

目录

1. 美股大选定价第三阶段：从再通胀到经济预期提振再到远期不确定性的上升	3
2. 全球资产价格与流动性跟踪.....	4
2.1. 宏观表现：10月中国 PMI 回升但 CPI 同比放缓、核心 CPI 同比提高，美欧 CPI 同比提升，美国核心 CPI 同比持平	4
2.2. 大类资产表现：上周美债收益率、美元走强，全球股市普跌，恒生指数与黄金、原油、新兴市场跌幅靠前.....	6
2.3. 权益表现：上周全球股市全线收跌，港股和韩国股市领跌，德国股市>巴西股市>道指>标普 500>日经指数>印度股市>纳指>A 股>韩国股市>港股	6
2.4. 全球利率：美国、中国、印度 10Y-1Y 国债利差走阔，英国利差倒挂收窄	7
2.5. 基准利率：11月美英央行降息 25 基点，符合市场此前预期	8
2.6. 降息预期：通胀预期再起，市场降低美联储 12 月降息预期	8
2.7. 汇率：美国 5 年通胀预期 11 月走强，美元指数持续强势.....	10
2.8. 大宗商品：大宗商品普跌，天然气、铝、纸浆收涨，锡、玻璃、铁矿石跌幅靠前	11
2.9. 流动性：美国金融状况指数回调，隔夜逆回购规模震荡回升.....	11
2.10. 信用风险：海外主要国家北美/欧洲/日本信用风险指数回升.....	12
2.11. 跨境 ETF：美股产品溢价率回落，恒生科技 ETF 产品资金净流入靠前	13
2.12. QDII 基金：上周海外科技、消费概念基金涨幅领先.....	14
3. 美国权益市场与流动性跟踪.....	15
3.1. 美国宏观：10月 CPI 同比增速上升，核心 CPI 同比增速与前值持平，PPI 当月同比增速提高	15
3.2. 权益表现：通胀预期再起推动降息预期走低，上周美股收跌.....	17
3.3. 美债表现：美债长短端均收益率走高，并呈进一步陡峭化.....	18
4. 中国香港权益市场与流动性跟踪.....	18
4.1. 内地宏观：中国 10 月 CPI 同比下降、核心 CPI 同比上升，10 月制造业、服务业 PMI 均回升至荣枯线以上.....	18
4.2. 权益表现：港股全面下跌，恒生科技跌幅靠前，原材料、地产建筑、非必需性消费领跌	19
5. 日本权益市场与流动性跟踪.....	19
5.1. 日本宏观：日本东京 10 月 CPI、核心 CPI 连续下滑，日本 10 月制造业、服务业 PMI 均回落.....	19
5.2. 权益表现：日经 225 上周收跌，仅能源、金融、可选消费收涨，日经指数估值低于 2010 年来平均水平	20
5.3. 债市汇率股市：美日利差走阔，日元持续贬值空头净增加.....	20
6. 全球宏观经济日历	21
7. 风险因素	22

1. 美股大选定价第三阶段：从再通胀到经济预期提振再到远期不确定性的上升

当前美国大选交易转向第三阶段：从大选前的再通胀到选举日后转向美国经济预期的提振，再到当前定价远期不确定性的上升。上周美国即期经济数据强韧、市场降息预期收窄，叠加特朗普新政府拟任人事变动，远期再通胀预期升温，市场风险偏好承压，美股波动回调，美元持续走强，其他货币汇率下跌，新兴市场普遍承压。

美国 10 月 CPI 等经济数据表现强劲，市场对再通胀预期担忧升温，市场降低对美联储 12 月降息预期，美债收益率持续走阔、美元表现持续强势。上周市场对美联储降息路径判断波动较大，美国最新 CPI 数据显示，美国 10 月 CPI 环比上涨 0.2%，年同比上涨 2.6%，较上月提升，符合市场预期，核心 CPI 环比上涨 0.3%，年同比上涨 3.3%，较上月持平，结构上能源（同比）和房屋（环比）对 CPI 拉动贡献较高，此外相比上年同期，10 月同比基数较低亦有贡献，数据公布后期货市场对 12 月美联储降息预期升温，美元走弱、美股走强；但后续，美联储主席鲍威尔在达拉斯的讲话中表示美国经济现状并没有暗示美联储需要匆忙地降息；此外，从公布的 PPI 数据来看，美国 10 月 PPI 同比上升 2.4%，核心 PPI 同比上升 3.1%，均高于市场预期，同时，美国 11 月 9 日当周首次申请失业救济人数回落且低于市场预期，北京时间周五晚间公布的 10 月零售销售数据环比 0.4%，也略高于此前市场预期。综上因素，市场对美国再通胀担忧增加，12 月降息预期再度回落，全周美债收益率上升、美元走强，权益市场承压，截至 11 月 16 日，期货市场对美联储 12 月降息 25BP 概率降至 61.9%。

