

人民币汇率升破 7.0，美国 3 季度 GDP 走强

一、重要信息点评

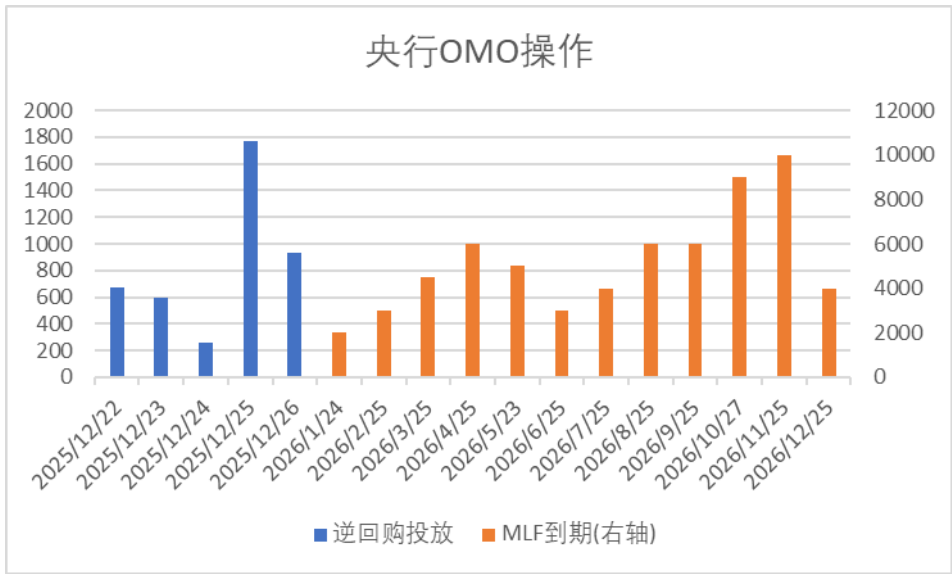
- 1、中国 12 月 LPR 出炉，1 年期为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，均连续 7 个月保持不变。政策利率保持稳定、银行业净息差承压这两个直接原因导致 12 月两个期限品种的 LPR 报价保持不变。
- 2、美国第三季度实际 GDP 初值年化季环比大幅增长 4.3%，远超市场预期的增长 3.3%，增速创两年来最快。消费支出强劲成为增长的最大推手，当季增速大幅加快至 3.5%。三季度核心 PCE 物价指数上涨 2.9%。另外，美国 10 月核心资本品订单与出货量双双回升。
- 3、央行发布一次性信用修复政策有关安排，针对特定时期内、单笔金额在 1 万元以下的小额个人逾期信息，将实施一次性信用修复，“免申即享”，信用卡、房贷、消费贷等均可适用。专家表示，一次性信用修复政策绝非“征信洗白”，只有全额结清逾期债务才能享受信用修复政策。
- 4、北京市进一步优化调整住房限购政策。一是放宽非京籍家庭购房条件，购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限由“3 年”调减为“2 年”，五环外由“2 年”调减为“1 年”。二是多子女家庭五环内可多购买 1 套房。另外，商贷利率不再区分首套房和二套房，二套房公积金贷款最低首付比例下调至 25%。
- 5、央行货币政策委员会召开第四季度例会，研究下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。促进社会综合融资成本低位运行。会议再次强调维护资本市场稳定，但未提及房地产市场。
- 6、外汇市场迎来标志性时刻。12 月 25 日，离岸人民币对美元盘中升破“7”整数关口，为 15 个月来首次，最高触及 6.9985。与此同时，在岸人民币对美元逼近“7”关口，最高触及 7.0053，创 15 个月新高。
- 7、2026 年全国两会召开时间确定。全国政协十四届四次会议将于 2026 年 3 月 4 日在北京召开，十四届全国人大四次会议将于 3 月 5 日召开，审查“十五五”规划纲要草案列入 2026 年全国人代会建议议程。

8、美国联邦通信委员会发布公告，宣布将所有外国生产的无人机系统及其关键零部件等列入“不可信供应商清单”。商务部新闻发言人对此回应表示，中方对此坚决反对。若美方继续一意孤行，中方将坚决采取必要措施，坚定维护中国企业的正当权益。

9、美国总统特朗普发帖称，希望接替鲍威尔的下一任美联储主席在经济和市场表现良好时降息，而不是因通胀担忧提前“扼杀行情”。他批评当前市场逻辑已变成“好消息反而利空股市”，强调低利率有助于推动股市上涨、提振经济和改善住房负担，说股市上涨可能推动美国的 GDP 一年增长 10 个、15 个甚至 20 个或是更多的百分点。

