



研究报告

冠通期货研究报告 --12月宏观经济月度报告

发布日期：2025年12月1日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

冠通期货

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

宏观分析

11月，资本市场笼罩着忧虑，对AI泡沫的争议再起，美元流动性的担忧，投资者恐慌情绪抬升，风险资产悉数承压。海外，英伟达靓丽的财报暂时缓解了对AI投资过度的担忧，超预期的9月非农数据和部分美联储官员的鹰派言论弱化12月降息预期，美股冲高回落一度造成市场恐慌，纽约联储主席鸽派喊话安抚市场，12月降息预期概率回升，风险资产止跌回暖。波动率指数VIX剧烈波动后收涨，金银企稳反弹，全球主要股市悉数收跌，BDI大涨。美元高开低走震荡下行，非美货币小幅走升，大宗商品跌多涨少。国内，10月宏观数据疲弱，投资增速超预期下行，物价则延续回暖，叠加年末股市风格切换，市场反内卷主题重燃，与AI投资浪潮形成共振，储能需求的超预期推涨碳酸锂价格，并伴随着AI行情起落，成为新一轮期货行情的主角。

国内期货市场呈现出明显的疲软特征，股债商普遍收跌的格局。四大股指全线下挫，成长股表现明显弱于价值股，海外对AI泡沫的争议和流动性的担忧打击美股，拖累国内风险资产，叠加临近年末市场风格切换，科技股回调周期股则相对抗跌。国债期货同样是普跌，结构上近强远弱，与股市联袂承压股债双杀；大宗商品颓势内部分化延续，贵金属反弹，农强工弱，Wind商品指数收跌，10个板块中多数收跌仅有3个板块小幅收涨，谷物板块领涨。贵金属结束反弹重拾涨势，农产品触底回暖谷物和油脂油料逆势收涨，有色与黑色双双大跌，油价的持续疲弱拖累整个能化板块；国内，反内卷行情与AI投资的浪潮形成共振，期货市场演绎出一场结构性行情，碳酸锂成为新一轮行情的主角。

11月市场风格切换的原因在于，海外市场忐忑中迎接美国政府开门后多个重磅数据的出炉，美联储降息预期的弱化，AI科技股泡沫的争议；国内，受到海外市场动荡的影响，科技股行情的阶段性落袋为安，但对未来市场仍不悲观，继而转向相对低估的周期股，叠加商品市场供给端的“传闻”，强化了反内卷行情重新演绎，并形成股期联动效应。近期的反内卷行情主角为“碳酸锂”，源于其供给+需求的双轮驱动，兼具反内卷的周期性+AI的科技性双重特征，反内卷带来的供给端的下降，同时，AI投资特别是储能需求增速的超预期点燃了市场的投资热情。因此，在行情走势特征上，表现出国内外的联动性增强，碳酸锂的走势受到海外科技股行情走势的影响。

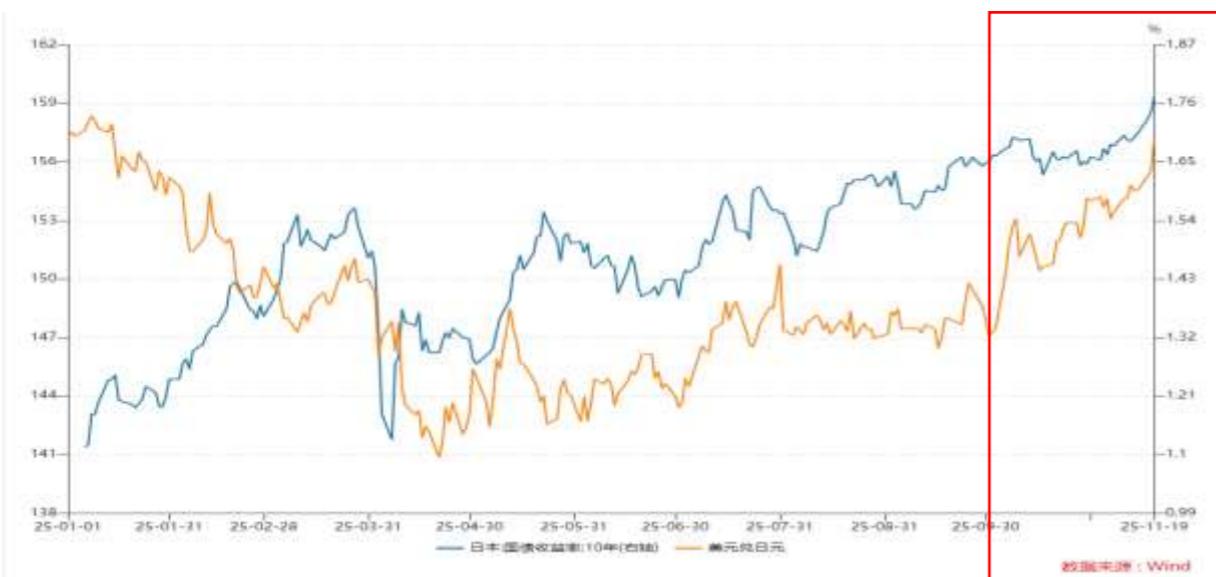
12月，国内市场关注的焦点将会落脚在中央经济工作会议对明年宏观经济的定调，海外则聚焦于12月FOMC会议的决议和点阵图的指引，同时下一任美联储主席的提名人员及特朗普对待此事的态度，将会为2026年的全球资本市场埋下隐线。

美联储放“鹰”，非农数据看似大超预期， 12月降息预期剧烈波动，美债收益率宽幅震荡，美元强势走高

- 美东时间11月19日周三，美联储公布10月FOMC会议纪要，本次美联储会议纪要释放鹰派信号，且受数据缺失和关税不确定性影响，市场降息预期降温，推高了美元和美债收益率。
- 对12月是否降息存在严重分歧：认为今年不必再降息的人数未达到多数，但超过了支持降息的人数，一些中间派要视数据而定；对于缩表：几乎完全一致认为应该停止；在金融稳定的风险方面，一些人担心股市无序下跌。对于经济前景：认为不确定性有所上升，同时对政府长期停摆导致难以评估经济状况表示担忧。
- 11月20日晚，美联储理事Michael Barr表示，鉴于通胀率仍在3%左右徘徊，距离2%的目标尚有距离，美联储在考虑进一步降息时需要谨慎行事。美联储理事库克警告称，私人信用市场的风险可能蔓延至整个金融系统。克利夫兰联储主席Beth Hammack重申反对进一步降息，芝加哥联储主席Austan Goolsbee也表示对12月降息感到不安。
- 美国劳工统计局11月20日公布本该上月发布的9月非农报告，数据显得自相矛盾。美国9月非农就业人口增长11.9万人，是预期5.1万的两倍多，但是持续下修前值。8月份新增就业人数从增长2.2万人下修2.6万，至减少0.4万人，7月和8月非农就业人数合计下修3.3万人，也延续了今年“持续向下修正”的模式。9月非农就业数据与失业率对比，也显得自相矛盾，新增就业11.9万显著超预期，但失业率却升至四年来最高的4.4%，且前两月就业被大幅下修，可能是劳动参与率意外上升推高失业率。
- 按照日程安排，美联储将于12月9日至10日召开今年最后一次会议，决定利率政策。当前美联储面临多重挑战：官方数据发布中断、现有信息信号矛盾。美国劳工统计局周三宣布，10月非农将取消，11月就业报告将于12月16日发布，而非原定的12月5日。这意味着，美联储将在下次会议前无法得到10月以后的任何官方就业市场数据，而对劳动力形势的担忧正是委员会重启宽松周期的关键依据之一；美联储主席鲍威尔的任期进入最后几个月，领导层正处于过渡阶段。
- 乐观情绪风云突变，美股上演“高开低走”大逆转，美债价格在就业数据发布后反弹，风险资产下跌让投资者转向避险美债，10年期美债收益率跌5.22个基点，报4.0845%。美元指数盘中创两周新高，就业数据后转跌；日元四连跌、创十个月新低。

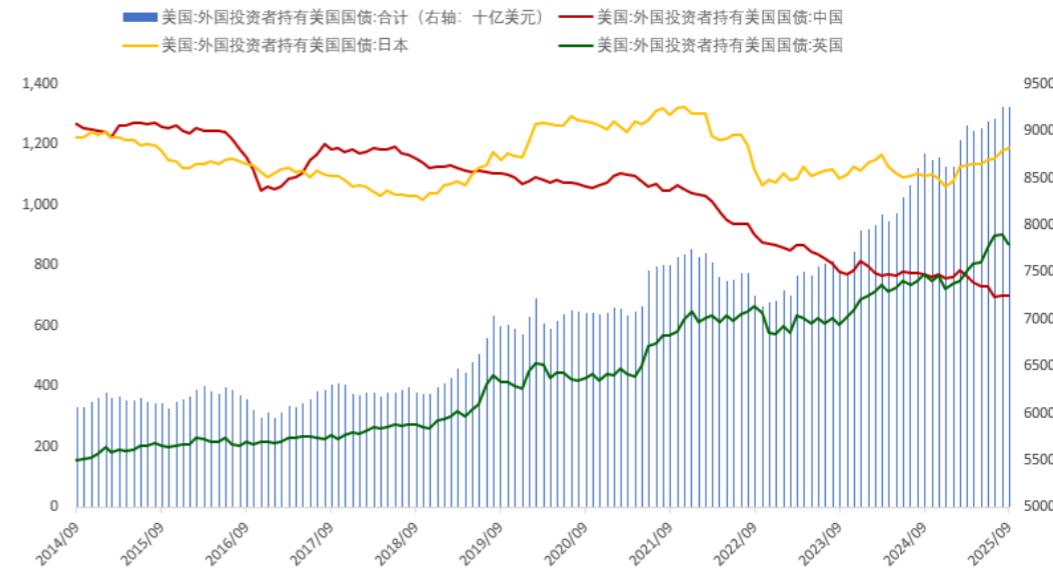
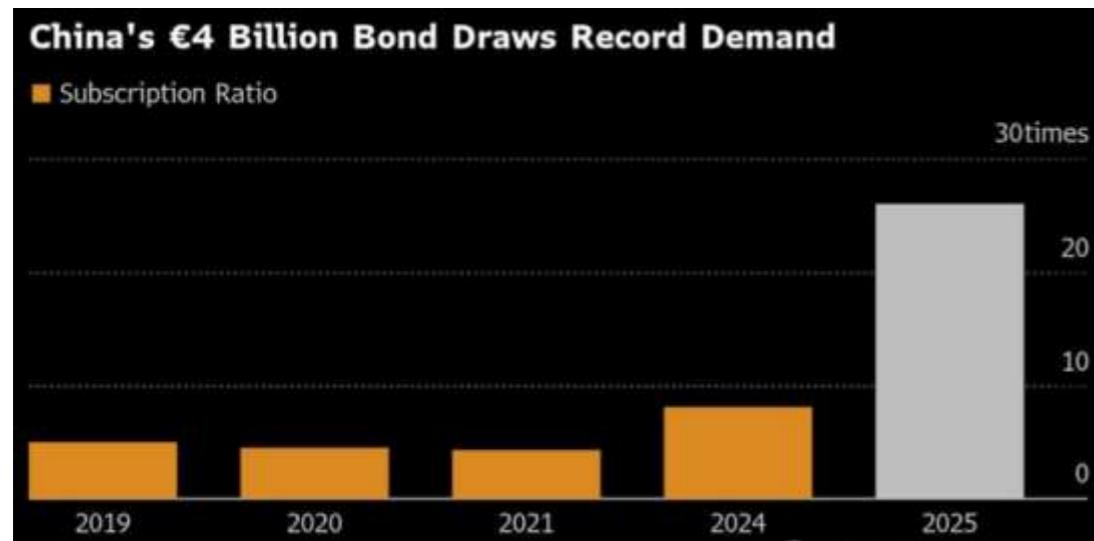
美元指数重新站上100的背后，除了美联储降息预期的弱化， 还有日元的推波助澜，以及美债的“隐忧”

- 11月20日据报道，日本政府已进入编制大规模经济刺激方案的最后阶段，方案中日本政府支出规模约为21.3万亿日元，若计入私营部门投资，总规模将高达42.8万亿日元。周四亚太时段，日本国债市场随之出现猛烈抛售，各期限收益率普遍飙升。其中，30年期国债收益率上行至3.36%，创下历史新高。10年期和5年期国债收益率也分别触及1.8%和1.3%，双双刷新自2008年以来的最高水平，20年期国债收益率攀升至2.815%的1999年来新高，40年期收益率则创下2007年该券种发行以来的历史峰值，市场担忧在GDP萎缩背景下强行推出的财政刺激将进一步恶化通胀与债务负担。高盛指出，日本资产的“财政风险溢价”正卷土重来，投资者在周三20年期国债拍卖前普遍采取回避策略，使得长端利率面临持续的上行压力，并可能通过流动性传导加剧日元波动。
- 日元则延续本周贬值趋势，美元兑日元在周三涨超1%后，周四进一步上探随时可能触发干预的危险区域。日元近期大幅贬值主要受美元走强推动，市场对美联储降息的预期减弱，而后续日元任何进一步的下滑都可能促使日本当局干预。追踪货币贬值速度的指标，在过去一个月内已多次接近与以往干预一致的水平。



美元指数重新站上100的背后，除了美联储降息预期的弱化， 还有日元的推波助澜，以及美债的“隐忧”

