

长城财富投研周报

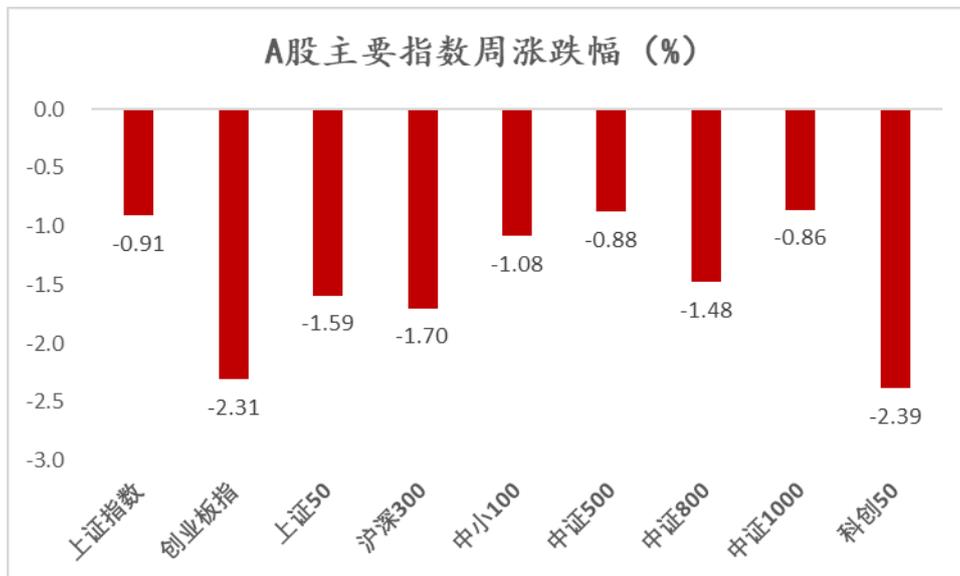
2023 年第 48 周 12 月 18 日星期一

一、 核心观点

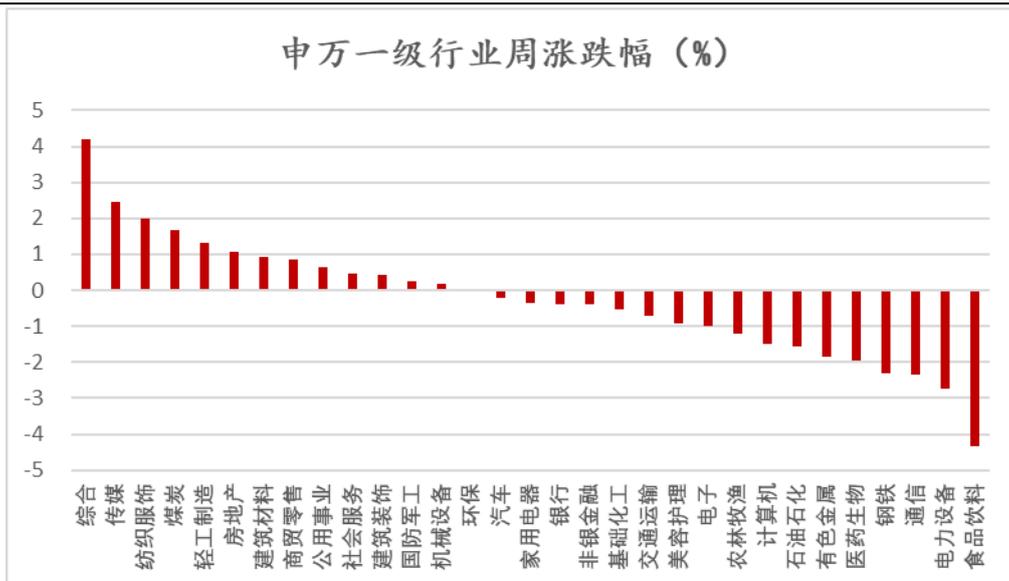
上周公布的11月经济数据仍然表现出国内宏观基本面较为平淡的现状：政府部门依然是新增社融最主要的贡献方，企业端的融资需求相较年初时已明显走弱，与此同时，在地产驱动的经济模式下被认为反映经济活跃度的M1与M2同比增速差仍处在历史低位并有所下降；11月工业增加值加速修复且好于市场预期，中游制造业流量的增长相较于上游更快；出口视角下，下半年以来出口总额在出口价格回落的情况下逐步修复，侧面表明出口侧流量的修复也在进行中，但流量的恢复并不能带来利润的增长，利润率的下滑仍然是中游制造需要面对的压力。海外方面，上周美联储主席鲍威尔在FOMC会议新闻发布会上态度转鸽，且点阵图指引2024年将降息50BP，带动海外市场投资者开始交易软着陆的情境，对美联储降息的定价更为激进，这可能导致未来海外市场波动的加剧。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

