

宏观和大类资产配置周报

10月M1同比降幅有所收窄

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- 经济数据：**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。（万得）
- 要闻：**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。（万得）

资产表现回顾

- A股指数表现弱势。**本周沪深300指数下跌3.29%，沪深300股指期货下跌2.94%；焦煤期货本周下跌5.26%，铁矿石主力合约本周下跌4.78%；余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.32%；十年国债收益率下行1BP至2.09%，活跃十年国债期货本周上涨0.21%。

资产配置建议

- 大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**10月经济数据表现分化，地产投资仍较弱势。10月工业增加值同比增速较9月小幅下降，表现弱于市场预期，社零同比增速较9月上升，表现明显好于市场预期，固定资产投资累计同比增速与1-9月持平，整体略低于市场预期。从细项看，制造业工业增加值和固定资产投资表现依然较好，基建投资在政府债发行和地方政府新增10万亿化债额度的支持下，当前和未来一段时间预计都将以平稳波动为主；10月数据中表现较好的是消费数据，其中虽然服务消费增速下降，但商品消费增速上行，社零整体在去年同期偏高的基数上实现了较好增长，一定程度上提振了我们对今年春节假期前居民消费表现的信心；但另一方面房地产产业链依然是经济数据的主要拖累项，房地产固定资产投资累计同比增速持续下滑，建筑装潢消费当月同比增速连续七个月负增长，其中相对较好的是商品房销售面积和销售额同比增速在10月出现明显上行。
- 风险提示：**全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《经济形势跟踪：预期效应跑在政策直接效果前面》20241117

《10月经济数据点评》20241117

《策略周报》20241117

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2024.11.17)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注“增量”政策落实情况	不变
三个月内	= 关注四季度稳增长政策出台情况和实际效果	不变
一年内	- 欧美经济前景仍有较大不确定性	不变

大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 关注“增量”政策落实情况	超配
债券	- “股债跷跷板”或将短期影响债市	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	= 关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
A 股指数表现弱势	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：A 股市场整体弱势	9
债券：本周期限利差、信用利差均有上行	10
大宗商品：本周商品期货指数下跌 4.11%	11
货币类：货币基金收益率涨跌不一	12
外汇：人民币兑美元中间价上行	12
港股：港股表现整体弱势	13
下周大类资产配置建议	15
风险提示：	15

图表目录

本期观点 (2024.11.17)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 北方港煤炭库存周度表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 权益类资产节前涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 理财产品收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 本周港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点 (2024.11.17)	15

一周概览

A 股指数表现弱势

A 股指数表现弱势。本周沪深 300 指数下跌 3.29%，沪深 300 股指期货下跌 2.94%；焦煤期货本周下跌 5.26%，铁矿石主力合约本周下跌 4.78%；余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.32%；十年国债收益率下行 1BP 至 2.09%，活跃十年国债期货本周上涨 0.21%。

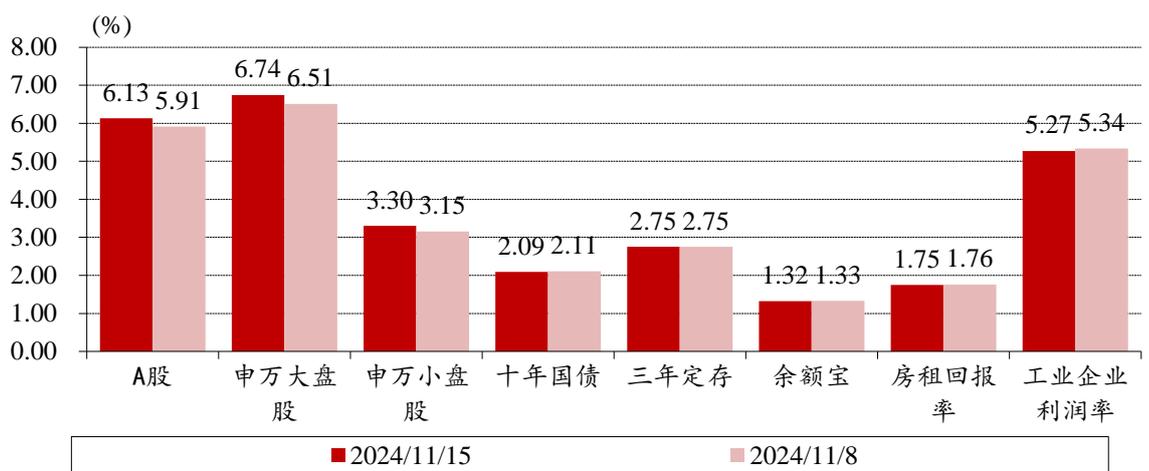
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -3.29% 沪深 300 期货 -2.94%		10 年国债到期收益率 2.09%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货+0.21%
本期评论:	关注“稳增长”政策落实情况	本期评论:	“股债跷跷板”或将短期影响债市
配置建议:	超配	配置建议:	标配
大宗		保守	
	铁矿石期货 -4.78% 焦煤期货 -5.26%		余额宝 1.32%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 1.98%/本周变动 -2BP
本期评论:	关注财政增量政策落实进度	本期评论:	收益率将在 2% 上下波动
配置建议:	标配	配置建议:	低配

