

2024年1月22日



国内经济偏弱运行，美国降息预期放缓

核心观点

- 海外方面，美国12月零售数据受圣诞假期推动仍展现较强韧劲，消费者信心飙升也与之相吻合，同时最新1年通胀预期创3年新低。此前摇摆的市场终于放缓了降息预期，10Y美债收益率冲击4.2%，美元指数在103中枢上方震荡，利率期货定价首次降息时点推迟至5月，幅度也收敛至125BP。关注本周即将公布的美国四季度GDP数据、12月PCE数据，将为通胀走势、降息路径提供更清晰的线索，若通胀呈连续降温迹象，3-5月美联储仍有可能开启降息窗口。
- 国内方面，2023年名义GDP增速录得5.2%，超过5%的目标增速且符合市场预期，但4.6%的实际GDP增速表明当前国内通缩压力仍未缓解，有效需求不足、产能过剩的症结有待在2024年得到改善。12月经济数据延续此前的格局，工业生产好于预期，社零、投资依旧偏弱，地产销售、房企融资仍在磨底，私人部门信心仍不足。上周MLF利率下调预期落空，关注本周LPR利率调降与否，国内实际利率偏高，在通缩迹象未得到缓解前，宽货币呵护经济仍有必要，预计一季度降准降息将落地。
- 风险因素：国内政策不及预期，地缘政治风险加剧，大宗商品价格反弹超预期，欧美经济衰退超预期。

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

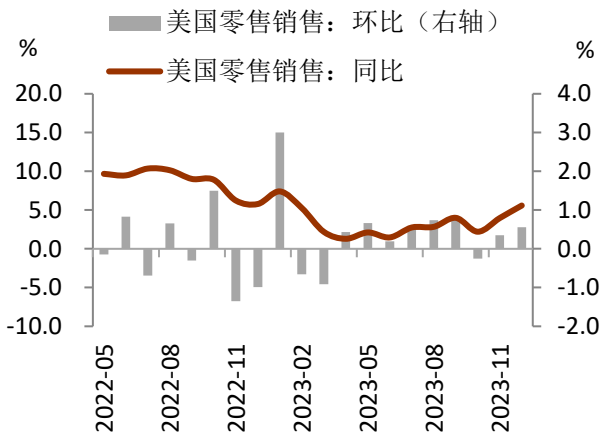
1、12月美国零售销售仍有韧劲

美国零售超预期上行。美国12月零售环比录得0.6%，预期0.4%，前值0.3%，创下3个月新高；同比录得5.6%，前值4.0%，为2023年1月以来新高。核心零售环比录得0.6%，预期0.3%，前值0.6%；同比录得5.8%，前值5.1%。

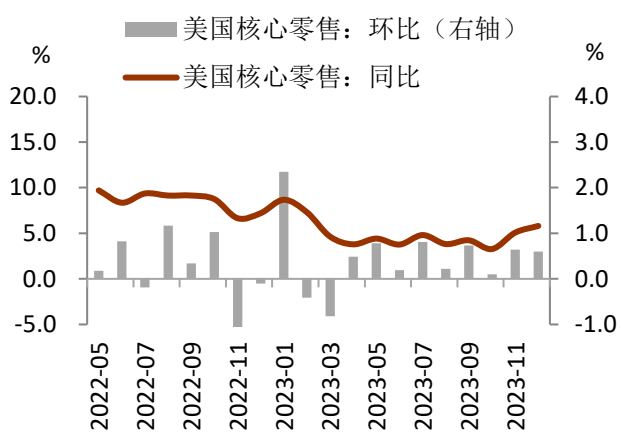
耐用品表现分化，汽车、家电、建材消费升温，家具消费降温。12月汽车消费环比升至1.1%，罢工事件已逐渐退潮；地产链消费整体好转，家电电子、建材消费回升，家具消费环比回落至-1.0%。

非耐用品多数升温，圣诞假期带动消费旺季。12月非耐用品消费整体升温，服饰、日用品、杂货店、线上零售消费均较上月增幅扩大，圣诞假期打折促销吸引消费者增加线上、线下消费支出；保健、运动品、餐饮消费增幅则呈现下降趋势；加油站消费环比好转、但依旧负重。

