

# 为中国A股 被纳入全球基准指数 进行准备

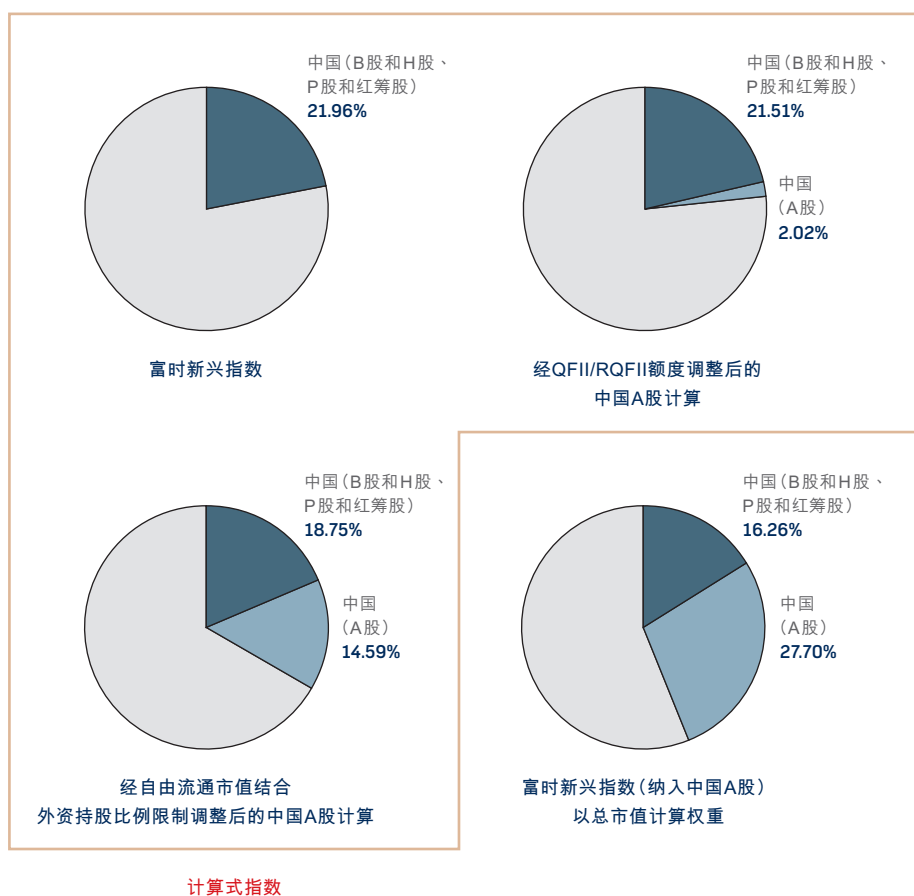
2014年6月

## 报告摘要

- 中国正在以显著步伐向境外投资者开放市场。在未来不到五年的时间里，中国A股有资格被纳入富时全球指数的可能性不断增加。为了辅助其进展，富时即将推出富时全球R/QFII指数系列，为市场参与者提供一系列指数选择，帮助他们为中国A股纳入全球基准指数做好准备。
- 富时全球股票指数系列将维持不变。根据富时于2013年9月发布的年度国家分类结果，中国A股目前尚未符合纳入富时标准的全球指数体系的资格。作为富时的国家分类程序的一部分，中国仍须在市场准入、额度分配、监督管理和资本汇出等方面进一步改善，才能符合纳入标准的全球指数体系的资格。
- 富时将继续与市场参与者和中国有关部门协商共事，对上述关键领域的未来发展和进度进行监察。对A股市场的发展状态和合格与否的正式审批是每年九月进行的审核的一部分，下次审核时间为2014年9月。
- 富时全球R/QFII指数系列让市场参与者为中国A股纳入富时标准的全球指数进行准备，并为市场参与者提供以下的基准指数选择：
  - 将中国A股纳入全球指数，并根据获批的（包括QFII/RQFII）总额度计算权重。
  - 将中国A股纳入全球指数，并根据无额度限制的自由流通市值结合外资持股比例限制来计算权重。
  - 根据投资者自身QFII/RQFII额度情况客户化定制指数。
- 不希望将中国A股纳入其全球业绩基准的市场参与者们，可以继续使用原富时全球股票指数系列。

- 该指数系列提供一系列基准指数选择，反映市场参与者进入中国当地市场的备选途径，并专为下列客户而设：
  - 偏爱长期提高中国投资比重的客户；
  - 没有额度限制和偏爱增加中国A股配置的客户；
  - 偏爱根据自身额度来设定中国A股配置的客户。
- 富时拥有超过13年开发中国市场指数的经验，其中国基准指数被全球投资者和ETF发行商广泛视为中国股票市场的主要指数，以及创建中国主题投资产品的必然选择。

## 中国占富时新兴指数的权重



信息来源：富时集团，数据截至2014年2月28日

## 引言

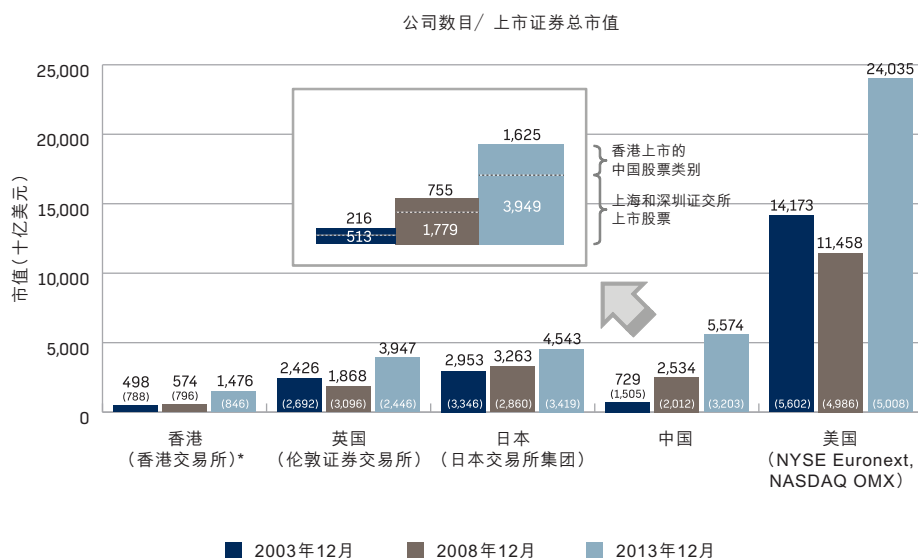
近期，中国释放强烈信号表示愿意向国际投资者开放市场。自2011年以来，合格境外机构投资者/人民币合格境外机构投资者(QFII/RQFII)获批的牌照和额度都大幅增长，沪港股票市场交易互联互通机制(沪港通)也于近期公布。中国监管当局和证券交易所致力改善监管环境和交易机制的证据非常明显。越来越多投资者开始提出以下问题：中国何时会被纳入全球基准指数？针对中国可能被纳入指数，投资者应如何进行准备？本文将介绍富时全球基准指数纳入中国股票的路线图，特别适合对中国A股市场感兴趣的参与者。第1部分和第2部分描述了中国A股市场的发展和迈向全球化的里程碑。第3部分讨论了富时的国家分类系统和对中国的评估结果。第4部分概述了富时对中国A股市场难题的解决方案，第5部分则为总结。

