

2022年A股市场前瞻系列报道①

机构激辩 A 股大势：2022 年能否虎虎生威？

■本报记者 赵子强 姚 尧
见习记者 任世碧

受多重因素影响，2021 年 A 股市场跌宕起伏，延续了结构性行情。临近岁末，2022 年 A 股市场走势成为投资者关注的焦点。

2022 年是农历牛接虎的年份，A 股市场能否牛尾发力再续虎虎生威？

从中信证券、中金公司、国泰君安、招商证券、方正证券等 30 余家券商最新发布的年度策略报告看，“长牛”、“慢牛”、“结构牛”等词汇频繁出现。有乐观派预计 2022 年沪指可上探至 4200 点上下，整理派称沪指仍将维持在 3300 点至 3700 点震荡，谨慎派则认为 2022 年将迎来“金融供给侧慢牛”以来的首个压力年。

乐观派：沪指看高至 4230 点

从券商 2022 年策略报告来看，乐观派占据主流。

据《证券日报》记者统计，总计有 14 家券商对 2022 年 A 股市场保持乐观态度，其中有 7 家预测 2022 年市场为牛市。

“从 A 股市场运行特征角度看，一年之计在于春，预计 2022 年 A 股市场同样将演绎‘春季躁动’行情，且日成交量有望延续万亿元规模。”鉴于此，华西证券提出了“高质量发展”的称谓。

海通证券在展望 2022 年市场表现时表示，在通胀高位和盈利周期性回落的双重扰动下，A 股或将迎来长牛中的整固。这并不改变我国长期股权投资时代的大趋势，短期的波折是积蓄长期上涨的动力。

安信证券表示，预计 2022 年 A 股中期“结构牛”趋势延续，支撑因素有三：首先是中国经济转型升级，优质企业 ROE 中枢上移；其次是政策稳定性上升，估值中枢抬升；最后是居民大类资产配置增配权益。

德邦证券更为乐观，预计 2022 年整体 A 股回报率将达 10% 到 25%，蓄力冲击历史新高。

国开证券、浙商证券和国信证券等三家券商则均提及了“慢牛”。

国开证券的策略报告主题为“慢牛蹒跚”，其认为虽然宏观经济增速下行压力依旧较大，不过全年 GDP 增长速度与今年四季度相比仍将有小幅提升，且在稳经济方向下，货币政策处于偏松趋势，微观流动性有望保持净流入，上市公司盈利增长一致性预期逾 10%，市场风险溢价处于中位，在无风险利率有下行空间的情况下，市场全年有正收益的机会。

浙商证券在展望 2022 年市场表现时称，经济转型的实质性跃升开启了结构性机会丰富的权益慢牛时代，预计上证指数呈现慢牛格局，但结构牛市常态化。

国信证券对 2022 年经济形势的预判是全球经济复苏由快转向

稳，大通胀难再现，商品价格大概率回落，流动性有望保持宽松，经济动能新旧转换越转越快，走向成熟的 A 股市场开始具备长牛慢牛条件。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，2022 年将延续慢牛长牛行情，有望成为价值投资大年。他告诉《证券日报》记者：“从性价比来看，美股的投资风险逐步显现，而 A 股以及港股处于全球估值洼地。2022 年 A 股将延续结构性行情，赚钱效应提升，上证指数继续向上拓展空间。价值投资逐渐深入人心，优质龙头股出现恢复性上涨，再次成为资金配置重点品种，要抓住消费和科技这两个方向。”

还有 7 家券商虽未在策略报告中提及“牛”字，但言语中对 2022 年信心满满。

其中，方正证券预计，2022 年大盘低点到高点波动空间在 25%-30% 左右，高点在 4150 点至 4230 点的概率大。渤海证券认为，2022 年上证指数运行中枢预计将上行至 3800 点，区间或在 3500 点到 4100 点。

招商证券策略首席分析师张夏测算，A 股在 2022 年将会有 6400 亿元以上的净增量资金，结构分化程度有所收敛，社融增速企稳回升，将带动 A 股在明年三季度迎来新一轮上行周期起点。

