



市场洞察

环球市场纵览

中国版 | 2025年1季度 | 截至2024年12月31日



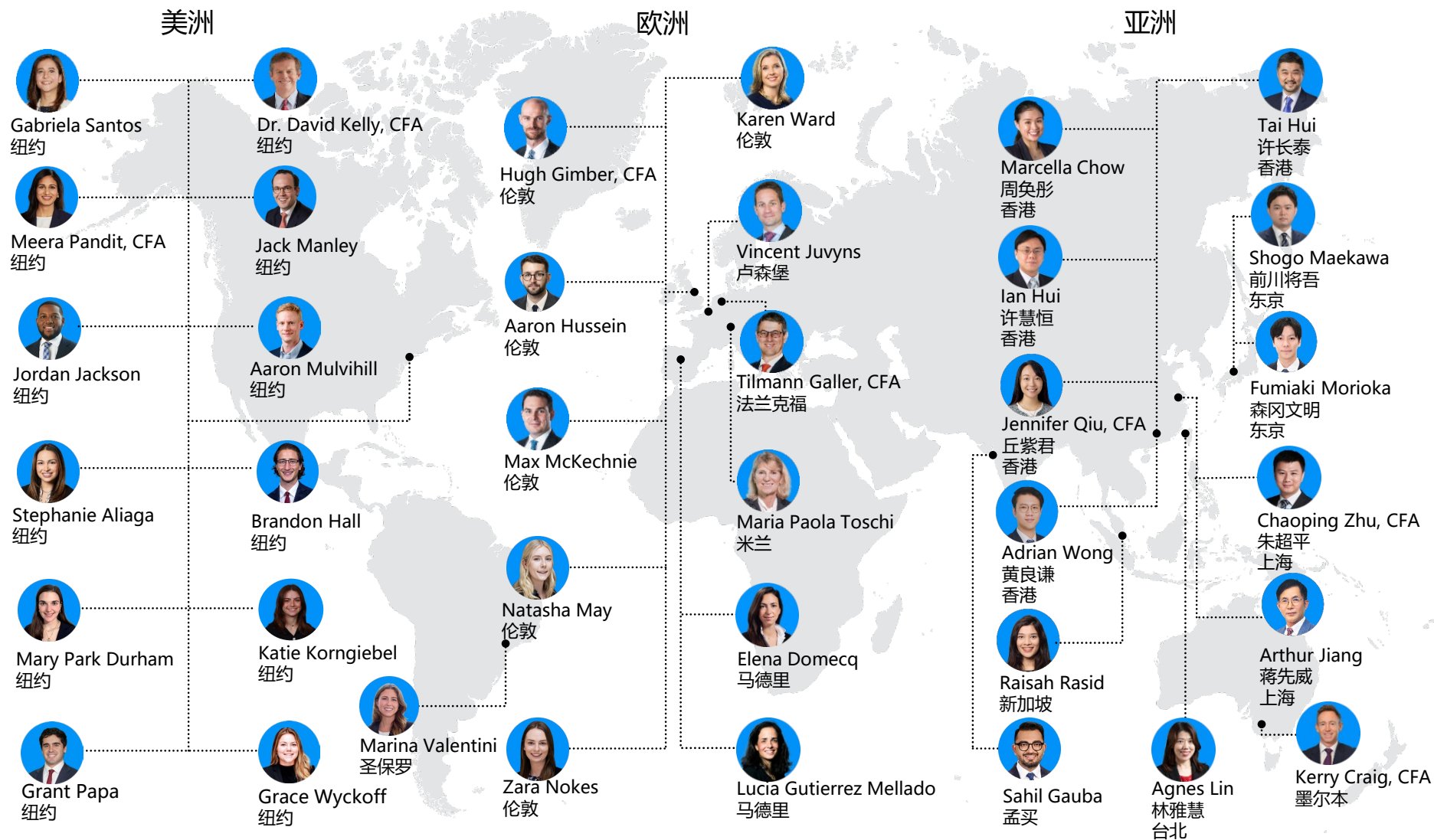
摩根
资产管理



环球市场洞察策略团队

中国版

2





中国经济

4. 中国经济：总量增长趋势
5. 中国经济：GDP增速构成
6. 中国经济：采购经理指数（PMI）
7. 中国经济：居民和企业信心
8. 中国经济：消费
9. 中国经济：固定资产投资
10. 中国经济：工业生产
11. 中国经济：就业和收入
12. 中国经济：通货膨胀和实际利率
13. 中国经济：对外贸易
14. 中国经济：房地产行业
15. 中国经济：货币和信贷供应
16. 中国经济：货币政策工具
17. 中国经济：财政政策
18. 中国经济：汇率

全球经济

19. 全球经济：GDP增速
20. 全球经济：采购经理指数（PMI）
21. 全球经济：通货膨胀
22. 全球经济：四大经济体央行政策利率及市场预期
23. 全球经济：美国提高关税的潜在影响
24. 美国经济：通货膨胀
25. 美国经济：就业及工资
26. 美国经济：周期性指标
27. 美国经济：美联储政策利率
28. 美国经济：可能的政策变化及其影响
29. 美国经济：联邦政府财政
30. 欧洲经济：经济活动和通货膨胀
31. 日本经济：经济增长和通货膨胀
32. 日本经济：日元汇率
33. 东南亚经济：经济增长和出口

中国股票

34. 中国股票：市场总体表现
35. 中国股票：主要指数估值
36. 中国股票：股债性价比
37. 中国股票：投资者情绪
38. 中国股票：回报构成
39. 中国股票：分行业盈利预期
40. 中国股票：行业供需关系
41. 中国股票：A股市场风格
42. 中国股票：A股行业表现
43. 中国股票：A股行业估值
44. 中国股票：A股行业轮动强度
45. 中国股票：中概股
46. 中国股票：港股
47. 中国股票：港股行业表现
48. 中国股票：高股息策略

中国固定收益

49. 中国固定收益：宏观环境
50. 中国固定收益：收益率总体走势
51. 中国固定收益：市场规模
52. 中国固定收益：流动性和收益率
53. 中国固定收益：股债相关性
54. 中国固定收益：主要板块表现
55. 中国固定收益：主要板块估值
56. 中国固定收益：国债
57. 中国固定收益：信用债收益率
58. 中国固定收益：信用债融资和违约
59. 中国固定收益：城投债
60. 中国固定收益：中资离岸债券
61. 中国固定收益：债券市场国际化

全球市场

62. 全球股市表现
63. 全球股票：回报构成
64. 全球股票：盈利预期
65. 全球股票：估值
66. 全球股票：高股息策略
67. 亚太股票：对出口的依赖
68. 美国股票：标准普尔500指数的集中度
69. 美国股票：分行业盈利预期和估值
70. 日本股票：市场驱动因素
71. 日本股票：分行业盈利预期和估值
72. 全球固定收益表现
73. 全球固定收益：回报构成
74. 全球固定收益：收益率及久期
75. 全球固定收益：信用债估值
76. 美国固定收益：信用债再融资
77. 亚洲固定收益：信用息差
78. 全球外汇市场：主要货币兑美元走势
79. 全球外汇市场：主要货币长期汇率水平
80. 全球大宗商品市场表现
81. 黄金市场

投资法则

82. 全球主要资产类别的表现
83. 美联储政策周期和大类资产表现
84. 主要经济体在低利率环境下的增长和股市表现
85. 中国主要资产类别的长期回报
86. 60/40股债模拟组合的长期表现
87. 主动管理和被动投资的表现
88. 投资者的择时交易
89. 长期投资的回报
90. 跨市场股票配置
91. 投资组合构建、资产类别回报及波动率



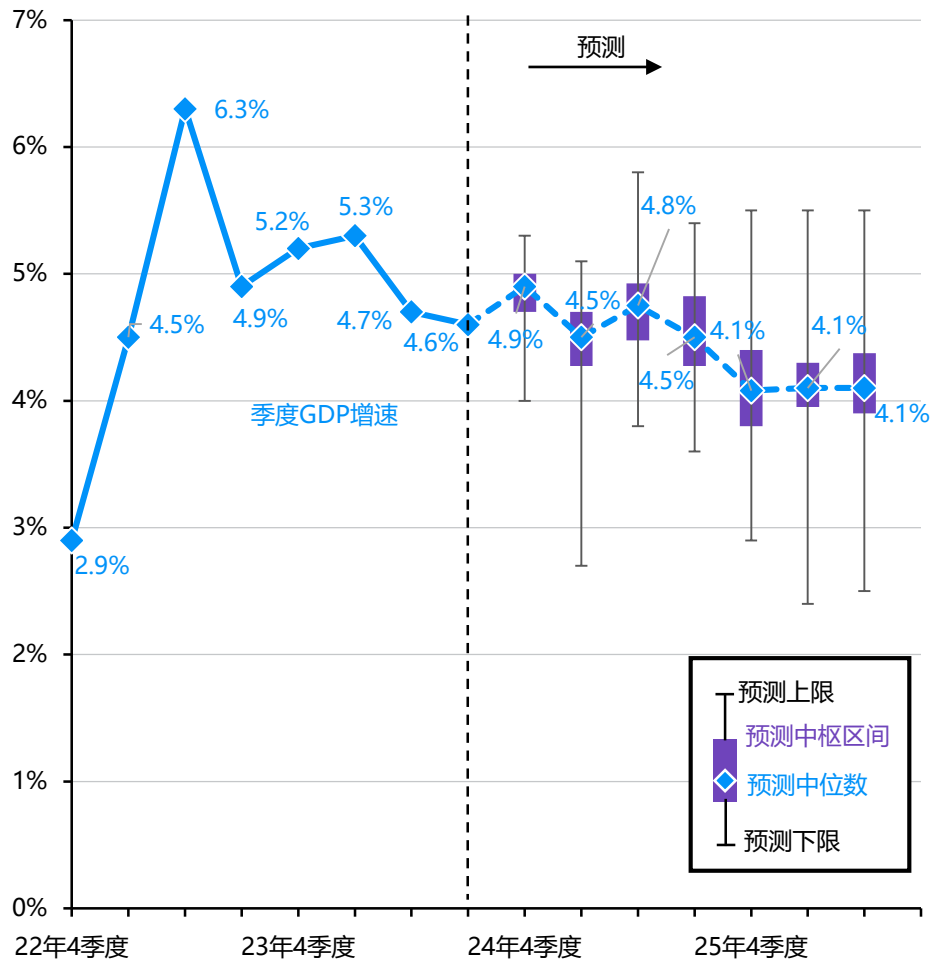
中国经济：总量增长趋势

中国版

4

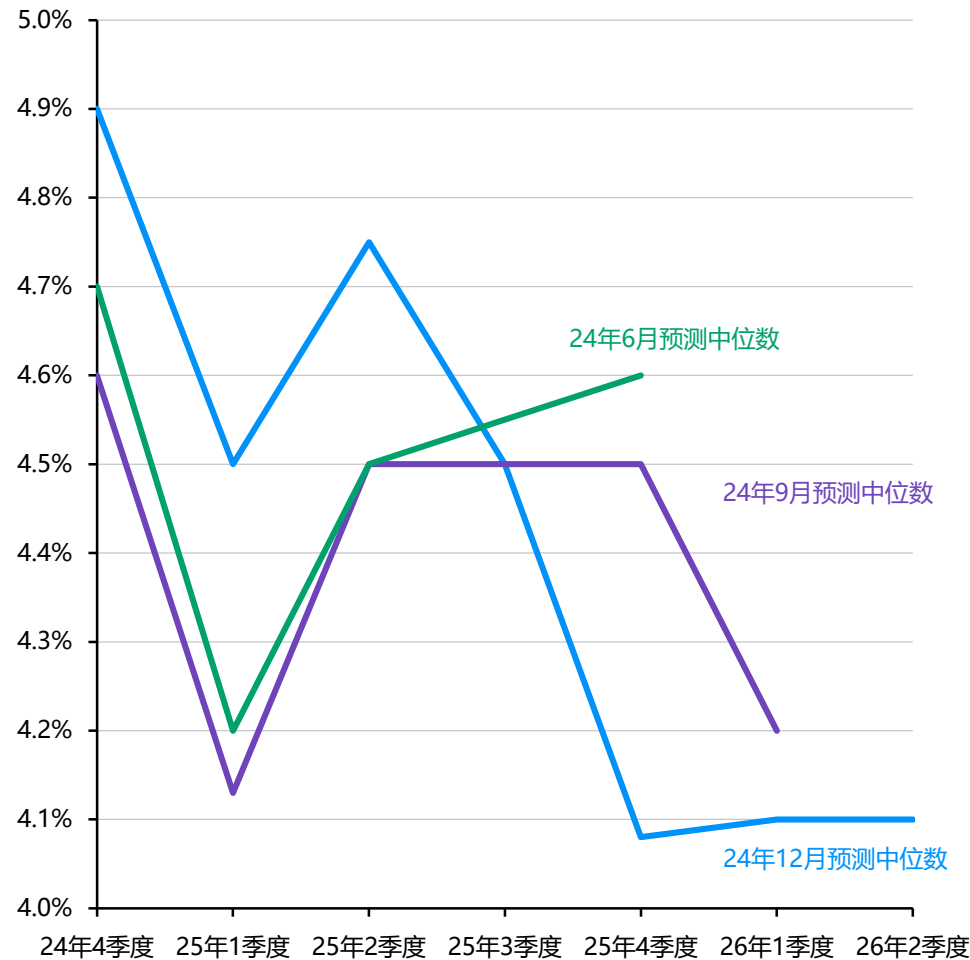
GDP增长趋势

实际同比



GDP增速预测*变化

实际同比，一致性预期中位数



资料来源：彭博，摩根资产管理。

*GDP增速预测统计样本包括29家国内外主流机构的预测，预测中枢区间覆盖中间50%样本。《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



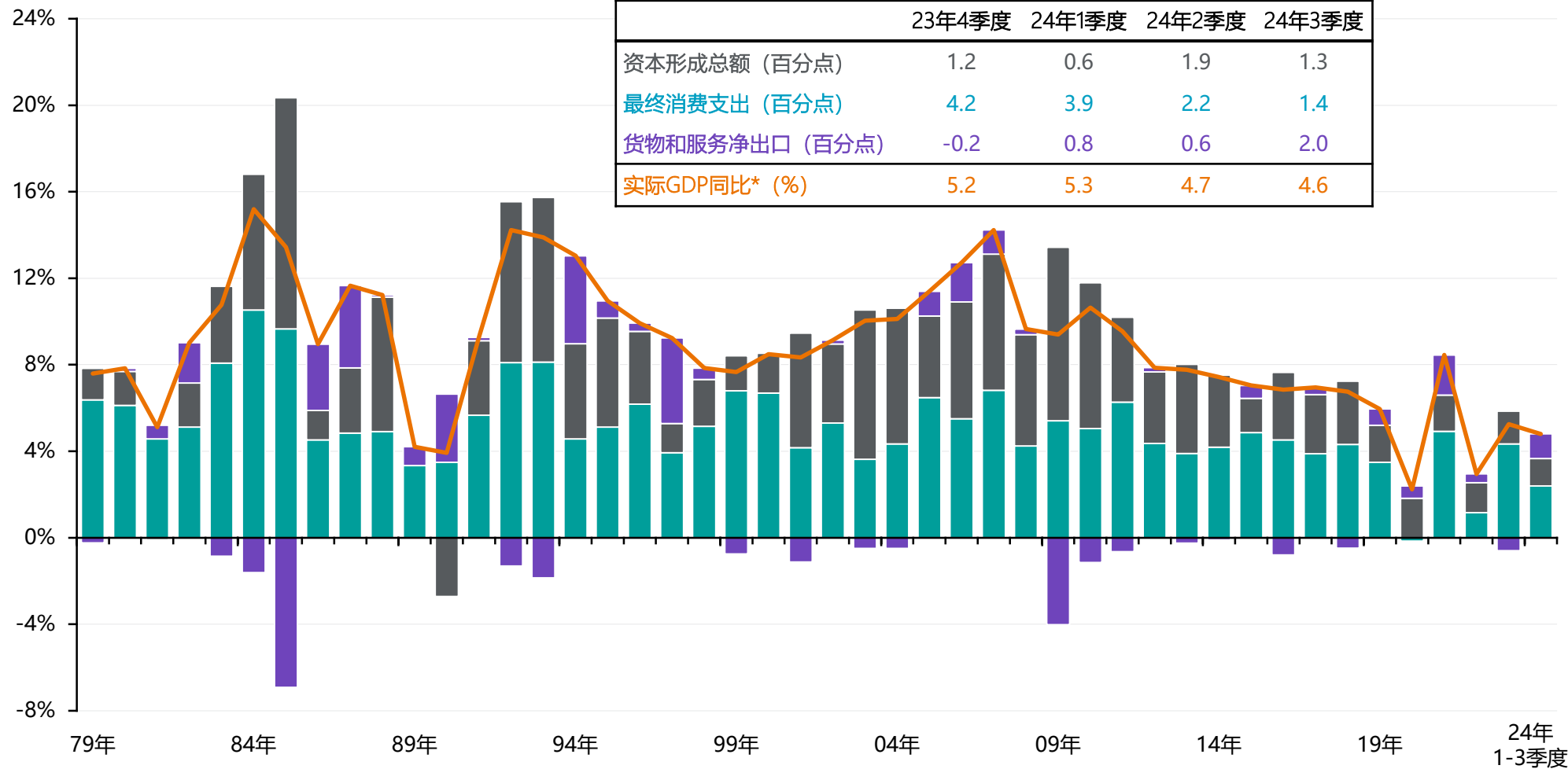
中国经济：GDP增速构成

中国版

5

三大需求对GDP增长的拉动

实际同比



资料来源：CEIC，中国国家统计局，摩根资产管理。

*因为四舍五入的原因，实际GDP同比增速可能与需求分项的加总有小幅偏差。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



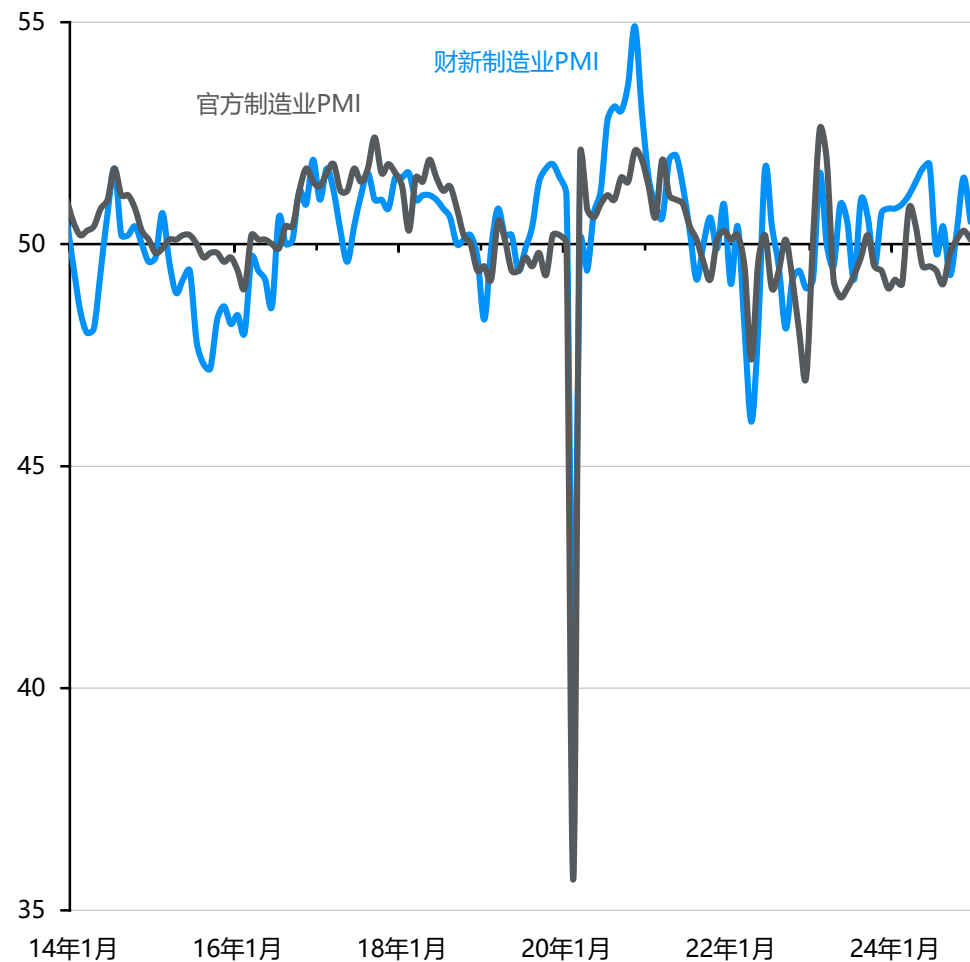
中国经济：采购经理指数 (PMI)

中国版

6

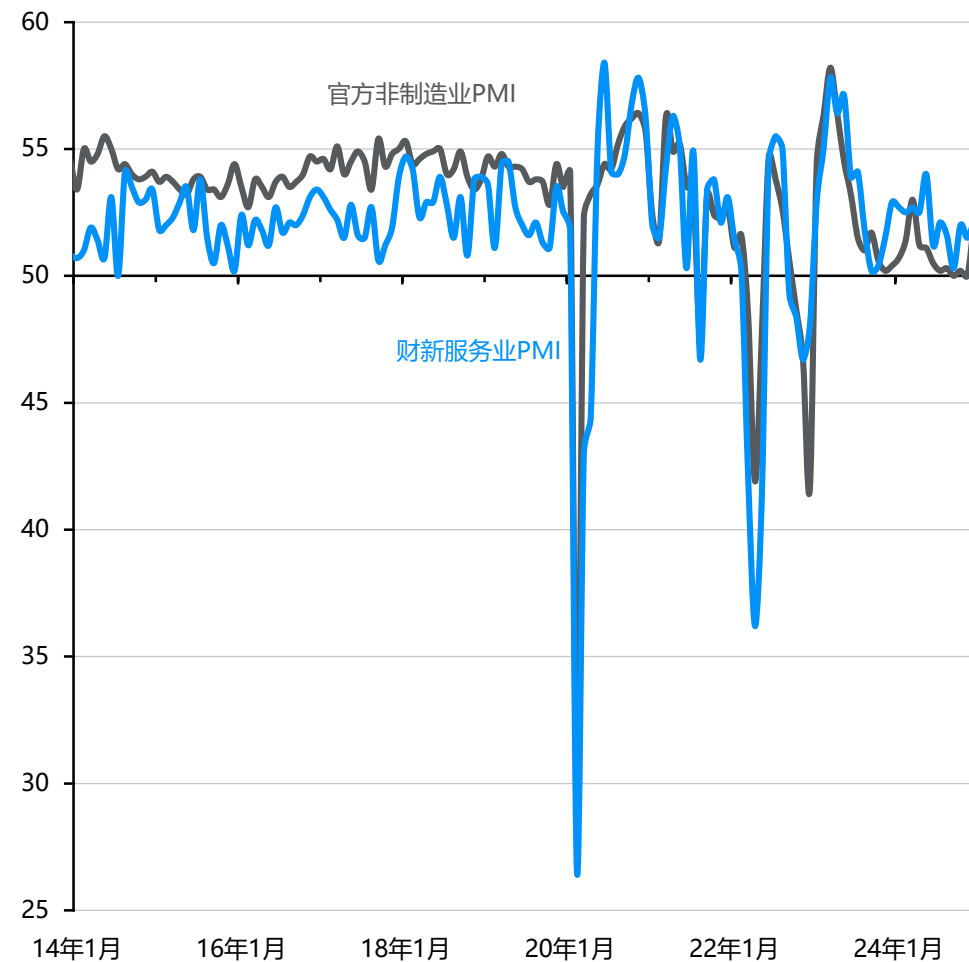
制造业PMI*

指数



服务业PMI*

指数



资料来源：CEIC，中国国家统计局，财新-标准普尔，摩根资产管理。
*PMI低于50表示经济活动总体处于收缩状态，高于50表示经济活动总体处于扩张状态。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

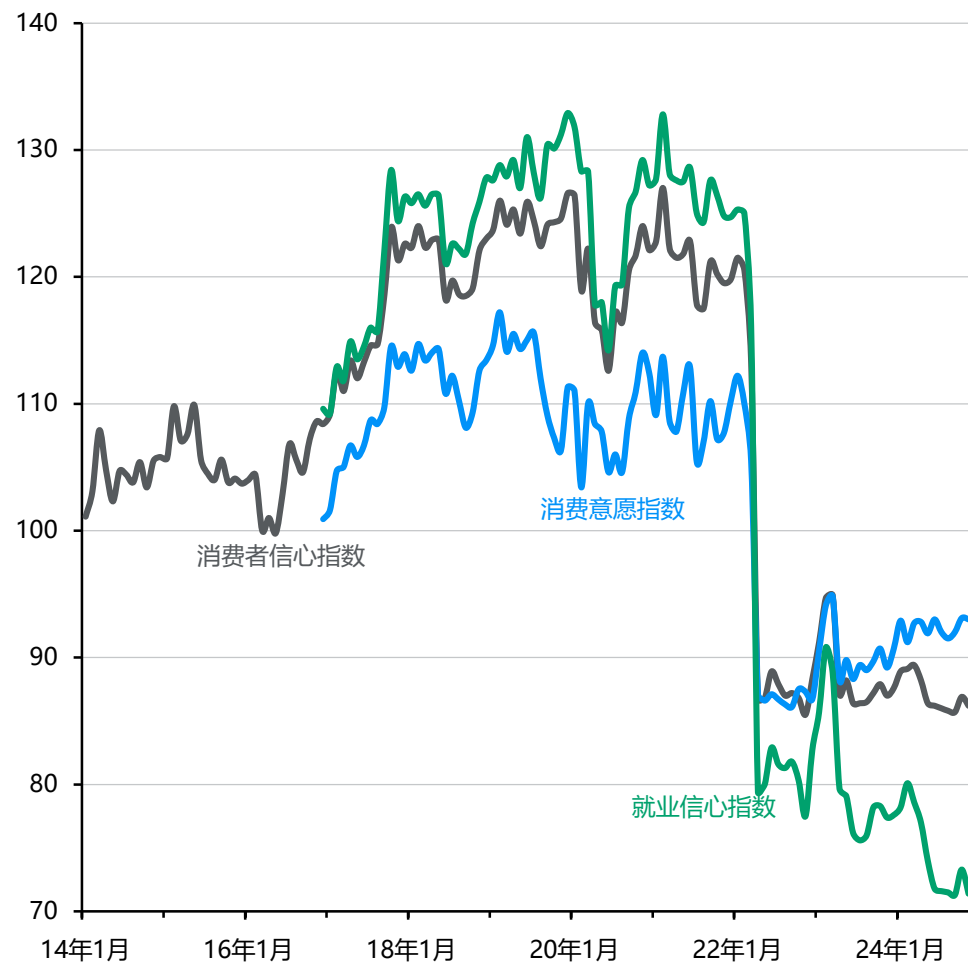


中国经济：居民和企业信心

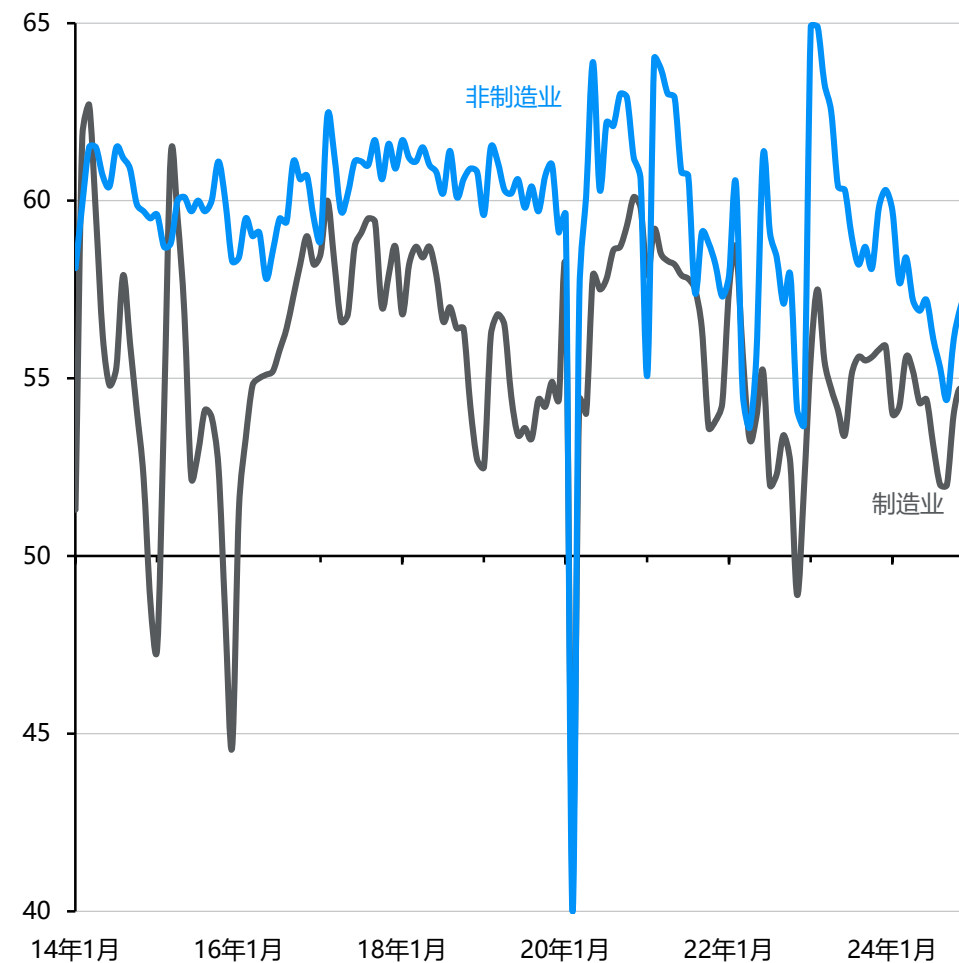
中国版

7

消费者信心指数



官方PMI*分项：活动预期指数



资料来源：CEIC，国家统计局，摩根资产管理。

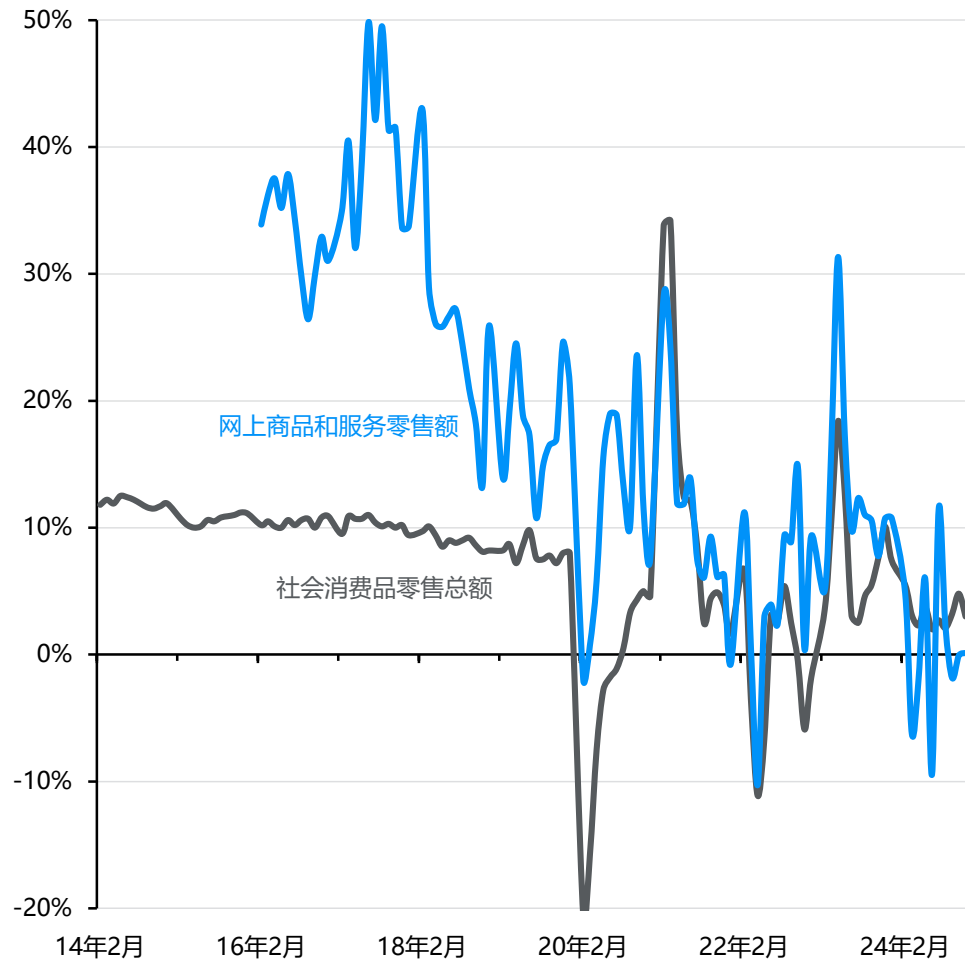
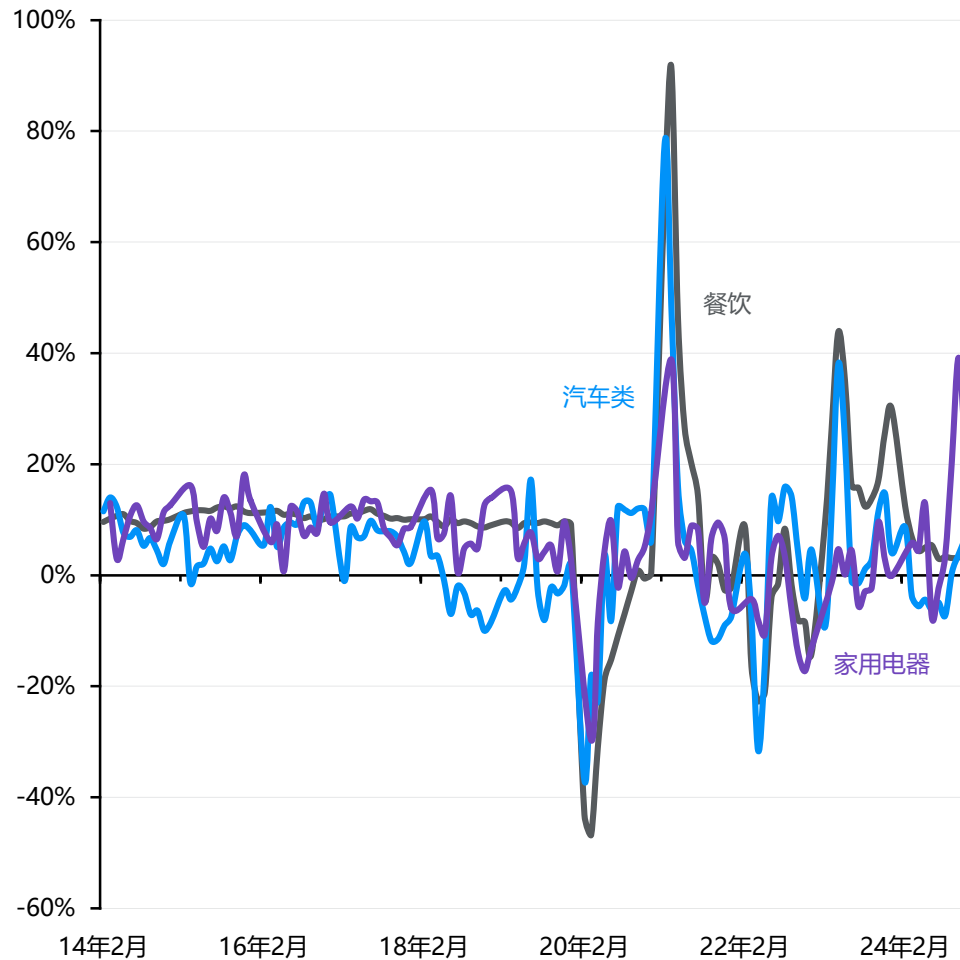
*PMI低于50表示经济活动总体处于收缩状态，高于50表示经济活动总体处于扩张状态。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国经济：消费

中国版

8

消费品零售
同比主要商品类别零售*
同比

资料来源：CEIC，中国国家统计局，摩根资产管理。

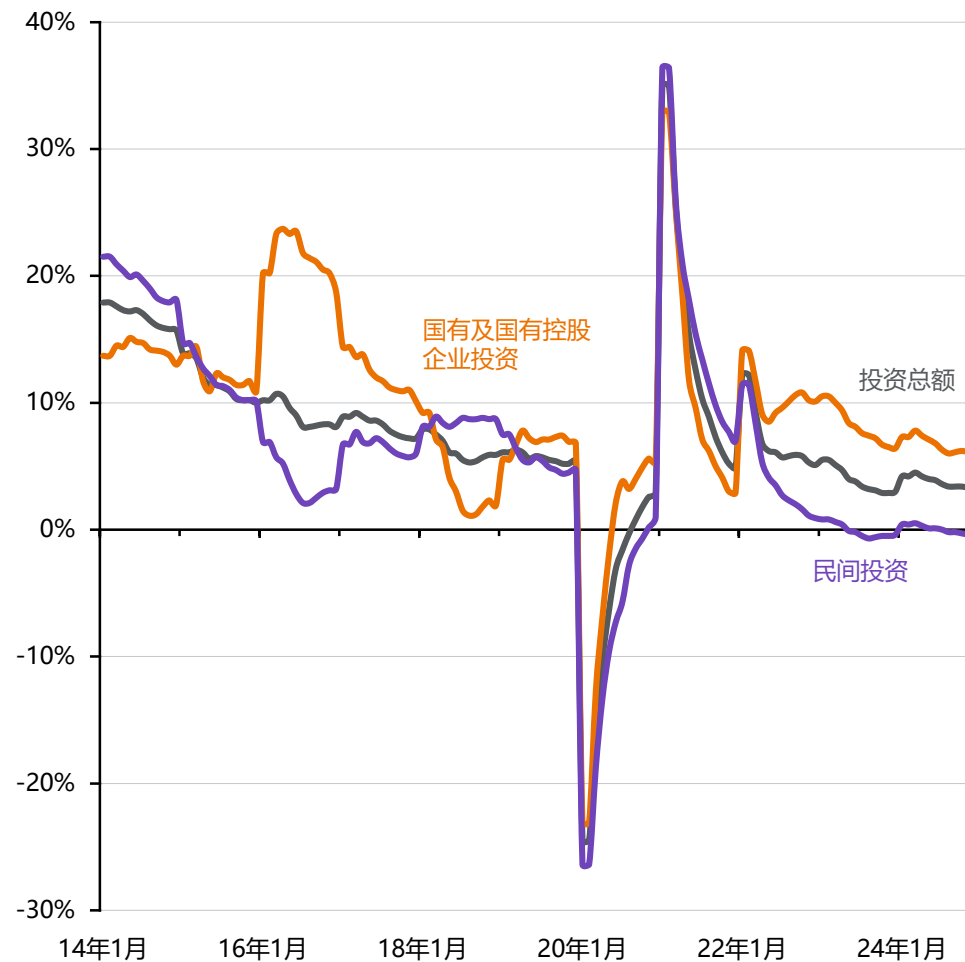
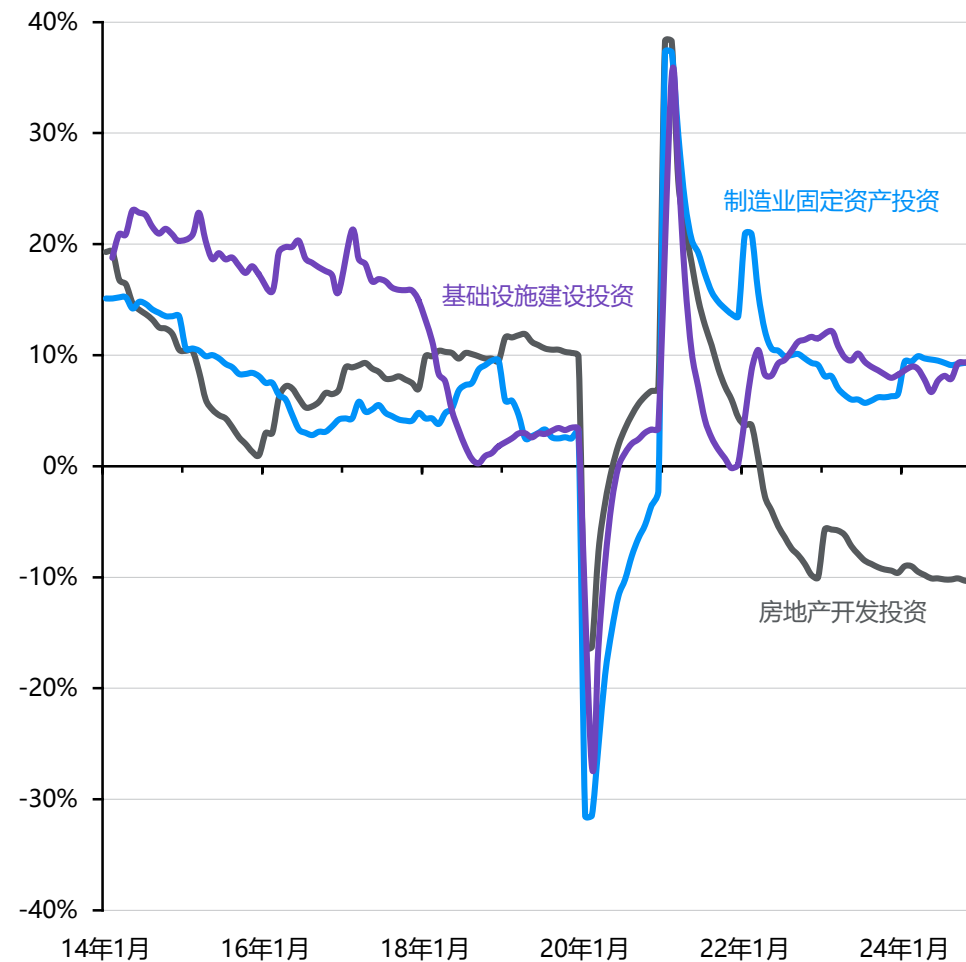
*餐饮零售数据为社会消费品零售总额中的餐饮收入，汽车类和家用电器（电器和音像器材类）数据为限额以上单位商品零售总额中的分项指标。《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国经济：固定资产投资

中国版

9

固定资产投资完成额
累计同比主要行业投资增速
累计同比

资料来源：CEIC，中国国家统计局，摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

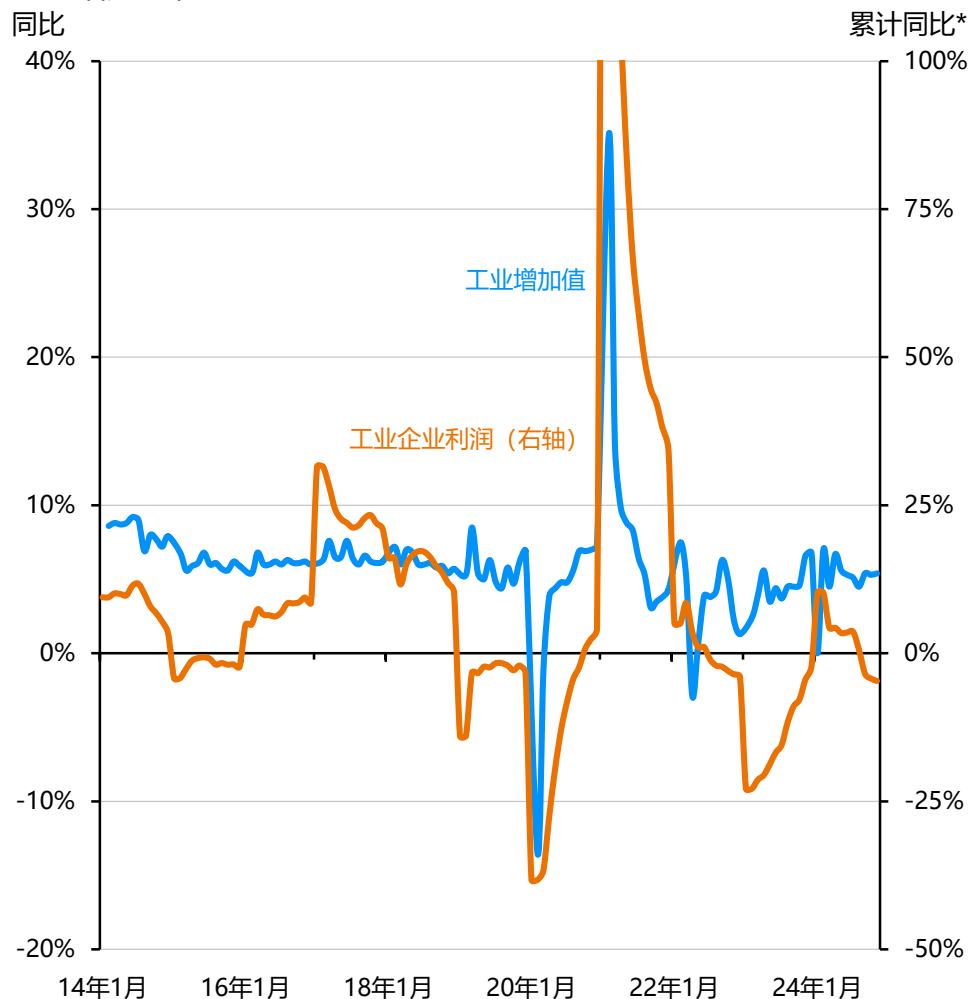


中国经济：工业生产

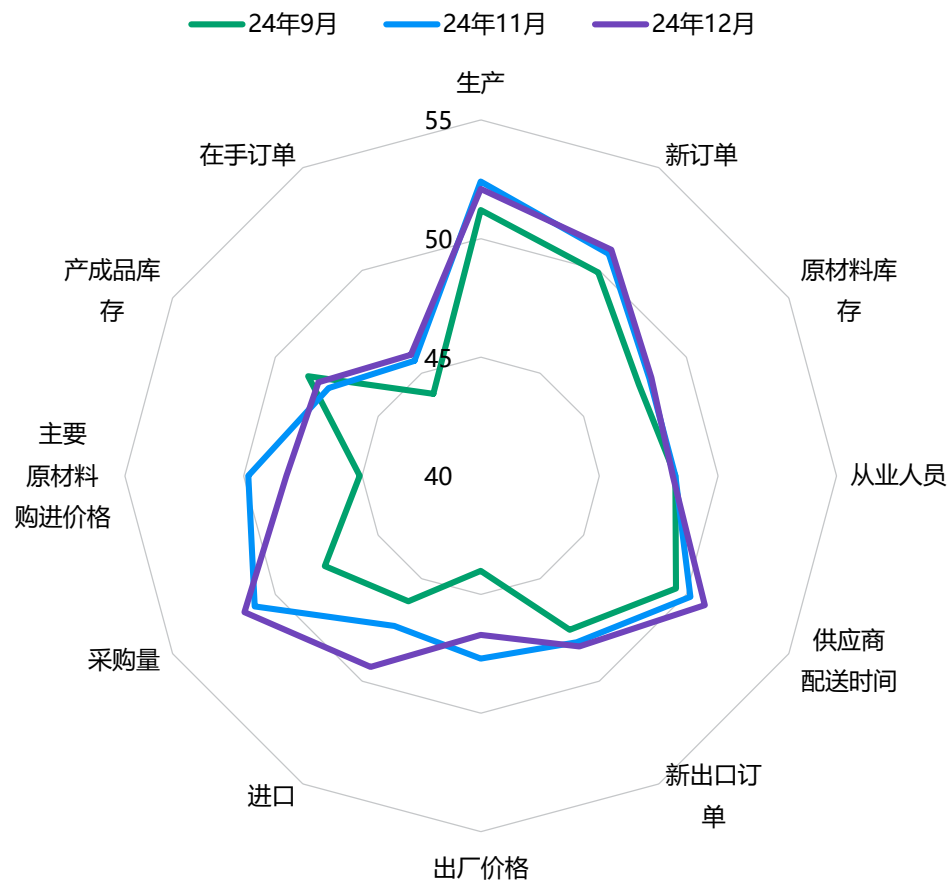
中国版

10

工业增加值和工业企业利润*



官方制造业PMI**主要分项指数



资料来源：CEIC，中国国家统计局，摩根资产管理。

*工业企业利润数据为中国国家统计局发布的规模以上工业企业利润总额。2021年2月规模以上工业企业利润总额累计同比达到178.9%，出于展示需要，此处数据已做截断处理。

**PMI低于50表示经济活动总体处于收缩状态，高于50表示经济活动总体处于扩张状态。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

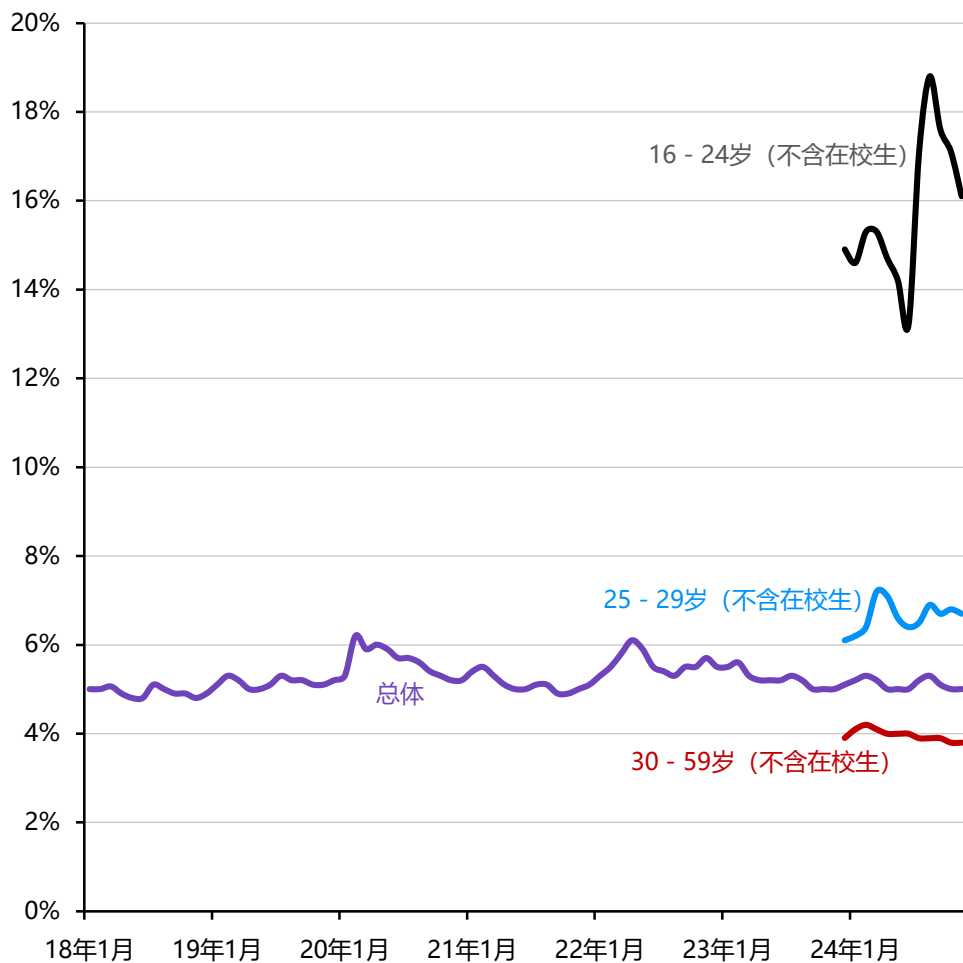
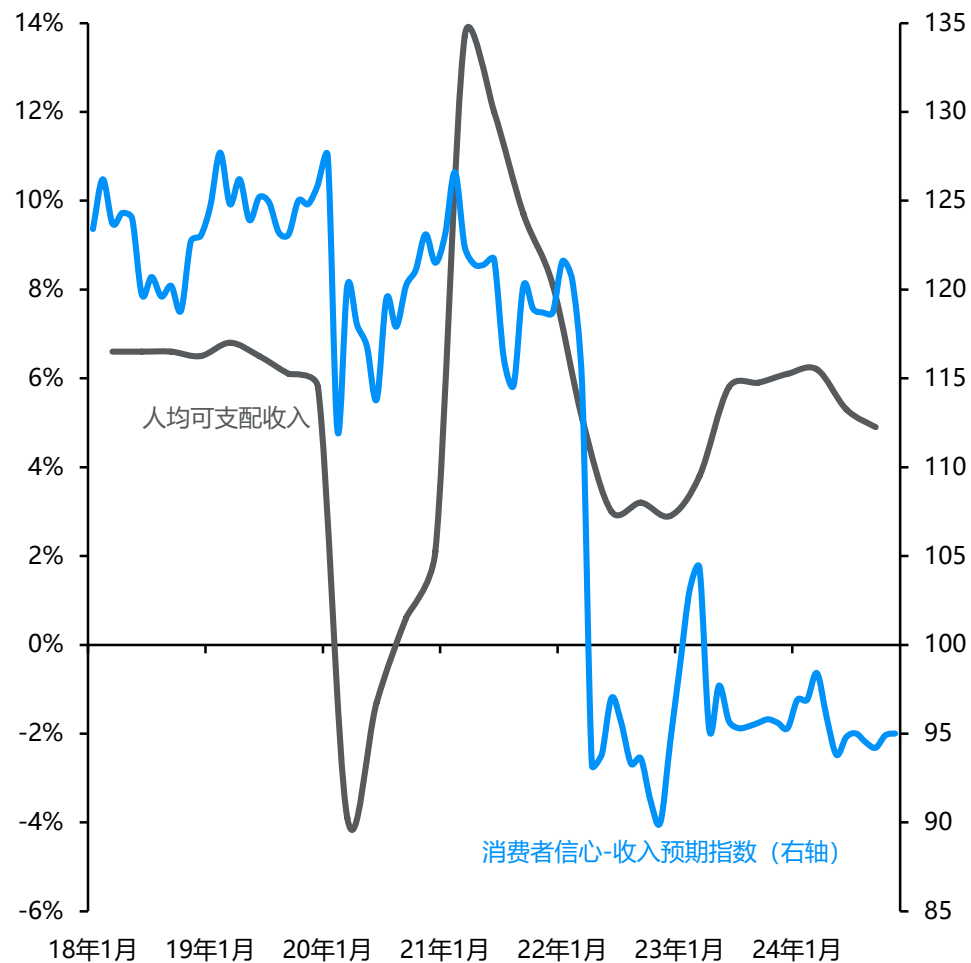


中国经济：就业和收入

中国版

11

城镇调查失业率*

居民收入和预期
实际累计同比

资料来源：CEIC，中国国家统计局，摩根资产管理。

*国家统计局在2023年对分年龄人口调查失业率统计口径进行调整，从当年12月开始发布不含在校生的分年龄人口调查失业率。《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



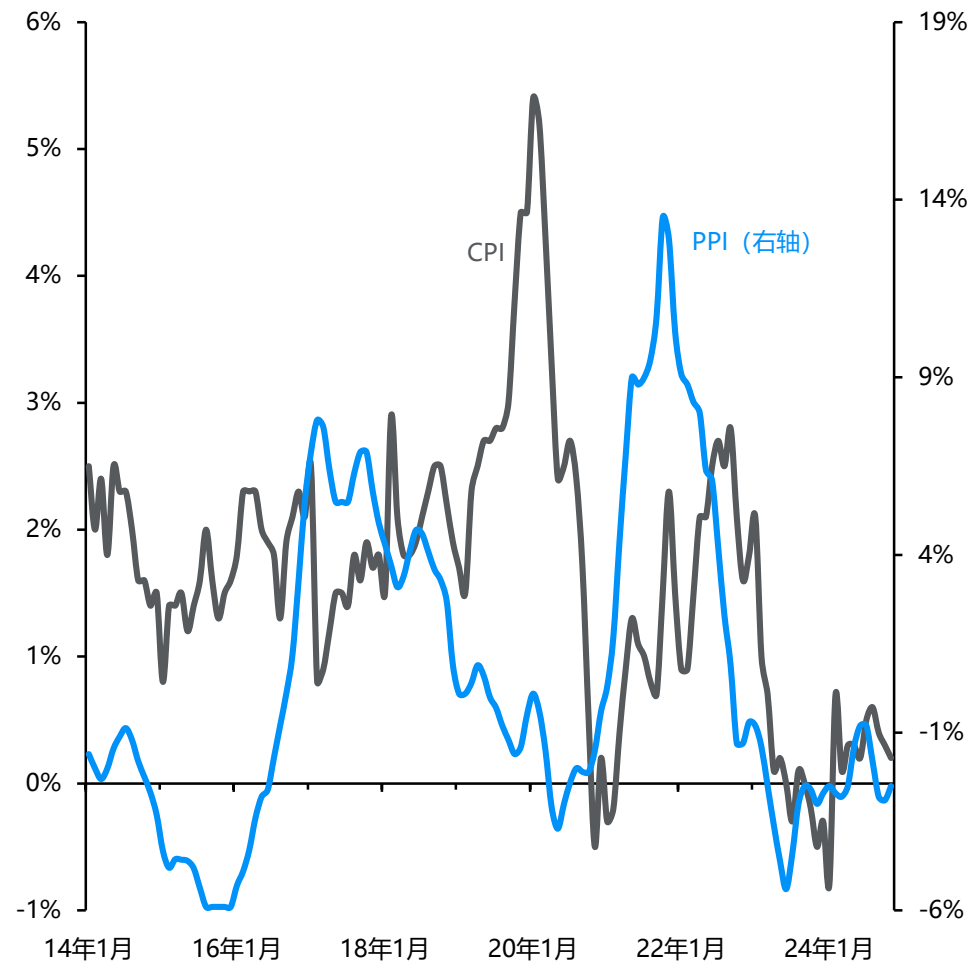
中国经济：通货膨胀和实际利率

中国版

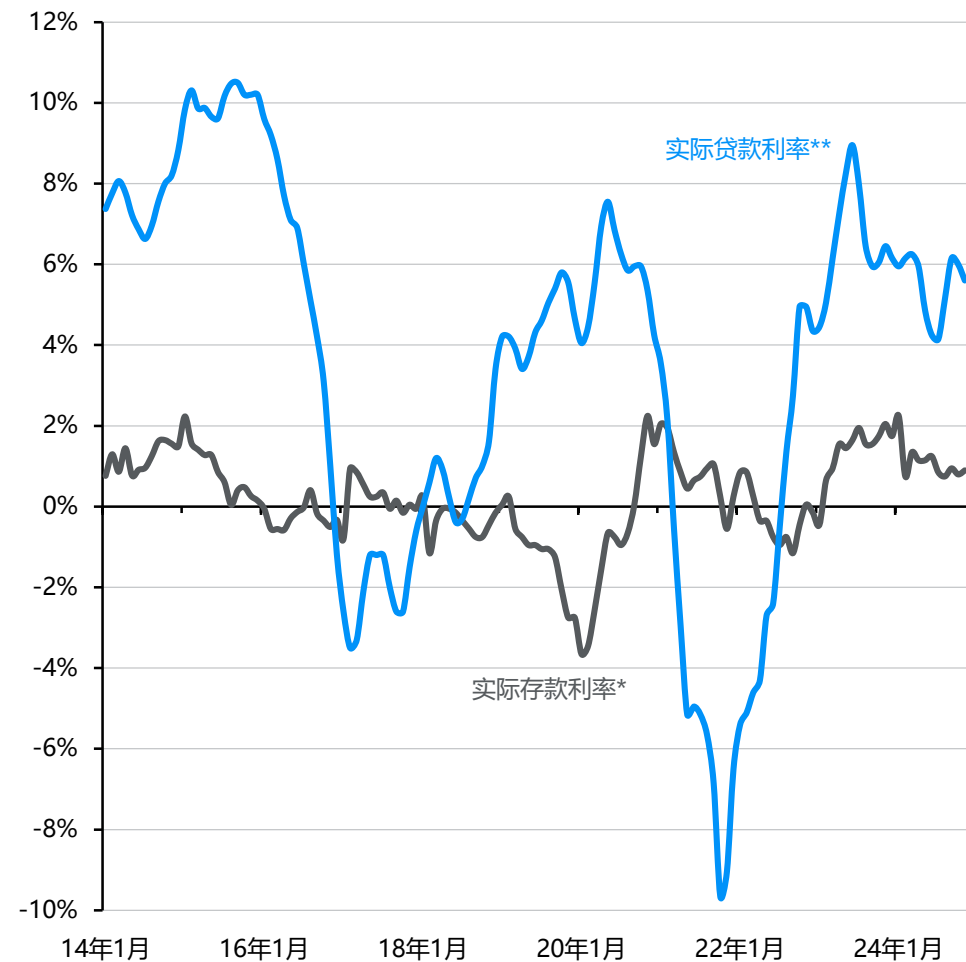
12

居民消费价格指数 (CPI) 和工业生产者出厂价格指数 (PPI)

