

国内经济出现企稳迹象，美国通胀意外降温

一、重要信息点评

1、海关总署数据显示，2024 年我国货物贸易进出口总值 43.85 万亿元，同比增长 5%，规模再创历史新高。其中，出口 25.45 万亿元，同比增长 7.1%；进口 18.39 万亿元，同比增长 2.3%。以人民币计价，2024 年 12 月，我国出口同比增长 10.9%，进口增 1.3%。

2、据央行统计，2024 年 12 月末，M2 同比增长 7.3%，M1 同比下降 1.4%。2024 年全年，人民币贷款增加 18.09 万亿元；社会融资规模增量累计为 32.26 万亿元，比上年少 3.32 万亿元。2024 年末社会融资规模存量为 408.34 万亿元，同比增长 8%。

3、美国去年 12 月末季调 CPI 同比上升 2.9%，为连续第三个月反弹，创 2024 年 7 月以来新高，符合市场预期。但核心 CPI 同比回落至 3.2%，为 2024 年 8 月以来新低，市场预期为持平于 3.3%。数据公布后，交易员预期美联储将在 7 月底前降息，之前预计为 9 月。

4、美国 2024 年 12 月零售销售环比升 0.4%，为 2024 年 8 月以来新低，预期升 0.6%，前值升 0.7%；核心零售销售环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。

5、国家统计局发布数据显示，初步核算，2024 年我国 GDP 为 134.91 万亿元，同比增长 5%；其中，第四季度同比增长 5.4%。2024 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 5.8%，服务业增加值增长 5%，社会消费品零售总额增长 3.5%，固定资产投资增长 3.2%。全国城镇调查失业率比上年下降 0.1 个百分点，居民人均可支配收入实际增长 5.1%。

6、中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.5 上调至 1.75，于 1 月 13 日实施。中国外汇市场指导委员会会议召开会议指出，未来一段时期，人民币汇率完全有条件保持基本稳定。人民银行、外汇局将继续综合施策，坚决防范汇率超调风险。

7、央行有关负责人回应市场关切热点表示，为实现推动社会综合融资成本下降的目标，将综合施策拓展利率政策空间。暂停在二级市场买入国债操作，能够避免影响投资者的配置需要、加剧供需矛盾和市场波动。保持人民币汇率基本稳定的目标不会改变，将继续为境内外主体持有使用人民币营造良好环境。进一步完

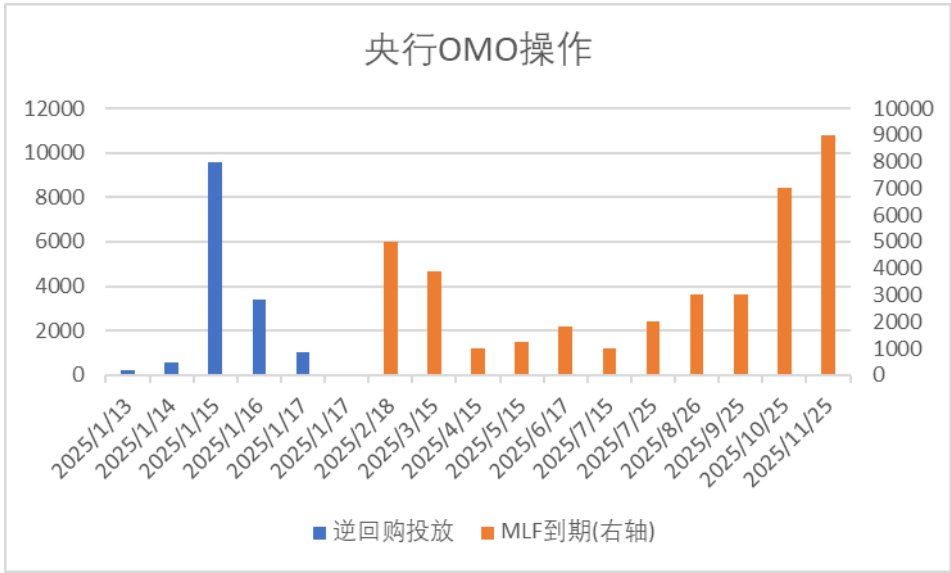
善两项支持资本市场工具设计，提升便利性。修订后的 M1 数据与经济增长指标的相关性增强，稳定性也有所改善。

8、商务部等部门发布两份文件，部署实施数码产品购新补贴，以及做好 2025 年家电以旧换工作，明确具体补贴品类和标准。其中，购买手机、平板、智能手表（手环）产品每件最高补 500 元，购买冰箱、洗衣机、电视、空调等 12 类家电产品每件最高补 2000 元。

