



2025年1月6日

美元指数持续走高，国内非制造业景气回升

核心观点

- 海外方面，美国12月ISM制造业显著好于预期，创9个月来新高，其中产需双双大幅回升，物价同步上行，就业持续萎缩，另一个口径的Markit制造业终值同样显著好于预期。就业方面，美国最新初请失业金人数走低至21.1万人，创8个月新低。较强的经济数据推动美元指数在上周最高站上109.5，10Y美债利率收于4.6%，金价小幅收涨、铜价收跌、WTI原油涨幅近5%。本周关注欧美服务业PMI、美国12月非农就业报告。
- 国内方面，中国12月制造业景气季节性回落，连续3月处于扩张区间。分项上，产需逆季节性扩张，内外需均小幅改善，价格回落，产成品持续累库，企业仍在被动去库中。非制造业方面释放积极信号，服务业、建筑业景气年末迎来回升，或与四季度财政政策加码、“两重”建设加快有关。上周股债延续分化，中证1000为代表的小票跌幅近9%，价值红利板块相对抗跌，长债利率继续创下新低，10Y、30Y分别下破1.6%、1.9%关口。本周关注中国12月通胀、金融数据。
- 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，美联储降息不及预期，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

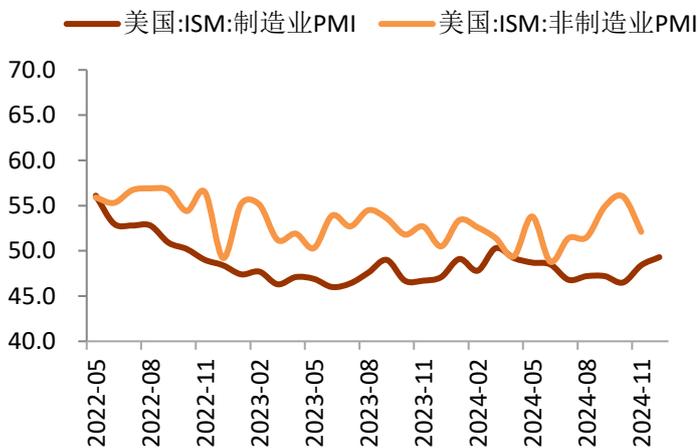
投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

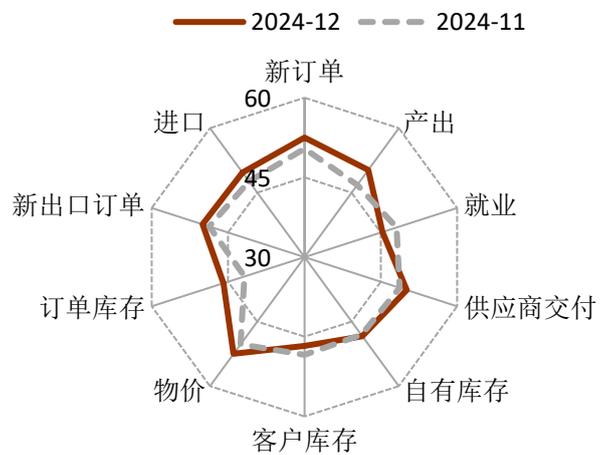
1、美国 12 月制造业 PMI 超预期

12 月制造业 PMI 超预期回升。美国 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 49.3，预期 48.4，前值 48.4，创 9 个月来新高。细看分项，新订单分项录得 52.5，前值 50.4，为近 1 年来新高，需求持续改善；生产分项录得 50.3，前值 46.8，加速回暖至扩张区间；物价分项录得 52.5，前值 50.3，对生产商来说成本有所上行；就业分项录得 45.3，前值 48.1，连续 7 月处于萎缩区间，表明制造商们正在裁员，制造业劳动力市场可能正在走弱。另一个口径的制造业 PMI 同步走强，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 49.4，预期 48.3，初值 48.3，前值 49.7。

图表 1 美国 ISM PMI



图表 2 ISM 制造业 PMI 分项



资料来源：IFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、国内 12 月非制造业景气回升

制造业 PMI 季节性走弱。12 月中国制造业 PMI 录得 50.1，预期 50.3，前值 50.3，连续 3 月处于扩张区间。从环比动能看，12 月环比增幅为-0.2，略高于过去十年 12 月 PMI 环比增幅均值-0.26，尽管 12 月制造业景气有季节性回落、但仍有韧性。

