



宏观周报

本周看什么？欧洲财政、成渝开发、地产跟踪

—宏观周报（20241125-20241201）

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：**本周聚焦三个方向，其一，欧洲 2025 年度经济治理框架实施概述。其二，成渝地区全球投资推介会举行，西部大开发建设有望加速。其三，房地产市场“止跌回稳”的进展几何。
高频宏观数据：通过十大类高频数据映射的九大类行业，高频数据继续支撑地产、交通运输、煤炭钢铁维持较高景气度，建筑建材、文旅和石油化工景气度待修复。
短期投资建议：债市关注降准可能落地时点；股市关注进一步的流动性宽松配合其他政策共同发力。
- 热点观察 1：欧洲 2025 年度经济治理框架实施概述。**2024 年 11 月 26 日，欧盟委员会发了一篇名为《欧洲 2025 年度：将新的经济治理框架付诸实践》的报告。该文件概述了自 2024 年 4 月 30 日起生效的新经济治理框架，旨在通过加强成员国债务可持续性、促进可持续和包容性增长，以及推动绿色、数字和韧性经济的转型，提升欧盟的竞争力并应对未来挑战。该框架为成员国提供了一个协调经济政策的有效机制，并将成为未来几年内制定财政和经济政策的关键支撑。
- 热点观察 2：成渝地区全球投资推介会举行，西部大开发建设有望加速。**2024 年 11 月 28 日，由四川省人民政府、重庆市人民政府联合主办，四川省经济合作局、重庆市经济和信息化委员会联合承办的第三届成渝地区双城经济圈全球投资推介会在北京成功举行。此次大会以“同心致远·向‘新’而行”为主题，川渝一家亲、同心赢未来，共同唱好新时代西部“双城记”，向全球推介成渝地区双城经济圈投资新机遇，共绘川渝两地协同发展新篇章。商务部、国家统计局相关负责人出席活动，四川省、重庆市政府相关负责人出席并致辞。
- 热点观察 3：房地产市场止跌回稳了吗？量价维度跟踪。**近两周以来市场对地产是否止跌回稳展开了诸多讨论，我们从量价维度进行了跟踪：量：11 月新房和二手房网签量分别同比+32%和 46%，达到 2024 年以来的新高和次新高。价：截止 11 月，我们跟踪的 66 城中，已经有 30 城房价出现暂时“止跌”，即实现 2024 年 1 月以来的止跌回升。但是值得注意的是，虽然部分城市价格出现反弹，但是网签量并未同步反弹，表明市场对于价格反弹的接受度存在质疑，涨价可能短期仍然存在博弈的空间。整体来看，市场的共识是触底，反弹共识仍需建立时间。
- 高频宏观数据：本周宏观高频数据显示：生产方面，**日均钢材产量同比正增，建材库存同比回落；**消费方面，**厂家批发和零售的乘用车同比上升，或指向以旧换新政策仍在见效，电影票房观影人次同比下降；**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，二三线城市土地成交面积同比上行；**进出口方面，**出口集装箱运价指数同比维持正增，美国财长人选对关税态度可能扰动出口；**价格方面，**猪肉、蔬菜、水果价格同比上行；**流动性方面，**R001、R007 同比回落，人民币汇率渐稳。通过十大类高频数据映射的九大类行业，高频数据继续支撑地产、交通运输、煤炭钢铁维持较高景气度，建筑建材、文旅和石油化工景气度待修复。
- 投资建议：**债市关注降准可能落地时点；股市关注进一步的流动性宽松配合其他政策共同发力。
- 短期债市关注降准可能落地时点：**本周长债收益率下行为主，市场交易“抢跑”可能的降准落地。投资策略方面，短期关注降准落地时点和幅度，年内地方债供给增加，或需要降准对流动性加以补充；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，特朗普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。
- 短期股市关注进一步的流动性宽松配合其他政策共同发力：**当前经济仍处于“强预

期、弱现实”阶段，市场对政策仍有较强期待，预计后续政策大概率维持动态校准、逐步加码的态势，12月中央经济工作会议前仍有预期发酵空间。

- **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. 欧洲 2025 年度经济治理框架实施概述	6
1.2. 成渝地区全球投资推介会举行，西部大开发建设有望加速	8
1.3. 地产市场止跌回稳了吗？量价维度跟踪	10
2. 宏观数据观察	13
2.1. 高频数据行业映射	15
2.3. 高频数据近期走势	16
2.3.1. 工业：工业生产开工率涨跌互现	16
2.3.2. 消费：乘用车销量同比正增	16
2.3.3. 地产：二三线城市土地成交面积同比景气度上行	17
2.3.4. 基建：基建项目建设继续有序推进	17
2.3.5. 外贸：出口集装箱运价指数同比维持正增	18
2.3.6. 交运：整车货运流量指数同比上行，中国港澳台出行环比景气度下行	19
2.3.7. 物价：蔬菜猪肉水果价格同比上行	19
2.3.8. 大宗：大宗商品中贵金属同比表现亮眼	20
2.3.9. 国债：货币市场利率和国债到期收益率同比多为下行	20
2.3.10. 汇率：外储无忧，汇率渐稳	21
3. 大类资产表现	22
3.1. 股市：全球股市多数上涨	22
3.2. 债市：长短端国债收益率涨跌趋势分化	24
3.3. 大宗商品：涨跌不一	25
4. 投资建议及下周关注	26
5. 风险提示	30

图表目录

图 1: 中期计划平均净支出增长概述	7
图 2: 欧元区财政状况及其构成, 2020-2025 (% of GDP)	8
图 3: 11 月冰山二手房网签量同比数据排序: 武汉、深圳和上海靠前	11
图 4: 11 月冰山新房网签量排序: 武汉、上海和成都靠前	11
图 5: 2023 年以来冰山新房和二手房网签量同比, 网签较地产投资有 1-2 个月的领先, 预计地产投资加速修复	11
图 6: 核心 66 城房价峰谷以及止跌进展跟踪	12
图 7: 国内主焦煤价格	16
图 8: 原油期货价	16
图 9: 精对苯二甲酸和纯碱开工率	16
图 10: 螺纹钢库存	16
图 11: 乘用车日均销量	16
图 12: 旅游消费价格散客及团队价格指数 (点)	16
图 13: 100 大中城市:供应土地占地面积:当周值, 万平方米	17
图 14: 100 大中城市成交土地占地面积:当周值, 万平方米	17
图 15: 100 大中城市成交土地溢价率:当周值, %	17
图 16: 30 大中城市商品房成交面积:当周值, 万平方米	17
图 17: 石油沥青装置开工率, %	17
图 18: 磨机运转率, %	17
图 19: 水泥发运率和库容比	18
图 20: 水泥价格指数	18
图 21: 义乌中国小商品指数, 点	18
图 22: 中国出口集装箱运价指数, 点	18
图 23: 全球各航线出口集装箱运价综合指数 (1998 年 1 月 1 日=1000)	18
图 24: 中国物流业景气指数	18
图 25: 国内国际航班执行量, 架次	19
图 26: 中国公路物流运价指数	19
图 27: 北京:地铁客运量, 万人次	19
图 28: 深圳:地铁客运量, 万人次	19
图 29: 鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价	19
图 30: 猪牛羊平均批发价	19
图 31: 南华综合指数	20

图 32: 南华工业品指数.....	20
图 33: 南华农产品指数.....	20
图 34: 南华贵金属指数.....	20
图 35: R001 和 R007 加权平均走势, %.....	20
图 36: 隔夜、1 周及 1 个月 SHIBOR 走势, %.....	20
图 37: 美元兑人民币	21
图 38: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅)	22
图 39: 日均成交金额情况	22
图 40: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)	23
图 41: 换手率 TOP5 行业变化	23
图 42: 近一个月 A 股各行业间的股指相关性	23
图 43: 近一个月大类资产的相关性.....	24
图 44: 利率走势情况	24
图 45: 资金价格走势情况	24
图 46: 十年国债收益率季节性分布 (单位: %)	25
图 47: 12 月投资日历 (1201-1210)	27
图 48: 12 月投资日历 (1211-1220)	28
图 49: 12 月投资日历 (1221-1231)	29
表 1: 成渝地区“双城双百”投资项目 (四川省项目, 部分)	9
表 2: 本期核心高频数据概览	13
表 3: 高频数据映射行业表现.....	15
表 4: 大宗商品价格情况	25

1. 热点聚焦

1.1. 欧洲 2025 年度经济治理框架实施概述

2024 年 11 月 26 日，欧盟委员会发了一篇名为《欧洲 2025 年度：将新的经济治理框架付诸实践》的报告。该文件概述了自 2024 年 4 月 30 日起生效的新经济治理框架，旨在通过加强成员国债务可持续性、促进可持续和包容性增长，以及推动绿色、数字和韧性经济的转型，提升欧盟的竞争力并应对未来挑战。该框架为成员国提供了一个协调经济政策的有效机制，并将成为未来几年内制定财政和经济政策的关键支撑。

本篇报告分为四个部分：

一是，综合财政方案的目标，其核心是通过增强财政可持续性来推动欧盟经济增长。该方案涵盖了对 21 个成员国的中期财政规划评估、对 8 个成员国的过度赤字程序建议以及对 17 个欧元区成员国草案预算计划的评估。这些程序虽然在法律上独立，但内容上密切相关，委员会通过协调评估时间，确保了它们之间的连贯性。中期财政规划为成员国设定了未来四年的财政路径，并与草案预算计划结合，后者详细说明了如何在下一年实施这些规划。而过度赤字程序则为解决成员国财政赤字问题提供了路径，此外，委员会还发布了两份《第 126 条第 3 款报告》，评估了 2 个成员国是否符合 3% GDP 赤字标准。通过这些协调机制，欧盟确保了财政监控的一致性和透明度。

二是，中期财政规划概述，该部分详细介绍了欧盟委员会对成员国中期财政结构规划的评估。这些规划为每个成员国设定了未来四年的财政路径，具体包括净支出增长率、优先改革和投资措施。委员会对 21 个成员国的中期财政规划进行了评估，核心目的是确保各国的财政目标与欧盟的总体财政政策一致，特别是在可持续性和债务控制方面。

在 21 个成员国中，5 个成员国（芬兰、法国、意大利、罗马尼亚和西班牙）的财政调整时间从原定的 4 年延长至 7 年。这一调整是基于这些国家的特殊财政情况，旨在为它们提供更多的时间来完成必要的财政整顿，同时保证这些调整过程的可持续性。其他成员国则保持了较短的调整周期，重点聚焦于通过改革和优先投资促进经济增长，并确保财政稳健。

中期财政规划不仅设定了各国的财政目标，还明确了改革和投资的优先事项。这些规划有助于成员国在推动经济增长的同时确保财政健康。对于欧元区成员国，草案预算计划进一步细化了如何在下一年落实这些规划中的支出和收入措施。委员会对草案预算计划的评估确保了成员国的财政措施与中期规划中的财政路径相符。

另外，附加二部分介绍了中期财政结构规划的实施过程。这一过程自 2024 年春季开始，委员会首先通过技术性对话与各成员国交流，确保各国的中期财政规划符合《欧盟财政规定》的要求。在这一步骤中，委员会向成员国传达了指导意见，并要求各国提交符合欧盟要求的财政规划。

中期财政结构规划的核心要求是：每个成员国需设定符合规定的净支出增长率，特别是对那些预计政府赤字超过 3% GDP 或者政府债务超过 60% GDP 的国

家。委员会提供了参考轨迹，帮助成员国设定符合这些要求的财政路径，并确保所有规划符合长期财政可持续性目标。

图 1：中期计划平均净支出增长概述

	Medium-Term Plan		Commission prior guidance
	Average net expenditure growth over the plan horizon	Final year of the adjustment period	Average over the plan horizon
CZ	3.1	2028	3.5
DK	4.4	2028	5.8
EE	4.7	2028	3.1
IE	5.3	2028	n.a.
EL	3.3	2028	3.1
ES	3.0	2031	2.8
FR	1.1	2031	1.6
IT	1.5	2031	1.5
HR	4.8	2028	4.0
CY	5.2	2028	4.9
LV	4.1	2028	3.7
LU	4.9	2028	n.a.
MT	5.9	2028	5.9
NL	4.2	2028	3.2
PL	4.5	2028	4.5
PT	3.6	2028	3.6
RO	4.4	2031	5.2
SI	4.5	2028	4.4
SK	2.0	2028	2.0
FI	2.4	2031	1.5
SE	4.4	2028	4.5

资料来源：European Commission, Member States' medium-term plans, Commission reference trajectory/technical information transmitted on 21 June 2024, 德邦研究所

三是，过度赤字程序介绍了欧盟委员会在处理过度赤字程序（EDP）方面的工作。过度赤字程序旨在帮助成员国纠正超过 3% GDP 赤字或 60% GDP 债务水平的财政失衡。委员会对多个成员国的赤字进行了评估，并根据《欧洲联盟运作条约》第 126 条规定，提出了相关的修正建议。

在 2024 年 7 月，委员会启动了对 8 个成员国的过度赤字程序，这些国家的财政赤字被认定超过了欧盟设定的标准。这 8 个国家包括：西班牙、葡萄牙、法国、比利时、奥地利、芬兰、荷兰和爱尔兰。委员会根据这些国家的中期财政规划和草案预算计划，提出了纠正其赤字的建议。这些成员国需要通过财政调整措施，逐步减少赤字，直至符合欧盟的财政标准。（详见《【德邦宏观】欧盟的过度赤字程序是什么——宏观 ABC 系列之三》）

委员会还对罗马尼亚提出了特别的建议。罗马尼亚自 2020 年起就处于过度赤字程序中，尽管其已提交了中期财政规划，但由于此前的财政措施效果不显著，委员会要求罗马尼亚修正其计划，提出更有效的调整路径。罗马尼亚的调整路径将基于其最新的中期财政规划和年度预算计划，确保其财政赤字能够得到有效控制。

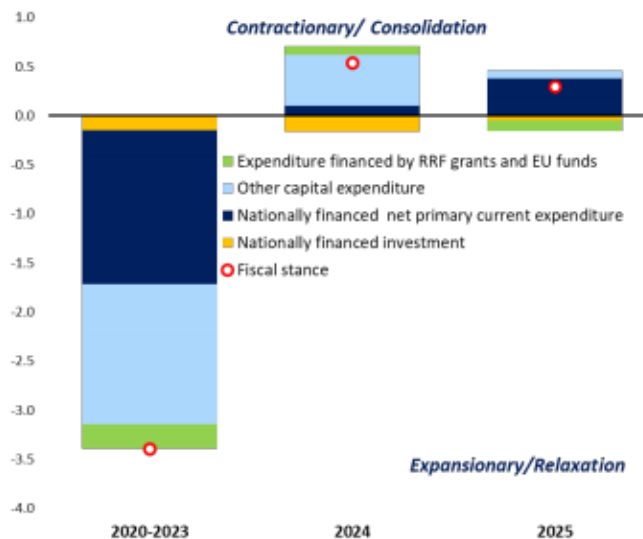
另外，附加三部分介绍了中期财政结构规划的实施过程。进一步详细介绍了过度赤字程序的实施细节。委员会对那些赤字过高的成员国进行了详细评估，提出了针对每个国家的修正建议和实施时间表。特别是，在 2024 年的评估中，奥地利和芬兰被评估为在 2024 年计划的赤字将超过 3% 的 GDP 标准，因此也启动了过度赤字程序。

