

## MSCI 中国 A 股指数编制方法

中国 A 股指数目标、编制及管理方法

2008 年 8 月版

## 通知与免责声明

版权 © 2007 年. 所有权利保留

本文件和其中所含的所有信息，包括但不限于所有的文字、数据、图示、图表（统称为“此类信息”），属于 MSCI Inc.

（“MSCI”），Barra Inc.（“Barra”）或其分支机构（包括但不限于 Financial Engineering Associates, Inc.）（单独的或与其中之一、“MSCI Barra”）或其直接或间接提供商或任何此类参与信息制作或汇编的第三方（统称为“MSCI Barra 各方”）的财产，而且仅可作为信息使用。事先未经 MSCI 或 Barra 的书面许可，不得全部或部分复制或再次传播此类信息。

不得将此类信息用于核实或修正其他数据，用于创建指数、风险模型或分析法，或用于与任何基于、挂钩于、跟踪或以其他方式源于任何 MSCI 或 Barra 产品或数据的证券、资产组合、金融产品或其他投资工具的发行、发售、保荐、管理或营销有关的事宜。

**历史的数据和分析不应被当作任何表现、分析、预测和预见的暗示或保证。**

**任何此类信息均不构成卖出的报价（或买入的询价）或任何证券、金融产品或其他投资工具或任何交易策略的推介或建议，而且 MSCI Barra 各方均未认可、批准任何发行人、金融产品或工具或交易策略或以其他方式对此发表任何意见。任何此类信息、MSCI Barra 指数、模型或其他产品或服务并不是为了构成投资指导或作出（或不要作出）任何投资决定的建议，也不能以此作为依据。**

此类信息的用户应承担其使用或允许他人使用此类信息的全部风险。

尤其要指出的是，历史的数据和分析不应被当作任何表现、分析、预测和预见的暗示或保证。

MSCI BARRA 各方中的任何一方并未对此类信息（或使用此类信息所获得的结果）作出任何明示或默示的保证或陈述。在法律允许的最大范围内，MSCI 和 BARRA 分别以自己的名义和 MSCI BARRA 各方的名义，在此明确否认关于任何此类信息的所有默示保证（包括而并非仅限于对原创性、准确性、及时性、不侵权、完整性、适销性和某种用途适用性的任何默示保证）。

在任何上述规定不受限制的情况下和在法律允许的最大范围内，MSCI Barra 各方不应因任何直接的、间接的、特别的、惩罚性的、继起性的（包括利润损失）或其他任何损害而对任何信息承担任何责任，即使被告知有可能发生此类损害。上述规定不应排除或限制任何没有被相关法律排除或限制的责任。

凡使用或获取 MSCI 或 Barra 或其子公司的产品、服务或信息，均须获得 MSCI 或 Barra 或其子公司的相应许可。MSCI、Barra、MSCI Barra、EAFE、Aegis、Cosmos、BarraOne 和所有其他 MSCI 及 Barra 产品名称是 MSCI、Barra 或其分支机构在美国及其他管辖地的商标、注册商标或服务标记。全球行业分类标准（GICS）是由 MSCI 和标准普尔制定的，是 MSCI 和标准普尔的专有财产。全球行业分类标准（GICS）是 MSCI 和标准普尔的服务标记。

适用于这些规定的管辖法律为纽约州的实体法，而不考虑其冲突或法律选择的原则。

## MSCI Barra 简介

MSCI Barra 开发和管理股票、对冲基金、和 REIT（房地产投资信托）指数，在全球范围内估计有 3 万亿美元是以这些指数为基准。MSCI Barra 的风险模型和分析产品可以帮助世界上最大的投资者分析、测定和管理资产组合和整个公司的投资风险。MSCI Barra 的总部设在纽约，在世界各地则设有研究和商务机构。全球性金融服务公司摩根士丹利是 MSCI Barra 的大股东。

MSCI Barra 在 2007 年《全球养老金杂志》奖项评选中被评为“年度最佳指数提供商”。

## 目录

绪言 .....	- 1 -
MSCI: 居领先地位的全球基准提供者 .....	- 1 -
股票指数系列 (EQUITY INDICES) .....	- 1 -
债券指数系列 (FIXED INCOME INDICES) .....	- 1 -
对冲基金指数系列 (HEDGE FUND INDICES) .....	- 1 -
全球资本市场指数系列 (GLOBAL CAPITAL MARKETS INDICES) .....	- 1 -
概述 .....	- 2 -
第 1 节: 指数编制目标与指导原则 .....	- 3 -
1.1 MSCI 中国 A 股指数编制目标 .....	- 3 -
1.1.1 广泛和公正的市场代表性 .....	- 3 -
1.1.2 可投资性和可复制性 .....	- 3 -
1.1.3 指数的连续性 .....	- 3 -
1.1.4 中国 A 股市的特征及其对指数设计的影响 .....	- 3 -
1.2 其他指导原则 .....	- 4 -
1.2.1 有规律的处理方法: 原则、规则 and 标准 .....	- 4 -
1.2.2 透明度 .....	- 4 -
1.2.3 独立性与客观性 .....	- 5 -
第 2 节: MSCI 中国 A 股指数的编制 .....	- 6 -
2.1 界定股票选取范围 .....	- 6 -
2.2 按自由流通量调整选取范围内股票的总市值 .....	- 6 -
2.2.1 确定和估算自由流通量 .....	- 6 -
2.2.2 设定自由流通量调整系数 .....	- 7 -
2.2.2.1 自由流通量高于 15% 的股票 .....	- 7 -
2.2.2.2 自由流通量低于 15% 的股票 .....	- 7 -
2.2.3 计算自由流通市值 .....	- 7 -
2.3 按照全球行业分类标准 (GICS) 对股票进行分类 .....	- 8 -
2.3.1 全球行业分类标准 (GICS) 的架构 .....	- 8 -
2.3.2 按照 GICS 对公司的行业分类 .....	- 8 -
2.4 选择纳入指数的股票 .....	- 9 -
2.4.1 指数成份股入选资格规则 and 标准 .....	- 9 -
2.4.1.1 最小规模标准 .....	- 9 -
2.4.1.2 流动性 .....	- 10 -
2.4.1.3 自由流通量低于 15% 的公司 .....	- 10 -
2.4.1.4 其他入选资格标准 .....	- 10 -
2.4.2 目标代表性 .....	- 11 -
2.4.2.1 代表性过高 or 不足 .....	- 11 -
2.4.2.2 成份股的数量与行业代表性 .....	- 11 -
第 3 节: MSCI 中国 A 股指数的管理 .....	- 12 -
3.1 每年 5 月份进行的年度国家指数全面审议 .....	- 12 -

3.1.1	年度国家指数全面审议对成份股的调整 .....	- 12 -
3.1.2	年度国家指数全面审议对国内自由流通系数 (DIF) 的调整 .....	- 13 -
3.1.3	年度国家指数全面审议的次数和时间 .....	- 13 -
3.2	指数季度审议 .....	- 13 -
3.2.1	季度审议对成份股的调整 .....	- 13 -
3.2.2	季度审议对 DIF 的调整 .....	- 14 -
3.2.3	季度审议对股票数量的调整 .....	- 14 -
3.2.4	季度审议的次数和时间 .....	- 14 -
3.3	根据事件随时进行的修正 .....	- 15 -
3.3.1	影响现有指数成份股的公司事件 .....	- 15 -
3.3.1.1	DIF、股份数量或现有成份股行业分类的调整 .....	- 15 -
3.3.1.2	提前纳入非指数成份股 .....	- 16 -
3.3.1.3	提前剔除现有成份股 .....	- 16 -
3.3.2	影响非指数成份股的公司事件 .....	- 16 -
3.3.2.1	IPO 与其他提前纳入指数的情况 .....	- 16 -
3.4	公告政策 .....	- 17 -
3.4.1	年度国家指数全面审议 .....	- 17 -
3.4.2	季度审议 .....	- 17 -
3.4.3	根据事件随时进行的调整 .....	- 17 -
3.4.3.1	IPO 与其他提前纳入指数的情况 .....	- 18 -
3.4.3.2	全球行业分类标准 (GICS) .....	- 18 -
附录 I:	中国 A 股自由流通量确定和估算标准 .....	- 20 -
附录 II:	全球行业分类标准 (GICS) .....	- 22 -
附录 III:	最小规模标准 .....	- 27 -
附录 IV:	季度和年度指数审议对 DIF 的调整 .....	- 29 -
附录 V:	有关指数审议过程中休市的政策 .....	- 30 -
编制方法指南更新列表	.....	- 31 -

