

11 月 PMI 继续回暖，中东局势有所缓和

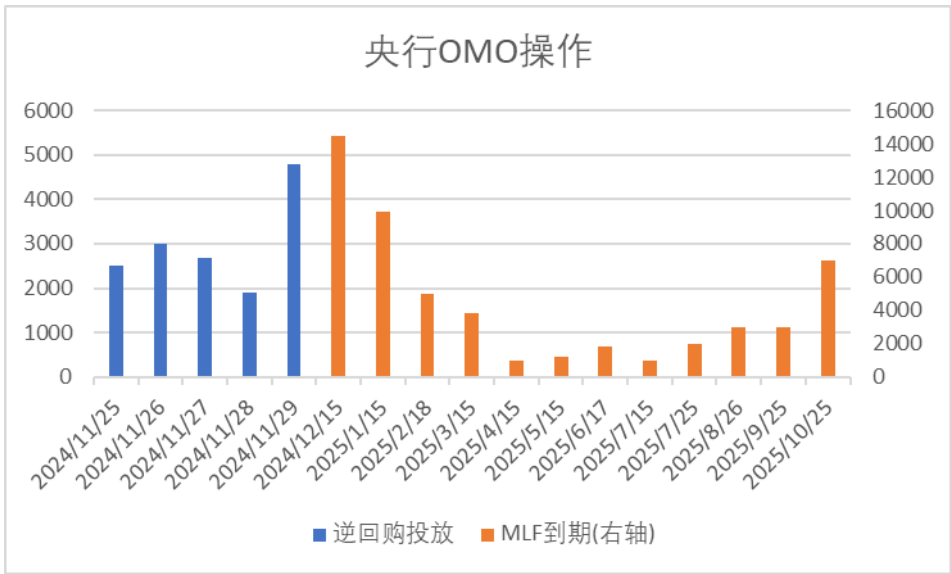
一、重要信息点评

- 1、央行 11 月 25 日开展 9000 亿元 MLF 操作，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率持平于 2.00%。同日，央行还开展 2493 亿元逆回购操作。当日有 1726 亿元逆回购到期，11 月有 1.45 万亿元 MLF 到期。
- 2、据以色列多家媒体当地时间 11 月 25 日报道，以色列国家安全内阁将于 26 日开会批准与黎巴嫩真主党的停火协议。以色列电视台第 12 频道报道称，停火协议最终文本已于 25 日确定。
- 3、美国当选总统特朗普称将对所有中国进口商品加征 10% 的关税。中国驻美国大使馆发言人表示，中美经贸合作本质上是互利的，没有人会在贸易战或关税战中获胜。特朗普还表示，将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25% 关税。
- 4、美联储 11 月会议纪要显示，美联储官员对通胀正在缓解、劳动力市场强劲表示了信心，从而允许进一步降息，但只会是以渐进的方式降息。部分官员看到，暂停或加快降息的选项取决于经济数据。一些官员表示，如果通胀居高不下，美联储可能暂停宽松政策，并将政策利率维持在限制性水平。一些官员表示，如果劳动力市场疲软或经济活动步履蹒跚，宽松政策可能会加速。美联储官员考虑下调逆回购利率，使其与基准利率区间下限相符。
- 5、美国商务部数据显示，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，为今年 4 月以来最大升幅，符合市场预期，前值为 2.7%。环比则持平于 0.3%，符合市场预期。10 月实际个人消费支出环比上涨 0.1%，前值为上涨 0.4%。
- 6、美国 10 月耐用品订单初值环比增长 0.2%，市场预期 0.5%，前值为下降 0.7%。扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比下降 0.2%，预期为增长 0.1%，9 月前值为增长 0.7%。
- 7、深圳市委金融办就并购重组专项政策公开征求意见，提出建立并购重组项目库、联通香港打通境内外并购资源等 14 条具体举措，力争 2027 年底完成并购重组项目总数量突破 100 单、交易总价值突破 300 亿元。同一天，北京证监局与深圳市委金融办联合召开北京辖区并购重组座谈会，搭建上市公司与未上市企业、并购基金等相关主体的对接平台，激活首都资本市场并购重组活力。