同比



实际利率



资料来源：CEIC，万得，中国国家统计局，摩根资产管理；（右图）中国工商银行，中国农业银行，中国银行，中国建设银行，全国银行间同业拆借中心。
*实际存款利率根据四大行1年定期整存整取利率和CPI计算。**实际贷款利率根据1年期贷款市场报价利率（LPR）和PPI计算。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



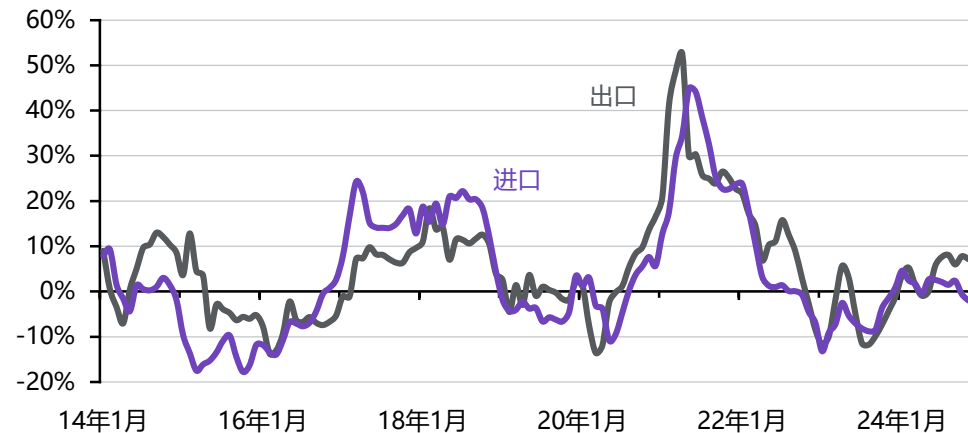
中国经济：对外贸易

中国版

13

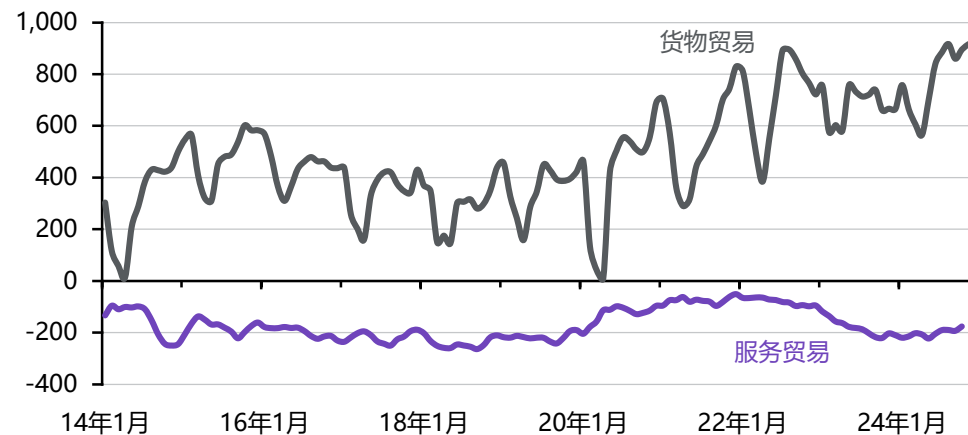
货物贸易总额

同比，美元计价，3个月滚动区间

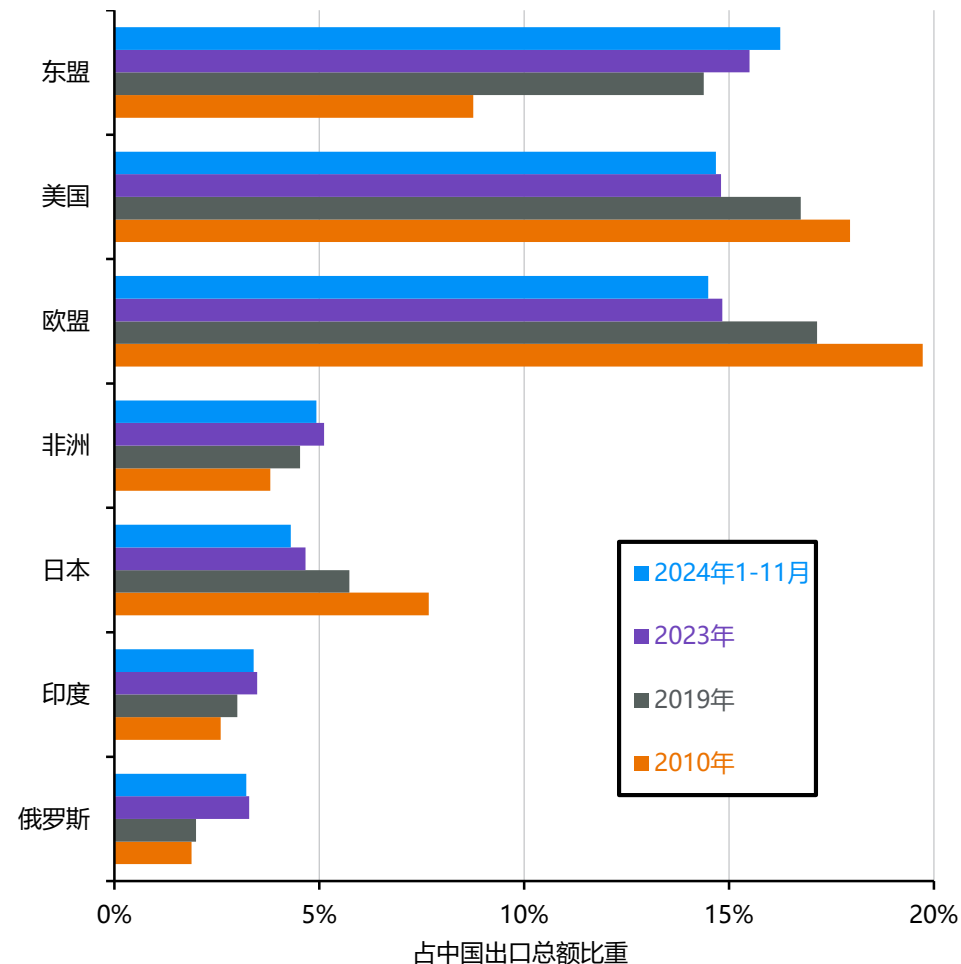


经常项目差额

亿美元，3个月移动平均



主要出口市场



资料来源：CEIC，中国海关总署，摩根资产管理；（左下图）中国国家外汇管理局。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



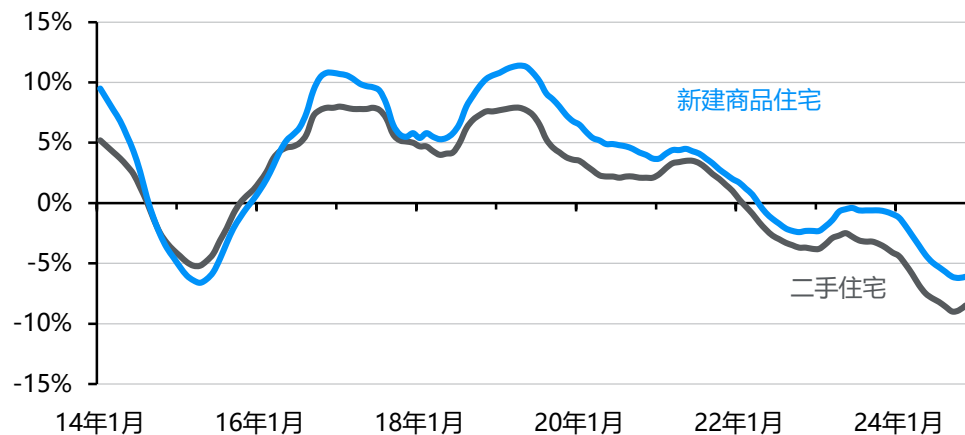
中国经济：房地产行业

中国版

14

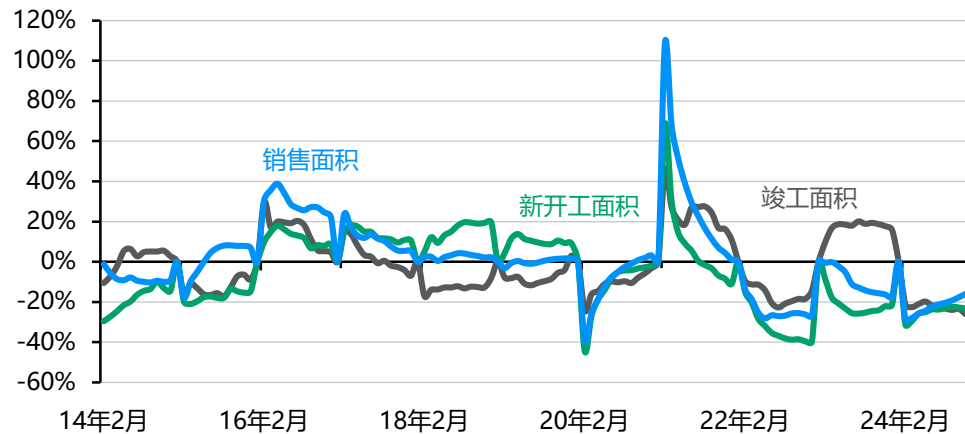
70个大中城市住宅价格

同比



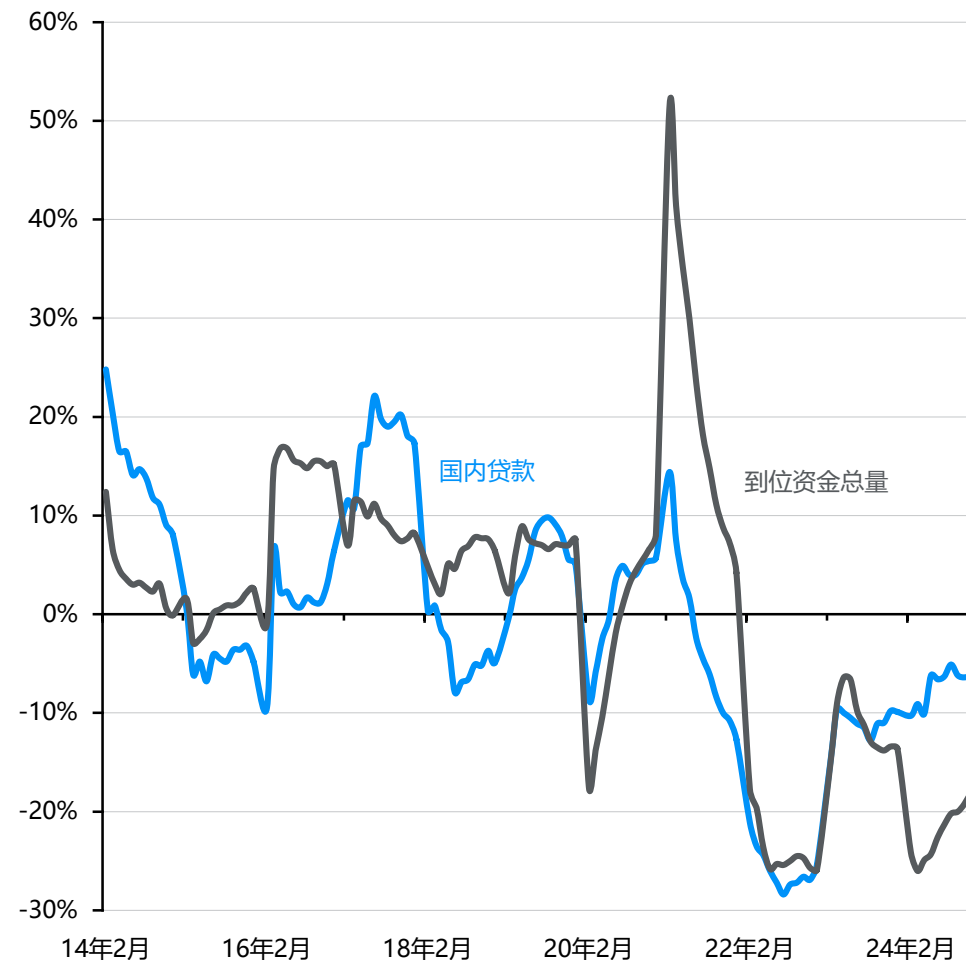
商品住宅市场面积指标

累计同比



房地产开发资金来源

累计同比



资料来源：CEIC，万得，中国国家统计局，摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国经济：货币和信贷供应

中国版

15

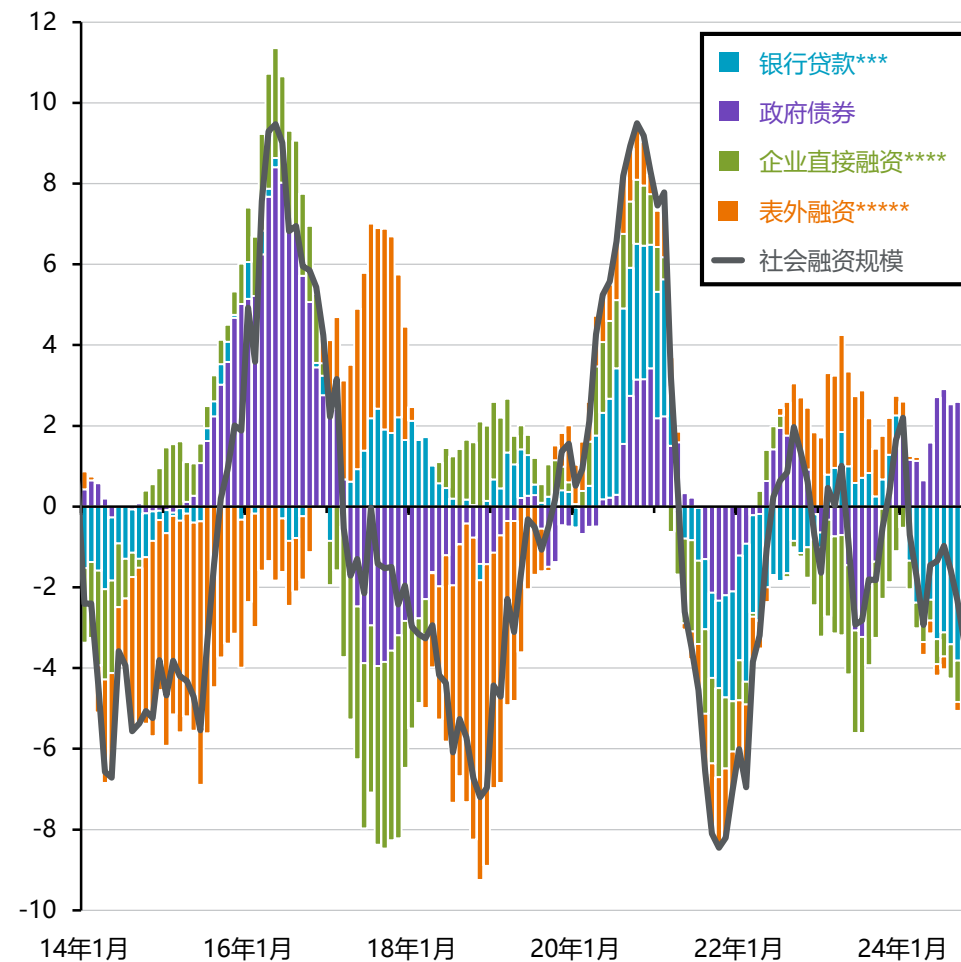
货币供应量*

同比



信贷脉冲**和社会融资规模

百分点，新增社会融资和主要分项占名义GDP百分比的同比增减



资料来源：CEIC，中国人民银行；（右图）中国国家统计局；摩根资产管理。

*M1为狭义货币，包括流通中货币（M0）和企事业单位活期存款。M2为广义货币，包括M1、企事业单位定期存款和居民储蓄存款。自2022年12月起，流通中货币（M0）包括流通中数字人民币，2022年12月末的流通中数字人民币余额为136.1亿元人民币。

信贷脉冲衡量信贷资金（社会融资规模）增量占名义GDP百分比的同比增长，使用滚动12个月的名义GDP和社会融资总额数据进行计算。*包括人民币贷款、外币贷款和贷款核销。

****包括企业债券、非金融企业境内股票融资和资产支持证券。*****包括委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理

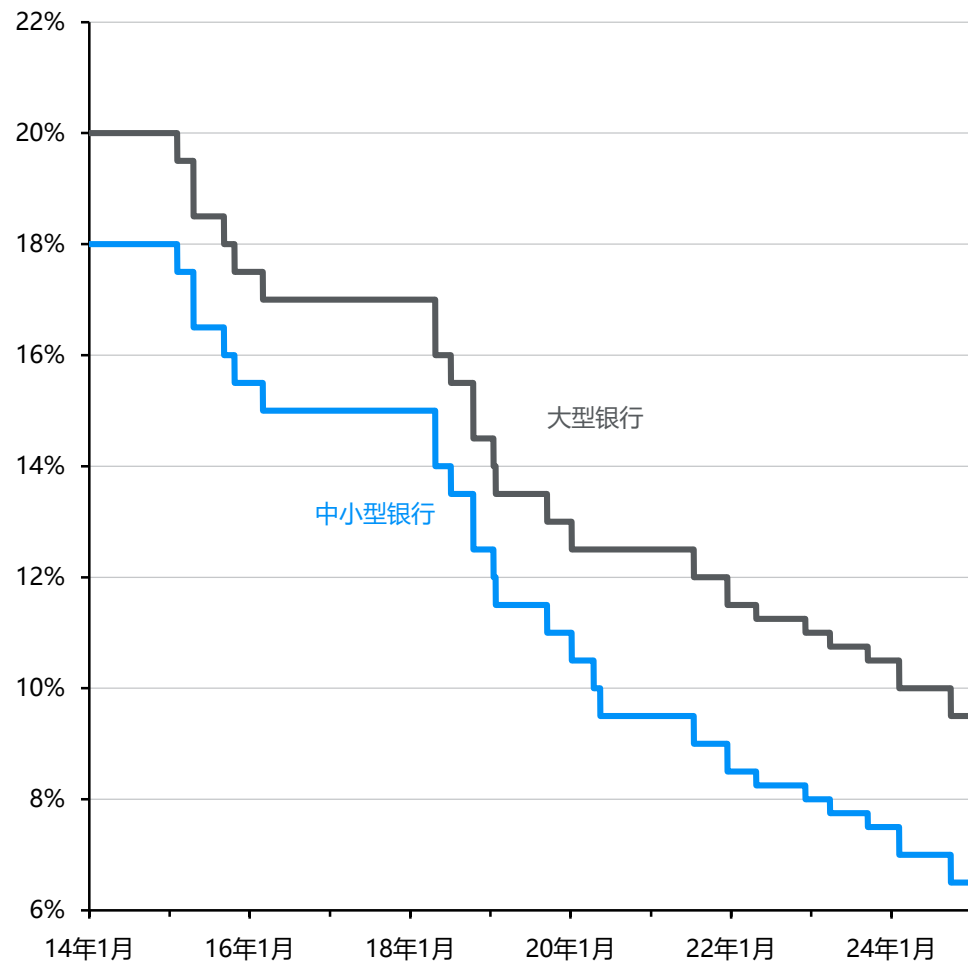
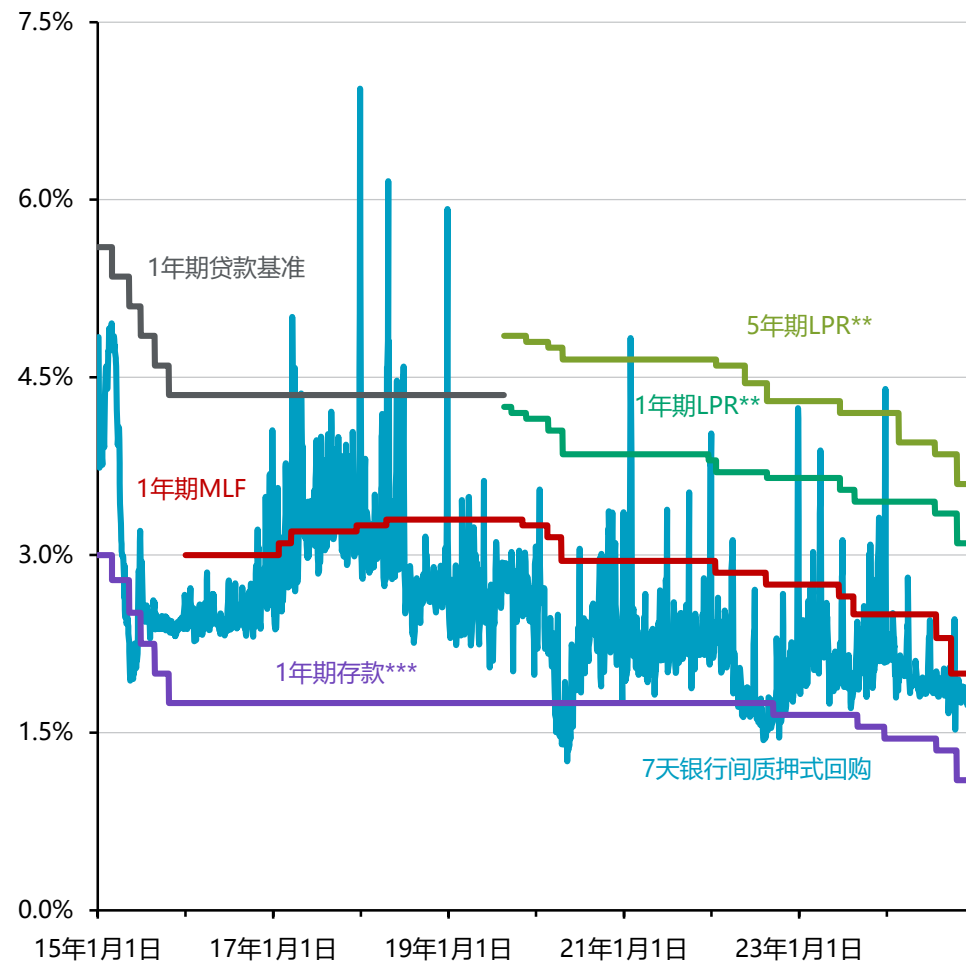


中国经济：货币政策工具

中国版

16

法定存款准备金率*

主要利率走势
年化利率

资料来源：CEIC，中国人民银行，摩根资产管理；（右图）全国银行间同业拆借中心。

*为了鼓励对中小企业和农业等特定领域的贷款，中国人民行为达到相关标准的存款类金融机构提供定向降准支持。这一举措导致银行体系的实际存款准备金率低于中国人民银行设定的法定存款准备金率。在2024年9月27日下调存款准备金率的措施实施后，金融机构加权平均存款准备金率为6.6%（2024年2月5日：7.0%）。

**从2019年8月开始，在18家报价行向全国银行间同业拆借中心提交报价的基础上，形成当月的1年期及5年期贷款市场报价利率（LPR），取代贷款基准利率，成为商业贷款的市场基准。

***1年期存款利率为中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行1年定期存款（整存整取）利率的平均值。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

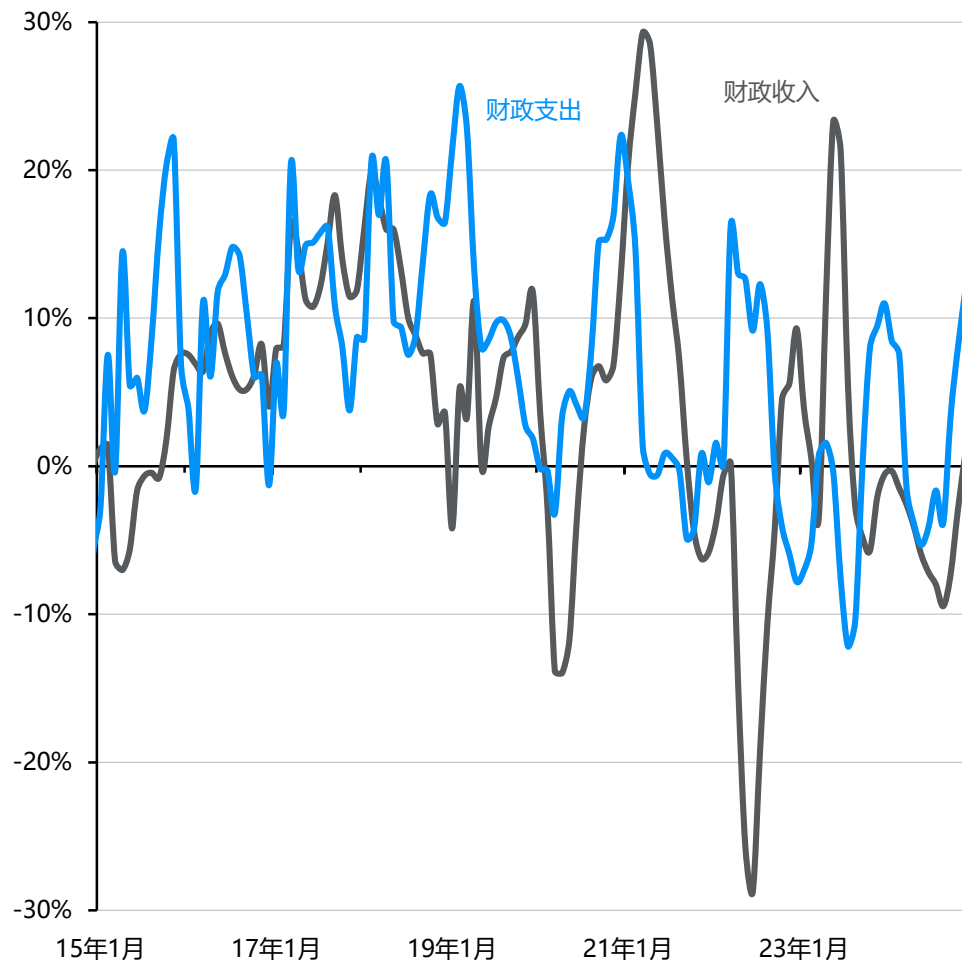
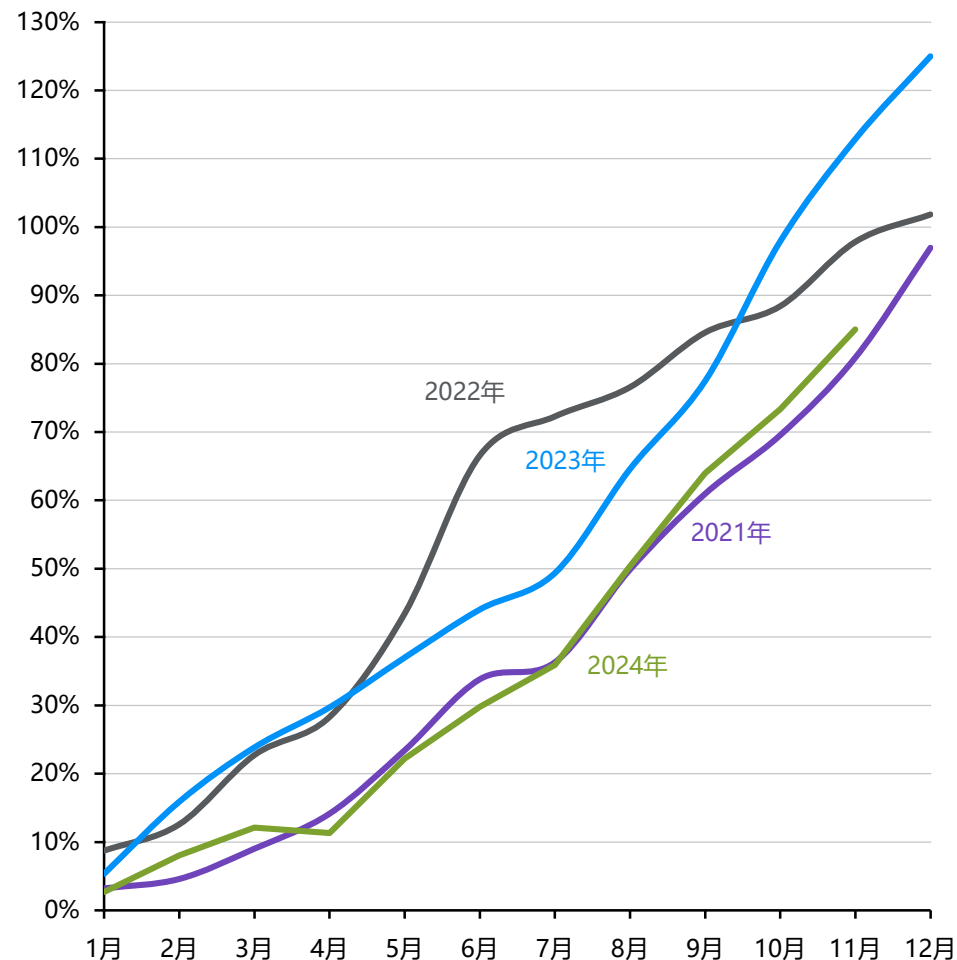
摩根
资产管理



中国经济：财政政策

中国版

17

财政收入和支出*
同比，3个月滚动区间政府债券**发行进度
净发行量占全年发行限额比重

资料来源：CEIC，摩根资产管理；（左图）中国财政部。

*财政收入包括税收、政府性基金（主要来自地方政府土地出让金）及其他政府收入。财政支出包括政府从税收、政府性基金和一般债券发行筹集所得资金的使用。

**包括国债、地方政府一般债券和地方政府专项债券。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理

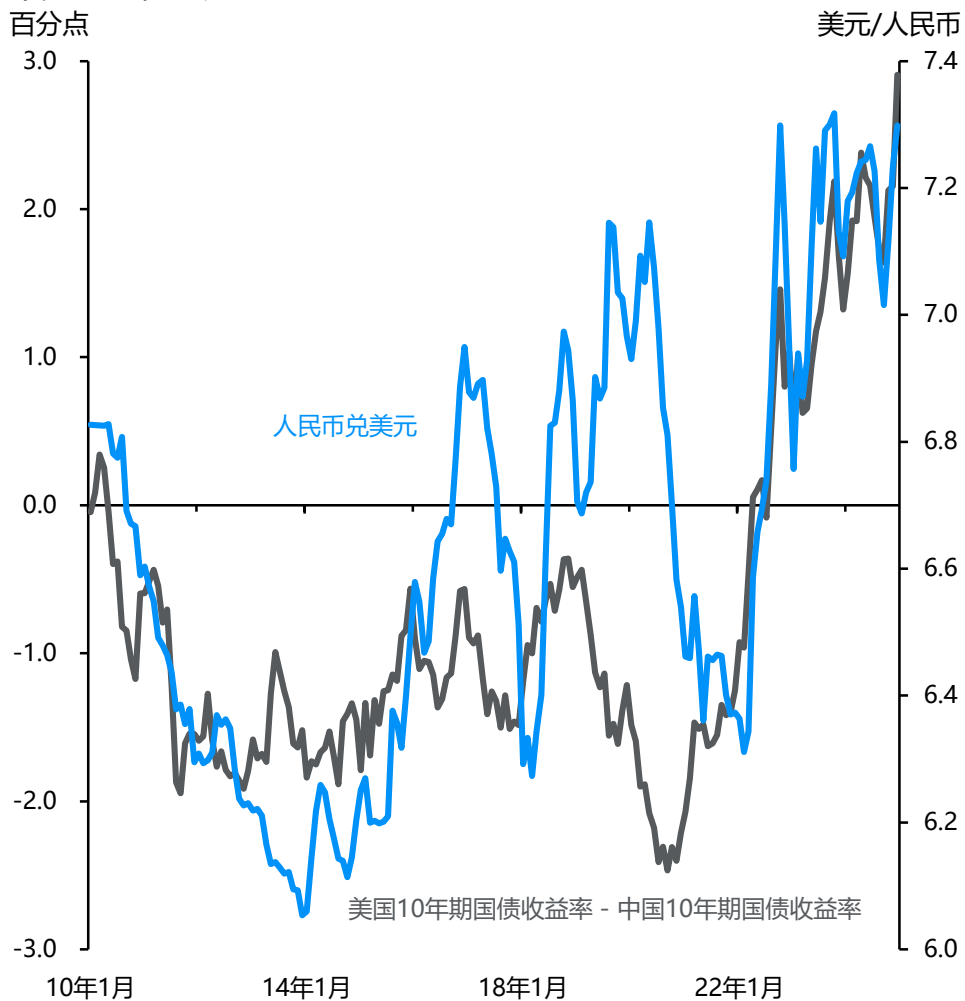


中国经济：汇率

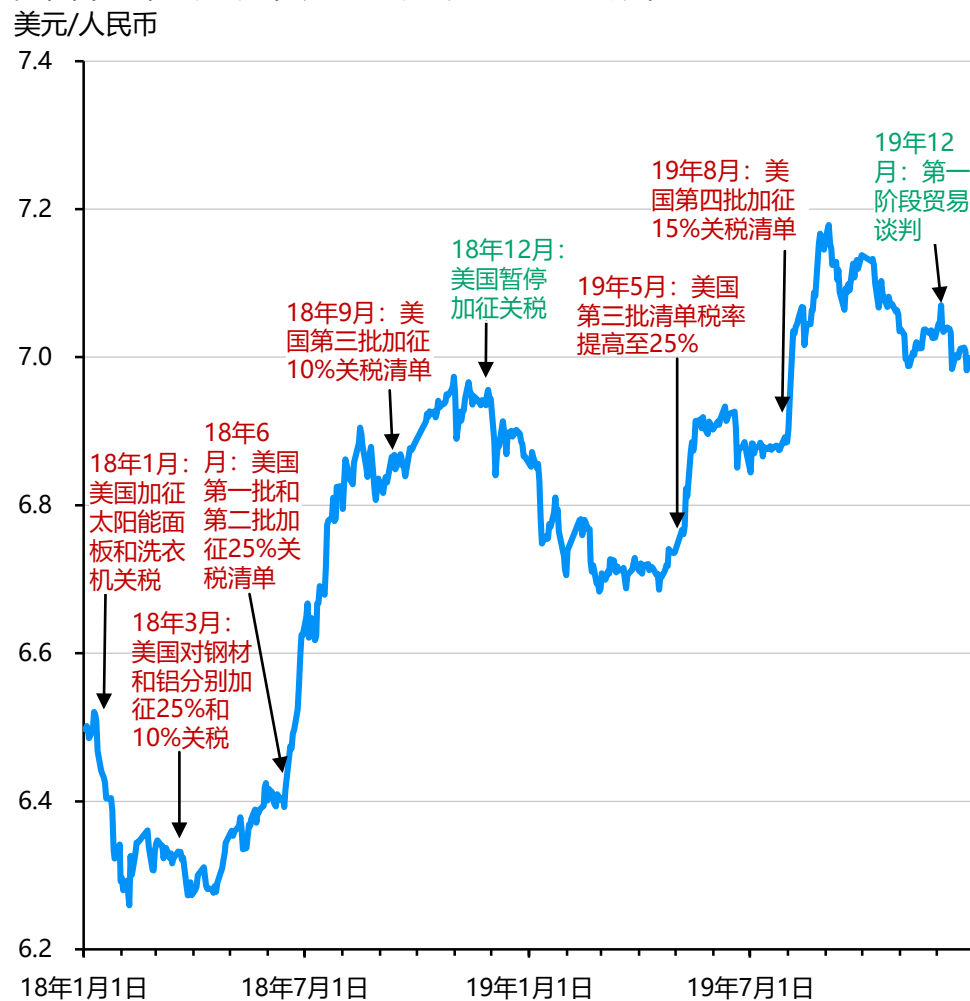
中国版

18

中美息差和人民币汇率



美国第一轮对华加征关税*对人民币汇率的影响



资料来源: 万得, 中国货币网, 美国财政部, 中证指数公司, 摩根资产管理。
*图中标注的是美国宣布对华加征关税清单的时间, 可能早于加征关税的具体实施时间。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



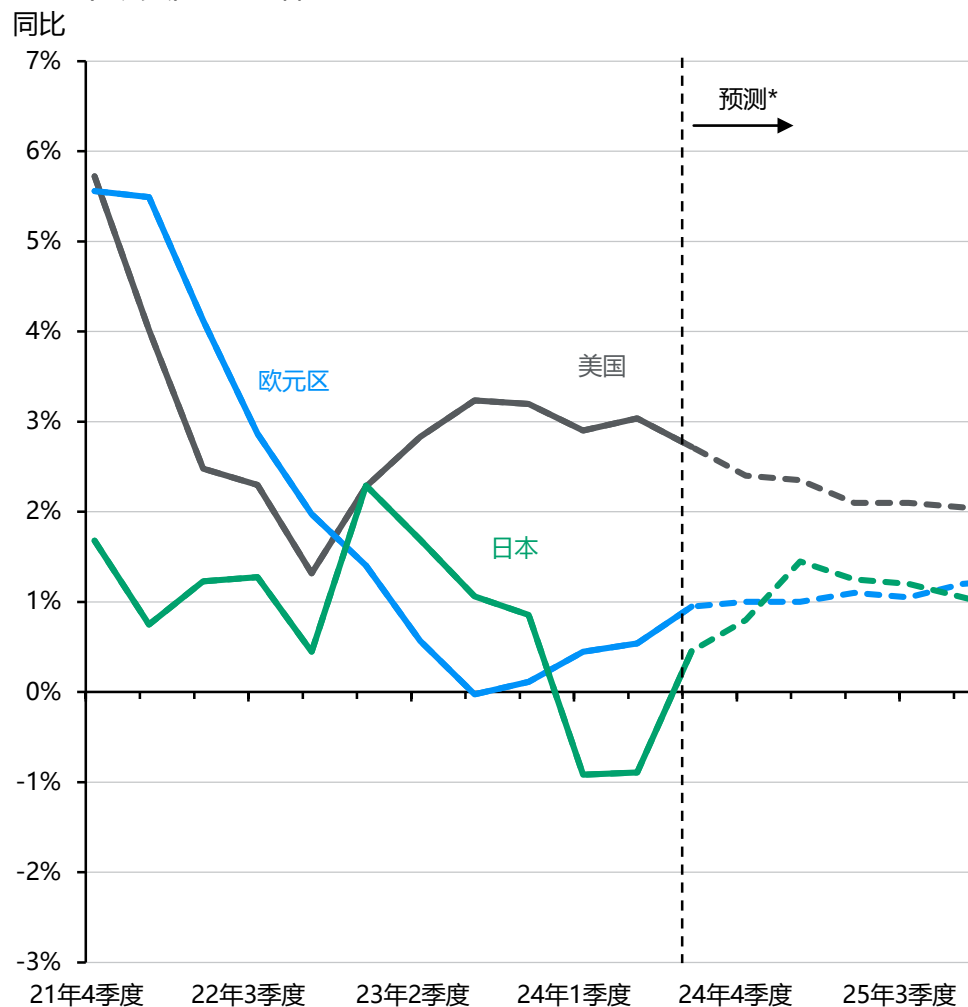
全球经济：GDP增速

中国版

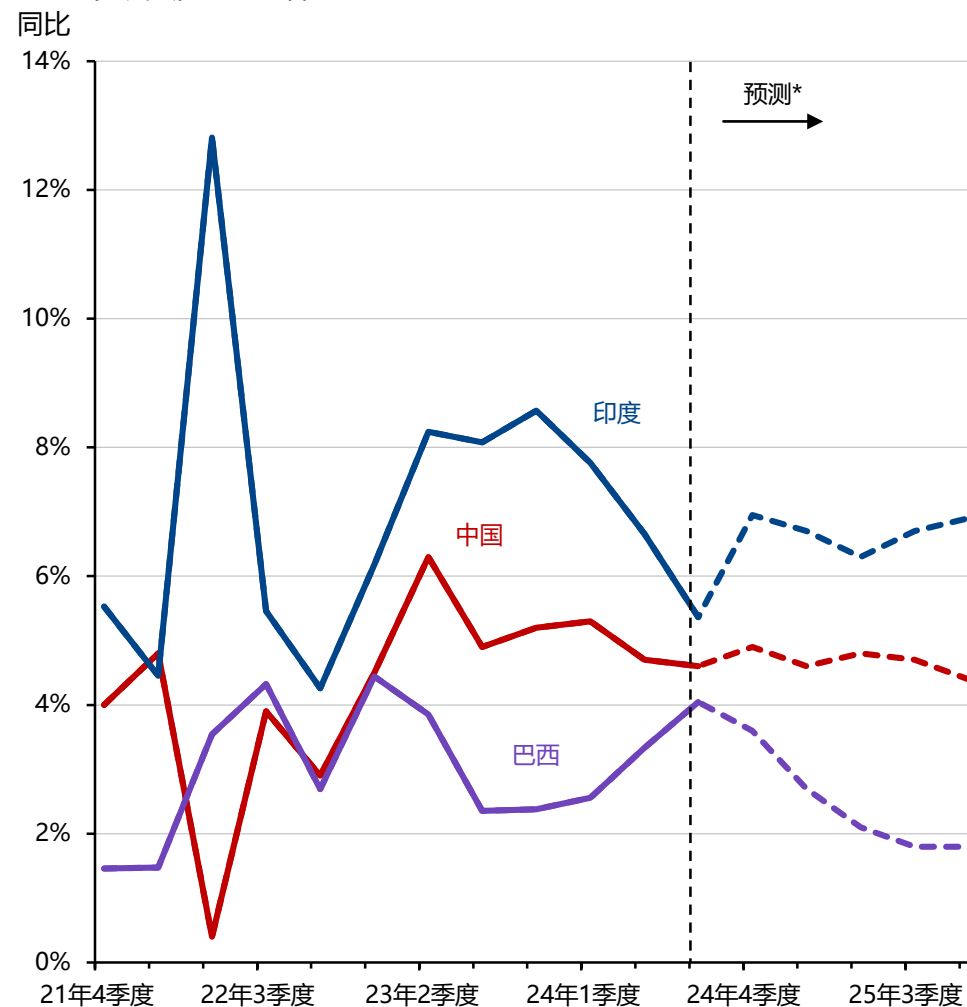
19

全球经济

成熟市场实际GDP增长率



新兴市场实际GDP增长率



资料来源：FactSet，摩根资产管理。（左图）美国经济分析局，日本内閣府，欧盟统计局；（右图）中国国家统计局，印度统计局，巴西国家地理与统计局。

*实际GDP增长率预测基于FactSet统计的全球经济一致预期数据。

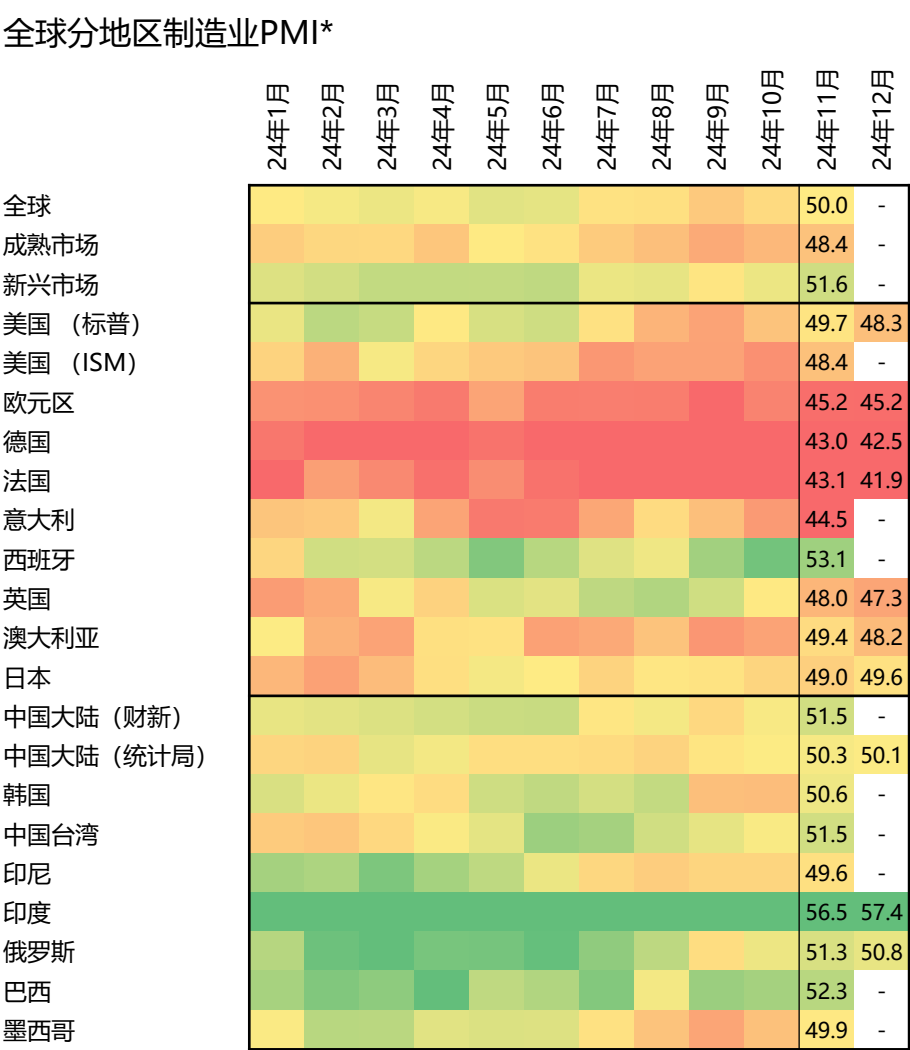
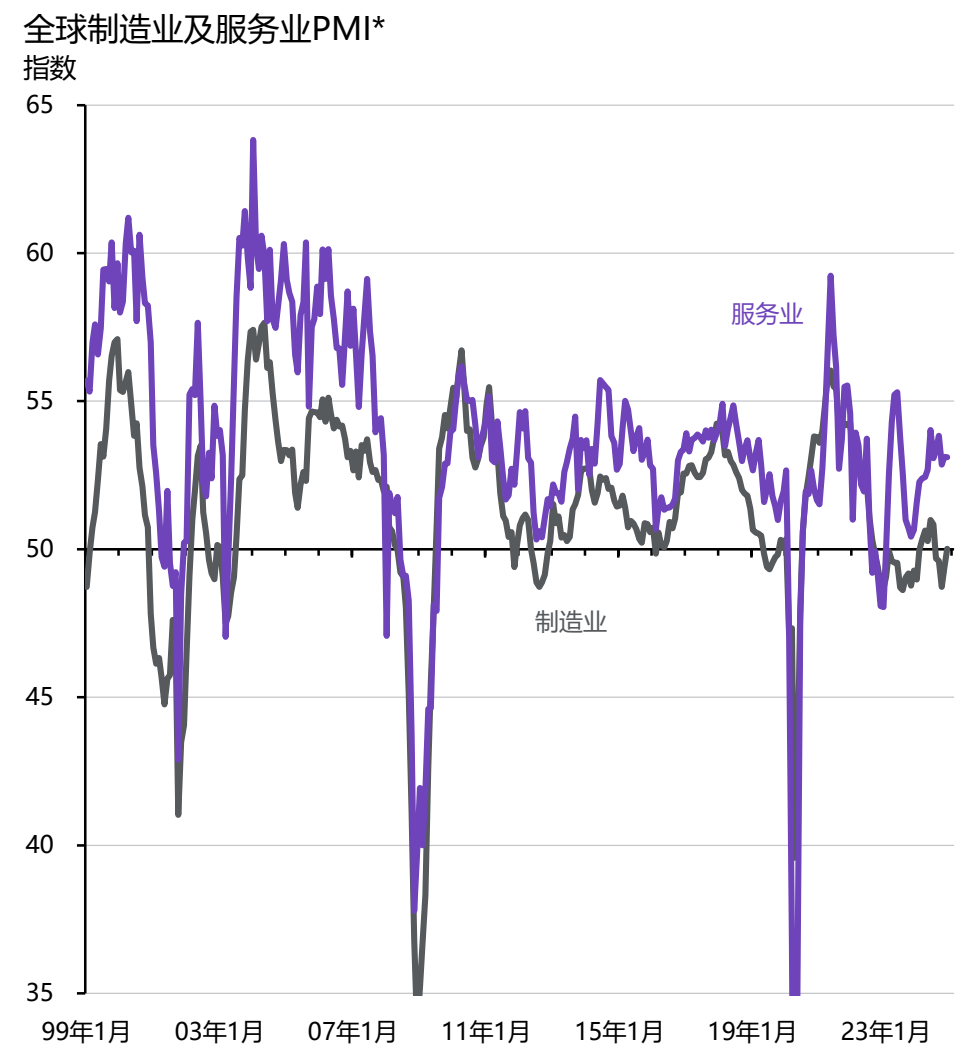
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



全球经济：采购经理指数 (PMI)



资料来源：中国国家统计局，标普全球市场，美国供应管理协会 (ISM)，澳大利亚工业集团，摩根经济研究，摩根资产管理。

*PMI低于50表示经济活动总体处于收缩状态，高于50表示经济活动总体处于扩张状态。热图颜色基于采购经理指数相对于50的情况，绿色对应扩张，红色对应收缩。

**成熟市场包括澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、英国和美国。

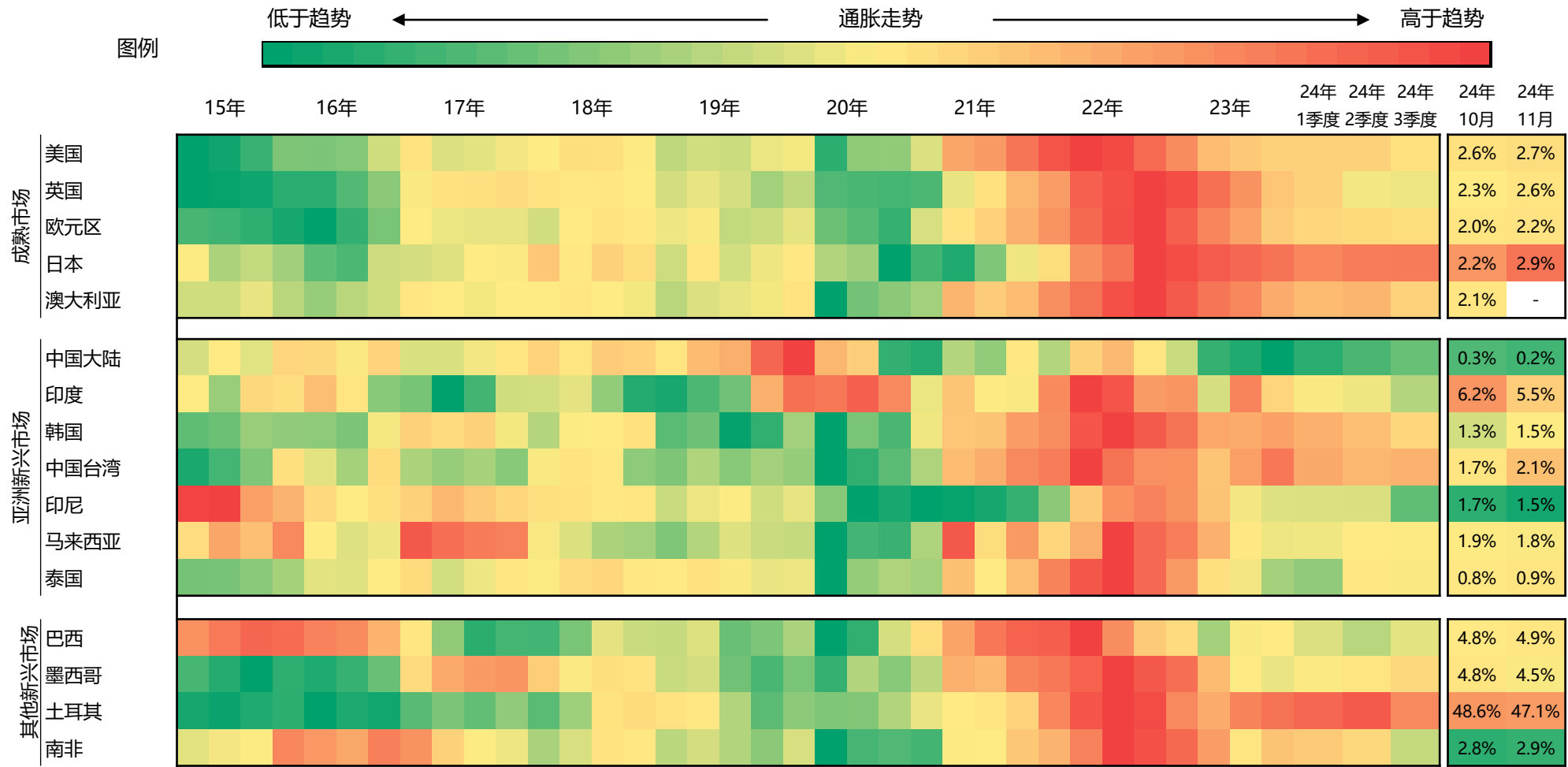
***新兴市场包括巴西、智利、中国大陆、哥伦比亚、克罗地亚、捷克共和国、中国香港、匈牙利、印度、印尼、以色列、韩国、马来西亚、墨西哥、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、中国台湾、泰国、土耳其和越南。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



