

国内暂停多项出口管制，美政府停摆时长破纪录

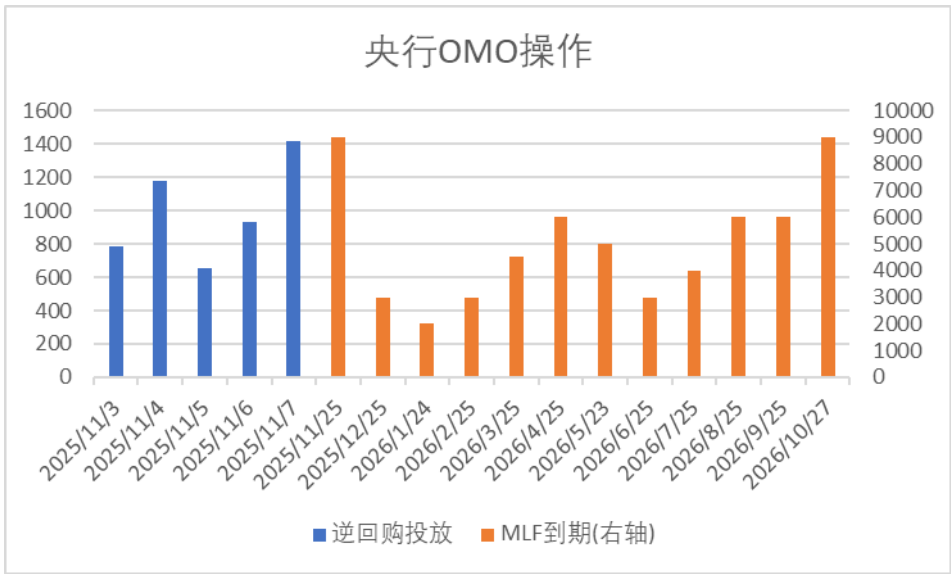
一、重要信息点评

- 1、美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.7，连续第八个月萎缩，不及预期的 49.5，前值为 49.1。新订单连续第二个月下降，生产指数疲软，物价支付指数创今年初以来新低。
- 2、美国 10 月 ADP 就业人数增加 4.2 万人，大幅超过预期的 3 万人，上月数据修正后为减少 2.9 万人。整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞，这为美联储 12 月是否继续降息增添不确定性。
- 3、美国 10 月 ISM 服务业 PMI 上升 2.4 点至 52.4，创八个月新高，远超预期的 50.8。新订单指数跳涨 5.8 点至 56.2，创一年新高。服务业支付价格指标升至 70，为三年来最高水平。就业指标升至 48.2，为五个月来最高水平。
- 4、美国就业形势严峻引发降息预期升温。私人数据提供商 Revelio Labs 报告显示，美国 10 月份非农就业人数减少 9100 人，而前一个月为增加 3.3 万人。另外，美国 10 月挑战者企业裁员人数达 15.31 万人，同比激增 175.3%，创 2003 年以来同期最高水平。芝商所 FedWatch 工具显示，美联储 12 月再度降息的可能性超过 70%。
- 5、据海关统计，10 月份，我国货物贸易进出口总值 3.7 万亿元，增长 0.1%，连续 9 个月保持增长。其中，出口 2.17 万亿元，下降 0.8%；进口 1.53 万亿元，增长 1.4%，已连续 5 个月增长。前 10 个月，美国为我国第三大贸易伙伴，贸易总值同比下降 15.9%，占我国外贸总值的 9%。10 月份中国出口稀土 4343.5 吨，环比增长 9%，在连续三个月下降后首次出现月度回升。大豆进口量达到 948.2 万吨，创历史同期最高水平。
- 6、商务部、海关总署发布公告，决定自即日起至 2026 年 11 月 10 日，暂停实施多项出口管制措施，涉及超硬材料、部分稀土设备和原辅料、锂电池和人造石墨负极材料、部分中重稀土、境外相关稀土物项、稀土相关技术等。另外，自 11 月 10 日起，恢复美国 3 家企业大豆输华资质，恢复进口美国原木。
- 7、美国联邦政府“停摆”已超过 36 天，打破 2018 年年底至 2019 年年初“停摆”35 天的历史纪录，成为美国持续时间最长的政府“停摆”。美国国会预算办公

