



PMI 再降，如何把握 12 月的投资主线



意见领袖 | 星图金融研究院

本周 A 股三大指数早盘集体低开，但是早盘、午盘后集体震荡上行，截至 12 月 5 日收盘，上证指数涨 1.76%，终于站上 3200 点，深证成指涨 0.92%，创业板指跌 0.26%，两市成交额接近 1.06 万亿，市场相对热情。盘面上，中字头股票全天领涨 10 余股掀起涨停潮，机场航运板块表现不错，但是抗原方面多股遭杀抛储。两市超过 3300 只个股上涨，但赚钱效应不高。

上周国家统计局公布 11 月份 PMI 各项指数，总体看制造业、非制造业均低于临界值且连续两个月下跌，景气度再一次下滑，主要原因还是在 11 月疫情的多发散发并发，对开工、消费、服务等多方面造成极大的负面影响，但是随着政策不断积极调整，相信在 12 月份这种情况会有所好转。

海外方面美国公布 10 月总体和核心 PCE 年率，分别报 6.0% 和 5.0%，与预期持平，且均较 9 月下降，尽管这是 1983 年以来的最高水平，但是也预示着“通胀已达峰值”，受此影响，美元指数和 10 年期国债收益率大幅杀跌，而多位美联储官员表示下次放缓加息是合理的，不希望出现通货紧缩和让加息压垮经济，市场预计 12 月加息 50BP 的可能性超过 75%，未来终值利率降至 5.1% 左右。

11 月不可否认我国经济持续承压，在发展主线还未完全转型之前必定会经历阶段性的经济阵痛，但是随着重点行业、全国防控政策的转向，作为国民经济晴雨表的股市在 11 月末表现大超预期，12 月应该大概率会延

续，也预示着国民经济在 12 月迎来真正的好转，我们只需静待各项政策的效果显现即可。



—

投资展望

（一）A 股市场

上周 A 股三大指数盘中均有跳空高开，多方力量强大，尤其是上证指数一度上涨至 3200 点附近，触及半年线，深证成指和创业板指则调转方向，在周内涨幅都要超过上证指数，也都跨过 60 日均线，而且两市成交量接连出现放量超过万亿，或许是由于从中央到地方皆有防疫政策的积极调

整所致。疫情方面，周内国务院联防联控机制综合组、国务院副总理联合多位专家召开多次会议商讨调整优化措施，从效果来看超出预期，截至 12 月 4 日周内新增本土确诊病例达 28458 例，日均增量峰值超过 4200 例，同期环比增加 26%，增速有所下滑。

周内针对房地产股权融资、并购等方面再次放出利好，房地产市场的政策底已经出现，相信市场底也即将到来，随着 12 月 5 日降准的实行，市场预期开始进一步好转，带动整个国民经济的加速复苏。具体来看以下三条线可持续可关注：

(1) 随国家不断出台利好政策方面下估值、业绩有望迎来修复的地产行业，包括受之带动的物业管理、银行、家电、建筑、建材、玻璃等。地产剩余“两只箭”在 11 月至 12 月第一周已全部落地，房地产“十六条”等稳增长政策执行过程中也将逐步形成对地产行业的恢复的态势，市场预期受到提振，可重点关注优质地产开发商标的及相关的物业公司，地产产业链的低估值建筑国企、建材、家电及前期估值受压制的优质银行；由于地产政策也利好竣工需求，而玻璃行业年内产能退出超预期，明年行业供给有望改善，叠加目前行业处于估值底部，具备左侧布局价值。

(2) 随着疫情管控政策的转向，酒旅、机场港口航运、食品消费、零售、交运等前期受压制的行业有可能迎来困境反转。得益于国务院的两次谈话，居民在疫情管控放松的预期更加乐观，上周旅游及景区、酒店餐饮、影视院线、非白酒、休闲食品等涨幅靠前，均超过 10%，饮料制造、食品

加工制造、机场航运主力流入都超过 10 亿元，物流超过 8.5 亿元，前期受疫情压制的行业迎来资本的看好；与此同时随着社会消费的复苏以及成本回转，前期各大公司收缩投资是库存也处于周期底，借此大消费行业整体迎来成本见顶、盈利到底、库存不高的特征，明年业绩弹性有望增大。

(3) 在主题概念上受居家隔离、自检等的催化抗原检测、新冠疫苗以及其他医药细分领域或许在未来有所轮动。虽然国家开始在防控方面做出调整，但是多数人员居家的现状还需要一定时间来改变，抗原检测成为这部分人的主流检测方式，除此之外家庭常备的消费医疗器械包括脉血氧仪、制氧机、呼吸机市场也可能进一步打开；而且当下 BA4/BA5 毒株呈流感化发展，预计新冠疫苗需求将具有持续性，国家也提出要加强 60 岁以上老人的疫苗接种率，同时第四针及呼吸式加强型疫苗面世，潜在加强针市场依旧有亿级的增量；上层联防联控机制要求加强新冠相关药物储备，所以新冠小分子口服药和新冠相关中药将是个人未来防控的重要保障和治愈的第一道防线，相关的新冠特效药与医药流通也会受益。