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

图表3 美国零售销售分项

	环比			同比		
	2023年12月	2023年10月	2023年9月	2023年12月	2023年10月	2023年9月
零售总额	0.6	0.3	-0.3	5.6	4.0	2.2
核心零售 (不含汽油和汽车)	0.6	0.6	0.1	5.8	5.1	3.3
分行业:						
机动车与零件经销商	1.1	0.8	-1.0	10.3	6.3	3.2
家具、家饰、电子产品及家用电器商店	-0.7	0.6	-1.0	1.2	0.4	-6.9
建材、花园及相关物资经销商	0.4	-0.1	0.1	-2.3	-2.4	-5.2
食品饮料商店	0.2	0.2	0.1	1.3	0.7	0.7
保健和个人护理产品商店	-1.4	-0.2	1.3	10.7	9.4	10.3
加油站	-1.3	-3.4	-1.7	-6.6	-10.1	-8.7
服装与服装饰品商店	1.5	1.0	-0.1	4.3	1.4	-0.2
体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店	0.3	1.4	0.0	0.9	1.3	-2.3
日用品商店	1.3	-0.2	0.0	3.3	1.0	1.4
杂货商店零售	0.7	-0.3	0.9	6.9	6.6	4.3
无店面零售业	1.5	1.2	-0.3	9.7	9.7	6.6
食品服务与餐饮业	0.0	1.7	0.3	11.1	11.1	8.4

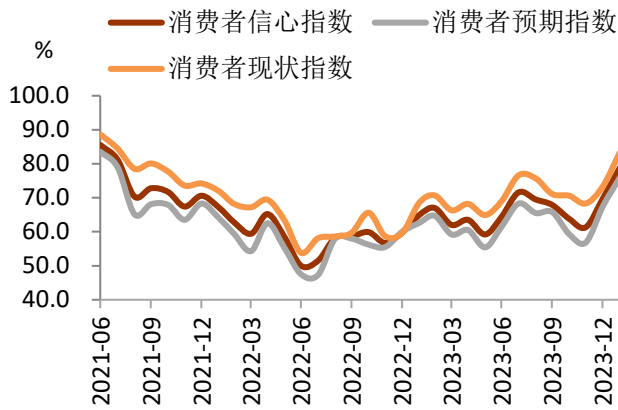
资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

2、消费者信心飙升，通胀预期创三年新低

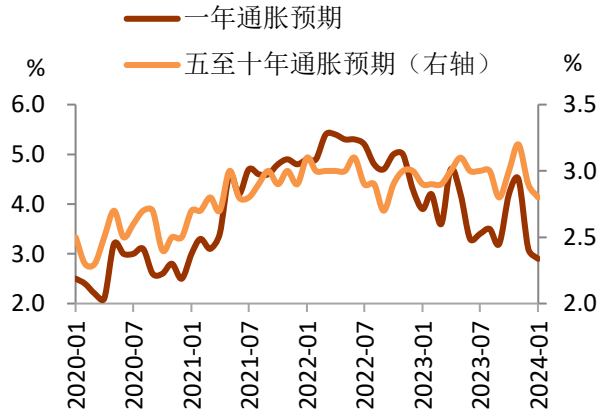
消费者信心大幅高于预期。美国1月密歇根大学消费者信心指数初值78.8，预期70.0，前值69.7，创下2021年8月以来新高，可见12月的大幅的上涨并非偶然。消费者信心的改善得益于通胀好转以及收入预期增强，近2月的累计涨幅创下30年新高。

短期通胀预期创三年新低。美国1月一年通胀预期初值2.9%，预期3.1%，前值3.1%，创2020年12月份以来新低；未来5-10年的通胀预期初值2.8%，预期3.0%，前值2.9%，在12月小幅反弹后再度下行。短端通胀预期已回落到疫情前2.3%-3.0%水平，长期通胀仍高于疫情前2.2%-2.6%的水平。