对于这些国家，委员会根据它们的中期财政规划提出了具体的财政调整措施，要求它们在一定期限内采取措施来控制赤字水平。同时，委员会也强调，在审查过度赤字程序时，将特别关注成员国是否按计划实施这些调整路径。

四是，草案预算计划与欧元区财政立场概述，重点关注各国如何在预算中实施其中期财政规划，并在此过程中回应欧盟的共同优先事项。所有欧元区成员国（除奥地利外）都于 2024 年 10 月向欧盟委员会提交了预算草案，这些草案旨在展示如何在 2025 年实现财政目标，包括赤字控制和债务管理。此外，委员会特别关注各国如何在预算中安排支持绿色转型、数字化、社会保障和经济复苏的资金。评估结果显示，大多数成员国的预算计划符合中期财政规划的目标，但部分国家仍需要采取进一步的紧缩措施，以确保符合欧盟的财政标准和可持续性要求。委员会强调，各国预算与欧元区整体财政政策的协调性尤为重要，尤其是在推进绿色转型和提升社会经济韧性方面。

附件 4 详细探讨了各欧元区成员国草案预算计划的具体实施情况，重点分析了它们如何通过预算措施支持欧盟的共同优先事项。各国的预算安排不仅包括传统的财政目标，还特别注重支持绿色和数字转型的支出。例如，预算中包括投资于能源效率、能源基础设施建设和数字化教育等领域，以确保实现欧盟的绿色和数字转型目标。社会和经济韧性也是预算计划的重要组成部分，多个国家计划通过改革社会保障、医疗系统和养老金体系来应对人口老龄化和劳动力市场的变化。此外，附件还强调了各成员国如何通过改革和创新措施提升经济韧性，特别是在面对经济不确定性和全球挑战时，确保财政可持续性成为各国预算的关键目标。委员会在评估过程中特别关注了各国的财政调整路径，尤其是债务较高的国家，要求它们采取措施减少债务负担并保持预算平衡。

图 2：欧元区财政状况及其构成，2020-2025 (% of GDP)



资料来源：European Commission, European Commission 2024 autumn forecast, 德邦研究所

1.2. 成渝地区全球投资推介会举行，西部大开发建设有望加速

2024 年 11 月 28 日，由四川省人民政府、重庆市人民政府联合主办，四川省经济合作局、重庆市经济和信息化委员会联合承办的第三届成渝地区双城经济圈全球投资推介会在北京成功举行。此次大会以“同心致远·向‘新’而行”为主题，川渝一家亲、同心赢未来，共同唱好新时代西部“双城记”，向全球推介成渝

地区双城经济圈投资新机遇，共绘川渝两地协同发展新篇章。商务部、国家统计局相关负责人出席活动，四川省、重庆市政府相关负责人出席并致辞。

四川重庆两地招商部门共同推介了川渝智能网联新能源汽车、高端装备、科技创新、电子信息、生物医药、新材料等方面投资机遇，川渝高竹新区作投资合作推介，结合成渝产业基础，两地联合发布了《成渝地区“双城双百”投资项目清单》，并举行了项目合作协议签署仪式，促成一批具有竞争性和带动性的重大项目落地。

本次成渝地区双城经济圈全球投资推介会有三大主要成果，其一，精准锚定新一代信息技术、智能网联新能源汽车、生物医药、新材料、高端装备等核心产业领域，全面展示了川渝完整且极具吸引力的产业链布局和新质生产力发展成果。进一步拓展了国际国内产业合作新空间；其二，释放机遇，引领投资“新”热潮为极大地激发市场活力与投资热情，四川、重庆联合包装推出**优选 200 个投资项目，项目总投资超 1.1 万亿元**；其三，擦亮品牌，彰显招商“新”成效，在涵养重要客商资源，促成投资合作意向，推动重大项目落地投产等方面发挥了重要作用，**本次活动形成了一批新质生产力项目，精选了 8 个代表性项目在现场集中签约，总投资金额超 300 亿元**，我们梳理了成渝地区“双城双百”投资项目中部分重点项目进行展示。

表 1：成渝地区“双城双百”投资项目（四川省项目，部分）

项目	具体地点	产业类别	投资金额	项目介绍
成都科创生态岛项目	四川天府新区	人工智能	200 亿元	重点承载初创企业孵化、创新人才聚集、新兴产业培育、场景应用示范等功能,打造创新资源汇聚地、新兴产业孵化器。
新型锂电电芯及关键材料项目	金堂县	先进材料	500 亿元	推进动力电池全生命周期循环经济规模化、集约化发展,打造西南地区专业化程度最高、产业配套最完善、综合竞争力最强的高端新型锂电及关键材料产业园区。
绵阳市盐亭县天然气化工产业园项目	绵阳市盐亭巨龙化工园区	能源化工	150 亿元	主要建设天然气化工产业,聚焦高端化工新材料及精细化工产品,以天然气制乙炔为龙头,发展丁二醇、高吸水性树脂、生物可降解塑料等产业项目。
绵阳市涪城区空天产业园项目	四川绵阳工业园	装备制造	100 亿元	重点招引空天产业上下游配套企业,重点开展火箭、卫星、空间飞行器、数据应用等设计研发,加快构建“一园两区多点”空天产业空间布局,着力打造“空天技术研发和创新应用集聚区”,建设国家级空天产业基地、全国空天产业创新高地。
绵阳市涪城区卫星应用科技园项目	四川绵阳工业园	装备制造	100 亿元	重点招引卫星制造以及通讯、遥感、导航卫星数据接收、研发、应用全产业链项目,主要发展以卫星制造、应用研发、大数据及工程技术服务为主的产业生产研发中心,着力打造中国卫星商用产业基地。
内江市威远页岩气综合利用化工园区建设和招商项目	威远县	能源化工	300 亿元	威远页岩气综合利用化工园区以丰富页岩气资源为基础,以页岩气综合利用为核心,主要引进页岩气精细化工和清洁能源、新材料等产业项目。
夹江县核技术应用产业项目	夹江县	核医疗	100 亿元	重点发展医用同位素密封放射源、放射性药物,核燃料,以及电气、机械等核能高端装备制造产业,是全国首个获得环评批复的核技术应用专业性园区。
中国柔都·南充临江新区柔性制造产业园项目	南充市高坪区	电子信息	200 亿元	依托弘信电子、三环电子等龙头企业,配套建设标准化厂房及基础设施,重点引进柔性材料、柔性电子器件、新型材料、AI 人工智能、5G 通讯、智能终端等柔性电子产业链上下游企业,推动区域电子信息产业集群发展,构建柔性电子器件产业园。
固态电池科技研发机构及配套产业园项目	宜宾市	先进材料	210.76 亿元	固态电池项目,分布在叙州区、长江工业园和三江新区,推动产业集群式发展。

资料来源：投资四川公众号、成渝地区双城双百投资项目清单文件，德邦研究所

表 2 成渝地区“双城双百”投资项目（重庆市项目，部分）

项目	具体地点	产业类别	投资金额	建设周期及预期收益
万州区·碳纤维产业园项目	万州经济技术开发区	先进材料	110 亿元	项目总投资 110 亿元,建成达产后可实现年产值约 180 亿元,年税收约 9.5 亿元,建设周期 24 个月。
九龙坡区·轻合金应用产业园项目	九龙坡片区	材料产业	240 亿元	项目拉动总投资 240 亿元,产业园建设周期 3 年,建成达产后可实现规上产值 600 亿元,规上服务业(含限上商贸)营收 200 亿元。
九龙坡区·陆海新通道物流(保税)产业园项目	九龙坡片区	仓储物流	200 亿元	项目拉动总投资 200 亿元,产业园建设周期 3 年,建成达产后可实现规上产值 50 亿元,规上服务业(含限上商贸)营收 200 亿元。
巴南区·免疫力经济示范区项目	渝北区前沿科技城	生物医药	100 亿元	项目总投资 100 亿元,成立针对龙头企业的专项基金,重点承载生物技术药、医疗器械等龙头企业和新型细分赛道项目,建立联合实验室、医学技术成果转化中心、检测实验室等相关功能平台。
璧山区·新能源电堆制造项目	璧山高新技术产业开发区	智能网联新能源汽车	56 亿元	项目总投资 50 亿元。建设周期 15 个月,一期建成投产后具备年产 25000KW 氢燃料电池堆、激光飞秒 3D 打印双极板 210 万片的能力。二期建成投产后年产值不低于 50 亿元。

忠县·长江上游万吨级港口综合枢纽及港产城融合发展项目	忠县临港新城片区	交通物流	177 亿	项目建设周期 5 年，建成投产后预计实现年销售收入 100 亿元，年利税约 10 亿元，提供就业岗位 500-700 个。
----------------------------	----------	------	-------	---

资料来源：投资四川公众号、成渝地区双城双百投资项目清单文件，德邦研究所

西部大开发是我们年度五大中观产业主题之一，西部大开发是中国政府实施的一项重要区域发展战略，旨在促进西部地区的经济发展和社会进步，2024 年 4 月，习近平总书记主持召开新时代推动西部大开发座谈会时强调：进一步形成大保护大开放高质量发展新格局，奋力谱写西部大开发新篇章；2024 年 8 月，中共中央政治局召开会议审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》，习近平总书记主持会议，会议提出西部大开发是党中央作出的重大战略决策，要全面深化改革，进一步解放和发展社会生产力、激发和增强社会活力。

随着政策不断加码，2025 年西部大开发战略有望得到进一步推进与落实，有助于加快构建新发展格局，提升区域整体实力和可持续发展能力，以下一些重点板块和品种可能会充分受益。其一，提升能源资源等重点领域安全保障能力，矿产资源规划管控和规模化集约化开发利用得到加强，关注西部地区具备优势地位的清洁能源与资源品；其二，创新跨地区产业协作和优化布局机制，有序承接产业梯度转移，大力推进成渝地区双城经济圈建设，关注川渝经济圈内的基建、公用事业板块；其三，坚持推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合，因地制宜推进城镇化进程，关注西部地区旅游、农业板块。

1.3. 地产市场止跌回稳了吗？量价维度跟踪

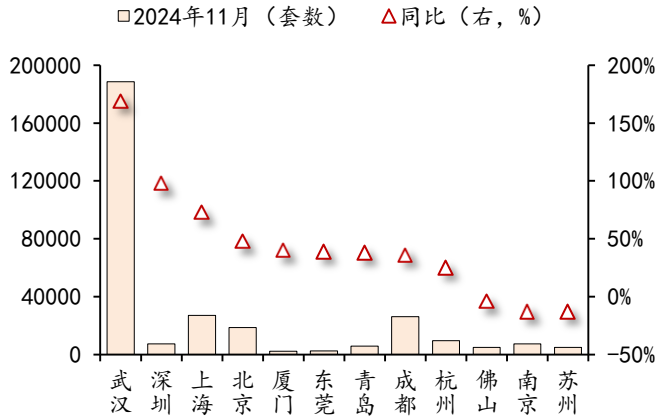
9 月 26 日中央政治局会议明确要求“促进房地产市场止跌回稳”。此后，多部门联合，进一步明确了促进房地产市场止跌回稳的组合拳，概括为“四个取消、四个降低、两个增加”。近两周以来市场对地产是否止跌回稳展开了诸多讨论，我们从量价维度进行了跟踪：

量：11 月新房和二手房网签量分别同比+32%和 46%，达到 2024 年以来的新高和次新高。分城市来看，11 月武汉、深圳和厦门的新房网签量排名靠前，分别同比+189%、160%和 70%，佛山、南京和苏州新房网签量排名待修复，分别同比-4%、-13%和-13%，11 月武汉、深圳和上海的二手房房网签量排名靠前，分别同比+169%、98%和 73%，成都二手房网签量排名待修复，同比-7%。

价：截止 11 月，我们跟踪的 66 城中，已经有 30 城房价出现暂时“止跌”，即实现 2024 年 1 月以来的止跌回升。其中莱阳（8.98%）、黄山（6.99%）回升迅速，一线城市中，只有深圳出现小幅回升（0.61%），北京和上海接近止跌，预计会加速触底。

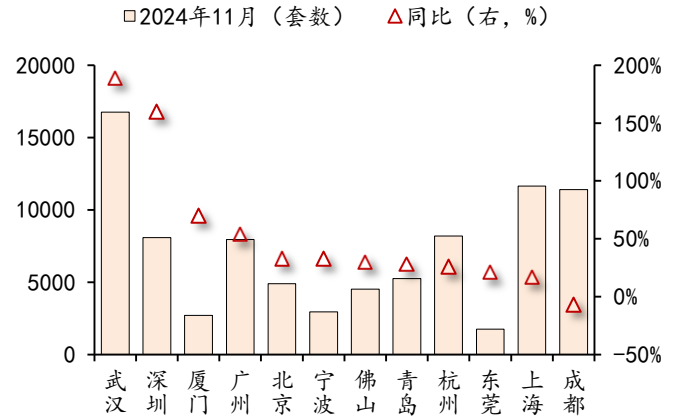
但是值得注意的是，虽然部分城市价格出现反弹，但是网签量并未同步反弹，表明市场对于价格反弹的接受度存在质疑，涨价可能短期仍然存在博弈的空间。因此可以暂时得到的结论是，市场的共识是触底，反弹共识仍需建立时间。

