



广发基金 吴远怡

站在岁末年初的盘点与展望，总是叫人心生感慨。

回望2022，每个人都在历史的变局中坚守、隐忍并努力向上，股票市场也在波动中经历了轮动、回撤和变化，2022的确很难，不管是投资，还是生活。好在我们终究

迎来了2023，悲观的预期已经接近尾声，阵痛中的煎熬也能看到一些曙光。我们继续坚守，基本面的趋势力量终将回归，为资产重新定价；我们满怀期待，疫后复苏和政策调整为消费和地产缓释压力；我们保持信心，变革的时代总会孕育伟大的企业，成长也将成为关于未来的共识。

2022年上半年，国内外宏观经济政治形势不确定性增强，市场上以石油、煤炭为代表的周期品价格高企，体现了投资者的防御态势。受疫情影响，线下消费数据持续疲软，叠加政策的调整，消费板块整体承压；二季度，疫情在部分核心城市的反复，引发了以新能源、半导体、创新药等为代表的成长股大幅下挫，市场风险偏好明显下降，外资的阶段流出交易，也体现了海外投资者对A股的谨慎态度。

下半年以来，影响市场的两大核心变量——防疫政策和地产政策开始出现变化，并在年末落地了优化调整的相关措施，市场也给予了积极反馈：消费、地产等出现较大幅度的反弹，海外投资者的情绪也变得积极乐观，港股市场先行一步体现了对发展前景的信心。

对于成长风格的投资者来说，2022年是一个艰难的年份。市场主要的参与者不再是以景气度进行投资和交易，而是以政策预期变化拐点展开，随着疫情防控措施调整优化的逐步落地，疫后复苏主线如航空、景区、出行消费链整体表现较好；随着地产政策的调整，房地产、建筑建材下半年表现优异。回望整年，以新能源、半导体、军工为代表的成长方向，年内均出现了较大幅度的调整，不同板块的大盘成长方向均出现了20%以上的回调；若想取得正回报，突破口在于新技术的迭代和创新，例如pet铜箔、钠电池、topcorn等中小盘标的。从子行业来看，贯穿全年能取得正收益的成长行业只有储能一个赛道。对于这个细分领域，预计2023年的景气周期仍然能够延续。

展望2023年，站在当前时点来看，市场对于疫情以及海外局势等的悲观预期阶段已逐步接近尾声，微观基本面的趋势力量有望重新成为资产定价的核心要素。从比价效应来看，消费和港股科技经过去年末以来的反弹，整体估值处于历史中枢位置，整体估值已较为合理；而龙头成长股的估值处于历史底部，站在中长期来看，目前阶段机会远大于挑战，作为投资人，我们应该更加乐观去拥抱时代的变革，与伟大的企业同行。

于投资而言，能源革命将为世界带来巨大的变化，其中也酝酿着中长期的投资机遇。当前，全球正处于从化石能源向新能源转变的科技浪潮中，在此次变革过程中，我们可以欣喜地看到，中国制造业产业集群具备前所未有的竞争优势，经过多年的沉淀积累和蓄势待发，我们正在从产品协作、技术跟随型企业，向产品原创、技术领先型企业蜕变，特别是在光伏、电池、汽车等领域涌现出了一批具备全球比较优势的领军型企业。而中国对科技创新的重视和专业产权的保护，又为这些大企业提

供了很好的创新土壤，在产业进步的过程中每年都有新技术新迭代发生，推动效率和性价比的提升。

具体到行业层面，我重点关注的是三个方向：一是看光伏，从2022年年底开始，硅料价格出现了拐点，标志着中国光伏平价时代正式来临，大基地建设有望在2023年迎来快速发展，相关的产业链个股值得关注。二是看储能与电网，伴随着传统能源向新能源转型的不断深入，储能、电网建设是其中必不可少的环节，其中的投资机会值得我们重点关注。三是看汽车，疫情影响导致汽车行业在短期内阶段性出现波动，但从长期来看，我国汽车制造业已经从跟随者逐步成为领跑者，涌现出一批颠覆行业的品牌和产品，未来我们有望看到一批国产汽车品牌走出国门走向世界。

“三阳始布，四序初开。福庆初新，寿禄延长。”敦煌莫高窟的藏经洞中，发现了这则被认为是我国最早的春联。送给大家，也向大家致以新春的祝福，愿我们重整行囊和心情再出发，向着2023，勇毅前行。

