

财经热点

美联储降息推动资金流向新兴市场 中国资产率先受益

■本报记者 孟珂

北京时间9月18日凌晨,美联储在结束为期两天的货币政策会议后宣布,将联邦基金利率目标区间下调25个基点,至4.00%至4.25%之间。此次美联储2025年首次降息,将对中国资产估值产生哪些影响?

接受《证券日报》记者采访的业内人士普遍认为,短期内,本轮降息将推动中概股和港股科技板块领涨,同时A股市场成长风格将占据优势。长期来看,随着资本市场改革深化、中国经济基本面回升向好以及外资持续配置,A股韧性有望不断增强。同时,叠加中国优质资产的市场吸引力,将驱动港股、中概股资产估值重塑。

中概股和港股科技板块领涨

Wind数据显示,受降息预期以及后续降息落地等因素影响,美国当地时间9月17日,中概股多数收盘上涨,纳斯达克中国金龙指数当日收盘上涨2.85%。

个股方面,迅雷、百度集团涨超11%,万国数据涨超7%,蔚来涨逾6%。此外,阿里巴巴收涨2.44%,股价创4年新高。国信证券研报认为,阿里巴巴和百度等科技巨头纷纷加大国产算力的适配力度和采购比重,推动本土算力链经历戴维斯双击。

川顺证券研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示,中概股和纳斯达克中国金龙指数当日表现突出,主要源于流动性改善预期,降息缓

解全球美元流动性收紧压力,推动资金流向新兴市场,中国资产率先受益。

“此外,自2025年以来美元兑人民币已从7.3降至7.1附近,美元持续走弱,降低人民币贬值压力,提升外资配置人民币资产的意愿。同时,风险偏好提升,降息信号缓解市场对全球经济增长的担忧,尤其利好科技股等风险资产。”陈雳说。

值得关注的是,9月18日亚洲交易时段,A股、港股市场中科技板块表现较好,截至收盘,A股市场中电子、通信、社会服务等板块实现上涨,港股板块中半导体领涨,耐用消费品等涨幅居前。

陈雳表示,历史上美联储降息后,行业分化明显加剧。A股及H股的成长板块表现占优,而红利型板块相对滞后。本轮降息以来,中概股和港股科技领涨,与历史规律一致。

中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示,复盘历次美联储预防式降息前后大类资产表现,全球权益类资产表现更为亮眼。对比中国资产来看,降息前后万得全A指数多数时间跑赢新兴市场,但与美股走势相互独立,而港股与美股更相关。降息前1个月港股胜率更高,降息后3个月万得全A指数小幅跑输恒生指数,显著跑输恒生科技。

董忠云进一步分析,结构上,预防式降息后小盘跑赢大盘,成长跑赢价值,科技跑赢消费和红利,市场普涨推升金融的相对优势。降息后3个月,计算机、电子、传媒等行业领涨。资源品行业走势与万得全A指数更为相关,

与商品价格相关性较弱。

东源投资首席分析师刘祥东对《证券日报》记者表示,中国资产在美联储降息期间展现出较强韧性,资产质量总体稳健。一方面,从资金流向来看,全球资本都在寻求更高回报、更低风险的资产进行配置,在美联储降息之后,部分外资可能选择回流估值合理、底层资产较为安全的中国资产;另一方面,得益于中国相对独立的货币政策与新一轮的经济复苏预期,中概股与人民币对全球资产的吸引力显著提升,汇率稳定性增强,投资价值和避险属性逐步显现。

A股估值有吸引力

多家机构预测,美联储9月份的降息仅仅是新一轮宽松周期的开始。高盛团队9月18日发表研报显示,基准情形下(60%概率)预期10月份、12月份将继续降息25基点,如果劳动力市场恶化超出预期,甚至可能出现50个基点的降息。而明年3月份和6月份美联储将季度性降息,最终利率降至3.0%至3.25%。景顺亚太区全球市场策略师赵耀庭预计,2025年年底前,美联储将再降息两次(每次25个基点),明年年初还会再有一次降息。

