

“入摩”事小，开放事大

从 A 股是否需要加入 MSCI 这两大对立观点分析，股市开放是大方向，我们还是需要简政放权，积极争取“入摩”。

文 | 唐杰

中国股市“入摩”之旅再次失败。

这是中国 A 股继 2014 年和 2015 年后，第三次闯关 MSCI 失利。三次被拒，关于 A 股是否真的需要加入 MSCI 的讨论也多了起来。

MSCI 是 Morgan Stanley Capital International 的简称，拥有国际市场应用最为广泛的新兴市场股票指数。所谓股票指数，就是一系列股票的组合，每只股票的股价涨跌按照各自权重加权平均后形成整个指数的涨跌。国内投资者最熟悉的是上证指数、深成指等股票指数。

股票指数已经从衡量股市整体表现，发展到成为投资者资产配置的重要参考。一个股票指数越受欢迎，跟踪该指数的资金越多，则影响力越大。MSCI 的新兴市场指数是国际上最受欢迎的指数，以此为投资基准的资金高达 1.7 万亿美元，其中包括主动投资的资金以及被动投资的资金。

入：吸引海量资金

如果 A 股被纳入 MSCI 新兴市场指数，以后者为基准的被动投资资金就必须按照 MSCI 新兴市场指数中的 A 股权重买入 A 股，为 A 股带来增量资金；以 MSCI 新兴市场指数为基准的主动投资资金具有一定灵活性，不一定完全遵循该指数中的 A 股权重，但也要或多或少地买入 A 股。

即便 A 股被纳入 MSCI 新兴市场指数，也需要几年时间完成。A 股在 MSCI 中的权重

会逐渐上升。最开始，A 股可能会以 5% 的比例纳入，所占 MSCI 新兴市场指数的权重是 1% 左右；最终如果 A 股以 100% 的比例纳入，所占 MSCI 新兴市场指数的权重是 18% 左右。根据 MSCI 新兴市场指数的资金总量和 A 股的权重，就可以计算出增量资金的多少。这个数字最多可在 2 万亿元左右。

这些增量资金有利于扩大股市融资，促进实体经济发展，稳定股票价格。目前经济下行压力较大，股市融资不可或缺。在国家队拥有大量 A 股股票并且亏损的情况下，增量资金的进入可以说是个福音。

除了带来增量资金，A 股被纳入 MSCI 新兴市场指数还可帮助中国股市丰富投资者结构、壮大机构投资者队伍、推广成熟的投资理念。目前我国的投资者结构中散户比重高，专业性不强，机构投资者比较缺乏，跟风、炒作的现象还很突出。海外机构投资者的进入有助于改变这种局面。

不入：恐外资操纵市场

大多数投资者对于 A 股加入 MSCI 的态度是乐观其成，但也有部分投资者有所疑虑，担心加入之后，外资大量涌入，A 股被外资操纵。

这种疑虑实际上并不充分。

A 股由我国监管部门监管，而且沪深股票交易所的账户体系是非常透明的，查处操纵市场并不难。大量 A 股被国有股东持有，如果

出现外资操纵市场，这些股东可以进行干预。

我国是超级大国，A股也不是小湖泊，外资兴风作浪的难度比较大。而且外资也不是铁板一块，内部也有分化，个别国外投资者更是不足为惧。

还有一些投资者反对A股加入MSCI，担心自己“收割韭菜”不成，反成外资的“韭菜”。这种想法太过自利与狭隘，难以通过说理来解决。

大局：股市还是要开放

股市不仅有零和博弈，也有正和博弈。

对于零和博弈，你之所失即我之所得，纯粹是利益再分配；对于正和博弈，则存在着所有人都赚钱的可能。我国很多网络公司从海外市场募集资金并发展壮大，就是典型的正和博弈的例子。不能只看到股市零和博弈的一面而看不到正和博弈。

而且对外开放是中国过去几十年快速发展的秘诀，股市对外开放的大方向应该不会错，加入MSCI仅是股市对外开放的一部分。如果因为怕被外资操纵市场就反对加入MSCI，那么就可以因此反对所有的股市对外开放。

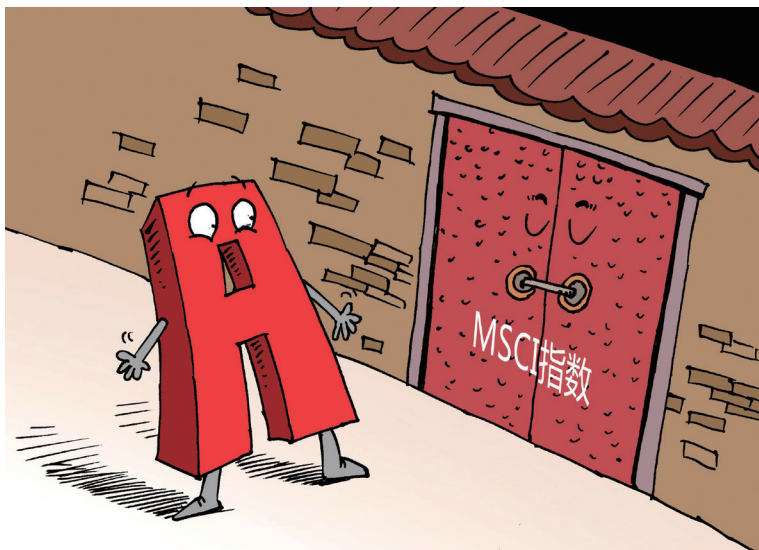
所以从大局出发，还是要积极争取“入摩”。

至于如何“入摩”，还要从这次被拒的三大原因里找方法。

被拒原因之一，我国对于QFII的限制。QFII投资者的每月资本赎回额度不能超过其上一年度净资产值的20%，此项限制对投资者需要兑付客户资金赎回时带来潜在的流动性障碍。

被拒原因之二，A股市场大面积的停牌。国际投资者对中国内地上市公司广泛性自愿停牌所带来的流动性风险反应强烈。停牌新规刚刚实施，国际投资者需要一段时间观察政策实施的实际成效。

被拒原因之三，中国对金融产品的预先审



批限制。上海和深圳交易所，对金融机构在全球任何交易所推出的包括中国A股的金融产品，设立了预先审批的限制。此项限制涵盖了新推出的和现有的金融产品，带来的不确定性使国际投资者感到顾虑。这个预审限制涵盖范围之广在新兴市场中也是独一无二的。倘若中国A股被纳入MSCI新兴市场指数但中国交易所不批准MSCI相关指数挂钩产品，该产品将会受到交易中断的潜在威胁。因此，绝大多数投资者指出，在A股进入他们的投资标的范畴之前，中国交易所对相关制度的解除并与国际标准接轨至关重要。

在这三个原因当中，前两个属于好解决的技术性问题，最后一个最难解决。实际上，简政放权是国内的大趋势，同样适用于这个问题。我们需要从大局出发，明确取舍，积极争取“入摩”，拿国际资金为我所用，促进股市发展壮大，为实体经济添砖加瓦。☐

（作者系本刊编委、北京大学国家发展研究院研究员）

对外开放是中国过去几十年快速发展的秘诀，股市对外开放的大方向应该不会错，加入MSCI仅是股市对外开放的一部分。