

PMI 季节性下滑，央行再提降准降息

一、重要信息点评

1、2025 年中国人民银行工作会议 1 月 3 日-4 日召开。会议强调，2025 年重点抓好以下工作：一是坚定不移深化全面从严治党。二是实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境；择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。三是统筹做好金融“五篇大文章”，更好服务经济高质量发展。四是充分发挥中央银行宏观审慎与金融稳定功能，守住不发生系统性金融风险底线；完善和加强房地产金融宏观审慎管理，支持构建房地产发展新模式。五是稳步推进金融改革开放，提升人民币国际化水平。六是深度参与全球金融治理与合作。七是进一步优化中央银行金融管理和服务。

2、中国 12 月官方制造业 PMI 为 50.1，环比下降 0.2 个百分点；12 月官方非制造业 PMI 和综合 PMI 均为 52.2，分别环比上升 2.2 和 1.4 个百分点。

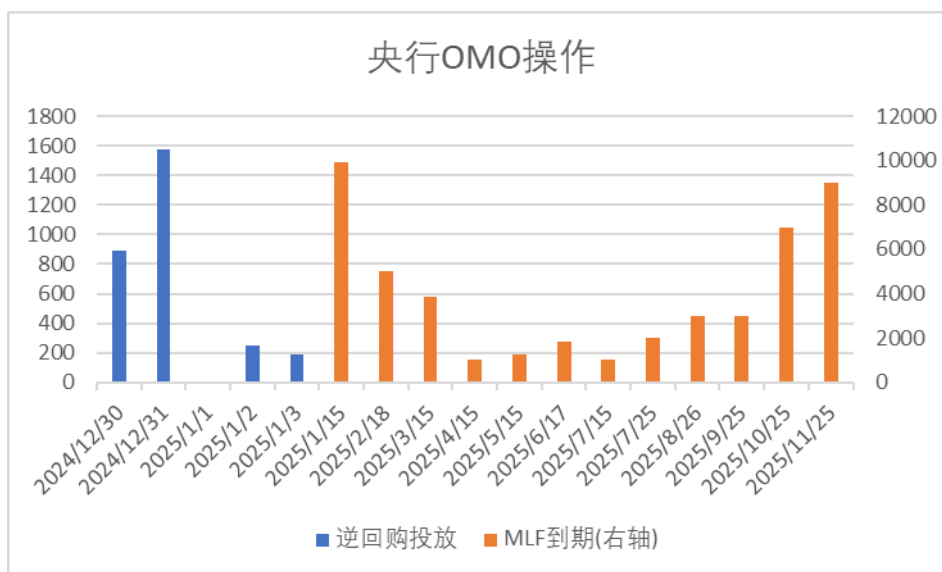
3、美国 2024 年 12 月 ISM 制造业 PMI 为 49.3，预期 48.4，前值 48.4。

4、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、广州期货交易所、中国金融期货交易所等五大期交所，同步发布关于 2025 年全年手续费减免的通知。明年减免的手续费包括交割、仓单、套期保值等方面，但交易所认定的高频交易者除外。

5、美国股市 1 月 9 日将休市一天以哀悼前总统卡特，国债市场提前收盘。富时罗素称 1 月 9 日将不发布罗素美国指数数据。

6、证监会表示，“监管部门指导上市公司 1 月 15 号之前释放全部利空”、“保险公司大额赎回公募基金”这些信息都是谣言。证监会已关注到相关虚假信息，已布置依法追查消息来源，并将依法严厉打击编造、传播股市谣言的行为，持续净化资本市场信息传播环境。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

上周央行 OMO 投放 2909 亿, 同时到期 5801 亿, 共计净回笼 2892 亿。此外, 1 月 MLF 到期量为 9950 亿。

	2025/1/3	2024/12/27	2024/11/30	2024/9/30	2024/1/4	环比变化
高炉开工率	78.08	78.69	81.6	78.25	75.17	↓
	2025/1/1	2024/12/25	2024/11/30	2024/9/30	2024/1/2	环比变化
水泥沥青开工率	24.1	25.9	32.5	28.2	31.3	↓

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 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。

