

美联储降息落地，国内降息落空

一、重要信息点评

1、美联储将联邦基金利率下调 50 个基点至 4.75%-5.00%，降息幅度超出市场预期。这是美联储四年来首次降息。政策声明显示，通胀虽已向 2%目标取得进一步进展，但仍处于“略高”水平，就业和通胀目标面临的风险处于平衡状态。此外，点阵图显示，美联储预计今年还会降息 50 基点。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储的经济预测摘要中没有任何内容表明其急于完成降息，数据将推动货币政策选择，降息将根据需要加快、放慢或暂停；美联储没有处于任何预设模式，将继续逐次会议地做决定；所有人都不应当认为降息 50 个基点是新速度。利率决议后，美股和黄金冲高回落并最终小幅收跌，美债收益率先抑后扬、美元跌幅收窄。

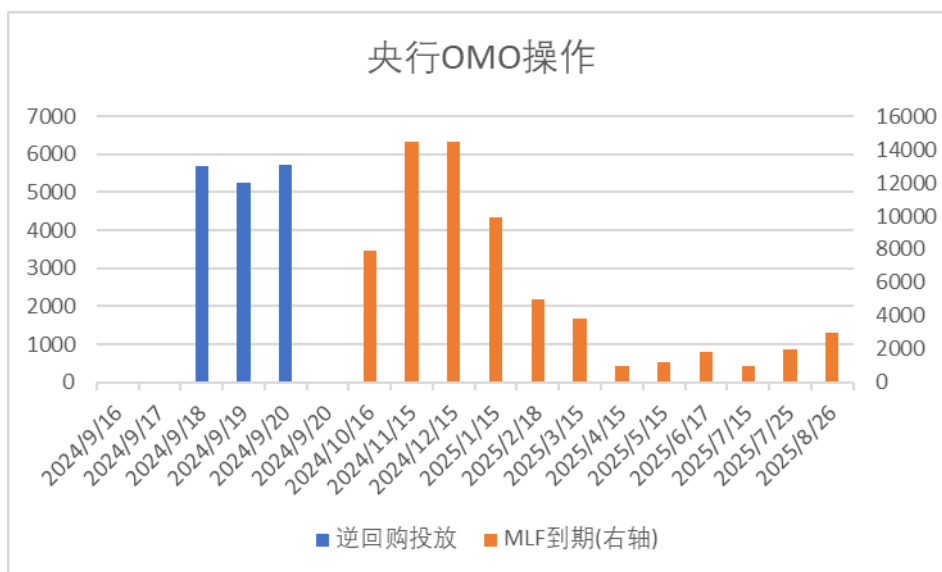
2、美国 8 月零售销售环比升 0.1%，预期降 0.2%，前值从升 1.0%修正为升 1.1%。核心零售销售环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.4%。美国 8 月工业产出环比升 0.8%，预期升 0.2%，前值从降 0.6%修正为降 0.9%。制造业产出环比升 0.9%，预期升 0.1%。

3、9 月 LPR “降息”预期落空。中国 9 月 1 年期 LPR 为 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%，均与前期持平，一度升温的“降息”预期并未落地。

4、北京市出台文件提出，优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准，优化商品住宅用地交易规则，改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。

5、当地时间 17 日下午，黎巴嫩看守政府召开部长会议期间，黎巴嫩首都贝鲁特以及黎巴嫩东南部和东北部多地发生寻呼机爆炸事件。黎巴嫩公共卫生部长阿卜亚德称，爆炸已造成 9 人死亡，约有 2800 人受伤，其中约 200 人伤情危重。黎巴嫩真主党发表声明认为以色列对寻呼机爆炸负有“全部责任”，并誓言要采取报复行动。此外，黎巴嫩看守政府当天也对该事件进行谴责。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

上周央行 OMO 投放 16637 亿, 同时到期 8845 亿, 共计净投放 7792 亿。此外, 9 月 MLF 到期量为 5910 亿。

	2024/9/20	2024/9/13	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/21	环比变化
高炉开工率	78.25	77.65	76.39	83.13	84.05	↗
	2024/9/18	2024/9/11	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/19	环比变化
水泥沥青开工率	25.9	24.3	28.6	25.7	45.3	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率上行, 同时水泥沥青开工有所回升。

