长城财富投研周报

2025 年第 48 周 12 月 8 日星期一

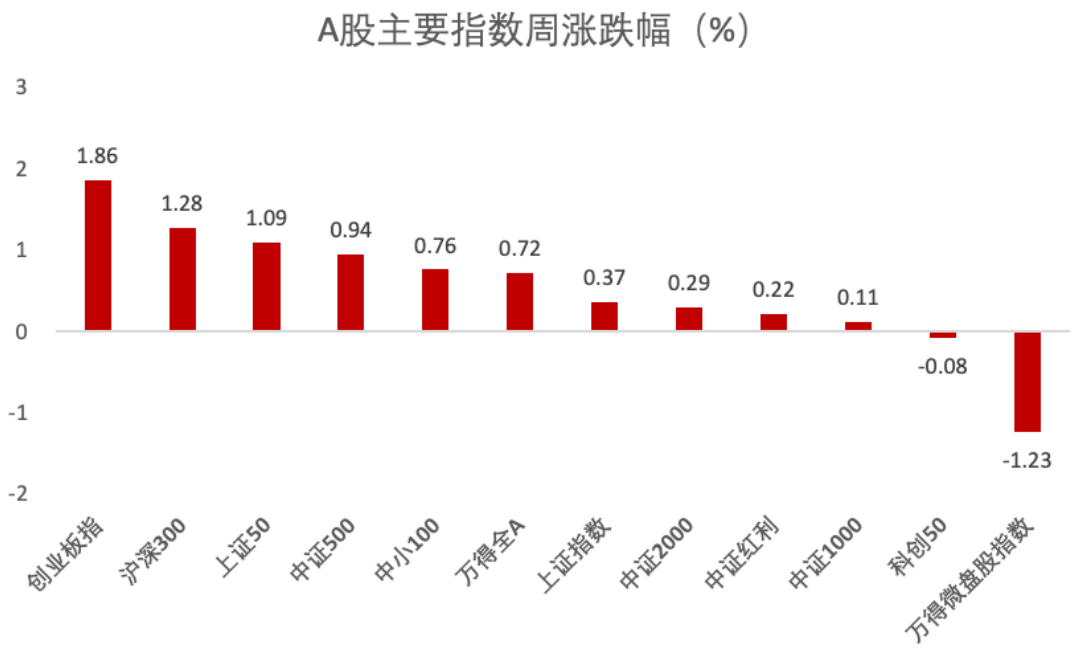
一、 核心观点

12 月即将举行政治局会议及中央经济工作会议，两个会议均会聚焦明年经济工作安排，建议重点关注三个方面。一是促内需。会议有望延续“十五五”建议稿，将惠民生作为促消费的重要抓手。**二是产业政策。**“十五五”建议稿对航空航天、海洋、军工、自主可控等领域有超预期部署，因此本次会议也有望围绕这些领域进行细致部署，建议重点关注。**三是在投资政策上**，明年是“十五五”的开局之年，重大项目有望陆续开工，使得基建增速保持在相对较高的位置。因此，建议也重点关注两项会议对基建的部署。总体而言，认为会议有望保持积极的政策基调，有助于提振后续市场情绪。

