

外资加速涌入中国股市 市场活跃度持续提升

今年以来，海外资金对中国股市的兴趣明显提升。高盛数据显示，7月全球主动型基金对中国股市的配置比例升至6.4%。同时，被动型基金加速流入，截至7月底，外资被动型基金今年以来累计净流入已达110亿美元。

外资机构认为，流动性改善、美元走弱以及居民储蓄充裕等因素共同推动中国股市活跃度提升，成长板块和高质量科技股成为外资关注重点。

● 葛瑶 代诗瑶



韩国证券存托结算院（KSD）旗下SEIBro的数据显示，截至8月19日，韩国股民对中国股票的总持仓量达33.86亿美元，相比2024年底的总持仓量增长近三成。截至8月19日，韩国股民买入较多的股票包括小米集团-W、腾讯控股、比亚迪股份等。

韩国散户的加仓只是全球资金增持中国资产的一个缩影。来自高盛的数据显示，7月全球主动型共同基金对中国股市

联储基金认为，今年以来，新兴市场普遍表现不俗，诱因之一是美元整体走弱。截至7月31日，美元指数今年以来累计下跌7.85%。一般而言，美元走弱往往意味着非美元资产吸引力提高，带来新兴市场相对表现的改善。

此外，外资流入与场内资金形成共

在资金面改善的同时，市场投资主题的关注点也逐步清晰。在投资策略上，孟磊认为“成长”风格有望跑赢“价值”风格，小盘股在流动性推动下短期表现可能优于大盘股，行业上宜关注流动性敏感且

的配置比例提升至6.4%，处于近十年13%分位水平，整体来看依旧低配330个基点，海外资金仍有较大增配空间。

除主动型基金外，被动型基金配置力度也显著增强。摩根士丹利中国首席股票策略师王滢及其团队的最新统计数据显示，截至7月31日，今年以来外资被动型基金累计流入中国股市的资金已达110亿美元，远超2024年全年的70亿美元。

国泰海通的数据显示，8月11日至15

日，北向资金估算净流入121亿元，较前一周的32亿元大幅增长近280%。其中，灵活型外资净流入52亿元，周环比增长近两倍。

从持仓分布看，陆股通资金交易集中于行业龙头股。8月11日至15日，陆股通活跃个股中，宁德时代以151亿元的双向成交总金额位居首位，占该股当周交易金额的比重达19%；贵州茅台紧随其后，成交额达132亿元，占该股当周交易金额的

融资余额持续上升，反映出杠杆资金看好后市。

孟磊认为，资金供给端也在发生变化。自2020年以来，中国居民累积了超过7.2万亿元超额储蓄，近期M1与M2“剪刀差”收窄，流动性增强。股债“跷跷板”效应使得国债收益率近期

风格特征；另一方面，长期看，AI应用有望推动中国生产效率整体提升，作为进攻类资产配置或更具优势，主要关注财务质量较高、盈利增长相对稳定的科技企业。

走高，部分债基净值承压，为资金流向股市创造了条件。据瑞银证券估算，相关政策有望推动保险资金在2025年净流入权益类资产达到1万亿元。截至二季度末，险资运用余额中权益类投资规模已突破4.7万亿元，较去年底增加6223亿元。

高盛股票研究团队认为，中国企业已开始缩减新增资本支出，将创纪录的现金流更多用于股东回报，但要进一步提升市场吸引力，仍需在跨省协调竞争、补贴制度、消费激励等方面深化改革。

走高，部分债基净值承压，为资金流向股市创造了条件。据瑞银证券估算，相关政策有望推动保险资金在2025年净流入权益类资产达到1万亿元。截至二季度末，险资运用余额中权益类投资规模已突破4.7万亿元，较去年底增加6223亿元。

走高，部分债基净值承压，为资金流向股市创造了条件。据瑞银证券估算，相关政策有望推动保险资金在2025年净流入权益类资产达到1万亿元。截至二季度末，险资运用余额中权益类投资规模已突破4.7万亿元，较去年底增加6223亿元。

走高，部分债基净值承压，为资金流向股市创造了条件。据瑞银证券估算，相关政策有望推动保险资金在2025年净流入权益类资产达到1万亿元。截至二季度末，险资运用余额中权益类投资规模已突破4.7万亿元，较去年底增加6223亿元。

