

# 紧抓“一带一路”机遇 上市公司要争当“链主”

■ 阎岳

第三届“一带一路”国际合作高峰论坛在京举行,传递出合作发展的新信号。不少上市公司积极参与“一带一路”建设,发挥着促进产业链供应链稳定、创新、补链的重任。

首先,在基础设施制造业方面,具备条件的上市公司发挥了“链主”功能。

在中老铁路、雅万高铁、匈塞铁路、比雷埃夫斯港等一批标志性项目建设中,处处可见工程机械、轨道交通等中国制造产品,上市公司的身影更是随处可见。

10月13日,海关总署官员在介绍今年前三季度进出口情况时表示,我国对外承包工程出口中,近九成面向“一带一路”共建国家,港口、铁路、桥梁、海外产业园等一系列共建项目陆续落地。

承担这些共建项目需要比较完备的制造业产业链供应链支持。客观地讲,在这些领域,我们的一些上市公司已经是“链主”般的存在。它们也因此受到了境内外资金的青睐。

其次,在工业生产设备方面,“中国智造”出口份额持续提升,促进了全球产业链供应链稳定。

“公司专用设备产品畅销国内并远销多个国家和地区。”一家A股上市公司在投资者互动平台上如是回复投资者提问。

“一带一路”倡议提出10年来,国际货运班列运能不断扩容,所运出口商品也实现了升级。10月9日下午,搭载55个集装箱,装载包含7

条高端工业生产线的生成专线设备,总价值高达2700万美元的“中欧班列-上海号”慕尼黑专列从铁路闵行货运站首发;10月8日,首列“沪滇·澜湄线”国际货运班列在上海芦潮港站装载价值约645万元的电器。

海关总署发布的数据显示,今年前9个月,通用机械设备出口金额累计比去年同期增长1.4%,汽车(包括底盘)增长83.9%,家用电器增长1.1%。这些产品的生产商很大一部分是上市公司,是产业链供应链中的重要节点,它们的业绩表现与其国际地位相符。

第三,产业链供应链中形成了一部分有代表性的“中国标准”,已经走出国门。高铁、光伏等行业已经建立起“中国标准”

且已走出国门,信息化服务也已开始向海外拓展,上市公司在这些领域中发挥着重要作用。比如一家上市公司凭借光伏差异化技术路线,在部分共建“一带一路”国家安家落户,为当地推进能源转型做出了贡献。这些上市公司在推动“中国标准”输出的同时,也打开了企业成长的空间。

现在,数字信息化服务上市公司开始为共建“一带一路”添加“数字”成色,为共建国家量身定做相关领域整体发展架构的案例越来越多,如电力设施和智慧能源解决方案、高速卫星互联网接入服务、一体化数字供应链服务、平安城市建设等。

建“一带一路”国家在产业链供应链方面具有很强的互补性。在新一轮科技进步的推动下,全球资源要素不断重整,新产业、新业态层出不穷,我们的上市公司应该抓住难得的历史机遇,主动融入共建“一带一路”,既要输出合适的产品,也要吸纳外部的有益养分,进而巩固提升自己在国际产业链供应链中的地位。

## 言之有理

## 资本洞见

### 理性看待北向资金流动与影响

■ 燕翔 胡晓慧

近期北向资金时有流出,引发市场广泛关注甚至过度解读。笔者认为,北向资金短期有明显均值回归波动特征,长期呈总体持续流入趋势,其并非市场前瞻领先信号。理性看待北向资金的流动与影响。

首先,根据北向资金波动的历史经验可以发现,其短期流动有很明显的均值回归波动规律,即短期内连续净流出后会出现逆转为流入,同样连续净流入后也会有逆转。北向资金短期内连续快速净流出,过去也多次发生,典型情况如2019年5月份、2020年3月份、2020年8月份、2022年3月份、2022年10月份等,在当时均引发了市场较大关注,但事后看,净流出转净流入均是正常的资金流动。

因此,当下8月份和9月份出现的北向资金净流出,无须过度解读。实际上,今年以来北向资金净流入和净流出在不同月份交替出现。而从全年来看,今年前9个月北向资金累计净流入1032亿元,流入规模已超过去年全年。从短期波动的经验性规律看,四季度北向资金再度逆转为流入的可能性较大。

其次,从中长期趋势看,北向资金总体呈现出非常显著的持续流入趋势,2014年至今,历年北向资金均为净流入,这背后是中国经济和资本市场发展的价值增长。一方面,随着全面实施股票发行注册制,提高上市公司质量、保护投资者权益等多项重大改革措施落实,资本市场服务实体经济能力不断增强,一大批具有核心竞争优势的中国上市公司不断崛起。另一方面,即使在全