	2024/12/29	2024/12/22	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/30	环比变化
土地成交面积	4173.0935	5046.6585	0	0	0	↓
土地成交溢价率	1.52	2.9	0	0	0	↓
商品房成交面积	64.285714	47.29497957	52.53157	37.74253271	57.23354029	↗
一线商品房成交面积	14.34739029	10.96665643	13.21546171	10.35587843	10.59399214	↗
二线商品房成交面积	39.156799	27.68161	31.85152486	17.20524029	34.91439457	↗
三线商品房成交面积	10.78152471	8.646713143	7.464583429	10.181414	11.72515357	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 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大幅回升, 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 2025 年 1 月 3 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。

	2024/12/29	2024/12/22	2024/11/30	2024/9/30	2023/12/30	环比变化
集装箱吞吐量	560.6	581.5	601.7	646.9	506.9	↘
	2025/1/4	2024/12/28	2024/11/30	2024/9/30	2024/1/5	
CCFI指数	1547.74	1515.07	1474	1638.42	936.83	↗
CICFI指数	734.62	734.62	762.57	796.55	734.92	----
	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	6.8	5.7	-3.1	-1.2	18.4	↗
韩国出口	6.6	1.4	4.6	7.1	10.9	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

进出口数据方面, 上周出口运价上行, 同时韩国 12 月出口数据有所回升。

	2025/1/3	2024/12/27	2024/11/30	2024/9/30	2024/1/4	环比变化
农产品价格	122.28	121.85	121.43	134.59	125.97	↗
猪肉价格	22.35	22.17	23.51	25.45	20.23	↗
粮油价格	113.63	113.74	114.25	114.67	119.54	↘
蔬菜价格	5.16	5.13	5.03	6.4	5.24	↗
水果价格	7.12	7.21	7.24	7.32	7.17	↘
PTA价格	4850	4770	4725	4860	5915	↗
涤纶长丝价格	7065	6945	6650	6930	7600	↗
聚酯切片价格	6125	6060	6020	6120	6750	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 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 22.35 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。

	2025/1/3	2024/12/27	2024/11/30	2024/9/30	2024/1/4	环比变化
煤炭价格	767	758	818	867	928	↗
石油价格	76.51	74.17	72.94	71.77	77.59	↗
铜杆价格	74000	74990	74660	79740	69470	↘
铝价	19840	19700	20340	20440	19370	↗
钢材价格	96.98	97.47	96.58	92.85	112.9	↘
沥青价格	3595	3565	3495	3485	3470	↗
水泥价格	129.57	130.5	134.07	124.3	113.14	↘
MDI价格	18000	18100	17900	18000	15200	↘
浮法玻璃价格	1396.8	1406.2	1432.7	1168.3	2016.6	↘
工业品指数	3750.87	3729.43	3783.5	3931.59	4042.97	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中煤价、油价、铝价及沥青价格有所回升, 铜价、钢价、水泥价格、MDI 价格及玻璃价格则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	3.93	3.65	2.75
COMEX黄金	0.79	1.32	0.44
LME铝	-2.50	-2.23	-2.25
LME铜	-0.99	-0.19	1.43
CBOT玉米	-0.66	-0.28	-1.64
CBOT大豆	0.20	0.00	-1.86
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	90.61	43.96	43.20
美元兑人民币	223.00	215.00	215.00
美元兑日元	-54.00	11.10	3.60

	2025/1/3	2024/12/29	2024/12/31	2025/1/1
ICE布油	76.69	73.62	74.83	74.83
COMEX黄金	2652.7	2636.5	2639.3	2639.3
	2025/1/3	2024/12/29	2024/12/31	2025/1/1
美元指数	108.9212	108.0151	108.4816	108.4892
美元兑人民币	7.3209	7.2986	7.2994	7.2994
美元兑日元	157.3105	157.8505	157.1995	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 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，其中伦铝跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 76.69 美元，涨 3.93%，COMEX 黄金收于 2652.7 美元，涨 0.79%。

上周美元指数上行 90.61BP，PMI 数据高于市场预期并推动美元走强。在此背景下人民币上周贬值 223 个基点，日元升值 54 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	1	1	0	14	1	0	0	0	0	15
	发行规模(亿元)	17.17	17.17	0.00	99.63	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	116.80
上上周	数量	7	6	1	15	1	9	0	0	2	34
	发行规模(亿元)	156.32	96.32	2.50	89.76	0.18	55.88	0.00	0.00	2.51	306.97
本月以来	数量	1	1	0	2	1	0	0	0	0	3
	发行规模(亿元)	17.17	17.17	0.00	3.07	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	20.24
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	6	1	6	5	3	0	0	7	9	2	39
上上周	3	0	12	5	2	0	0	2	6	2	32

