

国际资金自5月下旬开始重返中国市场，中国在岸、离岸股市的涨幅在全球抛售背景下显得尤其特立独行。

6月至今（截至6月24日），北向资金累计流入627.29亿元，这也是今年以来的单月新高。与此同时，上证综指已经从5月最低的2800区间迈向3350，以新能源为代表的成长板块扛起A股的大旗，并几乎要回到去年时的估值峰值。

缘何市场涨势如此超乎预期？外资全面回归了吗？新能源扛大旗能扛多久？

外资罕见比内资更早开始乐观

外资对中国资产的抛售从2月持续到5月中旬，北向资金一度累计流出600亿元左右，对中国债市的抛售更是逼近2000亿元。

近期，中国疫情造成的供应链扰动逐步缓和，这是外资6月加速回归的催化剂。另一主因无疑是中国与世界其他地区的政策周期背道而驰，同时中国在近两个月来不断强化政策支持力度，并将其付诸实践。

“不乏新加坡大型基金对中国股市逢低吸纳，甚至翻倍加码（double down），机构对于未来的经济复苏、边境开放等仍抱有期待。”某外资资管机构投资人士对笔者表示，中国多项5月重要经济数据显示经济运行广泛改善，各界预计经济6月起有望加速恢复，经济增长在二季度触底反弹，下半年增速应逐步回升。

上述判断在内地不少业内人士看来无疑过于乐观，地产销售的疲软、失业率的攀升等都是依据。但令人颇感惊讶的是，6月上旬开始，国际投资人比内地投资人更乐观，这是非常罕见的分歧。

高盛中国股票策略师Kinger Lau当时就在报告中提及，“这可能是我们近期记忆中第一次注意到，在岸投资者似乎比离岸投资者更谨慎。”他称，这种罕见的差异可能是由于“上海和北京正在进行针对性和零星的封锁”。

也就在5月中旬各界仍较为悲观之际，高盛就喊出——当下可考虑配置“疫情复苏受益股”，其风险回报变得具有吸引力。该机构当时称，在防疫限制措施放松之际，汽车、科技硬件、采矿业和交通运输业倾向于表现领先。未来，保障复工复产及供应链正常化仍是政策重点，而非急于恢复其他社会性活动，因此制造业相关股票将在这一重新开放进程中表现领先，随后如果消费活动也跟进实现正常化，消费相关股票有望在年内晚些时候反弹。

事实上，此轮反弹，制造业的确表现不俗，新能源产业链的制造商亦包含其中。



值得一提的是，A股的反弹背后，新能源板块扛大旗，这与去年的行情似乎如出一辙。国际资金对中国新能源板块的青睐不言而喻，尤其是欧洲基金关注ESG，新能源板块则获得了天然的ESG估值溢价。

6月份以来（截至6月24日），新能源板块期间累计上涨9.95%，大幅跑赢同期上证指数（期间累计上涨5.13%）。

在中国政府的消费激励措施和投资者大举买入的提振下，中国电动汽车制造商的股价上涨击败了Tesla。过去一个月，蔚来汽车、小鹏汽车和理想汽车的ADR上涨至少64%，成为在美交易的中国股票中涨幅最大的股票之一。

新能源产业链大涨背后，是投资者对确定性的追求。简单来说，公司二季度业绩普遍受到疫情冲击，但如果三季度业绩趋势看得清，投资者可能会忽视二季度的业绩滑坡提前布局，但如果三季度也看不清，投资者并不会出手。

这就解释了为何新能源产业链最早复苏，因为渗透率提升的中场趋势几乎是确定的，但消费股的复苏就非常缓慢。近期，消费股中，高端白酒表现出色，贵州茅台重返2000大关，这也是因为白酒的特点就是消费高度集中在春节、端午、中秋、国庆，这期间的销售可能占到90%，4月占比较低，单月销售率可能在5%，对白酒全年的业绩影响不大。而投资者目前可能正在为秋季的旺季提前布局。

说回新能源产业链的前景，过去几年来，全球新能源车渗透率加速提升，电动车产业链也成了继智能手机后的另一大长期投资主线。这几年中国新能源车的发展成就足以傲视全球，2022年1~4月中国新能源车占全球的57%。汽车行业正处于向电动智能转型的关键机遇期。

在电动化阶段，自主品牌已经取得了可喜的阶段性成果，自主品牌的电动车渗透率领先于合资品牌，自主品牌在电动车这条赛道可以实现规模和品牌价值双升，比如新势力造车已经可以在三四十万价位上卖出一定规模，比亚迪的汉实现20万元以上累计销售超过20万台，而且我们国家也比较快速地培育出了动力电池巨头和电池产业链。

在业内人士看来，下一步，自主品牌汽车在智能化这条赛道上有很大可能可以超越外资品牌，新势力和传统车企都在加大智能化上的投入、通过推进电子电气架构变革、推进智能驾驶和智能座舱的渗透来提升品牌价值，这是一个曲折漫长的过程，但中国的本土车企有优势，尤其是历史包袱相对百年巨头更轻，中国民营汽车企业家转型的决心非常坚决，在智能化上的迭代速度也很快，更了解本土的用户行为和习惯。

在电动车迅速崛起的背景下，电池厂的迅速崛起也是近年来的一大看点，“宁德时代 vs. 比亚迪”的讨论不绝于耳。

在国内市场方面，宁德凭借先发优势，很长一段时间基本占据一半的份额，随着比亚迪以及其他二线电池企业的发力，宁德在国内的市占率会面临一定的压力；但与此同时，宁德时代在海外市场的基数相对较低，增长的速度也非常快，所以海外市场的市占率还有较大的提升空间。综合来看，宁德在全球的市占率处于绝对领先，同时有望进一步提升。

事实上，宁德时代过去一段时间在成本方面受到压力，技术创新的速度似乎低于预期，未来如何解决这两方面的问题也是各界的焦点。早年由于外界看重能量密度、续航里程，宁德时代主攻的三元锂电池备受追捧，但近两年考虑到成本压力，更具经济性的磷酸铁锂更受关注，加之三元锂电池的安全性能问题并未得到很好解决，进展慢于预期，一旦能量密度又没提高，磷酸铁锂经济性优势就会体现出来。

例如，比亚迪以“死磕”磷酸铁锂著称，亦有诸多二、三线电池厂发力磷酸铁锂。

在上海工厂生产的特斯拉Model 3、Model

Y标准续航版车型，以及小鹏汽车旗下的P7 480、P5 460等版本搭载的都是磷酸铁锂电池，而长续航版本则搭载了三元锂电池。特斯拉在一年多前发布了4680电池，各界认为，一旦量产，也可能使得行业格局再生变数。

6月23日，宁德时代正式发布了第三代CTP技术，官方称之为麒麟电池。这项技术进一步简化了电池包的内部结构，取消了横纵梁、水冷板和隔热垫等结构，进一步提升了电池包内的可利用空间。在该技术的加持下，动力电池的体积利用率可以达到72%，是当今全球最高集成度的电池，超过了特斯拉4680电池63%的体积利用率。

正
因如
此，选择
了三元体系麒麟电
池的车型，续航里程可以轻松突破1
000公里。这一新的发布将如何改变行业格局，也令人拭目以待。

(Irene Zhou为秦朔朋友圈资深财经作者)