华鑫证券研报认为,在降息的背景下,预计全球流动性将持续宽松,带动风险资产的持续表现,A股和H股市场也会持续受益。

“港股与A股受情绪提振或有反弹,但国内经济数据的好转与政策落实仍是支撑市场持续上涨的关键。”刘

祥东说。

国泰海通发布的研报认为,多重因素有望支持中国资产继续走强。中国经济转型步伐加快,经济能见度提高,无风险收益下沉,资本市场改革等因素均有望继续支持中国权益表现。

财信证券也认为,中长期而言,当前A股估值仍有吸引力,后续“反内卷”政策及需求端政策将是决定A股市场高度的重要因素。预计A股市场维持震荡偏强走势,投资容错率将提升,维持积极参与A股市场的判断。

董忠云认为,从长期资金视角,逆全球化与弱美元大周期下,中国资产或受全球资金追捧。国内居民存款入市刚起步,对标美国有超十倍增配空间。本轮行情,“稳股市”政策工具的实际运行效果也得到验证,有望推动A股、港股长期向好发展。结构上,人工智能或成中期主线。

外资同样对中国资产表现出积极态度。高盛团队研报显示,维持对A股和H股的超配评级,相关分析师表示,目前A股形成向上趋势的条件比以往更为稳固。

赵耀庭表示,在这轮美联储新的宽松周期中,美股已经消化了大部分的降息预期,投资者不妨保持多元化投资组合,并有选择性地增加对新兴市场股票及新兴市场本币债券的配置。从历史上看,美元走弱、亚太地区货币政策宽松以及油价回落的情况,为新兴市场跑赢发达市场提供了有利的环境。鉴于目前新兴市场股票估值仅为发达市场的三分之一,新兴市场股票具有良好投资价值。

美联储降息为我国货币政策提供更大操作空间

■本报记者 韩昱

与上次降息时隔9个月,美联储重启降息终于“靴子落地”,这对于我国宏观经济有着怎样的影响?

从货币政策角度看,业界普遍认为,美联储重启降息,我国货币政策面临的外部掣肘将进一步减弱,操作空间也将有所拓宽。

广开首席产业研究院资深研究员刘涛告诉记者,美联储9月份重启降息将为中国货币政策带来更大的回旋余地,我国新一轮降准、降息的时间空间或将打开。

中信证券首席经济学家明明认为,今年以来,央行坚持“适度宽松”的货币政策基调,通过“降准+降息+公开市场操作”的组合,有效支持了经济复苏,稳定金融市场。后续伴随海外降息周期延续,我国宽货币环境改善,央行进一步降息的可能性仍存。同时,央行也可能对科技创新等特定领域加大定向流动性支持,可关注结构性货币政策工具的增量情况。

汇信信息科技研究院副院长赵庆明表示,美联储降息给我我国货币政策提供了更大操作空间,但我国货币政策仍“以我为主”,是否降准降息仍将依据自身经济、金融的运行状况和需求决定,综合股票等市场表现看,短期内降息的迫切性不强。

从汇率角度看,东方金诚研究发展部高级副总监白雪在接受《证券日报》记者采访时分析,伴随美联储降息以及美国经济降温,美元指数还将承受一定下行压力,这将为人民币带来被动升值动能。

不过,白雪也提醒,由于上半年美元跌幅巨大,后期也会有较强的抗跌韧



美联储重启降息,我国货币政策面临的外部掣肘将进一步减弱,操作空间也将有所拓宽

性。国内基本面方面,逆周期调节政策适时加力将确保经济运行基本稳定,这方面有充足的政策空间,将为人民币汇率提供重要的内在支撑。由此,接下来人民币汇率预计仍将以稳为主,快速升值或大幅贬值的风险都不大。

从人民币资产角度看,刘涛认为,境外资金有望在一定程度上加快流向人民币资产。中美利差进一步收窄将吸引更多全球资金关注人民币资产。对于全球投资者而言,其本质是追求资产收益的最大化。在新的利差预期变化下,投资人民币资产能够带来更为可观的收益,促使其重新调整资产

配置组合,增加对中国债券、股票等资产的持有比例,尤其是一些被低估优质资产和具备较高增长潜力的资产,从而有可能带来更多增量流动性。

“亚洲市场的增长前景依然乐观且多元化。美元转弱及美联储降息往往利好亚洲市场,由于大部分亚洲市场的通胀已受控制,我们预计当地央行可能也将采取降息行动,以支持经济增长及风险偏好。”汇丰私人银行及财富管理中国首席投资总监匡正也表示。

