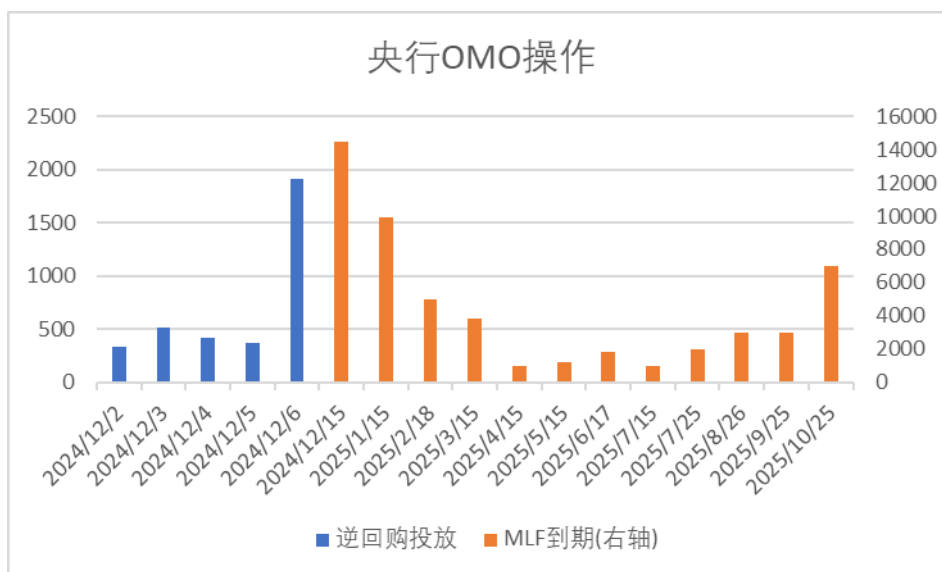


韩国总统实施紧急戒严，美国失业率超预期上行

一、重要信息点评

- 1、中国人民银行决定修订狭义货币（M1）统计口径，纳入个人活期存款、非银行支付机构客户备付金，并从2025年1月启用，2月上旬将首次向社会公布。
- 2、美国11月ISM服务业PMI下降3.9点至52.1，为6月以来首次下滑，并创三个月来最低水平，此前市场预期为55.5。另外，美国11月标普全球服务业PMI终值为56.1，初值为57。
- 3、美国11月非农新增就业22.7万人，预期22万人，前值自1.2万人修正至3.6万人；11月失业率为4.2%，超出预期和上个月的4.1%。平均时薪同比和环比增速分别为4%和0.4%，均超出预期。数据发布后，交易员押注美联储12月降息的可能性从报告发布前不足70%上升至85%。
- 4、商务部发布公告，决定加强相关两用物项对美国出口管制，禁止两用物项对美国军事用户或军事用途出口。原则上不予许可镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美国出口；对石墨两用物项对美国出口，实施更严格的最终用户和最终用途审查。
- 5、美联储主席鲍威尔表示，经济增长比9月美联储首次降息时预期的强劲，通胀略有上升，美联储在寻找中性利率水平时可以在降息方面更谨慎点；现在判断特朗普关税等政策对经济和利率前景的影响为时过早；并且排除了特朗普上台后出现所谓“影子美联储主席”的可能性。
- 6、韩国政坛突发动荡。韩国总统尹锡悦12月3日晚间发表紧急谈话，宣布实施紧急戒严。戒严令发布后，韩国资产大幅下跌，韩元兑美元一度跌超2%，创逾两年新低，韩国ETF收跌1.6%，盘中一度跌7%。韩国国会12月4日凌晨举行紧急会议，通过解除戒严决议，韩国国会议长禹元植随后宣布紧急戒严令无效。
- 7、OpenAI为期12天的活动开幕。在第一天的活动上，OpenAI创始人Sam Altman表示，目前发布的是“满血版”推理模型o1和ChatGPT Pro（每月订阅费200美元）。据介绍，o1是世界上最智能的模型。比o1-preview更智能、更快速、功能更多（例如多模态）。现已在ChatGPT中上线，即将在API中推出。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

上周央行 OMO 投放 3541 亿, 同时到期 14862 亿, 共计净回笼 11321 亿。此外, 12 月 MLF 到期量为 14500 亿。

	2024/12/6	2024/11/29	2024/10/31	2024/9/30	2023/12/7	环比变化
高炉开工率	81.45	81.6	82.16	78.25	80.88	↘
	2024/12/4	2024/11/27	2024/10/31	2024/9/30	2023/12/5	环比变化
水泥沥青开工率	28.9	32.5	29.4	28.2	36.8	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率下行, 同时水泥沥青开工有所回落。

