

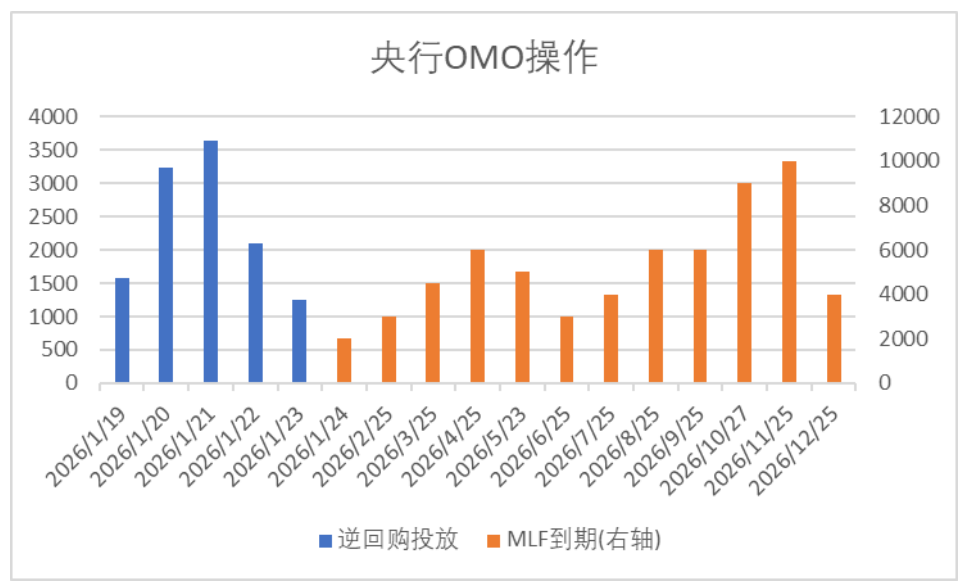
国内经济数据出炉，美欧关系反复

一、重要信息点评

- 1、据国家统计局初步核算，2025 年我国 GDP 同比增长 5%，达到 140.19 万亿元，其中第四季度增长 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 5.9%，制造业规模继续保持全球第一；服务业增加值增长 5.4%，占 GDP 比重提高到 57.7%；社会消费品零售总额同比增长 3.7%，最终消费支出对经济增长贡献率达到 52%；固定资产投资同比下降 3.8%，其中房地产开发投资下降 17.2%。2025 年末全国人口 140489 万人，全年出生人口 792 万人，死亡人口 1131 万人，人口总量同比减少 339 万人。
- 2、1 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 为 3.00%，5 年期以上 LPR 为 3.50%，均与上月持平。这是自 2025 年 5 月两个期限 LPR 各下降 10 个基点之后，LPR 连续 8 个月“按兵不动”。
- 3、美国 2025 年第三季度 GDP 终值年化环比增长 4.4%，高于 4.3% 的初值，创下近两年来最快增速。美联储青睐的通胀指标——11 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，环比上涨 0.2%，均符合预期。美国上周初请失业金人数 20 万人，低于预期的 21 万人。
- 4、美国 1 月标普全球制造业 PMI 初值 51.9，略高于前值 51.8；服务业 PMI 初值持平于 52.5，综合 PMI 初值小幅上升至 52.8。三项数据均小幅低于预期。
- 5、格陵兰岛危机峰回路转。美国总统特朗普宣布，已与北约秘书长吕特就格陵兰岛问题达成协议框架。如果这项方案最终得以落实，将对美国 and 所有北约成员国都大有裨益。特朗普表示，将不会实施原定于 2 月 1 日生效的关税措施。受此消息影响，美股直线拉升，三大股指均涨超 1%；现货白银跳水，一度跌超 4%。欧盟委员会发言人表示，欧盟领导人紧急峰会将按计划于当地时间 1 月 22 日晚间举行。
- 6、央行将于 1 月 23 日开展 9000 亿元 MLF 操作。鉴于 1 月有 2000 亿元 MLF 到期，央行本次通过 MLF 操作净投放 7000 亿元，为连续 11 个月加量续作，且较上个月净投放规模 1000 亿元大幅增加。

7、日本首相高市早苗表示，将于 1 月 23 日解散众议院。众院选举日程为 1 月 27 日发布公告、2 月 8 日进行投计票。高市早苗还提出加快安保三文件的修订进程。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

上周央行 OMO 投放 11810 亿, 同时到期 9515 亿, 共计净投放 2295 亿。此外, 1 月 MLF 到期 2000 亿后续作 9000 亿, 净投放 7000 亿。

