



视觉中国图片 Wind图片 合成/苏振

国际指数纳A 多赢机会可期

□本报记者 吴娟娟

纳A为指数公司增收

据彭博报道,2015年9月,秘鲁财部长匆忙踏上飞往纽约的航班,其此行的目的地是一家位于纽约的金融服务公司——明晟MSCI。传言称,MSCI将调整国家分类,调整后秘鲁将从其新兴市场指数中剔除,然后被重新纳入前沿市场指数。由于跟踪MSCI新兴市场的资金体量更大,这一调整一旦发生,将意味着跟踪MSCI指数的海外投资者将从秘鲁撤资。这也是这位财政部长匆匆前往明晟MSCI的目的,他必须对此进行干预。

指数巨头的影响力由此可见一斑。

那么,是谁控制着这些指数巨头?

目前,明晟MSCI、富时罗素、标普道琼斯三大指数巨头中,明晟MSCI为纽交所上市公司。近期,美国机构投资者向美国证监会提交的持仓情况显示,明晟MSCI的前三大股东正是三大被动投资巨头。其中,领航集团持有MSCI925.66万股,持股比例达10.93%;贝莱德持有654.63万股,持股比例为7.73%;道富集团持有393.46万股,持股比例为4.65%。三家资管巨头合计持有MSCI 23.31%的股份。一方面,资管巨头使用指数巨头提供的指数,向其支付指数费;另一方面,资管巨头通过被动或主动持有MSCI公司股票的方式成为MSCI的股东,指数巨头与资管巨头之间形成多层绑定关系。

领航集团是MSCI最大的用户之一。据路透社报道,2012年10月,资管巨头正在相继降费,选择费用更低的跟踪基准是解决方案之一。领航集团为了降低费用,宣布旗下规模最大基金中的22只将不再使用MSCI提供的指数作为跟踪基准。消息一经发布,MSCI股价急速跳水,一度暴跌30%。而领航集团当时宣布的22只产品中,有6只全球性指数将改为使用富时集团(即后来的富时罗素)的指数,这6只产品当时管理规模合计约1700亿美元。

投奔富时罗素之后,领航集团向富时罗素定制了一只新兴市场指数。这只新兴市场指数对亚洲国家的分类与MSCI有所不同,此时它便将中国加入了领航集团使用的新兴市场指数中。

资管巨头可以向指数公司定制指数,资管巨头会不会影响指数巨头指数编制的决定?

要回答这个问题,首先要了解指数公司的商业模式。北京一家公募基金人士介绍,一般来说,基金公司使用指数需向指数公司支付包含指数使用费等在内的各项费用以获得使用指数的授权。很多指数公司的指数使用费与管理规模挂钩,这样一来,使用该指数的产品规模越大,指数公司提供指数获得的收入也越高,指数公司自然趋向提供广受欢迎的指数。

接下来的一个月,明晟MSCI、富时罗素、标普道琼斯将相继提升A股纳入因子或纳入A股,此举将为A股带来可观的增量资金。

尽管外部因素变幻莫测,但是指数巨头纳入A股的节奏却未改变。业内人士指出,这与指数巨头的盈利模式相关。随着中国经济对全球影响力的提升,忽视中国是任何一家国际指数巨头CEO都难以承担的错误,股东和董事会也不会允许他们犯这样的错误。最终,纳入A股成为指数巨头、资管巨头、A股上市公司的多赢选择。

此外,指数公司还向基金公司收取指数信息费,即基金公司要获悉指数公司包含指数变动情况在内的信息需支付指数信息费。海外投资信息网站——投资百科全书介绍,指数公司一般会表明其收取的各项费用是公开的,但是也接受一对一的议价。由于指数巨头单只产品收费微薄,营收基本靠走量,因此赢得资管巨头客户非常重要。也因此,资管巨头与指数巨头就有了以多种方式交织在一起的可能。

不过,明晟MSCI人士认为,指数巨头运营的核心原则是独立性,而核心目标是向机构投资者提供有用的投资工具。当被问及纳入A股对MSCI的收入会产生什么影响时,MSCI人士介绍,基于管理规模的指数费的确是MSCI的一种收费形式。不过,这不会影响MSCI的指数编制相关决策,公司的内控决定了指数编制是独立的。此外,该人士也表示,中国相关指数为MSCI带来的收入目前为止仅占MSCI营收非常小的一部分。

MSCI二季度财报(未审计)显示,MSCI的营收由三部分构成,即指数相关业务、数据分析相关业务和其它业务,其中指数相关业务贡献营收的大头。2019年二季度MSCI营业收入同比增长6.2%至3.86亿美元,增长主要由续订MSCI指数和相关服务驱动。尽管稳坐全球指数头把交椅,但在股东电话会上,MSCI相关人士表示指数行业竞争激烈,丝毫不敢懈怠。分析人士指出,在这种竞争形势下,指数公司必须走好每一步。