	2024/12/1	2024/11/24	2024/10/31	2024/9/30	2023/12/2	环比变化
土地成交面积	2952.0011	2468.8654	0	0	0	↗
土地成交溢价率	6.41	2.27	0	0	0	↗
商品房成交面积	53.07847986	40.71617771	49.108608	37.74253271	39.67429243	↗
一线商品房成交面积	12.81819786	12.50947814	17.13318157	10.35587843	9.044486714	↗
二线商品房成交面积	32.39376286	21.66005986	23.68248571	17.20524029	22.728918	↗
三线商品房成交面积	7.866519143	6.546639714	8.292940714	10.181414	7.900887714	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所上行, 同时商品房成交面积延续回暖, 地产数据表现较好。

	2024/11/30	2023/11/30	2022/11/30	2021/11/30	2020/11/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2942615	2572073	2006537	2084749	1981269	14.41%
厂家零售: 当月累计值	2445651	2061791	1699536	1789901	1854093	18.62%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

汽车销量方面, 24 年 11 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 14.41%及 18.62%, 汽车销量数据大幅回升。

	2024/12/1	2024/11/24	2024/10/31	2024/9/30	2023/12/2	环比变化
集装箱吞吐量	579.7	601.7	578.3	646.9	582.9	↘
	2024/12/7	2024/11/30	2024/10/31	2024/9/30	2023/12/8	
CCFI指数	1465.16	1474	1366.4	1638.42	858.4	↘
CICFI指数	755.95	762.57	780.94	796.55	709.88	↘
	2024/11/30	2024/10/31	2024/9/30	2024/8/31	2024/7/31	
韩国前十日出口	-17.8	33	24.5	16.4	33.7	↘
韩国前二十日出口	5.8	-3.1	-1.2	18.4	17.7	↗
韩国出口	1.4	4.6	7.1	10.9	13.5	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

进出口数据方面, 上周出口运价有所转弱, 同时韩国月度出口数据继续下行。

	2024/12/6	2024/11/29	2024/10/31	2024/9/30	2023/12/7	环比变化
农产品价格	121.08	121.57	126.48	134.59	119.81	↘
猪肉价格	23.13	23.51	24.63	25.45	19.96	↘
粮油价格	114.2	114.25	114.57	114.67	119.9	↘
蔬菜价格	5	5.03	5.4	6.4	4.72	↘
水果价格	7.19	7.24	7.21	7.32	7.1	↘
PTA价格	4710	4725	4940	4860	5680	↘
涤纶长丝价格	6760	6650	7135	6930	7500	↗
聚酯切片价格	5990	6020	6235	6120	6650	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回落。其中, 水果蔬菜价格有所下行, 同时猪肉价格降至 23.13 元。纤维方面价格继续走弱。此前猪肉价格持续回落, 对 CPI 形成一定压制。

	2024/12/6	2024/11/29	2024/10/31	2024/9/30	2023/12/7	环比变化
煤炭价格	812	818	849	867	930	↘
石油价格	71.12	72.94	73.16	71.77	74.05	↘
铜杆价格	75210	74660	77350	79740	68950	↗
铝价	20340	20340	20740	20440	18450	----
钢材价格	97.44	96.58	98.57	92.85	111.62	↗
沥青价格	3570	3495	3560	3485	3475	↗
水泥价格	132.66	134.07	131.3	124.3	113.64	↘
MDI价格	17900	17900	18100	18000	15400	----
浮法玻璃价格	1432.7	1459.2	1287.4	1168.3	1967.9	↘
工业品指数	3752.59	3783.5	3815	3931.59	3982.26	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中铜价、钢价及沥青价格有所上升, 其余有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-1.10	-1.10	-7.78
COMEX黄金	-0.97	-0.97	28.14
LME铝	0.52	0.52	9.38
LME铜	0.91	0.91	6.23
CBOT玉米	1.62	1.62	-6.63
CBOT大豆	0.53	0.53	-23.36
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	19.41	19.41	464.82
美元兑人民币	283.00	283.00	1709.00
美元兑日元	22.10	22.10	911.90

	2024/12/6	2024/12/1	2024/11/30	2024/1/1
ICE布油	71.05	72.09	72.09	77.08
COMEX黄金	2654.9	2673.9	2673.9	2071.8
	2024/12/6	2024/12/1	2024/11/30	2024/1/1
美元指数	105.9702	105.7761	105.7761	101.322
美元兑人民币	7.2708	7.2425	7.2425	7.0999
美元兑日元	150.0005	149.7795	149.7795	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日. 期货涨跌幅以结算价作为
计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格大体震荡，其中石油跌幅最大，玉墨涨幅最大。ICE 布油收于 71.05 美元，跌 1.10%，COMEX 黄金收于 2654.9 美元，跌 0.97%。

