2026 年 11 月 23 日

加息预期升温与避险情绪交织，全球风险资产延续调整

核心观点

- 海外方面，美国10月核心零售销售及进口价格超预期，显示需求仍具韧性、通胀压力持续，美联储会议纪要及官员讲话进一步强化加息预期，市场定价12月加息预期为93%。AI方面，尽管英伟达业绩及营收指引表现强劲，Anthropic创纪录IPO，但均未能扭转科技股抛售趋势，加息预期上升进一步加剧估值压力。地缘方面，中俄美三国发布和平宣言，释放大国关系趋稳的信号。上周全球风险偏好显著降温，加息预期升温与避险交易叠加，纳指、标普500及道指分别下跌约10.0%、8.6%和8.0%，费城半导体指数重挫17.1%；尽管美联储加息预期强化，但避险需求推动10Y美债收益率下行约20BP至4.94%，美元指数维持在103.9附近高位，强美元、流动性压力及需求担忧共同压制金属价格，黄金、铜价周跌幅均在9%左右，布油回落至92美元。本周关注美国10月PMI、PCE、三季度GDP修正值。
- 国内方面，10月经济增长动能边际放缓，投资疲弱与内外需分化进一步凸显。工业增加值同比增长4.8%，较上月回落0.7%，高技术制造业及出口保持较高景气，继续支撑生产端增长；消费同比增长0.4%，汽车消费下滑构成主要拖累，服务消费相对稳健。1-10月固定资产投资降幅扩大至8.1%，房地产、基建及制造业投资同步走弱，民间投资持续收缩，反映实体经济内生投资动力仍然不足。上周A股加速调整，沪指跌2.8%至3533点,中证1000跌超10%、创业板跌超8%，两市日均成交额降至1.42万亿元，超5200只个股周五收跌，市场风险偏好明显降温。行业方面，银行、食品饮料等防御板块相对抗跌，传媒、机械设备、通信等前期热门成长板块大幅回调。调整主要受到海外AI投资回报担忧、美联储加息预期升温及国内基本面修复偏弱等因素共振影响，叠加成交缩量和资金撤出，市场负反馈进一步加剧。周末监管层推出降低融资保证金比例、创业板引入做市商制度及一揽子降费措施，释放明确的稳市信号，有助于缓解流动性压力、提振市场风险偏好。叠加前期市场大幅调整，预计本周A股超跌反弹概率提升，但海外市场压力尚未消除，政策底向市场底的传导仍需观察，重点关注成交量回升、增量资金入场及反弹持续性。
- 风险因素：全球央行货币政策紧缩超预期；地缘冲突及欧美政治风险升级；国内经济复苏及政策效果不及预期。

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

赵奕
从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

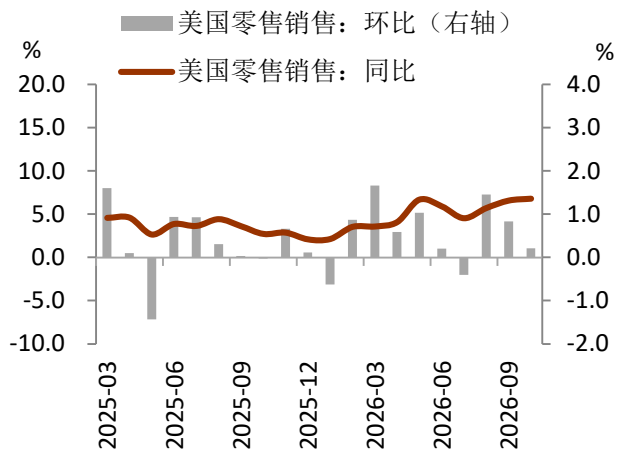
1、10 月美国零售仍具韧劲

美国零售增速明显放缓，核心消费仍具韧性。10 月美国零售销售环比增长 0.2%，符合预期，较前值 0.8%明显回落；剔除汽车、汽油后的零售销售环比增长 0.5%，高于预期的 0.3%；更能反映 GDP 消费支出的控制组环比增长 0.6%，高于预期的 0.4%。整体来看，消费总量有所降温，但核心消费仍保持韧性，尚未出现明显失速。

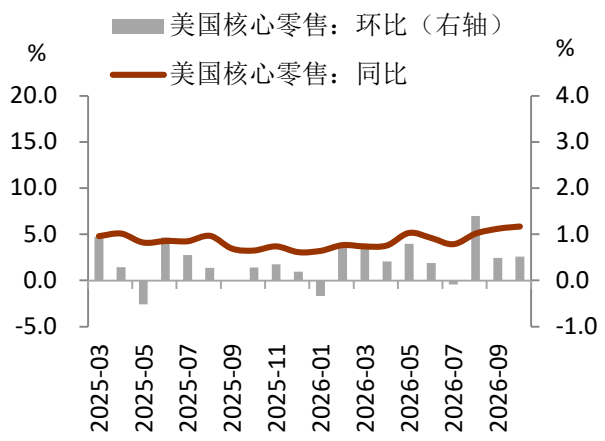
耐用品消费分化加剧，地产链及汽车消费承压。10 月机动车及零部件销售环比下降 1.6%（前值-0.2%），家具及家居用品下降 2.3%（前值+3.6%），电子及家电销售持平；建材及园艺用品环比增长 0.5%（前值-0.8%），有所改善。汽车、家具等利率敏感型消费仍然偏弱，地产链修复基础尚不稳固。

