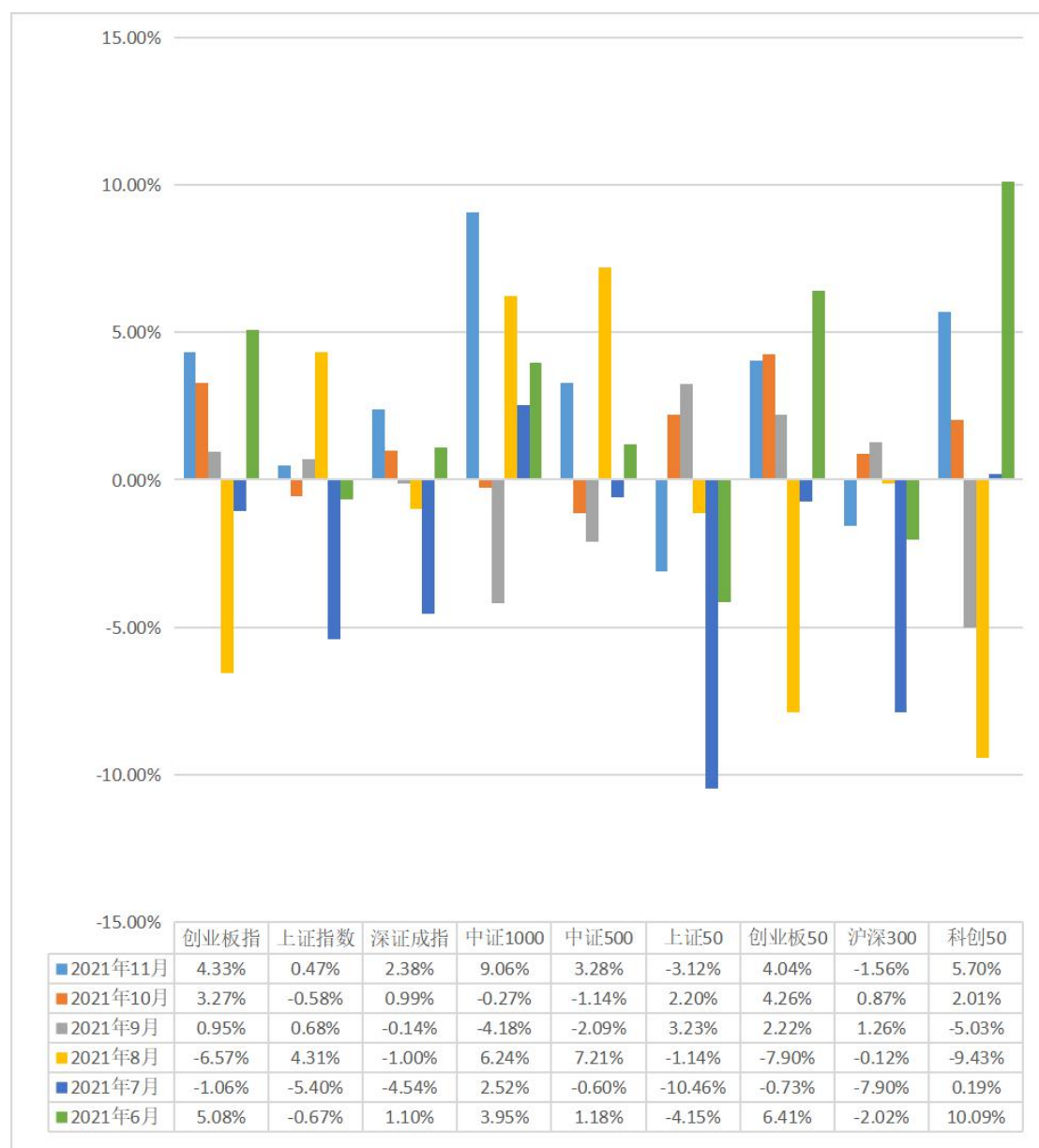


2021年11月指数震荡上行，走势延续分化。截至11月末，上证指数月线上涨0.47%；沪深300月线下跌1.56%；创业板指则领涨主要指数，月度涨幅达4.33%。回顾上月市场走势变化，沪指月初缩量下行，月中有所回暖，月末震荡整理。相比之下，创业板指一路震荡走强，并一度突破3500点整数关口。

图1. 主要A股指数6-11月份涨跌概览



(数据来源: 大智慧)

