

中国资产迎来系统性重估 推动A股行情继续向好

■本报记者 毛艺融

2025年,中国资产迎来系统性重估机会。国际机构对中国资产的乐观情绪显著升温。贝莱德、富达等机构计划扩大在华业务,增持消费与高股息资产。德意志银行预测,中国在全球产业链中的竞争力提升将推动A股和港股持续走强。

当前环境下,境外投资者如何看待中国资产? A股市场长期价值是否持续? 多家机构纷纷表示,随着市场情绪显著回暖,包括市场强劲表现、新兴技术推动、政策环境改善以及全球产业链格局变化等,目前A股市场积极因素仍在累积,未来长期收益率表现可期。

外资机构看好中国股市长期价值

从年初至今,中国股票市场表现强劲,外资机构对于做多中国的热情也在持续高涨。

高盛首席中国股票策略师刘劲津在3月26日发布的最新研报中表示,2025年以来,中国股市科技指数年内涨幅分别达16%和23%,远超新兴市场平均水平。海外投资者对中国股票市场的兴趣和参与度目前已经上涨到近四年新高。

在中国股票市场经历上涨后,一些投资者对上涨趋势的持续性产生担忧。

高盛再次重申其观点,即中国股票市场本轮的涨势将会比去年9月份时更加持久。

更多外资机构也在看多做多中国股票。3月26日,摩根士丹利再次上调对中国股票的目标价,理由是中国上市公司第四季度业绩优于预期,且估值对标新兴市场仍有上升空间。摩根士丹利的策略师Laura Wang和Jonathan Garner等分析师在报告中建议,在中国投资组合中高配A股。

瑞银证券中国股票策略分析

师孟磊表示,A股盈利增速并不落后于别的新兴市场,发展前景有人工智能和长线资金的加持。因此只要估值折价收缩一些,或转向平价、溢价,便有望吸引巨大的海外资金流入,对整体市场估值形成正向推动。

中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示,年初以来,A股、港股持续上涨,但这波上涨不仅仅是单纯的估值扩张。从基本面来看,2025年1月份至2月份经济数据开局良好,整体延续了2024年四季度的改善趋势。从估值水平来看,目前不存在市场较大波动的风险。截至3月25日,万得全A、恒生指数估值分别为18.68倍和10.11倍,无论是纵向对比处于近十年历史分位数还是横向对比全球主要指数,均处于中等水平。

董忠云进一步表示,从结构上看,本轮A股、港股大涨并非普涨,更多是科技股不断创新高,而很多消费股仍处于相对较低水平。

DeepSeek引发全球资金对中国科技股重估,阿里Capex重回扩张期确认产业趋势,本轮人工智能产业革命下的中国科技股估值重塑方兴未艾。

A股市场积极因素持续累积

展望未来,A股市场积极因素正在不断累积,助力提升未来长期收益率表现。主要体现在上市公司质量稳步提升夯实微观基础、分红回购不断增加提高投资者回报、耐心资本持续流入助力市场健康发展。

“当前中国经济回升向好,增量政策持续落地,资本市场高质量发展综合改革不断推进,叠加无风险利率水平维持低位、上市公司盈利触底回升,中国资产吸引力有望持续提升,推动A股行情继续向好。”方正证券研究所副所长兼首席经济学家燕翔表示。

中国证监会主席吴清3月6日

在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示:“DeepSeek在全球人工智能领域脱颖而出,不仅使AI行业深受震撼,也让世界对中国科技创新能力有了新的认识,带动了中国资产价值重估。”

对于中国AI资产是否过热,长城证券首席经济学家汪毅表示,中国AI核心资产距离过热仍有上行空间。从A股、港股、美股主要指数市盈率历史分位值的情况来看,A股、港股主要指数的估值相较美股仍存在上行空间。从市盈率来看,多数成长行业未触及最高点水平,均具备继续上升的空间。

“中国股票资产性价比比较高,A股和港股估值的绝对水平、相对水平和全球其他主要指数相比估值修复空间相对较大。”董忠云表示,AH股溢价指数年初以来趋势性下行,处于2021年以来最低水平附近。A股较港股相对拥有更多的传统经济相关产业,近期多重利好政策加码,预计A股更为受益。

慧眼观楼市

满足刚性住房需求 配售型保障性住房正加速落地

■本报记者 张梦逸

3月25日,广州市住房保障办公室发布《广州市2025年第一批配售型保障性住房项目销售公告》(以下简称《销售公告》),推出供应市本级萝岗和苑、嘉翠苑两个项目共计1336套配售型保障性住房。

