

长城财富投研周报

2024 年第 45 周 11 月 18 日星期一

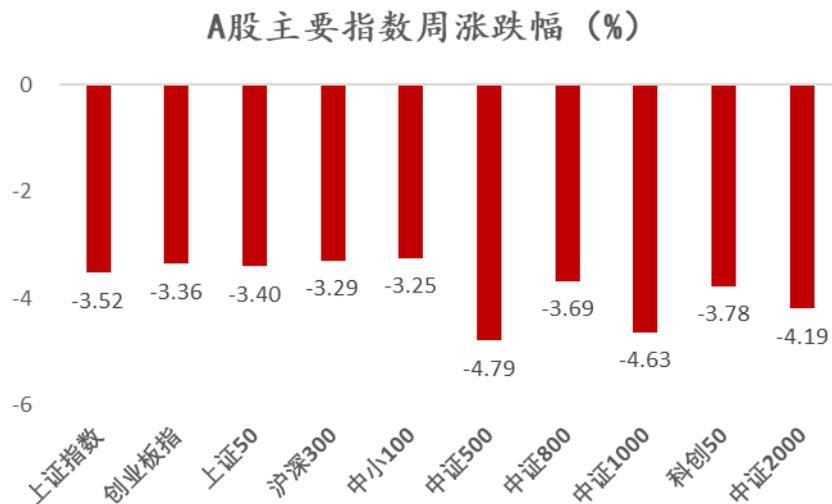
一、 核心观点

M1 增速终现拐点，10 月 M1 增速回升至-6.1%，负值开始收窄。主要得益于财政支出发力，地产成交回暖以及消费的回暖。目前来看，前期的一系列政策开始持续发挥作用，经济企稳回升的态势开始初现。以目前的政策力度和基数效应来看，未来 M1 增速将会持续回暖，并在 2025 年年中转正。此前有股票市场有一种说法认为是“M1 定买卖”，这个说法不完全正确或者比较片面。M1 增速的回暖和股市的回暖都是经济政策发力见效后的“表象”，两者同为经济政策或者经济活动的结果。一个反映实体部门交易活跃度上升或者房地产交易活跃度上升，一个反映股票市场的交易活跃度上升。因此，两者之间并不存在完全的互为因果的关系。不过，M1 增速回暖预示经济回暖带来的企业盈利回升预期，可以是股市上涨的其中一个原因。本轮 M1 有望见底，意味着五年的周期规律仍然在发挥作用，A 股在未来两年出现上行趋势，甚至是大级别趋势的概率进一步加大。行业方面，在前期中小风格占优之后，随着中小风格补涨到位，交投占比出现较高的情况，并且此前大家预期的并购可能会随着 IPO 节奏的逐渐恢复有所弱化，中小风格继续进一步占优的概率降低。后续，随着化债政策顺利落地、四季度进入业绩修正和年底估值切换的阶段、ETF 目前已经逐渐深入人心、中证 A500 进入批量

建仓期，偏蓝筹风格的指数有望获得更加正面的支撑。赛道选择层面，11月重点关注五大具备边际改善的赛道：国防军工、汽车、人工智能、光伏、消费电子。

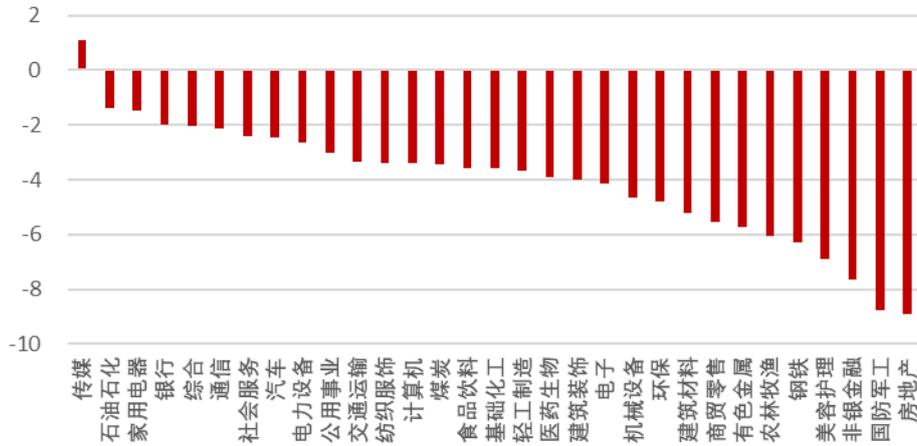
二、 上周市场复盘

上周A股主要宽幅指数集体回撤，其中上证指数跌3.52%收报3330.73点，创业板指跌3.36%领涨主要宽幅指数，上证50跌3.40%，沪深300跌3.29%，中小100跌3.25%，中证500跌4.79%，中证800跌3.69%，中证1000跌4.63%，科创50跌3.78%，中证2000跌4.19%。