室称，此次停摆可能使第四季度经济增速降低多达 2 个百分点。若僵局延续至感恩节当周，约 140 亿美元的经济损失将彻底无法挽回。

8、10 月份，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.2%，同比上涨 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续第 6 个月扩大。受国内部分行业供需关系改善、国际大宗商品价格传导等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比由上月持平转为上涨 0.1%，为年内首次上涨；同比下降 2.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，连续第 3 个月收窄。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

上周央行 OMO 投放 4968 亿，同时到期 20680 亿，共计净回笼 15722 亿。此外，11 月 MLF 到期量为 9000 亿。

	2025/11/7	2025/10/31	2025/9/30	2025/9/30	2024/11/7	环比变化
高炉开工率	83.15	81.73	84.47	84.47	82.46	↗
	2025/11/5	2025/10/29	2025/9/30	2025/9/30	2024/11/5	环比变化
水泥沥青开工率	29.7	31.5	40.1	40.1	29.4	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

生产数据方面，上周高炉开工率走强，同时水泥沥青开工率下行。

	2025/11/2	2025/10/26	2025/9/30	2025/9/30	2024/11/2	环比变化
土地成交面积	2507.5537	1978.6059	2467.9398	2467.9398	1558.2653	↗
土地成交溢价率	3.78	3.95	1.88	1.88	2.47	↘
商品房成交面积	28.847208	28.56075486	35.65336757	35.65336757	47.98189929	↗
一线商品房成交面积	6.865507714	8.016895429	10.15224586	10.15224586	15.95296629	↘
二线商品房成交面积	16.14283486	13.60431543	18.84443786	18.84443786	23.98382557	↗
三线商品房成交面积	5.838865429	6.939544	6.656683857	6.656683857	8.045107429	↘
二手房价格	149.65	149.97	150.87	150.87	159.71	↘
一线二手房价格	187.45	187.95	189.66	189.66	198.47	↘
二线二手房价格	137.99	138.54	139.56	139.56	150.4	↘
三线二手房价格	129.43	129.93	130.54	130.54	138.71	↘
四线二手房价格	113.66	113.45	113.92	113.92	116.36	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

地产数据方面, 土拍面积回升背景下溢价率下行, 同时商品房成交面积震荡, 二手房价格走弱, 地产数据表现一般。

	2025/10/31	2024/10/31	2023/10/31	2022/10/31	2021/10/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2921535	2828538	2425313	2262371	1271732	3.29%
厂家零售: 当月累计值	2387290	2361316	2026235	1904833	1027698	1.10%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

汽车销量方面, 25 年 10 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 3.29%及 1.10%, 汽车销量维持较高水平。

	2025/11/2	2025/10/26	2025/9/30	2025/9/30	2024/11/2	环比变化
集装箱吞吐量	671.8	590.3	607.2	607.2	578.3	↗
	2025/11/8	2025/11/1	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/8	
CCFI指数	1058.17	1021.39	1021.39	1087.41	1388.22	↗
CICFI指数	639.47	650.34	650.34	647.3	783.29	↘
	2025/10/31	2025/9/30	2025/8/31	2025/7/31	2025/6/30	
韩国前十日出口	-15.2	3.7	-4.4	9.3	4.9	↘
韩国前二十日出口	-7.8	13.3	7.5	-2.3	8.3	↘
韩国出口	3.6	12.7	1.3	5.9	4.3	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

进出口数据方面, 上周出口运价回升, 同时韩国 10 月出口数据有所下降。

	2025/11/7	2025/10/31	2025/9/30	2025/9/30	2024/11/7	环比变化
农产品价格	125.24	125.02	118.76	118.76	124.4	↗
猪肉价格	18.23	17.8	19.31	19.31	24.23	↗
粮油价格	113.17	113.08	113.45	113.45	114.46	↗
蔬菜价格	5.78	5.69	5.01	5.01	5.23	↗
水果价格	7.04	7.04	6.94	6.94	7.16	----
PTA价格	4540	4531	4585	4585	4810	↗
涤纶长丝价格	6500	6450	6550	6550	6980	↗
聚酯切片价格	5550	5565	5725	5725	6150	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回升。其中, 蔬菜价格上行, 同时猪肉价格回升至 18.23 元, 纤维价格大体走强。

