



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

股票市场

尹中立

张江涛 徐海洋

2022年2月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行、特殊资产行业运行等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

蓝筹股疲弱 壳价值“回光返照”

摘要

2021 年全球主要股市指数以上涨为主，沪深主要指数小幅上涨，但香港恒生指数下跌超过 15%。

无论是第四季度还是全年的股市运行，最突出的表现是股价走势分化，蓝筹股下跌，小市值股票活跃度明显提升。

市场热点在不同行业板块之间频繁切换，表现最好的热门行业在下一个季度就可能成为表现最差的板块。只有国防军工行业持续两个年度均表现强势。

我国股票市场制度建设取得新进展。新《证券法》开始实施，证券监管力度明显加强。集体诉讼制度实践之后的第一个案例已经产生。

课题组在 2020 年度报告里关于 2021 年度的四点预测均得到市场的验证。影响 2022 年度股票市场的关键因素是房地产市场及房地产调控政策，如果房地产开发企业的流动性风险得到有效化解，房地产行业有望成为本年度的热点行业。

本报告负责人：尹中立

本报告执笔人：

- 尹中立
国家金融与发展实验室
高级研究员
- 张江涛
国家金融与发展实验室
特聘研究员
- 徐海洋
华安证券股份有限公司投资
顾问部总经理

【NIFD 季报】

- 全球金融市场
- 人民币汇率
- 国内宏观经济
- 宏观杠杆率
- 中国宏观金融
- 中国金融监管
- 中国财政运行
- 地方区域财政
- 房地产金融
- 债券市场
- 股票市场**
- 银行业运行
- 保险业运行
- 特殊资产行业运行

目 录

一、股票市场的运行状况	1
二、重点或热点行业分析	7
(一) 传媒：“元宇宙”概念引爆行业.....	8
(二) 国防军工：行业高景气度开始兑现.....	9
(三) 通信板块：先抑后扬，逐步升温.....	9
(四) 轻工制造：寻找细分行业机会.....	10
三、制度建设取得丰硕成果	11
(一) 注册制试点取得新的进展.....	11
(二) 2021 年新《证券法》颁布实施，两个案例具有标志意义	11
(三) 滴滴美股“快进闪退”，引发国内就境外上市相关制度规 则的修订	11
四、市场预测与展望	12
(一) 美联储货币政策对中国股票市场的影响不可忽视.....	12
(二) 房地产市场将成为影响股票市场行情的关键因素.....	12

一、股票市场的运行状况

2021 年全球主要股指均是上涨的，平均上涨幅度在 20% 左右，而香港恒生指数下跌超过 15%，成为全球表现最差的指数，其原因与国内出台互联网平台公司反垄断政策有关。在香港恒生指数中，腾讯、阿里、美团等互联网平台公司所占权重比较大，这些互联网平台公司股价在 2021 年平均下跌超过 50%。另外，恒生指数中房地产行业占比较大，中国恒大债务违约事件爆发之后，房地产类股票价格出现大幅度下跌，对恒生指数影响也比较大。