8、11 月 29 日，市场利率定价自律机制发布两项自律倡议，分别为《关于优化非银同业存款利率自律管理的倡议》和《关于在存款服务协议中引入“利率调整兜底条款”的自律倡议》。一方面规范非银同业活期和定期存款的利率，另一方面规范银行与对公客户签订的期限较长的存款服务协议。

9、国家统计局 11 月 30 日发布的数据显示，11 月份制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，连续 3 个月上升，且连续 2 个月运行在扩张区间。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

上周央行 OMO 投放 14862 亿，同时到期 18682 亿，共计净回笼 3820 亿。此外，11 月 MLF 到期量 14500 后等价续作 9000 亿，净回笼 5500 亿。

	2024/11/29	2024/11/22	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/30	环比变化
高炉开工率	81.6	81.91	82.16	78.25	80.14	↘
	2024/11/27	2024/11/20	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/28	环比变化
水泥沥青开工率	32.5	31.8	29.4	28.2	37.9	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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。

	2024/11/24	2024/11/17	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/25	环比变化
土地成交面积	2338.8149	2489.738	0	0	0	↘
土地成交溢价率	1.95	5.33	0	0	0	↘
商品房成交面积	40.71617771	30.602101	49.108608	37.74253271	33.50404343	↗
一线商品房成交面积	12.50947814	10.77839029	17.13318157	10.35587843	8.847418286	↗
二线商品房成交面积	21.66005986	13.41377171	23.68248571	17.20524029	18.082519	↗
三线商品房成交面积	6.546639714	6.409939	8.292940714	10.181414	6.574106143	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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月末明显回暖，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 29 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。

	2024/11/24	2024/11/17	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/25	环比变化
集装箱吞吐量	601.7	624.5	578.3	646.9	544.5	↘
	2024/11/29	2024/11/22	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/30	
CCFI指数	1474	1467.91	1366.4	1638.42	876.74	↗
CICFI指数	762.57	760.25	780.94	796.55	730.25	↗
	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 29 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。

	2024/11/29	2024/11/22	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/30	环比变化
农产品价格	121.57	120.91	126.48	134.59	119.82	↗
猪肉价格	23.51	23.48	24.63	25.45	20.19	↗
粮油价格	114.25	114.4	114.57	114.67	120.56	↘
蔬菜价格	5.03	4.95	5.4	6.4	4.77	↗
水果价格	7.24	7.2	7.21	7.32	7	↗
PTA价格	4725	4820	4940	4860	5795	↘
涤纶长丝价格	6650	6865	7135	6930	7450	↘
聚酯切片价格	6020	6075	6235	6120	6710	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回升。其中，水果蔬菜价格有所上行，同时猪肉价格升至 23.51 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。

	2024/11/29	2024/11/22	2024/10/31	2024/9/30	2023/11/30	环比变化
煤炭价格	818	824	849	867	930	↘
石油价格	72.94	75.17	73.16	71.77	82.83	↘
铜杆价格	74660	74630	77350	79740	69700	↗
铝价	20340	20600	20740	20440	18610	↘
钢材价格	96.58	97.08	98.57	92.85	112.21	↘
沥青价格	3495	3480	3560	3485	3435	↗
水泥价格	134.07	133.85	131.3	124.3	113.13	↗
MDI价格	17900	18000	18100	18000	15500	↘
浮法玻璃价格	1459.2	1459.2	1287.4	1168.3	1967.9	----
工业品指数	3783.5	3771.03	3815	3931.59	4016.72	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中铜价、沥青价格及水泥价格有所上升, 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	-4.10	-0.10	-6.43
COMEX黄金	-1.41	-4.53	29.06
LME铝	-0.95	-0.65	9.02
LME铜	0.52	-5.48	5.33
CBOT玉米	-0.46	5.29	-8.06
CBOT大豆	0.74	-0.05	-23.67
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-171.50	188.22	445.41
美元兑人民币	-44.00	1242.00	1426.00
美元兑日元	-499.50	-225.60	889.80