10、美方拟自 2027 年起对中国半导体产品征收关税。外交部发言人林剑回应表示，中方坚决反对美方滥施关税，无理打压中国产业。如果美方一意孤行，中方必将坚决采取相应措施，维护自身正当权益。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

上周央行 OMO 投放 4227 亿，同时到期 4575 亿，共计净回笼 348 亿。此外，12 月 MLF 到期 3000 亿后续作 4000 亿，净投放 1000 亿。

	2025/12/26	2025/12/19	2025/11/30	2025/9/30	2024/12/26	环比变化
高炉开工率	78.3	78.45	81.07	84.47	79.61	↘
	2025/12/24	2025/12/17	2025/11/30	2025/9/30	2024/12/24	环比变化
水泥沥青开工率	31.3	27.6	27.8	40.1	28.5	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 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上行。

	2025/12/21	2025/12/14	2025/11/30	2025/9/30	2024/12/21	环比变化
土地成交面积	4468.9605	4695.907	2528.479	2467.9398	4344.0942	↘
土地成交溢价率	1.17	1.69	2.85	1.88	1.89	↘
商品房成交面积	36.71620571	29.70924014	34.92736371	35.65336757	46.78461643	↗
一线商品房成交面积	7.225270429	7.214304571	9.045540714	10.15224586	11.34455557	↗
二线商品房成交面积	21.54459329	16.07763486	21.06484771	18.84443786	28.03689029	↗
三线商品房成交面积	7.946342	6.417300714	4.816975286	6.656683857	7.403170571	↗
二手房价格	147.71	148	148.66	150.87	157.65	↘
一线二手房价格	182.76	183.1	185.16	189.66	195.78	↘
二线二手房价格	135.61	135.94	136.62	139.56	148.41	↘
三线二手房价格	127.38	127.6	128.38	130.54	136.66	↘
四线二手房价格	112.18	112.39	112.76	113.92	115.28	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

地产数据方面, 土拍面积减少背景下溢价率回落, 同时商品房成交面积上行, 二手房价格走弱, 地产数据表现一般。

	2025/11/30	2024/11/30	2023/11/30	2022/11/30	2021/11/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2992177	2942615	2572073	2006537	1511988	1.68%
厂家零售: 当月累计值	2262924	2445651	2061791	1699536	1236936	-7.47%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

汽车销量方面, 25 年 11 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 1.68%及 -7.47%, 汽车补贴退坡后销量有所走弱。

	2025/12/21	2025/12/14	2025/11/30	2025/9/30	2024/12/21	环比变化
集装箱吞吐量	620.1	658.9	677	607.2	613.3	↘
	2025/12/27	2025/12/20	2025/11/30	2025/9/30	2024/12/27	
CCFI指数	1146.67	1124.73	1121.8	1087.41	1515.07	↗
CICFI指数	627.05	617.12	636.84	647.3	734.62	↗
	2025/12/31	2025/11/30	2025/10/31	2025/9/30	2025/8/31	
韩国前十日出口	17.3	6.2	-15.4	3.7	-4.4	↗
韩国前二十日出口	6.8	8.1	-8.2	13.3	7.5	↘
韩国出口	#N/A	8.4	3.6	12.7	1.3	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

进出口数据方面, 上周出口运价回升, 同时韩国 12 月前二十日出口数据有所回升。

	2025/12/26	2025/12/19	2025/11/30	2025/9/30	2024/12/26	环比变化
农产品价格	130.12	130.69	126.77	118.76	121.69	↘
猪肉价格	17.43	17.53	17.83	19.31	22.12	↘
粮油价格	113	113.18	113.12	113.45	113.75	↘
蔬菜价格	5.8	5.87	5.79	5.01	5.09	↘
水果价格	7.95	7.68	7.22	6.94	7.1	↗
PTA价格	5050	4756	4616	4585	4815	↗
涤纶长丝价格	6550	6250	6550	6550	6910	↗
聚酯切片价格	5720	5545	5535	5725	6080	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回落。其中，水果价格上行，蔬菜价格下行，同时猪肉价格回落至 17.43 元，纤维价格有所走强。