华泰证券、平安证券、东莞证券和中信建投证券对明年的预期也较为乐观。总体观点是，2022 年经济增长回归再平衡，通胀风险趋于缓和，叠加年初流动性边际改善、政策微调、“两会”政策预期带来增量资金配置需求等因素，A 股市场有望改变横盘格局，迎来震荡攀升走势。

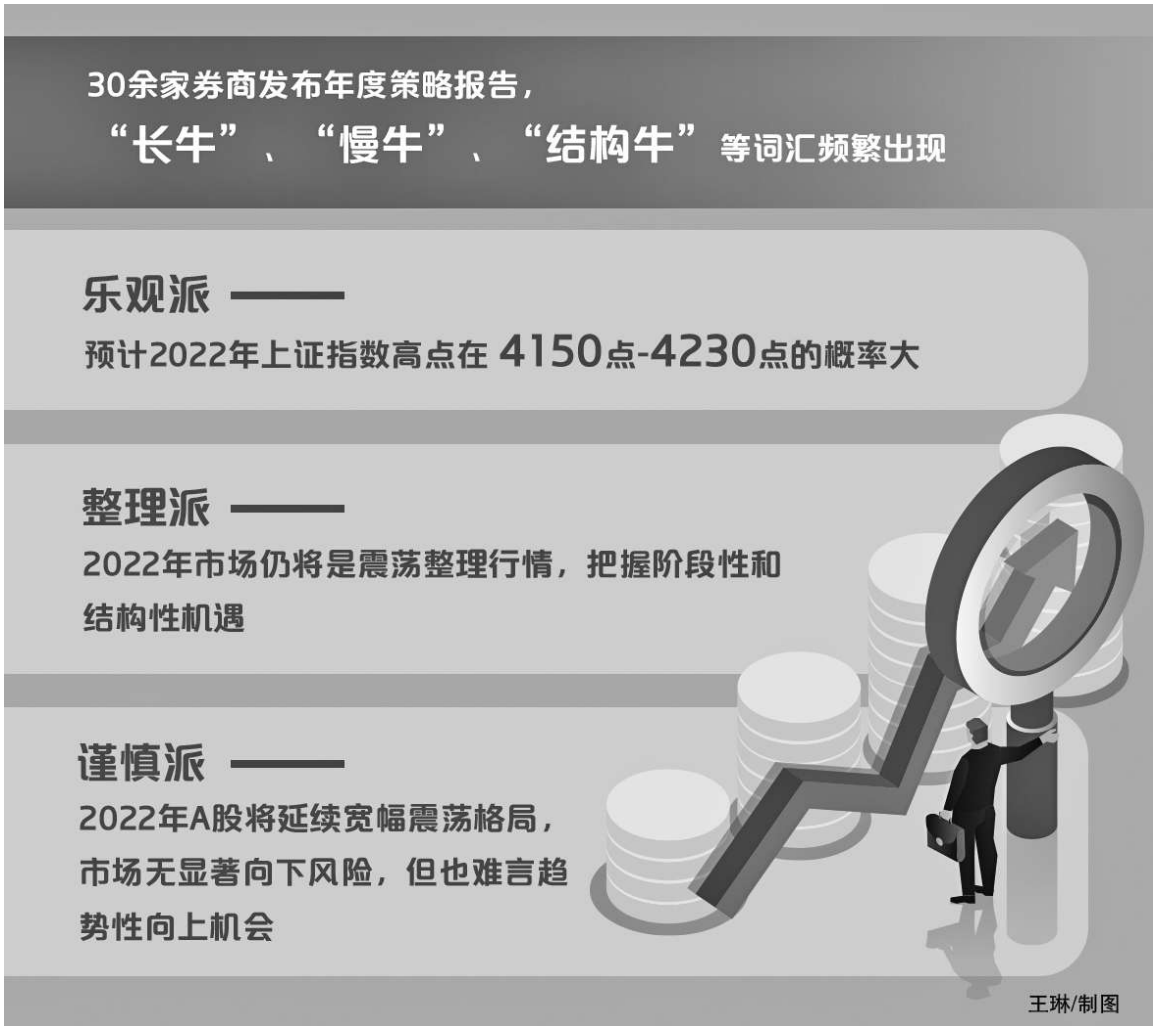
整理派：或现“N”型震荡走势

整理派在券商 2022 年策略报告中也占有较高比重，他们认为 2022 年 A 股市场仍将是震荡整理行情。

宝新金融首席经济学家郑磊在接受《证券日报》记者采访时预计，“尽管仍有新冠病毒变种出现，但经过两年疫情考验，各国积累的抗疫经验已足以应对疫情困扰，全球经济将逐步摆脱疫情影响，社会生活逐步恢复正常化。因此，预计 A 股在 2022 年上半年上涨的机会较大。”

中信证券预计，2022 年 A 股运行将分为两个阶段。上半年跨周期政策推动经济回归疫情前常态，政策重心在稳增长，宏观流动性合理充裕，A 股整体向好，机会较多，应聚焦优质蓝筹崛起；而下半年货币政策在内外约束下转向稳健中性，以及高基数下非金融板块盈利承压，市场表现平淡。

国泰君安证券在 2022 年 A 股投资策略报告中给出了点位预测区间，预计上证指数将在 3300 点至 3700 点区间震荡。其认为，



2022 年上半年，政策不确定性阶段性下降，春季躁动有望接棒跨年行情。但春季躁动行情之后，经济下行和盈利压力将进一步凸显，同时宽松政策预计将比过去具有更强的定力与克制，因此市场上升势能或受到短暂约束，预计将重回区间震荡格局。2022 年下半年，伴随经济缓步走出压力区以及经济政策不确定性的下降，预计市场将逐步回温。

中金公司对 2022 年 A 股市场持中性偏积极看法，建议依据市场主要矛盾变化把握阶段性和结构性机遇。当政策稳增长力度加大时，指数可能会迎来阶段性机遇。

