

政策延续稳增长基调，底部等待跨年行情

——2023 年 12 月睿见月智

内容要点

百瑞信托

战略发展部&

博士后工作站

○ 宏观经济环境

重要政策与事件：

2023 年 12 月 29 日

中央经济工作会议召开对 2024 年经济工作和宏观政策定调
全国发展和改革委员会安排部署 2024 年发展改革重点任务
全国财政工作会议对 2024 年积极财政政策适度加力、提质增效作出具体阐释

美联储确认加息结束并准备降息，美股大涨人民币拉升

宏观经济：出口由降转升，工业生产韧性突显

金融数据：11 月新增社融 2.45 万亿，M1 同比仅增 1.3%

○ 市场表现回顾

大类资产：A 股市场处于底部区间、国债收益率持续下行

公募基金：基金发行规模回升、股基表现不佳

集合信托：11 月集合信托发行规模略有下行

○ 配置建议：股票 \geq 债券 \geq 大宗商品

权益市场：估值较低下行空间有限，整体机会大于风险

债券市场：存款降息使得利率下调预期升温

信托产品：投资多品类信托实现资产配置布局

目 录

一、宏观经济环境	1
1.海内外重要政策及事件.....	1
2.出口由降转升，工业生产韧性突显.....	2
3.11月新增社融 2.45 万亿，M1 同比仅增 1.3%	6
二、市场表现回顾	9
1.大类资产表现：A 股市场处于底部区间、国债收益率持续下行.....	9
2.公募基金发行及表现：基金发行规模回升、股基表现不佳.....	15
3.集合信托发行情况：11 月集合信托发行规模略有下行	16
三、资产配置建议	17
1.权益市场.....	18
2.债券市场.....	19
3.信托产品.....	19

图表目录

图表 1：2023 年 11 月工业增加值、社零、投资及出口同比数据（单位：%）	3
图表 2：2023 年 11 月房地产市场表现	4
图表 3：2023 年 11 月房地产投资	4
图表 4：11 月制造业与非制造业 PMI 景气度	5
图表 5：11 月制造业 PMI 生产量、新订单及原材料库存	5
图表 6：2023 年 11 月 CPI、PPI 价格指数变动	6
图表 7：2023 年 11 月份社融信贷数据	7
图表 8：十年期国债收益率.....	8
图表 9：股票市场主要指数涨跌幅.....	10
图表 10：股票市场各行业板块涨跌幅.....	10
图表 11：中债国债到期收益率.....	11
图表 12：中债中短期票据到期收益率(AAA)	12

图表 13: 债券市场主要指数涨跌幅.....	13
图表 14: 大宗商品与货币主要指数涨跌幅.....	14
图表 15: 上海黄金现货走势.....	14
图表 16: 公募基金月度发行规模及趋势.....	15
图表 17: 各类型公募基金成立规模.....	15
图表 18: 各类型公募基金表现.....	16
图表 19: 股债性价比模型.....	18
图表 20: 指数 PE 估值.....	19

一、宏观经济环境

1.海内外重要政策及事件

中央经济工作会议召开对 2024 年经济工作和宏观政策定调。中央经济工作会议于 12 月 11-12 日召开，**会议强调**，做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中全会精神，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。**会议要求**，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。

中央财办有关负责人对中央经济工作会议要求的“2024 年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”解释称，稳是大局和基础，要多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策；进是方向和动力，要有力进取，该立的要积极主动立起来，该破的要在立的基础上坚决破，不断积累更多积极因素，实现经济社会大局稳定；同时，调整政策和推动改革要稳扎稳打，把握好时度效，不能脱离实际、急于求成。

全国发展和改革委员会安排部署 2024 年发展改革重点任务。在中央经济工作会议定调 2024 年经济工作要“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”后，12 月 17-18 日召开的全国发展和改革委员会安排部署了 2024 年发展改革重点任务，提出加强经济监测预测预警和政策预研储备，发挥中长期规划和年度计

划的导向作用，切实推动国家重大战略部署有效落地，聚焦“牵一发而动全身”的重点领域和关键环节推进改革攻坚，从个案和整体上协调解决制约民营企业发展的问题。

全国财政工作会议对 2024 年积极财政政策适度加力、提质增效作出具体阐释。12 月 21-22 日全国财政工作会议在北京召开，此前中央经济工作会议对 2024 年积极的财政政策定调为“适度加力、提质增效”，全国财政工作会议对此作出阐释：适度加力主要是保持适当支出强度，释放积极信号；合理安排政府投资规模，发挥好带动放大效应；加大均衡性转移支付力度，兜牢基层“三保”（保工资、保运转、保基本民生）底线；优化调整税费政策，提高精准性和针对性。提质增效，主要是在落实过紧日子要求、优化财政支出结构、强化绩效管理、严肃财经纪律、增强财政可持续性、强化政策协同六方面下功夫，推进财政管理法治化、科学化、标准化、规范化，把同样的钱花出更大的成效。

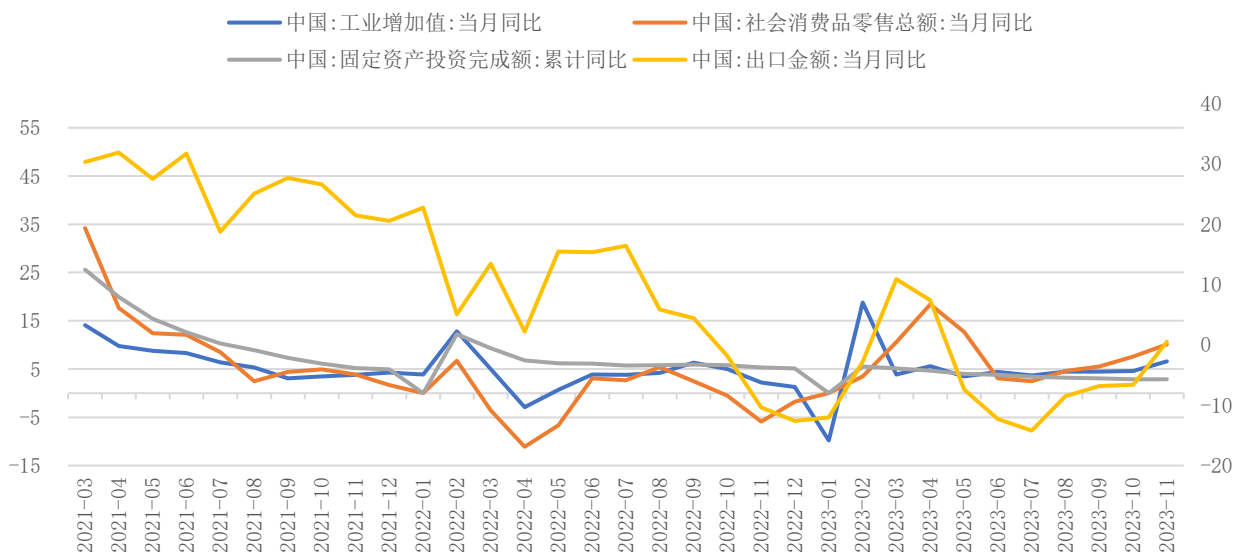
美联储确认加息结束并准备降息，美股大涨人民币拉升。当地时间 12 月 12-13 日，美联储召开为期两天的议息会议。根据会后发布的声明，美联储一如外界预期决定维持利率不变。美联储主席鲍威尔还明确表态道，美联储进入了加息周期尾声，对降息的讨论已经启动。央行官员对未来利率走势预测的“点阵图”显示，美联储在 2024 年或将降息三次。自本轮加息周期于 2022 年 3 月开启以来，美联储已 11 次提高利率以应对通胀飙升。目前联邦基金利率区间为 5.25%-5.5%，达 22 年来最高。自 9 月下旬的议息会议以来，美联储已经连续三次决定维持利率水平不变。在本次议息会议之前，市场最聚焦美联储对于何时开始降息将发出怎样的讯号。当前的期货市场定价表明，美联储可能在 2024 年 5 月第一次降息。

