

政策密集出台，A 股大幅回升

一、重要信息点评

1、9 月 24 日，央行打出增量货币政策“组合拳”。央行行长潘功胜宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，提供长期流动性约 1 万亿元，年内将视情况择机进一步下调 0.25-0.5 个百分点；将下调 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点，预期将带动 MLF 利率下调 0.3 个百分点，带动 LPR、存款利率等下调 0.2-0.25 个百分点。降低存量房贷利率 0.5 个百分点左右，二套房贷款首付比例从 25% 下调至 15%；3000 亿元保障性住房再贷款中央行的资金支持比例由 60% 提高到 100%；经营性物业贷款和房企存量融资展期政策延期到 2026 年底；研究允许银行贷款支持企业市场化收购房企土地。首次创设专门针对股票市场的结构性货币政策工具，包括 5000 亿元证券、基金保险公司互换便利，以及首期 3000 亿元股票回购、增持专项再贷款。潘功胜还透露，平准基金也正在研究。

2、央行 9 月 25 日开展 3000 亿元 MLF 操作，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率 2.00%，较上次下调 30BP。操作后，中期借贷便利余额为 68780 亿元。由于当月有 5910 亿元 MLF 到期，9 月 MLF 净回笼 2910 亿元。

3、中共中央政治局召开会议。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

4、央行宣布完善商业性个人住房贷款利率定价机制，允许满足一定条件的存量房贷重新约定加点幅度，促进降低存量房贷利率。市场利率定价自律机制同时发布倡议，各家商业银行原则上应在 10 月 31 日前对符合条件的存量房贷开展批量调整。对于加点幅度高于-30 基点的存量房贷利率，将统一调整到不低于-30 个基点，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷加点下限（如有），预计平均降幅 0.5 个百分点左右。国有六大行随后宣布，拟 10 月 12 日发布具体操作细则，

10月31日前实施批量调整。央行还宣布，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%。

5、中国9月官方制造业PMI为49.8，比上月上升0.7个百分点，为5个月来首次回升，同时也高于市场预期的49.1。当月官方非制造业PMI为50，前值50.3；综合PMI产出指数为50.4，前值50.1。

6、美国8月核心PCE物价指数环比上涨0.1%，创5月份以来新低，预期为持平于0.2%；同比上涨2.7%，为4月以来新高，符合市场预期，前值为2.6%；整体PCE同比下降2.2%，为2021年3月以来的最低水平。8月实际个人支出环比增长0.1%，为1月以来最低。

7、美国9月ISM制造业PMI为47.2，预期47.5，前值47.2。美国8月JOLTs职位空缺804万人，预期765.5万人，前值由767.3万人修正为771.1万人。

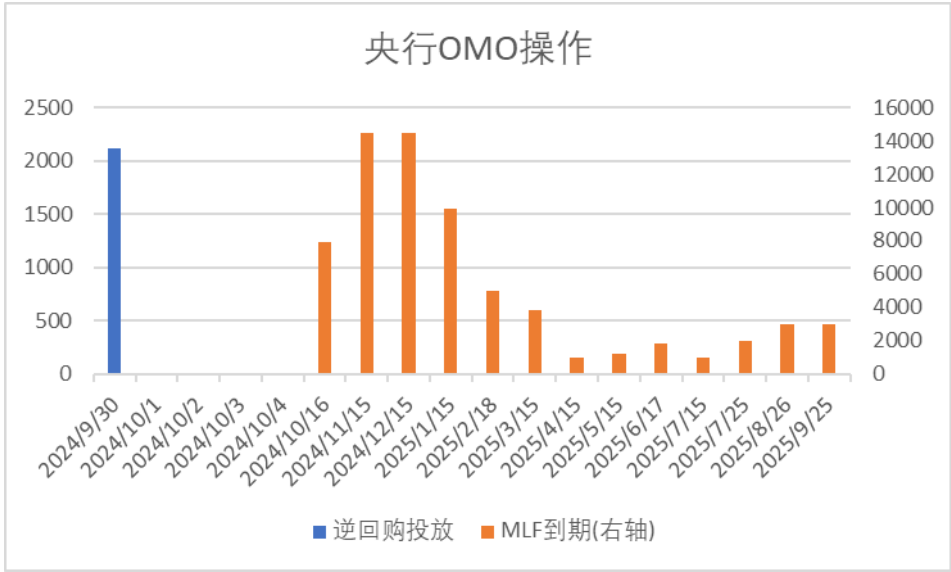
8、美国9月季调后非农就业人口增25.4万人，预期增14万人，前值由14.2万人修正为15.9万人。美国9月失业率4.1%，为2024年6月以来新低，预期4.2%，前值4.2%。美国劳工统计局披露，7月份非农新增就业人数从8.9万人修正至14.4万人；8月份非农新增就业人数从14.2万人修正至15.9万人。