图 3：11 月冰山二手房网签量同比数据排序：武汉、深圳和上海靠前



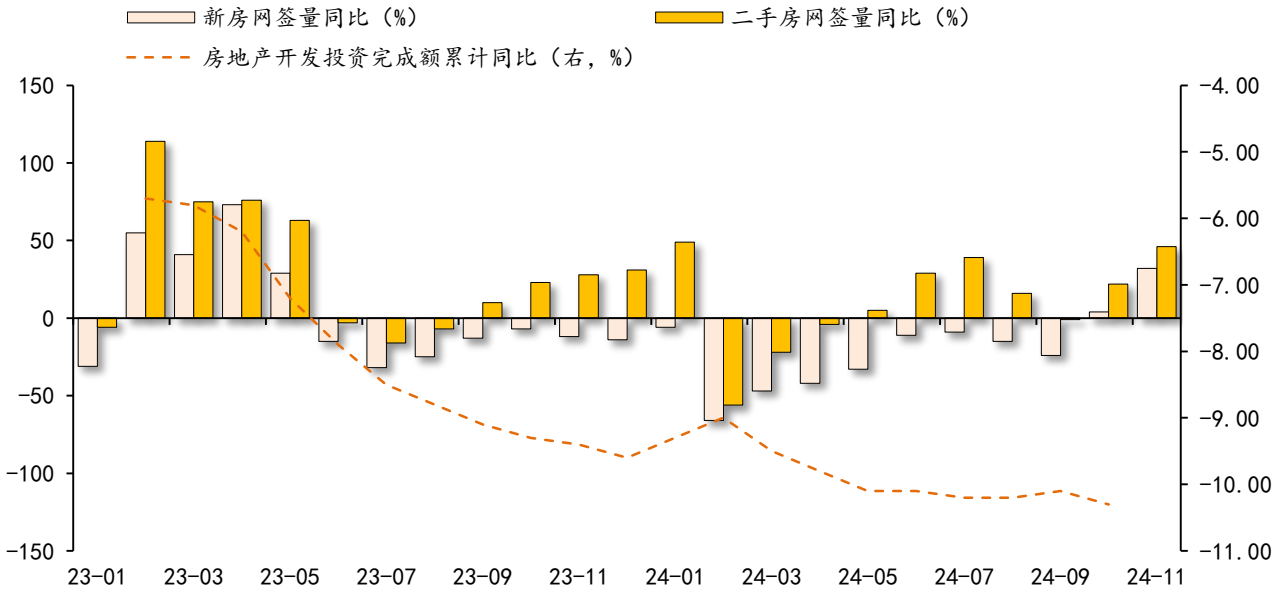
资料来源：冰山数据，德邦研究所

图 4：11 月冰山新房网签量排序：武汉、上海和成都靠前



资料来源：冰山数据，德邦研究所

图 5：2023 年以来冰山新房和二手房网签量同比，网签较地产投资有 1-2 个月的领先，预计地产投资加速修复



资料来源：冰山数据，德邦研究所

图 6：核心 66 城房价峰谷以及止跌进展跟踪

城市	峰值至今最大回撤	当前房价 (元/平米)	房价历史峰值 (元/平米)	峰值时刻	房价历史谷值 (元/平米)	谷值时刻	2024年1月以来房价走势图	2024年1月以来是否止跌(若止跌,较最低点上涨幅度)
北京	-16.77%	57,642	69,257	2020年2月	52,549	2016年10月		否
深圳	-23.18%	57,116	74,346	2020年2月	43,152	2017年1月		是:0.61%
上海	-13.90%	56,352	65,453	2022年4月	46,119	2016年10月		否
杭州	-18.33%	32,458	39,744	2022年5月	19,627	2016年10月		否
南京	-27.06%	23,908	32,778	2023年5月	23,790	2016年10月		否
苏州	-19.43%	22,385	27,783	2022年4月	15,476	2016年12月		否
宁波	-34.74%	19,386	29,705	2022年4月	12,215	2016年10月		否
金华	-14.53%	18,795	21,991	2022年9月	10,288	2017年2月		是:0.03%
温州	-19.95%	18,266	22,819	2021年8月	15,943	2017年1月		否
衢州	-0.99%	17,552	17,727	2022年4月	8,228	2016年11月		是:2.5%
昆山	-20.85%	16,896	21,346	2022年3月	10,488	2017年2月		否
青岛	-28.30%	16,091	22,442	2019年11月	12,806	2016年10月		否
丽水	-23.02%	16,049	20,849	2023年2月	9,092	2017年4月		是:0.41%
合肥	-14.33%	15,995	18,671	2022年2月	13,823	2016年10月		否
无锡	-14.72%	15,828	18,559	2022年5月	8,636	2016年12月		是:1.47%
绍兴	-21.82%	15,716	20,102	2023年6月	8,766	2016年10月		否
济南	-22.13%	14,898	19,132	2018年9月	11,474	2016年10月		是:0.63%
舟山	-13.88%	14,858	17,252	2022年4月	10,987	2016年10月		是:0.59%
南通	-16.14%	14,680	17,505	2022年12月	8,582	2016年10月		否
成都	-13.54%	14,641	16,934	2022年3月	8,584	2016年10月		否
宜兴	-15.50%	14,567	17,240	2023年2月	7,504	2016年10月		是:1.02%
台州	-39.14%	13,386	21,996	2022年4月	10,571	2016年10月		是:0.02%
常州	-29.13%	12,673	17,882	2022年4月	8,010	2016年10月		是:1%
常熟	-41.91%	12,198	20,998	2018年9月	11,566	2017年5月		否
嘉兴	-25.94%	12,157	16,414	2022年1月	8,024	2016年12月		否
扬州	-21.77%	11,749	15,018	2021年9月	8,206	2016年11月		否
江阴	-14.79%	11,367	13,340	2022年8月	7,497	2017年1月		是:5.81%
湖州	-17.29%	10,823	13,086	2023年5月	7,328	2016年12月		否
泰州	-19.90%	10,653	13,299	2021年9月	6,970	2016年10月		是:0.55%
徐州	-23.58%	9,957	13,029	2022年9月	6,330	2016年10月		否
烟台	-16.90%	9,684	11,654	2022年9月	7,387	2016年10月		否
聊城	-9.89%	9,672	10,734	2021年10月	5,490	2017年1月		是:4.28%
泰安	-22.78%	9,527	12,337	2022年10月	6,280	2017年1月		否
黄山	-13.78%	9,322	10,812	2023年2月	5,702	2016年10月		是:6.99%
威海	-10.47%	8,991	10,042	2018年7月	5,698	2016年10月		否
芜湖	-27.17%	8,984	12,335	2020年3月	7,043	2016年11月		否
日照	-15.68%	8,947	10,611	2021年10月	6,247	2016年10月		是:3.59%
德州	-7.13%	8,860	9,540	2021年3月	5,112	2016年10月		否
蚌埠	-1.90%	8,787	8,957	2024年5月	5,395	2016年10月		否
巢湖	-15.92%	8,536	10,152	2023年2月	7,390	2017年2月		否
淮安	-29.02%	8,426	11,871	2022年5月	5,544	2016年10月		否
临沂	-25.90%	8,216	11,087	2022年7月	4,892	2017年1月		否
马鞍山	-20.38%	8,194	10,291	2023年8月	4,978	2016年10月		是:0.8%
枣庄	-17.73%	7,837	9,526	2023年1月	4,449	2016年11月		是:0.23%
池州	-15.98%	7,758	9,234	2021年6月	4,992	2017年6月		是:1.74%
莱芜	-9.31%	7,676	8,464	2023年6月	4,684	2017年6月		是:1.6%
阜阳	-16.29%	7,549	9,018	2018年7月	6,431	2016年10月		是:11.54%
济宁	-45.63%	7,454	13,709	2022年4月	5,542	2017年1月		否
淄博	-23.77%	7,218	9,469	2019年5月	5,975	2016年12月		否
潍坊	-9.43%	7,205	7,955	2023年5月	4,791	2016年11月		否
宣城	-16.57%	7,148	8,568	2018年7月	5,493	2016年10月		是:0.83%
安庆	-17.31%	7,142	8,637	2020年4月	5,263	2016年10月		否
滨州	-22.74%	6,916	8,952	2022年4月	5,085	2016年10月		是:0.23%
铜陵	-22.20%	6,701	8,613	2023年2月	5,144	2017年8月		否
东营	-22.13%	6,530	8,386	2021年7月	6,059	2016年12月		否
莱阳	-8.29%	6,529	7,119	2021年4月	5,695	2016年10月		是:8.98%
亳州	-8.77%	6,500	7,125	2023年6月	4,566	2016年10月		否
新泰	-15.90%	6,456	7,677	2020年8月	4,667	2017年2月		是:3.88%
宿州	-19.44%	6,117	7,593	2023年4月	5,048	2016年10月		否
淮南	-9.53%	6,006	6,639	2022年5月	4,536	2016年11月		是:0.86%
六安	-25.35%	5,868	7,861	2018年7月	5,571	2016年10月		是:2.16%
当涂	-16.71%	5,763	6,919	2022年4月	3,539	2016年10月		是:2.29%
淮北	-30.41%	5,514	7,923	2022年4月	4,898	2017年6月		是:0.05%
菏泽	-18.03%	5,498	6,707	2022年4月	4,584	2016年12月		是:0.75%
滁州	-28.25%	5,339	7,441	2021年7月	4,838	2017年4月		否
霍邱	-19.46%	5,215	6,475	2023年6月	3,962	2016年10月		是:0.66%

资料来源: iFind, 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、乘用车同比正增、基建项目有序推进、蔬菜水果价格同比环比均上行、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，高频数据继续支撑地产、交通运输、煤炭钢铁维持较高景气度，建筑建材、文旅和石油化工景气度待修复。

表 2：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	1640.00	-990.00	0.00	-37.64%	0.00%
国内焦炭价格	元/吨	1660.00	-550.00	0.00	-0.25	-
国内焦煤库存	万吨	681.80	69.80	0.00	11.41%	-2.12%
期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	72.97	-8.61	-0.79	-10.56%	-1.07%
期货结算价(连续):WTI 原油	美元/桶	68.71	-7.67	-1.02	-10.04%	-1.47%
库存:商业原油	千桶	428448.00	-21216.00	-1844.00	-4.72%	-0.43%
库存:战略石油储备	千桶	390362.00	38775.00	1172.00	11.03%	0.30%
钢铁相关产品期货价	元/吨	788.10	-184.57	16.50	-18.98%	2.14%
液压挖掘机	台	16791.00	2207.00	960.00	15.13%	6.06%
汽车全钢胎开工率	%	60.0	0.39	-2.65	0.65%	-4.23%
PTA 开工率	%	84.2	7.09	3.15	9.20%	3.89%
纯碱开工率	%	87.0	2.27	3.03	2.68%	3.61%
日均粗钢产量(重点企业)	万吨/天	208.0	11.09	-1.60	5.63%	-0.76%
日均生铁产量(重点企业)	万吨/天	187.6	2.06	-0.60	1.11%	-0.32%
日均钢材产量(重点企业)	万吨/天	202.3	3.34	7.00	1.68%	3.58%
钢材库存	万吨	684.00	-89.00	-9.00	-11.51%	-1.30%
螺纹钢库存	万吨	302.31	0.84	1.02	-16.11%	2.02%
商品和服务消费						
义乌小商品订单价格指数	点	100.82	0.73	-1.20	0.73%	-1.18%
乘用车日均销量(厂家批发)	辆	94,806.0	18662.00	8535.00	24.51%	9.89%
乘用车日均销量(厂家零售)	辆	76,002.0	16726.00	-1053.00	28.22%	-1.37%
电影票房收入	万元	42,000.0	-4400.00	8500.00	-9.48%	25.37%
电影观影人次	万人	973.0	-183.34	109.60	-15.86%	12.69%
酒店散客住宿价格指数		98.6	-4.45	-5.93	-4.32%	-5.67%
酒店团队住宿价格指数		99.1	-3.13	-5.19	-3.06%	-4.98%
房地产						
30 大中城市商品房成交面积	万平方米	323.0	46.58	37.96	16.85%	13.32%
一线城市	万平方米	82.8	20.92	-4.77	33.81%	-5.45%
二线城市	万平方米	196.3	38.38	44.69	24.30%	29.47%
三线城市	万平方米	-	-	-	-	-
土地供应面积	万平方米	6,194.8	556.02	2252.42	9.86%	57.13%
一线城市	万平方米	99.7	-2.05	-12.20	-2.02%	-10.90%
二线城市	万平方米	2,242.5	-51.76	1178.70	-2.26%	110.80%
三线城市	万平方米	3,852.6	609.84	1085.92	18.81%	39.25%
土地成交面积	万平方米	2,338.8	1754.40	-150.92	300.20%	-6.06%
一线城市	万平方米	16.1	-9.06	4.84	-36.02%	43.01%
二线城市	万平方米	660.9	504.11	156.50	321.50%	31.03%
三线城市	万平方米	1,661.8	1259.35	-312.26	312.92%	-15.82%
二手房挂牌指数		158.9	-19.07	-0.03	-10.72%	-0.02%
一线城市	2015 年 01 月 04 日=100	197.1	-26.12	0.06	-11.70%	0.03%
二线城市		149.6	-18.79	-0.14	-11.16%	-0.09%
三线城市		137.9	-18.31	0.09	-11.72%	0.07%
四线城市		116.0	-9.77	-0.02	-7.77%	-0.02%
基础设施建设						
石油沥青装置开工率	%	32.5	-4.30	0.70	-11.68%	2.20%
磨机运转率	%	37.7	-3.21	-1.73	-7.86%	-4.39%
水泥发运率	%	36.5	-4.95	0.09	-11.94%	0.25%
水泥库容比	%	65.4	-4.52	-0.62	-6.46%	-0.94%
水泥价格指数	点	133.74	21.35	0.08	19.00%	0.06%
外贸出口						
义乌中国小商品出口价格指数	点	105.0	2.78	1.68	2.72%	1.63%
中国货代运价指数	点	2,441.0	440.00	323.00	21.99%	-
中国出口集装箱运价指数	点	1,474.0	616.28	6.09	71.85%	0.41%

上海出口集装箱运价指数	点	2,233.8	1223.02	73.75	19.00%	0.06%
宁波出口集装箱运价指数	点	1,672.8	970.92	139.40	138.34%	9.09%
中国出口集装箱运价指数:美西航线	1998年1月1日=1000	1,152.1	431.70	-62.73	59.93%	-5.16%
中国出口集装箱运价指数:美东航线	1998年1月1日=1000	1,223.8	370.49	39.44	43.42%	3.33%
中国出口集装箱运价指数:欧洲航线	1998年1月1日=1000	2,021.5	1047.27	66.76	107.50%	3.42%
中国出口集装箱运价指数:南非航线	1998年1月1日=1000	1,954.7	1181.16	18.40	152.70%	0.95%
中国出口集装箱运价指数:东西非航线	1998年1月1日=1000	1,139.4	563.05	-5.90	97.69%	-0.52%
中国出口集装箱运价指数:地中海航线	1998年1月1日=1000	2,399.2	1137.25	157.11	90.12%	7.01%
波罗的海干散货指数		1,478.4	970.92	139.40	138.34%	9.09%
整车货运流量指数		125.0	7.28	4.49	6.18%	3.73%
物流业景气指数		52.6	-0.30	0.20	-0.57%	0.38%
交通出行						
国内执行航班(不含港澳台)	架次	11,986.8	255.00	-269.40	2.17%	-2.20%
港澳台执行航班	架次	328.2	22.60	-0.60	7.40%	-0.18%
国际执行航班	架次	1,583.6	496.40	-1.20	45.66%	-0.08%
整车货运流量指数	点	122.8	5.03	2.25	4.27%	1.86%
中国公路物流运价指数	点	1,045.1	5.53	-0.59	0.53%	-0.06%
北京市地铁客运量	万人次	942.4	61.69	-67.01	7.00%	-6.64%
上海市地铁客运量	万人次	1,192.5	176.28	-3.24	17.35%	-0.27%
深圳市地铁客运量	万人次	880.4	75.40	11.29	9.37%	1.30%
生活资料						
农产品批发价格 200 指数	点	121.3	2.19	0.15	1.84%	0.13%
鸡蛋平均批发价	元/公斤	10.0	-0.35	-0.11	-3.39%	-1.13%
猪肉平均批发价	元/公斤	23.4	3.11	-0.26	15.29%	-1.11%
牛肉平均批发价	元/公斤	60.8	-10.82	-0.21	-15.10%	-0.35%
羊肉平均批发价	元/公斤	59.3	-4.32	0.20	-6.78%	0.34%
蔬菜(28种重点监测)平均批发价	元/公斤	5.0	0.21	0.03	4.50%	0.53%
水果(7种重点监测)平均批发价	元/公斤	7.1	0.11	0.11	1.60%	-0.25%
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	-0.34	0.00	-7.52%	0.00%
大宗商品						
南华综合指数	点	2,514.3	-27.21	0.74	-1.07%	0.03%
南华工业品指数	点	3,779.1	-215.40	10.11	-5.39%	0.27%
南华农产品指数	点	1,080.0	-28.71	-5.58	-2.59%	-0.51%
南华金属指数	点	6,335.3	-195.86	24.22	-3.00%	0.38%
南华能化指数	点	1,821.3	-156.63	2.47	-7.92%	0.14%
南华贵金属指数	点	1,019.2	223.47	-7.17	28.08%	-0.70%
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	-32.39	-8.08	-18.95%	-5.51%
1周 SHIBOR	%	1.7	-37.23	2.42	-17.95%	1.44%
1个月 SHIBOR	%	1.8	-48.56	-1.02	-21.42%	-0.57%
1年期国债到期收益率	%	1.4	-99.39	2.07	-41.94%	1.53%
3年期国债到期收益率	%	1.4	-105.27	-1.44	-42.22%	-0.99%
5年期国债到期收益率	%	1.7	-90.35	-2.04	-34.87%	-1.19%
10年期国债到期收益率	%	2.0	-64.86	-4.76	-24.05%	-2.27%
30年期国债到期收益率	%	2.2	-73.03	-5.68	-24.65%	-2.48%
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		7.2	7.19	7.19	-25	-0.03%
美元兑人民币即期汇率		7.3	7.24	7.26	156	0.22%