9、国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话。习近平指出，作为两个国情不同的大国，中美之间难免会有一些分歧，关键是要尊重彼此核心利益和重大关切，找到妥善解决问题的办法。中美经贸关系的本质是互利共赢，对抗冲突不应是我们的选择。特朗普表示很珍视同习主席的伟大关系，希望继续保持对话沟通，期待尽快同习主席见面。两国元首同意建立战略沟通渠道，就两国共同关心的重大问题保持经常性联系。

10、美国拜登政府发布新一轮 AI 芯片管制新规，对全球百余个国家和地区施加 AI 芯片出口配额和限制。商务部新闻发言人表示，中方对此坚决反对，将采取必要措施，坚决维护自身正当权益。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

上周央行 OMO 投放 14848 亿，同时到期 309 亿，共计净投放 14539 亿。此外，1 月 MLF 到期量为 9950 亿。

	2025/1/17	2025/1/10	2024/12/31	2024/12/31	2024/1/18	环比变化
高炉开工率	77.16	77.16	78.69	78.69	76.1	----
	2025/1/15	2025/1/8	2024/12/31	2024/12/31	2024/1/16	环比变化
水泥沥青开工率	29.3	27	25.9	25.9	31	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率持平, 同时水泥沥青开工有所回升。

	2025/1/12	2025/1/5	2024/12/31	2024/12/31	2024/1/13	环比变化
土地成交面积	682.6646	1582.7972	4341.0877	4341.0877	947.7926	↘
土地成交溢价率	1.58	12.33	1.66	1.66	3.64	↘
商品房成交面积	27.64530114	38.101041	69.92237714	69.92237714	25.18579243	↘
一线商品房成交面积	9.501914286	10.10759157	15.52388129	15.52388129	6.494732286	↘
二线商品房成交面积	11.47627857	20.587238	42.359401	42.359401	14.10005057	↘
三线商品房成交面积	6.667108286	7.406211429	12.03909486	12.03909486	4.591009571	↘
二手房价格	157.21	157.25	157.25	157.25	174.96	↘
一线二手房价格	195.35	195.15	195.15	195.15	219.05	↗
二线二手房价格	148.01	148.04	148.04	148.04	165.55	↘
三线二手房价格	136.42	136.45	136.45	136.45	153.12	↘
四线二手房价格	114.85	114.93	114.93	114.93	124.27	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所下降, 同时商品房成交面积及二手房价格回落, 地产数据表现不佳。

	2024/12/31	2023/12/31	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31	同比
厂家批发: 当月累计值	3064042	2796286	2262970	2282114	2090943	9.58%
厂家零售: 当月累计值	2621789	2360935	2421302	2149989	2114015	11.05%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

汽车销量方面, 24 年 12 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 9.58%及 11.05%, 汽车销量数据延续回升。

	2025/1/12	2025/1/5	2024/12/31	2024/12/31	2024/1/13	环比变化
集装箱吞吐量	644.7	603	560.6	560.6	590.7	↗
	2025/1/17	2025/1/10	2024/12/31	2024/12/31	2024/1/18	
CCFI指数	1557.76	1560.87	1515.07	1515.07	1140.31	↘
CICFI指数	727.34	729.37	734.62	734.62	758.5	↘
	2025/1/31	2024/12/31	2024/11/30	2024/10/31	2024/9/30	
韩国前十日出口	3.8	12.2	-17.9	33	24.5	↘
韩国前二十日出口	#N/A	6.8	5.7	-3.1	-1.2	----
韩国出口	#N/A	6.6	1.3	4.6	7.1	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

进出口数据方面, 上周出口运价拐头向下, 同时韩国 1 月前十日出口数据有所回落。

	2025/1/17	2025/1/10	2024/12/31	2024/12/31	2024/1/18	环比变化
农产品价格	122.87	122.24	121.95	121.95	124.8	↗
猪肉价格	22.85	22.62	22.36	22.36	19.97	↗
粮油价格	113.53	113.52	114.04	114.04	119.14	↗
蔬菜价格	5.19	5.16	5.15	5.15	5.11	↗
水果价格	7.1	7.13	7.25	7.25	7.11	↘
PTA价格	5160	4905	4770	4770	5685	↗
涤纶长丝价格	7330	7115	6945	6945	7550	↗
聚酯切片价格	6365	6205	6060	6060	6710	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回升。其中, 蔬菜价格有所上行, 同时猪肉价格升至 22.85 元。纤维方面价格有所回升。此前猪肉价格持续走弱, 对 CPI 形成一定压制。

