

## 金牛分析师研判景气赛道 价值风格率先回归 成长股闪耀下半场

● 本报记者 张利静 马爽

2022年部分申万一级行业指数表现

名称	2022年涨跌幅
煤炭	10.95%
综合	10.57%
社会服务	-2.23%
交通运输	-3.41%
美容护理	-6.74%
商贸零售	-7.08%
银行	-10.47%
建筑装饰	-10.96%
房地产	-11.17%
农林牧渔	-11.43%
石油石化	-13.93%
纺织服饰	-14.66%
食品饮料	-15.12%
通信	-15.60%
公用事业	-16.36%



2022年投资市场大幕已然落下,2023年谁将是A股明星?中国证券报记者日前采访了多位2022年度中国证券业金牛奖获奖券商研究所负责人及宏观、策略组分析师,探讨2023年的热门赛道及行业板块。

受访人士普遍认为,2023年,伴随稳增长政策持续发力,价值风格有望率先回归,地产、服务、消费板块有望成为经济复苏过程中的投资“三剑客”。此外,分析师一致看好成长股在2023年后半场的表现,“五朵金花”行情有望再现。

### 价值与成长行情接续演绎

板块轮动与市场风格息息相关,A股市场上阿尔法与贝塔的舞台从未停歇。

2023年,国内经济稳步好转预期显著增强,稳增长政策持续发力,复苏主题有望率先奏响市场强音。

“随着国内经济稳步好转,疫后复苏叠加地产修复,地产链、出行链、消费链都将迎来修复机会。”浙商证券首席战略官、研究所所长邱冠华认为,2023年传统价值股将重回投资者视线,大有可为。此外,能源革命、强链补链、智能经济浪潮下,新成长领域将大放异彩。

“2023年A股的演绎可总结为八个字就是‘凝心聚力、大有可为’。”邱冠华说,展望2023年,A股正处新一轮牛市的起点,迎来全面做多时间窗口。

“2023年,预计A股将经历复苏预期、稳增长、复苏验证和中期结构线索确立等多个阶段。在反映复苏预期和稳增长预期时,大盘价值板块会有阶段表现,但随着时间推移和经济环境明朗,成长风格最终会占优。”中信建投证券研究所所长兼国际业务部行政负责人武超则预计。

“虽然在复苏期间,小盘股的业绩弹性一般并不弱于大盘股,但股价表现上通常大盘股更占优。我们认为这主要源自两个因素:一是大盘股的业绩预期上修更加线性,确定性更高,尤其在基本面复苏拐点附近,这更利于投资者提升仓位;二是实体融资增加,剩余流动性转弱,压缩了小盘股估值溢价。”长江证券投资策略团队表示,复苏前期,大盘价值风格占绝对优势,且当前大盘股资产负债处于2010年以来的最好状态,优先推荐增配大盘价值风格;随着信用企稳,先价值后成长的规律也非常显著。

“我们通常根据股票的质量因子、估值因子、成长因子把基金划分成11类,最具有风格特征的就是有深度成长、深度价值、深度质量、质量成长和平衡,这五类风格也是目前市场上流行的风格。”长江资管总经理助理、FOP投资部总经理李仁宇表示,“展望2023年,在经济回暖确定性比较大的背景下,预计市场前半段还是会围绕着价值风格在走,后半段等各项经济数据

都出来,经济真正回暖了以后,就可能来到‘价值搭台成长唱戏’的阶段。”

从2023年A股行情演绎节奏及特征看,业内人士认为,市场有望在“N”型走势下进入中期反转,结构机会凸显,二季度开始后,市场将迎来一波做多机会。

“2022年前三季度,随着市场大幅调整,所有风格一起调整,各种风格似乎又来到了新的同一起跑线。”招商证券策略首席分析师张夏指出,2023年A股进入中期反转的结构性震荡上行周期,走势将类似“N型”。

“2023年一季度尤其上市公司年报发布前后,预计市场难以大幅走好。二季度开始,也就是年报出来之后可能会迎来一波做多机会,因为股市要比经济先行,股市的变化更快。”太平洋证券总经理助理、资产管理部总经理吴盛生表示。

“2023年,对于经济基本面和系统性风险的担忧逐步消除,经济复苏的环境下,类似于2013年和2019年,指数整体震荡,但结构机会凸显,预计相关机会来自于业绩爆发,在这样的背景下,景气度投资会王者归来。”天风证券首席策略分析师、所长助理刘晨明认为。

### 稳增长催生复苏“三剑客”

宏观经济数据是股市运行的重要参照指标。多位分析人士认为,在这一坐标系中,稳增长政策驱动下的复苏将是经济运行的主旋律,也是A股投资排兵布阵的重点领域,地产、服务、消费有望成为经济复苏过程中的“三剑客”。

“预计2023年GDP增速有望达到5.1%,季度之间波动较大,总体上将呈现震荡回升、曲径通幽态势。2023年宏观政策将加大力度,服务业、消费有望转向复苏,地产对经济的拖累因素也将减弱。”武超则说。

