

长城财富投研周报

2025 年第 47 周 12 月 1 日星期一

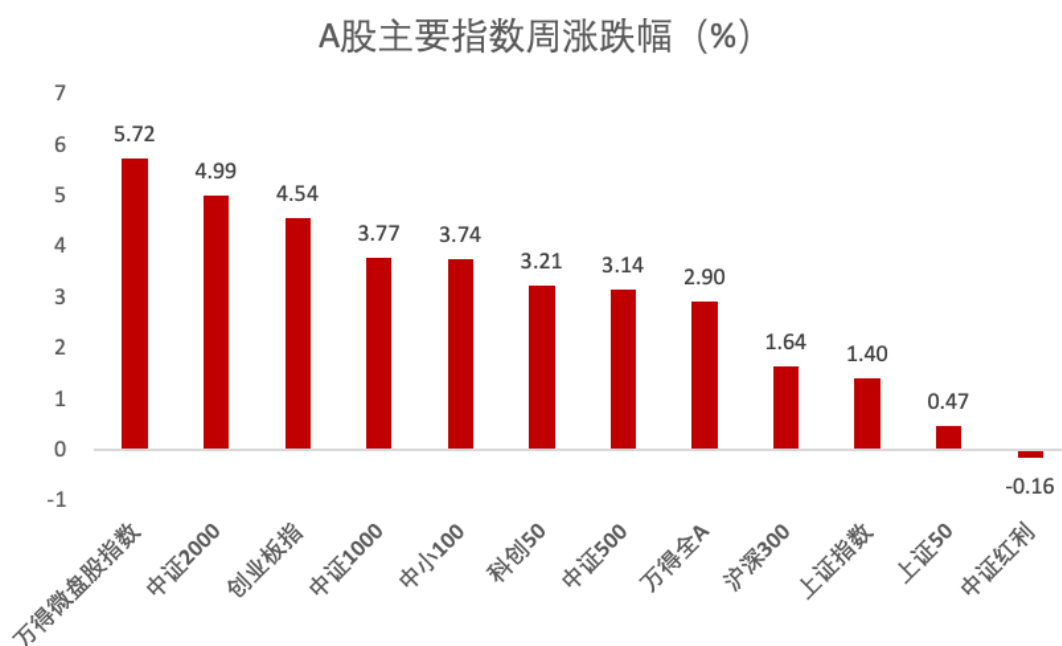
一、 核心观点

展望 12 月，市场在经历了三个月的震荡蓄势后，终于要选择方向，而选择向上突破发动跨年行情的概率较高。首先，2026 年是二十大前关键一年，当前数据较弱，12 月政治局会议和中央经济工作会议定调经济政策更加积极的概率较大，有助于提升当前对于经济和企业盈利修复的信心。资金面方面，2025 年 1 月实施了印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》要求提升商业保险资金 A 股投资比例，新增保费投入 A 股比例要提升，而每年一季度都是保险开门红，新增保费配置股票需求增加，12 月是提前布局的时机。而美元指数重新走弱和人民币汇率走强为外资重新流入提供了基础。过去两整年基金业绩普遍较高，进入年底年初居民存款增加较多，居民配置权益基金的概率加大。12 月容易形成各路增量资金的共振，从而形成经典的跨年行情。当跨年行情发动时，往往是权重指数相对占优，上证 50 和科创 50 的双 50 组合是较好组合。12 月将会体现为明显的政策驱动的调整，两次会议定调超预期的方向值得重点关注，基建房地产投资驱动顺周期涨价方向机会，服务业消费和自主可控为三大可能的进攻方向。除此之外，指数若拉升则关注券商保险。风格选择方面，进入 12 月后，市场交易核心将围绕美联储议息会议和国内年底重要会议两个因素展开，综合考虑季节性因

素、国内外流动性变化、增量资金变化等因素，12月风格更推荐大盘风格，可能先成长后价值。对12月的风格指数推荐包括：沪深300、科创50、红利低波、300材料、港股通科技（987008.CNI）等。行业选择层面，考虑未来一两个月的角度，综合考虑前期表现、估值、交易活跃度、景气变化、政策和事件催化，建议行业配置主要围绕库存低位企稳+产能结构优化+景气趋势改善领域布局，重点推荐关注：部分顺周期领域如煤炭、基础化工、钢铁；中高端制造业如国防军工、电力设备以及业绩景气持续改善的非银等。

