



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告-- 宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

发布时间：**2025年12月15日**

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。

www.gtfutures.com.cn

市场综述

最近一周，海外聚焦美联储12月FOMC会议，国内瞩目中央经济工作会议。海外，12月FOMC会议如期降息25bp，点阵图彰显出美联储官员内部的分歧，市场强化宽松预期，美债利率近弱远强，美元指数承压下行。国内，中央经济工作会议召开，肯定2025年的不平凡，定调2026年的继续宽松，明确八大重点工作。11月宏观经济数据表现平平，工业转弱，投资降速，消费降低，出口强劲，物价分化，信贷疲软。资本市场投资者态度谨慎，波动率VIX指数窄幅波动，风险资产涨跌互现，全球股市与大宗商品跌多涨少，A股走势分化，BDI指数大幅回落。大宗商品分化加剧，贵金属与有色强势上扬，油价延续弱势拖累能化板块，地产的加剧恶化与政策的相对稳健，令黑色系大幅下挫领跌商品。

国内债市涨跌互现近强远弱、股指震荡分化，商品大类板块涨跌互现多数收跌；股市震荡分化，成长型风格表现强于价值型，中证500反弹幅度最为明显；国内商品大类板块涨跌互现多数收跌，Wind商品指数周度涨跌幅4.4%，10个商品大类板块指数中3个收涨7个收跌。具体商品大类表现来看，商品期货表现分化加剧，贵金属飙涨超过4%，有色强势，软商品抗跌；其他板块悉数收跌，能源与化工板块整体疲软，黑色系跌幅较大，非金属建材大跌超过-5%领跌，煤焦钢矿板块跌幅超过-4%，其他板块小幅收跌。

期市资金面来看，商品期货市场资金整体大幅流出；资金流入板块上，贵金属和软商品板块较为明显；资金流出的板块很多，能源、谷物和农副产品板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

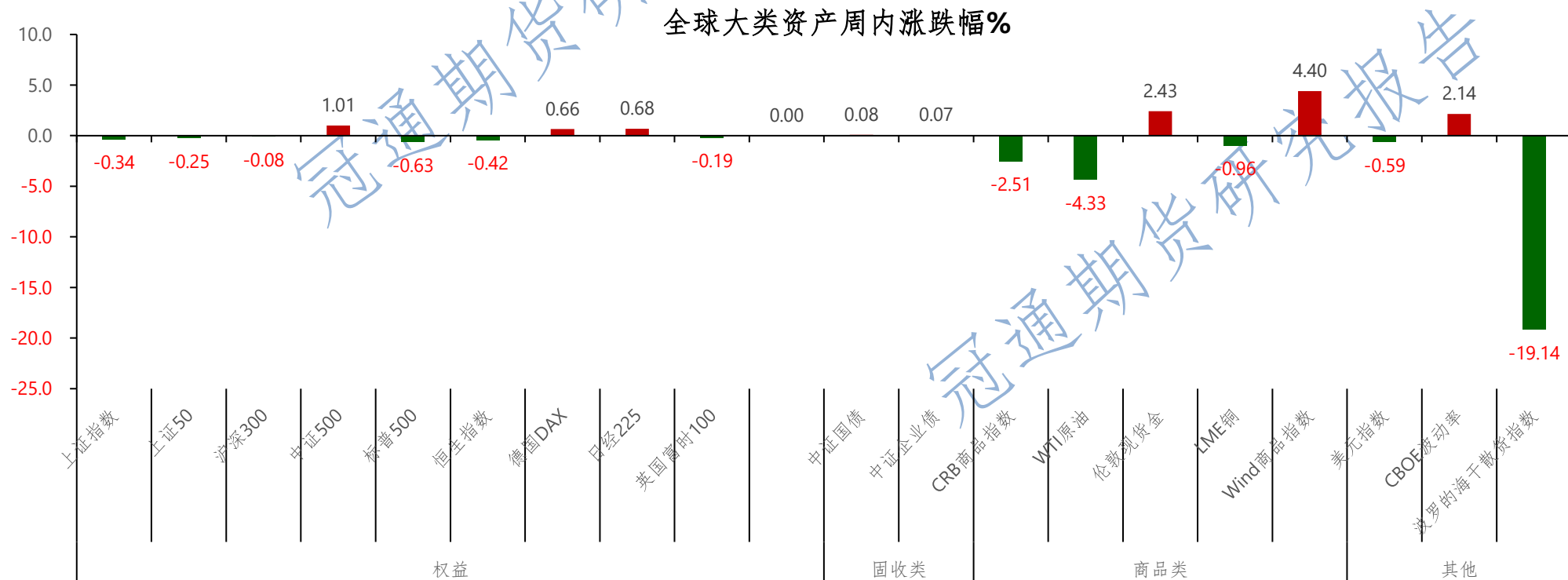
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率小降，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率齐升；分板块来看，商品期货大类板块的波动率涨跌互现，化工和油脂油料板块降波明显，有色和能源板块的升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储1月降息预期概率变动不大，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为72.7%，与上周的61.6%相差不多；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则维持在不到三成。对于2026年，市场预期仍有1-3次的降息空间。

本周，市场关注即将公布的一系列被推迟的美国经济数据，包括11月非农就业报告和CPI，这些数据将为市场提供美国经济的“全景图”，帮助投资者判断市场方向；此外，日本央行、欧洲央行和英国央行的利率决议也备受关注，市场预计日本央行可能加息，英国央行将降息25个基点。

大类资产

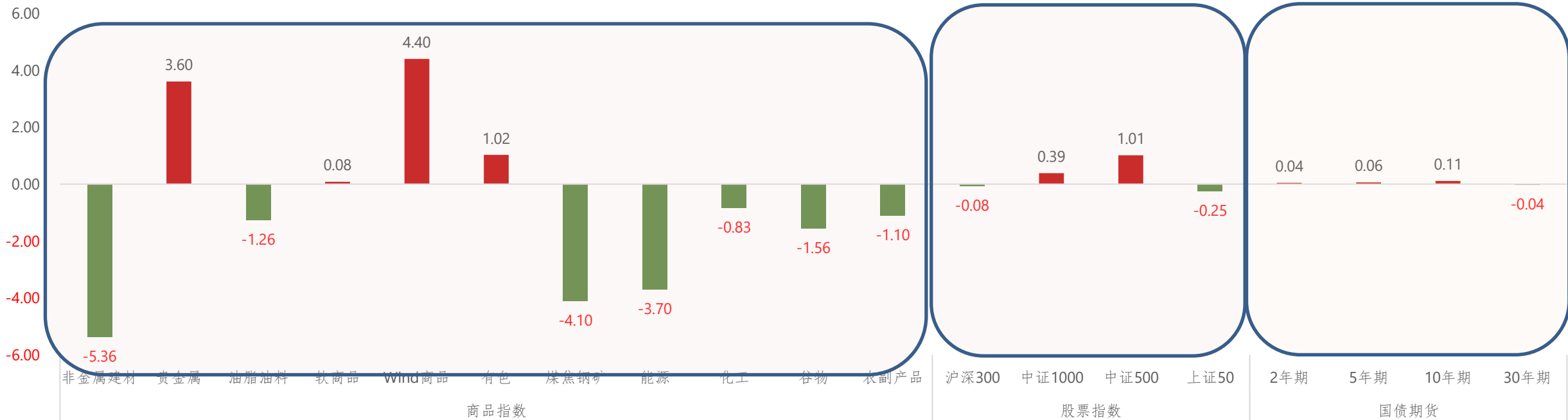
最近一周，海外聚焦美联储12月FOMC会议，国内瞩目中央经济工作会议。海外，12月FOMC会议如期降息25bp，点阵图彰显出美联储官员内部的分歧，市场强化宽松预期，美债利率近弱远强，美元指数承压下行。国内，中央经济工作会议召开，肯定2025年的不平凡，定调2026年的继续宽松，明确八大重点工作。投资者态度谨慎，波动率VIX指数窄幅波动，风险资产涨跌互现，全球股市与大宗商品跌多涨少，A股走势分化，BDI指数大幅回落。大宗商品分化加剧，贵金属与有色强势上扬，油价延续弱势拖累能化板块，地产的加剧恶化与政策的相对稳健，令黑色系大幅下挫领跌商品。



板块速递

- 国内债市涨跌互现近强远弱、股指震荡分化，商品大类板块涨跌互现多数收跌；
- 股市震荡分化，成长型风格表现强于价值型，中证500反弹幅度最为明显；
- 国内商品大类板块涨跌互现多数收跌，Wind商品指数周度涨跌幅4.4%，10个商品大类板块指数中3个收涨7个收跌。具体商品大类表现来看，商品期货表现分化加剧，贵金属飙涨超过4%，有色强势，软商品抗跌；其他板块悉数收跌，能源与化工板块整体疲软，黑色系跌幅较大，非金属建材大跌超过-5%领跌，煤焦钢矿板块跌幅超过-4%，其他板块小幅收跌。

上周期市板块涨跌幅

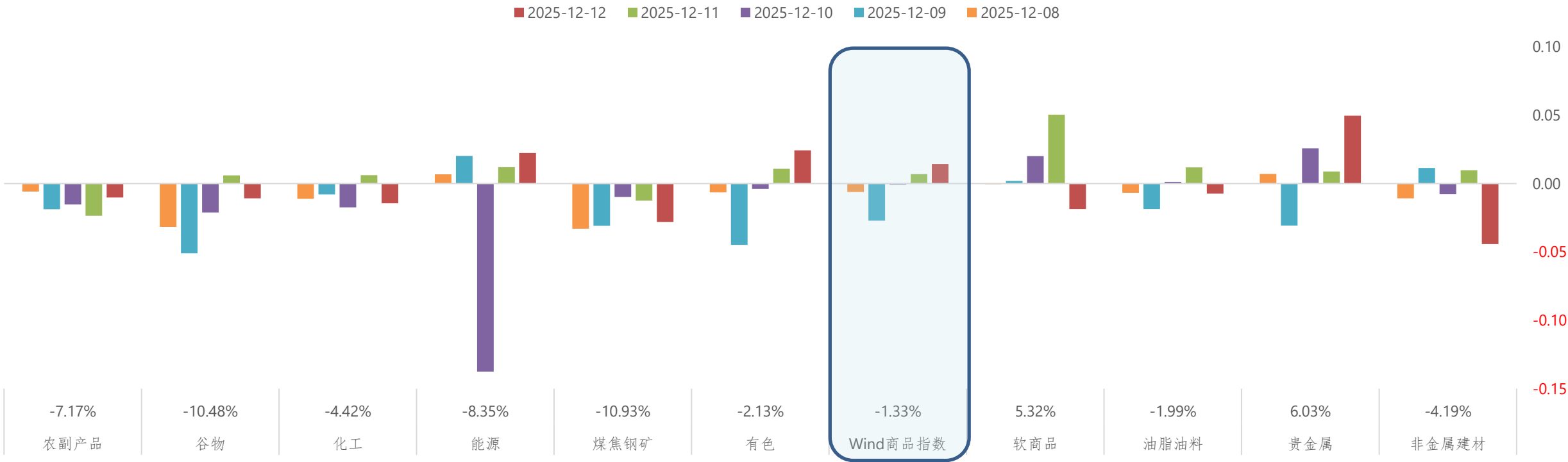


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体大幅流出；
资金流入板块上，贵金属和软商品板块较为明显；
资金流出的板块很多，能源、谷物和农副产品板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

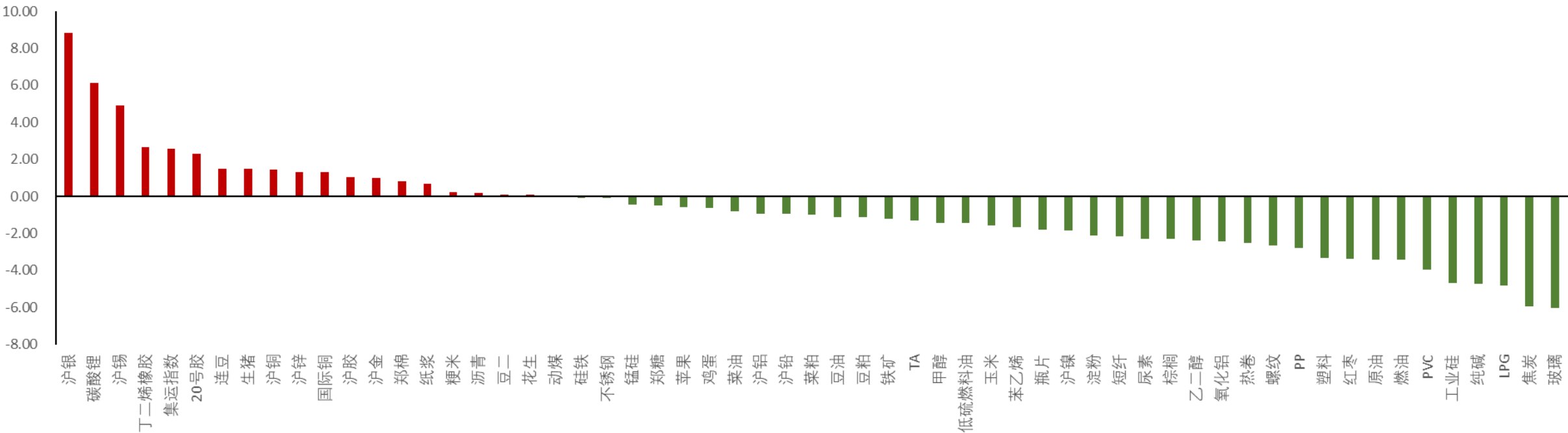


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货多数收跌，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为沪银、碳酸锂与沪锡；跌幅居前的商品期货品种为玻璃、焦炭和LPG。

