

11 月 LPR 保持不变，特朗普提名多位官员

一、重要信息点评

1、北京、上海两地同日宣布，将于 12 月 1 日起，取消普通住房和非普通住房标准。对个人销售住房涉及的增值税、个人购买住房涉及的契税，按照国家有关规定执行。个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，按照 5% 的征收率全额缴纳增值税。

2、中央空管委即将在六个城市开展 eVTOL（电动垂直起降飞行器）试点。多位业内人士透露，六个试点城市初步确定为合肥、杭州、深圳、苏州、成都、重庆。试点文件对航线和区域都有相关规划，对 600 米以下空域授权部分地方政府，意味着相关地方政府要承担更多管理责任。

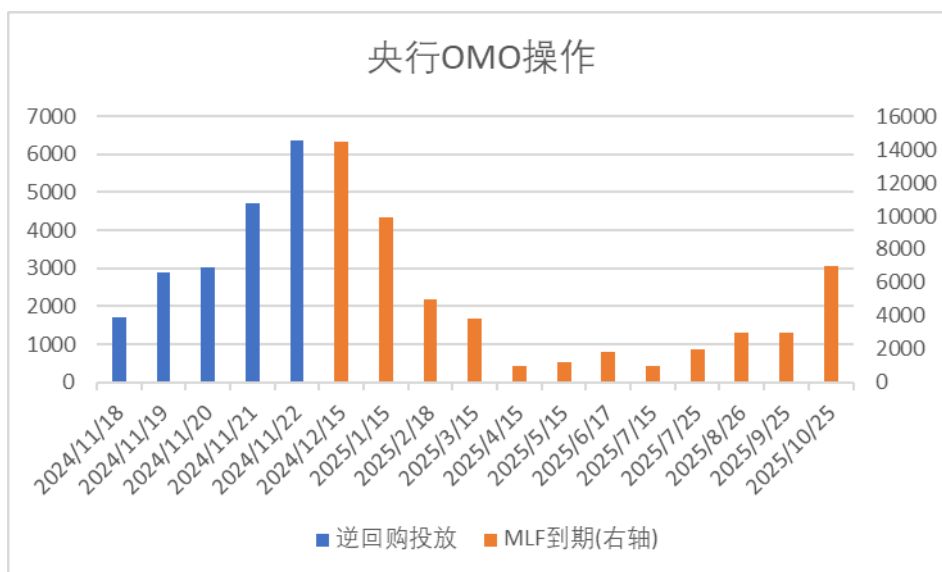
3、五部门介绍促进外贸稳定增长“组合拳”。其中，商务部将会同相关部门制定出台拓展绿色贸易的专门政策文件，预期在明年适当时候出台。工信部将研究出台制造业数字化转型行动方案和推动人工智能赋能新型工业化行动方案。海关总署将继续支持保税维修、边民互市贸易创新发展。

4、中国 11 月 LPR 出炉，1 年期为 3.1%，5 年期以上为 3.6%，均与上次持平，符合市场预期。受访人士预计，年底前政策利率有望保持稳定，LPR 也将继续维持不变。2025 年央行将坚持支持性的货币政策立场，降息降准都有空间，届时 LPR 也有望跟进下行。

5、特朗普宣布，提名斯科特·贝森特出任美国财政部部长一职。斯科特·贝森特现年 62 岁，他曾担任过索罗斯基金管理公司的首席投资官，目前经营自己的对冲基金。此外，特朗普宣布提名罗素·沃特出任其就任总统后的白宫管理和预算办公室主任，并提名国会议员洛丽·查韦斯-德雷默为劳工部部长。

6、美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8，为 4 个月新高，符合预期，前值 48.5；服务业 PMI 初值 57，为 32 个月新高，预期 55.2，前值 55；综合 PMI 初值 55.3，为 31 个月新高，预期 54.3，前值 54.1。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

