



2024年1月2日

国内 PMI 延续弱势，红海冲突再度升级

核心观点

- 海外方面，欧美进入圣诞假期，十年期美债利率在3.8%中枢水平震荡，欧日央行发言偏鹰，本周公布的美国非农就业数据将是市场对2024年降息预期修正与否的一份重要线索。红海危机跌宕起伏，此前恢复部分红海航线的马士基在周六受到袭击，宣布停运48小时，随着美军与胡塞武装交火，红海局势升级，地缘冲突不确定性加剧，需保持关注。
- 国内方面，12月制造业PMI超预期下行，多个分项持续偏弱，主要受到海外订单减少叠加国内有效需求不足的制约，四季度服务业PMI边际走弱，建筑业PMI边际走强。11月工业企业利润高增，但库存走弱，2023年市场纷纷热议新一轮库存周期何时开启，目前库存确实处于历史同期的低位，但库存是供需变动的结果，能否进入补库周期核心在于需求何时好转。预计2024年一季度库存仍将低位震荡，若地产、消费、出口中有两者显著改善，下半年或将迎来补库周期。
- 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。

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

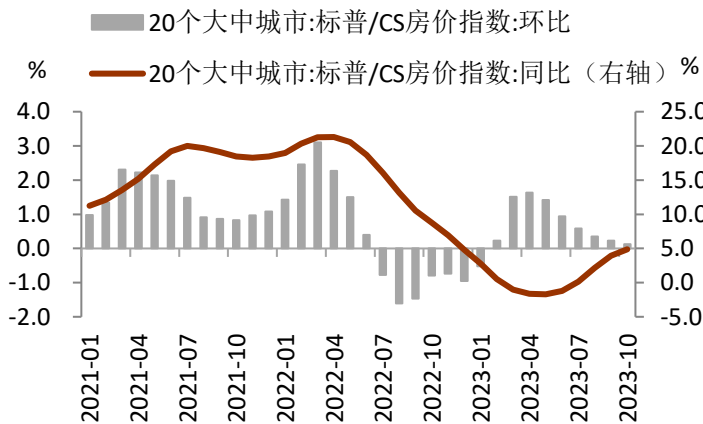
一、海外宏观

1、高利率压制下，10月美国重要房价指数依旧上涨

10月标普/CS20座大城市房价指数同比上涨4.87%，创今年迄今以来的最大单月升幅，预期4.85%，前值3.92%；20座大城市季调后房价指数环比上涨0.64%，预期0.6%，前值0.67%，环比涨幅略有收窄。

30年期按揭贷款平均利率在10月突破8%大关，创下二十多年来的最高水平，但10月的房价却依旧坚挺。随后利率在11月和12月呈下降态势，尤其在12月议息会议后，市场对美联储明年大幅降息的预期更为强烈，房贷利率降幅更为明显，目前30年期固定利率按揭贷款水平为6.61%。

图表1 标普/CS房价指数



图表2 美国30年期抵押贷款固定利率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、11月工业企业利润高增、库存走弱

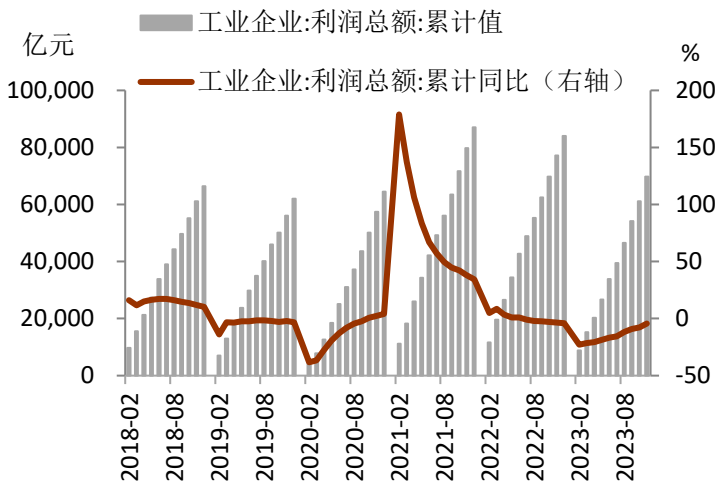
11月工业企业营收增长，利润降幅收窄。1-11月工业企业营业收入120.04万亿元，同比增长1.0%，前值0.3%。1-11月，工业企业实现利润总额6.98万亿元，同比-4.4%，降幅较前月收窄3.4%，当月值同比增长29.5%，较前值2.6%大幅改善，主要因为工业企业利润加快回升，企业降本增效成果显著，加上投资收益相对集中入账所导致。拆解工业企业利润驱动因素，11月营收利润率同比增速为16.1%，前值-2.4%；工业增加值同比增速6.6%，前值4.6%；工业品价格同比-3.0%，前值-2.6%。