	2024/11/29	2024/11/23	2024/10/31	2024/1/1
ICE布油	72.09	75.28	74.06	77.08
COMEX黄金	2673.9	2718.2	2754.1	2071.8
	2024/11/29	2024/11/23	2024/10/31	2024/1/1
美元指数	105.7761	107.4911	103.8939	101.322
美元兑人民币	7.2425	7.2469	7.1183	7.0999
美元兑日元	149.7795	154.7745	152.0355	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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, 其中石油跌幅最大, 大豆涨幅最大。ICE布油收于72.09美元, 跌4.10%, COMEX黄金收于2673.9美元, 跌1.41%。

上周美元指数下行 171.5BP, 美国耐用品订单数据走弱带动美元回落。在此背景下人民币上周升值 44 个基点, 日元升值 499.5 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	3	0	14	1	4	0	0	0	21
	发行规模(亿元)	16.80	16.80	0.00	92.72	5.68	19.80	0.00	0.00	0.00	129.33
上上周	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
本月以来	数量	20	16	1	59	2	11	1	0	3	95
	发行规模(亿元)	375.16	206.11	8.16	1046.33	9.35	31.84	0.10	0.00	6.41	1468.01
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	7	0	4	29	0	0	0	0	5	0	45
上上周	4	0	13	8	1	0	0	0	9	0	35

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 45 支, 其中普通混合型基金 7 支, 债券类基金 (33 支) 少于股票类基金 (5 支), FOF 基金申报 0 支。发行一边, 上周基金共计发行 129.33 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
上证50	0.90	-0.31	12.84
沪深300	1.32	0.66	14.15
中小板指	1.41	-0.88	8.18
中证500	1.77	-0.84	7.79
偏股混合型基金指数	1.93	0.11	4.36
万得全A	2.15	1.34	12.20
创业板指	2.23	2.75	17.59
科创50	3.92	3.91	18.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中上证 50 涨 0.90%, 涨幅最小; 科创 50 涨 3.92%, 涨幅最大。订单数据带动美元走弱叠加 PMI 数据延续回升, 在此背景下 A 股出现了一定程度的上行。偏股基金指数涨 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	0.81	-1.98	-7.32
大盘指数	1.20	0.68	14.72
低市盈率指数	1.36	-0.29	16.88
茅指数	1.90	0.89	9.97
低市净率指数	2.12	1.47	22.94
高市净率指数	2.28	1.30	2.06
小盘指数	2.39	1.00	5.45
高市盈率指数	2.58	2.73	15.05

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数涨 0.81%, 表现最差; 高 PE 指数涨 2.58%, 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
有色金属	-0.61	国防军工	-2.58	医药生物	-9.29
公用事业	-0.10	建筑材料	-2.46	农林牧渔	-7.80
煤炭	-0.02	家用电器	-2.41	食品饮料	-6.90
家用电器	0.12	公用事业	-2.23	美容护理	-3.96
汽车	0.31	通信	-1.91	纺织服饰	-3.59
传媒	4.48	轻工制造	6.33	电子	17.95
社会服务	4.51	传媒	6.65	家用电器	22.03
轻工制造	5.35	纺织服饰	6.90	通信	23.40
商贸零售	7.28	综合	8.57	银行	25.97
纺织服饰	7.65	商贸零售	13.59	非银金融	34.59

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 29 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 28 个上涨, 3 个下跌。其中, 市场情绪回暖背景下红利价值板块表现较差, 其中有色、公用及煤炭分别跌 0.61%至 0.02%不等, 表现最差。此外, 特朗普宣布对华额外征收 10%关税背景下出口占比较高的汽车及家电行业涨 0.31%及 0.12%, 涨幅最小。另一方面, 游资情绪有所回暖叠加市场预期消费政策进一步加码, 在此背景下小市值消费股票表现较好, 其中纺织服装、商贸零售、轻工制造及社会服务分别涨 4.51%至 7.65%不等, 涨幅最高。