## 1. 中国的发展和全球投资者的重要性

自从20世纪70年代末期推行市场改革以来，中国便成为全球增长最快的经济体之一。在过去数十年，中国拥有全球最大规模的制造业，若以国内生产总值计算，中国已成为全球第二大经济体。

自20世纪90年代初成立上海和深圳证券交易所以来，中国股票市场的发展步伐相当显著。中国股市于1990年12月19日首次公开交易，当天有8家公司在上海证券交易所挂牌，而深圳证券交易所也于不久之后开市。现时，两大证交所的上市公司超过2000家，两市总市值超过3.9万亿美元。这令中国成为全球市值第二大的股票市场。中国在全球股市扮演的角色日渐重要，并吸引了众多投资者的注意。

图1：中国股票在全球市场的增长



信息来源：伦敦证券交易所、香港交易所、WFE、万得、富时集团，数据截至2013年12月31日

尽管中国股市在全球股票投资市场中占据相当庞大的比例，但受到现行额度安排和限制措施的影响，目前能够参与中国A股市场交易的国际投资者有限。随著中国A股市场逐渐开放，投资者必须了解放宽上述限制措施对全球基准指数产生的潜在影响。

富时做为领先的提供中国指数的国际指数供应商，由本世纪开始至今，已经成为这项重要的市场演进的一部分，向全球和国内投资者提供中国境内和国际指数。富时的两大旗舰中国指数分别为富时中国25指数和富时中国A50指数，分别为能够和无法进入中国当地市场的投资者提供工具。截至2014年5月30日，追踪富时中国A50指数和富时中国25指数的ETF与基金管理资产总值，分别达到113.3亿美元和61亿美元。

## 2. 迈向全球化的里程碑

中国A股市场规模庞大。然而，全球基准指数可能纳入中国A股的建议在最近才开始出现，而这也归因于中国市场的三大发展：股市的扩张、监管措施的改善和便利国际投资者参与市场交易的措施。这三项发展带动富时开始考虑把中国A股纳入其全球基准指数中。

### 2.1 中国的监管改革

中国证券监督管理委员会(中国证监会)于1992年成立，负责对中国当地的证券和期货市场进行中央集权化的监察和规管。根据中国证监会的指引，如上海和深圳证交所等自我规管机构必须负责直接监察在交易所平台进行的上市公司证券交易活动。

中国A股市场曾经进行一系列监管改革，被广泛视为开放市场的正面措施。在2005年，中国证监会建议废除由政府 and 半官方机构持有的非流通股份，结果令股市流动性及整体定价机制得到改善。

在同一年，中国证监会著手处理证券公司和基金管理公司挪用代持客户资金的问题，并于2008年完成改革，引进必须通过第三方托管人才能处理客户财产的规定，并禁止证券/基金管理公司直接处理客户的资金。

中国证监会于2001年发表上市公司治理准则，表明了上市公司治理和保障投资者权益的基本原则。到2013年12月，中华人民共和国国务院发布新九条，进一步改善股市和保护中小投资者法定权益。有关的改进建议包括改善信息披露、赔偿体制和加强投资者教育。

在2013年12月，中国证监会也为新上市公司的监管规定提供额外指引，建议的改革措施旨在加强对投资者的保障和提升投资者权益。具体而言，建议敦促发行商以浅白语言提供准确和完整的公司信息，让投资者能够作出知情的投资决定。其他值得注意的议题包括推广公平和合理的定价、限制发行商抬高定价和阻止对新上市股票的投机行为。中国证监会最近也加强对非上市公司通过收购上市公司在市场融资的监管规例。这项所谓的“借壳上市”改革意味着非上市公司也需要符合首次公开招股的同等审批标准。

上述所有改革和监管变动都是开放中国A股市场的正面措施，并被有意投资于中国市场的国际市场参与者视为主要考虑因素。

## 2.2 中国A股市场的准入情况

### i) 合格境外机构投资者(QFII)/ 人民币合格境外机构投资者(RQFII)计划

根据中华人民共和国的现行监管条例，国际投资者可通过QFII或RQFII计划进入中国A股市场。国际投资者必须先获得中国证监会审批通过，并由国家外汇管理局审批投资额度。QFII和RQFII计划分别于2002年和2011年发布。

自推行至今，两项计划都出现一系列变化，而过去三年的变化尤其显著。由2011年12月底至2014年3月底，QFII和RQFII计划可供外资使用的额度分别由300亿美元升至1,500亿美元和由200亿元人民币(32亿美元)升至4,800亿元人民币(772亿美元)。<sup>1</sup>

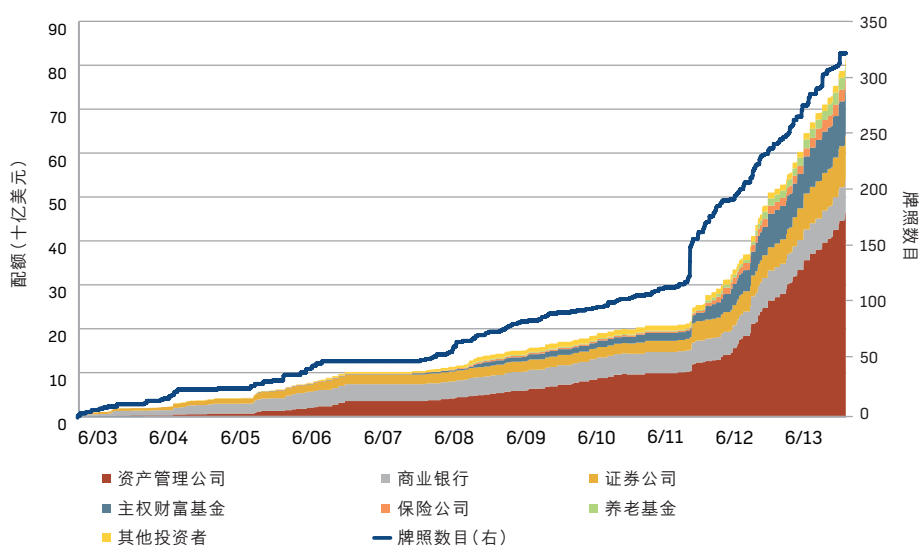
根据RQFII计划规定，伦敦、新加坡和巴黎已加入香港的行列，成为获准利用人民币投资中国证券的离岸中心。除增加额度外，中国证监会也放宽了QFII和RQFII计划的资格审批标准。在过去一年，获批的QFII和RQFII计划总数增加33%至合计322个牌照，而获审批的额度总数更增加57%至817亿美元(QFII：523亿美元和RQFII：294亿美元)。<sup>2</sup>

