



陶金：A股2021年喧嚣躁动 不已 2022年投资机会在哪里？



文/意见领袖专栏作家 陶金

2021年，A股市场较为喧嚣，行业轮动较快，不乏结构性牛市，但投资者普遍感觉今年投资难度大，一半的行业在涨，一半行业在跌，大小盘、价值和成长表现也有轮动和分化，准确投资需要眼光，赚钱不容易。这背后主要是因为行业基本面变化，以及资金和资产匹配的逻辑。不过，宏观经济层面的变化，也在影响着A股市场的变化。



进入2022年，A股将如何变化，会变得更加喧嚣，波动和分化更大？还是会趋于平淡，市场机会更加均衡？如何从宏观上把握大势？我们从企业盈利、宏观政策、地产、价格传导、超额流动性等5个宏观逻辑，来展望2022年A股的基本面和资金面的总体形势和结构变化。总体而言，我

们认为，2022 年 A 股具有政策和经济向上接近潜在增长率的底线支撑，同时经济结构性变化将继续，对应股市的结构性机会和风险。

回顾 2021 年的中国经济

2021 年，中国经济在全球疫情继续蔓延、深化结构性改革的情况下，依然保持平稳增长，预计 GDP 增速达到 8%。但在基数效应下和复苏动能逐步弱化的过程中，经济增速逐季下滑。总体看，上半年经济主要由地产和外需拉动，下半年地产调控加码后，外需成为经济增长的主要动能。

供给端方面，工业生产受到的原材料涨价影响逐步从盈利支撑转向成本压制，企业盈利总体保持平稳增长，下半年后能耗双控和限电停产造成了较大的扰动，一定程度影响了工业生产的复苏进程。需求端方面，内需收缩明显，消费持续疲弱，地产和基建投资增速持续放缓。

政策取向方面，调结构和防风险优先于稳增长，充分利用了稳增长压力较小的窗口期。双碳战略、地产融资限制、地方政府隐性债务化解等政策影响力较大，部分领域也暴露了政策理解存在偏差、协调性不强的问题，对经济复苏造成了一些扰动。

2021 年 A 股回顾

2021 年，上证综指上涨 4%左右，创业板指数上涨 12%左右。事实上，2019 年、2020 年的股市也都在上涨。A 股连续 3 年上涨在以往从未出现过，这背后有增量资金系统性增加的原因，主要就是居民资产配置发生持

周期看，2022 年的经济增长存在继续增长的空间。总体而言，中国经济具有较强韧性，增长具有底线支撑。

未来经济复苏的中枢，取决于国内外疫情演化和不同经济动能的有效衔接。

从需求拉动看，2021 年内需不旺的情况有望一定程度改善。首先，消费增速在 2021 年复苏缓慢的基础上有望有所抬升。其次，固定资产投资中，地产和基建的投资面临政策放松的加持，增速有望企稳；制造业投资在盈利的领先效应下还将呈现一定阶段的韧性增长。

2022 年稳增长政策发力，将是经济形势进一步企稳的最大支撑变量。中央经济工作会议强调明年经济政策“稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策”“政策发力适当靠前”“财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”“实施好扩大内需战略，增强发展内生动力”等表述都释放了明年初稳增长政策将强化的信号。总体看，上半年经济继续下行的压力或将持续，但进入二季度以后稳增长发力之下的需求扩张将支撑经济动能企稳，增速企稳。预计全年经济增速进一步接近经济潜在增速，即 5% 以上，不过想要超过 5.5% 的难度较大。

2022 年 A 股展望

1、企业盈利

企业盈利反映了 A 股上市公司基本面。2021 年，企业部门盈利继续改善，一定程度上支撑了股市。历史上，工业企业利润与上证综指、万得全 A、沪深 300 都存在明显的正向关系。粗略看，沪深 300 关联性最强，万得全 A 次之，深证成指和上证综指稍差，但也较为明显。



展望 2022 年，机构普遍预测企业盈利将在高基数、出口数据回调、PPI 同比回调等因素之下回调，且在明年上半年的增速下滑压力更大。由此看，明年上半年的 A 股基本面总体承压。我们认为，明年上半年尤其是一季度，将处于经济下行、政策加码的宏观环境中，我们要更多关注与经济周期相关性较小甚至逆周期的行业板块，例如消费品（除了与周期相关性

比较大的纺织服装以外)、医药等都有机会获得青睐,而上游原材料、中游的装备制造、金属制品等板块总体承压。下半年,稳增长效果逐步发挥,企业盈利增速的压力也会减小,届时基本面将总体有所改善。

