

A股市场震荡，仍可寻觅投资机会

“防控风险”“发掘机会”这两个关键词，或是A股2022年的主要看点。

文 | 郑罡

2021年，A股市场化趋势不断推进，发展韧性逐步增强，一方面得益于国内较好的疫情防控形势，我国全年出口保持两位数的增长；另一方面由于货币财政政策及时调整，投资及消费增速放缓压力有望改善。预计2022年国内宏观经济重归稳增长态势，A股或将延续震荡，振幅较2021年有所扩大；若疫情影响逐步收敛，市场高点有望较2021年有所突破。考虑到国内外股市可能面临的复杂形势，2022年A股市场看点可以从“防控风险”和“发掘机会”两个维度来阐述。

经济风险仍存，需警惕高估值品种

美联储多次释放收紧量化宽松信号，市场警惕高估值品种或有调整压力。2021年11月，美国消费者价格指数CPI高达6.8%，核心CPI为4.9%，接近40年高位，而更加反映个人消费支出情况的2021年10月PCE（个人消费支物价指数）上行至5.05%，剔除能源和食品价格的核心PCE上行至4.12%，也在近30年以来的高位。美联储不再强调通胀的“暂时性”特征，Taper缩债计划节奏或将加快，甚至加息的紧缩

措施也在被考虑之列。2022年，海外主要经济体宏观政策着力点或由刺激经济转向控制通胀，全球金融市场流动性分布面临调整，股市、楼市等资产面临较大估值下行压力，投资者偏好或由成长进攻转向价值防御。

国内宏观经济增速放缓，国家精准施策稳增长。2021年前三季度，国内生产总值增长呈现逐季下滑的趋势，其中第一、二、三季度GDP增速分别为18.3%、7.9%和4.9%。消费、投资和净出口三大需求中，投资对GDP的贡献度也呈现逐季下滑的趋势，分别为22.5%、13.2%和-0.6%，反映出实体经济资本支出意愿不足，而这一情况在A股上市公司层面也普遍存在。2021年前三季度，全部A股上市公司的单季销售毛利率分别为18.80%、18.27%和17.76%。

面对企业发展困难及突发利空因素，国家采取保供稳价措施来抑制上游成本过快上涨，缓解企业生产资源供给不足及原材料上涨压力；采用逆周期调控措施，放宽对房企融资限制，控制楼市风险；采用差异化的货币工具，对新能源产业发展给予优惠利率支持。受政策利好

支持，2021年11月国内PMI指数开始由跌转升，达到50.1，重归50以上的扩张区间。在国内经济增速放缓背景下，宏观政策并未通过大放水来实现增速反弹，更多的是根据所存在的困难精准施策，有的放矢地抑制经济下滑趋势。预计2022年宏观调控政策仍以稳增长为基调，推动经济发展新动能的成长，控制传统增长动力放缓的风险因素，改善经济内外部循环中诸如供应链受困等不利因素。

当然，国内宏观经济政策仍要考虑到欧美主要发达经济体的政策调整，尤其是其政策影响的外部经济变化和市场波动，因此，国内宏观稳增长措施的力度和时机把握都比较重要。投资者在把握风险利空释放后的机会时，既要关注到投资标的的市场价值，又要留意宏观利多措并举叠加的正面效应。

A股市场屡现万亿日成交，需警惕流动性退潮所带来的估值压力。

2021年，A股市场罕见出现连续49个交易日每日成交突破万亿元规模的现象，超过2015年连续44个交易日每日成交破万亿元的峰值水平。2015年，A股市场成交较多集中于中大盘股，因此，A股指数的波动幅度较大；2021年，A股市场日万亿元成交额中的相当比例分布在中小盘股，股指的波动幅度远低于2015年。2022年，因全球通胀压力，海外金融市场流动性收缩概率犹在；为控制国内楼市可能的系统性风险，跨周期措施将缓解房企阶段融资压力；降准等应对总体需求下滑数量货币工具的运作空间犹在，国内货币供给适度充裕概率偏大，A股流动性分布或因估值波动有所调整，预计大盘股与中小盘股成交规模差异或有所改善，因此，需警惕高估值成长品种的调整压力，低估值蓝筹股有望迎来估值修复机会。