上周央行 OMO 投放 18682 亿, 同时到期 18014 亿, 共计净投放 668 亿。此外, 11 月 MLF 到期量为 14500 亿。

	2024/11/22	2024/11/15	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/23	环比变化
高炉开工率	81.91	82.06	82.16	78.25	79.65	↓
	2024/11/20	2024/11/13	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/21	环比变化
水泥沥青开工率	31.8	31	29.4	28.2	36.4	↑

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 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。

	2024/11/17	2024/11/10	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/18	环比变化
土地成交面积	2430.6511	1124.6651	0	0	0	↑
土地成交溢价率	5.16	5.74	0	0	0	↓
商品房成交面积	30.602101	34.02523114	49.108608	37.74253271	30.77507443	↓
一线商品房成交面积	10.77839029	10.11381986	17.13318157	10.35587843	7.260056143	↑
二线商品房成交面积	13.41377171	17.62300271	23.68248571	17.20524029	16.39728129	↓
三线商品房成交面积	6.409939	6.288408571	8.292940714	10.181414	7.117737	↑

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 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受二线城市影响有所回落, 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 22 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。

	2024/11/17	2024/11/10	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/18	环比变化
集装箱吞吐量	624.5	639.3	578.3	646.9	548.6	↘
	2024/11/23	2024/11/16	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/24	
CCFI指数	1467.91	1438.97	1366.4	1638.42	876.74	↗
CICFI指数	760.25	776.69	780.94	796.55	718.48	↘
	2024/11/30	2024/10/31	2024/9/30	2024/8/31	2024/7/31	
韩国前十日出口	-17.8	33	24.5	16.4	33.7	↘
韩国前二十日出口	5.8	-3.1	-1.2	18.4	17.7	↗
韩国出口	#N/A	4.6	7.5	11.4	13.9	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

进出口数据方面, 上周出口运价延续上行, 同时韩国出口数据有所回升。

	2024/11/22	2024/11/15	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/23	环比变化
农产品价格	120.91	122.02	126.48	134.59	118.27	↘
猪肉价格	23.48	23.85	24.63	25.45	20.16	↘
粮油价格	114.4	114.5	114.57	114.67	119.6	↘
蔬菜价格	4.95	5.05	5.4	6.4	4.68	↘
水果价格	7.2	7.18	7.21	7.32	6.9	↗
PTA价格	4820	4825	4940	4860	5970	↘
涤纶长丝价格	6865	6990	7135	6930	7350	↘
聚酯切片价格	6075	6140	6235	6120	6750	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回落。其中, 蔬菜价格有所下行, 同时猪肉价格降至 23.48 元。纤维方面价格继续走弱。此前猪肉价格持续回落, 对CPI 形成一定压制。

	2024/11/22	2024/11/15	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/23	环比变化
煤炭价格	824	837	849	867	937	↘
石油价格	75.17	71.04	73.16	71.77	81.42	↗
铜杆价格	74630	74880	77350	79740	69230	↘
铝价	20600	20890	20740	20440	18780	↘
钢材价格	97.08	97.71	98.57	92.85	111.58	↘
沥青价格	3480	3475	3560	3485	3425	↗
水泥价格	133.85	133.05	131.3	124.3	110.32	↗
MDI价格	18000	18200	18100	18000	15600	↘
浮法玻璃价格	1459.2	1400.2	1287.4	1168.3	2011.5	↗
工业品指数	3771.03	3708.14	3815	3931.59	3980.01	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中油价、沥青价格、水泥价格及玻璃价格有所上升, 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	5.97	4.32	-2.28
COMEX黄金	5.76	-2.95	31.20
LME铝	-0.74	0.54	10.32
LME铜	-0.33	-5.93	4.83
CBOT玉米	2.71	5.83	-7.59
CBOT大豆	-1.38	-0.66	-24.13
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	80.69	359.72	616.91
美元兑人民币	130.00	1286.00	1470.00
美元兑日元	39.00	273.90	1389.30

