

A股投资需求趋旺 外资积极拓展内地业务

□本报记者 陈健 黄淑慧



视觉中国图片

资金加速入场

2019年以来, 外资持续大规模的流入, 不断吸引市场人士的目光。数据显示, 截至2月26日, 今年以来沪股通和深港通的北上资金合计净买入达1113.63亿元, 较去年同期303.33亿元的合计净买入规模同比大增267.13%。

谈及年初外资持续涌入A股市场的形势, 某外资机构负责A股投资的基金经理称“并不意外”。她表示: “去年10月份去欧洲路演, 交流中就了解到, 很多对A股配置很低或完全没有配置的海外投资者想增加或做一些A股资产配置。今年以来的外资流入, 就有一部分这样的投资者。还有一部分海外投资者对A股了解相对较少, 他们会通过主动管理的基金产品或ETF形式参与A股投资。”

华泰柏瑞基金副总经理田汉卿日前也提到, 从近期与美洲、欧洲等区域的外资机构交流可以发现, 海外投资者对A股市场的兴趣浓厚了许多。他说: “一个细节是, 机构投资者对各种路演已经习以为常, 但是一听到有关于A股的路演, 都很乐意参加会议。”除了他自己直接投资的客户以外, 一部分客户也在积极筛选基金管理人, 当然这个过程一般需要3-5年

的时间, 但也预示着后续的资金会持续流入A股市场。

至于近期外资加速流入A股市场的原因, 惠理基金认为, 一是短期因素影响, 外资在今年年初做了全球资产的重新配置, 基于美联储加息预期的减弱和新兴市场的回调, 不少大型外资机构增加了对中国市场的配置; 二是长期因素影响, 中国是仅次于美国的全球第二大经济体, 中国市场又有很大的容量, 当然会吸引全球长线资金的投资。从长远来看, A股在各大指数中的纳入比例都可能持续上升。

富邦证券研究员蒋栋指出, 从宏观经济和估值角度看, 虽然中国经济短期承压, 但相对欧美, 中国经济活力依然较高, 中国的城市化进程和发达国家还有一定差距, 也为未来经济稳定增长奠定了基础。另一方面, 在经历了2018年的市场持续下跌之后, 目前A股的估值在全球主要股指中几乎处于最低, 无论从相对收益还是绝对收益来看, 都具有配置价值。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺介绍, 年初至今的北上资金主要是主动资金, 而不是

追踪指数的被动资金。这主要是因为A股在MSCI指数的权重尚未发生调整, 且观察到海外上市的A股ETF产品并没有获得明显的净申购。他说: “根据我们和海外投资者的交流, 许多主动型投资经理并没有表现出对中国股市特别乐观。大量的北上资金可能来自于追踪趋势的对冲基金, 也可能与投资者对美联储加息预期减弱而导致全球资产配置往新兴市场倾斜有关。”

不过, 从中长期角度看, 海外投资者对A股的兴趣不断增加, 正在成为不容忽视的趋势。高盛首席中国策略分析师刘劲津对中国证券报记者表示: “2018年年初和海外投资者交流时就感受到, 他们对A股比中国国内投资者乐观, 对A股配置意愿很高。A股纳入MSCI并且权重不断提高, 是重要的催化剂。目前全球300多家规模较大的主动型机构投资者只有一半左右对A股有配置, 现在A股在MSCI中的权重较低, 可能一些投资者还没有感受到配置A股的压力, 但随着A股权重不断提升, 相信会有越来越多投资者考虑配置A股。”

持续加仓预期增强

2月底前MSCI即将公布的咨询意见主要包括三个方面: 将中国大盘A股的纳入因子从5%增加到20%, 于2019年5月和2019年8月两个阶段分步实施; 从2019年5月开始, 将创业板加入符合MSCI指数条件的证券交易所名单; 作为2020年5月半年度指数审议的一部分, 将中国A股中盘以20%的纳入因子纳入MSCI中国指数。

蒋栋表示, 对于增加A股MSCI权重, 外资更多注重投资体验感, 以及金融市场的开放程度。从过去一段时间A股市场监管来看, 政策也在不断修正, 例如证监会针对乱停牌等现象的整顿, 都是在努力与国际接轨, 提升外资投资者的投资体验。富时罗素、标普道琼斯指数也对A股抛来橄榄枝,

