



杨德龙：详解 2022 年我国 经济形势与投资机会



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。新年A股市场开局不利，出现了连续两周的下跌，特别是去年涨幅比较大的一些热点板块，比如说像新能源、军工芯片都出现了比较大的回调，而一些低估值板块则是出现了一定的回升，市场的风格出现了一定的切换，这一点和我在去年年底发布的投资报告观点是一致的。在2021年12月12日我明确地讲到2021年是题材股赛道股的大年，而2022年将可能会发生风格上的切换，价值投资可能会王者归来，业绩为王是最主要的选股思路，一些业绩优良的龙头股在2022年有望大放异彩。今年开年的这次调整可以说是用比较惨烈的方式逐步实现了风格上的切换，一些讲题材讲故事的板块出现了杀跌，而业绩优良的好公司则是受到了资金的关注。对于这次调整，我们首先了解一下原因有哪些。从内在角度上，去年一些赛道板块涨幅过大，累积了大量的获利盘，出现获利回吐，这是第一个原因。从外在角度来看，整体的经济环境出现增速放缓的迹象，央行统计局最新公布了2021年的经济数据，从总体来看，经济数据符合预期，实现了平稳增长，GDP上升了8.1%，突破110万亿，两年平均增长5.1%。但是值得注意的是，分季度来看，则是呈现逐级回落，一季度到四季度的GDP分别是18.3%、7.9%、4.9%和4.0%。当然这有基础的原因，我们知道2020年一季度发生了新冠疫情，当时我们采取了“停工停产”，出现了罕见的季度负增长，随后逐步复苏，所以2020年GDP是逐渐回升，那么2021年就必然是逐季回落，但是回落的速度这么快，还是超出了很多人的预期。也就是说现在我们经济增长

已经回到了一个中低速增长的态势。



新年一开年，多地又爆发了疫情，虽然绝对人数不算多，但是疫情管控相对于去年再次加码。疫情管控对于经济活动的影响是显而易见的，很多城市出现多处封控，这对于消费、旅游及很多经济活动都形成了最直接的影响。投资者对于经济增速下行的焦虑直接导致开年市场出现持续下跌，这是外部原因。而央行采取了降息的措施，在本周一央行宣布展开 7000 亿的中期借贷便利 MLF 和 1000 亿的公开市场逆回购，释放 8000 亿的流动性，同时降利率下调十个基点。这是继一个多月之前降准之后再次采取的措施，释放出一个积极的信号——“稳增长”即是央行的重要政策目标，这也逐步验证了我在去年 12 月 12 日发布的内容。做投资，我们要透过现

象看本质，这一轮的调整不是趋势性的改变，更多的是投资者情绪上的恐慌，价值投资的长期逻辑没有改变。

我一直坚持价值投资理念，推广价值投资理念，希望更多的人能够坚持价值投资，做好公司的股东或者买入优质基金可以抓住长期的机会，而坚持价值投资也是应对市场短期波动最好的投资方法之一。我们知道短期股市的波动是无法预测的，这已经被无数个事实证明。巴菲特从来不会预测短期股市的走势，他坚持做好公司的股东，他说：“长期持有好公司的投资回报，和好公司长期的业绩增长是一致的。”这也是我们比较熟知的格雷厄姆的观点，股价短期是投票机，长期是称重机，如果我们盯住短期的股价波动，我们做投资就无可适从，但如果抓住好公司长期成长的机会，我们就抓住了投资的本质。股价的波动除了告诉我们我们可以以什么样的价格买入好公司之外，没有别的任何意义。如果我们用这种心态来看短期的波动，就不会恐慌，反而会趁好公司股价跌的时候去做逆向投资。巴菲特说：“从现在开始到末日来临的那一天，股东所获得的回报最多就是他们投资的公司所赚取的全部利润。”巴菲特用他的实际行动，用伯克希尔哈萨维近 60 年获得的三万多倍的回报证明了这一点。他还说：“当股价暂时高于或者低于公司价值时，一部分股票持有者会以交易对象的利益为代价获得超额收益，也就是赚取交易的钱。但随着时间的推移，伯克希尔公司股东获得的总收益必然与公司的业务收益相匹配。”芒格公开的说：“我不去赚市场的钱。”意思是不会通过短期的交易来获利，而是通过长期来投资好公司。去年 7 月份我发行的新基金前海开源优质龙头基金，既坚持