从估值曲线变化来看，截至11月末，沪深两市估值小幅震荡向上波动。相比之下，创业板

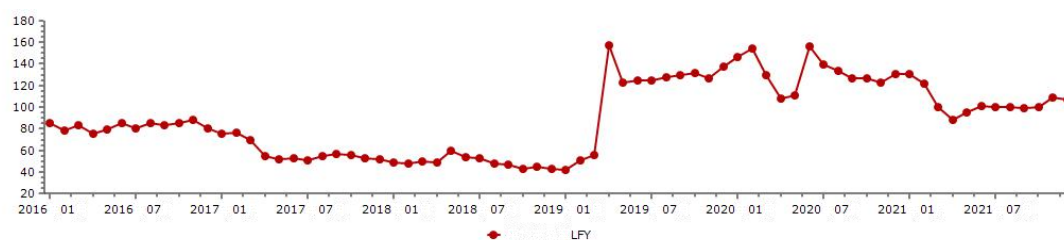
估值则略有下调，但整体仍处于平稳。

图 2：2016 年 1 月—2021 年 12 月沪深两市估值变动（LFY）



（数据来源：大智慧）

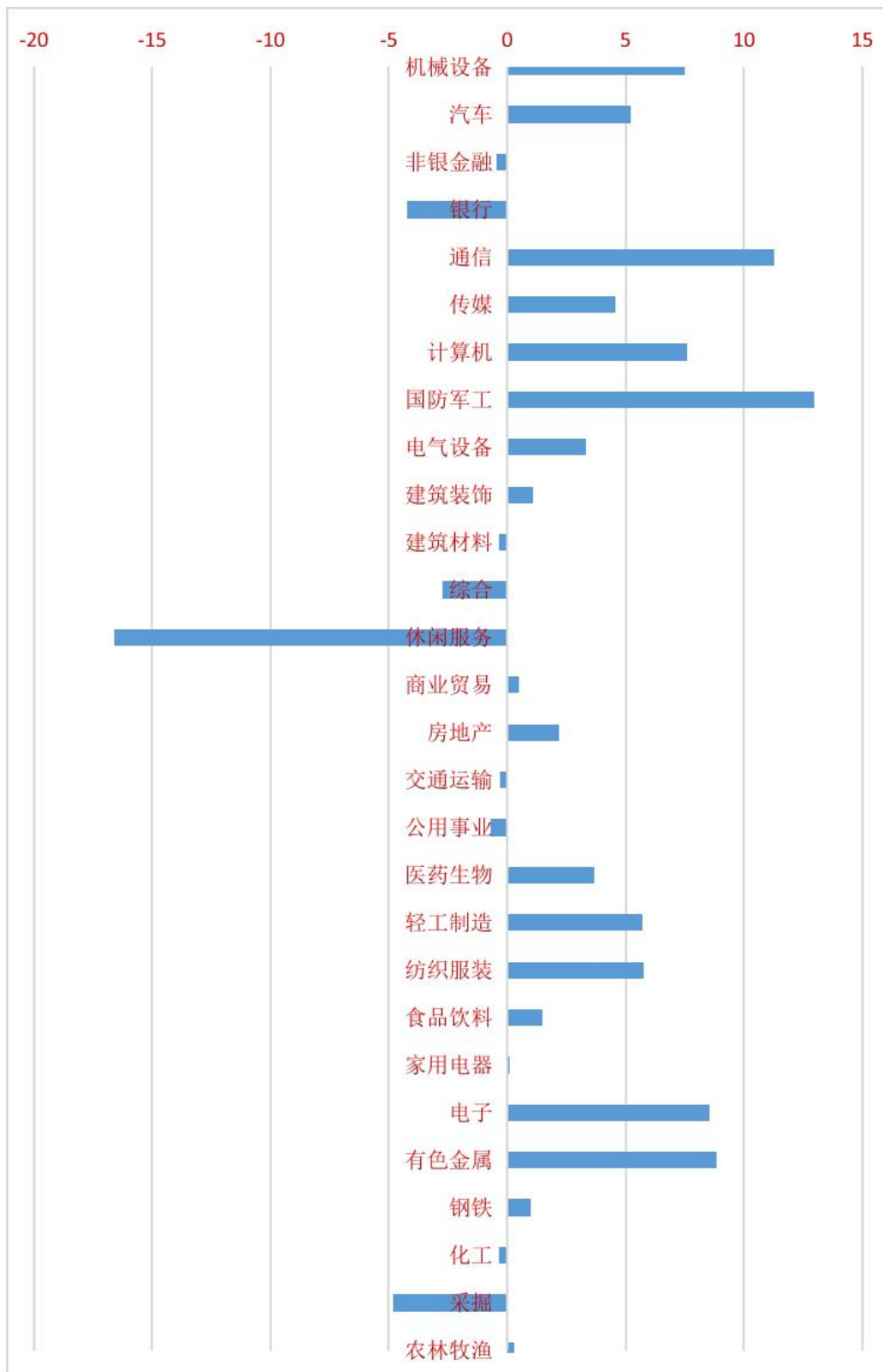