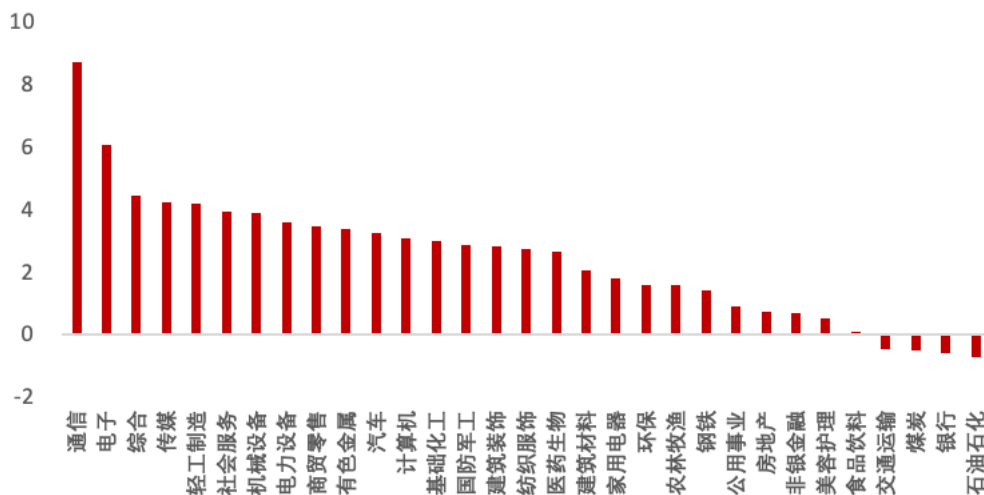
二、 上周市场复盘

上周A股主要宽幅多数上涨，且半数涨幅超过3%，上证指数涨1.4%收报3888.60点，创业板指涨4.54%，中证2000涨4.99%，上周仅有中证红利小幅下跌，下跌0.16%。



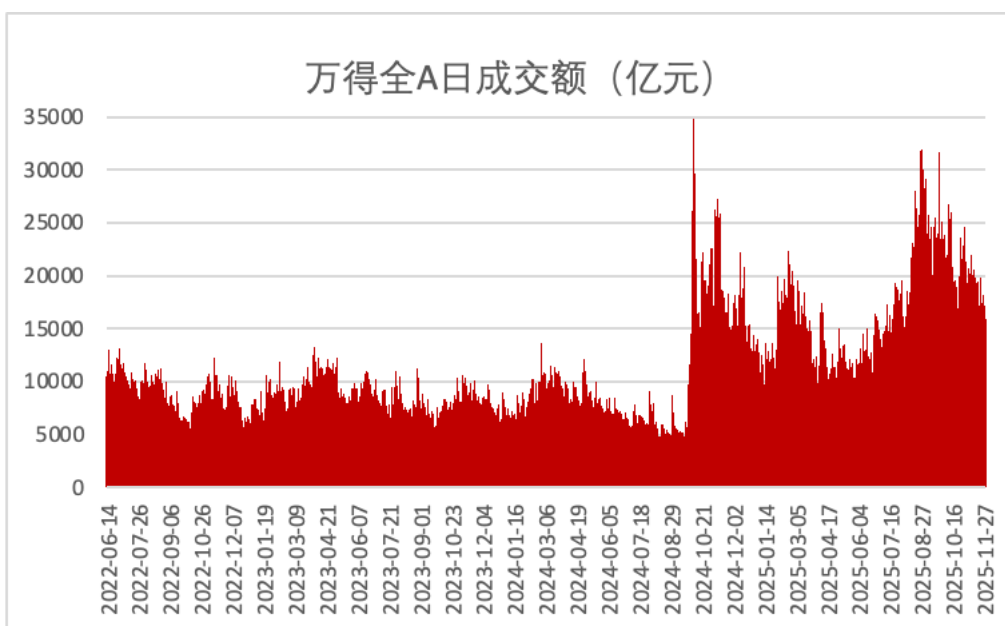
分行业看，上周一级行业多数上涨，领涨板块为通信、电子、综合，领涨板块多位科技板块；仅有交通运输、煤炭、银行、石油石化下跌，且下跌幅度较小，均低于 1%。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周节前市场情绪走低，万得全 A 日均成交额为 17369.23 亿元，环比减少 1281.13 亿元。

万得全A日均成交额 (亿元)



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

11月26日，AI | 英伟达股价重挫，AI芯片龙头地位遭遇严峻挑战。消息称谷歌正就向Meta供应自研AI芯片TPU进行谈判，Meta计划自2026年起通过谷歌云租用TPU算力，并于2027年在自有数据中心部署谷歌TPU，交易规模或达数十亿美元。受此影响，周二英伟达股价盘中一度跌超7%，创7个月来最大单日跌幅，总市值较历史最高点蒸发1万亿美元。英伟达在股价大跌后罕见安抚市场，宣称其GPU比谷歌的AI芯片领先一代。截至收盘，英伟达跌幅收窄，最终收跌2.59%。

11月27日，外交摩擦 | 中国政府已指示国内航空公司削减2026年3月之前的赴日航班数量。外交部发言人毛宁在例行记者会上回应表示，建议向中方主管部门了解。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，1-10月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长1.9%，累计增速连续三个月保持增长。10月份，受上年同期基数有所抬高、财务费用增长较快等因素影响，规模以上工业企业利润同比下降5.5%。