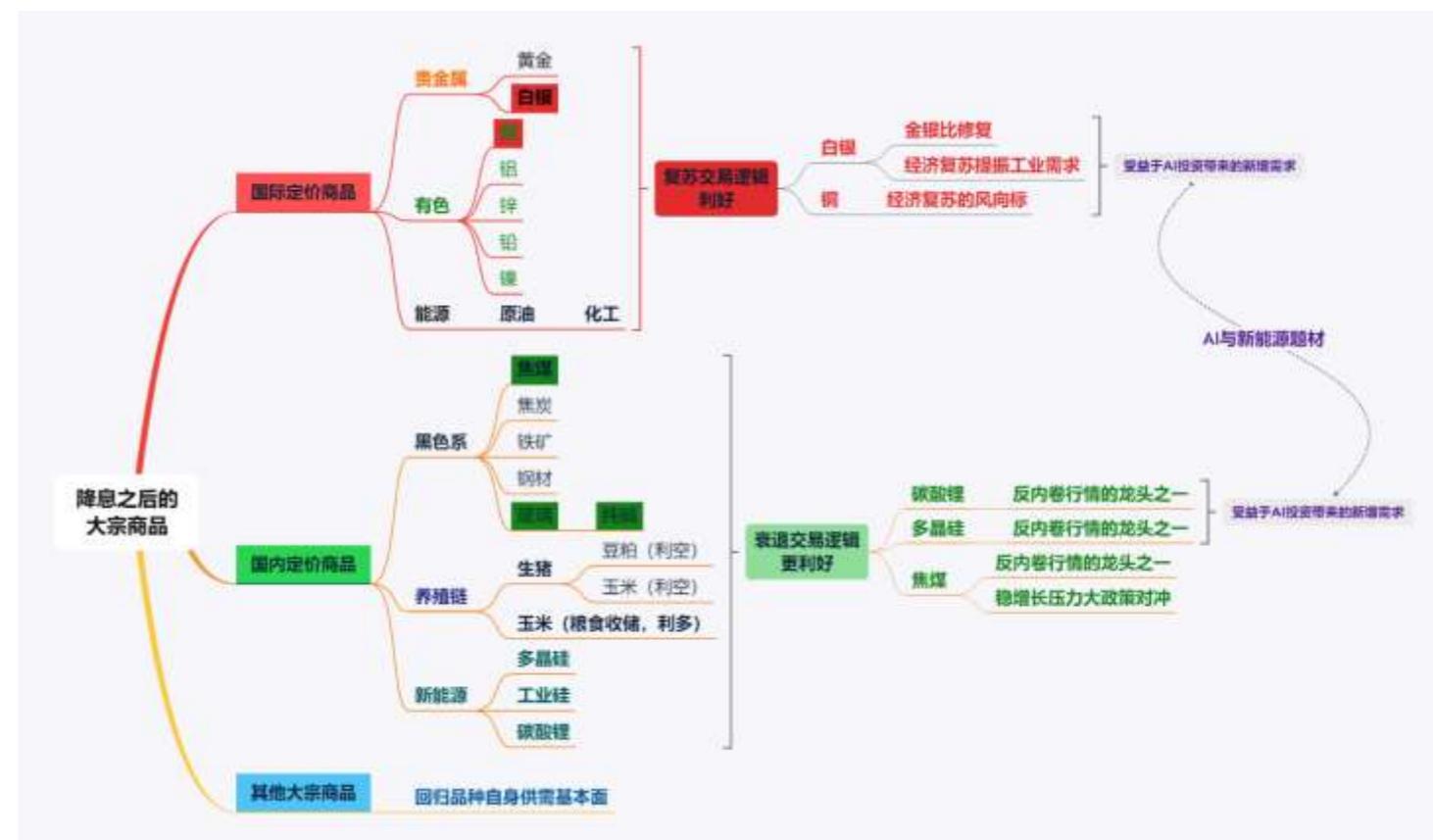
- 美债的“隐忧”源于中国的不断减持+增发亚洲主权债的竞争，以及传统美债“压舱石”的中海湾资本的需求减弱。
- 中国财政部近期在离岸市场两轮发债共募资86亿美元，却令人震惊地锁定了超2340亿美元的认购订单，创下历史极值。其中40亿欧元债券录得25倍超额认购，欧洲投资者吸纳了过半份额，定价仅较德国国债高出约20个基点；美元债认购倍数更是接近30倍，融资成本罕见地与美国国债持平。这种流动性狂热主要源于美欧日等发达经济体财政恶化引发的资本溢出效应，叠加市场对中国政策转向及经济韧性的再定价。在优质亚洲欧元主权债稀缺的背景下，全球长线基金正通过增配中国资产来对冲发达市场的债务风险与地缘不确定性。
- 海湾国家传统的“石油美元循环”机制正被国内巨额资本开支打破，IMF数据显示，随着沙特推进高达1万亿美元的未来城市与基建投资计划，该国已从净贷款国逆转为借贷国，叠加卡塔尔等国的大型项目支出，使得原本用于购买美国国债的避险资金被本土实体产业及高风险资产替代，直接削弱了海湾资本作为美债“压舱石”的融资功能。



市场内部风格的切换，反内卷行情回归

风格切换的原因：

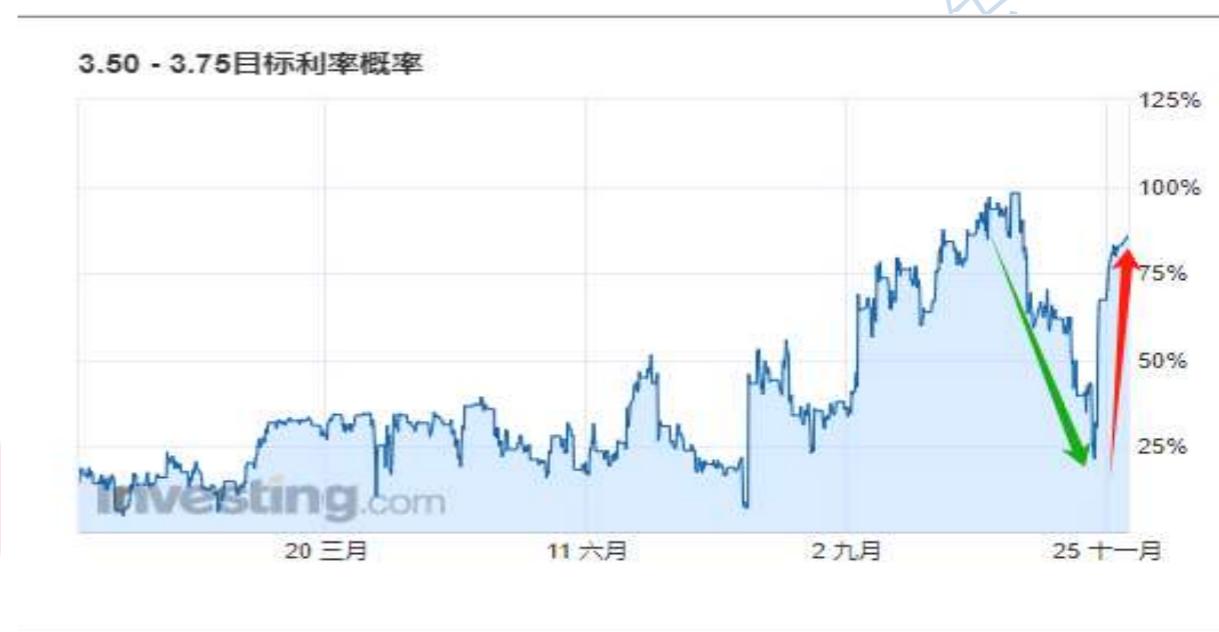
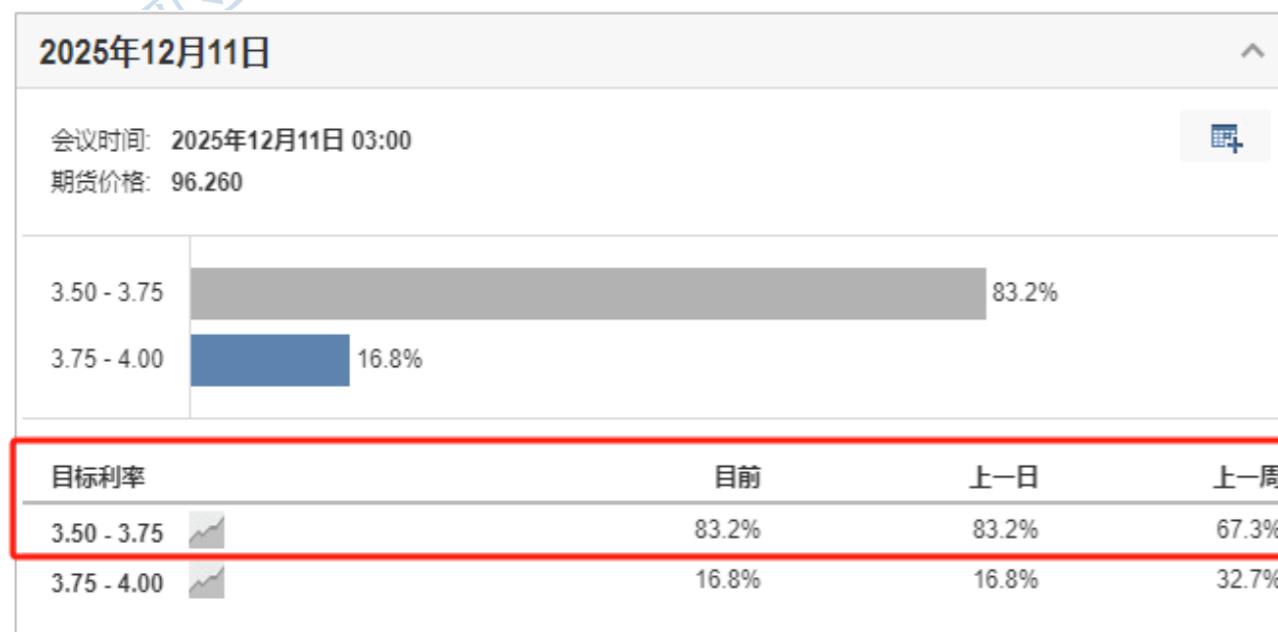
- 海外市场忐忑中迎接美国政府开门后多个重磅数据的出炉，美联储降息预期的弱化，AI科技股泡沫的争议；
- 国内，受到海外市场动荡的影响，科技股行情的阶段性落袋为安，但对未来市场仍不悲观，继而转向相对低估的周期股，叠加商品市场供给端的“传闻”，强化了反内卷行情重新演绎，并形成股期联动效应。
- 近期的反内卷行情主角为“碳酸锂”，源于其供给+需求的双轮驱动，兼具反内卷的周期性+AI的科技性双重特征，反内卷带来的供给端的下降，同时，AI投资特别是储能需求增速的超预期点燃了市场的投资热情。因此，在行情走势特征上，表现出国内外的联动性增强，碳酸锂的走势受到海外科技股行情走势的影响。



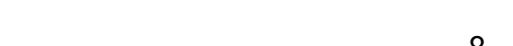
美联储降息预期：12月降息预期概率大幅波动，先抑后扬

CME的FedWatch工具显示：

美联储12月降息预期概率大幅波动先抑后扬。最新数据来看，12月降息25bp到3.5-3.75%的预期概率为80%左右，逼近1上月底的90%左右；而按兵不动维持利率在3.75-4%的预期概率则大幅下降。



2025年10月国内宏观数据：物价小幅回升，投资增速不及预期

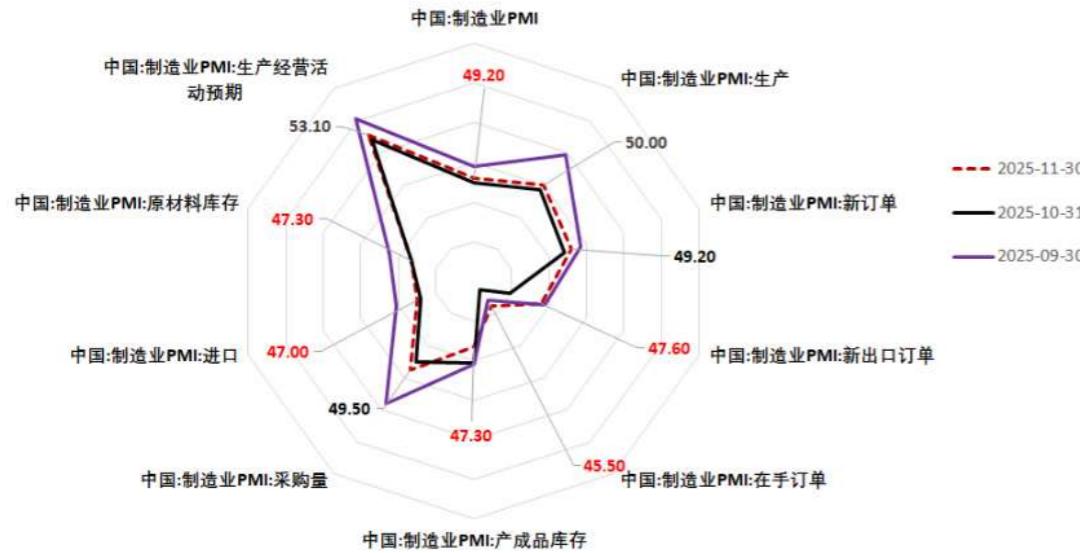
指标	预期差	2025年月度数据												近一年变动趋势	
		2025-10F	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	
GDP: 当季 (%)	--	--	4.80	--	--	5.20	--	--	5.40	--	--	5.40	--	--	
GDP: 累计 (%)	--	--	5.20	--	--	5.30	--	--	5.40	--	--	4.98	--	--	
工业增加值 (%)	↓ -0.62	5.52	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90	--	6.20	5.40	
固定资产投资: 累计 (%)	↓ -0.99	-0.71	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	--	3.20	3.30	
固定资产投资: 制造业: 累计 (%)	↑ +0.74	3.44	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00	--	9.20	9.30	
固定资产投资: 基础设施建设: 累计 (%)	↓ -1.29	2.80	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95	--	9.19	9.39	
固定资产投资: 房地产开发: 累计 (%)	↓ -0.22	-14.48	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80	--	-10.60	-10.40	
社会消费品零售 (%)	↑ +0.17	2.73	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00	--	3.70	3.00	
进口 (%)	↓ -2.86	3.86	1.00	7.40	1.20	4.10	1.10	-3.40	-0.30	-4.30	1.60	-16.30	0.84	-4.03	
出口 (%)	↓ -4.22	3.12	-1.10	8.30	4.30	7.10	5.80	4.70	8.00	12.20	-3.10	5.90	10.67	6.58	
贸易差额(亿美元)	↓ -226.87	1127.57	900.70	904.47	1022.57	979.22	1144.14	1028.90	959.34	1020.21	311.58	1380.40	1051.76	973.26	
中国制造业采购经理指数(PMI)	↓ -1.00	50.00	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	50.10	50.30	
中国非制造业采购经理指数	↓ -0.20	50.30	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20	52.20	50.00	
CPI (%)	↑ +0.24	-0.04	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	
PPI (%)	↑ +0.18	-2.28	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	
核心CPI (%)	--	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60	0.50	0.50	0.50	-0.10	0.60	0.40	0.30	
CPI: 非食品 (%)	--	0.90	0.70	0.50	0.30	0.10	0.00	0.00	0.20	-0.10	0.50	0.20	0.00		
M1 (%)	↓ -0.35	6.55	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	
M2 (%)	↑ +0.16	8.04	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	
人民币贷款: 新增(亿元)	↓ -2399.82	4599.82	2200.00	12900.00	5900.00	-500.00	22400.00	6200.00	2800.00	36400.00	10100.00	51300.00	9900.00	5800.00	
人民币贷款(%)	↓ -0.07	6.57	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	7.30	7.50	7.60	7.70	
社会融资规模: 新增(亿元)	↓ -7134.00	15284.00	8150.00	35296.00	25660.00	11307.00	42251.00	22899.00	11599.00	58961.00	22331.00	70546.00	28537.00	23288.00	
社会融资规模存量(%)	↓ -0.11	8.61	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	