图 3：2016 年 1 月—2021 年 12 月创业板估值变动（LFY）



（数据来源：大智慧）

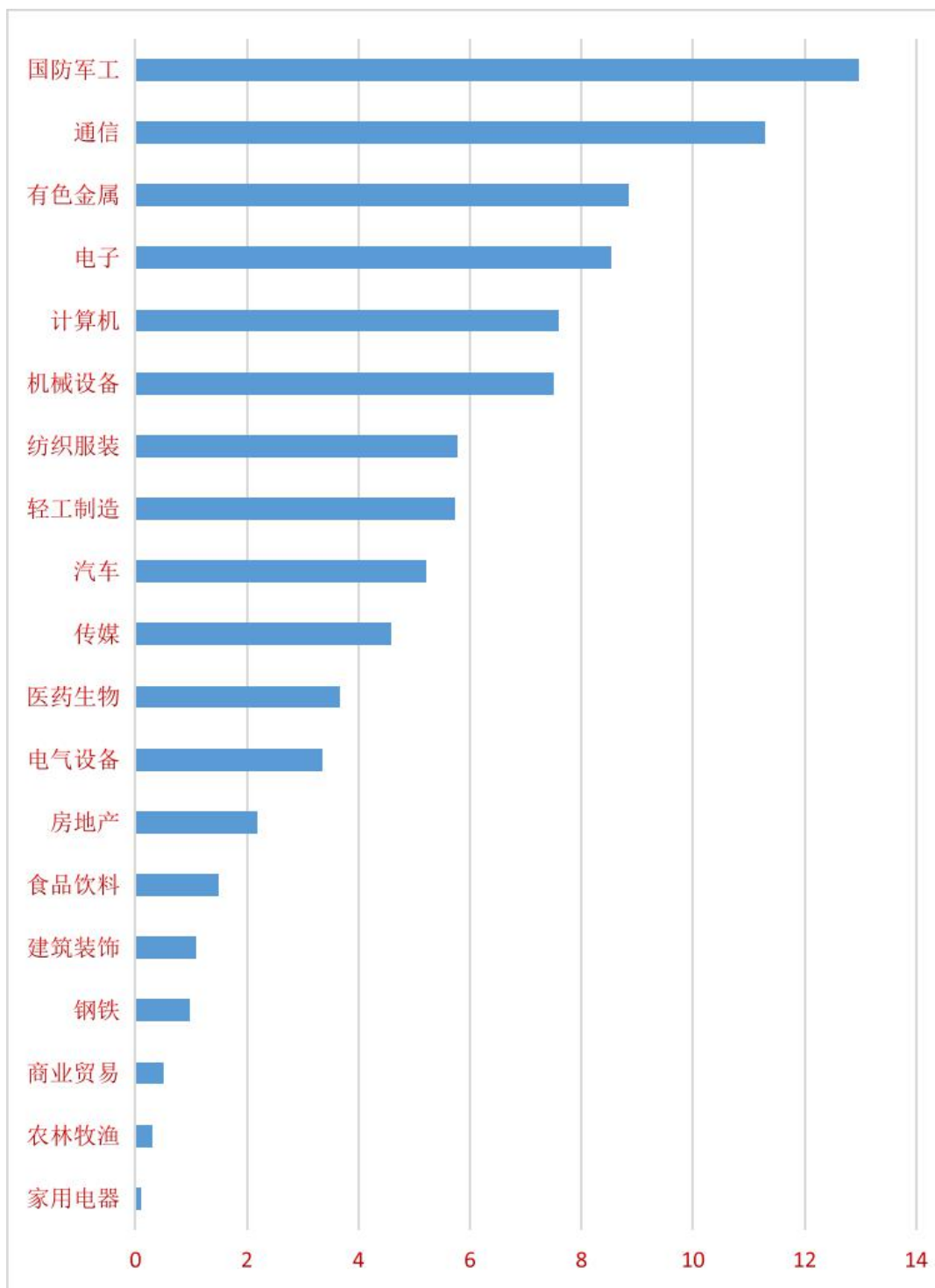
从各行业市场表现来看，板块间呈现涨跌互现。以申万行业分类为例，国防军工、通信、有色金属、电子、机械设备等板块表现居前，休闲服务、采掘、银行、综合、公用事业等板块走势较弱。

图 4：2021 年 11 月申万一级行业市场表现



(数据来源: 大智慧)