2、宏观政策逻辑

2022年,在稳增长和结构性宏观政策的托底下,目前来看没有单独一个领域,在存量规模效应和增量两方面都十分突出的增长动能或者亮点。

地产和基建的回升,尽管回升幅度不大,但由于存量规模较大,能够起到较好的托底作用。其中,基建回升的政策抓手相对更牢,明年初便可及时企稳,地产的恢复则有赖于政策调整,本身也具有时滞性,不过保障房建设的增加至少将拉动地产产业链的回升。

结构上看,高技术产业投资、绿色低碳产业扩张等新产业领域料将维持高速增长,在改善经济结构的同时,兼具调节和稳增长的双重作用。因此,需要在短期关注基建,中长期中关注绿色低碳相关产业。此外,明年促销费的力度不容忽视,从政策效果看,唯有汽车消费提振能够本质上改善消费形势。因此,政策逻辑下,明年汽车销售也有机会。

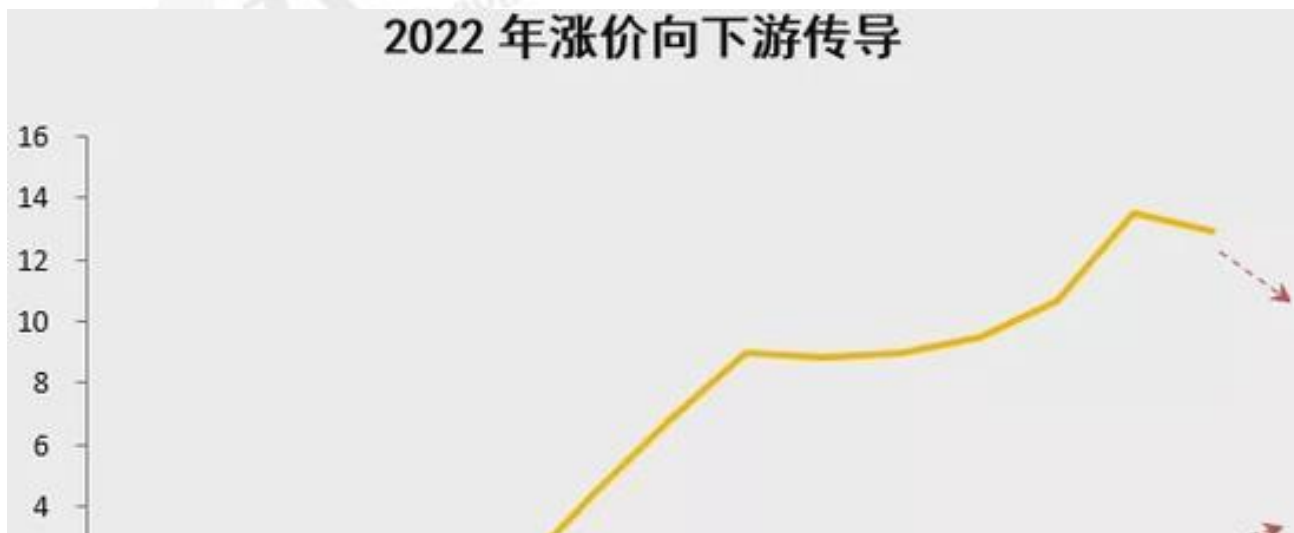
3、价格传导

未来,CPI回升节奏预计将是平稳的,上涨幅度则可能在2022年下半年接近甚至超过3%,但预计不存在长期通胀的可能性。这一方面是因为价格传导继续,另一方面猪价可能会在明年2或3季度开始回升。但由于

总体上消费需求回升空间有限，猪价和油价共振的概率也并不大，CPI 的回升节奏不会太快。

2022 年全年的 PPI 持续回落的可能性较大。一方面，国外原材料价格继续上涨的时间窗口已经渐渐关闭，领先性指标 CRB 指数也已经见顶回落。供给刚性可能依然存在，但在疫情之下正在缓慢地回归常态化，美联储收紧货币政策背景下的美元走强也将压制大宗价格。另一方面，国内工业生产预计保持平稳，随着工业企业盈利情况转弱，需求端不具备大幅拉升价格的基础，国内供给端的保供稳价政策也在常态化，市场在强监管之下不会出现非常大的价格和交易扰动因素。

2022 年涨价向下游传导



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31897