注：数据均来源于Wind、冠通研究

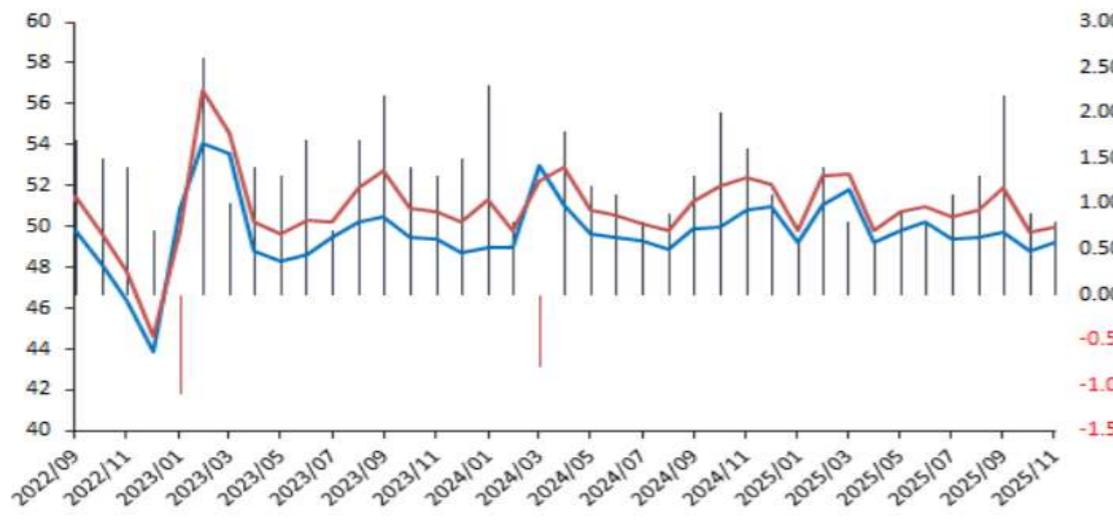
投资有风险，入市需谨慎。

2025年11月PMI数据：

制造业景气度小幅回暖，外需大幅好转，价格反弹企业去库

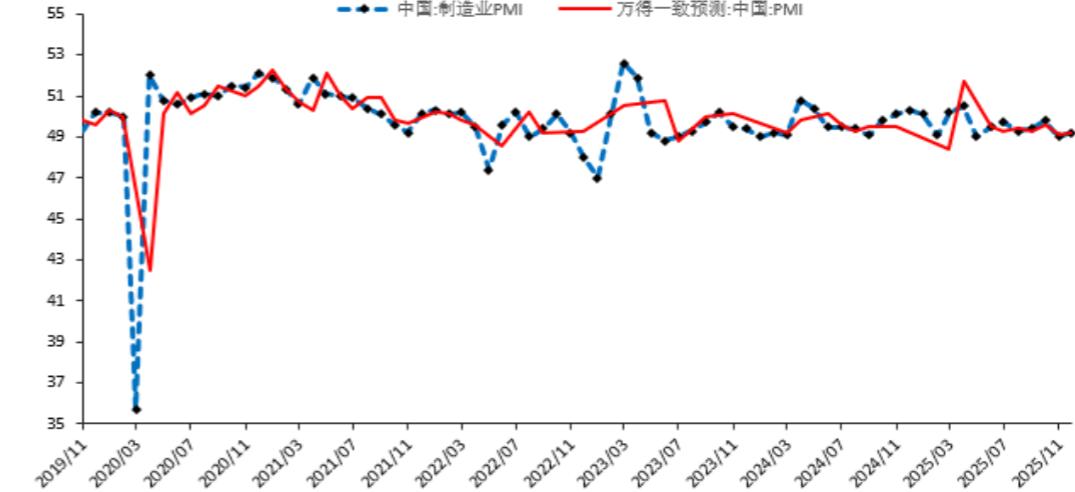


—— 产需缺口：右轴 —— 中国:制造业PMI:新订单 —— 中国:制造业PMI:生产

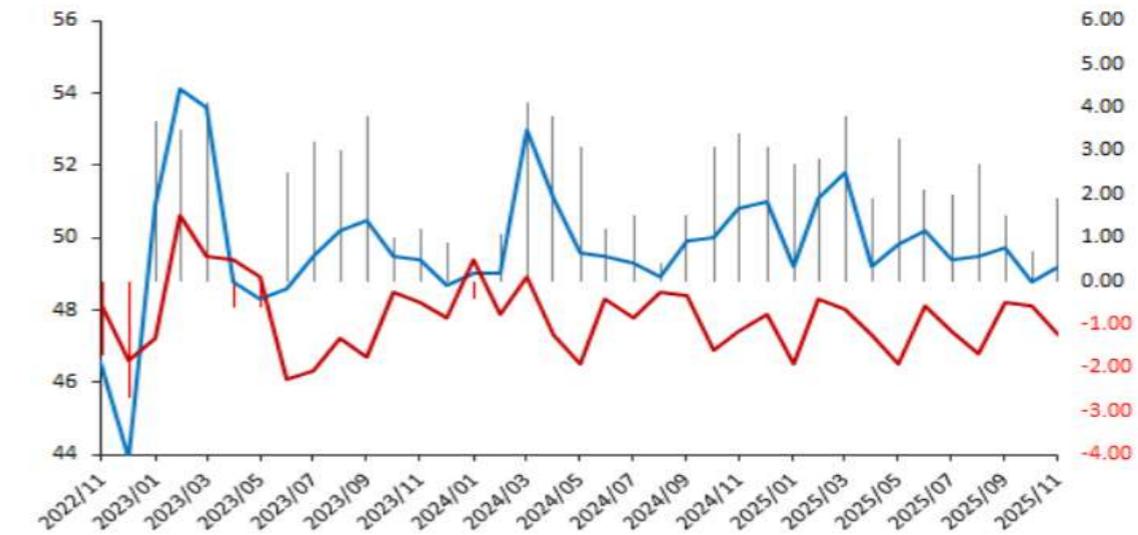


注：数据均来源于Wind、冠通研究

PMI数据与wind一致预期



—— 生产动能：右轴 —— 中国:制造业PMI:新订单 —— 中国:制造业PMI:产成品库存



全球大类资产表现

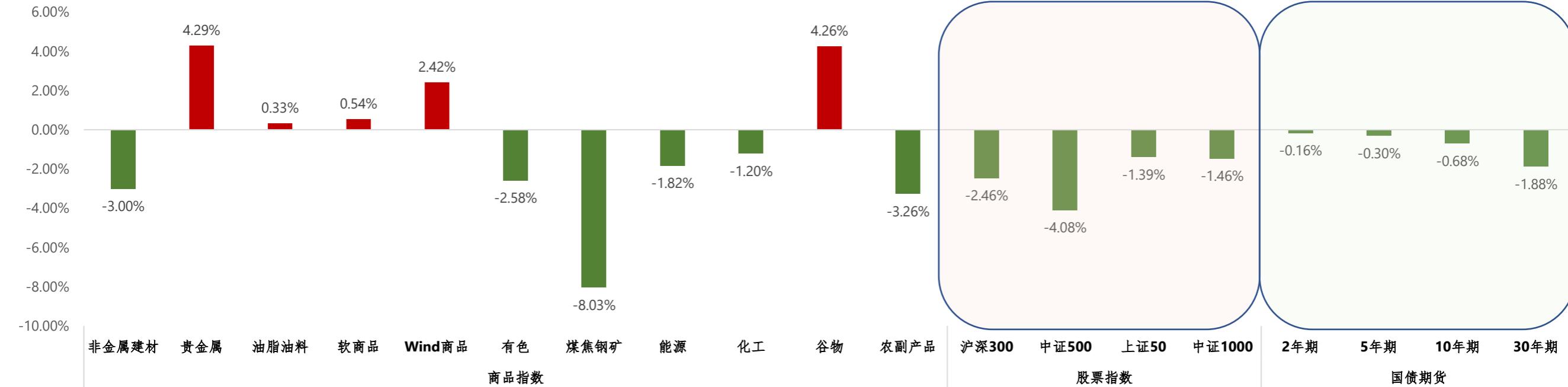
11月，资本市场笼罩着忧虑，对AI泡沫的争议再起，美元流动性的担忧，投资者恐慌情绪抬升，风险资产悉数承压。海外，英伟达靓丽的财报暂时缓解了对AI投资过度的担忧，超预期的9月非农数据和部分美联储官员的鹰派言论弱化12月降息预期，美股冲高回落一度造成市场恐慌，纽约联储主席鸽派喊话安抚市场，12月降息预期概率回升，风险资产止跌回暖。波动率指数VIX剧烈波动后收跌，金银企稳大幅反弹，全球主要股市悉数收跌，BDI大涨。美元高开低走震荡下行，非美货币小幅走升，大宗商品跌多涨少。国内，10月宏观数据疲弱，投资增速超预期下行，物价则延续回暖，叠加年末股市风格切换，市场反内卷主题重燃，与AI投资浪潮形成共振，储能需求的超预期推涨碳酸锂价格，并伴随着AI行情起落，成为新一轮期货行情的主角。12月，国内市场关注的焦点将会落脚在中央经济工作会议对明年宏观经济的定调，海外则聚焦于12月FOMC会议的决议和点阵图的指引，同时下一任美联储主席的提名人选及特朗普对待此事的态度，将会为2026年的全球资本市场埋下隐线。

全球大类资产月度表现%



国内期货市场表现

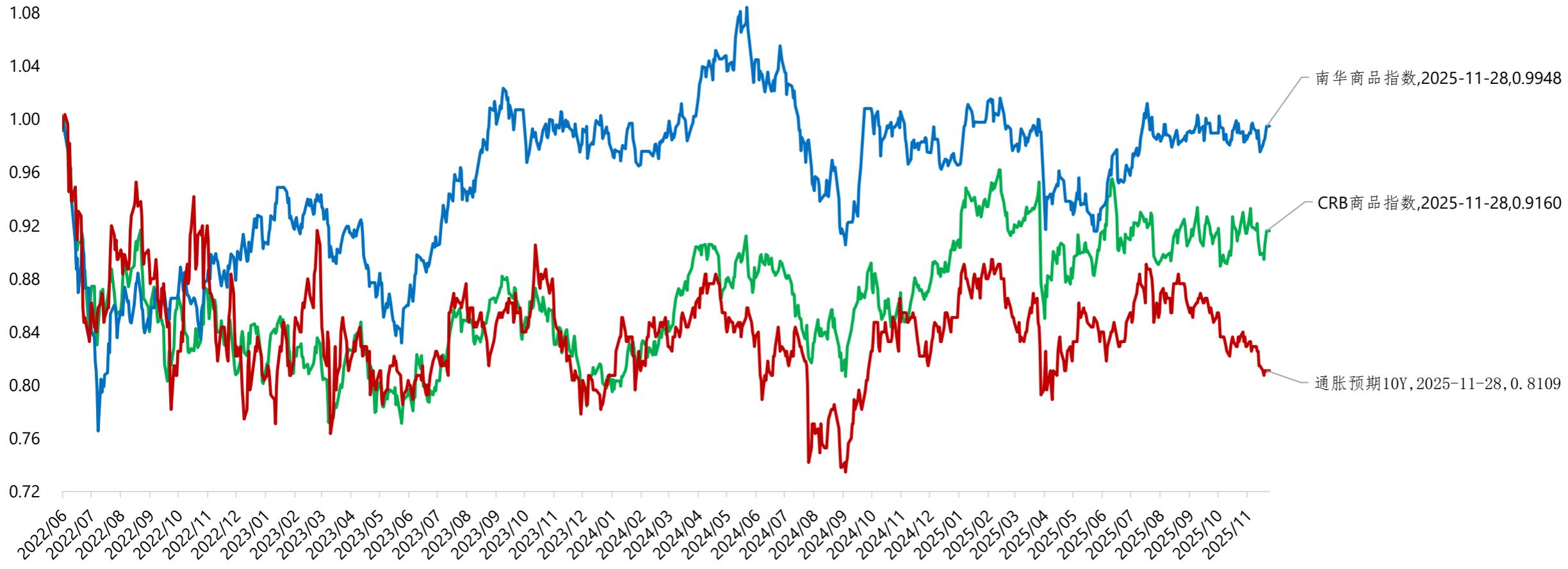
本月期市板块涨跌幅



11月，国内期货市场呈现出明显的疲软特征，股债商普遍收跌的格局。四大股指全线下挫，成长股表现明显弱于价值股，海外对AI泡沫的争议和流动性的担忧打击美股，拖累国内风险资产，叠加临近年末市场风格切换，科技股回调周期股则相对抗跌。国债期货同样是普跌，结构上近强远弱，与股市联袂承压股债双杀；大宗商品颓势内部分化延续，贵金属反弹，农强工弱，Wind商品指数收跌，10个板块中多数收跌仅有4个板块小幅收涨，贵金属与谷物板块领涨。贵金属结束回调重拾涨势，农产品触底回暖谷物、油脂油料和软商品逆势收涨，有色与黑色双双大跌，油价的持续疲弱拖累整个能化板块；国内，反内卷行情与AI投资的浪潮形成共振，期货市场演绎出一场结构性行情，碳酸锂成为新一轮行情的主角。