全球经济：通货膨胀

总体消费价格指数 (CPI)
同比



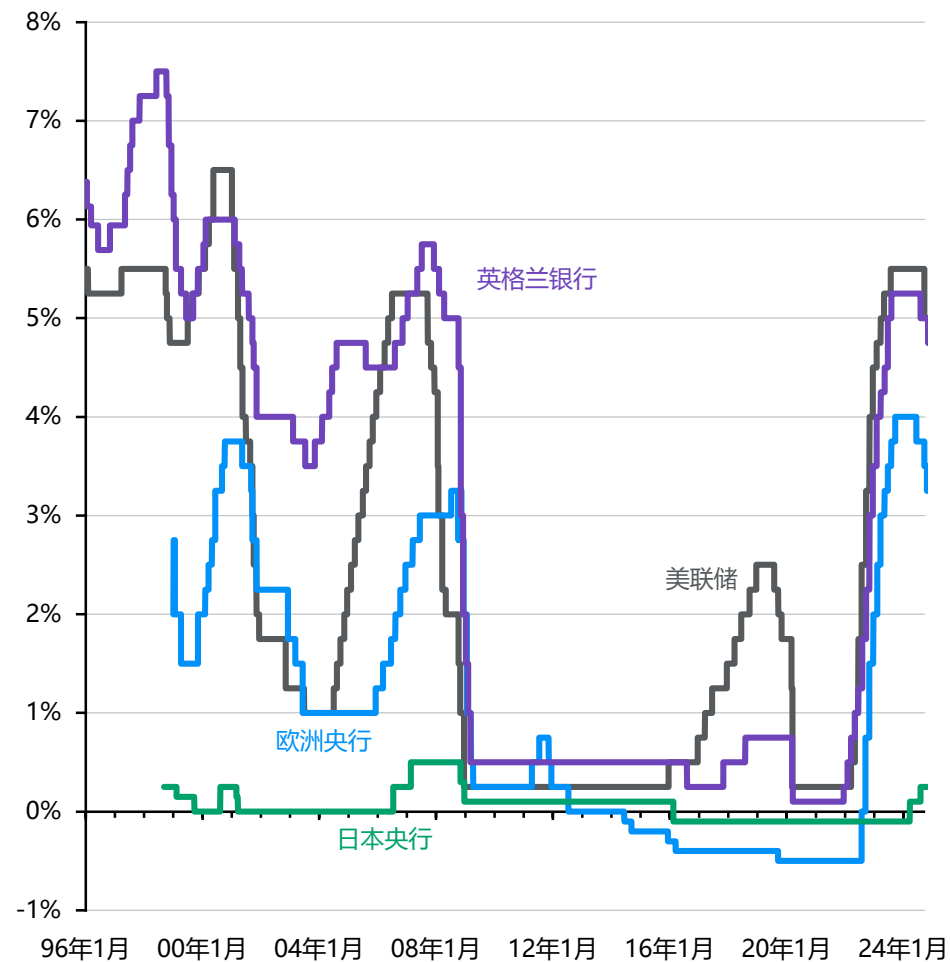
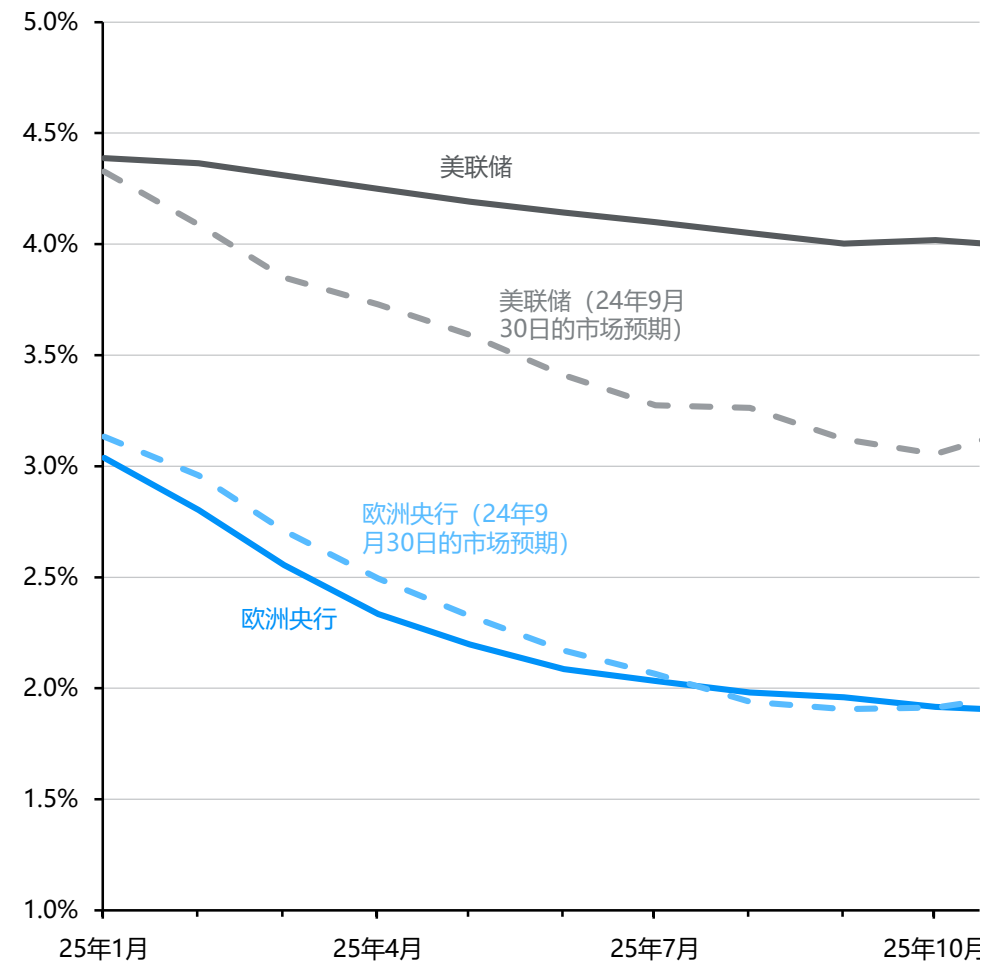
资料来源：万得，美国劳工部，英国国家统计局，欧盟统计局，日本总务省，澳大利亚统计局，中国国家统计局，印度统计及项目实施部，韩国国家统计局，中国台湾行政机构主计总处，印尼统计局，马来西亚统计局，泰国商务部，巴西国家地理统计局，墨西哥国家统计局，土耳其统计局，南非统计局，摩根经济研究，摩根资产管理。
除最近两个月为最新的月度数据外，所示各项数据均为季度均值。颜色基于各市场同比通胀水平相对于其自身10年历史平均水平的Z得分，红色（绿色）表示通胀高于（低于）长期趋势。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



全球经济：四大经济体央行政策利率及市场预期

中国版

22

主要央行政策利率
年化利率对主要央行政策利率的市场预期*
年化利率

资料来源：摩根资产管理；（左图）万得，美联储，英格兰银行，欧洲央行，日本央行；（右图）彭博。

*利率预期基于隔夜指数互换市场远期利率推算。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



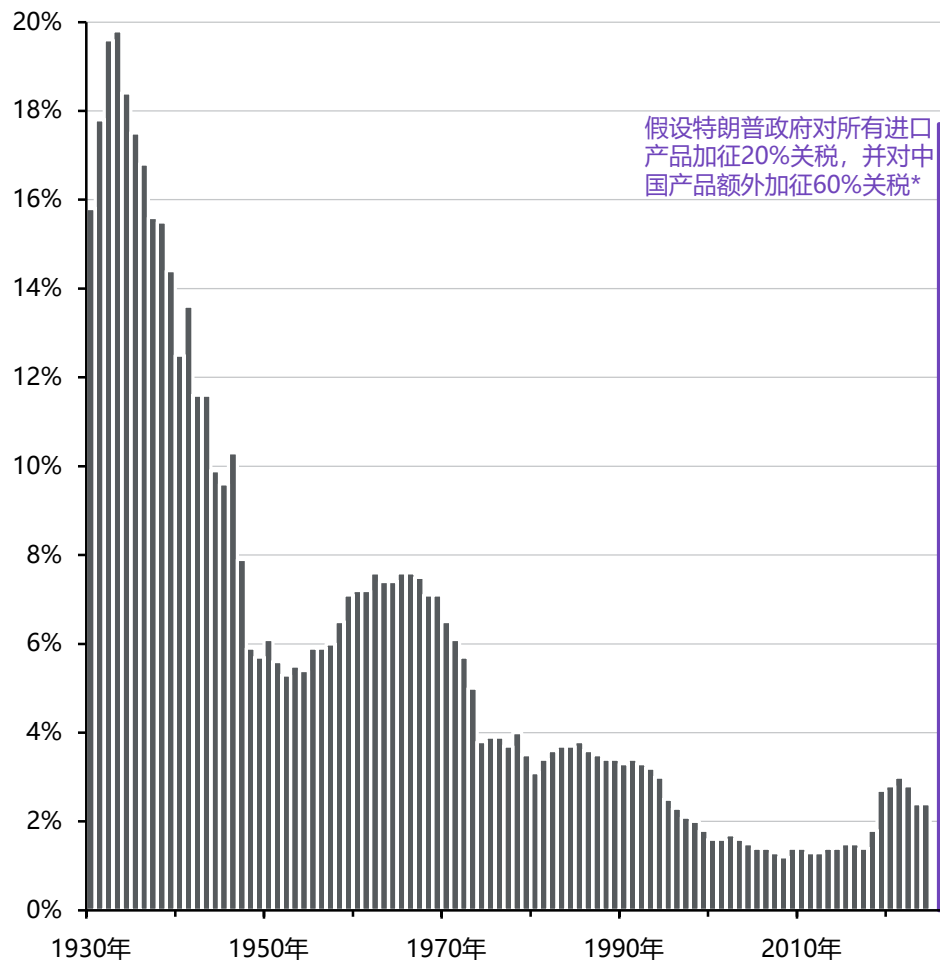
全球经济：美国提高关税的潜在影响

中国版

23

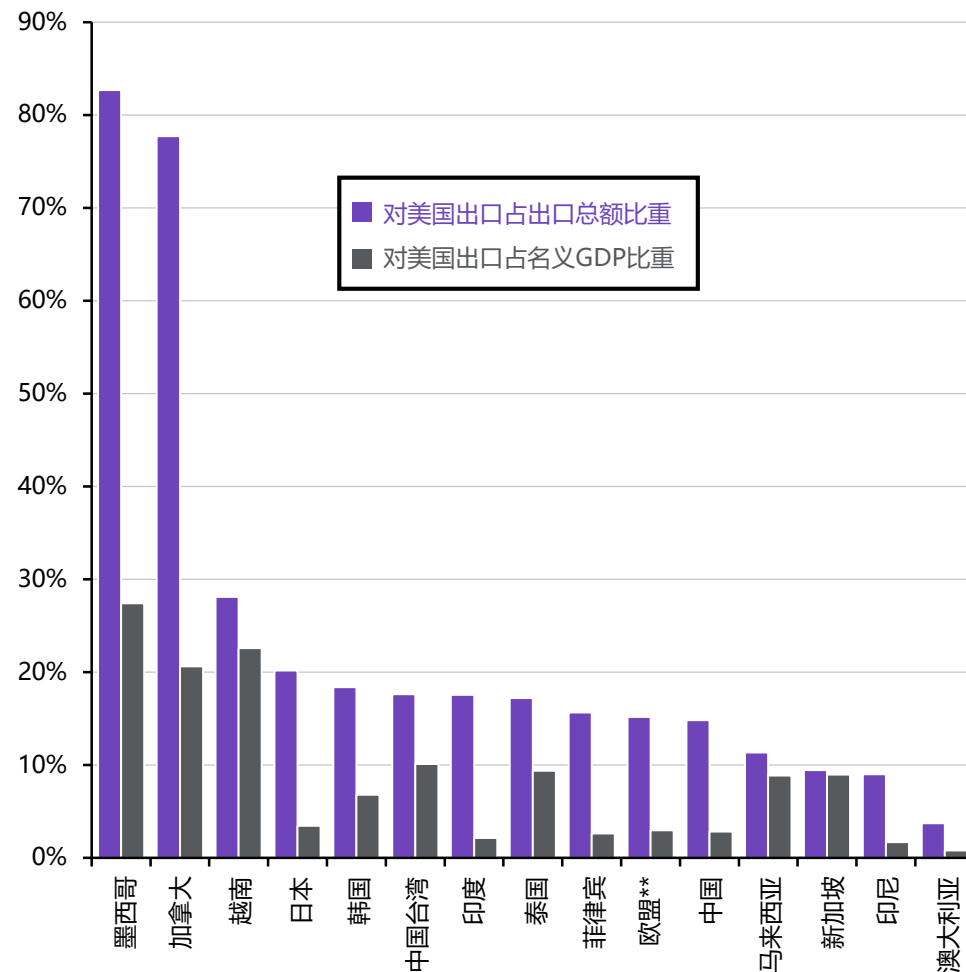
美国进口消费品的平均关税税率

实际关税收入/进口总额



对美国市场的依赖度

对美国出口占比 (2023年)



资料来源：美国税收基金会，美国国际贸易委员会，美国商务部，摩根资产管理。

*数据基于美国税收基金会在2024年10月所做的估算，可能没有反映美国政府对关税和贸易政策的最新公告，并可能在以后进行调整。预测数据基于当前的数据和对未来经济条件的假设，实际结果可能随着经济、市场和其他条件的改变发生显著变化。

**欧盟的贸易数据统计中已经排除欧盟内贸易的影响。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

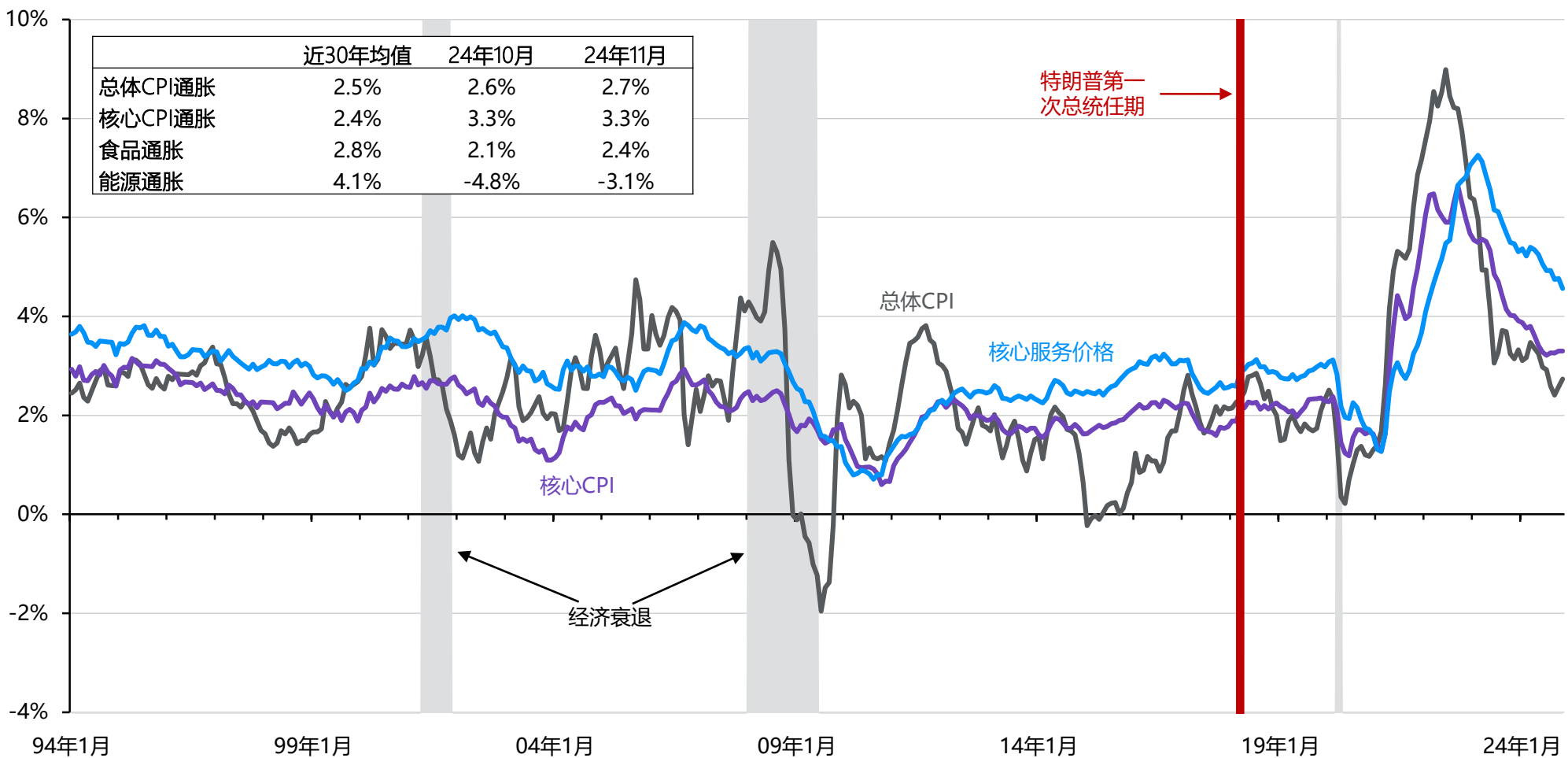
摩根

资产管理



美国经济：通货膨胀

居民消费价格指数 (CPI)
季调同比



资料来源：FactSet，美国劳工部劳工统计局（BLS），摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



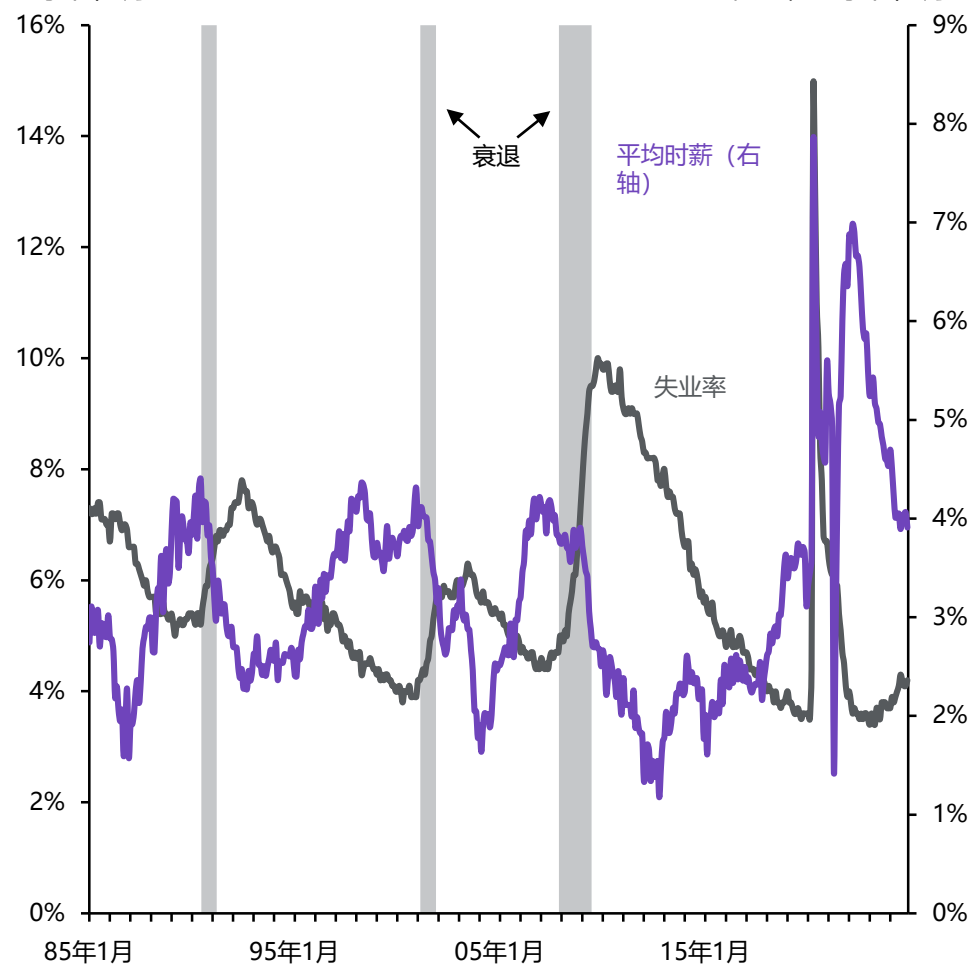
美国经济：就业及工资

中国版

25

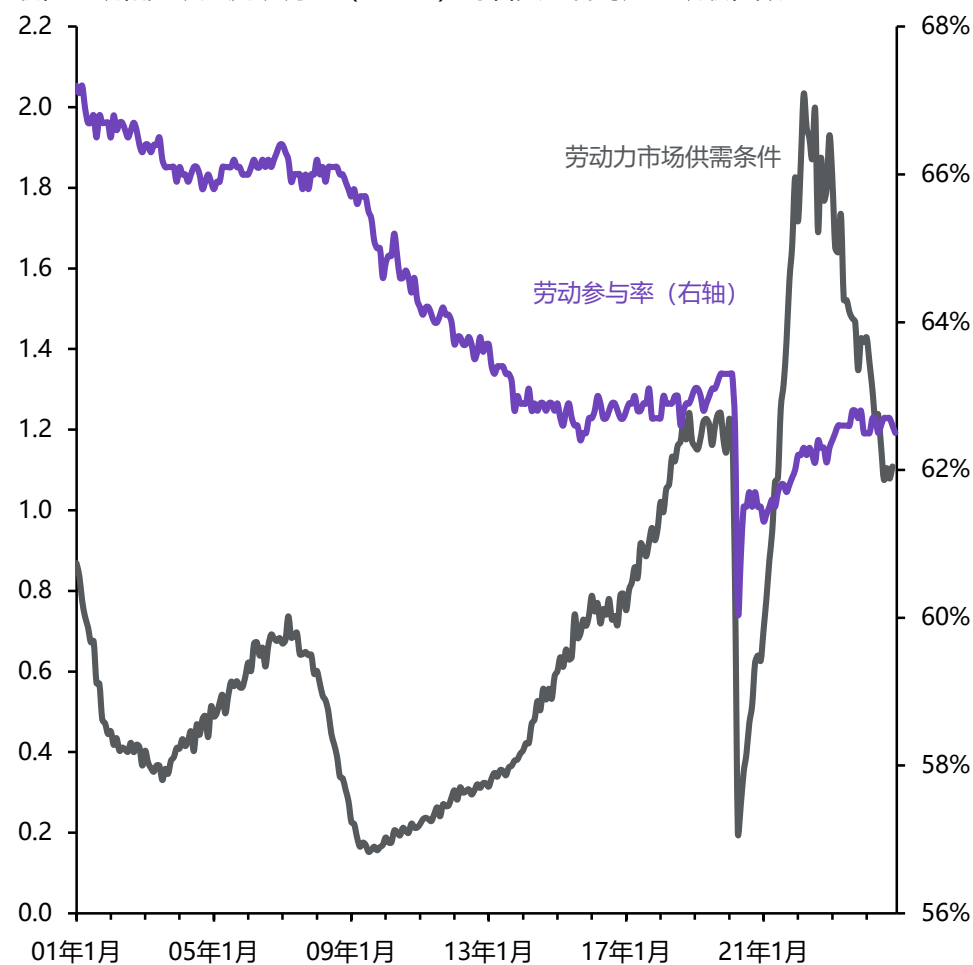
失业率及平均时薪*

经季节性调整



劳动力市场供应和需求

职位空缺和劳动力流动调查 (JOLTS) 每名失业者对应空缺职位数



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet，美国劳工统计局；（右图）世界大型企业联合会，美国劳工部。

*平均时薪基于生产及非主管职位工人的工资计算。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



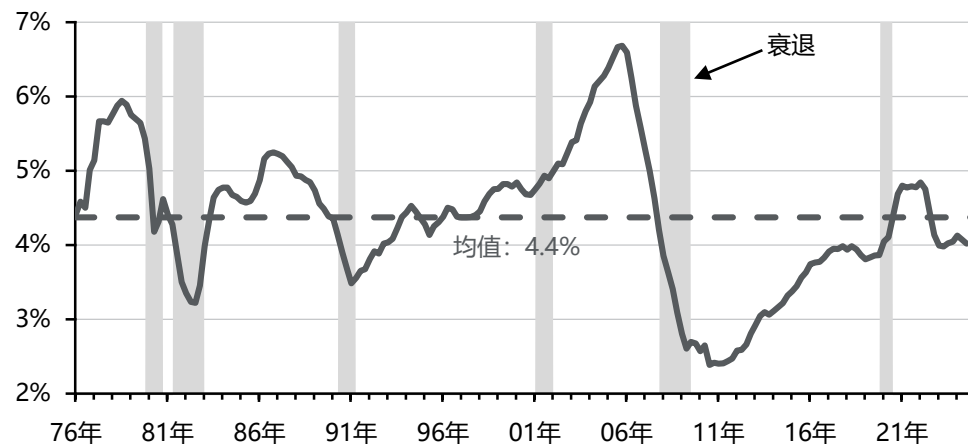
美国经济：周期性指标

中国版

26

住宅投资占GDP比重

经季调季度数据



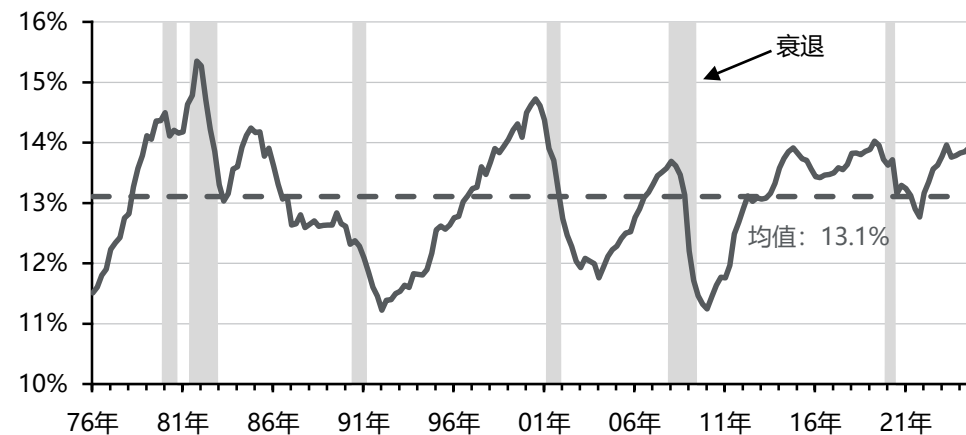
轻型车销量

百万辆，经季调年化值



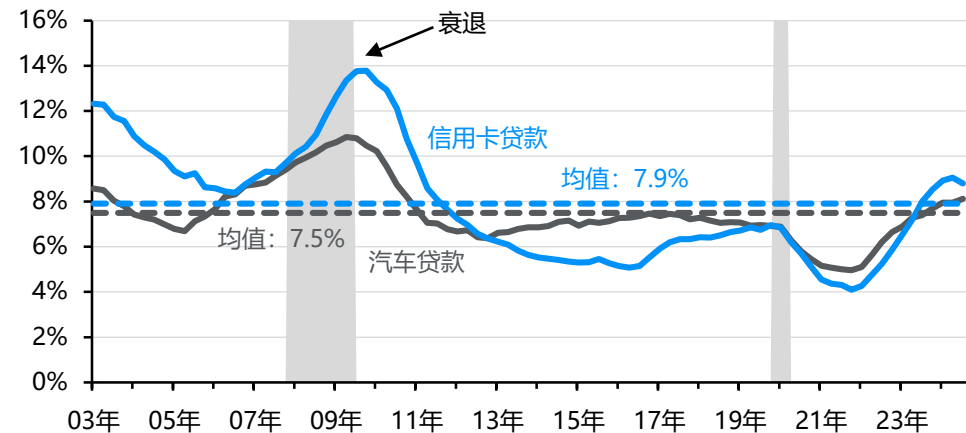
企业固定资产投资占GDP比重

经季调季度数据



汽车和信用卡贷款早期违约

逾期超过30天的违约贷款占比



资料来源：FactSet，美国经济分析局，美国人口普查局，摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



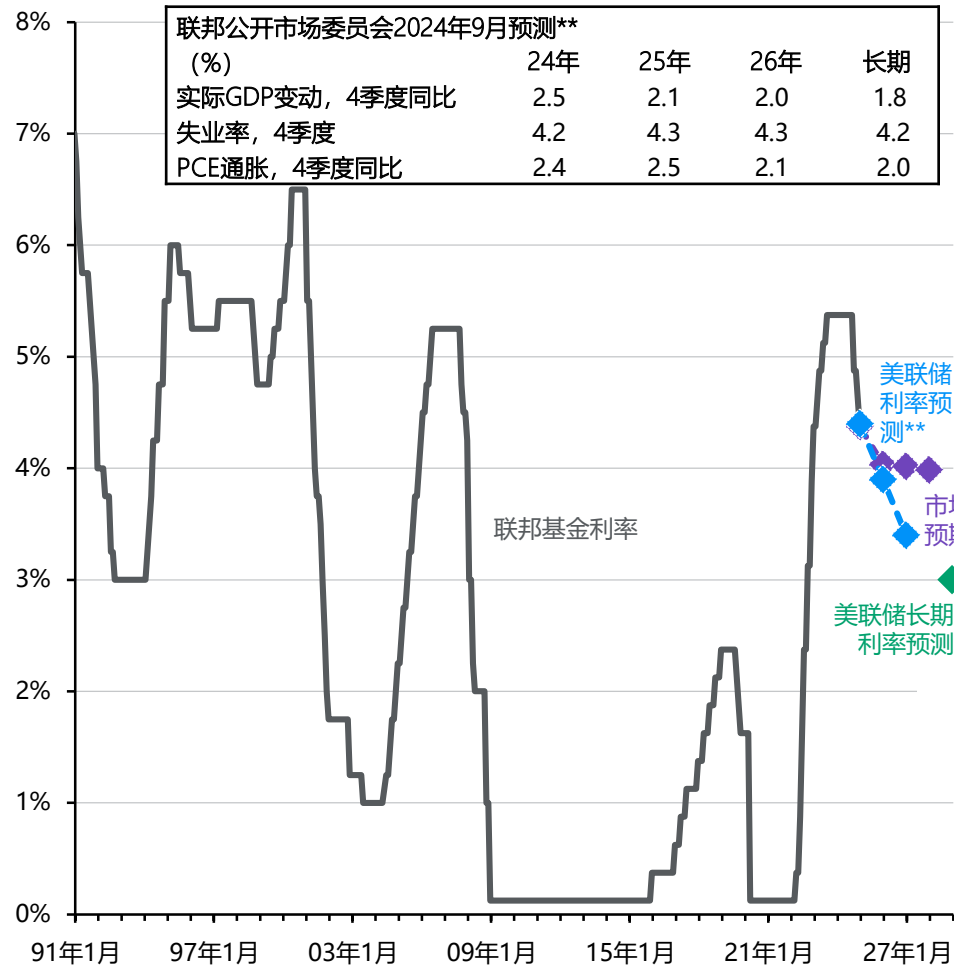
美国经济：美联储政策利率

中国版

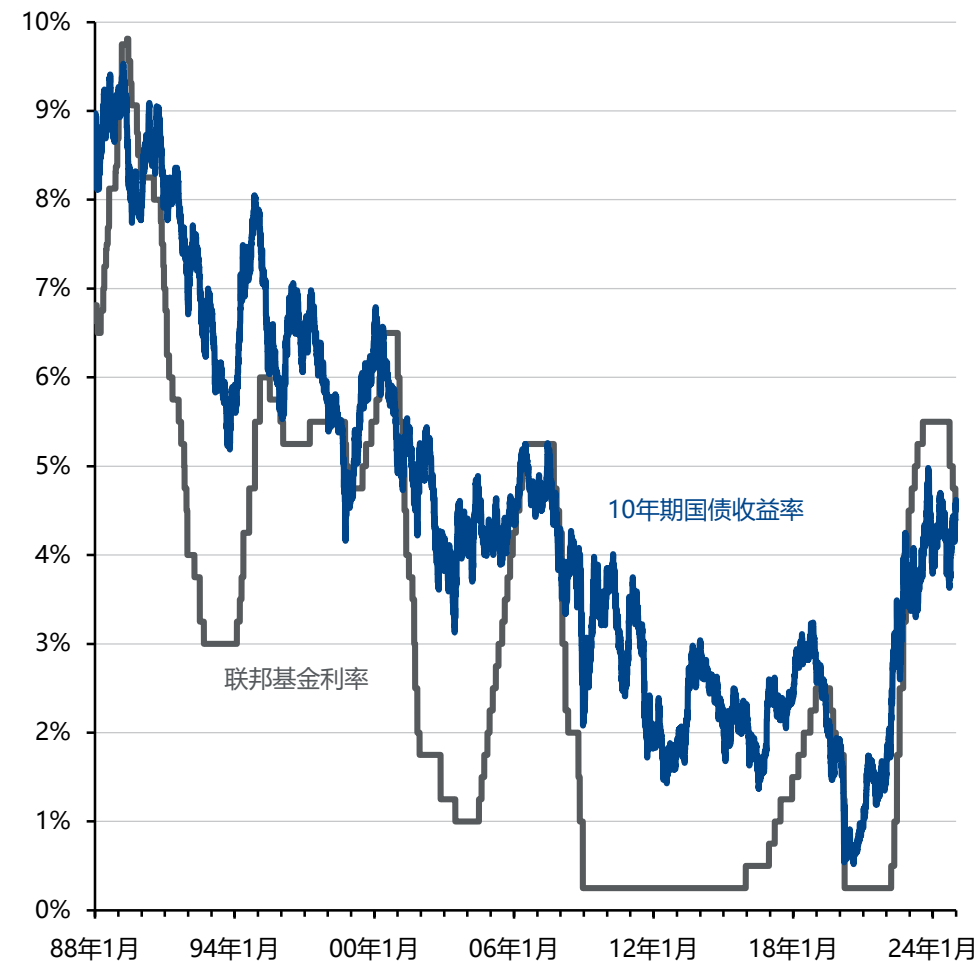
27

联邦基金利率及市场预期*

年化利率



联邦基金利率和国债收益率



资料来源：彭博，FactSet，美联储，摩根资产管理。

*市场预期基于隔夜指数互换利率。**美联储利率预测为联邦公开市场委员会（FOMC）成员的中位数估计。《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



美国经济：可能的政策变化及其影响

政策方向	政策主张	可行性	政策影响			
			经济增长	物价	企业盈利	利率
财税	- 将2017年减税与就业法案（TCJA）永久化，扩大儿童税收抵免 - 将公司所得税率从21%进一步降低至15% - 小费、社保收益、加班收入等免征个人所得税	- 需要国会批准，在共和党控制参众两院后易达成一致 - 温和派共和党参议员或阻止特朗普议程的全面实施	- 在2035年之前，将财政赤字推高至5万亿美元以上 - 减税和财政赤字可能推动消费和经济增长	赤字扩张，推升通胀预期	降低企业所得税可能提振企业盈利	政府利息支出承压，同时再通胀风险加大，使美联储政策目标复杂化
贸易	- 对外国制造的商品征收10%普遍基准关税，对中国征收60%关税 - 确保中国的第一阶段经贸协定全面执行，并维持对中国商品高关税 - 通过《特朗普互惠贸易法》，并对不公平的贸易行为做出回应	- 可通过行政命令加征关税，落地速度较快 - 取消最惠国待遇需经过国会投票 - 通胀压力下落地存在压力	- 关税收入可能有助于在2035年之前减少2.7万亿美元财政赤字 - 如果引发贸易战，或影响全球经济活动	关税上调将在短期内造成供应链紧张，推升通胀压力	- 零售业等进口量较大的行业可能面临压力 - 可能促使投资和制造业活动回流美国，促进制造业增长和就业	再通胀风险加大，使美联储政策目标复杂化
移民	- 加强边境安全：全面恢复特朗普第一任期的边境政策，完成边境墙建设，并将部分美国海外驻军转移到美墨边境；重启旅行禁令 - 限制、驱逐移民：启动美国历史上最大规模的非法移民驱逐计划，但考虑择优接收合法移民	- 行政命令，可立即执行 - 目前已有所放缓，且受制于成本、后勤即通胀压力，实际效果有待观察	如果移民数量大幅减少或逆转，长期GDP增长预期将会下调	劳动力市场供给或失衡，推升服务价格		再通胀风险加大，使美联储政策目标复杂化
能源	- 全面增加能源生产，简化许可，实现能源自给，降低能源价格。结束对石油、天然气和煤炭的限制。 - 撤销新能源车的支持政策	可能立即要求内政部撤销限制		释放能源供给，降低能源通胀		
监管	- 全面减少监管，尤其是针对银行和能源公司的监管。 - 可能对科技并购更加宽松，但继续支持对大型科技公司加强监管 - 减少环境和健康方面的监管	可能立即执行			金融、传统能源、科技和小型股等行业可能受益	信贷标准可能更加宽松，资金成本可能下降
卫生保健	削减《平价医疗法案》的支出，努力降低药品成本	需国会批准，优先级较低				
货币政策	或向美联储施压，要求保持低利率	言语施压，但在鲍威尔任期届满前，解雇可能性较低。				美联储可能继续保持独立性，与数据依赖。
国防与外交	- 可能减少对北约和乌克兰的支持，推动欧洲和其他盟友地区国防开支上升 - 继续支持以色列	- 外交谈判，意愿较强但进展具不确定性 - 国防开支需国会批准，优先级较高		缓和能源、大宗紧张		

资料来源：美国税收基金会，华尔街日报，路透社，共和党竞选平台，摩根资产管理。
仅作为要点展示，并非对总统候选人各自政策立场的全面描述。政策议题可能随时间而变化。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



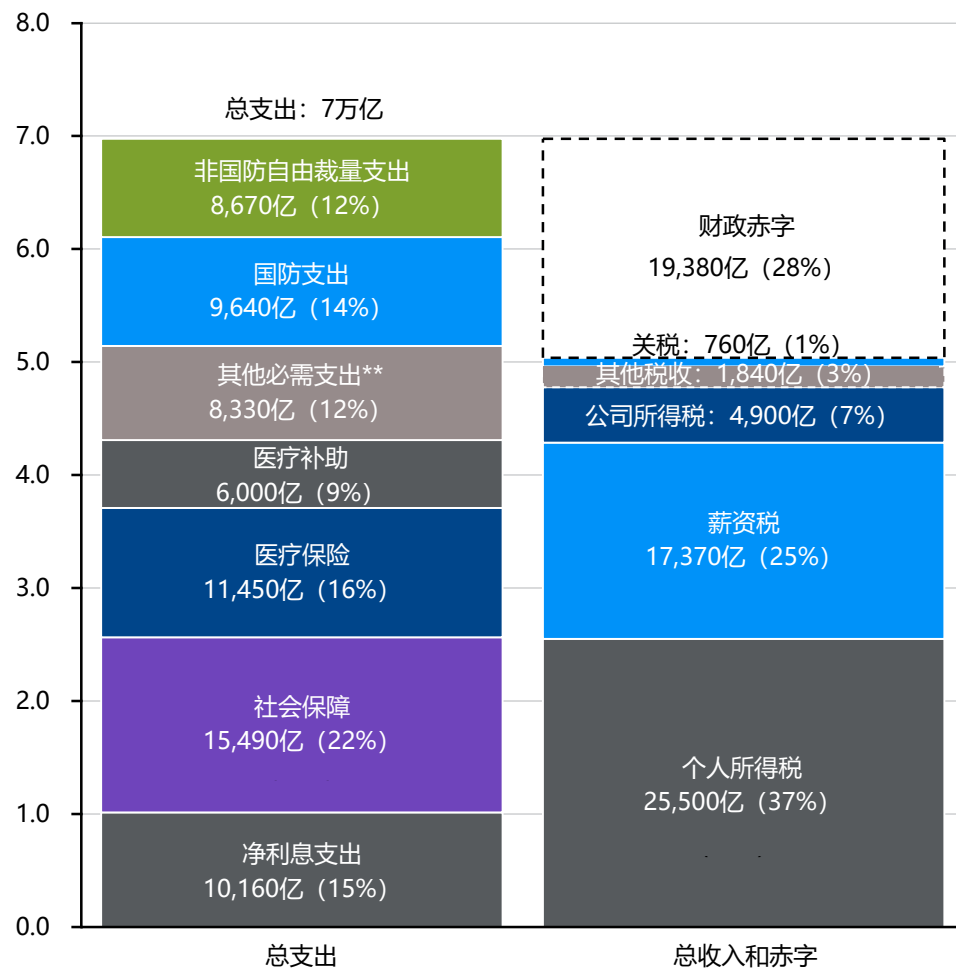
美国经济：联邦政府财政

中国版

29

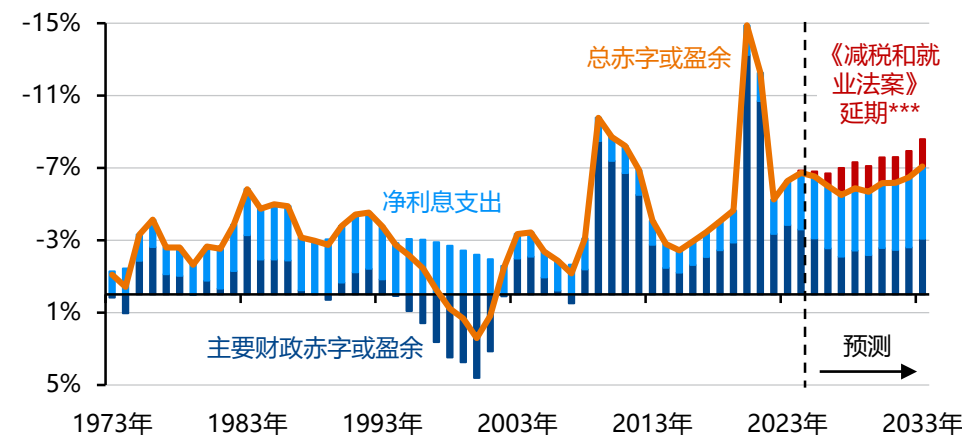
2025年美国联邦预算*

万亿美元



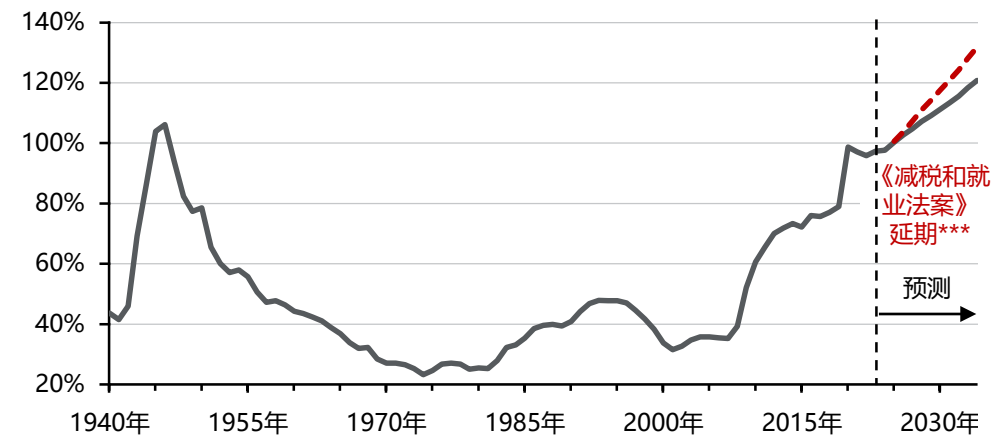
美国联邦政府财政结余和净利息支出

名义GDP占比



美国联邦政府债务

名义GDP占比



资料来源：美国国会预算办公室，美国财政部，摩根资产管理；（右上及右下图）美国经济分析局。

年度预算基于财政年度，2025财年时间为2024年10月1日至2025年9月30日。预测数据基于美国国会预算办公室2024年6月发布的《2024至2034年预算展望更新（An Update to the Budget Outlook: 2024 to 2034）》。*由于四舍五入，各分项百分比加总可能不等于100。**其他必需支出包括但不限于：医疗保险补贴、收入保障、联邦文职和军队雇员退休金等。

***基于美国国会预算办公室2024年5月发布的《基于财政支出和收入可选假设的预算结果（Budgetary Outcomes Under Alternative Assumptions About Spending and Revenues）》，摩根资产管理假设《减税和就业法案（Tax Cuts and Jobs Act）》延期对美国联邦财政收支的预测进行调整。预测、推算以及其他前瞻性观点均为基于当前情况所做出的分析，不能作为未来表现的可靠指标。以上图表仅作为要点展示，并非对未来可能情景的全面可靠描述。预测、推算以及其他前瞻性观点包含不确定性和风险，未来所发生的事件、结果和表现可能与以上图表存在差异。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



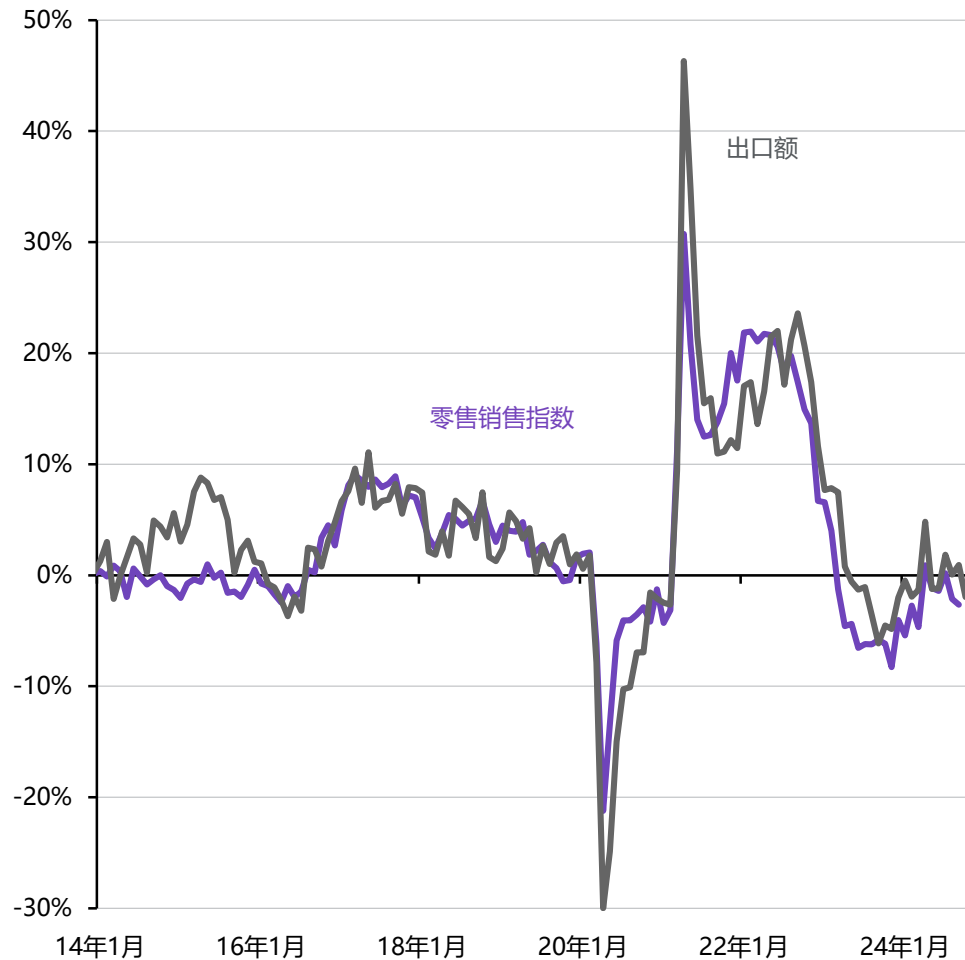
欧元区：经济活动和通货膨胀

中国版

30

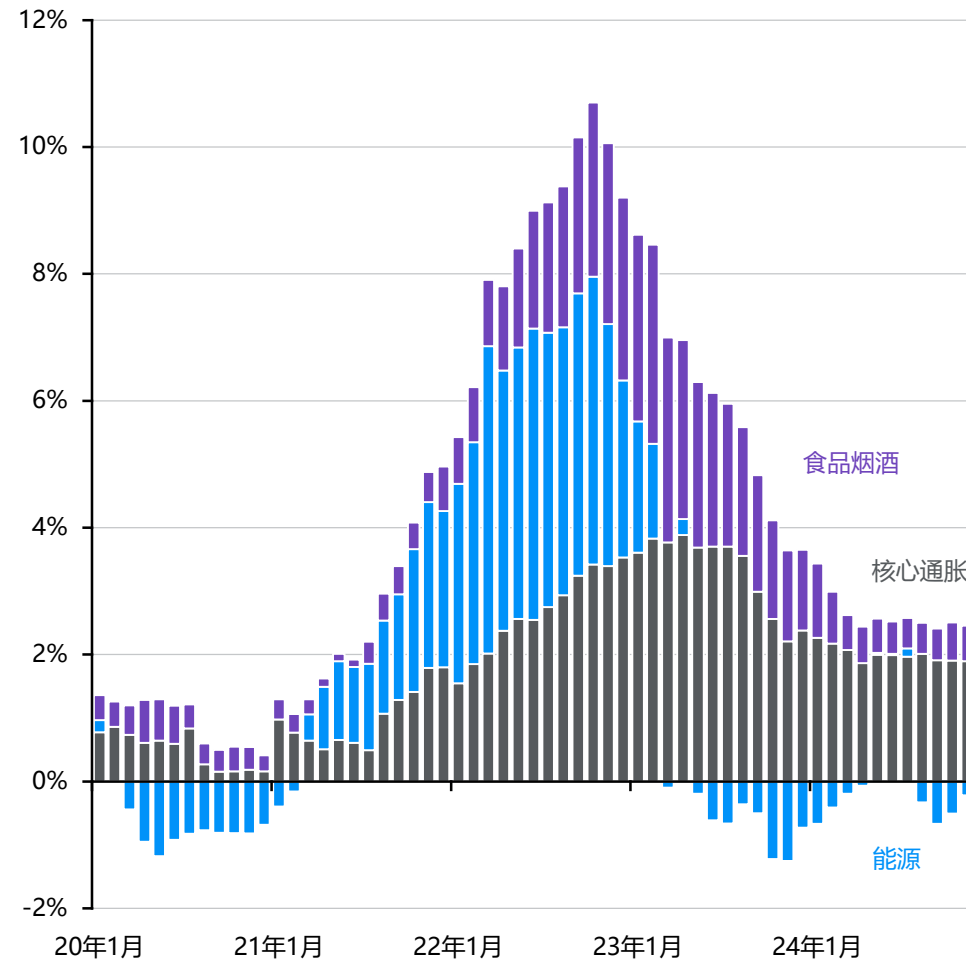
欧元区*经济活动

同比



欧元区消费价格指数 (CPI) 构成

同比，经季节性调整



资料来源：FactSet，欧盟统计局，摩根资产管理；（右图）欧盟委员会。

*欧元区包括20个国家：德国、法国、意大利、荷兰、比利时、卢森堡、爱尔兰、西班牙、葡萄牙、奥地利、芬兰、立陶宛、拉脱维亚、爱沙尼亚、斯洛伐克、斯洛文尼亚、希腊、马耳他、塞浦路斯、克罗地亚。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



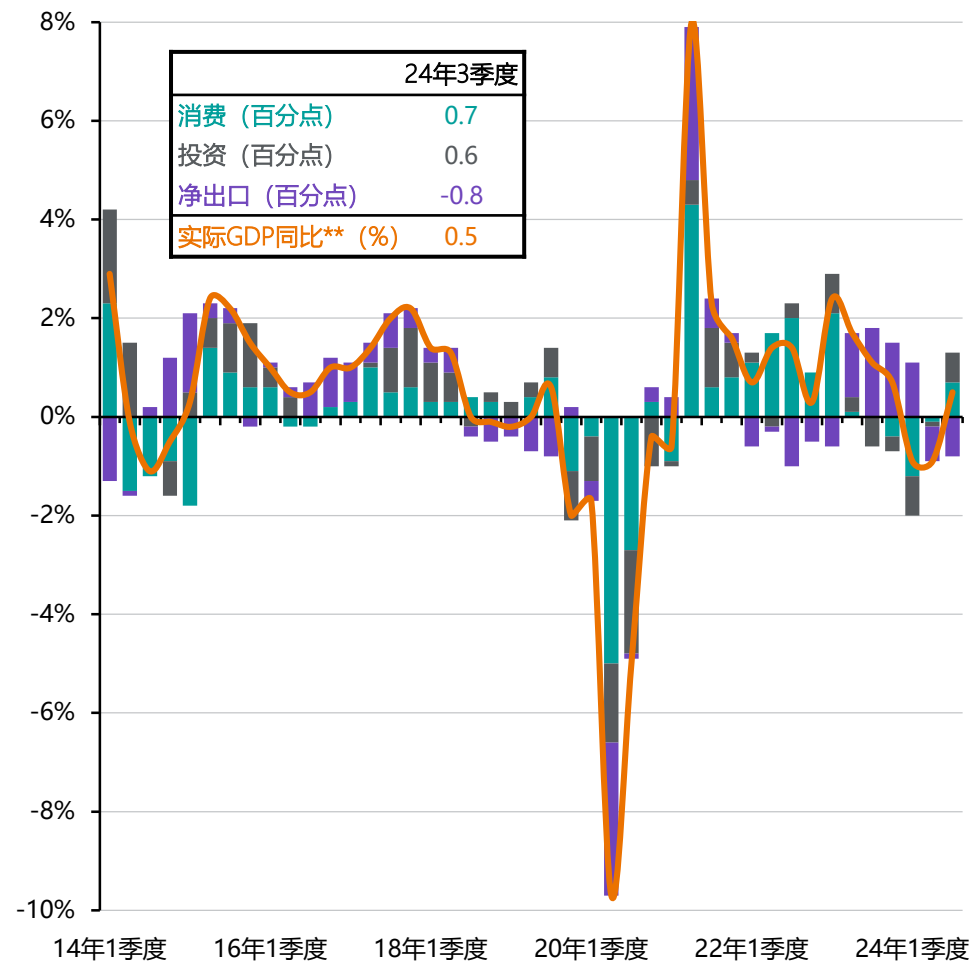
日本经济：经济增长和通货膨胀

中国版

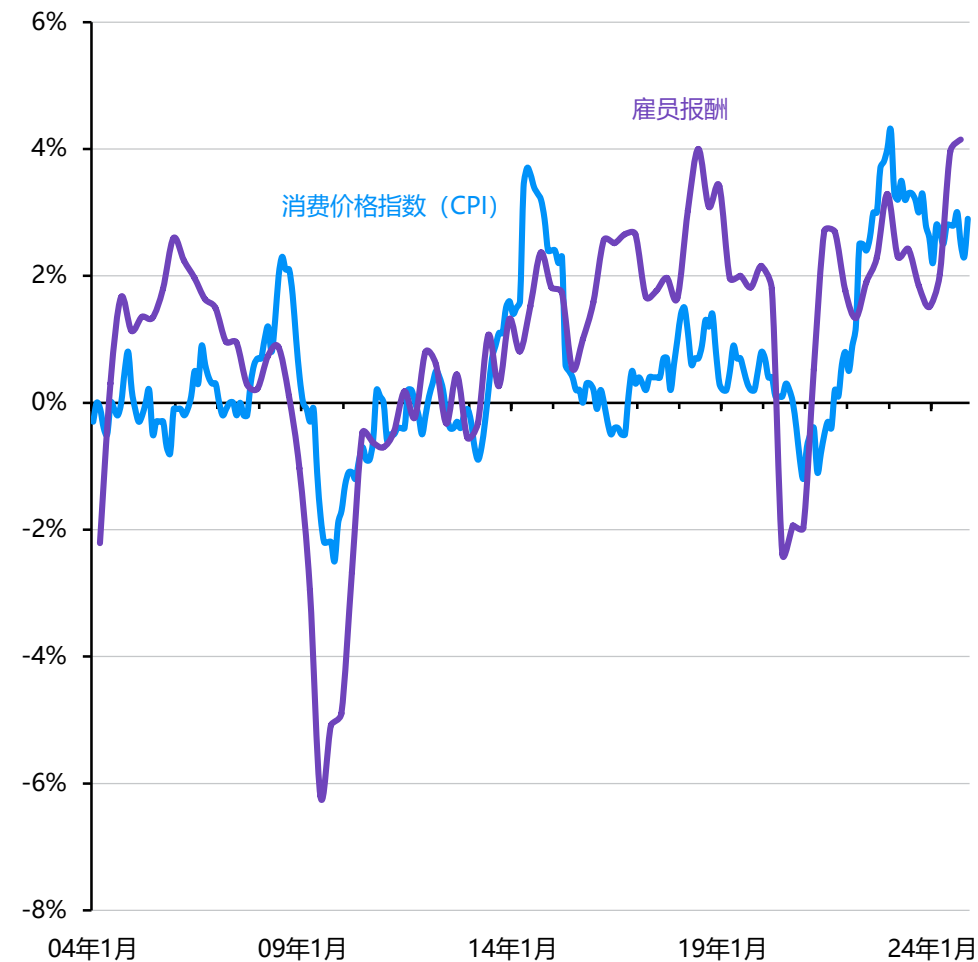
31

全球经济

三大需求*对GDP增长的拉动
实际同比



通货膨胀和薪资增长
同比



资料来源：万得，摩根资产管理；（左图）日本内阁府；（右图）日本统计局。

*消费包括私人消费和政府消费。投资包括私人住宅投资、私人企业投资、私人存货变动、公共投资和公共存货变动。净出口包括商品和服务的净出口。**因为四舍五入的原因，实际GDP同比增速可能与需求分项的加总有小幅偏差。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