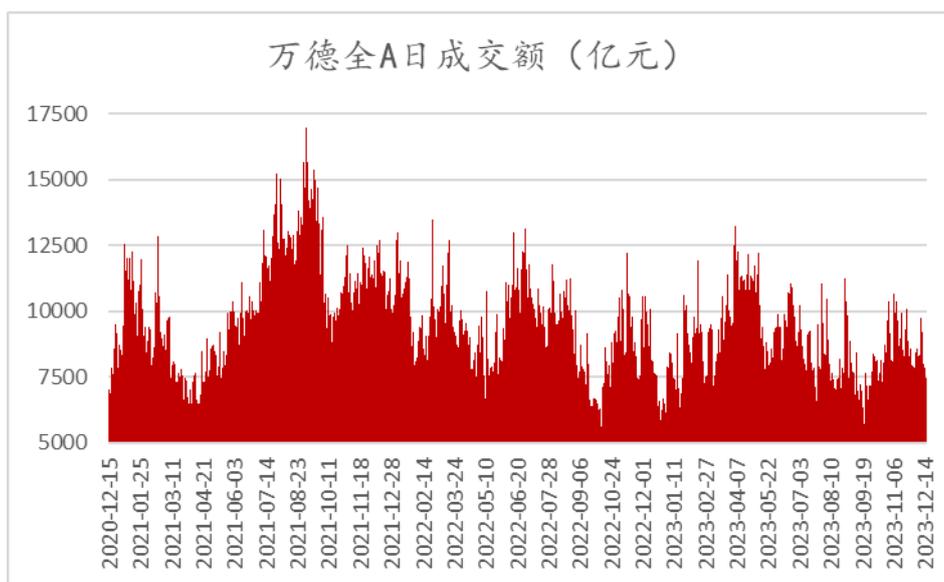
上周中央经济工作会议召开，政策预期兑现背景下主要宽幅指数悉数出现调整。其中上证指数跌 0.91% 收报 2942.56 点，创业板指跌 2.31%，上证 50 跌 1.59%，沪深 300 跌 1.70%，中小 100 跌 1.08%，中证 500 跌 0.88%，中证 800 跌 1.48%，中证 1000 跌 0.86%，科创 50 跌 2.39%。



分行业看，上周一级行业多数下跌。其中综合、传媒、纺织服装、煤炭等行业领涨，食品饮料、电力设备、通信等基金重仓行业跌幅较大。



上周市场情绪收敛，万得全A日均成交额为8023.12亿元，创四季度以来新低水平，环比减少652.99亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

12月12日，经济工作|中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行，系统部署2024年经济工作。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要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，加强政策工具创新和协调配合。要增强宏观政策取向一致性。加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。会议指出，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。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。会议强调，明年要围绕推动高质量发展，突出重点，把握关键，扎实做好经济工作。

一是以科技创新引领现代化产业体系建设。要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。二是着力扩大国内需求。要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。三是深化重点领域改革。要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、加快中国式现代化建设持续注入强大动力。四是扩大高水平对外开放。五是持续有效防范化解重点领域风险。要统筹

化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。六是坚持不懈抓好“三农”工作。七是推动城乡融合、区域协调发展。八是深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。九是切实保障和改善民生。