美股大选交易定价完特朗普当选带来的经济预期提振后，转向第三阶段：再通胀预期升温叠加特朗普新政府人事拟任变动压制市场风险偏好，美股回调。上周特朗普着手组建新内阁，加征关税与强硬外交风格初露锋芒，抵制移民政策预期进一步增强，干扰市场风险偏好。随着美国大选宣告结束，特朗普开始为其第二个白宫任期组建内阁成员，其提名卢比奥担任国务卿，并让汤姆·霍曼负责美国边境事务，前者在外交政策问题上一贯强硬，而后者是特朗普对待边境问题“零容忍”政策的早期支持者。而特朗普反复承诺，会在就任时颁布法令，大规模驱逐非法移民。从人事任免情况来看，特朗普政府强硬外交与移民政策兑现预期进一步巩固，对外的无差别强硬政策提升市场对欧洲、日本后续负面冲击预期，上周欧元、日元走弱均相对美元走弱，而针对美国国内的边境移民政策或进一步推升市场远期通胀预期。上周美股表现来看，行业层面仅金融、能源、公用事业收涨，费城半导体指数周度跌幅较大。

日本 10 月消费者信心指数全面走弱，日元套息交易重启，日元持续贬值，美日利差走阔，日央行 12 月加息预期升温。10 月中国 CPI 同比上涨 0.3%，环比下降 0.3%，PPI 同比下降 2.9%，环比下降 0.1%；欧元区 10 月 CPI 数据有所好转，三季度 GDP 增速高于预期，12 月降息预期提升；受日本首相重新选举石破茂再次当选影响，日本花旗经济意外指数 11 月 11 日出现大幅下滑。

上周海外市场重点跟踪：

美国再通胀担忧升温，压低市场对美联储降息的预期，美债收益率、美元走强，全球权益市场承压，其中恒生指数与黄金、原油、新兴市场上周跌幅靠前。上周全球股市全线收跌，新兴市场跌幅较大，港股和韩国股市领跌，德国股市>巴西股市>道指>标普 500>日经指数>印度股市>纳指>A 股>韩国股市>港股。全球市场绝对估值：纳指>创业板指>道指>标普 500>深指>印度股市>恒生科技>其他市场>沪深 300>恒生指数；全球市场估值分位数：美股三大指数仍处历史高位，德国股市估值有所提升，港股估值整体仍处低位。大宗商品普跌，天然气/铝/纸浆收涨，锡/玻璃/铁矿石跌幅靠前。近一月以来 大宗商品涨跌不一，天然气/玻璃/玉米涨幅居前，焦煤/锡/原油跌幅居前。

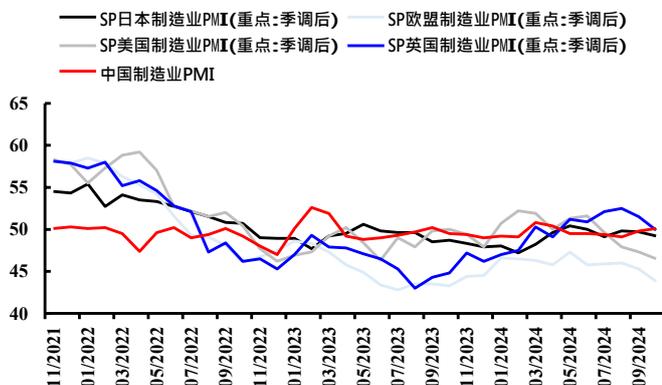
受通胀数据韧性强劲、美联储主席鲍威尔鹰派讲话、特朗普当选后人事拟任及后续政策预期影响，市场对美联储 12 月与 2025 年降息预期收窄。目前市场押注美联储 12 月降息概率为 61.9%。美元兑外币升值，美元指数走高，日元继续走弱，美债收益率全线走高，且长端收益率涨幅较大。美国、中国、印度 10Y-1Y 国债利差走阔，英国利差倒挂收窄。上周美国隔夜逆回购规模全周震荡上升，海外主要国家信用风险回升，北美 CDX、欧洲 ITRAXX、日本 ITRAXX 指数均走高。

跨境 ETF 产品方面，美股 ETF 产品溢价率有所回落但依然排名靠前，月度层面资金持续净流入港股相关 ETF 产品，上周恒生科技 ETF 产品获资金净流入领先。上周资金净流入排名靠前产品为恒生科技、华夏恒生科技 ETF(QDII)、华夏恒生互联网科技业 ETF(QDII)等相关主题产品。月度层面，资金持续大幅净流入港股相关 ETF 产品。富国中证港股通互联网 ETF、易方达中证香港证券投资主题 ETF、华夏恒生科技 ETF(QDII)资金月度净流入排名靠前。QDII 基金方面,上周海外科技、消费概念产品整体涨幅领先。

2. 全球资产价格与流动性跟踪

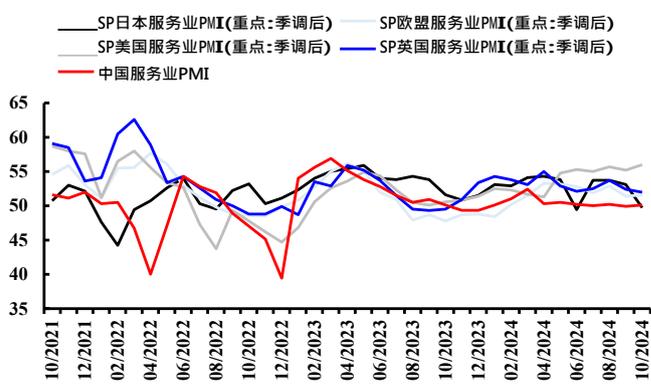
2.1. 宏观表现：10 月中国 PMI 回升但 CPI 同比放缓、核心 CPI 同比提高，美欧 CPI 同比提升，美国核心 CPI 同比持平