	2026/1/23	2026/1/16	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/23	环比变化
高炉开工率	78.66	78.82	78.3	78.3	77.16	↗
	2026/1/21	2026/1/14	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/21	环比变化
水泥沥青开工率	26.8	27.2	27.4	27.4	29.3	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 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降。

	2026/1/18	2026/1/11	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/18	环比变化
土地成交面积	970.7724	912.1165	3478.2282	3478.2282	1185.7182	↗
土地成交溢价率	1.59	1.34	2.14	2.14	1.15	↗
商品房成交面积	18.476497	17.02936286	49.844652	49.844652	26.584709	↗
一线商品房成交面积	5.375441571	5.561185143	10.79703414	10.79703414	8.322441	↘
二线商品房成交面积	8.250076857	7.499937857	31.62245329	31.62245329	11.53870971	↗
三线商品房成交面积	4.850978571	3.968239857	7.425164571	7.425164571	6.723558286	↗
二手房价格	146.34	145.94	146.9	146.9	157.48	↗
一线二手房价格	181.21	179.55	181.86	181.86	195.29	↗
二线二手房价格	133.73	134.1	135.18	135.18	148.64	↘
三线二手房价格	126.38	126.33	126.64	126.64	136.55	↗
四线二手房价格	111.99	111.91	112.01	112.01	114.68	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

地产数据方面，土拍面积增加背景下溢价率回升，同时商品房成交面积上行，二手房价格走强，地产数据表现回暖。

	2025/12/31	2024/12/31	2023/12/31	2022/12/31	2021/12/31	同比
厂家批发：当月累计值	2763351	3064042	2796286	2262970	1106570	-9.81%
厂家零售：当月累计值	2295894	2621789	2360935	2421302	1121182	-12.43%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

汽车销量方面，25 年 12 月汽车批发及零售销量同比增速分别为-9.81%及-12.43%，汽车补贴退坡后销量有所走弱。

	2026/1/18	2026/1/11	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/18	环比变化
集装箱吞吐量	689	685	611	611	644.7	↗
	2026/1/24	2026/1/17	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/24	
CCFI指数	1208.75	1209.85	1146.67	1146.67	1505.1	↘
CICFI指数	641.87	641.45	630.45	630.45	728.86	↗
	2026/1/31	2025/12/31	2025/11/30	2025/10/31	2025/9/30	
韩国前十日出口	-2.3	17.2	6.2	-15.4	3.7	↘
韩国前二十日出口	14.9	6.7	8.1	-8.2	13.3	↗
韩国出口	#N/A	13.4	8.4	3.6	12.7	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

进出口数据方面，上周出口运价回落，同时韩国 26 年 1 月前二十日出口数据有所回升。

	2026/1/23	2026/1/16	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/23	环比变化
农产品价格	130.41	128.24	129.09	129.09	124.96	↗
猪肉价格	18.49	18.07	17.59	17.59	22.86	↗
粮油价格	112.97	112.99	112.98	112.98	113.67	↘
蔬菜价格	5.67	5.54	5.63	5.63	5.35	↗
水果价格	7.88	8.02	7.92	7.92	7.29	↘
PTA价格	5155	5047	5050	5050	5160	↗
涤纶长丝价格	6750	6700	6550	6550	7330	↗
聚酯切片价格	5840	5735	5720	5720	6365	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 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 18.49 元，纤维价格有所走强。

	2026/1/23	2026/1/16	2025/12/31	2025/12/31	2025/1/23	环比变化
煤炭价格	685	695	678	678	753	↘
石油价格	65.88	64.13	60.85	60.85	78.29	↗
铜杆价格	101670	103050	100070	100070	75590	↘
铝价	24130	24000	22520	22520	20170	↗
钢材价格	91.37	91.83	91.87	91.87	96.06	↘
沥青价格	3090	3090	2950	2950	3600	----
水泥价格	99.62	100.49	102.66	102.66	121.66	↘
MDI价格	13850	13900	14200	14200	18200	↘
浮法玻璃价格	1139.7	1124.2	1132.5	1132.5	1388.6	↗
工业品指数	3660.83	3621.64	3549.74	3549.74	3856.68	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中油价、铝价及玻璃价格回升, 煤价、铜价、钢材价格、水泥价格及 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	2.94	7.64	8.49
COMEX黄金	8.44	13.61	14.79
LME铝	1.26	6.49	5.94
LME铜	2.54	4.54	5.68
CBOT玉米	1.41	-2.21	-2.16
CBOT大豆	0.92	0.49	1.91
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-186.38	-76.43	-74.37
美元兑离岸人民币	-187.00	-268.00	-313.00
美元兑日元	-235.10	-95.55	-102.90