“历史经验表明,在美联储宽松货币政策影响下,全球大类资产往往都能受益于流动性的扩张并取得较好表

现。”明明表示。

“对全球金融市场而言,美联储重启降息周期将推动全球流动性条件边际改善,但影响力度受制于降息节奏与其他主要央行政策的相对变化。”白雪认为,从历史经验看,美联储降息通常会缓解新兴市场资本外流压力,支撑风险资产价格。但本次周期的特殊性在于,欧洲、日本经济走势疲弱,可能限制美元贬值幅度,从而减弱对新兴市场的提振效果。对人民币资产而言,中美利差收窄将缓解贬值压力,但国内经济基本面仍将是决定外资流向的关键因素。

用辅助驾驶企业也在加快“出海”步伐。据悉,仙途智能是国内首个完成海外环视场景商业化落地的无人驾驶企业,目前产品已进入北美、中东、欧洲等市场。而友道智途近期则携40台L4级智能驾驶集卡,参与南美首个智慧港口钱凯港的建设。

一位不愿意透露姓名的企业人士对《证券日报》记者表示,从技术层面来看,中国的智能驾驶技术在全球范围内处于领先地位,尤其是在港口等应用场景,“出海”是中国企业的巨大机会。

未来,随着港口等场景的无人化趋势延续,商用辅助驾驶行业将迎来更加广阔的发展空间。头豹研究院统计显示,目前中国已建成18座自动化集装箱码头,在建(含改造)自动化码头27座,2023年中国无人驾驶商用车市场规模为1088亿元,预计2028年中国无人驾驶商用车市场规模将达14492亿元,年均复合增长率为67.8%。

(上接A1版)

今年7月26日,上海Robotaxi产业迎来重磅时刻。上海正式发放首批智能网联汽车示范运营牌照,这标志着上海智能网联汽车示范运营迈入常态化、规模化新阶段。随后,上海的无人驾驶出租车在浦东、临港等地正式投入运营。

Robotaxi的投入运营,被业内认为是辅助驾驶行业的“里程碑”时刻。“收1元钱车费,比拿10元融资更有里程碑意义。”有分析人士评价。

在运作模式上,针对Robotaxi“技术落地难、合规成本高”的痛点,上海要求科技企业与传统出租车企业组建“联合运营体”申请牌照,将科技企业的算法优势与传统企业的运营经验深度绑定。分析人士认为,通过“科技+传统”的合作模式,上海有效降低了Robotaxi业务的落地门槛,对科技公司和传统企业来说是双赢的方式,若后续推广成功,该模式有望成为国内乃

至全球Robotaxi商业化落地的样本。

“辅助驾驶应用到什么场景,如何催生出更大的需求,将直接影响整个行业的发展。以2C端为例,只有真正对接到消费者需求,解决核心场景痛点后,才能在消费者中实现普及。上海的2C市场相较于其他城市,在居民年龄、面积区域等方面都具备优势。”里斯战略咨询汽车事业部总监、高级顾问赵春瑛在接受《证券日报》记者采访时表示。

商用场景不断扩容

与Robotaxi业务相比,上海商用辅助驾驶产业的发展则更为成熟,并诞生了一批有代表性的行业企业。

在上海松江等地区的街头或园区,无人驾驶的环卫车已经成为“常客”。其能够自动完成路面清扫、绕障、倾倒垃圾等任务,感应到行人或车辆靠近时,还会自动避让。早在2018年4月份,上海仙途

智能科技公司(以下简称“仙途智能”)便推出首个无人驾驶清扫车队,适用于封闭园区场景,支持夜间低速清洁作业。

而在临港等普通市民较少走访的港口地区,无人重卡、无人物流车等产品也已获得较大规模的应用。上海西井科技股份有限公司(以下简称“西井科技”)、上海友道智途科技有限公司(以下简称“友道智途”)是该领域较为知名的企业,其中西井科技目前已启动IPO辅导。

