

长城财富投研周报

2024 年第 44 周 11 月 11 日星期一

一、 核心观点

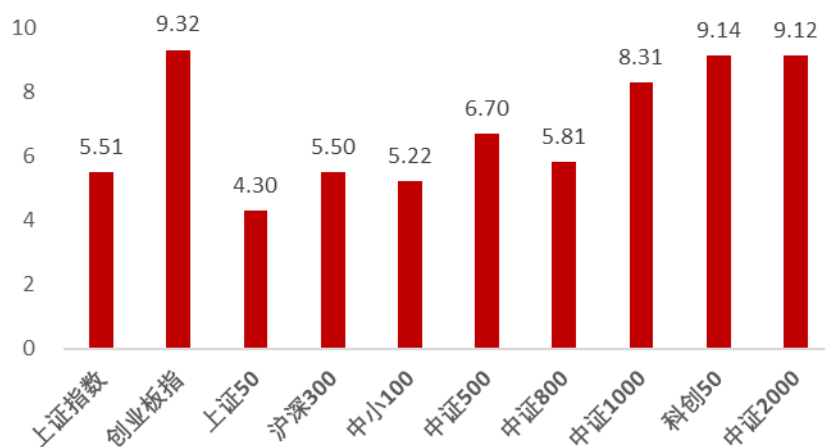
11 月 8 日，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会，介绍了本轮一揽子财政刺激的具体部署，主要涉及三个方面：1) 化债方案靴子落地；2) 明年财政政策的五大方向；3) 本年度财政收支平衡的措施。市场最关注的化债方面，主要包含 6 万亿债务限额置换地方政府存量隐性债务、约 4 万亿专门用于化债的新增地方政府专项债券、约 2 万亿仍按原合同偿还的棚户区改造隐性债务。本轮化债的力度是超预期的：从规模上来看，通过三项措施的安排，本轮实际化债规模可以达到 12 万亿，这要高于此前市场的普遍预期；从实际影响来看，本轮大规模的化债有望较大程度的为地方政府松绑，打开地方财政腾挪空间，增强地方政府稳增长的能力，将其原本用于化债化险的时间精力腾出来，更多投入到谋划和推动高质量发展中去。除化债以外，未来更加积极的财政政策也值得期待。往后看，需紧盯 12 月政治局会议以及中央经济工作会议对明年经济工作的定调。展望后市，市场在经过了前期快速上行，行情扩散后，将会进入一段时间相对平稳的阶段，为下一个阶段的行情进行蓄力。前期诸多政策在公告后逐渐进入验证期，而部分获利盘在年底有动力落袋为安。而短期赚钱效应出来后，资金仍会继续寻找新的机会。总体来看，11 月将会继续体现为震荡，结构分化的局面，随着化债政

策靴子落地，打开地方财政腾挪空间，对于后续助推经济企稳回升意义重大，市场可能重回蓝筹、质量风格。行业方面，关注电子（消费电子、半导体）、计算机（计算机设备）、家电（白电、家电零部件、厨卫电器等）、汽车（汽车零部件、乘用车）、机械设备（工程机械、自动化设备）等行业。

二、 上周市场复盘

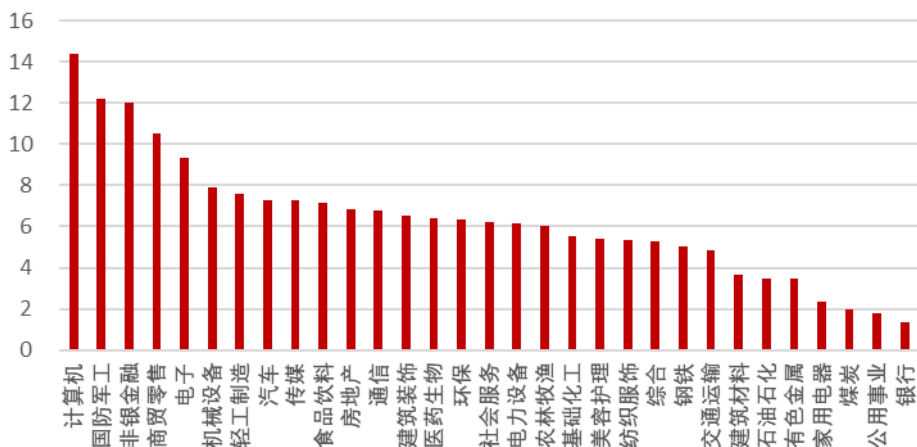
上周 A 股主要宽幅指数普涨，其中上证指数涨 5.51% 收报 3452.30 点，创业板指涨 9.32% 领涨主要宽幅指数，上证 50 涨 4.30%，沪深 300 涨 5.50%，中小 100 涨 5.22%，中证 500 涨 6.70%，中证 800 涨 5.81%，中证 1000 涨 8.31%，科创 50 涨 9.14%，中证 2000 涨 9.12%。