	2024/9/15	2024/9/8	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/16	环比变化
土地成交面积	1609.2223	1355.8564	0	2339.5426	0	↗
土地成交溢价率	4.09	4.5	0	3.71	0	↘
商品房成交面积	19.92742043	17.94453829	26.05105714	56.77167271	28.43144457	↗
一线商品房成交面积	5.916263286	5.385784286	8.551882429	15.21436757	6.133685	↗
二线商品房成交面积	8.648550714	8.914558571	12.05421757	28.43024886	16.19392957	↘
三线商品房成交面积	5.362606429	3.644195429	5.444957143	13.12705629	6.10383	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所下行, 同时商品房成交面积小幅回升, 地产数据表现一般。

	2024/8/31	2023/8/31	2022/8/31	2021/8/31	2020/8/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2128236	2275965	1813878	1492416	1310334	-6.49%
厂家零售: 当月累计值	1910044	1895146	1736661	1472749	1295840	0.79%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

汽车销量方面, 24 年 8 月汽车批发及零售销量同比增速分别为-6.49%及 0.79%, 汽车销量数据有所回落。

	2024/9/8	2024/9/1	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/9	环比变化
集装箱吞吐量	586.3	624	590	631	538	↘
	2024/9/21	2024/9/14	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/22	
CCFI指数	1742.19	1818.31	1974.46	1922.46	871.8	↘
CICFI指数	806.83	805.92	793.46	824.86	818.12	↗
	2024/9/30	2024/8/31	2024/7/31	2024/6/30	2024/5/31	
韩国前十日出口	24.6	16.7	33.7	-4.1	16.4	↗
韩国前二十日出口	#N/A	18.5	17.7	8.3	1.4	----
韩国出口	#N/A	11.4	13.9	5.6	11.5	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

进出口数据方面, 上周出口运价有所下行, 同时韩国出口数据高位回升。

	2024/9/20	2024/9/13	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/21	环比变化
农产品价格	133.92	132.3	130.58	112.56	120.43	↗
猪肉价格	26.66	26.91	27.53	24.21	22.28	↘
粮油价格	114.51	114.36	114.35	114.62	120.27	↗
蔬菜价格	6.32	6.1	6.06	4.47	5.01	↗
水果价格	7.31	7.24	7.2	7.31	6.68	↗
PTA价格	4710	4725	5325	5985	6370	↘
涤纶长丝价格	6995	7045	7415	7975	8180	↘
聚酯切片价格	6075	6090	6635	7070	7250	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回升。其中, 蔬菜水果价格上行, 同时猪肉价格降至 26.66 元。纤维方面价格均有所下行。此前猪肉价格持续上行, 关注新一轮猪周期价格弹性。

	2024/9/20	2024/9/13	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/21	环比变化
煤炭价格	866	857	839	845	1003	↗
石油价格	74.49	71.61	78.8	86.41	93.3	↗
铜杆价格	76770	75120	74660	78470	69440	↗
铝价	20030	19750	19660	20170	19710	↗
钢材价格	90.85	90.9	92.71	102.96	108.83	↘
沥青价格	3510	3525	3560	3580	3850	↘
水泥价格	115.57	115.72	113.19	117.66	105.05	↘
MDI价格	17900	18000	17100	17300	16400	↘
浮法玻璃价格	1318.8	1318.8	1373.6	1650.2	2118.3	----
工业品指数	3607.79	3576.86	3797.05	4120.2	4073.19	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中煤价、油价、铜价、铝价有所上升, 其余有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	4.05	-3.90	-4.04
COMEX黄金	1.39	4.73	27.77
LME铝	0.61	1.59	4.28
LME铜	1.91	2.72	10.83
CBOT玉米	-2.84	0.12	-14.80
CBOT大豆	0.72	1.35	-21.92
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-37.75	-99.85	-58.85
美元兑人民币	-439.00	-375.00	-482.00
美元兑日元	305.65	-230.85	302.30

	2024/9/20	2024/9/15	2024/8/31	2024/1/1
ICE布油	73.93	71.48	77.05	77.08
COMEX黄金	2647.1	2606.2	2536	2071.8
	2024/9/20	2024/9/15	2024/8/31	2024/1/1
美元指数	100.7335	101.111	101.732	101.322
美元兑人民币	7.0517	7.0956	7.0892	7.0999
美元兑日元	143.9045	140.848	146.213	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日. 期货涨跌幅以结算价作为
计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格大体上行，其中玉米跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 73.93 美元，涨 4.05%，COMEX 黄金收于 2647.1 元，涨 1.39%。

