

中央经济会议召开，关注后续政策能否超预期

上周国内主要新闻：

1. 中国11月国民经济延续回升向好态势，全年发展主要预期目标有望较好完成。
2. 央行12月MLF净投放规模创新高。
3. 中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。
4. 中国人民银行发布存贷款和社融等金融数据
5. 证监会12月15日修订发布《上市公司股份回购规则》，对部分条款予以优化完善。

上周国际主要新闻：

1. 美国劳工统计局发布美国CPI数据。
2. 美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变。
3. 挪威央行14日宣布将基准利率上调至4.5%，以减少通货膨胀对经济造成的影响。
4. 欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持不变，符合市场预期。
5. 世界黄金协会：11月全球黄金ETF流出幅度大幅收窄。

一周市场回顾：

上周沪深两市维持低位震荡调整的走势，除北证50指数上涨外，其他指数全部下跌，尤其上证指数全周几乎在3000点下方运行，成交量有所萎缩，北向资金依然是持续净卖出，净流出量有所增加。上周美国在出台CPI等经济数据后，美联储召开议息会议决定维持利率不变，并表态或将达到本轮紧缩周期的峰值，进一步强化了美联储停止本轮加息的信心，外部流动性将有所改善，风险偏好有望得到提振。另外，上周我国发布了11月份部分经济数据和金融数据，由于未来两个月是传统经济季节性淡季，部分数据不及预期，说明经济修复过程是缓慢而曲折的，但向好的趋势未变。另外，既前周召开政治局会议之后，上周又召开了中央经济工作会议，两大重要会议定调偏稳。上周召开的中央经济会议强调“以进促稳，先破后立”，财政政策适度加力，要多出有利于稳增长的政策，后续关注的重点在于政策能否超预期落地。本月已接近年末，公募基金将面临年终排名，赎回压力较大，因此短期市场以时间换空间，震荡筑底为主，当前市场下行风险有限，对后续市场表现不必过分悲观，中期机会大于风险。

风险提示：政策不及预期，国际贸易政策风险，地缘政治冲突风险。

麦高证券 研究发展部

分析师：徐滢

资格证书：S0650511010002

联系邮箱：xuying@mgzq.com

联系电话：024-22955441

相关研究

《政治局会议定调积极，关注市场结构性机会》2023.12.11

《市场缩量调整，等待重要会议召开》2023.12.05

《市场窄幅震荡，北证50表现耀眼》2023.11.27

《短期市场休整，无碍长期向好趋势》2023.11.20

正文目录

一周主要新闻汇总	3
上周国内主要新闻	3
上周国际主要新闻	4
一周市场回顾	4

图表目录

图表 1: 市场成交统计 (周)	5
图表 2: 北向资金近 30 日资金流向	5
图表 3: 行业涨跌幅统计	6
图表 4: 行业资金净流入额统计	6
图表 5: 行业资金净流出额统计	6

一周主要新闻汇总

上周国内主要新闻

- ④ 中国 11 月国民经济延续回升向好态势，全年发展主要预期目标有望较好完成。从生产端看，生产供给稳步回升。11 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比 10 月加快 2.0%。从需求端看，国内需求继续恢复。11 月社会消费品零售总额 42505 亿元，同比增长 10.1%，比 10 月加快 2.5%。投资方面，1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）460814 亿元，同比增长 2.9%。就业形势总体稳定，11 月全国城镇调查失业率为 5.0%，与 10 月持平。
- ④ 央行 12 月 MLF 净投放规模创新高。央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕，对冲政府债券发行缴款等短期因素的影响，同时适当供应中长期基础货币，12 月 15 日开展 500 亿元 7 天期公开市场逆回购操作和 14500 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，利率分别维持在 1.8% 和 2.5% 不变。鉴于当日有 1970 亿元逆回购和 6500 亿元 MLF 到期，央行本次续做 MLF 实现净投放 8000 亿元。预期降准或将延后落地，12 月 LPR 预计也将保持不变。
- ④ 中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议提出，要以坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。
- ④ 中国人民银行 12 月 13 日发布的金融数据显示，11 月人民币贷款增加 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元；社会融资规模增量为 2.45 万亿元，比上年同期多 4556 亿元；截至 11 月末，广义货币（M2）余额 291.2 万亿元，同比增长 10%。前 11 个月贷款增量已超去年全年，M2 增长同经济增长和价格水平预期目标相匹配，金融对实体经济支持力度稳固。未来，随着内外部约束边际缓解，货币政策自主性有效性有望进一步增强。
- ④ 证监会 12 月 15 日修订发布《上市公司股份回购规则》，对部分条款予以优化完善。本次修订着力提高股份回购便利度，放宽并增设一项为维护公司价值及股东权益所必需而回购股份的条件，取消禁止回购窗口期的规定，适度放宽上市公司回购基本条件，优化回购交易申报的禁止性规定；进一步健全回购约束机制，鼓励上市公司形成实施回购的机制性安排，明确触及为维护公司价值及股东权益所必需回购情形时的董事会议义务等。证监会表示，鼓励上市公司依法合规运用回购工具，积极回报投资者，促进市场稳定健康发展；同时，将加大回购的事中事后监管，对利用回购实施内幕交易、操纵市场等违法行为的，依法严厉查处。