<sup>1</sup> 信息来源：富时集团、中国证监会、外汇管理局，数据截至2014年3月31日

<sup>2</sup> 信息来源：富时集团、中国证监会、外汇管理局，数据截至2014年2月28日

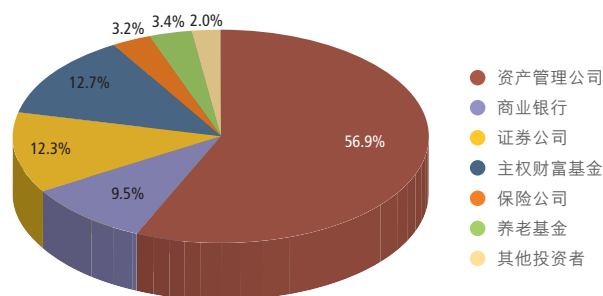
市场人士预期，放宽QFII和RQFII计划的资格标准将令更多投资者集团能够符合资格。令人感兴趣的是，正如图2和图3显示，QFII和RQFII额度主要分配给资产管理者，其馀分别为商业银行、证券公司和主权财富基金。

图2：不同类型投资者获得QFII和RQFII额度的走势



信息来源：富时集团、中国证监会、外汇管理局，数据截至2014年2月28日

图3：不同类型投资者获得的QFII和RQFII额度



信息来源：富时集团、外汇管理局，数据截至2014年2月28日

除放宽资格标准外，当局也扩大了有关计划适用的投资范围。现时，QFII和RQFII可投资于银行同业市场买卖的指数期货和债券。当局也修订了其他限制措施，包括QFII计划的外资持股限制和RQFII的股票/债券投资比例，藉此引进更大的灵活性。图4和图5便展示了两项计划的主要修订摘要。

图4：放宽QFII计划申请人的标准

合格投资者	2012年7月前			2012年7月后		
	业务条件	资本/ 资产净值	资产管理规模	业务条件	资本/ 资产净值	资产管理规模
资产管理公司、 保险公司和其他机构投资者	5年经验	不适用	≥ 50亿美元	2年经验	不适用	≥ 5亿美元
商业银行	总资产100强	不适用	≥ 100亿美元	10年经验	≥ 3亿美元的一级资本	≥ 50亿美元
证券公司	30年经验	≥ 10亿美元的 实缴资本	≥ 100亿美元	5年经验	≥ 5亿美元的 资产净值	≥ 50亿美元

信息来源：中国证监会、外汇管理局



图5：QFII和RQFII计划的里程碑

	QFII			RQFII		
	可用额度	合格投资者	投资范围/ 限制	可用额度	合格投资者	投资范围/ 限制
2002年 12月	• 发布QFII计划， 额度为40亿美元					
2005年 7月	• QFII额度增至 100亿美元					
2007年 10月	• QFII额度再增至 300亿美元					
2011年 12月				• 发布RQFII计划， 额度为200亿元 人民币		
2012年 4月	• QFII额度由 300亿美元增至 800亿美元			• 提供500亿元 人民币的额外配 额，令额度增至 700亿元人民币		
2012年 7月		• 调低合格投资者 的条件	• 批准投资于股指 期货和银行同业 债券市场的固定 收益产品			
2012年 12月			• 废除央行和主权 财富基金的10亿 美元额度限制	• RQFII额度增至 2,700亿元人民币		
2013年 3月					• 批准香港金融机 构的RQFII申请	• 批准RQFII买卖 指数期货和固定 收益产品  • 废除80%固定收 益和20%股票的 配置限制
2013年 7月	• QFII额度增至 1,500亿美元			• 伦敦和新加坡分 别获批800亿元 和500亿元人民币 额度		
2014年 3月				• 巴黎获批800亿元 人民币额度		

信息来源：中国证监会、外汇管理局

## ii) 沪港股票市场交易互联互通机制(沪港通)试点计划

国际投资者即将可通过沪港股票市场交易互联互通机制进入中国A股市场。该项安排现正处于审核阶段，预期于2014年10月落实执行。有关安排包括两大部分，首部分为“沪股通”，允许香港投资者买卖中国A股。第二部分为“港股通”，允许大陆投资者买卖香港上市股票。

沪股通和港股通的早期额度分别为3,000亿元人民币(479亿美元)和2,500亿元人民币(399亿美元)，而每日的净额度上限分别为130亿元人民币(21亿美元)和105亿元人民币(17亿美元)。<sup>3</sup>若每日交易都达到额度上限，早期额度会在约20日内耗尽。额度将应用于整体市场层面，公司或机构层面持有QFII/RQFII计划额度的安排将会告一段落。

香港交易所的发言人表示，将会定期审核 额度规模，并在有需要时增加额度。现行公告并未提及“沪股通”的资格准则，而“港股通”则规定每个投资账户的资产值必须超过50万元人民币。若与必须通过审批程序的QFII/RQFII计划比较，沪港通的资格准则存在重大差别。另一项主要差别在于沪港通同时接受机构和散户投资者参与。