	2026/1/23	2026/1/18	2025/12/31	2026/1/1
ICE布油	65.44	64.2	60.91	60.91
COMEX黄金	4983.1	4601.1	4332.1	4332.1
	2026/1/23	2026/1/18	2025/12/31	2026/1/1
美元指数	97.5053	99.3691	98.2696	98.249
美元兑离岸人民币	6.9487	6.9674	6.9755	6.98
美元兑日元	155.7175	158.0685	156.673	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 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, 其中黄金涨幅最大, 大豆涨幅最小。ICE 布油收于 65.44 美元, 涨 2.94%, COMEX 黄金收于 4983.1 美元, 涨 8.44%。

上周美元指数下行 186.38BP, 美欧关系恶化使得资产流出美国市场, 美元大幅下行。在此背景下人民币上周升值 187 个基点, 日元升值 235.1 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	5	1	16	2	13	1	0	6	42
	发行规模(亿元)	51.36	51.36	11.46	73.87	0.48	213.66	3.01	0.00	91.19	444.54
上上周	数量	3	2	0	10	0	7	0	0	2	22
	发行规模(亿元)	50.60	10.60	0.00	85.55	0.00	45.97	0.00	0.00	2.12	184.24
本月以来	数量	9	8	1	31	2	22	1	0	11	75
	发行规模(亿元)	113.95	73.94	11.46	165.06	0.48	263.59	3.01	0.00	153.62	710.69
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	21	0	8	17	4	0	0	0	1	5	56
上上周	14	1	6	10	7	0	0	1	1	3	43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 56 支, 其中普通混合型基金 21 支, 债券类基金 (1 支) 少于股票类基金 (29 支), FOF 基金申报 5 支。发行一边, 上周基金共计发行 444.54 亿, 其中股票型基金发行规模有所增加。

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	-1.54	0.04	0.04
沪深300	-0.62	1.57	1.57
创业板指	-0.34	4.57	4.57
中小板指	0.87	7.50	7.50
偏股混合型基金指数	1.65	8.13	8.13
万得全A	1.81	7.53	7.53
科创50	2.62	15.59	15.59
中证500	4.34	15.06	15.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

A 股表现来看, 上周主要板块震荡上行, 其中上证 50 跌 1.54%, 跌幅最大; 中证 500 涨 4.34%, 涨幅最大。国内市场情绪较强, A 股维持上行趋势。偏股基金指数涨 1.65%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	-1.75	0.52	0.52
茅指数	-1.25	1.08	1.08
大盘指数	-1.04	0.98	0.98
高市净率指数	-0.22	7.53	7.53
低市净率指数	0.30	-1.62	-1.62
低市盈率指数	0.43	1.89	1.89
高市盈率指数	1.80	12.30	12.30
小盘指数	3.12	12.23	12.23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

A 股各风格指数中, 小盘指数涨 3.12%, 表现最好; 绩优股指数跌 1.75%, 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
银行	-2.70	银行	-7.44	银行	-7.44
通信	2.12	农林牧渔	-1.93	农林牧渔	-1.93
非银金融	-1.45	非银金融	-1.55	非银金融	-1.55
食品饮料	-1.41	食品饮料	-1.44	食品饮料	-1.44
医药生物	-0.39	通信	0.92	通信	0.92
有色金属	6.03	电子	13.36	电子	13.36
基础化工	7.29	基础化工	13.70	基础化工	13.70
钢铁	7.81	综合	15.37	综合	15.37
石油石化	7.71	传媒	17.69	传媒	17.69
建筑材料	9.23	有色金属	18.59	有色金属	18.59

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2026 年 1 月 23 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, 大盘股持续遭遇抛售背景下大市值行业表现不佳, 银行、通信、非银、食品饮料分别跌 2.70%至 1.41%, 跌幅最大。另一方面, 周期板块情绪回暖, 建筑材料、石油石化、钢铁及化工分别涨 9.23%至 7.29%, 涨幅最大。此外, 黄金价格持续上涨带动有色金属行业涨 6.03%, 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	-0.36	4.37	4.37
恒生科技指数	-0.42	5.11	5.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

港股方面, 恒生指数跌 0.36%, 恒生科技指数跌 0.42%。美元大幅走弱但国内经济数据表现不佳背景下港股小幅下行。

	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	-0.06	1.12	1.12
标普500	-0.35	1.02	1.02
道琼斯工业指数	-0.53	2.15	2.15