《证券日报》记者注意到,近期,多地在发展保障性住房方面取得新进展,广州、青岛、银川启动配售型保障性住房申购或选房工作,厦门、烟台、东莞等地则出台或拟出台配售型保障性住房建设管理办法。

上海易居房地产研究院副院长严跃进对《证券日报》记者表示,本轮住房发展工作更强调产品的丰富以及对多元化住房需求的支持,配售型保障性住房为工薪收入群体提供了更多元的住房产品选择。

随着《销售公告》的发布,广州成为全国首个开展配售型保障性住房申购工作的一线城市。根据《销售公告》,本次参与申购配售的萝岗和苑保障性住房项目、嘉翠苑保障性住房项目分别位于广州市黄埔区、广州市白云区;分别供应房源936套、400套;销售基准价分别为15800元/平方米、17300元/平方米。

“广州本次推出的配售型保障性住房项目交通及生活均较为便利,小区周边及自身配套设施较为完善,而且价格基本上为周边在售商品房价格的六折左右,对于在广州工作的普通工薪群体具有较大吸引力。”中指研究院华南分院研究主管陈雪强分析称。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉认为,这两个项目位于广州市次中心区,是年轻人、新市民和人才群体愿意买房置业区域,项目供应与需求的匹配度比较高,较低的定价也降低了刚需群体的住房消费成本。

去年12月份印发的《广州市配售型保障性住房管理办法(试行)》明确,配售型保障性住房建设筹集方式包括划拨用地集中新建,在商品房、城中村改造、城市更新项目中配建,存量房转化,企事业单位与建设运营机构合作建设等。

记者了解到,本次参与申购的嘉翠苑项目、萝岗和苑项目均为存量转换项目。

当前,部分二线城市的保障性住房配售工作也有了新进展。3月25日,青岛市住房和城乡建设局发布的《关于首批配售型保障性住房配售选房的通告》称,本次共有3613套房源参与选房。

严跃进建议,各地要从“好房子”的工作导向出发,积极推进配售型保障性住房的供应、配售和管理工作。此外,各地也要积极探索“专项债发行+收购存量商品房一转为配售型保障性住房”的工作模式,更好发挥财政工具在住房保障方面的支持作用。

深交所ETF投资问答

第二十四期:什么情形适合长期持有ETF?

(1)通过ETF进行大类资产配置

大类资产配置是指投资者根据自身的风险厌恶程度和资产的风险收益特征,确定各类资产的投资比例,从而达到降低投资风险和增加投资回报的目的。资产配置通常分为战略性资产配置和战术性资产配置,其中战略性资产配置反映投资者的长期投资目标和政策,通过配置不同类型大类资产(如现金、股票、债券、商品等),以建立最佳长期资产组合结构,实现特定风险水平下的收益最大化。战略性资产配置结构一旦确定,在较长时间内不再调节各类资产的配置比例。战术性资产配置则更多地关注市场的短期波动,强调根据市场的变化,运用金融工具,通过择时和证券选择,主动调节各大类资产之间的分配比例,以及各个大类资产内部的具体构成,用来管理短期的投资收益和投资风险。

适合进行战略资产配置的ETF包括三类:一是代表性强、覆盖面广的宽基ETF,如沪深300ETF、中证500ETF、中证1000ETF等核心宽基ETF,分享长期经济增长红利。二是跨境ETF,如纳指ETF、标普500ETF等,在资产配置中分散投资不同股票市场的风险。三是商品ETF,如黄金ETF具有一定避险属性,资产组合中引入相关资产能够进一步丰富资产类别,分散资产组合风险。

(2)估值水平处于历史低位

A股市场整体波动性较大,投资者往往在行情高位买入,因此很容易形成难以盈利的错觉。而在市场行情底部买入并长期持有,往往能够带来较高的回报率。估值的判断板块是否处于低位的最简单的方法,较为简单易懂的方法是估值分位数法,即当下板块的估值处于历史何种分位数水平。估值水平分位数法其隐含假设是估值具有均值回归的特性,且盈利水平保持稳定。但实际上,影响估值的因素较多,如经营业绩是否能够维持当下增长速度、市场的整体风险偏好、产业趋势等,均可能使估值的波动脱离均值回归的影响力。此外,盈利水平可能波动较大,尤其是周期板块,往往在产业低点时由于盈利水平较低甚至亏损,导致企业估值水平反而处于历史高位,随着行业周期性复苏,盈利能力快速修复,股价上涨,但估值水平反而因此下降。但整体来说,估值水平分位数法由于其易用性和数据可得性,仍然具有一定的参考价值。