9、美联储主席鲍威尔表示，如果经济按预期发展，今年将再进行两次降息，总幅度达到50个基点；降息过程将“在一段时间内”逐步进行，无需急于行动。同时再次强调整体经济仍然稳健。鲍威尔还重申他相信通胀将继续朝着美联储2%的目标迈进，并补充说经济状况为进一步缓解价格压力“奠定了基础”。鲍威尔讲话后，交易员下调对美联储总体降息幅度的押注。

10、欧盟投票通过电动汽车反补贴案终裁草案。对此，中国商务部新闻发言人答记者问称，中方坚决反对欧方的终裁草案，但也注意到欧方表达要继续通过谈判解决问题的政治意愿。中欧技术团队将在10月7日继续进行谈判。中方希望欧方清醒认识到，加征关税解决不了任何问题，只会动摇和阻滞中国企业对欧投资合作的信心和决心。中方敦促欧方真正展现出落实政治意愿的实际行动，回到通过磋商解决贸易摩擦的正确轨道上来。

11、日本自民党前干事长石破茂在自民党总裁选举第二轮投票中胜出，当选自民党新任总裁。现任日本首相岸田文雄的自民党总裁任期将于9月30日结束。按惯例，新任自民党总裁石破茂将在10月1日经国会指名选举，有望接任首相。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日.

过去两周央行 OMO 投放 18552 亿, 同时到期 19625 亿, 共计净回笼 1073 亿。
此外, 9 月 MLF 到期 5910 亿后降息 30BP 续作 3000 亿, 净回笼 2910 亿。

	2024/9/27	2024/9/20	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/28	环比变化
高炉开工率	78.25	78.25	76.39	83.13	84.15	----
	2024/9/25	2024/9/18	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/26	环比变化
水泥沥青开工率	28.2	25.9	28.6	25.7	41.6	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日.

生产数据方面, 上上周高炉开工率走平, 同时水泥沥青开工率有所回升。

	2024/9/29	2024/9/22	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/30	环比变化
土地成交面积	1858.3081	1057.5044	0	2339.5426	0	↗
土地成交溢价率	5.28	2.28	0	3.71	0	↗
商品房成交面积	33.12522457	18.652039	26.05105714	56.77167271	46.58579386	↗
一线商品房成交面积	9.125159429	4.424396286	8.551882429	15.21436757	14.688239	↗
二线商品房成交面积	14.36061829	8.920492429	12.05421757	28.43024886	23.36846314	↗
三线商品房成交面积	9.639446857	5.307150286	5.444957143	13.12705629	8.529091714	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所上行, 同时商品房成交面积继续回升, 地产数据表现回暖。

	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 30 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。

	2024/9/29	2024/9/22	2024/8/31	2024/6/30	2023/9/30	环比变化
集装箱吞吐量	646.9	590	590	631	579.8	↗
	2024/10/6	2024/9/29	2024/8/31	2024/6/30	2023/10/7	
CCFI指数	1638.42	1638.42	1974.46	1922.46	851.96	----
CICFI指数	796.55	796.55	793.46	824.86	787.54	----
	2024/9/30	2024/8/31	2024/7/31	2024/6/30	2024/5/31	
韩国前十日出口	24.6	16.4	33.7	-4.1	16.4	↗
韩国前二十日出口	-1.1	18.4	17.7	8.3	1.4	↘
韩国出口	7.5	11.4	13.9	5.6	11.5	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 6 日.

进出口数据方面, 运价指数维持高位, 同时韩国 9 月出口数据高位有所回落。

	2024/9/30	2024/9/23	2024/8/31	2024/6/30	2023/10/1	环比变化
农产品价格	134.59	133.84	130.58	112.56	120.89	↗
猪肉价格	25.45	26.25	27.53	24.21	22.14	↘
粮油价格	114.67	114.55	114.35	114.62	120.33	↗
蔬菜价格	6.4	6.31	6.06	4.47	5.04	↗
水果价格	7.32	7.2	7.2	7.31	6.67	↗
PTA价格	4860	4710	5325	5985	6240	↗
涤纶长丝价格	6930	6995	7415	7975	8050	↘
聚酯切片价格	6120	6075	6635	7070	7100	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 6 日.