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 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 6 支，债券类基金（16 支）多于股票类基金（15 支），FOF 基金申报 2 支。发行一边，上周基金共计发行 116.80 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
创业板指	-8.57	-5.87	-5.87
中证500	-7.99	-5.20	-5.20
科创50	-7.54	-4.76	-4.76
万得全A	-7.00	-4.78	-4.78
中小板指	-6.79	-4.80	-4.80
沪深300	-5.17	-4.06	-4.06
偏股混合型基金指数	-4.87	-3.34	-3.34
上证50	-4.24	-3.64	-3.64

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中创业板跌 8.57%, 跌幅最大; 上证 50 跌 4.24%, 跌幅最小。释放利空传闻打击市场情绪, 叠加 PMI 走弱背景下 A 股有所下行。偏股基金指数跌 4.87%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-10.31	-6.55	-6.55
小盘指数	-8.50	-5.45	-5.45
高市净率指数	-8.24	-5.59	-5.59
茅指数	-6.08	-4.12	-4.12
大盘指数	-5.03	-4.09	-4.09
低市净率指数	-4.75	-3.69	-3.69
绩优股指数	-3.66	-2.31	-2.31
低市盈率指数	-3.53	-3.06	-3.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 指数跌 10.31%, 表现最差; 低 PE 指数跌 3.53%, 表现最好。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
计算机	-12.49	计算机	-8.82	计算机	-8.82
国防军工	-10.48	国防军工	-7.85	国防军工	-7.85
通信	-9.95	非银金融	-7.19	非银金融	-7.19
非银金融	-9.89	传媒	-6.34	传媒	-6.34
电子	-9.60	通信	-6.17	通信	-6.17
家用电器	-3.25	银行	-2.87	银行	-2.87
有色金属	-3.01	煤炭	-2.39	煤炭	-2.39
银行	-2.75	石油石化	-2.13	石油石化	-2.13
石油石化	-2.43	家用电器	-1.93	家用电器	-1.93
煤炭	-1.61	有色金属	-0.61	有色金属	-0.61

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 3 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 0 个上涨, 31 个下跌。其中, 市场风险偏好大幅回落背景下弹性较大的成长板块跌幅更大, 计算机、军工、通信、非

银金融及电子分别跌 12.49%至 9.60%不等，跌幅最大。另一方面，红利板块则相对跌幅更小，其中煤炭、石油石化、银行、有色金属及家电分别跌 1.61%至 3.25%，跌幅最小。

	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	-1.64	-1.49	-1.49
恒生科技指数	-2.98	-1.45	-1.45

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

港股方面，恒生指数跌 1.64%，恒生科技指数跌 2.98%。国内风险偏好回落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
道琼斯工业指数	-0.60	0.44	0.44
纳斯达克指数	-0.51	1.61	1.61
标普500	-0.48	1.93	1.93
标普小盘600	0.40	1.90	1.90
标普中盘400	0.43	1.90	1.90

