

国内 10 月经济数据企稳，美联储释放鹰派信号

一、重要信息点评

1、据央行初步统计，10 月末，M2 余额同比增长 7.5%，增速比上月末高 0.7 个百分点；M1 同比下降 6.1%，较上月收窄 1.3 个百分点，为年内首次增速回升。前十个月，人民币贷款增加 16.52 万亿元；社会融资规模增量累计为 27.06 万亿元，比上年同期少 4.13 万亿元。10 月份新发放企业贷款加权平均利率为 3.5% 左右，新发放个人住房贷款利率为 3.15% 左右，均处于历史低位。

2、国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，社会消费品零售总额增长 4.8%，全国服务业生产指数增长 6.3%。1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 3.4%，其中房地产开发投资下降 10.3%。10 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，比上月下降 0.1 个百分点。

3、美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，自 3 月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨 2.4%；环比增速则持平于 0.2%。10 月核心 CPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%，均与前值持平，符合预期。美国 CPI 数据公布后，交易员加大对美联储 12 月降息的押注，据 CME “美联储观察”，美联储 12 月降息 25 个基点的可能性约为 75%，而美国通胀数据公布前为 60%。

4、美国 10 月 PPI 回升，同比涨幅由前值 1.9% 扩大至 2.4%，超出市场预期的 2.3%。核心 PPI 同比上涨 3.1%，亦超出预期的 3%，前值为 2.8%。

5、美国 10 月零售销售环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值从升 0.4% 修正为升 0.8%。核心零售销售环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值从升 0.5% 修正为升 1.0%。

6、国家主席习近平在利马会见美国总统拜登。习近平表示，中方致力于中美关系稳定、健康、可持续发展的目标没有变，按照相互尊重、和平共处、合作共赢处理中美关系的原则没有变，坚定维护自身主权、安全、发展利益的立场没有变，赓续中美人民传统友谊的愿望没有变。中方愿同美国政府继续保持对话、拓展合作、管控分歧，努力实现中美关系平稳过渡，造福两国人民。

7、国务院决定修改《全国年节及纪念日放假办法》，自 2025 年 1 月 1 日起施行。此次修改后，我国全体公民放假的假日增加 2 天，即农历除夕、5 月 2 日，放假总天数由 11 天增加至 13 天。全体公民放假的假日，可合理安排统一放假调休。除个别特殊年节外，法定节假日假期前后连续工作一般不超过 6 天。国务院办公

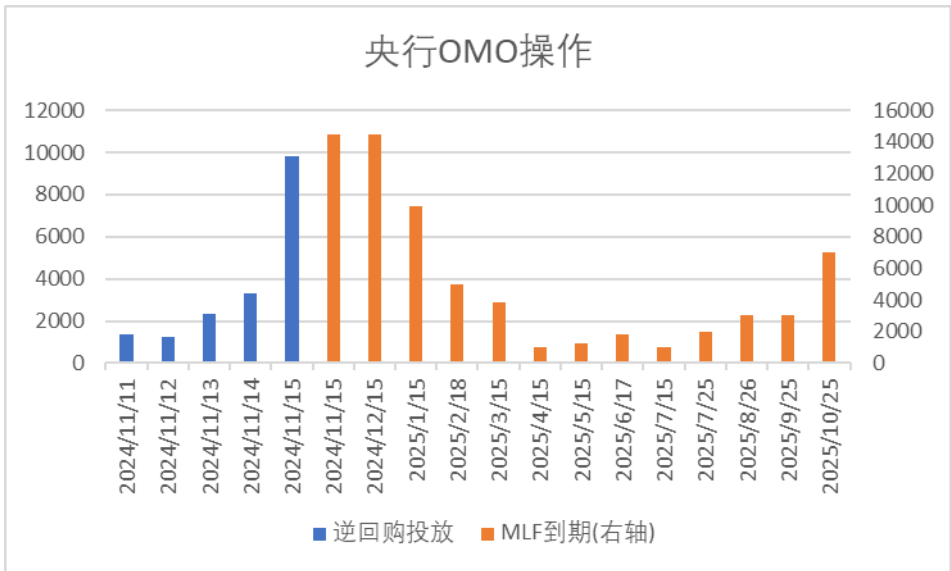
厅同步发布 2025 年部分节假日安排，其中，春节放假 8 天，劳动节放假 5 天，国庆节、中秋节放假 8 天。