价格数据方面, 农产品价格有所回升。其中, 蔬菜水果价格上行, 同时猪肉价格降至 25.45 元。纤维方面价格大体上行。猪肉价格上行一段时间后持续回落, 新一轮猪周期告一段落。

	2024/10/4	2024/9/27	2024/8/31	2024/6/30	2023/10/5	环比变化
煤炭价格	867	867	839	845	983	----
石油价格	78.05	71.98	78.8	86.41	84.07	↗
铜杆价格	79740	79720	74660	78470	68310	↗
铝价	20440	20330	19660	20170	19910	↗
钢材价格	92.85	92.85	92.71	102.96	108.4	----
沥青价格	3485	3485	3560	3580	3885	----
水泥价格	124.3	115.27	113.19	117.66	106.59	↗
MDI价格	18000	18000	17100	17300	15900	----
浮法玻璃价格	1245	1245	1373.6	1650.2	2115.5	----
工业品指数	3931.59	3766.92	3797.05	4120.2	4078.2	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 6 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数有所上行, 其中油价、铜价、铝价及水泥价格均有所上行。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	9.23	9.23	1.43
COMEX黄金	0.19	0.19	29.03
LME铝	0.64	0.64	11.72
LME铜	-0.27	-0.27	16.32
CBOT玉米	1.73	1.73	-9.76
CBOT大豆	-2.63	-2.63	-20.05
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	173.26	173.26	117.10
美元兑人民币	29.00	29.00	-794.00
美元兑日元	507.35	507.35	782.90

	2024/10/11	2024/9/30	2024/9/30	2024/1/1
ICE布油	78.14	72	72	77.08
COMEX黄金	2673.2	2656.4	2656.4	2071.8
	2024/10/11	2024/9/30	2024/9/30	2024/1/1
美元指数	102.493	100.7604	100.7604	101.322
美元兑人民币	7.0205	7.0176	7.0176	7.0999
美元兑日元	148.7105	143.637	143.637	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 6 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，其中大豆跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 78.14 美元，涨 9.23%，COMEX 黄金收于 2673.2 元，涨 0.19%。

上周美元指数上行 173.26BP，美国 9 月非农数据超预期使得美元有所走强。在此背景下人民币上周贬值 29 个基点，日元贬值 507.35 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	3	1	0	18	0	6	0	0	0	27
	发行规模(亿元)	42.06	3.36	0.00	201.15	0.00	2.88	0.00	0.00	0.00	246.08
上上周	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
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	5	0	6	0	1	0	0	1	28	4	45
上上周	2	0	0	0	0	0	0	1	2	0	5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日。

基金申报与发行方面，过去 2 周共计申报基金 45 支，其中普通混合型基金 5 支，债券类基金（29 支）多于股票类基金（7 支），FOF 基金申报 4 支。发行一边，基金共计发行 246.08 亿，其中股票型基金发行规模大幅回升。

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
偏股混合型基金指数	20.91	0.00	4.78
上证50	23.38	0.00	18.45
中小板指	25.37	0.00	8.13
沪深300	25.52	0.00	17.10
万得全A	26.30	0.00	8.25
中证500	27.67	0.00	5.78
科创50	34.55	0.00	2.39
创业板指	41.55	0.00	15.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

A 股表现来看, 过去两周 A 股大幅反弹, 其中上证 50 涨 23.38%, 涨幅最小; 创业板涨 41.55%, 涨幅最大。政策密集出台带动通缩预期反转, 在此背景下 A 股出现了一定程度的暴力反弹。偏股基金指数涨 20.91%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	21.56	0.00	21.01
低市盈率指数	21.69	0.00	22.12
大盘指数	25.61	0.00	17.65
小盘指数	28.21	0.00	-0.77
绩优股指数	29.38	0.00	2.75
高市盈率指数	31.77	0.00	-3.20
高市净率指数	32.36	0.00	-0.24
茅指数	33.53	0.00	14.56

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数涨 21.56%, 表现最差; 茅指数涨 33.53%, 表现最好。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
公用事业	15.14	农林牧渔	0.00	综合	-12.54
银行	16.24	农林牧渔	0.00	纺织服饰	-8.57
石油石化	17.26	农林牧渔	0.00	轻工制造	-8.53
家用电器	18.66	农林牧渔	0.00	医药生物	-7.18
交通运输	19.64	农林牧渔	0.00	计算机	-5.97
房地产	31.24	农林牧渔	0.00	公用事业	15.06
计算机	33.33	农林牧渔	0.00	通信	18.36
非银金融	35.78	农林牧渔	0.00	家用电器	26.76
食品饮料	36.53	农林牧渔	0.00	银行	27.91
美容护理	41.20	农林牧渔	0.00	非银金融	29.52