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

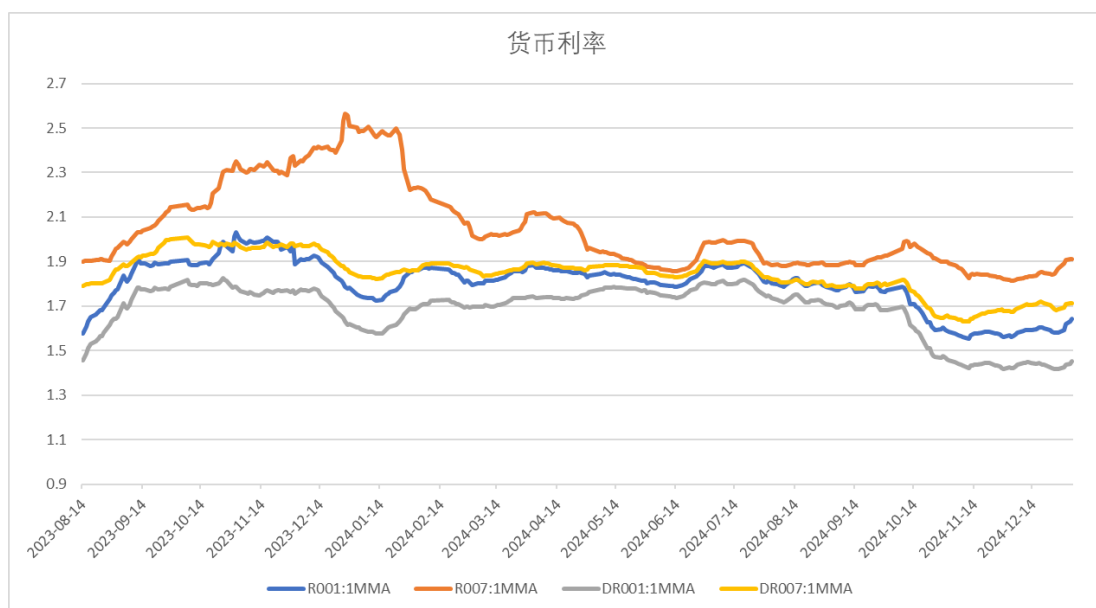
美股方面上周有所分化，其中道琼斯工业指数跌 0.60%，表现最差；中盘 400 指数涨 0.43%，表现最好。一方面 PMI 数据超预期显示经济维持韧性，但特朗普上台前市场风险偏好也出现了一定回落，在此背景下美股有所震荡。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
胡志明指数	-1.61	-0.96	-0.96
台湾加权指数	-1.58	-0.55	-0.55
法国CAC40	-0.99	-1.33	-1.33
日经225	-0.96	0.00	0.00
德国DAX	-0.39	-0.02	-0.02
印度SENSEX30	0.67	1.39	1.39
英国富时100	0.91	0.62	0.62
韩国综合指数	1.54	1.77	1.77

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

其他海外市场方面，越南市场跌 1.61%，表现最差；韩国市场涨 1.54%，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 2025 年 1 月 3 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。

	2024/11/29	2024/12/23	2024/12/30
6M	0.77	0.67	1.59
3M	0.35	0.05	1.67
	2023/11/30	2023/12/24	2023/12/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/11/30	2022/12/24	2022/12/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/11/30	2021/12/24	2021/12/30
6M	1.9103	0.591	1.6024
3M	1.3079	0.0145	0.6196

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

国股银票利率方面，12 月底 6 个月、3 个月转贴现利率分别为 1.59%、1.67%，较上月明显回升，贷款发放可能有所好转。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额-316.64 亿, 较此前基本持平; 企业债净融资额 236.61 亿, 较此前有所回升。年底政府债发行工作有所暂停。

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	1.02	1.11	1.34	1.60	国债	9.45	22.87	26.32	国债	-	-	-
国开债	1.28	1.39	1.41	1.65	国开债	10.82	2.14	23.49	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.63	1.70	1.80	-	AAA信用债	6.36	10.3	-	AAA信用债	35.04	30.58	38.74
AA+信用债	1.75	1.85	1.96	-	AA+信用债	10.15	10.94	-	AA+信用债	46.36	45.69	54.49
AA信用债	1.82	2.03	2.21	-	AA信用债	20.33	18.63	-	AA信用债	54.11	63.62	80.11
AA-信用债	2.66	3.05	3.36	-	AA-信用债	39.01	31.21	-	AA-信用债	137.36	165.55	194.62

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	-4	-6	-9	国债	-9	-8	-10	-11	国债	-7	-8	-7	-7
国开债	5	0	-4	-11	国开债	7	-2	-6	-11	国开债	8	-4	-5	-8
AAA信用债	-9	-11	-12	-	AAA信用债	-7	-10	-12	-	AAA信用债	-5	-5	-7	-
AA+信用债	-8	-9	-11	-	AA+信用债	-6	-9	-11	-	AA+信用债	-4	-5	-8	-
AA信用债	-7	-6	-13	-	AA信用债	-6	-7	-12	-	AA信用债	-5	-3	-7	-
AA-信用债	-8	-7	-8	-	AA-信用债	-7	-8	-8	-	AA-信用债	-5	-5	-5	-

