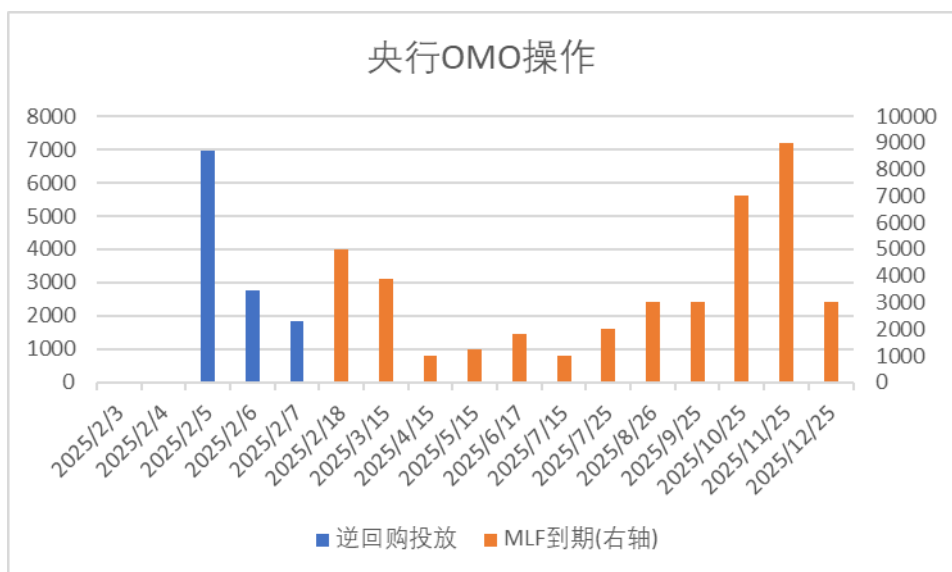


国内通胀温和回升，美国就业数据走弱

一、重要信息点评

- 1、美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 由前值 54 降至 52.8，低于预期的 54.3，新订单指标降至 7 个月低点。美国 1 月标普全球服务业 PMI 终值为 52.9，创 2024 年 4 月份以来新低。
- 2、美国邮政局（USPS）公告，2 月 5 日起继续接收来自中国内地和中国香港的入境包裹。该局此前宣布，从 2 月 4 日起暂停接收从中国内地和中国香港寄出的包裹。
- 3、美国 1 月非农就业人数增加 14.3 万人，为三个月最低水平，预期为 17 万人，去年 12 月和 11 月合计上修 10 万人。1 月失业率为 4%，预期为持平于 4.1%。1 月平均时薪环比增长 0.5%，同比增长 4.1%，均高于预期和前值。另外，截止 2024 年 3 月的 12 个月数据大幅下修 58.9 万人，为 2009 年以来最大下调幅度。
- 4、国家统计局 2 月 9 日发布了 2025 年 1 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。其中，CPI 同比上涨 0.5%，预期涨 0.5%，前值涨 0.1%；PPI 同比下降 2.3%，预期降 2.1%，前值降 2.3%。
- 5、证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，提出八方面共 18 条政策措施，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。《实施意见》提出，支持优质未盈利科技型企业上市，完善科技型企业信息披露规则，适时扩大发行承销制度试点适用范围，优化并购重组估值、支付工具等机制安排，发展多元股权融资和多层次债券市场。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

上周央行 OMO 投放 11562 亿, 同时到期 21775 亿, 共计净回笼 10213 亿。此外, 2 月 MLF 到期量为 5000 亿。

	2025/2/7	2025/1/31	2024/12/31	2024/12/31	2024/2/8	环比变化
高炉开工率	78	78	78.69	78.69	76.5	----
	2025/2/5	2025/1/29	2024/12/31	2024/12/31	2024/2/6	环比变化
水泥沥青开工率	22.1	24.4	25.9	25.9	27.4	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 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落。