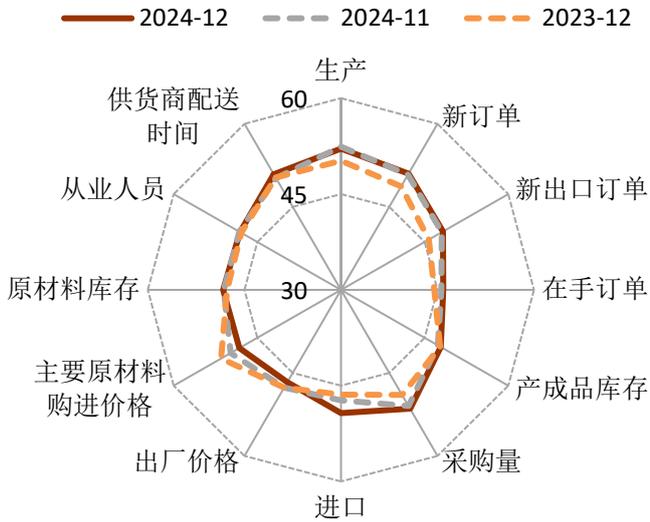
产需逆季节性扩张，内外需均小幅改善。生产回落 0.3 至 52.1，好于往年同期均值，四季度生产端的修复不弱；新订单回升 0.2 至 51.0，逆季节性扩张；新出口订单小幅回升 0.2 至 48.3。

价格回落，产成品持续累库。库存方面，原材料库存小幅升至 48.3，产成品库存回升 0.5 至 47.9。价格方面，12 月原材料购进价格大幅回落 1.6 至 48.2，出厂价格回落 1.0 至

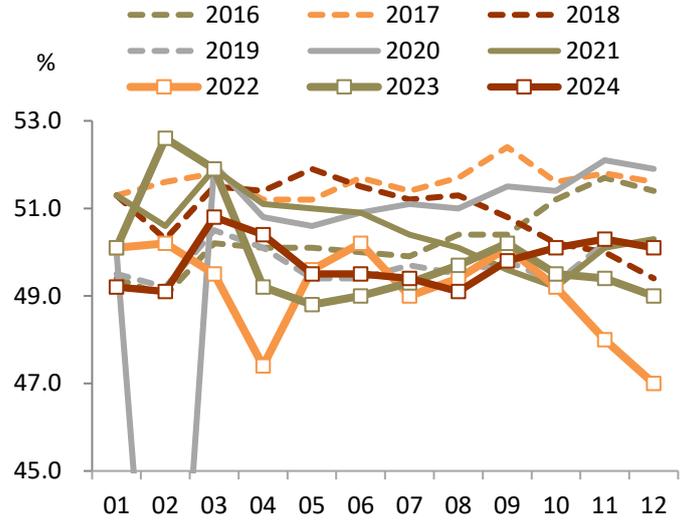
46.7，企业仍在主动降价去库存，与11月工业企业盈利偏弱相吻合。

非制造业景气显著好转。非制造业方面，12月服务业PMI为52.0，前值50.1，逆季节性扩张，航空运输、电信广播、货币金融服务、保险为主要拉动项。建筑业PMI为53.2，前值49.7，四季度财政政策加码、“两重”建设加快，建筑业景气扩张速度高于往年同期。