2. 出口由降转升，工业生产韧性突显

11 月，尽管在“双十一”和低基数的推动下，社会消费品零售总额同比加速，但仍低于预期，环比则出现下降；工业增加值同比升至年内新高，环比也同样改善，显示工业生产仍有韧性；尽管制造业投资增速改善，但房地产投资

降幅扩大；由于基数较低，叠加全球科技周期触底回升，出口同比由降转升，但改善幅度略低于市场预期。11月工业增加值当月同比6.60%（10月4.60%）、社会消费品零售总额当月同比10.10%（10月7.60%）、固定资产投资完成额累计同比2.90%（10月2.90%）、出口金额当月同比0.50%（10月-6.60%）。

图表 1：2023 年 11 月工业增加值、社零、投资及出口同比数据（单位：%）



资料来源：Wind，百瑞信托

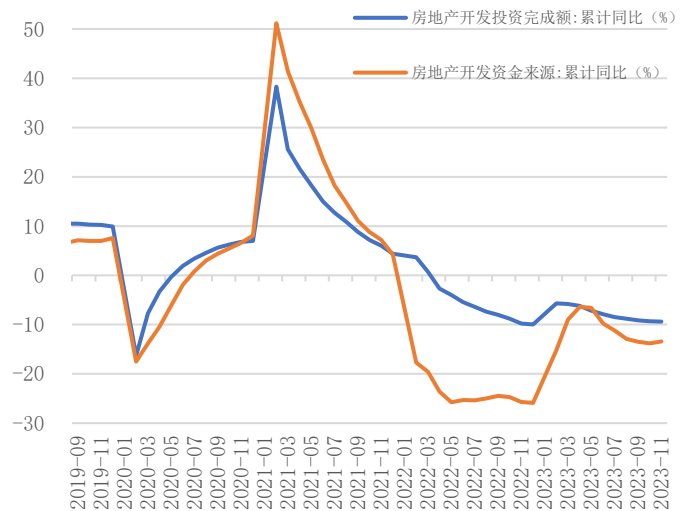
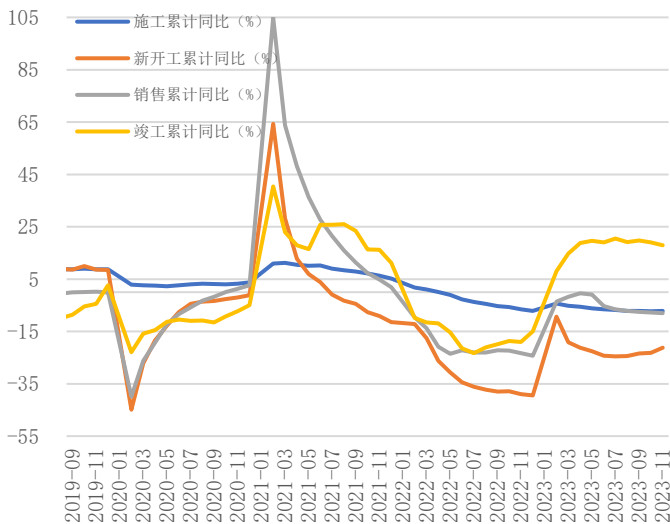
生产方面，11月规模以上工业增加值同比增长6.6%，高于前值2个百分点；但两年平均增速从4.8%放缓至4.4%。从季调后环比看，11月工业增加值增长0.87%，高于10月0.48个百分点，为年内最高。**消费方面**，11月社会消费品零售总额同比增长10.1%，增速较10月加快2.5个百分点。其中，汽车以外的消费品零售额同比增长9.6%，回升2.4个百分点。从季调后环比看，11月增速下降0.18个百分点至-0.06%，为年内最低。受基数走低影响，1-11月服务零售额同比增长19.5%，比1-10月加快0.5个百分点，连续两个月加速。**投资方面**，2023年1-11月全国固定资产投资累计同比增长2.9%，增速与前值持平，维持在2021年以来最低水平。从更能体现趋势的季调后环比增速看，11月投资环比增长0.26%，增速较10月加快0.14个百分点。**出口方面**，以美元计，11月出口同

比增长 0.5%，增速较 10 月回升 6.9 个百分点，为 5 月以来最高；进口未能延续 10 月的同比增长趋势，转为下降 0.6%，低于 10 月 3.6 个百分点；当月贸易顺差录得 684.0 亿美元，减少 118.7 亿美元。

房地产投资降幅扩大。1-11 月房地产市场新开工面积累计同比下降 21.20%，相比 10 月的 23.20%，降幅收窄 1 个百分点；施工面积累计同比下降 7.20%，相比 10 月的 7.30%，降幅收窄 0.1 个百分点；销售面积累计同比下降 8.00%，相比 10 月的 7.80%，降幅扩大 0.2 个百分点；竣工面积累计同比增长 17.90%，相比 10 月的 19.00%，增幅收窄 1.1 个百分点。1-10 月房地产开发投资资金来源累计同比降幅 13.40%，10 月降幅为 13.80%，说明对于开发商而言，地产资金端的约束边际放缓；房地产开发投资完成额累计同比降幅进一步扩大至 9.40%，10 月降幅为 9.30%，说明房地产投资依旧低迷依，降幅扩大。反映行业景气度的房地产开发景气指数（国房景气指数）有所改善，11 月录得 93.42，较 10 月的历史低点回升 0.02 个百分点，结束连续六个月的下降趋势。