	2025/1/17	2025/1/10	2024/12/31	2024/12/31	2024/1/18	环比变化
煤炭价格	758	768	765	765	910	↘
石油价格	80.79	79.76	74.64	74.64	79.1	↗
铜杆价格	77060	76170	74400	74400	68320	↗
铝价	20360	20040	19790	19790	18870	↗
钢材价格	96.06	95.13	97.47	97.47	112.42	↗
沥青价格	3650	3535	3570	3570	3500	↗
水泥价格	124.47	127.55	130.08	130.08	110.9	↘
MDI价格	18200	18000	18100	18100	15300	↗
浮法玻璃价格	1377.1	1377.1	1396.8	1396.8	2029	----
工业品指数	3937.16	3753.64	3777.47	3777.47	3969.51	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中油价、铜价、铝价、钢材价格、沥青价格及 MDI 价格有所回升, 煤价及水泥价格则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	1.22	9.11	8.16
COMEX黄金	0.92	4.66	3.75
LME铝	4.24	5.08	5.06
LME铜	0.99	3.05	4.72
CBOT玉米	3.03	7.19	5.73
CBOT大豆	1.00	4.41	2.47
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-27.75	89.76	89.00
美元兑人民币	-65.00	268.00	268.00
美元兑日元	-139.35	-88.25	-95.75

	2025/1/17	2025/1/11	2024/12/31	2025/1/1
ICE布油	80.73	79.79	74.83	74.83
COMEX黄金	2740	2717.4	2639.3	2639.3
	2025/1/17	2025/1/11	2024/12/31	2025/1/1
美元指数	109.3792	109.6567	108.4816	108.4892
美元兑人民币	7.3262	7.3327	7.2994	7.2994
美元兑日元	156.317	157.7105	157.1995	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面, 上周各类期货价格回升, 其中黄金涨幅最小, 伦铝涨幅最大。ICE 布油收于 80.73 美元, 涨 1.22%, COMEX 黄金收于 2740 美元, 涨 0.92%。

上周美元指数下行 27.75BP, 核心通胀及零售数据低于预期使得美元走弱。在此背景下人民币上周升值 65 个基点, 日元升值 139.35 个基点。

三、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	8	2	0	20	1	3	0	0	3	34
	发行规模(亿元)	186.00	21.25	0.00	76.72	4.52	8.27	0.00	0.00	17.13	288.11
上上周	数量	2	1	0	6	0	1	0	0	0	9
	发行规模(亿元)	28.18	2.12	0.00	40.27	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	68.65
本月以来	数量	11	4	0	28	2	4	0	0	3	46
	发行规模(亿元)	231.34	40.54	0.00	120.05	4.80	8.47	0.00	0.00	17.13	377.00
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	9	0	6	15	2	0	0	1	4	2	39
上上周	3	1	10	6	7	0	0	0	6	1	34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 39 支, 其中普通混合型基金 9 支, 债券类基金 (5 支) 少于股票类基金 (23 支), FOF 基金申报 2 支。发行一边, 上周基金共计发行 288.11 亿, 其中股票型基金发行规模有所回升。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	0.87	-3.81	-3.81
科创50	1.61	-2.33	-2.33
沪深300	2.14	-3.11	-3.11
偏股混合型基金指数	3.08	-0.71	-0.71
中小板指	3.16	-2.25	-2.25
万得全A	3.61	-2.31	-2.31
中证500	4.06	-2.42	-2.42
创业板指	4.66	-3.47	-3.47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中创业板涨 4.66%, 涨幅最大; 上证 50 涨 0.87%, 涨幅最小。美元走弱释放政策空间叠加国内经济基本面超预期, 在此背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 3.08%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	1.86	-2.02	-2.02
大盘指数	1.87	-3.34	-3.34
低市净率指数	2.07	-2.72	-2.72
低市盈率指数	2.10	-2.14	-2.14
茅指数	2.91	-2.82	-2.82
高市净率指数	3.23	-2.57	-2.57
小盘指数	4.92	-1.84	-1.84
高市盈率指数	6.21	-0.93	-0.93

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数涨 1.86%, 表现最差; 高 PE 指数涨 6.21%, 表现最好。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
家用电器	0.03	非银金融	-6.44	非银金融	-6.44
银行	1.81	煤炭	-5.92	煤炭	-5.92
公用事业	1.36	商贸零售	-5.73	商贸零售	-5.73
煤炭	1.64	公用事业	-5.64	公用事业	-5.64
食品饮料	2.10	建筑装饰	-5.59	建筑装饰	-5.59
机械设备	5.87	汽车	0.13	汽车	0.13
通信	6.13	家用电器	0.14	家用电器	0.14
计算机	6.14	综合	0.23	综合	0.23
传媒	6.16	机械设备	0.95	机械设备	0.95
社会服务	6.39	有色金属	5.90	有色金属	5.90

