

底部不过度悲观，把握科技成长

一、主要事件

1. 中国 11 月国民经济延续回升向好态势

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 个百分点。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 个百分点。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。

2. 我国 11 月人民币贷款增加 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元

我国 11 月人民币贷款增加 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元；前 11 月累计增加 21.58 万亿元，同比多增 1.55 万亿元。11 月社会融资规模增量为 2.45 万亿元，比上年同期多 4556 亿元；前 11 个月累计为 33.65 万亿元，比上年同期多 2.79 万亿元。11 月末，广义货币（M2）余额 291.2 万亿元，同比增长 10%。分析指出，今年前 11 个月贷款增量已超过去年全年，M2、社融等数据也显示出金融对实体经济的支持有力。

3. 美国最新物价上涨符合市场预期

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。美国劳工统计局发布数据显示，美国 11 月末季调 CPI 同比上升 3.1%，创 6 月以来新低，预期 3.1%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上升 0.1%，预期及前值均为持平；未季调核心 CPI 同比上升 4%，与预期及前值一致；核心 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%。美国 11 月实际收入环比上升 0.5%，前值降 0.1%。

4. 纺织服饰行业点评

上周（2023 年 12 月 11 日~12 月 15 日）申万一级行业中纺织服装板块涨幅居前，达 2.0%。当前纺织

服装个股基本面稳中向好，前期因恢复速度不及预期以及宏观经济波动加剧所带来的悲观情绪已经在估值层面充分表现。在近期稳经济的大前提下政策陆续出台，如国常会提出扩内需，研究经济持续回升向好的系列政策措施，使终端消费复苏处于慢复苏状态。叠加 10 月美国 CPI 超预期降低和 12 月 FOMC 声明转鸽派，市场对美国 2024 年降息预期持续升温。加上海外去库存周期基本见底，明年海外下游有较大机会进行主动补库存，行业有望迎来一波小贝塔。

但由于国内 11 月经济数据仍然稍弱，投资情绪企稳后需要更多的微观数据恢复去支撑情绪和未来对经济的信心。而纺织服饰作为前期估值较低，未来需求韧性较高，确定性较强的板块，具有明显的安全边际与估值提升空间，因此近期表现较好。

从半年甚至未来一年的角度来看，消费复苏的主线方向仍然未变，预计纺织服饰在 2024 年 H1 的业绩表现值得期待。由于服饰板块品牌之间分化明显，建议优选其中高景气、可持续验证公司阿尔法能力的个股；制造板块有望随着海外去库存周期行至末尾，在年末或者明年年初迎来新的加单需求，进入补库存阶段，当前或处于基本面触底向上的拐点之前，值得重点关注。后续重点跟踪微观数据的恢复及验证，把握预期差所在。

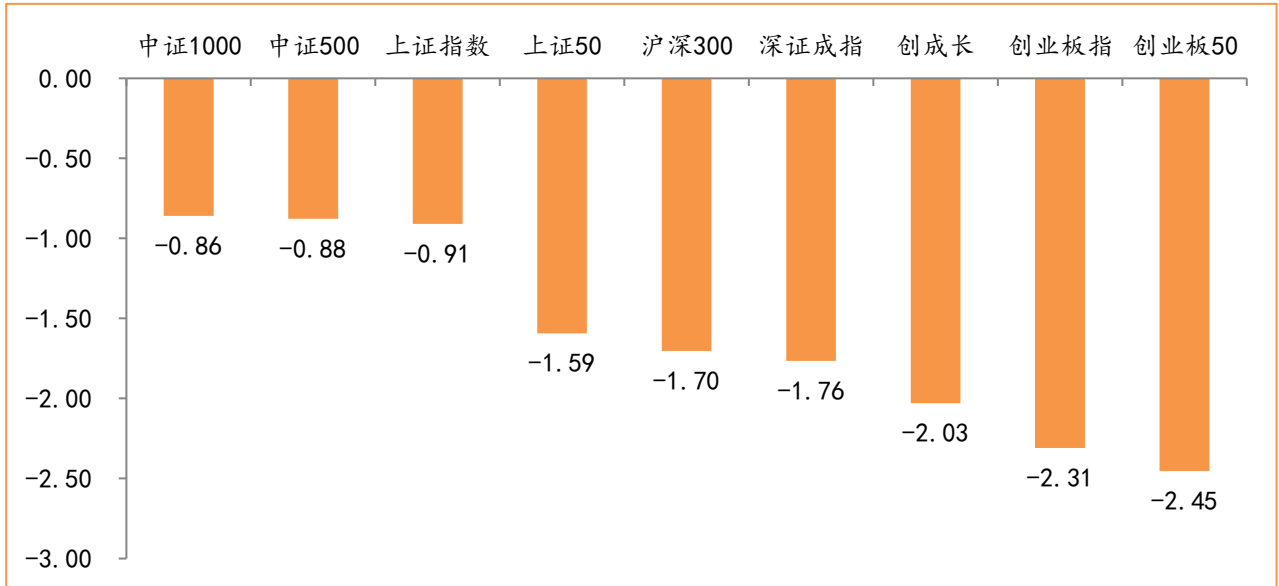
二、上周市场回顾

大类资产方面，LME 铝 (+5.01%) 领涨，道琼斯工业指数 (+2.92%) 表现相对靠前；美元指数 (-1.35%)、螺纹指数 (-2.73%) 表现相对较弱。海外主要股票市场涨多跌少，其中欧洲市场：英国富时 100 指数周涨幅+0.29%，德国 DAX 周涨幅-0.05%，法国 CAC40 周涨幅+0.93%；美国股市表现较强，纳斯达克指数周内涨幅+2.85%，标普 500 周内涨幅+2.49%，道琼斯工业指数周内涨幅+2.92%。

A 股方面，创业板 50 领跌，周跌幅 2.45%。上证综指周内-0.91%，报 2942.56 点；深证成指周内-

1.76%，报 9385.33 点；创业板指周内-2.31%，报 1848.50 点。两市周内日均成交 7565.56 亿元。两市个股周内 2621 家上涨，84 家平盘，2619 家下跌。