走高，部分债基净值承压，为资金流向股市创造了条件。据瑞银证券估算，相关政策有望推动保险资金在2025年净流入权益类资产达到1万亿元。截至二季度末，险资运用余额中权益类投资规模已突破4.7万亿元，较去年底增加6223亿元。

美联储降息悬而未决 全球静待鲍威尔关键发声

● 本报记者 胡雨

又到一年一度的“杰克逊霍尔时刻”。根据安排，今年的杰克逊霍尔全球央行年会将于美东时间8月21日至23日召开，会议主题将是“劳动力市场转型：人口结构、生产率与宏观经济政策”。作为本次会议的重头戏之一，美联储主席鲍威尔于北京时间8月22日晚发表的讲话牵动着全球投资者的心。

相较于今年以来多次降息的欧洲央行、英国央行等西方经济体央行，美联储降息“靴子”迟迟未落地，在市场已对美联储9月降息形成共识的基础上，鲍威尔此次讲话将释放怎样的信号，其又会如何影响市场预期和金融市场表现，备受各方关注。随着美联储有望重启降息，业内人士研判，资金或流向短期景气度强于美国的非美资产，而A股作为新兴市场的重要资产，具有较大吸引外资的潜力。

聚焦鲍威尔释放信号

美联储向来是杰克逊霍尔全球央行年会上的主角，这次也不例外，其在过去经常利用这一会议释放政策转变信号，从而在相当大程度上影响全球资本市场表现。作为美联储的“掌舵人”，鲍威尔将于北京时间8月22日晚在本次会议上发表讲话，市场预期他将就当前经济展望和美联储货币政策框架审查发声。

相较于前一年杰克逊霍尔全球央行年会上，鲍威尔明确表态“政策调整的时机已经到来”，当下业内人士认为，今年鲍威尔的表态或许要模糊得多，投资者可能很难从中窥见相对清晰的利率调整路径。

广发证券首席经济学家郭磊倾向于鲍威尔的表态可能将保持灵活性，即延续“数据依赖、谨慎不预先承诺”的基调，让后续的美国8月就业数据与CPI数据来决定9月

是降息还是暂缓观望。郭磊预计，鲍威尔仍可能重述他在美联储7月议息会议中的三个判断：一是现在判断关税对通胀的最终影响为时尚早；二是通胀偏离目标的程度目前大于失业状况偏离目标的程度，且预计一段时间内还将如此；三是失业率依然是衡量劳动力市场健康状况的最佳指标。

国金证券首席经济学家宋雪涛同样认为，鲍威尔很难给出清晰的降息指引，当前市场积极定价的9月降息25个基点将直面来自鲍威尔的抗争；如果有指引，那更可能是引导“鹰派”降息预期，即年内更小的降息幅度和更高的终点利率水平。

就在鲍威尔发表讲话前夕，美联储于北京时间8月21日凌晨公布了前次议息会议纪要，其在7月议息会议上再次宣布按兵不动，但从投票结果看，鲍曼和沃勒两名美联储理事投票反对维持利率不变并支持降息25个基点，出现了1993年以来首次有两位理事投反对票的情形。会议纪要显示，如果出现阻碍美联储货币政策委员会实现目标（即促进充分就业和维持物价稳定）的风险，委员会将酌情考虑调整货币政策立场。

美联储降息呼之欲出

尽管鲍威尔对降息的态度尚待进一步揭晓，但美联储在9月重启降息当前已成市场共识，美国7月非农部门新增就业人数“爆冷”叠加7月通胀水平整体保持稳定，进一步强化了市场对美联储9月降息的预期。

美国劳工部发布的数据显示，美国7月非农部门新增就业7.3万人，远低于市场预期的11万人，5月、6月非农部门新增就业人数也从此前公布的14.4万人和14.7万人分别大幅下调至1.9万人和1.4万人，显示美国就业市场明显降温。从通胀数据看，美国7月末季调CPI同比上升2.7%，低于预期2.8%同时与前值保持一致；7月末季调核心CPI

同比上升3.1%，略高于预期的3.0%和前值2.9%。

宋雪涛认为，尽管2024年美联储已经下调了基准利率100个基点，但当下美国的宏观环境比去年同期更为严峻，进入2025年后，美国经济增速明显放缓，也需要用降息加以对冲。此外，降息的乐观情绪正随着美国总统特朗普将美联储主席候选人名单扩大而进一步上扬，这些人争先恐后地表达对更多降息的 support，下一任期更加政治化的“鸽派”美联储已经难以避免。

