

政治局会议和中央工作会议利好兑现，耐心等待

2024 年 12 月 15 日

股指周报（2024. 12. 9-2024. 12. 15）

报告要点：

海外方面，上周美公布 11 月 CPI 符合预期，PPI 高于预期。另外美的就业数据有所降温。根据美联储观察，市场对美联储降息 25BP 依旧是大概率，但市场对未来美一年利率预期有所上移，降息路径不确定。上周市场走势来看，美元指数延续上涨，美债收益率抬升，黄金小幅反弹，而美三大股指仅纳指上涨，道指和标普下跌。目前 10 年期美债回升至 4.39%，接近 4.5%，需关注美债上升对负面美股的压力。另外，本周美联储将公布议息会议结果，关注点阵图的变化和鲍威尔的发言。

国内方面，上周中央经济工作会议召开，释放积极信号。此次会议一共有四大看点。第一是提出“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。对于对货币政策定调自 2011 年以来首次改变，上一次货币政策定调“适度宽松的货币政策”是 2009 年至 2010 年四万亿期间的提法，而这也意味着明年货币政策全面转向，利于改变市场预期，对提振经济起到坚实基础。将当下积极政策置于四万亿宏观背景下，明年的稳增长政策值得期待。第二是提到要稳住楼市股市，对资产价格的关注度提升。另外罕见提到股市，也表示权益市场的定位提高。第三是充实完善政策工具箱，加强“超常规”逆周期调节，打好政策“组合拳”。这也是历史上首次提出超常规逆周期调节，这也意味除了监管层除了使用传统的宏观调控工具之外，政策工具箱中还会有更多新型的工具。央行针对特定领域的精准逆周期调节预期力度也会加大，例如股票回购增持专项贷款、证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）等。第四是要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。此次会议也是首次把提振消费扩大内需放在了新质生产力前面。2025 年消费相关政策支持有望进一步加码。此次中央政治局会议整体延续 926 政治局会议的定调，但在措辞和表述上超预期积极，利于提振市场风险偏好。从上周市场走势来看，市场呈现先扬后抑，市场在中央政治局会议和中央经济工作会议利好发布后，接近年底，短期资金获利了结导致 A 股回调。展望后市，在政策定调积极

创元投资咨询总部

创元投资咨询总部

股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0015686

背景下，A股中长期以牛市中继思路对待，短期本周在美联储大概率降息落地后，海外又将面临流动性收紧的扰动，而A股预期会走震荡洗盘后再止跌企稳的走势，耐心等待后续重启回升走势。

一、上周主要宏观数据和事件回顾

1.1 海外

美国 11 月 CPI 符合预期，PPI 高于预期。周二美 11 月纽约联储 1 年通胀预期录得 2.97%，高于前值 2.87%。周三美 11 月季调 CPI 同比录得 2.7%，与预期一致，高于前值 2.6%，环比录得 0.3%，与预期一致，高于前值 0.2%。CPI 符合预期使得市场对美联储 12 月降息更为确定，根据美联储观察，12 月降息 25BP 的概率提升至 98.6%，明年 1 月降息 25BP 概率为 79.9%。周四美 11 月 PPI 同比录得 3%，高于预期和前值 2.6%，环比录得 0.4%，高于预期 0.2%和前值 0.3%。12 月降息 25BP 依旧是大概率，但市场对未来一年利率预期有所上移。

美就业数据降温。美上周初请失业金人数录得 22.424 万人，高于前值 21.85 万人。美 11 月纽约联储 1 年通胀预期录得 2.97%，高于前值 2.87%。

欧央行如预期下调 25BP。欧央行宣布降息 25BP，在声明中取消了利率保持“足够限制性”的说法，暗示有可能进一步降息。整体偏向鸽派。另外欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数录得=17.5，低于预期 13.5 和前值 12.8。

多位美联储官员发表倾向 12 月降息。美联储理事沃勒表示倾向于支持 12 月降息。美联储威廉姆斯表示预计未来将会有更多的降息。美联储古尔斯比表示渐进的降息步伐似乎是合适的，希望美联储在 2025 年底前能够将利率降至接近中性区间。

1.2 国内

中国 11 月 CPI 继续回落, PPI 回落低于预期。11 月 CPI 同比上涨 0.2%, 低于预期 0.5%和前值 0.3%; 环比下降 0.6%, 低于预期-0.4%和前值-0.3%。11 月 PPI 同比下降 2.5%, 高于预期-2.8%和前值-2.9%; 环比上涨 0.1%, 高于前值-0.1%。11 月 CPI 走弱主要是受食品的拖累, 主要是供给端的因素, 天气偏暖, 供给充足。食品中, 鲜菜价格下降 13.2%, 影响 CPI 下降约 0.33 个百分点; 鲜果价格下降 3.0%, 影响 CPI 下降约 0.06 个百分点; 畜肉类价格下降 1.9%, 影响 CPI 下降约 0.06 个百分点, 其中猪肉价格下降 3.4%, 影响 CPI 下降约 0.05 个百分点。PPI 受益于一揽子政策的支持, 环比改善, 另外, 因建筑工程开工的影响, 水泥、有色等工业品价格出现上涨, 对 PPI 起到支撑。目前国内通胀处于筑底的阶段, 后续等待政策对其支撑。

11 月金融数据结构性修复。11 月社融新增约 2.34 万亿, 社融存量同比增速持平于 7.8%。新增人民币贷款 5800 亿。M2 同比增长 7.1%, 前值 7.5%, M1 增速-3.7%, 前值-6.1%。在地方政府推动化债的过程中, 11 月政府债券同比多增。企业债券则受益于市场利率下行, 同比多增 1000 多亿元。11 月新增人民币贷款同比少增, 主要受企业中长期贷款拖累。而居民中长期贷款则有所恢复, 同比多增 669 亿元。M1-M2 连续两月改善指向实体经济资金的改善。