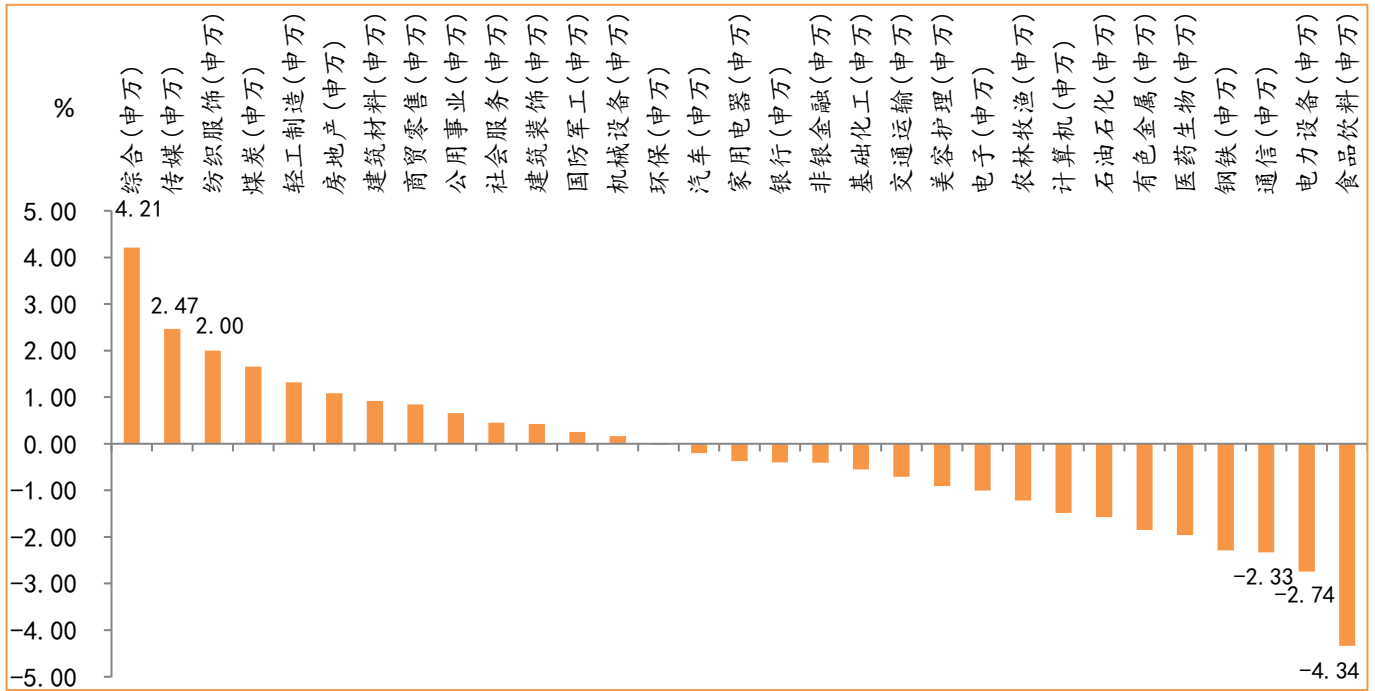
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

行业方面，综合领涨，周度幅度达+4.21%，传媒（+2.47%）和纺织服饰（+2.00%）表现强势，电力设备（-2.74%）和食品饮料（-4.34%）表现弱势。今年以来传媒板块表现较好，传媒（+31.93%）、通信（+26.77%）、计算机（+12.61%）等行业涨幅居前，电力设备（-28.57%）、商贸零售（-28.78%）、美容护理（-32.26%）行业则表现相对弱势。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

资金面看, 陆股通上周净流出 185.76 亿元; 上周新成立股票型+混合型基金份额共计 24.78 亿份; 12 月最新募资合计 331.60 亿元; 本周限售解禁市值约 332.41 亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

上周市场延续下跌态势，A股多数指数收跌。行业上传媒、纺织服饰等表现较好，食品饮料、电新则跌幅靠前。

上周中央经济工作会议召开，延续了政治局会议稳中求进、以进促稳、先立后破的大基调。在具体任务部署方面，本次会议明确“以科技创新引领现代化产业体系建设”等九项明年的重点工作，其中重点提到新型工业化、数字经济、人工智能，对人工智能的政策表述发生变化，由“安全发展”变为“加快推动”。并对战略性新兴产业领域如生物制造、商业航天、低空经济做了重点描述。我们认为会议整体定调是偏积极的，但对市场关心的房地产、财政政策并未有太多细节的着墨，因此市场几乎未对中央经济工作会议的积极变化做出任何定价。

我们认为随着宏观经济逐步震荡筑底及明年政策的加力，市场赔率在进一步增加，短期的下跌有望构筑市场的中期底部区间。市场中短期偏震荡格局，成长风格仍然占优，但注意高低切换，适度均衡。