非耐用品消费结构分化，线上渠道及个护消费表现较强。非店铺零售（主要为电商）环比增长 1.2%，医疗及个人护理用品增长 1.5%，杂项零售增长 4.7%；加油站销售增长 1.5%，但服装、食品杂货等品类有所回落。整体来看，美国消费呈现总量放缓、结构分化特征，名义零售增长尚有韧性，但剔除通胀后实际销售量有所下降，居民实际购买力仍面临压力。短期消费韧性对经济形成支撑，但通胀粘性也可能限制美联储降息空间。

图表 1 美国零售销售



图表 2 美国核心零售销售



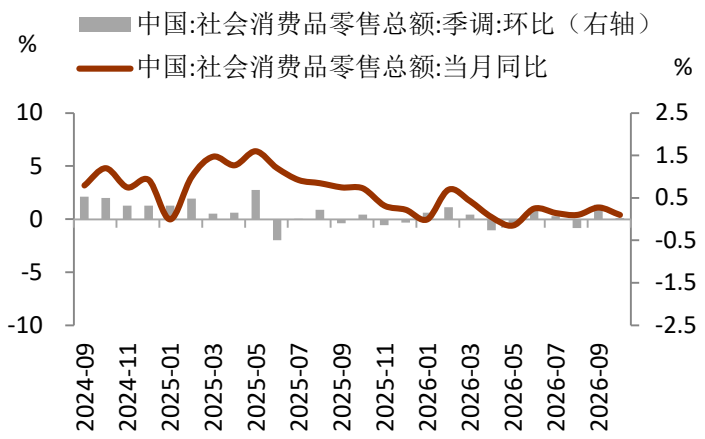
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

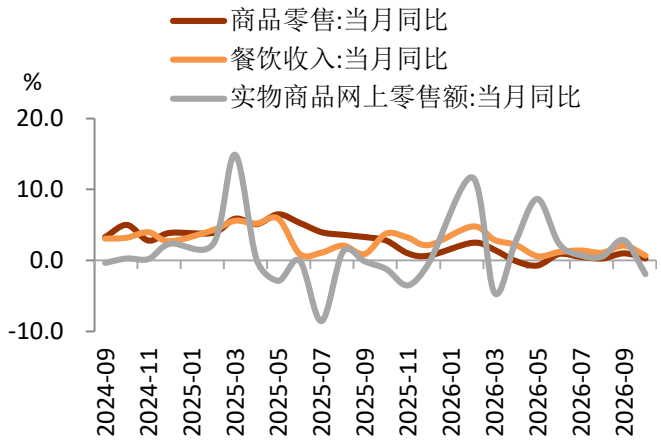
1、10 月经济数据延续降温

10 月社零增速再度回落，居民消费内生动能仍显不足。10 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，较 9 月回落 0.7 个百分点，季调环比仅增长 0.02%；剔除汽车后社零增长 2.5%，较前值 3.9%明显放缓。结构上，汽车类零售同比下降 21.4%，降幅继续扩大；家具类下降 2.6%，建筑装潢材料下降 11.2%，地产后周期消费仍然疲弱，家电类增长 2.5%，受以旧换新政策带动有所改善。服务零售额 1—10 月同比增长 4.9%，明显好于商品零售。整体来看，消费呈现商品偏弱、服务相对稳健的结构性分化，政策支持尚未有效转化为广泛的消费回暖，居民内生需求修复仍显不足。