上周商品期货品种涨跌幅（%）



注：数据均来源于Wind、冠通研究

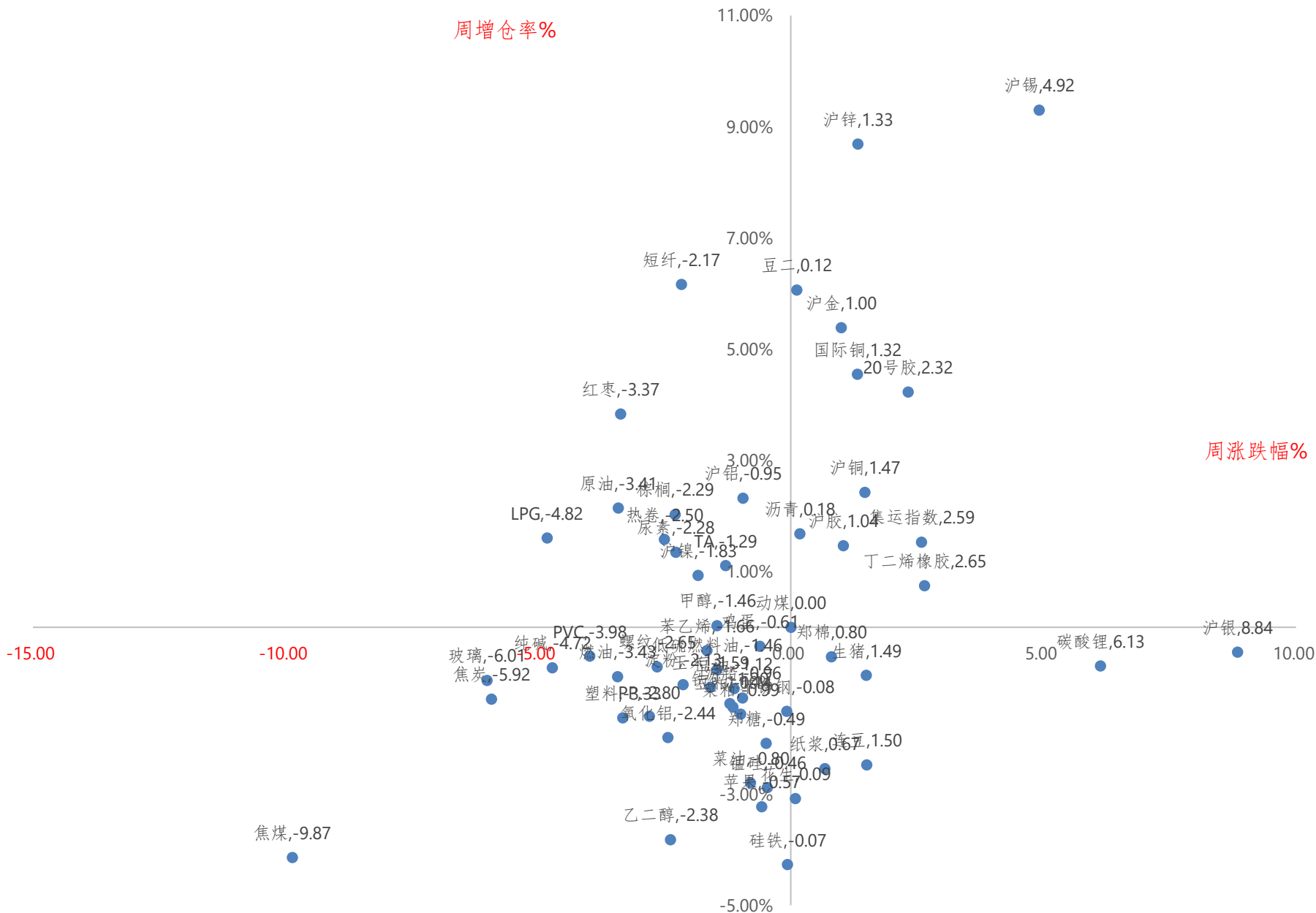


慎初为行为冠 逐鹿得人则通

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

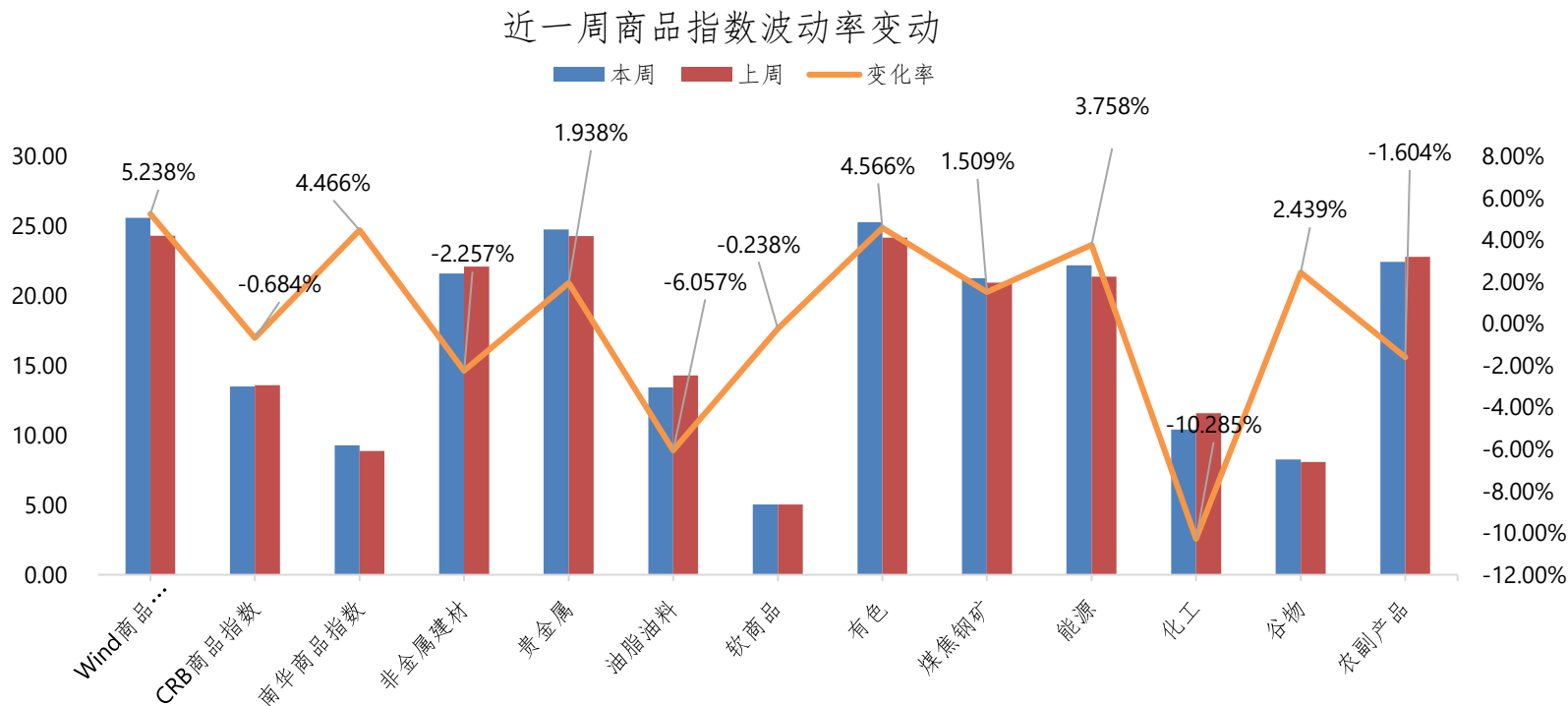
- 出现明显增仓上行的商品期货品种不多，值得关注的是沪锡；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种不少，值得关注的是红枣、原油和棕榈。
- 值得重点关注！



注：数据均来源于Wind、冠通研究

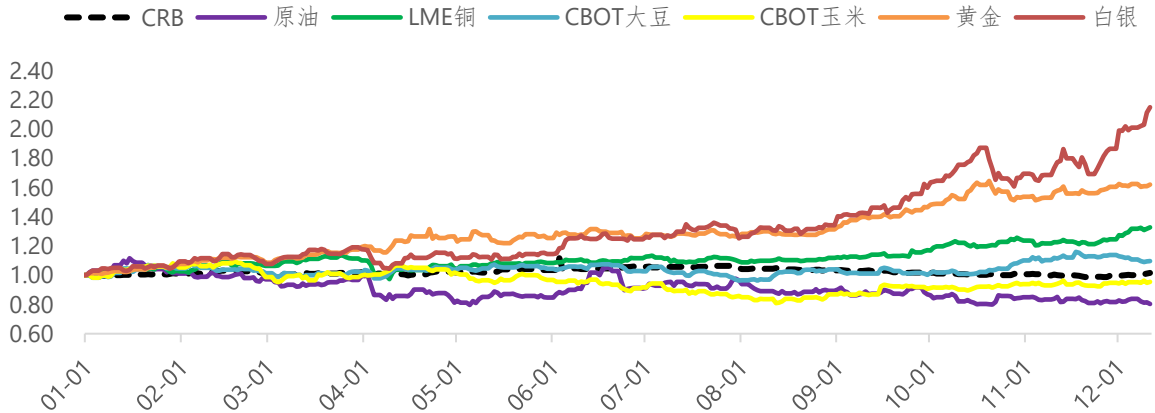
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率小降，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率齐升；分板块来看，商品期货大类板块的波动率涨跌互现，化工和油脂油料板块降波明显，有色和能源板块的升波引人注目。