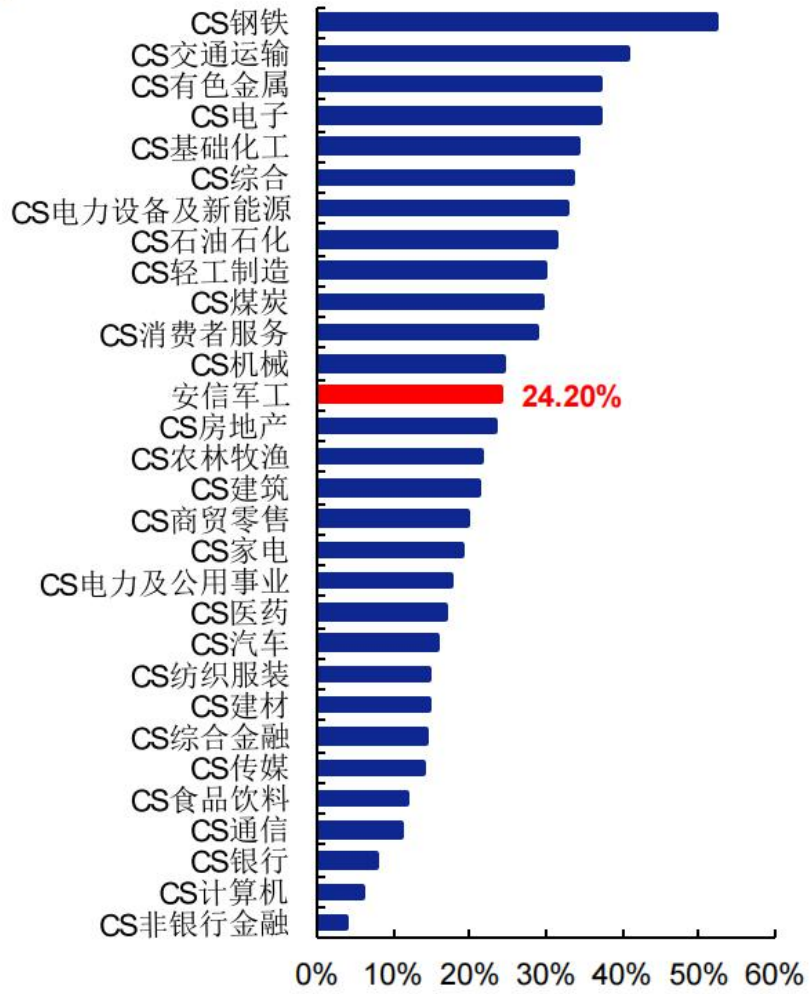
图 5: 2021 年 11 月申万一级行业涨幅前 20 板块



(数据来源: 大智慧)

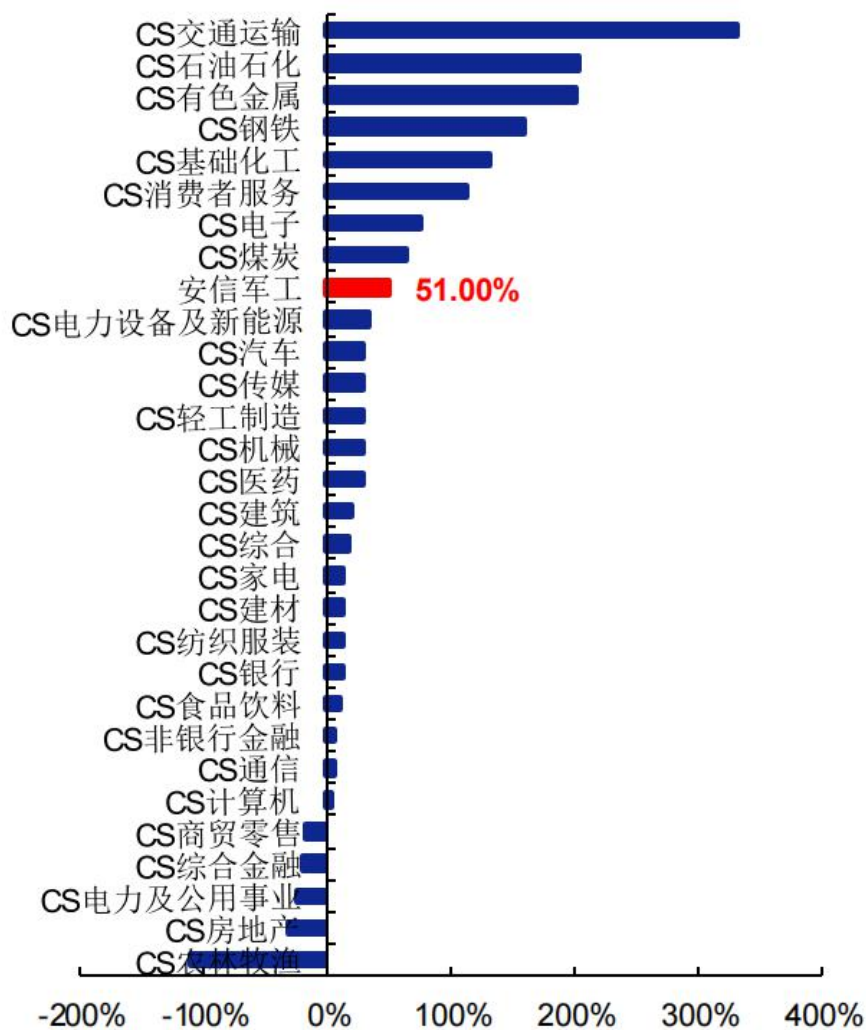
以涨幅前三的行业来看, 军工板块上月呈现领涨态势。相关数据显示, 2021 三季度报军工行业营收增速 24.20%, 归母净利润增速 51.00%, 对此, 有机构认为, 军工行业景气度有望持续兑现, 并未维持高增速。