上周美元指数下行 37.75BP，美联储超预期降息 50BP 背景下美元有所下行。在此背景下人民币上周升值 439 个基点，日元贬值 305.65 个基点。

三、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	5	2	0	7	1	6	0	0	2	20
	发行规模(亿元)	80.26	17.68	0.00	22.84	0.20	5.29	0.00	0.00	8.93	117.32
上上周	数量	8	8	0	3	0	1	0	0	1	13
	发行规模(亿元)	300.26	300.26	0.00	4.98	0.00	2.65	0.00	0.00	0.34	308.24
本月以来	数量	19	12	0	19	1	14	0	0	4	56
	发行规模(亿元)	524.91	365.23	0.00	50.35	0.20	22.16	0.00	0.00	9.38	606.79
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	2	0	0	0	0	0	0	1	2	0	5
上上周	2	0	3	0	0	0	0	1	19	1	26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 5 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（3 支）多于股票类基金（0 支），FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 117.32 亿，其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-1.02	-6.60	-23.90
创业板指	0.19	-2.78	-18.76
中小板指	0.59	-3.92	-13.75
偏股混合型基金指数	0.80	-2.97	-13.34
中证500	1.07	-3.03	-17.14
上证50	1.24	-4.37	-3.99
万得全A	1.27	-3.24	-14.30
沪深300	1.32	-3.62	-6.71

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中科创 50 跌 1.02%, 跌幅最大; 沪深 300 涨 1.32%, 涨幅最大。海外降息幅度超预期带动人民币升值及风险偏好回暖, 在此背景下 A 股出现了一定程度的上行。偏股基金指数涨 0.80%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	-0.55	-5.31	-24.63
高市盈率指数	0.34	-5.77	-26.54
小盘指数	0.99	-3.66	-22.60
绩优股指数	1.11	-4.16	-20.82
茅指数	1.20	-3.22	-14.21
大盘指数	1.42	-3.40	-6.33
低市净率指数	1.94	-2.79	-0.45
低市盈率指数	2.51	-2.67	0.35

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

A 股各风格指数中, 高 PB 指数跌 0.55%, 表现最差; 低 PE 指数涨 2.51%, 表现最好。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
医药生物	-0.79	食品饮料	-8.70	综合	-30.97
国防军工	-0.78	石油石化	-7.79	计算机	-29.48
农林牧渔	-0.37	电子	-7.59	美容护理	-28.23
电力设备	-0.37	美容护理	-6.50	轻工制造	-27.76
电子	-0.17	国防军工	-5.56	医药生物	-27.56
煤炭	3.64	非银金融	0.63	非银金融	-4.61
计算机	4.00	计算机	1.20	交通运输	-3.88
家用电器	4.30	汽车	1.25	公用事业	-0.06
有色金属	5.21	家用电器	2.73	家用电器	6.82
房地产	6.86	房地产	3.79	银行	10.04

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 24 个上涨, 7 个下跌。其中, 地产政策出台背景下房地产及家用电器涨 6.86%及 4.30%, 涨幅居前。此外, 上游价格

回升背景下有色金属及煤炭行业分别涨 5.21%及 3.64%，表现较好。另一方面，成长板块上周有所回落，其中医药生物、国防军工、电力设备及电子分别跌 0.79%至 0.17%不等，跌幅居前。同时，猪肉价格持续下行背景下农林牧渔行业跌 0.37%，表现不佳。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	5.12	1.50	7.10
恒生科技指数	6.44	4.02	11.61

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

港股方面，恒生指数涨 5.12%，恒生科技指数涨 6.44%。美联储超预期降息背景下港股上周有所回升。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普500	1.36	0.96	19.55
纳斯达克指数	1.49	1.32	19.56
道琼斯工业指数	1.62	1.20	11.60
标普小盘600	2.24	0.18	7.34
标普中盘400	2.27	0.38	11.57