8、财政部等三部门发布多项楼市税收优惠新政。其中提出，购买家庭唯一及第二套住房，140 平方米及以下按 1%税率征收契税，并明确北京、上海、广州、深圳可以与其他地区统一适用二套房契税优惠。在城市取消普通住宅标准后，对个人销售已购买 2 年及以上住房一律免征增值税。土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。

9、美国当选总统特朗普宣布，美国企业家埃隆·马斯克与维韦克·拉马斯瓦米将在他就任总统后共同领导拟成立的“政府效率部”。特朗普表示，“政府效率部”将“为拆解政府官僚机构铺平道路，削减多余的监管法规和浪费的开支，并重组联邦机构”。

10、美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。劳动力市场指标回到更正常水平，预计通胀将继续朝着 2%的目标下降，尽快有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。鲍威尔讲话后，利率市场下调美联储 12 月降息预期押注。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

上周央行 OMO 投放 18014 亿，同时到期 843 亿，共计净投放 17171 亿。此外，11 月 MLF 到期量为 14500 亿。

	2024/11/15	2024/11/8	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/16	环比变化
高炉开工率	82.06	82.27	82.16	78.25	81.03	↘
	2024/11/13	2024/11/6	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/14	环比变化
水泥沥青开工率	31	26.2	29.4	28.2	35.5	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率下行, 同时水泥沥青开工有所回升。

	2024/11/10	2024/11/3	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/11	环比变化
土地成交面积	1104.333	2360.0746	0	0	0	↘
土地成交溢价率	5.9	2.87	0	0	0	↗
商品房成交面积	34.02523114	47.46037143	49.108608	37.74253271	26.15511186	↘
一线商品房成交面积	10.11381986	15.26930114	17.13318157	10.35587843	6.563808714	↘
二线商品房成交面积	17.62300271	24.26179671	23.68248571	17.20524029	14.82640743	↘
三线商品房成交面积	6.288408571	7.929273571	8.292940714	10.181414	4.764895714	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所上行, 但商品房成交面积有所回落, 地产数据表现一般。

	2024/10/31	2023/10/31	2022/10/31	2021/10/31	2020/10/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2828538	2425313	2262371	1864789	1682579	16.63%
厂家零售: 当月累计值	2361316	2026235	1904833	1700746	1577423	16.54%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

汽车销量方面, 24 年 10 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 16.63%及 16.54%, 汽车销量数据大幅回升。

	2024/11/3	2024/10/27	2024/9/30	2024/9/30	2023/11/4	环比变化
集装箱吞吐量	567.4	578.3	646.9	646.9	570	↘
	2024/11/8	2024/11/1	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/9	
CCFI指数	1388.22	1367.54	1366.4	1638.42	827.84	↗
CICFI指数	783.29	780.94	780.94	796.55	723.46	↗
	2024/10/31	2024/9/30	2024/8/31	2024/7/31	2024/6/30	
韩国前十日出口	33.2	24.5	16.4	33.7	-4.1	↗
韩国前二十日出口	-2.9	-1.2	18.4	17.7	8.3	↘
韩国出口	4.6	7.5	11.4	13.9	5.6	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

进出口数据方面, 上周出口运价有所回升, 同时韩国出口数据有所回落。

	2024/11/15	2024/11/8	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/16	环比变化
农产品价格	122.02	124.16	126.48	134.59	116.81	↘
猪肉价格	23.85	24.24	24.63	25.45	20.07	↘
粮油价格	114.5	114.49	114.57	114.67	119.27	↗
蔬菜价格	5.05	5.2	5.4	6.4	4.58	↘
水果价格	7.18	7.22	7.21	7.32	6.94	↘
PTA价格	4825	4825	4940	4860	5810	----
涤纶长丝价格	6990	6990	7135	6930	7325	----
聚酯切片价格	6140	6160	6235	6120	6740	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回落。其中，水果蔬菜价格有所下行，同时猪肉价格降至 23.85 元。纤维方面价格小幅走弱。此前猪肉价格持续回落，对 CPI 形成一定压制。

	2024/11/15	2024/11/8	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/16	环比变化
煤炭价格	837	847	849	867	936	↓
石油价格	71.04	73.87	73.16	71.77	77.42	↓
铜杆价格	74880	78140	77350	79740	69120	↓
铝价	20890	21740	20740	20440	18860	↓
钢材价格	97.71	98.89	98.57	92.85	109.79	↓
沥青价格	3475	3505	3560	3485	3580	↓
水泥价格	133.05	133.08	131.3	124.3	110.98	↓
MDI价格	18200	18300	18100	18000	15900	↓
浮法玻璃价格	1400.2	1287.4	1287.4	1168.3	2072.5	↑
工业品指数	3708.14	3848.42	3815	3931.59	4060.35	↓