上游利润依旧承压，中下游逐渐改善。上游采矿业累计同比-18.3%，前值-19.7%，尽管有色、黑色采选好转，但受到煤炭、石油天然气开采拖累依旧承压；中游装备制造业累计同

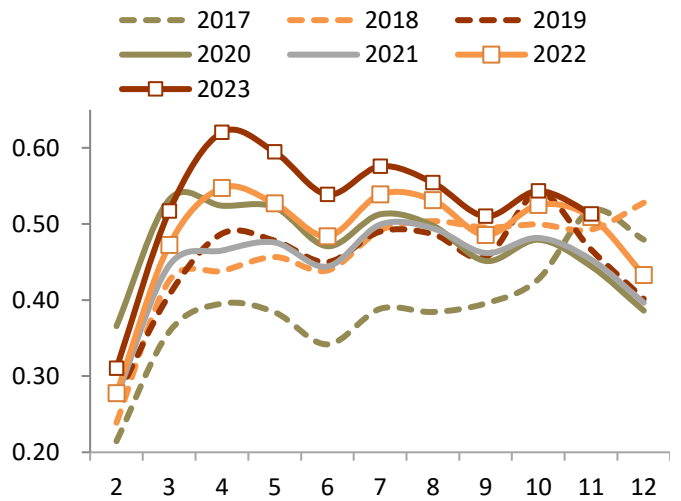
比 2.8%，前值 1.2%，主要因为汽车行业出口转好、电子行业降幅收窄带动；下游消费制造累计同比-1.8%，前值-3.8%，多数行业营收改善，成本压力缓和。公共事业累计同比 47.3%，天气转冷，发、售电量明显加快，叠加燃料价格下降，电力热力行业利润较好。

库存回落至 4 年低位，启动补库尚需时日。11 月产成品存货同比降至 1.5%，前值 1.9%，为 2019 年 12 月以来新低；库销比降至 51%，前值 54%，但仍高于往年同期；产成品库存周转天数为 19.9 天，前值 20.0 天，同样处于历年同期的高位。在 8-9 月略显补库迹象后，四季度库存水平再度下探，目前产能过剩、内需不足的问题仍有待改善，新一轮库存周期的开启要看到需求的好转。

