

# A股入摩“三步走”三周年：主题基金规模翻倍

自2019年11月8日，美国明晟公司（又称摩根士丹利资本国际公司，Morgan Stanley Capital International，以下简称“MSCI”）宣布将中国大盘A股纳入因子从15%提升至20%至今，已有三年时间。在A股入摩“三步走”后的三年时间里，MSCI主题基金不断涌现。公开数据显示，截至11月8日，当前已有72只MSCI主题基金（份额分开计算，下同），合计规模近350亿元。在数据可取得的产品中，MSCI主题基金近三年的最高收益率达43.6%。在业内人士看来，虽然部分主题基金的年内收益率回撤明显，但从长期来看，MSCI主题基金的投资价值仍在。



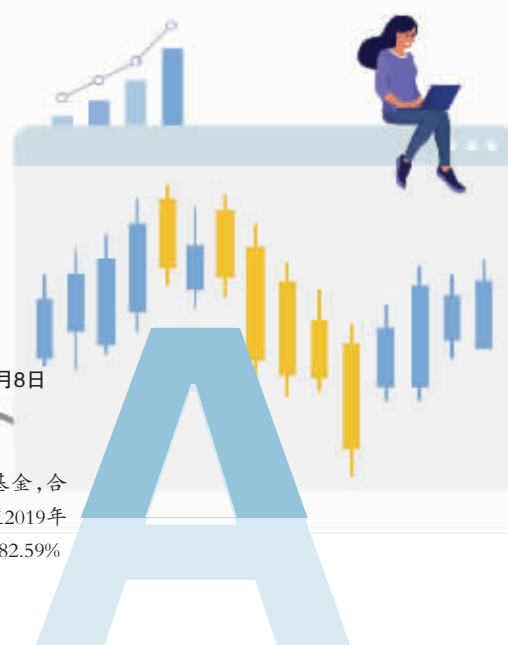
2018年5月  
基于2.5%的纳入因子将222只中国A股纳入MSCI指数

2018年8月  
将纳入因子从2.5%提升至5%

2019年11月8日  
将中国大盘A股纳入因子从15%提升至20%，264只A股大盘股和173只中盘股被纳入MSCI指数

2021年8月  
推出了MSCI中国A50互联互通指数，从MSCI中国A股指数中选出了50只最大的股票

截至2022年11月8日  
已有72只MSCI主题基金，合计规模近350亿元，较2019年末的123.76亿元大增182.59%



1.91亿元和1.31亿元。

此外，北京商报记者注意到，在年内市场震荡不断的背景下，72只MSCI主题基金的年内收益率悉数告负，最低至-24.63%。同花顺iFind数据显示，截至11月7日，共有16只产品的年内收益率跌破20%，跌超10%的产品则达60只。

对于入摩“三步走”完成以来的近三年数据来看，截至11月7日，在数据可取得的40只产品中，有多达38只产品的收益为正，其中收益率超40%的产品共计3只，表现最好的富国MSCI中国A股国际通指数增强基金近三年收益率已达43.6%。而太平基金旗下的太平MSCI香港价值增强指数A/C的近三年收益率则告负，针对产品收益不佳的原因，北京商报记者致电太平基金联系采访，但电话无人接听。

对于年内MSCI主题基金收益率纷纷告负的原因，杨德龙直言，“今年以来，基金业绩出现负增长，主要和市场大环境有关。整体来看，今年A股市场出现了一定程度的下跌，包括入摩的部分股票跌幅也比较大，所以造成了MSCI相关基金的下跌”。

“A股市场和全球资本市场今年的表现都不好，市场低迷下只有部分主题基金有阶段性较好的表现，这是资产配置的选择。”华林证券资管部董事总经理贾志总结道。展望未来，贾志认为，入摩的主要任务是更好地跟踪中国市场，“随着交易制度的完善，未来纳入因子有望进一步提高”。

综合而言，杨德龙表示，“MSCI主题基金选择的成分股，整体上还是A股市场相对优秀的一些个股，因此长期来看，MSCI相关主题基金仍有一定投资价值，建议投资者可以根据自己的风险偏好进行合理选择、科学配置”。

