



宏观周报

本周看什么？大选、地产与制裁

—宏观周报（20241028-20241103）

证券分析师

张浩

资格编号：S0120524070001

邮箱：zhanghao3@tebon.com.cn

研究助理

戴琨

邮箱：daikun@tebon.com.cn

陈冠宇

邮箱：chengy@tebon.com.cn

摘要：

- **核心观点：**本周聚焦五个方向，其一，美国大选进入倒计时。其二，执政联盟选战失利，日本会否“走马换相”？其三，大选火热进行中，美国接连发布对华投资限制及新增SDN名单。其四，国家统计局发布第三次全国时间利用调查公报。其五，楼市“银十”超“金九”，新政后基本面有何变化？

高频宏观数据：高频数据继续支撑交通运输、农林牧渔维持较高景气度，建筑建材、有色和石油化工景气度待修复。

- **短期投资建议：**债市关注财政政策的博弈空间；股市关注中美政策“超级周”。
- **热点观察 1：美国大选进入倒计时。**距离11月5日美国大选投票日已不到72小时。市场预计特朗普或将在大选中胜出。在邮寄和现场提前投票统计上，整体民主党登记选票小幅占优，但在摇摆州方面共和党仍然保持优势。另外，更多的老年和女性群体参与到邮寄和提前现场投票中来。因此，年轻男性成为特朗普和哈里斯主要争夺群体。
- **热点观察 2：执政联盟选战失利，日本会否“走马换相”？**日本自公执政联盟15年来首次未能获得众议院多数席位。这是自公执政联盟15年来首次未能获得多数席位，“黑金”丑闻等因素或是导致执政联盟失利的重要原因。自公联盟选战失利，关注11月11日的特别国会，石破茂连任概率仍不低，但当前形势下后续执政阻力或较大。
- **热点观察 3：大选火热进行中，美国接连发布对华投资限制及新增SDN名单。**美国财政部出台对华投资限制最终规则。2024年10月28日，美国财政部发布了实施第14105号行政命令的最终规则，旨在限制美国对其他国家和地区（主要针对中国大陆和中国香港）涉及国家安全的技术和产品的投资。2024年10月30日，美国财政部和国务院宣布以涉俄为由将俄罗斯、中国等国的约400个实体和个人加入SDN名单，中国内地和中国香港此次有数十家企业被加入SDN名单，集中在微电子（集成电路）、数控机床（工业母机）等领域。
- **热点观察 4：国家统计局发布第三次全国时间利用调查公报。**10月31日，国家统计局发布第三次全国时间利用调查公报，本次调查结果显示，居民平均有酬劳动时间较2018年第二次全国时间利用调查减少，有酬劳动参与率下降，但这可能主要反映了将低年龄段群体纳入调查统计的影响；居民平均个人自由支配时间减少，或从侧面印证劳动强度并没有明显下降；家务劳动时间减少，或源自外卖、家政等行业的发展和智能家居的普及，家务劳动部分由无酬劳动向有酬劳动转化有利于解放生产力、促进就业质量全面上升。
- **热点观察 5：楼市“银十”超“金九”，新政后基本面有何变化？**2024年楼市出现“银十”超“金九”。同比视角，10月份全国新建商品房网签成交量自去年6月份首次实现增长；环比视角，10月份全国新建商品房网签成交量环比增长领先；总量视角，930新政后首周一线城市中冰山活跃指数涨幅广州>上海>深圳>北京；区域视角，10月份，一线城市的商品房和二手房网签成交量领涨。从政策效应来看，目前部分传导路径比较短的政策初步显现效果，仍有其他政策还在落地过程中，未来政策的效应有希望更加充分显现出来。从市场来看，二手房市场的带看量、新房售楼处的到访量等需求端先导指标在很多城市大幅回升，之后也会体现为成交量，无需过度担忧新政后首月出现的高频地产数据震荡或下跌。
- **高频宏观数据：**本周宏观高频数据显示：生产方面，日均钢材产量环比正增，建材库存环比回落；消费方面，厂家批发乘用车环比上升，或指向以旧换新政策逐步见效；投资方面，专项债发行加速支撑基建投资，天气扰动因素逐步消退；进出口方

面，出口集装箱运价指数同比维持正增，美国对华关税落地可能扰动出口；**价格方面**，猪肉、蔬菜、水果价格同比上行；**流动性方面**，人民币汇率渐稳。通过十大类高频数据映射的九大类行业，高频数据继续支撑交通运输、农林牧渔维持较高景气度，建筑建材、有色和石油化工景气度待修复。

- **投资建议**：短期来看，债市关注人大常委会有望明确的财政政策力度和美国大选投票情况；股市关注中美政策“超级周”。
- **短期债市聚焦点即将迎来揭晓**：本周长债收益率先上后下，整体小幅下行。考虑到下周将举行人大常委会，美国大选也将进行投票，短期或更适合保持观望，中期关注外贸形势的潜在变化，当前意识形态对抗对全球资本流动带来了较大的扰动，对我国的外商投资产生一定程度影响，美国大选后可能的贸易政策变化或将进一步扰动我国外贸形势，可能促使国内逆周期政策进一步加码，届时 10 年国债收益率可能仍有回升的动力。
- **短期股市关注中美政策“超级周”**：下周关注中美政策“超级周”，人大常委会、美国大选和美联储议息会议都将落地，变盘时刻也或将到来，分别关注财政政策的规模和结构、外部对分母端市场风险偏好以及无风险利率的扰动。
- **风险提示**：政策支持力度不及预期；政策落地执行不及预期；经济复苏进程不及预期

内容目录

1. 热点聚焦	6
1.1. 美国大选进入倒计时	6
1.2. 执政联盟选战失利，日本会否“走马换相”？	7
1.3. 大选火热进行中，美国接连发布对华投资限制及新增 SDN 名单	9
1.4. 国家统计局发布第三次全国时间利用调查公报	10
1.5. 楼市“银十”超“金九”，新政后基本面有何变化？	12
2. 宏观数据观察	16
2.1. 高频数据行业映射	19
2.2. 高频数据近期走势	20
2.2.1. 工业：工业生产开工率涨跌互现	20
2.2.2. 消费：乘用车销量同比负增	20
2.2.3. 地产：一二线城市土地成交面积环比下滑	21
2.2.4. 基建：基建项目建设继续有序推进	21
2.2.5. 外贸：出口集装箱运价指数同比维持正增	22
2.2.6. 交运：整车货运流量指数同比环比上行	23
2.2.7. 物价：蔬菜猪肉水果价格同比上行	23
2.2.8. 国债：货币市场利率和国债到期收益率同比多为下行	24
2.2.9. 大宗：大宗商品中贵金属表现亮眼	24
2.2.10. 汇率：外储无忧，汇率渐稳	25
3. 大类资产表现	26
3.1. 股市：全球股市普遍下跌	26
3.2. 债市：呈现整理态势	28
3.3. 大宗商品：涨跌不一	29
4. 投资建议及下周关注	30
5. 风险提示	32

图表目录

图 1: 市场预测特朗普或将在大选中胜出.....	6
图 2: 民主党在邮寄和提前现场投票中占优.....	6
图 3: 在摇摆州的邮寄和提前现场投票中共和党领先.....	6
图 4: 在提前投票中超过 50 岁的群体占 70%.....	7
图 5: 女性群体更加积极的参与到提前投票中来.....	7
图 6: 日本第 50 届众议院选举结果.....	8
图 7: 自公和立民孰能胜出的关键在于维新会和国民民主党的政治取向.....	9
图 8: 2024 年第三次调查中居民平均每日各项活动时长占比.....	12
图 9: 2024 年第三次调查中居民各项活动参与率.....	12
图 10: 北京近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后两周冰山指数上行明显.....	15
图 11: 上海近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后首周冰山指数上行明显.....	15
图 12: 广州近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后首周冰山指数上行明显, 随后出现大幅下滑.....	15
图 13: 深圳近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后首周冰山指数上行明显, 随后出现小幅下滑.....	15
图 14: 国内主焦煤价格.....	20
图 15: 原油期货价.....	20
图 16: 精对苯二甲酸和纯碱开工率.....	20
图 17: 螺纹钢库存.....	20
图 18: 乘用车日均销量.....	20
图 19: 旅游消费价格散客及团队价格指数 (点).....	20
图 20: 100 大中城市:供应土地占地面积:当周值, 万平方米.....	21
图 21: 100 大中城市成交土地占地面积:当周值, 万平方米.....	21
图 22: 100 大中城市成交土地溢价率:当周值, %.....	21
图 23: 30 大中城市商品房成交面积:当周值, 万平方米.....	21
图 24: 石油沥青装置开工率, %.....	21
图 25: 磨机运转率, %.....	21
图 26: 水泥发运率和库容比.....	22
图 27: 水泥价格指数.....	22
图 28: 义乌中国小商品指数, 点.....	22

图 29: 中国出口集装箱运价指数, 点.....	22
图 30: 全球各航线出口集装箱运价综合指数 (1998 年 1 月 1 日=1000)	22
图 31: 中国物流业景气指数	22
图 32: 国内国际航班执行量, 架次.....	23
图 33: 中国公路物流运价指数.....	23
图 34: 北京:地铁客运量, 万人次	23
图 35: 深圳:地铁客运量, 万人次	23
图 36: 鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价	23
图 37: 猪牛羊平均批发价	23
图 38: R001 和 R007 加权平均走势, %.....	24
图 39: 隔夜、1 周及 1 个月 SHIBOR 走势, %.....	24
图 40: 南华综合指数	24
图 41: 南华工业品指数.....	24
图 42: 南华农产品指数.....	24
图 43: 南华贵金属指数.....	24
图 44: 美元兑人民币	25
图 45: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅)	26
图 46: 日均成交金额情况	26
图 47: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)	27
图 48: 换手率 TOP5 行业变化	27
图 49: 近一个月 A 股各行业间的股指相关性	27
图 50: 近一个月大类资产的相关性.....	28
图 51: 利率走势情况	28
图 52: 资金价格走势情况	28
图 53: 十年国债收益率季节性分布 (单位: %)	29
图 54: 中国经济日历	31
图 55: 海外经济日历	31
表 1: 对华投资限制的例外交易情况.....	9
表 2: 全国及重点城市地产高频数据跟踪.....	14
表 3: 本期核心高频数据概览.....	16
表 4: 高频数据映射行业表现.....	19
表 5: 大宗商品价格情况	29

1. 热点聚焦

1.1. 美国大选进入倒计时

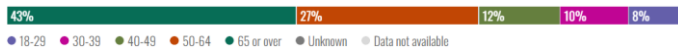
市场预计特朗普或将在大选中胜出。距离 11 月 5 日美国大选投票日已不到 72 小时。根据彭博统计，特朗普将以 57.5%对 42.5%赢得这次大选。在各个州方面，仅有内华达州、威斯康辛州、密西根州和宾夕法尼亚州存在较大的不确定性，而同样作为摇摆州的亚利桑那州、乔治亚州、北卡罗来纳州均已翻红，预计特朗普将以 287 票当选美国总统。

图 1：市场预测特朗普或将在大选中胜出



则宣布了一系列新的政策提案，以吸引黑人年轻男性。包括：为黑人企业家提供多达 100 万笔最高 2 万美元的完全可免除贷款；进一步投资培训、指导和学徒计划，帮助黑人男性在高需求行业找到工作；以及娱乐性大麻的合法化，同时共同努力确保黑人男性能够在这个市场上获得财富和工作。

图 4：在提前投票中超过 50 岁的群体占 70%



资料来源：NBC NEWS，德邦研究所

图 5：女性群体更加积极的参与到提前投票中来



资料来源：NBC NEWS，德邦研究所

关注美国大选三个时间点：

一是，在北京时间 11 月 6 日上午 7 点至下午 2 点，美国各州会关闭投票站，结束投票。其中，摇摆州的截止时间分别为：乔治亚州（16 票 8 a.m. GMT+8）、北卡罗来纳州（16 票 8:30 a.m. GMT+8）、宾夕法尼亚州（19 票 9 a.m. GMT+8）、密西根州（15 票 10 a.m. GMT+8）、亚利桑那州（11 票 10 a.m. GMT+8）、威斯康辛州（10 票 10 a.m. GMT+8）、内华达州（6 票 11 a.m. GMT+8）。在投票结束以后，非官方结果将会公布，并继续公布，直到所有选票清点完毕。选举结果在经过核实之前是非官方的。

二是，在投票结束以后到 12 月初计票过程。这个过程主要分为三步。

首先，选举官员会核对邮寄、提前投票和选举日当天投出的选票数量与选民人数是否相符，以确保每一张有效的选票都被计入最终结果。

然后，大多数州都会在选举结束后进行审计，以验证选举期间使用的投票设备是否正确计票。

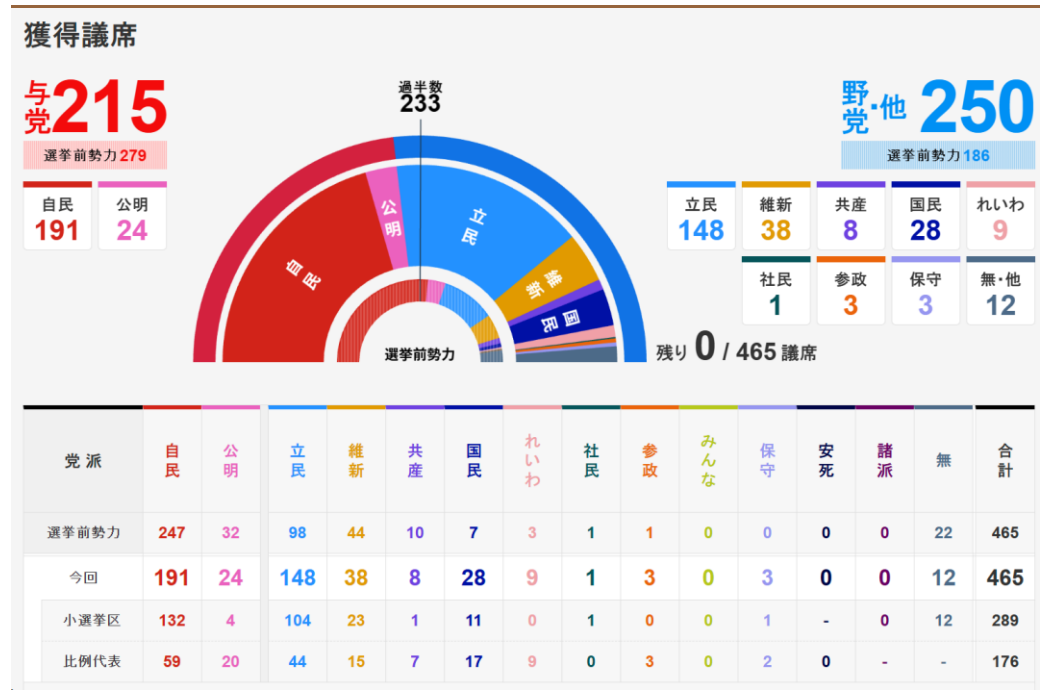
最后，选举官员会发布一份书面的认证声明，证明该次选举的结果是对所有投票的准确无误的记录。由于各州审计的时间和方式不尽相同。因此，选举结果的公布时间并不确定，最迟的州的截止日期将会在 12 月初。

三是，美国东部时间 12 月 17 日，选举人团开会以投出正式选票。美国各州的选举人将代表各州民意投出总统和副总统。

1.2. 执政联盟选战失利，日本会否“走马换相”？

日本自公执政联盟 15 年来首次未能获得众议院多数席位。当地时间 28 日凌晨，日本第 50 届众议院选举结果出炉，自民和公明两党合计仅获得 215 个议席，未能达到总共 465 个议席中的过半数（233 个以上），这是自公执政联盟 15 年来首次未能获得多数席位，“黑金”丑闻等因素或是导致执政联盟失利的重要原因。在野党方面，日本立宪民主党在选举中获得大胜，议席数由先前的 98 席增至 148 席，成为众议院中仅次于自民党的第二大党。国民民主党议席数由原来的 7 席增至 28 席，令和新选组议席数由原来的 3 席增至 9 席。此外，日本维新会获得 38 席，日本共产党获得 8 席。