图表3 制造业 PMI 主要分项指标

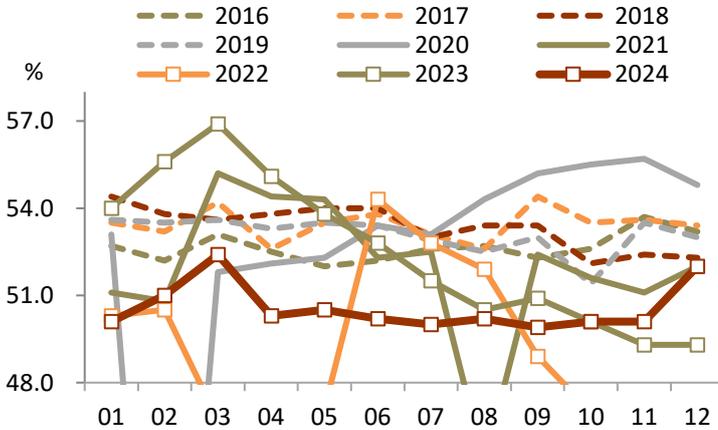


图表4 历年各月制造业 PMI

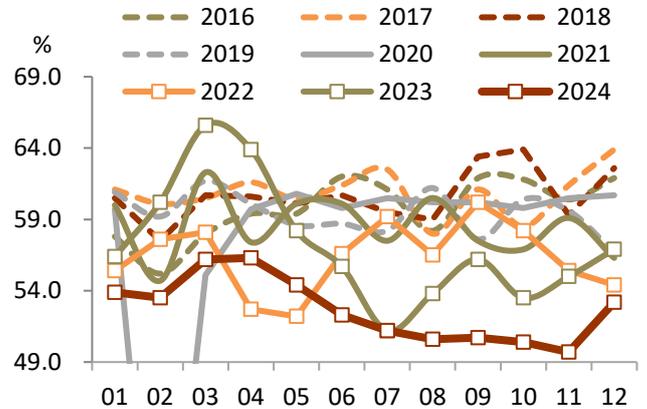


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 历年各月服务业 PMI



图表6 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 7 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 (%)
A股	万得全A	4781.71		-7.00	-4.78	-4.78
	上证指数	3211.43		-5.55	-4.19	-4.19
	深证成指	9897.12		-7.16	-4.97	-4.97
	创业板指	2015.97		-8.57	-5.87	-5.87
	上证50	2587.13		-4.24	-3.64	-3.64
	沪深300	3775.16		-5.17	-4.06	-4.06
	中证500	5427.80		-7.99	-5.20	-5.20
	中证1000	5625.21		-8.85	-5.58	-5.58
	科创50	941.82		-7.54	-4.76	-4.76
	港股	恒生指数	19760.27		-1.64	-1.49
恒生科技		4403.12		-2.98	-1.45	-1.45
恒生中国企业指数		7159.28		-2.00	-1.79	-1.79
海外	道琼斯工业指数	42732.13		-0.60	0.44	0.44
	纳斯达克指数	19621.68		-0.51	1.61	1.61
	标普500	5942.47		-0.48	1.03	1.03
	英国富时100	8223.98		0.91	0.62	0.62
	法国CAC40	7282.22		-0.99	-1.33	-1.33
	德国DAX	19906.08		-0.39	-0.02	-0.02
	日经225	39894.54		-0.96	0.00	0.00
	韩国综指	2441.92		1.54	1.77	1.77

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 8 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	1.00		-1.84	-10.60	-10.60
	2年期国债收益率	1.04		-8.29	-11.84	-11.84
	5年期国债收益率	1.33		-7.78	-8.35	-8.35
	10年期国债收益率	1.60		-9.45	-6.96	-6.96
	10Y-1Y国债期限利差	0.60		-7.51	3.64	3.64
	SHIBOR (7天)	1.67		-7.00	-29.60	-29.60
	DR007	1.68		-12.12	-29.97	-29.97
	海外	2年期美债收益率	4.28		-5.00	3.00
5年期美债收益率		4.41		-4.00	3.00	3.00
10年期美债收益率		4.60		-2.00	2.00	2.00
10Y-2Y美债期限利差		0.32		1.00	-1.00	-1.00
10年期德债收益率		2.38		-1.00	-1.00	-1.00
10年期法债收益率		3.29		8.20	9.30	9.30
10年期意债收益率		3.59		5.70	7.30	7.30
10年期日债收益率	1.10		0.00	0.00	0.00	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 9 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	2,485.73		0.40	0.43	0.43
CRB商品指数	296.77		1.80	0.02	0.02
沪铜	72,920.00		-1.92	-1.19	-1.19
上海螺纹钢	3,272.00		-0.37	-1.21	-1.21
COMEX黄金	2,652.70		0.79	0.44	0.44
COMEX白银	30.10		0.44	2.93	2.93
WTI原油	74.07		4.92	3.28	3.28
ICE布油	76.69		3.93	2.75	2.75
LME铜	8,893.50		-0.99	1.43	1.43
LME铝	2,494.00		-2.50	-2.25	-2.25
CBOT豆粕	308.00		-0.81	-2.81	-2.81

