

中央政治局会议召开，加强超常规逆周期调节

一、重要信息点评

1、中共中央政治局召开会议，分析研究 2025 年经济工作。会议认为，今年经济运行总体平稳、稳中有进，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。会议强调，做好明年经济工作，要实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。

2、12 月 12 日，人力资源社会保障部等五部门联合发布《关于全面实施个人养老金制度的通知》（以下简称《通知》），自 2024 年 12 月 15 日起，在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者，均可以参加个人养老金制度。除此之外，《通知》优化了产品供给、完善了领取条件，如将特定养老储蓄、指数基金纳入个人养老金产品目录；参加人患重大疾病、领取失业保险金达到一定条件或者正在领取最低生活保障金的，也可申请提前领取个人养老金。

3、中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议要求，明年要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。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。要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。

4、国家统计局发布数据显示，11 月全国 CPI 同比上涨 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比继续回升，PPI 同比下降 2.5%，连续两个月降幅收窄。

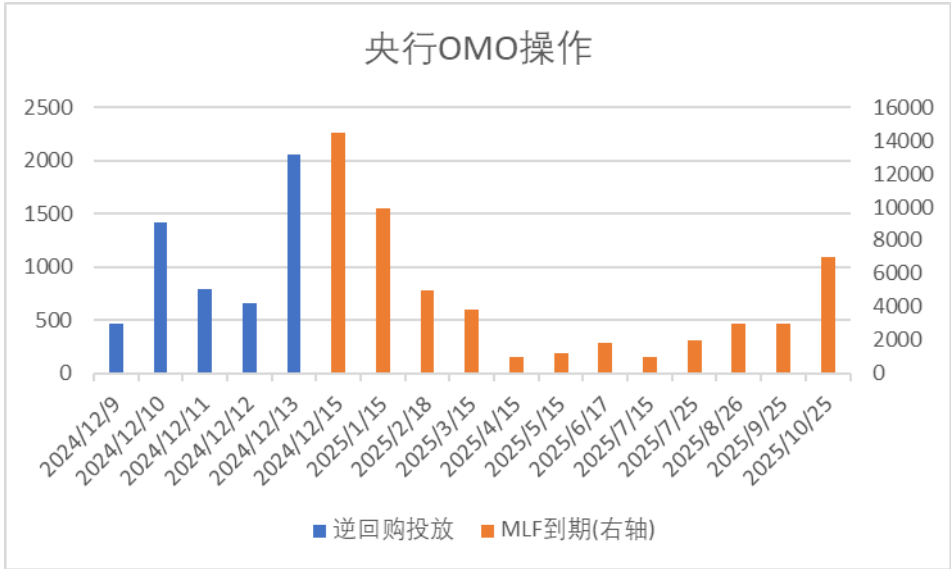
5、据海关统计，今年前 11 个月我国货物贸易进出口总值 39.79 万亿元，同比增长 4.9%。其中，出口 23.04 万亿元，增长 6.7%；进口 16.75 万亿元，增长 2.4%；

贸易顺差 6.29 万亿元。11 月当月，中国出口同比增 5.8%，进口降 4.7%，贸易顺差 6928 亿元。

6、美国 11 月未季调 CPI 同比升 2.7%，预期升 2.7%，前值升 2.6%；季调后 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。未季调核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.3%，前值升 3.3%；季调后核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

7、央行数据显示，11 月末，M2 余额同比增长 7.1%，M1 余额同比下降 3.7%。前 11 个月，人民币贷款增加 17.1 万亿元；社会融资规模增量累计为 29.4 万亿元，比上年同期少 4.24 万亿元。据央行初步统计，11 月新发放企业贷款加权平均利率 3.45%，新发放个人住房贷款利率为 3.08%，均处于历史低位。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

上周央行 OMO 投放 5385 亿，同时到期 3541 亿，共计净投放 1844 亿。此外，12 月 MLF 到期量为 14500 亿。

	2024/12/13	2024/12/6	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/14	环比变化
高炉开工率	80.53	81.45	81.6	78.25	78.73	↘
	2024/12/11	2024/12/4	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/12	环比变化
水泥沥青开工率	29.7	28.9	32.5	28.2	34.1	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 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升。