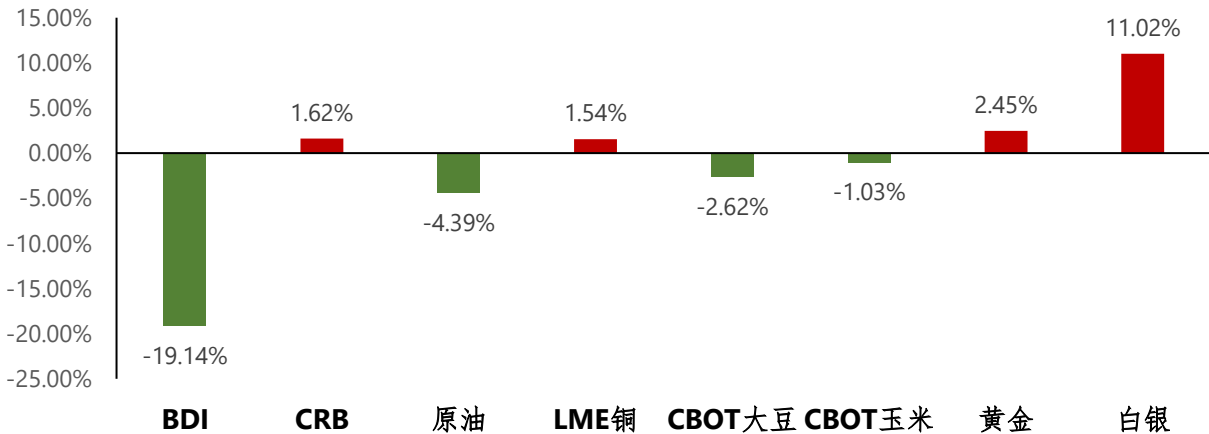


数据追踪——国际主要商品涨跌互现, BDI大跌, CRB走升, 大豆玉米跌, 油跌铜金银涨, 白银飙升金银比大幅下挫

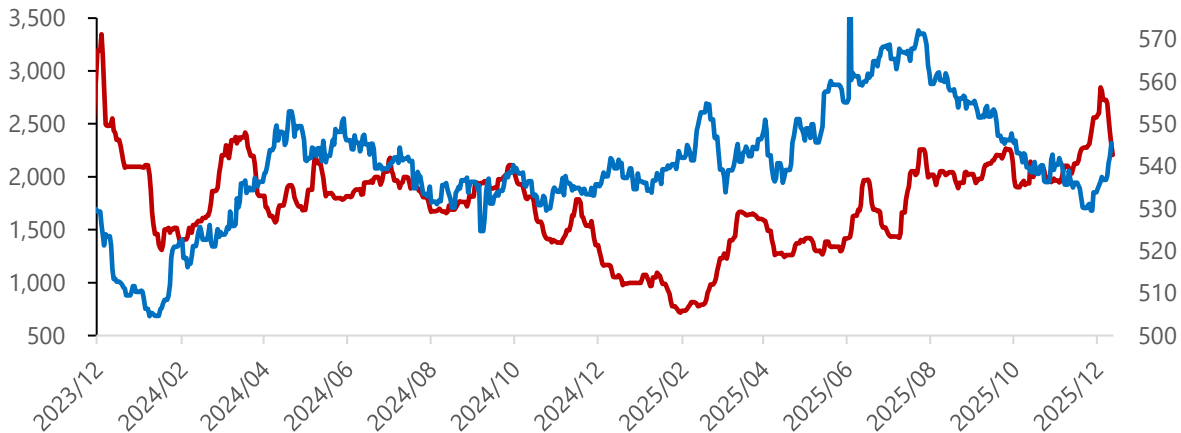
国际主要大宗商品2025年内收益表现



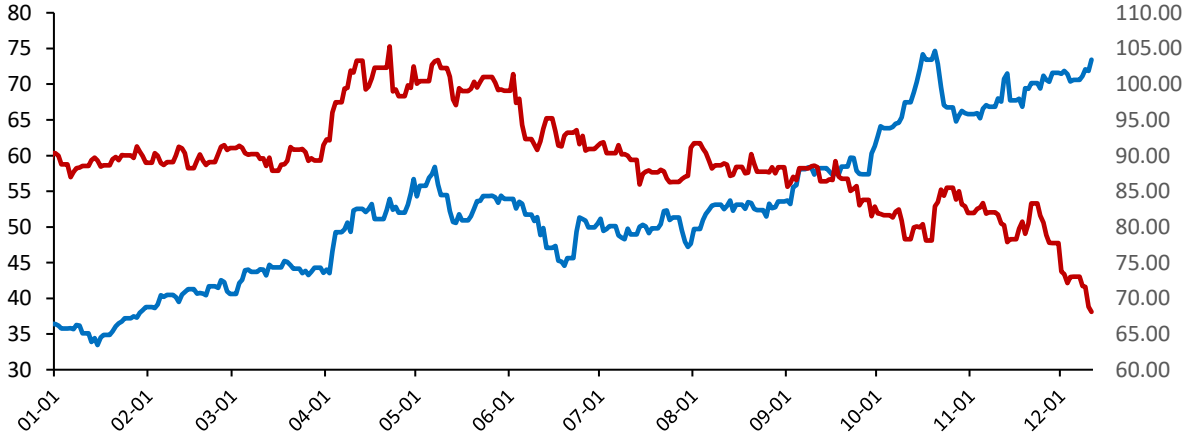
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



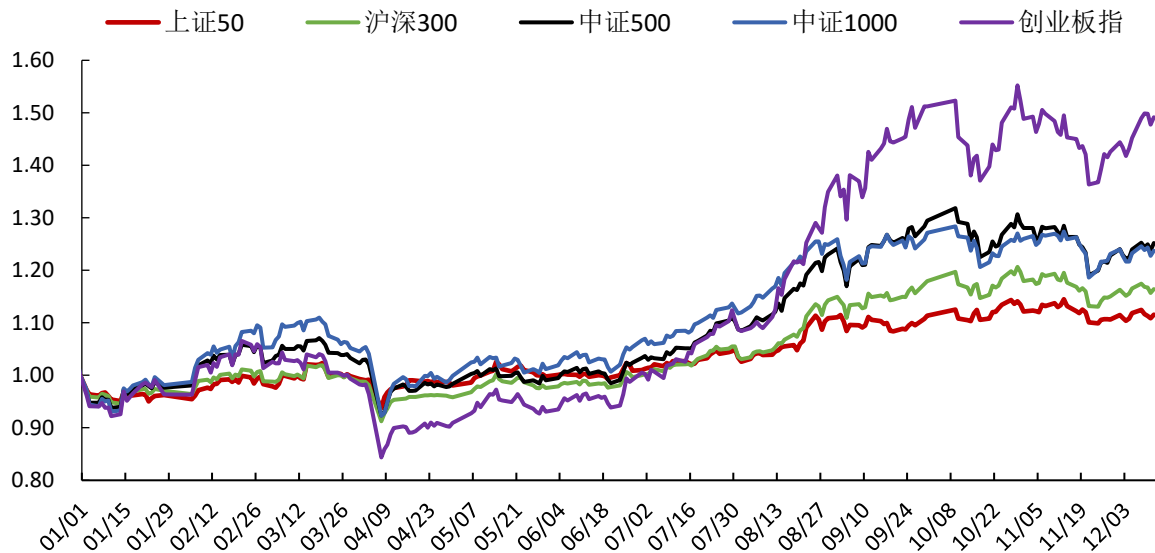
金油比 金银比:右轴



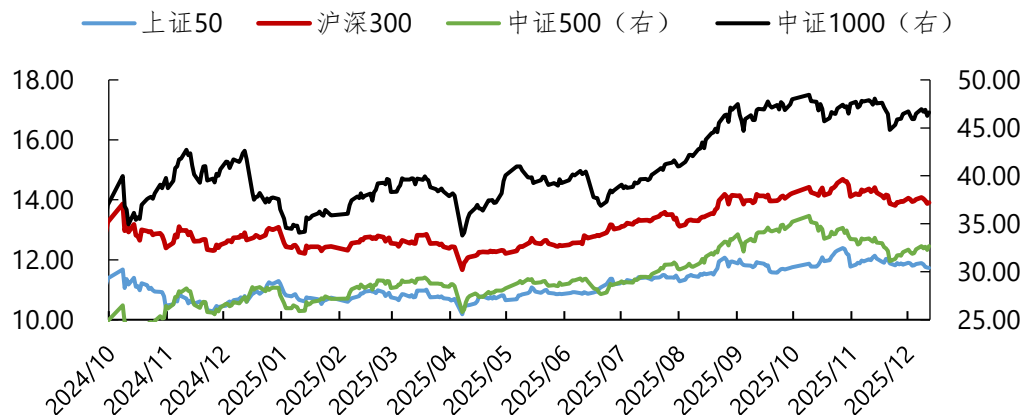
宏观逻辑—股指震荡分化, 估值波动, 风险溢价ERP变动不大

- 上一周, 国内四大股指震荡分化, 风格上看, 价值股表现较弱, 成长型股指相对强势;
- 股指的估值波动, 风险溢价ERP变动不大。

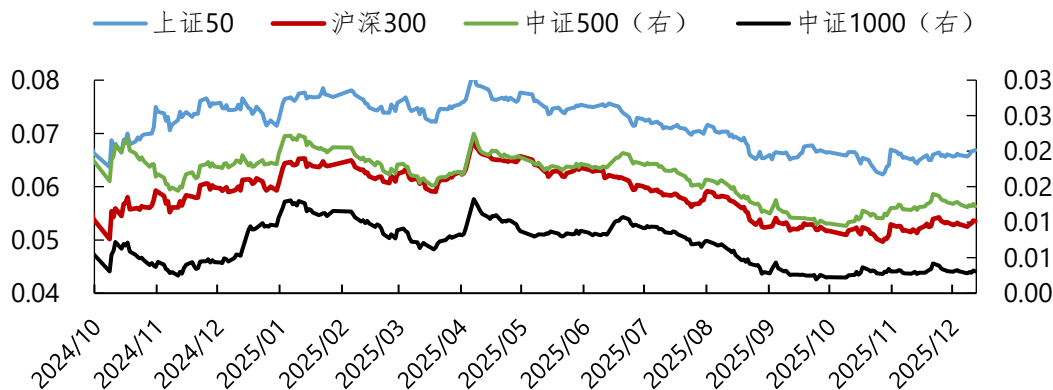
股票指数2025年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

