

从2021走向2022:反转、领悟和展望

一、反转的2021

回顾一年之前,展望2021年的经济和投资形势的时候,乐观情绪充斥在各个层面。那时,经济活动从2020年疫情冲击中快速复苏,全球不均衡复苏促使我国出口飙升,推动对经济的乐观情绪。股市一片繁荣,实业和金融都赚钱。

一年之后,又站在辞旧迎新的节点,不少行业、不少人比较悲观。这种由乐观向悲观的快速过度,让人错愕,主要源于2021年的多个重大“反转”。

例如,在实体经济层面,2020年底的时候,房地产还形势大好,房价看涨之声一片。到了2021年下半年,占据经济体量较大份额的房地产行业,以“恒大”为代表,已经变成债务大、问题大。房地产产业链上的建材、建筑、工程,以及房地产中介都不好过,撑过新一年就是胜利。

再如,本来开足马力生产的制造业,被突如其来的“停电”,吓得冷汗直冒。直播和短视频是疫情后大火的新兴产业,近来整治违规账号,年底薇娅被罚13亿,宣告野蛮生长结束。曾经风光无限的互联网大厂在打破垄断、“互联互通”的主旋律下,排队被罚款,不裁员已经不容易。

反转之后,就是年关难过。因落实中小学“双减”,教育培训行业不得不摸索“再就业”的方向。

关于如何度过难关,最魔幻的一幕,发生在被人遗忘的乐视电视公众号上,它的头条写道:

“乐视年底喜事三连:涨薪了、不裁员、支持生三胎。在不考虑历史债务影响的前提下,乐视最新的经营数据实现了经营利润和现金流的平衡,是乐视暴雷以来的第一次。”粉丝在评论区留言:“用了很多年的乐视,真不错,好怀念老贾”。老贾还没有回来,5个月前在美国上市了。

乐视电视竟然活下来了,它到底是怎么活下来的?很有研究价值。但在今冬,更现实的期许是,希望遇到暂时困难的企业挺过来,少出一些“新”的老贾。

做实业,在任何情况下都不简单。抱怨无用,转型和改革的阵痛,必须承担。宏观上新的经济增长动能何在,微观上做什么好赚钱?这两个永恒的问题,在2021年格外紧迫。

在金融市场上,因为经济反转的映射,2021年是赚钱难度极高的一年。

分资产类别看,在股市,大部分人在回吐2020年的利润,不亏钱不易。虽然上证指数在2021年基本持平,但2021年开局时的乐观已经在6月份以后荡然无存。明星股跌去30%、50%的并不稀奇,吃药喝酒不灵了、快速变化的煤炭等上游板块巨幅波动,来的快去的快,机会很难把握。唯有新能源还一枝独秀。

港股遭遇大熊,恒指全面下跌15%,估值进入历史性低点,新股频繁破发。投美股的,以投资互联网和教育者居多,他们曾经赚的钵满盆满,现在踩了行业大雷,陷入没有标的可投的境地。

在一级市场股权投资领域,以往热门的互联网、教育基金不知何去何从,赛道没了。硬生生的被上了一堂行业政策风险的大课,只是学费太高。

在商品领域,上半年,主流经济学家都认为通胀是暂时的,此后铜价、煤炭、能源、原材料价格、美国通胀水平不断上涨。通胀暂时论被反转。商品期货价格上涨,看得心潮澎湃,想赚钱却如火中取栗。

在其他另类投资领域,比特B在5月创

出6万美元新高后,中国全面禁止比特B挖矿和比特B等数字货币交易。一度日赚斗金的数字货币产业全军覆没。

二、重要的领悟

2021年戏剧性的大悲大喜、大反转,正好完成一个周期轮回。如果不让2021的领悟有切肤之痛的深刻,让它有更多启发未来的意义,就对不起过去一年的过山车。2021年最重要的领悟,也恰是对“周期”的更深认识。

周期如同玄学的“命”和“运”,抓住周期,顺风顺水;逆着周期,螳臂当车。记得中学读书,说的资本主义世界诞生以来每7.8年一个经济危机。股市大名鼎鼎的周期天王周金涛,逝世遗言是:人生就是一场康波,轮回才是永恒。

周期的幕后推手是什么?不是天干地支、属相姓名。在中国市场延续了40年还在一直起作用的终极规律——我国的经济和金融由政策主导。

这个规律在2021年的复盘路径是:

一季度,面对经济过热和资产价格泡沫的现实威胁,政策果断出台,逆周期调节,货币政策收紧,产业政策加码;