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 31 个上涨, 0 个下跌。其中, 政策密集出台背景下市场通缩预期有所反转, 带动顺周期板块情绪回暖, 其中美容护理、

食品饮料、非银金融及房地产分别涨 31.24%至 41.20%不等，涨幅最高。另一方面，市场风险偏好大幅回升背景下防御板块涨幅较低，其中公用事业、银行、石油石化及交通运输行业涨 15.14%至 19.64%不等，涨幅相对较低。

	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	24.53	7.59	33.37
恒生科技指数	41.13	10.00	38.86

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

港股方面，恒生指数涨 24.53%，恒生科技指数涨 41.13%。国内政策出台带动港股大幅回升。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普小盘600	-0.54	-1.03	6.77
标普中盘400	0.48	-0.12	12.11
道琼斯工业指数	0.69	0.95	12.37
标普500	0.85	-0.20	20.57
纳斯达克指数	1.06	-0.28	20.83

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

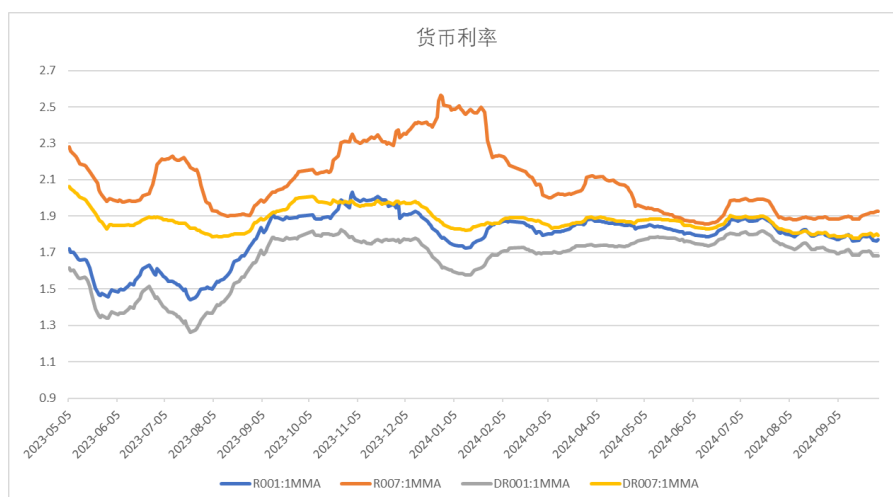
美股方面过去两周有所上行，其中标普小盘 600 指数跌 0.54%，表现最差；纳斯达克指数涨 1.06%，表现最好。美国就业数据维持韧性带动软着陆预期回升，在此背景下美股有所上行。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-3.38	-3.10	13.08
韩国综合指数	-0.91	-0.91	-3.22
胡志明指数	-0.11	-1.35	12.45
法国CAC40	0.55	-1.24	-0.02
英国富时100	0.62	0.53	7.98
台湾加权指数	0.65	0.35	24.38
德国DAX	2.14	-1.06	14.14
日经225	2.42	1.89	15.45

