

绩优基金经理把脉2023

经济迎来转折 市场开启上升之旅

● 本报记者 王宇露 徐金忠

站在2023年的新起点，星石投资董事长、投资委员会主席江晖，上海合远私募基金创始合伙人、总经理管华雨，中庚基金副总经理、首席投资官丘栋荣，华宝基金基金经理刘自强，万家基金副总经理、投资总监黄海五位绩优基金经理共同展望新一年的投资机会。

他们认为，2023年，随着制约市场的因素发生重大变化，国内经济形势企稳回升态势确立。新的一年将迎来转折，迎来回，迎接上升；新一年的投资，需要敬畏市场，需要具备耐心，需要保持信心。



星石投资 江晖



上海合远 管华雨



中庚基金 丘栋荣



华宝基金 刘自强



万家基金 黄海

经济有望筑底回升

2022年的投资，一众基金经理都感叹“太不易”。“国内疫情反复、地产低迷、海外央行在历史性高通胀之下以最快速度加息，这些是压制A股走勢的核心因素。”江晖表示。

回顾2022年，丘栋荣认为，A股市场和港股市场整体呈现波动加剧、风险释放的基调。“从我们始终坚持的低估值价值投资策略的视角看，市场经历了从系统性投资机会与结构性机遇间的转换。因此有机会构建高性价比的投资组合，用以应对震荡市场下的波动及其他可能的风险。”

展望2023年，大家看到了宏观经济基本面的转折和回归。

管华雨表示，2023年疫情影响将消退，春节后生产生活大概率逐渐回归正常。在政策发力显效的推动下，经济有望筑底回升。当前房地产政策已经全面转向，“三支箭”陆续落地，在信贷、债券和股权上满足行业合理融资需求；保交楼、保民生稳步推进；中央经济工作会议定调支持刚性和改善性住房需求，2023年地产需求侧支持政策值得期待。同时，中央经济工作会议明确提出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。包括住房改善、新能源汽车、养老服务等，消费支持政策呼之欲出。2022年1月至10月，居民储蓄增多超过4万亿元，蓄水池储备充分。消费场景逐步恢复和政策支持有望带来地产、消费企稳回升，有力带动经济复苏。

从库存周期的角度来看，黄海预测，2023年二季度左右将是库存周期的底部。“从2021年二季度开始去库存，到2023年二季度左右应该会筑底，之后应该是一个向上的过程。”黄海表示，尽管这一过程会比较缓慢，但在稳增长政策发力之下，已经可以看到较为明显的市场信号。

“展望2023年，中国经济将重振内需，我们判断2023年内外需景气互换，内需板块有望迎来价值回归。”江晖表示。

市场具有吸引力

经济转折将带来市场上升机会。“展望2023年，我们认为，制约市场的因素将发生重大变化，A股有望冲出阴霾，重启上升之旅。”管华雨说。

“2023年的投资征程开启，尽管未来充满不确定性，但从低估值价值投资策略的角度，可以更加积极一些。基本面方面，相关政策优化，可以预见对中国经济复苏、国内需求产生积极影响。同时，跟经济复苏相关的行业，包括传统产业、房地产投资相关的产业链等优先级可能更高一些；在资源品上也更看好与中国需求相关的公司，比如基本金属等。相较于国外需求，我们更看好2023年中国需求以及中国经济的复苏。此外，美联储加息、利率水平回升以及全球通胀这些短期的压力可能已经见顶或在顶部附近，海外风险因素逐步缓和。”丘栋荣表示。

管华雨认为，欧美加息步入尾声，2023年上半年欧美经济大概率步入衰退，加息进程有望结束。届时外部流动性和汇率约束消解，国内宏观政策自主性增强，发力空间进一步扩大。同时，目前市场的估值水平从中期看非常有吸引力。

