



2024年12月9日

美国非农就业回暖，国债利率持续下行

核心观点

- 海外方面，11月新增非农就业22.7万人，略好于预期，罢工及飓风扰动褪去后，商品部门、服务部门就业人数双双回升，其中耐用品制造及休闲酒店业为主要推动项。11月失业率上行至4.24%，家庭调查就业人数持续负增，劳动参与率回落，就业市场脆弱性提高，12月降息预期再度上行。11月美国ISM PMI制造业好于预期，而服务业大幅降温，综合而言美国四季度经济有放缓迹象。上周美元指数回落至106下方，10Y美债利率降至4.16%，美股再创新高，金价、油价震荡收跌。本周关注美国11月CPI数据及欧央行议息会议。
- 国内方面，上周处于经济数据及政策真空期，国内资产表现均较好。股市方面，A股成交额稳定在1.7万亿，市场依旧交易流动性宽松，中证1000代表的小票显著占优，市场博弈新一轮政策预期。债市方面，中长期国债利率持续大幅下行，10Y最低下破1.95%，30Y最低为2.14%，市场博弈并抢跑明年货币宽松预期。本周关注11月物价数据、金融数据、进出口数据以及或将召开的中央经济工作会议、12月政治局会议。
- 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

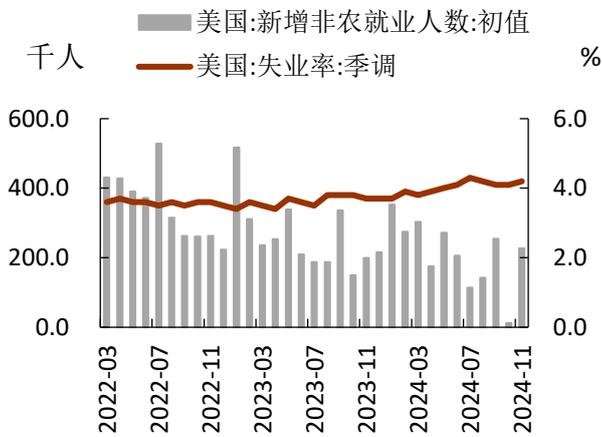
1、11月新增非农就业及失业率均超预期

美国 11 月新增非农就业 22.7 万人，预 20.0 万人，前值 3.6 万人，9-10 月合计上修 5.6 万人；失业率录得 4.24%，预期 4.20%，前值 4.10%；劳动参与率录得 62.5%，低于预期 62.7%与前值 62.6%；平均时薪同比 4.0%，预期 3.9%，前值下 4.0%；平均时薪环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。

商品和服务就业回升，罢工及飓风扰动褪去。11 月商品部门新增就业 3.4 万人，前值-4.4 万人，波音罢工及飓风扰动后，耐用品制造显著回升，11 月新增 2.6 万人；11 月服务部门新增就业 16 万人，其中商业服务、教育保健、商业服务为主要拉动项；11 月政府部门新增就业 3.3 万人，较 10 月小幅回落。

时薪增速环比下降，服务业、商品部均有所降温。11 月服务部门薪资环比增速从 0.46% 下行至 0.42%，其中批发、零售、商业服务、休闲酒店行业薪资增速上行，运输、信息业、公共事业、教育保健等行业薪资增速放缓；11 月商品部门薪资环比增速从 0.33% 降至 0.14%，主要受到建筑业、制造业的拖累，采矿业薪资增速小幅上行。

