



湖南银行
BANK OF HUNAN



湖南银行2024年四季度 资产配置策略报告

2024

CONTENTS 目录

湖南银行2024年四季度资产配置策略报告	01
一 2024年三季度宏观经济回顾及四季度展望	01
(一) 境外宏观	01
(二) 境内宏观	01
1、GDP：三季度同比增速放缓，完成全年目标并不轻松	01
2、投资端：地产持续拖累，制造业、基建增速稳定	02
3、消费端：CPI连续8个月收正，消费品零售总额提速显著	03
4、进出口端：外需景气度回落，出口增速放缓	03
5、供给端：工业生产表现稳定，PMI连续5个月处于收缩区间	04
6、新增社融同比大幅少增，企业和居民端融资偏弱	04
7、境内宏观总结及展望	05
二 2024年三季度大类资产表现及四季度展望	05
(一) 境外市场	05
1、境外股市	05
2、境外债市	06
3、商品黄金	06
(二) 境内市场	06
1、A股市场	06
2、境内债市	07
三 2024年四季度资产配置策略建议	08
(一) 固收类资产配置	08
(二) 含权类资产配置	09
(三) 黄金类资产配置	10
(四) 建立多资产组合策略	10
四 风险提示	10

湖南银行 2024 年四季度资产配置策略报告

核心摘要：总体来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化，结合两会制定的全年增长目标以及 9 月政治局会议强调的“有效落实存量政策、加力推出增量政策”等要求，四季度经济持续走稳回暖可期。结合当前宏观经济形势，我们对四季度的资产配置建议为：固收类资产作为压舱石，含权类资产适当布局，黄金类资产按需配置，构建大类资产组合策略。

一、2024 年三季度宏观经济回顾及四季度展望

（一）境外宏观

宏观数据方面，9 月美国 CPI 同比上涨 2.4%（前值 2.5%），高于预期的 2.3%；核心 CPI 同比增 3.3%（前值 3.2%），持平预期 3.2%。9 月美国就业数据大幅好于预期，新增非农就业人口 25.4 万，预期 14 万人，为三个月以来新高；失业率为 4.1%，而前值和预期值均为 4.2%；另外，9 月非制造业 PMI 也超预期回升至 54.9（前值 51.5），创下 2023 年 2 月以来的最高水平。

货币政策方面，美联储在 9 月 FOMC 会议上实施了近年来首次降息，将联邦基金利率区间下调 50 个基点至 4.75%-5.0%，点阵图预计年内还会降息 50BP，2025 年会再降息 100BP，2026 年将再降息 50BP，直到联邦基金利率达到 2.75%-3.0%的水平。不过，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，“美联储没有处于任何预设模式，将继续逐次会议地做决定；所有人都不应当认为降息 50 个基点是新速度”，这意味着后续美联储降息的路径还存在不确定性，市场可能围绕进一步降息的力度和节奏进行博弈。

展望四季度，从最新的经济数据以及美联储预防式降息动作来看，美国经济“软着陆”的概率进一步提高，但四季度美国总统大选的结果将是美国经济短期面临的最大的不确定性。

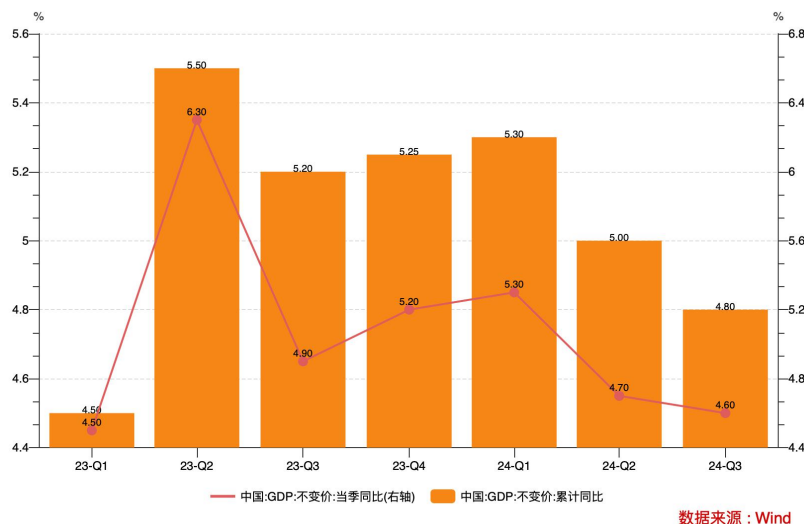
（二）境内宏观

1、GDP：三季度同比增速放缓，完成全年目标并不轻松

国家统计局发布数据显示，前三季度国内生产总值 949746 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。分季度来看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，三季度经济增速回落或受极端天气频发影响，但国内有效需求不足仍是核心矛