图 1：10 月中国制造业 PMI 回升，美欧日英下降



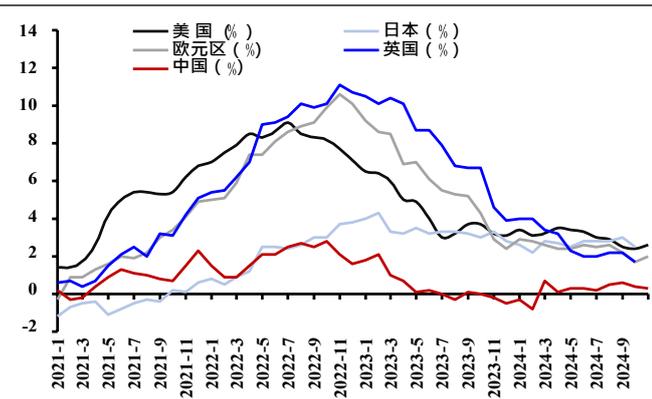
数据来源：，

图 2：10 月中美欧服务业 PMI 回升，日英下降



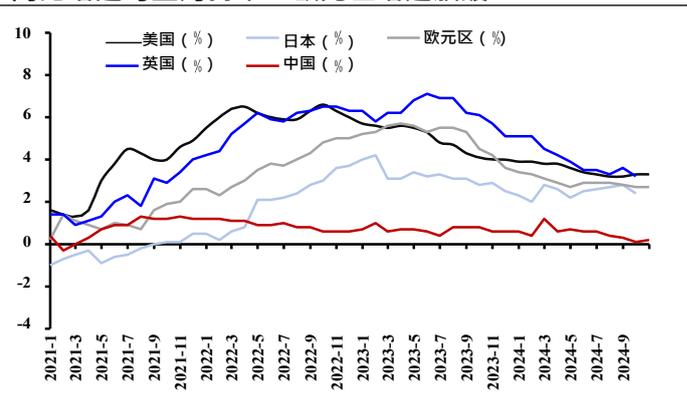
数据来源：，

图 3：10月中国 CPI 同比增速放缓，美欧增速提高



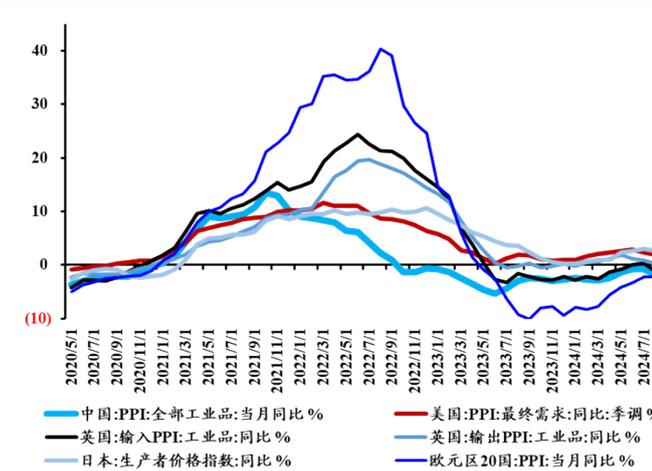
数据来源： ，

图 4 10月中国核心 CPI 同比增速提高 美国核心 CPI 同比增速与上月持平，欧元区增速放缓



