

长城财富投研周报

2023 年第 49 周 12 月 25 日星期一

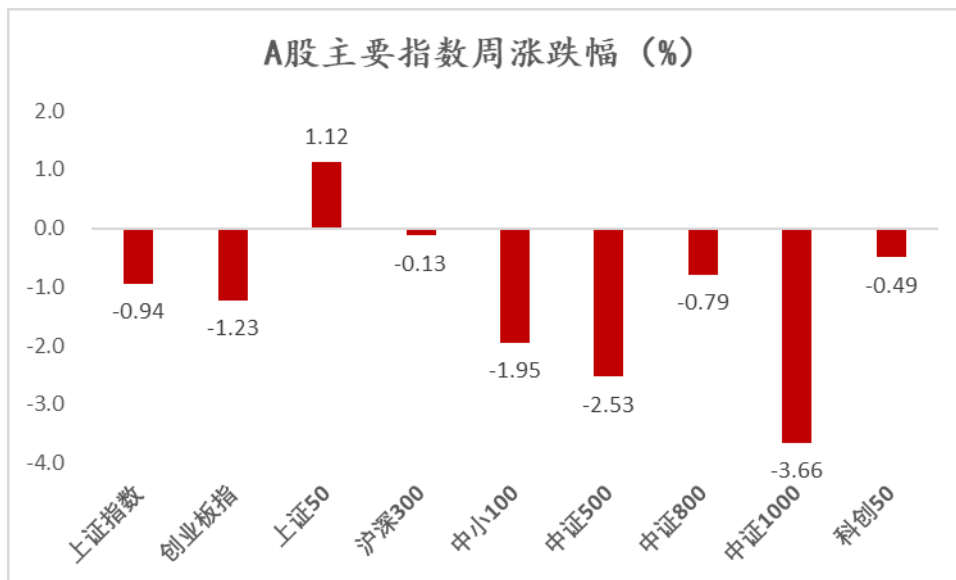
一、 核心观点

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，预计2024年美债利率中枢趋于下移，全年有望成为A股的驱动力。在12月美联储FOMC会议上发言偏鸽派之后，近期美国偏弱的数据表现助推美元指数及美债利率继续回落。本周美国三季度经济数据大幅下修，第三季度美国GDP终值环比折年率为4.9%，低于市场预期的5.2%；同时，更引人关注的是物价指数，11月美国核心PCE同比3.2%，低于市场预期的3.3%，相较前值回落了0.2pct，为2021年4月以来的最低水平；环比0.1%，亦低于市场预期的0.2%，降温的通胀持续强化明年的降息预期。但考虑到：伴随近期美债利率的快速回落，后续在美国失业率尚未攀升至4%之前，其下行动力将边际减弱甚至存在边际收紧的可能，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。本周五大行相继宣布下调存款利率，这是2023年以来存款利率的第三次下调，也是2022年4月存款利率市场化调整机制建立以来的第六轮下调，一方面，在缓解银行净息差的同时，有望为促进银行为实体提供融资，提振经济修复预期；另一方面，预计将为2024年货币政策宽松释放空间。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，届

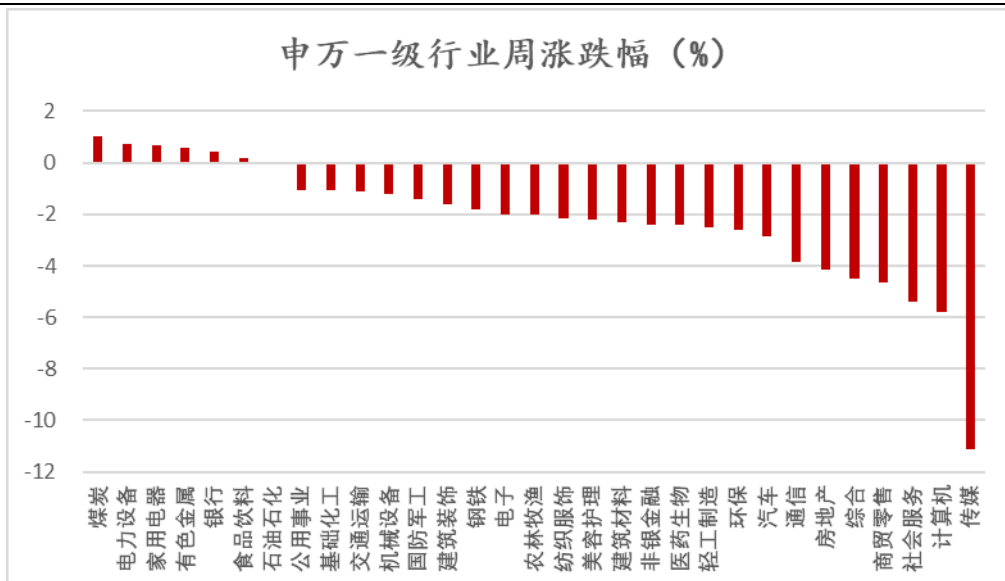
时将有望带动A股的“春季躁动”行情。行业配置建议：1) 汽车，尤其是“智能汽车/无人驾驶”大赛道的确定性机会；2) AI，相对看好电子、传媒及计算机；3) 受益于美债利率下行的黄金；4) 超跌的券商、港股恒生科技。