	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	-4.40	13.94
恒生科技指数	2.53	-3.24	15.65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

港股方面, 恒生指数涨 1.01%, 恒生科技指数涨 2.53%。国内风险偏好回升叠加美元回落背景下港股有所上行。

	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	0.73	8.66	21.02
标普小盘600	1.01	10.77	16.26
标普500	1.06	5.73	26.47
纳斯达克指数	1.13	6.21	28.02
道琼斯工业指数	1.39	7.54	19.16

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

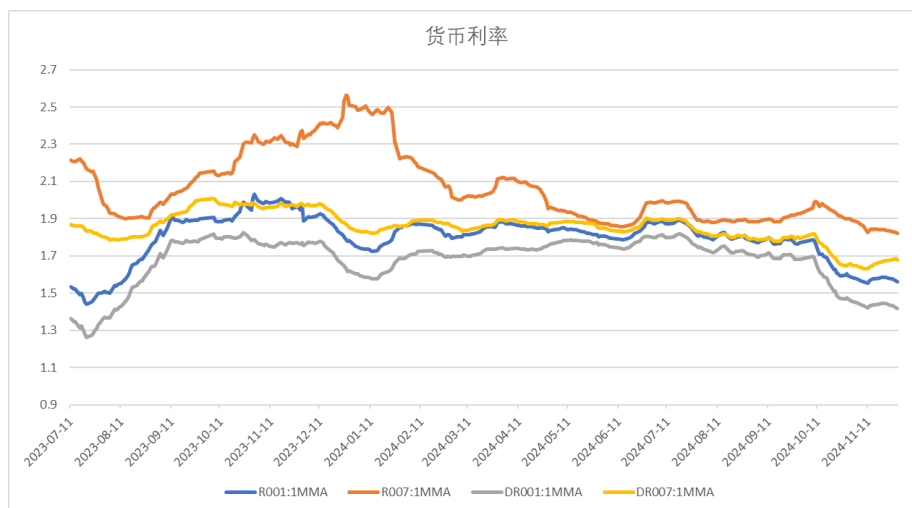
美股方面上周有所上行, 其中标普中盘 400 指数涨 0.73%, 表现最差; 道琼斯指数涨 1.39%, 表现最好。即将上任的美国财政部长表示将加大减税力度并刺激经济, 同时美国降息预期再度走强, 在此背景下美股有所回升。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险, 随着财报恶化, 市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
台湾加权指数	-2.80	-2.44	24.16
韩国综合指数	-1.81	-3.92	-7.51
法国CAC40	-0.27	-1.57	-4.08
日经225	-0.20	-2.23	14.18
英国富时100	0.31	2.18	7.16
印度SENSEX30	0.87	0.52	10.47
德国DAX	1.57	2.88	17.16
胡志明指数	1.82	-1.11	10.67