	2024/12/8	2024/12/1	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/9	环比变化
土地成交面积	2922.5944	3121.571	0	0	0	↘
土地成交溢价率	4.93	6.2	0	0	0	↘
商品房成交面积	37.20254286	53.07847986	52.53157	37.74253271	32.49089814	↘
一线商品房成交面积	9.497068143	12.81819786	13.21546171	10.35587843	6.199999286	↘
二线商品房成交面积	19.58863871	32.39376286	31.85152486	17.20524029	18.44566386	↘
三线商品房成交面积	8.116836	7.866519143	7.464583429	10.181414	7.845235	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所下行, 同时商品房成交面积有所回落, 地产数据表现不佳。

	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 13 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。

	2024/12/8	2024/12/1	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/9	环比变化
集装箱吞吐量	627.5	579.7	601.7	646.9	565.4	↗
	2024/12/13	2024/12/6	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/14	
CCFI指数	1486.06	1465.16	1474	1638.42	858.4	↗
CICFI指数	731.26	755.95	762.57	796.55	722.74	↘
	2024/12/31	2024/11/30	2024/10/31	2024/9/30	2024/8/31	
韩国前十日出口	12.4	-17.9	33	24.5	16.4	↗
韩国前二十日出口	#N/A	5.8	-3.1	-1.2	18.4	----
韩国出口	#N/A	1.4	4.6	7.1	10.9	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

进出口数据方面, 上周出口运价上行, 同时韩国前十日出口数据有所回升。

	2024/12/13	2024/12/6	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/14	环比变化
农产品价格	120.96	121.08	121.43	134.59	122.38	↘
猪肉价格	23.14	23.13	23.51	25.45	20.02	↗
粮油价格	114.19	114.2	114.25	114.67	119.86	↘
蔬菜价格	5.02	5	5.03	6.4	4.87	↗
水果价格	7.25	7.19	7.24	7.32	7.18	↗
PTA价格	4735	4710	4725	4860	5665	↗
涤纶长丝价格	6790	6760	6650	6930	7475	↗
聚酯切片价格	5995	5990	6020	6120	6620	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回落。其中, 水果蔬菜价格有所上行, 同时猪肉价格升至 23.14 元。纤维方面价格有所回暖。此前猪肉价格持续回落, 对 CPI 形成一定压制。

	2024/12/13	2024/12/6	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/14	环比变化
煤炭价格	790	812	818	867	948	↘
石油价格	74.49	71.12	72.94	71.77	76.61	↗
铜杆价格	75290	75210	74660	79740	69290	↗
铝价	20290	20340	20340	20440	18680	↘
钢材价格	98.63	97.44	96.58	92.85	112.44	↗
沥青价格	3575	3570	3495	3485	3470	↗
水泥价格	132.63	132.66	134.07	124.3	112.66	↘
MDI价格	18100	17900	17900	18000	15600	↗
浮法玻璃价格	1416.7	1432.7	1432.7	1168.3	1986.6	↘
工业品指数	3803.51	3752.59	3783.5	3931.59	3947.64	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 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、钢价、沥青价格及 MDI 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	4.54	3.49	-3.49
COMEX黄金	0.24	-0.56	28.68
LME铝	0.44	0.81	9.69
LME铜	-0.72	0.51	5.81
CBOT玉米	0.57	2.19	-6.10
CBOT大豆	-0.50	-0.08	-23.83
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	97.26	116.67	562.08
美元兑人民币	61.00	344.00	1770.00
美元兑日元	362.00	384.10	1273.90

	2024/12/13	2024/12/7	2024/11/30	2024/1/1
ICE布油	74.35	71.05	72.09	77.08
COMEX黄金	2665.9	2654.9	2673.9	2071.8
	2024/12/13	2024/12/7	2024/11/30	2024/1/1
美元指数	106.9428	105.9702	105.7761	101.322
美元兑人民币	7.2769	7.2708	7.2425	7.0999
美元兑日元	153.6205	150.0005	149.7795	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 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回升, 其中伦铜跌幅最大, 石油涨幅最大。ICE布油收于 74.35 美元, 涨 4.54%, COMEX 黄金收于 2665.9 美元, 涨 0.24%。

