

长城财富投研周报

2023年第46周 12月4日星期一

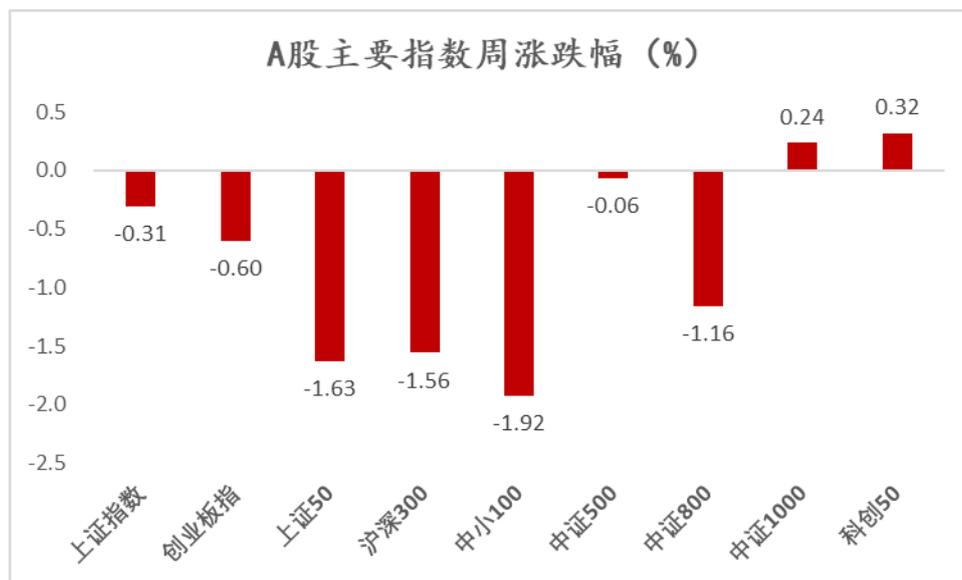
一、 核心观点

上周市场疲弱的原因主要有两点：一方面，美债利率下行动力边际递减，或影响外资回流预期及做多热情退潮。11月美债利率明显下行已较大程度兑现了美国经济放缓及美联储货币政策转向预期，预计12月美债利率中枢下行的态势不变，但会有反复、动力偏弱。另一方面，国内经济基本面再次出现放缓迹象，市场亦暗含了对经济向差预期的边际定价。11月PMI整体低于预期，且弱于季节性，表明制造业复苏状况仍偏弱。展望后市，维持对A股谨慎乐观的态度。首先，美债利率仍是核心驱动，且反复向下的方向未变。哪怕是国内经济再次放缓，也因其年内不会触及“拖累阈值”而仍是非核心因子。其次，监管层高度关注市场走势，类“平准基金”陆续入场将有望提振市场信心及注入增量流动性。最后，2024H1“宽货币”或势在必行，且年初转向概率较高，将有望驱动A股迎来“躁动行情”。综上，本轮A股反弹行情尚未结束，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；

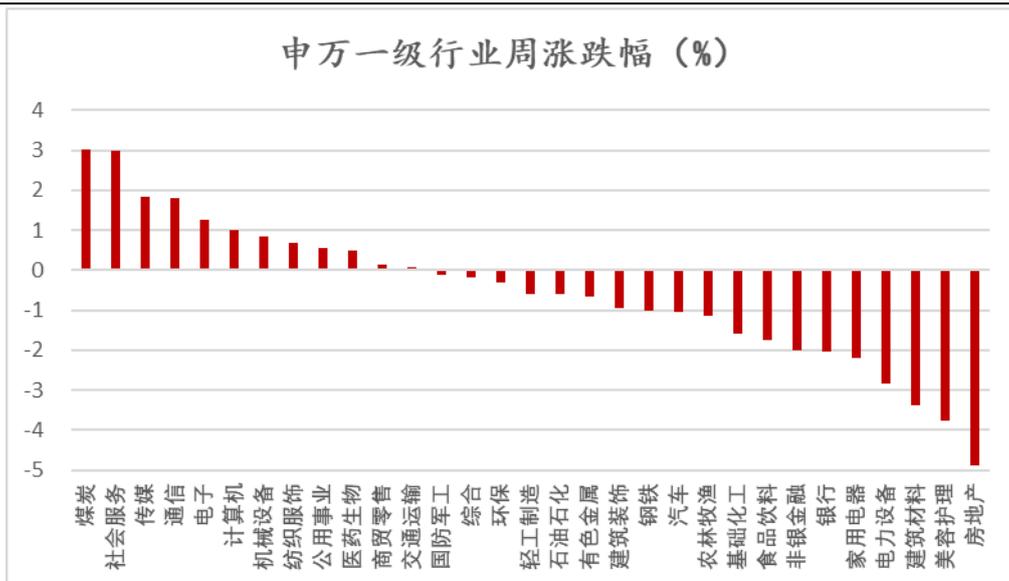
2) AI，相对看好电子、传媒及计算机；3) 受益于美债利率下行的黄金；4) 超跌的券商、港股恒生科技。