图 6: 各行业 2021 三季度报营收同比增速及排名



(数据来源：机构研究)

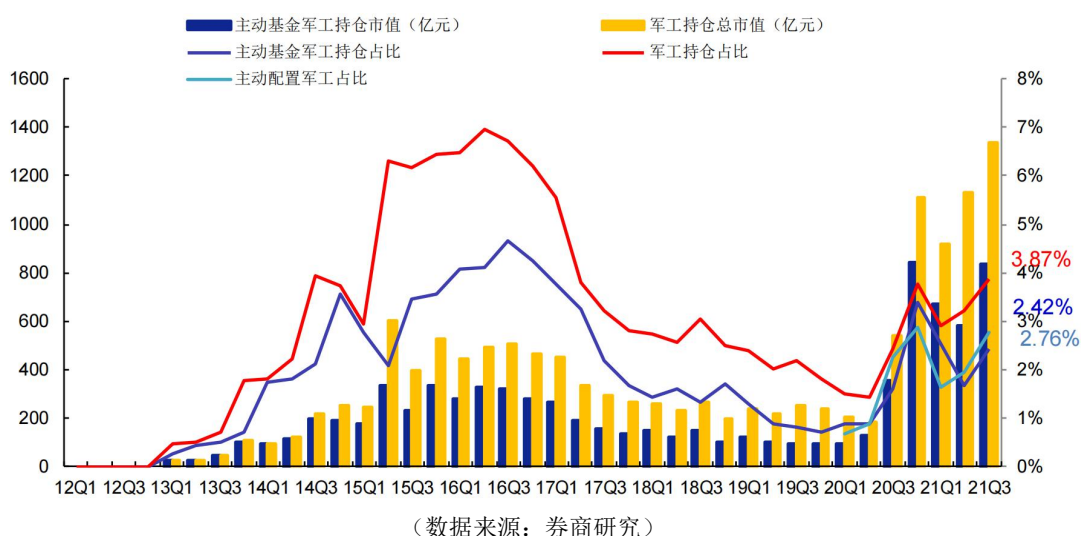
图 7：各行业 2021 三季度报归母净利同比增速及排名



(数据来源: 机构研究)

另外, 据研究机构数据显示, 2021Q3 公募基金重仓持股中军工持股总市值 1334.20 亿元, 创历史新高, 持仓比例为 3.87%, 环比上升 0.67pct, 达到近四年来最高位水平; 剔除军工行业被动基金后, 重仓持股中军工主动持股市值为 834.60 亿元, 持仓比例为 1.67%, 环比大增 1.09pct, **数据反映公募基金主动配置军工行业的意愿显著加强。**

图 8: 军工行业公募基金重仓持股统计



通信行业上月表现不俗，位居涨幅第二。根据工信部数据，截至三季度末，我国已建设 5G 基站 115.9 万座，今年以来新建 5G 基站 38.8 万座，其中第一季度新建 5G 基站 4.8 万座，第二季度新建 14.2 万座，第三季度新建 19.8 万座，呈现稳步上升态势。另外，据三大运营商公布 2021 年中报指引，2021 年全年我国预计将新建大约 63 万座 5G 基站，预计 Q4 将建设约 24.2 万座 5G 基站，Q4 5G 基站建设速度将进一步提升。

