

# 长城财富投研周报

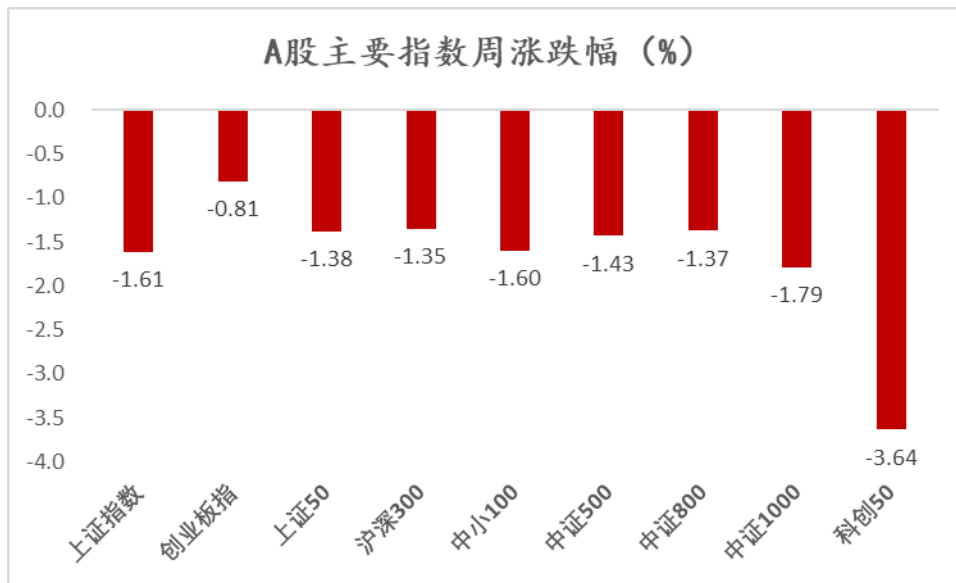
2024年第3周 1月15日星期一

## 一、核心观点

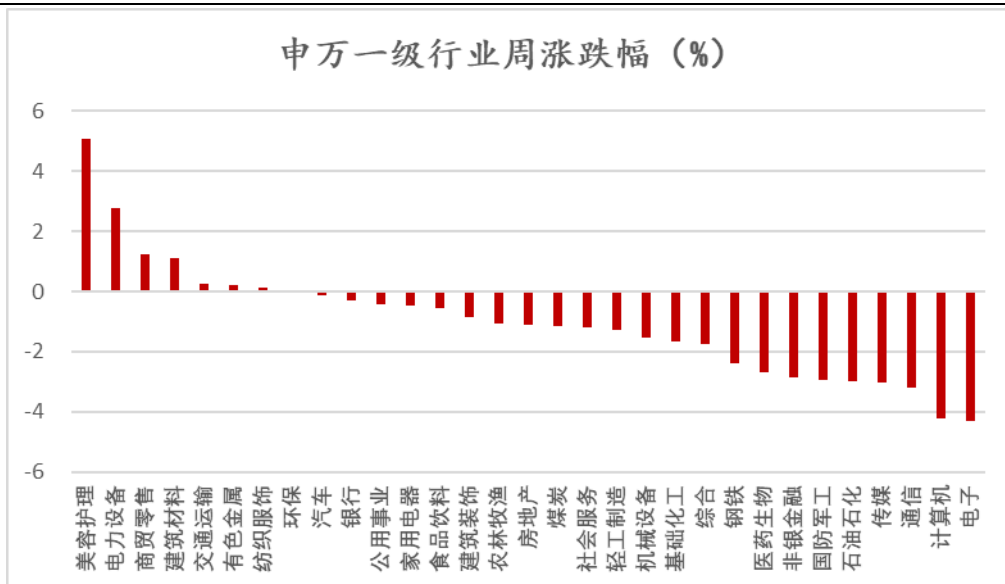
12月的经济金融数据继续验证着“房住不炒”后去金融化进程的不断推动，经济结构仍在切换途中。相对过去经济增长模式看，当下的经济潜在动能都存在实物工作量大于利润的特征：财政推动的三大工程，亦或是依托资金与成本优势的中国对外制造业的出口。在基本面修复偏缓慢的背景下，市场的核心驱动力仍主要来自于流动性：海外流动性来看，近期美债收益率有所反弹，后续在美国失业率尚未攀升至4%之前，其下行的空间或有限，A股上涨的增量驱动力将主要来自于国内流动性预期转向，即宽货币开启。考虑到PPI、企业实际回报率依然有下行压力，以及房地产风险仍有待化解，预计2024年年初MLF续作窗口，降息等“宽货币”举措依然可以期待，边际上市场利率快速下行，1月份央行降准降息的概率较大。同时，央行开始重启PSL净投放，投向基建及三大工程等，有助于稳住基本面。综合以上，春季躁动行情仍然值得期待。行业配置建议：1) 受益于生产端中游制造流量恢复、同时存在供给瓶颈的上游资源行业的价值重估正在进行中，推荐油、油运、铜、煤炭、铝、黄金；2) 具备垄断经营特性的公用事业（电力、水务、燃气）和交通运输（公路、港口）；3) 第三，关注底线思维下经济预期修复上证50的见底，布局银行、保险、房地产。