	2025/2/2	2025/1/26	2024/12/31	2024/12/31	2024/2/3	环比变化
土地成交面积	159.6274	1500.9006	4418.289	4418.289	1183.0285	↘
土地成交溢价率	15.75	10.05	1.98	1.98	4.79	↗
商品房成交面积	1.954117286	25.17145371	69.92237714	69.92237714	27.48197843	↘
一线商品房成交面积	0.212475857	5.806775429	15.52388129	15.52388129	6.010826429	↘
二线商品房成交面积	1.491607857	12.636459	42.359401	42.359401	14.917466	↘
三线商品房成交面积	0.250033571	6.728219286	12.03909486	12.03909486	6.553686	↘
二手房价格	157.94	157.72	157.25	157.25	174.4	↗
一线二手房价格	196.17	194.76	195.15	195.15	218.4	↗
二线二手房价格	148.75	148.75	148.04	148.04	165.04	----
三线二手房价格	136.77	136.82	136.45	136.45	152.45	↘
四线二手房价格	116.26	115.04	114.93	114.93	123.98	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

地产数据方面, 土拍面积回落背景下溢价率大幅回升, 同时商品房成交面积回落, 二手房价格回升, 地产数据表现一般。

	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 2 月 7 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。

	2025/2/2	2025/1/26	2024/12/31	2024/12/31	2024/2/3	环比变化
集装箱吞吐量	524.9	601.5	560.6	560.6	537.4	↘
	2025/2/8	2025/2/1	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/9	
CCFI指数	1415.03	1505.1	1505.1	1515.07	1455.19	↘
CICFI指数	711.68	728.86	728.86	734.62	844.69	↘
	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	-5.1	6.8	5.7	-3.1	-1.2	↘
韩国出口	-10.3	6.6	1.3	4.6	7.1	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

进出口数据方面,上周出口运价继续向下,同时韩国 1 月出口数据有所回落。

	2025/2/7	2025/1/31	2024/12/31	2024/12/31	2024/2/8	环比变化
农产品价格	125.62	128.77	121.95	121.95	137.77	↘
猪肉价格	22.93	23.35	22.36	22.36	22.97	↘
粮油价格	113.72	113.73	114.04	114.04	119.42	↘
蔬菜价格	5.37	5.72	5.15	5.15	6.27	↘
水果价格	7.46	7.49	7.25	7.25	7.38	↘
PTA价格	4920	5020	4770	4770	5910	↘
涤纶长丝价格	7275	7300	6945	6945	7730	↘
聚酯切片价格	6265	6355	6060	6060	6960	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回落。其中，蔬菜水果价格有所下行，同时猪肉价格降至 22.93 元。纤维方面价格有所下行。此前猪肉价格在春节假期后开始走弱。

	2025/2/7	2025/1/31	2024/12/31	2024/12/31	2024/2/8	环比变化
煤炭价格	753	753	765	765	911	----
石油价格	74.66	76.76	74.64	74.64	81.63	↘
铜杆价格	77530	75920	74400	74400	68260	↗
铝价	20490	20080	19790	19790	18860	↗
钢材价格	96.34	96.17	97.47	97.47	112.18	↗
沥青价格	3670	3600	3570	3570	3550	↗
水泥价格	120.85	120.86	130.08	130.08	107.34	↘
MDI价格	18700	18200	18100	18100	16000	↗
浮法玻璃价格	1388.6	1388.6	1396.8	1396.8	2045.1	----
工业品指数	3889.91	3861.58	3777.47	3777.47	3984.57	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所上行，其中铜价、铝价、钢材价格、沥青价格及 MDI 价格有所回升，油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	-1.30	-1.58	0.07
COMEX黄金	1.80	1.44	9.28
LME铝	1.31	0.06	3.00
LME铜	4.33	3.41	7.66
CBOT玉米	1.14	-0.56	6.32
CBOT大豆	0.62	0.43	3.76
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-41.59	-41.59	-38.91
美元兑人民币	400.00	400.00	-87.00
美元兑日元	-379.65	-379.65	-586.65