中央经济工作会议召开。12 月 11 日至 12 日, 中央经济工作会议在北京举行。会议分析研究 2025 年经济工作。此次会议一共有四大看点。第一是提出“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。对于对货币政策定调自 2011 年以来首次改变, 上一次货币政策定调“适度宽松的货币政策”是 2009 年至 2010 年四万亿期间的提法, 而这也意味着明年货币政策全面转向, 利于改变市场预期, 对提振经济起到坚实基础。将当下积极政策置于四万亿宏观背景下, 明年的稳增长政策值得期待。第二是提到要稳住楼市股市, 对资产价格的关注度提升。另外罕见提到股市, 也表示权益市场的定位提高。第三是充实完善政策工具箱, 加强“超常规”逆周期调节, 打好政策“组合拳”。这也是历史上首次提出超常规逆周期调节, 这也意味除了监管层除了使用传统的宏观调控工具之外, 政策工具箱中还会有更多新型的工具。央行针对特定领域的精准逆周期调节预期力度也会加大, 例如股票回购增持专项贷款、证券、基金、保险公司互换便利 (SFISF) 等。第四是要大力提振消费、提高投资效益, 全方位扩大国内需求。此次会议也是首次把提振消费扩大内

需放在了新质生产力前面。2025 年消费相关政策支持又望进一步加码。此次中央政治局会议整体延续 926 政治局会议的定调，但在措辞和表述上超预期积极，利于提振市场风险偏好。

一、本周宏观主要观察点

周一：中国 11 月社会消费品零售总额同比；中国 11 月规模以上工业增加值同比；中国 11 月今年迄今城镇固定资产投资同比；中国 11 月城镇调查失业率；法国 12 月制造业 PMI 初值；德国 12 月制造业 PMI 初值；欧元区 12 月制造业 PMI 初值；美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值；美国 12 月标普全球服务业 PMI 初值；

周二：德国 12 月 IFO 商业景气指数；德国 12 月 ZEW 经济景气指数；欧元区 12 月 ZEW 经济景气指数；美国 11 月零售销售月率；美国 11 月工业产出月率；美国 12 月 NAHB 房产市场指数；美国 10 月商业库存月率；

周三：英国 11 月 CPI；英国 11 月零售物价指数月率；欧元区 11 月 CPI；美国 11 月新屋开工总数年化(万户)；

周四：美联储公布利率决议和经济预期摘要；美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会；德国 1 月 Gfk 消费者信心指数；英国至 12 月 19 日央行利率决定；美国第三季度实际 GDP 年化季率终值；美国第三季度实际个人消费支出季率终值；美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值；美国 12 月费城联储制造业指数；美国 11 月成屋销售总数年化(万户)；美国 11 月谘商会领先指标月率；

周五：中国至 12 月 20 日一年期贷款市场报价利率；德国 11 月 PPI；美国 11 月核心 PCE 物价指数年率；美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值。

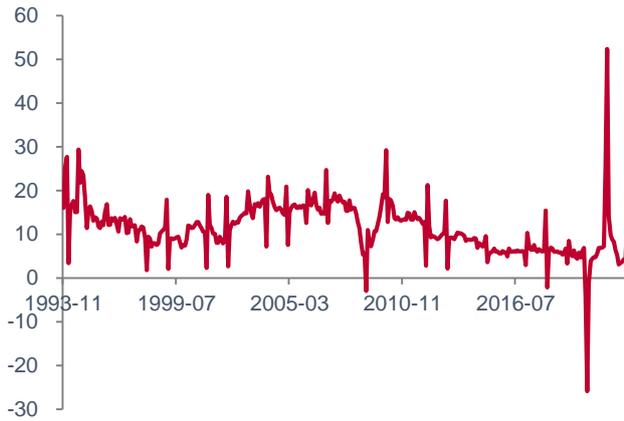
三、股指观点

海外方面，上周美公布 11 月 CPI 符合预期，PPI 高于预期。另外美的就业数据有所降温。根据美联储观察，市场对美联储降息 25BP 依旧是大概率，但市场对未来美一年利率预期有所上移，降息路径不确定。上周市场走势来看，美元指数延续上涨，美债收益率抬升，黄金小幅反弹，而美三大股指仅纳指上涨，道指和标普下跌。目前 10 年期美债回升至 4.39%，接近 4.5%，

需关注美债上升对负面美股的压力。另外，本周美联储将公布议息会议结果，关注点阵图的变化和鲍威尔的发言。

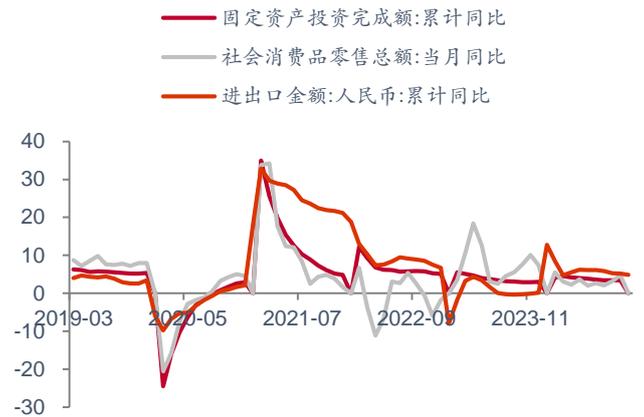
国内方面，上周中央经济工作会议召开，释放积极信号。此次会议一共有四大看点。第一是提出“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。对于对货币政策定调自 2011 年以来首次改变，上一次货币政策定调“适度宽松的货币政策”是 2009 年至 2010 年四万亿期间的提法，而这也意味着明年货币政策全面转向，利于改变市场预期，对提振经济起到坚实基础。将当下积极政策置于四万亿宏观背景下，明年的稳增长政策值得期待。第二是提到要稳住楼市股市，对资产价格的关注度提升。另外罕见提到股市，也表示权益市场的定位提高。第三是充实完善政策工具箱，加强“超常规”逆周期调节，打好政策“组合拳”。这也是历史上首次提出超常规逆周期调节，这也意味除了监管层除了使用传统的宏观调控工具之外，政策工具箱中还会有更多新型的工具。央行针对特定领域的精准逆周期调节预期力度也会加大，例如股票回购增持专项贷款、证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）等。第四是要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。此次会议也是首次把提振消费扩大内需放在了新质生产力前面。2025 年消费相关政策支持有望进一步加码。此次中央政治局会议整体延续 926 政治局会议的定调，但在措辞和表述上超预期积极，利于提振市场风险偏好。从上周市场走势来看，商场呈现先扬后抑，市场在中央政治局会议和中央经济工作会议利好发布后，接近年底，短期资金获利了结导致 A 股回调。展望后市，在政策定调积极背景下，A 股中长期以牛市中继思路对待，短期本周在美联储大概率降息落地后，海外又将面临流动性收紧的扰动，而 A 股预期会走震荡洗盘后再止跌企稳的走势，耐心等待后续重启回升走势。

