

# 资金或超预期流入 外资持续布局中国资产

本报记者 郝晓娟 张荣旺 上海 北京报道

基于中国稳健的货币政策以及更多降息的预期,市场情绪得到进一步提振,外资更加关注中国市场。国盛证券研报显示,截至6月

30日,北上资金6月累计净流入约140.26亿元。

分析人士指出,在全球经济增长缓慢的宏观环境下,中国经济复苏稳健,将吸引更多国际资金。

中国银行研究院研究员梁斯向《中国经营报》记者分析称,我国资本市场仍有较大的投资价值。在股市方面,我国国内股票估值偏低,并且经济持续恢复将给股市带来提振作用;在债市方

面,随着欧美央行加息接近尾声,外部政策不确定性带来的溢出效应在下降。从中长期来看,我国经济仍将保持稳健增长,这也将成为吸引外资进入的关键因素。

## 人民币资产优势重现

贝莱德智库发布的市场展望表示,相较于发达市场,更看好新兴市场股票,建议适度超配中国股票。

“全球服务业和制造业复苏分化将持续,全球流动性持续收紧将对投融资、居民消费和经济增长带来较大影响。美联储加息周期即将迎来拐点,全球美元债券违约潮延续,能源市场仍存不确定性,股市或维持震荡格局。”中国银行研究院发布的《全球经济金融展望报告(2023年第三季度)》指出。

贝莱德智库发布的市场展望也表示,相较于发达市场,更看好新兴市场股票,建议适度超配中国股票。一方面,发达市场股价尚未体现加息对经济的伤害,而通胀上升带来的成本压力或将压缩企业利润,使利润率低于预期;另一方面,中国经济复苏将拉动新兴市场的盈利持续增长。

展望中国经济未来走势,中国宏观经济论坛(CMF)季度论坛发布的《2023年宏观经济中期报告》指出,中国经济有望在上半年实现恢复性增长的基础上,加快微观基础的修复,并不断改善市场预期,进而迈向扩张性增长。支撑中国经济实现扩张性增长的因素包括:“十四五”规划项目中期将发挥更大的投资拉动效应;宏观政策传导效率提升将更有效发挥稳增长作用;国际原油等大宗商品价格转入下降通道的成本降低效应;中国通胀水平保持低位使得货币政策仍具有较大空间;中国与世界经济周期的不同步产生的风险对冲效应。

在稳增长预期之下,中国资本市场的投资机会也备受市场关注。中信证券首席经济学家明明认为,若市场对中国经济未来预期转好,或带来直接投资账户和证券投资账户修

复。叠加美国经济逐步承压与美联储货币紧缩步伐放缓令美元指数有所走弱,以及央行应对外汇大幅波动的政策工具储备丰富,人民币汇率有望逐步企稳甚至重回升值通道。

兴业证券策略团队认为,经历过去几年的流入,A股当前的外资占总市值比重仅为4%左右,在全球市场中仍然处于大幅低配的状态,“水往低处流”的长期逻辑并未改变。而外资流入经历去年的大幅波动后,今年随着内外扰动缓解,有望重归趋势性流入。考虑到资金回补、全球流动性由紧转松、中国资产优势重现等因素,流入规模有望达到4000亿元~5000亿元的超预期水平,成为A股市场今年最重要的增量资金来源之一。

中诚信国际研究院发布的报告指出,从大宗商品来看,6月美联储暂停加息短期内对大宗商品整体走势形成一定利好,但考虑到海外经济下行压力较大,需求较为低迷,后续若无进一步宽松货币政策落地,原油等大宗商品价格难有趋势性机会,或仍呈弱势震荡走势。从黄金来看,海外经济衰退风险叠加流动性边际宽松,黄金或仍具备较高的配置价值。

具体在投资方面,渣打银行建议:首先,长期持有具有高质量的股票、债券和其他投资品种;其次,遵循分散原则,选择多样化的资产配置;最后,防范可能出现的财务风险和市场风险。

梁斯提示道,个人投资者需要综合考虑自身的资金规模、风险偏好、持有时间周期等因素,选择合适的产品进行资产配置。



外资看好A股长期机遇。

视觉中国/图

溢突破1倍标准差时,往往对应股市筑底企稳。因此,虽然短期内市场或因为预期变化有所反复,但调整最快的时点大概率已经过去,当前较低的估值水平或为股市表现提供支撑。

巴克莱银行发布的报告指出,5月份外资对中国固定收益资产的需求有所改善。随着中国经济前景持续改善,资金流入的态势将会持续。中国稳健的货币政策以及更多降息的预期将会进一步提振市场情绪。