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

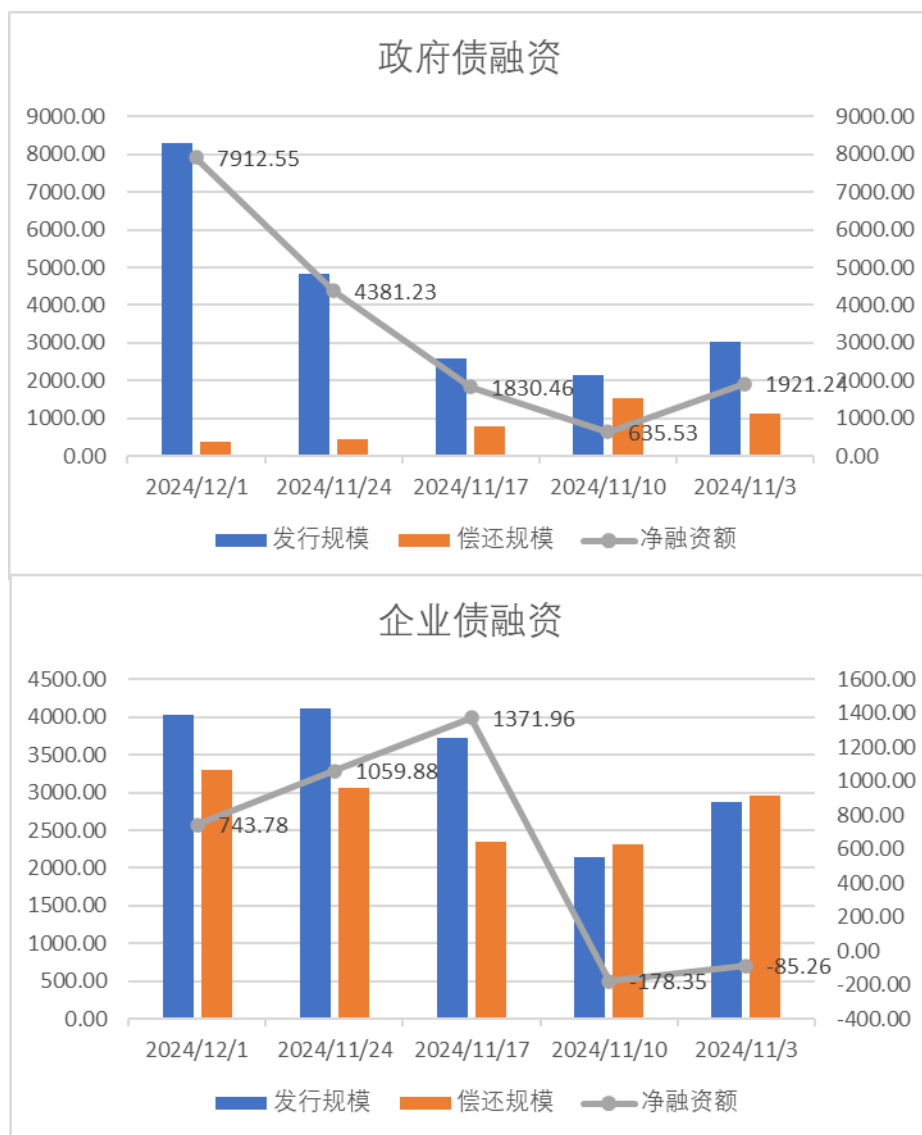
其他海外市场方面, 台湾市场跌 2.80%, 表现最差; 越南市场涨 1.82%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

上周货币市场利率有所下行, R007 一月均值降至 1.82。资金面较上上周更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 7912.55 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额 743.78 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。

	2024/10/31	2024/11/22	2024/11/29
6M	0.65	0.69	0.77
3M	0.1	0.15	0.35
	2023/10/31	2023/11/23	2023/11/29
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/10/31	2022/11/23	2022/11/29
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/10/31	2021/11/23	2021/11/29
6M	2.1836	2.0557	1.9079
3M	2.0471	1.6295	1.3204

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

国股银票方面，11 月末 6 个月、3 个月转贴现利率分别为 0.77%、0.35%，较十月有所提升但仍位于低位，预计 11 月社融中贷款环比有所改善。

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	1.41	1.66	2.02	国债	4.44	24.56	36.08	国债	-	-	-
国开债	1.60	1.73	1.77	2.10	国开债	13.07	3.98	32.99	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.92	2.06	2.19	-	AAA信用债	13.54	13.43	-	AAA信用债	32.03	32.5	41.95
AA+信用债	2.02	2.14	2.30	-	AA+信用债	12.59	16.23	-	AA+信用债	41.3	40.82	53.07
AA信用债	2.10	2.34	2.60	-	AA信用债	23.41	26.49	-	AA信用债	49.85	60.19	82.7
AA-信用债	2.98	3.42	3.87	-	AA-信用债	43.64	45.01	-	AA-信用债	137.61	168.18	209.21

