

国内 10 月经济放缓，美国政府结束停摆

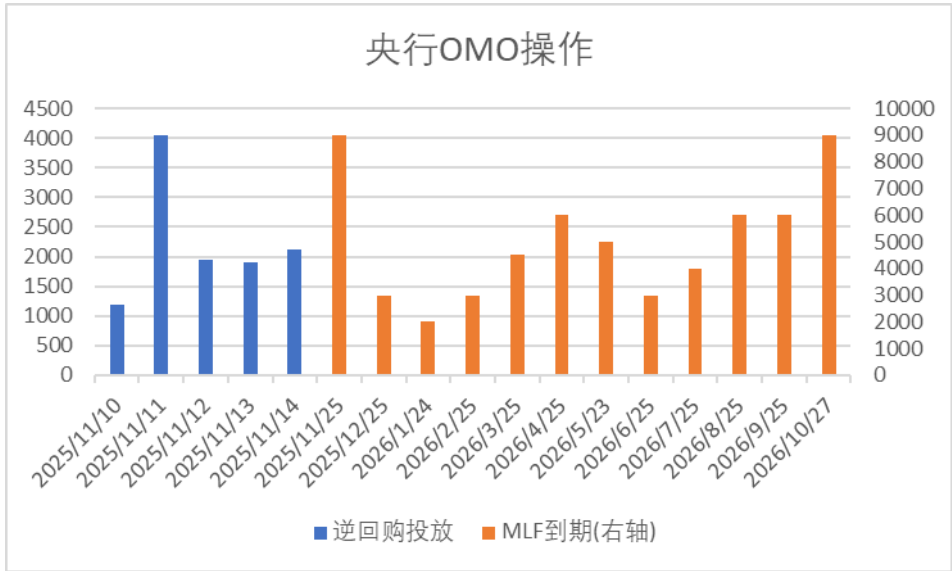
一、重要信息点评

- 1、央行最新金融统计数据显示，前十个月我国社会融资规模增量累计为 30.9 万亿元，比上年同期多增 3.83 万亿元。10 月末，社融存量同比增 8.5%，M2 同比增 8.2%，环比均下降 0.2 个百分点。
- 2、数据显示，10 月份，我国规模以上工业增加值同比增长 4.9%，其中高技术制造业增加值同比增长 7.2%；服务业生产指数同比增长 4.6%，社会消费品零售总额增长 2.9%。1-10 月份，全国固定资产投资同比下降 1.7%，房地产开发投资下降 14.7%，新建商品房销售面积下降 6.8%。
- 3、美国劳工统计局周四未能如期公布 10 月 CPI 报告。此前白宫表示，可能永远不会发布美国 10 月 CPI 和就业数据。白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，美国 9 月就业报告可能将于下周公布，但只会看到新增就业人数的数据，但不会有失业率。
- 4、美国“小非农”再度预警。据 ADP 统计，截至 10 月 25 日的四周内，美国私营部门平均每两周减少 11250 个工作岗位。累计计算，当月共减少 4.5 万个工作岗位（不含政府雇员），这将是自 2023 年 3 月以来最大的月度就业人数降幅。
- 5、传言多晶硅收储平台“黄了”被紧急辟谣。中国光伏行业协会发布声明称，网络流传消息均不实，协会和行业内各企业正一道努力，稳步推进“反内卷”相关工作。中国光伏行业协会执行秘书长刘译阳表示，不要低估政策决心，光伏行业不走出“反内卷”恶性竞争誓不罢休。
- 6、证监会主席吴清近日访问法国、巴西金融监管部门，就法国、欧盟、巴西证券市场监管动态、进一步深化拓展资本市场双边务实合作等议题交换了意见。在法、巴期间，吴清还与国际机构投资者，以及在法、巴展业的中资企业和金融机构代表座谈，听取国际机构投资者、中资企业对推进中国资本市场高水平开放的意见建议。
- 7、美国总统特朗普签署国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续 43 天的史上最长联邦政府“停摆”。特朗普表示，美国政府“停摆”损失了 1.5 万亿美元，真正计算出损失的总体影响需要数周甚至数月的时间。

