



2024年12月30日

## 美债利率站稳 4.6%关口，工业企业利润降幅收窄

### 核心观点

- 海外方面，欧美进入圣诞假期，市场交投清淡，美元指数在108上下震荡，10Y美债利率站稳4.6%上方，处于近7个月高位，金价、油价、铜价震荡收涨。美国最新失业金申领人数超预期走低，11月核心耐用品订单好于预期，显示出美国就业与需求仍有韧劲。目前Fed Watch显示2025年5月降息一次，概率为46%。本周关注美国12月PMI数据。
- 国内方面，11月工业企业利润单月降幅收窄至-7.3%，主要由营业利润率的同比降幅收窄推动，“量”小幅改善，但“价”仍是拖累利润增长。从上下游来看，上游采选、下游消费制造利润改善，或受益于“两新两重”扩内需政策持续落地，而中游跌幅扩大，企业持续主动去库。上周发布专项债管理机制新规，将进一步助力2025年经济稳增长，核心变化包括①扩大债券投向领域和资本金使用范围；②引入“自审自发”试点，优化专项债项目审批流程。本周国内关注12月PMI数据。
- 风险因素：全球地缘政治冲突加剧，国内政策及效果不及预期，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、国内宏观

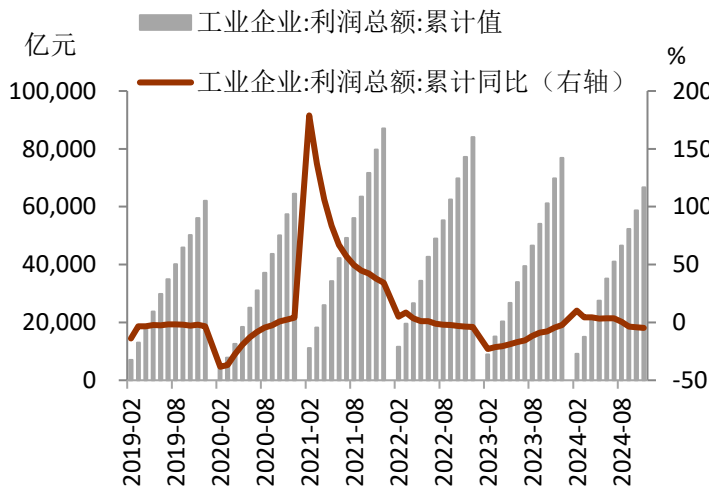
### 1、工业企业利润边际改善

**11月工业企业利润降幅收敛。**2024年1-11月，工业企业实现营业收入123.48万亿元，同比录得1.8%，前值1.9%；11月工业企业营业收入同比录得0.5%，前值-0.2%。2024年1-11月，工业企业实现利润总额66674.8亿元，同比录得-4.7%，前值-4.3%；11月工业企业利润同比增速录得-7.3%，前值-10.0%，降幅有所收敛，企业利润率的改善为主要驱动。

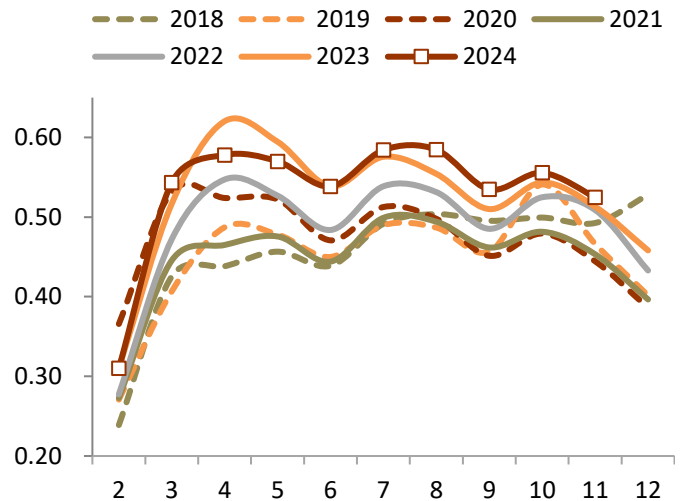
**上游采选、下游消费制造利润改善，中游跌幅扩大。**从行业来看，上游采选利润同比录得-18.1%，较前值-28.9%有所回升；中游原材料利润同比录得-28.6%，较前值-22.6%降幅进一步扩大；中游装备制造利润同比录得-1.8%，较前值8.4%回落；下游消费制造同比录得4.6%，较前值-10.6%好转，或受益于“两新两重”扩内需政策持续落地，持续性有待观察。

