



2023年12月25日

## 国内存款利率下调，美国PCE超预期放缓

### 核心观点

- 海外方面，美国11月PCE超预期下行，能源项持续下行，食品项小幅回落，核心商品除汽车外多数降温，核心服务总体走平，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源的服务通胀）持续回落，逐渐走向2%的通胀也呼应了近期美联储鸽派发言，并强化2024年3月开始降息的预期。美国地产方面呈分化趋势，11月新屋销售意外下滑、成屋销售超预期火热，随着房贷利率触顶后已逐步回落至6.7%，高利率对购房需求的压制将逐渐缓和。欧元区11月通胀确认放缓，主要为能源价格下跌推动。航运危机加剧，范围已蔓延到红海外，航道受阻推高油价，已有航运公司计划在美国保护下恢复红海航运。
- 国内方面，12月LPR利率按兵不动，随后国有大行下调存款利率，银行净息差得到呵护。结合此前经验，后续股份制银行也将跟进下调存款利率，明年年初降息可期，全年货币环境将维持宽松。本周关注工业企业利润、PMI数据。
- 风险因素：地缘政治冲突加剧，美国经济衰退超预期，国内政策效果不及预期，地产下行超预期。

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 一、海外宏观

### 1、PCE 超预期放缓强化降息预期

11月美国PCE物价指数同比录得2.6%，预期2.8，前值下修至2.9%；环比录得-0.1%，预期0.0%，前值0.0%，为2022年7月以来首度转负。核心PCE同比录得3.2%，预期3.3%，前值下修至3.4%，创下2021年4月以来新低，环比录得0.1%，预期0.2%，前值下修至0.1%。

**能源项持续下行，食品项小幅回落。**11月PCE能源项环比录得-2.7%，前值-2.7%，其中能源商品跌幅扩大，主要受到国际油价持续下跌影响，而能源服务有所上行，或因天气转冷，居民对天然气、电力服务需求增加。食品项环比录得-0.1%，前值0.2%。

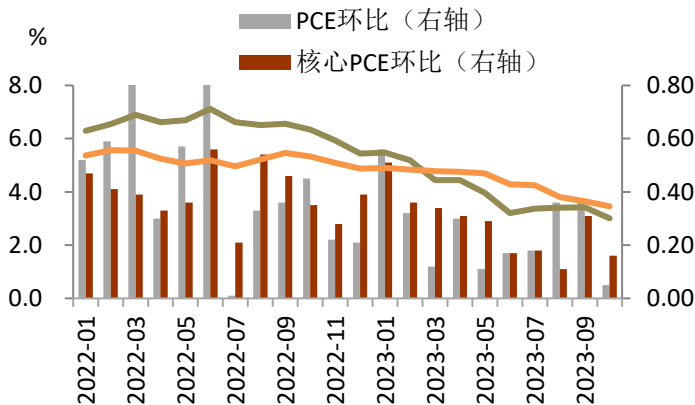
**核心商品降温，核心服务走平。**11月核心PCE同比略低于预期，其中核心商品同比录得0.1%，核心服务同比录得4.3%，依旧为核心PCE的主要贡献项。商品项中，除了汽车及零件环比增长0.7%，其余分项均普遍回落；服务项中，粘性较强的住房项小幅上行，运输服务、餐饮住宿环比上行，休闲娱乐环比持平，医疗保健下行。联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的PCE服务）同比回落0.3%至3.5%。