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	-3	-4	-6	国债	-8	-19	-16	-14	国债	-71	-88	-74	-53
国开债	-6	-7	-7	-4	国开债	-13	-14	-14	-13	国开债	-60	-61	-71	-58
AAA信用债	-5	-7	-8	-	AAA信用债	-16	-23	-20	-	AAA信用债	-65	-69	-74	-
AA+信用债	-4	-7	-9	-	AA+信用债	-18	-27	-25	-	AA+信用债	-68	-72	-88	-
AA信用债	-6	-7	-9	-	AA信用债	-25	-25	-23	-	AA信用债	-66	-77	-94	-
AA-信用债	-5	-9	-12	-	AA-信用债	-12	-16	-15	-	AA-信用债	-213	-203	-201	-

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	0.04	0.00	0.00	0.00	国债	0.00	0.93	0.96	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.00	0.00	0.00	国开债	0.06	0.02	0.95	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.03	0.01	0.03	-	AAA信用债	0.08	0.11	-	AAA信用债	0.33	0.36	0.42
AA+信用债	0.01	0.01	0.03	-	AA+信用债	0.05	0.14	-	AA+信用债	0.23	0.16	0.15
AA信用债	0.01	0.06	0.07	-	AA信用债	0.11	0.20	-	AA信用债	0.20	0.18	0.15
AA-信用债	0.06	0.06	0.07	-	AA-信用债	0.19	0.55	-	AA-信用债	0.09	0.08	0.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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，信用债利率长端下行大于短端，其中 5YAA- 下行 12BP，下行幅度最大。同时利率债整体下行，其中 3Y 及 5Y 国开债下行 7BP，下行幅度最大。虽然近期利率债大幅发行叠加 MLF 缩量续作，但年内明确仍会进行降准使得资金面保持乐观，同时市场利率定价自律机制发布倡议有望带动存款利率进一步下降，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	-5	-1	-2	国债	-12	3	2	国债	-17	13	21
国开债	-1	0	2	国开债	-1	0	1	国开债	-1	-10	14
AAA信用债	-3	-1	-	AAA信用债	-6	2	-	AAA信用债	-3	-5	-
AA+信用债	-4	-2	-	AA+信用债	-9	1	-	AA+信用债	-5	-16	-
AA信用债	-1	-3	-	AA信用债	0	2	-	AA信用债	-11	-17	-
AA-信用债	-4	-4	-	AA-信用债	-3	1	-	AA-信用债	10	1	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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 2.20，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	0	-2	AAA信用债	-3	-9	-7	AAA信用债	-6	-8	-2
AA+信用债	2	0	-2	AA+信用债	-5	-13	-12	AA+信用债	-8	-12	-17
AA信用债	0	0	-3	AA信用债	-12	-12	-10	AA信用债	-6	-16	-22
AA-信用债	1	-2	-6	AA-信用债	1	-2	-1	AA-信用债	-153	-142	-130