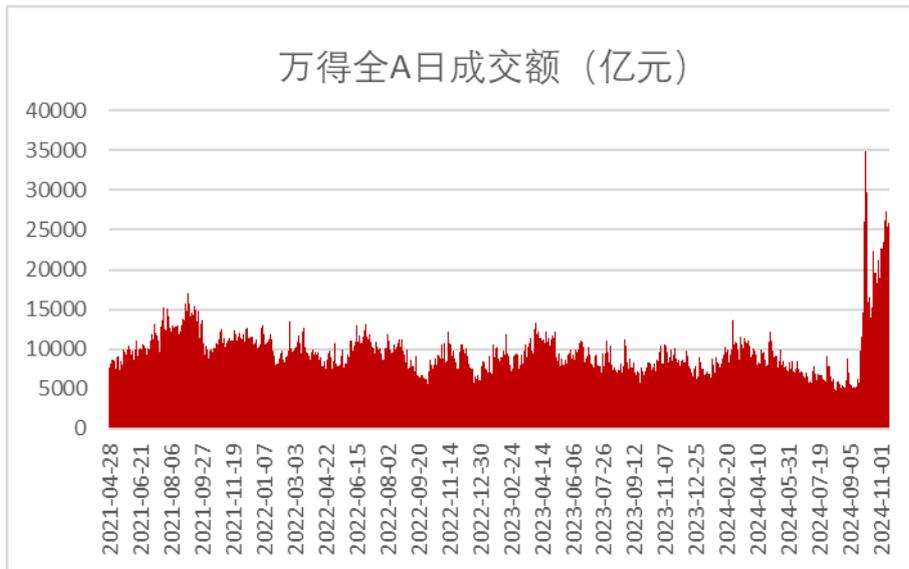
分行业看，上周一级行业仅传媒上涨，房地产、国防军工、非银金融等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪转弱，万得全A日均成交额为21819.67亿元，环比减少2167.54亿。

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11日，**货币政策**|央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示，下一步要加大货币政策逆周期调节力度，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。促进股票市场投资和融资功能相协调，拓宽境外投资者投资境内资本市场渠道。完善应对股票市场异常波动等政策工具，维护金融市场平稳健康运行。抓好发行上市、再融资审核全链条监管，压实中介机构“看门人”责任。

11月12日，**并购重组**|上海市政府常务会议原则同意《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》并指出，并购重组是提高上市公司质量、培育龙头企业的重要方式。要向有助于新质生产力发展、有助于重点产业补链强链的项目倾斜，塑造典型案例，树立鲜明导向。要切实做好相关风险防范，坚决查处财务造假等违法行为。

11月13日，**房地产**|财政部等三部门发布多项楼市税收优惠新政。其中提出，购买家庭唯一及第二套住房，140平方米及以下按1%税率征收契税，并明确北京、上海、广州、深圳可以与其他地区统一适用二套房契税优惠。在城市取消普通住宅标准后，对个人销售已购买2年及以上住房一律免征增值税。土地增值税预征率下限统一降低0.5个百分点。