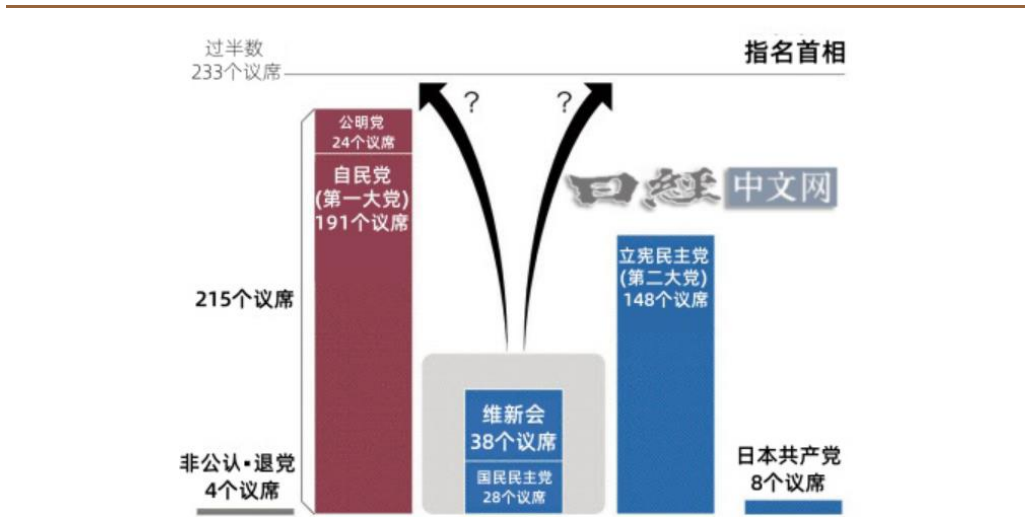
图 6：日本第 50 届众议院选举结果



资料来源：NHK，德邦研究所

自公联盟选战失利，关注 11 月 11 日的特别国会，石破茂连任概率仍不低，但当前形势下后续执政阻力或较大。日本宪法规定，众议院选举投票日后 30 天内须召集特别国会，届时石破内阁将集体辞职，由新组建的众议院和参议院提名下一任首相。如果石破茂连任，将成立第二届石破内阁；如果首相更换，石破茂或成日本战后在任时间最短的首相。目前，自民、公明两党与立宪民主党均剑指 11 月 11 日特别国会上的首相指名选举，寻求与日本维新会和国民民主党合作。首相指名选举大概率将在石破茂和野田佳彦之间进行最终投票，由于自民党和公明党在众议院的席位均未过半数，我们认为石破茂在第一轮投票中可能难以获得过半数支持，因此将大概率将进入决胜轮投票，而在决胜轮中获得多数支持的议员将被指名为首相。目前看来，我们认为，自公和立民孰能胜出的关键在于维新会和国民民主党的政治取向，而根据共同社的报道，自民党干事长森山裕在国会内与国民民主党干事长榛叶贺津举行会谈，榛叶称“该党议员将投票给党首玉木雄一郎”而维新会干部接受采访时则表示“要投票给第一大在野党立宪民主党党首野田佳彦有困难”，这意味着如果在决胜轮投票中，国民与维新都不投野田，石破仍将胜出。不过，考虑到当前日本政治格局以及经济、民生以及外交等挑战，即便石破连任，自公联盟的执政可能仍将举步维艰。

图 7：自公和立民孰能胜出的关键在于维新会和国民民主党的政治取向



资料来源：日经中文网，德邦研究所

1.3. 大选火热进行中，美国接连发布对华投资限制及新增 SDN 名单

本周大选火热进行中，美国接连发布对华限制性政策。

事件一：美国财政部出台对华投资限制最终规则

2024年10月28日，美国财政部发布了实施第14105号行政命令的最终规则，旨在限制美国对其他国家和地区（主要针对中国大陆和中国香港）涉及国家安全的技术和产品的投资，主要集中在半导体和微电子、量子信息技术和人工智能这三个领域，该规则将于2025年1月2日正式生效，最终规则中也对某些类型的交易进行了例外处理，前提是这些交易不赋予美国人员不标准的少数股东保护权利。

表 1：对华投资限制的例外交易情况

例外交易情况	具体表述
公开交易证券	美国人员对公开交易证券或注册投资公司的证券（如指数基金、共同基金或交易所交易基金）的投资；
部分有限合伙投资	如果投资金额不超过 200 万美元，或者美国人员已获得合同保证其资本不会被基金用于进行禁止或需通知的交易；
衍生品	美国人员对某些衍生证券的投资；
所有权收购	美国人员全额收购关注国家对某实体的所有权，使其在交易后不再受限；
公司内部交易	支持非覆盖活动运营或维持与覆盖活动相关的持续运营的公司内部交易；
特定最终规则约束承诺	在 2025 年 1 月 2 日之前签订的约束性未调用资本承诺所履行的交易；
特定联合债务融资	作为贷款联盟成员，美国人员在违约时获得受限外国人士的投票权，但不能对债务人采取任何行动，并且不是联合代理人；
股权激励	美国人员以股票奖励、授予股权或购买股权选择形式获得雇佣补偿；
第三国豁免	涉及位于美国以外国家或地区的人士的特定交易可能被视为例外交易，前提是财政部长确定该国或地区正在解决与外向投资相关的国家安全问题，并且该交易类型可能通过该国或地区采取的措施充分解决相关国家安全问题。

资料来源：美国财政部官网，出口管制与制裁（微信公众号），德邦研究所

美国泛化国家安全概念，出台对华歧视性投资限制措施，是典型的非市场做法，从政策影响的角度看，该最终规则限制了美国人士及其受控制外国实体投资中国的半导体和微电子、量子信息技术和人工智能行业，受影响的既包括属于美国人士范围的产业投资者和财务投资者，也包括拥有美国国籍和美国绿卡的自然人，最终规则对相关行业的中国企业的融资、上市、股权结构调整以及对外投资等都将造成影响。

该最终规则目前主要还是针对和限制中国半导体和微电子、量子信息技术和

人工智能这三个正在努力追赶美国的高精尖行业，未来潜在的风险在于，其一，随着中国更多的先进科技和制造产业逐步发展和追赶美国，美国有可能扩大对华投资限制的清单和人员范围；其二，美国有可能会要求欧洲、日韩部分盟友加入对华投资的限制。另一方面，美国对华投资限制一定程度上造成了中美科技脱钩，但也给国产替代和自主可控带来了更大的空间与机遇。

事件二：美国财政部和国务院新增部分中国企业至 SDN 名单

2024 年 10 月 30 日，美国财政部和国务院宣布以涉俄为由将俄罗斯、中国等国的约 400 个实体和个人加入 SDN 名单，中国内地和中国香港此次有数十家企业被加入 SDN 名单，集中在微电子（集成电路）、数控机床（工业母机）等领域，早在 2024 年 8 月 23 日，美国商务部就以所谓威胁国家安全和外交政策利益为由，将 39 家中国实体和 3 个中国香港地址列入了实体清单，但 8 月的名单中更多还是停留在对中国香港和中国大陆的贸易经销商以及物流公司层面，而本轮制裁的公司中包括中国部分高科技和先进制造公司主体，一定程度上预示着美国随意扩大执法范围、滥用长臂管辖权的风险正在逐步上升。

随着美国大选火热进行中，美国政府本周在对华投资和制裁清单等方面多次拿中国做文章，大选期间中美对抗的不确定性可能会持续存在一段时间。我们认为，不管美国大选结果如何，两党或已都将中国视为美国最主要的竞争对手，大选结束后美国与中国的对抗或难快速缓和。另一方面，中美在先进制造和高科技产业的比拼和竞争都有可能更为激烈，在此背景下，发展新质生产力和自主可控的重要性不言而喻，基于发展新质生产力和自主可控以及中美在先进制造和高科技领域竞争的视角，我们建议关注以下两条主线，其一，克服核心关键环节被卡脖子窘境、国产化率提升逻辑下的**半导体、工业母机、生物育种、信创**等板块；其二，中国具有一定先发优势或者竞争力，有望占据产业优势的**量子技术、生物制造、低空经济、车路协同**等板块。

1.4. 国家统计局发布第三次全国时间利用调查公报

10 月 31 日，国家统计局发布第三次全国时间利用调查（下称 2024 年第三次调查）公报第一至三号，公布了调查方法和调查结果的主要数据。其中，居民平均有酬劳动时间为 3 小时 27 分钟，无酬劳动时间为 2 小时 5 分钟，个人自由支配活动时间为 3 小时 24 分钟，学习培训时间为 1 小时 47 分钟，交通活动时间为 50 分钟（数据均为每日，下同）。

如何理解居民每日平均有酬劳动时间 3 小时 27 分钟？ 调查结果显示，居民平均有酬劳动时间在 3 小时 27 分钟，占各项活动总时间的约 12%。从调查方法来看，第三次全国时间利用调查采用抽样调查方式，统计调查者周一到周五其中一天和周末其中一天的全部时间利用情况，再分别以 5/7 和 2/7 进行加权汇总。因此，这一数据从整体上看是全体居民、按一周 7 天计算的绝对意义上的平均有酬劳动时间，是用调查取得的工作日和休息日有酬劳动时间加权求和再除以调查样本中居民总数的结果，其余各项活动的居民时间利用数据与此同理。

纵向对比来看，无论是居民每日平均有酬劳动时间，还是有酬劳动参与率，都比 2018 年第二次全国时间利用调查（下称 2018 年第二次调查）结果下降，平均有酬劳动时间从 4 小时 24 分钟减少了 57 分钟至 3 小时 27 分钟，参与率从 59% 下降了 4.9 个百分点至 54.1%。当然，并不能简单以此证明居民有酬劳动时间在下降，也要考虑到 2024 年第三次调查在样本选取范围上较 2018 年第二次调查扩

大，从 11 个省（市）扩展到了 31 个省（区、市）和新疆生产建设兵团，且调查对象从抽中调查户内 15 周岁及以上常住成员扩展到 6 周岁及以上常住成员，增加 6—14 周岁年龄段调查对象，尤其是这部分增加的低年龄段调查对象基本并不存在有酬劳动行为，因此会拉低有酬劳动参与率和居民平均有酬劳动时长。

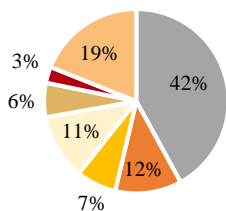
以有酬劳动参与者的调查结果进行对比，能够避免上述将低年龄段群体纳入调查对象对劳动参与率和居民平均劳动时长的影响。2024 年第三次调查中有酬劳动参与者平均劳动就业时长为 6 小时 23 分钟，较 2018 年第二次调查中有酬劳动参与者平均就业工作时长 7 小时 41 分钟下降。考虑到实际有酬劳动主要发生在工作日（周一到周五），若简单将 2024 年第三次调查的有酬劳动参与者平均每日劳动就业时长乘以 7 再除以 5，得到的有酬劳动参与者工作日平均有酬劳动时长则为 8 小时 56 分钟。

个人自由支配时间与劳动时间是一个硬币的两面，能够从侧面印证劳动强度的变化。2024 年第三次调查中居民平均个人自由支配时间为 3 小时 24 分钟，参与率为 97.4%，参与者平均个人自由支配时间为 3 小时 30 分钟，相比之下，2018 年第二次调查中居民平均个人自由支配时间为 3 小时 56 分钟，参与率为 90.8%，以同样方式推算参与者平均个人自由支配时间为 4 小时 20 分钟，可见 2024 年第三次调查中居民和参与者个人自由支配时间都较 2018 年有所下降。从调查样本选取的差异来看，扩大调查地区范围对这一数据的影响不好评估，居民行为的地区差异有着诸多影响因素，而扩大调查年龄层、增加低年龄段调查对象的影响较为明确，首先是体现在个人自由支配活动参与率上升，儿童不需参加就业劳动，6-14 岁主要集中在小学和初中阶段，在学校的部分行为如体育课等也可能纳入到调查对象填写的运动健身时长中，因此将低年龄段纳入调查对象对平均个人自由支配时间的影响可能更偏积极。

家务劳动时间的减少或源自外卖、家政等行业的发展和智能家居的普及，家务劳动部分由无酬劳动向有酬劳动转化有利于解放生产力、促进就业质量全面上升。2024 年第三次调查中家务劳动活动参与者平均时长为 1 小时 59 分钟，较 2018 年第二次调查的 2 小时 27 分钟减少了 28 分钟，家务劳动是无酬劳动中时间占比最大的一项，家务劳动时间的减少有利于解放生产力，将居民更多时间节省出来用于有酬劳动或自由支配等活动，对缩小性别差异，促进就业质量全面上升等也有着积极意义。近年来，随着外卖、家政等行业的发展，传统意义上的做饭、收拾卫生等家务劳动更多地由这些行业接手，由无酬劳动转化为有酬劳动；智能家居应用场景不断升级，智能化程度不断提升，也有助于减少重复的家务劳动时间，这些可能是家务劳动时间减少的主要原因。

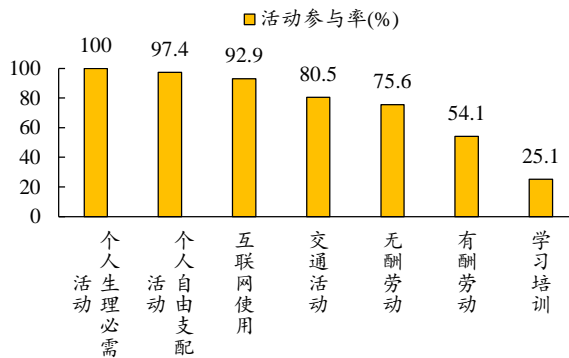
图 8：2024 年第三次调查中居民平均每日各项活动时长占比

■ 个人生理必需活动 ■ 有酬劳动 ■ 无酬劳动
■ 个人自由支配活动 ■ 学习培训 ■ 交通活动
■ 互联网使用



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 9：2024 年第三次调查中居民各项活动参与率



资料来源：国家统计局，德邦研究所

1.5. 楼市“银十”超“金九”，新政后基本面有何变化？

房地产市场历来有“金九银十”的说法，2024 年楼市出现“银十”超“金九”。9 月份是三季度末月，房企拼业绩冲销量。10 月份是四季度首月，一般会受 9 月份冲量的透支影响。2024 年是自 2007 年起首次“银十”超过“金九”，或因过去一段时间里出台的政策“组合拳”释放了有针对性的特定需求，新政后基本面有何变化，我们通过观测全国和一线城市地产链上房屋类型（新房、二手房）和交易环节（签约、认购）等数据新政后的边际变动试图勾勒新政后基本面的“好”与“坏”。

一是同比视角，10 月份全国新建商品房网签成交量自去年 6 月份首次实现增长。住房和城乡建设部“全国房地产市场监测系统”显示，10 月份全国新建商品房网签成交量同比增长 0.9%，比 9 月份同比扩大 12.5 个百分点，自去年 6 月份连续 15 个月下降后首次实现增长。全国二手房网签成交量同比增长 8.9%，连续 7 个月同比增长。新建商品房和二手房成交总量同比增长 3.9%，自今年 2 月份连续 8 个月下降后首次实现增长。

二是环比视角，10 月份全国新建商品房网签成交量环比增长领先。住房和城乡建设部的市场监测系统显示，10 月份全国新建商品房网签成交量环比增长 6.7%。二手房网签成交量环比增长 4.5%。新建商品房和二手房成交总量环比增长 5.8%。

三是总量视角，930 新政后首周一线城市中冰山活跃指数涨幅（T+7 较 T 变动）广州>上海>深圳>北京。由于冰山活跃指数是综合了带看以及其他一些反应市场活跃度的数据综合计算出来的指数，反应的是当前市场的量能和热度，具有一定综合性，我们用此来作为观测地产市场恢复的总量指标。930 新政后首周：

1) 北京冰山活跃指数仅为 30，随后上涨至 47，后迅速回落至 35 和 32，北京新政后当月呈现先跌后涨的趋势；

2) 上海新政后首周冰山活跃指数自 29 上升为 37，随后下降至 32、33、31，上海新政后当月呈现急涨慢跌的趋势；

3) 广州新政后首周冰山活跃指数仅为 31，随后下降至 27，后迅速回落至 21 和 20，广州新政后当月呈现慢涨快跌的趋势；

4) **深圳**新政当周冰山活跃指数仅为 26，随后上涨至 35，后迅速回落至 29，随后震荡，深圳新政后当月呈现急涨后震荡的趋势。

四是区域视角，10 月份，一线城市的商品房和二手房网签成交量领涨。一线城市增长更为明显，新建商品房网签成交量同比增长 14.1%，二手房网签成交量同比增长 47.3%。广州、深圳、南京、宁波、大连、东莞等城市新建商品房成交量同比增幅超过 30%，北京、上海、深圳、杭州等城市二手房成交量同比增长超过 50%。11 个省份新建商品房网签成交量同比增长，较上月增加 6 个。湖南、天津、广东、江西、江苏同比增幅超过 10%。20 个省份二手房网签成交量同比增长，较上月增加 2 个，其中，北京、上海、河北、辽宁、浙江、湖南、重庆、贵州、甘肃、陕西、宁夏同比增长超过 10%。

