



「2025.11.21」

宏观市场周报



作者：廖宏斌

期货投资咨询证号：Z0020723

联系电话： 4008-8787-66

关注我们获
取更多资讯



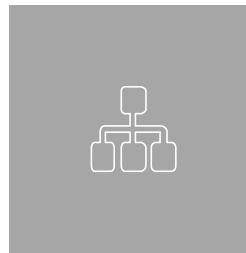
业务咨询
添加客服



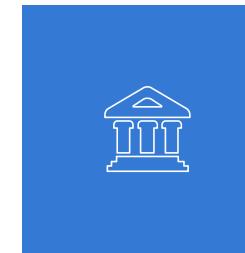
目录



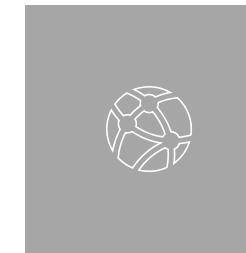
**1、本周小结及下周
配置建议**



2、重要新闻及事件



**3、本周国内外经济
数据**



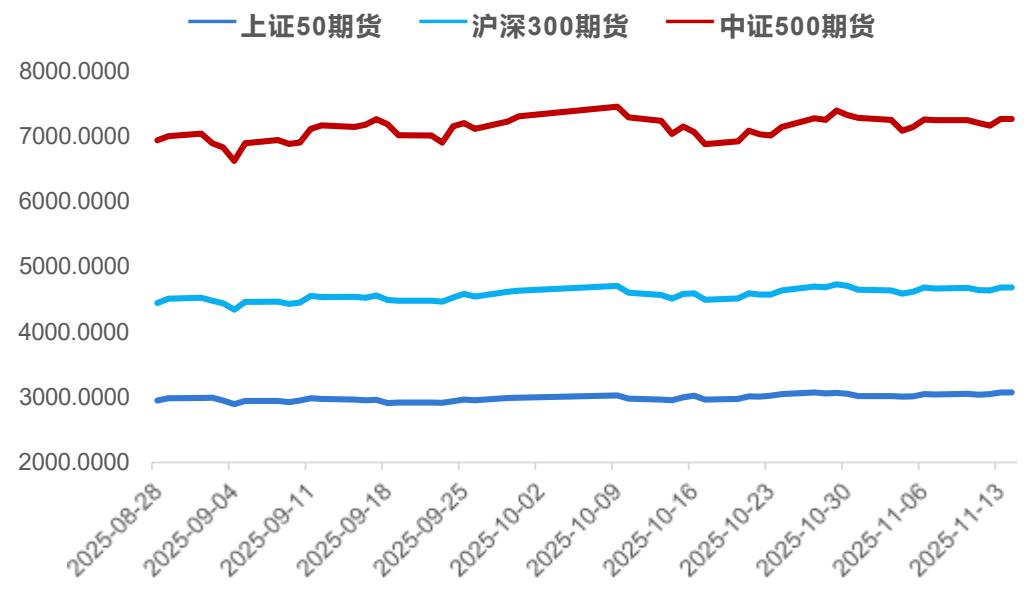
**4、下周重要经济指
标及经济大事**

「本周小结及下周配置建议」

股票	债券
<p>沪深 300 -3.77%</p> <p>沪深 300 股指期货 -4.20%</p> <p>本周点评：A股主要指数本周集体大幅下跌，除上证指数外均跌超5%。四期指亦集体下跌，中小盘股弱于大盘蓝筹股。周一至周三，市场处于数据与消息真空期，股指呈现随即游走态势；周四，LPR维持不变削弱市场对年内降准降息的预期，A股高开低走，周五，隔夜美国科技股大跌拖累亚太股市集体走弱。本周，市场成交活跃度较上周明显回落。</p> <p>配置建议：逢低做多</p>	<p>10 年国到期收益率+0.02%/本周变动+0.03BP</p> <p>主力 10 年期国债期货 +0.04%</p> <p>本周点评：10月经济增速延续三季度的放缓趋势，部分经济指标受外部环境扰动明显，通胀水平小幅回升，但持续性仍待观察，预计四季度经济延续弱修复态势，对债市形成支撑。央行第三季度货币执行显示，将继续保持适度宽松的政策基调，下阶段或仍以结构性工具为主要发力手段，年内货币进一步宽松的空间较为有限。</p> <p>配置建议：区间操作</p>
<p>Wind商品指数 -4.55%</p> <p>中证商品期货价格指数 -1.96%</p> <p>本周点评：国内10月经济数据，尤其是固投持续走弱，令工业品承压，但黄金与原油在各自基本面的影响下呈现震荡态势，由于两者在商品指数中权重较大，因此后续商品指数预计陷入宽幅震荡。</p> <p>配置建议：观望为主</p>	<p>欧元兑美元 -0.69%</p> <p>欧元兑美元2512合约 -0.76%</p> <p>本周点评：美政府停摆而延后的9月非农报告存在较大分歧，联储官员整体基调中性偏鹰，潜在支撑美元走势；欧元受美元走强而转弱，欧元区基本面延续向好态势。</p> <p>配置建议：谨慎观望</p>

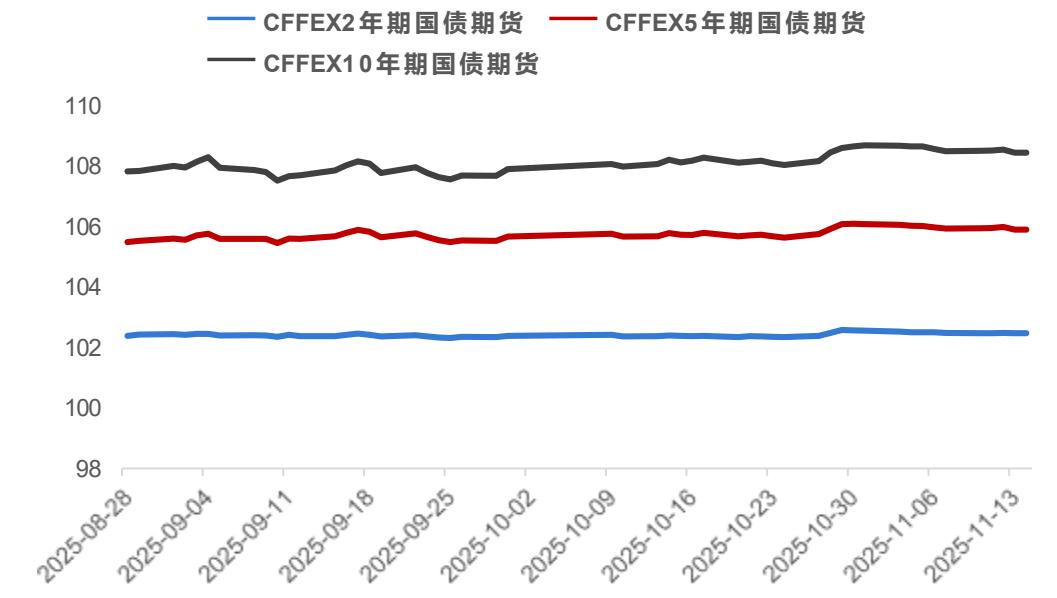
「本周国内外经济数据」

图1、国内股指期货结算价



来源：wind 瑞达期货研究院

图2、国债期货结算价：2、5、10年期



来源：wind 瑞达期货研究院

- ◆ **非农数据喜忧参半，降息预期延续承压。**因美政府停摆而延后的9月非农报告未能提供明确指引。就业新增人数大幅超出市场预期，但前期数据下修令数值略有失色。尽管劳动参与率微升表明供应面改善部分推高了失业率，但该数据仍创下四年以来的最高水平，预示美联储在实现"充分就业"政策目标方面仍面临挑战。美联储官员在降息立场上呈现严重分歧，多数官员支持年内维持利率不变，或因前期持续性的数据缺失以及通胀的潜在抬升，亦有部分官员支持较为宽松的利率基调，12月降息概率较前期大幅下滑，虽表观数据显示就业需求仍显韧性，市场仍将前值下修以及失业率上升视为降温信号，短期内美元指数反弹或遇到较强阻力。
- ◆ **日本通胀持续高企，欧洲央行维持观望。**受美元走强影响，欧元周内跌至两周低位。欧元区10月CPI同比增速延续政策目标，通胀平稳态势支持欧央行维持观望立场，得益于经济增长保持稳定且失业率处于历史低位，欧洲行预计将维持利率不变直至2026年底，中期或继续支撑欧元走势。日元疲软显著抬高进口商品价格，导致日本10月CPI延续反弹，日央行后续放鹰可能性加大。日本第三季度GDP录得六个季度来首次萎缩，支持日本新政府的财政刺激方案，日本经济结构性问题仍存，日元短期或延续承压运行态势。

