

政策“组合拳”带来中国资产重估 外资流入具备可持续性

来源：证券日报 本报记者 吴晓璐

自9月24日一系列超预期政策出台以来，A股在短期内走出一轮回升行情，外资亦紧急加仓A股。据中金公司研报，新兴市场投资基金研究公司（EPFR）的研究数据显示，主动外资流入扩大。10月3日至10月9日，A股主动外资流入2.0亿美元，环比增0.1亿美元，被动资金流入41.0亿美元，环比增长14.6亿美元。与此同时，港股和ADR（美国存托凭证）海外资金整体流入44.4亿美元，环比增长14.5亿美元。

渣打中国财富方案部首席投资策略师王昕杰在接受《证券日报》记者采访时表示，对中国中长期经济增长保持信心，外资流入具备可持续性。从9月底以来出台的一系列政策来看，政府已经针对一系列问题提出方案，在政策组合下，扭转经济基本面的进程正在加速。

短暂回调后

场外资金有望加仓

10月8日，A股达到年内高点后回落，此后连续3个交易日回调。据Wind数据统计，截至10月11日，自9月24日以来，上证指数、深证成指、北证50、万得全A上涨17.06%、24.46%、46.94%、20.94%，主要指数年内依旧上涨，上证指数、深证成指、万得全A年内上涨8.16%、5.63%、3.88%。

在外资机构看来，9月底以来A股的快速上涨，在于超预期政策“组合拳”带来的中国资产重估，在情绪面和资金面推动下，A股估值快速修复。目前，修复行情仍在演绎，回调过后，错过此前市场反弹的场外资金或将借机加仓。

王昕杰表示，除了降息降准以外，本轮政策和以往最大的不同在于设立了资本市场创新工具，以及降低存量房贷利率。

高盛10月7日发布的研报列出了看涨中国股市的十大理由，包括超预期的宽松政策，相对于全球主要股市中国股票的估值仍有显著折价，对冲基金和全球共同基金对中国股票的持仓仍低于近年峰值，企业盈利前景已略有改善，美联储进入降息通道为中国的刺激政策提供了更多空间等。通过对中国股市历史研究，高盛认为，政策逆转引发的涨幅很少低于30%，而且盈利上调并非背后的关键因素。

对于近几个交易日的回调，王昕杰表示，是正常调整。目前，海外宽松叠加上国内政策的进一步发力，修复行情正在演绎，预计会迎来逐步突围左侧交易的趋势产生。在大盘快速上涨背后，波动率也会随之扩大，涨得越快，波动也将越大。随后，在交易情绪慢慢恢复常态之后，市场也将形成分化。

瑞银证券中国股票策略分析师孟磊表示，短期内由政策宽松所带来的市场上行动量依然存在，但市场上行斜率或逐步放缓，双向波动幅度会有所加大。另外，从流动性的角度，大量场外资金（包括新开户的个人投资者、新发行认购的公募基金、此前低配中国股市的外资，以及尚未入市的中长线资金）等待入场。若A股市场出现回撤，错过此前市场反弹的场外资金或将借机加仓，从而限制市场潜在的回调幅度。

财政政策

打开想象空间

对于 A 股后续的行情空间，外资机构认为，这取决于财政政策的力度。高盛表示，倘若后续有进一步的财政刺激措施出台，中国股市可能会有更加积极的反应。

10 月 12 日，财政部在国新办新闻发布会上公布了将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措，加力支持地方化解政府债务风险；发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本；叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳；加大对重点群体的支持保障力度等。

财政部部长蓝佛安表示，“逆周期调节绝不仅仅是以上的四点，这四点是目前已经进入决策程序的政策，我们还有其他政策工具也正在研究中。比如中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。”

贝莱德首席中国经济学家宋宇在接受《证券日报》记者采访时表示，对投资者来说，最重要的是认识到这次政策调整是全面的、持续的。这个过程中市场难免会有波动，但是把握大方向变化是最重要的。目前看投资者对本次会议反应偏正面，利好近期市场表现。

持续上行

需企业盈利支撑

从中长期视角来看，外资机构认为，A 股持续上行需要企业盈利的支撑。如果经济基本面没有明显改善，则需要更多的增量政策支持。

孟磊表示，从中期半年维度来看，市场的持续上行需要企业盈利的支撑。若经济基本面逐步改善，盈利乘势而上，A 股市场的上行空间或将进一步被打开。

王昕杰认为，A 股的未来上行除了等待企业盈利拐点以外，可能还需要更多增量政策支持。未来对于通胀给出一个预期或者指引，可以更有效地释放提升内生需求的政策。针对房地产，除了提升需求端的政策之外，还可以从供给端提供流动性资金，或者集中收购储备土地等支持举措。这一系列的政策需要配合央行扩大资产负债表来完成。

贝莱德卓越远航混合基金经理毕凯表示，展望未来 2 个月到 3 个月，预计市场将进入到观察经济基本面改善趋势的阶段，如果经济基本面出现明显改善，指数仍有进一步上行的空间。