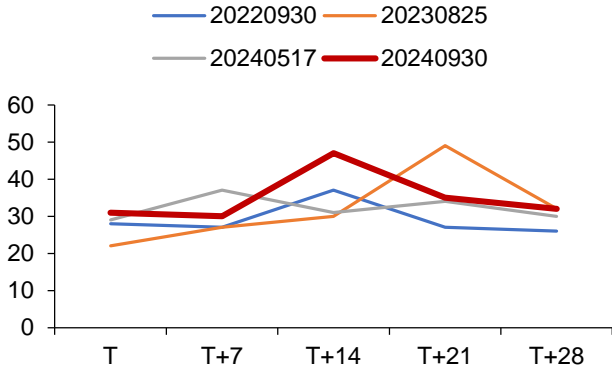
我们认为：从政策效应来看，目前部分传导路径比较短的政策初步显现效果，仍有其他政策还在落地过程中，未来政策的效应有希望更加充分显现出来。从市场来看，二手房市场的带看量、新房售楼处的到访量等需求端先导指标在很多城市大幅回升，之后也会体现为成交量，无需过度担忧新政后首月出现的高频地产数据震荡或下跌。

表 2：全国及重点城市地产高频数据跟踪

类别	科目	单位	2024-11-01	2024-10-31	2024-10-30	2024-10-29	2024-10-28	2024-10-27	最近一周均值	最近一个月均值	最近六个月均值	最近六个月走势	
30大中城市	商品房成交套数	套	3731.0	6754.0	6129.0	5226.0	4422.0	2867.0	4653.6	3046.4	2856.8		
	商品房成交面积	万平方米	40.9	66.7	62.6	57.0	43.8	29.7	48.2	31.1	28.3		
	商品房成交套数:一线城市	套	1299.0	2392.0	2804.0	2465.0	2369.0	1915.0	2214.4	1405.6	1226.3		
	商品房成交面积:一线城市	万平方米	11.8	22.3	26.2	22.3	19.8	16.1	19.8	12.7	10.7		
	商品房成交套数:二线城市	套	1579.0	3110.0	2229.0	2005.0	1250.0	737.0	1692.4	1058.7	985.6		
	商品房成交面积:二线城市	万平方米	20.3	34.7	25.6	25.1	15.7	10.5	20.6	13.0	12.3		
	商品房成交套数:三线城市	套	853.0	1252.0	1096.0	756.0	803.0	215.0	746.7	582.1	645.0		
	商品房成交面积:三线城市	万平方米	8.7	9.8	10.8	9.6	8.3	3.0	7.7	5.4	5.2		
	商品房成交套数:一线城市:同比	%	16.6	51.5	61.1	83.4	48.0	11.7	40.6	4.2	-9.9		
	商品房成交面积:一线城市:同比	%	28.6	77.8	114.1	118.3	53.9	-27.1	55.1	17.3	-1.8		
	商品房成交套数:二线城市:同比	%	-14.9	10.7	-9.5	87.4	-0.9	-68.9	-8.9	-14.1	-15.2		
	商品房成交面积:二线城市:同比	%	-14.9	-3.4	-21.9	81.4	-0.6	-64.4	-12.5	-16.5	-14.0		
	商品房成交套数:三线城市:同比	%	-11.5	30.8	-19.8	91.9	121.2	-80.5	8.0	23.7	2.6		
	商品房成交面积:三线城市:同比	%	-4.5	24.2	-2.7	322.7	185.7	-64.6	57.8	61.2	21.9		
	北京	商品住宅成交套数	套	156.0	257.0	252.0	207.0	185.0	160.0	202.9	159.5	134.3	
商品住宅成交面积		平方米	19750.8	35876.1	31900.8	27990.1	24114.3	18570.2	26299.9	19222.7	15741.4		
商品住宅成交套数:环比		%	-39.3	2.0	21.7	11.9	15.6	11.2	-4.5	22.2	13.6		
商品住宅成交面积:环比		%	44.9	12.5	14.0	16.1	29.9	28.3	-3.5	18.9	12.4		
现房网上签约套数		套	107.0	244.0	151.0	173.0	160.0	73.0	140.6	121.5	166.6		
现房网上签约面积:环比		%	-56.1	61.6	-12.7	8.1	119.2	-3.9	9.1	22.2	70.7		
现房网上签约面积		平方米	14458.5	21072.6	13392.4	15068.3	11660.2	5080.9	12546.1	10132.2	13566.2		
现房网上签约面积:环比		%	-31.4	57.3	-11.1	29.2	129.5	-28.3	12.2	30.5	100.4		
现房网上认购套数		套	87.0	92.0	99.0	118.0	74.0	89.0	87.9	73.9	41.9		
现房网上认购套数:环比		%	-5.4	-7.1	-16.1	59.5	-16.9	58.9	6.3	9.5	12.6		
现房网上认购面积		平方米	10724.4	11807.2	15804.0	17273.1	9757.8	10335.3	11893.9	9022.4	5223.5		
现房网上认购面积:环比		%	-9.2	-25.3	-8.5	77.0	-5.6	36.8	4.5	11.2	14.8		
期房网上签约套数		套	200.0	282.0	270.0	212.0	209.0	160.0	222.7	153.4	131.5		
期房网上签约套数:环比		%	-29.1	4.4	27.4	1.4	30.6	-29.2	-1.5	13.8	9.7		
期房网上签约面积		平方米	15086.5	27642.8	25226.4	19518.6	19432.6	15657.9	20702.9	14005.2	12149.4		
期房网上签约面积:环比		%	45.4	9.6	29.2	0.4	24.1	80.0	-2.7	14.0	15.3		
期房网上认购套数		套	119.0	172.0	216.0	175.0	169.0	106.0	154.1	128.5	109.0		
期房网上认购套数:环比		%	-30.8	-20.4	23.4	3.6	59.4	-13.1	-2.0	8.9	14.9		
期房网上认购面积		平方米	12253.3	20492.9	24952.3	20753.8	20185.3	12431.4	17981.6	14277.4	12492.4		
期房网上认购面积:环比		%	-40.2	-17.9	20.2	2.8	62.4	-16.0	-3.3	9.2	16.4		
上海		商品房成交套数	套	532.0	909.0	1168.0	1119.0	1329.0	841.0	957.0	513.1	450.8	
		商品房成交面积:住宅	平方米	53251.6	87987.1	117614.8	106307.8	108600.0	64759.8	86621.7	47341.6	42284.7	
		商品房成交面积:住宅:环比	%	-39.5	-25.2	10.6	-2.1	67.7	-4.5	0.5	13.1	19.3	
		商品房预售套数	套	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	290.1	402.2	
		商品房预售面积:住宅	平方米	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.3	3.8	
	商品房预售面积:住宅:环比	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	26996.6	37639.6		
	商品房预售面积:住宅:环比	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-14.3	8.1	16.4		
	二手房成交套数	套	547.0	677.0	944.0	833.0	792.0	1102.0	885.1	786.3	665.6		
	二手房成交面积:住宅	平方米	46633.0	59225.1	75620.0	67736.3	63931.5	85934.3	71505.4	63265.2	54269.3		
	二手房成交面积:住宅:环比	%	-21.3	-21.7	11.6	6.0	-25.6	15.3	-5.9	4.3	70.1		
	商品房成交均价:住宅	元/平方米	24721.4	53241.0	59722.9	37002.1	35373.6	52460.0	44652.2	47253.7	48558.5		
	商品房成交均价:住宅:环比	%	-53.6	-10.9	61.4	4.6	-32.6	4.8	-0.7	3.4	10.2		
	一手房成交套数	套	307.0	318.0	375.0	324.0	204.0	201.0	301.1	150.8	100.4		
	一手房成交面积:住宅	平方米	28302.0	29931.9	34784.1	29955.2	18044.2	19305.7	28327.1	15046.5	10928.1		
	一手房成交面积:住宅:环比	%	-5.4	-13.9	16.1	66.0	-6.5	-49.2	3.1	46.3	22.7		
一手房可售套数	套	71114.0	70597.0	71189.0	71668.0	71864.0	72055.0	71541.7	74284.7	81303.3			
一手房可售套数:环比	%	0.7	-0.8	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1			
一手房可售面积	平方米	7499303.1	7470817.9	7535013.4	7596061.9	7617498.0	7654545.5	7578666.4	7852572.3	8438403.2			
一手房可售面积:环比	%	0.4	-0.9	0.8	0.3	-0.5	0.3	-0.4	-0.3	-0.1			
二手房成交套数	套	353.0	416.0	392.0	426.0	333.0	77.0	303.0	239.4	173.2			
二手房成交面积:住宅	平方米	31985.7	36769.7	33433.3	41226.1	30214.7	6977.3	27299.7	21342.1	16284.6			
二手房成交面积:住宅:环比	%	-13.0	10.0	-18.9	36.4	33.0	-33.5	35.4	42.2	124.4			
广州	商品房成交套数	套	153.0	639.0	840.0	637.0	467.0	640.0	593.0	466.7	382.2		
	商品房成交面积	平方米	12106.4	56238.6	70608.7	52416.8	40247.6	56656.8	50905.6	40432.0	28978.2		
	商品房成交面积:住宅	平方米	2457285.9	24591697.6	24537092.2	24522871.2	24565896.1	24656805.7	24593776.3	24982785.7	24835404.2		
	商品房可售面积	平方米	143068.0	143116.0	142856.0	142738.0	143128.0	143799.0	143286.4	147180.9	148905.4		
	商品房可售套数	套	0.0	0.2	0.1	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.0		
	商品房未售套数	套	1151365.0	1151308.0	1151401.0	1151025.0	1151658.0	1148150.0	1150528.0	1147344.5	1139861.3		
	商品房未售套数:环比	%	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0		
	商品房未售面积	平方米	63757152.2	63734886.7	63766256.6	63776114.2	63802489.2	63668632.5	63747531.9	63910043.5	63744227.9		
	商品房未售面积:环比	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.0		

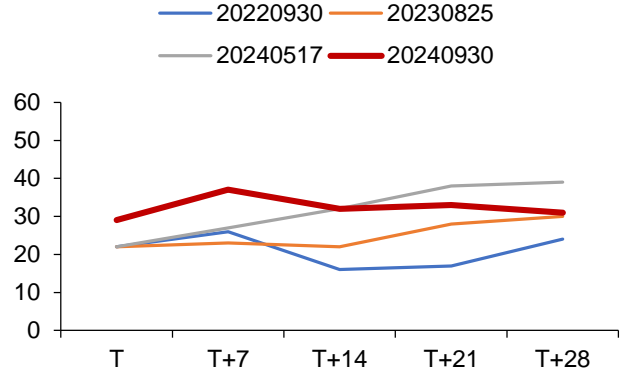
资料来源: iFind, 德邦研究所, 截止 2024 年 11 月 1 日

图 10: 北京近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后两周冰山指数上行明显



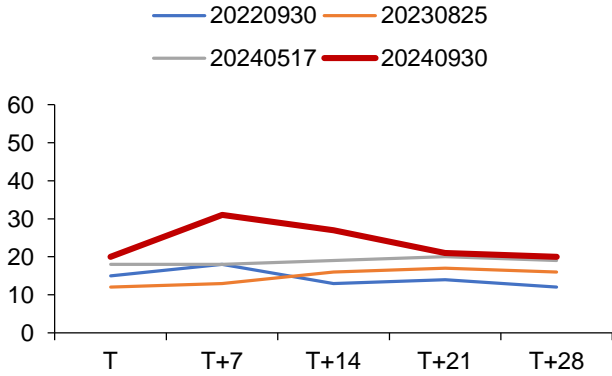
资料来源: 冰山指数, 德邦研究所
注: 新政出台当周记为 T, T+7 表示新政后第一周冰山指数 (单位: 点), 下同

图 11: 上海近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后首周冰山指数上行明显



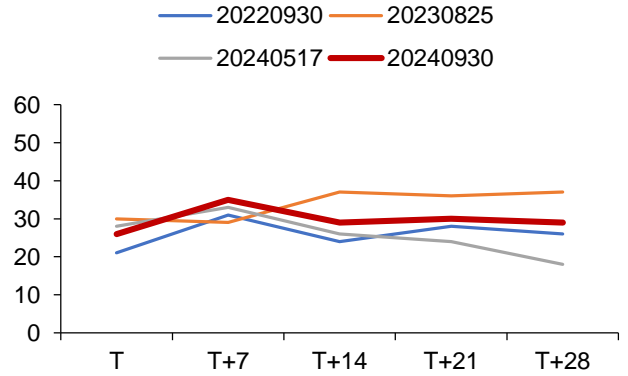
资料来源: 冰山指数, 德邦研究所

图 12: 广州近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后首周冰山指数上行明显, 随后出现大幅下滑



资料来源: 冰山指数, 德邦研究所

图 13: 深圳近四次地产新政后冰山指数变化对比: 2024930 之后首周冰山指数上行明显, 随后出现小幅下滑



资料来源: 冰山指数, 德邦研究所

2. 宏观数据观察

宏观高频数据显示，本周工业生产呈现供需错配、乘用车同比负增、基建项目有序推进、蔬菜水果价格同比上行、贵金属表现继续亮眼，后续仍需关注政策效果。通过十大类高频数据映射的九大类行业，高频数据继续支撑交通运输、农林牧渔维持较高景气度，建筑建材、有色和石油化工景气度待修复。

表 3：本期核心高频数据概览

高频指标	单位	本期值	同比 (数据变动)	环比 (数据变动)	同比率 (百分比变化)	环比率 (百分比变化)
工业生产						
国内主焦煤价格	元/吨	1744.00	-586.00	-60.00	-25.15%	-3.33%
国内焦炭价格	元/吨	1740.00	-470.00	140.00	-0.21%	0.09%
国内煤焦库存	万吨	595.00	3.60	140.00	0.61%	3.73%
期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	72.27	-14.23	-2.87	-16.45%	-3.82%
期货结算价(连续):WTI 原油	美元/桶	68.39	-12.87	-2.62	-15.83%	-3.69%
库存:商业原油	千桶	425509.00	3616.00	-515.00	0.86%	-0.12%
库存:战略石油储备	千桶	385831.00	34557.00	1189.00	9.84%	0.31%
钢铁相关产品期货价	元/吨	779.70	-116.30	19.30	-12.98%	2.54%
液压挖掘机	台	15831.00	1548.00	1184.00	10.84%	8.08%
小松挖掘机	小时每月	100.1	11.30	12.20	-	-
汽车半钢胎开工率	%	75.0	2.47	-1.55	3.41%	-
汽车全钢胎开工率	%	49.7	-14.55	7.70	-22.65%	18.33%
高炉开工率	%	80.8	-1.37	1.22	-1.67%	-
唐山:高炉开工率	%	88.5	36.89	1.15	71.48%	1.32%
日均粗钢产量(重点企业)	万吨/天	201.4	-5.24	2.50	-2.54%	1.26%
日均生铁产量(重点企业)	万吨/天	185.0	-4.02	3.80	-2.13%	2.10%
日均钢材产量(重点企业)	万吨/天	213.8	-7.79	20.60	-3.52%	10.66%
钢材库存	万吨	731.00	-169.00	-32.00	-18.78%	-4.19%
螺纹钢库存	万吨	282.51	0.70	1.01	-29.67%	1.37%
商品和服务消费						
义乌小商品订单价格指数	点	103.97	4.03	0.00	4.03%	0.00%
乘用车日均销量(厂家批发)	辆	96,066.0	-38752.00	3636.00	-28.74%	3.93%
乘用车日均销量(厂家零售)	辆	78,280.0	-12063.00	15326.00	-13.35%	24.34%
电影票房收入	万元	204,300.0	32500.00	184200.00	18.92%	916.42%
电影观影人次	万人	862.9	-3245.55	374.53	-79.00%	76.69%
酒店散客住宿价格指数		106.0	-22.44	7.79	-17.48%	7.93%
酒店团队住宿价格指数		106.8	-20.62	8.54	-16.18%	8.69%
散客餐饮价格指数		99.8	-0.12	0.00	-	-
团队餐饮价格指数		99.8	-0.12	0.00	-	-
房地产						
30大中城市商品房成交面积	万平方米	175.6	-72.60	84.31	-29.25%	92.32%
一线城市	万平方米	49.1	-18.55	23.42	-27.41%	91.13%
二线城市	万平方米	79.4	-46.05	31.63	-36.70%	66.21%
三线城市	万平方米	-	-	-	-	-
土地供应面积	万平方米	1,804.2	1054.93	-760.02	140.80%	-29.64%
一线城市	万平方米	50.9	45.54	24.18	846.63%	90.42%
二线城市	万平方米	425.8	254.38	-182.77	148.37%	-30.03%
三线城市	万平方米	1,327.4	755.01	-601.43	131.90%	-31.18%
土地成交面积	万平方米	669.0	45.68	-1775.98	7.33%	-72.64%
一线城市	万平方米	2.6	-29.21	-40.03	-91.92%	-93.98%