**企业主动去库，弱需求依旧掣肘产销。**2024年11月，工业企业产成品库存同比增速录得4.52%，前值5.09%，企业近期呈现持续去库迹象；库销比录得52%，前值56%，持续高于历年同期水平；产成品库存周转天数回落至19.8天，同样处于历年同期的高位，两者表明11月企业周转速度依旧偏慢。11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，“量”小幅改善，但“价”仍是拖累利润增长。

图表1 工业企业利润

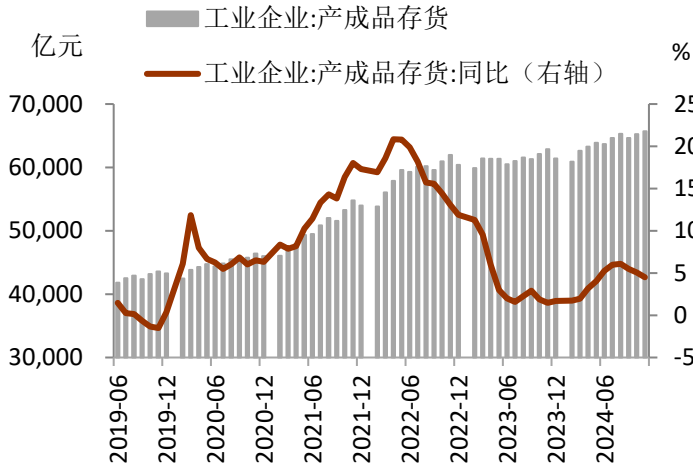


图表2 工业企业产成品库销比

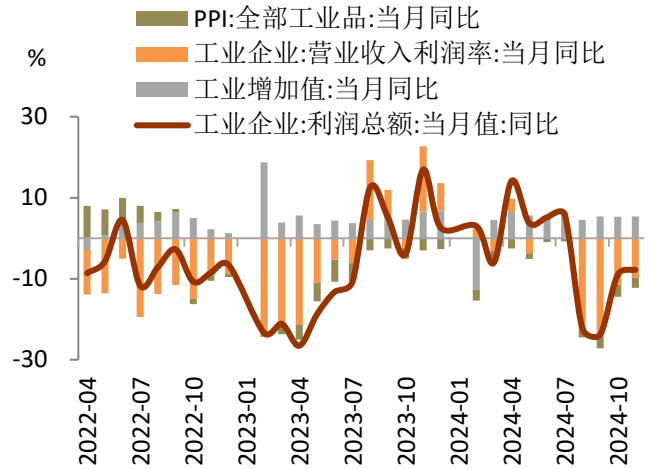


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 工业企业产成品存货



图表4 工业企业利润驱动因素分解



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	5141.79		-0.61	0.38	12.63
上证指数	3400.14		0.95	2.22	14.29
深证成指	10659.98		0.13	0.45	11.92
创业板指	2204.90		-0.22	-0.86	16.58
A股					
上证50	2701.70		2.01	2.92	16.14
沪深300	3981.03		1.36	1.65	16.03
中证500	5899.17		-0.30	0.81	8.66
中证1000	6171.57		-1.60	0.28	4.83
科创50	1018.58		0.73	1.11	19.55
港股					
恒生指数	20090.46		1.87	3.43	17.85
恒生科技	4538.59		2.12	4.25	20.57
恒生中国企业指数	7305.36		2.26	5.16	26.64
海外					
道琼斯工业指数	42992.21		0.35	-4.27	14.07
纳斯达克指数	19722.03		0.76	2.62	31.38
标普500	5970.84		0.67	-1.02	25.18
英国富时100	8149.78		0.81	-1.66	5.39
法国CAC40	7355.37		1.11	1.66	-2.49
德国DAX	19984.32		0.50	1.82	19.30
日经225	40281.16		4.08	5.43	20.37
韩国综指	2404.77		0.03	-2.08	-9.43