图 1: 工业增加值



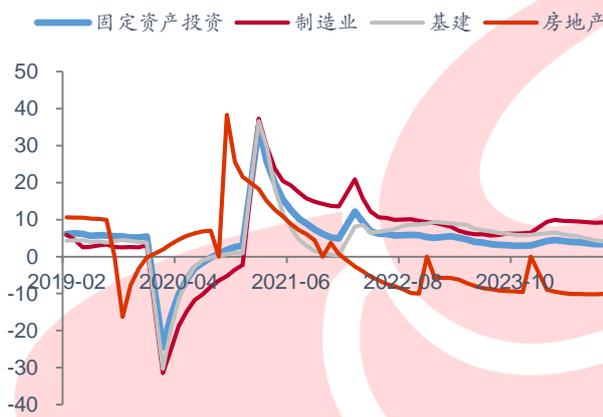
资料来源: Wind、创元期货

图 2: 三驾马车



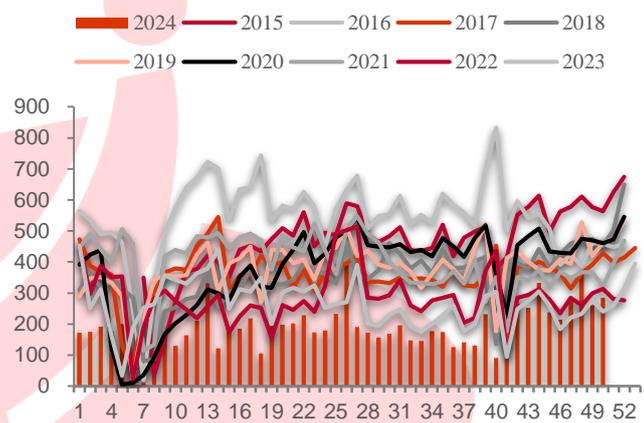
资料来源: Wind、创元期货

图 3: 固定资产投资



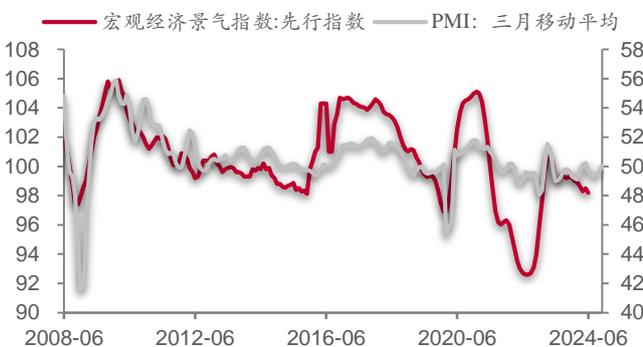
资料来源: Wind、创元期货

图 4: 30 大中城市:商品房成交面积



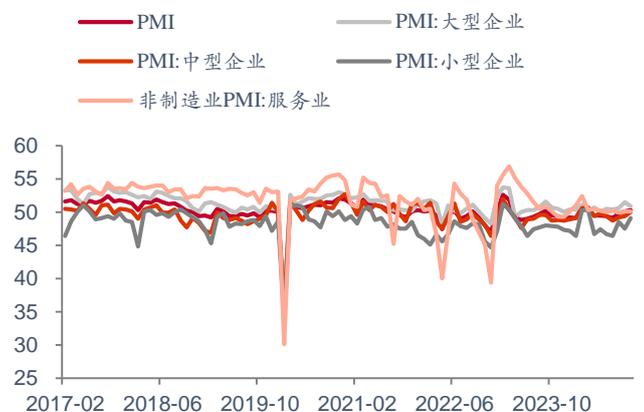
资料来源: Wind、创元期货

图 5: 宏观经济景气指数



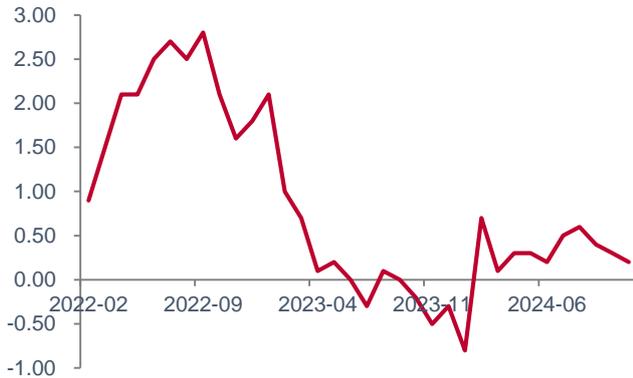
资料来源: Wind、创元期货