	2025/11/7	2025/10/31	2025/9/30	2025/9/30	2024/11/7	环比变化
煤炭价格	817	770	699	699	847	↗
石油价格	63.63	65.07	67.02	67.02	75.63	↘
铜杆价格	86680	88340	84160	84160	77010	↘
铝价	21580	21300	20730	20730	21500	↗
钢材价格	91.26	92.34	93.63	93.63	99.49	↘
沥青价格	3050	3230	3500	3500	3515	↘
水泥价格	102.85	102.81	105.52	105.52	133.05	↗
MDI价格	14200	14300	14700	14700	18300	↘
浮法玻璃价格	1212.3	1212.3	1254.6	1254.6	1287.4	----
工业品指数	3531.08	3556.67	3573.84	3573.84	3871.41	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中煤价、铝价及水泥价格回升, 油价、铜价、钢材价格、沥青价格及 MDI 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	-1.65	-1.04	-5.15
COMEX黄金	0.28	-0.20	51.75
LME铝	-0.76	-0.05	12.17
LME铜	-1.77	-2.03	21.98
CBOT玉米	-1.10	-0.81	-6.92
CBOT大豆	0.18	0.86	10.56
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-18.31	-18.31	-894.15
美元兑离岸人民币	28.00	28.00	2099.00
美元兑日元	-58.20	-58.20	-384.70

	2025/11/7	2025/11/2	2025/10/31	2025/1/1
ICE布油	63.7	64.58	64.58	74.83
COMEX黄金	4007.8	4013.4	4013.4	2639.3
	2025/11/7	2025/11/2	2025/10/31	2025/1/1
美元指数	99.5477	99.7308	99.7308	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1252	7.1224	7.1224	7.3351
美元兑日元	153.4275	154.0095	154.0095	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 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下行, 其中伦铜跌幅最大, 黄金涨幅最大。ICE 布油收于 63.7 美元, 跌 1.65%, COMEX 黄金收于 4007.8 美元, 涨 0.28。

上周美元指数下行 18.31BP, 美国政府停摆市场创纪录叠加制造业 PMI 走弱使得美元下行。在此背景下人民币上周贬值 28 个基点, 日元升值 58.2 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	14	14	0	21	3	10	0	0	0	45
	发行规模(亿元)	40.64	40.64	0.00	94.33	10.86	124.03	0.00	0.00	0.00	259.00
上上周	数量	16	16	0	23	0	15	1	0	6	61
	发行规模(亿元)	123.08	123.08	0.00	137.21	0.00	98.13	0.61	0.00	91.64	450.68
本月以来	数量	14	14	0	21	3	10	0	0	0	45
	发行规模(亿元)	40.64	40.64	0.00	94.33	10.86	124.03	0.00	0.00	0.00	259.00
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	17	6	4	4	4	0	0	0	6	3	44
上上周	16	1	6	9	5	0	0	0	2	5	44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 44 支,其中普通混合型基金 17 支,债券类基金(6 支)少于股票类基金(18 支),FOF 基金申报 3 支。发行一边,上周基金共计发行 259.00 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
中小板指	-0.59	-0.59	27.89
中证500	-0.04	-0.04	27.98
科创50	0.01	0.01	43.15
偏股混合型基金指数	0.06	0.06	32.56
万得全A	0.63	0.63	27.18
创业板指	0.65	0.65	49.80
沪深300	0.82	0.82	18.90
上证50	0.89	0.89	13.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

A 股表现来看,上周主要板块有所震荡上行,其中中小板跌 0.59%,跌幅最大;上证 50 涨 0.89%,涨幅最大。一方面,中美贸易冲突缓和带动风险偏好提升,但出口数据走弱压制股市情绪,在此背景下 A 股出现了一定的震荡上行。偏股基金指数涨 0.06%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	-1.28	-1.28	30.66
茅指数	-0.98	-0.98	22.06
高市盈率指数	-0.92	-0.92	25.28
小盘指数	0.44	0.44	27.92
大盘指数	0.74	0.74	19.24
绩优股指数	1.01	1.01	29.48
低市盈率指数	2.03	2.03	18.04
低市净率指数	2.73	2.73	12.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

A 股各风格指数中,低 PB 指数涨 2.73%,表现最好;高 PB 指数跌 1.28%,表现最差。市场风格价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
美容护理	-3.10	美容护理	-3.10	食品饮料	-6.05
计算机	-2.54	计算机	-2.54	美容护理	2.61
医药生物	-2.40	医药生物	-2.40	交通运输	2.62
汽车	-1.24	汽车	-1.24	商贸零售	4.20
食品饮料	-0.56	食品饮料	-0.56	煤炭	5.92
基础化工	3.54	基础化工	3.54	综合	41.18
钢铁	4.39	钢铁	4.39	电子	47.96
石油石化	4.47	石油石化	4.47	电力设备	52.35
煤炭	4.52	煤炭	4.52	通信	63.37
电力设备	4.98	电力设备	4.98	有色金属	75.83

