

央行发布货币政策执行报告，特朗普引入对等关税

一、重要信息点评

1、据央行统计，1月末，M2同比增长7%，M1同比增长0.4%；1月份，人民币贷款增加5.13万亿元；社会融资规模增量为7.06万亿元，比上年同期多5833亿元；1月末，社会融资规模存量为415.2万亿元，同比增长8%。

2、美国1月末季调CPI同比升3%，预期升2.9%，前值升2.9%；季调后CPI环比升0.5%，预期升0.3%，前值升0.4%；未季调核心CPI同比升3.3%，预期升3.1%，前值升3.2%；季调后核心CPI环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.2%。通胀数据公布后，交易员预计美联储将减少政策宽松力度，将下次美联储降息时间从9月调整至12月。

3、美国1月零售销售环比降0.9%，预期降0.1%，前值从升0.4%修正为升0.7%。

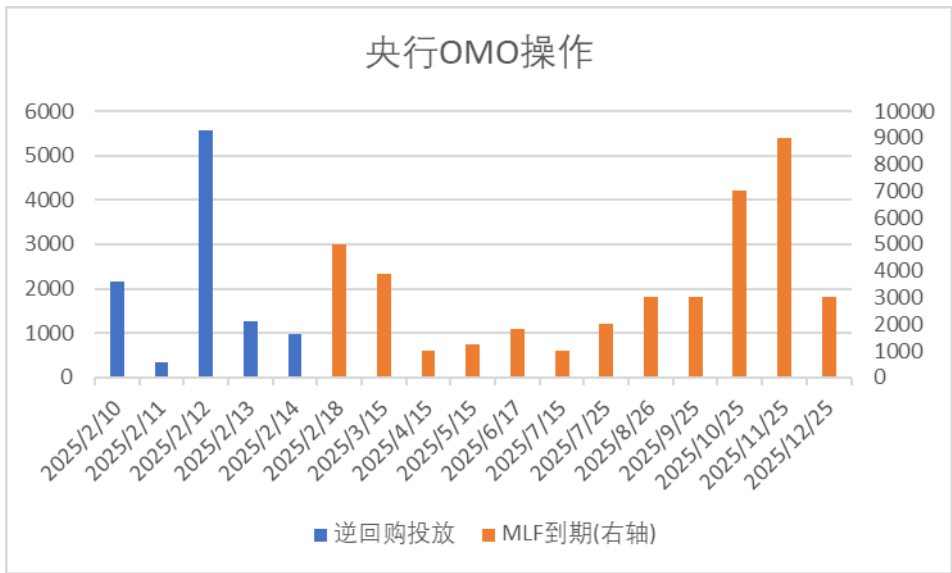
4、央行发布2024年第四季度中国货币政策执行报告。报告表示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。畅通货币政策传导机制，更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。

5、美联储主席鲍威尔表示，基础经济非常强劲；政策存在不确定性；需要静观政策的效果，才能考虑未来的行动；在通胀问题上接近但尚未达到目标；目前希望保持政策的紧缩状态；美联储可能不得不针对关税政策调整利率。最新的消费者价格数据显示虽然央行在抑制通胀上取得了实质性进展，但依然有更多工作要做。美联储将继续履行监管和监督职责；计划重新提出巴塞尔协议III的最终方案；将对美联储的框架进行适当和谨慎的调整。

6、美国总统特朗普签署备忘录，将引入对等关税。特朗普表示，通过其他国家运送商品以避开关税的做法将不被接受；将考虑把采用增值税制度的国家作为关税对象；不要期待会有任何豁免；很快将对汽车、钢铁、铝和药品加征关税；短期价格有可能上升。相关措施的生效日期并未公布，一位白宫高级官员称，这一庞大过程可能需要数周甚至数月才能完成。

7、美国总统特朗普与印度总理莫迪在白宫会面。特朗普表示，印度和美国已就能源问题达成协议，美国和印度的贸易逆差近 1000 亿美元，美国希望能够销售石油和天然气来弥补赤字，印度将会购买美国的石油和天然气。特朗普希望美国能够成为印度的第一大供应国。印度总理莫迪表示，印度已宣布对美国削减关税。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

