



2024年11月4日

罢工&飓风扰动美国非农，国内财政面纱即将揭露

核心观点

- 海外方面，美国三季度GDP录得2.8%，略不及市场预期，从结构上看，作为美国经济引擎的消费依旧具有韧劲、投资增速持续放缓、贸易逆差的拖累有所缓解。10月美国非农数据爆冷，新增就业仅为1.2万人，商品和服务部门双双降温，但主要受波音公司罢工和飓风影响较大，市场对于这份大幅不及预期的非农数据并未给出过于负面的定价，美元指数短暂跳水后回升至104.3，10Y美债利率逼近4.4%关口，美股齐涨，金价回落。近期市场博弈的焦点除了经济数据及降息预期外，更大权重仍在美国大选，本周即将揭晓结果，同时关注11月FOMC。
- 国内方面，10月制造业PMI逆季节性扩张，作为新政满月后的第一份数据，释放出了较为积极的信号。细分项上看，生产改善快于需求，但外需受到全球制造业周期的见顶回落依旧偏弱。此外，产成品库存回落，出厂价格大幅上行，颇有被动补库的苗头，但价格上涨的持续性仍需关注。10月服务业、建筑业PMI持续弱于往年同期，年内偏弱的基建地产、居民消费信心的改善仍需政策呵护及时间。本周人大常委会将揭开财政的面纱，同时关注10月外贸数据。提振内需，实现年度经济增长目标”，引发市场期待。本周关注10月中国PMI。
- 风险因素：财政政策弱于预期，全球制造业景气持续回落，海外市场波动剧烈，地缘政治冲突加剧。

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、美国三季度 GDP 不及预期

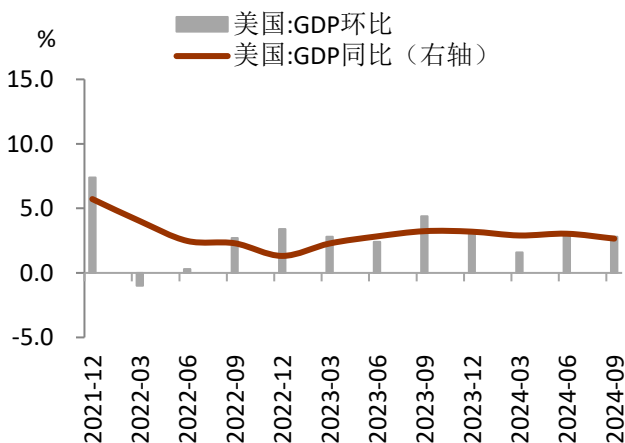
Q3 美国经济略不及预期，但依旧稳健。美国三季度 GDP 环比折年率初值录得 2.8%，预期 3.0%，前值 3.0%，较二季度略有回落，同时也为一年来首次低于市场预期；三季度核心 PCE 环比折年率初值录得 2.2%，预期 2.1%，前值 2.8%，备受美联储关注的通胀指标略超预期、但仍在回落趋势上。往后看，根据 GDPNow 模型显示的四季度美国 GDP 环比折年率为 2.3%。

消费依旧是美国经济韧劲的基石。三季度个人消费对 GDP 的贡献从二季度 1.90%回升到 2.46%。看细分项，商品消费主要受到食品饮料、服装、汽车、娱乐品的推动走强，而服务消费对 GDP 的贡献几乎与二季度持平。此外，政府消费与投资有所增强，其贡献从二季度 0.52%升至 0.85%。