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。

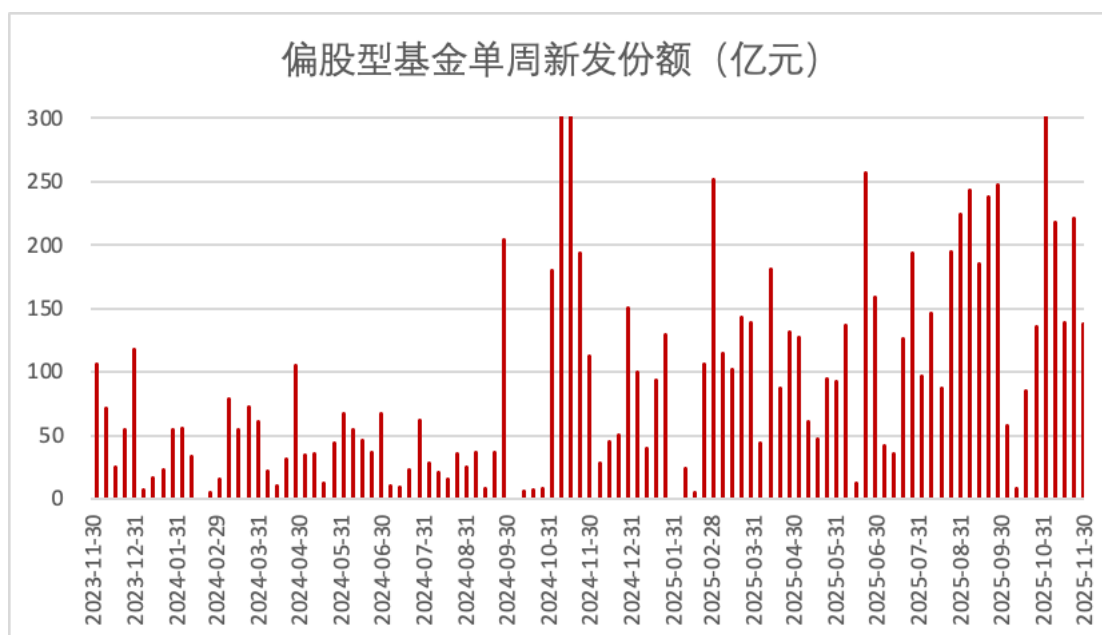
四、 市场流动性

银行间市场流动性：本周央行公开市场开展了 15118 亿元逆回购操作，因本周有 16760 亿元逆回购到期，本周实现净回笼 1642 亿元。此外，本周有 9000 亿元 MLF 到期、3000 亿元买断式逆回购到期，央行开展了 1 万亿元 MLF 操作、2000 亿元国库现金定存招投标。资金价格均有所上涨，隔夜回购加权利率上行 3.75 个 bp 至 1.4252%，10 年国债到期收益率上行 2.46 个 bp 至 1.8412%。

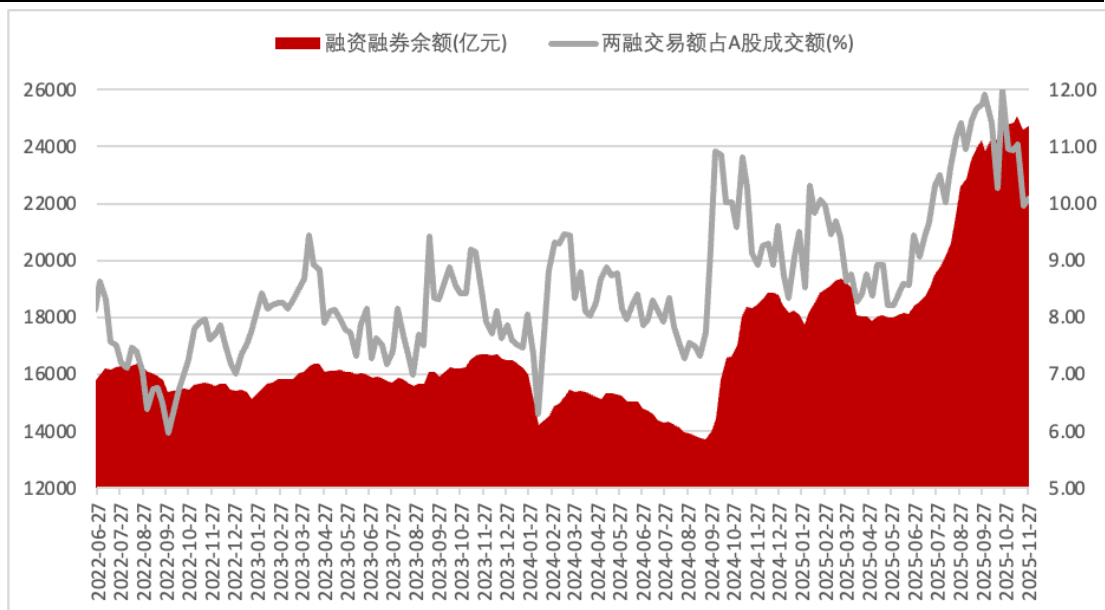




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 138.4 亿元，环比减少 82.57 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增加 121.27 亿元至 24,735.77 亿元。两融周成交额 8,759.98 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.09%，环比增加 0.13 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，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，处于历史均值-2 标准差卖点上方位置。