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 10 外汇市场表现

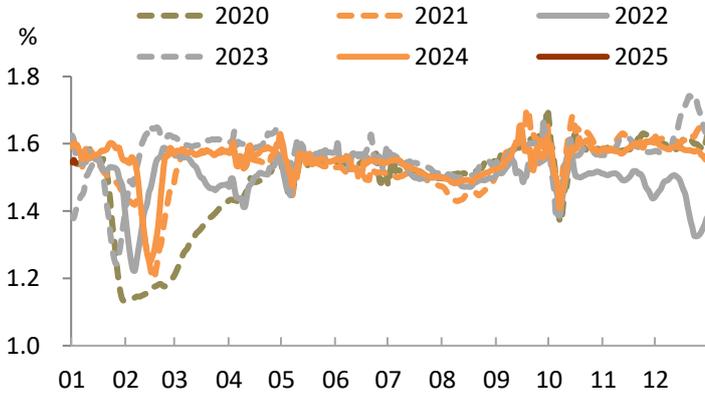
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.3093		0.14	0.14	0.14
美元兑离岸人民币	7.3582		0.79	0.29	0.29
欧元兑人民币	7.5369		-1.05	-0.92	-0.92
英镑兑人民币	9.0808		-0.96	-0.91	-0.91
日元兑人民币	4.6515		0.56	-0.45	-0.45
美元指数	108.9212		0.84	0.41	0.41

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

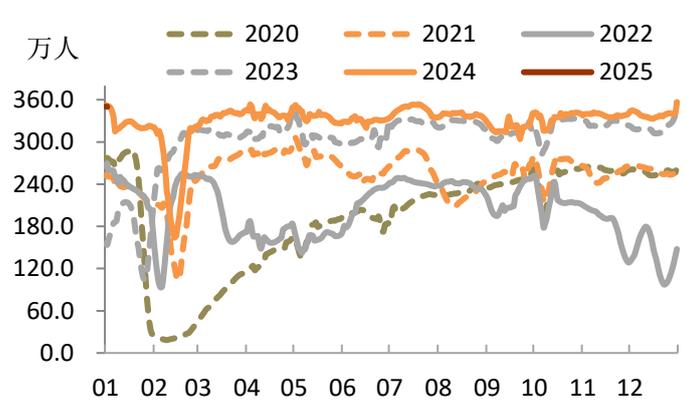
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 11 百城拥堵指数