	2024/11/22	2024/11/17	2024/10/31	2024/1/1
ICE布油	75.28	71.05	74.06	77.08
COMEX黄金	2718.2	2567.4	2754.1	2071.8
	2024/11/22	2024/11/17	2024/10/31	2024/1/1
美元指数	107.4911	106.6842	103.8939	101.322
美元兑人民币	7.2469	7.2339	7.1183	7.0999
美元兑日元	154.7745	154.3845	152.0355	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 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，其中大豆跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 75.28 美元，涨 5.97%，COMEX 黄金收于 2718.2 美元，涨 5.76%。

上周美元指数上行 80.69BP，美国 PMI 数据维持强势叠加特朗普交易延续带动美元继续走强。在此背景下人民币上周贬值 130 个基点，日元贬值 39 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	5	0	16	0	1	0	0	1	23
	发行规模(亿元)	71.64	71.64	0.00	193.99	0.00	0.16	0.00	0.00	0.11	265.90
上上周	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
本月以来	数量	17	13	1	45	1	7	1	0	3	74
	发行规模(亿元)	358.36	189.30	8.16	953.60	3.67	12.04	0.10	0.00	6.41	1338.68
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	4	0	13	8	1	0	0	0	9	0	35
上上周	2	2	10	10	1	0	0	1	14	1	41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 35 支，其中普通混合型基金 4 支，债券类基金（9 支）少于股票类基金（22 支），FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 265.90 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
中小板指	-3.26	-2.26	6.67
创业板指	-3.03	0.51	15.03
中证500	-2.94	-2.56	5.91
上证50	-2.62	-1.20	11.84
沪深300	-2.60	-0.65	12.67
万得全A	-2.08	-0.79	9.84
偏股混合型基金指数	-1.93	-1.79	2.38
科创50	-1.78	-0.01	13.77

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中中小板跌 3.26%, 跌幅最大; 科创 50 跌 1.78%, 跌幅最小。特朗普上台后市场预期中美关系将进一步恶化, 在此背景下 A 股出现了一定程度的下行。偏股基金指数跌 1.93%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	-3.53	-2.77	-8.06
茅指数	-3.42	-1.00	7.92
高市净率指数	-3.01	-0.96	-0.21
大盘指数	-2.53	-0.52	13.35
高市盈率指数	-2.23	0.15	12.16
低市盈率指数	-2.20	-1.63	15.30
小盘指数	-1.83	-1.35	2.99
低市净率指数	-1.10	-0.64	20.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数跌 3.53%, 表现最差; 低 PB 指数跌 1.10%, 表现最好。市场风格小盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
社会服务	-5.24	建筑材料	-5.57	医药生物	-11.88
食品饮料	-4.08	美容护理	-4.76	农林牧渔	-10.70
通信	-3.78	国防军工	-4.48	纺织服饰	-10.44
非银金融	-3.61	房地产	-3.51	食品饮料	-9.27
电子	-3.29	农林牧渔	-3.39	美容护理	-7.76
有色金属	-0.31	轻工制造	0.92	电子	15.21
环保	-0.24	石油石化	1.43	家用电器	21.88
纺织服饰	0.06	传媒	2.08	通信	22.35
商贸零售	2.18	综合	4.35	银行	23.65
综合	5.08	商贸零售	5.88	非银金融	31.24

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 22 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 3 个上涨, 28 个下跌。其中, 游资情绪回升背景下微盘风格有所修复, 其中综合行业涨 5.08%, 环保行业跌 0.24%,

表现较好。此外，金价有所回暖背景下有色金属行业跌 0.31%，跌幅较小。另一方面，消费行业当中社会服务及食品饮料分别跌 5.24%及 4.08%，跌幅最大。此外，市场风险偏好下行背景下成长风格中通信、非银金融及电子跌 3.78%至 3.29%不等，跌幅居前。

	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	-1.01	-5.35	12.80
恒生科技指数	-1.89	-5.62	12.80