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

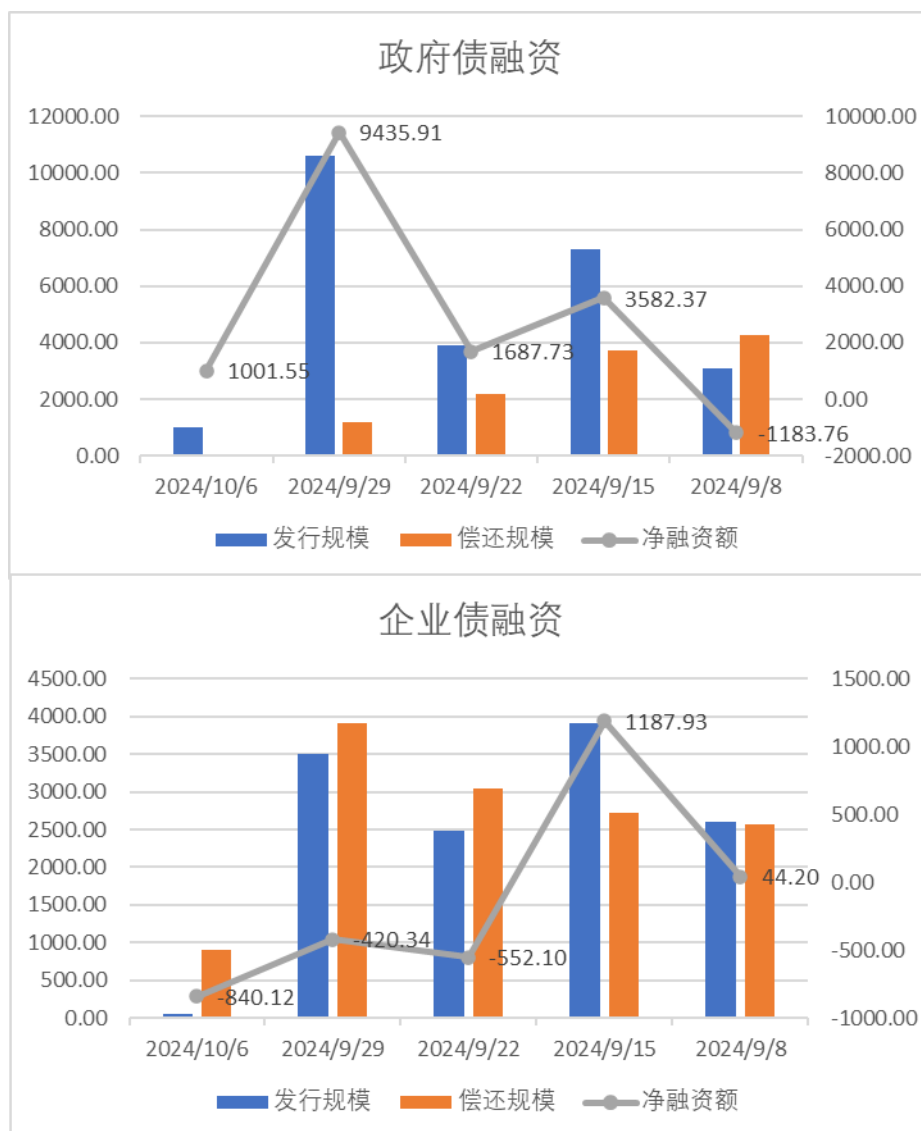
其他海外市场方面，印度市场跌 3.38%，表现最差；日本市场涨 2.42%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日.

过去两周货币市场利率有所下行, DR007 一月均值降至 1.79。资金面较此前更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

债券融资方面, 过去两周政府债净融资额 10437 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额-1260.46 亿, 较此前有所回落。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。

	2024/8/29	2024/9/23	2024/9/30
6M	1.04	0.96	1.06
3M	1.4	1.45	1.75
	2023/8/31	2023/9/24	2023/9/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/8/31	2022/9/24	2022/9/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/8/31	2021/9/24	2021/9/30
6M	2.2883	2.2068	2.3399
3M	2.2553	2.1213	2.3665

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日.

国股银票方面, 9 月末 6 个月、3 个月转贴现利率分别为 1.06%、1.75%, 预计 9 月社融中贷款维持偏弱状态。

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	1.37	1.56	1.84	2.15	国债	19.57	27.52	31.3	国债	-	-	-
国开债	1.65	1.88	1.95	2.25	国开债	22.61	7.03	29.9	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.17	2.32	2.40	-	AAA信用债	15.66	7.7	-	AAA信用债	51.74	44.79	45.46
AA+信用债	2.26	2.40	2.54	-	AA+信用债	13.97	13.79	-	AA+信用债	60.92	52.28	59.04
AA信用债	2.39	2.48	2.71	-	AA信用债	9.27	22.96	-	AA信用债	74.07	60.73	76.66
AA-信用债	3.01	3.34	3.70	-	AA-信用债	33.06	36.63	-	AA-信用债	135.62	146.07	175.67

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	-2	7	11	11	国债	0	0	0	0	国债	-71	-73	-56	-40
国开债	-1	10	10	13	国开债	0	0	0	0	国开债	-55	-46	-54	-43
AAA信用债	15	22	25	-	AAA信用债	0	0	0	-	AAA信用债	-41	-42	-53	-
AA+信用债	14	20	26	-	AA+信用债	0	0	0	-	AA+信用债	-44	-47	-65	-
AA信用债	22	23	28	-	AA信用债	0	0	0	-	AA信用债	-37	-62	-82	-
AA-信用债	25	28	30	-	AA-信用债	0	0	0	-	AA-信用债	-210	-210	-217	-

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	0.02	0.02	0.02	国债	0.11	0.96	0.94	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.04	0.02	0.03	国开债	0.14	0.03	0.90	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.18	0.09	0.07	-	AAA信用债	0.12	0.01	-	AAA信用债	0.90	0.82	0.55
AA+信用债	0.16	0.08	0.07	-	AA+信用债	0.07	0.09	-	AA+信用债	0.80	0.44	0.28
AA信用债	0.14	0.08	0.08	-	AA信用债	0.02	0.14	-	AA信用债	0.66	0.18	0.13
AA-信用债	0.06	0.05	0.05	-	AA-信用债	0.08	0.28	-	AA-信用债	0.07	0.05	0.05