上周美元指数上行 97.26BP, 美国 CPI 符合预期背景下美元小幅走强。在此背景下人民币上周贬值 61 个基点, 日元贬值 362 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	7	5	1	9	2	1	0	0	1	19
	发行规模(亿元)	286.13	186.11	4.23	35.95	4.64	4.78	0.00	0.00	0.86	331.95
上上周	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
本月以来	数量	15	10	1	14	3	4	0	0	1	35
	发行规模(亿元)	579.23	310.20	4.23	49.72	7.05	19.12	0.00	0.00	0.86	653.17
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	0	12	4	1	0	0	0	8	1	29
上上周	3	1	7	13	2	0	0	1	12	0	39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 29 支, 其中普通混合型基金 3 支, 债券类基金 (8 支) 少于股票类基金 (17 支), FOF 基金申报 1 支。发行一边, 上周基金共计发行 321.95 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
科创50	-2.43	-1.75	16.17
创业板指	-1.40	0.51	18.18
上证50	-1.03	0.50	13.41
沪深300	-1.01	0.42	14.63
中小板指	-0.72	0.11	8.30
万得全A	-0.20	2.10	14.56
偏股混合型基金指数	0.07	1.27	5.69
中证500	0.15	2.33	10.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中科创 50 跌 2.43%, 跌幅最大; 中证 500 涨 0.15%, 涨幅最大。通胀及金融数据显示内需维持偏弱状态, 在此背景下 A 股出现了一定程度的下行。偏股基金指数涨 0.07%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
大盘指数	-1.06	0.47	15.25
高市净率指数	-1.05	-0.07	1.99
低市净率指数	-0.97	2.26	25.72
茅指数	-0.75	0.28	10.28
低市盈率指数	-0.67	1.67	18.83
高市盈率指数	-0.44	1.40	16.66
小盘指数	-0.24	2.19	7.76
绩优股指数	0.07	1.32	-6.09

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

A 股各风格指数中, 大盘指数跌 1.06%, 表现最差; 绩优股指数涨 0.07%, 表现最好。市场风格小盘占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
非银金融	-2.29	电力设备	-1.86	医药生物	-8.68
电力设备	-2.15	非银金融	0.11	农林牧渔	-5.34
房地产	-1.85	有色金属	0.44	食品饮料	-4.84
计算机	-1.25	医药生物	0.67	美容护理	-0.32
环保	-1.22	国防军工	0.12	基础化工	0.78
轻工制造	3.61	综合	5.27	商贸零售	24.69
社会服务	4.09	纺织服饰	6.13	家用电器	27.01
传媒	4.11	社会服务	8.78	通信	28.23
纺织服饰	4.23	传媒	9.61	银行	28.24
商贸零售	6.17	商贸零售	9.76	非银金融	35.28

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 13 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 14 个上涨, 17 个下跌. 其中, 游资活跃小市值占优背景下商贸零售、纺织服装、传媒、社会服务及轻工制造等行业涨 6.17%至 3.61%不等, 涨幅最高. 另一方面, 大市值行业当中非银金融、电力设备及房地产跌 2.29%、2.15%及 1.85%, 跌幅居前.

	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	0.53	2.82	17.15
恒生科技指数	0.33	2.90	19.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

港股方面, 恒生指数涨 0.53%, 恒生科技指数涨 0.33%. 国内政策表述积极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
道琼斯工业指数	-1.82	-2.41	16.29
标普中盘400	-1.63	-2.64	17.82
标普小盘600	-1.46	-2.87	12.92
标普500	-0.64	0.11	26.86
纳斯达克指数	0.34	3.69	32.74