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 31 个上涨, 0 个下跌。其中, 市场风险偏好回升背景下红利价值板块相对较弱, 其中家电、银行、公用事业及煤炭行业涨 0.03%至 1.64%不等, 涨幅最小。另一方面, TMT 板块则相对占优, 传媒、计算机及电子分别涨 6.16%、6.14%及 6.13%, 涨幅居前。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	2.73	-2.37	-2.37
恒生科技指数	5.13	0.25	0.25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

港股方面, 恒生指数涨 2.73%, 恒生科技指数涨 5.13%。美元走弱叠加国内经济基本面回升背景下港股有所上行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	2.45	1.65	1.65
标普500	2.91	1.96	1.96
道琼斯工业指数	3.69	2.22	2.22
标普小盘600	4.34	2.40	2.40
标普中盘400	4.53	3.81	3.81

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

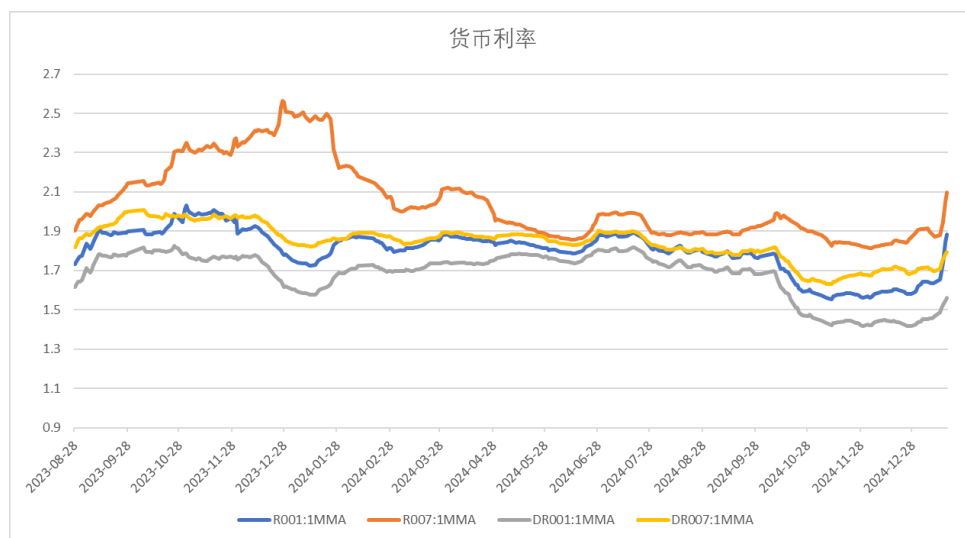
美股方面上周有所回升, 其中, 纳斯达克指数涨 2.45%, 表现最差; 中盘 400 指数涨 4.53%, 表现最好。美国通胀及零售数据低于预期并使得降息预期有所回升, 在此背景下美股有所上行。需要注意的是, 随着特朗普即将重回白宫, 市场对政策的博弈即将落地。由于特朗普竞选过程中宣布的目标存在一定的互斥性, 关注政策出台的先后顺序、出台力度以及实际的落地效果。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	-1.89	-3.62	-3.62
印度SENSEX30	-0.98	-1.94	-1.94
韩国综合指数	0.31	5.17	5.17
台湾加权指数	0.59	0.49	0.49
胡志明指数	1.51	-1.39	-1.39
英国富时100	3.11	4.06	4.06
德国DAX	3.41	4.99	4.99
法国CAC40	3.75	4.46	4.46