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面, 过去两周信用债大体上行, 其中 5YAA-上行 30BP, 上行幅度最大。同时利率债短端下行长端上行, 1Y 国债下行 2BP, 同时 10Y 国开债上行 13BP。一方面, 央行大幅度降息带动短端利率债下行, 同时政策发力使得经济预

期转向带动长端上行。往后看，随着政策出现了一定程度的转向，市场开始定价经济复苏，后续债市走势取决于政策实际效果。

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	9	4	0	国债	0	0	0	国债	-1	16	16
国开债	11	0	3	国开债	0	0	0	国开债	8	-7	11
AAA信用债	7	3	-	AAA信用债	0	0	-	AAA信用债	-1	-11	-
AA+信用债	5	6	-	AA+信用债	0	0	-	AA+信用债	-3	-18	-
AA信用债	1	5	-	AA信用债	0	0	-	AA信用债	-25	-21	-
AA-信用债	3	2	-	AA-信用债	0	0	-	AA-信用债	0	-7	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，过去两周利差大体走阔，30 年国债利率大幅上行至 2.36，过于平坦的收益率曲线有所缓解。

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	16	13	15	AAA信用债	0	0	0	AAA信用债	14	4	1
AA+信用债	16	10	16	AA+信用债	0	0	0	AA+信用债	11	0	-11
AA信用债	24	14	18	AA信用债	0	0	0	AA信用债	18	-15	-28
AA-信用债	26	19	20	AA-信用债	0	0	0	AA-信用债	-155	-164	-163

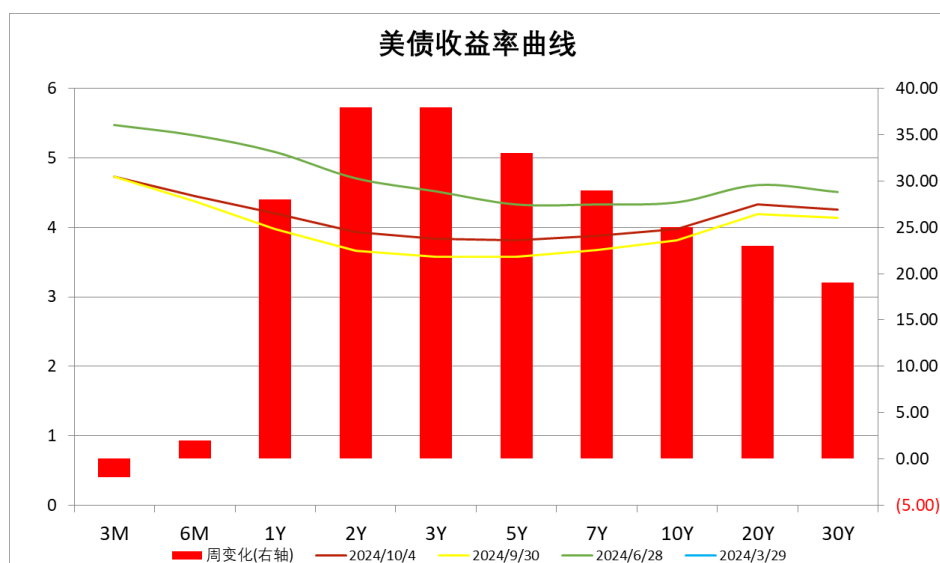
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，过去两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进入较高分位数区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.86	2.05	2.16	--	--
国有银行	1.85	1.82	1.86	1.86	1.94
股份银行	1.70	1.82	1.85	1.93	1.84
城商行	1.95	1.93	2.06	2.30	2.18
农商行	1.90	1.97	2.07	1.94	2.14
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-8	14	14	--	--
国有银行	2	-5	-7	-5	1
股份银行	-20	-6	-7	-9	-11
城商行	1	0	2	23	10
农商行	-5	4	5	-8	7

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日。

同业存单方面，过去两周由于央行降息发行利率大体下行，其中国有银行及股份银行均下行 10BP 左右。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 日.