8、美联储卡什卡利表示，他不支持美联储上一次的降息决定，但对 12 月的政策会议应采取何种行动仍未作出决定。美联储穆萨勒姆表示，鉴于通胀仍高于美联储 2%的目标，决策者在进一步降息方面应保持谨慎。 美联储哈马克表示，美联储应维持利率不变，以继续降低通胀。

9、外交部和中国驻日本使领馆郑重提醒中国公民近期避免前往日本，已在日中国公民密切关注当地治安形势，提高安全防范意识，加强自我保护。提醒指出，今年以来，日本社会治安不靖，针对中国公民违法犯罪案件多发，发生多起在日中国公民遇袭事件，部分案件迄未侦破，中国公民在日本安全环境持续恶化。近日，日本领导人公然发表涉台露骨挑衅言论，严重恶化中日人员交流氛围，给在日中国公民人身和生命安全带来重大风险。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

上周央行 OMO 投放 11220 亿,同时到期 4958 亿,共计净投放 6262 亿。此外, 11 月 MLF 到期量为 9000 亿。

	2025/11/14	2025/11/7	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/14	环比变化
高炉开工率	82.79	83.15	81.73	84.47	82.27	↘
	2025/11/12	2025/11/5	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/12	环比变化
水泥沥青开工率	29	29.7	31.5	40.1	26.2	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

生产数据方面，上周高炉开工率走弱，同时水泥沥青开工率下行。

	2025/11/9	2025/11/2	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/9	环比变化
土地成交面积	630.5235	2583.2384	1988.1402	2467.9398	2403.7877	↘
土地成交溢价率	1.39	3.6	4.04	1.88	2.96	↘
商品房成交面积	19.92982014	28.847208	31.72692043	35.65336757	33.43113386	↘
一线商品房成交面积	5.617479857	6.865507714	7.905030571	10.15224586	10.25578286	↘
二线商品房成交面积	10.39101157	16.14283486	17.31336914	18.84443786	16.81784671	↘
三线商品房成交面积	3.921328714	5.838865429	6.508520714	6.656683857	6.357504286	↘
二手房价格	149.06	149.65	149.65	150.87	158.98	↘
一线二手房价格	185.87	187.45	187.45	189.66	197.65	↘
二线二手房价格	137.39	137.99	137.99	139.56	149.69	↘
三线二手房价格	129.01	129.43	129.43	130.54	137.9	↘
四线二手房价格	113.35	113.66	113.66	113.92	116	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

地产数据方面, 土拍面积下降背景下溢价率下行, 同时商品房成交面积减少, 二手房价格走弱, 地产数据表现不佳。

	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 14 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。

	2025/11/9	2025/11/2	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/9	环比变化
集装箱吞吐量	680.9	671.8	590.3	607.2	567.4	↗
	2025/11/15	2025/11/8	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/15	
CCFI指数	1094.03	1058.17	1021.39	1087.41	1438.97	↗
CICFI指数	641.99	639.47	650.34	647.3	776.69	↗
	2025/11/30	2025/10/31	2025/9/30	2025/8/31	2025/7/31	
韩国前十日出口	6.4	-15.4	3.7	-4.4	9.3	↗
韩国前二十日出口	#N/A	-7.8	13.3	7.5	-2.3	----
韩国出口	#N/A	3.6	12.7	1.3	5.9	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

进出口数据方面, 上周出口运价回升, 同时韩国 11 月前十日出口数据有所回升。

	2025/11/14	2025/11/7	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/14	环比变化
农产品价格	125.49	125.24	125.02	118.76	122.28	↗
猪肉价格	18.06	18.23	17.8	19.31	24.05	↘
粮油价格	113.04	113.17	113.08	113.45	114.51	↘
蔬菜价格	5.72	5.78	5.69	5.01	5.05	↘
水果价格	7.1	7.04	7.04	6.94	7.1	↗
PTA价格	4565	4540	4531	4585	4825	↗
涤纶长丝价格	6600	6500	6450	6550	6990	↗
聚酯切片价格	5560	5550	5565	5725	6160	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回升。其中，水果价格上行，同时猪肉价格回落至 18.06 元，纤维价格大体走强。