上周央行 OMO 投放 10303 亿，同时到期 16052 亿，共计净回笼 5749 亿。此外，2 月 MLF 到期量为 5000 亿。

	2025/2/14	2025/2/7	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/15	环比变化
高炉开工率	78	78	78	78.69	76.78	----
	2025/2/12	2025/2/5	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/13	环比变化
水泥沥青开工率	25.9	22.1	24.4	25.9	23.7	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 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升。

	2025/2/9	2025/2/2	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/10	环比变化
土地成交面积	961.2824	222.6028	1595.2978	4426.9087	1605.7104	↗
土地成交溢价率	6.88	7.36	9.24	1.97	0.79	↘
商品房成交面积	9.387270857	1.954117286	6.864596429	69.92237714	13.77806929	↗
一线商品房成交面积	2.465388857	0.212475857	1.152262857	15.52388129	2.114248	↗
二线商品房成交面积	4.867666143	1.491607857	3.364589571	42.359401	8.454186	↗
三线商品房成交面积	2.054215857	0.250033571	2.347744	12.03909486	3.209635286	↗
二手房价格	157.2	157.94	157.94	157.25	174.28	↘
一线二手房价格	198.03	196.17	196.17	195.15	217.93	↗
二线二手房价格	147.72	148.75	148.75	148.04	165.22	↘
三线二手房价格	135.93	136.77	136.77	136.45	152.04	↘
四线二手房价格	115.58	116.26	116.26	114.93	123.82	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

地产数据方面，土拍面积回升背景下溢价率维持高位，同时商品房成交面积回升，但二手房价格回落，地产数据表现一般。

	2025/1/31	2024/1/31	2023/1/31	2022/1/31	2021/1/31	同比
厂家批发：当月累计值	2084601	2080051	1322743	1888072	1380939	0.22%
厂家零售：当月累计值	1897517	2040066	1257475	2088608	1581524	-6.99%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

汽车销量方面，25 年 1 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 0.22%及 -6.99%，春节错位背景下汽车销量数据有所回落。

	2025/2/9	2025/2/2	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/10	环比变化
集装箱吞吐量	529.9	524.9	601.5	560.6	543.1	↗
	2025/2/15	2025/2/8	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/16	
CCFI指数	1387.16	1415.03	1505.1	1515.07	1455.19	↘
CICFI指数	704.7	711.68	728.86	734.62	844.69	↘
	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	2024/11/30	2024/10/31	
韩国前十日出口	0.8	3.2	12.2	-17.9	33	↘
韩国前二十日出口	#N/A	-5.1	6.8	5.7	-3.1	----
韩国出口	#N/A	-10.3	6.6	1.3	4.6	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

进出口数据方面，上周出口运价继续向下，同时韩国 2 月前十日出口数据有所回落。

	2025/2/14	2025/2/7	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/15	环比变化
农产品价格	123.03	125.62	128.77	121.95	136.23	↘
猪肉价格	21.78	22.93	23.35	22.36	22.96	↘
粮油价格	113.61	113.72	113.73	114.04	119.38	↘
蔬菜价格	5.21	5.37	5.72	5.15	6.29	↘
水果价格	7.54	7.46	7.49	7.25	7.62	↗
PTA价格	5075	4920	5020	4770	5930	↗
涤纶长丝价格	7330	7275	7300	6945	7730	↗
聚酯切片价格	6300	6265	6355	6060	6930	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回落。其中，蔬菜价格有所下行，同时猪肉价格降至 21.78 元。纤维方面价格有所回升。猪肉价格在春节假期后开始走弱。