图表 2：2023 年 11 月房地产市场表现

图表 3：2023 年 11 月房地产投资



资料来源：Wind，百瑞信托

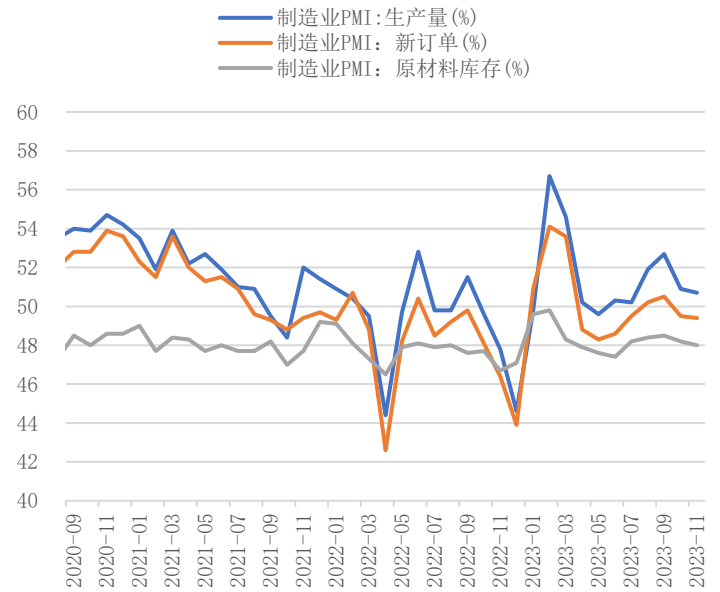
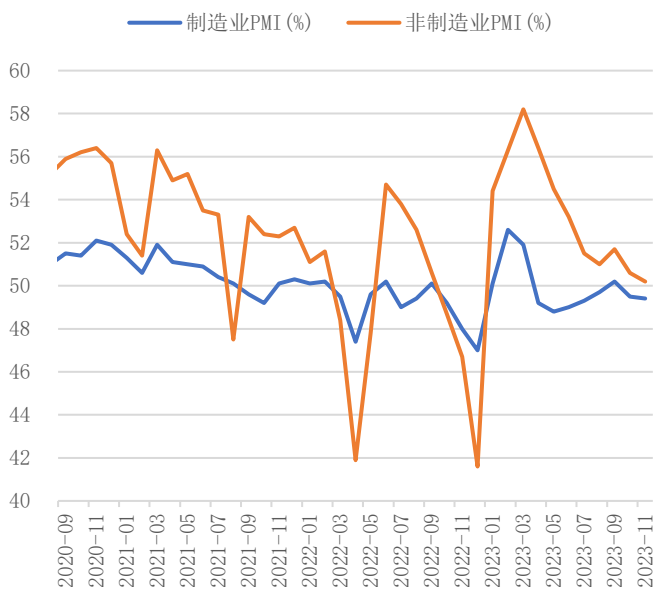
从 11 月情况看，随着经济整体恢复，出口由降转升，工业生产韧性突显，经济出现边际回暖迹象。房地产投资降幅继续扩大，依旧拖累经济复苏，随着

一系列优化房地产领域政策出台，近期也观察到房地产市场的一些指标呈现出边际改善的迹象。下一步，按照中央经济工作会议精神，积极稳妥化解房地产风险，房地产市场形势有望进一步边际改善。

制造业供给扩张放缓、需求继续收缩，11月制造业景气继续下降。11月PMI录得49.4，较10月回落0.1个百分点；非制造业商务活动指数下降0.4个百分点至50.2。两大行业PMI同时回落，拖累11月综合PMI产出指数下滑0.3个百分点至50.4，显示企业生产经营活动维持扩张但速度放缓。从分项指数看，11月制造业生产指数、新订单指数分别下降0.2个、0.1个百分点至50.7、49.4，分别为2023年8月、7月以来最低，显示供给扩张速度放缓，需求持续收缩。

图表 4：11月制造业与非制造业 PMI 景气度

图表 5：11月制造业 PMI 生产量、新订单及原材料库存

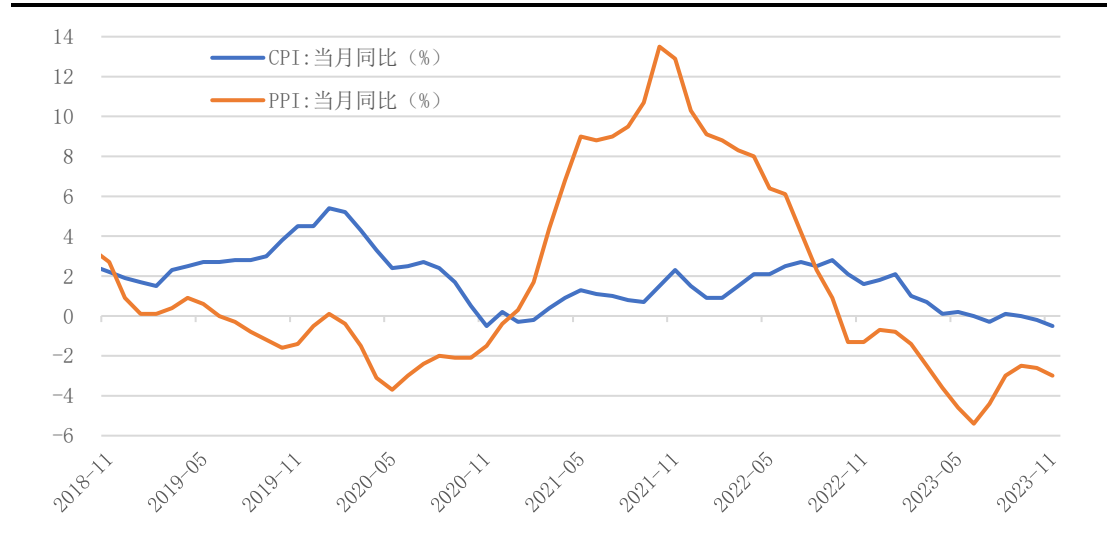


资料来源：Wind，百瑞信托

11月CPI同比下降0.5%、PPI降幅扩大。11月CPI同比下降0.5%，降幅比上月扩大0.3个百分点。其中，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与上月相同。当月PPI同比下降3.0%，降幅比上月扩大0.4个百分点。受天气偏暖农产品供应充足、国际油价下行和出行等服务消费需求季节性回落影响，CPI同比、环比均下降；国际油价回落、部分工业品市场需求偏弱拖累PPI

同比降幅连续两个月扩大。

图表 6：2023 年 11 月 CPI、PPI 价格指数变动



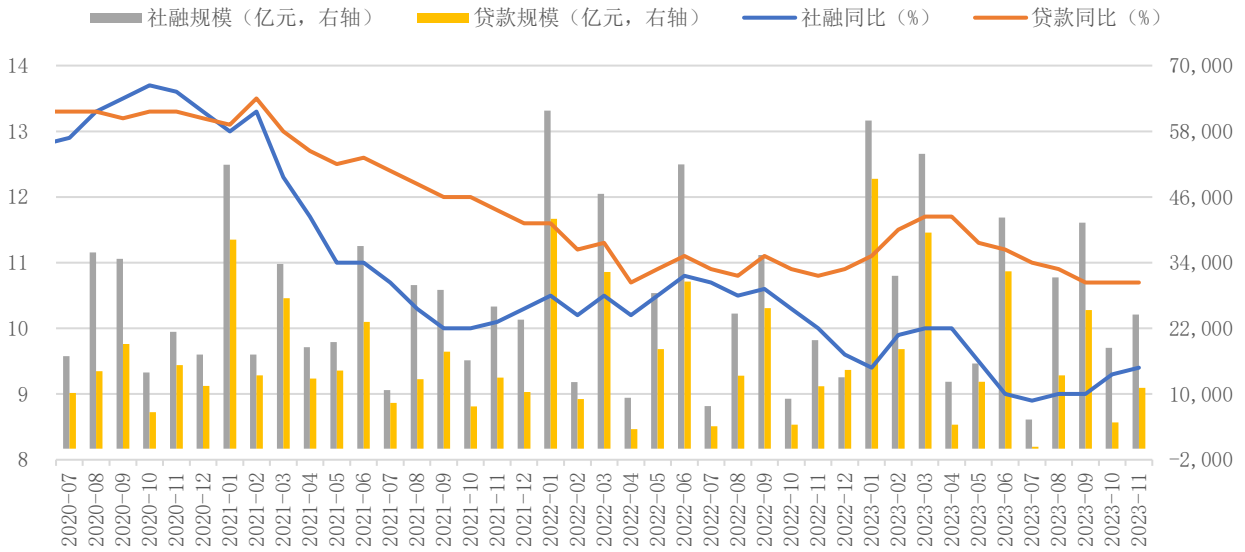
资料来源：Wind，百瑞信托

对当前经济形势，中央经济工作会议肯定三年新冠疫情防控转段首年成绩，定性为“经济恢复发展的一年”，同时指出需要克服的困难和挑战。2024 年宏观政策仍延续稳增长基调，明确要增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，中国经济有望向常态化运行轨道回归，开启稳中求进之路。