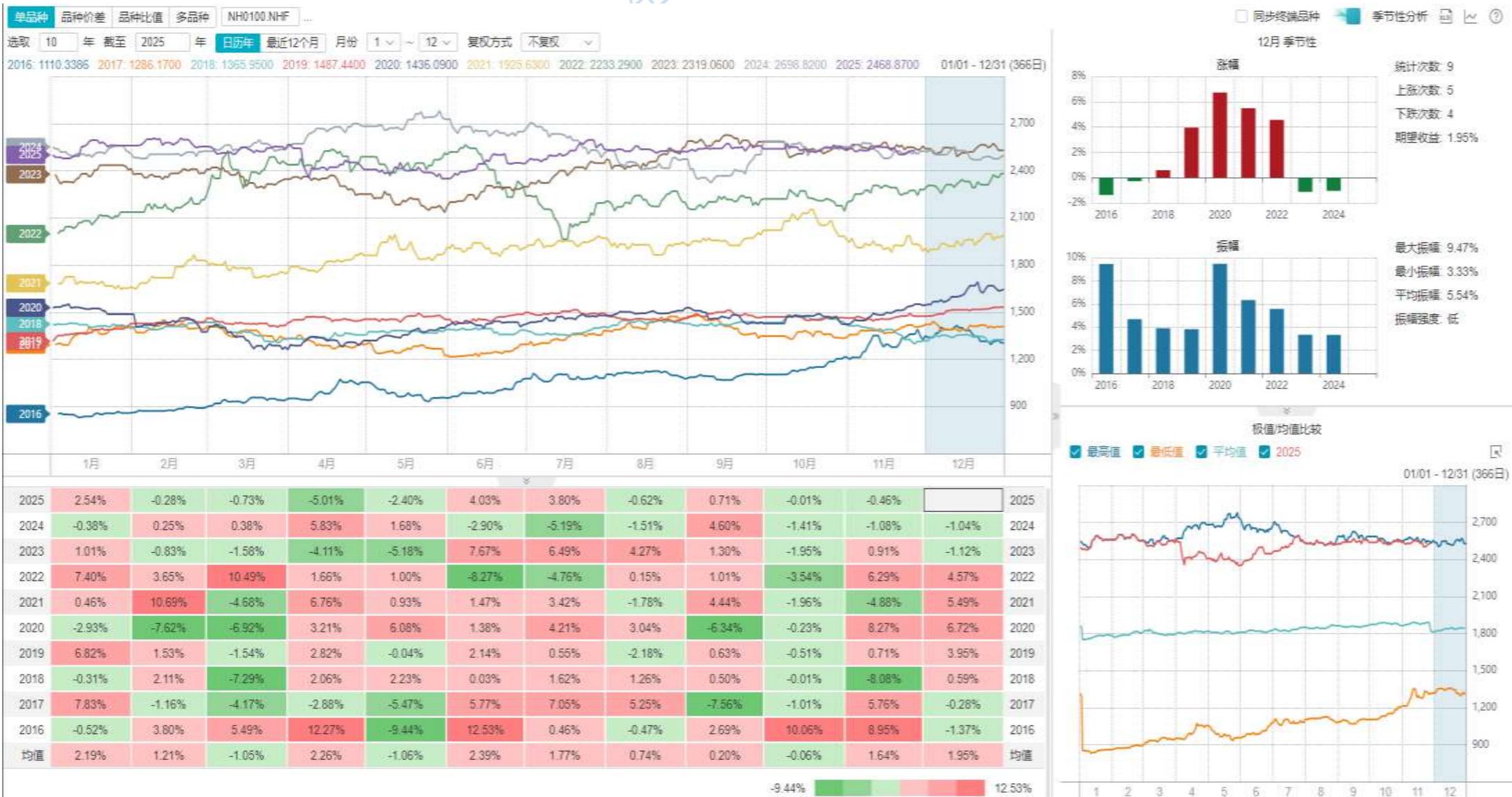
大宗商品指数走势—市场风险偏好下降，大宗商品大幅下行

本轮大宗商品自**2022年6月8日**南华商品指数
见顶以来走势





南华商品指数季节性特征—近十年来看，12月收涨概率略大



➤ 从近十年的南华商品指数季节性特征来看，12月涨跌幅均值为1.95%，上涨的次数大幅高于下跌的次数（9次中占5次），并且上涨的幅度明显高于跌幅；

➤ 从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。

➤ 统计意义上讲，12月潜在收跌的概率略高。

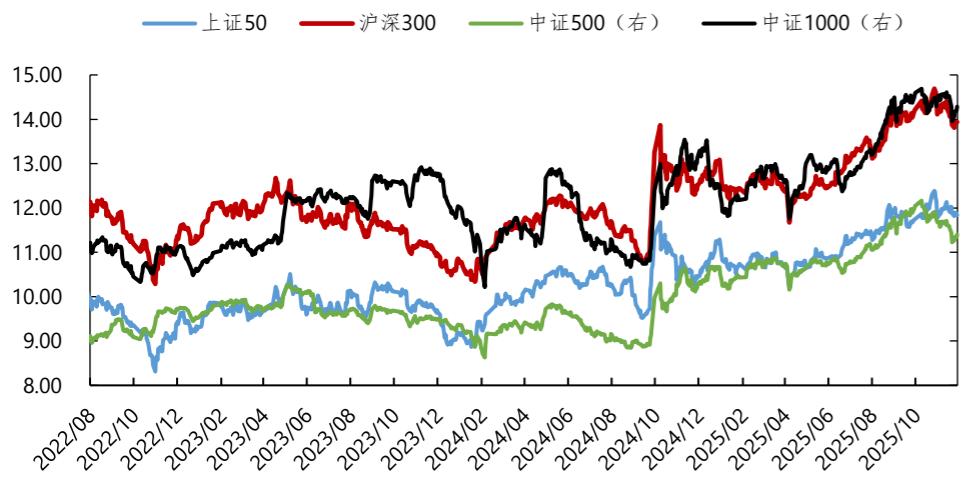


股指表现——冲高回落，估值承压，股指ERP回升，市场开始出现分歧

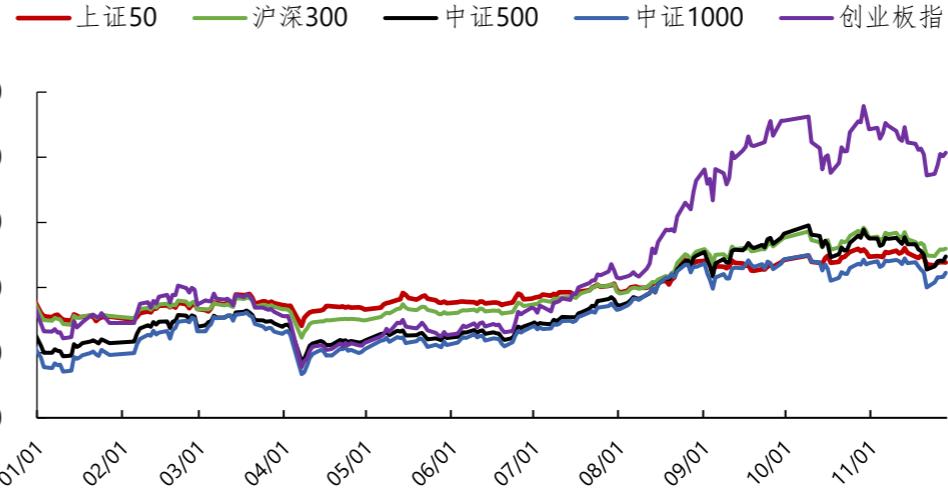
万得全A



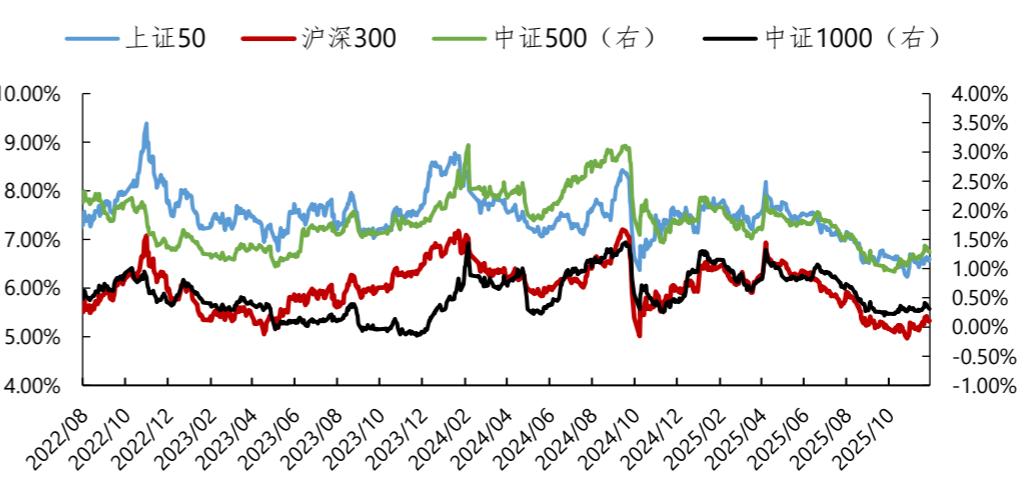
股指市盈率PE (TTM)