图表 3 工业企业利润

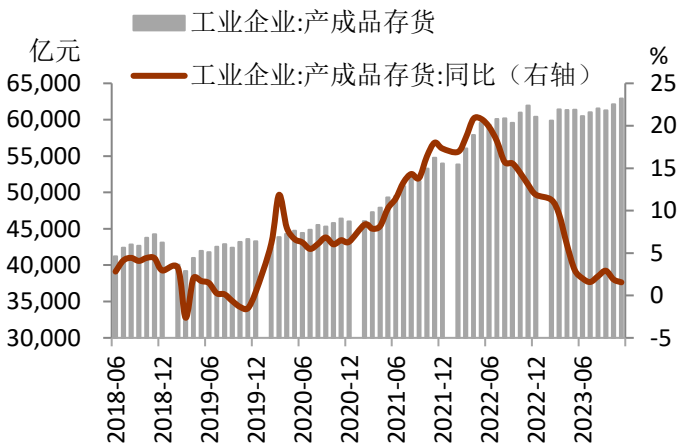


图表 4 工业企业产成品库销比

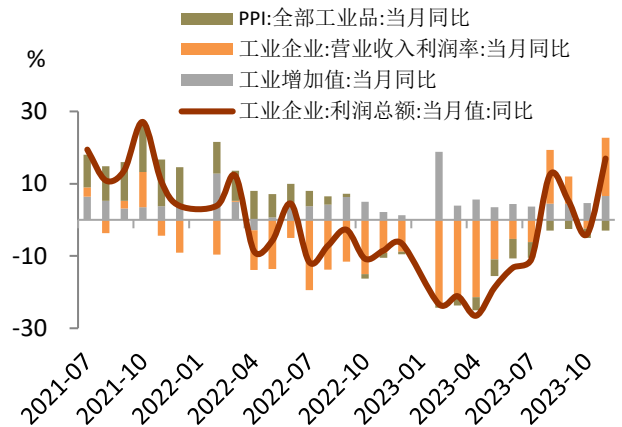


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 工业企业产成品存货



图表 6 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、年末制造业景气偏弱

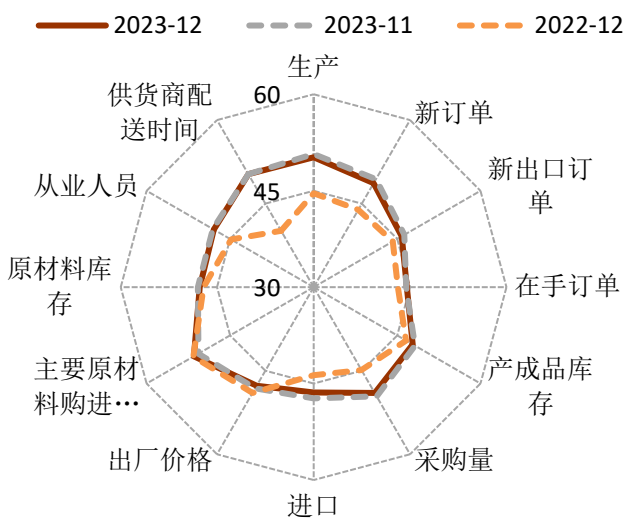
制造业 PMI 超预期下行。12 月制造业 PMI 录得 49.0，预期 49.5，前值 49.4，连续第三个月低于荣枯线。从环比变动来看，11 月环比为-0.8%，低于过往 10 年-0.5%的均值水平，继续超季节性收缩，表明四季度经济复苏势头仍偏弱。

产需延续双弱，内外需求均低迷。生产回落 0.5%至 50.2%，木材加工及家具、金属制品、通用设备、电气机械器材等行业保持较快增长，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、非金属矿物制品等行业生产指数均低于荣枯线，产能释放不足。新订单回落 0.7%至 48.7%，新出口订单回落 0.5%至 45.8%，部分企业反映，海外订单减少叠加国内有效需求不足是企业面临的主要困难。

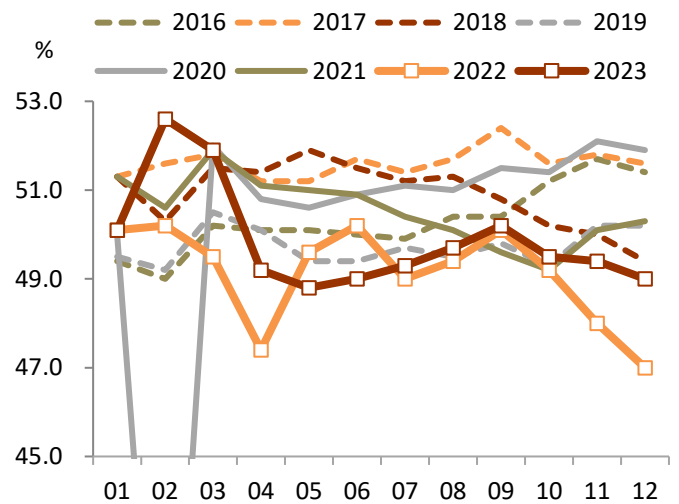
去库拐点未显，价格一升一降。库存方面，企业备产行为随需求同步转弱，原材料库存回落 0.3%至 47.7%，产成品库存回落 0.4%至 47.8%，内需较弱掣肘新一轮库存周期启动。价格方面，12 月原材料购进价格回升 0.8%至 51.5%，出厂价格回落 0.5%至 47.7%，企业利润承压。

服务业年末边际走弱，财政发力支撑建筑业扩张。非制造业方面，12 月服务业 PMI 为 49.3%，持平前值，仍处于收缩区间，主要因为假期效应消退、寒潮天气影响居民出行。建筑业 PMI 为 56.9%，好于前值 55%，在四季度财政不断发力下，基建配套资金逐渐落地，但尚未恢复至疫情前水平。