盾，若需完成全年“5%左右”的增长目标，四季度可能需要5.3%及以上的增速水平。

图1 GDP当季同比及累计同比



2、投资端：地产持续拖累，制造业、基建增速稳定

2024年1-9月固定资产投资同比3.4%，较去年同期上升0.3个百分点。从结构上来看，地产投资累计同比-9.9%（去年同期为-7.8%），广义基建投资累计同比9.26%（去年同期为8.64%），制造业投资累计同比9.2%（去年同期为6.2%）。从数据反映来看，地产投资仍然是投资端最大的拖累，而广义基建、制造业增速稳定上修，主要得益于稳增长政策的显效。

图2 固定资产投资各分项累计同比

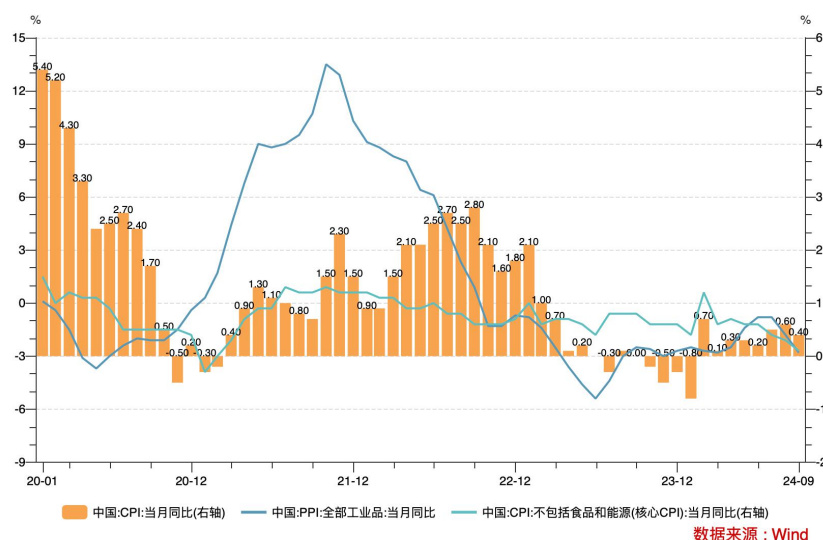


3、消费端：CPI连续8个月收正，消费品零售总额提速显著

9月份居民消费价格指数同比0.4%，前值0.6%。连续八个月保

持正增长，但同比较上月回落 0.2 个百分点，整体上低于市场预期。核心 CPI（剔除食品和能源）同比 0.1%，前值 0.3%，核心通胀增速有所回落。9 月社会消费品零售总额为 4.11 万亿元，同比增长 3.2%，增速比上月加快 1.1 个百分点。可以说，消费品以旧换新政策效能不断释放后，消费市场总体上呈现回升向好的态势。