二线城市	万平方米	237.8	81.17	-435.52	51.82%	-64.68%
三线城市	万平方米	428.6	-6.28	-1300.43	-1.44%	-75.21%
土地溢价率	%	1.0	-0.96	-6.67	-49.74%	-87.30%
二手房挂牌指数	2015年01月04日=100	160.6	-20.06	-0.90	-11.11%	-0.56%
一线城市	2015年01月04日=100	199.1	-27.28	-1.05	-12.05%	-0.52%
二线城市	2015年01月04日=100	151.6	-19.37	-0.84	-11.33%	-0.55%
三线城市	2015年01月04日=100	139.3	-19.52	-0.99	-12.29%	-0.71%
四线城市	2015年01月04日=100	116.8	-10.36	-0.42	-8.14%	-0.36%
基础设施建设						
石油沥青装置开工率	%	29.4	-7.60	0.70	-20.54%	2.44%
磨机运转率	%	43.0	-5.19	1.10	-10.77%	2.63%
水泥发运率	%	35.9	-12.14	1.21	-25.28%	3.49%
水泥库容比	%	63.9	-9.94	-0.33	-13.47%	-0.51%
水泥价格指数	点	131.28	21.60	2.23	19.70%	1.73%
外贸出口						
义乌中国小商品出口价格指数	点	103.5	0.44	0.00	0.43%	0.00%
中国货代运价指数	点	2,118.0	98.00	8.00	4.85%	-
中国出口集装箱运价指数	点	1,367.5	539.70	1.14	65.19%	0.08%
上海出口集装箱运价指数	点	2,062.6	1171.02	-72.51	19.70%	1.73%
宁波出口集装箱运价指数	点	1,769.5	1016.06	119.88	134.85%	7.27%
中国出口集装箱运价指数:美西航线	1998年1月1日=1000	1,228.1	494.25	14.45	67.35%	1.19%
中国出口集装箱运价指数:美东航线	1998年1月1日=1000	1,177.4	365.45	-6.76	45.01%	-0.57%
中国出口集装箱运价指数:欧洲航线	1998年1月1日=1000	1,864.8	961.27	-127.92	106.39%	-6.42%
中国出口集装箱运价指数:南非航线	1998年1月1日=1000	1,976.2	1235.06	-53.47	166.65%	-2.63%
中国出口集装箱运价指数:东西非航线	1998年1月1日=1000	1,104.6	549.89	-9.79	99.14%	-0.88%
中国出口集装箱运价指数:地中海航线	1998年1月1日=1000	2,098.7	864.60	-154.10	70.06%	-6.84%
波罗的海干散货指数		1,389.0	1016.06	119.88	134.85%	7.27%
整车货运流量指数		117.4	1.75	-3.82	1.51%	-3.15%
物流业景气指数		52.4	-1.10	0.90	-2.06%	1.75%
交通出行						
国内执行航班(不含港澳台)	架次	11,989.2	243.60	-734.40	2.07%	-5.77%
港澳台执行航班	架次	307.8	11.00	-18.40	3.71%	-5.64%
国际执行航班	架次	1,568.0	517.60	-50.80	49.28%	-3.14%
整车货运流量指数	点	116.7	2.20	23.20	1.92%	24.82%
中国公路物流运价指数	点	1,059.2	21.99	0.25	2.12%	0.02%
北京市地铁客运量	万人次	917.7	-139.80	97.09	-13.22%	11.83%
上海市地铁客运量	万人次	1,063.0	-51.76	222.04	-4.64%	26.40%
深圳市地铁客运量	万人次	819.3	50.56	-28.23	6.58%	-3.33%
公共物流园吞吐量指数		91.3		13.05	-	16.67%
主要快递企业分拨中心吞吐量指数		89.4		11.74	-	15.12%
生活资料						
农产品批发价格200指数	点	133.1	12.93	-0.93	10.75%	-0.69%
鸡蛋平均批发价	元/公斤	10.5	0.24	-0.05	2.37%	-0.44%
猪肉平均批发价	元/公斤	24.6	3.98	-0.09	19.29%	-0.37%
牛肉平均批发价	元/公斤	61.2	-10.33	0.05	-14.45%	0.08%
羊肉平均批发价	元/公斤	58.9	-4.44	0.25	-7.01%	0.42%
蔬菜(28种重点监测)平均批发价	元/公斤	5.4	0.88	-0.12	19.38%	-2.16%
水果(7种重点监测)平均批发价	元/公斤	7.2	0.58	0.58	8.72%	-1.24%
36个大中城市菜籽油(桶装)平均零售价	元/5升	78.1	-2.68	0.04	-3.32%	0.05%
36个大中城市豆油(桶装)平均零售价	元/5升	62.6	-2.48	-0.04	-3.81%	-0.18%
面粉批发平均价	元/公斤	4.2	-0.31	0.01	-6.87%	0.24%
大宗商品						

南华综合指数	点	2,548.9	3.93	6.42	0.15%	0.25%
南华工业品指数	点	3,810.7	-203.15	1.82	-5.06%	0.05%
南华农产品指数	点	1,084.1	-31.96	10.97	-2.86%	1.02%
南华金属指数	点	6,431.9	-49.12	39.45	-0.76%	0.62%
南华能化指数	点	1,831.6	-178.07	-6.88	-8.86%	-0.37%
南华贵金属指数	点	1,068.1	271.17	1.52	34.03%	0.14%
国债收益率		本期值	同比变动, bp	环比变动, bp	同比率	环比率
隔夜 SHIBOR	%	1.4	-33.43	-8.52	-19.16%	-5.70%
1 周 SHIBOR	%	1.6	-31.96	3.40	-16.26%	2.11%
1 个月 SHIBOR	%	1.8	-44.82	-0.10	-19.76%	-0.05%
1 年期国债到期收益率	%	1.4	-79.89	-2.69	-36.27%	-1.88%
3 年期国债到期收益率	%	1.7	-78.03	10.61	-32.08%	6.87%
5 年期国债到期收益率	%	1.9	-70.03	6.70	-27.39%	3.74%
10 年期国债到期收益率	%	2.2	-52.23	2.01	-19.48%	0.94%
30 年期国债到期收益率	%	2.3	-67.16	2.55	-22.36%	1.11%
汇率		期末值	期初值	最高值	变化, bp	变化率
美元兑人民币中间价		7.1	7.02	7.07	507	0.72%
美元兑人民币即期汇率		7.1	7.02	7.05	317	0.45%

资料来源: Wind, 德邦研究所

注: ①红色表示相对数值较大, 绿色表示相对数值较小, 数据统计范围是 2024 年 10 月 28 日至 11 月 1 日 24:00; ②同比(数据变动)是指本周数据较去年同期数据的数值之差, 同比率(百分比变化)是指 $100 * (\text{本周数据} / \text{去年同期数据} - 1)$; ③国债收益率一栏中, 变化是指期末较期初变动的 bp, 变化率是指期末较期初变动的幅度, 是指 $100 * (\text{期末值} / \text{期初值} - 1)$

2.1. 高频数据行业映射

表 4: 高频数据映射行业表现

高频指标	频率	单位	本期值	同比 (数据变动)	环比 (数据变动)	同比率 (百分比变化)	环比率 (百分比变化)
交通运输							
中国公路物流运价指数	周	点	1059.20	21.99	0.25	2.12%	0.02%
整车货运流量指数	日	点	116.69	2.20	23.20	1.92%	24.82%
国内执行航班(不含港澳台)	日	架次	11989.20	243.60	-734.40	2.07%	-5.77%
中国出口集装箱运价指数	周	点	1367.54	539.70	1.14	65.19%	0.08%
地产							
30大中城市商品房成交面积	周	万平方米	175.64	-72.60	84.31	-29.25%	92.32%
土地成交面积	周	万平方米	668.98	45.68	-1775.98	7.33%	-72.64%
土地溢价率	周	%	0.97	-0.96	-6.67	-49.74%	-87.30%
二手房挂牌指数	周	2015年01月04日=100	160.55	-20.06	-0.90	-11.11%	-0.56%
建筑建材							
石油沥青装置开工率	周	%	29.40	-7.60	0.70	-20.54%	2.44%
磨机运转率	周	%	43.00	-5.19	1.10	-10.77%	2.63%
水泥发运率	周	%	35.88	-12.14	1.21	-25.28%	3.49%
水泥库容比	周	%	63.86	-9.94	-0.33	-13.47%	-0.51%
煤炭钢铁							
唐山:高炉开工率	周	%	88.51	36.89	1.15	71.48%	1.32%
钢材库存	周	万吨	731.00	-169.00	-32.00	-18.78%	-4.19%
螺纹钢库存	周	万吨	282.51	0.70	1.01	-29.67%	1.37%
农林牧渔							
猪肉平均批发价	日	元/公斤	24.63	3.98	-0.09	19.29%	-0.37%
农产品批发价格200指数	日	点	133.14	12.93	-0.93	10.75%	-0.69%
蔬菜(28种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	5.43	0.88	-0.12	19.38%	-2.16%
水果(7种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	7.17	0.58	0.58	8.72%	-1.24%
36个大中城市菜籽油(桶装)平均零售价	日	元/5升	78.12	-2.68	0.04	-3.32%	0.05%
石油化工							
期货结算价(连续):布伦特原油	日	美元/桶	72.27	-14.23	-2.87	-16.45%	-3.82%
期货结算价(连续):WTI原油	日	美元/桶	68.39	-12.87	-2.62	-15.83%	-3.69%
库存:商业原油	周	千桶	425509.00	3616.00	-515.00	0.86%	-0.12%
库存:战略石油储备	周	千桶	385831.00	34557.00	1189.00	9.84%	0.31%
文旅消费							
电影票房收入	周	万元	204300.00	32500.00	184200.00	18.92%	916.42%
电影观影人次	周	万人	862.87	-3245.55	374.53	-79.00%	76.69%
酒店散客住宿价格指数	周	0	105.97	-22.44	7.79	-17.48%	7.93%
酒店团队住宿价格指数	周	0	106.80	-20.62	8.54	-16.18%	8.69%
有色							
南华综合指数	日	点	2548.95	3.93	6.42	0.15%	0.25%
南华工业品指数	日	点	3810.69	-203.15	1.82	-5.06%	0.05%
南华农产品指数	日	点	1084.11	-31.96	10.97	-2.86%	1.02%
南华金属指数	日	点	6431.93	-49.12	39.45	-0.76%	0.62%
汽车							
汽车半钢胎开工率	周	%	74.96	2.47	-1.55	3.41%	0.00%
汽车全钢胎开工率	周	%	49.70	-14.55	7.70	-22.65%	18.33%

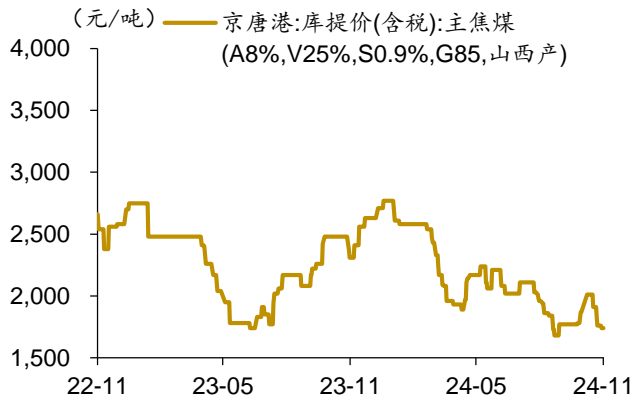
资料来源: Wind, 德邦研究所

注: ①红色表示相对数值较大, 绿色表示相对数值较小, 数据统计范围是2024年10月28日至11月1日24:00; ②同比(数据变动)是指本周数据较去年同期数据的数值之差, 同比率(百分比变化)是指100*(本周数据较去年同期数据的比值-1)

2.2. 高频数据近期走势

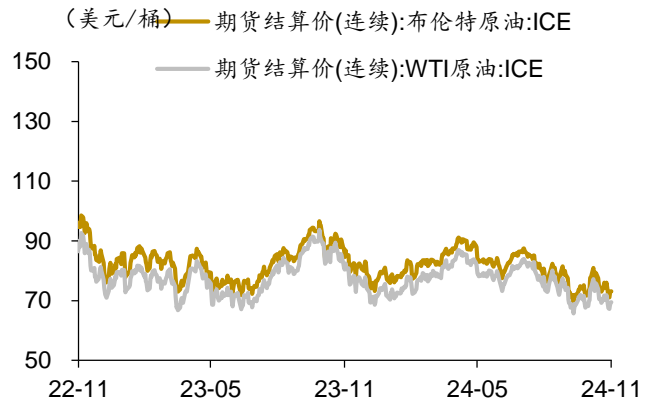
2.2.1. 工业：工业生产开工率涨跌互现

图 14：国内主焦煤价格



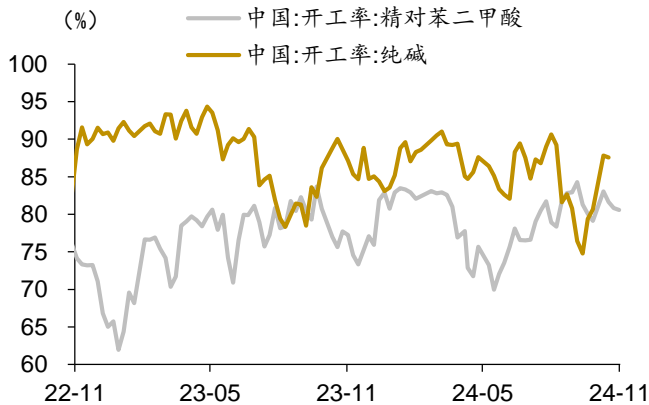
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：原油期货价