上周国际主要新闻

- ④ 美国劳工统计局12月12日发布的数据显示，美国11月CPI同比增长3.1%，与市场预期相同，前值为3.2%；11月核心CPI同比增长4.0%，与市场预期相同，前值为4.0%。此前，美国10月CPI同比增长3.2%低于市场预期，前值为3.7%。美国最新物价上涨符合市场预期，美联储今年加息可能性进一步降低。随着物价涨幅持续回落，市场憧憬为避免美国经济陷入衰退，美联储将于明年年中开始降息。
- ④ 美国联邦储备委员会13日结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变。这是美联储今年9月以来连续第三次维持这一利率区间不变。美联储主席鲍威尔在会后举行的新闻发布会上说，目前联邦基金利率“或已接近本轮紧缩周期的峰值”，与会美联储官员普遍认为，“进一步加息不太可能是合适的”，但也不想排除这种可能性。如果经济如期发展，预计2024年底联邦基金利率的适当水平将在4.6%。
- ④ 挪威央行14日宣布将基准利率上调0.25个百分点至4.5%，以减少通货膨胀对经济造成的影响。这是挪威央行今年第六次加息。统计数据显示，11月挪威消费者价格指数同比上涨4.8%，连续数月保持稳定水平，但仍明显高于央行制定的2%预期目标。此次加息后，挪威央行认为连续上调利率正接近尾声，预计基准利率将在未来数月内保持稳定。
- ④ 欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在4.5%、4%及4.75%不变，符合市场预期。欧洲央行拟于2024年底停止紧急抗疫购债计划下再投资。欧洲央行预计，2023年GDP增速为0.6%，通胀率为5.4%；2024年GDP增速为0.8%，通胀率为2.7%。欧洲央行行长拉加德：市场利率已显著下降，低于工作人员预测中的利率水平；决心让通胀及时回落至2%；关于停止紧急抗疫购债计划再投资，每个人都表示支持；根本没有讨论降息，将根据数据决定利率路径；在加息和降息之间存在一个平台期。
- ④ 世界黄金协会12月15日发布的数据显示，11月，全球实物黄金ETF小幅流出约合9.2亿美元，较10月流出大幅收窄。全球黄金ETF总持仓较11月减少9吨至3236吨，但由于金价上涨了2%，资产管理总规模（AUM）也增长了2%至2120亿美元。11月，北美地区黄金ETF基金净流入约合6.59亿美元，结束了该地区连续五个月的流出态势。

一周市场回顾

上周沪深两市继续震荡调整，除北证50上涨外，其他指数均下跌，其中上证指数整周处于3000点下方，截至上周五收盘，上证指数收于2942.56点，周跌幅0.91%；深证成指下跌1.76%，收于9385.33点，周跌幅1.71%；创业板指收于1848.50点，周跌幅2.31%；科创50收于847.51点，周跌幅2.39%；北证50收于1008.76点，周涨幅1.05%。两市量能同前周相比有所减少，日均成交额为8023.12