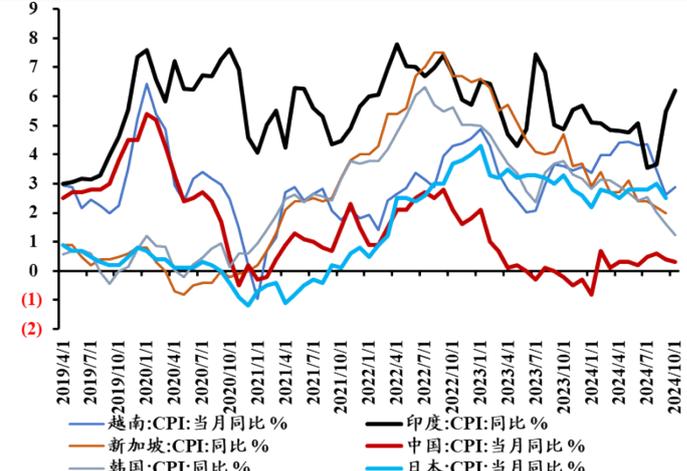
数据来源： ，

图 5：10月美日 PPI 同比增速提高，中国 PPI 同比增速降低



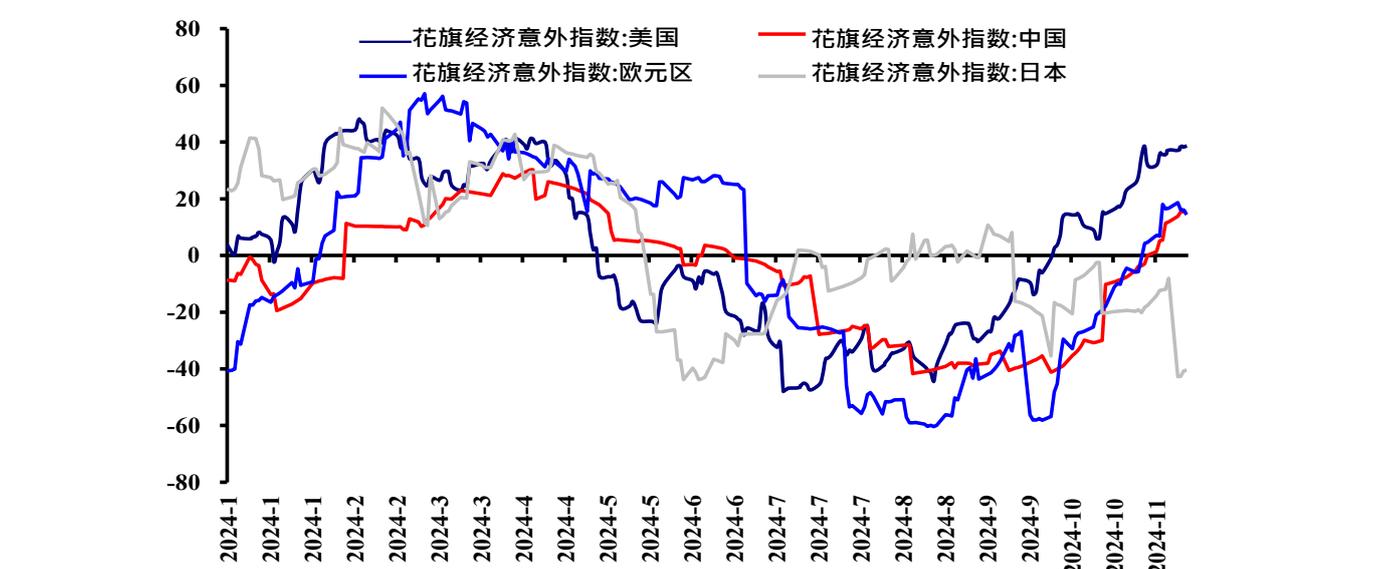
数据来源： ，

图 6：亚太主要市场 CPI 同比来看，10月 CPI 同比印度、越南、泰国回升，中国、韩国 10月 CPI 同比回落



数据来源： ，

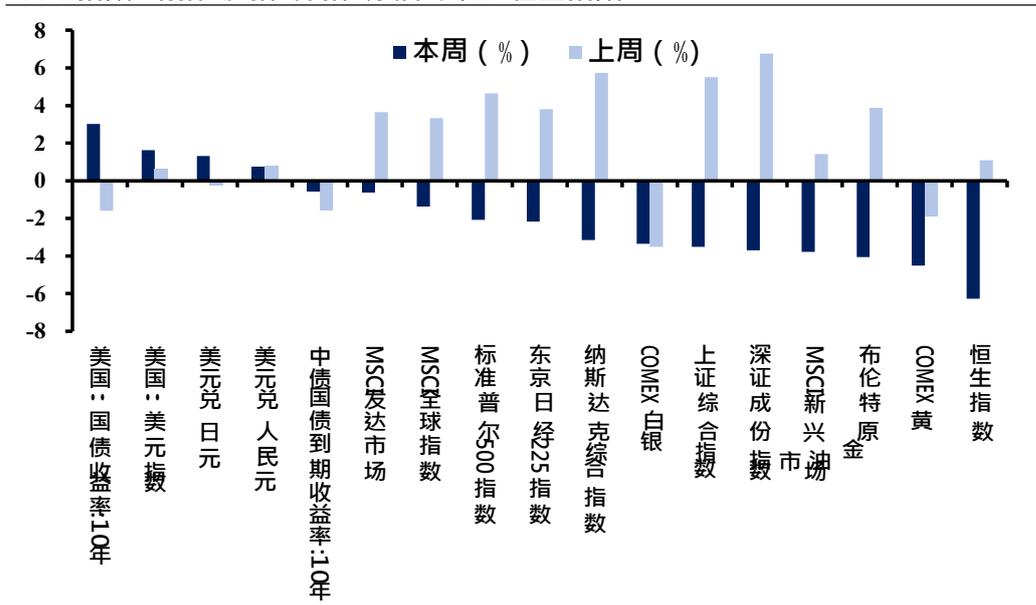
图 7：花旗经济意外指数方面：中美维持上升趋势，欧元区下滑，日本花旗经济意外指数大幅下滑



