



2025年1月27日

欧美制造业景气回升，人民币重回 7.25 关口

核心观点

- 海外方面，美国1月Markit PMI呈分化，特朗普上任提振制造业信心，制造业PMI重回50扩张区间；服务业PMI从此前较高水平大幅回落，同时消费者信心半年来首次下滑，其担忧失业与潜在关税对通胀的影响。欧元区景气同样呈现制造业回暖态势，德国重回扩张、法国收缩放缓。1月日央行如期加息25BP，为去年7月套息交易风波后的首次加息，资产价格反映平淡，植田和男称后续加息的速度将取决于经济和通胀情况。上周美元指数受特朗普偏鸽的关税、降温的服务业景气影响，从109上方回到到107.6，10Y美债利率在4.6%中枢震荡，国际金价站上2785，油价受特朗普激进的能源政策表态跌幅近4%。本周关注美联储及欧央行议息会议、四季度欧美GDP、12月美国PCE。
- 国内方面，上周国内无重要经济数据，特朗普就职典礼及其政策表态为市场焦点，其称“宁愿不用对华加征关税”释放超预期对华鸽派信号，美元兑人民币从7.31升值至7.24，A股市场风险偏好同样缓和、小幅放量上涨。年末经济延续了修复态势，出口及消费为主要支撑，地产量价回升。往后看，在关税实际落地前，“抢出口”效应延续，同时海外制造业景气边际回升，出口偏暖可能在一季度延续；消费方面，2025年“以旧换新”政策细节已落地，叠加春节消费季节性效应，年初消费仍有支撑。本周关注中国1月PMI、12月工业企业利润。
- 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

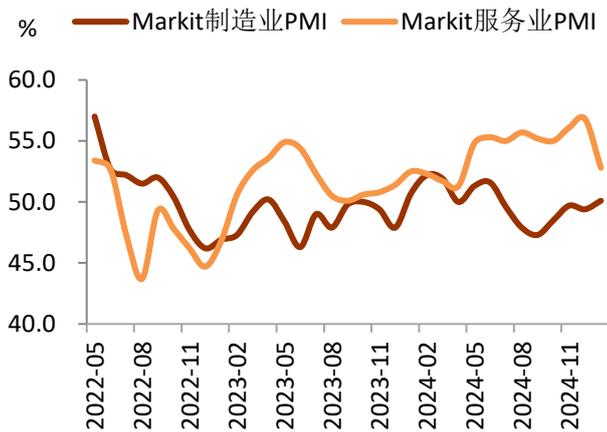
一、海外宏观

1、美国 1 月制造业回暖、服务业降温

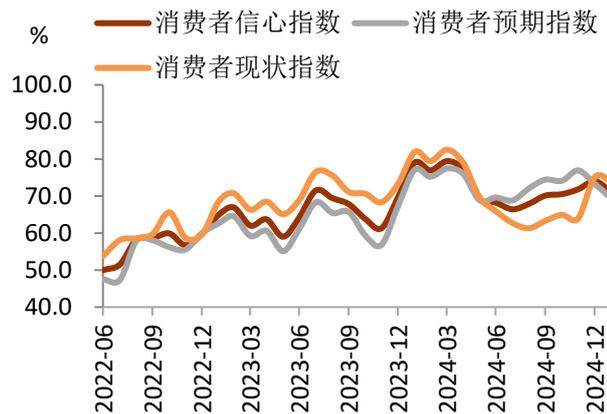
特朗普上任提信心,制造业 PMI 重回扩张。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 50.1, 预期 49.7, 前值 49.4, 重回扩张区间、并创七个月新高。受需求改善推动, 新订单指数从 12 月的 48.7 升至 50.6, 为去年 6 月以来最高水平, 扭转收缩趋势; 就业人数亦增至去年 7 月以来最高。随着特朗普新政府的上任, 制造业企业对未来增长预期显著改善。

