



周茂华：人民币资产还有吸引力吗？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 周茂华

摘要：上周 A 股大幅波动，恐慌情绪升温并形成股债汇“三杀”，投资者为何如此恐慌，是否受外资“抽逃”影响？



受近期出台校外培训机构整治、房地产调控升级、互联网专项整治及香港股市重挫、亚马逊封号风波及海外病毒变异等多重负面因素共振影响，上周 A 股遭遇“黑色星期一”，周跌幅近 5%。这与外资抽离有关吗？

从本周股市走势看，在经历上周大幅波动后市场恐慌情绪有所舒缓，但走势反复，反映市场仍在消化利空因素，本身较为敏感，近期有传言“美国可能限制美国基金在中国投资……”（截至目前尚未得到证实），加之，港股暴跌，引发市场恐慌，外资夺路而逃，出现踩踏现象，导致股债汇三个市场同步下跌，这种解释似乎有一定合理性。但问题在于，以上周二为

例，当日北上资金净流出仅 41.7 亿元，相对于外资持有股票存量 1.4 万亿元，规模不大，并且 2020 年 7 月 14 日当日就曾净流出 173 亿元，这个资金量对于万亿成交额的市场影响相对有限；同时，从以往经验看，北上资金操作本身就灵活，日间盘中买卖较为频繁。整体看外资还是背不起国内市场剧烈波动的“锅”。市场剧烈波动更可能原因是在于国内投资者恐慌抛盘，一些资金量大的投资机构和带有杠杆的资金，一旦出现一致性看空回撤，就可能引发盘面巨震。

而之所以市场短期形成一致性看空预期，主要原因：一是部分板块估值已经不便宜。去年 3 月以来，国内股市热点主要集中在大消费、高科技等板块和龙头个股，导致国内股市各板块估值出现一定结构失衡，部分有故事讲的个股板块估值已处于高位，投资者（包括机构、外资）开始犹豫，股市本身存在一定估值修正需求；二是市场“惊魂未定”。投资者在经历周一剧烈波动后，市场情绪本身不够稳定，至少短期还没有形成股市右侧共识，市场仍在消化此前“利空”因素，加之市场传言与港股暴跌，短期引发市场恐慌情绪蔓延；另外，不排除外资连续三日净流出对部分投资者预期产生一定负面影响。

人民币资产还吃香吗？

短期市场波动不会影响人民币资产中长期吸引力。中国是全球第二大经济体，超大规模经济体量和巨大市场潜力，并保持稳健增长态势，并且国内不失时机推动金融业高水平对外开放，人民币国际化进程也在加快，

中国市场是全球投资者无法忽视的；人民币资产不仅丰富全球投资者资产组合，同时，为全球投资者参与国内经济发展，分享经济改革成果提供难得机遇。

部分投资者喜欢从股市历史走势中寻找指引，认为接下来股市走势可能会“复制”此前某一段历史走势，这种可能性是存在的。但需要留意“历史不会简单重复”，当下的国内外宏观经济、政策、市场形势与之前大相径庭，需要警惕其中风险。从历史经验看，某一经济体发生金融危机或市场出现趋势大幅下跌，一般是内外因素叠加共振的结果，外部负面因素冲击，导致该经济体内部积累已久的风险集中暴露，尤其是对小型经济体影响更为猛烈，有的经济体出现经济、金融结构失衡问题，有的经济体内部股市、楼市等资产泡沫风险已集聚到一定程度，有的是因为地缘政治等。但从国内宏观经济环境看，国内股市并不具备趋势大幅下跌基础：

一是国内基本面稳固，经济结构优化。近几个月数据显示，国内经济保持稳步恢复态势，从工业制造业产出、投资和外贸出口结构，国内产业持续转型升级；国内最终消费连续六年成为国内经济第一引擎，意味着国内经济应对海外经济影响韧性在增强。

二是国内宏观风险趋于收敛。国内防范化解金融风险 and 影子银行治理取得实质性进展，宏观风险整体趋于收敛；尽管部分个股板块估值偏高，但整体股市并未出现系统性估值风险，不少板块估值仍处于低位；同时，金融乱象治理与深化改革，将推动金融市场配置资源效率、韧性提升。

三是政策环境友好。由于中国经济复苏不平衡问题依然存在，海外防疫与经济复苏仍存在一定不确定性，国内政策不会急转弯，稳健货币政策保持灵活适度，在确保资金面合理充裕情况下，加大实体经济短板弱项支持力度，加快推动经济步入稳定可持续扩张轨道，经济稳步恢复，企业盈利有望持续改善。

部分国家以国家安全为由，继续采取单边主义、保护主义措施，干预国际金融资源配置，短期内可能对外资投资国内造成一定阻力。但资本是逐利的，哪里能为资本带来长期稳定、可预期的利润，资本将会流向那里；从长期看，这些行政干预阻止不了这些资本在全球范围配置资产步伐。

起跳之前需要“深蹲”

股市、个股不可能只涨不跌，个股涨多了、贵了，偏离基本面太远了，在特殊时点和负面消息夹击下出现波动调整是正常的，当中也不乏少数曾经大牛股，因为公司经营失败而被迫退市的情况，这在资本市场优胜劣汰机制下都是投资者要面对的。无数例子告诉我们，有故事可讲的股票成长性更好，投资者愿意给予更高估值，但没有基本面支撑的股票，股价最终

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_34143

