

# 投资价值显现 A股将行稳致远

□本报记者 黎旅嘉



视觉中国图片 制图/库景丰

## 国际化进程提速

说起2018年A股国际化之路,不得不提的是A股的正式“入摩”。

作为A股国际化一大“里程碑”,得益于不断完善的机制和持续开放的努力,2018年6月A股终于与MSCI成功“牵手”。尽管这只是A股“试水”国际化的第一步,但也是极为关键的第一步,意味着A股向全球资本市场的“中心舞台”坚定迈进,国际资本市场也因A股的加入而更加丰富。

2018年,A股国际化进程在多个全球重要指数对A股敞开大门后受到市场瞩目。除6月A股被正式纳入MSCI新兴市场指数外,9月A股占MSCI新兴市场指数的权重提高到了5%。同样是在9月,富时罗素宣布将A股纳入其全球指数体系,预计第一阶段实施完成后,A股在富时新兴市场指数中的权重为5.5%。12月5日,标普

道琼斯指数公司也发布公告称,将通过沪深港通交易的合格A股公司纳入其有新兴市场分类的全球基准指数,自2019年9月23日开盘前生效。涉及的指数包括标普BM1指数、标普IFCI指数、道琼斯全球指数、道琼斯全球房地产指数、道琼斯伊斯兰市场等指数。

在业界看来,A股市场的全球配置价值在逐渐显现,全球资金陆续进场是大势所趋。A股成功“入摩”、“入富”,有利于把海外成熟市场经验引进来,加快价值投资理念深入人心。事实上,在市场处于深度调整的2018年,外资持股的占比持续攀升,从沪港通、深港通等渠道来看,外资净流入积极性较高,甚至达到一定的市场占比。不经意间,外资持股占比A股流通市值迭创新高。

回首2018年,除被多个全球指数纳

入以外,在交易场所层面,继沪港通、深港通后,沪伦通的推出也进入倒计时阶段。证券经营机构方面,将外资对证券公司、基金公司、期货公司持股比例放宽至最高51%的控股比例后,瑞银集团、摩根大通等纷纷响应发起外资控股券商。而在境外投资者方面,2018年以来多家外商独资私募机构诞生,合计注册资本达4.65亿元,创下历年来最高纪录,其中包括桥水、施罗德投资、贝莱德等国际知名机构。7月8日,证监会也就相关账户管理制度进行重修,允许外籍在华自然人或在境外工作的境内上市公司外籍员工开立A股账户,为外籍自然人投资A股奠定了制度基础。

分析人士表示,外资将会为A股市场带来新增流动性,同时有助于提升市场活力。

## 具备长期投资价值

彭博全球首席经济学家欧乐鹰和彭博亚洲首席经济学家舒畅此前曾撰文指出,中国金融市场改革开放维持着快速的步伐。债券、股票和外汇市场正在变得更大和更成熟,且对全球投资者更加开放。这些都是积极的进展,让资本配置效率有了提高的希望。以主要发达和新兴市场为基准,据彭博的估计,外国投资者持有的中国股票规模到2025年将增长5倍,而所持债券规模将增长近15倍。

不难发现,对于A股国际化所带来的潜在投资机会,无论是内资还是外资都表现出极高的热情。

总的来看,外资持股风格更偏向长线,对外资而言,当前A股已具备长期布局价值。摩根资管近期就表示,A股市场流动

性好于多数新兴市场和发达市场,且板块非常多元,为投资者提供了追踪中国长期发展趋势的板块机会,例如中国消费升级,包括饮品和时尚等,且国产品牌的影响力与日俱增;中国企业技术不断进步,中国也在支付、游戏、金融科技等领域形成了独有的商业模式。

而在近期全球市场出现调整的当下,A股估值优势也被认同。摩根资管表示,过去很长一段时间,A股相较于离岸中国股票以及其他股市都存在很大的溢价,但这已有所改善。目前,中证300指数较其历史均值出现折价,与MSCI中国的整体估值水平相一致,估值的正常化提供了投资机会。

近期数据同样也反映出外资对后市

行情的期待。即便是在盘面持续回调的近期,北上资金也一直延续净买入态势。2018年A股交易最后一周,上证指数下跌0.89%,且盘中跌破2500点;中小板指数创4年新低。北上资金本周净流入27.63亿元,将时间轴拉长来看,虽然2018年沪指跌幅超过20%,但北上资金全年净流入金额达2942.18亿元,创历史新高。