这说明了境外投资者对A股市场的认可。因此, MSCI 进一步增加A股权重应该是趋势所在。

刘劲津也对增加A股MSCI权重较乐观。他表示, 首先, A股目前在MSCI相关指数中的占比仍然较低, 有提升空间; 其次, 随着OFII/ROFII制度改革, 从海外投资者的角度来看, 投资A股越来越便捷。

在诸多业内人士看来, A股“入摩”的进一步推进, 将引发已经入场的外资机构加大对A股市场的配置。同时, 也会吸引更多的外资机构在组合中加入A股甚至逐步将A股视为重要的投资目的地。

富达国际股票投资总监Catherine Yeung对中国证券报记者表示: “基于MSCI将

加大A股纳入权重的预期, 我们已看到部分内地投资者开始加仓股票, 内地舆论也普遍认为MSCI权重调整可带来大约6000亿元人民币的外资流入。”

展望2019年, 摩根士丹利预计, 全年将有700亿-1250亿美元的被动和主动型外资流入A股。这相当于A股2018年日均成交量的1.2-2.2倍, A股总市值的1.1%-2.0%, 流通市值的3.0%-5.4%。

瑞银集团估算, 如果MSCI将中国大盘A股的纳入因子从5%增加到20%, 将有560亿美元净流入A股, 而纳入中盘A股将带来额外140亿美元的净流入。A股纳入富时罗素指数有望在未来18个月中为A股带来100亿美元的增量资金流入。

外资加快布局

伴随着外资持续流入, 外资正在成为A股市场一股不容忽视的力量。

惠理基金表示, 首先, 外资陆续入场增加了市场的参与主体。不同的主体对于市场的看法不同, 导致交易行为也会不同, 这就增加了市场流动性, 提高了价值发现功能。流动性好的市场才会有更多投资者愿意参与, 更多境外机构投资者参与中国市场有利于提高中国公司在全球的影响力和估值。其次, A股在MSCI指数中纳入权重的增加, 也会使中国市场与国际市场联系更紧密, 进而可能为A股带来更大的波动。如果今后海外金融市场出现大的波动, A股也可能会因此受到影响。另外, 惠理基金注意到, 外资对A股的部分股票存在持股相对集中的问题, 这也有一定程度的风险。

国信证券策略分析师燕翔认为, 当前外资在A股中占比持续升高, 2019年外资持股占比很可能会与国内机构相当。而且, 外资持仓偏好固定筹码集中, 形成了一股强悍的市场“边际定价权”新势力。特别是在外资机构重仓的食品饮料、家用电器、休闲服务和建筑材料这几个行业, 明显具有更强的“定价

权”。1月以来, A股的反弹行情中, 外资是重要助推力。但整体来看, 这波反弹的逻辑是外资流入和估值超低、利率下行中春季躁动行情的合力演绎。

刘劲津表示, 预计到2019年底海外投资者持股将占到A股总市值的3.6%左右, 从绝对数量来看仍较低。但是, 中国国内公募基金持股占A股总市值比例目前也仅为3.2%。换句话说, 海外投资者持有A股市值将达到甚至超过中国国内公募基金持有A股的市值规模。

摩根士丹利也表示, 未来5到8年, A股有望被完全纳入MSCI, 并且预计在未来10年内, 外资持股占A股总市值的比例将从目前的2.6% (2018年) 提升至10%。

MSCI亚太区指数产品负责人倪天赐(Theodore Niggli) 更表示, 虽然很难说外资是否会在短期内成为A股市场上最大的机构投资者, 但是从长期趋势来看, 外资占比很有可能会提升到40%甚至更高。

外资在A股市场投资力度加大、影响力提升的同时, 相关外资机构布局也在加快。

Catherine Yeung表示: “从富达国际的角度来看, 我们已经持续多年通过聚焦中国的

MSCI亚太区指数产品负责人倪天赐认为 会有更多投资者考虑A股投资

□本报记者 黄淑慧

在MSCI即将宣布是否进一步提升A股纳入因子的前夕, MSCI亚太区指数产品负责人倪天赐(Theodore Niggli) 在接受中国证券报记者采访时表示, 自2017年6月宣布将A股纳入MSCI指数以来, 已有约460亿美元的海外资金通过互通互联机制流入A股市场。如果纳入因子从5%提升到20%, A股市场将成为国际基金经理们难以忽略的市场, 会有越来越多的投资者开始考虑专注于投资中国市场的基金和策略。