	2025/11/14	2025/11/7	2025/10/31	2025/9/30	2024/11/14	环比变化
煤炭价格	834	817	770	699	841	↗
石油价格	64.39	63.63	65.07	67.02	72.56	↗
铜杆价格	87830	86680	88340	84160	74280	↗
铝价	21890	21580	21300	20730	20610	↗
钢材价格	91.16	91.26	92.34	93.63	98.89	↘
沥青价格	3010	3050	3230	3500	3485	↘
水泥价格	102.07	102.85	102.81	105.52	132.88	↘
MDI价格	14500	14200	14300	14700	18300	↗
浮法玻璃价格	1200.6	1212.3	1212.3	1254.6	1400.2	↘
工业品指数	3523.03	3531.08	3556.67	3573.84	3739.76	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中煤价、油价、铜价、铝价及 MDI 价格回升，钢材价格、沥青价格、水泥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	1.04	-0.12	-4.27
COMEX黄金	1.86	1.71	48.00
LME铝	0.37	-0.17	12.03
LME铜	1.21	-0.65	23.70
CBOT玉米	0.70	0.00	-13.67
CBOT大豆	0.49	1.33	7.00
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-26.32	-44.63	-920.47
美元兑离岸人民币	-251.00	-223.00	2350.00
美元兑日元	110.35	52.15	-274.35

	2025/11/14	2025/11/9	2025/10/31	2025/1/1
ICE布油	64.29	63.7	64.58	74.83
COMEX黄金	4084.4	4007.8	4013.4	2639.3
	2025/11/14	2025/11/9	2025/10/31	2025/1/1
美元指数	99.2845	99.5477	99.7308	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1001	7.1252	7.1224	7.3351
美元兑日元	154.531	153.4275	154.0095	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所上行，其中伦铝涨幅最小，黄金涨幅最大。ICE 布油收于 64.29 美元，涨 1.04%，COMEX 黄金收于 4084.4 美元，涨 1.86%。

上周美元指数下行 26.32BP，虽然美国政府暂时结束停摆，但明年年初仍存在再度停摆的不确定性使得美元继续下行。在此背景下人民币上周升值 251 个基点，日元贬值 110.35 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	3	3	0	14	0	4	0	0	4	25
	发行规模(亿元)	3.03	3.03	0.00	65.90	0.00	24.43	0.00	0.00	48.38	141.73
上上周	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
本月以来	数量	17	17	0	35	3	14	0	0	4	70
	发行规模(亿元)	43.67	43.67	0.00	160.23	10.86	148.46	0.00	0.00	48.38	400.73
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	20	4	7	15	6	0	0	0	3	0	55
上上周	17	6	4	4	4	0	0	0	6	3	44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 55 支,其中普通混合型基金 20 支,债券类基金(3 支)少于股票类基金(32 支), FOF 基金申报 0 支。发行一边,上周基金共计发行 141.73 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	-3.85	-3.84	37.65
创业板指	-3.01	-2.39	45.29
中小板指	-1.71	-2.29	25.70
中证500	-1.26	-1.30	26.37
沪深300	-1.08	-0.27	17.62
偏股混合型基金指数	-0.71	-0.65	31.61
万得全A	-0.47	0.16	26.58
上证50	0.00	0.89	13.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中科创跌 3.85%, 跌幅最大; 上证 50 跌 0%, 表现最好。10 月经济及金融数据走弱叠加美联储打压降息预期带动风险偏好回落, 在此背景下 A 股出现了一定的下行。偏股基金指数跌 0.71%。

	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	-3.04	-4.28	29.46
高市盈率指数	-2.96	-3.85	24.59
绩优股指数	-2.52	-1.54	29.11
大盘指数	-1.17	-0.44	19.82
小盘指数	-0.69	-0.26	28.74
茅指数	-0.32	-1.30	23.43
低市盈率指数	0.48	2.53	19.84
低市净率指数	1.13	3.88	13.86

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数涨 1.13%, 表现最好; 高 PB 指数跌 3.04%, 表现最差。市场风格小盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
通信	-4.77	计算机	-5.50	食品饮料	-3.40
电子	-4.77	电子	-4.86	交通运输	4.50
计算机	-3.03	通信	-3.90	煤炭	4.30
机械设备	-2.22	汽车	-3.33	美容护理	6.15
国防军工	-2.15	国防军工	-2.61	公用事业	7.32
医药生物	3.89	纺织服饰	5.24	电子	40.90
美容护理	3.75	钢铁	5.37	综合	51.05
商贸零售	4.06	基础化工	6.24	电力设备	51.14
纺织服饰	4.41	石油石化	6.85	通信	55.58
综合	6.99	综合	9.73	有色金属	77.71

