

研报精选

2024年12月15日 第200期

宏观专栏

重视内需和物价|中央经济工作会议简评

12月11-12日中央经济工作会议在京召开。报告认为，会议在“稳增长”之外还将“稳物价”作为工作目标。货币政策方面，除了降准降息，也要关注政策工具创新。明年财政政策力度有望大于今年，或在惠民生、促消费、稳定楼市等方面综合发力。

政策窗口期的资产规律

报告认为，历史上中央经济工作会议前风险资产表现好，会议后债券胜率高。在政策预期以外，近期股债汇定价分歧也反映资金性质变化，但市场达成共识后或回归“股债翘翘板”。

专题聚焦

美国通胀或推动“鹰派降息”

美国11月CPI环比上涨0.3%，同比上涨2.7%。报告认为，尽管核心商品价格或受飓风影响有所反弹，但房屋租金涨幅放缓至2021年以来最低。美联储下周或将进行“鹰派降息”。

国别研究系列之巴西篇：南美“金砖”新时代

报告认为，当前巴西经济的超预期增长可能会面临财政问题的拖累。中长期看，巴西经济表现有三方面值得关注的亮点：大国规模优势、税制改革红利和中巴合作机遇。

宏观专栏

重视内需和物价 | 中央经济工作会议简评

12月11-12日中央经济工作会议在京召开¹。在中央经济工作会议之前，政治局会议²已经奠定了明年经济工作的基本基调，“扩大内需”、“超常规逆周期调节”、“稳定楼市股市”以及民生消费等方面的政策成为市场关注热点。在政治局会议的基础上，本次经济工作会议政策目标与方向上都有了更进一步的表述。对于明年的经济目标中，会议在“保持经济稳定增长”之后提出要“保持就业物价总体稳定”，并指出“注重目标引领，着力实现增长稳、就业稳和物价合理回升的优化组合”，这是过去15年来首次在物价低迷期将“稳物价”作为工作目标。货币政策方面，降准降息之外，也要关注政策工具创新。明年财政政策力度大于今年，或在惠民生、促消费、稳定楼市、适度扩大政府投资等方面综合发力。同时，会议也具体部署了2025年改革开放工作。

在中央经济工作会议之前，政治局会议已经奠定了基本基调，“扩大内需”、“超常规逆周期调节”、“稳定楼市股市”以及民生消费等方面的政策成为市场关注热点。在政策目标方面，继9月政治局会议提出促进房地产市场“止跌回稳”、“努力提振资本市场”之后，12月政治局会议明确把“稳住楼市股市”放在对明年工作的要求当中。在政策基调方面，政治局会议总基调定为“实施更加积极有为的宏观政策”，关于**财政政策**的表述变为“更加积极的财政政策”，关于**货币政策**的表述变为“适度宽松的货币政策”，首次提出“超常规逆周期调节”，并指出“大力提振消费”。

因此对于本次中央经济工作会议，市场主要期待的是更加全面细化的政策表述。主要的问题包括：对于明年经济工作的目标是否还有新的表述？货币财政政策将怎样落地？扩内需方面有哪些进一步的政策线索？在其他方面是否有一些创新性的提法？政策的节奏如何？针对以上问题，我们总结出以下几个方面：

¹ <http://www.news.cn/politics/leaders/20241212/f47e778630ec4ff6b51c99d55cef6f43/c.html>

² https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202412/content_6991679.htm

► **政策目标上，“稳物价”的含义不同以往。**对于明年的经济目标中，会议在“保持经济稳定增长”之后提出要“保持就业物价总体稳定”，并提出“注重目标引领，着力实现增长稳、就业稳和物价合理回升的优化组合”，这是过去15年来首次在物价低迷期将“稳物价”作为年度经济工作的目标。在2022年提“稳物价”主要是针对俄乌冲突和煤电短缺带来的较高通胀情形。在1999年面对亚洲金融危机带来的物价下行压力时，中央经济工作会议在政策工具中曾提出要运用“价格等宏观调控手段”，2009年面对全球金融危机带来的物价下行压力时，中央经济工作会议在任务中提出要“管理通胀预期”。针对GDP平减指数已连续6个季度为负，特别是CPI持续低迷，我们认为，逐渐弥补通胀缺口和需求缺口将是明年经济工作的方向。