上周美元指数上行 19.41BP，美国非农就业人数略超预期背景下美元小幅走强。在此背景下人民币上周贬值 283 个基点，日元贬值 22.1 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	5	0	5	1	3	0	0	0	16
	发行规模(亿元)	293.11	124.09	0.00	13.77	2.41	14.34	0.00	0.00	0.00	321.23
上上周	数量	3	3	0	14	1	4	0	0	0	21
	发行规模(亿元)	16.80	16.80	0.00	92.72	5.68	19.80	0.00	0.00	0.00	129.33
本月以来	数量	8	5	0	5	1	3	0	0	0	16
	发行规模(亿元)	293.11	124.09	0.00	13.77	2.41	14.34	0.00	0.00	0.00	321.23
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	3	1	7	13	2	0	0	1	12	0	39
上上周	7	0	4	29	0	0	0	0	5	0	45

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 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 3 支，债券类基金（13 支）少于股票类基金（23 支），FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 321.23 亿，其中股票型基金发行规模有所回落。

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
科创50	0.70	0.70	19.07
中小板指	0.83	0.83	9.08
偏股混合型基金指数	1.20	1.20	5.62
沪深300	1.44	1.44	15.80
上证50	1.54	1.54	14.58
创业板指	1.94	1.94	19.86
中证500	2.17	2.17	10.13
万得全A	2.30	2.30	14.79

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中科创 50 涨 0.70%, 涨幅最小; 万得全 A 涨 2.30%, 涨幅最大。PMI 数据显示经济出现一定的复苏迹象, 在此背景下 A 股出现了一定程度的上行。偏股基金指数涨 1.20%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	0.98	0.98	3.97
茅指数	1.03	1.03	11.11
绩优股指数	1.25	1.25	-6.16
大盘指数	1.54	1.54	16.49
高市盈率指数	1.84	1.84	17.17
低市盈率指数	2.35	2.35	19.63
小盘指数	2.44	2.44	8.02
低市净率指数	3.26	3.26	26.96

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

A 股各风格指数中, 高 PB 指数涨 0.98%, 表现最差; 低 PB 指数涨 3.26%, 表现最好。市场风格小盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
食品饮料	0.19	食品饮料	0.19	医药生物	-7.82
电力设备	0.19	电力设备	0.19	农林牧渔	-7.19
农林牧渔	0.67	农林牧渔	0.67	食品饮料	-6.72
美容护理	1.21	美容护理	1.21	美容护理	-2.79
轻工制造	1.23	轻工制造	1.23	纺织服饰	-1.83
综合	4.96	综合	4.96	电子	19.85
传媒	5.29	传媒	5.29	家用电器	25.67
机械设备	5.31	机械设备	5.31	通信	25.83
煤炭	5.39	煤炭	5.39	银行	28.93
钢铁	5.61	钢铁	5.61	非银金融	38.45

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 12 月 6 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, PMI 指数回升带动传统顺周期板块回升, 其中钢铁、煤炭、机械分别涨 5.61%、5.39%

及 5.31%，涨幅最高。另一方面，PMI 价格分项表现较弱带动 CPI 相关的消费板块表现较弱，其中食品饮料、农林牧渔、美容护理及轻工制造分别涨 0.19%至 1.23%不等，涨幅较小。

	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	2.28	2.28	16.53
恒生科技指数	2.55	2.55	18.61

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

港股方面，恒生指数涨 2.28%，恒生科技指数涨 2.55%。国内经济数据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
标普小盘600	-1.43	-1.43	14.60
标普中盘400	-1.03	-1.03	19.77
道琼斯工业指数	-0.60	-0.60	18.45
标普500	0.96	0.96	27.68
纳斯达克指数	3.34	3.34	32.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

美股方面上周有所震荡，其中标普小盘 600 跌 1.43%，表现最差；纳斯达克指数涨 3.34%，表现最好。一方面，科技股在海外 AI 龙头发布新模型的带动下继续上行，同时失业率走高则带动传统经济股票回落，在此背景下美股有所震荡。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经

