



2025年2月24日

美国服务业景气骤降，A股科技股重估行情延续

核心观点

- 海外方面，美国经济呈现边际降温，此前处于高位景气的服务业PMI在2月骤降至收缩区间、创下两年来新低，反映市场对政府支出削减和关税政策不确定性的担忧；而制造业景气连续2个月扩张，有部分工厂在关税落地前扩大产量的短期扰动，后续关注制造业回暖的持续性。2月密歇根大学消费者信心指数回落，中长期通胀预期回升至4.3%、创下30年新高，同样蕴含了消费者对关税影响的担忧。上周五数据公布后，美债利率下行至4.42%，纳指跌幅超2%，市场预期首次降息时点提前至6月。本周关注美国四季度GDP修正值、1月PCE通胀数据。
- 国内方面，上周处于数据真空期，2月LPR利率如期按兵不动，股债市场各自延续此前的交易主线。股市延续放量上涨，成交额重回2万亿元上方，春节前Deepseek点燃的中国科技股重估行情仍在演绎，阿里巴巴三季报超预期为重要催化，北证50、科创50、恒生科技涨幅超5%。债市方面，资金面仍为近期核心矛盾，今年前2个月降息降准预期落空，流动性持续收敛，2Y、10Y国债利率上周分别上行15.4、4.8BP，关注央行对资金面的呵护及两会政策预期。
- 风险因素：关税政策引发市场波动；国内政策及效果不及预期；美联储降息节奏不及预期；海外政治风险。

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

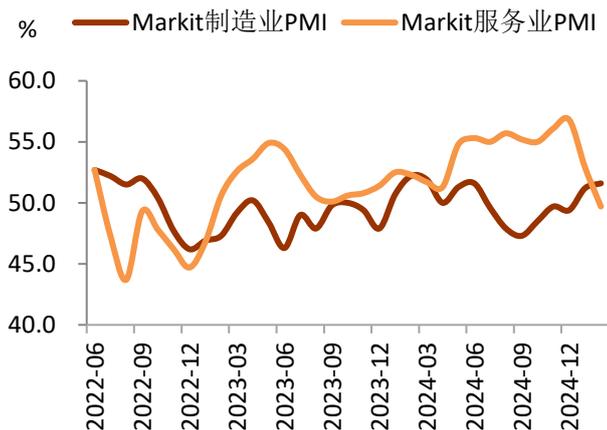
一、海外宏观

1、美国 2 月 PMI 延续分化，服务业爆冷

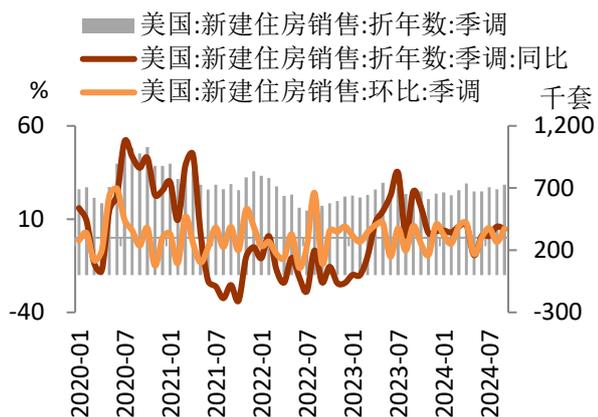
制造业 PMI 符合预期，连续 5 个月低于荣枯线。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 51.6，预期 51.5，前值 51.2，连续 2 个月扩张。其中产出分项初值上升至 53.8，创 2024 年 3 月以来新高、且连续 2 个月呈扩张态势；而就业分项初值降至 2024 年 10 月以来的新低。美国制造业增长的持续性仍需关注，部分工厂为了在关税生效前提升产量，从而推动了短期增长。