记者梳理发现，对于 2022 年的股指走势，整理派的预测大多以“N”型走势为主。

粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁向《证券日报》记者表示，支撑明年 A 股“N”型走势的逻辑主要有三方面：首先，经济层面处于下行阶段，运行至 2022 年进入底部区域，存在向上预期，而发达国家处于刺激政策退出、流动性收紧的拐点向下阶段。其次，政策面托底有望加码，出台多项政策刺激提振经济。其三，明年流动性处于边际宽松阶段，部分前瞻指标已有提前显示。“放眼全球，中国资本市场是全球亮眼的资本市场。”陈梦洁说。

谨慎派：难言趋势性向上机会

也有部分券商机构对 2022 年 A 股的看法趋谨慎。

广发证券表示，2022 年 A 股企业盈利增速大幅回落趋势比较明确，在“海外滞胀（迫使美联储加息）-全球供应链紧绷-中国出口韧性-稳增长诉求下降”传导下，2022 年“政策底”在幅度上或许不会有效对冲。因此，A 股 2022 年将迎来“金融供给侧慢牛”以来的首个压力年。

华安证券表示，2022 年 A 股将延续宽幅震荡格局，震荡中枢有望小幅抬升。不过，对于市场而言，2022 年基本面组合将给予 A 股有力支撑，因此市场无显著向下风险，但同时也难言趋势性向上机会。

“2022 年指数将会表现为 V 型大震荡，波折大，但结局尚可。”信达证券认为，由于估值合理，投资者结构中机构投资者比例大幅提升，消费和成长行业占比提升，股市只会有 1 个至 2 个季度集中下跌，年底还能收回大部分跌幅。

华创证券认为，2022 年股票市场处于一个政策底已现，开始寻找经济底的过程当中。2022 年初，政策发力将明显提速，经济下滑速率也将边际放缓。在这个时间窗口内，估值有望成为决定投资的关键因素。