- ◆ 本周我国央行公开市场净投放5540亿元。利率方面，11月LPR公布，1年期LPR报3%，5年期以上品种报3.5%，与上月持平，符合市场普遍预期。当前商业银行净息差仍处相对高位，叠加7天期逆回购利率稳定在1.40%，银行主动下调LPR的动力有限。央行在三季度货币政策执行报告中强调，将“持续改革完善LPR形成机制，着重提升报价质量，更真实反映贷款市场利率水平”。考虑到当前基本面延续偏弱态势，若四季度经济增长显著低于预期，未来LPR报价仍有下调空间。
- ◆ 资本市场方面，A股主要指数本周集体大幅下跌，除上证指数外均跌超5%。四期指亦集体下跌，中小盘股弱于大盘蓝筹股。周一至周三，市场处于数据与消息真空期，股指呈现随即游走态势；周四，LPR维持不变削弱市场对年内降准降息的预期，A股高开低走，周五，隔夜美国科技股大跌拖累亚太股市集体走弱。本周，市场成交活跃度较上周明显回落。

- ◆ 【**中国向日方通报暂停进口日本水产品**】外交部发言人毛宁在例行记者会上强调，当前形势下，即使日本水产品向中国出口也不会有市场。日本首相高市早苗涉台错误言论损害中日关系政治基础，如果日方拒不撤回、甚至一错再错，中方将不得不采取严厉、坚决的反制措施，由此产生的后果由日方承担。
- ◆ 【**李强会见世贸组织总干事伊维拉**】国务院总理李强在上合组织会议上表示，高额关税等经贸壁垒增多使国际经贸秩序受到严重冲击，呼吁各方拥抱自由贸易、减少壁垒。他强调上合组织应强化安全合作机制，推动科技交流，反对人为阻碍科技发展，并倡议建立新能源等合作机制，扩大中国 - 上合组织在金融、科技等领域的协作平台。
- ◆ 【**外交部亚洲司司长刘劲松同日本外务省亚大局局长金井正彰举行磋商**】磋商结束后，刘劲松回应相关问题时表示对磋商结果不满意，并称双方会面时气氛严肃。外交部发言人毛宁在例行记者会上表示，中方维护核心利益、捍卫国际正义的立场没有丝毫改变。日方必须立即收回错误言论，深刻反省，改弦更张，给中国人民一个明确的交代。

- ◆ **【美联储10月会议纪要揭示严重内部分歧】**美联储公布的10月政策会议纪要显示，美联储决策层在上月降息时存在严重分歧。许多官员认为，在2025年剩余时间内维持利率不变“可能是合适之举”。不过，也有若干位官员指出，若经济表现与预期一致，12月再次降息“很可能是合适的”。支持降息的一方并未在人数上占绝对优势，对于缩减资产负债表（缩表）的量化紧缩（QT）行动，则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。
- ◆ **【美方修改申请专利无效相关规则】**美国商务部专利商标局近期发布备忘录，修改专利无效申请的透明度规则，重点审查有外国背景企业提出的申请。个别中国企业已收到美方通知，要求其陈述适用专利无效申请的理由。商务部对此回应称，美方做法违反其知识产权相关国际义务，是对中国企业合法权利的歧视性限制。中方将密切关注事态发展，并采取必要措施，坚决维护中国企业正当合法权益。
- ◆ **【荷兰政府宣布暂停对安世半导体的行政令】**荷兰经济大臣卡雷曼斯发表声明，宣布暂停针对安世半导体的行政令。商务部新闻发言人表示，中方对荷方主动暂停行政令表示欢迎，认为这是向妥善解决问题的正确方向迈出的第一步，但距离解决全球半导体产业链动荡和混乱的根源“撤销行政令”还有差距。同时，在荷经济部推动下的企业法庭剥夺闻泰科技对荷兰安世控制权的错误裁决，仍是阻碍问题解决的关键所在，希望荷方继续展现与中方真诚合作的意愿，真正提出建设性解决问题的方案。

「本周国内外经济数据」



国家/地区	指标名称	前值	预期值	今值
中国	中国至11月20日一年期贷款市场报价利率	3	3	3
美国	美国8月工厂订单月率	-1.3	1.4	1.4
	美国9月失业率	4.3	4.3	4.4
	美国9月季调后非农就业人口(万人)	-0.4	5	11.9
	美国至11月15日当周初请失业金人数(万人)	22.8	23	22
欧盟	欧元区10月CPI年率终值	2.1	2.1	2.1
英国	英国10月CPI月率	0	0.4	0.4
	英国10月零售物价指数月率	-0.4	0.3	0.3
德国	德国10月PPI月率	-0.1	0	0.1

「央行公开市场操作」

央行公开市场累计进行了16760亿元7天期逆回购操作和8000亿元买断式逆回购操作，本周央行公开市场有11220亿元逆回购到期，因此净投放5540亿元。

图3、Shibor (%)

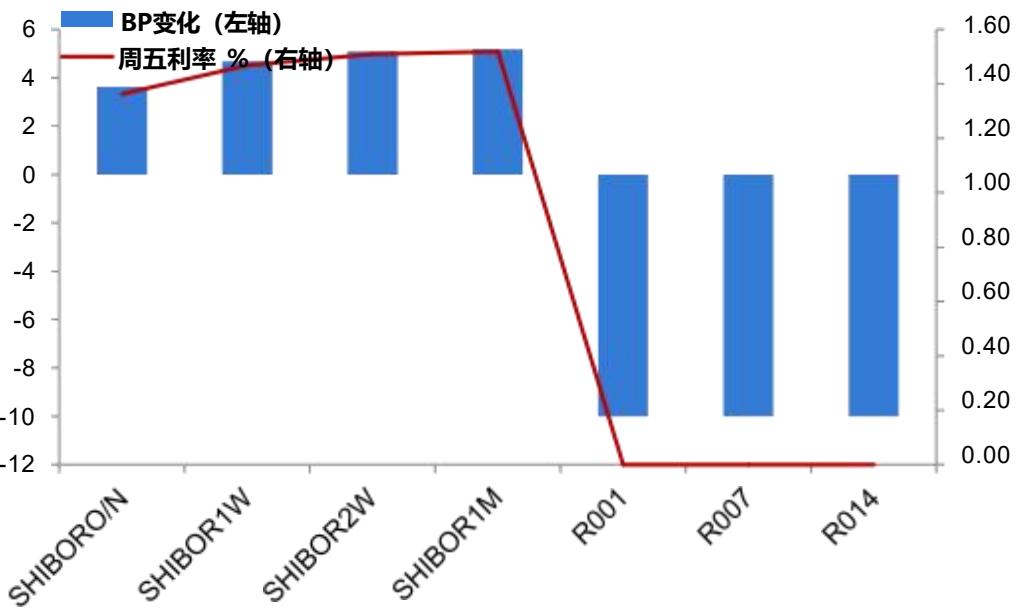
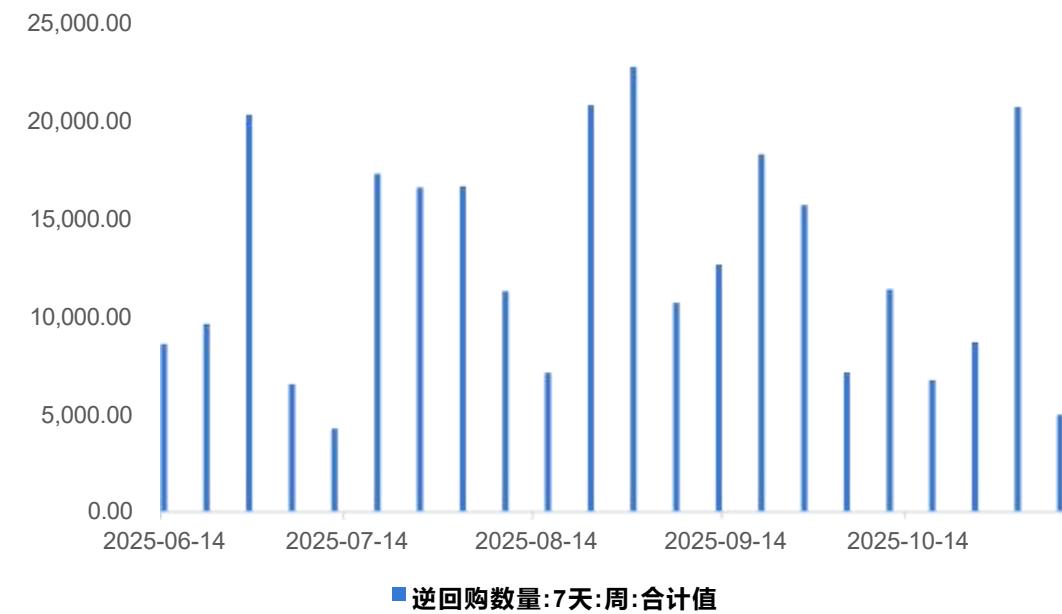


