

2024年4月22日



国内经济量升价跌，美国零售超预期

核心观点

- 海外方面，3月美国零售超预期，汽车、地产链耐用品消费降温，而线上零售推动非耐用品消费走强；最新美国抵押贷款利率继续上行破7.1%，抑制地产销售回暖，新屋开工跌幅超预期，但目前去化较低导致市场供应偏紧，支撑成屋房价同比上涨。美元指数围绕106中枢震荡，10Y美债利率在4.6%上方，避险情绪推动金价上涨，油价下跌。上周鲍威尔释放鹰派言论，而欧洲央行行长拉加德称：若无重大冲击，将很快降息，“极其关注”油价。CME定价显示，目前年内仅9月降息一次。本周关注美国PMI及PCE数据。
- 国内方面，一季度GDP超预期，但3月分项数据整体偏弱，资产价格表明市场认为经济复苏的成色并不足。GDP平减指数录得-1.3%，延续4个月负增，产能利用率跌至2020年Q1来新低，目前量升价跌局势延续，通缩压力并未缓解。3月经济数据总体平庸，社零、工增、地产弱于预期，制造业投资延续亮眼表现。货币政策方面，MLF缩量平价续作，央行畅谈低利率风险，关注资金空转现象，未来宽松基调不变，但或更为谨慎。本周关注LPR利率及工业企业利润数据。
- 风险因素：政策效果不及预期，地缘政治冲突超预期，海外货币宽松晚于预期，地产修复不及预期。

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

一、海外宏观

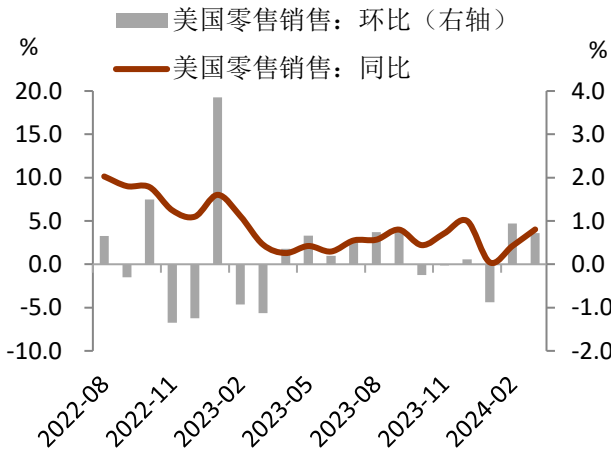
1、3月美国零售消费超预期走强

美国零售反弹超预期。美国3月零售环比录得0.7%，预期0.3%，前值上修至0.9%；同比录得4.0%，前值2.1%。核心零售环比录得1.0%，预期0.4%，前值0.5%；同比录得4.9%，前值2.6%。

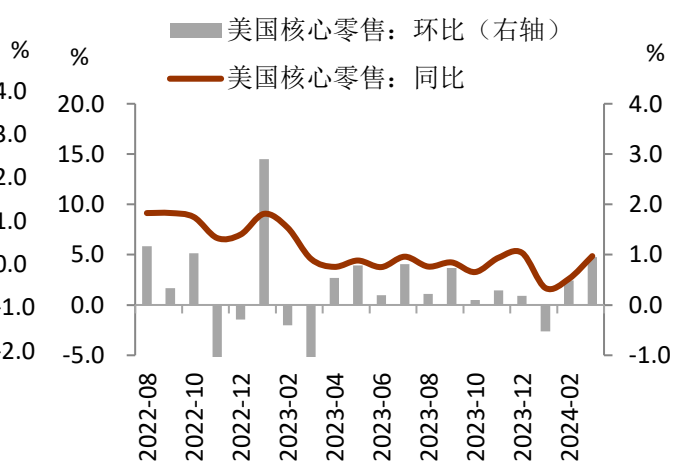
汽车、地产链等耐用品消费降温。3月耐用品消费整体降温，机动车及零部件为主要拖累项目，环比录得-0.7%，前值2.5%；电子及家电环比录得-1.2%，前值1.3%；建材项环比录得0.7%，前值2.3%；家具家饰录得-0.3%，与前值持平。高利率下，汽车及地产链消费呈现转弱迹象。

线上零售、加油站消费带动非耐用品消费走强。3月非耐用品消费多数改善，其中无店面零售为主要贡献项，环比录得2.7%，前值0.2%；日用品商店、杂货店零售、食品饮料、保健个护、加油站零售消费环比均升温，服饰、运动用品、餐饮酒吧环比降温。目前美国就业市场强劲，居民消费保持韧劲。

