

# 外围市场震荡加剧 A股投资机会在哪？

8月8日，指数午后震荡回落，沪指平收，创指、深成指双双收跌。截至收盘，沪指平收报2869.90点，深成指报8446.21点，跌0.04%；创指报1611.51点，跌0.54%。板块方面，农业、维生素、白酒、ST板块等板块涨幅居前，教育、商业航天、网约车、低空经济等板块跌幅居前。总体看，个股跌多涨少，下跌个股超2700只。沪深两市成交额6199亿元，较上个交易日放量增加279亿元。

多名受访人士认为，虽然短期仍在底部震荡，但就长期看，A股有望走出一段独立行情，而外围市场波动则使得全球资金再度回流至中国资产的概率提升。

## A股市场具有较强的独立性

星石投资认为，海外市场的变化，对整体A股的影响可能没有其它亚洲股市那么大，但是可能会带来结构性的变化，需要针对经济结构性变化进行投资策略的调整。

具体而言，在过去两年里，中国资产与海外资产表现的相关性较弱，海外市场波动对A股的传导性也有所变弱。尤其是国内政策加码、经济边际改善的阶段，海外波动可能会带来部分“跷跷板”效应。政策正在开启新一轮加力，市场预期有所好转，叠加人民币汇率快速升值，A股市场中外资占比要低于日、韩股市，都有助于减小海外市场波动对A股的影响。

“但需要关注的是，后续A股整体走势或主要受国内政策预期和经济走势影响。如果海外真的出现经济衰退，那我国的出口可能承受部分压力，政策进一步发力的必要性提升，同时美联储临近降息打开了总量政策空间，预计整体政策力度会逐步增加，但经济内生动力的修复或还需持续观察。”星石投资表示。

同时，有机构认为，外围市场波动有望使得北向资金重新回流A股。

排排网财富研究部副总监刘有华称，长期看，A股市场具有较强的独立性，其核心驱动力仍然是国内的基本面和政策环境。但从另一个角度来看，外围市场剧烈震荡下，有助于推动北向资金加速回流A股，因此北向资金青睐的白酒等板块有望走强。

黑崎资本首席战略官陈兴文则预计，北向资金有望回流A股，特别是可能青睐高股息的银行股，这为市场提供了稳定性。

## 看好受益于美联储降息领域

外围市场持续震荡，将会如何改变机构的A股投资策略？

星石投资表示，就结构上看，他们会更加关注国内需求相关的资产，以及长期发展空间较大的成长板块，尤其是质地优良且处于低估的资产，会回避部分风险收益比较低的板块。

一方面，在欧美经济存在衰退风险的情况下，虽然短期出口数据或保持韧性，但市场对出口后续表现的预期比较低，可能会影响部分出口链资产的表现，但内需方面可能会受益于政策提振预期和业绩，并且从估值看，内需类资产的估值大都处于较低水平，例如互联网、交通运输、品牌服装、社会服务等行业。

另一方面，需要关注中长期的投资机会，过去几年里中国高端制造业持续突破，技术突破和市场突破将是未来国内经济的重要增长引擎，目前科技类资产的估值也处于历史偏低水平，科技行业中蕴含着较多的投资机会需要我们仔细挖掘，如生物医药、电子等行业。

就行业角度看，摩根士丹利基金则更看好一些受益于美联储降息的领域，如创新药、黄金等，同时认为基本面稳定且有政策支持的方向如家电、公用事业等将保持较好的相对收益，中期则继续看好景气度改善的半导体、军工等。

陈兴文建议重点关注能从中国经济转型和政策红利中受益的板块和企业，谨慎管理风险，追求稳健的投资回报。

陈兴文认为近期地缘政治环境的极度不稳定，叠加美元加息面临历史阈值转而向降息靠近，日元加息打响了全球资本回流亚洲的“第一炮”，这更象征着“四面风雨，资本归亚”的一大预期。而中国是资金回流的最好选择，不单单是估值上的价值洼地，更是地缘环境恶劣下的避风港。

但同时他也对缺乏业绩支撑的高估值题材股和概念股保持警惕，避免市场情绪波动带来的风险。

兴业证券认为，类似4月下旬，随着风险偏好进入从过度悲观的状态缓慢爬升，修复的窗口，转机或在8月，市场风格也将从过度防御转向攻守兼备，从高股息向高景气、高ROE(净资产收益率)方向扩散。

## 焦点

## 美国经济或“硬着陆” 投资者应如何“避坑”？

8月5日，全球多个国家和地区股市遭遇“黑色星期一”。多位券商人士表示，美股近期大跌由多方因素共同导致。微观上以英伟达为代表的“美股七姐妹”累计涨幅过大，业绩增速越来越难以匹配持续上涨的估值。宏观上涨则是美国多项经济数据不达预期，市场越来越担心美国经济“硬着陆”。而周一日本股市的崩溃则成为美股下跌的重要导火索。

