

# 2023 年 A 股有望率先走出低谷

国内经济即将迎来复苏转折，A 股 2023 年将会翻开新的篇章。

文 | 郑罡

2023 年首个交易周，A 股市场“开门红”，表现亮眼，三大指数周内均涨超 2%。整体来看，在宏观经济持续复苏、市场流动性保持合理充裕的背景下，2023 年 A 股市场表现值得看好。

过去的一年，全球股市普遍走弱，其中美股三大股指中道琼斯工业指数年下跌 8.78%，纳斯达克指数年下跌 33.1%，标普 500 指数年下跌 19.44%；欧洲市场方面，英国富时 100 指数虽有 0.91% 的年涨幅，然其振幅高达 13.27%，且年 K 线有较大幅度长下阴，其他指数中法国 CAC40 指数年下跌 9.5%，德国 DAX 指数年下跌 12.35%；再看亚太市场，日经 225 指数年下跌 9.37%，韩国综合指数年下跌 24.89%，澳大利亚标普 200 指数年下跌 5.2%。这些经济体或多或少都面临高通胀问题，因此它们的央行最终选择了加息来缩减社会需求，控制经济过热是主要的政策目标。

国内主要股票市场各股指 2022 也出现了一定幅度的下跌，上证指数下跌 15.13%，深证成指下跌 25.85%，创业板指数下跌 29.37%，恒生指数下跌 15.46%，恒生科技指数下跌

27.19%。不同于外围市场因紧缩压力而调整，国内股市下跌并非源于货币收紧压力。房地产低迷、新冠病毒感染疫情变化冲击、乌克兰危机和美联储加息间接影响、中概股退市压力、平台经济规范等多重因素综合影响才是国内主要股票市场出现问题的主因。

2023 年，过去一年影响国内外股票市场的各类因素都将迎来新的变化，这会导致不同市场的行情有差异表现。若依经济周期发展规律，海外经济体仍在经历由过热至衰退的过程，而国内经济则有望迎来复苏，因此，2023 年 A 股有望率先走出弱势行情低谷，迎来向好发展的新周期阶段。

## 疫情边际影响减弱

2022 年，全国疫情呈现多地散发态势，人员流动受到限制，各行业都受到较大冲击，特别是服务行业，国内就业压力增加，社会需求不振，在客观上也影响了国内经济的发展。新的一年，疫情影响或将逐渐减弱。从国内疫苗接种的情况来看，每百人接种剂量达到 243.95

剂，世界排名第十六位，且疫苗接种工作仍在有序推进中。较高的疫苗接种有望降低疫情病毒感染后的危重病人比例和致死率，这也为防疫措施调整提供有效支持。2022年11月11日，国家卫健委出台《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，大幅优化此前防疫措施。2022年12月26日，国家卫健委印发《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》，即根据病毒特点、疫情形势、疫苗接种、医疗资源准备和防控经验等因素，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；对新冠病毒感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；检测策略调整为“愿检尽检”；不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。随着疫情对社会生产生活的影响减弱，经济发展动力有望迅速恢复，A股因新冠病毒感染疫情而受到影响的程度将大幅降低。

