



2023A 股开门红，这三类行业或可短期博弈



意见领袖 | 星图金融研究院

本周 A 股三大指数首个交易日低开高走。截至 1 月 3 日收盘，上证指数涨 0.88%，逆势翻盘重回 3100 点以上，深证成指涨 0.92%，创业板指涨 0.41%。两市成交额 0.79 万亿，呈现放量大涨。盘面上，元旦假期炒的火热的蒙脱石散概念股领涨，数字产业在政策的催化下协同信创大涨，部分消费板块表现不佳，酒店及餐饮、零售板块跌幅居前。两市超过 4200 只个股上涨，赚钱效应极好。

周内国家统计局公布 2021 年核算后的 GDP 数据，相较核算前增加 0.3pct，在 2020 年低基数效应下实现了高水平的增长。但是由于 2022Q4 国内疫情防控政策前紧后松，对经济恢复的扰动并没有减弱，尤其是 12 月表现可能较差，全年 GDP 增长在 3% 左右。12 月 28 日央行召开四季度货币政策委员会例会，强调当前内外部政治经济均不容乐观，宏观政策在稳增长扩内需过程中依旧扮演重要角色，2023 年货币政策或接棒财政政策发挥更大作用。去年最后一天公布 12 月 PMI 数据，不出意外全部下滑，也预示着 2022 年经济收官或许不达预期。

12 月从数据来看国民经济进一步萎缩，疫情政策放松的冲击或许开始出现，2022 年全年 GDP 增速承压，预计在 2.5%-3.0 之间。不过向后看，2022 年 12 月乃至 Q4 极有可能是中长期的经济底，2023 年完成 5.0% 以上的增长应该不成问题。而根据央行四季度例会以及降息节奏来看新一轮宽松措施箭在弦上，一季度有望完成降息的动作。随着扩大内需战略的实

施，居民消费和有效投资将持续扩大，我国经济发展韧性会得到进一步增强，2023 年经济运行一定会实现整体好转。



—

投资展望

(一) A 股市场

上周 A 股三大指数小幅回升，周内勉强站上 60 日均线，其中上证指数完成补缺后再次对 3100 点发起冲击，成交量环比小幅回升至 0.7 万亿以上。不过由于处在年末假期投资者在暂时性的退出市场与博弈节后首个交易日行情之间摇摆，近两个交易日 A 股波动较大。疫情方面，周内国家卫健委将新型冠状病毒肺炎更名为新型冠状病毒感染并经国务院批准自 2023 年 1 月 8 日起，解除对新型冠状病毒感染采取的《中华人民共和国传

染病防治法》规定的甲类传染病预防、控制措施，将其纳入“乙类乙管”传染病，防控工作进入新阶段。此外在出行方面进一步放开，交通运输部将于1月8日取消乘客出入客运场站、乘坐公共交通工具测温要求并同步废止交通运输领域有关疫情防控指南。

周内国务院对现代物流、交通运输部对居民出行、货物运输等进一步放开，保证双节期间在医疗物资、邮政快递的正常充足供应和运作，拉动经济恢复。具体来看以下三条线可持续可关注：

(1) 部分重要地区疫情高峰已过，叠加政策中长期催化下未来回暖确定性强的物流板块。1-11月物流恢复受到疫情影响需求有所放缓，但是韧性进一步显现。随着稳定产业链供应链政策继续显效、保通保畅机制的落实，工业物流升级发展态势持续，新动能行业物流需求持续展现出新活力，高技术制造业物流需求发展态势较好。而近日发布的《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》规定将交通物流等保障基本医疗服务和社会正常运转的人员纳入“白名单”管理，“新十条”也释放出物流恢复，运输需求瞬间扩张的重要信号。可以适当关注被纳入白名单的重要物流企业；以及在供需两端持续转弱下具有成本优势的物流企业；此外公路方面部分地区出现结构性运力短缺，在这方面布局的企业可以借助价格上升实现业绩提升。

(2) 政策逐步企稳、消费复苏、虚实结合、内地厂商出海的驱动下迎来业绩和估值修复的传媒或者游戏领域。12月28日，国家新闻出版署官

网公布了2022年12月份国产网络游戏和2022年进口网络游戏审批信息，共发放国产版号84款，进口版号44款，进口版号时隔17个月再下发。2022年游戏行业在供需两端走入困境，一方面消费端上国内经济承压导致居民文化消费支出减少，另一方面政策端存在版号第二轮停发导致新游供给数量减少的情况，待2023年两端改善企稳后国内游戏市场有望回暖。从本次游戏获批上来看，头部厂商获批版号数量创新高，有望提振市场信心；游戏题材品类进口属地多元化，监管走向开放；版号重新进入常态化，政策不确定性下降。估值来看当前游戏公司处于低位，板块内白马公司性价比凸显，可持续关注头部厂商。

