



2025年12月08日

## 海外关注12月FOMC，

## 国内监管释放“扶优限劣”信号

### 核心观点

- 海外方面，美国9月核心PCE同比维持在2.8%，符合市场预期，其中核心商品走高、核心服务降温，巩固12月降息25BP的预期。密歇根12月消费者信心初值回升至53.3，结束四连降；1年和5年通胀预期分别降至4.1%和3.2%，均回落至年初低点，反映居民对未来财务状况与就业的判断有所改善，通胀预期压力同步缓解。上述数据巩固市场对本月降息25bp的押注，周五美股小幅走高，10Y美债利率回升至4.12%，铜价再创新高，黄金小幅回落，油价上涨约1%。本周重点关注12月FOMC会议对后续降息路径的指引。
- 国内方面，证监会释放“扶优限劣、提高资本效率”的信号，提出对优质机构适度松绑、优化风控及杠杆指标；金融监管总局同步下调保险业务风险因子，提高险资资本使用效率。两项政策共同指向扩大优质机构的资本运用空间，险资入市能力边际增强。周五A股在保险券商领涨下冲高，上证指数重回3900点，两市超4300只个股收涨、成交额回升至1.74万亿，近期关注国内重要会议、股市量能。周五债市迎来弱修复，10Y、30Y利率分别回落至1.82%、2.25%。本周关注11月外贸、物价、金融数据。
- 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

## 一、海外宏观

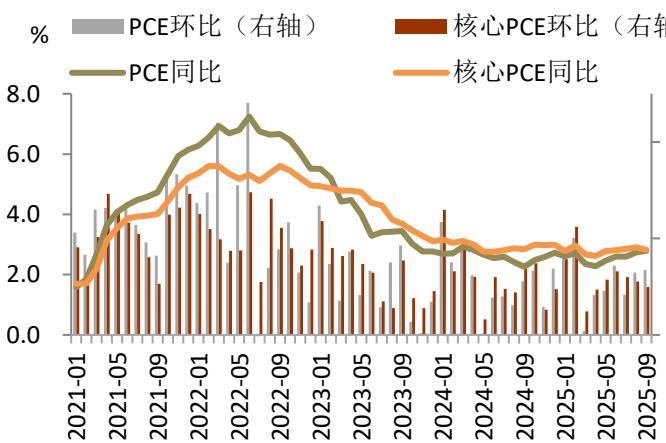
### 1、美国 9 月 PCE 略低于预期、核心服务降温

**9 月 PCE 符合预期。**9 月美国 PCE 物价指数同比录得 2.8%，预期 2.8%，前值 2.7%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%。核心 PCE 同比录得 2.8%，预期 2.9%，前值 2.9%；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值至 0.2%。数据整体略低于预期，巩固 12 月降息预期。

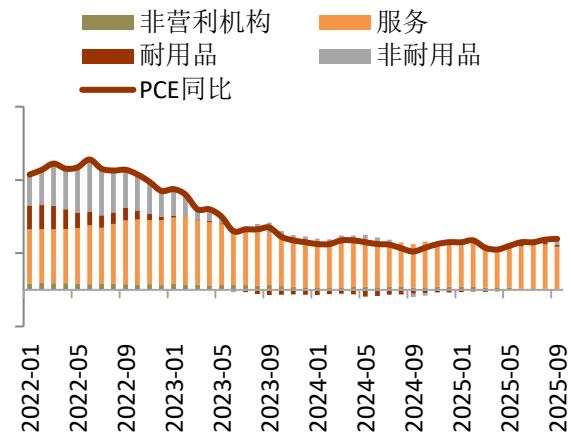
**能源项走高、食品项小幅回落。**9 月 PCE 能源项环比录得 1.7%，前值 0.8%，其中能源商品涨幅升至 3.6%，前值 1.6%，主要受汽油、燃油涨价导致；能源服务涨幅为-0.7%，前值 -0.2%；食品项环比录得 0.4%，前值 0.5%。

