

华龙投顾掘金

投顾月报

题目：进退有道待时而动 倚政发力有序上攻

一、核心观点

市场价值凸显，长期机会大于风险，态度上应更乐观，回暖要敢试，短/中风格、不同板块仓位均衡配置。

二、十一月回顾

11月收官，港股、A股共振沪指、深成指和创业板指月线均阳线报收，结束4连阴。但板块题材分化比较明显，前半月医药、信创为主的题材股领涨两市，下旬中字头，大金融，房地产等权重股表现突出。板块轮动格局及资金内卷现象比较明显。人民币单边贬值得到改善，美元短期见顶回落，债券市场动荡加剧。整体权益类市场赚钱效应有所提升，市场情绪得到初步改善。

三、十二月展望

国内利好政策频发，经济预期向好。海外风险或将逐步缓和，美元紧缩力度边际转弱。我们认为，市场处于低位区间，继续看好反弹上攻。

- 1.进一步因时因势优化完善及调整疫情防控工作的二十条措施，近日全国已有多个省份、城市出台了相应的优化调整政策。未来将更加科学精准，这有助于经济恢复。
- 2.人民币汇率贬值趋势出现拐点，持续贬值的压力明显缓和，货币政策逆周期调控仍在进行，央行降准0.25个百分点，为新一轮货币宽松和稳增长打开了空间。将释放中长期流动性，能够更有力支持实体经济、市场主体，巩固经济回稳向上基础。
- 3.美国通胀高位回落，经济边际下滑，美联储加息节奏预期放缓，美元升值趋势出现拐点，海外风险或将逐步缓和，北向资金持续净流入。若美元周期进入下行通道，人民币资本流出压力将得到缓解，对中国经济、资本市场和黄金市场都将是正向刺激。

4.地产政策利好频发，继续推进并扩大民营企业债券融资支持、支持中央企业开展基础设施 REITS 试点、支持优质房企可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金。未来，地产销售数据及保交楼数据或将进一步边际改善，12月经济数据或将底部回升。

基于以上几点，我们认为未来市场将继续上行，当前为性价比较高的布局窗口期。虽然最终经济何时触底回升仍有待验证，但 A 股市场正在走出底部区间，短期布局弹性品种，中期关注后疫情背景下的困境反转方向。对于目前的市场而言，最核心的改善来自于疫情防控预期的变化。国内经济仍处于政策托底、基本面尚弱的状态之下。趋势性的上行依然难以一蹴而就，我们认为市场在反弹周期内，在当前流动性环境与经济转型趋势之下，我们依然相对看好中小盘股。行业板块方向表现大概率会较为均衡，配置上仍以防御为核心。在具体的配置方向上，我们建议跟踪食品饮料、消费建材、煤电方向。

四、行业板块

【食品饮料】

今年消费方向整体表现不太好，尤其食品饮料表现得更加曲折，这是多重因素共同叠加在一起造成的，如果明年疫情状况不会比今年更差，那么消费股将出现普遍性的困境反转，这也是很多消费标的，三季度业绩表现不佳，但股价并没有大幅回撤的原因之一。细分方向：白酒类公司的基本面或已逐步筑底，三季报来看，持续呈现区域和价格带分化，头部酒企完成全年目标任务可期。高端白酒基本盘稳定，需求韧性及收入确定性仍较强；日常消费品，面对需求疲软及成本上涨双重压力，业绩表现同样不太理想，疫情管控优化后，成本压力减缓、消费力和消费意愿将出现较明显的增长。经过这轮冲击，行业端的供给得到进一步出清，细分龙头逆势扩张优化，如果需求端拉力起来，业绩反转后的高增长可期。建议跟踪经济后周期的高端白酒、零食、饮料、及部分休闲食品标的。

【消费建材】

近期，房产政策持续加码，年底是工程交付旺季，消费类建材增长动能有望加强。“保交楼”政策效果初显，竣工产业链有望持续改善。防疫政策持续优化，疫情对于施工及业务开展的影响持续收窄。叠加全面降准落地，助力房地产流动性困境缓解，优先利好地产竣工端复苏，消费建材类公司应收账款坏账风险降低，回款、现金流、需求及盈利预期好转，看好板块修复行情持续。相比之下，消费建材此前受地产不景气和原材料价格影响，自 21 年 3 季度起业绩承压，受下游地产和原材料价格影响，当前基本面边际改善，部分企业在“保交楼”政策推动下四季度发货同比提升，盈利状况已初步实现修复。同时大宗原材料价格压力同比显著减弱，基本面逐步见底并展开修复，因此预计消费建材持续性会更占优。建议跟踪高端家装板材、家装管材、自主品牌涂料、防水材料、保温板及石膏板和全屋定制家居龙头企业。

【煤电】

国家发改委运行局会同有关方面研究加大对煤电企业金融支持力度，采取有力举措纾解企业实际困难。充分利用煤炭清洁高效利用专项再贷款货币政策工具，为煤电企业购买电煤保供提供低成本流动资金贷款支持，提升煤电企业顶峰发电能力，全力保障今冬明春能源电力供应安全。近日，电力现货市场规则出台，探索容量补偿机制火电调峰价值有望凸显，日前，国家能源局对《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》、《电力现货市场监管办法（征求意见稿）》公开征求意见，进一步明确电力市场主体包括各类型发电企业、电力用户（含电网企业代理购电用户）、售电企业和储能、分布式发电、负荷聚合商、虚拟电厂和新能源微电网等其他市场主体，并且明确各地探索建立容量补偿机制、强调辅助服务市场与现货市场相结合等。随着新能源装机占比的不断提升，火电灵活性改造机组作为保障电力供应的可调节电源重要性凸显，后续随着容量补偿机制的逐步完善，火电作为调峰电源的价值有望逐步体现，火电灵活性改造积极性有望提升。今年海内外高煤价影响下长协煤签约率较低的沿海电厂盈利能力较弱，近期随着港口煤价及海外进口煤价均出现持续性下调，以及疫情反复背景下，沿海火电厂有望迎来明确的业绩改善预期。此外，此次政

策提出要探索建立市场化容量补偿机制，提升电力系统调节能力。火电具备调节能力，是维持电网稳定、安全发展的重要发电类型。进入冬季用电高峰期，火电价值凸显。

【风险提示】

国内局部疫情反复超预期；国内政策及经济复苏进度不及预期；地缘摩擦及贸易争端升级；市场剧烈波动，个股黑天鹅事件。突发不可抗力因素，均会构成投资策略的变动，投资有风险，入市需谨慎。

华龙证券

一级审核：李斌 执业证书编号：S0230613070001

二级审核：张红 执业证书编号：S0230616110002

责任编辑：李英鹏 执业证书编号：S0230622090004

免责声明

以上信息由华龙证券整理公布，报告版权属华龙证券股份有限公司所有。本刊观点仅代表华龙证券观点，不构成具体投资建议，投资者不应将本刊作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本刊可取代自己的判断。相关数据和信息来源于万得终端和公开资料，本公司对信息的完整性和真实性不做任何保证。股票价格运行受到系统和非系统风险的影响，请您客观评估自身风险承受能力，做出符合自身风险承受能力的投资决策。本刊物风险等级为中风险，适合稳健型及以上投资者参考（所涉及创业板股票适合积极型及以上投资者参考）。据此操作，风险自负，因使用本刊物所造成的一切后果，本公司及相关作者不承担任何法律责任。未经许可，严禁以任何方式将本刊物全部或部分翻印和传播。