沪港通计划对可买卖的证券设定限制，只能买卖上海和香港当地市场个别指数的成份股，以及双重上市的A/H股。新计划更明显地没有包括在深圳上市的公司。

有关当局仍需进一步清楚解释计划的实际运作过程，包括处理监管条例的差别、交易和结算规则，以及触及额度上限时机制将如何运作。

<sup>3</sup> 信息来源：富时集团，数据截至2014年4月30日

### 3. 中国A股应被纳入全球基准指数吗？

富时于每年9月进行年度的国家分类程序，把富时全球基准指数包含的所有国家分类为发达、先进新兴、次级新兴和前缘市场。富时国家分类委员会由一组独立且经验丰富的市场参与者组成，根据21项“市场质量”标准、以及按照人均国民总收入衡量的该国经济状况来评估每个国家。在这个框架下，该委员会向富时政策委员会递交评估结果，以便作进一步讨论。富时内部的治理委员会负责审批每年9月发布的年度国家分类结果，审批过程会考虑国家分类委员会和政策委员会的建议。

分类有可能变动的国家将被纳入富时观察名单，确保过渡期对投资者透明。对富时观察名单的下次审核将于2014年9月进行。

次级新兴市场地位规定合格国家必须符合九项市场质量标准，现时中国A股市场便未能符合其中三项，分别为 i) 股市监管架构；ii) 资本流动；和 iii) 交收与结算。另外，富时也关注中国的税务处理方法。富时会监察和评估上述范围，做为国家分类程序的部分工作。

图6：富时为中国A股市场设定的市场质量标准

标准	次级新兴市场	中国A股 2013年
<b>市场和监管环境</b>		
正式的股市监管机构主动监察市场(例如证监会、金融服务管理局、证券及期货事务监察委员会)	x	有限制
没有对资本的投资、或资本与收入的汇出实施任何反对措施、严格限制或处罚	x	未达标
<b>托管和结算</b>		
结算—交易失败个案罕见	x	合格
托管—通过足够竞争，确保优质托管服务	x	合格
交收和结算—T+3，前缘为T+5	x	T+0
<b>经纪人经营环境</b>		
经纪人—通过足够竞争，确保优质经纪服务	x	合格
流动性—足够广泛的市场流动性，以支持具规模的全球投资	x	合格
交易成本—合理和具竞争力的隐性和显性成本	x	合格
透明度—市场深度的信息/能见度，以及及时的交易汇报程序	x	合格

信息来源：富时集团，数据截至2013年9月

#### i. 股市监管架构

根据国家分类准则，富时认为中国A股市场的监管环境受到限制。尽管中国证监会在过去二十年推行监管改革，但个别范围仍须更严格的监管。正如上部分所述，中国证监会负责对证券市场进行中央集权化的监察和监管，而证券交易所则负责对交易所会员的交易活动进行一线监察。证券交易所接受中国证监会的监督。若中国证监会能够提高监督交易所的透明度，将会令市场参与者受惠。中国证监会可以对证券交易所进行实地审计和正式的监察计划等措施，藉此强化整个监督程序。

## ii. 资本流动

资本流动是富时国家分类体制的一项重要准则。每个国家对资本和收入汇出的反对、限制和处罚都会受到评估。尽管QFII和RQFII计划都取得显著的进展，但国际投资者仍然受到一系列限制。从锁定期和资金汇出周期角度看，QFII计划实施的规定仍然严格。RQFII计划给予投资者相对较高的资本流动水平，尤其是对开放式基金而言。然而，审批过程的时长、能否获批的不确定性和额度规模仍然是国际投资者考虑的因素。对封闭式基金而言，RQFII计划容许的资本流动并非如开放式基金般自由。

现时，审批程序、锁定期和资本汇出都受到限制：

- 审批程序的时间由20日至60日，视乎属于QFII还是RQFII计划。  
现时，并非所有类型的投资者都获准参与计划。
- 在成功获得中国证监会发出QFII牌照后，投资资本必须于获批额度后的六个月内注入计划内。除非投资者获准接受进一步审批，否则在这段期间内尚未汇入的投资额度会被没收。
- 根据QFII计划规定，投资者需受到三个月至一年的锁定期限制，而锁定期的首天为全额汇入额度或额度获审批后的六个月，以较早的日期为准。
- 现时，QFII计划规定开放式基金的资金汇出期为一个星期，而净赎回金额不可超过上年底总投资额的20%。在汇出资金后，相关的投资额度通常会被没收。
- 根据RQFII计划封闭式基金可每月汇出资金一次。
- 额度规模的审批并无明确和透明的规则。

图7展示QFII和RQFII计划的条件规定摘要。

图7：QFII和RQFII计划的现况

	QFII	RQFII
资格	资产管理公司：≥ 2年经验；管理资产总值 ≥ 5亿美元 保险公司：≥ 2年经验；管理资产总值 ≥ 5亿美元 证券公司：≥ 5年经验；资产净值 ≥ 5亿美元； 管理资产总值 ≥ 50亿美元 商业银行：≥ 10年经验；一级资本 ≥ 3亿美元； 管理资产总值 ≥ 50亿美元 其他机构投资者(养老金、基金会、信托公司等)： ≥ 2年经验；管理资产总值 ≥ 5亿美元	1. 以下机构的香港附属公司： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 中资基金管理公司；</li> <li>• 中资证券公司；</li> <li>• 中资商业银行；</li> <li>• 中资保险公司</li> </ul> 2. 在香港注册或主要营运地点为香港的金融机构
审批程序	最长20个工作日(资格审批) 最长20个工作日(额度审批)	最长60个工作日(资格审批) 最长60个工作日(额度审批)
投资期限	审批后6个月	审批后6个月
锁定期	养老基金、保险基金、慈善基金、捐助基金、互惠基金、 政府投资与金融当局和开放式中国基金*：3个月 其他：1年	1年(开放式基金不受限制)
资本汇出	开放式中国基金：每周； 每月汇出额 ≤ 上年底总投资额的20% 其他：需通过外汇管理局审批； 每月汇出额 ≤ 上年底总投资额的20%	开放式基金：每日 其他：每月
持仓	单一QFII持有者 ≤ 10% 外资总持仓 ≤ 30%	单一QFII持有者 ≤ 10% 外资总持仓 ≤ 30%
* 开放式中国基金：公众开放式基金，投资中国当地市场的资产比例 ≥ 70%		

信息来源：富时集团、中国证监会、外汇管理局，信息截至2014年3月31日

### iii. 交收与结算

现时，中国A股市场尚未达到次级新兴市场地位的另一项因素就是交收与结算过程。中国证券登记结算有限责任公司于2001年成立，负责为上海和深圳证券交易所交易的证券进行交收与结算。现行的中央结算所与证券公司/直接投资者之间的交收周期为证券的T+0(18:00)和现金的T+1(16:00)，与其他市场的常规标准T+2或T+3有别。这种错配措施导致投资者必须预先融资，当基金经理重整配置时便会遇上问题。

