

长城财富投研周报

2024 年第 49 周 12 月 16 日星期一

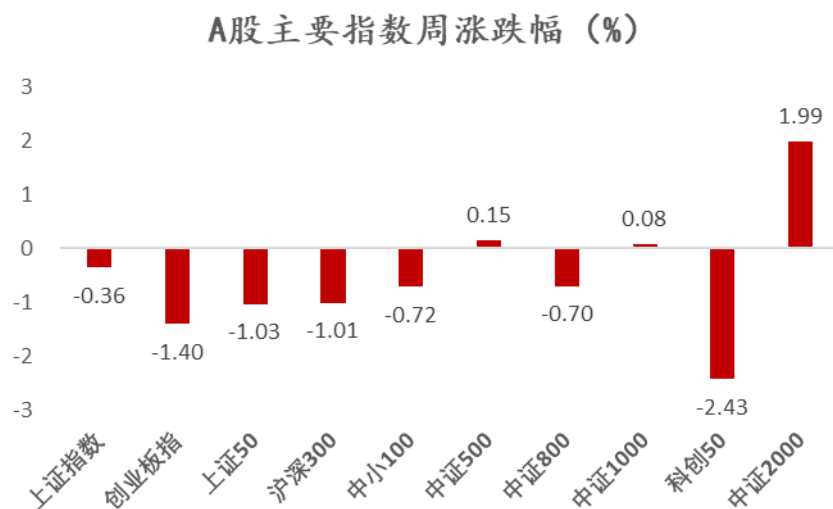
一、 核心观点

12 月政治局会议通稿表述积极，接连运用了“逆周期调节超常规”、“货币政策适度宽松”、“财政政策更加积极”，等一系列积极表述。这些表述都是第一次出现或者多年后第一次改变，表述十分积极。此外，在具体政策方面，财政、货币都改用了更为积极的措辞，且市场重点关注的楼市、股市也均有提及。中央经济工作会议延续了政治局会议积极的基调，在政治局会议基础上增加了几方面内容。具体来看，1) 经济形势研判：对外部环境变化认识得更为深刻，新增加群众就业增收面临压力；2) 政策方针：新增五大统筹点明了在高质量发展阶段，我国经济和政策制定过程中需要平衡的五对核心矛盾；3) 财政政策：提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用；4) 货币政策：适时降准降息、探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能；5) 扩内需政策：消费成为扩内需主要抓手；6) 产业政策：人工智能+、综合整治“内卷式”竞争；7) 改革：推动标志性改革举措落地见效；8) 地产政策：延续此前政策脉络；9) 防风险/化债：未提及地方债务风险化解。从政策重点支持的产业方面，重点建议关注以下三个方向：1) 扩内需下，整个消费板块（尤其是大宗消费、商贸零售、首发经济等新兴概念）；2) 以科技创新引领新质生产力发展下，人工

智能+、以及未来产业；3）综合整治“内卷式”竞争下的光伏、锂电。

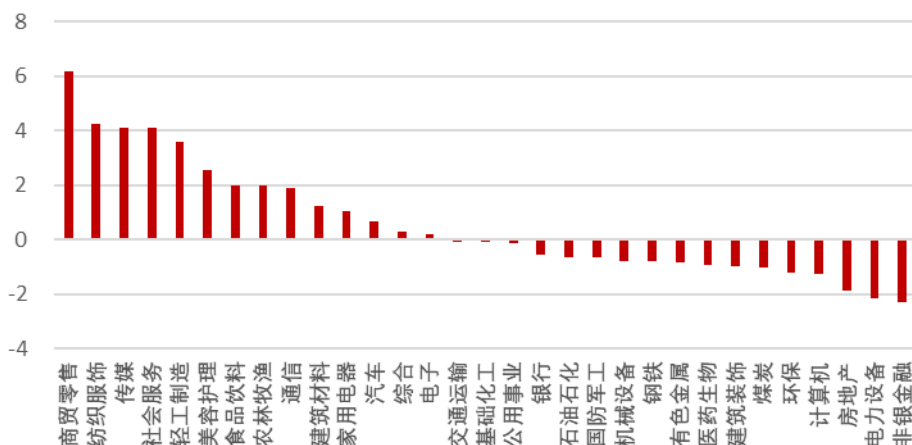
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数表现分化，其中上证指数跌 0.36% 收报 3391.88 点，创业板指跌 1.40%，上证 50 跌 1.03%，沪深 300 跌 1.01%，中小 100 跌 0.72%，中证 500 涨 0.15%，中证 800 跌 0.70%，中证 1000 涨 0.08%，科创 50 跌 2.43%，中证 2000 涨 1.99% 领涨主要指数。