## 绪言

### MSCI：居领先地位的全球基准提供者

摩根士丹利资本国际公司（“MSCI”）向世界各地投资者提供全球股票指数、美国股票指数、债券指数、对冲基金指数以及与基准相关的产品和服务，在业界居领先地位。

### 股票指数系列（Equity Indices）

三十多年来，MSCI 提供的全球股票指数系列已成为机构投资者最广泛采用的国际股票基准。目前，全球有将近 2,000 个组织采用 MSCI 的全球股票基准。行业类别指数、行业组指数及行业指数的计算是基于 MSCI 和标准普尔制定的全球行业分类标准（GICS®）。此外，MSCI 采用一种二维、多系数的方法，定义和划分股票的风格类型，提供有关发达市场和新兴市场的价值型股票指数及成长型股票指数。2002 年，为了广泛而全面地涵盖美国股票市场 MSCI 推出了新的美国股票指数系列。这一指数系列包括大市指数（Broad Market Index），及其各种市值、类型和行业类别的分指数。

### 债券指数系列（Fixed Income Indices）

MSCI 为投资界提供多种全球债券指数，包括主权债券、投资级债券和高收益债券市场指数，以及利率掉期市场指数。MSCI 的债券指数的独特之处在于运用了基于 GICS 的行业分类法。

### 对冲基金指数系列（Hedge Fund Indices）

2002 年，MSCI 推出了一套以综合分类系统（即 MSCI 对冲基金分类标准 SM）和一个正在不断扩充的基金数据库（即 MSCI 对冲基金数据库 SM）为基础的对冲基金指数系列。MSCI 的对冲基金指数系列旨在反映整个对冲基金投资机会组合的构成及表现特征，所以它既包括了开放式基金也包括封闭式基金。与此同时，MSCI 还为可投资的对冲基金综合指数开发出一种创新的指数编制及管理方法。MSCI 的可投资对冲基金综合指数系列旨在反映对冲基金各种投资策略的总体表现，而且在与这些指数挂钩的投资工具中是可复制的。

### 全球资本市场指数系列（Global Capital Markets Indices）

在 2005 年，MSCI 将推出 MSCI 全球资本市场指数。该指数将显示所有的国际投资者---无论其身居何处都可以买到的具适销性、流动性和可投资性的全球金融证券投资机会组合，从而提供全球多样化投资机会的框架。目前该指数包括 MSCI 股票指数系列和债券指数系列中所包含的成份股和成份债券。

## 概述

MSCI 中国 A 股指数是 MSCI 为中国 A 股市场编制的第一个指数，由在上海和深圳证券交易所上市的 A 股构成。MSCI 中国 A 股指数旨在为目前投资于 A 股市场的广大投资者提供一个股票表现基准。为此，在设计 MSCI 中国 A 股指数时，我们主要力图反映境内投资者的投资过程。MSCI 中国 A 股指数虽然并不试图体现目前影响国际投资者的所有投资制约因素，但也力图成为国际投资者了解和研究中国 A 股市场的工具。

中国 A 股市场具有一些重要的特征，其中包括公司规模在市场市值上低平的分布，存在着大量的小市值公司，机会组合变化相对较快。在这一背景下，把达到 65% 行业组代表性作为目标的指数编制法，再加上大盘股入选规则，并采用可反映当前投资活动的最小规模标准，是实现具有广泛和公正的代表性和确保充分的可投资性这些指数目标的最佳方法。另外，为了进一步确保 MSCI 中国 A 股指数的可投资性，还采用了一些指数成分股入选资格的规则 and 标准。MSCI 中国 A 股指数是按自由流通量进行调整的。MSCI 把中国 A 股股票的自由流通量定义为：已发行并被视为可供境内投资者在公开股票市场上购买的自由流通 A 股部分，因而不包括战略股权和其他非自由流通股。

MSCI 中国 A 股指数采用的许多标准和原则与 MSCI 标准指数系列所采用的标准和原则一致。欲知详情，请参见《MSCI 标准指数系列方法手册》。

本方法指南介绍了 MSCI 中国 A 股指数的编制及管理方法。在《方法手册》后面的附录中谈到了《MSCI 标准指数编制方法》的一些具体问题。这一方法如果更新，将在 <http://www.msribarra.com/products/indices/china/> 网站上公布。通过这一链接，还可以查到其他有用的方法指南。

本版本的《MSCI 中国 A 股指数编制方法手册》自 2006 年 3 月 28 日收市时起生效。

## 第 1 节：指数编制目标与指导原则

### 1.1 MSCI 中国 A 股指数编制目标

MSCI 在设计中国 A 股指数编制及管理方法时，力争达到三个主要的目标。第一个目标是指数的广泛和公正的市场代表性；第二个目标是指数的可投资性和可复制性；第三个目标是指数的连续性。

#### 1.1.1 广泛和公正的市场代表性

广泛和公正的市场代表性是指指数需要体现任何投资者合理希望参与的投资机会组合。这可以被定义为：指数要能够准确地体现行业间及行业内的业务活动架构和分布，要有充足的覆盖范围，同时又要纳入各行业组中流动性强的大型公司。目标代表性就范围而言可大可小，取决于股票市场和投资管理行业的架构和发展阶段。一种方法是，将可投资市场中各种规模的公司全部纳入进来，这种方法可实现广泛和公正的市场代表性。而另一种方法是对可投资范围进行取样，即只选择流动性强的大型公司，将其纳入指数，该方法则可能是实现广泛和公正的市场代表性这一目标的最佳办法。

#### 1.1.2 可投资性和可复制性

要实现可投资性和可复制性，指数的定位应当能以合理的成本在合理规模的投资组合中复制。要达到这一目的，所有的成份股都必须具有可投资性，其在指数中的权重则必须是对市场中现有可买卖股票数量的体现。因此，个股的自由流通量和流动性必须是充分的，而这需要进行不断的监测。此外，可投资性和可复制性还会受到股票边际规模和小盘股数量的影响。所有这些因素也决定了一个指数可以达到的最大覆盖面。

#### 1.1.3 指数的连续性

除了始终采用一致的编制方法外，指数的连续性还指其成份股的连续性。在指数设计和成份股增加和剔除的管理规则和标准中，连续性是主要的考虑，虽然它不是唯一的问题。MSCI 中国 A 股指数管理的目标是使指数周转率保持在较低的水平，同时还要及时地反映市场的演变。考虑到有些投资组合会复制指数的变化，因此，相关的指数调整需要认真加以斟酌，这通常也是在制定指数成份股增加或剔除规则时需要考虑的重要问题。

#### 1.1.4 中国 A 股市的特征及其对指数设计的影响

中国 A 股市场历史相对较短，且可能发生迅速变化，这是因为中国经济增长强劲，且仅有很小一部分中国公司的股票可以在公开市场上买卖。大型的 IPO 和增发将继续成为这个市场的一大特点。除了格局迅速变化之外，中国 A 股市场的另一个特点是，公司规模在市场市值上低平的分佈，且存在着大量的小市值公司。由于这种低平的结构，一只股票市值的较小变化就会导致其按

规模排名的巨大变化。在这种情况下，试图按规模划分市场和/或把固定数量的股票作为目标的设计方法，可能会使指数受到不稳定性的影响，从而不能反映这一阶段实际的投资活动。

鉴于上述特征，实现广泛和公正代表性的最佳方法，就是编制指数时采用自下而上的取样方法，把达到 65% 行业组代表性作为目标，使指数迅速的反映市场的变化。为了确保指数也能体现中国 A 股市场最大规模公司的具体风险，自由流通市值最大的 25 只股票将被系统地纳入指数。在按照 65% 的目标代表性取样之后，才纳入最大的 25 只股票。由于目前中国 A 股市场的低平结构，如果在这一阶段采用更高的目标代表性，将导致纳入大量的小型股。指数成份股的市值是按自由流通量进行调整的。每年审议一次股份最小规模域值，用以确定股票合理的自由流通市值。股票的充分流动性和合理的自由流通市值是两大入选标准，这有助于保护指数的可投资性和可复制性。MSCI 把中国 A 股股票自由流通量定义为：已发行并被视为可供境内投资者在公开股票市场上购买的自由流通 A 股部分，因而不包括战略股权和其他非自由流通股。