	2025/2/14	2025/2/7	2025/1/31	2024/12/31	2024/2/15	环比变化
煤炭价格	741	753	753	765	911	↘
石油价格	74.74	74.66	76.76	74.64	82.86	↗
铜杆价格	78520	77530	75920	74400	68260	↗
铝价	20610	20490	20080	19790	18860	↗
钢材价格	95.73	96.34	96.17	97.47	112.18	↘
沥青价格	3725	3670	3600	3570	3550	↗
水泥价格	120.09	120.85	120.86	130.08	107.34	↘
MDI价格	18700	18700	18200	18100	16000	----
浮法玻璃价格	1403.8	1388.6	1388.6	1396.8	2051.1	↗
工业品指数	3840.56	3889.91	3861.58	3777.47	3984.57	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中油价、铜价、铝价、沥青价格及玻璃价格有所回升, 煤价、钢材价格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	-0.03	-1.65	0.00
COMEX黄金	0.21	1.70	9.57
LME铝	0.27	0.32	3.27
LME铜	0.61	3.69	7.95
CBOT玉米	1.85	1.27	8.29
CBOT大豆	-1.21	-0.69	2.60
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-129.64	-171.23	-168.55
美元兑人民币	-362.00	38.00	-449.00
美元兑日元	89.65	-290.00	-497.00

	2025/2/14	2025/2/9	2025/1/31	2025/1/1
ICE布油	74.64	74.69	76.5	74.83
COMEX黄金	2893.7	2886.1	2831.5	2639.3
	2025/2/14	2025/2/9	2025/1/31	2025/1/1
美元指数	106.8037	108.1001	108.516	108.4892
美元兑人民币	7.2545	7.2907	7.2507	7.2994
美元兑日元	152.3045	151.408	155.2045	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 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, 其中大豆跌幅最大, 玉米涨幅最大。ICE 布油收于 74.64 美元, 跌 0.03%, COMEX 黄金收于 2893.7 美元, 涨 0.21%。

上周美元指数下行 129.64BP, 虽然通胀数据高于预期, 但零售数据低于预期背景下美元走弱。在此背景下人民币上周升值 362 个基点, 日元贬值 89.65 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	2	2	1	3	0	0	0	0	0	6
	发行规模(亿元)	37.58	37.58	0.10	5.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	42.71
上上周	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
本月以来	数量	2	2	2	7	0	2	0	0	1	14
	发行规模(亿元)	37.58	37.58	6.01	15.91	0.00	4.46	0.00	0.00	3.21	67.17
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	1	2	2	5	0	0	2	3	1	19
上上周	2	1	1	1	1	0	0	1	5	0	12

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 19 支, 其中普通混合型基金 3 支, 债券类基金 (5 支) 少于股票类基金 (10 支), FOF 基金申报 1 支。发行一边, 上周基金共计发行 42.71 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	0.36	7.05	3.39
偏股混合型基金指数	1.14	4.11	4.27
沪深300	1.19	3.19	0.10
中小板指	1.45	6.25	4.76
万得全A	1.67	5.30	2.35
创业板指	1.88	7.34	3.44
中证500	1.95	6.41	3.88
上证50	2.02	2.99	-0.89

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中科创 50 涨 0.36%, 涨幅最小; 上证 50 涨 2.02%, 涨幅最大。AI 题材继续扩散并带动风险偏好继续回升, 在此背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 1.14%.

	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	0.80	8.42	5.99
绩优股指数	0.90	1.18	-2.07
大盘指数	1.18	3.21	-0.07
低市盈率指数	1.25	0.39	-1.06
高市净率指数	1.36	6.55	3.17
低市净率指数	1.78	1.42	-0.44
茅指数	2.07	6.74	3.20
小盘指数	2.22	7.48	5.51

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

A 股各风格指数中，高 PE 指数涨 0.80%，表现最差；小盘指数涨 2.22%，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
煤炭	-1.50	煤炭	-2.34	煤炭	-8.82
国防军工	-0.59	建筑材料	-0.08	公用事业	-5.17
石油石化	-0.24	公用事业	0.01	食品饮料	-4.75
公用事业	-0.17	石油石化	0.12	石油石化	-4.11
机械设备	-0.16	交通运输	0.26	交通运输	-3.96
医药生物	2.71	通信	6.13	机械设备	6.30
通信	3.01	电子	6.43	有色金属	8.02
商贸零售	3.52	汽车	8.20	汽车	9.10
计算机	7.77	传媒	17.44	传媒	16.74
传媒	9.54	计算机	22.29	计算机	19.64

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 14 日.