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

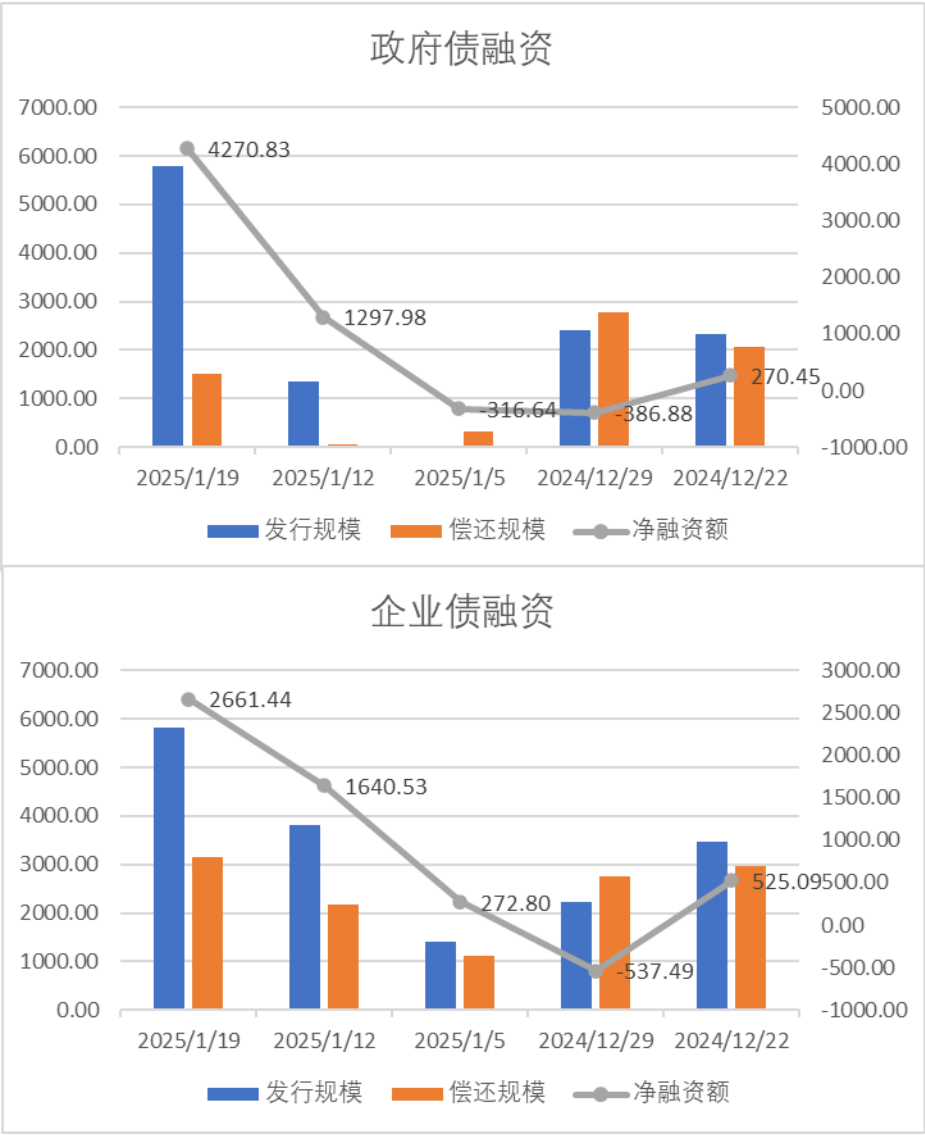
其他海外市场方面, 日本市场跌 1.89%, 表现最差; 法国市场涨 3.75%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

上周货币市场利率大幅上行, DR007 一月均值升至 1.80, 降准预期落空使得资金面大幅收紧。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 4270.83 亿，开始大额净发行；企业债净融资额 2661.44 亿，较此前有所回升。上周债券净发行继续上行。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.26	1.28	1.43	1.66	国债	1.89	15.01	22.86	国债	-	-	-
国开债	1.46	1.52	1.51	1.67	国开债	5.49	-0.25	15.75	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.79	1.84	1.91	-	AAA信用债	5.56	6.13	-	AAA信用债	32.92	32.99	39.37
AA+信用债	1.90	1.97	2.04	-	AA+信用债	7.5	7.28	-	AA+信用债	43.63	45.64	53.17
AA信用债	1.95	2.10	2.25	-	AA信用债	14.48	15.47	-	AA信用债	49.08	58.07	73.79
AA-信用债	2.73	3.06	3.38	-	AA-信用债	33.36	31.55	-	AA-信用债	126.63	154.5	186.3

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	7	2	0	3	国债	15	8	-1	-5	国债	18	9	2	-2
国开债	8	1	1	2	国开债	25	10	4	-9	国开债	26	9	5	-6
AAA信用债	11	7	3	-	AAA信用债	8	5	-2	-	AAA信用债	11	9	3	-
AA+信用债	11	6	5	-	AA+信用债	9	4	-2	-	AA+信用债	11	7	0	-
AA信用债	9	4	4	-	AA信用债	6	0	-9	-	AA信用债	8	4	-4	-
AA-信用债	6	0	1	-	AA-信用债	0	-7	-6	-	AA-信用债	2	-4	-4	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.04	0.02	0.01	0.01	国债	0.00	0.37	0.75	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.02	0.02	0.01	国开债	0.00	0.00	0.14	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.02	0.02	0.01	-	AAA信用债	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.39	0.41	0.33
AA+信用债	0.02	0.02	0.01	-	AA+信用债	0.01	0.00	-	AA+信用债	0.34	0.28	0.17
AA信用债	0.02	0.01	0.02	-	AA信用债	0.07	0.07	-	AA信用债	0.20	0.16	0.14
AA-信用债	0.04	0.04	0.04	-	AA-信用债	0.09	0.13	-	AA-信用债	0.06	0.06	0.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年1月17日. 分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债大体上行，其中1YAAA及AA+上行11BP，上行幅度最大。同时利率债短端上行大于长端，其中1Y国开债上行8BP，上行幅度最大。降准预期落空叠加国内经济数据高于预期，在此背景下债券利率有所上行。往后看，随着政策出现了一定程度的转向，市场开始定价经济复苏，后续债市走势仍取决于政策实际效果。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	-4	-3	3	国债	-7	-9	-4	国债	-8	-8	-3
国开债	-7	0	2	国开债	-14	-6	-13	国开债	-17	-4	-10
AAA信用债	-4	-4	-	AAA信用债	-3	-7	-	AAA信用债	-1	-6	-
AA+信用债	-5	-1	-	AA+信用债	-5	-6	-	AA+信用债	-4	-7	-
AA信用债	-5	0	-	AA信用债	-6	-9	-	AA信用债	-4	-7	-
AA-信用债	-5	1	-	AA-信用债	-6	0	-	AA-信用债	-6	0	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年1月17日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，30年国债利率升至1.92，大部分券种期限利差维持较低分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	3	6	3	AAA信用债	-16	-5	-6	AAA信用债	-15	1	-1
AA+信用债	3	6	5	AA+信用债	-16	-7	-6	AA+信用债	-15	-2	-4
AA信用债	1	3	4	AA信用债	-18	-10	-13	AA信用债	-18	-5	-8
AA-信用债	-2	0	1	AA-信用债	-25	-17	-11	AA-信用债	-24	-13	-8