## 1.2 其他指导原则

为了达到这些目标并确保指数具有所有这些所要求的特点，MSCI 还遵循了以下的指导原则。

### 1.2.1 有规律的处理方法：原则、规则 and 标准

MSCI 中国 A 股指数是采用一套原则、规则 and 标准进行编制和管理的。如果在纳入和剔除指数成份股时采用完全基于规则的机械方法，是难以达到指数的一些理想特性的。在指数编制和管理的有些方面，MSCI 采用了明确、简单和客观的规则来简化指数管理过程，而并不影响指数达到上述编制目标。在指数编制和管理的其他较为复杂的方面，如果某些规则可能不切实际或会导致与指数目标的冲突，MSCI 则根据自己的指导原则和标准作出决定。指数标准的一个基本目的是确保以既定和统一的方式进行判断，以便作出最终的决定。

### 1.2.2 透明度

编制和管理 MSCI 中国 A 股指数，旨在保证 MSCI 指数编制目标、指导原则和方法的透明。MSCI 公布明确的指数规则，并出现变化的情况下进行更新。在指数编制和管理的其他一些方面，MSCI 采用内部的指数标准，为指数决策过程提供便利。这些标准，就其性质而言，并不是要被生硬的采用，而是会随着基本市场状况的变化而改变。因此，MSCI 会在采用指数标准的同时公布用于制定这些指数标准的分析框架的说明，以便让投资者和 MSCI 产品的其他用户更好地理解 MSCI 在决策过程中制定和运用这些标准的精神。

最后，为了向市场提供透明度和可预见性，MSCI 实行的政策是，在对其指数实行所有重大调整之前公布这些调整。作为公司的政策，MSCI 一般不对指数的任何潜在调整作任何评论，包括但不限于在客户得知调整之前可能纳入成份股的情况。另外，MSCI 也不对股票具体股权情况作任何评论，因为这类信息具有潜在的价格敏感性。



### 1.2.3 独立性与客观性

编制和管理 MSCI 中国 A 股指数，旨在做出编辑和内容方面独立、客观的决定。至于编辑方面的决定，MSCI 的运作完全不受所有利益团体的制约，包括其股东，而且是基于可公开获取的信息对其股票指数系列进行管理。MSCI 在编辑上的独立性和客观性，并不意味着 MSCI 不会考虑本公司客户和本公司产品及服务其他用户的意见和建议。相反，MSCI 认为应让所有有关各方充分发挥作用，经常征求对指数编制和管理各方面的反馈、建议和指导意见。MSCI 认真研究和分析从各方获取的所有反馈，最终的决定是在不受任何利益集团或有关各方制约的情况下做出的，唯一的目的是保持或提高 MSCI 指数系列的质量。

## 第 2 节：MSCI 中国 A 股指数的编制

为了按《中国 A 股指数编制方法》为境内投资者编制一个相关的和准确的指数，MSCI 采用了一种指数编制程序，其步骤如下：

- 界定股票选取范围。
- 根据境内投资者可买卖的自由流通量，计算出选取范围内所有股票可自由流通的总市值。
- 按照全球行业分类标准（GICS）对选取范围内股票进行分类。
- 依照 MSCI 中国 A 股指数编制规则和标准选择纳入指数的股票。

### 2.1 界定股票选取范围

指数编制从确定投资机会的相关范围开始。

MSCI 中国 A 股指数的选取范围被界定为在上海和深圳证券交易所上市的所有中国 A 股股票。一般来说，除了投资信托、公共基金和股票衍生产品之外，所有上市的股票或具有股票特征的上市证券，均可入选。

### 2.2 按自由流通量调整选取范围内股票的总市值

在确定股票选取范围之后，MSCI 再计算出选取范围内各只股票的自由流通市值。

按自由流通量调整市值的过程包括：

- 按 MSCI 自由流通量的定义，确定和估算每只股票可供境内投资者买卖的自由流通量。
- 为每只股票设定一个自由流通量调整系数。
- 计算出每只股票的自由流通市值。

#### 2.2.1 确定和估算自由流通量

MSCI 把中国 A 股股票自由流通量定义为：已发行并被视为可供境内投资者在公开股票市场上购买的自由流通 A 股部分。在实践中，可供境内机构投资者选择的投资机会方面的限制还包括战略股权和被认为不属于自由流通量的其他股权。

MSCI 估算自由流通量仅基于来自多种信息源的、可公开获得的股东信息。对于各只股票，只要有公开数据，所有现有股权都要分析，而不管股权的规模。MSCI 也可能要与分析师、其他行业专家和公司正式联系人进行磋商，尤其是在信息披露标准或数据质量使自由流通量估算出现困难的情况下。

欲知 MSCI 自由流通量定义的详细内容，请参见标题为“中国 A 股自由流通量定义及估算标准”的附录 I。

## 2.2.2 设定自由流通量调整系数

MSCI 根据各只股票的自由流通量，采用一个调整系数来调整股票的市值，该系数被称作国内自由流通系数（DIF）。

### 2.2.2.1 自由流通量高于 15% 的股票

对于自由流通量高于 15% 的股票，DIF 等于估算出的自由流通比例向上调整到最近的 5%。

### 2.2.2.2 自由流通量低于 15% 的股票

对于自由流通量低于 15% 的股票，DIF 等于按 1% 四舍五入取整后估算出的自由流通比例。

## 2.2.3 计算自由流通市值

一只股票的自由流通市值，是 DIF 和该股票全部流通市值之乘积。

$$\text{自由流通市值} = \text{DIF} \times \text{该股票全部流通市值}$$

以下实例显示的是股票自由流通市值的计算方法。

### 实例：

#### 计算自由流通市值：

	公司 A	公司 B
已发行 A 股总数	2,137,500,000	2,911,341,000
已发行自由流通 A 股总数	712,500,000	970,447,000
被列为非自由流通的股份数量	306,017,400	117,618,176
非自由流通量 (%)	42.95%	12.12%
自由流通量 (%)	57.05%	87.88%
<b>国内自由流通系数 (DIF)</b>	<b>0.60</b>	<b>0.90</b>
市场价格 (人民币)	3.43	5.87
总市值 (百万元人民币)	2,444	5,697
<b>自由流通市值 (百万元人民币)</b>	<b>1,466</b>	<b>5,127</b>

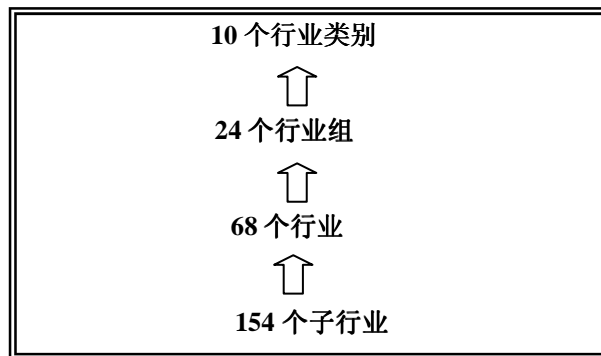
## 2.3 按照全球行业分类标准（GICS）对股票进行分类

除了市值按自由流通量进行调整之外，选取范围内的所有股票还要划入最符合其业务活动特点的行业。为此，MSCI 与标准普尔联合设计了全球行业分类标准（GICS）。这种综合分类法提供了对全球各行业的通用处理方法，而且为实现 MSCI 在指数中体现广泛和公正的代表性这一目标奠定了基础。

### 2.3.1 全球行业分类标准（GICS）的架构

全球行业分类标准（GICS）包括 10 个行业类别（sectors）、24 个行业组（industry groups）、68 个行业（industries）和 154 个子行业（sub-industries）。这四个行业类别有严格的等级，如下图所示。