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 25 个上涨，6 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，其中传媒、计算机及通信行业分别涨 9.54%、7.77%及 3.01%，涨幅居前。另一方面，红利风格则相对表现较差，煤炭、石油石化、及公用事业跌 1.50%、0.24%及 0.17%，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	7.04	11.84	12.76
恒生科技指数	7.30	16.99	23.68

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

港股方面，恒生指数涨 7.04%，恒生科技指数涨 7.30%。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
标普中盘400	-0.25	-1.25	2.49
标普小盘600	-0.10	-1.27	1.54
道琼斯工业指数	0.55	0.00	4.71
标普500	1.47	1.23	3.96
纳斯达克指数	2.58	2.03	3.71

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

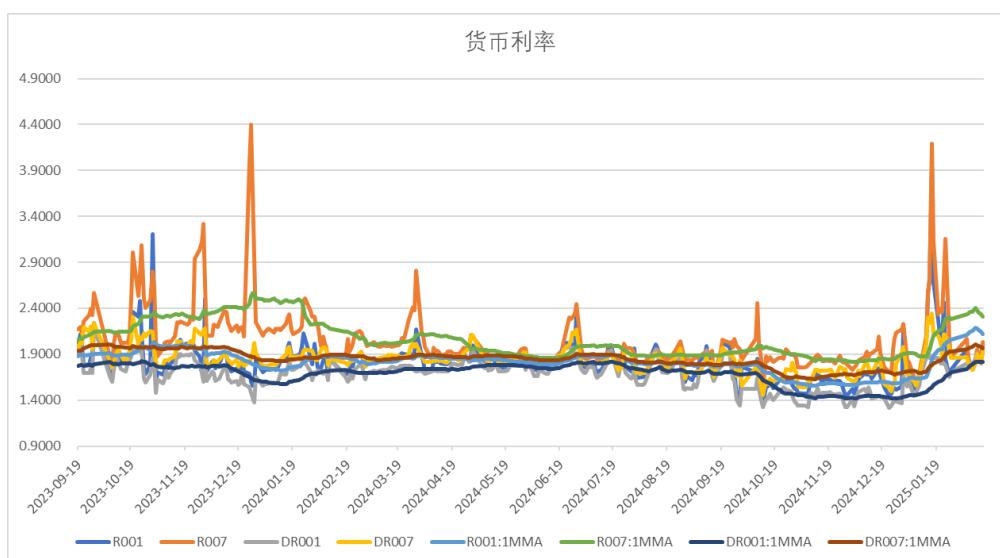
美股方面上周大体回升，其中，中盘 400 指数跌 0.25%，表现最差；纳斯达克指数涨 2.58%，表现最好。虽然美国通胀走强叠加零售数据走弱，但全球 AI 共振背景下美股仍表现较强。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-2.47	-2.01	-2.82
台湾加权指数	-1.39	-1.58	0.51
胡志明指数	0.07	0.87	0.73
英国富时100	0.37	0.67	6.84
日经225	0.93	-1.07	-1.87
法国CAC40	2.58	2.87	10.81
韩国综合指数	2.74	2.93	7.98
德国DAX	3.33	3.60	13.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