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 14 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 20 个上涨, 11 个下跌。其中, 市场成交量维持高位背景下微盘股表现较好, 其中综合、纺织服饰、商贸零售及美容护理分别涨 6.99%至 3.75%不等, 涨幅最高。另一方面, 国内风险偏好下行背景下成长风格有所回调, 其中通信、电子、计算机、机械设备及国防军工分别跌 4.77%至 2.15%不等, 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	1.26	2.57	34.96
恒生科技指数	-0.42	-1.61	33.87

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

港股方面, 恒生指数涨 1.26%, 恒生科技指数跌 0.42%。国内风险偏好下行叠加美元走弱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	-0.45	-3.47	18.59
标普500	0.08	-1.55	14.49
道琼斯工业指数	0.34	-0.87	10.82

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

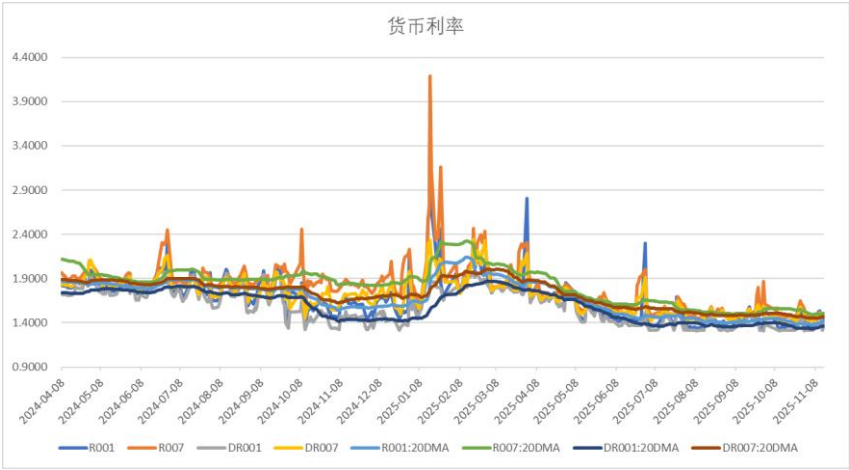
美股方面上周有所震荡，三大指数中纳斯达克指数跌 0.45%，表现最差；道琼斯指数涨 0.34%，表现最好。一方面美国政府结束停摆带动风险偏好回升，但市场担忧 AI 泡沫风险使得科技板块调整。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
台湾加权指数	-0.92	-2.96	18.94
英国富时100	0.16	-0.19	18.66
日经225	0.20	-3.88	26.27
德国DAX	1.80	-0.34	19.93
韩国综合指数	1.46	-2.34	67.18
印度SENSEX30	1.62	0.74	8.32
胡志明指数	2.27	-0.26	29.10
法国CAC40	2.77	0.60	10.69

