



2024年12月2日

美元指数步入调整，国内制造业景气回暖

核心观点

- 海外方面，美国10月PCE如期反弹至2.3%，服务价格推动核心PCE升温；美国三季度GDP环比折年修正值为2.8%，持平预期和初值，主要受到消费者支出强劲推动，高频初申失业金也表明美国就业仍具有韧劲。上周特朗普宣布对墨西哥、加拿大、中国加征关税，美元指数短暂跳升，随着日本加息概率上行，美元结束8周连涨势头收于105.7，10Y美债利率收于4.18%，美股再创新高，金价、油价均收跌。本周关注美国11月ISM口径PMI及11月非农就业报告。
- 国内方面，11月制造业PMI录得50.3，连续3月回升强于季节性。从分项来看，生产、需求双双回暖，其中外需拉动更大，产成品库存累库，在供需边际好转的情况下价格依旧偏弱。非制造业景气方面，因国庆假期效应消退、天气转冷施工进入淡季，服务业及建筑业PMI走弱。10月工业企业利润持续回落，尽管同比增速有所好转，但从绝对值看10月处于历年同期低位，弱价格依旧拖累企业盈利。分行业看，上游采选利润回落，中游装备、下游消费制造利润显著改善，或受益于消费端政策加码、双十一促销前置，持续性有待观察。本周关注或将召开的重要会议。
- 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

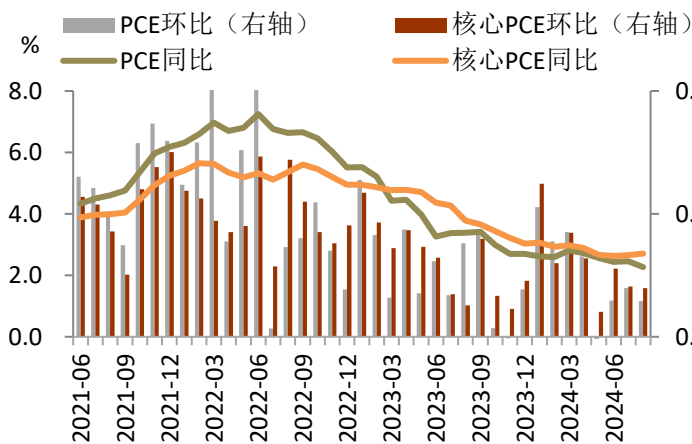
1、美国核心 PCE 小幅反弹

10 月 PCE 如期反弹。10 月美国 PCE 物价指数同比录得 2.3%，预期 2.3%，前值 2.1%，结束过去半年回落趋势；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。核心 PCE 同比录得 2.8%，预期 2.8%，前值 2.7%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%，为年内次高值。

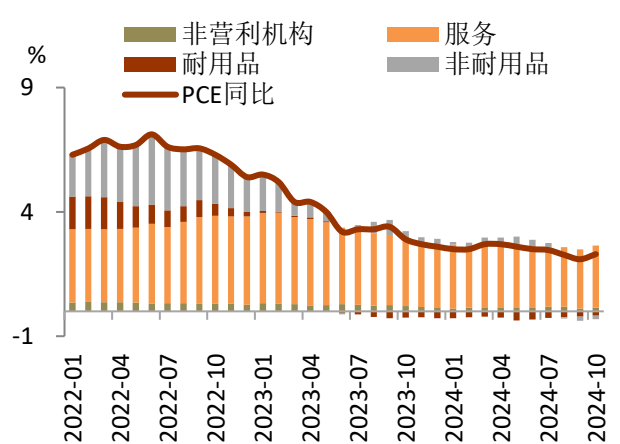
能源项大幅下跌，食品项小幅上行。10 月 PCE 能源项环比录得-0.1%，前值-2.1%，其中能源商品涨幅回落至-1.0%，前值-4.0%，主要受 10 月汽油、燃油降幅收窄推动；能源服务涨幅为 1.0%，前值 0.7%；食品项环比录得 0.0%，前值 0.4%。

服务分项推动核心 PCE 升温。10 月核心 PCE 环比 0.3%，为半年来新高，其中核心商品环比录得 0.0%，较前值 0.1%有小幅回落，核心服务环比录得 0.4%，前值 0.3%。商品项中，汽车及零部件为主要拉动项，家具家电、服饰、娱乐商品环比均走弱；服务项中，粘性较强的住房项环比升温，餐饮住宿酒店、金融保险、休闲服务环比走强，医疗、交通运输环比走弱。此外，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的 PCE 服务）同比回升至 3.52%，前值 3.24%；环比小幅回升至 0.36%，前值 0.31%。