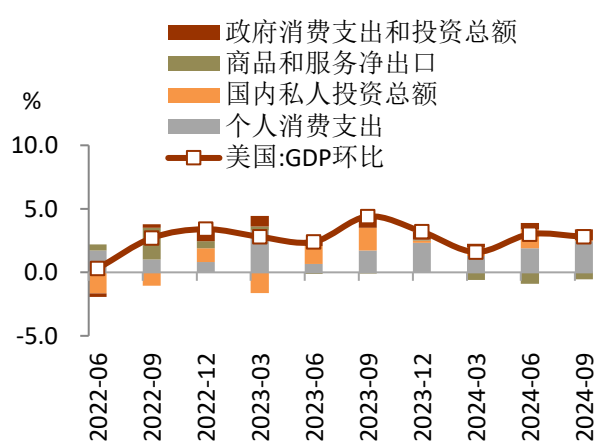
投资分项持续走弱。三季度固定投资对 GDP 贡献 0.24%，较二季度 0.42%有所回落，其中住宅投资延续降温势头，设备投资增速继续加速，主要集中在计算机、工业设备；知识产权投资持平二季度，制造业投资大幅回落。此外，库存对 GDP 的贡献从二季度的 1.05%降为 -0.17%。

贸易逆差拖累有所缓解。三季度净出口依旧是 GDP 的最大拖累项，对 GDP 的拖累从二季度 -0.90%收窄至 -0.56%，其中进口 -1.49%、前值 -1.01%，出口 0.94%、前值 0.12%，走强的进口表明美国内部需求依然强劲。

图表 1 美国 GDP 环比增速及同比增速



图表 2 GDP 环比贡献项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

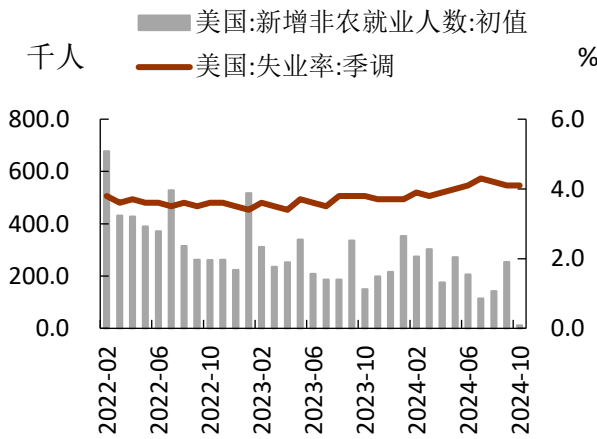
2、罢工及飓风影响，美国 10 月非农爆冷

美国 10 月新增非农就业 1.2 万人，预期 11.3 万人，前值 22.3 万人，8-9 月合计下修 11.2 万人；失业率录得 4.14%，预期 4.10%，前值 4.05%；劳动参与率录得 62.6%，低于预期与前值 62.7%；平均时薪同比 4.0%，预期 4.0%，前值下修至 3.9%；平均时薪环比 0.4%，预期 0.4%，前值下修至 0.3%。

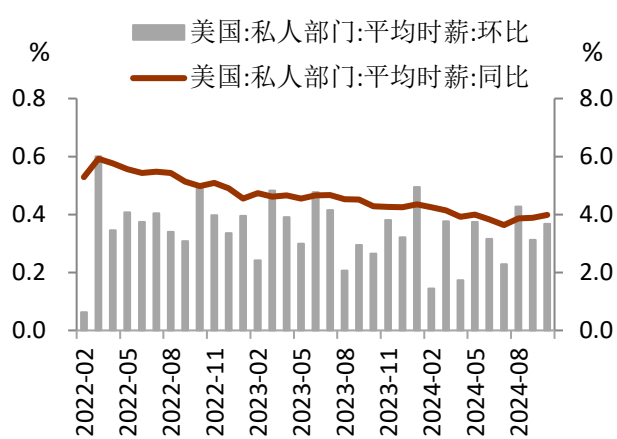
商品和服务就业双双降温，受罢工及飓风影响较大。10 月商品部门新增就业-3.7 万人，前值 2.3 万人，其中耐用品制造业就业为主要拖累项，10 月新增-4.7 万人，主要受到波音公司工人罢工及飓风拖累；10 月服务部分新增就业 0.9 万人，其中教育保健、休闲酒店、商业服务、零售业为主要拖累项；10 月政府部门新增就业 4 万人，对就业支撑有所增强。若剔除罢工及天气影响的因素，10 月新增非农就业人数约大于 10 万人，因此市场对非农的爆冷并未作出过多定价。