北向资金已经流入1.83万亿元后,当前A股在全球资金中依然是总体低配,未来上升空间巨大。

近年来,北向资金常被冠以“聪明钱”称号,不少境内投资者认为北向资金是“境外机构投资者”的代名词,是境外全球资金的代表,拥有“定价权”和“前瞻性”,因此将北向资金变动视为“风向标”和市场领先信号。但笔者认为,这种“聪明钱”“定价权”“前瞻性”的判断完全是伪命题,具有极大的误导性,跟风操作既不利于投资者自身投资收益,也会加剧市场交易波动和情绪变化。

一是从收益率表现看,北向资金“聪明钱”属性仅在极少数年份出现,近年来明显降低。我们以当年年底持仓市值变化(即t年底持仓市值减t-1年底持仓市值)减去当年成交净流入,来定义北向资金当年投资收益。从2014年沪港通启动开始统计,过去10年时间里北向资金收益率仅有5年高于Wind A指数,胜率基本五五开,并未长期好于大盘。而如果对比北向资金和公募基金收益率(万得偏股混合型基金指数)表现,就会发现从2014年底起算至今,两者累计收益率几乎是一致的,北向资金取得了机构投资者平均收益,并非被神化的“聪明钱”。

二是从市场影响力看,北向资金也不具备所谓的“定价权”。所谓的机构定价权,主要体现在机构的持仓状况,即机构投资者股票仓位在A股流通市值中的比重。以此计算,最新数据显示,北向资金持仓市值占A股流通市值比例在3.5%,无论是3.5%的持股占比绝对数值,还是对比国内公募基金持仓市值占A股流通市值比例的8.5%,都可以说明北向资金不具备所谓的“定价权”。

总体而言,北向资金作为一类投资主体,其投资行为多数情况下与其他类别投资主体是保持一致的,市场表现好的时候会流入、市场表现弱的时候则会流出。其资金流动与行情本身基本上是同步的,并不具有领先的前瞻性指标意义,因此绝对不能简单将北向资金的净流入或净流出看作是未来市场涨跌的风向标。还是需要更多从上市公司业绩、金融环境和宏观基本面等,分析更能体现公司价值的信息,进行价值投资。

笔者认为,当前中国经济运行回稳向好,发展质量稳步提升,经济社会大局稳定,新一轮科技革命和产业变革带来的资本市场投资机遇仍不断涌现,中国企业正在世界范围内取得更大的长期竞争优势。我们对未来中国经济的中长期发展充满信心,坚定看好未来中国资本市场的投资机会,市场也会给乐观理性的投资者以更好的回报。

(作者系华泰证券首席经济学家燕翔、北京师范大学金融系副教授胡晓慧)

## 险资缘何频繁出击不动产?

■ 王丽新

近期,险资机构掀起不动产投资“小高潮”。中邮人寿拿下中粮·置地广场,国寿系受让世茂珠海综合体半数股权,华泰资管投资万科不动产债券计划……每单金额均多达数十亿元,且有部分险企采取一次性付款方式。

2023年以来,险资入手不动产的数量及规模不断走高,大宗交易达百亿元量级。根据中国保险行业协会披露的数据,今年前三季度,保险资金正在实际出资阶段的大额不动产投资计划至少有9个,总投资额高达925亿元。

险资布局不动产项目多为办公楼宇、产业园区、物流仓储等优质运营性不动产。这类资产具有保值增值性好、现金流收入稳定,与保险资金属性匹配度高等多重吸引力。那么,险资们开启加仓不动产投资模式,背后是何逻辑?

第一,投资标的价格适中。从当前险资青睐的不动产质量来看,多是位于核心城市核心区域的项目,这些标的过去是内外资机构抢手的“香饽饽”,估值一直处于高位。但如今房地产行业进入深度调整期,优质不动产估值已发生重要变化,市场趋于理性,资产价格已较为适中。

这背后有两个主要因素,一是,部分开发商正经历流动性困难,急于卖核心资产还债导致资产价格持续下降;二是,前些年,外资及部分内资自用买家是优质不动产的有力竞价者,如今购买情绪相对转弱,以保险公司为代表的机构投资者,重新掌握了较大谈判话语权。