全球行业分类标准（GICS）



### 2.3.2 按照 GICS 对公司的行业分类

按照全球行业分类标准（GICS），各公司只能根据其主要业务活动被划到一个子行业。因此，在 GICS 的四个等级中，一家公司只能隶属于一个行业类别。

把股票归入其应所属的子行业，可能很复杂，尤其在像中国这样不断变化的动态环境下。用于确定行业分类的 GICS 标准是：

- 按照为公司收入贡献约 60% 或 60% 以上的业务活动，将股票归属到相应的子行业。
- 公司如果从事两个或两个以上差别很大的业务活动，而任何活动均未贡献 60% 或 60% 以上的收入，则归入公司收入和利润均占多数的子行业。
- 如果以上的标准不适用或被认为不合适，将进行进一步的分析，并且分析其他因素，以确定合适的分类。

欲知 GICS 的详细内容，请参见标题为“全球行业分类标准（GICS）”的附录 II。

## 2.4 选择纳入指数的股票

为了确保选取范围内各种业务活动在指数中有广泛和公正的代表性，MSCI 采取了“自下而上”的指数编制法，即从行业组这一等级向上编制出指数。这种自下而上的指数编制法，需要全面分析和认识股票选取范围的特征。这种分析将决定具体哪只股票会入选，而做出的选择决定旨在体现国家指数中选取范围的总体特点。这种方法还要与大盘股入选规则结合起来，即保证指数还要能反映市场上超大规模公司的具体风险。

就 MSCI 中国 A 股指数而言，MSCI 在各行业组中都把 65% 的按自由流通量调整后的市场代表性作为目标。根据对以下情况的认真分析，在各行业组中开始进行股票选择程序：

- 各公司的业务活及其股票将会给指数带来的多样性。
- 股票的规模（基于自由流通市值）和流动性。如果所有其他情况都相同，MSCI 即把行业组中规模最大和流动性最强的股票纳入指数。凡是不符合下面谈到的最小规模标准的股票和/或流动性不够的股票则不会被考虑纳入指数。
- 估算出的股票自由流通量。一般来说，只有估算出的自由流通量高于 15% 的公司股票，才会被考虑纳入指数。

然后，将采用大盘股规则，即自由流通市值最大的 25 只股票将被系统地纳入指数。

### 2.4.1 指数成份股入选资格规则和标准

为了确保 MSCI 中国 A 股指数的可投资性，在指数编制过程中实行以下指数入选资格的规则 and 标准。

#### 2.4.1.1 最小规模标准

所有被考虑纳入 MSCI 中国 A 股指数的股票或目前已纳入 MSCI 中国 A 股指数的股票，其自由流通市值都必须达到合理的规模。为了制定股票纳入和剔除的最小规模，会考虑以下的因素：

- 市场上按自由流通量调整的总市值；
- 国内自由流通市值分布；
- 市场的集中度；
- 在自由流通市值分布的各个百分点上，规模最大的股票对市场的边际贡献率。
- 相关市场的其他特征；

在此框架基础上，确定一个以人民币计值的、按自由流通市值计算的最小规模域值。这一域值决定了新成份股是否符合被纳入 MSCI 中国 A 股指数的要求。MSCI 实行的政策是，在定期安排的年度全面审议时对最小规模域值进行定期的审议。关于最小规模标准当前的定义，请参见附录 III。

### 2.4.1.2 流动性

所有被考虑纳入 MSCI 中国 A 股指数的股票或目前已纳入 MSCI 中国 A 股指数的股票，都必须有充足的流动性。流动性是一项重要考虑因素，但并不是纳入指数的唯一决定因素。

在分析流动性是否充足时，要考虑一些绝对和相对流动性指标。这些指标包括一些时间段的成交量和成交额模型。年平均成交额比率（ATVR）是比较同一市场内流动性的有益指标，它排除了极端的日成交量，并考虑到股票市值规模的差异。

所有股票的 ATVR 比率是按以下三个步骤计算出来的：

- 第一步，用每日中间交易额（daily median traded value）乘以该月的交易天数，计算出每月中间成交额（monthly median traded values）。每日股票成交量乘以该股票的当日收盘价等于该股票的每日成交额。每日中间成交额是该月中日成交额的中间值。
- 第二步，一只股票每月中间成交额（monthly median traded values）除以该股票的当月月底的自由流通市值，即可得出每月中间成交额比率。
- 第三步，算出前 12 个月（或有数据可查的月份数量）的每月中间成交额比率的平均值，再乘以 12，即可得出年平均成交额比率（ATVR）。

分析一只股票流动性是否充足时，还要考虑到中国 A 股市场和该股票所属行业组的平均流动性。MSCI 并没有确定 MSCI 中国 A 股指数纳入或剔除股票时的绝对最低或最高流动性标准，但是要考虑其在市场内和周期之间的相对位置。另外，流动性在某种程度上会受市场和行业周期性的影响，把指数成份股仅限于流动性最大的股票，就会产生对那些暂时没有得到投资者青睐的股票和行业类别的偏见。

### 2.4.1.3 自由流通量低于 15% 的公司

自由流通量低于 15% 的公司股票，一般不具备纳入指数的资格。只有在影响极大的情况下，即不把一家大公司的股票纳入指数会影响到指数能否全面和公正地体现相关市场特征，这一通用的规则才会有例外。

自由流通量低于 15% 的股票要具备纳入指数的资格，该股票的自由流通市值必须排名在前 25 名。

自由流通系数下滑到 15% 以下的现有成份股（因同一公司不同股票类转换或合并[如股权分置]除外）要继续保留在指数中，其自由流通市值必须排名在前 50 名。

### 2.4.1.4 其他入选资格标准

处于“ST”、“\*ST”或“PT”状况的公司股票不具备纳入 MSCI 中国 A 股指数的资格。

## 2.4.2 目标代表性

如上所述，在编制 MSCI 中国 A 股指数时，MSCI 除了纳入 25 只自由流通市值最大的股票外，还力争在各行业组中达到 65% 按自由流通量调整的市场代表性的统一标准。

MSCI 自下而上的指数编制法，即从行业组这一等级向上编制 MSCI 中国 A 股指数，再加上 65% 的行业组代表性标准，有时会导致一个行业组的一家大公司没有被纳入指数，而同一行业组或另一行业组中规模较小的公司可能被加入指数。大盘股入选规则可以尽可能地减少这种情况的出现，并会有助于体现超大规模公司的具体风险。

### 2.4.2.1 代表性过高或不足

自由流通市值的分布，行业和行业组内的集中度，股票的自由流通市值，以及系统地纳入最大的 25 只股票，也会影响 MSCI 中国 A 股指数可合理实现的市场代表性水平，可能会使一个行业组代表性水平超过或一直低于 MSCI 中国 A 股指数 65% 的目标代表性的水平。

### 2.4.2.2 成份股的数量与行业代表性

MSCI 并没有确定纳入指数的股票的具体数量。不过，在某些情况下，还需要对以下两者进行适当的平衡：即纳入大量的股票与这些股票为指数带来的多样性增加。

### 第 3 节：MSCI 中国 A 股指数的管理

对 MSCI 中国 A 股指数进行管理是为了及时反映股票市场的演变。另外，在指数管理的过程中，还要注重连续性、可复制性，并尽量减少指数周转率。

指数管理涉及到许多方面，包括指数成份股的增加和剔除，股票数量的调整，以及因自由流通量估算更新而对国内自由流通系数（DIF）进行的调整。

对备选成份股的分析，不仅涉及到其所在的行业组，而且还涉及到其所在的行业或子行业组，以便体现范围广泛的经济和业务活动。增加任何成份股，都要在 MSCI 的指数编制方法框架内加以考虑，包括第 2.4.1 节规定的指数成份股入选资格规则和标准。

在分析要剔除的成份股时，要强调的是，指数必须要体现整个投资周期，包括牛市和熊市。不受青睐的行业及其股票可能会出现股价下跌、市值下滑和/或流动性下降，但却会因它们在其行业组中仍然具有很好的代表性而不被剔除。

一般来讲，股票数量的调整会同国内自由流通系数的调整相协调，以准确反映相关股票的可投资性。另外，MSCI 不断提高自由流通量估算和国内自由流通系数（DIF）的质量。MSCI 可能因公司披露更完善的信息或国家主管部门实行更严格的信息披露要求而获得更多的股东信息。另外，MSCI 也可能为了进一步加强自由流通量的估算，更好地了解股东结构而继续研究新信息来源，从而获得更多的股东信息。MSCI 会将这些有用的额外信息纳入其自由流通量的分析。

