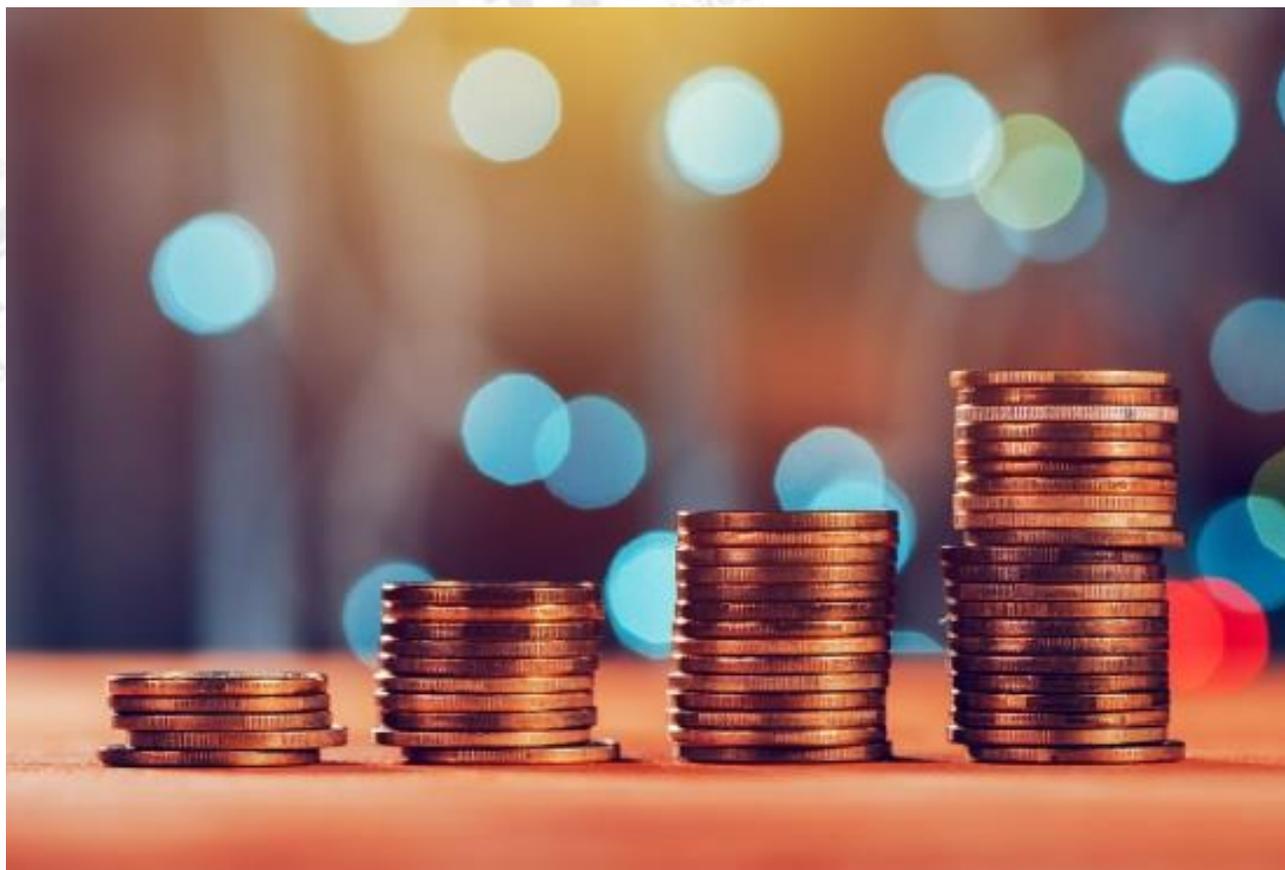




杨德龙：如何布局虎年投资机会？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 杨德龙



2021年渐行渐远，2022年已经到来，过去的一年受到经济增速放缓以及疫情的双重影响，资本市场的波动比较大，虽然上证指数上下波动只有12%，但是个股的分化非常厉害。新能源板块几乎是一枝独秀，贯穿全年。受此推动，前海开源旗下的两只基金因为重仓配置新能源并坚定看好，获得了2021年度的冠亚军。在新的一年里还有哪些投资机会以及我国资本市场能否走出牛市的走势是大家比较关注的问题。牛年市场没有走牛，虎年能否能够虎虎生威？