图表1 美国PCE通胀分项

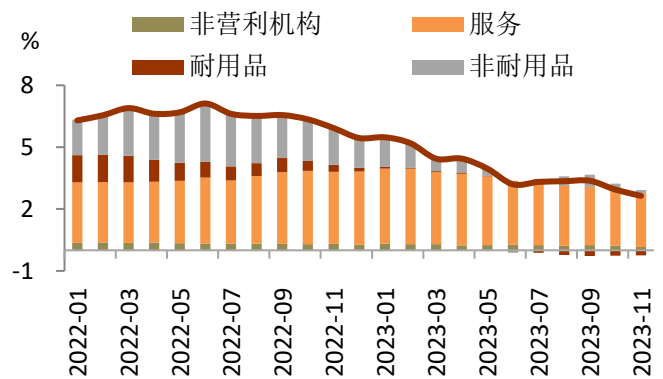
	环比			同比		
	2023年11月	2023年10月	2023年9月	2023年11月	2023年10月	2023年9月
PCE	-0.1	0.0	0.4	2.6	2.9	3.4
核心PCE	0.1	0.2	0.3	3.2	3.4	3.6
核心商品	-0.4	0.0	-0.1	0.1	0.3	0.2
核心服务	0.2	0.2	0.5	4.3	4.5	4.9
食品和能源	-1.0	-0.8	0.8	-1.0	-0.2	1.8
食品	-0.1	0.2	0.3	1.8	2.4	2.7
能源	-2.7	-2.7	1.7	-6.0	-4.7	0.1
能源商品	-5.6	-4.6	2.4	-9.9	-6.4	2.2
能源服务	1.7	0.5	0.6	-0.1	-2.3	-3.3
商品	-0.7	-0.3	0.2	-0.3	0.2	0.9
耐用品	-0.4	-0.3	-0.1	-2.1	-2.2	-2.3
机动车及零件	0.7	-0.4	-0.8	-0.6	-1.5	-1.4
家具和耐用家用设备	-1.2	-0.2	-0.4	-2.8	-2.2	-2.7
娱乐商品和车辆	-1.2	-0.4	1.2	-4.1	-4.3	-4.3
其他耐用品	-0.5	0.2	-0.8	0.2	1.4	0.6
非耐用品	-0.9	-0.3	0.3	0.7	1.6	2.7
食品饮料	-0.1	0.2	0.3	1.8	2.4	2.7
服装与鞋袜	-1.4	0.0	-0.6	1.1	2.5	2.4
汽油和其他能源	-5.6	-4.6	2.4	-9.9	-6.4	2.2
其他非耐用品	0.0	0.5	0.0	3.0	3.1	3.0
服务	0.2	0.2	0.5	4.1	4.3	4.6
住房与公用事业	0.6	0.4	0.5	6.0	5.9	6.0
租金支出	0.5	0.5	0.5	6.9	7.2	7.4
自有住房租金估算	0.5	0.4	0.6	6.7	6.8	7.1
电力和燃气	1.7	0.5	0.6	-0.1	-2.3	-3.3
医疗保健	0.1	0.4	0.0	2.4	2.3	2.1
运输服务	1.1	0.5	1.4	6.1	4.5	5.0
休闲娱乐	0.2	0.2	0.6	4.4	5.3	5.8
餐饮住宿	0.2	0.0	0.8	4.6	4.7	6.0
金融保险	-0.2	-0.3	0.5	2.8	3.9	4.3
其他服务	0.0	0.1	0.1	3.0	3.5	3.7

资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 2 PCE 及核心 PCE 增速



图表 3 PCE 同比拉动项



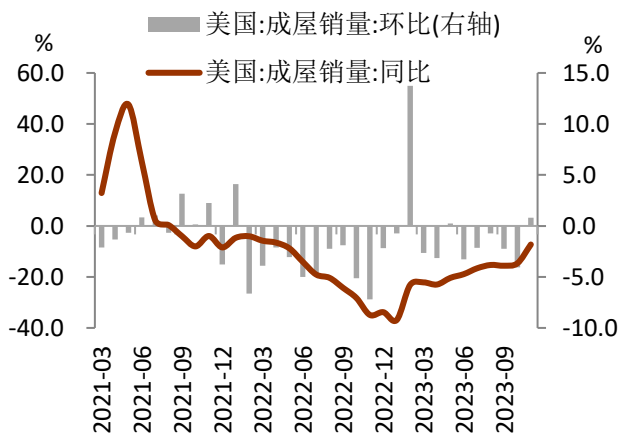
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、新屋成屋销售分化，房贷利率持续下行

**新屋销售遇冷，成屋销售超预期。**美国 11 月新屋销售年化 59 万户，预期 68.5 万户，前值 67.2 万户；新屋售价的中位数为 43.47 万美元，同比下跌 6%，较前值-17.6%明显收窄。美国 11 月成屋销售总数年化 382 万户，预期 378 万户，前值 379 万户；11 月成屋售价的中位数为 38.76 万美元，同比上涨 4%。新屋、成屋销售分别占美国房地产市场销售量的 10%、90%，而今年由于成屋库存有限，更多买家转至新屋市场，新屋销售相比成屋明显更强劲，但目前这一局势已发生扭转。