二季度,各种政策逐层展开落地;

到第三、四季度,政策药效完全释放。

到今天,很多经济学家又在呼吁政策放松的时机已到。

“一放就乱、一收就死”,是十多年前经常提及的一句话。经过这么多年,社会治理水平大幅改善,这句话仍旧应验。

此轮逆周期调节的时间点非常到位。以大众最关心的房产价格为例,如果错过一季度的调控时机,在全球货币放水 and 通胀预期之下,任由市场自由发挥几个月,现在的房价又会涨上了一个台阶,如同2015-2016年的房价大涨周期一样。调控的作用立竿见影。

任何产业、任何投资,都需要提高对政策风险和机遇的把握能力。经历2021年,给我们如何从全局角度,深入理解国家政策、顺势而为。政策并非只考虑经济好坏一个变量。

何时出政策,并非简单的经济问题,而是社会、政治、国际形势综合的结果。滴滴上市事件、海外上市VIE问题、互联网反垄断、“双减”、医疗行业“集采”、禁止数字货币,都有这样的背景。

其次,要判断周期波动的长度和深度。2020年下半年到2021年初是经济上涨周期,2021年初到现在是下降周期。到现在,很多政策又在放松,这意味着明年会迎来上升周期。中国周期转化的时间跨度,比想象的要短。

如果把中国和美国的周期比较,会发现很多不同。有时候二者恰好相反,当一个在收紧的时候,另一个在放松。美国叫喊了一年,还在纠结何时加息,而中国在2021年两次降准,现在讨论的是经济稳定和防风险。这种“中美一个松、一个紧”的情况,以前也间或出现。

从直观上说,中国周期的数量,可能比美国多一些。而美国的经济波动比中国要大一些。比如,美国现在的通胀高到接近7%了,但它还不加息。历史上来看,自上世纪70年代后期至今的45年间,美联储只有7轮加息周期,最短的11个月,最长的48个月,一个从松到紧、从紧到松的周期有四、五年的时间,比中国的周期长不少。

这里面有中美两国在全球产业链分工位置不同的原因,也有中美两国宏观调控思路和出发点的不同、两国国情不同的原因。

中国追求“稳”,上下波动的幅度小。安排企业生产、进行金融投资,需要对经济周期进行预判,在经济全球化背景下,必须清醒认识中国和全球经济周期的差异性,顺势而为。

最后,回到投资上的领悟。频繁的周期变化,需要更深厚的忍耐力。忍耐力的第一条内涵:乐观时保持清醒,不盲目扩大战果。这样才能在周期决定的、必然会来的困难来了的时候,有应对的余地。战场形势瞬息万变,一个好的将军需要对未来,按乐观、悲观、中性三种可能分析,每个可能再看三步,排兵布阵,每一步判断对了怎么办、错了怎么办。一般人看一步已经很难,没有想过考虑第二步,更没考虑第三步。

忍耐力的第二条内涵是不出手的能力。顺境多出手,逆境赶紧跑。胜算不高的事情、不参与。2020年1月,我写了展望2020年的文章,提出几个胜算较大的交易机会,获得验证。

2021年年初的时候,读者留言问道:有没有像2020年那样很明确的预测?我没有把握,只写了《投资明年,五大谜团》,提出了五个很重要的问题,没有清晰的答案。比如,当时认为,中国经济会享受一个经济热火朝天的上半年,但下半年无法判断。

再以股市为例,我当时认为:2021年肯定没有2020年好,需要考虑高估值板块的风险如何消化。知行合一,我确实忍了。2021年全年坚持了非常低的配置。下半年开始,我和朋友们说,千万不要轻易抄底加仓,等到2022年1月前后再看不迟。

错过了宁德时代的一枝独秀,不要紧。赚了是运气,输了不稀奇。心字上面一把刀,要忍,要等。看不准的佛系,看得准的够狠。

三、展望

在2022年的货币政策和财政政策上,宽松的基调至少持续半年。一个“一朝被蛇咬,十年怕井绳”的问题是,2022年下半年,政策基调会不会再次反转?个人认为可能性不大。在中观产业层面,很难再有2021年这么多重磅炸弹。利空出尽是利好。2022年的政策环境是有利的,会是一个平稳过渡的年份。股市和整个资本市场会比2021年好。2022是蓄力的一年,是准备迎接新一轮大幅上涨周期的一年。有了这个大判断,2022年赚钱的赢率高,逢低出手的力度不妨大一些。