服务业 PMI 快速转冷，创两年新低。美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 49.7，预期 53.0，前值 52.9，创 2023 年 1 月份以来新低。就业分项指数初值降至 49.3，价格分项指数初值创 2020 年 5 月以来新低，新业务扩张幅度创 10 个月新低。作为美国经济主要驱动力的服务业景气在 2 年来首次出现收缩，数据公布后美债利率回落、美股下跌。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国新屋销量

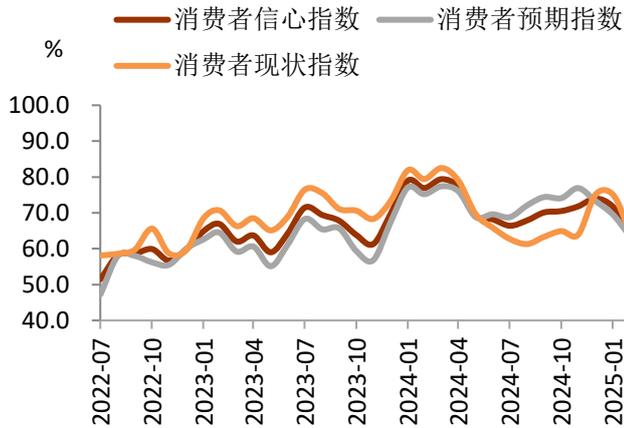


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

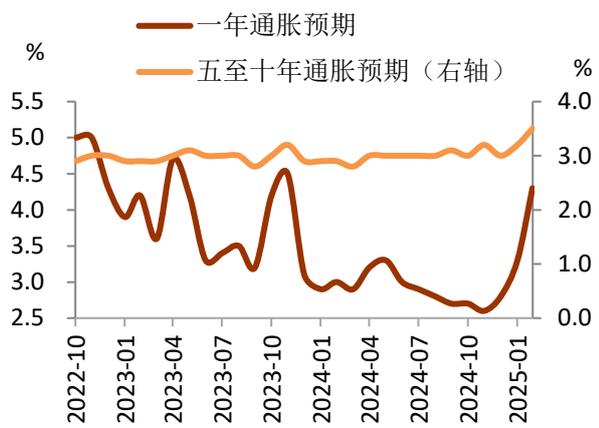
2、2 月消费者信心回落、长期通胀预期上行

关税扰动消费者信心、通胀预期。美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值 64.7，预期 67.8，初值 67.8，前值 71.1。2024 年末由于共和党选民对特朗普政府政策的乐观预期，推动消费者信心指数在 11 月大选后上升，但年初以来消费者信心指数显著回落，主要原因是人们担忧关税带来的通胀压力。美国 2 月一年通胀预期终值 4.3%，预期 4.3%，初值 4.3%，创 2023 年 11 月份以来新高；未来 5-10 年的通胀预期终值 3.5%，预期 3.3%，初值 3.3%，创 1995 年 4 月以来新高，同时录得 2021 年 5 月以来最大环比升幅。目前美联储官员表态，由于通胀下降进程停滞不会急于降息，通胀预期成为市场近期关注的焦点。

