

长城财富投研周报

2024 年第 47 周 12 月 2 日星期一

一、 核心观点

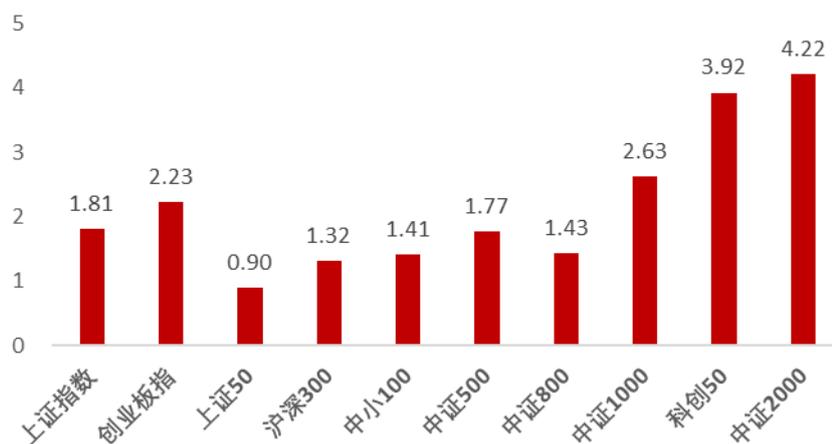
展望 12 月，市场继续为下一个阶段的行情蓄力，随时都可能进入突破上行。当前中国经济进入了五年政策周期中，政策全面走向扩张的阶段，因此对明年的经济定调可能更加积极，继续修复对中国经济的信心，也使得十二月与经济相关的风格和板块可能会表现相对较好。10 月以来一系列稳增长政策逐渐落地，经济数据其实已经开始持续边际改善。财政支出开始发力，广义财政支出（一般公共支出加政府基金性支出）10 月回升至 21%，11 月 30 大中城市商品房销售转正，11 月制造业仍维持在 50 以上，这显示前期一系列政策开始出现效果，尽管不是部分投资者期待的爆发式回升，但是经济数据实打实回到正循环过程中。10 月 M1 增速也出现了拐点，符合此前我们提到中国经济周期中五年周期规律，“逢九逢四”的年份出现 M1 增速回升，股票市场也触底回升，反映了居民对于经济的信心开始回升。化债方案落地使得地方政府债务风险明显降低，近期的房地产销售和房价的积极信号使得地产风格降低。而近期经济数据仍在改善，财政支出明显扩张，诸多信号预示着蓝筹风格随时可能迎来新的突破点。当前 ETF 产品在银行渠道的渗透率快速提升，有望进入渐入佳境的阶段，为市场提供增量资金。12 月开始，市场逐渐进入业绩预期修正和业绩预期披露的阶段，市场通常会在此时

对前期表现较好的偏主题和概念的部分标的进行落袋为安的操作。因此，12月随时可能迎来蓝筹躁动的经典行情演绎。风格上面，蓝筹、质量风格有望占优，重点关注中证A50指数/300质量指数的表现。

二、 上周市场复盘

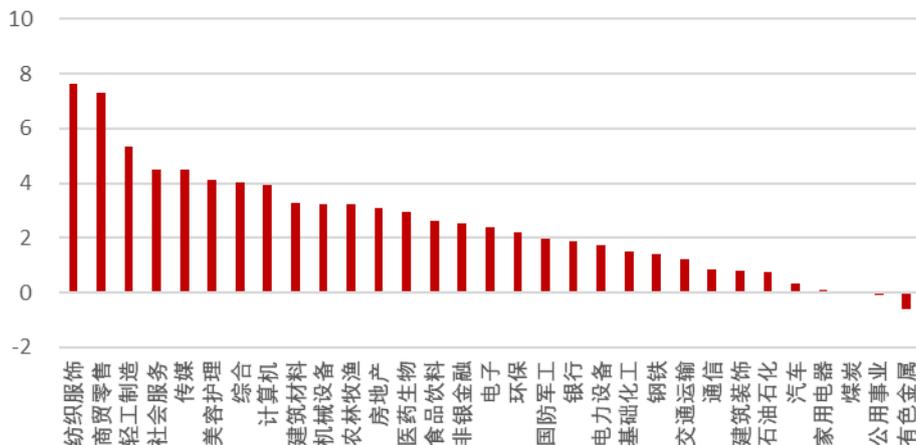
上周A股主要宽幅指数集体回升，其中上证指数涨1.81%收报3326.46点，创业板指涨2.23%，上证50涨0.90%，沪深300涨1.32%，中小100涨1.41%，中证500涨1.77%，中证800涨1.43%，中证1000涨2.63%，科创50涨3.92%，中证2000涨4.22%领涨主要指数。