消费者信心下滑, 服务业 PMI 大幅不及预期。美国 1 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 52.8, 预期 56.5, 前值 56.8, 创下过去 9 个月新低。与之呼应的是, 美国消费者信心出现半年来首次下滑, 1 月密歇根大学消费者信心指数录得 71.1, 低于预期和前值 73.2, 消费者主要担心失业和潜在关税对通胀的影响。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 密歇根消费者信心指数

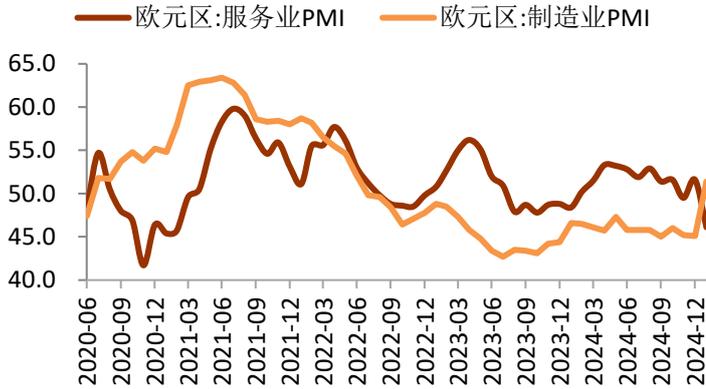


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

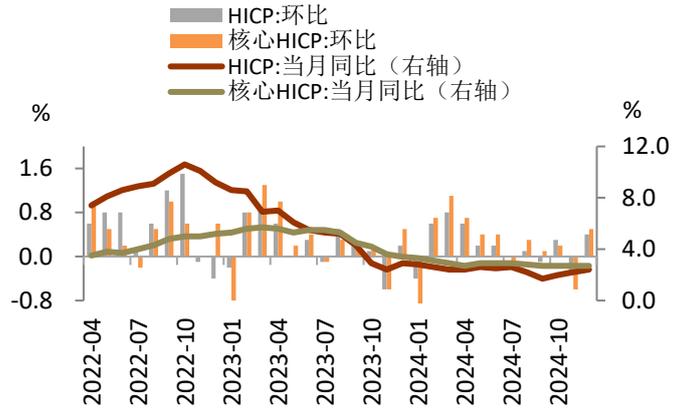
2、欧元区 1 月制造业回暖

欧元区制造业回暖、服务业景气走平。欧元区 1 月制造业 PMI 初值录得 46.1, 预期 45.3, 前值 45.1, 为去年 6 月以来新高; 服务业 PMI 录得 51.4, 预期 51.5, 前值 51.6。分国别看, 德国经济显现出复苏的初步迹象。德国综合 PMI 产出指数从 2024 年 12 月的 48.0 升至 50.1, 基本符合 50 荣枯线, 结束了连续六个月低于 50 的局面; 法国制造业 PMI 持续萎缩, 但下降速度为去年 9 月以来最慢。PMI 数据公布后, 市场定价欧洲央行年内降息预期有所减弱, 预计 1 月议息会议仍将降息 25BP。

图表3 欧元区PMI



图表4 欧元区消费者信心指数



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	4948.93		0.88	-1.45	-1.45	
上证指数	3252.63		0.33	-2.96	-2.96	
深证成指	10292.73		1.29	-1.17	-1.17	
创业板指	2121.84		2.64	-0.92	-0.92	
A股	上证50	2579.10		-0.13	-3.94	-3.94
沪深300	3832.86		0.54	-2.59	-2.59	
中证500	5649.95		1.12	-1.32	-1.32	
中证1000	5938.13		1.65	-0.33	-0.33	
科创50	974.83		0.92	-1.43	-1.43	
港股	恒生指数	20066.19		2.46	0.03	0.03
恒生科技	4657.61		3.98	4.24	4.24	
恒生中国企业指数	7312.16		2.86	0.31	0.31	
海外	道琼斯工业指数	44424.25		2.15	4.42	4.42
纳斯达克指数	19954.30		1.65	3.33	3.33	
标普500	6101.24		1.74	3.73	3.73	
英国富时100	8502.35		-0.03	4.03	4.03	
法国CAC40	7927.62		2.83	7.41	7.41	
德国DAX	21394.93		2.35	7.46	7.46	
日经225	39931.98		3.85	0.09	0.09	
韩国综指	2536.80		0.53	5.72	5.72	