2022年，新能源供给端的投资仍将保持较高增速，新能源产品需求端或因国际原油价格波动以及车用芯片产业供应链恢复而出现阶段增速变化。

A股行情见好有支撑

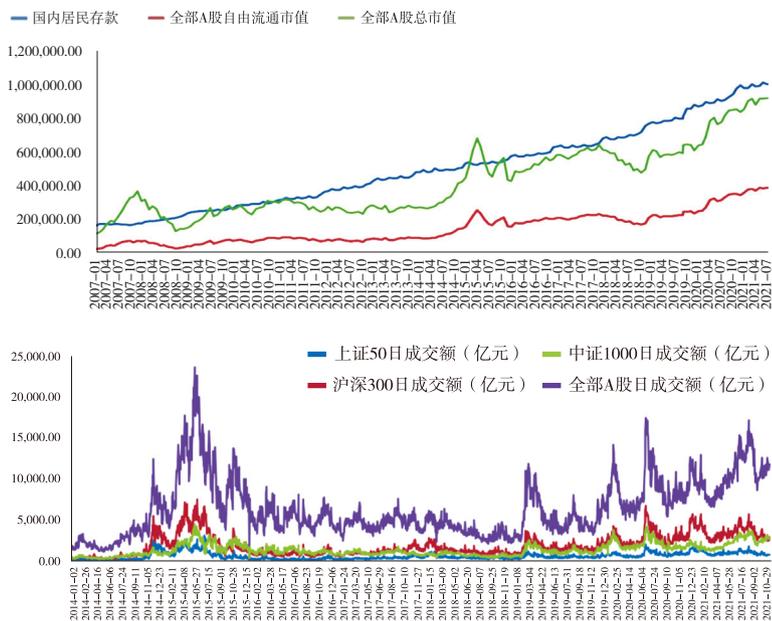
首例特别代表人诉讼案展现政府维护中小投资者利益的决心，有利居民储蓄流向A股。

2021年11月12日，广州市中级人民法院对康美药业年报虚假陈述侵权特别代表人诉讼案作出民事一审判决，康美药业被判赔5.5万余名投资者共计24.59亿元。这是国内首例证券集体诉讼案，是新《证券法》颁布实施以来A股的里程碑事件，反映国内证券市场规则更多关注投资者利益，尤其是中小投资者的利益。

2007年在股权分置改革进程中，在监管机构的主导下，上市公司大小非股东为获得股票流通权，一次性对价支付给流通股股东。这次对投资者利益的补偿是2007年牛市的诱发因素。2021年，新“证券法”颁布实施，保护投资者利益的措施更加完备，同时，收益率偏低的居民存款资产存在再配置的要求，有望再次出现居民储蓄持续流向A股的进程。居民储蓄持续流向A股，有助于改善国内金融市场发展格局，助力优质企业又好又快发展，进而为投资者带来更好回报，A股市场发展有望进入融资和投资协同促进的正向循环。

北交所的设立，加快了A股市场化发展进程。2021年11月15日，81只股票登陆北京证券交易所。首日虽有新股大涨局面，然而由新三板精选层平移的股票多出现短期利好兑现行情，因此，北交所新股持续爆炒现象并未出现。北交所开市阶段总体表现稳健，对深交所创业板和上交所科创板市场也未形成短期供给冲击影响。自沪指2440点以来，2019年和2020年A股IPO数量增幅分别为93.33%和115.27%，分别达到203家和437家；2021年A股IPO数量创历史新高，然增幅却有所回落。预计2022

国内居民存款与 A 股总市值对比



资料来源：Wind

年 A 股 IPO 数量增幅将有较大幅回升，不排除 2022 年 A 股主板市场实施注册制。

A 股市场化持续推进，IPO 数量的增加或将影响投资者的市场偏好，低估且有稳定回报的绩优蓝筹股有望成为穿越市场低迷周期的避险品种。

新能源投资仍将保持高增速

根据国家制定 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和的战略，到 2030 年，国内非化石能源消费占比将达到 25% 左右，抽水蓄能达到 1.2 亿千瓦左右，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。考虑到风光发电稳定性的问题，前期新能源项目建设进度有望快于预期。除了供给端增速较快发展之外，2021 年新

考虑疫情的不确定性、美国等发达经济体货币政策调整以及国内稳增长的发展要求，预计 2022 年 A 股市场仍将维持震荡格局。

能源产业消费需求端也有较好增长，其中比较突出的就是国内新能源汽车消费出现快速增长。根据汽车工业协会数据，2021 年 10 月新能源乘用车销量达到 38.3 万辆，同比增长 139%，前 10 个月累计销售 254 万辆，同比增长 182%，国内新能源车市场已经进入快速增长周期。

2022 年，新能源供给端的投资仍将保持较高增速，新能源产品需求端或因国际原油价格波动以及车用芯片产业供应链恢复而出现阶段增速变化；此外，A 股新能源板块阶段高估值也会受到市场流动性变化的影响。因此，不建议对新能源成长行业采取激进追涨策略，可待市场风险及行业短期利空释放后逢低吸纳。

综合来看，2021 年，全球经济已从疫情初期的低谷快速恢复；2022 年，海外主要经济体在克服刺激政策所带来通胀压力的同时，要保障经济平稳增长。国际金融市场因此调整的概率偏大，投资者对高估值成长偏好的追捧或逐步转向稳健价值的组合配置。考虑疫情的不确定性、美联储等发达经济体货币政策调整以及国内稳增长的发展要求，预计 2022 年 A 股市场仍将维持震荡格局，成长股被追捧的热度或有降温，低价值股或有均值回归的反弹行情。若 2022 年上半年全球疫情控制压力较大，可关注医药生物板块相关受益品种；若 2022 年下半年疫情控制效果较好，可关注需求恢复行业机会，包括航空、机场等；成长型行业可关注新能源、新能源汽车及其相关 5G、物联网行业估值合理化后的介入机会；在价值股方面，受益行业政策调整的房地产板块以及估值偏低的银行股、非银行金融板块龙头品种或将迎来估值修复过程。□

（作者供职于英大证券有限公司，证券投资咨询业务执业证书编号：S0990511010001）