	2025/2/7	2025/2/2	2025/1/31	2025/1/1
ICE布油	74.69	76.5	76.5	74.83
COMEX黄金	2886.1	2831.5	2831.5	2639.3
	2025/2/7	2025/2/2	2025/1/31	2025/1/1
美元指数	108.1001	108.516	108.516	108.4892
美元兑人民币	7.2907	7.2507	7.2507	7.2994
美元兑日元	151.408	155.2045	155.2045	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 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，其中石油跌幅最大，伦铜涨幅最大。ICE 布油收于 74.69 美元，跌 1.30%，COMEX 黄金收于 2886.1 美元，涨 1.80%。

上周美元指数下行 41.59BP，服务业 PMI 及非农就业数据低于预期使得美元走弱。在此背景下人民币上周贬值 400 个基点，日元升值 379.65 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	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型基金	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	0	0	1	4	0	2	0	0	1	8
	发行规模(亿元)	0.00	0.00	5.91	10.88	0.00	4.46	0.00	0.00	3.21	24.47
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	0	0	1	4	0	2	0	0	1	8
	发行规模(亿元)	0.00	0.00	5.91	10.88	0.00	4.46	0.00	0.00	3.21	24.47
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	2	1	1	1	1	0	0	1	5	0	12
上上周	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	3

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 12 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（6 支）多于股票类基金（4 支），FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 24.47 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
上证50	0.95	0.95	-2.86
沪深300	1.98	1.98	-1.07
偏股混合型基金指数	2.93	2.93	3.99
万得全A	3.57	3.57	1.17
中证500	4.38	4.38	1.39
中小板指	4.74	4.74	3.27
创业板指	5.36	5.36	1.53
科创50	6.67	6.67	3.92

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中科创 50 涨 6.67%, 涨幅最大; 上证 50 涨 0.95%, 涨幅最小。春节期间国内 AI 取得突破性进展, 在此背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 2.93%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市盈率指数	-0.85	-0.85	-2.28
低市净率指数	-0.36	-0.36	-2.19
绩优股指数	0.28	0.28	-2.95
大盘指数	2.01	2.01	-1.24
茅指数	4.58	4.58	1.11
高市净率指数	5.12	5.12	1.79
小盘指数	5.15	5.15	3.21
高市盈率指数	7.55	7.55	5.15

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

A 股各风格指数中, 低 PE 指数跌 0.85%, 表现最差; 高 PE 指数涨 7.55%, 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
银行	-1.92	银行	-1.92	煤炭	-7.44
煤炭	-0.86	煤炭	-0.86	食品饮料	-6.93
建筑材料	-0.30	建筑材料	-0.30	商贸零售	-6.47
食品饮料	-0.10	食品饮料	-0.10	公用事业	-5.01
交通运输	0.01	交通运输	0.01	交通运输	-4.19
机械设备	5.45	机械设备	5.45	机械设备	6.47
电子	6.14	电子	6.14	传媒	6.58
汽车	6.93	汽车	6.93	汽车	7.82
传媒	7.21	传媒	7.21	有色金属	8.12
计算机	13.47	计算机	13.47	计算机	11.01

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 27 个上涨, 4 个下跌。其中, 国内 AI 大模型取得突破性进展背景下 TMT 行业表现较好, 其中计算机、传媒及电子行业

分别涨 13.47%、7.21%及 6.14%，涨幅居前。另一方面，红利风格则相对表现较差，银行及煤炭跌 1.92%及 0.86%，跌幅最大。

	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	4.49	4.49	5.35
恒生科技指数	9.03	9.03	15.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

港股方面，恒生指数涨 4.49%，恒生科技指数涨 9.03%。美元走弱叠加国内风险偏好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	-1.17	-1.17	1.64
标普中盘400	-1.00	-1.00	2.74
道琼斯工业指数	-0.54	-0.54	4.13
纳斯达克指数	-0.53	-0.53	1.10
标普500	-0.24	-0.24	2.45