中长期看，随着美国经济进入“硬着陆”，消费能力急速下滑，将冲击美元计价资产持续、显著下跌，而美国负债端，如美债利率虽然受益于短端利率下降，但由于通胀钝化及期限溢价扩张或仍将维持在相对较高水平。这将造成美国居民、企业，尤其是政府的“资产负债表”恶化，持续加大偿债压力，不利于美国经济较快走出困境。

## 负面冲击汹涌而至

全球经济风雨飘摇之际，近年来美股在“七姐妹”的带领下屹立不倒。但是现在的挑战却越来越严峻，在过去的两个月，纳斯达克指数已回调超过20%。

在风险持续累积的背景下，宏观数据的变化令投资者更加敏感。

“当前市场已经开始左侧交易美国经济‘硬着陆’，意味着分子端下修业绩，分母端也将为美国商业银行惜贷所导致的流动性陷阱‘买单’。”国金证券首席策略分析师张弛表示。

张弛认为，就中长期角度看，随着美国经济数据快速、显著偏离历史中枢水平，尤其是劳工数据的快速恶化，将导致消费能力急速下滑，进而冲击美元计价资产面临持续、显著的调整风险。

华金证券研究所所长助理、首席宏观分析师秦泰也表示，美股近期的显著回调主要是美国7月劳动力市场数据快速降温，导致市场对美国经济是否将快速陷入衰退产生了更大的预期分歧。微观结构上，美股市场的集中度过高带来的交易结构的恶化也是导火索之一，以英伟达为代表的“美股七姐妹”占标普500指数的市值比一度超过30%。

“如此高的集中度的背景下，美股市场出现了非常明显的大小盘轮动的现象，意味着一旦其中部分明星科技股的业绩没有达到投资者的预期，市场波动率就会因此快速攀升，这是这段时间以来正在发生的事情。”张弛表示。

华福证券首席经济学家燕翔坦言：“美股调整最主要的原因可能还是涨多了，以‘美股七姐妹’为代表的科技龙头公司过去两年股价都有大幅上涨。”

值得注意的是，日元快速升值带来的套息交易的逆转也是扰动因素之一，即随着日元升值，原本参与套息交易的投资者需要卖出自己持有的资产、归还日元借贷平仓套利，从而加剧了市场的负反馈。

## 机构争议后续走势

市场对于美股后市的走势仍然存在较大争议，不少分析人士持乐观态度。

华福证券首席经济学家燕翔就表示，过去几次标普500指数超过20%的下跌，基本会出现史无前例的负面冲击，如2000年互联网泡沫破灭、2008年金融危机、2020年疫情暴发、2022年出现40年未遇大通胀。“现在看没有这样级别的负面冲击，且当前处在美联储即将降息之际，美股大崩盘的可能性不大。但高估之下美股估值修复也需要时间，后续或呈现宽幅震荡走势。”

浙商证券金工首席陈奥林则认为，“日元套息交易只是催化剂，并非主因。”套息交易更偏向杠杆属性，就内部机理看，盈利预期下行，降息预期升温，美日利差收窄预期强化，套息交易持仓成本上升，平仓压力螺旋式上行。“美国经济韧性有望超预期，降息节奏比市场预期要慢，套息交易平仓有望提前结束，美股有望呈现V形走势。”

不过，也有一些不同观点。“中期角度而言，对美股的观点还是相对偏空一些。比较倾向于判断本轮美国经济周期仍然会走向‘硬着陆’。”当前，美国首次领取救济金人数已达24.9万人，且失业率已达4.2%~4.4%阈值，预计萨姆法则将大概率逼近0.5%衰退区间。

“随着美国经济进入‘硬着陆’，消费能力急速下滑，将冲击美元计价资产持续、显著下跌，而美国负债端，如美债利率虽然受益于短端利率下降，但由于通胀钝化及期限溢价扩张或仍将维持在相对较高水平。这将造成美国居民、企业，尤其是政府的‘资产负债表’恶化，持续加大他们的偿债压力，不利于美国经济较快走出困境。”张弛说。

华泰证券固收首席张继强持相同观点，在过去一年多里，围绕“美国软着陆+AI科技革命+日元弱势”三大共识的交易不断强化并线性外推，积累了大量的仓位，一旦出现扰动，头寸开始逆转，市场容易出现大幅波动。

“当下阶段市场波动率出现了明显放大的态势，建议投资者避险为主。”张弛表示，当下市场的波动率急剧升高，显然对于配置资金而言，高波动率的时刻不是好的介入点，建议从进攻转向防御。比如，受益于美债利率下行的黄金和创新药。

据第一财经、证券时报、每日经济新闻