市场风格：成长领先还是价值为王？

乐观派、整理派、谨慎派激辩 A 股大势，尽管观点不一，但多对结构性机会有所寄望。

那么，2022 年 A 股市场风格将会怎样？投资者究竟该如何抓住

结构性机会？

陈梦洁认为，“2021 年，在复苏主线中，上游顺周期品种是阶段配置重心，需求端的复苏与供给瓶颈共同推升大宗商品价格，在此阶段上游周期品最为受益；2022 年，A 股的配置重心将逐步向‘中下游’倾斜，供需关系的改善伴随着通胀的下行，带来中下游行业的盈利修复。目前我国经济正在转型发展，共同富裕和‘碳中和’是长期政策主线，随着实现路径逐步清晰，相关配套政策逐步落地，大消费、新能源和绿色金融等行业有望迎来长期发展机会。”

中金公司认为，明年 A 股配置方面，短期偏均衡，配置逐步向中下游倾斜，中期偏成长。既要关注宏观周期波动及政策错位带来的机遇，重视上游价格压力缓解带来的中下游机会，同时也要关注部分结构性的趋势。

“2022 年成长机会仍在，价值重回舞台。”国泰君安认为，成长方面，景气赛道机会仍在，但难以贯穿全年，行情节奏依赖流动性预期，春季为关键的观测点；价值方面，盈利的稳定性叠加修复趋势，价值将重回风格配置的舞台中央。具体到消费方面，“弱周期”属性在经济放缓的过程中提供了确定性，历史上“弱增长+弱宽松”的环境下消费回报均相对较好；制造业方面，PPI、CPI 剪刀差收敛，盈利修复的节奏和力度将超出市场预期。

中信建投则表示，2022 年中国经济平稳运行，流动性维持中性偏宽松状态，蓝筹和成长股均会有优异表现。

因股价被低估 平安好医生拟斥资 13.8 亿元回购股份 深化战略升级连接医疗服务断点

互联网医疗行业监管趋严背景下，国内“互联网医疗第一股”平安好医生迅速采取行动。近日，平安好医生对外称，拟购回公司已发行股份最高 10% 股份。根据购回授权，最多可购回的股份总额约 5600 万股，拟使用的最高资金总额约人民币 13.8 亿元。回购期自公告日起至公司下届股东大会止。

“此轮回购主要基于平安好医生对其在资本市场的表现评估，董事会相信在市场上买卖的股份被低估。”平安好医生称。

受此影响，截至当日（12 月 13 日）收盘，平安好医生股价上涨 7.4%，报收 31.20 港元/股，创下其近期以来最高涨幅。

这与过去一段时间它在资本市场的股价走势呈现了鲜明的对比。自今年 10 月底，发布的《互联网诊疗监管细则（征求意见稿）》（后简称“意见稿”），意见稿首次针对互联网医疗机构、人员、业务监管等五大方面一一作出明确规定，

平安好医生的股价开始受到影响。整个互联网医疗板块的估值也因此有所回落。

类似的情形，对于过去十年任意一个被互联网改造的传统行业来说，一点都不陌生。而一般而言，在行业大整顿后，龙头企业的价值才会得以凸显。这一点在互联网医疗行业经历第一轮监管“冲刷”后的情形已经有所验证。

据中电健康基金合伙人王晓岑在 2018 年四川互联网大会上透露，“2014 年到 2018 年，互联网医疗全行业投了 1890 个项目，大概 1611 亿元。”但随着《关于促进互联网+医疗健康发展的意见》等一系列文件流出，行业随即进入冷冻期。就在同一年，如今的互联网医疗“三巨头”杀出重围。平安好医生率先冲刺“互联网医疗第一股”，完成港股上市，随后，京东健康、阿里健康也陆续登陆港交所。

去年，由于疫情催化，互联网医疗又一次迎来了高速增长机遇。相关报告显示，2020 年我国互

联网医疗健康市场规模快速扩大，达到 1961 亿元，同比增长 47%。截至 2021 年 6 月份，我国互联网医院数量已超过 1600 家。于是，上述意见稿一经发布后，亦有业内人士对于头部企业的中长期影响持乐观态度。这也是平安好医生此次回购股份，颇受资本市场看好的原因之一。