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

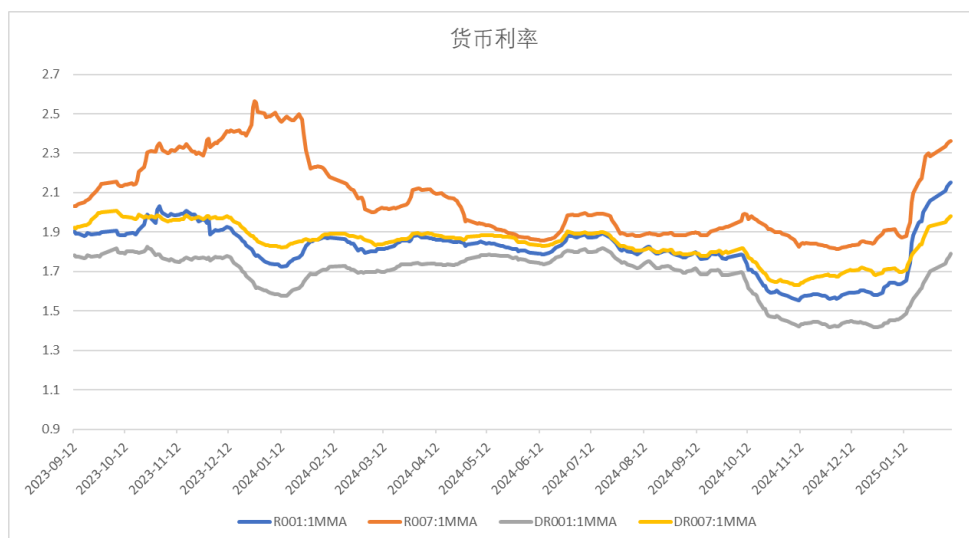
美股方面上周有所回落，其中，小盘 600 指数跌 1.17%，表现最差；标普 500 指数跌 0.24%，表现最好。美国就业及经济数据走弱，在此背景下美股有所下行。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	-1.98	-1.98	-2.78
台湾加权指数	-0.20	-0.20	1.92
韩国综合指数	0.18	0.18	5.10
德国DAX	0.25	0.25	9.43
法国CAC40	0.29	0.29	8.92
英国富时100	0.31	0.31	6.45
印度SENSEX30	0.46	0.46	-0.36
胡志明指数	0.80	0.80	0.66

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

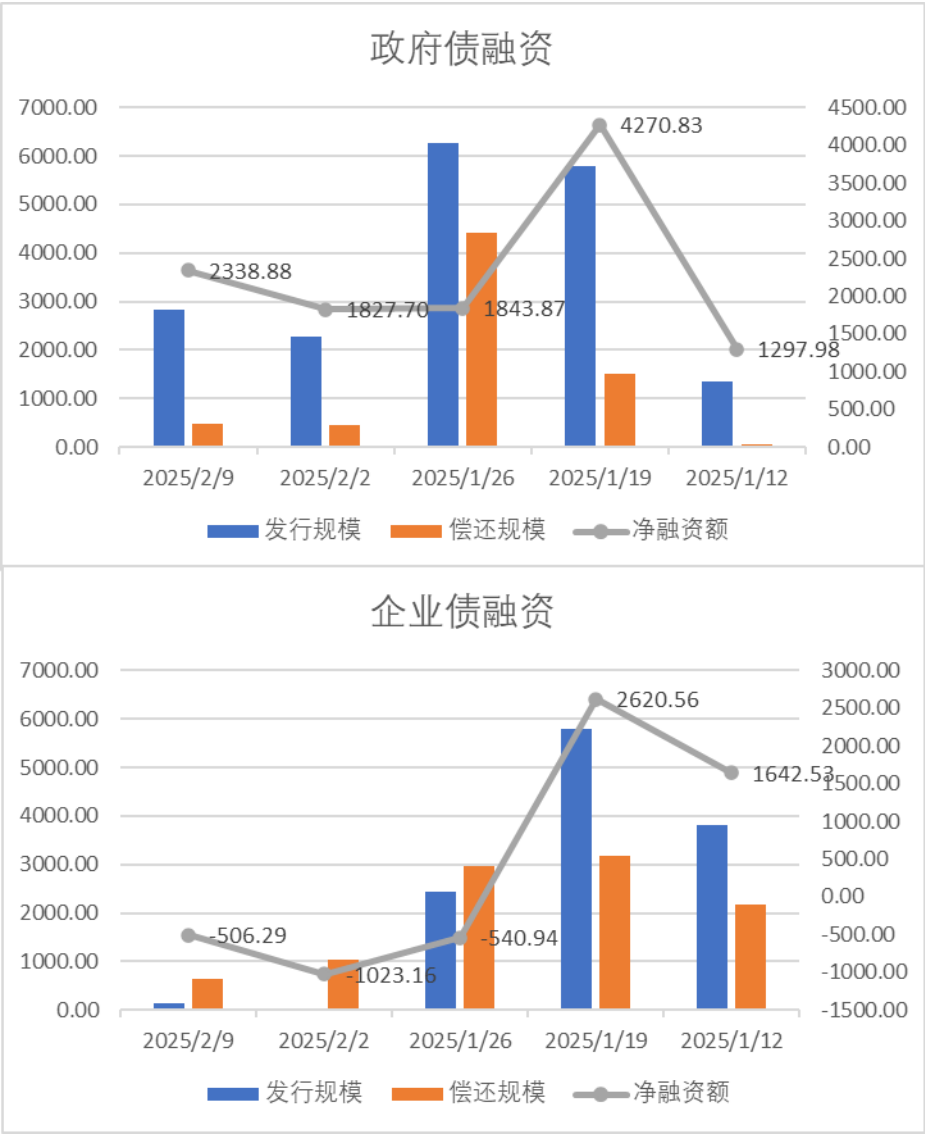
其他海外市场方面，日本市场跌 1.98%，表现最差；越南市场涨 0.80%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

