



解构资本市场稳外资路线图： 增强自身体质 完善管理框架

■本报记者 昌校宇 吴晓璐 孟珂 包兴安

开放，一直是中国资本市场发展的关键词。近年来，随着中国资本市场对外开放程度不断加深，多元化的跨境投资渠道吸引外资加速流入。数据显示，截至4月20日，沪股通和深股通北上资金净流入规模已超过1.33万亿元；截至3月31日，外资在A股的持仓占比达到5%；3月份境外机构的中国债券托管量达到31570.86亿元。

接受《证券日报》记者采访的多位专家认为，A股对于国际投资者的配置价值尚未得到充分体现，长期来看，外资流入A股规模仍有翻倍空间，吸引外资流入的核心在于企业，全球指数是因为看好企业的未来才加大A股纳入因子权重；在开放的过程中维护好资本市场的稳定，既需要不断增强自身经济“体质”，也需要继续完善“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架；境外机构增持中国债券的直接原因是中国经济发展强劲、债券信誉度高且利率水平相对较高。

外资持续流入 将给A股带来三大变化

东方财富Choice数据显示，截至4月20日，今年以来，北向资金净流入1350.93亿元。市场人士认为，未来外资将持续流入，促进A股投资者结构更加均衡、市场风格与基本面更加贴合、市场波动降低。今年以来，北向资金持仓逐步回归金融股，并继续看好新能源板块和顺周期板块，兼顾估值结构平衡与业绩成长性。

“截至2020年底，外资持续三年保持净流入，境外投资者持有A股资产突破3万亿元。”3月20日，证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会上曾表示，在2019年陆家嘴论坛上，证监会宣布了中国资本市场进一步扩大对外开放的9条措施。从落地情况看，无论是市场、产品的互联互通，全面放开行业机构股比限制和业务范围，还是便利跨境投融资的制度安排，全面落实了准入前国民待遇加负面清单管理要求。

“从目前发展来看，相较于国外成熟资本市场，外资在A股市场资金占比仍然偏低。”兴业证券首席策略分析师王德伦对《证券日报》记者表示，我国GDP规模占G20国家GDP总规模的20%，A股市场对于国际投资者的配置价值尚未得到充分体现，长期来看，A股市场中的外资规模仍有翻倍空间。

王德伦表示，未来，外资持续流入会令A股产生三大变化：首先，A股资金结构将更加均衡，机构投资者占比持续提升，有助于价值投资、长期投资理念在A股影响不断扩大，A股定价机制将更为合理；其次，A股将形成较为清晰、可预判的风格变化路径，行业景气度轮动会及时反映到资金动向；第三，外资持续流入充分反映中国核心资产在全球的配置优势，有助于稳定资产表现预期和A股市场情绪，降低市场波动，引导市场进一步理性发展。

随着上市公司2020年年报及2021年一季度披露，业绩较好、估值较低的板块亦受到外资青睐。东方财富Choice数据显示，截至4月20日，外资持股前3007家A股公司发布2020年业绩，其中1930家归属于母公司股东净利润同比增长（剔除减亏公司，下同），占比62.93%。从行业来看，上述1930家公司集中于机械设备、化工、医药生物和电子等行业，分别有214家、194家、173家和169家。另外，截至4月20日，316家A股公司发布了2021年一季度业绩，其中270家公司同比增长，占比85.44%。上述270家公司中，亦是化工、医药生物、机械设备和电子行业公司较多，分别有33家、32家、30家和24家。综合来看，机械、化工、医药生物和电子行业去年以及今年一季度业绩增长明显。