对于市场恐慌情绪下导致的极端低位买入的ETF,通常选择宽基ETF如沪深300ETF、中证500ETF、中证1000ETF等,这些宽基ETF由于行业充分分散,能够有效避免行业选择失误带来的问题。对于部分行业来说,其行业板块走势与A股整体关联度不高,也可以在标的行业指数处于极端低位时,通过行业主题ETF进行配置。

(3)看好行业板块的长期产业趋势

近年来,在制造业升级、消费升级、能源转型的背景下,部分产业由于政策支持和产业升级出现行业层面快速增长。产业趋势带来行业板块的长期投资机会,投资者可以选择具备长期产业趋势领域的行业主题ETF进行长期持有,如先进制造、数字经济、绿色低碳等领域。需要注意的是,即使是具备长期产业趋势的板块,也可能在中短期波动较大,投资者在进行投资配置时,需要对基本面趋势进行判断,如基本面趋势向上,则适合长期持有。

选自深圳证券交易所基金管理部编著的《深交所ETF投资问答》(中国财政经济出版社2024年版)

年内22家公司被实施退市风险警示 常态化退市格局加速形成

■本报记者 孟珂

随着今年退市新规的全面实施,上市公司若触及重大信息披露违法或财务造假等情形,将立即面临退市风险警示,特别是被*ST处理后,其退市风险将大幅攀升。Wind数据显示,截至3月26日,年内已有22家上市公司发布股票交易被实施退市风险警示的相关公告,相比去年同期的3家,这一数量显著增长。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,退市风险警示数量增多的原因主要是由于退市新规的严格执行、财务指标动态趋严以及监管主动“排雷”。这释放出严监管的信号,通过“应退尽退”和精准打击违法违规行为,推动市场优胜劣汰。

重大违法类退市风险占比较大

上述22家上市公司中,12家由未被实施任何风险警示到被ST或*ST,3家由ST调整为*ST,还有7家被叠加实施其他风险警示。

中国银行研究院研究员吴丹在接受《证券日报》记者采访时表示,今年以来,监管层对上市公司财务造假等违规行为的查处力度进一步加大,集中严打了一批涉及重大财务舞弊、虚假记载的A股上市公司,采取标识ST或*ST等严厉措施,以强化风险警示、保护投资者权益。

记者发现,上述22家退市风险类型中,9家涉及重大违法类退市风险,占比较大。例如,*ST东方因重大信息披露违法受到中国证监会行政处罚。此外,还有5家公司涉及规范性退市风险,5家公司涉及其他类型退市风险,3家



公司涉及财务型退市风险。田利辉表示,修订的股票上市规则新增对财务造假行为的约束,明确上市公司因财务造假被行政处罚但未达重大违法退市标准的将被实施ST,目前已有多家因此被警示。同时,退市标准进一步细化,包括财务数据不达标、资金占用、内部控制缺陷等,触发风险警示的情形更全面。此外,监管层加大对信息披露违规、资金占用等行为的查处力度,并向市场提前释放风险信号。

尽管上市公司被ST后面临较大的退市风险,但个别问题整改高效的企业也有望“摘帽”。今年以来,已有1家公司由ST成功蜕变至不再被给予任何风险警示,1家公司由*ST调整为ST。如新疆浩源通过完善内部控制管理制度,成功“摘帽”。

国浩律师事务所资本市场业务委员会暨法律研究中心主任、国浩律师(上海)事务所合伙人刘维告诉《证券日报》记者,对于已经被风险警示的上市公司,应积极寻找并购重组机会,并购优质资产以摆脱企业经营困境。

A股投资生态发生积极改变

在监管利剑高悬之下,“退市警报”频频敲响,当前A股投资生态正发生积极改变,今年已有数家公司因触及退市指标而终止上市并摘牌。

从今年触及退市指标的公司来看,*ST大药(大理药业股份有限公司)在市值持续低于5亿元,与2024年营收、利润等经营数据无实质性改善的背景下,公司成

为了A股市场上极少数同时触发财务类退市、交易类退市情形的样本公司,于3月21日终止上市并摘牌。

退市卓朗(天津卓朗信息科技股份有限公司)因曾连续5年财务造假触发股票上市规则规定的重大违法强制退市情形于3月6日终止上市暨摘牌。

*ST美讯(国美通讯设备股份有限公司)、*ST博信(江苏博信投资控股股份有限公司),则因公司股票连续20个交易日的每日收盘总市值均低于5亿元,符合股票上市规则第9.2.1条第(五)项规定的股票终止上市情形。