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

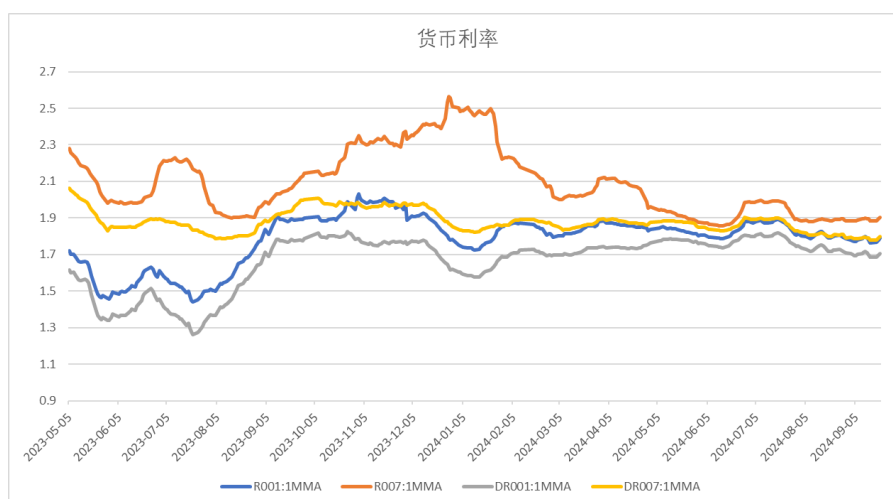
美股方面上周有所上行，其中标普 500 指数涨 1.36%，表现最差；标普中盘 400 指数涨 2.27%，表现最好。美国超预期降息 50BP 背景下美股有所回升。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
英国富时100	-0.52	-1.75	6.42
德国DAX	0.11	-0.99	11.75
法国CAC40	0.47	-1.71	-0.57
韩国综合指数	0.70	-3.03	-2.33
胡志明指数	1.62	-0.92	12.58
台湾加权指数	1.84	-0.49	23.58
印度SENSEX30	1.99	2.64	17.03
日经225	3.12	-2.39	12.73

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

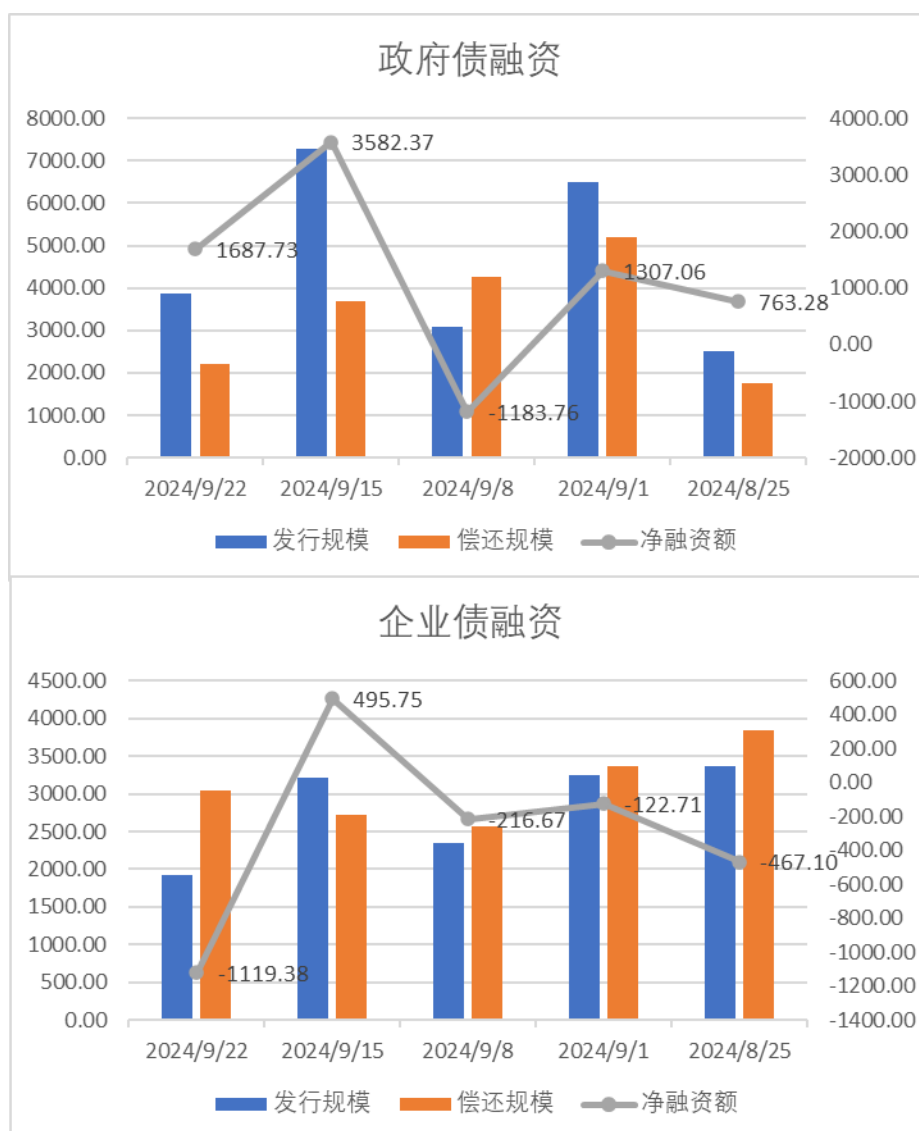
其他海外市场方面，英国市场跌 0.52%，表现最差；日本市场涨 3.12%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