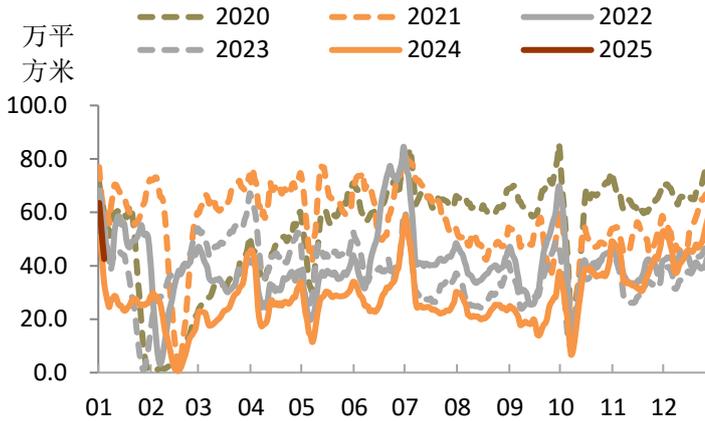


图表 12 23 城地铁客运量

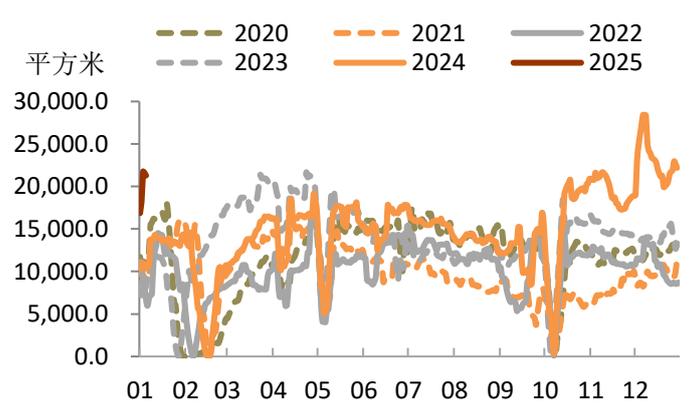


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积

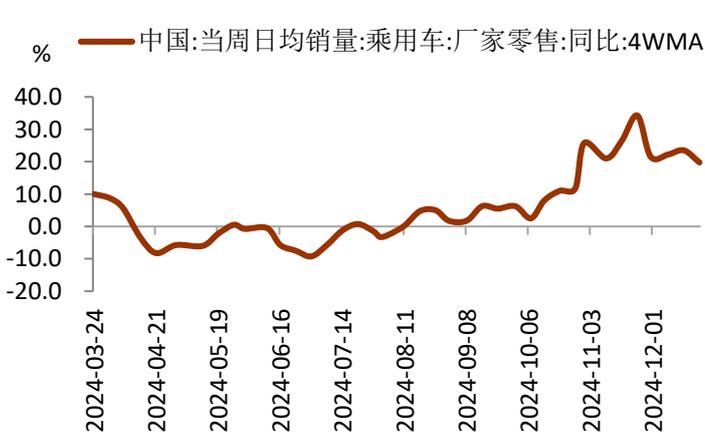


图表 14 12 城二手房成交面积

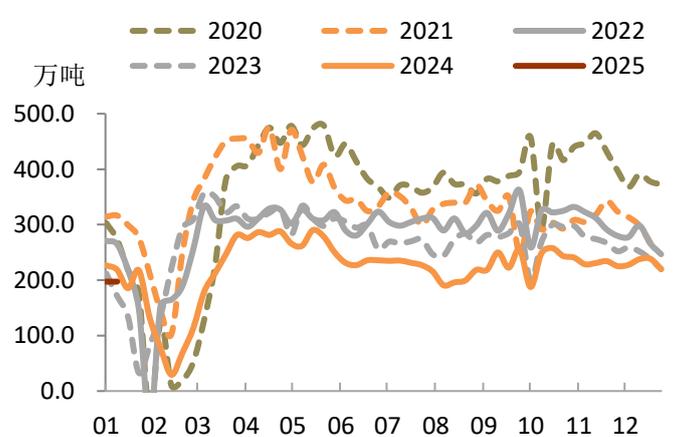


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



图表 16 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 17 红皮书商业零售销售

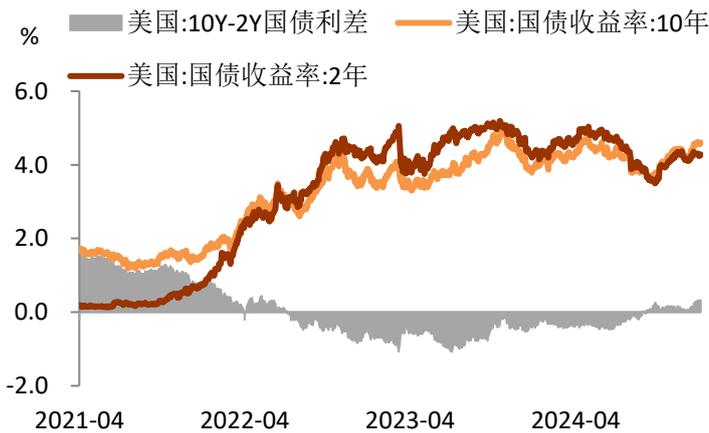


图表 18 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度

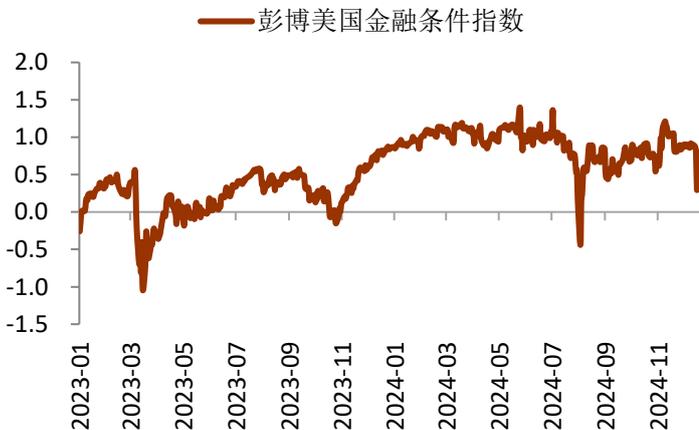


图表 20 FedWatch 利率变动概率

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%	11.4%	45.1%	42.7%
2025/6/18	0.0%	0.3%	4.6%	23.5%	44.2%	27.3%
2025/7/30	0.0%	0.9%	7.3%	26.5%	41.8%	23.4%
2025/9/17	0.2%	2.0%	10.7%	29.2%	38.6%	19.3%
2025/10/29	0.4%	2.9%	12.6%	30.2%	36.6%	17.3%
2025/12/10	0.6%	3.8%	14.2%	30.7%	34.8%	15.7%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数



图表 22 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 23 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
1月6日	9:45	中国 12 月财新服务业 PMI	51.5	51.4
		中国 12 月财新综合 PMI	52.3	-
	17:00	欧元区 12 月服务业 PMI 终值	51.4	-
		欧元区 12 月综合 PMI 终值	49.5	-
	17:30	欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数	-17.5	-18.0