对市场而言，关注鲍威尔在今年杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话，也是在试图打探其对后续降息幅度和政策路径的口风，而这也是当前市场的主要分歧所在。

信达证券宏观首席分析师解运亮判断，当前通胀可能不足以阻止美联储重新启动降息，而失业率上升速度或是决定降息幅度的关键，美联储今年重启降息可行，但次数可能减少：“到年底，美国失业率可能回升至4.4%—4.5%附近，这一上升速度可能并不足以支撑美联储3次降息，且当前环境下美联储降息次数过多，有将通胀推向核心服务和核心商品双涨的风险。”

东吴证券首席经济学家、研究所联席所长芦哲也认为，美联储全年降息预期仍存在回调风险：“往后看，关税政策本身的变化及对美国批发、零售、终端消费数据的影响时长、幅度仍然存在不确定性。偏乐观的情形下，预期今年美联储将有2次降息，分别发生在9月、12月；偏悲观情形下，预期今年仅有1次降息，将发生在10月。”

A股或释放吸引外资潜力

鲍威尔的讲话将如何影响金融市场表现，是市场关注的另一重要话题。

回顾鲍威尔前一年在杰克逊霍尔全球央行年会上的表现，在其表示“政策调整的

时机已经到来”之后，美联储于当年9月议息会议上开启了2020年3月以来的首次降息，标志着其货币政策由紧缩周期转向宽松周期，此后美联储于2024年11月、12月连续降息2次，使得联邦基金利率目标区间降至4.25%至4.50%，推动美股持续震荡上行，道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数等主要股指在2024年12月均创出新高。

对于今年鲍威尔讲话对市场可能带来的影响，国信证券海外策略研究首席分析师王学恒认为，当前市场潜在的风险在于“预期差”，即如果鲍威尔释放“鹰派”信号，或淡化降息紧迫性，这将触发美债、美股大幅波动。对于债券投资者而言，建议维持中短久期（2—5年）美债作为核心配置，把握降息周期中的稳健收益与流动性优势。

广发证券策略首席分析师刘晨明判断，在美国基本面、美元和美债信用走弱的背景下，美联储若重启降息，资金或流向短期景气度强于美国的非美资产，黄金、欧元、欧股以及基本面或政策面存在重要边际变化且兼具胜率 and 赔率的新兴市场资产或受到全球资金青睐。A股作为新兴市场的重要资产，在非美资产强于美元资产的资金流动逻辑下，具有较大吸引外资的潜力：一是7月以来A股赚钱效应突出；二是美联储降息后，中美利差收窄将促进资金回流中国，也给中国提供进一步的货币政策操作空间；三是国内基本面和政策面在下半年的边际变化可期，有望增强外资流入的信心。

中金公司研究部首席海外策略分析师刘刚认为，对我国而言，有两种方式可以放大美联储降息的利好，使其为我所用：一是以美联储降息作为窗口，实施更加宽松的货币和财政政策；二是美联储降息会提振当前疲弱的美国房地产和传统制造业需求，因此从中美映射的角度看，与地产链相关的出口行业，以及与投资相关的有色金属等部分大宗商品可能是直接受益的方向。

以碳金融为钥 启绿色金融新局

● 上海证券有限责任公司党委书记、董事长 李海超

2025年6月，中央金融委员会印发《关于支持加快建设上海国际金融中心的意见》；同月，国家金融监督管理总局、上海市人民政府联合发布《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》，明确提出“支持上海参与国际碳金融定价权竞争，打造国际绿色金融枢纽”。作为植根上海、服务全国的券商机构，上海证券深刻认识到，碳金融不仅是金融服务新质生产力的抓手之一，更是券商践行金融报国使命、助力金融强国建设的重要路径。

按照碳金融业务相应指引 积极履行券商使命

近年来，我国碳金融政策体系已形成“顶层设计—产品规范—市场准入”的全链条框架。2025年2月，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，明确“稳妥有序推进碳期货市场建设和碳排放权期货研发上市”等，为券商参与碳金融业务提供了相应指引。

在推进上海国际金融中心建设的过程中，上海证券始终将碳金融作为服务国家战略的重要支点。碳金融不是单一的金融创新，而是连接“双碳”目标与实体经济的纽带，碳金融需要与科技创新、绿色金融等深度融合。