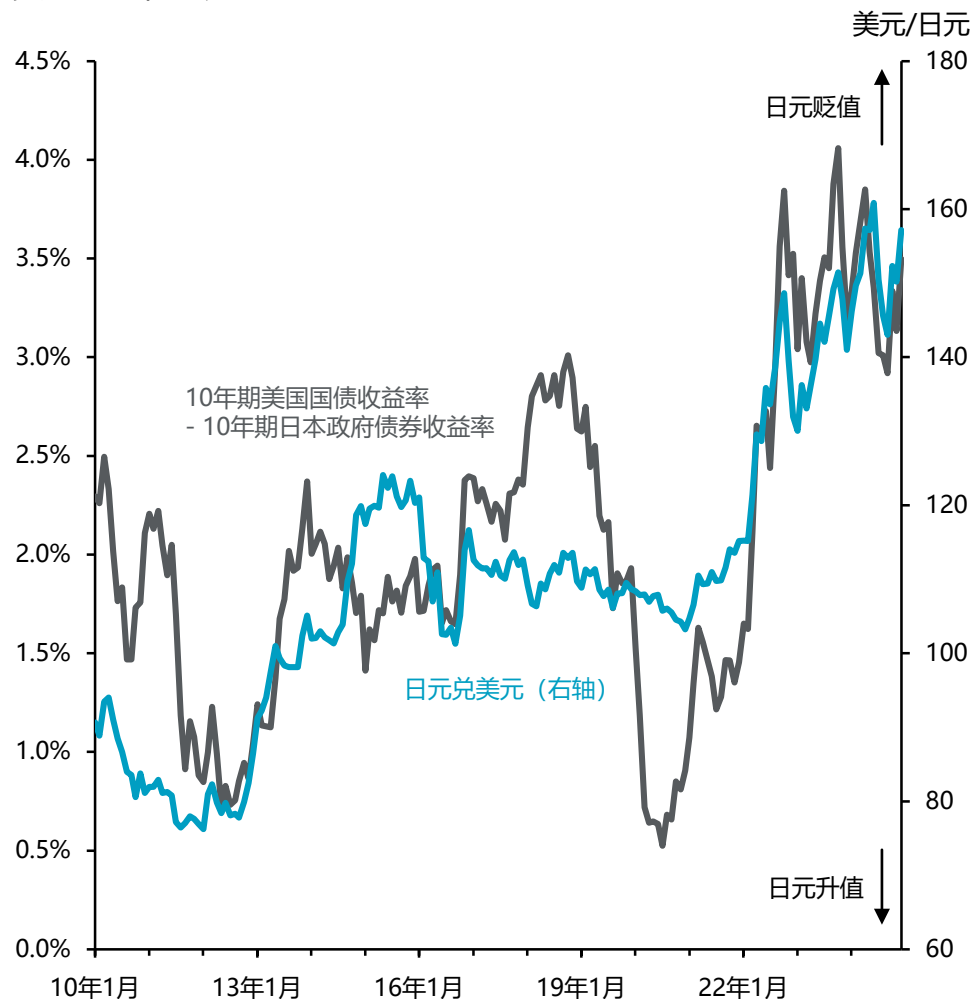


日本经济：日元汇率

中国版

32

美日息差和日元汇率



日元空头头寸和日元汇率

芝加哥商品交易所合约数量*



资料来源：彭博，FactSet，美国商品期货交易委员会，摩根资产管理。

*芝加哥商品交易所每手合约为1250万日元。

**日元净头寸包含杠杆交易资金和资管机构持有的仓位，大于0表示净空头头寸，小于0为净多头头寸。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



东南亚经济：经济增长和出口

中国版

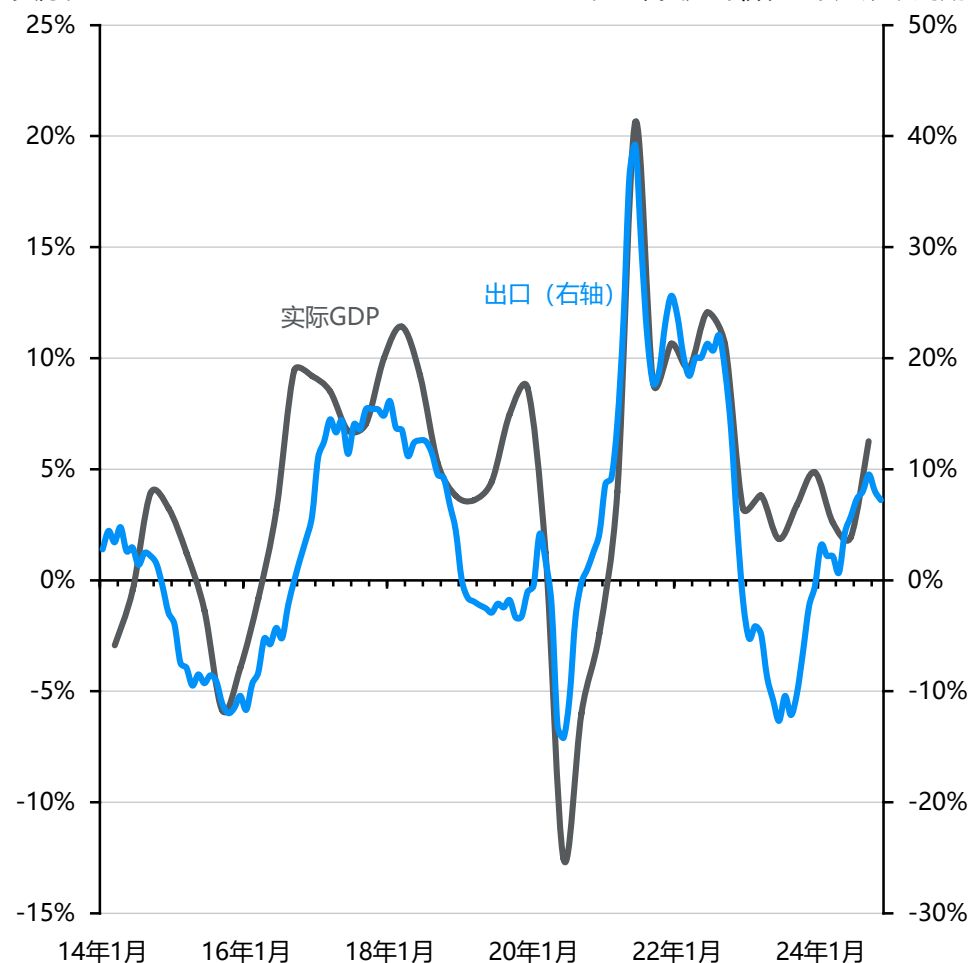
33

全球经济

实际GDP及出口（东盟六国*）

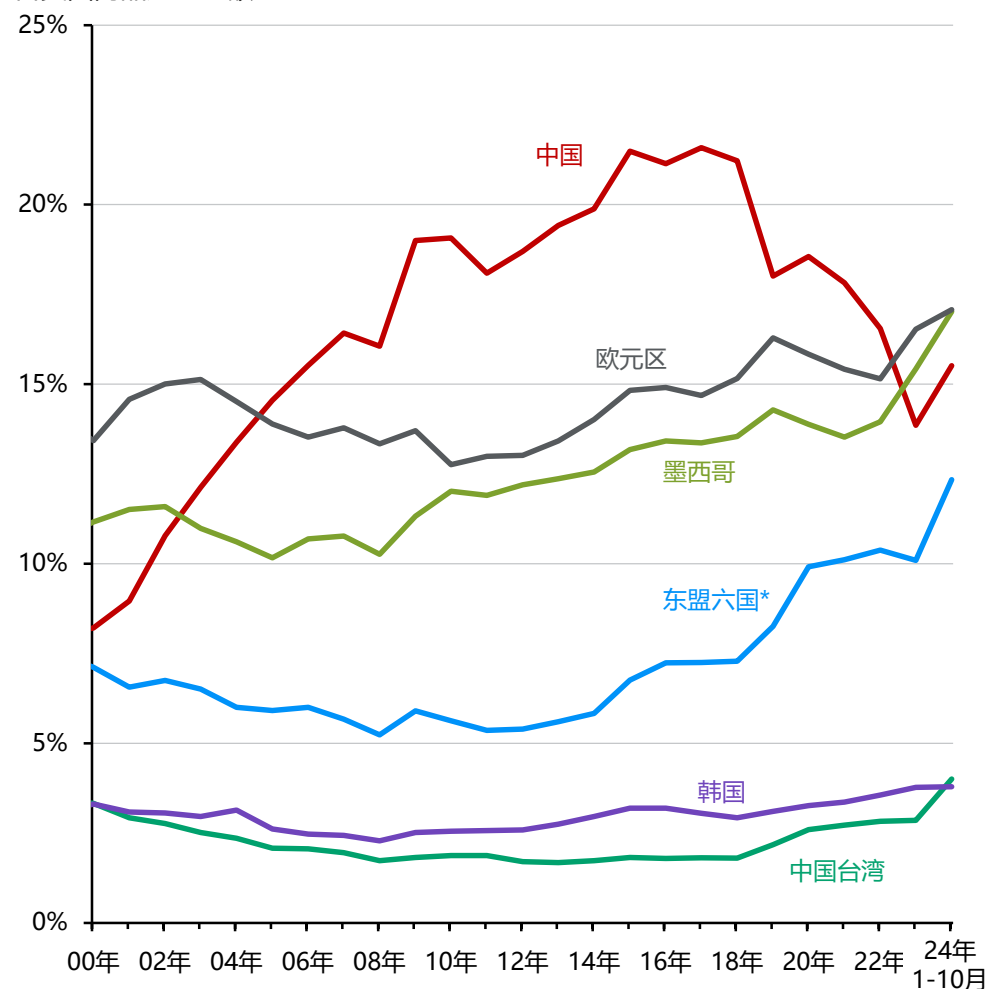
实际同比

同比, 美元计价, 3个月滚动周期



美国进口商品主要来源地

占美国商品进口总额比重



资料来源：摩根资产管理；（左图）CEIC，各国国家统计局；（右图）美国人口普查局。

*东盟六国包括印度尼西亚，马来西亚，泰国，新加坡，菲律宾和越南等六个东南亚国家联盟主要成员国。实际GDP增速为加权平均值，权重根据各国以美元计价的名义GDP计算。《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

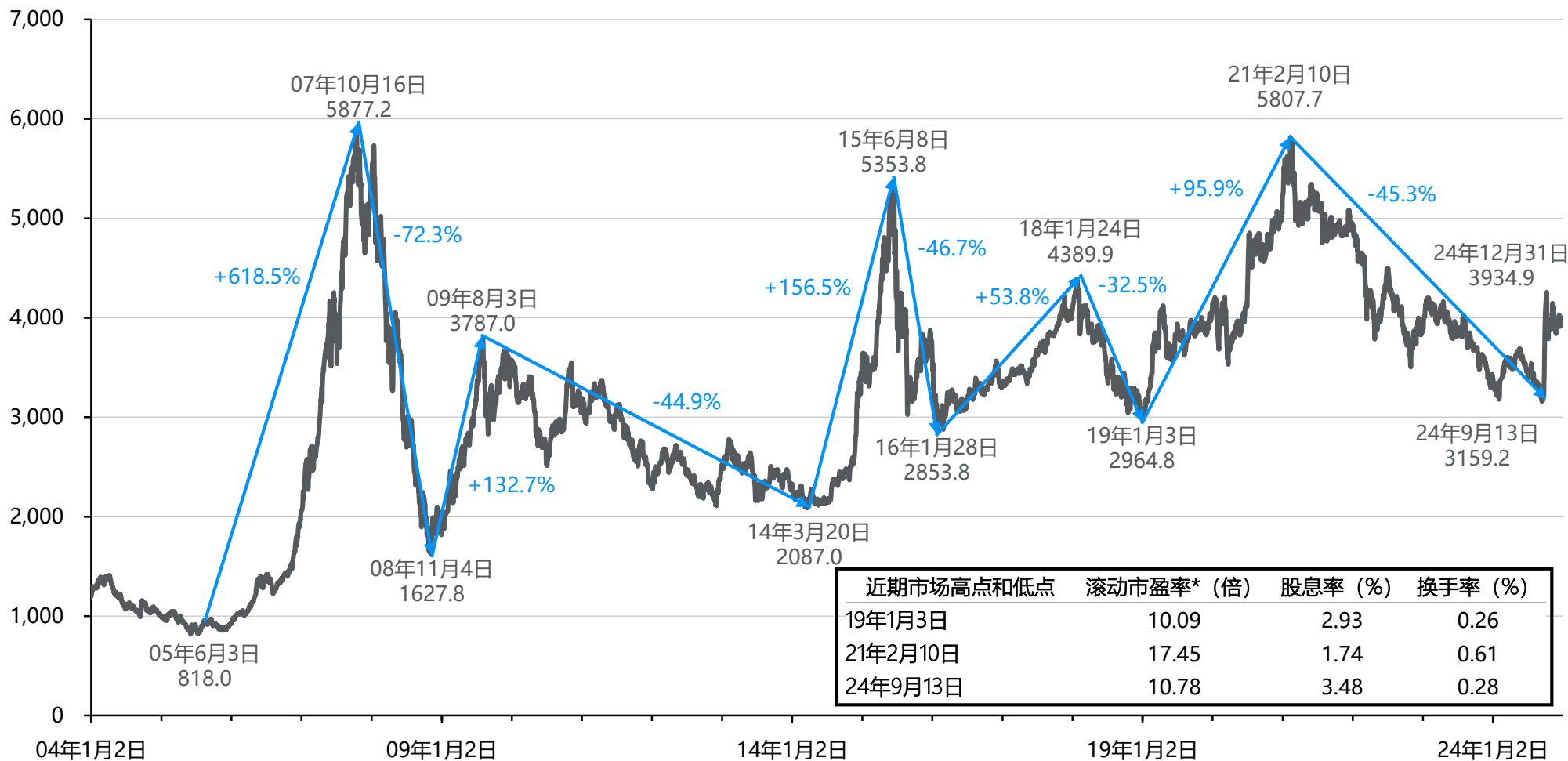


中国股票：市场总体表现

中国版

34

沪深300指数



近期市场高点 and 低点	滚动市盈率* (倍)	股息率 (%)	换手率 (%)
19年1月3日	10.09	2.93	0.26
21年2月10日	17.45	1.74	0.61
24年9月13日	10.78	3.48	0.28

资料来源：万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。
*滚动市盈率的计算基于过去12个月的每股盈利。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

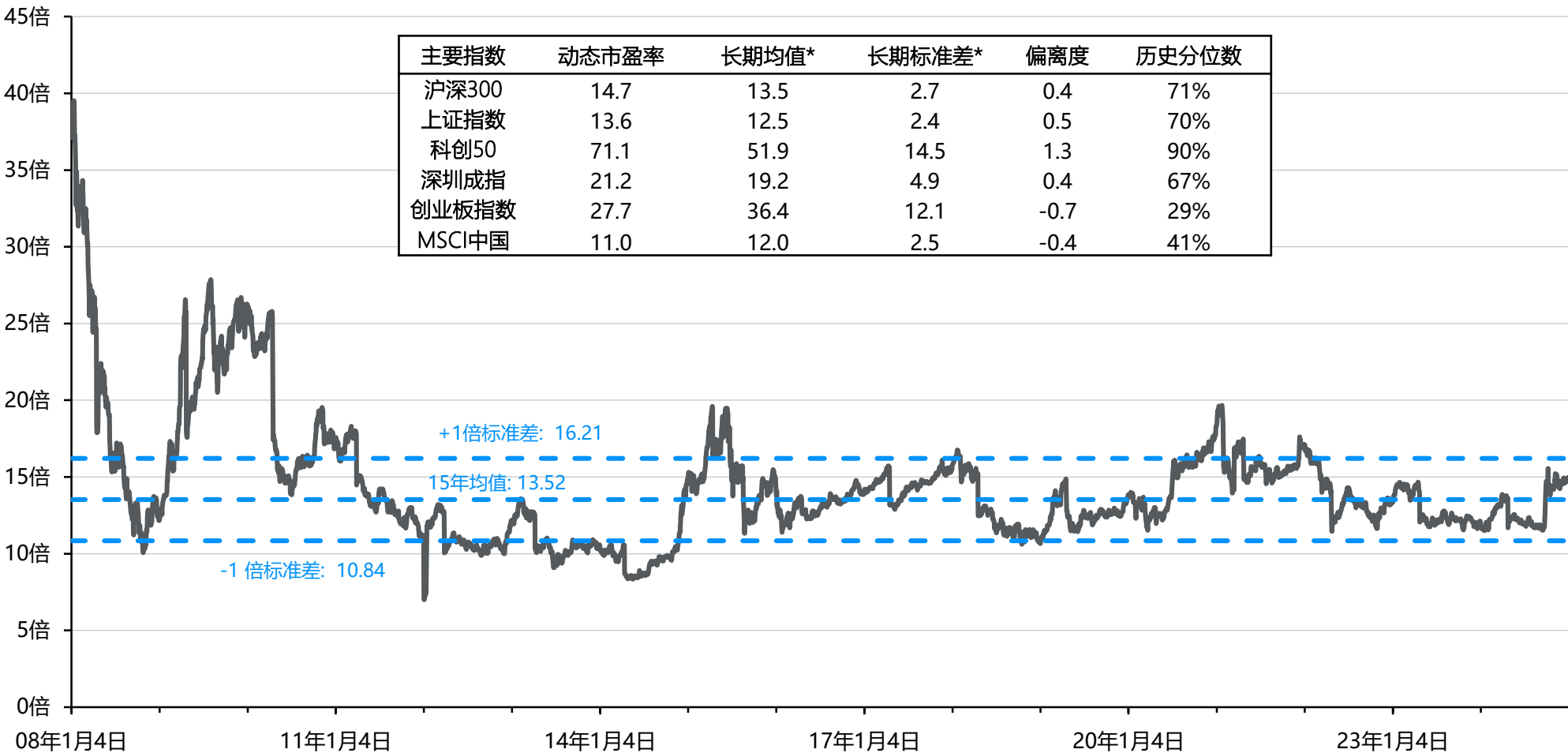
摩根
资产管理



中国股票：主要指数估值

沪深300指数估值

动态市盈率，基于未来12个月盈利一致性预期



资料来源：彭博，上海证券交易所，深圳证券交易所，中证指数有限公司，明晟（MSCI），摩根资产管理。
*科创50指数均值和标准差的计算基于自2020年7月开始的数据；创业板指数均值和标准差的计算基于自2010年6月开始的数据；其他指数均值和标准差的计算基于过去15年的数据。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国股票：股债性价比

中国版

36

股债风险溢价和股债相对回报*

百分点



资料来源：万得，中证指数有限公司，中债估值中心，摩根资产管理。

*股债风险溢价根据沪深300指数历史市盈率和10年期国债到期收益率计算。股债相对回报为未来一年沪深300指数相对中债总全价指数的回报差值。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



中国股票：投资者情绪

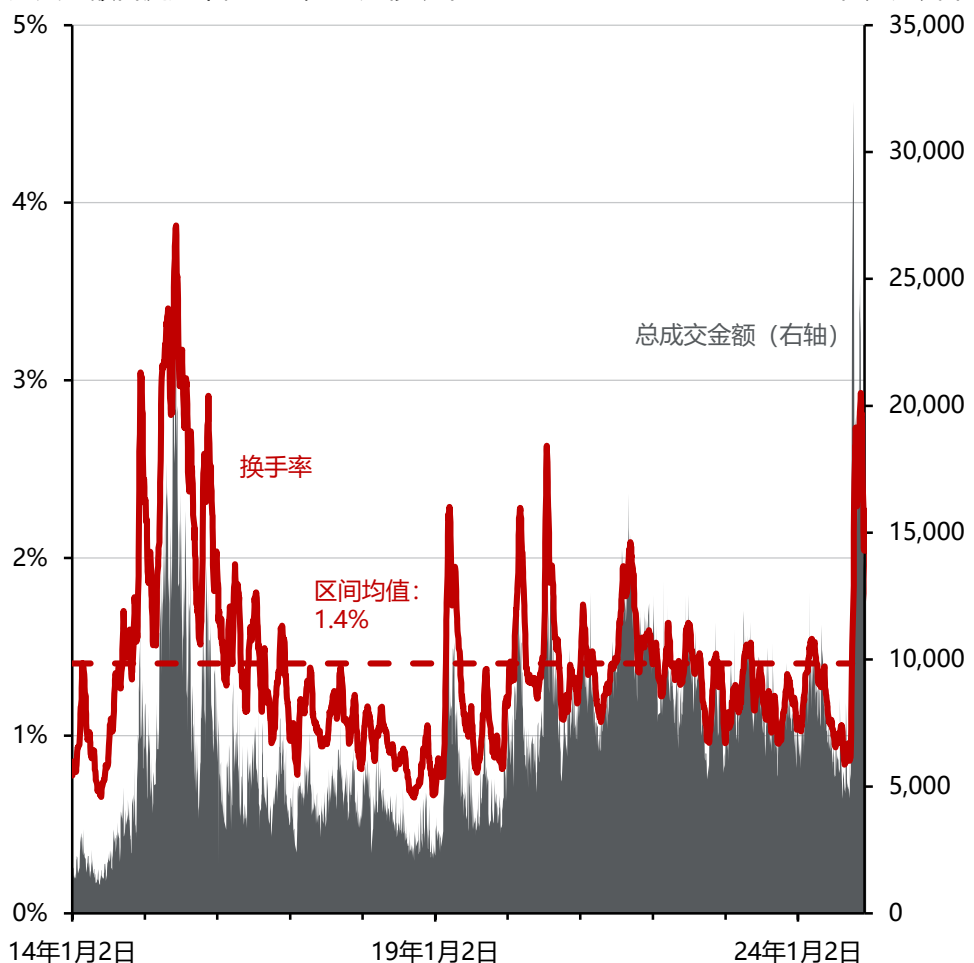
中国版

37

中国股票

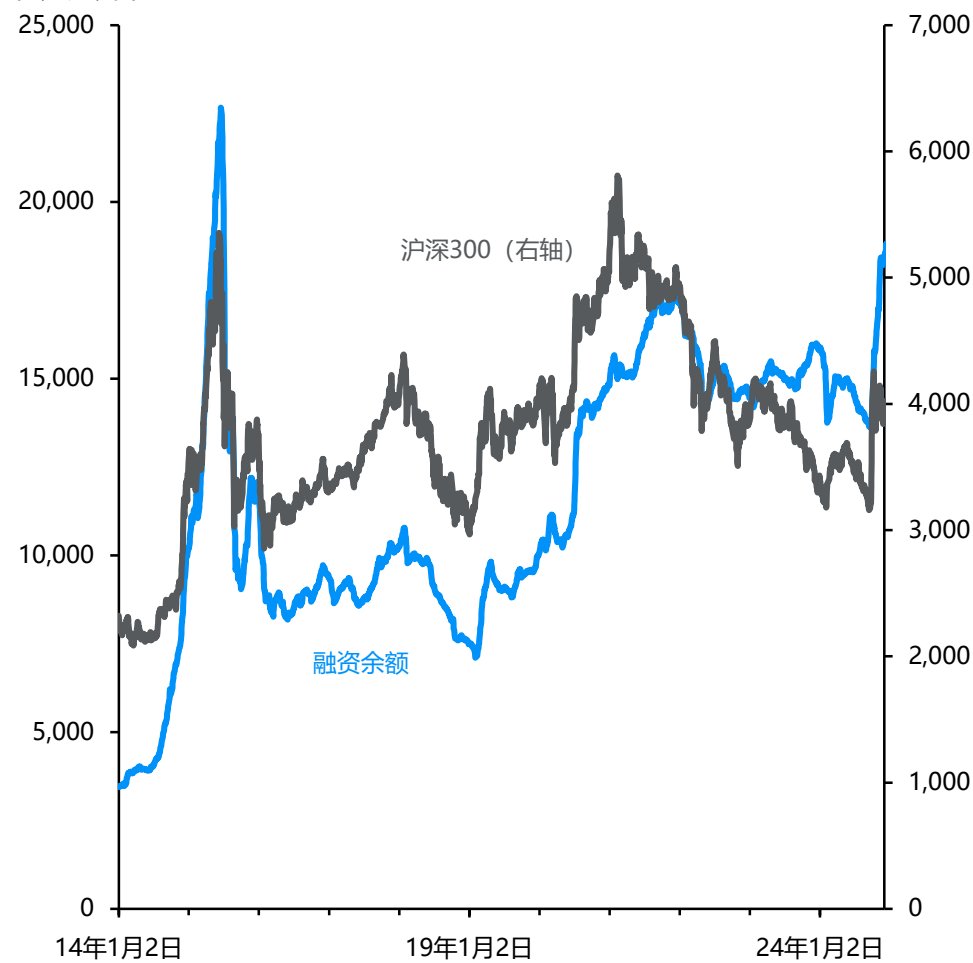
A股成交金额和换手率

成交金额占流通市值比重，10天移动平均



融资余额和沪深300指数

亿元人民币



资料来源：万得，摩根资产管理；（左图）上海证券交易所，深圳证券交易所；（右图）中国证券金融公司，中证指数有限公司。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



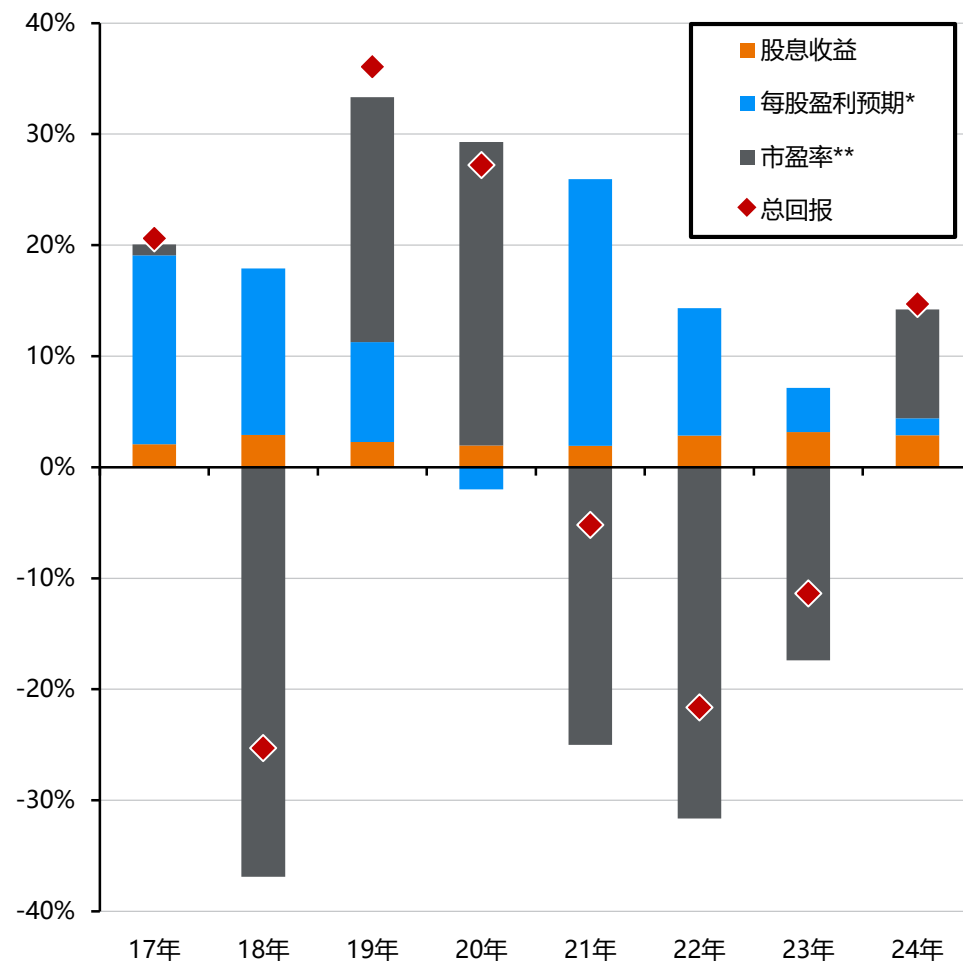
中国股票：回报构成

中国版

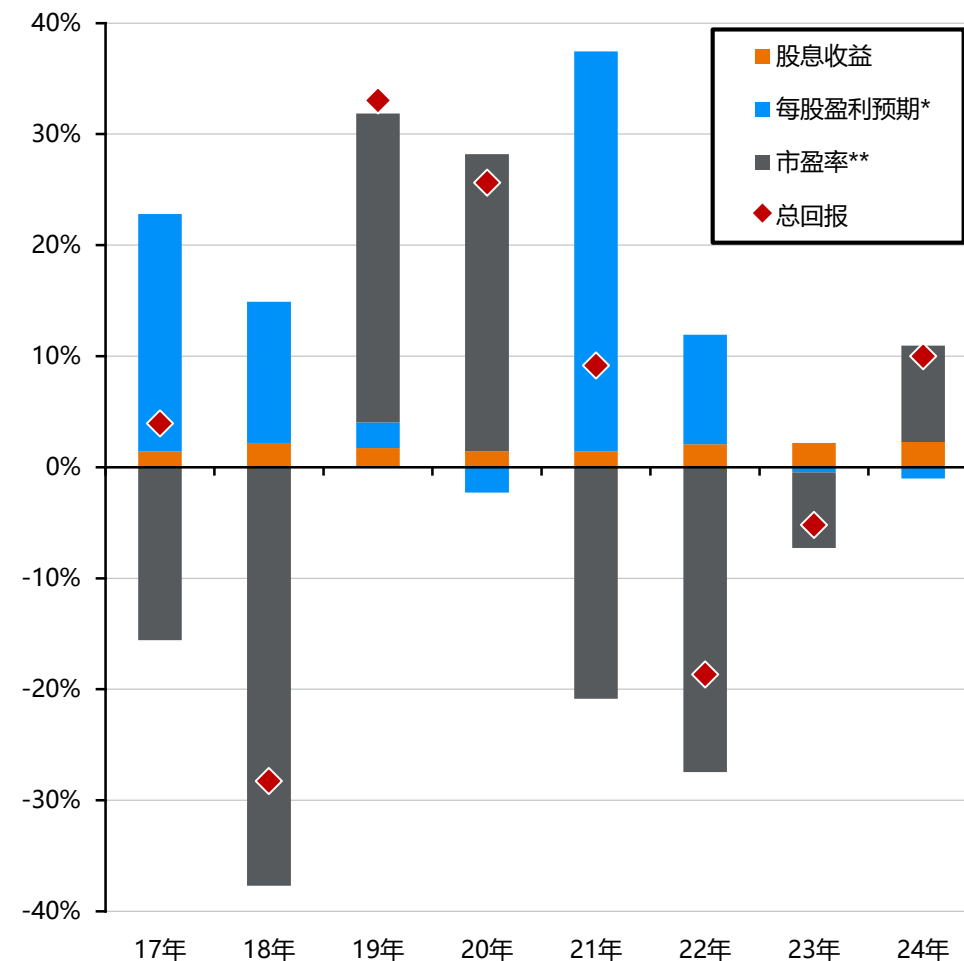
38

中国股票

沪深300指数回报来源



万得全A指数回报来源



资料来源：沪深证券交易所，万得，摩根资产管理。

*每股盈利增长预期基于未来12个月盈利一致性预期计算，数据来源于万得。**市盈率为基于未来12个月盈利预测的动态市盈率。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



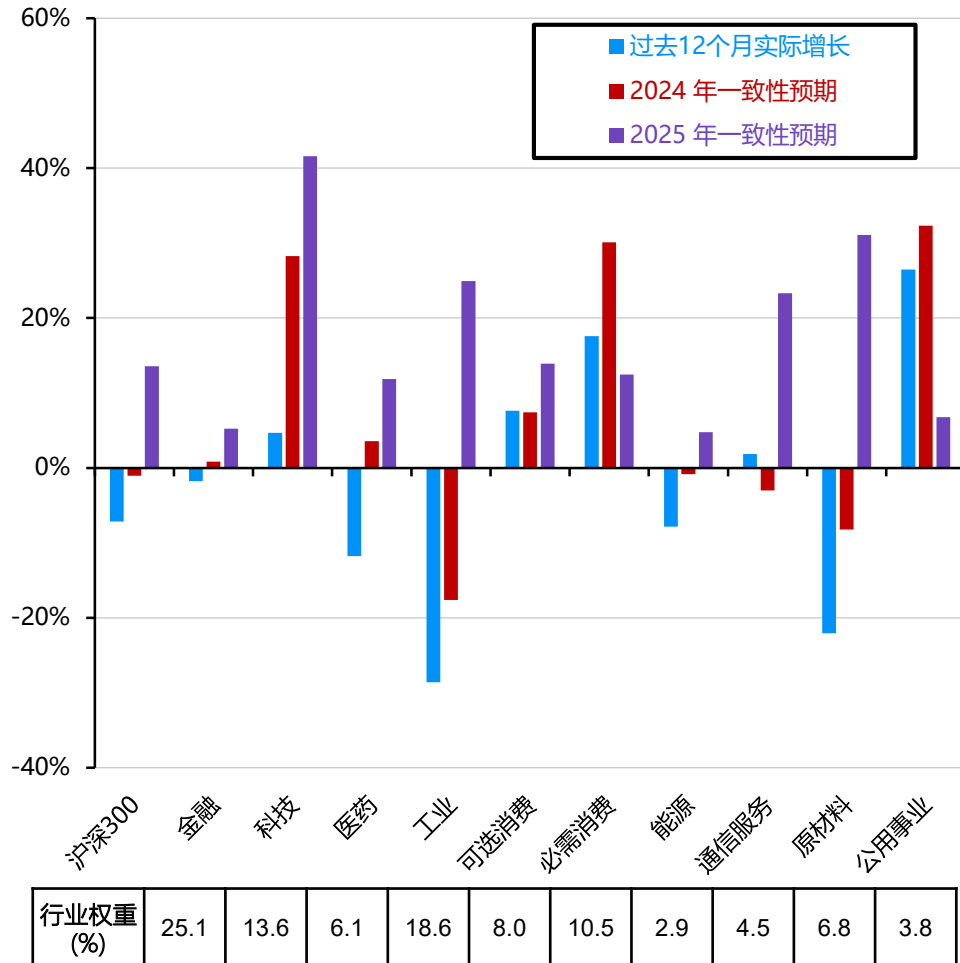
中国股票：分行业盈利预期

中国版

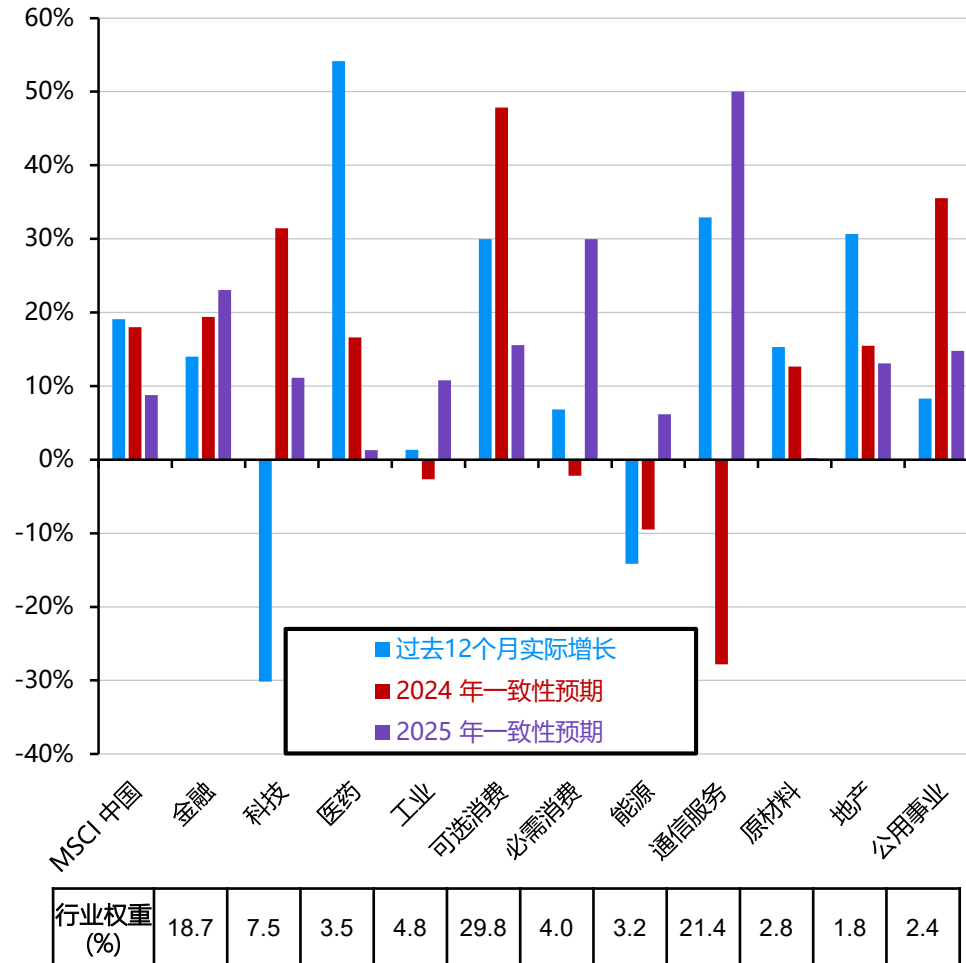
39

中国股票

沪深300指数分行业盈利增长 同比



MSCI中国指数分行业盈利增长 同比



资料来源：彭博，中证指数有限公司，明晟（MSCI），摩根资产管理。行业分类基于指数供应商的分类标准。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

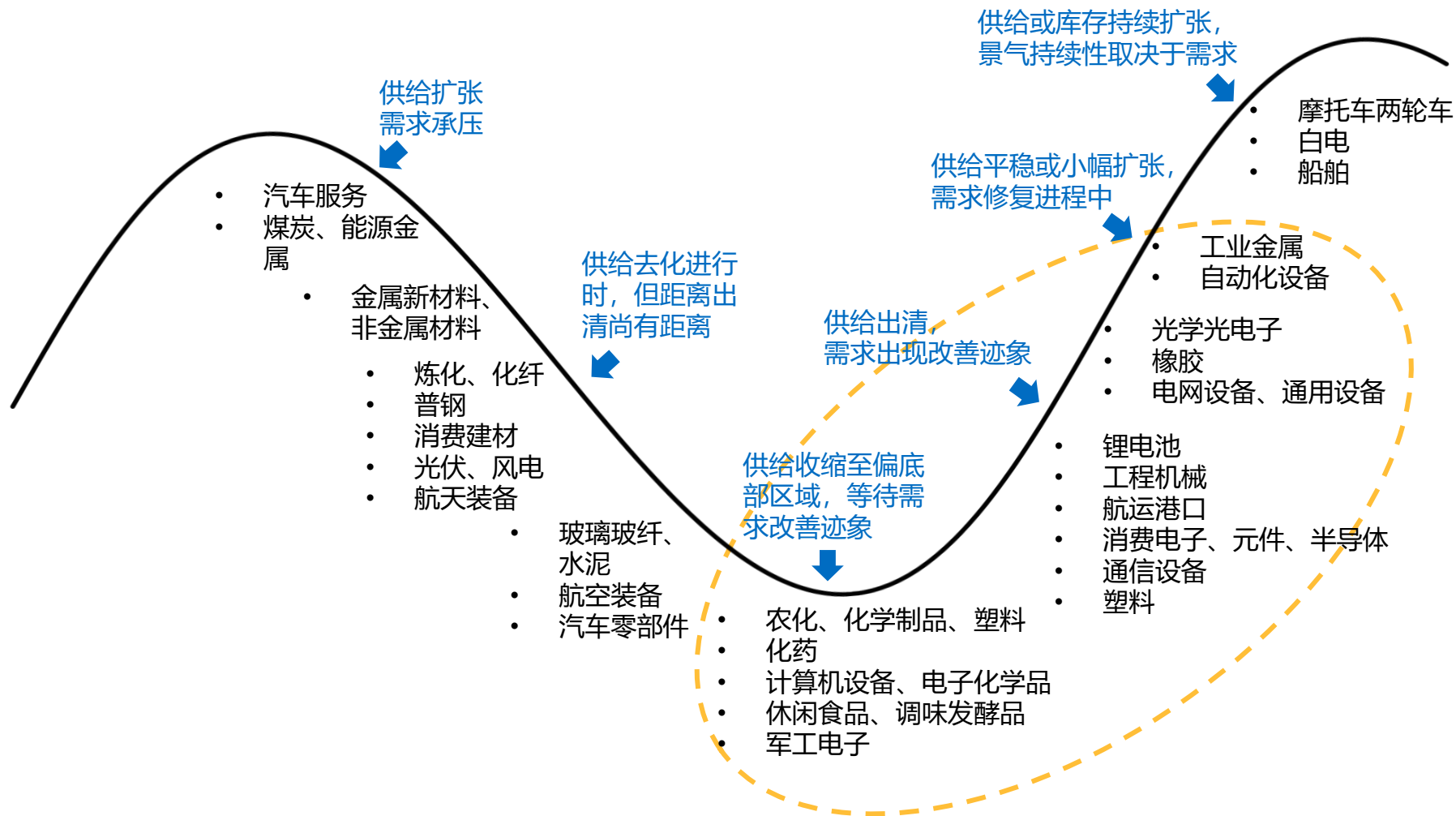


中国股票：行业供需关系

中国版

40

行业供需条件变化路径



资料来源：万得，摩根资产管理。
供需缺口的变化基于对各行业供需情况的定量和定性分析，图表仅为定性示意，不代表精确的数量关系。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国股票：A股市场风格

过去10年年化回报			2024年全年回报		
	价值	成长		价值	成长
大盘	6.9%	3.4%	大盘	33.2%	10.1%
中盘	1.8%	0.4%	中盘	13.1%	1.0%
小盘	3.8%	0.0%	小盘	11.3%	-0.5%

自近期市场高点（2021年2月10日）			自近期市场低点（2024年2月2日）		
	价值	成长		价值	成长
大盘	15.7%	-45.8%	大盘	21.7%	28.1%
中盘	0.5%	-39.0%	中盘	19.1%	27.6%
小盘	21.1%	-19.6%	小盘	21.0%	29.7%

当前滚动市盈率*和过去10年均值		
	价值	成长
大盘	8.5 / 8.3	19.1 / 21.2
中盘	12.8 / 16.6	22.0 / 23.5
小盘	14.8 / 19.1	25.6 / 28.6

当前滚动市盈率*处于过去10年分位数		
	价值	成长
大盘	53.9%	42.9%
中盘	56.3%	40.7%
小盘	42.8%	44.9%

资料来源：万得，摩根资产管理。
市场风格基于国证大盘价值全收益指数、国证大盘成长全收益指数、国证中盘价值全收益指数、国证中盘成长全收益指数、国证小盘价值全收益指数和国证小盘成长全收益指数。
*滚动市盈率的计算基于过去12个月的每股盈利。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国股票：A股行业表现

中国版

42

主要行业指数表现（人民币计价）

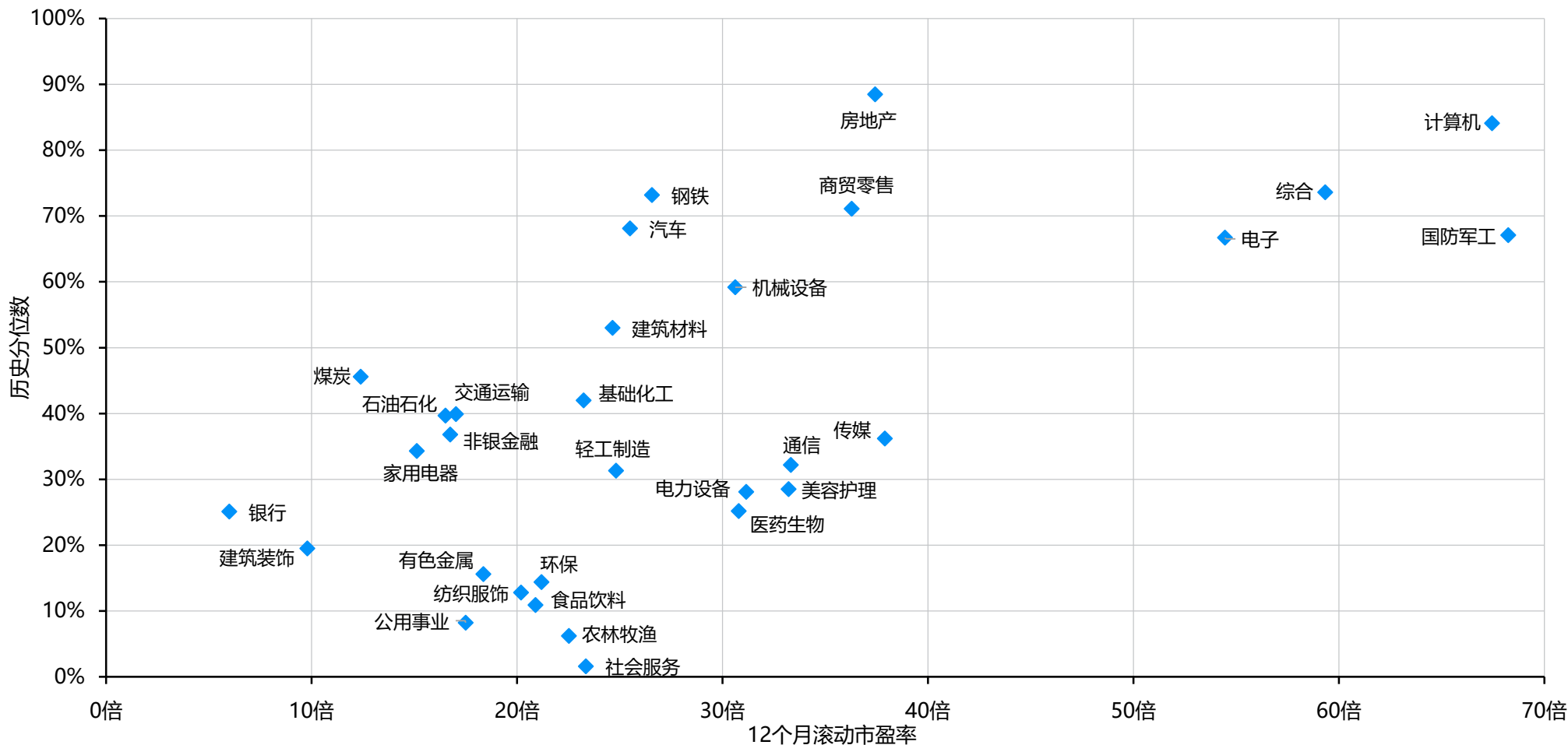
回报 (%)							10年年化 (15年至24年)		动态市盈率 (倍)		
2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	回报 (%)	波动率(%)	2022年	2023年	2024年
公用事业 -16.6	日常消费 64.6	日常消费 68.5	材料 39.8	能源 11.4	电信服务 25.9	金融 38.5	日常消费 10.4	信息技术 34.0	房地产 240.5	房地产 41.0	信息技术 57.0
金融 -17.0	信息技术 53.4	医疗保健 49.3	能源 35.9	电信服务 8.6	能源 16.9	可选消费 17.6	信息技术 6.8	电信服务 31.8	日常消费 37.7	信息技术 37.8	医疗保健 32.0
日常消费 -20.6	金融 37.7	材料 31.8	公用事业 33.8	房地产 -7.1	信息技术 3.0	公用事业 14.8	可选消费 4.3	材料 28.7	信息技术 32.8	医疗保健 36.9	材料 26.0
医疗保健 -25.8	医疗保健 37.1	可选消费 29.6	工业 23.6	金融 -12.1	公用事业 1.9	信息技术 12.6	医疗保健 3.9	医疗保健 28.2	可选消费 31.3	日常消费 30.9	电信服务 23.1
能源 -25.8	全部A股 33.0	工业 29.4	信息技术 13.0	日常消费 -12.8	金融 -0.4	能源 11.8	金融 3.9	工业 27.5	医疗保健 30.3	可选消费 25.1	可选消费 22.9
房地产 -26.7	房地产 26.5	全部A股 25.6	全部A股 9.2	公用事业 -13.7	可选消费 -1.8	工业 10.8	材料 3.7	能源 27.3	工业 22.3	材料 20.2	工业 22.5
全部A股 -28.3	材料 26.0	信息技术 24.5	可选消费 -0.4	可选消费 -15.7	全部A股 -5.2	全部A股 10.0	全部A股 3.5	日常消费 26.7	公用事业 20.5	工业 18.6	日常消费 21.9
电信服务 -29.4	可选消费 25.2	金融 4.7	日常消费 -4.1	工业 -18.4	医疗保健 -6.6	电信服务 8.6	能源 3.1	可选消费 26.4	材料 15.3	电信服务 16.3	全部A股 17.1
工业 -32.4	电信服务 21.8	公用事业 4.7	医疗保健 -4.5	全部A股 -18.7	工业 -8.8	房地产 0.0	公用事业 2.2	房地产 25.9	全部A股 14.9	全部A股 15.0	公用事业 16.3
可选消费 -33.3	工业 18.8	能源 -6.3	金融 -8.3	医疗保健 -20.1	日常消费 -12.8	材料 -0.3	工业 2.1	全部A股 24.5	电信服务 12.6	公用事业 14.6	能源 11.2
材料 -34.0	公用事业 9.0	电信服务 -9.2	房地产 -10.3	材料 -22.0	材料 -13.7	日常消费 -3.6	电信服务 1.9	公用事业 24.3	能源 6.3	能源 8.5	金融 8.0
信息技术 -34.4	能源 8.2	房地产 -9.3	电信服务 -10.9	信息技术 -29.0	房地产 -25.8	医疗保健 -12.6	房地产 -3.9	金融 23.2	金融 6.1	金融 6.2	房地产 -49.0

资料来源：万得，摩根资产管理。
图表中的“全部A股”为万得全A全收益指数，其余为万得全A分行业指数，波动率的计算基于日度回报数据。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国股票：A股行业估值

申万一级行业估值和历史分位数*



资料来源：万得，摩根资产管理。
*历史分位数计算基于过去20年（2015年1月5日至2024年12月31日）收盘数据计算。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

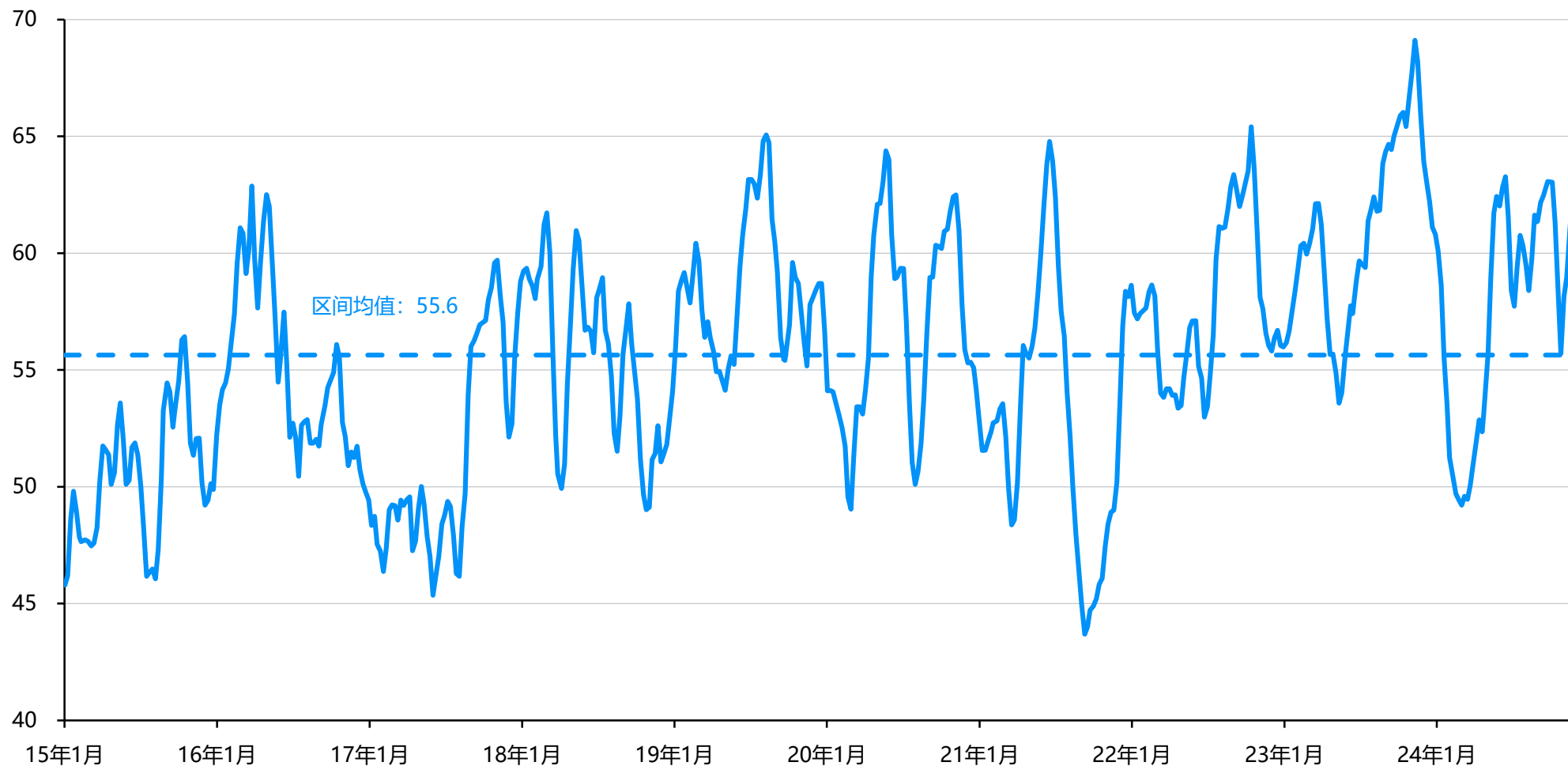


中国股票：A股行业轮动强度

中国版

44

行业板块轮动指数*



资料来源：万得，摩根资产管理。

*根据申万一级行业指数滚动20个交易日的行业涨跌幅排序，计算行业的排名变化后，加总各行业排名变化的绝对值。《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



中国股票：中概股

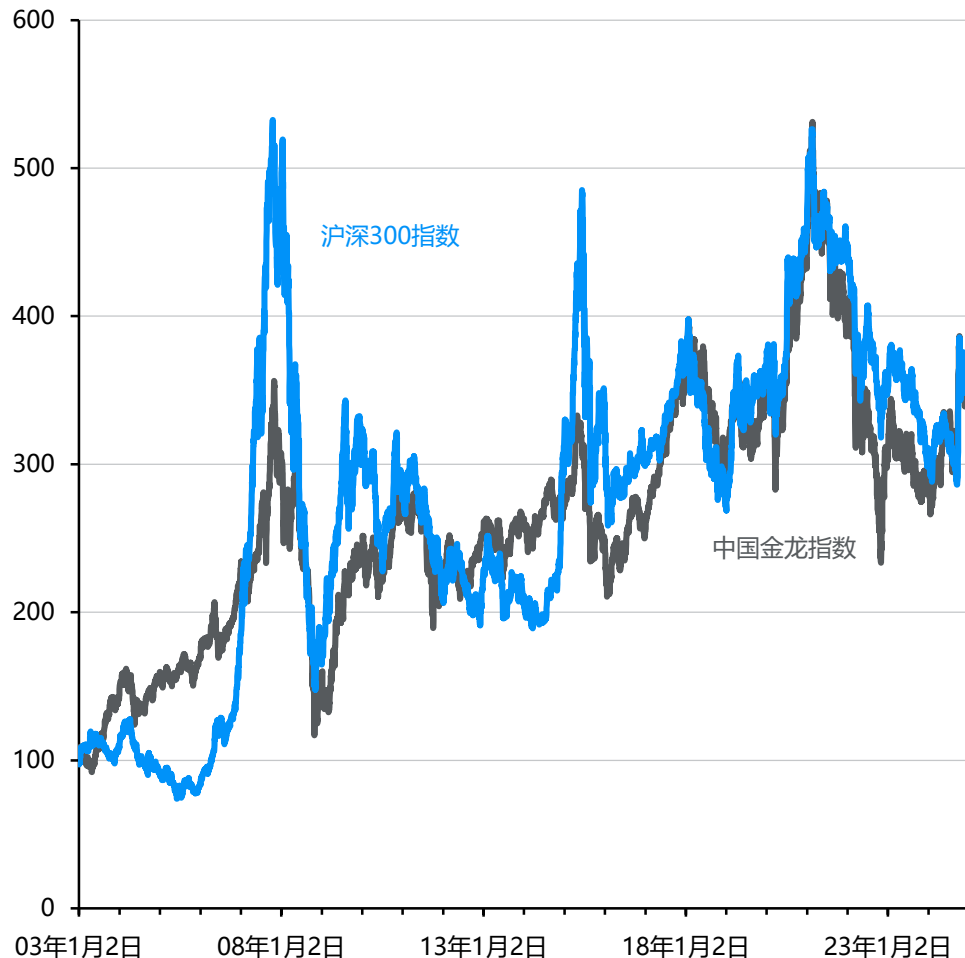
中国版

45

中国股票

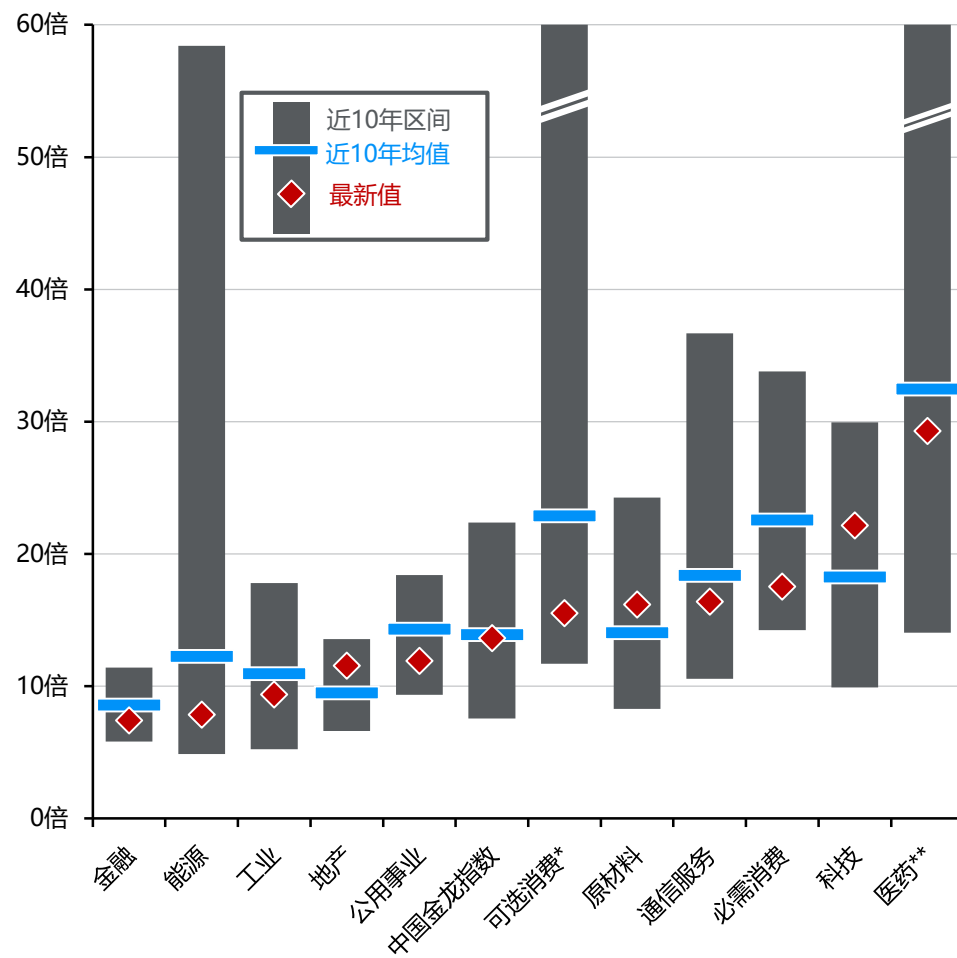
中概股表现

指数，2002年12月31日水平为100



中国金龙指数分行业市盈率

动态市盈率，基于未来12个月盈利一致性预期



资料来源：彭博，中证指数有限公司，摩根资产管理。

行业分类基于指数供应商的分类标准。

*可选消费行业的历史最高动态市盈率为125.6。 **医药行业的历史最高动态市盈率为82.7。为展示需要，过高的动态市盈率数据已做截断处理。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