概括起来，指数管理可以分为三大类调整：

- 年度全面审议，即系统化地重新评估中国 A 股市场上所有股票各层面的问题。
- 季度审议，旨在及时地反映其他的重大市场事件。
- 根据市场事件不断进行的调整，比如兼并和收购，一般来说事件发生后即可及时地在指数中得以体现。

#### 3.1 每年 5 月份进行的年度国家指数全面审议

年度全面审议的目标是，按照固定的年度时间表系统化地重新评估中国 A 股市场各层面的问题，包括重新评定按自由流通量调整的行业组代表性，详细分析用于估算成份股及非成份股自由流通量的股东信息，更新现有成份股及新成份股的最小规模标准，以及下面要谈到的季度审议时一般要考虑的调整。

##### 3.1.1 年度国家指数全面审议对成份股的调整

在国家指数全面审议的过程中，股票可能会由于各种原因而被纳入或被剔除出国家指数，包括第 3.2.1 节列出的季度审议过程中调整成份股的原因。年度全面审议所特有的其他增加和剔除原因如下：



- 根据 65% 的目标重新评定按自由流通量调整的行业组代表性之后，增加或剔除成份股。
- 更新附录 III 谈到的最小规模标准之后，增加或剔除成份股。
- 自由流通量低于 15%，其自由流通市值因自由流通量减少或股价表现不佳而减少，不再符合第 2.4.1.3 节规定的标准，则予以剔除。

### 3.1.2 年度国家指数全面审议对国内自由流通系数（DIF）的调整

在年度全面审议的过程中，要对用于估算成份股及非成份股自由流通量的股东信息进行详细的分析。这一审议是全面性的，覆盖到股东信息的各个方面。DIF 的调整也包括第 3.2.2 节提及的在季度审议时一般要进行的调整。

欲知年度全面审议中进行 DIF 调整的详细情况，请参见标题为“季度和年度指数审议对 DIF 的调整”的附录 IV。

### 3.1.3 年度国家指数全面审议的次数和时间

MSCI 中国 A 股指数的年度全面审议每 12 个月进行一次，并于每年 5 月份的最后一个营业日闭市后生效。欲知 MSCI 有关指数审议期间休市的政策的详细内容，请参见附录 V。

## 3.2 指数季度审议

季度审议过程旨在确保指数能继续准确地反映不断变化的股市行情。对于某些重要的市场变化，要及时的反映到指数中去，而不应等到年度全面审议时才调整。季度审议可能增加和剔除成份股、调整 DIF 和股票数量。

### 3.2.1 季度审议对成份股的调整

在季度审议的过程中，股票可能会由于各种原因被纳入国家指数或被剔除，其中包括：

- 按照第 2.4.2 节规定的大盘股入选规则，MSCI 将会自动纳入自由流通市值排名前 25 位的非成份股。
- 由于兼并、收购、重组和其他影响该行业组的重大市场事件致使一个或多个行业组的代表性过高或代表性不足而增加或剔除股票。
- 因行业分类变化、自由流通量大幅增加或减少而增加或剔除股票。
- 按照第 3.3.2.1 节的规定，增加在 IPO 或增发时还不符合提前纳入指数最小规模标准的大公司。请注意，不符合这些提前纳入指数标准的新上市股票，在其 IPO 后的首次季度审议时可以参选，如果交易期太短而无法评估该股票的可投资性，则在下一次季度审议时可以参选。
- 替换那些在行业中不再具有适当代表性的公司。
- 剔除那些股票自由流通量跌到 15% 以下并不符合第 2.4.1.3 节所规定的标准的股票。
- 剔除那些规模或流动性变得很小的股票。

- 剔除那些被上海或深圳证券交易所宣布为“ST”、“\*ST”或“PT”状况的股票。
- 因其他市场事件而增加或剔除股票。

### 3.2.2 季度审议对 DIF 的调整

在季度审议时，指数要体现的是自由流通量估算方面的重大变化和成份股 DIF 的相应变化。这些变化可能是由于以下原因造成的：

- 公开宣布并涉及到战略股东的大型市场交易（比如，通过立即建账进行的交易和其他类型的交易，如大宗买卖。）。
- 因没有提前通知而未及时体现的增发，以及规模不超过该股票数量 5% 的增发。
- 因战略股东或非战略股东重新分类而进行的修正，以及股本数量的修正。
- 因公司涉及到兼并、收购或分拆，而且事件发生时与 MSCI 的备考股票自由流通量有差异，在新股东结构公开披露之后更新的 DIF。
- 可换债和其他类似证券大量转换为现有的股份。
- 因锁定期结束，非战略性股权的重新分类而导致的自由流通量增加。
- 因其他类似性事件而对 DIF 进行调整。

欲知季度审议过程中进行 DIF 调整的详细情况，请参见标题为“季度和年度指数审议对 DIF 的调整”的附录 IV。

### 3.2.3 季度审议对股票数量的调整

股票数量的更新，一般是指已发行股票股份数量较小的调整，通常等到季度审议时进行。其调整的主要原因如下：

- 行使其权或认股权和员工股票期权计划。
- 可转债或其他工具的转换，包括优先股的定期转换，以及小规模债权转股权。
- 定期的股份回购，以及库存股票的注销。
- 因收购非上市公司或者购买非上市股票而使股票股本增加。
- 因发行股票而使该股票数量增加，但增加规模未超过 5%。
- 其他由于在生效日或接近生效日时不能实施，且无需价格调整系数（PAF）的小幅度股份数量变动。
- 股份取消。

季度审议对股份数量进行更新时，也要对股票自由流通量进行审议。最终对 DIF 的任何调整也要同时进行。

### 3.2.4 季度审议的次数和时间

季度审议决定进行的修正，全年只在三个日期实施，时间为 2 月、8 月和 11 月的最后一个营业日闭市时。欲知 MSCI 有关指数审议期间休市的政策，请参见附录 V。

### 3.3 根据事件随时进行的修正

出现兼并、收购、分拆、破产、重组和其他类似公司事件时，要对指数随时进行修正。以配股权证、派发红利、公开配售形式出现的资本重组和不断出现的其他类似公司事件发生时，也需要对指数进行修正。在事件发生时指数要体现这些变化。

下面几页将谈到这类根据事件随时进行修正的一般原则。根据事件随时进行修正的情况可以分为两大类：

- 影响现有指数成份股的公司事件。
- 影响非指数成份股的公司事件。

#### 3.3.1 影响现有指数成份股的公司事件

公司事件可能对现有的指数成份股产生以下一些方面的影响：

- 国内自由流通系数（DIF）、股份数量或现有成份股行业分类的调整。
- 非指数成份股被提前纳入指数。
- 现有的指数成份股被提前剔除。

##### 3.3.1.1 DIF、股份数量或现有成份股行业分类的调整

为了确保指数能准确地体现相关股票的可投资性，常规的做法是使股份数量的调整与 DIF 的调整相一致。

当两家公司合并或一家公司收购或分拆出另一家公司时，要采用适用的备考股份数量，以备考方式估算出该实体的股票自由流通量，同时还要根据事件采用相应的 DIF。如果随后有新股东结构的公开信息披露，且新股东结构使得股票自由流通量有所变化，MSCI 将在下一次季度审议时更新 DIF。造成股东结构和 DIF 变化的其他公司事件，一般会在对指数实施调整的同时在指数中得以体现。其他任何即将进行的股东信息更新或重新分类，一般也会在与事件相关的备考股票自由流通量估算中得以体现。

如果增发新股的规模超过该股票数量的 5%，因此而进行的股份和 DIF 调整一般是在新股第一个交易日结束时实施，条件是届时已获得所有所需的信息。否则，就在获得相关信息之后，尽快地进行调整。增发新股是指公司的新股发行。

如果增发新股的规模小于该股票数量的 5%，因此而进行的股份和 DIF 调整将顺延到股票发行完成后的下一次季度审议实施。

对于现有成份股规模超过 5% 的公开二级发行，在可能的情况下，MSCI 将在发行结果公布之后予以公告，并尽快实施相应的调整。因没有提前通知而未及时反映的公开二级发行，将会在下一季度审议时体现出来。此处二级发行是指上市公司现有股东旧股的发售，公司或公司的股东一般都会提前宣布，而且在预定的期限内公众可以自由认购。

