

多点支撑,中国资产率先步入牛市

12月初的股市上涨,有可能“一不小心”开启了新一轮牛市。

文 | 李大霄 郑罡

11月30日,美联储主席鲍威尔在布鲁金斯学会就劳动力市场和经济形势发表讲话,表示美联储可能会从12月开始放缓加息步伐。美联储12月加息幅度从75个基点变为50个基点的概率增加,美联储鹰派政策见顶,促使全球金融市场出现转机,而中国资产已经按照中概股、在港中概股、港股、A股的顺序率先开启了涨势。具备战略眼光的长线资金已经在中国新核心资产里面率先进行布局,中国资产被深度价值投资者视为“难遇的投资领域”。

中国资产开启上涨阶段

中概股大幅上涨,纳斯达克中国金龙指数11月累涨42.13%,率先步入技术性牛市,创下有记录以来最大单月涨幅,说明过去一年多来中概股跌幅已经足够,已率先探底回升。以纳斯达克中国科技股指数为例,从2021年2月25日的4533点跌至2022年10月24日的958.77点,时间跨度为20个月,跌幅达78.85%,已经充分反映了股票本身的利空因素以及股票之外的利空影响,而利空出尽,就是利多。

同样,恒生科技指数从2021年2月18日的11001.78点开始下跌,至2022年10月25日的2720.38点,跌幅为75.3%,下跌的时间和空间都比较充分。从11月3日的数据来看,恒生科技

指数3035点估值水平为35.1倍市盈率和1.85倍市净率,亦已从高位大幅回落。恒生科技指数与中概股同步开始反弹,而大龙头股的上涨过程已提前开启。外资布局中国资产的主线亦从该指数清晰可见。

恒生指数的表现也与前两者相似,从2月18日的31183.36点开始下跌,至10月31日的14597.31点,跌幅为53.2%,已回到了25年前的点位。11月3日,恒生指数15339.49点的估值为7.5倍市盈率和0.75倍市净率,与恒生指数7.34倍市盈率的历史极低纪录非常接近。恒生指数于10月31日创下的14597.31点低位成为超级历史大底。截至11月30日,恒生指数已经从低位升超4000点,11月创24年以来的最大单月涨幅,步入牛市。

中国股市筑底阶段已经结束

中国股市前五个历史大底分别为上证指数325点、998点、1664点、1849点和2440点。从上证指数的技术面来看,今年4月27日的上证指数2863点和10月31日的上证指数2885点共同构成中国股市第六个历史大底,并由两个技术形态来进行确认。其一是这两个底部区域形成了教科书般的大型W底;其二是以10月12日、10月31日和11月28日的上证指数2934点、2885点和3034点形成一个完美的头肩底结构,

后者同时得到纳斯达克金龙中国指数、恒生科技指数、恒生国企指数、恒生指数、上证 50 指数、沪深 300 指数的印证，底部形成的可靠性就大幅提升。截至 11 月 30 日，上证指数已经从 2885 点回升超过 266 点，步入小牛市，回升趋势已经得到数据确认。

从估值水平来看，上证指数在当下 3000 点的估值水平已经足够吸引。以 11 月 3 日上证指数在 3000 点的数据为例，经过艰苦努力，估值水平从十五年前 3000 点的 34 倍市盈率和 5 倍市净率回到 11.6 倍市盈率和 1.24 倍市净率，资产质量得到夯实，部分泡沫初步释放。在当下上证指数 3000 点附近，一些重要指数估值水平都比较低了，上证 50 指数估值为 8.7 倍市盈率和 1.15 倍市净率，有些指数更是接近历史低位。其中由优质却被低估的蓝筹股龙头股组成的新核心资产正在被长期资金收入囊中，中国股市 3000 点成为地平线已经逐渐成为事实。

稳经济政策形成向好支持

我国年内出台了一系列稳定经济的措施，年中有 33 条稳经济政策，后来又有 19 条接续措施，最近更加是密集出台新的稳定经济举措，包括防疫政策不断优化，降低存款准备金率，支持房地产的信贷、债券、股权三支箭，支持平台经济等等。后续积极的宏观经济政策有望形成宽信用宽财政低利率金融环境，对股票市场的支持作用渐渐明显。

《个人养老金实施办法》将源源不断地带来长期资金，关于推动个人养老金发展的意见、加快推进公募基金行业高质量发展的意见、公开募集证券投资基金管理人监督管理办法、个人养老金实施办法、个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定……今年以来，一系列鼓

励引导长期资金入市的政策举措相继出台，加快构建长期资金“愿意来、留得住”的市场环境，社保、保险、外资、银行理财、公募基金和私募基金等其他类长期资金入市也正在启动。

外资流出是前段时间 A 股承压的原因，但 11 月 29 日和 30 日人民币兑美元汇率却大涨 2000 个基点，年内贬值压力大幅缓解。从中国经济增长、贸易顺差、人民币国际化进程等观察，人民币汇率稳定有坚实的基础，币值稳定对股票市场反转形成支持。11 月外资流入 A 股超 600 亿元，年内仅次于 6 月 730 亿元左右的北向净流入规模，低位布局优质资产的意图非常明显。

按照国家统计局公布的数据，2021 年中国国内生产总值超过 17 万亿美元，占全球经济的比重超过 18%。2013~2021 年，中国经济年均增长 6.6%，远高于 2.6% 的同期世界平均增速，其对世界经济增长的平均贡献率达到 38.6%，超过七国集团贡献率的总和。未来中国经济占全球经济比重还会慢慢提升，经济增长从长远看必然推动股票市场重心提升。中国经济恢复增长将打开中国优质资产的上行空间。

中国有庞大的工程师队伍、相对完整的产业链和供应链，经济具备长远的发展潜力，未来世界 500 强里的中国企业将占据越来越多的席位。

中国股市市值占国民生产总值的比例与全球成熟市场相比还有一定差距。若能够进一步保持融资速度和引资速度的平衡，保持一级市场和二级市场的平衡，保持投资者和融资者利益的平衡，更加好地回馈投资者特别是中小投资者，中国股市发展空间会变得非常广阔，一个更加强大的中国资本市场就在不远的未来。■

（作者均供职于英大证券管理有限公司，李大霄，执业证书编号：S0990511010002，郑罡，执业证书编号：S0990511010001）