## 二、上周市场复盘

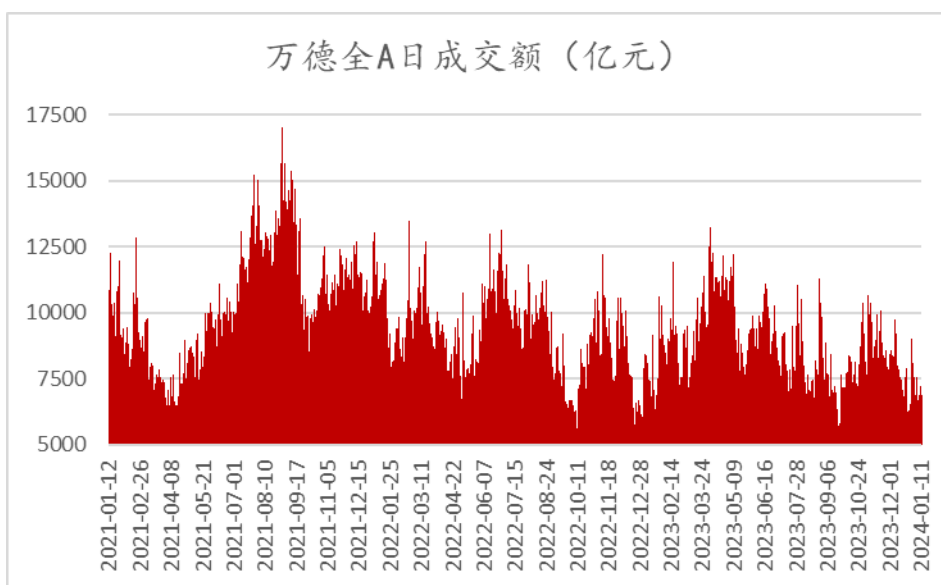
上周 A 股主要宽幅指数继续普跌。其中上证指数跌 1.61% 收报 2881.98 点，创业板指跌 0.81%，上证 50 跌 1.38%，沪深 300 跌 1.35%，中小 100 跌 1.60%，中证 500 跌 1.43%，中证 800 跌 1.37%，中证 1000 跌 1.79%，科创 50 跌 3.64%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，仅美容护理大幅上涨，另有电力设备、商贸零售、建筑材料等板块涨幅靠前，电子、计算机、通信、传媒等 TMT 行业下跌较多。



上周市场情绪趋近底部，万得全A日均成交额为6851.02亿元，创23年9月以来新低，环比减少677.07亿元。



### 三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

1月8日，**货币政策**|央行有关负责人谈落实中央经济工作会议精神。央行货币政策司司长邹澜表示，央行将强化逆周期和跨周期调节，从总量、结构、价格三方面发力，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境。央行将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具，**为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑**。在价格方面，央行将继续深化利率市场化改革，**促进社会综合融资成本稳中有降**。

1月12日，**金融监管**|时隔两年多证监会恢复召开线下新闻发布会，释放完善信息发布机制、加强与市场沟通的积极信号。发布会要点包括：①证监会将加快推进资本市场投资端改革各项工作，进一步加大中长期资金引入力度②行业机构普遍认为当期A股市场估值水平已处于历史低位，长期看已具备较高投资价值③证监会将继续把好IPO入口关，做好逆周期调节工作④目前新股发行承销机制运行总体平稳⑤证监会扎实有序推进基金降费工作⑥证监会将加大回购事中事后监管。