(二) 11 月 PMI 数据点评

国家统计局在 11 月 30 日公布 11 月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合 PMI 产出指数分别为 48.0%、46.7%和 47.1%，环比分别下降 1.2、2.0 和 1.9 个百分点。

制造业 PMI 已经是连续第 2 个月快速下降，创下了年内第二低，一方面是受到 11 月份疫情多发散发并发以及防控政策比较严格所致，另一方面

也显示出其实我国经济恢复基础并不牢固的弱点，市场预期偏弱；非制造业 PMI 继续放缓，不仅连续 5 个月回落，而且也连续两个月处于临界点以下，扩张速度继续下滑。从结构分项来看，制造业中出现供需两端均放缓的局面，不同规模企业的 PMI 都在持续回落；生产经营活动预期指数波动也有所加大，在年内首次降至荣枯线以下；非制造业中受到各项金融工具、政策支持的建筑业继续位于较高景气区间，服务业则继续回落，同样出现市场需求放缓的情况。由于 PMI 的前瞻性，所以预计在未来一段时间内基本面可能依旧会延续这一局面。

11 月国家经济所受压力并不小。首先在疫情方面，11 月全国多地爆发，单日新增确诊+无症状病例接近今年 4 月份水平，11 月 29 日，全国新冠肺炎密切接触者医学观察病例累计值为 201.8 万例，是 10 月末的 3.4 倍，而截至 11 月 29 日 6 时，全国高风险区数量为 32509 个，是 11 月初的 12 倍，有 3 个方面受到影响，一是企业人员在岗率出现下滑，此外 11 月制造业、服务业、建筑业从业人员指数均有所下降且处于收缩区间，整体就业压力仍大，或对未来收入、消费预期形成压制，二是物流运输受阻，产业链供应链被迫趋缓，三是服务业尤其是线下服务承压，比如据灯塔专业版影院营业地图显示，11 月 28 日全国影院营业率 36.7%（营业影院是指有票房上报的影院），创下年内最低，市场和需求萎靡。其次企业方面，原材料购进价格指数和产成品价格分歧拉大，虽然两者同步下滑，但是前者仍处于扩张区间，后者已连续 7 个月持续下降，受此影响 11 月 PPI 可能会是年内最低点，企业盈利空间也进一步收窄，而且叠加所有规模企业

的 PMI 指数回落，产成品库存连续 3 个月累积，其中小型企业生产、新订单和生产经营活动预期等指标回落幅度均大于大中型企业，国内企业尤其是小企业的生存环境不容乐观。最后在国际环境方面，11 月国际环境更趋复杂更趋严峻，欧美经济下行压力加大，需求不足问题越来越严重，国际产业链供应链同样阻断点较多，封锁制裁断供孤立问题频现，这点从历月出口总额的走势也可以看出，而 11 月出口指数同步回落也印证了这种情况，其实 11 月进口订单指数同样在回落，侧面反映内需也在走弱。外循环力度不强的情况下内循环同样偏弱运行，可以说当前国民经济略显“脆弱”。

不过同样有令人欣慰的消息。建筑业依旧处于高景气区间，尤其是土木工程建筑业商务活动指数为 62.3%，高于 10 月 1.5 个百分点，且连续 3 个月保持在 60% 以上。国家在上半年基建方面的前瞻布局和持续投入在下半年持续发力，有力的支撑和拉动了相关产业的恢复和发展，稳增长仍有支撑。不过地产投资仍比较低迷。

光大证券认为向前看，一方面，制造业、服务业新订单数均持续处于临界值以下，预期指数同步回落，需求偏弱问题突出，企业信心亟待增强。另一方面，在疫情防控二十条优化措施指引下，预计四季度经济受疫情冲击影响弱于二季度。后续随着稳增长政策效应继续显现，疫情影响逐步减弱，经济有望延续恢复态势。

但是国金证券观点则是由于疫情反复、出口加速下滑等因素可能会加大经济阶段性“二次探底”风险。也只有明年宏观主线重新转向内需增长

为主后经济才可以乐观些，而驱动力包括稳增长续力带来的基建和制造业投资强劲、疫后修复及地产企稳等。

(三) 12 月荐股分析

11 月份已经结束，整体来看当月基本将 10 月份的跌幅抹平，各大指数都实现了较大的涨幅，基本上 11 月券商的荐股组合都跑赢了沪深 300 指数，由此使得近半年接近一半的券商荐股组合翻红，为 12 月乃至 2022 年全年的组合业绩转好大大提振了信心，而 12 月是否能够继续保持？月内的投资机会又从哪些角度出发？我们随券商的视角来找寻答案。

首先回顾 11 月的荐股组合行情，得益于大盘走势良好，11 月的 343 只荐股中有接近 56% 的股票实现上涨，有 17 只股票涨幅超过 30%，据统计主要集中在地产、材料、金融、医疗等行业。7 成券商 11 月的荐股收益率为正，但是也仅有中航证券、东方财富、华鑫证券、海通证券、东莞证券、方正证券 6 家跑赢上证指数，其中的中航证券在年内荐股组合累计收益率也是冠军，收益累计达 24.12%，超过第二名（东方财富，4.24%）20 个点，另外还有包括东吴证券、招商证券、东莞证券等在内的 12 家券商年

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_49784