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

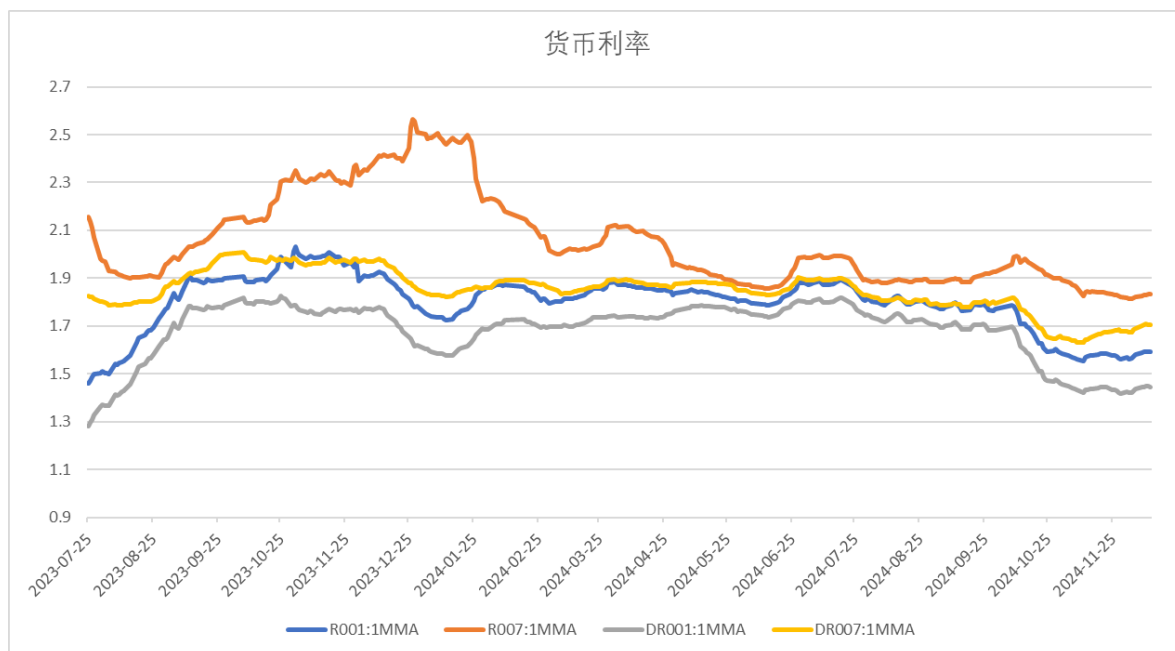
美股方面上周有所下行, 其中道琼斯指数跌 1.82%, 表现最差; 纳斯达克指数涨 0.34%, 表现最好. 虽然通胀数据符合预期但仍维持一定韧性并带动美债利率走高, 在此背景下美股有所下行. 需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国将面临衰退风险, 随着财报恶化, 市场定价已经开始由降息转为衰退.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
台湾加权指数	-0.75	3.40	28.39
胡志明指数	-0.60	0.97	11.74
法国CAC40	-0.23	2.41	-1.77
英国富时100	-0.10	0.16	7.33
德国DAX	0.10	3.97	21.81
印度SENSEX30	0.52	2.92	13.69
日经225	0.97	3.30	17.95
韩国综合指数	2.73	1.57	-6.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