1月13日，**房地产**|继金山区后，上海青浦和奉贤两区也跟进松绑“限购”政策，非户籍单身人士在满足一定条件下，可在上海限定区域内购买1套住房，且社保或个税缴纳年限由5年缩短至3年。截至目前，仅剩嘉定、松江的购房政策未做调整，业内预计接下来也会跟进。

**上周主要经济金融数据及事件：**

美国劳工部公布数据显示，美国 2023 年 12 月未季调 CPI 同比上涨 3.4%，预期 3.2%，前值 3.1%；季调后 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 2023 年 12 月核心 CPI 同比上涨 3.9%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.8%，前值 4%；环比上涨 0.3%，与预期及前值持平。美国 CPI 数据发布后，美联储 2024 年 3 月和 5 月降息可能性下调。

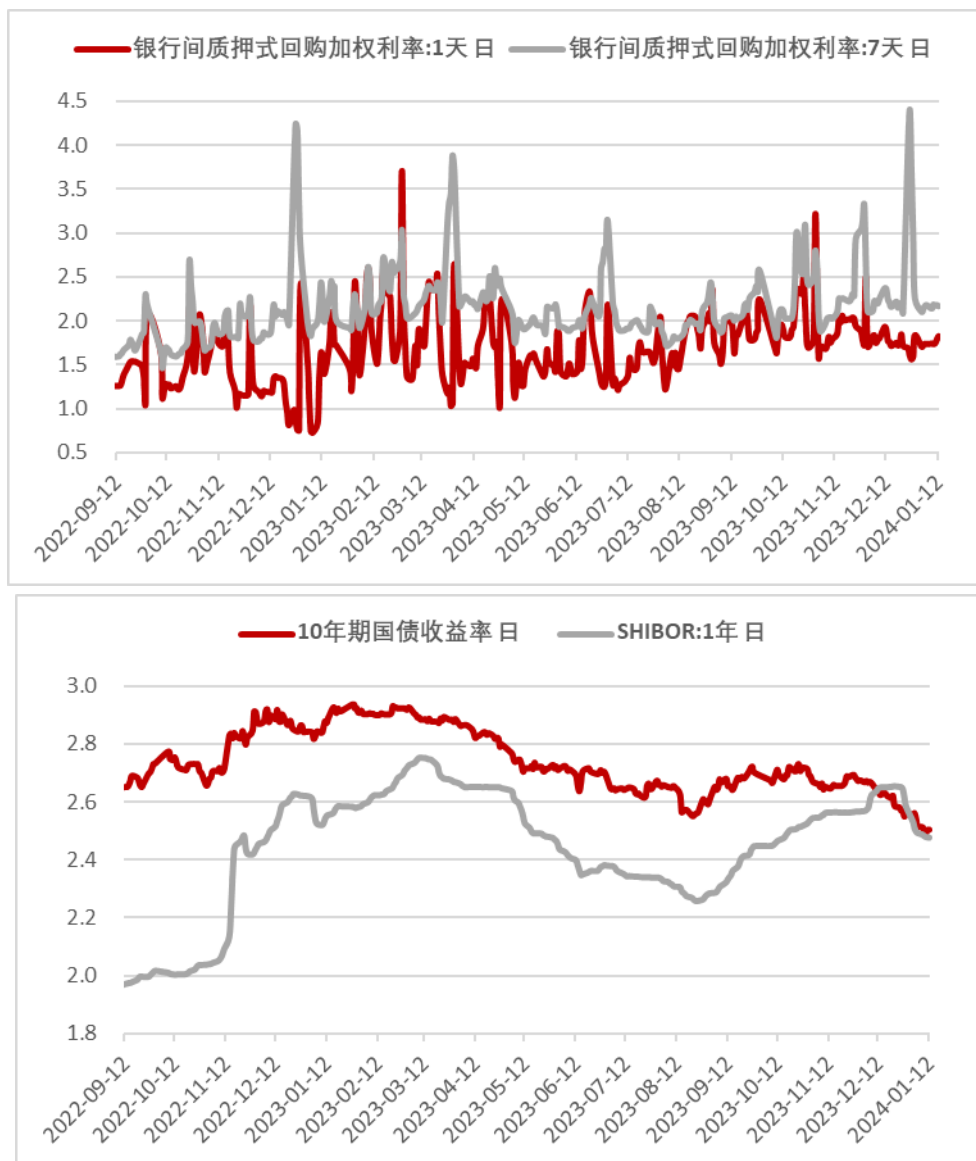
中国 2023 年 12 月 CPI 同比下降 0.3%，环比上涨 0.1%；PPI 同比下降 2.7%，环比下降 0.3%。中国 2023 年 CPI 同比上涨 0.2%，PPI 下降 3.0%。

