

外资开放与 MSCI 扩容 A 股带来的投资机会

——川财投研看世界系列之二十二（20200517）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ 明晟公司(MSCI)将 A 股纳入 MSCI 以及我国对外资的开放程度不断加大,有利于外资进一步流入 A 股市场。2017 年 6 月明晟公司(MSCI)宣布了将 A 股纳入 MSCI。2019 年 3 月,明晟公司(MSCI)宣布将中国 A 股在 MSCI 全球基准指数中的纳入因子提高至 20%。另一方面,我国对 QFII、RQFII 机构的投资限制在被不断放宽。最近一次我国放宽 QFII、RQFII 机构是在 2020 年 5 月 7 日,这次落实了取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求,预计这将较大程度上直接加快外资流入 A 股市场。

❖ 现阶段银行、消费品以及医药行业是 QFII 持股市值最多的行业, QFII 对科技股的持仓也开始加大。从 2020 年一季度 QFII 持仓来看,银行、耐用消费品以及制药、生物科技与生命科学的 QFII 持股市值占 QFII 总持仓市值的比重分别为 32.75%、11.92%和 11.02%。QFII 对科技行业的持股市值比重也开始呈现上升趋势,技术硬件与设备、半导体与半导体生产设备持股市值比重分别达到了 4.97%和 2.11%。另外,自 2019 年以来, QFII 重仓指数中涨幅排名居前的是科技股。

❖ 在全球疫情的冲击下,中国 A 股韧性较强且估值偏低,有利于加速国际资金布局 A 股市场。由于中国疫情控制较好,中国 A 股表现出较强的韧性。今年年初截至 5 月 11 日,上证指数仅下跌了 5.09%,深证成指、创业板指中小板指的年初至今涨幅分别为 5.16%、16.95%以及 8.26%。现阶段 A 股估值具有一定优势。截至 2020 年 5 月 11 日,上证指数、深证成指、创业板指以及中小板指的 PE 分别为 13.13、28.47、58.77、30.91。A 股整体估值和历史高位相比,目前仍处于较低的位置。MSCI 中国 A 股在岸指数估值也偏低。2020 年 5 月 11 日, MSCI 中国 A 股在岸指数的 PE 为 13.81。

❖ MSCI 中国 A 股在岸指数成分股的变动将给 A 股带来新的投资机会。从近几次 MSCI 中国 A 股在岸指数的纳入趋势来看,信息技术、非银行金融、医药和消费行业个股纳入较多,能源、化工等传统行业的个股剔除较多。随着 MSCI 中国 A 股在岸指数不断扩充和调整标的,以及我国对外资的逐步开放, MSCI 中国 A 股在岸指数的一些成分股存在较好的投资机遇。其中信息技术、医疗保健和金融等领域集中了不少业绩良好的优质个股值得中长期关注。

❖ 风险提示:经济增长不及预期;美联储政策超预期;贸易保护主义的蔓延;全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外深度

报告时间 | 2020/05/17

分析师

陈雳

证书编号: S1100517060001

010-66495901

chenli@cczq.com

联系人

王一棠

证书编号: S1100118050005

0755-25333092

wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼, 100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼, 200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层, 518000

成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼, 610041

正文目录

一、A 股纳入 MSCI 与外资开放	4
1.1 A 股纳入 MSCI 的进程	4
1.2 近年来金融市场开放外资的进程	5
二、QFII 持仓配置与 MSCI 纳入 A 股变动带来的投资机会	8
2.1 现阶段 QFII 的持仓配置	8
2.2 QFII 重仓指数的表现	10
2.4 全球疫情下中国 A 股韧性较强且估值偏低	11
2.3 MSCI 中国 A 股在岸指数成分股的变动以及带来的投资机会	17

