

全球行业分类结构的变迁与影响

全球行业分类系统（GICS）是由标普与摩根士丹利公司于1999年8月联手推出的投资型行业分类系统，被广泛用于投资研究、资产管理和资产配置，是全球资本市场最知名的行业分类标准之一。GICS目前是标普指数和MSCI指数的行业划分依据，并间接影响全球万亿美元指数基金的股票配置。

GICS自发布以来，共进行了9次分类结构调整，以及时反映最新的全球产业变革趋势，其中包括2016年8月拆分金融和房地产。2018年9月28日，GICS再次进行了重大行业结构变更，将电信行业扩展为通信服务（Communication Services）。此次调整影响深远，Facebook、Alphabet（谷歌）、百度、腾讯等原归类于信息技术行业的公司，以及Disney、Netflix等原归类于可选消费行业的公司，均被重新划分至通信服务行业；阿里巴巴和eBay则被分至零售业。

全球行业分类系统的调整，不仅体现产业结构变迁的结果，更反映出未来产业发展的趋势。分析GICS行业结构调整的机制与影响，有助于跟踪全球市场的产业变化，尤其是发达市场的产业升级趋势，为我国投资型行业分类标准的调整提供经验借鉴，进而促进我国资本市场资产配置效率进一步提升。

重新定义三大行业

GICS 此次调整主要涉及三个一级行业：电信、信息技术和可选消费。调整后的三个行业定义如下：

通信服务行业：除了原电信行业外，通信服务行业将纳入信息技术下作为通信渠道的公司，如搜索引擎、社交媒体等，以及可选消费下的媒体行业，包括从事广告、广播、电影、娱乐等。

信息技术行业：该行业将只纳入技术是其业务关键驱动力、而不仅是一种交付媒介的公司。

可选消费行业：媒体公司移入通信服务行业；同时，原分类至信息技术行业的在线零售商，如阿里巴巴，将移入可选消费，因为技术只是这些零售商的运营媒介。

行业调整映射产业发展新趋势

根据 MSCI 和标普道琼斯的声明，本次 GICS 行业结构调整主要基于以下原因：

一是电信传媒行业融合的大趋势。技术发展改变了人们的交流方式、获取信息的渠道，促使行为模式不断演变。通信、媒体和互联网公司之间的相互融合逐步加深，由单一的业务模式转向提供多渠道分发，表现为以通信为载体，通过广播、网络等多种渠道提供媒体与娱乐服务。

例如近年，美国电话电报公司（A&T）收购时代华纳（Time Warner）以及电信巨头 Verizon 收购雅虎（yahoo）公司，两者都是电信寡头和媒体巨头间的融合，通过“强强联合”策略来打通渠道与内容，一定程度上反映了行业发展的趋势。又如人们习惯了用 Facebook、Twitter 来交流、分享信息，在 Netflix 上看电视节目。GICS 从内容和媒介的角度来划定通信服务。

二是信息技术行业回归本质化。例如，微软和 IBM 这种基本业务模式建立在特定软件或硬件上的公司将留在该行业中。另一方面，诸如 Facebook 和 Twitter 这种只是将互联网作为一种促进交流的媒介的公司，将会从该行业中剔除，移至通信服务下的媒体行业，网络零售的归属由信息技术改为可选消费。

除上述提及原因外，可能还有保持行业结构相对均衡的考虑。调整前，信息技术的权重占比较高，而电信行业则相反。以标普 500 为例，调整前，信息技术行业的权重为 26%，电信行业为 2%；调整后，信息技术行业的权重下降至 21%，通信服务行业的权重上升至 10%，业分布更为均衡。

对指数和指数基金的影响

对应 GICS 结构调整，标普道琼斯已于 9 月 24 日对样本股进行了新的行业分类，MSCI 将于 2018 年 11 月的中期调整实施。

标普 500 指数

对于标普 500 指数而言，GICS 的行业结构调整改变了指数的行业结构。据标普统计，新的通信服务行业中，新加入公司的市值近 2 万亿美元，其中，有 1.24 万亿美元的市值来自于信息技术，6200 亿美元的市值来自于可选消费。