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		
	2024年3月	2024年2月	2024年1月	2024年3月	2024年2月	2024年1月
零售总额	0.7	0.9	-0.9	4.0	2.1	0.2
核心零售 (不含汽油和汽车)	1.0	0.5	-0.5	4.9	2.6	1.7
分行业:						
机动车与零件经销商	-0.7	2.5	-2.1	2.8	2.7	-2.2
家具、家饰、电子产品及家用电器商店	-0.7	0.3	1.3	-3.9	-4.9	-8.8
建材、花园及相关物资经销商	0.7	2.3	-3.9	-0.6	-5.5	-8.3
食品饮料商店	0.5	0.2	-0.4	1.4	0.5	0.9
保健和个人护理产品商店	0.4	0.0	-1.5	2.3	1.8	3.9
加油站	2.1	1.6	-1.1	-0.7	-3.7	-7.1
服装与服饰商店	-1.6	0.2	-0.9	1.4	2.1	-0.5
体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店	-1.8	0.7	-0.6	-3.9	-1.6	-3.7
日用品商店	1.1	0.6	0.6	5.7	1.1	0.8
杂货商店零售	2.1	1.0	0.0	6.1	3.3	0.0
无店面零售业	2.7	0.2	0.2	11.3	7.0	8.0
食品服务与餐饮业	0.4	0.5	-0.9	6.5	6.5	3.2

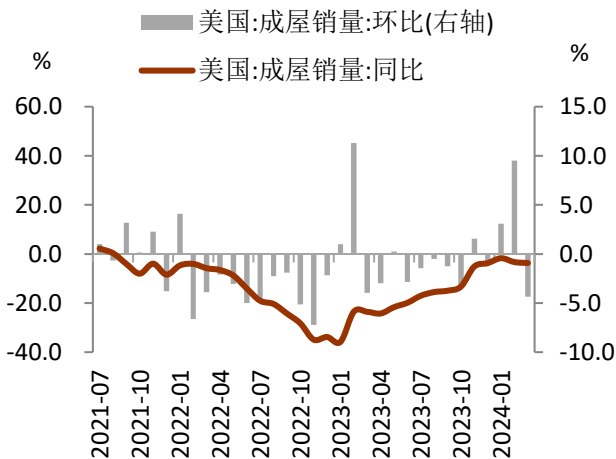
资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

2、房贷利率走高压制地产回暖

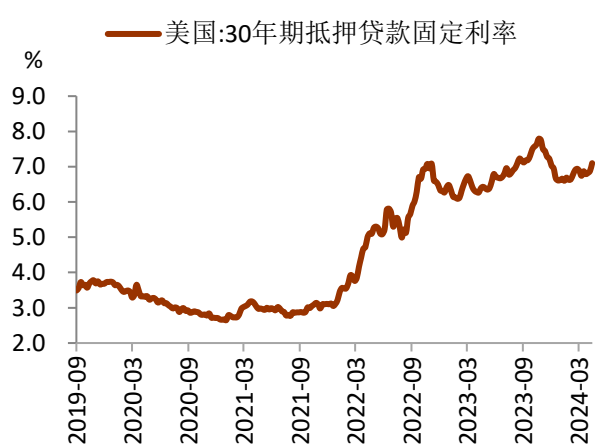
3月成屋销售转冷、房价上涨、库存增长。美国3月成屋销售总数年化录得419万户，预期420万户，前值438万户；环比-4.3%，创2022年11月来最大跌幅，预期-4.1%，前值9.5%。3月成屋售价中位数同比增长5.7%，录得38.45万美元，为历年同期最高价格。截至3月底，有111万户待售房屋，同比录得14.4%。3月美国成屋去化周期约为3.2个月，低于5个月的库销比，意味着即使目前库存增加，但市场成屋供应仍然趋紧。

新屋开工跌幅超预期，房贷利率再抬头。3月美国新屋开工环比年化录得-14.7%，预期-2.4%，前值12.7%，创下近4年最大单月跌幅。美国至4月12日当周MBA30年期固定抵押贷款利率录得7.13%，自3月初来呈现上升迹象，导致许多潜在买家在美联储降息前保持观望态度，抑制了近期美国地产的回暖势头。