图 6: 官方 PMI



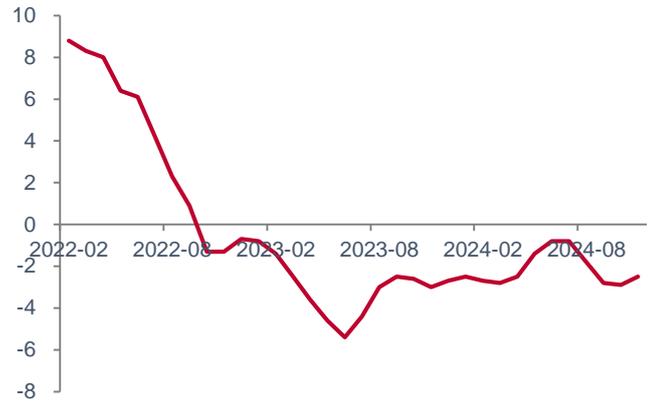
资料来源: Wind、创元期货

图 7: CPI



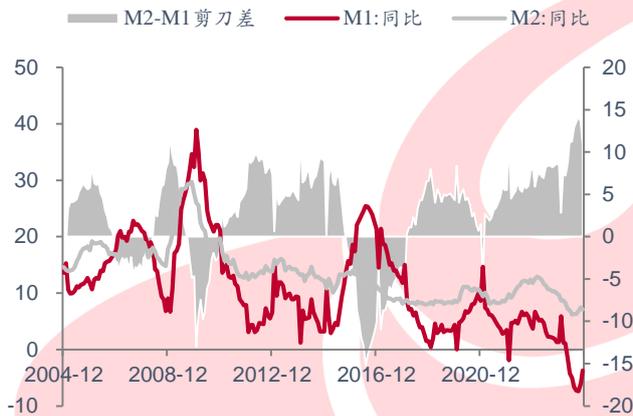
资料来源: Wind、创元期货

图 8: PPI



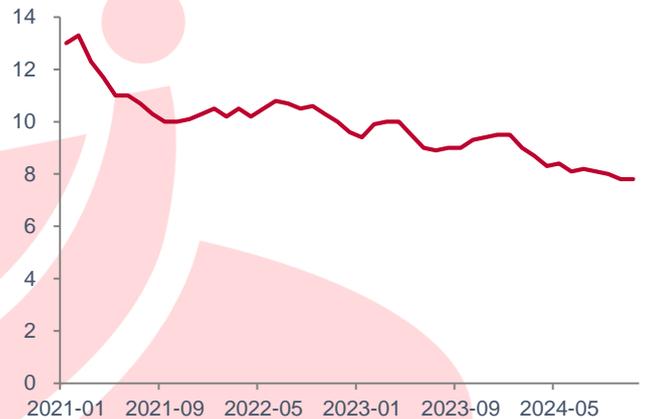
资料来源: Wind、创元期货

图 9: M1 和 M2 同比增速



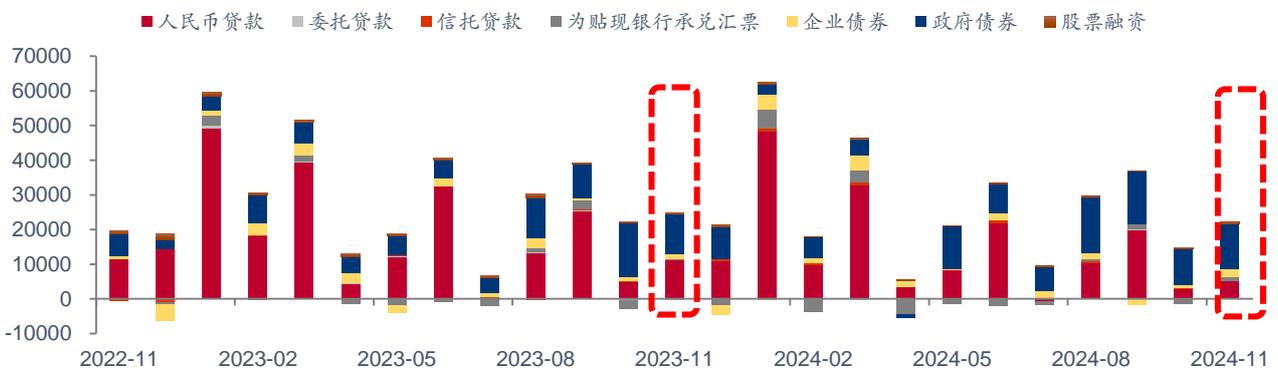
资料来源: Wind、创元期货

图 10: 社融增速



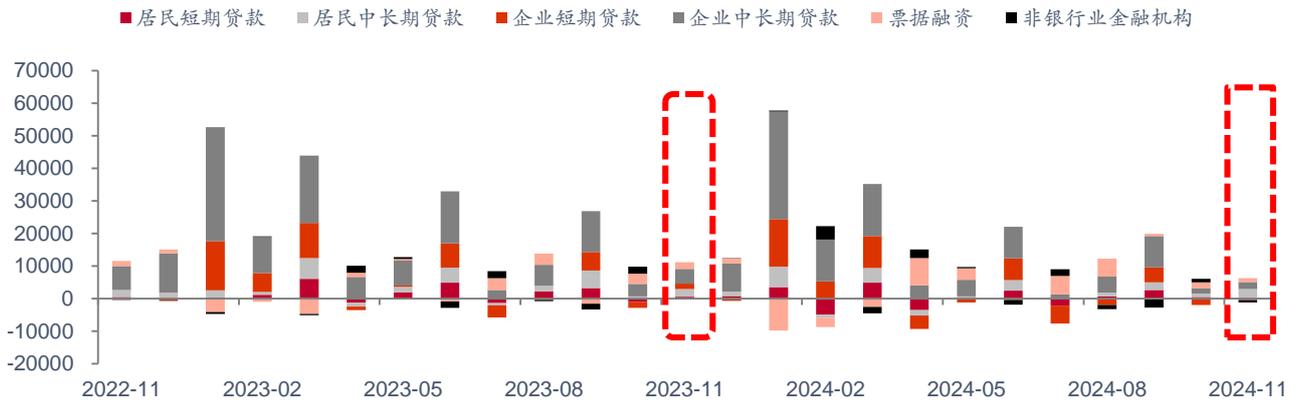
资料来源: Wind、创元期货

