



国际投资者依然青睐 中国资产



来源：轩言全球宏观

作者：谢亚轩 招商证券首席宏观分析师

核心观点：

近期似乎有一些市场信号让社会公众担心国际投资者在改变其对于中国资产的看法。

我认为这样的担忧并无必要，国际投资者以价值投资为主导思想，在作出投资决策时会综合考虑中国国内和全球领域多个方面的经济基本面、金融、宏观经济及制度性因素。基于以下四个理由我认为国际投资者未来仍将青睐和增持中国资产：一是，中国的决策层多维度释放对外开放资本市场和融入全球化的积极信号。二是，新冠疫情一定程度上得到控制，全球宏观经济基本面企稳回升为中国资产打下坚实基础。三是美联储的货币政策收缩将晚于市场预期，推动国际资本流入中国资本市场。四是新一轮全球金融周期已处于复苏和扩张状态，在更长的时间维度内对国际资本产生推动力。

风险提示：全球疫情、美联储货币政策

以下为正文内容：

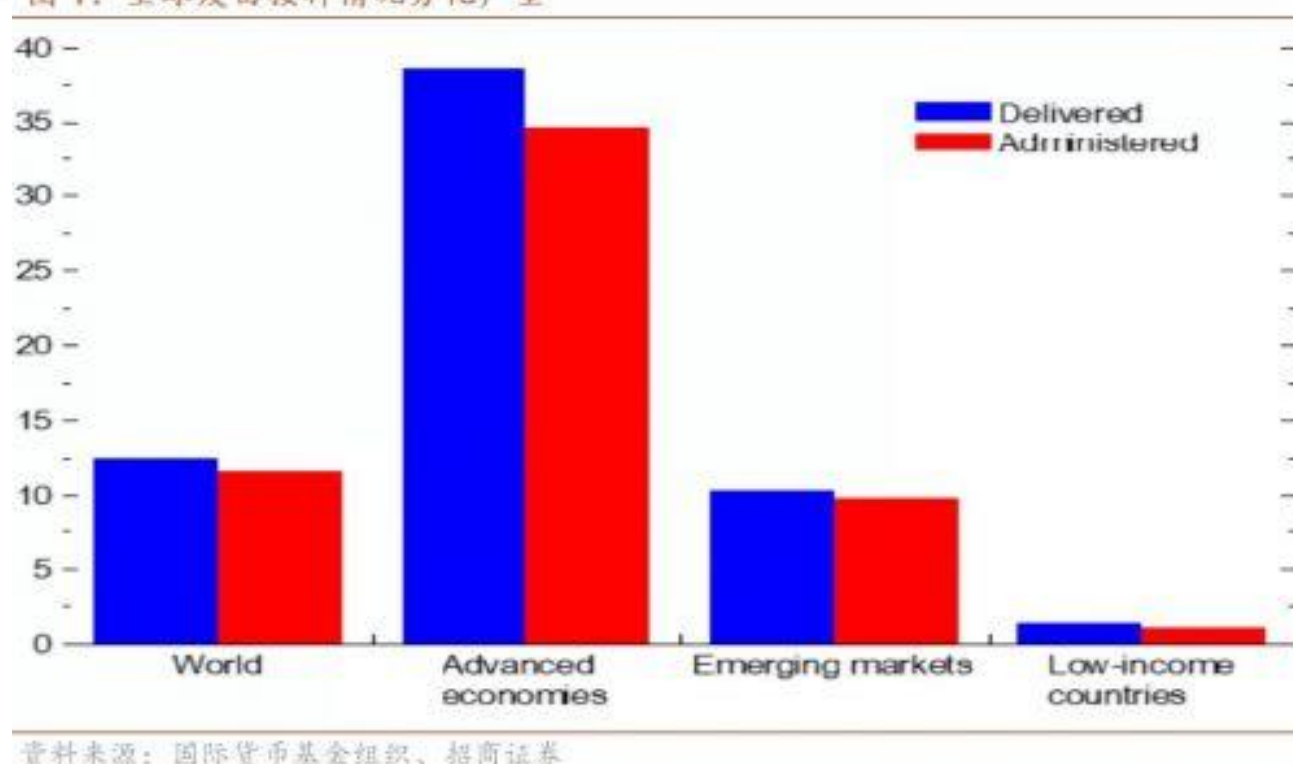
2020 年底，我判断全球金融周期逐步进入复苏和扩张阶段，将带动国际资本特别是证券项下国际资本流向新兴经济体。中国作为新兴经济体的代表是国际投资者的首选投资目的地，“中国资产”崛起的时代已经来临。