上周货币市场利率大幅上行, DR007 一月均值升至 1.98, 资金面较此前大幅收紧。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 2338.88 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额-506.29 亿, 较此前有所回升。上周债券净发行量继续上行。

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	1.23	1.28	1.39	1.61	国债	4.87	11.87	21.12	国债	-	-	-
国开债	1.43	1.47	1.46	1.61	国开债	4.39	-1.76	14.96	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.77	1.79	1.84	-	AAA信用债	2.71	4.86	-	AAA信用债	33.6	31.92	38.54
AA+信用债	1.87	1.91	2.00	-	AA+信用债	3.95	9.69	-	AA+信用债	43.5	43.06	54.51
AA信用债	1.93	2.07	2.24	-	AA信用债	13.64	16.88	-	AA信用债	50.25	59.5	78.14
AA-信用债	2.72	2.99	3.36	-	AA-信用债	27.51	36.47	-	AA-信用债	128.8	151.92	190.15

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	-8	-3	-2	-3	国债	-8	-3	-2	-3	国债	14	9	-2	-7
国开债	-2	-2	-5	-5	国开债	-2	-2	-5	-5	国开债	23	5	-1	-12
AAA信用债	-4	-5	-5	-	AAA信用债	-4	-5	-5	-	AAA信用债	9	3	-3	-
AA+信用债	-4	-5	-4	-	AA+信用债	-4	-5	-4	-	AA+信用债	8	0	-4	-
AA信用债	-3	-3	-4	-	AA信用债	-3	-3	-4	-	AA信用债	6	1	-6	-
AA-信用债	-3	-8	-1	-	AA-信用债	-3	-8	-1	-	AA-信用债	2	-11	-6	-

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	0.00	0.00	国债	0.01	0.15	0.65	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.01	0.01	0.00	国开债	0.00	0.00	0.12	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.02	0.01	0.01	-	AAA信用债	0.01	0.00	-	AAA信用债	0.43	0.35	0.30
AA+信用债	0.02	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.00	0.04	-	AA+信用债	0.34	0.23	0.19
AA信用债	0.02	0.01	0.02	-	AA信用债	0.07	0.09	-	AA信用债	0.24	0.19	0.16
AA-信用债	0.04	0.03	0.04	-	AA-信用债	0.04	0.31	-	AA-信用债	0.07	0.06	0.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年2月7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3YAA-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8BP，下行幅度最大。国内通胀数据显示经济维持偏弱，在此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	5	1	-1	国债	5	1	-1	国债	-5	-11	-5
国开债	0	-3	0	国开债	0	-3	0	国开债	-18	-5	-11
AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-5	-7	-
AA+信用债	-1	1	-	AA+信用债	-1	1	-	AA+信用债	-8	-4	-
AA信用债	0	-1	-	AA信用债	0	-1	-	AA信用债	-6	-7	-
AA-信用债	-5	6	-	AA-信用债	-5	6	-	AA-信用债	-13	6	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年2月7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1.80，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	-4	0	AAA信用债	-3	-4	0	AAA信用债	-14	-1	-3
AA+信用债	-2	-4	1	AA+信用债	-2	-4	1	AA+信用债	-15	-4	-3
AA信用债	-2	-2	1	AA信用债	-2	-2	1	AA信用债	-17	-4	-5
AA-信用债	-1	-6	4	AA-信用债	-1	-6	4	AA-信用债	-21	-16	-5