**核心商品走高、核心服务降温。**9 月核心 PCE 环比 0.2%，其中核心商品环比录得 0.2%，前值-0.1%；核心服务环比录得 0.2%，前值 0.3%。商品项中，机动车、食品饮料涨幅降温，家具家电、服饰涨价，娱乐商品跌幅收窄；服务项中，粘性较强的住房项环比降温，运输服务、休闲娱乐价格环比走强，餐饮住宿、金融保险降温，医疗保健走平。此外，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的 PCE 服务）同比回落至 3.26%，前值 3.40%；环比小幅回落至 0.22%，前值 0.32%。

图表 1 PCE 及核心 PCE 增速



图表 2 PCE 同比拉动项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

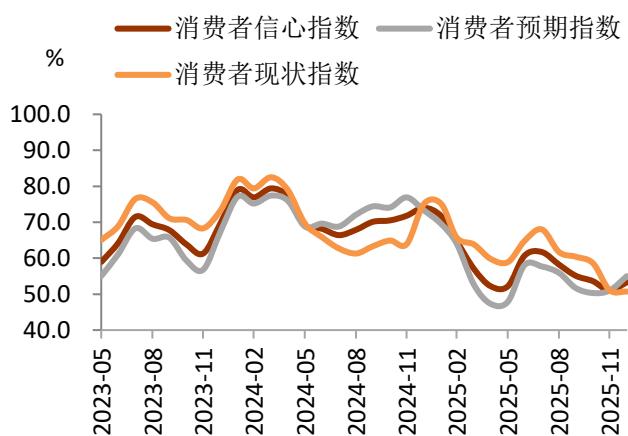
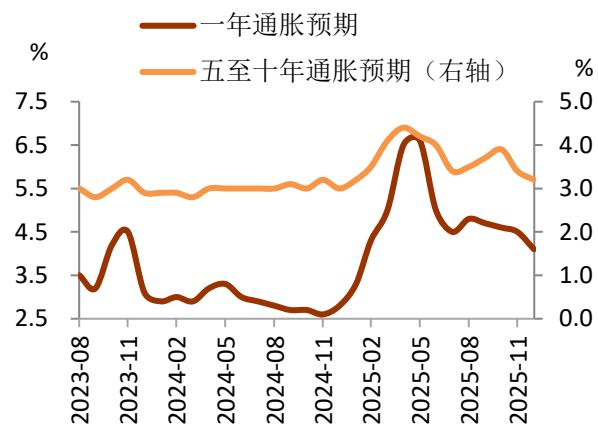
**图表 3 美国 PCE 通胀分项**

	环比			同比		
	2025年9月	2025年8月	2025年7月	2025年9月	2025年8月	2025年7月
PCE	0.3	0.3	0.2	2.8	2.7	2.6
核心PCE	0.2	0.2	0.2	2.8	2.9	2.9
核心商品	0.2	-0.1	0.0	1.2	1.1	1.1
核心服务	0.2	0.3	0.3	3.4	3.5	3.5
食品和能源	0.9	0.6	-0.4	2.5	1.4	0.6
食品	0.4	0.5	-0.1	2.4	2.2	1.8
能源	1.7	0.8	-1.1	2.7	-0.1	-1.9
能源商品	3.6	1.6	-1.7	-0.2	-5.9	-8.5
能源服务	-0.7	-0.2	-0.3	6.4	7.7	7.2
商品	0.5	0.1	-0.1	1.4	0.9	0.6
耐用品	-0.1	-0.1	-0.1	0.9	1.2	1.1
机动车及零件	0.1	0.7	0.2	2.4	2.6	1.9
家具和耐用家用设备	0.4	-0.1	0.1	2.2	2.1	2.3
娱乐商品和车辆	-0.4	-1.7	-0.9	-1.8	-1.8	-0.2
其他耐用品	-0.7	2.0	0.4	1.3	2.8	0.0
非耐用品	0.7	0.2	-0.1	1.7	0.7	0.3
食品饮料	0.4	0.5	-0.1	2.4	2.2	1.8
服装与鞋袜	0.8	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
汽油和其他能源	3.6	1.6	-1.7	-0.2	-5.9	-8.5
其他非耐用品	0.3	-0.2	0.2	2.1	1.4	1.4
服务	0.2	0.3	0.3	3.4	3.6	3.5
住房与公用事业	0.1	0.3	0.2	4.0	4.3	4.3
租金支出	0.2	0.3	0.3	3.4	3.5	3.5
自有住房租金估算	0.1	0.4	0.3	3.8	4.0	4.1
电力和燃气	-0.7	-0.2	-0.3	6.4	7.7	7.2
医疗保健	0.1	0.1	0.2	2.5	2.9	2.9
运输服务	1.0	0.9	0.3	4.2	4.4	3.8
休闲娱乐	0.3	-0.2	0.1	3.8	3.3	3.6
餐饮住宿	0.3	0.5	0.1	3.3	3.1	2.9
金融保险	0.0	0.7	1.6	5.6	5.8	5.5
其他服务	0.2	0.2	-0.2	2.3	2.4	2.4