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中仅玻璃价格有所上升，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	-3.82	-1.54	-7.78
COMEX黄金	-4.73	-8.33	23.92
LME铝	1.37	1.55	1.43
LME铜	-5.00	-5.94	4.81
CBOT玉米	-1.62	3.04	-10.03
CBOT大豆	-3.11	0.71	-23.09
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	173.21	279.03	536.22
美元兑人民币	555.00	1156.00	1340.00
美元兑日元	175.15	234.90	1350.30

	2024/11/15	2024/11/10	2024/10/31	2024/1/1
ICE布油	71.05	73.9	74.06	77.08
COMEX黄金	2567.4	2691.7	2754.1	2071.8
	2024/11/15	2024/11/10	2024/10/31	2024/1/1
美元指数	106.6842	104.9521	103.8939	101.322
美元兑人民币	7.2339	7.1784	7.1183	7.0999
美元兑日元	154.3845	152.633	152.0355	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 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下行，其中伦铜跌幅最大，伦铝涨幅最大。ICE 布油收于 7105 美元，跌 3.82%，COMEX 黄金收于 2567.4 美元，跌 3.82%。

上周美元指数上行 173.21BP，通胀数据超预期、美联储释放鹰派信号叠加特朗普交易延续带动美元大幅走强。在此背景下人民币上周贬值 555 个基点，日元贬值 175.15 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	6	5	0	15	1	2	0	0	1	24
	发行规模(亿元)	138.36	78.46	0.00	437.67	3.67	3.23	0.00	0.00	2.66	581.92
上上周	数量	5	3	1	12	0	4	1	0	0	23
	发行规模(亿元)	128.26	39.20	8.16	297.71	0.00	8.65	0.10	0.00	0.00	442.88
本月以来	数量	12	8	1	29	1	6	1	0	2	51
	发行规模(亿元)	286.72	117.66	8.16	759.61	3.67	11.88	0.10	0.00	6.30	1072.78
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	2	10	10	1	0	0	1	14	1	41
上上周	3	1	9	3	6	1	0	1	5	1	30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 41 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（15 支）少于股票类基金（23 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 581.92 亿，其中股票型基金发行规模继续回升。

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
中证500	-4.79	0.39	9.12
万得全A	-3.94	1.31	12.17
科创50	-3.78	1.80	15.83
偏股混合型基金指数	-3.69	0.14	4.39
上证50	-3.40	1.46	14.84
创业板指	-3.36	3.66	18.62
沪深300	-3.29	2.00	15.67
中小板指	-3.25	1.03	10.26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中中小板跌 3.25%，跌涨幅最小；中证 500 跌 4.79%，跌幅最大。游资受到监管带动风险偏好回落，在此背景下 A 股出现了一定程度的下行。偏股基金指数跌 3.69%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-5.01	2.43	14.72
小盘指数	-4.61	0.48	4.91
高市净率指数	-4.24	2.11	2.38
绩优股指数	-3.64	0.79	-4.70
低市净率指数	-3.60	0.46	21.72
茅指数	-3.50	2.51	11.74
大盘指数	-3.44	2.06	16.30
低市盈率指数	-3.23	0.58	17.90

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 指数跌 5.01%, 表现最差; 低 PE 指数跌 3.23%, 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
房地产	-8.92	建筑材料	-3.32	纺织服饰	-10.49
国防军工	-8.79	房地产	-2.70	医药生物	-9.76
非银金融	-7.65	美容护理	-2.08	农林牧渔	-8.16
美容护理	-6.88	国防军工	-1.75	轻工制造	-5.55
钢铁	-6.29	公用事业	-1.67	食品饮料	-5.41
综合	-2.03	石油石化	3.05	电子	19.13
银行	-1.98	商贸零售	3.63	家用电器	24.55
家用电器	-1.50	计算机	3.83	银行	25.11
石油石化	-1.38	食品饮料	4.05	通信	27.15
传媒	1.07	传媒	4.23	非银金融	36.16

