

2024年5月13日



## 美国就业边际降温，国内社融挤水分

### 核心观点

- 海外方面，美国最新首次申领失业金人数超预期，创2023年11月以来新高。与此同时，5月密歇根消费者信心指数暴跌、短期通胀预期大幅上行，消费者因担心通胀和就业导致信心下滑。上周美国就业市场和消费市场出现边际降温迹象，美元指数在105上方运行，10Y美债利率围绕4.5%窄幅震荡，油价回落，金价上行，年内降息预期仍为2次。本周关注美国CPI数据。
- 国内方面，经济数据喜忧参半，进出口均好于预期，特别是对欧美出口显著改善，机电、汽车等产品出口维持高景气。物价仍然偏低运行，假期出行、大宗涨价等非食品项的价格上行带动CPI回暖；PPI略不及预期，能源、有色与黑色的背离趋势延续。4月金融数据引发市场热议，社融、M1增速双双为负，其背后固然有实体融资需求偏弱的事实，但也受到4月禁止手工补息、金融增加值核算优化等偶然因素影响，体现了高质量发展下数据挤水分的趋势。地产政策优化进行中，两个省会城市（杭州、西安）放开限购，地产政策重点已转向需求侧，稳房价诉求较强。本周关注中国经济数据、MLF利率。
- 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。

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

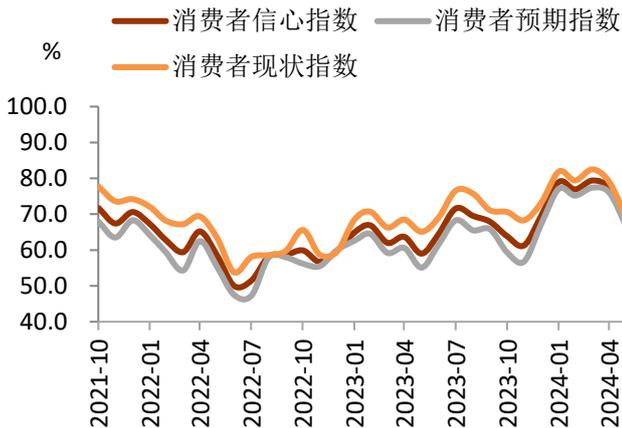
## 一、海外宏观

### 1、消费者信心回落，短期通胀预期大涨

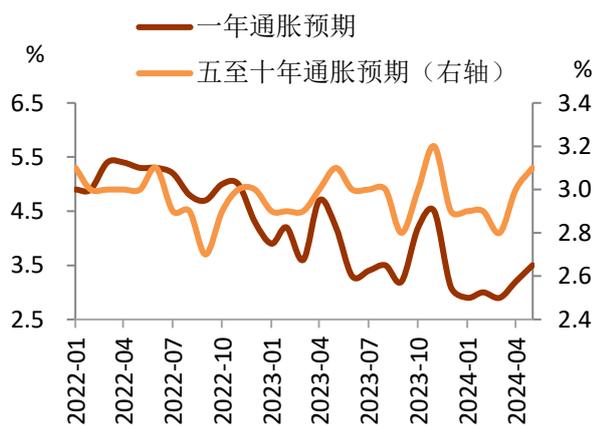
**消费者信心意外暴跌。**美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 67.4，预期 76，前值 77.2，意外大跌，创下 6 个月新低。分项指数方面，5 月现况指数初值为 68.8，创年内最低，大幅不及预期和前值的 79，；5 月预期指数初值为 66.5，不及预期的 75，前值为 76。两个分项指数均为 6 个月来的低点。5 月消费者对其财务状况以及美国短期和长期经济前景的看法均有所下降，主要担心通胀和就业市场。

**短期通胀预期大幅上行。**美国 5 月一年通胀预期初值 3.5%，预期 3.2%，前值 3.2%，为 2023 年 11 月份以来新高；未来 5-10 年的通胀预期初值 3.1%，预期 3.0%，前值 3.0%。通胀路径的不确定性可能会抑制消费者支出，美联储在平衡物价稳定和经济增长之间越来越艰难，关注本周最新 CPI 数据。

