

人民币汇率近期走强 A股有望引来更多外资“活水”

■本报记者 孟珂 韩昱

近期,人民币汇率快速走强。在岸人民币对美元汇率、离岸人民币对美元汇率均已收复“7.2”关口,年初至今已录得升值。人民币汇率缘何在近期走强?后续趋势预计如何?这对中国股市可能有怎样的影响?就上述问题,《证券日报》记者采访了业内多位专家求解。

年内离岸人民币汇率涨超2%

Wind资讯数据显示,在岸人民币对美元汇率自4月初开始震荡上行。4月9日,在岸人民币对美元汇率报收7.3498,为今年以来最低点,此后持续上行,收复“7.3”关口,4月9日至4月30日,在岸人民币对美元汇率上涨1%。

进入5月份后,在岸人民币对美元汇率上涨趋势仍较强,在此期间收复“7.2”关口,截至5月28日记者发稿时,5月份以来在岸人民币对美元汇率上涨1.01%,若从年初算起,在岸人民币对美元汇率已上涨1.48%。更多反映国际投资者预期的离岸人民币对美元汇率也呈现出类似走势。截至5月28日记者发稿时,今年以来离岸人民币对美元汇率已上涨2.03%。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,近期人民币汇率走强,主要有两个因素牵动:一是美元贬值推动人民币对美元被动升值。市场对未来美国政府财政赤字和债务增加的悲观预期加剧,导致近期美元指数再度大幅走低,正在推动包括人民币在内的非美元货币普遍升值;二是

国内加紧实施更加积极有为的宏观政策。5月7日,央行等部门推出包括降息降准在内的一揽子金融政策,财政支出节奏也在显著加快。这些都增强了国内宏观经济抵御外部波动的韧性,对人民币汇率形成内在支撑。

从美元角度看,Wind资讯数据显示,今年以来美元指数整体呈现出震荡下行的态势,年初美元指数一度达到109高位,但目前已回落至100以内。年初至今跌幅超8%。

后续人民币汇率走势如何?王青认为,往后看,人民币汇率走势将主要取决于两个因素:一是中美经贸对话磋商进展;二是美元汇率走势。未来人民币汇率更可能出现一个与美元汇率走势相反的双向波动过程,但波幅会相对较小。相对于其他主要货币来说,人民币汇率走

势将更为稳定。

中国股市或从中受益

高盛5月26日发布的最新研报认为,人民币升值会使中国股市受益。

“人民币潜在的汇率韧性支持我们对中国股市的超配立场,倾向看好国内以人民币计价的资产,预计企业盈利前景将适度改善,外资流入中国股市势头增强。”高盛首席中国股票策略师刘劲津表示。

高盛在研报中预计,未来3个月、6个月和12个月人民币对美元汇率将分别达到7.20、7.10和7.00,这意味着未来12个月内人民币汇率将有3%的升值空间。“从经验上看,当人民币升值(相对于美元和一篮子货币)时,中国股市往往表现良好,这与大多数亚洲新兴市场的交易模式

一致。”刘劲津指出,人民币升值可以通过会计、基本面、风险溢价和投资组合流动等多渠道对中国股市产生积极影响。

不仅是高盛,其他外资机构也积极看好中国股市。

瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪表示,目前MSCI中国指数的估值仍比历史平均水平低7%至8%,比历史MSCI世界指数市盈率低15%。

前述高盛研报认为,人民币对美元每升值1%,在其他条件不变的情况下,可能会推动中国股市回报上升约3%(包括汇兑收益)。从行业方面分析,高盛认为,当人民币对美元升值时,H股的非必需消费品、房地产和多元化金融(券商)板块以及A股的材料和科技板块往往跑赢各自的本地基准。

MSCI纳A指数样本调整将生效 外资机构发声看好A股市场配置价值

■本报记者 毛艺融

近日,国际指数编制公司MSCI(明晟公司)公布其全球指数体系定期调整结果,本次调整于5月30日收市后生效。

根据编制方法,MSCI于每年2月份、5月份、8月份和11月份进行定期调样,本次为常规季度调整,不涉及A股纳入因子变化。

本次调整中,MSCI纳A指数样本新纳入5只,其中上交所市场3只,深交所市场2只,调整后MSCI纳A样本数量为394只,其中,上交所市场246只,深交所市场148只,中国市场

为MSCI新兴市场指数中第一大权重市场。

MSCI中国指数名单也有调整,共有6只股票被纳入,包括芯原微电子(上海)股份有限公司、四川百利天恒药业股份有限公司、深圳惠泰医疗器械股份有限公司、北京光线传媒股份有限公司、海思科医药集团股份有限公司5只A股以及H股市场的重庆农村商业银行,剔除17只股票。调整结果将于2025年5月30日收盘后生效。