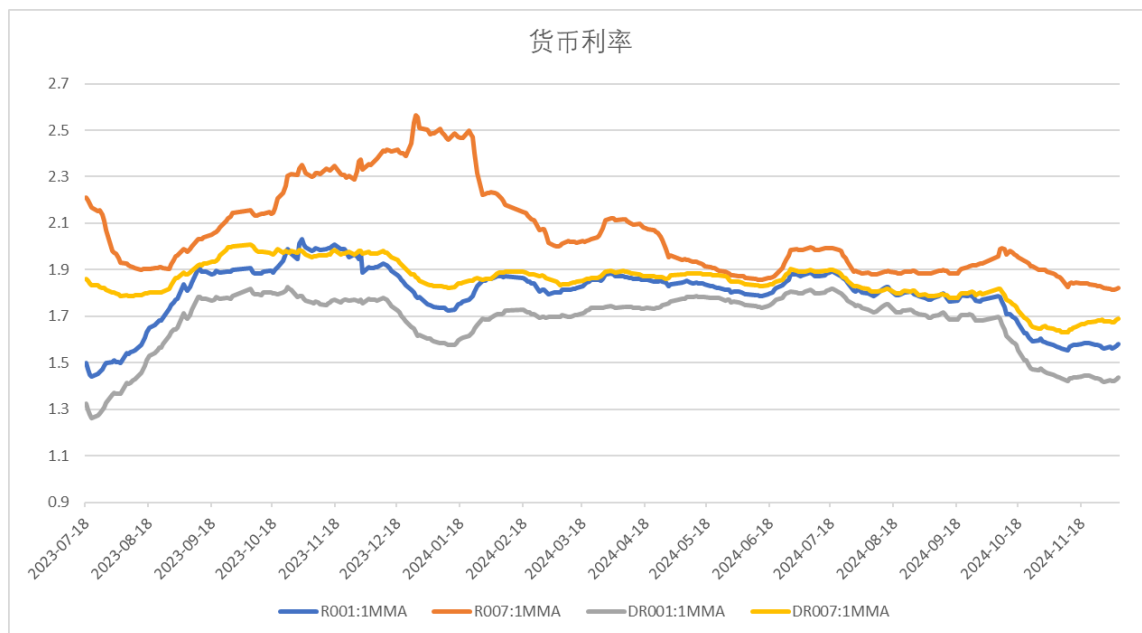
济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-1.13	-1.13	-8.55
英国富时100	0.16	0.16	7.44
胡志明指数	1.57	1.57	12.41
日经225	2.31	2.31	16.81
印度SENSEX30	2.39	2.39	13.11
法国CAC40	2.65	2.65	-1.54
德国DAX	3.86	3.86	21.69
台湾加权指数	4.18	4.18	29.35

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

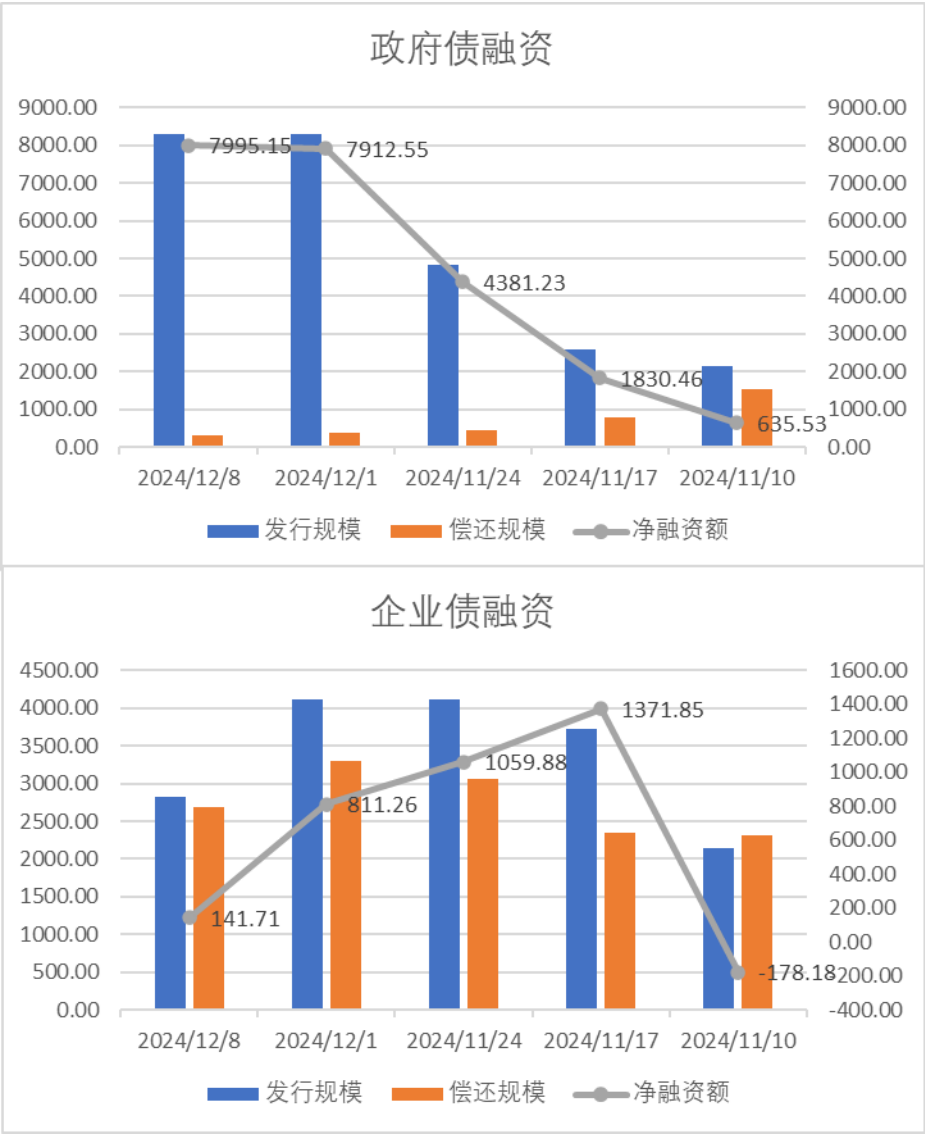
其他海外市场方面，韩国市场跌 1.13%，表现最差；台湾市场涨 4.18%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