图表 1 密歇根大学消费者信心指数



图表 2 密歇根大学通胀预期



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、国内宏观

### 1、国内物价低位运行

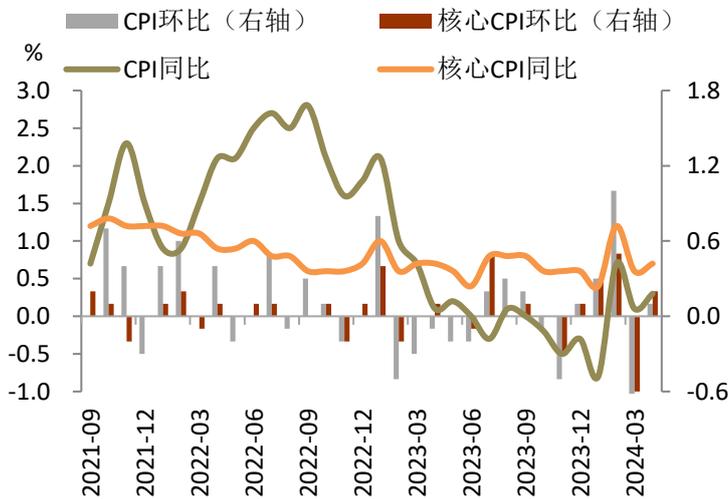
**CPI、PPI 双双回升。**4 月 CPI 同比录得 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%，保持低位运行状态；环比录得 0.1%，预期-0.1%，前值-1.0%，环比动能有所走强。核心 CPI 同比录得 0.7%，前值 0.6%；环比录得 0.2%，前值-0.6%。PPI 同比录得-2.5%，预期-2.3%，前值-2.8%；环比录得-0.2%，前值-0.1%。

**食品价格继续回落，假期出行、大宗涨价推动非食品价格回升。**食品项同比录得-2.7%，

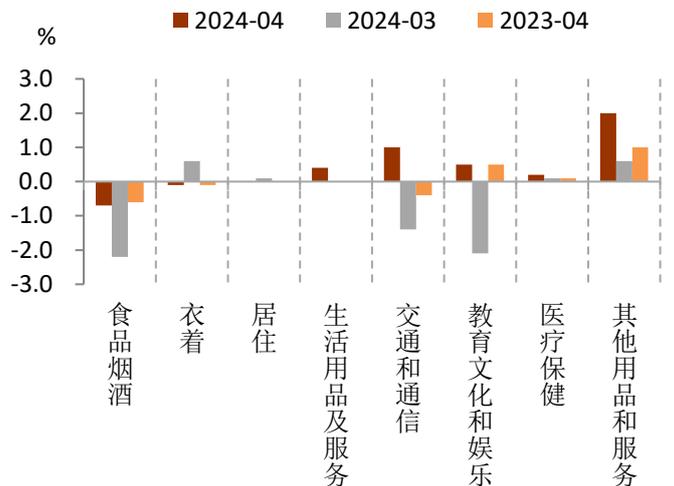
前值-2.7%；环比录得-1.0%，前值-3.2%，环比降幅收窄，4月农产品供应充足，导致鲜果、鲜菜、肉类、水产品等食品价格回落。非食品项同比录得0.9%，前值0.7%；环比录得0.3%，前值-0.5%，小长假期间出行增多影响，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格均由降转涨；受国际金价和油价上行影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨8.7%和3.0%，带动CPI上涨。拆分CPI的变动因素，4月CPI翘尾因素同比-0.2%，新涨价因素同比0.5%。

**PPI修复不及预期，能源、有色和黑色背离趋势延续。**4月生产资料同比录得-3.1%，环比录得-0.2%，原料业、采掘业降幅收窄，加工业持平前值；生活资料同比录得-0.9%，环比录得-0.1%。细分行业看，石油开采冶炼、有色金属开采及冶炼等行业环比增速靠前，煤炭、黑色金属等行业PPI较弱。有色与黑色的背离，反映出我国目前仍在新旧动能切换之际，传统地产、基建行业景气较弱，而制造业景气受到海外新兴产业推动偏强。拆分PPI的变动因素，4月PPI翘尾因素同比-1.9%，新涨价因素同比-0.7%，基数效应的拖累在Q2逐渐减少。