广发证券、中发国际在内的多家机构也在报告中提及，关注平安好医生估值上行机遇。

更多的乐观仍然来源于，平安好医生作出的一系列调整。平安好医生效仿的是海外已然成熟的 HMO 模式，即一种医疗服务与医疗保险相结合的商业模式。美国联合健康就是该模式的典型代表，其市值已经突破万亿美元。平安好医生一直被业内视为最具有 HMO 基因的一家国内公司。

从现有业务板块来看，平安好医生有四大业务板块——在线医疗、健康商城、消费医疗、健康管理

与互动。按照用户形态来分，既有

to C，也有 to B，其中，还包含有部分面向政府业务。2020 年年中，平安好医生启动了 A 轮融资以来的首次战略升级，聚焦渠道、服务、能力三大方向。具体说，在渠道方面，平安好医生从个人用户端和保险服务端拓展到企业服务端和互联网医院端；在服务方面，从医疗服务升级为医疗服务和健康服务，由私家医生升级为私家医生和家庭医生；在能力方面，打造自建+外部医生网络，同时从专注线上拓展为线上加线下。

在该调整后，平安好医生 2020 年实现总收入 68.66 亿元，同比增长 35.5%。其中，核心业务在线医疗贡献收入达 15.66 亿元，同比增长 82.4%。此外，根据最新财报，平安健康注册用户达 4 亿人。这一用户规模，使得它在与两家互联网起家的公司竞争时，依旧具备优势。

它的调整步伐仍在加快。在今年 10 月平安好医生举行的投资者开放日活动上，公司又一次披

露了战略升级规划。规划提出，在去年战略基础上，平安好医生将通过 B2C 渠道触达更多的用户，同时提高用户付费比例；同时，以“1 个家庭医生+5 大专业服务+1 个会员健康档案”模型，通过家庭医生连接线上医生及线下医院服务，实现日常的健康管理，以及用户诊前诊中诊后的陪护，包括后续康复。

升级的核心与意见稿规范不谋而合，均指向避免营收来源过于单一，对医药销售依赖度过高。

“平安走了一条有别于其它互联网医疗玩家的路。”一位从业人士表示，上一个五年，平安好医生提高了互联网医疗投资的进入门槛和竞争壁垒，由“轻资产”转向“重资产”，由此构筑了自我独有的核心数据与资源。这其中免不了巨额的资本投入，但同时也掌握了对于各个要素的调控。下一步就要看它如何通过连接，弥补各个要素之间的断点。

（CIS）

12 月份多地消费券登场 有城市带动消费破亿元

■本报记者 杜雨萌
见习记者 杨 洁

一大波政府派发的红包正陆续在居民手中兑现。为抢抓岁末年初这一重要消费旺季，推动消费市场持续复苏，近期，各类消费券再次在多地闪亮登场。记者采访发现，餐饮消费券似乎颇得民心。

民生银行研究院高级研究员应习文在接受《证券日报》记者采访时表示，短期内，消费券对消费的拉动作用直接且传导迅速，可以说是真金白银式的刺激。但总体来说，提振消费还需要从长效措施入手，以提升居民可支配收入为主。

新一轮消费券发放 有地区带动消费破亿元

12 月 22 日上午 8 时，总额 300 万元的衡水市政府消费券正式发放。记者梳理发现，除衡水外，仅 12 月份以来，已有南京、郑州、合肥、成都、重庆等多地相继发放消费券，涵盖餐饮、娱乐、购物、旅游等多场合使用。

如合肥市于 12 月 17 日在全市开展“皖美消费·合肥购”消费券发放活动，首轮投入 4000 万元，其中餐饮业 1500 万元，商场超市 1500 万元，汽车业 1000 万元；12 月 17 日至 12 月 26 日，郑州将联合市内重点美食街区、购物中心、品牌餐饮企业共同举办“品味中原”美食节，推出特色美食市集、特色菜品、暖冬小食盲盒等活动，并由银联云闪付配合发放 500 万元餐饮消费券。

应习文表示，政府发放消费券，一方面有利于促进短期消费、恢复消费信心；另一方面也是对商家进行间接补贴，增加其短期收入、缓解经营压力。此外，如果限定消费券的使用渠道，如通过云闪付或数字货币等形式，也一定程度上促进了特定渠道的推广。

