

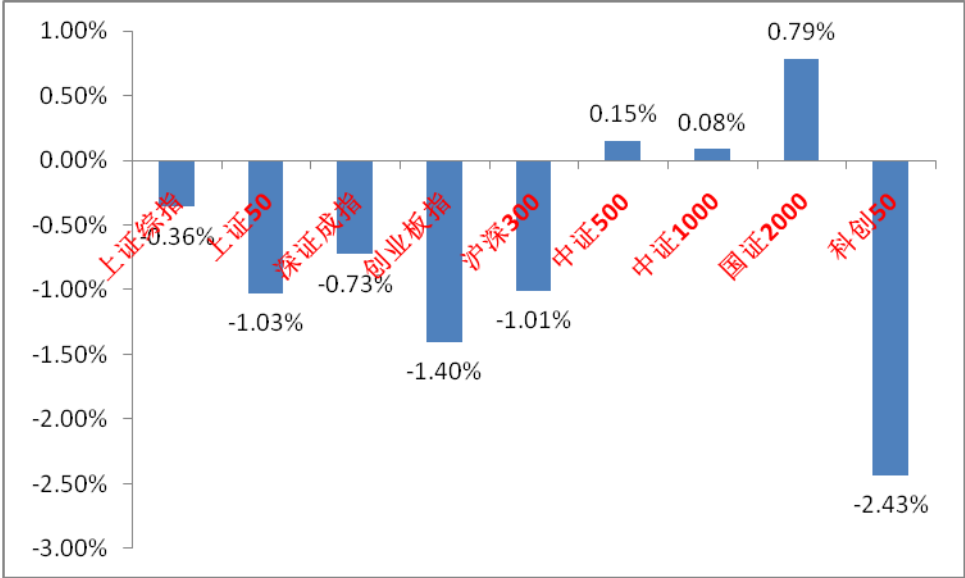
# 市场正式进入政策验证期

## 1、市场回顾与分析

### 主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，交易情绪有维持高位。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

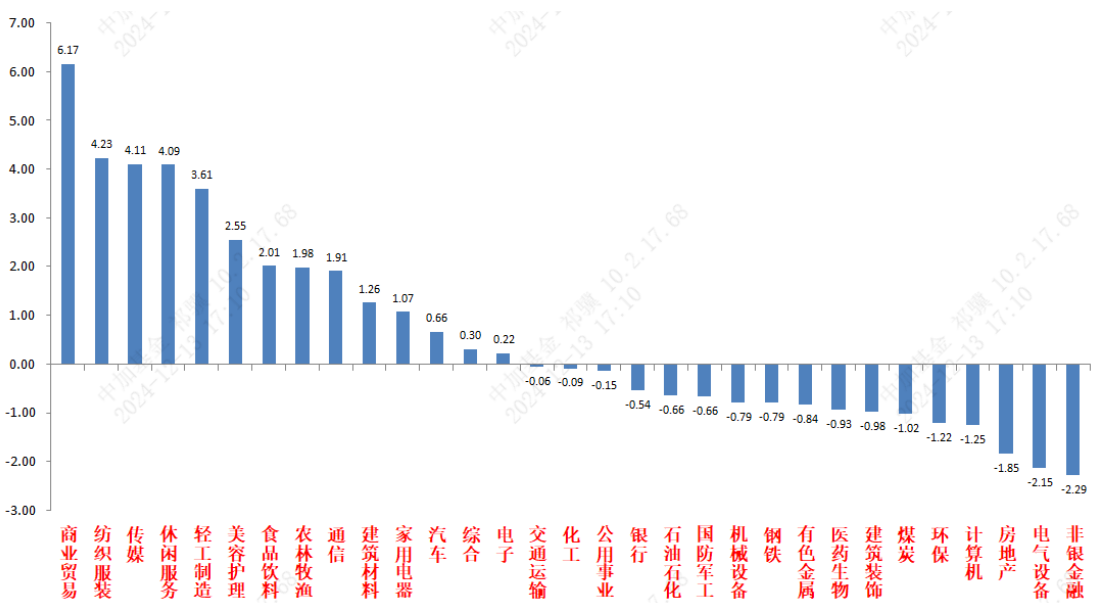


(资料来源：wind，统计区间：2024/12/09-2024/12/13)

### 各行业情况

31 个申万一级行业中，商业贸易、纺织服装和传媒表现相对较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2024/12/09-2024/12/13)

## 2、策略观点

### 宏观事件与数据

11 月外贸数据:以美元计,出口当月同比 6.7%,前值 12.7%;进口当月同比 -3.9%,前值-2.3%;贸易顺差 974.43 亿美元,较前值扩大。数据整体略不及预期。11 月出口绝对规模虽仍维持高位,但增速有回落。结构看,对主要出口目的国增速均边际回落,对美出口增速反而基本持平且绝对数达到 2022 年 9 月以来最高,在特朗普临近施政和圣诞节临近背景下有明显抢出口特征。后续,短期“抢出口”仍将支撑出口,但中长期看外需面临较大不确定性。持续关注政策加码下内需回升的情况。