图表3 CPI及核心CPI

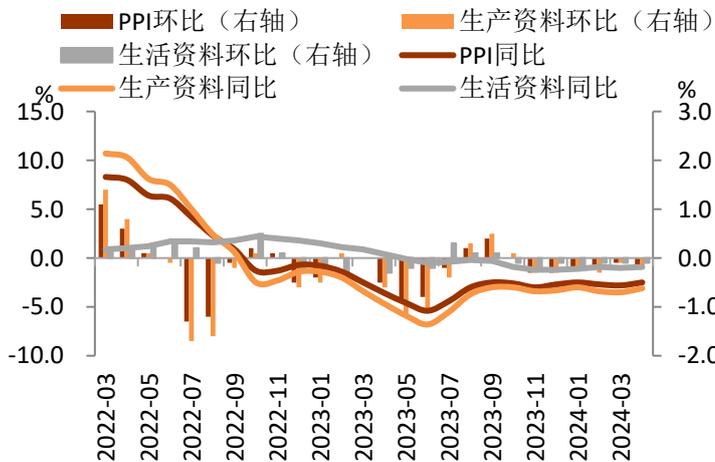


图表4 CPI环比分项

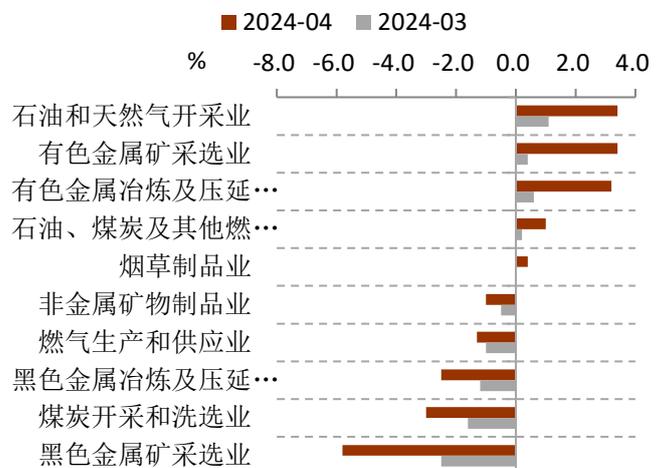


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 PPI、生产资料和生活资料



图表6 PPI分行业环比增速前五、后五



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

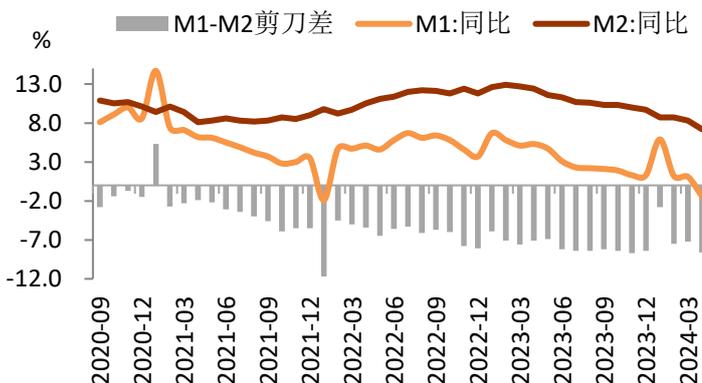
## 2、社融、M1 增速双双为负

社融负增长，受到“防资金空转”、统计核算等技术因素影响。4月社融新增-1987 亿元，同比少增 14236 亿元，不仅弱于往年同期，同时为 2005 年来首次负增。其中，政府债券当月新增-984 亿元，同比少增 5532 亿元，4月延续政府债发行节奏偏慢的态势；人民币贷款当月新增 3306 亿元，同比少增 1125 亿元，结合 4 月票据利率下行趋势来看，实体信贷需求仍然不强；直接融资方面，企业债券当月新增 493 亿元，同比少增 2247 亿元，企业融资需求不强；股票融资当月新增 186 亿元，同比少增 807 亿元，IPO 监管趋严的背景下，股票融资受到压制；外币贷款和非标融资（委托贷款、信托贷款、未贴现承汇）整体表现偏弱，其中未贴现承汇当月新增-4486 亿元，同比少增 3141 亿元，为 4 月社融负增的主要拖累项。除了实体融资需求依旧偏弱外，本次社融数据也反映了央行防止资金空转、金融增加值核算优化等技术调整影响。