图 11: 融增量结构



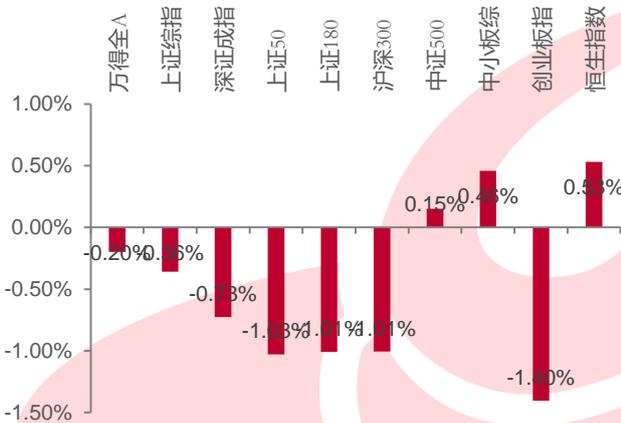
资料来源: Wind、创元期货

图 12：人民币贷款增量和结构



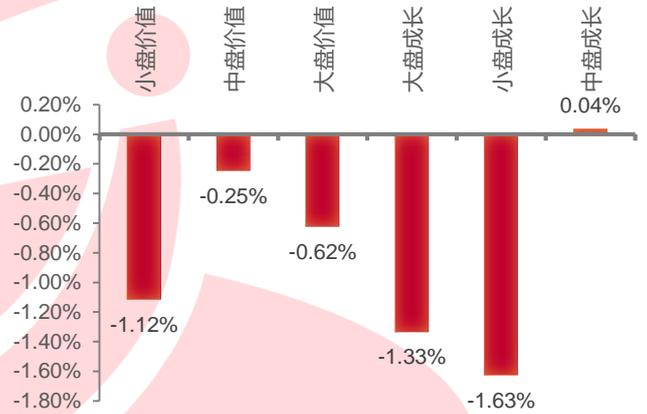
资料来源：Wind、创元期货

图 13：本周主要指数涨跌幅



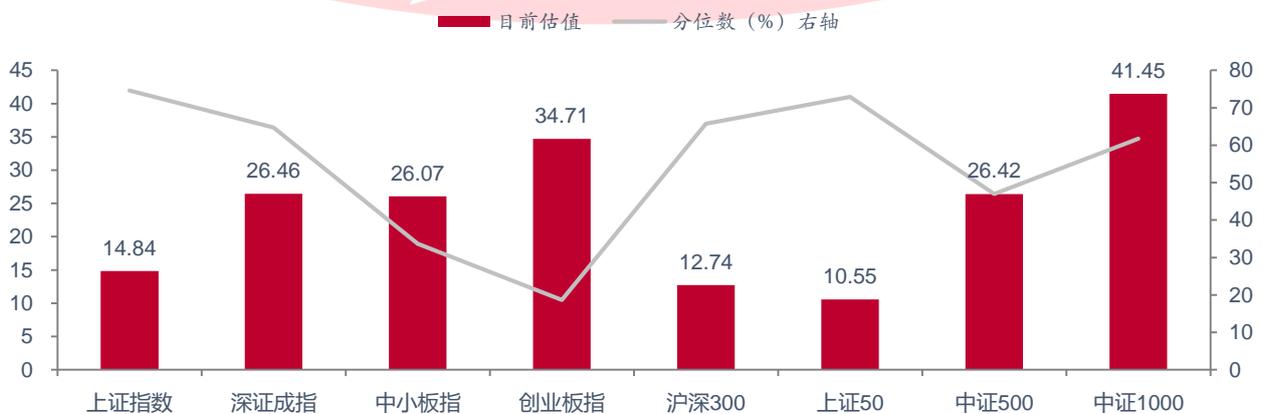
资料来源：Wind、创元期货

图 14：本周风格指数涨跌幅



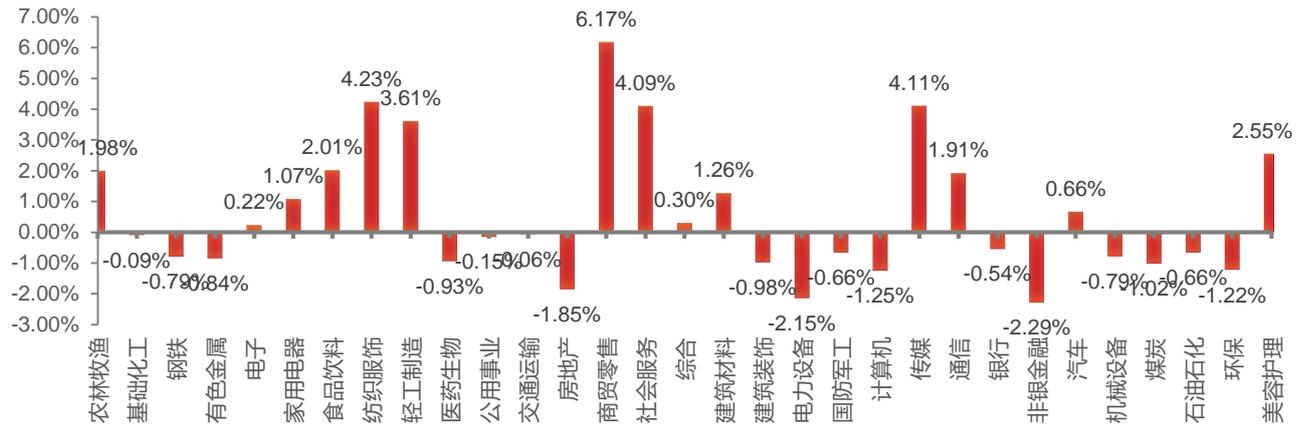
资料来源：Wind、创元期货

图 15：重要指数估值



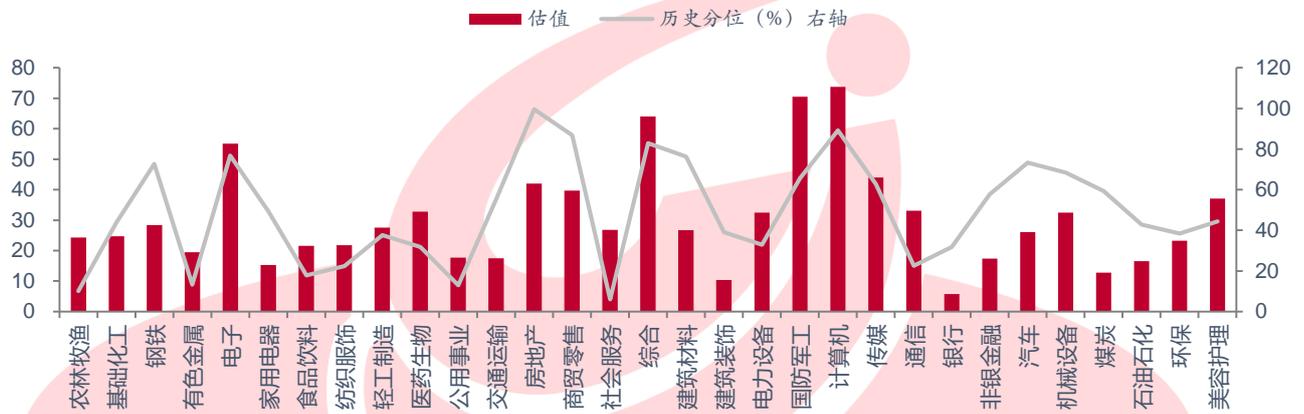
资料来源：Wind、创元期货

