

政治局会议召开，4 月 LPR 维持不变

一、重要信息点评

1、央行公告称，4 月 25 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。据了解，本月有 1000 亿元 MLF 到期，此次操作实现净投放 5000 亿元，显示出央行在当前阶段继续加大流动性支持力度，稳定市场预期。

2、美国 3 月耐用品订单环比升 9.2%，预期升 2.0%，前值从升 1.0%修正为升 0.9%。

3、美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值 50.7，预期 49.1，3 月终值 50.2；服务业 PMI 初值 51.4，预期 52.8，3 月终值 54.4；综合 PMI 初值 51.2，预期 52.2，3 月终值 53.5。

4、中国 4 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，连续 6 个月维持不变。业内人士表示，虽然近来多家银行密集下调存款利率，为 LPR 下行创造了一定空间，但鉴于当前 LPR 的定价“锚”仍维持稳定，且息差及汇率等内外部影响因素仍存，LPR 持稳也符合预期。往后看，二季度政策降息有望落地，届时将带动 LPR 下行。

5、美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值 52.2，创 2022 年 7 月以来新低，预期 50.8，初值 50.8，3 月终值 57.0。一年期通胀率预期终值 6.5%，创 1980 年 1 月以来新高，预期 6.8%，初值 6.7%，3 月终值 5.0%。

6、美国总统特朗普表示，尽管对美联储未能更迅速地降息感到不满，但没有解雇美联储主席鲍威尔的计划，希望鲍威尔在利率问题上采取更积极的行动。此外，美国财长贝森特在一场闭门的投资会议上表示，关税僵局不可持续，预计将在不久的将来，形势有所缓和。受此影响，市场避险情绪明显降温，美股三大期指亚市早盘大涨逾 1%，COMEX 黄金期货跌逾 2%。

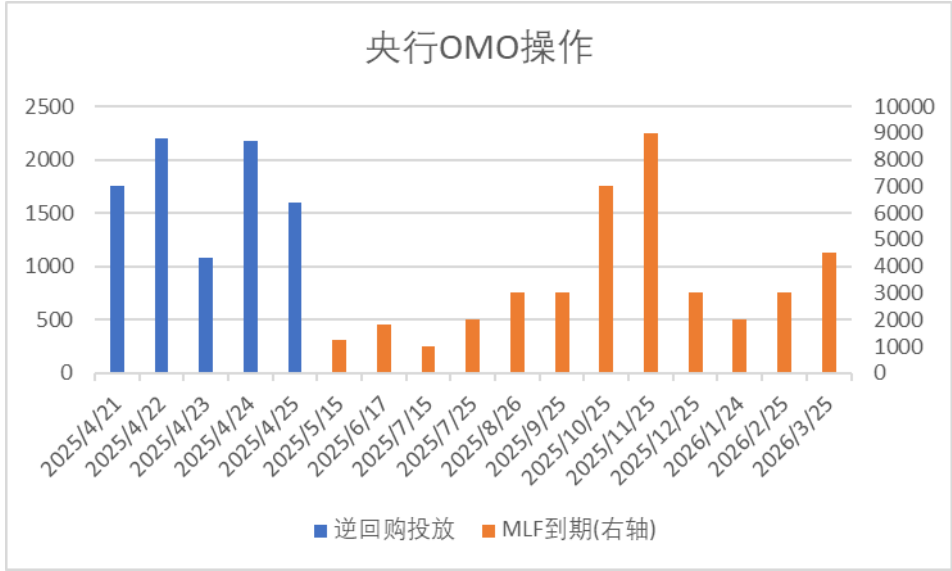
7、外交部回应“特朗普称或将大幅降低对华关税”和“白宫称中美贸易协议谈判取得进展”：对于美国发动的关税战，我们不愿打也不怕打；如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方进行对话。

8、中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议认为，今年以来，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势。会议强调，要加紧实施

更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。适时降准降息，保持流动性充裕。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

