

# MSCI 中国 A50 互联互通指数，外资投资风向标

这只指数的龙头股配置属性，是它受到投资者热情追捧的重要原因。

文 | 廖哲文

10月18日，MSCI中国A50互联互通指数期货合约正式在港交所交易，为港交所上市的首只A股期货品种。同日，南首批MSCI中国A50互联互通ETF正式获批。11月8日，首批四只MSCI中国A50互联互通指数ETF产品上市即引发成交火爆，累计总成交额突破100亿元，达100.86亿元。其中，华夏基金的A50ETF全天共成交了36.17亿元，不仅成为当天股票ETF成交第一名，而且创造历史新纪录。

MSCI中国A50互联互通指数是由国际权威指数提供商MSCI指数公司编制并发布的A股旗舰指数，为MSCI首个A股行业龙头指数。MSCI中国A50互联互通指数采用行业中性策略，确保纳入各行业最具代表性的龙头企业，更能真实反映中国经济发展趋势，大概率成为外资投资A股市场的风向标。

## MSCI 是什么

MSCI (Morgan Stanley Capital International, 中文常称明晟) 是全球领先的指数及分析工具供应商，为全球逾90个国家的4400多家机构客户提供金融信息及投资决策服务，包括全球市场指数产品及服务、投资组合分析工具、ESG指数及解决方案、房地产分析

工具等，并收取指数相关的资产挂钩费用、指数及分析工具的订阅费用作为主要收入。历经逾50年的发展积淀，当前公司已成为全球最大的指数服务商之一，与标普全球、富时罗素并成为全球指数服务“三巨头”。公司以指数业务起家，于1968年率先编制全球第一个国际股票市场指数，随后不断扩充股票/因子/ESG/主题等指数产品线，截至2021年10月，以MSCI指数作为基准(主动+被动)的产品规模已经超过16.3万亿美元，其中股票ETF规模超过1.1万亿美元，且在2005年至2020年间以20%的年复合增长率持续高速增长。

2017年6月，MSCI正式宣布将A股纳入其指数体系，正式纳入时间为2018年8月。在2018年8月后，MSCI分三步分别将A股5%的纳入比例逐步提升至20%，由仅有的入选大盘股变成直至加入部分中盘股。而在纳入MSCI体系后，A股市场也变得更受国际市场关注。根据港交所统计，在2017年6月MSCI宣布纳入A股市场前，港交所中向机构投资者开立的以交易A股为目的的SPSA(特别独立账户)仅为1700个，该数字于2019年2月上升至7304个，增幅达330%。同时，北向资金账户规模也由2017年6月的约3500亿元上升

至超 9000 亿元，增长达 160%。根据 EPFR 统计的全球以 MSCI 中国指数为基准的产品规模也在 2017 年 6 月后持续提升。2017 年 6 月底该产品规模为 225 亿美元，在 2018 年 9 月底 MSCI 完成调整后，产品规模上升至 257 亿美元。而在 A 股纳入比例固定为 20% 后的 2019 年 12 月，规模上升至 326 亿美元。截至 2021 年 8 月，以 MSCI 中国指数为基准的产品规模为 443 亿美元，相较 MSCI 宣布纳入 A 股前规模增长超 100%。可以说 MSCI 将 A 股纳入体系，在进一步丰富 A 股市场股票指数的同时，也为境外投资者投资 A 股提供了更多参考和指导。

## 独特的指数

10 月 18 日在港交所正式开市上市交易的首支 MSCI 中国 A50 互联互通指数期货，正是以 MSCI 中国 A50 互联互通指数为标的。该指数基于 MSCI 中国 A 股指数，满足 MSCI 可投资性要求和互联互通要求后，代表包括中国的新经济的整体市场机会。指数在每个行业至少纳入 2 只股票，使配置分散遍及整个中国经济领域，避免对金融或日常消费品行业的超配。

MSCI50 指数的编制规则较为新颖，它是从“沪股通”“深股通”的成分股中选取 50 只股票作为指数样本，首先从全球行业标准分类的 11 大行业中，每一个行业内挑选出两家头部的公司纳入指数，共计 22 家行业龙头，其余 28 只证券按指数权重从母指数中选出，直至总数达到 50 只证券。使用 15 只证券组成的缓冲备选池，旨在降低指数换手率。最后，所选证券的权重基于其在母指数的自由流通市值权重，并根据母指数中的板块权重进行调整。相较于上证 50 指数仅在上交所上市的股票中筛选，MSCI50 指数覆盖范围更广。

MSCI 中国 A50 互联互通指数每季度调整一次，与分别在 2 月、5 月、8 月和 11 月进行



的 MSCI 全球可投资市场指数审查同时进行，通常分别在 2 月、5 月、8 月和 11 月的最后交易日结束前。15 只证券组成的缓冲备选池，则是为了减少指数换手率及增强 MSCI 中国 A50 互联互通指数的指数稳定性。