### 内需增速有望大幅回升

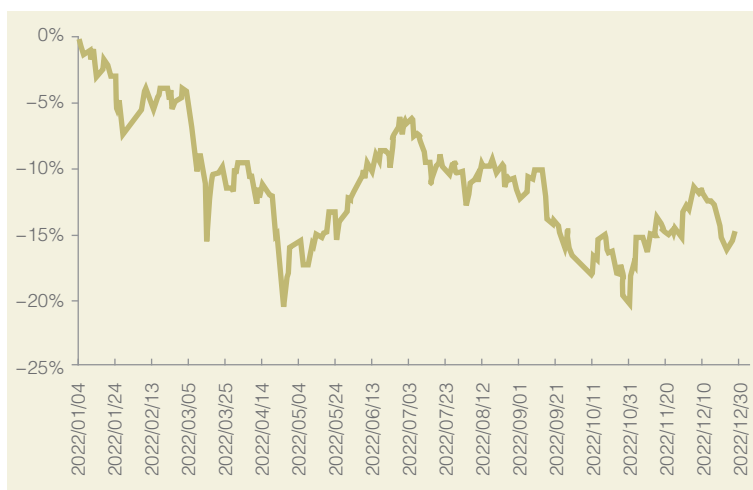
当前经济全球化发展面临多重阻力，部分国家设置的多项贸易壁垒、技术限制一定程度上扰乱了以价格为中心的商品贸易，也大大降低了全球资源配置的有效性，全球经济增长的不确定性增加，外需受到极大的影响。大国经济具有以内需为主导的显著特征，内需市场一头连着经济发展，一头连着社会民生，是经济发展的主要依托，需要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，进一步挖掘发展潜力，提升经济增长动力。从2022年内需增长的情况来看，投资增速持续放缓，消费增长低位反复，政府购买也受限于财税收入的增长压力，解除抑制内需增长不利因素已迫在眉睫。

2022年11月，国内城镇固定资产投资完成额累计同比增长5.3%，为年内最低增速，其中房地产开发投资完成额累计同比下滑至-9.8%；国内社会消费品零售总额当月同比再度下滑至-5.9%。因2022年12月国内疫情短期达峰压力，预计相关指标仍有可能出现下滑。奥密克戎毒株毒性较新冠病毒感染疫情早期毒株已大为减弱，大部分患者可在较短时间内痊愈，因此，国内疫情达峰的初期冲击或为社会经济生活受影响的最大时段，即疫情达峰的最大负面影响或已在2022年年底出现。

在经历了2022年年底的疫情冲击后，内需有望迎来快速恢复增长的过程。促进内需增长的其他利多政策也将更大发挥作用，例如：房地产调控措施优化，包括部分地区取消限购限贷措施，股票市场支持房企再融资，银行体系降低房贷利率，政策金融领域加大保交楼贷款支持力度，楼市有望逐步走出低谷；加力专项债对投资拉动作用，扩大专项债的投向领域和用作资本金范围，基建投资有望保持稳定增长；持续推进并优化减税降费、退税缓税措施，助力企业纾困发展，社会就业压力有望得到缓解；部分地区或加大消费补贴力度，进一步促进内需增长。

鉴于海外主要经济体仍然处于过热转入衰退的经济下滑周期，持续加息必将压制其终端消费需求，国内外贸出口仍有较大的压力。2022年11月，国内外贸出口金额同比增速下滑至-8.9%，自2020年新冠疫情暴发以来第二次出现负增长。预计在美联储调整货币政策方向前，欧美经济体进口需求仍将延续下滑趋势，多方面的情况要求国内外贸企业适时调整经营思路，挖潜内需市场。

## 2022 年上证指数走势图



> 信息来源：万得

### A 股市场估值结构纠偏

从投资的角度来看，往往在重大利空释放期间，A 股有望出现重要低位。2022 年，上证指数 W 底表现形成两个重要低点，分别是 2022 年 4 月上海封城期间的 2863 点，以及 2022 年 10 月疫情防控措施优化及房地产调控政策调整后的 2885 点。尽管从技术面比较来看，沪指 2863 点低位更低，然从市场预期及基本面趋势变化来看，沪指 2885 点或更为重要底部。在沪指 2863 点附近，A 股蓝筹代表的上证 50 指数下探至 2681 点，并未形成年内底部；而在沪指 2885 点附近，上证 50 指数已跌至 2288 点，形成年内底部，进而 A 股重心下移空间被抑制。2022 年上证指数年内双底形成了较强技术支撑。