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	1.33		3.17	22.89	22.89
2年期国债收益率	1.33		7.24	17.21	17.21
5年期国债收益率	1.47		4.08	5.31	5.31
10年期国债收益率	1.67		-0.44	-0.81	-0.81
10Y-1Y国债期限利差	0.33		-3.61	-23.20	-23.20
SHIBOR (7天)	1.86		-14.90	-10.20	-10.20
DR007	1.96		-13.69	-1.86	-1.86
2年期美债收益率	4.27		0.00	2.00	2.00
5年期美债收益率	4.43		1.00	5.00	5.00
10年期美债收益率	4.63		2.00	5.00	5.00
10Y-2Y美债期限利差	0.36		2.00	3.00	3.00
10年期德债收益率	2.58		4.00	19.00	19.00
10年期法债收益率	3.31		0.80	11.80	11.80
10年期意债收益率	3.66		4.30	13.60	13.60
10年期日债收益率	1.22		1.60	10.40	10.40

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	2,560.85		-1.29	2.58	2.58
CRB商品指数	309.84		-0.40	4.42	4.42
沪铜	75,870.00		-0.67	2.80	2.80
上海螺纹钢	3,377.00		0.93	1.96	1.96
COMEX黄金	2,777.40		1.04	5.16	5.16
COMEX白银	31.04		-0.32	6.15	6.15
WTI原油	74.60		-3.61	4.02	4.02
ICE布油	77.49		-4.08	3.82	3.82
LME铜	9,269.00		0.86	5.71	5.71
LME铝	2,631.50		-1.97	3.14	3.14
CBOT豆粕	304.00		2.29	-4.07	-4.07

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

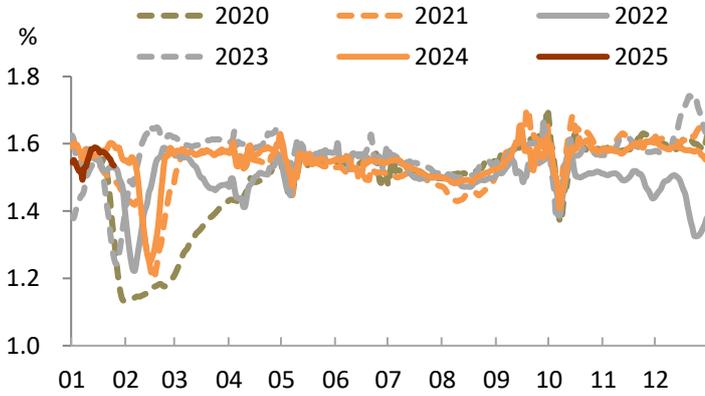
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.2412		-1.19	-0.79	-0.79
美元兑离岸人民币	7.2443		-1.32	-1.26	-1.26
欧元兑人民币	7.6088		1.05	0.02	0.02
英镑兑人民币	9.0051		0.76	-1.74	-1.74
日元兑人民币	4.6420		-1.23	-0.65	-0.65
美元指数	107.4804		-1.74	-0.92	-0.92