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 1 个上涨, 30 个下跌。其中, 10 月经济数据中地产投资数据超预期回落, 在此背景下房地产行业跌 8.92%, 跌幅最大。此外游资受到监管后市场成交量有所回落, 非银金融跌 7.65%, 跌幅居前。另一方面, 市场风险偏好回落背景下红利风格跌幅较小, 其中石油石化、家用电器及银行分别跌 1.38%至 1.98%不等, 表现较好。

	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	-6.28	-4.39	13.95
恒生科技指数	-7.29	-3.81	14.97

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

港股方面, 恒生指数跌 6.28%, 恒生科技指数跌 7.29%。国内风险偏好回落叠加美元大幅走强背景下港股有所回落。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	-3.15	3.23	24.44
标普小盘600	-3.01	5.74	10.98
标普中盘400	-2.72	3.54	15.31
标普500	-2.08	2.89	23.08
道琼斯工业指数	-1.24	4.03	15.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

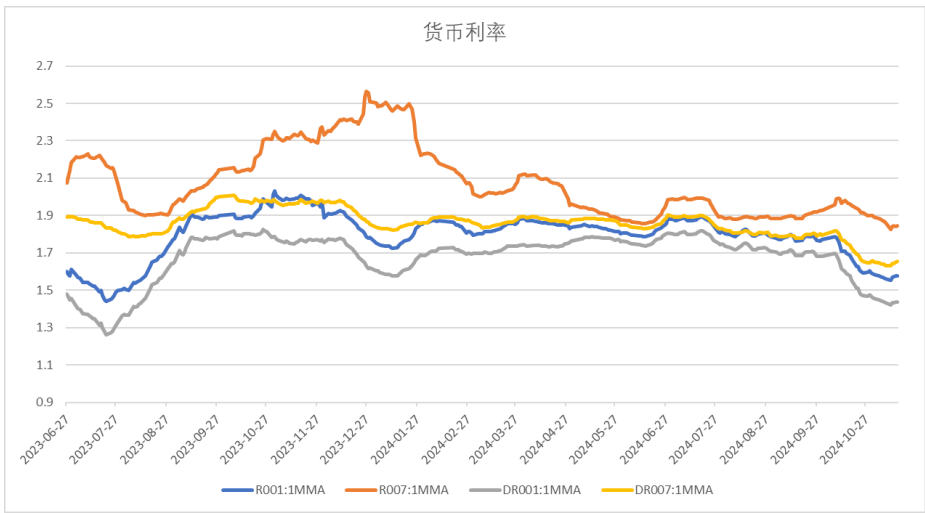
美股方面上周有所下行，其中道琼斯工业指数跌 1.24%，表现最好；纳斯达克指数跌 3.15%，表现最差。通胀及零售数据走强叠加美联储官员释放鹰派信号带动降息预期走弱，在此背景下美股有所回落。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-5.63	-5.45	-8.98
台湾加权指数	-3.44	-0.34	26.84
胡志明指数	-2.71	-3.63	7.84
印度SENSEX30	-2.40	-2.28	7.39
日经225	-2.17	-1.12	15.48
法国CAC40	-0.94	-1.10	-3.63
英国富时100	-0.11	-0.57	4.27
德国DAX	-0.02	0.70	14.68

