|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **课题研究** | | |
|  | | |
| 2019年09月03日 | |  |
| |  |  | | --- | --- | | **姓名** | 执业证书编号：S0570510120000 | | 研究员 | 025-83387278  xm@htsc.com | | **姓名** | 执业证书编号：S0570512090000 | | 研究员 | 025-83387870  xm@htsc.com | |  | 质量因子潮头立，价值投资正当时 |
| MSCI中国A股质优价值100指数分析 |
| 指数亮点：  ①与入摩事件挂钩，外资流入提振股价  ②选取入摩股中的质优股  ③可以用单一成分股换购  小标题应为段落的概括语句，不可超过1行，红色为RGB-230-24-0  首页的内容要求：1）首页应不超过1页，建议1,000字以内。2）内容应不超过6段（不含风险提示），每段不超过8行，以4-8行为宜。3）每段的末端字数不应剩余3字以  内。4）首页文中不可出现**加粗**、下划线、*斜体*、项目符号如“◆”等格式。5）应避免使用错别字。  小标题应为段落的概括语句，不可超过1行，红色为RGB-230-24-0  首页的内容要求：1）首页应不超过1页，建议1,000字以内。2）内容应不超过6段（不含风险提示），每段不超过8行，以4-8行为宜。3）每段的末端字数不应剩余3字以内。4）首页文中不可出现**加粗**、下划线、*斜体*、项目符号如“◆”等格式。5）应避免使用错别字。  风险提示：对引用的数据信息、基本假设、估值方法等影响证券估值评级的风险因素作充分说明，阐释可能导致盈利预测结果不成立的原因、估值定价不成立的原因。 |

目录

[A股入摩事件历程回顾及影响分析 3](#_Toc16772917)

[入摩事件时间线回顾 3](#_Toc16772918)

[入摩标的股特点分析 3](#_Toc16772919)

[外资流入主要集中于价值与质量并重的龙头白马股票 3](#_Toc16772920)

[价值策略和质量策略在A股市场长期有效 4](#_Toc16772921)

[价值因子和质量因子海外发展历程和投资逻辑 4](#_Toc16772922)

[价值因子和质量因子在A股市场的有效性 4](#_Toc16772923)

[入摩后外资流入强化A股价值投资和质量投资的风气，利好相关策略 4](#_Toc16772924)

[MSCI中国A股质优价值100指数优势 5](#_Toc16772925)

[指数编制方法 5](#_Toc16772926)

[指数成分股分析 5](#_Toc16772927)

[指数风格分析 5](#_Toc16772928)

[指数历史业绩回顾 5](#_Toc16772929)

[大成MSCI 质优价值100ETF投资优势 6](#_Toc16772930)

[基金产品信息 6](#_Toc16772931)

[基金投资优势 6](#_Toc16772932)

[基金认购流程 6](#_Toc16772933)

A股入摩事件历程回顾及影响分析

**【这部分的目的是说明A股入摩这件事情会带来外资流入，而外资流入主要集中在价值较高、质量较优的龙头白马股，给相关成分股的基本面带来利好】**

入摩事件时间线回顾

放出消息→5%权重入摩→10%→20190808宣布将增加至15%→未来将增加至20%

2018年6月1日，MSCI将226支中国大盘A股以2.5%纳入因子加入MSCI新兴市场指数，于同年8月14日宣布将A股的纳入因子升至5%，并另加入10支A股。在2019年8月8日MSCI已经宣布将已纳入所有A股的纳入因子增加至15%。MSCI发布公告中表明，未来11月半年度指数审议时MSCI将把指数中A股纳入因子继续提升至20%。

入摩标的股特点分析

截至2019年8月7日，纳入MSCI成分股的的A股共计268只，成分股中属于银行，非银金融和医疗生物三大行业的公司数量最多，从公司市值占全部成分股比重来看，银行，非银金融、食品饮料和医药生物的占比最高，分别为17.83%、13.90%、11.98%和6.81%（数据抄了国金证券）。成分股中比重较高的个股多为各行业板块中龙头企业，在纳入MSCI成分股权重排名前十的企业中，贵州茅台和五粮液分别为食品饮料行业总市值的第一和第二，中国平安是非银金融行业的市值第一，工商银行、招商银行、兴业银行和浦发银行均为银行行业市值前十的企业。从2019年一季报来看占比重较大的食品饮料和医药生物行业属于消费行业，受经济周期影响较小，在经济下行趋势下能够保持较好业绩。