图表4 密歇根大学消费者信心指数



图表5 密歇根大学通胀预期

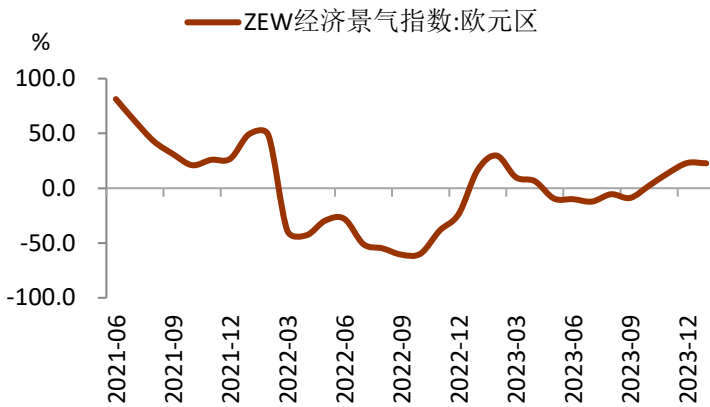


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

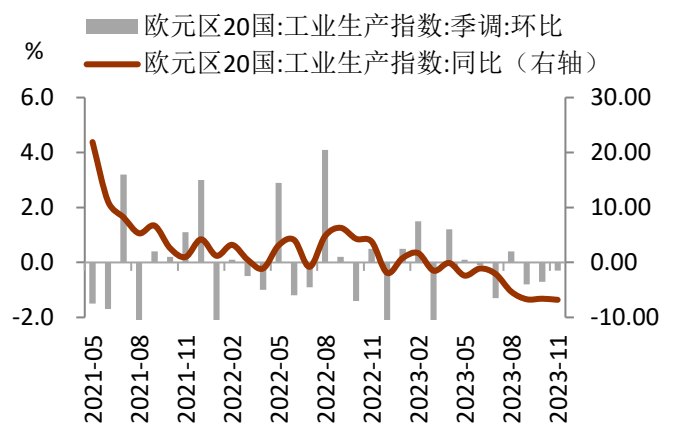
2、欧元区经济底部企稳，欧央行放鹰

11月欧元区工业产出环比录得-0.3%，预期-0.3%，较前值-0.7%的降幅有所好转；同比录得-6.8%，低于预期-5.8%和前值-6.6%。欧元区11月ZEW经济景气指数录得22.7，前值23。欧元区经济呈现在底部企稳的迹象，12月欧央行会议纪要表明，高利率仍将维持一段时间，经济“硬着陆”的担忧缓解。

图表 6 欧元区 ZEW 经济景气指数



图表 7 欧元区工业生产指数



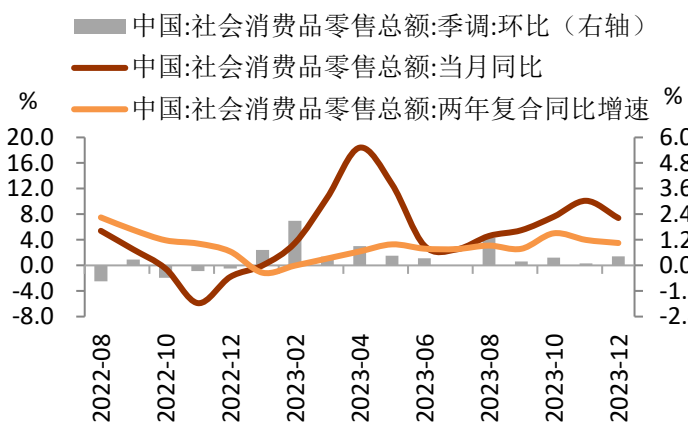
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

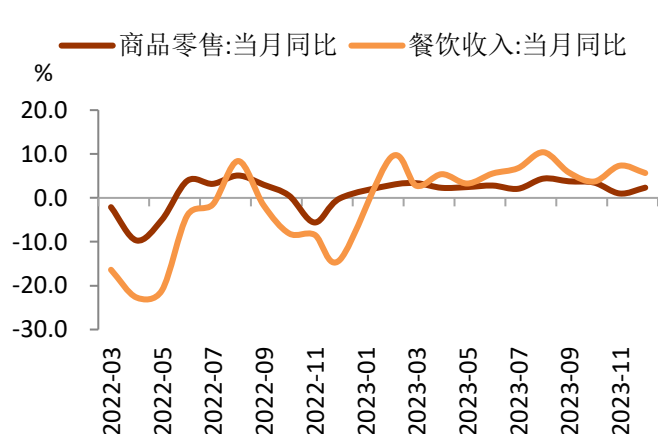
1、经济尚在底部波动，内部增长动力不足

社零消费不及预期，服务消费回落，商品零售反弹。12月社会消费品零售总额同比录得7.4%，预期8.0%，前值10.1%；两年复合增速从11月的1.8%回升至2.7%。分品类看，商品零售两年复合同比增速从1.0%回升至2.3%，而餐饮收入从7.3%回落至5.7%；分行业看，金银珠宝、服饰、体育娱乐用品等行业增速较高，主要受到基数影响，代表地产链的建筑材料、家电、家具依旧偏弱。