图表 3 社会消费品零售总额

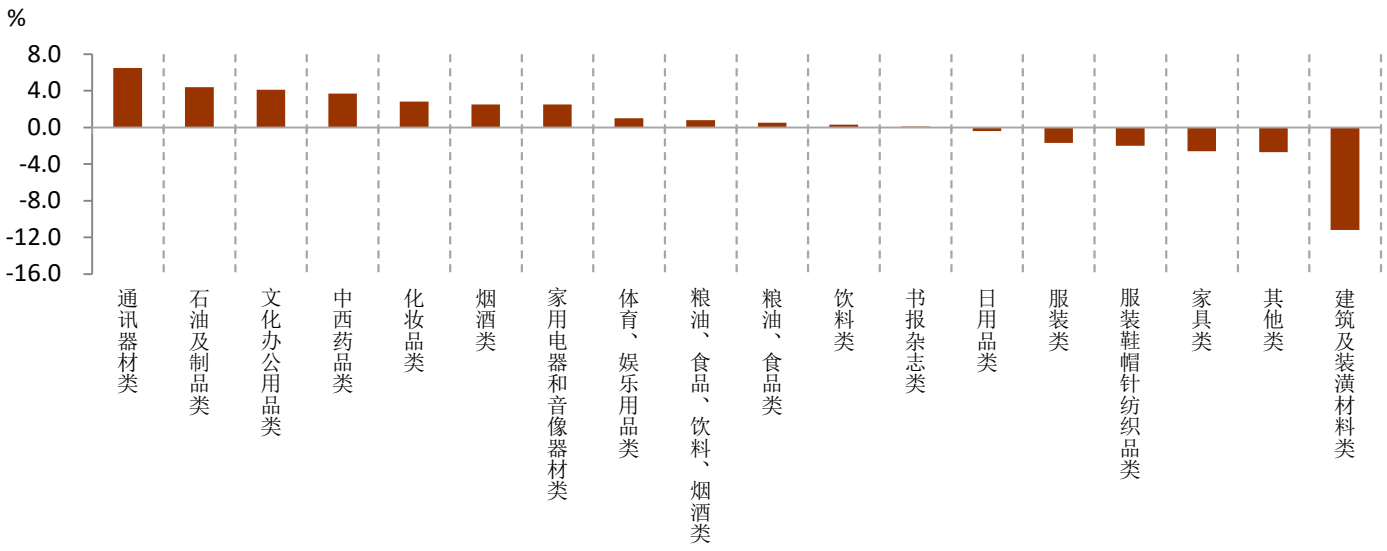


图表 4 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

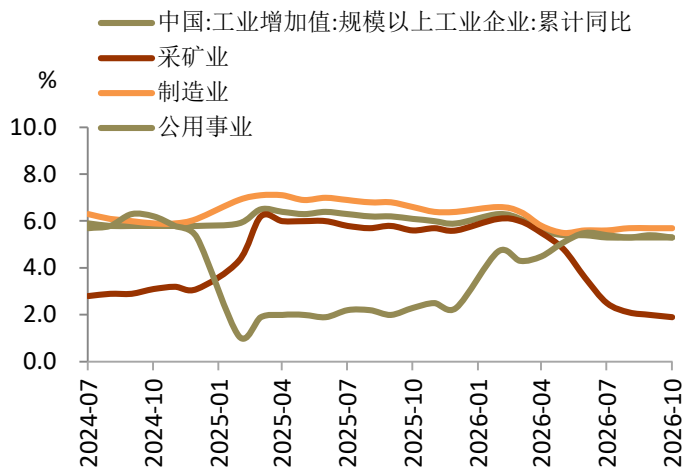
图表 5 各行业零售额同比增速



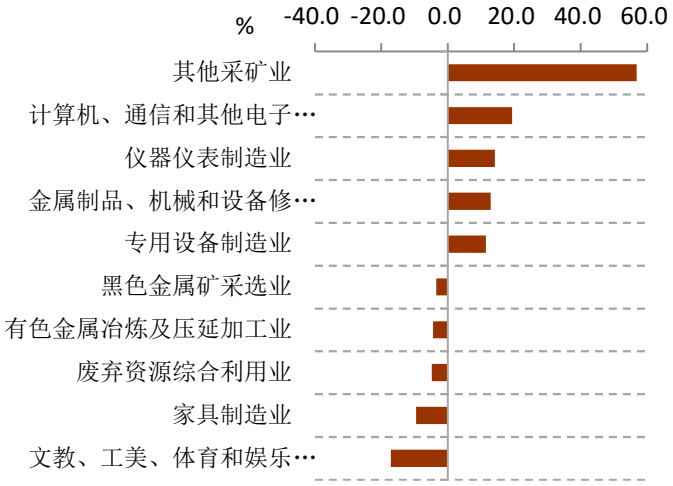
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

10 月工业生产增速回落，新动能支撑进一步增强，传统行业仍显疲弱。10 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，较 9 月回落 0.7 个百分点，环比增长 0.21%，较前值 0.61%明显放缓；分行业看，制造业增长 5.4%，采矿业和电力热力燃气及水生产供应业分别增长 0.7%和 4.4%。结构上，高技术制造业同比增长 17.6%，较上月加快 2.3 个百分点，装备制造业增长 10.6%，其中计算机、通信和电子设备制造业增长 19.4%，科技制造仍是主要支撑；相比之下，非金属矿物制品、黑色金属及有色金属冶炼分别下降 2.3%、1.7%和 4.4%，传统周期行业持续承压。整体来看，工业生产延续新动能强、传统产业弱的分化格局，出口及科技制造支撑生产韧性，但内需不足仍制约传统行业修复，供强需弱的矛盾尚未根本改善。