MSCI中国A股在岸指数的成份股名单也有所调整,增加成份股8只。调整结果将于5月30日收盘后

生效。

尽管MSCI常规的指数调整对市场整体影响可控,但个股纳入MSCI中国指数意味着将获得被动资金的跟踪。中金公司量化及ESG团队指出,整体而言,纳入指数的成份股在调整公告日后10日存在超额收益。

2025年以来,中国经济韧性凸显,经济增速预计仍将维持在5.0%左右。随着中美经贸高层会谈取得积极成果,叠加国内政策层面的持续发力、制度环境的不断优化,市场情绪逐步修复,A股市场的低估值优势显现,具备较强的配置吸

引力。

近期,外资机构密集上调对2025年中国经济发展预期,进一步释放看好A股市场投资价值的信号,引导更多增量资金增配中国股市。

高盛对中国股市维持超配评级,并将MSCI中国指数和沪深300指数的12个月目标分别上调至84点和4600点(分别意味着11%和17%的潜在上涨空间)。

野村证券将中国股票评级从中性上调至战术超配,对中国人工智能、电动汽车、机器人等行业的科技发展持积极态度,建议国际投资者在亚太市场内部进行仓位的再平

衡,增持中国股票。

摩根士丹利上调主要中国指数的目标点和经济增长预期,建议投资者在全球投资组合中逐步增加对A股的配置比例,并表示看好中国科技资产,中国AI产业发展迅速,引发了全球投资者对中国创新能力的重视,海外资金对中国市场信心增强。

摩根大通则表示,2024年MSCI中国指数的业绩非常亮眼。去年初市场对MSCI中国指数的每股收益增长一致预期为14%,实际达到了16%,其中互联网、医疗卫生两个行业增长非常强劲。

人形机器人潜力大 超百家A股公司竞逐“钢铁侠”赛道

■本报记者 吴晓璐

近日,全球首场人形机器人格斗赛在杭州举办,吸睛无数。从全球首场人形机器人半程马拉松到首届具身智能机器人运动会,再到全球首场人形机器人格斗赛……今年以来,人形机器人逐步走入公众视野,站到全球科技舞台的中央。

与此同时,上市公司也在加速布局人形机器人产业,探索其不同场景的使用价值。据Wind资讯数据统计,截至5月28日,A股人形机器人概念公司有109家,市值合计4.69万亿元。

市场人士认为,我国人形机器人产业链正全面崛起。未来,人形机器人有望通过多模态交互和场景适配能力,全面渗透到工业制造、医疗护理、家庭服务、教育培训等领域,行业长期发展潜力巨大。

政策红利注入强劲动力

近年来,我国大力推动人形机器人产业发展。2023年,工信部印发的《人形机器人创新发展指导意见》提出,到2025年,人形机器人创新体系初步建立;到2027年,人形机器人技术创新能力显著提升,形成安全可靠的产业链供应链体系,构建具有国际竞争力的产业生态,综合实力达到世界先进水平。

今年的《政府工作报告》提出,持续推进“人工智能+”行动,将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来,支持大模型广泛应用,大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。

与此同时,地方政府积极响应,北京、上海、深圳、江苏等多地纷纷推出相应的支持政策,或筹备建立相关产业基金。今年2月份,北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会等部门印发的《北京市具身智能科技创新与产业培育行动计划(2025—2027年)》提出,面向家庭服务、养老助老、医疗健康等人机共生环境,推进前瞻部署,研究人机安全保护和互信机制,建立人机交互价值对齐理论,探索自主任务发现和规划机制,打造人机互信的具身智能机器人。

据不完全统计,目前已有10多个地方政府成立了产业基金,规模从2亿元至100亿元不等,上述产业基金重点投向机器人本体、产业链零部件、产业链创新应用等领域,引导机器人产业高质量发展。今年5月份,在2025全球人工智能终端展暨第六届深圳国际人工智能展览会(GAIE)上,深圳市发布两只产业基金:深圳市人工智能和具身机器人产业基金和深圳市人工智能终端产业投资基金,规模分别为20亿元和50亿元。

中银证券机械行业首席分析师陶波表示,中国政府的战略前瞻性为人形机器人产业注入了强劲动力。政策红利下,我国已形成北京、深圳、上海、杭州等创新集聚区,这种自上而下的系统性支持为产业链的快速成熟奠定了制度基础。

摩根资产管理认为,纵观全球人形机器人产业链的竞争格局,在硬件层面,中国企业在人形机器人产业链的零部件制造和集成方面具有很强的优势。从软件层面来看,DeepSeek以及智元机器人大型模型推出后,中国企业的软件算法能力也站上了世界舞台。通用人形机器人的三大支柱来自强大的算法+海量数据+通用硬件平台,而目前中国企业在在这三点上均有持续突破,中国未来一定会出现全球较为领先的人形机器人企业。

