

研报精选

2024年11月17日 第196期

宏观专栏

走向“半通胀” | 中国宏观2025年展望

报告认为，当前经济面临的主要矛盾是需求缺口较大，物价承压。缩小需求缺口、提振物价的一个重要抓手是降低经济主体的债务负担。在外贸环境不确定性加大的情况下，财政加码并直达民生是提振需求的另一个重要抓手。

海外宏观2025年展望：从软着陆到新均衡

报告认为，展望2025年，美国经济将从软着陆向新均衡转变。一方面，劳动生产率提升等有利供给的因素有望提高经济潜在增速。另一方面，美联储减息降低借贷成本，促进信贷扩张。

专题聚焦

A股市场2025年展望：已过重山

报告认为，市场底部可能已过，2025年投资者风险偏好有望整体好于2024年，结构性机会进一步增多。节奏上，2025年市场变化频率可能高于2024年，但振幅或收窄。

全球市场2025年展望：信用周期重启之路

报告认为，展望2025年，中国信用周期重启需要足够大的财政力度，美国信用周期重启则会受通胀制约，二者的相对强弱又将直接决定投资者在避险以及风险资产间的选择。

宏观专栏

走向“半通胀” | 中国宏观2025年展望

当前经济面临的主要矛盾是需求缺口较大，物价承压。与传统经济周期不同，金融周期下半场，物价调整机制更为复杂，跟楼市和债务相关的“明斯基效应”和“费雪效应”比较突出。与此相关的“土地金融”受阻影响地方收入，而还债也压降了政府其他开支，给社会集团消费增添下行压力。资产价格调整，加上就业和收入压力上升，居民消费也相对较弱。

缩小需求缺口、提振物价的一个重要抓手是降低经济主体的债务负担。今年9月下旬以来，一系列重要会议充分展现了政府稳增长的决心。近期出台的货币政策有助于降低经济主体的利息负担，但仍然需要财政加力以缓解需求不足的矛盾。11月8日，全国人大常委会表决通过关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议¹，不仅节省了地方利息支出，也腾出了一些资金来稳增长，有助于推升社会集团零售和政府消费。

提振需求的另一个重要抓手是财政直达民生，尤其在出口不确定性上升的背景下。货币要通过中介机构才能传导至最终需求，而财政直达民生可以绕过中间渠道，逆周期力度更强。在政府投资乘数下降的背景下，政府支出由基建往民生倾斜有助于财政提质增效，也能更好地提升物价。我国民生领域的空间较大，而针对高消费倾向人群的民生政策可能更容易提振增长。在贸易摩擦不确定性较高、出口价格仍然面临下行压力的情况下，财政扩张提振内需的重要性更加突出。11月8日的新闻发布会²指出2025年财政将加大对设备更新的支持，扩大消费品以旧换新规模，加大地方转移支付，加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。

根据我们的估算，倘若通过2年多时间来弥合需求缺口，明年实际经济增速可能需要较今年提升0.5到1个百分点左右。如果外围环境恶化，稳增长的难

¹ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202411/content_6985597.htm

² <http://www.npc.gov.cn/wszb/zzzb47/>

度也会相应加大。假设美国对华额外加征60%关税，美国通胀可能因此一次性上升0.6-1.3个百分点。关税可能通过出口和产业布局等渠道影响我国的经济增速，对冲这个影响需要的净财政支出规模可能为2024年GDP的1.1%左右。

一个相对比较理想的情景是逆周期政策继续加码，将实际经济增速从今年的5%左右提升至2025年的5.5%左右。这意味着，在债务置换腾出的资金之外，净财政支出还需要增加将近GDP的2%左右。如果预算内赤字率较今年提升1个百分点，剩余部分可能来自于特别国债、专项债等。这种情况下，GDP平减指数通胀可能从2024年的-0.4%左右升到2025年的0.5-1%，CPI通胀可能从0.3%左右上升至1-1.5%的水平，接近于凯恩斯所说的“半通货膨胀”情形。要注意的是，预测2025年经济走势面临较大的不确定性，向上和向下的风险都不容忽视，其中内部逆周期政策走势和外围宏观环境的演变都需继续观察。



以上观点来自：2024年11月13中金公司研究部已发布的《走向“半通胀” | 中国宏观2025年展望》

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

彭文生 分析员 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

邓巧锋 分析员 SAC 执证编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

吕毅韬 联系人 SAC 执证编号：S0080124050005

宏观专栏

海外宏观2025年展望：从软着陆到新均衡

美国经济在2024年保持强劲，通胀进一步放缓，让美联储看到了软着陆的曙光。尽管历史上软着陆并不多见，但这次因为供给改善，在不损害经济的前提下缓解了通胀，为软着陆创造了条件。