9、美联储主席鲍威尔强调，央行必须远离政治干预，以确保能够专注于保持通胀稳定和高就业率。美联储周六开始进入静默期，市场普遍预期，美联储利率决议将连续第三次维持利率不变。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

上周央行 OMO 投放 8820 亿，同时到期 8080 亿，共计净投放 740 亿。此外，4 月 MLF 到期 1000 亿后续作 6000 亿，净投放 5000 亿。

	2025/4/25	2025/4/18	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/25	环比变化
高炉开工率	84.35	83.58	82.13	82.13	78.88	↗
	2025/4/23	2025/4/16	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/23	环比变化
水泥沥青开工率	30.7	28.7	26.7	26.7	27.2	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

生产数据方面，上周高炉开工率继续上行，同时水泥沥青开工率回升。

	2025/4/20	2025/4/13	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/20	环比变化
土地成交面积	931.7652	950.8656	1439.5024	1439.5024	954.1292	↘
土地成交溢价率	4.27	6.43	17.92	17.92	15.67	↘
商品房成交面积	21.28289229	21.31639943	43.48197786	43.48197786	26.13720386	↘
一线商品房成交面积	6.222221286	6.735611143	11.61466586	11.61466586	6.924010571	↘
二线商品房成交面积	10.08288143	10.54355186	24.33822443	24.33822443	12.93455171	↘
三线商品房成交面积	4.977789571	4.037236429	7.529087571	7.529087571	6.278641571	↗
二手房价格	155.61	155.64	155.82	155.82	170.18	↘
一线二手房价格	197.35	197.67	197.31	197.31	212.81	↘
二线二手房价格	145.61	145.58	145.93	145.93	160.59	↗
三线二手房价格	134.49	134.4	134.59	134.59	148.65	↗
四线二手房价格	114.74	114.66	114.86	114.86	122.15	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

地产数据方面, 土拍面积有所下滑背景下溢价率继续回落, 同时商品房成交面积下行, 二手房价格走弱, 地产数据表现不佳。

	2025/3/31	2024/3/31	2023/3/31	2022/3/31	2021/3/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2410035	2225175	1955376	1784718	1260792	8.31%
厂家零售: 当月累计值	1888770	1698914	1595033	1500538	1190156	11.18%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

汽车销量方面, 25 年 3 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 8.31%及 11.18%, 汽车销量维持较高水平。

	2025/4/20	2025/4/13	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/20	环比变化
集装箱吞吐量	629.7	594	620.9	620.9	587.4	↗
	2025/4/26	2025/4/19	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/26	
CCFI指数	1122.4	1110.94	1111.71	1111.71	1193.64	↗
CICFI指数	689.73	693.89	692.52	692.52	868.76	↘
	2025/4/30	2025/3/31	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	
韩国前十日出口	13.7	2.6	0.5	3.2	12.2	↗
韩国前二十日出口	-5.2	4.4	15.9	-5.1	6.8	↘
韩国出口	#N/A	3.1	0.7	-10.1	6.6	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

进出口数据方面, 上周出口运价继续回升, 同时韩国 4 月前二十日出口数据有所回落。

	2025/4/25	2025/4/18	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/25	环比变化
农产品价格	118.38	119.03	119.48	119.48	121.16	↘
猪肉价格	20.78	20.85	20.85	20.85	20.54	↘
粮油价格	112.88	112.86	112.94	112.94	115.8	↗
蔬菜价格	4.58	4.65	4.83	4.83	4.77	↘
水果价格	7.72	7.48	7.59	7.59	7.34	↗
PTA价格	4350	4308	4925	4925	5935	↗
涤纶长丝价格	6280	6350	6900	6900	7575	↘
聚酯切片价格	5495	5485	6030	6030	6880	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