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

港股方面，恒生指数跌 1.01%，恒生科技指数跌 1.89%。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
标普中盘400	4.19	7.37	20.14
标普小盘600	3.72	9.67	15.10
道琼斯工业指数	1.96	6.07	17.53
纳斯达克指数	1.73	5.02	26.60
标普500	1.68	4.63	25.15

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

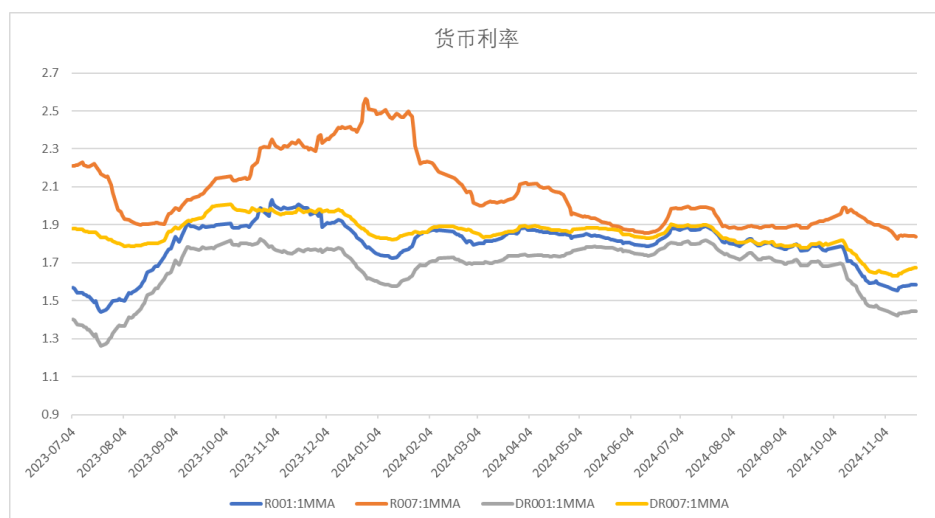
美股方面上周有所上行，其中标普中盘 400 指数涨 4.19%，表现最好；标普 500 指数涨 1.68%，表现最差。标普 PMI 指数超预期显示经济韧性较强，在此背景下美股有所回升。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	-0.93	-2.04	14.40
法国CAC40	-0.20	-1.30	-3.82
德国DAX	0.58	1.28	15.35
台湾加权指数	0.71	0.37	27.74
胡志明指数	0.78	-2.88	8.59
印度SENSEX30	1.98	-0.34	9.52
英国富时100	2.46	1.87	6.84
韩国综合指数	3.49	-2.15	-5.80