图表 8 社会消费品零售总额

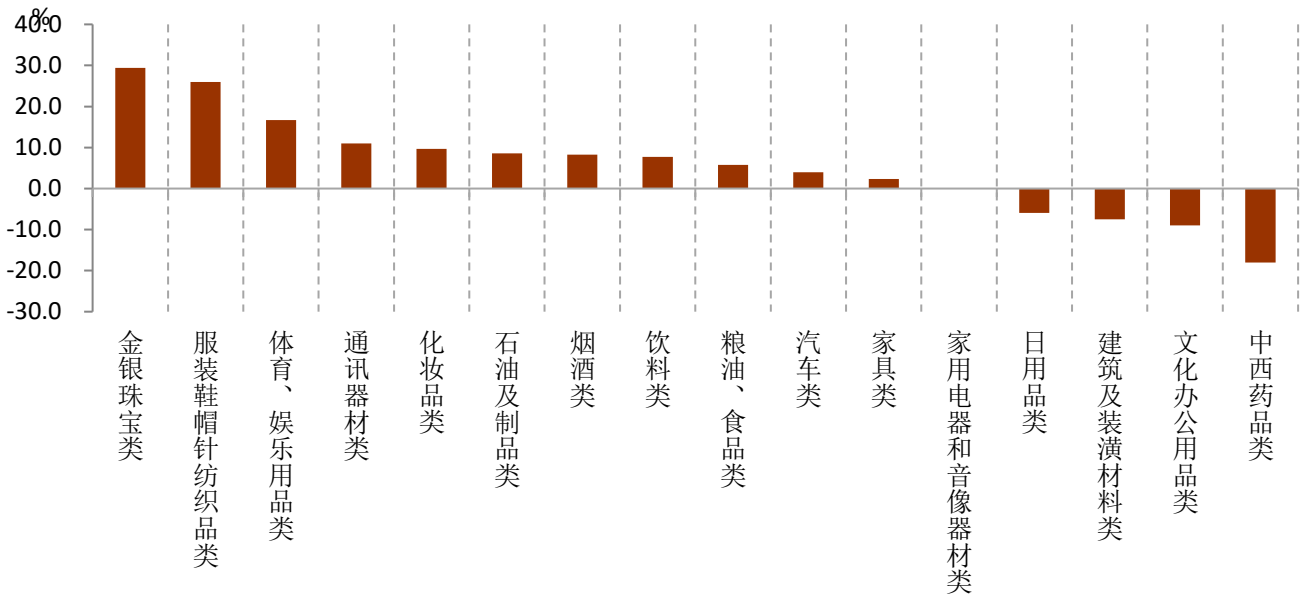


图表 9 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货（注：2023年商品及服务消费为2年复合增速）

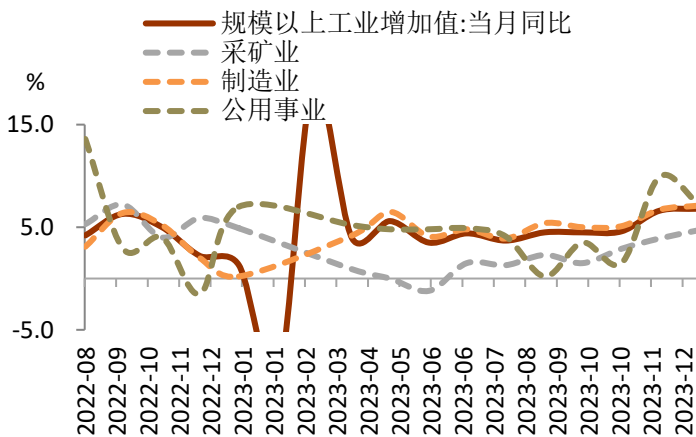
图表 10 各行业零售额同比增速



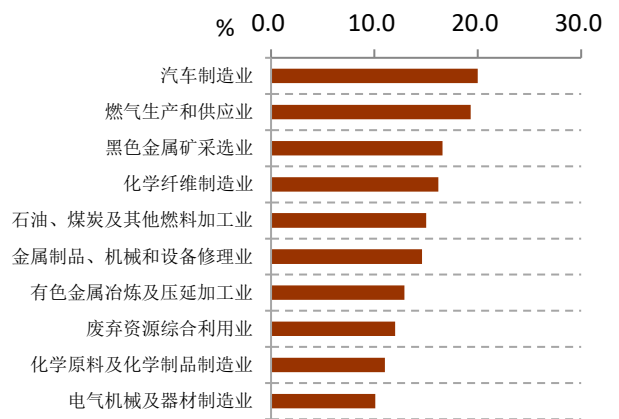
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