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,2023年6月20日贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.55%,5年期以上LPR为4.2%,两项LPR较5月均下调10个基点。

除了降息外,其他各项支持实体经济的政策也在陆续出台。6月29日,国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出,家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大,采取针对性措施加以提振,有利于带动居民消费增长和经济恢复。促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合。

招商证券研报指出,6月的降息以及一系列扩大内需政策陆续推出,将影响市场预期。另外,7月中央政治局会议在全年经济工作安排部署中发挥承上启下的作用,市场往往会提前博弈政策预期。

## 提振市场情绪

当前我国经济呈现稳步复苏态势,中长期发展具有稳固基础,资产收益率也保持在相对较高的水平。

随着中国经济稳步复苏,外资纷纷布局我国股市、债市。在股市方面,北上资金6月累计净流入约140.26亿元;在债市方面,6月外资净买入境内债券延续前几个月的较高规模。

梁斯指出,资金流向主要看一国是否具有相应的价值投资潜力,安全性是否能够保证,政策是否稳定等。从中国的情况来看,我国货币政策一直坚持“稳健”基调,并未采取和发达经济体类似的“大放水”式操作,这为投资者提供了稳定的货币金融环境。此外,更为重要的是,当前我国经济呈现稳步复苏态势,中长期发展具有稳固基础,资产收益率也保持在相对较高的水平,这也会吸引境外投资者的进入。

从全球金融市场来看,渣打中国财富管理首席投资策略师王昕杰告诉记者,中美货币政策的分化,在短期内仍然可能造成美元在高位震荡,在此背景之下,可能在短期仍然造成外资净流入的受限。但从中长期来看,考虑到中美之间经济增长的分化预期,美元并不会长期维持强势,在中国经济继续复苏的前提下,外资投资中国的比例将会大幅增加。“在配置方面,外资更倾向于两个方面,第一是经济复苏的背景之下,以国企央企为主的中国特色估值体系的标的,这类股票估值低,且派息稳定,受到‘稳增长’需求的利好。第二是经济结构改革之下的创新行业,包括信创、新能源、高端制造等,这是未

来经济重心转移的目标行业。”王昕杰补充道。

就中国资本市场而言,梁斯表示,我国资本市场仍有较大的投资价值。从股市来看,目前沪深300指数的远期市盈率大约只有11倍,接近2022年10月、2018年年底、2014年四季度等市场估值较低时的水平。此外,在稳增长政策持续发力,以及居民消费和企业投资信心稳步恢复等因素的带动下,中国经济有望延续恢复态势,这将对股市带来提振作用。从债市来看,随着欧美央行加息接近尾声,外部政策不确定性带来的溢出效应在下降。同时,债市开放的宏观政策环境以及外资机构长期增持热情等积极因素也会对我国债市带来一定支撑,特别是债市收益率本质反映的是一国经济增长潜力。从中长期来看,我国经济仍将保持稳健增长,这也将成为吸引外资进入的关键因素。

7月4日,中国人民银行金融市场司副司长高飞在债券通周年论坛上表示,“我们在积极研究推进债券市场对外开放的其他举措,包括进一步提升制度型统一对外开放水平,探索建立境外投资者投资境内债券市场的托管行模式,完善境外投资者的风险对冲工具与流动性管理工具。”

此外,我国股票估值较低也成为外资布局的考量因素之一。中金公司策略团队指出,从历史经验来看,在2018年年底、2020年年初和2022年年中附近,沪深300的风险

# 全球资本大博弈:短期套利 VS 战略布局

## 国际资本短期套利趋势明显

在境外资本跨区域变动加剧的背景下,全球资本市场国际资金博弈趋势显现。

招商证券在相关策略研究报告中指出,6月份,北上资金有进有出,但未出现持续流出的情况,甚至在三个交易日的单日净流入规模达到80亿元~100亿元,尤其6月15日北上资金净流入92亿元,带动新能源板块明显反弹,推升当月大盘成长风格的表现。与此同时,港股触底反弹,日经指数继续创新高,美股也在人工智能行情驱动下由纳斯达克领涨。

某基金公司业务负责人表示,一些短期博利的资金转入美股等股票市场,毕竟不仅能汇率套利,更能获取股价上涨的收益。也有不少资金看好中国经济发展趋势,对一些出口外贸型企业、有色金属等主力板块的投资热情明显上升。