A 股市场主要指数总体是上涨的，但涨幅均比较小，创业板综合指数上涨 12.02%，上证综合指数上涨 4.80%，深圳成分股指数上涨 2.67%（见图 1）。

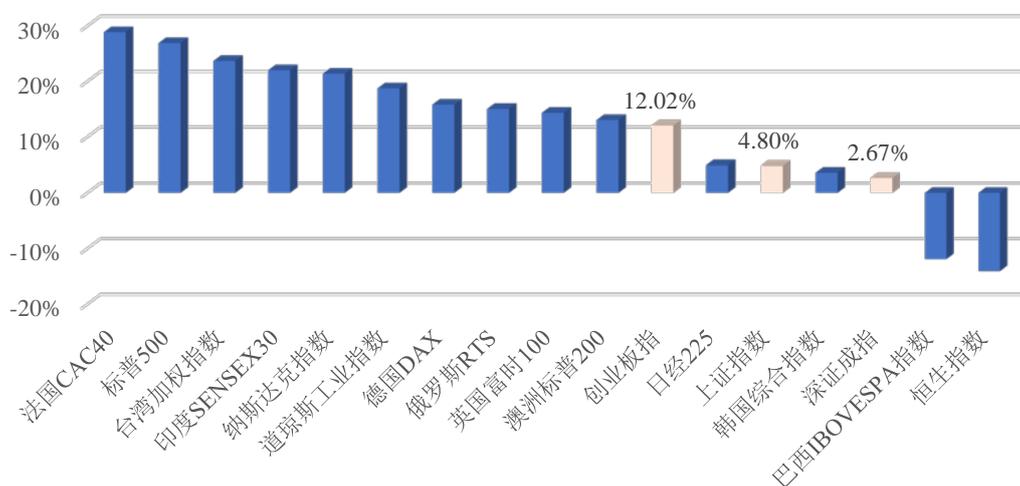


图 1 全球主要股指 2021 年涨跌幅排名

数据来源：Wind。

2021 年股市运行的主要特征是股价走势出现分化，但不同季度市场的分化存在很大差异。上半年的市场分化主要表现在基金重仓股（主要以茅台等白酒行业为典型代表）与科技股（以宁德时代为代表）之间的切换。2021 年初，以茅台等白酒类股票为代表的消费类行业股票表现强劲，而科技股普遍下跌，农历春节之后消费类股票冲高回落，随之，以宁德时代为代表的科技股强势崛起。市场称上半年的市场特征为“茅指数”与“宁指数”之间的分化。

宁德时代在 2021 年第二季度市值突破 1 万亿元人民币，使 A 股市场市值前 10 名的上市公司中第一次出现了科技股，是中国经济结构转型升级的标志性信号（在此特别提示，不要以此作为投资股票的依据）。

2021年第三季度的市场热点既不是“茅指数”，也非“宁指数”，能源和矿产资源类股票成为市场追逐的焦点，煤炭、有色、钢铁、化工成为第三季度的领涨板块。以煤炭为代表的能源价格飙升与国家“双碳”战略有关。在过去几年供给侧结构性改革的推动下，产能规模较小的煤炭企业大部分已经退出了市场，煤炭市场的供给弹性下降。2021年以来，环保力度持续紧绷，煤炭行业供给进一步受限，导致煤炭的供求紧平衡被打破。从国际环境看，油价大幅度上涨，国际地缘政治的恶化也在一定程度上刺激了国内的煤炭价格上涨。能源价格上涨进而影响了高耗能行业的供给，导致相关行业产品价格大幅度上涨，对应的上市公司股价也快速上涨。对此，课题组在第三季度的报告里明确提示了风险，因为只要相关政策作出调整，能源价格上涨的理由将是难以持续的。在国家发改委等有关部门的协调与干预下，煤炭价格在第四季度出现大幅度下跌，以能源为焦点的股价炒作在第四季度基本偃旗息鼓，煤炭行业指数下跌了12.8%，石油化工和钢铁行业指数也下跌近10%（见图2），多只煤炭股价格下跌超过30%。

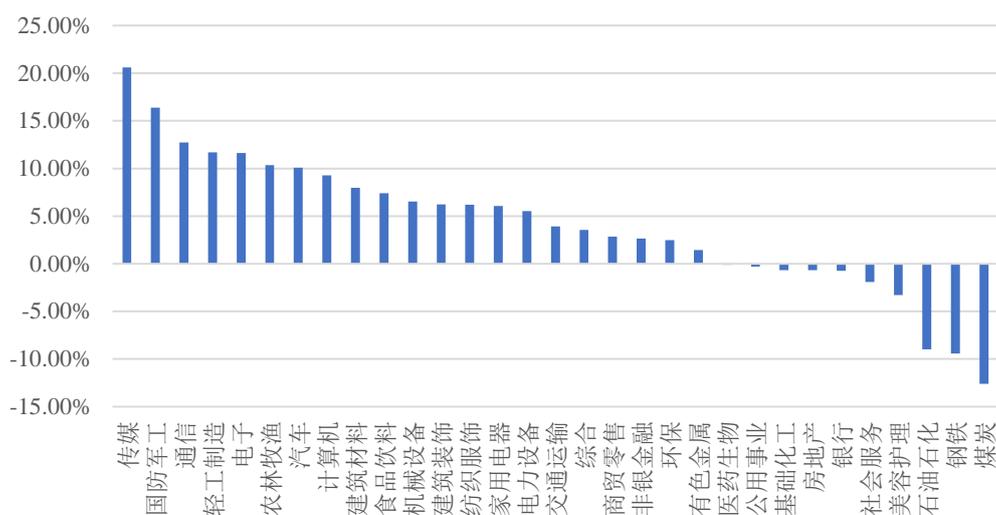


图2 申万一级行业（31个）2021年第四季度涨跌幅排名

数据来源：Wind。

2021年第四季度主要指数均出现3%左右的上涨（见图3），但市场分化加剧。在蓝筹股价格基本稳定的背景下，中小市值的股票掀起了一轮又一轮的炒作高潮，二者形成强烈反差。代表蓝筹股走势的沪深300指数表现平稳，而代表中小市值股票走势的中证1000指数走势强劲，二者走势出现喇叭形裂口（见图4）。