现时，中国A股市场并不容许卖空，而由2001年12月开始，中国证监会严禁进行同日周转交易。

### iv. 对QFII/RQFII计划税务处理方法的关注

对国际投资者而言，QFII和RQFII计划的税务处理方法并不清晰。根据QFII或RQFII计划，交易中华人民共和国在岸证券所产生的资产增值徵收税款的法规尚未发表。因此，有关确定成本基础、预扣税与税务补偿机制和双重徵税的处理方法等重要问题仍然尚待解答。尽管中国税务当局至今尚未对资本增值徵税，部分QFII计划已预留款项以应付一旦当局实行追收税款。受到这些不明朗因素影响，市场上的资产经理实行不同的方法，包括预留盈利的0%至10%以应对未来可能出现的税项。

最近，一些RQFII基金利用香港与中国的税务条约，藉此豁免某类投资项目的资本增值税。有关基金必须为香港税务居民企业，并只会为拥有大量土地储备的企业的A股交易而产生的资本增值所涉及的中国预扣税作出拨备，藉此避免双重徵税。

### v. 落实执行沪港股票市场交易互联互通机制的问题

与中国至今已推行的其他额度计划比较，沪港股票市场交易互联互通机制明显是一项重大突破。<sup>4</sup>

沪港通并不涉及审批程序，并同时开放给机构和散户投资者。

<sup>4</sup> 信息来源：[http://www.hkex.com.hk/eng/market/sec\\_tradinfra/chinaconnect/chinaconnect.htm](http://www.hkex.com.hk/eng/market/sec_tradinfra/chinaconnect/chinaconnect.htm)

额度上限只应用于市场整体水平，并不适用于个别投资者。有关当局现正对方案进行研讨，目标推出日为2014年10月，即发布初步信息后的六个月。虽然市场准入条件得到改善，但市场参与者仍然静待当局进一步澄清交易、结算和法规的细节。根据沪港通计划，投资者只能买卖上海证券交易所的部分股票，而且并无涵盖深圳证券交易所的上市股票，后者占富时中国指数系列一个相当大的权重。这正是问题所在，因为大部分投资者将两个交易所视为对等。另外，当局也必须就跨境执法提供更清晰的指引。富时将密切监察计划的进一步发展，并会在进行国家分类程序时研究计划带来的影响。

根据2013年9月进行的国家分类会议，中国A股目前未被纳入富时标准的全球指数系列。然而，富时承认，按现行改革步伐推算，中国A股在五年内符合纳入全球指数系列资格的机会越来越高。因此，富时将继续与中国当局沟通，并密切监察市场发展，包括监管标准、资本流动及市场交易机制。

鉴于中国A股市场现有的独特环境，富时认为针对中国市场的明智方法是向客户提供不同的基准指数选择，并会于下一部分详细介绍。

#### 4. 富时对中国A股难题的解决方案

富时的国家分类程序结果显示，目前并非将中国A股纳入全球指数系列的适当时机。然而，富时已开发出一个计划，帮助市场参与者为中国A股市场的开放做好准备。

在决定何时和如何把中国纳入全球基准指数时，其中一个可能的解决方案是根据一个固定时间表，把预先设定的中国A股市场纳入全球指数内。然而，这个方法忽略了一项重要的事实，就是在市场准入方面存在两个截然不同的投资者群体，其中一种投资者拥有足够额度来进入市场，但其他投资者却没有额度。无论方案设计如何完善，一刀切的解决方案必然会对其中一方构成相当大的影响。



富时认为，解决中国A股市场问题的明智方案必须符合以下三项准则：

- 它必须顾及不同类型投资者进入中国A股市场的不同方式；
- 它必须能够反映中国市场的动态变动环境，以及；
- 它必须具备透明度和令使用者容易理解。

自从2011年起，额度体制急剧扩张。然而，若我们更仔细审视现行的额度审批名单，便会发现截然不同的情况。

图8：持有QFII/RQFII额度最多的机构

QFII		RQFII	
公司	额度(10亿美元)	公司	额度(人民币转换成10美元计)
淡马锡富登阿尔法	1.5	南方东英资产管理	5.7
挪威央行	1.5	易方达基金管理(香港)	4.0
香港金融管理局	1.5	中国资产管理(香港)	3.5
科威特投资局	1.5	嘉实国际资产管理	1.8
新加坡政府投资公司	1	海通国际证券集团	1.1
阿布扎比投资局	1	博时基金(国际)	1.1
马来西亚国家银行	1	国泰君安国际控股	0.7
卡塔尔控股	1	华安资产管理(香港)	0.6
	-		-
	-		-
	-		-
	0.02		0.03

QFII总额度 = 523亿美元；RQFII总额度 = 1,804亿元人民币(或294亿美元)

信息来源：富时集团，外汇管理局，数据截至2014年2月28日

现时，超过300家机构有权使用QFII和RQFII额度。若与全球资产拥有者和投资经理的数目相比，仍有相当大量的没有任何额度的投资者，原因包括未能通过审批或尚未递交额度申请书。在拥有额度的300家机构中，额度由2千万美元至57亿美元不等。这项简单的分析所得出的主要结论，就是每个投资者都面对不同的中国配置问题。这是任何明智的中国解决方案都无法忽略的重要和独特的因素。

与此同时，中国证监会显然正在加快国际投资者准入市场的步伐。理想的A股解决方案必须考虑到这点。

从资产管理人的角度看，一个明显的问题是随著市场准入变得更加便利，中国A股在全球基准指数的配置将会如何转变。良好的解决方案能够适应环境的变化，也能向投资者提供足够的透明度，让投资者能够理解和预测潜在的转变。

分析结果明确显示，根据现行程序，一刀切的解决方案并不适合中国A股的准入。以下部分简介富时为应对中国A股市场难题所建议的指数解决方案。

## 4.1 富时中国A股指数

在富时建议的解决方案中，首要步骤是为中国A股市场创建合适的基准指数。基准指数的设计必须具备以下特色：

- 1) 反映国际投资者的市场准入状况；
- 2) 当中国A股市场被分类为次级新兴市场时，有关指数便会成为富时全球股票指数系列(GEIS)的中国A股指数；以及
- 3) 从国际投资者角度看，指数具备中国A股市场的广泛代表性。