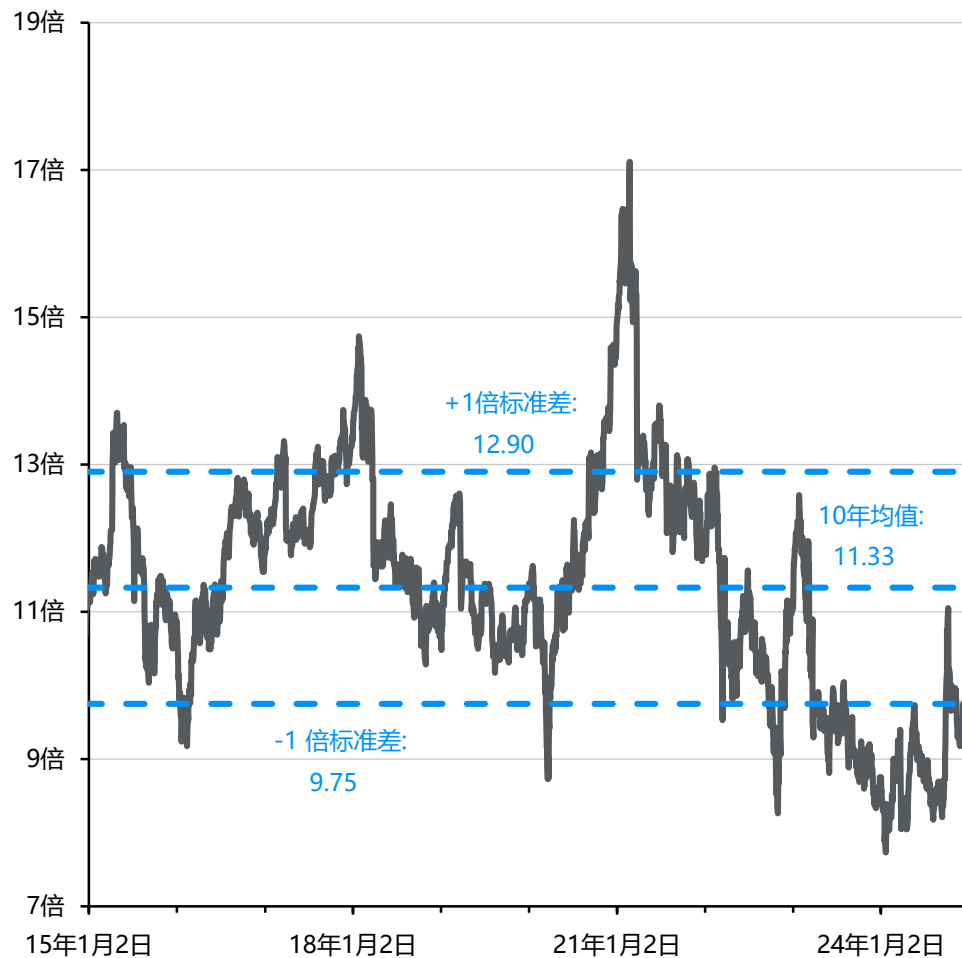
摩根

资产管理

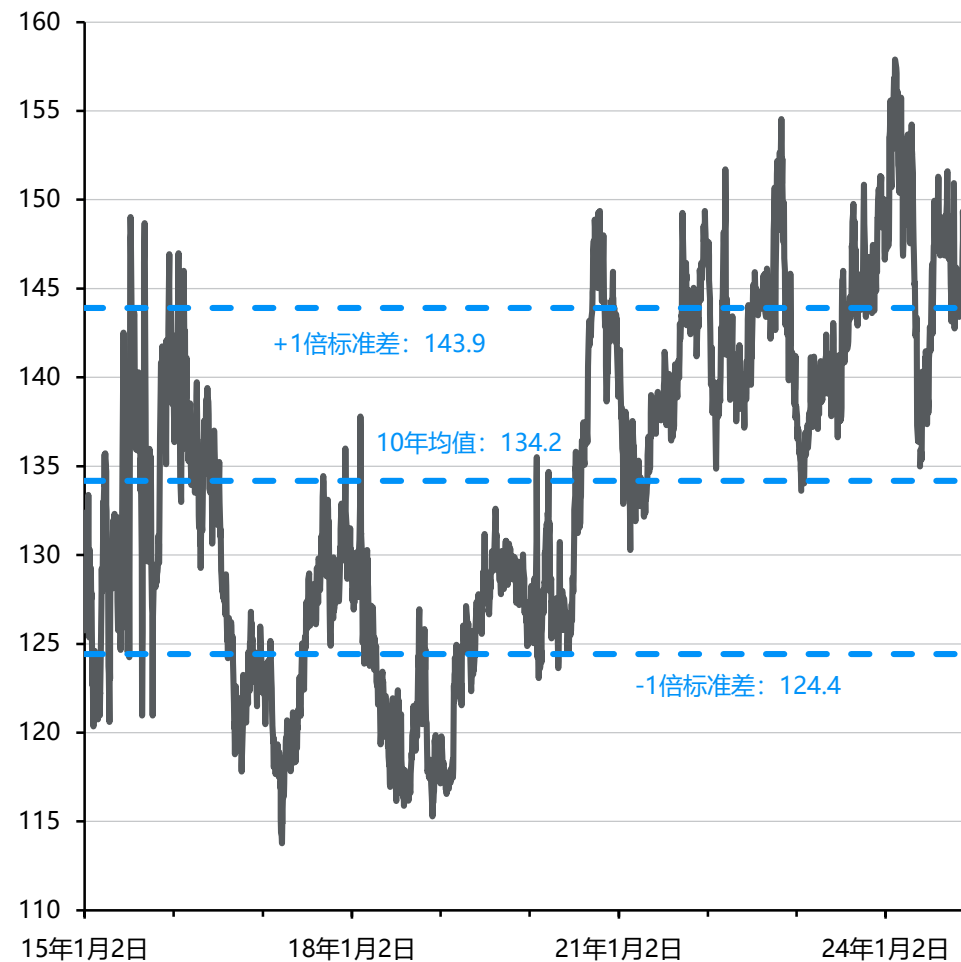


恒生指数估值

动态市盈率，基于未来12个月盈利一致性预期



恒生AH股溢价指数



资料来源：彭博，CEIC，恒生指数有限公司，摩根资产管理。

*恒生综合指数的长期均值和标准差计算基于过去5年的数据；恒生科技指数的长期均值和标准差计算基于过去2年的数据；其他指数的长期均值和标准差计算基于过去10年的数据。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



中国股票：港股行业表现

中国版

47

主要行业指数表现（港币计价）

回报 (%)							10年年化 (15年1月至24年12月)		动态市盈率 (倍)		
2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	回报 (%)	波动率(%)	2022年	2023年	24年12月31日
公用事业 1.2	医药 36.4	科技 69.6	能源 20.5	能源 17.3	能源 19.8	科技 43.3	科技 9.4	原材料 31.5	医药 94.0	医药 48.7	医药 31.6
能源 -2.8	必需消费 27.2	医药 49.5	公用事业 17.6	通信服务 6.9	通信服务 18.4	能源 24.5	原材料 1.7	医药 31.2	可选消费 42.7	可选消费 20.4	科技 20.1
通信服务 -3.4	科技 23.7	可选消费 38.2	原材料 9.4	综合企业 -0.4	原材料 -3.0	通信服务 20.6	能源 1.3	科技 30.4	科技 24.7	科技 14.9	可选消费 14.9
房地产建筑 -10.2	工业 21.8	工业 30.5	通信服务 0.5	金融 -5.5	金融 -6.4	金融 20.6	金融 -0.3	工业 27.0	必需消费 18.7	必需消费 14.1	必需消费 13.0
综合企业 -13.8	房地产建筑 15.7	原材料 30.0	综合企业 -1.0	必需消费 -13.8	综合企业 -9.6	恒生综合指数 16.3	恒生综合指数 -0.9	可选消费 27.0	公用事业 11.9	原材料 10.9	通信服务 12.1
必需消费 -14.4	可选消费 14.9	必需消费 28.0	工业 -2.3	原材料 -15.2	公用事业 -11.3	原材料 12.3	可选消费 -1.3	房地产建筑 25.5	恒生综合指数 11.3	房地产建筑 10.7	公用事业 10.9
金融 -14.8	恒生综合指数 11.0	恒生综合指数 12.2	可选消费 -6.2	恒生综合指数 -18.0	恒生综合指数 -13.8	公用事业 10.9	通信服务 -1.9	能源 24.5	通信服务 8.8	通信服务 10.1	恒生综合指数 10.3
恒生综合指数 -16.7	金融 7.5	金融 -6.9	金融 -6.8	房地产建筑 -21.2	可选消费 -14.9	工业 8.1	工业 -2.4	必需消费 23.4	房地产建筑 8.1	恒生综合指数 9.4	工业 9.9
工业 -20.9	原材料 -0.4	公用事业 -9.4	恒生综合指数 -15.6	医药 -22.3	科技 -17.6	综合企业 5.5	公用事业 -3.2	恒生综合指数 21.4	金融 7.3	公用事业 9.4	原材料 9.9
医药 -26.5	公用事业 -0.9	房地产建筑 -15.9	必需消费 -18.0	可选消费 -24.6	工业 -21.2	可选消费 1.6	必需消费 -3.6	综合企业 21.3	原材料 6.9	工业 7.9	房地产建筑 9.7
可选消费 -27.9	能源 -4.1	通信服务 -29.9	房地产建筑 -18.8	科技 -25.1	医药 -26.7	必需消费 -9.8	医药 -4.2	金融 20.5	工业 5.2	金融 5.7	能源 6.8
原材料 -29.5	综合企业 -6.6	综合企业 -30.3	医药 -27.8	公用事业 -30.3	必需消费 -26.8	房地产建筑 -11.9	综合企业 -6.2	通信服务 17.0	综合企业 5.0	综合企业 5.2	金融 6.5
科技 -29.6	通信服务 -9.7	能源 -33.7	科技 -32.3	工业 -37.9	房地产建筑 -30.9	医药 -20.1	医药 -7.0	公用事业 16.8	能源 4.1	能源 5.2	综合企业 6.1

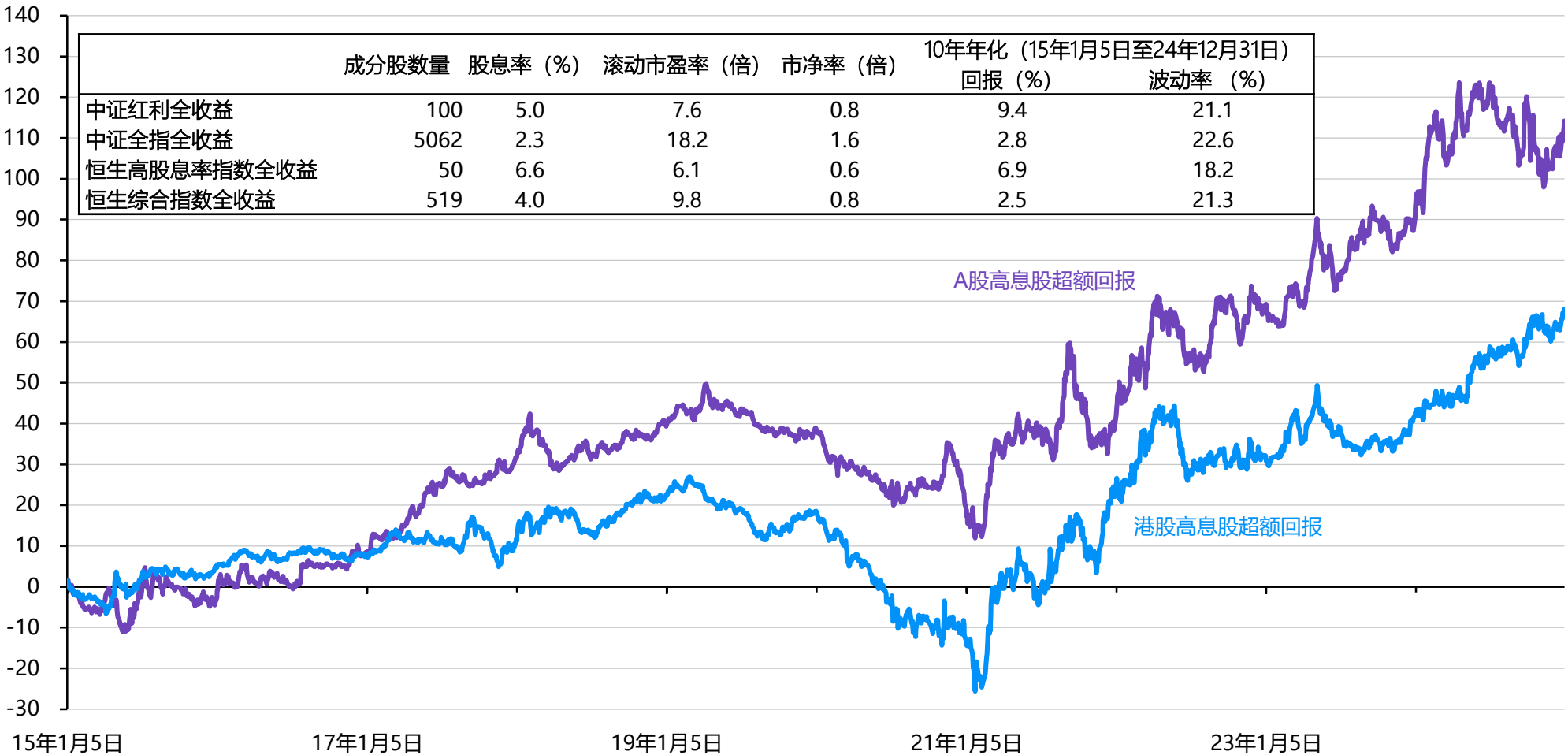
资料来源：彭博，恒生指数有限公司，摩根资产管理。
图表中的“恒生综合指数”为恒生综合全收益指数，其余为恒生分行业指数。波动率的计算基于月度回报数据。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国股票：高股息策略

中国股票

高息股指数相对全市场指数的超额回报*
百分点，以2014年12月31日为基准日



资料来源：万得，中证指数有限公司，恒生指数有限公司，摩根资产管理。
*A股高息股以中证红利全收益指数代表，A股全市场指数以中证全指全收益代表，港股高息股以恒生高股息率指数全收益为代表，港股全市场指数以恒生综合指数全收益为代表。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国固定收益：宏观环境

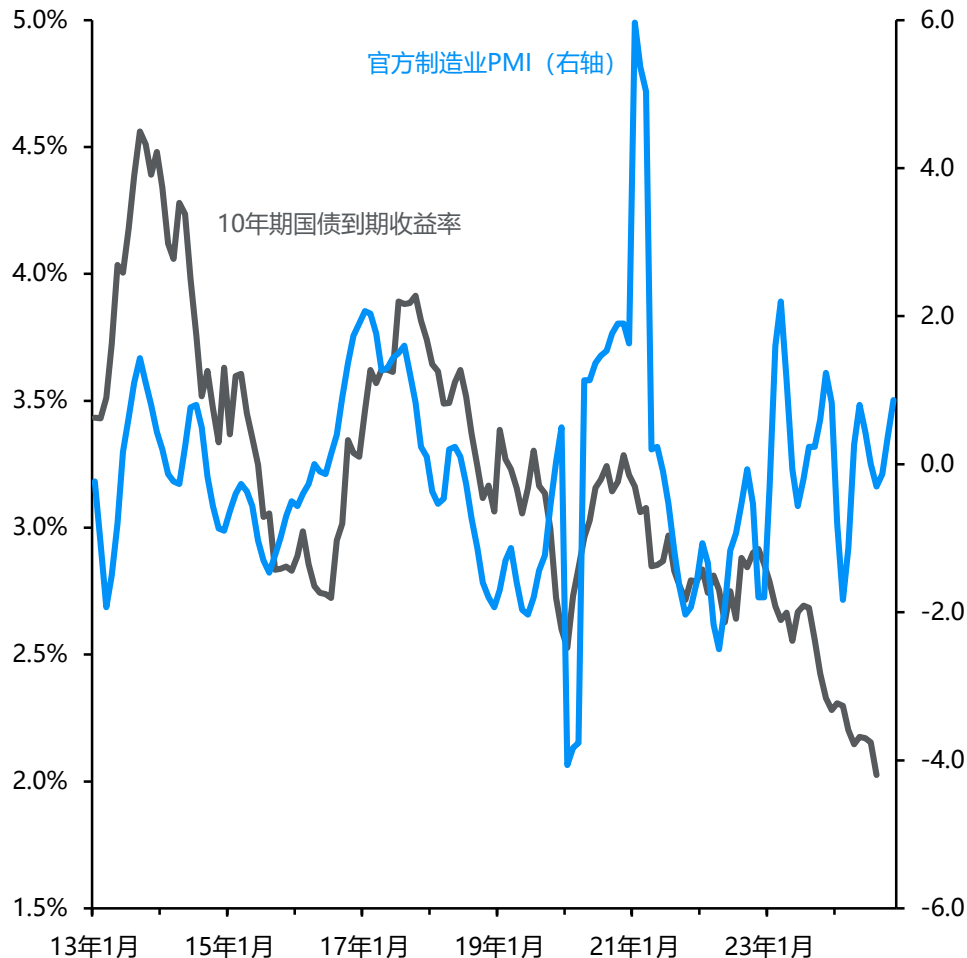
中国版

49

制造业PMI和国债收益率

到期收益率，左移3个月

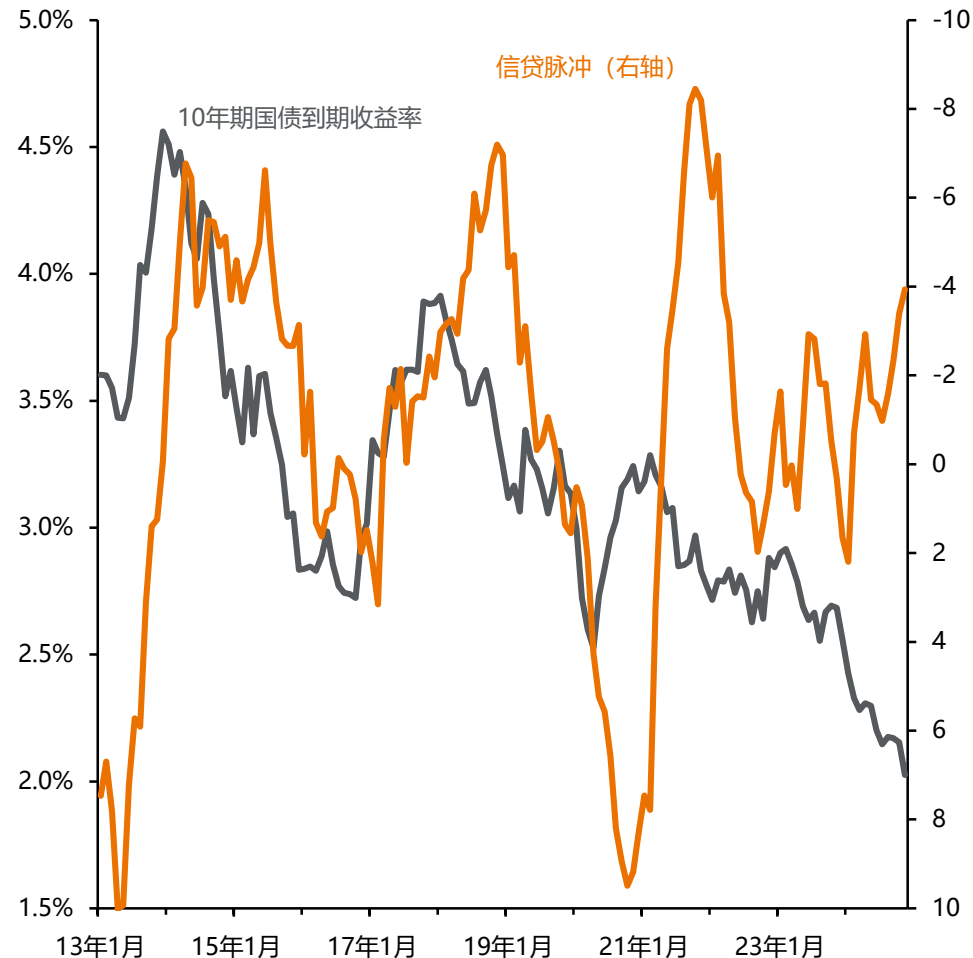
指数同比增减，3个月移动平均



信贷脉冲*和国债收益率

到期收益率

百分点，新增信贷占名义GDP百分比的同比变化，倒置刻度



资料来源：万得，中证指数有限公司；（左图）中国国家统计局；（右图）中国人民银行；摩根资产管理。
*信贷脉冲衡量信贷资金（社会融资总额）增量占名义GDP百分比的同比增长，使用滚动12个月的名义GDP和社会融资总额数据进行计算。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

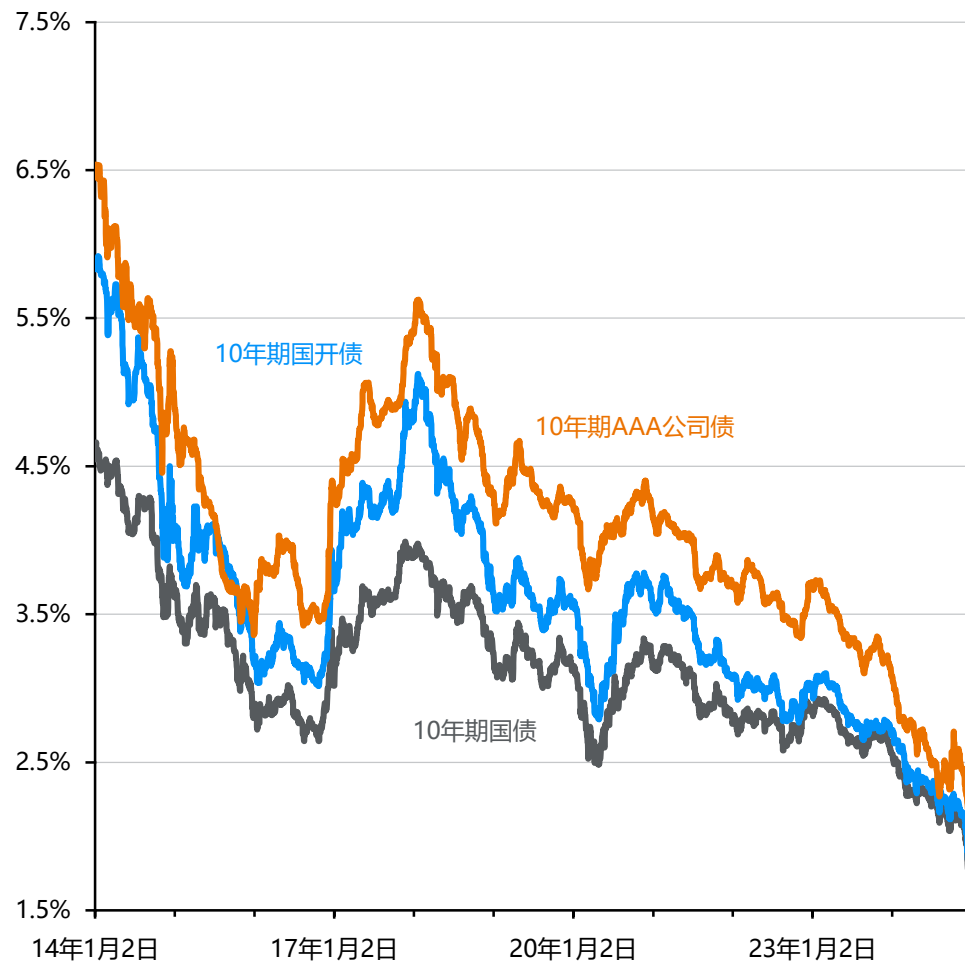


中国固定收益：收益率总体走势

中国版

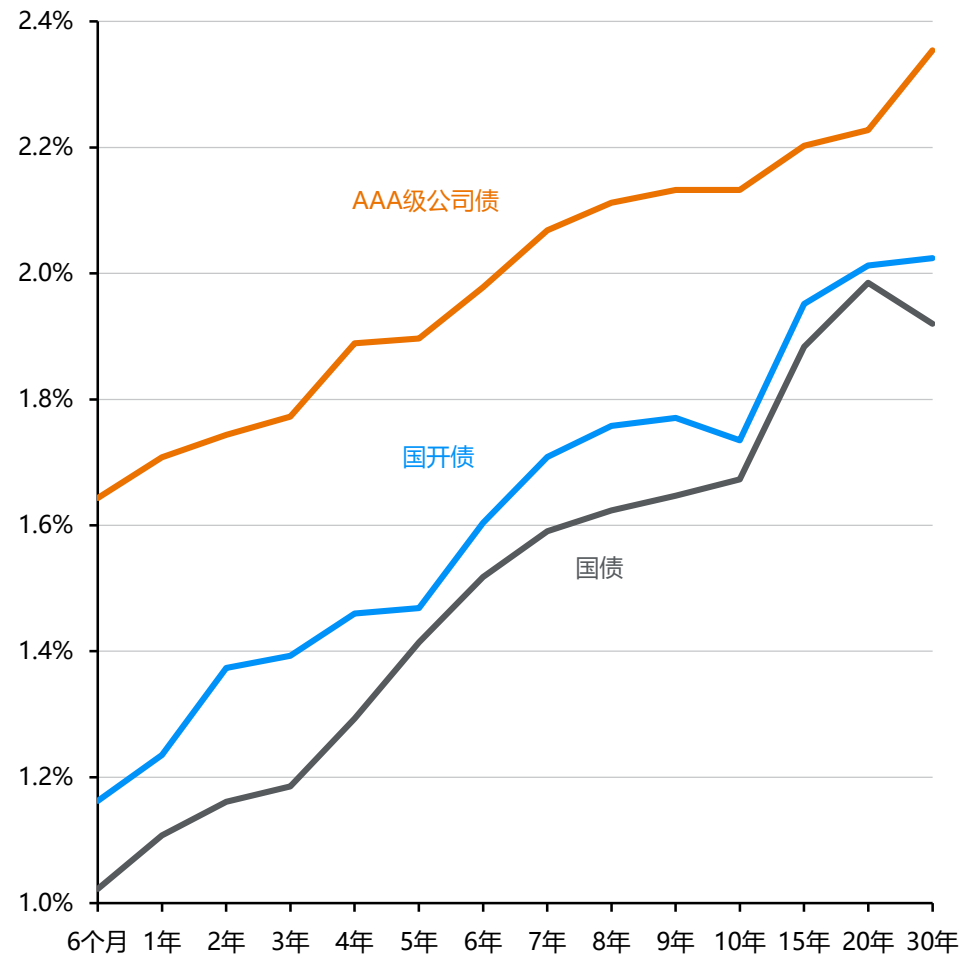
50

债券收益率
到期收益率



债券收益率曲线

到期收益率, 2024年12月31日



资料来源：万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

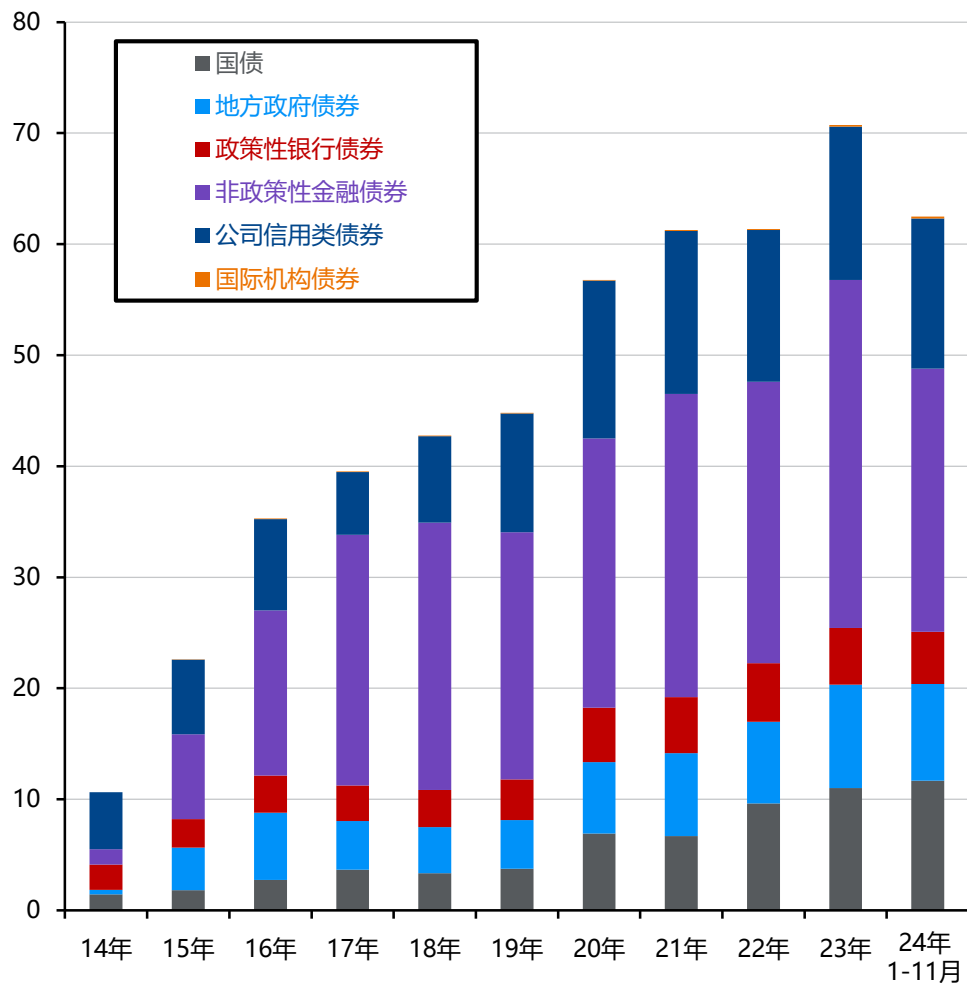


中国固定收益：市场规模

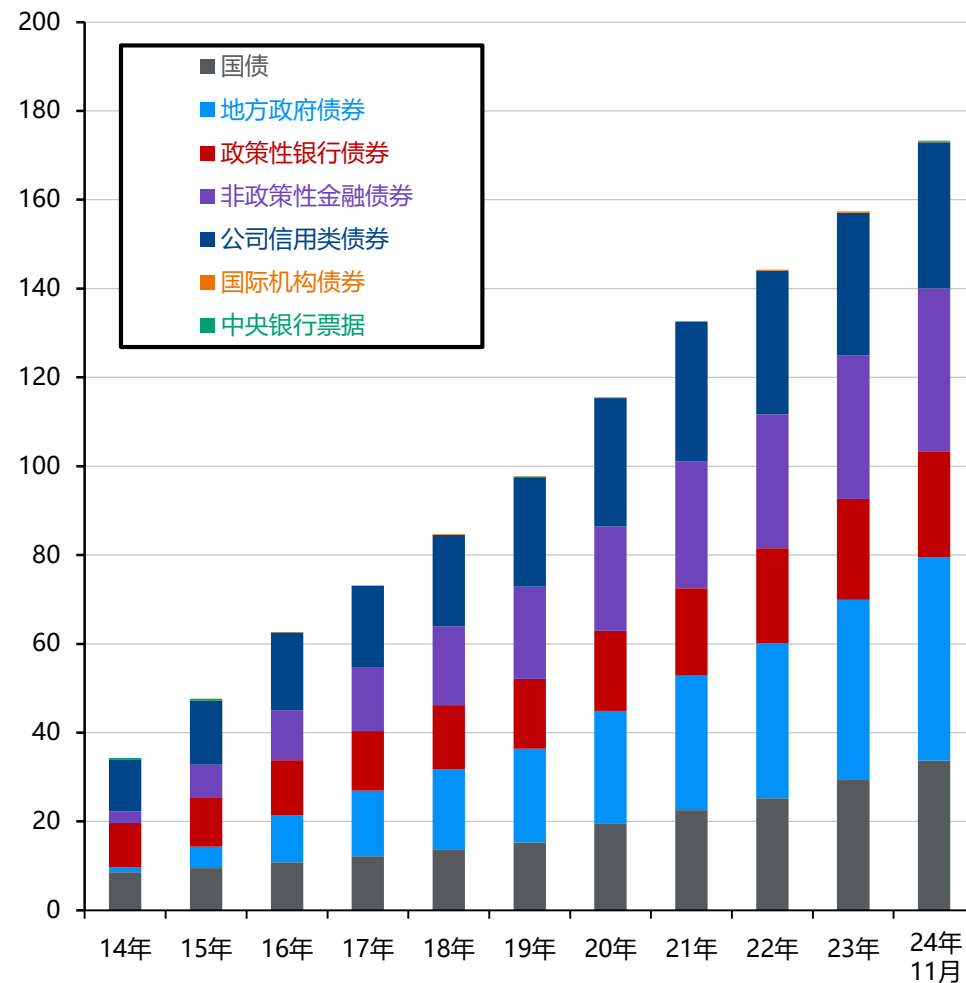
中国版

51

债券发行量
万亿元人民币



债券托管量
万亿元人民币



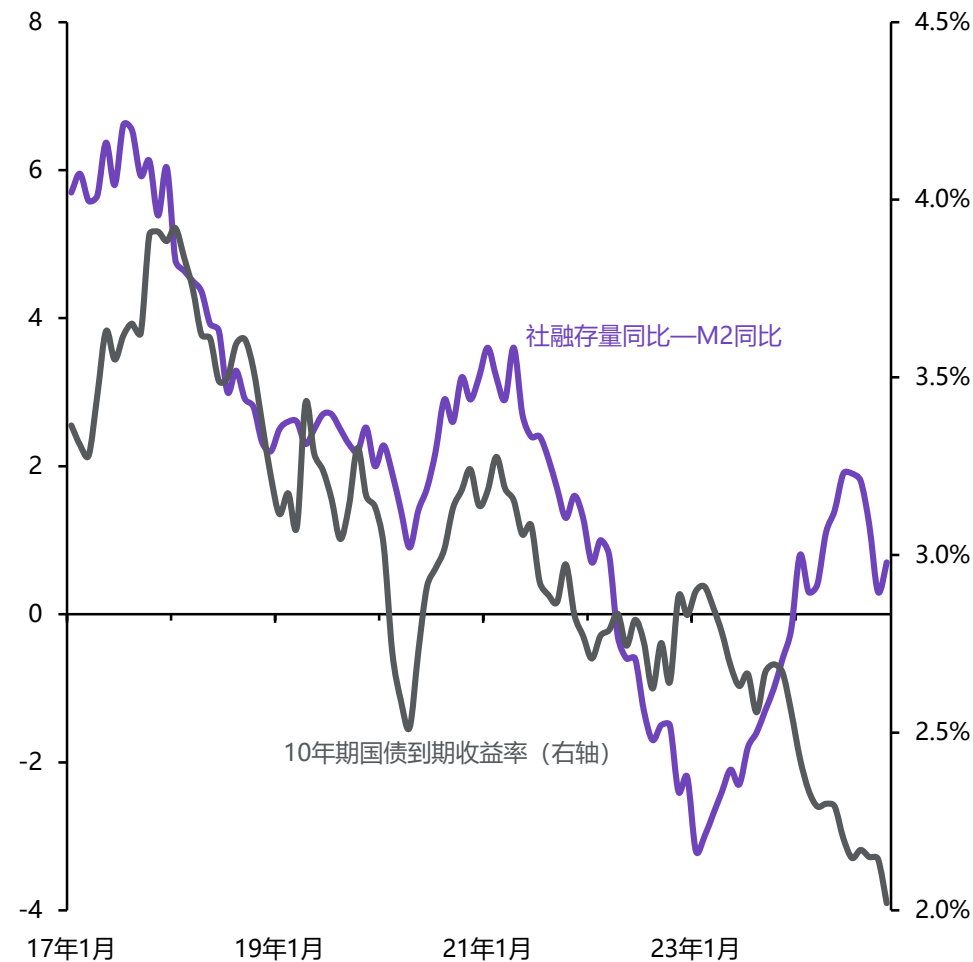
资料来源：CEIC，中国人民银行，摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国固定收益：流动性和收益率

中国版

52

银行间利率
到期收益率利率供需缺口
百分点

资料来源：CEIC，万得，中证指数有限公司；（左图）中国货币网；（右图）中国人民银行；摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



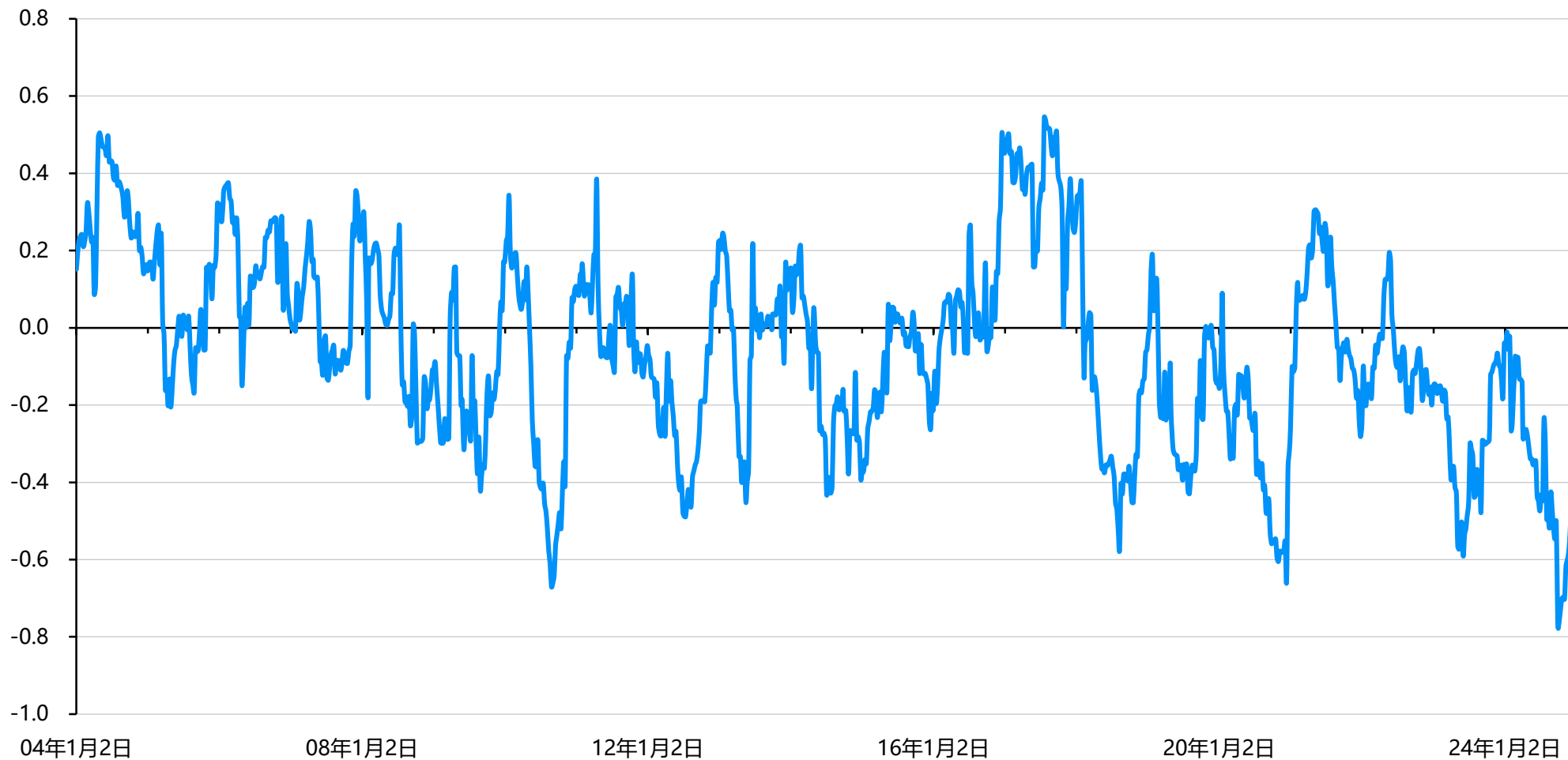
中国固定收益：股债相关性

中国版

53

股债表现的相关系数*

基于指数在6个月滚动区间的周度回报



资料来源：万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。

*股票以万得全A指数代表，债券以中证全债全价指数代表。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



中国固定收益：主要板块表现

中国版

54

国内与离岸债券表现（人民币计价）

回报 (%)												10年年化 (15年1月至24年12月)	
2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	回报 (%)	波动率(%)
离岸地产高收益 4.2	可转债 56.9	离岸地产高收益 21.7	离岸高收益债 18.2	中低信用债 1.5	政金债 10.0	可转债 25.1	可转债 5.3	可转债 18.5	中国综合债券 3.5	离岸投资等级债 9.1	离岸地产高收益 42.3	中国综合债券 5.0	离岸地产高收益 30.5
离岸高收益债 3.6	政金债 12.0	离岸高收益债 15.9	离岸地产高收益 16.9	全球债 0.6	金融债 9.9	离岸地产高收益 16.6	城投债 3.6	国债 6.0	国债 3.4	全球债 7.9	离岸高收益债 18.8	国债 4.8	可转债 16.9
中低信用债 2.1	金融债 12.0	中高信用债 9.0	离岸投资等级债 11.7	离岸地产高收益 0.3	中国综合债券 8.8	离岸高收益债 14.5	金融债 3.4	中国综合债券 5.6	政金债 3.3	中低信用债 5.9	国债 9.7	离岸投资等级债 4.7	离岸高收益债 13.6
中高信用债 -0.1	离岸投资等级债 11.2	中国综合债券 8.7	全球债 9.3	中高信用债 -0.1	国债 8.6	离岸投资等级债 12.0	政金债 3.4	政金债 5.5	金融债 3.2	中国综合债券 5.2	中国综合债券 8.8	政金债 4.6	全球债 6.4
中国综合债券 -1.1	国债 11.1	政金债 8.6	中低信用债 3.4	可转债 -0.2	中高信用债 7.4	全球债 8.7	中国综合债券 3.0	金融债 5.5	城投债 2.6	国债 5.2	离岸投资等级债 8.2	金融债 4.6	离岸投资等级债 3.9
可转债 -1.4	中国综合债券 10.8	金融债 8.5	国债 2.5	离岸高收益债 -0.2	离岸投资等级债 5.7	中低信用债 5.4	中低信用债 2.7	中低信用债 5.1	中低信用债 1.8	中高信用债 4.8	政金债 7.0	中低信用债 4.3	国债 2.5
政金债 -1.8	中高信用债 9.4	离岸投资等级债 8.1	中国综合债券 2.0	中国综合债券 -0.3	中低信用债 5.1	城投债 5.3	国债 2.6	城投债 4.9	中高信用债 1.6	城投债 4.4	金融债 6.7	中高信用债 4.0	政金债 2.3
金融债 -1.8	中低信用债 8.3	中低信用债 7.9	中高信用债 1.3	金融债 -0.6	全球债 3.9	中国综合债券 5.0	中高信用债 2.6	中高信用债 4.1	离岸投资等级债 -2.0	政金债 4.3	可转债 6.1	城投债 3.9	金融债 2.2
国债 -2.8	离岸高收益债 6.5	国债 7.9	金融债 0.5	政金债 -0.8	离岸地产高收益 2.2	政金债 4.9	全球债 2.5	离岸投资等级债 -2.6	全球债 -8.6	金融债 4.2	中高信用债 5.3	全球债 1.8	中国综合债券 2.1
全球债 -5.4	离岸地产高收益 5.0	全球债 1.4	政金债 0.4	国债 -1.9	离岸高收益债 0.9	金融债 4.9	离岸地产高收益 2.1	全球债 -7.1	可转债 -10.0	可转债 -0.5	中低信用债 4.3	离岸高收益债 0.3	中高信用债 1.9
离岸投资等级债 -6.2	全球债 3.1	可转债 -26.5	可转债 -11.8	离岸投资等级债 -2.2	可转债 -1.2	中高信用债 4.3	离岸高收益债 0.9	离岸高收益债 -28.2	离岸高收益债 -15.4	离岸高收益债 -10.1	城投债 4.2	可转债 -0.5	中低信用债 1.5
						国债 4.3	离岸投资等级债 0.1	离岸地产高收益 -38.8	离岸地产高收益 -30.1	离岸地产高收益 -49.3	全球债 1.2	离岸地产高收益 -6.1	城投债 1.2

资料来源：彭博，万得，中证指数，摩根资产管理。

图表中的“中国综合债券”为中证全债指数，“国债”为中证国债指数，“政金债”为中证政策性金融债指数，“金融债”为中证金融债指数，“中高信用债”为中证中高等级信用债指数，“中低信用债”为中证中低等级信用债指数，“可转债”为中证转债指数，“城投债”为中证中诚信城投债1-3隐含AA+及以上指数，“全球债”为彭博全球债券综合指数，“离岸高收益债”为彭博高收益中资美元债指数，“离岸投资等级债”为彭博投资等级中资美元债指数，“离岸地产高收益”为Markit iBoxx 亚洲（除日本）中资美元高收益房地产信用债指数。10年期数据用于计算年化回报及年化波动率，其中的回报以人民币计价，波动率的计算基于月度回报数据。城投债的数据从2019年开始，年化回报及年化波动率的计算则用5年期数据。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理

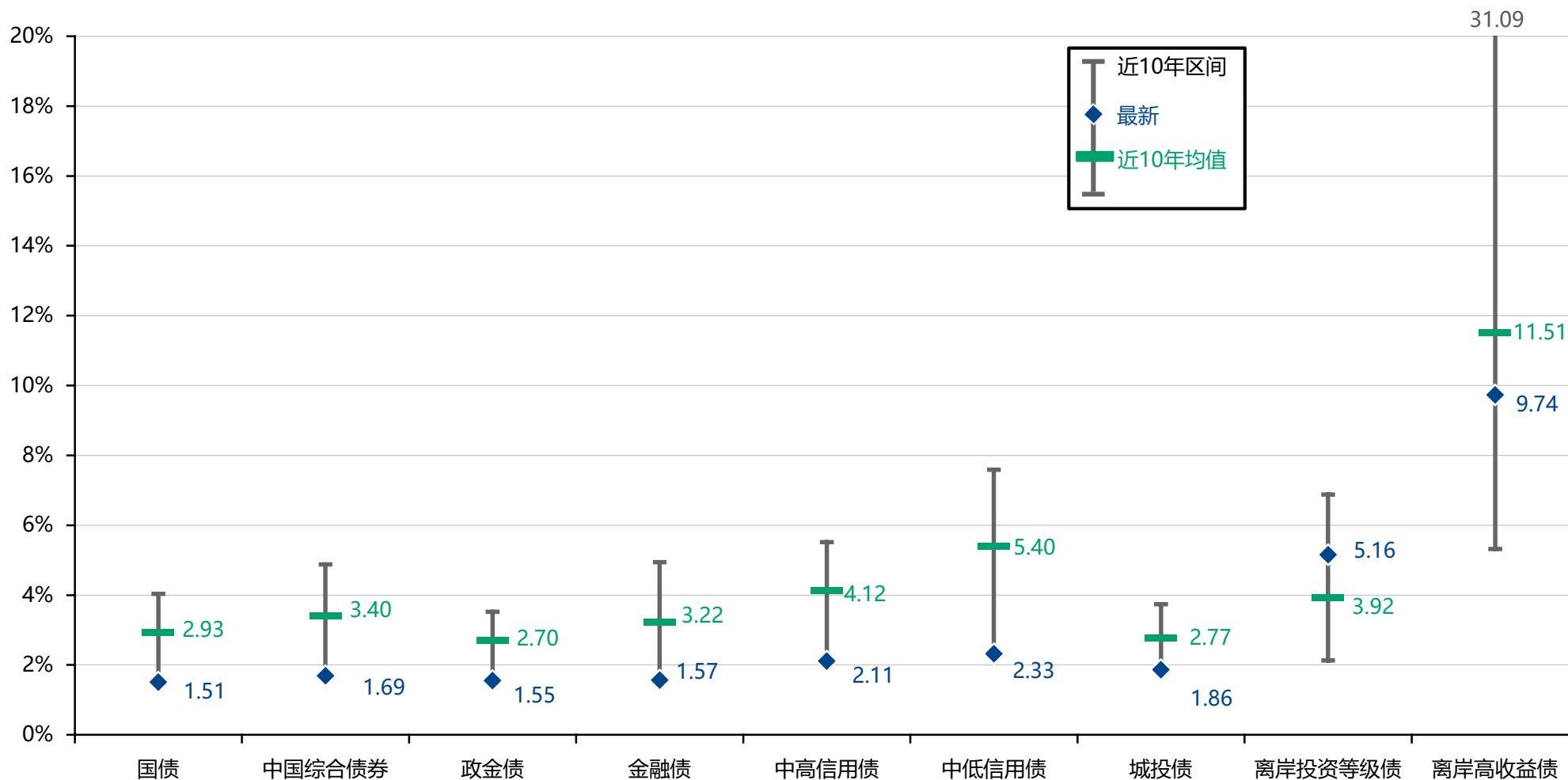


中国固定收益：主要板块估值

中国版

55

各固定收益类别的到期收益率



资料来源：彭博，万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。

图表中的“国债”为中证国债指数，“中国综合债券”为中证全债指数，“政金债”为中证政策性金融债指数，“金融债”为中证金融债指数，“中高信用债”为中证中高等级信用债指数，“中低信用债”为中证中低等级信用债指数，“城投债”为中证中诚信城投债1-3隐含AA+及以上指数，“离岸投资等级债”为彭博投资等级中资美元债指数，“离岸高收益债”为彭博高收益中资美元债指数。政金债数据从2020年11月开始。城投债数据从2021年8月开始。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。正收益率并不代表正回报。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



中国固定收益：国债

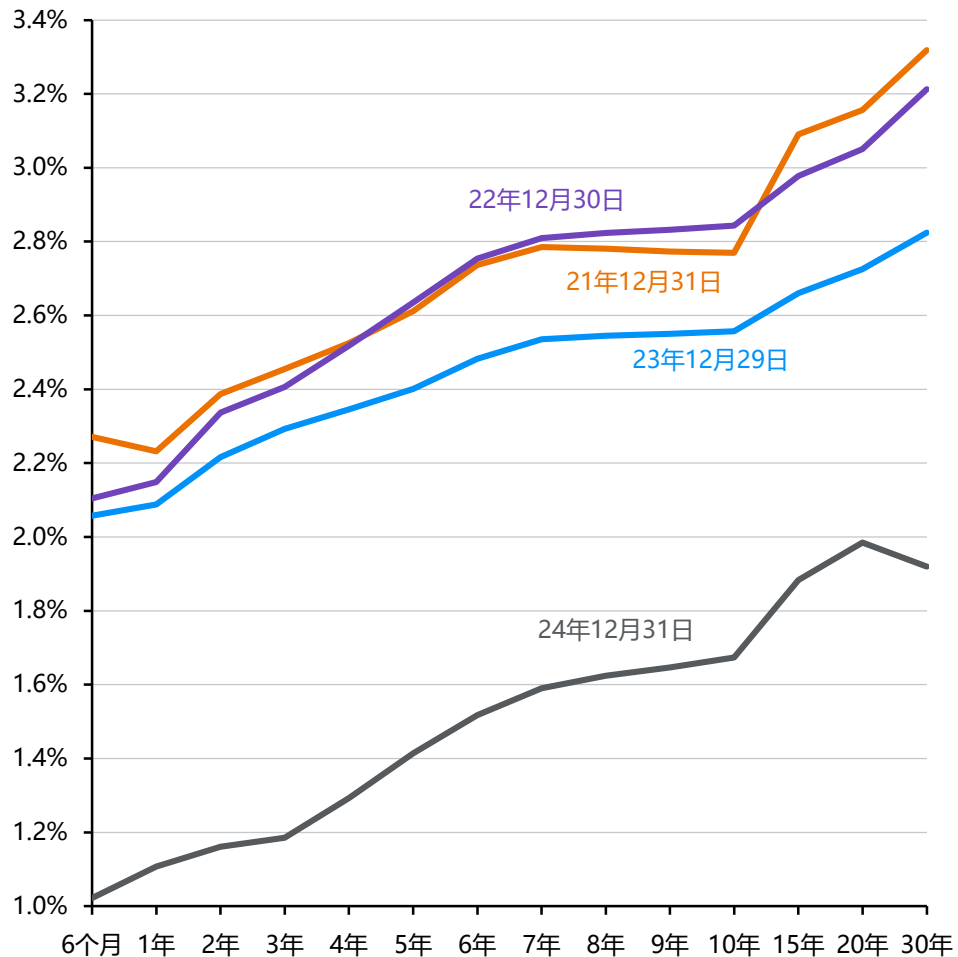
中国版

56

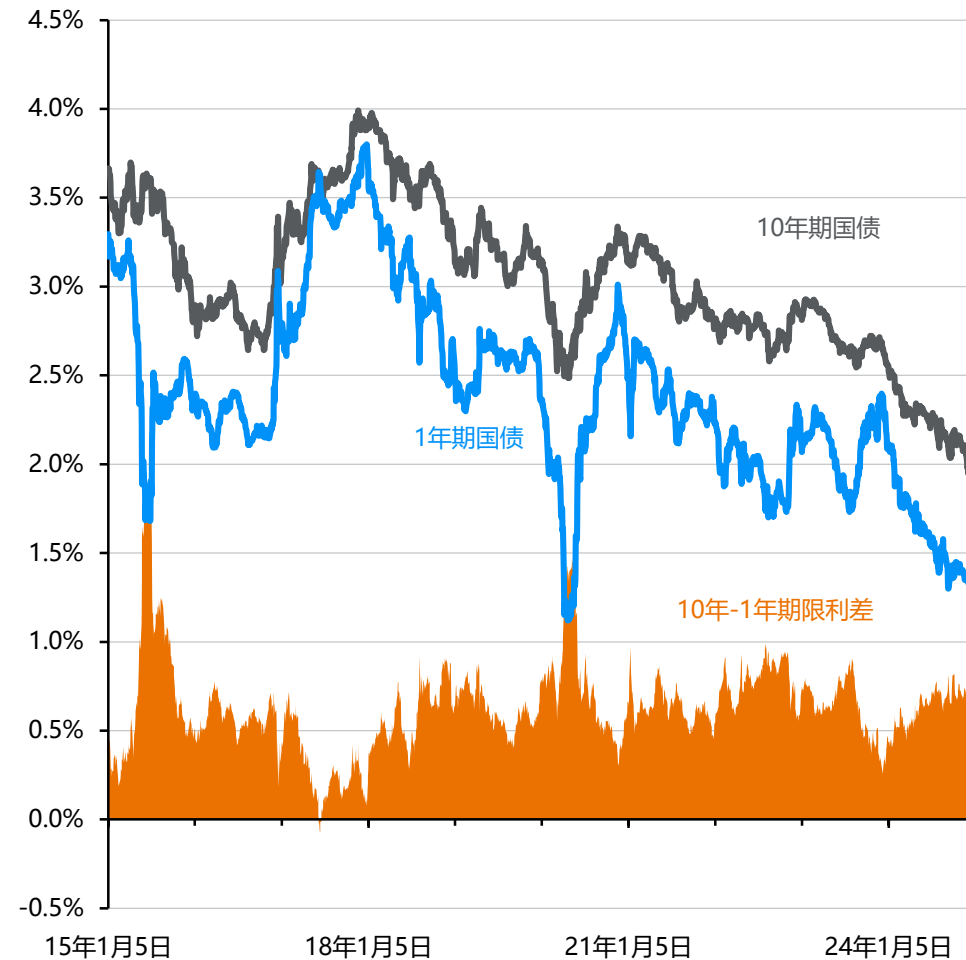
中国固定收益

国债收益率曲线

到期收益率



国债收益率和期限利差



资料来源：万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

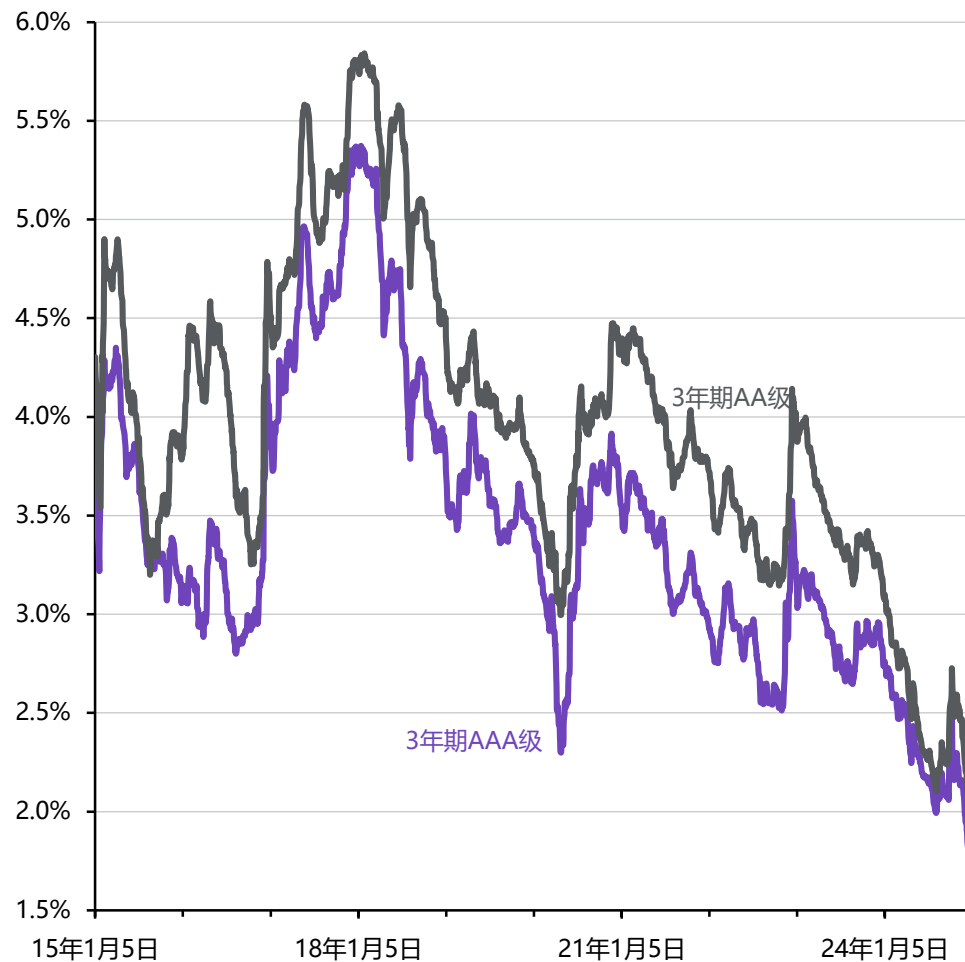


中国固定收益：信用债收益率

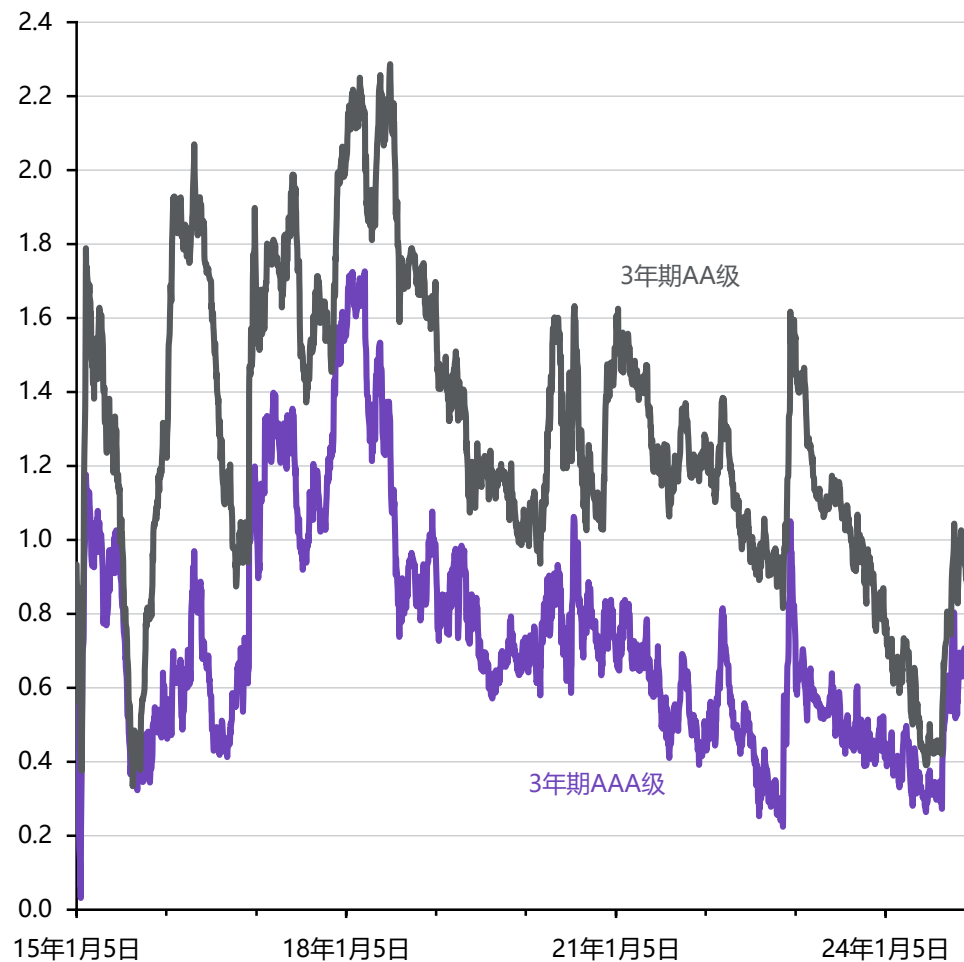
中国版

57

公司债收益率
到期收益率



公司债信用利差
百分点



资料来源：万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



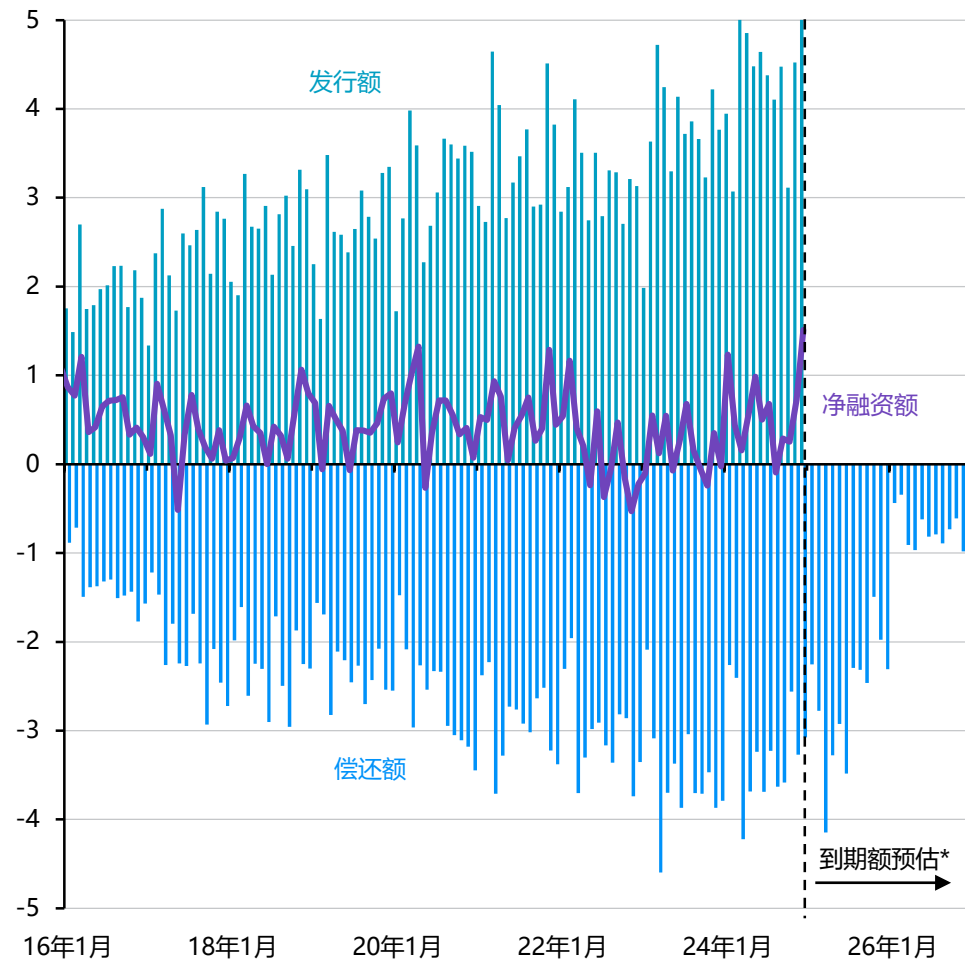
中国固定收益：信用债融资和违约

中国版

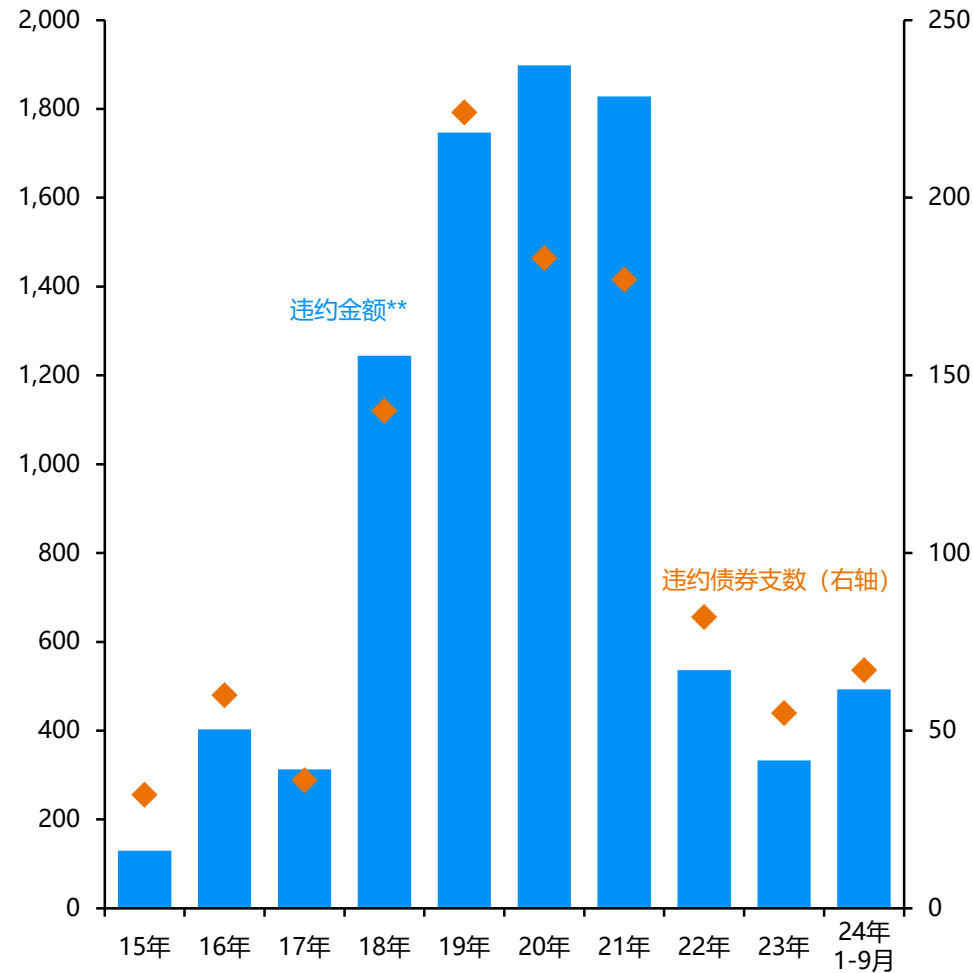
58

中国固定收益

信用债融资额
万亿元人民币



信用债违约
亿元人民币



资料来源：万得，摩根资产管理。
*到期量根据2024年12月31日市场存量信用债的到期时间和金额估算。
**违约金额根据违约日的债券余额计算。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