图表6 密歇根大学消费者信心指数



图表7 密歇根大学通胀预期

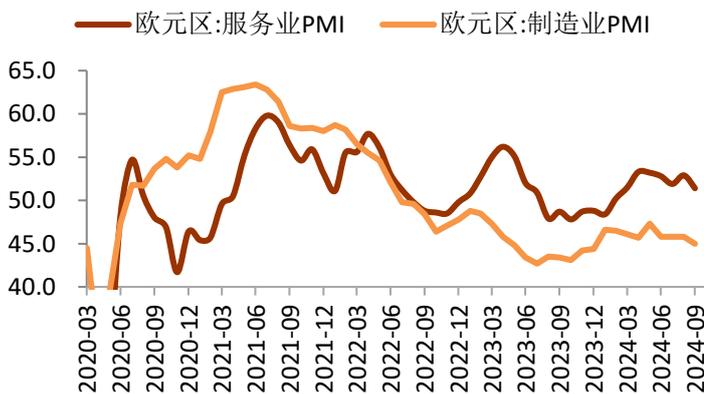


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

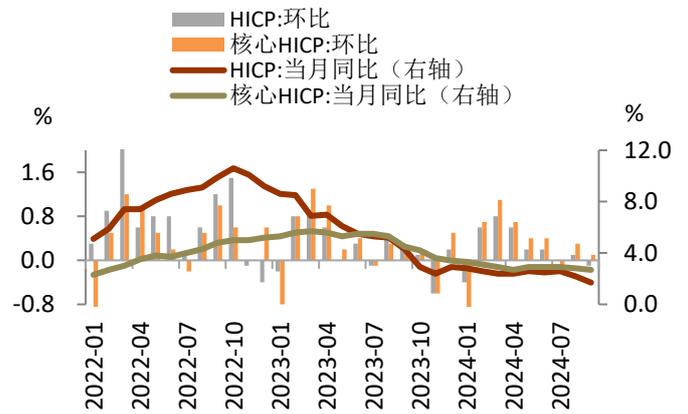
3、欧元区制造业、服务业趋势分化

欧元区制造业回暖、服务业景气降温。欧元区2月制造业PMI初值录得47.3，预期47.0，前值46.6，创去年5月以来新高；服务业PMI录得50.7，预期51.5，前值51.3。分国别看，欧元区最大经济体德国的产出连续第二个月增长，且扩张速度加快，达到九个月来的最高水平。相对而言，法国的商业活动明显放缓，萎缩速度为近一年半以来最快。

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	5165.17		1.67	5.85	3.40	
上证指数	3346.72		1.30	3.24	0.12	
深证成指	10749.46		1.64	6.25	3.61	
创业板指	2215.30		1.88	7.89	3.97	
A股	上证50	2660.85		2.02	3.13	-0.76
	沪深300	3939.01		1.19	3.41	0.32
	中证500	5947.80		1.95	6.43	3.89
	中证1000	6248.83		1.87	7.45	5.44
	科创50	1022.46		0.36	8.61	4.89
港股	恒生指数	22620.33		7.04	11.82	12.74
	恒生科技	5526.22		7.30	16.42	23.08
	恒生中国企业指数	8331.40		7.03	12.75	14.18
海外	道琼斯工业指数	44546.08		0.55	0.00	4.71
	纳斯达克指数	20026.77		2.58	2.03	3.71
	标普500	6114.63		1.47	1.23	3.96
	英国富时100	8732.46		0.37	0.67	6.84
	法国CAC40	8178.54		2.58	2.87	10.81
	德国DAX	22513.42		3.33	3.60	13.08
	日经225	39149.43		0.93	-1.01	-1.81
	韩国综指	2591.05		2.74	3.70	8.79

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	1.38		15.39	9.62	26.83
	2年期国债收益率	1.35		10.97	9.77	18.80
	5年期国债收益率	1.48		7.53	6.44	6.34
	10年期国债收益率	1.65		4.83	3.22	-11.89
	10Y-1Y国债期限利差	0.28		-10.56	-7.40	-28.72
	SHIBOR (7天)	1.89		26.00	17.90	-7.20
	DR007	1.94		21.08	7.83	4.00
海外	2年期美债收益率	4.26		-3.00	-4.00	1.00
	5年期美债收益率	4.33		-1.00	-3.00	5.00
	10年期美债收益率	4.47		-2.00	-1.00	-11.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.21		1.00	-5.00	-12.00
	10年期德债收益率	2.42		6.00	-6.00	3.00
	10年期法债收益率	3.13		3.90	-7.60	-6.70
	10年期意债收益率	3.52		5.30	-3.60	-0.30
	10年期日债收益率	1.36		5.00	10.70	24.60

