



扭转资本市场预期转弱的关键



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

近期，中国金融四十人论坛（CF40）举办青年论坛内部研讨会，主题为“当前国际局势对全球金融市场的影响和应对”。与会专家指出，俄乌冲突发生以来，中国资本市场出现剧烈调整，以海外中概股和港股跌幅居前，成为除俄罗斯以外全球受冲击最大的资产类别。本轮我国资本市场剧烈调整受到国际国内因素的共同影响，但根源在于长期投资者对中国经济长期增长的信心有所减弱。

面对国内外形势变化，我国应该坚持“以我为主”，坚持发展是第一要务，保持经济运行在合理区间，稳定市场主体对中国经济长期增长的信心。目前，政府已经提出了一系列稳增长政策，接下来关键在于及时跟进、尽快落地，通过落实政策来稳定市场预期。货币政策要主动应对，积极利用利率政策，扭转信用周期。财政政策则应加快支出进度，提高专项债务资金使用效率，加大稳投资力度。

本文隶属 CF40 成果简报系列，执笔人为中国金融四十人研究院青年研究员张佳佳



俄乌冲突爆发后我国资本市场剧烈调整

俄乌冲突爆发后，中国资本市场出现剧烈调整，以海外中概股和港股跌幅居前，成为除俄罗斯以外全球受到冲击最大的资产类别。总的来看，离本土越远的市场调整越大，调整幅度由大到小分别为美国中概股、港股和 A 股。2022 年 2 月 24 日到 3 月 15 日，美国中概股下跌 32%，恒生指数下跌 20%，沪深 300 指数下跌 12%，上证综指下跌 11%。

对于美国中概股，多重风险因素叠加共振导致大幅下挫。自 2021 年初，美国中概股就开启了向下调整周期，主要因素包括市场对中美金融前景、中概股退市风险以及部分行业政策的担忧。此次中概股大幅下调的直接触发因素是俄乌冲突，叠加 3 月 10 日 5 家中概股被美国证监会（SEC）“预退市”的冲击，加剧了市场参与者对中国境外上市企业前景的担忧。

对于港股，由于港股偏周期性以及偏机构投资者的特征，港股的下跌体现了对经济基本面和地缘政治风险相对充分的定价。恒生指数股权风险溢价升至历史最高水平，明显高于 1998 年、2008 年以及 2012 年。对于 A 股，从历史经验来看，A 股很大程度上受国内宏观流动性的影响。然而本轮 A 股市场调整是在并未出现明显货币信用条件收紧情况下出现的，说明有着更深层次的原因。

资本市场剧烈波动的原因分析

本轮我国资本市场的剧烈调整受到国际国内因素的共同影响。从国际因素来看，主要是地缘政治冲突。俄乌战争的影响之所以超越了普通的局部战争，引发了全球金融市场巨大波动，是因为这次冲突对全球经济秩序和全球政治格局将带来深远影响。当前经济秩序和政治格局正在重构，包括贸易、金融、供应链、军备竞赛等各个层面。

中方在乌克兰问题上的立场是一贯的，主张根据联合国宪章的原则，和平解决争端，呼吁相关各方保持克制，通过谈判化解分歧。但国际投资者对此存在一些误解，听信一些民粹主义的媒体解读和谣言。一些海外投资者认为中国市场变得“不可投资”，担忧地缘政治冲突下中国会受到美国实施金融制裁波及。外资的流出侧面印证了这种担忧，不仅股票市场出现了外资流出，近年来外资大量流入的债券市场 2 月也出现了比较大的净流出。

从国内因素来看，主要是中国经济下行压力较大。去年中央经济工作

会议明确指出，当前经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力。需求收缩反映在外需和房地产投资承压、消费弱复苏等方面，也与去年“紧财政、紧货币、紧地产”的政策组合相关；供给冲击反映在工业和服务业生产受限，主要是受到疫情反复、贸易条件恶化、“双控”政策等因素的制约；预期转弱反映在逐渐加大的经济增长压力导致市场主体预期转弱。

今年政策对这三重压力的反应比较精准和清晰，根据经济形势适时调整为“松财政、稳货币、稳地产”的政策组合，但目前政策效果尚有待观察。市场预期进一步转弱或与市场对政策的预期差有关。例如，社会融资总额在 1 月有了明显的触底反弹后，2 月无论在总量还是结构上都大幅低于预期。在此背景下，市场曾预期央行会降低政策利率，但 3 月份中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR）维持不变，市场预期落空。

本次资本市场剧烈调整的根源在于，国内外长期投资者对中国经济长期增长的信心有所减弱。俄乌冲突虽然起到了催化剂的作用，但不足以解

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_39821