股票指数2025年以来收益表现



股指风险溢价ERP



➤ 11月，股市出现明显的下挫，主要股指悉数收跌，市场风格特征上，价值股相对于成长股表现抗跌；

➤ 估值上看，四大股指的市盈率PE (TTM) 明显承压，中证500尤为明显；

➤ 四大股指的风险溢价ERP延续反弹；

➤ 市场开始出现分歧。

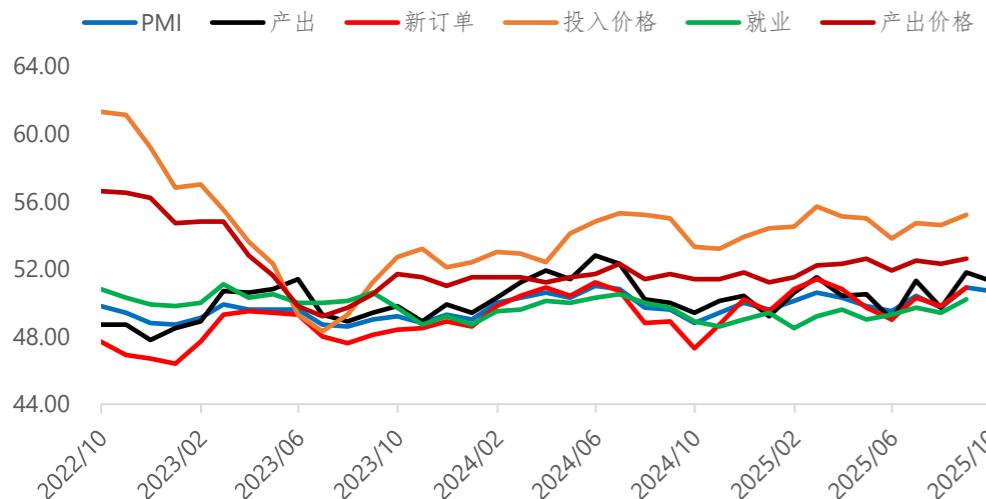


全球经济表现--景气程度：制造业与服务业联袂回暖，信心指数分化

摩根大通全球PMI

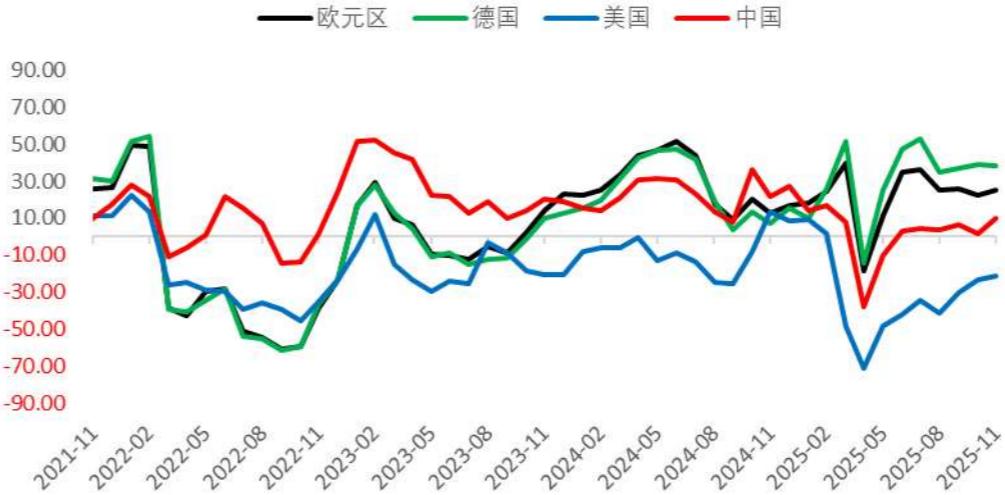


摩根大通全球制造业PMI

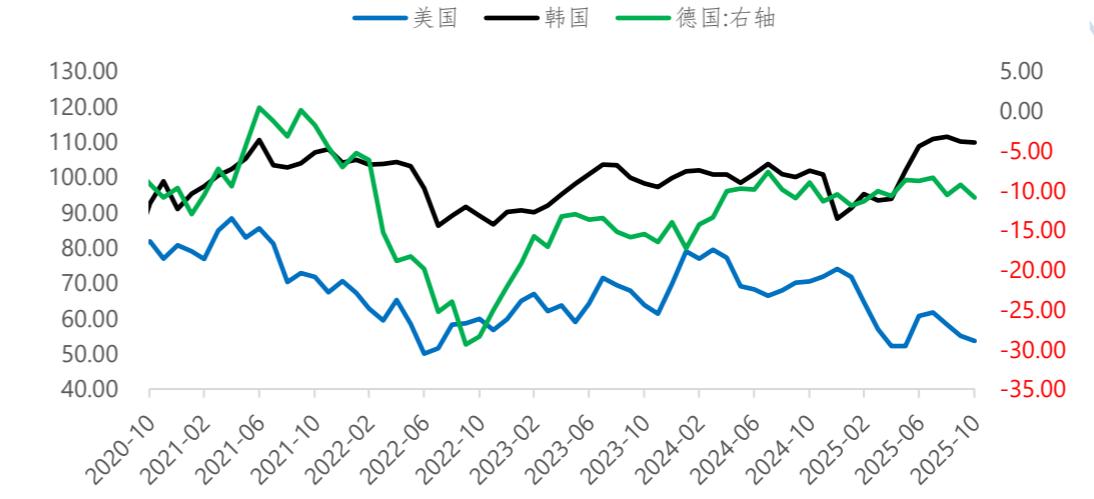


数据来源: Wind冠通研究

ZEW经济景气指数



消费者信心指数



➤ 全球经济景气度出现回暖，摩根大通全球综合PMI、服务业的反弹幅度强于制造业；

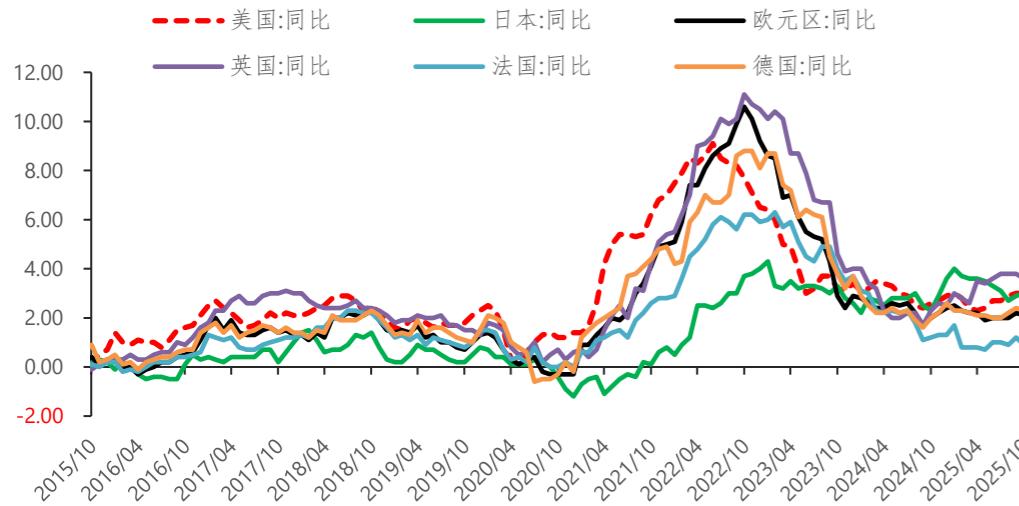
➤ 主要经济体ZEW经济景气指数整体回升，中美景气好转程度更为明显；

➤ 主要经济体的消费者信心指数整体偏弱，韩国高位平稳，美国重新走低，德国则承压下行。

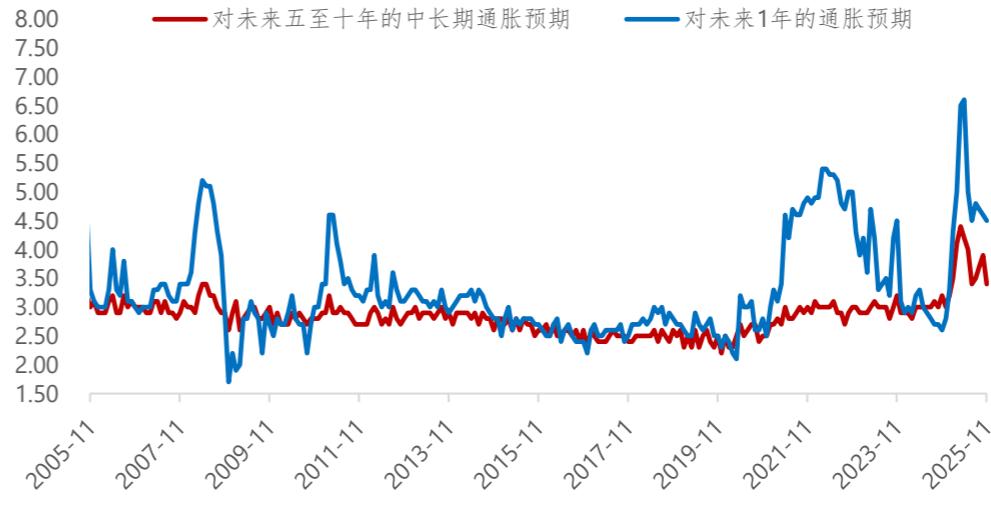
投资有风险，入市需谨慎。

全球经济表现--通胀：多数回落，预期和现实联袂下行

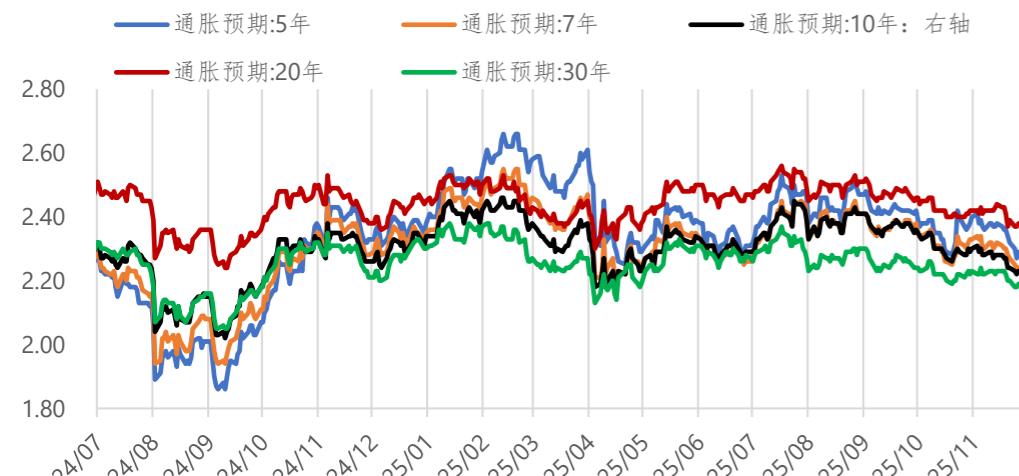
主要经济体CPI%



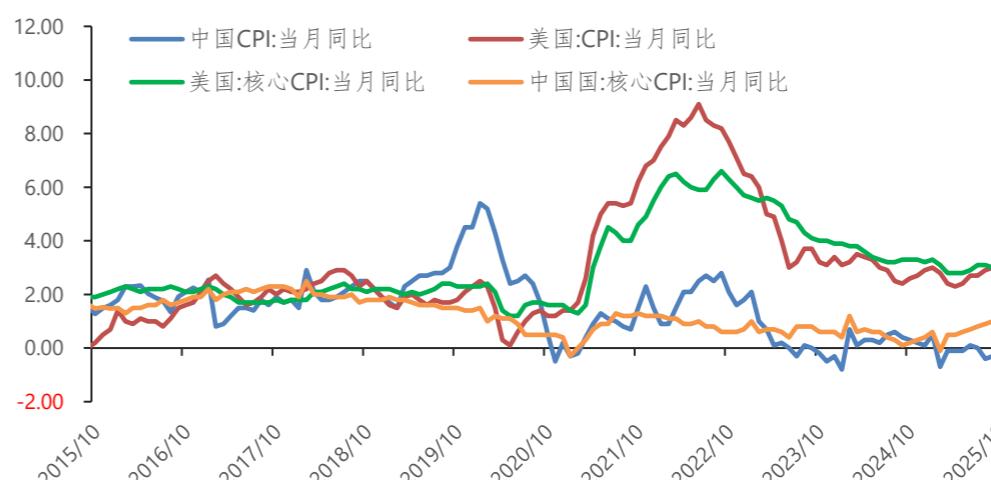
美国:密歇根大学通胀预期%



美国国债隐含通胀预期近期走势图%



中美通胀对比%



数据来源: Wind冠通研究

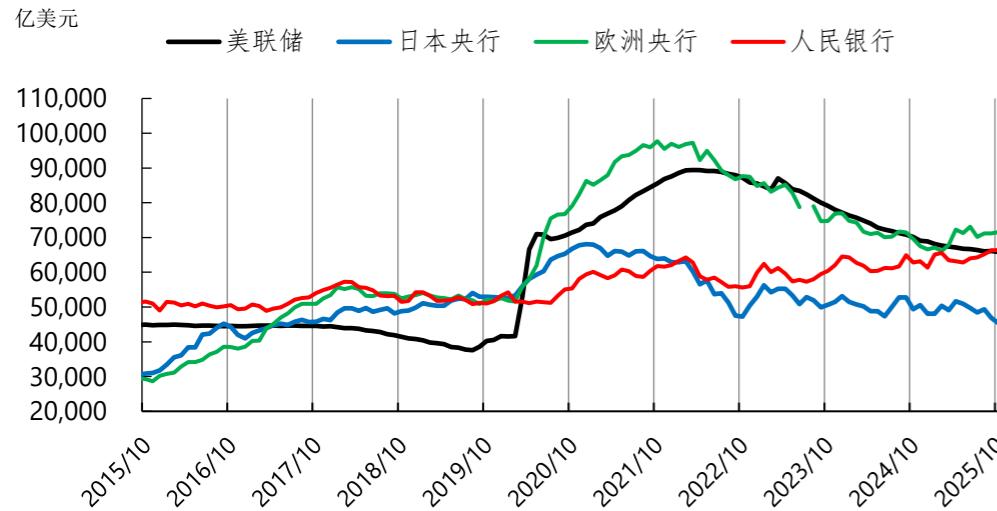
投资有风险，入市需谨慎。

- 主要经济体经济通胀悉数走低，但整体通胀水平仍具韧性；
- 密歇根大学的通胀预期中长期和短期指标双双反弹后重新转跌；
- 国债市场隐含的通胀预期加速回落；
- 中美CPI依旧是天壤之别相差甚远，美国的通胀韧性十足，中国反内卷之下核心通胀持续反弹。

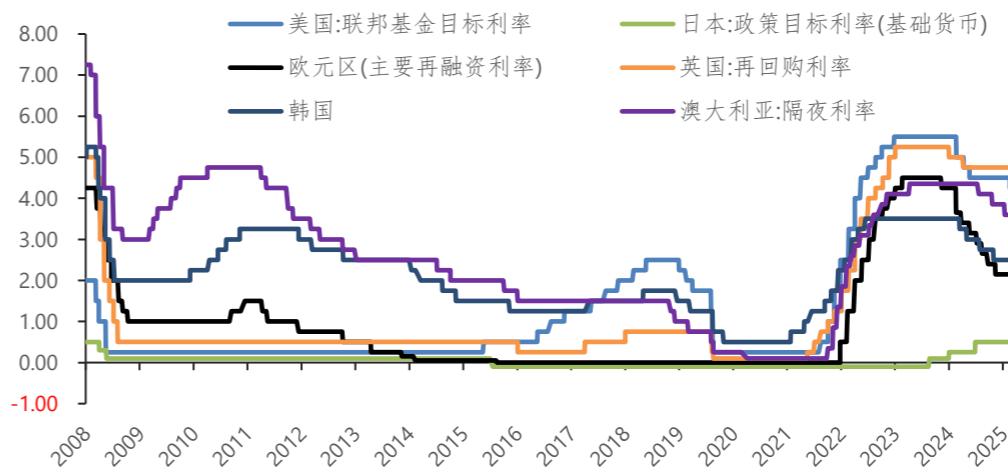
全球经济表现--金融条件:

美联储缩表的尾声，日本央行加速缩表，中国与欧洲央行扩表

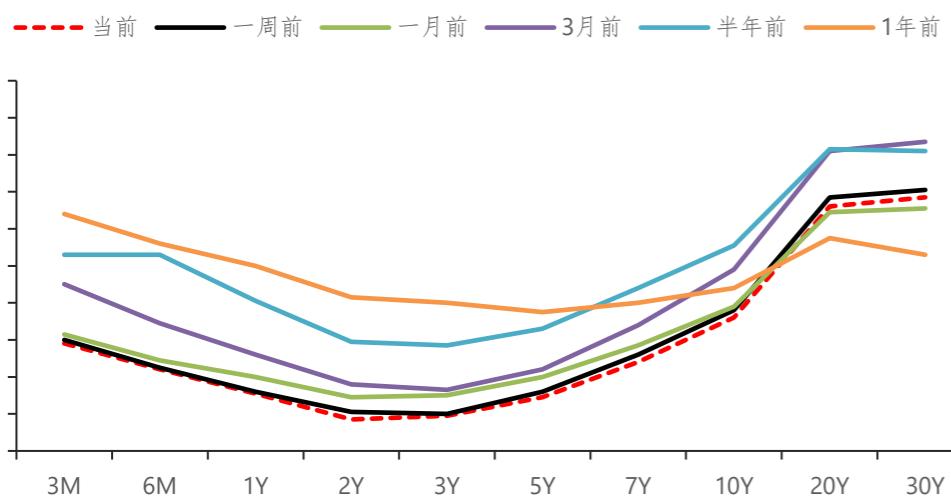
全球主要央行资产负债表



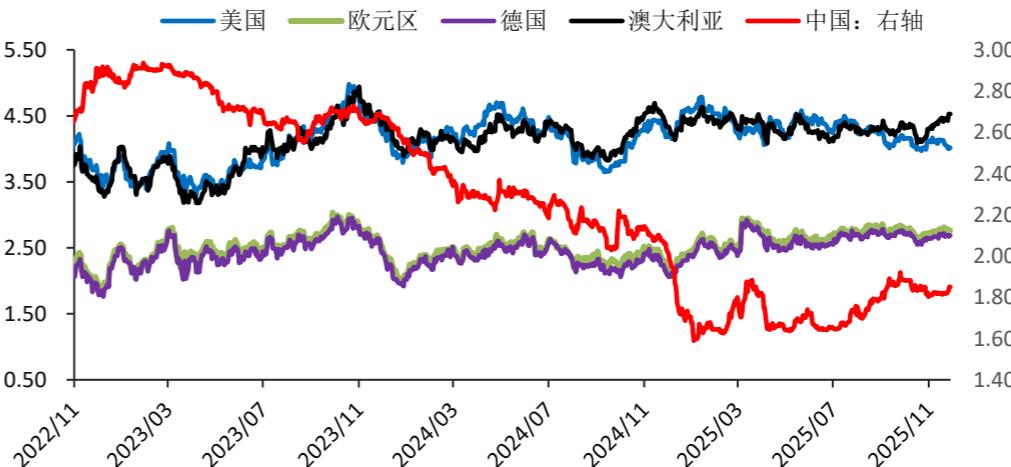
全球主要经济体基准利率%



美国国债收益率曲线



全球主要经济体十年期国债收益率走势图



➤ 美联储9月重启降息，主要经济体经济基准利率多数下调，日本央行资产负债表加速收缩，美联储则处于缩表尾声，中国与欧洲央行扩表；

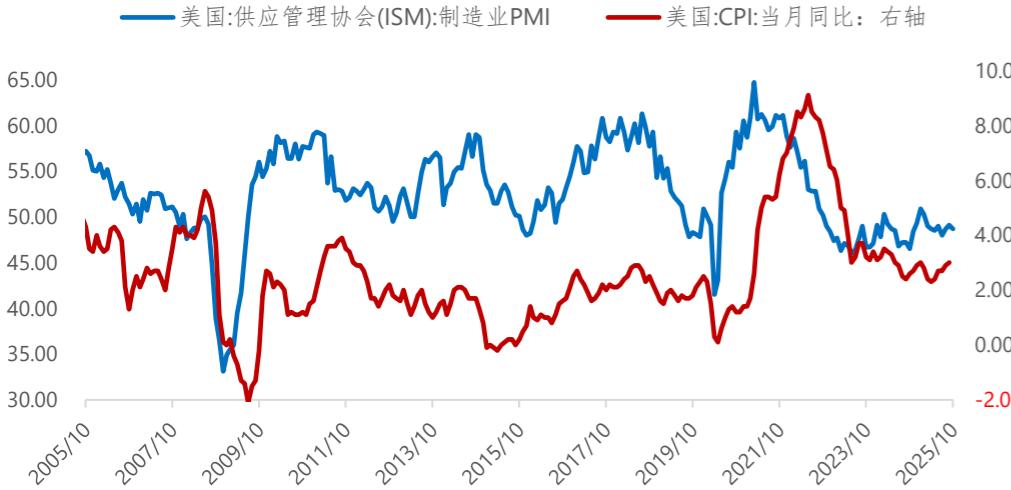
发达经济体国债收益率普遍震荡反弹，中国则从历史低位震荡反弹承压；

美债收益率震荡走低，期限结构呈现“牛陡”。

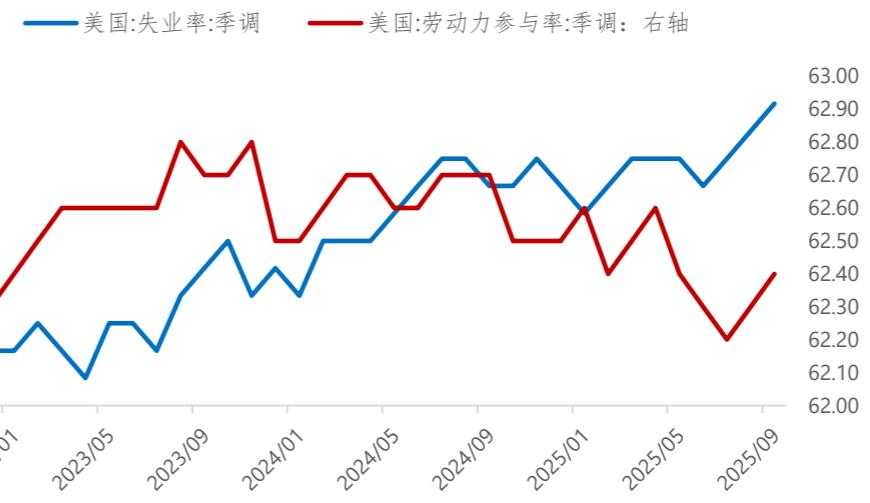


全球经济表现—美国：超预期的9月非农数据，通胀韧性，信心指数回落

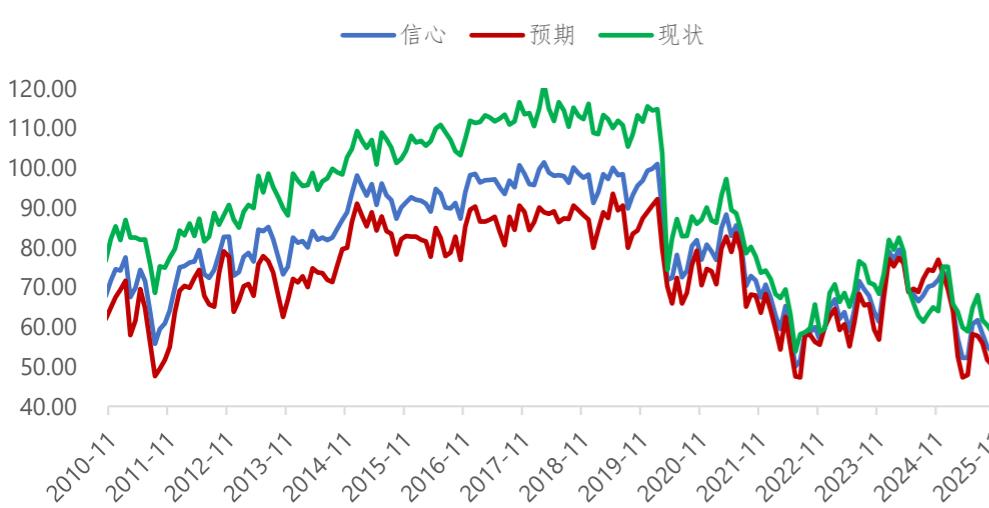
美国经济景气与通胀



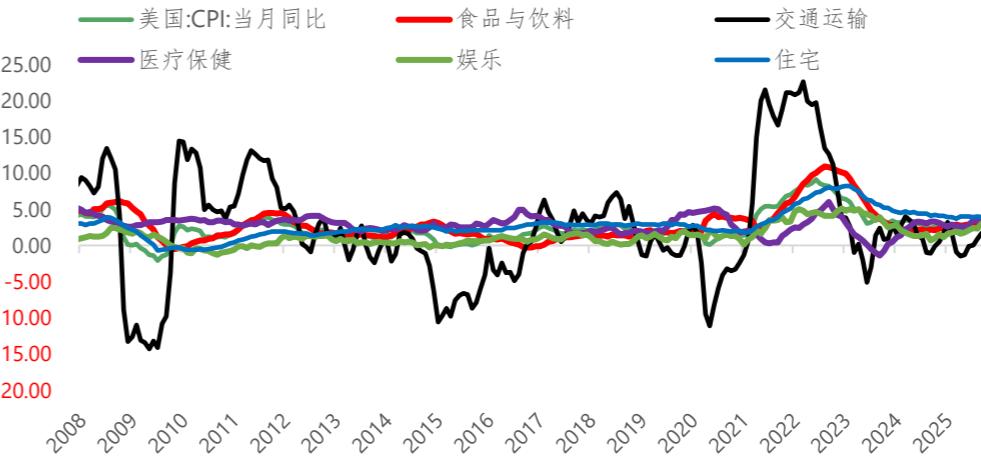
美国失业率与劳动参与率%



美国密歇根消费者信心指数

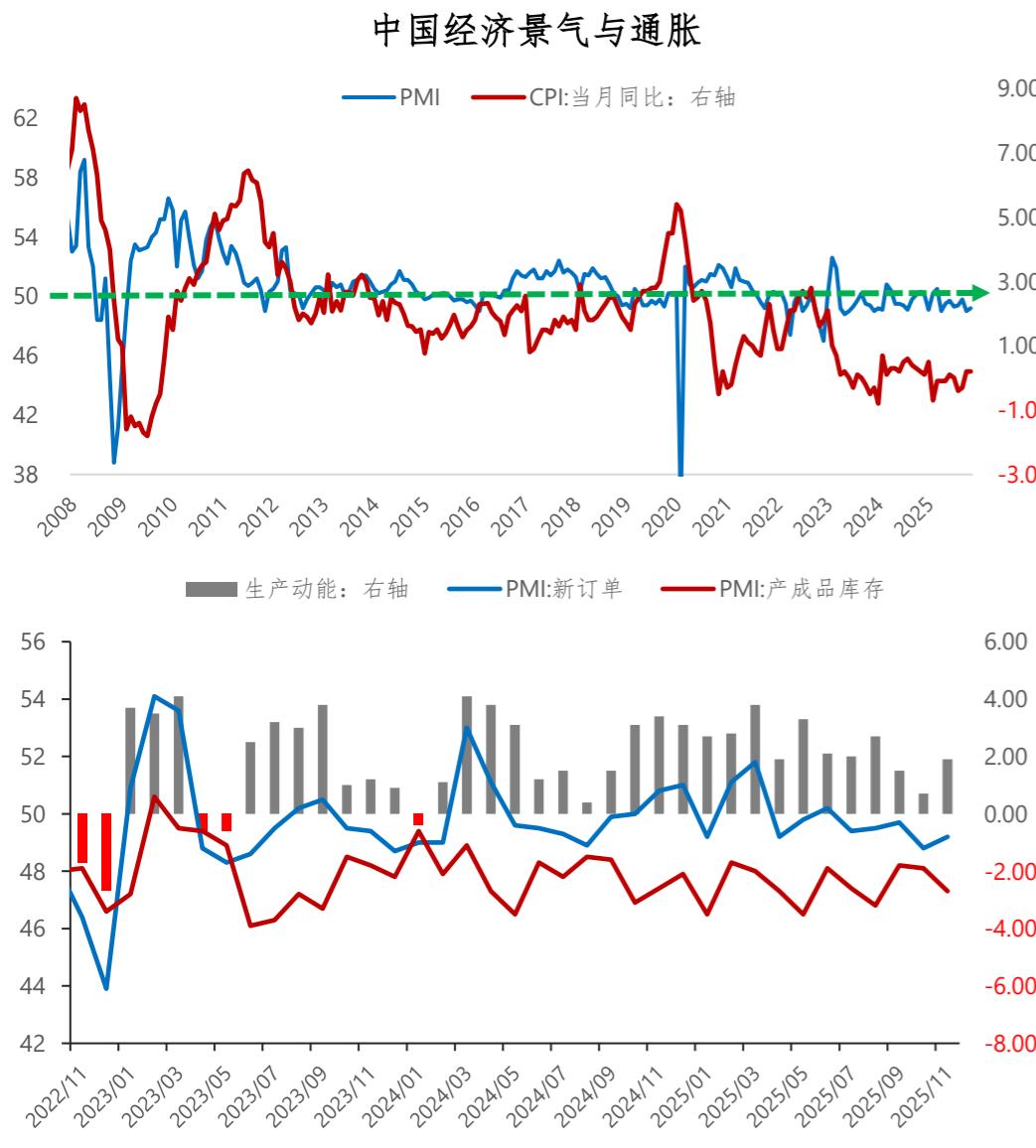


美国CPI分项表现%



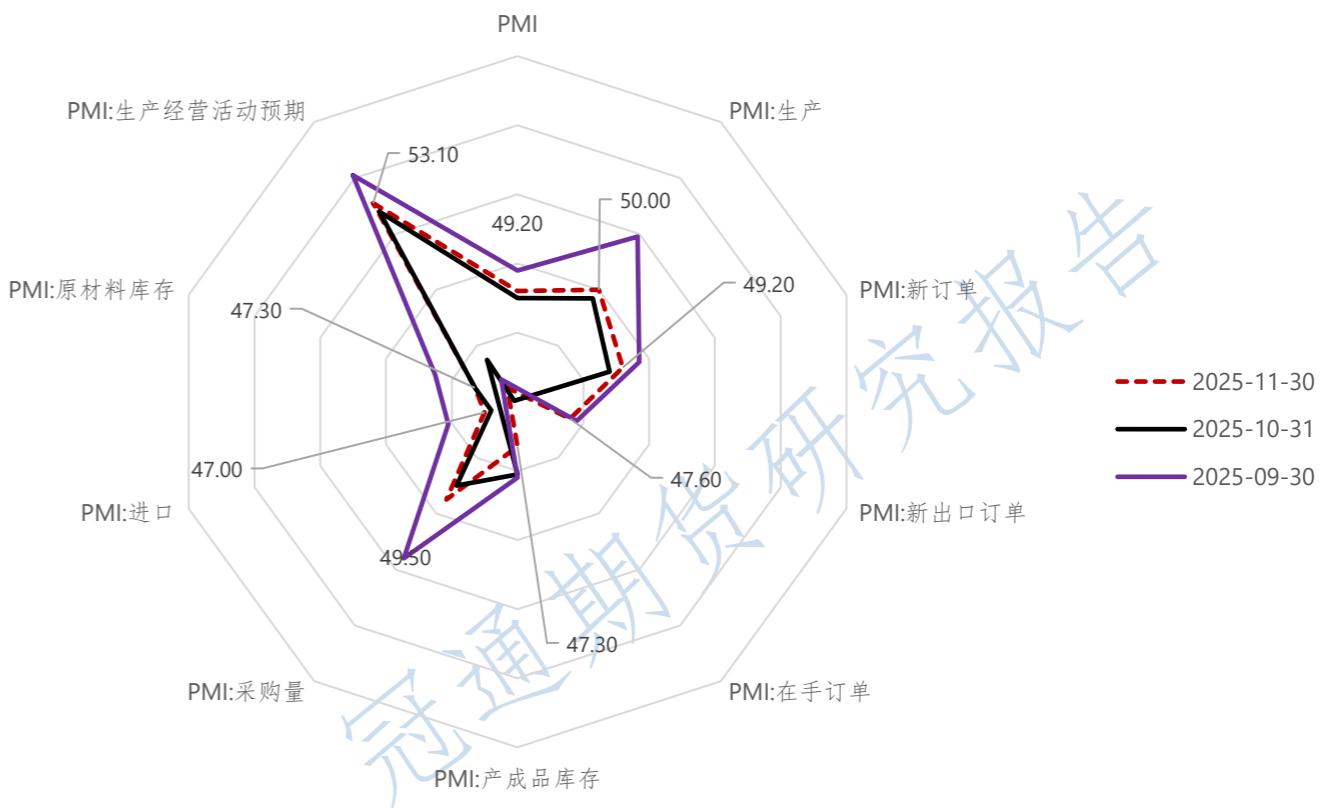
- 美国制造业景气度依旧疲弱，通胀则韧性反弹，制造业PMI仍在收缩区间低位震荡；
- 政府结束停摆后，发布超市场预期的9月非农数据，但内部结构则充满矛盾；
- 消费者信心指数反弹后转跌，无论是现状还是信心与预期，消费者都显得悲观低迷；
- 美国的通胀数据仍显韧性。

中国经济表现--经济景气：制造业景气度小幅回暖，外需大幅好转，价格反弹企业去库



数据来源: Wind冠通研究

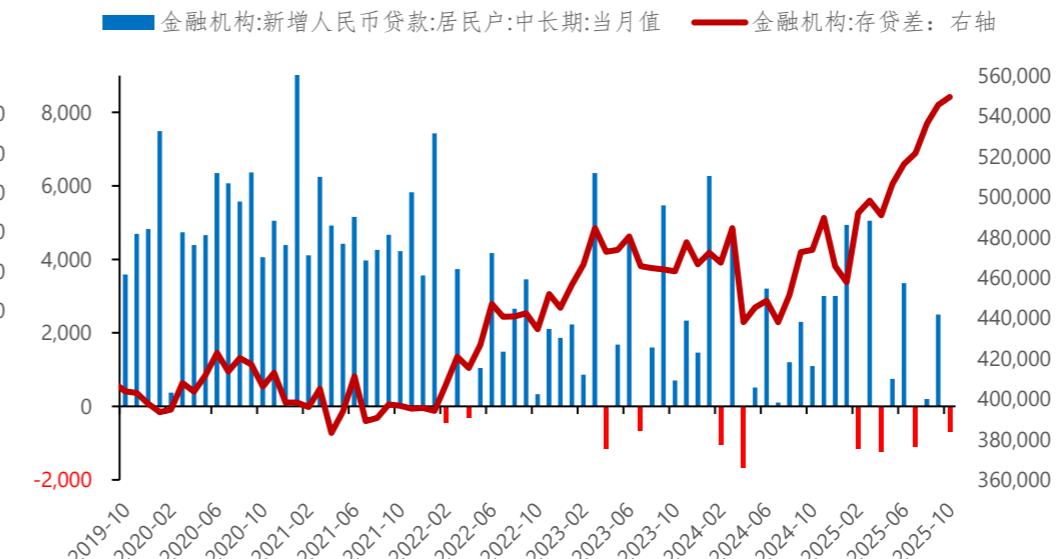
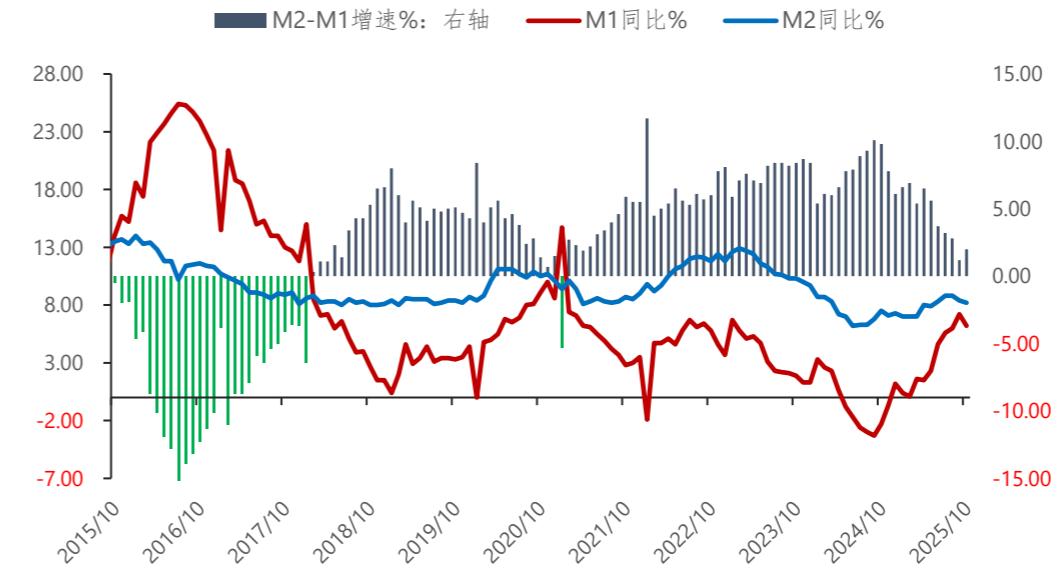
- 11月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平有所改善。
- 非制造业商务活动指数为49.5%，比上月下降0.6个百分点。
- 综合PMI产出指数为49.7%，比上月下降0.3个百分点。



投资有风险，入市需谨慎。

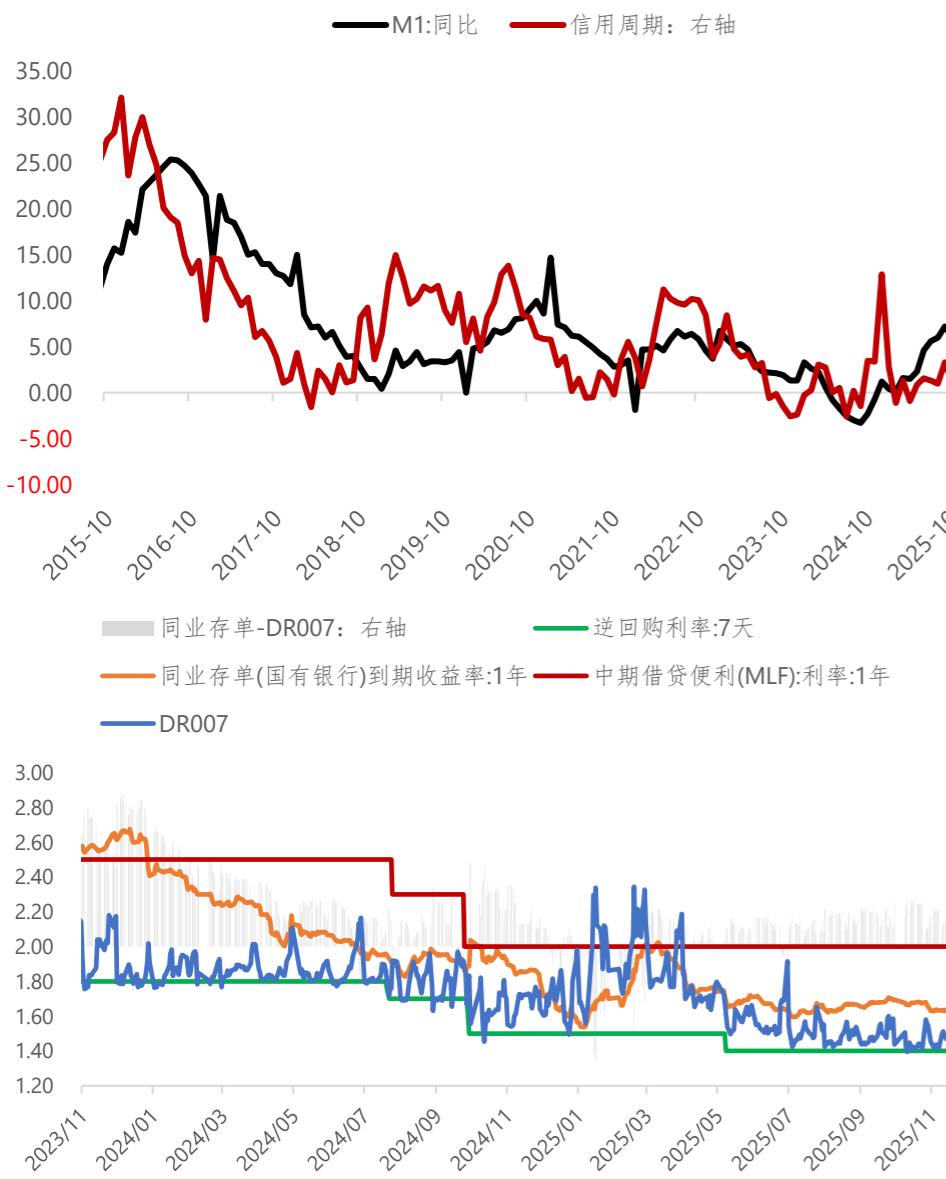


国内经济表现--宏观流动性：M2增速延续回落，M1增速出现拐头，增速差反弹





国内经济表现--宏观流动性：M1增速的拐头拖累信用周期，金融条件转紧，资金利率低位运行，风险资产承压回落。



数据来源: Wind冠通研究



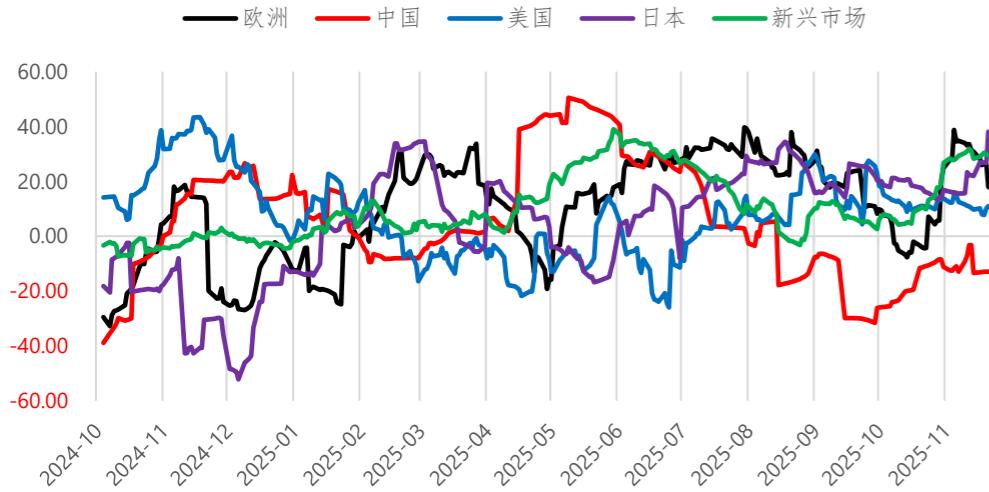
投资有风险，入市需谨慎。

- M1增速的拐头拖累信用周期，房价增速低位延续回升仍旧为负；
- 资金利率低位运行，同业存单利率走势震荡，DR007探底；
- 金融条件指数上扬，商品震荡承压，股市冲高回落。