富时发布富时中国A股指数系列来实现以上三大目标。

有关指数具备以下特色：

- 根据富时全球股票指数系列的方法来建构
- 以单一实体的方式来审核中国股票(A股+H股+红筹股+B股+P股)
- 当中国被分类为次级新兴市场时，现时被审核程序所挑选的A股到时便会成为富时全球股票指数系列的成份股
- 无论富时全球股票指数系列的中国A股配置水平如何，指数成份股的权重会保持不变。

图9显示富时中国A股指数的特色。富时中国A股指数(FTSE China A Index)由大盘股和中盘股组成，而富时中国A股全市场指数(FTSE China A All Cap Index)则由大盘股、中盘股和小盘股组成。与富时全球股票指数系列相若，富时中国A股全市场指数旨在捕捉合格投资范围的98%股票。

图9：富时中国A股指数的特色

ICB行业	富时中国A股指数		富时中国A股全市场指数	
	成份股数量	指数权重(%)	成份股数量	指数权重(%)
石油和天然气	10	3.33	18	2.86
基础材料	100	11.74	248	12.73
工业	132	19.38	373	22.00
生活消费品	79	15.10	229	15.81
卫生保健	41	6.70	92	7.20
消费服务	36	4.99	101	5.68
电信服务	1	0.60	3	0.56
公用事业	25	3.77	52	3.72
金融	73	30.87	130	24.39
科技	24	3.50	74	4.52
总数	521	100	1320	100

信息来源：富时集团，数据截至2013年12月31日

#### 4.2 配置决定

富时建议解决方案的第二步是决定中国A股在全球基准指数系列所占权重。为了解答这个重要的配置问题，富时设计了一个符合中国A股市场独特环境的框架。两个显著因素使配置成为充满挑战性的任务。首先，不同投资者的市场准入状况不同，而第二是中国A股市场的演变步伐相当迅速。

富时中国A股指数解决方案提供四个基准指数选择，客户可灵活地在上述两项因素之间达致平衡。该四项选择分别为：

- 1) 根据总额度进行配置；
- 2) 根据无额度限制的方式进行配置；
- 3) 为客户量身定制的配置；以及
- 4) 现有的富时全球股票指数系列

以下部分将详细介绍上述四项选择涉及的机制。

##### i. 根据QFII/RQFII计划已审批的总额度为中国A股进行配置

采用这种方法的旗舰指数分别为富时环球R/QFII指数和富时全市场R/QFII指数。中国A股在富时全球基准指数中的配置等同于国际投资者在QFII和RQFII计划已获审批的总额度。

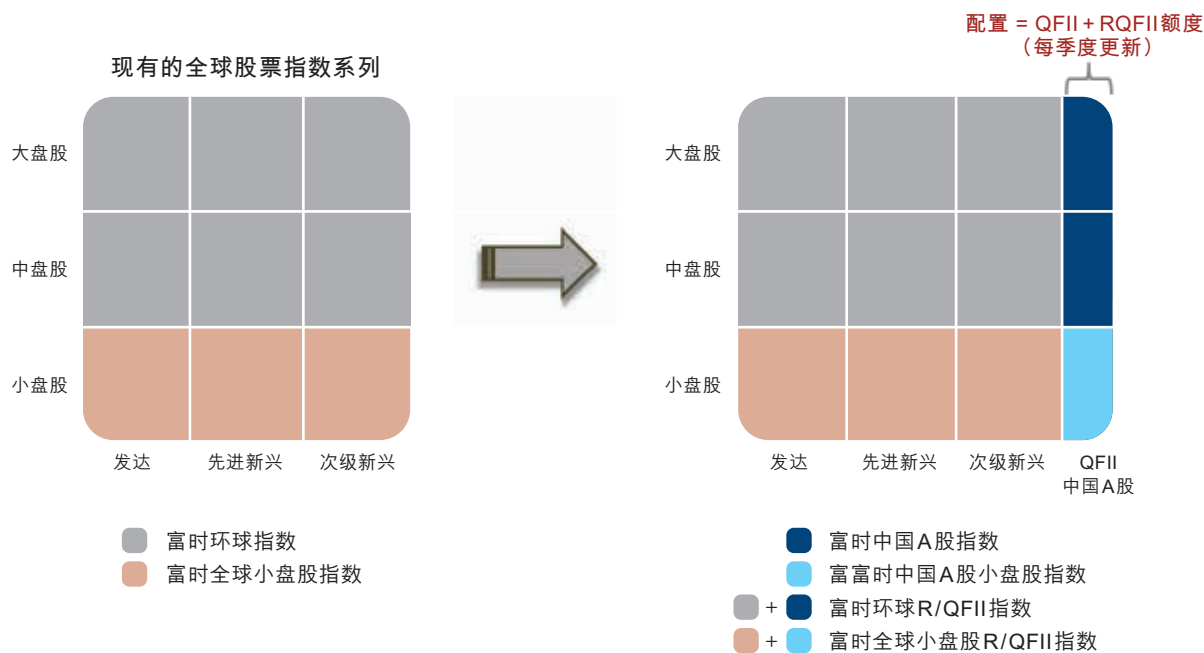
有关配置将因应获审批额度的变动而按比例进行调整。这是一个可以保证中国A股的配置与国际投资者的准入水平一致的内置机制。本解决方案的另一好处在于能够让市场参与者根据已审批的额度信息来预测中国A股的配置水平。本方法不但涵盖现行的额度计划（即QFII和RQFII），而且涵盖未来能够提高市场准入水平的计划，如沪港通计划。

经额度调整的指数系列适合以下各类型客户：

- 不希望将中国A股按照总市值为权重纳入指数系列的客户；
- 希望在长期内增加投资中国股票的客户；以及
- 需要具透明度和系统化方法来进行中国A股配置的客户。

图10是本解决方案的示意图。

图10：根据QFII/RQFII计划已审批的总额度为中国A股进行配置



根据这个配置方法，中国A股占富时新兴市场R/QFII Index指数的权重为2.02%，相等于占富时环球R/QFII指数的0.17%权重。图11显示不同国家市场占指数的权重。

图11：各国市场占富时新兴市场指数和环球R/QFII指数的权重

国家/ 市场	富时新兴市场指数 (%)	富时新兴市场R/QFII指数 (%)
中国 (A股)	-	2.02
中国	21.96	21.51
台湾	14.04	13.75
巴西	12.51	12.26
南非	9.75	9.55
印度	9.50	9.30
俄罗斯	6.33	6.20
墨西哥	5.33	5.22
其他	20.59	20.17