► **货币政策方面，在明确指出适时降准降息之外，也要关注政策工具创新。**本次中央经济工作会议明确指出，“适时降准降息”，我们认为，为了配合政府债发行、信贷投放以及季节性的流动性需求，降准在春节前就可能实施，降息亦有可能随着美联储降息而逐步推进。会议提出“探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能”，而且明确指出“创新金融工具，维护金融市场稳定”。过去一段时间内，央行已经建立了国债买卖工具、证券投资基金保险公司互换便利、保障性住房再贷款等新型货币工具，在股票、债券、地产等市场上发挥作用的能力已经加强，未来可能还会进一步设立其他新型工具，

► **财政扩张更加清晰。**在政治局会议定调明年财政政策“更加积极”的基础上，中央经济工作会议进一步指出，明年要“提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用，优化财政支出结构，兜牢基层三保底线”。**财政投向将在惠民生、促消费、稳定楼市、适度扩大政府投资等方面综合发力。**会议指出要“加力扩围实施两新政策...大力实施城市更新...加力实施城中村和危旧房改造...加大保障和改善民生力度”。去年的中央经济工作会议公报提及民生领域时指出“要坚持尽力而为、量力而行”，而今年没有类似表述。我们认为，明年财政将在惠民生、促消费、促进房地产止跌企稳、实现政府投资适度扩张等方面综合发力，尤其是惠民生政策力度将提高。会议指出“推动中低收入群体增收减负...适当提高退休人员基本养老金，提高城乡

居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准”，会议还提出要“制定促进生育政策”。

► 会议将“全方位扩大国内需求”放在明年经济工作的首位，要求“大力提振消费”。“加力扩围实施两新政策”，我们预计，按当前的进度推算，四季度以旧换新财政补贴规模可能在1200亿元左右。如果明年保持全年力度不减，则所需补贴金额将明显提升。品类方面，除了已有的汽车、八大类家电外，未来可以关注的扩围方向包括3C产品（计算机类、通信类和消费类电子产品）、各类小家电、家居产品等。“推动中低收入群体增收减负”、提高养老金和医保财政补助标准等举措，可能通过转移支付的方式增加居民可支配收入，增强消费能力。

► 会议将“持续用力推动房地产市场止跌回稳”作为防风险的首要任务。去化库存以消除过剩供给仍是主要的方向。一是控制新地供应，二是优化存量供给结构，盘活存量用地与商办用房，预计地票、换地、商改住等供给优化政策或将进一步推进，三是处置存量商品房，预计已建未售商品房和存量二手房收储以用作保障房力度或将有所加大，四是加力实施城中村和危旧房改造，以释放刚性和改善性住房需求潜力。

► 逆周期政策节奏可能相对靠前。中央经济工作会议提出，“各项工作能早则早、抓紧抓实，保证足够力度”，从历史上来看，财政可以提前下达专项债额度、提前下达部分预算用以支持经济，货币政策在12月到1月也有降准的先例，而12月美联储议息会议之后，国内降息可能也会迎来窗口期。考虑到2024年专项债发行完成时间较晚，也有可能有一部分资金结转至2025年年初使用。

► 会议具体部署2025年改革开放工作。改革方面，会议再次提出“推动标志性改革举措落地见效”，具体方向包括国有企业改革、民营经济促进、全国统一大市场建设、平台经济、财税体制改革、资本市场改革等。具体改革措施或主要是落实二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》中列出的内容。例如，“深化资本市场投融资综合改革”中强调“打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、

适应性”。开放方面，会议再次提出“扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资”，包括自贸区提质增效、外商投资体制改革、推进服务业开放、共建一带一路等。而“完善海外综合服务体系”提法在2024年12月5日商务部新闻发布会³上也有提及：“我们将不断加强境外风险评估，完善海外综合服务体系，发挥境外企业联络服务平台作用，帮助企业防范境外投资风险，维护好境外中资企业合法权益。”