价格数据方面，农产品价格上周回落。其中，蔬菜价格下行，同时猪肉价格降至 20.78 元。纤维方面价格大体回升。贸易战升级背景下价格整体走弱。

	2025/4/25	2025/4/18	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/25	环比变化
煤炭价格	655	663	665	665	821	↘
石油价格	66.87	67.96	74.74	74.74	89.01	↘
铜杆价格	78870	77020	80570	80570	79570	↗
铝价	20100	19890	20520	20520	20340	↗
钢材价格	93.16	92.58	94.86	94.86	106.61	↗
沥青价格	3485	3450	3605	3605	3710	↗
水泥价格	125.55	125.83	127.77	127.77	107.75	↘
MDI价格	15200	14200	16000	16000	16300	↗
浮法玻璃价格	1328.9	1317	1308.3	1308.3	1729.7	↗
工业品指数	3539.28	3501.22	3719.05	3719.05	4193.21	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 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、MDI 价格及玻璃价格回升，煤价、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	-3.13	-9.52	-11.80
COMEX黄金	0.05	6.93	26.10
LME铝	3.04	-4.32	-4.47
LME铜	1.87	-4.44	6.75
CBOT玉米	-1.27	6.78	5.56
CBOT大豆	1.10	3.54	4.82
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	35.50	-460.85	-890.56
美元兑离岸人民币	-148.00	237.00	-462.00
美元兑日元	148.20	-631.30	-1360.80

	2025/4/25	2025/4/20	2025/3/31	2025/1/1
ICE布油	65.83	67.85	74.71	74.83
COMEX黄金	3330.2	3341.3	3157.4	2639.3
	2025/4/25	2025/4/20	2025/3/31	2025/1/1
美元指数	99.5836	99.2286	104.1921	108.4892
美元兑离岸人民币	7.2889	7.3037	7.2652	7.3351
美元兑日元	143.6665	142.1845	149.9795	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所上行，其中石油跌幅最大，伦铝涨幅最大。ICE 布油收于 65.83 美元，跌 3.13%，COMEX 黄金收于 3330.2 美元，涨 0.05%。

上周美元指数上行 35.5BP，特朗普表态不会解雇鲍威尔使得美元信用回升，美元有所上行。在此背景下人民币上周升值 148 个基点，日元贬值 148.2 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	5	4	0	17	0	4	0	0	1	27
	发行规模(亿元)	108.76	105.39	0.00	94.09	0.00	8.24	0.00	0.00	29.71	240.79
上上周	数量	7	6	0	17	2	0	0	0	1	25
	发行规模(亿元)	113.38	94.38	0.00	68.79	7.90	0.00	0.00	0.00	22.60	204.76
本月以来	数量	14	12	0	61	2	7	0	0	3	85
	发行规模(亿元)	245.27	222.91	0.00	370.87	7.90	25.91	0.00	0.00	52.58	694.63
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	5	0	5	13	3	0	0	1	4	5	36
上上周	8	0	10	8	8	0	0	1	3	4	42

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 36 支, 其中普通混合型基金 5 支, 债券类基金 (5 支) 少于股票类基金 (21 支), FOF 基金申报 5 支。发行一边, 上周基金共计发行 240.79 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	-0.40	-1.77	1.38
上证50	-0.33	-0.63	-1.34
沪深300	0.38	-2.58	-3.76
万得全A	1.15	-3.15	-1.31
中证500	1.20	-3.94	-1.72
创业板指	1.74	-7.44	-9.08
偏股混合型基金指数	1.90	-2.86	1.36
中小板指	2.13	-5.14	-2.34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中中小板涨 2.13%, 涨幅最大; 科创 50 跌 0.40%, 跌幅最大。国内政治局会议召开叠加海外风险偏好回升, 在此背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 1.90%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	0.19	0.19	-0.31
高市盈率指数	0.20	-3.02	-1.57
绩优股指数	0.28	-3.23	-2.87
高市净率指数	0.30	-1.72	-0.50
低市盈率指数	0.32	-0.69	-0.62
大盘指数	0.47	-2.36	-3.60
茅指数	1.29	-5.18	-1.97
小盘指数	1.41	-4.63	0.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