展望2025年，我们认为**美国经济将从软着陆向新均衡转变**。一方面，有利供给的因素将继续存在，尤其是移民和劳动生产率的提升，有望提高经济潜在增速。另一方面，美联储减息降低借贷成本，总需求压力将减弱。美国有可能重现“金发女郎”经济（Goldilocks），既没有过度通胀，也没有大量失业，经济收敛于新的均衡状态。什么是新均衡？我们认为**是比疫情前更高的潜在增长、更高的通胀中枢、以及更高的中性利率**。

我们预测美国经济或将在2025年保持韧性，全年GDP增长2.6%，走势前低后高。由于本轮利率下行速度慢，周期复苏的趋势或要到2025年第二季度末才能得到确认。我们预计通胀在2025年或进入下行的“最后一公里”，核心CPI通胀或将放缓至2.6%；失业率小幅上升至4.5%，主要由劳动力供给增加所致，不会引发衰退。

我们预测美联储在2025年继续降息，货币政策回归中性；联邦基金利率或将下调至3.75%至4%，然后停止降息。这一水平比疫情前的中性利率高约150个基点，也高于目前市场的一致预期。我们继续认为美国利率或将在较长时间保持高位（high for longer），低利率不是这个时代的底色。

新一届美国政府的政策是影响2025年的重要变量。我们预计特朗普可能推行对内减税、对外加征关税、驱逐移民、鼓励化石能源等措施。这些措施会使经济保持增长，但也可能推高通胀。在普通假设下，特朗普政府小幅推行上述政策，美国GDP增速或从基准的2.6%上升至3.0%，CPI通胀或从2.5%上升至2.9%，上升幅度都比较温和。美国或将呈现“金发女郎”经济，美联储可以继续降息，但降息空间将减小。

而在极端假设下，上述各项政策力度较大，GDP增速或上升至2.9%，CPI通胀或大幅攀升至5.4%，美国将呈现“类滞胀”环境。由于决策者不大可能容忍通胀大幅反弹，美联储将被迫重启加息，再叠加关税的影响，风险偏好将受到压制。届时，全球经济前景将面临严峻挑战，制造业复苏也或将受挫。

还有三个尾部风险值得关注。第一个是地缘政治冲突导致油价大幅上升，引发“滞胀”。第二个是高估值的资产价格深度回调，增加经济下行压力。第三个是美国政府债务担忧加剧，美债收益率冲高，冲击金融市场。



以上观点来自：2024年11月10日中金公司研究部已发布的《海外宏观2025年展望：从软着陆到新均衡》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021 SFC CE Ref: BVG234

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

专题聚焦

A股市场2025年展望：已过重山

从《行则将至》，到《击楫中流》，当下《已过重山》。近年全球宏观范式转变的影响越发深刻，国内经济面临低通胀困扰，2024年初至今A股表现先抑后扬，9月以来在政策积极变化下扭转弱势。我们在去年发布的2024年展望《行则将至》中，认为今年A股市场机会大于风险，指数表现可能前稳后升，配置上建议景气回升与红利资产攻守结合，主推科技成长、供给出清和优质红利资产三条主线；今年下半年展望《击楫中流》延续了前期观点，认为应对的关键在于政策加码。截至当下，A股市场年初至今表现、在政策应对下的演绎节奏、结构主线等均较符合我们前期判断。

底部可能已过，2025年投资者风险偏好有望整体好于2024年，结构性机会进一步增多。展望2025年，仍需正视宏观范式转变对经济基本面的挑战，但市场中期底部或已在2024年出现，会否实现趋势反转取决于政策能否最终扭转低通胀环境、改善投资者预期。2024年市场驱动力主要体现为估值修复，2025年能否由估值驱动成功切换至基本面驱动至关重要，同时不可忽视A股经历长周期回调后，国内居民资产和全球资金的配置需求或有更积极的边际变化。具体而言：

1) 宏观视角：我国内生动能周期性改善仍面临宏观范式转变的挑战。我们认为，在内部金融周期下行和外部去全球化的共同影响下，国内需求相对不足和低通胀仍是需要应对的主要矛盾，走出负向循环需要比以往更积极的政策支持。当前我国经济修复弹性有不确定性，物价依然面临压力、房地产仍是预期回稳的关键，外部美国新总统上任后的相关政策可能对我国出口及出海企业带来影响，在此背景下9月以来我国政策加码有助于提振增长预期，是扭转低通胀环境的关键。