二、上周市场复盘

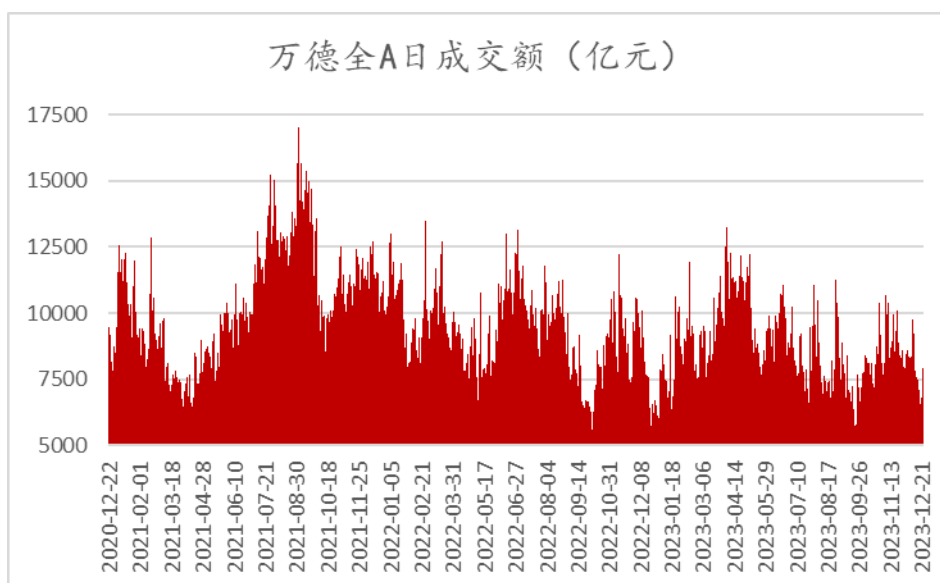
上周主要宽幅指数多数下跌。其中上证指数跌 0.94%收报 2914.78 点，创业板指跌 1.23%，上证 50 涨 1.12%领涨主要指数，沪深 300 跌 0.13%，中小 100 跌 1.95%，中证 500 跌 2.53%，中证 800 跌 0.79%，中证 1000 跌 3.66%，科创 50 跌 0.49%。



分行业看，上周一级行业多数下跌。其中媒体那、电力设备、家用电器等行业领涨，传媒、计算机、社会服务、综合等行业跌幅较大。



上周市场情绪面较差，万得全A日均成交额为6887.38亿元，连创四季度以来新低水平，环比大幅减少1135.74亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

12月18日，**交运|红海紧张局势加剧**，“引爆”航运板块。由于多艘船只行至红海水域时遭到也门胡塞武装袭击，国际航运巨头纷纷宣布暂停红海航行。航运“大动脉”苏伊士运河面临关闭风险，推高航运价格预期。12月18日，集运指数（欧线）多个合约涨停。

12月21日，**经济金融形势|央行召开经济金融形势专家座谈会**。央行行长潘功胜表示，在外部不确定性增多背景下，我国外汇市场韧性明显增强，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。央行始终坚持“两个毫不动摇”，注重培养发展新动能，促进民营经济做大做优做强，提高科技创新、民营小微、先进制造、绿色发展等领域的贷款增量和占比，金融服务实体经济质效不断提升。央行将充分吸收各位专家的意见建议，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，保持信贷合理增长、节奏平稳、结构优化，为经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。

12月21日，**存款利息调降|多家国有大行将再次下调存款挂牌利率**，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等，降幅一般为10bp（基点）、20bp、25bp和30bp，存款期限涵盖一年期到五年期。

12月22日，**金融监管|央行发布《中国金融稳定报告（2023）》**称，要着力营造良好的货币金融环境，始终保持货币政策稳健性，更好注重做好跨周期和逆周期调节。保持人民币汇率在合理均衡水