图 9：2021 年新建 5G 基站数量（单位：万座）

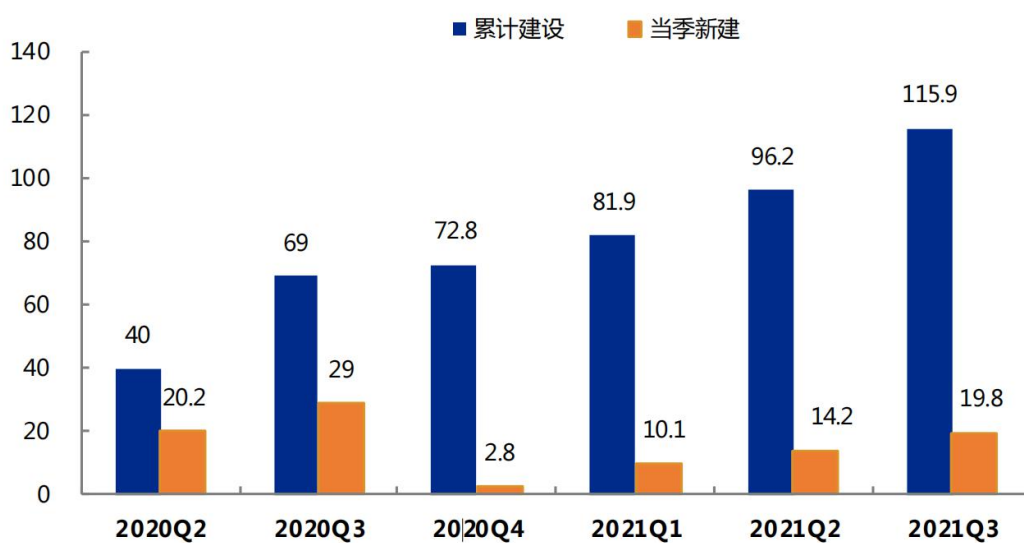
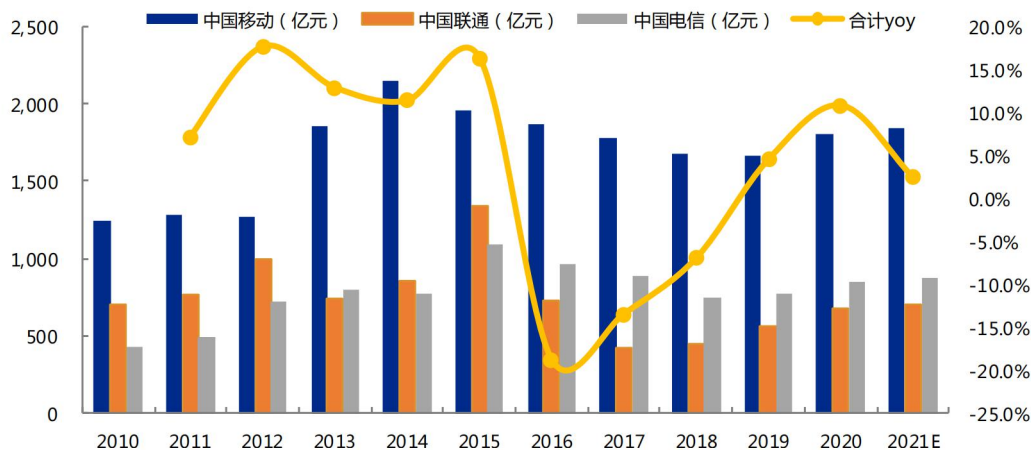


图 10：2010 年—2021E 三大运营商资本开支

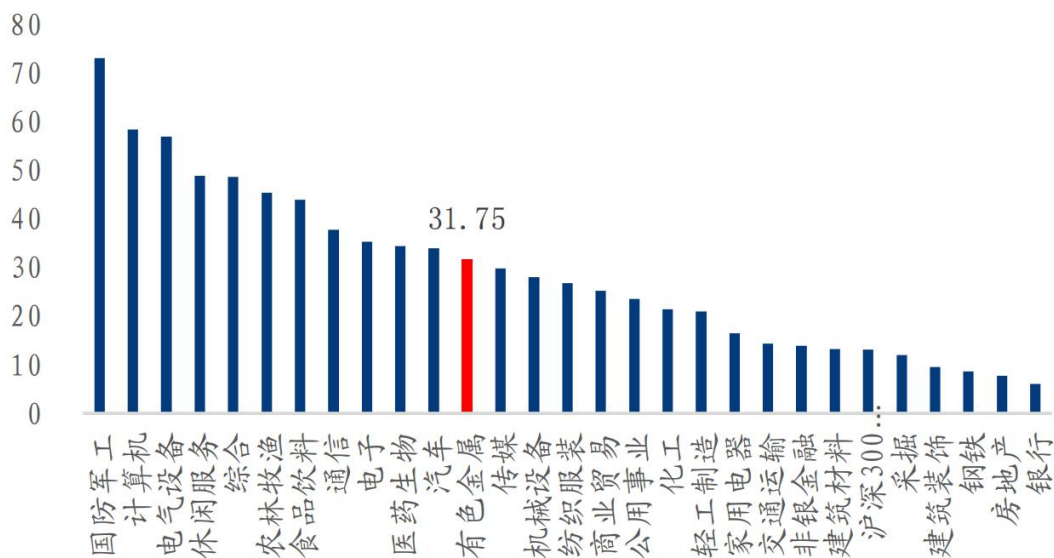


(数据来源: 机构研究)

对此, 有机构指出, 随着三季度新一轮 5G 建设启动, 相关设备侧业绩或将逐步释放, 行业逐步重回增长轨道。并且, 随着 5G 基站建设陆续推进, 通信行业景气度有望筑底向上。

