

金融与地产 将是牛市两大支撑



在 A 股机构化和国际化趋势越来越明显的市场环境下，以金融和地产为代表的蓝筹股是值得重点关注的板块，切记不能够追高。

文 | 李大霄 郑墨

2018 年开年的 A 股市场行情，继续延续着 2017 年的风格和节奏。一方面，上证指数放量走出 25 年来最长的 11 连阳，并刷新两年来指数新高；另一方面，拉动指数上扬的仍是以金融、地产为主的权重类蓝筹，中小市值个股依然没有起色，“二八分化”成为当前行情的最大特点，“只赚指数不赚钱”的现象困扰着很多投资者。

从逻辑上讲，既然市场看多的气氛日益浓厚，金融和地产等优质蓝筹的强势上涨自然是确定性相对更高的投资机会。从历史经验分析，在上证指数出现持续性大幅上涨的牛市行情时，作为权重极大的两个板块，金融和地产堪称牛市的两大犄角，往往是带动市场情绪、支撑行情持续上行的重要动力；从基本面分析，当前金融和地产的优良业绩和较低估值也是支持两大板块强势表现的重要保证。

A 股的定海神针

金融板块是 A 股市场权重最大、估值最低的板块，同时也是最赚钱的板块，其盈利甚至达到全部上市公司的 50%，可谓是稳定 A 股的定海神针。从投资价值的排序来看，比较看好的首先是保险，其次是银行，再次是券商。

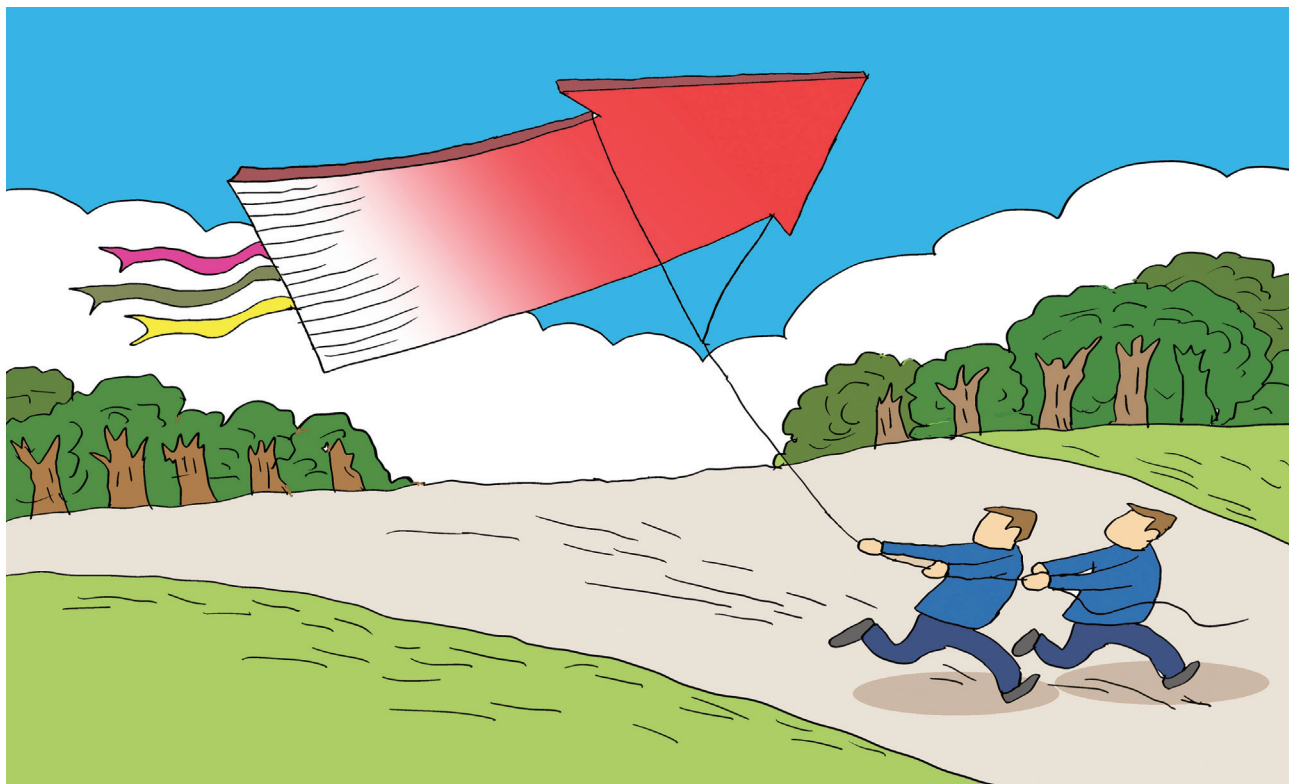
保险行业的业绩增长情况显然是排在第一位的。一方面，随着保险业务的不断拓宽和加深，保险公司的保费收入增长很快；另一方面，去年以来股市和债券市场收益率的不断提升，为保险公司的投资收入增长奠定了基础。

