



薛洪言：展望 2023，大金融 板块的行情可持续吗？



文/意见领袖专栏作家 薛洪言



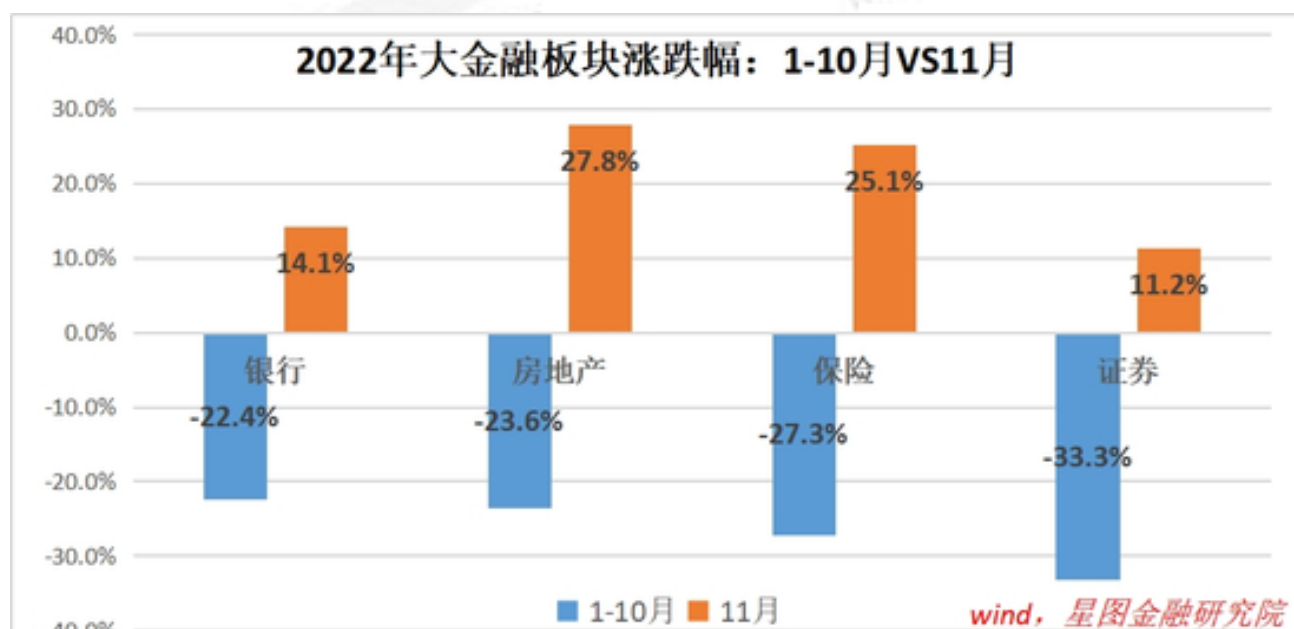
临近年末，以地产“三支箭”齐发为契机，大金融板块终于迎来了久违的大涨行情。不过，很多投资者对大金融板块的可持续性心存疑虑。

从历史经验看，岁末年初是重大会议召开时点，且股票市场处于业绩真空期（三季报到年报发布，间隔 5-6 个月左右），政策对市场的边际影响增大。岁末大会常常布局稳增长，与稳增长强相关的大金融板块通常表现优异，成为所谓“跨年行情”的常客。

但之所以叫跨年行情，在于行情缺乏可持续性，跨年之后，市场通常会更换主线。问题来了，就 2023 年而言，大金融板块能否走出持续上行逻辑呢？

2022 年行情回顾

大金融板块主要包括银行、券商、保险和地产，各有各的行情逻辑，就 2022 年行情来看，以 11 月为界，可以分为两段。1-10 月份，行情表现均不理想，申万银行、地产、保险、券商指数分别下跌 22.4%、23.6%、27.3%和 33.3%；11 月当月，以地产“三支箭”齐发为契机，大金融板块快速反弹，申万银行、地产、保险、券商指数分别上涨 14.1%、27.8%、25.1%和 11.2%。



大金融板块之所以表现出涨跌趋势的高度一致性，很大程度在于各子板块均与地产有着或多或少的关联。当市场担忧地产风险时，各子板块均受压制；当市场确认地产政策拐点后，各子板块均迎来强弱不同的超跌反弹。

先看看银行。2022 年业绩还算不错，表现出较强的韧性，上市银行前

三季度净利润同比增长 7.69%，但股价表现并不理想，1-10 月股价平均下跌 22.4%。主要原因在于，在房企违约事件的持续发酵下，市场担忧银行开发贷资产质量，7 月份以后，受部分地区商品房断贷事件影响，市场避险情绪陡增，银行板块更是出现急跌行情，一度跌破 4 月份低点。尽管上市银行持续发布公告，晾晒涉房贷款规模和不良率，力证受影响很小，但市场选择不相信、不买账。

再看保险板块，主要在投资端受到地产风险压制。以保险龙头中国平安和中国太保为例，截至 2022 年 6 月末，涉房投资（包括投资性物业、股权投资和债权投资）在其投资组合中占比分别约为 5.2%和 4.57%，虽然比例不高，但规模均超过年度净利润，投资者依旧担心涉房资产减值对净利润带来较大影响。当然，就今年来看，压制保险板块的主要还是自身基本面因素，如负债端的新业务价值下滑，资产端的长期利率下行和权益市场走熊等，地产并非决定性因素。

就券商板块来说，主要从地产下行拖累经济的角度受到间接影响。2022 年，国内流动性环境比较宽松，但受国内地产低迷、疫情扰动、美联储加息、俄乌冲突等多重因素影响，市场年初预期的“水牛”行情并非出现，大盘指数出现较大跌幅，被视作“增强版指数”的券商板块录得更大跌幅，前 10 月累计下跌 33.3%。

进入 11 月以来，美联储加息放缓、地产政策升级、疫情政策优化等利好政策接连而至，市场迎来修复式行情，大金融板块涨幅居前。

从基本面看 2023 年大金融行情演绎

大盘超跌反弹阶段，所有板块均有估值修复行情，大金融板块前期跌幅最大、估值压缩最厉害，故而在第一轮修复行情中涨幅领先，但行情能否持续，还是要回归自身基本面。

就地产行业基本面来看，市场普遍的预期是政策还不彻底，继供给侧三支箭之后，需求侧的政策还需要加码，包括但不限于放松二套房的首付比例和认定标准、继续降低房贷利率、一线城市继续宽松以提振市场情绪等。在政策持续推动和经济复苏、居民收入信心回暖的双重驱动下，地产销售大概率于 2023 年触底回升，在低基数效应下有望实现低个位数正增长。

对龙头房企而言，只要地产市场企稳就是利好。届时，市场将开始演绎龙头房企的份额提升逻辑和需求回暖之下短期的新房供需缺口逻辑，估值有望持续抬升。不过，由于地产行业中长期逻辑发生变化，地产开发主业呈现去金融化、制造业化的特征，整体利润规模会下台阶，压制地产板块演绎空间。

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_49861