以上观点来自：2024年12月13日中金公司研究部已发布的《重视内需和物价|中央经济工作会议简评》

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

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

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

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

³ <https://www.mofcom.gov.cn/xwfbzt/2024/swbzkllxwfbh2024n12y5r/index.html>

宏观专栏

大类资产12月报：政策窗口期的资产规律

9月24日以来政策预期主导市场主线，12月即将召开中央经济工作会议，市场交易或迎关键政策窗口期，我们建议维持股债平衡，逐步增配股票。

历史上中央经济工作会议前风险资产表现好，会议后债券胜率高。我们复盘了2010年以来历次中央经济工作会议前后大类资产的表现，发现在会议前两周，市场情绪相对更加积极，沪深300走势中位数窄幅震荡、十年期国债利率走高、商品上涨、人民币走强。细分资产看，会议前大盘价值类股票录得正收益，短期利率与信用利差走高，内需相关的工业品跑赢商品指数。在12月政治局会议召开后中央经济工作会议召开之前，股债走势保持之前趋势。历史上会议后政策博弈情绪有所降温，沪深300小幅回落，十年期国债利率明显走低，商品涨幅收窄，但汇率依然较强。风格上，大盘价值更加有韧性，债券利率回落，工业品跑输商品指数。因此，我们建议在会议前对股票商品等风险资产相对积极，会议后根据政策指引灵活调整。我们认为若中央经济工作会议表态明显积极，则风险资产可能延续上行势头：例如，2018年中央经济工作提出财政要较大幅度增加地方政府专项债规模，货币政策态度由2017年的“管住货币供给总闸门”转变为“保持流动性合理充裕”⁴，引发利率大幅下行，股票上涨0.2%；2020年底时市场普遍担心经济修复后政策支持转向，中央经济工作会议提出政策操作“不急转弯”⁵，有效提振了市场信心，会后走出股债双牛行情。今年12月9日政治局会议定调积极⁶，提出要“加强超常规逆周期调节”，财政政策“更加积极”，货币政策“适度宽松”，“稳住楼市股市”彰显政策稳增长、稳市场意愿，提振市场信心，为中央经济工作会议奠定基调，我们认为股债资产可能都有阶段性表现。

在政策预期以外，近期股债汇定价分歧也反映资金性质变化，但市场达成共识后或回归“股债翘翘板”。11月下旬以来，股票温和上涨，十年期国债利

⁴ <https://www.12371.cn/2018/12/24/ARTI1545614580780592.shtml>

⁵ <https://www.12371.cn/2020/12/20/ARTI1608428111576779.shtml>

⁶ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1817949452156619517&wfr=spider&for=pc>

率却降至2%以下，人民币汇率一度冲击7.3，不同资产对经济预期的定价发生明显分歧，既反映政策与流动性宽松预期，可能也与市场资金变化有关。9月24日后以个人投资者为代表的两融资金持续活跃，融资余额总量和融资余额流动市值比维持高位，催生了题材和小市值股票行情，公募偏股型基金存量份额反而在10月回落，11月新发基金数量相对10月也明显下降。本轮股票行情或受个人投资者交易影响较大，机构投资者影响有限，而债券与外汇市场仍由机构投资者主导。不同性质的资金对政策与经济预期存在差异，导致不同资产定价短期出现分歧并不罕见。但从中长期来看，政策预期和资金扰动影响逐渐衰减，各类资产走势最终会向经济基本面收敛，从而逐步消除定价分歧。我国正处于低通胀时期，增长预期主导市场主线，股债负相关性加强，“股债跷跷板”更为频繁。我们认为“股债双牛”更可能是阶段性行情，当股债资产对增长前景预期达成共识后，股债走势或回归负相关。

