

中国股指回升至趋势之上

2025.02.10

系统化洞察，多元化适应。大家好！这里是每周跟大家见面的 Alice 报告。

历史序列

+ 指标监控

最新状态: 72.50% **较高** → 吸引子推演: 72.50% **较高** ①



指标含义：代表当前宏观环境对A股的有利程度，即A股在当前宏观环境下的上涨置信度
指标用法：指标上升代表A股的上涨置信度上升，指标下降代表A股的上涨置信度下降

Alice 系统在 1 月中旬的时候上调了 A 股的胜率到中高水平，在最近几周的表现中，我们能看到包含中国相关的境内、境外上市公司的 MSCI 中国指数，这个股指已经站在了年线和 3 年移动平均线之上，在最近的两周大概上涨了 10% 左右。这个是该指数于 2022 年初跌破了年线、3 年线和 5 年移动平均线之后，第一次站在了中长期平均线之上，当然目前还没有站上 5 年均线。

可以说中国股指在中长尺度来看已经出现企稳回升的特征，那么这个驱动的底层原因是什么？我们从长尺度来看，市场原来比较担心的是中国资产负债表持续收缩，然后对于成熟的中国经济这个部分有大幅的估值下调。而受到资产负债表收缩最大冲击的就属于消费股这个板块在 2022 年之后下跌了 40%。但是在成熟经济中最具优势的这些股票，它具有很高的产生自由现金流的能力，那么所以自由现金流股指在此期间上涨了 56%。

实际上，从 2019 年之前看，消费股和高现金流股票，他们的表现是比较一致的。2019~2020 年消费股的估值暴增，而整个的自由现金流的股票表现落后。但是 2021 年之后，二者的表现完全反了。这反映出资产负债表受损之后，整个成熟经济它出现了一个规模收缩、利润收缩、价格下跌这样的过程。

投资者开始追求在成熟经济产业链中最具优势和最有安全性的部分，那就是高自由现金流的股票，所以这是它的长期的底层原因。那么自去年 9 月份开始，政策转向托底资产负债表，那么二者的表现开始趋近了，就是消费股和高自由现金流的股指，他们的表现基本相近，但是波动略有不同。但是市场目前对于资产负债表是否能够企稳仍有顾虑，大家觉得政策是不是能够长期有效？不一定，所以在成熟经济的部分，最佳的策略仍然是高自由现金流的这个策略。

而对于新经济部分，最近的变化很大，以往中国企业主要是参与到以美国企业为链主的这个产业生态中，它是产业规则的接受者。可能仅有电动车这个行业是中国自己的企业作为链主来制定生态规则的，那么所以在美国企业为链主的这个生态中，中国的新经济部分主要是赚取了新增流量，而代价是有大量的资本消耗，那么股价也就是过山车似的，并没有一个可持续积累的复利增长特征。

那么在估值上上下下的变化中，主要是财富的重新分配，因为资本是被消耗了，那么在美国的链主公司却获得了主要的这个产业链上的价值增量，所以美国科技股它的市值可以不断的扩大，具备复利增长特征，也就成就了美国居民财富的持续增长。但是 deepseek 出现之后，在最近的几周里，全球投资者开始重新审视中国可能具备领先的科技创新能力，并且可能突破最为领先的美国的高端技术的垄断。甚至可能出现链主型企业带领中国新经济的价值量持续增长。实际上，在过去几年中，国内有部分产业链已经出现了。整个产业链出现的国内的链主带动整个链条的价值增长，比如说华为、宁德时代这些企业，他们带领的企业生态都形成了一个新的增长生态。那么电动车行业的这个总市值，自 2020 年后它的平均年化收益率达到 20%，并且已经创出新高。

近期人工智能还有机器人这些领域的一些事件，也让全球投资者重新考虑对中国科技的这个新经济再定价，而美国科技股的市值是不是可以转移一部分到中国的新经济资产中？这个我们可以拭目以待。所以综合来看，在旧世界中，在成熟经济中，政策强力的托底，自由现金流的这个策略可以沉淀价值。而在新世界，如果出现链主组织、新的产业生态发生，新的产业规则出现，我们也可以创造新的价值的存量。所以