图表 1 PCE 及核心 PCE 增速



图表 2 PCE 同比拉动项

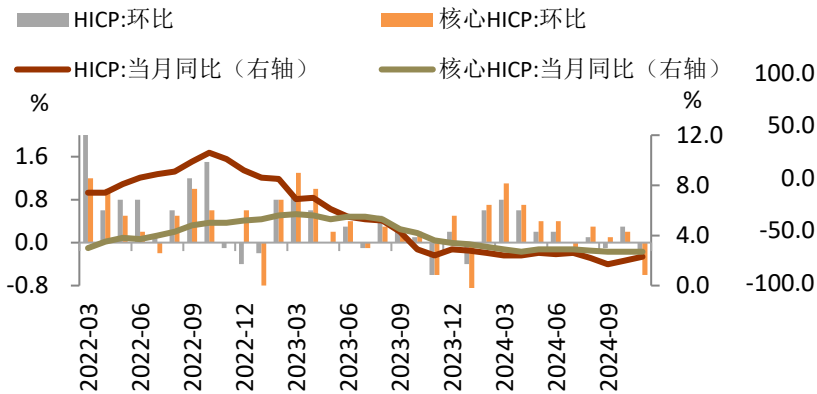


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

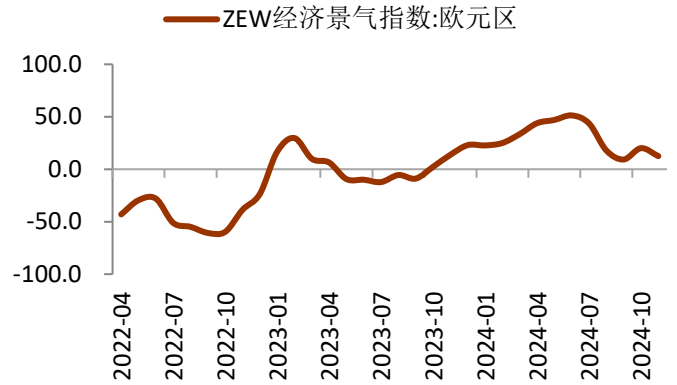
2、欧元区 11 月通胀反弹

欧元区 11 月 HICP 同比增速初值录得 2.3%，预期 2.3%，前值 2.0%，连续 2 月走高；环比初值录得-0.3%，预期-0.2%，前值 0.3%；核心 HICP 同比增速为 2.8%，预期 2.8%，前值 2.7%；环比录得-0.4%，前值 0.3%。随着能源价格下降对去通胀的效用减弱，欧元区通胀重回欧央行目标 2.0%上方，市场几乎定价 12 月降息 25BP。

图表3 欧元区通胀



图表4 欧元区 ZEW 经济景气指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、制造业景气持续回升

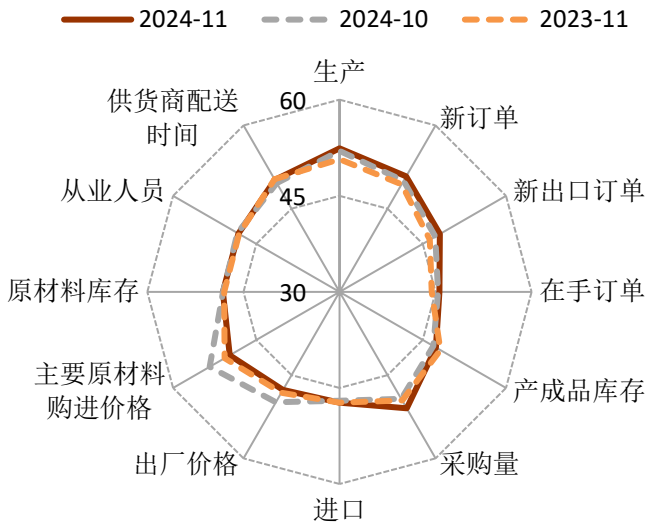
制造业 PMI 连续 3 月回升。11 月制造业 PMI 录得 50.3，预期 50.2，前值 50.1，连续 3 月持续回升。从环比动能看，11 月环比增幅为 0.2，高于过去 10 年 10 月 PMI 环比增幅均值 0.1，表明在 9 月末新政出台后，制造业景气持续扩张。