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	0.02	0.88	0.84	国债	-	-	-
国开债	0.02	0.00	0.00	0.00	国开债	0.05	0.00	0.54	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.00	0.04	-	AAA信用债	0.50	0.29	0.30
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.04	0.04	-	AA+信用债	0.46	0.28	0.18
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.09	0.10	-	AA信用债	0.34	0.22	0.15
AA-信用债	0.02	0.03	0.03	-	AA-信用债	0.12	0.12	-	AA-信用债	0.09	0.08	0.07

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年1月3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13BP，下行幅度最大。同时利率债长端下行大于短端，其中10Y国开债下行11BP，下行幅度最大。PMI数据有所走弱背景下债券利率有所下行。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	-2	-2	-2	国债	1	-2	-1	国债	-1	0	0
国开债	-5	-5	-6	国开债	-9	-4	-5	国开债	-12	-2	-3
AAA信用债	-2	-2	-	AAA信用债	-2	-3	-	AAA信用债	0	-2	-
AA+信用债	-1	-2	-	AA+信用债	-2	-2	-	AA+信用债	-1	-3	-
AA信用债	1	-8	-	AA信用债	0	-6	-	AA信用债	2	-4	-
AA-信用债	1	-1	-	AA-信用债	-1	0	-	AA-信用债	0	0	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年1月3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1.85，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	-14	-11	-8	AAA信用债	-14	-7	-6	AAA信用债	-13	-2	-2
AA+信用债	-13	-9	-7	AA+信用债	-13	-6	-5	AA+信用债	-12	-2	-3
AA信用债	-12	-6	-9	AA信用债	-13	-4	-6	AA信用债	-13	0	-2
AA-信用债	-13	-8	-4	AA-信用债	-14	-6	-2	AA-信用债	-13	-2	0

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年1月3日. 信用利差为信用债与相同

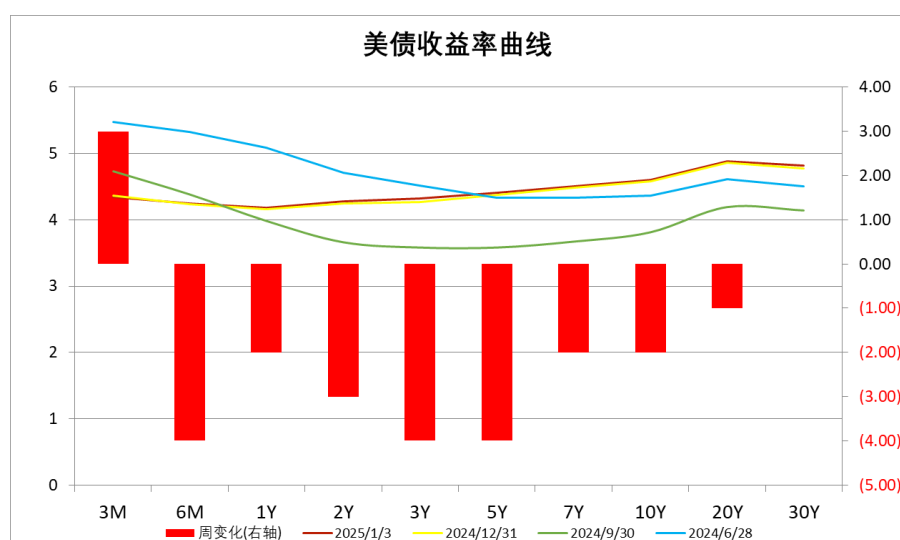
期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

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恢复中性区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.66	1.71	1.84	--	--
国有银行	1.65	1.63	1.70	1.70	1.53
股份银行	1.50	1.52	1.65	1.71	1.54
城商行	1.63	1.66	1.79	1.80	1.85
农商行	1.51	1.69	1.74	1.68	1.71
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-8	-15	4	--	--
国有银行	0	0	0	0	-15
股份银行	-14	-15	-6	0	-16
城商行	-13	-11	1	-5	3
农商行	-33	-11	-13	-19	-4
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	534.9	368.1	243.1	39.7	438.6
国有银行	0	0	0	0	3
股份银行	2	5	193	0	375
城商行	533	359	38	13	58
农商行	1	4	12	27	2