图表 6 工业增加值同比增速



图表 7 10 月工业增加值细分行业同比增速

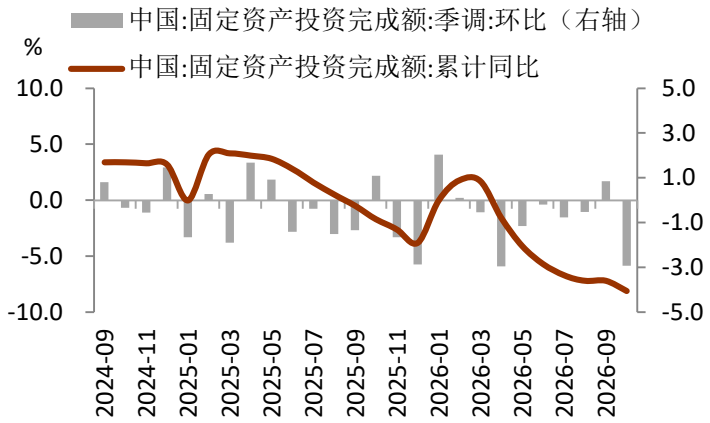


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

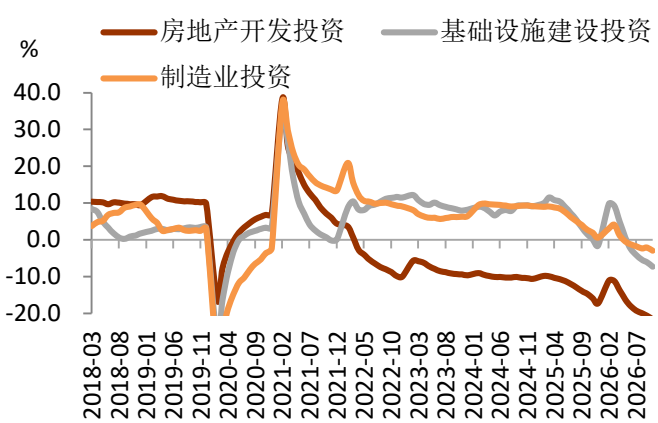
固定资产投资降幅进一步扩大，地产、基建及制造业投资同步走弱。1-10 月固定资产投资同比下降 8.1%，较 1-9 月的-7.2%降幅扩大 0.9%，10 月单月环比下降 2.93%，投资动能明显转弱。分领域看，房地产开发投资下降 21.6%，降幅扩大 1.0%；制造业投资下降 2.9%，降幅扩大 0.8%；基础设施投资下降 5.1%，降幅扩大 0.9%。民间投资下降 11.4%，降幅扩大 1.0%，反映企业投资意愿仍然不足。结构上，高技术产业投资增长 4.0%，其中信息服务业、航空航天及电子通信设备制造业保持增长，成为少数亮点。整体来看，投资端呈现传统领域全面承压、新兴产业局部支撑的格局，内生投资需求仍然疲弱，企稳基础尚不牢固。

房地产市场调整持续深化，销售、投资及资金端压力进一步加大。1-10 月新建商品房销售面积同比下降 13.7%，销售额下降 14.3%，降幅较 1-9 月分别扩大 0.5 和 0.4%，销售端持续走弱；房地产开发投资同比下降 21.6%，降幅扩大 1.0%。房屋新开工、施工和竣工面积分别下降 24.4%、13.0%和 26.6%，其中竣工降幅扩大 1.5%，开发及交付活动仍在收缩。房企到位资金同比下降 21.9%，其中国内贷款下降 33.4%，定金及预收款下降 15.5%，融资与销售回款压力持续。目前地产销售疲弱、资金收缩与投资下行仍在相互强化，房地产市场尚未出现实质性企稳信号。