资料来源：万得，中银证券

10 月 M1 同比降幅有所收窄。10 月 M1 同比下降 6.1%，降幅较 9 月收窄 1.3 个百分点，实体经济活力或有改善。究其原因，首先，9 月 26 日政治局会议之后，货币政策的落实主要体现在 10 月当中，下调 LPR 利率、开展买断式逆回购等增量政策或在缓慢扩大货币乘数。其二，10 月资本市场交易活跃，或有部分资金从理财产品回流存款，10 月非银存款新增规模 1.08 万亿元，较去年同期明显多增。其三，10 月财政支出或加快发力，当月单位活期存款同比降幅较 9 月有所收窄。此外，地产销售温和回稳或也对 M1 同比降幅收窄有所贡献。但需注意的是，10 月新增企业贷规模仅为 1300 亿元，较去年同期少增 3863 亿元，企业融资需求仍然较弱，资本开支意愿仍较不足。M1 同比增速改善的持续性仍待观察。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股指数整体表现弱势，跌幅较小的指数为上证红利，本周下跌 1.73%，领跌的指数为中证 500，本周下跌 4.79%。港股方面恒生指数下跌 6.28%，恒生国企指数下跌 6.45%，AH 溢价指数上行 3.98% 收于 148.66；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.08%，纳斯达克下跌 3.15%。债市方面，本周国内多个重要债市指数上涨，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数上涨 0.13%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.13%；十年美债利率上行 13 BP，周五收于 4.43%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 1.32%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 4.87%，收于 66.95 美元/桶；COMEX 黄金下跌 4.73%，收于 2567.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 5.25%，LME 铜下跌 5.00%，LME 铝上涨 1.37%；CBOT 大豆下跌 3.11%。美元指数上涨 1.65% 收于 106.68。VIX 指数上行至 16.14。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2024/11/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/11/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,330.73	(3.52)	5.51	1.55	11.96
	399001.SZ	深证成指	10,748.97	(3.70)	6.75	1.49	12.85
	399005.SZ	中小板指	6,638.30	(3.25)	5.22	1.03	10.26
	399006.SZ	创业板指	2,243.62	(3.36)	9.32	3.66	18.62
	881001.WI	万得全 A	5,120.60	(3.94)	7.11	1.31	12.17
	000300.SH	沪深 300	3,968.83	(3.29)	5.50	2.00	15.67
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	242.20	0.11	0.23	0.44	5.35
	CBA00603.C	中债国债	239.29	0.13	0.33	0.61	6.59
	CBA01203.C	中债金融债	240.94	0.13	0.15	0.38	4.78
	CBA02703.C	中债信用债	218.89	0.13	0.16	0.34	3.46
	885009.WI	货币基金指数	1,707.93	0.02	0.03	0.06	1.55
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	66.95	(4.87)	1.35	(3.34)	(6.56)
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,567.40	(4.73)	(2.09)	(6.62)	23.92
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,232.00	(5.25)	(0.97)	(5.88)	(19.20)
	CA.LME	LME 铜	8,971.00	(5.00)	(1.44)	(5.63)	4.81
	AH.LME	LME 铝	2,656.50	1.37	1.04	1.49	11.43
	S.CBT	CBOT 大豆	998.25	(3.11)	3.75	0.38	(23.09)
货币	-	余额宝	1.32	-2 BP	-1 BP	-3 BP	-97 BP
	-	银行理财 3M	1.98	-2 BP	-10 BP	0 BP	48 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	106.68	1.65	0.60	2.69	5.23
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.23	(0.92)	(0.56)	(1.62)	(1.96)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.64	1.04	0.25	1.24	2.89
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.65	1.14	(0.76)	0.56	7.44
港股	HSI.HI	恒生指数	19,426.34	(6.28)	1.08	(4.39)	13.95
	HSCEI.HI	恒生国企	6,980.06	(6.45)	1.62	(3.91)	21.00
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	148.66	3.98	0.46	4.29	2.03
美国	SPX.GI	标普 500	5,870.62	(2.08)	4.66	2.89	23.08
	IXIC.GI	NASDAQ	18,680.12	(3.15)	5.74	3.23	24.44
	UST10Y.GBM	十年美债	4.43	13 BP	-7 BP	15 BP	55 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.14	8.03	(31.72)	(30.31)	29.64
	CRB.RB	CRB 商品指数	279.72	(0.70)	0.80	(0.05)	6.02

资料来源: 万得, 中银证券

注: 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

11月16日出版的第22期《求是》杂志将发表习近平总书记的重要文章《以人口高质量发展支撑中国式现代化》。文章指出，随着经济社会发展和人口年龄结构变化，我国总体上已由人口增量发展转向减量发展阶段，人口发展呈现少子化、老龄化、区域人口增减分化等明显的趋势性特征。推进中国式现代化面临新的人口环境和条件。对于我国人口发展新形势，必须全面认识、正确看待。

国务院批复宁波、青岛、南宁国土空间总规划。批复明确，宁波要唱好杭甬“双城记”；青岛要引领山东半岛城市群协同发展；南宁要引领北部湾城市群高质量发展。

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。

央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示，下一步要加大货币政策逆周期调节力度，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。促进股票市场投资和融资功能相协调，拓宽境外投资者投资境内资本市场渠道。完善应对股票市场异常波动等政策工具，维护金融市场平稳健康运行。抓好发行上市、再融资审核全链条监管，压实中介机构“看门人”责任。