维持股债平衡，逐步增配股票。在《[大类资产2025年展望：时变之应](#)》中，我们提出资产配置可能出现3个新趋势：股债相关性转负，股票波动率趋势下行，中外资产相关性降低。3个新趋势影响下，中国股票的中长期战略配置价值上升。从短期战术上看，由于9月底已经确认“政策底”，但是“市场底”与“经济底”尚待时间确认，此时各类资产可能经历一段“箱体震荡”，股债轮动更为频繁，股票资产配置价值上升可能呈现一个波浪式过程。在此环境下，我们建议**首先维持股债平衡，根据技术指标进行灵活战术调整，逐步逢低增配股票**。我们构造了一个简单战术轮动框架，使用情绪和技术两个指标作为核心指标，其中情绪指标包括沪深300 ERP（PE倒数减十年期国债利率），技术指标使用MACD指数（快速移动均线参数52，慢速移动均线参数26，信号线参数18）。具体操作来看，当ERP高于2020年以来历史均值+1.6倍标准差，或MACD指数低于-150时，往往对应市场情绪极端低落，在此时投资者或可尝试增配股票、减配债券；当ERP低于2020年以来历史均值，或MACD指数高于45时，市场反弹可能已至高点，在此时投资者或应择机减配股票、增配债券。该模型在过去4年中取得较好回测效果，相对纯债和纯股持仓均有明显超额收益。模型于9月10日触发战术性超配股票信号，并于10月8日触发超配债券信号。截至12月6日，

ERP指标显示股债相对性价比位于近三年区间中部，MACD指标也显示股票市场交投热情仍然较高，因此我们仍建议投资者依托债券持仓，逢低增配股票。除情绪估值外，基本面指标也能提供交易线索。在《[买股票还是买债券？](#)》中，我们使用社融地产PMI等核心经济数据构造了基于经济基本面的技术指标——经济主成分指数。10月国内社融回暖、11月制造业PMI走强，显示我国经济已经出现边际修复，或带动市场风险偏好回升，与情绪估值框架的信号基本一致，但修复强度后续仍待进一步观察。我们认为若政策支持下基本面出现明显修复，可以加快“由债入股”节奏。



以上观点来自：2024年12月10日中金公司研究部已发布的《大类资产12月报：政策窗口期的资产规律》

李昭 分析员 SAC 执证编号：S0080523050001 SFC CE Ref: BTR923

屈博韬 联系人 SAC 执证编号：S0080123080031

杨晓卿 分析员 SAC 执证编号：S0080523040004 SFC CE Ref: BRY559

专题聚焦

美国通胀或推动“鹰派降息”

美国11月总体CPI季调环比0.3%（前值0.2%），同比2.7%（前值2.6%）；核心CPI环比0.3%（前值0.3%），同比持平于3.3%，均符合市场预期。尽管核心商品价格或受飓风影响有所反弹，但房屋租金涨幅放缓至2021年以来最低，缓解了市场对于通胀走高的担忧。总体上，这份通胀数据为美联储下周降低利率打开了大门，但我们也预测下周或将上演“鹰派降息”，美联储或将削减点阵图中对降息的指引。我们预测新的点阵图将显示2025年总降息次数为2次（此前为4次），联邦基金利率或将于明年二季度末下调至3.75%至4%的中性水平。

美国11月份总体CPI同比增速反弹，核心CPI同比增速连续第三个月持平，显示通胀仍具有粘性。核心商品价格反弹是上月通胀粘性的最大来源，0.3%的环比增速达到了2023年5月以来的最高水平，但部分可能受到极端天气等短期因素的扰动。受到此前10月飓风Milton侵袭的影响，许多房屋倾倒、车辆损毁⁷，可能对于车辆的替换性购买需求产生一定刺激⁸，新轿车价格环比增速从上月零增长反弹至0.7%，新卡车环比增速从零增长反弹至0.5%，二手车价格环比从2.7%回落至2.0%，仍保持高速。

其他商品方面，11月家具家电价格环比由零增长反弹至0.7%，服装价格从上月下跌1.5%反弹至增长0.2%，而医疗商品（-0.1%）、娱乐商品（-0.5%）、教育通信商品（-1.1%）尤其是智能手机（-3.7%）、电脑（-1.7%）、玩具（-1.1%）等商品仍维持在价格持续下跌的通道之上。除了极端天气扰动外，商品价格反弹的另一个潜在来源也可能来自于大选，11月大选尘埃落地叠加假日促销季来临，特朗普胜选后民众与企业对于未来潜在关税抬升致使价格反弹的担忧增加，因此可能率先开启对于汽车、家电等“大件”的采购。