10 月 22 日起，华夏基金、南方基金、易方达基金、汇添富基金等四家基金公司的 MSCI 中国 A50 互联互通 ETF 正式发行，认购日期从 10 月 22 日至 10 月 26 日，4 只基金的总规模达 318 亿元。4 只 ETF 都是以 MSCI 中国 A50 互联互通指数为标的指数的契约型开放式基金，通过完全复制方法进行投资，旨在紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。

从长期走势看，MSCI 中国 A50 互联互通指数历史表现优异，且体现出高成长性。以上证 50 指数、富时 A50 指数作为参考，可以看出 MSCI 中国 A50 互联互通指数长期历史表现

4 只 ETF 都是以 MSCI 中国 A50 互联互通指数为标的指数的契约型开放式基金，通过完全复制方法进行投资，旨在紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。

MSCI 中国 A50 互联互通指数的推出将促使海外资金加速布局 A 股各行业优质龙头。

更为占优。从 2012 年 11 月 30 日至 2021 年 10 月 22 日，MSCI 中国 A50 互联互通指数的累积收益率达到 176.82%，高于上证 50(116.46%)、富时中国 A50(135.15%)；而年化波动率(23.67%)与富时中国 A50(22.09%)相近，但收益风险比(0.34)远高于另两只指数。而同时，在成长性方面，指数 2020 年实际净利润增长以及 2021 年一致预期净利润增长均明显占优。其中，2021 年 MSCI 中国 A50 指数一致预期净利润增长为 21.1%，远高于富时 A50 与上证 50 增长(13.6%与 12.7%)。总的来看，MSCI 中国 A50 互联互通指数的市场表现和成长性相对更优于其他 A 股主要宽基指数。

从指数权重来看，MSCI 中国 A50 指数的行业分布更为均衡，且更注重新兴产业。根据 MSCI 公布的最新 8 月 31 日数据，MSCI 前五大权重行业分别为电气设备(17.8%)、食品饮料(14.51%)、银行(13.46%)、医药生物(9.83%)和电子(6.6%)。其中，电气设备、医药生物和电子这些代表性新兴产业的权重远远超过富时中国 50 和上证 50 的行业权重，而相对的前三大和前五大行业的占比更低。由此可见，MSCI 更加偏向于成长性更强的新兴产业，避免对金融和日常消费品行业的超额配置。

### 助力资本对外开放

毋庸置疑的是，MSCI 中国 A50 互联互通指数期货的推出，以及上述 MSCI 中国 A50 互联互通 ETF 的发行，将进一步推进 A 股资本市场的国际化和对外开放，亦将促进国内的指数交易投资，更为已有的 A 股市场指数做了良好补充。MSCI 中国 A50 互联互通指数期货与富时 A50 指数期货和上证 50 指数期货相比，其交易货币、交易时段、合约数与富时 A50 指数期货相似；最小变动、最后交易日与上证 50 指数期货相同，相同的最后交易日有利于进行套

利交易。此外，MSCI 中国 A50 互联互通指数期货合约保证金适中，可以平衡投资者的杠杆收益和风险，而相较于上证 50 指数期货，更长的交易时间和夜盘交易，可以满足海外投资者的需求。其亦拥有更多的合约数，方便投资者进行套期保值和对冲交易；较小的合约面值，有利于提高投资者的参与积极性。因此，MSCI 中国 A50 指数期货的编制，对市场在套利、套期保值等功能的完善及投资者参与积极性的提高等方面都有积极意义。

MSCI 中国 A50 互联互通指数的推出将促使海外资金加速布局 A 股各行业优质龙头。MSCI 中国 A50 互联互通指数成分股中囊括了一批市场关注度极高的个股。既有贵州茅台、五粮液、宁德时代、隆基股份、比亚迪等“茅指数”和“宁组合”的龙头股，又有立讯精密等新兴产业龙头。而且，该指数成分股采取每季度一次的高频调整，能够更好地吐故纳新。创新的编制规则保证了该指数覆盖的行业比较均衡，对以往其他指数金融权重较大的情况进行了优化，同时新能源、医药等板块的比例有所提升，在行业结构上更加接近公募基金、陆股通资金等机构投资者的整体持仓结构。

未来 A 股市场龙头效应将会更加凸显，而标的指数能否涵盖行业中各个行业的龙头公司则决定了它是否具备较强的市场代表性与竞争力。此外，市场中行业中性龙头指数不可或缺。因为市值因子和行业轮动是 A 股市场最为重要的投资收益差异来源，但行业轮动的收益看似可观但不易获取，配置型机构倾向于在行业均衡基础上再进行主观调整。MSCI 中国 A50 互联互通指数还是表征外资投资趋势的指数，与有着“聪明资金”之称的境外长期资金有着极高的契合度和代表性，在当前北向资金流入加速、外资占比提高的大背景下将进一步受益。□ (作者供职于北京金控集团金财基金)