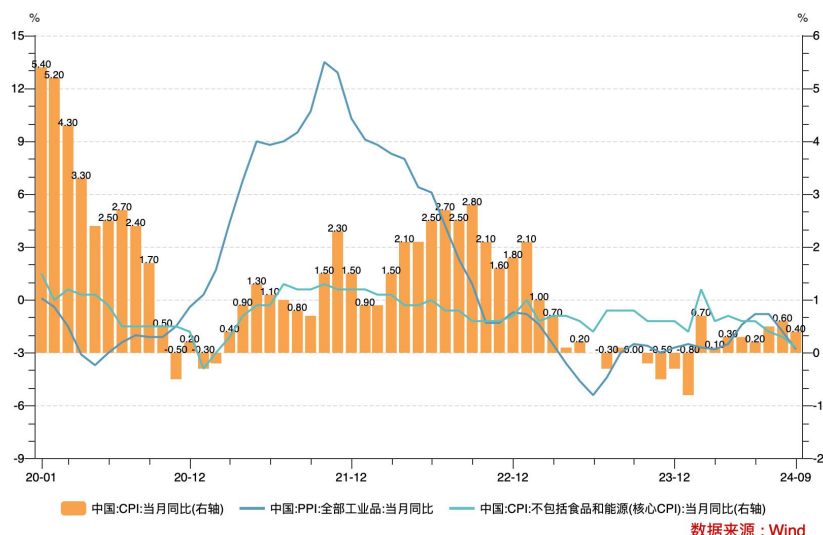
图 3 CPI、社会消费品零售总额同比变化（%）



4、进出口端：外需景气度回落，出口增速放缓

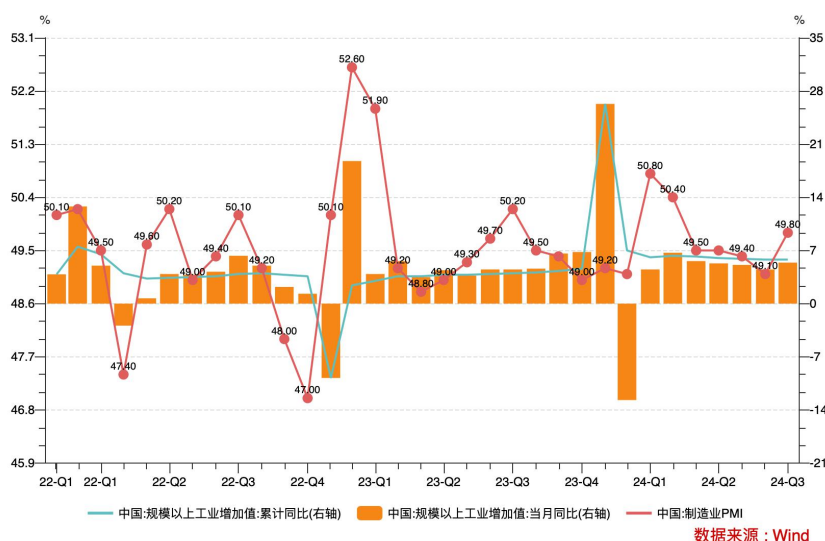
受基数抬升以及极端天气等短期因素影响，9 月出口增速回落，外需景气度也有所下行，当月进出口总额（以美元计价）5257.1 亿美元，同比+1.5%，前值+5.2%。其中，出口 3037.1 亿美元，同比+2.4%，前值+8.7%；进口 2220.0 亿美元，同比上升 0.3%，前值上升 0.4%；贸易顺差 817.1 亿美元，较上月下滑 93.12 亿美元，前值为 910.22 亿美元。

图 4 进出口金额同比变化（%）



5、供给端：工业生产表现稳定，PMI 连续 5 个月处于收缩区间
9 月规模以上工业增加值同比 5.4%，较前值上升 0.9%，较去年同期回升 0.9%，得益于低基数效应+出口高速增长拉动效应。目前来看，工业企业生产基本稳定，整体表现出一定的韧性。

图 5 制造业 PMI 和工业增加值同比变化



此外，9 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 录得 49.8，较前值上升 0.7，虽然 9 月提升较为明显，但仍连续 5 个月处于收缩区间，景气水平有待提升。

6、新增社融同比大幅少增，企业和居民端融资偏弱

9 月末社融存量为 402.19 万亿元，同比增长 8%。1-9 月社融新增累计 25.66 万亿元，同比少增 3.68 万亿元；新增人民币贷款 15.39 万亿元，同比少增 4.13 万亿元；M1 增速-7.4%（前值-7.3%），M2 增

速 6.8%（前值 6.3%）。M1-M2 “剪刀差”为-14.2%，剪刀差维持高位水平，显示企业资金活化程度不足。

总结来看，新增社融主要来自于人民币贷款和政府债券发行，与去年同期相比，贷款弱于去年，政府债券净融资强于去年；信贷新增比去年同期大幅少增，为 2019-2014 年间最低水平，融资端需求整体偏弱；M2 回升明显，主要源于近期权益市场火热，部分资金加速由理财、资管产品回流，由于证券客户保证金计入 M2 中，也带动 M2 的回升。

7、境内宏观总结及展望

总体而言，前三季度经济动能缓慢修复，GDP 增速符合预期但表现偏弱，9 月经济分项指标出现改善，或是经济回升向好的开端，叠加 9 月底一揽子政策加码推行，突显了政府“努力完成全年经济目标任务”的决心，展望四季度，财政支出有望提速，货币政策大概率维持宽松，逆周期调节效果初步显现，四季度在政策持续呵护下，内需有望持续改善，经济走稳回暖可期。

