

私募：货币政策偏宽松基调已确认 稳增长和成长板块是投资主线

中国基金报记者 房佩燕

降息后LPR也跟随下调，近期，货币政策不断落实和加码。在私募看来，货币政策偏宽松的基调已经确认，预计一季度宽松取向的政策还会陆续出台。在政策偏宽松下，私募一致认为，将利好稳增长的板块，此外，成长类板块、低估值板块等也颇受关注。

货币政策偏宽松基调已确认

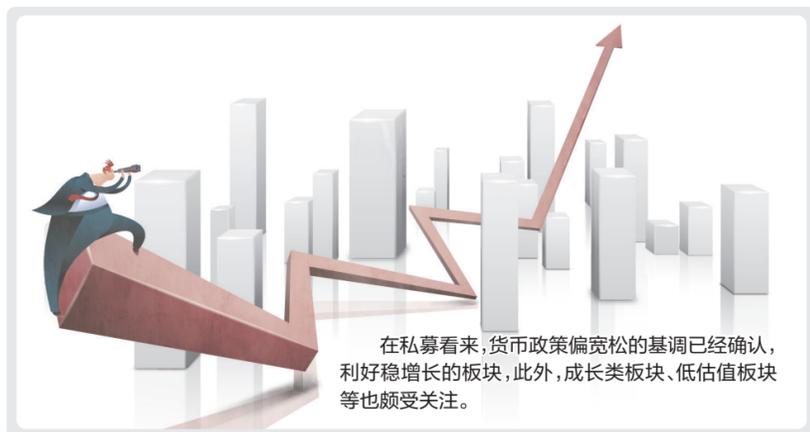
近期，货币政策不断落实和加码：1月17日，MLF和OMO利率下调10个基点；次日，央行副行长刘国强表示，“保持货币信贷总量稳定增长”、“把货币政策工具箱开得再大一点”；1月20日，央行盘前宣布5年期LPR下调5个基点，为近20个月首次，一年期LPR下调10个基点。

清和泉资本认为，2022年整体货币政策比较友好，最近的动作是货币政策的不断落实和加码，因此，对2022年的流动性环境相对比较乐观。2021年年末央行已采取全面降准和LPR下调5个基点，预示了今年货币宽松的环境。而这次MLF不但降低了10个基点，而且超额续作了2000亿元，表明央行逆周期调控正在加码。政策利率的下调会通过影响银行的负债成本，传导到LPR和企业贷款利率，从而提高市场流动性，也满足了市场流动性上升的要求。

星石投资首席研究官方磊判断，货币政策偏宽松的基调已经确认。向后看，货币政策将在接下来一段时间内保持宽松基调，以达到对经济增长的呵护作用，国内流动性将保持充裕。2021年年末央行口径下我国宏观杠杆率较2020年末下降7.7个百分点，国内通胀整体保持温和，美联储尚未开启加息，均为我国货币政策宽松提供空间。

远惟投资总经理王烁杰分析，2021年下半年开始经济下行压力加大，国内的货币政策倾向宽松，降准降息均已落地，货币或仍有进一步宽松可能。但从全球流动性角度看，美联储的加息和缩表计划是超预期的，这对国内货币政策宽松的走向造成了掣肘。因此，今年开年的市场下跌的重要原因之一或是国内投资者对于全年的货币宽松走势产生了分歧。他认为，一季度货币宽松是确定的，后续三个季度宽松节奏和力度或取决于稳增长效果落地，以及美联储下半年缩表造成全球流动性扰动情况。

静瑞资本也认为，接下来还会有其他具体的政策，政策工具箱里的工具是充足的，相信今年不论是在货币政策还是财政政策方面都会较为宽松。整体而言，流动性宽松的目的在于防风险和促增长。一方面防止在某些行业如



地产去杠杆的过程中出现金融连带风险，另一方面促进消费，促进产业结构转型，因此，符合经济发展方向的民生消费和制造业升级会持续受益。此前受到紧缩影响的行业中，也有部分优质企业实际杠杆率不高，行业供给侧淘汰竞争者之后也会受益于集中度提升。

辰翔基金总经理张斌彬认为，今年是货币稳信用的政策走向，但真正的稳信用需要金融机构和企业的配合，现在最有动力进行信用扩张的主体还是民营房地产企业，但这显然与调控房地产行业的政策相违背，所以，稳信用这一块要看是否有一个强有力的抓手。