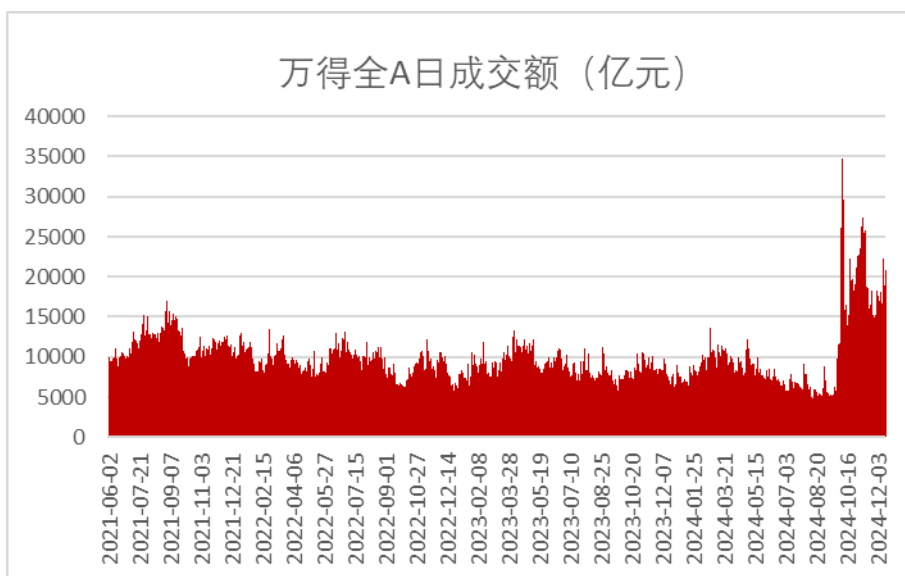
分行业看，上周一级行业涨跌各半，商贸零售、纺织服装、传媒、社会服务等行业领涨，非银金融、电力设备、房地产等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪连续第二周回暖，万得全A日均成交额为 19329.44 亿元，环比多增 2083.82 亿元。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

12月9日，政策|中共中央政治局召开会议，分析研究2025年经济工作。会议认为，今年经济运行总体平稳、稳中有进，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。会议强调，做好明年经济工作，要实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。

12月9日，中美|因英伟达公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》及《市场监管总局关于附加限制性条件批准英伟达公司收购迈络思科技有限公司股权案反垄断审查决定的公告》，市场监管总局依法对英伟达公司开展立案调查。

12月10日，并购重组|上海印发《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025-2027年）》。其中提出，力争到2027年，落地一批重点行业代表性并购案例，在集成电路、生物医药、新材料等重点产业领域培育10家左右具有国际竞争力的上市公司，形成3000亿元并购交易规模，激活总资产超2万亿元。具体措施包括推动优质上市公司、产业集团加大对产业链相关企业的资源整合力度；聚焦集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业以及新一代电子信息、智能网联车和新能源车等重点发展的产业链，结合企业发展需

要，梳理潜在重点并购标的企业清单；用好 100 亿元集成电路设计产业并购基金，设立 100 亿元生物医药产业并购基金等。此外，方案还提到，加快推进证券公司合并，打造一流投资银行。

12 月 12 日，政策|中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议要求，明年要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用，优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。**大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。**

12 月 12 日，养老金|人社部等五部门联合发布通知，自 12 月 15 日起，个人养老金制度从 36 个先行试点城市（地区）推开至全国，个人养老金税收优惠政策的实施范围也同步扩大到全国；同时，在现有金融产品基础上，将国债纳入个人养老金产品范围，将特定养老储蓄、指数基金纳入个人养老金产品目录。

上周主要经济金融数据及事件：

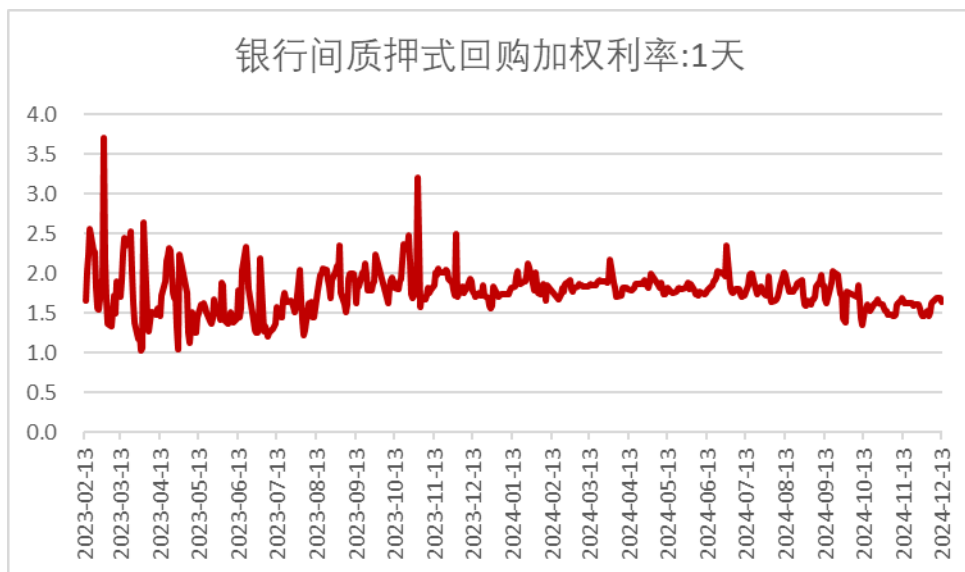
国家统计局发布数据显示，11 月全国 CPI 同比上涨 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比继续回升，PPI 同比下降 2.5%，连续两个月降幅收窄。市场机构认为，12 月通胀或延续偏弱，但 2025 年物价水平将整体回升。