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

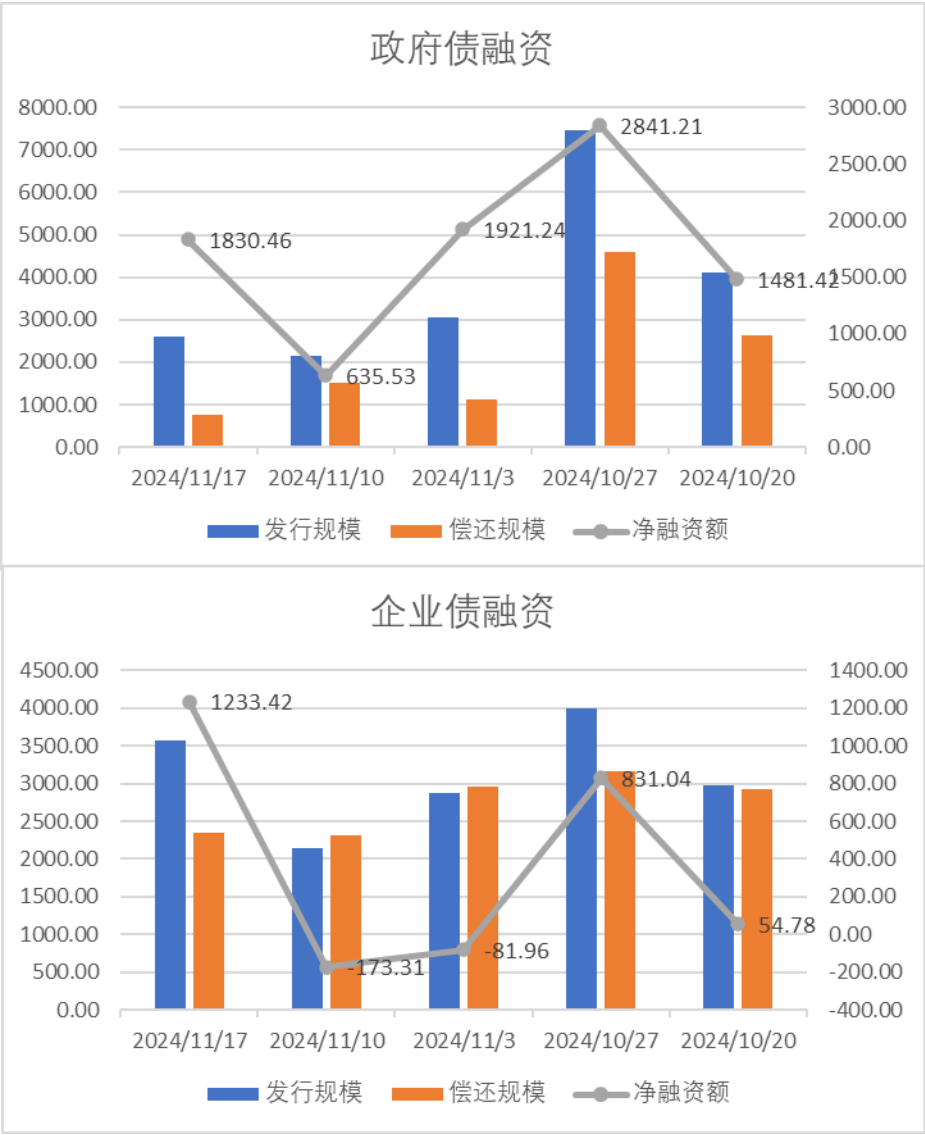
其他海外市场方面，韩国市场跌 5.63%，表现最差；德国市场跌 0.02%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

上周货币市场利率有所上行，DR007 一月均值升值 1.66。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 11 月 15 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 1830.46 亿，维持大额净发行；企业债净融资额 1233.42 亿，较此前有所回升。11 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	1.48	1.71	2.09	国债	8.99	23.25	38.49	国债	-	-	-
国开债	1.65	1.80	1.85	2.15	国开债	15	4.75	30.79	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.97	2.14	2.30	-	AAA信用债	16.81	16.24	-	AAA信用债	32.08	33.89	45.38
AA+信用债	2.05	2.24	2.41	-	AA+信用债	19.45	16.4	-	AA+信用债	39.86	44.31	55.96
AA信用债	2.20	2.44	2.74	-	AA信用债	23.98	30.65	-	AA信用债	54.7	63.68	89.58
AA-信用债	3.02	3.53	4.02	-	AA-信用债	50.21	49.67	-	AA-信用债	137.46	172.67	217.59

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	-2	-3	-1	国债	-6	-13	-11	-6	国债	-69	-81	-69	-46
国开债	0	-3	-2	-2	国开债	-8	-7	-6	-8	国开债	-55	-54	-64	-53
AAA信用债	-2	-2	0	-	AAA信用债	-11	-15	-10	-	AAA信用债	-61	-61	-63	-
AA+信用债	-5	-6	-6	-	AA+信用债	-15	-17	-15	-	AA+信用债	-65	-63	-78	-
AA信用债	-9	-7	-7	-	AA信用债	-16	-15	-9	-	AA信用债	-57	-67	-79	-
AA-信用债	-1	-2	1	-	AA-信用债	-8	-5	1	-	AA-信用债	-208	-192	-185	-