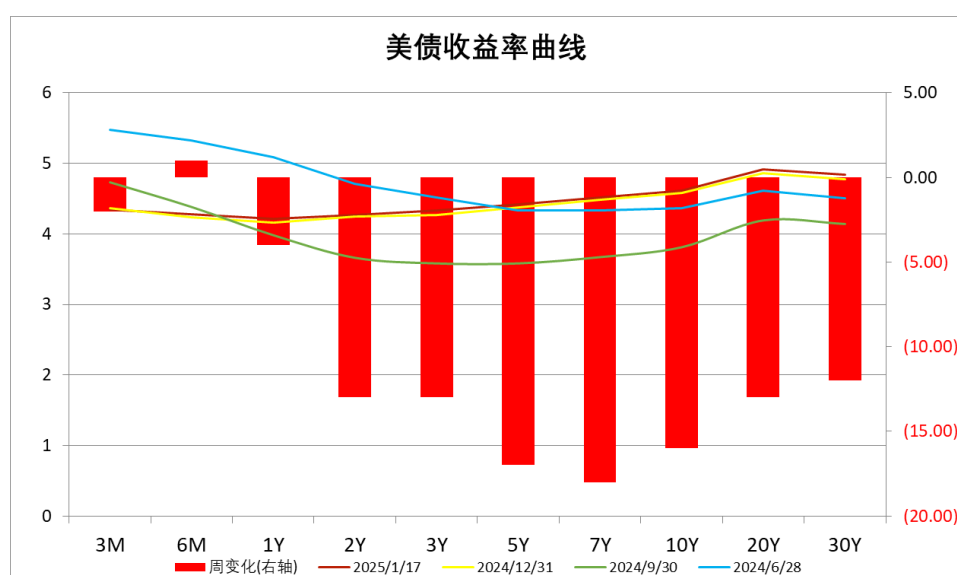
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年1月17日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周信用债上行幅度更大使得利差走阔。历史来看，大部分信用债利差分位数进入中性偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.89	1.74	1.75	--	--
国有银行	1.60	1.66	1.66	1.66	1.70
股份银行	1.85	1.68	1.70	1.75	1.70
城商行	1.89	1.73	1.75	1.79	1.84
农商行	1.90	1.76	1.75	1.74	1.75
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	23	11	-3	--	--
国有银行	0	11	12	9	11
股份银行	35	12	14	17	12
城商行	23	2	0	12	13
农商行	23	8	10	6	3
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	338.9	151.6	1055.1	447.3	3892.8
国有银行	10	54	188	40	1990
股份银行	80	32	37	200	1272
城商行	234	28	736	171	599
农商行	15	38	95	37	32

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所上行, 其中发行规模最多的 1Y 国有银行上行 11BP, 为 1.70%; 1Y 股份银行上行 12BP, 为 1.70%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

美债方面，上周利率整体下行，其中 7Y 下行 18BP，下行幅度最大；6M 上行 1BP，上行幅度最大。核心通胀及零售数据低于预期并带动降息预期回升，美债利率有所下行。同时，随着美联储正式开启降息，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1.1 国内经济出现企稳迹象，美国核心通胀及零售走弱