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

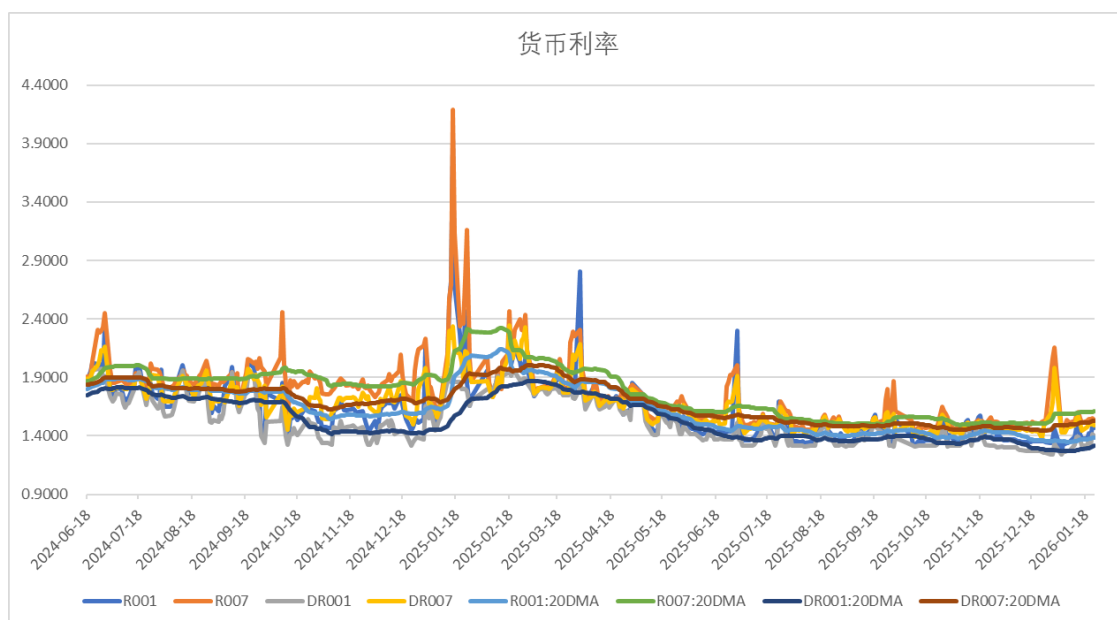
美股方面上周有所下行, 三大指数中道琼斯工业指数跌 0.53%, 表现最差; 纳斯达克指数跌 0.06%, 表现最好。美欧争夺格陵兰岛带动风险偏好回落, 美股有所下行。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-2.43	-4.32	-4.32
德国DAX	-1.57	1.68	1.68
法国CAC40	-1.40	-0.08	-0.08
英国富时100	-0.90	2.14	2.14
胡志明指数	-0.44	4.84	4.84
日经225	-0.17	6.97	6.97
台湾加权指数	1.76	10.35	10.35
韩国综合指数	3.08	18.41	18.41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