图表 1 新增非农就业和失业率



图表 2 私人部门平均时薪增速



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

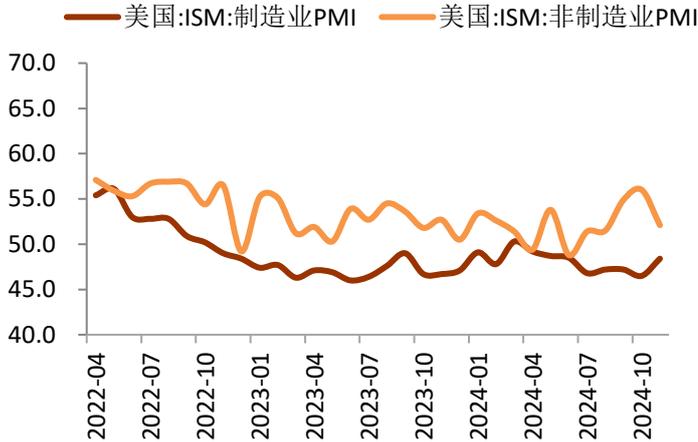
2、美国 11 月 PMI 喜忧参半

11 月制造业 PMI 温和回升。美国 11 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.4，预期 47.5，前值 46.5，创今年 6 月以来的最高。细看分项，新订单分项录得 50.4，前值 47.1，8 个月以来首次进入扩张区间，表明需求显著改善；生产分项录得 46.8，前值 46.2；物价分项录得 50.3，前值 54.8，对生产商来说成本有所下降；就业分项录得 48.1，前值 44.4，虽然仍处于萎缩，

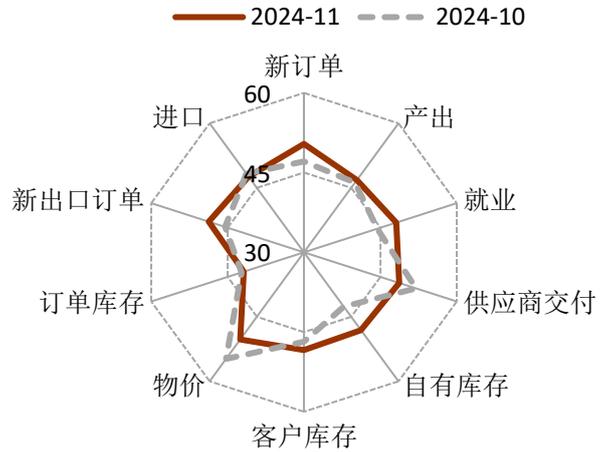
但创两年多来的最大涨幅。

服务业 PMI 弱于预期。美国 11 月 ISM 服务业 PMI 录得 52.1，预期 55.5，前值 56.0，扩张速度创三个月最慢，大幅不及预期。细看分项，新订单和就业增长疲软，新出口订单回落至收缩区间，价格分项小幅走高。数据发布后，美债利率、美元指数显著下行。

图表 3 美国 ISM PMI



图表 4 ISM 制造业 PMI 分项



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	5240.22		2.30	2.30	14.79
上证指数	3404.08		2.33	2.33	14.43
深证成指	10791.34		1.69	1.69	13.30
创业板指	2267.06		1.94	1.94	19.86
A股					
上证50	2665.43		1.54	1.54	14.58
沪深300	3973.14		1.44	1.44	15.80
中证500	5979.20		2.17	2.17	10.13
中证1000	6349.62		2.59	2.59	7.85
科创50	1014.45		0.70	0.70	19.07
港股					
恒生指数	19865.85		2.28	2.28	16.53
恒生科技	4464.65		2.55	2.55	18.61
恒生中国企业指数	7136.55		2.73	2.73	23.72
海外					
道琼斯工业指数	44642.52		-0.60	-0.60	18.45
纳斯达克指数	19859.77		3.34	3.34	32.30
标普500	6090.27		0.96	0.96	27.68
英国富时100	8308.61		0.26	0.26	7.44
法国CAC40	7426.88		2.65	2.65	-1.54
德国DAX	20384.61		3.86	3.86	21.69
日经225	39091.17		2.31	2.31	16.81
韩国综指	2428.16		-1.13	-1.13	-8.55

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)
国内					
1年期国债收益率	1.34		-2.77	-2.77	-74.46
2年期国债收益率	1.32		-6.50	-6.50	-89.83
5年期国债收益率	1.61		-5.89	-5.89	-79.00
10年期国债收益率	1.95		-7.43	-7.43	-60.65
10Y-1Y国债期限利差	0.61		-4.66	-4.66	13.81
SHIBOR (7天)	1.69		5.50	5.50	-18.10
DR007	1.66		2.04	2.04	-24.53
海外					
2年期美债收益率	4.10		-3.00	-3.00	-13.00
5年期美债收益率	4.03		-2.00	-2.00	19.00
10年期美债收益率	4.15		-3.00	-3.00	27.00
10Y-2Y美债期限利差	0.05		0.00	0.00	40.00
10年期德债收益率	2.12		1.00	1.00	10.00
10年期法债收益率	2.88		-1.70	-1.70	31.80
10年期意债收益率	3.19		-8.10	-8.10	-52.10
10年期日债收益率	1.08		1.80	1.80	43.50