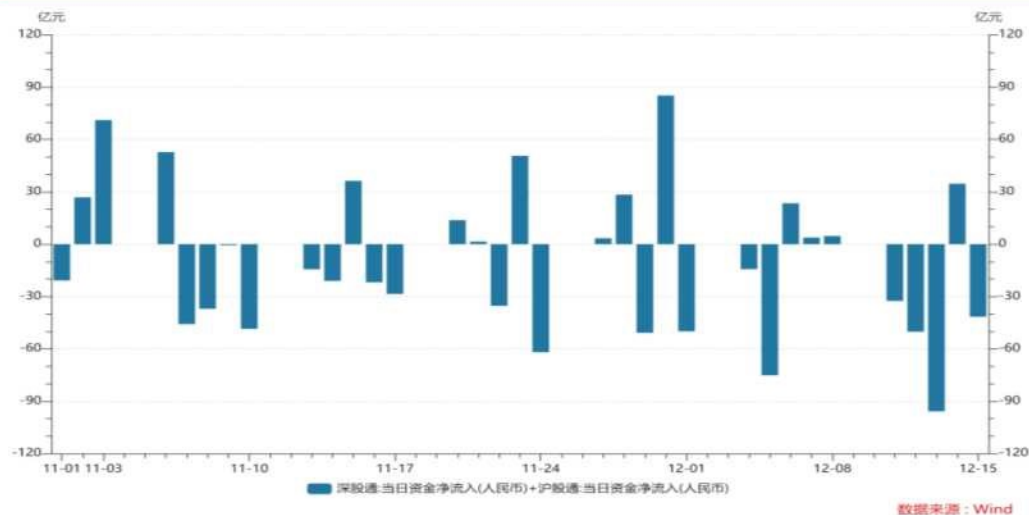
亿元，同前周相比减少 7.54%。北向资金净流出 185.76 亿元，持续净流出状态，其中沪股通净卖出 108.25 亿元，深股通净卖出 77.50 亿元。

图表 1：市场成交统计（周）

序号	日期	成交量(亿股)	成交额(亿元)	区间交易天数	日均成交额
1	2023-12-15	3,443.06	40,115.60	5	8,023.12
2	2023-12-08	3,652.34	43,385.99	5	8,677.20
3	2023-12-01	3,493.51	40,767.71	5	8,153.54
4	2023-11-24	3,906.11	44,976.56	5	8,995.31
5	2023-11-17	3,626.80	44,423.10	5	8,884.62
6	2023-11-10	4,025.03	48,951.27	5	9,790.25
7	2023-11-03	3,667.89	43,512.10	5	8,702.42
8	2023-10-27	3,676.34	42,094.90	5	8,418.98
9	2023-10-20	3,322.08	38,622.12	5	7,724.42
10	2023-10-13	3,314.96	40,262.37	5	8,052.47
11	2023-09-29	2,318.25	28,203.72	4	7,050.93
12	2023-09-22	2,870.54	32,551.44	5	6,510.29
13	2023-09-15	3,096.50	36,392.90	5	7,278.58
14	2023-09-08	3,341.22	39,177.52	5	7,835.50
15	2023-09-01	4,114.16	47,277.19	5	9,455.44