产需双双回升，内外需均回暖。生产回升 0.4 至 52.4，为 7 个月来新高，四季度生产端的修复速度加快；新订单回升 0.8 至 50.8，半年多来首次位于荣枯线上；新出口订单回升 0.8 至 48.1，与 10 月出口数据超预期相符，在特朗普加征关税落地前，年末部分企业存在“抢出口”迹象。

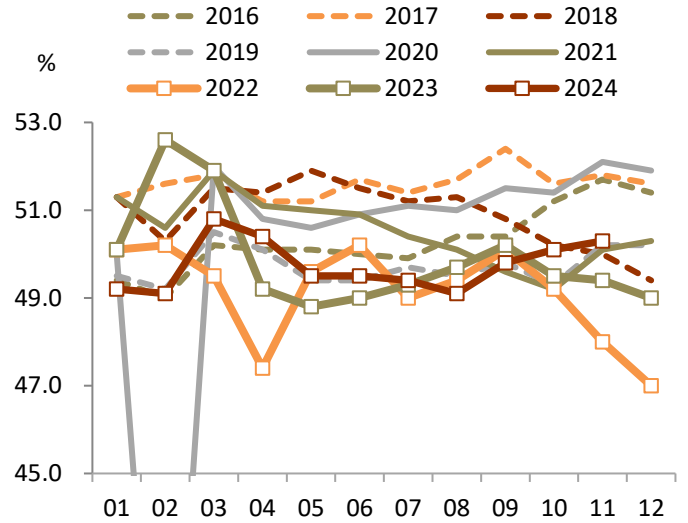
价格回落，产成品呈累库。库存方面，原材料库存持平前值 48.2，产成品库存回升 0.5 至 47.4。价格方面，11 月原材料购进价格大幅回落 3.6 至 49.8，出厂价格回落 2.2 至 47.7，在产需改善的情况下价格依旧下行，与 10 月工业企业盈利偏弱相吻合。

非制造业景气持续弱于往年同期。非制造业方面，11 月服务业 PMI 为 50.1，前值 50.1，仍处于历年同期较低水平，受国庆假期效应消退等因素影响，与居民出行消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数不同程度回落。建筑业 PMI 为 49.7，前值 50.4，同样处于历年同期的低位，受天气转冷户外施工逐渐进入淡季等因素影响，建筑业生产活动有所放缓。