A股主要指数周涨跌幅（%）



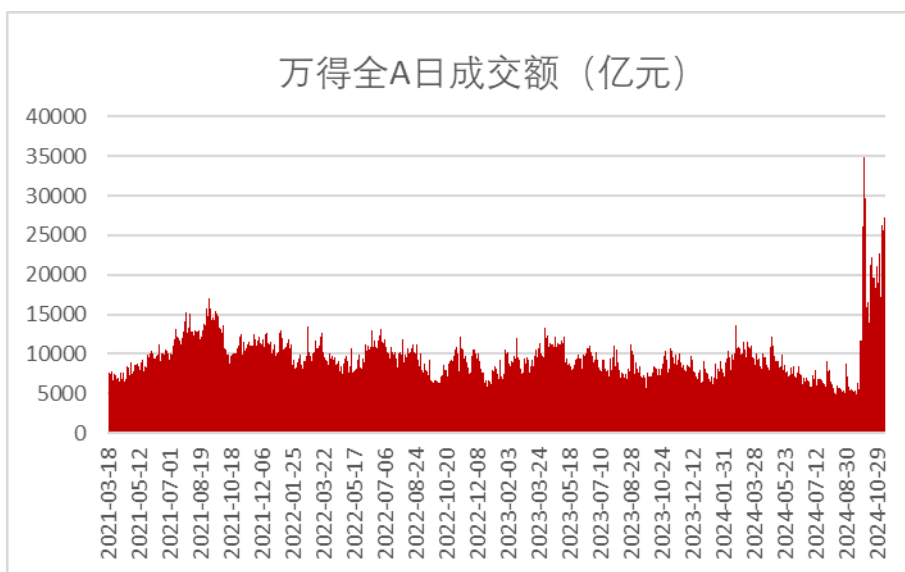
分行业看，上周一级行业集体收涨，计算机、国防军工、非银金融等行业领涨，银行、公用事业、煤炭等低估值蓝筹板块涨幅较小。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪继续回升，万得全A日均成交额为 23987.21 亿元，环比提高 3102.64 亿。

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：

11月6日，美国大选|据新华社报道，美国共和党总统候选人特朗普宣布在2024年总统选举中获胜。

11月7日，美国降息|美联储如期降息25个基点，决议声明表示就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。决议声明的部分调整引起一些人猜测，是否在暗示不排除12月暂停降息的可能。本次利率决议获得一致通过。决议公布后，美股波动不大，基本维持日内涨势。美元短线拉涨，日内跌幅收窄，美债收益率跌幅收窄，黄金短线小幅走高。美联储主席鲍威尔表示，经济整体表现强劲，近期指标表明，经济稳健地扩张，消费者开支增速仍然保持韧性，供应条件改善，这已经支持经济。鲍威尔重申，美国通胀已经更加接近2%，核心通胀仍然在某种程度上偏高。降息将有助于保持经济的强度。美联储将继续逐次会议地做决定。

11月8日，化债|十四届全国人大常委会第十二次会议闭幕。会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。议案提出，为贯彻落实党中央决策部署，在压实地方主体责任的基础上，建议增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施。按此安排，2024年末地方政府专项债务限额将由29.52万亿元增加到35.52万亿元。财政部部长蓝佛安介绍，从

2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。蓝佛安表示，政策协同发力后，2028 年之前，地方需要消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅下降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。

11 月 8 日，货币政策|央行发布三季度货币政策执行报告，介绍下一阶段货币政策主要思路。央行表示，密切关注海外主要央行货币政策变化，灵活有效开展公开市场操作，保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行。深入推进利率市场化改革，研究适当收窄利率走廊的宽度，引导货币市场利率围绕政策利率中枢平稳运行，逐步理顺由短及长的传导关系。

上周主要经济金融数据及事件：

据海关统计，前 10 个月我国货物贸易进出口总值 36.02 万亿元，同比增长 5.2%。其中，出口 20.8 万亿元，增长 6.7%；进口 15.22 万亿元，增长 3.2%；贸易顺差 5.58 万亿元，扩大 17.6%。10 月当月，中国出口同比增长 11.2%，进口下降 3.7%，贸易顺差 6791 亿元。