数据来源： ， Bloomberg， 国泰君安证券

2.2. 大类资产表现：上周美债收益率、美元走强，全球股市普跌，恒生指数与黄金、原油、新兴市场跌幅靠前

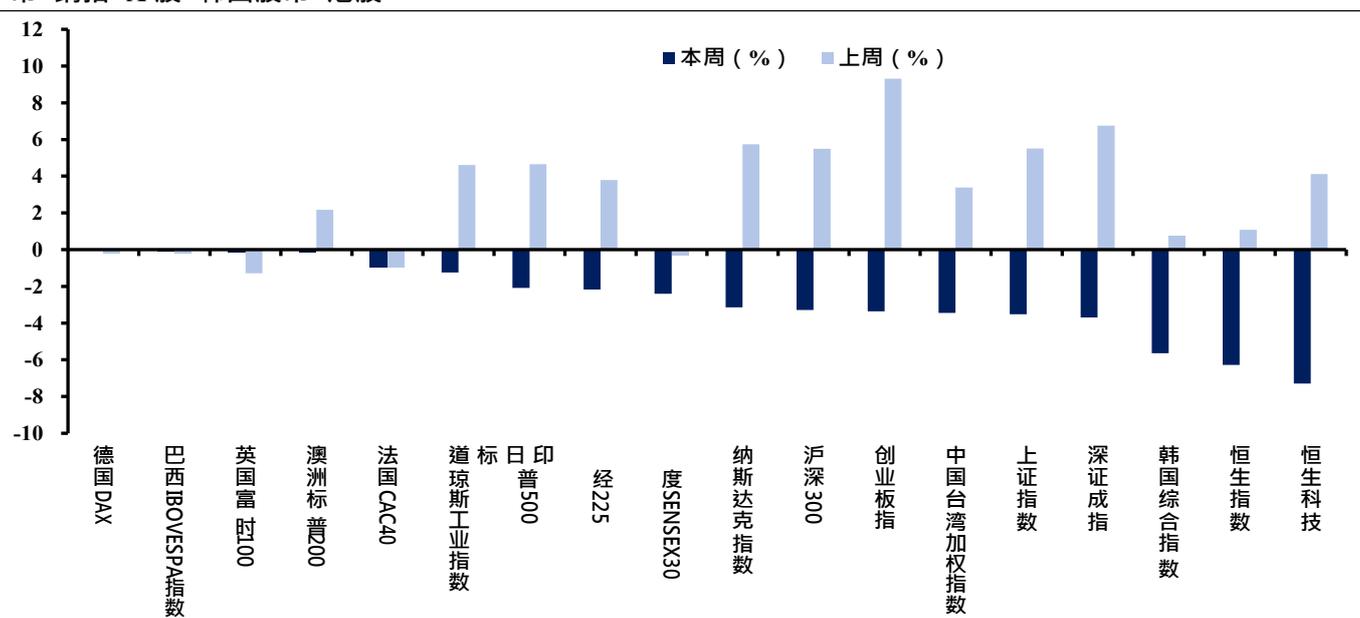
图 8：上周资产表现：美债收益率>美元指数>中国国债收益率>发达市场>标普 500>日经指数>纳指>沪指>深指>原油>黄金>恒生指数



数据来源：， Bloomberg,

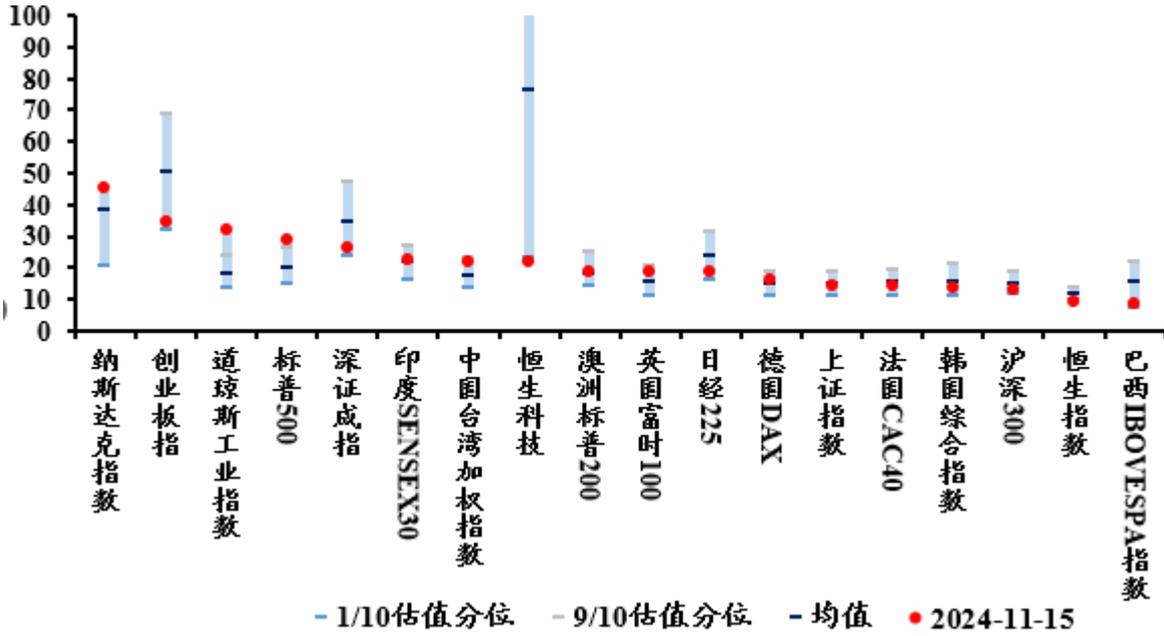
2.3. 权益表现：上周全球股市全线收跌，港股和韩国股市领跌，德国股市>巴西股市>道指>标普 500>日经指数>印度股市>纳指>A 股>韩国股市>港股