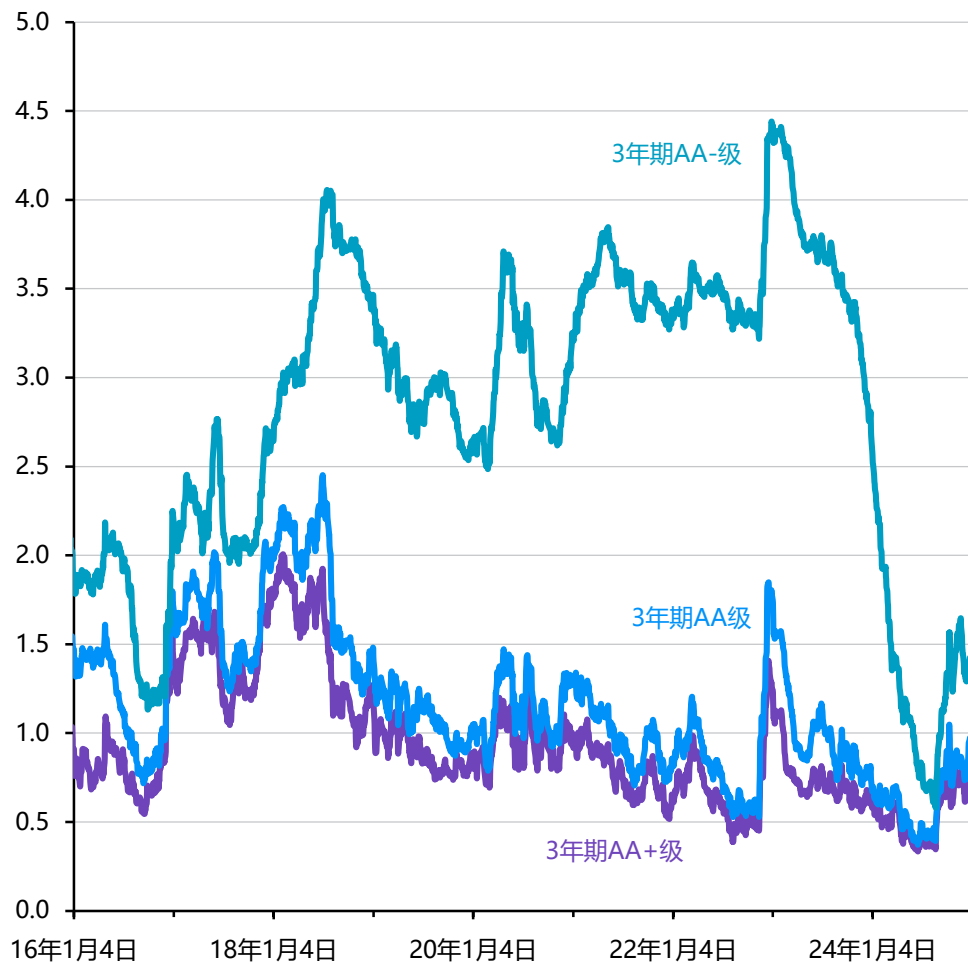


中国固定收益：城投债

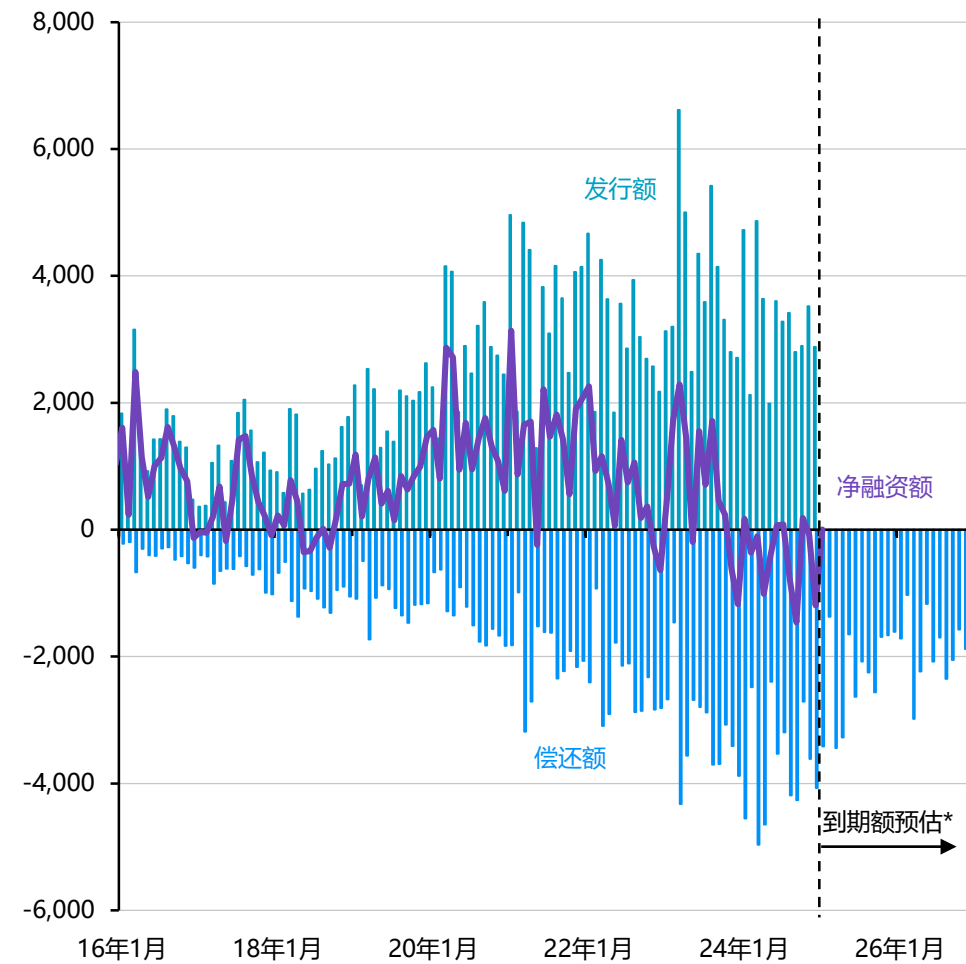
中国版

59

城投债信用利差
百分点



城投债融资额
亿元人民币



资料来源：万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。
*到期量根据2023年12月31日市场存量城投债的到期时间和金额估算。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



中国固定收益：中资离岸债券

中国版

60

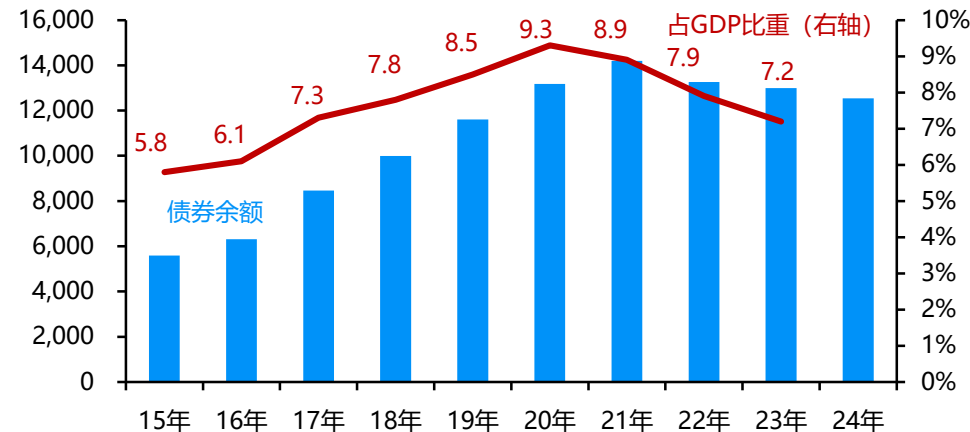
离岸债券指数表现

指数，2016年12月31日水平为100



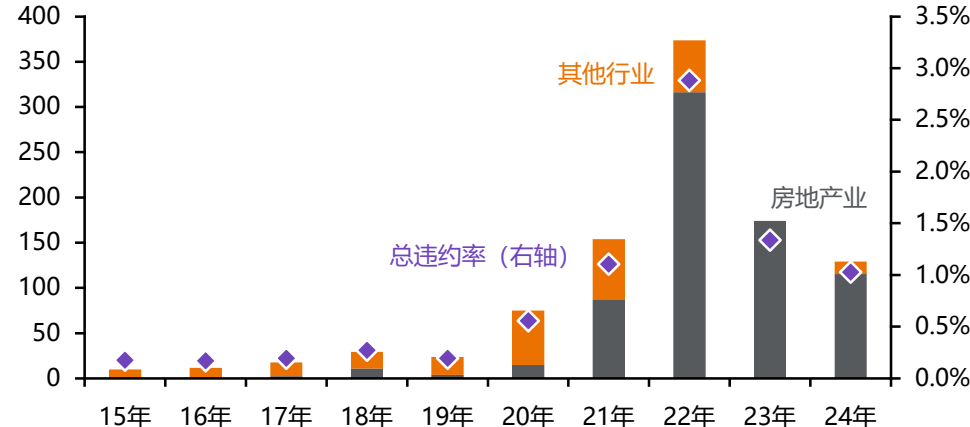
离岸债券存量

亿美元



离岸债券违约金额

亿美元



资料来源：彭博，万得，摩根资产管理。

左图中的“离岸投资等级债”为彭博投资等级中资美元债指数，“离岸高收益债”为彭博高收益中资美元债指数，“离岸房地产高收益债”为Markit iBoxx 亚洲（除日本）中资美元高收益房地产信用债指数。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

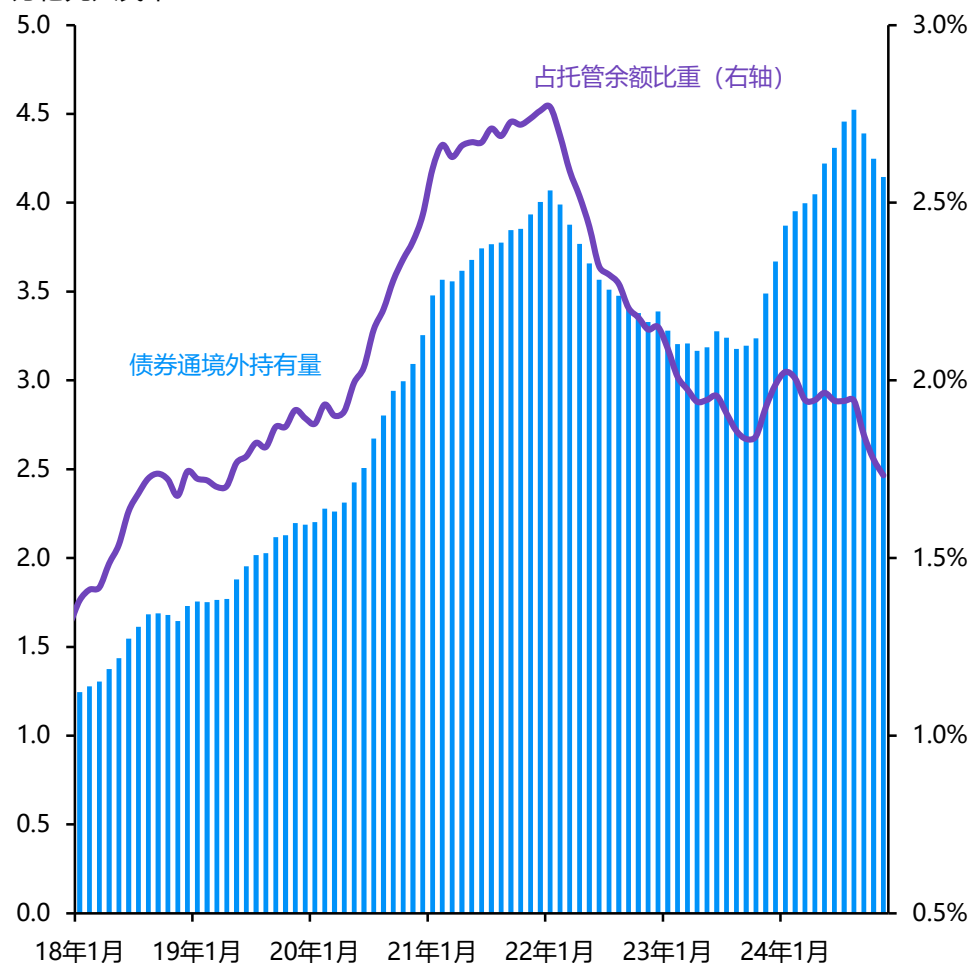


中国固定收益：债券市场国际化

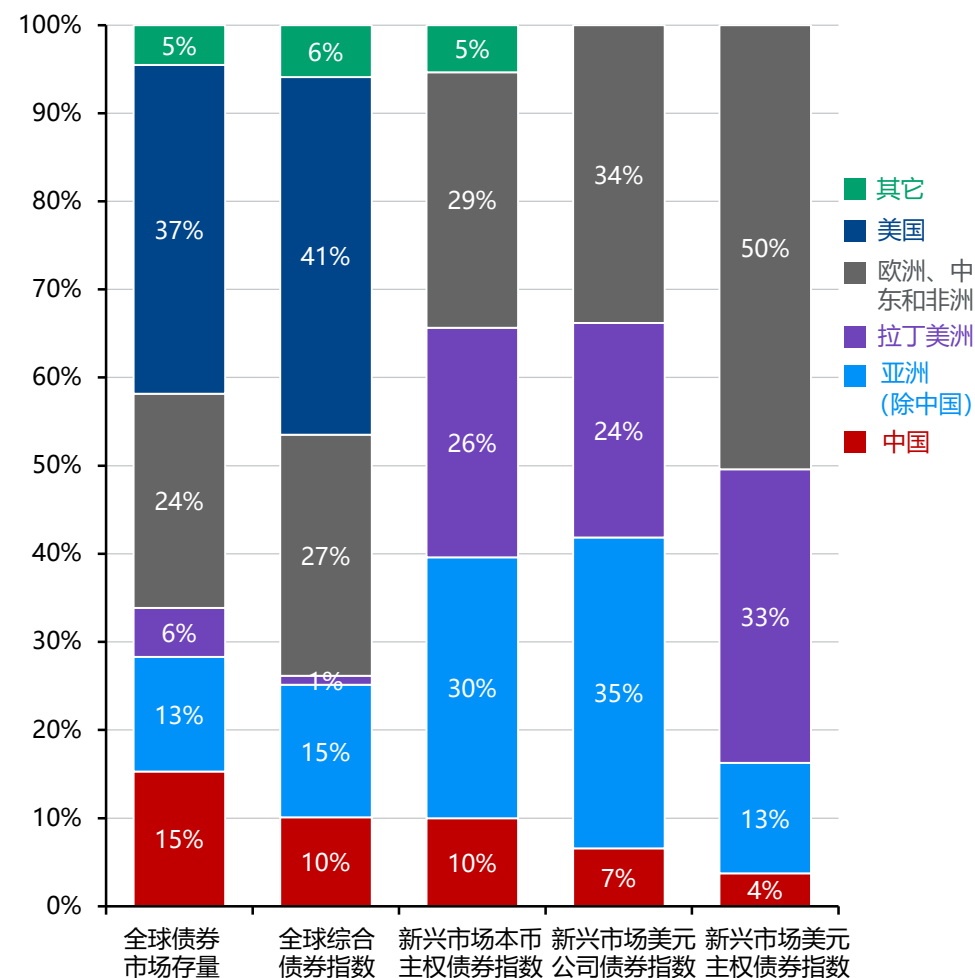
中国版

61

债券通境外持有量*
万亿元人民币



国际债券指数权重构成**



资料来源：万得，摩根资产管理；（左图）债券通，中国人民银行；（右图）彭博，国际清算银行。

*债券通境外持有量包括外资在中央结算公司和上海清算所托管的余额。截至2024年12月31日，在中央结算公司托管的境外持有量为32,628亿元人民币，在上海清算所托管的境外持有量为12,608亿元人民币。

**图表中的“新兴市场美元公司债券指数”为摩根大通新兴市场公司债券指数（美元），“新兴市场美元主权债券指数”为摩根大通新兴市场债券全球指数（美元），“新兴市场本土主权债券指数”为摩根大通新兴市场债券全球指数（本土），“全球综合债券指数”为彭博全球综合债券指数。全球债券市场存量的资料来自国际清算银行，截至2024年6月30日。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



全球股市表现

中国版

62

主要指数表现 (人民币计价)

10年年化 (15年1月至24年12月)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	年化回报	年化波动率
印度 24.7%	美国 28.6%	中国A股 52.4%	中国A股 38.5%	中国台湾 28.0%	MSCI 中国 44.6%	美国 0.8%	中国台湾 39.7%	韩国 36.3%	美国 25.4%	东盟 4.6%	中国台湾 34.0%	中国台湾 39.0%	中国台湾 16.5%	MSCI 中国 24.9%
MSCI 中国 21.9%	日本 23.7%	印度 26.9%	日本 15.0%	美国 19.8%	韩国 38.5%	印度 -2.3%	美国 33.4%	中国台湾 33.3%	中国台湾 23.6%	印度 0.9%	美国 28.8%	美国 28.7%	美国 15.0%	中国A股 24.2%
东盟 21.5%	欧洲 22.4%	美国 16.5%	美国 6.1%	韩国 16.9%	印度 30.0%	中国台湾 -3.2%	中国A股 33.0%	中国A股 25.6%	印度 23.4%	欧洲 -6.8%	韩国 26.1%	MSCI 中国 23.2%	印度 10.8%	韩国 23.2%
亚太 (除日本) 21.4%	中国台湾 6.7%	中国台湾 12.8%	欧洲 2.2%	亚太 (除日本) 14.6%	亚太 (除日本) 28.7%	东盟 -3.4%	欧洲 26.4%	MSCI 中国 21.7%	欧洲 14.0%	日本 -8.7%	印度 23.7%	印度 15.7%	日本 8.4%	中国台湾 20.3%
韩国 20.2%	中国A股 5.4%	MSCI 中国 10.9%	印度 -1.7%	东盟 13.7%	东盟 21.9%	日本 -7.8%	MSCI 中国 25.5%	亚太 (除日本) 15.2%	中国A股 9.2%	亚太 (除日本) -9.7%	日本 23.2%	东盟 15.7%	欧洲 7.3%	印度 18.9%
欧洲 18.7%	韩国 1.2%	东盟 9.1%	韩国 -1.9%	日本 9.9%	中国台湾 20.4%	亚太 (除日本) -9.0%	日本 21.8%	美国 11.2%	日本 -0.6%	美国 -10.7%	欧洲 23.1%	亚太 (除日本) 13.9%	亚太 (除日本) 6.7%	亚太 (除日本) 16.9%
中国台湾 16.5%	MSCI 中国 1.0%	亚太 (除日本) 5.6%	MSCI 中国 -3.3%	MSCI 中国 8.2%	欧洲 18.3%	欧洲 -9.7%	亚太 (除日本) 21.2%	印度 8.8%	东盟 -2.3%	MSCI 中国 -14.7%	亚太 (除日本) 9.9%	日本 11.9%	韩国 3.8%	欧洲 16.4%
美国 14.8%	亚太 (除日本) 0.7%	日本 -1.3%	亚太 (除日本) -4.9%	欧洲 7.3%	日本 16.6%	MSCI 中国 -14.3%	韩国 14.8%	日本 7.9%	亚太 (除日本) -5.1%	中国A股 -18.7%	东盟 2.9%	中国A股 10.0%	MSCI 中国 3.7%	东盟 15.9%
日本 7.3%	印度 -6.6%	欧洲 -3.3%	中国台湾 -6.8%	印度 5.5%	美国 14.2%	韩国 -16.1%	东盟 10.4%	欧洲 -0.6%	韩国 -10.3%	韩国 -22.5%	中国A股 -5.2%	欧洲 5.4%	中国A股 3.5%	美国 15.4%
中国A股 4.7%	东盟 -7.2%	韩国 -8.5%	东盟 -14.5%	中国A股 -12.9%	中国A股 4.9%	中国A股 -28.3%	印度 9.1%	东盟 -11.9%	MSCI 中国 -23.6%	中国台湾 -22.7%	MSCI 中国 -9.2%	韩国 -20.8%	东盟 3.1%	日本 14.1%

资料来源: FactSet, 明晟 (MSCI), 标准普尔, 万得, 摩根资产管理。
图表中美国股票的回报计算基于标准普尔500全收益指数, 经汇率调整为人民币计价回报。中国A股的回报基于万得全A全收益指数。其他各地区股票的回报计算基于该地区的MSCI全收益指数, 经汇率调整为人民币计价回报。波动率的计算基于月度回报数据。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

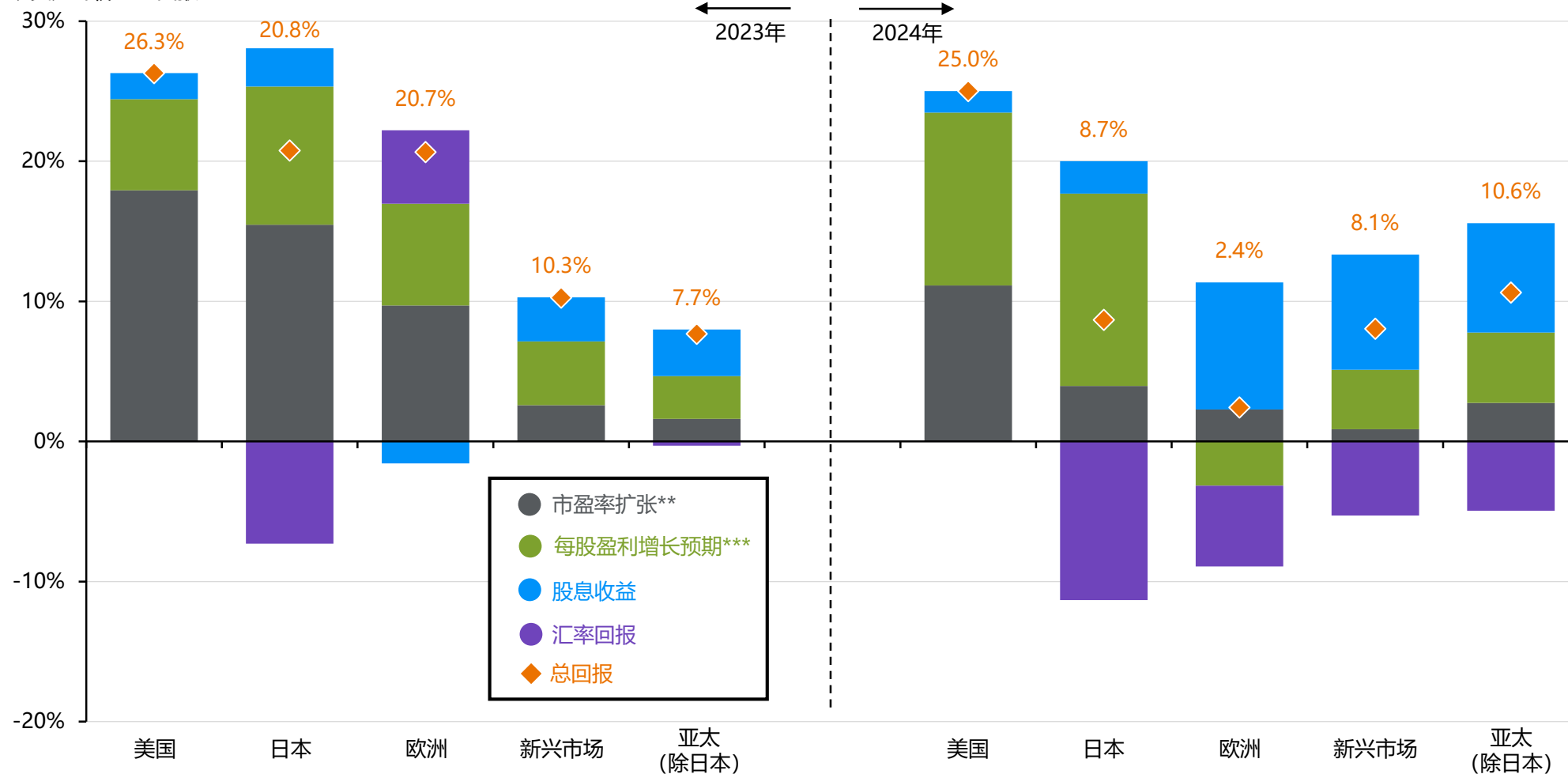


全球股票：回报构成

中国版

63

全球股票回报来源*
以美元计价的总回报



资料来源：FactSet，明晟（MSCI），标准普尔，摩根资产管理。

*美国股票的回报计算基于标准普尔500指数，其他各地区股票的回报基于该地区的MSCI 全收益指数。

**市盈率扩张的计算基于动态市盈率，数据来源于FactSet。

***每股盈利增长预期是指对未来12个月综合盈利的一致性预测，根据FactSet数据计算。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



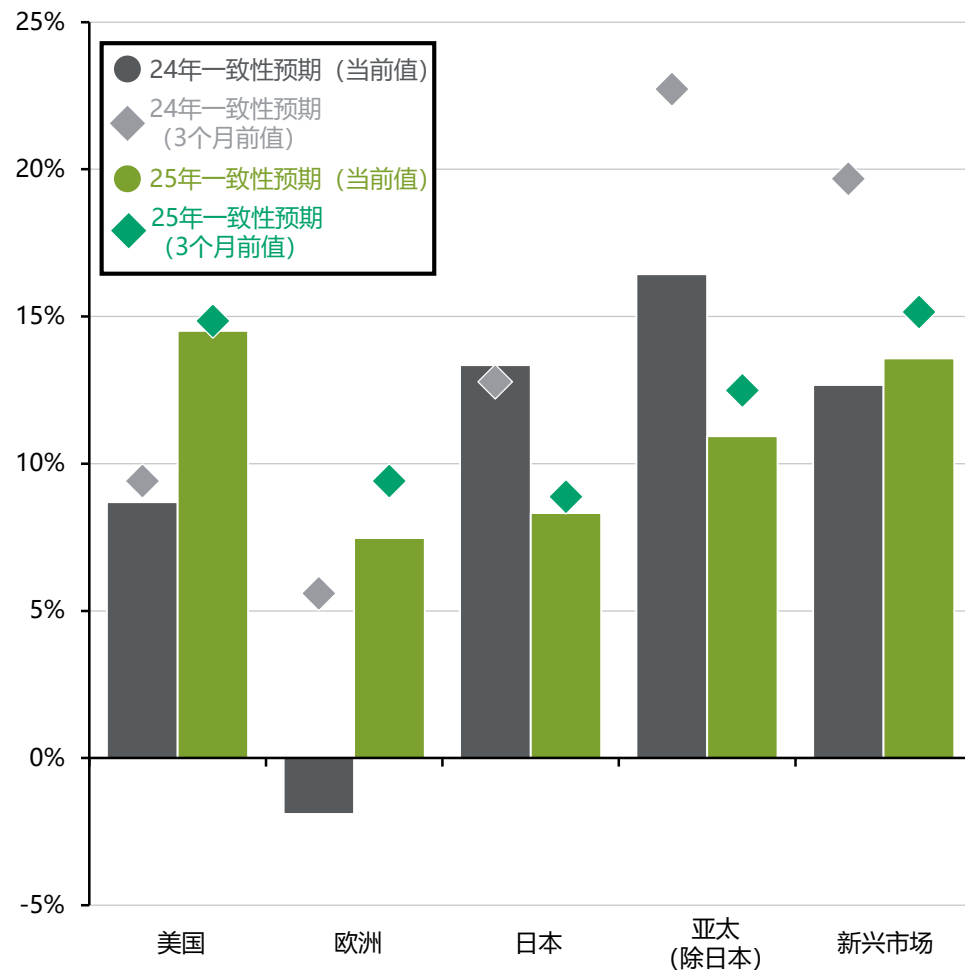
全球股票：盈利预期

中国版

64

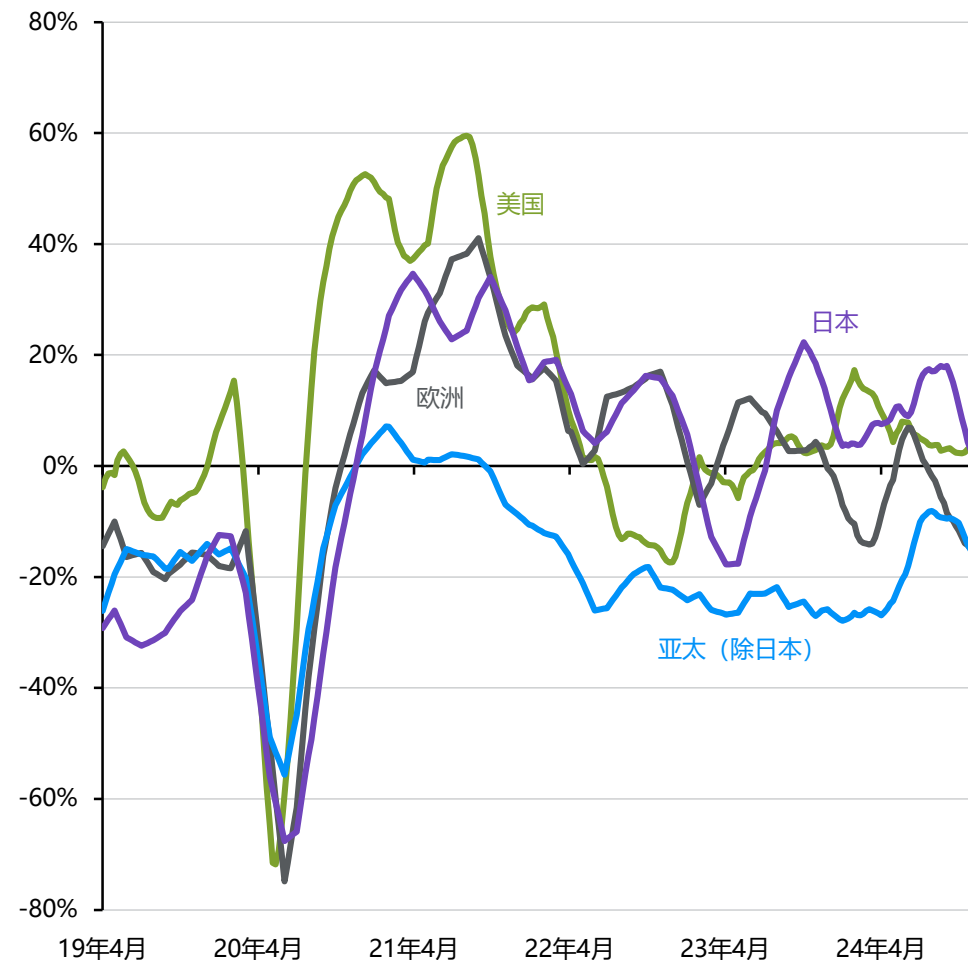
全球市场

每股盈利
同比



盈利预期调整*比率

一致性预期盈利的净调整比率，12周移动平均



资料来源：FactSet，明晟（MSCI），标准普尔，摩根资产管理。

图表中美国股票的盈利数据基于标准普尔500指数，其他各地区股票的盈利数据基于该地区的MSCI全收益指数。

*所用一致性预期为FactSet各日历年的估计。调整基于当前未公布业绩年度。盈利净调整比率等于（上调盈利预期的企业数量 - 下调盈利预期的企业数量）/ 被调整盈利预期的企业总数。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



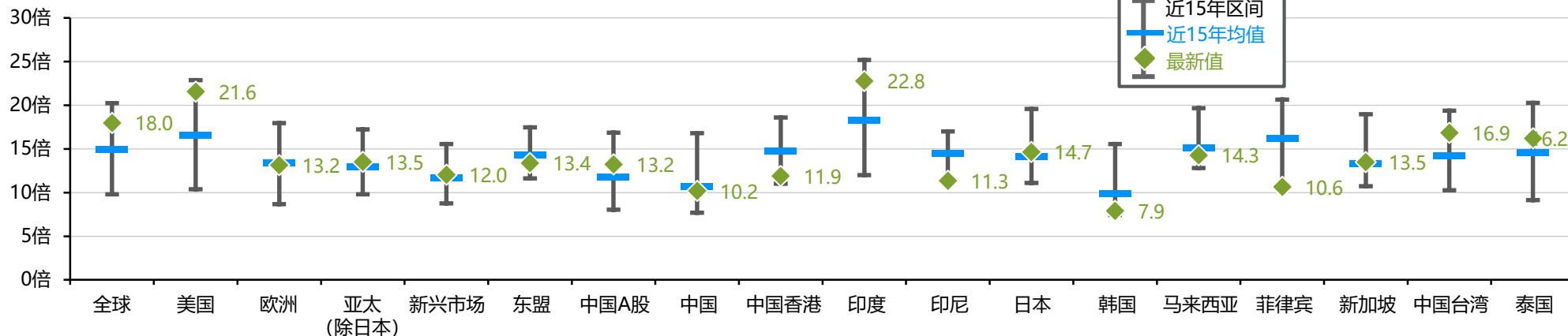
全球股票：估值

中国版

65

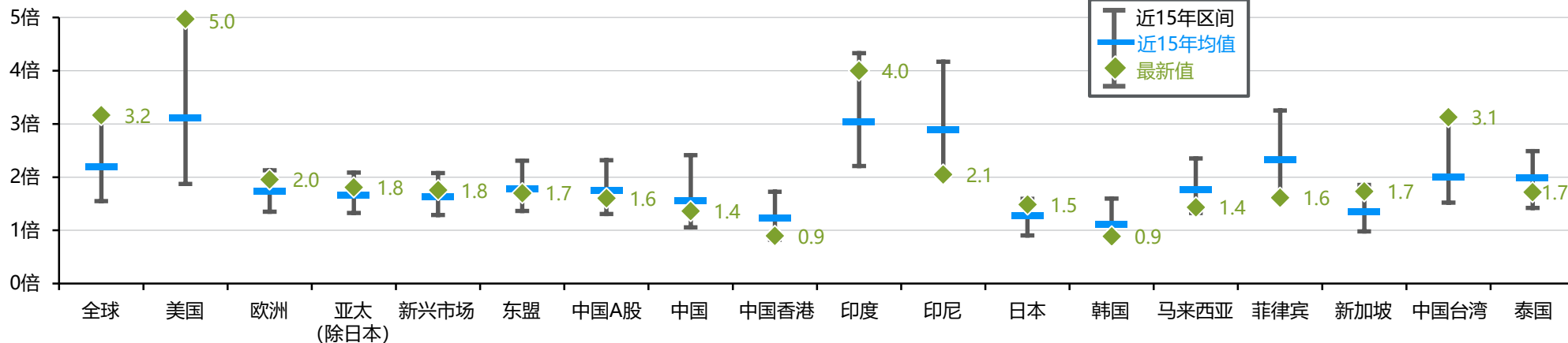
股市估值：市盈率

动态市盈率



股市估值：市净率

市净率

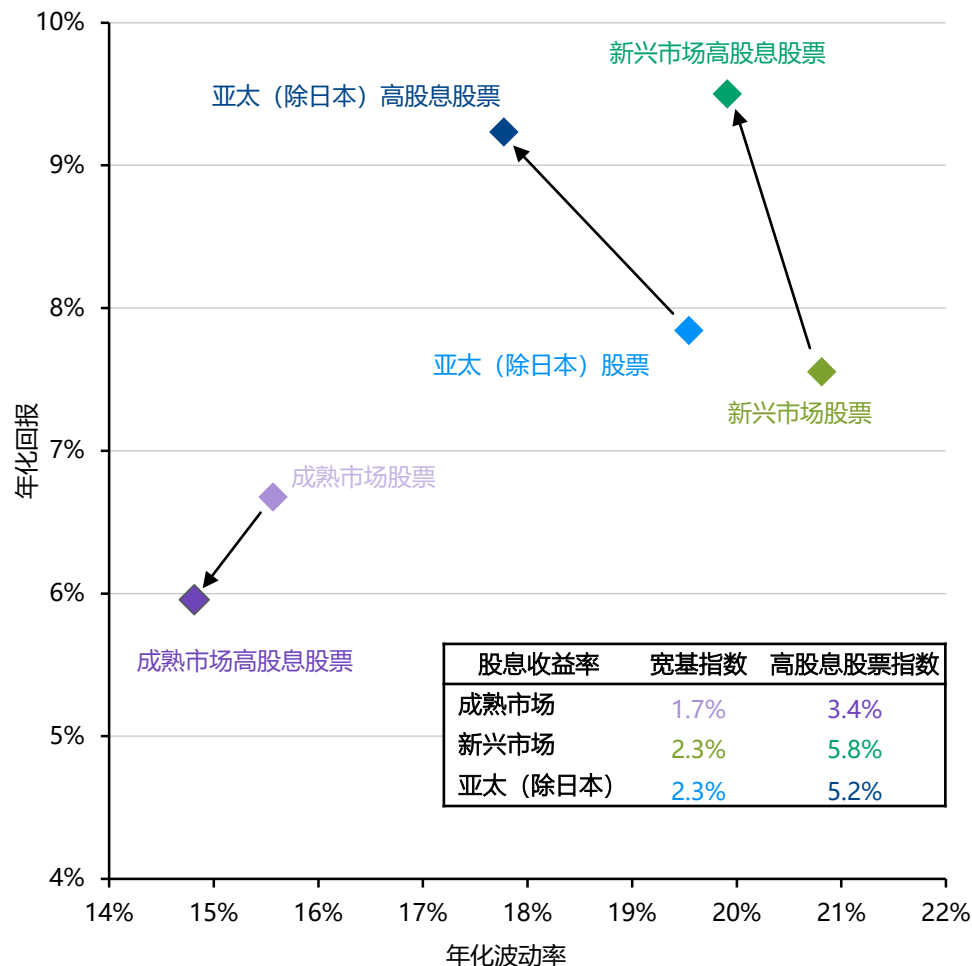


资料来源：FactSet，中证指数有限公司，明晟（MSCI），标准普尔，摩根资产管理。
图表中美国股票的估值数据基于标准普尔500指数，中国A股的估值基于沪深300指数，其他各地区股票的估值数据基于该地区的MSCI指数。市盈率及市净率以本地货币计价计算。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

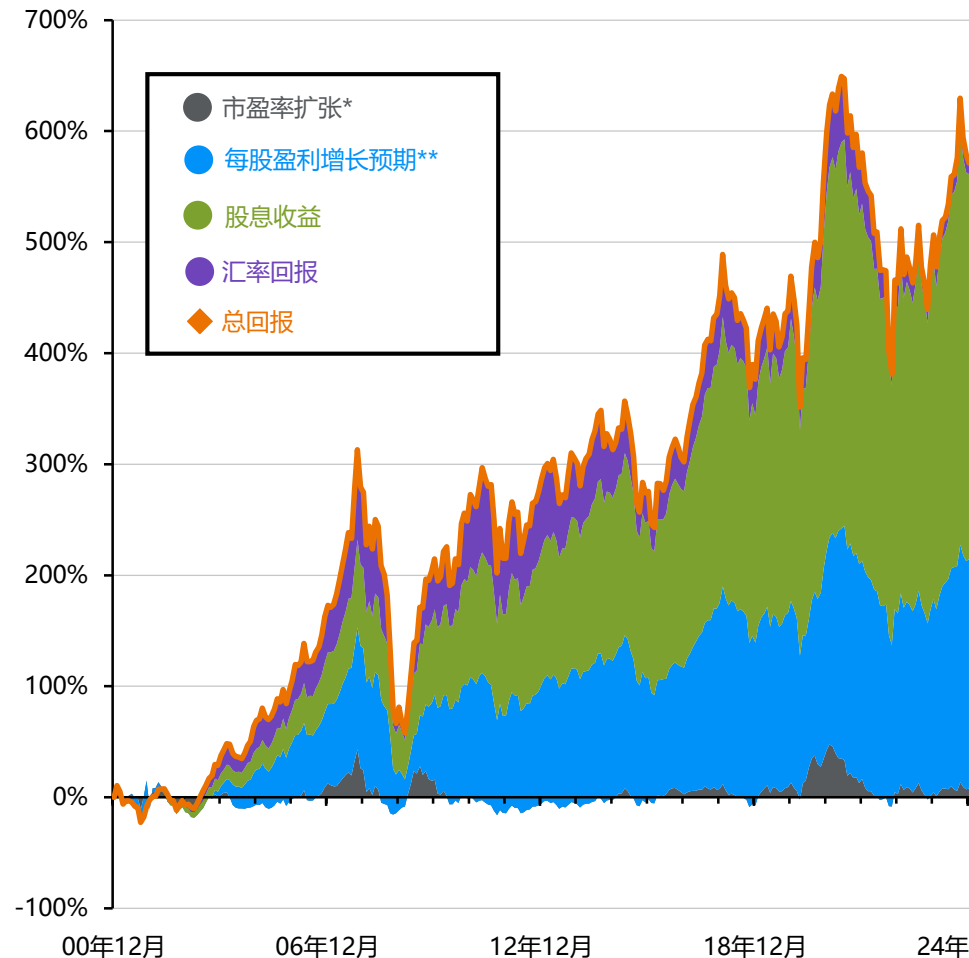
摩根
资产管理



高股息策略的风险回报状况
基于2000年12月以来的市场表现计算



亚太（除日本）股票回报来源
以美元计算的累计总回报



资料来源：FactSet，摩根资产管理。

各市场股票及高息股的回报计算基于MSCI全收益指数。各市场MSCI高股息股票指数的基本选取标准为除房地产信托以外，派息具有可持续性，且股息收益率大于等于全市场均值1.3倍的股票。截至2024年12月31日，MSCI成熟市场高股息股票指数包含380支股票，MSCI新兴市场高股息股票指数包含243支股票，MSCI亚太（除日本）高股息股票指数包含207支股票。

*市盈率扩张的计算基于动态市盈率，数据来源于FactSet。 **每股盈利增长预期是指对未来12个月总盈利的一致性预期，根据FactSet数据计算。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



亚太股票：对出口的依赖

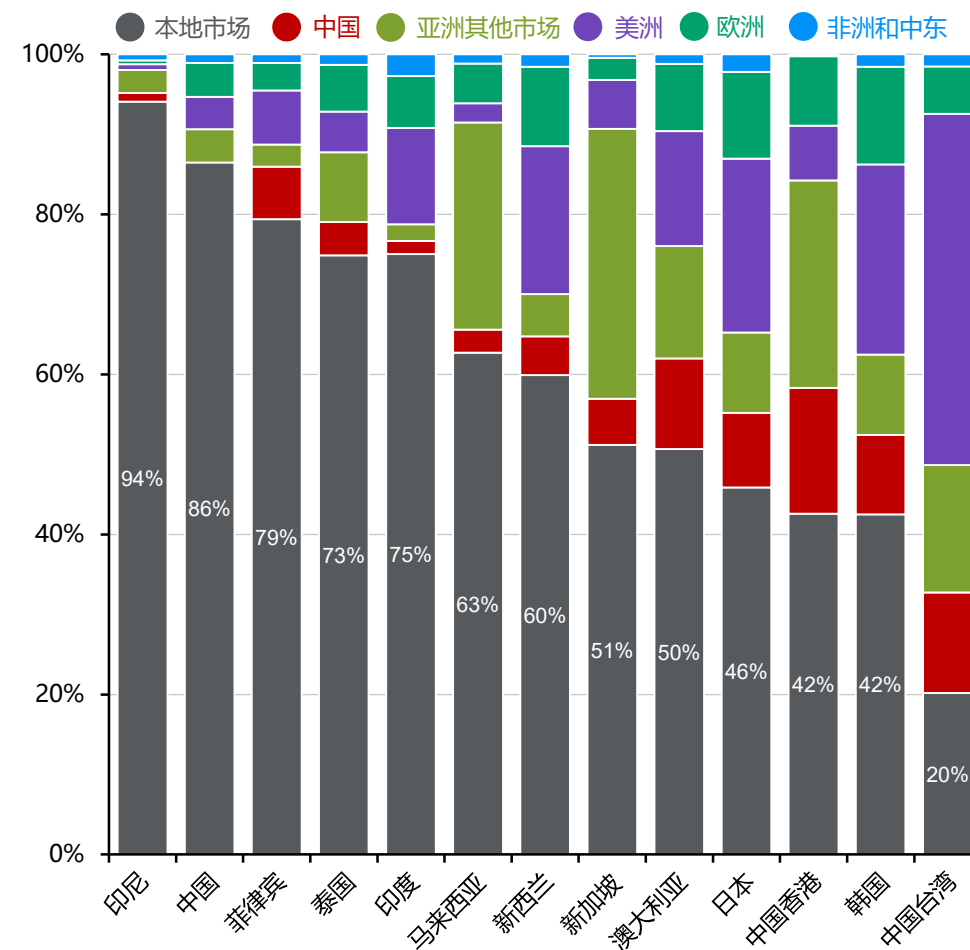
中国版

67

出口和上市公司每股盈利
同比，美元计价



上市公司的营收来源地
基于MSCI各地区指数成分股



资料来源：摩根资产管理；（左图）CEIC，各国家或地区统计机构；（右图）FactSet，明晟（MSCI）。
*新兴亚洲（除中国）经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、越南、韩国、中国香港和中国台湾。出口增速根据GDP加权平均计算。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



美国股票：标准普尔500指数的集中度

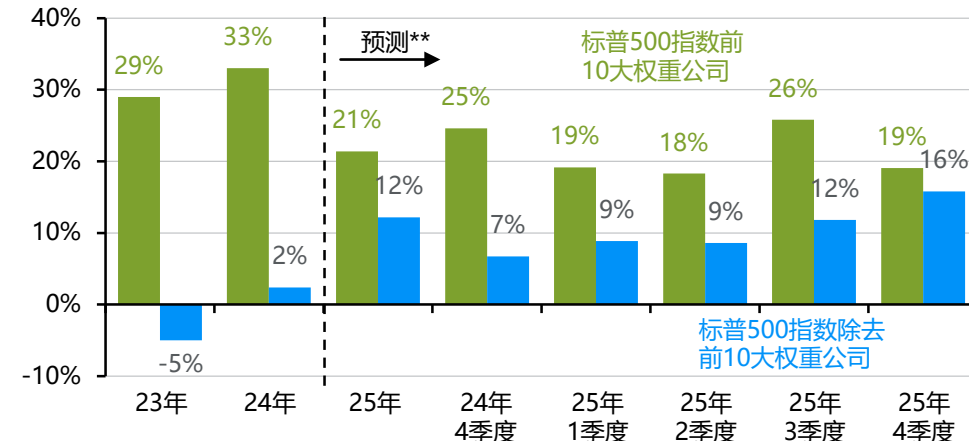
中国版

68

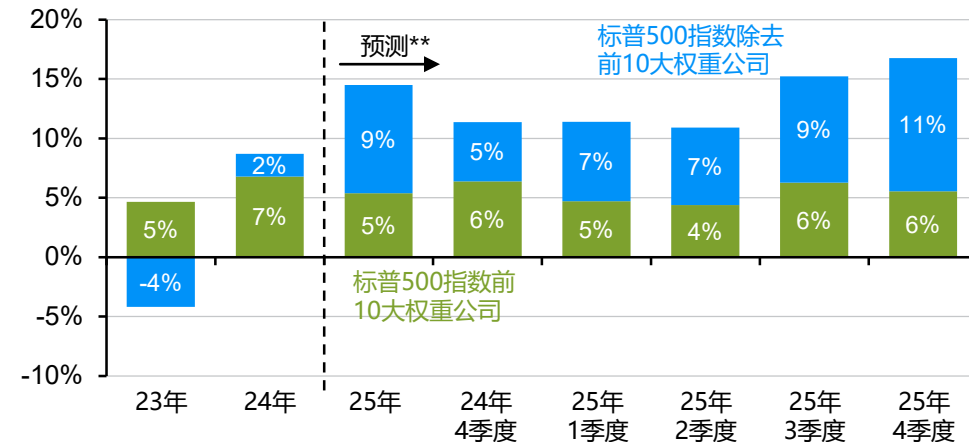
标准普尔500指数前10大权重公司和其余公司的估值
动态市盈率*



标准普尔500指数盈利增长一致预期
同比，每股盈利



对标准普尔500指数盈利增长的贡献
同比，每股盈利



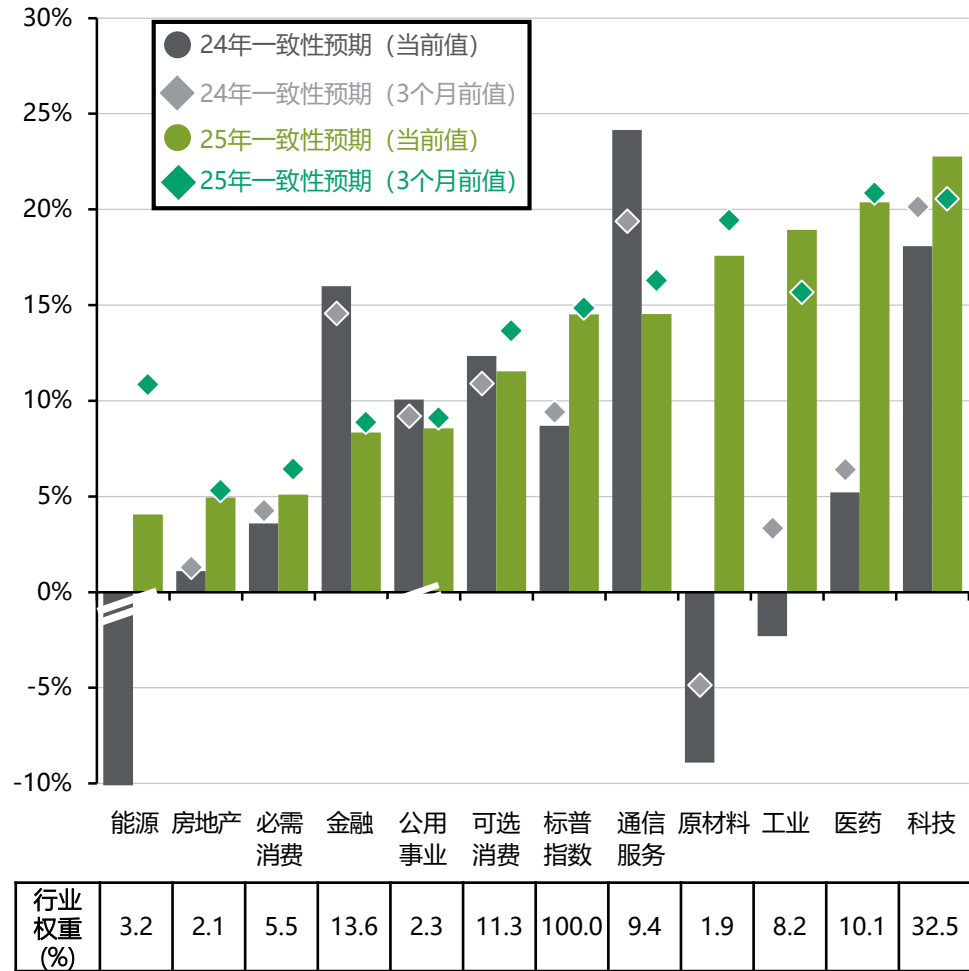
资料来源：FactSet，标准普尔，摩根资产管理。
标普500指数前10大权重公司的选取基于每个月初指数成份股的市值排名。
*动态市盈率的计算基于未来12个月的盈利一致性预期。**在做出此预测时，假设前10大权重公司在未来各时间区间保持不变。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