上周货币市场利率有所震荡, DR007 一月均值维持 1.69。资金面较上上周持平。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 7995.15 亿，维持大额净发行；企业债净融资额 141.71 亿，较此前有所回落。12 月政府债维持大额净发行，预计对社融中债券分项提供一定支撑。

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	1.35	1.38	1.61	1.95	国债	3.5	22.76	34.28	国债	-	-	-
国开债	1.55	1.68	1.72	2.03	国开债	13.04	3.95	30.89	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.81	1.94	2.08	-	AAA信用债	12.38	13.99	-	AAA信用债	26.19	25.53	35.57
AA+信用债	1.91	2.03	2.18	-	AA+信用债	12.19	14.76	-	AA+信用债	35.45	34.6	45.41
AA信用债	1.98	2.20	2.42	-	AA信用债	22.57	21.45	-	AA信用债	42.5	52.03	69.53
AA-信用债	2.85	3.29	3.62	-	AA-信用债	43.74	33.03	-	AA-信用债	130.26	160.96	190.04

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	-2	-3	-5	-7	国债	-3	-6	-7	-8	国债	-73	-91	-79	-60
国开债	-5	-5	-5	-7	国开债	-11	-10	-9	-9	国开债	-65	-66	-76	-65
AAA信用债	-11	-12	-12	-	AAA信用债	-14	-15	-15	-	AAA信用债	-76	-81	-85	-
AA+信用债	-11	-11	-13	-	AA+信用债	-13	-14	-16	-	AA+信用债	-79	-84	-101	-
AA信用债	-13	-13	-18	-	AA信用债	-15	-16	-21	-	AA信用债	-79	-90	-112	-
AA-信用债	-13	-12	-24	-	AA-信用债	-15	-15	-29	-	AA-信用债	-225	-215	-225	-

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	0.03	0.00	0.00	0.00	国债	0.00	0.88	0.94	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.00	0.00	0.00	国开债	0.06	0.02	0.90	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.01	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.06	0.13	-	AAA信用债	0.11	0.13	0.22
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.04	0.11	-	AA+信用债	0.06	0.07	0.09
AA信用债	0.00	0.02	0.04	-	AA信用债	0.10	0.13	-	AA信用债	0.05	0.11	0.13
AA-信用债	0.05	0.05	0.05	-	AA-信用债	0.19	0.15	-	AA-信用债	0.06	0.07	0.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年12月6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, 信用债利率长端下行大于短端, 其中 5YAA- 下行 24BP, 下行幅度最大。同时利率债整体下行, 其中 10Y 国债及国开债下行 7BP, 下行幅度最大。虽然 PMI 数据显示经济保持温和回升, 但年内明确仍会进行降准使得资金面保持乐观, 在此背景下债市收益率有所下行。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	-1	-2	-2	国债	-3	-1	0	国债	-17	12	19
国开债	0	0	-2	国开债	1	1	0	国开债	-1	-10	11
AAA信用债	-1	1	-	AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-4	-4	-
AA+信用债	0	-1	-	AA+信用债	-1	-3	-	AA+信用债	-5	-17	-
AA信用债	-1	-5	-	AA信用债	-1	-5	-	AA信用债	-11	-22	-
AA-信用债	0	-12	-	AA-信用债	0	-14	-	AA-信用债	10	-11	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年12月6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 年国债利率降至 2.16, 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	-6	-7	-6	AAA信用债	-3	-5	-6	AAA信用债	-12	-15	-9
AA+信用债	-6	-6	-8	AA+信用债	-2	-4	-8	AA+信用债	-14	-18	-25
AA信用债	-7	-8	-13	AA信用债	-5	-6	-13	AA信用债	-14	-24	-36
AA-信用债	-7	-7	-19	AA-信用债	-5	-5	-21	AA-信用债	-161	-149	-149