图4、逆回购数量

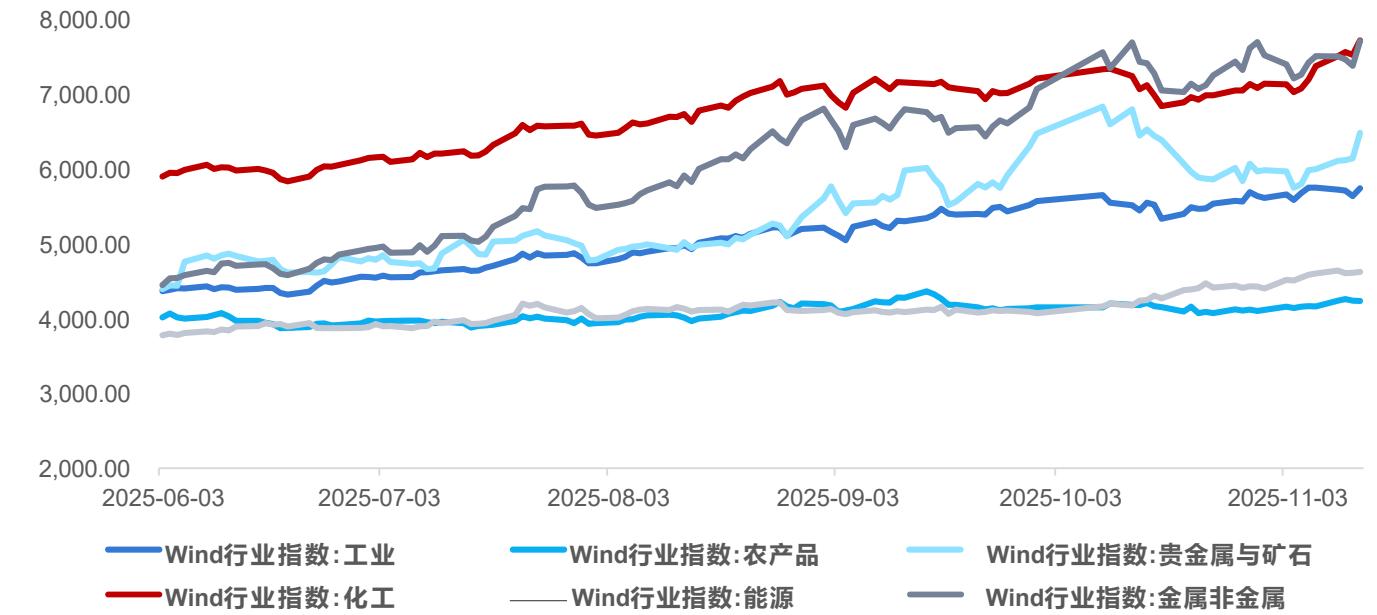


来源：wind 瑞达期货研究院

来源：wind 瑞达期货研究院

现货市场——Wind商品指数

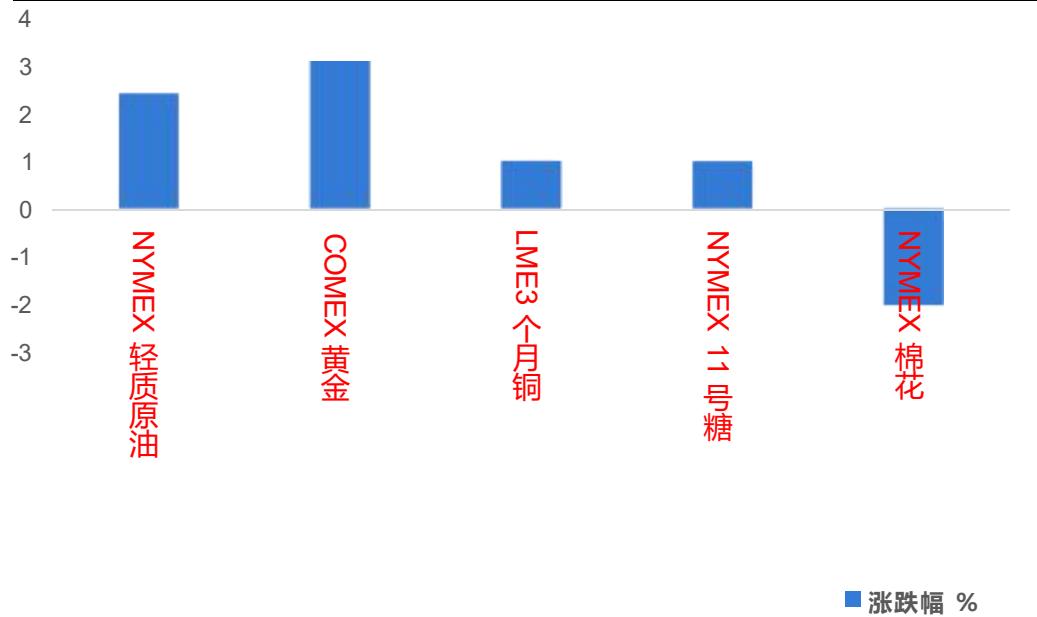
图5、商品期货指数



来源：wind 瑞达期货研究院

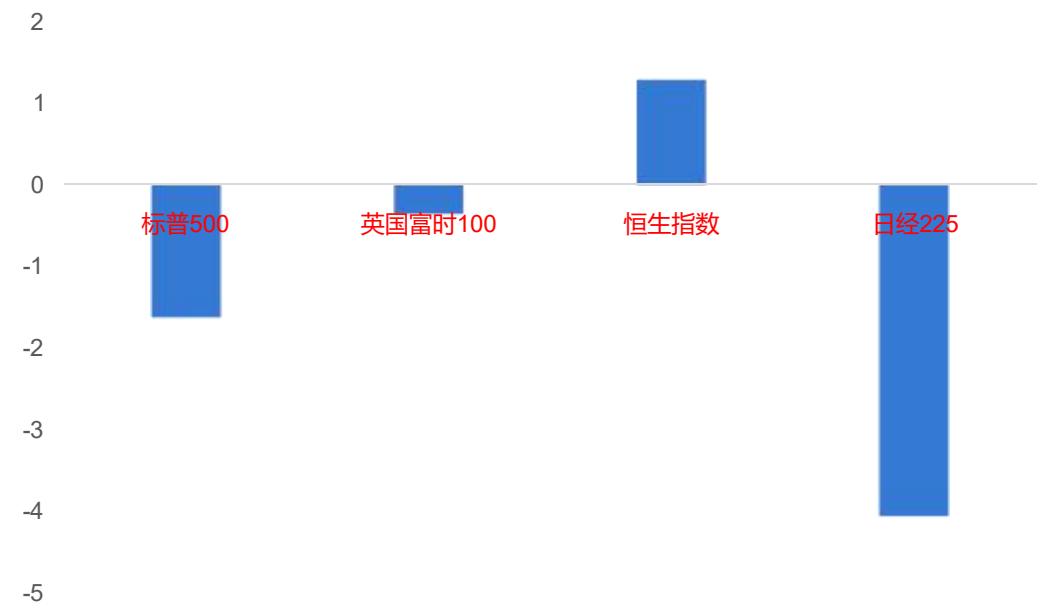
「本周国内外经济数据」

图6、国际大宗商品期货价格涨跌幅



来源：wind 瑞达期货研究院

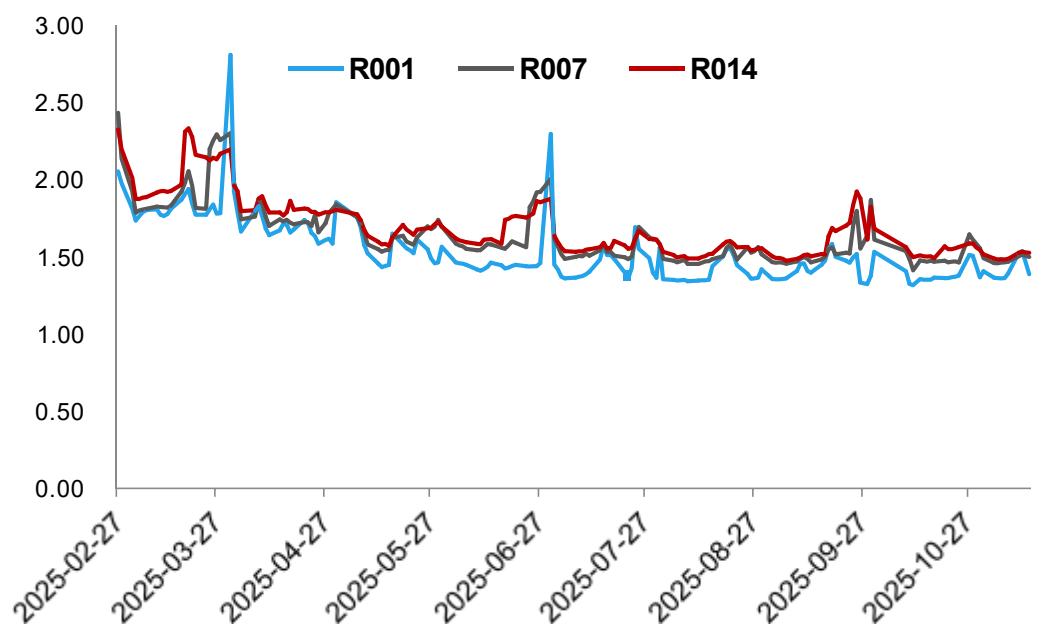
图7、全球主要股指涨跌幅



来源：wind 瑞达期货研究院

「本周国内外经济数据」