	2025/12/26	2025/12/19	2025/11/30	2025/9/30	2024/12/26	环比变化
煤炭价格	672	703	816	699	758	↘
石油价格	60.64	60.47	63.2	67.02	73.26	↗
铜杆价格	98810	93230	88270	84160	74960	↗
铝价	22060	21840	21430	20730	19810	↗
钢材价格	92.06	92	91.95	93.63	97.39	↗
沥青价格	2920	2910	2990	3500	3560	↗
水泥价格	102.44	102.94	101.81	105.52	131.35	↘
MDI价格	14300	14700	14400	14700	18100	↘
浮法玻璃价格	1153.1	1165.8	1148.9	1254.6	1406.2	↘
工业品指数	3558.94	3460.46	3499.25	3573.84	3755.14	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所上行，其中油价、铜价、铝价、钢材价格及沥青价格回升，煤价、水泥价格、MDI 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	0.47	-2.80	-8.81
COMEX黄金	3.98	7.22	63.76
LME铝	0.39	3.09	15.87
LME铜	2.12	8.44	38.38
CBOT玉米	1.30	0.39	-12.26
CBOT大豆	1.13	-6.73	1.15
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-67.84	-140.50	-1045.51
美元兑离岸人民币	-294.00	-671.00	-3309.00
美元兑日元	-116.45	39.70	-71.00

	2025/12/26	2025/12/21	2025/11/30	2025/1/1
ICE布油	60.33	60.12	62.32	74.83
COMEX黄金	4562	4368.7	4256.4	2639.3
	2025/12/26	2025/12/21	2025/11/30	2025/1/1
美元指数	98.0341	98.7125	99.4391	108.4892
美元兑离岸人民币	7.0042	7.0336	7.0713	7.3351
美元兑日元	156.5645	157.729	156.1675	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 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 60.33 美元，涨 0.47%，COMEX 黄金收于 4562 美元，涨 3.98%。

上周美元指数下行 67.84BP，特朗普呼吁美联储加大降息力度带动美元下行。在此背景下人民币上周升值 294 个基点，升值 116.45 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	19	18	4	18	1	13	1	0	6	61
	发行规模(亿元)	111.68	92.65	18.03	89.54	37.59	24.73	4.36	0.00	27.60	275.94
上上周	数量	8	8	4	14	1	7	0	0	3	36
	发行规模(亿元)	88.45	88.45	15.94	61.61	6.13	6.88	0.00	0.00	10.33	183.21
本月以来	数量	44	39	9	57	3	30	2	0	18	160
	发行规模(亿元)	486.00	300.09	35.02	272.73	44.19	81.31	11.10	0.00	102.76	988.92
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	27	1	8	18	8	0	0	0	3	8	73
上上周	14	2	5	11	4	0	0	0	2	2	40

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 73 支,其中普通混合型基金 27 支,债券类基金(3 支)少于股票类基金(35 支), FOF 基金申报 8 支。发行一边,上周基金共计发行 275.94 亿,其中股票型基金发行规模有所上升。

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
上证50	1.37	2.55	13.43
沪深300	1.95	2.88	18.36
偏股混合型基金指数	2.68	3.72	34.04
万得全A	2.78	3.64	28.07
科创50	2.85	1.41	36.09
中小板指	3.88	4.65	29.50
创业板指	3.90	6.27	51.47
中证500	4.03	6.08	30.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

A 股表现来看,上周主要板块有所上行,其中上证 50 涨 1.37%,涨幅最小;中证 500 涨 4.03%,涨幅最大。人民币大幅升值背景下 A 股出现了一定的上行。偏股基金指数跌 0.61%.

	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	0.17	-0.54	8.91
茅指数	1.50	1.33	21.06
大盘指数	1.72	2.62	18.67
低市盈率指数	2.14	4.77	20.42
高市净率指数	2.91	4.17	32.46
绩优股指数	3.15	6.85	35.54
小盘指数	4.11	4.47	29.94
高市盈率指数	5.26	5.61	28.92

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

A 股各风格指数中，高 PE 指数涨 5.26%，表现最好；低 PB 指数涨 0.27%，表现最差。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
美容护理	-1.08	传媒	-3.96	食品饮料	-7.61
社会服务	-1.05	房地产	-3.30	煤炭	-4.57
银行	-1.01	食品饮料	-3.03	美容护理	0.18
煤炭	-0.68	银行	-2.95	交通运输	1.34
食品饮料	-0.56	煤炭	-2.84	房地产	2.55
建筑材料	4.56	机械设备	7.17	综合	44.41
电子	4.96	非银金融	8.30	电力设备	44.99
电力设备	5.37	有色金属	13.22	电子	48.12
国防军工	6.00	通信	13.66	通信	87.39
有色金属	6.43	国防军工	13.75	有色金属	93.94

