

A股謹慎樂觀三大主線掘金

指數難有趨勢性行情 板塊表現值得期待

交通銀行金融研究中心首席研究員唐建偉稱，從國內國際客觀環境分析，料2022年中國貨幣政策不會跟隨式收緊，也難有大幅寬鬆；中央經濟工作會議精神亦表明，貨幣政策的穩健總基調和結構性特徵沒有改變。

流動性仍充裕 市盈率偏低

「從基本面的看，中國經濟增速放緩，企業盈利增速也將有所下行，但貨幣政策偏鬆調節，仍有助於市場流動性維持合理充裕；加之滬深主板市場的平均市盈率，處於近年來較低水平；且在政府換屆年份，股票市場整體表現往往不會太差。」綜上原因，唐建偉判斷，2022年A股指數可能沒有趨勢性行情，更多的還是結構性機會。

關注景氣行業及高端製造業

他建議投資者可從三大主線「掘金」：首先關注反轉，例如受政策影響，調整較為充分的互聯網行業，在規範政策明確後重回增長的機會；被新冠疫情嚴重拖累的線下消費行業，在後疫情時代的復甦機會；以及受上游漲價影響的中下游行業，隨着上游價格回落而盈利改善的機會。第二關注成長，尤其是在經濟弱衰退時期仍能保持盈利增長的景氣行業及公司，畢竟股市核心還是要看盈利及可持續的盈利增長。三是政策，應關注國家政策重點支持的行業，如與碳中和相關的新能源產業鏈、解決自主可控「卡脖子」的核心關鍵技術及高端製造業領域等。

中金公司首席策略分析師王漢鋒認為，當前仍處於增長放緩與政策托底預期的交互期，指數機會可能偏平淡，投資者應重結構，均衡配置。當政策穩增長力度加大，指數或迎來階段性機遇。2021年底到2022年一季度或是政策重要的觀察窗口期。待增長預期平穩，或應更加注重新結構性機會。隨着上游壓力逐步緩解，配置方向逐步偏向中下游，股市中期機會偏向成長。

薦新能源車半導體消費領域

中金公司推薦三條A股投資主線，涵蓋高景氣、中國有競爭力的製造成長賽道，如新能源汽車產業鏈、新能源以及科技硬件半導體等；中下游股價調整相對充分、中長期前景依然明朗的偏消費類領域，如農林牧漁、醫藥、食品飲料、互聯網與娛樂、汽車及零部件、家電、輕工家居等；當前到未來一到兩個季度，可能受中國穩增長政策預期支持的板塊。

植信投資研究院更樂觀。植信投資首席經濟學家兼研究院院長連平預測，在政府不斷出台有利於逆周期調節和穩增長政策的背景下，2022年中國經濟增長將前低後高，增速逐季回歸至正常水平，最終有望實現約5.7%的增長，高於預期目標；宏觀政策總體上亦較為友好，以防風險為導向、對特定行業的抑制性政策有望數量減少、力度減輕，對以A股市場為代表的股權投資構成利好，他建議將中國市場和權益資產作為2022年的投資主線。

利好料續來 助力春季行情

在連平看來，宏觀經濟政策對股票市場的利好主要集中在上半年，第一季度穩增長政策有望密集推出和落地，寬鬆的政策環境及樂觀的預期，有望助推股市走出春季行情；第二季度由於製造業整體2021年利潤水平較高，或將推動形成部分行業的年報行情，綜合考量，上半年A股市場的投資機會相對較多。

他提出，年內A股行業配置應重點關注「十四五」規劃指引的產業，如強化國家戰略科技力量需要的人工智能、量子信息、集成電路、基因與生物技術等產業；推進製造強國需要的高端新材料、智能製造和機器人技術等高端製造相關領域；建設數字中國需要的雲計算、大數據、物聯網、區塊鏈、工業物聯網等數字經濟行業。