A股主要指数周涨跌幅 (%)



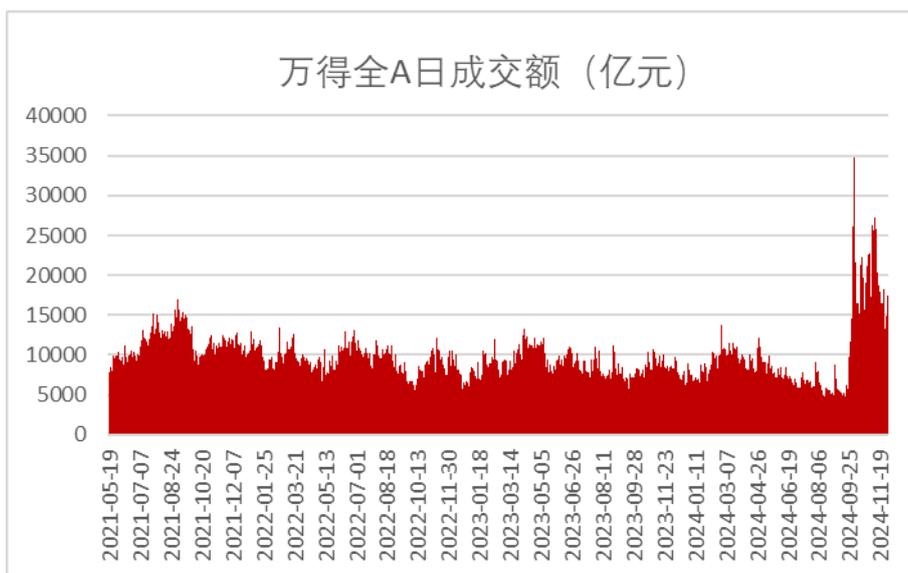
分行业看，上周一级行业仅有色金属、公用事业、煤炭下跌，纺织服装、商贸零售、轻工制造等行业领涨。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪连续第三周转弱，万得全A日均成交额为 15230.85 亿元，环比减少 1833.54 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26日，中美|美国当选总统特朗普称将对所有中国进口商品加征10%的关税。中国驻美国大使馆发言人表示，中美经贸合作本质上是互利的，没有人会在贸易战或关税战中获胜。特朗普还表示，将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收25%关税。加拿大各省省长要求总理特鲁多在特朗普就任前召开紧急会议，讨论加美关系。墨西哥总统辛鲍姆表示，她已致函特朗普，敦促双方开展对话与合作。

11月26日，美联储|美联储11月会议纪要显示，美联储官员对通胀正在缓解、劳动力市场强劲表示了信心，从而允许进一步降息，但只会是以渐进的方式降息。部分官员看到，暂停或加快降息的选项取决于经济数据。一些官员表示，如果通胀居高不下，美联储可能暂停宽松政策，并将政策利率维持在限制性水平。一些官员表示，如果劳动力市场疲软或经济活动步履蹒跚，宽松政策可能会加速。美联储官员考虑下调逆回购利率，使其与基准利率区间下限相符。

11月27日，资本市场|深圳市委金融办就并购重组专项政策公开征求意见，提出建立并购重组项目库、联通香港打通境内外并购资源等14条具体举措，力争2027年底完成并购重组项目总数量突破100单、交易总价值突破300亿元。北京证监局与北京市委金融办联合召开北京辖区并购重组座谈会，搭建上市公司与未上市企业、

