



2025 年 11 月 24 日

12 月 FOMC 降息预期回升

风险资产迎来修复

核心观点

- 海外方面，美国9月非农新增11.9万虽超预期，但失业率升至4.4%并创四年新高；10月非农与CPI均因政府停摆取消发布，11月数据延至12月FOMC后公布，使市场对官员表态异常敏感。近期美联储内部分歧加剧，降息预期频繁摇摆：此前一系列官员鹰派讲话令12月降息概率大幅回落、风险资产持续承压，但上周五“美联储三把手”威廉姆斯重申近期仍可能降息，市场对12月降息的押注从约30%回升至70%，带动风险资产小幅修复。本周关注美国密集补发的9月数据。
- 国内方面，近期处于经济数据与政策的真空期，外部风险偏好走弱对市场形成扰动，A股上周五失守3900关口、并创下关税解放日后最大跌幅2.45%，风格上微盘股、双创板块领跌，化工、金属、TMT板块领跌，两市逾5000只个股收跌、成交额回升近2万亿，短期随着美联储降息预期升温、海外风险资产回暖背景下，A股或有反弹，但在基本面数据边际走弱、国内政策预期未发酵、内外货币宽松政策均处观望期的背景下，阶段性回调风险仍存。本周关注10月工业企业利润及11月PMI数据。
- 风险因素：美国经济降温风险，国内经济复苏及政策不及预期，海外降息不及预期，全球地缘政治风险。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

焦鹏飞

从业资格号：F03122184
投资咨询号：Z0023260

一、海外宏观

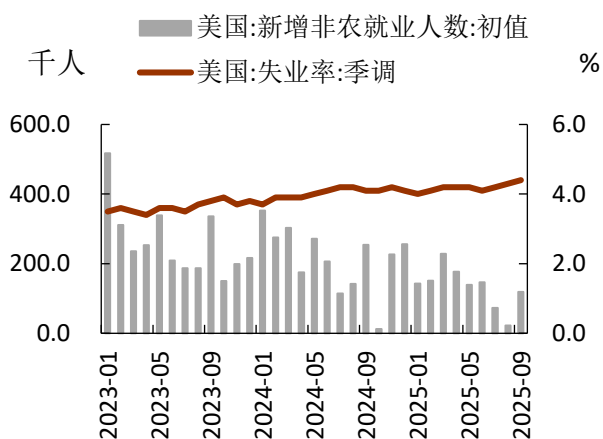
1、9月新增非农就业、失业率分化

9月非农数据远超预期，失业率上行；11月非农延后公布。美国9月新增非农就业11.9万人，预期5.0万人，前值下修至-0.4万人；失业率录得4.3%，预期4.4%，前值4.3%；劳动参与率录得62.4%，高于预期与前值的62.3%；平均时薪同比3.8%，预期3.7%，前值上修至3.8%；平均时薪环比0.2%，预期0.3%，前值上修至0.4%。美国劳工统计局宣布，由于政府关门导致10月家庭调查无法开展，10月就业报告将不会单独发布，失业率等指标也无法补采；仅有的企业调查数据将与11月非农一并于12月16日公布。这意味着12月FOMC召开前美联储将或缺乏最新的非农就业指引。在美联储内部分歧加剧的背景下，官员上周表态先鹰后鸽，12月降息概率回落至30%后最新回升至70%。

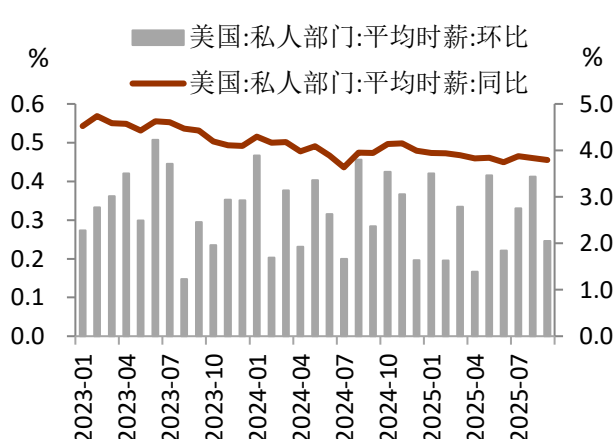
商品和服务就业双双回升。9月商品部门新增就业1.0万人，前值-3.2万人，建筑业大幅反弹，制造业跌幅收跌；9月服务部门新增就业8.7万人，前值5.0万人，其中金融活动、批发业、教育保健、休闲酒店为主要拉动项，运输仓储业跌幅较大；9月政府部门新增就业2.2万人，较8月转正，10月起的政府停摆影响尚未反映。