二、2024 年三季度大类资产表现及四季度展望

（一）境外市场

1、境外股市

三季度来看，境外股票市场大多上涨。美股的纳斯达克、道琼斯、标普 500 指数涨幅分别为 21.64%、8.21%、5.53%，港股的恒生指数和恒生科技指数一改昔日颓势，涨幅高达 19.27%和 33.69%，德国 DAX 指数、法国 CAC 指数、英国富时指数涨幅分别为 5.97%、2.09%、0.89%，仅日经指数收跌 4.2%。展望四季度，美联储当前政策的着力点正从控制通胀转向支持就业和经济增长，较为积极的财政政策和宽松的货币政策，有助于降低美国经济陷入衰退的风险，提高软着陆的可能性，美股虽在基本面上有支撑，但估值偏高（标普 500PE 28 倍，位于 97% 的高分位），预计上行空间有限，同时美国 11 月将进入总统大选，市场的走势或将受到大选结果及新总统政策预期的影响。

表 1 境外股票市场主要指数表现

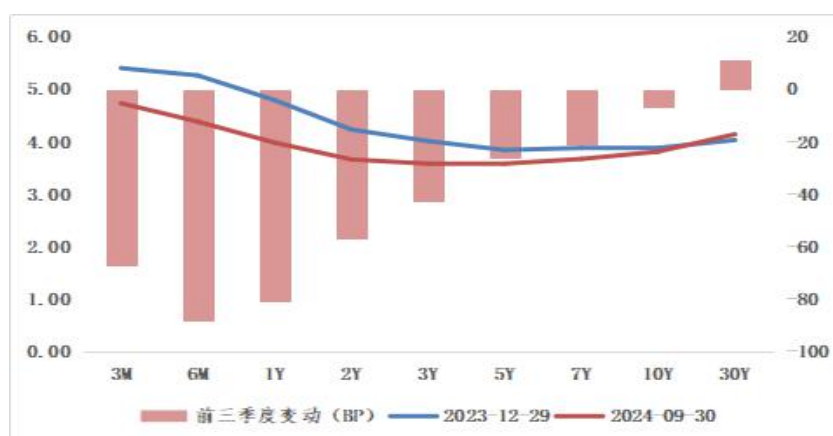
指数	2024 年前三季度涨跌幅	2024 年三季度涨跌幅
道琼斯	12.31%	8.21%
纳斯达克	27.10%	21.64%
标普 500	20.81%	5.53%
恒生指数	23.97%	19.27%
恒生科技指数	26.23%	33.69%

英国富时	6.51%	0.89%
德国 DAX	15.36%	5.97%
日经指数	13.31%	-4.20%
法国 CAC	1.22%	2.09%

2、境外债市

2024 年三季度，美债收益率在市场降息预期影响之下，快速步入下行的通道。尤其是在 8 月 23 日，鲍威尔在全球央行年会上释放明确的政策转向信号以后，美债收益率进一步加速下行，降息之前十年期美债收益率最低降至 3.41%，超预期降息 50BP 后长端收益率反而有所上行，并于 9 月底收于 3.81%，比二季度末下行了 55BP。

图 6 2024 年前三季度各期限美债利率走势



展望后市，结合美联储最新的货币政策表述，以及美国 9 月通胀亦出现阶段性降温，市场对于美联储年内仍有一次降息的预期有所抬升，预计美债利率中枢将会呈现一定程度的下移态势，整体上对美债价格形成利多条件。

3、商品黄金

三季度黄金价格走势依然强劲，频频创下历史新高。全球地缘政治风险加剧，各国央行增持黄金储备，美国不断上升的赤字率，美联储年内仍有降息预期，等等均是助推金价持续上行的因素，黄金价格一度站上 2700 美元/盎司。