MSCI亚太区客户主管林伟杰称,MSCI纳A是本世纪指数公司最值得期待的大事。这与MSCI的喜好无关,因为中国已经成为全球第二大经济体,公司三大股东中的领航集团已经在中国设立了外商独资公司,且一旦政策许可,还将在中国境内开展公募业务;贝莱德在上海的WFOE已经拥有了40多名员工,首席执行官拉里芬克明确表示中国是公司的战略重点。贝莱德已经获批境内私募基金人资质,并发行了3只私募基金产品。此外,道富集团也已经在中国设立了独资公司,并在筹备申请私募基金人牌照。随着MSCI公司主要客户同时也是大股东对中国投资需求的提升,业内人士表示,指数公司在指数中反映全球经济格局变化也是题中应有之义。

海外机构选择增多

指数纳入A股之后,A股在全球投资者中的存在感提升。业内人士指出,海外投资机构必须对指数纳A作出反应。而现在,他们的反应分为三类。

8月15日,MSCI中国研究主管魏震在公司网络研讨会上表示,海外投资者对于中国的态度分为两大类,其中一类是对中国持观望态度,认为需继续观望中国经济和股市走势,这类投资目前尚未采取行动;另一类是对中国持乐观态度,认为应该提升中国投资比例。这类投资者又可分为两小类:一是根据MSCI相关指数提升对中国的配置,一是将中国从基准中拎出来,将中国作为一个单独的研究门类。根据MSCI相关指数配置中国的投资者,也可根据其对中国理解程度超配中国。

魏震分析了上述几种反应的优劣。其中,根据基准提升对中国的配置,这一投资决策容易开展,公司无需增加量化策略投入,无需增配基金经理或其他投研成员。这种方式的缺点是,缺乏灵活性,必须跟着指数走,而不能根据其对于中国经济的理解做决策。而为中国投资做特定的规划,魏震认为选择这种投资中国的方式,公司需要增配投研人员,可能需要调整投资流程或治理制度。而且公司也许需要从其它市场撤资,以增配中国。而对持观望态度的投资者可能会选择将中国从相关指数(比如新兴市场指数)中切割出来,投资不含中国的指数。魏震认为这种选择回避了中国这一市场的风险,但同时也无法获得相关收益,公司同样也需要调整投资流程,而且需要增加覆盖不含中国的新兴市场的基金经理和其他投研力量。

业内人士称,指数巨头纳入A股之所以引发市场广泛关注,一个重要原因是,目前海外投资者可选择专门的A股中国指数基金非常有

限。魏震在研究报告中援引数据指出,截至2018年9月,共同基金投资范围为全球股票的共有4700只,管理规模超过3万亿美元。与之形成对照的是,ETF网站统计显示,在美国上市的中国ETF共有55只,管理规模合计152.6亿美元,其中规模最大的中国ETF为安硕中国大盘ETF(FXI),其规模为46.2亿美元。桥水基金公布的二季度持仓报告显示,其二季度对这只ETF进行了加仓。

随着指数纳A进程的深入,针对海外投资者投资中国工具难寻这一痛点,部分基金公司也推出了“主打”中国ETF的竞争策略。

A股增量资金可期

无论海外资管机构以哪种方式应对指数纳A,A股在全球市场重要性提升都是不争的事实,这自然也形成了对A股的利好。业内人士称,接下来的一个月,这一利好将充分体现。

24日凌晨,富时罗素宣布A股纳入计划第一阶段第二批安排,将A股的纳入因子从5%提升至15%,本次决定将于9月23日开盘生效。

同样是9月23日,标普道琼斯纳入A股将生效。与MSCI和富时罗素分步行动不同,标普道琼斯一次性以25%比例的纳入因子将A股纳入其相关指数。

关于三大指数巨头的行动将为A股带来多少增量资金,业内有不同的估算。为严格跟踪基准,被动指数基金大概率会跟随指数变化增配A股。依据招商证券估算,若只考虑被动资金,则三大指数巨头将为A股带来约87亿美元(约合人民币617亿元)的被动增量资金。

除了部分个股直接获得增量资金,外资的进入或将改善A股的市场情绪。

自2018年下半年起,外资加速流入A股,部分OFII也入局抄底,甚至有人认为外资引领了2019年A股的反弹行情。而数据显示,近期北向资金重现净流入,外资似乎又有返场加仓态势。此外,贝莱德等资管巨头正积极备案境内私募基金,也显示了国际资管巨头对A股投资价值的认可。这一次,外资是否会再次引领A股反弹,我们将拭目以待。

而增量资金之外,指数纳A还将对A股产生深远的影响。银河证券基金研究中心统计显示,截至2019年6月末,公募基金持股市值为19976.31亿元,外资持股市值16473亿元,二者差距仅3503.31亿元,而境外机构及个人持有A股市值与公募基金差距,最高时达12376.85亿元。如果2019年公募股票方向基金规模不会显著增长,则预计2019年外资持股市值与公募基金将更加接近。外资持有A股市值的增加,将进一步推动A股的机构化进程。业内人士认为,这将长期改变A股生态。