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

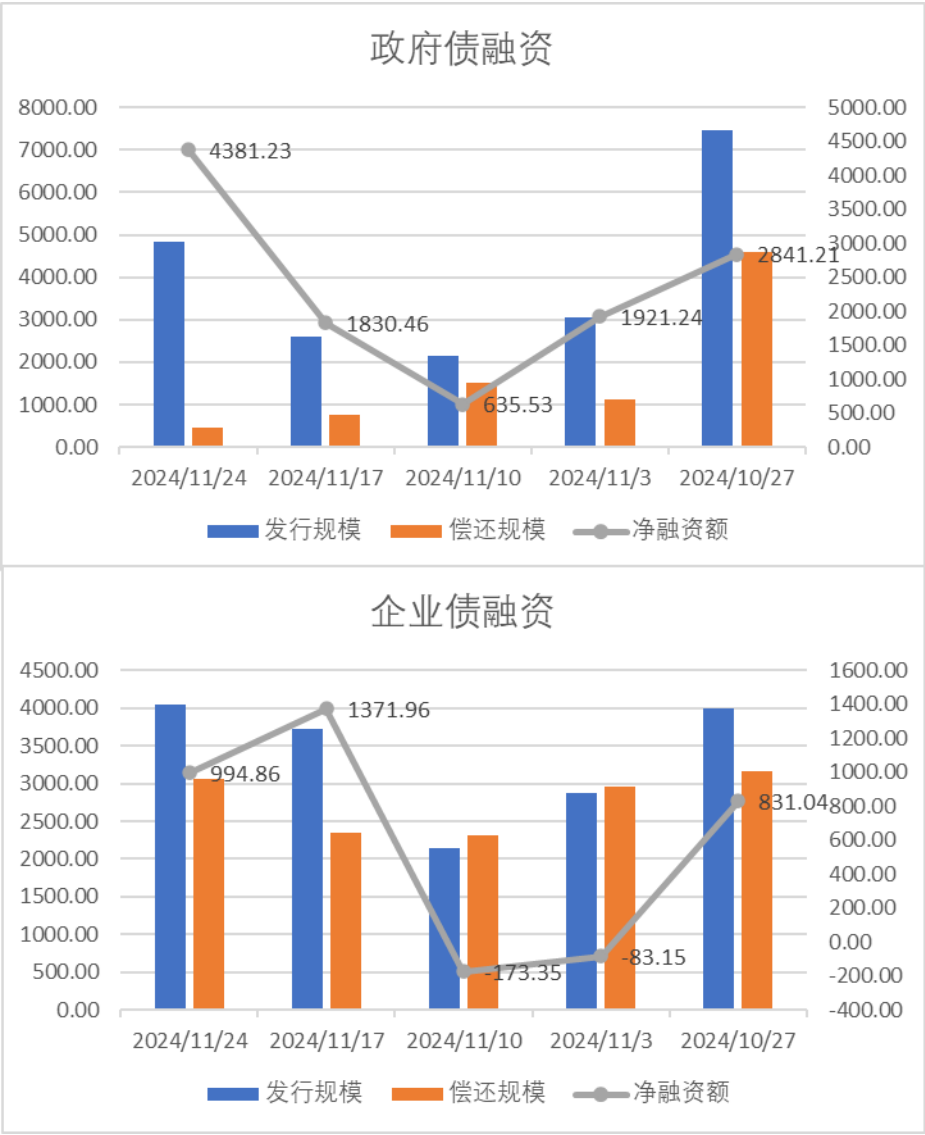
其他海外市场方面，日本市场跌 0.93%，表现最差；韩国市场涨 3.49%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

上周货币市场利率有所上行, DR007 一月均值升值 1.67。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 22 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 4381.23 亿，维持大额净发行；企业债净融资额 994.86 亿，较此前有所回落。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	1.35	1.45	1.70	2.08	国债	9.68	25.59	38.01	国债	-	-	-
国开债	1.66	1.80	1.84	2.15	国开债	14.36	3.69	30.89	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.97	2.13	2.28	-	AAA信用债	16.07	14.7	-	AAA信用债	30.96	32.67	43.68
AA+信用债	2.05	2.21	2.39	-	AA+信用债	16.21	17.86	-	AA+信用债	39.24	41.09	55.26
AA信用债	2.16	2.40	2.69	-	AA信用债	24.53	29.11	-	AA信用债	49.79	59.96	85.38
AA-信用债	3.02	3.50	3.99	-	AA-信用债	47.77	48.63	-	AA-信用债	136.54	169.95	214.89

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	-4	-3	-1	-1	国债	-10	-16	-12	-8	国债	-73	-84	-70	-47
国开债	1	0	-1	-1	国开债	-7	-7	-7	-9	国开债	-54	-54	-65	-53
AAA信用债	0	-1	-2	-	AAA信用债	-12	-15	-12	-	AAA信用债	-61	-62	-65	-
AA+信用债	0	-3	-1	-	AA+信用债	-15	-19	-16	-	AA+信用债	-64	-65	-80	-
AA信用债	-4	-3	-5	-	AA信用债	-20	-18	-14	-	AA信用债	-61	-70	-84	-
AA-信用债	0	-2	-3	-	AA-信用债	-8	-7	-2	-	AA-信用债	-208	-194	-189	-