工业生产平稳，好于预期。12月工业增加值当月同比增速录得6.8%，预期6.6%，前值6.6%；两年复合同比增速4.0%，较9月回落0.4%；环比录得0.52%，较上月回落0.35%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为4.7%、7.1%、7.3%，两年复合同比分别为4.8%、3.6%、7.1%，分别较11月增长1.5%、-0.8%、1.3%。分行业看，41个大类行业中有31个行业增加值保持同比正增长，汽车制造业、有色冶炼、化学制造业等行业增幅较大。

图表 11 工业增加值同比增速



图表 12 12月工业增加值前十细分行业同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

固定资产投资整体动能放缓，民间投资依然偏弱。12月固定资产投资同比增长4.0%，前值2.9%；两年复合增速3.6%，较11月回升1.7%；环比录得0.09%，处于历史同期偏低水平。其中，制造业投资同比录得8.2%，前值7.1%，两年复合增速较11月上升1.2%至7.8%；基建投资同比录得6.8%，前值5.0%，两年复合增速较11月回上升2.7%至10.5%；地产投资

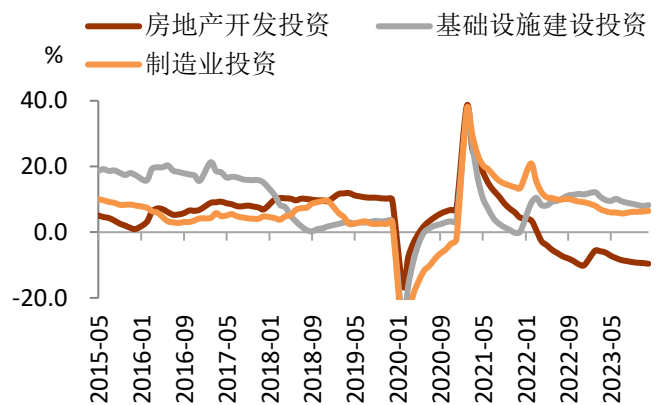
同比录得-12.5%，前值-10.6%，两年复合增速较11月回升2.8%至-12.6%。12月民间投资累计同比增速录得-0.4%，小幅回升，但仍处于负区间。值得注意的是，民间固定资产投资所占比重录得50.4%，继续下探创新低，表明目前内生驱动力相对偏弱，民营经济的信心仍未得到改善。

地产销售磨底，房企融资承压。12月商品房销售面积录得11226万平方米，为20年来同期最低水平，同比增速-12.7%，较11月进一步下滑。12月房屋施工面积、竣工面积累计同比增速为-7.2%、-20.4%，仍在磨底；竣工面积累计同比增速17%，保交楼推动下，全年表现较好。房企到位资金累计同比-13.6%，房企融资端依旧承压。