展望后市，当前黄金的极致行情实属历史罕见，由于年内涨幅较大，预计四季度黄金价格进一步上行空间有限，需关注在偏强震荡中警惕价格高位的回撤风险。

（二）境内市场

1、A 股市场

2024 年三季度，A 股演绎了年内第二次 V 型反弹行情。在 9 月

24 日市场开启反弹之前，A 股主要指数均再度跌至春节前形成的年内低点附近，基本上抹平了国家队救市带来的绝大部分涨幅，核心原因在于经济修复动能持续低于预期，广大投资者严重缺乏信心，市场流动性接近枯竭。而 9 月 24 日推出的强力政策“组合拳”，以及 9 月 26 日政治局会议所传递的政策信号，直接有效的扭转了市场对于中长期经济前景的悲观预期，很大程度上提振了投资者对于市场的信心，引发了市场上演 V 型大逆转。

表 2 A 股市场主要指数表现

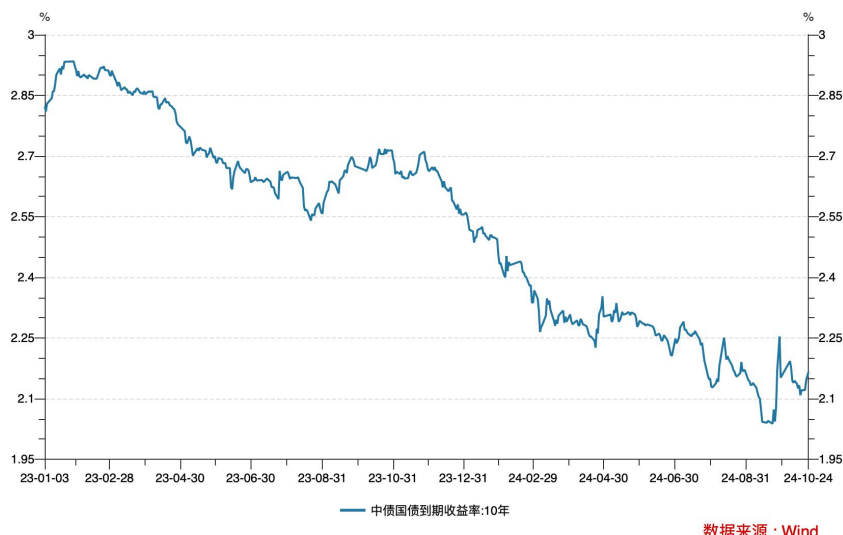
类型	2024 年前三季度涨跌幅	2024 年三季度涨跌幅
上证指数	12.15%	12.44%
深证成指	10.55%	19.00%
创业板指	15.00%	29.21%
上证 50	18.45%	15.05%
科创 50	2.39%	22.51%
沪深 300	17.10%	16.07%
中证 500	5.78%	16.19%
中证 1000	-3.03%	16.60%

展望后市，整体上对 A 股维持谨慎偏积极的看法。谨慎因素一方面是三季度宏观经济数据并没有很突出，另外地产仍然是经济的拖累项，何时能真正企稳还待观察，最后美国大选的不确定性也可能成为短期市场的扰动因素。积极因素是在 924 反弹之前，无论是从情绪还是估值层面，市场都已经呈现出了底部特征，924 一揽子强刺激政策直接引燃市场热情，紧接着 926、1017 出台的一系列政策“组合拳”，均对财政货币政策、房地产市场、资本市场、促消费等方面做出了全面的部署，可以说直击当下内需不足及房地产问题两大困境，指向增强经济复苏动能，扭转基本面悲观预期，提振投资者对于资本市场的投资信心。鉴于制约市场的基本面预期及资金面状况都发生了重大转变，我们认为 A 股市场有望迎来新一轮资产重估行情。

2、境内债市

前三季度来看，债市在宽松政策、资产荒和机构欠配等因素影响下，一直处于上涨的牛市行情中，10 年期国债从年初的 2.56%，一路下行突破 2.10%关口，但随着 9 月底一揽子强刺激政策的加码，债市在经济基本面预期变化、股债跷跷板效应等因素影响下，出现了阶段性的大幅回调，尤其是长端利率一度上行超过 20BP。

图 7 中国 10 年期国债到期收益率近一年走势图



展望后市，短期来看，债市面临政策加码、基本面好转预期以及市场风险偏好变化等因素影响，阶段性调整或尚未出清，预计短期处于震荡下行态势，需持续关注可能引发的负反馈效应。中长期来看，经济依然处于弱修复状态，央行仍然有必要实行偏松的货币政策，政策利率或仍有下行空间；同时，当前处于政策刺激期初，政策落地到基本面改善仍需时间证伪；叠加全球货币政策步入宽松周期的背景下，美联储年内或仍有 50BP 的降息幅度，这也为我国的货币政策腾挪一定的空间，中长期债市维持震荡判断。

