

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（专题）

纳入因子提高到 5%?
没错，MSCI 又来搞事情啦！

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

金融衍生品分析师 霍柔安

期货从业资格证号：F3045696

要说最近两天 A 股投资者最关心的事情，除了中报之外就是 MSCI 了。2018 年 8 月 13 日美股盘后，美国明晟公司（MSCI）公布 8 月份季度指数评审结果，自 9 月 3 日起，236 只 A 股将以 5% 的因子比例纳入 MSCI 新兴市场指数，占 MSCI 新兴市场指数权重增至 0.75%。评审结果显示，此次 MSCI 中国指数将新加入 10 只成份股，它们分别为：中航沈飞、中国神华、中国联通、国电电力、恒力股份、国电南瑞、TCL 集团、中兴通讯、用友网络和玲珑轮胎。

通过对被纳入 MSCI 的 236 只 A 股进行统计分析，我们发现 154 只个股属于沪股通标的，其余 82 只个股属于深股通标的。期指标的指数方面，上证 50 成份股为 44 只，沪深 300 成份股为 215 只，中证 500 成份股为 15 只。从市值角度可以明显看出，被纳入 MSCI 个股普遍为各板块的龙头权重股。

表 1 A 股纳入 MSCI 个股所属标的指数分析（截止 8 月 29 日）

	MSCI 个股数量	成份股总数量	数量之比	MSCI 个股市值（亿元）	成份股市值（亿元）	市值之比
沪股通	154	578	26.64%	188290.19	246910.37	76.26%
深股通	82	862	9.51%	49500.03	143964.71	34.38%
上证 50	44	50	88.00%	132856.55	138969.99	95.60%
沪深 300	215	300	71.67%	232491.44	266344.82	87.29%
中证 500	15	500	3.00%	3520.14	67529.85	5.21%

资料来源：wind，一德期权部

从行业角度来看，申万一级行业中除轻工制造业外，其余 27 个一级行业均有个股入选。其中银行、非银金融和食品饮料行业纳入个股市值较高，占行业整体权重较大。与此同时，我们也可以看出，虽然这 236 只个股的数量只占到对应行业个股的 6.91%，但流通市值比例却达到 49.93%。这也进一步印证了 MSCI 所选择的样本股不仅为各标的指数的龙头权重股，同时也是各个行业的龙头权重股。

表 2 A 股纳入 MSCI 个股所属申万行业分析 (截止 8 月 29 日)

申万行业	MSCI 个股数量	行业个股总数量	数量之比	MSCI 个股市值 (亿元)	行业市值 (亿元)	市值之比
采掘	6	61	9.84%	17746.45	23331.52	76.06%
传媒	9	149	6.04%	3723.40	14079.66	26.45%
电气设备	7	190	3.68%	3121.62	14554.44	21.45%
电子	11	222	4.95%	8156.14	28115.85	29.01%
房地产	14	130	10.77%	9710.02	19446.96	49.93%
纺织服装	2	86	2.33%	630.46	4457.25	14.14%
非银金融	29	67	43.28%	27406.46	33970.93	80.68%
钢铁	5	32	15.63%	3423.97	7644.30	44.79%
公用事业	13	154	8.44%	8638.35	19613.26	44.04%
国防军工	5	51	9.80%	1930.04	6788.11	28.43%
化工	7	321	2.18%	9300.04	30149.18	30.85%
机械设备	5	320	1.56%	3448.31	17286.26	19.95%
计算机	8	202	3.96%	3631.73	19076.97	19.04%
家用电器	5	64	7.81%	6804.14	10683.56	63.69%
建筑材料	1	72	1.39%	1506.69	5713.41	26.37%
建筑装饰	10	124	8.06%	7823.73	15321.78	51.06%
交通运输	12	110	10.91%	7270.68	18888.85	38.49%
农林牧渔	4	92	4.35%	1131.75	7525.10	15.04%
汽车	11	169	6.51%	8069.26	16789.68	48.06%
商业贸易	4	97	4.12%	2329.13	8799.54	26.47%
食品饮料	9	90	10.00%	18399.87	25071.08	73.39%
通信	5	106	4.72%	3279.90	10178.40	32.22%
休闲服务	1	35	2.86%	1252.90	3230.40	38.78%
医药生物	18	284	6.34%	10888.32	35994.97	30.25%
银行	20	26	76.92%	62671.12	63534.51	98.64%
有色金属	13	118	11.02%	5017.58	13646.04	36.77%
综合	2	44	4.55%	478.16	2367.52	20.20%
合计	236	3416	6.91%	237790.22	476259.52	49.93%

