



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

MSCI兩大難題

如所料，MSCI在周二(9日)沒有宣布將內地A股納入國際指數，但指出假如中國繼續開放市場，解決數個關鍵問題，MSCI期望不久將來把A股加進指數，此舉無時間限制(不需等待每年6月的指數評審)，但從宣布至全面執行可能歷時約一年。

MSCI指出能否加入的兩大難關是：一、外資能否自由進出市場，不受限制。換句話說，滬港通及將來的深港通最終必須將每日交易上限移除；二、外資購入A股後的法律擁有權。現時經滬港通購入的股票主要由內地券商代持有，仍不能直接將股份於交收後移交至基金名下戶口的託管銀行。前者涉及國家外匯管制問題，後者則為技術性安排問題。

納入MSCI 外資加快流入

MSCI將與內地證監會成立工作小組，加速解決以上難題。內地欲將A股納入國際指數，及加快金融改革

的積極性不容置疑。所以快者一年內成事，是完全有可能的。A股加入MSCI國際指數有甚麼好處？單是追蹤MSCI新興市場指數的資產值就已有1.7萬億美元，假如包括所有MSCI指數，全球約有9.5萬億美元資金按其指數為基準。

現時透過香港的中資股，中國區只佔指數比重的26%，一旦A股被納入，比重將增至40%。到時數以千億美元計(最高約達2,380億美元)的被動及主動外國基金將被迫流入A股市場。現時上海加深圳交易所股份總市值約為7.7萬億美元。外國基金大舉進入A股市場後，內地企業就可以透過外資進行股本融資擴展或減債，以及解決銀行及地方壞帳等問題。

根據以往經驗，例如南韓及台灣等市場被納入MSCI指數後，其股市仍可持續一段時間牛市，所以MSCI的決定，絕對是中國牛市能否持續的催化劑。有分析指，假如A股加入MSCI指數，香港中資股於指數的比

重反而會被迫削減，因此影響港股表現。

機構主導 股市更具理性

筆者認為假如港股比重下降，初期必定有所影響，因為被動基金如交易所基金(ETF)初期必按比例執行。但主動基金大部分以價值投資法為主，假如AH股的價差太大，必定有價值投資基金低位吸納。關鍵是A股市場經過多年開放後，是否仍被內地散戶主導，抑或變成外資主導，如香港一樣。

香港股市過往經驗告訴我們，很多被指數剔除的股票股價初期會受壓，但很快便反彈，甚至跑贏大市。因為這些股票於剔除時業績及市值很可能已見底，之後便復甦回升。所以當股市由機構投資者主導，其行為表現自然變得理性化及規範化。FM

“根據以往經驗，例如南韓及台灣等市場被納入MSCI指數後，其股市仍可持續一段時間牛市，所以MSCI的決定，絕對是中國牛市能否持續的催化劑。”