2021 年上半年的数据表明,国际投资者继续增加持有中国的股票和债券资产。根据中国人民银行公布的数据,2021 年前 6 个月,境外机构增加持有境内人民币债券 5046 亿人民币,同比增长 62%。从陆股通数据来看,2021 年上半年北上资金净买入股票金额达 2236 亿人民币,同比增长 89%。国际投资者通过证券市场对中国资产投资的规模已开始超过直接投资。国际收支平衡表显示,2021 年一季度,外商来华直接投资 976 亿美元,我国对外直接投资 219 亿美元,直接投资项下跨境资本流动规模达 1195 亿美元。同期,我国对外证券投资 717 亿美元,境外对我国证券投资 752 亿美元,证券项下跨境资本流动规模达 1469 亿美元,证券项下跨境资本流动规模已是直接投资项下跨境资本流动规模的 1.2 倍。

不过,近期似乎有一些市场信号让社会公众担心国际投资者在改变其对于中国资产的看法。2021 年 7 月北上资金净流入规模 107.6 亿元,虽连续第 9 个月净流入,但净流入规模较前期明显放缓。与此同时,证券市场国际资本流动的波动性显著放大。比如,2021 年 7 月 26 日,中国资本市场就出现了所谓的“股债汇三杀”:A 股市场遇到深度调整,多个指数显著下跌,当日北上资金净卖出 128 亿人民币;当天国债市场尾盘也出现了国债收益率跳升和债券价格的快速下跌,有观点认为这与国际投资者抛售中国债券有关;此前一直处于盘整状态的人民币兑美元汇率在这一天也出现异常波动,离岸人民币汇率一度走贬超过 0.6%,跌破了 6.5 的关口。分析人士认为,中国资本市场的以上表现与外资行为密切相关,首先,投资者对中美在天津外交会谈所释放的信号有不同的解读;其次,近期中国政

府对国内互联网公司和教培行业采取的监管行动引发国际投资者的担忧；第三，美国证券交易委员会(SEC)近期要求今后赴美上市的中国公司必须进一步加强信息披露、并披露相关风险的消息。以上数据和信号，叠加少部分国际投资者的基金产品清空中国概念股票的传言，使得市场担心国际投资者不再追捧中国资产。