时薪增速持平前值，服务业薪资增长加速，商品部门有所降温。10 月服务部门薪资环比增速从 0.29%上行至 0.40%，其中批发、零售、运输、信息业、金融等多数行业薪资增速均上行，仅商业、教育保健行业薪资增速放缓；10 月商品部门薪资环比增速从 0.39%降至 0.29%，主要受到采矿、制造业的拖累，耐用品制造业薪资增速小幅上行。

图表 3 新增非农就业和失业率



图表 4 私人部门平均时薪增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

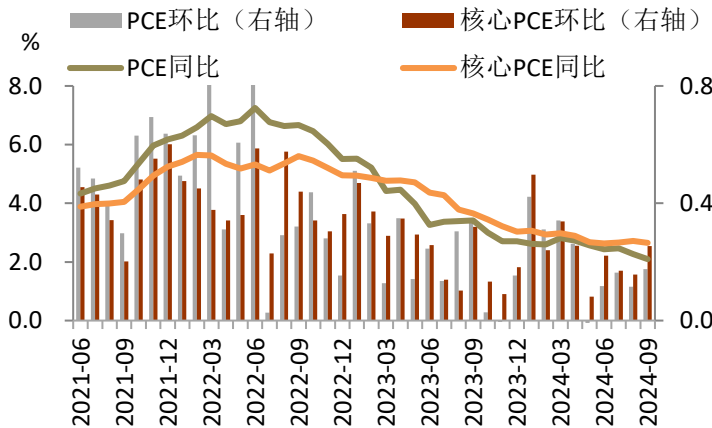
3、9月核心PCE小幅反弹

9月核心PCE小幅反弹。9月美国PCE物价指数同比录得2.1%，预期2.1%，前值上修至2.3%，2021年3月以来的最低水平；环比录得0.2%，预期0.2%，前值0.1%。核心PCE同比录得2.7%，预期2.6%，前值2.7%；环比录得0.3%，预期0.3%，前值上修至0.2%，创6个月来新高。

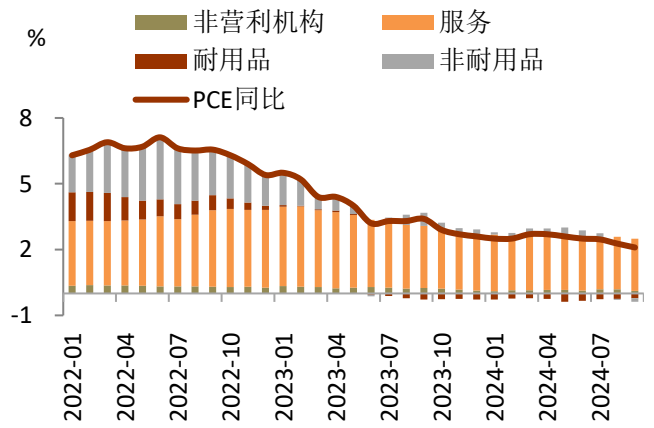
能源项大幅下跌，食品项小幅上行。9月PCE能源项环比录得-2.0%，前值-0.8%，其中能源商品涨幅回落至-4.0%，前值-0.6%，主要受9月汽油、燃油大幅下跌影响；能源服务涨幅为0.7%，前值-0.9%；食品项环比录得0.4%，前值0.1%。

核心商品升温、核心服务走平。9月核心PCE同比2.7%，持平前值，处于近3年来较低水平，其中核心商品环比录得0.1%，较前值-0.2%有所反弹，核心服务环比录得0.3%，前值0.3%。商品项中，汽车、家具家电、服饰为主要拉动项，娱乐商品环比走弱；服务项中，粘性较强的住房项环比小幅降温，医疗、运输、休闲服务环比走强，餐饮住宿、金融保险环比走弱。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3.23%，前值3.36%；环比小幅回升至0.30%，前值0.20%。