国家	富时环球指数 (%)	富时环球R/QFII指数 (%)
中国 (A股)	-	0.17
中国	1.87	1.87
美国	48.40	48.31
日本	8.03	8.02
英国	8.03	8.02
法国	3.67	3.66
德国	3.49	3.48
瑞士	3.46	3.46
其他	23.05	23.01

信息来源：富时集团，数据截至2014年2月28日

## ii. 根据无额度限制的方式进行中国A股的配置

虽然QFII和RQFII计划有可能向投资者实施额度限制，但并非所有投资者都会受到这类限制的影响。部分市场参与者可能希望看到，在无额度限制的情况下，中国对全球基准指数构成的潜在影响。因此，对这类市场参与者而言，合适的基准指数解决方案不应受到任何额度的限制。

富时为指数系列建构无额度限制版本，做为解决方案的一部分，而中国A股的配置计算会经自由流通量和外资所有权限制进行调整。

额度限制调整系列适合以下客户：

- 无额度限制的客户；
- 希望增加投资中国A股市场的客户；
- 希望了解中国A股市场预期占全球指数多少权重的客户。

图12显示在现有的富时全球股票指数系列中加入富时中国A股无R/QFII限制指数系列的影响。当富时全球指数纳入中国A股并不受任何限制时，中国A股占富时新兴市场和富时环球指数的权重便分别增加至14.59%和1.43%。图13展示各国市场占有指数的权重。

图12：根据无额度限制的方式进行中国A股的配置

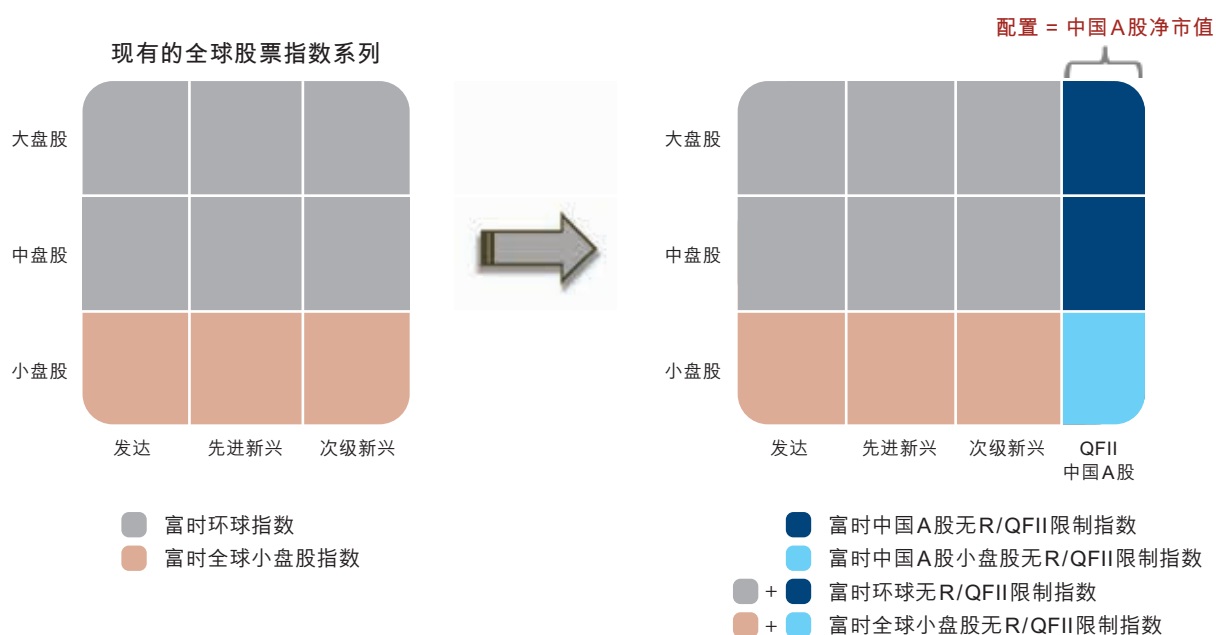


图 13：各国市场占富时新兴市场和富时环球无R/QFII限制指数的权重

国家/ 市场	富时新兴市场指数 (%)	富时新兴市场R/QFII限制指数 (%)
中国 (A股)	-	14.59
中国	21.96	18.75
台湾	14.04	11.99
巴西	12.51	10.69
南非	9.75	8.33
印度	9.50	8.11
俄罗斯	6.33	5.41
墨西哥	5.33	4.55
其他	20.59	17.58

国家/ 市场	富时环球指数 (%)	富时环球R/QFII限制指数 (%)
中国 (A股)	-	1.43
中国	1.87	1.84
美国	48.40	47.70
日本	8.03	7.92
英国	8.03	7.92
法国	3.67	3.62
德国	3.49	3.44
瑞士	3.46	3.41
其他	23.05	22.71

信息来源：富时集团，数据截至2014年2月28日

### iii. 量身定制的中国A股配置

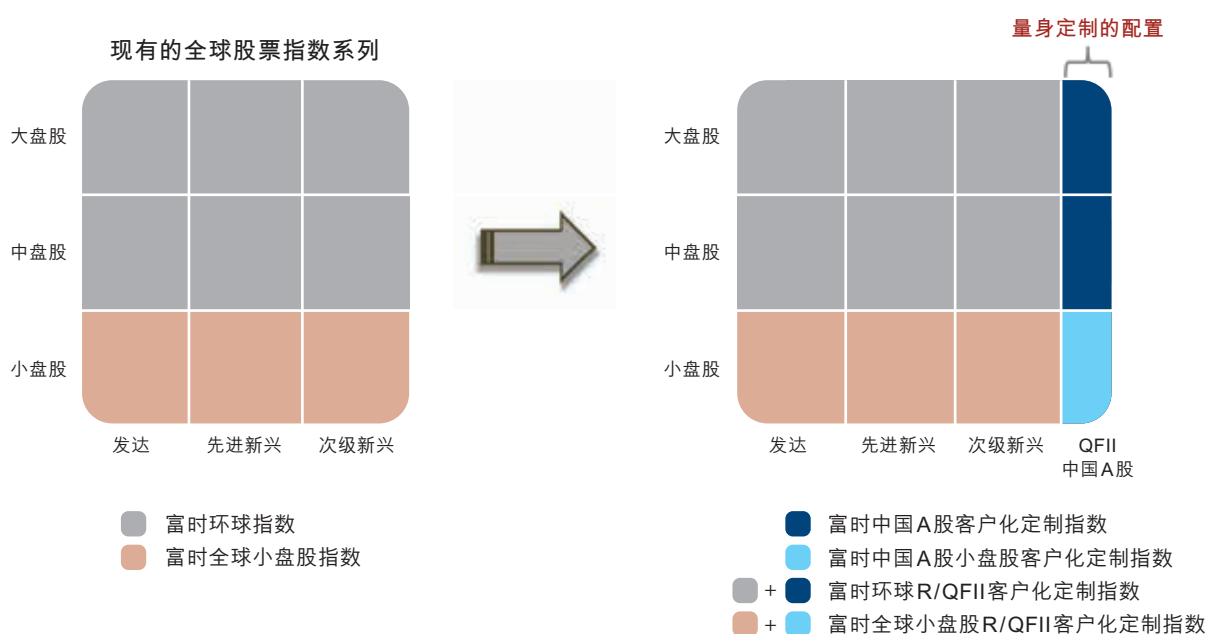
富时中国A股解决方案的一项吸引人的因素在于它也提供量身定制的指数选择，以满足个别使用者的偏好。由于不同市场参与者的QFII/RQFII额度和基金规模的差别可以相当巨大，量身定制的指数正好成为符合不同需要的合适解决方案。量身定制的选择让指数使用者根据额度或投资理念，自行为地区/ 全球基准指数挑选中国A股配置。另外，量身定制的选择也纳入一个内置机制，根据额度随时间增加而调整配置规模。