行业重点关注：1、成长赛道如半导体、通信、医药等板块；2、关注顺周期下的地产、消费；3、高股息、国企资产重估如煤炭、电力、电信等。

3.2.风险提示

1、宏观经济超预期下行；2、上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

附：主要数据更新

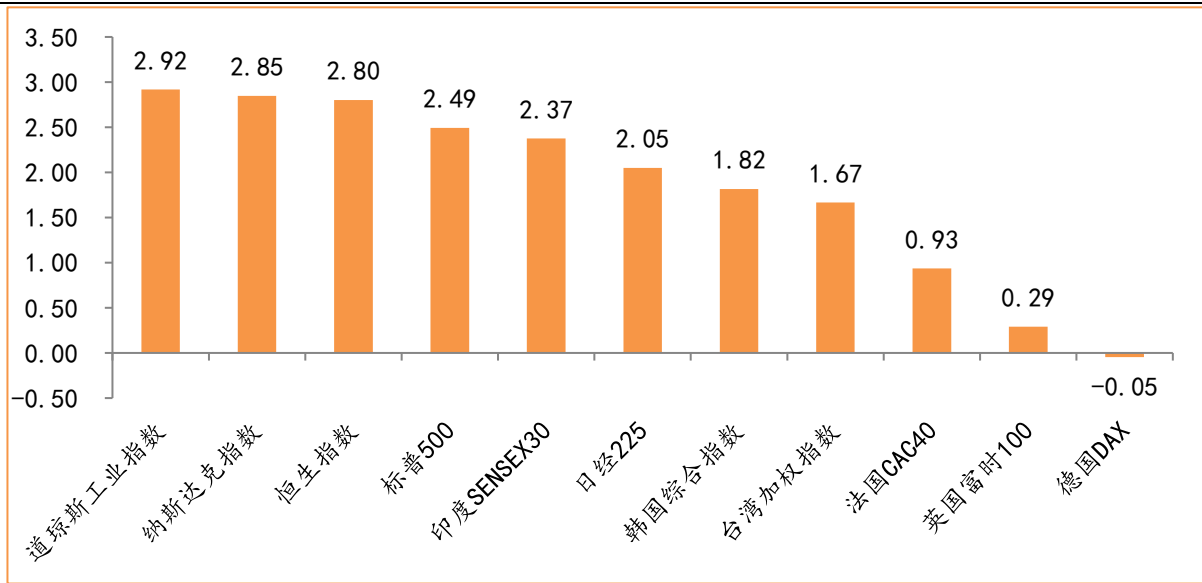
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
LME 铝	5.01	-5.76
道琼斯工业指数	2.92	12.54
纳斯达克指数	2.85	41.54
恒生指数	2.80	-15.11
日经 225	2.05	26.35
COMEX 黄金	1.00	10.91
LME 铜	0.91	1.83
NYMEX 原油	0.79	-10.55
中债总指数	0.36	4.03
英国富时 100	0.29	1.67
万得全 A	-0.96	-5.88
美元指数	-1.35	-0.87
螺纹指数	-2.73	-4.78

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

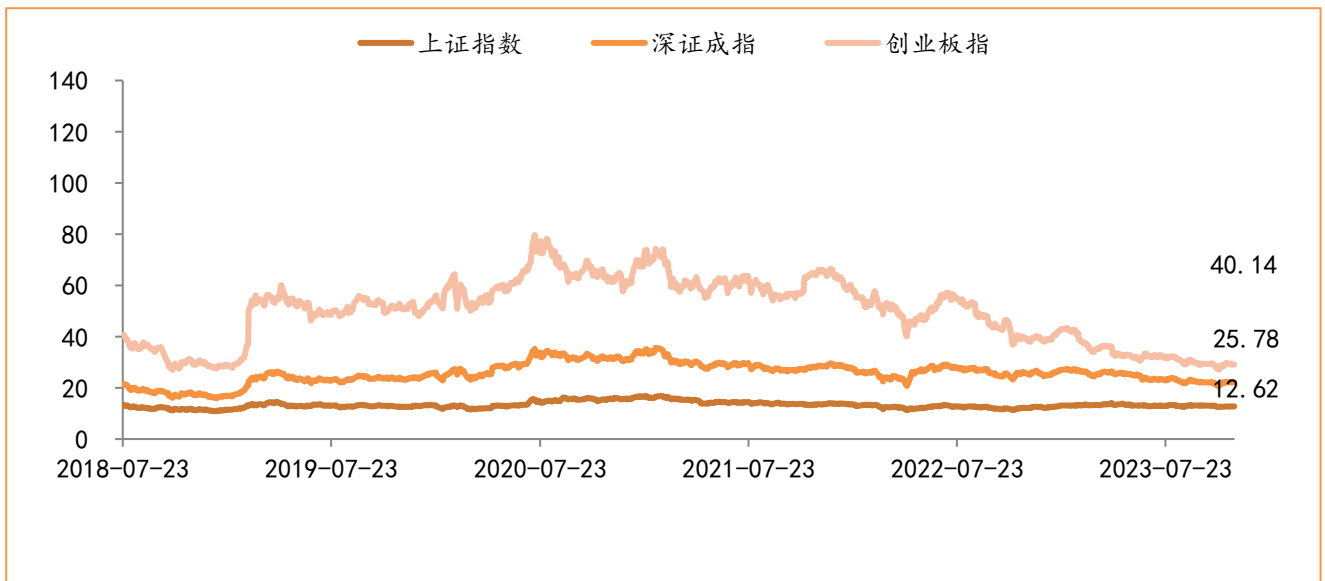
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

2.估值指标

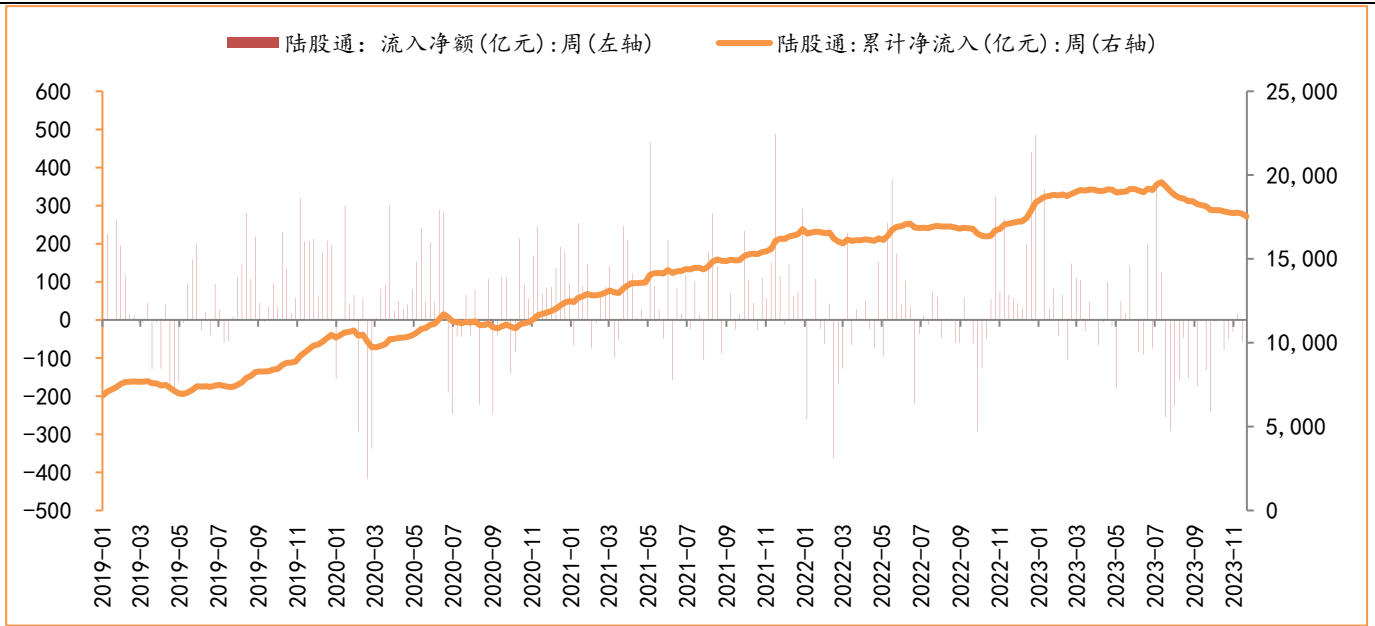
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