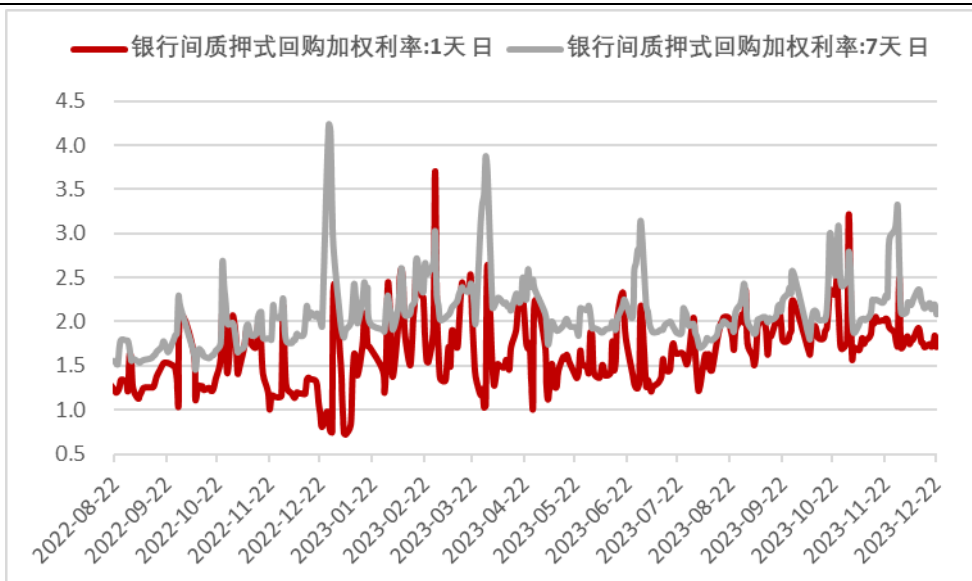
平上基本稳定。完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，构建房地产发展新模式。发挥好存款保险风险处置职能，稳步推进金融稳定保障基金筹集积累和规则制定工作，推动金融稳定法早日出台实施，健全维护金融稳定的长效机制。

上周主要经济金融数据及事件：

12月LPR出炉，1年期为3.45%，5年期以上为4.20%，均与上月持平，连续第四个月维持不变。

四、市场流动性

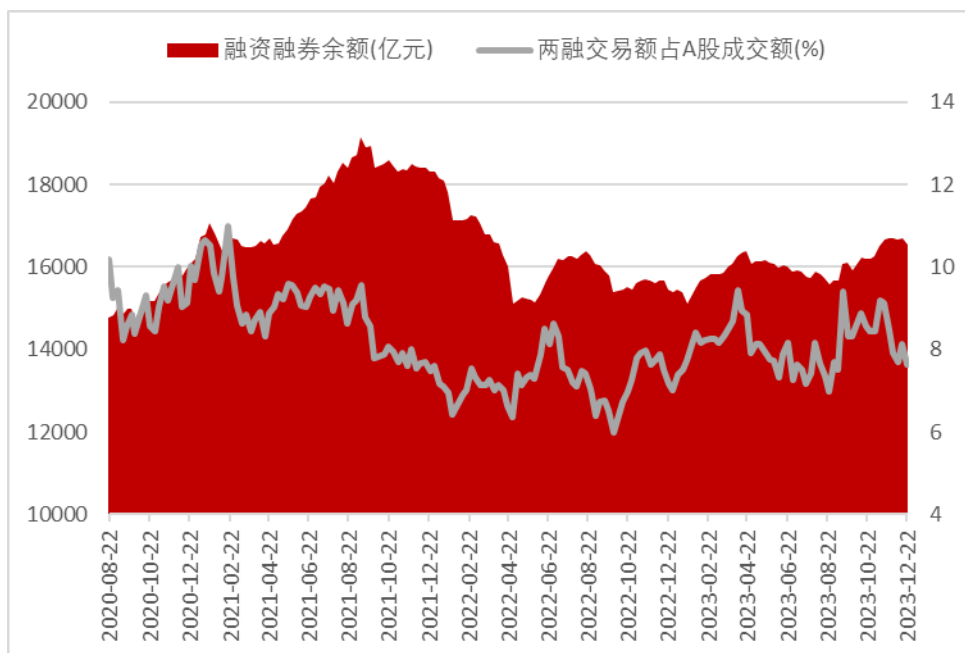
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了15820亿元逆回购操作，净投放3060亿元。资金价格有所分化，隔夜回购加权利率上行0.29个bp至1.7139%，七天期下行6.51个bp至2.0897%；长端利率出现交叉，10年国债到期收益率环比下行4.89个bp至2.5847%，1年期shibor利率上行0.30个BP至2.6520%。



