

展望2023年，随着防疫政策不断优化，稳增长政策持续发力，房地产链条风险平稳处置，金融机构资产端的要素将达成新的均衡：银行业资产质量正在走出底部，优选具备区域优势和商业模式护城河的公司；保险业仍将面临资产回报的长期挑战，海外资产配置比重预计将进一步增加；证券业即使经历了权益资产周期低谷，创新发展的供给侧逻辑并未改变；资管行业逃不开熊市的考验，多元化、聚焦定位和持续构建核心能力才是披沙沥金的法宝；财富管理行业唯有持续精进，才能陪伴客户穿越周期；金融科技行业政策调整接近尾声，建议选择具有流量心智以及具备运营优势的生态。

■ 银行：把握信用资产的“量”与“质”。

1) “量”维视角：资产结构生变。2007年以来，宏观杠杆率先后经历企业、居民、政府部门的提升，对应银行信贷呈现基建-制造业-零售-基建的驱动特征，下阶段关注存量债务借新需求，以及经济转型外生需求。

2) “质”维视角：新周期起点。行业来看，资产质量步入信用周期后期，风险抵补能力修复至周期前水平，后续关注地产链质量修复进程；个体而言，问题资产暴露处置进程不一，“早出清”银行步入拨备反哺阶段。

3) 投资逻辑：资产质量主线，把握估值修复。个股估值修复逻辑，可关注资产质量拐点已至而估值尚未反映的品种，以及估值修复到位而业绩高增有望持续的品种；行业估值修复逻辑，聚焦长期商业模式优秀、短期受地产信用风险拖累、估值具备修复空间品种。

■ 保险业：长期挑战在资产端，亟需国际化。

预计人身险承保今年完成筑底，2023年有望逐步回升，中长期储蓄业务增长潜力持续打开。长期挑战在投资端，哑铃型配置策略正面临挑战，亟需寻找险资国际化道路，中国台湾等地区经验值得借鉴。从短期贝塔角度看，需求修复+估值低位有望带来绝对回报，建议均衡配置保险板块。

■ 证券业：资产周期虽有波动，创新发展逻辑未变。

2022年以来，受市场体量收缩、海外投资持股占比下滑等多因素影响，证券行业估值和机构配置规模出现显著下降，板块估值已接近2018年8月的历史低点。在短期波动下，证券行业业绩韧性与资本市场政策定力显著提升，行业长期发展趋势稳定，换手率、股权融资规模、公募管理规模等核心指标持续攀升，券商资产质量显著改善，资本市场改革围绕开源和降费两主线持续推动行业成长。展望未来，在证券行业持续走向头部集中的趋势下，在财富管理和国际化等蓝海市场积极布局的证券

公司有望实现突破式发展。

■ 资产管理：周期考验，剩者为王。

今年以来美国上市资管公司跌幅大于大市和金融行业，熊市是资管公司逃不开的周期考验。美国市场虽然牛长熊短，但权益投资剧烈轮动，应对周期挑战的前提是在熊市中实现生存，确保规模地位。短中期看，做全品类、多元化是穿越周期、剩者为王的现实选择；从中长期看，立足大趋势、聚焦定位、持续构建核心能力是根本法宝。

■ 财富管理：唯有持续精进，才能陪伴客户穿越周期。

当前行业面临老客户持仓体验差、新增客户艰难的困境。主要原因是客户保值增值目标与市场巨幅波动之间的供求矛盾，这一矛盾短期内难以消除。通过研究美国历史上三轮熊市中嘉信理财、美林证券、UBS的发展历程，总结出六条应对策略。面对牛短熊长的市场环境和亟待配套的制度环境，中国财富管理机构面临比海外更大的投顾压力。对照六条应对策略，我们认为线上生态是最好的商业模式。

■ 金融科技：选择具有流量心智以及具备运营优势的生态。

自2020年11月蚂蚁集团暂缓上市开始的行业整改接近尾声，常态化监管下，投资逻辑重新聚焦于基本面。从用户流量层面看，疫情带来的新增流量红利将尽，新用户获取难度进一步加大，已具备用户基础的平台稀缺性进一步凸显。从业务层面看，支付和信贷步入成熟发展阶段，理财发展潜力将伴随政策、经济、市场环境，以及投顾能力的提升而缓慢释放。展望未来，平台竞争焦点在于运营能力，高效运营生态将是最终王者。

■ 风险因素：

宏观经济增速大幅下行；资本市场大幅波动；疫情反复超预期。银行资产质量超预期恶化。保险海外投资政治和监管风险；外汇管制和汇率波动风险。证券投资业务亏损风险；代理成交额下滑；财富管理市场发展低于预期；信用业务风险暴露。资管竞争格局恶化；渠道垄断加剧；管理费率下行。财富管理资本市场改革不及预期；养老金税收递延政策低于预期；渠道费率改革低于预期。金融科技监管政策超预期；不动产等资产价格波动超预期。

本文源自金融界