图表4 美国成屋销量



图表5 美国30年期抵押贷款固定利率

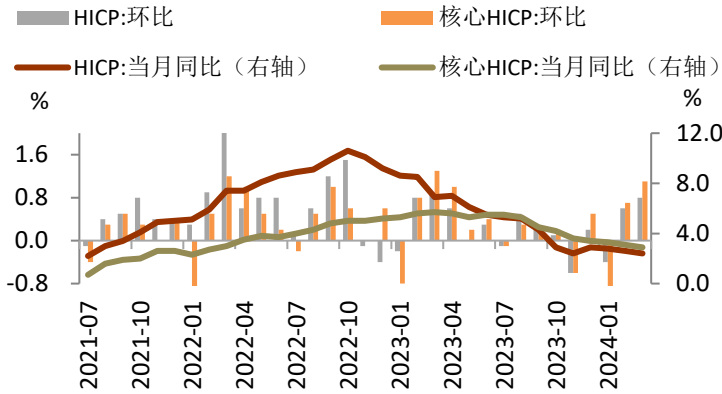


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

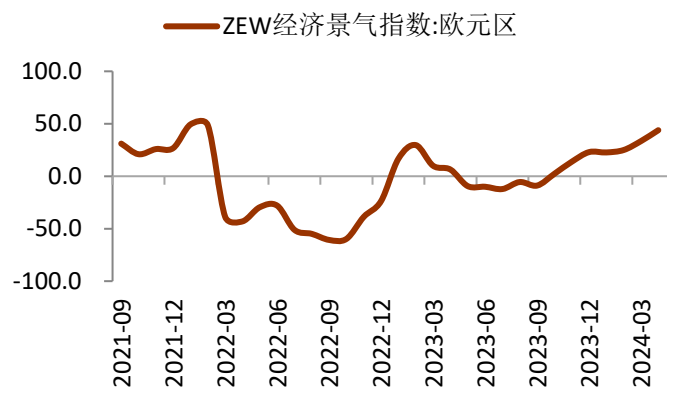
3、欧元区通胀确认放缓，经济景气恢复

欧元区3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0.8%，持平预期及初值；核心HICP同比增速为2.9%，持平预期和初值，创2022年2月以来新低；环比终值录得0.8%，持平预期及初值。从细分板块看，最大贡献项为服务业，同比录得1.76%，食品、烟酒同比0.53%、非能源工业品同比0.30%、能源同比-0.16%。持续回落的通胀，将支撑欧央行在6月开启降息。欧元区4月ZEW经济景气指数录得43.9，前值33.5，为2022年2月以来新高。

图表 6 欧元区通胀



图表 7 欧元区 ZEW 经济景气指数



资料来源：IFinD，铜冠金源期货

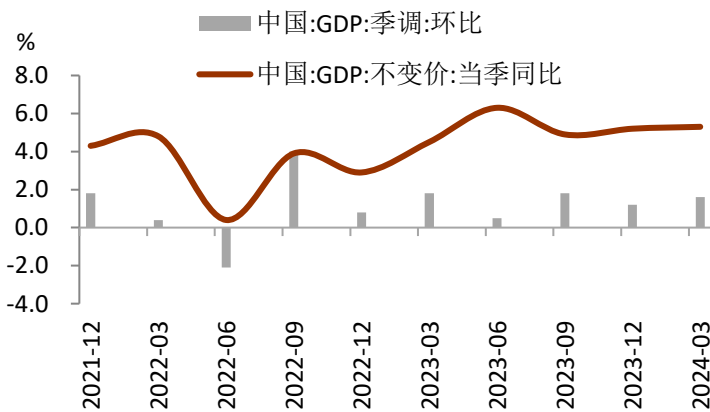
二、国内宏观

1、一季度 GDP 超预期，量升价跌局势未改

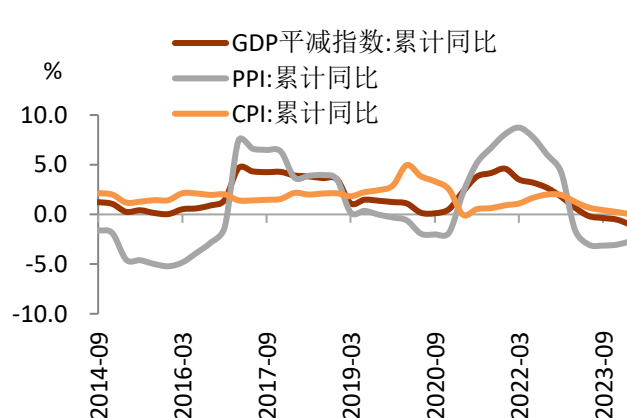
一季度 GDP 同比读数超预期，但市场似乎并不认可。2024 年一季度 GDP 当季同比增速录得 5.3%，高于预期 4.6%，环比增速录得 1.6%，较 2023 年四季度 1.4% 继续改善。第一、二、三产业同比增速分别录得 3.3%、6.0%、5.0%，分别拉动 GDP 同比增速 0.14%、2.2%、2.98%，目前经济动能主要依靠服务业，但工业对 GDP 的贡献自 2023 年下半年来逐渐增加。值得关注的是，数据公布后沪深 300 下跌、长债上涨，总量与分项数据的背离，令市场担忧政策力度减弱后的复苏弹性。

延续量升价跌局势，产能利用率回落。2024 年一季度名义 GDP（现价）同比增速录得 4.0%，低于实际 GDP（不变价）同比增速 5.3%，GDP 平减指数同比录得 -1.3%，通缩压力尚未解除。此外，一季度产能利用率录得 73.6%，为 2020 年一季度来新低。目前我国产能过剩、内需不足的格局仍未明显改善，处于新旧动能切换之际。