图 16: 本周申万一级行业涨跌幅



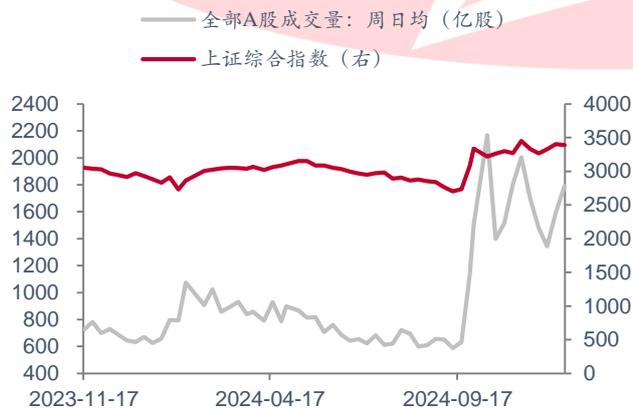
资料来源: Wind、创元期货

图 17: 申万估值



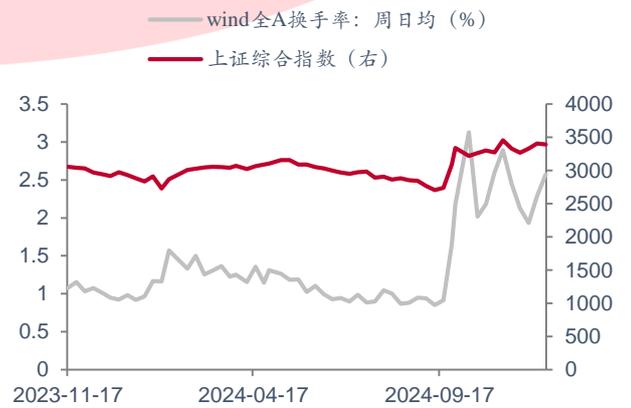
资料来源: Wind、创元期货

图 18: 市场周日均成交量



资料来源: Wind、创元期货

图 19: 市场周日均换手率



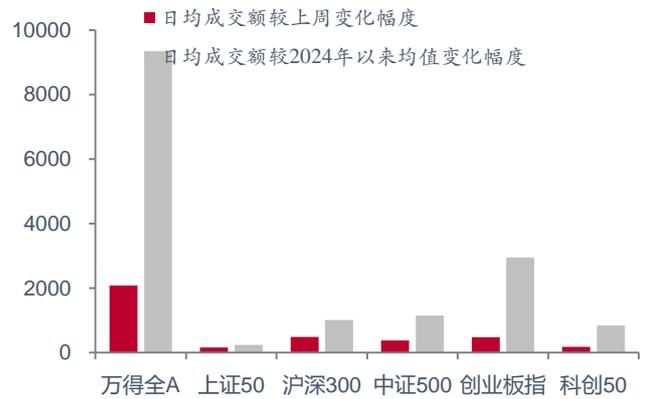
资料来源: Wind、创元期货

图 20: 两市上涨下跌股票数



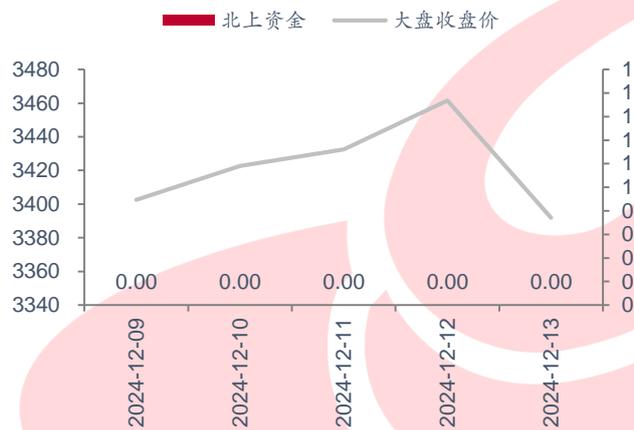
资料来源: Wind、创元期货

图 21: 指数成交额变化 (亿元)