“预计2023年仍是稳增长政策出台的大年,政策有望支持经济改善和企业业绩逐季回升,带动A股重回上行轨道,但有限的弹性下更可能演绎结构牛。扩大内需是2023年的五大经济工作中是第一要务,尤其是消费摆在优先位置,预计2023年增量政策最多的领域为房地产、新能源汽车和养老。”张夏指出,2023年稳增长有三大方向:稳地产政策加码、医疗新基建和数字新基建。“在地产融资‘三支箭’后,优质头部房企风险进一步化解,未来地产行业向新发展模式平稳过渡,优质房企有望走出独立的阿尔法行情。数字经济是当前中国经济的重要增长点,也是稳增长可以发力的重要方向。”

“展望2023年,我们认为政府、企业都将共同发力经济增长,尤其是内需相关领域将得到较多关注。全球货币紧缩环境也将结束,中国外部流动性压力得以缓解,港股的环境也将好转。”华创证券总裁助理兼研究所所长董广阳表示,2023年将重点关注基建地产产业链、医药、消费、高端制造等领域。

“2023年,国内外格局近期内强外弱,中国再次领先。全球经济将继续处于下行周期,拐点或见于2024年。国内领先国外2-4个季度,2023年上半年将正式步入复苏。”长江证券投资策略团队认为,2023年房地产市场可能出现最大的宏观超预期因素。“我们认为2022年房产需求被压制,体现在居民购房支出的大幅下滑,进而

表现为居民资产负债表中的存款大幅增加。不同于多数消费品的消费损失具有不可逆性,房产的消费损失有更大概率实现真正的回补。”

“我们认为2023年的最大配置主线将回归到核心资产:阶段性的地产、消费强复苏,将极大催化市场对全面复苏的预期,核心资产或将全面回归机构重仓行列。”长江证券投资策略团队指出,当前核心资产具有显著的景气优势,并且估值足够低,公募对核心资产的配置比例也已降至2018年末的水平。这些因素均对核心资产回归构成有力支撑。“建议关注地产链、出行运输链。我们更新了全A近300个行业的产业生命周期模型,并叠加了全新的短期经营周期模型,以捕捉供给出清后位于大周期底部的行业。其中,地产链和出行运输链最具代表性。”

### 新成长浇灌“五朵金花”

对于分析人士看好的2023年投资后半场的主题——成长股,哪些方向有望成为赛道主线?

在招商证券2023年投资策略会上,张夏提出,研究过往A股走势,在经历了2001-2002年、2011-2012年的深度调整后,2002年底和2012年底之后的两年时间内,市场都上演了经典的“五朵金花”行情。

“党的二十大报告描述经济最重要的两部分内容,第一部分描述构建高水平社会主义市场经济体制,第二部分内容描述了建设现代化产业体系,比较党的十九大报告,重点强调了互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合,并提到共享经济为经济的新动能。”张夏表示,总结党的二十大之后投资的五个关键词为科技自立自强、安全发展、高端制造、硬科技、专精特新。这五个方向即为新时代的“五朵金花”。对应到指数层面,可以更加关注科创50、北证50、中证1000、港股通中国科技、创业板综等更加符合新时代“五朵金花”的相关指数。

“近年来,国家高度重视产业转型升级。‘十四五’规划等要求制造业在国民经济中的地位进一步强化。中国经济正处于结构优化、产业升级的关键期,新一轮发展周期正催生高端制造、新能源、芯片等新的主导产业,新经济方兴未艾。”武超则表示。

“科技安全链或将接棒新能源成为成长赛道主线,机会或在2023年后半段。”长江证券投资策略团队表示。

吴盛生认为,从板块来看,“卡脖子”工程、高端制造、风光储都是值得看好的方向,芯片、软件板块可能会有明显的投资机会。“对储能板块,不管是长期还是短期都非常看好,这个板块的投资逻辑蕴含了国际能源的变局,也包括未来能源发展方向,而且板块的体量也是不小的。”他说。

“从挑选2023年弹性品种的角度出发,核心还是关注板块业绩的爆发力。在外部回落和国内复苏的基本面假设下,2023年具备很强业绩弹性的板块大概率要围绕两个关键词:内需和不依赖于总量经济的弹性。”刘晨明分析称,建议投资者重点关注的方向包括:大安全(信创、半导体、军工、医疗器械、机床设备、稀土),对应重点指数是科创50;海风、大型储能电站;数字工业中的5G工业互联网;医疗器械耗材、医疗IT、医疗基建、医疗服务等板块。

### 金牛券商看好的2023年八大方向

#### ★ 地产链

细分行业包括强信用房企、银行以及白色家电、小家电、消费建材等

#### ★ 出行运输链

细分行业包括航空、机场、黄金珠宝、景区、服装等

#### ★ 央国企、科创企业估值重塑概念

细分行业包括绿色建筑、煤化工、再生铝以及科技型企业等

#### ★ 国家安全主题

细分行业包括能源安全、制造安全、信息安全、国防安全等

#### ★ 围绕人口老龄化问题

细分行业包括医疗器械耗材、医疗IT、医疗基建、医疗服务等

#### ★ 通用设备

细分行业包括机器人、高端机床等

#### ★ 新能源链设备

细分行业包括具备技术革新优势的光伏设备、风电设备/零部件等

#### ★ 消费电子

细分行业包括电子终端品、显示材料等

涨幅(%)

君亭酒店	208.44
盈方微	212.00
中路股份	214.41
园城黄金	222.29
通润装备	233.81
传艺科技	266.63
人人乐	274.45
宝明科技	313.56
西安饮食	329.28
绿康生化	381.32

2022年十大牛股(剔除当年新股)