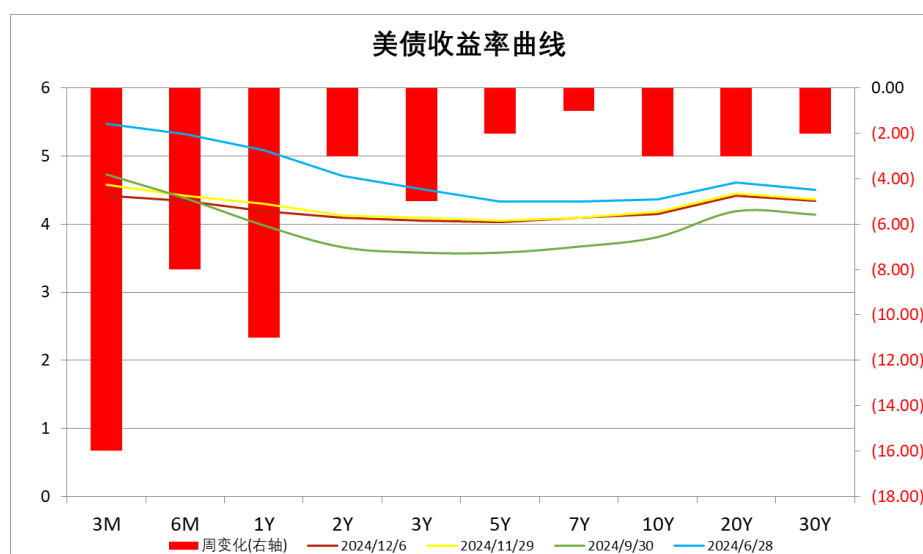
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年12月6日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面, 上周信用债下行幅度更大使得利差收窄。历史来看, 大部分信用债利差分位数进入偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.76	1.88	1.84	--	--
国有银行	1.65	1.68	1.70	1.85	1.73
股份银行	1.62	1.68	1.73	1.73	1.74
城商行	1.76	1.86	1.85	1.85	1.90
农商行	1.80	1.92	1.84	1.85	1.87
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-9	-8	-6	--	--
国有银行	-3	-14	-12	0	-10
股份银行	2	-14	-9	-17	-12
城商行	-9	-13	-7	-9	-16
农商行	5	-1	-10	-26	-12
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	321.9	742.2	1392.6	370.5	3107.1
国有银行	182	193	3	0	687
股份银行	3	296	244	59	1334
城商行	110	218	955	289	941
农商行	28	36	191	23	145

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

同业存单方面, 上周发行利率大体下行, 其中发行规模最多的 1Y 股份银行下行 12BP, 为 1.74%; 6M 城商行下行 7BP, 为 1.85%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

美债方面，上周利率整体下行，其中 7Y 下行 1BP，下行幅度最小；3M 下行 16BP，下行幅度最大。虽然新增非农就业人数好于预期，但失业率意外走高推升降息预期，在此背景下美债利率有所下行。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 国内调整 M1 数据口径，美国失业率走高

上周末，国内公布 11 月 PMI 数据，其中制造业 PMI 由上月的 50.1 升至 50.3，不同分项上除价格有所回落外均有不同程度的回升，显示政策落地后经济活动出现了一定的恢复迹象。此外，年底中央经济工作会议即将召开，关注 25 年 GDP 目标及赤字率，预计仍会有温和政策出台。后续居民信心回升有望带动经济继续企稳，但这一过程需要时间，期间宏观数据仍会面临一定波动。海外方面，11 月非农就业新增人数小幅高于预期同时薪资涨幅也维持一定韧性，但失业率意外走高也表明经济存在一定的压力。降息预期方面，目前市场预期美联储将于 12 月降息 25BP 的概率为 90.07%，而降息 50BP 的概率为 9.93%，同时中性预期 24 年进行 0.9 次降息操作，较上上周增加 0.3 次。