3.11 月新增社融 2.45 万亿，M1 同比仅增 1.3%

11 月新增社融 2.45 万亿元低于市场预期。11 月是历年的“信贷小月”，新增人民币贷款同比多增 1.09 万亿元，低于市场预期；政府债券净融资从 10 月的高位回落，但同比多近 5000 亿元，支撑社融规模同比多增。分部门看，11 月企（事）业单位贷款增加 8221 亿元，同比少增 616 亿元。其中，短期贷款增加 1705 亿元，同比多增 1946 亿元；中长期贷款增加 4460 亿元，同比少增 2907 亿元；票据融资增加 2092 亿元，同比多增 543 亿元。11 月贷款同比少增的主要拖累项是非金融企业中长期贷款，非金融企业部门融资需求疲弱、贷款投放效果差。

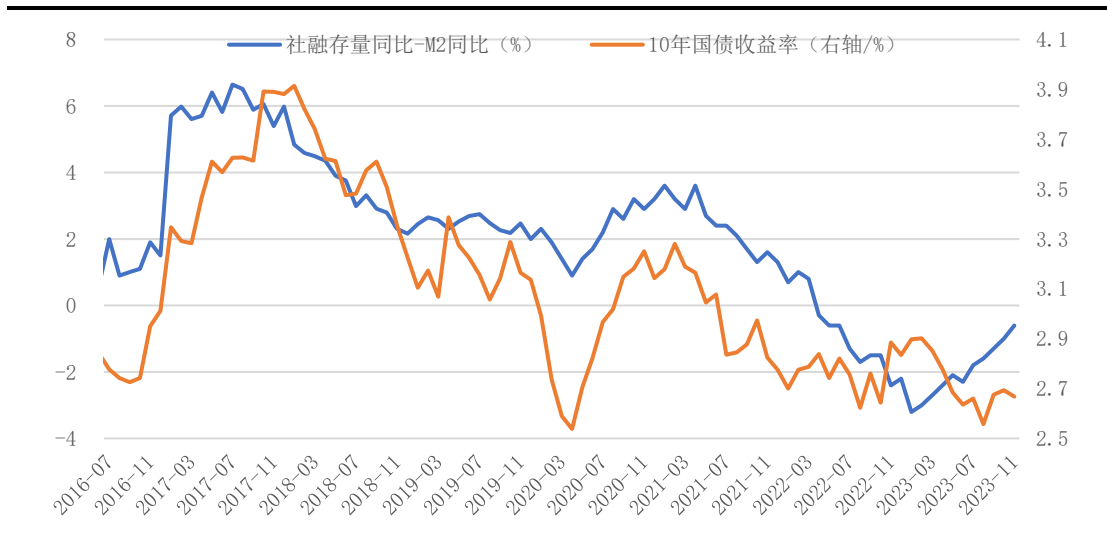
图表 7：2023 年 11 月份社融信贷数据



资料来源：Wind，百瑞信托

货币供应方面，截至 11 月末，广义货币（M2）余额 291.2 万亿元，同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。M2 同比增速出现明显下滑，主要是因为上年同期理财“赎回潮”导致的高基数。11 月末狭义货币（M1）余额 67.59 万亿元，同比增长 1.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 3.3 个百分点。M1 低增速且不断走低的核心还是在于缺乏一个流动性传导机制，2015 年地产市场活跃是畅通货币周转的重要机制，但 2023 年不断调降存款利率，可难以阻止继续下行的流动性偏好。

图表 8：十年期国债收益率



数据来源：Wind，百瑞信托

尽管新增信贷、社融双双低于市场预期，但 2023 年中央金融工作会议提出了“盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率”的明确要求，意味着不用特别关注信贷净增量，因为还有比净增量更多的“移位再贷款”也是支持实体的。货币政策定调略有变化，从去年的“精准有力”变为“精准有效”。中国货币投放可能已经进入了一个新的阶段，信贷投放货币的重要性相对下降，而财政投放货币的重要性逐步上升。

2023 年内第三轮存款利率下调正式拉开帷幕。12 月 22 日，工行、建行、农行、中行、交行、招行等多家银行均在银行官网上更新了人民币存款挂牌利率。工行、农行等还同步下调了大额存单、特色存款等品类的存款利率，最高降幅达到 30 个基点。当前存款利率下调落地的主要是国有银行，但股份制银行普遍暂未调整挂牌利率或存款产品利率。本轮存款降息使得中期借贷便利（MLF）等利率下调预期升温，预估最早也得等到 1 月。