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 19 个上涨, 12 个下跌。其中, 通胀数据明显走强背景下反内卷相关板块表现较好, 其中电力设备、煤炭、石油石化、钢铁及化工分别涨 4.98%至 3.54%不等, 涨幅最高。另一方面, 出口数据走弱背景下相关行业表现较弱, 其中医药生物及汽车分别跌 2.40%及 1.24%, 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	1.29	1.29	30.82
恒生科技指数	-1.20	-1.20	30.64

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

港股方面, 恒生指数涨 1.29%, 恒生科技指数跌 1.20%。海外风险偏好回落但国内风险偏好回升背景下港股有所震荡。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	-3.04	-3.04	19.13
标普500	-1.63	-1.63	14.40
道琼斯工业指数	-1.21	-1.21	10.44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

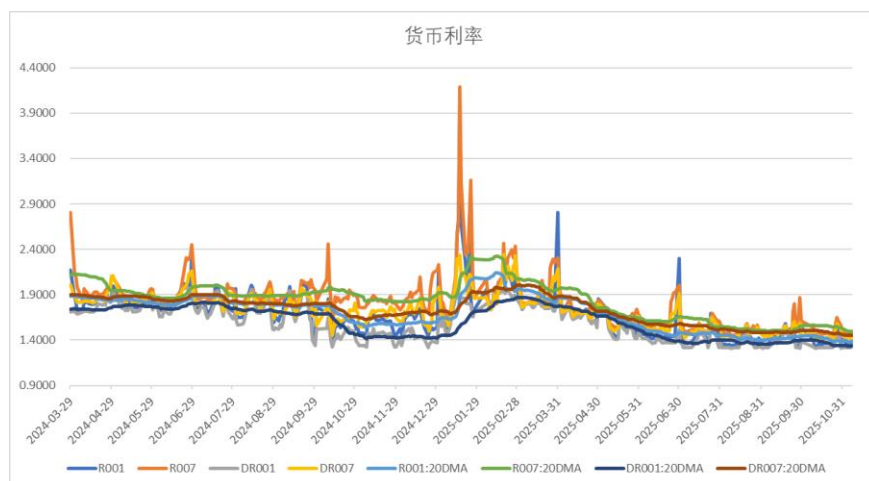
美股方面上周有所下行, 三大指数中纳斯达克指数跌 3.04%, 表现最差; 道琼斯指数跌 1.21%, 表现最好。美国政府停摆创历史最长时间记录背景下美股有所回落。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	-4.07	-4.07	26.02
韩国综合指数	-3.74	-3.74	64.78
胡志明指数	-2.47	-2.47	26.23
法国CAC40	-2.10	-2.10	7.72
台湾加权指数	-2.06	-2.06	20.04
德国DAX	-1.62	-1.62	18.39
印度SENSEX30	-0.86	-0.86	6.50
英国富时100	-0.36	-0.36	18.47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