图表 8 当季 GDP 同比、环比



图表 9 GDP 平减指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

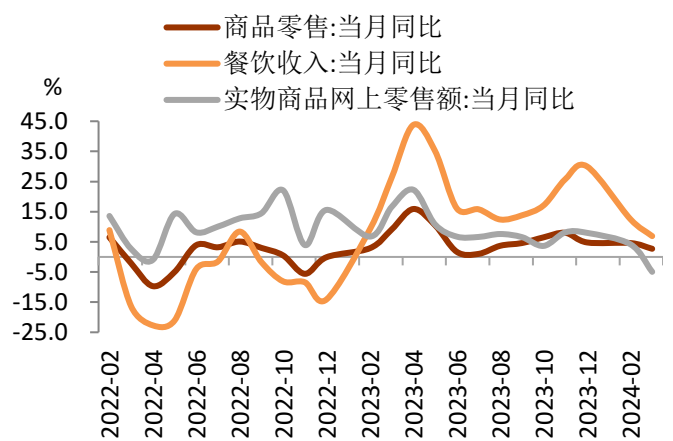
2、经济数据延续平庸

社零低于预期，节后消费弹性较弱。3月社会消费品零售总额同比录得3.1%，预期4.6%，前值5.5%。分品类看，商品零售同比录得2.7%，餐饮收入同比录得6.9%，网上零售同比录得-4.9%。分行业来看，体育用品、食品粮油、书报等行业同比增速较高，家具、汽车、办公用品等行业同比增速偏弱。目前地产需求仍然在底部，汽车销售呈现内卷趋势，大件消费延续以价换量格局。

图表 10 社会消费品零售总额

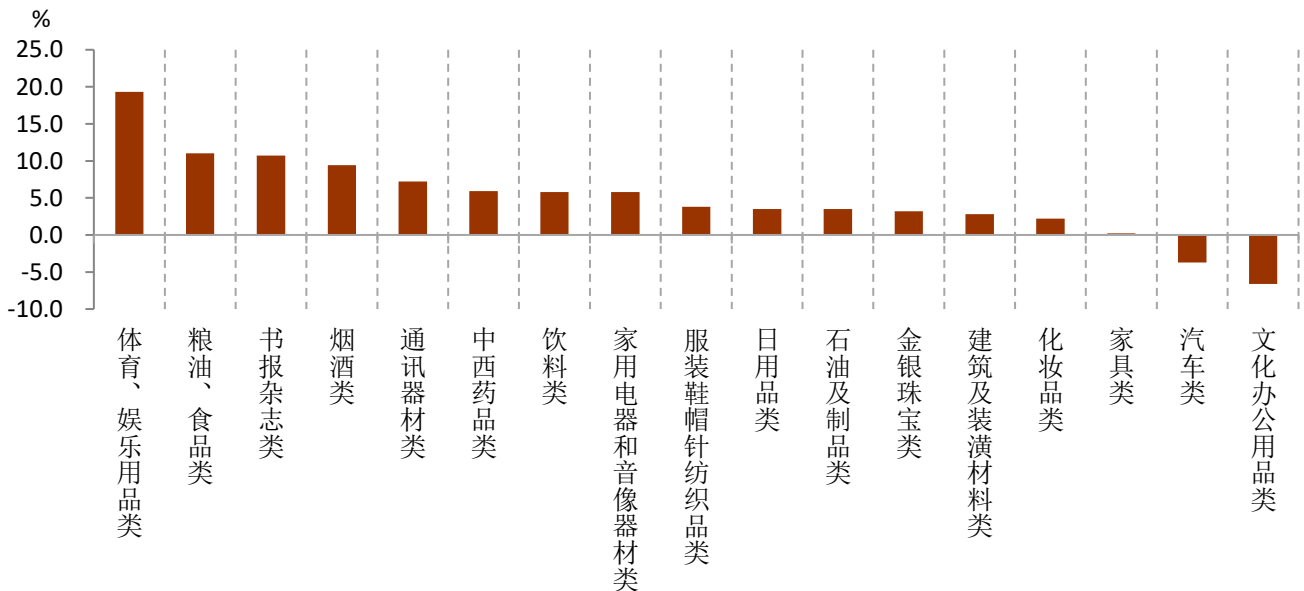


图表 11 商品及服务消费当月同比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 各行业零售额同比增速