因公司事件对行业分类进行的调整，一般会在该事件发生的同时进行。其他的行业分类调整则是当月底进行。

### 3.3.1.2. 提前纳入非指数成份股

如果发生影响指数成份股的公司事件，涉及市场事件的非指数成份股，只要符合第 2.4.1 节规定的所有指数成份股入选资格规则 and 标准，一般会考虑将其立即纳入 MSCI 中国 A 股指数。

例如，如果一家非成份股公司收购了一家成份股公司，收购公司的股票可能取代该成份股公司的股票。同样，如果一家成份股公司兼并了一家非成份股公司，合并后的公司就可能取代成份股公司。另外，如果将现有成份股分拆，可以考虑将分拆出的股票在分拆事件发生时提前纳入指数。

一般来说，所产生的新实体或分拆出的股票，如果其自由流通市值排在前 25 位，将会被自动纳入指数。

### 3.3.1.3. 提前剔除现有成份股

如果公司申请破产，或被宣布为“ST”或“\*ST”状况，或申请破产保护和/或被停牌，而且近期内不可能恢复正常的业务活动和交易，MSCI 将会尽快将其从 MSCI 中国 A 股指数中剔除。

如果没有市场交易价格，MSCI 将按柜台交易价格或同等价格（如果有这一价格并被视为是合适的）剔除股票，如果没有柜台交易价格或同等价格，则按股票可以在某一交易所交易的最低价格（货币整数或分数）剔除该公司。

在其他重大情况下，比如股票的自由流通量减少，也可能会考虑提前剔除股票。另外，当成份股公司收购或兼并一家非成份股公司或分拆出另一家公司时，如果成份股公司的股票因所发生的事件而在行业中不再具有代表性，其股票也可能会被从指数中剔除。

对于被停牌的股票，MSCI 将在停牌期内按停牌前的市场价格结转。

## 3.3.2 影响非指数成份股的公司事件

### 3.3.2.1 IPO 与其他提前纳入指数的情况

一般来说，在季度审议时，会根据《MSCI 中国 A 股指数编制方法》中的指数规则 and 标准，考虑是否将境内投资者可购买的新上市股票纳入指数。不过，对于规模很大并符合 MSCI 所有入选标准的 IPO，在未进行季度审议的情况下，也可以考虑提前将其纳入指数。如果决定将其提前纳入指数，一般将在公司第十个交易日结束时实施。但在有些情况下，比如正常纳入指数日期接近下一次季度审议的实施日期，为了减少指数周转率，也可以选择另外的日期。在其他重大情况下，包括已上市股票大量增发、合并或行业重组后出现一个新的大公司或公司从非成份股公司分拆出来，也可以考虑将该股票提前纳入指数。这类情况将按 IPO 的处理方法进行处理。

要符合 IPO 和其他提前入选指数的资格，股票必须符合第 2.4.1 节规定的指数成份股入选资格的规则 and 标准，而且其自由流通市值至少要达到正常入选最小规模标准的四倍，或者其自由流通市值排在前 25 名。

## 3.4 公告政策

### 3.4.1 年度国家指数全面审议

年度全面审议结果，至少要在生效实施日前两个星期公布，生效实施日为 5 月的最后一个营业日闭市后。

### 3.4.2 季度审议

季度国家指数审议的结果，至少要在生效实施日前两个星期公布，生效实施日为 2 月、8 月和 11 月的最后一个营业日闭市后。

### 3.4.3 根据事件随时进行的调整

所有因公司事件而进行的调整，都要在对 MSCI 中国 A 股指数实施调整前予以公告。

此类调整通常在生效前至少十个营业日予以公告，称为“即将调整”（Expected）公告，当生效期未定或当事件的某些方面还不确定时，作为“未定事件”（Undetermined）予以公告。如果有事件的所有必要的公开信息均已获得，MSCI 则在调整生效前至少两个营业日发布“调整确认”公告。所有新的和即将进行的调整的明细表，每天在美国东部标准时间（EST）下午 5:30，以公司事件预告（ACE）文件的形式发送给客户。

在特殊情况下，可以在市场交易时间公布事件，以便在当日或次日加以实施。MSCI 在市场交易时间发布的公告，一般涉及到公司最新披露的公司事件或以前公布的公司事件出现了意想不到的变化。

在现有成份股进行二级发行，并且发行规模超过股本 5% 的情况下，这些调整将尽可能在认购期截止前公布，一旦得知结果，将会发布后续公告，确认事件的细节（包括实施的日期）。

因破产或其他重大事件而被提前剔除成份股，将在对 MSCI 中国 A 股指数实施调整之前尽快予以公告。

如果需要，MSCI 将对性质复杂的事件作补充公告。

#### 3.4.3.1 IPO 与其他提前纳入指数的情况

提前将大规模的 IPO 纳入 MSCI 中国 A 股指数，将在公司的主要上市地点不早于第一个交易日、不晚于第三个交易日开盘前宣布。

已上市股份大量增发新股和/或旧股之后，如将其提前纳入指数，公告时间应不早于其发售期结束。

MSCI 实行的政策是，不对未来上市的股票加以评论，包括按全球行业分类标准（GICS）对其进行的行业分类、国家分类以及是否会被纳入 MSCI 指数。对于已上市的非成份股，若有重大事件尚未有定论，这一政策同样适用。

#### 3.4.3.2 全球行业分类标准（GICS）

在子行业一级与事件无关的行业分类调整，至少要实施前两个星期公布，实施时间为每月的最后一个营业日闭市后。

MSCI 每月公布两次 GICS 的调整。为了与 MSCI 关于 GICS 调整的一般公告政策相一致，第一份公告在每月的第一个营业日发布，第二份公告在每月最后一个营业日前至少十个营业日公布。所有在某个月公布的 GICS 调整，将在当月的最后一个营业日闭市后生效实施。

# 附录

## 附录 I：中国 A 股自由流通量确定和估算标准

MSCI 把中国 A 股股票自由流通量定义为：已发行并被视为可供境内投资者在公开股票市场上购买的自由流通 A 股部分。在实践中，可供境内机构投资者选择的投资机会有一定的限制，包括：

- **战略股权和其他非自由流通股：**即私人或公共股东持有的股权，其投资目标或其他特征表明这类股权不可能在市场上流通。在实践中，信息披露要求一般不允许明确界定其投资目标。因此，MSCI 主要根据非战略投资者和战略投资者的投资者类型分类，把股权划分为自由流通量或非自由流通量。

### 股东类型的分类

<b>战略股东类型（非自由流通）</b>	
政府	政府及其下属实体所拥有的股权一般被列为非自由流通股。
公司	公司所拥有的股份。这包括公司本身所拥有的库存股份。
银行	银行所拥有的股权被视为战略股权，不包括银行为非战略投资者的第三方托管的股权。
高管人员和董事会成员	公司高管人员或董事会成员所拥有的股份，包括与公司高管人员或董事会成员有关或有密切关联的个人或家人或被视为内幕人士的创始人所拥有的股份。
员工	以各种方式持有雇用公司的股份，包括雇主发起的退休和储蓄计划，奖励计划和其他递延基金和员工养老基金。包括主管人员和非主管人员持有的股份。
<b>非战略股东类型（自由流通）</b>	
个人	个人拥有的股份，不包与公司高管人员或董事会成员有关或有密切关联的个人或家人或被视为内幕人士的创始人所拥有的股份，也不包括个人拥有的、股权规模很大、似乎具有战略投资性质的股权。
投资基金、共同基金和单位信托基金	投资基金、共同基金和单位信托基金拥有的股份，包括被动管理基金拥有的股份。



证券经纪公司	经纪公司持有的非战略权益（比如，在承销活动中，结算过程中的交易，转让过程的股权），但为同一集团持有或被视为具有战略股权性质除外。
养老基金	员工养老基金拥有的股份，不包括雇用公司、其子公司或分支机构的股份。
保险公司	原则上，保险公司持有的所有股权都属于自由流通部分，欲知这一般原则的例外，请参见下文中有关保险公司的另外说明。
全国社保基金	社保基金拥有的股份，但基金管理层被视为可以对公司管理施加影响者除外。