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11月25日至11月29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); 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*(期末值/期初值-1)

2.1. 高频数据行业映射

表 3: 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	1045.10	5.53	-0.59	0.53%	-0.06%
整车货运流量指数	日	点	122.80	5.03	2.25	4.27%	1.86%
国内执行航班(不含港澳台)	日	架次	11986.80	255.00	-269.40	2.17%	-2.20%
中国出口集装箱运价指数	周	点	1474.00	616.28	6.09	71.85%	0.41%
地产							
30大中城市商品房成交面积	周	万平方米	322.98	46.58	37.96	16.85%	13.32%
土地溢价率	周	%	1.95	-0.32	-3.38	-14.10%	-63.41%
二手房挂牌指数	周	2015年01月04日=100	158.88	-19.07	-0.03	-10.72%	-0.02%
建筑建材							
石油沥青装置开工率	周	%	32.50	-4.30	0.70	-11.68%	2.20%
磨机运转率	周	%	37.65	-3.21	-1.73	-7.86%	-4.39%
水泥发运率	周	%	36.49	-4.95	0.09	-11.94%	0.25%
水泥库容比	周	%	65.44	-4.52	-0.62	-6.46%	-0.94%
煤炭钢铁							
纯碱开工率	周	%	87.00	2.27	3.03	2.68%	3.61%
钢材库存	周	万吨	684.00	-89.00	-9.00	-11.51%	-1.30%
螺纹钢库存	周	万吨	302.31	0.84	1.02	-16.11%	2.02%
农林牧渔							
猪肉平均批发价	日	元/公斤	23.44	3.11	-0.26	15.29%	-1.11%
农产品批发价格 200 指数	日	点	121.31	2.19	0.15	1.84%	0.13%
蔬菜(28种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	4.97	0.21	0.03	4.50%	0.53%
水果(7种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	7.14	0.11	0.11	1.60%	-0.25%
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	72.97	-8.61	-0.79	-10.56%	-1.07%
期货结算价(连续):WTI原油	日	美元/桶	68.71	-7.67	-1.02	-10.04%	-1.47%
库存:商业原油	周	千桶	428448.00	-21216.00	-1844.00	-4.72%	-0.43%
库存:战略石油储备	周	千桶	390362.00	38775.00	1172.00	11.03%	0.30%
文旅消费							
电影票房收入	周	万元	42000.00	-4400.00	8500.00	-9.48%	25.37%
电影观影人次	周	万人	972.98	-183.34	109.60	-15.86%	12.69%
酒店散客住宿价格指数	周	0	98.57	-4.45	-5.93	-4.32%	-5.67%
酒店团队住宿价格指数	周	0	99.08	-3.13	-5.19	-3.06%	-4.98%
有色							
南华综合指数	日	点	2514.26	-27.21	0.74	-1.07%	0.03%
南华工业品指数	日	点	3779.10	-215.40	10.11	-5.39%	0.27%
南华农产品指数	日	点	1079.95	-28.71	-5.58	-2.59%	-0.51%
南华金属指数	日	点	6335.31	-195.86	24.22	-3.00%	0.38%
汽车							
汽车半钢胎开工率	周	%	79.07	6.52	-0.08	8.99%	0.00%
汽车全钢胎开工率	周	%	59.95	0.39	-2.65	0.65%	-4.23%

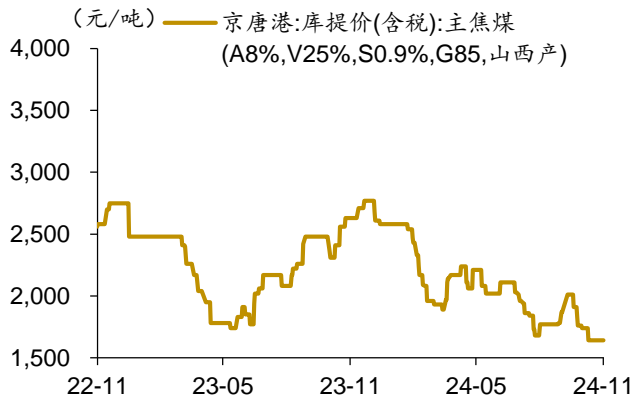
资料来源: Wind, 德邦研究所

 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 11 月 25 日至 11 月 29 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 $100 * (\text{本周数据} / \text{去年同期数据} - 1)$

2.3. 高频数据近期走势

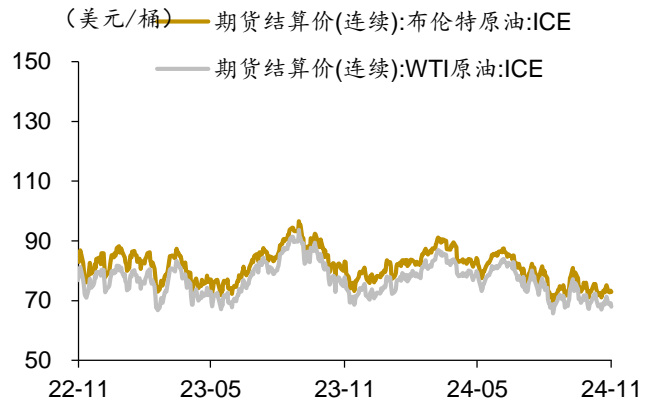
2.3.1. 工业：工业生产开工率涨跌互现

图 7：国内主焦煤价格



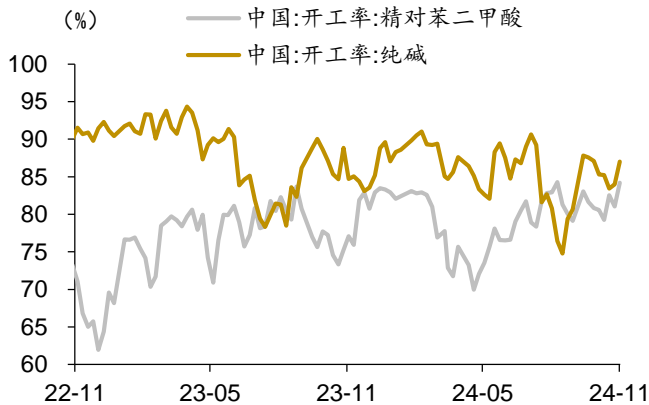
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：原油期货价



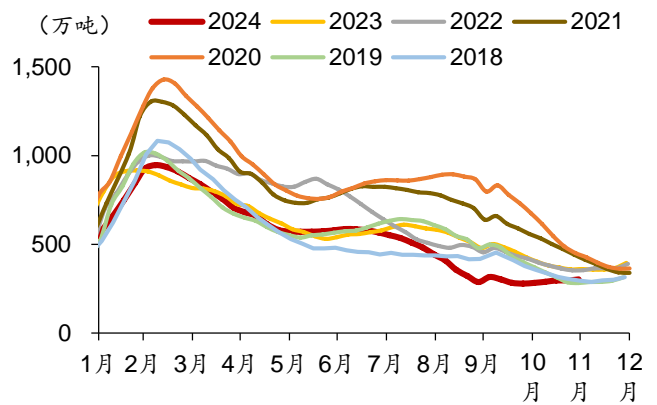
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：精对苯二甲酸和纯碱开工率



资料来源：Wind，德邦研究所

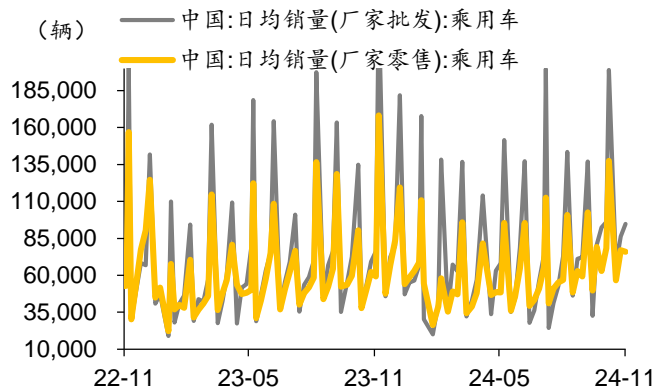
图 10：螺纹钢库存



资料来源：Wind，德邦研究所

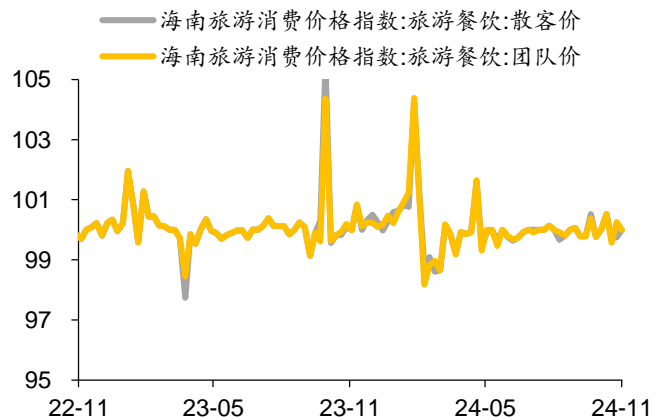
2.3.2. 消费：乘用车销量同比正增

图 11：乘用车日均销量



资料来源：Wind，德邦研究所

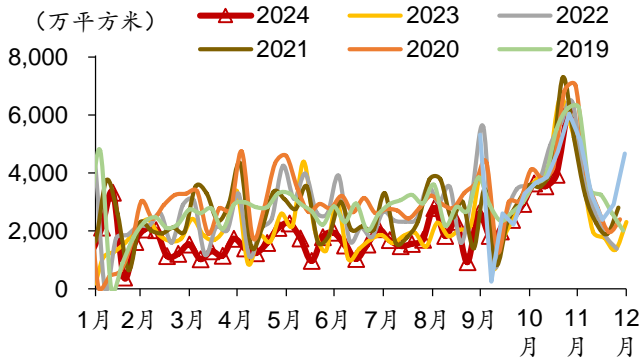
图 12：旅游消费价格散客及团队价格指数（点）



资料来源：Wind，德邦研究所

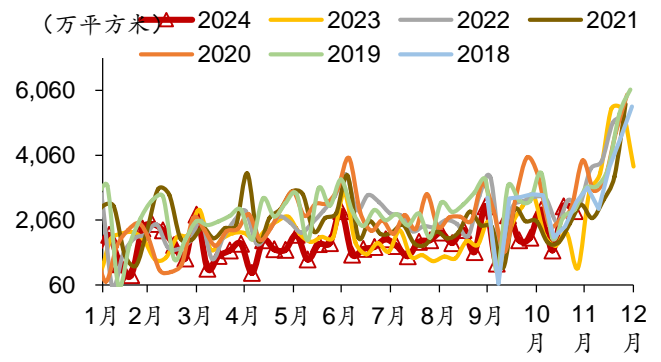
2.3.3. 地产：二三线城市土地成交面积同比景气度上行

图 13：100 大中城市:供应土地占地面积:当周值, 万平方米



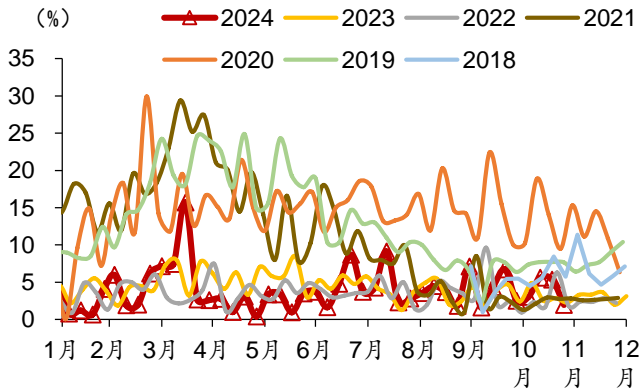
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：100 大中城市成交土地占地面积:当周值, 万平方米



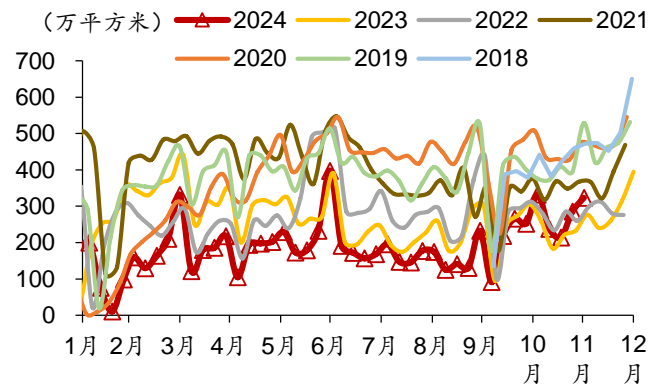
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：100 大中城市成交土地溢价率:当周值, %