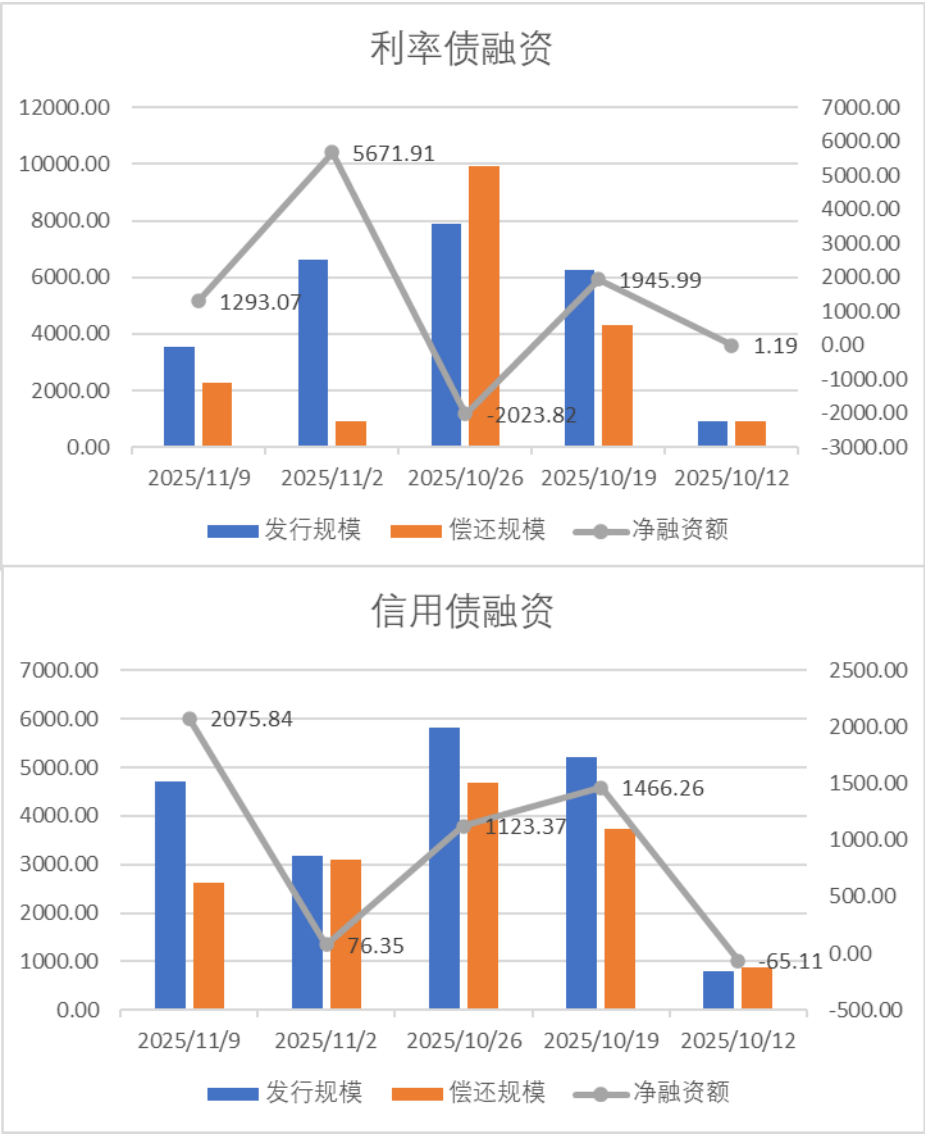
其他海外市场方面，日本市场跌 4.07%，表现最差；英国市场跌 0.36%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 二十日均值降至 1.45%，资金面较上上周更加宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 1293.07 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 2075.84 亿，较此前有所增加。上周债券净发行量有所下行。

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	1.40	1.44	1.59	1.81	国债	4.04	14.24	22.69	国债	-	-	-
国开债	1.61	1.75	1.80	1.95	国开债	13.95	4.44	15.29	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.69	1.86	1.97	-	AAA信用债	17.1	10.83	-	AAA信用债	7.44	10.59	16.98
AA+信用债	1.75	1.90	2.08	-	AA+信用债	15.1	17.83	-	AA+信用债	13.44	14.59	27.98
AA信用债	1.79	2.04	2.35	-	AA信用债	25.1	30.83	-	AA信用债	17.44	28.59	54.98
AA-信用债	2.21	2.78	3.12	-	AA-信用债	57.1	33.83	-	AA-信用债	59.44	102.59	131.98

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	3	2	2	国债	2	3	2	2	国债	32	26	17	14
国开债	3	3	5	2	国开债	3	3	5	2	国开债	41	32	33	22
AAA信用债	2	4	1	-	AAA信用债	2	4	1	-	AAA信用债	0	11	9	-
AA+信用债	1	-1	-2	-	AA+信用债	1	-1	-2	-	AA+信用债	-4	0	4	-
AA信用债	1	1	-1	-	AA信用债	1	1	-1	-	AA信用债	-9	-2	6	-
AA-信用债	1	0	-3	-	AA-信用债	1	0	-3	-	AA-信用债	-50	-32	-30	-

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	0.14	0.09	0.12	0.14	国债	0.05	0.39	0.78	国债	-	-	-
国开债	0.15	0.16	0.17	0.15	国开债	0.21	0.18	0.22	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.05	0.10	0.09	-	AAA信用债	0.33	0.12	-	AAA信用债	0.01	0.02	0.00
AA+信用债	0.04	0.04	0.08	-	AA+信用债	0.22	0.31	-	AA+信用债	0.00	0.00	0.02
AA信用债	0.03	0.04	0.10	-	AA信用债	0.26	0.42	-	AA信用债	0.00	0.01	0.08
AA-信用债	0.02	0.02	0.00	-	AA-信用债	0.42	0.21	-	AA-信用债	0.00	0.01	0.01