上周，国内公布 12 月进出口、金融及经济数据，其中内需相关的社融、进口及社零均好于市场预期，显示在以旧换新等政策支持下内需出现了一定的企稳迹象。不过另一方面，地产投资仍在加速下行，对经济形成一定的拖累。往后看，虽然近期汇率压力较大使得市场担心货币政策受到一定制约，但中长期维度来看货币政策仍会进一步发力仍然确定性较强，并有望带动居民信心回升及经济企稳。不过这一过程需要一定时间，期间宏观数据仍会面临一定波动。海外方面，美国 12 月核心通胀超预期走弱，同时零售数据也出现了一定的下行，显示经济未必像就业数据显示的一样强势。降息预期方面，由于通胀回落，市场降息预期有所增加。目前市场中性预期 25 年 5 月或 6 月继续进行降息，全年降息幅度为 39BP，较上上周增加 12BP。

指标(2024/12/31)	预测值	实际值		2024/11/30
PMI	----	50.1	----	50.30
工业增加值:当月同比	5.5	6.2	↗	5.40
GDP:当季同比	5.07	5.4	↗	----
固定资产投资:累计同比	3.39	3.2	↘	3.30
制造业投资:累计同比	9.25	9.2	↘	9.30
基建投资:累计同比	9.32	9.19	↘	9.39
地产投资:累计同比	-10.36	-10.6	↘	-10.40
社会消费品零售总额:当月同比	3.49	3.7	↗	3.00
出口金额:当月同比	7.14	10.7	↗	6.60
进口金额:当月同比	-1.03	1	↗	-4.00
社会融资规模:当月值	21147.4	28507	↗	23,288.00
社融规模:同比	7.97	8	↗	7.80
人民币贷款:当月值	8430	9900	↗	5,800.00
人民币贷款:同比	7.8	7.2	↘	7.40
M1:同比	-3.7	-1.4	↗	-3.70
M2:同比	7.3	7.3	↘	7.10
CPI:当月同比	0.1	0.1	↘	0.20
PPI:当月同比	-2.32	-2.3	↗	-2.50
1年存款利率(央行)	1.5	1.5	↘	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.23	7.2821136	↗	7.21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

美国经济指标	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	3.10	----	----	3.00	----	----	1.60	震荡
PMI	----	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	50.30	震荡下行
消费者信心	73.20	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	震荡上行
零售	----	3.80	4.40	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	3.12	3.82	2.16	震荡下行
房地产	47.00	46.00	46.00	43.00	41.00	39.00	41.00	43.00	45.00	51.00	51.00	↗
耐用品订单	----	----	-1.16	0.75	-0.36	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	0.80	震荡下行
CPI	----	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	↗
核心CPI	----	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	震荡下行
PCE	----	----	2.44	2.31	2.10	2.28	2.47	2.44	2.57	2.72	2.81	拐头向上
核心PCE	----	----	2.82	2.79	2.66	2.73	2.67	2.63	2.67	2.89	2.98	震荡上行
非农就业	----	256.00	212.00	43.00	255.00	78.00	144.00	118.00	216.00	108.00	310.00	震荡下行
失业率	----	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.20	4.10	4.00	3.90	3.90	震荡
职位空缺率	----	----	4.80	4.70	4.40	4.70	4.60	4.80	4.90	4.80	5.00	震荡
时薪增速	----	0.28	0.37	0.37	0.31	0.43	0.23	0.32	0.37	0.17	0.38	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