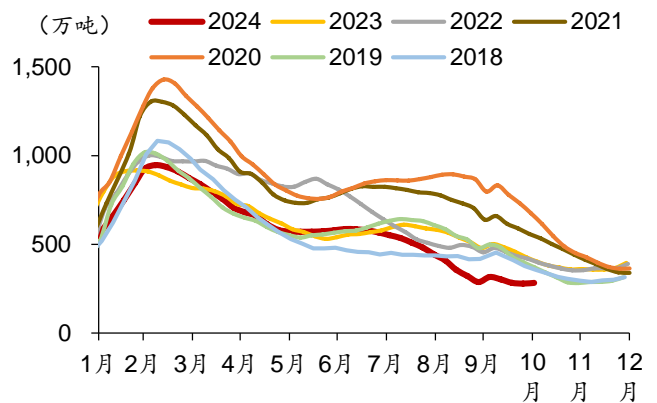
资料来源：Wind，德邦研究所

图 16：精对苯二甲酸和纯碱开工率



资料来源：Wind，德邦研究所

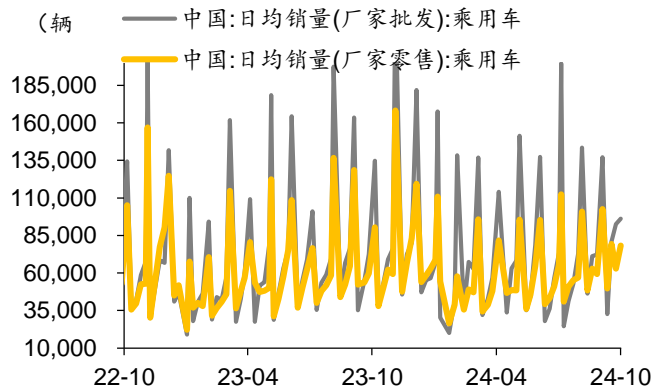
图 17：螺纹钢库存



资料来源：Wind，德邦研究所

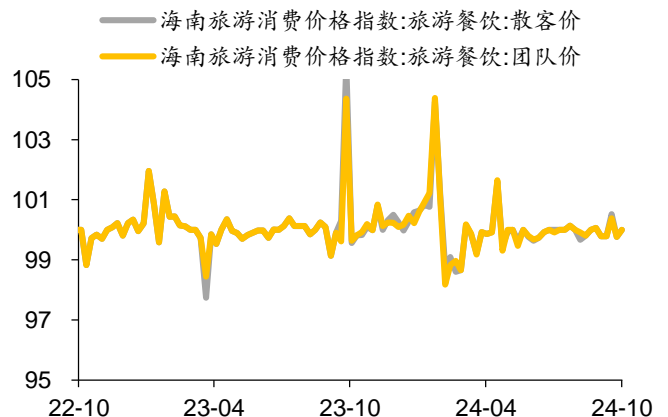
2.2.2. 消费：乘用车销量同比负增

图 18：乘用车日均销量



资料来源：Wind，德邦研究所

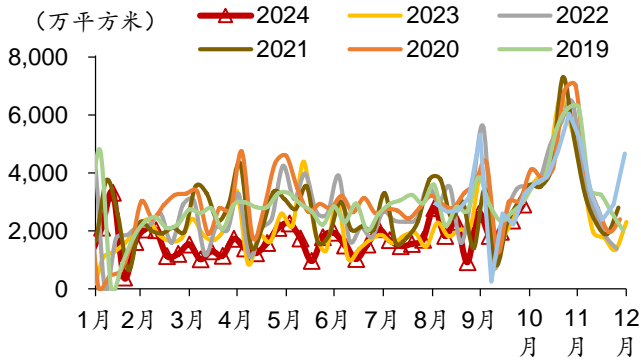
图 19：旅游消费价格散客及团队价格指数（点）



资料来源：Wind，德邦研究所

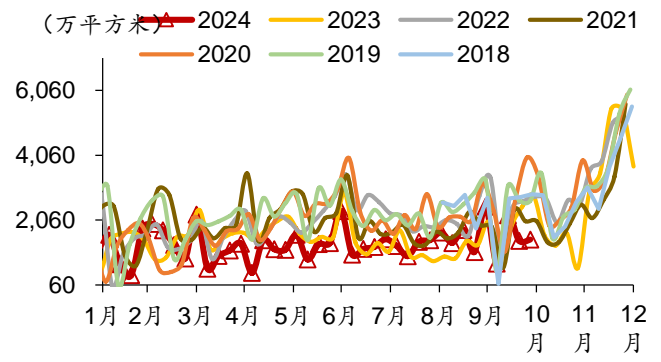
2.2.3. 地产：一二线城市土地成交面积环比下滑

图 20：100 大中城市:供应土地占地面积:当周值, 万平方米



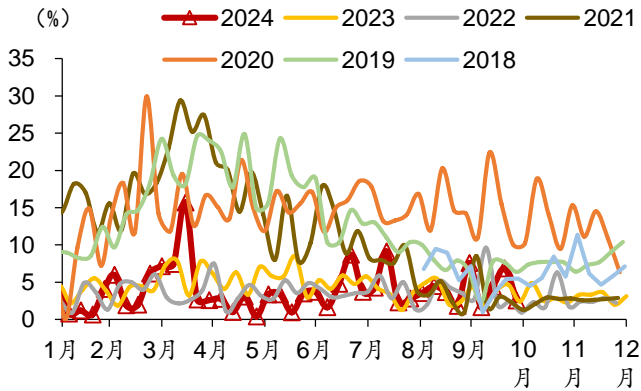
资料来源：Wind，德邦研究所

图 21：100 大中城市成交土地占地面积:当周值, 万平方米



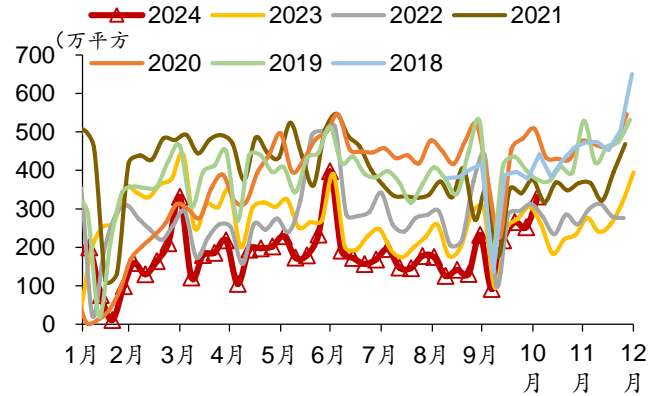
资料来源：Wind，德邦研究所

图 22：100 大中城市成交土地溢价率:当周值, %



资料来源：Wind，德邦研究所

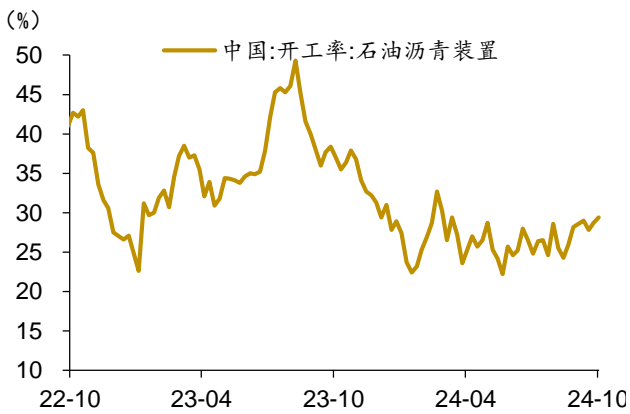
图 23：30 大中城市商品房成交面积:当周值, 万平方米



资料来源：Wind，德邦研究所

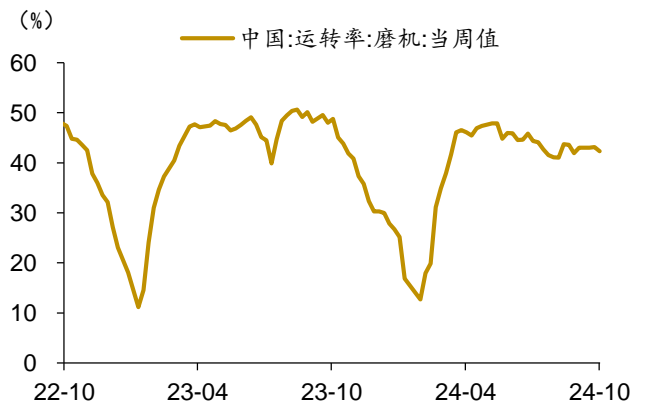
2.2.4. 基建：基建项目建设继续有序推进

图 24：石油沥青装置开工率, %



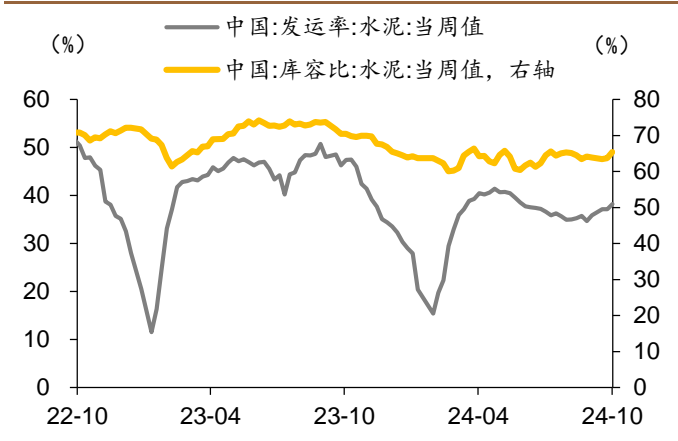
资料来源：Wind，德邦研究所

图 25：磨机运转率, %



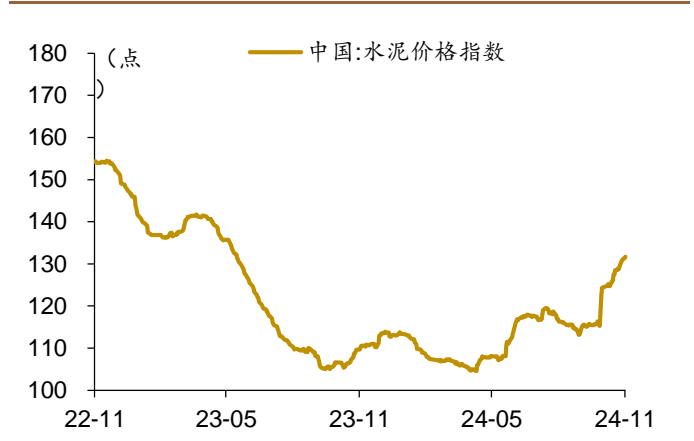
资料来源：Wind，德邦研究所

图 26: 水泥发运率和库容比



资料来源: Wind, 德邦研究所

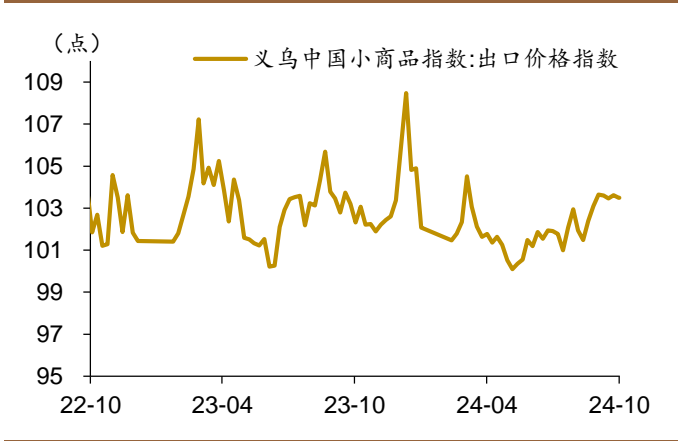
图 27: 水泥价格指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

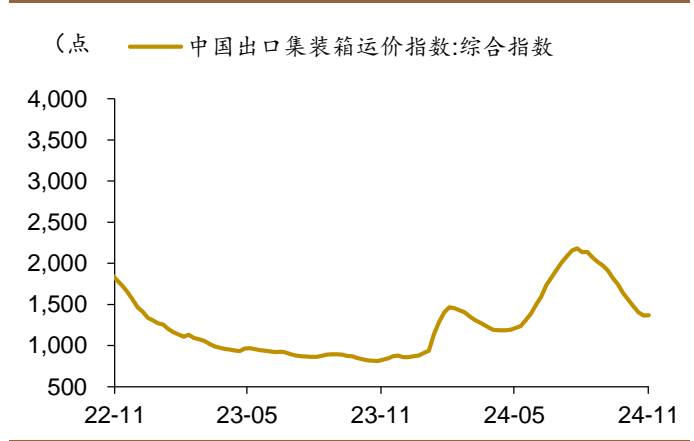
2.2.5. 外贸: 出口集装箱运价指数同比维持正增

图 28: 义乌中国小商品指数, 点



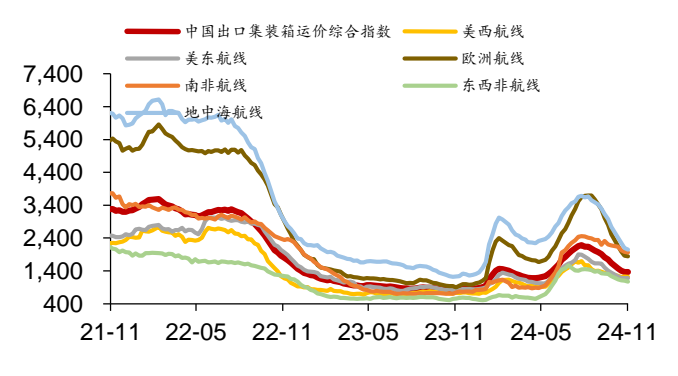
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29: 中国出口集装箱运价指数, 点



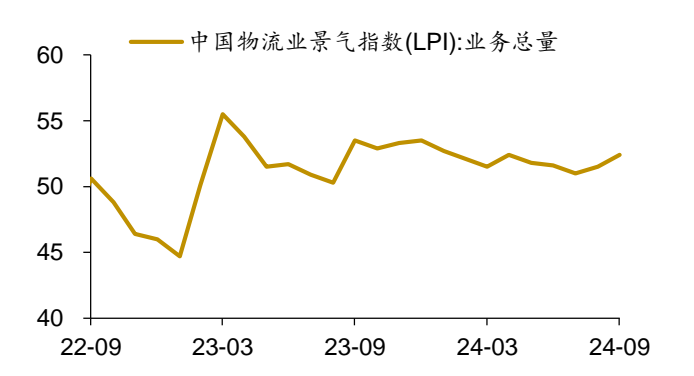
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 30: 全球各航线出口集装箱运价综合指数 (1998 年 1 月 1 日=1000)



资料来源: Wind, 德邦研究所

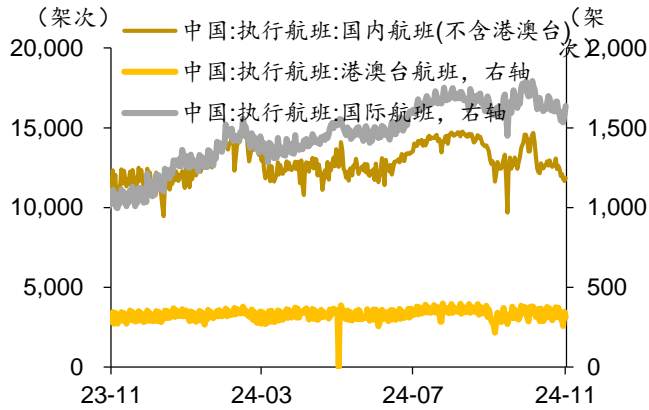
图 31: 中国物流业景气指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

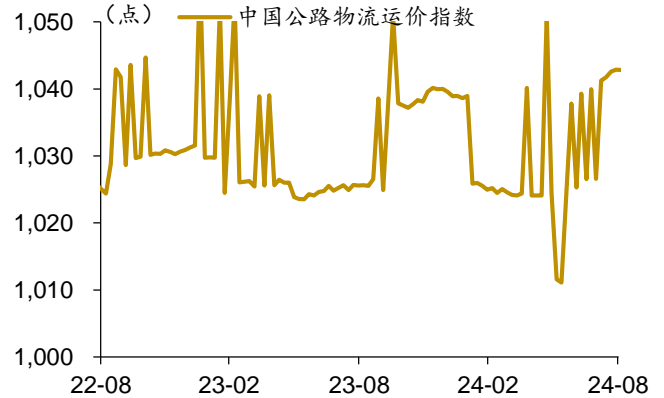
2.2.6. 交运：整车货运流量指数同比环比上行

图 32：国内国际航班执行量，架次



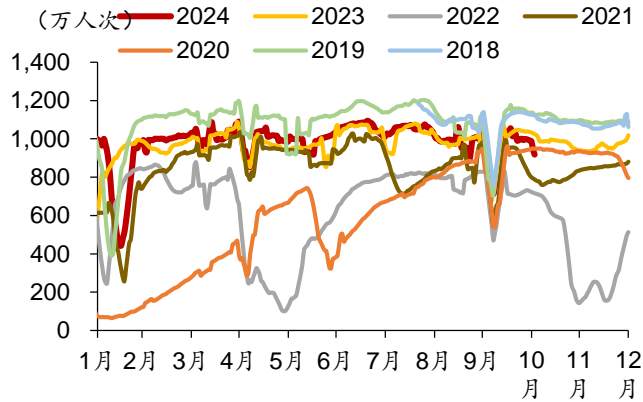
资料来源：Wind，德邦研究所

图 33：中国公路物流运价指数



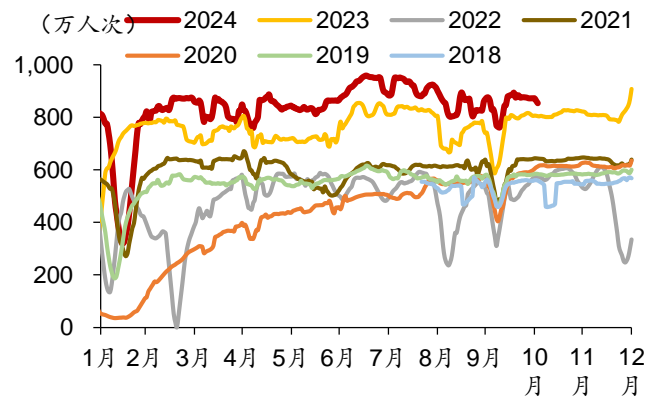
资料来源：Wind，德邦研究所

图 34：北京:地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，德邦研究所

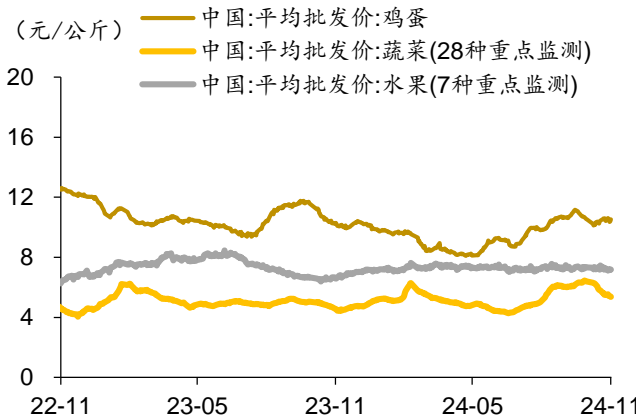
图 35：深圳:地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，德邦研究所