二、上周市场复盘

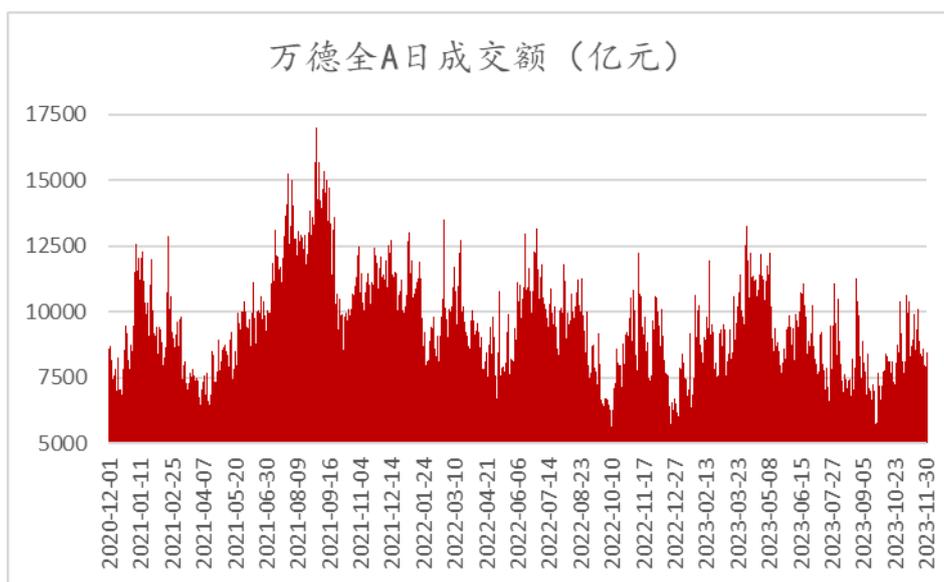
上周主要宽幅指数多数下跌。其中上证指数跌 0.31% 收报 3031.64 点，创业板指跌 0.60%，上证 50 跌 1.63%，沪深 300 跌 1.56%，中小 100 跌 1.92%，中证 500 跌 0.06%，中证 800 跌 1.16%，中证 1000 涨 0.24%，科创 50 涨 0.32%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，煤炭、社会服务、传媒、通信、电子等行业领涨，房地产、美容护理、建筑材料行业跌幅较大。



上周市场情绪环比改善，万得全 A 日均成交额为 8153.54 亿元，环比减少 841.77 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

11月27日，**货币政策**|央行公布三季度货币政策执行报告表示，要更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境。准确把握货币信贷供需规律和新特点，**加强货币供应总量和结构双重调节**。支持金融机构统筹衔接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动。坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化。健全金融稳定保障体系，推动金融稳定法尽快出台。报告认为，我国经济将继续向常态化运行轨道回归，预计全年5%左右的增长目标能够顺利实现。物价短期还将维持低位，未来将回归常态水平。

11月29日，**主席调研**|国家主席习近平在上海市考察调研。他先后考察上海期货交易所、上海科技创新成果展、闵行区新时代城市建设者管理者之家，了解上海增强国际金融中心竞争力、推进国际科技创新中心建设、保障性租赁住房建设等情况。

11月29日，**险资**|中国人寿和新华保险昨晚同步公告，**拟各出资250亿元共同发起设立私募证券投资基金**。从双方披露信息看，该基金为试点基金。业界人士透露，两家国有头部寿险公司联手设立私募证券投资基金，或是贯彻落实高层精神或监管部门要求，发挥长期保险资金的市场“稳定器”和“压舱石”功能，或重点投向大盘蓝筹等价值板块。

11月30日，**原油**|第36届欧佩克+部长级会议结束，欧佩克+成员国们各自宣布在明年一季度期间“自愿”减产，总规模合计219.3

万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶。其余国家的具体每日减产规模为：伊拉克 22 万桶、阿联酋 16.3 万桶、科威特 13.5 万桶、哈萨克斯坦 8.2 万桶、阿尔及利亚 5.1 万桶和阿曼 4.2 万桶。欧佩克公告显示，第 37 届会议定于明年 6 月 1 日举行；巴西将于明年 1 月加入欧佩克+。