时薪增速环比下降，服务业、商品部均有所降温。9月商品部门薪资环比增速从0.38%降至0.35%，主要受到采矿业的拖累，制造业薪资增速小幅上行；9月服务部门薪资环比增速从0.44%下行至0.22%，其中仅批发、金融活动行业薪资增速上行，零售、运输仓储、公共事业、信息业、商业服务、休闲酒店等行业薪资增速放缓。

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

二、大类资产表现

1、权益

图表 3 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	6030.56		-5.13	-4.98	20.09
	上证指数	3834.89		-3.90	-3.03	14.41
	深证成指	12538.07		-5.13	-6.28	20.39
	创业板指	2920.08		-6.15	-8.39	36.35
	上证50	2955.85		-2.72	-1.85	10.10
	沪深300	4453.61		-3.77	-4.03	13.18
	中证500	6817.41		-5.78	-7.01	19.07
	中证1000	7067.70		-5.80	-5.85	18.63
	科创50	1285.83		-5.54	-9.16	30.02
港股	恒生指数	25220.02		-5.09	-2.65	25.72
	恒生科技	5395.49		-7.18	-8.68	20.76
	恒生中国企业指数	8919.78		-5.09	-2.71	22.36
海外	道琼斯工业指数	46245.41		-1.91	-2.77	8.70
	纳斯达克指数	22273.08		-2.74	-6.12	15.34
	标普500	6602.99		-1.95	-3.47	12.26
	英国富时100	9539.71		-1.64	-1.83	16.72
	法国CAC40	7982.65		-2.29	-1.70	8.16
	德国DAX	23091.87		-3.29	-3.62	15.99
	日经225	48625.88		-3.48	-7.22	21.89
	韩国综指	3853.26		-3.95	-6.19	60.59

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 4 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	1.41		0.86	-5.29	30.69
	2年期国债收益率	1.43		-0.16	-5.29	26.91
	5年期国债收益率	1.58		-0.57	-2.55	17.01
	10年期国债收益率	1.81		-0.09	-2.40	13.94
	10Y-1Y国债期限利差	0.40		-0.95	2.89	-16.15
	SHIBOR (7天)	1.47		4.60	-7.40	-49.80
	DR007	1.47		5.43	-11.45	-51.89
海外	2年期美债收益率	3.62		7.00	14.00	-63.00
	5年期美债收益率	3.74		7.00	13.00	-64.00
	10年期美债收益率	4.14		3.00	13.00	-44.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.52		-4.00	4.00	19.00
	10年期德债收益率	2.71		4.00	7.00	32.00
	10年期法债收益率	3.46		-0.50	4.00	26.10
	10年期意债收益率	3.47		3.50	6.90	-5.10
	10年期日债收益率	1.71		2.60	3.10	60.30

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 5 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	2,502.56		-1.81	-1.43	0.24
CRB商品指数	295.58		-2.24	-2.30	-0.38
沪铜	85,660.00		-1.85	-1.81	16.24
上海螺纹钢	3,057.00		0.33	-1.67	-11.55
COMEX黄金	4,062.80		-0.77	1.66	47.22
COMEX白银	49.66		-2.02	3.11	62.90
WTI原油	57.98		-3.51	-4.82	-10.07
ICE布油	62.51		-2.92	-3.49	-6.92
LME铜	10,778.00		-0.68	-1.01	22.92
LME铝	2,808.00		-1.77	-2.64	10.05
CBOT豆粕	319.80		-0.84	-1.07	-8.83