美债方面，过去两周利率有所上行。其中 2Y 上行 38BP，上行幅度最大，同时 3M 下行 2BP，下行幅度最大。一方面，美国就业数据走强带动软着陆预期上行，同时美联储官员也发表了一些列年内降息 50BP 的言论，带动降息预期走弱，美债利率上行。往后看，随着美联储正式开启降息，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 国内政策密集出台，海外就业维持韧性

过去两周，国内出台了大量经济刺激政策，货币方面降准降息，信用方面调降存量房贷利率并优化房贷条款，在此背景下 9 月 PMI 数据明显回暖，显示市场对政策的频率及力度较为满意。后续关注政策落地后对经济的实际拉动效果。海外方面，美国 9 月非农就业数据再次大超市场预期，同时失业率明显回落，显示就业存在较强韧性，经济硬着陆的概率有所下降。同时美联储官员对降息的态度也延续了此前 50BP 的预期，使得市场较为激进的预期明显回落。往后看，市场预期美联储将于 11 月降息 25BP 的概率为 97%，而降息 0BP 的概率为 3%，同时中性预期 24 年进行 2.2 次降息操作，较上上周减少 2.8 次。

指标(2024/09/30)	预测值	实际值		2024/8/31
PMI	----	49.8	----	49.10
工业增加值:当月同比	4.3	----	----	4.50
GDP:当季同比	4.69	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.77	----	----	3.40
制造业投资:累计同比	8.6	----	----	9.10
基建投资:累计同比	6.77	----	----	7.87
地产投资:累计同比	-10.1	----	----	-10.20
社会消费品零售总额:当月同比	2.9	----	----	2.10
出口金额:当月同比	8.05	----	----	8.70
进口金额:当月同比	1.1	----	----	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	17500	----	----	9,000.00
人民币贷款:同比	8.6	----	----	8.10
M1:同比	-7	----	----	-7.30
M2:同比	6.4	----	----	6.30
CPI:当月同比	0.62	----	----	0.60
PPI:当月同比	-2.46	----	----	-1.80
1年存款利率(央行)	----	1.5	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.12	7.0779053		7.15

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 10 月 4 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	----	----	1.60	----	----	3.20	----	震荡
PMI	47.20	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	70.10	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	----	0.05	9.82	-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	----	2.24	2.45	2.44	2.57	2.72	2.81	2.59	2.61	2.70	2.70	震荡下行
核心PCE	----	2.68	2.65	2.63	2.67	2.89	2.98	2.93	3.06	3.04	3.22	震荡下行
非农就业	254.00	159.00	144.00	118.00	216.00	108.00	310.00	236.00	256.00	290.00	182.00	震荡下行
失业率	4.10	4.20	4.30	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	震荡上行
职位空缺率	----	4.80	4.60	4.80	4.90	4.80	5.00	5.30	5.30	5.30	5.40	震荡
时薪增速	0.37	0.46	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 10 月 4 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。

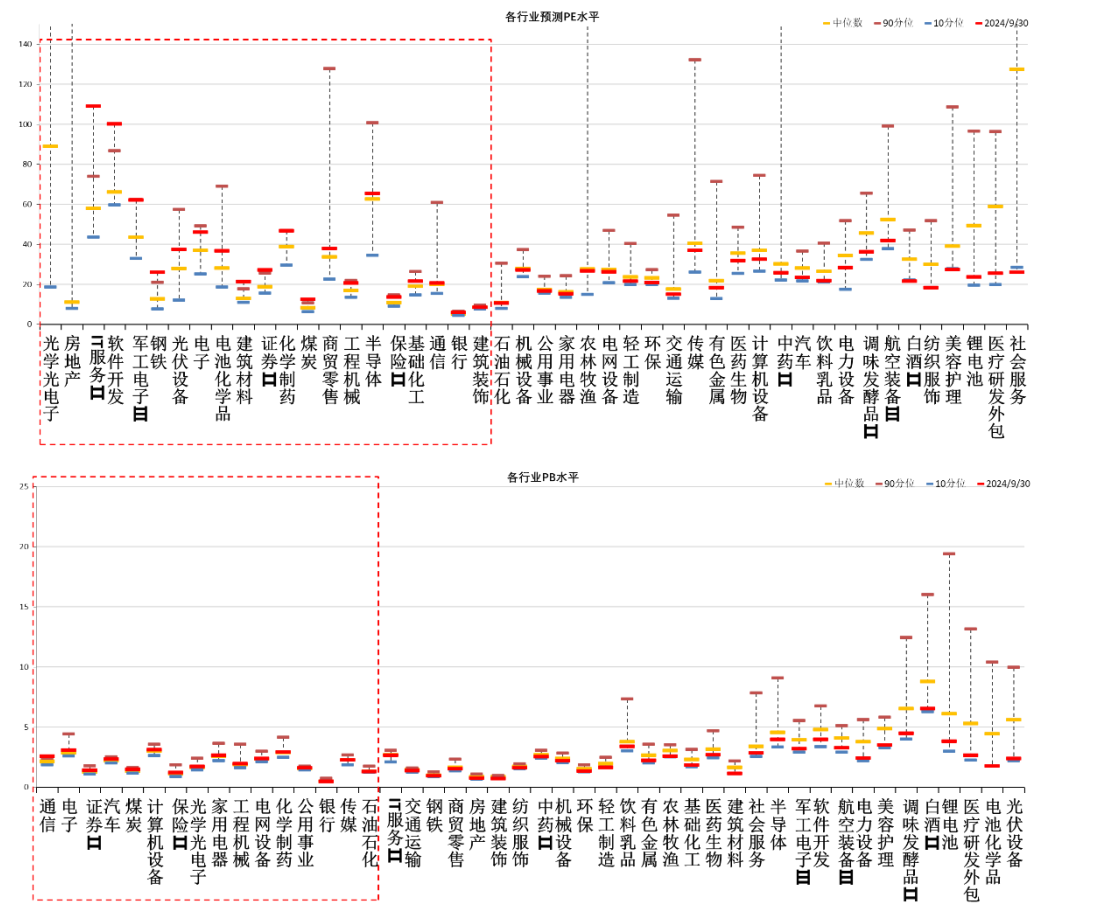
近期万得全 A 预测 PE14.30 倍，处于 48%分位水平，股权溢价率 3.17%，处于 78%分位水平。整体看 A 股估值在反弹后回升至中性区间。