图表 13 固定资产投资同比、环比增速

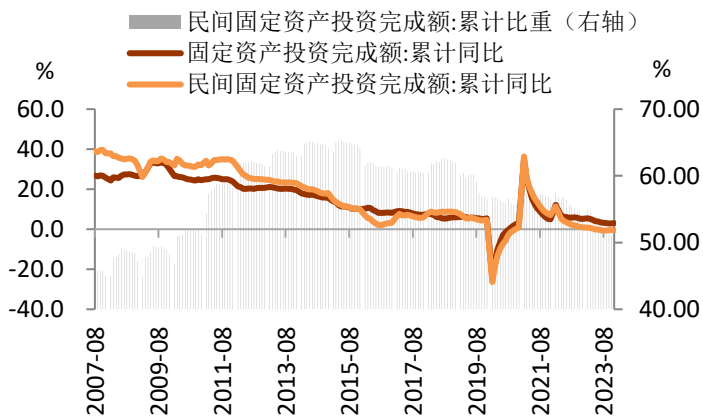


图表 14 固定资产投资各分项累计同比增速

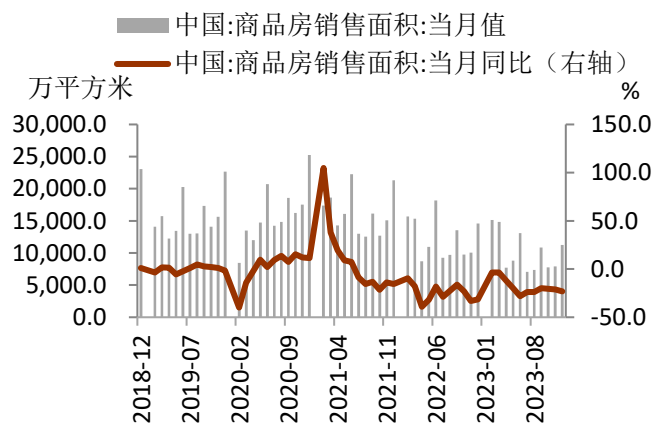


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 16 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 17 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	4248.75		-2.65	-6.93	-6.93
上证指数	2832.28		-1.72	-4.80	-4.80
深圳成指	8787.02		-2.33	-7.74	-7.74
创业板指	1715.44		-2.60	-9.30	-9.30
A股	上证50		0.28	-3.55	-3.55
	沪深300		-0.44	-4.70	-4.70
	中证500		-3.61	-7.57	-7.57
	中证1000		-4.80	-9.86	-9.86
	科创50		-1.66	-10.16	-10.16
港股	恒生指数		-5.76	-10.20	-10.20
	恒生科技		-9.82	-16.85	-16.85
	恒生中国企业指数		-6.47	-11.12	-11.12
海外	道琼斯工业指数		0.72	0.46	0.46
	纳斯达克指数		2.26	2.00	2.00
	标普500		1.17	1.47	1.47
	英国富时100		-2.14	-3.51	-3.51
	法国CAC40		-1.25	-2.27	-2.27
	德国DAX		-0.89	-1.17	-1.17
	日经225		1.09	7.47	7.47
	韩国综指		-2.07	-6.87	-6.87

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券












































图表 18 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		0.98	0.11	0.11
	2年期国债收益率		-0.39	1.65	1.65
	5年期国债收益率		-3.94	-2.28	-2.28
	10年期国债收益率		-1.51	-5.76	-5.76
	10Y-1Y国债期限利差		-2.49	-5.87	-5.87
	SHIBOR (7天)		-1.50	-3.60	-3.60
	DR007		2.92	-3.72	-3.72
海外	2年期美债收益率		25.00	16.00	16.00
	5年期美债收益率		24.00	24.00	24.00
	10年期美债收益率		19.00	27.00	27.00
	10Y-2Y美债期限利差		-6.00	11.00	11.00
	10年期德债收益率		15.00	31.00	31.00
	10年期法债收益率		15.40	27.30	27.30
	10年期意债收益率		14.70	16.10	16.10
	10年期日债收益率		6.50	0.90	0.90

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

























图表 19 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	2,515.50		0.43 	-0.51 	-0.51 
CRB商品指数	265.38		0.38 	0.59 	0.59 
沪铜	67,770.00		-0.47 	-1.74 	-1.74 
上海螺纹钢	3,915.00		0.00	-2.13 	-2.13 
COMEX黄金	2,031.80		-0.97 	-1.93 	-1.93 
COMEX白银	23.18		-0.66 	-3.78 	-3.78 
WTI原油	73.43		1.03 	2.48 	2.48 
ICE布油	78.63		0.43 	2.06 	2.06 
LME铜	8,380.00		0.49 	-2.09 	-2.09 
LME铝	2,172.50		-2.12 	-8.87 	-8.87 
CBOT豆粕	356.40		-1.57 	-7.67 	-7.67 

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 20 外汇市场表现

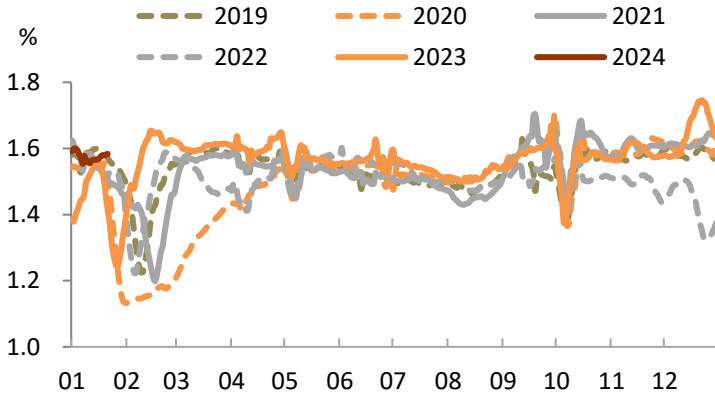
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.19		0.44 	1.44 	1.44 
美元兑离岸人民币	7.20		0.19 	1.10 	1.10 
欧元兑人民币	7.82		-0.53 	-0.55 	-0.55 
英镑兑人民币	9.12		-0.20 	0.86 	0.86 
日元兑人民币	4.86		-1.54 	-3.19 	-3.19 
美元指数	103.23		0.77 	1.83 	1.83 