指标(2024/11/30)	预测值	实际值		2024/10/31
PMI	----	50.3	----	50.10
工业增加值:当月同比	5.21	----	----	5.30
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.44	----	----	3.40
制造业投资:累计同比	9.25	----	----	9.30
基建投资:累计同比	9.4	----	----	9.35
地产投资:累计同比	-10.25	----	----	-10.30
社会消费品零售总额:当月同比	5.52	----	----	4.80
出口金额:当月同比	8.76	----	----	12.70
进口金额:当月同比	0.76	----	----	-2.30
社会融资规模:当月值	29525	----	----	14,000.00
社融规模:同比	7.93	----	----	7.80
人民币贷款:当月值	9200	----	----	5,000.00
人民币贷款:同比	7.88	----	----	7.70
M1:同比	-5.57	----	----	-6.10
M2:同比	7.42	----	----	7.50
CPI:当月同比	0.48	----	----	0.30
PPI:当月同比	-2.67	----	----	-2.90
1年存款利率(央行)	----	1.5	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	----	7.2094048	----	7.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

美国经济指标	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	2.80	----	----	3.00	----	----	1.60	----	震荡
PMI	----	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	50.30	47.80	震荡下行
消费者信心	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90	震荡上行
零售	----	----	4.62	0.23	2.09	4.29	-0.10	3.12	3.82	2.16	6.25	震荡
房地产	----	46.00	43.00	41.00	39.00	41.00	43.00	45.00	51.00	51.00	48.00	↑
耐用品订单	----	----	0.30	-0.36	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	0.80	1.20	震荡下行
CPI	----	----	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	震荡下行
核心CPI	----	----	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	震荡下行
PCE	----	----	2.31	2.10	2.27	2.46	2.44	2.57	2.72	2.81	2.59	震荡下行
核心PCE	----	----	2.80	2.65	2.71	2.66	2.63	2.67	2.89	2.98	2.93	震荡下行
非农就业	----	227.00	36.00	255.00	78.00	144.00	118.00	216.00	108.00	310.00	236.00	震荡下行
失业率	4.20	4.10	4.10	4.20	4.30	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.90	震荡
职位空缺率	----	----	4.60	4.40	4.70	4.60	4.80	4.90	4.80	5.00	5.30	震荡
时薪增速	----	0.37	0.42	0.31	0.43	0.23	0.32	0.37	0.17	0.38	0.14	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 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。

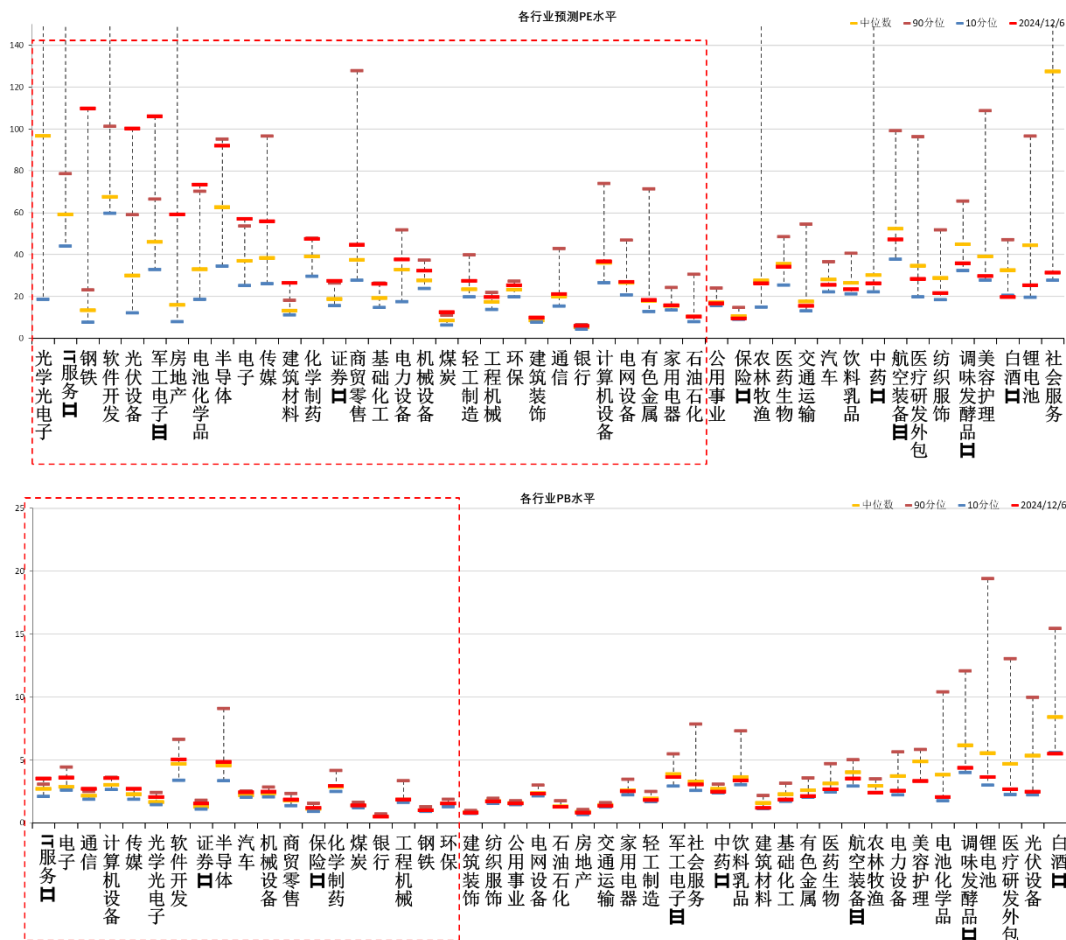
近期万得全 A 预测 PE15.22 倍，处于 68%分位水平，股权溢价率 3.25%，处于 79%分位水平。A 股大幅回升后估值重新回到中性区间。