(3) 疫情防控降级、出入境政策放宽后的出行复苏板块，包括航空、机场等。交通运输部对于境内境外均推出利好政策，对出行进一步解绑。从元旦数据来看，文旅出游人次/旅游收入均实现同比增长，分别恢复至2019年的42.8%/35.1%，总体平稳有序恢复。当下正值国内春节临近，各地感染陆续达到高峰后，居民航空需求可能迎来释放，带动行业景气度修复。此外人民币汇率/油价企稳，航空机场成本负债端压力得到改善，对于收入盈利预期有望迎来拐点。

(二) 12月PMI数据点评

2022年12月31日，国家统计局公布2022年12月PMI数据，制造业PMI 47.0%，非制造业PMI 41.6%，综合PMI产出指数42.6%。连续3个月位于收缩区间，下滑深度均超过4月份的疫情时期。

同 11 月相比几乎所有数据都有不同程度的下降。究其原因主要是 12 月份国内防疫政策优化调整，疫情的迅速恶化对国内经济在短期内造成了冲击。不过这也和海外疫情放开的国家一致——防疫放松初期制造业企业的生产、需求均受到明显抑制。

从分项来看，就业分项读数更低，是主要拖累项，也即意味着疫情对国内企业的“减员”冲击显著。统计局指出，受疫情短期影响，制造业企业员工到岗率明显不足，12 月的就业指数为 44.8，低于 11 月的 47.4 和 4 月的 47.2。从业人员指数下拉 12 月制造业 PMI 0.5 个百分点，而反映劳动力供应不足的企业比重高于上月 6.5 个百分点。此外制造业企业的生产能力、市场需求、物流配送也受到了冲击。其中生产指数/新订单指数/供应商配送时间指数分别为 44.6%/43.9%/40.1%，分别环比下滑 3.2pct/2.5pct/6.6pct，表明制造业在供需端的复苏持续下行，保链稳链能力不足。

分企业类型看，大/中/小型企业的 PMI 指数均位于收缩区间，分别为 48.3%/46.4%/44.7%。各类型企业的经营压力环比加大，而中小企业受疫情的影响明显更大，三大类型企业的 PMI 分别下行 0.8pct/1.7pct/0.9pct，中小企业 PMI 均为 2020 年 3 月以来最低值。不过随着 PPI-CPI 同比增速剪刀差持续为负，上中下游利润格局会进一步优化，中下游企业、小型企业的盈利空间获得喘息，景气度也将有所上行。

分行业看，基建、航空运输等景气度位于较高水平。此二类行业在 12

月利好政策（国常会重大项目建设/设备更新改造落实、扩内需战略、新冠回归“乙类乙管”、有序恢复公民出境旅游等）频出，基建方面建筑业商务活动指数/土木工程建筑业商务活动指数分别为 54.4%/57.1%，其中后者连续 11 个月位于较高景气区间；而航空运输业商务活动指数在管控放松、假期临近下升至 60.0%以上高位景气区间，数据也可以印证，从国内执行航班数量来看，已从 11 月底的 2700 架次/日上行至 12 月底的 6700 架次/日以上。此外电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均继续位于景气区间。但是在统计局调查的 21 个行业中有 15 个位于收缩区间，其中零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等对线下消费场景依赖度较大的接触性聚集性行业商务活动指数均低于 35%。

虽然 12 月制造业 PMI 低于 4 月，但是从指数结构上看区分度比较大。从生产、新订单、新出口订单、进口、供应商配送指数等表征增量的指数来看，12 月要略高，反映出疫情本身对制造业活力的短期冲击要低于静态封控；从在手订单、产成品库存、从业人员等表征存量的指数来看，12 月则要明显更低，表明过去一段时间经济更加接近周期底部。

各大券商以及大部分经济学家都认为 12 月是国内经济的“谷底”位置。随着我国经济初步走出疫情的首轮冲击后，将会进入环比恢复期，近期的高频数据也已开始触底回升，2023 年的复苏大方向是确定的。

光大证券认为向后看，一方面，疫情冲击影响有望逐步减弱。随着全

国各地度过疫情高峰期，各项经济活动将逐步回归正常，企业人员到岗逐步恢复，物流交通运输恢复畅通，企业生产经营有望得到修复。另一方面，中央经济工作会议明确强调有效扩大内需，“把恢复和扩大消费摆在优先位置”，随着稳经济大盘政策和接续政策的进一步实施，各项政策支持效果持续释放，有利于经济加快修复发展。

中信证券认为待疫情感染人数高峰过后，随着政策效力的不断释放，后续非制造业景气特别是文旅、出行等行业将有所恢复，并且建筑业的生产和经营将继续保持较高景气。

不过也有券商和经济学家提出需要关注的风险点。其中招商证券认为春节期间的大规模人口流动为节后的疫情形势增加了一些不确定性。平安证券首席经济学家钟正生提出为尽快扭转当前信心不足的问题，财政政策、货币政策需要进一步发力，此外在经济复苏的过程中，劳动力短期不足、部分市场主体退出后供给短缺导致的物价运行潜在风险需要关注。

二

L 图主标题

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_50817