图表目录

图 1:	A 股纳入 MSCI 所做出的努力	4
图 2:	中国 A 股在 MSCI 全球基准指数中纳入因子的提高	5
图 3:	QFII 额度前 20 公司 (亿美元)	6
图 4:	RQFII 额度前 20 公司 (亿元)	7
图 5:	QFII 和 RQFII 投资额度	7
图 6:	北向资金流入 (亿元)	8
图 7:	2020 年一季度 QFII 持股行业市值分布 (%)	8
图 8:	2020 年一季度 QFII 持股市值前 20 公司 (万元)	9
图 9:	2020 年一季度 QFII 持股占流通股比重前 20 的公司 (%)	9
图 10:	2020 年一季度 QFII 持股数量前 20 公司 (万股)	10
图 11:	QFII 重仓指数走势	10
图 12:	2019 年年初以来 QFII 重仓指数中涨幅排名前 20 的个股 (%)	11
图 13:	美国 GDP 环比折年率: 季调 (%)	12
图 14:	欧元区 GDP 环比: 季调 (%)	12
图 15:	美国 MARKIT 制造业 PMI: 季调	12
图 16:	美国 MARKIT 服务业 PMI: 商务活动: 季调	12
图 17:	欧元区制造业 PMI	13
图 18:	欧元区服务业 PMI	13
图 19:	美国失业率: 季调 (%)	13
图 20:	德国登记失业人数: 当月同比 (%)	13
图 21:	PIMCO 预计经济将出现 U 型复苏	14
图 22:	SCHRODERS 预计经济复苏难以一蹴而就	14
图 23:	美股三大指数走势	14
图 24:	标普 500 恐慌指数 VIX	15
图 25:	疫情期全球重要指数与中国主要股指涨跌幅对比 (%)	15
图 26:	MSCI 新兴市场指数与 MSCI 中国 A 股在岸指数走势	16
图 27:	上证指数、深证成指、创业板指以及中小板指的 PE	16
图 28:	MSCI 中国 A 股在岸指数 PE	17
表格 1:	我国对外资机构的开放进程	6
表格 2:	近三年 MSCI 中国 A 股在岸指数成分股的变动	17
表格 3:	2020 年 5 月 MSCI 中国 A 股在岸指数成分股新增个股	18
表格 4:	MSCI 中国 A 股在岸指数重要相关标的 2020 年一季度重点财务指标	20
表格 5:	QFII 基本情况名单	21
表格 6:	RQFII 基本情况名单	29

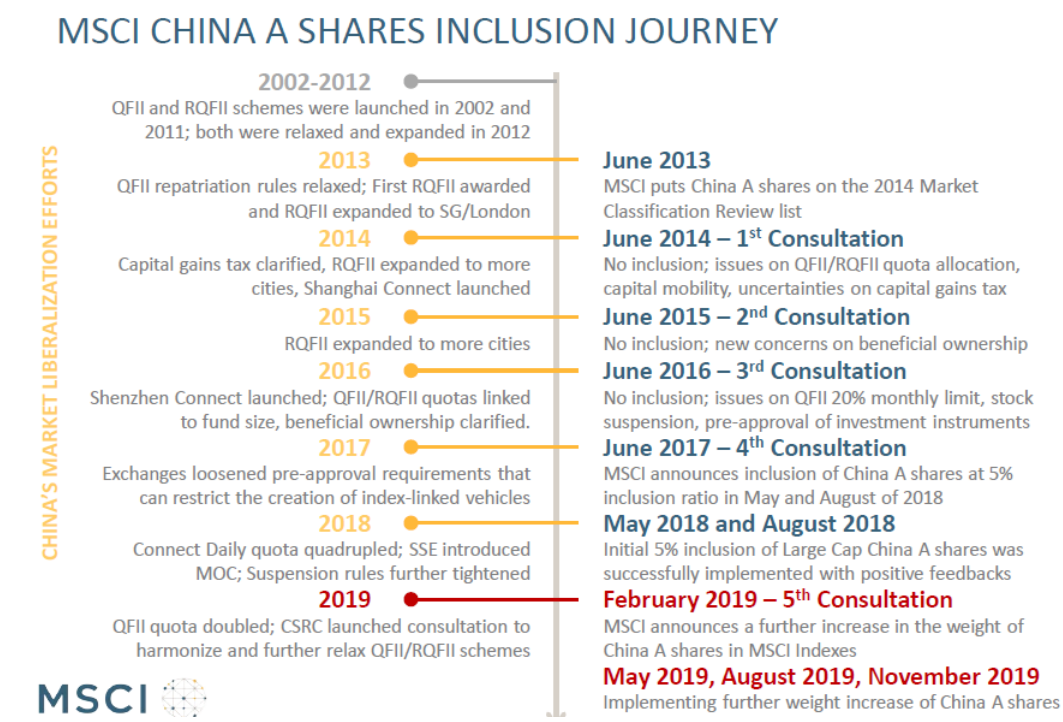
一、A股纳入MSCI与外资开放

1.1 A股纳入MSCI的进程

近年来,A股在被纳入MSCI过程中付出了诸多努力。2017年明晟公司(MSCI)宣布了将A股纳入MSCI,这较大程度上提高了A股在国际市场的影响力,有利于外资进一步流入A股市场。2017年6月21日,明晟公司(MSCI)宣布将A股纳入MSCI新兴市场指数;其中纳入中国A股222支大盘股。基于5%的纳入因子,这些被纳入的A股约占MSCI新兴市场指数0.73%的权重。这一初始阶段的纳入计划分两步实施,以缓冲沪股通和深股通的每日额度限制。第一步纳入在2018年5月半年度指数评审时实施,第二步在2018年8月季度指数评审时实施。