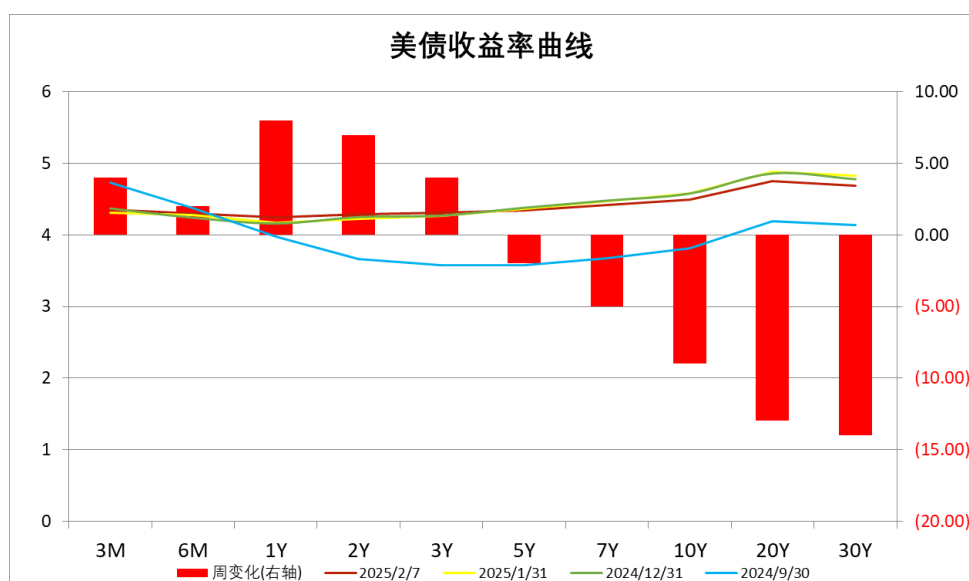
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年2月7日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

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中性偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.81	1.83	1.81	--	--
国有银行	1.70	1.74	1.74	1.70	1.71
股份银行	1.71	1.76	1.76	1.71	1.72
城商行	1.82	1.85	1.83	1.87	1.89
农商行	1.81	1.83	1.82	1.82	1.84
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-7	-8	-4	--	--
国有银行	0	6	3	0	1
股份银行	-16	-6	-14	-15	2
城商行	-5	-5	-3	2	-2
农商行	-14	-9	-23	-7	-7
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	445.5	536	2496.6	63.6	296.8
国有银行	0	78	818	0	29
股份银行	2	80	812	38	107
城商行	427	320	842	21	137
农商行	17	58	24	4	24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所下行, 其中发行规模最多的 6M 城商行下行 3BP, 为 1.83%; 6M 国有银行上行 3BP, 为 1.74%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

美债方面，上周利率短端上行长端下行，其中 30Y 下行 14BP，下行幅度最大；1Y 上行 8BP，上行幅度最大。一方面美国服务业 PMI 及新增非农就业数据低于预期带动长端下行，同时美联储官员发表鹰派言论带动短端上行。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 国内通胀维持偏弱，美国非农就业回落