**房贷利率持续下行，购房需求有望逐步释放。**截至 12 月 15 日当周，美国 30 年期按揭贷款利率为 6.83%，已回落到 2023 年 6 月水平。在高利率的背景下，房屋建筑商们采取多种措施刺激销售，包括降低房屋售价、降低按揭贷款利率等，近两个月新屋销售承压。随着美联储转鸽、通胀持续回落，市场对 2024 降息预期不断增强，高利率对购房需求压制的高点已过，未来购房需求将有望提高。

图表 4 美国成屋销量



图表 5 美国 30 年期抵押贷款利率

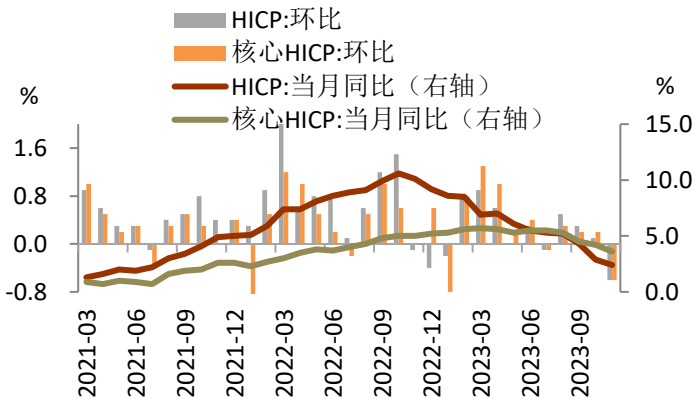


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、欧元区通胀确认放缓，消费者信心逐步恢复

欧元区 11 月 HICP 同比增速终值录得 2.4%，持平预期及初值，为 2021 年 7 月以来最低增速；环比终值录得-0.6%，预期及前值为-0.5%。核心 HICP 同比增速为 4.2%，持平预期和前值，创 2022 年 5 月以来新低；环比终值录得-0.5%，预期及前值为-0.4%。11 月能源价格下跌以及食品和服务价格增长放缓是通胀主要因素。与此同时，英国通胀放缓也超预期，11 月 CPI 同比上涨 3.9%，预期 4.3%，前值 4.6%，创下 2021 年 9 月以来最低同比涨幅。欧元区 12 月份消费者信心指数录得-15.1，预期-16.4，前值-16.9。

图表 6 欧元区通胀



图表 7 欧元区消费者信心指数



资料来源：IFinD，铜冠金源期货

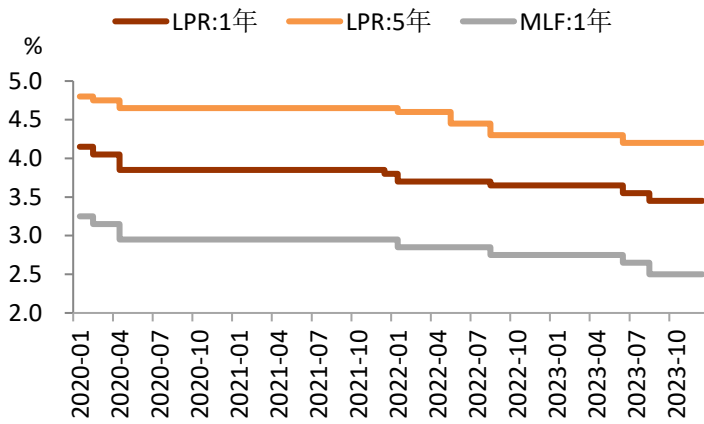
## 二、国内宏观

### 1、LPR 按兵不动，存款利率下调

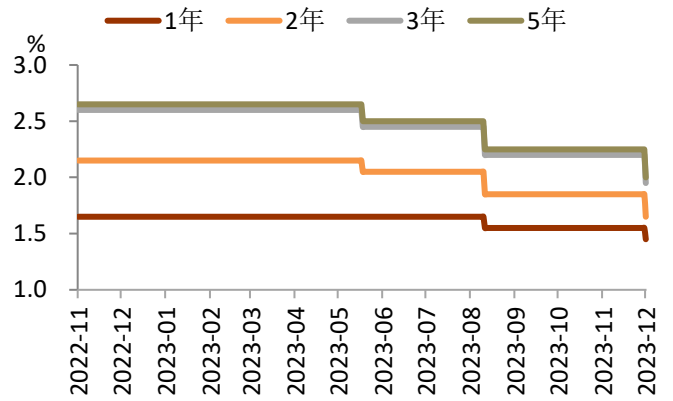
**12 月 LPR 利率按兵不动。**12 月一年期 LPR 为 3.45%，预期 3.45%，前值 3.45%；五年期 LPR 为 4.2%，预期 4.2%，前值 4.2%。12 月 MLF 超额平价续作，净投放规模达 8000 亿，为年内新高，MLF 利率为 LPR 利率的锚，因此 12 月 LPR 利率未降符合预期。