上海证券始终坚持金融服务实体经济、创新驱动发展，作为国资券商，积极落实国家绿色发展战略，践行绿色金融发展理念。早在2015年，上海证券便联合上海宝碳和爱建信托发起设立了“爱建信托·海证一号碳排放交易投资集合资金信托计划”。2022年，上海证券设立绿色金融研究中心，助力绿色金融。近年来，上海证券更是通过参与行业标准制定、参编ESG行业市场报告、输出深度研究报告等方式为行业持续提供前瞻性洞察和专业解决方案，积极履行券商使命。

三方面挖掘潜力 释放应有功能

鉴于目前我国碳市场和碳金融市场都尚处于发展萌芽期，资本市场大有可为。

目前，证券业已有不少于18家券商的自营业务获准参与碳排放权交易，但现阶段券商业务开展主要集中在碳交易试点城市和CCER（国家核证自愿减排量）交易市场，若要参与全国碳交易市场，尚待生态环境部扩大参与主体范围，放宽市场准入。

碳金融市场的发展是一项系统工程，需要监管部门、市场机构、实体企业等多方协同。作为连接资本市场与实体经济的重要纽带，券商机构应在碳金融市场中主动担当、积极作为，可从资源配置、风险管理及价格发现三方面充分挖掘潜力，释放应有功能。

一是强化资源配置效能，为绿色转型注入金融活水。可以通过发行碳债券等碳金融融资工具，精准引导资金流向绿色低碳领域，助力解决企业在绿色低碳化转型中所面临的巨额资金需求。同时券商还可以积极探索碳资产质押融资、碳资产回购、碳资产托管、碳资产证券化等业务模式，帮助企业盘活碳资产，既为企业提供便捷融资渠道，也有效降低其履约成本。

二是发挥风险管理专长，为市场稳定筑牢防护屏障。碳价波动是企业参与碳市场面临的重要风险，券商可依托专业优势，通过碳远期、碳期货、碳期权、碳掉期、碳借贷等碳金融交易工具，帮助企业对冲风险，提供中长期碳价预期，实现碳金融资产的套期保值。

三是提升价格发现功能，为市场活跃搭建高效平台。我国碳市场活跃度低，2024年全国碳市场换手率约为3.5%，远低于欧美碳市场60%的现货换手率和600%的期货换手率。券商可以通过积极参与碳交易、做市商机制，参与碳配额、碳信用交易，为市场注入流动性，提升价格发现功能。

多方面推动融合实践 提升绿色金融服务能力

碳金融的深层意义在于将金融“五篇大文章”有机串联，形成服务新质生产力的合力。2023年，中央金融工作会议明确将“绿色金融”作为建设金融强国“五篇大文章”之一，为券商机构的着力点指明方向。碳金融作为绿色金融的核心载体，券商作为资本市场参与者之一可在此发力，通过承销绿色债券、参与碳交易市场等方式直接服务低碳经济。

近年来，上海证券从多方面推动融合实践，将其与投行、资管等业务相结合打造协同效应，针对企业在绿色发展和转型升级等方面的多样化需求，创新绿色金融产品，不断提高绿色金融服务能力。

2021年8月，上海证券为临沂城市发展集团有限公司非公开发行绿色公司债券，提出“绿色+碳中和+股权”的融资方案。经专业绿色认证机构评定，该次债券投向新能源汽车项目达产后，年生产的新能源汽车全年可实现节约标准煤36.82万吨，折合年减排二氧化碳53.41万吨，实现碳减排效益。

2025年6月，上海证券作为主承销商，助力徐州地铁集团有限公司在资本市场首次亮相并发行绿色债券，吸引了众多绿色投资者参与城市绿色生态建设，引导金融市场资源参与绿色项目建设，助力国家“双碳”目标实现。

多年来，上海证券积极布局并加速推进绿色低碳科技创新的金融服务，对内建立投行考核机制，对外赋能企业绿色转型发展并积极开拓绿色融资业务等，多措并举助力绿色低碳产业发展和科技创新。

站在“双碳”目标五周年的节点回望，碳金融已从政策概念走向实践深处。碳市场长远健康发展，离不开金融机构的积极参与和创新发展。上海证券将始终牢记“金融报国”的使命，不断完善绿色金融战略布局，协同市场，充分发挥自身专业优势与资源禀赋，从信息和服务中介、交易中介、产品开发、普惠投教等多个维度出发，为参与碳市场的企业和投资者提供及时全面的金融服务，更深入地参与碳市场发展，为实现“双碳”目标提供重要助力，为实现绿色低碳转型、建设金融强国注入“上证力量”。