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 12 月 26 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，金价再创历史新高背景下有色金属行业涨 6.43%，涨幅最高。此外，市场风险偏好大幅回升背景下成长板块表现较好，其中国防军工、电力设备及电子分别涨 6.00%、5.37%及 4.96%，涨幅居前。另一方面，LPR 维持不动使得降息预期落空，消费板块及红利板块相对表现不佳，其中美容护理、社会服务、银行、煤炭及食品饮料分别跌 1.08%至 0.56%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	0.50	-0.15	28.71
恒生科技指数	0.37	-1.78	23.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

港股方面，恒生指数涨 0.50%，恒生科技指数涨 0.37%。美元走弱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	1.20	2.08	14.49
纳斯达克指数	1.22	0.97	22.18
标普500	1.40	1.18	17.82

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

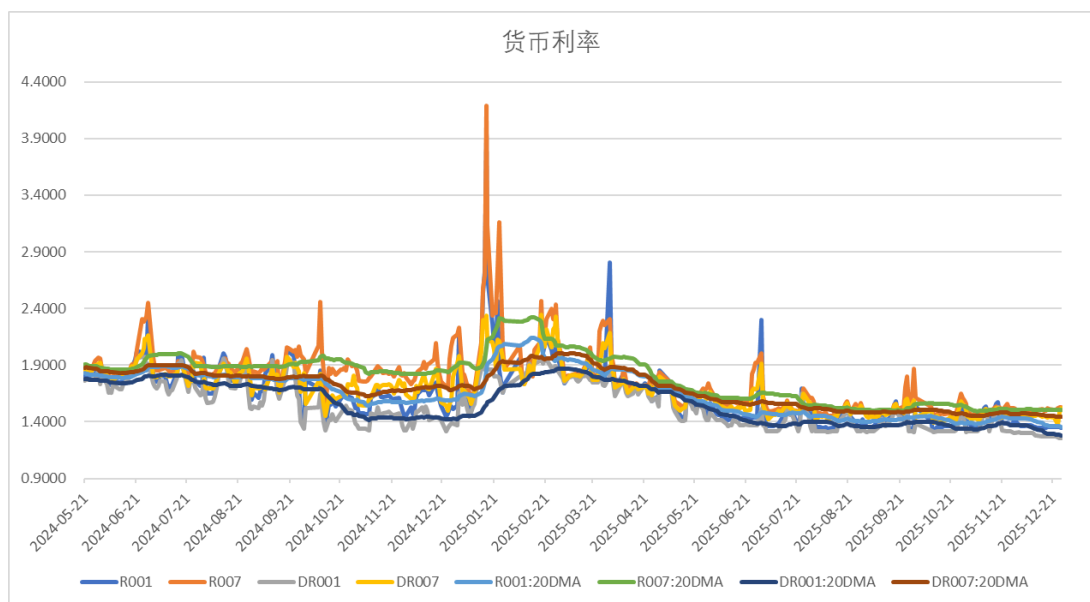
美股方面上周有所震荡，三大指数中标普 500 指数涨 1.40%，表现最好；道琼斯指数涨 1.20%，表现最差。美国 3 季度 GDP 数据大幅走强，在此背景下美股出现一定的上行。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-0.59	-0.24	9.79
英国富时100	-0.27	1.54	20.77
印度SENSEX30	0.13	-0.78	8.33
德国DAX	0.21	2.11	22.26
胡志明指数	1.50	2.30	36.55
日经225	2.51	0.99	27.21
韩国综合指数	2.71	5.17	72.11
台湾加权指数	3.10	3.36	23.97