### 【个人简介】

吴远怡，10年证券从业经历，超4年投资经验。现任广发基金成长投资部基金经理，管理广发科技创新、广发创新升级等产品。曾任上海申银万国证券研究所研究员，惠理基金(香港)公司高级研究员、副基金经理，中国人寿资产管理有限公司投资经理。

平安基金张晓泉：惊雷唤春种，早萌待日出



诺安基金 杨琨

岁月不居，时节如流，2023年已掀开崭新的一页。首先，谨祝各位投资者朋友新春快乐，兔年大吉！

2022年是跌宕起伏的一年。年初的冬奥会，中国队荣获多枚奖牌，多个项目实现突破，令大家欢欣鼓舞。后续俄乌战争突发，令全球猝不及防，能源和粮食的供应稳定性下降，价格中枢上移，扰乱了全球供应链稳定。4月份，受疫情影响，全国曾陷入短暂的经济停滞，不过疫情最终缓解。12月份，我们迎来了疫情管控政策的重大变化。回顾2022年，众多突发事件超出我们的预期，对于证券市场也造成了较大影响。但由此，我们坚定认识到，要对市场怀有敬畏之心，弓不能拉得太满，以免突发事件带来较大冲击。

展望2023年，总体上我们认为经济会好于2022年。2022年的经济处于下行阶段，

各个生产要素逐渐出清，当量和价的下跌幅度都有限时，一轮完整的经济周期就面临结束。未来，随着新的周期徐徐启动，投资机会也会逐渐涌现出来。因此，我们要对未来抱有乐观的心态，积极面对可能的机会，不能线性外推2022年的经济情形。

分析我国的经济动能，“三驾马车”仍然适用，即投资，出口和消费。

2022年，地产行业受到宏观调控的影响，处于去杠杆的过程中，部分地产公司出现债务危机等情况，加上国内地产销售情况也较为低迷，行业经营更加困难，再投资能力越来越弱。近期，国家放开了房地产行业的股权融资，相比于上一次2016年的融资放开，这次的力度更大，此举措无疑是雪中送炭。随着政策落地，地产公司的信用会逐渐恢复，资金渠道拓宽，银行的资产质量和房地产债务或逐渐好转。基于此，2023年国内投资有望企稳，带动经济走出低迷状态。未来，房地产需求侧的相关政策释放值得期待，若此政策刺激力度较大，那么经济恢复的速度有望超出预期。

出口一般是外生变量，不仅依赖于进口国的经济状况和消费结构，与本国的产品竞争力也有很大关系。我国主要出口目的地是北美和欧洲。俄乌冲突导致了欧洲能源价格高涨，挤占了欧洲人民的部分消费支出，同时欧洲和美国当前经济均处于周期回落阶段，高通胀又使得美国不得不持续加息，收紧货币政策，这对其2023年经济的影响更加明显。因此，2023年我国可能要面临海外国家需求下降的可能。其实，近3个月的出口数据已经可以反应未来出口走势的端倪。出口下降主要影响国内相关企业的开工率，继而影响企业的单位生产成本和总收入。我国有很多出口产品具有全球竞争力，未来仍然可以自下而上挖掘出口的结构性的机会，但是总量增长的空间或有限。

2022年12月，国内疫情防控政策实质性改变，人们的出行得以恢复，被抑制了很久的消费场景也会逐渐恢复正常状态，经济有望回暖。不可否认的是，因为疫情的影响而失业或是资产负债表恶化的部分人群，需要一定的恢复期。在疫情中受影响小，储蓄率反而提升、有意愿和能力进行消费的人群将是消费复苏过程中的第一波拉动力量，从而形成正向反馈。其他国家在疫情管控放开后，国内消费均得到了恢复，有的行业甚至超过了疫情前，因此，我国消费行业的复苏也是必然的。

房地产政策的释放可以稳定住来年的投资，化解地产行业的经营风险，使得国内经济“硬着陆”的风险降低。若需求侧政策也能如期而至，地产及其产业链的投资机会将会更加值得期待。前两年我国出口的高增长，催生了大量投资机会。高基数下，同时面临欧美经济衰退风险，出口的机会相对有限，但是仍然可以挖掘结构性机会。在疫情期间，很多消费场景被压制，但是人民对美好生活的向往和追求仍然存在心中。因此，我们最看好消费行业的复苏。