“传统行业股票有所反弹，其经营景气度将跟随经济复苏而回升，估值吸引力依然较强。新兴产业股票估值大幅度回落，虽然渗透率提升后未来行业增速将有所放缓，但依然处于高速增长区间，技术突破和工艺创新也在不断涌现。科技创新、安全可控、绿色发展等产业一直是结构性政策坚定不移的支持重点，相关龙头企业全球竞争力日益突出，当前股价提供了良好的中期布局机会。”管华雨表示。

管华雨表示，2023年A股的大背景是经济复苏，同时汇率、运费、大宗商品价格压力也已明显舒缓，驱动企业盈利能力回升，因此2023年的投资机会将显著扩大和丰富。与疫后复苏相关的大消费、房地产产业链，以及中期增长动力强劲的绿色经济、先进制造和安全发展相关产业是关注的重点。从全球视角看，由于经济周期和政策周期的不同步性，2023年中国经济很可能在主要国家中展现明显优势，中国资产有望得到国际资金青睐。

丘栋荣重点提示了四大方面机会。一是能源、资源类公司及其下游产业；二是大盘价值股中的金融、地产等；三是中小盘成长股和价值股，需坚持三条标准，即需求增长、供给收缩、细分行业龙头，挖掘出真正的低估值小盘成长股和小盘价值股，比如医药制造、有色金属加工、电气设备与新能源、计算机、机械、化工、电子、轻工、汽车等；四是港股中代表中国

传统经济基石的龙头企业，代表新兴力量的公司如科技、医药等创新型公司，这类公司在香港市场估值定价便宜、基本面风险低。

经济企稳恢复的背景下，内需价值回归受到重点关注。展望2023年，江晖表示，在供需双重作用下，预计消费行业盈利弹性将显著加强。“供给端，消费行业供给出清逻辑持续强化，当前消费行业供给面已经好于以往任何时期。需求端，随着国内相关政策优化、稳增长政策发力，过去两年消费需求极度低迷的环境将结束。在供给大幅出清的加持下，一旦需求复苏迈过平衡点，小幅的需求增长都可能带来价格的快速上涨。”江晖表示。

黄海认为，随着2023年经济基本面筑底回升，布局范围也会更广。“上游的资源品、地产产业链、化工、建材、消费、金融，这些都是较好的布局方向。”黄海表示，主要看好稳增长主线机会，特别是在供给端偏紧的一些行业。“我一直以绝对收益的眼光看待市场，会偏谨慎。一季度相对更关注煤炭、油气等资源股的配置机会。”

保持耐心和信心

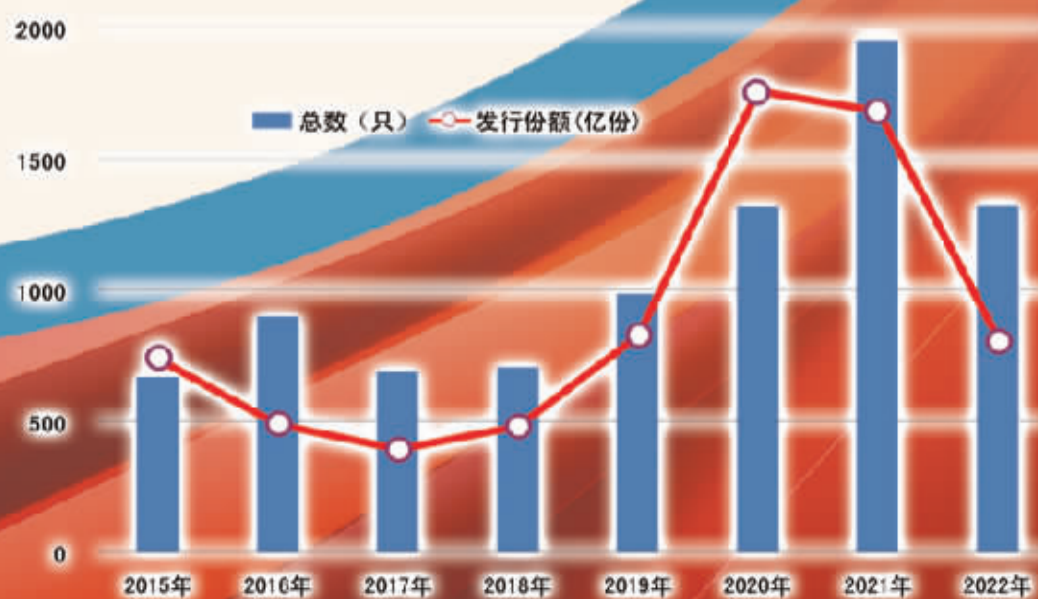
新的一年，向好趋势明显，但是，基金经理们同样提醒，需要注意可能的风险，需要敬畏市场，保持耐心和信心。