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

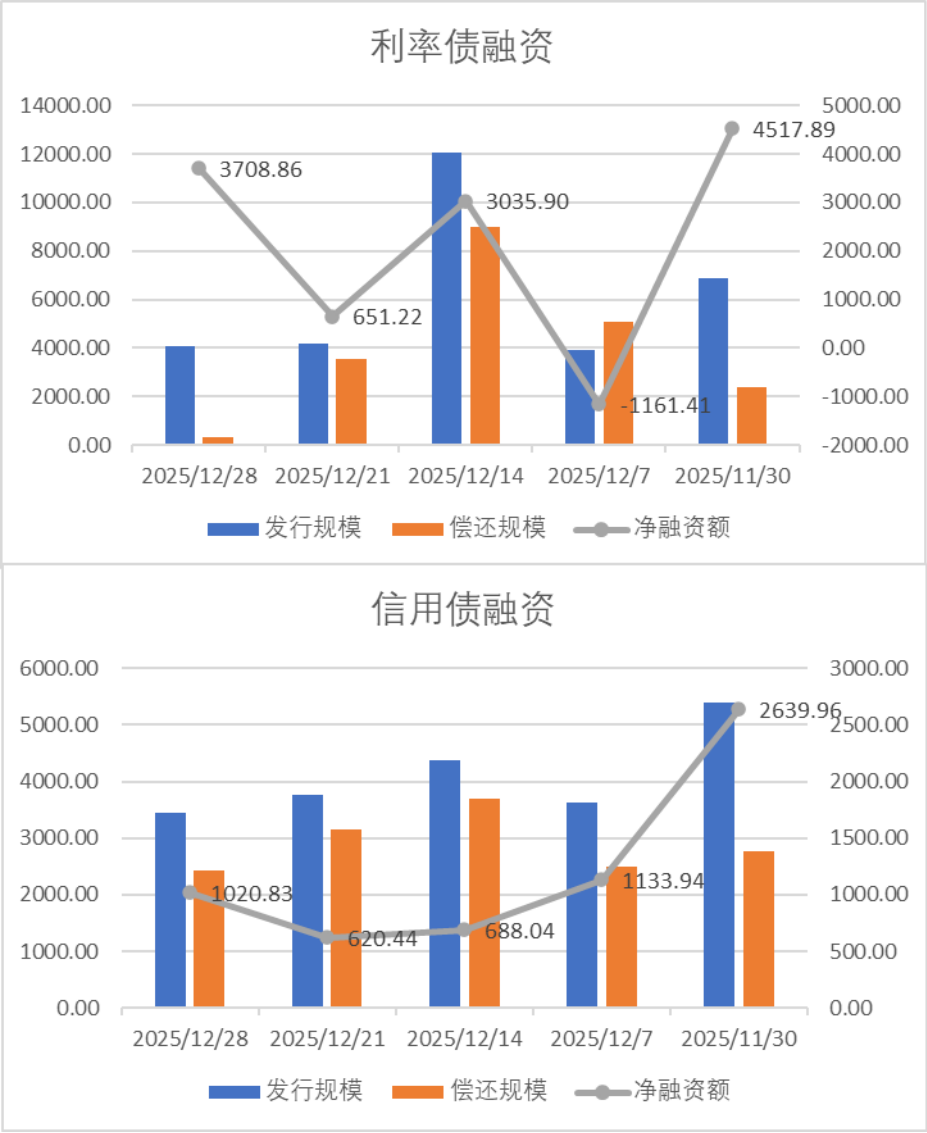
其他海外市场方面，法国市场跌 0.59%，表现最差；台湾市场涨 3.10%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

c) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

上周货币市场利率有所下行，DR001 二十日均值降至 1.28%，资金面较上上周更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 3708.86 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 1020.83 亿，较此前有所增加。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	1.29	1.36	1.59	1.84	国债	7.55	23.21	24.28	国债	-	-	-
国开债	1.53	1.67	1.78	1.98	国开债	14.69	10.98	19.75	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.69	1.78	1.96	-	AAA信用债	9.4	17.82	-	AAA信用债	15.86	10.57	17.41
AA+信用债	1.78	1.90	2.12	-	AA+信用债	12.4	21.82	-	AA+信用债	24.86	22.57	33.41
AA信用债	1.84	2.10	2.36	-	AA信用债	26.4	25.82	-	AA信用债	30.86	42.57	57.41
AA-信用债	2.20	2.75	3.04	-	AA-信用债	55.4	28.82	-	AA-信用债	66.86	107.57	125.41

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	-7	-3	-1	1	国债	-11	-7	-2	0	国债	20	18	18	16
国开债	-4	-1	-1	2	国开债	-10	-4	-2	1	国开债	33	25	32	26
AAA信用债	-6	-7	-6	-	AAA信用债	-3	-12	-5	-	AAA信用债	0	3	9	-
AA+信用债	-3	-7	-3	-	AA+信用债	2	-4	3	-	AA+信用债	-1	0	8	-
AA信用债	-1	-1	-3	-	AA信用债	2	0	2	-	AA信用债	-4	4	7	-
AA-信用债	-1	-1	-3	-	AA-信用债	-2	-1	-1	-	AA-信用债	-51	-35	-37	-

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	0.03	0.03	0.13	0.17	国债	0.16	0.94	0.84	国债	-	-	-
国开债	0.08	0.11	0.17	0.17	国开债	0.26	0.43	0.46	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.05	0.02	0.08	-	AAA信用债	0.11	0.45	-	AAA信用债	0.08	0.02	0.01
AA+信用债	0.08	0.05	0.13	-	AA+信用债	0.13	0.40	-	AA+信用债	0.10	0.06	0.09
AA信用债	0.10	0.10	0.12	-	AA信用债	0.30	0.29	-	AA信用债	0.10	0.16	0.11
AA-信用债	0.01	0.02	0.00	-	AA-信用债	0.37	0.08	-	AA-信用债	0.06	0.04	0.02