对A股重视度提升

据MSCI提供的数据, 截至2018年6月30日, 超过14.8万亿美元的权益资产以MSCI指数为跟踪基准, 包括约11.39亿美元主动基金和3.45亿美元被动基金。其中, 跟踪新兴市场指数的资金约为1.8万亿美元。

对于市场而言, 计算来自被动基金的资金流入量相对容易, 而主动基金的贡献则较难预测。对于A股纳入因子提升之后的资金流入额预测, 倪天赐表示, MSCI目前并没有相应的模型来测算主动基金的资金流入情况。不过, 自宣布将A股纳入MSCI指数以来, 带来了约460亿美元的资金流入, 这其中大部分是主动基金经理所带来的。而陆股通连接账户的开设量也显著增长, 截至2018年9月增长了4600个新交易账户, 证明海外投资者正在进行投资A股的准备。

“当纳入因子只有5%时, 一些投资者可能会认为, A股所占比重太小, 不值得为此多做努力, 因此很多主要的主动基金经理不愿意投资A股。而一旦当纳入因子达到20%, 这对于投资者而言将是难以被忽视的市场。”倪天赐进一步表示, 简单来说, 如果5%对应的是460亿美元, 20%可能带来4倍于此的资金流入, 但实际的流入情况不是这么简单。另外, 需要注意的一点是, 在此前A股纳入的进程中, A股市场表现并不特别好, 而如果表现转好的话, 可能会有更多的投资者参与进来。

倪天赐分析, 可以将投资A股股票的外资机构投资者分为两个部分: 一部分是A股爱好者, 他们喜欢投资中国, 愿意将资金长期投资在A股市场; 另外还有80%-90%的投资者, 不会单独投资中国股票, 而是将其包含在新兴市场投资里。随着中国对外开放进程的推进以及A股纳入MSCI权重未来可能的提升, 这种情况预期会有所改变, 很多投资者会逐渐愿意投资A股, 也会有越来越多的投资者开始考虑专注于投资中国市

场的基金和策略, 因为中国的市场规模非常庞大。

根据测算, 如果A股大盘股的纳入因子得以提高到20%, 预计A股在MSCI新兴市场指数中的权重将在2019年8月达到2.8%; 加之2020年可能将中盘股以20%的因子纳入, 届时权重将进一步增加至3.4%。如果将来A股100%全部纳入, MSCI中国指数将占到新兴市场指数40.3%的权重, 其时A股市场将在MSCI中国指数中占到36.8%的权重。

纳入节奏或加快

MSCI即将公布的咨询意见主要包括三个方面, 该决定将于2月28日或之前, 由MSCI指数政策委员会基于世界各地投资者的反馈独立作出。

对于在此三大提议之后A股纳入进程的节奏, 倪天赐表示: “未来十年投资者对于微小的权重增长不会感兴趣, 在下一阶段, 我们宁愿考虑更大比重的提升。”

他同时强调, 纳入进程并不是MSCI单方所能主导的, 而是由A股市场的改革进程所决定。如果当前正在讨论的市场可投资性和交易便利性方面的一些议题得到解决, 那么纳入进程加快的可能性更大。如果这些问题没有得到很好地解决, 那可能就需要一段比较长的时间。

对于海外投资者关注的主要议题, 倪天赐表示, 首先, 停牌问题是A股市场与其他新兴市场相比较为独特的地方。当然, 在过去的18个月中, 中国证监会已经出台了一系列关于停牌的规则, 停牌的股票数目已经明显下降。MSCI会从指数中移除那些停牌超过50天的股票。其次, 国际结算周期方面仍然存在一些操作层面的挑战, 尤其是对于亚洲时区外的投资者。第三, 对冲和衍生品工具的获取问题, 中国对指数期货和期权上士许可的限制以及某些杠杆和反向杠杆投资工具的交易限制, 仍对投资者的风险管理以及风险敞口的获取产生影响。