图表 8 固定资产投资同比、环比增速

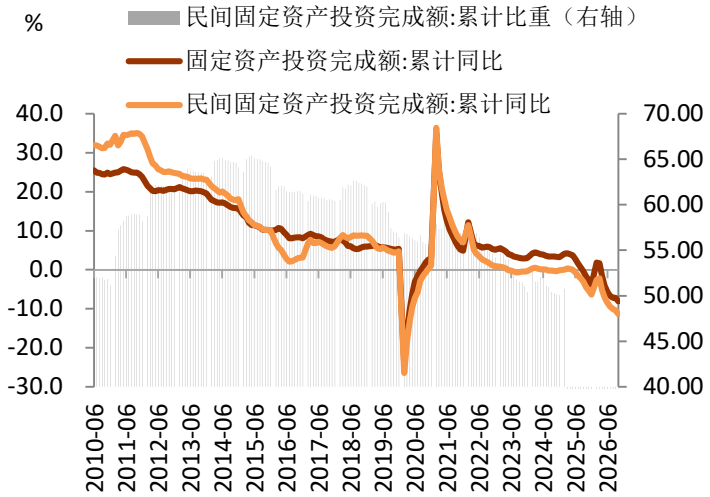


图表 9 固定资产投资各分项累计同比增速

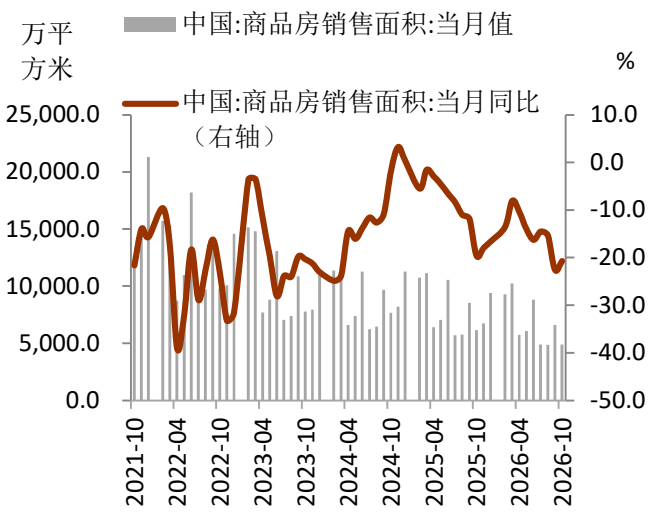


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 11 商品房销售面积



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 12 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	5194.02		-6.39	-4.26	-18.97
	上证指数	3533.79		-2.77	-1.81	-10.96
	深证成指	10256.39		-6.49	-5.33	-24.17
	创业板指	2212.13		-8.82	-8.35	-30.94
	上证50	2785.92		0.39	1.60	-8.09
	沪深300	3954.57		-1.54	-0.78	-14.59
	中证500	6006.08		-7.11	-4.15	-19.55
	中证1000	5648.63		-11.15	-8.32	-25.63
	科创50	1231.09		-3.80	6.05	-8.41
港股	恒生指数	22410.80		-5.19	-3.79	-12.56
	恒生科技	3511.14		-7.92	-6.49	-36.35
	恒生中国企业指数	7554.37		-4.83	-3.92	-15.25
海外	道琼斯工业指数	48147.33		-8.02	-7.00	0.17
	纳斯达克指数	22617.73		-10.02	-11.08	-2.69
	标普500	6910.39		-8.61	-8.83	0.95
	英国富时100	10346.34		-5.10	-3.57	4.18
	法国CAC40	7927.75		-5.27	-0.52	-2.72
	德国DAX	24802.78		-7.28	-3.93	1.28
	日经225	56436.65		-7.70	-10.83	12.11
	韩国综指	4869.96		-7.95	-15.02	15.56

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 13 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	1.17		-0.11	0.68	-16.48
	2年期国债收益率	1.23		0.18	-1.54	-14.20
	5年期国债收益率	1.33		-0.28	-2.67	-30.15
	10年期国债收益率	1.58		-3.31	-6.94	-27.28
	10Y-1Y国债期限利差	0.40		-3.20	-7.62	-10.80
	SHIBOR（7天）	1.36		-1.90	-3.00	-59.40
	DR007	1.36		-0.84	-2.59	-61.82
海外	2年期美债收益率	4.63		-25.00	7.00	116.00
	5年期美债收益率	4.71		-27.00	0.00	98.00
	10年期美债收益率	4.92		-23.00	-2.00	74.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.29		2.00	-9.00	-42.00
	10年期德债收益率	3.32		-5.00	-2.00	47.00
	10年期法债收益率	4.95		2.30	-2.40	138.80
	10年期意债收益率	4.49		5.30	-0.20	97.80
	10年期日债收益率	2.87		-2.90	5.30	80.40

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 14 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	2,643.07		-5.83	-9.09	0.45
CRB商品指数	369.76		-4.33	-10.06	23.76
沪铜	92,400.00		-9.31	-11.95	-2.62
上海螺纹钢	2,999.00		-1.12	-1.32	-6.36
COMEX黄金	3,539.00		-8.94	-9.23	-21.37
COMEX白银	41.08		-16.37	-16.63	-43.72
WTI原油	83.62		-4.45	-18.73	76.09
ICE布油	92.59		-3.39	-18.37	105.27
LME铜	12,162.50		-9.23	-14.07	-2.10
LME铝	2,847.00		-5.42	-7.23	-4.96
CBOT豆粕	340.10		3.90	5.57	14.33