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	2,501.82		-0.83	-0.83	-1.05
CRB商品指数	286.34		-0.21	-0.21	8.53
沪铜	74,730.00		1.30	1.30	8.35
上海螺纹钢	3,311.00		-0.48	-0.48	-17.23
COMEX黄金	2,654.90		-0.97	-0.97	28.14
COMEX白银	31.49		1.21	1.21	30.72
WTI原油	67.17		-1.22	-1.22	-6.25
ICE布油	71.05		-1.10	-1.10	-7.78
LME铜	9,092.50		0.91	0.91	6.23
LME铝	2,607.50		0.52	0.52	9.38
CBOT豆粕	287.40		-1.54	-1.54	-25.54

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

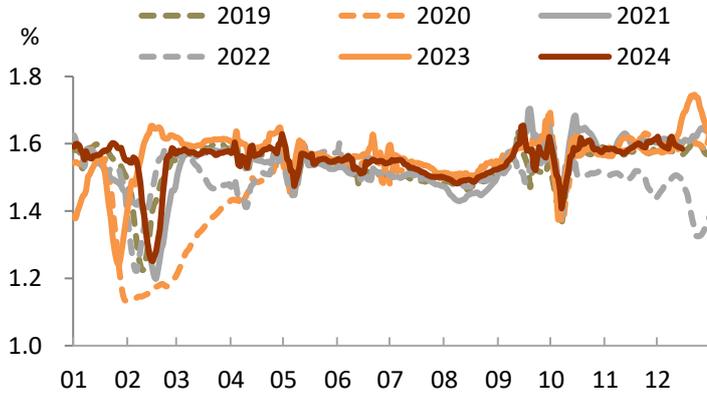
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.26		0.35	0.35	2.34
美元兑离岸人民币	7.28		0.49	0.49	2.23
欧元兑人民币	7.70		0.59	0.59	-2.14
英镑兑人民币	9.27		0.81	0.81	2.46
日元兑人民币	4.83		0.23	0.23	3.85
美元指数	105.97		0.18	0.18	4.53