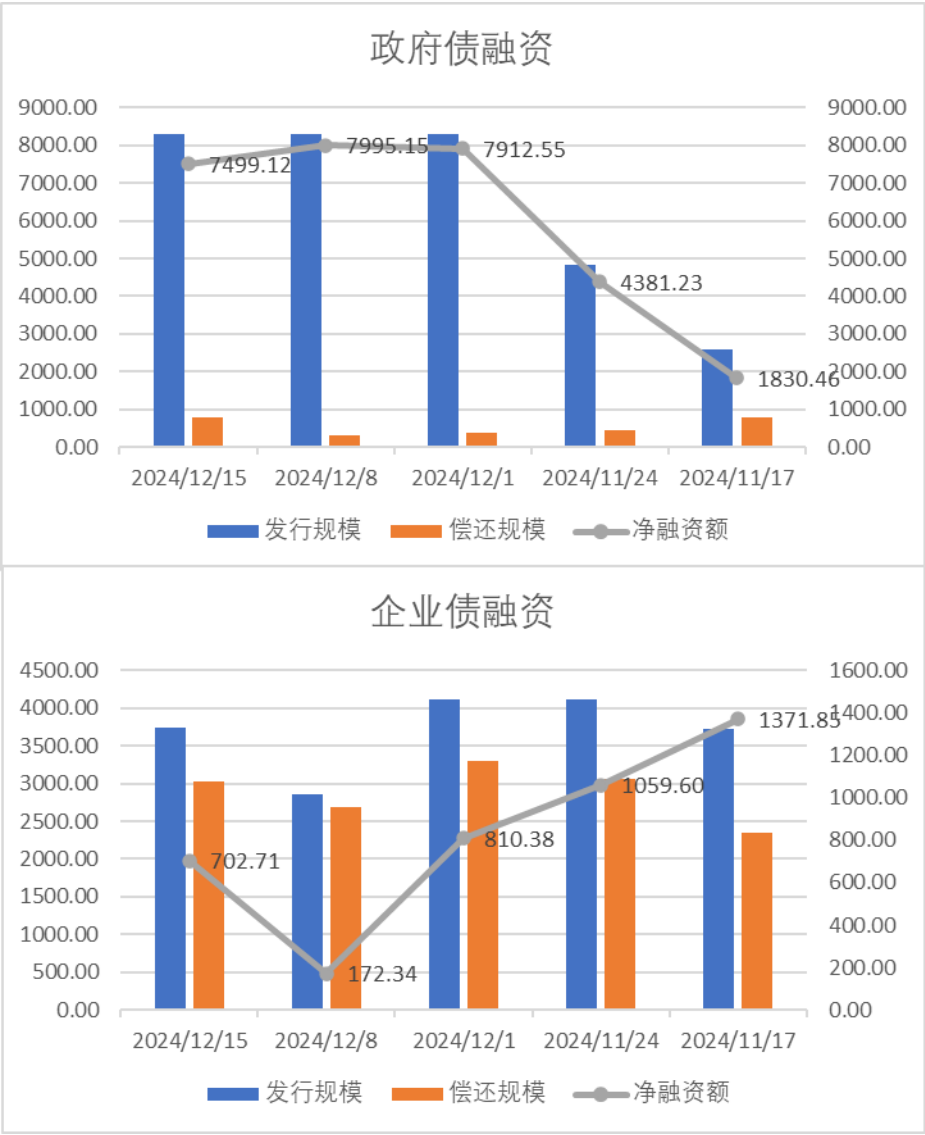
其他海外市场方面，台湾市场跌 0.75%，表现最差；韩国市场涨 2.73%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

上周货币市场利率有所上行，DR007 一月均值升至 1.71。资金面较上上周更为紧张。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 7499.12 亿，维持大额净发行；企业债净融资额 702.71 亿，较此前有所回升。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	1.16	1.25	1.44	1.78	国债	9.2	18.51	34.18	国债	-	-	-
国开债	1.42	1.51	1.53	1.84	国开债	8.73	2.2	31.49	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.74	1.83	1.96	-	AAA信用债	8.76	13.59	-	AAA信用债	32.17	32.2	43.59
AA+信用债	1.83	1.92	2.06	-	AA+信用债	9.42	13.85	-	AA+信用债	41.08	41.77	53.42
AA信用债	1.89	2.11	2.32	-	AA信用债	21.45	21.05	-	AA信用债	47.48	60.2	79.05
AA-信用债	2.79	3.19	3.51	-	AA-信用债	40.62	31.63	-	AA-信用债	136.74	168.63	198.06

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	-19	-13	-18	-18	国债	-22	-19	-25	-25	国债	-92	-104	-96	-78
国开债	-13	-18	-19	-19	国开债	-24	-27	-28	-27	国开债	-78	-83	-96	-84
AAA信用债	-7	-11	-11	-	AAA信用债	-21	-26	-26	-	AAA信用债	-84	-92	-96	-
AA+信用债	-8	-10	-11	-	AA+信用债	-21	-24	-28	-	AA+信用债	-86	-94	-112	-
AA信用债	-8	-9	-10	-	AA信用债	-24	-25	-31	-	AA信用债	-87	-99	-122	-
AA-信用债	-7	-10	-11	-	AA-信用债	-22	-25	-41	-	AA-信用债	-232	-225	-237	-