图表 7 制造 PMI 主要分项指标

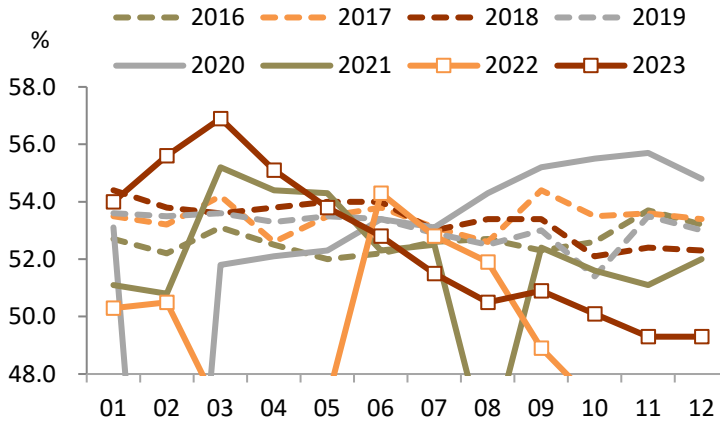


图表 8 历年各月制造业 PMI

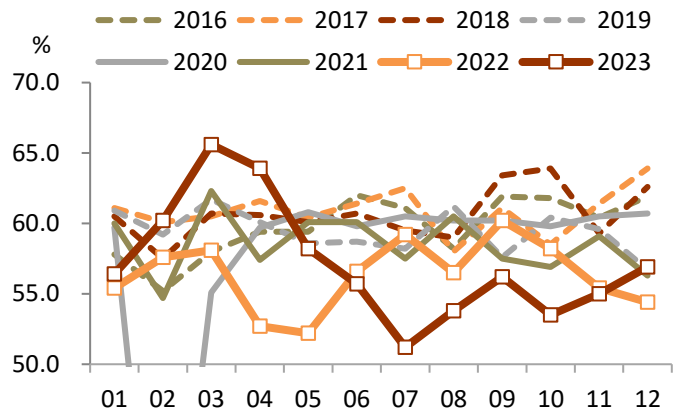


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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	4565.18		2.62	-2.05	-5.19	
上证指数	2974.93		2.06	-1.81	-3.70	
深圳成指	9524.69		3.29	-2.08	-13.54	
创业板指	1891.37		3.59	-1.62	-19.41	
A股	上证50	2326.17		2.45	-1.68	-11.73
沪深300	3431.11		2.81	-1.86	-11.38	
中证500	5429.23		2.21	-2.09	-7.42	
中证1000	5887.24		2.67	-3.18	-6.28	
科创50	852.00		1.03	-1.58	-11.24	
港股	恒生指数	17047.39		4.33	0.03	-13.82
恒生科技	3764.29		6.09	-3.47	-8.83	
恒生中国企业指数	5768.50		5.09	-1.52	-13.97	
海外	道琼斯工业指数	37689.54		0.81	4.84	13.70
纳斯达克指数	15011.35		0.12	5.52	43.42	
标普500	4769.83		0.32	4.42	24.23	
英国富时100	7733.24		0.46	3.75	3.78	
法国CAC40	7543.18		-0.34	3.18	16.52	
德国DAX	16751.64		0.27	3.31	20.31	
日经225	33464.17		0.89	-0.07	28.24	
韩国综指	2655.28		2.15	4.73	18.73	

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)
1年期国债收益率	2.27		-17.68	-24.90	-6.09
2年期国债收益率	2.32		-10.47	-21.12	-12.05
5年期国债收益率	2.46		-6.22	-17.43	-23.43
10年期国债收益率	2.59		3.35	-12.62	-28.61
10Y-1Y国债期限利差	0.33		14.83	12.28	-22.52
SHIBOR (7天)	1.76		10.80	-29.90	-35.60
DR007	1.78		13.21	26.74	-45.40
2年期美债收益率	4.31		-8.00	-50.00	-18.00
5年期美债收益率	3.87		-3.00	-47.00	-15.00
10年期美债收益率	3.90		-1.00	-49.00	0.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.41		6.00	1.00	18.00
10年期德债收益率	1.96		6.00	-40.00	49.00
10年期法债收益率	2.48		8.20	-47.50	-55.50
10年期意债收益率	3.55		16.40	-51.70	-98.00
10年期日债收益率	0.61		-2.70	-6.70	17.00