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

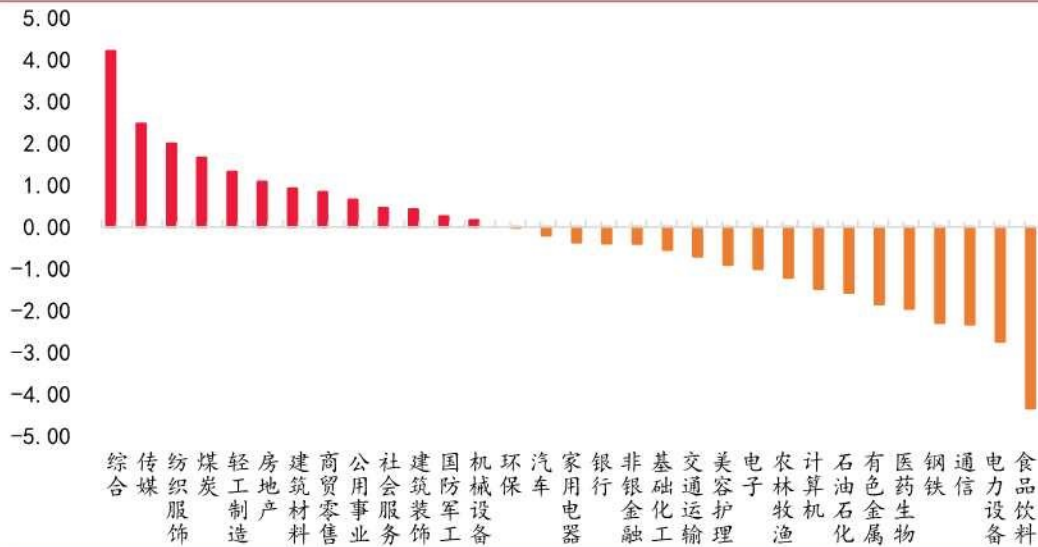
图表 2：北向资金近 30 日资金流向



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

从行业表现来看，上周申万一级行业涨跌参半，涨幅居前的行业依次为：综合（4.21%）、传媒（2.47%）、纺织服饰（2.00%）、煤炭（1.66%）、轻工制造（1.32%）。跌幅居前的行业依次为：食品饮料（-4.34%）、电力设备（-2.74%）、通信（-2.33%）、钢铁（-2.29%）、医药生物（-1.96%）。

图表 3：行业涨跌幅统计



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

从主力资金流动情况上看，上周整体主力资金净流出金额为 800.52 亿元。申万一级行业中只有钢铁和家用电器行业呈现资金净流入，其余行业均为资金净流出。计算机、电子、通信、医药生物、电力设备等行业主力资金流出居前。从主力资金流动来看，TMT 概念仍是资金流出的主要力量。

图表 4：行业资金净流入额统计

序号	行业	主力净流入额 (万元)	主力净流入率 (%)	连续流入天数
1	SW 钢铁	31,426.77	1.56	1
2	SW 家用电器	17,379.32	0.36	1
3	SW 纺织服装	-3,045.79	-0.09	2
4	SW 综合	-5,901.16	-0.47	1
5	SW 美容护理	-13,074.27	-0.86	1
6	SW 煤炭	-13,857.20	-0.38	-1
7	SW 轻工制造	-26,852.18	-0.50	-1
8	SW 房地产	-56,473.34	-0.72	1
9	SW 建筑材料	-59,206.01	-1.54	1
10	SW 石油石化	-70,152.23	-2.14	2

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 5：行业资金净流出额统计

序号	行业	主力净流入额 (万元)	主力净流入率 (%)	连续流入天数
31	SW 计算机	-1,449,158.56	-3.28	-5
30	SW 电子	-939,476.01	-2.32	-5
29	SW 通信	-739,400.17	-4.04	-5
28	SW 医药生物	-724,607.65	-2.00	-2
27	SW 电力设备	-680,303.87	-2.96	1
26	SW 传媒	-461,837.80	-1.27	1
25	SW 汽车	-433,358.93	-1.74	-5
24	SW 机械设备	-343,139.05	-1.28	-2
23	SW 食品饮料	-315,902.54	-2.13	1
22	SW 有色金属	-266,769.36	-2.36	1

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

上周沪深两市维持低位震荡调整的走势，除北证 50 指数上涨外，其他指数全部下跌，尤其上证指数全周几乎在 3000 点下方运行，成交量有所萎缩，北向资金依然是持续净卖出，净流出量有所增加。上周美国在出台 CPI 等经济数据后，美联储召开议息会议决定维持利率不变，并表态或将达到本轮紧缩周期的峰值，进一步强化了美联储停止本轮加息的信心，外部流动性将有所改善，风险偏好有望得到提振。另外，上周我国发布了 11 月份部分经济数据和金融数据，由于未来两个月是传统经济季节性淡季，部分数据不及预期，说明经济修复过程是缓慢而曲折的，但向好的趋势未变。另外，既前周召开政治局会议之后，上周又召开了中央经济工作会议，两大重要会议定调偏稳。中央经济会议强调“以进促稳，先破后立”，财政政策适度

加力，要求多出有利于稳增长的政策，后续重点关注政策能否超预期落地。本月已接近年尾，公募基金将面临年终排名，赎回压力较大，因此短期市场以时间换空间，震荡筑底为主，当前市场下行风险有限，对后续市场表现不必过分悲观，中期机会大于风险。

风险提示：政策不及预期，国际贸易政策风险，地缘政治冲突风险。

【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	自由贸易试验区张杨路 2389 弄 4 号楼
邮编	110014	200135

麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	文雯	机构销售	18101672567	wenwen@mgzq.com
上海	梁鹏	机构销售	13916266757	liangpeng@mgzq.com
上海	王翰驰	机构销售	13764938493	wanghanchi@mgzq.com
上海	胡晓璐	机构销售	15821110817	huxiaolu@mgzq.com