

估值优势凸显

# 海外资金有望持续流入中国资产



视觉中国图片

近日，部分知名机构陆续警示欧美、日本、印度等海外市场的潜在风险。与这些市场相比，A股市场估值处于历史较低水平已成市场共识。在业内人士看来，随着全球流动性拐点临近，新兴市场有望迎来流动性利好，而中国资产依托低估值优势或成为“全球资产价值洼地”。在居民对经济回稳的预期转化为中国资产信心之锚的关键时刻，监管层、市场主体、中介机构、投资者等多方需共同维护市场稳定，提振信心。

●本报记者 赵中昊 胡雨

## 估值处于底部区域

北京时间2月1日凌晨，美联储最新议息会议释放出对提前降息预期的“打压”，诱发美股市场迎来明显调整。对美股而言，除降息预期“落后”可能带来的阶段性调整压力外，美股三大股指持续走强带来的估值提高、多家行业巨头最新业绩指标不及预期等因素也进一步削弱了美股对海外市场投资者的吸引力。

相比包括美股在内的海外主要市场，当前A股市场的估值则明显低得多，其处于全球“洼地”也成为吸引资金的一个重要优势。中航证券首席经济学家董忠云指出，A股估值纵向看已处于历史底部区域，横向对比，沪深300等指数市盈率（PE）和近五年历史分位也低于标普500指数、欧洲STOXX50指数、日经225指数等，当下A股PE估值无论是绝对水平还是历史分位水平都具有较高的吸引力。

从流动性角度看，中邮证券副总裁、首席经济学家黄付生表示，我国央行宣布降准已缓和了市场对于流动性宽松不及预期的担忧，同时美联储已明确货币政策转向。近日海外降息预期降温的影响已经逐步被市场计价，随着降息时点的临近，海外流动性扰动也将缓解。

## 中国资产吸引力增强

“在我国经济回升向好、高质量发展扎实推进的背景下，股票市场估值较低更进一步凸显中国资产的长期投资价值，增强了中国资产的全球吸引力。”在兴业证券首席经济学家王涵看来，随着金融高水平对外开放稳步推进，中国股票市场有望持续吸引海外资金流入。接受中国证券报记者采访的专家认为，将居民对经济回稳的预期转化为中国资产信心之锚，需监管层、市场主体、中介机构、投资者等多方共同努力。

“目前，资本市场仍处于关键时期。”王涵坦言，从股票市场成交规模来看，尽管已有明显改善，但与近几年总体水平相比，仍有一定差距。资本市场较为突出的问题可能是长期资金入市意愿不强。当前我国经济处于新旧动能转换期，而部分旧动能行业下行压力较大，私人部门持币意愿较强，不利于新动能领域获得长期资金支持，客观上加大了股票市场的下行压力。

在中信建投证券首席政策研究分析师胡玉玮看来，监管层应坚持突出以投资者为本的理念，以严监管的举措严惩资本市场乱象，夯实资本市场发展基石；市场主体应提高站位、专注专业，扎根实体、敬畏市场，着力提高上市公司的公司治理质量和水平，规范运行，稳健发展；中介机构应尽职尽责，把好“入口关”，当好“看门人”，不断提高自身专业能力建设；投资者应树立长期、理性的投资理念，避免盲目跟风 and 过度激进的投资行为，增强风险识别和抵御能力。总体而言，共同努力的关键在于打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，各方需要相互协调，共同维护市场稳定，提振信心，促进经济可持续发展。

## 创业板指2月首日收涨1%

●本报记者 吴玉华 马爽

2月1日，A股市场震荡分化，上证指数下跌0.64%，深证成指上涨0.34%，创业板指上涨1.00%，超1100只股票上涨，北向资金净流入超27亿元，已连续3个交易日实现净流入。万得全A、沪深300等市盈率均处于历史极低位置。

分析人士表示，从政策底到基本面改善，再到市场走出估值底部，需要一定的时间；近期政策层面正在发生积极变化，指数具备一定的修复动能。

### 主要指数现分化

2月1日，市场表现分化。上证指数下跌0.64%，报2770.74点；深证成指上涨0.34%，报8240.48点；创业板指上涨1.00%，报1589.04点。

分化行情下，市场成交缩量，其中沪市成交额为3375.48亿元，深市成交额为3654.51亿元。

从1日的市场来看，A股市场个股多数下跌，上涨个股数为1104只，下跌个股数为4163只。CPO、光通信、小基站等板块表现活跃，申万一级行业中，通信、电子、家用电器行业领涨，分别上涨0.93%、0.80%、0.43%；

综合、社会服务、建筑装饰行业领跌，分别下跌2.76%、2.76%、2.65%。

通信行业中，天孚通信涨逾14%，剑桥科技、铭普光磁涨停，威胜信息、中际旭创涨逾8%，新易盛等涨逾7%。从对指数贡献度情况来看，大涨的中际旭创、天孚通信等股票是带动创业板指上涨的重要动因。