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

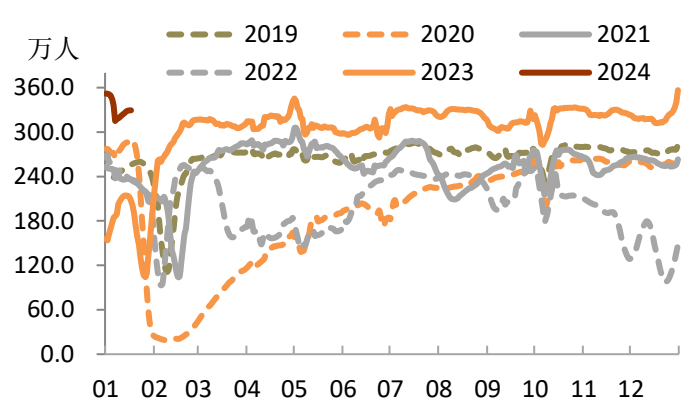
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 21 百城拥堵指数

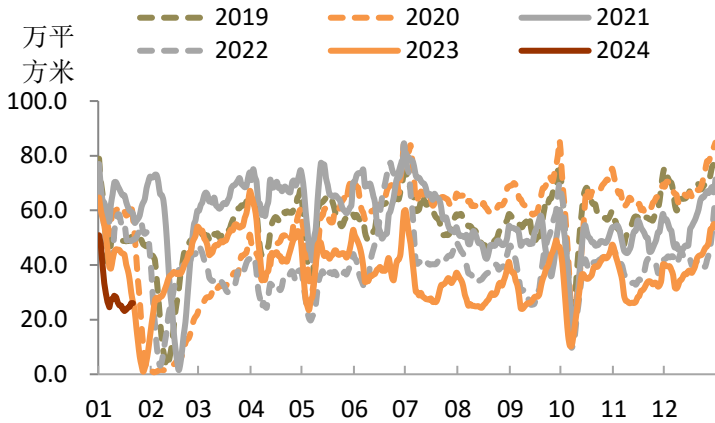


图表 22 23 城地铁客运量

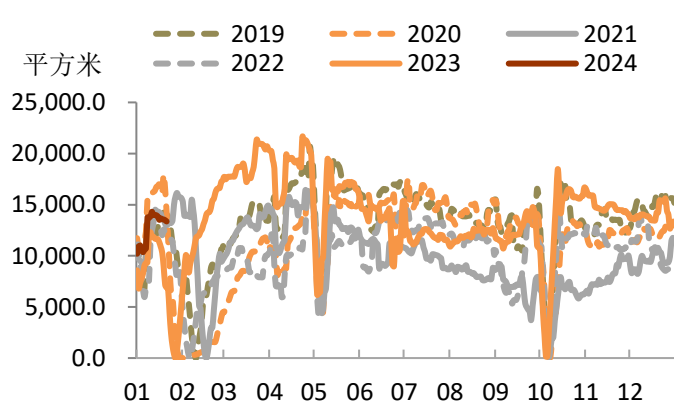


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 30 城商品房成交面积



图表 24 12 城二手房成交面积

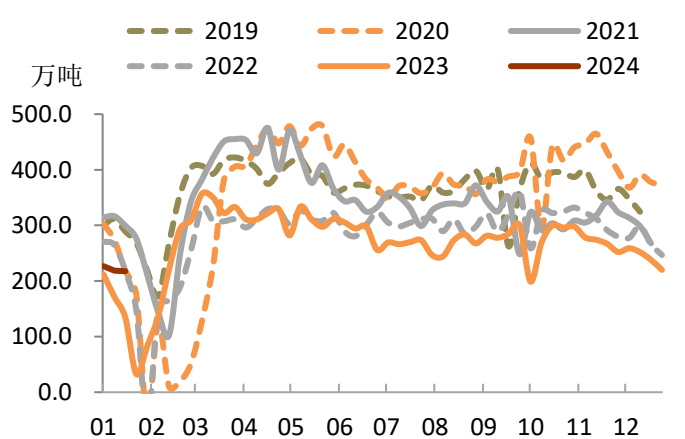


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 乘用车销量



图表 26 螺纹钢表观消费量

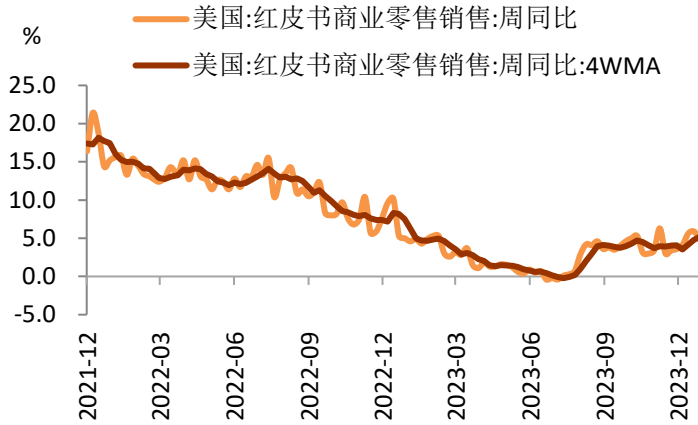


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

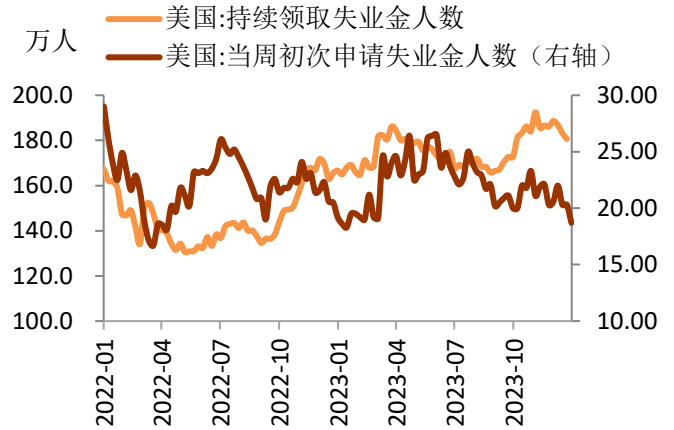
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 27 红皮书商业零售销售

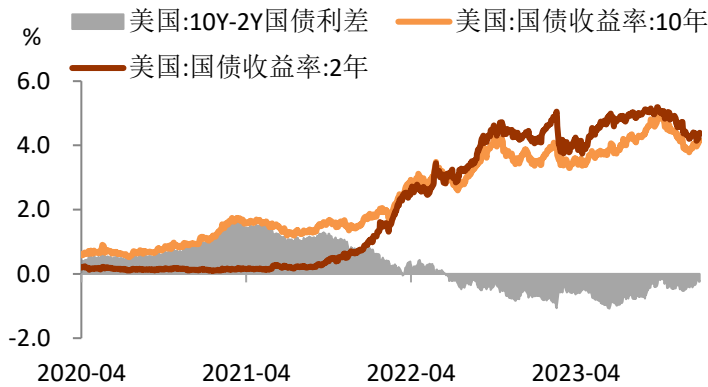


图表 28 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 美债利差倒挂幅度



图表 30 FedWatch 利率变动概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	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%	2.1%	97.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	46.2%	52.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	33.1%	50.9%	15.2%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	31.8%	50.2%	16.7%	0.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	27.7%	47.8%	21.1%	2.7%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.5%	25.0%	45.8%	23.8%	4.6%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.3%	15.2%	37.4%	32.6%	12.3%	2.0%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.2%	12.2%	33.0%	33.6%	16.3%	4.1%	0.5%	0.0%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 31 彭博美国金融条件指数