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 6 外汇市场表现

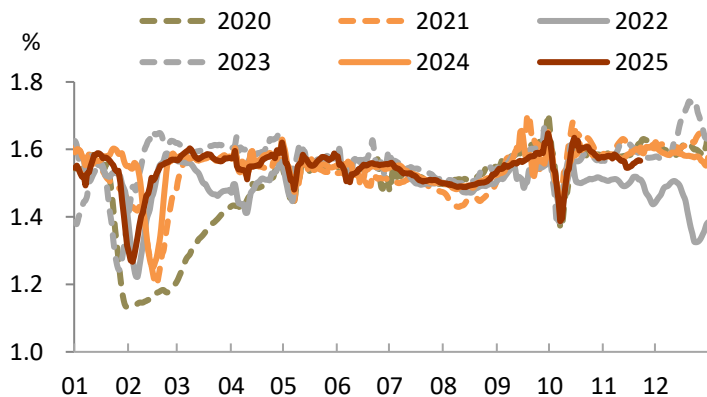
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.11		0.14	-0.04	-2.58
美元兑离岸人民币	7.11		0.07	-0.24	-3.16
欧元兑人民币	8.20		-0.77	-0.14	7.78
英镑兑人民币	9.31		-0.35	-0.25	1.56
日元兑人民币	4.53		-1.19	-1.95	-2.96
美元指数	100.15		0.87	0.42	-7.68

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

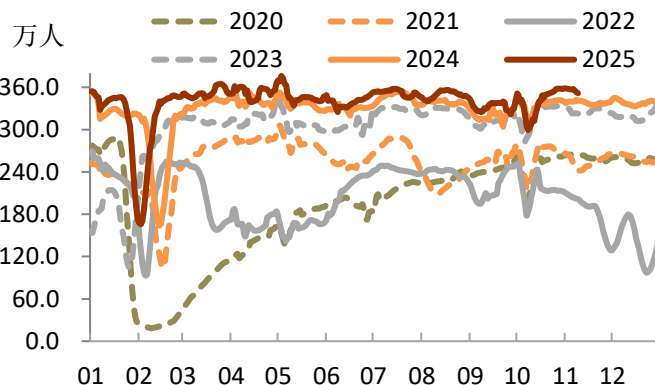
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 7 百城拥堵指数