价值投资理念，在去年 8 月份优质龙头股被错杀的时候，我克服恐慌的心理果断进行了布局。虽然短短的半年并不能实现价值回归，很多优质龙头股仅仅是从底部开始回升，远远还没有实现价值回归，但我相信随着时间的推移，做时间的朋友，这些优质龙头股给长期投资者带来的回报将是超预期的。最近我给投资者分享了逆向投资大师邓普顿的观点，做逆向投资的成功因素有三个要点：第一个是极度悲观，也就是说要在市场极度悲观的时候进行逆向投资，逢低去买好公司或者好基金。第二就是低价，买入的价格要低于企业的内在价值，至少是低于长期的内在价值，这时候才能算逆向投资。第三就是持有时间要长，邓普顿一生中股票平均的持有时间是四年，由于 A 股的波动大，换手率高，所以至少要持有一年以上才能够获得逆向投资带来的回报。如果持有时间过短，逆向投资可能会失败。比如说在去年消费股下跌的时候布局，也有可能布局之后继续又跌了一两个月，如果这个时候恐慌性割肉，很有可能就被割韭菜了，以失败告终。又比方说在新能源大跌的时候，买入了之后有可能还会再跌，这时候如果也恐慌性抛售，那又彻底失败了。所以大家一定要记住，做逆向投资需要时间和耐心才能够取得成功，只有事后才知道最高点和最低点在什么位置，而事前做判断是无法知道的。我们不需要在最高点卖出，最低点买入，这是不可能做到的。巴菲特说：“只有傻子和偏执狂才会追求在最高点卖出，最低点买入。”在当前整个市场出现恐慌性抛售的时候，我们更应该保持理性，认真学习价值投资理念，正确的看待股价的波动，判断是公司基本面的改变还是宏观环境带来的暂时的下跌，这是非常重要的。

从今年全年来看，经济有望出现恢复性上涨，但增速可能不高，主要的风险点还是在疫情管控方面，取决于将来能不能精准管控、科学管控还是一刀切而影响正常的经济活动，如果可以精准管控，我们经济增长的速度可能会更高。在投资方面，通过加大新基建的投资同时稳住老基建的投资，经济有望维持在一定的增速，经济转型不能一蹴而就，我们在发展新经济的同时也要稳住旧经济，否则经济转型可能会失败。打个比方就像骑自行车转弯一样，必须保持一定的速度才能够实现转弯，否则有可能就摔倒了。和旧基建相比，新基建的规模不在一个数量级，我国固定资产投资去年是五十多万亿，下降一个点就是 5000 亿，新基建投资大概也就是 5000 亿到 1 万亿左右。新能源发展投资是比较大的一个方向，但是也只是几万亿的水平，和固定资产投资五十多万亿相比还是比较少的，当然传统经济还是要重视，不会为了发展新经济就放弃传统经济，这样也会造成一定的风险。今年经济如果能够企稳，加上居民储蓄大转移，我相信今年的投资机会并不少。在房地产严格调控的情况之下，大量的居民储蓄无法进入到楼市，其中会有很大一部分进入到股市。居民储蓄大转移的趋势其实已经形成，在过去两年新基金的发行量都突破 3 万亿大关，创历史新高，是 2015 年大牛市全年新基金发行量的两倍以上，这说明大量的居民储蓄正在通过买基金入市。从市场成交量也可以看出这一点，去年有累计近百个交易日日成交量突破万亿，这也说明市场的交易是比较活跃的。今年趋势还会继续延续，居民储蓄大转移为 A 股市场带来源源不断的增量资金。值得注意的是，这些增量资金大部分是通过买公募基金或者私募基金的产品来入市，

基金经理拿到这些钱之后，大部分都会配置基本面好的股票，一些基本面差的股票得不到资金的加持，因为这些股票进不了基金的股票池。随着机构投资者占比超过 50%、超过散户的占比，价值投资将会是最主流的投资理念之一，价值投资的标的将重新获得更多资金的流入，所以在新的一年里大家更应该坚守价值投资理念，做好公司的股东，或者通过买入优质龙头基金来抓住机会。A 股市场越成熟，价值投资就会越省心，这是一个必然的趋势，我一直号召大家通过各种渠道去学习价值投资，坚持价值投资。这两年我出了两本书，《跟杨德龙学价值投资》和《跟杨德龙学投资 如何穿越牛熊周期》都系统讲解了价值投资理论。希望更多的人可以通过读我的书以及一些经典的价值投资的书籍来提高认知，改变追涨杀跌、频繁交易的习惯，真正的能够抓住股市的机会，实现财富的增值。

今年美联储货币政策会从之前放水转向缩水，根据美联储最新会议，每个月减少 300 亿美元的购债规模，也就是到 3 月份停止放水，之后可能就会考虑加息。美联储加息可能对于全球股市都会形成一定的影响，首当其冲的就是美股有可能会出现见顶回落的风险。对于 A 股和港股的影响是间接的、短期的，因为 A 股和港股整体上还是全球资本市场的估值洼地。

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_36472