集中在什么行业、什么板块

占比较大的多为板块龙头

上市公司业绩回顾

可以在经济下行趋势下仍然保持较好业绩

（本部分可再斟酌一下是否有必要加入

入摩事件在其他市场对成分股价格带来正面影响（二级标题）

【这部分的目的是借其他区域股票市场的表现来洗一下去年入摩之后表现不好是因为经济基本面，长期来看纳入MSCI指数的股票表现还是比较好的】

）

台湾和韩国市场股票纳入MSCI后，在短时间内股票指数均出现了上行趋势。台湾股票在1996年首次按照50%的比例纳入MSCI新兴市场指数，一年内股值上涨了104%。韩国1992年1月7日首次以20%的比例加入MSCI新兴市场指数，三周之内韩国综指上涨约7.1%。在1996年按照50%的比例纳入后吸引了大量外资，15天上涨了约4%。第三次加入MSCI的1998年8月12日到1999年7月9日，9个月上涨了229.5%。从其他市场的经验来看，加入MSCI指数能够吸引大量外资流入，并对股市产生提振作用。

外资流入主要集中于价值与质量并重的龙头白马股票

【可借鉴外国经验来说】

从其他市场的历史经验看，外资一直较为青睐的行业是金融、消费和具有成长潜力的电子行业，并且主要集中在这些行业中的龙头股票。台湾股市中，外资流入最多的行业是电子行业，并且主要配置该行业龙头股票台积电，外资对台积电的持股占比近50%，远高于该行业的其他股票。韩国股市中外资流入最多的行业为科技硬件，主要配置在该行业的龙头三星电子，自2000年以来，三星电子的外资持股规模占科技硬件行业的比重一直在98%以上，外资对三星电子有稳定的偏好，并在未来有逐渐增强的趋势；在韩国外资流入量第二大的银行业中，新韩金融集团和KB金融集团的外资持股市值占行业持股市值的67%。中国A股入摩后，有大量北上资金流入A股。根据台湾和韩国的经验，外资流入会更青睐优势产业，并集中在质量和价值较高的龙头股票。

价值策略和质量策略在A股市场长期有效

【这部分主要是论证价值因子和质量因子的有效性，需要接上一章节点明未来外资占比提升后，资金会更加集中到价值股和质量股】

价值因子和质量因子海外发展历程

**因子投资的发展**

因子投资的起源可以追溯到1952年3月马科维茨首次将风险和收益量化，建立了均值方差模型，提出了确定最优资产配置的方法。但由于其计算过程相对繁琐，限制了实际运用。1958年到1966年陆续有学者从不同角度提出了资产定价模型（CAPM），其简化协方差矩阵估计的单因素模型，极大的推动了实践的运用。CAPM模型将单个投资的预期收益分为两个组成部分——无风险收益和承担市场组合风险所获得的补偿。CAPM模型指出整个市场组合的风险为系统性风险，即“市场因子”，是投资获利的主要原因。市场因子以外的风险均是可以通过分散投资抵消的。因此超过市场组合收益和无风险收益的部分即为超额收益。一般投资者无法获得超额收益，除非出现错误定价，然而在有效市场下，错误定价又会被迅速消除。

但是RichardRoll批判真实的市场组合无法找到，也永远无法验证CAPM模型，资产配置模型存在一定局限。1976年，罗斯利用无套利理论推导出了ATP模型，利用多个风险因子共同解释收益率。套利定价理论用套利概念定义均衡，不需要市场组合的存在性，而且所需的假设比资本资产定价模型更少、更合理，其为资产定价模型的一种扩展，为因子投资奠定了理论基础。

CAPM认为股票收益只与股票市场系统性风险线性相关。但是现实市场上市场风险因子的β无法解释不同股票风险回报的差异。Graham Dodd（1934）发现了股票收益与账面市值比率有关的价值溢价效应，Banz（1981）的论文也指出股票收益还与股票的市场价值有关。1993年Fama-French提出三因子模型，将规模和账面市值比因子作为风险因子的补充，规模因子和价值因子带来的风险溢价更加完整的解释了股票的收益率。