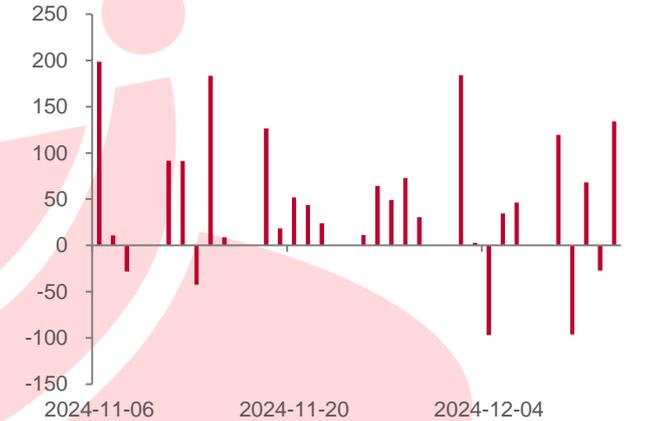
资料来源: Wind、创元期货

图 22: 北上资金



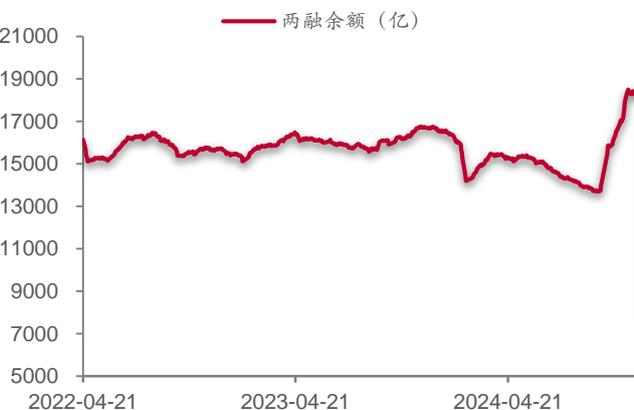
资料来源: Wind、创元期货

图 23: 港股通



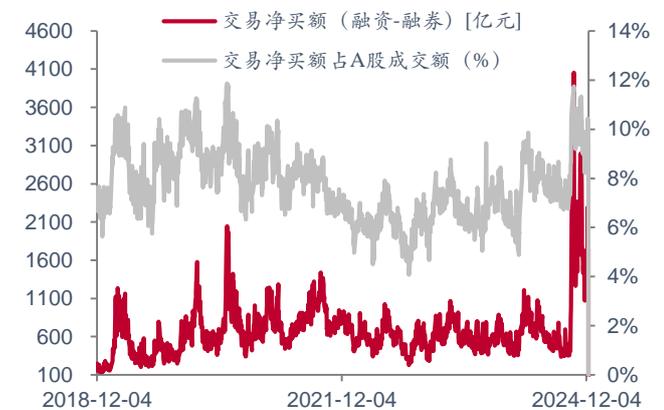
资料来源: Wind、创元期货

图 23: 两融余额



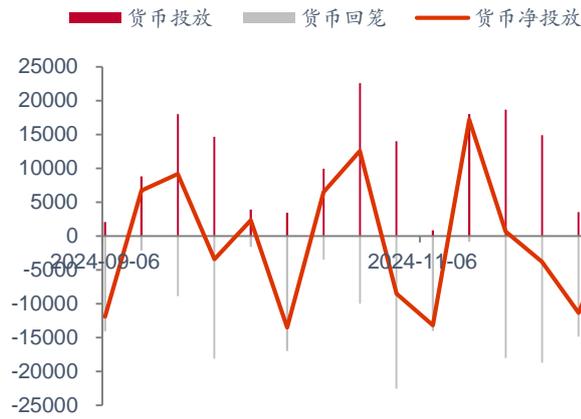
资料来源: Wind、创元期货

图 24: 两融交易净买额及占 A 股成交额比例



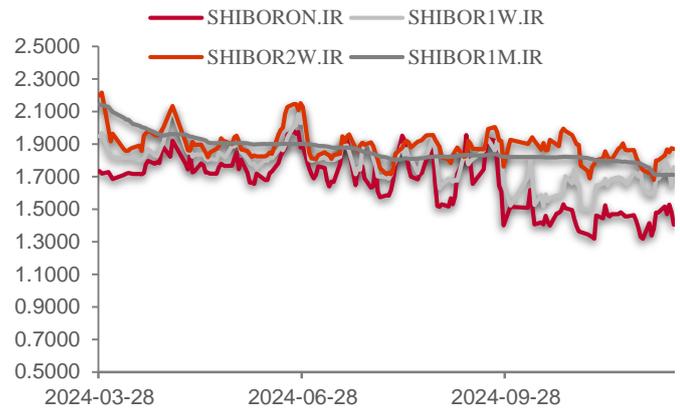
资料来源: Wind、创元期货

图 25: 央行公开市场操作 (亿元)



