

2024年11月25日



地缘风险持续升温，国内风险偏好回落

核心观点

- 海外方面，11月美国Markit制造业PMI录得48.9符合预期，创4个月新高但仍低于荣枯线。除产出项骤减，其他分项均有所回升，特朗普主张的贸易保护主义提振了商品生产部门的信心。服务业PMI录得57.0远超预期，创下2022年3月以来的最高。鉴于美国经济韧劲尚可，通胀有抬头迹象，12月可能暂停降息，目前市场定价12月降息15BP概率为51%。上周俄乌、朝韩地缘冲突持续发酵，市场避险情绪增加，美元指数突破108后回落，国际金价涨幅近6.0%站上2700美元。本周关注美国三季度GDP修正值。
- 国内方面，上周为经济数据及政策真空期，高频数据显示11月地产销售有所降温，汽车消费在政策推动下进一步走高，本周关注11月官方PMI、10月工业企业利润。上周市场风险偏好有所回落，股市整体回调，上证50、沪深300代表的大票跌幅较深，两市成交额中枢回落至1.7万亿元。债市方面，资金面整体宽松，市场博弈供给扰动及降准预期，10Y利率回落至2.08%，30Y利率回落至2.25%。
- 风险因素：地缘政治冲突加剧，政策效果不及预期，海外市场波动剧烈。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

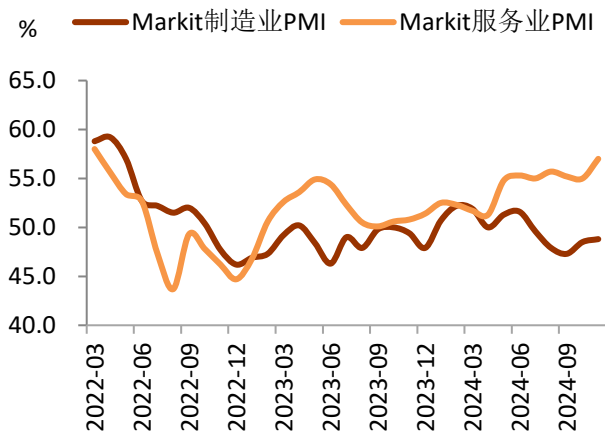
一、海外宏观

1、美国 11 月制造业、服务业双双走高

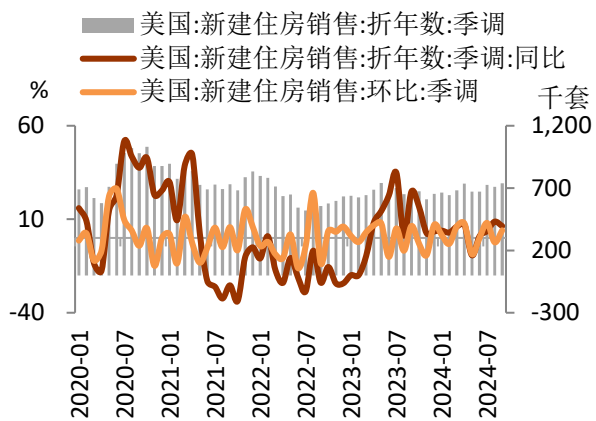
制造业 PMI 符合预期，连续 5 个月低于荣枯线。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 48.8，预期 48.8，前值 48.5，连续 5 个月低于 50。尽管产出分项骤降，创下 2022 年 12 月新低，但其他分项均有所改善。新订单下降趋势放缓，就业人数自四个月以来首次小幅上升，库存下降速度减缓，供应商交货时间延长至 25 个月来的最高水平。

服务业 PMI 持续扩张，支撑美国经济韧劲。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 57.0，预期 55.2，前值 55.0，连续第 24 个月扩张。商业信心达到两年半高点，受降息前景及特朗普亲商政策驱动，推动 11 月产出与订单流入增长。PMI 数据表明，Q4 美国经济增速稳健，但仍高度依赖服务业。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国新屋销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