图表 5 制造业 PMI 主要分项指标

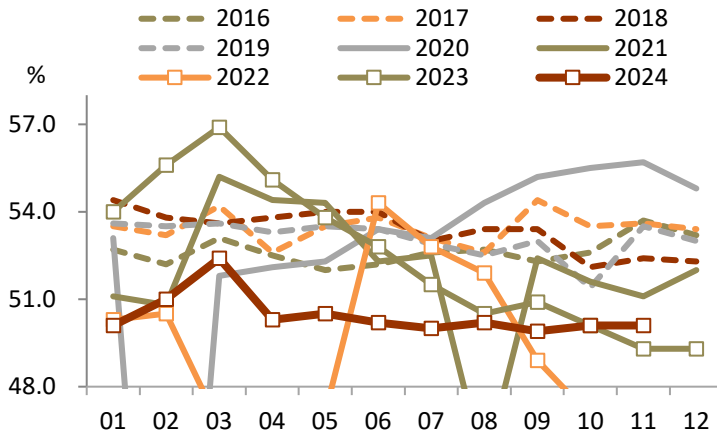


图表 6 历年各月制造业 PMI

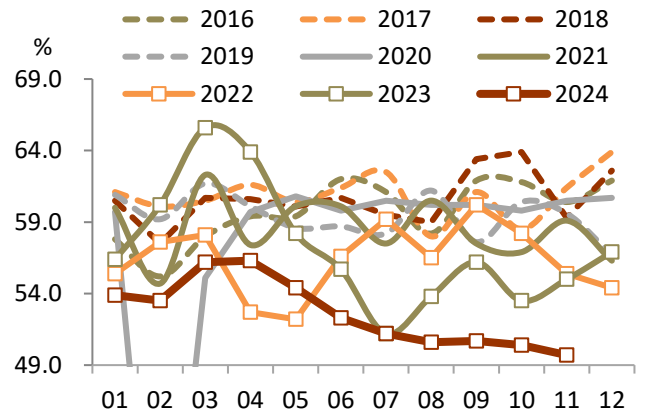


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 历年各月服务业 PMI



图表 8 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、工业企业利润延续下探

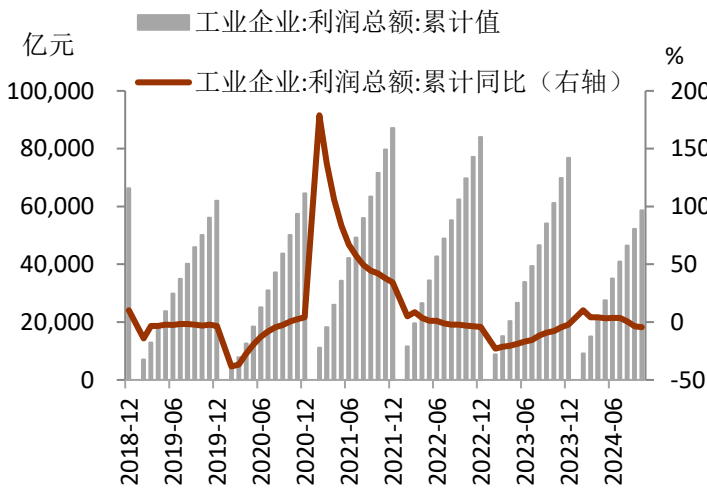
10月工业企业利润持续回落。2024年1-10月，工业企业实现营业收入110.96万亿元，同比录得1.9%，前值2.1%；10月工业企业营业收入同比录得-0.2%，前值0.0%。2024年1-10月，工业企业实现利润总额58680.4亿元，同比录得-4.3%，前值-3.5%；10月工业企业利润同比增速录得-10.0%，前值-27.1%，尽管同比增速有所好转，但从绝对值看10月处于历年同期低位，弱价格依旧拖累企业盈利。

上游采选利润回落，中游装备、下游消费制造利润显著改善。从行业来看，上游采选利润同比录得-28.9%，较前值-23.1%进一步回落；中游原材料利润同比录得-22.6%，较前值-

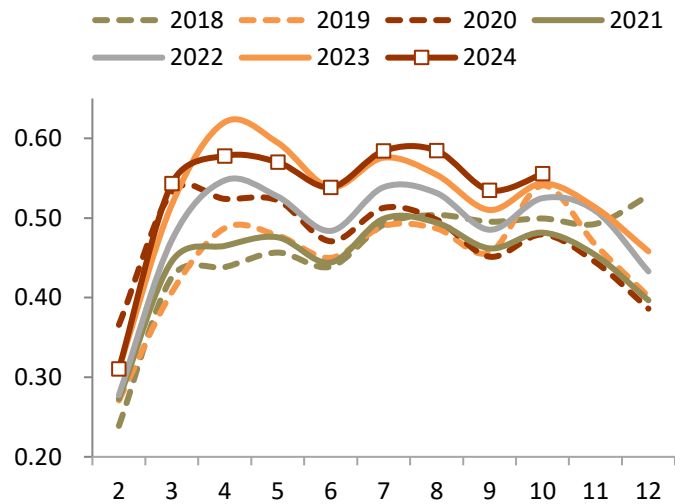
24.8%降幅收窄；中游装备制造利润同比录得-8.4%，较前值-17.2%显著回升；下游消费制造同比录得-10.6%，同样较前值-27.2%显著好转，或受益于消费端政策加码、双十一促销前置，持续性有待观察。

企业主动去库，弱需求依旧掣肘产销。2024年10月，工业企业产成品库存同比增速录得5.15%，前值5.48%，弱需求下企业近期呈现去库迹象；库销比录得56%，前值53%，持续高于历年同期水平；产成品库存周转天数回落至20.0天，同样处于历年同期的高位。两者表明10月企业周转速度依旧偏慢。10月工业企业利润增速的改善主要由营业利润率的同比降幅收窄推动，价格仍然是拖累利润增长的主要因素。尤其10月PPI同比降幅有所扩大，说明企业销售在量上增速是改善的，但价格因素依然制约了营收的整体增速。