◆專家看好多個領域新一年投資機會，包括新能源汽車產業鏈。 資料圖片

2022年展望 之內地股市



專家觀點



2022年A股指數可能沒有趨勢性行情，更多的還是結構性機會。



指數機會可能偏平淡，投資者應重結構，均衡配置。



2022年上半年A股市場的投資機會相對較多。

機構預計2022年A股風險因素

- ◆經濟下行超预期
- ◆產業政策推進不及預期
- ◆通脹超预期
- ◆債務壓力
- ◆新冠疫情長尾
- ◆全球貨幣緊縮超预期
- ◆地緣衝突

整理：記者 章蘿蘭

2022年政策基調「穩」字當頭，貨幣寬鬆可期，但考慮到國內經濟下行壓力及美聯儲加息預期下的全球資本流動，不少內地機構對新一年A股行情持謹慎樂觀，研報中「牛市」字眼出現的頻率驟降。儘管大市或難有趨勢性行情，板塊表現仍值得期待，投資者可在新能源、人工智能等領域，尋求結構性機會。惟對全年大盤路徑，市場判斷仍頗多分歧。有觀點認為，因宏觀政策利好大概率密集在一季度落地，料「上半場」投資機會相對較多；但也有機構持不同觀點，更看好「下半場」贏率。

◆香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

券商預測2022年A股表現

中信證券 上半年跨周期政策推動經濟回歸疫情前常態，宏觀流動性合理充裕，A股整體向好，機會較多；下半年貨幣政策在內外約束下轉向穩健中性，以及高基數下非金融板塊盈利承壓，市場或表現平淡。

光大證券 考慮到2015年後A股市場缺乏盈利支持的牛市已經較為罕見，2022年指數將震盪偏弱，節奏上可能會跟隨政策波動，呈現前高後低。

方正證券 大盤料先揚後抑、潮起潮落，高低點波動空間約在25%—30%。低點在3,250點附近，高點在4,150—4,230點間，市場風險偏好仍較低，擇股重於擇勢。

招商證券 宏觀經濟形勢料呈現前低後穩，企業盈利增速上半年保持下行態勢，觸發逆周期政策更積極，新增社融增速料在三季度前後轉正，帶來盈利預期上行，A股將迎來新一輪上行周期的起點，因此年內A股整體將呈現「前穩後升」的走勢。

華泰證券 下半年A股市場有望好於上半年，震盪市、結構市特徵有望延續。
國泰君安 看好春季躁動接棒跨年行情，但躁動後隨着經濟下行和盈利壓力進一步凸顯，上升勢能短暫約束，大盤預計將重回區間震盪；隨着下半年經濟緩步走出下行壓力，市場將逐步回溫。

2021年內地資本市場推出多項重大改革

- ◆科创板股票被納入滬港通股票範圍
- ◆深圳主板與中小板合併，打造以主板及創業板為主體的市場格局
- ◆新三板公司可轉往科创板、創業板上市
- ◆設立北京證券交易所深化新三板改革
- ◆首批基礎設施公募REIT於6月份在上交所掛牌上市
- ◆限制房地產、金融科技、模式創新類企業於科创板上市
- ◆禁止學科類培訓機構上市融資，嚴禁其資本化運作

資料來源：德勤

整理：記者 章蘿蘭

經濟下行疊加監管重拳 市場觀望濃

2021年A股大盤走勢清淡，主要指數窄幅上落。但期內板塊行情湧動，例如八字還沒有一撇的元宇宙概念，就幾次三番被瘋狂熱炒。又因行業監管收緊，遊戲、教育等板塊一度巨震。整體而言，宏觀經濟下行壓力，疊加監管重拳，市場觀望情緒濃厚。

元宇宙概念瘋炒 遊戲教育股巨震

年內A股「打新神話」破滅。10月份以來新股開始頻頻破發，也令到A股進一步向成熟市場看齊。截至12月21日，2個月內共有12隻新股，上市首日即告破發。雖然註冊制可能導致新股供給增多，但此波破發潮，主要歸因於IPO詢價新規。

9月，中國證監會、滬深交易所、中國證券業協會同步發布了註冊制下發行承銷一系列規則調整，通過完善高價剔除比例、加強詢價報價行為監管等內容，促進買賣雙方均衡博弈，最終買方「抱團壓價」情況得到有效遏制，IPO發行定價也更趨市場化。同濟大學經濟與管理學院副院長、經濟與金融系教授阮青松認為，新股破發在成熟資本市場是常態，未來A股散戶也應多關注企業實際價值，可適當放棄一部分定價相對較高的