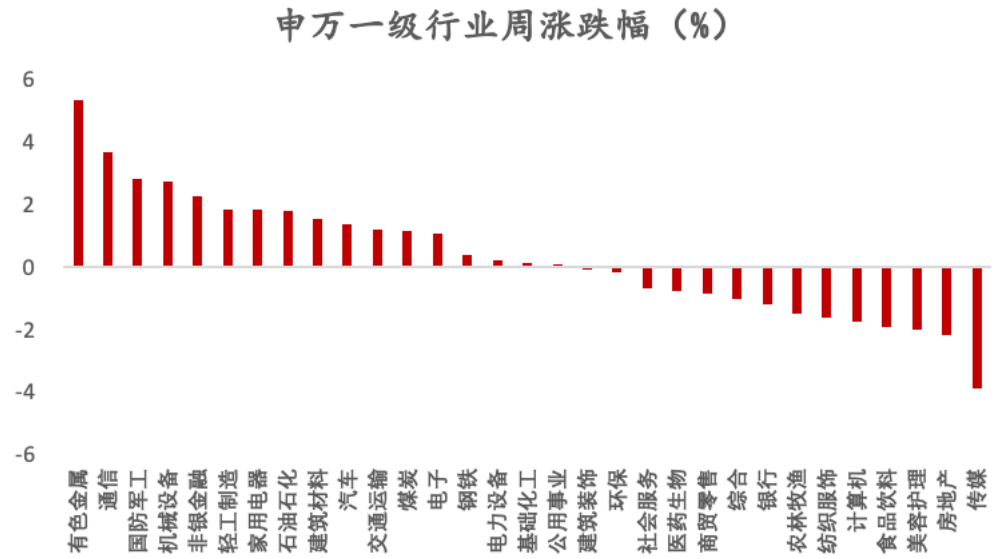
结合政策面及资金面来看，**今年 1 月发布的《推动中长期资金入市工作实施方案》，明确力争大型国有保险公司每年新增保费的 30%投向 A 股。从过往经验来看，12 月末至明年一季度末是险资传统重要配置窗口期，前期调整的红利板块有望重新获得关注，风格上更推荐大盘风格。**

二、 上周市场复盘

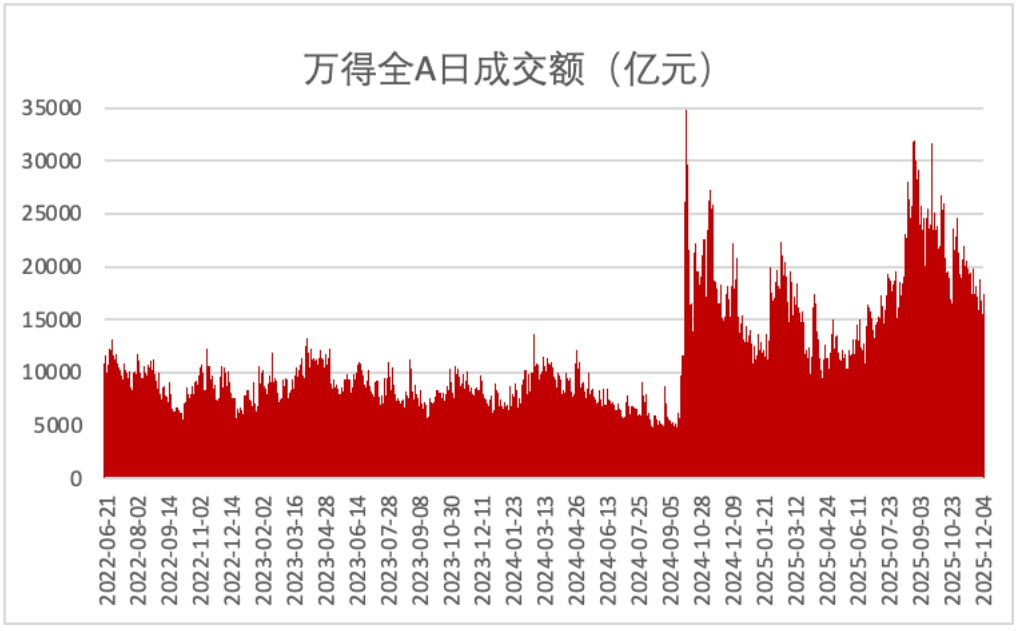
上周 A 股主要宽幅多数上涨，但上涨幅度均偏小，上证指数涨 0.37%收报 3902.81 点，创业板指涨 1.86%，中证 2000 涨 0.29 %，上周仅有科创 50 与万得微盘股指数小幅下跌，分别下跌 0.08%与 1.23%。



分行业看，上周一级行业涨跌不一，领涨板块为有色金属、通信、国防军工，涨幅均超 3%，领涨板块多位传统板块；美容护理、房地产、传媒下地幅度较大，其中传媒下跌幅度超过 3%。



上周节前市场情绪延续走低，万得全 A 日均成交额为 16961.78 亿元，环比减少 407.45 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