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 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 3YAAA 及 AA+ 下行 7BP，下行幅度最大。利率债短端下行大于长端，其中 1Y 国债下行 7BP，下行幅度最大。四季度货币政策例会强调维护资本市场稳定叠加年底临近部分配置资金开始布局 26 年债券市场，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	4	2	1	国债	4	5	2	国债	-3	0	-2
国开债	4	-1	3	国开债	5	2	3	国开债	-8	7	-6
AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-8	6	-	AAA信用债	3	6	-
AA+信用债	-4	3	-	AA+信用债	-5	6	-	AA+信用债	1	8	-
AA信用债	0	-3	-	AA信用债	-1	1	-	AA信用债	8	3	-
AA-信用债	0	-3	-	AA-信用债	2	-1	-	AA-信用债	16	-2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 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 年国债利率降至 2.22，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	-6	-5	AAA信用债	6	-7	-3	AAA信用债	-32	-22	-23
AA+信用债	2	-6	-2	AA+信用债	11	1	5	AA+信用债	-33	-25	-24
AA信用债	4	0	-2	AA信用债	11	5	4	AA信用债	-36	-21	-25
AA-信用债	4	0	-2	AA-信用债	7	4	1	AA-信用债	-83	-60	-69

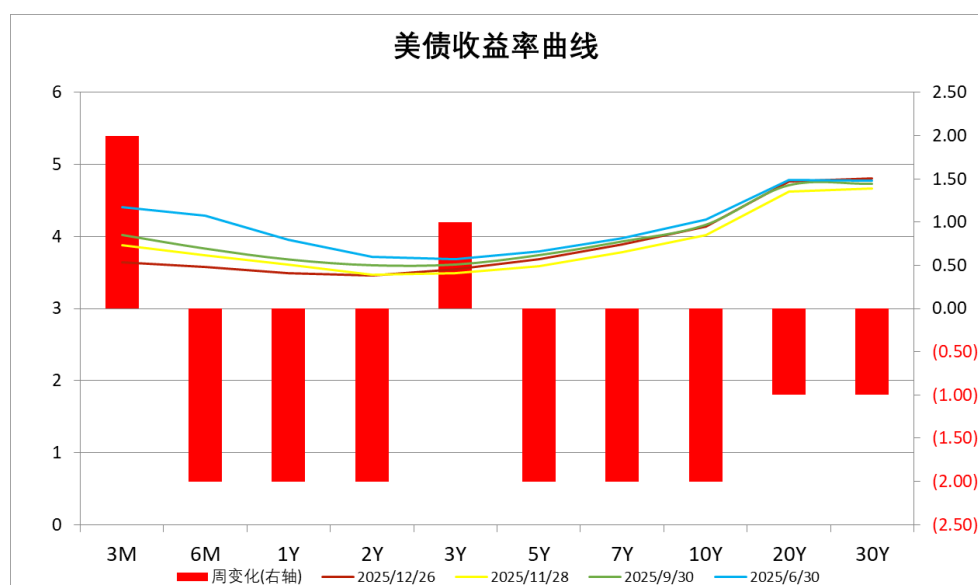
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

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，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	1.65	1.75	1.69	--	--
国有银行	1.61	1.60	1.62	1.63	1.64
股份银行	1.58	1.57	1.58	1.63	1.66
城商行	1.64	1.71	1.69	1.69	1.79
农商行	1.67	1.69	1.70	1.72	1.73
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1	3	2	--	--
国有银行	0	-2	-1	-2	-2
股份银行	3	-2	-5	-1	-1
城商行	0	4	1	-3	-2
农商行	2	-1	3	2	-4
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	941	905.9	1281.8	536.6	1856.5
国有银行	137	319	388	272	946
股份银行	363	77	236	78	635
城商行	399	465	462	108	176
农商行	42	44	196	79	99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 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 国有银行下行 2BP, 为 1.64%; 1Y 股份银行下行 1BP, 为 1.66%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

美债方面，上周利率有所震荡，大部分券种的利率变动幅度在 2BP 以内。虽然美国 3 季度 GDP 数据大幅走强，但特朗普呼吁美联储加大降息力度背景下美债利率有所震荡。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. 12 月 LPR 维持不变, 美国 3 季度 GDP 走强