据海关统计，今年前 11 个月我国货物贸易进出口总值 39.79 万亿元，同比增长 4.9%。其中，出口 23.04 万亿元，增长 6.7%；进口 16.75 万亿元，增长 2.4%；贸易顺差 6.29 万亿元。11 月当月，中国出口同比增 5.8%，进口降 4.7%，贸易顺差 6928 亿元。

央行数据显示，11 月末，M2 余额同比增长 7.1%，M1 余额同比下降 3.7%。前 11 个月，人民币贷款增加 17.1 万亿元；社会融资规模增量累计为 29.4 万亿元，比上年同期少 4.24 万亿元。据央行初步统计，11 月新发放企业贷款加权平均利率 3.45%，新发放个人住房贷款利率为 3.08%，均处于历史低位。

四、 市场流动性

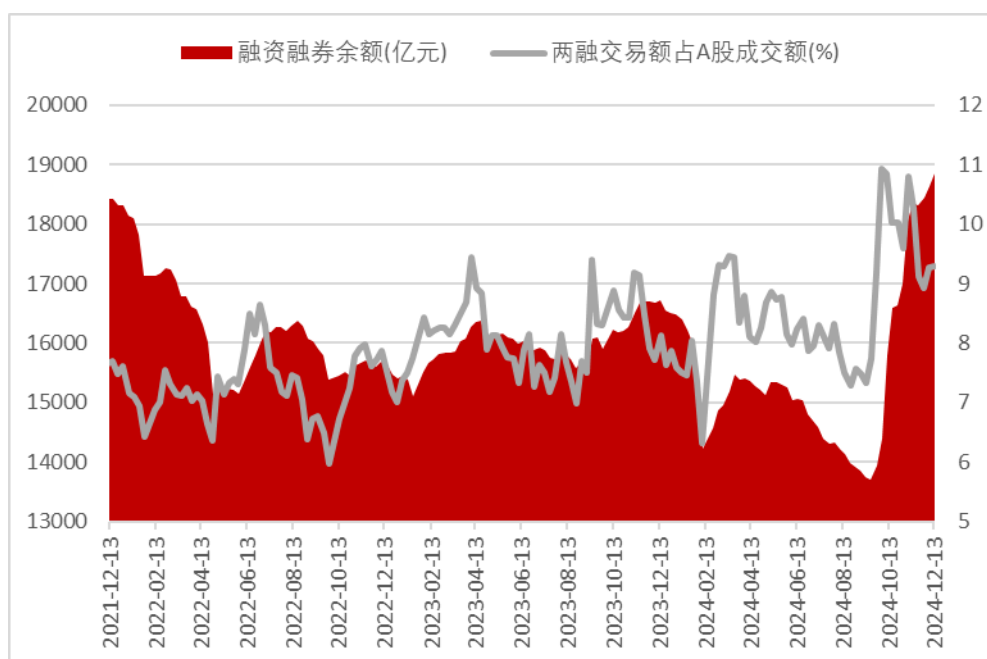
银行间市场流动性：上周央行开展了 5385 亿元逆回购操作，当周合计净投放 1844 亿元。资金价格小幅回落，隔夜回购加权利率上行 1.49 个 bp 至 1.6327%；长端利率大幅走低，10 年国债到期收益率下行 17.68 个 bp 至 1.7771%，突破 1.8% 大关。



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 45.82 亿元，环比多增 17.70 亿元，结束此前连续三周下行趋势。



融资融券：上周两融余额环比多增 204.62 亿元至 18847.10 亿元，连续刷新 21 年 9 月以来新高。两融周成交额 8979.81 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.29%，环比多增 0.03 个百分点，连续第二周上行。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅下行、十年期国债收益率大幅走低，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比回升，处于历史均值+1 倍标准差范围。