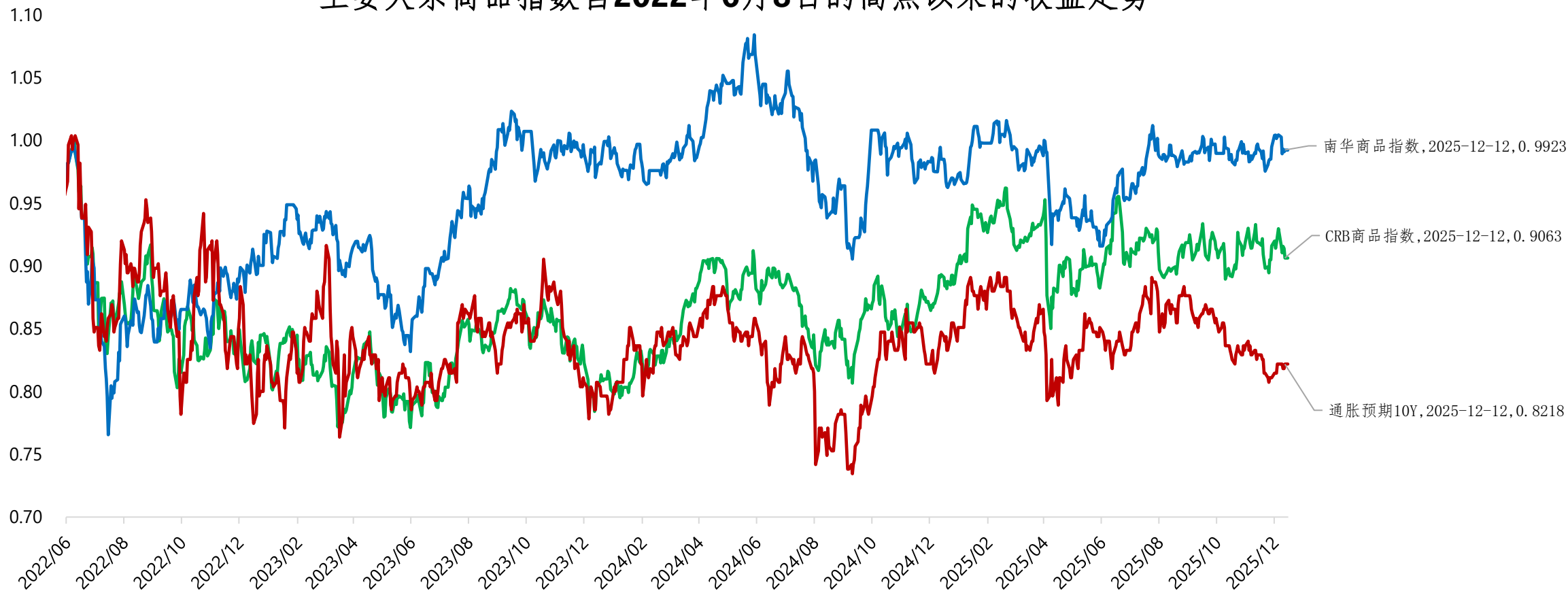


主要股指风险溢价



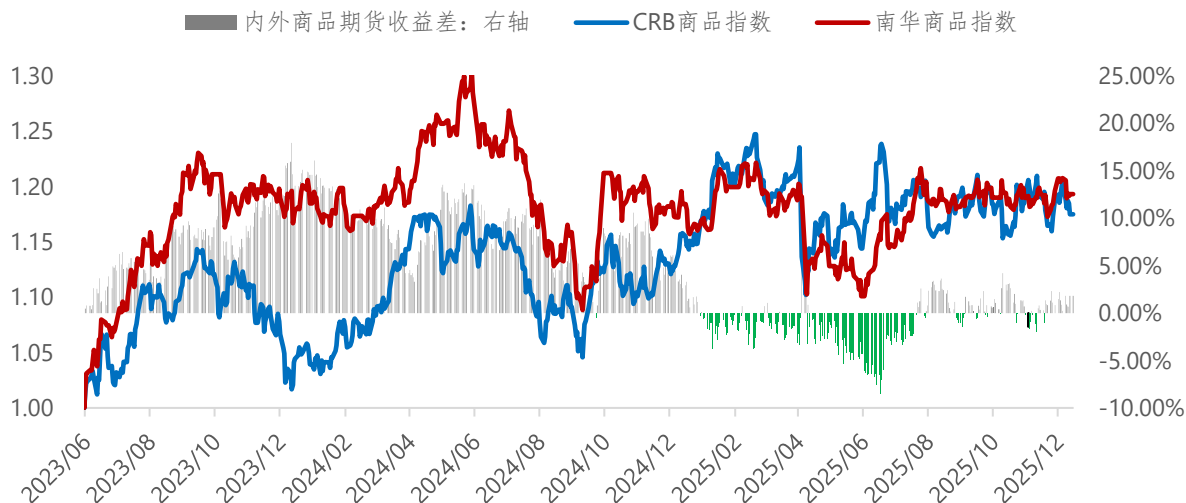
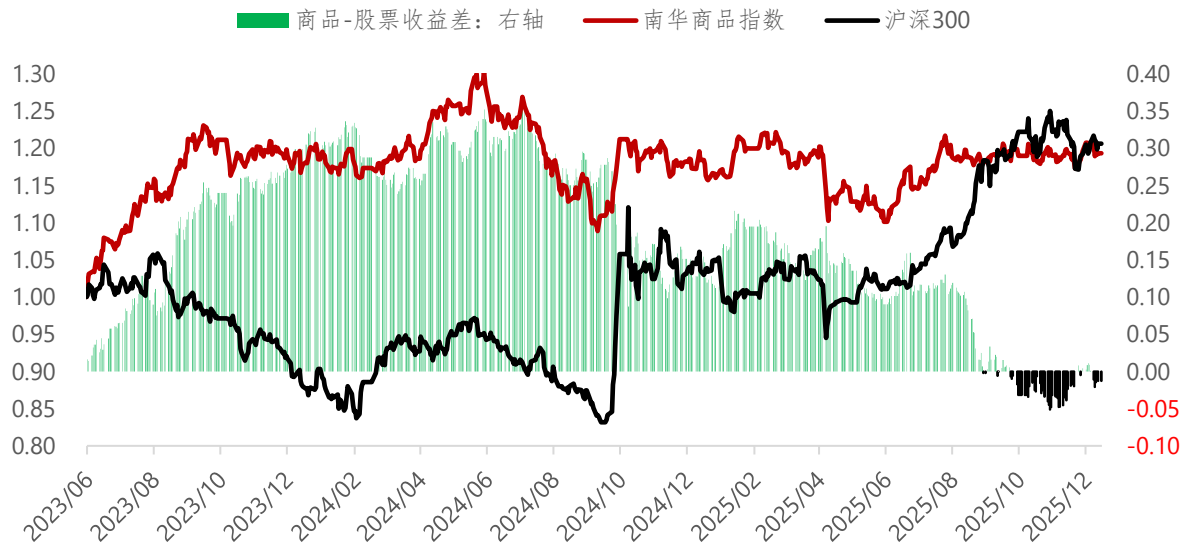
宏观逻辑—大宗商品价格指数小幅回落，通胀预期窄幅波动

主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势



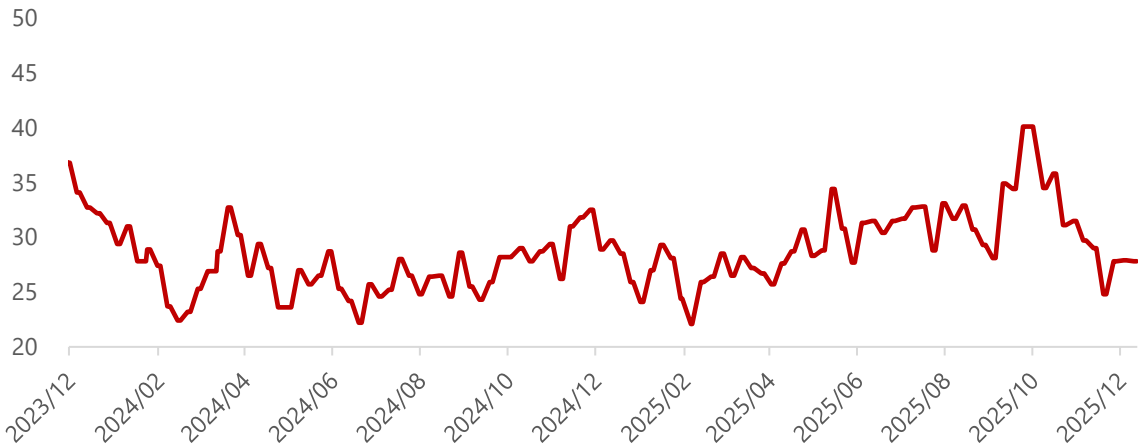
股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市震荡分化，商品多数收跌，商品-股票收益差转负下行；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数和CRB商品指数均明显承压，国内定价的商品与国际定价商品分化，内外商品期货收益差震荡走高。

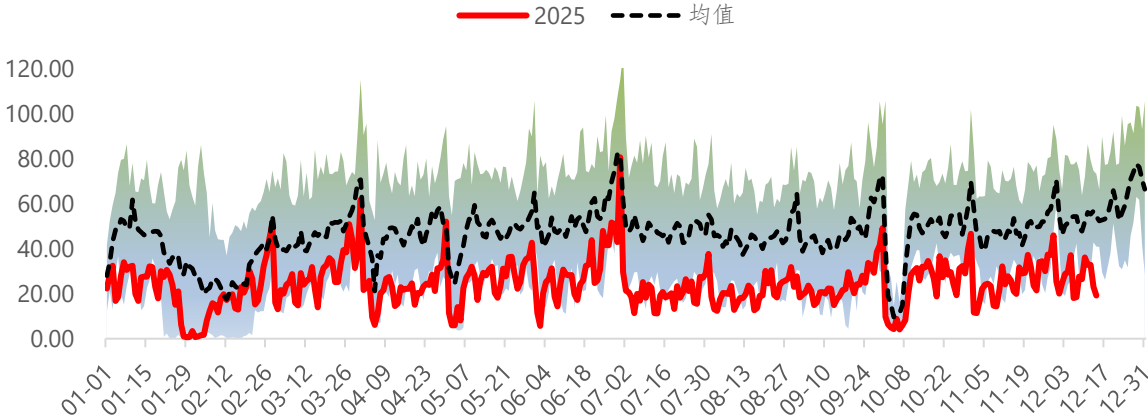


数据追踪——沥青开工率持平,地产销售弱势延续,运价分化抬升,短期资金利率低位运行有所分化

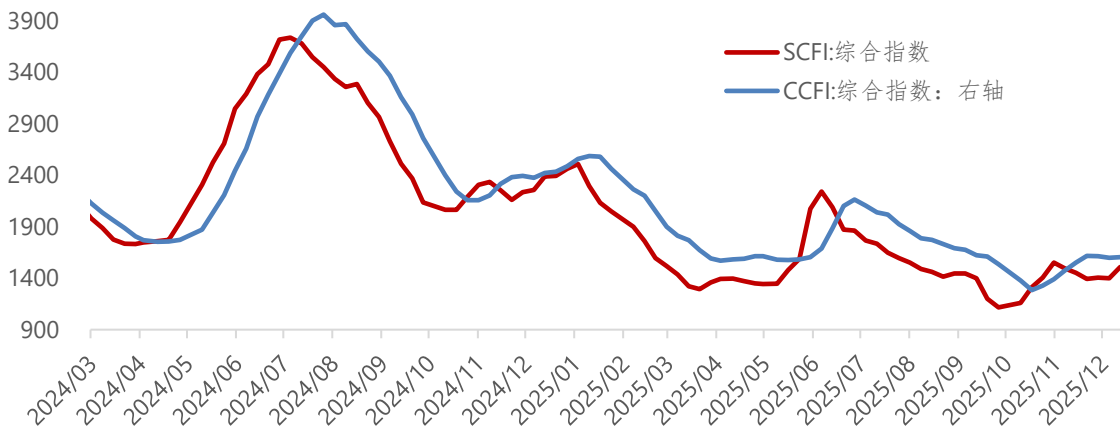
——开工率:石油沥青装置



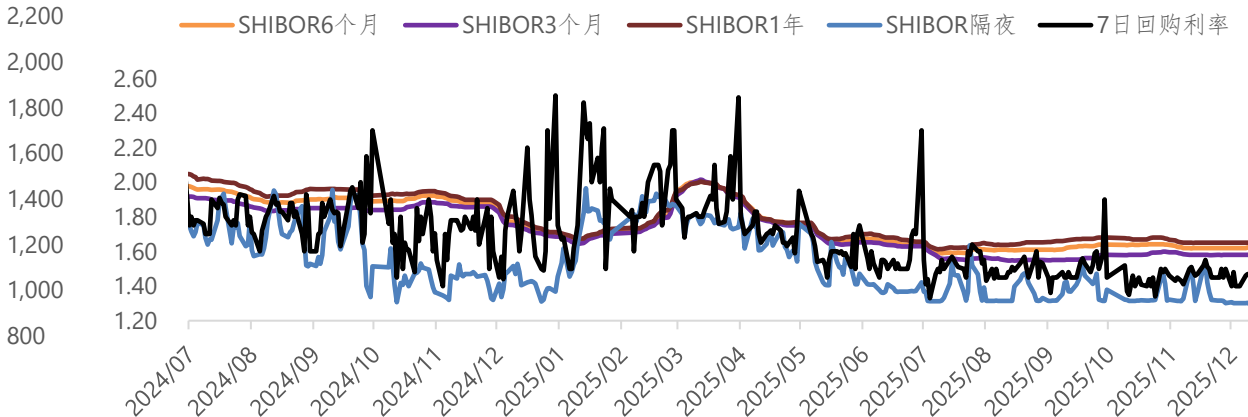
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位:万平方米)