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年11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，信用债短端上行长端下行，其中3YAAA上行4BP，上行幅度最大。同时利率债整体上行，其中5Y国开债上行5BP，上行幅度最大。中美贸易冲突缓和带动风险偏好回升叠加反内卷效果显现，在此背景下上周债市有所上行。往后看，虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制，但国内反内卷政策近期明显推升通胀预期，后续关注通胀回升的持续时间及力度。

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	1	-1	0	国债	1	-1	0	国债	-6	-9	-3
国开债	1	2	-3	国开债	1	2	-3	国开债	-9	1	-11
AAA信用债	2	-3	-	AAA信用债	2	-3	-	AAA信用债	10	-1	-
AA+信用债	-2	-1	-	AA+信用债	-2	-1	-	AA+信用债	3	4	-
AA信用债	0	-2	-	AA信用债	0	-2	-	AA信用债	6	8	-
AA-信用债	-1	-3	-	AA-信用债	-1	-3	-	AA-信用债	18	3	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年11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年国债利率升至2.16，大部分券种期限利差维持中性分位数区间。

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	-1	1	-4	AAA信用债	-1	1	-4	AAA信用债	-41	-22	-24
AA+信用债	-2	-4	-7	AA+信用债	-2	-4	-7	AA+信用债	-45	-33	-30
AA信用债	-2	-2	-6	AA信用债	-2	-2	-6	AA信用债	-50	-35	-27
AA-信用债	-2	-3	-8	AA-信用债	-2	-3	-8	AA-信用债	-91	-65	-63

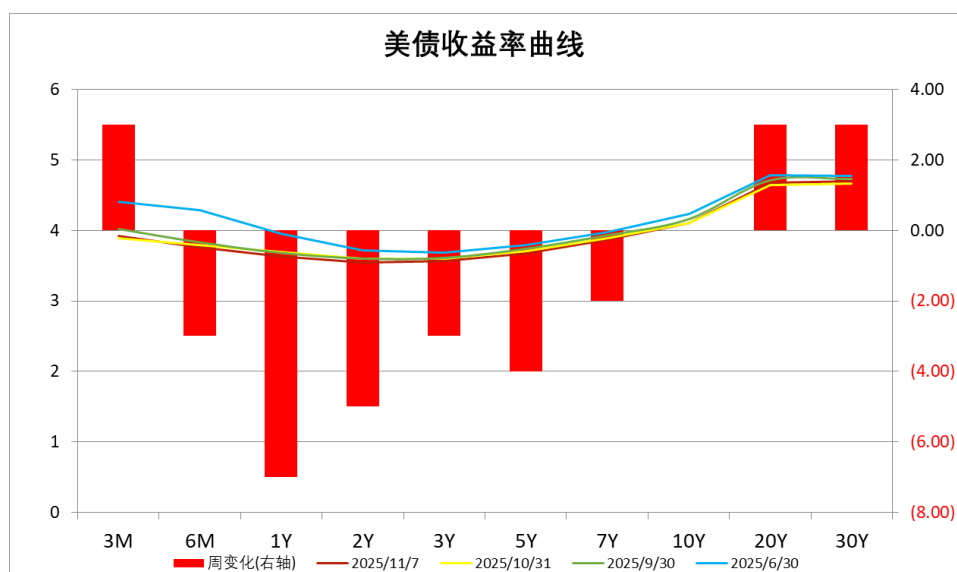
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年11月7日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周利率债上行幅度更大使得利差收窄。历史来看，信用债利差分位数维持历史极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.53	1.62	1.72	--	--
国有银行	1.46	1.58	1.61	1.62	1.63
股份银行	1.45	1.56	1.62	1.65	1.64
城商行	1.53	1.63	1.72	1.70	1.76
农商行	1.52	1.61	1.75	1.69	1.72
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-2	1	8	--	--
国有银行	-4	2	-2	-1	0
股份银行	2	0	1	2	0
城商行	-1	0	3	3	1
农商行	-5	-3	12	1	5
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	228.2	574	1983.7	1159.7	1281.7
国有银行	5	89	462	200	426
股份银行	2	85	530	158	503
城商行	171	344	884	616	269
农商行	51	56	108	186	85

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所上行, 其中发行规模最多的 6M 城商行上行 3BP, 为 1.72%; 9M 城商行上行 3BP, 为 1.70%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