图表5 PCE及核心PCE增速



图表6 PCE同比拉动项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、10月制造业景气逆势扩张

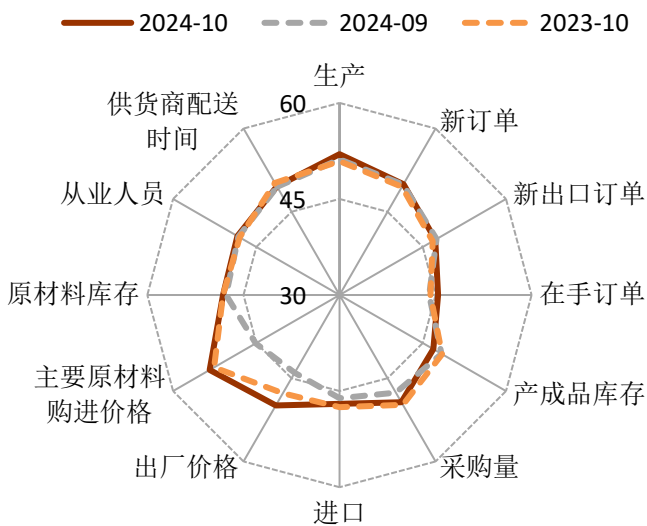
制造业 PMI 逆季节性扩张。10月制造业 PMI 录得 50.1，预期 49.9，前值 49.8，时隔半年再度回升至扩张区间。从环比动能看，10月环比增幅为 0.3，显著高于过去 10 年 10 月 PMI 环比增幅均值-0.35，表明制造业景气逆势扩张，在新一轮政策出台满月之际，释放积极信号。

生产改善快于需求，外需指向偏弱。生产回升 0.8 至 52.0，为 5 月以来新高，10 月生产端的修复速度加快；新订单回升 0.1 至 50.0，复苏势头略慢于生产；新出口订单回落 0.2 至 47.3，与近期海外制造业景气触顶回落、出口数据偏弱相一致。

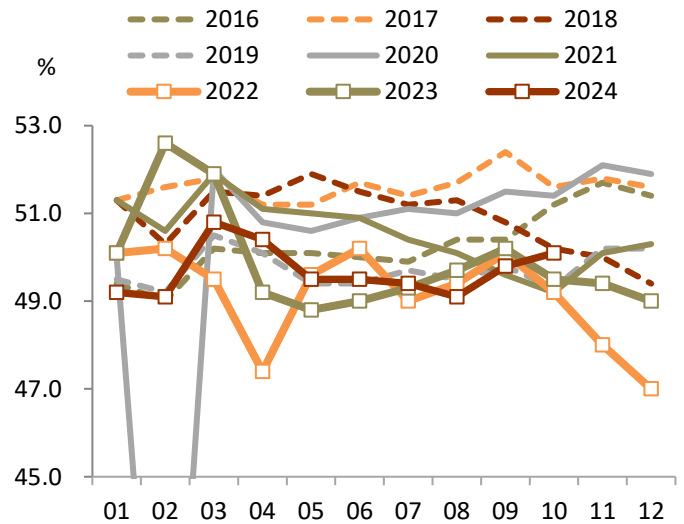
出厂价格释放积极信号。库存方面，原材料库存回升 0.5 至 48.2，产成品库存回落 0.7 至 46.9。价格方面，10 月原材料购进价格大幅回升 8.3 至 53.4，出厂价格回升 5.9 至 49.9，价格回升释放积极信号，工业品价格自 9 月以来反弹企稳，同时政策在供需两侧积极引导，关注价格改善的持续性。

非制造业景气持续弱于往年同期。非制造业方面，9 月服务业 PMI 为 50.1，前值 49.9，仍处于历年同期较低水平。分行业看，国庆假期消费带动作用显著，铁路运输、航空运输等行业处于高景气区间；住宿、房地产行业景气偏弱。建筑业 PMI 为 50.4，前值 50.7，同样处于历年同期的低位，年内基建偏弱、地产低迷态势改善仍需要时间。