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。

央行副行长宣昌能出席国际清算银行行长例会，与会央行行长就全球经济金融形势、大宗商品价格波动及其对货币政策的挑战、部分经济体近期退出非常规货币政策的经验及教训、服务贸易全球化等问题进行了交流。

中国经济10月份“成绩单”出炉，国民经济运行稳中有进，主要经济指标回升明显。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。

国家统计局70城房价数据公布。10月份，70个大中城市中，新房价格环比上涨城市有7个，比上月增加4个；二手房价格环比上涨城市有8个，比上月增加8个。一线城市新房价格环比降幅收窄，二手房价格环比转涨，为近13个月以来首次转涨。问卷调查显示，未来半年新建商品住宅和二手住宅销售价格保持稳定或上涨的受访从业人员占比继续提升，分别为75.9%和60.4%，分别比9月提高17.6个和15.0个百分点。

国家统计局表示，对房地产市场后期走势保持乐观态度。我国房地产市场已进入到新发展阶段，未来从以数量扩张为主转向以质量优化为主。下阶段，要严控增量、优化存量、提高质量，在优化土地、财税、金融政策等方面协同发力，加快构建房地产发展新模式，推动房地产市场平稳健康发展。

中国10月金融数据重磅出炉。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。

商务部披露，1-10月，全国新设立外商投资企业46893家，同比增长11.8%；实际使用外资金额6932.1亿元人民币，同比下降29.8%。

中国《金融时报》发文指出，近期一揽子增量政策不是简单的刺激，是政策逻辑的重大调整，不仅有短期扩需求的方案，同时还有大量的改革、结构调整的方案。

《中华人民共和国两用物项出口管制清单》公布，12月1日起实施。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周各品种钢材开工率环比上周有所上行，螺纹钢、线材开工率分别变动 1.34 和 1.20 个百分点；建材社会库存环比回落，较前一周变动-3.35 万吨。11 月 13 日当周，各地区石油沥青装置开工率表现趋异，华南和华北地区开工率较前一周有所上行。

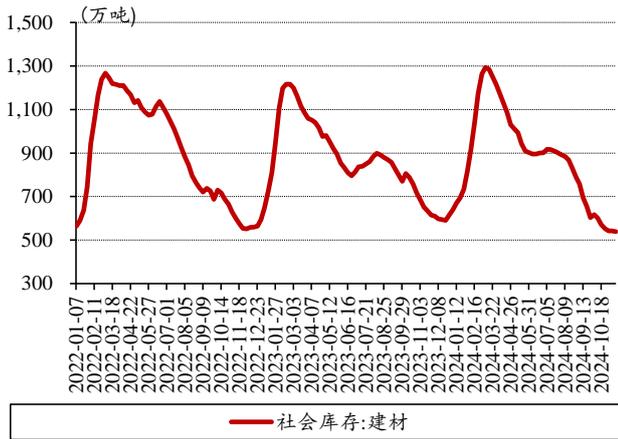
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	42.64	1.34	0.65
	线材：主要钢厂开工率（%）	49.44	1.20	1.19
石油沥青装置	开工率：华北地区	34.20	1.60	(4.00)
	开工率：华南地区	36.10	15.10	11.90
	开工率：东北地区	15.30	(1.30)	(3.60)
	开工率：西北地区	20.70	(4.10)	(0.20)

资料来源：万得，中银证券

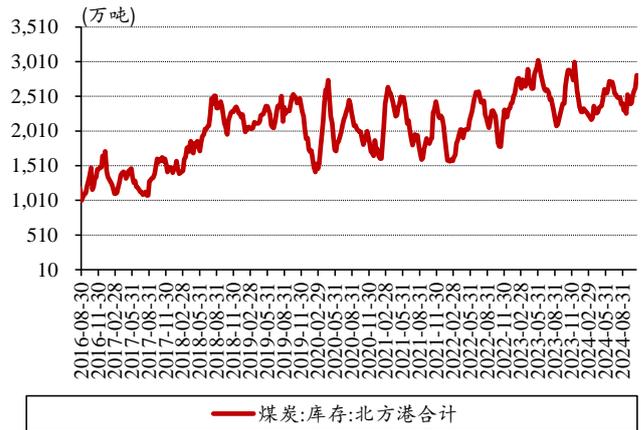
海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-5.16%。原油库存方面，11 月 8 日当周，美国 API 原油库存回落，周环比变动-77.70 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