管华雨表示，最近几年市场遭遇的“黑天鹅”不断，2023年关注的国内主要风险依然是疫情，如果疫情多次反复冲击经济复苏进程，对市场无疑会造成负面影响。“放眼海外，欧美快速加息缩表，对美债稳定性、日元套利交易以及欧洲主权债务都可能带来意外风险，波及全球金融市场和实体经济。纵观历史，A股走势主要受国内经济和政策的牵引，相信A股恢复上升的态势不会受到太大影响。”

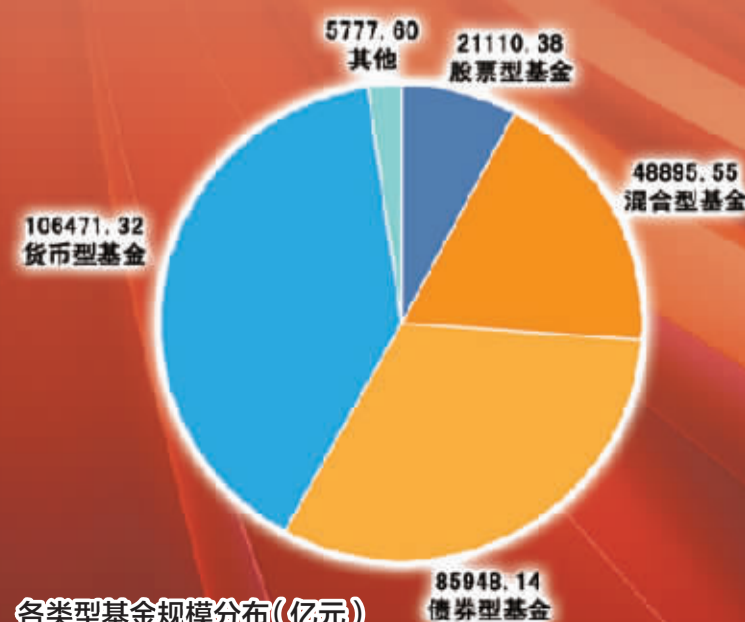
“转折之年要有耐心和信心，不能急于翻身，也不能在低位丢掉仓位。从成长与价值之间的估值扭曲度来看，成长板块的调整尚未完全结束，2023年上半年估计仍是价值方向占优。受益于政策刺激的地产与地产链，受益于政策优化的消费和医药，受益于估值体系修复的大金融等都是较好的布局方向。如果市场能够持续企稳并重树信心，价值与成长之间的扭曲度修复到一个合理水平，市场大概率将会开始向偏成长的风格切换，高端制造或者其他成长赛道也会接力展现机会。”刘自强称。

“未来是不可预测的，发生任何事情都有可能，我们需要做的是在投资目标范围之内正确地承担风险。”丘栋荣表示，“我们会继续秉持以下三个方面去践行低估值价值投资：从客观事实出发，到背后逻辑验证，再基于不确定性风险定价评估构建投资组合。”

公募基金规模与数量年度变化



新成立基金数量与发行份额年度变化



各类型基金规模分布(亿元)