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 15 外汇市场表现

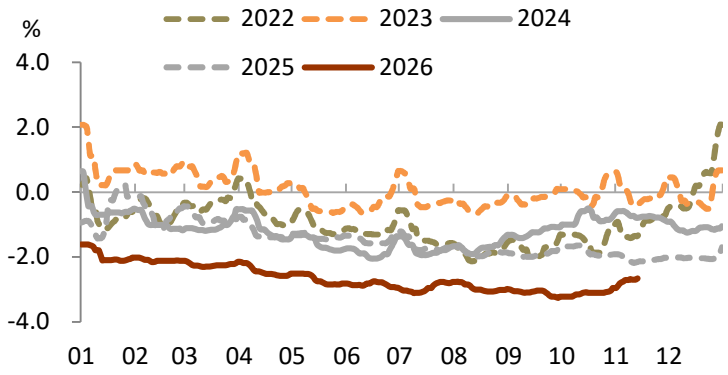
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元兑人民币	6.67		0.04	0.27	-4.51
美元兑离岸人民币	6.67		0.00	0.32	-4.31
欧元兑人民币	7.32		-0.73	-1.69	-10.80
英镑兑人民币	8.74		-0.97	-1.98	-6.89
日元兑人民币	4.20		0.69	-0.83	-5.80
美元指数	103.84		0.42	1.84	5.67

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

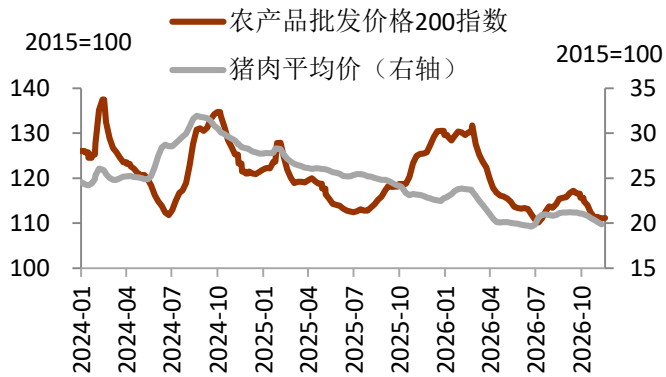
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 16 中国金融条件指数