中国 2023 年人民币贷款增加 22.75 万亿元，同比多增 1.31 万亿元；人民币存款增加 25.74 万亿元，同比少增 5101 亿元。全年社会融资规模增量累计为 35.59 万亿元，比上年多 3.41 万亿元；2023 年末社会融资规模存量为 378.09 万亿元，同比增长 9.5%。2023 年 12 月份，人民币贷款增加 1.17 万亿元，同比少增 2401 亿元；社会融资规模增量为 1.94 万亿元，比上年同期多 6169 亿元。2023 年 12 月末，广义货币（M2）余额 292.27 万亿元，同比增长 9.7%。

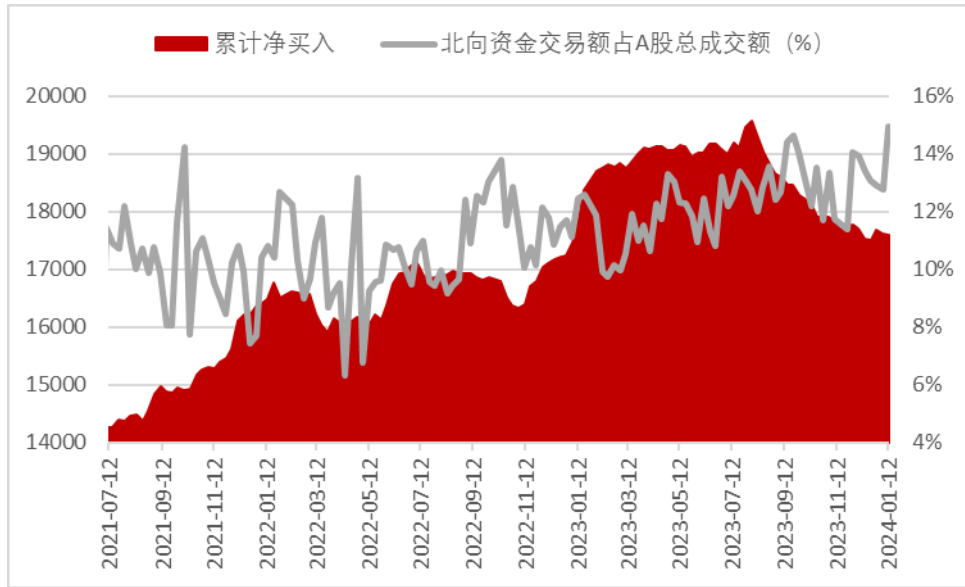
按美元计，2023 年 12 月我国出口金额同比增 2.3%，预期 2.1%，前值 0.5%；进口金额同比增 0.2%，预期 0.3%，前值 -0.6%；顺差 753.4 亿美元，前值 684.0 亿美元；2023 全年出口金额同比 -4.6%，进口金额同比 -5.5%。