图表9 工业企业利润

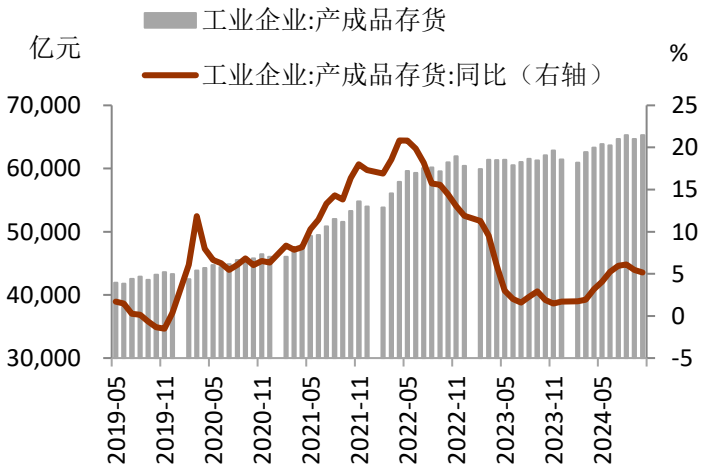


图表10 工业企业产成品库销比

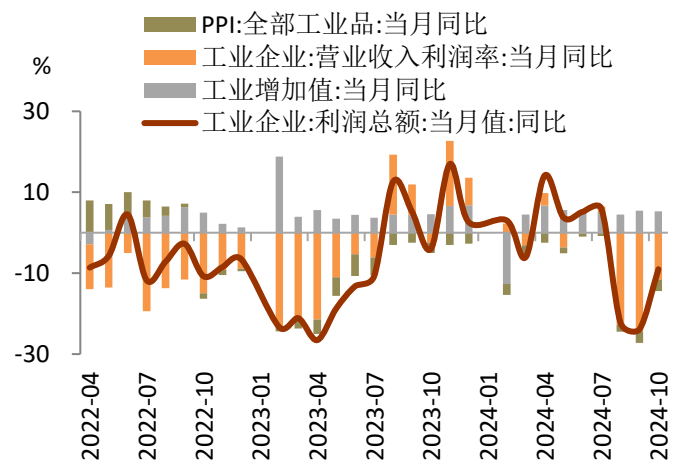


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表11 工业企业产成品存货



图表12 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 13 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	5122.20		2.15	1.34	12.20
上证指数	3326.46		1.81	1.42	11.82
深证成指	10611.72		1.66	0.19	11.41
创业板指	2224.00		2.23	2.75	17.59
A股	上证50		0.90	-0.31	12.84
	沪深300		1.32	0.66	14.15
	中证500		1.77	-0.84	7.79
	中证1000		2.63	1.18	5.13
	科创50		3.92	3.91	18.24
港股	恒生指数		1.01	-4.40	13.94
	恒生科技		2.53	-3.24	15.65
	恒生中国企业指数		0.87	-4.37	20.42
海外	道琼斯工业指数		1.39	7.54	19.16
	纳斯达克指数		1.13	6.21	28.02
	标普500		1.06	5.73	26.47
	英国富时100		0.31	2.18	7.16
	法国CAC40		-0.27	-1.57	-4.08
	德国DAX		1.57	2.88	17.16
	日经225		-0.20	-2.23	14.18
	韩国综指		-1.81	-3.92	-7.51

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券












图表 14 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)
国内	1年期国债收益率		2.33	-5.92	-71.69
	2年期国债收益率		-0.90	-6.71	-83.33
	5年期国债收益率		-3.49	-13.53	-73.11
	10年期国债收益率		-5.26	-12.84	-53.22
	10Y-1Y国债期限利差		-7.59	-6.92	18.47
	SHIBOR (7天)		-2.20	-2.50	-23.60
	DR007		-0.29	-6.22	-46.57
海外	2年期美债收益率		-24.00	-3.00	-10.00
	5年期美债收益率		-25.00	-10.00	21.00
	10年期美债收益率		-23.00	-10.00	30.00
	10Y-2Y美债期限利差		1.00	-7.00	40.00
	10年期德债收益率		-13.00	-30.00	9.00
	10年期法债收益率		-15.30	-23.20	33.50
	10年期意债收益率		-23.10	-39.00	-44.00
	10年期日债收益率		-2.70	11.80	41.80