2) 中观演绎：从估值修复到盈利预期改善的驱动力切换。2024年A股表现主要为估值修复，当前市场低估程度明显缓解后，我们认为2025年关注重点为

估值驱动能否向盈利驱动顺利切换。在经济周期供需再平衡过程中，我们预计明年企业盈利增长虽可能仍低于名义GDP增速但整体有望好于2024年，自上而下估算2025年全年A/非金融盈利同比分别为+1.2%/+3.5%，改善拐点有望在2025年中左右出现。结构上，随着更多行业供需矛盾缓解，盈利预期逐步好转，我们判断A股的结构性的机会有望较今年进一步增多。

3) 资金面变化：增量资金是A股本轮上涨重要推升因素，投资者开户数以及融资余额近期明显上升，从成交额和换手率来看，市场当下处于2015年之后9年来最为活跃时期。展望2025年，考虑我国居民过去几年储蓄存款持续积累、A股投资环境初步修复、外资对A股尚处于低配等，我们认为不可忽视A股经历长周期回调后，国内居民资产和全球资金配置需求或有更积极的边际变化，有望支持指数表现。

节奏上，2025年市场变化频率可能高于2024年，但振幅或收窄。今年底至明年初仍处于政策发力的关键窗口期，预期变化或将对估值修复节奏产生影响，中期市场表现取决于业绩拐点确认和回升弹性，估值驱动向业绩驱动切换的过程也难免波折，我们认为市场变化频率或较2024年更高，但振幅可能小于今年。

配置上，重回景气视野，重回赛道布局。我国部分产业基本面历经多年调整，产能有望在政策引导及产业自身趋势下走向出清，景气回升产业明年有望逐渐增多。结合投资者风险偏好改善，过去3年的投资理念可能面临调整，赛道研究、景气投资有望逐渐回归。关注四条主线：**1) 景气成长：**关注估值持续收缩、基本面预期有望迎来出清拐点的成长产业，或者受到政策支持和AI产业趋势催化的领域，包括锂电池、高端制造，半导体、消费电子、软件等为代表的科技软硬件等；**2) 韧性外需：**美国新总统上任及联储降息加大美国经济软着陆概率，但贸易等领域不确定性增加，关注潜在冲击相对小、外需韧性强的领域，如电网、商用车、家电等，以及全球定价的资源品；**3) 新型红利：**高股息公司结合现金流及股息率配置，新视角关注食品饮料等泛消费领域；**4) 政策支持：**关注并购重组、破净修复以及地方政府化债等应对确定性高、持续

性较好的政策及资本市场改革对相关领域的影响。我们同时梳理6大建议关注的主题：1) 并购重组；2) 人工智能及新质生产力；3) 化债受益；4) 超跌优质龙头；5) 以旧换新政策和消费场景修复；6) 美联储降息。



以上观点来自：2024年11月12日中金公司研究部已发布的《A股市场2025年展望：已过重山》

李求索 分析员 SAC 执证编号：S0080513070004 SFC CE Ref: BDO991
缪延亮 联系人 SAC 执证编号：S0080123070015 SFC CE Ref: BTS724
黄凯松 分析员 SAC 执证编号：S0080521070010 SFC CE Ref: BRQ876
李瑾 分析员 SAC 执证编号：S0080520120005 SFC CE Ref: BTM851
魏冬 分析员 SAC 执证编号：S0080523070023 SFC CE Ref: BSV154
朱嘉懿 联系人 SAC 执证编号：S0080123040067
刘欣懿 联系人 SAC 执证编号：S0080123070090
张歆瑜 联系人 SAC 执证编号：S0080124070034
伊真真 分析员 SAC 执证编号：S0080519030002 SFC CE Ref: BTT989
卢凌熙 分析员 SAC 执证编号：S0080518070005 SFC CE Ref: BTL979
杜文欣 分析员 SAC 执证编号：S0080523070018 SFC CE Ref: BTK674

专题聚焦

全球市场2025年展望：信用周期重启之路

如果用一个词概括今年美国宏观、政策与资产的特征，无疑是“摇摆”，摇摆到在任何时间线性外推当时的降息预期都是错的。快速的摇摆让人无所适从，甚至令部分投资者质疑数据可靠性，但殊不知，这恰是本轮美国周期最大的特别之处。反观中国，也在经历另一种的循环往复：政策预期升温，市场反弹，不及预期，市场回调，新一轮政策预期。