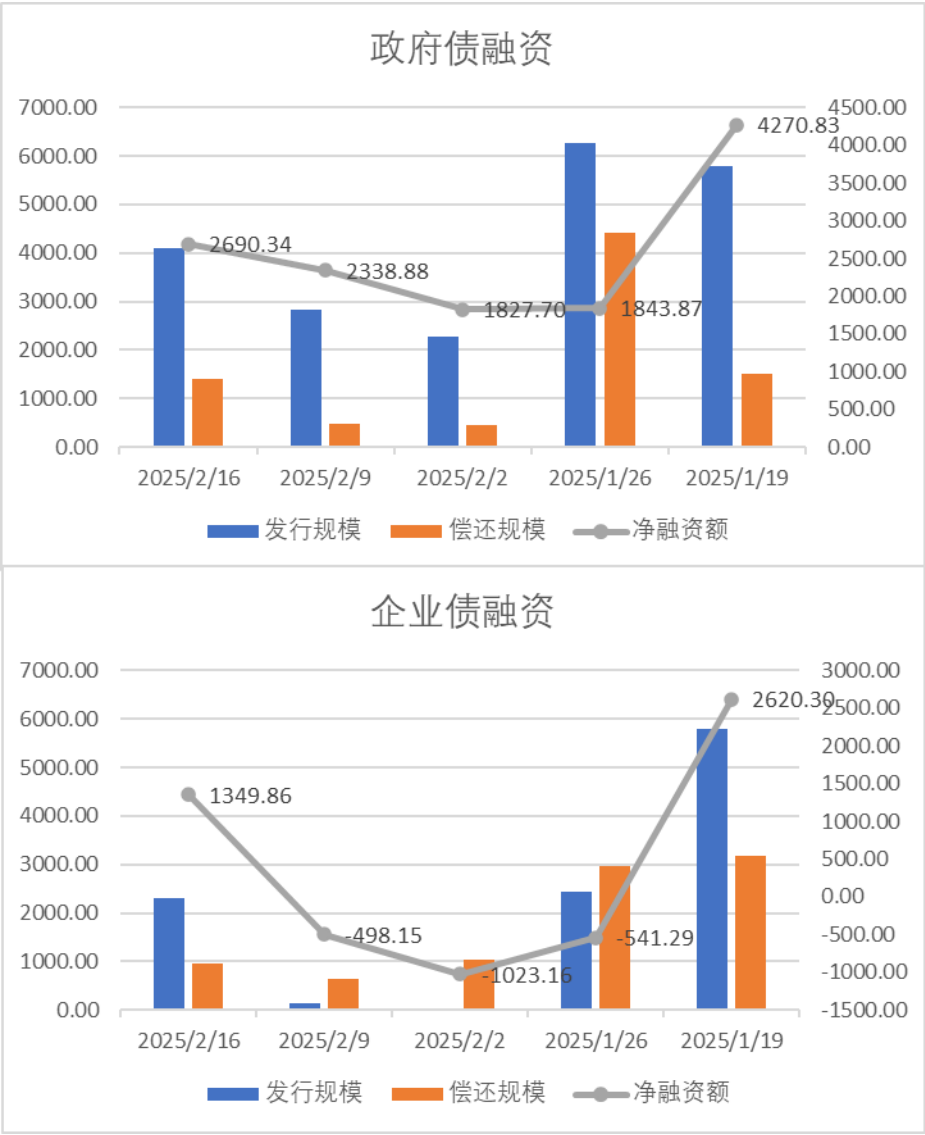
其他海外市场方面，印度市场跌 2.47%，表现最差；德国市场涨 3.33%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 一月均值降至 1.96，资金面较此前更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 2690.34 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额 1349.86 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	1.38	1.37	1.48	1.65	国债	-0.48	10.57	17.42	国债	-	-	-
国开债	1.52	1.59	1.54	1.65	国开债	6.86	-4.77	11.2	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.83	1.86	1.91	-	AAA信用债	3.1	4.65	-	AAA信用债	30.8	27.04	36.46
AA+信用债	1.92	1.96	2.04	-	AA+信用债	4.14	7.69	-	AA+信用债	39.9	37.18	49.64
AA信用债	1.99	2.13	2.25	-	AA信用债	14.75	12.22	-	AA信用债	46.33	54.22	71.21
AA-信用债	2.78	3.05	3.36	-	AA-信用债	26.92	31.31	-	AA-信用债	126.08	146.14	182.22