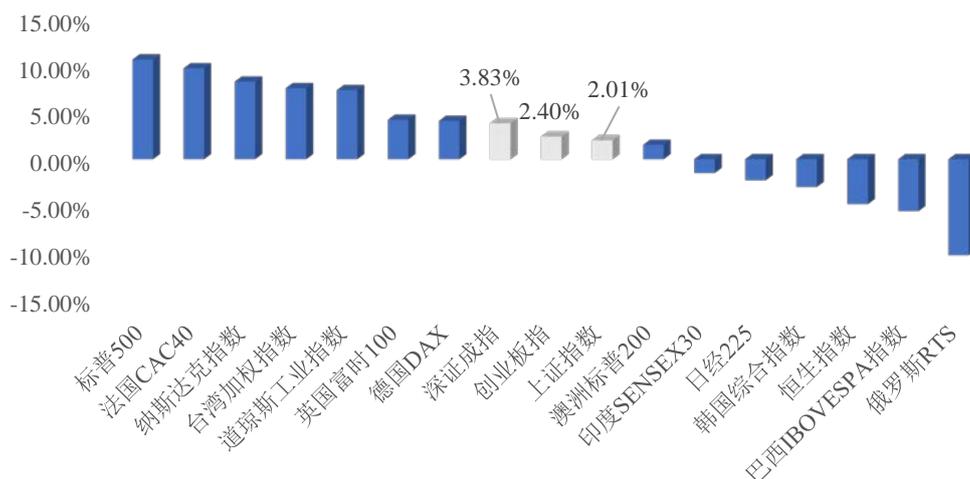


图3 全球主要股指 2021 年第四季度涨跌幅排名

数据来源：Wind。

类似的情形同样出现在 2020 年第四季度，只是产生喇叭形裂口的两条曲线所处位置与当下的情况正好相反。2020 年第四季度，“核心资产”走势气势如虹，这些所谓的“核心资产”均是各行业龙头公司的股票，与沪深 300 指数的指标股基本一致，而该指数在 2020 年第四季度上涨了 14%。课题组在 2020 年度报告里对此进行了详细分析，并预言了 2021 年的股价分化走势与 2020 年相反。

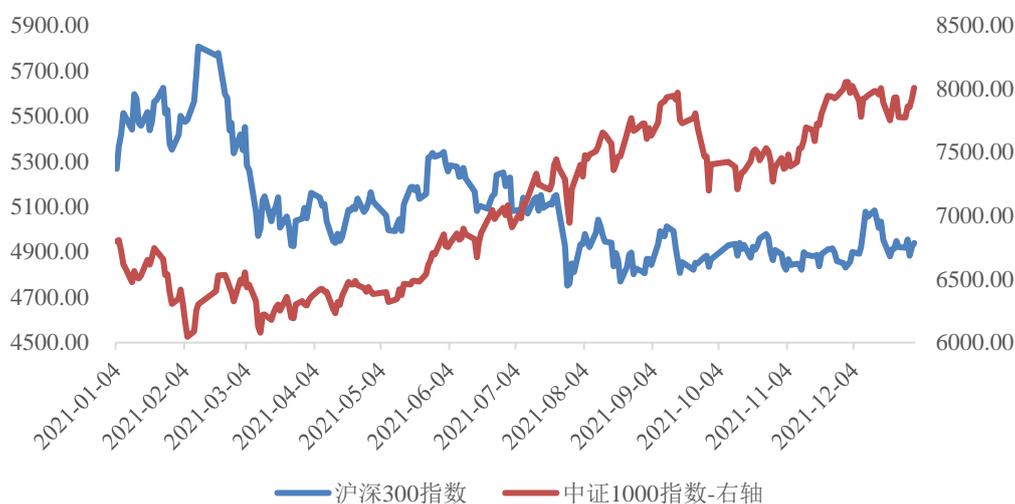


图4 2021 年沪深 300 指数与中证 1000 指数走势比较

数据来源：Wind。

市场的分化可以从不同市值股票的走势差异中直观体现。课题组将所有股票按照市值大小分成六组（见表 1），市值最大的一组在第四季度几乎没有变化，而市值在 50 亿元至 100 亿元的组别平均市值上涨了 9.41%，市值在 50 亿元以下的