上周，国内公布 1 月通胀数据，其中 CPI 同比涨 0.5%，符合市场预期；同时 PPI 同比降 2.3%，低于市场预期，通胀数据整体仍处在相对偏弱位置，显示宏观基本面尚未明显好转。往后看，虽然近期中美贸易摩擦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，美国服务业 PMI 及非农就业人数均出现了一定幅度的走弱，但同时失业率也出现了回落，背后原因可能与特朗普上任后收紧移民政策有关，后续关注美国经济能否平稳落地。降息预期方面，由于就业人数回落，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 37BP，较此前增加 5BP。

指标(2025/01/31)	预测值	实际值		2024/12/31
PMI	----	49.1	----	50.10
工业增加值:当月同比	----	----	----	6.20
GDP:当季同比	----	----	----	5.40
固定资产投资:累计同比	----	----	----	3.20
制造业投资:累计同比	----	----	----	9.20
基建投资:累计同比	----	----	----	9.19
地产投资:累计同比	----	----	----	-10.60
社会消费品零售总额:当月同比	----	----	----	3.70
出口金额:当月同比	----	----	----	10.70
进口金额:当月同比	----	----	----	1.00
社会融资规模:当月值	65750	----	----	28,507.00
社融规模:同比	7.9	----	----	8.00
人民币贷款:当月值	43800	----	----	9,900.00
人民币贷款:同比	----	----	----	7.20
M1:同比	----	----	----	-1.40
M2:同比	7.45	----	----	7.30
CPI:当月同比	0.5	0.5	↘	0.10
PPI:当月同比	-2.07	-2.3	↘	-2.30
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	----	7.3102944	----	7.28

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日.

美国经济指标	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	趋势
实际GDP(同比)	----	----	2.30	----	----	3.10	----	----	3.00	----	----	震荡
PMI	----	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	震荡下行
消费者信心	67.80	71.10	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	震荡上行
零售	----	----	3.80	4.40	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	3.12	3.82	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	↗
耐用品订单	----	----	-2.20	-1.99	0.75	-0.36	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	震荡下行
CPI	----	----	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	↗
核心CPI	----	----	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	震荡下行
PCE	----	----	2.55	2.45	2.32	2.10	2.28	2.47	2.44	2.57	2.72	拐头向上
核心PCE	----	----	2.79	2.82	2.80	2.66	2.73	2.67	2.63	2.67	2.89	震荡上行
非农就业	----	143.00	307.00	261.00	44.00	240.00	71.00	88.00	87.00	193.00	118.00	震荡下行
失业率	----	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.20	4.10	4.00	3.90	震荡
职位空缺率	----	----	4.50	4.90	4.70	4.40	4.70	4.60	4.80	4.90	4.80	震荡
时薪增速	----	0.48	0.25	0.37	0.42	0.28	0.46	0.20	0.32	0.40	0.23	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 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。

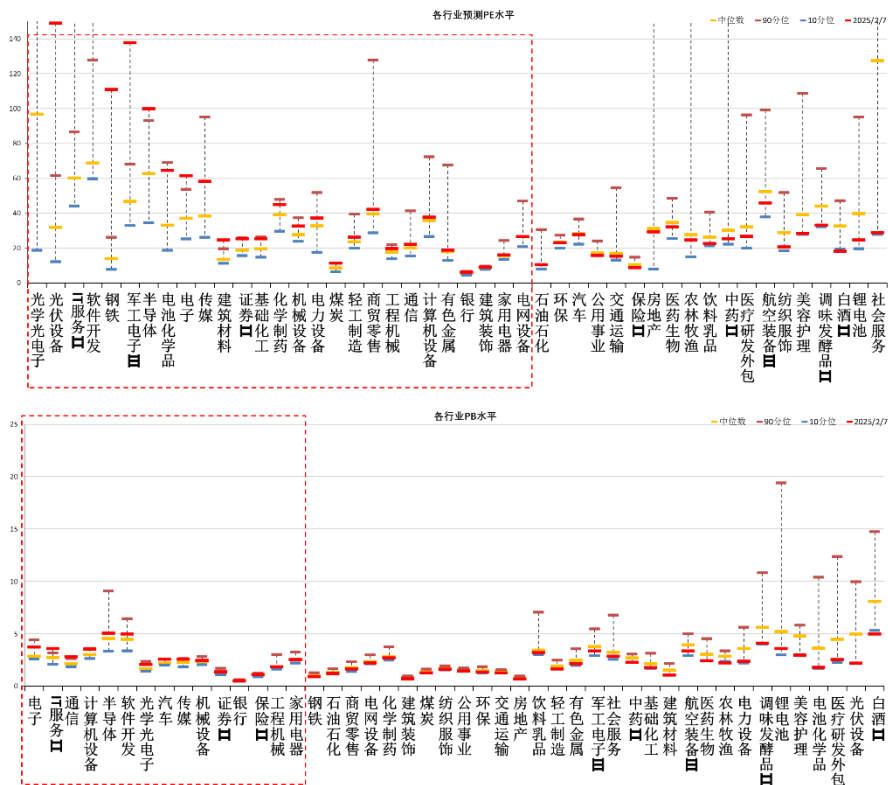
近期万得全 A 预测 PE14.95 倍，处于 62%分位水平，股权溢价率 3.82%，处于 92%分位水平。市场估值分位数位于偏低区间。