外需--出口：花旗经济意外指数中国回落，美欧下行，日本超预期走高，中国出口韧性

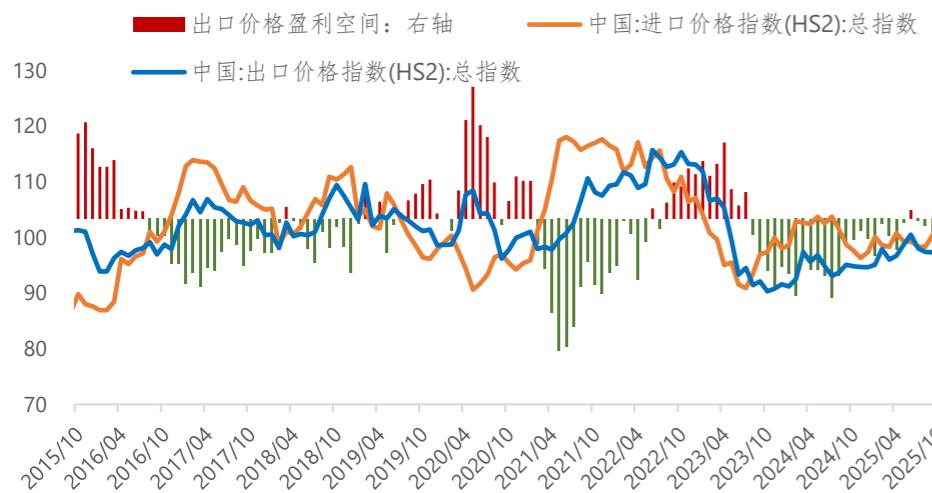
花旗经济意外指数



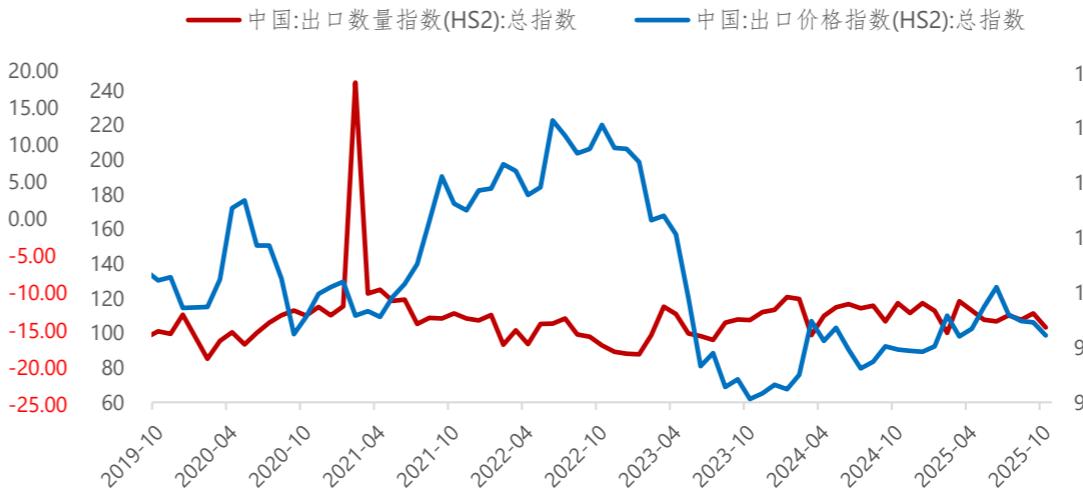
中国出口增速与美欧日的经济景气度



出口价格盈利空间



出口数量与出口价格指数对比



- 中国经济景气度疲弱，国内出口增速延续韧性，中国外需的压力隐忧仍存；
- 进口价格指数反弹，而出口价格延续回落，出口盈利空间负值大幅走扩，出口数量也是承压回落；
- 高频的花旗经济意外指数来看，各国表现劈叉分化；中美欧不及预期下行，日本则大超预期的好，表征着市场对经济前景预期之矛盾。