上周货币市场利率有所上行, DR007 一月均值升至 1.80。资金面较上上周更为紧张。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 1687.73 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额-1119.38 亿, 较此前有所大幅回落。9 月政府债维持大额净发行, 预计对社融中债券分项提供一定支撑。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.39	1.50	1.73	2.04	国债	10.53	23.18	31.5	国债	-	-	-
国开债	1.66	1.78	1.85	2.12	国开债	12.03	6.67	26.89	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.02	2.10	2.15	-	AAA信用债	8.82	4.86	-	AAA信用债	35.48	32.27	30.46
AA+信用债	2.12	2.20	2.28	-	AA+信用债	8.91	7.45	-	AA+信用债	45.38	42.26	43.04
AA信用债	2.17	2.25	2.44	-	AA信用债	8.74	18.12	-	AA信用债	50.5	47.21	58.66
AA-信用债	2.76	3.06	3.41	-	AA-信用债	30.23	34.79	-	AA-信用债	109.35	127.55	155.67

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	6	3	1	-3	国债	-10	-18	-14	-13	国债	-69	-79	-67	-51
国开债	0	0	-1	-3	国开债	-5	-10	-13	-15	国开债	-54	-56	-64	-56
AAA信用债	0	2	-1	-	AAA信用债	-5	-7	-12	-	AAA信用债	-56	-64	-78	-
AA+信用债	1	3	1	-	AA+信用债	-5	-6	-8	-	AA+信用债	-58	-66	-91	-
AA信用债	-1	1	4	-	AA信用债	-6	-7	2	-	AA信用债	-60	-85	-110	-
AA-信用债	2	4	4	-	AA-信用债	2	7	8	-	AA-信用债	-235	-238	-247	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.03	0.01	0.00	0.00	国债	0.01	0.90	0.94	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.01	0.00	0.00	国开债	0.04	0.02	0.77	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.07	0.03	0.01	-	AAA信用债	0.02	0.00	-	AAA信用债	0.48	0.34	0.10
AA+信用债	0.06	0.03	0.02	-	AA+信用债	0.02	0.00	-	AA+信用债	0.37	0.18	0.08
AA信用债	0.03	0.03	0.05	-	AA信用债	0.02	0.08	-	AA信用债	0.22	0.09	0.08
AA-信用债	0.04	0.03	0.03	-	AA-信用债	0.06	0.21	-	AA-信用债	0.04	0.04	0.04

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面, 上周主要债券中, 信用债大体上行, 其中 3YAA-、5YAA 及 5YAA- 上行 4BP, 上行幅度最大。同时利率债短端上行长端下行, 1Y 国债上行 6BP, 同时 10Y 国债及国开债下行 3BP。一方面, 国内降息预期落空推动短端利率上行, 同时政策定力较强使得经济预期走弱带动长端下行。往后看, 央行近期接连向市场表明收益率底线, 而基本上随着海外经济逐步走弱, 我国经济仍存在较大压力, 因此预计货币不会大幅紧缩, 资产配置压力较大背景下利率分位数偏低但债市大幅度调整的风险不大。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	-3	-3	-4	国债	-8	4	1	国债	-10	12	16
国开债	0	-1	-3	国开债	-5	-3	-2	国开债	-2	-8	7
AAA信用债	2	-3	-	AAA信用债	-1	-5	-	AAA信用债	-8	-13	-
AA+信用债	3	-2	-	AA+信用债	-1	-2	-	AA+信用债	-8	-25	-
AA信用债	2	3	-	AA信用债	-1	9	-	AA信用债	-25	-25	-
AA-信用债	2	0	-	AA-信用债	5	1	-	AA-信用债	-3	-9	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，30 年国债利率降至 2.15，明显低于 MLF 利率的 2.3，收益率曲线仍然极为平坦。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	0	2	0	AAA信用债	0	3	1	AAA信用债	-2	-8	-14
AA+信用债	0	3	2	AA+信用债	1	4	5	AA+信用债	-4	-10	-27
AA信用债	-1	1	5	AA信用债	-1	3	15	AA信用债	-6	-29	-46
AA-信用债	1	4	5	AA-信用债	8	17	21	AA-信用债	-181	-182	-183