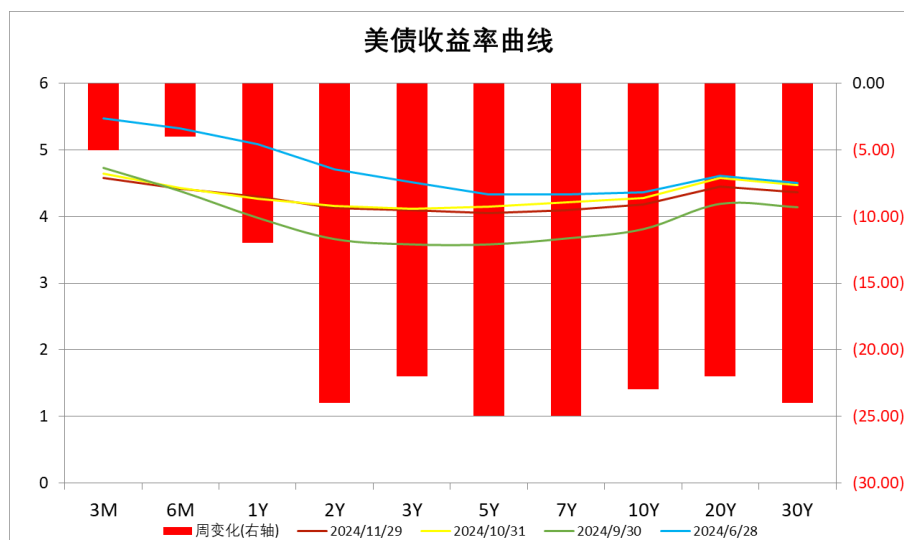
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周大部分券种小幅震荡。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	1.85	2.00	1.94	--	--
国有银行	1.68	1.82	1.82	1.85	1.83
股份银行	1.60	1.82	1.82	1.90	1.86
城商行	1.85	1.99	1.92	1.97	2.08
农商行	1.75	1.93	1.94	2.11	1.99
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	4	2	-13	--	--
国有银行	0	-2	-5	0	-4
股份银行	-17	-5	-6	4	-3
城商行	6	3	-10	-3	2
农商行	-7	-9	-14	16	1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	525	883.6	2357.6	699.2	1507
国有银行	0	218	993	50	306
股份银行	1	244	294	339	724
城商行	496	345	969	225	365
农商行	27	77	102	84	112

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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 6M 国有银行下行 5BP, 为 1.82%; 6M 城商行下行 10BP, 为 1.92%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

美债方面, 上周利率整体下行, 其中 6M 下行 4BP, 下行幅度最小; 5Y 及 7Y 下行 25BP, 下行幅度最大。通胀符合预期叠加制造业订单数据走弱, 在此背景下美债利率有所下行。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 11 月 PMI 继续回暖, 海外经济有所回落

本周, 国内公布 11 月 PMI 数据, 其中制造业 PMI 由上月的 50.1 升至 50.3, 不同分项上除价格有所回落外均有不同程度的回升, 显示政策落地后经济活动出现了一定的恢复迹象。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, 10 月制造业订单数据意外走弱, 显示高利率对经济产生了一定的抑制作用。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 87.1%, 而降息 0BP 的概率为 12.9%, 同时中性预期 24 年进行 0.6 次降息操作, 较上上周增加 0.1 次。

指标(2024/11/30)	预测值	实际值		2024/10/31
PMI	----	50.3	----	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	0.88	----	----	0.30
PPI:当月同比	-2.53	----	----	-2.90
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	----	7.2094048	----	7.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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	----	0.24	-0.38	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	0.80	1.20	-3.78	震荡下行
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	----	2.31	2.10	2.27	2.46	2.44	2.57	2.72	2.81	2.59	2.61	震荡下行
核心PCE	----	2.80	2.65	2.71	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 29 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。

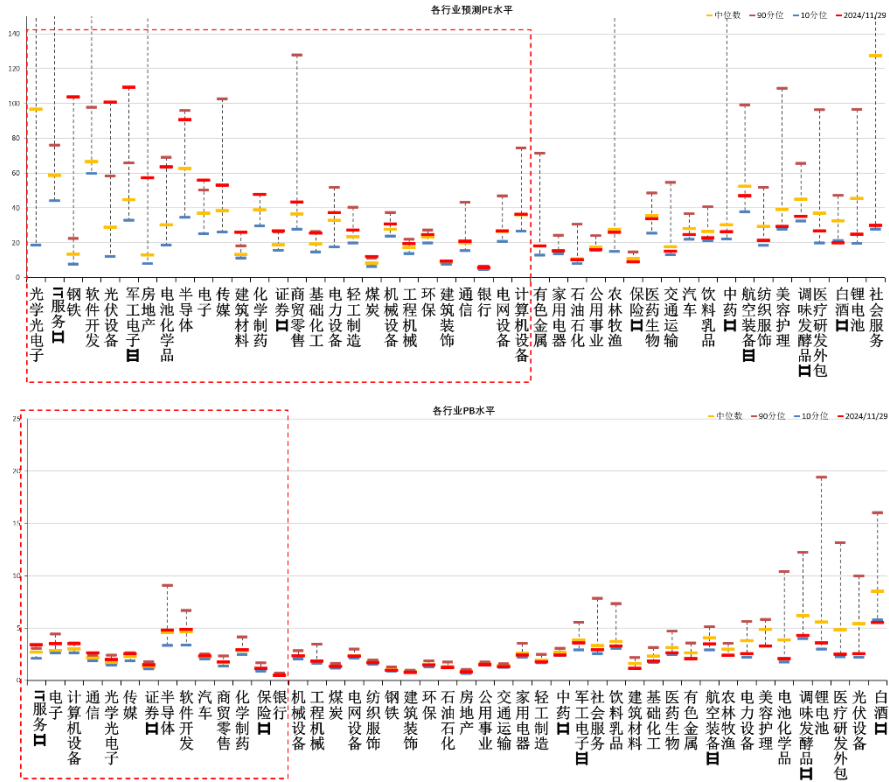
近期万得全 A 预测 PE14.86 倍，处于 63%分位水平，股权溢价率 3.30%，处于 82%分位水平。A 股大幅回升后估值重新回到中性区间。