王德伦表示，2021年以来，北向资金净流入较多的是银行、电力设备及新能源、非银行金融和基础化工等板块个股，净流出规模居前的分别为食品饮料和交通运输等。

“外资不只买消费白马，制造业核心资产也会受到外资青睐。”王德伦认为，未来外资流向可能会聚焦于以下四个方面：首先，景气度持续提升确定性较高的生活性和生产性服务业，如航空航运、社会服务等；其次，估值性价比和业绩增速都较为确定的银行、非银金融等；第三，下游需求旺盛以及一季报景气超预期、顺周期品种，以及具有中国供给优势的上游原材料和中游制造业等；第四，短期景气且增速较高的新型成长板块等。

推动国际指数继续提升 纳入A范围

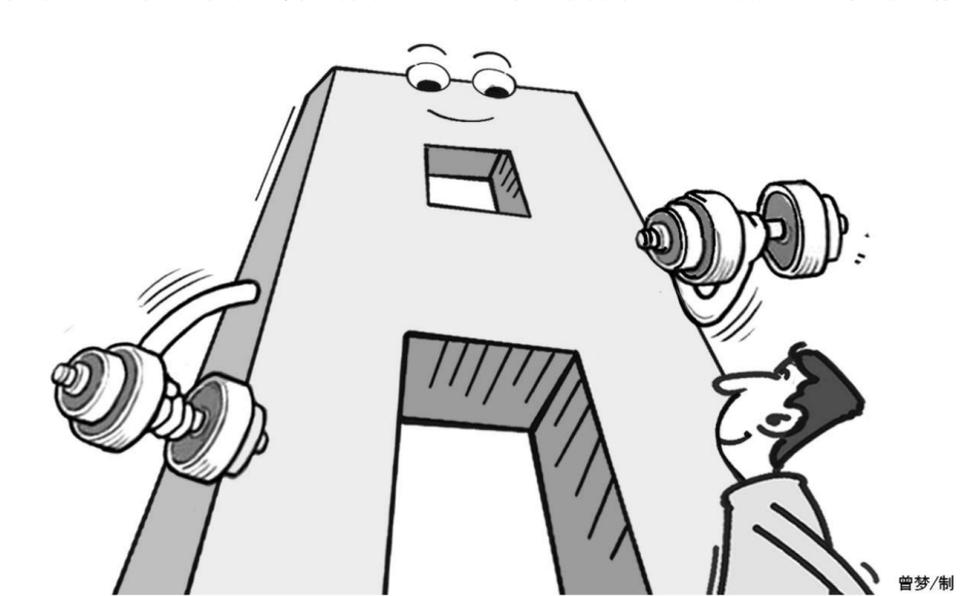
近年来，随着一系列资本市场对外

开放举措落地，我国股票逐步被越来越多的纳入国际主流指数，这标志着中国资本市场发展质量和开放水平受到更多国际投资者认可。4月19日，在博鳌亚洲论坛2021年年会上，证监会副主席方星海表示，将进一步创造条件，让几大指数进一步提升纳入A股的因子，扩大范围，进一步把外资吸引进来。

事实上，MSCI早在2019年已逐步调入A股在MSCI全球基准指数中的纳入比例，由5%提高至20%。富时罗素于2019年6月份宣布将A股纳入其全球股票指数体系，分别在2019年6月份、9月份以及2020年3月份和6月份，按计划将

4月19日，证监会副主席方星海表示，“我们非常有信心，在开放的过程中，维护好资本市场的稳定”；同日，国家外汇管理局副局长宣昌能表示，“下一步，外汇局要坚持底线思维，密切关注外部环境发展变化，保持对跨境资本流动的高频监测，健全外汇市场‘宏观审慎+微观监管’两位一体的管理框架，统筹发展对外开放与安全，保障国家经济金融稳定发展”。

中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示，要在开放的过程中维护好资本市场的稳定，需要依靠对跨境资本流动的管理，这是一个复杂的政策框架



曾梦/制

纳入因子由5%提升至25%。2019年9月份，标普道琼斯指数公司将A股纳入标普新兴市场全球基准指数。

此外，MSCI、富时罗素等国际指数纳入科创板股票的时间表也逐步明晰：1月30日，MSCI消息称，从2021年5月份的半年度指数审查开始，在满足其他相关要求的前提下，可通过沪港通投资的科创板股票将有资格被纳入MSCI中国指数和其他相关指数。