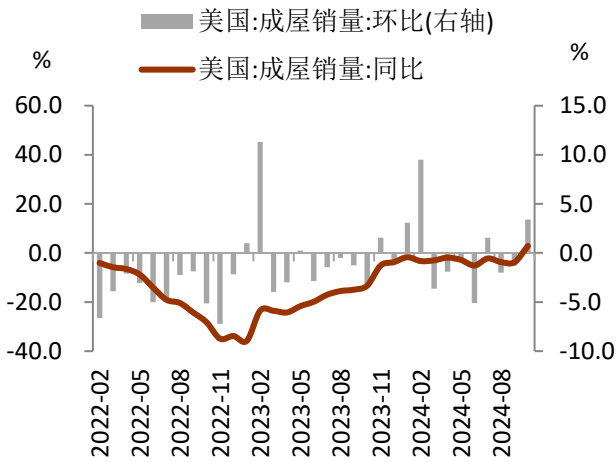
2、地产新开工与成屋销售分化

美国成屋销售走高，房价再创同期新高。美国 10 月成屋销售总数年化 396 万户，预期 395 万户，前值 384 万户；销售环比 3.4%，预期 2.9%，前值-1.0%，创今年 2 月以来最大增幅。10 月成屋售价的中位数同比上涨 4.0%，为 40.72 万美元，继续创下历史同期最高。截至 10 月末，有 137 万户待售房屋，同比上涨 19.1%，目前库销比为 4.2 个月，前值 4.3，低于疫情前水平，尽管库存持续增加，市场整体供需依然较为紧张。

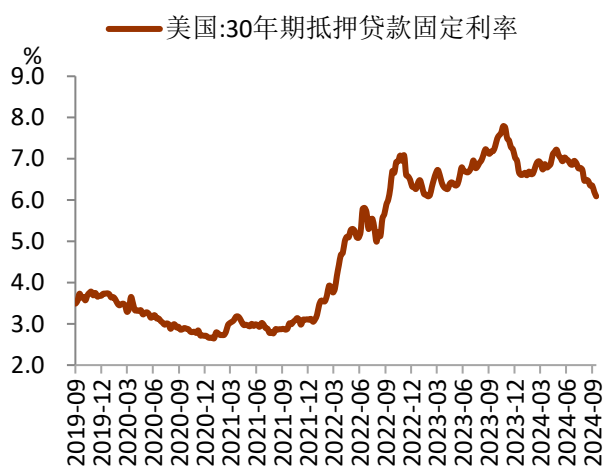
新屋开工弱于预期，房贷利率持续回升。10 月美国新屋开工环比年化录得-3.1%，预期 -1.0%，前值-1.9%，新屋开工总数年化回落至 131.1 万户。美国截至 11 月 15 日当周 MBA30

年期固定抵押贷款利率录得 6.9%，已连续 8 周上行，回到 7 月初水平。

图表 3 美国成屋销量



图表 4 美国 30 年期抵押贷款固定利率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 5 权益市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	
万得全A	5014.22		-2.08	-0.79	9.84	
上证指数	3267.19		-1.91	-0.39	9.82	
深证成指	10438.72		-2.89	-1.44	9.60	
创业板指	2175.57		-3.03	0.51	15.03	
A股	上证50	2601.56		-2.62	-1.20	11.84
沪深300	3865.70		-2.60	-1.65	12.67	
中证500	5750.25		-2.94	-2.56	5.91	
中证1000	6030.49		-1.55	-1.41	2.43	
科创50	969.35		-1.78	-0.01	13.77	
港股	恒生指数	19229.97		-1.01	-3.35	12.80
恒生科技	4246.20		-1.89	-3.62	12.80	
恒生中国企业指数	6887.05		-1.33	-3.19	19.39	
道琼斯工业指数	44296.51		1.96	6.07	17.53	
纳斯达克指数	19003.65		1.73	5.02	26.60	
标普500	5969.34		1.68	4.63	25.15	
海外	英国富时100	8262.08		2.46	1.87	6.84
法国CAC40	7255.01		-0.20	-1.30	-3.82	
德国DAX	19322.59		0.58	1.28	15.35	
日经225	38283.85		-0.93	-2.04	14.40	
韩国综指	2501.24		3.49	-2.15	-5.80	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 6 债券市场表现

指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
1年期国债收益率	1.35		-3.71	-8.25	-74.02
2年期国债收益率	1.39		-1.44	-5.81	-82.43
5年期国债收益率	1.70		0.22	-0.04	-69.62
10年期国债收益率	2.08		-0.36	-7.58	-47.96
10Y-1Y国债期限利差	0.73		3.35	0.67	26.06
SHIBOR (7天)	1.65		-3.20	-0.30	-11.40
DR007	1.65		-7.79	-5.93	-26.28
2年期美债收益率	4.37		6.00	23.00	14.00
5年期美债收益率	4.30		0.00	15.00	46.00
10年期美债收益率	4.41		-2.00	13.00	53.00
10Y-2Y美债期限利差	0.04		-8.00	-8.00	39.00
10年期德债收益率	2.24		-9.00	-7.00	22.00
10年期法债收益率	3.05		-3.80	-7.90	48.80
10年期意债收益率	3.50		-5.00	-5.90	-10.90
10年期日债收益率	1.11		2.40	15.90	45.90