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品







图表 15 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	2,522.64		0.49	-1.08	-0.23
CRB商品指数	286.94		-1.02	2.53	8.76
沪铜	73,830.00		-0.12	-3.48	7.05
上海螺纹钢	3,318.00		0.42	-3.38	-17.05
COMEX黄金	2,673.90		-1.41	-2.74	29.06
COMEX白银	31.10		-0.76	-5.17	29.12
WTI原油	68.15		-4.34	-1.60	-4.88
ICE布油	72.09		-4.10	-0.99	-6.43
LME铜	9,015.00		0.52	-5.17	5.33
LME铝	2,599.00		-0.95	-0.71	9.02
CBOT豆粕	293.20		0.58	-2.10	-24.04

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 16 外汇市场表现

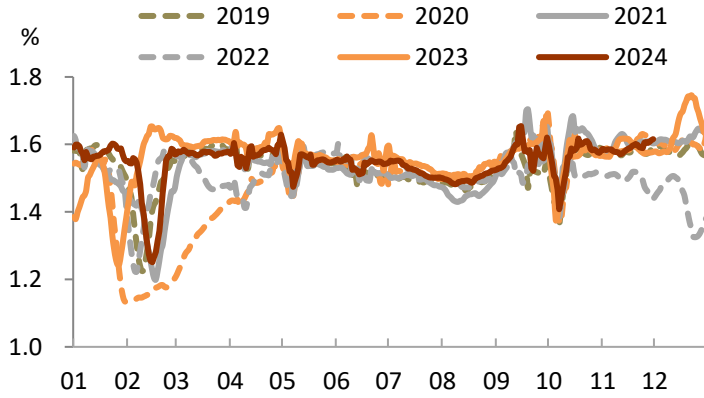
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.23		-0.17	1.65	1.99
美元兑离岸人民币	7.25		-0.16	1.78	1.73
欧元兑人民币	7.65		1.32	-1.06	-2.71
英镑兑人民币	9.19		1.38	-0.51	1.64
日元兑人民币	4.81		2.53	3.06	-4.07
美元指数	105.78		-1.60	1.81	4.34

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

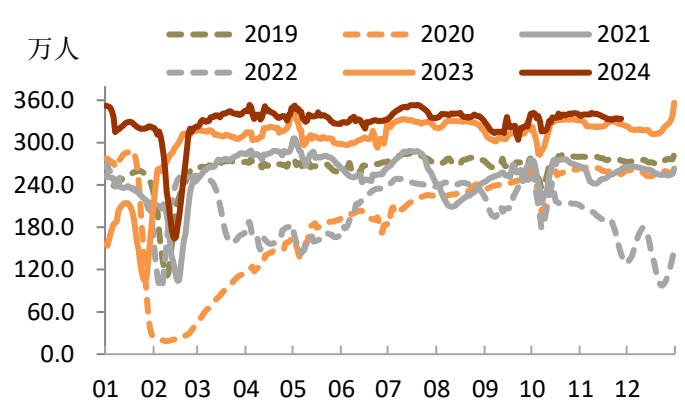
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 17 百城拥堵指数