国内出口运价指数

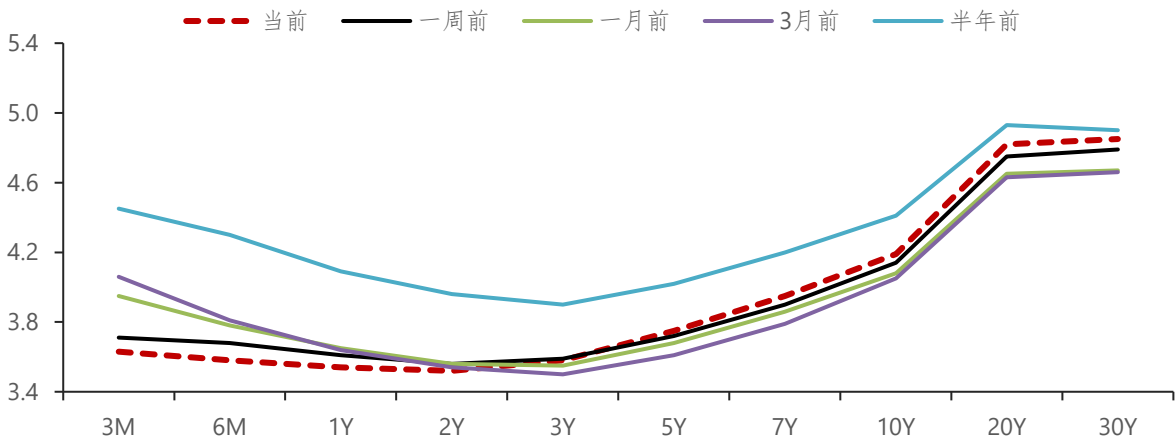


国内货币市场资金利率

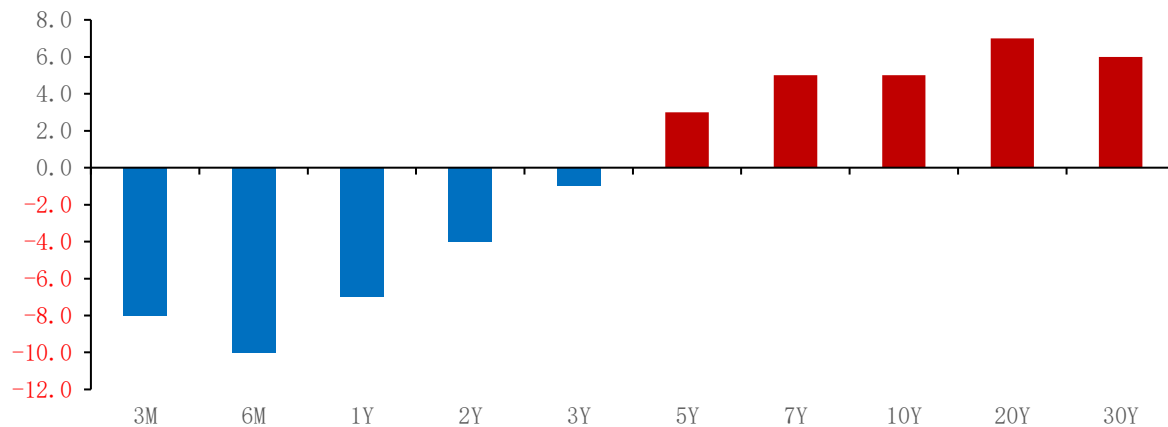


宏观逻辑——美债收益率近弱远强，期限结构走陡，期限利差明显抬升，实际利率与金价联袂上扬

美国国债收益率曲线%



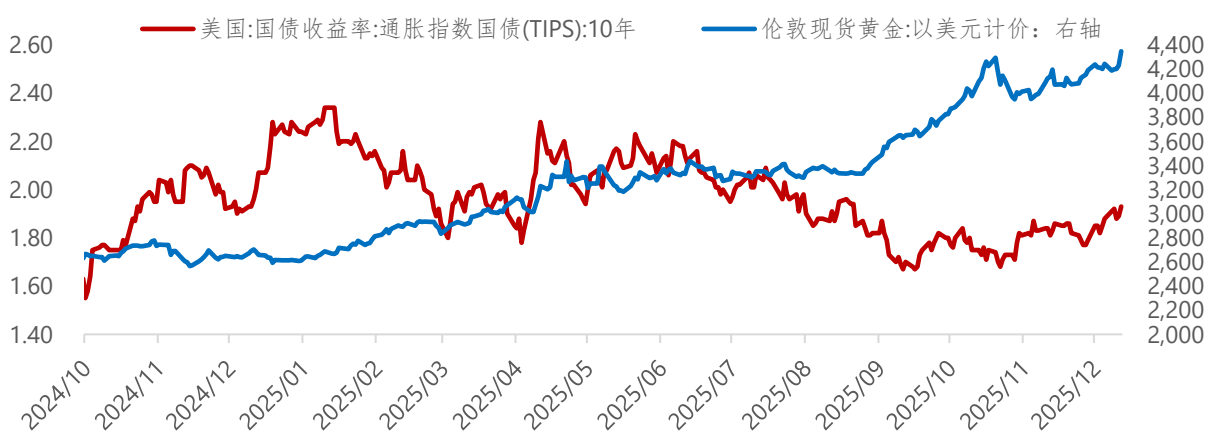
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



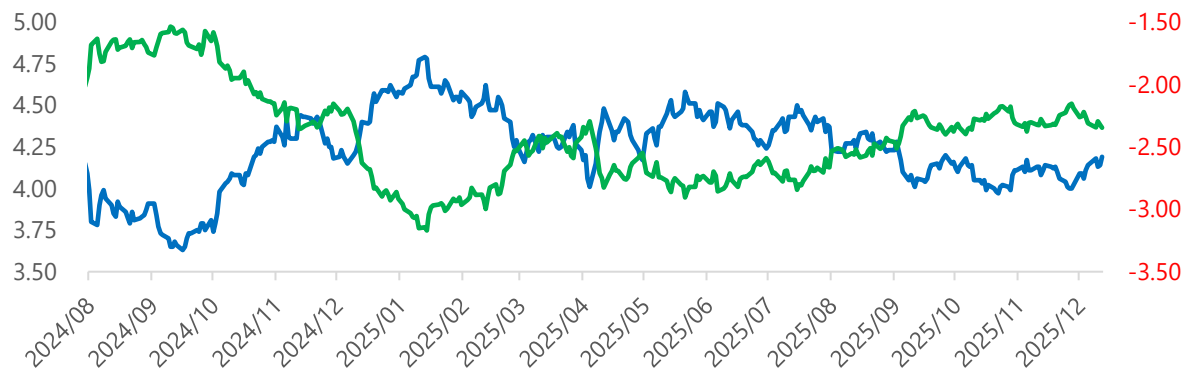
美债实际收益率与金价



数据追踪——美债利率小涨，中美利差回落，通胀预期平稳，金融条件宽松，美元小幅回落，人民币延续升值

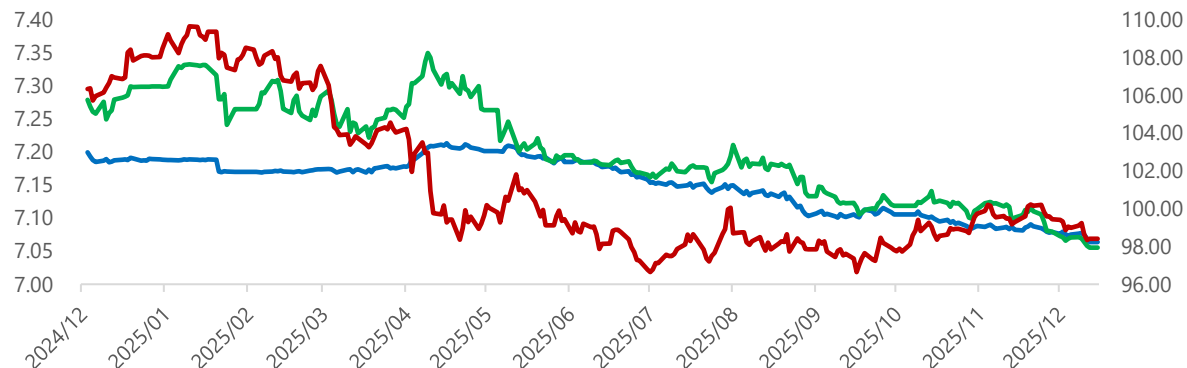
中美利差（10Y）%

—美国:国债收益率:10年 —中美利差10Y: 右轴



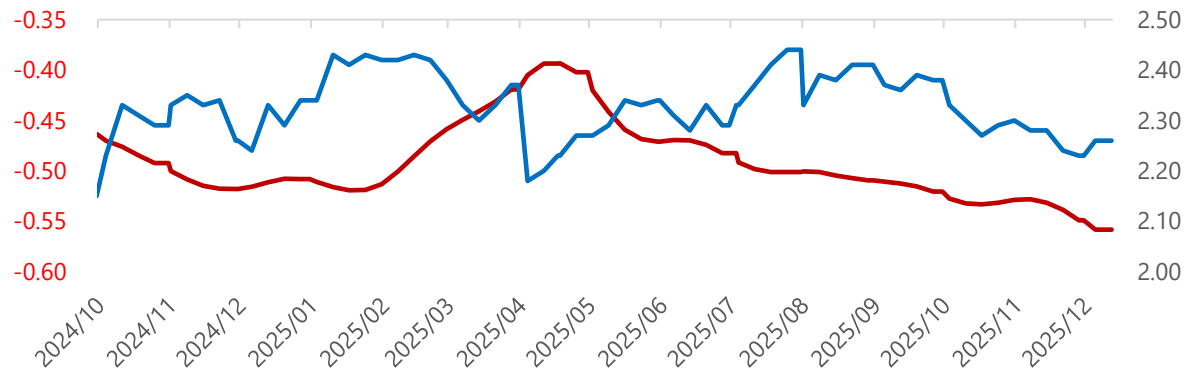
美元指数与人民币汇率

—中国:中间价:美元兑人民币 —即期汇率:美元兑人民币 —美元指数: 右轴



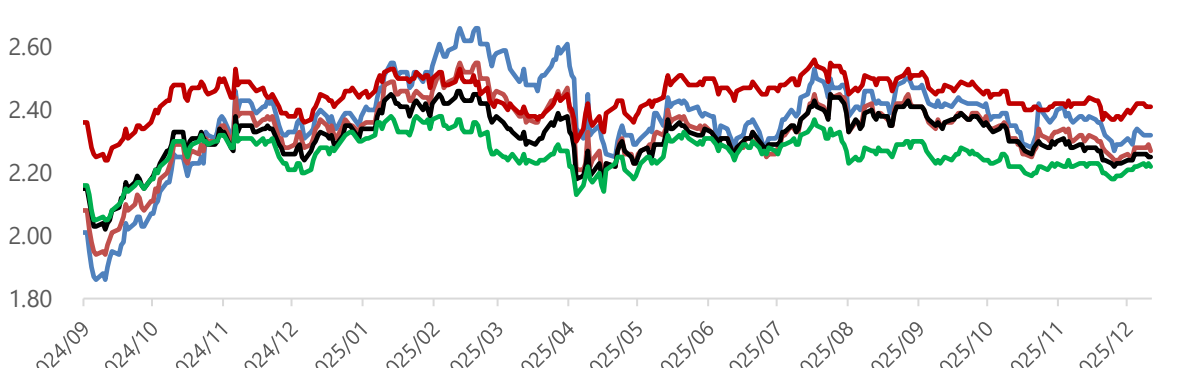
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

—美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) —通胀预期: 右轴



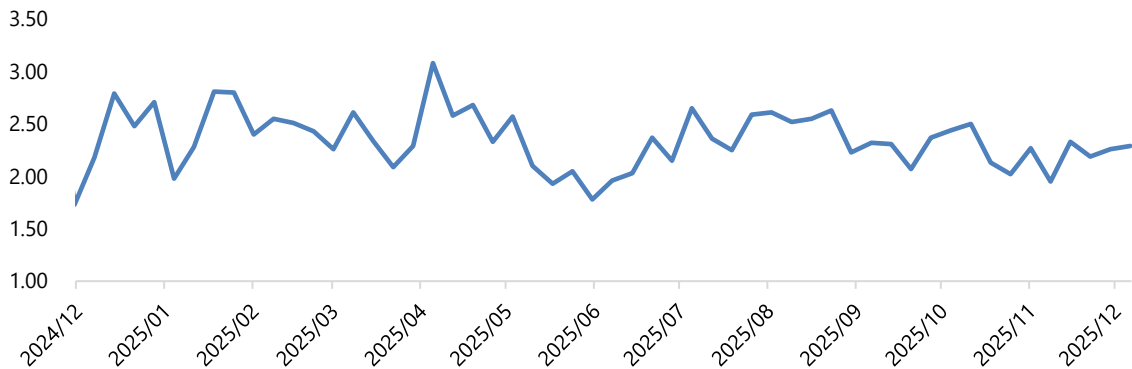
美国国债隐含通胀预期近期走势图%

—通胀预期:5年 —通胀预期:7年 —通胀预期:10年 —通胀预期:20年 —通胀预期:30年

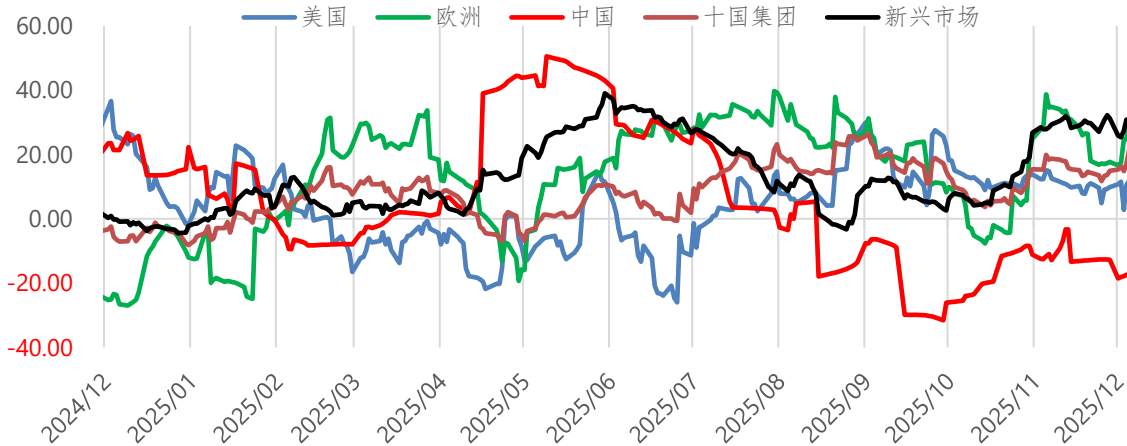


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”回暖,花旗经济意外指数普涨,美债利差10Y-3M大幅走扩。