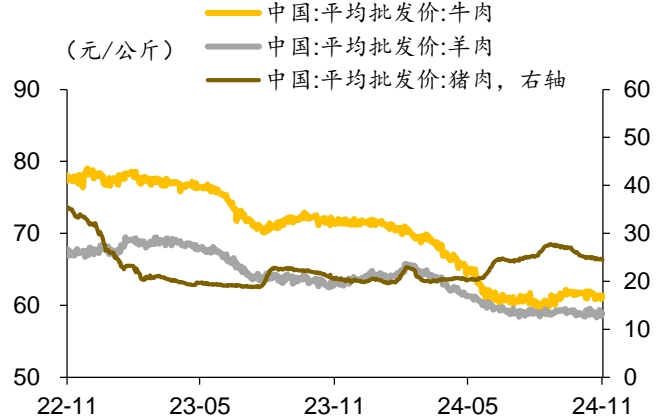
2.2.7. 物价：蔬菜猪肉水果价格同比上行

图 36：鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价



资料来源：Wind，德邦研究所

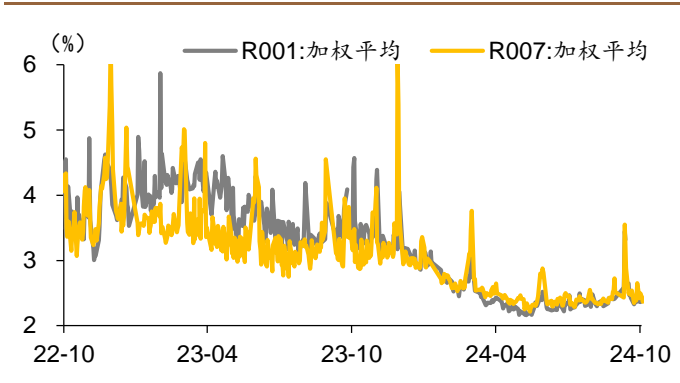
图 37：猪牛羊平均批发价



资料来源：Wind，德邦研究所

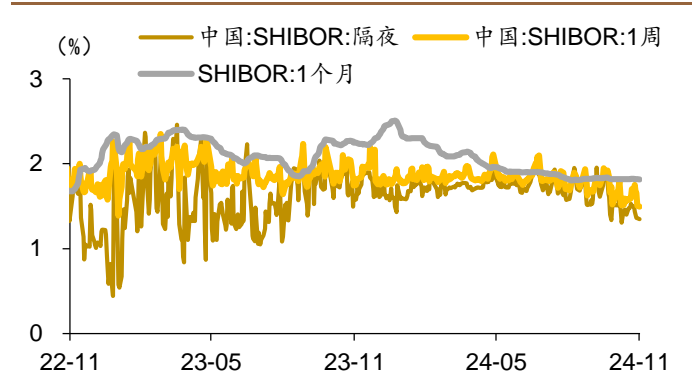
2.2.8. 国债：货币市场利率和国债到期收益率同比多为下行

图 38: R001 和 R007 加权平均走势, %



资料来源: Wind, 德邦研究所

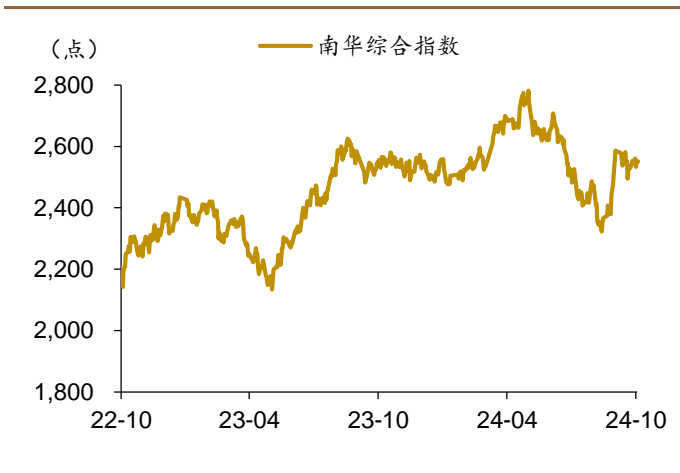
图 39: 隔夜、1 周及 1 个月 SHIBOR 走势, %



资料来源: Wind, 德邦研究所

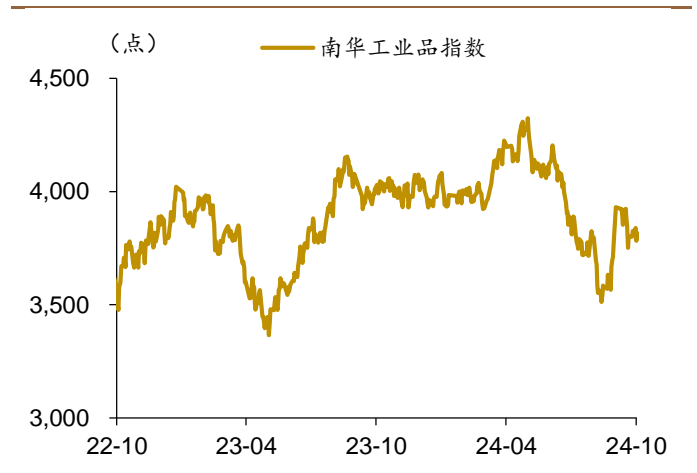
2.2.9. 大宗：大宗商品中贵金属表现亮眼

图 40: 南华综合指数



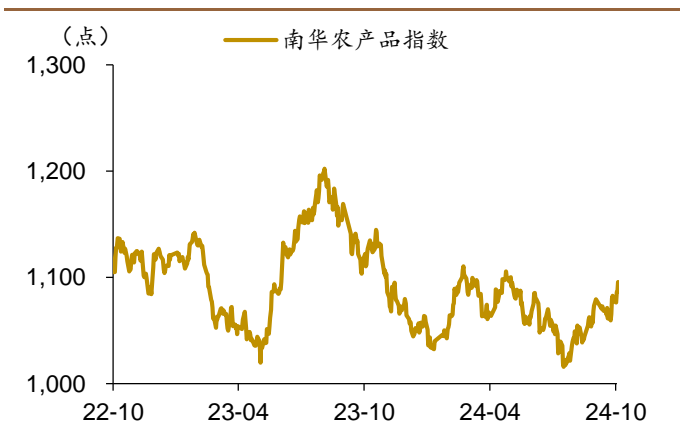
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 41: 南华工业品指数



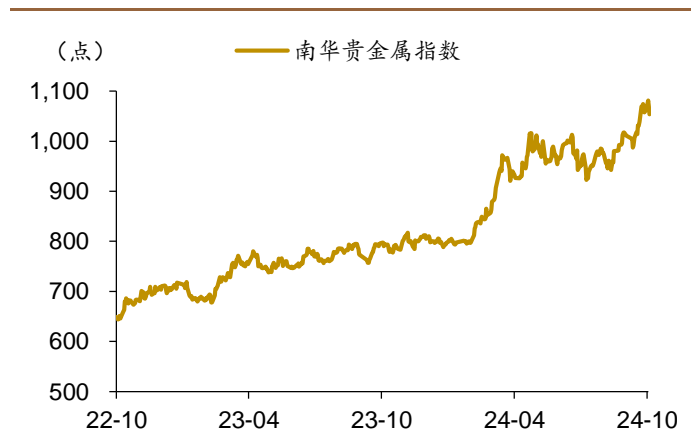
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 42: 南华农产品指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

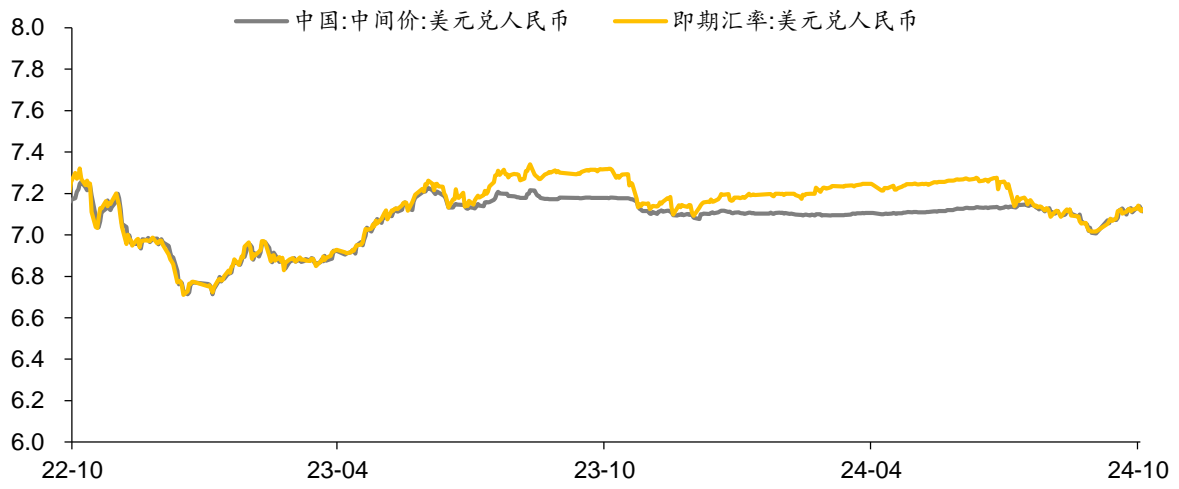
图 43: 南华贵金属指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

2.2.10. 汇率：外储无忧，汇率渐稳

图 44：美元兑人民币



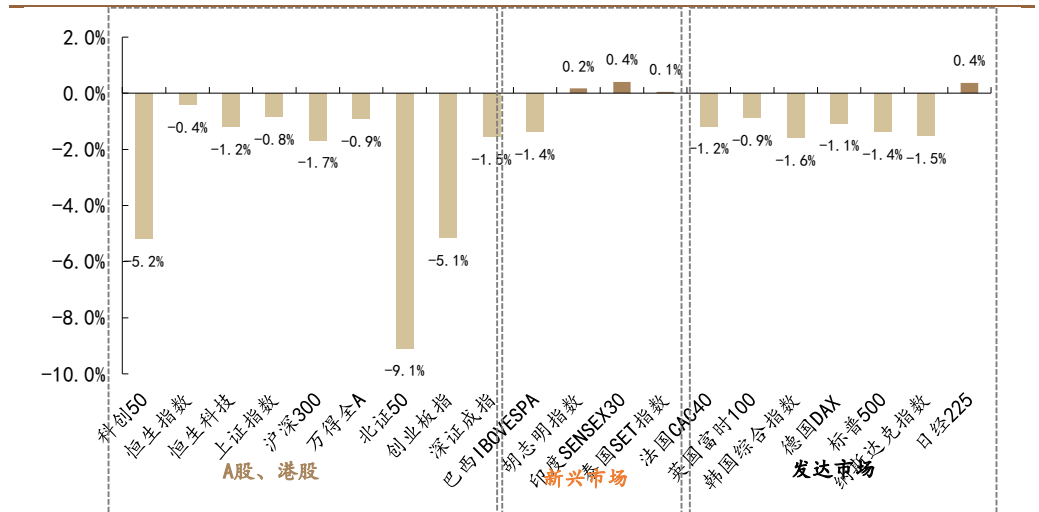
资料来源：Wind，德邦研究所

3. 大类资产表现

3.1. 股市：全球股市普遍下跌

10月28日-11月1日当周，全球股市普遍下跌。发达市场方面，日本股市相对抗压，周涨0.4%。美国和欧洲股市整体承压下跌，其中，标普500周跌1.4%，纳斯达克指数周跌1.5%。A股方面，本周市场震荡整理。上证指数周跌0.8%，北证50跌幅最为明显，周跌9.1%。港股方面，恒生科技和恒生指数小幅走弱，分别周跌1.2%和0.4%。

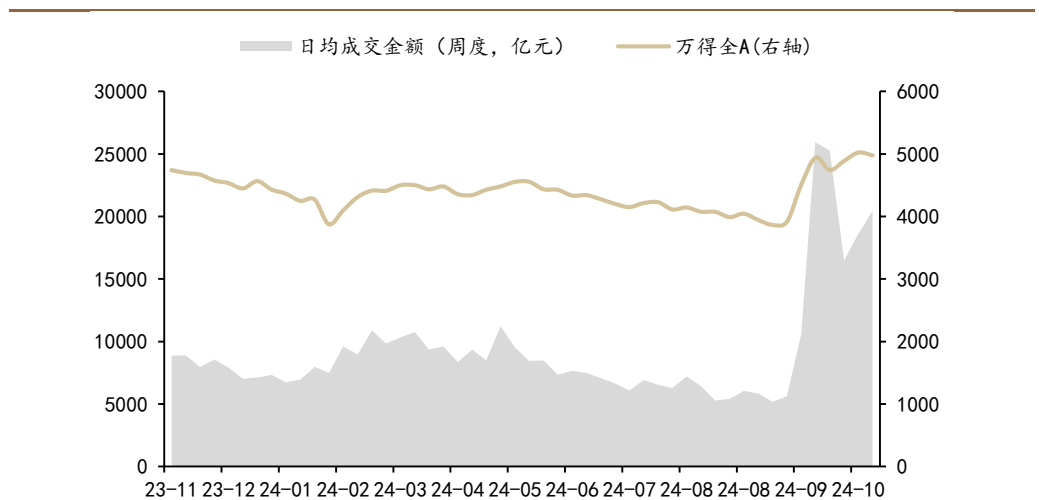
图 45：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

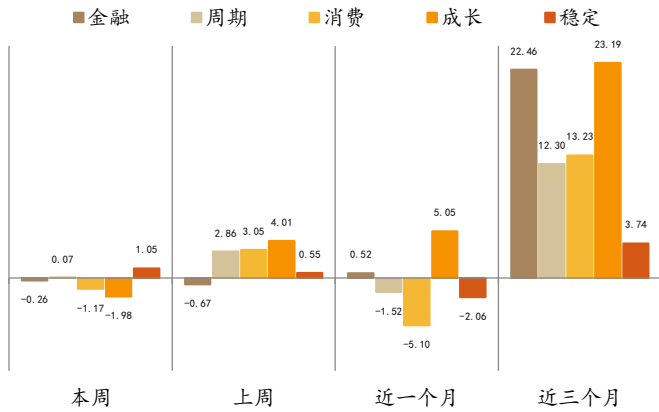
本周两市日均成交额有所回升，为20,439亿元左右的水平。主力资金净流出扩大到3,341亿元，上一周为净流入2,033亿元。风格上，本周各板块涨跌不一，其中稳定板块表现较好，上涨1.05%。成长板块相对受挫，下跌1.98%。此外，换手活跃前五的板块为计算机、社会服务、电子、综合和传媒。

图 46：日均成交金额情况



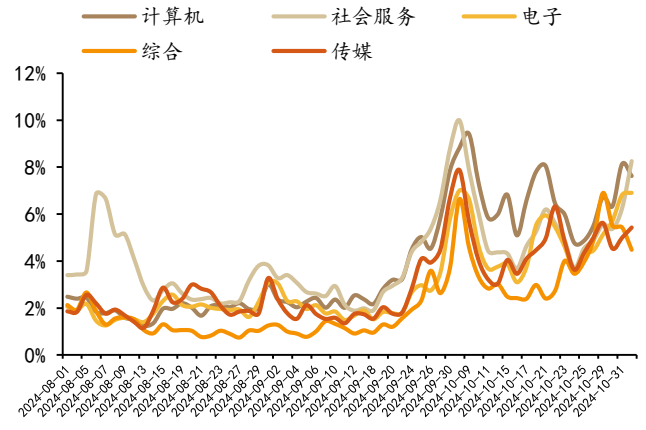
资料来源：Wind，德邦研究所

图 47: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 48: 换手率 TOP5 行业变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 49: 近一个月 A 股各行业间的股指相关性