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

同业存单方面，上周发行利率大幅下行，其中发行规模最多的 1M 城商行下行 13BP，为 1.63%；1Y 股份银行下行 16BP，为 1.54%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

美债方面，上周利率整体下行，其中 3M 上行 3BP，上行幅度最大；6M、3Y 及 5Y 下行 4BP，下行幅度最大。虽然 PMI 数据走强显示紧急维持韧性，但风险

偏好回落仍带动利率下行。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 PMI 季节性下滑，美国 PMI 超预期走强

上周，国内公布 12 月 PMI 数据，其中制造业 50.1，较 11 月的 50.3 有所下滑，不过历史来看大部分年份由于天气、年末等因素影响，12 月 PMI 普遍较 11 月会出现一定幅度的下滑。同时，绝对水平来看 12 月 PMI 仍然位于荣枯线以上，表明经济仍在震荡回升的路径当中。往后看，央行工作会议再提降准降息，表明货币政策仍会进一步发力，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，12 月 PMI 数据大超预期显示经济仍然维持一定韧性。降息预期方面，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 39BP，较上上周增加 1BP。

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	5.43	----	----	5.40
GDP:当季同比	5.08	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.45	----	----	3.30
制造业投资:累计同比	9.22	----	----	9.30
基建投资:累计同比	8.4	----	----	9.39
地产投资:累计同比	-10.28	----	----	-10.40
社会消费品零售总额:当月同比	3.48	----	----	3.00
出口金额:当月同比	7.6	----	----	6.70
进口金额:当月同比	0.08	----	----	-3.90
社会融资规模:当月值	20333.33	----	----	23,262.00
社融规模:同比	8	----	----	7.80
人民币贷款:当月值	8716.67	----	----	5,800.00
人民币贷款:同比	7.85	----	----	7.40
M1:同比	-6.5	----	----	-3.70
M2:同比	7.35	----	----	7.10
CPI:当月同比	0.16	----	----	0.20
PPI:当月同比	-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 3 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	49.30	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	----	-1.05	0.78	-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 2025 年 1 月 3 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。

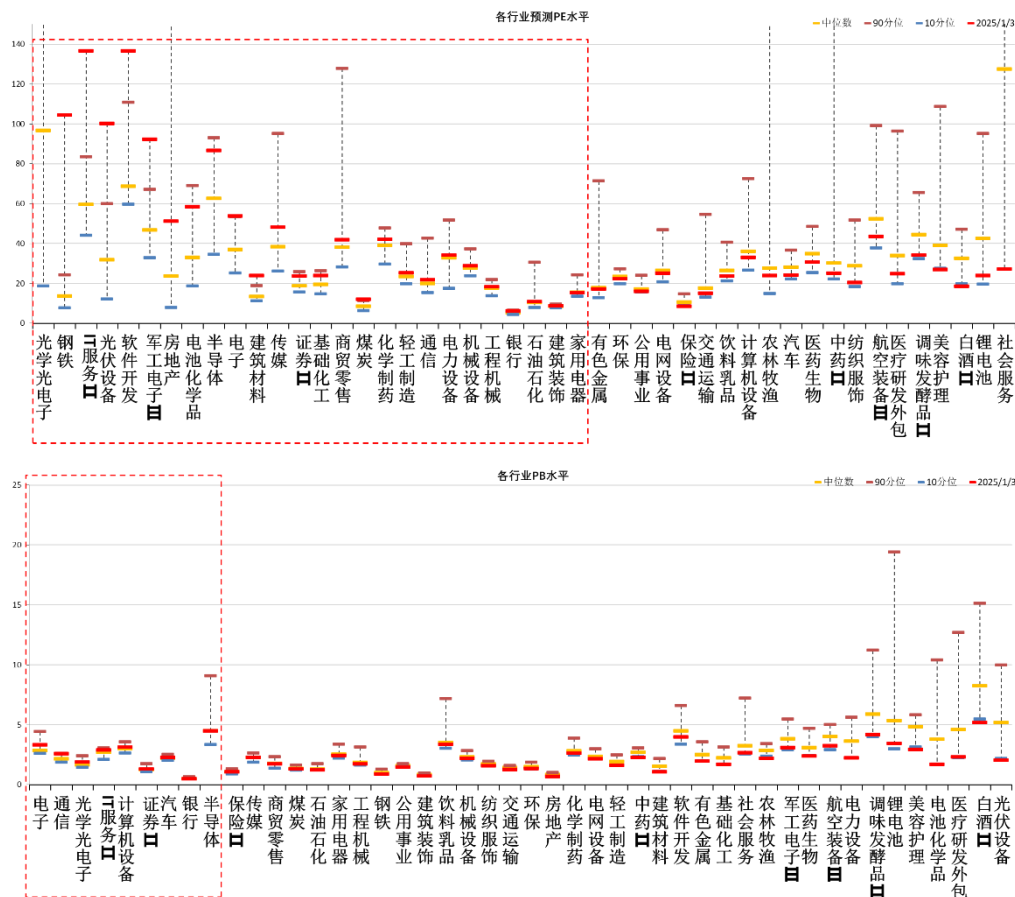
近期万得全 A 预测 PE14.26 倍，处于 43%分位水平，股权溢价率 4.00%，处于 96%分位水平。本周市场下跌后估值分位数大幅回落。