“环卫、港口、矿区等场景,非常适合辅助驾驶的落地。”深圳华道研究咨询有限公司合伙人王志球对《证券日报》记者表示,环卫车通常低速运行,安全可控度比其他辅助驾驶应用场景更高;港口等场景流动人员少、车速慢,运营线路相对固定,无人车的应用难度相对较低。同时,上述场景中,相关企业也面临员工老龄化、人工成本高、安全隐患等现实问题,对无人化产品的付费意愿更强。

除了在国内开展应用之外,多家商

投资者要练就“火眼金睛”识科创

■田鹏

9月17日,上海证券交易所副理事长霍瑞戎表示,今年6月份科创板“1+6”改革政策发布以来,各项配套制度规则已全部发布实施,存量32家未盈利企业已于规则发布当日纳入科创成长层,技术系统改造正加快推进,将如期上线。目前已有475万户投资者开通科创成长层交易权限。

作为风险承受能力等级为C4(积极型)及以上的投资群体,475万户投资者的“入市”对科创板成长层的赋能作用尤为显著。

一方面,他们凭借较强的风险承受意愿与积极的投资倾向,有效扩充市场资金供给,为处于未盈利阶段但具备高成长潜力的科创企业,精准注入突破研发瓶颈、完成市场验证、筹备规模化生产所需的关键资金,加速“科技—资本—产业”的良性转化闭环。

另一方面,这一群体的加入进一步优化市场投资者结构——其对新兴技术趋势的敏锐洞察与果断布局,与机构投资者的专业研判、稳健操作形成高效互补,既提升了市场定价的科学性,又因交易活跃度的显著提升,加快了科创企业内在价值的发现与合理定价进程。

然而,需清醒认识到,科创成长层企业普遍处于未盈利状态,创新存在不确定性,其投资逻辑与传统板块差异显著。因此,475万户投资者需练就一双“火眼金睛”,拥有看透估值迷雾的判断眼光、紧盯风险信号的警觉眼力、陪伴企业成长的长期视角,在企业上市前、上市中、上市后全周期做好风险控制,从而真正转化为推动资本市场高质量发展的稳定力量。

首先,上市前,要有看透估值迷雾的判断眼光。科创成长层新股采用询价定价方式,个人投资者无法直接参与询价,且企业“技术壁垒高、业绩波动大”的特性,导致发行定价难度远高于传统板块,加之缺乏可比公司参照,易出现估值偏差。在此阶段,投资者需主动提升专业认知,摒弃“跟风申购”思维,通过深入研究行业政策、拆解技术路线等,结合市销

率、研发投入占比等科学估值工具,客观评估企业长期价值。

其次,上市中,要有紧盯风险信号的警觉眼力。科创成长层企业风险具有“动态性、突发性”特征,核心技术研发受阻、市场验证不及预期、核心技术人员变动等情况,均可能对企业估值产生重大影响。根据监管要求,企业需在年度报告中披露“尚未盈利的成因及影响”,并在首页显著位置提示风险,若发生与技术创新、成长前景相关的重大负面事项,需第一时间履行信息披露义务。投资者需强化信息跟踪能力,定期研读企业年报、季报,重点关注研发投入进度、营收增长逻辑、未盈利改善路径等关键信息,建立“风险预警清单”,对核心技术人员离职、研发项目延期、市场份额下滑等负面信号保持高度敏感,及时调整投资策略,避免风险累积。

最后,上市后,要有陪伴企业成长的长期视角。此时企业面临两大核心风险:一是未盈利状态的持续性风险,技术研发、市场验证、规模化生产等阶段周期较长,收入及盈利改善存在较大不确定性,若资金链断裂,不仅会影响研发投入持续性,更可能削弱企业持续经营能力;二是创新能力不确定性风险,企业研发投入规模大、技术迭代快,若技术路线偏差、研发成果未获市场认可或核心项目依赖度过高,将导致前期投入难以产生预期效益。投资者需建立“长期跟踪+动态评估”体系,持续关注企业现金流状况、研发投入转化率,结合行业技术迭代趋势,评估企业核心技术的竞争力与可持续性,践行“长期投资、价值投资”理念。

475万户开户数既是科创板成长层的“市场热度证明”,也是资本市场高质量发展的“责任考验”。而投资者唯有擦亮双眼,具备清醒与专业的全周期视野,才能真正成为市场“压舱石”,推动科创板成长层在科技与资本的深度融合中稳步前行。