图表 7 制造业 PMI 主要分项指标

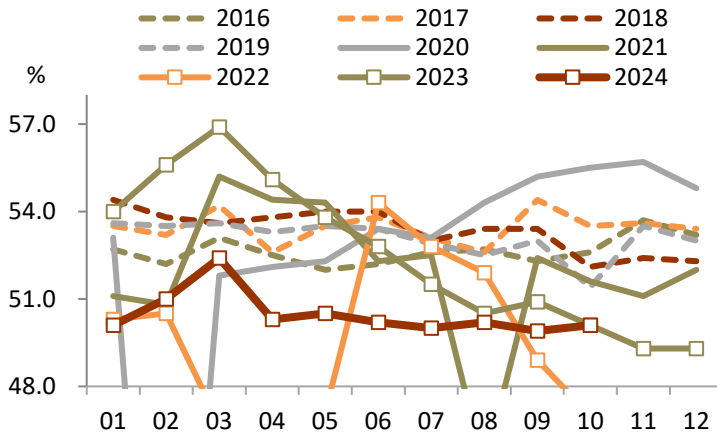


图表 8 历年各月制造业 PMI

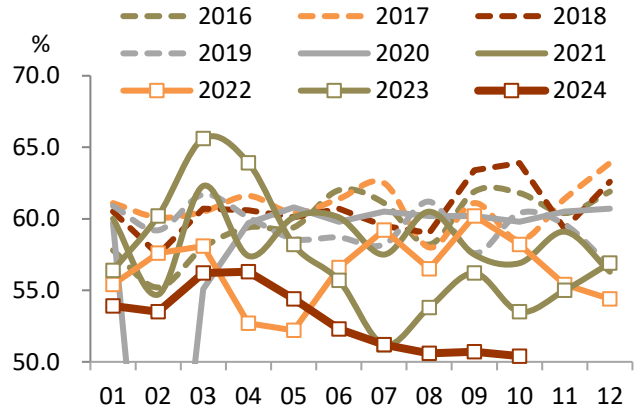


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表9 历年各月服务业PMI



图表10 历年各月建筑业PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表11 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	4976.88		-0.91	-1.53	9.02
上证指数	3272.01		-0.84	-0.24	9.99
深证成指	10455.50		-1.55	-1.28	9.77
创业板指	2123.74		-5.14	-1.88	12.29
A股					
上证50	2651.53		-1.18	0.70	13.99
沪深300	3890.02		-1.68	-0.03	13.37
中证500	5831.82		0.38	-1.18	7.42
中证1000	5930.23		-0.75	-3.05	5.73
科创50	939.76		-5.19	-3.06	10.30
港股					
恒生指数	20506.43		-0.41	0.93	20.29
恒生科技	4483.91		-1.19	-0.34	19.12
恒生中国企业指数	7342.66		-0.58	1.08	27.29
海外					
道琼斯工业指数	42052.19		-0.15	0.69	11.58
纳斯达克指数	18239.92		-1.50	0.80	21.51
标普500	5728.80		-1.37	0.41	20.10
英国富时100	8177.15		-0.87	0.83	5.74
法国CAC40	7409.11		-1.18	0.80	-1.78
德国DAX	19254.97		-1.07	0.93	14.94
日经225	38053.67		0.37	-2.63	13.71
韩国综指	2542.36		-1.58	-0.54	-4.25

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 12 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		0.97	-2.47	-68.24
2年期国债收益率	1.43		-10.63	-1.94	-78.56
5年期国债收益率	1.77		-7.72	-3.47	-63.05
10年期国债收益率	2.13		-2.37	-2.04	-42.42
10Y-1Y国债期限利差	0.73		3.34	0.43	25.82
SHIBOR (7天)	1.51		-19.60	-14.90	-36.00
DR007	1.55		-18.45	-15.36	-35.71
海外					
2年期美债收益率	4.21		10.00	5.00	-2.00
5年期美债收益率	4.22		15.00	7.00	38.00
10年期美债收益率	4.37		12.00	9.00	49.00
10Y-2Y美债期限利差	0.16		2.00	4.00	51.00
10年期德债收益率	2.40		12.00	-1.00	38.00
10年期法债收益率	3.15		10.50	2.60	59.30
10年期意债收益率	3.69		17.50	2.00	-2.60
10年期日债收益率	0.95		-0.80	0.00	30.00