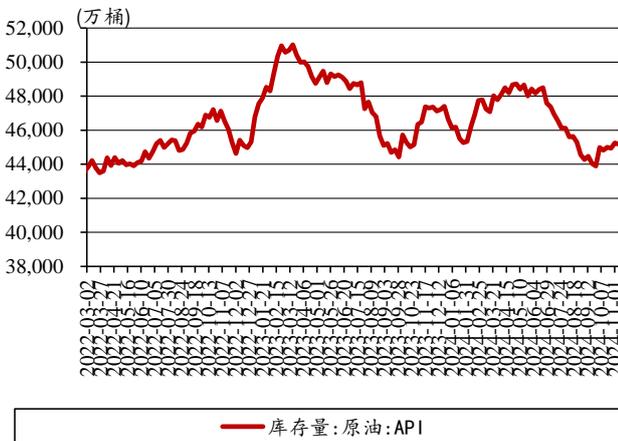
资料来源：万得，中银证券

图表 6.北方港煤炭库存周度表现



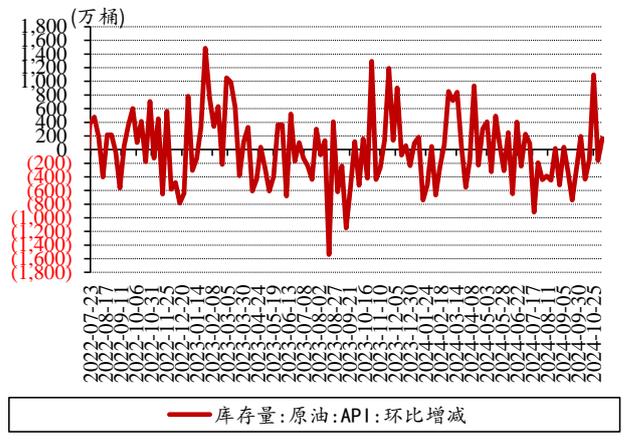
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大城市商品房周成交面积表现

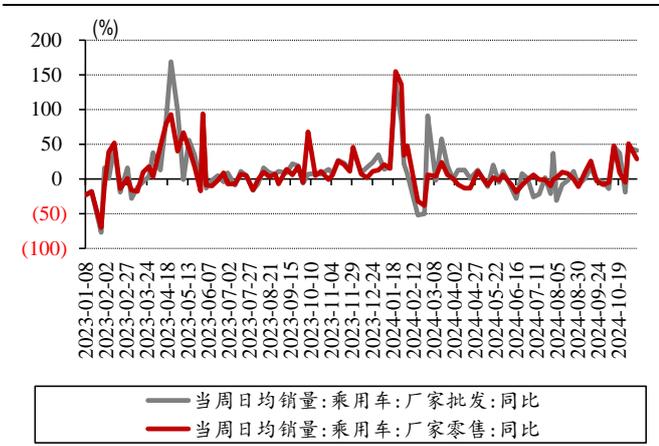


资料来源: 万得, 中银证券

商品房销售有望出现更多企稳迹象。11月10日当周,30大城市商品房成交面积有所下滑,单周成交面积环比变动-94.05万平方米,实现238.18万平方米。值得注意的是,11月前两周,30大城市商品房销售表现同比去年同期多增128.01万平方米,地产销售提振政策或正在收效。11月12日财政部等三部委发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》,加大住房交易环节契税优惠力度,商品房销售有望出现更多企稳迹象。

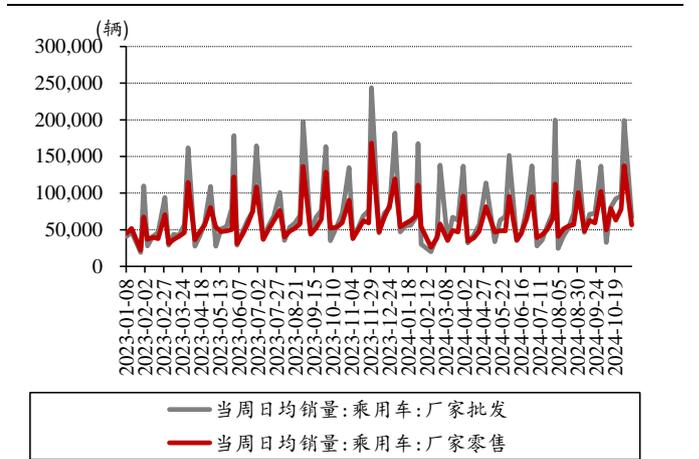
汽车方面,11月10日当周,国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别实现41%和29%。我们认为,汽车、电子产品等大宗消费品“以旧换新”仍在推进,后续仍有望成为“促消费”的重要抓手,我们继续看好存量汽车市场的更新需求。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：A 股市场整体弱势

A 股市场整体弱势。本周市场指数表现整体弱势，跌幅较小的指数包括上证红利（-1.73%）、中证 100（-3.22%）、中小板指（-3.25%），领跌的指数包括中证 500（-4.79%）、中证 1000（-4.63%）、万得全 A（-3.94%）。行业方面，本周唯一上涨的行业为传媒（1.27%），领跌的行业有国防军工（-9.36%）、房地产（-9.3%）、非银行金融（-7.52%）。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)	行业指数 (%)	主题指数 (%)
上证红利	(1.73)	传媒 1.27
中证 100	(3.22)	石油石化 (1.40)
中小板指	(3.25)	银行 (1.84)
万得全 A	(3.94)	非银行金融 (7.52)
中证 1000	(4.63)	房地产 (9.30)
中证 500	(4.79)	国防军工 (9.36)
		ST 概念指数 2.07
		最小市值指数 1.01
		网络游戏指数 0.50
		军民融合指数 (7.55)
		航母指数 (9.34)
		通用航空指数 (10.50)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