行业	农林牧渔	医药生物	有色金属	食品饮料	汽车	美容护理	电子	环保	机械设备	石油石化	家用电器	银行	纺织服装	建筑材料	房地产	公用事业	钢铁	社会服务	基础化工	国防军工	建筑装饰	煤炭	商贸零售	轻工制造	综合	传媒	交通运输	非银金融	计算机	通信	电力设备
农林牧渔	81%	100%	87%	71%	97%	87%	76%	85%	96%	56%	85%	-14%	94%	81%	72%	79%	86%	91%	97%	75%	79%	51%	92%	92%	78%	86%	95%	78%	71%	89%	96%
基础化工	88%	97%	83%	75%	96%	90%	75%	82%	97%	61%	84%	-13%	97%	78%	70%	81%	86%	87%	100%	72%	72%	52%	90%	91%	76%	85%	94%	85%	71%	90%	98%
钢铁	64%	86%	73%	61%	79%	76%	53%	79%	83%	44%	60%	-8%	83%	85%	84%	73%	100%	80%	86%	53%	75%	48%	84%	76%	71%	89%	68%	57%	67%	80%	
有色金属	74%	87%	100%	61%	81%	74%	72%	73%	84%	59%	80%	17%	79%	68%	62%	70%	73%	83%	83%	75%	76%	55%	70%	76%	54%	80%	87%	76%	66%	85%	83%
电子	57%	76%	72%	27%	82%	57%	100%	84%	87%	14%	60%	-32%	73%	67%	55%	33%	53%	90%	75%	93%	73%	4%	74%	79%	72%	90%	59%	65%	94%	93%	82%
家用电器	88%	85%	80%	82%	84%	83%	60%	57%	78%	79%	100%	19%	84%	50%	36%	84%	60%	64%	84%	62%	51%	73%	63%	68%	46%	68%	84%	78%	51%	82%	83%
食品饮料	91%	71%	61%	100%	68%	89%	27%	28%	61%	94%	82%	13%	67%	28%	24%	95%	61%	39%	75%	21%	21%	85%	52%	46%	25%	34%	82%	81%	20%	55%	69%
纺织服装	81%	94%	79%	67%	94%	83%	73%	86%	95%	54%	84%	-7%	100%	82%	71%	76%	83%	87%	97%	76%	76%	48%	89%	94%	79%	88%	90%	77%	71%	89%	95%
轻工制造	61%	92%	76%	46%	91%	67%	79%	97%	93%	28%	68%	-26%	94%	94%	83%	57%	84%	94%	91%	81%	88%	27%	95%	100%	93%	91%	81%	61%	76%	85%	92%
医药生物	100%	81%	74%	91%	81%	96%	57%	47%	80%	86%	88%	6%	81%	40%	34%	87%	64%	61%	88%	51%	37%	70%	62%	61%	39%	63%	85%	92%	52%	79%	84%
公用事业	87%	79%	70%	95%	74%	89%	33%	42%	69%	89%	84%	23%	76%	46%	44%	100%	73%	51%	81%	31%	40%	85%	60%	57%	35%	46%	91%	81%	29%	61%	73%
交通运输	85%	95%	87%	82%	89%	91%	59%	71%	89%	72%	84%	7%	90%	73%	70%	91%	89%	79%	94%	59%	69%	67%	83%	81%	63%	73%	100%	84%	57%	79%	89%
房地产	34%	72%	62%	24%	65%	48%	55%	84%	74%	7%	36%	-14%	71%	94%	100%	44%	84%	80%	70%	58%	84%	9%	83%	83%	81%	72%	70%	46%	64%	58%	66%
商贸零售	62%	92%	70%	52%	92%	74%	74%	91%	92%	28%	63%	-38%	89%	90%	83%	60%	89%	92%	90%	70%	80%	25%	100%	95%	94%	83%	83%	65%	73%	79%	90%
社会服务	61%	91%	83%	39%	91%	68%	90%	95%	95%	23%	64%	-26%	87%	88%	80%	51%	80%	100%	87%	89%	89%	19%	92%	94%	87%	95%	79%	66%	88%	90%	90%
综合	39%	78%	54%	25%	81%	50%	72%	94%	81%	0%	46%	-49%	79%	91%	81%	35%	76%	87%	76%	71%	80%	1%	94%	93%	100%	80%	63%	43%	72%	69%	78%
建筑材料	40%	81%	68%	28%	77%	51%	67%	95%	83%	10%	50%	-17%	82%	100%	94%	46%	85%	88%	78%	74%	93%	15%	90%	94%	91%	84%	73%	45%	71%	70%	77%
建筑装饰	37%	79%	76%	21%	74%	43%	73%	94%	80%	10%	51%	-4%	76%	93%	84%	40%	75%	89%	72%	83%	100%	20%	80%	88%	80%	85%	40%	72%	73%	74%	
电力设备	84%	96%	83%	69%	98%	86%	82%	85%	97%	53%	83%	-22%	95%	77%	66%	73%	80%	90%	98%	79%	74%	43%	90%	92%	78%	87%	89%	83%	76%	93%	100%
国防军工	51%	75%	75%	21%	78%	48%	93%	86%	83%	14%	62%	-13%	76%	74%	58%	31%	53%	89%	72%	100%	83%	9%	70%	81%	71%	93%	59%	51%	89%	89%	79%
计算机	52%	71%	66%	20%	76%	56%	94%	81%	85%	8%	51%	-26%	71%	71%	64%	29%	57%	88%	71%	89%	72%	-4%	73%	76%	72%	90%	57%	62%	100%	88%	76%
传媒	63%	86%	80%	34%	86%	65%	90%	92%	92%	25%	68%	-15%	88%	84%	72%	46%	71%	95%	85%	93%	85%	18%	83%	91%	80%	100%	73%	64%	98%	92%	87%
通信	79%	89%	85%	55%	92%	78%	93%	83%	95%	46%	82%	-11%	89%	70%	58%	61%	67%	90%	90%	89%	73%	36%	79%	85%	69%	92%	79%	81%	88%	100%	93%
银行	6%	-14%	17%	13%	-23%	-4%	-32%	-28%	-19%	40%	19%	100%	-7%	-17%	-14%	23%	-8%	-26%	-13%	-13%	-4%	52%	-38%	-26%	-49%	-15%	7%	0%	-26%	-11%	-22%
非银金融	92%	78%	76%	81%	80%	92%	65%	51%	82%	74%	78%	0%	77%	45%	46%	81%	68%	66%	85%	51%	40%	54%	65%	61%	43%	64%	84%	100%	62%	81%	83%
汽车	81%	97%	81%	68%	100%	86%	82%	85%	97%	51%	84%	-23%	94%	77%	65%	74%	79%	91%	96%	78%	74%	43%	92%	91%	81%	82%	89%	80%	76%	92%	98%
机械设备	80%	96%	84%	61%	97%	85%	87%	89%	100%	46%	78%	-19%	95%	83%	74%	69%	83%	95%	97%	83%	80%	38%	92%	93%	81%	92%	89%	82%	85%	95%	97%
煤炭	70%	51%	55%	85%	43%	65%	4%	13%	38%	92%	73%	52%	48%	15%	9%	85%	48%	19%	52%	9%	20%	100%	25%	27%	1%	18%	67%	54%	-4%	36%	43%
石油石化	86%	56%	59%	94%	51%	79%	14%	10%	46%	100%	79%	40%	54%	10%	7%	89%	44%	23%	61%	14%	10%	92%	28%	28%	0%	25%	72%	74%	8%	46%	53%
环保	47%	85%	73%	28%	85%	54%	84%	100%	89%	10%	57%	-28%	86%	95%	84%	42%	79%	95%	82%	86%	94%	13%	91%	97%	94%	92%	71%	51%	81%	83%	85%
美容护理	96%	87%	74%	89%	86%	100%	57%	54%	85%	79%	83%	-4%	83%	51%	48%	89%	76%	68%	90%	48%	43%	65%	74%	67%	50%	65%	91%	92%	56%	78%	86%

资料来源: Wind, 德邦研究所

本周, 各个行业走势分化。其中, 房地产行业涨势最好, 周涨 6.01%。结合最近一个月行业相关性表现而言, 一方面, 建筑材料行业和钢铁行业与其表现出强正相关性。本周建筑材料和钢铁行业分别上涨 2.26%和 4.65%。另一方面, 银行业与房地产行业表现出弱负相关性, 相关性系数为-0.135, 本周银行业下跌 1.66%。

图 50：近一个月大类资产的相关性

周期：日线 2024/10/03至2024/11/03

资产类别	上证指数	上证50	科创50	恒生指数	中证500	恒生科技	沪深300(DI)	日经225	纳斯达克	标普500	COMEX黄金	南华工业品	万得外汇	ICE布油	科技	周期制造	金融地产	消费	医药	标普500	胡志明	英国富时100	印度SENSEX30	富时越南30	巴西IBOVESPA	南非富时综合	中债-信用债(总债)	中债-利率债(总债)	中债-信用债(金融债)	中债-信用债(国债)	美元指数	法国CAC40	德国DAX	泰国SET
上证指数	100%	86%	75%	79%	88%	83%	93%	-13%	-13%	-5%	-9%	31%	-17%	16%	79%	95%	70%	82%	93%	-38%	-33%	-40%	-9%	-33%	8%	-13%	-37%	-71%	60%	-25%	-17%	-10%	-50%	-42%
上证50	86%	100%	51%	89%	53%	90%	96%	11%	-20%	-47%	-49%	58%	-53%	50%	43%	68%	86%	87%	90%	-15%	12%	-11%	37%	11%	23%	-28%	-49%	-60%	18%	8%	53%	28%	-36%	-31%
科创50	75%	51%	100%	41%	83%	47%	66%	-40%	13%	21%	20%	-5%	1%	-5%	94%	77%	26%	49%	71%	-21%	-48%	-29%	-34%	-27%	-18%	11%	-22%	-61%	86%	-37%	14%	-10%	-25%	-14%
恒生指数	79%	89%	41%	100%	52%	99%	90%	6%	-55%	-47%	-55%	63%	-52%	64%	37%	63%	81%	85%	86%	-50%	6%	-5%	39%	-15%	48%	-28%	-52%	-64%	13%	16%	72%	30%	-58%	-50%
中证500	88%	53%	83%	52%	100%	58%	69%	-32%	-9%	29%	24%	3%	12%	-13%	93%	96%	34%	61%	75%	-55%	-63%	-63%	-46%	-63%	-16%	-6%	-26%	-68%	78%	-49%	15%	-44%	-59%	-44%
恒生科技	83%	90%	47%	99%	58%	100%	93%	8%	-54%	-46%	-54%	61%	-51%	63%	43%	68%	75%	90%	90%	-52%	4%	-13%	36%	-17%	46%	-32%	-60%	-71%	15%	10%	-71%	26%	-62%	-55%
沪深300	93%	96%	66%	90%	69%	93%	100%	6%	-23%	-40%	-42%	54%	-50%	44%	58%	78%	77%	89%	92%	-28%	-1%	-26%	24%	-4%	16%	-32%	-57%	-73%	28%	1%	-49%	15%	-69%	-39%
日经225	-13%	11%	-40%	6%	-32%	8%	6%	100%	1%	-53%	-43%	54%	-46%	8%	-41%	-26%	12%	17%	-2%	20%	64%	-5%	67%	38%	45%	-38%	-27%	7%	-57%	43%	-50%	21%	0%	-9%
纳斯达克	-13%	-20%	13%	-55%	-9%	-54%	-23%	1%	100%	38%	60%	-33%	36%	-69%	13%	-9%	-18%	-20%	-17%	86%	-17%	13%	-35%	18%	-22%	61%	38%	17%	19%	-20%	69%	16%	77%	30%
标普500	-5%	-47%	21%	-47%	29%	-46%	-40%	-53%	38%	100%	96%	-75%	91%	-76%	43%	19%	-36%	-44%	-35%	-2%	-71%	-19%	-83%	-49%	-32%	60%	70%	27%	72%	-57%	92%	-56%	114%	22%
COMEX黄金	-9%	-49%	20%	-55%	24%	-54%	-42%	-43%	60%	96%	100%	-75%	89%	-75%	40%	15%	-42%	-41%	-34%	28%	-67%	-19%	-80%	-36%	-39%	67%	66%	27%	65%	-60%	84%	-44%	38%	25%
南华工业品	31%	58%	-5%	63%	3%	61%	54%	54%	-33%	-29%	24%	3%	12%	-13%	93%	96%	34%	61%	75%	-55%	-63%	-63%	-46%	-63%	-16%	-6%	-26%	-68%	78%	-49%	15%	-44%	-59%	-44%
万得外汇	-17%	-53%	1%	-52%	12%	-51%	-50%	-46%	36%	91%	89%	-79%	100%	-76%	23%	4%	-34%	-53%	-42%	7%	-60%	0%	-72%	-44%	-12%	62%	72%	33%	60%	-42%	82%	-45%	23%	23%
ICE布油	16%	50%	-5%	64%	-13%	63%	44%	8%	-69%	-76%	-75%	57%	-76%	100%	-27%	-3%	31%	47%	38%	-49%	40%	11%	50%	18%	31%	-55%	-64%	-25%	-52%	38%	-78%	29%	-58%	-30%
科技	79%	43%	94%	37%	93%	43%	58%	-41%	13%	43%	40%	-17%	23%	-22%	100%	88%	24%	46%	64%	-32%	-61%	-45%	-52%	-48%	-19%	17%	-8%	-55%	83%	-52%	31%	-32%	-37%	-20%
周期制造	95%	68%	77%	63%	96%	68%	78%	-26%	-5%	19%	15%	14%	4%	-3%	88%	100%	50%	73%	82%	-46%	-57%	-54%	-35%	-53%	-3%	-2%	-27%	69%	78%	-45%	7%	-30%	-52%	-48%
金融地产	70%	86%	26%	81%	34%	75%	77%	12%	-18%	-36%	-42%	49%	-34%	31%	24%	50%	100%	63%	65%	0%	19%	11%	40%	18%	31%	-12%	-14%	-28%	18%	23%	-45%	31%	-13%	-5%
消费	82%	87%	49%	85%	61%	90%	89%	17%	-20%	-44%	-41%	63%	-53%	47%	46%	73%	63%	100%	88%	-35%	-1%	-43%	22%	-11%	10%	-36%	-73%	-71%	11%	-18%	-61%	11%	-54%	-62%
医药	93%	90%	71%	86%	75%	90%	97%	-2%	-17%	-35%	-34%	45%	-42%	38%	64%	82%	65%	88%	100%	-31%	-13%	-29%	13%	-15%	16%	-26%	-61%	-83%	35%	-6%	-41%	12%	-49%	-48%
标普500	-38%	-15%	-21%	-50%	-55%	-52%	-28%	20%	86%	-2%	28%	-13%	7%	-49%	-32%	-46%	0%	-35%	-31%	100%	26%	50%	0%	59%	-5%	51%	42%	40%	-25%	30%	45%	49%	89%	56%
胡志明	-33%	12%	-43%	6%	-63%	4%	-1%	64%	-17%	-71%	-67%	35%	-60%	40%	-61%	-57%	19%	-1%	-13%	26%	100%	49%	79%	84%	27%	-37%	-21%	30%	-79%	71%	-56%	58%	12%	34%
英国富时100	-40%	-11%	-29%	-5%	-63%	-1%	-26%	-5%	13%	-19%	-19%	-19%	0%	11%	-45%	-54%	11%	-43%	-29%	50%	49%	100%	41%	62%	38%	44%	40%	46%	-30%	51%	-12%	76%	55%	56%
印度SENSEX30	-9%	37%	-34%	39%	-46%	36%	24%	67%	-35%	80%	61%	-72%	50%	-52%	-35%	40%	22%	13%	0%	79%	41%	100%	52%	61%	-32%	-34%	41%	-72%	71%	86%	54%	-16%	3%	
富时越南30	-33%	11%	-27%	-15%	-63%	-1%	-4%	38%	18%	-49%	-34%	18%	-44%	18%	-48%	-53%	18%	-11%	-15%	99%	84%	62%	52%	100%	7%	-3%	4%	34%	-60%	54%	-17%	65%	46%	57%
巴西IBOVESPA	8%	23%	-18%	48%	-16%	46%	16%	45%	-22%	-32%	-39%	31%	-12%	31%	-19%	-3%	31%	10%	16%	-5%	27%	38%	61%	7%	100%	8%	-2%	-14%	-14%	42%	-61%	39%	-16%	-25%
南非富时综合	-13%	-28%	11%	-28%	-6%	-32%	-32%	-38%	61%	60%	67%	-52%	62%	-55%	17%	-2%	-12%	-36%	-26%	51%	-37%	44%	-32%	-3%	8%	100%	67%	32%	41%	-27%	53%	22%	63%	31%
中债-信用	-37%	-49%	-22%	-52%	-26%	-60%	-57%	-27%	38%	70%	66%	-62%	72%	-64%	-8%	-27%	-16%	-73%	-61%	42%	-21%	40%	-34%	4%	-2%	67%	100%	70%	36%	-8%	67%	-10%	61%	70%
中债-利率	-71%	-60%	-61%	-64%	-68%	-71%	73%	7%	17%	27%	27%	-44%	33%	-25%	-69%	-28%	-17%	-83%	40%	30%	46%	4%	34%	-14%	32%	70%	100%	-27%	17%	28%	9%	56%	73%	
中债-投资	60%	18%	65%	13%	78%	15%	28%	57%	19%	72%	65%	-43%	60%	-52%	83%	75%	18%	11%	35%	-25%	-79%	-30%	-70%	-60%	-14%	41%	36%	-27%	160%	52%	63%	-46%	-14%	-4%
美元指数	-25%	8%	-37%	16%	-49%	10%	1%	43%	-20%	-57%	-60%	21%	-42%	38%	-52%	-45%	23%	-18%	-6%	30%	71%	51%	71%	54%	42%	-27%	-8%	17%	-52%	100%	-58%	42%	13%	28%
法国CAC40	-10%	28%	-10%	30%	-44%	26%	15%	21%	18%	-56%	-44%	26%	-65%	29%	-32%	-30%	31%	11%	12%	49%	58%	76%	54%	65%	39%	22%	-10%	9%	-46%	42%	-33%	100%	46%	20%
德国DAX	-50%	-36%	-29%	-58%	-59%	-62%	-49%	0%	77%	14%	38%	-32%	25%	-58%	-37%	-52%	-13%	-54%	-49%	89%	12%	55%	-16%	46%	-16%	63%	61%	56%	-14%	13%	57%	46%	100%	63%
泰国SET	-42%	-31%	-14%	-50%	-44%	-55%	-39%	-9%	30%	22%	25%	-46%	23%	-30%	-20%	-48%	-5%	-62%	-48%	56%	34%	56%	3%	57%	-25%	31%	70%	73%	-4%	28%	33%	20%	63%	100%