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

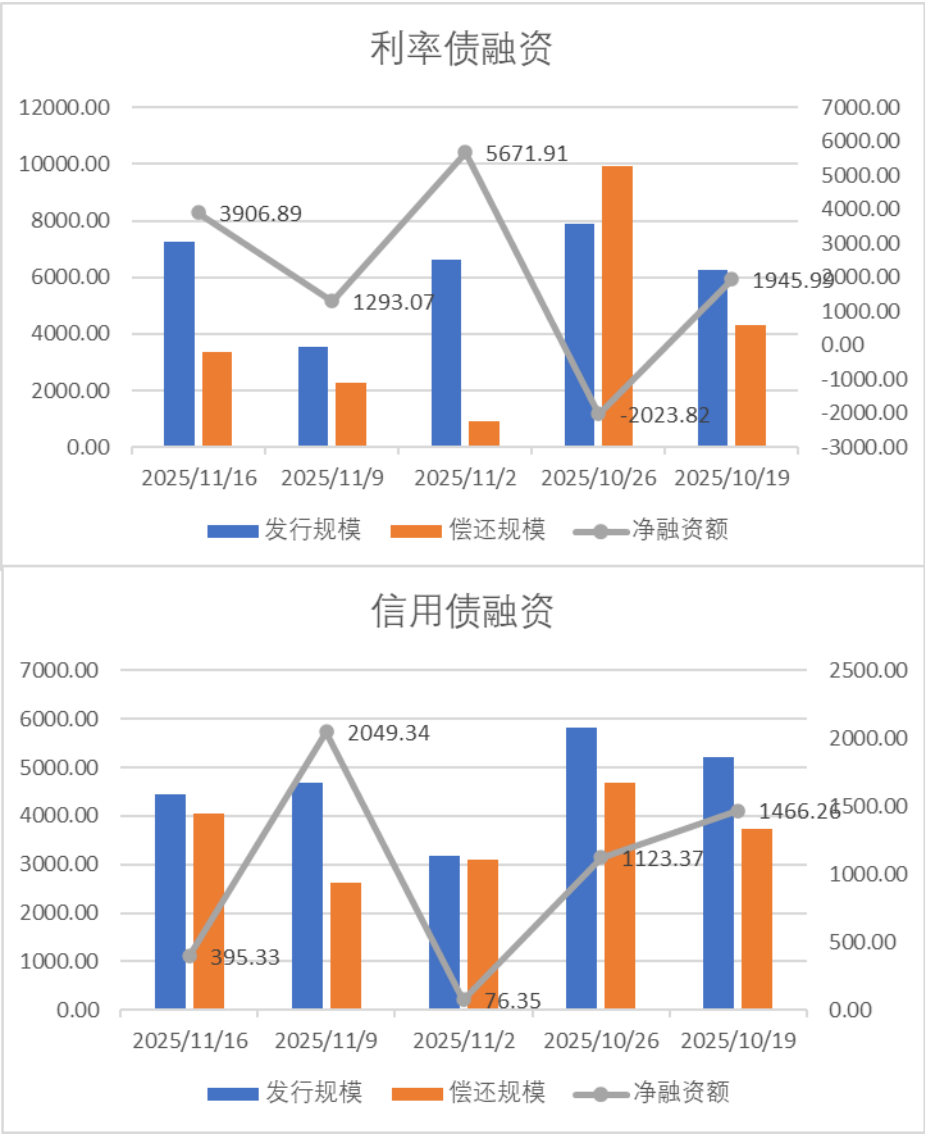
其他海外市场方面，台湾市场跌 0.92%，表现最差；法国市场涨 2.77%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

上周货币市场利率有所上行，DR007 二十日均值升至 1.47%，资金面较上上周更加紧张。



债券融资方面，上周利率债净融资额 3906.89 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 395.33 亿，较此前有所减少。上周债券净发行量有所上行。

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	1.41	1.44	1.58	1.81	国债	2.93	14.19	23.24	国债	-	-	-
国开债	1.61	1.72	1.77	1.94	国开债	11.19	4.77	16.54	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.70	1.82	1.98	-	AAA信用债	11.73	16.41	-	AAA信用债	9.06	9.6	21.24
AA+信用债	1.74	1.88	2.08	-	AA+信用债	13.73	20.41	-	AA+信用债	13.06	15.6	31.24
AA信用债	1.78	2.04	2.32	-	AA信用债	25.73	28.41	-	AA信用债	17.06	31.6	55.24
AA-信用债	2.20	2.72	3.05	-	AA-信用债	51.73	33.41	-	AA-信用债	59.06	99.6	128.24

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	1	-1	-1	0	国债	3	3	2	2	国债	33	25	17	14
国开债	0	-3	-2	-1	国开债	3	0	3	1	国开债	41	30	31	21
AAA信用债	2	-4	2	-	AAA信用债	3	0	3	-	AAA信用债	2	7	11	-
AA+信用债	0	-2	1	-	AA+信用债	0	-3	-1	-	AA+信用债	-4	-2	4	-
AA信用债	0	0	-2	-	AA信用债	0	1	-3	-	AA信用债	-9	-2	4	-
AA-信用债	0	-6	-6	-	AA-信用债	0	-6	-9	-	AA-信用债	-50	-38	-36	-