**存款利率年内第三次下调，呵护银行净息差。**12 月 22 日，多家国有大行下调存款利率，一年期及以内下调 10bp，二年期下调 20bp，三年、五年期下调 25bp。根据标普中国数据，2023 年中国商业银行平均净息差预计降至 1.76%，处于历史低位，本次存款利率下调为年内第三次，有助于降低银行负债端的成本。结合此前调降经验，股份制银行后续也将跟进下调存款利率，同时贷款利率下调的空间也被打开，预计明年年初 MLF、LPR 利率将下调。

图表 8 LPR 及 MLF 报价



图表 9 工商银行定期存款利率(整存整取)



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 三、大类资产表现

#### 1、权益

图表 10 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	4448.53		-1.84	-4.56	-7.61
上证指数	2914.78		-0.94	-3.79	-5.65
深圳成指	9221.31		-1.74	-5.20	-16.29
创业板指	1825.84		-1.23	-5.03	-22.20
A股	2270.50		1.12	-4.04	-13.84
沪深300	3337.23		-0.13	-4.55	-13.80
中证500	5311.69		-2.53	-4.21	-9.43
中证1000	5733.91		-3.66	-5.70	-8.72
科创50	843.32		-0.49	-2.58	-12.15
港股	16340.41		-2.69	-4.12	-17.40
恒生科技	3548.05		-6.15	-9.02	-14.07
恒生中国企业指数	5488.99		-3.71	-6.29	-18.14
道琼斯工业指数	37385.97		0.22	3.99	12.79
纳斯达克指数	14992.97		1.21	5.39	43.25
标普500	4754.63		0.75	4.09	23.83
海外	7697.51		1.60	3.27	3.30
英国富时100	7568.82		-0.37	3.53	16.92
德国DAX	16706.18		-0.27	3.03	19.98
日经225	33169.05		0.60	-0.95	27.11
韩国综指	2599.51		1.40	2.53	16.24

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、债券

图表 11 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)
1年期国债收益率	2.27		-3.15	-7.22	11.59
2年期国债收益率	2.32		-1.83	-10.65	-1.58
5年期国债收益率	2.46		-2.69	-11.11	-17.21
10年期国债收益率	2.59		-3.00	-9.27	-25.26
10Y-1Y国债期限利差	0.33		0.15	-2.05	-36.85
SHIBOR (7天)	1.76		0.90	40.40	-46.10
DR007	1.78		-1.12	-89.95	-58.61
2年期美债收益率	4.31		-13.00	-42.00	-10.00
5年期美债收益率	3.87		-4.00	-44.00	-12.00
10年期美债收益率	3.90		-1.00	-47.00	2.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.41		12.00	-5.00	12.00
10年期德债收益率	1.96		-7.00	-46.00	-55.00
10年期法债收益率	2.48		-7.30	-55.70	-63.70
10年期意债收益率	3.55		-17.90	-68.10	-114.40
10年期日债收益率	0.61		-11.80	-8.10	15.60

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 3、商品

图表 12 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	2,563.48		1.96	0.25	7.68
CRB商品指数	266.59		0.57	-2.58	-4.02
沪铜	69,040.00		0.51	1.31	4.42
上海螺纹钢	4,004.00		1.83	3.04	-2.03
COMEX黄金	2,064.50		1.41	0.35	13.05
COMEX白银	24.47		1.31	-4.64	1.79
WTI原油	73.49		2.88	-3.25	-8.44
ICE布油	78.89		3.06	2.44	-8.17
LME铜	8,570.00		0.25	1.25	2.37
LME铝	2,324.00		3.40	5.97	-2.27
CBOT豆粕	390.50		-3.72	-7.90	-17.09