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	0.01	国债	0.00	0.91	0.97	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.02	0.00	0.01	国开债	0.08	0.02	0.91	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.04	0.04	0.07	-	AAA信用债	0.16	0.21	-	AAA信用债	0.33	0.42	0.53
AA+信用债	0.02	0.04	0.06	-	AA+信用债	0.16	0.14	-	AA+信用债	0.18	0.22	0.20
AA信用债	0.06	0.07	0.09	-	AA信用债	0.11	0.27	-	AA信用债	0.33	0.20	0.15
AA-信用债	0.06	0.07	0.08	-	AA-信用债	0.28	0.65	-	AA-信用债	0.08	0.08	0.10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 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, 信用债利率大体下行, 其中 1YAA 下行 9BP, 下行幅度最大。同时利率债也整体小幅下行, 不同期限下行 3BP 以内。金融数据中货币有所回暖但社融并未多增利好债市, 同时经济数据中虽然消费企稳但地产仍然走弱, 在此背景下债市收益率有所下行。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, 后续债市走势仍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	0	-1	2	国债	-7	2	5	国债	-12	12	23
国开债	-3	1	0	国开债	1	1	-2	国开债	1	-10	11
AAA信用债	1	2	-	AAA信用债	-3	5	-	AAA信用债	0	-2	-
AA+信用债	0	0	-	AA+信用债	-2	2	-	AA+信用债	2	-16	-
AA信用债	2	0	-	AA信用债	1	6	-	AA信用债	-10	-13	-
AA-信用债	-1	3	-	AA-信用债	3	6	-	AA-信用债	17	6	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面, 上周利差大体震荡, 30 年国债利率升至 2.28, 大部分券种期限利差维持较低分位数区间。

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	-2	1	3	AAA信用债	-3	-8	-3	AAA信用债	-6	-7	1
AA+信用债	-5	-3	-3	AA+信用债	-7	-10	-9	AA+信用债	-10	-8	-14
AA信用债	-9	-4	-4	AA信用债	-8	-8	-3	AA信用债	-2	-12	-16
AA-信用债	-1	1	4	AA-信用债	0	2	7	AA-信用债	-153	-137	-122

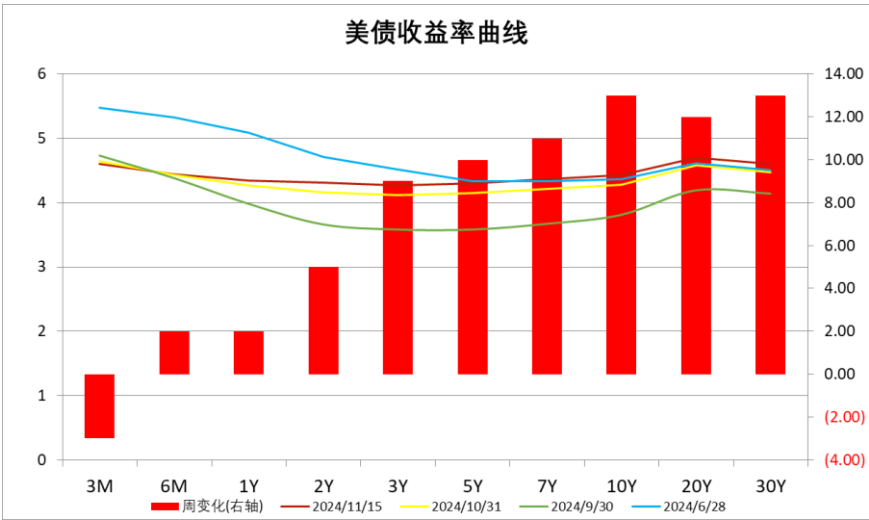
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面, 上周信用债下行幅度更大使得信用利差收窄阔。历史来看, 大部分信用债利差分位数维持中性偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.79	1.97	2.05	--	--
国有银行	1.67	1.85	1.86	1.85	1.87
股份银行	1.60	1.84	1.89	1.89	1.88
城商行	1.78	1.94	2.03	2.05	2.07
农商行	1.75	1.98	2.01	2.02	2.05
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1	2	0	--	--
国有银行	2	3	-1	-11	0
股份银行	-2	1	6	1	0
城商行	5	-1	-3	7	3
农商行	-12	5	0	4	-2
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	541.6	1085.9	2056.2	351.4	2165.5
国有银行	60	265	556	1	339
股份银行	21	419	507	118	1285
城商行	441	363	558	116	498
农商行	20	38	436	117	43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 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 股份银行下行 0BP，为 1.88%；3M 城商行下行 3BP，为 1.94%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

美债方面，上周利率短端上行不及长端，其中 10Y 及 30Y 上行 13BP，上行幅度最大；3M 下行 3BP，下行幅度最大。经济及通胀数据走强叠加美联储打压降息

预期背景下美债利率有所上行。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 国内经济出现企稳迹象，海外通胀再度走强