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	1.02		2.11	-5.02	-106.71
2年期国债收益率	1.13		4.49	-5.73	-109.06
5年期国债收益率	1.41		2.60	-6.15	-99.26
10年期国债收益率	1.70		-1.37	-2.72	-85.94
10Y-1Y国债期限利差	0.68		-3.48	1.30	20.77
SHIBOR (7天)	1.74		12.00	10.90	-12.70
DR007	1.80		23.14	15.05	-10.42
2年期美债收益率	4.31		1.00	18.00	8.00
5年期美债收益率	4.45		8.00	40.00	61.00
10年期美债收益率	4.62		10.00	44.00	74.00
10Y-2Y美债期限利差	0.31		9.00	25.00	66.00
10年期德债收益率	2.39		9.00	28.00	37.00
10年期法债收益率	3.21		12.20	31.20	64.70
10年期意债收益率	3.54		8.80	25.30	-17.70
10年期日债收益率	1.10		3.30	1.90	45.60

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	2,475.77		0.26	-1.86	-2.08
CRB商品指数	291.52		-0.23	1.60	10.50
沪铜	74,090.00		0.49	0.43	7.42
上海螺纹钢	3,268.00		-0.46	-1.77	-18.30
COMEX黄金	2,636.50		-0.33	-1.66	27.26
COMEX白银	29.98		0.06	-3.64	24.45
WTI原油	70.26		1.15	3.32	-1.94
ICE布油	73.62		1.46	2.48	-4.44
LME铜	8,981.50		0.45	-0.32	4.94
LME铝	2,557.00		0.89	-1.43	7.26
CBOT豆粕	310.90		2.88	6.51	-19.46

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 4、外汇

图表 8 外汇市场表现

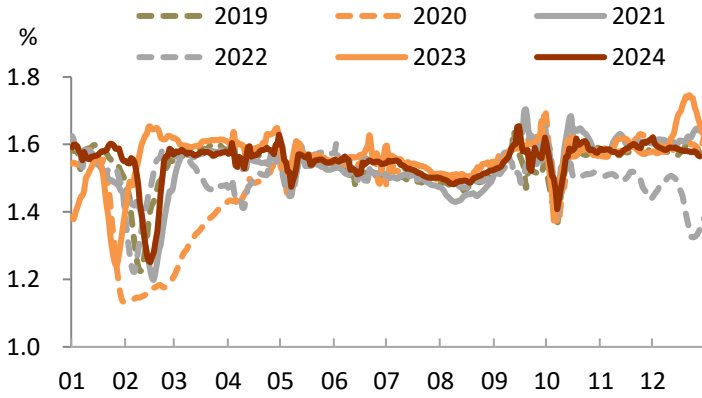
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.2992		0.01	0.91	2.92
美元兑离岸人民币	7.3006		0.11	0.72	2.47
欧元兑人民币	7.6169		0.47	-0.47	-3.17
英镑兑人民币	9.1692		0.13	-0.27	1.36
日元兑人民币	4.6255		-0.70	-3.92	-7.83
美元指数	108.0151		0.16	2.12	6.55