其他存在的问题还包括: 中国内地与香港的假期安排不一致, 互通互联机制在香港假期期间对国际投资者不开放; IPO和ETF在互通互联的范围之外; 尽管卖空在技术上是被允许的, 但是目前没有良好运作的融券市场……

“究竟是什么驱动资金流入中国内地, 我觉得纳入MSCI是一个刺激因素, 产生了一定的影响, 但是这一影响可能被夸大了, 人们投资中国还有很多其他原因, 比如为了纳入MSCI, A股市场进行了一系列改革, 这也是吸引外资的一个重要因素。”倪天赐表示。

券商长线看好A股行情

□本报记者 陈健

近日, A股上涨并伴随成交量持续放大。券商机构人士长线看好A股行情, 但短线持谨慎观点。他们认为, 五年一遇的资本市场政策友好期再次来临, A股会从今年开启新一轮的上行周期。但上证综指在3000点附近已接近大级别趋势性阻力位, 适度回调然后二度上攻才是熊牛转换的重要机会。

量价齐升

随着大盘指数持续上攻, 市场做多热情高涨。2月25日、26日, 沪深两市成交额连续两日均超1万亿元, 成交量刷新2015年11月以来的新高。部分机构认为, 近期市场持续放量, 既有国内资本市场一系列利好政策推出的支撑, 也有外部环境向好预期不断增强等因素影响。

民生证券认为, A股本轮反弹的基础为低估值、政策底, 业绩风险释放以及外部环境良好。从估值角度看, A股目前仍处于历史上较低位置, A股相对于其他大类资产具有吸引力; 政策面而言, 货币政策有利于资本市场, 财政政策有减税、基建补短板 and 扩大消费等预期, 政策底已经出现; 短期内业绩压力释放充分, 今年2月为业绩数据真空期, 信贷数据缓冲盈利对股价的压力; 外部环境上, 美国加息概率下降等均有利于市场。

招商证券表示, 近期, 相关部门陆续出台了各种支持资本市场的政策, 2019年科创板有望推出, 中小企业、民营企业的融资再添一平台, 多层次资本市场将进一步完善, 这样五年一遇的资本市场政策周期叠加新一轮科技上行周期, A股会从今年开启新一轮的上行周期。

短期或有休整

分析人士表示, 展望后市, 虽然短期内投资者对于牛市的预期较高, 但作为市场主

要增量资金来源的北上资金近日出现小幅净流出, 偏稳健型的海外资金有逐步兑现前期收益的迹象。

站在当前时点, 不少券商对短期行情也持谨慎态度。首创证券分析师王剑辉表示, 美股高位回调风险仍存在, 外资持续流入的可能性会弱化。随着政策预期逐步兑现, 春季躁动行情可能会逐步弱化, 进入阶段性的休整。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺指出, 沪深300指数最近迅速上涨17%, 让股价远远领先于基本面, 一些短期风险值得关注。虽然1月份信贷增速出现反弹, 但其可持续性仍不确定, 对实体经济真正产生影响也需要时间。房地产销售和新出口订单等其他领先指标依然低迷, 春季复工也可能较为缓慢, 3-4月份的业绩报告期将充满挑战。因此, 整体判断股市随后可能出现一个盘整阶段。

联讯证券策略组负责人康崇利表示, 指数连续短期加速上涨后, 面临年内最大的技术阻力区, 想要一次性突破很难, 适度回调后的二度上攻才是熊牛转换的重要机会。当前面对上证综指3000-3250点的箱体下轨与上轨, 操作上且战且退将是安全享受投资收益的主基调。

投资策略方面, 王剑辉认为, 随着商誉减值的集中出清、业绩预期修复以及美联储加息缩表节奏放缓, 成长股的配置优势阶段性显现, 建议配置金融板块中的券商板块、创新科技板块中的5G、电子元器件、计算机板块。

招商证券提供了三条“锦囊”配置思路: 高风险高预期回报思路是聚焦券商和金融IT; 中风险中等预期回报思路是聚焦5G、人工智能、物联网、工业互联网以及以自动化、新能源、军工航天、半导体为代表的高端制造, 其中, 5G演绎的后续思路是沿着5G落地后应用进行布局; 低风险低预期收益的思路是聚焦补涨标的。