股票数量有 1908 只，平均上涨 14.54%。从全年来看，市值最大的组别收益率为 -7.03%，而市值在 100 亿元及以下的组别平均收益率近 30%。同样是这样的分组统计，2021 年第四季度的结果与 2020 年第四季度的结果大相径庭，2020 年第四季度市值在 2000 亿元以上的组别上涨了 14.3%，而市值在 100 亿元以下的组别，其平均价格是下跌的。

表 1 2021 年第四季度不同市值股票涨跌情况

	股票数量	年初市值 (亿元)	年末市值 (亿元)	第四季度市值涨幅 (%)	年度涨幅 (%)
2000 亿以上	63	313417	291375	0.31	-7.03
1000 亿-2000 亿	69	92069	94062	2.60	2.16
500 亿-1000 亿	135	95807	102689	0.53	7.18
100 亿-500 亿	1011	219121	259534	5.41	18.44
50 亿-100 亿	975	67271	85450	9.41	27.02
50 亿以下	1908	57268	75765	14.54%	32.30
总计	4162	844955	908876	3.90%	7.57

数据来源：Wind，已剔除 2021 年新上市的公司，并按照 2021 年初市值规模分为六组。

从 2021 年股价涨幅前 20 名单看，上榜的股票均是小盘股，股本都在 10 亿元以下，股价启动之前的市值一般都在 30 亿元以下（见表 2）。小市值股票表现活跃显然不是机构投资者所为，主要是个人大户投机行为所致。

表 2 2021 年上涨幅度最大的 20 只股票（上市的新股除外）

排名	简称	涨幅 (%)	行业	排名	简称	涨幅 (%)	行业
1	湖北宜化	565.94	化工	11	中锐股份	365.81	建筑装饰
2	联创股份	488.93	传媒	12	永太科技	364.70	化工
3	森特股份	470.84	建筑装饰	13	*ST 新光	352.83	房地产
4	江特电机	456.57	电气设备	14	凤凰光学	351.01	电子
5	久安医疗	440.87	医药生物	15	京城股份	349.77	机械设备
6	*ST 德新	439.45	交通运输	16	兆新股份	329.73	公用事业
7	藏格矿业	411.86	化工	17	大金重工	326.89	机械设备
8	*ST 赫美	387.74	轻工制造	18	国科微	324.74	电子
9	精功科技	386.96	机械设备	19	金刚玻璃	311.51	建筑材料
10	*ST 众泰	370.37	汽车	20	西藏矿业	309.32	采掘

数据来源：Wind，已剔除 2021 年新上市的公司。

蓝筹股与中小市值股票的分化走势至少说明了两个现象。其一是蓝筹股走势疲软，其二是小市值股票的活跃度大幅增加。这两个现象同时发生，但产生的原因各不相同。蓝筹股的疲软可以用“盛极而衰”来概括，其原因课题组在 2021 年第一季度的股市运行报告中进行了详细分析，在此不再赘述。

2021 年下半年，小市值股票的活跃至少有以下三个原因：

(1) 估值回归所致。2017 至 2020 年，小盘股一直处于下跌状态，经过连续几年的持续下跌之后，大多数小市值股票的估值在 2021 年初已经低于 20 倍市盈率，平均估值水平已经处于历史低位，对比蓝筹股有明显的估值优势。有些股票从 2017 年以后股价就持续下跌，有些主力机构被深度套牢，利用上市公司进行各种概念包装或释放利好信息刺激股价，试图摆脱套牢的困境。这些游走在灰色地带的行为可以从第四季度的活跃股票中看出端倪（见表 3）。

表 3 2021 年第四季度上涨幅度最大的 20 只股票

涨幅排名	证券简称	第四季度涨幅 (%)	所属申万一级行业	股价上涨原因
1	九安医疗	640.66	医药生物	研制新冠试剂
2	雅本化学	258.13	化工	产品与新药有关
3	中锐股份	252.75	建筑装饰	投资酒业
4	西仪股份	225.58	汽车	收购军工资产
5	京城股份	204.95	机械设备	产生储氢瓶
6	凤凰光学	203.78	电子	通过资产重组进入半导体行业
7	宇晶股份	202.43	机械设备	工业母机概念
8	陕西金叶	184.24	轻工制造	不详
9	中文在线	169.64	传媒	元宇宙概念
10	迦南科技	167.42	机械设备	不详
11	翰宇药业	156.30	医药生物	合作开发治疗新冠药物
12	岳阳兴长	155.97	化工	不详
13	国新健康	151.86	医药生物	不详
14	文山电力	149.62	公用事业	资产重组
15	泉峰汽车	146.85	汽车	新订单
16	财信发展	146.74	房地产	不详
17	陇神戎发	139.35	医药生物	不详
18	汇得科技	139.25	化工	新项目
19	仁智股份	132.88	采掘	不详
20	龙津药业	124.34	医药生物	中标集采