12月13日，**美联储议息决议|美联储连续三次利率决议按兵不动**，如市场所料。FOMC声明显示，将评估需要“任何”额外加息的程度；通胀在过去一年中“有所缓解”，但仍然居高不下。经济活动已从第三季度的强劲势头放缓。点阵图显示过半美联储官员预计明年至少降息三次，每次25个基点，近三成官员预计至少降四次。美联储主席鲍威尔表示，尽管美联储不排除适当时候进一步加息的可能性，但相信利率可能已经达到或接近峰值。同时美联储正在思考、讨论何时降息合适；降息已开始进入视野。目前没有什么根据认为经济正在衰退；明年总会存在出现经济衰退的可能性；认为经济有可能避免衰退。没有人宣布抗通胀取得胜利，那还为时尚早；下一个问题是何时收回政策。

12月14日，**监管动态|证监会党委传达学习贯彻中央经济工作会议精神**。会议强调，要认真谋划2024年重点工作举措。一是全力维护资本市场平稳运行。二是提升资本市场服务高质量发展的质效。制定实施资本市场支持高水平科技自立自强和现代化产业体系建设行动方案。三是坚守监管主责主业，有效防范化解资本市场重点领域

风险。积极配合有关方面防范化解房地产、地方债务等风险。四是深入推进证监会系统全面从严治党和干部队伍建设。

12月14日，**房地产|北京、上海迎来多项楼市政策调整**。北京优化普通住房认定标准，首套房首付比例统一降至30%，二套房首付比例最低为40%；取消房价过快上行阶段时对房贷年限的从严管控，由目前最长25年恢复至30年。商业银行新发放房贷利率政策下限也将调整，12月15日起新发放的商业性个人住房贷款将执行新的利率政策下限。上海自12月15日起调整普通住房标准、优化差别化住房信贷政策，其中，首套住房最低首付不低于30%，二套最低首付不低于40%。

12月15日，**金融监管|证监会修订发布《上市公司股份回购规则》**，放宽现有“为维护公司价值及股东权益所必需”回购的条件，将触发条件之一“连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到30%”调整为“累计达到20%”，降低触发门槛。增设一项“为维护公司价值及股东权益所必需”回购条件，将“股票收盘价格低于最近一年最高收盘价格50%”作为触发条件之一，增加回购便利。适度放宽上市公司回购基本条件，由“上市满一年”调整为“上市满六个月”，满足新上市公司回购需求。

上周主要经济金融数据及事件：

美国劳工统计局发布数据显示，美国 11 月末季调 CPI 同比上升 3.1%，创 6 月以来新低，预期 3.1%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上升 0.1%，预期及前值均为持平；未季调核心 CPI 同比上升 4%，与预期及前值一致；核心 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%。美国 11 月实际收入环比上升 0.5%，前值降 0.1%。