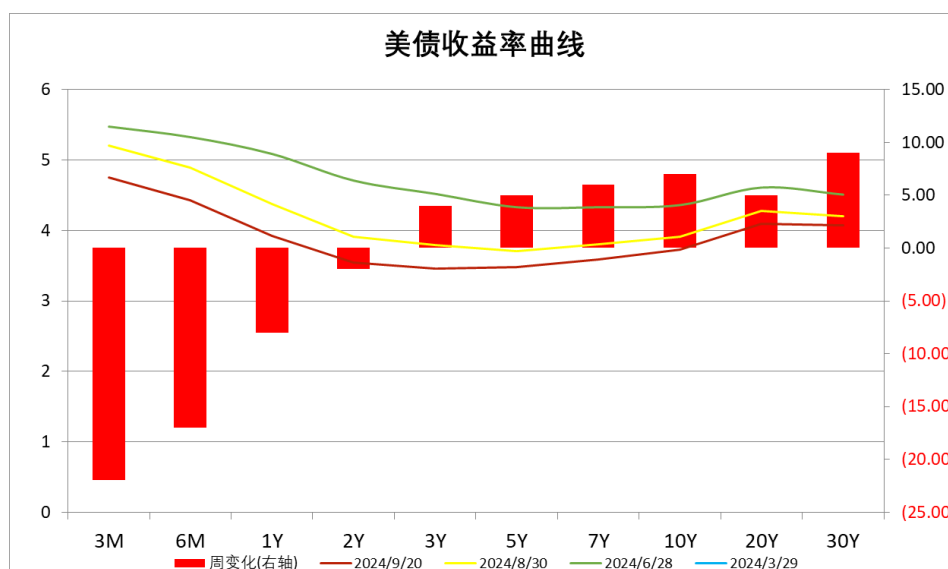
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债上行幅度更大使得信用利差走阔。历史来看，短端信用债利差分位数有所恢复。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.94	1.92	2.04	--	--
国有银行	1.83	1.87	1.93	1.92	1.93
股份银行	1.90	1.88	1.92	2.02	1.95
城商行	1.94	1.93	2.05	2.08	2.09
农商行	1.95	1.93	2.02	2.02	2.07
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2	-2	0	--	--
国有银行	-1	0	0	-3	0
股份银行	7	2	-3	10	-3
城商行	1	-1	-1	-4	-4
农商行	2	-6	-1	-5	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	376.6	1385.6	194.2	774.2	2022.6
国有银行	5	433	0	382	1403
股份银行	2	351	78	54	337
城商行	303	516	90	267	246
农商行	67	86	27	71	37

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日。

同业存单方面，上周发行利率大体下行，其中发行规模最多的 1Y 国有银行下行 0BP，为 1.93%；3M 城商行下行 1BP，为 1.93%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

美债方面，上周短端下行长端上行。其中 30Y 上行 9BP，上行幅度最大，同时 3M 下行 22BP，下行幅度最大。一方面，美联储超预期降息带动短端利率大幅回落，同时会后官员表态使得市场预期年内货币政策弹性降低，推升长端利率。同时，随着美联储正式开启降息，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1.1 国内降息预期落空，美国超预期降息 50BP