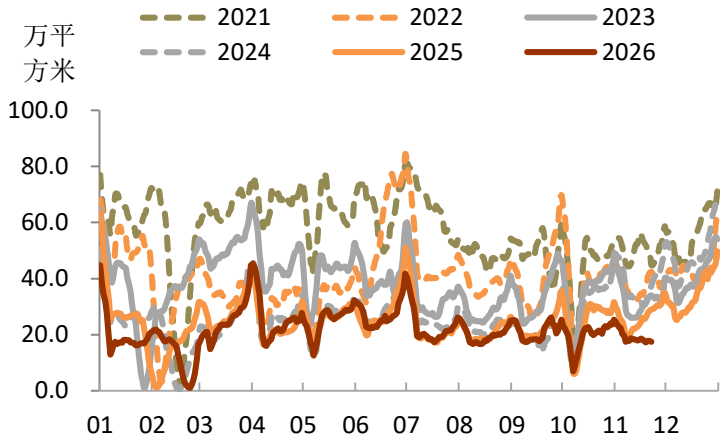


图表 17 国内农产品及猪肉价格

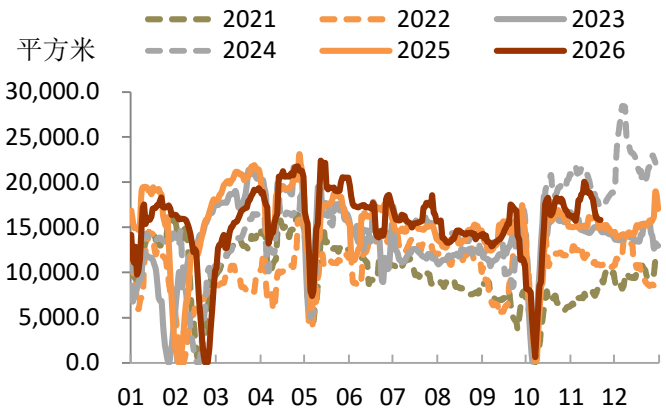


数据来源：iFinD，第一财经研究院，铜冠金源期货

图表 18 30 城商品房成交面积

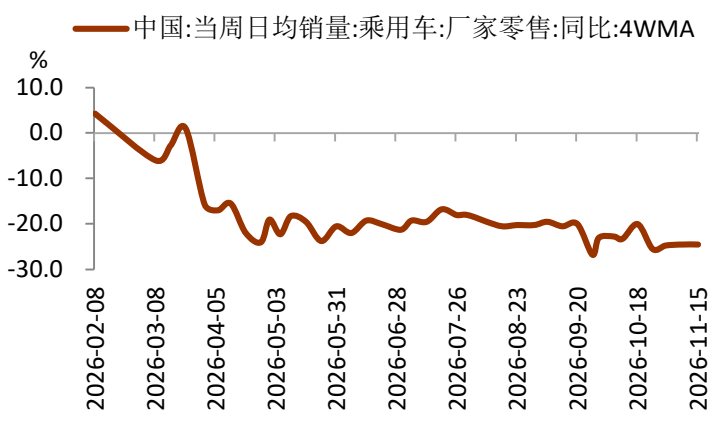


图表 19 12 城二手房成交面积

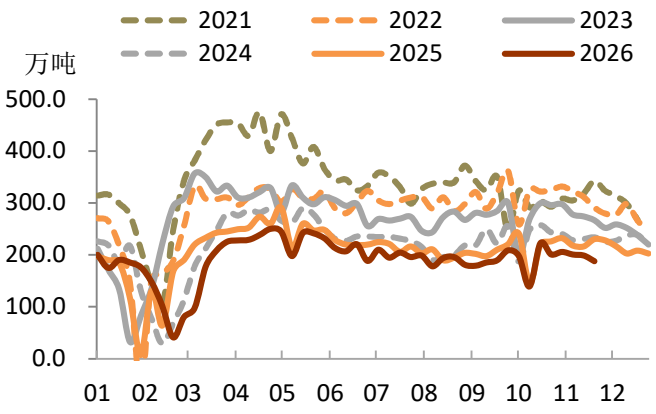


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 20 乘用车销量



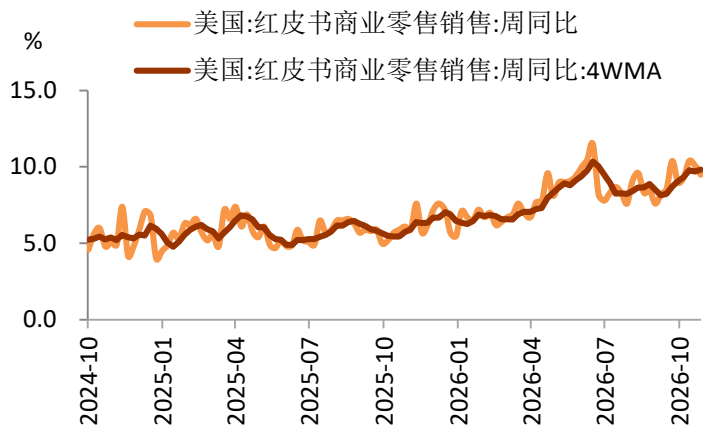
图表 21 螺纹钢表观消费量



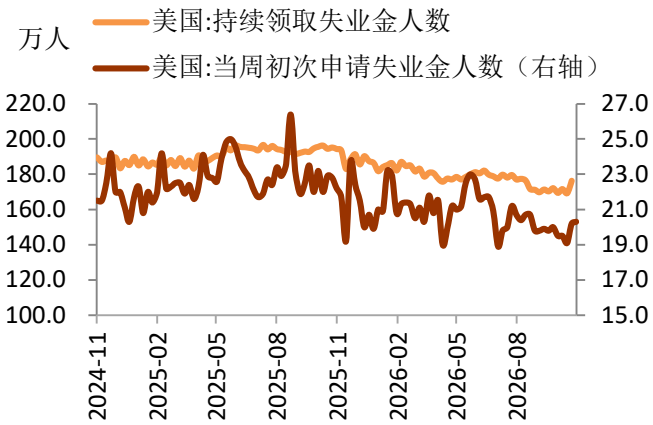
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、海外