⁷ https://www.wsj.com/us-news/climate-environment/florida-emerges-scarred-after-back-to-back-hurricanes-added-punch-of-tornadoes-ddc944ae?mod=article_inline

⁸ <https://www.wsj.com/economy/cpi-report-inflation-november-interest-rate-d2520eaa>

好消息是，11月房屋租金价格涨幅放缓至0.2%，为2021年以来最低，这缓解了市场对于通胀走高的担忧。11月房租环比增幅回落至0.3%（前值0.4%）。其中，伴随着11月感恩节假期的到来，酒店价格增速从上月的0.5%加速至3.7%。排除掉酒店价格反弹的影响，其他房租项目的增速回落更为明显，主要居所租金季调环比增速从0.3%下降至0.2%，业主等价租金环比增速从0.4%下降至0.2%。考虑到房租分项在CPI中权重占比超过三分之一，房租通胀的回落对于压降核心CPI无疑是一个好消息。

美联储最关注的剔除房租后的核心服务通胀（Supercore）环比增幅持平于0.3%，过去三月的环比折年率持平于4.3%，虽然没有进一步反弹，但与美联储2%的通胀目标仍有距离。其中，水与垃圾处理（0.6%）、娱乐服务（0.7%）、医疗服务（0.4%）、日托所与幼儿园（0.6%）、个人护理服务（0.6%）等劳动密集项目仍然稳定偏高。机动车维修（0.5%）与车身维修（0.8%）环比涨幅明显，也或与极端天气消退后居民外出修理受损车辆有关。

总体上，这份通胀数据为美联储下周降低利率打开了大门，这符合我们的预期。我们在此前的非农点评报告中指出，由于11月失业率上升，除非通胀数据发生意外，否则难以改变美联储在12月再次降息的想法。今天的通胀数据符合预期，支持美联储继续降息（参见报告《[非农数据支持美联储继续降息](#)》）。通胀数据公布后，市场加大了对于12月FOMC议息会议上降息25个基点的押注——上周五非农数据公布前市场预计12月18日会议降息25个基点的概率为67%，非农公布后上升至85%，而通胀数据公布后目前CME Group最新概率上升至98.6%⁹。

但我们也预测下周或将上演“鹰派降息”，通胀的粘性或将使美联储削减点阵图中对于2025年降息的指引。我们认为鲍威尔可能会在下周的会议上强调通胀仍在放缓的通道中，但由于近期表现有所停滞，美联储也不急于再次降息。市场可能会将其解读为1月“跳过”降息的信号。我们维持此前预测，美联储将在2025年继续降息，货币政策回归中性，但速度将放缓，降息将进入“慢车

⁹ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html> 数据截至2024年12月12日 5: 30

道”。我们预测下周公布的新的点阵图或将2025年总降息次数预测从9月的4次下调至2次，联邦基金利率或将于明年二季度末下调至3.75%至4%，然后美联储或将停止降息，进入观望（参见报告《[海外宏观 2025 年展望：从软着陆到新均衡](#)》）。



以上观点来自：2024年12月12日中金公司研究部已发布的《美国通胀或推动“鹰派降息”》

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

国别研究系列之巴西篇：南美“金砖”新时代

巴西是拉美地区第一大经济体，拥有全球第五的国土面积、第七的人口数量、第九的GDP总量。长期来看，巴西的实际GDP增长率在2~3%区间。从供给侧看，经济增长主要来自劳动力人口增长，资本积累和生产率增长的贡献偏低。从需求侧看，经济主要依靠消费拉动，投资和对外贸易的贡献率偏低。从产业结构来看，巴西制造业竞争力不足，但采矿业与农业增长较快，出口优势也主要集中于这些产业。从地域分布来看，东南部和南部经济较为发达，优势产业和全球知名企业也主要在这些地区集聚。历史上，巴西曾是一个高速发展的工业化国家，1970年代曾创造了“经济奇迹”。1980年代拉美债务危机爆发，巴西陷入低增长、高通胀、汇率贬值困境。1990年代市场化改革启动，经济逐渐复苏。2000年代的全球化进程进一步提供了机遇，但也使其过度依赖矿产和农产品出口。