3月19日收盘后，富时罗素旗舰指数富时全球股票指数系列季度调整结果正式生效。此次富时罗素共纳入129只A股股票，包含11只科创板股票。这是科创板股票首次进入全球指数。

资深投行人士何南野对《证券日报》记者表示，目前国际三大指数在加速推进纳入A股股票，本质上是认同我国资本市场近年来取得的成绩，同时也认同我国优秀公司的发展前景。对A股产生的积极影响之一，是引入更多的增量资金进入我国资本市场，参与我国国内宏观经济增长。二是有利于挖掘出更多优质的股票，助力这些股票价值稳健增长。三是实现我国资本市场投资者结构优化，并通过引入国外优秀机构投资者投资理念，引导我国投资者群体投资理念成熟。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示，外资的持续流入为A股市场注入了流动性，当前每日北向资金成交额占比达两市总成交额10%左右，已成为市场中一股不可忽视的力量。谈及未来国际指数继续纳入A的空间，陈雳表示，“是动态的，是根据中国经济的发展和国内金融市场发展情况动态调整的”。

那么，为积极承接国际指数，我国资本市场还需要做出哪些努力？何南野认为，一是进一步推动外资金融机构在华设立全资或控股子公司，加快审批速度，提高我国金融机构的多样性；二是进一步取消外资投资国内资本市场的各类限制，进一步加大境外证券交易场所与境内交易所股票的互联互通，提升国内外资金投资便利性；三是进一步吸引更多国际化金融人才，提升人才的厚度，助力我国金融业务的创新发展；四是进一步推动我国资本市场国际化、法治化、国际化发展步伐，加大改革，为A股市场进一步实现开放发展提供更好的基础。

在陈雳看来，吸引外资流入的核心在于企业，全球指数是因为看好企业的未来才会加大A权重。因此，推动上市公司提高质量也是当下的重点任务之一。

专家支招 “在开放中维护资本市场稳定”

我国资本市场对外开放步伐明显加快，开放程度不断加深。对于金融市场担心的部分外资可能大进大出，监管层的最新表态给市场吃下定心丸。

体系。总体来说，对跨境资本流动的管理要兼顾“稳定”与“发展”。“稳定”是底线，意味着不发生重大金融风险，要严防跨境资本的异常流动。“发展”意味着需要坚持扩大开放的政策方向，通过开放促进正常的跨境资本流动，提升要素配置效率，助力经济发展。我国已建立跨境资本流动“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，在“稳定”与“发展”之间求得平衡，在守住“稳定”底线的同时，最大限度地通过开放实现“发展”。

“近年来，我国资本市场不断加大对外开放力度”。董忠云分析称，根据Wind数据统计，截至4月20日，沪股通和深股通北上资金累计净流入规模已超过1.33万亿元；同时，中央结算公司公布的数据显示，境外机构的人民币债券托管余额近年来持续攀升。外资的持续流入为我国资本市场带来增量资金，有助于市场更好发挥资金融通、优化资源配置等功能，充分体现了开放对发展的助力。与此同时，跨境资金流动易受国内外宏观经济形势影响，一旦发生重大异常波动将对我国经济金融稳定产生负面影响，对这一风险需要进行积极的防范和化解，而监管政策十分重视守住金融风险的底线。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示，当前，进入中国资本市场的外资主要是机构投资者，诸如共同基金等。这些资金一般看重基本面，着眼长远，相对稳定。此外，投资中国资本市场的国外散户投资者数量有限。简言之，中国资本市场的外资结构呈现良性发展趋势。

田利辉进一步介绍，“在规则设计上，中国资本市场的‘T+1’、涨停板等制度能够在一定程度上防止对冲基金的大进大出。同时，我国外汇管理部门开展对跨境资本流动的高频监测，能够及时发现热钱乱流市场式的进进出出”。