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

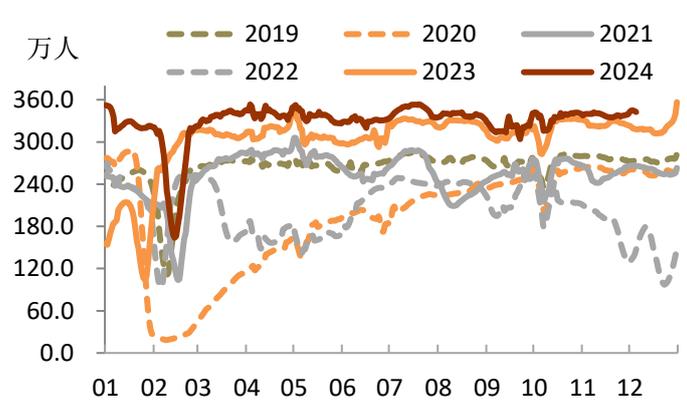
三、高频数据跟踪

1、国内

图表9 百城拥堵指数

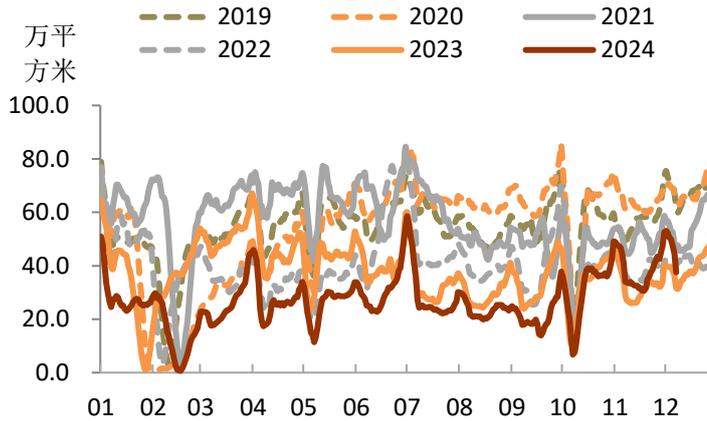


图表10 23城地铁客运量

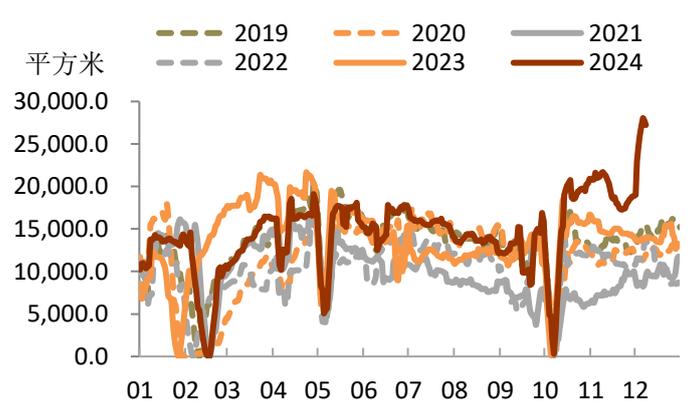


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 30城商品房成交面积



图表12 12城二手房成交面积

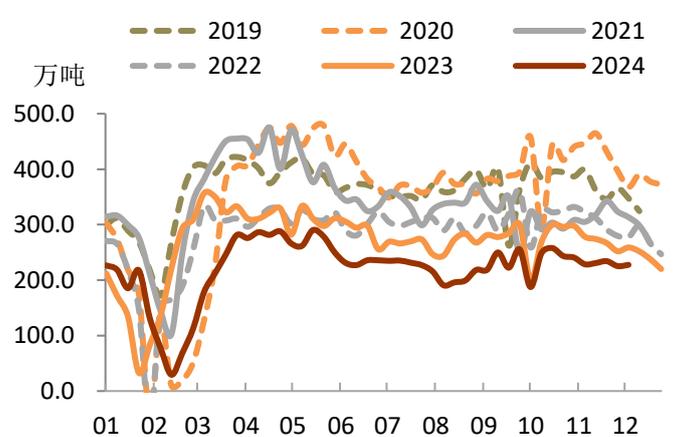


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

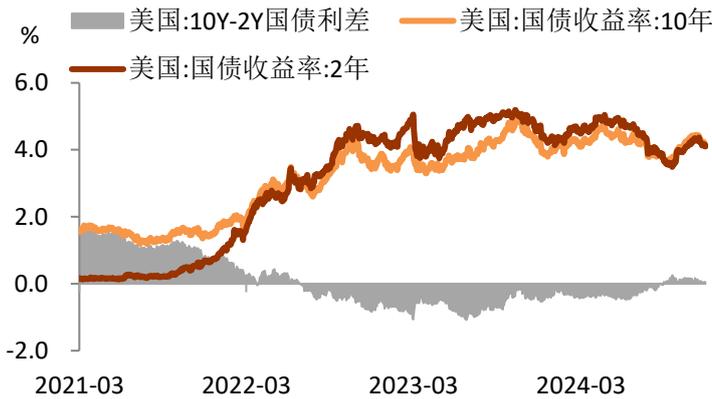


图表 16 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 美债利差倒挂幅度

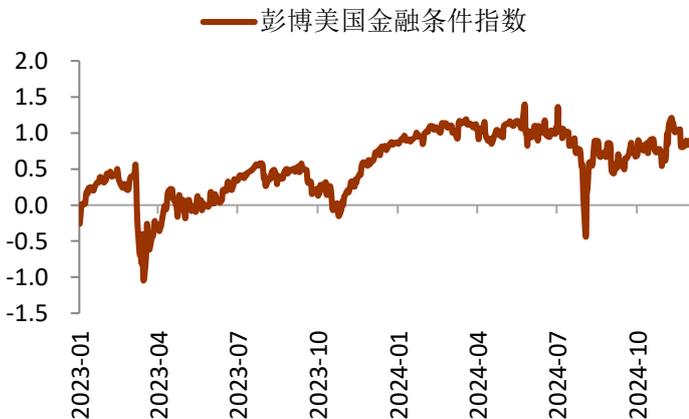


图表 18 FedWatch 利率变动概率

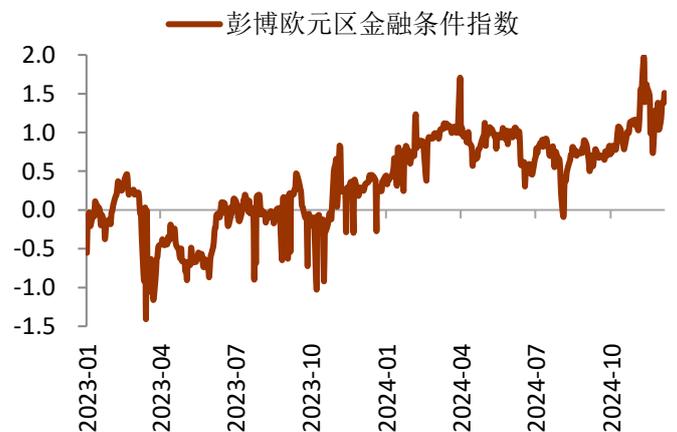
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	
2024/12/18				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.0%	14.0%	
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.6%	62.9%	9.5%	
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.2%	50.9%	27.7%	3.2%	
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	29.7%	42.7%	19.1%	2.1%	
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	18.5%	36.5%	30.4%	10.2%	1.0%	
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.8%	7.1%	23.0%	35.0%	25.4%	8.0%	0.8%	
2025/9/17	0.0%	0.3%	2.8%	12.0%	26.7%	32.0%	20.0%	5.7%	0.5%	