图表 22 红皮书商业零售销售

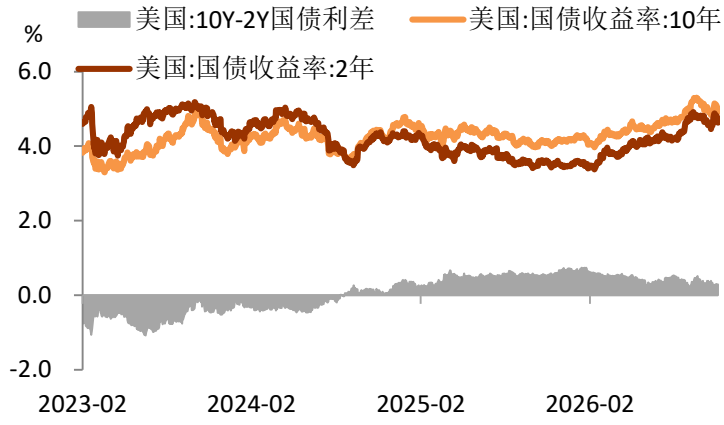


图表 23 失业金申领人数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 24 美债利差倒挂幅度

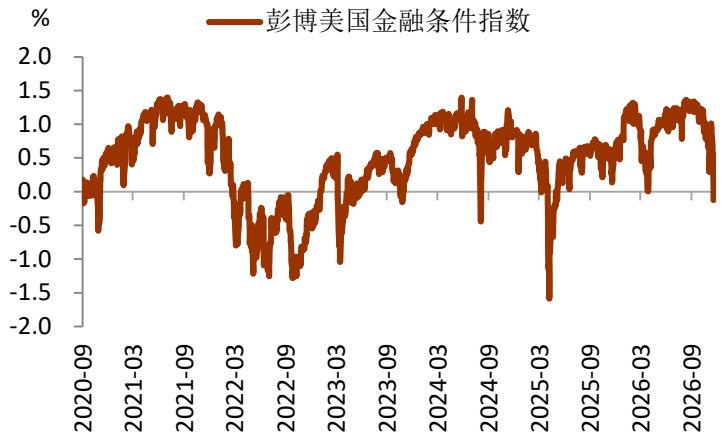


图表 25 FedWatch 利率变动概率

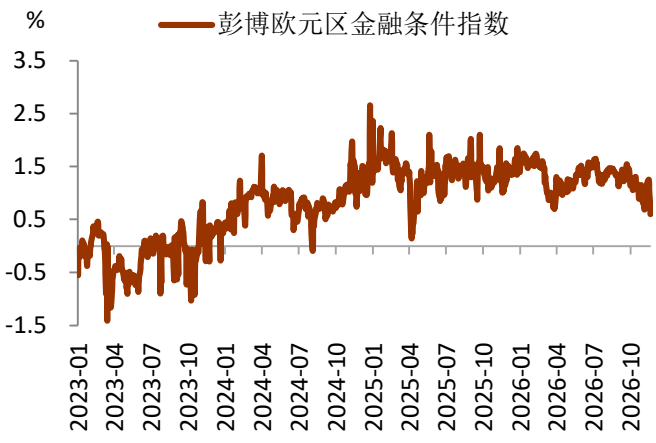
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	5.8%	94.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	2.1%	37.4%	60.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	1.0%	18.4%	48.1%	32.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.8%	14.9%	42.1%	35.7%	6.6%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.6%	11.4%	35.3%	37.3%	13.8%	1.6%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.6%	11.1%	34.8%	37.2%	14.3%	1.9%	0.0%
2027/9/15	0.0%	0.5%	10.7%	33.9%	37.1%	15.3%	2.4%	0.1%
2027/11/17	0.1%	2.7%	15.5%	34.5%	32.6%	12.6%	1.9%	0.1%

数据来源：iFinD，CME，铜冠金源期货

图表 26 彭博美国金融条件指数



图表 27 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 28 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/11/23	17:00	欧元区 11 月制造业 PMI 初值	52.7	52.8
		欧元区 11 月服务业 PMI 初值	51.4	51.8
		欧元区 11 月综合 PMI 初值	51.7	51.9
	21:30	美国 10 月芝加哥联储全国活动指数	0.1	-
	22:45	**美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值**	54.9	54.5
		美国 11 月标普全球服务业 PMI 初值	56.1	55.6
		美国 11 月标普全球综合 PMI 初值	55.9	-
2026/11/24	21:15	美国至 11 月 7 日当周 ADP 就业人数周度变动(万人)	2.4	-
	21:55	美国至 11 月 21 日当周红皮书商业零售销售年率	9.5	-
	22:00	美国 9 月 FHFA 房价指数月率	0.3	-
		美国 9 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数年率	2.7	2.7
		美国 9 月 FHFA 房价指数	444.6	-
		美国 9 月 FHFA 房价指数年率	2.4	-
		美国 9 月 S&P/CS10 座大城市房价指数年率	3.6	-
		美国 9 月 S&P/CS10 座大城市未季调房价指数月率	-0.4	-
	23:00	美国 11 月谘商会消费者信心指数	91.7	92.0
2026/11/25	21:30	美国至 11 月 21 日当周初请失业金人数(万人)	20.3	19.7
		美国 10 月核心 PCE 物价指数年率	3.1	3.2
		美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值	3.4	3.4
		美国 10 月核心 PCE 物价指数月率	0.3	0.3
		美国 10 月耐用品订单月率	1.9	0.6
		美国第三季度 GDP 价格指数修正值	2.3	-
		美国第三季度 PCE 物价指数年化季率修正值	5.3	-
		美国 10 月 PCE 物价指数年率	3.6	3.8
		美国 10 月 PCE 物价指数月率	0.5	0.3
		美国 10 月个人收入月率	0.2	0.4
		美国 10 月实际个人消费支出月率	0.0	-
		美国 10 月扣除国防的耐用品订单月率	2.2	-
		美国 10 月扣除运输的耐用品订单月率	0.5	0.5
		美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率修正值	2.5	-
	23:00	美国 10 月新屋销售总数年化(万户)	67.6	65.3
		美国 10 月新屋销售年化月率	-0.6	-

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/11/27	9:30	中国 10 月今年迄今规模以上工业企业利润年率	15.5	-
		中国 10 月规模以上工业企业利润年率	14.4	-
	17:00	欧元区 10 月欧洲央行 1 年 CPI 预期	3.1	-
		欧元区 10 月欧洲央行 3 年 CPI 预期	2.9	-
	21:30	美国 10 月先期商品贸易帐(亿美元)	-1351.0	-1310.0
		美国 10 月批发库存月率	0.7	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

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

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203

电话：0551-66020723

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。