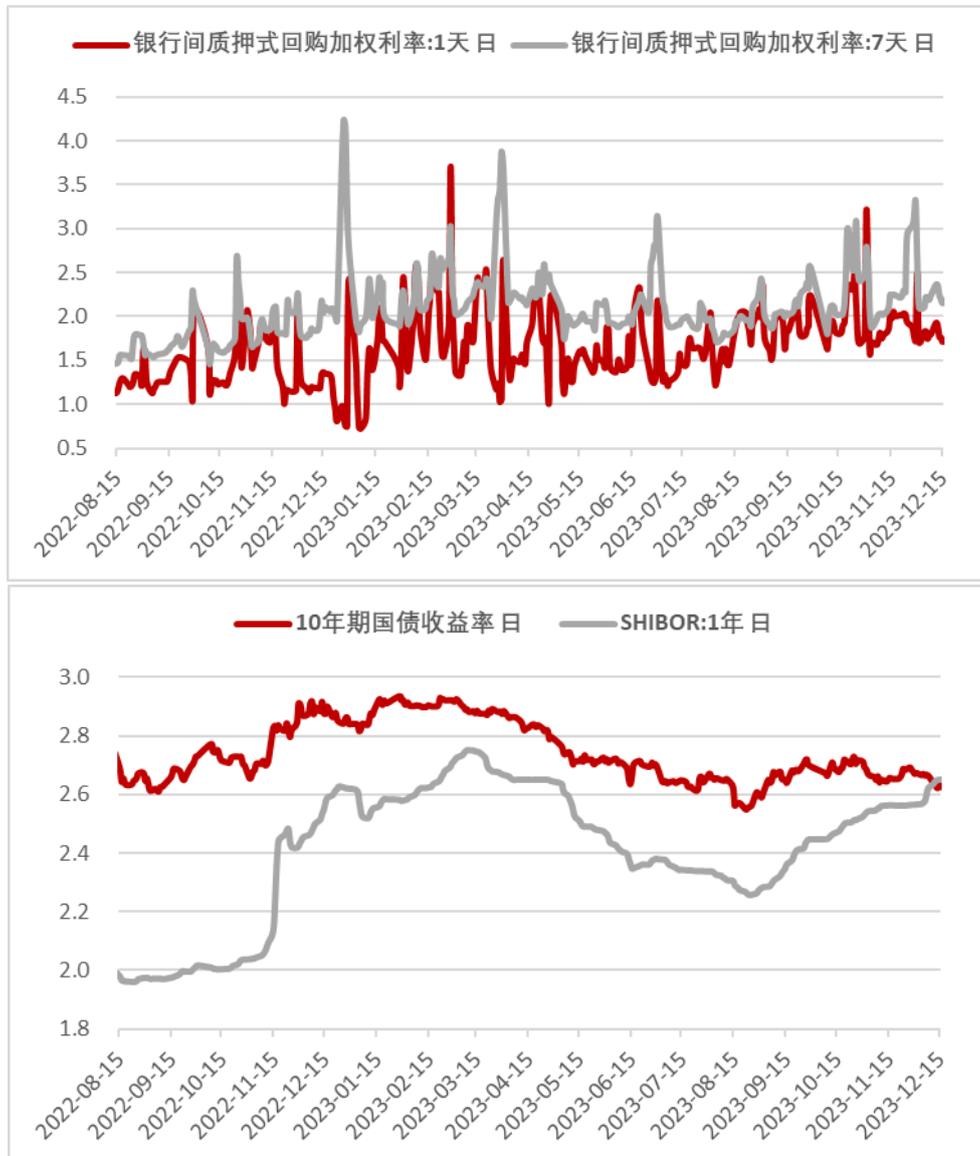
中国 11 月人民币贷款增加 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元；前 11 月累计增加 21.58 万亿元，同比多增 1.55 万亿元。11 月社会融资规模增量为 2.45 万亿元，比上年同期多 4556 亿元；前 11 个月累计为 33.65 万亿元，比上年同期多 2.79 万亿元。11 月末，广义货币（M2）余额 291.2 万亿元，同比增长 10%。

11 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比 10 月加快 2.0 个百分点。11 月社会消费品零售总额 42505 亿元，同比增长 10.1%，比 10 月加快 2.5 个百分点。1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）460814 亿元，同比增长 2.9%。11 月全国城镇调查失业率为 5.0%，与 10 月持平。

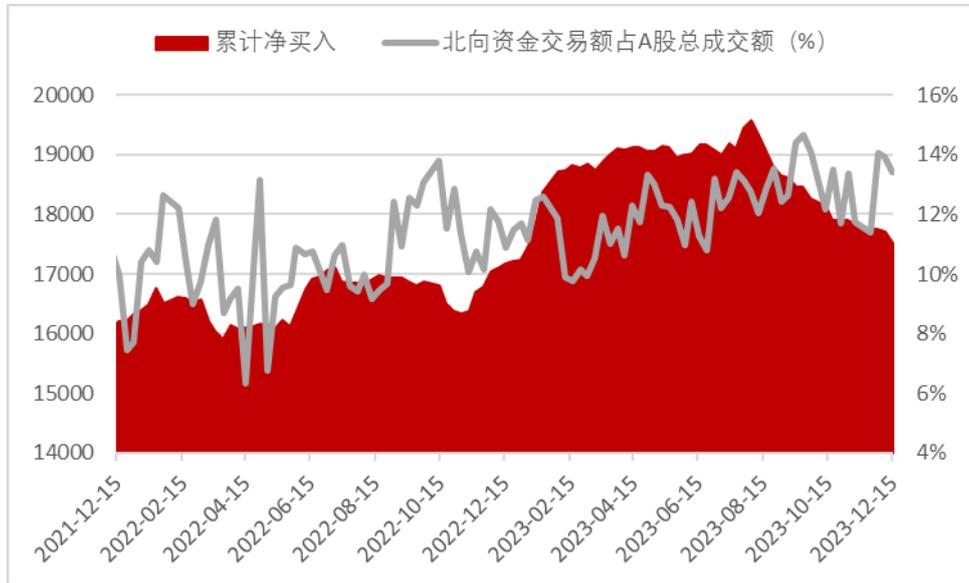
央行 12 月 15 日开展 500 亿元 7 天期公开市场逆回购操作和 14500 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，利率分别维持在 1.8% 和 2.5% 不变。鉴于当日有 1970 亿元逆回购和 6500 亿元 MLF 到期，央行本次续做 MLF 实现净投放 8000 亿元，创历史新高。