风险在于通货膨胀,以及政策对控制通货膨胀和对冲经济下行的权衡。事实上,2021年有提价能力的上游产业,赚到了。全球通胀高涨,白酒、榨菜提价,下游消费品价格上涨不可避免,所有价格上一个台阶。

下面讨论几个具体投资方向上的热点问题,供大家参考。

在未来发展方向上,秦朔老师在《一个时代的落幕,是另一个时代的开始》一文中,有极佳的论述。这些机会是未来中国的主线,找到好的投资标的,坚决持有。新兴经济,老生常谈,主要就这么几个:第一是新消费,第二是硬科技(生物科技、芯片半导体、材料、人工智能和新一代信息技术、新能源技术等)。

在新消费领域,国货兴起。吃喝玩乐各个领域,会诞生一批和我国的硬实力、软实力相当的、和美国人创办的麦当劳、可口可乐、星巴克、阿迪达斯一样的百年老店新品牌。过去的2021年,一级股权投资的资本在大量涌入这些领域,喜茶、牛肉面、扫地机器人都是热点。

在高端消费领域,新品牌只要品质好,

价格不是问题,买的人不差钱。国人为什么要排队买LV?买中国人自己的奢侈品也香气四溢。安踏体育收购的日本高端品牌迪桑特在2020年、2021年爆炸式增长,核心原因是其明显超过耐克/阿迪达斯的品质和价格。耐克/阿迪达斯已经进入一般家庭,高端人群需要更贵、更好的产品。

从较短的周期看,这些热点领域的波动很大,高风险高回报。港股频繁跌破发行价,就是对新经济公司的价值纠偏。在2021年,二级市场的创新药板块因为估值过高,经历了50%的回调,但不改变优质公司的成长,2022年迎来低吸的机会。

需要提醒的是,投资创新药是纯正的风险投资。不管投二级市场还是投一级股权,投资创新药必须做好心理准备:新药研发成功了赚几十倍、失败了瞬间抹去50%、60%。在成熟市场更是如此。

比如,2020年、2021年上半年的疫苗大牛股摩德纳,因为创新的mRNA疫苗,从2020年开始到2021年8月,疯涨40多倍。默沙东和辉瑞的新冠特效药一出,摩德纳的股价从8月到现在跌去52%,辉瑞股价则大涨40%。

如果担心医疗行业“集采”和二级市场的过高估值,可以更多关注一级股权投资市场的、早期阶段的创新医疗项目。战胜病毒、治病救人,全然依靠医疗科技的进步。源头创新项目的投资价值,没有受“集采”太多影响,估值比二级市场低,获得高回报的可能性大。

股权投资上,2021年的另外一个热点——芯片短缺催生了芯片相关领域投资的热度。长期方向很好,但项目太贵了,会有价格回归。现在是趁热退出的时候,而非再按高估值进场。

A股市场最热的炒作是元宇宙。不幸的是,99%的元宇宙公司,怎么涨上去的,必然会跌回去。元宇宙是未来,不是现在。能抓住元宇宙核心的是虚拟现实/混合现实相关硬件技术、区块链技术、人工智能技术。掌握这些核心技术的公司,会长期胜出。大量模式创新的公司将昙花一现,留下的只有1%。

随着垄断加剧、创新乏力、监管加强,在互联网领域,2013年以来,国内批量诞生独角兽的好日子不再存在。由移动互联网技术爆炸带来的这一轮互联网盛宴结束。未来互联网投资的机会,在于出海,到东南亚、非洲复制最先进的商业模式,到欧美投资区块链和web3.0(下一代互联网/互联网3.0)。

美国股市不会因加息而崩盘。客户遍布全球市场的大蓝筹、科技股,不会有问题。美股的涨跌对A股的影响,是短期情绪层面的影响。国内投资者投资美股,多半买中概股。投中概股,基本不需要考虑太多美股的大势Beta,主要看个股业绩的Alpha。关键是挖掘哪些个股的基本面能走出颓势、重回高增长。

我相信,教育培训行业的某些公司,完全可能通过艰苦转型,找到新的发展方向。谁能走出困境,关键看企业的创始人。

2022机会很多。弱水三千,只取一瓢。

83版《射雕英雄传》主题曲唱道:“问世间,是否此山最高,或者另有高处比天高?论武功,俗世中不知边个高,或者绝招同途异路,但我知,论爱心找不到更好。”

论投资,机会不知哪个更好。全在你想承担多大风险,获得多少倍回报,棋局上做了多少谋划。我知道,手握绝招的,都是静观江湖起落,多看少做,专注于一两个机会深耕的人。专业和专注,找不到更好了。