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 7 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,510.37		1.27	-1.57	10.71
CRB商品指数	289.91		3.64	3.59	9.89
沪铜	73,760.00		0.03	-3.57	6.95
上海螺纹钢	3,277.00		0.00	-4.57	-18.08
COMEX黄金	2,718.20		5.76	-1.13	31.20
COMEX白银	31.41		3.20	-4.24	30.39
WTI原油	71.18		6.21	2.77	10.66
ICE布油	75.28		5.97	3.39	12.28
LME铜	8,972.50		-0.33	-5.61	4.83
LME铝	2,630.00		-0.74	0.48	10.32
CBOT豆粕	292.30		0.93	-2.40	-24.27

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

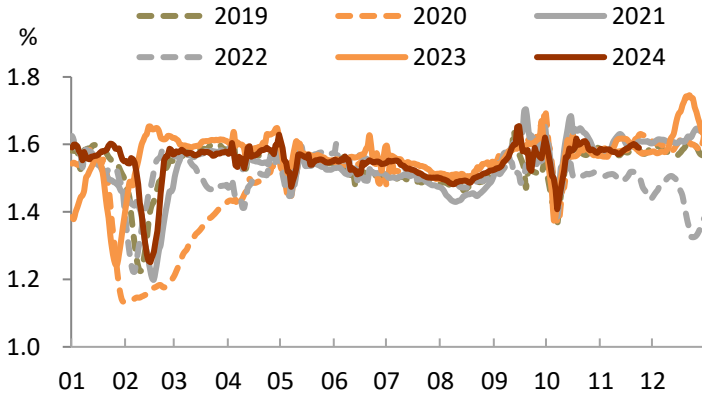
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.25		0.20	1.82	2.16
美元兑离岸人民币	7.26		0.33	1.94	1.89
欧元兑人民币	7.55		-1.13	-2.35	-3.98
英镑兑人民币	9.07		-1.15	-1.87	0.25
日元兑人民币	4.70		1.08	0.52	-6.44
美元指数	107.49		0.76	3.46	6.03