记者观察

房企拿地聚焦优质地块

重点区域土地市场热度不减

■本报记者 张梦彦

9月17日,成都出让两宗涉宅用地,总土地出让面积52607.63平方米,成交总金额12.73亿元。

9月份以来,北京、上海、杭州、成都等城市土地市场延续较高热度。中指研究院指数研究部总经理曹晶晶在接受《证券日报》记者采访时表示,整体来看,房企拿地持续聚焦优质地块,热点城市优质地块热度延续,其余区域底价成交仍是常态,城市间、板块间分化仍在加剧。

房企聚焦重点区域

今年以来,土地市场保持较高热度。中指研究院数据显示,今年前8个月,TOP100企业拿地总额达6056亿元,同比增长28.0%。

具体来看,拿地金额前十企业中8家为央企国企,部分民企亦有一定投资强度,如滨江集团拿地金额位居前十,邦泰集团、大华集团等也进入拿地金额前二十。

“今年以来,精准投资、聚焦深耕仍是房企最优策略,头部央企国企凭借资金优势展现出更强的投资主动性和补充能力,在北京、上海、深圳、杭州、成都等一线及强二线城市持续布局。”曹晶晶表示,整体来看房企仍保持谨慎态度,主要聚焦去化能力强、利润确定性高的地块,以及长三角、大湾区等重点区域。

9月份,上海、北京、杭州、成都等地均有住宅用地出让。9月4日,上海2025年第七批次5宗地全部成交,3宗溢价率超10%,共收金111.2亿元。9月16日,杭州成功出让两宗住宅用地,其中杭州康桥单元GS120103-09地块的溢价率达25.47%。

从土地供应端来看,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,当前土地市场呈现出优质地块集中供应的特点。9月份以来,上海、成都、杭州等热点城市持续推出核心地段优质地块,使得土地交易维持了较高的热度。同时,在此过程中,部分重点地区的县级城市也有较好的土地交易。

9月15日,浙江省义乌市成功出让北苑街道宾王路与世俊路交叉口南侧地块。该地块在经过72轮竞价后,由本地民营企业义乌市盈泰置业

有限公司以2.46亿元的总价竞得,溢价率40.54%。

9月9日,浙江省永康市东虹南区东南角地块同样由本地民营企业以高溢价率竞得。金华市听涧置业有限公司以总价2.60亿元拍下该地块,溢价率高达72.19%。

“这表明还是有部分企业资金宽松,且会积极拿地和投资。”严跃进认为,这也说明一线及强二线城市等重点区域的核心地块因稀缺属性仍将保持高溢价成交。

优质地块支撑热度

对于今年土地竞拍保持较高热度的原因,曹晶晶分析称,一是核心城市加快优质地块供应,推出了不少位于城市核心区、配套成熟、低容容积率的地块,以“好房子”建设为抓手,引导房企聚焦高价值区域开发。同时,房企“结构性看多”,房企聚焦确定性高的城市及板块,市场上“好房子”产品销售表现较好也加大了企业在这类城市的拿地信心。此外,近年来多地加快优化地块规划设计条件,带动企业对新项目规划条件和去化速度预期提升。

“土地市场的热度和资金有密切的关系。”严跃进表示,当前土地交易市场存在资金压力,但一些资金宽松的企业有较强的拿地底气。此外,很多企业上半年已经基本完成拿地,这让其他企业迎来拿地窗口期。

接下来,优质地块或将持续供应。从已公示的土地出让信息来看,近期,北京、上海等地计划推出多宗优质地块。例如,北京市朝阳区太阳宫新区D区CY00-0215-0627地块拟于9月30日拍出。上海则计划于10月20日举行2025年第八批次地块出让,包含徐汇区WS5单元188N-1-21地块、静安区C070102单元32-04地块及32-08地块地下空间等多宗地理位置优越、生活配套齐全的热地块。

曹晶晶分析称,后续来看,重点城市土拍市场热度有望延续,但在房企拿地更加注重地块的去化能力与利润率的情况下,预计土地市场呈现“点状高热、分化延续”的态势,全面回暖仍需销售端的持续企稳与居民购房信心的进一步恢复。

慧眼观楼市