

中國 A 股納入指數——周年情況更新



Michael Orzano
全球股票指數高級總監

本文最初於 2020 年 9 月 24 日在 **Indexology**[®] 博客上發佈。

中國 A 股首次納入標普道瓊斯全球基準指數的一周年之際，借此機會向大家介紹有關 A 股納入的主要最新發展動態並考察過去一年裡 A 股對[標普新興市場 BMI 指數](#)構成及表現的影響。

瞭解 A 股納入程式及未來展望

自 2019 年 9 月 23 日起，按折扣後的納入因數 25% 將可通過滬港通或深港通交易的合資格中國 A 股納入標普道瓊斯指數全球基準——這意味著每家公司僅按流通市值權重的四分之一計入。

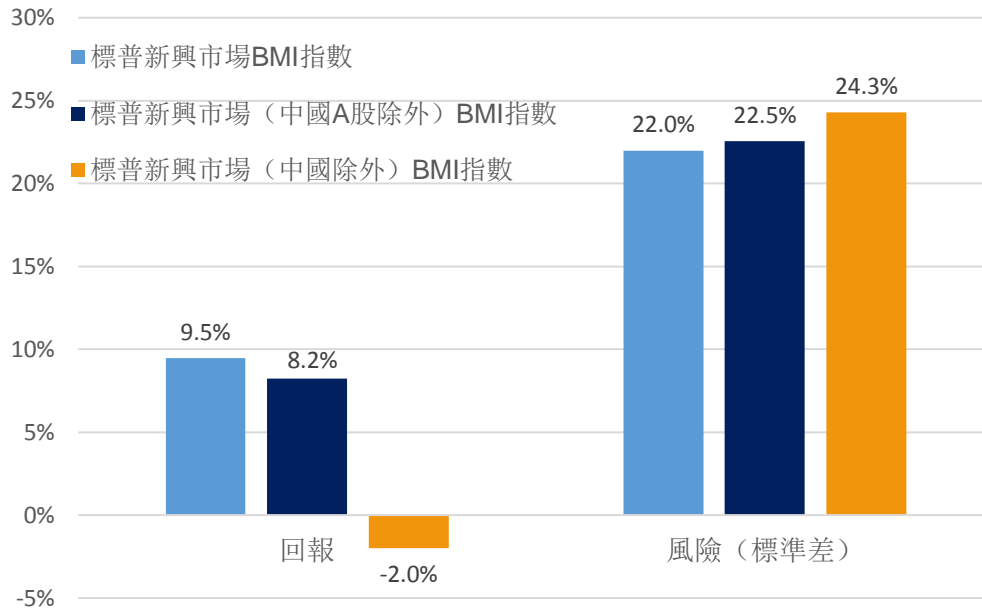
今年年初經與市場參與者磋商後，標普道瓊斯指數宣佈可以通過股票通交易的深交所創業板 A 股有資格入選截至 2020 年 9 月重構的[標普新興市場 BMI 指數](#)及其他基準指數。在 2020 年 9 月的重構中，這些新增創業板證券令中國股票於標普新興市場 BMI 指數中的比重上升 1.0%。

儘管我們目前不建議上調 25% 的不完整納入因數或對資格要求另作其他修改，但標普道瓊斯指數 [2020 年國家分類諮詢](#) 概述了中國當局近期為改善 A 股投資管道而採取的措施，以及機構投資者提出的主要挑戰。這些挑戰包括外資股權比例偏低、股票通計畫單日交易限額以及股票通與相關中國交易所的交易日不統一。諮詢徵求有關標普道瓊斯指數是否應考慮修改對 A 股的處理方式及需採取哪些其他措施才會考慮上調納入因數或將資格條件擴展到可通過股票通交易之證券以外的意見。

自納入指數以來，A 股提高了新興市場的回報，同時有助於降低波動性

放眼全球股市，新興市場素以波動大、風險高聞名，但在過去一年，新興市場指數因 A 股的加入而改善了表現及降低了風險。如圖表 1 所示，標普新興市場 BMI 指數於過去一年跑贏標普新興市場（中國 A 股除外）BMI 指數（該指數剔除所有中國 A 股），同時波動也有所降低。