北京商报记者 李海媛 实习记者 郝彦

## 从“可配可不配”到“必须配”

2018年6月，A股迎来了其进一步国际化的里程碑事件——纳入MSCI指数体系。据国元证券在2022年8月发布的《探究MSCI指数调整对A股相关个股的影响》研报介绍，首次纳入分两阶段进行，第一阶段于2018年5月进行，基于2.5%的纳入因子将222只中国A股纳入MSCI指数；第二阶段于2018年8月将纳入因子从2.5%提升至5%。

时至今日，A股入摩已超四年，纳入因子的比例也在2018年的“两步走”和2019年的“三步走”后，从最初的2.5%迅速提升至20%。

其中，2019年11月8日，MSCI发布11月半年度指数评估结果，宣布将中国大盘A股纳入因子从15%提升至20%。作为A股入摩“三步走”的最后一步，该次扩容大幅提高了A股在MSCI指数中的权重，也是首次大规模纳入

中盘股。公开数据显示，该次扩容后，264只A股大盘股和173只中盘股被纳入MSCI指数。在A股入摩完成“三步走”后，科创板公司也逐步出现在MSCI的指数名单中，睿创微纳、中国通号、澜起科技等5只个股成为首批被纳入MSCI旗舰指数的科创板标的。

“纳入因子比例的不提高为A股市场带来了增量资金，同时也带来了价值投资理念。近三年，每年流入A股的资金量估计在3000亿元左右，而今年由于市场波动较大，流入资金量较小。若A股市场出现好转，预测外资还会大量流入A股市场”，前海开源基金首席经济学家杨德龙如是说道。

另据国元证券上述研报介绍，MSCI系列中国指数主要包括MSCI中国指数、MSCI中国全股票指数、MSCI中国A股指数三大类，其中MSCI中国A股指数仅包含在互联互通机制下的股票，是境外资金投资A股的重点标的。

值得一提的是，2021年8月，MSCI还推出了MSCI中国A50互联互通指数。据了解，该指数从MSCI中国A股指数中选出了50只最大的股票，并进行了行业均衡化处理。杨德龙表示，入摩使得外资对于A股的配置从原来“可配可不配”变为“必须配”，很多外资的基金业绩比较基准也因此选择了MSCI中国A50互联互通指数。

## 长期投资价值可期

在近年来对外开放持续推进的过程中，以MSCI相关指数为跟踪标的的主题基金也不断涌现。三年来，MSCI主题基金的总规模更是持续增长，并实现翻倍。

同花顺iFind数据显示，截至11月8日，当前已有72只MSCI主题基金。从产品总体规模来看，数据显示，截至2022年三季度末，上述72只产品合计规模349.73亿元，较2019年末

的123.76亿元大增182.59%。

需要注意的是，整体规模大增背后，MSCI中国A50互联互通ETF功不可没。就单只基金的规模情况看，有8只产品（份额合并计算）的最新规模突破10亿元，汇添富MSCI中国A50互联互通ETF以70.51亿元的规模暂居首位，易方达MSCI中国A50互联互通ETF则以60.38亿元的规模紧随其后。此外，规模排名靠前的还有华夏MSCI中国A50互联互通ETF、易方达MSCI中国A50互联互通ETF联接、汇添富MSCI中国A50互联互通ETF联接，分别为46.42亿元、26.49亿元、18.02亿元。

但与此同时，也有部分产品规模缩水明显。例如，截至2022年三季度末，招商MSCI中国A股国际通ETF联接的最新规模为6.25亿元，较2019年末的19.02亿元减少近13亿元。同期，银华MSCI中国A股ETF、建信MSCI中国A股国际通ETF的规模也分别从2019年末的14.17亿元和4.33亿元降至如今的

## 力度略降 央行逆回购更灵活

进入11月以后，央行逆回购操作更为灵活。11月8日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2022年11月8日央行以利率招标方式开展了20亿元7天逆回购操作，中标利率为2.0%，与此前保持一致。



