

2023年是个让不少老股民期待的年份。因为在1999年、2007年、2015年每隔8年都迎来一轮大牛市，2023年还会重现么？

回望即将收官的一季度，却有些差强人意。A股在1月份的一波“开门红”后，指数再度进入震荡盘整。以中国电信、中国移动为代表的“中字头”和ChatGPT概念股表现抢眼，新能源和医药等赛道股则持续走低。年初被机构们寄予厚望的港股同样低迷，恒生指数和恒生科技指数又回到年初的起点。

境外市场更是雷声滚滚。在美联储激进加息的背景下，硅谷银行持有的债券资产大跌引发挤兑，进而传染到更多美国中小银行，引发全球金融市场巨震。有着167年历史的金融巨头瑞士信贷在流动性危机冲击下，无奈以31亿美元的低价委身瑞士银行以“续命”。尽管银行业危机未解，但3月22日夜間，美联储依然再度宣布加息25个基点达5%的水平，市场预期美联储将维持高利率直至通胀降温。

重重压力下，避险情绪升温，黄金价格大涨，内地居民虽然储蓄总量大增，但入市意愿不高，反而出现了提前还贷潮。2023年再现牛市的概率大么？在当下时点，又该如何布局？

牛市“8年之约”难再现，关注结构性机会

尽管今年来股市行情并不如人意，但不少在股市浸淫多年的老股民以过往经验对牛市依然有所期盼：自1999年开始，每8年都会有一轮大牛市：1999年纳斯达克指数的疯狂驱动的A股科网股泡沫，2007年强劲的经济和居民储蓄搬家推动上证指数达到历史性高点6124点，2015年则是互联网+和融资盘驱动的“杠杆牛”，2023年是否也能来一轮新的大牛市呢？网络上有好事者甚至又拿出某流行天后每次大婚都会“催牛”的老梗.....

但任何一轮牛市都需要居民资金大量入市推动为基础，从当前的实际情况来看，居民对股市的热情并不高，超额储蓄和提前还贷反而成为主流，今年重现牛市“8年之约”的概率恐怕不大。

央行数据显示，2022年，住户存款新增17.84万亿元，比上一年多增了7.94万亿。央行《2022年第四季度城镇储户问卷调查报告》也显示居民的储蓄热情高涨，去年四季度倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，这一比例为有统计以来的最高值。今年来住户存款继续保持较快增长的惯性。央行数据显示，1月份，住户存款增加6.2万亿元，同比多增了7900亿元，2月份，住户存款增加7926亿元。

和“超额储蓄”同时出现的现象是“提前还贷热”，今年春节开工后，“提前还贷

“多次登上热搜，部分银行甚至采用延长办理时间等多种手段缓解压力。为此，今年2月金融监管部门还专门召开专题会议，要求商业银行按照合同约定，加快处理积压申请，做好提前还款服务。“提前还贷热”的背景一是近两年市场利率呈下降趋势，存量房贷利率与新增房贷利率之间的利差扩大；二是存款利率下跌、理财产品“净值化”后收益率波动、股市缺乏持续盈利效应等等导致居民投资的热情不高。

相对于股市而言，作为“避险资产”的黄金则更受追捧，3月20日纽交所黄金期货价格一度突破2000美元/盎司，距历史高位仅一步之遥，A股上市的黄金ETF(518880.SH)当日大涨3.07%，黄金概念股集体“狂飙”，新股四川黄金上市更是连续12个交易日涨停。

为什么居民更愿意“缩表”提前还贷，追逐避险资产？日本经济学家、野村证券首席经济学家辜朝明在《大衰退：如何在金融风暴中幸存和发展》将企业和家庭选择减持风险资产、增持安全资产，减少借贷、提前还贷的现象称为“资产负债表衰退”。3年疫情对经济影响的惯性、俄乌冲突持续、美联储激进加息对资产价格的影响进而对银行冲击，种种因素导致了居民更趋于保守。

综上，从经济基本面和市场流动性的情况来看，今年居民储蓄大举入市驱动指数牛市的概率不大，但结构性牛市带来的局部机会依然存在。有趣的是，相对于8年一遇的指数牛市，结构性牛市过往则是每5年会出现一次，例如，2004年的“五朵金花”、2009年4万亿推动的基建板块、2014年的创业板行情、2019年的科创板行情……那2024年前后是否会有结构性牛市，其中机会又将在哪里呢？