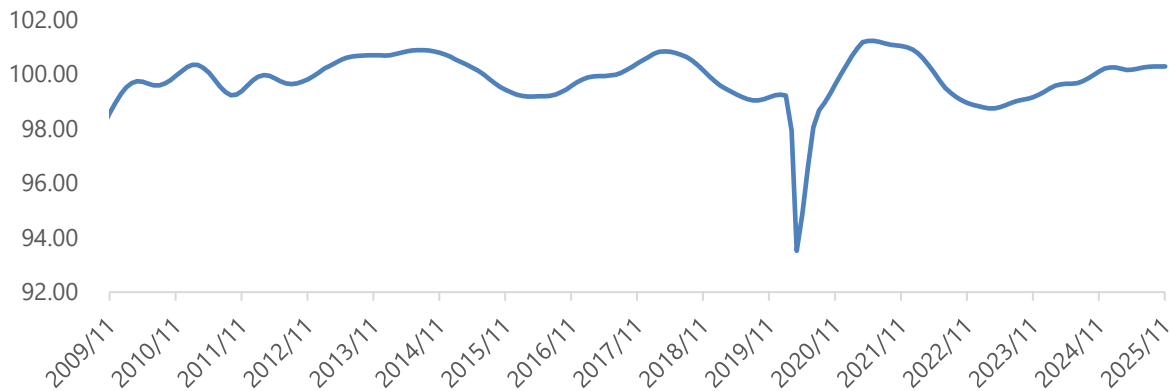
美国:周度经济指数走势图



花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



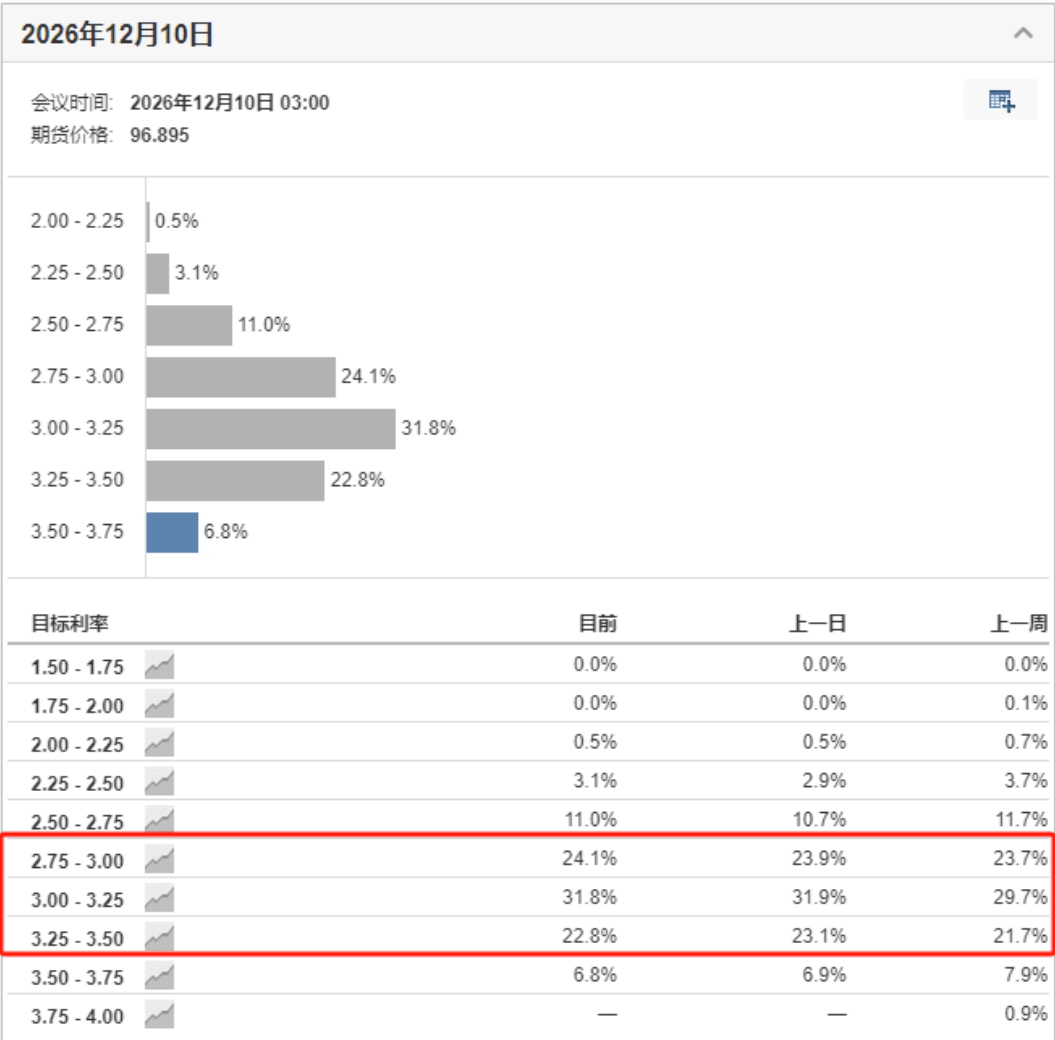
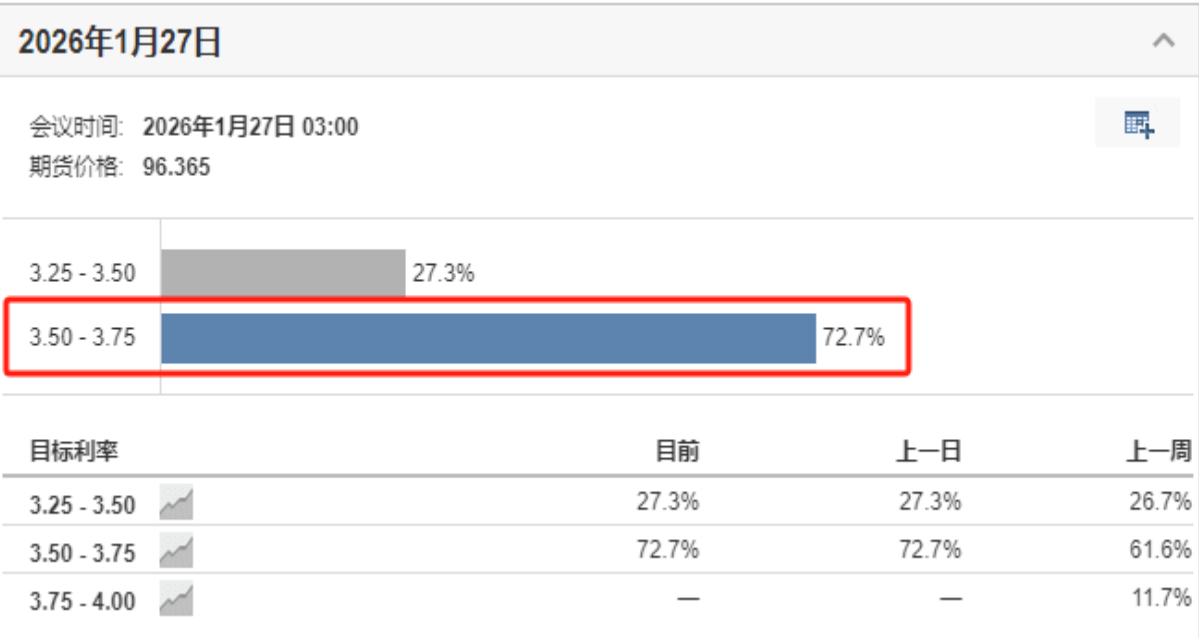
美债10Y-3M利差走势图



当该差值为负时,美国经济一般在4-6个季度内衰退。

美联储降息预期：1月大概率维持利率不变

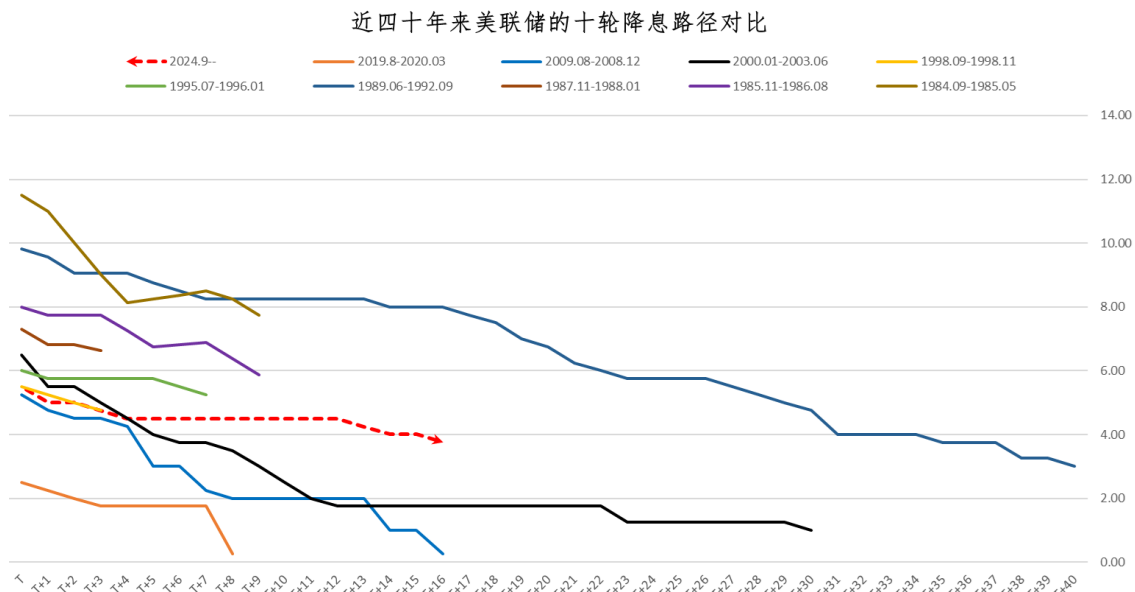
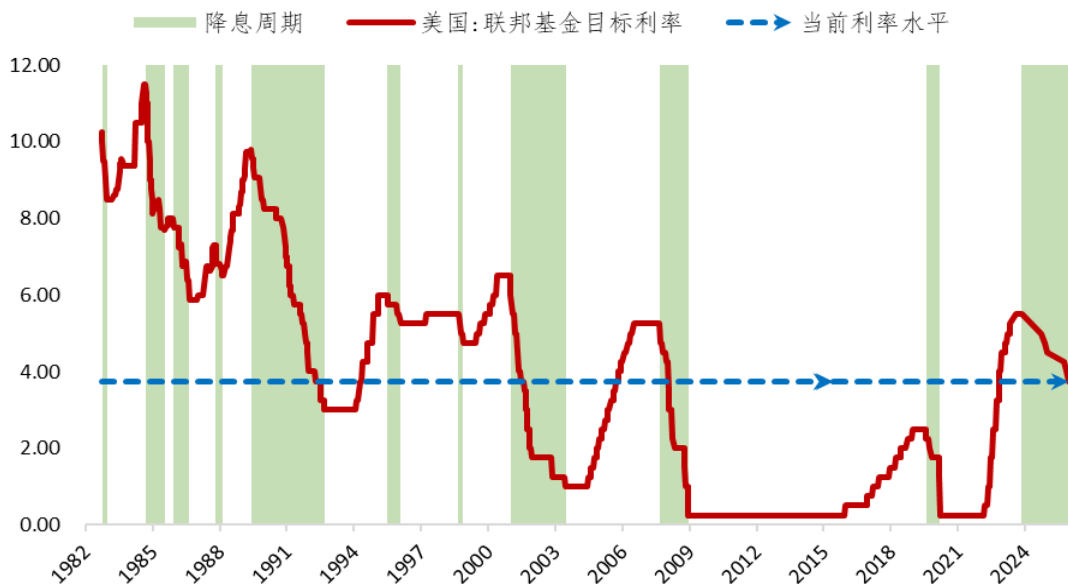
CME的FedWatch工具显示：
美联储1月降息预期概率变动不大，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为72.7%，与上周的61.6%相差无几；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则维持在不到三成。
对于2026年，市场预期仍有1-3次的降息空间。



12月FOMC会议如期降息25BP, 年内降息3次共75BP

美东时间12月10日周三, 美联储在货币政策委员会FOMC会后公布, 联邦基金利率的目标区间从3.75%至4.00%下调至3.50%至3.75%。至此, 美联储连续第三次FOMC会议降息, 每次均降25个基点, 今年累计降75个基点。自2024年9月以来, 本轮宽松周期合计降息175个基点, 持续时间至今15个月, 且未来仍有降息空间。与历史上的降息周期对比来看, 持续时间不算短, 降息的速度相对平缓, 降息的幅度也不算大。截止目前, 3.50%至3.75%的基准利率水平也不算低。

本次会议声明还提到“美联储委员会认为, 准备金余额已降至充足水平, 并将根据需要开始购买短期国债, 以此持续维持充足的准备金供应。”这等于宣布启动所谓的准备金管理, 为货币市场重建流动性缓冲。



美联储对于经济的看法

会后公布的经济展望显示, 美联储官员本次上调了今年以及此后三年的GDP增长预期, 其中明年的增速上调幅度最大、提高0.5个百分点, 其他年份均仅小幅提高0.1个百分点, 小幅下调了2027年、即后年的失业率预期0.1个百分点, 其余年份失业率预期均保持不变。这种调整显示, 美联储认为劳动力市场更具韧性。