稳增长和成长板块将是主线

在当前政策偏宽松下，A股将如何演绎？瀚川投资总经理陶冶认为，短期而言，流动性的边际宽松预期有助于修复前期较为悲观的经济增长和信用风险预期，但基于此进行过于短期的交易性操作可能性性价比不高。从长远看，经济转型期带来的总量压力，会使得流动性相关的政策有不断边际宽松以刺激信用需求复苏的可能，而信用需求最为敏感、最能落地的可能是具备“新”成长、投资回报率、长现金流保障更强的行业，如大制造领域中的优质产能升级、新材料与新技术突破、能源端结构性优化等。

清和泉资本分析，降息对A股短期内是有利好作用，长期得看政策组合拳整体的效果。利好的板块可能有两类，一是稳增长的板块，二是成长类的板块。超预期的降息也使得市场风险偏好增大，有利于成长股的回升，但高估值仍需要经历一个消化的过程，只有高成长性和性价比合适的成长板块预计表现良好。具体而言，首先，汽车智能化、军

工以及新能源板块都会走出不少高业绩增速的细分板块；其次，降息进一步验证去去年末中央经济工作会议强调的稳增长政策，如果后续另有财政政策施行，新基建等板块预计能表现不错；此外，对去年消化了一年估值的消费板块会有比较好的支撑。

方磊称，2022年随着市场对“稳增长”政策效果的怀疑逐渐减小，投资者情绪将有所修复，市场也有望结束震荡逐步向好，低估值板块和稳增长板块可能更加受益。虽然利率降低理论上利好成长股，但由于部分成长板块估值处于高位且产业链上不同环节的景气度出现明显差异，成长风格整体对此次降息的弹性可能不大，“稳增长”板块可能会有相对好的表现。预计随着经济回暖后行业景气度之间的差异将出现缩小，资金或将开始关注估值合理性，低估值板块也将收益。

王烁杰认为，今年整体看机遇仍大于风险。国内货币实质性宽松的倾向是明确的，而市场预期提前受到全球流动性收缩预期的影响，造成了开年市场较大幅度下跌，若市场对全球流动性担忧的情绪宣泄后，估值将回到合理甚至偏低的位置，随着一季报展开，市场关注点会重新回到细分行业基本面上来；若业绩增长趋势强劲，且估值合理甚至偏低的行业和个股或可开始启动。在消费偏弱、经济托底空间有限的情况下，光伏、绿电、数字基建等可为确定性较强的投资发力点，行业增速和相关公司业绩有可能超市场预期，盈利和估值双升推动的行情在年内是可以期待的。

张斌彬认为，A股正处于有效信息真空状态下的观望阶段，降准降息之下，短期内偏传统的地产链、银行保险等会有一些估值修复的机会，但都是阶段性的，缺乏长期的逻辑。中长期来看，更看好新基建和新兴产业。

多数私募持股过节 看好消费和制造业升级

中国基金报记者 吴君

开年以来A股市场连续调整，但不少私募表示对春节后市场比较有信心，将保持较高仓位运作。私募积极寻找风险收益性价比较高的资产，一方面关注消费医药、低估值大盘股、互联网等，另一方面也看好制造业升级，包括新能源、汽车智能化等中长期机会。

多数私募准备持股过节

多数受访私募看好春节后行情，打算持股过节。星石投资首席研究官方磊称，2000年以来春节后股市上涨的概率较大。以上证综指为例，春节开盘后一周和一个月中，分别有16次、14次呈现上涨，上涨概率为73%、64%。“不用过度关注持股还是持币过节。对于中长期投资者而言，一两天的涨跌很难构成买卖的依据，大概率也不会影响中长期收益。一般情况下，以合理价格买入优质公司更为重要。”

清和泉资本称，大部分情况下是恒定仓位，不太做短期择时，基于对2022年全年并非熊市的判断，会保持中高仓位运行。“中国股市受美国货币政策收紧影响有限，A股大概率不是熊市。尤其年初回调后，我们对春节后的股市仍然有信心，机会更多了。今年的组合配置会更均衡一些，构建组合时对估值的敏感度将会比去年高一些。”