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	0.15	0.08	0.12	0.14	国债	0.02	0.39	0.80	国债	-	-	-
国开债	0.15	0.14	0.15	0.15	国开债	0.14	0.19	0.27	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.07	0.06	0.11	-	AAA信用债	0.15	0.40	-	AAA信用债	0.03	0.01	0.04
AA+信用债	0.04	0.03	0.09	-	AA+信用债	0.18	0.36	-	AA+信用债	0.00	0.00	0.06
AA信用债	0.03	0.04	0.08	-	AA信用债	0.27	0.33	-	AA信用债	0.00	0.04	0.08
AA-信用债	0.01	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.32	0.20	-	AA-信用债	0.00	0.00	0.01

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 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，信用债有所下行，其中 3Y 及 5YAA-下行 6BP，下行幅度最大。同时利率债小幅震荡下行，其中 3Y 国开债下行 3BP，下行幅度最大。国内金融及经济数据表现不佳，在此背景下利率有所下行。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	0	1	国债	0	-1	0	国债	-7	-9	-3
国开债	-3	0	1	国开债	-2	2	-1	国开债	-11	1	-10
AAA信用债	-5	6	-	AAA信用债	-3	3	-	AAA信用债	5	4	-
AA+信用债	-1	3	-	AA+信用债	-3	2	-	AA+信用债	2	7	-
AA信用债	1	-2	-	AA信用债	1	-4	-	AA信用债	7	6	-
AA-信用债	-5	0	-	AA-信用债	-6	-3	-	AA-信用债	12	2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 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 年国债利率降至 2.15，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	2	-1	4	AAA信用债	1	0	0	AAA信用债	-39	-23	-20
AA+信用债	0	1	3	AA+信用债	-2	-3	-4	AA+信用债	-45	-32	-26
AA信用债	0	3	0	AA信用债	-2	1	-6	AA信用债	-50	-32	-27
AA-信用债	0	-3	-4	AA-信用债	-2	-6	-12	AA-信用债	-91	-68	-66

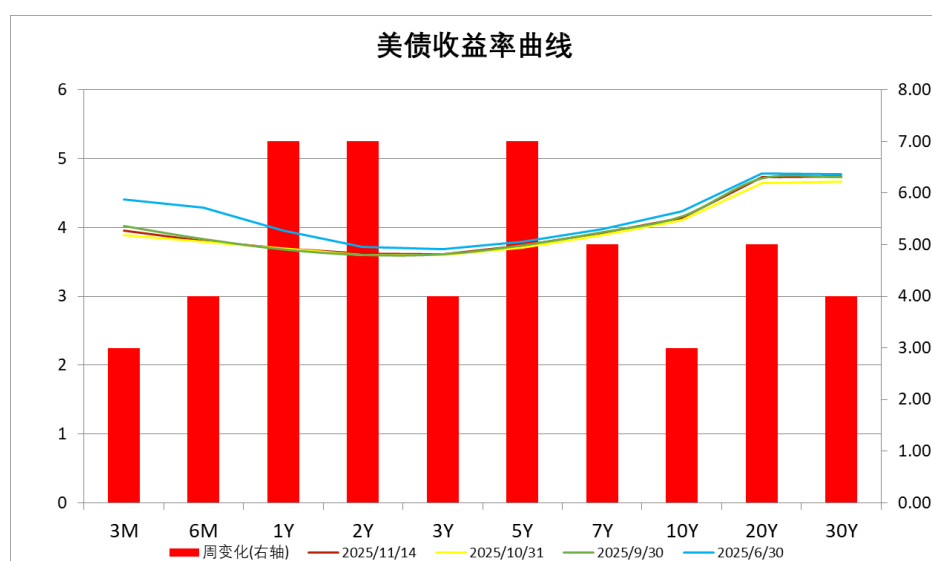
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周有所震荡。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	1.55	1.71	1.72	--	--
国有银行	1.46	1.59	1.61	1.63	1.65
股份银行	1.45	1.56	1.62	1.64	1.64
城商行	1.54	1.66	1.72	1.70	1.77
农商行	1.55	1.75	1.70	1.67	1.74
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2	9	3	--	--
国有银行	0	1	0	1	2
股份银行	0	0	0	-1	0
城商行	1	2	3	1	1
农商行	3	14	-5	-1	2
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	271.4	612	2772	1696.3	1667.5
国有银行	50	70	352	302	299
股份银行	5	212	985	549	980
城商行	154	285	1282	654	282
农商行	63	45	153	191	107