三因子模型首次将价值和规模因子纳入了资产定价模型，Banz等发现的现象与主流的有效市场假说有冲突，这些冲突称为异象。但有很多异象现象无法解释，这也推起了异象挖掘的大潮。Jegadeesh and Titman(1993)开创性研究了动量因子实证表现，CARHART(1995)加入一年期收益动量异常因素，构造了四因子模型。随后，Fama-French发现除了上述风险，还有盈利水平风险、投资水平风险也能带来个股的超额收益，并在2013年发表了五因子模型。盈利水平、投资水平都侧面表现了一个股票的质量的好坏，五因子模型首次权威的引入质量因子解释了股票的超额收益率。在因子投资流行的这些年里，学界和业界逐渐挖掘出了各种各样的风险因子。2000年后逐步形成了三大类风险因子来解释超额收益，即市场因子、风格因子和策略因子。风险因子包括市场和风格因子，风险因子的运用将资产的分配转换成了风险的分配。策略因子则强调通过资产配置来强化β。【这一段来源是哪里？我没有听过这种分法诶，你要不还是回顾一下当前因子类别？参考一下我发你的pdf来写，图也可以照着烨姐这篇报告来画，参考组里的报告比看其他券商安全多了】

**本小节整体修改建议：**

**【我们这部分的目的还是要为后面的价值因子和质量因子的介绍做铺垫，引出价值因子和质量因子的诞生后要多写几笔，连上后面内容，希望思博在修改时要有所侧重】**

【第一部分用PPT画一个流程图（格式借鉴黄金报告中的流程图），需要提及价值和质量因子，提到**价值因子**和**质量因子**的时候要加粗】

马克维茨均值方差 → CAPM → APT→三因子……

用模型刻画风险与收益 提出股票预期收益是对投资者

之间相互制约的关系 所承担系统性风险的报酬

为资产定价研究搭建理论框架 还有什么因子模型起源之类的blablabla

【第一部分资料找的很多很全哈，看得出来金融知识积累很不错，写的也相当用心，整体思路和逻辑也是比较清晰的，有些表述不清的我也能领会你的意思，比写上一篇报告时清晰多了(๑•̀ㅂ•́)و✧成长速度飞快~后面按我批注挨个改一下就好】

【BTW修改的时候请酌情修改，毕竟这些知识也是我三五年前学的，有些内容记得可能不太清楚了可能会出错，有问题的话可以集中记录下来，找个时间找我交流，我没直接写好替换语句的那些批注别删，正文中修改后答复批注即可。】

【质量因子这部分框架搭的不错，能看出来你的逻辑和思路很清晰(و •̀ㅂ•́)و✧】

【价值因子也可以参考质量因子这部分逻辑多写几句（不需要写好多段）】

【价值类因子是与股票估值相关的因子，最常用也最有代表性的价值因子是市盈率PE与市净率PB】

**价值因子和质量因子的发展**

在资本市场发展的历史长河中，一些杰出人物不仅在市场中创造了令人称羡的投资业绩，也总结出纷繁众多的投资理念，并逐步形成了技术分析、基本面分析和学术分析三大投资流派。其中，以基本面分析为基础的长期价值投资理念，历经本杰明·格雷厄姆、菲利普·费雪、沃伦·巴菲特等著名投资大师的补充完善，跨越市场牛熊，得到了越来越多投资者的认可与青睐。1992年Fama&French利用1963到1990年间的数据进行回测，发现价值股相对于成长股能够获得更客观的超额收益，从理论上证明了利用价值因子进行投资的有效性。

然而质量因子不像其他的传统风险因子，质量因子在学界尚且还没有一致的定义。质量因子常常用于判断上市公司好坏的衡量指标。投资者常常从上市公司基本面角度衡量公司质量的好坏，其本质上是一个多因子指标。在实践中，质量因子【这边可以再加一个示例，2013年\_\_发表了一篇名叫Buffet’s Alpha的论文，他们发现伯克希尔哈撒韦公司在过去三十余年中获得的超额收益主要来源之一就是质量因子】在2010年左右，MSCI、富时罗素、标准普尔、锐联资管、EDHEC和德意志银行等公司都基于质量因子创建了相应的Smart Beta指数。市面上，指数提供商通常将质量因子考虑在其中。我们将指数提供商用于定义质量因子的指标分为盈利能力、盈利稳定性、成长性、会计质量、派息/摊薄、投资能力这七种类别。

盈利能力是最常用的指标，Fama-French、Novy-Marx等学者从2006年至今先后发表了数篇顶级学术文章证明了盈利能力能够帮助投资者获得超额回报。对于高盈利公司价值与公司股价偏离的异象主要存在两种解释。Novy-Marx为首的学者从错误定价的角度对此现象做出了解释。此外，在均衡的市场之中高盈利能力意味着公司也面临着高风险或更高的资本成本，因此投资者往往也会在风险和收益之间进行权衡后才进行投资。

