

长城财富投研周报

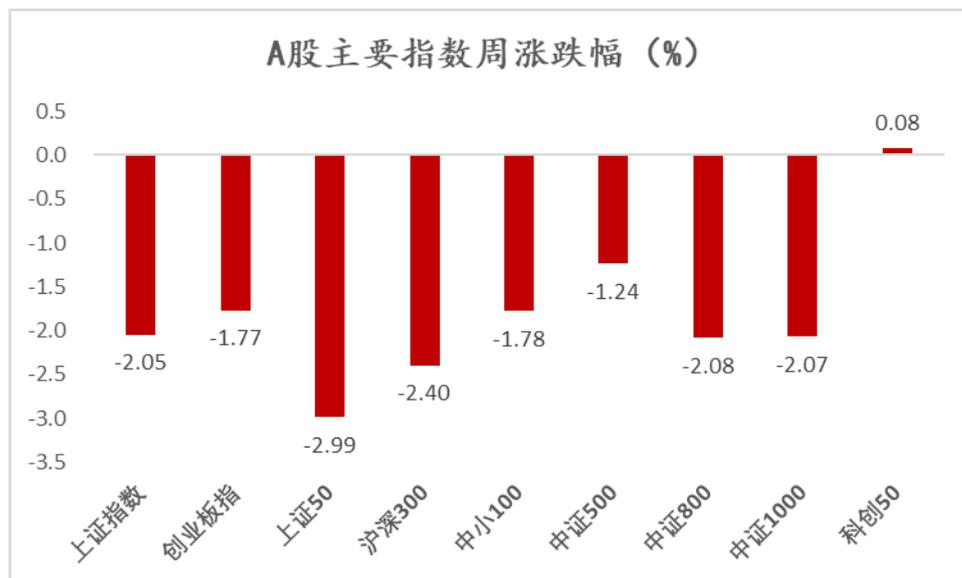
2023 年第 47 周 12 月 11 日星期一

一、 核心观点

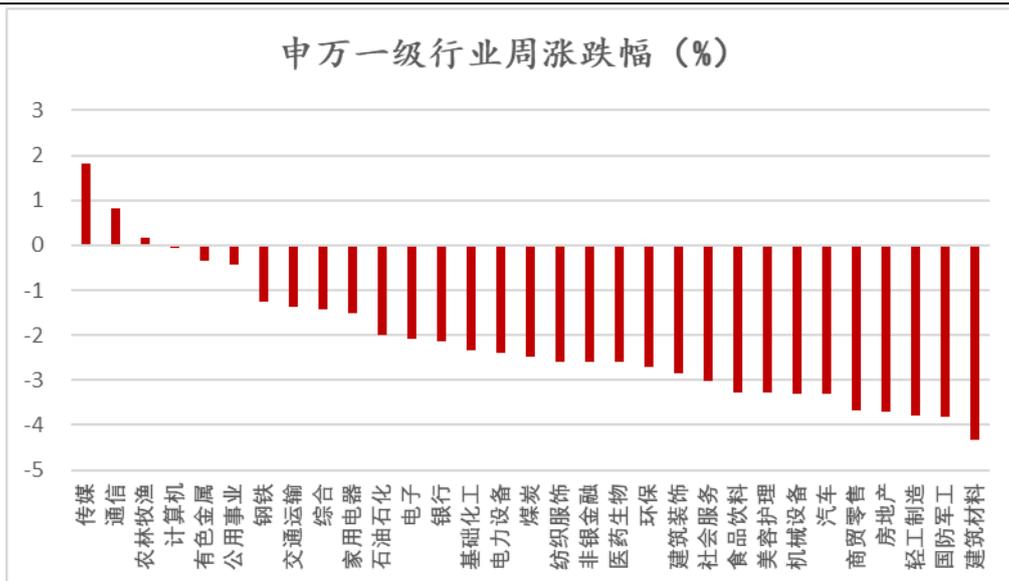
上周市场再度走弱，与国内总量经济息息相关的沪深300指数逼近2019年初低点，市场“反弹看似结束”背后有两大原因：一方面，核心驱动因子美债利率下行趋势明显放缓。由于前期疲软的就业、通胀数据，市场对于联储降息预期的押注过于拥挤（市场预期的明年联储降息幅度比9月的点阵图多100bp），而失业率的“意外回落”、消费者信心的大幅反弹均矫正了过于乐观的定价。另一方面，穆迪下调评级加剧投资者对国内经济再次放缓的担忧。小幅反弹的美债利率不至于拖累A股市场出现明显调整，年内经济工作会议临近，政策预期在当前市场中的影响放大。尽管“穆迪调降中国主权债务展望”的负面风险似乎已暗含在当前的市场定价当中（沪深300指数PB历史新低），但眼下脆弱市场环境中的投资者也容易对此更为敏感。往后看，短期市场动力有所削弱，维持谨慎乐观，建议静观其变、不宜追高。待明年年初货币政策转向“宽松”，届时反弹行情才有望延续、增强，并迎来“春季躁动”行情。若明年初春“宽货币”未现，意味着反弹行情将提前结束，则无需恋战。行业配置建议：1) 汽车，尤其是“智能汽车/无人驾驶”大赛道的确定性机会；2) AI，相对看好电子、传媒及计算机；3) 受益于美债利率下行的黄金；4) 超跌的券商、港股恒生科技。