A 股各风格指数中，小盘指数涨 1.41%，表现最好；低 PB 指数涨 0.09%，表现最差。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
食品饮料	-1.36	电力设备	-7.73	煤炭	-12.26
房地产	-1.31	通信	-7.24	非银金融	-8.64
煤炭	-0.63	计算机	-7.18	电力设备	-8.37
社会服务	-0.46	家用电器	-6.66	通信	-8.32
银行	-0.41	机械设备	-6.13	石油石化	-7.80
公用事业	2.43	房地产	1.46	银行	3.08
机械设备	2.69	商贸零售	3.52	机械设备	3.82
基础化工	2.71	美容护理	3.60	美容护理	5.55
美容护理	3.80	公用事业	3.63	汽车	6.49
汽车	4.87	农林牧渔	3.97	有色金属	7.48

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 24 个上涨，7 个下跌。其中，内需板块中食品饮料及房地产跌 1.36%及 1.31%，跌幅最大。此外，市场风险偏好回升背景下红利价值板块上周表现不佳，其中煤炭及银行跌 0.63%及 0.41%，跌幅居前。另一方面，出口链中汽车、基础化工及机械设备分别涨 4.87%、2.71%及 2.69%，涨幅居前。

	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	2.74	-4.93	9.58
恒生科技指数	1.96	-7.63	11.52

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

港股方面，恒生指数涨 2.74%，恒生科技指数涨 1.96%。全球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
道琼斯工业指数	2.48	-4.50	-5.71
标普中盘400	3.18	-3.00	-9.27
标普小盘600	3.76	-4.55	-13.43
标普500	4.59	-1.54	-6.06
纳斯达克指数	6.73	0.48	-9.98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

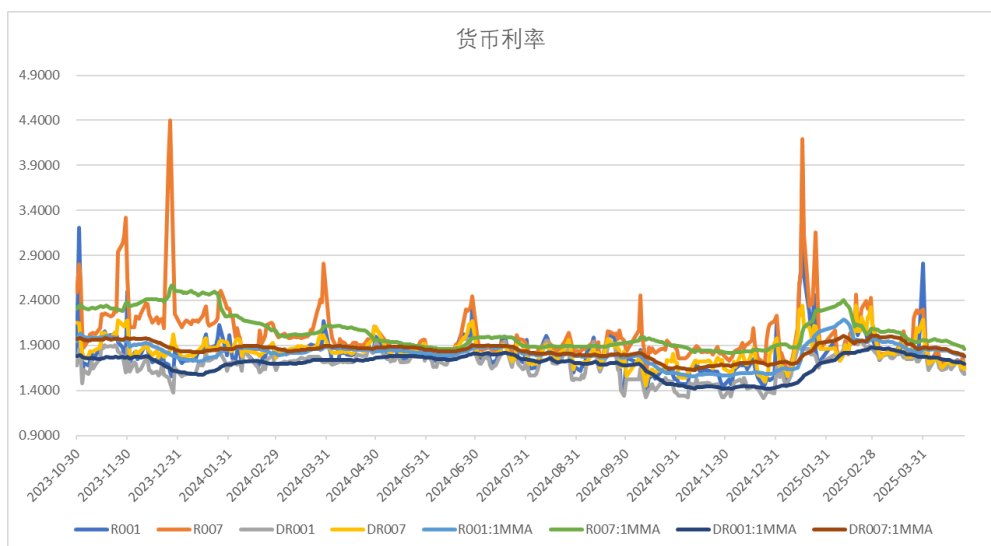
美股方面上周有所回升，其中，纳斯达克指数涨 6.73%，表现最好；道琼斯指数涨 2.48%，表现最差。特朗普表示不会解雇鲍威尔使得风险偏好回升，在此背景下美股有所上行。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
胡志明指数	0.83	-5.94	-2.96
印度SENSEX30	0.84	2.32	1.37
英国富时100	1.69	-1.95	2.96
台湾加权指数	2.46	-3.98	-13.73
韩国综合指数	2.53	2.63	6.12
日经225	2.81	0.15	-10.50
法国CAC40	3.44	-3.27	2.11
德国DAX	4.89	0.16	11.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