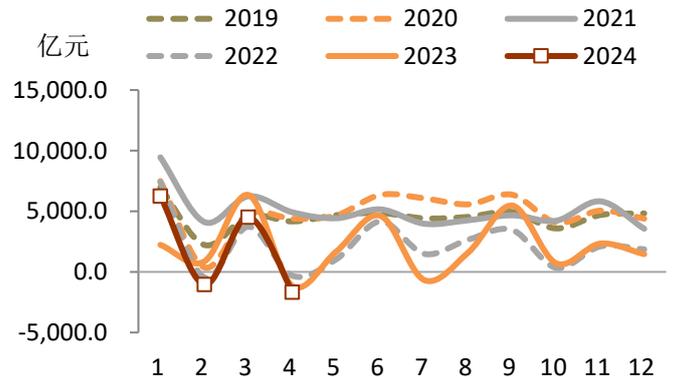
居民端信贷延续弱势，企业端依靠票据冲量。4月新增人民币贷款 7300 亿元，同比多增 112 亿元。其中，居民部门贷款当月新增-5166 亿元，其中短贷-3518 亿元、中长贷-1666 亿元，两者分别同比多增-2263 亿元、-510 亿元，均处于历年同期低位，4月地产销售尚未企稳，居民加杠杆购房意愿偏弱。企业部门贷款当月新增 8600 亿元，其中短贷-4100 亿元、中长贷 4100 亿元、票据融资 8381 亿元，三者分别同比多增-3001 亿元、-2569 亿元、7101 亿元，企业中长贷延续同比负增状态，而票据冲量积极，处于历史同期高位。

M1 意外转负，实体经济活力有待加强。4月 M0 同比录得 10.8%，前值 11.0%；M1 同比录得-1.4%，预期 1.2%，前值 1.1%；M2 同比录得 7.2%，预期 8.3%，前值 8.3%。M1 增速大幅回落或与 4 月禁止手工补息相关，导致部分企业高息存款流出。M1-M2 剪刀差扩大至-8.6%，尽管存在偶然性扰动因素，但目前实体经济的活力依旧有待加强。

图表 7 M1-M2 增速剪刀差



图表 8 居民中长期贷款



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

**图表9 4月金融数据各分项**

	2024年4月		2024年3月		2024年2月	
	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增
<b>社融</b>	<b>-1987</b>	<b>-14236</b>	<b>48675</b>	<b>-5192</b>	<b>15248</b>	<b>-16362</b>
人民币贷款	3306	-1125	32920	-6567	9773	-8411
外币贷款	-310	9	543	116	-9	-319
委托贷款	90	7	-465	-640	-172	-95
信托贷款	142	23	681	726	571	505
未贴现银行承兑汇票	-4486	-3141	3550	1758	-3686	-3617
企业债券	493	-2447	4545	1188	1712	-1950
非金融企业境内股票融资	186	-807	227	-387	114	-457
政府债券	-984	-5532	4626	-1389	6011	-2127
<b>信贷</b>	<b>7300</b>	<b>112</b>	<b>30900</b>	<b>-8000</b>	<b>14500</b>	<b>-3600</b>
<b>居民部门</b>	<b>-5166</b>	<b>-2755</b>	<b>9406</b>	<b>-3041</b>	<b>-5907</b>	<b>-7988</b>
短期贷款	-3518	-2263	4908	-1186	-4868	-6086
中长期贷款	-1666	-510	4516	-1832	-1038	-1901
<b>企业部门</b>	<b>8600</b>	<b>1761</b>	<b>23400</b>	<b>-3600</b>	<b>15700</b>	<b>-400</b>
短期贷款	-4100	-3001	9800	-1015	5300	<b>-485</b>
中长期贷款	4100	-2569	16000	-4700	12900	1800
票据融资	8381	7101	-2500	2187	-2767	-1778
<b>社融同比增速</b>	<b>8.3</b>		<b>8.7</b>		<b>9.0</b>	
<b>社融同比增速（剔除政府债券）</b>	<b>7.2</b>		<b>7.5</b>		<b>7.7</b>	
<b>信贷同比增速</b>	<b>9.1</b>		<b>9.2</b>		<b>9.7</b>	
<b>M0同比增速</b>	<b>10.8</b>		<b>11.0</b>		<b>12.5</b>	
<b>M1同比增速</b>	<b>-1.4</b>		<b>1.1</b>		<b>1.2</b>	
<b>M2同比增速</b>	<b>7.2</b>		<b>8.3</b>		<b>8.7</b>	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、进口、出口双双改善