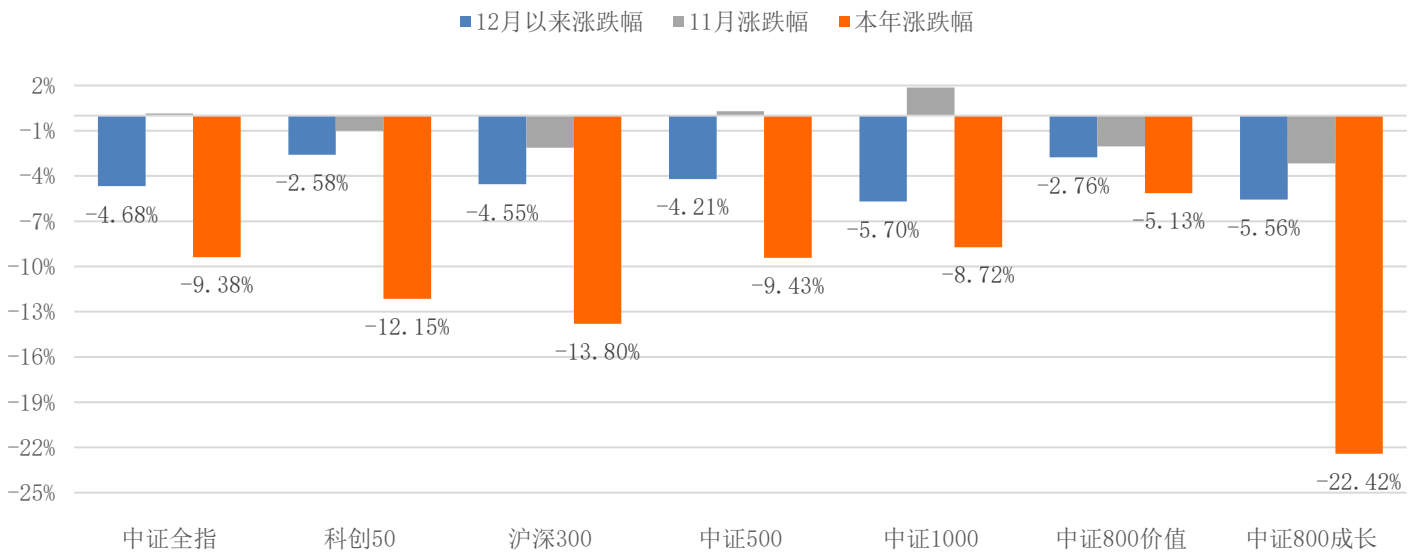
二、市场表现回顾

1. 大类资产表现：A股市场处于底部区间、国债收益率持续下行

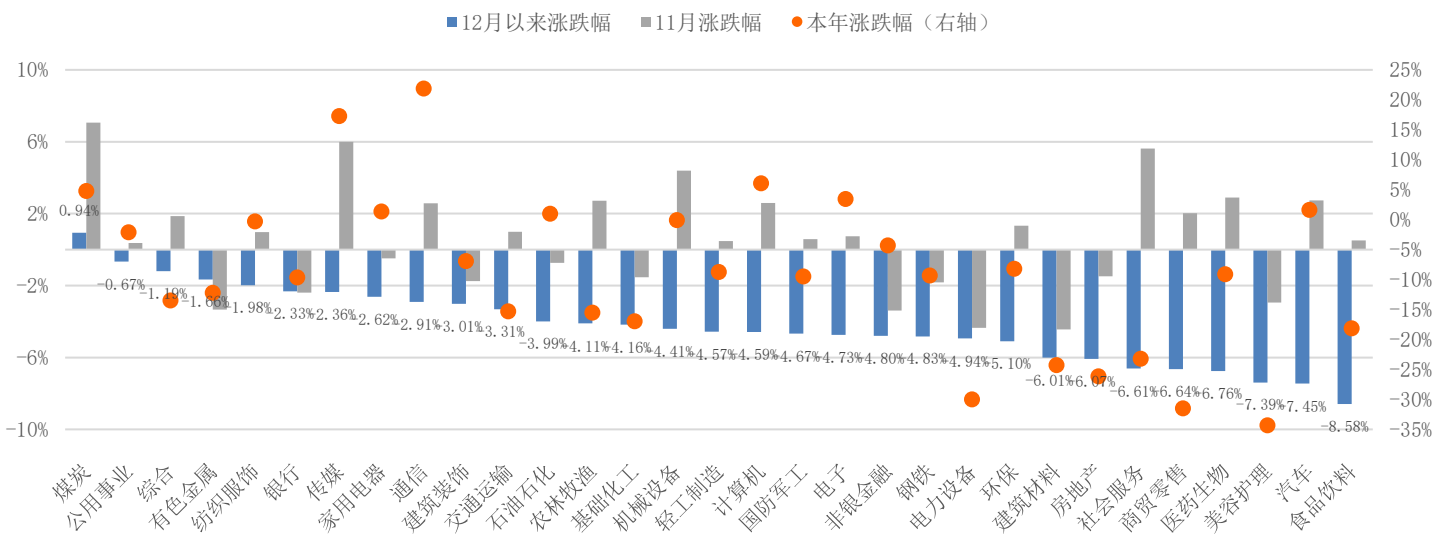
股票方面，12月以来（截至12月22日）A股市场仍处于底部区间，震荡走弱。从宏观来看，市场普遍预期美联储将停止加息并转入降息，美债收益率走低，与此相对应，人民币开始升值，中国经济企稳迹象越发明显，房地产政策继续调整，北京、上海调整住房销售政策，银行积极协助纾解房地产企业资金困境，防止出现系统性风险。股市做多动能一直存在，主线也十分清晰，但市场缺少做多的导火索。短期制约指数上攻的是资金面，从国债逆回购利率来看，岁末资金还是十分紧张。进入2024年，资金面紧张的局面有望得到缓解，叠加新年信贷增加，经济企稳，2024年开门红行情可期。

12月以来A股主要指数仍处于构筑底部阶段，中证全指下跌4.68%，科创50下跌2.58%，沪深300下跌4.55%，中证500下跌4.21%，中证1000下跌5.70%；从风格来看，中证800成长下跌5.56%，中证800价值下跌2.76%。行业表现较好的三个分别为煤炭（0.94%）、公用事业（-0.67%）、综合（-1.19%）。行业表现较差的三个分别为食品饮料（-8.58%）、汽车（-7.45%）、美容护理（-7.39%）。

图表 9：股票市场主要指数涨跌幅



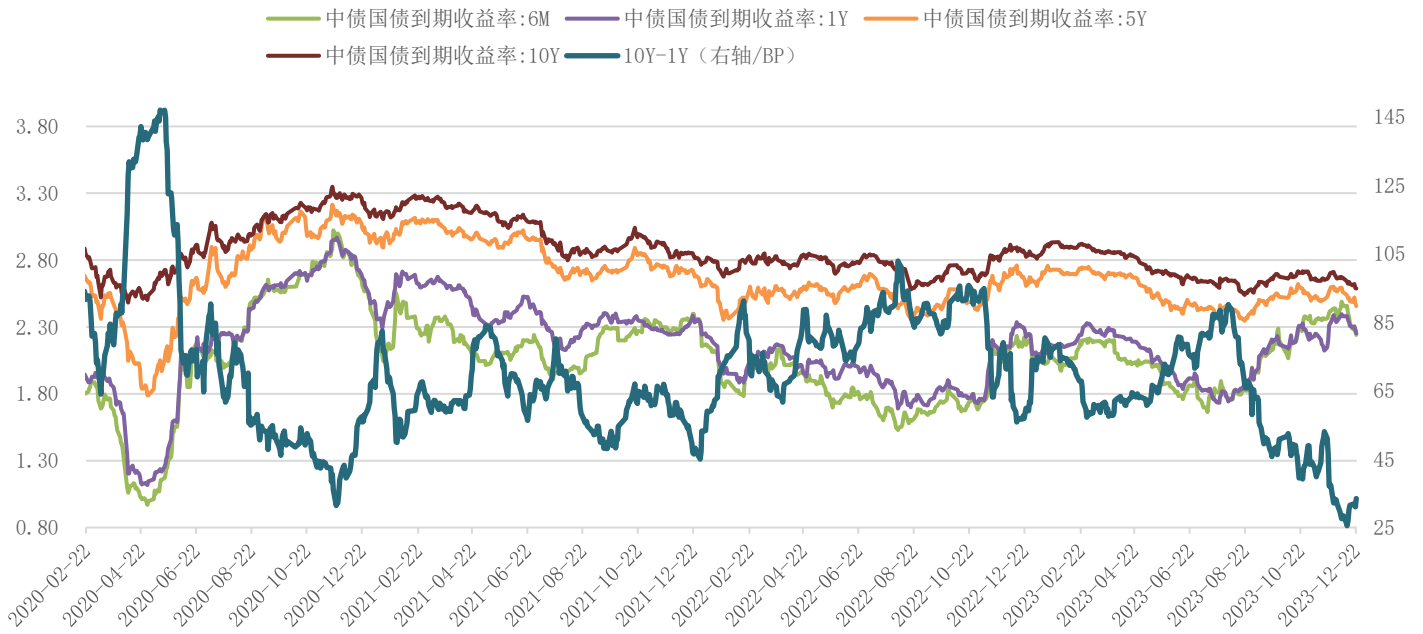
图表 10：股票市场各行业板块涨跌幅



数据来源：Wind，百瑞信托 注：采用申万一级行业分类

利率债方面，12月以来（截至12月22日）不同期限中债国债到期收益率多数下行，各期限品种平均下降6.51bp；期限利差微扩。其中，6个月期品种下降11.91bp，1年期品种下降8.41bp，5年期品种下降11.29bp，10年期品种下降8.03bp。10年期减1年期的期限利差为33.51bp，较上月末微扩0.38bp。