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	0.01	0.00	0.00	0.00	国债	0.02	0.66	0.94	国债	-	-	-
国开债	0.02	0.00	0.00	0.00	国开债	0.02	0.00	0.91	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.03	0.12	-	AAA信用债	0.35	0.35	0.47
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.03	0.10	-	AA+信用债	0.23	0.19	0.16
AA信用债	0.00	0.00	0.02	-	AA信用债	0.09	0.13	-	AA信用债	0.16	0.18	0.15
AA-信用债	0.05	0.04	0.04	-	AA-信用债	0.15	0.12	-	AA-信用债	0.09	0.08	0.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 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，部分 3Y 及 5Y 券种下行 11BP，下行幅度最大。同时利率债整体下行，其中 1Y 国债、5Y 及 10Y 国开债下行 19BP，下行幅度最大。一方面，通胀及金融数据不及预期显示内需维持偏弱，同时政治局会议提出货币适度宽松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	6	-4	0	国债	3	-6	0	国债	-12	7	19
国开债	-4	-2	1	国开债	-3	-1	1	国开债	-5	-12	12
AAA信用债	-4	0	-	AAA信用债	-5	0	-	AAA信用债	-8	-5	-
AA+信用债	-3	-1	-	AA+信用债	-4	-4	-	AA+信用债	-8	-18	-
AA信用债	-1	0	-	AA信用债	-2	-6	-	AA信用债	-12	-22	-
AA-信用债	-3	-1	-	AA-信用债	-3	-16	-	AA-信用债	7	-12	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 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 2.00，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	8	AAA信用债	3	1	2	AAA信用债	-6	-8	-1
AA+信用债	6	7	8	AA+信用债	3	3	0	AA+信用债	-9	-11	-17
AA信用债	5	8	10	AA信用债	0	2	-3	AA信用债	-9	-16	-26
AA-信用债	6	8	8	AA-信用债	2	2	-13	AA-信用债	-154	-141	-141

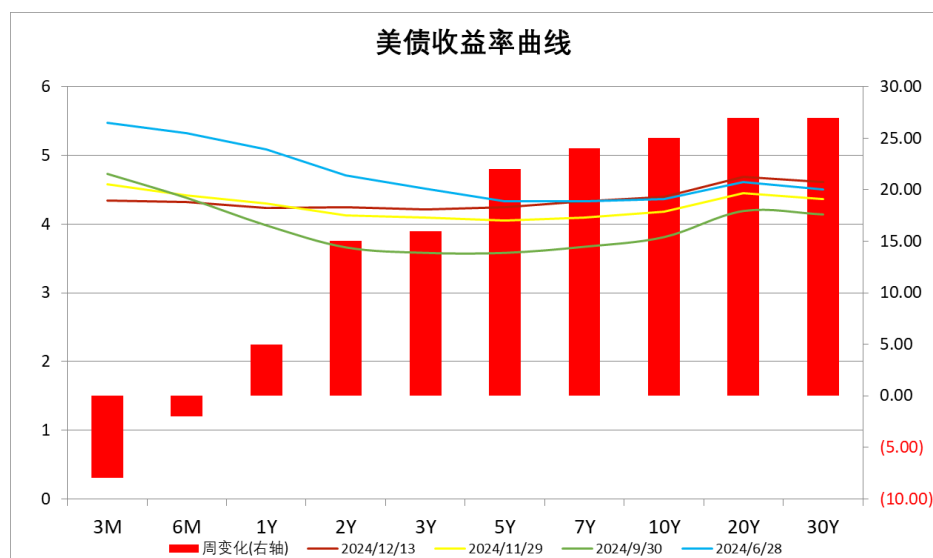
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周利率债下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偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.81	1.83	1.82	--	--
国有银行	1.65	1.67	1.69	1.75	1.70
股份银行	1.71	1.69	1.71	1.71	1.71
城商行	1.81	1.85	1.80	1.84	1.92
农商行	1.81	1.88	1.86	1.78	1.97
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	6	-1	-1	--	--
国有银行	0	-1	-1	-10	-3
股份银行	9	1	-3	-2	-3
城商行	5	-1	-3	6	4
农商行	1	-3	2	-7	10
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	308	929	2635.4	1129.7	3633.4
国有银行	61	86	327	29	1266
股份银行	6	92	614	480	1513
城商行	208	635	1442	500	755
农商行	34	115	253	122	100

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 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 3BP, 为 1.71%; 6M 城商行下行 3BP, 为 1.80%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