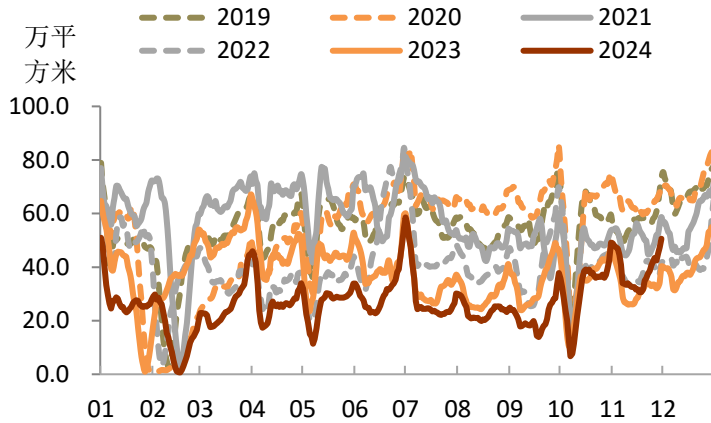


图表 18 23 城地铁客运量

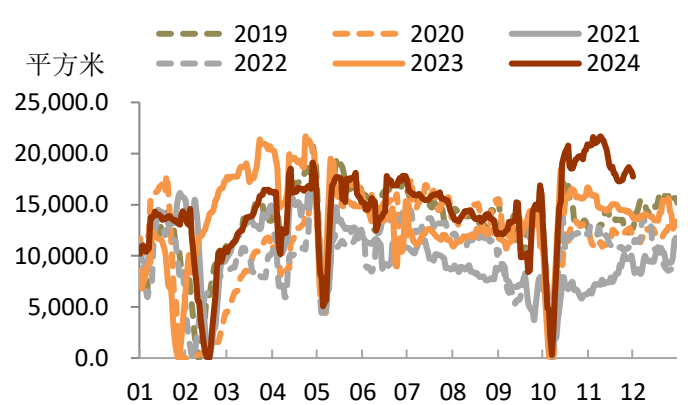


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 30 城商品房成交面积

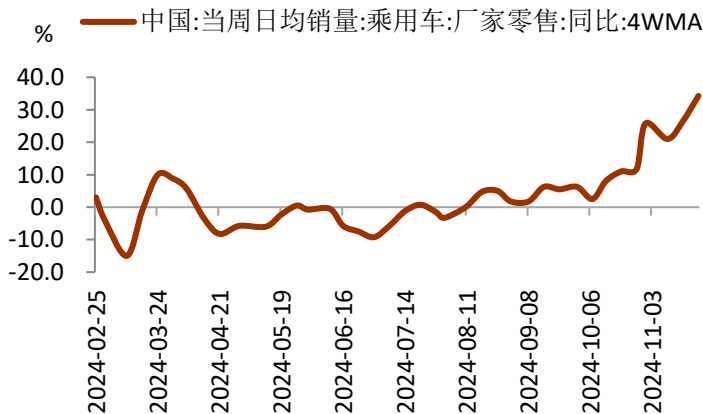


图表 20 12 城二手房成交面积

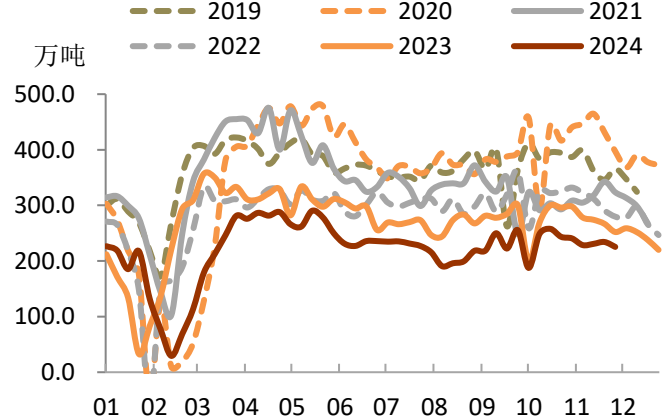


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 乘用车销量



图表 22 螺纹钢表观消费量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

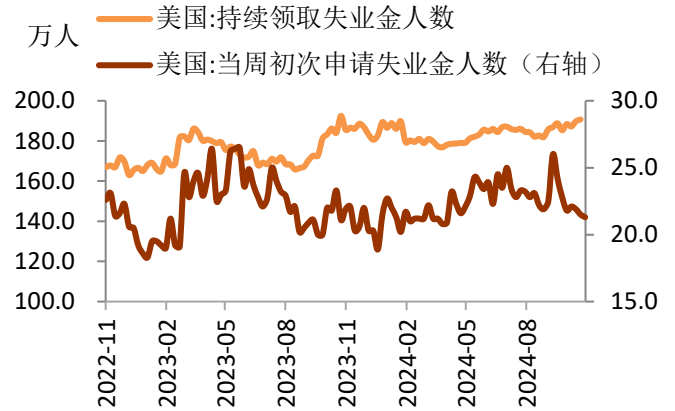
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 23 红皮书商业零售销售