图 1：全球疫苗接种情况分化严重

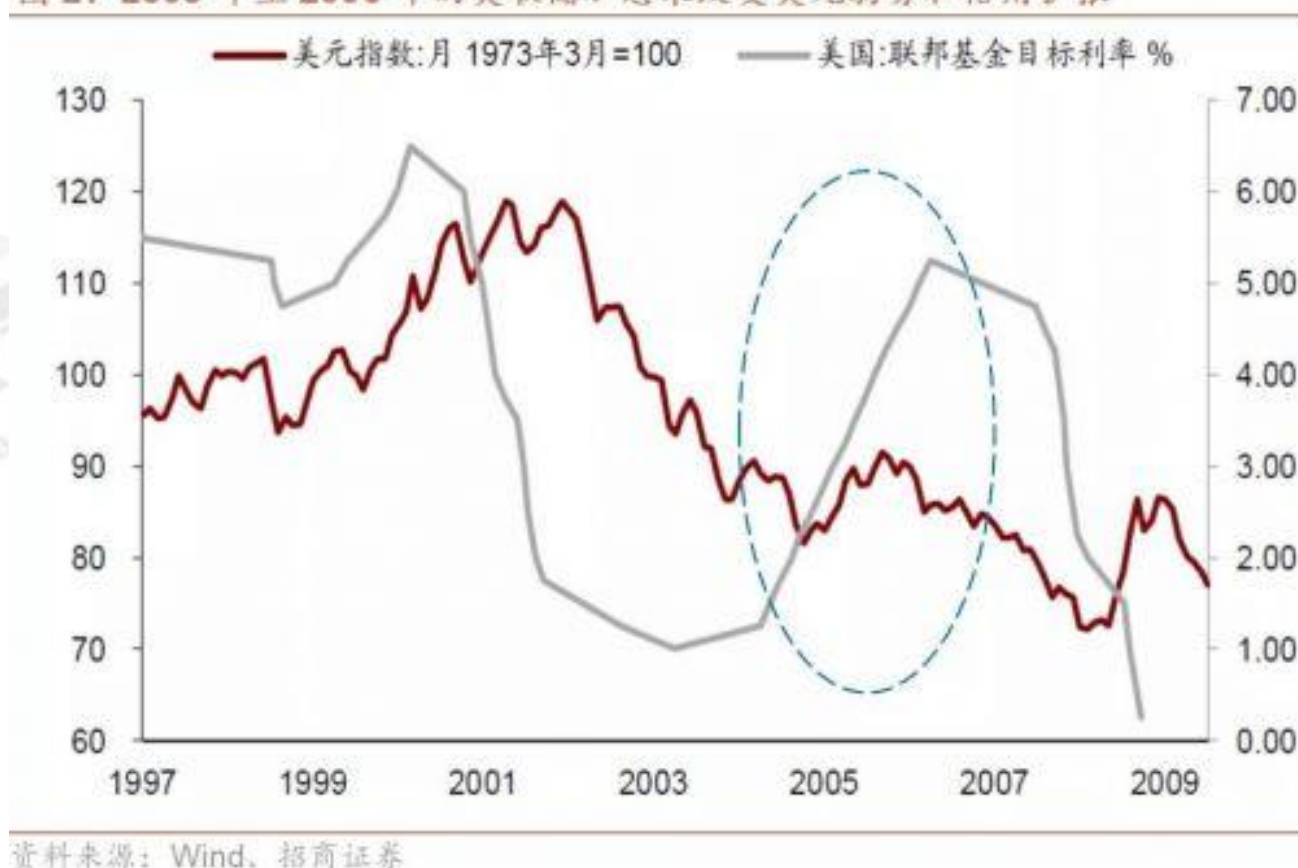


我认为这样的担忧并无必要，国际投资者以价值投资为主导思想，在作出投资决策时会综合考虑中国国内和全球领域多个方面的经济基本面、金融、宏观经济及制度性因素。基于以下四个理由我认为国际投资者未来仍将青睐和增持中国资产：

一是，中国的决策层多维度释放对外开放资本市场和融入全球化的积

极信号。7月底,新华社发文“中国经济持续向好的基本面没有发生变化,中国改革开放的步伐依然坚定,中国资本市场发展的基础依然稳固”,已经在一定程度上缓解了市场的恐慌情绪。8月1日,中国证监会回应美国证券交易委员会称,两国监管部门应当继续秉持相互尊重、合作共赢的精神,就中概股监管问题加强沟通,找到妥善解决的办法,为市场营造良好的政策预期和制度环境。证监会还强调,中国推进改革开放的基本国策坚定不移,金融对外开放的力度会不断加大。8月6日,富达基金管理(中国)有限公司获批设立,这是继全球最大资产管理公司贝莱德的中国全资子公司--贝莱德基金管理有限公司获得批文后的第二家。同日,有报道称中国证监会已对摩根大通证券(中国)有限公司控股股东——摩根大通国际金融有限公司受让5家内资股东所持股权,成为摩根大通证券(中国)唯一股东的事项准予备案。摩根大通证券(中国)将成为中国首家外资全资控股的证券公司。以上信息都充分说明,中国的决策层在向国际投资者释放明确和积极的政策信号,以稳定其信心并增强中国资产的吸引力。

图 2：2003 年至 2006 年的美联储加息未改变美元弱势和信用扩张



二是，新冠疫情一定程度上得到控制，全球宏观经济基本面企稳回升为中国资产打下坚实基础。2021 年 7 月，国际货币基金组织发布更新的《世界经济展望报告》，预计 2021 年全球经济增长速度将达到 6%，与 4 月发布的预测值持平，但上调了对发达经济体尤其是美国的增长预测而调低了新兴经济体的增长预测。当前虽然有 DELTA 病毒变异带来的挑战，但疫苗

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34298