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 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%; 6M 股份银行维持不变, 为 1.62%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

美债方面，上周利率大体上行，1Y、2Y 及 5Y 上行 7BP，上行幅度最大。美联储官员打压 12 月降息预期，在此背景下美债利率有所上行。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 国内经济放缓但格局改善，美联储打压降息预期

上周，国内发布 10 月金融及经济数据，其中金融数据方面，人民币贷款当月新增 2200 亿，较上月的 12900 亿出现了一定程度的下滑。经济数据方面，生产、投资及消费均出现了一定的下滑，其中工业增加值同比增长 4.9%，低于上月的 6.5%，固定资产投资同比下降 1.7%，低于上月的-0.50%；另一方面，社零同比增长 2.9%，虽然低于上月的 3.0%，但高于预期的 2.7%，说明反内卷背景下此前持续较长时间的“供给强需求弱”格局有所反转。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，美国政府结束停摆，后续关注此前暂停发布的重要经济数据。降息预期方面，多位美联储官员表达了对后续进一步降息的担忧，使得市场降息预期有所走弱，目前中性预期 12 月降息的概率由此前的 67%下降至 44%。

指标(2025/10/31)	预测值	实际值		2025/9/30
PMI	49.43	49	↘	49.80
工业增加值:当月同比	5.52	4.9	↘	6.50
GDP:当季同比	-----	-----	-----	4.80
固定资产投资:累计同比	-0.71	-1.7	↘	-0.50
制造业投资:累计同比	3.44	2.7	↘	4.00
基建投资:累计同比	2.8	1.51	↘	3.34
地产投资:累计同比	-14.48	-14.7	↘	-13.90
社会消费品零售总额:当月同比	2.73	2.9	↗	3.00
出口金额:当月同比	3.12	-1.1	↘	8.30
进口金额:当月同比	3.86	1	↘	7.40
社会融资规模:当月值	15284	8161	↘	35,299.00
社融规模:同比	8.61	8.5	↘	8.70
人民币贷款:当月值	4599.82	2200	↘	12,900.00
人民币贷款:同比	6.57	6.3	↘	6.40
M1:同比	6.55	6.2	↘	7.20
M2:同比	8.04	8.2	↗	8.40
CPI:当月同比	-0.04	0.2	↗	-0.30
PPI:当月同比	-2.28	-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 14 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 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。

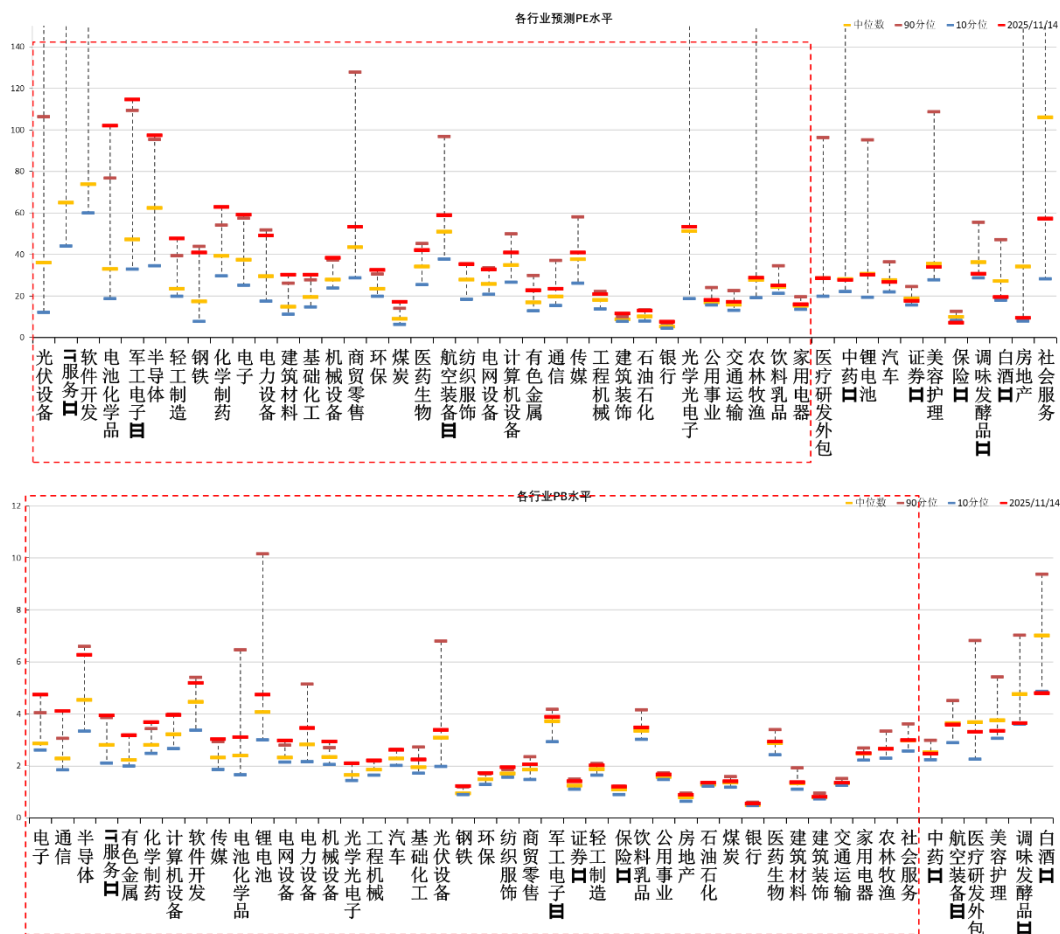
近期万得全 A 预测 PE17.37 倍，处于 87%分位水平，股权溢价率 2.57%，处于 34%分位水平。市场估值分位数位于偏高区间。