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	2,528.38		-1.37	-1.12	6.21
CRB商品指数	263.83		-1.04	-3.59	-5.01
沪铜	68,920.00		-0.19	1.13	4.23
上海螺纹钢	4,002.00		0.00	2.99	-2.08
COMEX黄金	2,071.80		0.13	0.71	13.45
COMEX白银	24.03		-2.20	-6.37	-0.06
WTI原油	71.33		-3.03	-6.10	-11.13
ICE布油	77.08		-2.18	-4.67	-10.28
LME铜	8,562.00		-0.13	1.13	2.27
LME铝	2,387.50		2.64	8.87	0.40
CBOT豆粕	386.10		-1.28	-8.94	-18.03

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 14 外汇市场表现

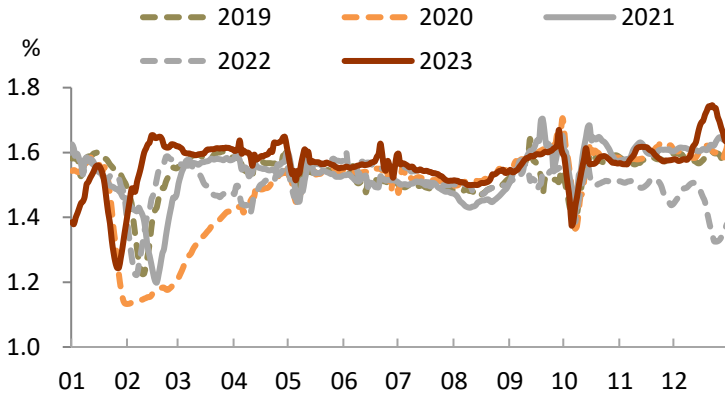
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.09		-0.66	-0.55	2.02
美元兑离岸人民币	7.12		-0.40	-0.27	2.94
欧元兑人民币	7.87		0.20	0.90	6.91
英镑兑人民币	9.05		-0.19	0.12	7.96
日元兑人民币	5.02		0.08	3.77	-4.64
美元指数	101.38		0.32	-2.06	-2.04

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

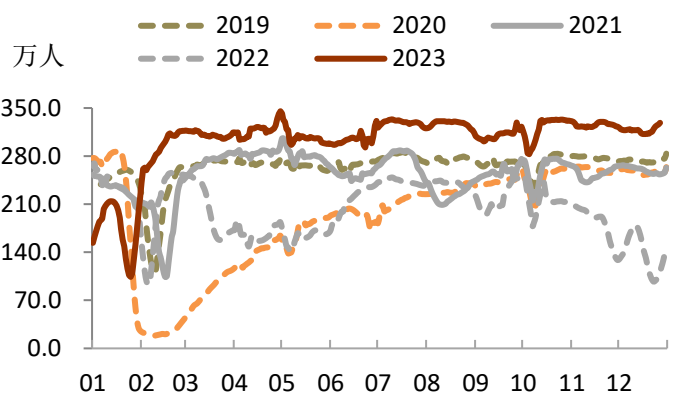
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 15 百城拥堵指数