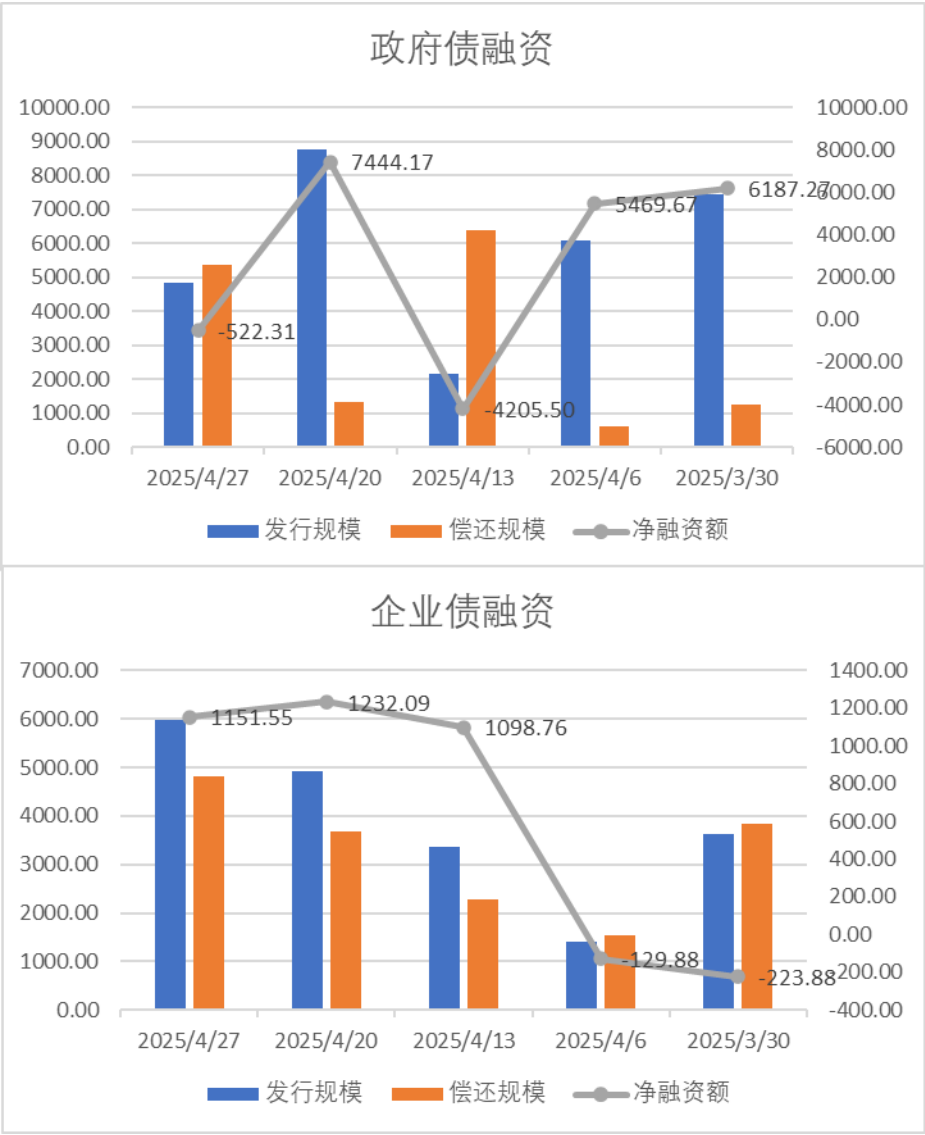
其他海外市场方面, 越南市场涨 0.83%, 表现最差; 德国市场涨 4.89%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

上周货币市场利率有所下行, DR007 一月均值降至 1.79, 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 4 月 25 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额-522.31 亿，暂停大额净发行；企业债净融资额 1151.55 亿，较此前有所回落。上周债券净发行量有所下降。