## 2、消费者信心止跌，通胀预期回落

**消费者信心结束四连跌。**美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 53.3，预期 52.0，前值 51.0，创下 4 个月新高。分项指数方面，12 月现况指数初值为 50.7，不及预期并创下历史新低；12 月预期指数初值为 55，好于前值及预期。

**通胀预期回落至年初水平。**美国 12 月一年通胀预期初值 4.1%，预期 4.5%，前值 4.5%，创下 2025 年 1 月来新低；未来 5-10 年的通胀预期初值 3.2%，预期 3.4%，前值 3.4%，同样回落至年初水平。美国消费者信心在年轻群体带动下小幅回升，但高企的生活成本仍是压制情绪的关键因素，通胀预期虽未因关税担忧显著上升，仍高于历史均值。

**图表 4 密歇根大学消费者信心指数**

**图表 5 密歇根大学通胀预期**


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 二、大类资产表现

### 1、权益

**图表 6 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	6250.64	0.72	0.72	24.47
	上证指数	3902.81	0.37	0.37	16.44
	深证成指	13147.68	1.26	1.26	26.24
	创业板指	3109.30	1.86	1.86	45.19
	上证50	3002.01	1.09	1.09	11.82
	沪深300	4584.54	1.28	1.28	16.51
	中证500	7097.84	0.94	0.94	23.96
港股	中证1000	7342.49	0.11	0.11	23.24
	科创50	1326.10	-0.08	-0.08	34.09
	恒生指数	26085.08	0.87	0.87	30.04
港股	恒生科技	5662.46	1.13	1.13	26.73
	恒生中国企业指数	9198.30	0.75	0.75	26.18
海外	道琼斯工业指数	47954.99	0.50	0.50	12.72
	纳斯达克指数	23578.13	0.91	0.91	22.10
	标普500	6870.40	0.31	0.31	16.81
	英国富时100	9667.01	-0.55	-0.55	18.28
	法国CAC40	8114.74	-0.10	-0.10	9.94
	德国DAX	24028.14	0.80	0.80	20.69
	日经225	50491.87	0.47	0.47	26.56
	韩国综指	4100.05	4.42	4.42	70.87

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、债券

图表 7 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	1.40	-0.03	-0.03	29.25
	2年期国债收益率	1.41	-1.10	-1.10	24.58
	5年期国债收益率	1.63	1.41	1.41	21.71
	10年期国债收益率	1.85	0.53	0.53	17.56
	10Y-1Y国债期限利差	0.45	0.56	0.56	1.69
	SHIBOR (7天)	1.42	-2.10	-2.10	-5.00
海外	DR007	1.44	-2.88	-2.88	-4.32
	2年期美债收益率	3.56	9.00	9.00	49.00
	5年期美债收益率	3.72	13.00	13.00	46.00
	10年期美债收益率	4.14	12.00	12.00	44.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.58	3.00	3.00	25.00
	10年期德债收益率	2.75	6.00	6.00	36.00
	10年期法债收益率	3.52	11.20	11.20	32.90
	10年期意债收益率	3.49	9.00	9.00	2.50
	10年期日债收益率	1.95	13.90	13.90	84.00