国务院副总理张国清在地方国企改革和监管工作视频会议上强调，要“一企一策”完善国企考核评价制度，开展国有经济增加值核算。要推进国有资本“三个集中”，推动国企进一步突出主业、聚焦实业，当好长期资本、耐心资本、战略资本。

上海市政府常务会议原则同意《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027 年）》并指出，并购重组是提高上市公司质量、培育龙头企业的重要方式。要向有助于新质生产力发展、有助于重点产业补链强链的项目倾斜，塑造典型案例，树立鲜明导向。要切实做好相关风险防范，坚决查处财务造假等违法行为。

证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》。《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任，并对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，《指引》明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。

中国国航与中国商飞签署框架协议，意向成为 C929 宽体客机的全球首家用户。C929 是我国自主研发的喷气式宽体客机，座级 280 座，航程 12000 公里，正在开展初步设计工作。

百度世界 2024 大会举行，百度创始人李彦宏透露，百度文心大模型的日均调用量已超 15 亿次，并表示过去 24 个月 AI 行业的最大变化是大模型基本消除了幻觉。他认为，智能体是 AI 应用的最主流形态，即将迎来爆发点。会上，百度发布检索增强的文生图技术（iRAG）、无代码工具“秒哒”两大 AI 技术。

债券：本周期限利差、信用利差均有上行

本周期限利差、信用利差均有上行。十年期国债收益率周五收于 2.09%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.15%，较上周五下行 2BP。本周期限利差上行 1BP 至 0.71%，信用利差上行 1BP 至 0.66%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

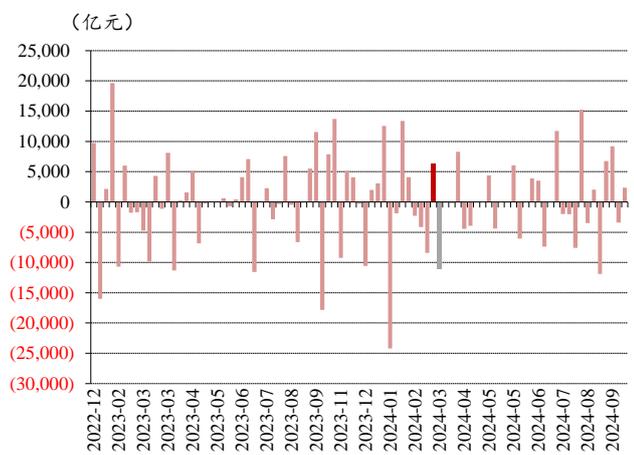
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

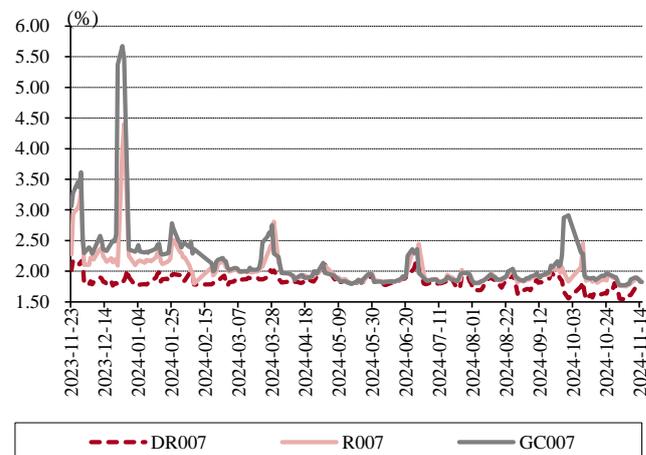
11 月 15 日当周，央行在公开市场累计净投放资金 17171 亿元；DR007 利率较前一周持平，收于 1.7230%；R007 利率变动-4 BP，收于 1.8290%；交易所资金 GC007 利率变动-8 BP，收于 1.8220%。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

财政部在沙特成功发行 20 亿美元主权债券。其中，3 年期 12.5 亿美元，发行利率为 4.284%；5 年期 7.5 亿美元，发行利率为 4.340%。此次美元主权债券总认购金额 397.3 亿美元，是发行金额的 19.9 倍，其中 5 年期认购倍数达 27.1 倍，是近年来全球主权债券发行最高倍数。3 年期、5 年期美元主权债券发行利率较同期限美国国债利差分别为 1 个基点和 3 个基点，创美元债券市场最低利差纪录。

全国首批“置换存量隐性债务”再融资专项债券成功发行，河南 10 年期 318.169 亿元再融资专项债券“河南 2466”中标利率 2.26%，全场倍数 21.28，边际倍数 1.19。

