

# 华龙投顾掘金

## 投顾月报

### 题目：震荡分化仍将继续，均衡配置静待修复

#### 一、核心观点

市场短期磨底阶段，长期经济复苏值得期待，信心修复在路上，以政策预期及困境反转为重点，细分方向均衡配置。

#### 二、十二月回顾

12月收官，全球股市均表现弱势，A股沪深市场主要指数涨跌不一，上证最为弱势，下跌2.46%，创业板逆势翻红，微涨0.17%。整个市场活跃度持续低迷，成交量缩减明显，市场情绪几度出现冰点。板块题材分化比较明显，具体到申万一级31个行业中8个行业上涨，美容、护理食品饮料、休闲服务涨幅较大，煤炭、房地产、建筑装饰跌幅居前。离岸人民币振幅减小，贬值势头明显改善，美元继顶回落本月下跌2.29%，债券市场触底回升，单边大跌趋势得到短期扭转。上月我们重点看好的食品消费方向穿越低迷行情，表现强势，消费建材及电力方向与市场共振下跌，板块内部分化明显，表现较弱。整体权益类市场赚钱效应相较于上月明显下滑，市场情绪与资金活跃度显著回落。2022年股市收官，全球均不同程度下跌，全年动荡。2023年百废待兴，结构性行情值得期待。

#### 三、一月展望

国内疫情防控转向，1月开始实行乙类乙管，经济预期逐步好转，但整体修复持续偏弱。PMI主要分项整体走低，企业生产经营活动压力有所加大，产需放缓。海外政治经济形势仍剧烈波动，全球通胀形势严峻，经济增速下行。海外高通胀下加息周期依旧，全球经济或将进入实质衰退阶段。美元周期与中国周期依旧交困，对经济带来的挑战仍巨大。我们认为，“春季躁动”或将缺席，但困境反转及政策发力会逐步实现，市场持续低迷之后阶段反弹及春节红包行情仍有机会。

1.政策利好与疫情扰动在月末形成阶段性博弈，疫情防控新十条措施实行，防疫政策与世界接轨，适应疫情新形势的变化和世界同步，疫情管控的放开已成为避不了的事实。经济生产和生活尽快回归正常。短期的闯关过程，对短期的经济生活带来的冲击是回避不了，反之也就相当于短期内给经济又砸出了一个黄金坑，未来经济恢复在低基数下或许会在数据上超预期。

2.岁末年初之际，新一年国内货币政策逆周期调控仍有空间，人民币阶段性贬值的压力已经大幅缓解。近期政策多次指出新的一年稳健的货币政策要精准有力，在继续落实好一系列结构性货币政策的同时，对于落地效果较好的可进一步加力，继续把结构性货币政策工具的数量和投放规模控制在合理水平。货币政策既要有力，又要精准，力度要足、总量要够，仍有一定空间进一步加力，进一步和财政政策、产业政策协同发力，共同提振市场信心，激发有效融资需求。重点领域和薄弱环节的支持力度需要持续加大。货币政策工具箱充足，数量和价格工具仍有空间，巩固和拓展经济回稳向上态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

3.海外维持高利率、经济增速持续放缓为两大确定趋势，海外流动性方面，日央行货币政策的意外收紧带来海外流动性短期压力上升，不过中长期视角下，美联储的货币政策关注焦点或将逐渐从通胀问题转移到对下届大选影响更大的经济问题上，因而越强的美国衰退预期，将伴随越快的联储转向节奏。对A股的长期影响将逐渐从整体负面，回归偏中性。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，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.经济数据方面国内流动性主要淤积在银行系统，未来能否有明显改善，还需要关注“强预期”向“弱现实”的转化程度。近期央行公开市场逆回购大幅净投放，呵护资金面平稳态度明确。与此同时，1月处于疫情过峰结束阶段，疫情对经济的负面干扰仍旧存在，货币政策需维持偏松状态以呵护总需求的回暖复苏。各项数据改善可能仍然有待时日，一季度经济与盈利可能仍会面临边际压力。近期利好政策频发，接下来一季度重要会议的细节落实大概率会带动市场做出充分的反映。因此，一季度在各项重点政策落地之前市场会是一个较为平淡的阶段，之后，无论是经济环比数据的景气回升，还是叠加同比的低基数效应，都会对于经济与企业盈利的修复更加有利，届时，市场将会迎来修复斜率的上行，进而也会使得市场拥有更好的表现。