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	16	10	9	5	国债	8	6	7	2	国债	30	19	7	-2
国开债	9	12	9	5	国开债	7	10	4	0	国开债	32	16	8	-7
AAA信用债	6	8	7	-	AAA信用债	2	2	2	-	AAA信用债	15	11	3	-
AA+信用债	5	6	4	-	AA+信用债	1	1	0	-	AA+信用债	14	6	0	-
AA信用债	5	7	3	-	AA信用债	2	4	-1	-	AA信用债	11	7	-3	-
AA-信用债	6	7	1	-	AA-信用债	3	-1	0	-	AA-信用债	8	-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	0.08	0.04	0.03	0.02	国债	0.00	0.10	0.41	国债	-	-	-
国开债	0.06	0.03	0.03	0.01	国开债	0.02	0.00	0.04	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.04	0.03	0.02	-	AAA信用债	0.01	0.01	-	AAA信用债	0.29	0.18	0.23
AA+信用债	0.04	0.03	0.02	-	AA+信用债	0.00	0.01	-	AA+信用债	0.20	0.10	0.12
AA信用债	0.03	0.04	0.02	-	AA信用债	0.08	0.02	-	AA信用债	0.14	0.12	0.14
AA-信用债	0.08	0.04	0.04	-	AA-信用债	0.03	0.13	-	AA-信用债	0.06	0.05	0.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 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，信用债大体上行，其中 3YAAA 上行 8BP，上行幅度最大。同时利率债短端上行大于长端，其中 1Y 国债上行 16BP，上行幅度最大。资金面收紧叠加风险偏好回暖，在此背景下债券利率有所上行。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	-1	-3	国债	-1	0	-4	国债	-11	-12	-9
国开债	3	-3	-4	国开债	3	-6	-4	国开债	-16	-8	-15
AAA信用债	1	-1	-	AAA信用债	1	0	-	AAA信用债	-4	-8	-
AA+信用债	1	-2	-	AA+信用债	0	-1	-	AA+信用债	-7	-6	-
AA信用债	2	-4	-	AA信用债	2	-4	-	AA信用债	-4	-10	-
AA-信用债	0	-6	-	AA-信用债	-4	1	-	AA-信用债	-13	0	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 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 年国债利率升至 1.82，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	-2	AAA信用债	-6	-8	-2	AAA信用债	-17	-5	-4
AA+信用债	-4	-6	-5	AA+信用债	-6	-9	-4	AA+信用债	-18	-10	-8
AA信用债	-4	-5	-6	AA信用债	-6	-7	-5	AA信用债	-21	-9	-11
AA-信用债	-3	-5	-8	AA-信用债	-4	-11	-4	AA-信用债	-24	-21	-12