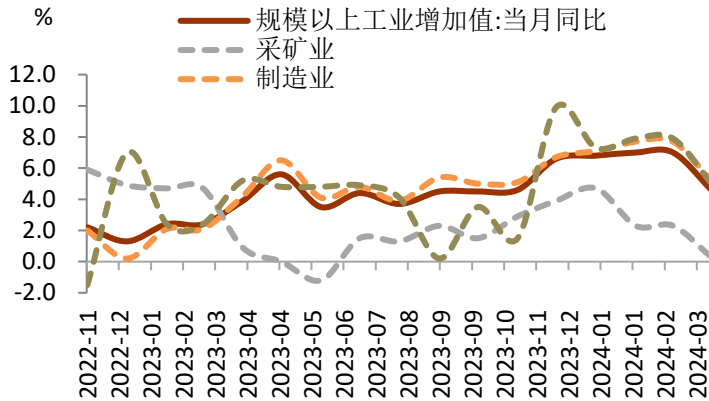


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

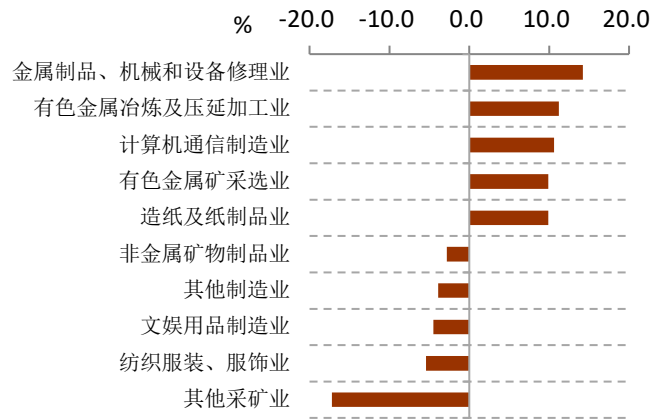
工业生产偏弱。3月工业增加值同比增速录得4.5%，预期6.0%，前值7.0%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为0.2%、5.1%、4.9%。分行业看，41个大类行业中有37个行业增加值保持同比正增长，有色金属、通信等行业增幅较大，文娱用品、纺织服装等

行业增速较弱。

图表 13 工业增加值同比增速



图表 14 3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

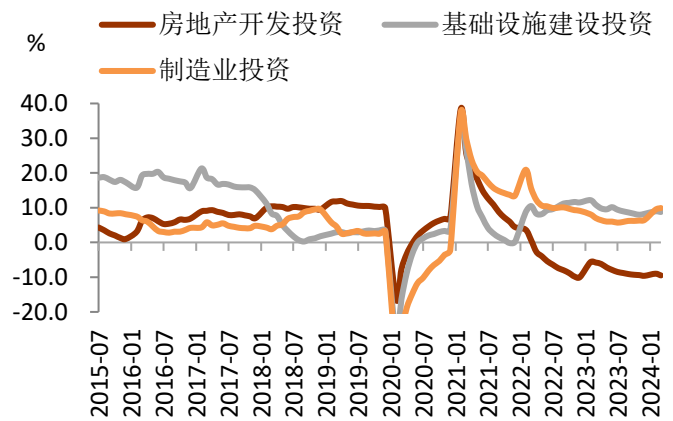
制造业拉动投资趋势未改，民间投资维持低位。3月固定资产投资累计同比增长4.5%，预期4.1%，前值4.2%。其中，制造业投资同比录得9.9%，前值9.4%；基建投资同比录得8.8%，前值8.9%；地产投资同比录得-9.5%，前值-9.0%。3月民间投资累计同比增速录得0.5%，维持在低位，民间固定资产投资所占比重录得51.6%，较1-2月52.6%有所回落。

地产销售磨底，房企融资承压。3月商品房销售面积录得11,299万平方米，为10年来同期较低水平，同比增速-23.7%，较1-2月的-24.9%小幅回升。3月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-27.8%、-11.1%、-20.7%，仍在深度负值区间；房企到位资金累计同比-26.0，较前值继续下滑，房企融资端尚未见起色。