图表 32 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 33 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
1月22日	9:15	中国至1月22日一年期贷款市场报价利率	3.5	3.5
		中国至1月22日五年期贷款市场报价利率	4.2	4.2
	23:00	美国12月谘商会领先指标月率	-0.5	-0.3
1月23日	21:55	美国至1月20日当周红皮书商业零售销售年率	5.0	-
	23:00	欧元区1月消费者信心指数初值	-15.0	-14.5
		美国1月里奇蒙德联储制造业指数	-11.0	-
1月24日	17:00	欧元区1月制造业PMI初值	3.0	5.0
	22:45	美国1月Markit制造业PMI初值	4.9	-
		美国1月Markit服务业PMI初值	10.1	8.0
1月25日	21:15	欧元区至1月25日欧洲央行主要再融资利率	4.5	4.5
	21:30	美国至1月20日当周初请失业金人数(万人)	18.7	-
		美国第四季度实际GDP年化季率初值	4.9	1.8
		美国第四季度实际个人消费支出季率初值	3.1	-
		美国第四季度核心PCE物价指数年化季率初值	2.0	-
	23:00	美国12月新屋销售总数年化(万户)	59.0	65.0
1月26日	21:30	美国12月核心PCE物价指数年率	3.2	3.0
		美国12月PCE物价指数年率	2.6	2.6
		美国12月个人支出月率	0.1	0.2
		美国12月核心PCE物价指数月率	0.1	0.2
	23:00	美国12月成屋签约销售指数月率	0.0	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）
传真：021-68550055

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

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 B2 栋 1302 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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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



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。