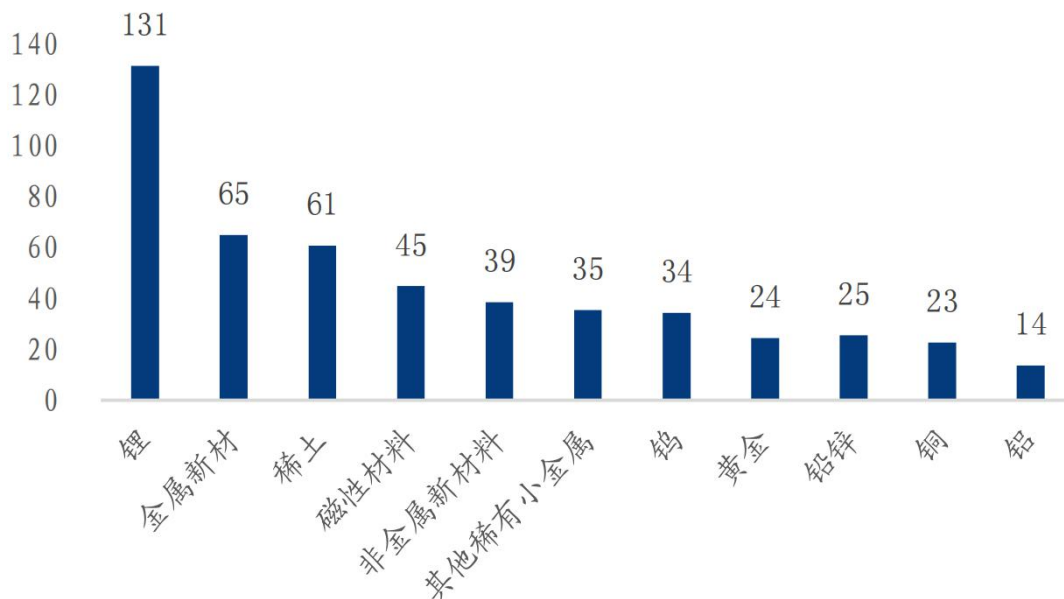
有色板块上月涨幅第三, 站在估值角度上, 截至 12 月 3 日, 有色行业 PE(TTM) 估值为 51.75。其中, 在子行业中, 锂板块估值排名第一, 铜和铝处于最后两位。

图 11: 有色行业 PE (TTM) 估值水平



(数据来源: 机构研究)

图 12: 各类二级子行业 PE(TTM) 估值情况



(数据来源：机构研究)

上述数据显示，铝板块整体估值水平较低。对此，有研究认为，在碳中和背景下，电解铝供给收缩逻辑有望持续演绎，叠加新兴行业拉动需求增长，基本面将推动铝价格中枢不断上移，电解铝公司业绩有望保持稳定增长。

除此之外，概念题材方面，上月元宇宙概念、汽车电子等表现活跃。**进入十二月，行业与题材之间有望在岁末年初保持积极轮动格局。**中长期看，结构性行情特征或仍将围绕着受益政策和产业趋势驱动的高景气板块展开，例如**科技创新、绿色转型、数字经济**等：

短期来看，随着今年行情步入尾声，不少机构纷纷聚焦“春季躁动”，复苏、稳增长以及市场预期边际好转等均为考量因素。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、产业调控政策超预期、海外市场波动加大、黑天鹅事件