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	0.01	0.94	0.96	国债	-	-	-
国开债	0.05	0.02	0.00	0.01	国开债	0.07	0.01	0.91	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.04	0.04	0.05	-	AAA信用债	0.14	0.15	-	AAA信用债	0.28	0.36	0.47
AA+信用债	0.03	0.04	0.06	-	AA+信用债	0.10	0.16	-	AA+信用债	0.16	0.16	0.18
AA信用债	0.03	0.07	0.08	-	AA信用债	0.11	0.24	-	AA信用债	0.20	0.17	0.15
AA-信用债	0.07	0.06	0.07	-	AA-信用债	0.24	0.64	-	AA-信用债	0.08	0.08	0.09

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 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, 信用债利率大体下行, 其中 5YAA 下行 5BP, 下行幅度最大。同时利率债也整体小幅下行, 不同期限下行 4BP 以内。虽然 11 月 LPR 并未调降, 但市场在年内继续降准的预期下继续下行, 同时基本上高频数据也显示经济企稳仍存在一定波动, 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	1	2	0	国债	-7	4	4	国债	-11	15	22
国开债	-1	-1	0	国开债	1	0	-2	国开债	0	-11	11
AAA信用债	-1	-2	-	AAA信用债	-4	4	-	AAA信用债	-1	-4	-
AA+信用债	-3	1	-	AA+信用债	-5	3	-	AA+信用债	-1	-14	-
AA信用债	1	-2	-	AA信用债	1	5	-	AA信用债	-9	-14	-
AA-信用债	-2	-1	-	AA-信用债	1	5	-	AA-信用债	14	5	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 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 2.26, 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	-1	-1	-2	AAA信用债	-4	-9	-5	AAA信用债	-7	-8	-1
AA+信用债	-1	-3	-1	AA+信用债	-7	-13	-9	AA+信用债	-10	-11	-15
AA信用债	-5	-4	-4	AA信用债	-12	-12	-7	AA信用债	-7	-16	-20
AA-信用债	-1	-3	-3	AA-信用债	0	0	5	AA-信用债	-154	-140	-124

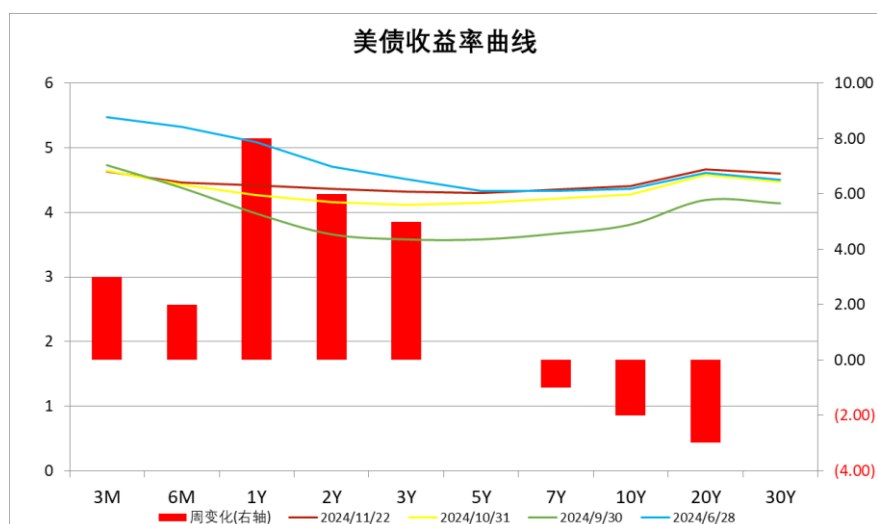
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面, 上周信用债下行幅度更大使得信用利差收窄。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	1.81	2.00	2.10	--	--
国有银行	1.68	1.84	1.87	1.85	1.87
股份银行	1.77	1.87	1.88	1.85	1.89
城商行	1.79	1.96	2.03	2.03	2.06
农商行	1.83	2.05	2.08	1.95	1.97
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	3	5	8	--	--
国有银行	1	-1	1	0	1
股份银行	17	3	-1	-3	1
城商行	1	2	1	-1	0
农商行	8	6	6	-6	-8
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	977.1	666.8	1567.7	524.3	2210.4
国有银行	30	10	307	0	671
股份银行	122	153	447	6	955
城商行	812	404	621	405	427
农商行	14	100	192	114	157