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 3、商品

图表 8 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	2,577.08	↑	0.97	0.97	3.23
CRB商品指数	305.97	↑	1.49	1.49	3.12
沪铜	92,780.00	↑	6.39	6.39	25.90
上海螺纹钢	3,157.00	↑	0.75	0.75	-9.70
COMEX黄金	4,227.70	↓	-0.64	-0.64	51.76
COMEX白银	58.80	↑	2.86	2.86	90.39
WTI原油	60.14	↑	2.72	2.72	-6.72
ICE布油	63.86	↑	2.37	2.37	-3.96
LME铜	11,665.00	↑	4.25	4.25	33.04
LME铝	2,900.50	↑	1.13	1.13	13.68
CBOT豆粕	307.40	↓	-3.55	-3.55	-12.36

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 4、外汇

图表 9 外汇市场表现

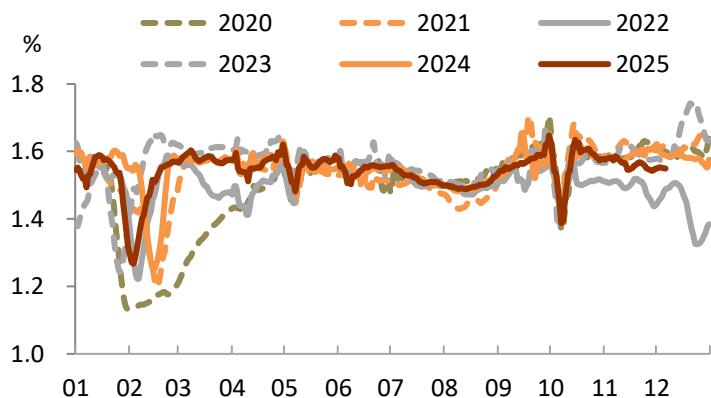
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.07	↑	-0.12	-0.12	-3.13
美元兑离岸人民币	7.07	↑	-0.03	-0.03	-3.65
欧元兑人民币	8.24	↑	0.68	0.68	8.27
英镑兑人民币	9.44	↑	0.85	0.85	2.97
日元兑人民币	4.56	↑	0.68	0.68	-2.47
美元指数	98.98	↓	-0.46	-0.46	-8.76