二、上周市场复盘

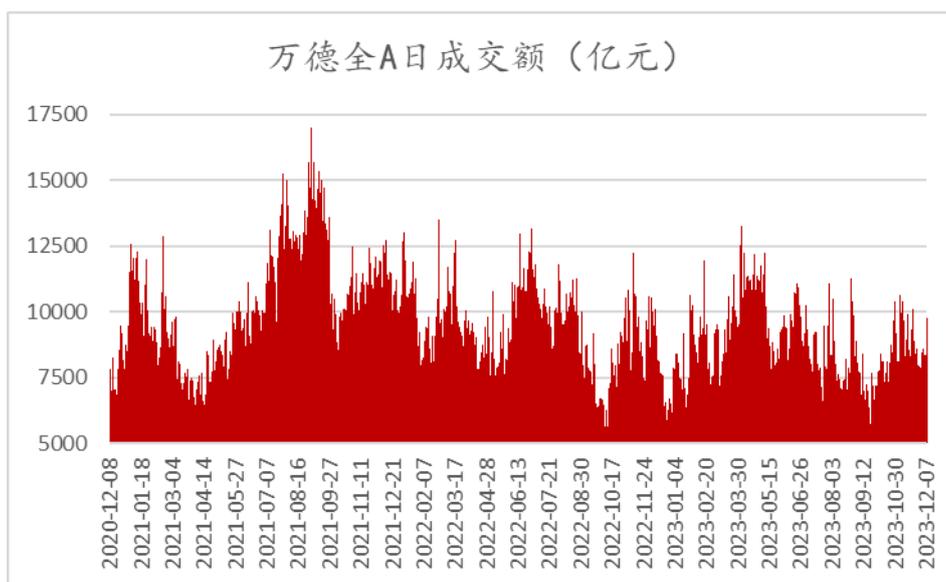
上周主要宽幅指数多数大幅调整，仅科创 50 微涨。其中上证指数跌 2.05%再次跌破 3000 点收报 2969.56 点，创业板指跌 1.77%，上证 50 跌 2.99%，沪深 300 跌 2.40%，中小 100 跌 1.78%，中证 500 跌 1.24%，中证 800 跌 2.08%，中证 1000 跌 2.07%，科创 50 涨 0.08%。



分行业看，上周一级行业中仅传媒、通信、农林牧渔上涨，建筑材料、国防军工、轻工制造、房地产等顺周期行业跌幅较大。



上周市场情绪波动上行，万得全A日均成交额为8676.11亿元，环比增加522.57亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

12月4日，**监管发声|证监会主席易会满**重磅发声表示，全力维护资本市场平稳运行，更好发挥资本市场枢纽功能。**将加强对股市交易行为、资金流向的监测**，建立健全风险综合研判和预警机制。完善一二级市场逆周期调节机制，**鼓励和引导上市公司回购、股东增持**，发挥好各类经营主体内在稳市作用。强化对大股东资金占用、过度杠杆、产业资本与金融资本缺乏隔离等潜在风险隐患的源头治理。坚决消除监管真空。协同有关部门加强对大型企业集团债务风险的监测监管。

12月5日，**主权评级|财政部回应穆迪下调中国主权信用评级展望**表示，**对此感到失望**。中国经济正在转向高质量发展，中国经济增长新动能正在发挥作用，中国有能力持续深化改革、应对风险挑战。穆迪对中国经济增长前景、财政可持续性等方面的担忧，是没有必要的。展望未来，中国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变，未来仍将是全球经济增长的重要引擎。我国防范化解地方政府债务风险的制度体系已经建立，地方政府违法违规无序举债的蔓延扩张态势得到初步遏制，地方政府债务处置工作取得积极成效。房地产市场下行给地方一般公共预算和政府性基金预算带来的影响是可控的、结构性的。

12月6日，**社保基金|财政部、人社部发布《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》**，**适当优化调整全国社保基金投资范围**，明确可投资国债、企业债、股票、股指期货等11类产品和

工具；同时明确了各类产品和工具投资比例，其中股票类、股权类资产最大投资比例分别可达 40%和 30%，进一步提高了全国社保基金投资灵活度。《管理办法》还适度下调管理费率、托管费率上限。