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 4、外汇

图表 13 外汇市场表现

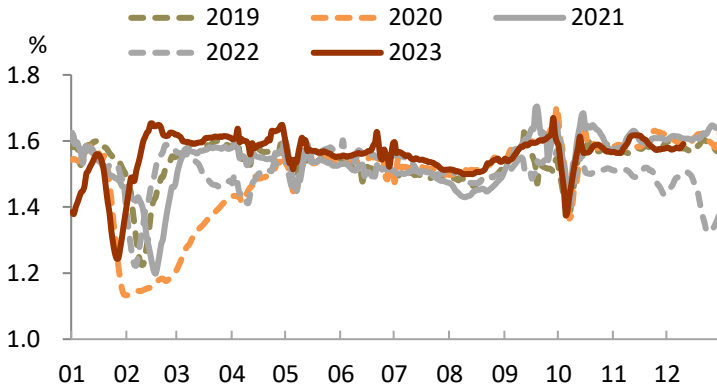
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.10		-0.87	-0.45	2.12
美元兑离岸人民币	7.13		-0.71	-0.14	3.09
欧元兑人民币	7.77		0.71	-0.33	5.61
英镑兑人民币	9.06		0.69	0.24	8.09
日元兑人民币	5.01		1.19	3.68	-4.72
美元指数	102.59		-1.35	-0.88	-0.87

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

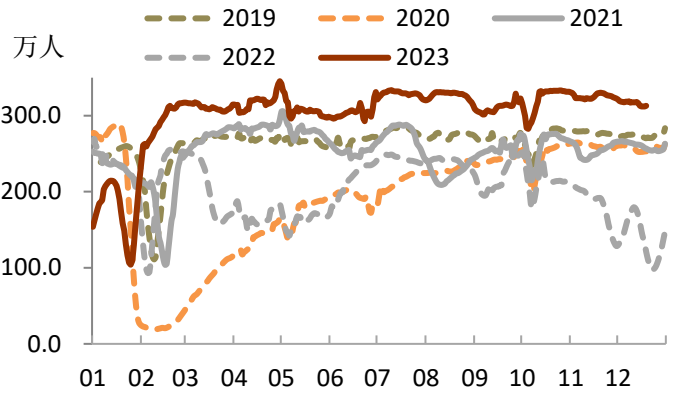
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 14 百城拥堵指数