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	12.04	11.33	1.32	6.37	0.88	0.88	0.72	0.28
沪深300	14.24	12.51	1.48	5.09	0.85	0.84	0.69	0.33
中小板指	27.93	19.41	2.91	1.64	0.59	0.58	0.40	0.54
创业板指	40.29	27.13	5.21	0.54	0.55	0.59	0.57	0.59
中证500	33.03	23.43	2.26	1.09	0.96	0.96	0.97	0.19
万得全A	22.20	17.37	1.83	2.57	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	12.05	1.24	4.16	0.85	0.88	0.01
标普500	28.65	5.40	-0.65	0.78	0.97	0.17
纳斯达克指	41.10	7.22	-1.71	0.50	0.97	0.35
德国DAX	19.08	2.03	----	0.81	0.95	----
法国CAC40	18.54	2.13	----	0.74	0.99	----
英国富时100	20.04	2.11	----	0.82	0.99	----
韩国综合指	18.53	1.34	----	0.75	0.99	----
台湾加权指	20.96	1.84	----	0.71	0.05	----
日经225	20.66	2.36	----	0.67	0.98	----
胡志明指数	14.48	1.82	----	0.66	0.57	----
印度SENSEX	23.00	3.72	----	0.28	0.72	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日.

分行业看, 预测 PE 约 76%行业高于过去 5 年估值中位数, PB 方面约 87%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

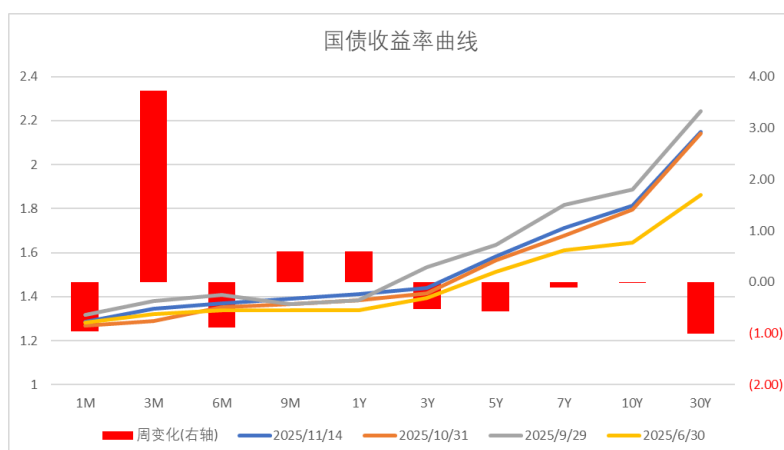


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 11 月 14 日. 分位数为过去 5 年。

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 14 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。