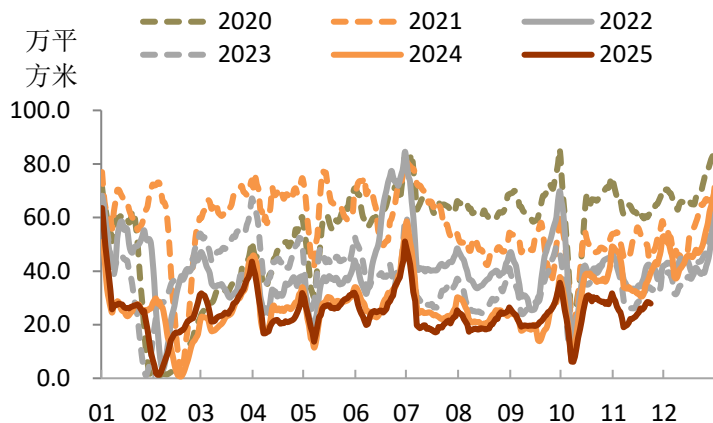


图表 8 23 城地铁客运量

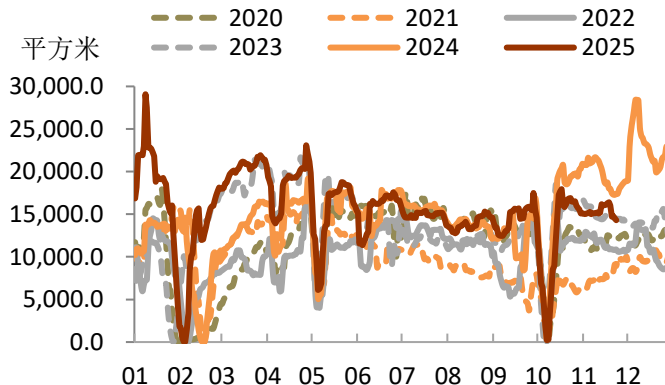


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 30 城商品房成交面积



图表 10 12 城二手房成交面积

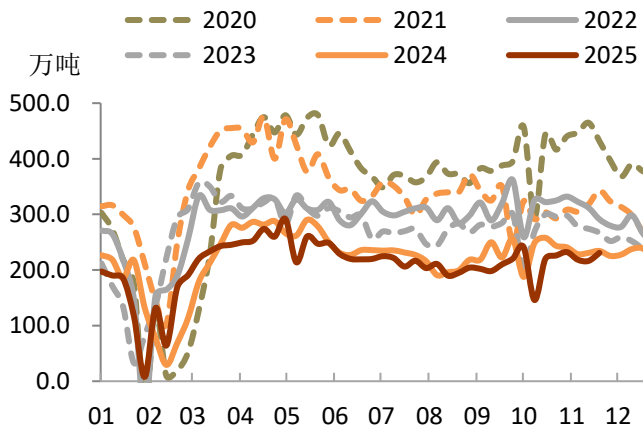


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 乘用车销量



图表 12 螺纹钢表观消费量

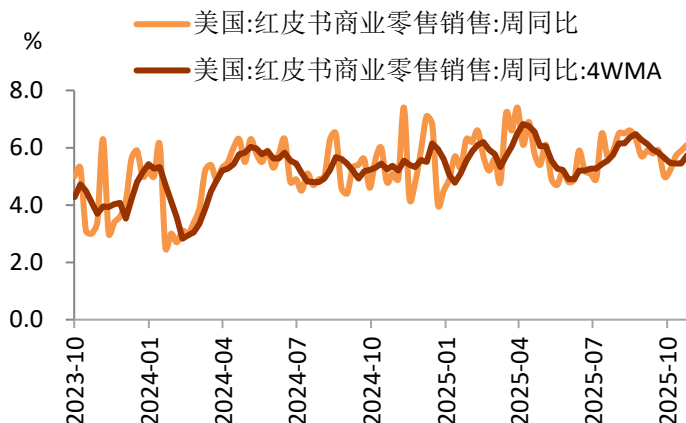


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

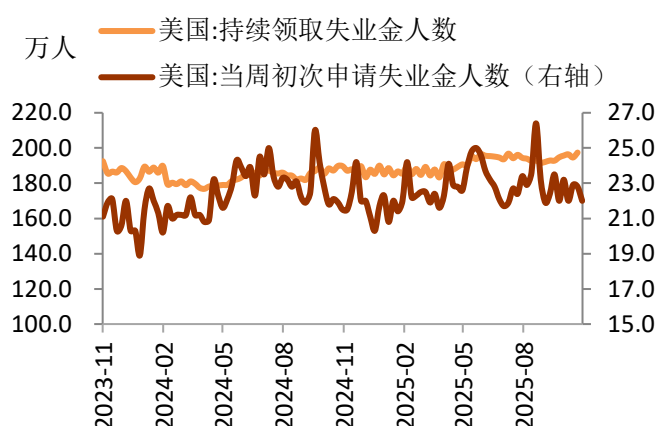
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 13 红皮书商业零售销售