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 13 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	2,550.63		0.09	0.01	0.88
CRB商品指数	279.44		-1.84	-0.15	5.92
沪铜	76,520.00		0.07	0.04	10.95
上海螺纹钢	3,393.00		0.92	-1.19	-15.18
COMEX黄金	2,745.90		-0.32	-0.12	32.54
COMEX白银	32.58		-3.56	-0.67	35.24
WTI原油	69.33		-3.41	0.10	-3.24
ICE布油	72.94		-4.09	0.18	-5.32
LME铜	9,539.00		-0.66	0.35	11.45
LME铝	2,603.00		-2.78	-0.55	9.19
CBOT豆粕	295.70		-3.30	-1.27	-23.39

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 14 外汇市场表现

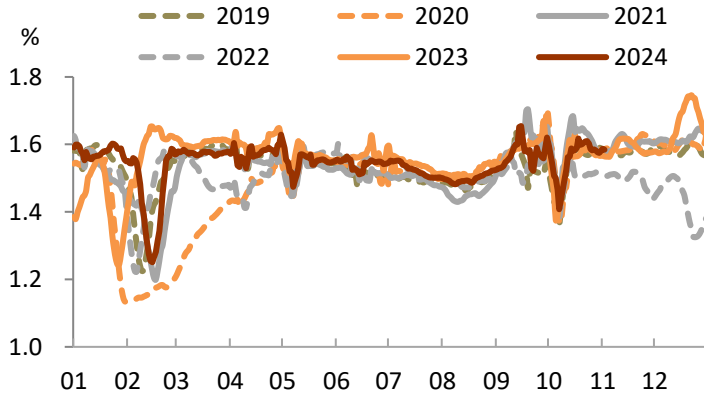
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.13		0.04	0.13	0.47
美元兑离岸人民币	7.14		0.05	0.24	0.19
欧元兑人民币	7.74		0.37	0.04	-1.63
英镑兑人民币	9.19		-0.57	-0.51	1.64
日元兑人民币	4.66		-0.51	-0.18	-7.08
美元指数	104.32		0.01	0.41	2.90

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

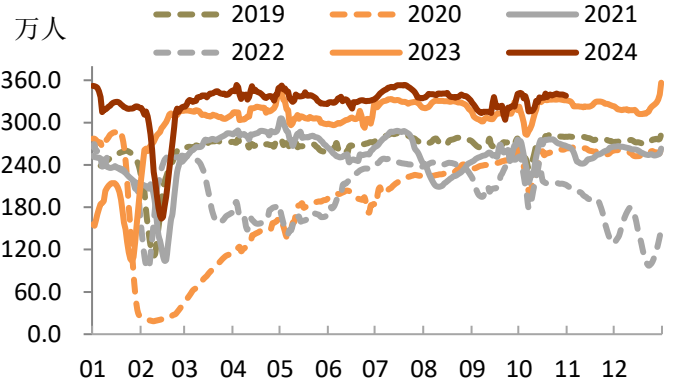
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 15 百城拥堵指数