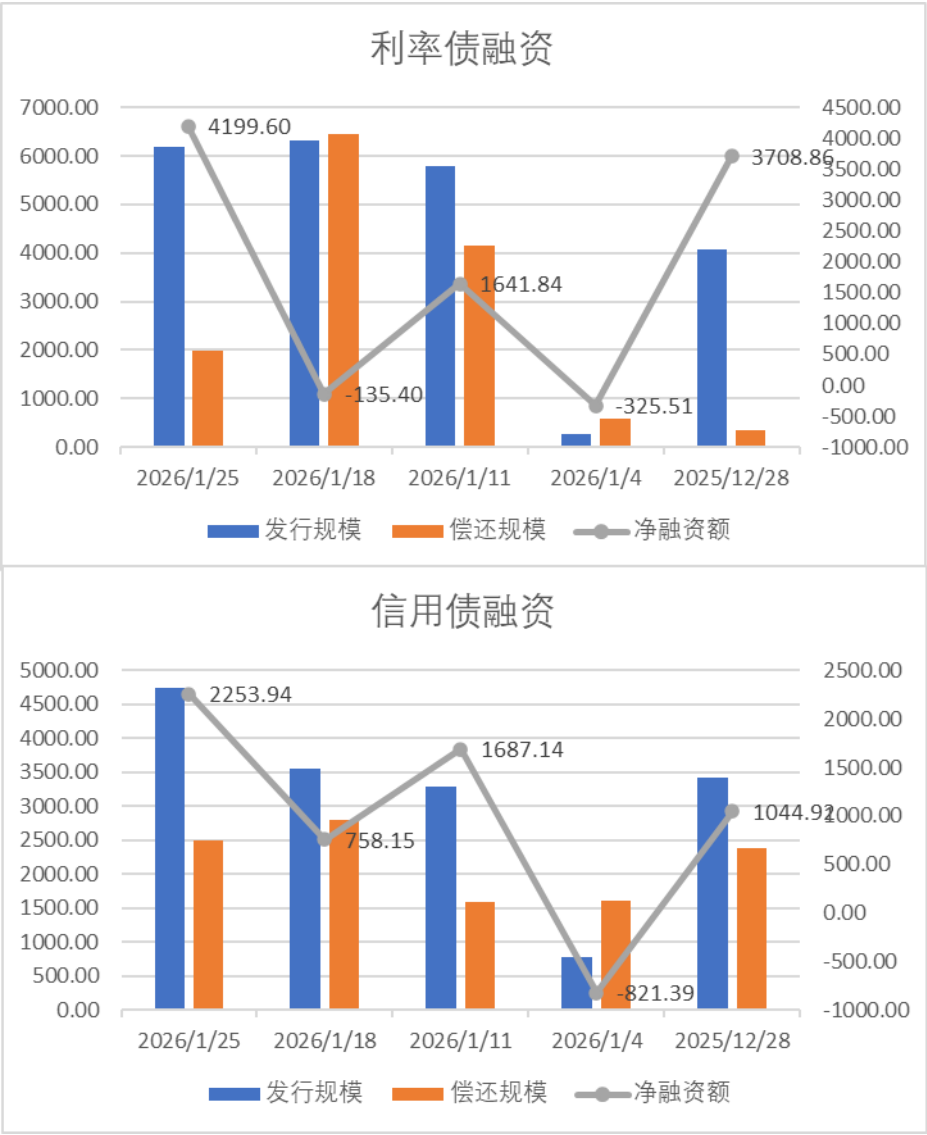
其他海外市场方面, 印度市场跌 2.43%, 表现最差; 韩国市场涨 3.08%, 表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

c) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

上周货币市场利率有所上行, DR001 二十日均值升至 1.31%, 资金面较上上周更为紧张。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 4199.60 亿，恢复大额净发行；信用债净融资额 2253.94 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	1.28	1.42	1.60	1.83	国债	14.04	17.42	23.33	国债	-	-	-
国开债	1.58	1.70	1.79	1.97	国开债	12.51	9.28	17.97	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.71	1.82	1.93	-	AAA信用债	11.57	10.89	-	AAA信用债	12.97	12.03	13.64
AA+信用债	1.78	1.91	2.06	-	AA+信用债	13.57	14.89	-	AA+信用债	19.97	21.03	26.64
AA信用债	1.82	2.10	2.30	-	AA信用债	28.57	19.89	-	AA信用债	23.97	40.03	50.64
AA-信用债	2.19	2.78	2.98	-	AA-信用债	59.57	19.89	-	AA-信用债	60.97	108.03	118.64

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	4	-1	-1	-1	国债	-6	4	-3	-2	国债	-6	4	-3	-2
国开债	-2	-1	-2	-4	国开债	3	0	-2	-3	国开债	3	0	-2	-3
AAA信用债	1	-1	-2	-	AAA信用债	3	2	-1	-	AAA信用债	3	2	-1	-
AA+信用债	2	1	0	-	AA+信用债	-1	-3	-4	-	AA+信用债	-1	-3	-4	-
AA信用债	0	-2	0	-	AA信用债	-4	-5	-4	-	AA信用债	-4	-5	-4	-
AA-信用债	1	1	0	-	AA-信用债	-3	-2	-4	-	AA-信用债	-3	-2	-4	-

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	0.09	0.14	0.16	国债	0.26	0.62	0.80	国债	-	-	-
国开债	0.13	0.14	0.18	0.17	国开债	0.20	0.37	0.36	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.10	0.07	0.07	-	AAA信用债	0.16	0.13	-	AAA信用债	0.07	0.04	0.01
AA+信用债	0.09	0.07	0.07	-	AA+信用债	0.18	0.23	-	AA+信用债	0.08	0.05	0.02
AA信用债	0.07	0.10	0.06	-	AA信用债	0.37	0.18	-	AA信用债	0.06	0.14	0.07
AA-信用债	0.01	0.05	0.00	-	AA-信用债	0.49	0.01	-	AA-信用债	0.03	0.06	0.01