分析人士认为,随着A股国际化进程不断加速,外资已经成为A股市场的重要资金来源之一。从中长期来看,A股低估值和成长性在全球范围仍具有较大吸引力,未来海外资金对A股市场的风险偏好仍将逐渐修复,此前北上资金重点布局的标的后市获超额收益机会或较大,值得关注。

## A股影响力不断提升

其实在A股正式“入摩”之前,中国证监会副主席方星海就表示,目前国际机构投资者普遍低配中国资产,随着中国经济地位和人民币国际重要性的不断上升,今后一个时期,外资资产配置流入增加将是常态。

深交所有关人士对中国证券报记者表示,开通两年来,深市上市公司的投资价值日益得到国际投资者认可,越来越多的国际投资者通过深港通搭乘中国创新经济发展的快车道,分享中国经济结构转型升级成果,深市全球创新资本形成中心的集聚效应逐步显现。从深股通的资金分布来看,国际投资者偏好深市新兴产业和高新技术企业,中小板、创业板交易金额占比55.87%,持股市值合计占比46.29%。截至2018年12月5日,深股通投资者持股票比例超过10%的5只标的中,4只均为中小板和创业板股票,深股通新增持股5%以上的标的中,61.54%为中小板和创业板股票,凸显深市创新经济的特色。

上交所有关人士指出,上交所抓住机遇,深入研究交易所国际化战略,不断加快推进国际化进程。创造性地成功推出沪港通,探索建立中欧国际交易所平台,推动A股纳入MSCI指数,深化“一带一路”沿线交易所市场合作,有序推进沪伦通,加快筹建上海自贸区国际资产交易平台。沪港通开通至今,累计成交10.45万亿元人民币,其中,沪股通交易6.15万亿元人民币,港股通交易4.3万亿元人民币;中欧所成交额逐年升高,青岛海尔D股成功发行上市。此外,上交所广泛加强与境外交易所交流合作,已同48家境外交易所签署合作备忘录。积极参与世界交易所联合会(WFE)、亚洲暨大洋洲证券交易所联合会(AOSEF)等国际组织事务,上交所的市场开放度和国际影响力逐步提升。

展望未来,上述上交所有关人士表示,将继续因势而谋,引领开放。积极加强与国际资本市场基础设施互联互通,努力将上交所打造成为全球最重要、规模最

大、流动性最好的投资和资产配置管理中心之一;以支持和服务“一带一路”倡议为重点,创新国际化投融资工具,实现全球融通,成为全球最主要的融资中心之一;增强核心竞争力,积极参与全球交易所行业治理,充分发挥上交所在全球资本市场上的影响力、辐射力。

而对于中国资本市场的对外开放,英大证券首席经济学家李大霄认为,从QFII/QDII开始,与境外投资人和境外市场的互相交流,再到沪港通、深港通开通,紧跟着MSCI、富时罗素、标普道琼斯相继宣布纳入A股,未来将是沪伦通以及可能开通的沪纳通、沪纽通等,今后资本市场有望迎来全方位的开放。今后,A股市场可能不仅是国内投资者单独参与的市场,而将成为全球投资人共同参与的市场。未来A股将会逐渐从单向交易变成一个双向交易,从一个单一产品变成与金融衍生品共存的丰富的市场,整个市场的宽度、厚度都会大幅增加。

## 2018年北上资金逆市做多

□本报记者 牛仲逸

2018年上证指数下跌,在此背景下,北上资金逆市持续流入A股,成为市场关注的焦点。

分析指出,A股国际化进程显著加快,境外资金入场成为A股市场最重要的增量资金源之一。随着其在A股市场所占份额日益提升,对市场的运行格局必将产生深刻影响。

### 外资持续流入

Wind数据显示,2018年北上资金累计流入A股达2942.18亿元。其中,沪股通方向流入1810.94亿元,深股通方向流入1131.24亿元。

值得一提的是,2008年5月、11月北上资金净流入A股均超过400亿元,分别为451.04亿元、469.13亿元,而再往前追溯月度流入超过400亿元,还是发生在沪港通开通当月——2014年11月。

可以看到,北上资金无疑是2018年A股市场中坚定的做多力量。有市场人士认为,一方面归功于MSCI带来的被动配置资金和机构从QFII产品改造沪深股通产品的换仓行为;另一方面,A股估值在全球具有较高的吸引力,以及资本市场国际化进程不断加速推进,都给外资大幅流入创造了条件。

个股方面,截至2018年12月28日,北上资金持股市值排名前十位的分别是,贵州茅台、美的集团、中国平安、恒瑞医药、海康威视、伊利股份、格力电器、五粮液、长江电力和上海机场。贵州茅台以514.1亿元的持股市值稳居第一。