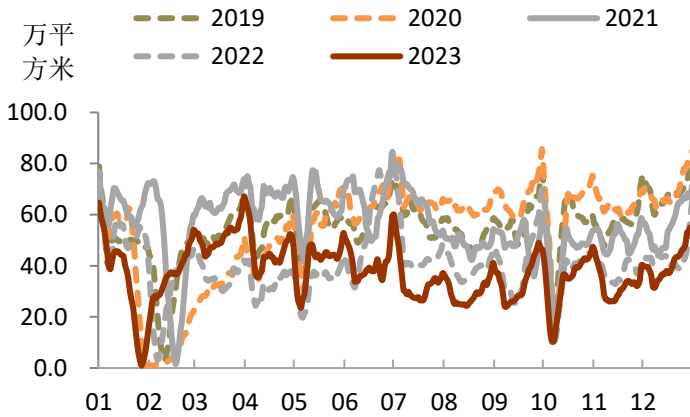


图表 16 23 城地铁客运量

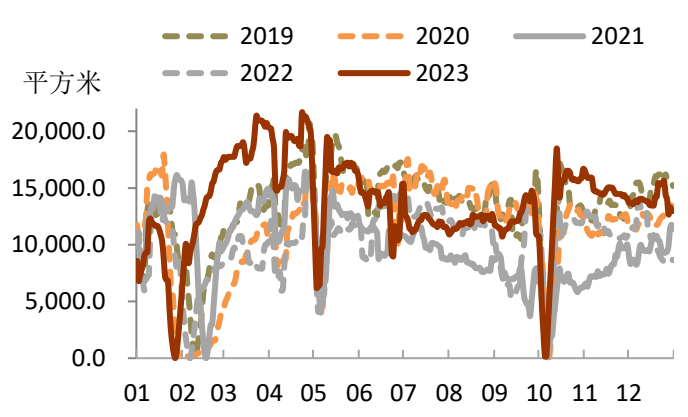


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 30 城商品房成交面积

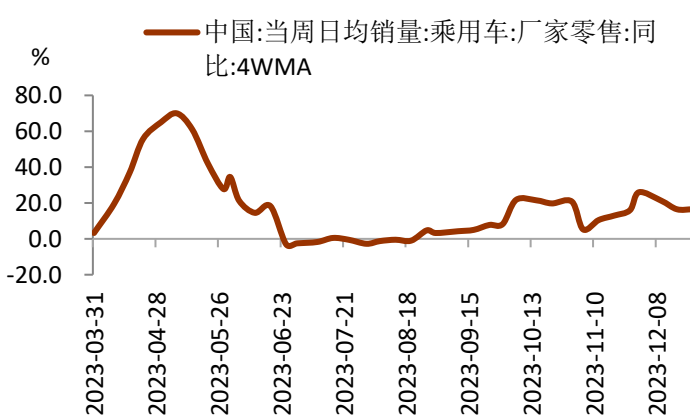


图表 18 12 城二手房成交面积

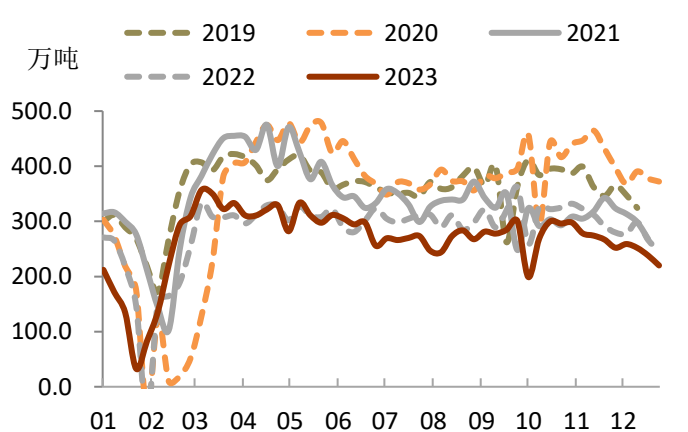


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 乘用车销量



图表 20 螺纹钢表观消费量

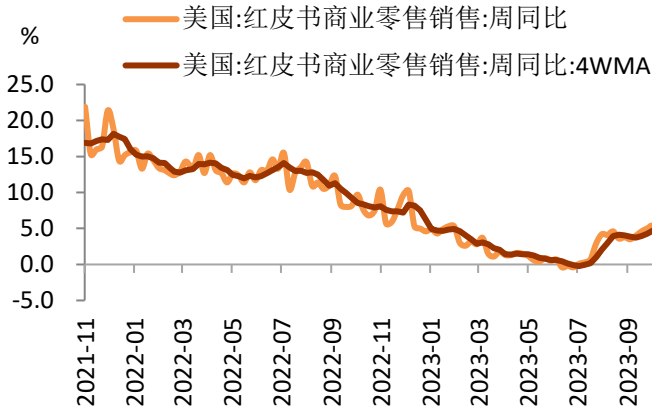


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

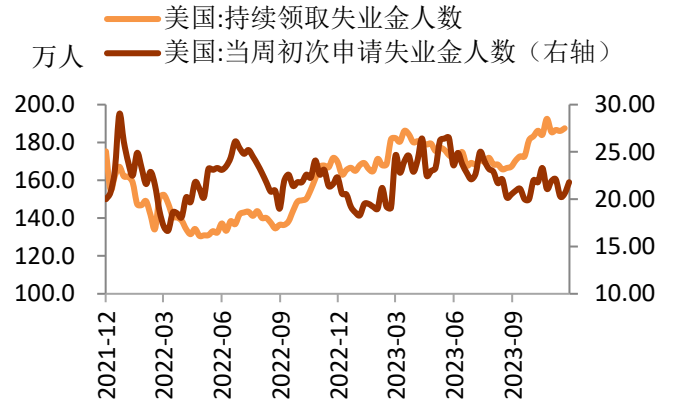
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 21 红皮书商业零售销售