2019年3月1日,明晟公司(MSCI)宣布将中国A股在MSCI全球基准指数中的纳入因子提高至20%。具体将分三个阶段落实,2019年5月提高至10%、2019年8月上升至15%、2019年11月扩大至20%;并且在2019年11月把中国A股中盘股纳入MSCI指数。明晟公司(MSCI)将中国A股的纳入因子提高进一步扩大了A股的国际影响力,更有利于外资对A股进行配置。

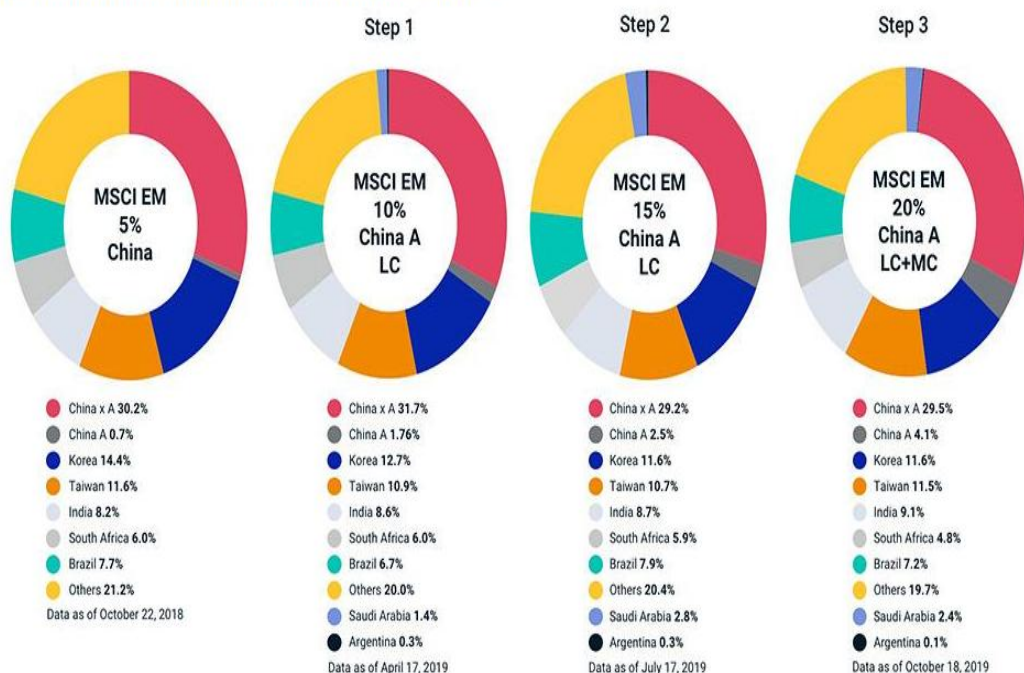
图 1: A股纳入MSCI所做出的努力



资料来源: MSCI, 川财证券研究所

图 2： 中国 A 股在 MSCI 全球基准指数中纳入因子的提高

Pro-forma Weight in MSCI Emerging Markets Index



资料来源：MSCI，川财证券研究所

1.2 近年来我国金融市场开放外资的进程

另一方面，近年来我国对外资的开放不断加大。尤其是我国不断放宽 QFII、RQFII 机构的投资限制，有利于外资加速流入 A 股市场。最近一次我国放宽 QFII、RQFII 机构是在 2020 年 5 月 7 日，央行、国家外汇管理局联合发布了《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步为境外投资者参与我国金融市场带来了便利。新规主要内容包括：落实取消 QFII、RQFII 境内证券投资额度管理要求，对合格投资者跨境资金汇出入和兑换实行登记管理；进行本外币一体化管理，可以让合格投资者选择汇入资金币种和时机；简化合格投资者境内证券投资收益汇出的手续流程；取消托管人数量限制，允许单家合格投资者委托多家境内托管人；完善合格投资者境内证券投资外汇风险及投资风险管理要求。其中，非常值得关注的是，这次新规中落实了取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求，预计这将较大程度上直接加快外资流入 A 股市场。