资料来源: wind, 一德期权部

参考台湾、韩国股市国际化的经验，台湾在 2000 年全面取消外资持股比例上限之后，外资持股比例显著上行，由 2000 年的 8.8% 提升至 2007 年的 25%。韩国从 1992 年纳入 MSCI 指数起至 2000 年完全放开限额期间，外资持股比例从 4% 提高到 13.8%。随着 9 月 3 日 A 股在 MSCI 新兴市场指数中纳入因子的提高，预计将带来 600 亿左右人民币的海外被动型资金，2018 年全年将有 1000 亿左右的海外增量资金入市。

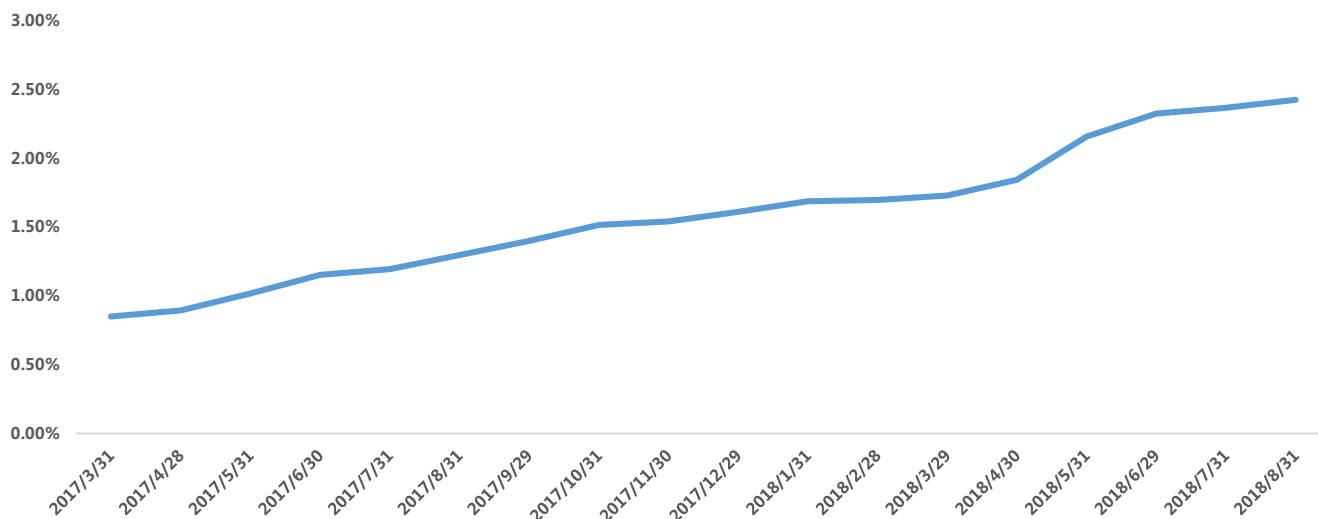
表 3 A 股纳入 MSCI 后外资增量预测

指数	跟踪资金规模 (万亿美元)	A 股权重 (按纳入比例划分)				增量资金 (亿人民币, 按纳入比例划分)			
		5%	20%	50%	100%	5%	20%	50%	100%
新兴市场	1.5	0.73%	2.86%	6.85%	12.82%	751.9	2945.8	7055.5	13204.7
亚洲(除日本)	0.2	0.83%	3.24%	7.72%	14.34%	114.0	445.0	1060.2	1969.4
中国	0.014	2.50%	9.30%	20.41%	33.90%	24.0	89.4	196.2	325.9
全球市场	2.8	0.08%	0.34%	0.84%	1.66%	153.8	653.7	1615.0	3191.6
总增量 (亿人民币)						1019.7	4044.5	9730.8	18365.7