的新股以規避風險。

外資大舉湧入 年淨買創新高

數據顯示，2019年北向資金淨買入A股3,517億元(人民幣，下同)，曾創單年最大淨買入紀錄，而至2021年12月上旬，全年北向資金淨買入A股已經超過4,000億元，超過2019年全年水平。進入11月，外資大舉加倉流入A股，交投活躍度顯著提升，每日淨買入額動輒超過百億元。有分析認為，此舉一方面是因為國內貨幣政策出現了鬆動跡象，另外也與人民幣升值息息相關。即便央行宣布年內第二次提高金融機構外匯存款準備金率，明確表達了抑制人民幣匯率過快上漲的意圖，仍未改外資淨流入態勢。當然，內地資本市場改革紅利持續釋放，亦加快了外資入市步伐。

12月底，中證監發布《關於修改〈內地與香港股票市場交易互聯互通機制若干規定〉的決定》徵求意見稿，明確滬深港通投資者不包括內地投資者，劍指「假外資」。中金公司分析，2022年可能「全面實行股票發行註冊制」的背景下，完善包括「滬深港通」在內的資本市場各領域信息披露並加強監管，是推進中國資本市場高質量發展的必經之路。

美加息料對內地資本市場衝擊弱

美聯儲12月利率決議指將加速Taper(縮減購債)，每月縮減購買資產規模從此前的150億美元增至300億美元。利率點陣圖顯示，美聯儲多數委員預計2022年至少加息3次。植信投資首席經濟學家兼研究院院長連平認為，美聯儲加息將對中國資本市場造成三重影響，或給中國經濟帶來新的不確定性，但整體來說中國資本市場面臨的潛在衝擊較弱。

他料十年期美債收益率2022年很可能突破2%，全年波動區間在1.4%—2.2%，目前的中美利差維持在約1.5%，2022年加息操作實際落地之前，中美利差收窄的壓力依然較大，資本流入中國資本市場動能減弱。

中美利差收窄，在貿易大幅順差的情況下並未對人民幣匯率產生明顯影響；但如果2022年全球疫情好轉、貿易順差

縮水，疊加美聯儲加息預期增強、避險情緒上升，短期資本國際流動對於人民幣匯率的影響可能會更為顯著。若美聯儲加息，在中國金融市場開放度大幅提升的背景下，存在資本外流等局部市場風險隱患，而資本流出、息差縮小、人民幣貶值的三重影響疊加，可能對國內貨幣政策的操作空間形成制約。

內地幣策「以我為主」靈活性高

「美聯儲加息預期下的全球資本流動，可能對新興國家股市和外匯市場產生衝擊，跨境資本流動在2022年初將表現更為明顯。」連平預計，因中國貨幣政策「以我為主」的較高靈活性，資本市場面臨的潛在衝擊較弱。

他解釋，無論是人民幣匯率還是國內資本市場，以往數次較劇烈的波動與美聯儲

加息並沒有邏輯上的同步關係，國內資本市場的擾動，更多取決於自身經濟運行狀況。近年來，無論是國際資本的快速流入、或是快速流出，中國都曾經歷，也從中累積了豐富的應對經驗，因此美聯儲加息短期內對中國市場有階段性影響，但完全是可控，絕對不會是巨大衝擊。

防美資產爆泡 形成溢出效應

不過，他也提到，美股和美國房地產在持續量化寬鬆中積累的資產泡沫，隨着美聯儲加息而面臨破滅威脅。「美元資產泡沫一旦破裂，對全球資本市場的衝擊，將遠勝於加息本身。」他提醒，需警惕加息通過資產泡沫破裂形成溢出效應，建議通過配置黃金、不動產相關資產和低風險債券資產進行平衡。



►中國貨幣政策「以我為主」，具較高靈活性。



◀專家認為，美聯儲即使加息，對中國資本市場絕對不會造成巨大衝擊。