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	2,577.74		-0.87	0.14	2.69
CRB商品指数	312.08		1.49	2.34	5.18
沪铜	78,090.00		1.77	1.96	4.38
上海螺纹钢	3,262.00		-2.95	-2.40	-0.66
COMEX黄金	2,893.70		0.21	2.07	9.57
COMEX白银	32.66		0.65	1.21	11.67
WTI原油	70.57		-0.61	-2.70	-1.60
ICE布油	74.64		-0.03	-1.36	0.00
LME铜	9,465.00		0.61	4.61	7.95
LME铝	2,635.00		0.27	1.58	3.27
CBOT豆粕	303.50		0.70	0.80	-4.23

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

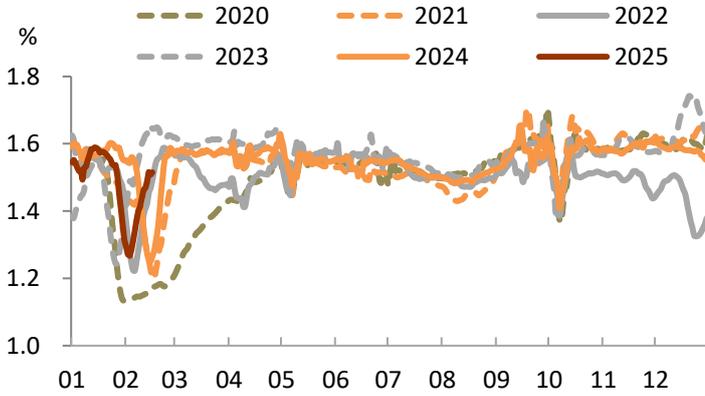
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.26		-0.14	-0.13	-0.59
美元兑离岸人民币	7.25		-0.10	-0.95	-1.15
欧元兑人民币	7.58		-0.45	-0.38	-0.30
英镑兑人民币	9.19		0.51	1.59	0.23
日元兑人民币	4.83		1.45	2.81	3.35
美元指数	106.65		-0.14	-1.72	-1.69