资料来源：Wind，德邦研究所

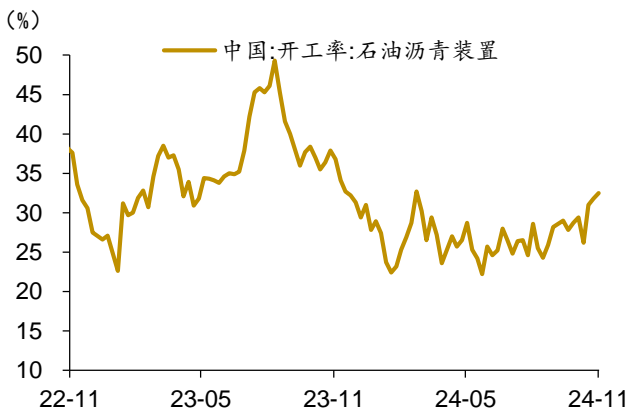
图 16：30 大中城市商品房成交面积:当周值, 万平方米



资料来源：Wind，德邦研究所

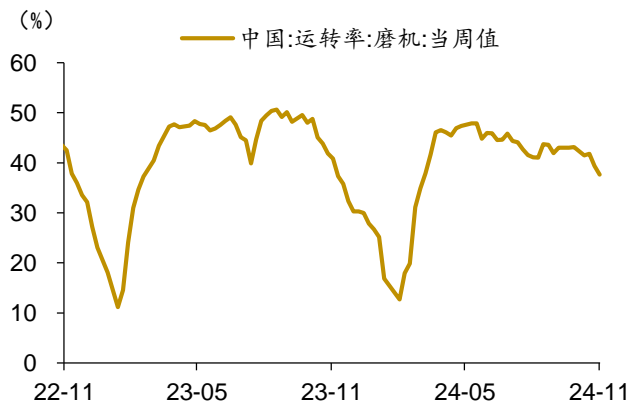
2.3.4. 基建：基建项目建设继续有序推进

图 17：石油沥青装置开工率, %



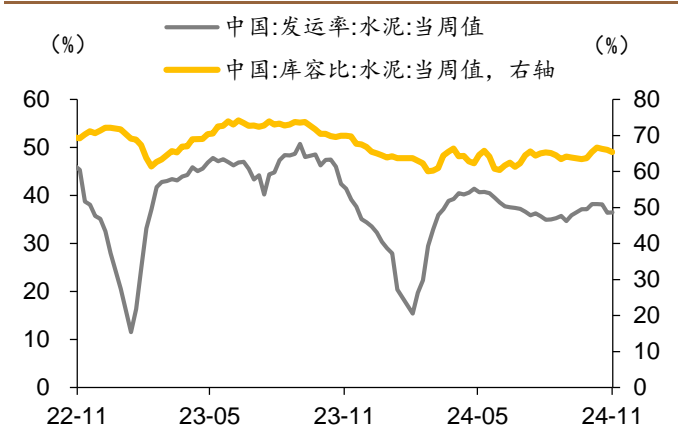
资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：磨机运转率, %



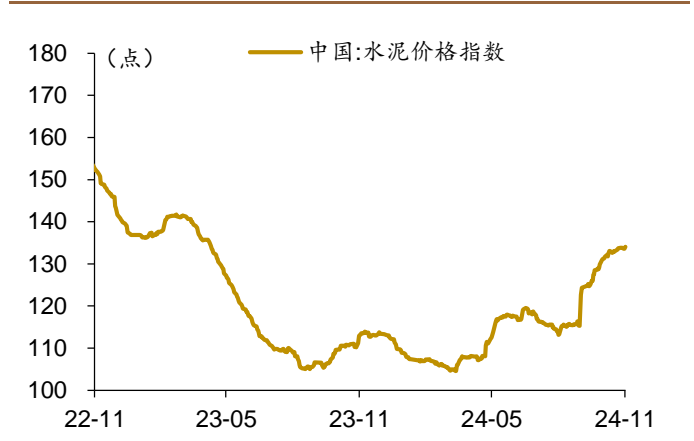
资料来源：Wind，德邦研究所

图 19: 水泥发运率和库容比



资料来源: Wind, 德邦研究所

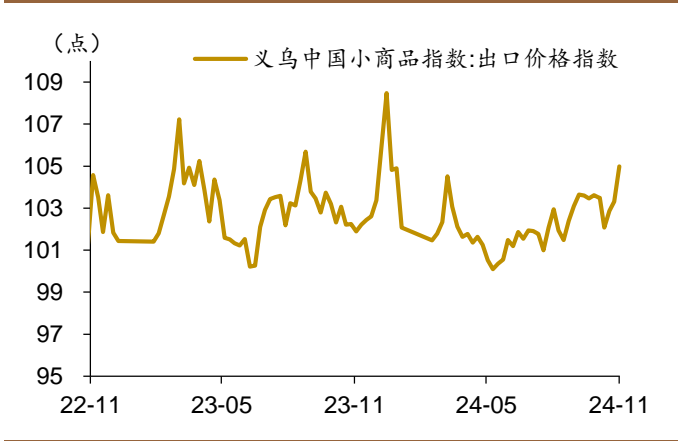
图 20: 水泥价格指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

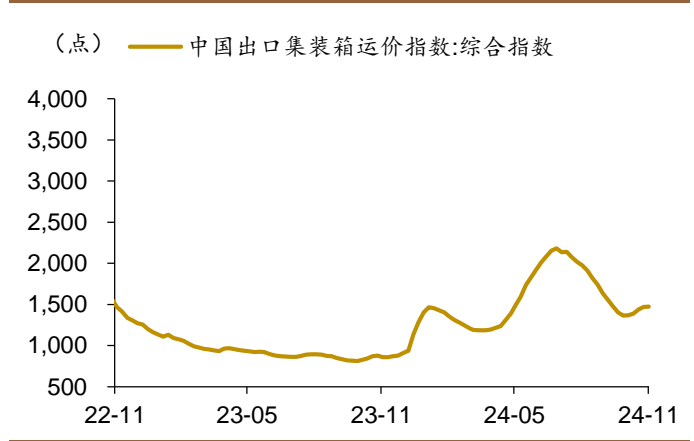
2.3.5. 外贸: 出口集装箱运价指数同比维持正增

图 21: 义乌中国小商品指数, 点



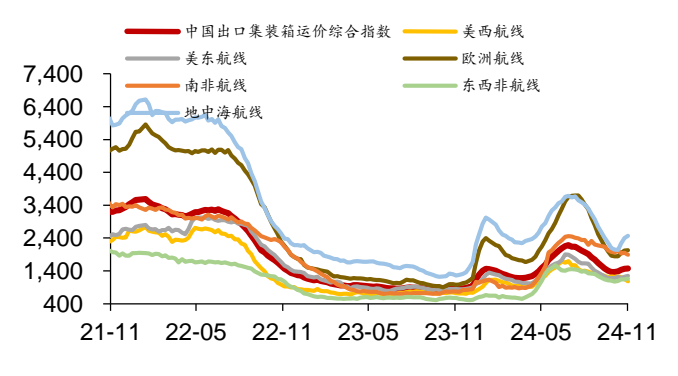
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 中国出口集装箱运价指数, 点



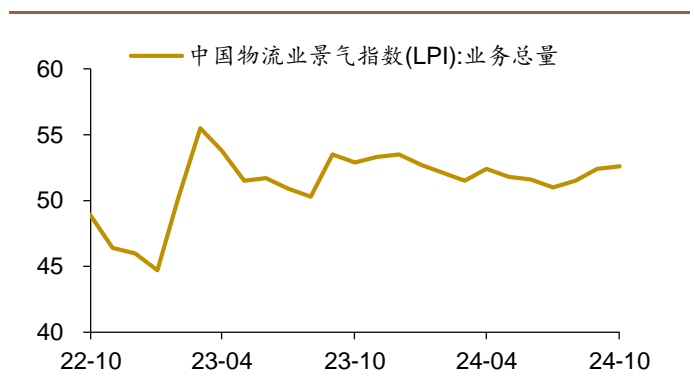
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 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

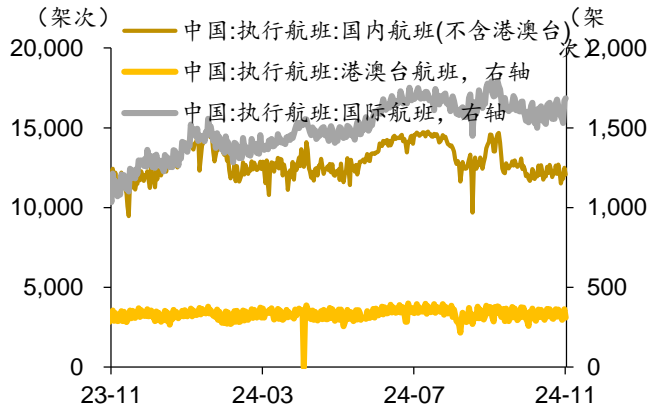
图 24: 中国物流业景气指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

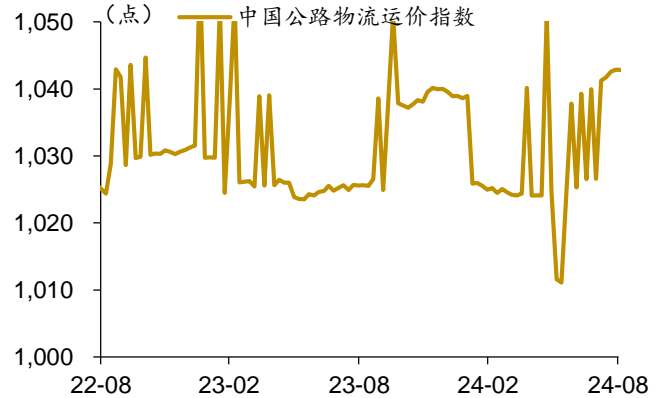
2.3.6. 交运：整车货运流量指数同比上行，中国港澳台出行环比景气度下行

图 25：国内国际航班执行量，架次



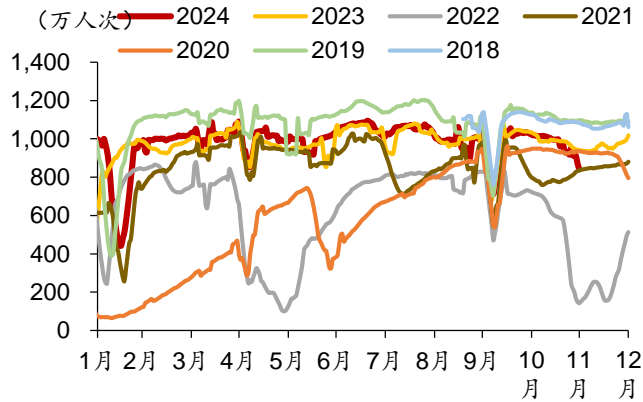
资料来源：Wind，德邦研究所

图 26：中国公路物流运价指数



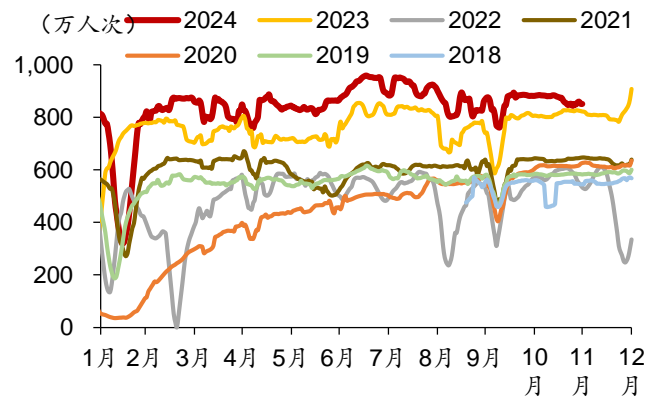
资料来源：Wind，德邦研究所

图 27：北京:地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，德邦研究所

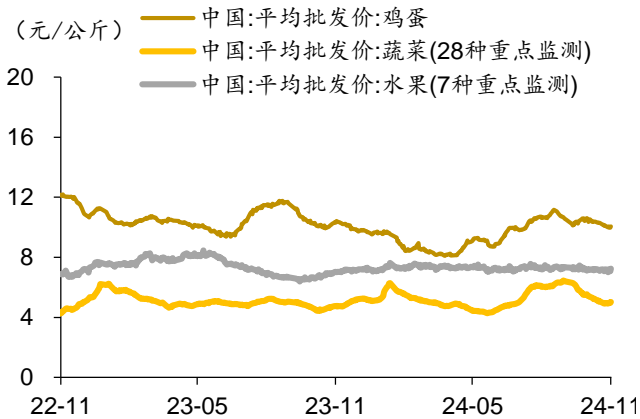
图 28：深圳:地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，德邦研究所