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	10.65	9.96	1.18	7.36	0.64	0.76	0.32	0.63
沪深300	12.74	11.23	1.35	5.82	0.64	0.70	0.36	0.69
中小板指	25.95	16.81	2.56	1.82	0.40	0.34	0.19	0.72
创业板指	34.96	23.16	4.19	0.83	0.32	0.27	0.24	0.82
中证500	26.85	19.17	1.80	1.69	0.80	0.73	0.49	0.60
万得全A	18.94	15.22	1.61	3.25	0.67	0.68	0.34	0.79

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	9.04	0.94	6.91	0.27	0.39	0.37		
标普500	29.43	5.25	-0.75	0.80	1.00	0.02		
纳斯达克指	47.49	6.76	-2.04	0.82	1.00	0.07		
德国DAX	17.37	1.80	----	0.64	0.79	----		
法国CAC40	15.56	1.82	----	0.47	0.51	----		
英国富时100	19.44	1.77	----	0.78	0.96	----		
韩国综合指	13.71	0.85	----	0.30	0.07	----		
台湾加权指	22.25	1.84	----	0.84	0.17	----		
日经225	18.46	2.00	----	0.36	0.81	----		
胡志明指数	13.02	1.58	----	0.34	0.17	----		
印度SENSEX	23.49	4.00	----	0.34	0.94	----		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日.

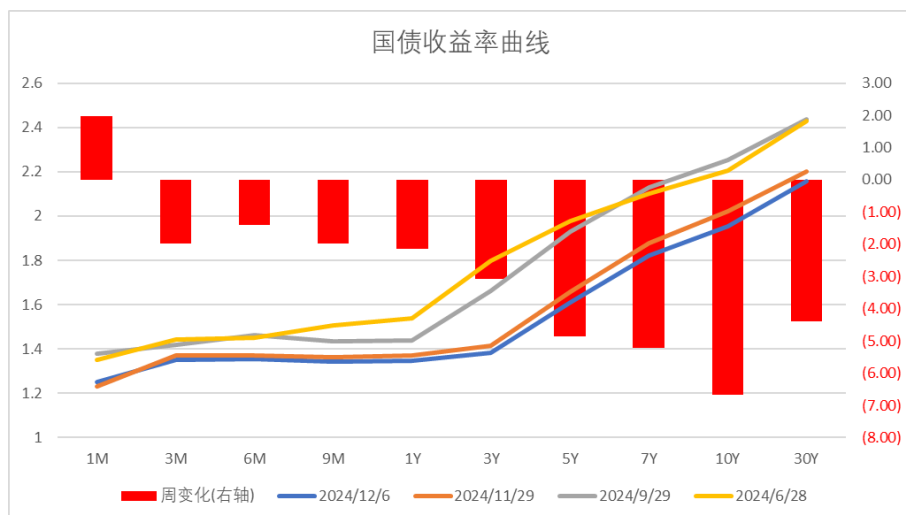
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 6 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，随着政策密集出台，顺周期板块相对占优，配置方向上关注：

- 1、存量房贷利率下调、个税减免等政策利好的内需相关板块。
- 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 2024 年 12 月 6 日

4.3 债券市场观点

4.3.1 中短期看，政策密集出台后市场风险偏好回暖，资金流出债市。虽然政策实际效果有待观察但由于汇率压力缓解政策空间加大，现阶段复苏逻辑无法证伪，债市仍面临一定波动，建议短期以风险规避策略为主。

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。