美债方面，上周利率整体上行，其中 20Y 及 30Y 上行 27BP，上行幅度最大；3M 下行 8BP，下行幅度最大。虽然 CPI 数据符合预期，但仍然维持一定韧性，在此背景下美债利率有所上行。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 年底重要会议召开，美国 CPI 符合预期

上周，国内公布通胀、进出口及金融数据。其中，虽然抢出口等因素带动出口数据维持韧性，但社融及通胀数据均不及预期显示内需维持偏弱状态。同时，政治局会议及经济工作会议召开，对后续政策的表述极为积极，市场预期增量政策尤其是货币政策将进一步发力，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，11 月通胀数据符合预期，其中核心通胀数据连续三个月维持在 3.3%，显示通胀进一步下行存在一定的压力。降息预期方面，随着 12 月 FOMC 的临近，目前市场预期美联储将于 12 月降息 25BP 的概率为 81.24%，而降息 50BP 的概率为 18.76%，同时中性预期 24 年进行 0.9 次降息操作，较上上周持平。

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	9.28	----	----	9.30
基建投资:累计同比	9.45	----	----	9.35
地产投资:累计同比	-10.21	----	----	-10.30
社会消费品零售总额:当月同比	5.3	----	----	4.80
出口金额:当月同比	8.68	6.7	↘	12.70
进口金额:当月同比	0.63	-3.9	↘	-2.30
社会融资规模:当月值	28966.67	23357	↘	14,000.00
社融规模:同比	7.93	7.8	↘	7.80
人民币贷款:当月值	9208.33	5800	↘	5,000.00
人民币贷款:同比	7.88	7.4	↘	7.70
M1:同比	-5.57	-3.7	↗	-6.10
M2:同比	7.42	7.1	↘	7.50
CPI:当月同比	0.48	0.2	↘	0.30
PPI:当月同比	-2.67	-2.5	↗	-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 13 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	----	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	↑
核心CPI	----	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	----
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	4.10	4.00	3.90	3.80	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 13 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。

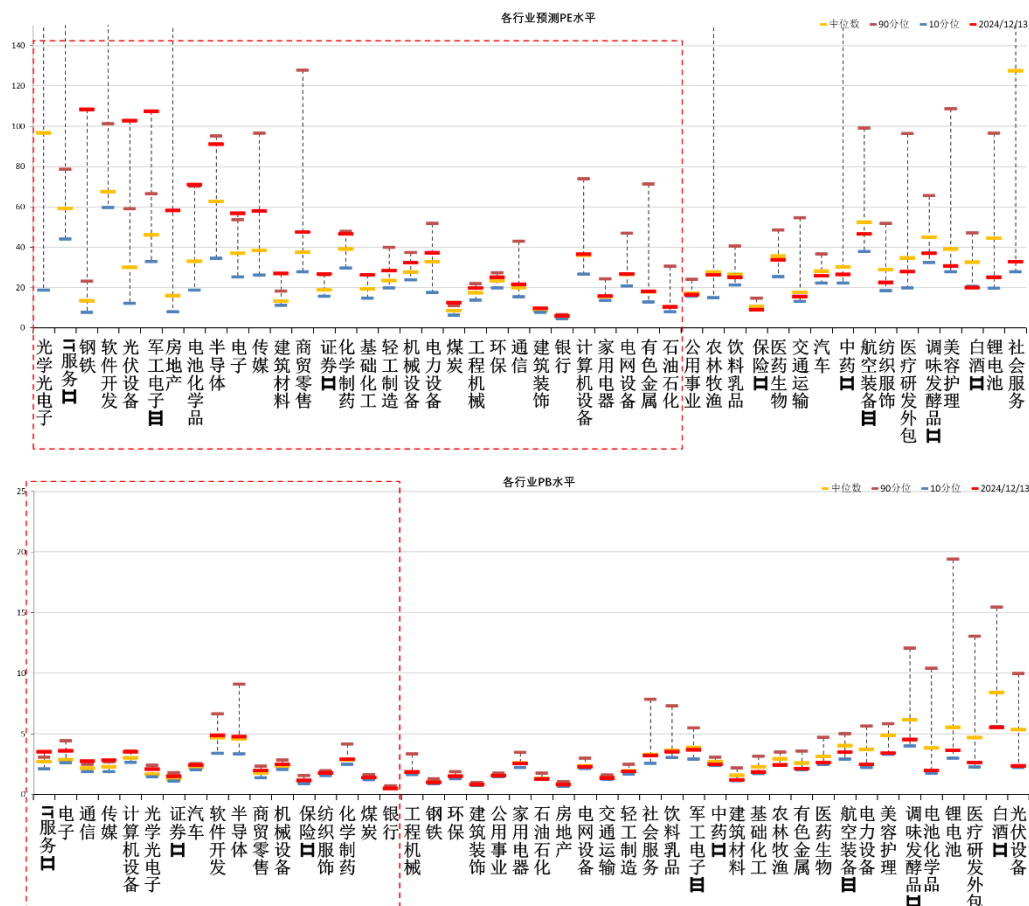
近期万得全 A 预测 PE15.20 倍，处于 67%分位水平，股权溢价率 3.45%，处于 86%分位水平。A 股大幅回升后估值重新回到中性区间。