**4月外贸数据好于预期。**4月出口同比（美元计价，下同）录得1.5%，预期1.3%，前值-7.5%，略好于市场预期；4月进口同比录得8.4%，预期4.7%，前值-1.9%。在3月进出口均弱于预期后，4月两者双双改善。

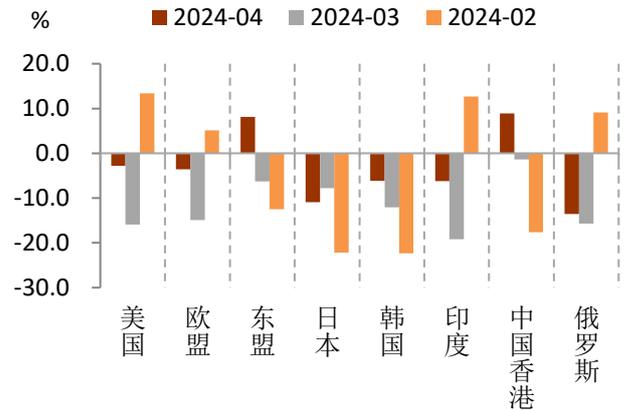
**对欧美、东盟出口显著改善，汽车、机电出口保持高景气。**从出口区域看，4月我国对多数地区出口同比增速回升，其中对旧贸易伙伴（美国、欧盟、东盟）的出口增速改善明显；对新贸易伙伴（俄罗斯、非洲、一带一路国家）较上月改善、但高基数影响下增速仍偏弱。从出口结构看，机电产品、汽车、高新技术产品、船舶等保持高景气，劳动密集型产品有显著改善，化工建材、农产品出口增速仍处于低位。

**进口同步改善，机电、高新技术产品进口高增。**从进口产品结构看，高新技术产品进口同比增长16.7%，前值6.5%；机电产品进口同比13.4%，前值3.5%；大宗商品进口同比10.3%，前值-0.9%；农产品进口同比-5.1%，前值-16.3%。

图表 10 进出口同比与贸易差额



图表 11 主要出口区域出口金额同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、大类资产表现

#### 1、权益

图表 12 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	4552.71		1.62	1.62	-0.27
上证指数	3154.55		1.60	1.60	6.04
深证成指	9731.24		1.50	1.50	2.17
创业板指	1878.17		1.06	1.06	-0.70
A股	2508.58		1.80	1.80	7.84
沪深300	3666.28		1.72	1.72	6.85
中证500	5535.40		1.73	1.73	1.96
中证1000	5574.23		1.40	1.40	-5.32
科创50	767.17		-0.04	-0.04	-9.96
港股	18963.68		2.64	6.76	11.24
恒生科技	3962.32		-0.23	7.07	5.26
恒生中国企业指数	6718.86		2.62	7.09	16.47
海外	39512.84		2.16	4.49	4.84
道琼斯工业指数	16340.87		1.14	4.36	8.86
标普500	5222.68		1.85	3.71	9.49
英国富时100	8433.76		2.68	3.56	9.06
法国CAC40	8219.14		3.29	2.93	8.96
德国DAX	18772.85		4.28	4.69	12.07
日经225	38229.11		-0.02	-0.46	14.24
韩国综指	2727.63		1.91	1.32	2.17