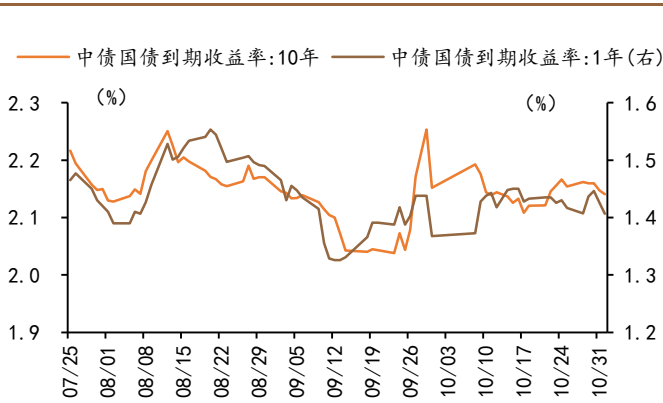
资料来源：Wind，德邦研究所

在全球资本市场表现方面，日经 225 表现最好，周涨 0.4%。根据近一个月大类资产的相关性来看，印度、越南市场等新兴市场与其强正相关性。本周全球股市普遍下跌的背景下，日本股市和一些新兴市场或成为避风港。

3.2. 债市：呈现整理态势

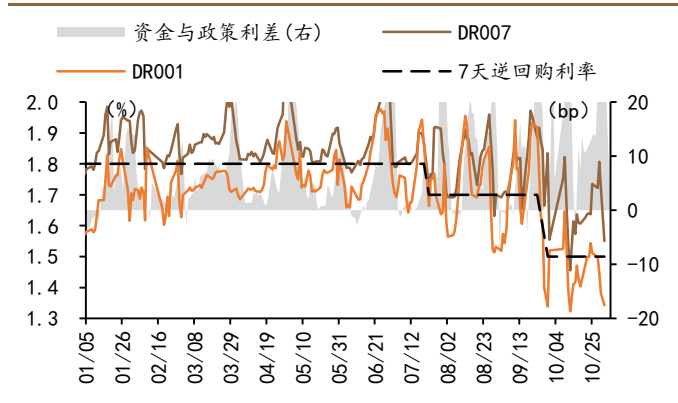
本周债市震荡整理。10 年期国债收益率下行 1 个 bp 至 2.14%，1 年期国债收益率下行 1 个 bp 至 1.41%。在资金价格方面，短端（1D、7D）资金利率回落，其中 DR007 下行 18.45bps 至 1.55%，DR001 下行 17.01bps 至 1.34。

图 51：利率走势情况



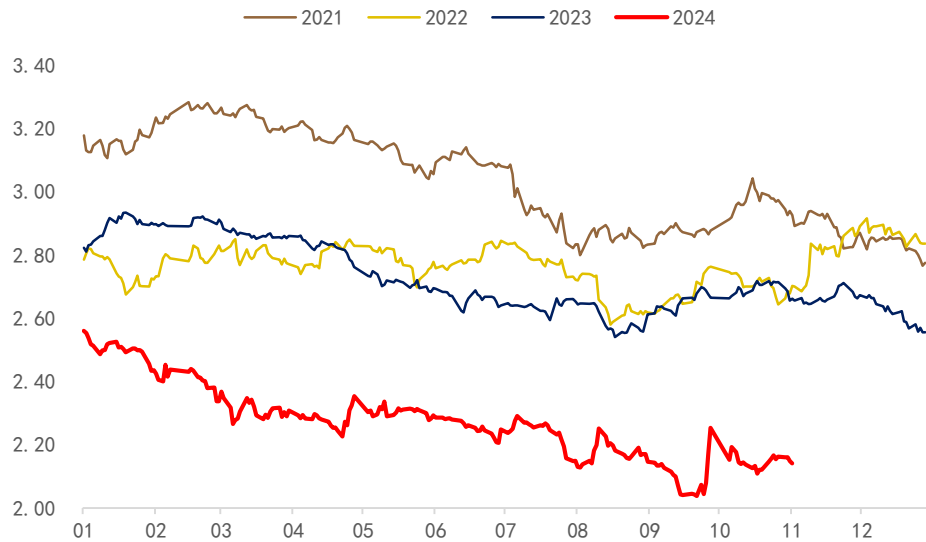
资料来源：Wind，德邦研究所

图 52：资金价格走势情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 53：十年国债收益率季节性分布（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

3.3. 大宗商品：涨跌不一

能化方面，布油本周下跌 3.9% 至 73.1 美元/桶，全球需求端的降温是价格走弱的主要动因。金价方面，COMEX 黄金期货周跌 0.5% 至 2745.9 美金/盎司，金油比上涨 3.5%。短期来看，地缘政治推高了金价；长期来看，央行购金仍是核心支撑，预计仍将在高位震荡。黑色系方面本周涨跌不一，焦煤价格下跌 1.3% 至 1337 元/吨，螺纹钢、铁矿石期货价格分别上涨 1.1% 和 0.8% 至 3400 元/吨和 772 元/吨。本周大宗商品涨跌不一，静待基本面改善行情的继续驱动。

表 5：大宗商品价格情况

	商品	最新日期	最新值	近 1 周	近 1 月	近 1 季	年初以来	近 1 年
上游资源品	CRB 大宗商品综合指数	10 月 24 日	529.53	-0.6%	-1.4%	-1.5%	3.8%	-2.7%
	布伦特原油期货（美元/桶）	11 月 1 日	73.1	-3.9%	1.9%	-8.1%	-6.6%	-13.6%
	天然气期货（美元/百万英热单位）	11 月 1 日	2.649	4.9%	-9.0%	34.0%	-1.4%	-23.7%
	COMEX 黄金期货（美元/盎司）	11 月 1 日	2745.9	-0.5%	3.4%	10.2%	34.0%	37.9%
	秦皇岛港动力末煤(元/吨)	11 月 1 日	848	-0.8%	-2.2%	-0.1%	-8.4%	-10.2%
上游原材料	焦煤期货价格（元/吨）	11 月 1 日	1337	-1.3%	-13.5%	-6.6%	-32.2%	-26.3%
	螺纹钢现货（元/吨）	11 月 1 日	3607	-0.2%	-8.3%	6.4%	-12.0%	-7.3%
	螺纹钢期货（元/吨）	11 月 1 日	3400	1.1%	-2.0%	1.4%	-16.2%	-9.1%
	铁矿石期货（元/吨）	11 月 1 日	772	0.8%	-3.8%	1.2%	-23.8%	-15.4%
	水泥价格指数（全国）	11 月 1 日	131.68	1.4%	5.9%	13.1%	16.3%	20.0%
	LME 铜期货	11 月 1 日	9539	-0.3%	-3.3%	6.0%	12.0%	17.6%
	LME 铝期货	11 月 1 日	2603	-2.5%	-0.1%	14.5%	12.9%	16.3%
	碳酸锂 99.5%电（元/吨）	11 月 1 日	73920	0.9%	-2.4%	-9.5%	-23.7%	-54.9%
	钴（元/吨）	11 月 1 日	173500	0.1%	1.6%	-11.2%	-21.5%	-35.0%
	镓钨氧化物（元/吨）	11 月 1 日	425000	0.6%	0.0%	13.3%	-1.2%	-17.1%
重要化工品	乙烯价格（美元/吨）	10 月 30 日	825	0.0%	#N/A	0.0%	-2.4%	-5.2%
	PVC（元/吨）	9 月 29 日	5361	1.7%	-1.0%	-5.9%	-5.1%	-10.6%
	PTA（元/吨）	11 月 1 日	4870	-1.0%	-3.9%	-16.3%	-16.9%	-17.7%
	甲醇（元/吨）	11 月 1 日	2480	1.2%	-1.6%	-1.2%	0.2%	0.8%
	尿素（元/吨）	11 月 1 日	1820	0.0%	-1.6%	-15.3%	-21.9%	-28.1%

重要资源比值	金油比	11月1日	37.56	3.5%	1.5%	19.9%	43.4%	59.4%
	铜金比	11月1日	3.47	0.3%	-6.5%	-3.9%	-16.4%	-14.9%

资料来源：Wind，德邦研究所

4. 投资建议及下周关注

从资产配置角度来看，四季度重在稳中有进：1) 股票方面，美元类资产大概率维持强势，关注全球资产再平衡力量对人民币资产的利好。国内部分，交易性机会关注科技成长，配置性机会关注红利、农产品能源资源与出口出海等方向。2) 债券方面，稳增长政策仍然是 10 年国债利率走势的核心影响因素，后续关注两个方面，其一是人大常委会有望明确的财政政策落地力度，其二是美国大选等外部因素对外贸形势的扰动，稳增长政策可能进一步发力，10 年国债收益率仍可能存在回升动力，信用债要关注厚尾风险，结合风险收益特征和股债性价比，考虑高股息的替代作用。3) 大宗商品关注“供给收缩确定性强+海外需求定价”的品种。4) 黄金：短期可能受益于流动性宽松预期和央行储备多元化的购金行为，中长期看，“金本位”预期的回归和兑现可能会推动黄金价格上升到更高水平。

短期来看，债市关注人大常委会有望明确的财政政策力度和美国大选投票情况；股市关注中美政策“超级周”。

债市方面，本周长债收益率先上后下，整体小幅下行。近期长债收益率基本处于整理态势，波动幅度不大，市场关注的财政政策力度和美国大选情况揭晓前仍以博弈为主：投资策略方面，考虑到下周将举行人大常委会，美国大选也将进行投票，短期保持观望或更优，中期关注外贸形势的潜在变化，当前意识形态对抗对全球资本流动带来了较大的扰动，对我国的外商投资产生一定程度影响，美国大选后可能的贸易政策变化或将进一步扰动我国外贸形势，可能促使国内逆周期政策进一步加码，届时 10 年国债收益率可能仍有回升的动力。信用债层面，在“信用利差极窄化”的背景下，信用债已经处于极低信用利差水平，关注厚尾风险，考虑风险收益特征，配置高股息等流动性更好的股票可能更好。

权益市场方面，当前市场风险偏好及流动性出现显著变化，行业轮动显著增强，本质是基本面磨底过程中投资者存在分化预期，增量政策和基本面是影响市场风格、行业轮动的核心变量。随着增量政策加码和基本面改善预期的影响，市场可能更多聚焦“悲观预期修正”对核心资产、顺周期等领域的利好，2024 年 12 月中央经济工作会议、2025 年 3 月政府工作报告前后是重要时间窗口。短期而言，PMI 5 月以来首度来到扩张区间，内需、价格、预期指数都有积极变化，市场量能也并未呈现萎缩态势，结构性行情仍有演绎空间，而下周将迎来中美政策层面的“超级周”，人大常委会、美国大选和美联储议息会议都将落地，变盘时刻也或将到来，分别关注财政政策的规模和结构、外部对分母端市场风险偏好以及无风险利率的扰动。配置上建议关注中国特色的哑铃型配置策略，代表新质生产力的科技制造+中国特色的优质红利资产的哑铃配置，“杆资产”短期看核心资产、顺周期的估值修复，中期看有全球竞争力的出口出海公司可能在国内也具备“强者恒强”逻辑。

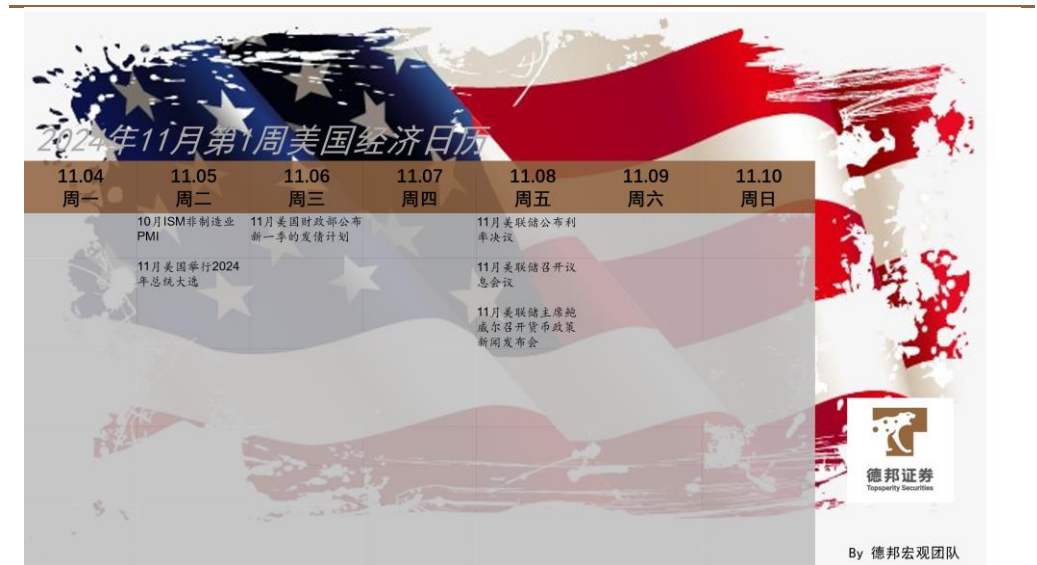
图 54：中国经济日历



资料来源：Wind，德邦研究所

注：*号表示可能会发布的数据

图 55：海外经济日历



资料来源：Wind，德邦研究所

5. 风险提示

- 1) 政策支持力度不及预期;
- 2) 政策落地执行不及预期;
- 3) 经济复苏进程不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

张浩，硕士，德邦研究所宏观组组长

戴琨：硕士，德邦研究所宏观组助理研究员

陈冠宇：硕士，德邦研究所宏观组助理研究员

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。