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	10.60	9.91	1.18	7.59	0.63	0.74	0.31	0.79
沪深300	12.66	11.15	1.34	6.06	0.62	0.68	0.33	0.81
中小板指	25.75	16.69	2.54	2.04	0.39	0.32	0.18	0.79
创业板指	34.59	22.92	4.15	1.05	0.31	0.26	0.23	0.85
中证500	26.88	19.19	1.80	1.88	0.80	0.73	0.49	0.72
万得全A	18.90	15.20	1.61	3.45	0.67	0.67	0.33	0.86

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	9.06	0.95	6.64	0.27	0.44	0.30
标普500	29.30	5.22	-0.99	0.79	1.00	0.00
纳斯达克指	47.79	6.81	-2.31	0.82	1.00	0.01
德国DAX	17.42	1.81	----	0.64	0.81	----
法国CAC40	15.76	1.85	----	0.50	0.57	----
英国富时100	19.35	1.77	----	0.78	0.94	----
韩国综合指	14.08	0.88	----	0.32	0.12	----
台湾加权指	22.25	1.84	----	0.84	0.17	----
日经225	18.64	2.02	----	0.37	0.83	----
胡志明指数	12.94	1.56	----	0.33	0.13	----
印度SENSEX	23.46	3.89	----	0.35	0.91	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 日.

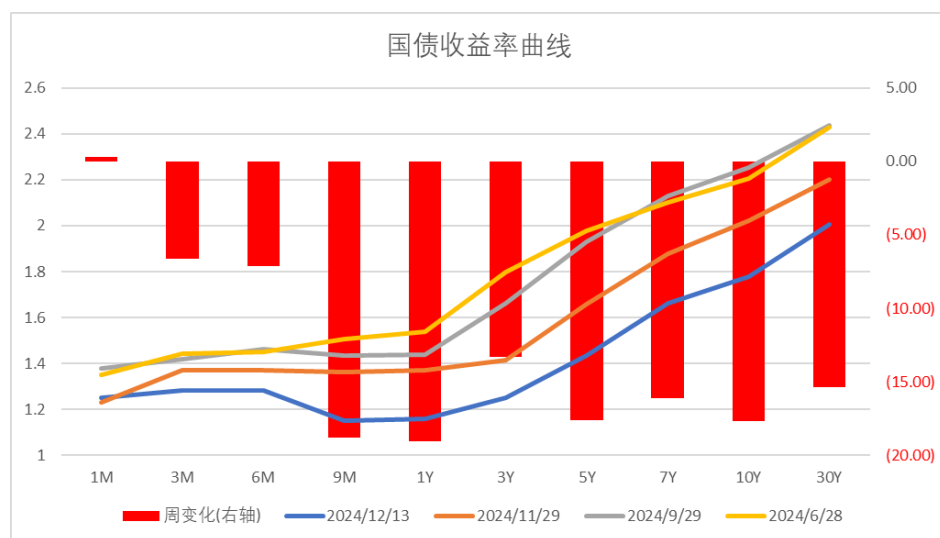
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 13 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 13 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。