数据来源：Wind，已剔除 2021 年新上市的公司。

如果将观察的时间拉长，小市值公司的平均估值应该低于蓝筹股，当前小市值股票的活跃是难以持久的。在注册制改革的大背景下，垃圾股的反弹可以看作是“壳价值”的回光返照。

(2)房地产市场降温，部分增量资金分流到股市。从居民资产配置比例看，过去20年房地产占比远远超过股票。2021年7月之后，随着中国恒大财务危机的爆发，房地产市场的预期骤变，部分增量资金选择进入股票市场。小市值的股票从第三季度开始活跃，与房地产市场的降温时点基本一致，这应当不是时间上的巧合。

但仔细观察便可发现，从楼市分流到股市的资金并没有选择公募基金这个通道。2021年公募基金的表现比较平稳，股票型基金和混合型基金的规模均有所增加，但增速不及2020年。2020年股权类公募基金和混合类公募基金规模增加了3万余亿元，而2021年仅增加了1万亿元左右，增速明显放缓。

基金吸引力下降与基金的盈利能力下降是直接相关的，无论是股票型基金还是混合型基金，2021年全年的平均收益率都是负值（见表4），与2020年基金的盈利水平形成强烈反差（2020年股票型基金平均收益达到54.99%、混合型基金平均收益为59.57%）。

表4 基金份额净值收益率统计

基金涨跌幅	股票型基金	混合型基金
全年同比涨幅	-6.63%	-7.98%
四季度环比涨幅	-2.51%	-1.59%
三季度环比涨幅	-5.65%	-4.89%
二季度环比涨幅	10.74%	7.81%
一季度环比涨幅	-8.33%	-8.82%

数据来源：Wind，截至2021年12月31日，根据基金份额净值涨跌幅计算。

(3)监管政策的调整。最近几年，退市制度一直被强调，强制退市的数量亦在增加。2021年有27家公司完成退市，其中，强制退市的有17家，1家为主动退市，9家为重组退市。在股票发行实施注册制大背景下，退市制度日趋完善，“壳价值”的大趋势应该是贬值。

但2021年8月，一家退市已经超过15年的公司申请重新上市，并得到交易

所的批准。该公司在退市之后进行了资产置换与重组，重新上市的资产与退市之前的上市公司之间基本没有关系，该股票能够重新上市给垃圾股以巨大的刺激，这也是小市值公司股价在下半年明显活跃的主要原因。

课题组认为，这也许只是一次偶然的案例，并不代表监管政策的大方向已经出现改变，市场对此不能过度解读。

二、重点或热点行业分析

将 2021 年度与 2020 年度行业指数进行比较可以看出市场热点的变化。2020 年行业指数排名前五的分别为休闲服务、电气设备、食品饮料、国防军工、医药生物，但这几个行业指数在 2021 年度的表现都比较差（国防军工行业除外）。2021 年共有 9 个行业指数的涨幅为负，而 2020 年涨幅较大的行业基本都在其中（见图 5）。