图表 15 固定资产投资同比、环比增速

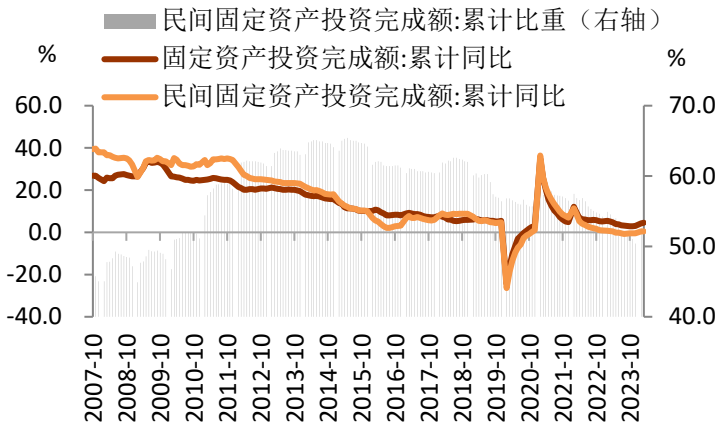


图表 16 固定资产投资各分项累计同比增速

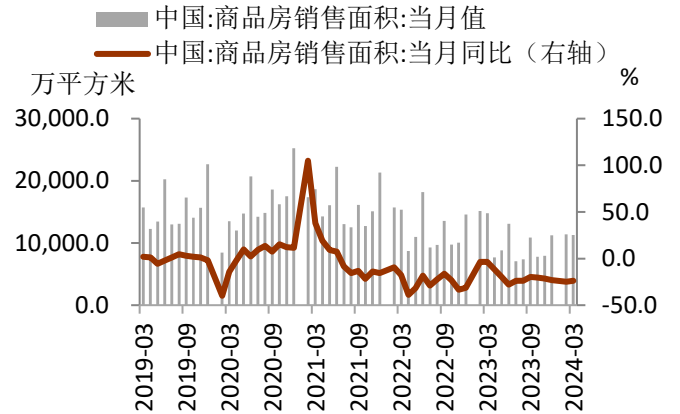


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 18 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 19 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	4342.40		-0.33	-2.09	-4.88
上证指数	3065.26		1.52	0.79	3.04
深圳成指	9279.46		0.56	-1.29	-4.57
创业板指	1756.00		-0.39	-3.42	-7.16
A股					
上证50	2430.58		2.38	0.65	4.49
沪深300	3541.66		1.89	0.12	3.22
中证500	5314.87		0.71	0.54	-2.11
中证1000	5264.39		-1.39	-3.25	-10.58
科创50	730.56		-1.07	-4.22	-14.25
港股					
恒生指数	16224.14		-2.98	-1.92	-4.83
恒生科技	3278.06		-5.65	-5.74	-12.92
恒生中国企业指数	5746.61		-2.26	-1.10	-0.38
海外					
道琼斯工业指数	37986.40		0.01	4.57	0.79
纳斯达克指数	15282.01		-5.52	-6.70	1.80
标普500	4967.23		-3.05	-5.46	4.14
英国富时100	7895.85		-1.25	-0.71	2.10
法国CAC40	8022.41		0.14	-2.24	6.35
德国DAX	17737.36		-1.08	-4.08	5.88
日经225	37068.35		-6.21	-8.18	10.77
韩国综指	2591.86		-3.35	-5.63	-2.39

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、债券

图表 20 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	1.69		-2.36	-7.97	-40.02
2年期国债收益率	1.85		0.40	-4.97	-36.61
5年期国债收益率	2.08		-3.17	-10.92	-32.27
10年期国债收益率	2.26		-2.03	-2.48	-30.08
10Y-1Y国债期限利差	0.57		0.33	5.49	9.94
SHIBOR (7天)	1.87		5.00	-9.70	0.30
DR007	1.88		4.39	-13.49	-3.04
2年期美债收益率	4.97		9.00	38.00	74.00
5年期美债收益率	4.66		12.00	45.00	82.00
10年期美债收益率	4.62		12.00	42.00	74.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.35		3.00	4.00	0.00
10年期德债收益率	2.46		8.00	15.00	44.00
10年期法债收益率	3.01		14.20	20.50	44.80
10年期意债收益率	3.91		18.30	24.50	20.00
10年期日债收益率	0.87		0.70	12.10	22.40

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 21 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	2,678.67		0.42	5.69	5.94
CRB商品指数	298.15		0.09	2.71	13.01
沪铜	79,370.00		3.97	9.73	15.08
上海螺纹钢	3,675.00		1.60	6.58	-8.13
COMEX黄金	2,406.70		1.37	7.52	16.16
COMEX白银	28.75		1.46	15.37	19.34
WTI原油	82.11		-4.14	-1.27	14.60
ICE布油	87.39		-3.38	0.45	13.43
LME铜	9,874.50		4.41	11.36	15.37
LME铝	2,660.50		6.68	13.84	11.60
CBOT豆粕	343.00		-0.41	1.57	-11.14

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 22 外汇市场表现

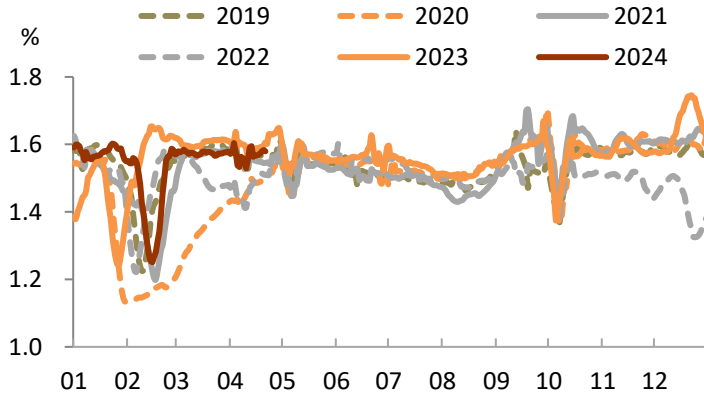
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.24		0.04	0.23	2.09
美元兑离岸人民币	7.25		-0.23	-0.09	1.77
欧元兑人民币	7.71		-0.03	-1.09	-1.99
英镑兑人民币	8.99		-0.39	-1.43	-0.64
日元兑人民币	4.69		-0.69	-1.75	-6.57
美元指数	106.11		0.09	1.54	4.67

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

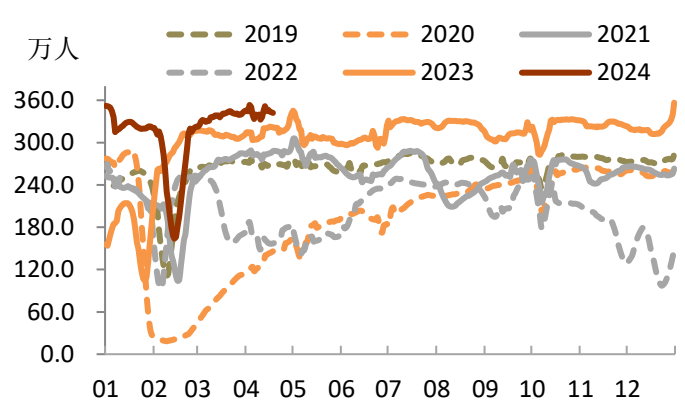
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 23 百城拥堵指数