资料来源: wind, 一德期权部

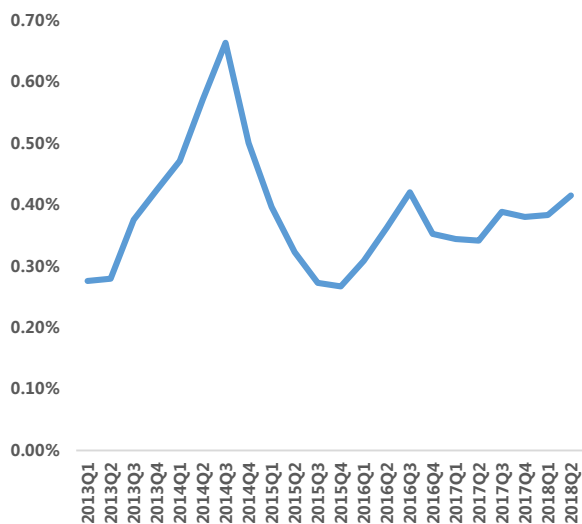
事实上，自 2017 年 6 月 21 日 A 股闯关 MSCI 成功后，外资已经开始逐渐加大对 A 股的投资力度。陆股通持股系统显示，北上资金持有 236 只 MSCI 个股市值占其总市值（含限售股）的比例已经由 2017 年 3 月 31 日的 0.85% 增加至 2018 年 8 月 31 日的 2.43%。上市公司季报数据显示，上述 236 只个股 QFII 持股市值占比也由 2017 年一季度的 0.34% 增加至 2018 年第二季度的 0.42%，但与 2014 年第三季度的峰值 0.66% 相比还有一定距离。从央行发布的境外资金持有境内股票资产规模数据可以看出，虽然在 2018 年 2 月以来 A 股持续走弱，但境外资金持有 A 股的金额始终维持在历史最高水平。

图 1 MSCI 概念股陆股通持股市值占比



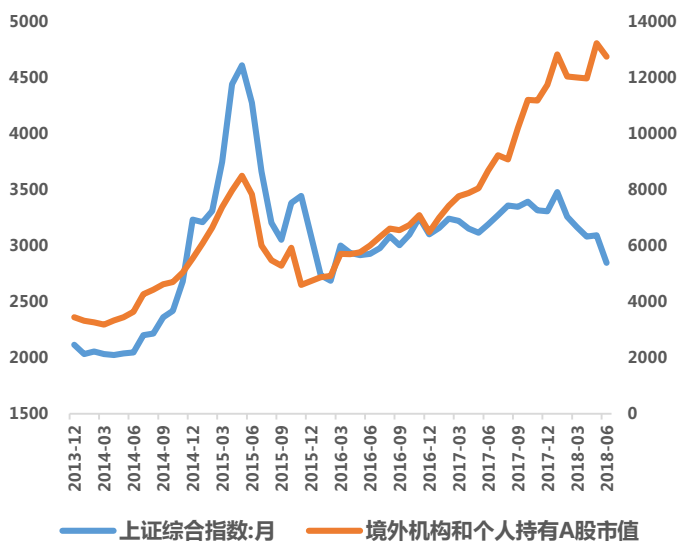
资料来源: wind, 一德期权部

图 2 MSCI 概念股 QFII 持股市值占比



资料来源: wind, 一德期权部

图 3 境外资金持有 A 股规模 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 一德期权部

单就 8 月 31 日指数的走势和北上资金的流入幅度来看, 我们认为市场的整体表现不及 5 月 31 日 (A 股被纳入 MSCI 前一个交易日)。5 月 31 日受 A 股即将被纳入 MSCI 的影响, 上证综指当天上涨 1.78%, 北上资金净流入额达 66.29 亿元; 而上周五 (8 月 31 日) 上证综指下跌 0.46%, 北上资金全天流入平缓, 在收盘前三分钟突然出现大幅跃升, 全天净流入额为 42.1 亿元。九月份随着人民币汇率的稳定和 MSCI 纳入因子的提升, 外资的流入有利于改善 A 股目前成交低迷、情绪谨慎的困境, 金秋行情值得期待。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司(以下简称“一德期货”)向其服务对象提供,无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料,其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用,并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象,请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正,但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断,一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部: 022-58298788 市场发展部: 022-28130292
研究院: 022-23303538 机构业务部: 022-58298788/6111
地址: 天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编: 300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号(和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号)
Tel: 022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-2163353/2169678