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	1.45	1.52	1.54	1.66	国债	6.91	2.41	11.73	国债	-	-	-
国开债	1.57	1.66	1.62	1.70	国开债	9.59	-4.17	7.35	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.84	1.93	2.05	-	AAA信用债	9.7	12.06	-	AAA信用债	26.83	26.94	43.17
AA+信用债	1.92	2.06	2.18	-	AA+信用债	13.42	12	-	AA+信用债	35.32	39.15	55.32
AA信用债	1.96	2.19	2.42	-	AA信用债	22.63	23.27	-	AA信用债	39.26	52.3	79.74
AA-信用债	2.63	3.14	3.55	-	AA-信用债	50.41	41.35	-	AA-信用债	106.41	147.23	192.75

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	4	1	国债	-8	-8	-11	-15	国债	37	33	13	-1
国开债	0	2	3	2	国开债	-8	-8	-10	-15	国开债	37	24	16	-3
AAA信用债	3	5	5	-	AAA信用债	-10	-8	-6	-	AAA信用债	16	18	18	-
AA+信用债	3	4	7	-	AA+信用债	-9	-4	-4	-	AA+信用债	14	15	14	-
AA信用债	2	5	7	-	AA信用债	-10	-8	-2	-	AA信用债	9	13	13	-
AA-信用债	0	4	2	-	AA-信用债	-18	-9	-7	-	AA-信用债	-7	4	14	-

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	0.12	0.09	0.05	0.03	国债	0.06	0.00	0.09	国债	-	-	-
国开债	0.06	0.05	0.05	0.03	国开债	0.09	0.01	0.01	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.05	0.05	0.05	-	AAA信用债	0.11	0.13	-	AAA信用债	0.15	0.19	0.48
AA+信用债	0.05	0.05	0.06	-	AA+信用债	0.14	0.10	-	AA+信用债	0.07	0.16	0.24
AA信用债	0.04	0.06	0.10	-	AA信用债	0.17	0.23	-	AA信用债	0.03	0.13	0.20
AA-信用债	0.02	0.08	0.10	-	AA-信用债	0.30	0.50	-	AA-信用债	0.04	0.07	0.12

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 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，信用债长端上行大于短端，其中 5YAA 上行 7BP，上行幅度最大。同时利率债整体上行，其中 3Y 及 5Y 国债上行 5BP，上行幅度最大。LPR 降息预期落空叠加风险偏好回升，在此背景下债券利率有所上行。往后看，虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制，但国内财政政策发力也有望带动经济企稳回升，后续债市走势仍取决于国内经济基本面。

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	0	-3	国债	0	-4	-3	国债	-3	-20	-14
国开债	2	1	-1	国开债	0	-2	-5	国开债	-13	-8	-19
AAA信用债	2	0	-	AAA信用债	1	2	-	AAA信用债	3	0	-
AA+信用债	1	3	-	AA+信用债	5	0	-	AA+信用债	2	-2	-
AA信用债	3	2	-	AA信用债	2	5	-	AA信用债	4	1	-
AA-信用债	4	-2	-	AA-信用债	9	2	-	AA-信用债	11	10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 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 年国债利率升至 1.93，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	3	2	AAA信用债	-1	0	4	AAA信用债	-21	-5	2
AA+信用债	3	2	4	AA+信用债	-1	4	6	AA+信用债	-23	-8	-2
AA信用债	2	3	5	AA信用债	-2	0	8	AA信用债	-28	-11	-2
AA-信用债	0	2	0	AA-信用债	-10	-1	3	AA-信用债	-44	-20	-2