上市公司布局积极

目前,宇树科技、众擎科技等一批人形机器人公司崭露头角,部分实现量产。腾讯、华为等大厂亦纷纷布局,聚焦技术研发、多场景应用与产业体系创新等,推动人形机器人加速向工业、商业、家庭等场景的规模化落地。面对这一趋势,上市公司亦不甘落后。

近期,多家上市公司在投资者互动平台或业绩说明会上透露了各自在人形机器人领域的布局。广州汽车集团股份有限公司表示,公司第三代具身智能人形机器人GoMate,是行业首创可变速轮结构型具身智能机器人,公司计划在2025年实现部分自研零部件批量生产和示范应用,2026年实现整机小批量生产;苏州天准科技股份有限公司表示,公司在2024年11月份推出了人形机器人大脑控制器,产品得



到头部人形机器人公司的认可,已获得多家人形机器人公司的订单,累计订单金额1000多万元,在行业里已经获得显著的先发优势;科德数控股份有限公司称,公司的控制算法、伺服驱动及电机等共性技术,可适配于人形机器人“小脑”系统的运动控制、平衡协调及精细动作执行场景。

据记者梳理,前述109家人形机器人概念A股上市公司中,机械设备行业公司最多,有46家,其次是汽车、电力设备行业企业,分别有16家和14家。

“目前,上市公司在人形机器人领域的布局主要集中在核心零部件研发,包括减速器、执行器、电机、传感器等。许多上市公司在这些领域投入大量资源进行研发和产业化。”萨摩耶云科技集团人工智能机器人行业研究员郑扬洋在接受《证券日报》记者采访时表示,此外,部分上市公司专注于将人形机器人技术集成到实际应用场景中,如工业制造、商业服务、物流等。人形机器人需要强大的视觉感知能力来实现自主导航,物体识别和交互。一些上市公司推出了3D视觉感知方案,其产品已应用于人形机器人等下游领域。为了提升人形机器人的续航能力,一些公司在电池技术和能源管理系统

方面加大研发力度。

行业发展面临不少挑战

今年以来,人形机器人板块走势强劲。据Wind资讯数据统计,截至5月28日,年内人形机器人指数累计涨幅达23.03%。

目前,全球人形机器人发展还处于技术验证与商业化探索阶段。中国信通院发布的《人形机器人产业发展研究报告(2024)》(以下简称《报告》)将人形机器人划分为Lv1至Lv5等级,并认为从目前到2028年,全能型人形机器人将整体处于Lv1等级。

全球人形机器人发展面临多方面挑战。郑扬洋表示,首先,人形机器人需要高度复杂的运动控制、感知能力和自主决策能力,目前这些技术仍有待进一步突破;其次,人形机器人的研发和生产成本较高,尤其是高性能的零部件和传感器,限制了其大规模商业化应用;再次,在人机交互中,人形机器人的碰撞检测和柔性控制技术还不够完善;最后,人形机器人需要更高效的能源管理系统和更长的续航时间,但目前的电池技术仍难以满足其长期运行的需求。

摩根资产管理认为,目前来

看,全球头部人形机器人厂家的产品已经实现了稳定行走,但并没有实现真正的经济性。后续大模型的迭代以及具体的场景应用落地将会是头部人形机器人企业的发展核心。期待在未来两年技术迭代后,可以看到人形机器人在真正具有经济性的场景开始落地。

人形机器人长期发展潜力巨大。《报告》预计,2040年到2045年,我国人形机器人整体进入Lv4等级,实现工业场景和服务场景规模应用,整机市场规模达到约5000亿元至1万亿元。2045年后,人形机器人整体进入Lv5等级,在用机器人超过1亿台,进入各行业领域,整机市场规模可达约10万亿元级别。

华创证券研究所中游制造组长、电新首席分析师黄麟认为,从短期看,人形机器人将在工业制造(如汽车装配、3C电子)和服务业(物流、医疗)率先落地;长期则向家庭场景渗透,形成“工业—服务—家庭”三级跃迁。人形机器人不仅是科技革命的产物,更是解决社会痛点、重构生产关系的战略工具。中国企业凭借“硬科技突破+软生态协同”,正以低成本、高效率的“中国模式”重塑全球产业格局。预计到2035年,人形机器人将深度融入实体经济,成为经济增长的核心引擎之一。