银行的状况也在好转。银监会发布的银行业运行情况显示，中国银行业不良率在 2016 年出现五年来首次下降，2017 年不良率生成进一步放缓，不良率绝对水平见顶回落。在此基础上，上市银行营收、净利润等指标同比增速也开始出现反转的局面。

券商是跟证券市场兴衰关联度最高的行业，行情的逐渐回暖对券商尤其是龙头券商业绩提升将发挥重要作用。2018 年以来，涨幅在去年远远落后于银行保险的券商股开始见底回升，其业绩和估值的修复和提升都是值得期待的。

调控下的投资逻辑

史上最严的调控压力下，很多投资者质疑地产公司的业绩前景，对地产板块并不看好，对最近一年来地产股的持续上涨也颇为费解。事实上，地产行业的真实情况和大多数人的认知是不一样的。之所以看好 A 股地产板块的行情表现，有几个重要的投资逻辑可以支撑。



其一，销售数据远超市场预期。2016年，是全国性房价大涨、房市火热的一年，地产行业的销售规模达到了11万亿元，创造了历史最高记录。到了2017年，房地产遭遇了严厉的政策打压，但是全年的销售数据却远超市场预期，不但继续创造历史新高达到13万亿元，而且同比2016年增幅接近20%，占GDP的六分之一强。

其二，靓丽的行业利润将在2018年获得确认。从房地产行业的财务特性来看，2017年靓丽的销售数据会为上市房企2018年的利润表现增光添彩。

其三，政策松绑的预期。经历过2017年史上最严的房地产调控之后，政策效果已经初步显现，2018年调控进一步加码的概率已经大幅下降，地产行业面临的整体政策环境有望迎来相对宽松的局面。从近期一些城市出台的政策来看，松动的可能性还是存在的。

其四，基金加仓空间巨大。按照相关调查数据的统计，当前看好房地产行业的基金经理只有30%左右，大多数基金经理仍是观望的状态。随着地产行情的持续发酵，基金对地产板块的加仓空间是非常巨大的。需要注意的是，当所有基金经理都开始看好地产板块，基金对地产的仓位配置达到高位的时候，反而要当心板块见顶回落的

风险了。

其五，散户出局保证了行情的稳定性。从上市龙头房企的股东结构来看，机构和大鳄级投资者成为主导，散户持股已经非常之少了。以万科为例，前两大股东深圳地铁和宝能系持股超过50%，其他的主要股东也是一些大鳄级的投资者，散户在万科股权结构中占比微乎其微。也就是说，万科最近4年来股价从4块钱涨到40块，浮筹基本上被清洗出局了。浮筹的出局、强者的进入，正是地产板块继续稳定上行的重要逻辑。

其六，地产的行业集中度将越来越高。从销售规模来看，碧桂园、恒大、万科、融创是当前中国房地产市场的TOP4。随着房地产行业集中度的逐步提高，这四大开发商的市场规模未来可能占到行业总量的40%以上。在行业增量空间有限的环境下，行业格局的发展趋势对龙头房企显然是更有利的，这也是更看好地产龙头股的主要原因。

总而言之，牛市要走得远，少不了“金融和地产”两大犄角。尤其值得重视的是，在A股机构化和国际化趋势越来越明显的市场环境下，以金融和地产为代表的蓝筹股更是值得重点关注的板块，只不过切记不能够追高。□

（作者分别系英大证券首席经济学家、研究员）

对于金融板块，从投资价值的排序来看，比较看好的首先是保险，其次是银行，再次是券商。