图 9：上周全球股市全线收跌，港股和韩国股市领跌，德国股市>巴西股市>道指>标普 500>日经指数>印度股市>纳指>A 股>韩国股市>港股



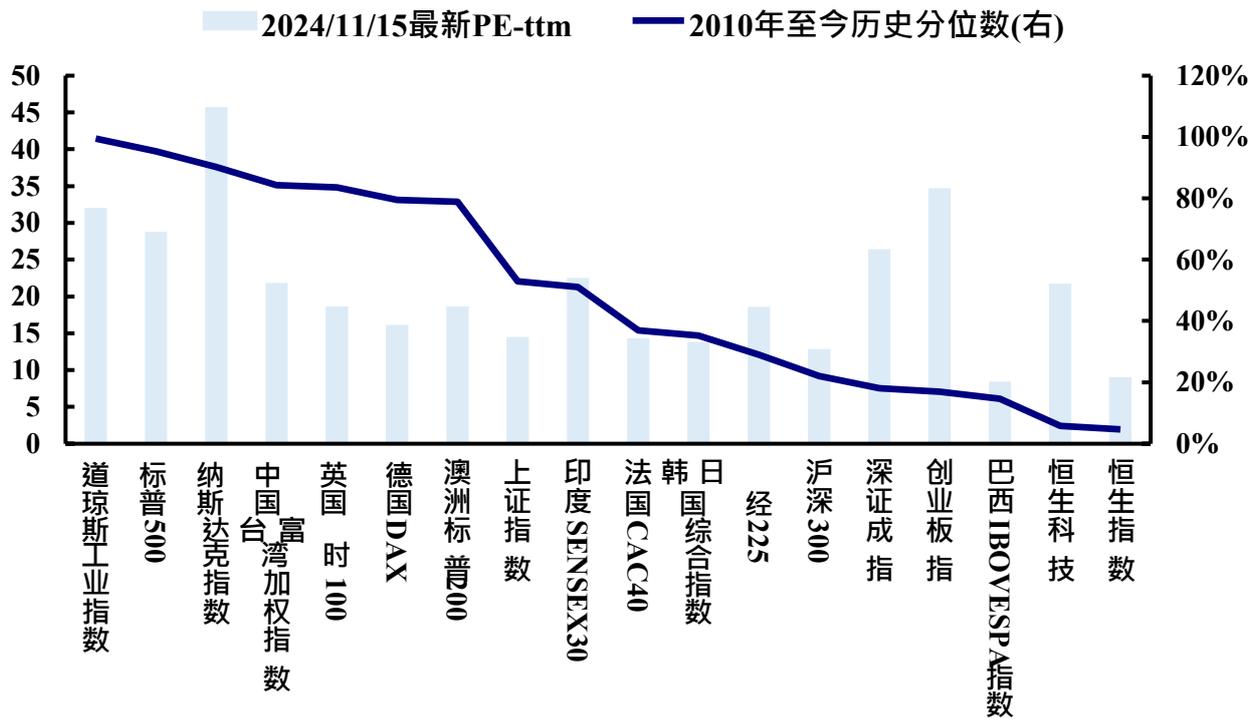
数据来源：， Bloomberg,

图 10：全球市场绝对估值：纳指>创业板指>道指>标普 500>深指>印指>恒生科技>其他市场>沪深 300>恒指



数据来源：， Bloomberg,

图 11：全球市场估值分位数：美股三大指数仍处历史高位，德国股市估值有所提升，港股估值整体仍处低位



数据来源：， Bloomberg,

1.1. 全球利率：美国、中国、印度 10Y-1Y 国债利差走阔，英国利差倒挂收窄

表 1：短端债券收益率：美日印巴短端利率上行

国家	本周（1年期国债收益率变化幅度）BP	上周（1年期国债收益率变化幅度）BP
美国	2.00	4.00
中国	-1.87	-0.03
日本	4.80	3.90
印度	4.10	15.80
英国	-3.25	-0.75
巴西	3.50	29.90

数据来源：， Bloomberg，

表 2：长端债券收益率：美日印英巴长端利率上行

国家	本周（10年期国债收益率变化幅度）BP	上周（10年期国债收益率变化幅度）BP
美国	13.00	-7.00
中国	-1.19	-3.39
日本	5.80	5.90
印度	5.30	-6.60
英国	0.10	2.46
巴西	14.50	-35.50

数据来源：， Bloomberg，

表 3：美国、中国、印度 10Y-1Y 国债利差走阔，英国利差倒挂收窄

国家	本周-1年期国债收益率：%	本周-10年期国债收益率：%	本周-国债利差：%	上周-1年期国债收益率：%	上周-10年期国债收益率：%	上周-国债利差：%
美国	4.34	4.45	0.09	4.32	4.30	-0.02
中国	1.39	2.09	0.71	1.41	2.11	0.70
日本	0.41	1.07	0.66	0.36	1.01	0.65
印度	6.15	6.85	0.10	6.69	6.77	0.09
英国	4.61	4.47	-0.14	4.64	4.46	-0.17
巴西	12.89	12.90	0.01	12.86	12.76	-0.10

数据来源：， Bloomberg，

1.1. 基准利率：11月美英央行降息 25 基点，符合市场此前预期

表 4：上周英国央行、美联储先后降息 25 基点，均符合市场预期

	较上月涨跌 (BP)									
	2024年11月	2024年10月	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年6月	2024年5月	2024年4月	2024年3月	
美国	-25		-50	0	0	0	0	0	0	
欧元区		-25	-60	0	0	-25	0	0	0	
日本			0	0	15	0	0	0	20	
英国	-25		0	-25	0	0	0	0	0	
加拿大		-50	-25	0	-25	-25	0	0	0	
中国		-25	0	0	-10	0	0	0	0	