本周，国内经济数据进入真空期，不过随着美联储开启降息周期，市场对国内货币政策空间产生了一定的乐观情绪，然而央行并未跟随海外降息使得市场预期有所落空。经济方面，以旧换新设备更新等政策已经落地，同时房地产政策仍在接连出台，后续关注对内需的拉动效果。海外方面，虽然此前经济及通胀数据表现不弱，但美联储仍然降息 50BP 超出市场预期，一定程度上说明美联储政策框架在由通胀向就业转移。往后看，市场预期美联储将于 11 月降息 25BP 的概率为 49%，而降息 50BP 的概率为 51%，同时中性预期 24 年进行 5.0 次降息操作，较上周增加 0.3 次。

指标(2024/09/30)	预测值	实际值		2024/8/31
PMI	----	----	----	49.10
工业增加值:当月同比	----	----	----	4.50
GDP:当季同比	4.71	----	----	----
固定资产投资:累计同比	4.3	----	----	3.40
制造业投资:累计同比	8.8	----	----	9.10
基建投资:累计同比	6.77	----	----	7.87
地产投资:累计同比	-9.35	----	----	-10.20
社会消费品零售总额:当月同比	3.4	----	----	2.10
出口金额:当月同比	7.7	----	----	8.70
进口金额:当月同比	4.8	----	----	0.50
社会融资规模:当月值	----	----	----	30,311.00
社融规模:同比	7.9	----	----	8.10
人民币贷款:当月值	----	----	----	9,000.00
人民币贷款:同比	8.6	----	----	8.10
M1:同比	-7	----	----	-7.30
M2:同比	6.3	----	----	6.30
CPI:当月同比	0.57	----	----	0.60
PPI:当月同比	-2.7	----	----	-1.80
1年存款利率(央行)	----	----	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	----	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.12	7.1007385		7.15

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

美国经济指标	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	3.00	----	----	1.40	----	----	3.40	----	震荡
PMI	----	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	震荡下行
消费者信心	69.00	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	69.70	61.30	震荡下行
零售	----	2.51	4.24	-0.10	3.12	3.82	2.16	6.25	1.55	4.01	4.17	震荡下行
房地产	41.00	39.00	41.00	43.00	45.00	51.00	51.00	48.00	44.00	37.00	34.00	↓
耐用品订单	----	----	9.83	-6.87	0.09	0.23	0.80	1.20	-3.78	-4.40	7.75	震荡
CPI	----	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	震荡下行
核心CPI	----	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	↓
PCE	----	----	2.50	2.47	2.58	2.68	2.72	2.50	2.48	2.62	2.70	震荡下行
核心PCE	----	----	2.62	2.58	2.59	2.78	2.83	2.83	2.94	2.94	3.18	震荡下行
非农就业	----	142.00	89.00	118.00	216.00	108.00	310.00	236.00	256.00	290.00	182.00	震荡下行
失业率	----	4.20	4.30	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	↗
职位空缺率	----	----	4.60	4.80	4.90	4.80	5.00	5.30	5.30	5.30	5.40	震荡
时薪增速	----	0.40	0.23	0.32	0.37	0.17	0.38	0.14	0.50	0.32	0.38	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

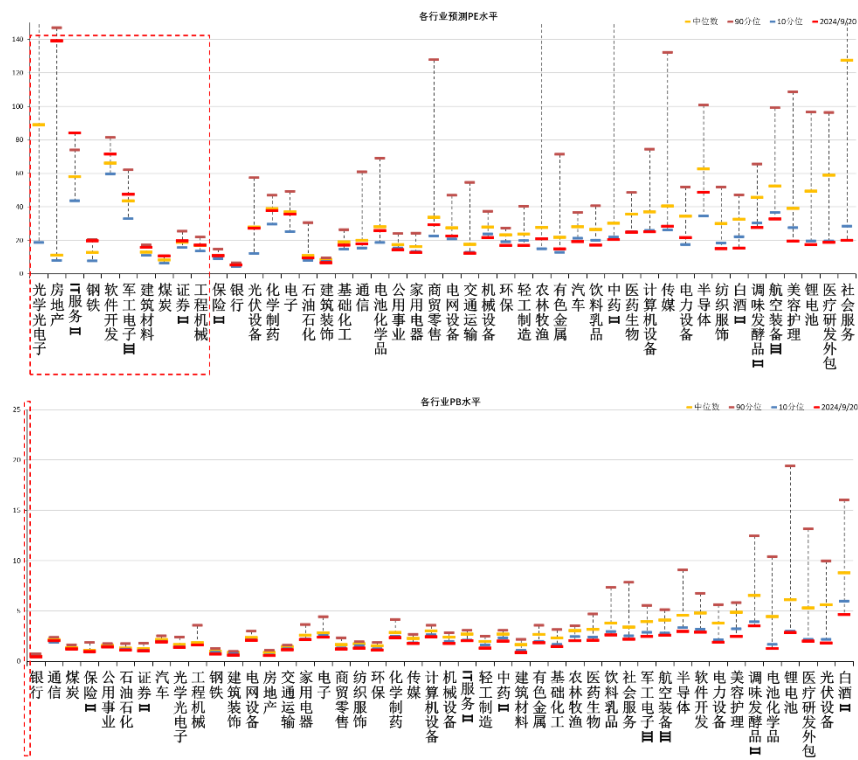
近期万得全 A 预测 PE11.54 倍，处于 2%分位水平，股权溢价率 4.56%，处于 100%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	9.66	8.75	1.06	8.23	0.26	0.30	0.04	0.93
沪深300	10.94	9.34	1.17	7.02	0.06	0.14	0.01	1.00
中小板指	21.07	13.17	2.14	2.63	0.20	0.03	0.01	0.93
创业板指	23.65	15.17	3.02	2.11	0.01	0.00	0.00	1.00
中证500	19.58	13.47	1.40	2.99	0.08	0.03	0.00	0.99
万得全A	14.97	11.54	1.29	4.56	0.01	0.02	0.01	1.00