盈利稳定性衡量了一个公司未来盈利的波动幅度的大小，投资者常常用历史数据的波动来预测未来公司盈利的风险。2009年Dichev和Tang发现盈利增长波动的数据暗含了短期和长期收益增长的信息。之后，Hsu（2013）等人开创性地将这与资产定价联系起来，指出低盈利增长的波动性及投资者对公司盈利的过度乐观与低β相关。

资本结构是指企业各种资本的构成及其比例关系，尤其是指债务资本与股权资本之间的构成及其比例关系。Bhandari(1988)、Fama和French(1992)研究发现杠杆率和回报之间具有明显的正向的关系。此后又通过将资本结构进一步细分，发现在控制市场杠杆的情况下，财务杠杆越高股票收益率反而下降，即呈现负向关系。这可能与收益率的波动与财务杠杆的关系有关。高财务杠杆的公司经营往往面临着较高的风险波动性，因此其也有较高的风险溢价。

公司的未来成长性和投资能力指标不同，投资面临的风险不同，造成了投资风险溢价的差异，并最终影响到投资者的投资决策。20世纪不乏公司积极投资却收益欠佳的异象，Roll（1986）指出这可能是公司内部的体制和监管激励措施不成熟造成的。2004年到2016年间Titman，Wei和Fama-French等陆续研究并证明了投资资产持续增长的公司往往会获得高额回报。

国外对派息和摊薄对超额收益的影响也尤为关注。派息和摊薄本质上都造成了分摊到每一股份上的利润减少。自20世纪90年代至今，国外研究表明派息包含了股票价格未来的信息，高派息预示着公司盈利好，横截面收益率提高，能为投资者带来超额收益。此外，摊薄与股票收益之间存在显著的负向作用。这主要是因为发股使每股收益下降，在短期内市盈率不变化的情况下，摊薄会导致价格的下降，收益率的下跌。

价值因子和质量因子长期有效的投资逻辑

**系统性风险和系统性偏误为价值和质量因子带来长期有效的风险溢价**

价值策略和质量策略长期有效，即价值和质量因子能够在市场上获得持续有效的风险溢价。风险因子描述了一揽子股票所共同承担的某方面的系统性风险，风险因子收益即为承担相应风险而获得的系统性风险溢价。在风险因子中，国家因子和行业因子不能带来持续收益，而一些风格因子无论在发达市场还是新兴市场均长期有效，即均可在历史上获得了长期的风险溢价。价值因子和质量因子就是这类因子。这些风格因子之所以能够在各个市场上长期有效，是因为其存在长期有效的因子收益的内在驱动力。学界主流的观点认为系统性风险和系统性谬误是这些风险因子获得超额收益的主要驱动力。

风险因子本质上是投资者持有股票的某一共性系统性风险，因此承担相应风险就应该获得对应风险溢价的补偿。对于价值因子来说，一方面小市值股票流动性差、透明度低，小市值股票风险较市场平均水平高。另一方面，由于公司财务困境、生产率低下和竞争激烈利率下降等暂时性问题导致价值低估。又或者公司有更高的财务杠杆和未来的不确定性，导致其对风险的冲击更加敏感。因此价值因子的风险溢价源于其暴露风险之中而获得的补偿；而对于质量因子来说，利润率高的公司为维持其高增长率往往具有高应收账款、高投资率等特征，其未来现金收益不确定性高。此外，高利润率往往会吸引大量竞争对手，剧烈的竞争会导致整体利润率下降，并且现金流变得更加不确定。因此投资于此类风险因子的投资人一般都要求更高的风险溢价。

系统性偏误是风险因子获得超额收益的第二大驱动力。从行为金融学的角度，人不可避免情感弱点导致了投资行为的偏差，产生系统性偏误，从而获得风险因子的溢价收益。反应过激（Over-reaction）和亏损厌恶（Loss Aversion）为价值因子存在风险溢价的重要原因。市场往往会高估成长股，低估价值股。价值股低估往往是因为近期发生的各种不利事件导致的，投资人通常会反应过激。故事性偏差效用导致投资者对价值股厌恶程度更高，投资者要求的风险溢价也就升高。此外，亏损厌恶也是重要的情感偏差。价值低估的股票一般近期表现欠佳，投资者亏损的厌恶程度高，其都希望能够获得更高的收益来弥补承担的未知的高风险。上述因素导致基本面与低估的股价不匹配，于是便形成了价值因子的风险溢价；另外，对于质量因子来说，处置效应的存在导致了价格的偏误，为承担质量因子的投资者提供了获得超额收益的机会。利润率是质量因子的一个典型指标，投资人对利润率指标的变动比较敏感，往往会过早的预计高利润率的股票均值回归的进程，从而过早的卖出高利润率股票，导致高质量的股票往往被低估。同时券商为帮助很多小公司为实现融资，会夸大公司前景，粉饰甚至操纵利润率，但普通投资者却无法分辨，在过度自信和故事性偏差的共同心理作用下，过早的买入低利润率的股票，造成其价格高估。