首先我们看一下现在全球的经济环境，始于2020年初的这次新冠疫情，现在已经经过多次变异，奥密克戎毒株传播性增强导致很多欧美国家

已经放弃了防控，疫情扩散比较厉害，但是毒性明显下降，致死率较低。随着辉瑞等公司研发出口服药，现在欧美国家虽然面临着疫情的肆虐，但是经济面受到的影响并不大，因为他们国家的经济活动并没有停止，这也是为什么我们看到疫情肆虐，但是美股却不断创新高。另外一个原因就是美联储放水催生了资产泡沫。为了应对疫情，从 2020 年 4 月份开始，美联储开始实施史无前例的宽松政策。保持基准利率为零，实施无限量化宽松，大量的放水必然会催生资产泡沫，这使得美国股市在去年连续几十次创出历史新高。现在美国的通胀已经达到了几十年的最高水平，CPI 上升了 7%，这是美联储放水产生的必然结果。在通胀越来越高的情况之下，美联储不得不改变货币政策，从之前的“放水”转为“收水”。根据 12 月份美联储议息会议的决议，从今年一月份开始，每个月减少 300 亿美元的购债规模，到三月份完全停止债券购买，也就是停止放水。利息方面，我预计在今年的下半年可能会开启加息模式，加两到三次息。如果上半年的通胀形势比较严峻，有可能会提前加息。这样一来美联储在今年的货币政策上发生急转弯，这可能会对美股的走势形成较大的影响，美股今年见顶的风险在加大。虽然现在还看不到美股崩盘的迹象，但是今年美股的风险要比去年大得多。

每年年底我都会发布第二年的十大预言，过去三年我发布的十大预言多数得到了验证，所以很多投资者也非常期待我在 2022 年的十大预言。在去年双 12 的时候，我正式发布了 2022 年十大预言。主要的内容包括全球经济继续复苏，欧美疫情得到一定的控制，而我国经济继续转型、稳中

有进,但是经济增速可能要回落到6%左右。在房地产严格调控的情况之下,大量居民储蓄继续向资本市场大转移,新基金的发行量还会维持在2到3万亿的高位。在资本市场上,A股还会维持慢牛长牛走势,结构分化的特征继续保持。大家需要关注三大方向的白龙马股,即消费、新能源和科技互联网,后面会给大家展开来讲。上证指数方面,在2021年收出三连阳年线之后,今年有可能年线再次收阳,但是上涨空间不大。因为市场是分化的,一方面,一些白马股可能会继续创新高,向上拉指数,但是另一方面会有很多周期股下跌,很多题材股、垃圾股下跌从而拖累指数。现在看上证指数,很大程度上是失真的,我们更多的是要关注经济转型受益的行业。从全球来看,一旦美股见顶回落,虽然不一定暴跌,但都会导致全球资本从美股流出,重新寻找新的投资机会,而A股和港股无疑是两个估值洼地。所以2022年A股和港股将会迎来估值修复的机会,很多被错杀的优质龙头股将会迎来恢复性上涨的机会。

我国经济在这两年受到严格的疫情管控的影响,增速出现了明显下滑,所以稳增长是央行的重要政策目标,这一点在2022年十大预言里面明确的提出来了。关于怎么实现稳增长,在货币政策方面会宽信用和宽信贷,财政等方面会更加积极,一方面要推进新能源、新材料这些新基建,另一方面老基建预计也会保持一定的增速。我一直提出经济转型不是一刀切,不是毕其功于一役,而是要循序渐进。包括新基建在内的这些新的投资体量和之前的固定资产投资、房地产投资是不在一个数量级的,比如说我们固定资产投资是五十万亿左右,房地产投资是十万亿左右,而新基建也就

是几千亿左右，新能源汽车也就是万亿左右的投资，所以新的投资不能完全替代传统投资。所以我们不能放弃传统的投资，只做新基建、新能源的投资，应该要循序渐进。打个比方，就像骑自行车要保持一定的速度才能够实现转弯一样，一旦经济失速就会可能摔倒。而这点中央已经有了明确的认识，所以无论是中央经济工作会议，还是央行四季度货币政策报告都已经提出“稳增长”，这是 2022 年的一个宏观政策目标。在货币政策方面将会保持宽松，可能采取降息降准的方式来提供流动性，保持低利率，这一点可能会为我们资本市场企稳、走强带来货币基础。