后期行情将受益于疫情防控措施优化及房地产调控政策调整后的内需大幅增长，宏观经济增速有望触底反弹，传统周期及服务行业有

望迎来恢复增长阶段，蓝筹股大面积低估局面或将改观，主要理由有以下两点。

一是 2023 年众多政策的着力点不在于直接刺激，而在于放松限制。因此，后市投资看点并不在于政策直接刺激，而刺激政策退出、解除限制及改善营商环境等宏观环境变化将使得金融资本更加看重行业自身市场化的能力。至少从中期来看，A 股估值结构或因利多政策作用机制的调整而有新的变化，即对传统行业限制的解除将改变相关蓝筹股估值过低局面。一些伪成长股将面临业绩兑现后的高估值调整压力，在欧美等较为成熟的股票市场已经展现这一变化，2022 年美股道琼斯指数跌幅显著低于纳斯达克指数跌幅，反映国际金融投资者也在转变对成长性行业过高期望的不合理偏好，预计这类投资偏好变化也将传导至国内股票市场。

二是新增入市资金成分变化或也将影响 A 股市场偏好，个人养老金抵税政策 2022 年启动，有望在 2023 年全面展开，越来越多人将积极参与最高可达每年 1.2 万元个人养老金税收抵扣的优惠政策，可为国内金融市场带来长期稳定的增量资金。这些以长期收益为目标的增量资金必将更看重持续稳定的投资回报，尤其是股息回报，低估值高股息蓝筹品种有望获得长期增量资金的青睐。

预期 2023 年 A 股行情重心有望稳步上移，市场过高估值及过低估值的资产都将经历均值回归过程，投资者应积极把握市场低位区间的低估蓝筹板块投资机会，警惕基本面存在下行压力的高估值成长板块市场风险。☒

(作者供职于英大证券管理有限公司 执业证书编号：S0990511010001)

## 后市展望

基于对 2023 年 A 股低估值行业板块估值回升的乐观预期，建议关注银行、房地产、非银金融和交通运输板块的投资机会，以下将分析这些行业基本面情况及发展趋势，仅供参考。

银行业	房地产业	非银金融行业	交通运输行业
<p>以降低净息差压力，国内商业银行普遍开展降成本的存款降息措施；宏观经济恢复增长预期乐观，银行长期盈利能力有望逐步改善；地产调控政策调整，有望缓解房企债务风险，降低市场对银行不良资产规模增长的担忧；A 股银行板块估值处于历史低位，显著低于美国银行股估值水平，考虑到国内经济成长空间巨大，长期发展前景乐观，银行股有望迎来估值修复机会，且银行股多有较高股息回报，或将成为长线资产配置标的。</p>	<p>多部委持续表态支持房地产平稳发展，中国人民银行货币政策委员会例会及银保监会的相关要求均表达了扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”，满足房地产行业合理融资需求，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性需求等目标。各地方政府相继推出楼市需求宽松措施，满足刚性购房需求。楼市政策宽松趋势较为明确，预计在保交楼政策落实及宏观经济恢复增长背景下，销售端低迷状况有望逐步改善，进而有利于房地产板块估值修复。</p>	<p>A 股市场筑底回暖，日均股基交投再超万亿元，券商盈利形势改善；个人养老金税收抵扣优惠全面展开，有利于保险、基金业相关康养产业发展。同时，长线资金持续流入增强 A 股市场发展韧性，助力资本市场各项改革持续推进；宏观经济增长预期改善，通胀预期抬头或助推长端利率上行，保险公司投资端压力缓解；美联储加息势缓，人民币兑美元汇率止跌回升，有利于提升国内金融市场投资吸引力。</p>	<p>疫情短期达峰影响接近尾声，国内客运航班量重回升势；香港与境内通关有望在 2023 年一季度落实，国际、地区航班量有望进一步提升，看好疫情影响消退后枢纽机场国际国内客流回复对业绩持续拉动作用。随着疫情影响减弱，商务活动和居民消费恢复，快递运营效率提升，预计 2023 年国内快递需求或有大幅增长。</p>