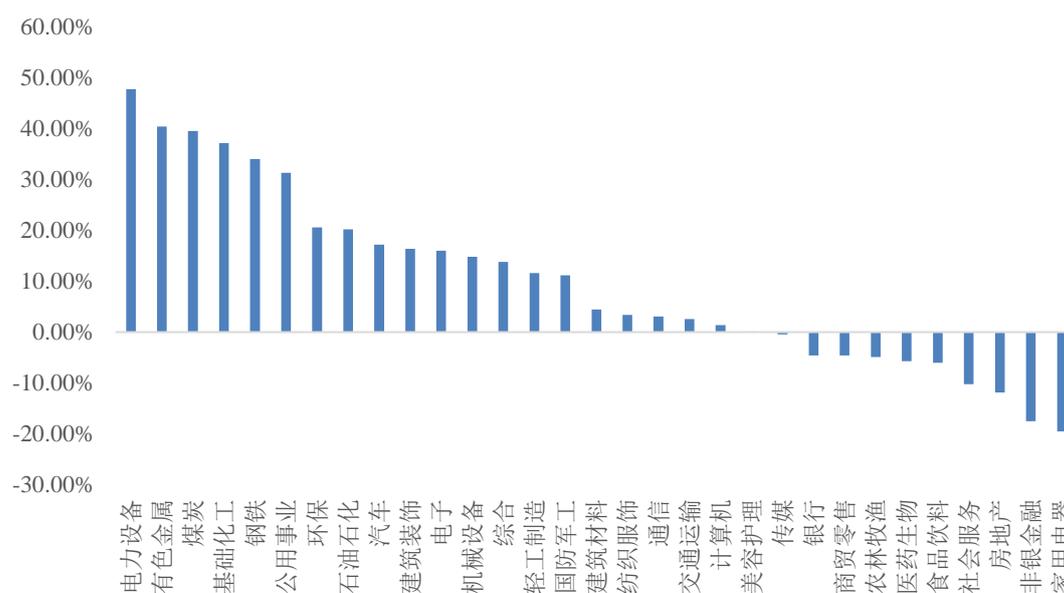


图 5 31 个申万一级行业 2021 年全年涨跌幅排名

数据来源：Wind。

股市热点行业指数存在明显轮动特点，类似自然生长状态下果树的“大年”和“小年”现象（指果树第一年结果数量多，第二年挂果数量就减少），也类似农产品市场的“蛛网理论”，市场热点的轮动与基金公司的行为有密切关系。基金公司的研究能力虽然远远超过个人投资者，但是各公司之间的行为方式高度趋同。当市场出现新的热点时，大量资金蜂拥而至，该行业的股价就会偏离正常区间，而当潮水退出，股价必然会大幅度回落。

基金公司对热点行业的追逐可以从基金重仓股的变化中清晰看出（见表5），第一季度出现在基金持仓前十的中国平安、美的集团、兴业银行、格力电器等，第四季度已经不在名单之列。

基金重仓股是基金的压仓石，应该保持基本稳定，但实际情况却是变化十分频繁。如果公募基金的重仓股都频繁变化，让其充当市场稳定器的角色就勉为其难了。无论是监管者，还是基金管理者，都应该对此深刻反思。

表5 2021年度基金重仓股的季度变化

2021年1季度		2021年2季度		2021年3季度	
名称	持股总市值 (万元)	名称	持股总市值 (万元)	名称	持股总市值 (万元)
贵州茅台	17,998,353	贵州茅台	17,864,323	贵州茅台	16,130,563
五粮液	12,112,100	宁德时代	14,189,744	宁德时代	14,122,310
招商银行	6,283,280	五粮液	13,406,051	药明康德	8,974,202
中国平安	5,341,037	招商银行	6,482,695	招商银行	5,810,953
中国中免	6,382,520	药明康德	7,938,425	东方财富	5,379,352
美的集团	4,762,496	隆基股份	7,443,430	五粮液	8,972,709
宁德时代	6,220,834	海康威视	8,710,871	隆基股份	6,421,132
兴业银行	3,418,133	中国中免	5,542,663	海康威视	6,411,544
海康威视	7,198,914	迈瑞医疗	6,302,383	中国中免	4,768,337
格力电器	1,891,754	东方财富	4,208,811	迈瑞医疗	4,419,301

数据来源：Wind。

2021年第四季度，行业指数表现最好的依次是传媒、国防军工、通信、轻工制造。以下是这些行业的主要表现。

（一）传媒：“元宇宙”概念引爆行业

元宇宙概念爆发，使得传媒行业在2021年第四季度异军突起，行业指数全季度上涨25.27%，在所有行业中位列第一，并远超其他行业。细分指数上，营销传媒和互联网传媒指数上涨接近30%，支撑行业指数强势表现。

有一种观点认为，作为未来数字经济虚实融合下新的技术形态，元宇宙时代将彻底改变互联网世界的格局，形成人与人、人与环境交互的新模式，打破现有互联网业务瓶颈。当前围绕元宇宙的核心技术研究，如AI交互、区块链技术等已经有所发展，出现点状突破，随着未来技术整合、生态构建、内容提供逐步成形，元宇宙将逐步进入爆发时期。

短期来看，游戏内容、AR/VR 技术、通信设备、区块链等个股是关注焦点，中长期则需关注元宇宙实际落地业务形态的变化情况。同时需要注意，目前元宇宙概念个股多数处于预期炒作阶段，缺乏有效的业绩支撑，在股价出现较大涨幅后应适当规避风险。

(二) 国防军工：行业高景气度开始兑现

该行业指数连续两年进入年度行业指数前五名。国防军工行业第四季度上涨 17.83%，列各行业涨幅第二位。“十四五”时期是我国实现建军百年目标的重要窗口期，军工行业景气度上行确定性较高。无论是在 2021 年年初发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中，还是在党的十九届六中全会会议公报中，“加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一，确保 2027 年实现建军百年奋斗目标”都被多次提及，军工行业景气向上获得基础支撑。