春节将至及1月奥密克戎感染的持续，令经济基本面的实际支撑并不多，短期基本面的看点不在于整体数据，而在于疫后社会的生产生活恢复正常后的经济水平和所呈现的活力。市场估值的提升主要来自于信心的积累。目前新冠疫情已被归类为“乙类乙管”，伴随管控的放松，生产生活的恢复，市场的负面情绪将逐步得到扭转。对基本面复苏预期的逐渐回升，将有助于市场估值端的率先发力。总体来看，未来行情的趋势仍将总体向上，但行情的发展将存在曲折过程。行业方向重点仍是“政策预期改善”和“景气反转”两条主线带动下的细分龙头。在具体的配置方向上，我们建议可重点跟踪食品加工、医美化妆品及半导体行业。

## 四、行业板块

### 【食品加工】

消费方向经过全年低迷之后，12月迎来了一个不错的反弹行情。究其原因应是多重因素共同叠加造成的，疫情防控优化政策不断更新，消费股困境反转预期越来越强。高端白酒龙头贵州茅台全年任务稳步完成，利润高于预期，对于整个行业来说利润预期仍较高。春节临近，食品加工中预制菜短期刺激叠加未来行业空间及快速发展预期，短期或许会迎来一个不错的机会。整个行业预计未来5年将以15%的复合年均增长率发展，2026年规模或超4000亿元，未来企业端的驱动逻辑重点是降本增效，消费端以便捷美味为抓手。建议跟踪研发优势明显，餐饮、商超客户合作稳定的预制菜行业龙头标的及生活日常的必选消费标的。

### 【医美化妆品】

近期，医美板块持续底部放量异动，资金关注度逐步增加。医美从最开始的尝试性消费已经演变成一个成瘾性赛道。例如肉毒素、玻尿酸的维持期通常只有半年左右，半年后药物被分解代谢而失效，从而产生持续性的消费。伴随市场医美产品丰富、消费者接受意愿提升、医美用户群体扩大、医美营销体系完善等因素叠加，中国医美市场渗透率增长可期，未来有望开拓新增长曲线。目前医美上游的产业集中度高，规范性强，护城河宽，龙头已具备规模优势，竞争格局基本稳定。同时美护消费复苏，化妆品国货品牌纷纷内修研发，建立研发中心和产品实验室，看好本土优质公司扩张潜力。建议跟踪医美上游原料及药械供应商，主要从事玻尿酸、肉毒素等药品器械的行业龙头；中游服务机构，包括公立医院整形美容科、民营医疗美容医院等诊疗机构；化妆品本土老牌细分龙头企业。

### 【半导体】

半导体行业库存现拐点，国外内厂商的库存持续上升，终端库存处于历史最高水位，随着疫情过去，消费端有望逐步复苏，供需调整脚步渐近，半导体行业逐步主动去库存或将开启。消费电子经历一年以上的调整周期，预计在2023

年有望逐步修复，智能手机需求改善，各类微创新正在给智能手机产业链带来新的成长机遇，同时汽车电动化+智能化持续提升车用半导体市场规模。伴随着数字基建的不断扩容，数据中心及云计算仍将是未来资本开支的重点。工业4.0自动化浪潮席卷，机器人不断走上大众视野，对半导体发展仍将给与较大的助力。细分方向，车用MCU供需仍较为紧张，汽车智能化催生的需求持续增加；储能领域电池管理芯片中技术壁垒和价值量最高的BMS、AFE芯片国产化率极低，国产替代空间广阔。

#### 【风险提示】

疫情达峰后交叉感染超预期；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。