美债方面，上周利率大体下行，1Y 下行 7BP，下行幅度最大。美国政府持续停摆削弱美国经济基本面并使得 10 月 PMI 走弱，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 国内出口数据走弱，反内卷政策持续见效

上周，国内发布 10 月进出口及通胀数据，其中出口数据出现了较大幅度的波动，由 9 月的同比增长 8.3% 下滑至同比下降 1.1%，虽然背后存在基数、工作日数量等因素影响，但仍反映出美国对全球征收关税及政府停摆对全球贸易的抑制作用。同时，10 月通胀数据明显回升，CPI 由 9 月的下降 0.3% 回升至增长 0.2%，显示反内卷政策取得了较为明显的成效。往后看，近期中美贸易摩擦有所缓和，但逆全球化趋势短时间内难以逆转。内需方面，随着地产政策继续放松，同时生育补贴有所加码，对经济增速能够形成一定支撑，海外不确定性较大背景下经济基本面预计将出现一定的震荡回升。海外方面，10 月制造业 PMI 由此前的 49.1 进一步下滑至 48.7，美国政府停摆对经济的负面影响有所显现。降息预期方面，随着 PMI 数据走弱，市场降息预期小幅增加，目前中性预期 12 月降息的概率由此前的 63% 增加至 67%。

指标(2025/10/31)	预测值	实际值		2025/9/30
PMI	50	49	↘	49.80
工业增加值:当月同比	5.55	-----	-----	6.50
GDP:当季同比	-----	-----	-----	4.80
固定资产投资:累计同比	-0.68	-----	-----	-0.50
制造业投资:累计同比	3.44	-----	-----	4.00
基建投资:累计同比	2.8	-----	-----	3.34
地产投资:累计同比	-14.48	-----	-----	-13.90
社会消费品零售总额:当月同比	2.73	-----	-----	3.00
出口金额:当月同比	3.08	-1.1	↘	8.30
进口金额:当月同比	3.91	1	↘	7.40
社会融资规模:当月值	16444.86	-----	-----	35,296.00
社融规模:同比	8.62	-----	-----	8.70
人民币贷款:当月值	4633.13	-----	-----	12,900.00
人民币贷款:同比	6.56	-----	-----	6.40
M1:同比	6.55	-----	-----	7.20
M2:同比	8.01	-----	-----	8.40
CPI:当月同比	-0.05	0.2	↗	-0.30
PPI:当月同比	-2.29	-2.1	↗	-2.30
1年存款利率(央行)	-----	-----	-----	-----
1年贷款利率(央行)	-----	-----	-----	-----
美元兑人民币汇率	7.09	7.1200941	↗	7.12

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

美国经济指标	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	----	3.80	----	----	-0.60	----	----	拐头向上
PMI	----	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	震荡下行
消费者信心	50.30	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	震荡下行
零售	----	----	----	3.50	4.43	4.15	3.15	5.19	4.76	-0.14	5.07	震荡下行
房地产	----	37.00	32.00	32.00	33.00	32.00	34.00	40.00	39.00	42.00	47.00	拐头向上
耐用品订单	----	----	----	2.92	-2.75	-9.39	16.54	-6.64	7.56	0.96	0.22	震荡下行
CPI	----	----	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	↗
核心CPI	----	----	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	拐头向下
PCE	----	----	----	2.74	2.60	2.59	2.46	2.28	2.36	2.71	2.61	↗
核心PCE	----	----	----	2.91	2.85	2.81	2.78	2.61	2.67	2.97	2.78	↗
非农就业	----	----	----	22.00	79.00	-13.00	19.00	158.00	120.00	102.00	111.00	震荡下行
失业率	----	----	----	4.30	4.20	4.10	4.20	4.20	4.20	4.10	4.00	震荡上行
职位空缺率	----	----	----	4.30	4.30	4.40	4.60	4.40	4.30	4.50	4.70	震荡下行
时薪增速	----	----	----	0.27	0.33	0.22	0.42	0.17	0.33	0.20	0.42	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