图8、银行间回购利率：R001、R007、R014



来源：wind 瑞达期货研究院

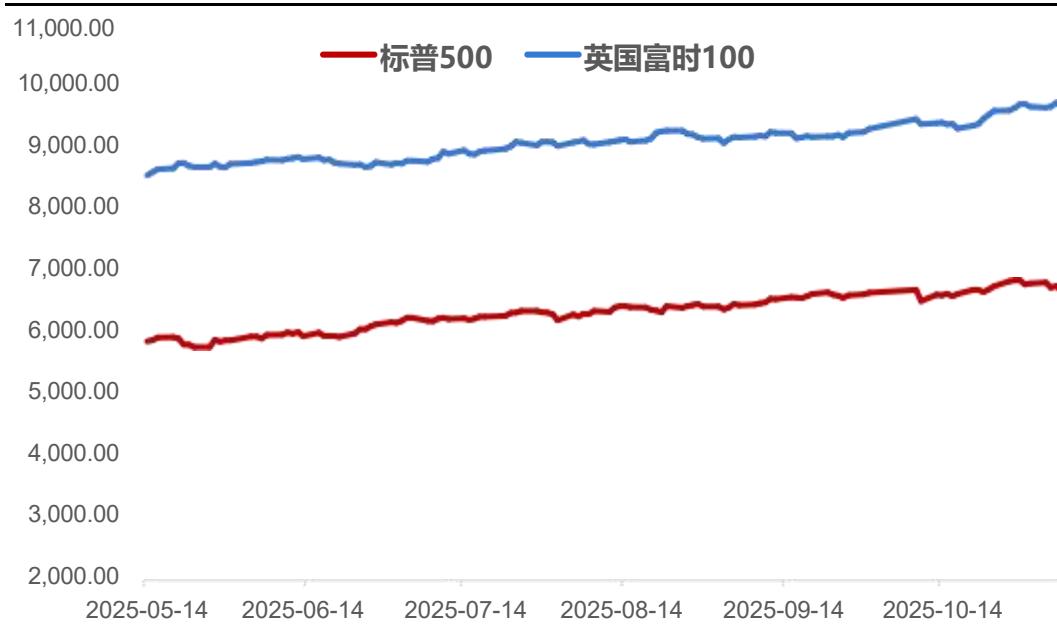
图9、中美国债收益率：10年期



来源：wind 瑞达期货研究院

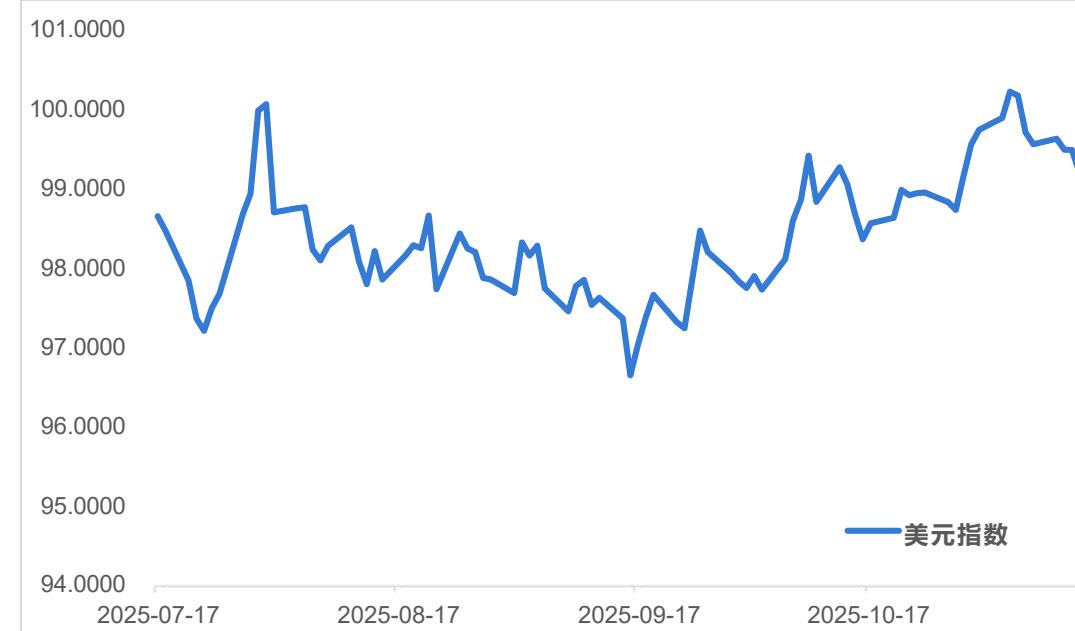
「本周国内外经济数据」

图10、标普500、英国富时100指数



来源：wind 瑞达期货研究院

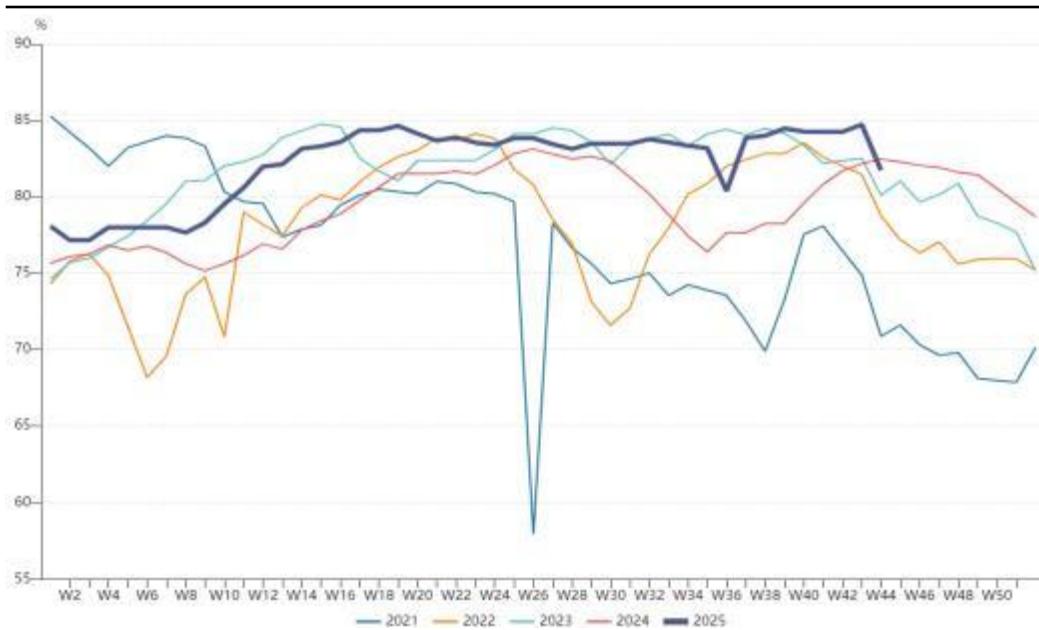
图11、美元指数



来源：wind 瑞达期货研究院

「本周国内外经济数据」

图12、高炉开工率



来源：wind 瑞达期货研究院

图13、全钢胎开工率



来源：wind 瑞达期货研究院