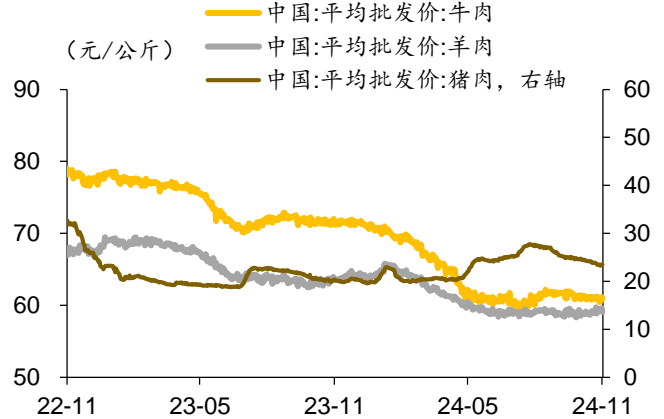
2.3.7. 物价：蔬菜猪肉水果价格同比上行

图 29：鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价



资料来源：Wind，德邦研究所

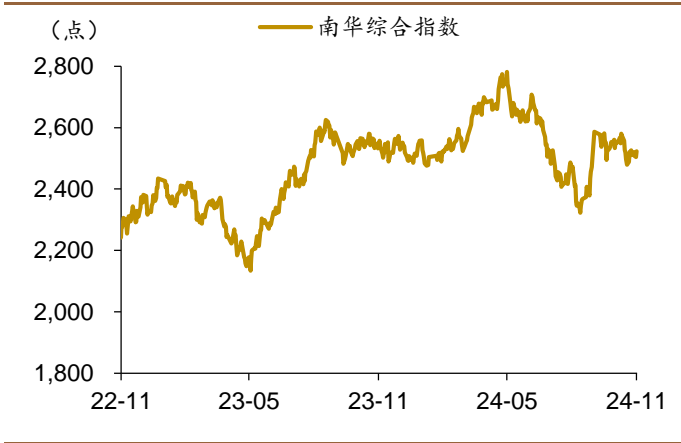
图 30：猪牛羊平均批发价



资料来源：Wind，德邦研究所

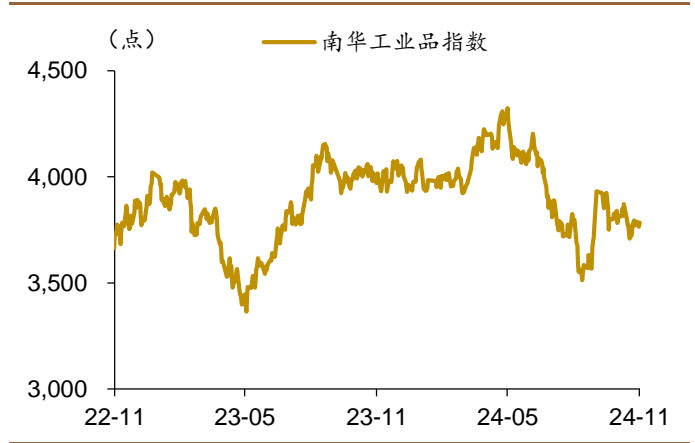
2.3.8. 大宗：大宗商品中贵金属同比表现亮眼

图 31：南华综合指数



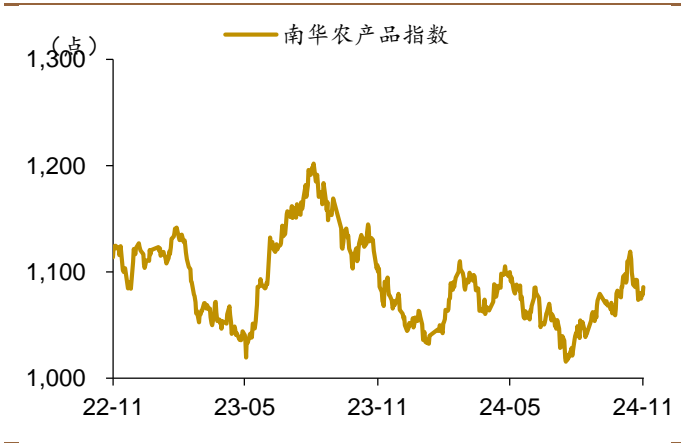
资料来源：Wind，德邦研究所

图 32：南华工业品指数



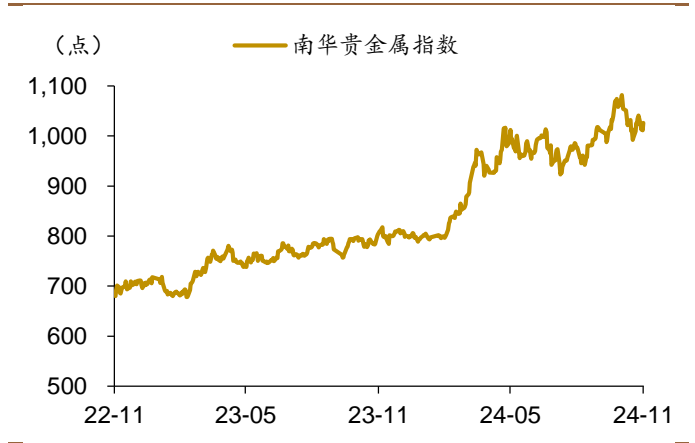
资料来源：Wind，德邦研究所

图 33：南华农产品指数



资料来源：Wind，德邦研究所

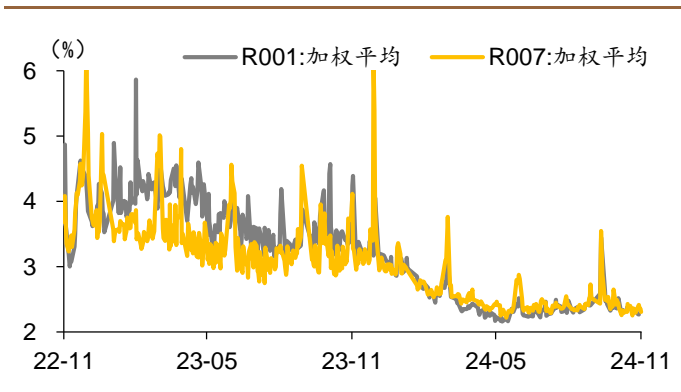
图 34：南华贵金属指数



资料来源：Wind，德邦研究所

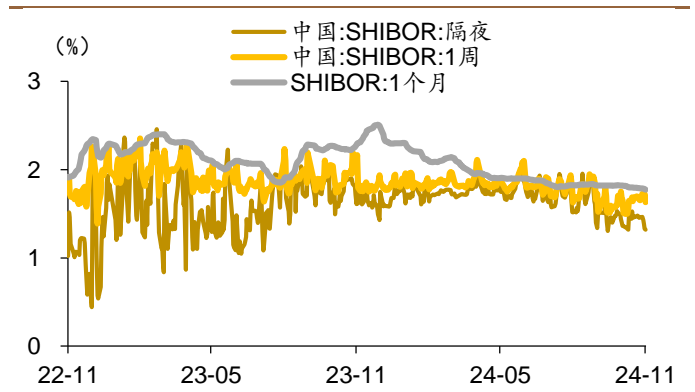
2.3.9. 国债：货币市场利率和国债到期收益率同比多为下行

图 35：R001 和 R007 加权平均走势，%



资料来源：Wind，德邦研究所

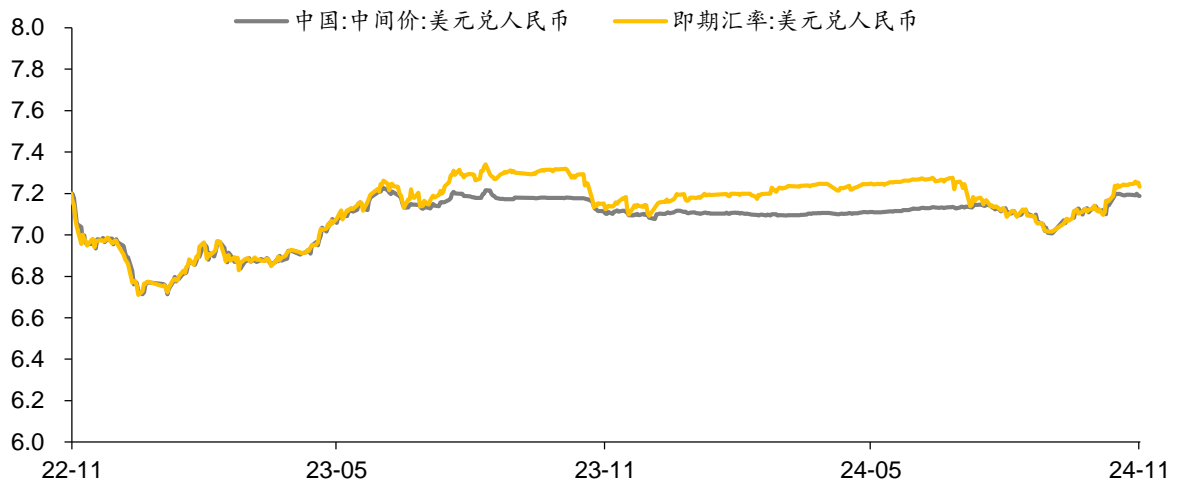
图 36：隔夜、1周及1个月 SHIBOR 走势，%



资料来源：Wind，德邦研究所

2.3.10. 汇率：外储无忧，汇率渐稳

图 37：美元兑人民币



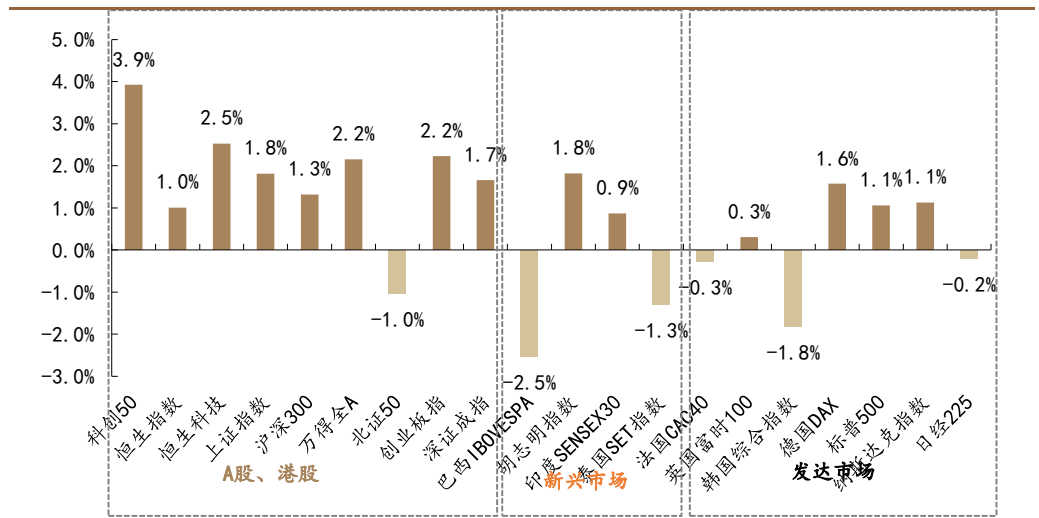
资料来源：Wind，德邦研究所

3. 大类资产表现

3.1. 股市：全球股市多数上涨

11月25日-11月29日当周，全球股市多数上涨。在消息面上，中国银行研究院发布《2025年经济金融展望报告》预计2025年GDP增长5%左右。另外，市场对日本12月加息预期加注，抬升了日元兑美元汇率。发达市场方面，美国股市延续了上周的增长，标普500和纳斯达克指数均周涨1.1%。韩国市场承压显著，周跌1.8%。中国市场方面，A股触底回升，其中，科创50领涨，周涨3.9%，沪深300周涨1.3%。港股也一转上周的颓势，恒生指数和恒生科技分别周涨1.0%和2.5%。

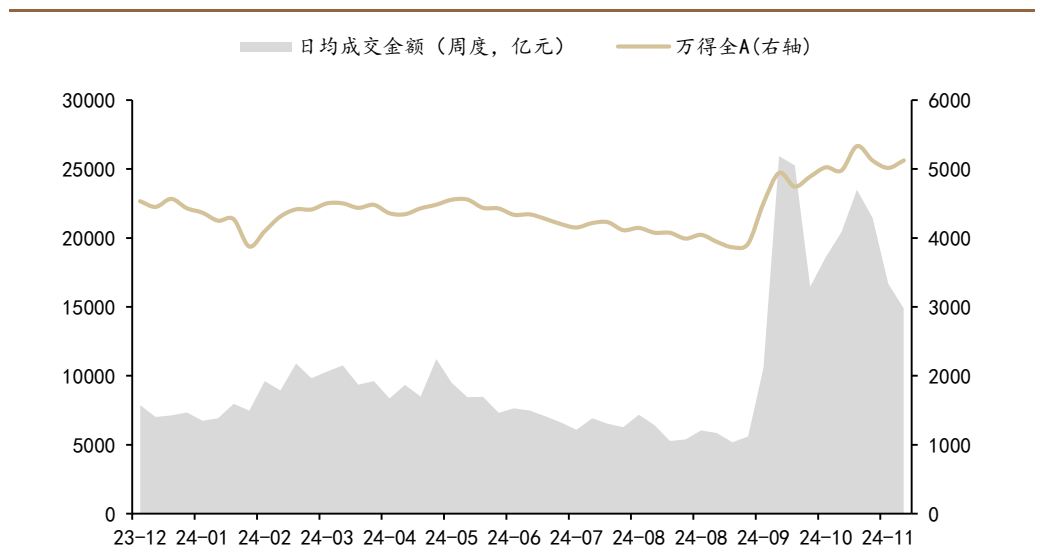
图 38：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

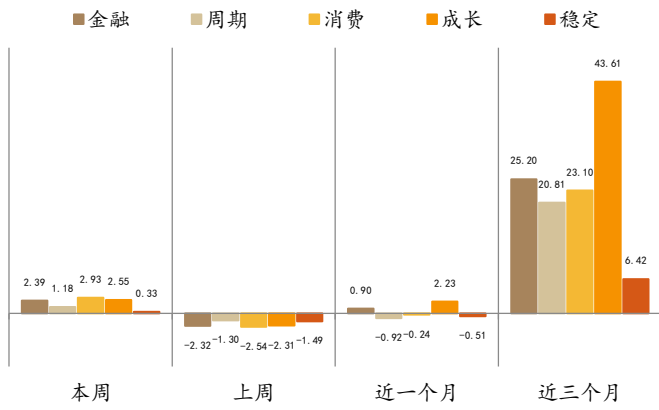
本周两市日均成交额进一步下滑至14,905亿元左右的水平。主力资金净流出有所收窄为1,068.9亿元，上一周为净流出2,183亿元。风格上，本周各板块止跌回升，其中消费板块上涨最为明显，周涨2.93%。此外，换手活跃前五的板块为计算机、传媒、社会服务、综合和商贸零售。

图 39：日均成交额情况



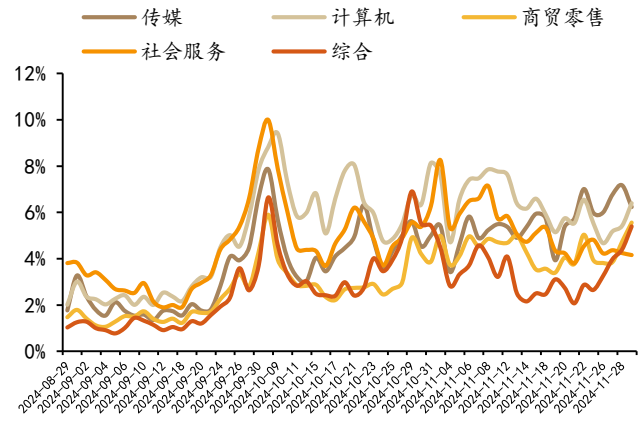
资料来源：Wind，德邦研究所

图 40：风格行业近期涨跌幅表现 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 41：换手率 TOP5 行业变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 42：近一个月 A 股各行业间的股指相关性