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年1月23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 5YAAA 及 3YAA 下行 2BP，下行幅度最大。利率债整体有所下行，其中 10Y 国开债下行 4BP，下行幅度最大。MLF 大额净投放叠加经济数据走弱背景下债券利率震荡下行。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	-5	-1	0	国债	9	-7	2	国债	9	-7	2
国开债	1	-2	-2	国开债	-2	-2	-1	国开债	-2	-2	-1
AAA信用债	-2	0	-	AAA信用债	-1	-3	-	AAA信用债	-1	-3	-
AA+信用债	-1	0	-	AA+信用债	-2	-1	-	AA+信用债	-2	-1	-
AA信用债	-2	3	-	AA信用债	-1	1	-	AA信用债	-1	1	-
AA-信用债	0	0	-	AA-信用债	1	-2	-	AA-信用债	1	-2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 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 2.29，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	3	-1	0	AAA信用债	0	1	1	AAA信用债	0	1	1
AA+信用债	4	1	2	AA+信用债	-4	-4	-2	AA+信用债	-4	-4	-2
AA信用债	2	-2	2	AA信用债	-7	-6	-2	AA信用债	-7	-6	-2
AA-信用债	3	1	2	AA-信用债	-6	-3	-2	AA-信用债	-6	-3	-2

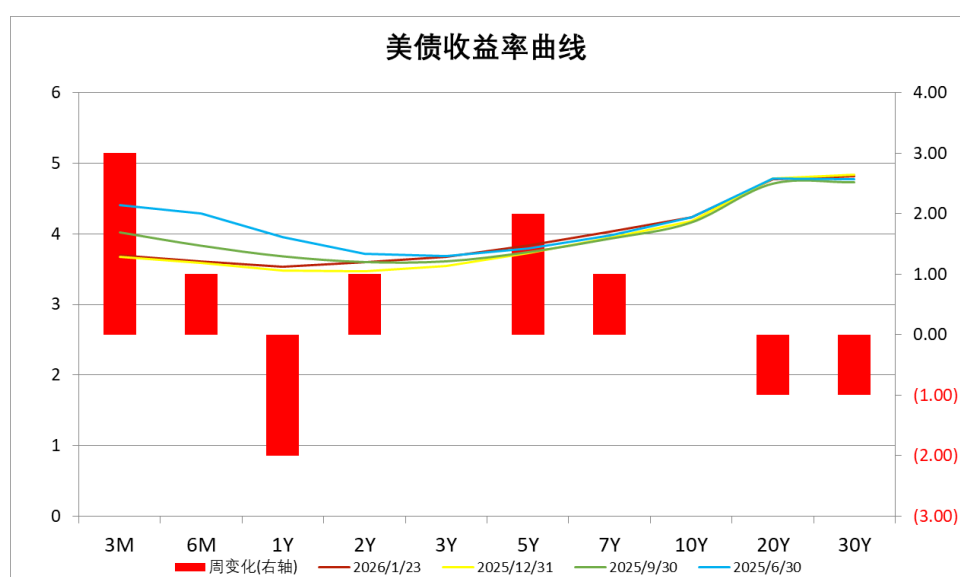
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周利率债下行幅度更大使得利差走阔。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	1.61	1.68	--	--
国有银行	1.50	1.57	1.58	1.60	1.59
股份银行	1.52	1.57	1.58	1.60	1.61
城商行	1.54	1.62	1.68	1.73	1.76
农商行	1.64	1.70	1.70	1.64	1.68
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-2	-2	1	--	--
国有银行	-3	-3	-3	-2	-3
股份银行	0	-3	-5	-3	-3
城商行	-4	-3	0	5	3
农商行	6	6	4	-4	-3
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	949.3	1206.1	1984.8	745.5	926.9
国有银行	694	81	4	2	13
股份银行	0	296	758	171	592
城商行	231	754	1043	507	263
农商行	25	76	180	65	60

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 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 6M 城商行下行 0BP, 为 1.68%; 6M 股份银行下行 5BP, 为 1.58%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

美债方面，上周利率有所震荡，大部分期限波动幅度维持 2BP 以内。美欧关系恶化后美债利率一度有所上行，但随着特朗普松口有出现了一度回落。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. 国内发布 25 年经济数据, 美欧关系出现裂痕