图表 11：中债国债到期收益率



数据来源：Wind，百瑞信托

信用债方面，12月以来（截至12月22日）不同期限中债中短期票据到期收益率（AAA）多数下行，平均下降6.70bp，信用利差微扩。其中，6个月期品种下降0.68bp，1年期品种下降3.81bp，3年期品种上下降11.93bp，5年期品种下降10.37bp。5年期的信用利差（5Y国债到期收益率-5Y中短期票据到期收益率（AAA））为55.01bp，较上月末微扩0.92bp。

图表 12：中债中短期票据到期收益率(AAA)

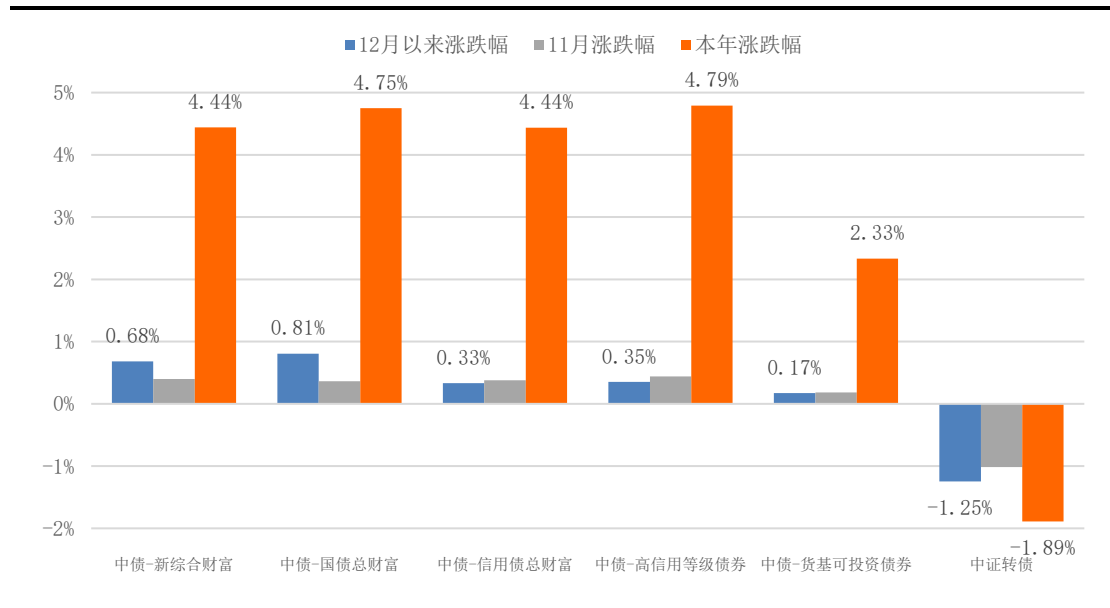


数据来源：Wind，百瑞信托

债券指数方面，12月以来（截至12月22日）中债-新综合财富指数、中债-国债总财富指数、中债-信用债总财富指数、中债-高信用等级债券指数、中债-货基可投债券指数分别上涨 0.68%、0.81%、0.33%、0.35%、0.17%，中证转债指数下跌 1.25%，总体来看 12 月份债券市场可转债外表现不错。

中央经济工作会议体现出客观、积极的宏观政策基调，“以进促稳、先立后破”释放出积极的信号。从历史出发，“灵活适度”的表述往往伴随着较为积极的货币政策操作，首次提出“同价格水平预期目标相匹配”或意味着价格水平在货币政策目标中的权重将有所增大。结合经济基本面、物价水平、金融数据和宏观政策发力节奏的历史规律，预计货币政策将率先发力，年底到明年年初降息、降准均存在落地的可能性，长债利率或将偏强运行。

图表 13: 债券市场主要指数涨跌幅

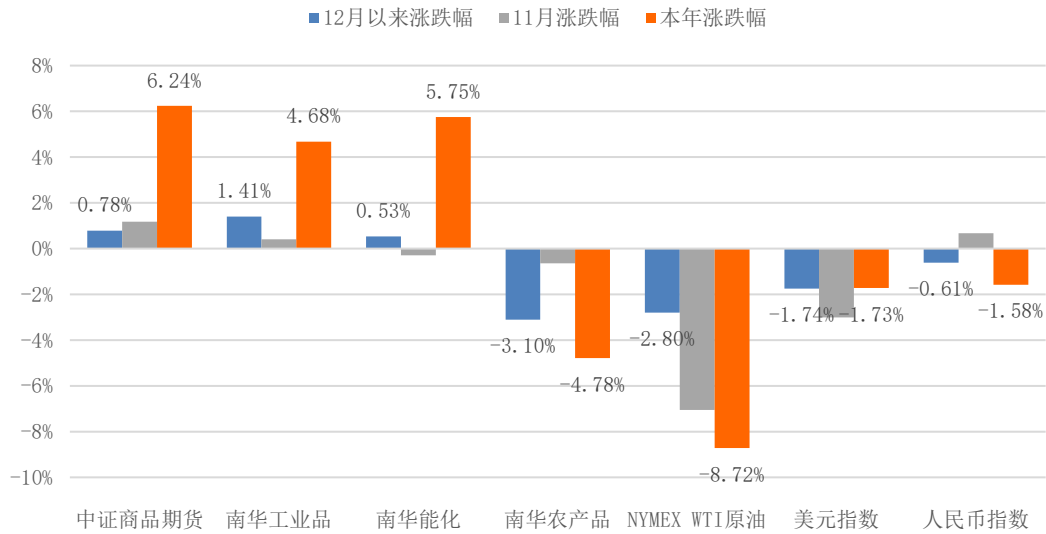


数据来源: Wind, 百瑞信托

商品方面，12月以来（截至12月22日）WTI原油下跌2.80%，中证商品期货指数、南华工业品指数、南华能化指数及南华农产品指数分别上涨0.78%、上涨1.41%、上涨0.53%、下跌3.10%。10月下旬以来，投机交易主导原油价格走弱，其中虽然包含了对地缘供应风险的担忧减弱，需求增长逆风对市场预期的压制或也尤为关键。

汇率方面，12月以来（截至12月22日）美元指数录得1.74%跌幅，人民币指数录得0.61%跌幅。美联储确认加息结束并准备降息，央行官员对未来利率走势预测的“点阵图”显示，美联储在2024年或将降息三次，美元指数跌至101.70。