从以上分析可知，特征性风险因子带来的系统性风险致使未来现金流不确定性上升，股价波动不确定性增高，加上人性固有的弱点引起的行为偏差共同导致了股价偏离价值的波动，为相应特征性的风险因子带来了风险溢价。由于这两大驱动力在中国股票市场中必然长期存在，因此价值投资策略也必然持久有效。

**A股市场噪音交易者占比高，蕴含长久的价值投资潜力**

非理性投资行为充斥着市场，Shiller将市场上的交易者分为噪音交易者和聪明的交易者。聪明的交易者总是能够根据基本面和有效信息做出理性的买卖行为。噪声交易即为对市场噪音信息的交易。噪声交易者获得虚假信息后，误认为其为真实信息而进行了错误的交易。此外，噪音交易者在未获得任何新信息时，也可能进行交易。因此噪声交易者的认知偏差或交易偏好造成行为偏差，最后导致股价围绕价值波动。价值投资有效的前提是价格围绕价值波动。价值投资者的逆向交易决策让其获得超额收益。即考虑到交易成本的情况下，在价格高于价值时空头或在价格低于价值时多头，最后在价格回归价值时平仓。

|  |
| --- |
| 1. 上交所各类投资者账户数量占比 |
|  |
| 资料来源：上交所2018年统计年鉴，华泰证券研究所 |

中国股市中个人投资者数量较多，账户数量占比超过99%，机构投资则仅有0.33%。而个人投资者很难避免投资的非理性，因此中国股市噪声交易者占比高。个人投资者短期交易行为占比较大，短期内价格偏离均值的现象极为常见，尚且噪音交易者的存在对价格偏离有加强作用。因此在理性程度高的市场，聪明的投资占主导，市场价格偏离小。在中国未发展成熟的股票市场，理性程度相对较低，噪音交易者占比高，短期内价格偏离大，蕴含了很高的价值投资潜力。然而，价值投资者想要获得价值投资的果实就必须得坚持挺过短期市场带来的冲击，静待价格的回归。

价值因子和质量因子在A股市场的有效性

为了验证这两种因子在A股市场的有效性，我们构建了使用价值和质量因子来选股的投资策略，并用A股股票历史数据回测，通过策略的收益情况来评价两种因子的效果。首先为了计算两种因子，我们各自选择了一些常用且有代表性的财务指标：

1. 质量因子：这部分选择的指标分别包括可以体现盈利能力的总资产收益率、净资产收益率、毛利率、营业利润率、每股收益；可以体现杠杆水平的资产负债率；体现股票收益稳定性的ROE三年内季度数据标准差；体现盈利质量的销售净现率；体现投资质量的投资回报率。
2. 价值因子：这部分选择的指标包括市盈率和市净率，可以体现股票的估值水平。
3. 回测选取的因子列表

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 因子类型 | 衡量角度 | 具体指标 | 英文名称 | 英文简写  （对应下方公式） | 筛选方向 |
| 质量因子  Quality Factor | 盈利能力 | 总资产收益率 | Return on Assets | ROA | + |
| 净资产收益率 | Return on Equity | ROE | + |
| 毛利率 | Gross Profit Margin | GPM | + |
| 营业利润率 | Operating Profit Ratio | OPR | + |
| 每股收益 | Earning Per Share | EPS | + |
| 杠杆率 | 资产负债率 | Debt to Asset Ratio | DTAR | - |
| 盈利稳定性 | ROE各季度标准差  （3年内） | Return on Equity  (3 years Standard Deviation) | ROE3SD | - |
| 盈利质量 | 销售净现率 | Net Cash Rate on Sales | NCRS | + |
| 投资质量 | 投资回报率 | Return on Investment | ROI | + |
| 价值因子  Value Factor | 估值水平 | 市盈率 | Price earnings ratio | PE | - |
| 市净率 | Price-to-Book Ratio | PB | - |