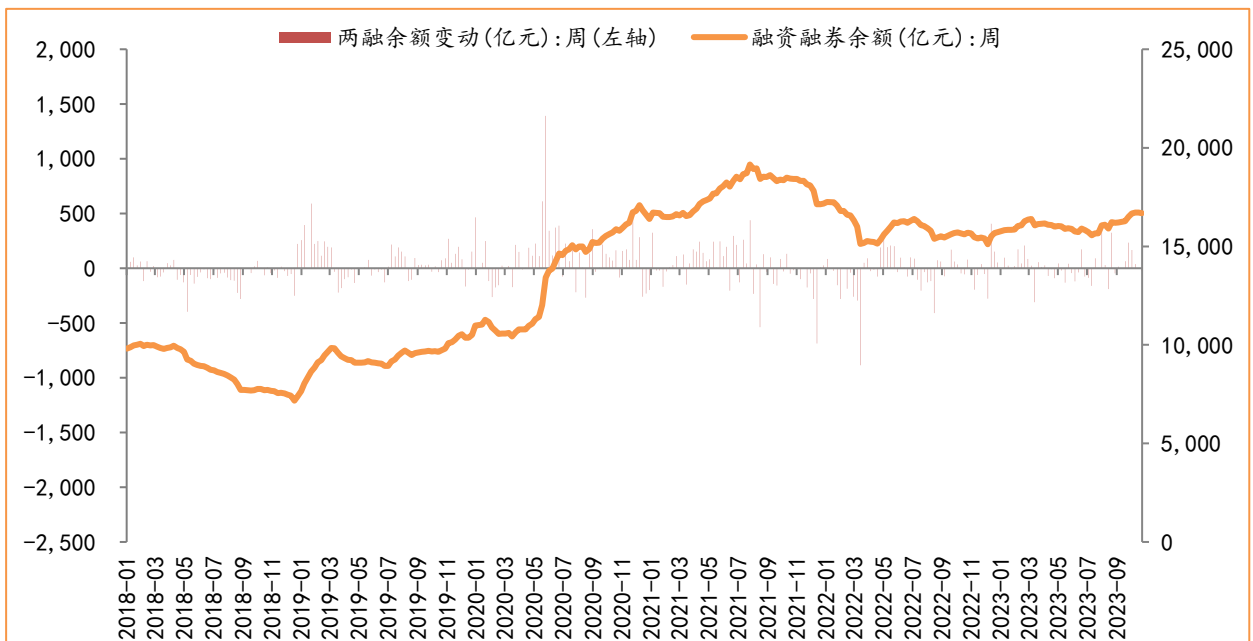
3.资金面

图: 陆股通上周净流出 185.76 亿元



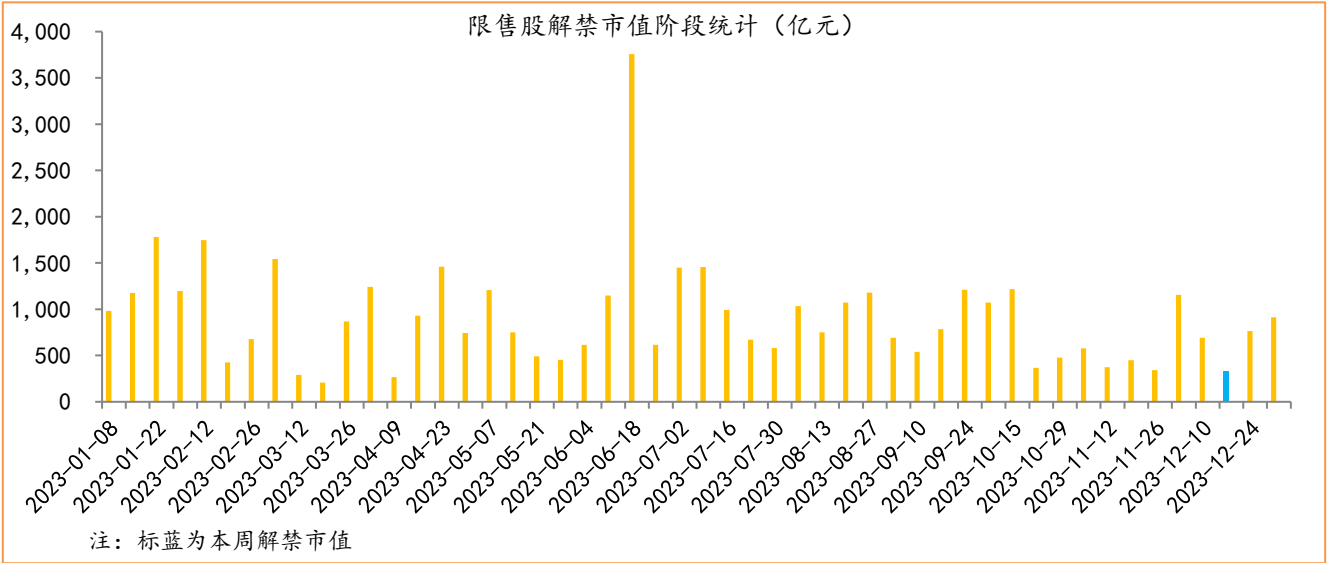
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 最新两融余额 16733.60 亿元