12月8日，**经济工作|中共中央政治局召开会议，分析研究 2024 年经济工作**。会议强调，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革。切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。

12月8日，**金融监管|证监会研究制定《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》**，并公开征求意见。主要内容包括：合理调降公募基金的证券交易佣金费率；降低证券交易佣金分配比例上限；强化公募基金证券交易佣金分配行为监管；明确公募基金管理人证券交易佣金年度汇总支出情况的披露要。其中，权益类基金佣金分配比例上限由 30%调降至 15%，规模不足 10 亿元的维持佣

金分配比例上限 30%；佣金分配不得与规模挂钩，销售不得参与佣金分配环节。证监会发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》，对不同类型私募基金作差异化的实缴规模安排；设定差异化合格投资者门槛，将单只私募股权、创投基金实缴金额从 100 万元提高到 300 万元；创业投资基金存续期限应当在 5 年以上；对投资运作环节提出底线要求，重点规范关联交易，切实防范利益冲突；设置过渡期，私募基金嵌套层级应当在两年内完成整改。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长。1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，今年 3 月份以来利润降幅逐月收窄。

11 月份，我国制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 49.4%、50.2%和 50.4%，比 10 月下降 0.1、0.4 和 0.3 个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。

美国商务部发布数据，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比增速放缓至 3.5%，创 2021 年 4 月以来最低水平，符合市场预期，前值为 3.7%。个人收入同比增 4.5%，为 2022 年 12 月以来最低水平；支出同比增 5.3%，创 2021 年 2 月以来最低。另外，美国上周初请失业金人数升至 21.8 万人；至 11 月 18 日当周续请失业金人数升至

192.7 万人，创约两年来最高水平，表明美国劳动力市场正在降温。

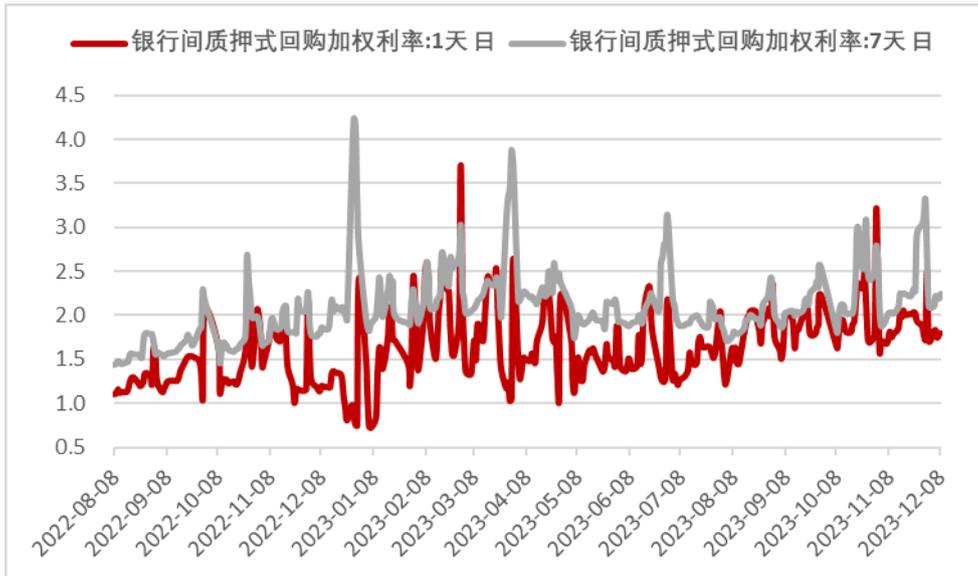
11 月我国出口同比增长 0.5%，高于前值的-6.4%，实现了今年 5 月以来首次同比转正。进口单月同比-0.6%，低于前值的 3.0%。

美国劳工部公布数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 19.9 万人，高于预期的 18 万，也远高于前值 15 万。11 月失业率降至 3.7%，预期为持平于 3.9%。平均时薪环比增长 0.4%，为年内最高增速，超出预期的 0.3%；同比增速放缓至 4%，符合市场预期。