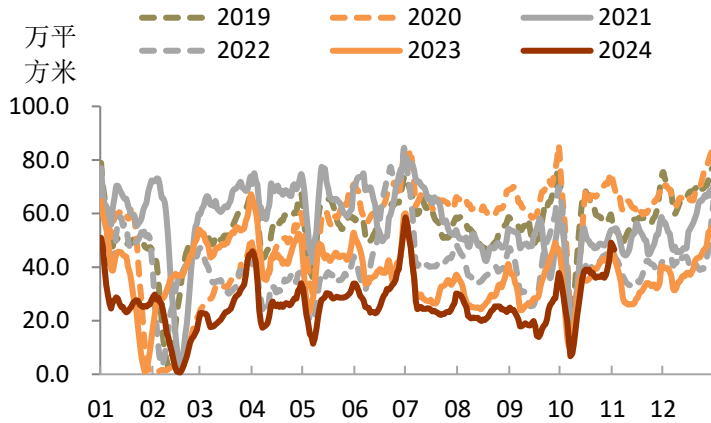


图表 16 23 城地铁客运量

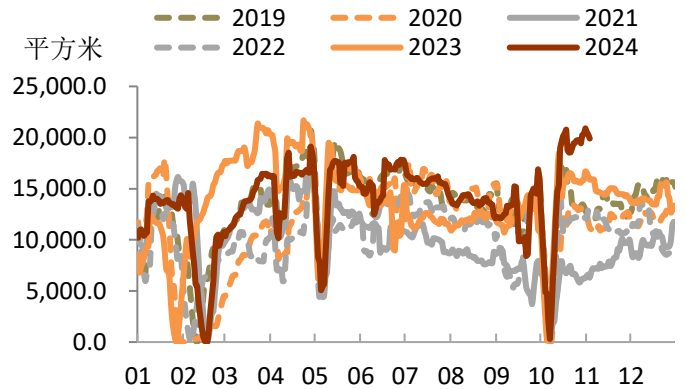


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 30 城商品房成交面积



图表 18 12 城二手房成交面积

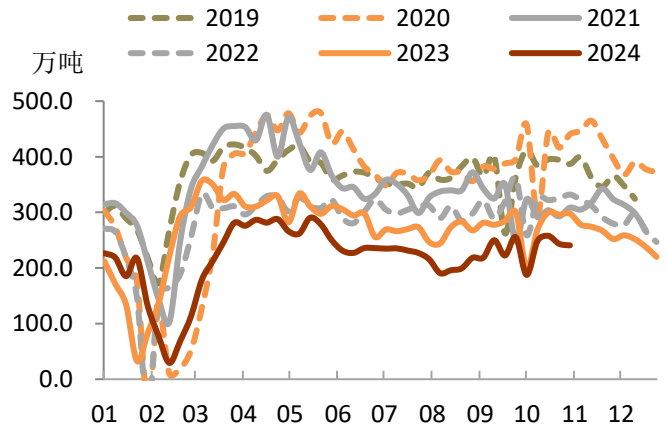


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 乘用车销量



图表 20 螺纹钢表观消费量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

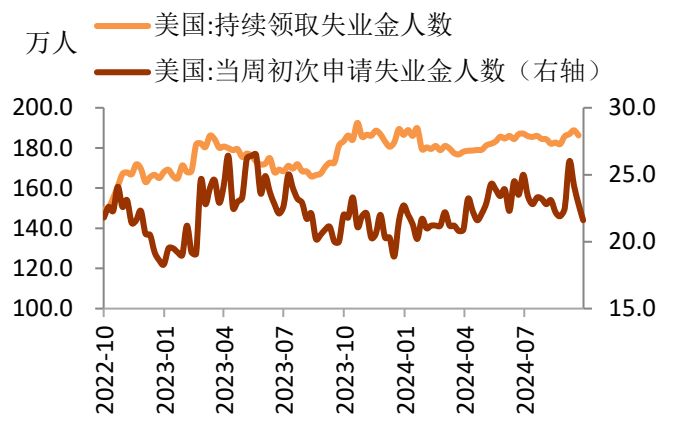
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 21 红皮书商业零售销售