上周，国内发布 12 月 LPR 报价。其中，1 年期及 5 年期均维持不变，显示政策仍希望息差保持稳定而非货币政策大水漫灌。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，3 季度 GDP 数据大幅走强，显示 AI 产业对美国经济产生了较强的拉动作用。降息预期方面，经济数据大幅走强使得预期有所降温，目前中性预期 26 年 1 月降息的概率由此前的 22%降至 18%。

指标(2025/12/31)	预测值	实际值		2025/11/30
PMI	49.6	----	----	49.20
工业增加值:当月同比	4.44	----	----	4.80
GDP:当季同比	4.5	----	----	----
固定资产投资:累计同比	-1.5	----	----	-2.60
制造业投资:累计同比	1.61	----	----	1.90
基建投资:累计同比	0.84	----	----	0.13
地产投资:累计同比	-15.28	----	----	-15.90
社会消费品零售总额:当月同比	3.45	----	----	1.30
出口金额:当月同比	2	----	----	5.90
进口金额:当月同比	2	----	----	1.90
社会融资规模:当月值	22500	----	----	24,888.00
社融规模:同比	8.38	----	----	8.50
人民币贷款:当月值	9500	----	----	3,900.00
人民币贷款:同比	6.6	----	----	6.30
M1:同比	5.95	----	----	4.90
M2:同比	7.88	----	----	8.00
CPI:当月同比	0.72	----	----	0.70
PPI:当月同比	-2.01	----	----	-2.20
1年存款利率(央行)	1.25	----	----	----
1年贷款利率(央行)	----	----	----	----
美元兑人民币汇率	7.06	7.04936	↘	7.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

美国经济指标	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	4.30	----	----	3.80	----	----	-0.60	----	↗
PMI	----	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	震荡下行
消费者信心	52.90	51.00	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	震荡下行
零售	----	----	3.76	5.61	3.47	4.52	4.15	3.15	5.19	4.76	-0.14	震荡下行
房地产	39.00	38.00	37.00	32.00	32.00	33.00	32.00	34.00	40.00	39.00	42.00	↗
耐用品订单	----	----	-2.17	0.66	3.00	-2.80	-9.39	16.54	-6.64	7.56	0.96	震荡下行
CPI	----	2.70	----	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	拐头向下
核心CPI	----	2.60	----	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	拐头向下
PCE	----	----	----	2.79	2.74	2.60	2.59	2.46	2.28	2.36	2.71	↗
核心PCE	----	----	----	2.83	2.91	2.86	2.81	2.78	2.61	2.67	2.97	↗
非农就业	----	64.00	-105.00	108.00	-26.00	72.00	-13.00	19.00	158.00	120.00	102.00	震荡下行
失业率	----	4.60	----	4.40	4.30	4.20	4.10	4.20	4.20	4.20	4.10	↗
职位空缺率	----	----	4.60	4.60	4.30	4.30	4.40	4.60	4.40	4.30	4.50	震荡下行
时薪增速	----	0.14	0.44	0.19	0.41	0.33	0.22	0.42	0.17	0.33	0.20	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 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。