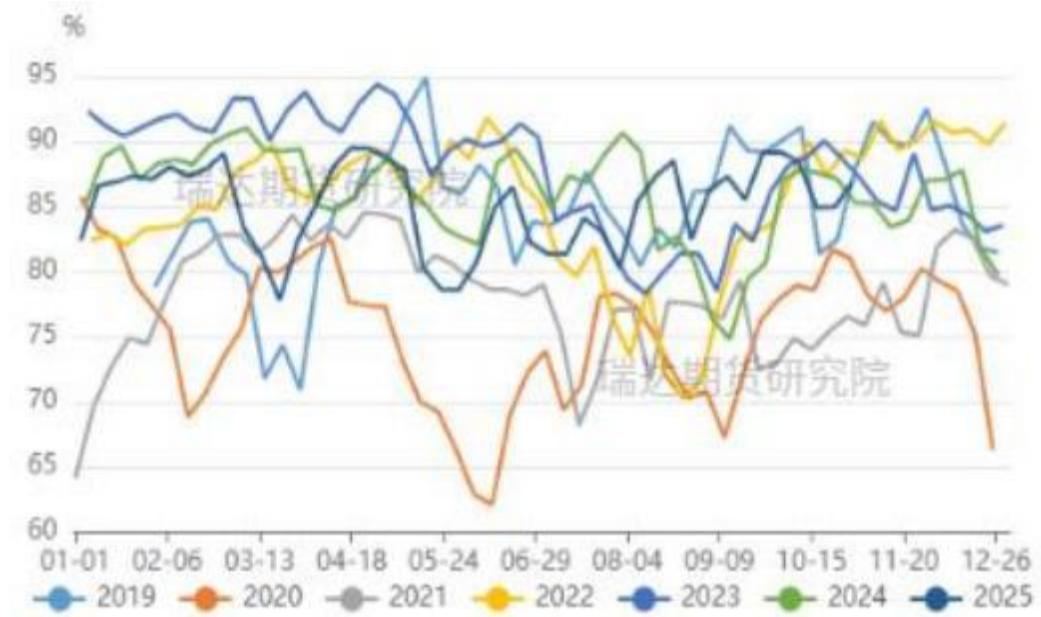
「本周国内外经济数据」

图14、水泥发运率



来源：wind 瑞达期货研究院

图15、纯碱开工率



来源：wind 瑞达期货研究院

「本周国内外经济数据」

图16、玻璃开工率

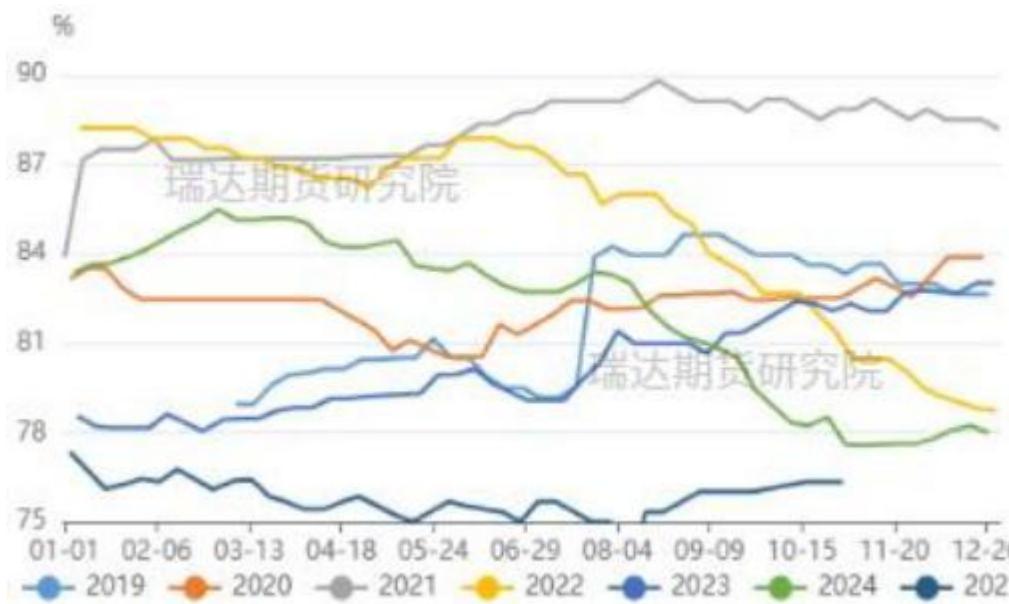
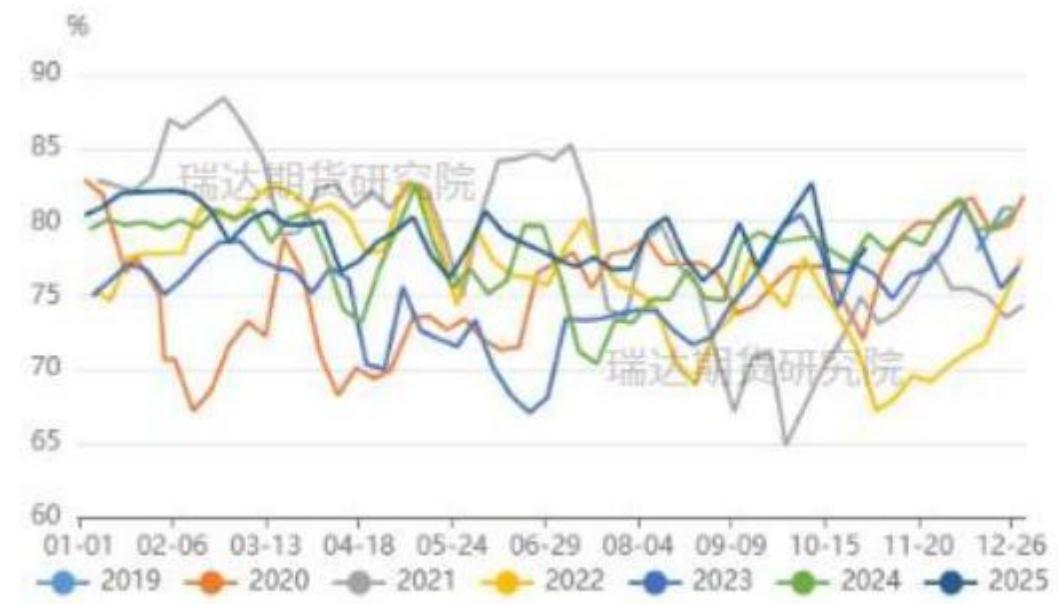


图17、PVC开工率



来源：wind 瑞达期货研究院

来源：wind 瑞达期货研究院

「本周国内外经济数据」

图18、PTA开工率

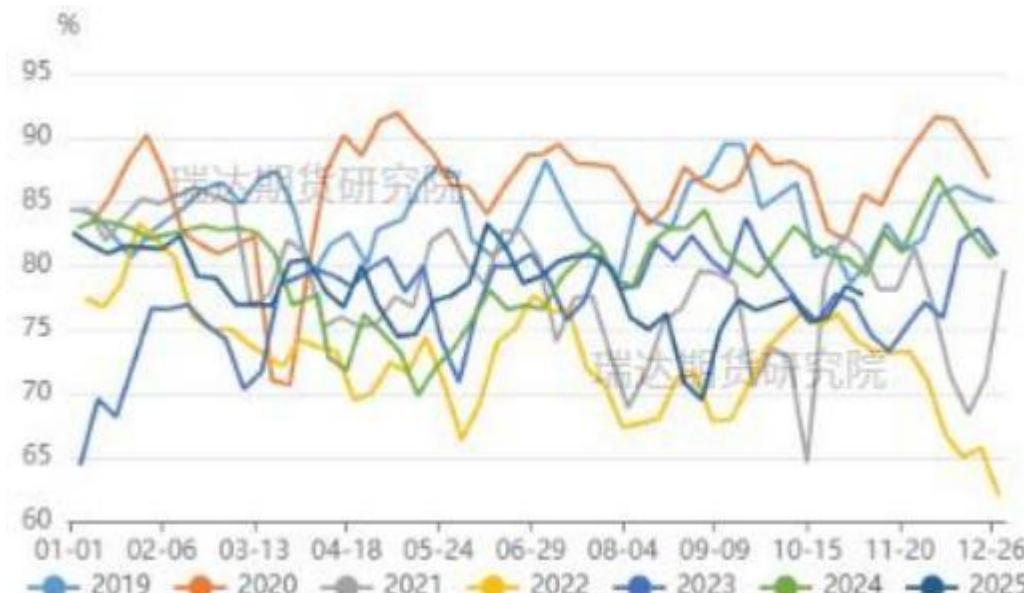
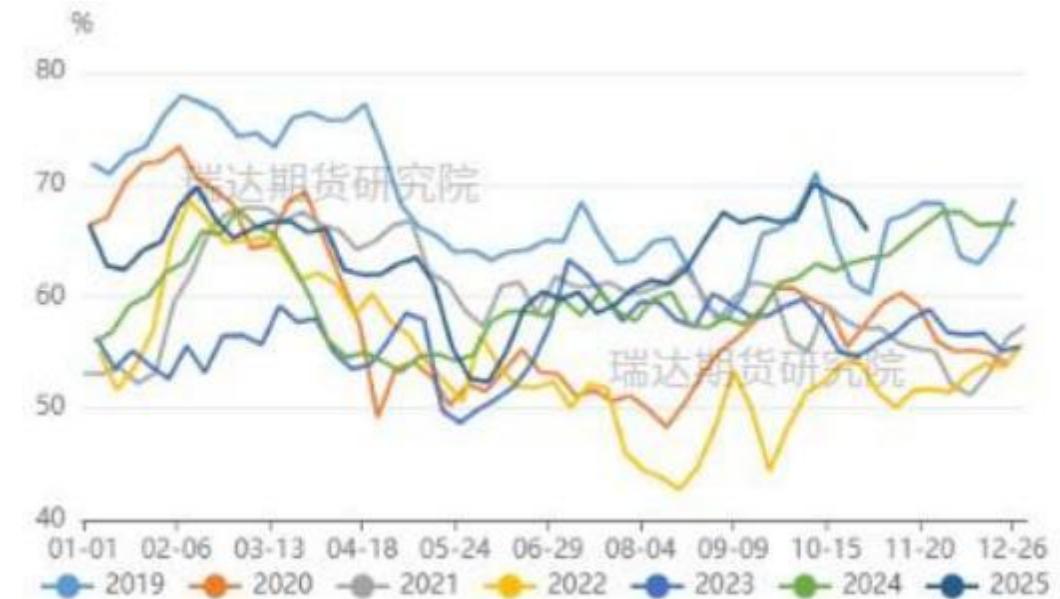