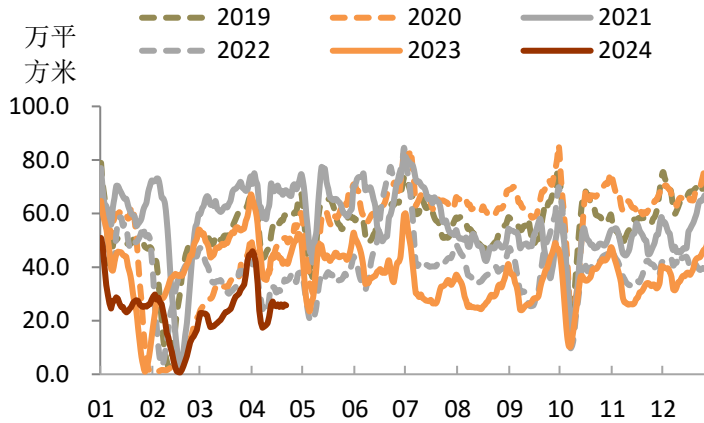


图表 24 23 城地铁客运量

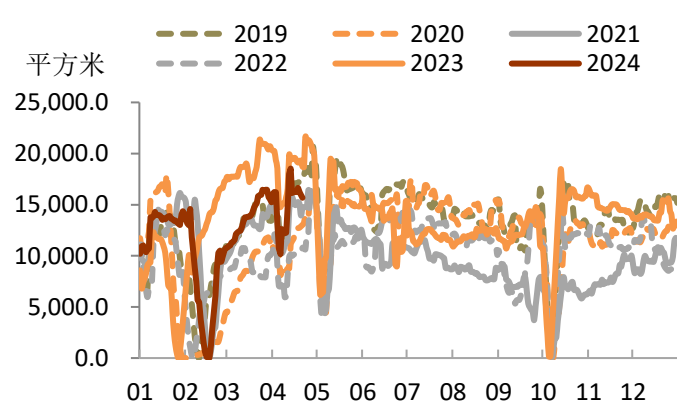


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 30 城商品房成交面积



图表 26 12 城二手房成交面积

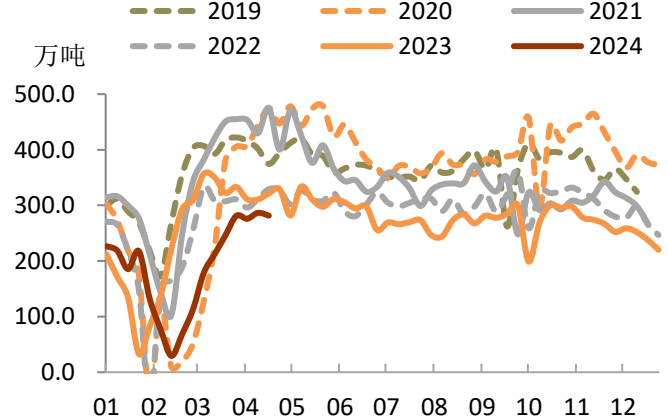


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 乘用车销量



图表 28 螺纹钢表观消费量

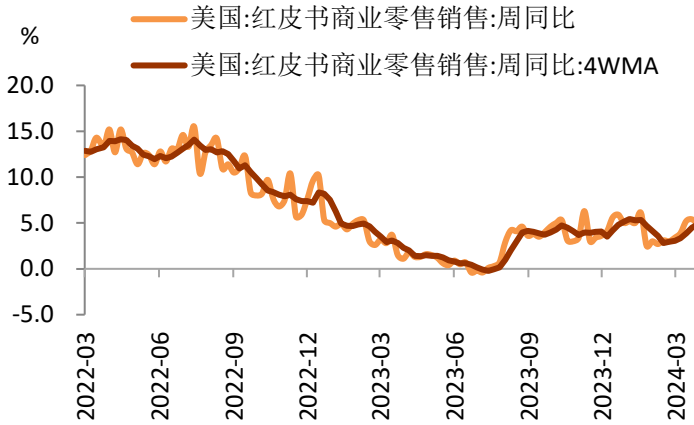


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

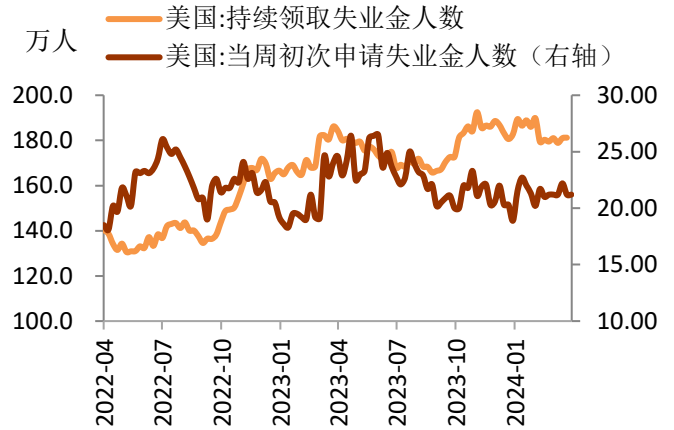
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 29 红皮书商业零售销售