4.2 股票市场观点

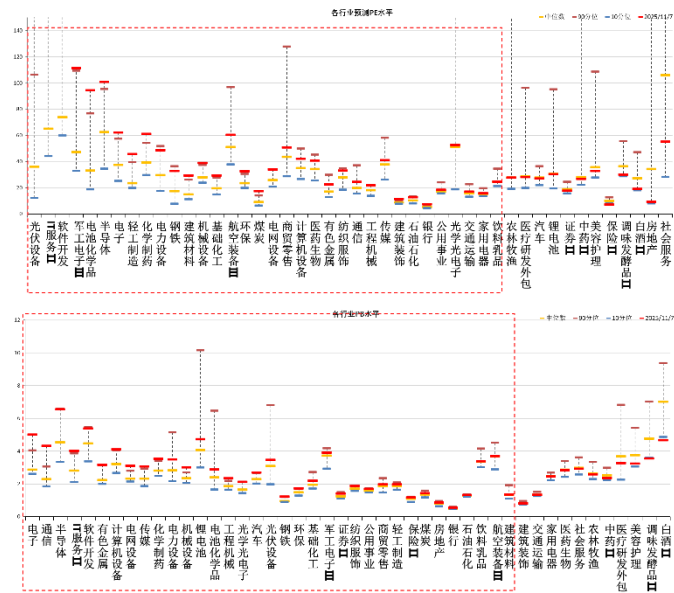
4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

近期万得全 A 预测 PE17.31 倍，处于 87%分位水平，股权溢价率 2.55%，处于 34%分位水平。市场估值分位数位于偏高区间。

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	11.95	11.24	1.31	6.42	0.87	0.86	0.69	0.29
沪深300	14.28	12.53	1.49	5.05	0.85	0.85	0.70	0.32
中小板指	28.33	19.55	2.95	1.58	0.60	0.58	0.41	0.53
创业板指	41.27	27.94	5.33	0.47	0.56	0.61	0.60	0.58
中证500	33.38	23.54	2.27	1.05	0.97	0.97	0.98	0.17
万得全A	22.20	17.31	1.82	2.55	0.91	0.87	0.72	0.34
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	11.87	1.23	4.32	0.83	0.86	0.02		
标普500	28.69	5.40	-0.62	0.78	0.97	0.19		
纳斯达克指	41.46	7.30	-1.70	0.54	0.98	0.35		
德国DAX	18.44	2.01	----	0.73	0.93	----		
法国CAC40	17.95	2.07	----	0.71	0.98	----		
英国富时100	20.23	2.12	----	0.83	0.99	----		
韩国综合指数	18.26	1.32	----	0.71	0.99	----		
台湾加权指数	21.21	1.84	----	0.74	0.05	----		
日经225	22.52	2.45	----	0.80	0.99	----		
胡志明指数	14.18	1.25	----	0.63	0.00	----		
印度SENSEX	22.63	3.67	----	0.18	0.63	----		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日.

分行业看, 预测 PE 约 74%行业高于过去 5 年估值中位数, PB 方面约 80%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



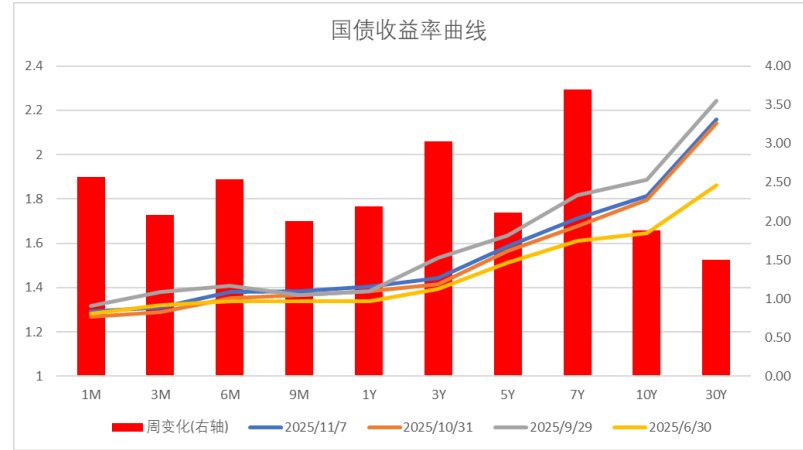
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 7 日. 分位数为过去 5 年.

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、经济总量弹性不大使得债券利率维持历史低位, 关注现金流较为稳定的银行、家电等行业。

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 11 月 7 日.

中短期看, 由于地产政策仍以托底为主, 内需大幅企稳回升仍然面临一定的难度; 另一方面, 我国在全球贸易冲突中逐步占据主动, 因此出口下行的压力有所减弱, 在此背景下反内卷政策的效果近期明显加大。往后看, 低利率环境下机构行为对债市波动起到了一定的放大作用, 使得债券收益率短期出现了较大幅度的波动。转债方面, 近期股票市场的持续上涨进一步推升转债估值, 预计转债的性价比将进一步被压缩。

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。