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

同业存单方面, 上周发行利率大体上行, 其中发行规模最多的 1Y 股份银行上行 1BP, 为 1.89%; 1M 城商行上行 1BP, 为 1.79%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

美债方面, 上周利率短端上行长端下行, 其中 1Y 上行 8BP, 上行幅度最大; 20Y 下行 3BP, 下行幅度最大。PMI 数据走强并打压降息预期, 在此背景下美债

利率大体上行。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 国内政策继续出台，海外 PMI 维持韧性

本周，基本面数据进入真空期，同时消息面上化解隐形债务工作开始开展，地产政策也在继续出台，后续居民信心回升有望带动经济继续企稳，但这一过程需要时间，期间宏观数据仍会面临一定波动。海外方面，11 月标普 PMI 数据出炉，其中服务业 PMI 仍然维持较强韧性，显示美国经济基本面维持偏强状态。降息预期方面，目前市场预期美联储将于 12 月降息 25BP 的概率为 76.6%，而降息 0BP 的概率为 23.4%，同时中性预期 24 年进行 0.5 次降息操作，较上上周减少 0.1 次。

指标(2024/11/30)	预测值	实际值		2024/10/31
PMI	----	----	----	50.10
工业增加值:当月同比	----	----	----	5.30
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	----	----	----	3.40
制造业投资:累计同比	----	----	----	9.30
基建投资:累计同比	----	----	----	9.35
地产投资:累计同比	----	----	----	-10.30
社会消费品零售总额:当月同比	6.6	----	----	4.80
出口金额:当月同比	10	----	----	12.70
进口金额:当月同比	----	----	----	-2.30
社会融资规模:当月值	----	----	----	14,000.00
社融规模:同比	8.2	----	----	7.80
人民币贷款:当月值	8000	----	----	5,000.00
人民币贷款:同比	8.8	----	----	7.70
M1:同比	-3.32	----	----	-6.10
M2:同比	7.9	----	----	7.50
CPI:当月同比	0.9	----	----	0.30
PPI:当月同比	-2.5	----	----	-2.90
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	----	7.1974438	----	7.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 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	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	震荡上行
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	46.00	43.00	41.00	39.00	41.00	43.00	45.00	51.00	51.00	48.00	44.00	↗
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 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。

