

策略点评 20230416

海外资本何时再来？

2023年04月16日

观点

■ 我们有一个猜想，北上资金在5月之后再次涌入。尽管即将涌入中国资产的海外资本没有去年12月至今年1月那么迅猛，但持续的净买入，会对市场结构产生重要影响。而且这次涌入的资金，不再仅仅是对冲基金，还会包括一些长线资金，公募、主权基金等。

这是一个大胆的猜测，因为没有充分的数据，显示有资金跃跃欲试。实际上，在交流中，多数资金还是显得犹犹豫豫。但我们觉得，有利海外资本进入中国资产的条件已经具备。万事俱备 只欠东风。

1、美国股市或许在5月后下跌。“sell in May and go away”再次应验。因为：1) 美国金融机构的风险没有完全释放。中小银行存款在流失，商业地产抵押资本品亏损在扩大。2) 信贷规模在收缩。3) 作为经济滞后指标的就业指标一旦转弱，就正式确定经济衰退。4) 同样的信息在不同阶段，市场解读完全不一样。如今经济衰退迹象被理解为正面，因为很快不再加息。5月之后，经济衰退就被理解为负面，因为真的不再加息了，投资者需要下调企业盈利预测了。在中美资本市场形成“跷跷板”效应下，美股下跌反而有助于投资者发觉中国资产投资机会。

2、美联储停止“开枪”——加息。美联储如果停止加息，将缓解当前港币与美元利差压力，港币不再被压制在弱势兑换区间，非常有利于港股反弹。人民币的息差压力自然也大幅减轻，降低海外资本投资国内的汇率成本。

3、中国2023年以来的外交行动，展现了与世界连接的决心。与中东、拉美和欧洲的外交行动，减少了许多海外资本的政治顾虑。有一些信息暗示，中美之间也在积极寻求多维度、多方面沟通交流，比如布林肯、耶伦或许近期访华，甚至中美在文化教育方面恢复沟通等。如果属实，这些信息将极大缓解海外投资者的地缘政治焦虑。

4、全球的非北美资本，包括中东、拉美、东盟的资本开始更多关注中国资产投资机会。在G2新世界格局下，这些资本陆续选择“两边下注”。在美国武断处理阿富汗、俄罗斯资产之后，在联储再次扩张资产负债表，使用“窗口贴现”处理中小银行流动性危机后，美元长期信用受到损害，越来越多资本寻找美元替代品。比如黄金、加密货币和人民币。

5、中国经济处在正常复苏轨道上。从目前的信贷、社融、房产销售和出口数据来估计，1季度GDP增速可能超过4%，2季度GDP增速在8%左右。处于正常恢复轨道。某种程度上，多数国内投资者对中国经济的预期在“弱”和“复苏”中摇摆。疫情开放后，预期“复苏”，然后迅速蜕变成“弱”。倒是部分海外投资者始终合理预期“弱复苏”。广义需求确实要经历一年左右时间，才能恢复到疫情前（2019、2021）水平，过于“心急”的投资者让市场这个“狗”跑到经济前面去了，紧接着又跑到经济后面了。逐渐回升到经济，对于海外资本是个正面的入场因素。

6、距离上次海外长线资金，在2022年3-4月离开中国资产，已经一年了。有足够的时间，让海外资本调整资产配置，重新增配中国资产。

■ 风险提示：1、复杂多变的世界政治环境，可能造成海外资本投资中国的顾虑居高不下，暂不考虑增配中国。2、美国通胀转而向上，联储加息延续到下半年，中美利差继续扩大，阻碍海外投资者入场中国。

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《硅谷银行爆雷带来的流动性风险启示》

2023-04-10

《看好房地产：短暂的反弹还是持久的回升？》

2023-04-09

图1: 北上资金成交净买入



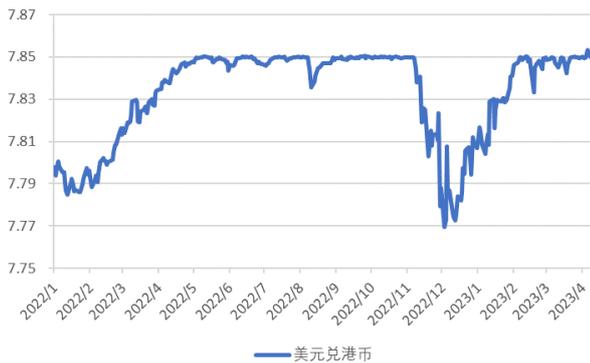
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 标普 500 指数&纳斯达克指数走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 港币兑美元汇率波动



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 隔夜 Hibor 和 Libor(美元)



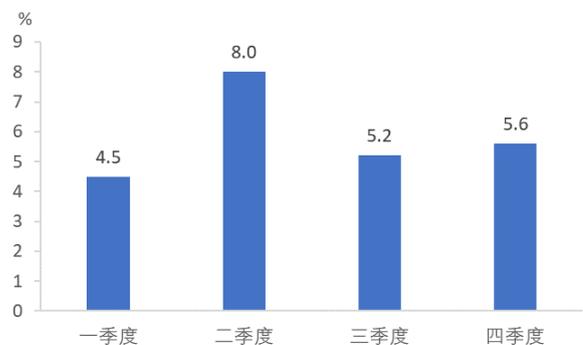
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 中国工业增加值增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023 中国 GDP 增速预测



数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