资料来源：华泰证券研究所

因子的具体计算方法为：首先对回测期内各个调仓日上的每一个财务指标进行排序，这里为了保证所有指标的数值同向变化能对股票未来表现产生同一方向的影响，将资产负债率、ROE各季度标准差、市盈率和市净率四个指标数值乘以负一，从而使它们的大小排序颠倒过来。因为这四个指标的数值与其他指标对股票未来表现的影响方向是相反的。比如，ROA越大，则说明股票的盈利能力越好，会倾向于被认为是质量高的资产；但DTAR越大，则说明股票的杠杆率越高，这样股票会被倾向于认为不稳定，降低了资产的质量评价。排好序后，对序数进行标准化处理，计算出各截面各指标的Z分数。以ROA为例，具体公式如下：

计算出所有指标的Z分数后，将每个股票相应指标的Z分数平均即得到该股票的质量和价值因子，再将所有Z分数平均，计算出一个体现股票这两方面整体情况的因子。

选股时分别用三种因子对股票进行排序，选出因子数值最大的5%，并用相应股票进行回测。

|  |  |
| --- | --- |
| 回测细节 |  |
| 回测时间区间 | 2010年5月-2019年8月 |
| 财务数据来源 | 公司一季报、中报、三季报 |
| 交易数据来源 | Wind金融数据库 |
| 资产组合权重 | 所有股票等权重 |

资料来源：华泰证券研究所

将回测开始时，策略的净值设为1，则三种选股方法的策略净值变动情况如下：

|  |
| --- |
| 1. 因子选股与指数策略净值变化对比 |
|  |
| 资料来源：Wind、华泰证券研究所 |

由净值曲线的对比图可以看出，使用质量和价值因子的投资策略净值从2013年开始明显长期高于市场指数投资策略，证明了两种因子在A股市场的有效性。其中，使用质量因子的策略表现优于价值因子。而综合考虑了价值因子和质量因子进行选股的策略收益又要优于其他两种使用单独因子的策略。

1. 因子选股与指数投资策略收益相关指标

|  | 年化收益 | 年化波动率 | 夏普比率 | 最大回撤 | 卡尔曼比率 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 质量因子策略 | 7.88% | 25.83% | 0.3053 | 45.93% | 0.1716 |
| 价值因子策略 | 8.02% | 25.07% | 0.3201 | 42.08% | 0.1907 |
| 综合因子策略 | 9.27% | 24.50% | 0.3784 | 42.65% | 0.2174 |
| 上证综指 | 0.17% | 23.38% | 0.0075 | 52.30% | 0.0033 |
| 沪深300 | 2.52% | 27.29% | 0.0922 | 46.70% | 0.0539 |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

通过计算投资策略的一些具体指标，我们可以进一步比较它们的区别。使用因子选股的三种策略年化收益均远高于指数投资，综合使用两种因子进行选股的策略收益又要高于其他两种方式。从收益稳定性上看，综合因子策略的波动率也低于其他两种因子选股策略，在回测期表现最好。

入摩后外资流入强化A股价值投资和质量投资的风气，利好相关策略

【对于后市市场分析的判断，未来市场环境符合这样的策略】

A股收编入MSCI后，价值策略和质量策略在国内市场的投资将更加的有效，这也将鼓励国内投资者进行价值投资，从而投机现象和噪音交易将会大幅减少，短期内的市场波动减少，短期投资风险下降。利好价值和质量投资策略主要原因有四点，一是信息传递更加准确有效，帮助投资者做出更加有效的投资决策；二是价格短期偏离价值的幅度降低。噪音交易者的减少，理性投资者的增多降低了短期市场的波动，这也降低了短期策略净值加速下滑的风险，减少了策略的压力。最重要的是其减少了投资者还没等到价格回归价值便被迫推出的可能性；三是长期来看价格回归价值的速度将会加快，入摩之后理性投资者比例增加，这将有利于市场更快的寻找到价格的偏离，市场对定价错误的敏感性更高，套利者将会更快的纠正这种定价的不合理。这一方面是给投资者更加良好的预期，另一方面这也降低了投资者的融资成本和时间成本；第四，被编入MSCI指数的公司往往具有充足的流动性，越来越具有流动性的溢价特征。流动性的增强能进一步的减少价值和质量投资策略的流动性风险。以上的利好主要突出表现在以下三个方面。

**价值和质量投资指标更加有效**，投资者能够选择更有效的股票。MSCI指数收编A股，有促进我国股市规章制度建设，提高市场活力，增强监管和审查；制度完善后，上市公司的盈余操纵行为将大幅减少，公司的业绩披露更加的公开透明。市场愈发透明，对上市公司的监管审核规范和严格程度也得到加强，数据造假的几率将大幅降低，股市基本面不容易受到上市公司的操控，价值投资指标将变得越来越可靠。国内市场投资环境的进一步规范，投资者能够更加准确地寻找到真正的价值股来进行投资，这将有利于价值投资风气的形成。