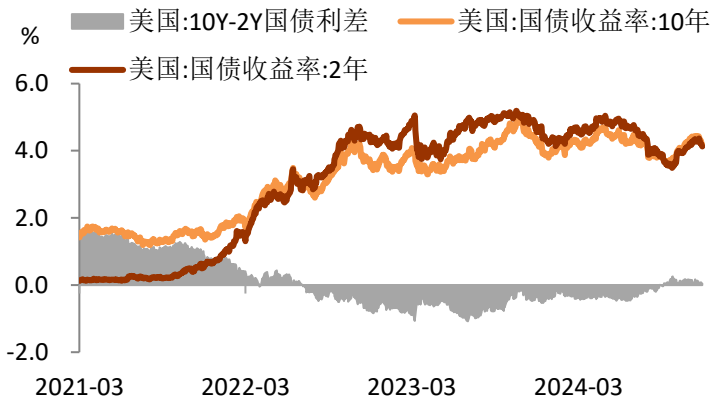


图表 24 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 美债利差倒挂幅度



图表 26 FedWatch 利率变动概率

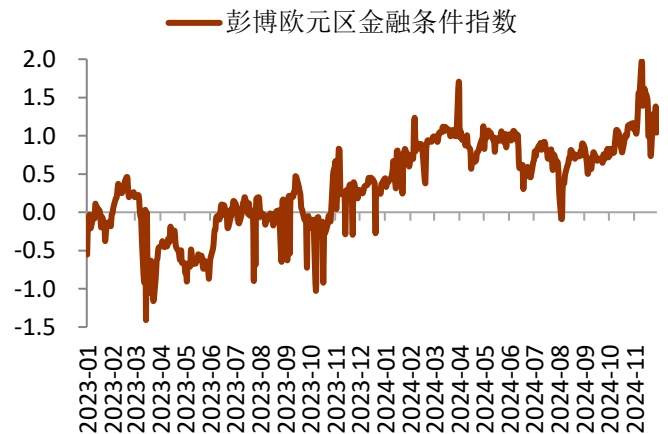
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	66.0%	34.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.9%	57.8%	25.2%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.5%	39.8%	39.6%	11.1%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	18.5%	39.8%	31.1%	7.8%
2025/6/18	0.0%	0.0%	1.3%	10.0%	28.2%	35.8%	20.5%	4.3%
2025/7/30	0.0%	0.3%	3.4%	14.5%	30.1%	32.0%	16.5%	3.2%
2025/9/17	0.1%	1.3%	6.8%	19.2%	30.7%	27.3%	12.4%	2.2%
2025/10/29	0.4%	2.6%	9.7%	21.9%	29.9%	23.8%	10.0%	1.7%
2025/12/10	0.8%	4.0%	12.2%	23.6%	28.6%	21.0%	8.3%	1.4%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 27 彭博美国金融条件指数



图表 28 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件

图表 29 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
12月2日	9:45	中国 11 月财新制造业 PMI	50.3	50.5
	17:00	欧元区 11 月制造业 PMI 终值	45.2	45.2
	18:00	欧元区 10 月失业率	6.3	6.3
	22:45	美国 11 月标普全球制造业 PMI 终值	48.8	48.8
	23:00	美国 11 月 ISM 制造业 PMI	46.5	46.5
12月3日	21:55	美国至 11 月 30 日当周红皮书商业零售销售年率	4.9	-
	23:00	美国 10 月 JOLTs 职位空缺(万人)	744.3	748.0
12月4日	9:45	中国 11 月财新服务业 PMI	52.0	-
	17:00	欧元区 11 月服务业 PMI 终值	49.2	49.2
	18:00	欧元区 10 月 PPI 月率	-0.6	-
		欧元区 10 月 PPI 年率	-3.4	-3.3
	21:15	美国 11 月 ADP 就业人数(万人)	23.3	15.0
	22:45	美国 11 月标普全球服务业 PMI 终值	57.0	-
	23:00	美国 11 月 ISM 非制造业 PMI	56.0	55.6
		美国 10 月工厂订单月率	-0.5	0.3
12月5日	18:00	欧元区 10 月零售销售月率	0.5	0.0
	20:30	美国 11 月挑战者企业裁员人数(万人)	5.6	-
	21:30	美国至 11 月 30 日当周初请失业金人数(万人)	21.3	21.5
	23:00	美国 11 月全球供应链压力指数	-0.3	-
12月6日	18:00	欧元区第三季度 GDP 年率修正值	0.9	0.9
		欧元区第三季度季调后就业人数季率终值	0.2	-
	21:30	美国 11 月失业率	4.1	4.2
		美国 11 月季调后非农就业人口(万人)	1.2	19.5
	23:00	美国 12 月一年期通胀率预期初值	2.6	-
		美国 12 月五至十年期通胀率预期初值	3.2	-
		美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值	71.8	73.3

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。