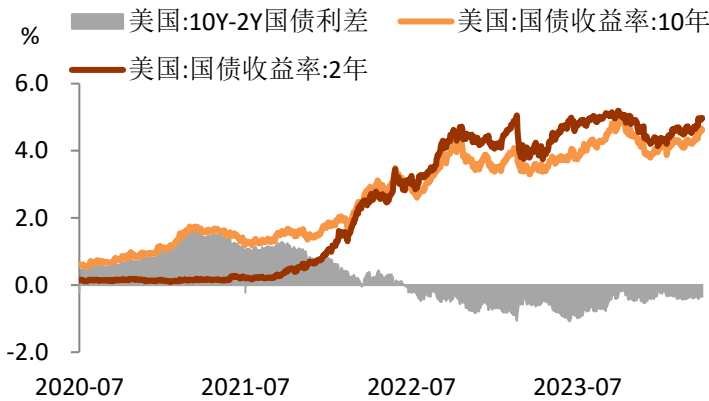


图表 30 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 美债利差倒挂幅度



图表 32 FedWatch 利率变动概率

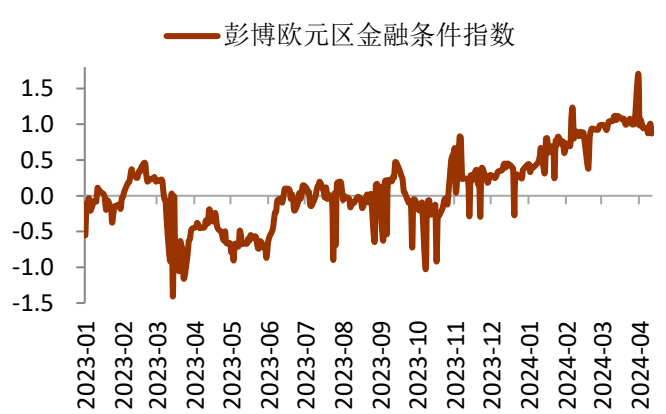
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	96.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	16.2%	83.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.0%	35.6%	59.3%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	17.2%	45.1%	35.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	23.6%	42.9%	27.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	2.6%	13.2%	31.8%	36.3%	15.8%
2025/1/29	0.0%	0.1%	0.9%	5.7%	18.5%	33.1%	30.4%	11.3%
2025/3/19	0.0%	0.4%	2.9%	11.0%	24.5%	32.0%	22.6%	6.6%
2025/4/30	0.1%	1.1%	5.2%	14.9%	26.7%	29.3%	18.0%	4.7%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 33 彭博美国金融条件指数



图表 34 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 35 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
4月22日	9:15	中国至4月22日一年期贷款市场报价利率	3.45	3.45
		中国至4月22日五年期贷款市场报价利率	3.95	3.95
	20:30	美国3月芝加哥联储全国活动指数	0.05	0.09
	22:00	欧元区4月消费者信心指数初值	-14.9	-14.4
4月23日	16:00	欧元区4月制造业PMI初值	46.1	46.5
		欧元区4月服务业PMI初值	51.5	51.8
		欧元区4月综合PMI初值	50.3	50.7
	20:55	美国至4月20日当周红皮书商业零售销售年率	4.9	-
	21:45	美国4月标普全球制造业PMI初值	51.9	52.0
		美国4月标普全球服务业PMI初值	51.7	52.0
		美国4月标普全球综合PMI初值	52.1	52.0
	22:00	美国3月新屋销售总数年化(万户)	66.2	67.0
		美国4月里奇蒙德联储制造业指数	-11.0	-8.0
	美国3月新屋销售年化月率	-0.3	1.2	
4月24日	20:30	美国3月扣除国防的耐用品订单月率	2.2	-
		美国3月扣除运输的耐用品订单月率	0.3	0.2
		美国3月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率	0.7	0.2
		美国3月耐用品订单月率	1.3	2.5
4月25日	20:30	美国至4月20日当周初请失业金人数(万人)	21.2	21.5
		美国第一季度实际GDP年化季率初值	3.4	2.5
		美国第一季度实际个人消费支出季率初值	3.3	-
		美国第一季度核心PCE物价指数年化季率初值	2.0	3.40
		美国3月批发库存月率	0.5	0.3
	22:00	美国3月成屋签约销售指数月率	1.6	-0.3
	美国3月成屋签约销售指数年率	-2.2	-	
4月26日	20:30	美国3月核心PCE物价指数年率	2.8	2.7
		美国3月核心PCE物价指数月率	0.3	0.3
		美国3月PCE物价指数年率	2.5	2.6
		美国3月PCE物价指数月率	0.3	0.3
		美国3月个人支出月率	0.8	0.6
	22:00	美国4月密歇根大学消费者信心指数终值	77.9	77.9
		美国4月一年期通胀率预期	3.1	-
		美国4月五至十年期通胀率预期	3.0	-

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



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。