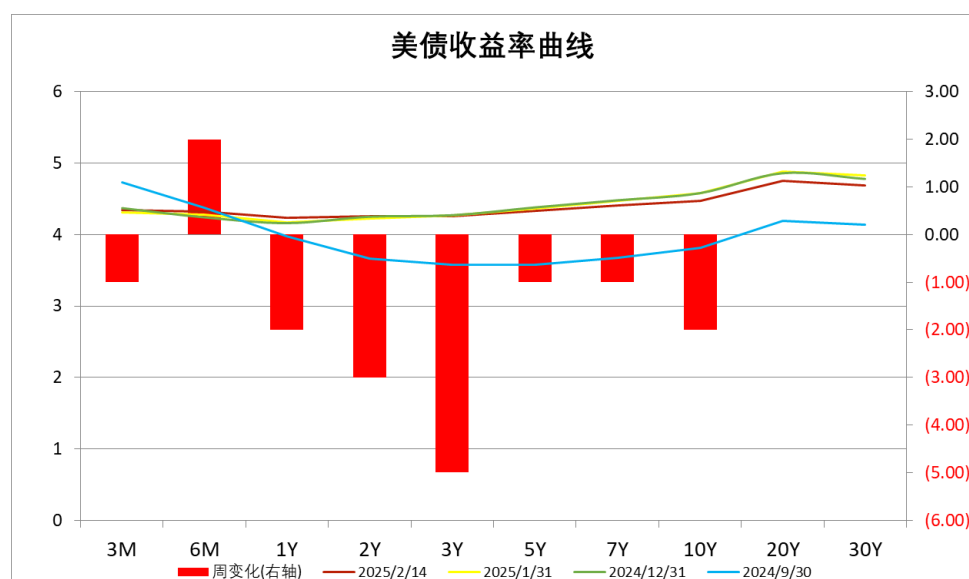
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债上行幅度更小使得利差收窄。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	1.86	1.87	1.86	--	--
国有银行	1.81	1.80	1.80	1.79	1.74
股份银行	1.75	1.75	1.82	1.81	1.77
城商行	1.86	1.86	1.86	1.87	1.96
农商行	1.85	1.89	1.86	1.88	1.88
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	5	5	6	--	--
国有银行	11	6	6	9	3
股份银行	4	0	6	10	5
城商行	4	2	3	0	7
农商行	4	6	4	6	4
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	434.1	745.2	2101.8	1372.7	3097
国有银行	118	59	444	141	1420
股份银行	4	326	505	938	1114
城商行	295	327	1034	254	538
农商行	18	34	119	40	26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 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 1Y 国有银行上行 3BP, 为 1.74%; 1Y 股份银行上行 5BP, 为 1.77%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日.

美债方面，上周利率小幅震荡下行，其中 3Y 下行 5BP，下行幅度最大；6M 上行 2BP，上行幅度最大。一方面美国 CPI 超预期推动利率上行，同时零售数据低于预期使得利率下行。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 国内社融数据回暖，美国通胀意外回升

上周，国内公布 1 月金融数据，其中社融数据整体好于预期，但同时货币数据低于预期，显示国内经济基本面仍处于震荡企稳过程当中。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 1 月 CPI 数据意外走强显示通胀仍面临一定压力，但同时零售数据走弱则表明基本面出现了一定的下滑迹象，后续关注贸易战加剧后美国经济能否平稳落地。降息预期方面，通胀上行，市场降息预期有所减弱。目前市场中性预期 25 年 3 月 FOMC 降息概率为 3.26%，较上上周下降 3%，并于 6 月或 7 月再度进行降息。

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	1.5	----	----	10.70
进口金额:当月同比	-7	----	----	1.00
社会融资规模:当月值	65750	70567	↗	28,507.00
社融规模:同比	7.9	8	↗	8.00
人民币贷款:当月值	43166.67	51300	↗	9,900.00
人民币贷款:同比	----	7.2	----	7.20
M1:同比	----	0.4	----	1.20
M2:同比	7.36	7	↘	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 14 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	----	4.81	4.43	3.99	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	----	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	↗
核心CPI	----	3.30	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 14 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。

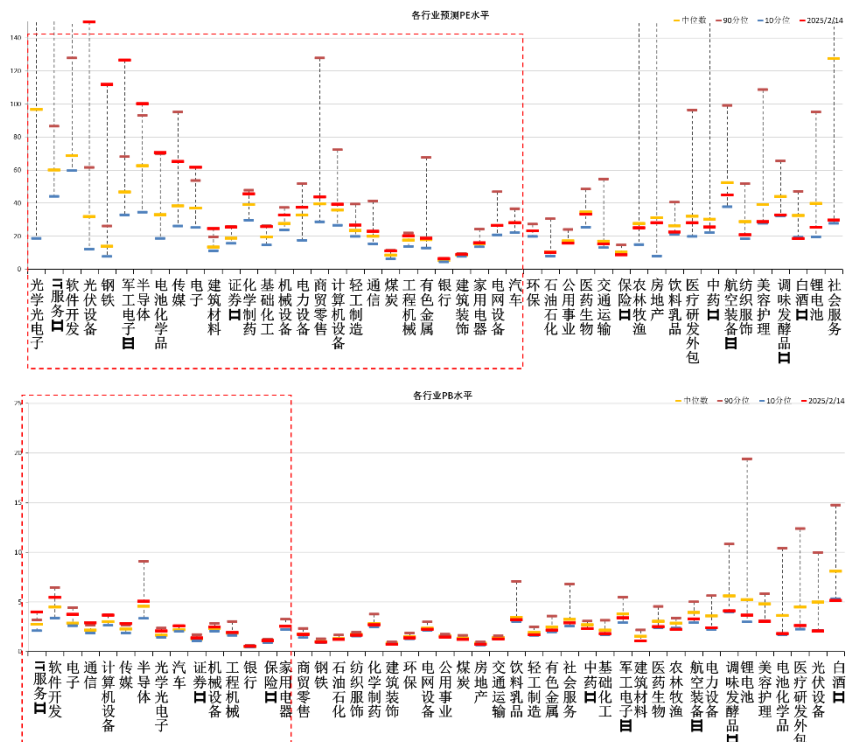
近期万得全 A 预测 PE15.23 倍，处于 67%分位水平，股权溢价率 3.68%，处于 90%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