基本上，上周国内公布了 10 月金融及经济数据，其中金融数据中虽然社融需求并未明显走强,但货币方面 M1 及 M2 均出现明显回升,显示经济活力有所恢复。此外，经济数据上消费数据回暖也显示以旧换新设备更新等政策效果有所显现。消息面上地产政策继续出台，居民信心回升有望带动经济继续企稳。海外方面，10 月通胀数据再度走强显示价格仍存在较强韧性，同时零售数据也创半年新高显示虽然利率较高但居民消费能力维持较高水平。货币政策方面，美联储主席释放较强鹰派信号打压降息预期，目前市场预期美联储将于 12 月降息 25BP 的概率为 84.9%,而降息 0BP 的概率为 15.1%,同时中性预期 24 年进行 0.6 次降息操作，较上上周减少 0.3 次。

指标(2024/10/31)	预测值	实际值		2024/9/30
PMI	49.5	50.1	↗	49.80
工业增加值:当月同比	5.61	5.3	↘	5.40
GDP:当季同比	----	----	----	4.60
固定资产投资:累计同比	3.46	3.4	↘	3.40
制造业投资:累计同比	9.25	9.3	↗	9.20
基建投资:累计同比	----	9.35	----	9.26
地产投资:累计同比	-10.05	-10.3	↘	-10.10
社会消费品零售总额:当月同比	3.93	4.8	↗	3.20
出口金额:当月同比	5.14	12.7	↗	2.40
进口金额:当月同比	0.02	-2.3	↘	0.30
社会融资规模:当月值	14385.71	14000	↘	37,635.00
社融规模:同比	7.23	7.8	↗	8.00
人民币贷款:当月值	6092.86	5000	↘	15,900.00
人民币贷款:同比	6.68	7.7	↗	7.80
M1:同比	-7.07	-6.1	↗	-7.40
M2:同比	6.97	7.5	↗	6.80
CPI:当月同比	0.42	0.3	↘	0.40
PPI:当月同比	-2.49	-2.9	↘	-2.80
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	6.9	7.10585	↗	7.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

美国经济指标	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	趋势
实际GDP(同比)	----	----	2.80	----	----	3.00	----	----	1.60	----	----	震荡
PMI	----	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	50.30	47.80	49.10	震荡下行
消费者信心	73.00	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	震荡下行
零售	----	4.62	0.23	2.09	4.29	-0.10	3.12	3.82	2.16	6.25	1.55	震荡
房地产	----	43.00	41.00	39.00	41.00	43.00	45.00	51.00	51.00	48.00	44.00	震荡下行
耐用品订单	----	----	-0.74	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	0.80	1.20	-3.78	↓
CPI	----	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10	震荡下行
核心CPI	----	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90	震荡下行
PCE	----	----	2.10	2.27	2.47	2.44	2.57	2.72	2.81	2.59	2.61	↓
核心PCE	----	----	2.65	2.72	2.66	2.63	2.67	2.89	2.98	2.93	3.06	震荡下行
非农就业	----	12.00	223.00	78.00	144.00	118.00	216.00	108.00	310.00	236.00	256.00	震荡下行
失业率	----	4.10	4.10	4.20	4.30	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	↓
职位空缺率	----	----	4.50	4.70	4.60	4.80	4.90	4.80	5.00	5.30	5.30	震荡
时薪增速	----	0.37	0.31	0.43	0.23	0.32	0.37	0.17	0.38	0.14	0.50	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