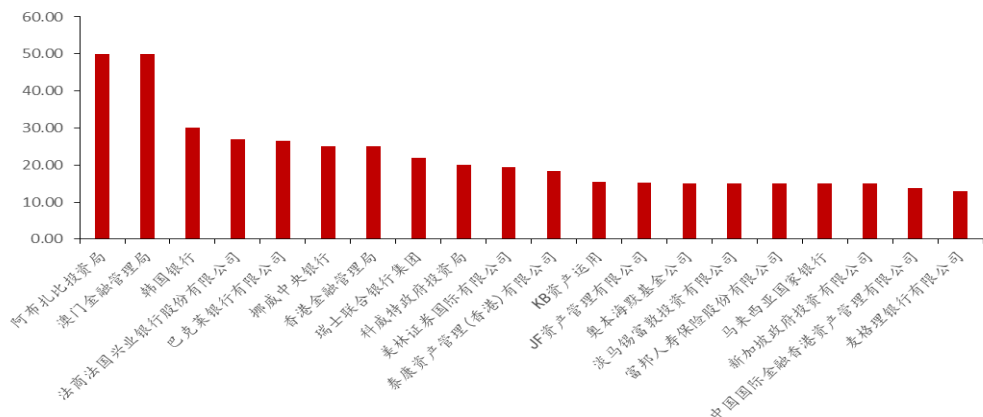
表格 1. 我国对外资机构的开放进程

时间	对外资机构的开放进程
2011-2015	监管通过增加合格投资者投资额度、放宽合格投资者可投资产品范围方式，逐渐对放宽 QFII、RQFII 机构的投资限制。
2016	证监会取消此前对 QFII 资产配置中，股票配置不低于 50% 的要求；之后外汇管理局再次提高了合格境外投资者额度上限，并对将 QFII、RQFII 机构汇入本金的锁定期从一年缩短为三个月。
2018	外汇管理局完全取消了本金锁定期要求，QFII、RQFII 机构可根据需求随时汇出本金，同时取消每月汇出资金为净资产 20% 的限制，QFII、RQFII 机构在我国境内投资更为便利。
2019	外汇局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，同时 RQFII 试点国家和地区限制也一并取消。
2020	人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

资料来源：Wind，川财证券研究所

截至 2020 年 5 月 13 日，QFII 最新额度前 20 的公司的最新额度均在 13 亿美元以上，RQFII 最新额度前 20 公司的额度都在 73 亿元以上。QFII 最新额度前 3 的公司为阿布扎比投资局、澳门金融管理局以及韩国银行，所持额度分别为 50 亿美元、50 亿美元以及 30 亿美元。RQFII 最新额度前三公司为南方东英资产管理有限公司、领航投资澳洲有限公司以及易方达资产管理(香港)有限公司，所持额度分别为 461 亿元、300 亿元以及 272 亿元。由于今年 5 月新规中落实了取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求，预计外资机构整体进入中国金融市场的资金体量还将进一步加大。

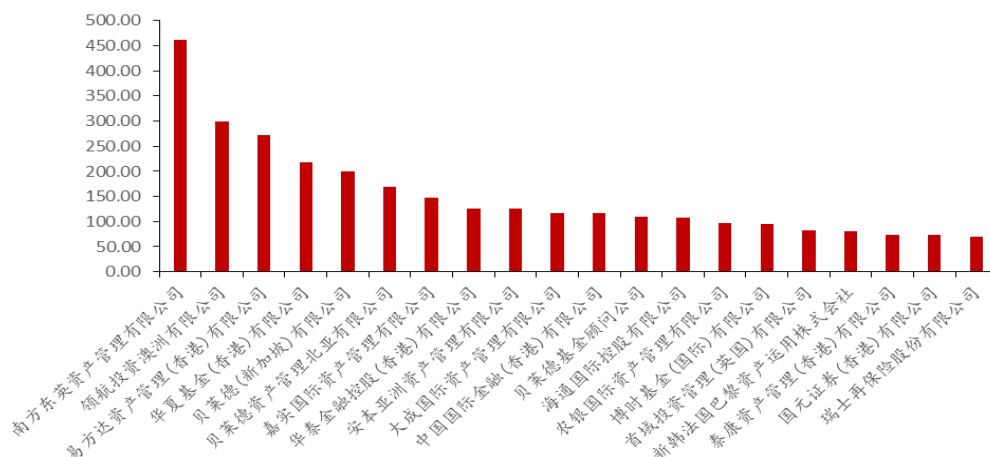
图 3： QFII 额度前 20 公司（亿美元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 13 日。

图 4: RQFII 额度前 20 公司 (亿元)