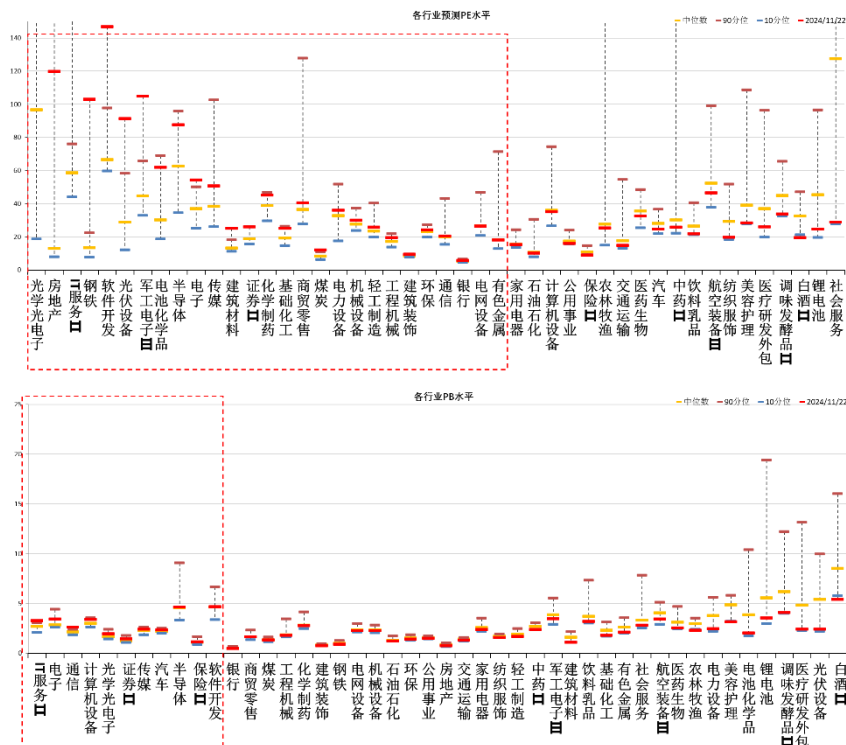
近期万得全 A 预测 PE14.55 倍，处于 55%分位水平，股权溢价率 3.37%，处于 84%分位水平。A 股大幅回升后估值重新回到中性区间。

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	10.32	9.65	1.14	7.54	0.56	0.62	0.23	0.77
沪深300	12.34	10.87	1.31	5.96	0.57	0.56	0.23	0.77
中小板指	25.41	16.47	2.51	1.79	0.38	0.29	0.17	0.72
创业板指	33.46	22.16	4.01	0.84	0.30	0.24	0.20	0.83
中证500	25.80	18.31	1.73	1.73	0.74	0.70	0.35	0.63
万得全A	18.13	14.55	1.54	3.37	0.58	0.55	0.20	0.84

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	8.74	0.90	7.03	0.17	0.25	0.41		
标普500	28.78	5.13	-0.94	0.78	0.99	0.00		
纳斯达克指	45.33	6.45	-2.20	0.78	0.98	0.02		
德国DAX	16.32	1.71	----	0.61	0.73	----		
法国CAC40	15.31	1.80	----	0.42	0.48	----		
英国富时100	18.83	1.76	----	0.77	0.91	----		
韩国综合指	14.00	0.87	----	0.31	0.10	----		
台湾加权指	21.78	1.84	----	0.82	0.18	----		
日经225	18.05	1.95	----	0.32	0.73	----		
胡志明指数	12.63	1.53	----	0.27	0.05	----		
印度SENSEX	22.74	3.87	----	0.19	0.92	----		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 日.

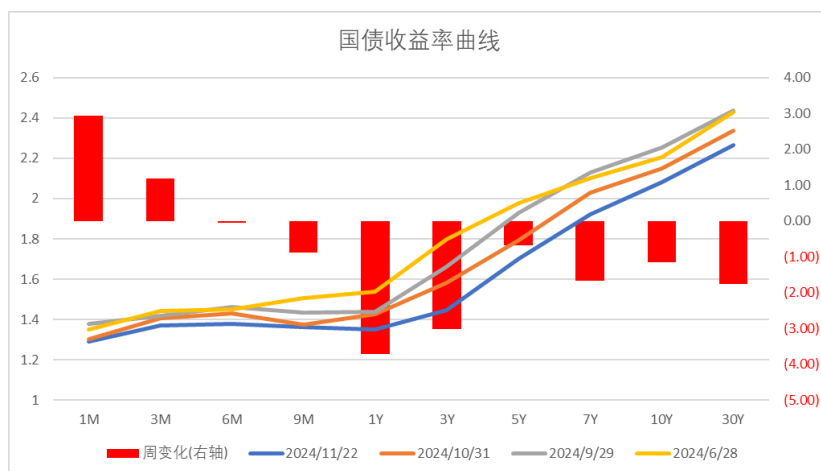
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 22 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 22 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。