上周主要经济金融数据及事件：

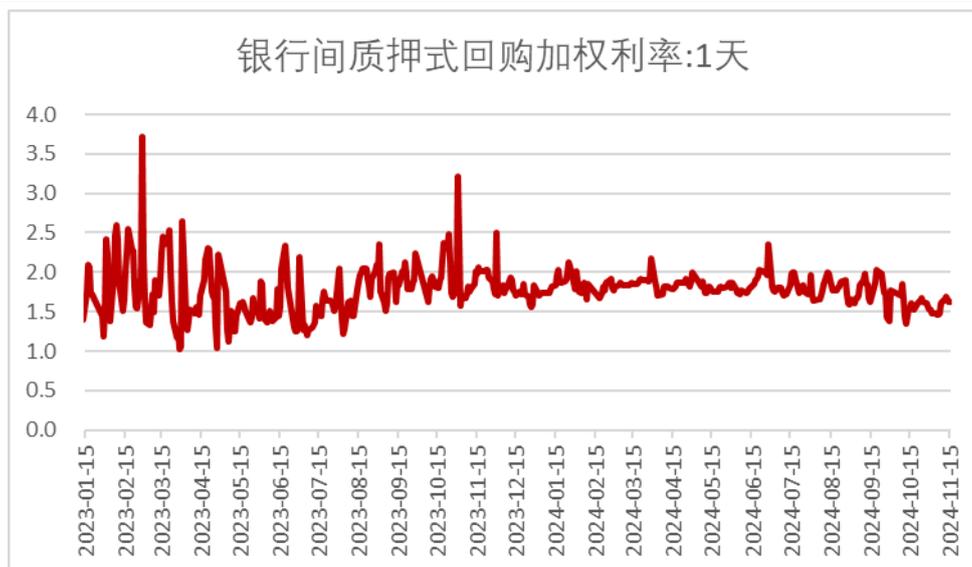
据央行初步统计，10月末，M2余额同比增长7.5%，增速比上月末高0.7个百分点；M1同比下降6.1%，较上月收窄1.3个百分点，为年内首次增速回升。前十个月，人民币贷款增加16.52万亿元；社会融资规模增量累计为27.06万亿元，比上年同期少4.13万亿元。10月份新发放企业贷款加权平均利率为3.5%左右，新发放个人住房贷款利率为3.15%左右，均处于历史低位。

国家统计局公布数据显示，10月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，社会消费品零售总额增长4.8%，全国服务业生产指数增长6.3%。1-10月份，全国固定资产投资同比增长3.4%，其中房地产开发投资下降10.3%。10月份，全国城镇调查失业率为5.0%，比上月下降0.1个百分点。

美国10月CPI同比上涨2.6%，自3月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨2.4%；环比增速则持平于0.2%。10月核心CPI同比上涨3.3%，环比上涨0.3%，均与前值持平，符合预期。

四、 市场流动性

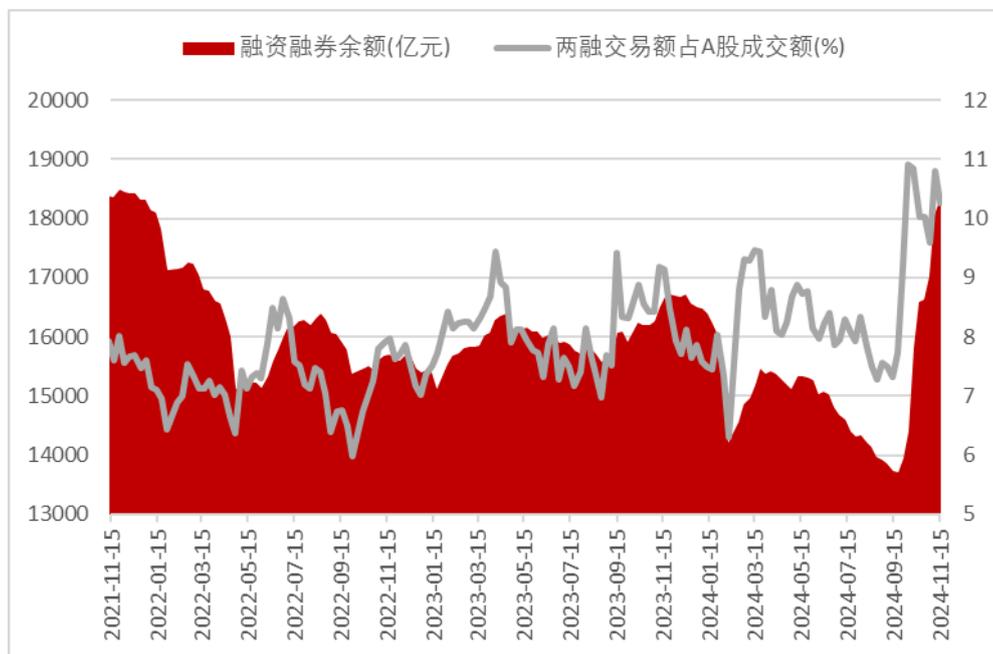
银行间市场流动性：上周央行开展了18014亿元逆回购操作，当周合计净投放1871亿元。资金价格回升，隔夜回购加权利率上行0.17个bp至1.6517%；长端利率回落，10年国债到期收益率下行1.19个bp至2.0948%。



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 440.90 亿元，刷新 2021 年以来新高水平，环比增加 126.27 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增加 314.87 亿元至 18363.13 亿元，余额刷新 21 年 12 月以来新高，已连续八周净流入。两融周成交额 11201.83 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.27%，环比减少 0.54 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比下行、十年期国债收益率回落，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，处于历史均值上方。