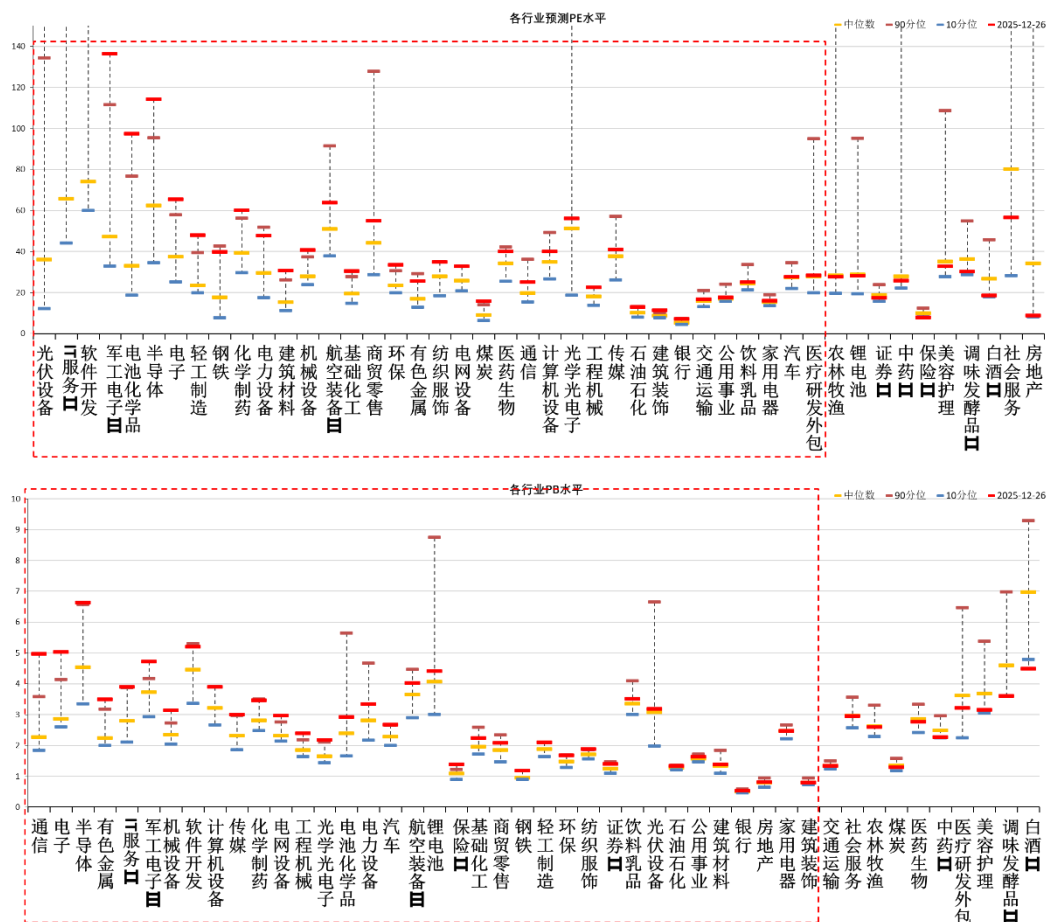
近期万得全 A 预测 PE17.41 倍，处于 89%分位水平，股权溢价率 2.51%，处于 30%分位水平。市场估值分位数位于偏高区间。

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	11.78	11.06	1.29	6.51	0.84	0.80	0.64	0.30
沪深300	14.15	12.47	1.49	5.09	0.86	0.85	0.73	0.30
中小板指	29.01	20.13	3.03	1.47	0.65	0.63	0.48	0.47
创业板指	41.27	27.89	5.56	0.44	0.59	0.63	0.67	0.55
中证500	33.83	23.44	2.33	0.97	0.98	0.96	1.00	0.12
万得全A	22.27	17.41	1.84	2.51	0.94	0.89	0.76	0.30

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	11.81	1.20	4.33	0.83	0.83	0.04		
标普500	29.53	5.58	-0.75	0.87	1.00	0.10		
纳斯达克指	41.90	7.44	-1.75	0.60	0.99	0.33		
德国DAX	19.17	2.06	----	0.85	0.98	----		
法国CAC40	18.19	2.15	----	0.74	0.99	----		
英国富时100	20.24	2.16	----	0.86	1.00	----		
韩国综合指	17.20	1.32	----	0.63	0.97	----		
台湾加权指	21.86	1.84	----	0.80	0.05	----		
日经225	20.83	2.37	----	0.70	0.98	----		
胡志明指数	15.17	1.91	----	0.71	0.62	----		
印度SENSEX	23.46	3.85	----	0.45	0.89	----		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日.

分行业看，预测 PE 约 78%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

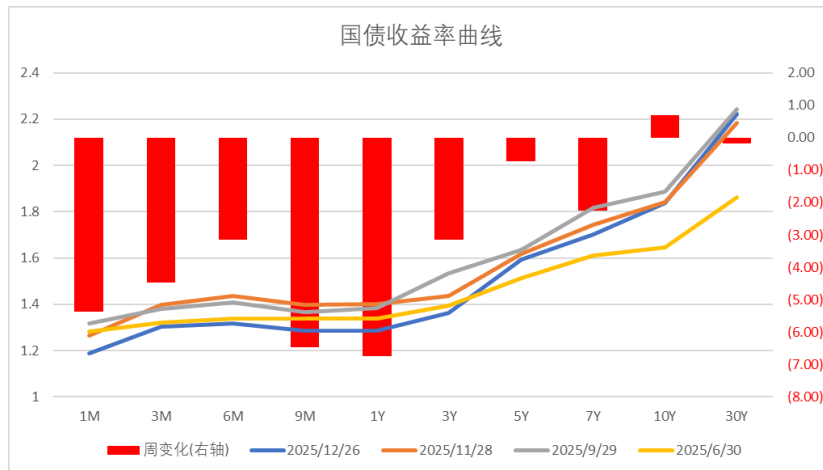


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 12 月 26 日. 分位数为过去 5 年。

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 12 月 26 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, 而债券基金销售新规落地前预期债市情绪仍将面临压制。

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。