从基本面运行情况来看，军工行业公司利润逐步走高，行业高景气度预期开始兑现。军工行业主要公司第三季度报表数据显示，行业营收、归母净利润等均有较好表现，毛利率创五年新高，现金流状况也有明显改善，下游客户需求明显提升，军工行业已经从题材炒作向业绩逐步兑现转变。

(三) 通信板块：先抑后扬，逐步升温

2021 年上半年，受运营商集采招标延迟，5G 基站建设放缓等影响，通信板块承压下跌。2021 年第三季度以来，通信行业消息不断，中国移动回 A 股、华为新系统发布、运营商启动主设备采购、物联网元宇宙概念兴起等，使通信行业逐步升温、景气回升。第四季度通信板块上涨 15.24%，成为涨幅第三高的行业。运营商股价表现整体平稳，通信传输设备和配套服务分别上涨 23.05% 和 26.76%，成为最活跃的部分。

政策支持是通信行业发展的重要驱动因素。11 月 16 日，工信部《“十四五”信息通信行业发展规划》提出，到 2025 年信息通信行业整体规模进一步壮大，发展质量显著提升，基本建成高速泛在、集成互联、智能绿色、安全可靠的新型数字基础设施，创新能力大幅增强，新兴业态蓬勃发展，赋能经济社会数字化转型升级的能力全面提升。

在 5G 渗透率快速提升的基础上，目前通信行业新兴业务（IPTV、互联网数

据中心、大数据、云计算等)获得高速增长,2021年前11个月上述新兴业务收入同比增长近30%。其中,云计算、大数据收入同比增速分别达89%、31.2%。加之不断涌现的技术应用创新(光器件、物联网、智能控制),题材概念创新(元宇宙、新能源),通信行业已经出现热点纷呈状态。

(四) 轻工制造：寻找细分行业机会

2021年第四季度轻工制造行业指数上涨13.68%，位列各行业指数涨幅第四名。包装印刷和家具行业分别上涨21%，是带动指数上涨的核心力量。

家具行业表现不俗，2021年1月至11月家具出口同比增长31.10%，单11月出口同比增长22.0%。不过受制于近期海运运力紧张、原材料价格上涨及人民币升值压力，家具出口短期承压。但长期来看，中国企业在全球供应链中地位稳固、竞争力强，龙头家居和细分赛道优势个股值得继续关注。包装印刷行业，由于“双控”政策造成供给收缩，行业集中度被动提升，加之年内废纸资源供应紧缺，包装行业资源优势得到突显，龙头公司有望维持强势。

除了上述表现比较突出的行业指数外，我们也关注表现最弱的行业（见表6）。第四季度表现最差的行业指数基本都是第三季度表现最强的煤炭、钢铁、化工等。从全年看，表现最差的股票主要集中在教育、房地产等行业，股价的深度下跌有的是因为过去被爆炒，股价严重偏高；有的是因为政策调整，教育行业就是典型；有的是市场波动规律所致，房地产行业应该属于此类。

表6 2021年下跌幅度最大的20只股票（新退市的除外）

排名	证券简称	跌幅 (%)	行业	排名	证券简称	跌幅 (%)	行业
1	中公教育	-77.63	传媒	11	天味食品	-60.66	食品饮料
2	华夏幸福	-72.16	房地产	12	康弘药业	-57.55	医药生物
3	ST凯乐	-71.56	通信	13	豆神教育	-57.07	计算机
4	*ST易见	-68.66	非银金融	14	豪悦护理	-56.61	轻工制造
5	*ST金刚	-67.70	机械设备	15	蓝光发展	-55.94	房地产
6	康泰医学	-65.81	医药生物	16	*ST腾邦	-55.90	休闲服务
7	中潜股份	-65.57	纺织服装	17	美好置业	-55.15	房地产
8	ST天山	-64.69	农林牧渔	18	星徽股份	-54.66	机械设备
9	学大教育	-63.75	传媒	19	奇信股份	-53.82	建筑装饰
10	*ST美尚	-61.95	建筑装饰	20	正川股份	-53.08	医药生物

数据来源：Wind，已剔除2021年以来新退市的企业。

三、制度建设取得丰硕成果

2021年，中国资本市场迈过“而立”之年，也是新《证券法》颁布实施的第一年，资本市场在制度建设方面可圈可点。

（一）注册制试点取得新的进展

自2013年11月党的十八届三中全会明确提出“推进股票发行注册制改革”以来，经历了2015年股市波动的冲击。近三年，A股注册制改革有所加快，实现了“三年三步走”：2019年7月22日，科创板首批25家公司上市交易；2020年8月24日，创业板注册制首批18家公司上市交易；2021年11月15日北交所首批81家公司挂牌上市。2021年末中央经济工作会议提出“全面实行股票发行注册制”，这标志着中国股票发行的注册制改革正在进入收尾阶段。

