|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **课题研究** | | |
|  | | |
| 2019年08月26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%

入摩标的股特点分析

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】

）

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】

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和投资逻辑

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（Quality factor, QF）:选择的指标包括总资产收益率（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），资产负债率（Debt to Asset Ratio, DTAR），ROE三年内季度数据标准差（Return on Equity--3 years Standard Deviation, ROE3SD），销售净现率（Net Cash Rate of Sales，NCRS），投资回报率（Return on Investment, ROI）。
2. 价值因子（Value factor, VF）:选择的指标包括市盈率（Price Earnings ratio, PE），市净率（Price-to-Book Ratio, PB）。

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，排序的依据是指标若数值越大，从而对股票质量或价值体现越大，则排序的序号越大，反之越小。比如，ROA越大，则该股票在ROA这一指标下的序号越大；DTAR越大，则该股票在DTAR这一指标下的序号越小。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Z分数后，将每个股票各个指标的Z分数平均即得到该股票的质量和价值因子，再将两种因子平均，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3%，并用相应股票进行回测。回测期从2010年5月开始到2019年8月结束，每季度调仓，设定所有股票等权重。

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：

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指数投资的收益，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又要好于价值因子。

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。

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 年化收益 | 年化波动率 | 夏普比率 | 最大回撤 | 卡尔曼比率 |
| 复合策略 | 8.10% | 27.21% | 29.77% | 42.74% | 18.95% |
| 质量因子策略 | 10.09% | 18.50% | 54.55% | 42.28% | 23.87% |
| 价值因子策略 | 6.87% | 37.31% | 18.41% | 47.21% | 14.55% |
| 上证综指 | 0.17% | 29.00% | 0.60% | 52.30% | 0.33% |
| 沪深300 | 2.52% | 28.76% | 8.75% | 46.70% | 5.39% |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

使用因子选股的三种策略年化收益均远高于指数投资，单独使用质量因子进行选股的策略收益又要高于其他两种方式。但从收益稳定性上看，价值因子策略的波动率要高于指数投资，较不稳定，而质量因子策略的收益则更稳定，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】

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

指数成分股分析

指数风格分析

指数历史业绩回顾

（与其他市场指数和同类指数比较）

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 |