第二,不动产投资与险资属性契合度高。不动产作为重要投资标的,其“长期持续回报”属性较为契合险资的长期性和稳定性属性。

在宏观经济持续修复的预期下,险企加码投资办公楼、产业地产等收益率稳定的资产项目,可丰富其投资品种,有望为险企带来较好的长期期

资收益。一方面拓宽了险企自身的投资渠道;另一方面也促进了不动产行业的良性发展。

第三,满足险企资产配置多元化需求。从险资资产端来看,主要配置银行存款、债券等固收产品。但是,固收类产品收益率相对较低,从资产配置多元化和提高收益率角度来看,不动产投资,是险企资产配置不可或缺的重要方向之一。

实际上,公募REITs开始成为险资在不动产投资领域的又一重要工具。东方财富Choice数据显示,在公募REITs发行过程中,获配机构中大多会出现险资的身影,它们正以战略配售和网下配售的方式积极参与REITs。以京东仓储REIT为例,数据显示,在其十大份额持有人中,有六席被险资占据。

更重要的是,10月13日晚间,深交所、上交所发布公告,日前在证监会、金融监管总局统筹指导下,向首批5家保险资产管理公司出具无异议函,同意其开展资产证券化(ABS)及REITs业务。

这意味着继证券公司、券商资管、基金子公司之后,符合条件的保险资管也可以作为资产支持专项计划管理人参与REITs业务,为险资打通了深度参与不动产市场的通道,有利于其打通债权、Pre-REITs、REITs全链条投资体系。

## 新知灼见

### 汽车后市场空间大、机会多

■ 龚梦泽

近日,商务部等9部门联合发布了《关于推动汽车后市场高质量发展的指导意见》(以下简称《指导意见》)。

所谓汽车后市场,是相对于前端销售而言的,指汽车售出后在使用中所需要的各种服务和产品形成的市场,包括但不限于涉及汽车使用的金融市场、保险市场、养护市场、文化市场以及租赁和二手车市场等。

《指导意见》共涉及七个方面,基本囊括了后市场完整的商业形态。其中强调,营造透明、有序、高效的配件流通环境,鼓励发展配件流通新业态、新模式,推动维修技术进步,提升维修服务质量。从配件流通和维修两方面强化管理,有助于筑牢汽车后市场经营立命和诚信立身的基础。

进一步看,在汽车形态和功能不断升级的背景下,汽车的文化属性和市场价值愈发受到关注。《指导意见》提出构建汽车赛事格局,加快传统经典车产业发展,支持自驾车旅居车营地建设和丰富汽车文化体验,强调全面促进各项国家级专业汽车运动赛事高质量发展,推动群众性汽车赛事和传统经典车巡游、文化旅游等发展,有助于深度挖掘汽车市场的商业价值。

随着汽车消费方式的变化,多元化的金融产品成为汽车市场稳步增长的支持。《指导意见》着眼发挥“钱袋子”功能,鼓励金融机构优化对汽车消费的金融服务,加大农村地区汽车消费信贷支持,针对线上汽车消费特定场景提高单笔支付额度,为汽车消费提供全生命周期的金融服务。

数据显示,2022年中国汽车后市场行业规模达12.4万亿元,近5年复合年增长率为10.1%。仅汽车金融领域的市场规模就达万亿元级。整体来看,汽车后市场在产业链、价值链、创新链中的作用日益突出,前景广阔。因此笔者建议,从以下三

个方面采取措施,提高服务效能,促进市场规模稳步增长:

一是,加快汽车后市场相关法规标准体系、质量认证体系建设。坚持市场主导,更好发挥政府作用,提高标准化水平,破除限制汽车后市场发展的体制机制障碍,完善支持性政策措施。

二是,深入研究汽车后市场新兴领域和关键环节需要解决的问题,及时采取措施。汽车产业正在向电动化、智能化、网联化及共享化方向发展,以新能源和智能网联为特征的新产品形态不断涌现。各方应推进汽车后市场技术创新、模式创新、业态创新,丰富汽车后市场产品和服务。

三是,优化汽车消费信贷供给和其他金融服务。一方面,进一步完善汽车消费信贷体系,提供低利率、低首付和长期还款等财政优惠政策,赋能C端消费者。另一方面,围绕汽车产业链条和汽车生态圈,研发试点配件、售后、保险、维修、智能化服务等衍生金融品种,拓宽B端汽车金融企业多元化融资渠道。作为汽车流通产业链的重要一环,未来汽车金融必将在促进汽车消费、畅通汽车产业链和后市场健康发展方面发挥积极作用。

## 梦析笔谈