如果以上分类不能适当地体现具体股权的性质，将根据更深入的分析，决定股票是列为自由流通量，还是列为非自由流通量。

## 特殊情况

在分析下列特殊情况时，将运用以下的指导原则：

- **指定代理人或受托人：**对于以指定代理人或受托人名义登记的股权，要依照上述的股东类型分析谁是股份的最终受益所有人，并在此基础上把这类股权列为战略或非战略股权。
- **政府机构和与政府有关联的投资基金：**对于政府机关和与政府有关联的投资基金，要分析投资的目的是和政府介入公司管理的程度，并在此基础上进行分类。
- **保险公司：**如果分析表明保险公司拥有的股权不可能在市场成为自由流通股，这些股权则被视为非自由流通部分。分析一般针对各国保险业务的性质，公司与其集团关联公司或其他公司的商业行为，以及该国的监管环境，包括财政鼓励措施。这些因素，无论是个别或整体而言，都可能会使保险公司的股权无法在股票市场上自由流通。
- **锁定期：**会受锁定期影响的任何股份，在锁定期内将被视为非自由流通量。在锁定期截止时，将根据股东的性质，将这类股份分类为战略或非战略股权。

## 附录 II：全球行业分类标准（GICS）

### 简介

全球行业分类标准（GICS）是由 MSCI 与标准普尔（S&P）合作制定的，其目的是提供一个高效、详细和灵活的投资工具。全球金融界需要一种适用于全球的、准确、全面和广泛认可的方法来界定行业并按行业对股票进行分类。该行业分类标准即为满足这一需求而设计。这种行业分类的通用方法旨在提高投资过程中的透明度和效率。

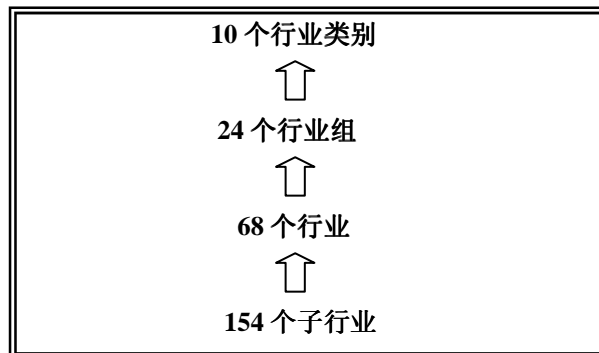
### GICS 的主要特点

GICS 的主要特点如下：

- 通用性：这种分类适用全球的公司。
- 准确性：其架构可以精确地反映股票投资范围内的行业状况。
- 灵活性：这种分类包括四个层面的分析，即从最广泛的行业类别到最具体的子行业。
- 演变性：每年要进行审议，以确保这一分类始终能在所有股票中具有代表性。

为了提供在投资过程中至关重要的精确性，GICS 是按四级分类进行设计的：

### 全球行业分类标准（GICS）



GICS 有 10 个行业类别：

- 能源
- 原材料
- 工业
- 消费者相机选购品
- 日常消费品
- 医疗保健
- 金融
- 信息科技
- 电信业务
- 公用事业

## GICS 的理念与目标

这种把股票划分为资产类型的方式，为许多重要的投资决策提供了依据。各只股票的相关价值，主要是相对于其自身的资产类型进行衡量的，而投资决定也是在这一框架内做出的。

### 对行业分类法采用的做法

按国家和地区对股票进行分组是比较简单的，而按行业分类是比较困难的。制定行业分类法可以采用多种做法，以下介绍的是其中的一些做法。

一种是纯统计学方法，即完全基于金融市场，回顾过去的情况，并采用过去的回报率。以相关性进行汇总，往往会产生各国和各地区不同的非直觉性分组。另一种做法是确定基于重点金融市场的分组或主题，比如周期性、对利率的敏感性等。但是，要为这些方法找到被广泛接受并比较稳定的定义是很困难的。

另外两种做法是先分析公司的经济前景。一种注重的是以生产为导向的分析，而另一种采用的则是以市场或需求为导向的公司分析。过去，在从生产者的角度分析行业微观结构时，以生产为导向的做法是有效的。比如，它是以不同类型的公司为消费者提供产品与服务为前提把产品与服务分开。随着全球经济结构的演变，这种做法的局限性越来越明显。经济发展使可支配收入比例不断增加，新通信技术的出现使人们可以获取各种信息，服务时代已经到来，因此重点已经从生产者转向消费者。

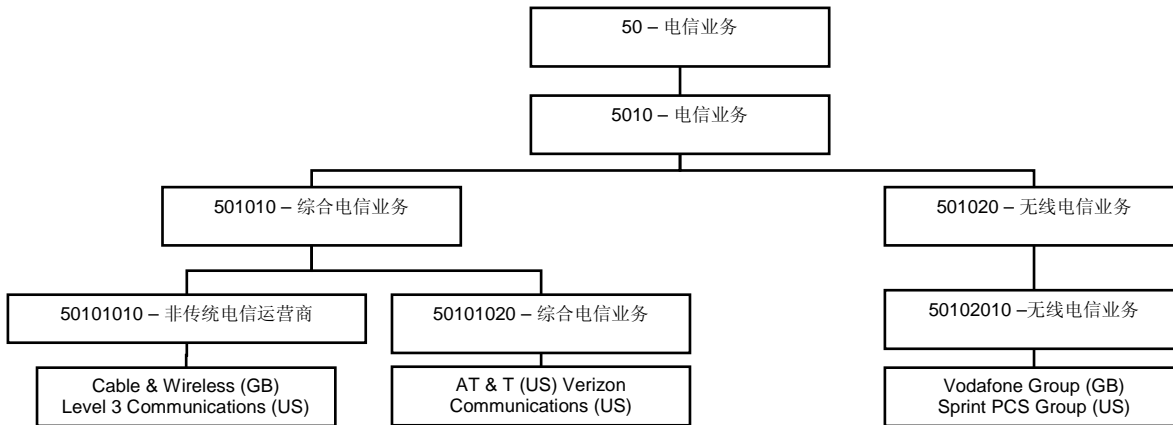
### GICS：以市场需求为导向

全球行业分类标准（GICS）在对公司进行分析和分类时是以市场为导向的。比如，划分产品与服务界线时的随意性越来越大，因为目前产品和服务通常是一起出售的。产品与服务不再有区别，取而代之的是采用“消费者相机选购品”和“日常消费品”这些更以市场为导向的行业分类，然后再分出产品及服务子行业。另外，设立“医疗保健”“信息科技”和“电信业务”等单独的行业类别，可以准确地代表在目前全球一体化经济中为消费者提供巨大价值的行业。这使 10 个行业类别的权重更均匀分布。

## GICS 的公司分类

采用全球行业分类标准（GICS）是为了根据各公司主要业务活动把各公司划入子行业。由于 GICS 有严格的等级，因此一家公司在四个等级中只能归入一个分组。

### GICS 的例证 – 电信业务类：



## 按收入分类

与利润相比，公司的收入往往可以更稳定和更准确地反映公司的活动，能更好的提供全球投资领域准确和长期的全貌。另外，对于大多数公司来说，按产业和地域对收入分类的数据一般比按同样方法分类的利润数据更加容易获取。但是，公司估值与利润的关系却要比与收入的关系更密切。因此，在公司行业分类中，利润仍然是要考虑的第二个重要因素。

## 分类的一般原则

用于股票分类的主要信息来源是公司年报和账目。其他的来源包括经纪公司报告及其他公布的研究文献。在通常情况下，一家公司所归入的子行业，其定义要能最恰当地反映出可产生公司至少 60% 收入的业务活动。

### 实例：Nokia (FI)

2005 年的结果	移动电话	多媒体	企业解决方案	网络工程
收入	61%	17%	3%	19%
利润	72%	17%	0%	17%

分类为：

GICS 等级	GICS 代码	代码说明
行业类别	45	信息技术

行业组	4520	技术硬件与设备
行业	452010	通信设备
子行业	45201020	通信设备

不过，一家公司如果从事两项或更多截然不同的业务活动，而其中任何一项业务活动的收入贡献率都没有达到或超过 60%，则可以将该公司归入其收入和利润都达到一半以上的子行业。当该公司没有收入和利润占多数的子行业，将根据 MSCI 进一步的研究和分析来决定分类。另外，一家公司如果从事大规模的多元化业务并横跨三个或更多的类别，而其中任何一项业务活动的收入或利润贡献率都没有达到一半以上，则可以归入“工业集团企业”子行业（工业），也可以归入“多领域控股”子行业（金融）。