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

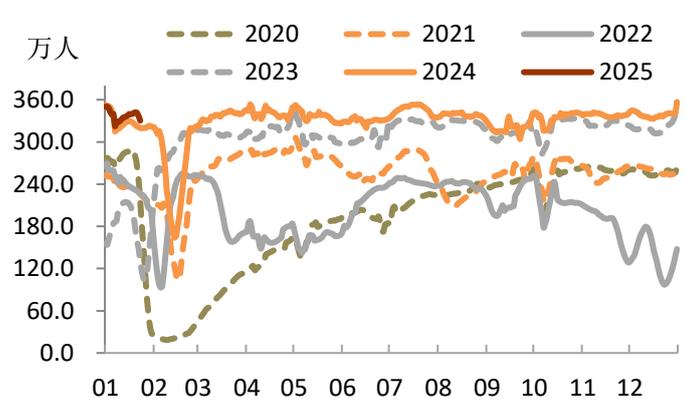
三、高频数据跟踪

1、国内

图表9 百城拥堵指数

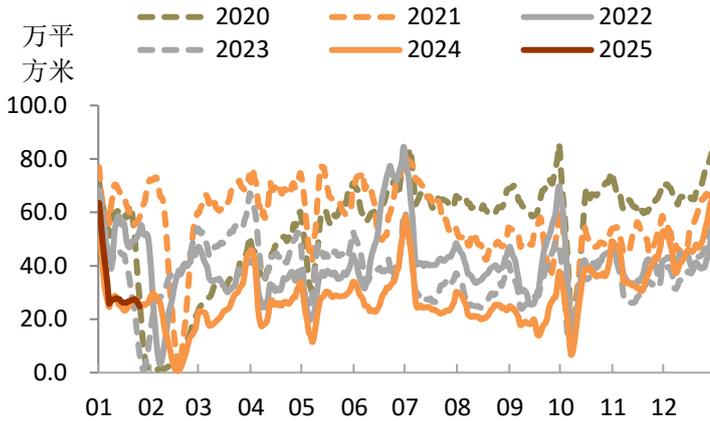


图表10 23城地铁客运量

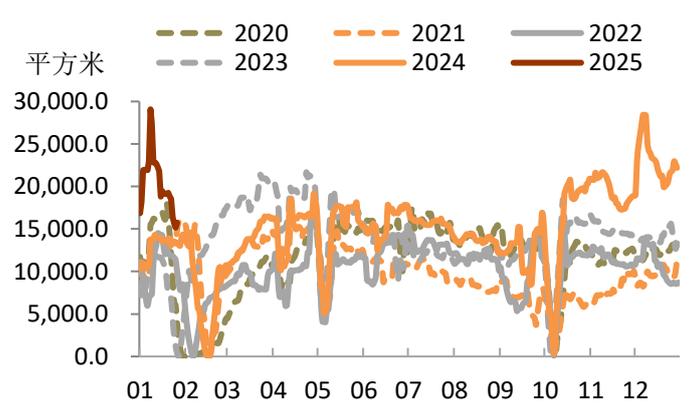


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 30城商品房成交面积



图表12 12城二手房成交面积

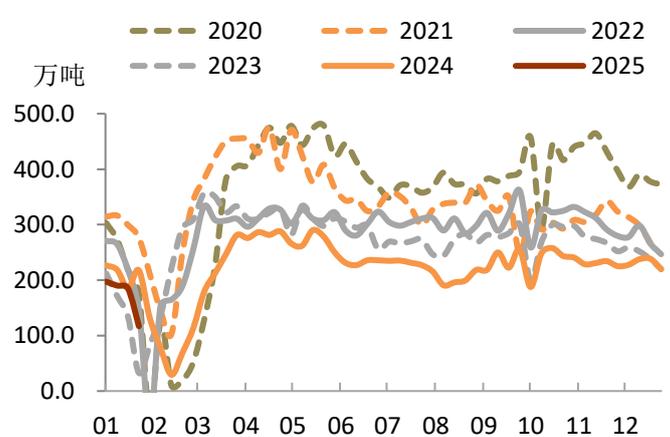


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

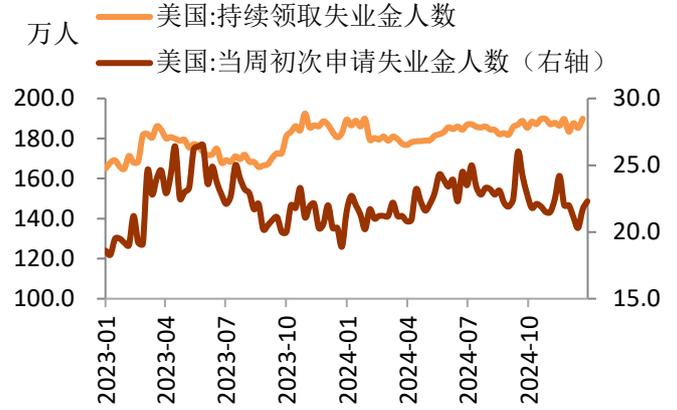
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