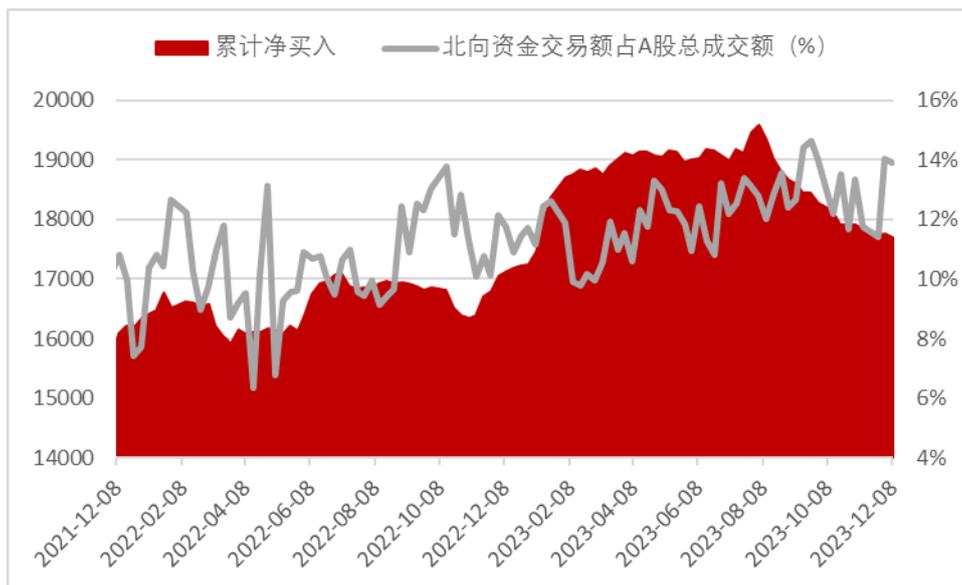
中国 11 月份 CPI、PPI 有所下降。其中，CPI 同比、环比均下降 0.5%；PPI 同比下降 3%，环比下降 0.3%。1-11 月平均，中国 CPI 同比上涨 0.3%，PPI 同比下降 3.1%。

四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 10770 亿元逆回购，全口径净回笼 10590 亿元。资金价格步入年末有所上行，隔夜回购加权利率上行 8.39 个 bp 至 1.7955%，七天期上行 14.09 个 bp 至 2.2460%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率环比下行 0.95 个 bp 至 2.6638%，1 年期 shibor 利率上行 5.60 个 BP 至 2.6210%。



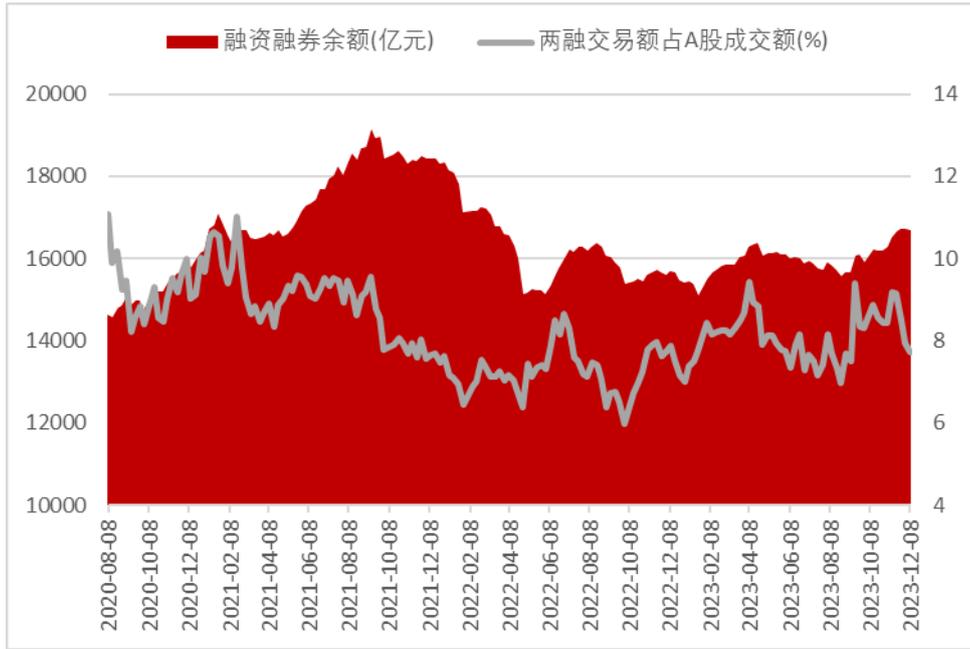
北向资金：上周北向资金净流出 57.87 亿元。周成交额 6038.67 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.92%，较上周环比微降 0.12 个百分点。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 72.08 亿元，环比降低 31.95%。



融资融券：上周两融余额环比减少 27.09 亿元至 16679.04 亿元，自 7 月底以来首次连续两周下行。两融周成交额 3343.35 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.71%，连创三个月以来新低水平，环比减少 0.21 个百分点，两融交易情绪或接近见底。



五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深300市盈率延续走低、十年期国债收益率小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）大幅提高，已接近均值+2标准差即绝对买点附近。



股债性价比：上周沪深 300 股息率上行、十年期国债收益率小幅提高，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比上行，继续处于均值+2 标准差上方。