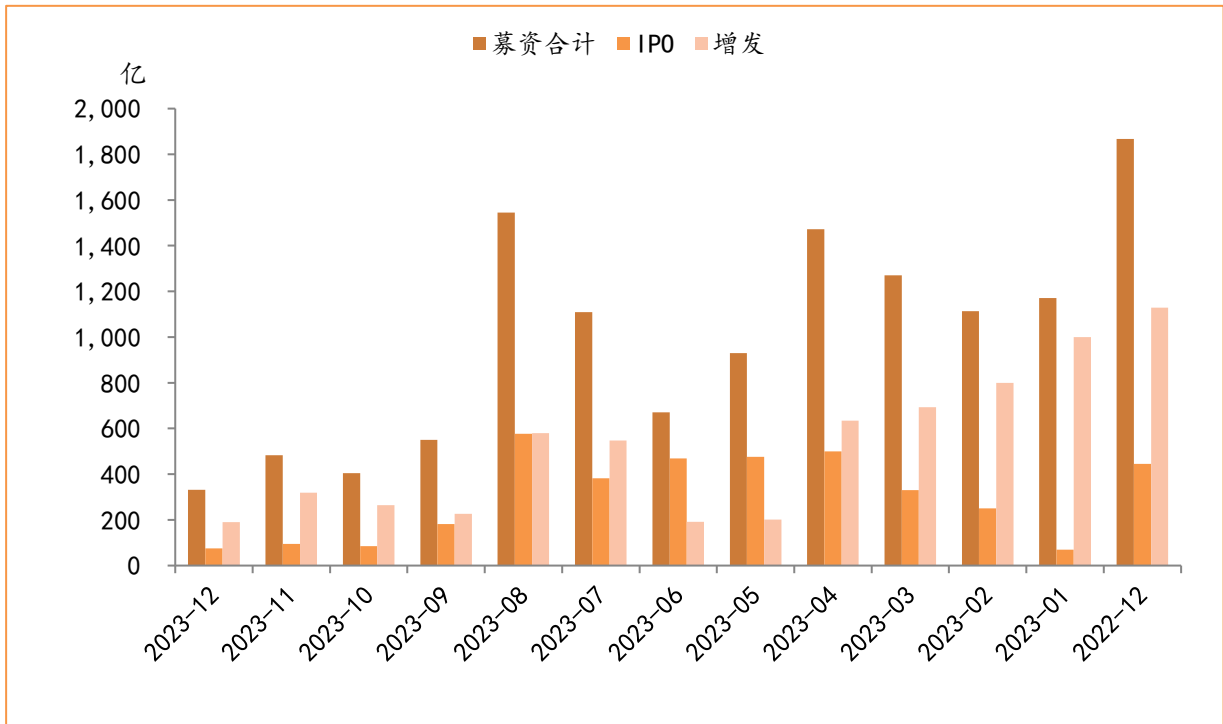
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 本周限售解禁市值约 322.41 亿元



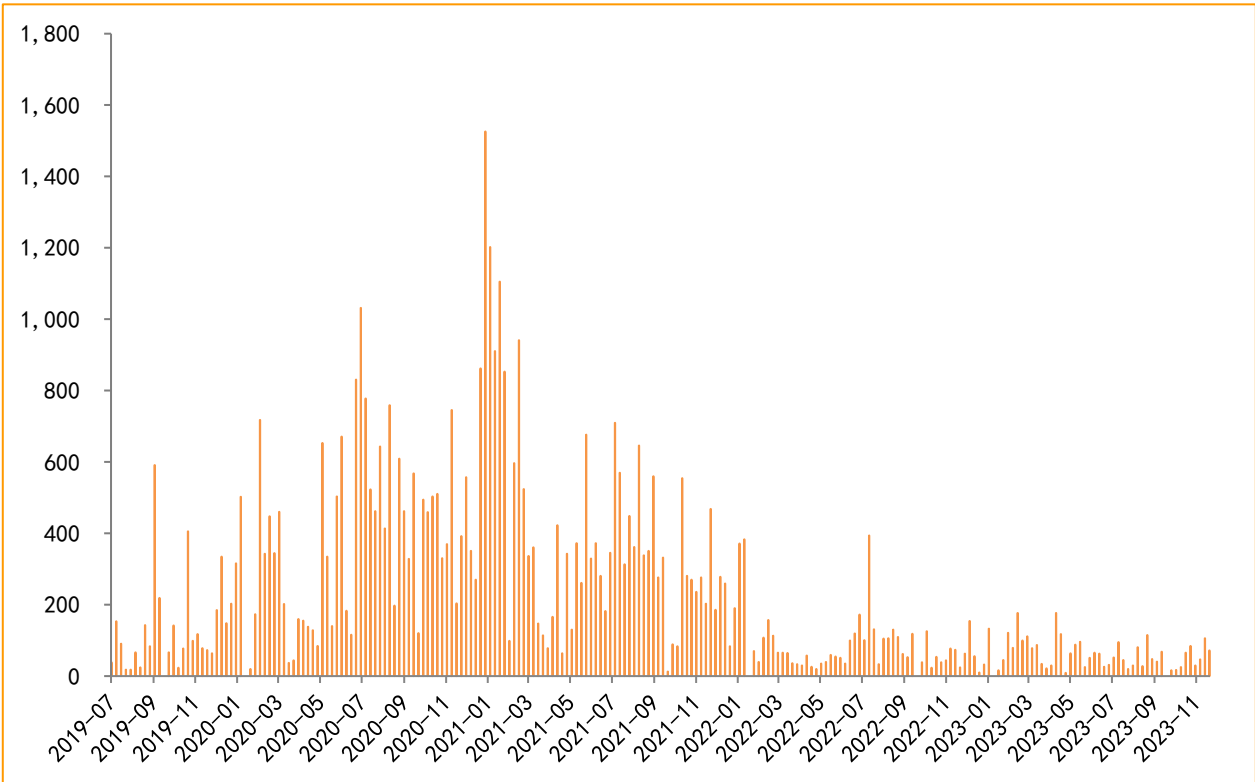
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：12月募资合计 331.60 亿元



