



薛洪言：A 股地产板块该雄起了？



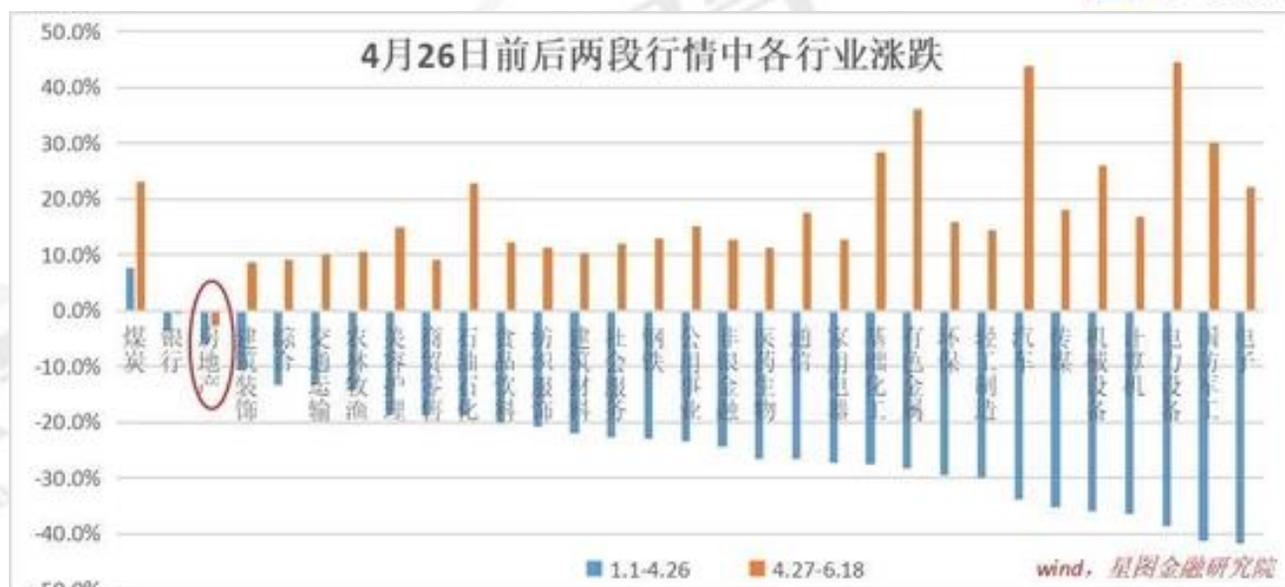
文/意见领袖专栏作家 薛洪言

在4月27日开启的这轮反弹行情中（至6月18日，下同），地产板块以下跌2.63%的成绩在申万一级行业中排名倒数第一。期间，电力设备、汽车板块的涨幅均超过40%，有色金融、国防军工的涨幅也都在30%以上，地产和银行则是唯二下跌的板块。



其实自年初以来，作为典型的稳增长受益股，地产和银行一度跑出了超额行情。年初至4月26日，银行和地产板块的表现分别位居第二、三名，而电子、国防军工、电力设备等成长板块位居倒数前三。

结合两段行情来看，前期下跌越多，后期反弹力度越大，而银行和地产前期下跌有限，故而在4月27日以来的反弹行情中不涨反跌。其中，只有煤炭板块是个例外，前后两段均实现绝对正收益。



不过，整体上看，今年 A 股依旧是地产等稳增长板块表现占优。从年初至今的行情来看，地产板块累计下跌 8.5%，跑赢万得全 A 指数 4.35 个百分点，取得了超额收益，而电子、计算机、国防军工、传媒等成长板块的累计跌幅均超过 20 个百分点。

从现在向后推演，以地产为代表的稳增长板块能否再次雄起呢？

先看看当前的市场风格。年初以来的 A 股整体跌幅依旧较深，市场仍处于熊市状态。熊市状态的一个重要特征是增量资金流入放缓，存量资金博弈成为市场典型特征。

以公募基金为例，截至 2022 年 6 月 18 日，股票+混合型基金份额合计 5.94 万亿份，较年初增加 2174 万份，同比少增 8300 万份，表明亏钱效应下，场外增量资金流入大幅放缓。

在存量博弈型市场中，因资金量有限，市场整体呈现震荡格局，难以趋势性走牛。在这种市场环境下，通常会呈现出较强的板块轮动效应，资

金在不同板块间来回跳转。

这一点在 4 月 26 日前后的两段行情中表现得淋漓尽致：资金先是从成长板块流出，布局稳增长板块，导致成长板块快速下跌，稳增长板块取得超额收益；4 月 27 日之后，资金又从稳增长板块流出，涌入超跌的成长板块，带动成长板块快速反弹。

通常来说，板块轮动需要基本面因素（或预期）的配合，以短期凝聚市场共识。

年初至 4 月 26 日，受美联储加息、俄乌冲突、疫情反复等因素影响，A 股出现深度下跌。在这种环境下，市场风险偏好下降，成长板块估值大幅缩水；与此同时，稳增长政策频出，尤其是政府工作报告 5.5% 的 GDP 增长目标超出市场预期，驱动资金从成长板块流入稳增长板块避险。银行、地产、建筑、交通等板块跑出相对收益。

4 月 27 日以来，上海疫情逐步好转，受疫情影响较大的汽车、半导体等行业基本面触底回升，资金流入汽车、电子等板块博反弹。同时，美国 4 月 CPI 环比下跌 0.2 个百分点，市场预期美国通胀见顶，美联储加息节奏有望放缓，带动市场风险偏好提升，推动成长板块上行。在利好因素接力影响下，成长板块出现持续反弹，反弹幅度远超市场预期。

就当前市场来看，成长板块反弹幅度较高，积累了大量短期获利盘；同时，美国 5 月 CPI 数据再次攀升，6 月超预期加息 75 个 BP，再次对全

球成长类资产产生压制。同时，经过一个多月的反弹，大盘指数基本重回上海疫情前的点位，表明市场已经充分消化疫情消退、基本面触底回升的乐观预期。

从基本面因素看，重磅级的稳增长政策相继出台完毕，接下来，市场将进入短暂的政策真空期，意味着短期内政策很难再主导市场逻辑。在此背景下，市场将缺乏明确的主线逻辑，短期内仍有可能惯性向上，但动力越来越弱。

当大盘指数向上乏力时，对增量资金吸引力下降，市场存量博弈的特征会愈发凸显。此时，考虑到成长类板块积累了大量短期获利盘，且风险偏好受全球通胀压制，短期内调整的概率加大；而稳增长相关板块陆续进入政策落地期和数据验证期，4、5月底部夯实，后续数据大概率环比回暖，叠加前期涨幅较小，大概率能够吸引资金进入，填平估值洼地。在此过程中，市场或将完成新一轮的板块轮动，即稳增长板块重新占优。

此外，在存量市场中，通常由边际增量资金决定市场风格。近期来看，由于国内市场增量资金流入放缓，北向资金成为 A 股最主要的增量资金来

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_43189