中万行业分类	医药生物	农林牧渔	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	86%	100%	90%	92%	78%	99%	83%	83%	80%	70%	76%	49%	25%	98%	98%	88%	88%	83%	93%	86%	67%	39%	43%	-31%	28%	88%	95%	67%	80%	76%	
基础化工	96%	83%	77%	81%	93%	84%	93%	95%	97%	80%	76%	23%	44%	74%	76%	79%	80%	88%	100%	88%	81%	52%	61%	64%	7%	56%	83%	86%	88%	90%	94%
钢铁	79%	96%	93%	89%	77%	95%	78%	81%	75%	74%	72%	58%	15%	96%	97%	93%	100%	78%	80%	91%	91%	80%	29%	31%	-36%	16%	92%	94%	59%	75%	71%
有色金属	72%	90%	100%	75%	74%	91%	73%	69%	70%	60%	76%	45%	-3%	91%	90%	91%	93%	71%	77%	89%	75%	75%	12%	15%	-49%	6%	78%	86%	50%	73%	69%
电子	96%	83%	73%	85%	95%	84%	100%	92%	92%	70%	84%	16%	31%	73%	75%	78%	78%	92%	93%	93%	81%	44%	52%	57%	-10%	52%	78%	87%	92%	97%	97%
家用电器	81%	76%	76%	79%	82%	81%	84%	68%	68%	61%	100%	28%	-4%	72%	67%	84%	72%	75%	76%	82%	69%	57%	15%	20%	-43%	15%	64%	67%	90%	81%	
食品饮料	87%	92%	75%	100%	82%	91%	85%	84%	77%	82%	79%	52%	27%	87%	83%	89%	88%	81%	86%	92%	65%	43%	47%	-22%	35%	91%	97%	75%	85%	78%	
纺织服装	44%	25%	-3%	27%	21%	24%	31%	53%	57%	31%	-4%	6%	100%	19%	23%	0%	15%	45%	44%	20%	21%	-14%	93%	90%	77%	79%	33%	22%	54%	20%	35%
轻工制造	66%	43%	15%	47%	46%	40%	57%	70%	74%	45%	20%	-5%	90%	33%	38%	15%	31%	68%	64%	44%	38%	-12%	96%	100%	65%	92%	44%	42%	79%	48%	58%
医药生物	100%	86%	72%	87%	92%	87%	96%	94%	93%	75%	81%	22%	44%	76%	77%	78%	79%	93%	96%	89%	81%	47%	61%	66%	0%	55%	81%	87%	90%	93%	94%
公用事业	78%	88%	91%	83%	79%	91%	78%	76%	70%	71%	84%	56%	0%	87%	86%	100%	93%	70%	79%	86%	86%	87%	14%	15%	-44%	3%	86%	90%	54%	79%	73%
交通运输	81%	88%	78%	91%	79%	87%	78%	84%	79%	86%	64%	66%	33%	85%	88%	86%	92%	76%	83%	84%	95%	79%	44%	44%	-15%	30%	100%	93%	65%	75%	72%
房地产	77%	98%	90%	87%	70%	96%	75%	78%	73%	66%	67%	55%	23%	99%	100%	86%	97%	80%	76%	89%	84%	69%	36%	38%	-33%	21%	88%	92%	58%	71%	67%
商贸零售	61%	39%	12%	43%	41%	37%	52%	69%	71%	44%	15%	-4%	93%	29%	36%	14%	29%	60%	61%	38%	38%	-10%	100%	96%	71%	86%	44%	39%	74%	42%	53%
社会服务	93%	88%	71%	88%	83%	87%	92%	89%	89%	68%	75%	19%	45%	81%	80%	70%	78%	100%	88%	89%	75%	37%	60%	68%	-5%	61%	76%	86%	89%	88%	86%
综合	0%	-31%	-49%	-22%	-13%	-32%	-10%	14%	18%	3%	-43%	-33%	77%	-39%	-33%	-44%	-36%	-5%	7%	-30%	-19%	-49%	61%	65%	100%	65%	-15%	-27%	24%	-19%	0%
建筑材料	76%	98%	91%	87%	68%	97%	73%	74%	71%	64%	72%	59%	19%	100%	99%	87%	96%	81%	74%	88%	81%	71%	29%	33%	-39%	18%	85%	92%	54%	71%	65%
建筑装饰	81%	86%	75%	92%	84%	84%	81%	84%	76%	90%	69%	56%	21%	81%	84%	86%	91%	75%	81%	83%	100%	76%	38%	38%	-19%	28%	95%	93%	69%	80%	77%
电力设备	94%	76%	69%	78%	96%	76%	97%	90%	93%	73%	81%	11%	35%	65%	67%	73%	71%	86%	94%	87%	77%	39%	53%	58%	0%	56%	72%	81%	92%	95%	100%
国防军工	89%	93%	89%	86%	88%	92%	93%	85%	87%	67%	82%	33%	20%	88%	89%	86%	91%	89%	88%	100%	83%	58%	38%	44%	-30%	36%	84%	93%	78%	90%	87%
计算机	90%	67%	50%	75%	86%	66%	92%	90%	92%	68%	67%	-3%	54%	54%	58%	54%	59%	89%	88%	78%	69%	17%	74%	79%	24%	77%	65%	74%	100%	88%	92%
传媒	55%	28%	6%	35%	43%	24%	52%	59%	67%	40%	15%	-22%	79%	18%	21%	3%	16%	61%	56%	36%	28%	-24%	86%	92%	65%	100%	30%	30%	77%	47%	56%
通信	93%	80%	73%	85%	94%	81%	97%	85%	86%	73%	90%	17%	20%	71%	71%	79%	75%	88%	90%	90%	80%	47%	42%	48%	-19%	47%	75%	86%	88%	100%	95%
银行	22%	49%	45%	52%	19%	50%	16%	25%	18%	51%	28%	100%	6%	59%	55%	56%	58%	19%	23%	33%	56%	82%	-4%	-5%	-33%	-22%	66%	54%	-3%	17%	11%
非银金融	87%	95%	86%	97%	86%	95%	87%	86%	82%	81%	82%	54%	22%	92%	92%	90%	94%	86%	86%	93%	93%	72%	39%	42%	-27%	30%	93%	100%	74%	86%	81%
汽车	92%	78%	74%	82%	100%	78%	95%	88%	89%	77%	82%	19%	21%	68%	70%	79%	77%	83%	93%	88%	84%	52%	41%	46%	-13%	43%	79%	86%	86%	94%	96%
机械设备	93%	80%	70%	77%	89%	80%	92%	96%	100%	73%	68%	18%	57%	71%	73%	70%	75%	89%	97%	87%	76%	69%	71%	74%	18%	67%	79%	82%	92%	86%	93%
煤炭	47%	67%	75%	65%	52%	69%	44%	48%	39%	67%	57%	82%	-14%	71%	69%	87%	80%	37%	52%	58%	76%	100%	-10%	-48%	-24%	79%	72%	17%	47%	39%	
石油石化	75%	70%	60%	82%	77%	69%	70%	79%	73%	100%	61%	51%	31%	64%	66%	71%	64%	66%	71%	74%	66%	90%	67%	44%	45%	3%	40%	86%	81%	68%	73%
环保	94%	83%	69%	84%	88%	84%	92%	100%	96%	79%	68%	25%	53%	74%	78%	76%	81%	89%	95%	85%	84%	48%	69%	70%	14%	59%	84%	86%	90%	85%	90%
美容护理	87%	99%	91%	91%	78%	100%	84%	84%	80%	69%	81%	50%	24%	97%	96%	91%	95%	87%	84%	92%	84%	69%	37%	40%	-32%	24%	87%	95%	66%	81%	76%

资料来源：Wind，德邦研究所

本周，各行业整体上涨。其中，纺织服装行业表现最好，周涨 7.65%。结合最近一个月行业相关性表现而言，一方面，轻工制造行业和商贸零售行业与其表现出强正相关性。本周轻工制造行业上涨 5.35%，商贸零售行业上涨 7.28%。另一方面，煤炭行业与纺织服装行业表现出弱负相关性，相关性系数为-0.142，本周煤炭行业小幅下跌 0.02%。

图 43：近一个月大类资产的相关性

		周期：日线 2024/11/01至2024/12/01																																	
		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	万得外债	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	富时亚太30	巴西IBOVESPA	南非富时综合	中债-国债(总值)	中债-信用(总值)	中债-可转债	中债-央票	美元指数	法国CAC40	德国DAX	泰国SET
上证指数	100%	94%	90%	59%	97%	75%	94%	70%	21%	-26%	9%	40%	-4%	9%	95%	98%	87%	87%	93%	0%	32%	-68%	7%	41%	24%	-15%	-41%	-33%	74%	-33%	-31%	40%	-23%	45%	
上证50	94%	100%	71%	76%	93%	85%	98%	64%	-2%	-20%	13%	48%	-28%	26%	82%	90%	96%	93%	80%	-23%	33%	-72%	-1%	45%	37%	3%	-65%	-59%	47%	-50%	-51%	61%	-29%	66%	
科创50	90%	71%	100%	24%	87%	46%	74%	59%	50%	-37%	-10%	12%	30%	-20%	92%	87%	59%	63%	92%	32%	20%	-97%	10%	24%	-8%	-44%	-8%	2%	91%	-14%	1%	10%	-12%	10%	
恒生指数	59%	76%	24%	100%	64%	97%	79%	53%	-43%	-38%	60%	81%	-7%	55%	43%	60%	87%	88%	47%	-57%	59%	-29%	23%	70%	55%	57%	-8%	77%	9%	-28%	-90%	85%	-15%	82%	
中证500	97%	93%	87%	64%	100%	77%	96%	72%	13%	-19%	16%	41%	-16%	9%	95%	97%	85%	88%	93%	-9%	37%	-72%	9%	49%	29%	-12%	-5%	-44%	67%	-40%	-37%	48%	-32%	52%	
恒生科技	75%	85%	46%	97%	77%	100%	88%	60%	-28%	27%	54%	77%	-6%	44%	62%	75%	93%	95%	64%	-43%	56%	-38%	23%	67%	46%	41%	-75%	-66%	31%	-23%	-83%	75%	-13%	76%	
沪深300	94%	98%	74%	79%	96%	88%	100%	65%	-5%	-11%	24%	53%	-33%	25%	86%	93%	94%	94%	84%	-26%	39%	-69%	8%	52%	36%	5%	-68%	-59%	52%	-46%	-56%	63%	-28%	67%	
日经225	70%	64%	59%	53%	72%	60%	65%	100%	75%	-5%	78%	40%	-2%	-1%	68%	73%	64%	69%	66%	11%	55%	-40%	37%	64%	48%	-10%	-49%	-33%	50%	-17%	-30%	54%	-6%	41%	
纳斯达克	21%	-2%	50%	-43%	13%	-28%	-5%	25%	100%	47%	31%	-33%	79%	-10%	35%	13%	-14%	-5%	36%	96%	2%	-15%	26%	-9%	-41%	-66%	53%	59%	62%	27%	57%	-42%	24%	-58%	
标普500	-26%	-20%	-37%	-38%	-19%	77%	-11%	-5%	-47%	100%	87%	65%	-61%	58%	-29%	-14%	0%	5%	-22%	39%	45%	58%	37%	41%	73%	79%	-25%	-21%	-24%	28%	-45%	31%	21%	24%	
COMEX黄金	9%	13%	-10%	60%	16%	54%	24%	28%	-51%	87%	100%	80%	-77%	63%	4%	24%	32%	37%	9%	-51%	59%	36%	48%	62%	43%	72%	-45%	-33%	0%	11%	-62%	54%	16%	44%	
南华工业品	40%	48%	12%	81%	41%	77%	53%	40%	-33%	65%	80%	100%	-64%	67%	25%	47%	68%	70%	37%	-38%	67%	12%	48%	72%	53%	74%	-5%	-44%	15%	0%	-74%	60%	9%	60%	
ICE布油	-4%	-28%	30%	-77%	-16%	-62%	-33%	-25%	79%	-61%	-77%	-64%	100%	-63%	10%	-11%	-43%	-42%	7%	84%	-51%	-6%	-20%	-59%	-63%	-71%	79%	73%	41%	18%	81%	-73%	12%	-72%	
科技	9%	26%	-20%	55%	9%	44%	25%	-1%	-70%	58%	63%	67%	-63%	100%	-10%	16%	41%	30%	-7%	-71%	22%	16%	-3%	28%	52%	77%	-48%	-51%	-25%	-34%	-47%	46%	-12%	60%	
周期制造	95%	82%	97%	43%	95%	62%	86%	68%	35%	-29%	4%	25%	10%	-10%	100%	95%	72%	76%	95%	14%	28%	-66%	12%	35%	10%	-31%	-28%	-17%	84%	-24%	-16%	27%	-20%	29%	
金融地产	98%	90%	87%	60%	97%	75%	93%	73%	13%	-14%	24%	47%	-11%	16%	95%	100%	84%	85%	92%	-9%	33%	-65%	9%	45%	37%	-8%	-45%	-37%	72%	-30%	-30%	42%	-29%	51%	
消费	87%	94%	59%	87%	85%	93%	94%	64%	-14%	0%	32%	68%	-43%	41%	72%	84%	100%	97%	73%	-30%	47%	-52%	13%	58%	45%	23%	-66%	-58%	42%	-36%	-67%	67%	-17%	70%	
医药	67%	93%	63%	88%	88%	95%	94%	69%	-5%	5%	37%	70%	-42%	30%	76%	85%	97%	100%	80%	-22%	60%	-48%	28%	69%	39%	21%	-65%	-53%	50%	-25%	-70%	66%	-11%	62%	
标普500	93%	80%	92%	47%	93%	64%	84%	66%	36%	-22%	9%	37%	7%	-7%	95%	92%	73%	80%	100%	16%	39%	-61%	21%	46%	9%	-19%	-62%	-15%	84%	-14%	-24%	22%	-22%	26%	
胡志明	0%	-23%	32%	-57%	-9%	-43%	-26%	11%	96%	-39%	-51%	-38%	84%	-71%	14%	-9%	-30%	-22%	16%	100%	-1%	8%	31%	-15%	-48%	-62%	71%	76%	51%	44%	62%	-53%	38%	-72%	
英国富时100	32%	33%	20%	59%	37%	56%	39%	55%	2%	45%	59%	67%	-51%	22%	28%	33%	47%	60%	39%	-1%	100%	20%	75%	97%	26%	36%	-37%	-15%	29%	24%	-59%	49%	29%	18%	
印度SENSEX30	-68%	-72%	-59%	-29%	-72%	-36%	-69%	-40%	-15%	38%	35%	12%	-6%	16%	66%	-62%	-52%	-48%	64%	8%	20%	100%	97%	5%	-15%	40%	47%	30%	-27%	65%	5%	-20%	66%	-44%	
富时亚太30	7%	-1%	10%	23%	9%	23%	8%	37%	26%	37%	48%	48%	-20%	-3%	12%	9%	13%	28%	21%	31%	75%	39%	100%	68%	23%	20%	3%	27%	32%	48%	-35%	16%	46%	8%	
巴西IBOVESPA	41%	45%	24%	70%	49%	67%	52%	64%	-9%	41%	62%	72%	-59%	28%	35%	45%	58%	69%	46%	-15%	97%	5%	68%	100%	43%	40%	-54%	-33%	26%	7%	-66%	60%	13%	36%	
南非富时综合	24%	37%	-8%	55%	29%	46%	36%	48%	-41%	23%	43%	53%	-63%	52%	10%	32%	45%	39%	9%	-48%	26%	-15%	23%	43%	100%	49%	-64%	-63%	-26%	-43%	-39%	54%	-30%	73%	
中债-国债(总值)	-15%	3%	-44%	57%	-12%	41%	5%	-10%	-66%	79%	72%	74%	-71%	77%	-31%	-8%	23%	21%	-19%	-62%	36%	40%	20%	40%	49%	100%	-46%	-47%	-39%	3%	-61%	46%	8%	50%	
中债-信用(总值)	-41%	-65%	-8%	-85%	-55%	-75%	-68%	-49%	53%	-25%	-45%	-54%	79%	-48%	-28%	-45%	-66%	-65%	-28%	71%	-37%	47%	3%	-54%	-64%	-46%	100%	96%	21%	60%	73%	-83%	39%	-88%	
中债-可转债	-33%	-59%	2%	-77%	-44%	-66%	-59%	-33%	59%	-21%	-33%	-44%	73%	-51%	17%	-37%	-38%	-53%	-1%	76%	-16%	50%	27%	-33%	-63%	-47%	96%	100%	34%	68%	63%	-76%	49%	-90%	
美元指数	74%	47%	91%	9%	67%	31%	52%	50%	62%	-24%	0%	15%	41%	-25%	84%	72%	42%	50%	84%	51%	29%	-27%	32%	26%	-26%	39%	21%	34%	100%	20%	9%	-4%	13%	-17%	
法国CAC40	-33%	-50%	-14%	-28%	-40%	-23%	-46%	-17%	27%	28%	11%	0%	18%	-34%	-24%	-36%	-36%	-25%	-14%	44%	24%	65%	48%	7%	-43%	3%	60%	68%	25%	100%	8%	-3%	68%	-59%	
德国DAX	-31%	-51%	1%	-90%	-37%	-83%	-56%	-30%	57%	-45%	-62%	-74%	81%	-47%	-16%	-30%	-67%	-70%	-24%	62%	-59%	5%	-35%	-66%	-39%	-61%	73%	63%	9%	4%	100%	-74%	-9%	-67%	
泰国SET	40%	61%	10%	82%	48%	75%	63%	54%	-42%	31%	54%	60%	-73%	46%	27%	42%	67%	66%	22%	-53%	49%	-20%	16%	60%	54%	46%	-3%	-76%	-9%	-39%	-74%	100%	13%	76%	
越南VNI	-23%	-29%	-12%	-15%	-32%	-13%	-28%	-6%	24%	21%	16%	9%	12%	-12%	-20%	-17%	-11%	-22%	38%	29%	66%	46%	13%	-30%	8%	39%	49%	13%	60%	-4%	13%	100%	-40%		
新加坡SGX	45%	66%	10%	82%	52%	76%	67%	41%	-58%	24%	44%	60%	-72%	60%	29%	51%	70%	62%	26%	-72%	18%	-44%	-8%	36%	73%	50%	-88%	-90%	-17%	-59%	-67%	76%	-60%	100%	