并购基金等相关主体的对接平台，激活首都资本市场并购重组活力。

11月28日，医药|国家医保局公布新版药品目录，本次调整共新增**91种药品**，覆盖肿瘤、糖尿病等慢性病、罕见病、抗感染、中成药和其他领域用药。同时，调出43种临床已被替代或长期未生产供应的药品。新版国家医保药品目录自2025年1月1日起正式实施，预计2025年将为患者减负超500亿元。

上周主要经济金融数据及事件：

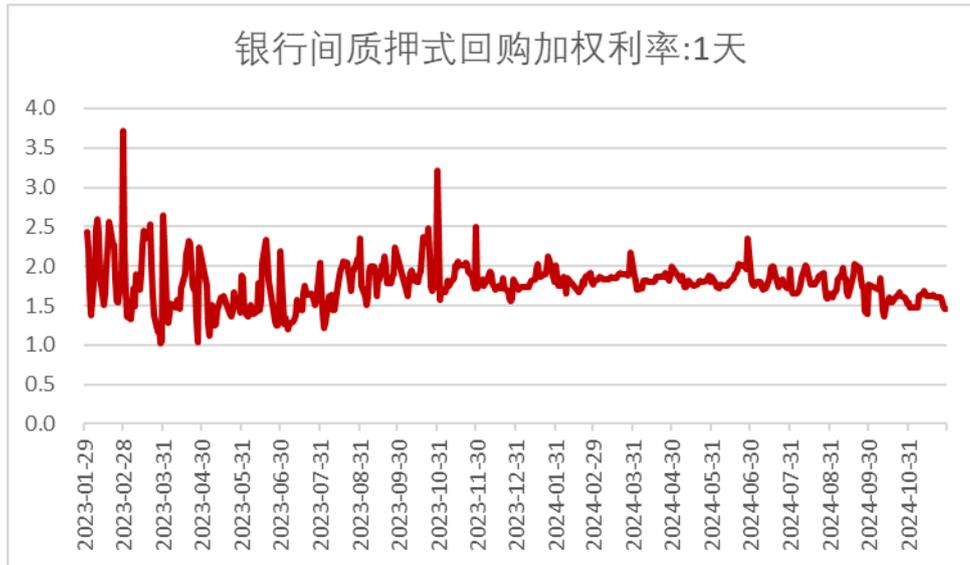
央行11月25日开展9000亿元MLF操作，最高投标利率2.30%，最低投标利率1.90%，中标利率持平于2.00%。同日，央行还开展2493亿元逆回购操作。当日有1726亿元逆回购到期，11月有1.45万亿元MLF到期。

美国商务部数据显示，美国10月核心PCE物价指数同比升2.8%，为今年4月以来最大升幅，符合市场预期，前值为2.7%。环比则持平于0.3%，符合市场预期。10月实际个人消费支出环比上涨0.1%，前值为上涨0.4%。