同时, 美联储官员小幅下调了今明两年的PCE通胀以及核心PCE通胀预期各0.1个百分点。这体现出, 美联储对未来一段时间内通胀放缓的信心略有增强。

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2025

Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8	1.6-1.8	2.1-2.5	1.9-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0	1.5-2.0	2.0-2.6	1.8-2.6	1.7-2.6	1.7-2.5
September projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.3-2.0	1.5-2.6	1.7-2.7	1.6-2.6	1.7-2.5
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2	4.5-4.6	4.3-4.4	4.2-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.4-4.6	4.2-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
September projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4-4.5	4.4-4.5	4.2-4.4	4.0-4.3	4.0-4.3	4.2-4.6	4.0-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
PCE inflation	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0	2.8-2.9	2.3-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.7-2.9	2.2-2.7	2.0-2.3	2.0	2.0
September projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0	2.9-3.0	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0	2.0	2.5-3.2	2.2-2.8	2.0-2.4	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.0	2.5	2.1	2.0		2.9-3.0	2.4-2.6	2.0-2.2	2.0		2.7-3.1	2.2-2.7	2.0-2.5	2.0	
September projection	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0-3.2	2.5-2.7	2.0-2.2	2.0		2.7-3.4	2.2-2.9	2.0-2.4	2.0-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6-3.9	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5	3.4-3.9	2.1-3.9	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9
September projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6-4.1	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5	2.9-4.4	2.6-3.9	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9

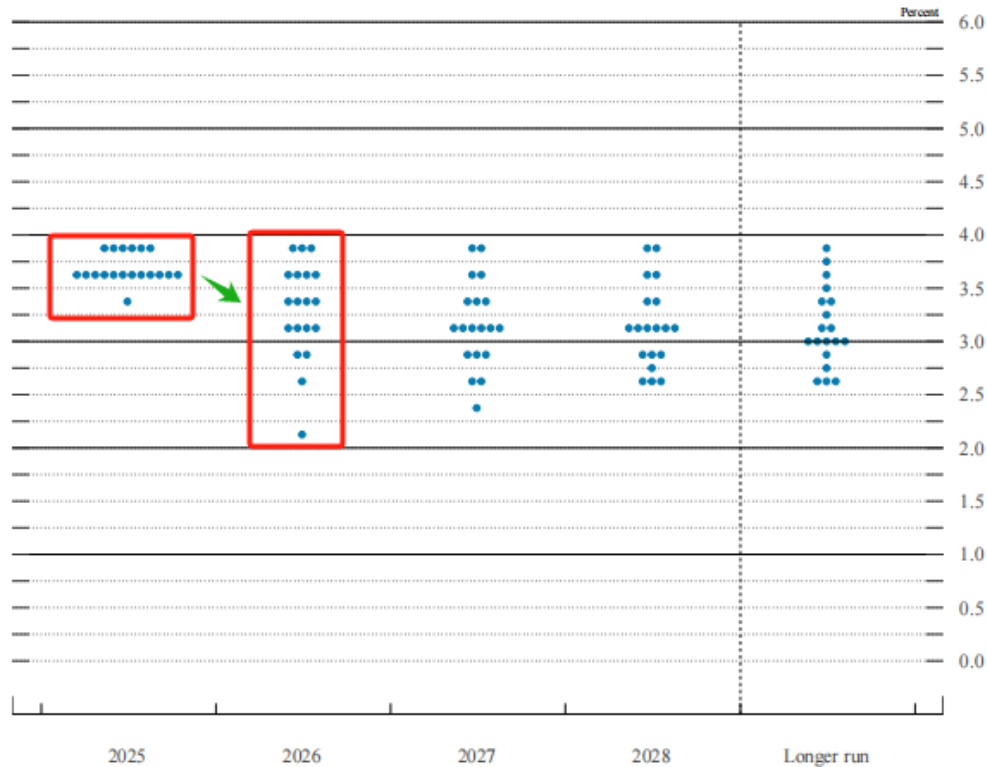
注: 数据均来源于美联储、冠通研究

点阵图来看，明年预计仍有1次降息的空间

FOMC会后公布的点阵图显示，美联储决策层的利率路径预测和三个月前公布点阵图时一致，依然预计明年会有一次25个基点的降息。这意味着，明年的降息动作将较今年明显放缓。

- 美联储官员利率预测中位值显示：2026年底的联邦基金利率为3.4%，2027年底联邦基金利率为3.1%，2028年底联邦基金利率3.1%，更长期的联邦基金利率为3.0%，均持平9月预期。以上述利率中位值计算，和上次一样，美联储官员目前也预计，在今年降息三次后，明年和后年大概各会有一次25个基点的降息。
- 点阵图还显示，本次有八人预计利率在3.0%到3.5%之间，比上次这样预测的人数多两人。本次有三人预测明年利率在2.5%到3.0%，比上次少两人，本次有一人预测利率低于2.25%，上次无人这样预测。

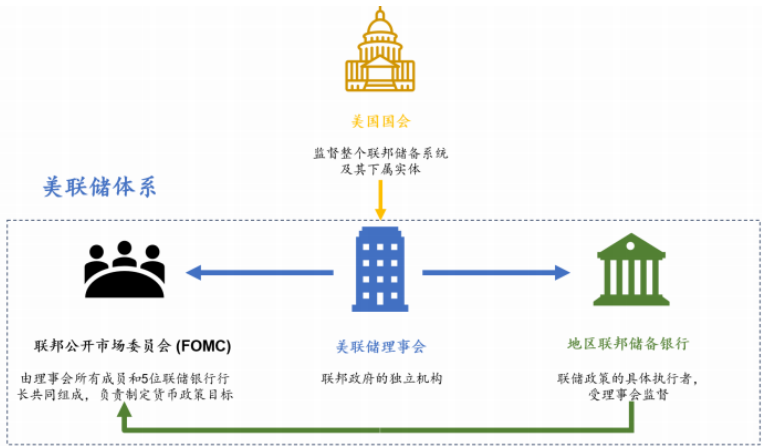
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



美联储内部分歧依旧

本次会议声明显示，在12名FOMC投票委员中，共有三人投票反对本次降息25个基点，这是自2019年来首次美联储利率决议遭到三名投票委员反对。

- 美联储主席鲍威尔、此前被美国总统特朗普公开放话解雇的联储理事库克在内，共有九名FOMC成员支持继续降息25个基点。
- 投反对票的三人分别是，特朗普今年“钦点”的美联储理事米兰、芝加哥联储主席古尔斯比和堪萨斯城联储主席施密德。米兰和他上任以来出席的前两次会议一样，一直希望降息50个基点。施密德和上次会议一样，持异议是因为他支持保持利率不变。上次支持降息25基点的古尔斯比这次转变立场，和施密德站在同一阵营。

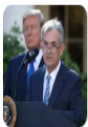


序号	姓名	职位	总体货币政策立场	12月会议态度	9月会议态度
1	鲍威尔 Jerome H. Powell	主席&理事	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
2	杰佛逊 Philip N. Jefferson	副主席&理事	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
3	沃勒 Christopher J. Waller	理事	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
4	鲍曼 Michelle W. Bowman	理事	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
5	巴尔 Michael S. Barr	理事	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
6	库克 Lisa D. Cook	理事	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
7	米兰 Adriana D. Kugler 接替库格勒	理事	大鸽派	反对降息25BP 建议降息50BP	反对降息25BP 建议降息50BP
8	威廉姆斯 John C. Williams	纽约联储主席 永久票委	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
9	古尔斯比 Austan D. Goolsbee	芝加哥联储主席	鹰派	反对降息25BP 建议维持不变	支持降息25BP
10	柯林斯 Susan M. Collins	波士顿联储主席	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
11	穆萨姆 Alberto G. Musalem	圣路易斯联储主席	中立	支持降息25BP	支持降息25BP
12	施密德 Jeffrey R. Schmid	堪萨斯城联储主席	鹰派	反对降息25BP 建议维持不变	支持降息25BP

数据来源：美联储 冠通研究

鲍威尔是否留任理事也将是一大看点

除了继任美联储主席的风波之外，鲍威尔是否留任理事也将是一大看点。鲍威尔的美联储理事任期至2028年，他有权在卸任主席后留任理事。如果他选择留下，将在FOMC内部形成制衡，这被视为维护央行独立性的一种可能方式，但也可能引发内部矛盾。根据最新消息，特朗普总统已确定下一任美联储主席人选，预计将在圣诞节前公布。目前，凯文·哈塞特 (Kevin Hassett) 作为领跑者，其公开表态和政策主张备受关注，而凯文·沃什 (Kevin Warsh) 和克里斯托弗·沃勒 (Christopher Waller) 则是关键候选人和未来核心成员。

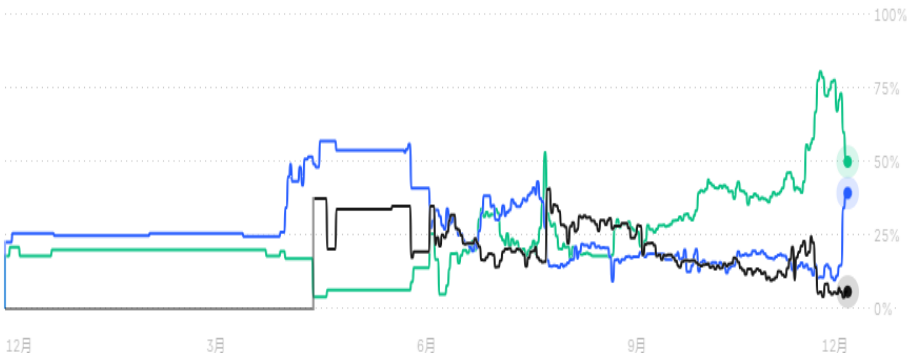


Who will Trump nominate as Fed Chair?



● Kevin Hassett 50% ● Kevin Warsh 40% ● Christopher Waller 6%

Kalshi



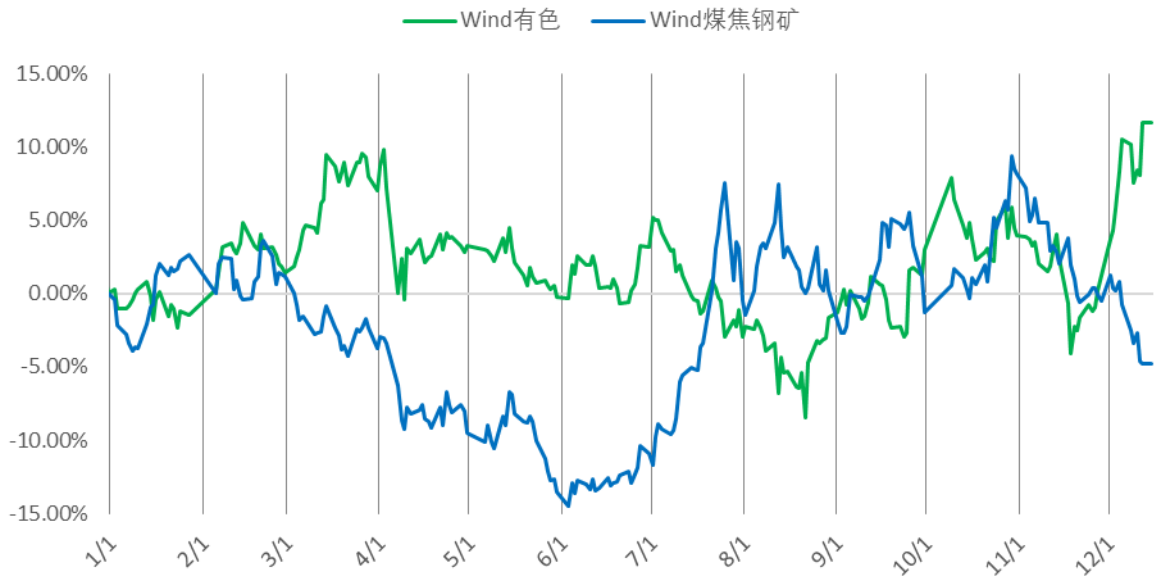
图片来源：网络 Kalshi

关键候选人	背景与政策主张	当选的“市场含义”
沃勒 (Christopher Waller)	现任美联储理事，在候选人中相对更坚持美联储独立性，支持降息但强调需谨慎，政策重心可能从控制通胀转向预防经济衰退，更关注劳动力市场状况，强调“事前预防”。	市场可能认为美联储政策仍取决于经济基本面；在所有候选人中，凯文·沃什的行动最为高调。他近期在《华尔街日报》发表署名文章，题为《美联储崩坏的领导力》，一方面尖锐批评鲍威尔任内的政策，另一方面也全面阐述了自己的政策理念，被外界视为一份公开的“职位自荐书”
哈塞特 (Kevin Hassett)	现任国家经济委员会主任，与特朗普政策立场高度一致，倾向于采取更激进的降息路径，开启宽松周期，目标是实现经济“不着陆”而非“软着陆”。	市场可能交易“美联储独立性丧失”主题，预期降息空间更大，或利好美股和黄金，美债收益率和美元指数可能承压
沃什 (Kevin Warsh)	前美联储理事，主张对美联储进行彻底改革，认为货币政策需配合财政政策，认为通胀是选择问题，批评鲍威尔政策；主张更激进的降息，并大幅缩减美联储资产负债表；看好人工智能(AI)将成为强大的反通胀力量。	市场可能交易“美联储独立性丧失”主题，预期降息空间更大，或利好美股和黄金，美债收益率和美元指数可能承压
三位主要候选人整体均偏向鸽派，因此，市场交易的核心焦点从“鸽派”与“鹰派”之争，转向“美联储独立性的削弱程度”。特朗普可能会采取一个“影子美联储主席”的策略。即提前确认并宣布继任者，让新主席人选在鲍威尔正式卸任前就介入和影响美联储的决策，从而削弱鲍威尔的影响力		