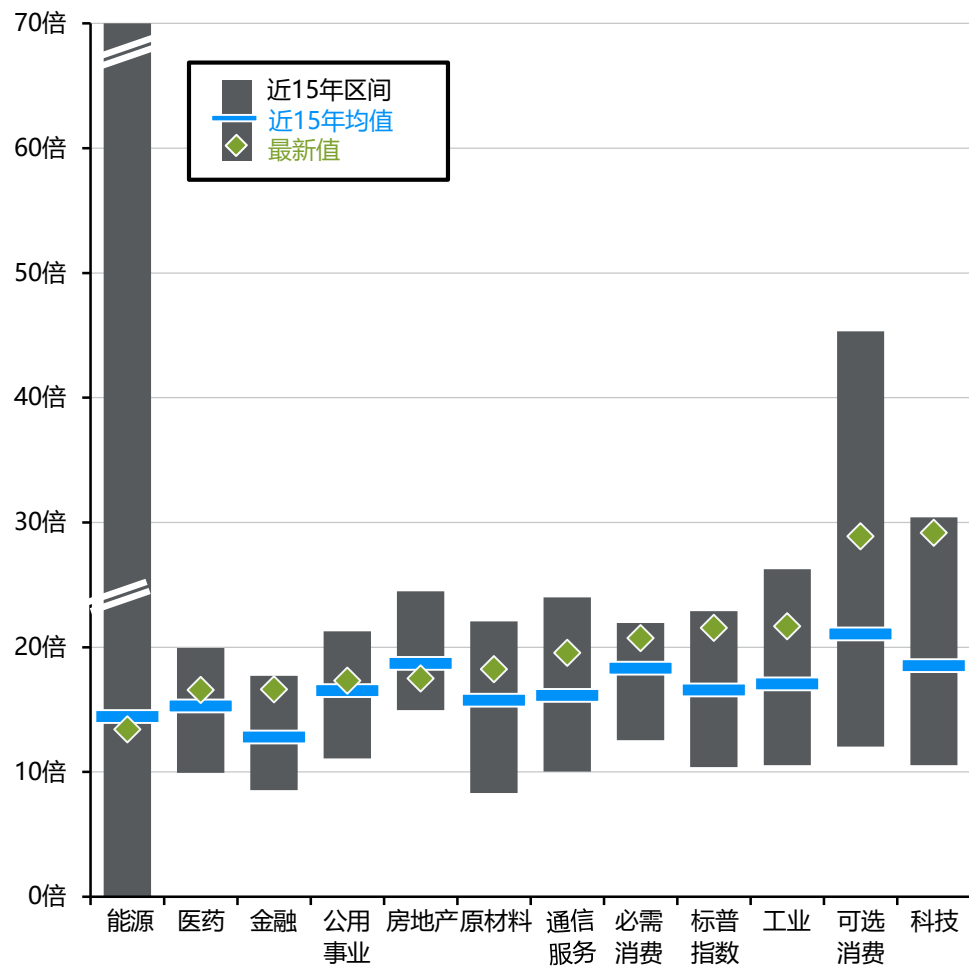


美国股票：分行业盈利预期和估值

标准普尔500指数分行业盈利增长
同比



标准普尔500指数分行业市盈率
动态市盈率，基于未来12个月盈利一致性预期



资料来源：FactSet，标准普尔，摩根资产管理。
行业分类基于指数供应商的分类标准。为维持合理刻度，图表的轴线已做截断处理。能源业在2024年的盈利一致性预期为同比下降15%，曾达到的动态市盈率历史最大值为77.2倍，历史最小值为-263.8倍。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



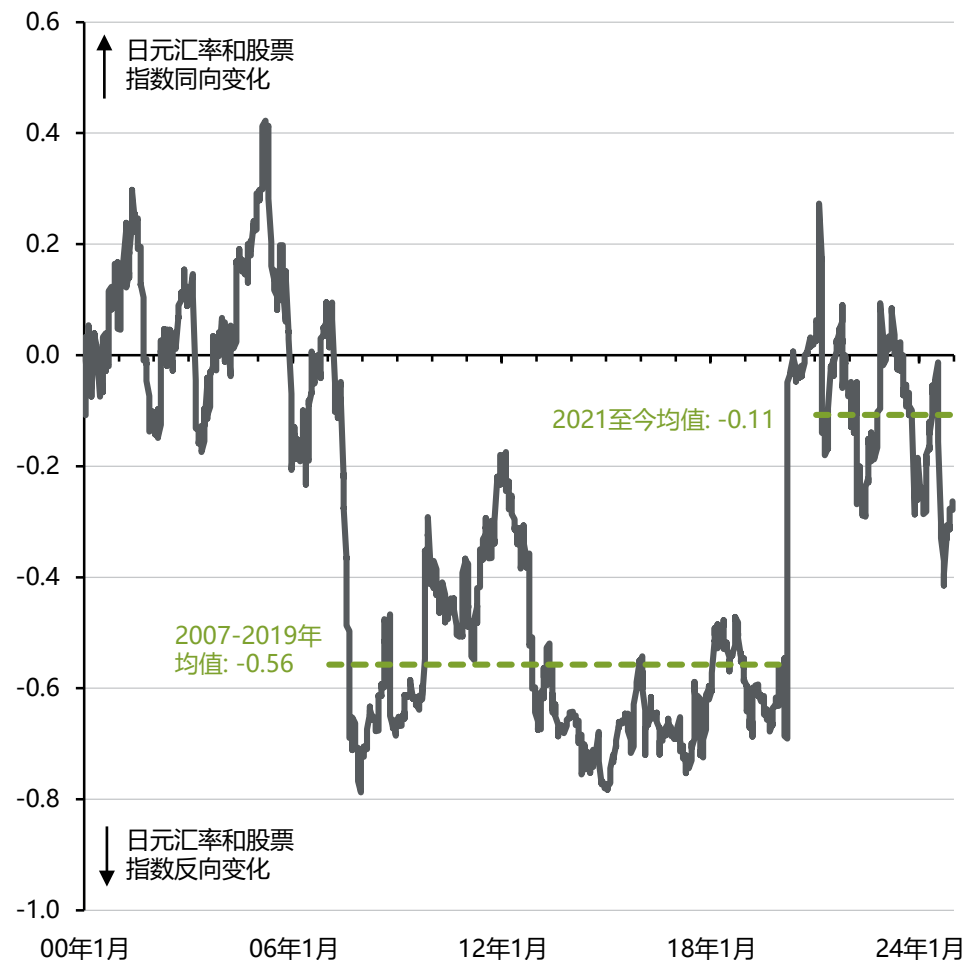
日本股票：市场驱动因素

中国版

70

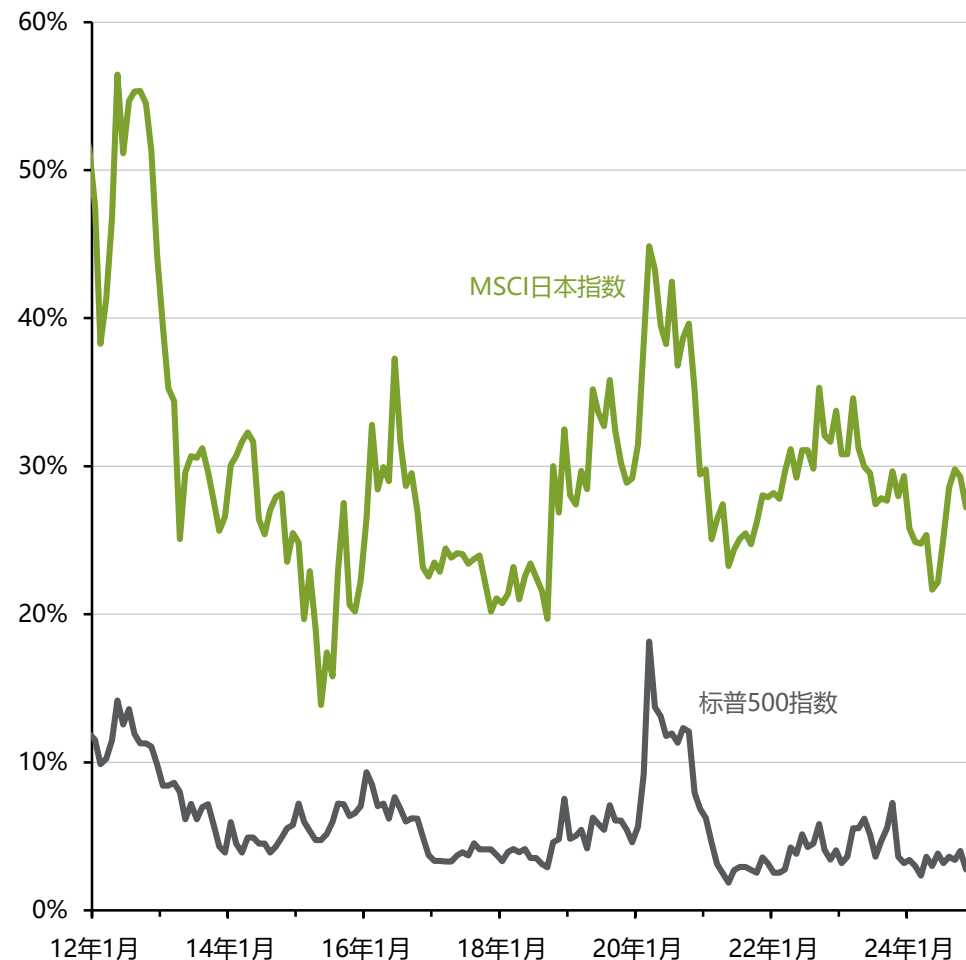
汇率和股票市场表现之间的相关性

基于日元兑美元汇率和MSCI日本指数在1年滚动区间的周度回报



历史市净率

破净上市公司占比



资料来源: FactSet, 明晟 (MSCI), 标准普尔, 摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



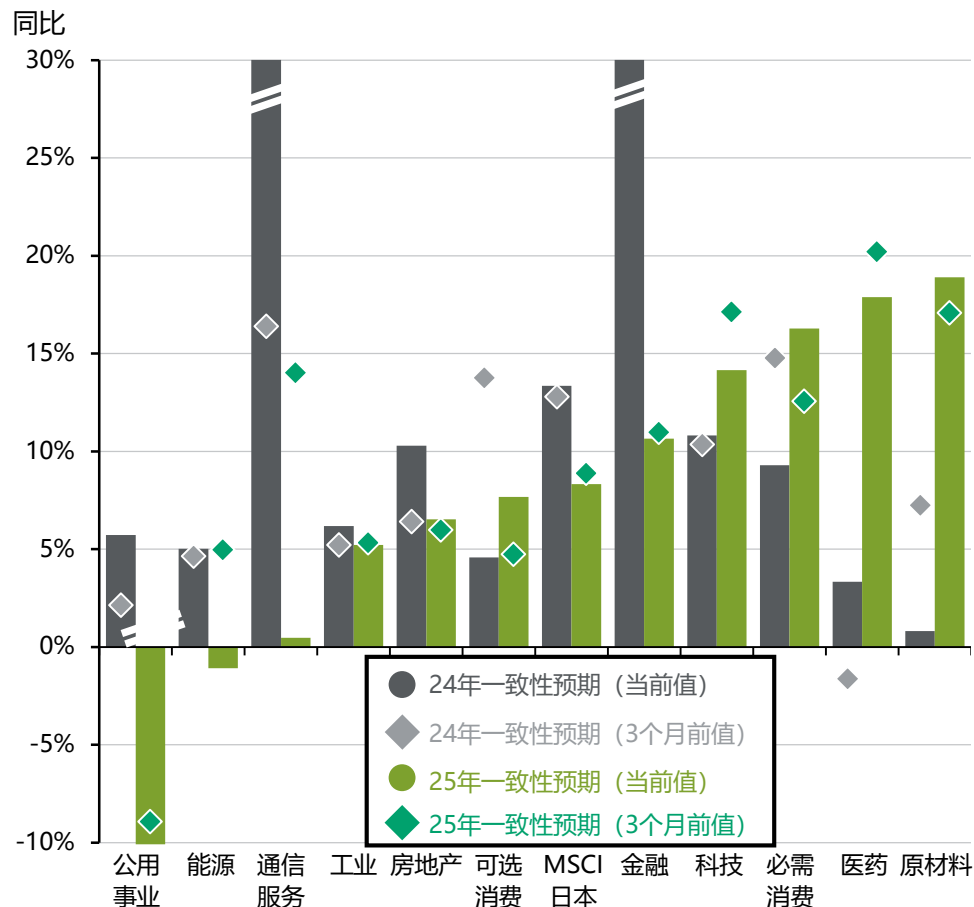
日本股票：分行业盈利预期和估值

中国版

71

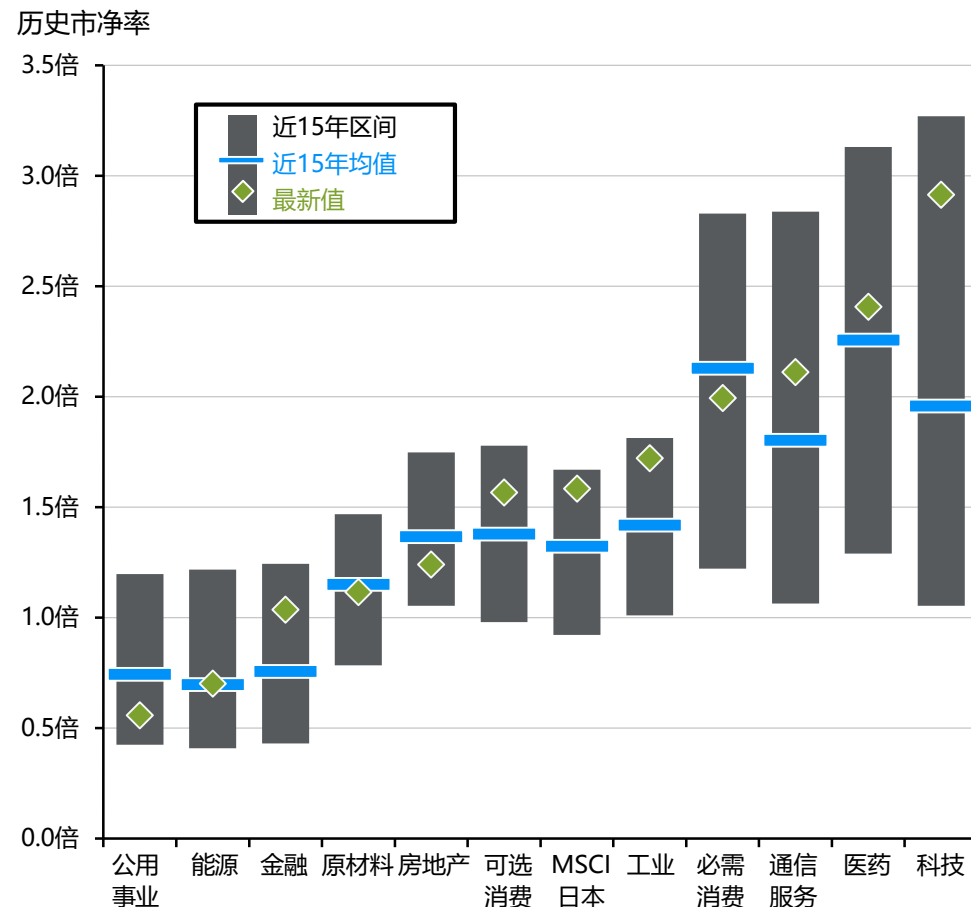
全球市场

MSCI日本指数分行业盈利增长



行业	公用事业	能源	通信服务	工业	房地产	可选消费	MSCI日本	金融	科技	必需消费	医药	原材料
权重 (%)	1.0	0.8	7.3	23.4	2.3	18.9	100.0	15.7	13.8	5.2	7.7	3.8

MSCI日本指数分行业市净率



破净公司数占比 (%)	100	100	82	70	0	26	30	16	0	11	9	8
-------------	-----	-----	----	----	---	----	----	----	---	----	---	---

资料来源: FactSet, 明晟 (MSCI), 摩根资产管理。
行业分类基于指数供应商的分类标准。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



全球固定收益表现

中国版

72

主要指数表现 (人民币计价)

10年年化 (15年1月至24年12月)

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	年化回报	年化波动率
美国高收益债 4.4%	中国国债 11.1%	离岸中国债 10.5%	美国高收益债 25.4%	现金 1.5%	中国综合债券 8.8%	美国投资级别债券 16.2%	美国投资级别债券 3.2%	中国国债 6.0%	中国综合债券 3.5%	美国高收益债 15.7%	亚洲高收益债 18.5%	美国高收益债 6.9%	亚洲高收益债 10.2%
现金 3.0%	亚洲美元债 11.0%	亚洲高收益债 10.1%	亚洲高收益债 19.1%	美国高收益债 0.7%	中国国债 8.6%	美国高收益债 16.0%	中国综合债券 3.0%	中国综合债券 5.6%	中国国债 3.4%	美国投资级别债券 10.7%	美国高收益债 11.4%	中国综合债券 5.0%	美国高收益债 7.6%
亚洲高收益债 -0.9%	中国综合债券 10.8%	中国综合债券 8.7%	美国投资级别债券 13.6%	亚洲高收益债 0.2%	美国国债 6.3%	亚洲高收益债 14.4%	成熟市场政府债 3.0%	美国高收益债 2.6%	现金 1.5%	亚洲美元债 9.2%	离岸中国债 10.8%	中国国债 4.8%	美国投资级别债券 7.0%
中国综合债券 -1.1%	离岸中国债 10.7%	中国国债 7.9%	离岸中国债 13.5%	成熟市场政府债 0.1%	成熟市场政府债 4.7%	离岸中国债 13.1%	中国国债 2.6%	现金 1.5%	亚洲美元债 -2.9%	亚洲高收益债 6.9%	中国国债 9.7%	亚洲美元债 4.6%	成熟市场政府债 6.7%
离岸中国债 -2.1%	美国投资级别债券 10.1%	亚洲美元债 7.6%	亚洲美元债 13.2%	美国投资级别债券 -0.3%	亚洲美元债 4.6%	亚洲美元债 13.0%	现金 1.5%	美国投资级别债券 -3.6%	美国高收益债 -3.1%	美国国债 6.2%	中国综合债券 8.8%	亚洲高收益债 4.4%	离岸中国债 5.5%
中国国债 -2.8%	亚洲高收益债 8.7%	美国国债 5.5%	成熟市场政府债 8.7%	中国综合债券 -0.3%	离岸中国债 4.4%	美国国债 8.4%	美国国债 1.4%	美国国债 -4.8%	离岸中国债 -3.9%	成熟市场政府债 6.1%	亚洲美元债 8.8%	美国投资级别债券 4.1%	美国国债 4.9%
亚洲美元债 -4.2%	美国国债 7.7%	美国投资级别债券 4.0%	美国国债 8.1%	亚洲美元债 -0.9%	美国高收益债 3.2%	成熟市场政府债 7.6%	美国高收益债 0.6%	亚洲美元债 -4.9%	美国国债 -4.5%	中国综合债券 5.2%	美国投资级别债券 5.1%	离岸中国债 4.0%	亚洲美元债 4.9%
美国投资级别债券 -4.3%	美国高收益债 5.0%	现金 2.1%	中国国债 2.5%	离岸中国债 -1.0%	美国投资级别债券 2.8%	中国综合债券 5.0%	离岸中国债 0.2%	成熟市场政府债 -8.9%	亚洲高收益债 -7.4%	离岸中国债 4.4%	美国国债 3.5%	美国国债 2.5%	中国国债 2.5%
美国国债 -5.5%	成熟市场政府债 3.2%	成熟市场政府债 1.9%	中国综合债券 2.0%	中国国债 -1.9%	亚洲高收益债 2.1%	中国国债 4.3%	亚洲美元债 -0.2%	离岸中国债 -8.9%	美国投资级别债券 -8.1%	现金 1.5%	现金 0.4%	成熟市场政府债 1.1%	中国综合债券 2.1%
成熟市场政府债	现金	美国高收益债	现金	美国国债	现金	现金	亚洲高收益债	亚洲高收益债	成熟市场政府债	中国国债	成熟市场政府债	现金	现金

资料来源: 彭博, FactSet, 万得, 摩根经济研究, 摩根资产管理。

图表中的“美国高收益债”为彭博美国综合信用债-高收益企业债券指数,“美国投资级别债”为彭博美国综合信用债-投资级企业债券指数,“中国综合债券”为中证全债指数,“离岸中国债”为摩根大通新兴市场债券指数多元化中国公司债券指数,“亚洲美元债”为摩根亚洲信用债指数,“成熟市场政府债”为摩根政府债券指数-全球交易,“亚洲高收益债”为摩根亚洲信用债高收益债券指数,“美国国债”为彭博全球美国国债指数-3至5年期国债,“中国国债”为中证国债指数,“现金”为中国1年定期存款利率。10年期数据用于计算年化回报及年化波动率。回报以人民币计价。所有指数均为全收益指数。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

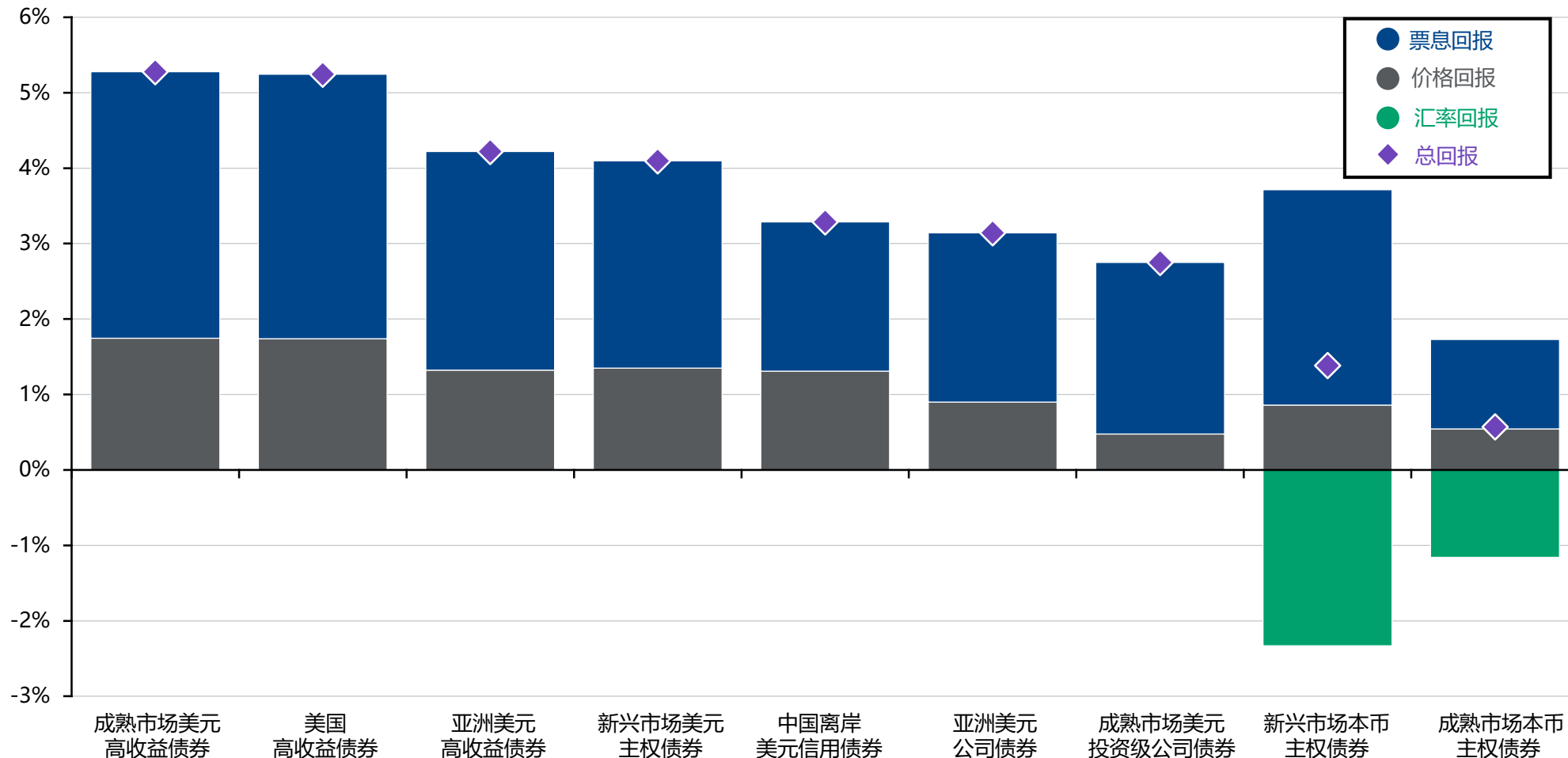


全球固定收益：回报构成

中国版

73

主要债券类别回报构成
过去6个月指数回报



资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理。

图表中的“成熟市场美元高收益债券”为摩根成熟市场高收益债券指数，
数，“新兴市场美元主权债券”为摩根新兴市场债券全球指数（美元），
“成熟市场美元投资级公司债券”为摩根美元流动指数（除新兴市场），
指数 - 成熟市场。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

“美国高收益债券”为摩根美国本地高收益债券指数，“亚洲美元高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指
数，“中国离岸美元信用债券”为摩根亚洲信用债中国指数，“亚洲美元公司债券”为摩根亚洲信用公司债券指数，
“新兴市场本币主权债券”为摩根新兴市场债券全球指数（本币），“成熟市场本币主权债券”为摩根政府债券

摩根
资产管理



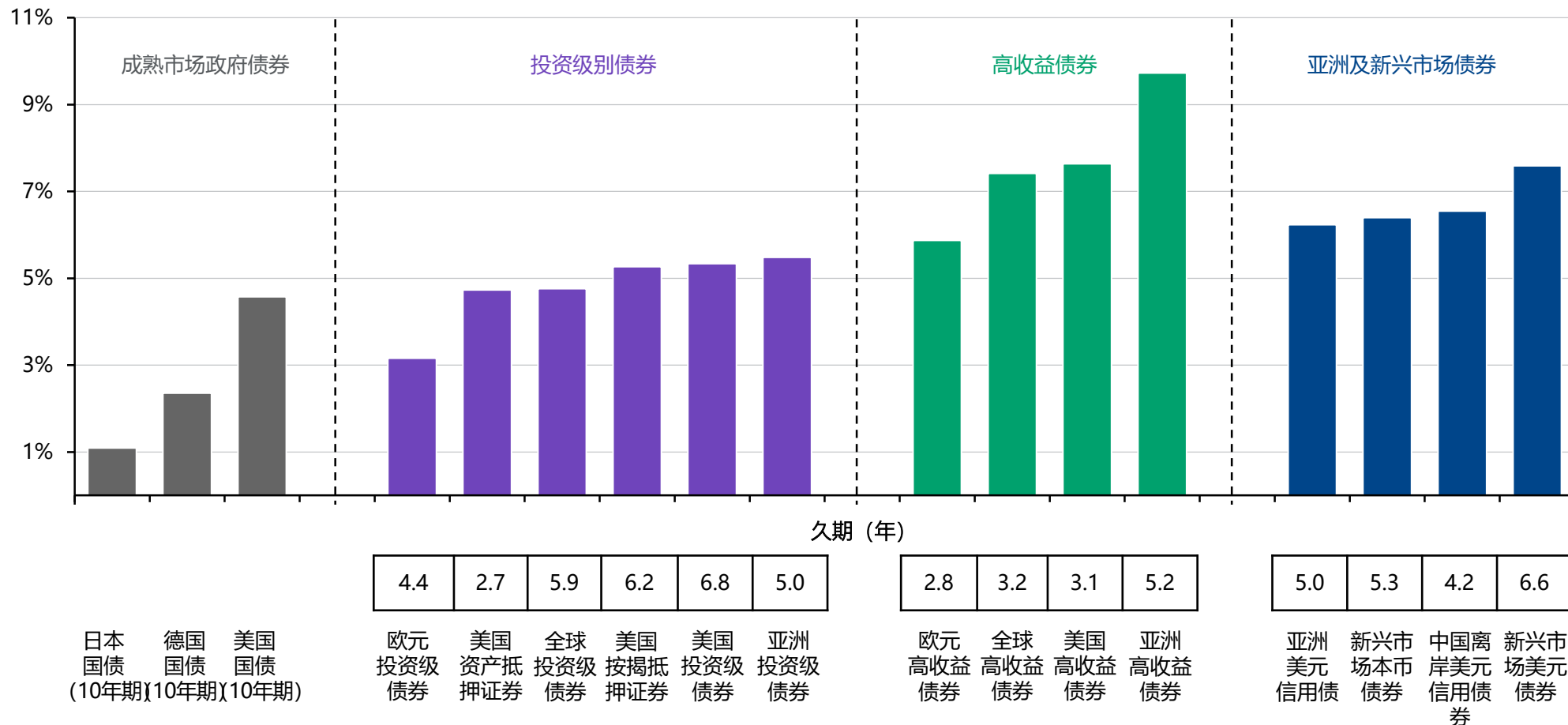
全球固定收益：收益率及久期

中国版

74

固定收益类资产收益率

到期收益率



资料来源：彭博，FactSet，ICE美银美林，摩根经济研究，摩根资产管理。

图表中的“美国投资级债券”为彭博美国综合信用债 - 投资级别企业债券指数，“欧元投资级债券”为彭博欧元综合信用债 - 企业债券指数，“亚洲投资级债券”为摩根亚洲投资级别信用债指数，“全球投资级债券”为彭博全球综合 - 企业债券指数，“美国高收益债券”为彭博美国综合信用债 - 高收益企业债券指数，“美国资产抵押证券”为彭博美国综合证券化债券 - 资产抵押证券指数，“美国按揭抵押证券”为彭博美国综合证券化指数，“欧元高收益债券”为彭博泛欧高收益债券指数，“亚洲高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指数，“全球高收益债券”为ICE美银美林全球高收益债券指数，“新兴市场本地债券”为摩根政府债券指数 - 新兴市场债券指数，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券环球指数，“亚洲美元信用债”为摩根亚洲信用债指数，“中国离岸美元信用债券”为摩根亚洲信用债中国指数。久期是用以度量债券价格对利率变动的敏感度，并以年为单位。显示的息差久期是针对亚洲投资级别债券、亚洲高收益债券、新兴市场美元债券、亚洲美元信用债和中资美元债。利率上升令债券价格下跌，反之亦然。收益率随债券的市场价格变化，而非固定回报。正收益率并不代表正回报。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理

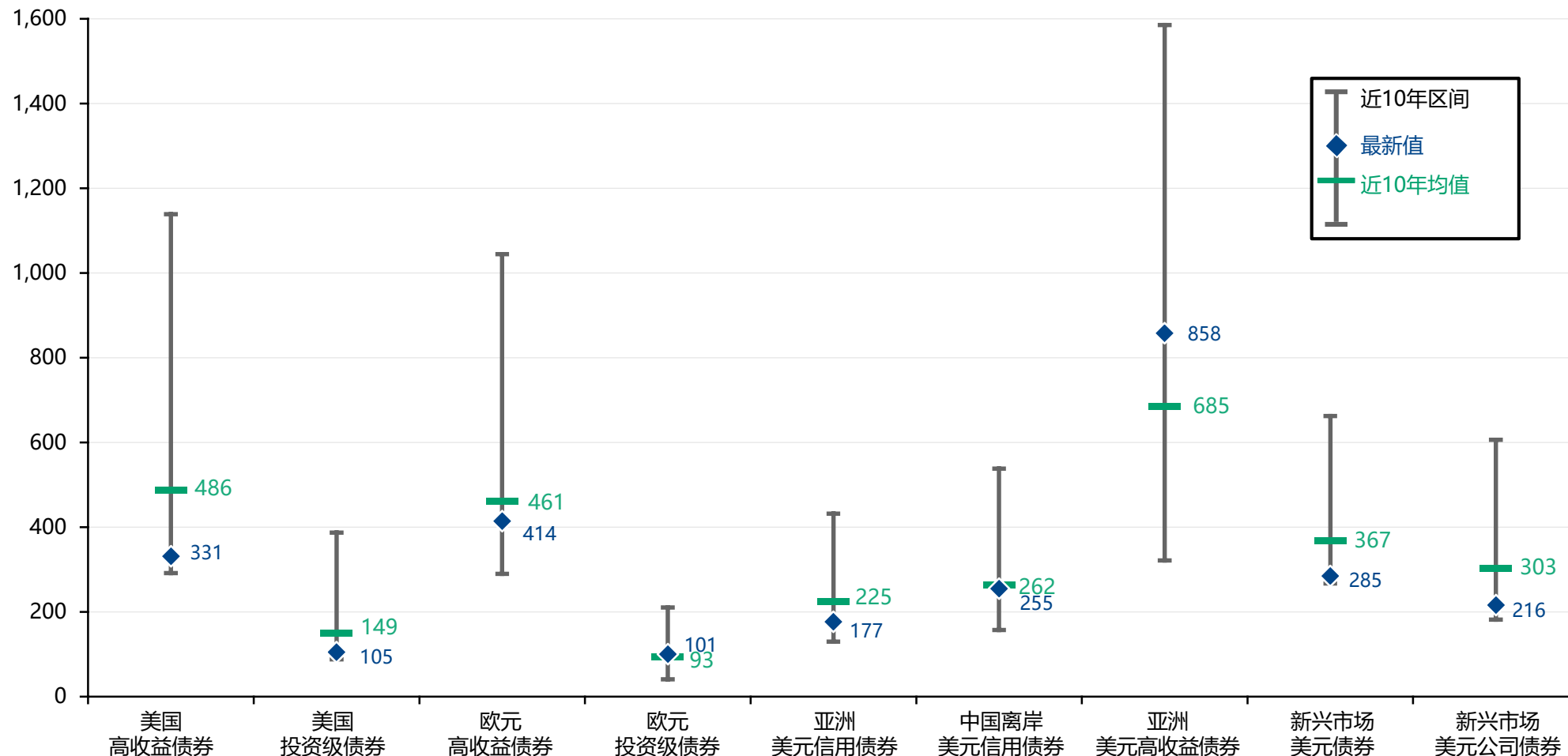


全球固定收益：信用债估值

中国版

75

主要债券板块最低收益率息差
基点



资料来源：iBoxx，美银美林，摩根经济研究，摩根资产管理。

图表中以美元计价的信用息差为该债券指数最低收益率减去美国国债收益率，以欧元计价的信用息差为该债券指数最低收益率减去欧元区国债收益率。“亚洲美元高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指数，“新兴市场美元公司债券”为摩根新兴市场公司债券指数，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券全球多元化指数（美元），“亚洲美元信用债券”为摩根亚洲信用债券指数，“中国离岸美元信用债券”为摩根亚洲信用债中国指数，“美国高收益债券”为摩根美国国内高收益债券指数，“美国投资级债券”为摩根美国流动性指数，“欧元高收益债券”为摩根欧元高收益债券指数，“欧元投资级债券”为iBoxx欧元投资级债券指数。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

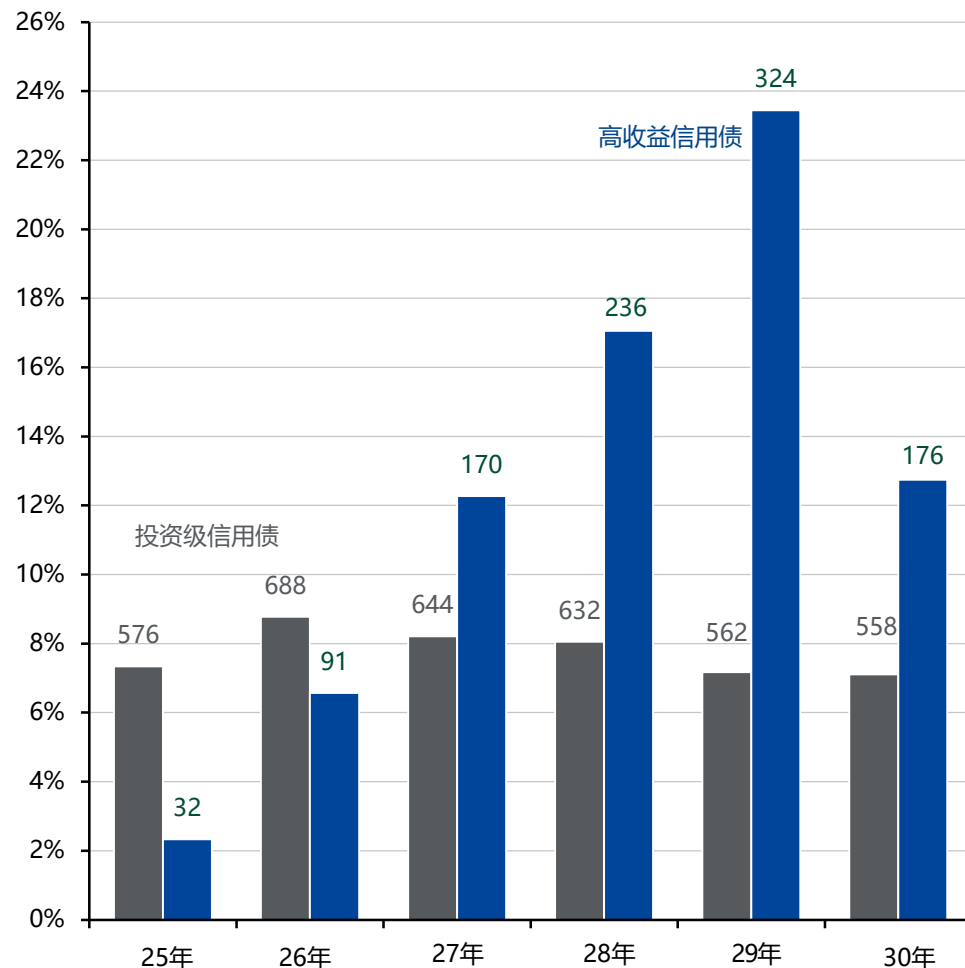


美国固定收益：信用债再融资

中国版

76

美国信用债到期金额*预测
十亿美元，占指数总市值比重



美国信用债券再融资成本
百分点，当前收益率 - 平均票息**



资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理。（左图）彭博。

*柱状图的数值反映信用债在当年的到期金额。“投资级信用债”为彭博美国公司债指数和彭博美国0-1年公司债指数，“美国高收益债券”为彭博美国高收益公司债指数和彭博美国0-1年高收益公司债指数。彭博美国公司债指数和彭博美国高收益指数仅覆盖剩余期限1年以上的债券。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。**平均票息为基于债券存量的加权平均值。《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

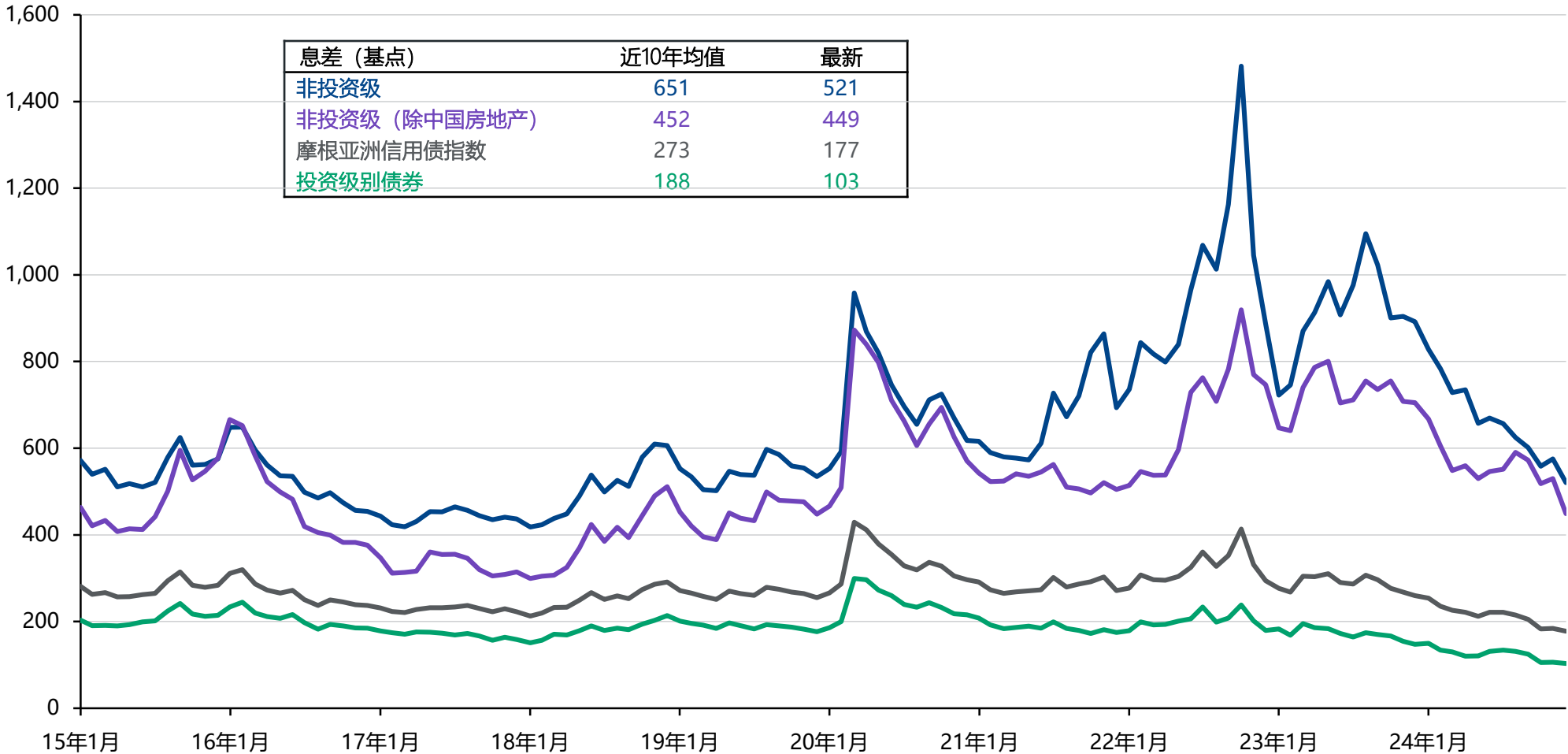


亚洲固定收益：信用息差

中国版

77

摩根亚洲信用债指数息差
基点，相对于美国国债收益率



全球市场

资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



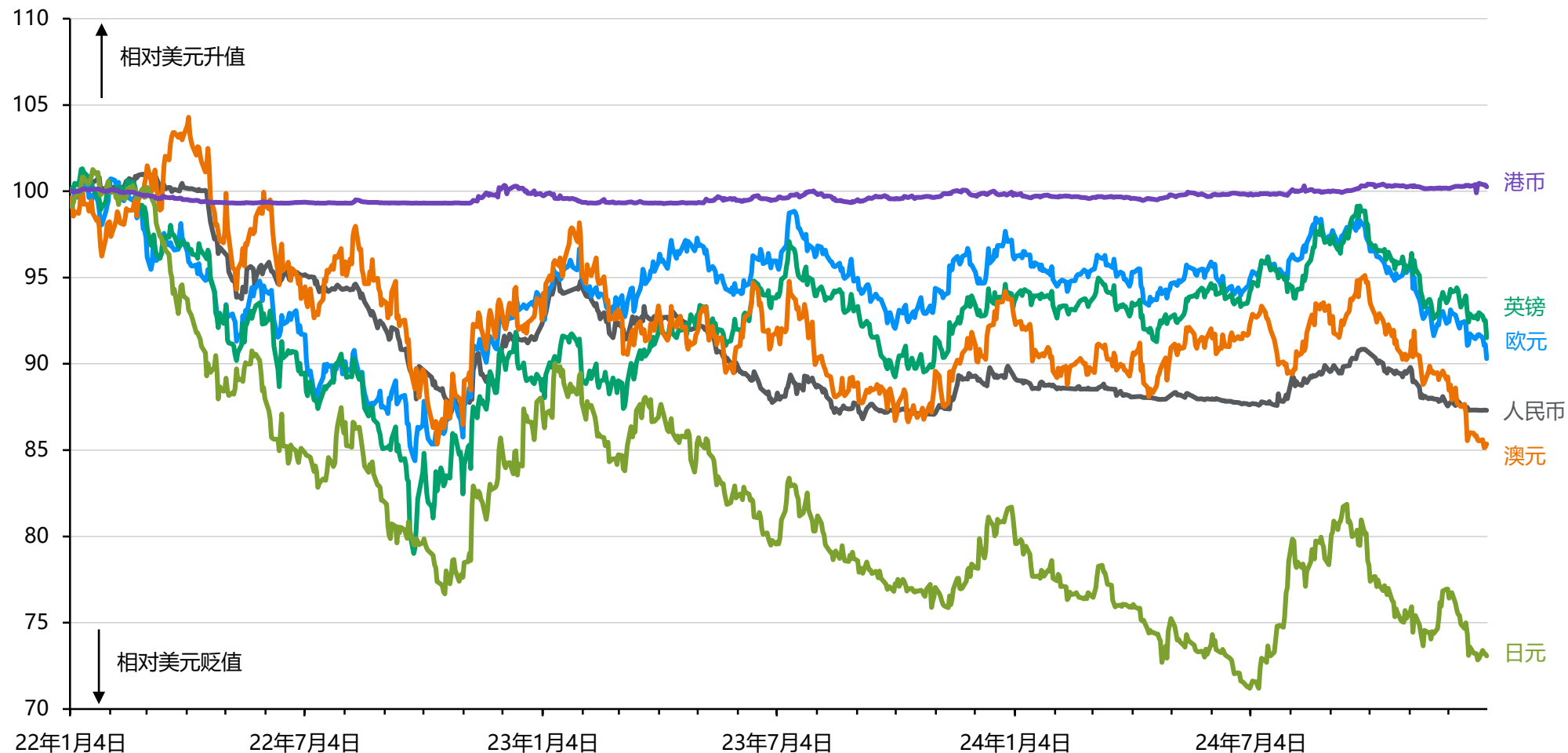
全球外汇市场：主要货币兑美元走势

中国版

78

主要货币相对美元走势

指数，2021年12月31日水平为100



资料来源：万得，摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理

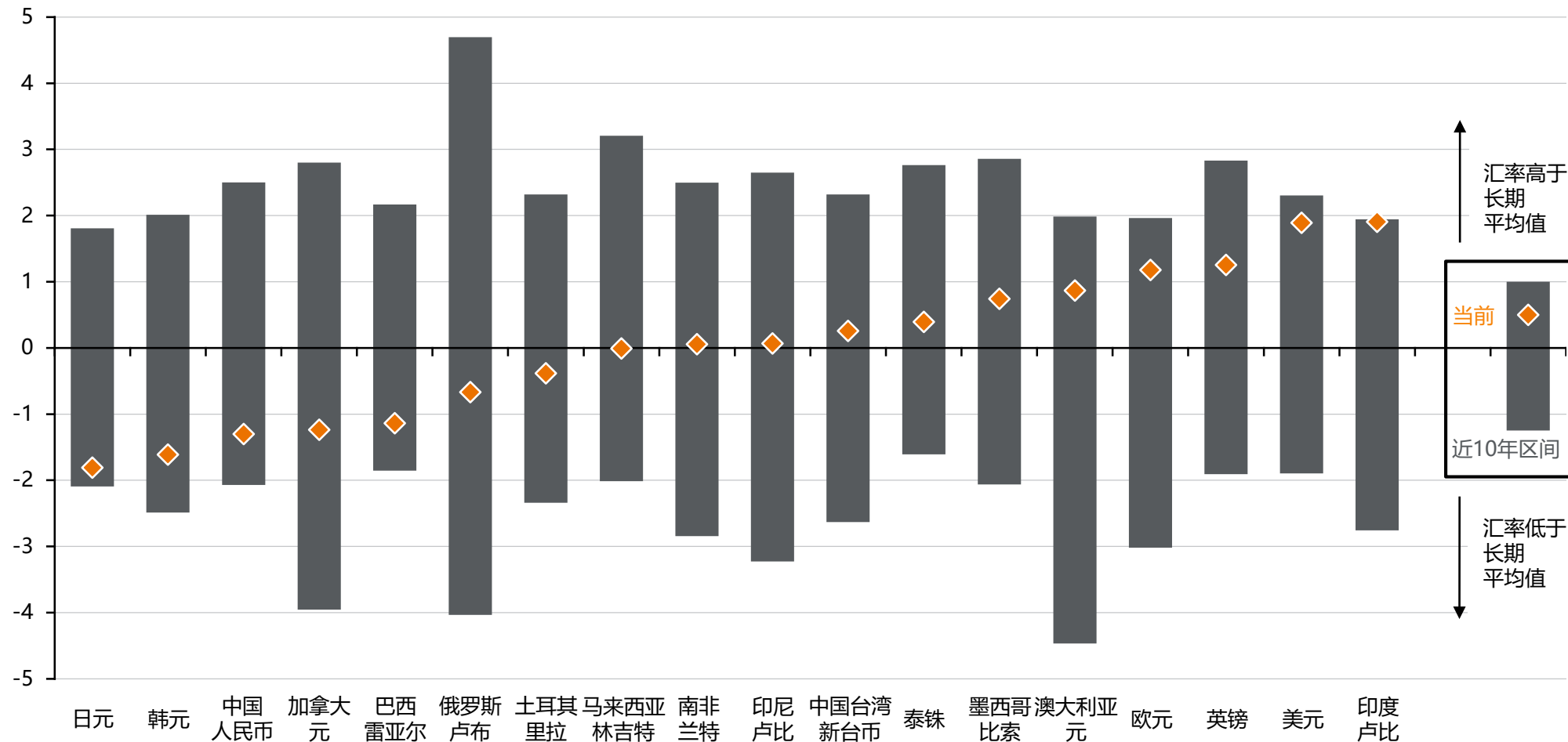


全球外汇市场：主要货币长期汇率水平

中国版

79

实际有效汇率*相对近10年均值的偏离度
距离均值的标准差倍数



资料来源：FactSet，摩根经济研究，摩根资产管理。

*贸易加权实际有效汇率指数是指一个市场的货币相对一篮子其他主要货币的加权平均数，并经通胀因素调整。权重的计算基于该市场与篮子内的其他市场的相对贸易结余（以该国货币计值）。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理

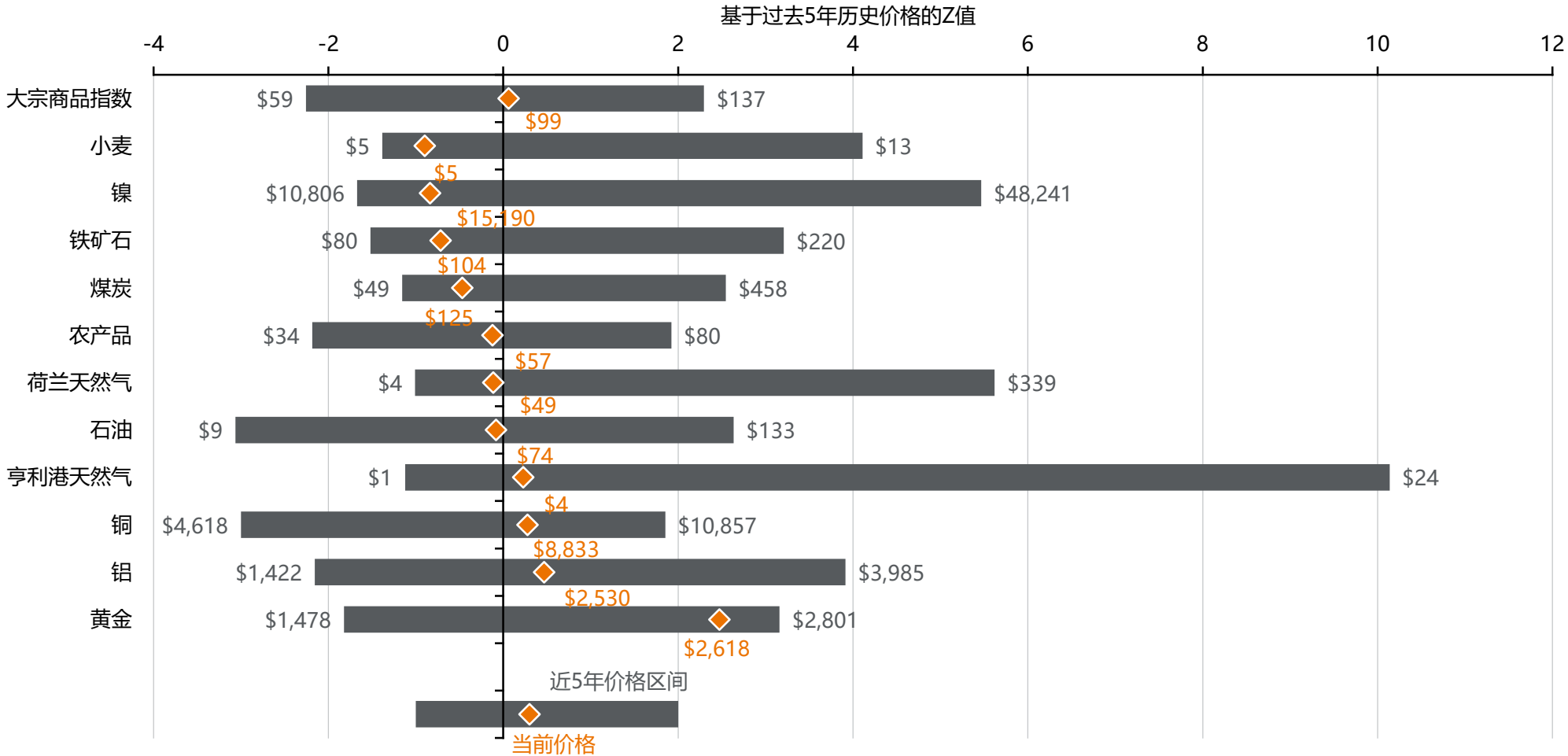


全球大宗商品市场表现

中国版

80

大宗商品价格
美元/计价单位



资料来源：彭博，FactSet，摩根资产管理；（左图）芝加哥期货交易所，芝加哥商品交易所，商品研究局，伦敦金属交易所；（右图）国际能源署。
左图中的“大宗商品指数”为彭博商品指数，“亨利港天然气”为亨利港天然气现货价格（美元/百万英热单位），“煤炭”为纽卡斯尔煤炭收盘价（美元/吨），“荷兰天然气”为荷兰TTF天然气近月期货价格（欧元/兆瓦时），“铁矿石”为中国港口62%铁矿石现货指数，“铝”和“铜”为伦敦金属交易所价格，“石油”为布伦特油价，其他商品价格为期货合约价格。
Z得分的计算基于过去5年的日度价格数据。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



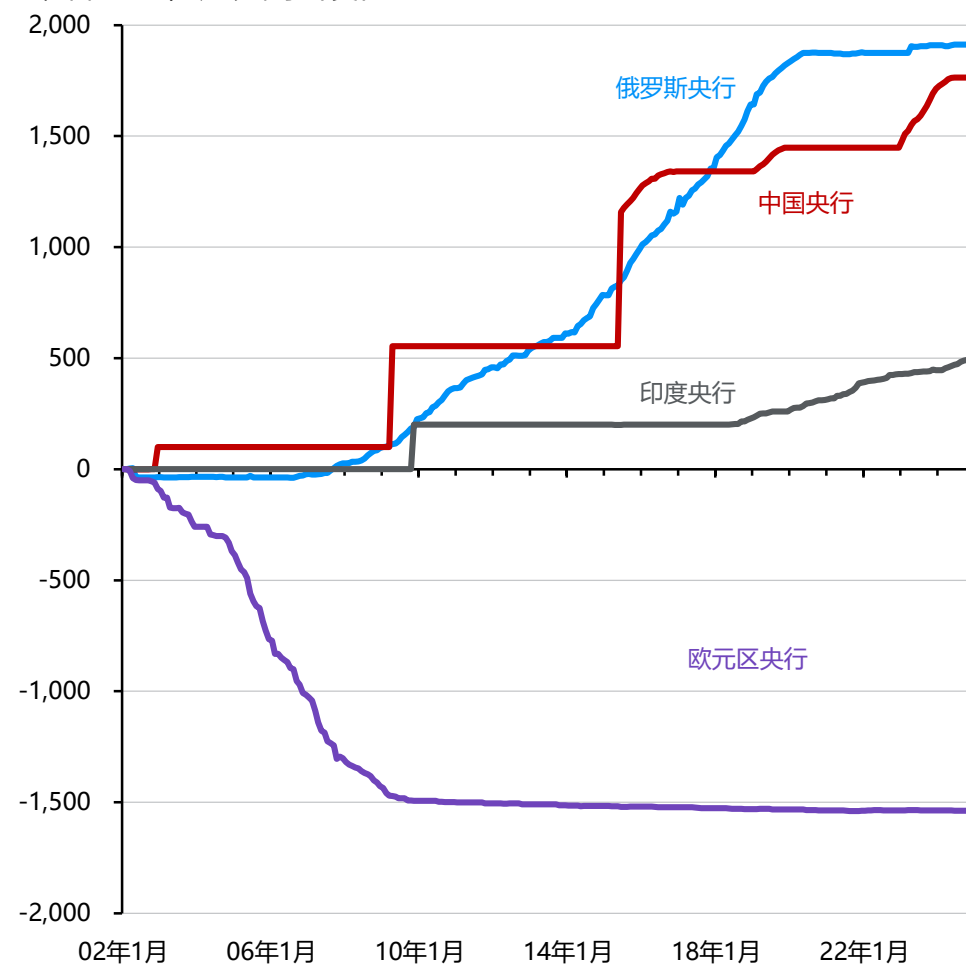
黄金价格和美国实际利率

美元/盎司



央行持有黄金

吨, 自2002年1月以来累计变化



资料来源: 万得, 摩根资产管理; (左图) 世界黄金协会, 伦敦金属交易所。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