如果这两个旧世界和新世界都能出现转型，那么中国的经济结构转型就会得到健康的发展。

从中短尺度来看，经济周期的企稳是中国股指中短尺度反转的一个重要驱动，其中最近国内外制造业共同的共振企稳是一个关键的现象，那么未来这个路径是否能够持续兑现？主要的路标是物价和利润。从最新的物价来看，1月份整个的消费品受到春节因素的拉动，消费品的物价有所回暖。工业品基本上是低位企稳这个特征，那么在网络上的数据，那个 ICPI 我们已经看到最近三个月也是一个低位企稳回升的态势。

从大宗商品的价格来看，南华商品指数已经反弹到了年线以上，等待突破 2024 年 10 月份形成的一个前高，从整个期货市场的资金流上来看，主动多头也开始变得更为积极，空头基本是横盘不动的。现在这一波的上涨和去年 10 月份这一波是不太一样的，当时的这个现货期货基差我们看到处在一个非常低的水平。也就是说期货比较兴奋，投机的气氛比较浓厚，但是最近的基差是一个比较正常偏高的水平，甚至在 1 月份的时候还是一个阶段性的高点，所以这个反映出并不是一个只有期货这么兴奋，它不是一个投机力量主导的。

从上下游的库存变化来看，下游的库存价值企稳回升的是最快的，这反映出下游的去库是最为明显的，而上游整体偏弱，这也是具备经济周期企稳初期的一个结构特征，这是国内的情况，海外整个的全球的制造业 PMI 在 1 月份出现明显的企稳回升，当然美国可能是最强的，从全球上来看，我们看到新的订单在回升，但是这个雇佣活动没有出现明显的回暖，乐观情绪在逐步的扩大。但是整体上产能仍然比较宽裕，劳动力也是比较宽裕的状态，所以通胀压力还不大。

受到中国经济企稳、全球制造业企稳这样的一个特征，我们的 Alice 系统里面人民币汇率的胜率也是从一个比较低的水平回升到一个中等水平，这个表明人民币的贬值压力最近是有所缓解的。尽管跨境利差仍然是倒挂的，但是倒挂的幅度已经比 11、12 月份已经好了很多，所以如果未来中国经济能够持续的复苏，物价能够回暖，那么人民币汇率可能保持一个稳定偏强的一个趋势。从资金流动来看，对于 A 股市场而言，海外的指数型基金、被动型的指数基金，它从 1 月中旬开始已经有了一个小幅的正向流入，那么主动管理型的基金，也就是以选股为特征的这种主动管理基金，在过去的一两年里面一直是流出的，最近几周流出的速度下降了。

Alice 系统里面监测这个资金跨境流动的新兴市场外部金融条件指数从负向转向了一个正向，上一次转成负向是 11 月份，这是今年以来的首次转正，这也表明了全球市

场开始向新兴市场回流，当然也是中国所在的这个部分。A 股场内资金之中的这个主动型的资金买入在 1 月的下半月开始增强，并且已经回到了趋势值之上，所以趋势已经出现了一些反转。

在两融资金里，融资买入的资金占比从去年的 12 月份开始回落，目前处在一个较低的水平，这个指标是一个反向指标，它表明场内资金的结构是比较健康的，杠杆并不高。ETF 的存量资金，这个和前期的这个救市资金密切相关，它是有这个反向操作的特征，市场反弹之后它会有小幅的赎回，最近也是一个小幅赎回的特征，主要赎回的就是涨幅较大的指数所对应的这个板块。主动资金和主力资金在这个行业间的分布差异也是比较大的，在春节之前，这个计算机、汽车电芯和非银出现了大量的流出，但是最近这一周他们都是流入最高的前四位。持续流出的几个行业就是有传媒，还有我们看到的通信，是持续流出的。在行业间的表现上，我们用这个行业的收益率累计的分化指数来刻画，现在最近的两个月以来，这个行业间表现的分化愈发加剧，目前已经回到了 2021 年的这个比较高的一个水平了。

从行业的这个拥挤度和趋势强度来看，现在比较集中的分布在从高趋势高拥挤到弱趋势低拥挤这种比较集中的一个分布带上，所以我们看到行业出现了一些极化的表现，这其中周期性行业的表现，A 股的周期性风格从 2025 年的 1 月的上半个月开始回到趋势值以上，目前仍然在趋势以上，这个也与整个经济企稳的特征密切相关。

本次就到这里，谢谢各位。