中其股票、債券的持倉量，已分別從2017年末的11747億元（人民幣，下同）和11988億元，增長至今年6月的16473億元和20140億元。他強調，人民幣對美元匯率的波動，並不會對外資投資中國資本市場構成顯著障礙。

展望未來，蘇寧金研院高級研究員顧慧君相信，隨著資本市場對外開放步伐的加快，「外資大幅進出」和「人民幣匯率波動」的情況都可能出現，針對開放過程中可能出現的風險，建議注意控制對外開放的節奏，同時加快完善對沖上述風險的工具與機制。

沈盼亦建議有序開放，且「目前中國央行對人民幣匯率的引導仍非常強有力，當前市況下維持央行匯率引導能力依然非常重要。」

申萬宏源A股策略高級分析師沈盼提醒說，就現時中國資本市場開放情況看，對外資投資限制的放鬆都是有節奏的，有序的放開，「我認為這種開放不大可能會導致外資的大幅進出。」她續稱，目前外資持有A股總股本仍有30%的限制，外資持有A股的市值依然較低，其對人民幣匯率的影響也仍然較小。

招行研究院資本市場研究所所長劉東亮指出，近兩年人民幣匯率彈性已顯著加大，理論上看上述現象將增大外資在中國市場獲得回報的不確定性，但從實際數據表現看，外資機構無論在股市抑或是債市的持倉規模，均保持穩步增勢，其中其股票、債券的持倉量，已分別從2017年末的11747億元（人民幣，下同）和11988億元，增長至今年6月的16473億元和20140億元。他強調，人民幣對美元匯率的波動，並不會對外資投資中國資本市場構成顯著障礙。

展望未來，蘇寧金研院高級研究員顧慧君相信，隨著資本市場對外開放步伐的加快，「外資大幅進出」和「人民幣匯率波動」的情況都可能出現，針對開放過程中可能出現的風險，建議注意控制對外開放的節奏，同時加快完善對沖上述風險的工具與機制。

沈盼亦建議有序開放，且「目前中國央行對人民幣匯率的引導仍非常強有力，當前市況下維持央行匯率引導能力依然非常重要。」

沈盼亦建議有序開放，且「目前中國央行對人民幣匯率的引導仍非常強有力，當前市況下維持央行匯率引導能力依然非常重要。」

外資青睞配置消費藍籌

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：被稱作「聰明錢」的外資流入A股的投資標的備受關注。受訪機構認為，從投資標的選擇看，大市值、高流動性、高ROE（股本回報率）、高股息收益率，及低市盈率的標的最受外資青睞，若從行業角度看，外資對大盤藍籌消費股仍青睞有加，但「估值」同樣是外資在投資A股時重點關注的指標之一。

從今年以來的北上資金流向看，境外投資者似乎對大市值、高流動性個股青睞有加。瑞銀證券中國股票策略團隊向大公報表示，「我們在和海外投資者交流後發現，他們更青睞競爭力強，且具獨特性的龍頭企業，包括估值與盈利增速在全球具較高比較優勢的公司。」

蘇寧金研院高級研究員顧慧君介紹，從目前外資配置情況看，仍較偏好消費、金融，上述行業和板塊估值合理、業績穩健，且具一定的成長性。

招行研究院資本市場研究所所長劉東亮提醒說，績優、低估值的行業，有望持續受到外資青睞。從外資持股行業看，金融、日常消費等行業的佔比較大；從基本面與估值角度看，外資對業績改善顯著、盈利增速較高的績優龍頭股、低估值板塊有較高關注度。

瑞銀證券中國股票策略團隊補充說，雖然在A股行業選擇方面，外資素來偏愛食品飲料、耐用消費品等消費類板塊，但若從中期投資角度看，外資同樣很關注「估值」問題，「二季度外資減持了估值處歷史均值上方的食品飲料。」

展望未來，申萬宏源A股策略高級分析師沈盼坦言，未來隨著外資的不斷深入，以及內地新經濟行業和消費升級趨勢的不斷發展，藍籌消費與成長類標的也將受到外資的青睞。顧慧君則表示，「隨著外資對A股了解的加深，其配置的多樣性料會增加，屆時或增配一些科技股。」

財經分析

大公報記者

「世紀聯姻」背後 港交所的奮進與隱憂

李靈修

近期最轟動的財經新聞，無疑是港交所（00388）與倫交所的「世紀聯姻」，雖然倫交所董事會明確表示拒絕，但港交所仍在爭取倫交所多數股東支持。外界關於港交所的動機有諸多猜測，若放在內地資本市場加速開放的大背景解讀，更加意味深長。正如倫交所表示，目前更看重與上交所的互利夥伴關係。言下之意，把握中國發展機遇，與港交所聯姻並非唯一路徑。

此次交易來得突然，李小加給出的理由是，倫交所收購Refinitiv的舉動迫使港交所趕緊出價。但從後來的報道可知，兩家交易所高管於9月9日舉行了會晤，港交所9月11日就宣布收購意圖，並公開了自己的報價。進展確實太過迅速，難怪倫交所方面頗有微詞。按照國際併購

規則，一旦要約方被公布將進入PUSU期限「倒計時」，港交所在28天內要麼向倫交所提出收購要約，要麼退出交易。截至10月9日前，港交所將上演一場「生死時速」。

倫交所與內地互動頻密

今年以來，倫交所與內地資本市場的互動愈發頻密。就在港交所會晤倫交所高層的前三天（9月6日），倫交所剛剛宣布擬在四季度推出環球板（GES），為投資者提供非倫交所上市股票的交易渠道，其中就包括阿里巴巴、百度、騰訊音樂、京東等30隻知名中概股。而在6月17日，滬倫通正式成行，華泰證券發行首隻全球存託憑證（GDR）產品在倫交所掛牌交易。市場一度傳出，

滙豐銀行將通過滬倫通在A股上市。

港交所一直被看做是中資「走出去」與外資「引進來」的重要跳板，而滬倫通與GDR交易的制度設計，使得中國與境外市場建立了直接聯繫。李小加4月份接受《財經》專訪時稱，港交所的長遠願景是聚齊四類客戶——中國的錢和貨（投資標的），世界的錢和貨。「未來對於中國投資者來說，我們是最佳的國際交易所；對於世界投資者來說，我們是最佳的中國交易所。」

但目前來看，倫交所與上交所正成為港交所衝擊上述兩項最佳的挑戰者。特別是在眼下修例風波激盪，衝擊香港的全球金融中心地位。◻「世紀聯姻」不僅是一次戰略互補的嘗試，更凸顯出港交所對未來自身定位的擔憂。



▲李小加稱，港交所的長遠願景是聚齊四類客戶——中國的錢和貨（投資標的），世界的錢和貨