辰翔基金总经理张斌彬表示，将用50%的仓位来过节，过往两年更多是看行业公司增速变化、超预期的可能性及其对应估值的合理性。“现阶段我们一定程度上也很看重短期的静态估值、财务状况，经过很多行业板块的大幅估值和股价调整，我们也在寻找有反转或反弹机会的标的。”

静瑞资本表示，“目前找到足够多符合我们风险回报率要求的公司，不会因过节而调整仓位。整体而言，我们认为2022年的市场依然有许多机会，市场流动性和政策面优于去年。寻找并配置风险收益性价比较高的资产，规避经济下行带来的盈利下降影响，以及在成长空间中配置有供给侧壁垒的优质企业是主要方向。”

不过，瀚川投资总经理陶冶认为，年初市场让人纠结，因为大家更希望从大范围、大逻辑去寻找机会，比如地产是不是整体性反弹，基建是不是要再来一个大刺激等，但在这个讨论和验证过程中大家又发现，短期行业分析难以找到大的抓手，即便看得清行业性积极或消极，个股的分化也越来越明显。因此，从选股和布局策略上，现在需要独立地分析每个行业、每家公司中长期价值以及估值风险收益关系。

中欧瑞博表示，长期看好新经济赛道，但要回归常识，从赛道的成长主题投资切换到买公司的成长投资，探寻产业链深处二、三级菜单的估值合理且优质的公司。“我们已提前做好布局，同时根据市场变化调整仓位从而赚取超额收益。”

远惟投资总经理王烁杰认为，当前此时间点需要抓住高增速同时相对低估值的行业和公司，待未来高增速得以验证。

关注消费医药、低估值大盘股

不少私募现阶段关注低估值领域，中欧瑞博表示，高景气度会出现在电动车、光伏、风电、功率半导体等行业，互联网、中概股、地产、金融等可能迎来否极泰来的机会。

静瑞资本称，希望配置确定性高、风险性价比好的资产，以达到绝对收益。目前关注三

个方向：一是AH市场中低估值大盘价值股出现风险收益非对称机会，如电信、能源、基建、矿产等行业的一批国企或央企，产业地位稳固，现金流优异，同时其产业与地产周期下行关联度不大，这些公司极低的估值提供了较高的股息率与隐含回报率，公司业务层面受经济下行影响小，同时内外资关注度都不高，交易不拥挤；二是持续聚焦制造业升级，无论是破除“卡脖子”的国产替代，还是已经具备产业链地位的消费电子，以及汽车电动化智能化和双碳转型中，都涌现出许多机会，目前部分制造业行业估值较高，在寻找相关机会时，倾向于详细研究供给端技术壁垒；三是受益共同富裕大方向的消费和医疗。

方磊认为，今年结构性行情下，部分景气度有所回升且估值合理的细分板块可能值得关注。以消费板块为例，随着稳增长政策效果显现，国内经济将出现好转，消费需求将继续向疫情前常态化水平收敛；另外，供给出清的逻辑或将逐渐在消费行业体现；同时，PPI-CPI剪刀差收敛，CPI保持温和上涨，利润格局将逐渐有利于下游消费；部分消费板块相对估值处于合理空间，今年开年市场高低切换的特点已初步显现。

私募也看好新能源等中长期机会，王烁杰表示，长期来看，光伏行业基本在2022年逐季向好的趋势并没有变化，看好光伏、绿电运营商等行业，其中的中小市值品种蕴含着投资机会。另外，随着科技周期的演绎，下一代功率半导体、数字基建等充分受益于本轮科创周期赋能的领域展现的机会也会越发明显。此外，随着消费领域也在2021年的深度回调，医药以及互联网的拐点也在逐步形成，部分品种在近期已有表现。

张斌彬表示，近期地产产业链、银行保险等有估值修复的机会之外，中长期来看，在共同富裕、中国智造的背景下寻找专精特新、细分赛道的未来冠军。

稳增长政策相继落地 私募维持高仓位运作

中国基金报记者 任子青

今年以来，稳增长政策相继落地。在宣布降息后，央行再度下调LPR利率，释放了明确的宽松信号，彰显稳增长的决心和力度。对此，私募分析称，预计今年国内的宏观环境整体较为积极，市场系统性风险不大。在开年A股市场震荡下行的环境下，不少私募机构仍保持高仓位运作，整体仓位变动不大，但在投资组合方面做了一些调整。