“在底线思维的框架下，我国主动根据外汇市场和跨境资金流动形势，动态调整外汇风险准备金率和全口径跨境融资宏观审慎系数。同时，着眼于行为监管，建立了行政监管与银行展业互动并举的外汇市场‘双支柱’微观监管体系。”田利辉认为，在外汇市场“宏观审慎+微观监管”的框架下，我国资本市场能够在开放中实现稳定。

谈及开放的过程中维护好资本市场稳定还需如何发力？董忠云建议，在宏观层面，首先要继续巩固疫情防控和经济复苏成果，不断增强自身经济体质，通过“做好自己的事”来应对外部压力和风险，同时继续坚定地推进国内各领域的深化改革与扩大对外开放，促进经济提质增效。在政策监管层面，需要继续完善“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架。一方面，要继续提升跨境贸易投资的便利化水平，不断提升资本市场开放水平，引导外资流入助力国内发展。另一方面，

在开放力度和节奏上采取稳妥和谨慎的做法，以增强政策主动性，同时严厉打击外汇违法违规活动，不断加强对跨境资本流动的监测，提升风险预警能力。此外，在政策监管方面要保持一定的稳定性，通过给予市场清晰的预期来引导市场行为。

在田利辉看来，随着开放程度的加大，外资入市规模的提升，我国需要逐步健全金融稳定体系，从而防范潜在的国际热钱冲击。这需要在法律法规预先设计、资金流动的监测手段完善、跨国监管部门的合作措施、价值投资文化的形成和国内外投资者教育等多

方面、多角度进行体系性的制度设计和优化。

境外机构连续28个月 增持中国债券

中央结算公司发布的3月份债券托管量数据显示，3月份境外机构的中国债券托管量达同比上涨61.26%，境外机构已经连续28个月增持中国债券。

中财经济政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，境外机构增持中国债券的直接原因是中国经济发展强劲，债券信誉度高，且利率水平相对较高。

中国人民银行上海总部最新公布的数据显示，截至今年3月末，共有926家境外机构主体入市，其中，3月份新增8家境外机构主体进入银行间债券市场。截至3月末，境外机构持有银行间市场债券3.56万亿元，约占银行间债券市场总托管量的3.4%。从券种看，境外机构的主要托管券种是国债，托管量为2.04万亿元，占比57.4%；其次是政策性金融债，托管量为1万亿元，占比28.2%。

同时，中国外汇交易中心数据显示，今年一季度，境外机构在银行间市场累计净买入4946亿元债券，同比增长173.41%。

巨丰投顾高级投资顾问丁臻宇对《证券日报》记者表示，境外机构连续加仓中国债券，有两大理由：一是中国经济持续稳定增长，中国资本市场不断扩大对外开放；二是境外资金看好人民币升值空间。

近年来，我国金融开放力度不断加大，推出了一系列举措来推动债市开放，中国债券市场逐渐得到国际市场的投资者的认可。今年3月29日，富时罗素宣布，经过数月监测与审核后，该机构决定自今年10月29日开始将中国国债纳入其富时罗素世界国债指数。纳入过程将分步骤在36个月内完成。完成后，中国国债占富时世界国债指数的权重将达5.25%。渣打银行研究报告称，预计今年10月份起，中国国债将被纳入富时世界国债指数后的一年内，将获1300亿美元至1560亿美元的被动资金流入。

目前，全球三大债券指数提供商中，彭博巴克莱全球综合指数、摩根大通全球新兴市场多元化政府债券指数已先后将中国国债纳入其主要指数。

“中国国债被纳入，一方面是对中国经济的认可，另一方面，也促进中国债券市场进一步规范，让中国债券市场对接国际规则，更加开放和国际化。”盘和林说。

丁臻宇表示，中国国债逐渐被纳入国际主流债券指数，是对中国不断发展壮大的债券市场地位的认可，将有助于吸引更多境外投资者进入我国债券市场进行投资和交易，同时也有助于推动我国债券市场进一步扩大对外开放，加强与境外市场的互联互通。