**入摩使中国股市的专业投资者增多**，市场理性化程度增加。入编MSCI后A股迎来了金融开放的新纪元，QFII和RQFII配置制度逐步开放和透明，互标的互联互通机制方面限制也逐渐减少，资本流动壁垒降低，大量外资流入中国股市，且国外资金机构投资者偏多。从国内资金来看，入摩后国内基金公司ETF布局蓄势待发。国内基金2018年以来布局MSCI指数相关产品呈现加速态势。当前布局MSCI相关指数基金发行数量达到48只，2019年至今新增相关基金发行数量为12只，已募集总份额已为178.72亿元。国内外专业投资者规模参与比例明显增多，能促进A股市场波动趋于稳定，价格回归速度加快。这都将有利于投资者利用价值和质量策略获利。

**国际激烈竞争环境下投资者理性程度的提高**，市场更加有效。海外机构投资者的涌入，聪明的竞争对手增加，个人投资者获利难度增加。入编MSCI将进一步改变目前市场格局，曾经忽略基本面或具有赌徒性格的投资者将会面对冲击，非理性投资者将逐步被市场重新洗牌。在强烈的竞争环境下，投资者会被迫自主加强自身金融素质，更加全面的分析市场信息和基本面信息，从而提高我国股票市场的有效性，提高投资理性程度。因此未来更多投资者会更加理性，偏向投资于那些有成长价值或有巨大投资机遇的、基本面良好的企业。市场参与者理性程度的增加将有利于提高信息在股票市场的传播效率，减少噪音交易者对市场的影响，及时纠正错误定价，价值和质量因子的投资策略的优越性将更加明显地显现出来。

从以上分析可知，A股入编MSCI后外资占比上升，价值因子和质量因子指标更加有效，市场理性化程度增强，信息传递更加快速和准确，价格波动减小的同时回归价值的速度也加快，投资成本降低，收益空间变大。MSCI收编的上市公司大多集中于各行业的优质白马龙头上市公司，大多在行业内都具有举足轻重的地位，蓝筹绩优股居多，里面不乏有投资价值的股票，对价值投资也有一定的引导作用。随着市场有效化进程的加快，非理性投资者将受到强烈的风险冲击。因此预期未来资金会更加集中到价值股和质量股。

MSCI中国A股质优价值100指数优势

**【主要接上一部分，论述一下这个指数的科学性和优势】**

指数编制方法

MSCI中国A股质优价值100指数是以剔除了过去三年波动率最高的20%后的中国A股为选股池，利用MSCI多因子指数模型进行指数优化得到的。多因子指数模型中质量因子用于判断公司的盈利质量，包含盈利性、杠杆率、盈利稳定性、盈利质量和投资质量五个因子；价值因子用于找出价格被低估的股票获得超额收益，包含TTM市盈率和市净率两个因子。模型以50%质量因子加上50%价值因子作为优化因子进行指数优化，得到100支优选个股及优化权重构成质优价值100指数。

指数成分股分析

MSCI中国A股质优价值100指数在金融、食品饮料、医药、交通运输和电力行业有较高的配置权重，金融行业的比重最高，占比36%，其次是食品饮料和医药生物行业，分别占比10%和9%，成分股的行业分布符合指数追求低波动率，低价格和稳定盈利的特点。另外，指数的成分股在各个行业中处于行业龙头地位，如金融行业里占比较高的民生银行和交通银行，以及食品行业中比重较高的伊利股份和贵州茅台等。

指数风格分析

指数成分股在2009年11月30日至2019年6月30日的年化收益率为5.1%，相对同期MSCI中国A股在岸指数的年度超额收益5.8%，同时，指数成分股的净资产收益率和净利润增长率也均高于基准指数MSCI中国A股成分股，100指数成分股的质量更优。 另外，100指数成分股市盈率、市净率偏低，股息率相对较高，指数的价值较高。从波动率来看，100指数成分股剔除了波动率较高的20%的股票，稳定性较高。

指数历史业绩回顾

（与其他市场指数和同类指数比较）

与同类指数对比，MSCI中国A股质优价值100指数在2009-11-30至2019-6-30的年化收益率为5.1%，相对同期MSCI 中国A股在岸指数的年化超额收益5.8%，相对MSCI中国A股国际通指数年化超额收益5.8%，相对MSCI中国A股指数年化超额收益5.2%。100指数相对母指数和其他主要MSCI基金基准指数都有稳定的超额收益。