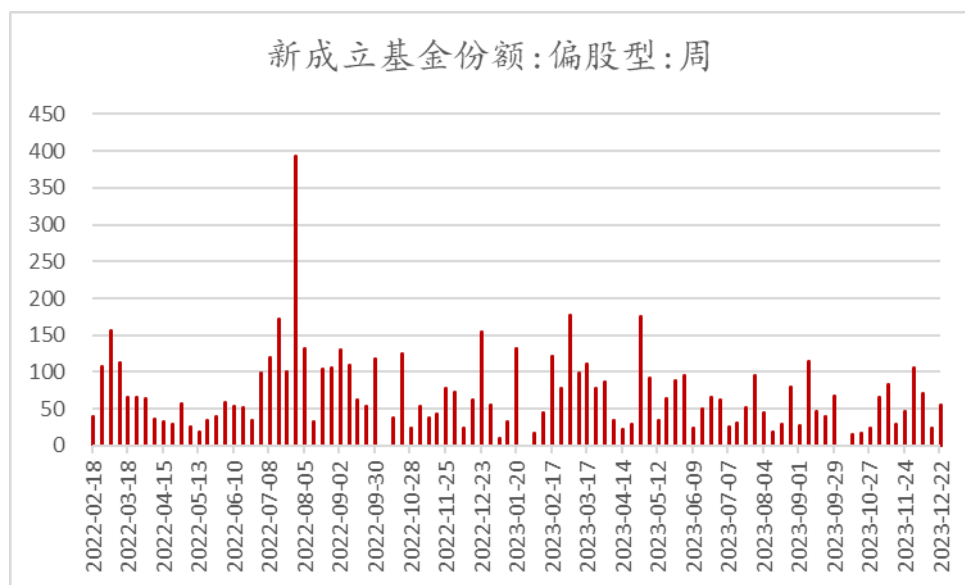
北向资金：上周北向资金净流出 22.36 亿元，已连续三周净流出。

北向周成交额 4697.59 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.06%，较上

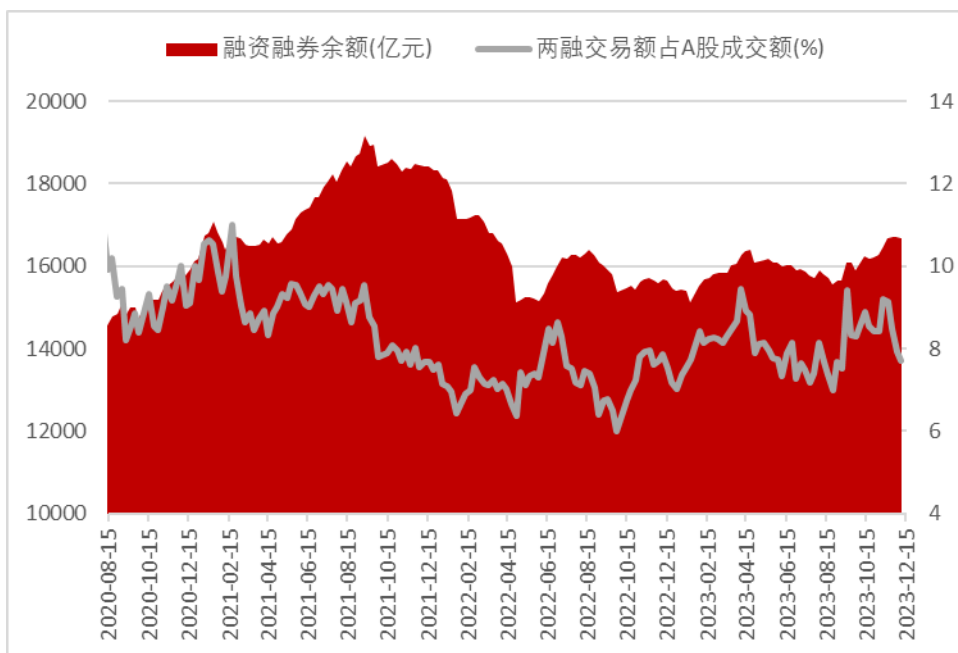
周环比下降 0.35 个百分点。



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 54.77 亿元，环比提高 121.05%。



融资融券：上周两融余额环比大幅减少 155.18 亿元至 16556.22 亿元。两融周成交额 2747.63 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.64%，环比降低 0.48 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市盈率回升、十年期国债收益率下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）持平上周，继续处于均值+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、十年期国债收益率下行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）大幅走高，继续处于均值+2 标准差上方。