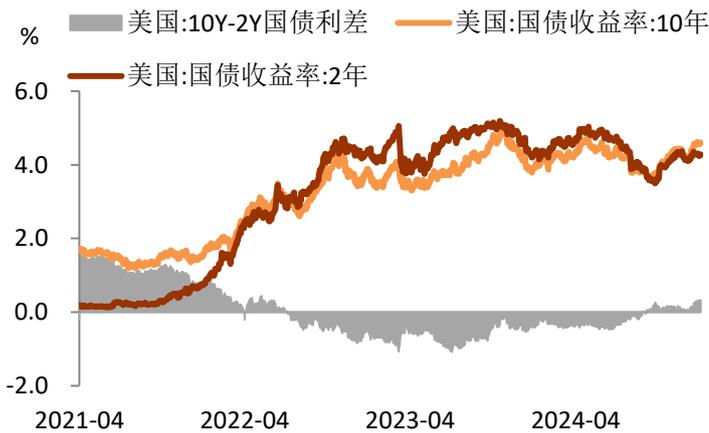


图表 16 失业金申领人数



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
2025/1/29			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	97.9%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	27.0%	72.4%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.7%	39.3%	52.8%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.4%	21.1%	45.0%	30.4%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.3%	25.1%	42.6%	25.4%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.2%	2.0%	11.0%	29.5%	38.3%	19.0%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	13.4%	30.6%	35.8%	16.6%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.1%	0.8%	4.8%	16.1%	31.4%	32.8%	13.9%	0.0%

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
1月27日	9:30	中国1月官方制造业 PMI	50.1	50.1
		中国1月非制造业 PMI	52.2	52.0
		中国12月今年迄今规模以上工业企业利润年率	-4.7	-
		中国12月规模以上工业企业利润年率	-7.3	-
	21:30	美国12月芝加哥联储全国活动指数	-0.1	-
	23:00	美国12月新屋销售总数年化(万户)	66.4	67.3
美国12月新屋销售年化月率		5.9	6.6	
1月28日	21:30	美国12月耐用品订单月率	-1.2	0.8
		美国12月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率	0.4	0.3
	21:55	美国至1月25日当周红皮书商业零售销售年率	4.5	-
	23:00	美国1月谘商会消费者信心指数	104.7	106.0
1月29日	21:30	美国12月批发库存月率	-0.2	0.4
1月30日	3:00	美国至1月29日美联储利率决定(上限)	4.50	4.50
		美国至1月29日美联储利率决定(下限)	4.25	4.25
	18:00	欧元区第四季度GDP年率初值	0.9	1.0
		欧元区12月失业率	6.3	6.3
		欧元区1月工业景气指数	-14.1	-14.1
		欧元区1月消费者信心指数初值	-14.2	-
	21:15	欧元区至1月30日欧洲央行存款机制利率	3.00	2.75
		欧元区至1月30日欧洲央行主要再融资利率	3.15	2.90
	21:30	美国至1月25日当周初请失业金人数(万人)	22.3	22.0
		美国第四季度实际GDP年化季率初值	3.1	2.8
		美国第四季度实际个人消费支出季率初值	3.7	-
		美国第四季度核心PCE物价指数年化季率初值	2.2	2.5
	23:00	美国12月成屋签约销售指数月率	2.2	-0.8
	1月31日	21:30	美国12月核心PCE物价指数年率	2.8
美国12月PCE物价指数年率			2.4	2.6
美国12月核心PCE物价指数月率			0.1	0.2
美国12月PCE物价指数月率			0.1	0.3
22:45		美国1月芝加哥PMI	36.9	40.0

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。