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

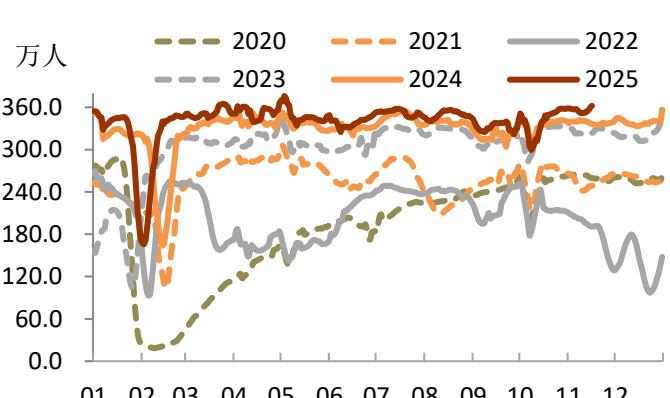
### 三、高频数据跟踪

#### 1、国内

图表 10 百城拥堵指数

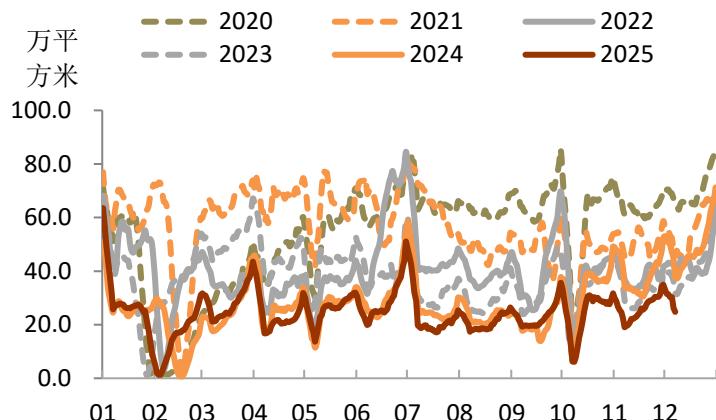


图表 11 23 城地铁客运量

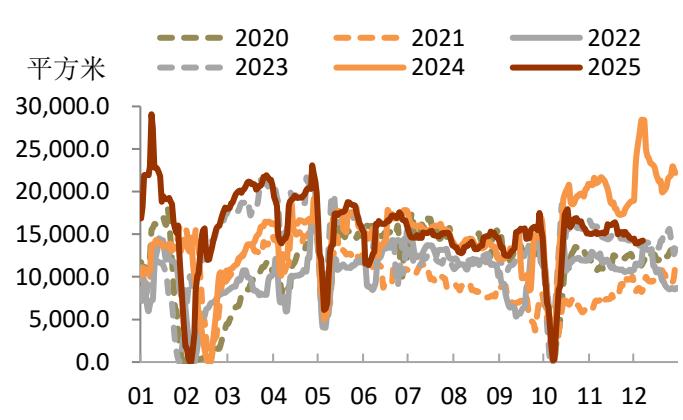


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 30 城商品房成交面积



图表 13 12 城二手房成交面积

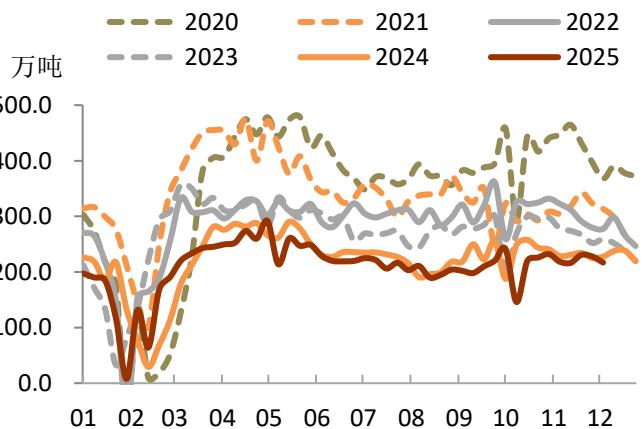


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 乘用车销量



图表 15 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 16 红皮书商业零售销售



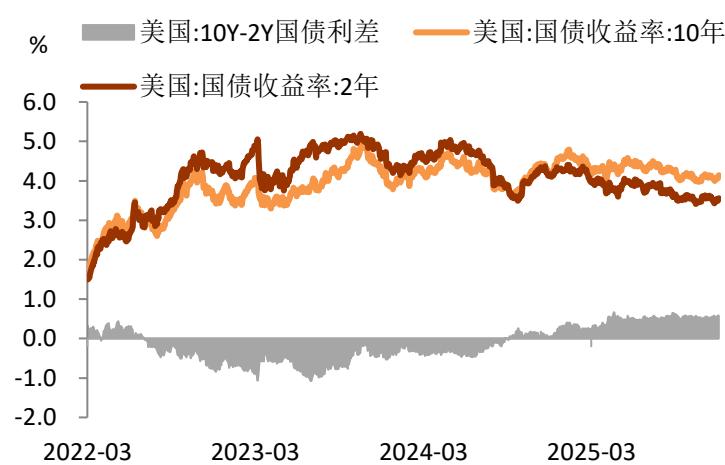
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 美债利差倒挂幅度