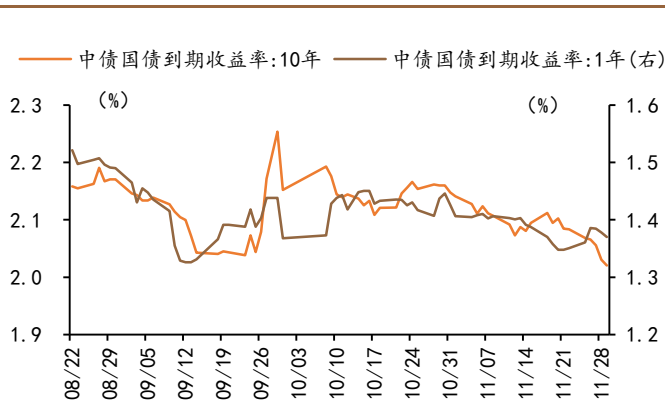
资料来源：Wind，德邦研究所

在全球资本市场表现方面，科创50表现较好，周涨3.9%。根据近一个月大类资产的相关性来看，科技、医药与其有较强的正相关性。本周，A股整体探底回升震荡修复，当前经济仍处于“强预期、弱现实”阶段，市场对政策仍有较强期待。

3.2. 债市：长短端国债收益率涨跌趋势分化

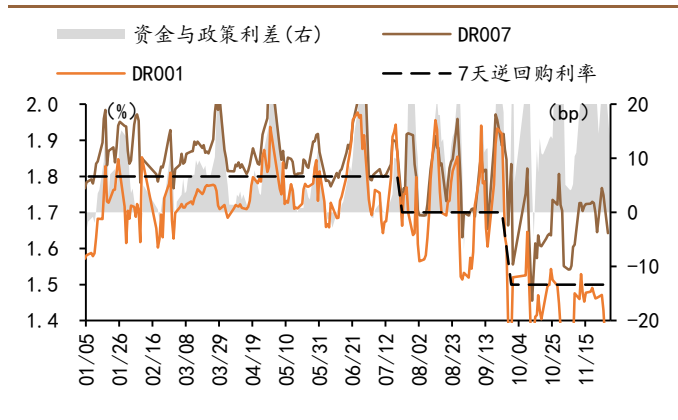
本周，10年期国债收益率下行6.26个bp至2.02%，市场交易“抢跑”可能的降准落地。1年期国债回升1.94个bp至1.37%，其主要受到月末流动性收紧的影响。在资金价格方面，短端(1D、7D)资金利率有所回落，其中DR007下行0.29bps至1.64%，DR001下行14.24bps至1.32%。

图 44：利率走势情况



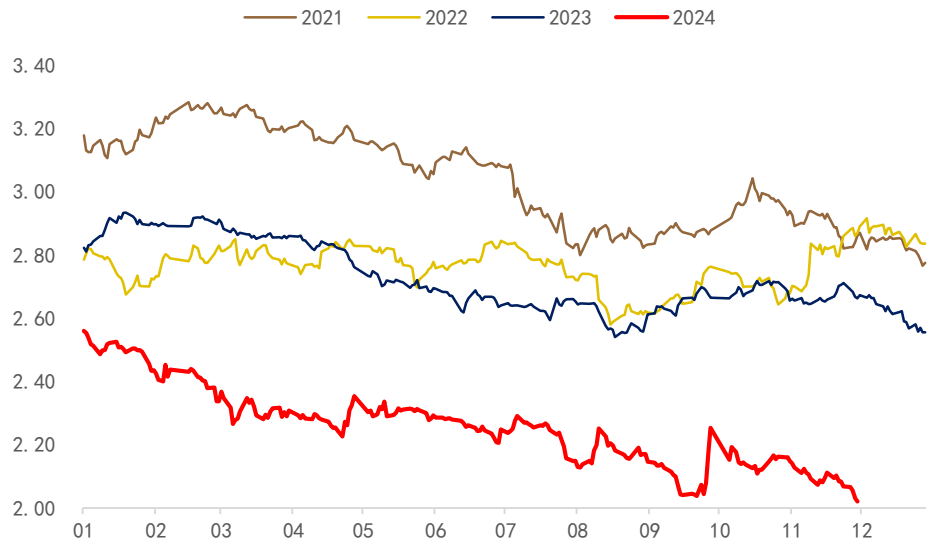
资料来源：Wind，德邦研究所

图 45：资金价格走势情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 46：十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 3.0% 至 72.94 美元/桶。金价方面，COMEX 黄金期货周跌 1.6% 至 2673.9 美元/盎司，金油比上涨 1.4%。短期来看，市场避险情绪有所回升；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趋势分化，焦煤价格下跌 3.0% 至 1245.5 元/吨，螺纹钢期货价格上涨 0.7% 至 3327 元/吨，铁矿石期货价格上涨 2.7% 至 796 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 4：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	11 月 27 日	533.1	-0.3%	0.6%	-0.8%	4.5%	1.2%
	布伦特原油期货（美元/桶）	11 月 29 日	72.94	-3.0%	2.6%	-8.8%	-6.8%	-12.2%
	天然气期货（美元/百万英热单位）	11 月 29 日	3.368	7.9%	43.0%	57.2%	25.4%	21.3%
	COMEX 黄金期货（美元/盎司）	11 月 29 日	2673.9	-1.6%	-4.1%	4.7%	30.5%	29.5%
	秦皇岛港动力末煤(元/吨)	11 月 29 日	818	-0.7%	-4.3%	-2.5%	-11.7%	-11.3%
上游原材料	焦煤期货价格（元/吨）	11 月 29 日	1245.5	-3.0%	-8.8%	-10.2%	-36.9%	-40.3%
	螺纹钢现货（元/吨）	11 月 29 日	3446	0.2%	-5.8%	3.1%	-16.0%	-15.1%
	螺纹钢期货（元/吨）	11 月 29 日	3327	0.7%	-3.1%	2.0%	-18.0%	-14.8%
	铁矿石期货（元/吨）	11 月 29 日	796	2.7%	1.7%	5.0%	-21.4%	-16.8%
	水泥价格指数（全国）	11 月 29 日	134.07	0.2%	2.2%	18.5%	18.4%	18.6%
	LME 铜期货	11 月 29 日	9015	0.5%	-5.6%	-2.8%	5.9%	6.7%
	LME 铝期货	11 月 29 日	2599	-1.2%	-2.3%	5.4%	12.7%	17.2%
	碳酸锂 99.5%电（元/吨）	11 月 29 日	78180	-1.1%	5.5%	5.1%	-19.3%	-40.7%
	钴（元/吨）	11 月 29 日	175900	-0.9%	1.4%	3.4%	-20.4%	-21.8%
	镓钨氧化物（元/吨）	11 月 29 日	415000	0.6%	-2.4%	2.5%	-3.5%	-14.4%
重要化工品	乙烯价格（美元/吨）	10 月 30 日	825	0.0%	0.0%	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 28 日	4730	-1.9%	-2.9%	-11.8%	-19.3%	-17.0%
	甲醇（元/吨）	11 月 28 日	2540	-0.4%	2.0%	1.2%	2.6%	3.7%
	尿素（元/吨）	11 月 29 日	1800	0.0%	-1.1%	-12.2%	-22.7%	-26.2%

重要资源比值	金油比	11月29日	36.66	1.4%	-6.5%	14.7%	40.0%	38.2%
	铜金比	11月29日	3.37	2.1%	-1.6%	-7.1%	-18.8%	-18.2%

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，其一是年内利率债供给压力，其二是特朗普的关税政策可能带来的外贸扰动，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，债市关注降准可能落地时点；股市关注进一步的流动性宽松配合其他政策共同发力。

债市方面，本周长债收益率下行为主，市场交易“抢跑”可能的降准落地。投资策略方面，短期关注降准落地时点和幅度，三年增加 6 万亿地方政府债务限额用于支持化债政策落地后，年内地方债或有不小增量发行空间，可能带来一定供给扰动，或需要降准对流动性加以补充；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，特朗普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，本周 A 股整体探底回升震荡修复，资金风格决定主题交易依旧活跃，小盘成长继续占优，一定程度上印证当前经济仍处于“强预期、弱现实”阶段，市场对政策仍有较强期待，预计后续政策大概率维持动态校准、逐步加码的态势，12 月中央经济工作会议前仍有预期发酵空间。在预期政策加码的过程中关注两方面，一是广义财政扩张，二是房地产领域的“止跌回稳”。前者重点在于对明年财政的定调以及各项财政政策工具的具体规模，后者重点在于地产回稳带动通胀预期改善和对消费掣肘的改善。强预期和弱现实之下，市场宽幅震荡概率较高，情绪面仍有活跃基础，短期相对看好科技成长、顺周期及核心资产。科技领域主要关注进一步的流动性宽松配合其他政策共同发力，重点关注外部制裁预期加码下的自主可控；顺周期和核心资产则主要交易增量政策预期，以及政策效应持续释放下后续基本面的边际修复。

图 47：12 月投资日历（1201-1210）

12月1日	● 全天	<ul style="list-style-type: none"> 《中华人民共和国关税法》施行 《电信网络诈骗及其关联违法犯罪联合惩戒办法》施行 促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策实施 北上广深取消普通住房和非普通住房标准 全国将推广应用数字化电子发票 全国全面实施水资源费改革试点 2024专精特新中小企业发展大会 12月1-3日举行
12月2日	● 09:45 ● 20:30 ● 全天	<ul style="list-style-type: none"> 中国11月财新制造业PMI 美国11月ISM制造业PMI 《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》施行 2024装备制造业发展大会12月2-5日举行 2024企业家博鳌论坛系列活动 12月2-4日举办 2024年亚洲种子大会12月2-6日举行
12月3日	● 23:00 ● 全天	<ul style="list-style-type: none"> 美国10月JOLTs职位空缺 第11届国际清洁能源论坛大会 12月3-4日举行
12月4日	● 09:45 ● 21:15 ● 全天	<ul style="list-style-type: none"> 中国11月财新服务业PMI 美国11月ADP就业人数 2024光伏行业年度大会12月4-6日举行
12月5日	● 03:00 ● 21:30 ● 待定	<ul style="list-style-type: none"> 美联储公布经济状况褐皮书 美国10月贸易帐 第 57 届欧佩克 + 联合部长级监督委员会 (JMMC)会议举行
12月6日	● 21:30 ● 全天	<ul style="list-style-type: none"> 美国11月非农就业报告 全球汽车芯片创新大会12月5-6日举行 第五届合成生物制造产业大会 12月5-6日举行 第八届国际碳材料大会暨产业展览会 12月5-7日举行
12月7日	● 待定 ● 全天	<ul style="list-style-type: none"> 中国11月外汇储备 中国国际期货大会举行 第四届中国互连技术与产业大会举行
12月9日	● 09:30	中国11月CPI、PPI
12月10日	● 11:30 ● 待定	<ul style="list-style-type: none"> 澳洲联储公布利率决议 海关总署公布外贸数据

资料来源：Wind，德邦研究所

图 48：12 月投资日历（1211-1220）

12月11日	01:00	EIA公布月度短期能源展望报告
	21:30	美国11月CPI
	待定	欧佩克公布月度原油市场报告
12月12日	17:00	IEA公布月度原油市场报告
	21:50	欧洲央行公布利率决议
	21:30	美国11月PPI
12月13日	待定	国泰君安、海通证券召开股东大会审议22项议案
12月15日	待定	中央政治局会议按惯例将在12月期间召开
	待定	中央经济工作会议预计将在12月中旬召开
	待定	中央农村工作会议按惯例将在12月期间召开
	待定	央行年底前可能降准0.25-0.5个百分点
12月16日	09:20	14500亿元1年期中期借贷便利 (MLF) 到期
	09:30	国家统计局公布70个大中城市住宅销售价格月度报告
	10:00	中国11月社会消费品零售总额、规模以上工业增加值、今年迄今城镇固定资产投资、城镇调查失业率
	待定	外汇局公布银行结售汇数据、银行代客涉外收付款数据
12月17日	21:30	美国11月零售销售
12月18日	21:30	美国第三季度经常帐
	待定	国内成品油将开启新一轮调价窗口
12月19日	03:00	美联储公布利率决议
	03:30	美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会
	11:00	日本央行公布利率决议
	20:00	英国央行公布利率决议和会议纪要
12月20日	21:30	美国第三季度实际GDP年化修正值环比
	09:00	中国12月LPR报价
	21:30	美国11月PCE物价指数

资料来源：Wind，德邦研究所

图 49：12 月投资日历（1221-1231）

12月24日	美国 全天	美国金融市场因圣诞节提前休市
12月25日	美国 全天	美国金融市场因圣诞节休市
12月26日	待定	外汇局公布中国银行业对外金融资产 负债数据
	全天	2024先进封装技术与材料论坛召开
12月27日	09:30	国家统计局公布工业经济效益月度报告
	待定	外汇局公布中国国际收支平衡表、中国 国际投资头寸表、中国外债数据
	全天	第十七届中国工业论坛12月27-28日举行
12月31日	21:30	中国12月官方制造业PMI

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。