图表 14：大宗商品与货币主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，百瑞信托

黄金方面，12月以来（截至12月22日）上海黄金现货录得0.97%涨幅，12月22日收盘于478.66元/克，今年以来上海黄金现货录得16.61%涨幅。中长期来看，美债利率易降难升、经济衰退的担忧、央行购金的持续等，仍是对金价的有效支撑。

图表 15：上海黄金现货走势

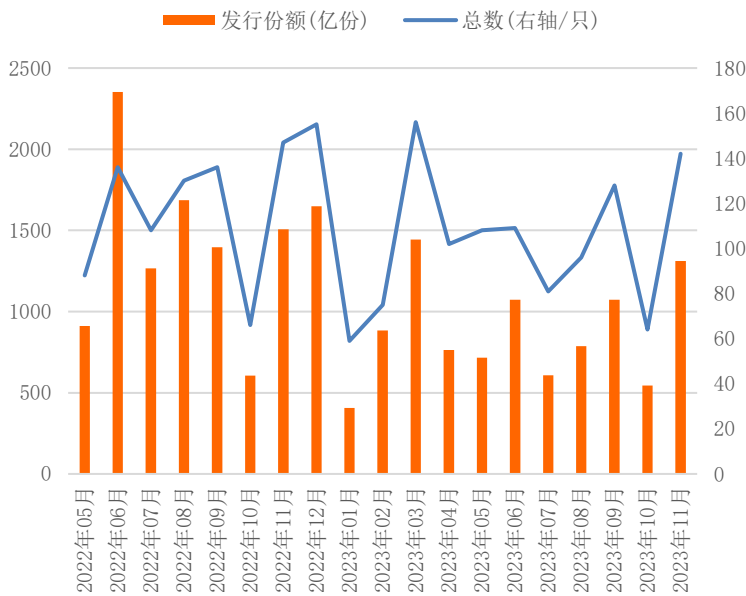


数据来源：Wind，百瑞信托

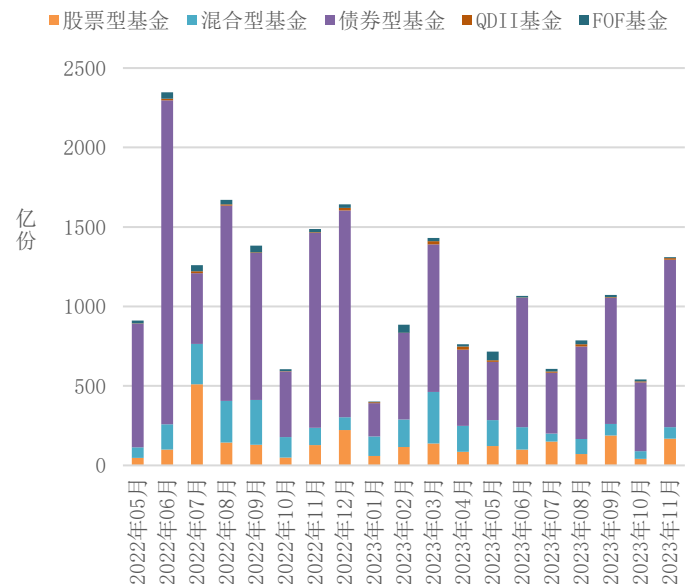
2.公募基金发行及表现：基金发行规模回升、股基表现不佳

11月，新成立基金142只，发行份额合计1310.97亿，平均单只基金发行份额合计9.23亿，与10月相比，新成立基金增加78只，发行份额合计增加765.94亿，平均单只基金发行份额增加0.72亿，说明11月份基金成立规模较10月份提升较多，超过一倍。分类型来看，11月份，股票型基金成立43只，发行份额合计168.65亿，平均单只基金发行份额3.92亿；混合型基金成立14只，发行份额合计71.88亿，平均单只基金发行份额2.48亿；债券型基金成立52只，发行份额合计1052.86亿，平均单只基金发行份额20.25亿；QDII型基金成立8只，发行份额合计10.39亿，平均单只基金发行份额1.30亿；FOF型基金成立10只，发行份额合计7.19亿，平均单只基金发行份额0.72亿。公募基金11月发行规模提升较快，主要是由于债券型基金和股票型基金发行规模较上月都明显增加。

图表 16：公募基金月度发行规模及趋势



图表 17：各类型公募基金成立规模

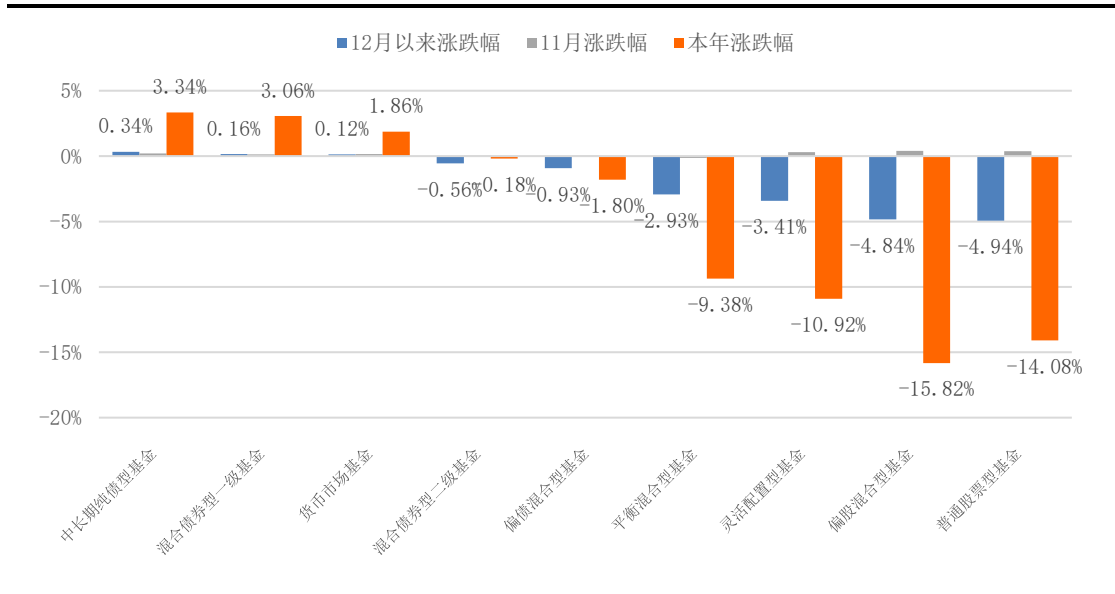


资料来源：Wind，百瑞信托

12月以来（截至12月22日）A股市场在底部震荡，市场情绪偏弱，偏权

益类公募基金均录得负收益，普通股票型基金下跌 4.94%，偏股混合型基金下跌 4.84%，灵活配置型基金下跌 3.41%，平衡混合型基金下跌 2.93%；偏债类基金大部分录得正收益，中长期纯债型基金上涨 0.34%，混合债券型一级基金上涨 0.16%，货币市场基金上 0.12%，混合债券型二级基金下跌 0.56%，偏债混合型基金下跌 0.93%。