2021年至今，巴西经济出现了一些积极变化，体现为：高于潜在水平的增长、2014年以来最低的失业率、维持稳定的对外账户，经济增长正处于2016年以来最好的状态。然而，由于财政赤字和政府债务问题未能解决，巴西汇率贬值幅度较大，股市表现也相对低迷。巴西的财政问题由来已久，长期过高的福利开支和低效的税收体系使得政府债务率过高，而通胀高企又使得利率居高不下，降低了财政的可持续性。2023年卢拉政府推行了财政体制改革，但截至目前，财政改革目标的完成存在较高的不确定性。我们认为，这使得改革效果的可信度受到质疑，并意味着“高赤字-高通胀-高利率”的循环难以被打破，挤出投资并影响中长期经济增长。

展望未来，巴西经济有三个值得关注的亮点。第一，巴西的大国规模优势将在逆全球化趋势下进一步凸显。巴西较大的人口基数和经济总量有助于促进规模效应的发挥，为发展绿色经济、数字经济、扩大消费市场潜力提供有利背景。规模经济不仅有利于生产率提升，也能够帮助巴西更好地抵御外部冲击，在逆全球化和地缘政治复杂多变的环境下保持经济韧性和独立性。

第二，税制改革有望释放发展红利，提高经济运行效率。巴西的税收种类繁多且环节繁琐，复杂性和不透明度高，不仅降低效率，还造成市场扭曲。2023年卢拉政府推出税制改革，以简化税种、降低消费税税率为核心目标。这些举措为巴西提高经济运行效率和生产率提供了机遇。

第三，巴西和中国的经济互补性高，合作空间大。中国工业生产能力强，但在能源和农产品方面存在短板，巴西则相反。中国储蓄率高，对外投资仍有较大的挖掘潜力，巴西缺乏资本，在吸引外资方面有很大的空间。这种互补性意味着中巴两国合作潜力巨大。中国已连续十五年为巴西的最大贸易伙伴，中国企业对巴西的投资仍在不断增多，过去的企业投资主要集中于电力、能源和采矿业，未来或可进一步挖掘制造业、基建和金融等领域的投资机遇。

资本市场方面，我们对巴西持中性看法。短期来看，2024年巴西GDP增长表现可能高于预期，为股市复苏提供了良好基础。但由于财政改革不确定性大，股市估值仍然偏低，如果财政状况能够改善，将对估值提升带来帮助。中长期来看，能源、矿产原材料、食品及农产品、银行等领域仍是国际投资者青睐的方向。随着消费市场扩张，与消费相关的板块也可能迎来机遇。**风险层面**，建议关注三个方面：一是财政与税收改革不及预期持续压制股票估值。二是通胀反弹，阻碍经济复苏。三是大宗商品价格疲软加大汇率波动，影响市场风险偏好。

以上观点来自：2024年12月10日中金公司研究部已发布的《国别研究系列之巴西篇：南美“金砖”新时代》

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

杨鑫 分析员 SAC 执证编号：S0080511080003 SFC CE Ref: APY553

郭钰 分析员 SAC 执证编号：S0080523070008 SFC CE Ref: BTM350

陈健恒 分析员 SAC 执证编号：S0080511030011 SFC CE Ref: BBM220

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2024.12.9 海外宏观简评：非农数据支持美联储继续降息
- 2024.12.9 中国图说中国宏观周报：10年国债破2：打开约束的启示
- 2024.12.9 中国宏观热点速评：聚焦扩大内需|12月政治局会议点评
- 2024.12.9 中国宏观热点速评：边际改善延续，但还需政策加力——2024年11月物价数据点评
- 2024.12.10 中国宏观热点速评：排除短期因素后出口保持平稳——2024年11月进出口点评
- 2024.12.10 宏观探市：12月报：季节性弱美元助力跨年行情
- 2024.12.12 海外宏观简评：美国通胀或推动“鹰派降息”
- 2024.12.13 中国宏观热点速评：重视内需和物价|中央经济工作会议简评
- 2024.12.14 中国宏观热点速评：怎么看化债带来的M1改善|11月金融数据点评