数据来源：， Bloomberg，（注：+/-分别表示加息和降息方向）

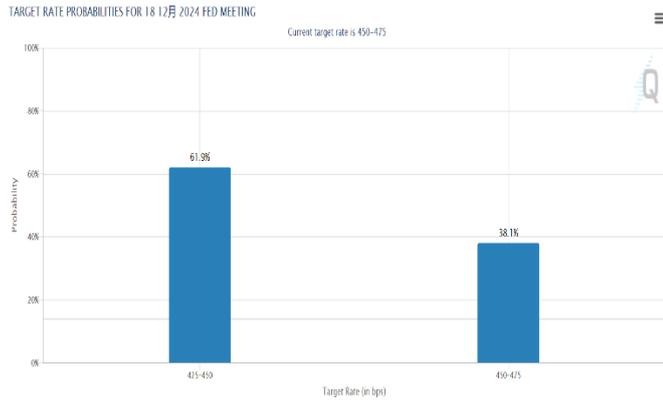
1.2. 降息预期：通胀预期再起，市场降低美联储 12 月降息预期

表 5：各国央行降息预测表显示，美联储降息预期较上周大幅收窄

	美联储		欧央行		英央行		日央行	
	最近降息时点	加息/降息概率和幅度	最近降息时点	加息/降息概率和幅度	最近降息时点	加息/降息概率和幅度	最近加息时点	加息/降息概率和幅度
本周预测	12/18/2024	-0.624	12/12/2024	-1.269	12/19/2024	-0.156	12/18/2024	0.513
	01/29/2025	-0.901	01/30/2025	-2.565	02/06/2025	-0.826	01/23/2025	0.844
	03/19/2025	-1.453	04/17/2025	-4.786	03/20/2025	-1.142	03/14/2025	0.927
	05/07/2025	-1.746	06/05/2025	-5.329	05/08/2025	-1.728	05/01/2024	1.176
	06/18/2025	-2.167			06/19/2025	-1.87	06/13/2024	1.334
上周预测	12/18/2024	-0.71	12/12/2024	-1.139	12/19/2024	-0.25	12/18/2024	0.443
	01/29/2025	-1.138	01/30/2025	-2.504	02/06/2025	-0.993	01/23/2025	0.8
	03/21/2025	-1.814	04/17/2025	-4.247	03/20/2025	-1.424	03/14/2025	0.936
	05/01/2025	-2.205	06/05/2025	-5.156	05/08/2025	-2.013	05/01/2024	1.154
	06/11/2025	-2.716			06/19/2025	-2.235	06/13/2024	1.296

数据来源：， Bloomberg， 注：数据截至 11 月 15 日

图 12：市场押注美联储 12 月利率降息 25BP 概率降至 61.9% · 不降息概率为 38.1%



数据来源：CME, FED, 注：数据截至 11 月 16 日

图 13：当前市场最新预期后续联储政策利率路径：年内 12 月再降息 25BP 概率目前为 61.9%

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	61.9%	38.1%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.8%	54.3%	25.9%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	39.8%	37.8%	10.9%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	20.0%	39.2%	29.8%	7.6%
2025/6/18	0.0%	0.0%	1.6%	10.9%	28.7%	34.9%	19.7%	4.2%
2025/7/30	0.0%	0.4%	4.1%	15.7%	30.4%	30.9%	15.6%	3.1%
2025/9/17	0.1%	1.3%	6.8%	19.1%	30.5%	27.3%	12.7%	2.3%
2025/10/29	0.2%	2.0%	8.3%	20.5%	30.1%	25.4%	11.3%	2.0%
2025/12/10	0.4%	2.5%	9.4%	21.4%	29.7%	24.2%	10.5%	1.9%