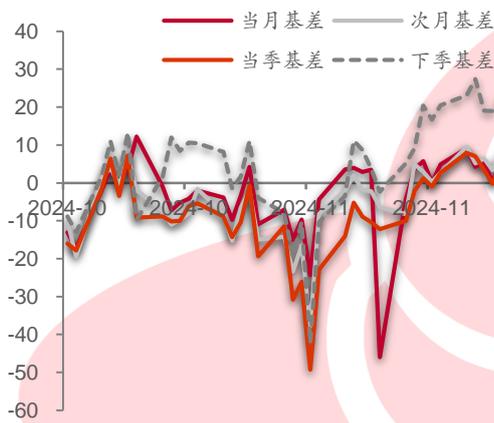
资料来源: Wind、创元期货

图 26: Shibor 利率水平



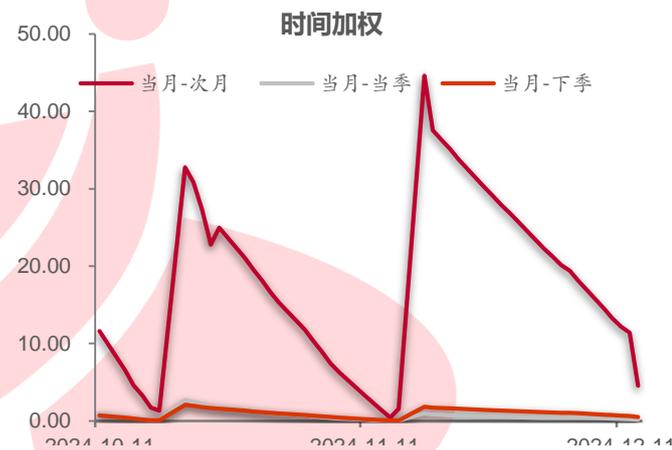
资料来源: Wind、创元期货

图 27: 沪深 300 各合约基差



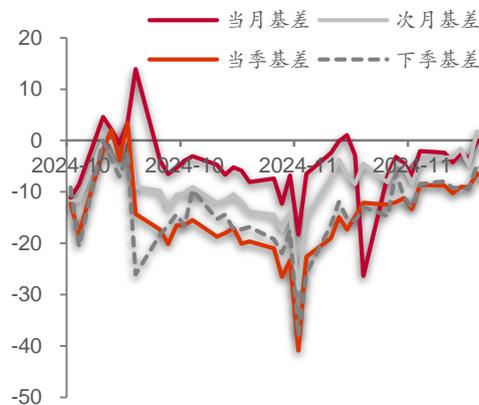
资料来源: Wind、创元期货

图 28: 沪深 300 当月合约空头展期成本对比



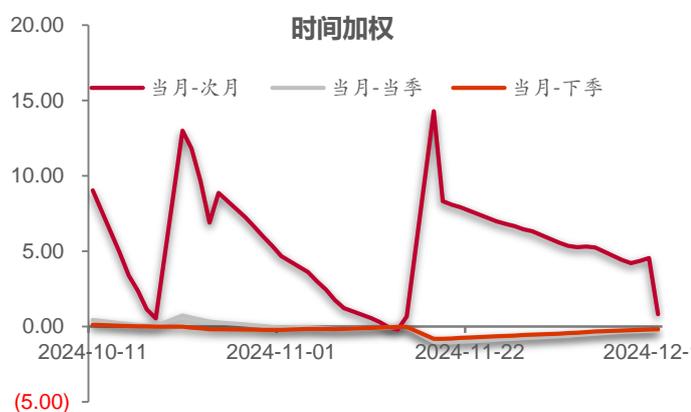
资料来源: Wind、创元期货

图 29: 上证 50 各合约基差



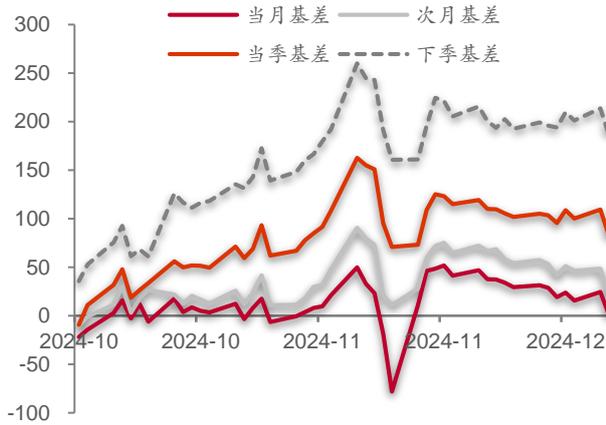
资料来源: Wind、创元期货

图 30: 上证 50 当月合约空头展期成本对比



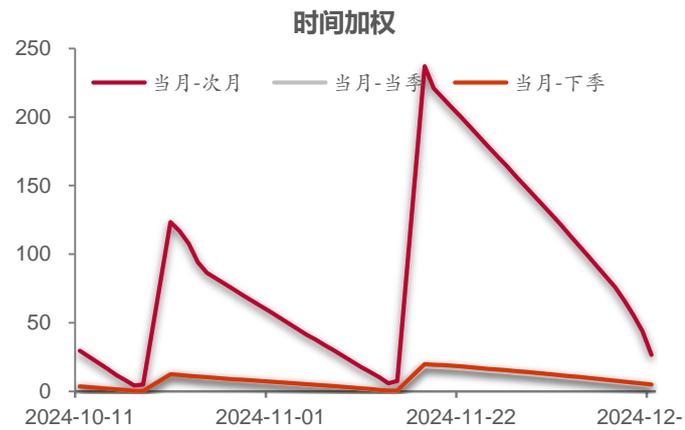
资料来源: Wind、创元期货

图 27：中证 500 各合约基差



资料来源：Wind、创元期货

图 28：中证 500 当月合约空头展期成本对比



资料来源：Wind、创元期货

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊

发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。



分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 23 层 05-06 号 (100089)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 室 (210019)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区华光路 77 号汇美福安商务楼 5 楼 (255022)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	江苏省苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通大厦总部经济中心办公楼 1610 号 (215200)