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	10.94	10.27	1.23	7.48	0.70	0.80	0.44	0.72
沪深300	12.74	11.31	1.37	6.19	0.63	0.71	0.44	0.84
中小板指	25.45	17.63	2.66	2.27	0.40	0.48	0.26	0.82
创业板指	34.28	23.09	4.20	1.26	0.34	0.30	0.27	0.88
中证500	28.30	20.29	1.85	1.88	0.85	0.77	0.61	0.70
万得全A	18.74	15.23	1.60	3.68	0.64	0.67	0.34	0.90

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	10.15	1.07	5.38	0.61	0.70	0.06
标普500	28.28	5.26	-0.93	0.73	1.00	0.03
纳斯达克指	45.65	6.72	-2.28	0.76	0.98	0.04
德国DAX	19.09	1.99	----	0.73	0.99	----
法国CAC40	17.69	2.03	----	0.63	0.97	----
英国富时100	17.22	1.85	----	0.65	1.00	----
韩国综合指	13.68	0.91	----	0.33	0.23	----
台湾加权指	21.00	1.84	----	0.73	0.14	----
日经225	19.15	1.93	----	0.46	0.65	----
胡志明指数	12.05	1.54	----	0.20	0.08	----
印度SENSEX	21.14	3.68	----	0.05	0.76	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 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

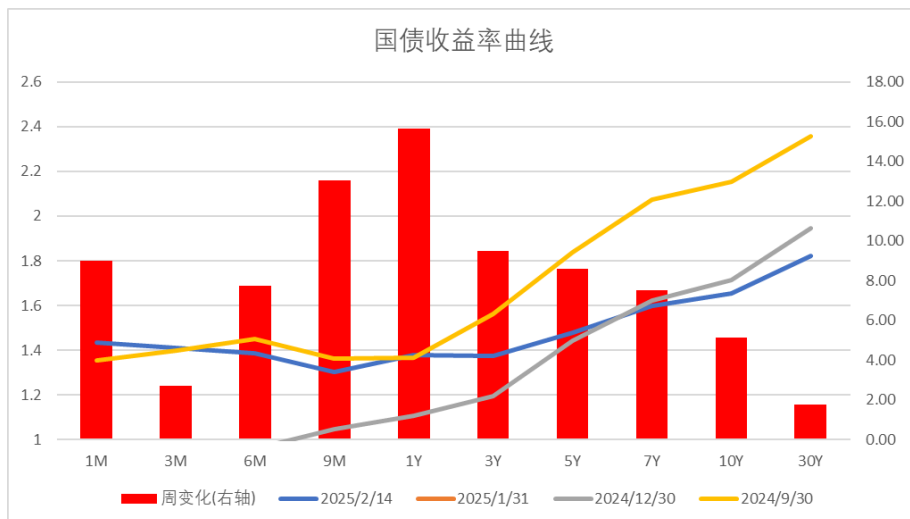


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 2 月 14 日. 分位数为过去 5 年。

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。