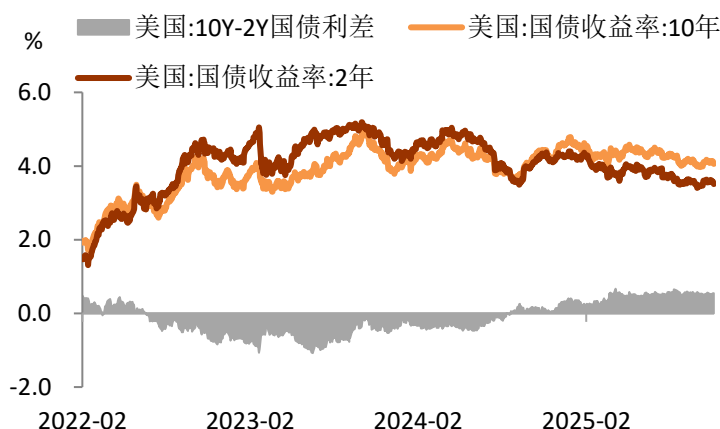


图表 14 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 美债利差倒挂幅度

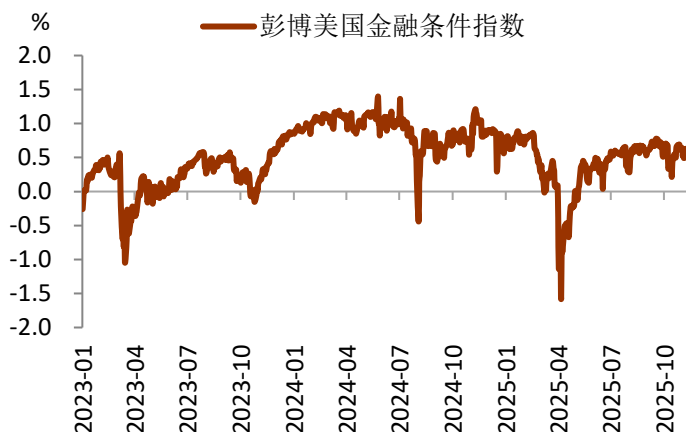


图表 16 FedWatch 利率变动概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/12/10				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	69.4%	30.6%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.3%	56.9%	20.8%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	33.2%	45.5%	14.2%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	18.1%	38.4%	32.2%	8.2%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.5%	26.9%	35.8%	21.9%	4.7%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.8%	6.3%	20.1%	32.3%	27.3%	11.4%	1.8%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.5%	10.5%	23.8%	30.8%	22.4%	8.5%	1.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.0%	5.3%	15.2%	26.3%	27.8%	17.5%	5.9%	0.8%	0.0%
2026/12/9	0.3%	2.0%	7.6%	17.8%	26.6%	25.4%	14.8%	4.7%	0.6%	0.0%
2027/1/27	0.4%	2.4%	8.3%	18.4%	26.6%	24.7%	14.1%	4.5%	0.6%	0.0%
2027/3/17	0.4%	2.1%	7.5%	17.1%	25.5%	24.9%	15.5%	5.7%	1.1%	0.1%
2027/4/28	0.6%	3.0%	9.0%	18.3%	25.4%	23.5%	14.0%	5.0%	0.9%	0.1%
2027/6/9	0.6%	2.9%	8.8%	18.1%	25.2%	23.6%	14.3%	5.2%	1.0%	0.1%
2027/7/28	0.5%	2.5%	7.9%	16.7%	24.1%	23.8%	15.7%	6.6%	1.7%	0.2%
2027/9/15	0.5%	2.5%	7.9%	16.6%	24.1%	23.8%	15.8%	6.7%	1.7%	0.2%
2027/10/27	0.5%	2.3%	7.4%	15.8%	23.4%	23.9%	16.5%	7.5%	2.2%	0.4%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 17 彭博美国金融条件指数



图表 18 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 19 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
11月24日	23:30	美国11月达拉斯联储商业活动指数	-5.0	-
		美国11月达拉斯联储制造业产出指数	5.2	-
11月25日	21:30	美国9月零售销售月率	0.6	0.4
		美国9月核心零售销售月率	0.7	0.4
		美国9月PPI年率	2.6	2.7
		美国9月PPI月率	-0.1	0.3
	21:55	美国至11月21日当周红皮书商业零售销售年率	6.1	-
	22:00	美国9月FHFA房价指数月率	0.4	-
		美国9月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	1.6	1.4
	23:00	美国8月商业库存月率	0.2	0.1
		美国10月成屋签约销售指数月率	0.0	-
		美国11月谘商会消费者信心指数	94.6	93.5
		美国11月里奇蒙德联储制造业指数	-4.0	-
11月26日	21:30	美国至11月22日当周初请失业金人数(万人)	22.0	22.7
		美国9月耐用品订单月率	2.9	0.9
	22:45	美国11月芝加哥PMI	43.8	-
	23:00	美国9月新屋销售总数年化(万户)	80.0	70.9
		美国9月新屋销售年化月率	20.5	-11.5
11月27日	9:30	中国10月今年迄今规模以上工业企业利润年率	3.2	-
		中国10月规模以上工业企业利润年率	21.6	-
	18:00	欧元区11月工业景气指数	-8.2	-8.0
		欧元区11月经济景气指数	96.8	97.0

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 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 B1 栋 9 楼 910、911 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。