图表 18：各类型公募基金表现



数据来源：Wind，百瑞信托

3.集合信托发行情况：11月集合信托发行规模略有下行

11月集合信托发行规模略有下行。根据用益信托网数据，11月共计发行集合信托发行规模 772.26 亿元（前值 847.95 亿元），环比下降 8.93%。

投向房地产和工商企业环比增长较多。从投向来看，2023年11月投向房地产、工商企业的信托发行规模均出现较大比例增长，但投向金融业的规模占比仍最大。投向基础产业的规模较上月有所下降。

证券投资信托发行规模占比略升。从投资方式来看，2023年11月证券投资类信托发行规模占比为 16.03%，发行规模环比上升 0.25 个百分点。证券投资信托中，依然以固收类为主。尽管近期 A 股市场持续呈现震荡行情，但证券投资

信托发行规模发行上升，这与信托公司加大转型力度，信托产品由融资类转向投资类息息相关。

三、资产配置建议

12月政治局会议再提“先立后破”，或意味着后续地产政策有望再发力，包括房企融资支持、推进“三大工程”落地、核心城市需求端政策进一步放松等。中央经济工作会议召开，在偏积极的政策基调下，市场的“弱预期”存在修复空间，当前 A 股处于配置性价比较高的区间，对后市不应过于悲观。中央经济工作会议体现出客观、积极的宏观政策基调，“以进促稳、先立后破”释放出积极的信号。从历史出发，“灵活适度”的表述往往伴随着较为积极的货币政策操作，首次提出“同价格水平预期目标相匹配”或意味着价格水平在货币政策目标中的权重将有所增大。结合经济基本面、物价水平、金融数据和宏观政策发力节奏的历史规律，预计货币政策将率先发力，年底到明年年初降息、降准均存在落地的可能性，长债利率或将偏强运行

从股债性价比的位置来看，行至 12 月 22 日，较上月来看股票性价比位置明显提升，主要与本月股票市场震荡下行有关，整体从股债性价比的箱体结构来看处于偏高的水平，即将接近箱体顶部要注意趋势反转的可能。近段时间，A 股市场面临较大压力，沪指跌破 2900 点，因此建议相对均衡配置。

总体配置建议为：股票 \geq 债券 \geq 大宗商品

图表 19：股债性价比模型

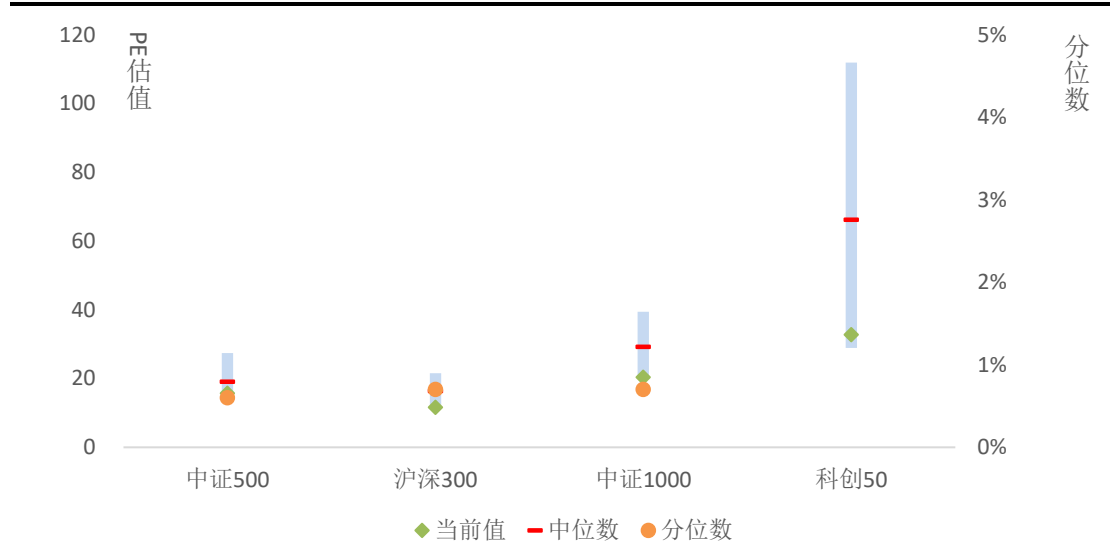


资料来源：Wind，百瑞信托

1.权益市场

近期 A 股市场持续走弱，整体机会大于风险。疫情之后居民疤痕效应叠加地产下行，但工业生产内生动力仍存，且工业企业库存处于历史低位，随着政策的逐步显效，明年价格因素对企业利润的制约将得到有效缓解。经济结构新老动能继续转换，有利于龙头企业提升市场份额，企业经营质量持续提升。减持新规大幅改善 A 股市场环境，海外加息周期逐渐步入尾声，海外降息拐点有望在 2024 年逐步到来，外资流出压力将得到有效缓解，市场微观流动性预计有所改善。A 股整体估值仍处于较低水平，继续下探的空间有限。配置方面，结合当前宏观环境和流动性等因素，A 股小盘风格有望继续占优，但需要关注大小盘风格的估值分化程度。

图表 20：指数 PE 估值



资料来源：Wind，百瑞信托

2. 债券市场

进入四季度，我国外贸发展的积极因素不断增多。进出口总值连续两个月同比增长，稳中向好的发展态势持续巩固。根据中国海关贸易景气统计调查，出口、进口订单增加的企业占比均有提升，实现全年外贸促稳提质目标的基础更加坚实。年内央行流动性投放仍会保持合理充裕，降准、降息仍可期，以配套财政政策共同支持实体经济修复。本轮存款降息使得中期借贷便利（MLF）等利率下调预期升温，预估最早也得等到 1 月。短期来看，年内及跨年流动性变化更值得关注。资金结构性矛盾仍凸显，月内资金偏宽松，但非银机构跨年压力有增无减随着银行负债成本面临的问题得到缓解，站在当前时点来看，中短端空间较大，而长端则适合资金成本较低的投资者入场尝试。

3. 信托产品

上月，信托投向证券市场的规模边际下行，但长期来看信托行业转型发展的长期趋势是投资类扩大、融资类下降，而证券投资产品是投资类产品的重要组成部分。信托公司可以利用自身丰富的资源以及横跨多个市场的专业投资经

验为投资者提供财富管理建议，投资者也可根据个人资产、风险偏好情况，合理进行投资配置，以分散风险、搏得收益。建议如下：

一是债券类证券投资信托，符合信托客户风险偏好，也是长期处于发行优势的产品类型。近期，随着存款利率下调等因素影响，债权类信托收益率虽有下行，但收益相对稳健，具备吸引力，可根据自身流动性需求配置不同期限的债券类证券投资信托产品。

二是可适当配置 FOF 产品博取权益市场收益。FOF 类产品本身具有资产配置的功能，可帮助投资者捕捉权益市场收益，收获债券市场平稳收益。FOF 产品仓位灵活，策略攻守兼备，在股市表现欠佳时可降低权益资产仓位，而在股市表现活跃时可通过股票型、混合型基金产品投资充分博取收益弹性。

三是固收类信托产品，在监管引导信托公司转型高质量发展的背景下，有利于信托公司严选优质底层资产。但随着信托公司回归本源、促进打破刚兑的进程推进，固收类信托产品将日益稀缺，建议将此类产品作为资产配置的“增项”。