从行业数量分布来看，标普 500 指数中，原电信行业仅有 3 只样本股，调整后增至 26 只，信息技术样本股的数量由 73 只下降至 65 只，可选消费行业样本股由 80 只下降至 65 只。

GICS 行业结构调整后，行业的特性也发生了变化，电信行业由价值型变为成长型，PE 由 7.7 升至 21，PB 由 1.9 升至 3.9。这些变化可能会影响投资者的决策。

MSCI ACWI 指数

MSCI ACWI 指数 (MSCI All Countries World Index) 覆盖 23 个发达市场 (DM) 和 24 个新兴市场 (EM)，目前有 8880 只成分股。

GICS 行业结构调整后，指数的行业权重发生了变化。电信行业原先占比 2.5%，是最小的行业，新的通信服务行业权重将上升至 8.2%；信息技术行业的权重将由 18.9% 下降至 14.9%，可选消费的行业权重将由 12.4% 下降至 10.7%。

从行业内部来看，新的通信服务行业中，前十大权重股，有 7 只是来自于原信息技术和可选消费，包括了 Alphabet、Facebook、腾讯等原属于信息技术的公司；也包括了 Disney、Netflix 原属于可选消费的公司。

相关行业指数及产品

GICS 的调整也将间接影响相关指数 ETF，其规模与数量也十分庞大。根据彭博终端数据，截止 2018 年 8 月底，跟踪标普道琼斯系列指数的 ETF 产品共有 641 只，基金资产合计 1.12 万亿美元；其中行业指数 ETF 占 215 只，资产 775 亿美元；受此次调整直接影响的信息技术、电信、可选消费行业 ETF 共 44 只，资产 163 亿美元。

跟踪 MSCI 系列指数的 ETF 产品共有 857 只，基金资产合计 0.75 万亿美元；其中行业指数 ETF 共 100 只，资产 1090 亿美元；受此次调整影响的信息技术、电信、可选消费行业 ETF 有 25 只，总资产 80 亿美元。

对 A 股市场的启示

近年来,A 股市场上市公司的行业结构也出现了较为明显的变化,变化的特点与 GICS 最新的结构调整十分相似,具体体现在三方面:

一是电信与传媒融合。首先,传统电信行业企业开始逐步扩展媒体业务。中国移动早在 2014 年就涉足音乐、视讯、数媒、互娱、动漫五个领域,中国电信则布局了 IPTV、电信传媒、天翼爱音乐等业务。其次,新兴的互联网媒体企业与电信基础设施建设紧密联系,具有很强的投资共性。如鹏博士(600804),既是电信增值服务提供商,也有广告媒体业务。天威视讯(002238)是同时提供宽带和有线电视服务的运营商。

二是信息技术行业的重构。我国互联网等成熟的信息技术应用十分广泛,无形中扩大了信息技术行业的内涵,使得该行业的投资共性下降。一部分专注于 AI、大数据等前沿技术的企业,仍然以技术输出作为核心商业模式,而网络媒体、电商等企业,则更多体现出媒体或零售业的投资属性。

三是房地产与金融行业的特征差异增大。随着房地产行业升级,其业务模式也更侧重租赁、服务、商业运营等方向,其特征与金融行业的差别将更为明显。从近 6 年的 A 股行业市盈率数据来看,房地产行业的市盈率高於金融行业,波动性更大。

深圳证券信息有限公司于 2012 年建立了我国自主的行业分类标准——《国证行业分类标准》,随着 A 股市场行业结构的变化,国证行业分类标准应与时俱进,将电信行业扩展为通信服务行业,收窄信息技术行业的范畴,分离金融与地产行业,形成与

GICS 等全球行业分类标准具有可比性的体系，并引导国内指数基金等配置型投资工具的投资方向，为新经济、新业态注入更多活力。