（二）2021年新《证券法》颁布实施，两个案例具有标志意义

新《证券法》实施后第一个被处罚的上市公司是“广东榕泰”。2021年3月13日，“广东榕泰”收到广东证监局的《行政处罚及市场禁入事先告知书》，根据调查结果，该公司具体涉及到虚增利润，未按规定披露关联关系、日常经营性关联交易，未在规定期限内披露2019年年度报告等三大信息披露违法违规事项，公司涉嫌违反新《证券法》有关规定，公司以及公司实控人、财务总监、董监高等15人将合计被处罚1500万元。其中，公司被罚300万元，公司实控人被罚330万元。此外，公司实控人还将被采取3年证券市场禁入措施。罚款数量较之前的60万元上限大大提高。

第二个案例是集体诉讼案例。2021年11月，史上最大集体诉讼案落地，上市公司“康美药业”相关人员被追究民事及刑事责任，五万余名投资者获赔24.59亿元。集团诉讼制度的完善改变了我国证券监管制度体系，除了行政监管之外，中介力量可以有效参与到监管体系中，大大提高监管的效率。课题组认为，我国股票市场引进集体诉讼制度是一个具有里程碑意义的事件。

（三）滴滴美股“快进闪退”，引发国内就境外上市相关制度规则的修订

2021年6月30日，滴滴公司赴美“闪电”IPO，随后遭到对其转移用户数据以及将中国道路地图卖给他国的质疑。7月2日，网络安全审查办公室表示，

对“滴滴出行”实施网络安全审查，期间“滴滴出行”停止新用户注册。

7月10日，网信办发布《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》。其中第六条规定，掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。

12月3日，滴滴全球有限公司发布公告称，经认真研究，公司即日起启动在纽交所退市的工作，并启动在香港上市的准备工作。该事件体现了国家对网络安全的重视程度大大提高，也标志着国内大型互联网平台公司赴美国上市融资模式的终结。

四、市场预测与展望

在2020年度报告关于市场预测与展望部分，课题组提出了四个主要观点，分别是：美国物价上涨将影响美联储货币政策走向，间接对中国股市产生影响；2021年蓝筹股将出现冲高回落的风险；市场生态正在出现变化，但短期监管政策可能出现调整，市场风格将从蓝筹股转向中小盘股；房地产市场的监管政策迫使房地产开发企业去杠杆，将对房地产投资产生重大影响，从而对相关行业产生冲击。上述四个预测在2021年基本都得到了验证。

课题组基于当前的研究认为，美联储货币政策的调整及国内房地产市场的变化仍然是影响2022年股票市场的主要因素。

（一）美联储货币政策对中国股票市场的影响不可忽视

鉴于美国通胀形势日趋严峻，美联储开始货币常态化操作，由此带来的紧缩效应已经开始影响各国金融市场，部分新兴市场国家出现了货币贬值和资本外逃的压力，部分国家的股票市场开始价格回落。随着疫情逐渐减弱，美国的居民消费将逐渐恢复常态化，美国对中国商品进口的速度将下降，不利于中国出口的持续增长。如果美联储采取加息行动，中美利差缩小，人民币面临贬值压力。

根据以往的经验，在人民币处于贬值背景下，A股市场难以有好的表现。

（二）房地产市场将成为影响股票市场行情的关键因素

2021年第三季度房地产市场出现拐点信号，课题组认为这不仅是房地产市场短期波动的拐点，很可能意味着持续20余年房地产上升趋势的结束。标志性的事件是7月中旬中国恒大爆发债务危机，随后又有十几家房地产开发企业出现

债务违约。高负债运行是房地产开发企业的共同特征，出现流动性紧张已经是行业普遍现象。如何处置房地产行业的风险不仅关系到房地产行业的发展问题，也与股票市场息息相关。

在政府出台化解房地产企业流动性风险之前（时间估计在 2022 年 3 月份前后），信贷市场将出现梗阻，导致信用收缩，股票市场运行同样受到冲击。当政府开始出台政策化解房地产企业的流动性风险，股市将先于楼市而复苏。此前，房地产行业已经连续几年下跌，随着房地产行业风险的化解，超跌的房地产行业股票有望成为 2022 年股票市场的热点行业。

但股市投资者需要警惕房地产市场的风险外溢，该风险发生的概率较小，但不能排除。

版权公告：**【NIFD 季报】**为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。