四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场净投放 9990 亿元，其中通过逆回购净投放 1990 亿元，通过 MLF 净投放 8000 亿元，创历史新高。资金价格集体回落，隔夜回购加权利率下行 8.45 个 bp 至 1.7110%，七天期下行 9.12 个 bp 至 2.1548%；长端利率走势分化，10 年期国债到期收益率环比下行 3.02 个 bp 至 2.6336%，1 年期 shibor 利率上行 2.80 个 BP 至 2.6490%。



北向资金：上周北向资金大幅净流出 185.76 亿元，创 9 月以来新高水平。北向周成交额 5379.01 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.41%，较上周环比下降 0.51 个百分点。

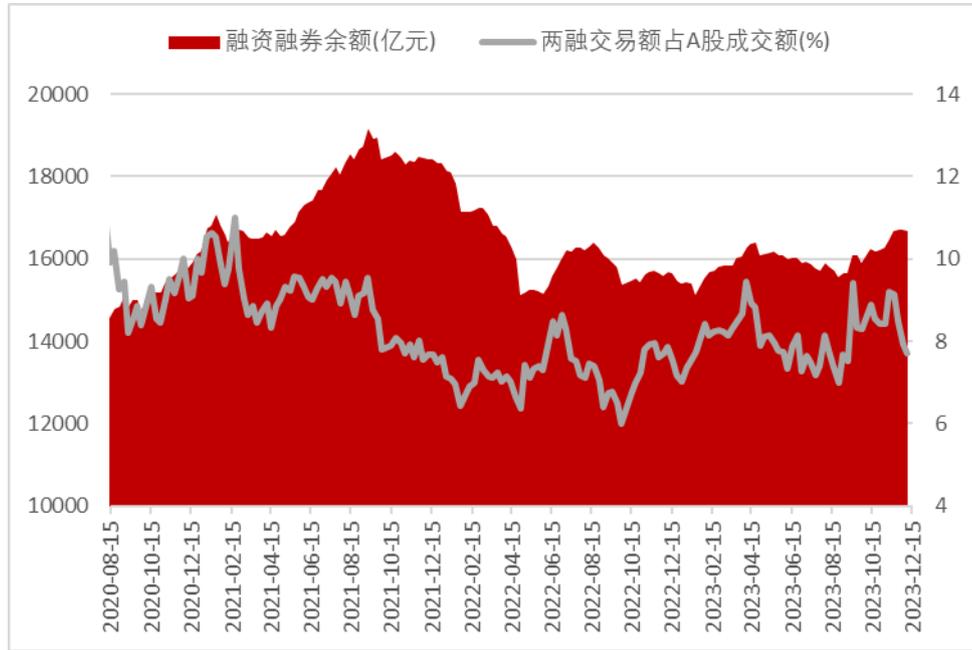


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 24.78 亿元，环比降低 65.62%。



融资融券：上周两融余额环比增加 32.36 亿元至 16711.40 亿元。两融周成交额 3257.64 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.12%，环比提

高 0.41 个百分点，终结此前连续四周下行趋势，两融交易情绪见底回升。



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（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）继续提高，已到达均值+2 标准差即绝对买点附近。



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