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

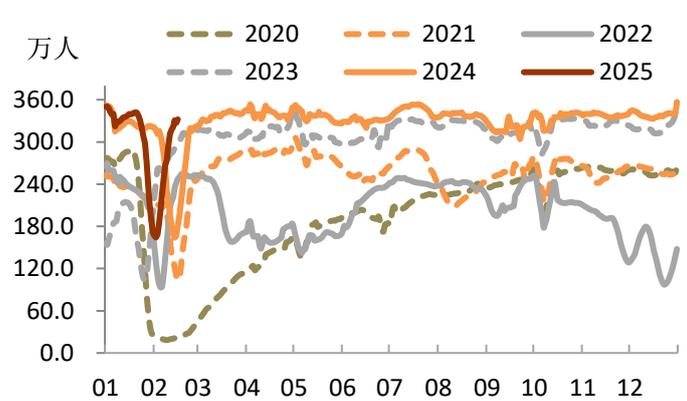
三、高频数据跟踪

1、国内

图表9 百城拥堵指数

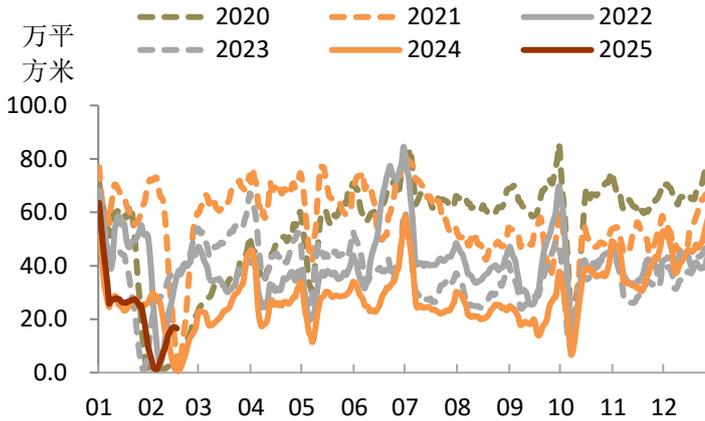


图表10 23城地铁客运量

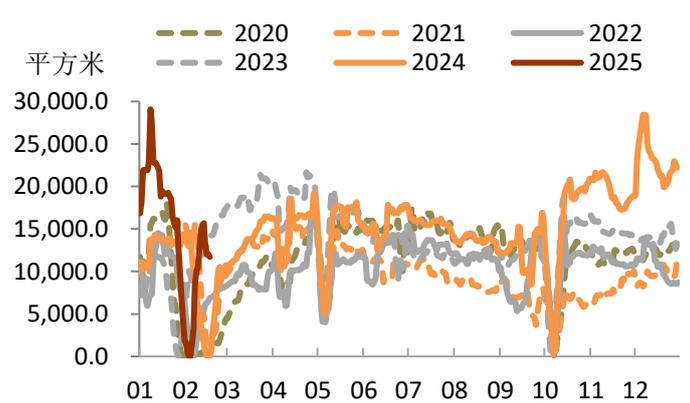


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 30城商品房成交面积



图表12 12城二手房成交面积

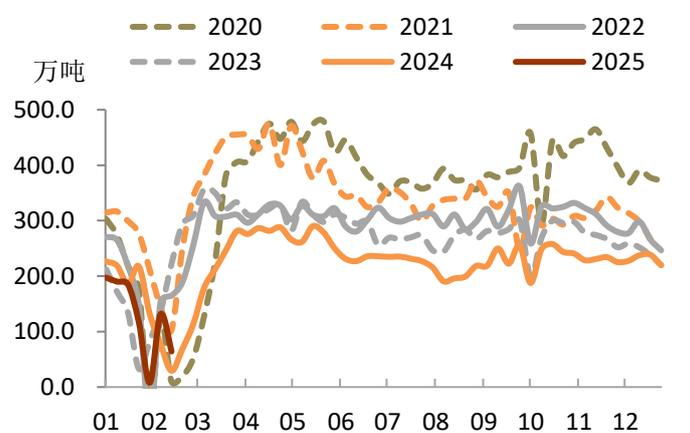


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

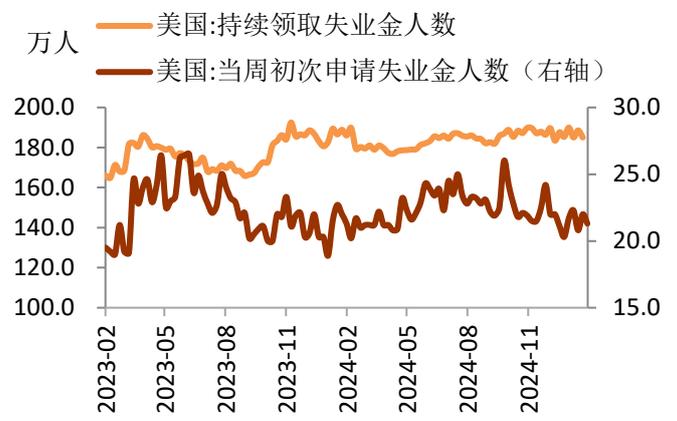
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