还有一点需要指出，随着美国通胀压力的减弱，美联储加息的步伐也在放慢，虽然不可能很快进入降息周期，但是边际预期改善也会利好于权益市场。

经历了跌宕起伏的2022年，大家可以对2023年的市场乐观一些。在此，提前给大家拜个早年，祝投资者们兔年大展宏图，财运亨通，事事如意，健康幸福！

风险提示：

本材料为诺安基金观点，不作为投资建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者投资于本公司管理的基金时，应认真阅读《基金合同》、《托管协议》、《招募说明书》、《风险说明书》、基金产品资料概要等文件及相关公告，如实填写或更新个人信息并核对自身的风险承受能力，选择与自己风险识别能力和风险承受能力相匹配的基金产品。投资者需要了解基金投资存在可能导致本金亏损的情形。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人管理的其他基金的业绩不代表对本基金业绩表现。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资者自行承担。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。

国投瑞银投资部总经理桑俊：看多经济、做多中国，长缨在手、拾阶而上



摩根士丹利华鑫基金 何晓君

2022年，黑天鹅事件频出，全球风险资产普遍回调，A股也难以独善其身。随着经济修复预期的增强，相对于海外市场，正处于业绩和估值底部阶段的A股吸引力逐渐凸显，可以说，2023年的A股投资积极可为。

2023年美联储加息步伐或将放缓，人民币贬值压力将大幅下降，有望逐步进入升值阶段。国内经济方面，2023年大概率呈现弱复苏态势，随着国内防疫政策优化和经

济政策发力，有望看到国内消费复苏，同时伴随一系列支持政策出台，地产投资下行趋势将逐步收窄，加之基建的持续发力，制造业的稳定增长，整体投资端将保持高位，有望缓解外需下滑带来的出口压力。

展望A股市场，预计上市公司业绩增速在2023年二、三季度触底回升，而目前PPI正处于快速下行阶段，2023年二季度有望企稳，在疫情管控放开及政策发力带动下，2023年市场风险偏好较去年将有很大改善。流动性方面，随着2023年美联储加息步伐放缓，中美利差或将进一步收窄，北向资金有望重启回流趋势。而近期A股市场活跃度提升，也将有利于未来基金的发行，从而与市场形成正反馈。在业绩回升的前提下，地缘政治等外部因素有望缓和，2023年A股具备业绩、估值同时提升的基础。新的一年，我们重点看好三大投资主线，包括受益于疫情防控政策优化的消费复苏、估值已回归合理水平的高景气成长板块以及地产相关产业链的修复机会。

在海外宏观形势压力较大的背景下，2023年经济驱动将主要“以内为主”，聚焦于消费和投资两大方向。从海外国家表现来看，管控放开后，社零数据的提升比较明显，多数国家的消费水平能够恢复到疫情前水平。对于居民资金充裕的国家，其可选消费品类零售额明显提升，比如美国、英国、新加坡的服装、娱乐用品业等；而居民资金不太充裕的国家，汽车产业链的消费则明显提升，比如韩国、泰国、印度尼西亚的汽车零部件、燃料等。我国防控优化政策实施后，需要经历一定的阵痛期，但预计消费很快将实现恢复。消费恢复后，必选消费的修复速度将快于可选消费，商品消费则快于服务消费，但可选消费和服务消费行业后期弹性最大。全年消费增速有望提升，方向上看好受益于疫后复苏的食品饮料、汽车、医疗服务等领域。

2023年，长期成长空间大、估值已回归合理位置的高景气成长板块有望重新成为市场主线。二十大报告明确提出，要成为科技强国、制造强国、数字中国，支持政策有望持续推出。预计低渗透率、低国产化率方向将成为政策重点支持领域，其中包括拥有工程师红利、成本优势和产业链配套供应能力出色的创新药及CXO行业，成本压力下降、技术持续提升的光伏产业，2023年销量增速有望达到30%以上的新能源车行业，高速发展的储能相关产业链，需求端有望企稳的半导体行业以及国产化率空间巨大的高端设备方向。

此外，2023年财政政策将加力提效，专项金融工具加大投放，地产“保交楼”政策发力，竣工有望显著回升，从而带动相关产业链修复。比如，近两年家电板块受疫情防控、地产下行、成本上升等因素影响，估值大幅下行至历史底部区域，内外需和企业盈利压力已得到充分反应，基本面触底，预计2023年家电行业盈利有望开始改善，其中白电、厨电以及小家电均有望受益于疫情放松和地产回暖。另外，建材行业中有不少具备较强品牌力、市占率提升空间的公司，如涂料、防水、管材、橱柜门窗等细分领域，均有望受益于2023年基建投资加大及地产竣工回升。

## 【个人简介】

何晓春，摩根士丹利华鑫基金副总经理、权益投资部总监兼基金经理，23年证券从业、8年基金管理经验，中南财经政法大学产业经济学博士