图19、乙二醇开工率

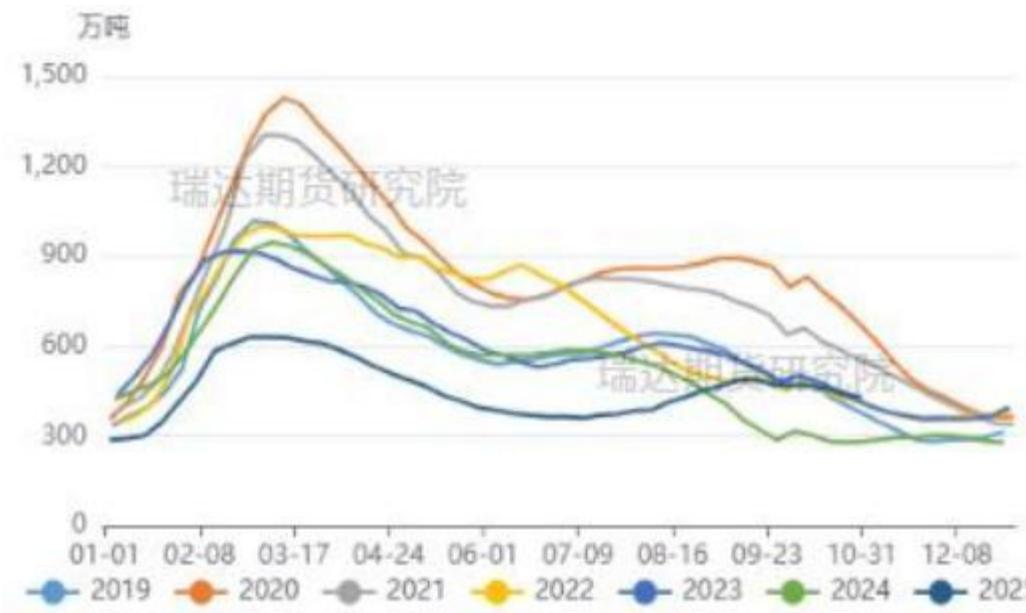


来源：wind 瑞达期货研究院

来源：同花顺 瑞达期货研究院

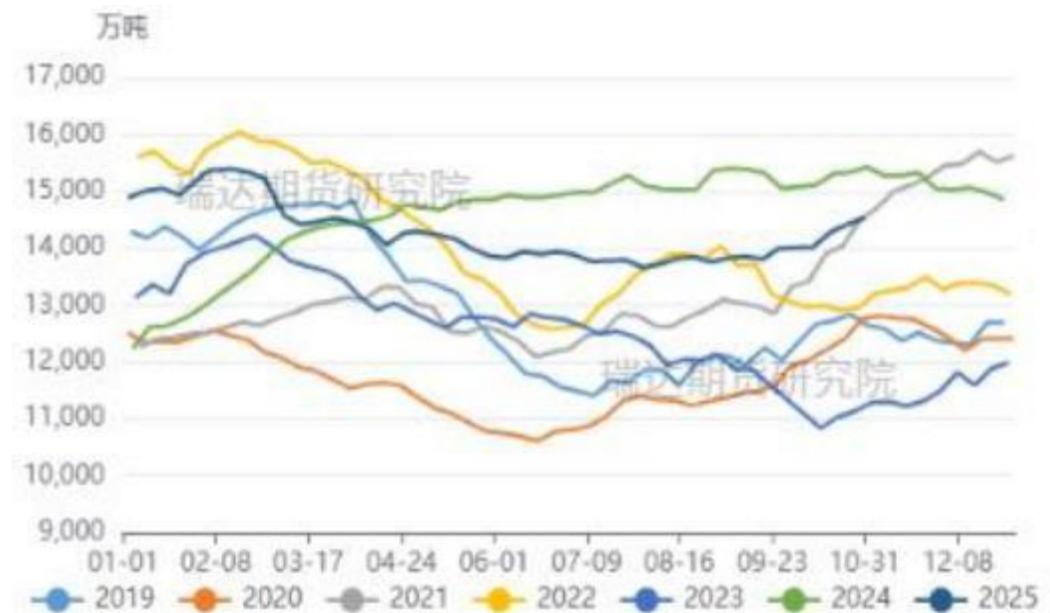
「本周国内外经济数据」

图20、库存：螺纹钢



来源：wind 瑞达期货研究院

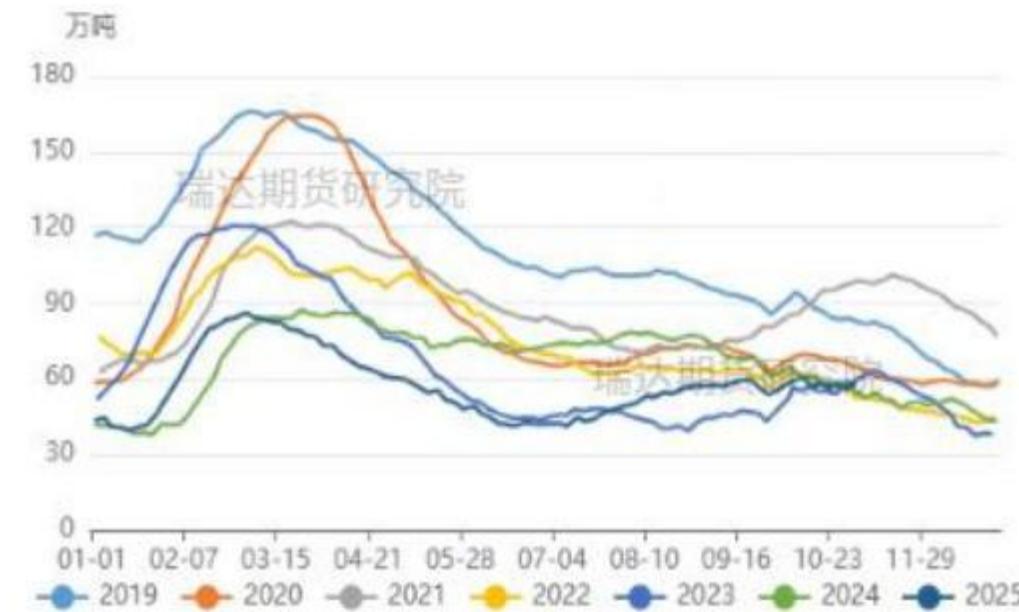
图21、库存：铁矿石



来源：wind 瑞达期货研究院

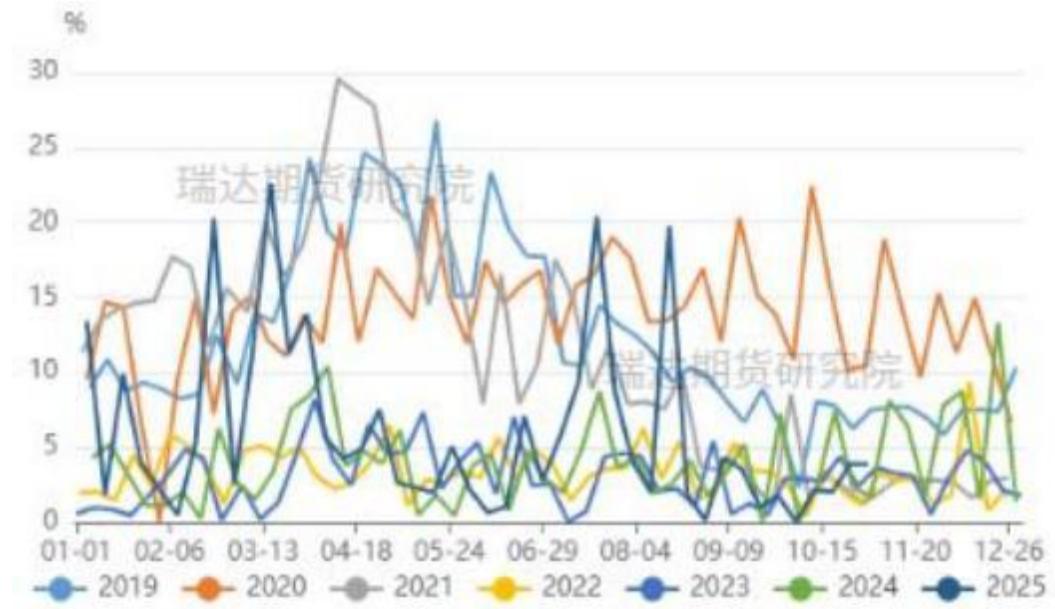
「本周市场行情回顾」

图22、库存：电解铝