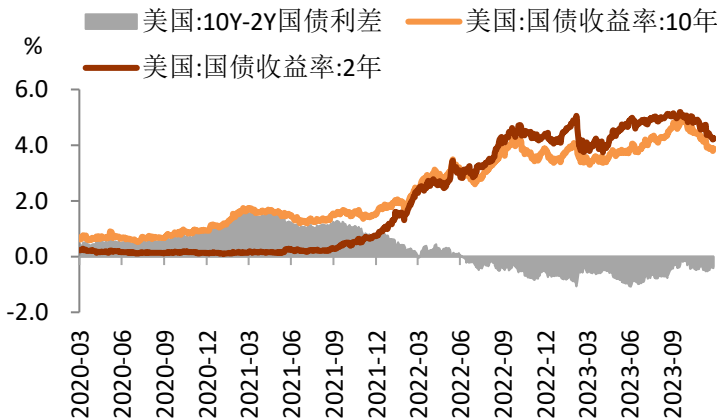


图表 22 失业金申领人数



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

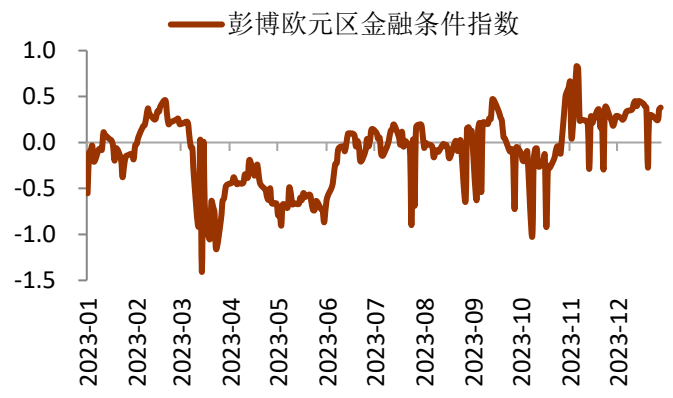
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	85.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.6%	73.8%	13.6%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.8%	73.6%	13.6%	0.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	17.0%	69.5%	12.6%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	14.9%	62.6%	20.1%	1.7%	0.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.8%	14.1%	60.2%	22.3%	2.6%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.5%	9.4%	44.0%	35.6%	9.5%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.4%	7.7%	37.1%	37.3%	14.7%	2.7%	0.2%	0.0%	0.0%	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
1月2日	9:45	中国12月财新制造业 PMI	50.7	50.4
	17:00	欧元区12月制造业 PMI 终值	44.2	44.2
	22:45	美国12月 Markit 制造业 PMI 终值	48.2	48.4
	23:00	美国11月营建支出月率	0.6	0.5
1月3日	21:55	美国至12月30日当周红皮书商业零售销售年率	4.1	-
	23:00	美国12月 ISM 制造业 PMI	46.7	47.1
		美国11月 JOLTs 职位空缺(万人)	873.3	880.0
1月4日	9:45	中国12月财新服务业 PMI	51.5	51.6
		中国12月财新综合 PMI	51.6	-
	17:00	欧元区12月服务业 PMI 终值	48.1	48.1
		欧元区12月综合 PMI 终值	47.0	47.0
	20:30	美国12月挑战者企业裁员人数(万人)	4.6	-
	21:15	美国12月 ADP 就业人数(万人)	10.3	10.0
	21:30	美国至12月30日当周初请失业金人数(万人)	21.8	-
		美国至12月23日当周续请失业金人数(万人)	187.5	-
	22:45	美国12月 Markit 服务业 PMI 终值	51.3	51.3
		美国12月 Markit 综合 PMI 终值	51.0	-
	23:00	美国12月全球供应链压力指数	0.1	-
	1月5日	18:00	欧元区12月 CPI 年率初值	2.4
		欧元区12月核心 CPI 年率初值	4.2	3.9
21:30		美国12月失业率	3.70	3.80
		美国12月季调后非农就业人口(万人)	19.9	15.8
23:00		美国12月 ISM 非制造业 PMI	52.7	52.5
	美国11月工厂订单月率	-3.6	1.5	

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。