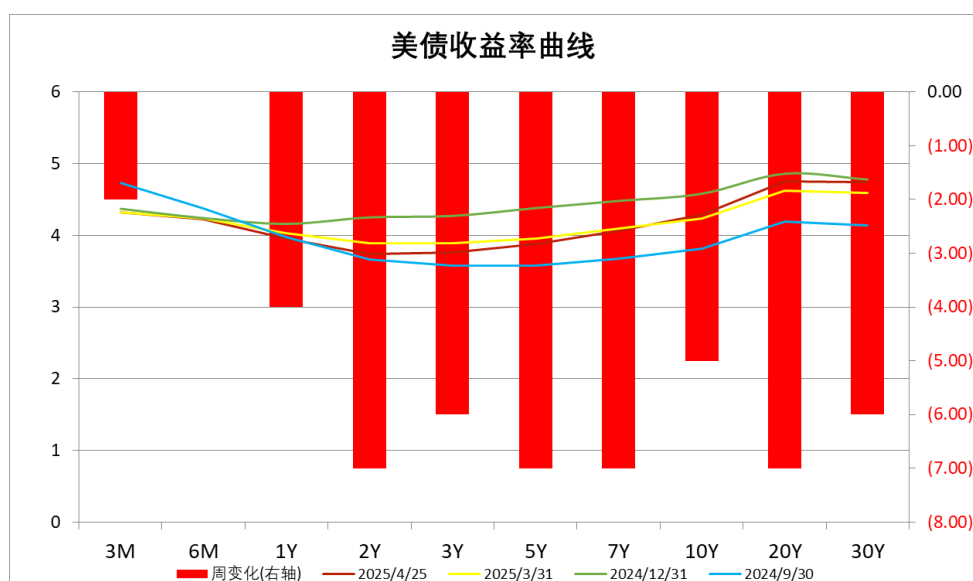
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债上行幅度更大使得利差走阔。历史来看，部分信用债利差分位数维持偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.79	1.79	1.79	--	--
国有银行	1.80	1.75	1.75	1.73	1.76
股份银行	1.62	1.72	1.74	1.77	1.74
城商行	1.77	1.79	1.82	1.80	1.86
农商行	1.78	1.85	1.78	1.82	1.88
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	3	-1	-1	--	--
国有银行	0	0	0	1	1
股份银行	-34	-4	-3	-1	-3
城商行	2	-3	2	-3	-1
农商行	4	9	-2	-3	4
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	60.9	2534.2	2342	204.1	2306.7
国有银行	0	1270	392	0	954
股份银行	1	690	553	19	758
城商行	21	390	1144	156	526
农商行	40	184	252	29	69

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所震荡, 其中发行规模最多的 3M 国有银行下行 0BP, 为 1.75%; 6M 城商行上行 2BP, 为 1.82%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

美债方面，上周利率继续下行，其中 2Y、5Y、7Y 及 20Y 均下行 7BP，下行幅度最大；6M 下行 0BP，下行幅度最小。特朗普表示不会解雇鲍威尔使得美债信用有所恢复，在此背景下美债利率有所下行。同时，随着关税政策大面积落地，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 4 月 LPR 维持不变，美国订单数据走强

上周，国内发布 4 月 LPR 利率，其中 1 年期维持 3.1%，5 年期以上维持 3.6%，均与上月持平，部分市场降息预期落空。往后看，虽然近期中美贸易摩擦使得市场担心出口下行导致经济压力过大，但中长期维度来看货币及财政政策进一步发力确定性较强，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，3 月耐用品订单数据大幅上行至 9.2%，显示关税升级背景下美国出现了明显的抢进口现象。后续随着本轮关税大幅上调，物价可能会受到进一步冲击，不过随着经济走弱可能会呈现一定的先升后降，后续关注美国经济能否平稳落地。降息预期方面，上周特朗普声明不会解职鲍威尔，表明美联储独立性对美国金融稳定起到至关重要的作用，随后鲍威尔表示美国货币政策仍将取决于就业及通胀数据。在此背景下市场降息预期变化不大，5 月的降息预期由 9% 小幅增加至 10%。