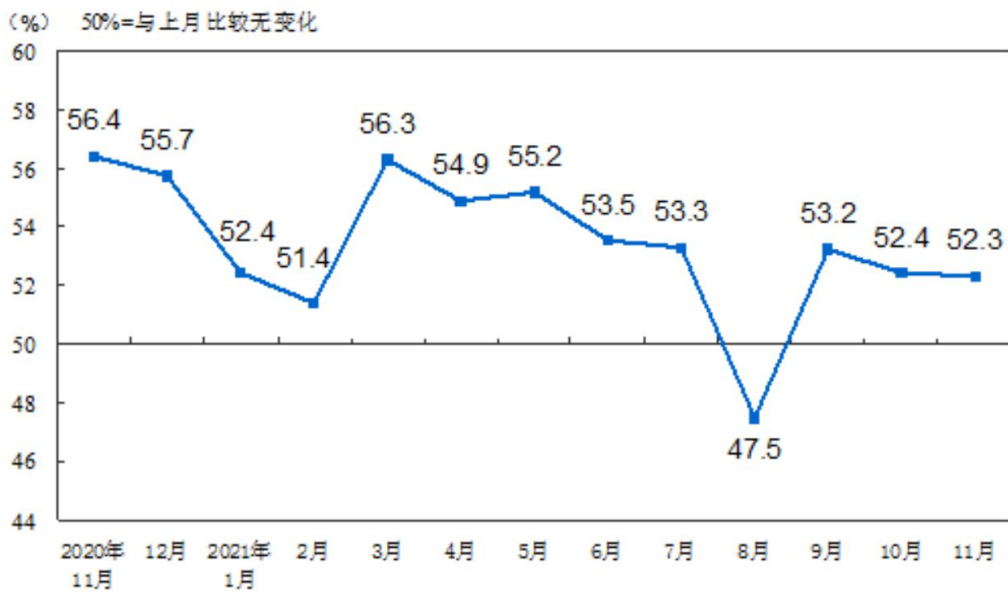
附录一、主要经济数据指标解读

图 13：制造业 PMI 指数（经季节调整）



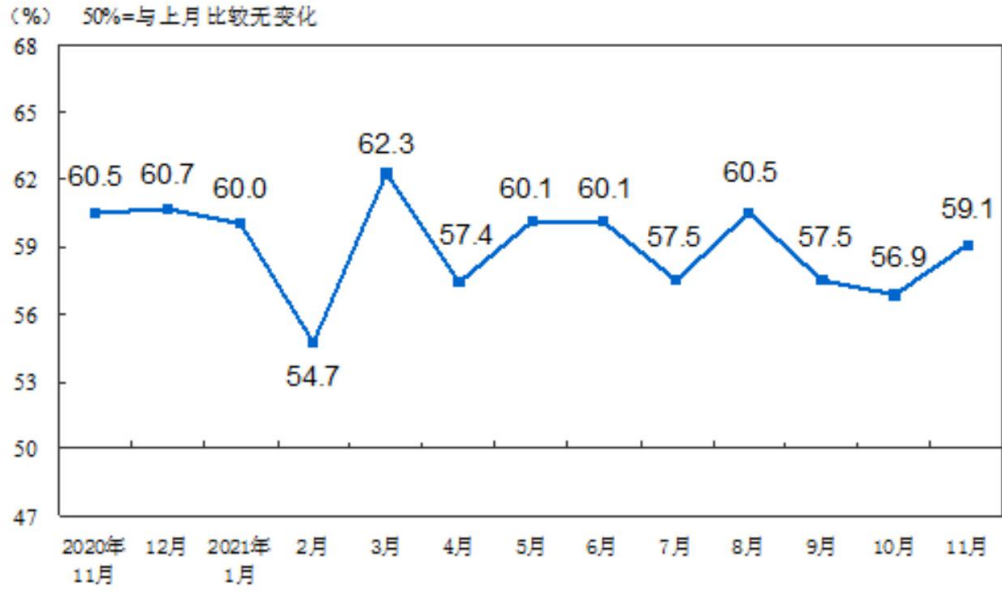
(数据来源：国家统计局)

图 14：非制造业商务活动指数（经季节调整）



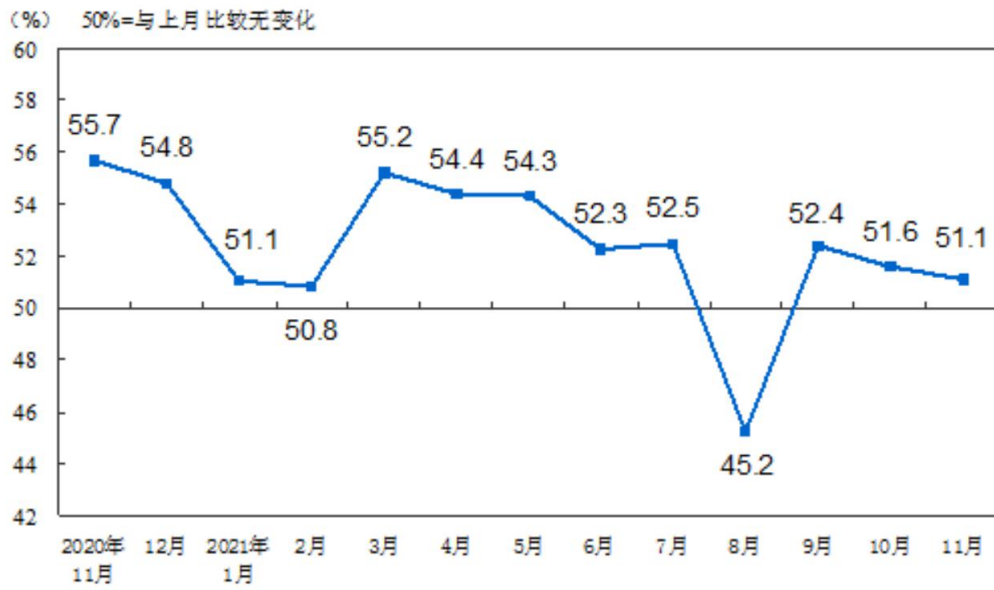
(数据来源：国家统计局)

图 15：建筑业商务活动指数（经季节调整）



(数据来源: 国家统计局)

图 16: 服务业商务活动指数 (经季节调整)



(数据来源: 国家统计局)

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。