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

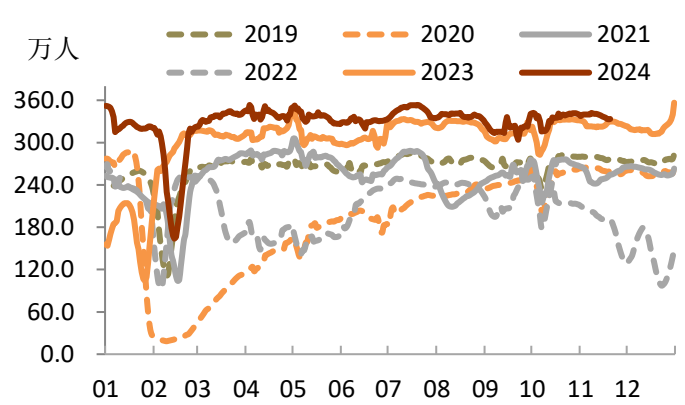
三、高频数据跟踪

1、国内

图表9 百城拥堵指数

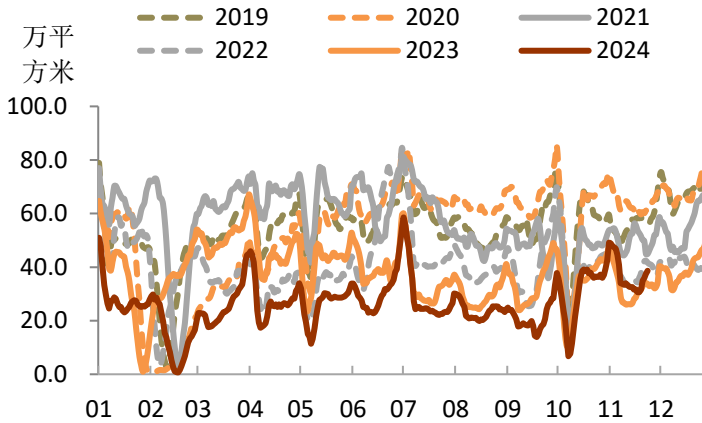


图表10 23城地铁客运量

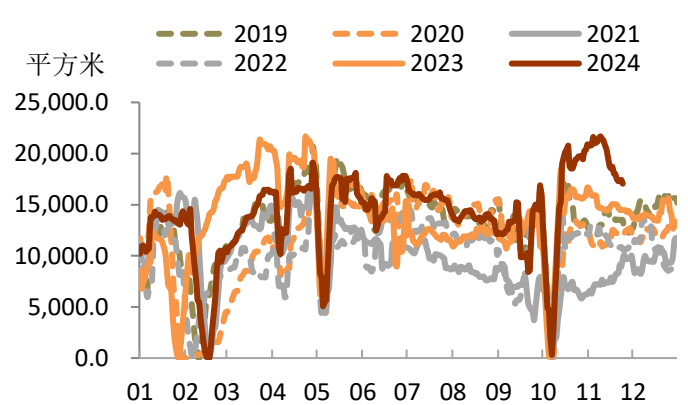


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 30城商品房成交面积

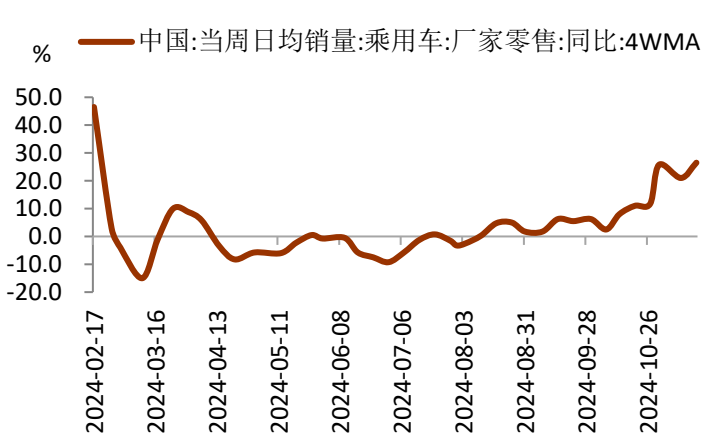


图表12 12城二手房成交面积

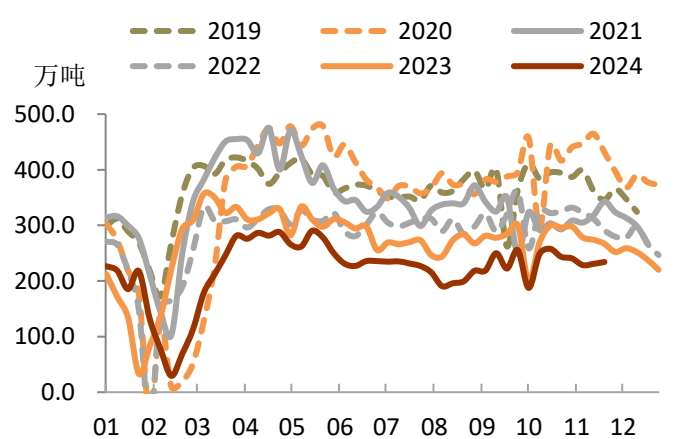


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表13 乘用车销量



图表14 螺纹钢表观消费量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

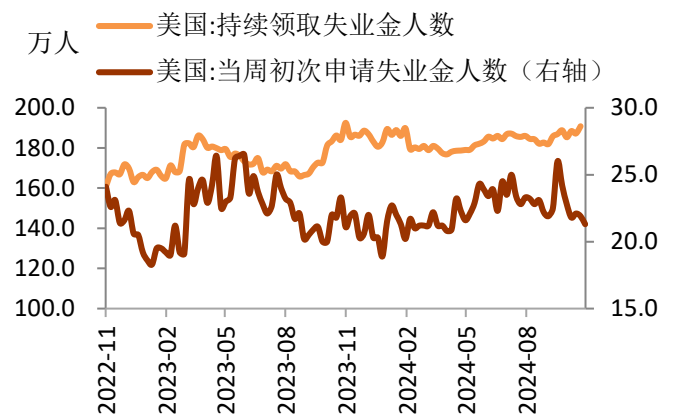
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