内需--投资：

地产拖累加剧，多个分项指标虽有所分化，但整体都仍旧负增，特别是销售面积和房地产开发增速同比加速下行；高频的全国商品房销售数据仍显低迷。

房地产投资各项增速%



数据来源: Wind冠通研究

商品房销售面积:累计同比 房屋竣工面积:累计同比

房地产开发投资完成额:累计同比 房屋新开工面积:累计同比

商品房销售额:住宅:累计同比

商品房销售额:住宅:现房:累计同比 房商品房销售额:住宅:期房:累计同比

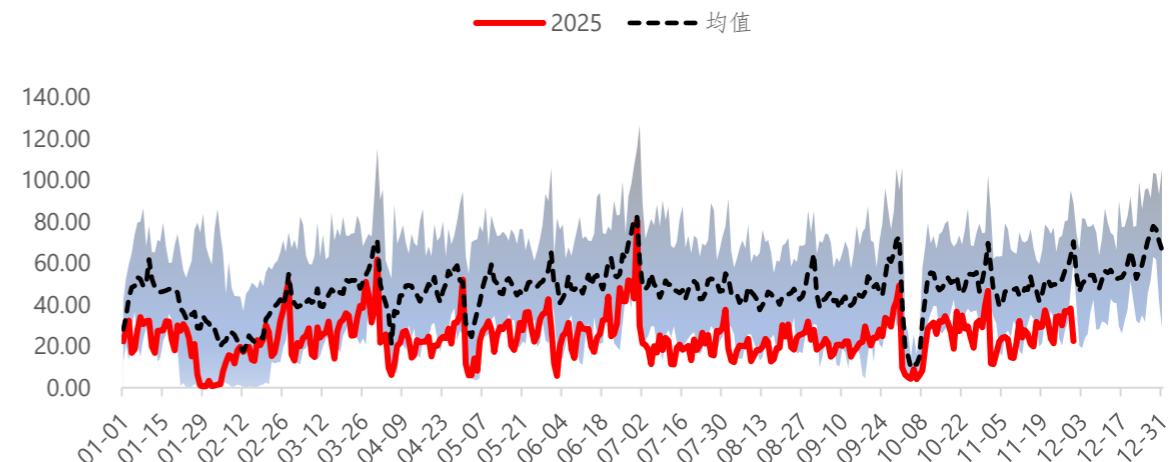
商品房销售面积:累计同比 房屋新开工面积:累计同比

商品房销售额:住宅:期房:累计同比 房屋新开工面积:累计同比

商品房销售额:住宅:现房:累计同比 房屋新开工面积:累计同比

商品房销售额:住宅:期房:累计同比 房屋新开工面积:累计同比

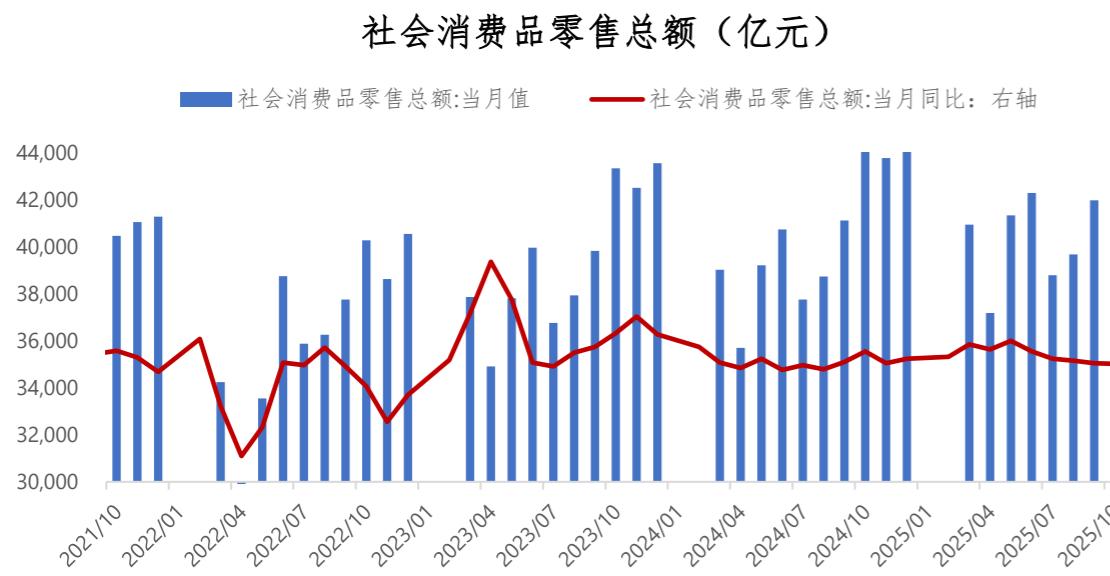
全国商品房成交面积季节性走势图（单位：万平方米）



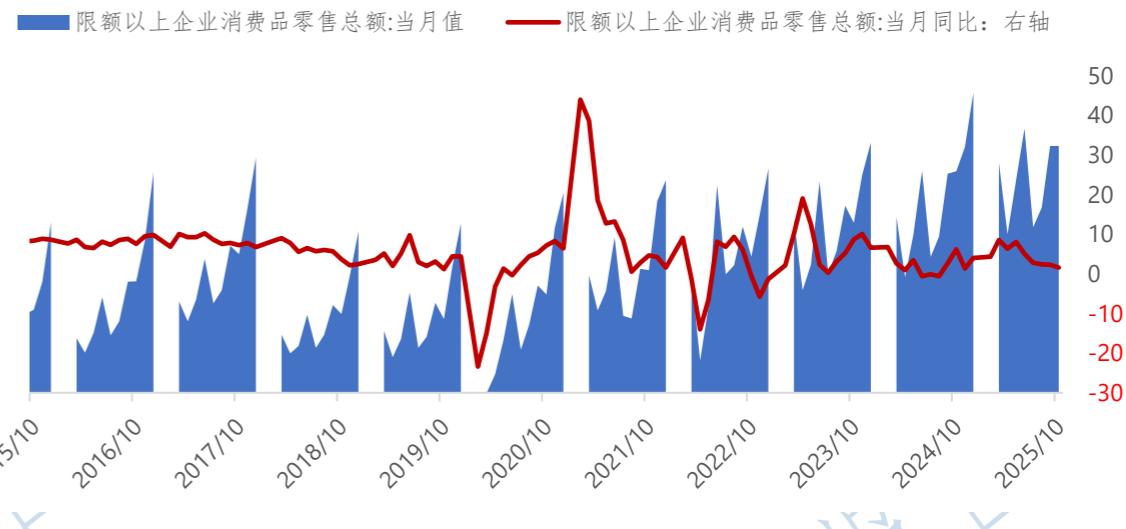
投资有风险，入市需谨慎。



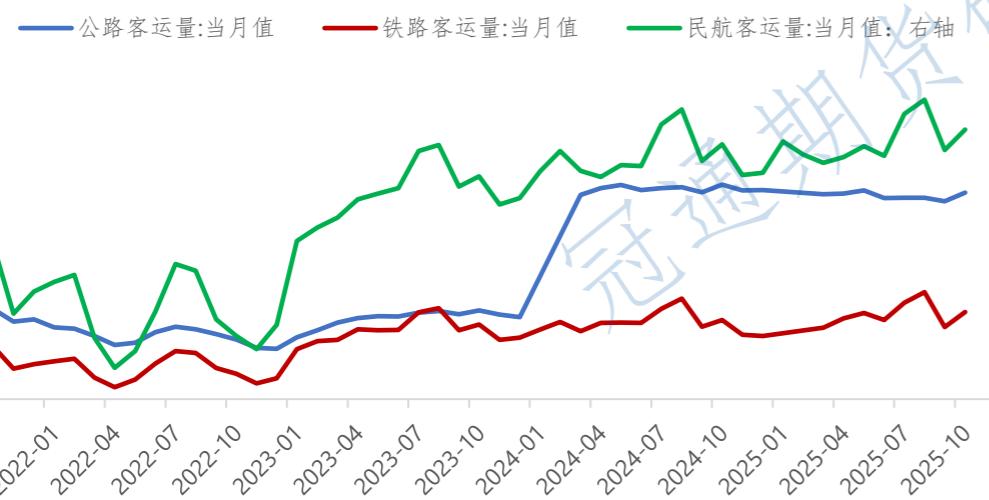
内需--消费：消费增速持续回落，出行数据季节性反弹，居民收入增速走软



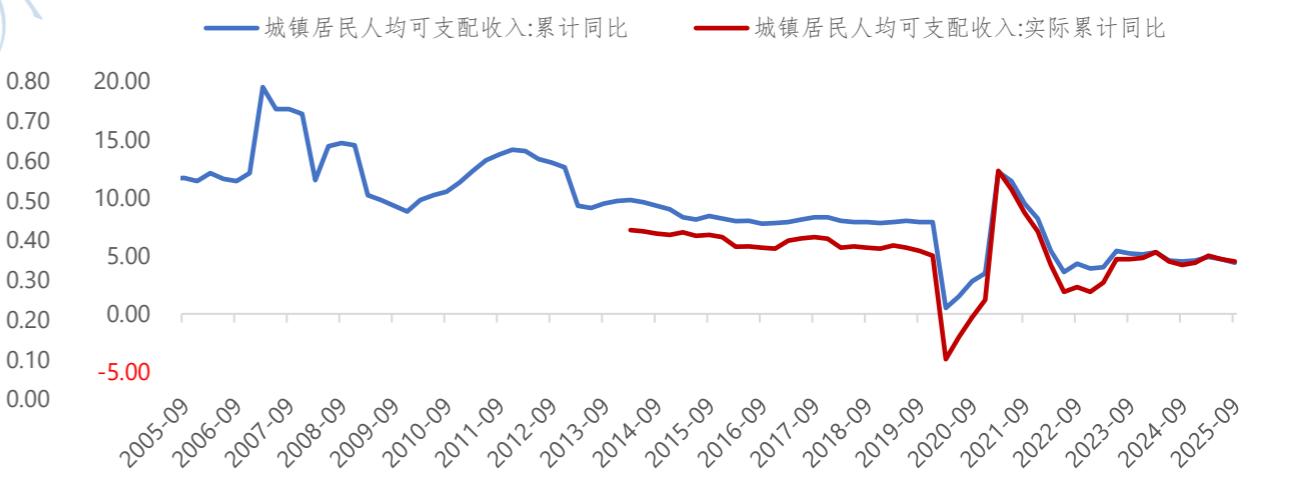
限额以上企业消费品零售总额（亿元）



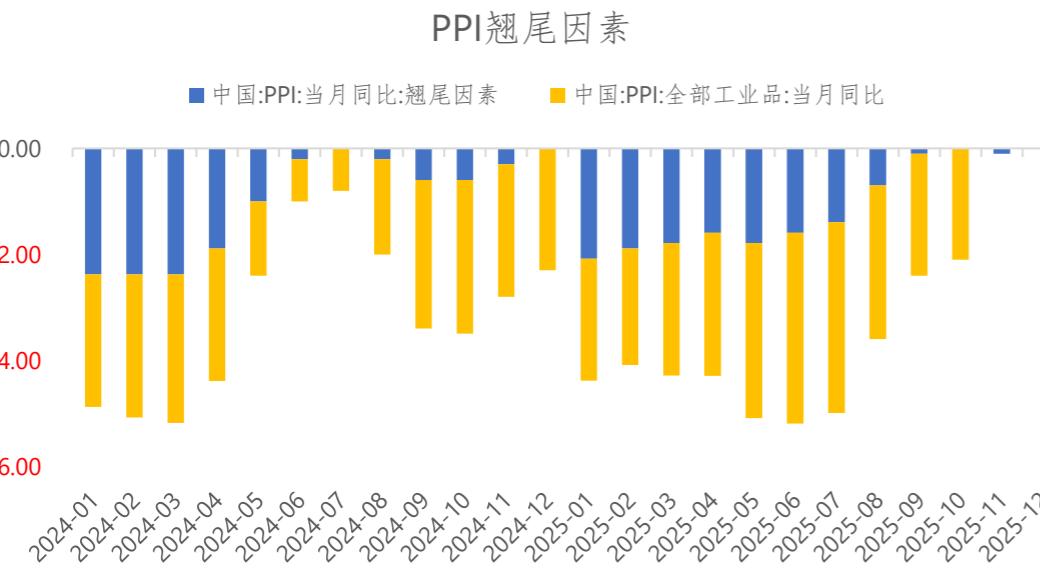
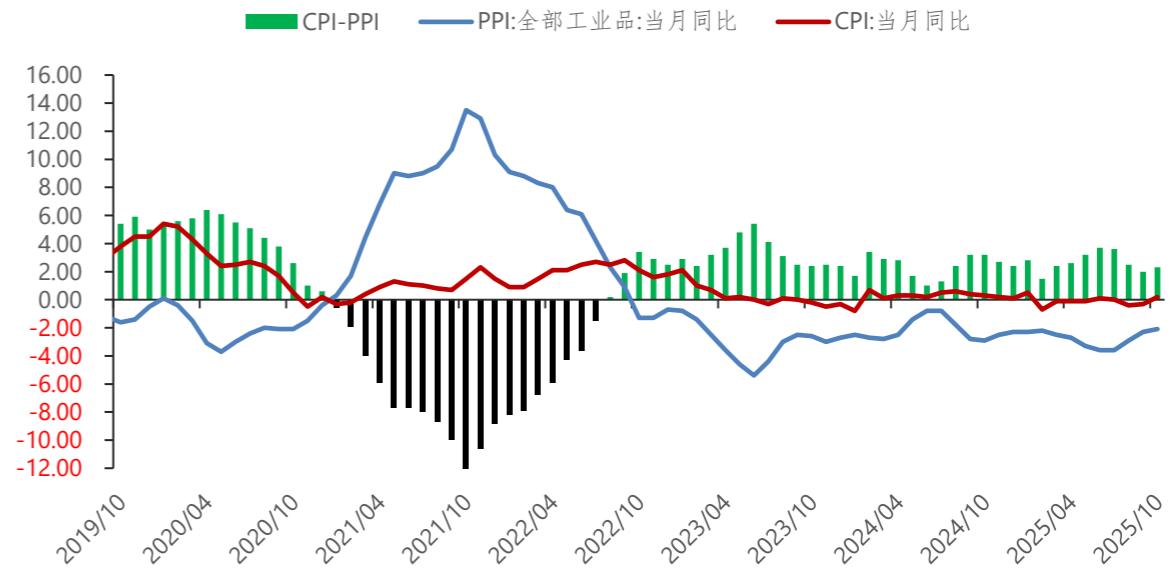
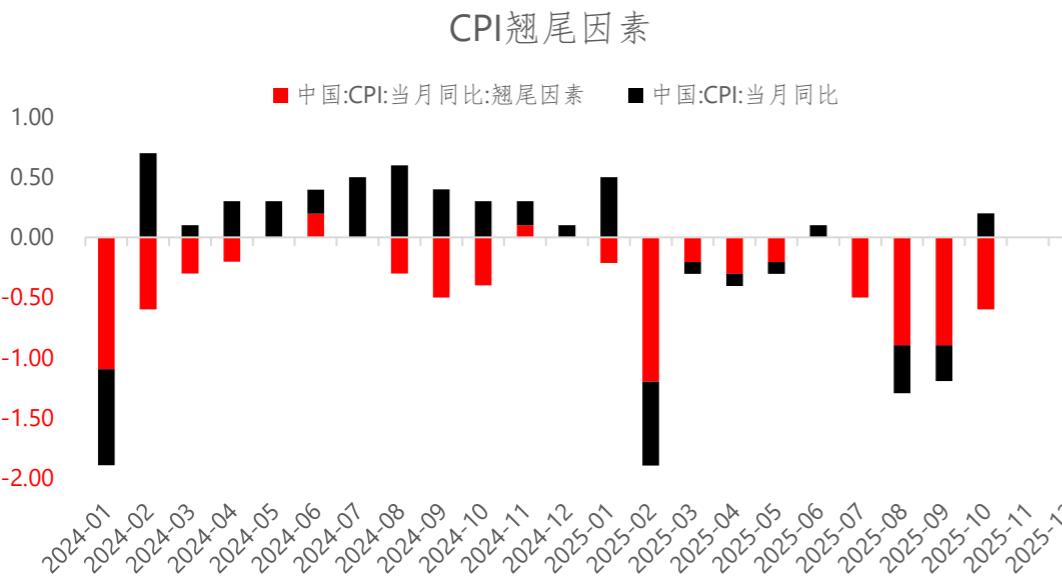
客运量：当月值（亿人）



城镇居民人均可支配收入 %

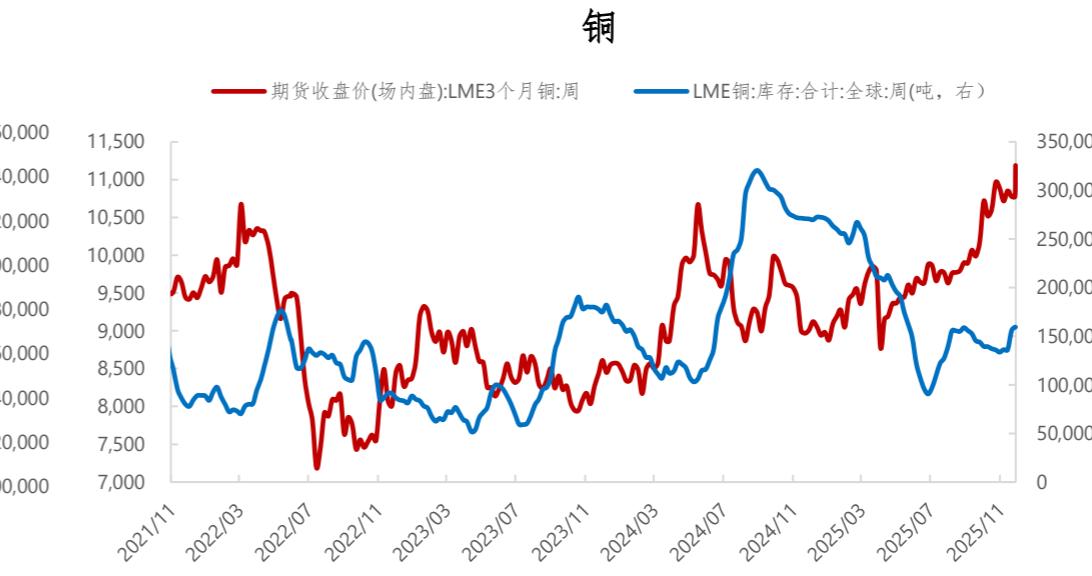


通胀：CPI转正，PPI负增回升，宏观利润率CPI-PPI反弹，反内卷的持续有望推动国内的再通胀





中观行业：油价跌价累库，铜价高位累库，钢价触底反弹开工回落，焦煤期现劈叉

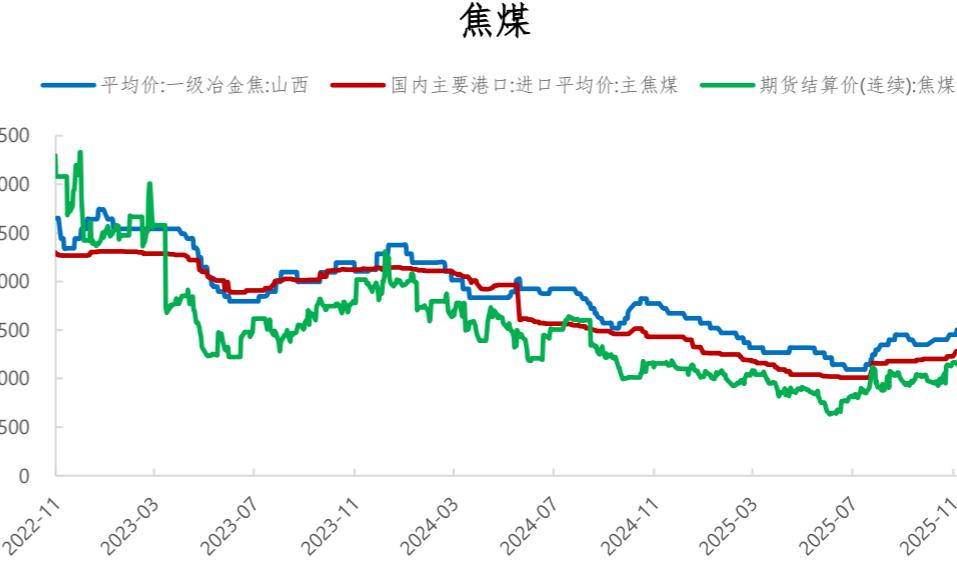


钢材价格触底反弹，高炉开工率高位明显回落；

原油价格延续弱势，库存小幅增加；

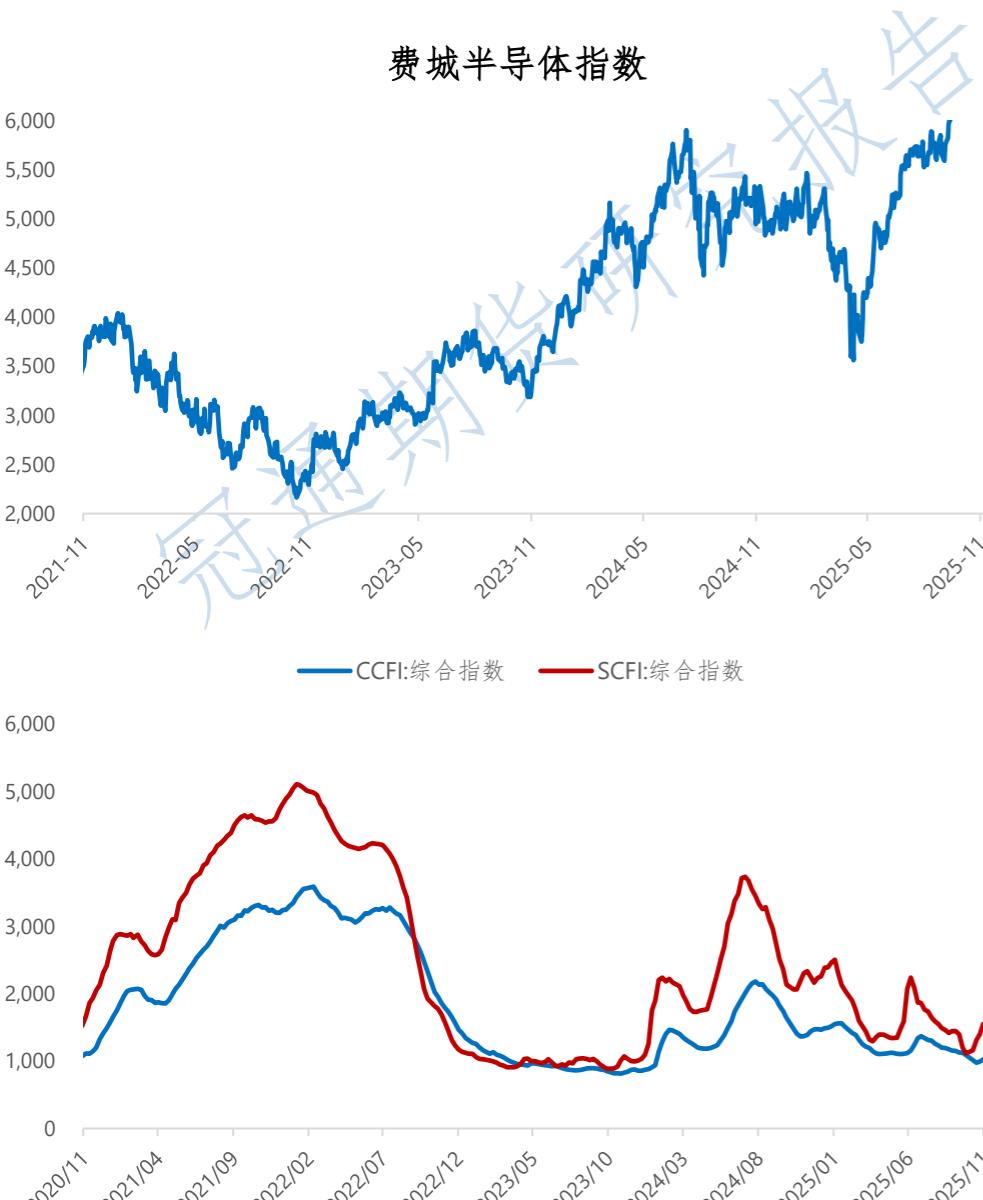
铜价高位震荡，重新开始累库；

焦煤价格延续反弹，但期现劈叉。





中观行业



- 费城半导体指
数震荡后再创
历史新高；
- 国内运价指数
整体弱势出现
分化，SCFI反
弹后回落，
CCFI则持续反
弹，BDI震荡
走高；
- 汽车产量增速
表现平稳，商
用车增速抬头。

免责声明

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息, 来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

免责声明:

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送, 版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

THANKYOU

投资有风险，入市需谨慎。