全球主要资产类别的表现

中国版

82

主要指数表现 (人民币计价)

											10年年化 (15年1月至24年12月)	
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	年化回报	年化波动率
中国A股 52.4%	中国A股 38.5%	新兴市场股票 (除亚洲) 33.9%	亚太股票 (除日本) 28.7%	中国债券 8.8%	中国A股 33.0%	中国A股 25.6%	成熟市场 股票 19.2%	中国债券 3.5%	成熟市场 股票 26.9%	成熟市场 股票 22.7%	成熟市场 股票 12.3%	中国A股 23.3%
多元化 17.7%	多元化 10.4%	全球高收益企业 债券 22.0%	新兴市场股票 (除亚洲) 16.9%	亚洲债券 4.6%	成熟市场 股票 30.3%	亚太股票 (除日本) 15.2%	中国A股 9.2%	现金 1.5%	新兴市场股票 (除亚洲) 20.6%	亚太股票 (除日本) 13.9%	亚太股票 (除日本) 6.7%	新兴市场股票 (除亚洲) 22.1%
亚洲债券 11.0%	中国债券 8.7%	成熟市场 股票 15.7%	成熟市场 股票 15.3%	全球债券 4.2%	亚太股票 (除日本) 21.2%	多元化 10.1%	中国债券 5.6%	亚洲债券 -2.9%	全球高收益企业 债券 15.8%	全球高收益企业 债券 10.4%	全球高收益企业 债券 6.1%	亚太股票 (除日本) 16.8%
中国债券 10.8%	亚洲债券 7.6%	亚太股票 (除日本) 14.6%	多元化 8.8%	美国投资 级别债券 2.8%	多元化 20.8%	成熟市场 股票 9.4%	新兴市场股票 (除亚洲) 5.4%	全球高收益企业 债券 -4.7%	美国投资 级别债券 10.7%	多元化 10.3%	多元化 6.0%	成熟市场 股票 16.4%
美国投资 级别债券 10.1%	成熟市场 股票 4.3%	美国投资 级别债券 13.6%	中国A股 4.9%	全球高收益企业 债券 1.8%	新兴市场股票 (除亚洲) 18.6%	美国投资 级别债券 3.2%	多元化 4.3%	美国投资 级别债券 -8.1%	亚太股票 (除日本) 9.9%	中国A股 10.0%	中国债券 5.0%	多元化 10.4%
成熟市场 股票 8.1%	美国投资 级别债券 4.0%	亚洲债券 13.2%	全球高收益企业 债券 3.3%	现金 1.5%	美国投资 级别债券 16.2%	中国债券 3.0%	现金 1.5%	新兴市场股票 (除亚洲) -8.3%	亚洲债券 9.2%	中国债券 8.8%	亚洲债券 4.6%	全球高收益企业 债券 8.5%
亚太股票 (除日本) 5.6%	现金 2.1%	全球债券 9.3%	现金 1.5%	成熟市场 股票 -3.2%	全球高收益企业 债券 15.1%	全球债券 2.5%	全球高收益企业 债券 -0.6%	全球债券 -8.6%	多元化 8.5%	亚洲债券 8.8%	美国投资 级别债券 4.1%	美国投资 级别债券 6.8%
全球债券 3.1%	全球债券 1.4%	多元化 6.9%	全球债券 0.6%	新兴市场股票 (除亚洲) -6.7%	亚洲债券 13.0%	全球高收益企业 债券 1.5%	美国投资 级别债券 -3.6%	多元化 -9.0%	全球债券 7.9%	美国投资 级别债券 5.1%	中国A股 3.5%	全球债券 6.2%
现金 3.0%	全球高收益企业 债券 -0.5%	中国债券 2.0%	美国投资 级别债券 -0.3%	多元化 -7.4%	全球债券 8.4%	现金 1.5%	亚洲债券 -4.9%	亚太股票 (除日本) -9.7%	中国债券 5.2%	全球债券 1.2%	新兴市场股票 (除亚洲) 2.4%	亚洲债券 4.9%
全球高收益企业 债券 2.7%	亚太股票 (除日本) -4.9%	现金 1.5%	中国债券 -0.3%	亚太股票 (除日本) -9.0%	中国债券 5.0%	亚洲债券 -0.2%	亚太股票 (除日本) -5.1%	成熟市场 股票 -10.3%	现金 1.5%	现金 0.4%	现金 2.0%	中国债券 2.2%
新兴市场股票 (除亚洲) -11.2%	新兴市场股票 (除亚洲) -21.6%	中国A股 -12.9%	亚洲债券 -0.9%	中国A股 -28.3%	现金 1.5%	新兴市场股票 (除亚洲) -15.2%	全球债券 -7.1%	中国A股 -18.7%	中国A股 -5.2%	新兴市场股票 (除亚洲) -5.1%	全球债券 1.8%	现金 0.1%

资料来源: 彭博, 道琼斯, FactSet, 万得, 摩根经济研究, 明晟 (MSCI), 摩根资产管理。

图表中的“多元化”投资组合配置属于假设性质, 仅供说明。假设的投资组合配置仅用作不同的风险/回报状况, 并非代表实际的资产配置。“多元化”组合设定为以下比重: 25%万得全A指数 (中国A股), 15%为MSCI世界指数 (成熟市场股票), 15%为MSCI综合亚太 (除日本) 指数 (亚太股票 (除日本)), 5%为MSCI新兴市场 (除亚洲) 股票指数 (新兴市场股票 (除亚洲)), 10%中证中国全债指数 (中国债券), 5%为彭博综合债券指数 (全球债券), 5%为彭博全球高收益企业债券指数 (全球高收益企业债券), 10%为摩根亚洲信用债指数 (亚洲债券), 5%为彭博美国综合信用债 - 投资级别企业债券指数 (美国投资级别债券), 以及5%为中国1年定期存款利率 (现金)。多元化组合假设每年再平衡。波动率的计算基于月度回报数据。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。多元化投资并不保证投资回报, 亦不排除亏损风险。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



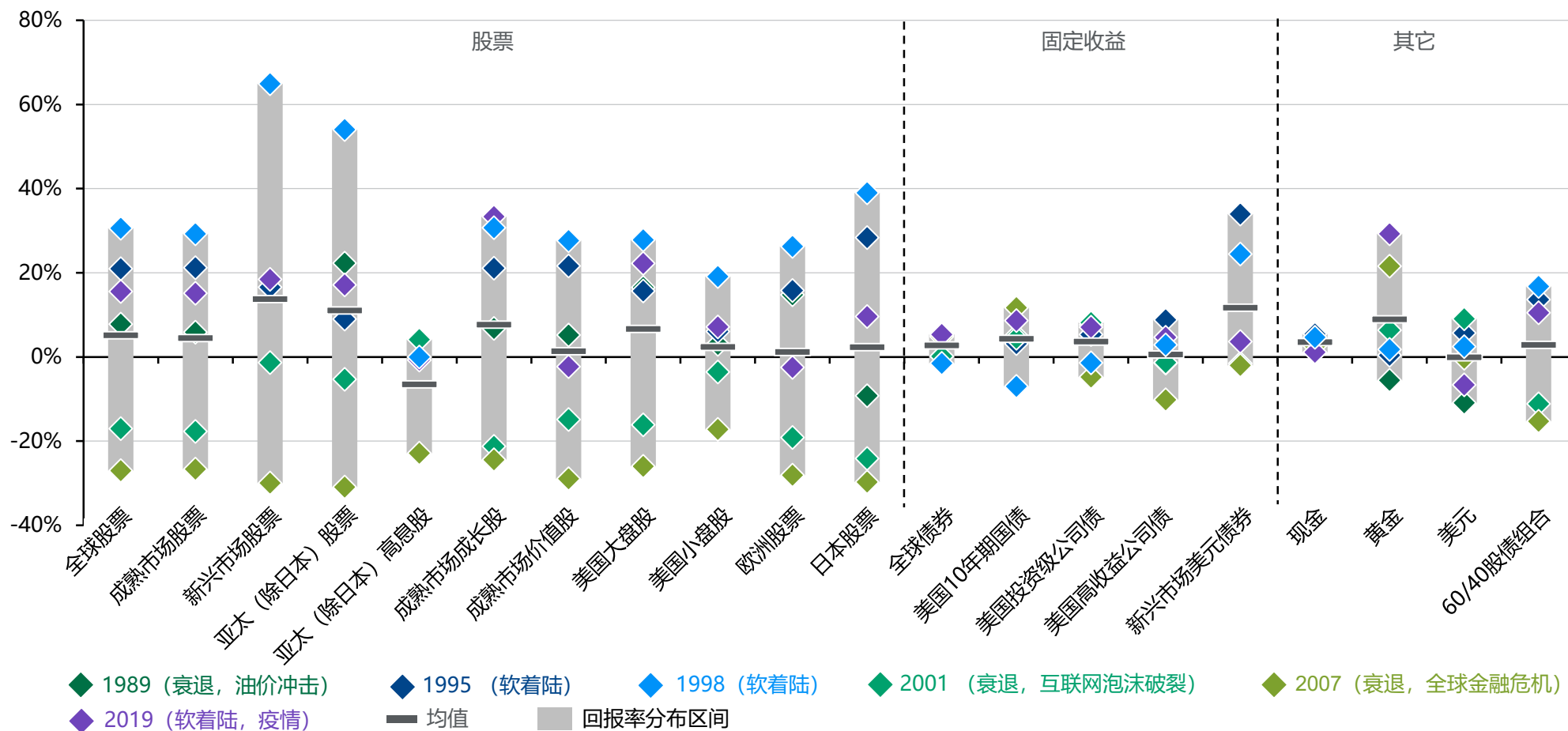
美联储政策周期和大类资产表现

中国版

83

美联储开始降息后大类资产的表现

过去六次降息周期开始后12个月期间各资产类别的回报*



资料来源: FactSet, 明晟 (MSCI), 美联储, 摩根资产管理。

资产类别回报的计算基于MSCI世界全部国家指数 (全球股票), MSCI世界指数 (成熟市场股票), MSCI新兴市场指数 (新兴市场股票), MSCI亚太 (除日本) 指数 (亚太 (除日本) 股票), MSCI亚太 (除日本) 高股息股票指数 (亚洲 (除日本) 高息股), MSCI世界成长股指数 (成熟市场成长股), MSCI世界价值股指数 (成熟市场价值股), 标准普尔500指数 (美国大盘股), 罗素2000指数 (美国小盘股), MSCI欧洲指数 (欧洲股票), MSCI日本指数 (日本股票), 彭博全球综合债券指数 (全球债券), 彭博美国10年期国债指数 (美国10年期国债), 彭博美国投资级公司债指数 (美国投资级公司债), 彭博美国高收益公司债指数 (美国高收益公司债), 摩根大通全球新兴市场债券指数 (新兴市场美元债券), 彭博美国1至3个月国债指数 (现金), 黄金现货价格 (黄金), 美元指数 (美元), 60%MSCI世界全部国家指数和40%彭博全球综合债券指数 (60/40股债组合)。60/40股债组合为假设投资组合, 并非实际的资产配置, 不作为收益保证或投资建议。过去六次降息周期开始的具体时间为1989年6月, 1995年7月, 1998年9月, 2001年1月, 2007年9月, 2019年8月。*除非特别说明, 回报计算基于本地货币。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



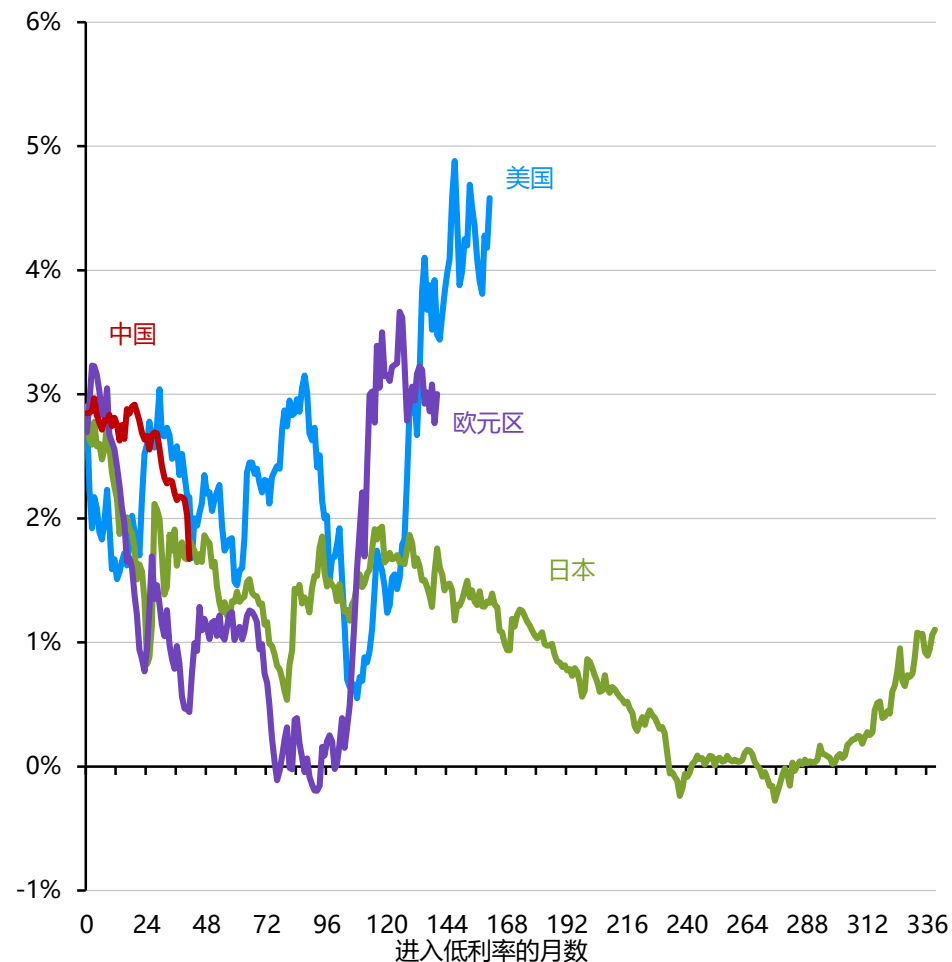
主要经济体在低利率环境下的增长和股市表现

中国版

84

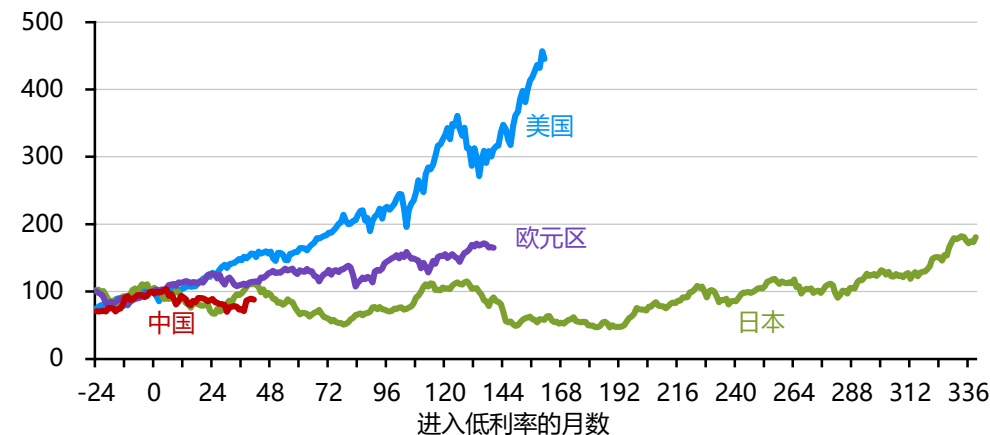
主要经济体处于低利率*的时间

10年期国债收益率



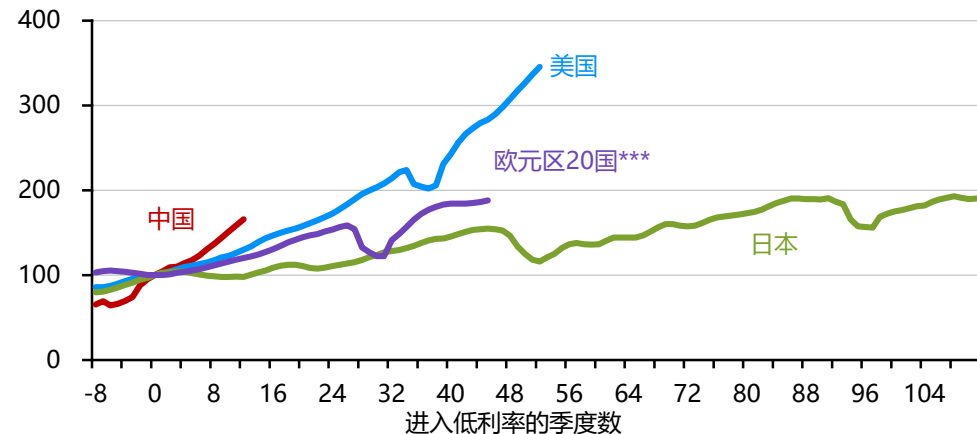
主要经济体股市**在进入低利率环境后的表现

指数，进入低利率区间时的指数水平重设为100



主要经济体在进入低利率环境后的GDP增长

不变价GDP总量，进入低利率区间时的水平重设为100



资料来源：万得，摩根资产管理；（左图）中证指数公司，美国财政部，日本财务省，欧洲央行；（右上图）标准普尔，东京证交所，明晟（MSCI）；（右下图）中国国家统计局，美国经济分析局，日本内阁府，欧盟统计局。

*低利率环境的定义为主要经济体10年期国债收益率低于3%且持续较长时间。各经济体进入低利率的起始时间分别为：中国：2021年7月；美国：2011年7月；日本：1996年9月；欧元区：2013年4月。**各经济体股市分别由以下指数代表：中国：万得全A指数；美国：标普500指数；日本：东证TOPIX指数；欧元区：MSCI欧洲指数。***欧元区20国包括德国、法国、意大利、荷兰、比利时、卢森堡、爱尔兰、西班牙、葡萄牙、奥地利、芬兰、立陶宛、拉脱维亚、爱沙尼亚、斯洛伐克、斯洛文尼亚、希腊、马耳他、塞浦路斯、克罗地亚。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



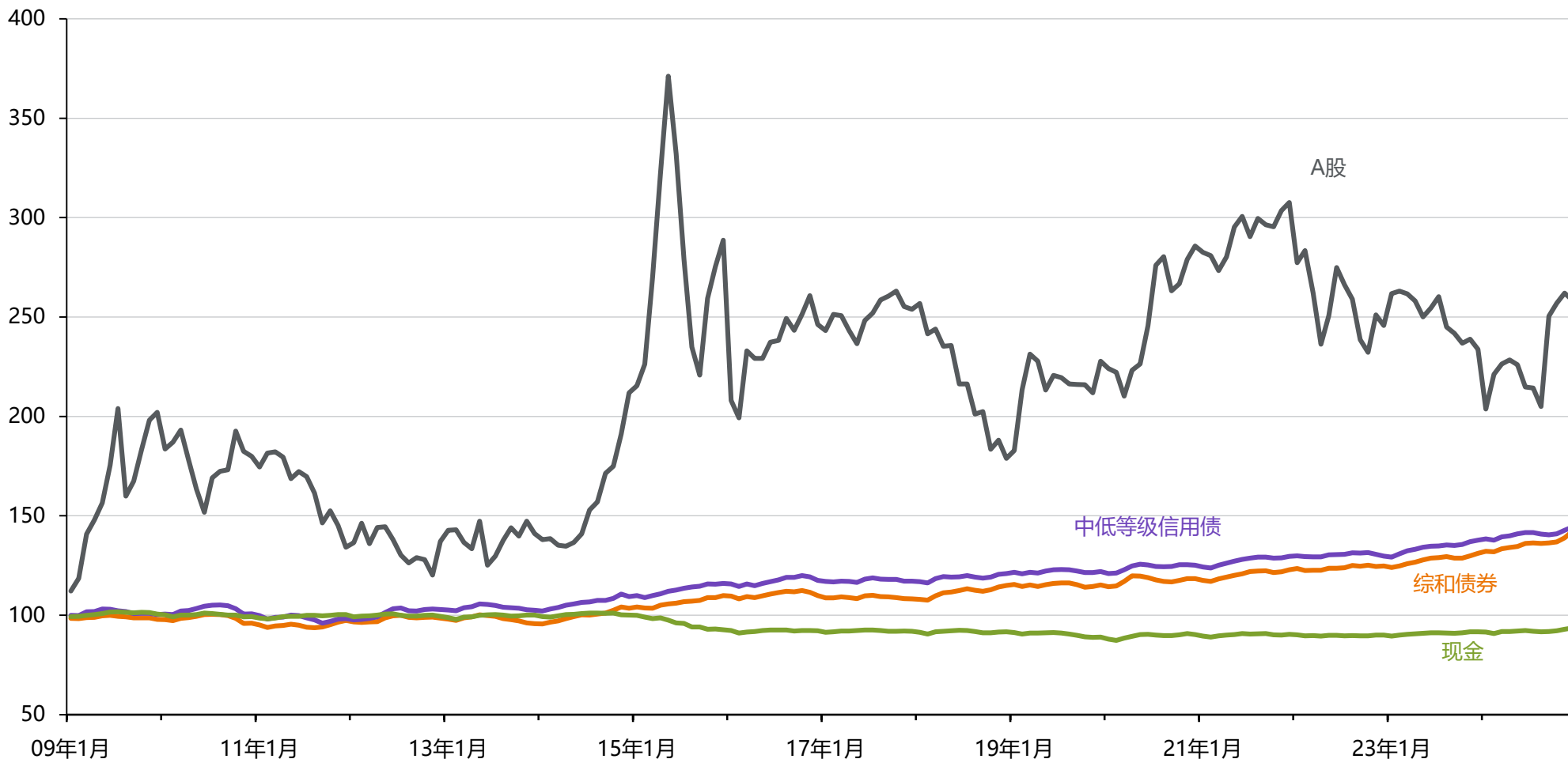
中国主要资产类别的长期回报

中国版

85

100元人民币初始投资的历史增值

2008年12月31日为起点，经月度通胀数据调整后的实际价值



资料来源：万得，中证指数有限公司，中国国家统计局，中国人民银行，摩根资产管理。

图表中的中国A股基于万得全A指数，中国中低等级信用债基于中证中低等级信用债指数，中国综合债券基于中证综合债券指数，中国现金基于中国人民银行一年定期存款基准利率，各资产类别的增值采用月度CPI环比数据折算为2008年12月31日的市值。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理



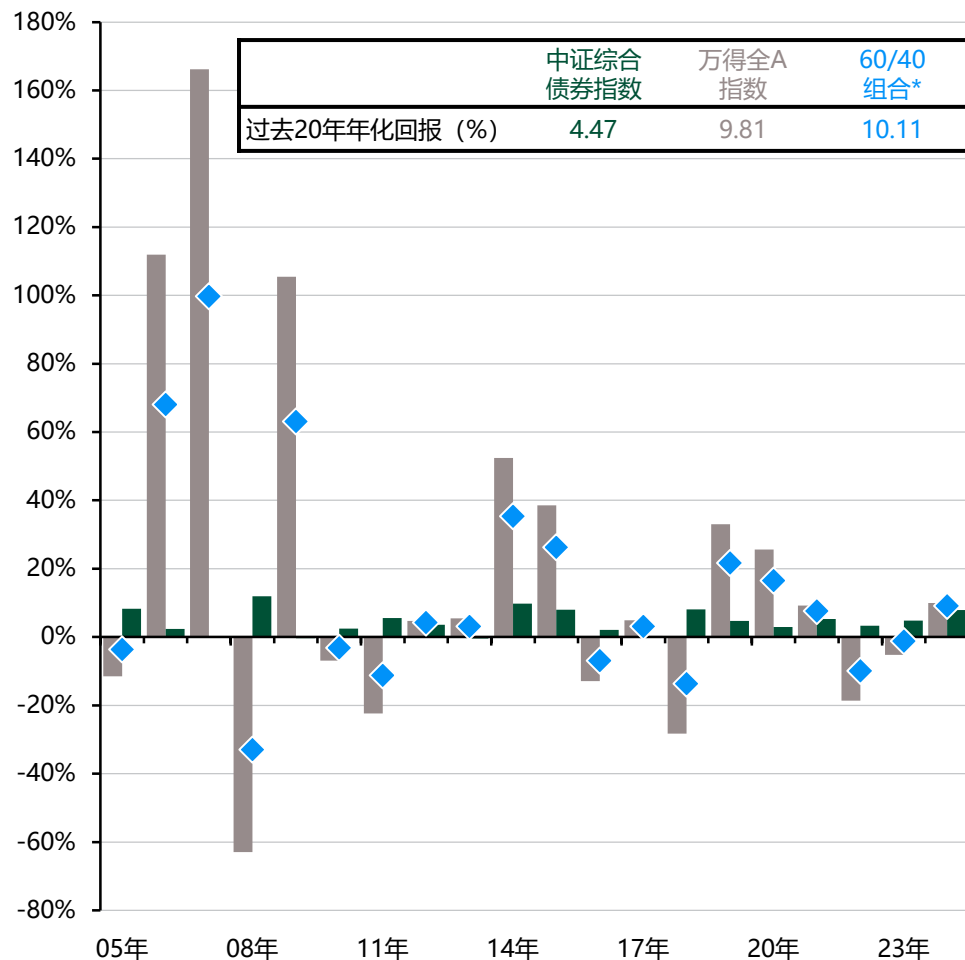
60/40股债模拟组合的长期表现

中国版

86

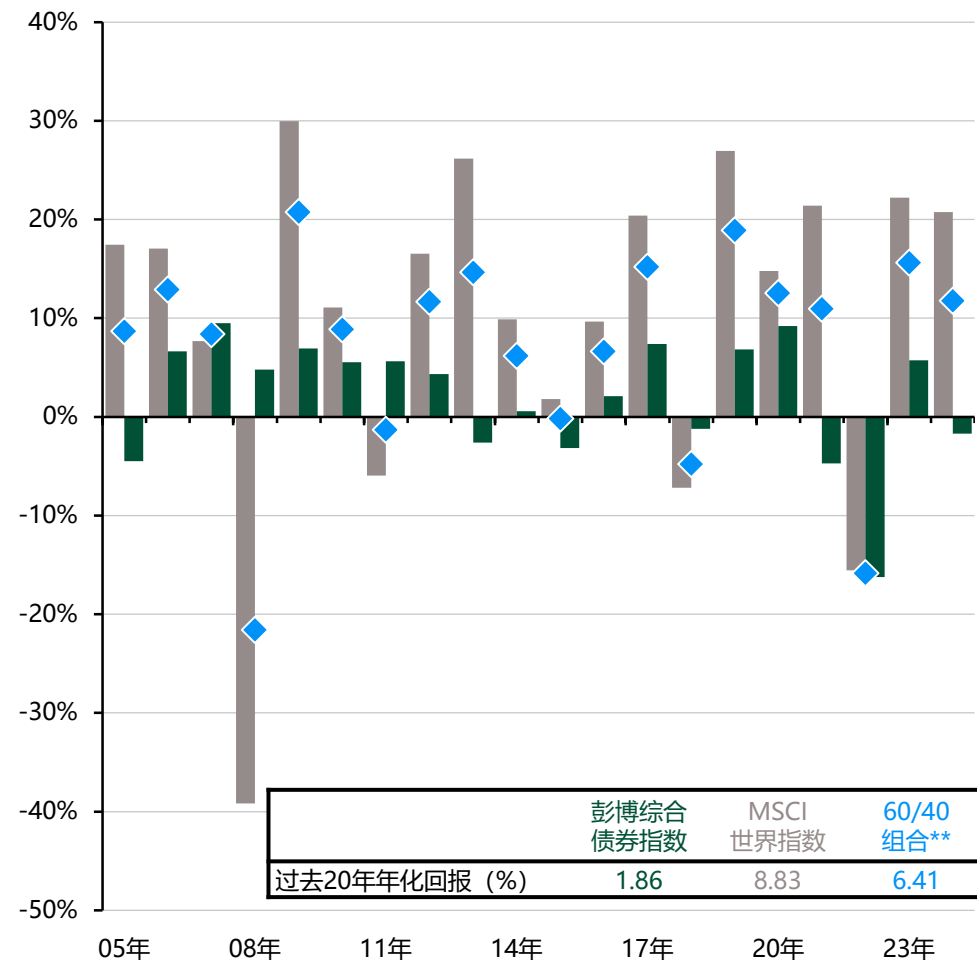
中国60/40股债模拟组合的长期表现

年度回报，人民币计价



全球60/40股债模拟组合的长期表现

年度回报，美元计价



资料来源：摩根资产管理；（左图）万得，中证指数有限公司；（右图）FactSet，明晟（MSCI），彭博。

*中国60/40组合以60%万得全A指数+40%中证综合债券指数代表，组合在每年年末进行再平衡。**全球60/40组合以60%MSCI世界指数+40%彭博综合债券指数代表，组合在每年年末进行再平衡。60/40投资组合配置属于假设性质，仅供说明。假设的投资组合配置仅用作不同的风险/回报状况，并非代表实际的资产配置。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根

资产管理

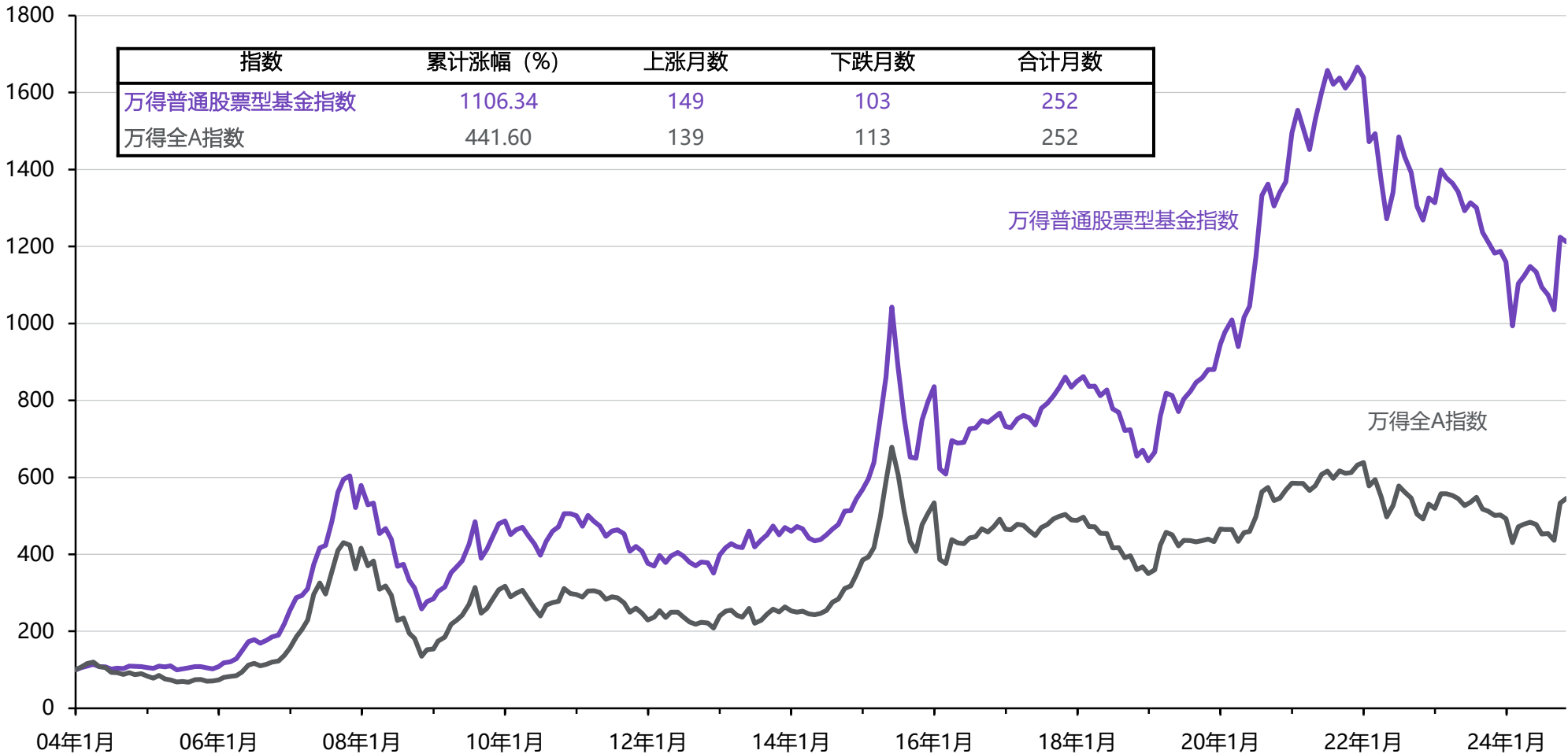


主动管理和被动投资的表现

中国版

87

股票型基金和股票指数总体表现
指数，2003年12月31日水平为100



资料来源：万得，中证指数有限公司，摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

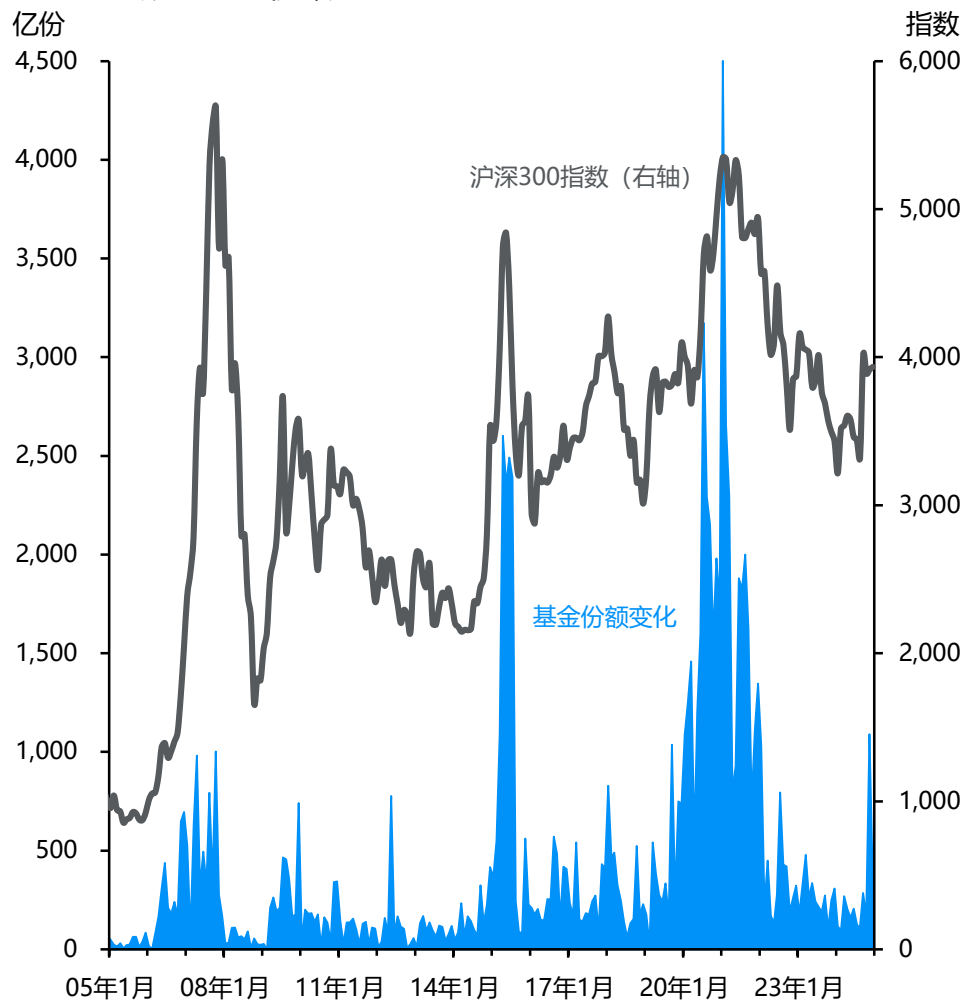


投资者的择时交易

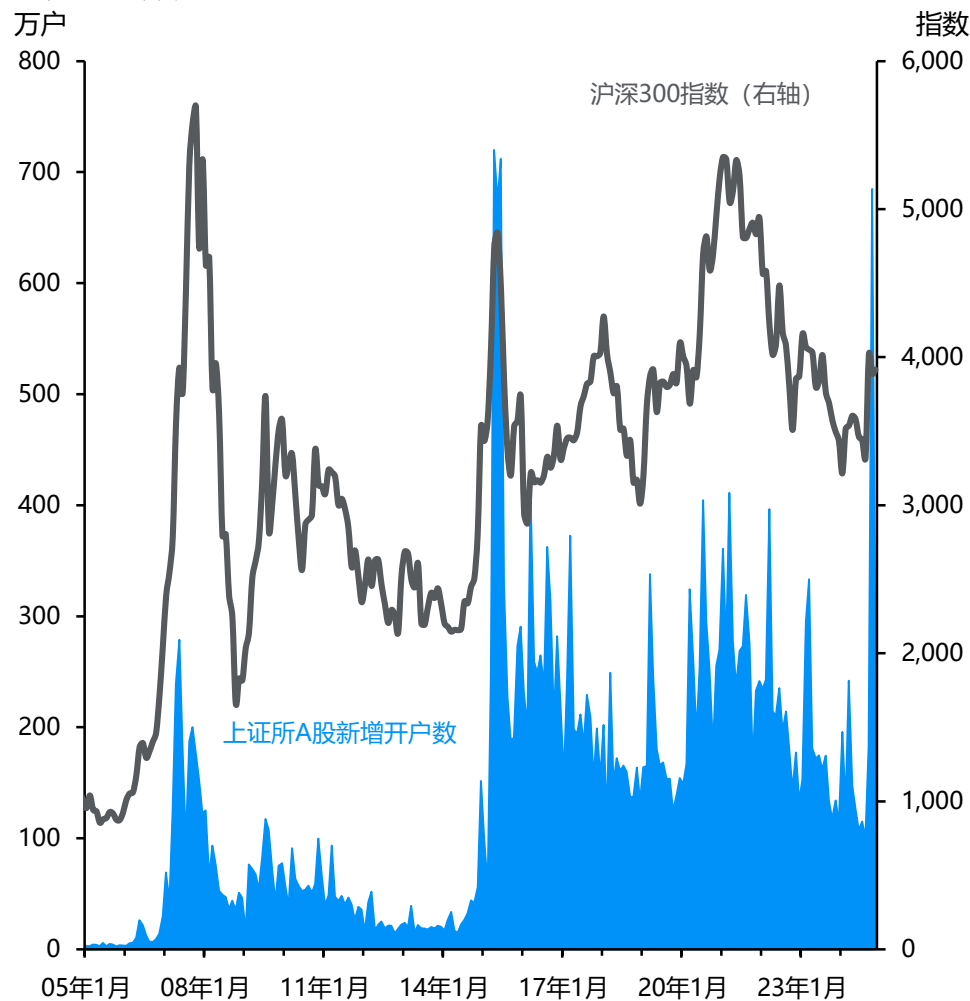
中国版

88

新成立偏股型基金份额



新开证券账户



资料来源：万得，上海证券交易所，中证指数有限公司，摩根资产管理。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

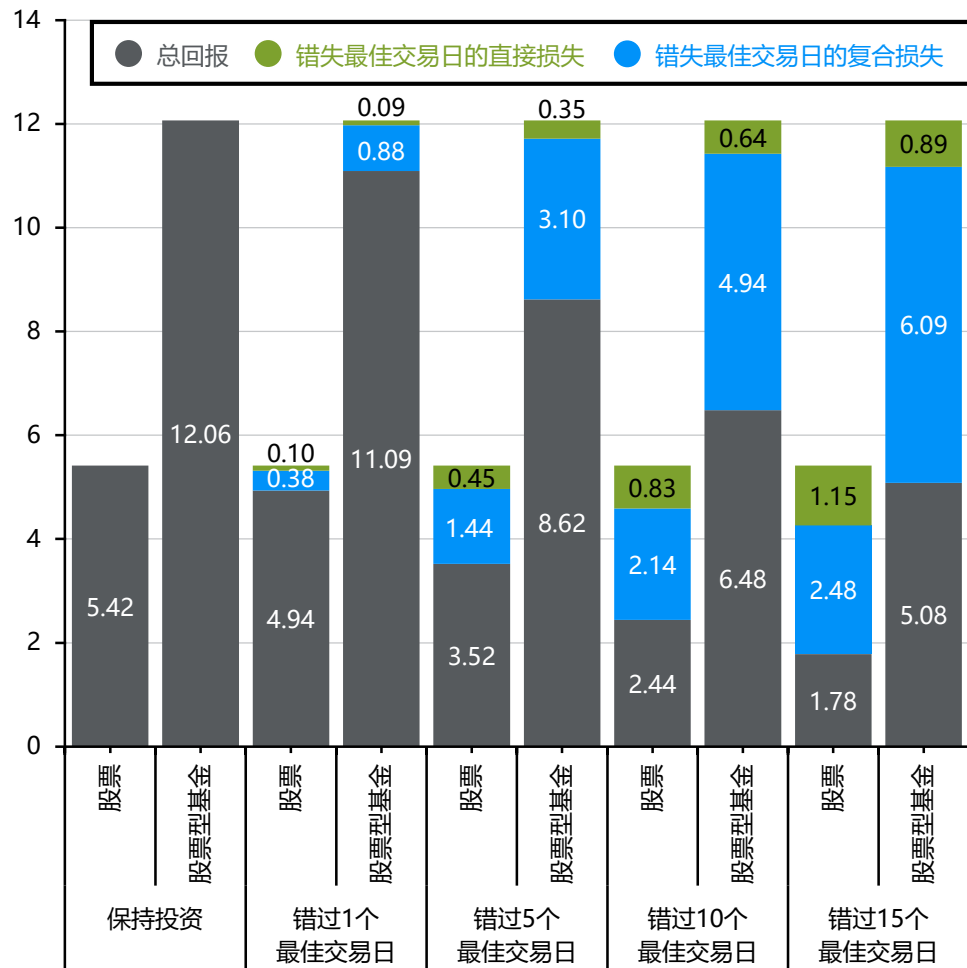


长期投资的回报

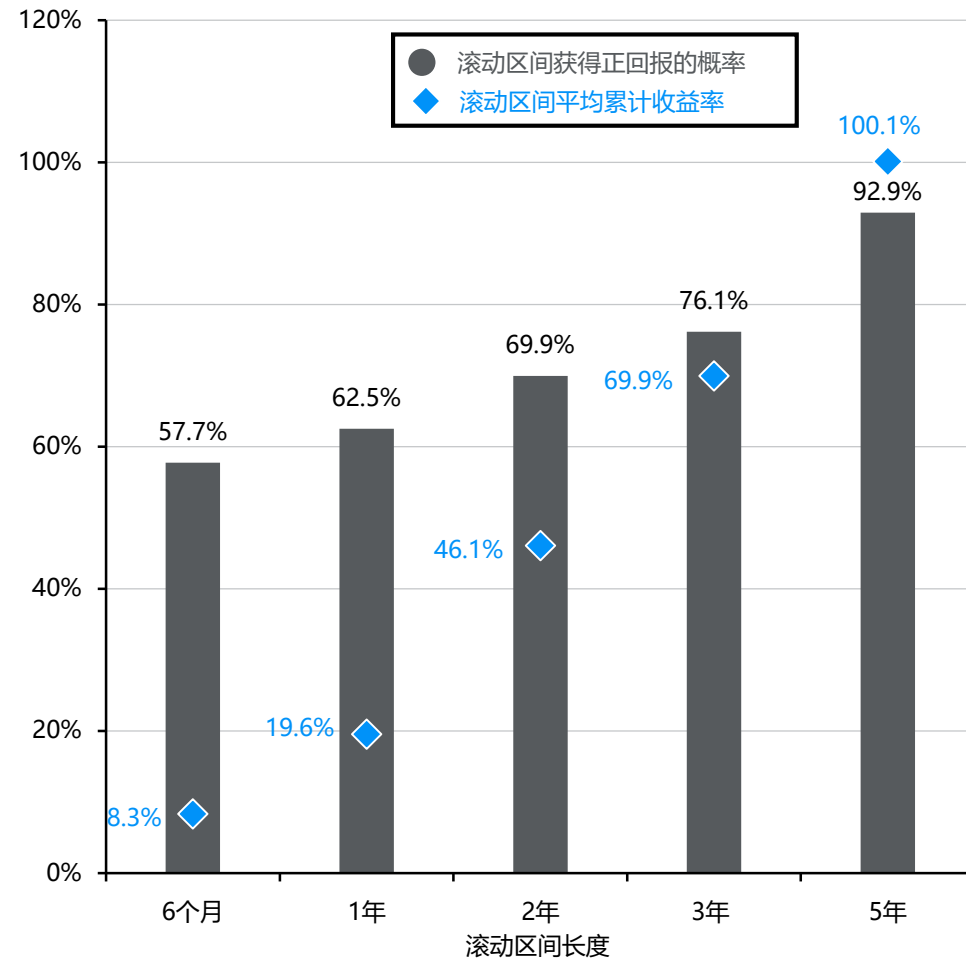
中国版

89

基于不同情景假设的股票和股票型基金*长期投资回报
万元人民币，假设于2003年12月31日初始投资1万元的期末价值



投资于股票型基金指数**获得正回报的比例
基于自2004年1月2日开始的不同长度滚动区间



资料来源：万得，摩根资产管理。
*股票以万得全A 指数代表，股票型基金以万得普通股票型基金指数代表。
**股票型基金指数以万得普通股票型基金指数代表。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。测算收益不等于实际收益，以上测算仅作参考，不作为收益保证或投资建议。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



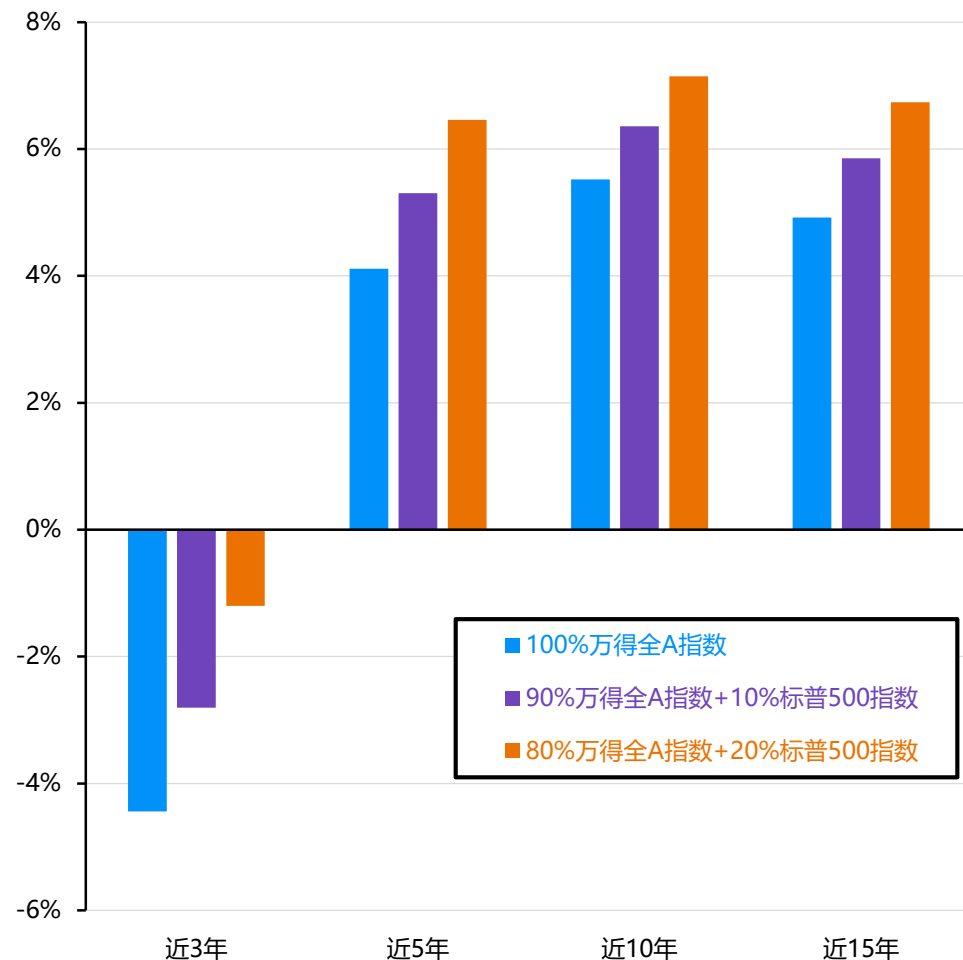
跨市场股票配置

中国版

90

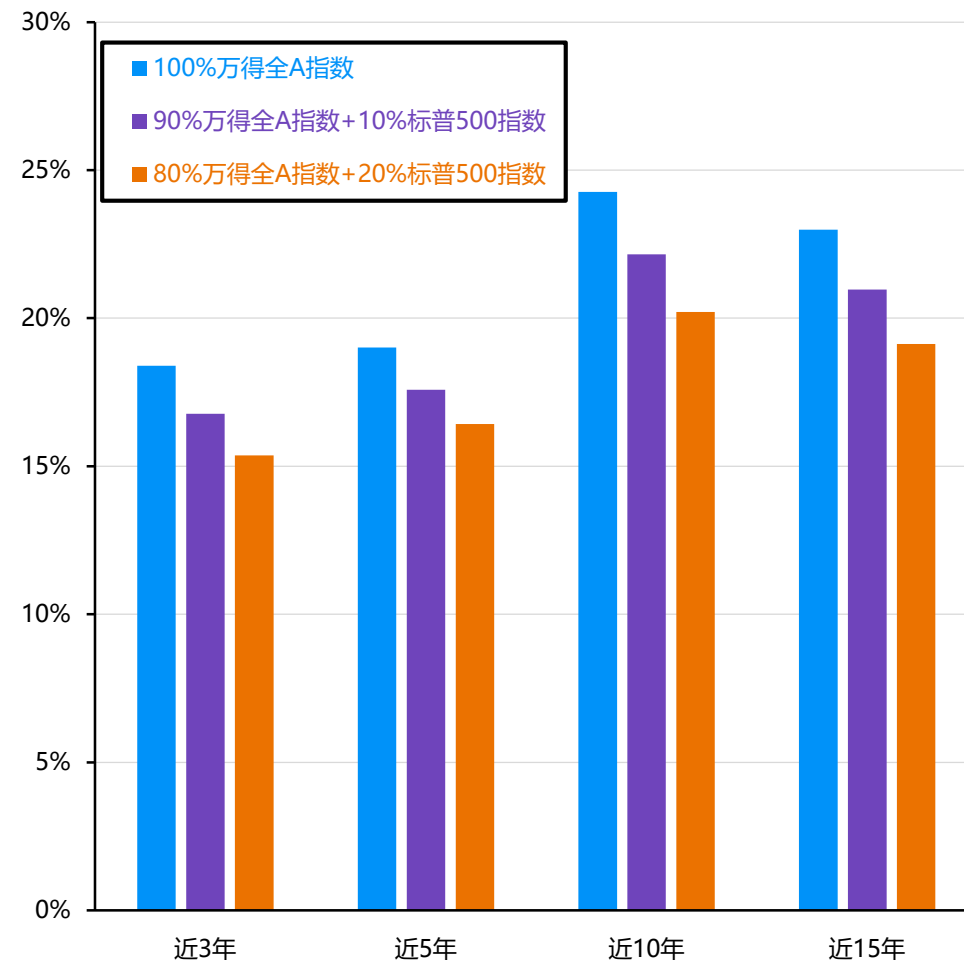
中美股票多元化配置的投资回报

年化回报



中美股票多元化配置的组合波动

年化波动率



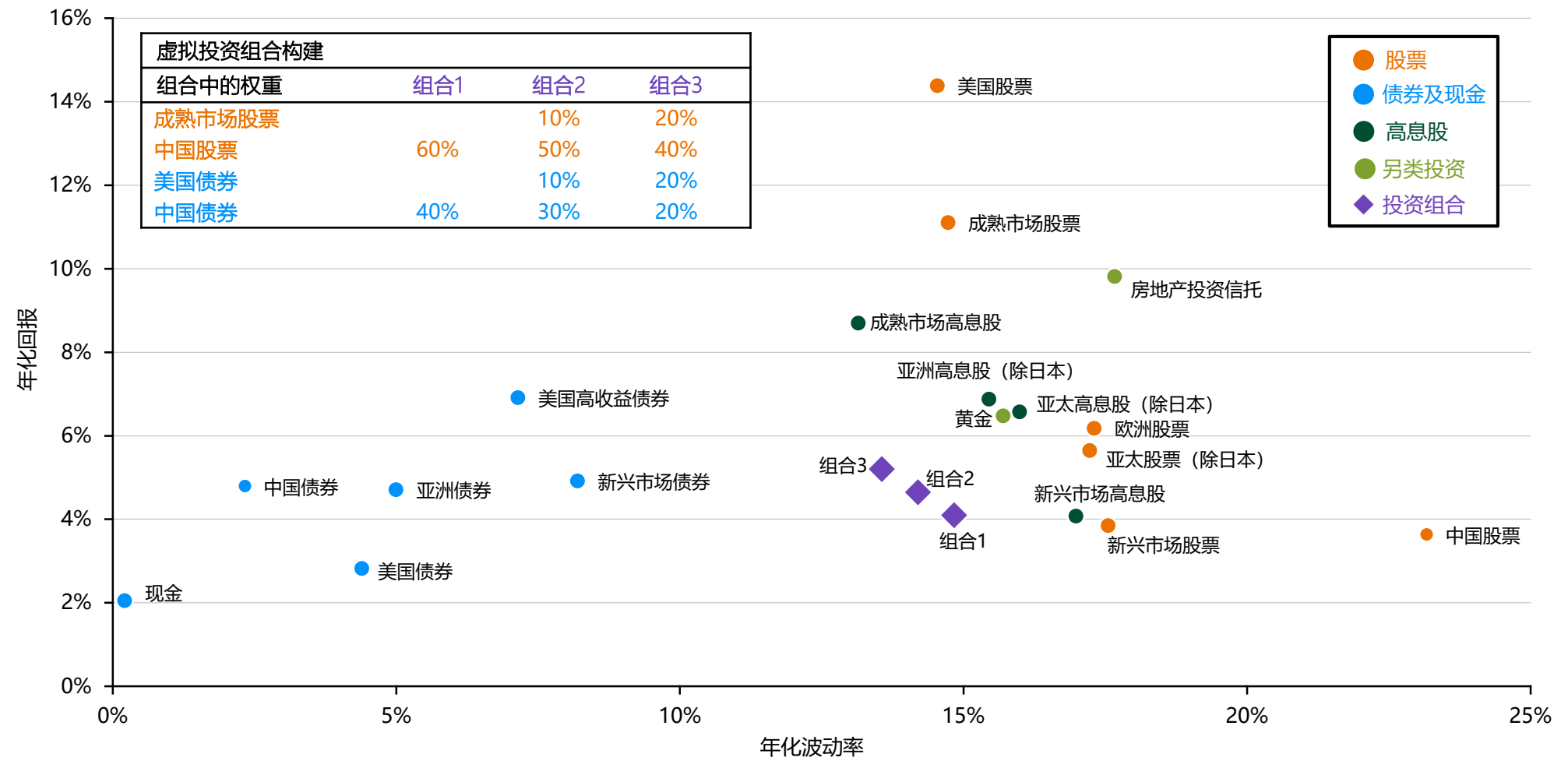
资料来源：万得，标准普尔，摩根资产管理。
数据截至2024年12月31日，相应期限的收益率和波动率以数据截止日回溯推算，以日度数据计算，并每月进行再平衡。
以上显示的均是假设投资组合，并非实际的资产配置，不作为收益保证或投资建议。多元分散组合不能保证投资回报，亦不能消除损失风险。图表只作说明用途，并反映假设的历史表现。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。

摩根
资产管理



投资组合构建、资产类别回报及波动率

年化回报及波动率（人民币计价）
基于2009年12月31日至2024年12月31日的市场表现



资料来源：彭博，FactSet，道琼斯，明晟（MSCI），标准普尔，万得，摩根资产管理。
假设的投资组合用以说明不同风险/回报状况，并非旨在代表实际的资产配置。
图表中的美国股票的总回报计算基于标准普尔500指数，中国股票基于万得全A指数，其他地区股票及高息股的总回报计算基于MSCI全收益指数。中国债券基于中证全债指数，新兴市场债券基于摩根大通新兴市场债券全球指数，亚洲债券基于摩根亚洲信用债指数，其他债券类别基于彭博分类债券指数。房地产投资信托基于MSCI美国房地产投资信托指数，黄金基于伦敦金银市场协会（LBMA）黄金价格指数，现金基于中国1年定期存款利率。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。测算收益不等于实际收益，以上测算仅作参考，不作为收益保证或投资建议。
《环球市场纵览 - 中国版》。反映截至2024年12月31日的最新数据。



“市场洞察”系列（“本系列”）在并无提及产品的情况下，提供关于环球市场的全面性数据及评论。本系列探讨当前经济数据及不断变化市场状况的启示，是帮助客户了解金融市场并为其投资决策提供支持的工具。

上投摩根基金管理有限公司于2023年4月正式更名为摩根基金管理（中国）有限公司。摩根基金管理（中国）有限公司在中国内地使用「摩根资产管理」及「J.P. Morgan Asset Management」作为对外品牌名称，与JPMorgan Chase & Co.集团及其全球联署公司旗下资产管理业务的品牌名称保持一致。摩根基金管理（中国）有限公司与股东之间实行业务隔离制度，股东不直接参与基金财产的投资运作。

风险提示：上述资料并不构成投资建议，或发售或邀请认购任何证券、投资产品或服务。所刊载资料均来自被认为可靠的信息来源，但仍请自行核实有关资料。投资涉及风险，不同资产类别有不同的风险特征。过往业绩并不代表未来业绩表现，投资前请参阅销售文件所载详情，包括风险因素。观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

版权所有。2025 JPMorgan Chase & Co.。不得转载。

除非另有注明，所有数据均为截至2024年12月31日，或为最新可取得数据。

09t0230607040150