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

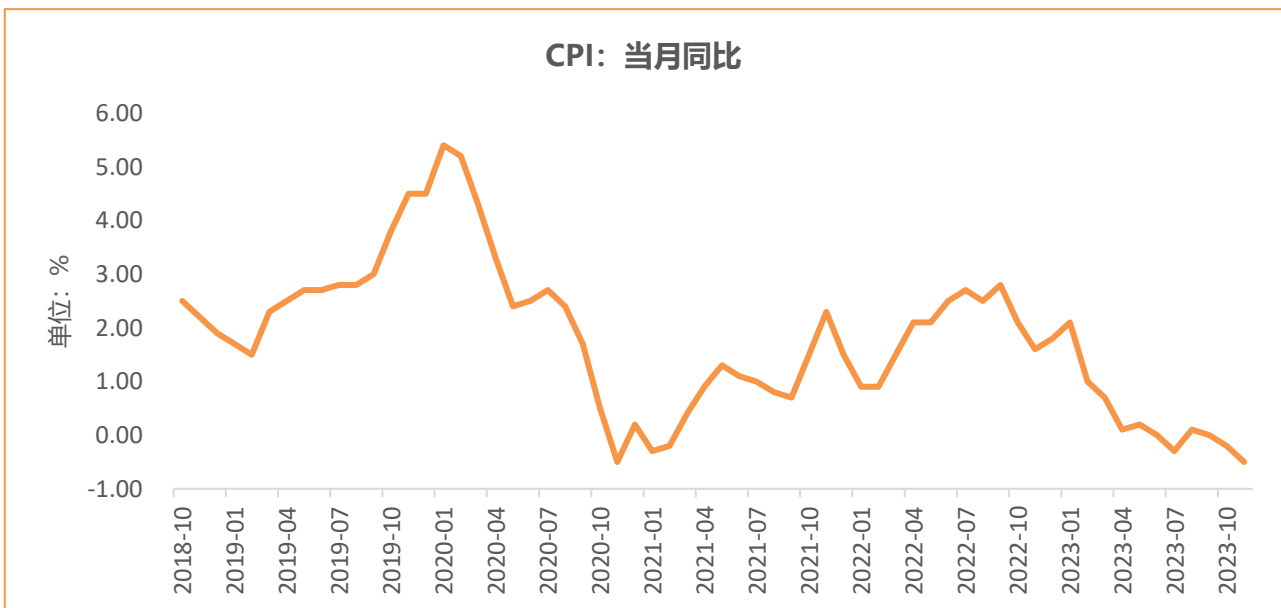
图：上周新成立股票型+混合型基金份额共计 24.78 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

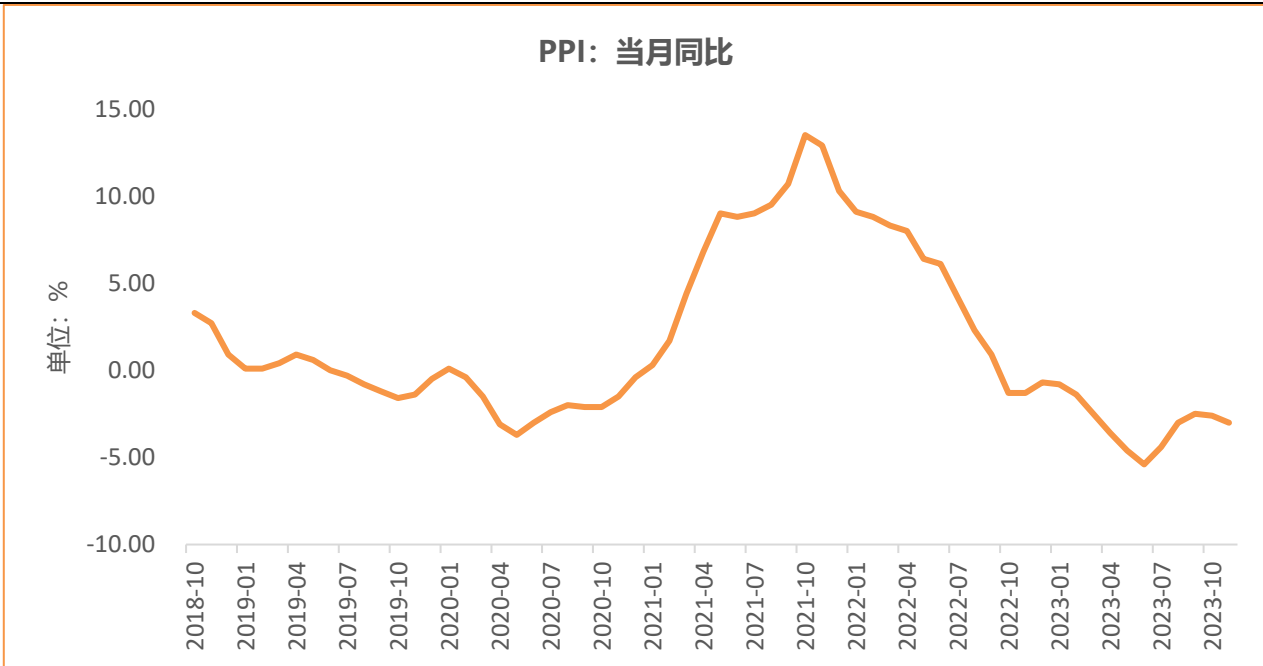
4.基本面

图: 11月CPI同比下降0.50%



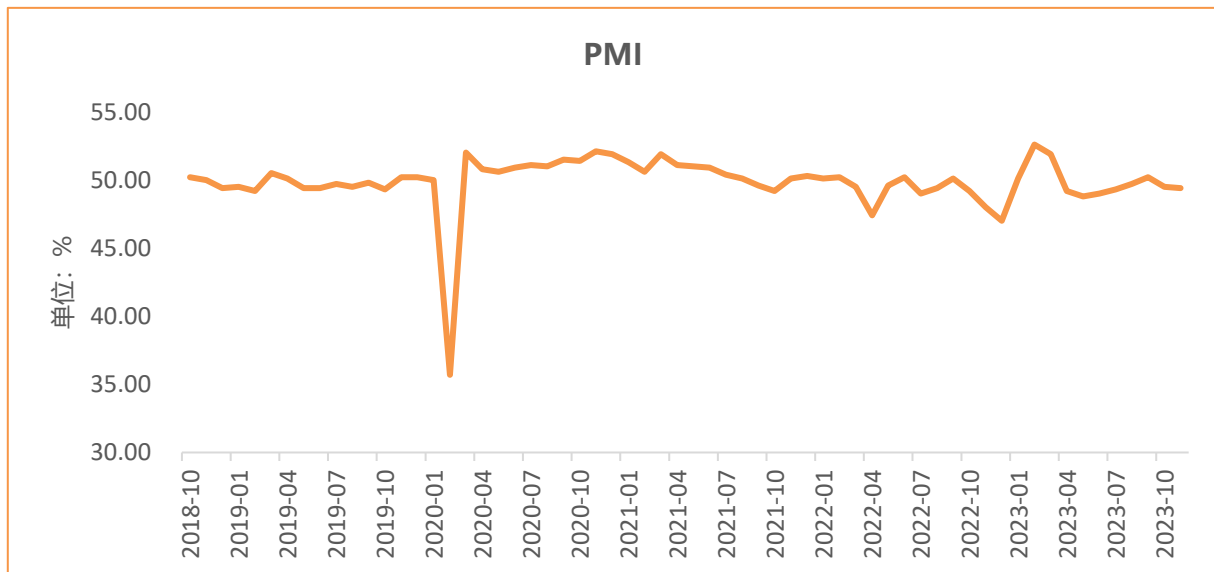
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 11月PPI同比下降3.00%