临近年底，似曾相识的局面又在上演，美国降息预期回落，中国刺激预期升温。如何把握周期运行的本质，防止再被情绪“带节奏”？我们认为，关键还是在信用周期，美国的摇摆源自私人部门在非常接近的融资成本和投资回报间横跳，中国的反复则来自财政发力预期与现实间的差距。展望2025年，中美信用周期又一次走到三年多前的同一起跑线，但要想重启，中国需要足够大的财政，美国则会受通胀制约，二者的相对强弱又将直接决定中美和避险风险资产间的选择。

中美信用周期：时隔三年重回同一起跑线，但中国需要足够大财政，美国则会受用力过猛的约束

信用周期是决定需求和通胀方向的底层逻辑。其中，政府部门是否加杠杆取决于政策意愿，看似简单，但也面临杠杆率、利率和汇率的各种“现实约束”；私人部门（企业和居民）是否加杠杆取决于回报预期，更确切的是成本与回报的差距，而非简单的绝对水平。正因如此，在当前环境下，中国信用周期重启的关键在政府，美国信用周期重启的变化在私人。

展望2025年，经过疫情后三年的持续分化，中美信用周期又一次回到同一起跑线：美国降息“软着陆”后逐步走向私人信用再扩张，中国政策刺激力度加码试图重新拉动整体信用回暖。

如果中美信用周期能共振重启，将是对风险资产最理想的完美情形，但实际上的难度和“堵点”也很明显。以飞机起飞为例，起飞阶段需要数倍于巡航阶段的动力才能获取足够的升力；同时起飞阶段用力过猛或配重失衡，也会适

得其反。前者像中国，当前信用周期重启的“堵点”是需要足够大的财政发力来对冲私人部门去杠杆，弥合过去三年的产出缺口。后者是美国，由于回报与成本挨得很近，导致信用周期很容易重启，因此用力过猛（如大选后增量刺激预期）反而会通过推高利率和通胀约束修复空间，降息开启后利率反而走高便是例证，这种反身性也解释了为什么美国数据一直在变好和变差、降息预期在变强和变弱之间反复横跳。

美国：信用周期徐徐重启，利率敏感部门先修复，美联储接近完成任务

美国各环节融资成本与投资回报率差距较小的现实，使得美联储非常规降息反而加大了美国软着陆的可能性。我们测算，当前美国实际利率1.6%与自然利率0.9%已经缩窄0.7ppt，从这个意义看，我们认为美联储的降息任务已经接近于完成。

实际上，美国私人部门的信用周期正徐徐开启。得益于降息预期的提前计入，金融条件早就领先实际降息行动而放松，一些对利率敏感环节如居民购房和企业投资的信用扩张也已悄然先行。正因此，我们认为信用周期重启奠定了美国2025年经济修复的总基调。一般规律下，金融条件宽松传导到实体大致一个季度，信用周期重启传导到GDP大概半年左右。因此2025年中可能可以看到增长和通胀数据的见底回升。只不过，这个过程未必顺畅，短期乐观预期带来收紧金融条件的反身性，反而会阶段性的阻碍修复进程。

在自然状态下，本轮是“弱修复”周期，正如此前的“软着陆”。特朗普政策给增长和通胀都将带来增量变化，我们倾向于短期增长前景好于通胀。我们从融资成本与投资回报匹配、以及自然利率与期限溢价两种方式测算，10年美债利率合理中枢为3.8-4%。因此，美联储实际所需降息幅度不多，还需四次降息左右（100bp）。

中国：信用周期需要财政扭转，但“现实约束”下期待过高也不现实

与美国相反，中国私人部门的回报预期与融资成本仍倒挂。我们测算，中国的实际利率2.7%与自然利率0.4%之差达2.3ppt，这也是私人部门“去杠杆”的原因。与此同时，政府部门加杠杆对冲不足，整体经济仍在“去杠杆”。

“对症”的解决之道：一是继续压低融资成本，我们静态测算5年LPR进一步下调40-60bp可以解除倒挂，但内外部利差和汇率的约束，以及金融资源分配二元化问题可能使得空间与效果都受限。二是提振回报预期。1) 可以通过重新唤醒私人部门在股市和地产的加杠杆意愿实现，但难点在于对节奏的把握，以及预期再度透支后的反噬。2) 更有效的办法是财政直接介入，通过化债后支付欠款和工资的间接方式补贴企业与居民，或直接以旧换新与生育补贴等的需求侧刺激，但可观的规模都是必要的，我们测算需要7-8万亿元新增支出。然而，杠杆水平、利率和汇率的“现实约束”可能都意味着政策会有，但“过高”的期待并不现实。