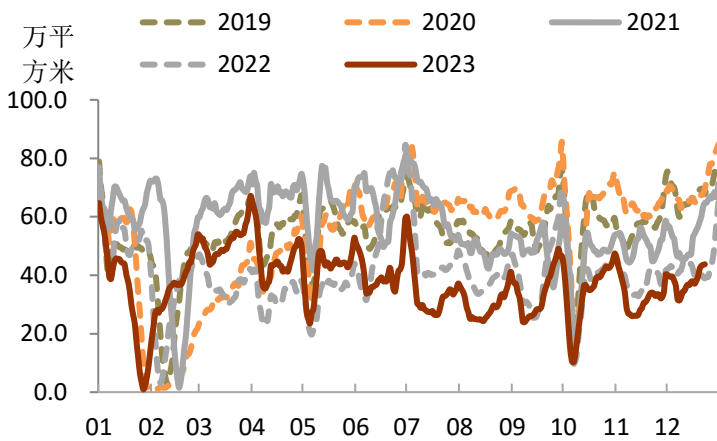


图表 15 23 城地铁客运量

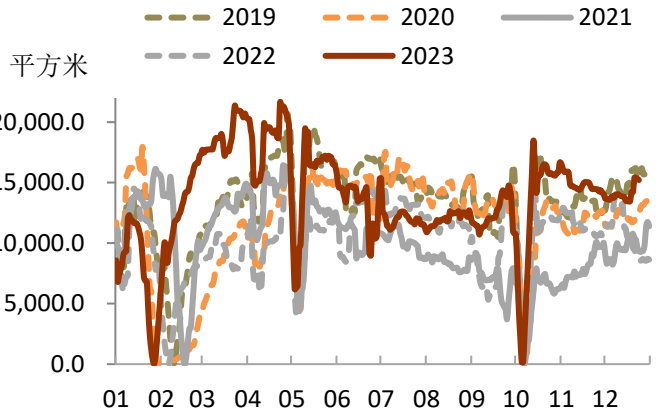


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 30 城商品房成交面积

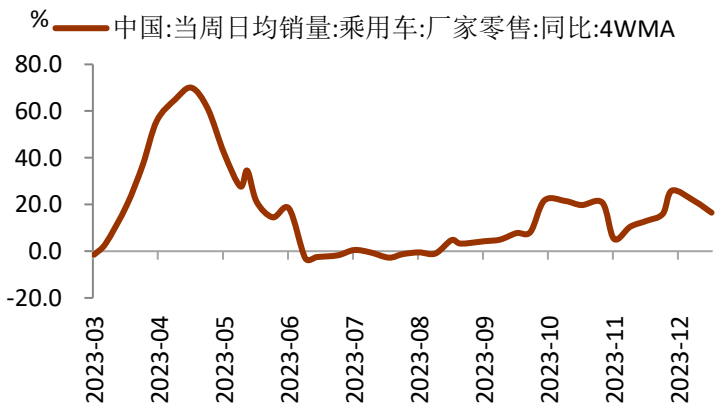


图表 17 12 城二手房成交面积

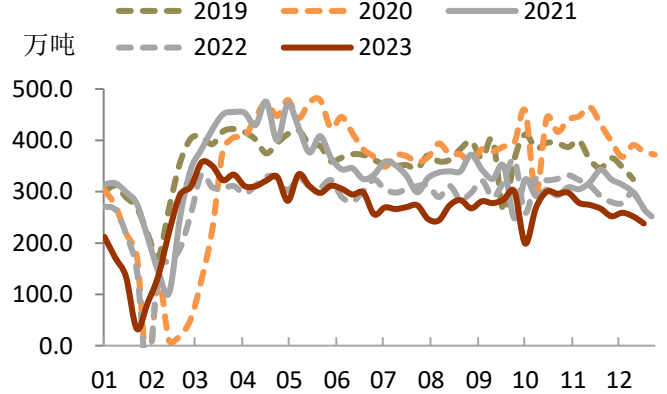


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 乘用车销量



图表 19 螺纹钢表观消费量



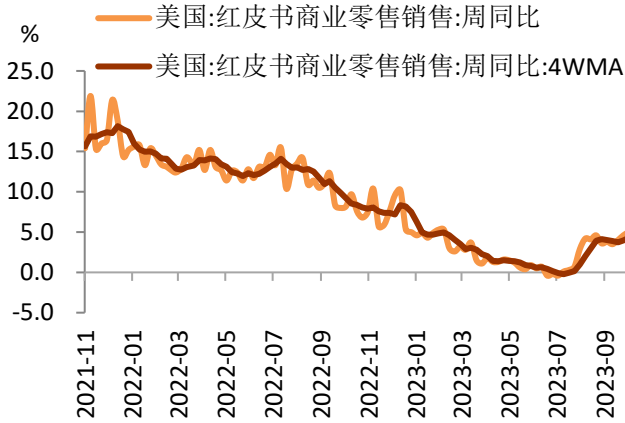
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