商业航天丨12 月 4 日 ，我国自主研制的可重复使用运载火箭朱雀三号首飞成功将二级送入预定轨道，虽然火箭一级回收失败，但仍标志着中国商业航天取得新的里程碑进展。2025 中国商业航天论坛预测，到 2030 年我国商业航天产业规模可达到 7-10 万亿元。未来我国将具备飞行器在轨维修、建造等能力，太空 4S 店、太空旅馆、低成本空间旅游将不再是梦想。

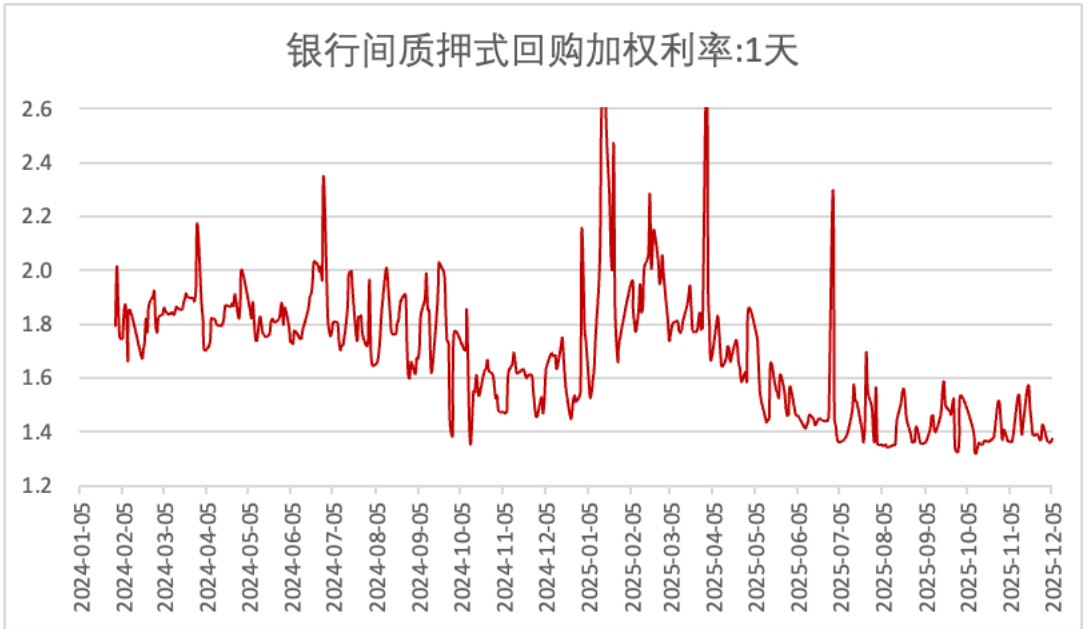
上周主要经济金融数据及事件：

PMI 数据 丨 国家统计局发布数据显示，11 月份我国制造业 PMI 为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.7%，比上月下降 0.3 个百分点，我国经济景气水平总体平稳。

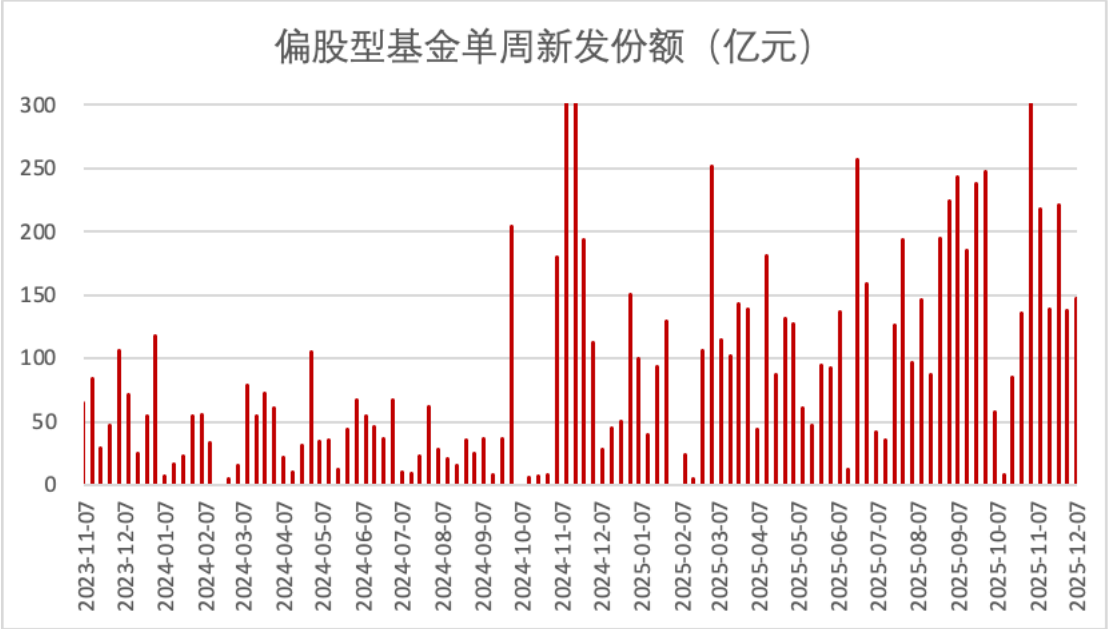
贵金属价格 丨 历史性供应短缺压力叠加美联储降息预期升温，白银价格飙升至历史新高。周一，现货白银历史首次站上 58 美元/盎司，最高触及 58.84 美元，今年以来涨幅已超 100%，大幅跑赢黄金。COMEX 白银期货盘中首次站上 59 美元/盎司，尾盘小幅回落，最终报 58.45 美元/盎司。上期所白银主力合约涨至 13766 元/公斤的新高。