综合市场各方面的观点和

思考，以下三条线索值得关注：

一是新能源和医疗这两大“长坡厚雪”赛道在今年充分调整后再次布局的机会；二是以ChatGPT为代表的新一轮科技革命和对数据要素的重估带来的机会；三是“中国特色估值体系”框架下国企上市公司的机会。本次的专栏，我们将重点讨论下第三个机会。

国企重估是长期过程，警惕短期炒作

在上期专栏《股市面临新一轮历史拐点：疫后复苏与国企重估》中，笔者侧重分析了国企改革和建立中国特色估值体系对国企上市公司带来的投资机遇。

从春节后的行情来看，以中国电信为代表的三大通信商、“两桶油”和基建类等“中字头”板块的走势确实受到了资金追捧，出现了久违的“大象起舞”。实际上，

国企改革主题行情从去年底已经开始启动，2022年四季度开始至今年2月底，中证国企改革指数（399974.SZ）最大涨幅高至19.55%，大幅跑赢了沪深300、中证500等主流宽基指数。

中证国企改革指数走势（2022.10.01-2023.02.28）

证券代码	基金简称	基金成立日	基金经理	今年以来 (%)	2022 (%)	2021 (%)	2020 (%)	2019 (%)	2018年以来收益
002258.OF	大成国企改革	2017-09-21	韩创	8.16	-17.62	94.76	61.68	56.63	322.38
001445.OF	华安国企改革A	2015-06-29	陈捷	3.74	-12.91	23.92	77.66	62.26	222.75
510750.OF	交银国企改革A	2015-06-10	沈楠	5.12	4.84	20.38	54.89	38.59	184.28
001490.OF	汇添富国企改革A	2015-07-10	李斌	-4.71	-19.68	13.02	92.32	51.10	176.24
001382.OF	易方达国企改革	2017-06-23	陈杰	8.18	-11.17	-6.59	84.01	66.59	175.15
001678.OF	光大国企改革主题	2018-11-22	张斌 汤尧	11.79	-31.50	12.98	-33.98	23.89	173.87
001008.OF	工银国企改革主题	2015-01-27	何肖静	7.02	-20.99	12.48	62.63	38.06	159.82
001623.OF	兴业国企改革A	2015-09-17	刘万旭	5.35	-6.62	-5.33	78.31	43.93	139.82
001924.OF	华夏国企改革	2015-11-25	郑晓晖	2.86	-28.06	19.54	-71.43	49.71	123.84
002189.OF	农银汇理国企改革	2016-06-03	张磊	-3.39	-23.92	3.90	77.91	43.97	109.33
000928.OF	中欧国企改革	2014-12-18	黎琦	6.10	-21.19	12.20	66.52	32.91	107.65
005357.OF	富国国企改革类股	2016-02-01	袁宜	1.29	-17.47	15.46	44.40	37.56	91.83
001403.OF	招商国企改革	2015-06-29	文伟阳	9.51	-35.05	4.94	52.97	57.82	80.18
001047.OF	光大国企改革主题	2015-03-25	林晓风 王鹤旭	-0.26	-20.36	-6.39	55.96	45.54	68.37
		2018-10-31	廖劭	4.22	-29.52	3.63	64.79	24.21	55.80

数据来源：WIND

第二个思路是通过定投的方式参与国企主题的指数基金。目前9家基金公司最新上报关于央企主题指数ETF产品，主要涉及三大指数，分别为中证指数公司和中国国新旗下国新投资有限公司联合开发的“中证国新央企科技引领指数”（932038.CSI）、“中证国新央企现代能源指数”（932037.CSI）、“中证国新央企股东回报指数”（932039.CSI）。三个指数各有特点，第一个指数弹性最大，第三个最为稳健，投资者可以根据自己的偏好去选择。

在现有指数类产品中，较为理想的是挂钩富时中国国企开放共赢指数的ETF产品，其前10大股票标的主要为石化、电信、基建等行业的头部央企，目前平安（159719）、南方（517180）、国泰（517090）三家均有发行。遗憾的是，这三只基金场外申购都已经暂停，可以通过场内买入相关ETF。

第三个思路，是在港股和B股中选择现金流稳定、分红率高的国企上市公司。理由很简单，因为同一家上市公司，港股、B股股价更低，但和A股同股同权，在分红相同的情况下，港股和B股的分红率更高。据Wind数据，截至2023年2月，港股央企的股息率（近12个月）为7.7%、高于港股整体的4.2%；高股息港股央企主要分布在电讯和银行行业。在B股中，能源、高速、物业类业绩稳定，长年保持较高比例分红的公司也可以关注。值得一提的是，随着公司质量、盈利能力和分红率的提升，持有上述公司获得的分红回报也会更多。

更多内容请下载21财经APP