圖表 1：風險／回報特徵（2019 年 9 月至 2020 年 9 月指數重構）

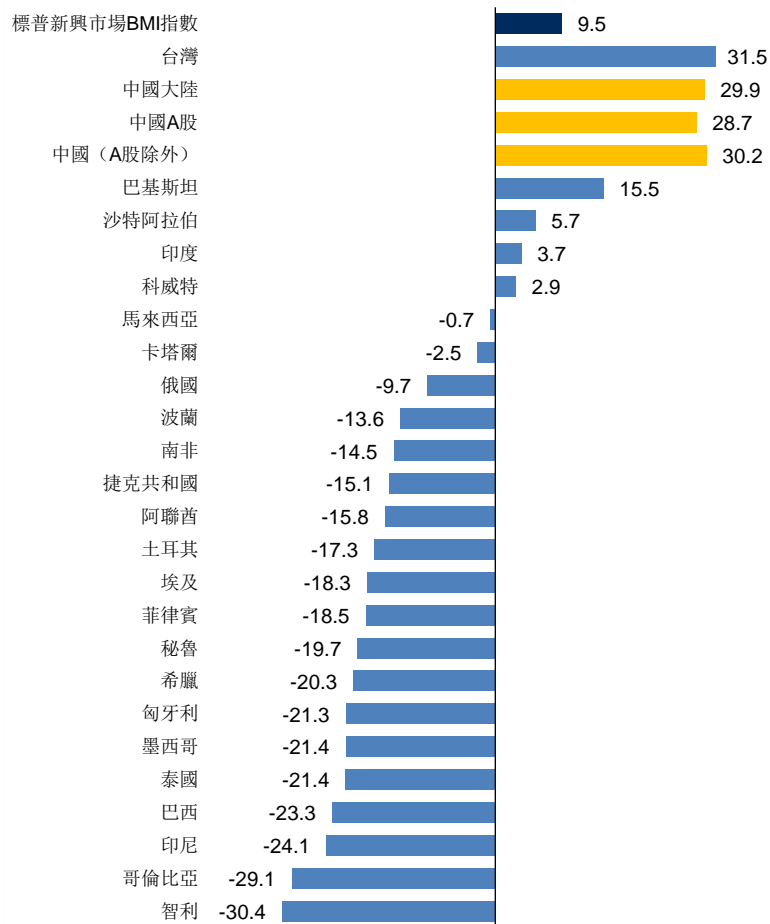


資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。2019 年 9 月 20 日至 2020 年 9 月 18 日數據。計算以美元總回報指數水準為依據，標準差使用單日回報進行年化。過往表現不代表未來投資結果。圖表僅作說明用途。

從更廣泛的角度來看，中國股市是此間新興市場回報的主要貢獻力量，推動標普新興市場 BMI 指數上漲 9.5%。如不計入 A 股，該指數在此期間的升幅收窄至 8.2%，但如果完全剔除中國，則指數將下跌 2.0%，且波動幅度明顯加大。

圖表 2 說明了新興市場回報的高分散性以及過去 12 個月中國相對其他新興市場的明顯優勢。實際上，台灣是唯一一個跑贏中國的市場，在 25 個市場中僅有 6 個市場實現正回報。

圖表 2：標普新興市場 BMI 指數市場回報（2019 年 9 月至 2020 年 9 月年度重構）

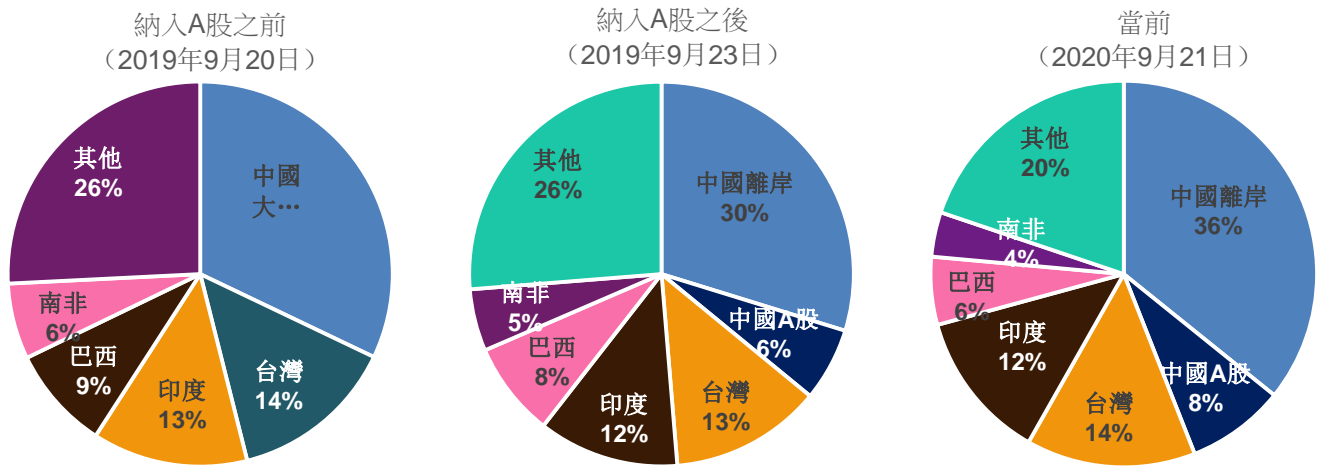


資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。2019 年 9 月 20 日至 2020 年 9 月 18 日數據。計算以美元總回報指數水準為依據。過往表現不代表未來投資結果。圖表僅作說明用途。

中國在新興市場股票基準中的主導地位不斷提高

過去 12 個月，中國於標普新興市場 BMI 指數中的權重顯著上升，這得益於其相對強勁的表現以及 A 股獲納入該基準。在納入 A 股之前，中國已經是規模最大的市場，並且遙遙領先，佔標普新興市場 BMI 指數的 32%。在 2019 年 9 月指數重構後，指數首次不完整納入 A 股，令中國權重升至 36%。截至 2020 年 9 月重構，中國於該基準所佔權重約為 44%，其中 A 股佔比 8%。

圖表 3：標普新興市場 BMI 市場權重在納入 A 股前後的演變



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。日期與標普全球 BMI 系列指數 9 月份年度重構一致。圖表僅作說明用途。

儘管納入 A 股的未來方式仍不確定，但這可能取決於市場管道的進一步放寬。雖然 A 股僅以不完整方式計入全球股票基準，但有一點是肯定的：中國的體量使其成為新興市場股市格局的主要驅動力。

如欲閱讀更多博客文章，請瀏覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **Indexology®** 以獲取最新發佈的文章。

一般免責聲明

版權©2020，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones ®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位元可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開資訊維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融仲介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。