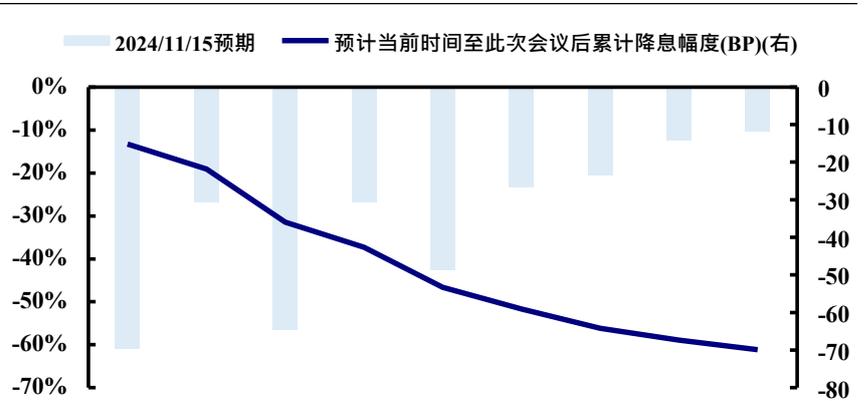
数据来源：CME, FED, 注：数据截至 11 月 16 日

图 14：期货市场对美联储年内降息幅度预期较上周继续收窄



数据来源：, Bloomberg, 注：截至 11 月 15 日

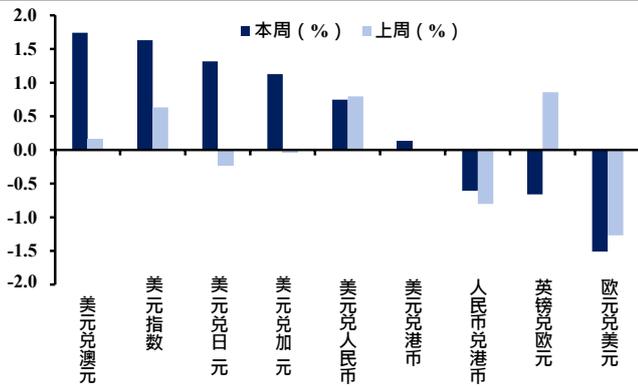
图 15：联邦基金期货隐含美联储后续降息路径预期



数据来源：Bloomberg,

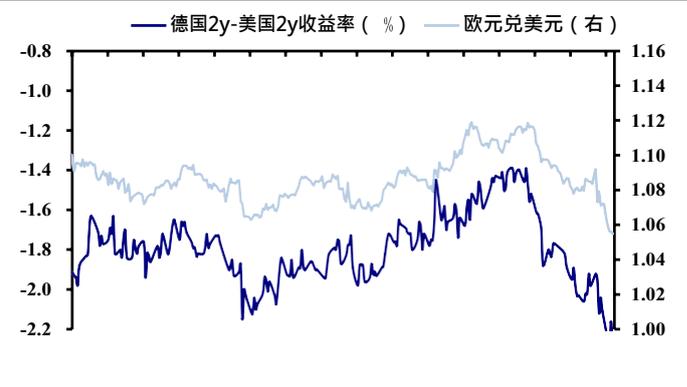
2.4. 汇率：美国 5 年通胀预期 11 月走强，美元指数持续强势

图 16：上周美元兑外币均升值，美元指数持续走强



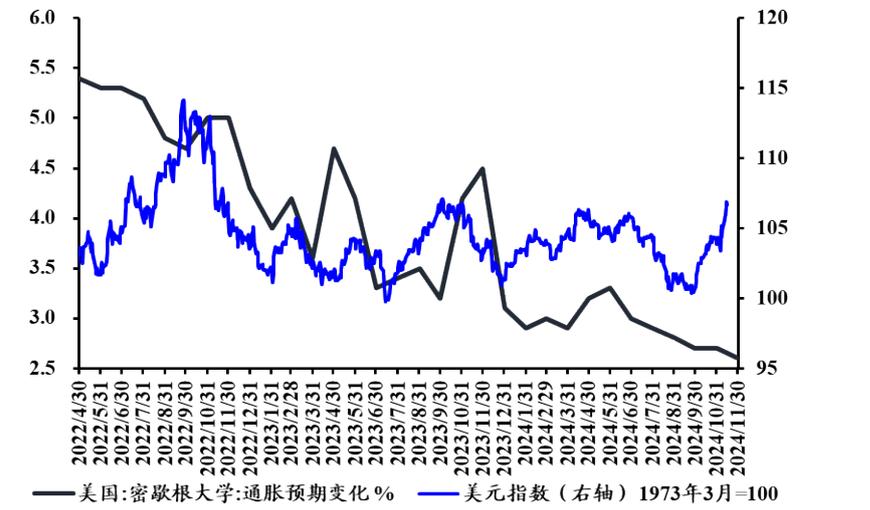
数据来源：， Bloomberg,

图 17：德国与美国 2 年期收益率利差小幅走阔，欧元相对美元贬值



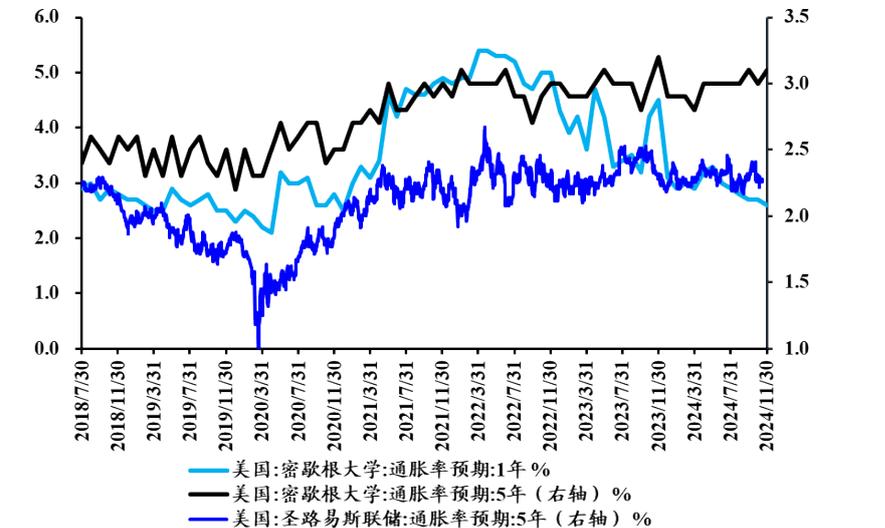
数据来源：， Bloomberg,

图 18：美元指数持续走强，11 月美国一年通胀预期变化较上月走弱



数据来源：， Bloomberg,

图 19：11 月美国 1 年通胀预期小幅走弱，5 年通胀预期较上月提升



数据来源：， Bloomberg,

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/217064156063010004>