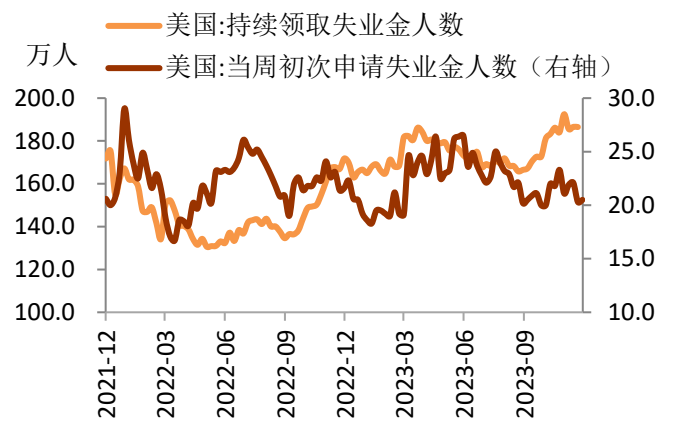


2、海外

图表 20 红皮书商业零售销售

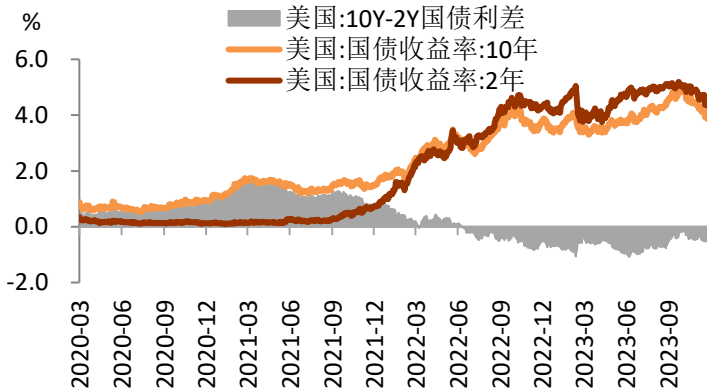


图表 21 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 美债利差倒挂幅度

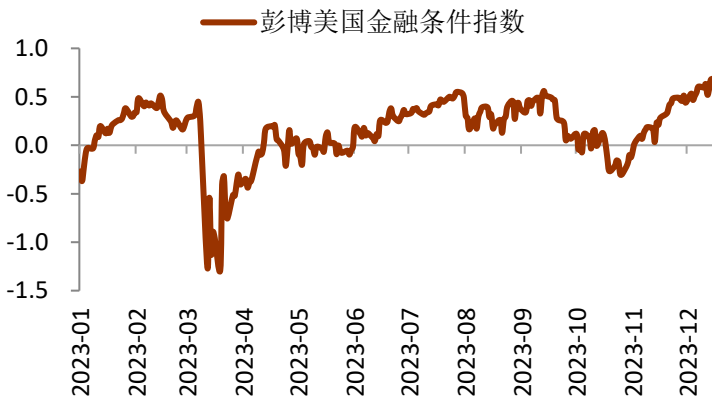


图表 23 FedWatch 利率变动概率

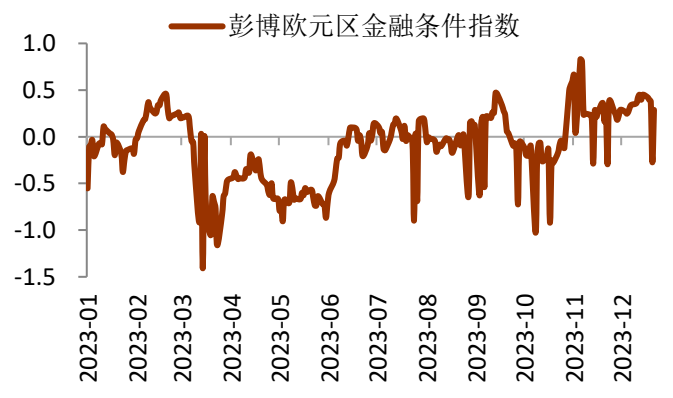
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%	85.5%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	75.6%	12.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	14.5%	73.6%	11.6%	0.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	21.4%	66.2%	10.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	20.1%	63.1%	14.1%	0.7%	0.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	1.7%	18.3%	58.8%	19.0%	2.1%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	1.0%	11.2%	41.5%	36.0%	9.3%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.8%	8.8%	34.4%	37.3%	15.5%	2.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 24 彭博美国金融条件指数



图表 25 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 26 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
12月26日	21:30	美国11月芝加哥联储全国活动指数	-0.49	-
	22:00	美国10月FHFA房价指数月率	0.60	0.50
		美国10月S&P/CS20座大城市房价指数年率	3.92	5.00
		美国10月S&P/CS20座大城市季调后房价指数月率	0.67	0.60
	23:30	美国12月达拉斯联储商业活动指数	-19.90	-
		美国12月达拉斯联储制造业产出指数	-7.20	-
		美国12月达拉斯联储新订单指数	-20.50	-
12月27日	9:30	<b>中国11月今年迄今规模以上工业企业利润年率</b>	-7.80	-
		<b>中国11月规模以上工业企业利润年率</b>	2.70	-
	21:55	美国至12月23日当周红皮书商业零售销售年率	3.60	-
	23:00	美国12月里奇蒙德联储制造业指数	-5.00	-
12月28日	21:30	美国至12月23日当周初请失业金人数(万人)	205.00	-
		美国至12月16日当周续请失业金人数(万人)	186.50	-
	23:00	美国11月批发库存月率	-0.40	-0.20
		美国11月成屋签约销售指数月率	-1.50	0.50
		美国11月成屋签约销售指数年率	6.60	-
12月29日	22:45	美国12月芝加哥PMI	55.80	51.00
12月31日	9:30	<b>中国12月官方制造业PMI</b>	49.40	49.90
		<b>中国12月非制造业PMI</b>	50.20	50.50

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）

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 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

### 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



### 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

### 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

## 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，也没有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。