



社论 | 外资加速流入 A 股源于中国经济的稳健



6月18日，沪深两市成交额不足3300亿元，再创阶段新低。与此同时，当天由香港流入的外资达到逾18亿元，6月以来北上资金几乎每天都在大规模流入，至今合计净流入逾300亿元。

中国股市与其他主要国家的市场相比，已经有很强的投资价值，唯一存在的不确定性是贸易战带来的影响。但是，市场的流动性环境正在发生变化，而这也是海外资金持续流入A股的主要原因。

本月初，美联储主席鲍威尔公开表示“美联储将采取恰当措施维持经济扩张”，这被市场普遍解读为美联储降息的概率增加。这种预期推动了美国三大指数持续反弹至今，也包括外资持续流入A股，此前则是持续流出。

当前氛围与2008年类似，由于贸易战的冲击，被不确定性笼罩的全球经济突然出现失速，先是一些外向型经济体数据大幅下滑，迫使央行降息。现在，美国上月就业数据出现逆转，6月纽约制造业指数跌至负8.6，摩根士丹利编制的一个美国商业状况指数本月创出历史最大跌幅，跌至2008年以来的最低水平。即使如此，或许世界也低估了特朗普发动贸易战对全球经济的影响程度，如果不能尽快解决，可能重临较大的困难。

不能解决外部动荡环境的根源性问题，现在各国央行唯一能做的就是采取集体宽松政策，先提供充足的流动性稳定金融市场运行与预期，毫无疑问，廉价资金会大规模流入世界各地的资产市场，而非实体经济。全球性的投资与需求双重萎缩的速度并不会被抑制。

年初欧美日等央行还在考虑超级宽松政策的退出计划，现在集体发生了逆转。本周二，日本央行行长黑田东彦表示全球经济面临下行风险，日本央行仍有大规模刺激的空间。此前他曾透露所谓“大规模刺激空间”，包含将目前为-0.1%的负利率进一步下调、降低10年期收益率目标，扩大货币基础或增加资产购买。日本已经执行了20多年货币刺激计划，2008年后更是加强了宽松力度，如果继续下去可能会引发金融系统不稳定性风险。

同样是周二，欧洲央行行长德拉吉表示，更多次的降息是央行的工具之一，QE仍然具有很大的空间，如果前景没有改善，可能需要额外的刺激措施。这一表态与日本央行类似。同时，德拉吉与黑田都提到了采取宽松政策可能产生副作用，而美联储主席鲍威尔在月初也重点表达了同样的忧虑。

此前包括澳大利亚、新西兰、印度、俄罗斯等一些经济体已经降息，出口大跌的韩国也公开表示“需要宽松的货币政策”。显然，一场席卷全球的大宽松就要爆发，现在最让人担忧的是，由于缺乏协调与约束，会不会最终出现“竞争性贬值”。在德拉吉讲话后，特朗普立即指责欧洲央行的刺激措施不公平，能使其更容易与美国竞争。上周，中国前央行行长周小川也曾表示，贸易领域产生的问题有可能再度触发全球多个国家竞争性贬值，让整个世界的金融秩序陷入混乱。

现在有一个令我们担忧的因素，即特朗普会不会主导美元贬值。他最

近不仅批评美联储去年的加息政策，而且在白宫主持了有关职业训练的会议，即为制造业重返美国提供人力职业教育培训，特朗普在会议上与苹果公司等科技企业进行了交流，他一直在推动“苹果回国制造”。影响美国制造业回归的因素除了职业劳动力缺乏外，最重要的是制造成本，只有美元贬值才能提高美国制造的竞争力。

本周四，美日英央行将公布利率决议，宽松基调提前宣告，或许随着全球经济快速放缓，类似应对次贷危机的大宽松时代再次降临。我们应该吸取上次的教训。首先，中国货币政策必然要为国内金融稳定提供合理充裕的流动性，同时，提高财政支出规模稳定经济，但一定要控制在范围之内，不可过度反应。必须继续以供给侧结构性为主线，不能偏离。

其次，一定要警惕楼市反弹。因为国内外货币宽松环境容易引起强大的资产升值预期，廉价的过剩流动性也为泡沫提供了弹药，尤其是套利外资的大规模流入。因此，必须严格调控房价，这是中国经济潜在风险。

其三，美国的金融风险高于中国，中国政府应该有准备有能力稳定局势并占据主动。事实上，如果启动大宽松时代，国际市场对人民币的需求

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31930