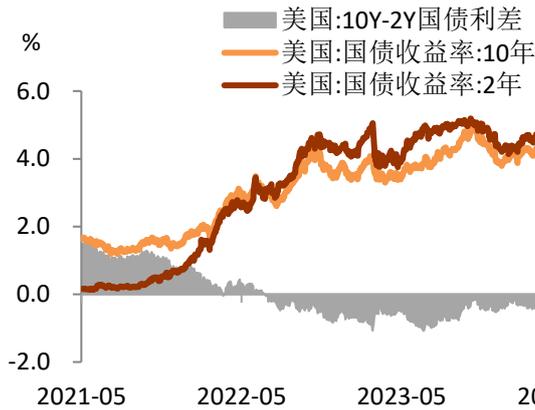


图表 16 失业金申领人数



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

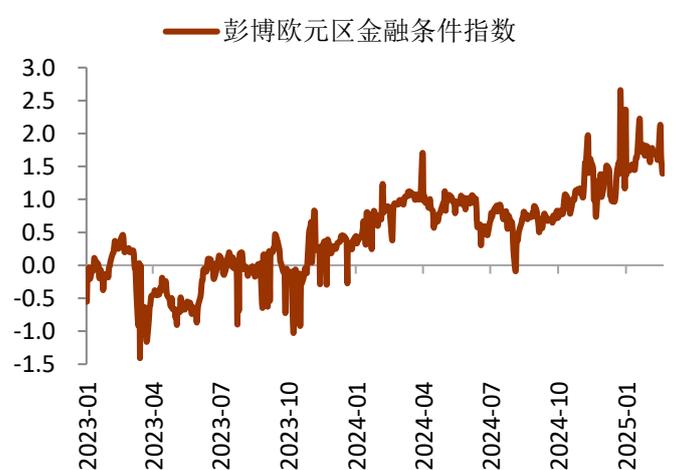
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2025/3/19			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	18.8%	80.8%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.2%	45.0%	46.7%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	15.8%	45.3%	37.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.0%	26.6%	42.3%	23.4%	0.0%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	10.7%	29.6%	38.6%	18.9%	0.0%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.6%	4.1%	15.5%	31.9%	33.7%	14.2%	0.0%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	0.9%	5.1%	16.9%	32.1%	32.0%	12.9%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.2%	1.3%	6.3%	18.4%	32.1%	30.1%	11.6%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.2%	1.6%	6.9%	19.1%	32.0%	29.1%	11.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.3%	2.0%	7.9%	20.1%	31.7%	27.7%	10.2%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.4%	2.2%	8.3%	20.5%	31.6%	27.2%	9.9%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	1.9%	7.3%	18.5%	29.8%	27.9%	12.6%	1.6%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.3%	1.8%	6.8%	17.5%	28.8%	28.0%	14.0%	2.6%	0.1%
2026/12/9	0.4%	2.1%	7.6%	18.3%	28.8%	27.1%	13.2%	2.4%	0.1%	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
2月24日	18:00	欧元区1月CPI年率终值	2.5	2.5
		欧元区1月CPI月率终值	-0.3	-0.3
		欧元区1月核心CPI年率终值	2.7	-
		欧元区1月核心CPI月率终值	-0.7	-
	21:30	美国1月芝加哥联储全国活动指数	0.2	-
23:30	美国2月达拉斯联储商业活动指数	14.1	-	
2月25日	21:55	美国至2月22日当周红皮书商业零售销售年率	6.3	-
	22:00	美国12月FHFA房价指数月率	0.3	-
		美国12月S&P/CS20座大城市末季调房价指数年率	4.3	4.4
	23:00	美国2月谘商会消费者信心指数	104.1	103.0
		美国2月里奇蒙德联储制造业指数	-4.0	-
2月26日	23:00	美国1月新屋销售总数年化(万户)	69.8	68.0
		美国1月新屋销售年化月率	3.6	-2.7
2月27日	18:00	欧元区2月工业景气指数	-12.9	-12.0
		欧元区2月经济景气指数	95.2	96.0
	21:30	美国至2月22日当周初请失业金人数(万人)	21.9	22.0
		美国第四季度实际GDP年化季率修正值	2.3	2.3
		美国1月耐用品订单月率	-2.2	2.5
	23:00	美国1月成屋签约销售指数月率	-5.5	-0.6
		美国1月成屋签约销售指数	74.2	-
		2月28日	21:30	美国1月核心PCE物价指数年率
		美国1月个人支出月率	0.7	0.2
		美国1月核心PCE物价指数月率	0.2	0.3
	22:45	美国2月芝加哥PMI	39.5	41.5

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 306 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。