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	10.44	9.77	1.16	7.47	0.59	0.67	0.28	0.74
沪深300	12.50	11.01	1.33	5.90	0.60	0.63	0.28	0.73
中小板指	25.72	16.68	2.54	1.78	0.40	0.32	0.18	0.71
创业板指	34.31	22.73	4.11	0.81	0.31	0.25	0.22	0.82
中证500	26.29	18.71	1.76	1.70	0.76	0.71	0.41	0.61
万得全A	18.50	14.86	1.57	3.30	0.63	0.63	0.25	0.82

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	8.78	0.91	7.21	0.18	0.27	0.48
标普500	29.14	5.19	-0.75	0.79	1.00	0.02
纳斯达克指	46.04	6.55	-2.01	0.80	1.00	0.09
德国DAX	16.29	1.74	----	0.61	0.76	----
法国CAC4	13.83	1.80	----	0.24	0.47	----
英国富时1	19.38	1.77	----	0.78	0.96	----
韩国综合指	13.87	0.86	----	0.30	0.08	----
台湾加权指	21.01	1.84	----	0.76	0.18	----
日经225	18.04	1.96	----	0.32	0.74	----
胡志明指数	12.81	1.55	----	0.31	0.10	----
印度SENSE	22.94	3.91	----	0.23	0.92	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 日.

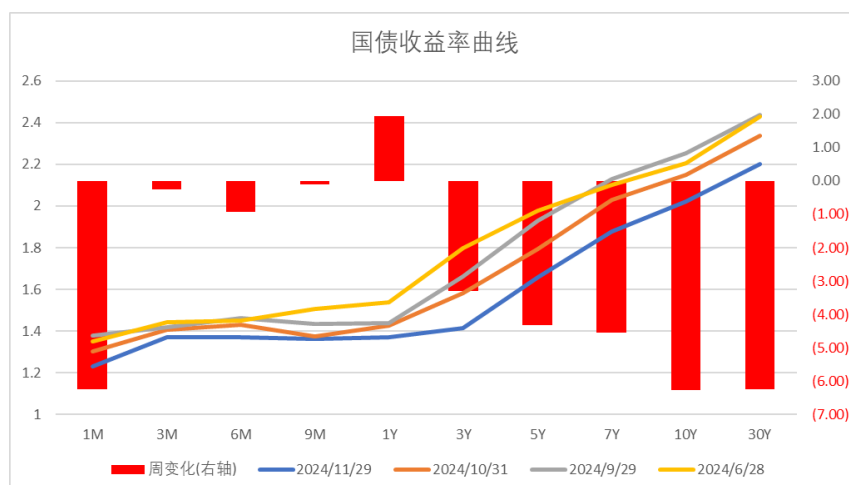
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 11 月 29 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 29 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。