慧眼观楼市

从“去库存”到“优结构” 专项债助力房地产市场良性循环

■本报记者 张梦彦

当前,各地正积极用好地方政府专项债券(以下简称“专项债”),为房地产领域去库存、稳市场提供资金支持。

记者注意到,各地发行地方政府专项债券用于收回收购存量闲置土地工作推进速度正在加快。5月23日,四川省财政厅发布《关于发行2025年四川省政府专项债券(十七至二十四期)有关事项的通知》,明确本批专项债将于5月30日发行。

在《2025年四川省政府专项债券(十七至二十四期)项目清单》(以下简称《项目清单》)中,包含了成都市、自贡市、宜宾市、泸州市等地的40余个收回收购存量闲置土地项目,涉及金额超50亿元。

“当前,四川、广东、湖南、福建等省份均已发行用于收回收购存量闲置土地的专项债。”中指研究院政策研究总监陈文静表示,上述省份均为专项债“自审自发”试点地区。预计已公示拟收回收购地块的其他地区将参考借鉴已发行专项债省份的做法,加快发债节奏,推动收回收购存量闲置土地工作落实。

在为收回收购存量闲置土地工作提供资金支持的同时,专项债的应用范围目前已拓展至收购存量商品房工作。

5月13日,浙江省财政厅发布的《2025年浙江省政府专项债券(十三~二十期)信息披露文件》显示,浙江省5月20日发行的专项债中,有超16亿元资金涉及专项债收购存量商品房工作。

“浙江省通过专项债收购存量商品房的举措为全国首例,是专项债功能方面的突破和再次创新,体现了专项债政策工具的应用范围在扩大,在去库存方面将发挥更大的作用。”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,从推进存量商品房收购工作的角度来看,此前对该项工作的资金支持主要来自保障性住房再贷款,浙江推进专项债收购存量商品房,意味着存量商品房的收购模式进一步增加,政策工具更加丰富,包括了金融工具(保障性住房再贷款)和财政工具(专项债)。

具体来看,此次浙江省一共有8个住宅项目列入专项债收购存量商品房的范围中,分别位于湖州市、温州市、嘉兴市,收购后用途以保障性租赁住房为主。

上海易居房地产研究院数据显示,湖州市、温州市、嘉兴市2025年新建商品住宅库存去化周期分别为42个月、22个月和23个月。

在严跃进看来,专项债用于收购存量商品房工作率先在上述三四线城市推进,和当地库存高企有关系。浙江此次实践为推动三四线城市、高库存城市的去库存工作提供了可借鉴路径。

值得注意的是,前述由四川省发布的专项债也有部分资金将用于收购存量商品房。《项目清单》中包含了南充市顺庆区2025年收购存量商品房用作保障性住房项目、南充市仪陇县收购存量房用作保障性住房项目,涉及金额1.68亿元。

“利用专项债等财政手段收回收购存量闲置土地,收购存量商品房,都可以为存量房地产的去化提供更大支撑,促进风险的防范化解,巩固房地产市场的稳定态势。”严跃进表示,未来各地要积极研究本地库存结构,用足用好专项债政策工具,落实“严控增量、盘活存量、提高质量”政策,进一步改善房地产市场供求关系。

深交所ETF投资问答

第三十二期: 如何运用ETF构建中低风险组合?(中)

针对中低风险资产组合,其策略还包括:
(2)风险平价 / 风险预算模型
风险平价模型是对投资组合中不同资产配置相同的风险权重的一种资产配置理念。

风险预算模型放松对风险均衡配置的严格要求,投资者可以根据自身风险偏好去设定各资产风险权重。不难看出,风险平价模型其实是属于风险预算模型的一个特例。

根据常见的权益(A股、港股、美股)、债券、商品(贵金属、能源化工等)的收益率构建矩阵,可以看到大类资产之间的相关性较低,适合选择相应的ETF资产构建组合。例如,债券和权益类、商品类的长期相关性在0至-30%之间,主要因为影响债券收益的利率是逆周期调节的指标,而权益、商品类ETF反映的是实体经济的热度或预期,经济周期的存在使得“股债跷跷板”模式长期存在。当然,短期也会有“股债双杀”的局面,这时市场的不确定性增加,风险偏好提升,而商品特别是贵金属(黄金)防风险的价值就会凸显,从而成为资金流入避险的渠道,对冲效应明显,可增加资产配置的组合收益。

该模型简单的构建方式是,权益部分选取沪深300ETF、中证500ETF、创业板ETF、国证2000ETF等宽基指数,利用风险平价进行权重再分配,而债券部分,可以选取国债ETF、政策性金融债ETF、地方政府债ETF等产品,商品部分选取黄金ETF、商品期货ETF进行配置。进阶的构建方式,权益部分可以采取核心—卫星方式进行构建,或者采用行业轮动策略进行构建。

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)