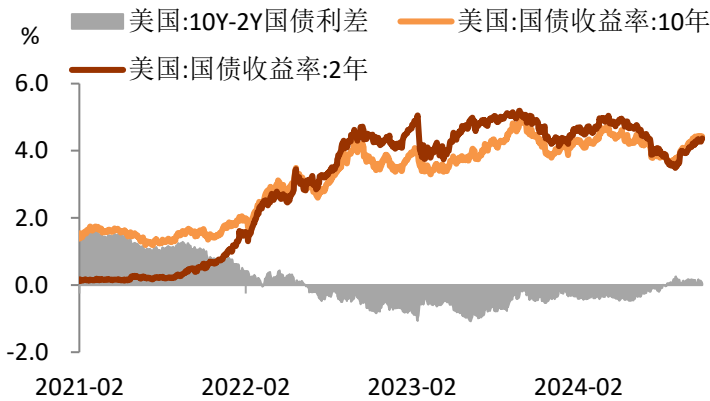


图表 16 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 美债利差倒挂幅度

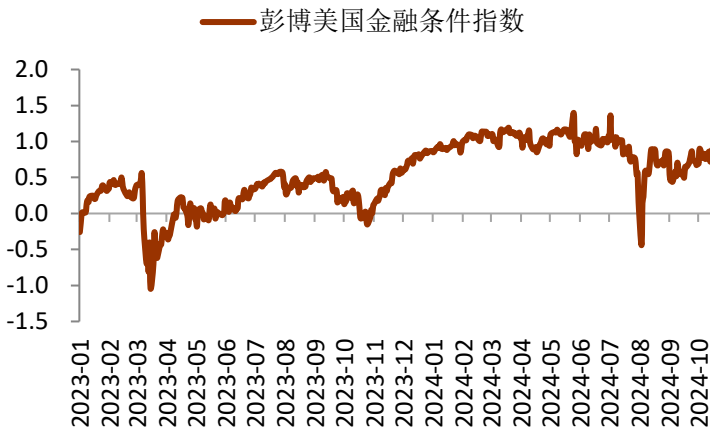


图表 18 FedWatch 利率变动概率

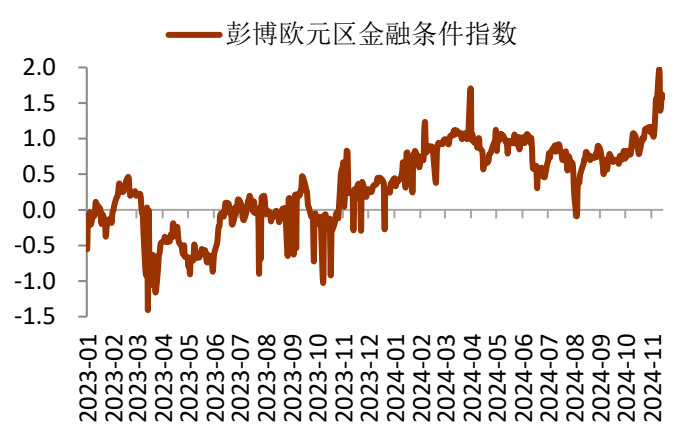
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.9%	49.1%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.4%	50.5%	38.1%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	32.5%	43.8%	17.5%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	13.1%	35.5%	36.9%	12.9%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.6%	5.9%	21.4%	36.0%	28.0%	8.1%
2025/7/30	0.0%	0.1%	1.7%	9.2%	24.6%	34.3%	23.7%	6.4%
2025/9/17	0.0%	0.5%	3.3%	12.4%	26.5%	32.1%	20.2%	5.1%
2025/10/29	0.1%	1.2%	5.6%	16.0%	28.0%	29.1%	16.3%	3.8%
2025/12/10	0.2%	1.3%	5.9%	16.3%	28.0%	28.7%	15.9%	3.7%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 19 彭博美国金融条件指数



图表 20 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

四、本周重要经济数据及事件
图表 21 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
11月25日	21:30	美国10月芝加哥联储全国活动指数	-0.3	-
	23:30	美国11月达拉斯联储商业活动指数	-3.0	-
11月26日	21:55	美国至11月23日当周红皮书商业零售销售年率	5.1	-
	22:00	美国9月FHFA房价指数月率	0.3	-
		美国9月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	5.2	4.9
	23:00	美国10月新屋销售总数年化(万户)	73.8	72.5
		美国10月新屋销售年化月率	4.1	-1.8
		美国11月谘商会消费者信心指数	108.7	111.6
11月27日	9:30	中国10月今年迄今规模以上工业企业利润年率	-3.5	-
		美国至11月23日当周初请失业金人数(万人)	21.3	21.7
	21:30	美国第三季度实际GDP年化季率修正值	2.8	2.8
		美国10月耐用品订单月率	-0.7	0.5
11月28日	18:00	欧元区11月工业景气指数	-13.0	-13.2
		欧元区11月经济景气指数	95.6	95.3
11月29日	18:00	欧元区11月CPI年率初值	2.0	2.4
		欧元区11月CPI月率初值	0.3	-
	22:45	美国11月芝加哥PMI	41.6	44.7
11月30日	9:30	中国11月官方制造业PMI	50.1	-
	23:00	中国11月非制造业PMI	50.2	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。