策略及大宗商品

- 2024.12.9 中国策略简评：中央政治局会议定调超预期，“岁末年初行情”再迎政策红利
- 2024.12.10 大类资产12月报：政策窗口期的资产规律
- 2024.12.13 中国策略简评：定调积极，稳内需必要性上升——12月中央经济工作会议点评
- 2024.12.14 主题策略：六问“科特估”
- 2024.12.14 全球资金流向监测：关键政策窗口期的外资动向

固定收益

- 2024.12.9 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.12.9 简评：CPI继续回落，货币政策宽松延续——11月通胀数据点评
- 2024.12.9 简评：适度宽松货币政策重回视线，债牛空间加大——政治局会议点评
- 2024.12.10 简评：顺差维持高位，外部不确定背景下或需要更多政策扶持——11月贸易数据分析
- 2024.12.12 中国城投债券月报：化债政策落地，专项债审批权或试点下放——11月城投债券月报
- 2024.12.12 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

- 2024.12.13 简评：政策刺激力度加码，债牛空间相应加大——中央经济工作会议点评
- 2024.12.13 专题研究：日本经济刺激政策从失败到成功的经验
- 2024.12.13 简评：化债背景下融资需求偏弱，货币政策需继续加码——11月金融数据点评
- 2024.12.14 简评：债券利率新低后，如何操作？
- 2024.12.14 信用债收益率跟踪周报：利率强于信用，信用利差被动走扩

行业

- 2024.12.9 REITs：公募REITs周报（12.2-12.6）：弱周期反弹延续，估值吸引力有所提升
- 2024.12.9 机械：中金通用自动化双周报：特斯拉灵巧手再升级，或于2026年实现对外销售
- 2024.12.9 科技：美股网安3季度复盘：AI安全时代将至
- 2024.12.9 传媒互联网：线上平台3Q24回顾及展望：低估值低预期
- 2024.12.9 银行：2025年银行资产质量全扫描——银行资产质量监测（2）
- 2024.12.9 银行：如何评估银行资产质量？——银行资产质量监测（3）
- 2024.12.9 房地产：楼市稳定取态延续，宏观政策表述积极
- 2024.12.10 消费：强政策信号下，关注强者更强、边际复苏
- 2024.12.10 主题研究：政治局会议表述积极，看好板块上行行情
- 2024.12.10 不动产与空间服务：周评#418：新房销售环比回落，二手房边际高增
- 2024.12.10 汽车及零部件：车市高景气依旧，以旧换新补贴有望延续
- 2024.12.10 传媒互联网：广告行业3Q24回顾：业绩有韧性，强政策信号或为催化
- 2024.12.11 化工：化工绿色低碳系列一：CBAM背景下中国化工行业的挑战与机遇
- 2024.12.11 保险：保险行业2025年展望：先易后难
- 2024.12.11 传媒互联网：文化国企免税政策再续，或惠及图书出版等行业
- 2024.12.11 房地产：11月二手房市场表现仍景气，挂牌价转跌
- 2024.12.11 汽车及零部件：智能驾驶系列九：汇川入海，跨域融合成行业新趋势
- 2024.12.12 半导体：半导体及元器件2025年展望：云、端AI落地，国产化迎来新周期
- 2024.12.12 造纸：造纸2025年展望：需求复苏起点，产能周期尾声
- 2024.12.13 消费：强政策信号下的消费板块投资策略
- 2024.12.13 房地产：评中央经济工作会议：持续用力推动止跌回稳
- 2024.12.13 科技硬件：具身智能系列：传感器，赋予机器人感知世界的的能力

- 2024.12.13 保险：个人养老金的发展背景、进程和保险启示
- 2024.12.13 银行：经济工作会议的金融信号
- 2024.12.13 金融：理财步入真净值化时代
- 2024.12.13 传媒互联网：OTA 3Q24回顾与展望：业绩兑现，稳健增长
- 2024.12.13 传媒互联网：线上交易平台3Q24回顾及展望：聚焦增长，利润承压



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