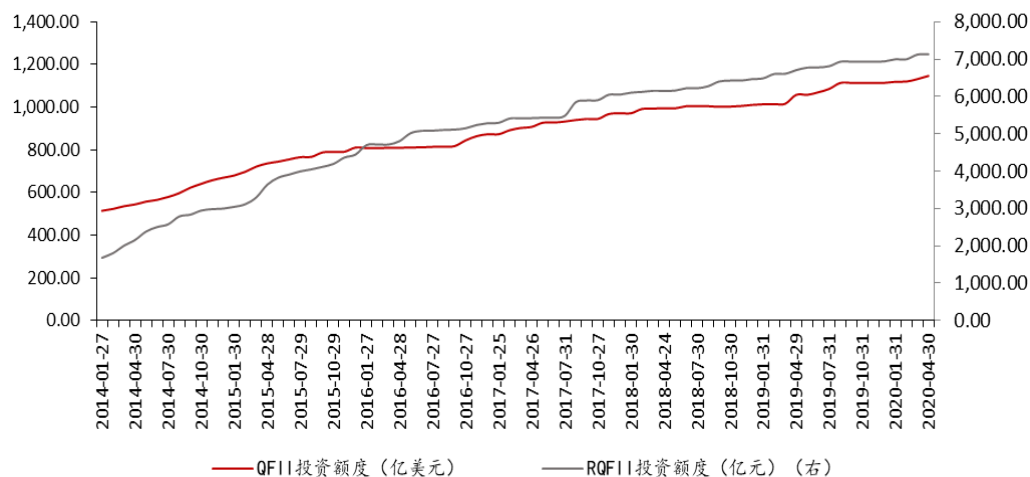


资料来源: Wind, 川财证券研究所

注: 统计时间截至 2020 年 5 月 13 日。

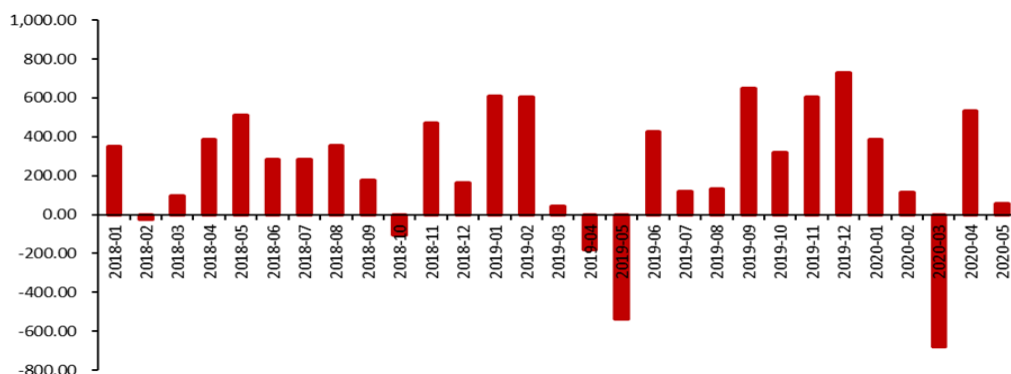
QFII 投资额度从 2014 年 1 月的 514.18 亿美元上升至 2020 年 4 月的 1146.59 亿美元, RQFII 投资额度从 2014 年 1 月的 1678 亿元上升至 2020 年 4 月的 7130.92 亿元。新规中落实了取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求, 预计 QFII 和 RQFII 会逐步分流港股通流入 A 股的资金, 成为外资进入 A 股市场的重要渠道。

图 5: QFII 和 RQFII 投资额度



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6： 北向资金流入（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

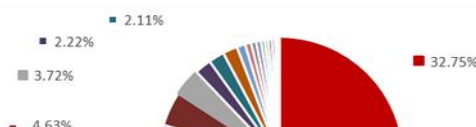
注：统计时间截至 2020 年 5 月 11 日。

二、QFII 持仓配置与 MSCI 纳入 A 股变动带来的投资机会

2.1 现阶段 QFII 的持仓配置

从 2020 年一季度 QFII 持仓来看，银行、耐用消费品以及制药、生物科技与生命科学是 QFII 持股市值最多的行业，持股市值比重分别为 32.75%、11.92% 和 11.02%。媒体、家庭与个人用品以及保险行业 QFII 持股市值比重较小，分别仅为 0.29%、0.17%和 0.17%。另外，QFII 对科技行业的持股市值比重也开始呈现上升趋势，技术硬件与设备、半导体与半导体生产设备持股市值比重分别达到了 4.97%和 2.11%。

图 7： 2020 年一季度 QFII 持股行业市值分布（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5077