## 实例：General Electric (US)

2005 年的结果	基础设施	工业	医疗保健	美国国家广播环球公司	商业金融	消费金融
收入	29%	23%	10%	10%	14%	13%
利润	33%	11%	11%	13%	18%	13%

分类为：

GICS 等级	GICS 代码	代码说明
行业类别	20	工业
行业组	2010	资本货物
行业	201050	工业集团企业
子行业	20105010	工业集团企业

在发行新股的情况下，将主要根据招股说明书中对公司活动的描述和备考财务结果来决定分类。

## 对子行业分类的审议

当出现重大公司重组或新的年度报告公布时，将对公司的子行业分类进行审议。为了提供稳定的子行业分类，在审议一家公司的分类时，将不考虑公司不同业务活动财务结果中的暂时性波动，从而尽可能地减少子行业分类的变化。

如果以上标准不能适当地体现某一公司的业务活动，则将根据更深入的分析来决定其分类。

## GICS 结构审议的频率

MSCI 和标准普尔致力于确保 GICS 结构始终保持相关性并不断更新，将通过年度结构审议来达到这一目的。这一审议包括详细的内部分析，以便对可能的结构调整提出建议，还包括公开征求意见和与各类市场参与者进行深入的客户磋商，以便获取有关拟议结构调整的反馈。

## 附录 III：最小规模标准

### 目标

MSCI 编制和管理基准指数的一项指导原则是，确保指数能够以合理的成本效益方式在合理规模的机构投资者组合中具有可复制性。指数的可复制性要求 MSCI 指数成份股按其自由流通市值和可投资权重计算，以及现有成份股或被考虑纳入指数的新成份具有合理的规模和流动性。在许多行业，如果没有入选指数的最小规模要求，按照达到 65% 目标市场代表性这一标准，很可能造成许多小盘股入选指数，而机构投资者会认为难以在它们的投资组合中以合理的成本体现。

### 确定最小规模标准的框架

为了制定适用于中国 A 股指数的最小规模标准，MSCI 设计了一个分析这一问题的框架。这一框架要求认真分析和认识如下各项因素：

- 市场上可自由流通的总市值；
- 国家内自由流通市值的分布；
- 市场集中度；
- 在自由流通市值分类的各个百分点上各只股票对国家指数的边际贡献率；
- 决定之时相关市场的其他特征。

基于这一框架，确定一个以人民币计算的自由流通市值的最小规模域值，并将其用于入选 MSCI 中国 A 股指数的新成份股。MSCI 会在年度全面审议时对最小规模域值进行定期审议。

### 当前使用的最小规模标准

基于上述框架，入选 MSCI 中国 A 股指数的最小规模域值是 57.5 亿元人民币自由流通市值。

### 无需季度审议即可提前入选的新股的最小规模标准（请参见第 3.4.3.1 节）

要具备其他提前入选的资格，股票必须符合第 2.4.1 节规定的指数成份股入选规则 and 标准，而且自由流通市值至少要达到正常入选最小规模标准的四倍或者名列前 25 大股票之列。

### 季度审议期间新股入选的最小规模标准

如第 3.2.1 节所述，在季度审议的过程中，股票可能会由于多种原因被纳入中国 A 股指数，包括由于兼并、收购、重组和其他影响该行业组的重大市场事件及行业分类变化，造成一个或多个行业组代表性不足。

除了这些原因之外，MSCI 还要考虑其他的因素，比如股票自由流通市值，以决定是否可以将该股票纳入指数。在通常情况下，MSCI 会在季度审议时考虑把那些达到最小规模标准至少两倍的股票纳入指数。在本附录的前面有最小规模标准的详细说明。这一标准旨在季度审议时尽量减少成份股增加的数量，且仅反映市场的重大变化。

### 适用于剔除和分拆的最小规模标准

因规模小而被剔除，可以在年度全面审议和季度审议时进行。按照政策，年度全面审议时最小剔除规模标准定在入选规模域值的 65%。除了每年进行的年度国家指数全面审议之外，如果股票自由流通市值少于入选规模标准的 40%，该股票也可能在季度审议时被剔除。如果在年度全面审议后出现重大市场变化，上述域值可重新审核。上述剔除域值分别大致相当于第 600 大公司和第 900 大公司。

本国家现有成份股中分拆出的股票的自由流通市值达到本国入选规模的 50% 以上，那么在分拆事件发生时 MSCI 可能会考虑把分拆出的股票提前纳入指数。

### 历史上的最小规模

计算 MSCI 中国 A 股指数的历史数据时，假定在整个相关历史时期都使用了现行的指数编制方法。为避免引起任何前瞻性偏见，编制中国 A 股指数时只使用了当时已有的数据。请注意，历史数据中使用了可交易的股票数量代替可自由流通的股票数量。

历史上使用的最小规模指南如下：

- 2000 年 11 月 30 日最初编制时为 16 亿元人民币，
- 2001 年 5 月 31 日年度审议时为 17 亿元人民币，
- 2002 年 5 月 31 日年度审议时为 13 亿元人民币，
- 2003 年 5 月 31 日年度审议时为 13 亿元人民币，
- 2004 年 5 月 31 日年度审议时为 11 亿元人民币，
- 2005 年 5 月 31 日年度审议时为 10 亿元人民币，
- 2006 年 5 月 31 日年度审议时为 10 亿元人民币，
- 2007 年 5 月 31 日年度审议时为 23 亿元人民币，
- 2008 年 5 月 31 日年度审议时为 57.5 亿元人民币。

年度审议和季度审议的最小剔除规模分别为当时适用的最小规模的 65% 和 40%。



---

**附录 IV：季度和年度指数审议对 DIF 的调整**

---

**季度审议对 DIF 的调整**

如第 3.2.2 节“季度审议对 DIF 的调整”所述，在季度审议时，因较重大事件造成的成份股的自由流通市值变化和 DIF 相应的调整要在指数中得以反映。

由于公开宣布涉及战略股东的大规模市场交易（比如通过立即建账和其他程序进行的交易或不是立即进行的增发）而造成的 DIF 调整，只要符合以下条件之一，便在季度审议时实施：

DIF 调整的绝对幅度为 0.15 或 0.15 以上，或者因 DIF 调整而使自由流通市值产生的变化至少达到 5 亿元人民币。

以上的界限仅适用于季度审议时的 DIF 调整。

**季度和年度全面指数审议时 DIF 调整的缓冲规则**

因自由流通量变化且变化幅度在 1% 以下造成的 DIF 调整将不付诸实施，但修正除外。

---

## 附录 V：有关指数审议过程中休市的政策

---

对于季度审议和年度全面审议，以下的原则适用于实施之日休市的情况。要提请注意的是，季度审议的生效实施日期为 2 月、8 月和 11 月的最后一个营业日休市后，年度全面审议的生效实施日期为每年 5 月的最后一个营业日休市后。

### 因既定股市假日的休市

当深圳或上海股市由于股市放假在“生效日”休市，调整将在次日生效，并采用前一日的收盘价格。

### 意料之外的休市

如果深圳或上海股市在审议的生效实施日期因意料之外的休市而未能开盘交易，并且在整个交易日一直关闭，MSCI 原则上将推迟对 MSCI 中国 A 股指数的审议。MSCI 将在股市重新开盘交易并可获得收盘价格的第一个营业日（星期一至星期五）闭市后进行指数审议。

### 交易日过程中的市场故障

如果深圳或上海股市在生效实施日期受到交易日过程中故障的影响，MSCI 将根据具体情况决定其定价政策。在做出决定的过程中，MSCI 将对一些因素加以考虑：包括故障的时间和期限，相关证券交易所提供的关于故障的信息，以及其他的相关市场信息。

MSCI 将通过正常的客户沟通渠道和路透社（MSCIA 专页）及彭博资讯（MSCN），通报对当日市场故障所做出的所有决定。

在一些特殊情况下，譬如许多国家的股市休市日刚好是“生效”日，MSCI 可以决定把“生效”日期调整到一个更合适的日期。在这种情况下，MSCI 会提前通告

## 编制方法指南更新列表

---

以下部份在 2008 年 8 月编制方法指南内已经更新

第 2.3 节 按照全球行业分类标准（GICS）对股票进行分类.....	- 8 -
附录 II：全球行业分类标准（GICS） .....	- 22 -