吴丹称,随着新“国九条”等新规落地和退市机制的日渐完善,A股市场的投资生态和估值逻辑已悄然发生重大变化,买壳、

炒壳等价值意义已不在,市场正在逐步回归价值投资本源。

展望未来,吴丹表示,在“应退尽退”的严监管导向下,不具备持续经营能力、扰乱市场秩序的企业将被加速出清,资本市场优胜劣汰的良性循环加速形成。唯有合规经营、具备核心竞争力的企业才能在市场中立足,而投资者也应更加关注企业基本面,以适应新的市场环境。

田利辉认为,A股退市将呈现常态化、多元化。随着法律法规的健全和技术手段的进步,退市流程将更加顺畅快捷,多元化退市标准将更加全面适用。借鉴国际成熟市场的经验,A股退市制度有望在保障投资者权益的同时,利用大数据、人工智能等先进技术手段进行实时监测预警,提高退市决策的准确性和及时性。

下有支撑上有压力 金价震荡整理

■本报记者 韩昱

在前一段时间冲破3000美元/盎司关口后,金价进入了高位震荡的阶段。

以国际金价为例,Wind数据显示,伦敦金现货价格在上周(3月17日至3月21日)上走出了“过山车”式行情,在3月17日至3月19日,伦敦金现货价格均收涨,并在3月20日盘中创出历史新高3057.51美元/盎司。从3月20日开始,伦敦金现货价格出现连续回调,在3月21日盘中甚至一度跌破3000美元/盎司关口。但其很快又回到这一整数关口上方,围绕3020美元/盎司水平开始震荡。

“当前金价在3000美元/盎司

关口上方震荡,整体呈现‘下有支撑’以及‘上有压力’的态势。一方面,美联储降息预期和避险需求下,金价仍有进一步突破的动力。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司投资顾问总监郭一鸣告诉《证券日报》记者。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪在接受《证券日报》记者采访时表示,上周美元指数与美股延续走弱,引发投资者对美元计价资产的担忧,并将资金转向黄金市场。随后,美联储在3月份议息会议上释放了“鸽派”的信号,强调美国经济前景不确定性有所增加,提升市场降息预期,对黄金形成有力支撑。同时,美国关税政策

未落地前,全球经济贸易局势的不确定性将持续发酵,叠加地缘政治冲突等因素,市场对避险资产的需求对金价形成有力支撑。在明确利好提振下,3月17日至3月20日金价不断创下新高。不过,3月21日美元指数低位反弹,对黄金有所压制,金价有所回落。

那么,从短期和中期看,正在高位震荡的金价将走向何方?白雪认为,在美元企稳及市场对美国关税风险担忧暂时缓和的背景下,短期内金价或面临阶段性回调压力。

领秀财经首席分析师刘思源对《证券日报》记者表示,从短期看,黄金受到技术面调整压力,国际地缘冲突缓和可能会压制其价

格,使其难有突破。但从中期看,黄金仍有多头反攻的机会,一是美国的关税与贸易政策,二是美国经济的“阵痛”和美联储的谨慎态度。市场对于不确定因素有避险情绪,因此上述因素对黄金未来上涨有一定基本面的支撑。

郭一鸣认为,短期国际金价受美联储降息节奏预期、美国非农就业以及通胀数据、国际地缘冲突等因素的影响较大。如果美联储降息预期提升,金价将迎来新的上行突破。如果美国经济数据走强,导致美元走强,金价或回落到3000美元/盎司下方。

“金价近期飞速上涨,所以出现一定程度的价格盘整并不足为奇。”世界黄金协会在3月21日发

布的报告显示,尽管金价短期可能存在波动,但决定黄金下一步走势的关键因素仍是基本面能否为其趋势提供长期支撑。价格上涨可能会对金饰需求构成压力,推动回收金的增长并引发一定的获利了结行为,但仍有充分的理由相信,黄金投资需求将继续受到国际地缘政治和地缘经济不确定性、通胀上升、利率下调预期以及美元走弱等因素的共同支撑。

郭一鸣表示,从中期看,金价走势仍需留意全球央行购金需求、全球经济修复趋势以及美国债务问题。如果美国经济走弱以及美元走弱预期加强,金价有望进一步迎来上行,但如果全球经济整体修复,金价也可能迎来回落。