11 月通胀数据:11 月 CPI 同比 0.2%,涨幅较上月回落 0.1 个百分点;PPI 同比下降 2.5%,降幅比上月收窄 0.4 个百分点。CPI 略不及预期。分项看,食品、出行价格是主要拖累。PPI 方面前期政策开始产生效果,带动环比转好。采掘业和耐用消费品是主要拉动项,大宗商品价格有回升但原油链价格延续负增长。通胀数据整体反映居民端压力仍存,政策在制造业上中游开始显现一定效果。

11 月社融数据:新增人民币贷款 5800 亿,预期 9208 亿,去年同期 1.09 万亿;新增社融 2.34 万亿,预期 2.9 万亿,去年同期 2.46 万亿;存量社融增速 7.8%,前值 7.8%;M2 同比 7.1%,预期 7.4%,前值 7.5%;M1 同比-3.7%,预期-5.6%,前值-6.1%。社融数据总体仍弱但 M1 超预期,且居民中长期贷款连续两月同比多增;其他方面,居民短期贷款、企业中长期贷款、M2 增速、财政支出等全部偏弱;M1 统计口径尚未生效,M1 超预期原因可能在地产销售好转和前期企业支持政策加速落地改善企业现金,后续,货币政策已经确认将继续宽松,低利率环境有望维持。

12 月 9 日,中央政治局会议胜利召开,12 月政治局会议的基调主要为总结全年任务完成情况和为下一年进行定调。在形势判断方面,表示今年 GDP 任务基本已完成,面对川普上台新形势首次提到“外部冲击”,在民生方面笔墨变多,高层与时俱进进一步正视问题。本次会议政策整体定调积极,表示明年将“实施更加积极有为的宏观政策”、“加强超常规逆周期调节”、“实施更加积极的财政政策”。其中“超常规”三字为历年重大会议首次提及,或表明潜在政策方案要对现有框架进行突破,结合“要大力提振消费、提高投资效应、全方位扩大国内需求”表态来看,明年财政大规模加杠杆以进行居民消费补贴、提供科技创新支持等“内需+科技”政策组合值得期待。

12 月 12 日,中央经济工作会议在北京举行,分析当前经济形势,并对 2025 年宏观政策走向定调。整体基调与政治局会议相同,多数表述一致。和去年经济会议主要不同点为提了 5 个统筹(有效市场+有为政府,总供给+总需求,培育新动能+更新旧动能,做优增量+盘活存量,提升质量+做大总量,去年是 3 个统筹),力求做到短期稳增长和长期改革间的平衡。现状方面提出外部不利影响加深,经济光明论提法消失。财政和货币方面更细致了一些,明确表示提升赤字。行业方面,具体工作将“提振消费”放在首位。其他新提法治理内卷竞争治理,发展人工智能、推出促进生育政策等。

### 展望

上周 A 股市场交易情绪小幅回暖。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面有所提升。从资金面看，北向数据已经改为季度公布。其他方面两融数据维持较高位置，基金数据方面 ETF 数据维持净流入。

在弱现实强预期背景下，政策端因素对市场影响力加大。上周政治局会议和中央经济工作会议接连召开，在“定性”的方面态度足够积极，表述基本符合前期市场的乐观预期。对于更加“定量”的目标仍需等待明年的重要会议，市场在会议结束后振幅加剧，之前交易政策预期的一些资金开始兑现，正式进入政策验证期。后续国内外具体政策节奏和实际效果对市场影响加大，分子端的盈利改善确定性不足仍需观察。但目前长利率债利率仍在持续走低，且明年货币政策已定调适度宽松，中长期在分母端为权益市场提供支持加之市场热度仍高，故震荡行情应会持续，但应偏强势震荡，建议观察市场筑底情况进行仓位回补和调仓。

行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议配置一定仓位。震荡市中配置红利可获取绝对收益或熨平震荡波动。低利率环境对红利风格形成中长期流动性支持。建议配置和化债、市值管理等主题相关的红利标的（化债和市值管理催化较为密集，中长期观察相关企业资产负债表和现金流量表修复情况决定是否真正重估估值，短期可配置更多收益市值管理的破净央企）、估值较低现金流稳定的公用、金融、贵金属等行业。而对于进攻性较强的多数标的，以寻找低位、确定性较好和情绪面强势的为主。重点关注 A 股科技（催化确定性最高，受政策端影响相对较小，主题机会不断涌现，仍需寻找相对有基本面支撑和后续催化概率大的标的，应对其高波动性，短期关注自主可控、AI 方向的国外映射、华为链、低空等方向）、顺周期（对于政策和基本面预期弹性高，但在政策验证期相比起科技等板块胜率低。根据风偏和催化配置以消费为首的标的）、先进制造和出海类（寻找如电新、港股互联网、机械等行业中景气拐点临近的标的、观察特朗普交易是否会带来出海类超跌机会）相关标的。

**风险提示：**本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。