

Changes And Influences of The Structure of Global Industry Classification Criteria

Abstract: GICS has experienced nine adjustment of classification structure since it was released. By studying the mechanism and influence of the adjustment, we can track the trend of global industrial change and provide experience for the adjustment of classification standard of investment industry in China. Under the background of the integration of telecom and media industries and the information technology industry returns to essence, GICs has made new industrial restructuring and redefined three primary industries, which are telecom, IT and optional consumer. After this adjustment, the industry structure of the S&P 500 Index, MSCI All Countries World Index and related ETF products has been affected. By contrast, the changes of industry structure of listed companies in A-share market in recent years are similar to those of GICS, from which we can get inspiration for A-share market to keep pace with the changes of global market industry.

全球行业分类结构的变迁与影响

文/邓娜 信息公司

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。