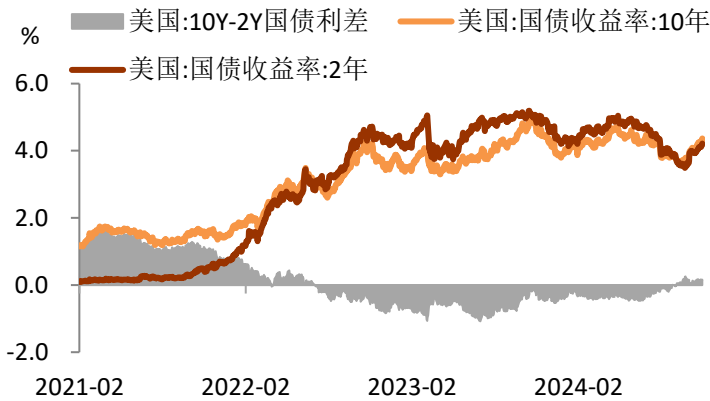


图表 22 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 美债利差倒挂幅度



图表 24 FedWatch 利率变动概率

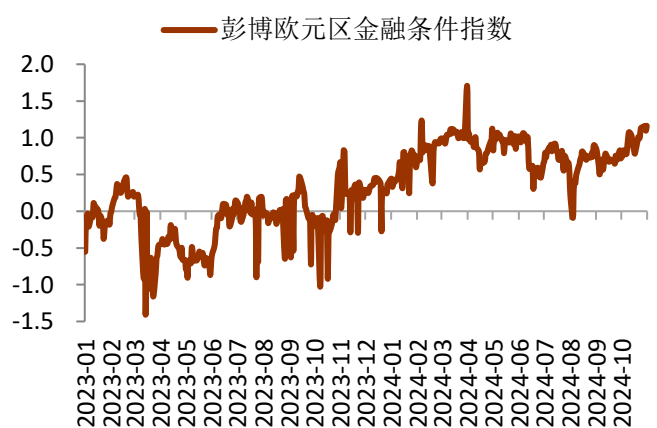
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024/11/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.9%	1.1%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.7%	17.1%	0.2%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	44.2%	47.6%	8.1%	0.1%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.4%	46.3%	23.1%	3.1%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	35.6%	36.3%	14.5%	1.8%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	24.2%	36.0%	25.0%	7.9%	0.9%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	1.7%	11.0%	27.3%	33.0%	20.4%	6.0%	0.6%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.4%	4.0%	15.1%	28.8%	29.9%	16.8%	4.7%	0.5%	0.0%
2025/10/29	0.1%	1.0%	5.9%	17.4%	28.9%	27.6%	14.7%	3.9%	0.4%	0.0%
2025/12/10	0.2%	1.7%	7.6%	19.1%	28.7%	25.7%	13.1%	3.4%	0.3%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 25 彭博美国金融条件指数



图表 26 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件
图表 27 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
11月4日	17:00	欧元区10月制造业PMI终值	45.9	45.9
	17:30	欧元区11月Sentix投资者信心指数	-13.8	-12.5
	23:00	美国9月工厂订单月率	-0.2	-
		美国9月扣除国防的工厂订单月率	-0.4	-
11月5日	9:45	中国10月财新服务业PMI	50.3	50.5
	21:30	美国9月贸易帐(亿美元)	-704.0	-841.0
	21:55	美国至11月2日当周红皮书商业零售销售年率	5.6	-
	22:45	美国10月标普全球服务业PMI终值	55.3	-
		美国10月标普全球综合PMI终值	54.3	-
	23:00	美国10月ISM非制造业PMI	54.9	53.8
11月6日	17:00	欧元区10月服务业PMI终值	51.2	51.2
		欧元区10月综合PMI终值	49.7	49.7
	18:00	欧元区9月PPI月率	0.6	-0.7
		欧元区9月PPI年率	-2.3	-3.5
	23:00	美国10月全球供应链压力指数	0.1	-
11月7日	10:50	中国10月以美元计算贸易帐(亿美元)	817.1	-
		中国10月以美元计算出口年率	2.4	-
		中国10月以美元计算进口年率	0.3	-
	18:00	欧元区9月零售销售月率	0.2	0.5
		欧元区9月零售销售年率	0.8	1.3
	21:30	美国至11月2日当周初请失业金人数(万人)	21.6	22.3
	23:00	美国9月批发销售月率	-0.1	-0.1
		美国9月批发库存月率	-0.1	-0.1
	11月8日	3:00	美国至11月7日美联储利率决定(上限)	5.0
美国至11月7日美联储利率决定(下限)			4.8	4.5
4:00		美国9月消费信贷(亿美元)	89.3	142.5
23:00		美国11月一年期通胀率预期初值	2.7	-
		美国11月五至十年期通胀率预期初值	3.0	-
		美国11月密歇根大学消费者信心指数初值	70.5	71.0

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 305、307 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。