四、 市场流动性

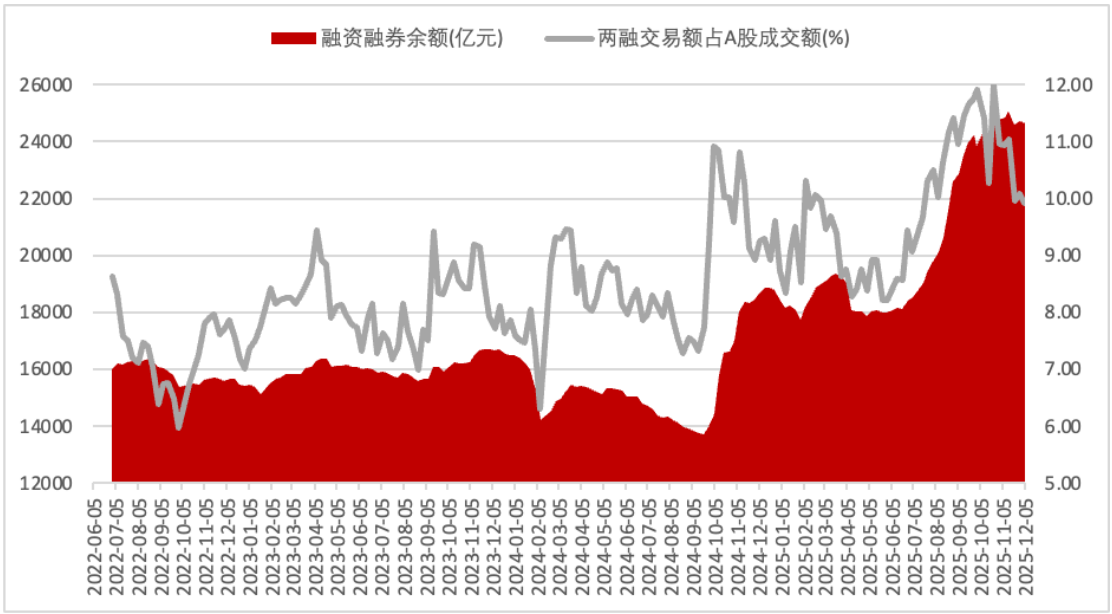
银行间市场流动性：本周央行公开市场有 15118 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 6638 亿元逆回购操作，因此本周公开市场逆回购净回笼 8480 亿元。资金价格跌涨不一，隔夜回购加权利率下跌 5.33 个 bp 至 1.3719%，10 年国债到期收益率上行 0.68 个 bp 至 1.8480%。



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 147.88 亿元，环比增加 9.48 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 94.66 亿元至 24,641.11 亿元。两融周成交额 8,405.37 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.91%，环比减少 0.18 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比上行、十年期国债收益率小幅下降，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比下降，处于历史均值-2 标准差卖点上方位置。