同时，MSCI中国A股质优价值100指数相对国内主流宽基指数超额收益同样显著。MSCI中国A股质优价值100指数2009-11-30至2019-6-30相对上证50指数、沪深300指数和中证500指数的年化超额收益分别为3.3%、4.2%和3.9%。此外，MSCI中国A股质优价值100全收益指数近十年定投收益率也高于沪深300全收益指数。从历史业绩看，MSCI中国A股质优价值100指数表现优异。

大成MSCI 质优价值100ETF投资优势

**【强行推广】**

基金产品信息

基金投资优势

【可借鉴央企改革ETF那篇报告】

成本较低

可用成分股换购

推荐24只适合换购的股票

基金认购流程

|  |
| --- |
| 1. HT-单图制作 |
| C:\Users\bingran\Desktop\单图模板.jpg |
| 资料来源：华泰证券研究所 |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1. HT-双图制作 |  | 1. HT-双图制作 |
|  |  |  |
| 资料来源：华泰证券研究所 |  | 资料来源：华泰证券研究所 |

1. HT-表格（页边距宽）

| 表格制作 | 表格制作 |
| --- | --- |
| 1、复制表格，包括表格及表格题目 | 1、复制表格，包括表格及表格题目 |
| 2、粘贴后，表题中“表格X”将自动编号 | 2、粘贴后，表题中“表格X”将自动编号 |
| 3、填写资料来源，务必有明确具体的第一资料来源 | 3、填写资料来源，务必有明确具体的第一资料来源 |
| 4、单位不得缺失，务必使用准确、规范 | 4、单位不得缺失，务必使用准确、规范 |
| 5、文字栏统一齐左，数字栏统一齐右 | 5、文字栏统一齐左，数字栏统一齐右 |
| 6、罗列项目类似时，行宽、列宽要平均分布 | 6、罗列项目类似时，行宽、列宽要平均分布 |

资料来源：华泰证券研究所

HT-表格（页面宽）

| 表格制作 | 表格制作 |
| --- | --- |
| 1、复制表格，包括表格及表格题目 | 1、复制表格，包括表格及表格题目 |
| 2、粘贴后，表题中“表格X”将自动编号 | 2、粘贴后，表题中“表格X”将自动编号 |
| 3、填写资料来源，务必有明确具体的第一资料来源 | 3、填写资料来源，务必有明确具体的第一资料来源 |
| 4、单位不得缺失，务必使用准确、规范 | 4、单位不得缺失，务必使用准确、规范 |
| 5、文字栏统一齐左，数字栏统一齐右 | 5、文字栏统一齐左，数字栏统一齐右 |
| 6、罗列项目类似时，行宽、列宽要平均分布 | 6、罗列项目类似时，行宽、列宽要平均分布 |

资料来源：华泰证券研究所

**免责申明**

本委托课题材料仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）之委托人内部使用。本公司不因接收人收到本材料而视其为委托人，即使其是本公司客户。

本材料基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本材料所载的意见、评估及预测仅反映材料撰写当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本材料所载意见、评估及预测不一致的材料、研究报告。同时，本材料所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本材料所含信息保持在最新状态。本公司对本材料所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求材料内容客观、公正，但本材料所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本材料内容，不应视本材料为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本材料所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本材料所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有材料中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本材料中的意见或建议不一致的投资决策。

本材料版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。本公司保留追究相关责任的权力。所有本材料中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有2019年华泰证券股份有限公司

**评级说明**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **行业评级体系** |  | **公司评级体系** |
| －报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；  －投资建议的评级标准 |  | －报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；  －投资建议的评级标准 |
| 增持行业股票指数超越基准 |  | 买入股价超越基准20%以上 |
| 中性行业股票指数基本与基准持平 |  | 增持股价超越基准5%-20% |
| 减持行业股票指数明显弱于基准 |  | 中性股价相对基准波动在-5%~5%之间 |
|  |  | 减持股价弱于基准5%-20% |
|  |  | 卖出股价弱于基准20%以上 |

**华泰证券研究**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **南京** |  | **北京** |
| 南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019 |  | 北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  邮政编码：100032 |
| 电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521 |  | 电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275 |
| 电子邮件：ht-rd@htsc.com |  | 电子邮件：ht-rd@htsc.com |
|  |  |  |
| **深圳** |  | **上海** |
| 深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017 |  | 上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120 |
| 电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062 |  | 电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068 |
| 电子邮件：ht-rd@htsc.com |  | 电子邮件：ht-rd@htsc.com |