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

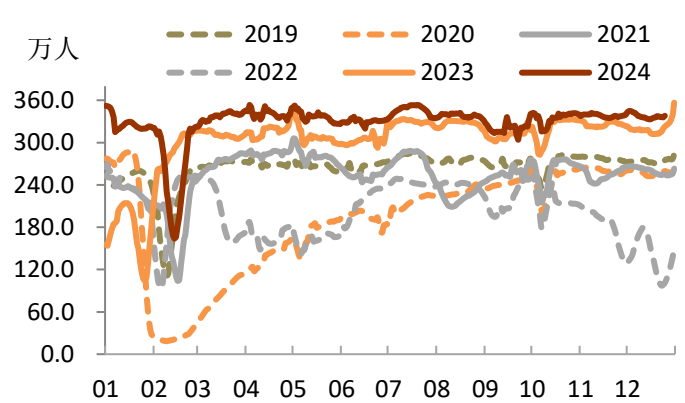
三、高频数据跟踪

1、国内

图表9 百城拥堵指数

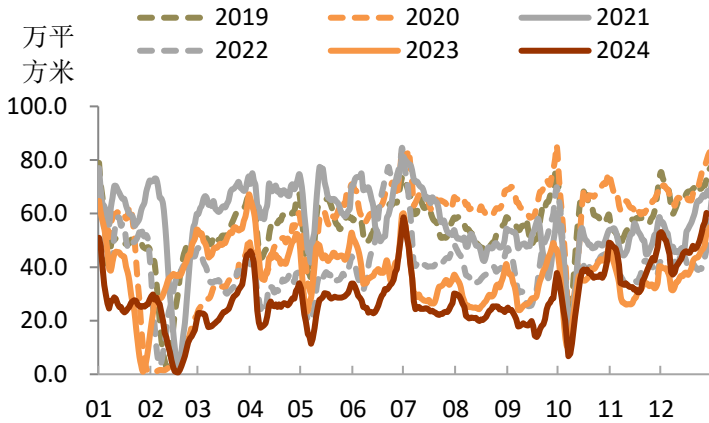


图表10 23城地铁客运量

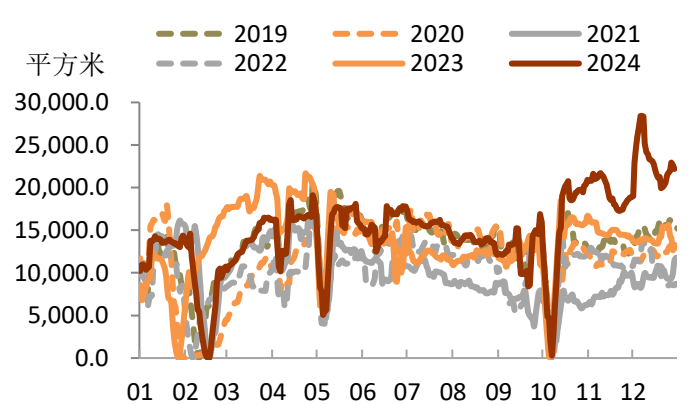


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 30城商品房成交面积

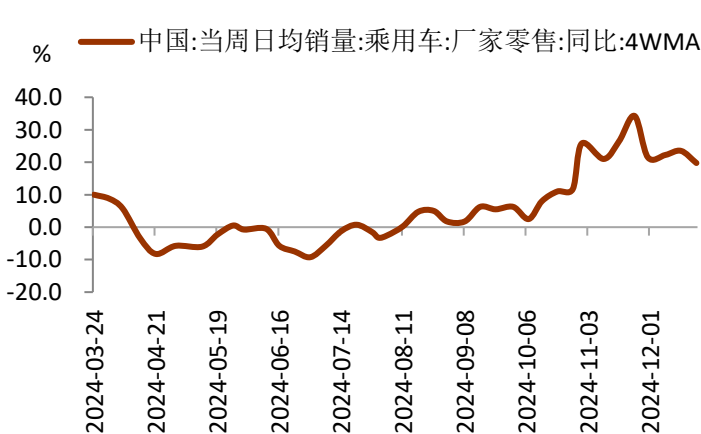


图表12 12城二手房成交面积

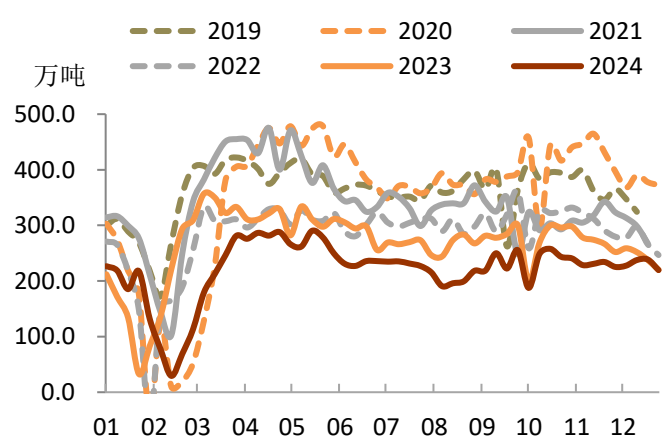


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表13 乘用车销量



图表14 螺纹钢表观消费量

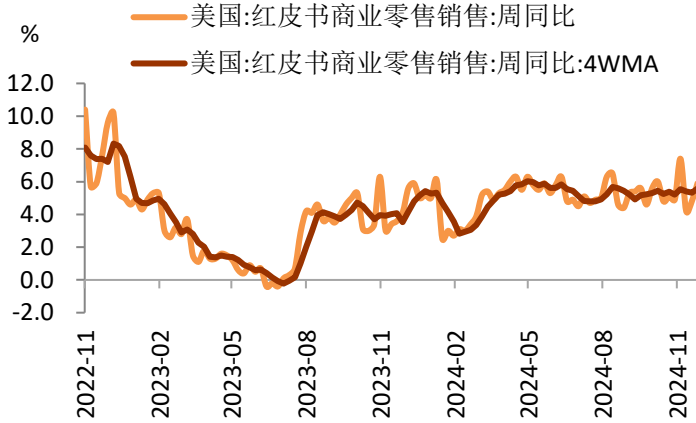


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

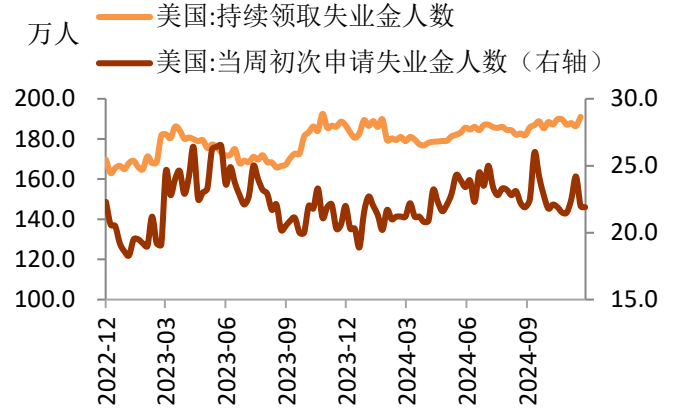
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

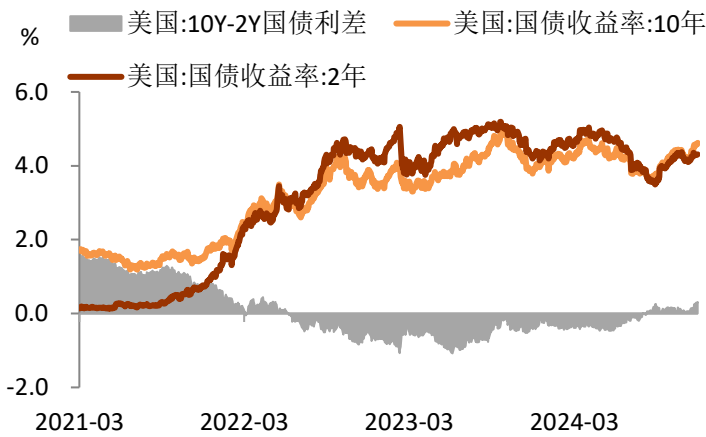


图表 16 失业金申领人数



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					
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.7%	89.3%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	43.7%	51.8%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.8%	11.1%	45.1%	43.0%