大宗商品：本周商品期货指数下跌 4.11%

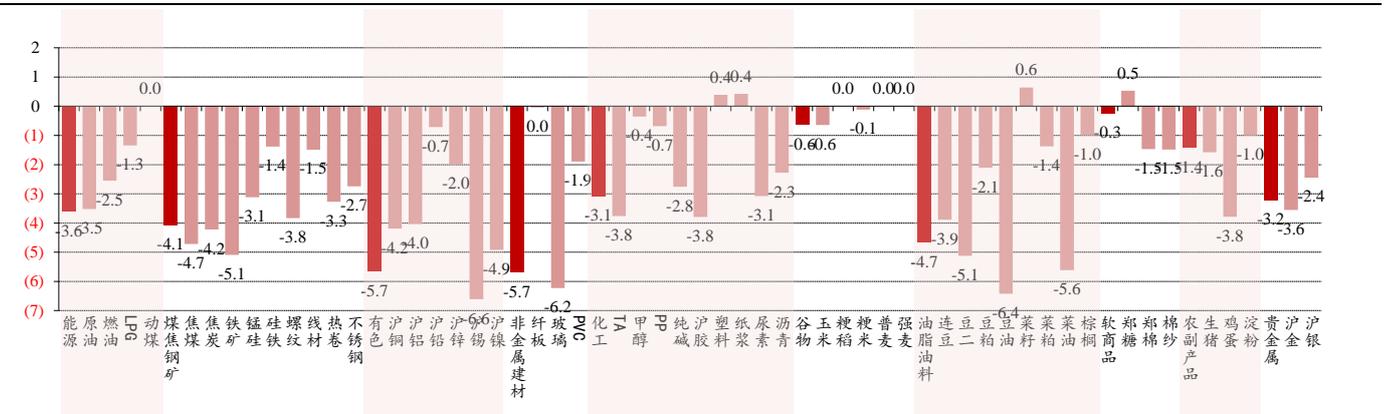
本周商品期货指数下跌 4.11%。从各类商品期货指数来看，本周跌幅较小的指数为谷物 (-0.65%)；跌幅较大的指数包括油脂油料 (-4.67%)、有色金属 (-5.66%) 及非金属建材 (-5.69%)。各期货品种中，本周领涨的大宗商品有菜籽 (0.64%)、郑糖 (0.53%)、纸浆 (0.42%)，跌幅靠前的则有沪锡 (-6.61%)、豆油 (-6.42%)、玻璃 (-6.23%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -4.11%	能源 -3.61%	煤焦钢矿 -4.07%
有色金属 -5.66%	非金属建材 -5.69%	化工 -3.08%
谷物 -0.65%	油脂油料 -4.67%	贵金属 -3.23%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

财政部等两部门调整铝材等产品出口退税政策，取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税；将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%，自 2024 年 12 月 1 日起实施。

国际能源署 (IEA) 发布月报，预计今年全球石油消费量将增加 92 万桶/日，不及 2023 年增速的一半。2025 年，需求将增长 99 万桶/日。月报称，如果 OPEC+ 继续推进恢复生产的计划，全球石油供应过剩将进一步加剧。

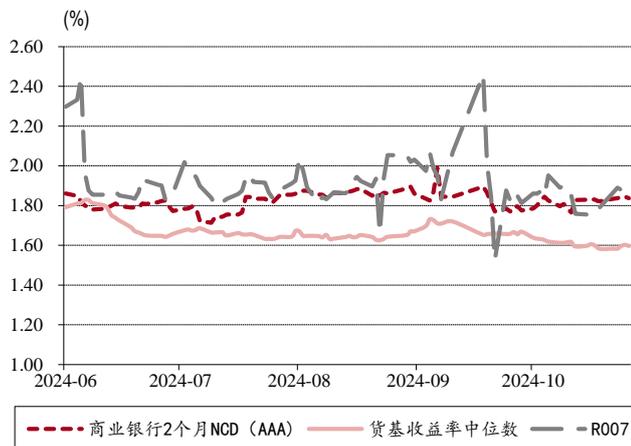
欧佩克连续四个月下调石油需求预期。欧佩克发布最新月报，将 2024 年全球石油需求增长预期由 193 万桶/日下调至 182 万桶/日，同时该组织将其 2025 年石油需求增速预期从 164 万桶/日下调至 154 万桶/日。

俄罗斯能源部表示，由于国内市场价格稳定，有可能解除对俄罗斯汽油出口的禁令。能源部已准备好关于取消汽油出口禁令的提案，并已提交给政府考虑。

货币类：货币基金收益率涨跌不一

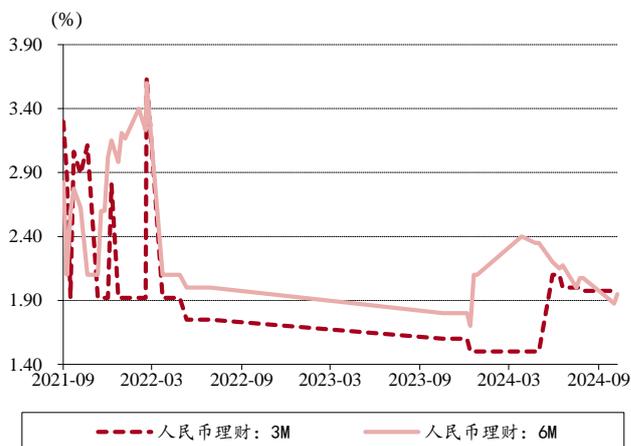
货币基金收益率涨跌不一。本周余额宝7天年化收益率下行2BP，周五收于1.32%；人民币6个月理财产品预期年化收益率上行8BP收于1.95%。本周万得货币基金指数上涨0.02%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.6%。