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	10.81	10.11	1.21	7.60	0.66	0.77	0.36	0.80
沪深300	12.43	10.96	1.33	6.40	0.57	0.59	0.28	0.92
中小板指	23.09	15.80	2.41	2.68	0.29	0.22	0.15	0.94
创业板指	31.35	21.01	3.82	1.54	0.23	0.19	0.18	0.95
中证500	26.21	18.50	1.72	2.17	0.74	0.69	0.34	0.85
万得全A	17.72	14.26	1.51	4.00	0.44	0.43	0.18	0.96

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	0.95	6.51	0.26	0.43	0.28
标普500	28.72	5.14	-1.12	0.76	0.98	0.00
纳斯达克指	46.38	6.73	-2.44	0.79	0.99	0.01
德国DAX	16.61	1.76	----	0.63	0.75	----
法国CAC40	13.88	1.81	----	0.25	0.48	----
英国富时100	19.20	1.75	----	0.76	0.88	----
韩国综合指	12.88	0.86	----	0.28	0.09	----
台湾加权指	22.34	1.84	----	0.84	0.16	----
日经225	18.84	2.04	----	0.41	0.86	----
胡志明指数	12.86	1.56	----	0.32	0.13	----
印度SENSEX	23.10	3.87	----	0.26	0.90	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 日.

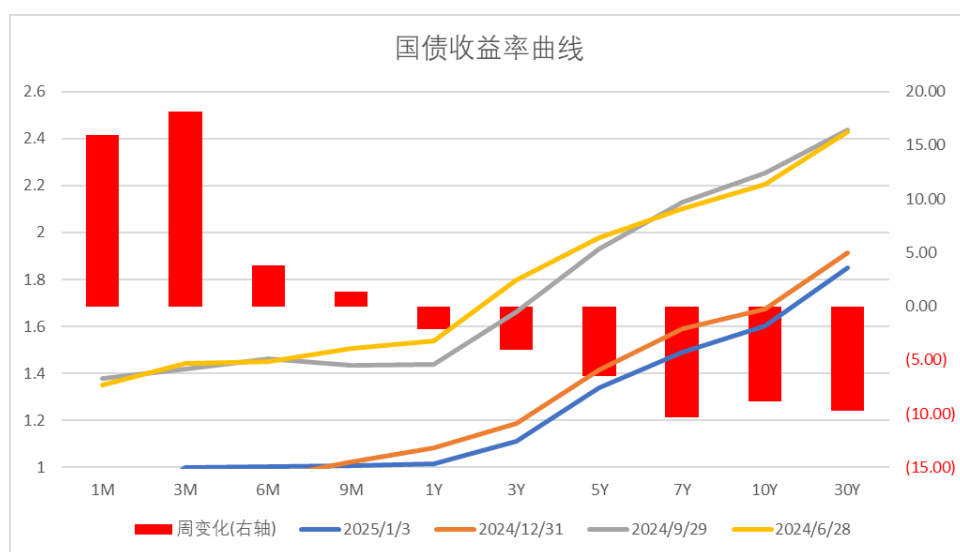
分行业看，预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 1 月 3 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、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 3 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。