### 逆回购

指资金融入方将资金借给资金融入方，收取有价证券作为质押，并在未来收回本息，并解除有价证券质押的交易行为。

根据此前央行逆回购投放规模，11月8日有150亿元逆回购到期，央行当日公开市场实现净回笼130亿元。因11月7日净回笼680亿元，本周内净回笼资金达到810亿元，本周内（至11月11日）还将有280亿元逆回购到期。

北京商报记者梳理发现，这也是央行连续第二个交易日开展20亿元逆回购操作。而在度过跨月时间节点、进入11月以后，央行逆回购操作力度有所下降，也更显灵活特征。11月的6个交易日里，央行每日逆回购金额在20亿元至180亿元之间不等，整体呈现波动缩量走势。

对于央行近期逆回购操作情况，光大银行金融市场部宏观研究员周茂华分析表示，近期央行公开市场操作规模有所下降，主要是此前资金面扰动因素影响减弱，央行灵活操作确保资金面平稳，体现央行操作灵活性。

资深宏观经济研究员王好同样指出，随着跨月和企业缴税结束，流动性重回合理充裕状态，资金价格有所回落。央行逐步收缩公开市场逆回购规模也在意料之中。后续，央行大概率仍将保持流动性合理充裕，公开市场操作维持常规状态。

另在资金面上，根据中国外汇交易中

心数据，11月8日上海银行间同业拆放利率（Shibor）全线上行，其中隔夜Shibor上行13.60基点，报1.7560%；7天Shibor上行2.60基点，报1.8120%；14天Shibor上行5.80基点，报1.7530%。在前一交易日，短端Shibor利率同样全线上行。

从回购利率表现看，11月8日，银行间回购定盘利率全线上涨。其中，FR001报1.83%，涨13个基点；FR007报1.84%，涨9个基点；FR014报1.75%，涨5个基点。

周茂华认为，从市场利率看，尽管近期利率中枢抬升，但处于政策利率附近，市场流动性继续保持合理充裕。近期，缴税、专项债发行等因素影响减弱，加之央行灵活操作，市场资金面供求较为平衡。

北京商报记者注意到，11月以来，随着美联储年内宣布第六次加息，将联邦基金利率目标区间上调75个基点到3.75%-4%之间，不少海外经济体近日也开启年内新一轮加息动作。中国则始终坚持稳健的货币政策“以我为主”，根据市场实际需求调节流动性。除了逆回购缩量、灵活开展外，连月的中期借贷便利（MLF）也并未扩大投放规模。

根据央行官网10月30日披露的国务院金融工作情况的报告，央行行长易

纲介绍称，在货币政策方面，今后一段时期，我国有条件尽量长时间保持正常的货币政策，维护币值稳定。总量上，保持流动性合理充裕，加大对实体经济的信贷支持力度，稳定宏观经济大盘。

对于下一阶段货币政策走势，中信证券研报表示，短期内央行或继续通过逆回购投放和MLF等量续作等常规操作将流动性维持在合理充裕水平，叠加11月财政端“收少支多”也将为资金面提供支撑，而增量政策的出台可能相对有限，预计资金利率仍将低于政策利率，但中枢水平或缓慢抬升。

王好指出，从目前情况看，不少省份2023年专项债提前下达额度已经基本确定，即将进入项目申报阶段。因此，稳健货币政策的基调大概率不会出现调整，而流动性维持合理充裕，货币市场利率保持偏低水平将是合意的政策选择。

“后续央行将根据市场利率及短期扰动因素进行灵活操作，确保流动性继续保持合理充裕。从目前内外环境看，稳健货币政策偏积极，继续为实体经济复苏营造有利货币环境。本月降准可能性存在，但需要后续宏观数据进一步指引。”周茂华如是说道。

北京商报记者 廖蒙

## 财产保险灾害事故明确三级处置办法

近年来，我国相继发生“利奇马”台风、河南特大暴雨、四川泸定地震以及湖北十堰燃气爆炸等灾害事故。每一次灾难面前，保险业都在发挥着社会“稳定器”的作用。为进一步提升财产保险灾害事故处置能力，发挥保险防灾减损和经济补偿功能，11月8日，银保监会正式印发《财产保险灾害事故分级处置办法》（以下简称《办法》）。《办法》对财产保险灾害事故等级进行划分，并明确各级灾害事故的统筹应对主体和工作措施。