12 月 1 日，金融监管|中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会《求是》发文表示，必须全面加强金融监管，切实解决监管“宽松软”问题，努力做到监管一贯到底、一严到底、一查到底，让金融监管真正“长牙带刺”。必须有效防范化解金融风险，有力有效强化重点领域、重点行业、关键环节、关键岗位的风险管控，猛药祛疴治已病，抓早抓小治未病，持续完善金融风险监测、识别、预警、处置体制机制，强化风险源头管控。

上周主要经济金融数据及事件：

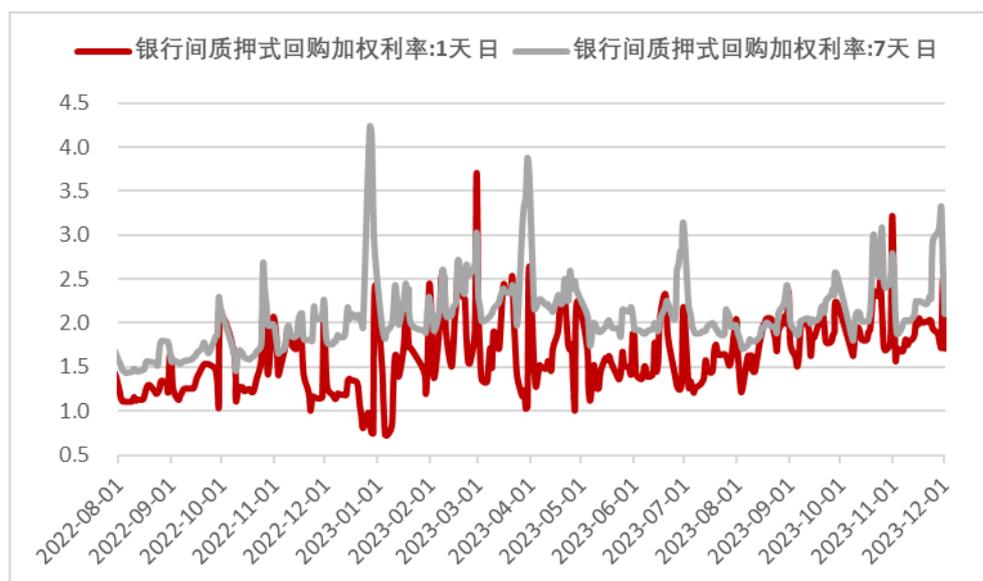
国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长。1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，今年 3 月份以来利润降幅逐月收窄。

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。

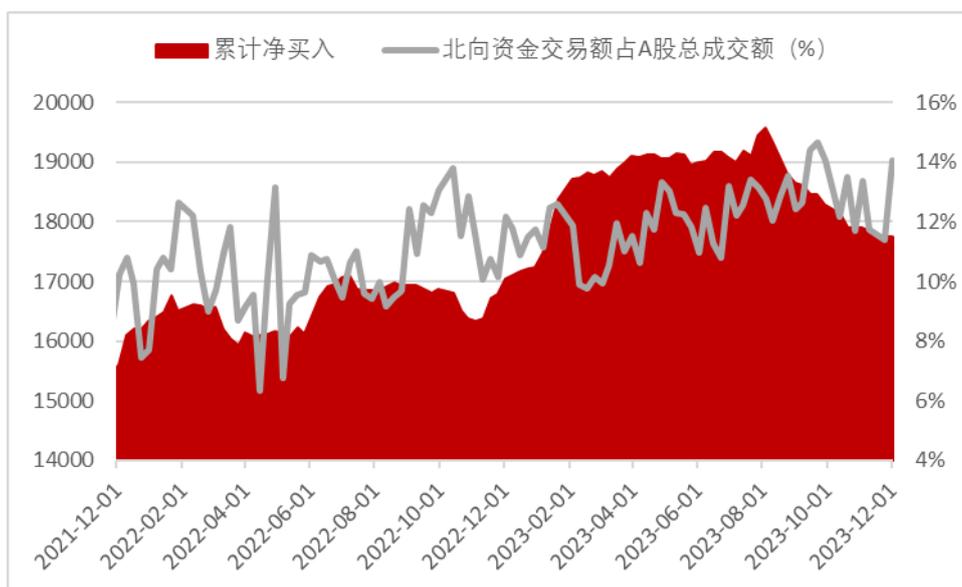
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 21360 亿元逆回购，全口径净回笼 310 亿元。资金价格跨月后大幅回落，隔夜回购加权利率下行 22.39 个 bp 至 1.7116%，七天期下行 83.01 个 bp 至 2.1051%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率环比下行 1.02 个 bp 至 2.6733%，1 年期 shibor 利率下行 0.40 个 BP 至 2.5650%。