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	11.38	10.30	1.25	6.54	0.80	0.81	0.50	0.37
沪深300	13.26	11.36	1.41	5.30	0.72	0.73	0.48	0.54
中小板指	26.24	16.44	2.67	1.56	0.42	0.28	0.19	0.72
创业板指	33.22	21.34	4.25	0.76	0.28	0.19	0.22	0.83
中证500	24.87	17.20	1.77	1.77	0.67	0.62	0.42	0.67
万得全A	18.45	14.30	1.58	3.17	0.64	0.48	0.26	0.78

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	10.28	1.02	5.92	0.63	0.60	0.15
标普500	28.19	5.10	-0.26	0.79	1.00	0.11
纳斯达克指	43.91	6.36	-1.53	0.75	0.98	0.22
德国DAX	15.75	1.72	----	0.55	0.76	----
法国CAC4	16.29	1.89	----	0.53	0.69	----
英国富时1	17.81	1.76	----	0.75	0.94	----
韩国综合指	14.58	0.91	----	0.33	0.33	----
台湾加权指	22.53	1.84	----	0.88	0.21	----
日经225	21.12	1.88	----	0.61	0.64	----
胡志明指数	13.83	1.64	----	0.46	0.28	----
印度SENSE	24.44	4.40	----	0.58	0.97	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 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、电子、煤炭估值相对较高

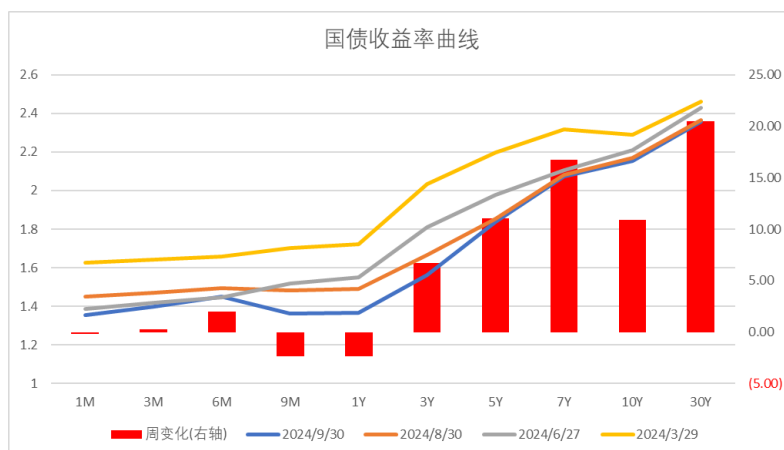


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，随着政策密集出台，顺周期板块相对占优，配置方向上关注：

1、存量房贷利率调整后带动食品饮料、商贸零售等消费板块反弹的机会。

2、海外软着陆叠加国内经济复苏背景下利好上游资源品。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 30 日

4.3 债券市场观点

4.3.1 中短期看，政策密集出台后市场风险偏好回暖，资金流出债市。虽然政策实际效果有待观察但由于汇率压力缓解政策空间加大，现阶段复苏逻辑无法证伪，债市仍面临一定波动，建议短期以风险规避策略为主。

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。