### 稳预期政策持续发力

在近期市场震荡的过程中，政策层面正在发生积极变化，稳增长、稳市场、稳预期相关政策近期持续发力。

货币政策方面，央行宣布将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流动性1万亿元，1月25日起下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点。

房地产政策方面，近期央行、金融监管总局、住建部等多部门齐发力，如央行与金融监管总局联合发布《关于做好经营性物业贷款管理的通知》；金融监管总局明确近期将重点开展指导和要求金融机构大力支持“三大工程”建设等四项工作；住建部召开会议表示各城市可以因地制宜调整房地产政策，随后广州、上海等一线城市对区域内限购政策做

出优化调整。

此外，近期国务院国资委有关负责人表示，将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核；证监会副主席王建军回应市场关注的热点话题。1月28日，证监会发布公告全面暂停限售股出借，进一步优化了融券机制。

中信建投证券首席策略官陈果表示，对历次大跌后的市场修复情况进行梳理可以发现，多数修复行情由政策主导，政策刺激是市场修复行情开启的关键。

随着稳预期政策持续发力，近期北向资金总体保持流入态势，Wind数据显示，近9个交易日，北向资金累计净流入196.79亿元，有7个交易日出现净流入。

中金公司研究部国内策略首席分析师李求索认为，近期政策层面正在发生积极变化，指数具备一定的修复动能，当前机构重仓的成长行业与中小盘风格整体表现偏弱，反映投资者风险偏好仍待修复。结合当前偏低估值所隐含的谨慎预期，以及政策因素积极转变，投资者对后续市场表现不必过于悲观。配置上，建议短期结合政策变化关注受益领域，注重景气回升和红利资产的攻守结合。

## 机构借道大宗交易买入超百亿元

贵州茅台、中国神华等受青睐

●本报记者 李梦扬

同花顺iFinD数据显示，截至2月1日，1月以来A股市场共发生2440笔大宗交易，涉及652只个股，累计成交3356亿股，累计成交金额达398.02亿元。观察大宗交易走势，机构动向隐现。截至2月1日，1月以来，机构借道大宗交易累计买入118亿元，其中贵州茅台、中国神华、鸿博股份等个股受到青睐。业内人士表示，近期政策面和资金面的积极信号增多，短期市场具备一定的修复动能，建议重点结合政策变化关注受益领域。

### 贵州茅台大宗交易活跃

根据同花顺iFinD数据，从个股累计成交额排名来看，截至2月1日，1月以来贵州茅台以75.44亿元的大宗交易总成交额脱颖而出，摘得第一；鸿博股份、民生银行分居第二、第三位，累计大宗交易成交额分别为20.41亿元、19.04亿元；此外，长江电力、宁德时代、紫金矿业、中国神华等个股的大宗交易成交额亦较高，均超6亿元。

记者梳理发现，从去年12月起，贵州茅台大宗交易成交额大幅增加。2023年12月、2024年1月贵州茅台大宗交易累计成交额分别为67.13亿元、75.44亿元。

近期机构资金颇为青睐贵州茅台。2023年，机构借道大宗交易买入贵州茅台44.96亿元，但仅今年1月份，机构借道大宗交易买入贵州茅台65.03亿元，超出去年全年逾20亿元。

具体来看，同花顺iFinD数据显示，截至1月31日，1月以来贵州茅台累计发生41笔大宗交易，均为平价成交，累计成交460.06万股；有8笔大宗交易的买方为机构专用席位，累计成交超65亿元，占当月其大宗交易成交额比例逾85%。

据悉，2023年，茅台集团首次达成营收、利润“双千亿”目标。1月30日，贵州茅台公众号消息显示，茅台集团当日召开第七届第二次职工代表大会，茅台集团党委副书记、总经理王莉代表集团经营班子作《茅台集团生产经营工作报告》，2023年全集团营收1644.8亿元，同比增长20.5%；利润总额1083.5亿元，同比增长18.8%；主要经济指标保持两位数增长。

中银证券研报表示，现阶段贵州茅台渠道体系健康，库存水平合理，普茅渠道利润较高，可撑起业绩安全垫，未来两年增长的确定性较好，预计营收将维持15%的增速。

从中银证券研报来看，截至2月1日，1月以来，贵州茅台高居第一，共有6笔单笔金额约10亿元的大宗交易。

同花顺iFinD数据显示，截至2月1日，1月以来，机构专用席位共计出

现在230笔大宗交易的卖方，累计成交4.33亿股，累计成交额52.96亿元；从机构专用席位单笔卖出成交额来看，宁德时代、中际旭创、中核钛白等公司成交额居前，均不少于2亿元。

行业方面，数据显示，截至2月1日，近一个月，食品饮料行业大宗交易总成交额高居第一，超过80亿元；电子、电力设备、轻工制造、银行等行业大宗交易总成交额亦较高，均超20亿元。

### 积极信号增多

“开年以来市场走势和交易情绪的波动率较大。”中金公司表示，近期国资委、央行、证监会等多部门积极发声并出台政策稳经济、稳市场、稳信心。“我们认为近期政策面和资金面的积极信号增多，短期市场具备一定的修复动能，对中期表现不必悲观。”