## 中国经济基本面稳健向好

近期,人民币汇率波动亦较为频繁,引发市场的高度关注。

在上述券商机构资产管理业务人士看来,短期内人民币汇率波动或将延续。不过,目前人民币汇率变动更多是市场情绪的宣泄,而非实际交易盘的体现。因此,随着美联储加息扰动减弱及市场对经济预期有望在政策支持下得以改善,资金回流的趋势将会显现。

上海交通大学中国金融研究院副院长刘晓春也指出,人民币汇率波动较大,但整体来看国家经济是平稳发展的,国家经济的基本面依然是向好的,这一轮波动更多是受美元、欧元、英镑等货币价格波动和市场预期情绪等方面的影响。

在全球股市资金流动加剧的同时,债市也正在成为国际资本博弈的重要阵地。6月底,美联储主席鲍威尔在美国参议院银行委员会举行的听证会上指出,如果经济表现符合预期,委员会中有2/3的人认为今年再次加息两次是合适的。

市场普遍认为,鲍威尔上述言论带动10年期美债利率上行,资金进一步向美国回流。

此外,基于汇率波动,投资主体套利意愿趋高。“比如有些国家因其本币贬值,投资者将该国货币换成美元等高息资产,如一年期美元存款,到期后赚取高额利息,并再换回该国货币,这种进行套息交易增厚收益的情况是常见的操作。”上述基金公司业务负责人如上表述。

某券商机构资产管理业务人士



全球“加息潮”加剧国际金融市场动荡。

视觉中国/图

则进一步表示,套息交易是货币国际化进程中必然要经历的,也是一个国际货币逐步成熟的特征表现。

“当前,受美元、欧元、英镑等货币价格影响,在不同货币之间出现价格差异的时候,拿低息货币资产换

高息货币资产套利利润空间是很难避免的,也是货币国际化的必经之路。”

市场的影响。比如股票、债券市场,当以其他币种计价的股票市场、债券市场收益好的时候,资金就会从人民币转出并进入这些市场,使得人民币的汇率也可能下降。”刘晓春如上指出。

此外,刘晓春还强调,市场主体在国际市场上进行规避风险的探索,也会影响人民币汇率。

上述券商机构资产管理业务人士也指出,无论是资本市场还是汇率变化,更多的还是要看基本面。当前,更多的还是做好我们国家自身的发展,随着市场对国内经济发展预期情绪的回调,人民币汇率回升,国际资本对人民币资产配置的力度也将增强。

在金融市场波动较为剧烈的环

境下,如何进行全球资产配置越来越引发投资者的关注。

上述基金公司业务负责人表示,个人投资者在金融专业和投研分析能力等方面普遍处于弱势,尤其在金融市场震荡的情况下,更需要好的投资机构的帮助。虽然专业投资机构也不一定能够稳赚不亏,但在产品研究、投研能力等方面更有优势,能够寻找合适的投资标的和主体。“投资并非赌博,个人投资者需要借助投资机构的数量,选择更好的产品或产品组合,做好风险预警,实现综合收益最大化。”

刘晓春还指出,资本市场波动的市场环境下,投资者更需理性、清晰,专注自己研究的领域,根据

变化规律进行自己的判断,不要跟风下注。

“可以预期,不管机构投资者还是个人投资者,在资产配置上将更加强调差异化,这种趋势将更为明显。”刘晓春如是指出。

值得注意的是,对于持有美元、欧元等高息货币资产的投资者而言,也需要警惕投资风险。

康楷数据科技首席经济学家杨敬昊指出,目前个人投资者购买美元存款产品,一定要高度审慎。美元利率虽然还有继续走高的可能,但边际收益已经较小。相反,如果选择投资活期美元存款产品的投资者,在2024年可能还要面临长期的美元利率下行的风险,因此一定要慎之又慎。

本报记者 秦玉芳 广州报道

过去的一个月,全球资本市场可谓风云涌动。

6月以来,随着美联储暂停加息和诸多不确定性事件的出现,全球资本市场动荡持续加剧。

进入7月,国际资本跨境流动加速,股市、债市等市场国际资金套息套利的博弈趋势渐显。在套息交易加剧的同时,不少资金也看好国内经济基本面而趁机涌入,进行战略投资布局。

业内人士分析指出,在资本市场变动较为频繁的时期,投资者需要更加专注所擅长的领域,通过更具核心竞争力的投资机构进行资产配置组合投资,以分散投资风险。