三、2024 年四季度资产配置策略建议

结合当前宏观经济形势，以及各大类资产特征表现，整体上我们对四季度的投资建议是：固收类资产作为压舱石，含权类资产适当布局，黄金类资产按需配置，构建大类资产组合策略。

表 3 2024 年四季度资产配置策略建议

超增配（++），增配（+），标配（○），减配（-），超减配（--）		
类别	配置建议	配置理由
货币类	○	收益率走低，小部分配置满足流动性需求即可
境内 A 股	+	政策协同发力，基本面预期改善，估值有望抬升
境内债券	○	收益率处于低位，“资产荒”未缓解，资金面整体宽松
商品黄金	○	点位处于历史高位，持续上行幅度有限，需警惕回调风险
境外美股	-	美国经济软着陆基准之下，市场估值偏高
境外美债	+	降息周期之下，美债收益率中枢下移

（一）固收类资产配置

目前经济仍处于恢复阶段，货币政策偏宽松，央行多次提示关注长债收益率的变化，财政政策一旦超预期后，需关注基本面预期变化

对债市造成的扰动，建议优选理财、资管产品作为投资端的压舱石。

（二）含权类资产配置

当前在系列强政策刺激下，“先立后破”要求的新旧经济动能转换初显成效，经济基本面有望出现超预期好转。同时，924新闻发布会后，央行推出了两项创新政策工具，政治局会议也提出了“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市”，均是旨在支持权益市场稳定发展，建议提前布局A股市场投资机会。可选取优质基金定投，淡化择时同时平滑持仓成本，如担心风险过高可选择固收+产品。

（三）黄金类资产配置

黄金目前处于历史高位，不建议盲目追涨，仅作为配置的一小部分即可，可关注其在美联储降息预期、全球地缘政治等因素下超调后的投资机会，收藏需求配置实物黄金，短期投资配置虚拟黄金。

（四）建立多资产组合策略

选择组合投资策略，一定程度上可分散风险、对冲波动，获取稳健的投资回报。依据不同客户风险评级，我们的资产配置建议如下：

表 7 不同风险评级客户资产配置建议（权重）

风险评级	现金类	固收类	混合类	权益类	保障类	另类
保守型	0-10%	45%-80%	-	-	20%-25%	0-5%
谨慎型	0-10%	35%-75%	0-5%	0-5%	20%-25%	0-5%
稳健型	0-10%	30%-70%	5%-10%	5%-10%	10%-15%	0-5%
进取型	0-10%	25%-45%	10%-25%	10%-25%	10%-15%	0-5%
激进型	0-10%	20%-40%	15%-30%	15%-30%	5%-10%	0-5%

注：每类风险评级的资产配置比例之和为 100%。

四、风险提示

您的资产配置可能面临以下风险：

流动性风险：产品存续期限内，投资者只能按照具体产品规定的时间、规则办理申购、赎回，可能会影响投资者的资金安排。

市场风险：投资品种的价格可能受经济因素、政治因素、疫情冲击、交易制度等因素影响而引起波动，使实际收益下降。

信用风险：债务人经营状况受到周期、行业、市场、技术、竞争、管理、财务及外部冲击等导致盈利发生变化，不能按约定偿还债务。

政策风险：若国家宏观政策和市场相关政策法规发生变化，可能影响相关产品的投资、偿还等行为的正常开展，甚至导致产品净值或实际收益降低。

不可抗力风险：市场出现各方不能合理控制、不可预见或无法避免的事件，如地震、天灾、战争等，导致产品净值或实际收益降低。

湖南银行私人银行部

2024 年 10 月

免责声明：本方案由湖南银行私人银行部撰写，内容观点仅供交流使用，投资者不应以本方案数据或观点取代个人投资判断。产品信息均以产品说明书或者资产管理合同陈述为准，时点收益、收益测算、业绩基准不代表产品实际收益，不构成对产品的任何收益承诺。资管计划、信托计划、基金和保险均为代销产品，代销机构不承担产品投资、兑付和风险管理责任。投资有风险、决策需谨慎。



湖南银行微信公众号



手机银行下载 (Android版)



手机银行下载 (iOS版)

24小时客户服务电话 **0731-96599** | www.hunan-bank.com