4.2 股票市场观点

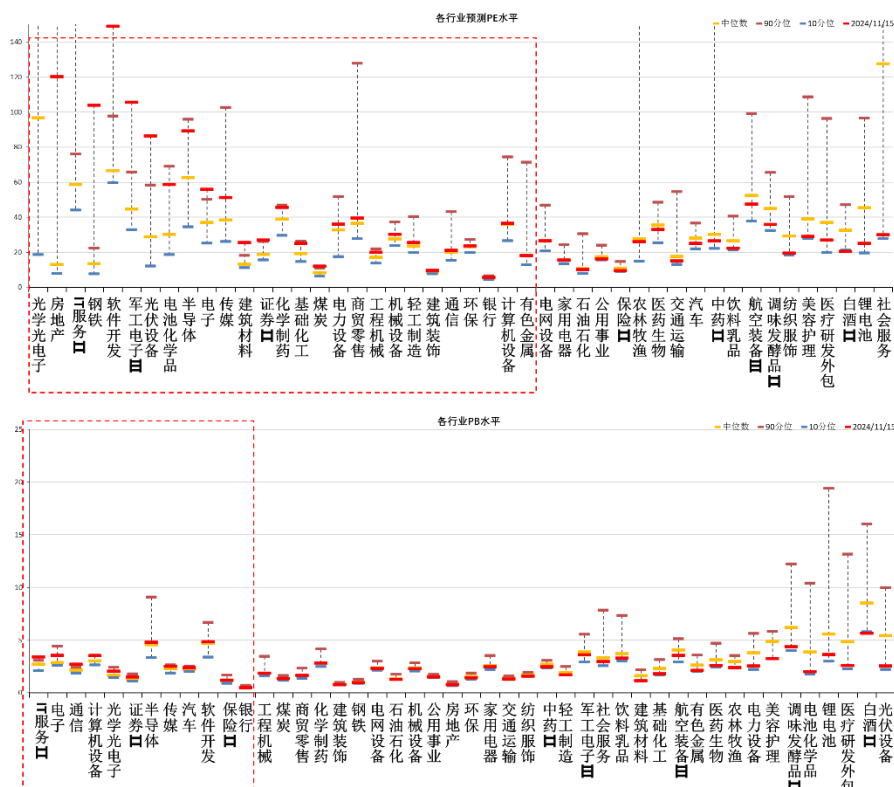
4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

近期万得全 A 预测 PE14.83 倍，处于 63%分位水平，股权溢价率 3.25%，处于 80%分位水平。A 股大幅回升后估值重新回到中性区间。

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	10.54	9.85	1.17	7.34	0.62	0.72	0.30	0.63
沪深300	12.61	11.10	1.34	5.77	0.62	0.66	0.30	0.68
中小板指	26.25	17.00	2.59	1.66	0.42	0.36	0.19	0.71
创业板指	34.50	22.75	4.13	0.74	0.31	0.25	0.22	0.81
中证500	26.56	18.86	1.78	1.61	0.79	0.72	0.45	0.57
万得全A	18.49	14.83	1.57	3.25	0.63	0.63	0.24	0.80
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	8.83	0.91	6.89	0.20	0.28	0.36		
标普500	28.56	5.06	-0.93	0.78	0.98	0.00		
纳斯达克指	45.51	6.36	-2.23	0.79	0.96	0.01		
德国DAX	15.91	1.86	----	0.58	0.90	----		
法国CAC4	14.09	1.88	----	0.26	0.68	----		
英国富时1	18.42	1.71	----	0.75	0.78	----		
韩国综合指	13.60	0.85	----	0.30	0.07	----		
台湾加权指	21.62	1.84	----	0.81	0.18	----		
日经225	18.36	1.98	----	0.34	0.78	----		
胡志明指数	12.53	1.51	----	0.25	0.01	----		
印度SENSE	22.30	3.76	----	0.12	0.88	----		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 日.

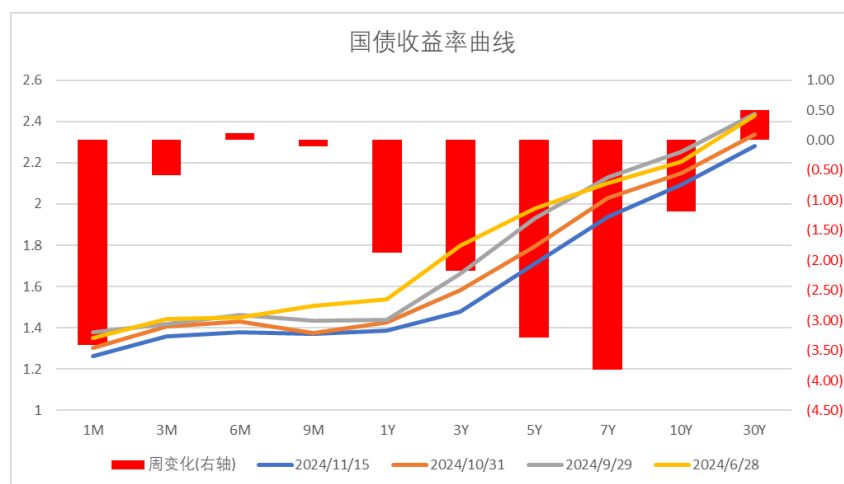
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 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、存量房贷利率下调、个税减免等政策利好的内需相关板块。
- 2、特朗普交易利好的自主可控、军工、电子等相关主题。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 15 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。