2025/10/29	0.0%	0.7%	4.5%	14.8%	27.7%	29.7%	17.3%	4.7%	0.4%	
2025/12/10	0.2%	1.4%	6.4%	17.1%	28.1%	27.5%	15.1%	4.0%	0.3%	

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

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9日	9:30	中国 11 月 CPI 年率	0.3	0.5
		中国 11 月 CPI 月率	-0.3	-0.4
		中国 11 月 PPI 年率	-2.9	-2.8
		中国 11 月 PPI 月率	-0.1	-
	17:30	欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数	-12.8	-13.5
	18:00	中国 11 月 M2 货币供应年率	7.5	-
		中国 11 月今年迄今新增人民币贷款(亿元)	165200	-
			165200	
		中国 11 月 M0 货币供应年率	12.8	-
		中国 11 月 M1 货币供应年率	-6.1	-
中国 11 月今年迄今社会融资规模增量(亿元)		270600.0	-	
23:00	美国 10 月批发销售月率	0.3	-	
12月10日	11:00	中国 11 月以美元计算贸易帐(亿美元)	957.2	920.0
		中国 11 月以美元计算出口年率	12.7	8.5
		中国 11 月以美元计算进口年率	-2.3	0.9
	19:00	美国 11 月 NFIB 小型企业信心指数	93.7	94.1
	21:55	美国至 12 月 7 日当周红皮书商业零售销售年率	7.4	-
12月11日	21:30	美国 11 月未季调 CPI 年率	2.6	2.7
		美国 11 月季调后 CPI 月率	0.2	0.2
		美国 11 月季调后核心 CPI 月率	0.3	0.3
		美国 11 月未季调核心 CPI 年率	3.3	3.3
12月12日	21:15	欧元区至 12 月 12 日欧洲央行存款机制利率	3.25	3.00
		欧元区至 12 月 12 日欧洲央行主要再融资利率	3.40	3.15
		欧元区至 12 月 12 日欧洲央行边际贷款利率	3.65	3.40
		美国至 12 月 7 日当周初请失业金人数(万人)	22.4	22.0
		美国 11 月 PPI 年率	2.4	2.6
		美国 11 月 PPI 月率	0.2	0.3
12月13日	18:00	欧元区 10 月工业产出月率	-2.0	-0.1
		欧元区 10 月工业产出年率	-2.8	-1.9
	21:30	美国 11 月进口物价指数月率	0.3	-0.2

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。