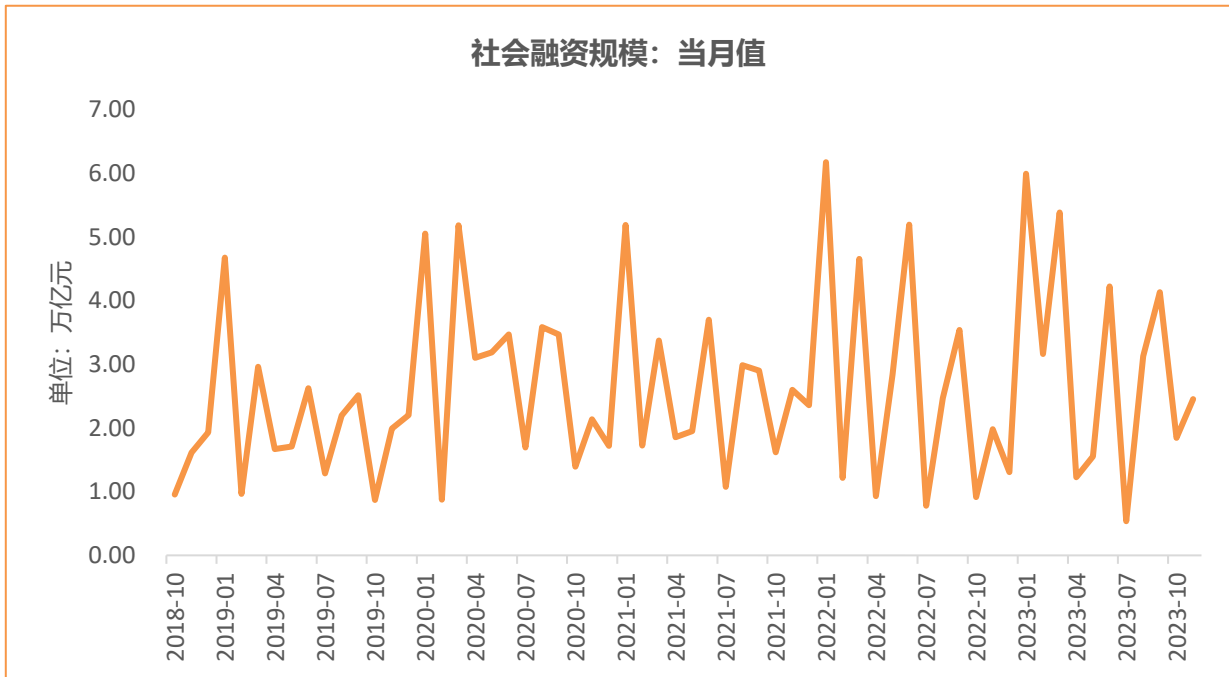
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 11月官方制造业 PMI 为 49.40%



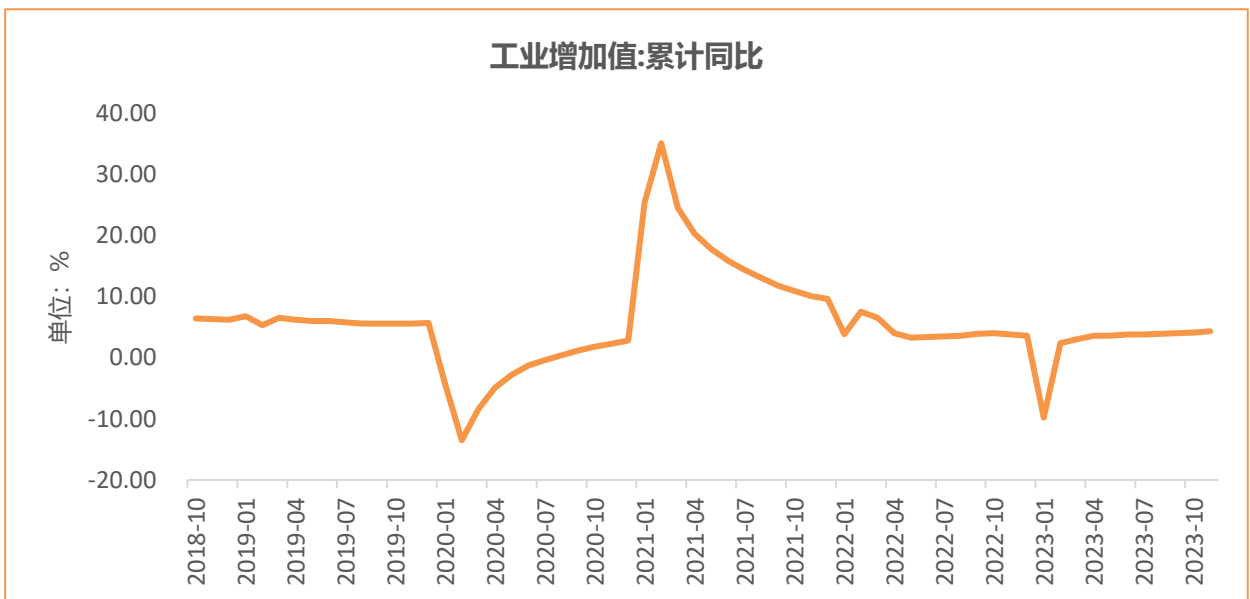
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 11月社会融资规模 2.45 万亿