美国大选：短期对内重塑增长、对外重塑贸易；长期“里根大循环”重演？

短期内，美国大选对内重塑增长和通胀格局，对外重塑国际贸易甚至地缘格局。例如，我们测算，60%的对华关税将对出口和增长带来较大拖累，若不能以7-10%左右的汇率贬值来吸收的话，则需要2-3万亿元左右财政支出对冲。

但其影响可能远不止于此。过去三年因疫情等因素“偶然”促成的三大宏观支柱：大财政、科技创新与全球资金再平衡，是美国增长与美股持续强劲的核心动力。这与里根时期财政与贸易双赤字，海外资金不断流入，美元走强有诸多类似，形成相互加强的“里根大循环”，其本质是通过大财政和资金回流提振美国资产，但也加大了其他市场的压力，形成美元与非美资产的反差。这有可能被特朗普的诸多政策强化固化。当然，这一局面并非稳态，会增加美国的债务负担与不持续性，也会增加全球贸易体系的脆弱性，才有了后来的《广场协议》美元竞争性贬值。往后看，美国自身这三大支柱能否稳固，美国的美元政策与非美国国家的应对方式，对于全球市场格局都将有深远影响。

资产启示：美股大概率不差，美债大概率不好，美元偏强，大宗中性偏多，黄金中性；中国结构大于趋势

对资产而言，1)中美信用周期的共振重启将是风险资产最好的乐观局面；2) 美国信用周期温和重启、中国信用周期不再收缩，是目前看更大概率的基础情形。此时美国资产不差，中国仍以结构为主；3) 美国信用周期停滞，中国信用周期收缩的情形下，黄金，高分红和利率等资产是最优选。基准情形下，

► **美股大概率不差，科技与顺周期是主线。**短期估值偏高，政策变数等都会带来扰动，但长期增长前景不差，动力来自科技趋势和私人信用周期重启后的顺周期板块，也是配置主线，因此“跌多了可以买回来”。我们测算，在乐观预期10%盈利增长的驱动下，标普500或从当前的5800上涨8~10%至6200~6400点左右。

► **美债大概率不好，但有交易性机会。**我们一直提示降息兑现反而是长端美债利率的低点，利率曲线走向平坦化，现实的确如此。往前看，利率低点已过，但由于短期透支，仍会提供交易机会。10年美债利率合理中枢为3.8-4%。

► **美元偏强，但关注干预政策。**美国经济的自然修复和大选后增量政策，都会支撑美元，我们测算的中枢为102-106。但更重要的是特朗普与其关键经济幕僚莱特希泽多次提出的美元竞争性贬值观点，值得重点关注。

► **大宗中性偏多，等待催化剂。**铜的需求更多与中国相关，油则更多受地缘和供给影响。从中美信用周期角度，在目前点位进一步看空意义不大，但向上动力和时间目前仍不明朗，需要等待催化剂。

► **黄金短期中性。**黄金已经超出我们基于实际利率和美元的基本面模型测算可支撑的2400-2600美元/盎司。但地缘局势、央行购金和局部“去美元”需求带来了额外的风险溢价。我们测算，俄乌局势以来溢价中枢上行至100-200美元。长期依然可以作为不确定性对冲，但短期我们建议中性。

以上观点来自：2024年11月11日中金公司研究部已发布的《全球市场2025年展望：信用周期重启之路》

刘刚 分析员 SAC 执证编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867

缪延亮 联系人 SAC 执证编号：S0080123070015 SFC CE Ref: BTS724

李雨婕 分析员 SAC 执证编号：S0080523030005 SFC CE Ref: BRG962

杨萱庭 分析员 SAC 执证编号：S0080524070028

王子琳 联系人 SAC 执证编号：S0080123090053

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.11.11 中国宏观热点速评：更重视物价走势——2024年3季度货币政策执行报告点评
- 2024.11.12 中国宏观热点速评：存款与M2反向的含义 | 10月金融数据点评
- 2024.11.13 中国宏观专题报告：走向“半通胀” | 中国宏观2025年展望
- 2024.11.14 海外宏观简评：通胀温和，为12月降息打开大门
- 2024.11.15 中国宏观热点速评：短期政策效果初现，弥补缺口仍待政策继续加码——10月经济数据点评
- 2024.11.15 宏观探市：11月报：特朗普2.0加速经济反弹