稳增长政策相继落地 宽信用趋势进一步明确

近期，稳增长政策相继落地。对此，清和泉资本认为，今年国内稳增长政策预计较为积极。全年经济预计前低后高，逐步修复具有信心，流动性整体维持宽松，上半年好于下半年。不过，国外的宏观环境相对较差，美联储带来的金融收缩效应，对全球经济恢复和流动性带来一定的挑战。整体上，市场系统性风险不大，不悲观。

星石投资首席研究官方磊分析认为，国内政策稳增长的决心是很大的，因此，政策力度将满足经济逐渐好转的需求。随着政策发力，预计国内经济将边际好转。向后看，稳增长将依靠财政和货币双宽。中央经济工作会议新增“财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”的表述，后续财政政策、货币政策将双管齐下，着力稳定宏观经济大盘。财政政策方面，基建投资政策效果将逐渐显现，新老投资有望共同发力。

远惟投资总经理王烁杰表示，2022年经济将阶段性下行，央行释放流动性稳增长意愿强烈，而发力重点依然在新基建上，其中，确定性较强的是以光伏绿电为代表的新型电力系统投资。国际环境虽然复杂，但部分领域（如碳中和）的国际合作较去年变得更加清晰。市场对全球流动性预期在开年出现变化，导致市场中真正具有成长方向的行业个股出现较大回调，估值水平出现快速收缩，与行业中实际情况出现背离。

站在当下时间点，王烁杰认为，2022年依然是复杂多变、充满挑战的市场环境，对于专业投资机构来讲，投资脉络相较于去年更加清晰，即行业高增速叠加相对低估值的标的作为持仓组合。

中欧瑞博指出，今年依然会按照新型牛市的剧本来演绎资本市场，底层逻辑在于行业景气度、政策、投资者预期三个关键因素。有一些行业受疫情冲击和周期性影响，2021年比较困难，2022年依然会出现分化，有行业继续扩张，有行业会持续收缩，机会和风险都来自结构性。

辰翔基金总经理张斌彬判断，今年市场将温和震荡，大地产、大金融、大周期、大消费、大医药、科技等六大行业板块无大幅下行风险，向上空间亦有限，机会来源是在共同富裕、中国智造的背景下寻找专精特新、细分赛道的未来冠军。

对于市场风险，方磊认为，主要有两方面需要注意：第一，疫情发展超预期，经济恢复压力加大；第二，海外货币政策转向将影响全球流动性，对A股也会有一定的影响。

静瑞资本关注的风险主要有三点，一是地产经济结构调整导致经济持续下行，二是疫情持续，三是潜在通胀。

清和泉资本称，当前市场的主要风险在于美联储收缩超预期。开年以来市场的波动很大程度也来自这方面，也就是美联储加息的节奏大幅提前，3月份加息的概率接近100%。

开年私募维持高仓位运作

年初A股市场震荡下行，各大指数均出现不同程度波动。不少私募机构仍保持高仓位运作，整体仓位变动不大，但在投资组合方面做了一些调整。

在仓位方面，静瑞资本依然维持高仓位运作。“今年年初虽然市场调整相对剧烈，但对于我们组合影响较为有限，净值不但没有受到冲击，反而增长稳健，验证了我们绝对收益理念的投资目标。”

中欧瑞博表示，开年来的整体仓位没有太大变化，只是调整了各行业配置的仓位占比。“按照中欧瑞博的‘四季理论’，目前市场正处于夏季，需保持进攻防守的仓位，但开年以来市场分化更为明显，对于一些开始出现阶段性泡沫的核心资产和新经济成长性公司，是需要降低仓位，转而提高低估值好公司的仓位。通过以上对投资组合里个股定性定量的分析，开年以来中欧瑞博的产品净值表现稳定。”

张斌彬也告诉记者，在整体仓位方面没有什么变动，但做了一些内部的结构调整，增加了一些短期静态估值更合理的个股。

不过，瀚川投资在开年进行了一定程度的仓位调整，但更多是基于6~12个月细分行业与个股价值创造实现路径的梳理、优化持仓的过程。“我们更愿意把今年一季度理解为一个市场寻找共识的阶段，因此，1月份仍处于建仓期，估值层面的安全边际锚定比短期非理性的小幅波动更为重要。”瀚川投资总经理陶冶说。