指标(2025/04/30)	预测值	实际值		2025/3/31
PMI	----	----	----	50.50
工业增加值:当月同比	----	----	----	7.70
GDP:当季同比	----	----	----	5.40
固定资产投资:累计同比	----	----	----	4.20
制造业投资:累计同比	----	----	----	9.10
基建投资:累计同比	----	----	----	11.50
地产投资:累计同比	----	----	----	-9.90
社会消费品零售总额:当月同比	4.8	----	----	5.90
出口金额:当月同比	-2.05	----	----	12.40
进口金额:当月同比	----	----	----	-4.30
社会融资规模:当月值	----	----	----	58,894.00
社融规模:同比	----	----	----	8.40
人民币贷款:当月值	----	----	----	36,400.00
人民币贷款:同比	----	----	----	7.20
M1:同比	----	----	----	1.60
M2:同比	----	----	----	7.00
CPI:当月同比	-0.25	----	----	-0.10
PPI:当月同比	-2.75	----	----	-2.50
1年存款利率(央行)	----	----	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	----	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.2	7.3069222	↗	7.25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

美国经济指标	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	2.40	----	----	3.10	----	----	3.00	震荡
PMI	----	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	↘
消费者信心	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	↘
零售	----	4.20	-0.45	4.42	4.63	3.99	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	震荡下行
房地产	40.00	39.00	42.00	47.00	46.00	46.00	43.00	41.00	39.00	41.00	43.00	震荡下行
耐用品订单	----	9.19	0.86	3.36	-1.76	-1.99	0.75	-0.36	-0.85	9.82	-6.87	↗
CPI	----	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	↘
核心CPI	----	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	↘
PCE	----	----	2.54	2.52	2.60	2.46	2.34	2.10	2.28	2.47	2.44	震荡上行
核心PCE	----	----	2.79	2.66	2.86	2.83	2.82	2.66	2.73	2.67	2.63	震荡下行
非农就业	----	228.00	117.00	111.00	323.00	261.00	44.00	240.00	71.00	88.00	87.00	震荡下行
失业率	----	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.20	4.10	↗
职位空缺率	----	----	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	4.60	4.50	4.50	震荡
时薪增速	----	0.25	0.22	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28	0.46	0.20	0.32	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日.

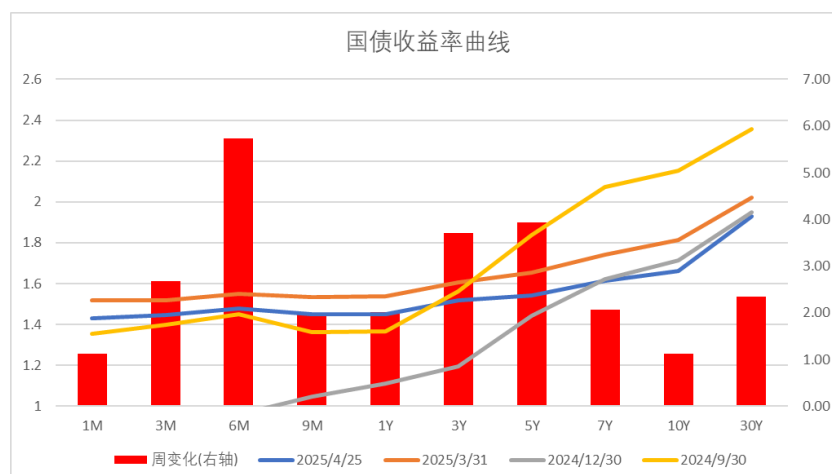
4.2 股票市场观点

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 PE15.32 倍，处于 66%分位水平，股权溢价率 3.79%，处于 91%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

- 1、以旧换新、设备更新等政策发力的家电、汽车等内需方向。
- 2、贸易战升级利好的自主可控及供应链安全方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 4 月 25 日

中短期看，关税对国内经济形成一定压制，短期内债券利率预计会出现一定幅度的下行，但由于此前市场降息预期较为充分，叠加潜在的财政发力刺激消费等政策，预计债市会出现一定的先下后上。拉长周期来看，虽然对于利率上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，尤其关注长端利率、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。