图表 19. 货币基金7天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

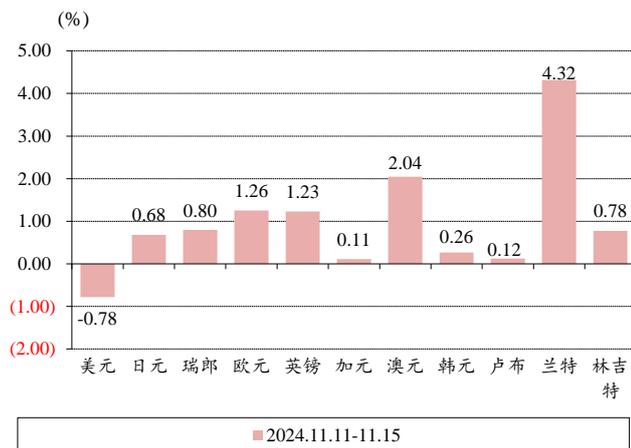


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价上行

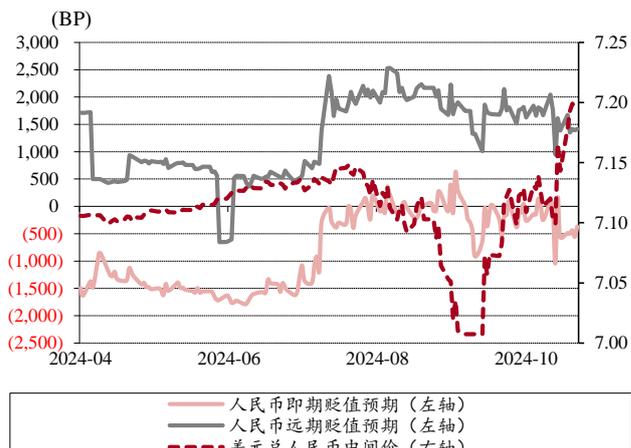
人民币兑美元中间价本周上行559BP，至7.1992。本周人民币对以下货币升值：兑兰特(4.32%)、兑澳元(2.04%)、兑欧元(1.26%)、兑英镑(1.23%)、兑瑞郎(0.8%)、兑林吉特(0.78%)、兑日元(0.68%)、兑韩元(0.26%)、兑卢布(0.12%)、兑加元(0.11%)，本周人民币对以下货币贬值：兑美元(-0.78%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

国家外汇局数据显示，10月，银行结汇15378亿元，售汇14081亿元；1-10月，银行累计结汇134518亿元，累计售汇141867亿元。10月，银行代客涉外收入43305亿元，对外付款40976亿元；1-10月，银行代客累计涉外收入417169亿元，累计对外付款414653亿元。

中国10月末央行口径外汇占款余额为22.07万亿元人民币，环比减少233.43亿元。

港股：港股表现整体弱势

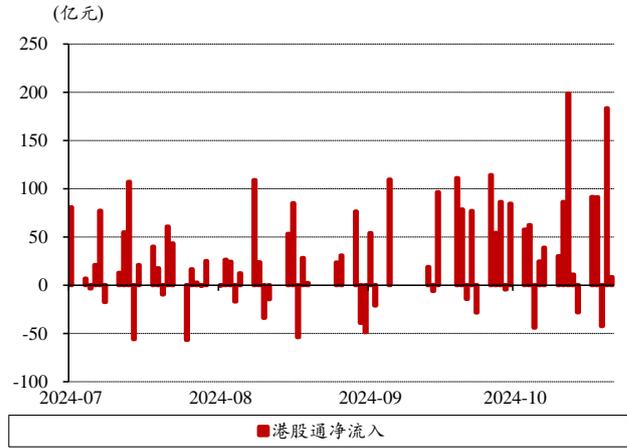
港股表现整体弱势。行业方面，本周跌幅较小的有电讯业（-0.04%）、公用事业（-2.5%）、综合企业（-3.78%），跌幅靠前的有原材料业（-10.5%）、地产建筑业（-8.39%）、非必需性消费（-8.22%）。本周南下资金总量 332.38 亿元。

图表 23. 恒指走势



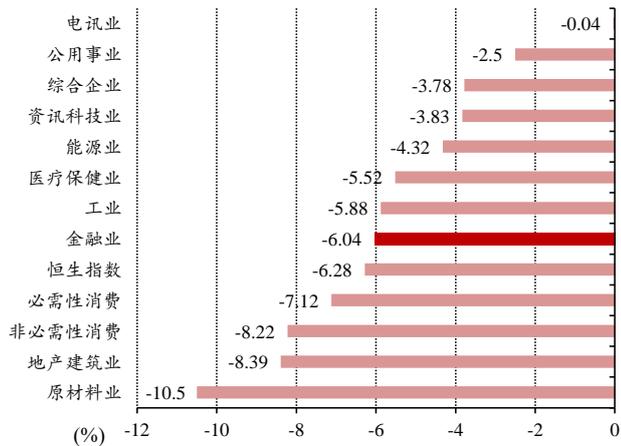
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