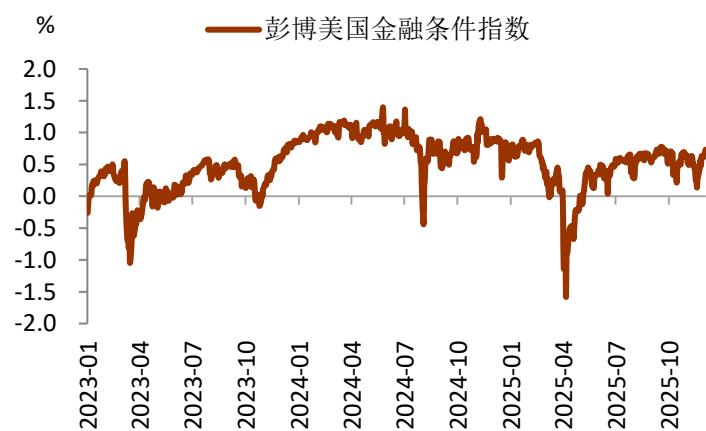
数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 19 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
	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%	88.4%	11.6%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.5%	68.0%	8.5%	0.0%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	38.3%	48.2%	5.7%	0.0%	
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	15.1%	40.6%	38.1%	4.3%	0.0%	
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.2%	27.3%	39.4%	21.9%	2.2%	0.0%	
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.3%	3.2%	14.1%	31.1%	34.0%	15.8%	1.6%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.2%	6.7%	19.6%	32.0%	28.1%	11.2%	1.1%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.3%	2.2%	9.0%	21.8%	31.3%	25.1%	9.4%	0.9%	0.0%	
2026/12/29	0.1%	0.8%	4.0%	12.5%	24.4%	29.6%	20.8%	7.1%	0.6%	0.0%	
2027/1/27	0.1%	0.8%	3.9%	12.2%	24.0%	29.5%	21.1%	7.5%	0.8%	0.0%	
2027/3/17	0.4%	2.3%	7.8%	17.7%	26.6%	25.5%	14.8%	4.4%	0.5%	0.0%	
2027/4/28	0.3%	1.5%	5.4%	13.5%	22.8%	26.0%	19.4%	8.8%	2.2%	0.2%	
2027/6/9	0.3%	1.5%	5.4%	13.5%	22.8%	26.0%	19.4%	8.8%	2.2%	0.2%	
2027/7/28	0.3%	1.5%	5.4%	13.5%	22.8%	26.0%	19.4%	8.8%	2.2%	0.2%	
2027/9/15	0.3%	1.5%	5.4%	13.4%	22.7%	26.0%	19.4%	8.9%	2.2%	0.2%	
2027/10/27	0.2%	1.3%	5.0%	12.7%	21.9%	25.7%	20.0%	9.9%	2.8%	0.4%	

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 20 彭博美国金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 21 彭博欧元区金融条件指数



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 22 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
12月8日	11:00	中国 11 月以美元计算出口年率	-1.1	3.8
		中国 11 月以美元计算进口年率	1.0	3.0
	17:30	欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数	-7.4	-7.0
12月9日	0:00	美国 11 月纽约联储 1 年通胀预期	3.2	-
	19:00	美国 11 月 NFIB 小型企业信心指数	98.2	-
	21:55	美国至 12 月 5 日当周红皮书商业零售销售年率	7.6	-
	23:00	美国 10 月 JOLTs 职位空缺(万人)	-	719.9
12月10日	9:30	中国 11 月 CPI 年率	0.2	0.9
		中国 11 月 CPI 月率	0.2	0.3
		中国 11 月 PPI 年率	-2.1	-2.1
		中国 11 月 PPI 月率	0.1	-
	17:00	中国 11 月 M2 货币供应年率	8.2	8.3
		中国 11 月今年迄今新增人民币贷款(亿元)	149700.0	-
		中国 11 月 M0 货币供应年率	10.6	-
		中国 11 月 M1 货币供应年率	6.2	-
		中国 11 月今年迄今社会融资规模增量(亿元)	309000.0	-
		美国至 12 月 10 日美联储利率决定(上限)	4.0	3.8
12月11日	3:00	美国至 12 月 10 日美联储利率决定(下限)	3.8	3.5
		美国至 12 月 11 日储备金余额利率	3.9	-
		美国 11 月政府预算(亿美元)	-2844.0	-
	21:30	美国至 12 月 6 日当周初请失业金人数(万人)	19.1	22.0
		美国 9 月贸易帐(亿美元)	-596.0	-615.0
		美国 9 月出口(亿美元)	2808.0	-
	23:00	美国 9 月批发销售月率	0.1	-
		美国 9 月批发库存月率终值	-	0.1

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

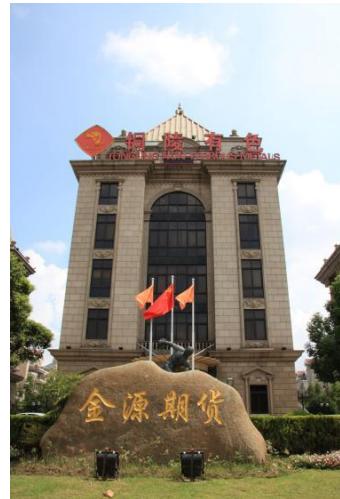
洞彻风云共创未来

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。