来源：wind 瑞达期货研究院

图23、土地溢价率



来源：wind 瑞达期货研究院

「本周国内外经济数据」

图24、100大中城市成交土地

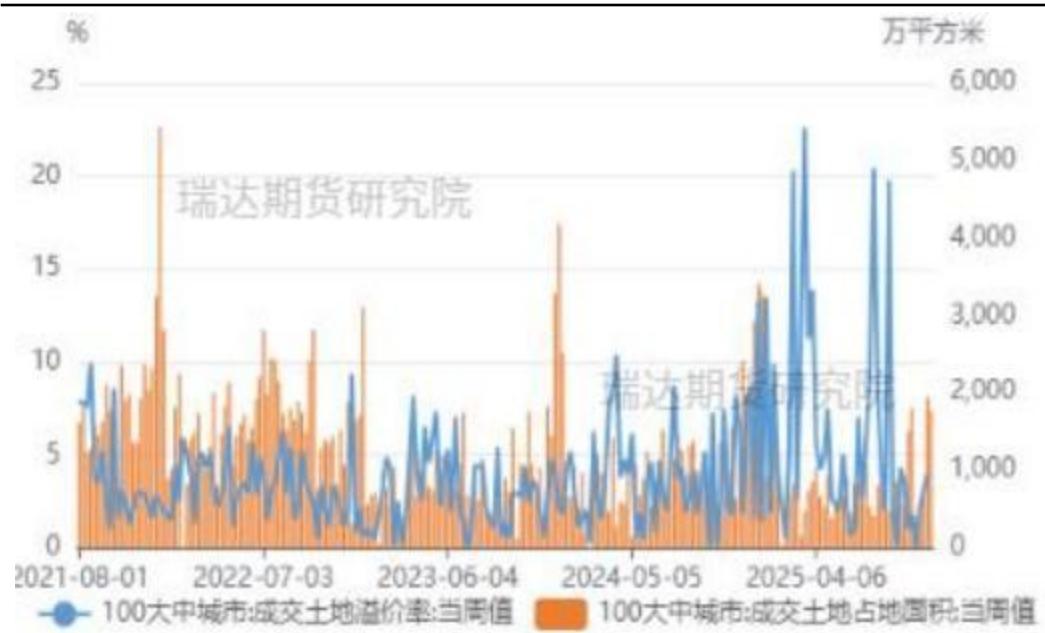
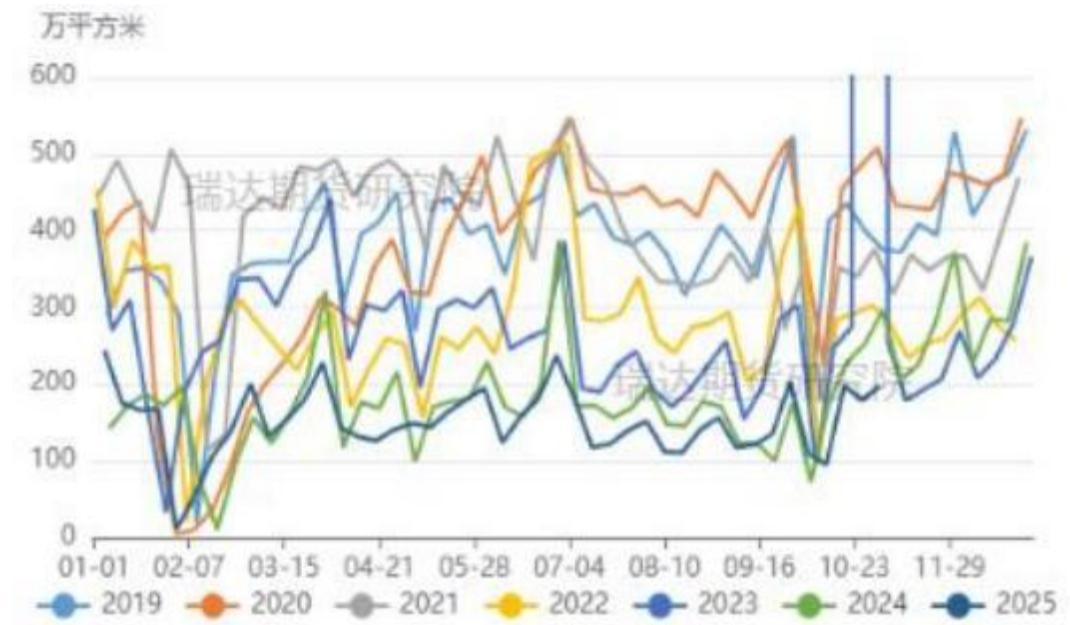


图25、30大中城市商品房成交面积



来源：wind 瑞达期货研究院

来源：wind 瑞达期货研究院

「本周国内外经济数据」

图26、乘用车日均销量

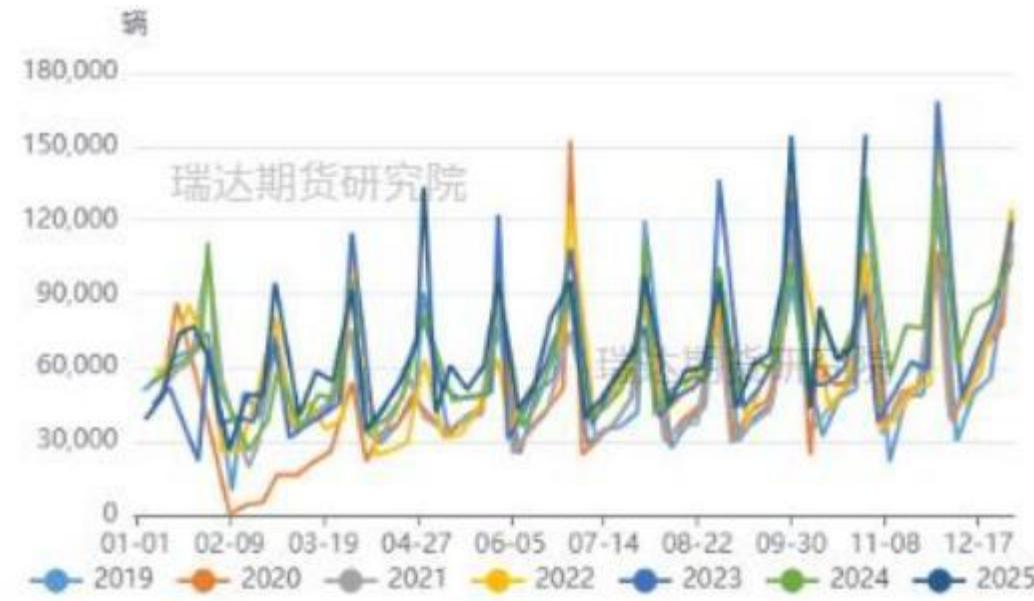
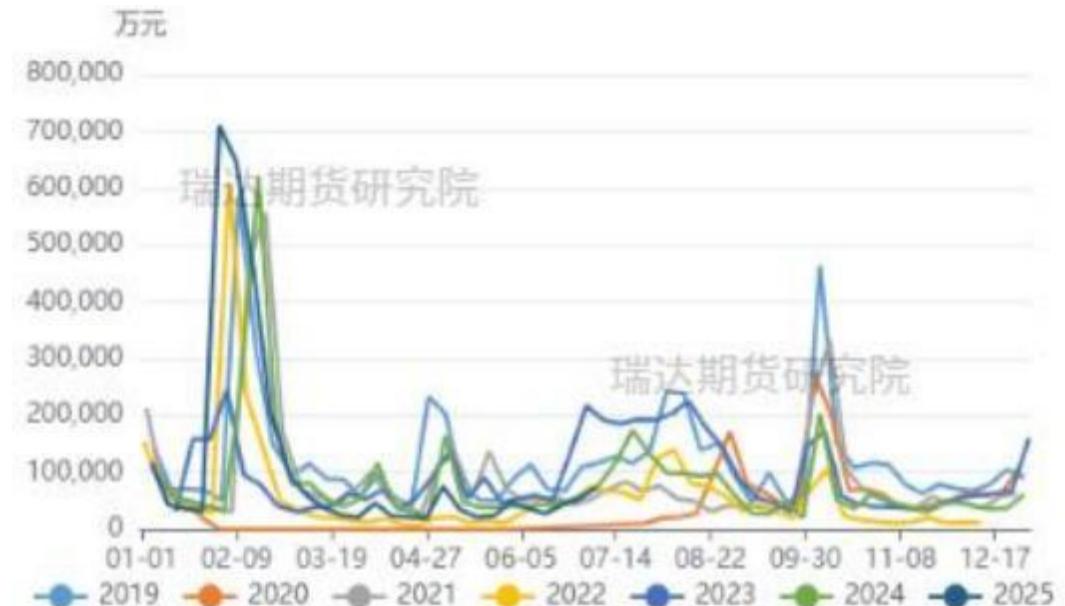