记者注意到，在消费券的带动下，已有地区交出了亮眼的消费成绩单。以伊宁市为例。12 月 3 日至 12 月 14 日，伊宁市人民政府共发放消费券 19.6 万张，核销券数 15.81 万张，核销金额 838.45 万元。据了解，每日在线参与抢券的人次超过 10 万，成功报名参与活动的商家共 400 余家，直接及间接带动消费破亿元。

“按照 2020 年上半年的经验，在消费市场回暖过程中，消费券确实发挥了关键作用。”星图金融研究院高级研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示，从机制上讲，消费券能在短期内刺激相关领域消费的复苏，进而带动企业生产经营好转，缓解经济运行压力。

提振消费 还需长效措施

国家统计局最新数据显示，11 月份，社会消费品零售总额 41043 亿元，同比增长 3.9%，比上月回落 1 个百分点；两年平均增长 4.4%，回落 0.2 个百分点。若从全年来看，社会消费品零售总额同比增速已由年初的两位数增长回落落到个位数。

在付一夫看来，11 月份消费数据低迷，主要是疫情对消费市场产生了一定程度的扰动，并影响到了线下消费市场的经营状况。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东也对《证券日报》记者表示，受疫情反复影响，11 月份消费恢复不及预期。整体上看，目前服务业生产仍未回到疫情前水平，部分接触型服务业受疫情影响比较明显。因此，发放消费券有利于尽快促进消费回升，提振年末消费。预计 12 月份的社会消费品零售总额有望保持 4% 以上的同比增长。

虽然消费券带来的短期刺激效果立竿见影，但在多位业内专家看来，提振消费不能只靠短期措施，更要从长远角度考虑。

付一夫表示，消费券只是一次性提升消费者支付能力，无法为消费市场注入长久动力。从长期来看，若想真正推动消费市场的发展壮大，还应从稳定就业、增加居民收入、优化商品服务供给质量、完善市场秩序、保障消费者权益等方面发力。

畅通消费堵点 专家建议“抓大头”

消费作为我国经济稳定运行的“压舱石”，其重要性不言而喻。

在刘向东看来，明年促进消费市场的进一步恢复，关键就是要畅通制约消费的堵点、断点。同时，要积极扩大就业、增加居民收入，提高居民消费水平。从中长期看，需要通过更多方式来促消费，除发放消费券外，还要深化消费商品价格改革，增加流通环节的便利性，降低流通交易环节的税费和成本等。

英大证券研究所所长郑后成在接受《证券日报》记者采访时表示，从历史经验以及实际效果看，消费是“慢变量”且具有较强的顺周期性，因此，通过“稳就业”进而“稳收入”，是促进消费增长的根本途径。此外，要建立完善的社会保障体系，降低居民的预防性需求，进而释放更多收入用于消费。最后，要全力推进“共同富裕”，提升低收入者的收入水平，推升必选消费的消费力度。

对于促消费，郑后成从“抓大头、强弱项、防风险”这三方面提出建议：“抓大头”方面，汽车类、石油及制品类、房地产后周期类消费在限额以上消费中位列前三，可重点促进相关领域消费；“强弱项”方面，书报杂志类、中西药品类零售额累计同比增速较低，进一步提升的空间相对较大；“防风险”方面，从预防的角度看，应加大对新冠肺炎疫苗的研发力度，为消费尤其是场景式、聚集性消费提供良好的氛围与环境。

付一夫亦持类似观点。他表示，想要进一步促进消费，需要加快破除抑制消费的一系列障碍，让居民消费潜力得到释放。如继续推进收入分配改革，着力缩小收入差距，切实提高中低收入群体的收入水平；进一步完善社会保障体系，特别是妥善处理好民养老、医疗问题，以此来解决民众消费的后顾之忧；此外，还要改善偏远落后地区的基础设施建设，优化商品和服务的供给质量，并规范消费市场秩序，优化消费环境，以此来激发国人的消费潜力等。