策略及大宗商品

- 2024.11.11 全球市场2025年展望：信用周期重启之路
- 2024.11.11 农产品2025年展望：均衡重塑下仍存变数
- 2024.11.11 贵金属2025年展望：重回中观驱动
- 2024.11.11 能源2025年展望：旧秩序，新均衡
- 2024.11.12 A股市场2025年展望：已过重山
- 2024.11.12 港股市场2025年展望：密云不雨
- 2024.11.12 大类资产2025年展望：时变之应
- 2024.11.12 黑色金属2025年展望：产能调整的元年
- 2024.11.13 有色金属2025展望—铜铝篇：行稳致远
- 2024.11.14 主题策略：A股近期韧性从何而来？——市场资金面解析
- 2024.11.16 全球资金流向监测：主被动外资均加速流出

固定收益

- 2024.11.11 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.11.11 简评：贷款仍偏弱，财政支出加快和股市走强支撑货币增速——10月金融数据点评
- 2024.11.12 专题研究：到期总量下降，城投占比下降：2025年非金融类信用债到期分析
- 2024.11.13 简评：行业及区域利差走扩范围扩大，低等级压力浮现——2024年10月行业利差跟踪
- 2024.11.13 简评：嘉益转债上市分析
- 2024.11.13 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

- 2024.11.13 专题研究：三季度市场调整对后续信用债投资的启示
- 2024.11.14 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.11.14 中国房地产债券月报：10月房地产债券月报：政策继续发力，销售同比转正
- 2024.11.15 中国可转债策略周报：衔接段的打法——暨本月十大转债
- 2024.11.15 简评：经济数据仍待更多政策提振，债牛延续——2024年10月经济数据分析
- 2024.11.15 简评：领益智造转债投资价值分析
- 2024.11.16 信用债收益率跟踪周报：理财增长动能放缓，化债启动下中低等级表现较好
- 2024.11.16 中国利率策略周报：地方债增发是否扰动债市利率的历史启示

行业

- 2024.11.11 主题研究：大规模化债落地，建筑建材三表均有望受益
- 2024.11.11 REITs：上海REITs追踪：项目运营独具韧性
- 2024.11.11 REITs：公募REITs周报（11.4-11.8）：市场缩量企稳，关注均衡配置窗口
- 2024.11.11 机械：中金通用自动化双周报：特朗普胜选，核心利好人形机器人、国产替代和内需机会
- 2024.11.11 日常消费：食品饮料2025年展望：预期回暖，估值低位，静待春风
- 2024.11.12 不动产与空间服务：周评#414：上周一二手房销售环比回落
- 2024.11.12 银行：M1/M2增速回升，政策初见成效——10月社融数据解读
- 2024.11.12 有色金属：钨：供给偏紧，静待需求改善，钨价剑指新高
- 2024.11.12 交通运输物流：双周报#400：跨境空运强劲，快递件量高位
- 2024.11.12 机械：行业复苏曙光微现，关注内需+科技成长
- 2024.11.12 农业：农林牧渔2025年展望：范式革新，强者更强
- 2024.11.13 煤炭：走近蒙古国煤炭：北方高原的“黑金”律动
- 2024.11.13 家电及相关：受益国补效果，双十一家电增长优于市场
- 2024.11.13 旅游酒店及餐饮：循序渐进优化放假办法，释放假期乘数效应
- 2024.11.13 传媒互联网：双11回顾：促销力度加大，GMV表现较优
- 2024.11.13 传媒互联网：2025年节假日安排公布，假期总量增加有望释放旅游热情
- 2024.11.13 主题研究：风光公用环保2025年展望：寻找边际改善，关注区域分化
- 2024.11.14 房地产：税收优化政策如期落地，或有望提振交易量

- 2024.11.14 纺织服装珠宝：纺织服装珠宝2025年展望：紧抓创新与规模两大主线（要点版）
- 2024.11.15 房地产：10月楼市销售修复明显，房地产投资仍弱
- 2024.11.15 传媒互联网：数据月报：10月板块回暖，关注新内容催化
- 2024.11.15 物业管理：物业管理2025年展望：寻找性价比机会
- 2024.11.16 房地产：迈向止跌回稳
- 2024.11.16 传媒互联网：互联网周思考：筛选2025年种子选手
- 2024.11.16 家电及相关：以旧换新效果跟踪，家电10月社零超预期



法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

赵 扬 yang8.zhao@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn