

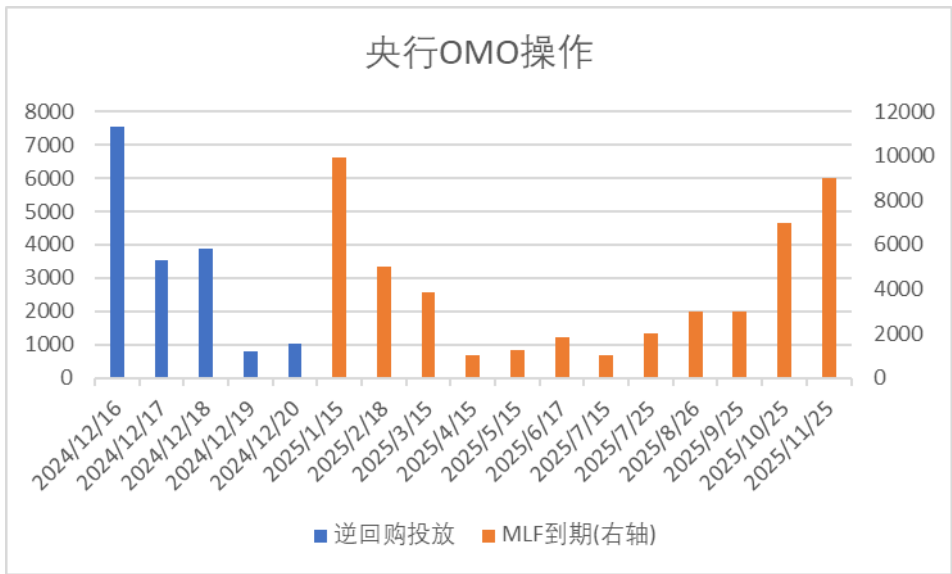
国内经济维持偏弱状态，美联储下调 25 年降息预期

一、重要信息点评

- 1、国家统计局公布数据显示,11 月份,全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%,社会消费品零售总额增长 3.0%,全国服务业生产指数增长 6.1%。1-11 月份,全国固定资产投资同比增长 3.3%,其中房地产开发投资下降 10.4%。11 月份,全国城镇调查失业率为 5.0%,与上月持平。
- 2、美国 11 月核心 PCE 物价指数同比持平于 2.8%,低于预期的 2.9%;环比上升 0.1%,低于预期的 0.2%,创下 5 月以来最低,显示价格压力有所放缓。11 月份消费者支出增长 0.4%,个人收入增长 0.3%,均低于预期。
- 3、美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值录得 48.3,预期 49.8,前值 49.7;美国 12 月标普全球服务业 PMI 初值录得 58.5,预期 55.7,前值 56.1。
- 4、美国 11 月零售销售环比升 0.7%,预期升 0.5%,前值从升 0.4%修正为升 0.5%。
- 5、美联储如期降息 25 个基点,将联邦基金利率的目标区间从 4.5%至 4.75%降至 4.25%至 4.5%。最新出炉的点阵图显示,美联储官员们大幅上调未来政策利率目标区间的中位数,对明年和后年的通胀预期也显著上调。美联储主席鲍威尔表示,不再紧缩的政策会让美联储进一步调整利率时更加谨慎,决议声明意味着,美联储处于或接近放慢降息节奏、或暂停降息步伐。美联储决议公布后,美元和美债收益率直线拉升,美股、黄金跳水。
- 6、个人养老金制度从 12 月 15 日起在全国全面实施。个人养老金和商业养老产品的不同之处是有政策支持,可以享受更多的税收优惠。目前,个人养老金每年的缴存上限是 12000 元。这部分钱转入个人养老金账户后,在第二年计算个人所得税的时候是可以扣除的。
- 7、对于 12 月以来在债券大牛行情中表现较为激进的机构,央行进行了集中约谈。央行提示市场机构要重视利率风险,提高投研能力,债券要稳健投资。央行强调要依法合规交易,对问题机构是零容忍。
- 8、证监会修订发布《香港互认基金管理规定》,将香港互认基金客地销售比例限制由 50%放宽至 80%,允许香港互认基金投资管理职能转授予集团内海外关联机构,同时为未来更多常规类型产品纳入香港互认基金范围预留空间。

9、美国参议院以 85 票对 11 票通过了防止政府“停摆”的权宜开支法案，并将该法案送交拜登总统签署。该法案可以保证美国联邦政府继续获得运转的资金，将资金持续期限从本周五晚延长到明年 3 月中。最新通过的法案与本周四未能在众议院通过的法案内容几乎相同，但删除了有关特朗普提出的取消或提高债务上限的部分。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

上周央行 OMO 投放 16783 亿，同时到期 5385 亿，共计净投放 11398 亿。此外，12 月 MLF 到期量为 14500 亿。

	2024/12/20	2024/12/13	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/21	环比变化
高炉开工率	79.61	80.53	81.6	78.25	78.29	↘
	2024/12/18	2024/12/11	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/19	环比变化
水泥沥青开工率	28.5	29.7	32.5	28.2	32.7	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 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。

	2024/12/15	2024/12/8	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/16	环比变化
土地成交面积	4241.0126	2987.0891	0	0	0	↗
土地成交溢价率	1.93	4.83	0	0	0	↘
商品房成交面积	45.69302671	37.20254286	52.53157	37.74253271	37.90980957	↗
一线商品房成交面积	14.16597629	9.497068143	13.21546171	10.35587843	8.510115571	↗
二线商品房成交面积	23.35800871	19.58863871	31.85152486	17.20524029	21.68786657	↗
三线商品房成交面积	8.169041714	8.116836	7.464583429	10.181414	7.711827429	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 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升，地产数据表现一般。

	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 20 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。

	2024/12/15	2024/12/8	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/16	环比变化
集装箱吞吐量	613.3	627.5	601.7	646.9	546.5	↘
	2024/12/21	2024/12/14	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/22	
CCFI指数	1491.29	1486.06	1474	1638.42	879.75	↗
CICFI指数	733.98	731.26	762.57	796.55	735.47	↗
	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 20 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。

	2024/12/20	2024/12/13	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/21	环比变化
农产品价格	121.13	120.96	121.43	134.59	124.9	↗
猪肉价格	22.81	23.14	23.51	25.45	20.54	↘
粮油价格	114.07	114.19	114.25	114.67	119.58	↘
蔬菜价格	5.03	5.02	5.03	6.4	5.09	↗
水果价格	7.16	7.25	7.24	7.32	7.13	↘
PTA价格	4815	4735	4725	4860	5585	↗
涤纶长丝价格	6910	6790	6650	6930	7420	↗
聚酯切片价格	6080	5995	6020	6120	6585	↗
	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 20 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, 同时猪肉价格降至 22.81 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。

	2024/12/20	2024/12/13	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/21	环比变化
煤炭价格	767	790	818	867	946	↘
石油价格	72.94	74.49	72.94	71.77	79.39	↘
铜杆价格	74450	75290	74660	79740	69890	↘
铝价	19850	20290	20340	20440	18920	↘
钢材价格	97.39	98.63	96.58	92.85	112.77	↘
沥青价格	3565	3575	3495	3485	3470	↘
水泥价格	131.49	132.63	134.07	124.3	113.03	↘
MDI价格	18000	18100	17900	18000	15400	↘
浮法玻璃价格	1416.7	1416.7	1432.7	1168.3	2022	----
工业品指数	3727.93	3803.51	3783.5	3931.59	4046.66	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中各类型工业品价格均有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-2.54	1.06	-5.76
COMEX黄金	-1.32	-1.51	27.45
LME铝	-2.42	-2.00	6.63
LME铜	-1.20	-0.74	4.50
CBOT玉米	0.90	3.00	-5.36
CBOT大豆	-0.86	-0.99	-24.52
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	89.80	206.47	651.88
美元兑人民币	200.00	544.00	1970.00
美元兑日元	277.00	661.10	1550.90

	2024/12/20	2024/12/15	2024/11/30	2024/1/1
ICE布油	72.6	74.35	72.09	77.08
COMEX黄金	2640.5	2665.9	2673.9	2071.8
	2024/12/20	2024/12/15	2024/11/30	2024/1/1
美元指数	107.8408	106.9428	105.7761	101.322
美元兑人民币	7.2969	7.2769	7.2425	7.0999
美元兑日元	156.3905	153.6205	149.7795	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 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落, 其中石油跌幅最大, 玉米涨幅最大。ICE 布油收于 72.6 美元, 跌 2.54%, COMEX 黄金收于 2640.5 美元, 跌 1.32%。

上周美元指数上行 89.80BP, FOMC 点阵图显示美联储票委将 25 年降息幅度从 100BP 降至 50BP, 并推动美元走强。在此背景下人民币上周贬值 200 个基点, 日元贬值 277 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	12	8	0	9	0	3	0	0	0	24
	发行规模(亿元)	352.52	193.25	0.00	45.90	0.00	4.98	0.00	0.00	0.00	403.41
上上周	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
本月以来	数量	27	18	1	23	3	7	0	0	1	59
	发行规模(亿元)	931.76	503.45	4.23	95.63	7.05	24.10	0.00	0.00	0.86	1056.58
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	9	6	1	1	0	1	6	0	28
上上周	3	0	12	4	1	0	0	0	8	1	29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 28 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 0 支。发行一边, 上周基金共计发行 403.41 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
中证500	-1.19	1.11	8.99
创业板指	-1.15	-0.64	16.83
万得全A	-1.08	1.00	13.32
偏股混合型基金指数	-0.68	0.58	4.97
中小板指	-0.27	-0.17	8.00
沪深300	-0.14	0.28	14.47
上证50	0.40	0.90	13.85
科创50	2.17	0.38	18.69

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中中证 500 跌 1.19%, 跌幅最大; 科创 50 涨 2.17%, 涨幅最大。11 月经济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。偏股基金指数跌 0.68%。

	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	-1.20	0.11	-7.22
小盘指数	-1.12	1.05	6.56
低市净率指数	-0.94	1.29	24.53
茅指数	-0.86	-0.58	9.33
低市盈率指数	-0.74	0.91	17.94
高市盈率指数	-0.43	0.96	16.16
大盘指数	-0.10	0.37	15.14
高市净率指数	0.40	0.32	2.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

A 股各风格指数中，绩优股指数跌 1.20%，表现最差；高 PB 指数涨 0.40%，表现最好。市场风格大盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
轻工制造	-5.01	电力设备	-3.92	医药生物	-10.62
房地产	-4.83	房地产	-3.53	农林牧渔	-8.80
建筑材料	-4.70	有色金属	-2.57	食品饮料	-7.00
商贸零售	-4.56	建筑材料	-1.68	美容护理	-3.06
社会服务	-4.33	医药生物	-1.47	建筑材料	-2.78
公用事业	-0.50	社会服务	4.07	电子	24.38
计算机	-0.05	商贸零售	4.75	家用电器	25.97
银行	0.81	传媒	4.96	银行	29.27
电子	3.55	电子	5.45	非银金融	32.93
通信	4.27	通信	8.36	通信	33.71

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 20 日.

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 3 个上涨，28 个下跌。其中，11 月经济数据中地产及消费表现不佳，在此背景下地产链当中轻工制造、房地产、建筑材料及消费板块中商贸零售及社会服务分别跌 5.01%至 4.33%不等，跌幅最大。另一方面，经济数据表现不佳背景下红利及 TMT 板块相对占优，其中公用事业及计算机跌 0.50%及 0.05%，银行、电子及通信涨 0.81%、3.55%及 4.27%，表现最好。

	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	-1.25	1.53	15.68
恒生科技指数	-0.79	2.08	18.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

港股方面，恒生指数跌 1.25%，恒生科技指数跌 0.79%。国内经济数据不佳叠加美元走强背景下港股有所下行。

	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	-4.82	-7.55	7.48
标普中盘400	-4.67	-7.19	12.32
道琼斯工业指数	-2.25	-4.61	13.67
标普500	-1.99	-1.68	24.34
纳斯达克指数	-1.78	1.84	30.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

美股方面上周有所下行，其中标普小盘 600 指数跌 4.82%，表现最差；纳斯达克指数跌 1.78%，表现最好。FOMC 会议点阵图大幅下调 25 年降息幅度，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

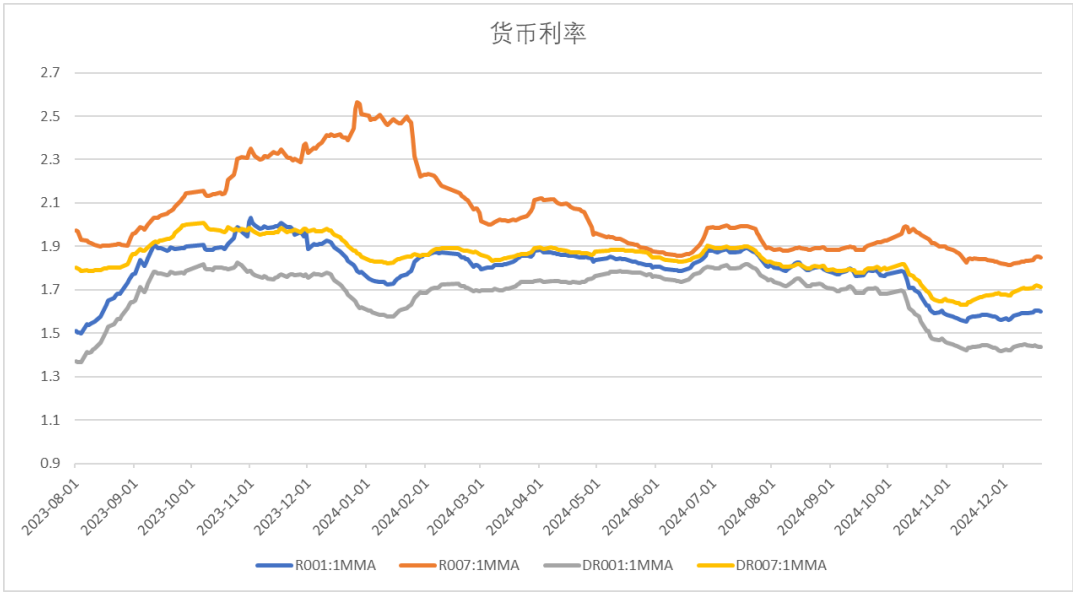
标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-4.98	-2.21	8.03
韩国综合指数	-3.62	-2.11	-9.46
英国富时100	-2.60	-2.45	4.54
德国DAX	-2.55	1.32	18.70
台湾加权指数	-2.22	1.11	25.54
日经225	-1.95	1.29	15.65
法国CAC40	-1.82	0.54	-3.56
胡志明指数	-0.40	0.56	11.29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

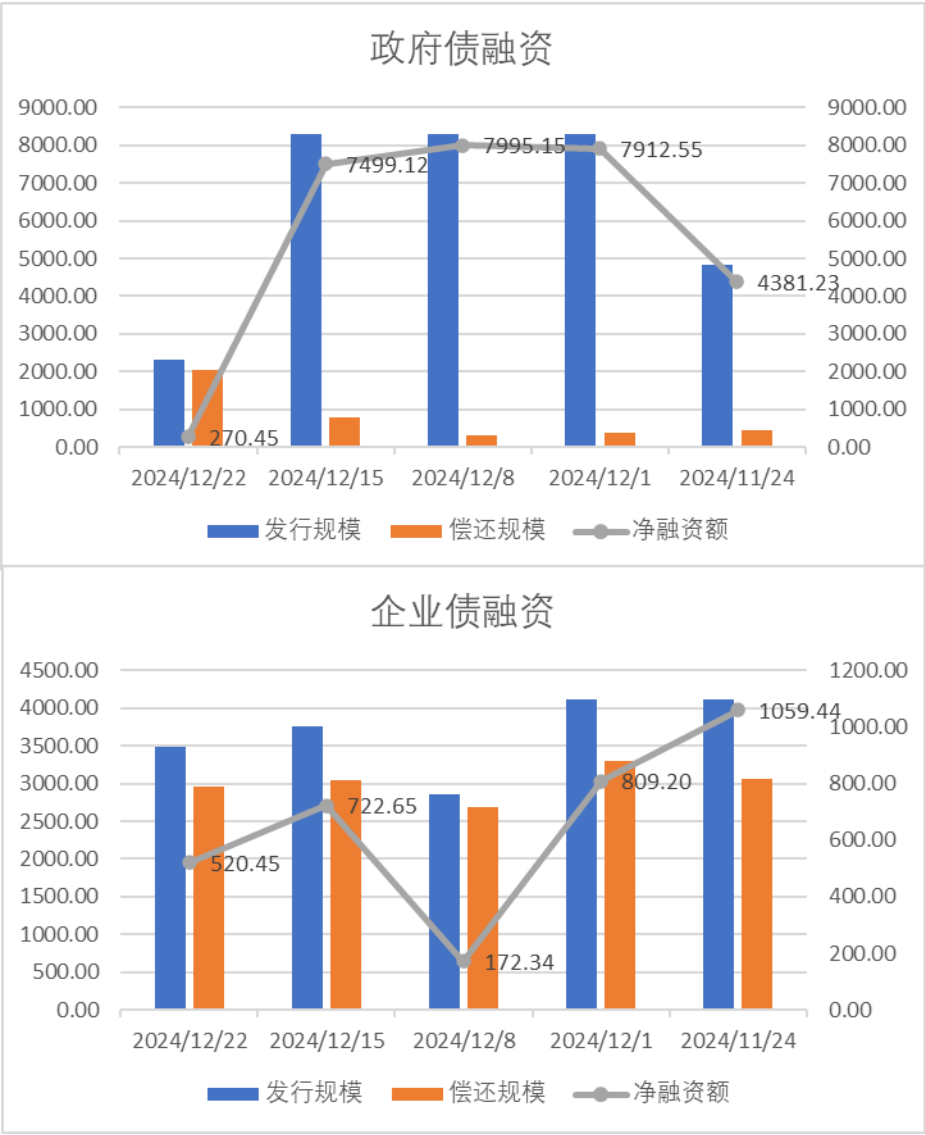
其他海外市场方面，印度市场跌 4.98%，表现最差；越南市场跌 0.40%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 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 20 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 270.45 亿，结束大额净发行；企业债净融资额 520.45 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	0.98	1.11	1.37	1.70	国债	13.42	25.78	32.91	国债	-	-	-
国开债	1.34	1.42	1.44	1.76	国开债	8.18	2.2	31.74	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.73	1.82	1.94	-	AAA信用债	9	12.37	-	AAA信用债	38.69	39.51	49.68
AA+信用债	1.82	1.94	2.08	-	AA+信用债	11.66	14.12	-	AA+信用债	48.1	51.58	63.5
AA信用债	1.88	2.11	2.31	-	AA信用债	23.67	19.31	-	AA信用债	53.52	69.01	86.12
AA-信用债	2.75	3.16	3.43	-	AA-信用债	40.86	27.39	-	AA-信用债	140.76	173.44	198.63

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	-18	-14	-6	-8	国债	-40	-33	-31	-33	国债	-110	-117	-103	-85
国开债	-8	-9	-9	-8	国开债	-32	-36	-37	-36	国开债	-86	-92	-104	-92
AAA信用债	-1	-1	-2	-	AAA信用债	-23	-27	-28	-	AAA信用债	-85	-93	-99	-
AA+信用债	-1	1	2	-	AA+信用债	-21	-23	-26	-	AA+信用债	-87	-93	-111	-
AA信用债	-2	0	-1	-	AA信用债	-26	-25	-33	-	AA信用债	-89	-99	-123	-
AA-信用债	-4	-4	-8	-	AA-信用债	-26	-29	-49	-	AA-信用债	-236	-228	-245	-

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	0.00	0.00	0.00	0.00	国债	0.06	0.95	0.92	国债	-	-	-
国开债	0.02	0.00	0.00	0.00	国开债	0.02	0.00	0.92	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.03	0.09	-	AAA信用债	0.67	0.68	0.68
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.04	0.11	-	AA+信用债	0.53	0.45	0.39
AA信用债	0.00	0.00	0.01	-	AA信用债	0.12	0.11	-	AA信用债	0.32	0.29	0.17
AA-信用债	0.04	0.04	0.04	-	AA-信用债	0.15	0.06	-	AA-信用债	0.11	0.11	0.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 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，信用债大体下行，其中 5YAA-下行 8BP，下行幅度最大。同时利率债短端下行大于长端，其中 1Y 国债下行 18BP，下行幅度最大。一方面，地产及消费数据不及预期显示内需维持偏弱，同时宽货币预期维持强势，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	4	7	-1	国债	7	2	-2	国债	-8	15	17
国开债	-1	0	0	国开债	-4	-1	1	国开债	-6	-12	12
AAA信用债	0	-1	-	AAA信用债	-4	-1	-	AAA信用债	-8	-6	-
AA+信用债	2	0	-	AA+信用债	-1	-3	-	AA+信用债	-6	-18	-
AA信用债	2	-2	-	AA信用债	0	-7	-	AA信用债	-10	-24	-
AA-信用债	0	-4	-	AA-信用债	-3	-20	-	AA-信用债	7	-16	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30 年国债利率降至 1.95，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	7	7	6	AAA信用债	9	9	8	AAA信用债	1	-1	5
AA+信用债	7	10	10	AA+信用债	10	13	10	AA+信用债	-2	-1	-7
AA信用债	6	9	7	AA信用债	6	11	4	AA信用债	-3	-7	-19
AA-信用债	4	5	1	AA-信用债	6	7	-12	AA-信用债	-150	-137	-140

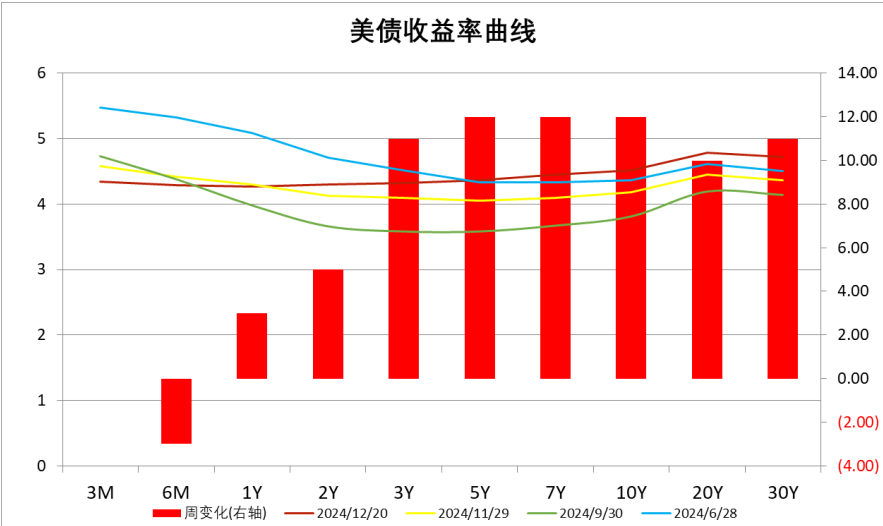
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

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恢复中性区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.84	1.87	1.77	--	--
国有银行	1.65	1.66	1.67	1.66	1.64
股份银行	1.70	1.63	1.69	1.68	1.66
城商行	1.81	1.86	1.82	1.70	1.86
农商行	1.85	1.89	1.86	1.75	1.89
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	6	4	-4	--	--
国有银行	0	-1	-2	-9	-6
股份银行	-1	-6	-2	-3	-5
城商行	0	2	2	-14	-7
农商行	4	1	0	-2	-8
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	399.1	848.5	3378	781.4	3233.9
国有银行	0	130	1396	199	1082
股份银行	14	166	715	363	1499
城商行	370	481	1220	178	603
农商行	16	72	48	42	49

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 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 5BP，为 1.66%；6M 国有银行下行 2BP，为 1.67%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

美债方面，上周利率整体上行，其中 5Y、7Y 及 10Y 上行 12BP，上行幅度最大；6M 下行 3BP，下行幅度最大。美联储官员下调 25 年降息预期，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 国内经济维持偏弱，美国如期降息但下调预期

上周，国内公布 11 月经济数据。其中，虽然工业增加值及制造业投资维持韧性，但地产及消费数据均不及预期显示内需维持偏弱状态。往后看，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，基本上 11 月 PCE 数据低于预期，但同比读数仍在上升通道中，显示通胀进一步下行仍存在一定的压力。降息预期方面，12 月 FOMC 召开并如期降息 25BP，不过点阵图显示票委们明显对通胀进一步下行产生了一定的担忧，并将 25 年的降息预期从 100BP 大幅下调至 50BP。目前，市场中性预期 25 年 3 月或 5 月继续进行降息，全年降息幅度为 38BP。

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	5.4	↗	5.30
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.44	3.3	↘	3.40
制造业投资:累计同比	9.28	9.3	↗	9.30
基建投资:累计同比	9.45	9.39	↘	9.35
地产投资:累计同比	-10.21	-10.4	↘	-10.30
社会消费品零售总额:当月同比	5.3	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	23262	↘	14,120.00
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 20 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)	----	----	----	3.10	----	----	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	----	4.00	4.62	0.28	2.09	4.29	-0.10	3.12	3.82	2.16	6.25	震荡
房地产	46.00	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	----	2.44	2.31	2.10	2.28	2.47	2.44	2.57	2.72	2.81	2.59	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	2.93	震荡上行
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	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 20 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。

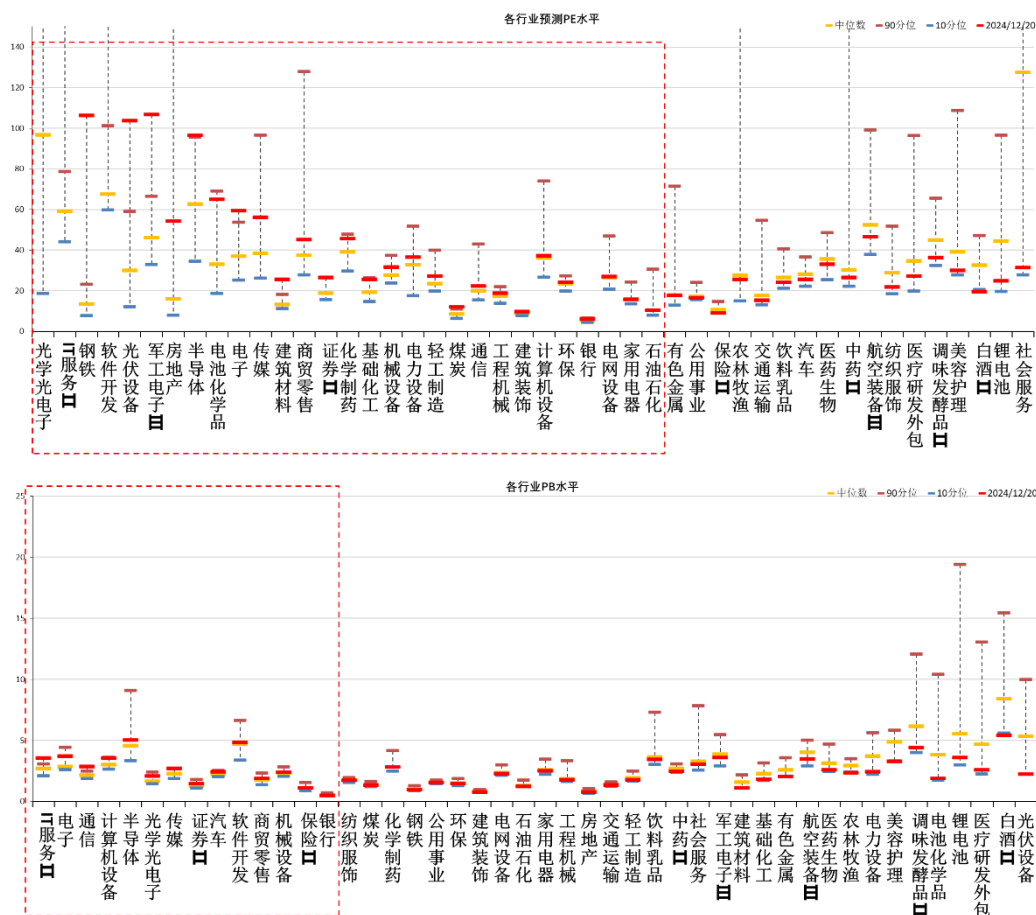
近期万得全 A 预测 PE15.10 倍，处于 65%分位水平，股权溢价率 3.57%，处于 89%分位水平。A 股大幅回升后估值重新回到中性区间。

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	10.87	10.16	1.22	7.44	0.69	0.78	0.38	0.70
沪深300	12.73	11.22	1.36	6.09	0.63	0.69	0.38	0.82
中小板指	24.56	16.80	2.56	2.31	0.34	0.34	0.20	0.85
创业板指	34.30	22.94	4.18	1.15	0.31	0.26	0.24	0.88
中证500	28.39	19.95	1.86	1.76	0.86	0.75	0.62	0.64
万得全A	18.77	15.10	1.60	3.57	0.65	0.65	0.31	0.89

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	9.00	0.94	6.59	0.26	0.43	0.29
标普500	28.63	5.11	-1.03	0.76	0.97	0.00
纳斯达克指	46.70	6.67	-2.38	0.80	0.99	0.00
德国DAX	17.01	1.76	----	0.63	0.75	----
法国CAC40	15.45	1.81	----	0.45	0.48	----
英国富时100	18.81	1.72	----	0.75	0.77	----
韩国综合指	12.68	0.84	----	0.26	0.06	----
台湾加权指	21.75	1.84	----	0.81	0.16	----
日经225	18.27	1.98	----	0.34	0.77	----
胡志明指数	12.89	1.56	----	0.32	0.13	----
印度SENSEX	22.43	3.69	----	0.14	0.79	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 日.

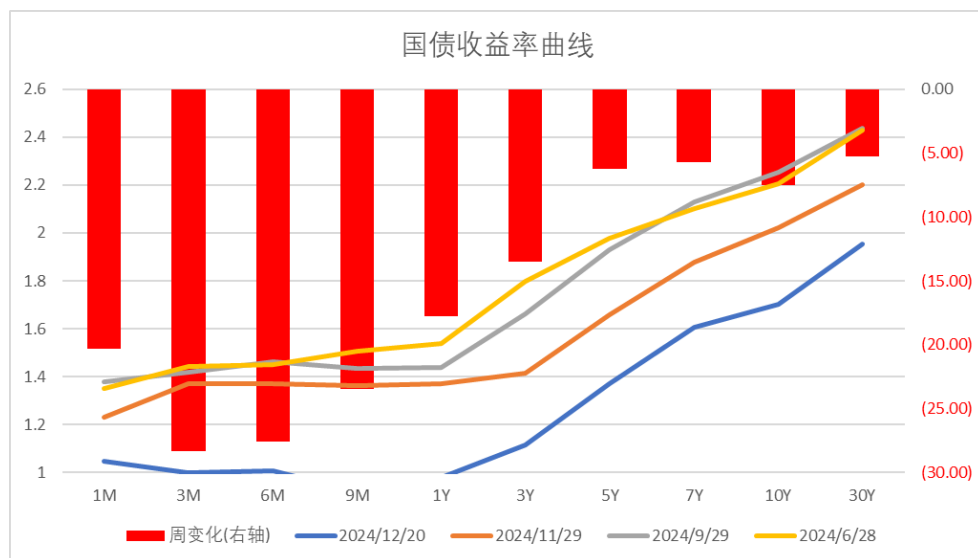
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 12 月 20 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 20 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。