“稳定资本市场政策在近期集中发力，改善了市场预期。”中信证券表示，证券监管部门及时回应市场关切，投资端改革举措有望加速推出，地产领域支持政策明显加码，预计2月仍有降息举措，市场信心有望逐渐恢复。

配置方面，中金公司认为，短期重点结合政策变化关注受益领域，注重景气回升与红利资产的攻守结合。海通证券则称，可阶段性关注大金融；中期白马成长或将占优，建议关注以电子为代表的硬科技制造领域，以及医药板块。

## 美联储年内首次降息时点恐生变

●本报记者 周璐璐 李莉

北京时间2月1日凌晨，美国联邦储备委员会（简称美联储）结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变。这是美联储连续第四次维持这一利率区间不变。

值得注意的是，美联储在当天发表的声明中表示，在更有信心确定通胀率持续向2%的目标迈进之前，降低利率“是不合适的”。

机构人士称，美联储2024年首次利率决议声明整体偏“鹰派”，其首次降息时点可能会在今年年中前后。业内人士提醒，最终降息幅度可能没有市场预测的那么大。

### 美联储按兵不动

北京时间2月1日凌晨，在2024年首次议息会议上，美联储再度按兵不动。

美联储在当天发表的声明中表示，近期指标显示美国经济活动持续稳步扩张。自2023年初以来，就业增长有所放缓，但依然强劲，失业率保持在低位。通货膨胀水平在过去一年有所缓解，但仍处于高位。

声明强调，在考虑对联邦基金利率目标区间进行任何调整时，制定货币政策的联邦公开市场委员会（FOMC）将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。在更有信心确定通胀率持续向2%的目标迈进之前，降低利率“是不合适的”。

声明还重申，在评估适当的货币政策立场时，美联储将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍目标实现的风险，美联储将准备酌情调整货币政策立场。

美联储主席鲍威尔在当天会后举行的新闻发布会上表示，联邦基金利率很可能处于本轮紧缩周期峰值。如果经济发展与预期大体一致，美联储将开始调整政策力度。但他同时表示，根据本次会议，联邦公开市场委员会“不太可能在3月达到信心水平，并确定3月是采取行动（降息）的时机”。

对于美联储整体偏“鹰派”的声明，开源证券宏观经济首席分析师何宁指出两方面可能的原因：一是当前美国经济表现较好，不支持快速降息；二是美联储希望可以观察到更多更全面的数据。

国盛证券首席经济学家熊园认为，本次会议美联储着重强调了“风险平衡”的决策方法。这一概念源于鲍威尔在2018年提出的“风险管理”模式，核心思路是政策调整应当小幅缓步进行，以留出更多空间评估政策双重目标的上行和下行风险。

### 首次降息时点或延后

此次利率决议公布后，市场对美联储3月降息的预期明显降温。

多数美联储官员去年底预计，如果美国通胀率持续逐步下降且美国经济稳定增长，美联储可能在2024年三次下调利率，每次下调25个基点。

中信证券海外研究首席分析师崔嵘表示，考虑到鲍威尔表示3月降息并非基准情形、当前FOMC成员对降息分歧较大以及经济和通胀数据的总体韧性，美联储首次降息时点或在年中前后。

“美联储启动降息需满足两个门槛条件。”熊园表示，一是美国CPI和核心CPI同比降至3.5%以下，二是新增非农就业人数降至15万以下。据其测算，5月议息会议前通胀可能处在这一水平附近，非农数据则难以预测。因此，5月美联储也未必一定会降息，而目前市场预期过高。

降息节奏上，何宁认为美联储会非常灵活，若美国经济出现快速变化，降息的节奏也将相应变化，25个基点、50个基点都可能成为降息的选择。

### 关注中期布局机会

美联储打压3月份降息预期，一定程度压制了风险资产走势。不过，在机构人士看来，美联储年内降息仍是大概率事件，投资者可关注中期布局机会。

“到底是3月还是5月降息，从资产配置角度看，差异可能没那么大。”中金公司首席海外策略分析师刘刚认为，只要方向明确，交易方向也就明确，无非中间会出现一些“折返跑”。刘刚表示，市场“折返跑”的过程中，恰恰是再次布局此前计入降息预期较多的长端美债和黄金的机会。

平安证券首席策略分析师魏伟表示：“降息预期延后的背景下，市场交易或出现反复波折，但整体交易大方向明确。建议短期不必过于纠结市场降息博弈，可关注中期布局机会。”对于美国金融市场而言，近期重点关注纽约社区银行事件，如再度引发银行业风险发酵，可能对美债利率形成较大扰动。目前美股估值高于增长和流动性合理水平，叠加近期财报扰动，短期建议“低配”。

中国银河证券首席策略分析师杨超分析，市场或再度推迟对美联储降息节点的预期，对全球经济增长的担忧将降低原油需求，美债收益率上行仍是压制黄金价格的主要因素。目前，美债收益率在短期内不会进入快速下行通道。



新华社图片