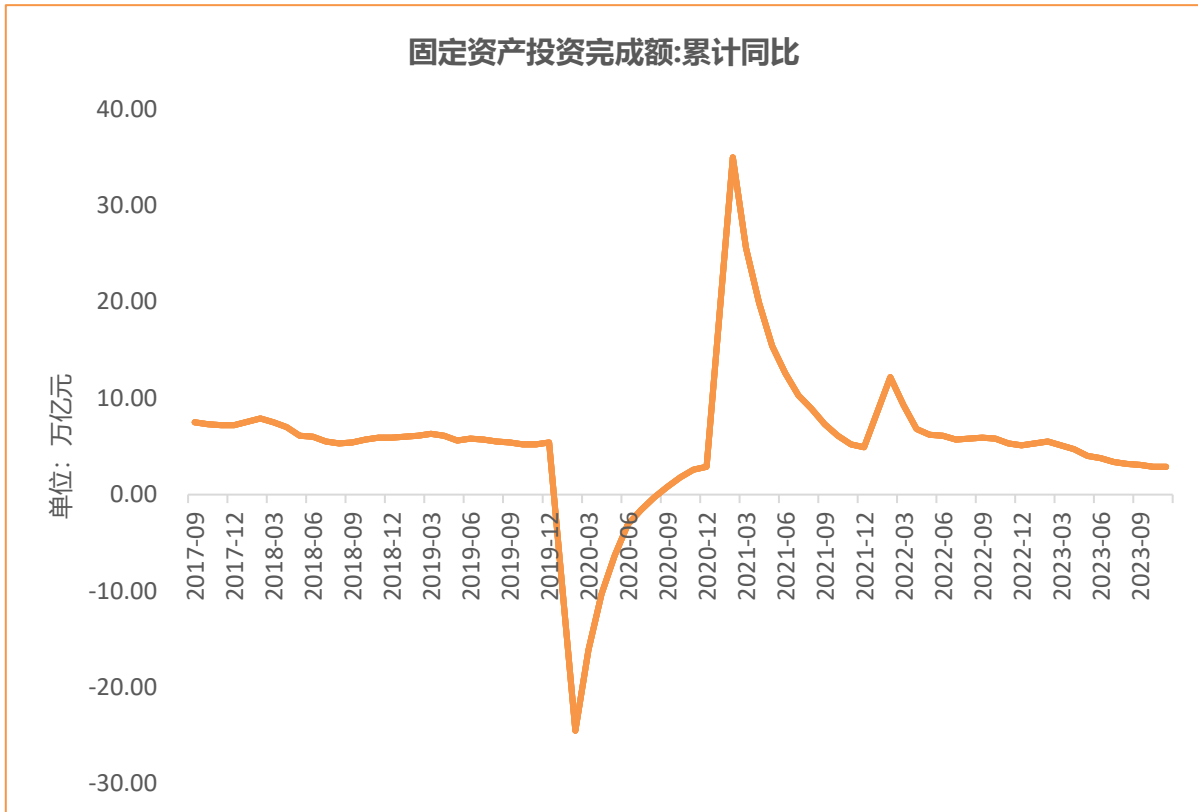
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-11 月规模以上工业增加值累计同比增加 4.30%



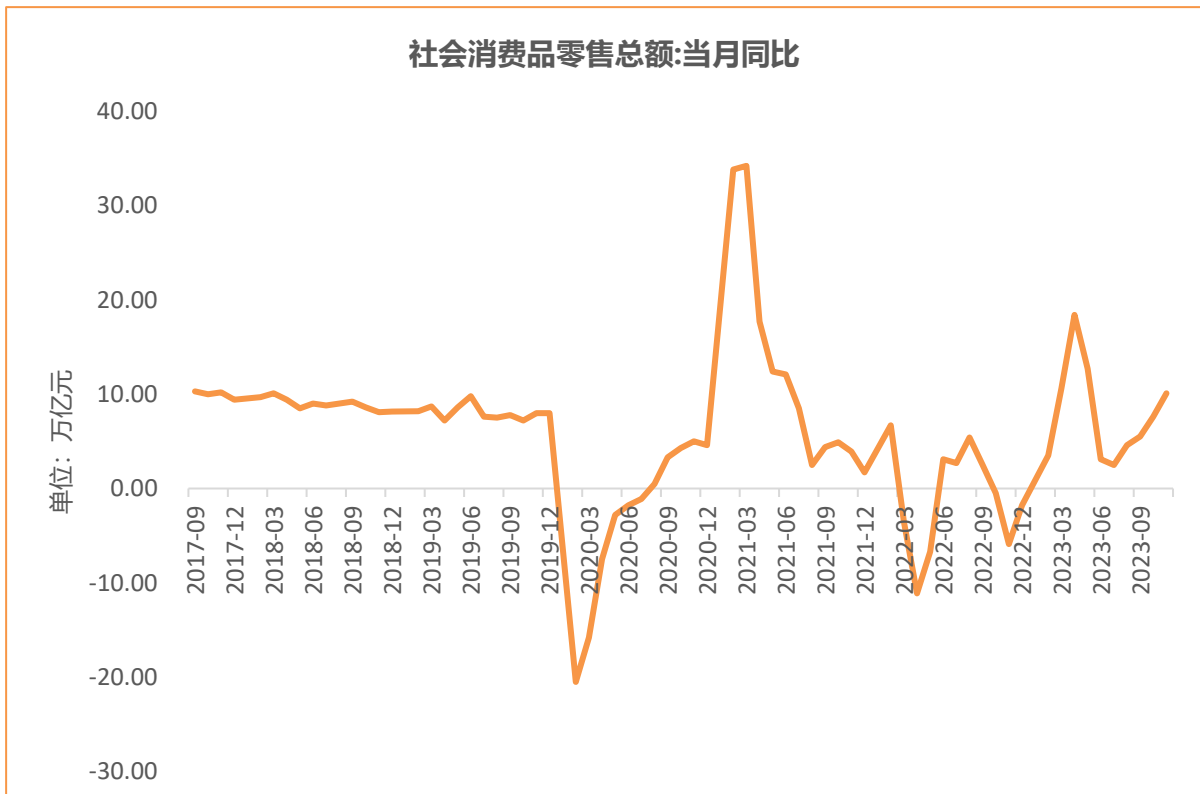
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 11 月固定资产投资完成额累计同比上涨 2.90%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 11月社会消费品零售总额同比增长10.1%



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。