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.93	0.89	7.47	0.23	0.20	0.54
标普500	27.92	5.03	-0.15	0.78	1.00	0.16
纳斯达克指	43.34	6.26	-1.42	0.72	0.95	0.24
德国DAX	15.82	1.70	----	0.55	0.72	----
法国CAC40	14.08	1.88	----	0.26	0.67	----
英国富时100	17.27	1.76	----	0.73	0.93	----
韩国综合指数	14.58	0.91	----	0.33	0.33	----
台湾加权指数	22.73	1.84	----	0.91	0.21	----
日经225	21.02	1.87	----	0.60	0.63	----
胡志明指数	13.64	1.61	----	0.42	0.21	----
印度SENSEX	24.54	4.49	----	0.58	0.99	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日.

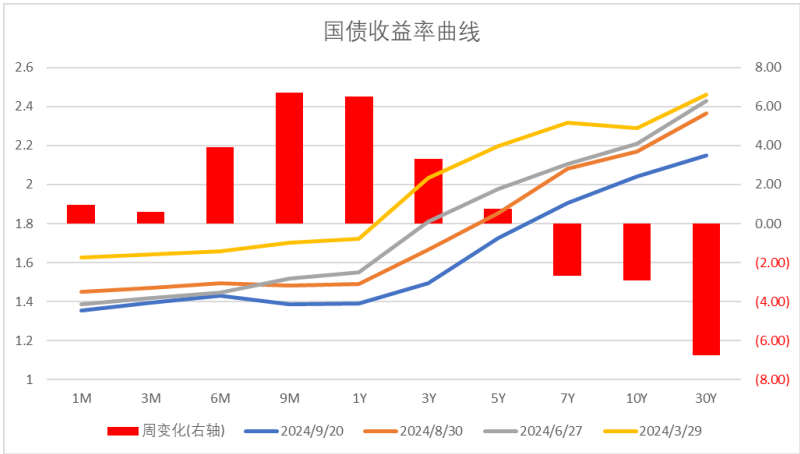
分行业看，预测 PE 及 PB 估值水平方面仅少数行业高于过去 5 年估值中位数，
银行、煤炭、石油石化估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日. 分位数为过去 5 年.

4.2.3 短期看，经济基本面仍会维持偏弱，市场关注重心主要在政策出台上。往后看，配置方向上关注：

- 1、国家大基金成立叠加美债利率下行利好的电子、军工、计算机等科技成长行业。
- 2、海外交易衰退背景下的黄金、白银等贵金属。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 22 日

4.3 债券市场观点

4.3.1 中短期看，收入预期不改善的情况下，经济基本面向上幅度不大，加大逆周期调节的定调下，市场预期流动性延续宽松，支持债市行情。往后看，以旧换新等刺激政策出台后对基本面尚未形成明显支撑，债市尤其是利率债主要压力来自于潜在的大量债券供给以及央行喊话。在长期国债利率紧贴政策利率运行背景下预计信用利差将被进一步压缩。

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。