图27、电影票房收入

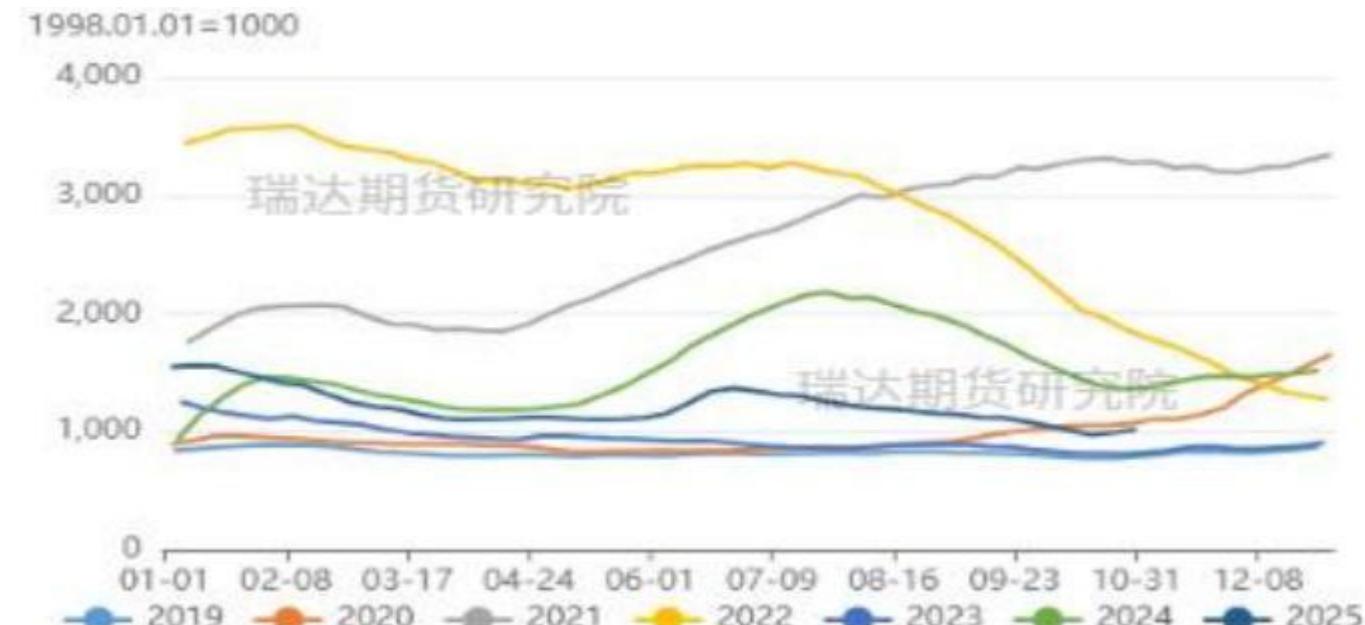


来源：wind 瑞达期货研究院

来源：wind 瑞达期货研究院

外贸市场——CCFI综合指数

图28、CCFI综合指数



来源：wind 瑞达期货研究院

「本周国内外经济数据」

图29、巴拿马型运费指数 (BPI)

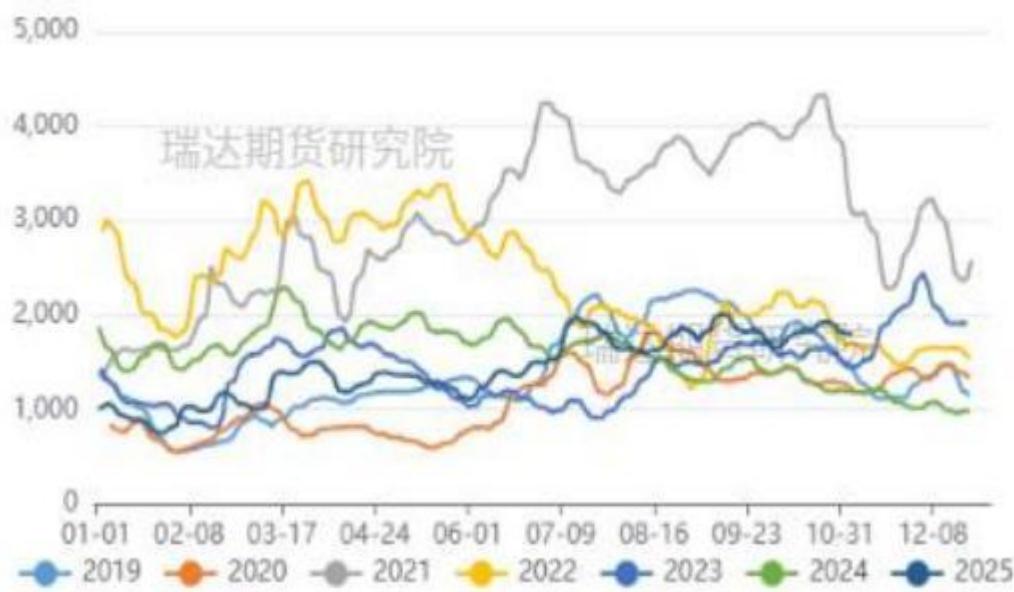
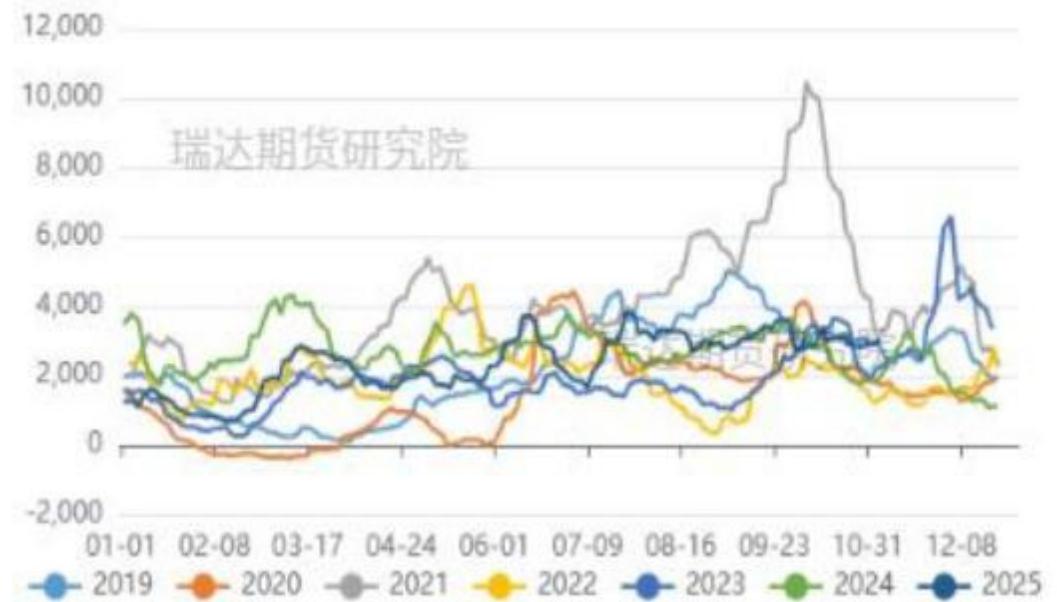


图30、好望角型运费指数 (BCI)



来源：wind 瑞达期货研究院

「下周重要经济指标及经济大事」

日期	时间	指标名称/经济大事	前值
2025/11/25	15:00	德国第三季度未季调GDP年率终值	0.3
	21:30	美国9月零售销售月率	0.6
		美国9月PPI年率	2.6
2025/11/26	21:30	美国至11月22日当周初请失业金人数(万人)	22
2025/11/27	18:00	欧元区11月工业景气指数	-8.2
2025/11/28	07:30	日本10月失业率	2.6
	15:45	法国11月CPI月率初值	0.1
		法国第三季度GDP年率终值	0.9
	16:55	德国11月季调后失业率	6.3
	21:00	德国11月CPI月率初值	0.3

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货研究院简介

瑞达期货股份有限公司创建于1993年，目前在全国设立40多家分支机构，覆盖全国主要经济地区，是国内大型全牌照期货公司之一，是目前国内拥有分支机构多、运行规范、管理先进的专业期货经营机构。2012年12月完成股份制改制工作，并于2019年9月5日成功在深圳证券交易所挂牌上市，成为深交所期货第一股、是第二家登陆A股的期货上市公司。

研究院拥有完善的报告体系，除针对客户的个性化需要提供的投资报告和套利、套保操作方案外，还有晨会纪要、品种日评、周报、月报等策略分析报告。研究院现有特色产品有短信通、套利通、市场资金追踪、持仓分析系统、投顾策略、交易诊断系统、数据管理系统以及金尝发服务体系专供策略产品等。在创新业务方面，积极参与创新业务的前期产品研究，为创新业务培养大量专业人员，成为公司的信息数据中心、产品策略中心和人才储备中心。

瑞达期货研究院将继往开来，向更深更广的投资领域推进，为客户的期货投资奉上贴心、专业、高效的优质服务。