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	10.06	1.21	7.72	0.64	0.76	0.36	0.85
沪深300	12.55	11.13	1.35	6.36	0.59	0.66	0.36	0.90
中小板指	25.00	17.26	2.61	2.40	0.38	0.45	0.24	0.85
创业板指	34.62	23.19	4.18	1.28	0.34	0.30	0.26	0.89
中证500	28.18	20.10	1.84	1.94	0.85	0.76	0.60	0.75
万得全A	18.44	14.95	1.57	3.82	0.61	0.62	0.27	0.92

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	9.54	1.00	5.99	0.45	0.61	0.17
标普500	27.90	5.18	-0.91	0.71	0.98	0.03
纳斯达克指	44.13	6.58	-2.22	0.71	0.97	0.04
德国DAX	18.75	1.93	----	0.72	0.95	----
法国CAC40	17.00	1.98	----	0.62	0.90	----
英国富时100	19.74	1.85	----	0.79	1.00	----
韩国综合指	13.31	0.88	----	0.31	0.12	----
台湾加权指	21.32	1.84	----	0.76	0.14	----
日经225	17.57	1.94	----	0.31	0.67	----
胡志明指数	12.04	1.54	----	0.20	0.08	----
印度SENSEX	21.95	3.78	----	0.09	0.86	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 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

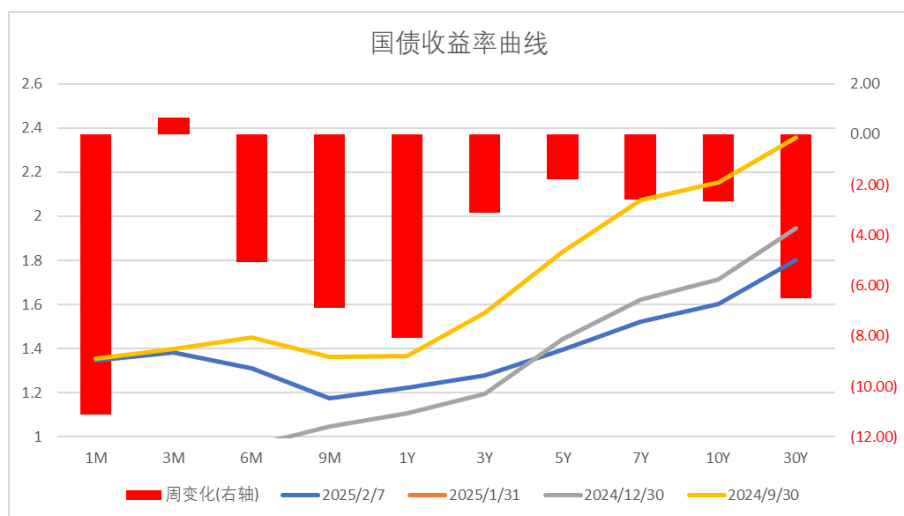


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日. 分位数为过去 5 年。

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、以旧换新、设备更新等政策发力的家电、汽车等方向。
- 2、国内大模型取得较大突破利好的计算机、通信、电子及传媒板块。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 7 日

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。