国资委率41家央企赴海南 “深度参与”自贸港建设

■本报记者 杜雨萌

“国务院国资委和央企要立足海南所需、发挥央企所长，不断深化同海南的合作。”4月18日，为进一步推进海南自由贸易港建设，国务院国资委率41家央企同海南省委、省政府在海口召开座谈会，国务院国资委党委书记、主任郝鹏在会上表示。

中国企业联合会研究部研究员刘兴国在接受《证券日报》记者采访时表示，海南自贸港的发展定位是建设自由贸易试验区和中国特色自由贸易港，打造成为我国全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心、国家重大战略服务保障区。而这一发展定位，显然为中央企业参与海南自贸港建设提供了巨大发展空间。

刘兴国进一步称，一方面，海南自贸港为中央企业发展提供了进一步对外贸易与交往的高端窗口，推动央企更好服务经济发展；另一方面，则为中央企业在当地投资发展提供了更高层次的营商环境，促进央企融入海南经济大发展；此外，这也为海南当地的央企子公司或分公司的发展提供了更多机会，为其利用好当地改革开放前沿优势，加快国有企业改革步伐，更好地激发企业发展活力等，提供了良好的外部改革环境。

郝鹏强调，国务院国资委和央企要加强战略谋划，推动规划对接，服务国家战略，共同打造海南高质量发展新典范。要坚持创新驱动，加大科技投入，加快产业升级，优化项目建设，共同提升海南高质量发展新动能。

事实上，海南作为我国最大的经济特区，拥有全国最好的生态环境和无法复制的独特优势，一直以来都是中央企业投资建设的热土。

以中交集团为例，在本次座谈会上，中交集团董事长王彤宙介绍，作为全球基础设施产业领域的主力军，中交集团可以说是海南自贸港建设天然的合作伙伴。早在1952年，以海榆中线建设为起点，

中交集团就已拉开了扎根海南、建设海南的序幕。近三年来，中交集团在海南累计建设投资项目上百个，合同额逾千亿元。

王彤宙称，中交集团将积极投身海南自由贸易港建设，为海南高质量发展贡献更多的中交智慧、中交方案和中交力量。具体来看，一是聚焦自由便利，当好交通先行官，扎实推进三亚新机场、田字形高铁、洋浦港扩建等项目建设；二是聚焦产业发展，构筑文旅新高地，高质量推进海南环岛旅游公路建设，打造海南特色的“路游憩”模式等；三是聚焦绿色低碳，建设最美生态岛；四是聚焦战略践行，守好祖国“南大门”。

中化集团董事长李高宁表示，未来公司将全面谋划、积极推动、细化落实在海南各项业务投资布局，特别是在南繁科技城载体建设和产业导入、做强做优热带特色高效农业、探索发展新型离岸国际贸易、切实保障国家重点工程等工作，力争创新速度、争做新贡献，把海南自贸港建设“总蓝图”转化为企业发展“实景图”。

郝鹏还表示，发挥海南改革开放“试验田”作用，深化国企改革，共同激发海南高质量发展新活力。

西南证券首席宏观分析师叶凡在接受《证券日报》记者采访时表示，《海南自由贸易港建设总体方案》发布实施以来，海南拥有了更加自由便利的贸易投资政策，“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。

“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度，让贸易更便利；外商投资准入负面清单的缩减让投资更自由。与此同时，海南正在加快建立的旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系，也与国企改革“推进国有经济布局优化和结构调整”的目标任务高度契合。总的来说，央企深度参与海南自贸港建设，融入海南经济建设大格局，不仅是发挥国有经济引导力的重要契机，也能深入探索如何有效提升国有经济在“双循环”体系下，更好地促进经济社会发展，服务国家整体发展战略。