在经济增速出现趋势性下降，我国经济从原来高速增长进入到中速增长，甚至低速增长阶段，我们怎么投资呢？那就要把握住经济转型的方向。我们以前经济发展是靠投资拉动，出口带动，现在逐步让位于消费拉动，科技带动，所以这几年的投资机会实际上都是围绕着消费、科技以及消费+科技这三个方向来展开。

2016 年我提出白龙马的概念即白马股+行业龙头，消费白马股是值得拿来养老的品种，是有可能穿越牛熊周期的，从 2016 年到去年的春节之前，这些茅指数的成分股涨了五到十倍，已经验证了消费是经济转型受益的方向。但是由于之前涨幅过大，所以去年出现了估值的杀跌，而 2022 年将可能会迎来价值投资的大年，这些被错杀的消费白马股有望重拾升势，甚至不排除个别的消费白马股再创新高的可能。包括像白酒。不受集采影响的中药、创新药以及食品饮料等行业的龙头，在 2022 年有可能会领涨

两市。

科技方面，其实我国科技和美国相比，在很多领域都是落后的，卡脖子的就是芯片。由于一些卡脖子的项目我们还没有实现技术突破，所以对芯片等科技方面的投资往往也是脉冲性的，因为没有业绩支撑，所以往往体现为股价的大起大落。所以这一点，大家在投资科技板块的时候要注意。

真正能够走出长牛走势的科技股往往是和消费相关的，也就是通过消费的方式来兑现利润，比如说在 A 股上市的新能源汽车板块，人们买新能源汽车其实是一种消费行为。而现在新能源汽车的占有率在新增的销量中，从原来的 0%到 20%，将来还会继续增长达到百分百，完全替代传统燃油车。当然新能源汽车，包括锂电池的技术，也是有一定科技含量的，所以它也算科技板块，这种消费+科技的模式是既有业绩支撑，又有发展空间，所以在 2022 年，新能源依然是值得重点关注的一个方向。不过因为去年涨幅太大，所以有可能会出现问题，新能源内部也会出现分化。我管理的前海开源清洁能源基金，就是配置了新能源汽车、光伏、风电、氢能源这四大赛道的龙头股。

非龙头的企业我一般是不会配置的，主要的原因就是当行业从前期粗放地增长逐步进入到产能过剩的阶段，行业内的竞争会加剧，具有行业龙头地位的企业，具有雄厚的资本实力，具有雄厚的技术实力来占据更多的市场份额，而非龙头的企业可能就会被逐步淘汰。这种头部效应，无论是在新能源这些新兴领域，还是在消费等传统领域，都是非常明显的。事实

上，国际上成熟的行业模式一般都是寡头垄断的模式。

去年下半年发行一只新基金—前海开源优质龙头基金，就是在去年八月份这些优质龙头股被错杀的时候逢低进行了布局。因为一般好的公司估值都很高，我们只能趁每次调整的时候去配置，才能够获得一个比较低的建仓成本，从而耐心等待价值回归。所以价值投资很重要的一点就是心态，我们选择好行业、好公司之后，就要等一个好价格。而好价格往往是市场最恐慌的时候才能够出现，很多人在市场大跌的时候都感到绝望，其实这时候可能是入场的一个好时机，建仓一个好时机。

做价值投资，我认为不能机械地去学习巴菲特的模式，因为巴菲特是在美国市场，而美国市场已经形成了慢牛长牛的走势，过去十几年，美国的科技股几乎是单边上扬，甚至有人开玩笑说，在美股做投资没有技术含量，基本上买了之后等涨就好。但在 A 股做投资，我们必须考虑到市场的波动、行业的轮动以及仓位的管理，所以我提出中国特色价值投资的概念，就是说在中国做价值投资，我们还要适当地做仓位管理。前海开源基金在过去八年，我们把资产管理规模从零做到现在两千亿，就是成功的抓住了

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36485