据中国保险行业协会统计，在灾害应对方面，2021年保险业协助救援受灾人员13万人次，协助救援受灾机动车14.7万辆次。在防灾减灾方面，2022年1-4月，保险业投入防灾减灾资金551万元，投入防灾减灾人力2.2万人次，发送预警信息2220万人次。

为更加有力推动灾害事故处置，进一步明确工作职责，形成工作合力，银保监会在广泛调查研究的基础上，形成了《办法》，对财产保险灾害事故进行分级。在具体的分级方面，《办法》对不同财产保险灾害事故分为特别重大、重大、较大3个等级，分别启动Ⅰ级、Ⅱ级、Ⅲ级响应。

从划分标准来看，灾害事故的损失程度和影响范围是主要判断因素，如特别重大财产保险灾害事故的等级设定标准包括：因发生洪水、台风、地震、泥石流等自然灾害或者火灾、爆炸、交通运输事故等事故灾难，造成或可能造成财产损失赔付10亿元以上或人身伤亡赔付2000万元以上或被保险人死亡30人以上或对财险公司业务产生特别重大影响。重大财产保险灾害事故和较大财产保险灾害事故的等级划分标准有所降低。同时，银保监会及其派出机构可视灾害事故演变调整响应级别。

如何处置灾害事故？根据《办法》，灾害发生后，不同级别灾害事故由银保监会及其派出机构统筹启动响应，具体来说，特别重大、重大、较大3个等级的灾害事故，分别由银保监会、属地银保监局和银保监分局实施Ⅰ级、Ⅱ级、Ⅲ级响应。

在具体举措方面，在Ⅰ级响应中，银保监会统筹采取处置措施，并应当强化统筹指导、加强上下联动、落实报告制度。在Ⅰ级、Ⅱ级、Ⅲ级响应中，银保监局及银保监分局应当落实属地管

理责任，立即启动响应、积极应对处置、迅速开展摸排、优化理赔服务、落实报告制度。

对于灾害分级响应分级，首都经贸大学保险系副主任李文中分析，明确各级灾害事故的统筹应对主体和工作措施，明确各部门、单位在灾害事故处置中的职责，这有利于灾害事故发生后第一时间启动各项处置工作，提高处置工作的效率，更有效地发挥防灾减损，及时赔付，尽快恢复生产、安定生活的作用。

每一次灾难发生，保险业的角色都是逆行者。《办法》也明确了财险公司要切实承担财产保险灾害事故处置主体责任。根据《办法》要求，财险公司应服从银保监会及其派出机构的统一指挥，在灾害发生后，应当建立健全灾害事故处置机制，明确组织框架，细化事前防范预警、事中应对处置、事后服务保障等各项要求，加强值班值守和队伍建设，确保应对高效有力。财险总公司应当加强对下级机构的统筹指导，视情况派出工作组进行现场指导支持。

对此，李文中表示，明确财险公司在灾害事故处置中的主体责任，能够有效改变部分公司存在重理赔、轻防灾减损的错误认识，使他们明白保险事故不能“一赔了之”。保险制度除了发挥保险公司的损失补偿功能外还需要发挥保险公司在防灾减损方面的作用，这有利于提高社会财富的安全，降低社会财富的损失。

此外，《办法》还要求中国保险行业协会积极发挥自律协调作用，整合行业资源，推动防灾减损、抢险救援、理赔服务等各项工作有序开展。要求中国银保监会和上海保交所为灾害事故全国范围内的保单信息查询提供支持。

“《办法》实施后，遇到重大灾害事故，监管部门能够更有效地统筹调动保险公司资源与力量参与抢险救灾，既能够有效减少损失，又能够更好地安定受灾群众的生产与生活，促进社会和谐稳定。”李文中如是分析。

谈及下一步工作计划，银保监会表示，将持续推动完善财产保险灾害事故处置工作机制，不断提升财险业灾害事故处置质效，进一步发挥好保险经济“减震器”和社会“稳定器”的功能作用。北京商报记者 陈婷婷 李秀梅