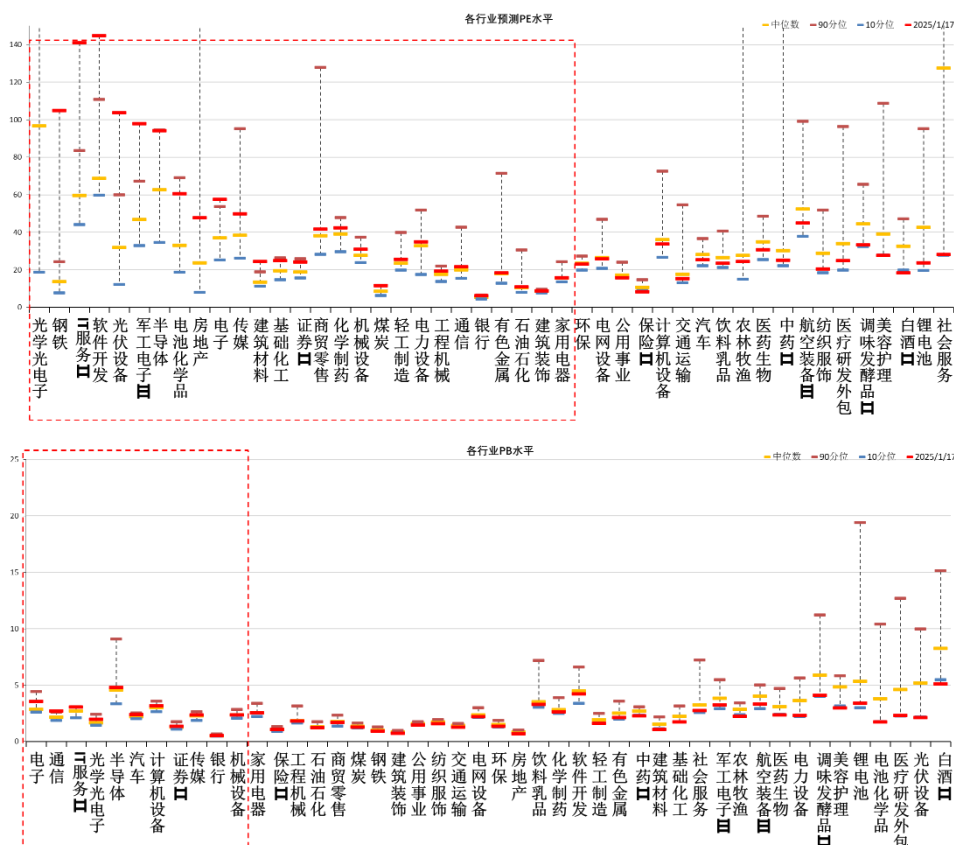
近期万得全 A 预测 PE14.53 倍，处于 52%分位水平，股权溢价率 3.88%，处于 94%分位水平。市场估值分位数位于偏低区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	10.72	10.04	1.20	7.66	0.64	0.75	0.35	0.83
沪深300	12.44	10.99	1.33	6.37	0.57	0.60	0.29	0.91
中小板指	23.64	16.23	2.47	2.56	0.33	0.28	0.17	0.90
创业板指	32.12	21.62	3.91	1.44	0.26	0.22	0.20	0.93
中证500	26.88	19.09	1.76	2.05	0.79	0.72	0.42	0.80
万得全A	18.00	14.53	1.53	3.88	0.53	0.52	0.21	0.94

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.92	0.94	6.60	0.24	0.40	0.31
标普500	28.54	5.19	-1.11	0.75	0.99	0.01
纳斯达克指	46.49	6.75	-2.46	0.79	0.99	0.01
德国DAX	17.41	1.85	----	0.66	0.90	----
法国CAC40	16.24	1.92	----	0.59	0.78	----
英国富时100	19.84	1.81	----	0.80	1.00	----
韩国综合指	13.32	0.88	----	0.30	0.12	----
台湾加权指	20.86	1.84	----	0.72	0.15	----
日经225	18.08	1.96	----	0.32	0.71	----
胡志明指数	12.88	1.55	----	0.33	0.11	----
印度SENSEX	22.06	3.76	----	0.10	0.85	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日.

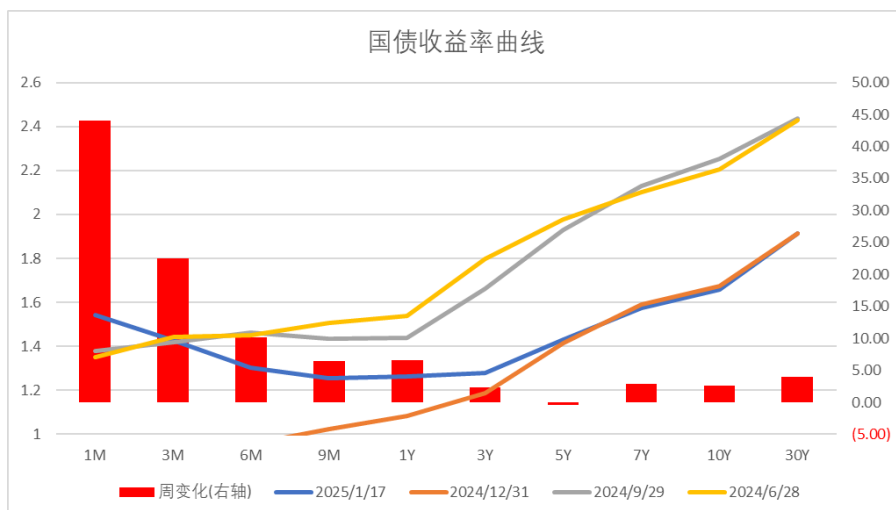
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，随着市场开始观测政策落地的实际效果，配置方向上关注：

- 1、市场风险偏好回落带来的红利板块配置机会。
- 2、特朗普交易利好的自主可控、军工、电子等相关主题。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 17 日

4.3 债券市场观点

4.3.1 中短期看，由于此前货币宽松预期较为一致，因此债市可能仍将面临一定波动，建议阶段性以防守为主。拉长周期来看，虽然对于利率下行的终点判断难度较大，但不论是居民端风险偏好下行带来的配置压力还是政府加杠杆需要的货币政策支持都会带动利率趋势性下行，在此背景下一方面可以逢低进行加仓，同时也可以关注长端利率、信用债、转债等波动率更高的品种。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。