#### 四、市场流动性

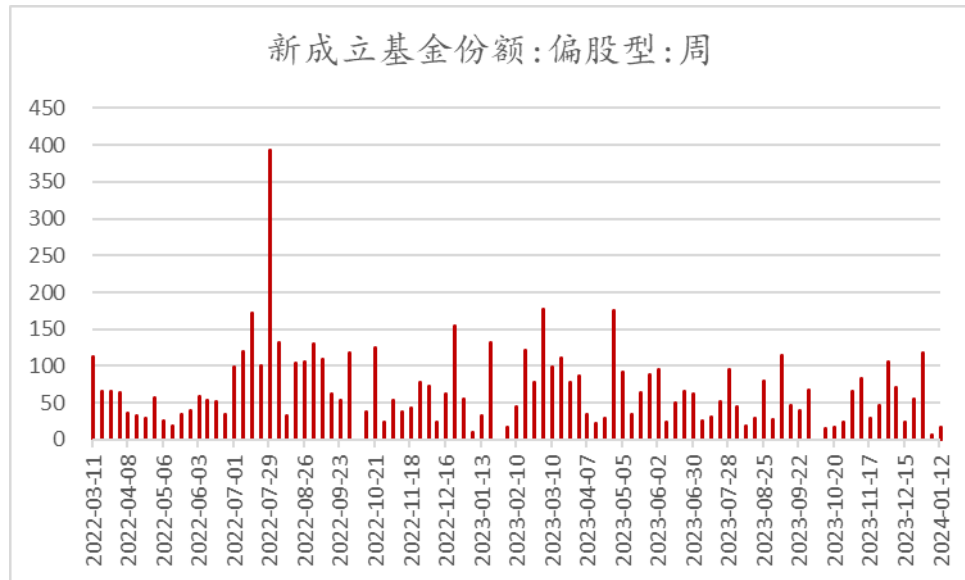
**银行间市场流动性：**上周央行公开市场开展了 2270 亿元逆回购操作，净回笼 1890 亿元。资金价格跨有所分化，隔夜回购加权利率上行 8.91 个 bp 至 1.8215%，七天期下行 1.36 个 bp 至 2.1626%；长端利率持续走弱，10 年国债到期收益率环比下行 1.08 个 bp 至 2.5020%，1 年期 shibor 利率下行 1.60 个 BP 至 2.4750%。



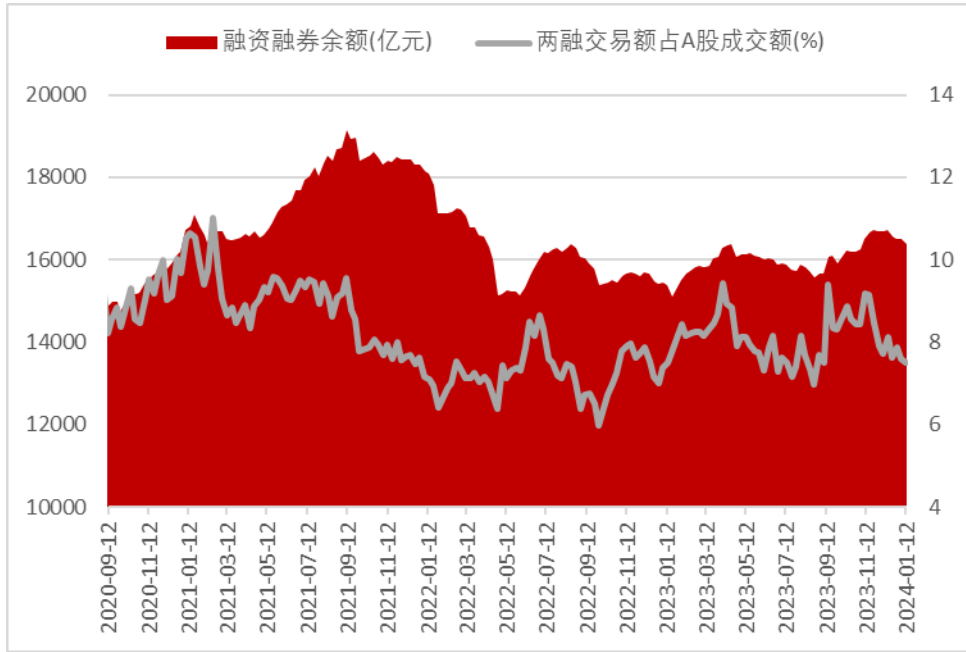
**北向资金：**上周北向资金净流出 24.39 亿元。北向周成交额 5113.17 亿元，占期间 A 股总成交额的 14.93%，创 21 年 2 月以来新高，较上周环比多增 2.16 个百分点，结束此前连续五周下行趋势。



**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 16.73 亿元，公募发行继续处于低位。



**融资融券：**上周两融余额环比减少 101.87 亿元至 16388.14 亿元，已连续四周余额下行。两融周成交额 2569.59 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.50%，环比下降 0.09 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 市盈率下降、十年期国债收益率小幅提高，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比走升，接近均值+2 标准差。





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