量身定制的指数解决方案适合以下客户：

- 希望根据特定的额度为中国A股进行配置的客户；
- 希望中国A股所占权重随额度同步增加的客户；
- 希望根据特定的投资理念来进行配置的客户。

图14展示了本解决方案的配置情况。

图 14：量身定制的中国A股配置



#### iv. 采用现有的富时全球股票指数系列

正如上部分所述，现时只有少数机构已获得QFII和RQFII牌照和投资中国A股市场的额度。申请有待审批和未能符合QFII资格的机构都无法投资于中国A股市场。由于这类机构不可能把中国A股纳入投资组合内，合适的国际市场基准指数应该没有任何中国A股做为成份股。现有的富时环球指数和富时全球全市场指数是两项合适的基准指数选择，因为它们并



不包含中国A股。若这些投资者在未来某阶段获得足够的QFII/RQFII额度，或且中国进一步开放市场，赋予他们交易A股的权利，到时便可考虑转用其他有中国A股配置的富时解决方案。

总而言之，富时客户可采用R/QFII中国A股指数作为中国A股市场投资产品的构建单元，客户可根据自身的中国A股市场准入状况，从一系列全球指数中作出选择。

## 5. 总结

在过去二十年，中国A股市场经历了数项重大变动，包括证券法和股权分置的监管改革、QFII/RQFII计划的推出和近期发布的沪港通计划。在两年前，不少投资者仍然没有考虑过全球基准指数纳入中国股票的议题。自从1991年至今，超过2000家企业上市，现时总市值约为USD 3.9万亿美元，难怪投资者都更加留意中国市场的变动。

近期，中国表现出强烈的向国际投资者开放市场的意愿。由2011年起，QFII/RQFII牌照和额度审批增速急剧上升，最近也发布了沪港通计划。中国监管当局和证券交易所都明显加强改善监管环境和交易机制的力度。越来越多投资者开始提及中国问题：中国将于何时被纳入全球基准指数？

在决定应否把个别国家纳入全球基准指数时，富时会通过其国家分类体系，以客观和一致的方法为各国进行分类。在最近一次于2013年9月进行的审核中，中国A股市场未能符合三项准则，因此仍然保留在有机会晋升为次级新兴的观察名单中。

富时承认，按现行改革步伐推算，中国A股在五年内符合纳入全球指数系列资格的机会越来越高。

这将取决于市场准入和额度的分配、监管和资本汇出等范畴的改善程度。富时将继续与市场参与者和中国当局沟通，密切监察这些重要范畴的发展和进度。

在这段时期，越来越多投资者会通过现有的额度制度进入这个充满机遇的市场。富时开发的全球R/QFII指数系列旨在为市场参与者提供基准指数的选择。指数使用者可根据不同的额度或市场理念挑选中国A股的配置。指数使用者可以选择 1) 纳入中国A股并以获审批总额度计算权重的全球基准指数、2) 纳入中国A股的全球基准指数，在假设无额度限制的情况下以自由流通量和外资所有权调整后的市值来计算权重或 3) 根据投资者自身的QFII/RQFII额度而量身定制的指数。对于不希望全球指数纳入A股的市场参与者而言，他们可继续采用现有的富时全球股票指数系列。在中国这类独特的市场，富时必须充份理解客户的需要。

更多资讯，请联系：

北京	+86 (10) 5833 2202	纽约	+1 888 747 FTSE (3873)
迪拜	+971 4 319 9901	巴黎	+33 (0)1 53 76 82 89
香港	+852 2164 3333	三藩市	+1 888 747 FTSE (3873)
伦敦	+44 (0) 20 7866 1810	上海	+86 21 6058 9131
米兰	+39 02 3604 6953	悉尼	+61 (2) 9293 2864
孟买	+91 22 6649 4180	东京	+81 (3) 3581 2811

“FTSE®”是伦敦证券交易所集团公司的商标，并由 FTSE International Limited (“富时”) 根据授权使用。本文提供的所有信息只用作参考资料。富时已尽力确保本文提供的所有信息准确，但富时或其授权商概不就本文的错误或因使用本文而导致的任何损失承担责任或负责。富时或其任何授权商不就使用富时指数所取得的业绩，或因任何特定原因而使用指数的适用性或适合性，作出任何明确或隐含的声明、预测、保证或陈述。富时并不就投资于任何资产的可行性做出陈述。不可依赖本文资料做出投资于任何该等资产的决定。投资者不可直接投资于指数。在指数纳入资产并不代表买进、卖出或持有该资产的建议。未得富时的事先书面批准下，不得把本信息的任何部份复制、储存于检索系统，或以任何形或方法，通过电子、机械、复印、录制或其他途径传送。必须取得富时和/或其授权商的授权，才可公布富时指数的价值和使用富时指数制作金融产品。过往表现并非未来业绩的保证。图表仅作参考用途。本文可能载有前瞻性陈述，那是以对未来情况的一些假设为依据，而有关假设最终可能并不准确。该等前瞻性陈述受风险和不明朗因素的影响，也可能受不同因素的影响，导致实际结果与前瞻性陈述出现重大分别。任何前瞻性陈述只适用于做出陈述的日期，富时并无责任和不会更新前瞻性陈述。