上周，国内发布 25 年经济数据。其中，全年 GDP 增长 5%，符合市场预期，但月度数据上社零及地产投资仍在持续走弱，我国经济仍面临一定的内需不足。往后看，近期中美贸易摩擦有所缓和，但逆全球化趋势仍在持续。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，美欧围绕格陵兰岛的争夺仍在持续，虽然近期美国总统特朗普宣布已与北约秘书长达成协议，但欧洲方面仍存在较大的不满意度，后续关注这一事件进展以及对资产价格及宏观经济的影响。降息预期方面，1 月 FOMC 会议将近背景下降息预期变化不大，目前中性预期 26 年 1 月降息的概率维持 4%。

指标(2025/12/31)	预测值	实际值		2025/11/30
PMI	50.05	50.1	↗	49.20
工业增加值:当月同比	4.89	5.2	↗	4.80
GDP:当季同比	4.5	4.5	----	----
固定资产投资:累计同比	-2.36	-3.8	↘	-2.60
制造业投资:累计同比	1.42	0.6	↘	1.90
基建投资:累计同比	0.75	-1.48	↘	0.13
地产投资:累计同比	-15.9	-17.2	↘	-15.90
社会消费品零售总额:当月同比	1.48	0.9	↘	1.30
出口金额:当月同比	2.22	6.6	↗	5.90
进口金额:当月同比	-0.28	5.7	↗	1.90
社会融资规模:当月值	18153	22075	↗	24,926.00
社融规模:同比	8.2	8.3	↗	8.50
人民币贷款:当月值	6794	9100	↗	3,900.00
人民币贷款:同比	6.3	6.3	----	6.30
M1:同比	3.77	3.8	↗	4.90
M2:同比	7.93	8.5	↗	8.00
CPI:当月同比	0.75	0.8	↗	0.70
PPI:当月同比	-2	-1.9	↗	-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	7.0424391	↘	7.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日.

美国经济指标	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	4.40	----	----	3.80	----	----	-0.60	↗
PMI	----	47.90	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	↗
消费者信心	56.40	52.90	51.00	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	震荡下行
零售	----	----	1.95	3.48	5.60	3.47	4.52	4.15	3.15	5.19	4.76	震荡下行
房地产	37.00	39.00	38.00	37.00	32.00	32.00	33.00	32.00	34.00	40.00	39.00	↗
耐用品订单	----	----	----	-2.19	0.64	3.00	-2.80	-9.39	16.54	-6.64	7.56	震荡下行
CPI	----	2.70	2.70	----	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	拐头向下
核心CPI	----	2.60	2.60	----	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	拐头向下
PCE	----	----	2.77	2.68	2.79	2.75	2.61	2.59	2.46	2.28	2.36	↗
核心PCE	----	----	2.79	2.73	2.83	2.91	2.86	2.81	2.78	2.61	2.67	↗
非农就业	----	50.00	56.00	-173.00	108.00	-26.00	72.00	-13.00	19.00	158.00	120.00	震荡下行
失业率	----	4.40	4.50	----	4.40	4.30	4.30	4.10	4.30	4.20	4.20	震荡上行
职位空缺率	----	----	4.30	4.50	4.60	4.30	4.30	4.40	4.60	4.40	4.30	震荡下行
时薪增速	----	0.33	0.24	0.44	0.19	0.41	0.33	0.22	0.42	0.17	0.33	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 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。