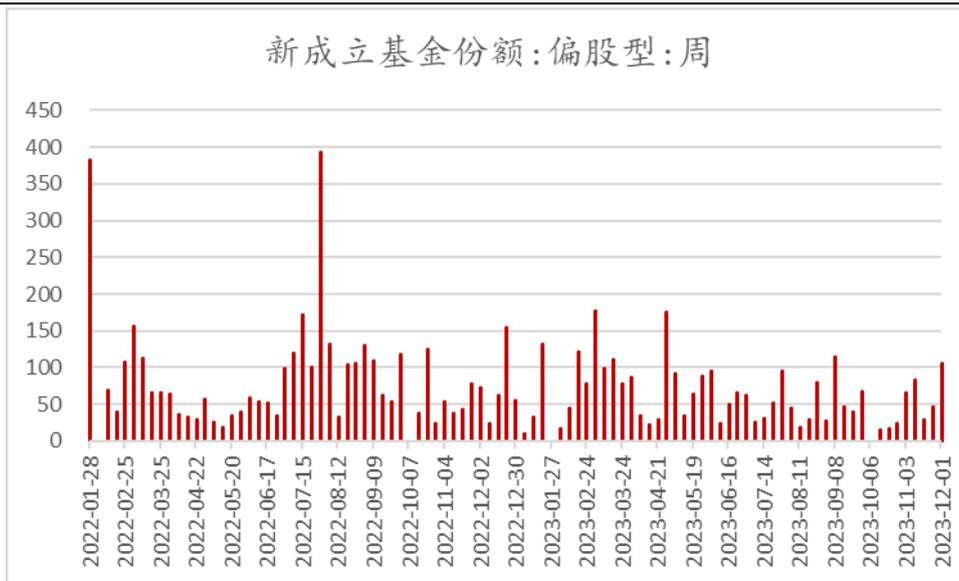




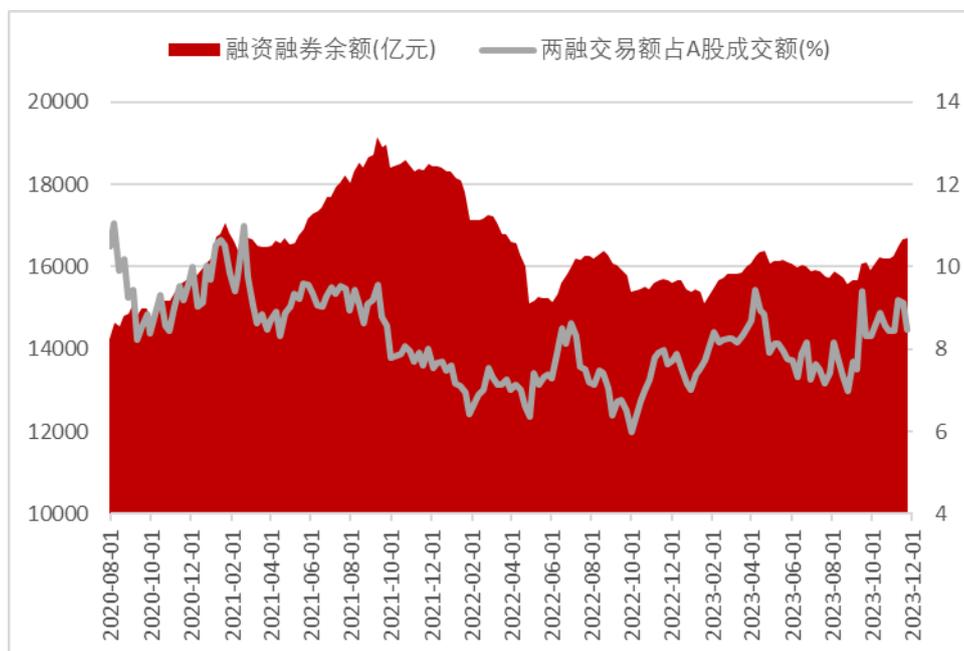
北向资金：上周北向资金净流入 16.08 亿元，结束此前连续三周净流出趋势。周成交额 5724.37 亿元，占期间 A 股总成交额的 14.04%，创四季度以来新高水平，较上周环比大增 2.63 个百分点。



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 105.92 亿元，为近三个月以来首次突破百亿元，环比增加 124.68%。



融资融券：上周两融余额环比减少 0.72 亿元至 16706.13 亿元，结束此前连续五周余额上行趋势。两融周成交额 3228.45 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.92%，创近三个月以来新低水平，环比减少 0.56 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率小幅下调、十年期国债收益率走弱，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）回升，继续处在均值+1 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率有所上升、十年期国债收益率走弱，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率}/\text{十年期国债收益率}$ ）环比上行，继续处于均值+2 标准差上方。