11月国内通胀数据：CPI涨幅加大，PPI不及预期

12月10日，国家统计局公布数据显示，中国11月CPI同比上涨0.7%，预期0.7%，前值0.2%，CPI环比下降0.1%；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，与上月涨幅持平；PPI同比下降2.2%，预期降2%，前值降2.1%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格PPIRM同比下降2.5%，降幅进一步收窄，环比上涨0.1%。

2025年以来，Wind有色与煤焦钢矿板块指数收益走势对比



11月通胀数据的典型特征是分化，无论是同比数据上，CPI的涨幅扩大与PPI降幅的拐头，还是环比数据上看，CPI的环比下降与PPI的环比上涨，亦或是分项数据中，有色的逆势强劲上涨与其他传统大宗商品的颓势下降，都形成了鲜明的对比。这种数据上的分化，除了翘尾效应的影响之外，总体与期货市场商品大类板块11月的表现相呼应，也是投资者盘面上所感受的有色贵金属与黑色能化之劈叉。其背后所折射出的宏观意义则是，国内经济转型过程中传统与新兴产业的兴衰，海外则表征着全球能源转型与AI投资浪潮背景下，在关税冲击之下，全球大宗商品供需格局的秩序重构。值得一提的是，物价的羸弱，是国内经济弱复苏进程中的核心特征，推动物价的稳步回升，也是很长一段时间以来国内政策实施的优先目标，反内卷正是剑指通缩的重要抓手，PPI则是追踪经济复苏强弱的关键指标。11月PPI降幅再次走扩，结束了连续三个月的降幅收窄，与此同时CPI看似涨幅明显加大，但更多源于季节性较强的食品价格推升，因此，呵护物价回升的良好势头仍需加力，反内卷政策的执行力度有待进一步提升。

中央经济工作会议召开

新华社北京12月11日，中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行。本次会议对经济形势的研判直指当前宏观经济的核心矛盾与结构性挑战，为后续所有政策提供了靶向。

1. 核心矛盾：国内供强需弱

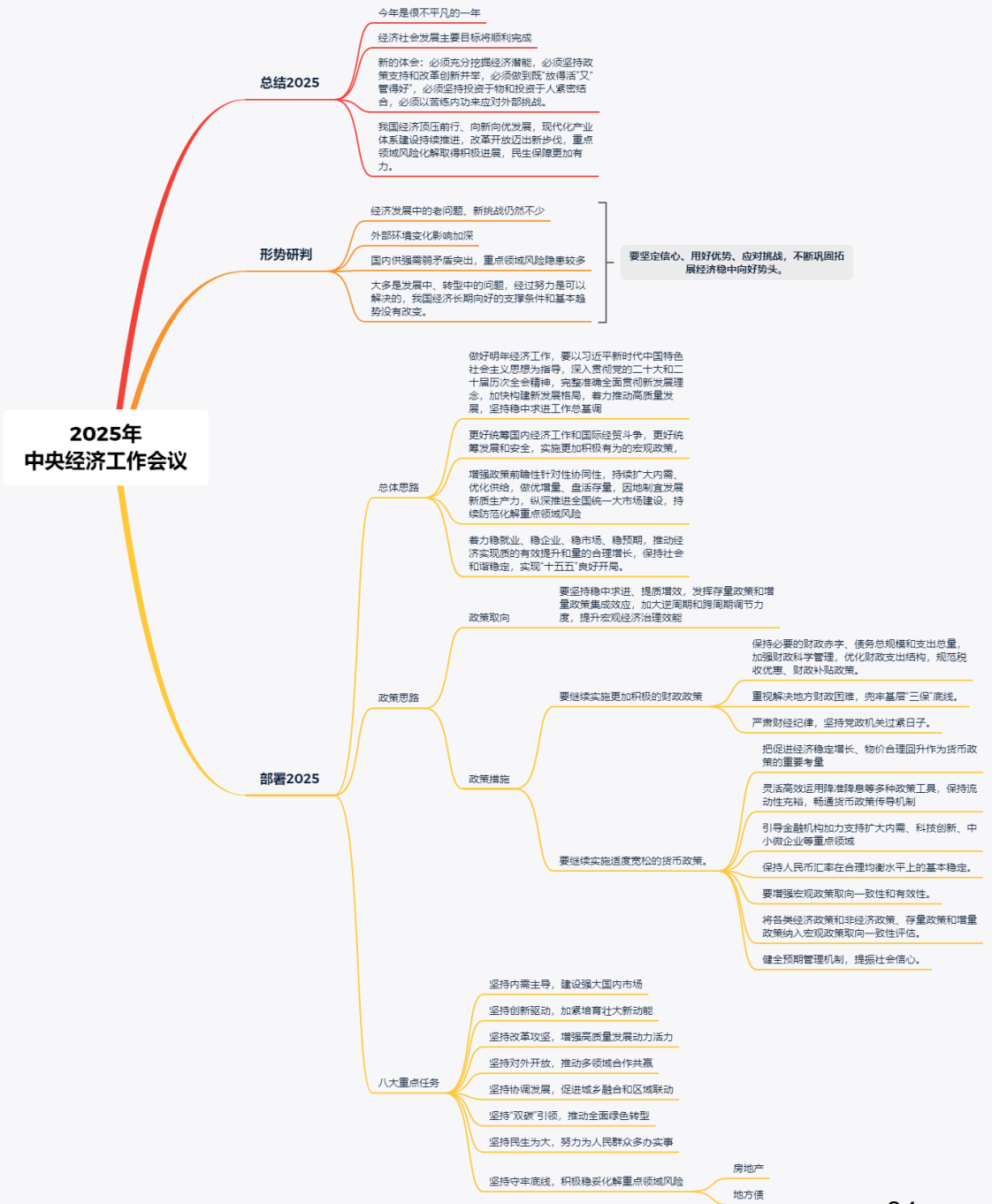
这是当前经济运行中最突出、最根本的矛盾。其表现为强大的工业生产和供给能力，与相对疲软的内需之间的矛盾。这一矛盾直接导致了物价低位运行、部分行业产能过剩和企业盈利承压，是周期性与结构性因素叠加的结果。

2. 三大交织的挑战：

- 需求侧内生动能不足：消费复苏的基础尚不牢固，居民消费意愿和预期有待提振；固定资产投资，特别是房地产开发投资，仍处于探底与转型期。
- 重点领域风险隐患待解：主要集中在房地产市场和地方政府债务领域。
- 外部环境复杂性上升：全球经济增长放缓、地缘政治冲突与“脱钩断链”风险，给外需稳定和产业链安全带来不确定性。

3. 根本定调--稳定预期：

会议强调，上述问题是“发展中、转型中的问题”，并明确“我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变”。这一表述旨在管理预期、坚定信心，避免悲观情绪自我循环，为实施逆周期调节政策创造稳定的社会心理环境。



11月国内数据：工业转弱，投资降速，消费降低，出口强劲，物价分化，信贷疲软

指标	预期差	2025-11F	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	近一年变动趋势			
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 (%)	↓ -0.16	4.96	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90	--	6.20				
固定资产投资: 累计 (%)	↓ -0.44	-2.16	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	--	3.20				
固定资产投资: 制造业: 累计 (%)	↑ 1.30	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00	--	9.20				
固定资产投资: 基础设施建设: 累计 (%)	↓ -1.32	1.45	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95	--	9.19				
固定资产投资: 房地产开发: 累计 (%)	↓ -0.55	-15.35	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80	--	-10.60				
社会消费品零售 (%)	↓ -1.63	2.93	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00	--	3.70				
进口 (%)	↓ -0.89	2.79	1.90	1.00	7.40	1.30	4.10	1.20	-3.40	-0.30	-4.30	1.70	-16.30	0.84				
出口 (%)	↑ 2.71	3.19	5.90	-1.10	8.30	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	-3.10	5.90	10.67				
贸易差额 (亿美元)	↑ 135.61	981.19	1116.80	900.74	905.29	1021.10	978.12	1143.58	1028.44	959.36	1019.85	311.34	1380.36	1051.76				
中国制造业采购经理指数 (PMI)	↓ -0.10	49.30	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	50.10				
中国非制造业采购经理指数		--	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20	52.20				
CPI (%)	↑ 0.03	0.67	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10				
PPI (%)	↓ -0.17	-2.03	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30				
核心CPI (%)		--	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60	0.50	0.50	-0.10	0.60	0.40				
CPI: 非食品 (%)		--	0.80	0.90	0.70	0.50	0.30	0.10	0.00	0.00	0.20	-0.10	0.50	0.20				
M1 (%)	↓ -0.10	5.00	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	1.20				
M2 (%)	↓ -0.20	8.20	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	7.30				
人民币贷款: 新增 (亿元)	↓ -1142.50	5042.50	3900.00	2200.00	12900.00	5900.00	-500.00	22400.00	6200.00	2800.00	36400.00	10100.00	51300.00	9900.00				
人民币贷款 (%)	↓ -0.04	6.44	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	7.30	7.50	7.60				
社会融资规模: 新增 (亿元)	↑ 4693.75	20191.25	24885.00	8161.00	35299.00	25660.00	11307.00	42251.00	22900.00	11599.00	58961.00	22331.00	70546.00	28537.00				
社会融资规模存量 (%)	↑ 0.05	8.45	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	8.00				

注：数据均来源于Wind、冠通研究

本周关注

- 周一（12月15日）：中国11月社会消费品零售总额同比、中国11月规模以上工业增加值同比、欧元区10月工业产出月率、加拿大11月CPI月率、美国12月纽约联储制造业指数、国新办就国民经济运行情况举行新闻发布会、美联储理事米兰发表讲话、纽约联储主席威廉姆斯就经济前景发表讲话
- 周二（12月16日）：英国11月失业率、德国12月ZEW经济景气指数、欧元区12月ZEW经济景气指数、欧元区10月季调后贸易帐、美国11月失业率、美国11月季调后非农就业人口、美国10月零售销售月率、美国11月平均每小时工资月率、美国12月标普全球制造业PMI初值、美国9月商业库存月率
- 周三（12月17日）：美国至12月12日当周API原油库存、英国11月CPI月率、英国11月零售物价指数月率、德国12月IFO商业景气指数、欧元区11月CPI年率终值、美国至12月12日当周EIA原油库存、美国至12月12日当周EIA俄克拉荷马州库欣原油库存、纽约联储主席威廉姆斯在纽约联储主办的2025年外汇市场结构会议上致开幕词
- 周四（12月18日）：中国11月Swift人民币在全球支付中占比、瑞士11月贸易帐、英国至12月18日央行利率决定、欧洲央行公布利率决议、欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会、美国11月未季调CPI年率、美国11月季调后CPI月率、美国至12月13日当周初请失业金人数、美国12月费城联储制造业指数、美国至12月12日当周EIA天然气库存
- 周五（12月19日）：日本11月核心CPI年率、英国12月Gfk消费者信心指数、德国11月PPI月率、英国11月季调后零售销售月率、加拿大10月零售销售月率、欧元区12月消费者信心指数初值、美国12月密歇根大学消费者信心指数终值、美国12月一年期通胀率预期终值、日本至12月19日央行目标利率、日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会、俄罗斯央行公布利率决议

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn

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。

致
谢