	22:45	美国 12 月标普全球服务业 PMI 终值	58.5	-
		美国 12 月标普全球综合 PMI 终值	56.6	-
	23:00	美国 11 月工厂订单月率	0.2	-0.3
1月7日	18:00	欧元区 12 月 CPI 年率初值	2.2	2.4
		欧元区 12 月 CPI 月率初值	-0.3	0.3
		欧元区 11 月失业率	6.3	6.3
		欧元区 12 月核心 CPI 年率初值	2.7	-
		欧元区 12 月核心 CPI 月率初值	0.0	-
	21:30	美国 11 月贸易帐(亿美元)	-738.0	-780.0
		美国 11 月出口(亿美元)	2657.0	-
		美国 11 月进口(亿美元)	3396.0	-
	21:55	美国至 1 月 4 日当周红皮书商业零售销售年率	7.1	-
	22:00	美国 12 月全球供应链压力指数	-0.3	-
23:00	美国 12 月 ISM 非制造业 PMI	52.1	53.0	
	美国 11 月 JOLTs 职位空缺(万人)	774.4	770.0	
1月8日	18:00	欧元区 11 月 PPI 月率	0.4	1.5
		欧元区 11 月 PPI 年率	-3.2	-1.4
		欧元区 12 月服务业景气指数	5.3	5.9
		欧元区 12 月工业景气指数	-11.1	-11.7
		欧元区 12 月经济景气指数	95.8	95.6
	21:15	美国 12 月 ADP 就业人数(万人)	14.6	13.9
1月9日	4:00	美国 11 月消费信贷(亿美元)	192.39	120.00
	9:30	中国 12 月 CPI 年率	0.20	0.20
		中国 12 月 CPI 月率	-0.60	-
		中国 12 月 PPI 年率	-2.50	-2.40
		中国 12 月 PPI 月率	0.10	-
	18:00	欧元区 11 月零售销售月率	-0.50	0.40
		欧元区 11 月零售销售年率	1.9	-
	21:30	美国至 1 月 4 日当周初请失业金人数(万人)	21.1	21.7
	23:00	美国 11 月批发销售月率	-0.1	-
	1月10日	17:00	中国 12 月 M2 货币供应年率	7.1
		中国 12 月今年迄今新增人民币贷款(亿元)	170921.0	177521.0
		中国 12 月今年迄今社会融资规模增量(亿元)	294025.0	313313.0

日期	时间	数据/事件	前值	预期
	21:30	美国 12 月失业率	4.2	4.2
		美国 12 月季调后非农就业人口 (万人)	22.7	16.0
		美国 12 月平均每小时工资年率	4.0	4.0

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。