### 影响蓝筹股定价权

从陆股通开通以来看,北上资金被市场冠以“聪明资金”头衔,其精准的“高抛低吸”能力得到市场认可,但是更要看到,随着外资所占比重的不断加大,A股未来的市场生态格局也必然会受到影响。

“目前来看,外资对A股的影响力持续放大,特别在部分蓝筹股上话语权已经变得很大,需要全面看待对市场波动和选股风格释放的双重影响。”有机构人士表示。

中信证券策略分析师秦培景表示,外资将成为股市占比最大的机构投资者,达到公募基金的两倍,保险资管的三倍。在此过程中,最终蓝筹股定价权预计将会逐步从公募基金转移至外资手中。股市估值体系也会逐渐向发达市场靠拢,股票间的分化大势不可逆转。

联讯证券研究指出,外资配置主要偏好大消费和大金融,过去三年这两大板块也是表现最好的。随着国内政策不断优化,以及资本开放的加大,增量资金将同时来自国内外,由于国内资金具有更高的成长偏好属性,未来A股的风格会更加均衡,形成“价值搭台、成长唱戏”的局面。

展望2019年,中金公司王汉锋策略团队指出,2019年境外资金流入规模可能高于2018年,其预计2019年外资流入规模大约为2000亿至4000亿元。

## 市场不断开放 QFII加速成长

□本报记者 吴玉华

起步于2002年的QFII,是我国资本市场对外开放的标志之一。2002年以来,QFII从无到有,从小到大,相关改革还在深入持续推进。在这一过程中,我国资本市场开放步伐越来越快,随着市场不断发展壮大,QFII数量和投资额也在稳步增长。

### QFII投资稳步增长

根据证监会2018年8月底的数据统计,共有316家QFII、累计获批1004.6亿美元,亚洲178家、欧洲66家、北美59家位列前三。澳门金管局获批额度50亿美元排名第一。Wind数据显示,截至2018年三季度末,领航新兴市场股指基金投资标的最多为51只,总投资额4.78亿元;单只标的持股数最多和持股市值最高为北京银行,投资A股金额最多QFII为新加坡政府投资有限公司,持仓市值达156.45亿元。

近日,国家外汇管理局公布,2018年12月末QFII获批额度为1010.56亿美元,与三季度末相比,QFII获批额度进一步增长。

此外,在2018年的6月12日,中国人民银行、国家外汇管理局宣布对QFII、RQFII实施新一轮外汇管理改革,改革措施包括:取消QFII资金每月汇出不超过上年末境内总资产20%的限制;完全取消QFII、RQFII本金锁定期要求,境外机构可按需办理资金汇出;允许QFII、RQFII对其境内投资进行外汇套保,对冲其汇率风险。

川财证券分析师杨欧雯表示,2018年6月12日的改革是继2016年QFII、RQFII取消单家机构额度上限并取消机构投资资金汇入期限要求后的又一重要开放举措,资本市场开放力度和范围的不断加大。随着QFII和RQFII渐进式改革的进一步推进,预计投资额度将持续增长。

### 加仓优质成长股

从2018年三季度末的数据来看,Wind数据显示,三季度QFII重仓同比增持7%新标的,倾向医药、食品和家电等消费板块。三季度QFII共投资280只沪深两市股票,持股市数100.46亿股,持股市值1380.1亿元,板块持股市值上,食品饮料(178.52亿元)、家用电器(154.14亿元)、医药生物(120.9亿元)位列前三,占QFII全部持有市值的18%、15%和12%。

从2018年三季度QFII新进或者增持的个股上来看,三季度QFII加仓优质成长股。Wind数据显示,2018年三季度有149家上市公司获得QFII新进或者增持,电子、医药生物、机械设备、传媒、交通运输5个行业新进或增持的上市公司都超过10家。一方面,QFII三季度新进了万科A、通化东宝、分众传媒等传统基金重仓股,另一方面,QFII三季度增持了一批优质成长股,如海康威视、歌尔股份、工业富联、宁德时代等。

分析人士表示,新兴市场的股票资产配置价值正在提升,外资流入将在2019年更进一步。

展望2019年,高盛认为,中国将是整个亚洲市场最值得配置的地区,因为所有行业板块估值已经处于10年来最低点,另外随着中国市场的逐步开放,外资的流入将更加容易,而目前外资占比远远低于10年来均值,有很大提升空间。