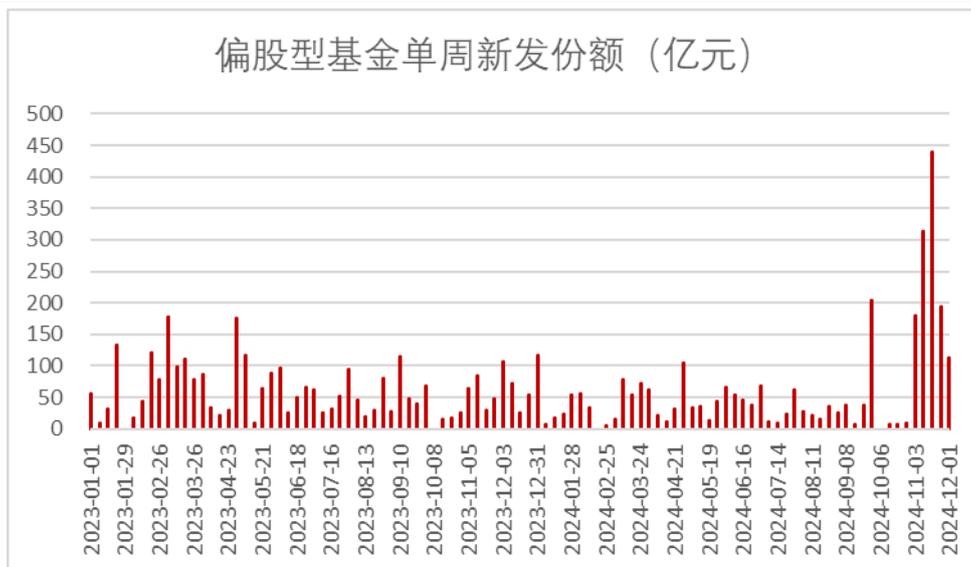
中国11月官方制造业PMI为50.3，前值50.1。中国11月官方非制造业PMI为50，前值50.2；综合PMI为50.8，前值50.8。

四、市场流动性

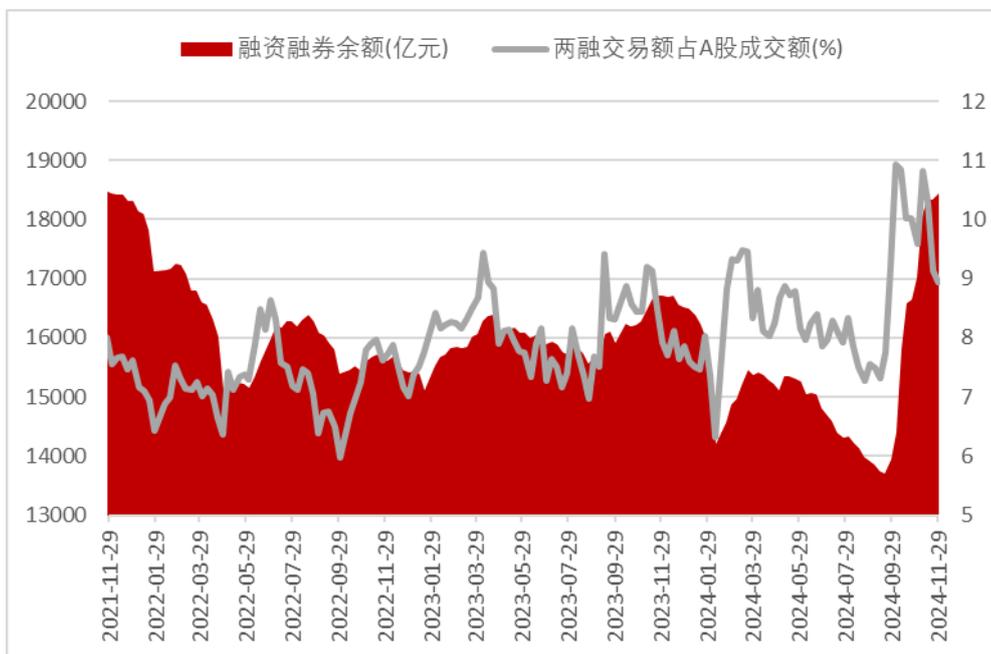
银行间市场流动性：上周央行开展了 14862 亿元逆回购操作，当周合计净 3820 亿元。资金价格回落，隔夜回购加权利率下行 15.03 个 bp 至 1.4554%；长端利率延续下行，10 年国债到期收益率下行 6.26 个 bp 至 2.0206%。



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 112.53 亿元，环比减少 81.73 亿元，连续 2 周回落。



融资融券：上周两融余额环比多增 118.90 亿元至 18444.07 亿元，刷新 21 年 12 月以来新高。两融周成交额 6797.90 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.93%，创 9 月底以来新低，环比减少 0.20 个百分点，已连续三周下行。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅上升、十年期国债收益率走低，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小降，处于历史均值上方。