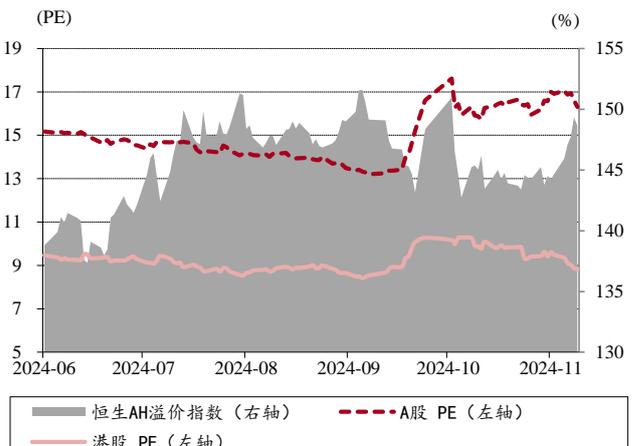
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 本周港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

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，尽管有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。

美联储理事库格勒表示，政策制定者必须同时关注央行的通胀和就业目标，并指出劳动力市场正在降温，实现美联储 2% 通胀目标的进展放缓。

美联储穆萨勒姆表示，美联储可能正处于实现价格稳定的“最后一公里”，预计通胀将在中期内趋向 2% 的目标；货币政策“处于良好状态”，美联储可以“审慎且耐心地”评估即将到来的数据，以决定是否进一步降息；如果通胀持续下降，进一步降息是合适的。

欧洲委员会预计欧元区 2024 年的经济增长为 0.8%，2025 年为 1.3%，2026 年为 1.6%；预计 2024 年欧元区通胀率为 2.4%，2025 年为 2.1%，2026 年为 1.9%；预计 2024 年欧元区预算赤字将达到 3.0%，2025 年为 2.9%，2026 年为 2.8%；预计 2024 年欧元区公共债务将达到 89.1%，2025 年为 89.6%，2026 年将升至 90.0%。

欧洲央行副行长金多斯表示，欧洲的通胀正在朝着正确方向发展，10月CPI数据无疑鼓舞了欧洲央行的政策制定者，但经济增长仍不理想。

欧洲央行会议纪要显示，通胀下行的趋势正在增强，可能会更早达到2%的目标。预计2025年内部通胀出现实质性下降。风险管理方面的考虑是该行上个月决定降息的关键原因。

日本首相石破茂政府计划向低收入家庭发放3万日元（192美元）的现金补助，帮助他们应对物价的高企。此外，政府还计划向低收入家庭额外发放每名儿童2万日元。

日本第三季度实际GDP年化季率初值增长0.9%，前值增2.9%；实际GDP环比增0.2%，前值增0.7%；名义GDP初值环比增0.5%，前值增1.8%。

美国10月CPI同比上涨2.6%，自3月以来首次出现同比加速，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。

美国10月PPI回升，同比涨幅由前值1.9%扩大至2.4%，核心PPI同比上涨3.1%，前值为2.8%。

欧元区第三季度GDP终值同比升0.9%，第二季度终值升0.6%；环比升0.4%，第二季度终值升0.3%。

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

美国10月进口物价指数环比升0.3%，前值降0.4%；同比升0.8%，前值降0.1%。

美国10月工业产出环比降0.3%，前值从降0.3%修正为降0.5%。制造业产出环比降0.5%，前值从降0.4%修正为降0.3%。

加拿大9月批发销售环比升0.8%，前值从降0.6%修正为降0.9%；同比升0.4%，前值降1.4%。

下周大类资产配置建议

10月M1同比降幅有所收窄。10月M1同比下降6.1%，降幅较9月收窄1.3个百分点，实体经济活力或有改善。究其原因，首先，9月26日政治局会议之后，货币政策的落实主要体现在10月当中，下调LPR利率、开展买断式逆回购等增量政策或在缓慢扩大货币乘数。其二，10月资本市场交易活跃，或有部分资金从理财产品回流存款，10月非银存款新增规模1.08万亿元，较去年同期明显多增。其三，10月财政支出或加快发力，当月单位活期存款同比降幅较9月有所收窄。此外，地产销售温和回稳或也对M1同比降幅收窄有所贡献。但需注意的是，10月新增企业贷规模仅为1300亿元，较去年同期少增3863亿元，企业融资需求仍然较弱，资本开支意愿仍较不足。M1同比增速改善的持续性仍待观察。

10月经济数据表现分化，地产投资仍较弱势。10月工业增加值同比增速较9月小幅下降，表现弱于市场预期，社零同比增速较9月上升，表现明显好于市场预期，固定资产投资累计同比增速与1-9月持平，整体略低于市场预期。从细项看，制造业工业增加值和固定资产投资表现依然较好，基建投资在政府债发行和地方政府新增10万亿化债额度的支持下，当前和未来一段时间预计都将以平稳波动为主；10月数据中表现较好的是消费数据，其中虽然服务消费增速下降，但商品消费增速上行，社零整体在去年同期偏高的基数上实现了较好增长，一定程度上提振了我们对今年春节假期前居民消费表现的信心；但另一方面房地产产业链依然是经济数据的主要拖累项，房地产固定资产投资累计同比增速持续下滑，建筑装潢消费当月同比增速连续七个月负增长，其中相对较好的是商品房销售面积和销售额同比增速在10月出现明显上行。**本周大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2024.11.17)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注“增量”政策落实情况	不变
三个月内	=	关注四季度稳增长政策出台情况和实际效果	不变
一年内	-	欧美经济前景仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371