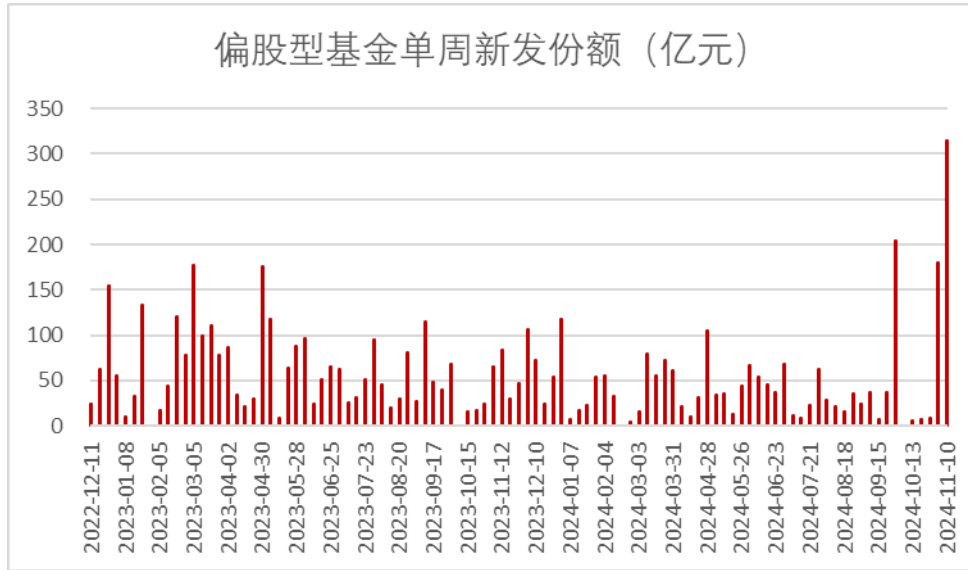
中国 10 月 CPI 同比上涨 0.3%，预期涨 0.4%，前值涨 0.4%。中国 10 月 PPI 同比下降 2.9%，预期降 2.5%，前值降 2.8%。

四、 市场流动性

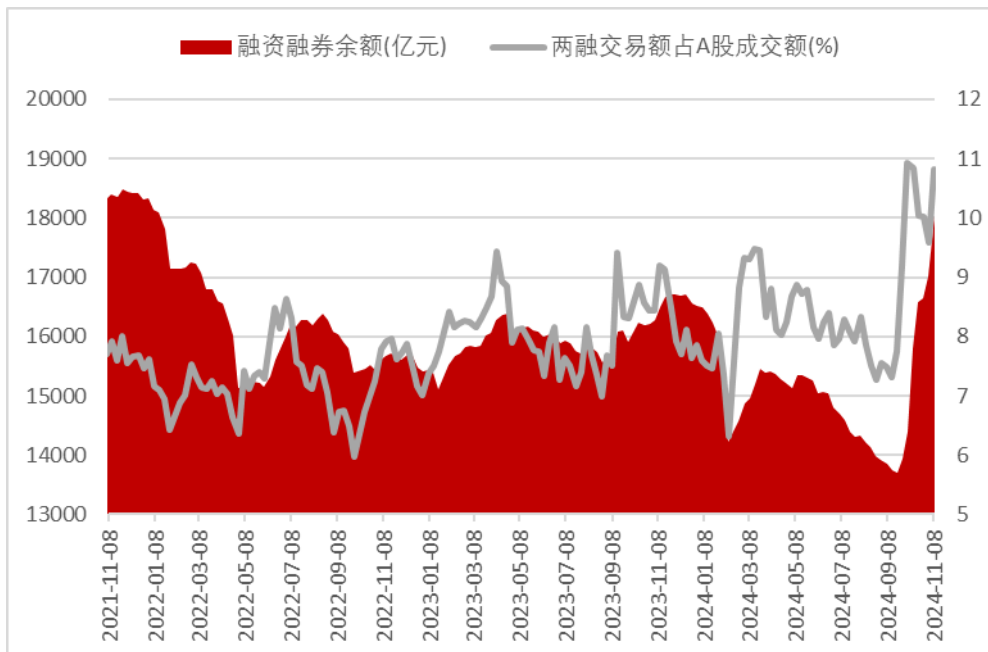
银行间市场流动性：上周央行开展了 843 亿元逆回购操作，当周合计净回笼 13158 亿元。资金价格回升，隔夜回购加权利率上行 17.28 个 bp 至 1.6500%；长端利率回落，10 年国债到期收益率下行 3.39 个 bp 至 2.1067%。



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 314.63 亿元，环比增加 133.95 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增加 1037.72 亿元至 18048.28 亿元，余额刷新 22 年 1 月以来新高，已连续七周净流入。两融周成交额 12965.33 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.81%，环比提高 1.22 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（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，接近历史均值。