2025/6/18	0.0%	0.2%	4.1%	22.2%	44.4%	29.0%
2025/7/30	0.0%	0.7%	6.4%	25.0%	42.5%	25.4%
2025/9/17	0.1%	1.6%	9.3%	27.7%	39.9%	21.5%
2025/10/29	0.3%	2.3%	10.8%	28.7%	38.3%	19.6%
2025/12/10	0.5%	3.3%	12.9%	29.8%	36.1%	17.3%

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

敬请参阅最后一页免责声明

**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
12月30日	22:45	美国12月芝加哥 PMI	40.2	42.5
	23:00	美国11月成屋签约销售指数月率	2.0	0.7
		美国11月成屋签约销售指数	77.4	-
12月31日	9:30	<b>中国12月官方制造业 PMI</b>	50.3	50.3
		<b>中国12月综合 PMI</b>	50.8	-
		<b>中国12月非制造业 PMI</b>	50.0	50.2
	21:55	美国至12月28日当周红皮书商业零售销售年率	5.9	-
	22:00	美国10月FHFA房价指数月率	0.7	0.4
		美国10月S&P/CS20座大城市末季调房价指数年率	4.6	4.1
	1月2日	9:45	<b>中国12月财新制造业 PMI</b>	51.5
17:00		欧元区12月制造业 PMI 终值	45.2	45.2
21:30		美国至12月28日当周初请失业金人数(万人)	21.9	22.4
		美国至12月21日当周续请失业金人数(万人)	191.0	-
22:45		<b>美国12月标普全球制造业 PMI 终值</b>	48.3	48.3
23:00		美国11月营建支出月率	0.4	0.3
1月3日	23:00	<b>美国12月ISM制造业 PMI</b>	48.4	48.4
		<b>美国12月ISM产出指数</b>	46.8	-

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。