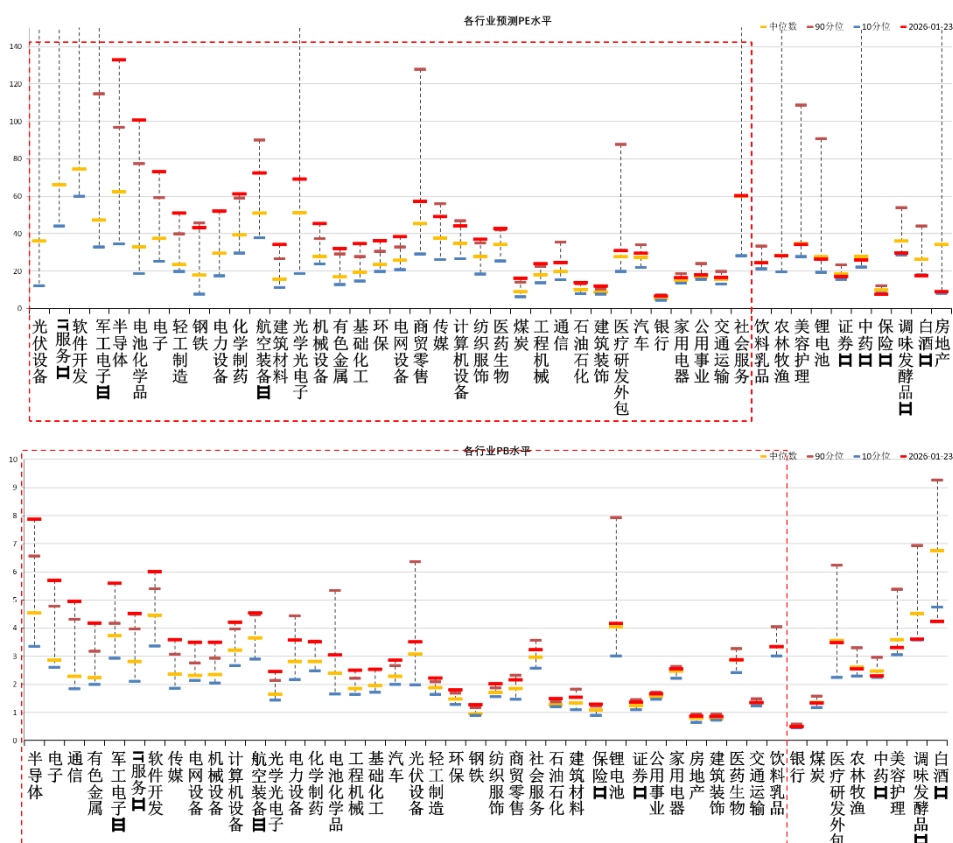
近期万得全 A 预测 PE18.41 倍，处于 99%分位水平，股权溢价率 2.28%，处于 21%分位水平。市场估值分位数位于偏高区间。

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	11.49	10.80	1.26	6.73	0.80	0.77	0.54	0.35
沪深300	14.08	12.43	1.48	5.13	0.85	0.84	0.72	0.32
中小板指	30.57	21.24	3.19	1.30	0.70	0.68	0.55	0.44
创业板指	42.98	28.94	5.78	0.35	0.63	0.67	0.70	0.52
中证500	38.90	27.00	2.67	0.60	1.00	1.00	1.00	0.08
万得全A	23.53	18.41	1.94	2.28	0.98	0.99	0.82	0.21

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	12.14	1.23	4.00	0.89	0.89	0.01
标普500	29.52	5.57	-0.85	0.87	0.99	0.06
纳斯达克指	41.96	7.41	-1.86	0.61	0.97	0.25
德国DAX	19.40	2.11	----	0.87	0.99	----
法国CAC40	18.38	2.16	----	0.77	0.99	----
英国富时100	20.73	2.21	----	0.89	1.00	----
韩国综合指	20.69	1.59	----	0.91	1.00	----
台湾加权指	23.62	1.84	----	0.96	0.05	----
日经225	22.03	2.51	----	0.82	1.00	----
胡志明指数	16.23	2.09	----	0.76	0.71	----
印度SENSEX	22.47	3.69	----	0.15	0.61	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 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 85%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

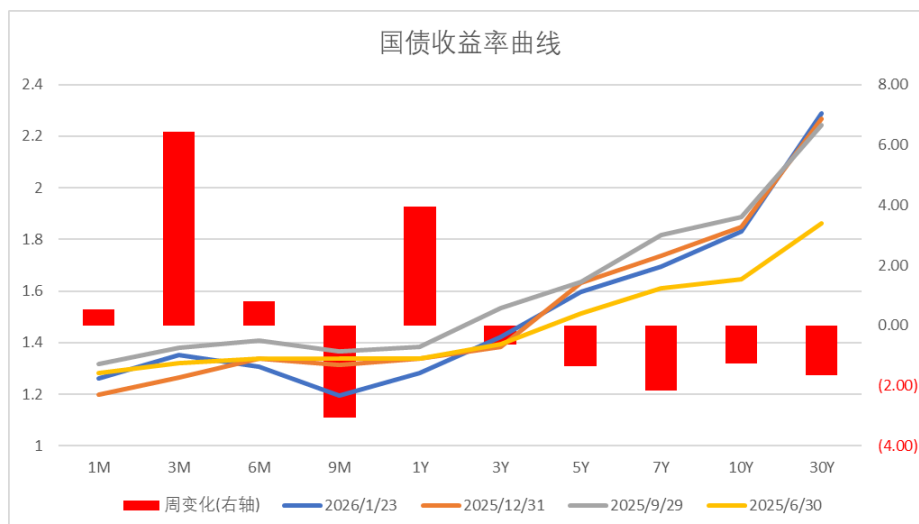


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 1 月 23 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、市场情绪维持高位，小盘成长风格相对占优
- 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 2026 年 1 月 23 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。

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。