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 2、债券

图表 13 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	1.71		1.26	1.26	-38.29
2年期国债收益率	1.88		-0.03	-0.03	-33.67
5年期国债收益率	2.13		-1.80	-1.80	-27.08
10年期国债收益率	2.31		0.49	0.49	-24.49
10Y-1Y国债期限利差	0.61		-0.77	-0.77	13.80
SHIBOR (7天)	1.85		-25.90	-25.90	-1.70
DR007	1.85		-25.78	-25.78	-5.59
海外					
2年期美债收益率	4.87		6.00	-17.00	64.00
5年期美债收益率	4.52		4.00	-20.00	68.00
10年期美债收益率	4.50		0.00	-19.00	62.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.37		-6.00	-2.00	-2.00
10年期德债收益率	2.46		-7.00	-9.00	44.00
10年期法债收益率	3.02		2.80	-5.70	46.20
10年期意债收益率	3.86		6.50	-1.50	15.10
10年期日债收益率	0.92		0.80	3.70	26.90

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 3、商品

图表 14 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	2,671.34		-0.40	0.40	5.65
CRB商品指数	289.47		1.03	0.68	9.72
沪铜	80,670.00		-1.59	1.59	17.03
上海螺纹钢	3,648.00		-0.36	0.36	-8.75
COMEX黄金	2,339.50		1.67	1.94	12.92
COMEX白银	28.31		6.83	7.60	20.16
WTI原油	78.26		0.19	4.48	9.23
ICE布油	82.79		-0.20	5.77	7.46
LME铜	10,040.00		1.27	0.64	17.26
LME铝	2,520.50		-1.20	2.36	5.57
CBOT豆粕	1,204.75		0.29	5.17	-6.77

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 4、外汇

图表 15 外汇市场表现

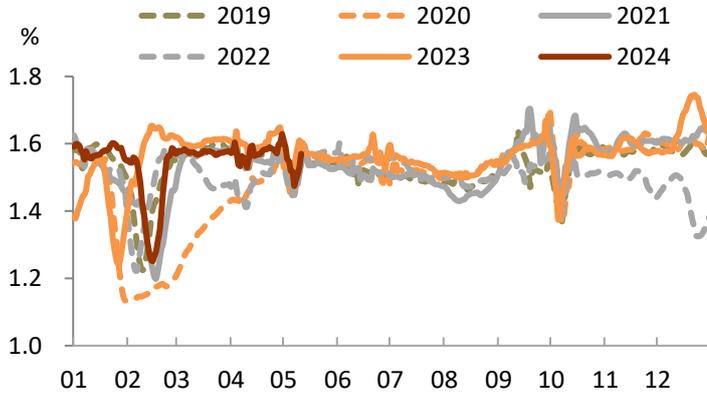
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.22		-0.23	-0.23	1.87
美元兑离岸人民币	7.23		0.60	-0.28	1.54
欧元兑人民币	7.78		0.18	0.18	-1.08
英镑兑人民币	9.06		-0.26	-0.26	0.12
日元兑人民币	4.64		0.48	0.48	-7.56
美元指数	105.33		0.23	-0.95	3.90

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

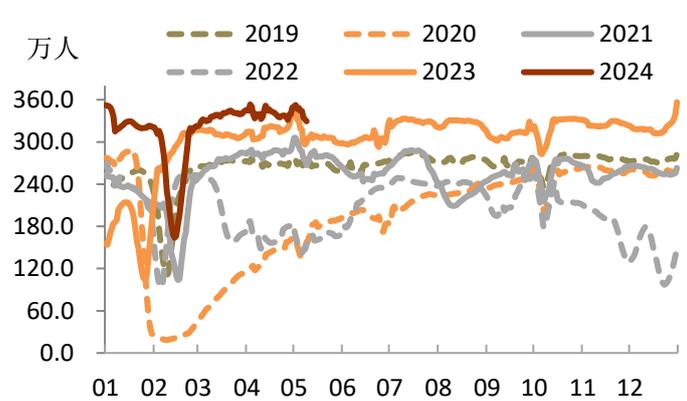
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 16 百城拥堵指数

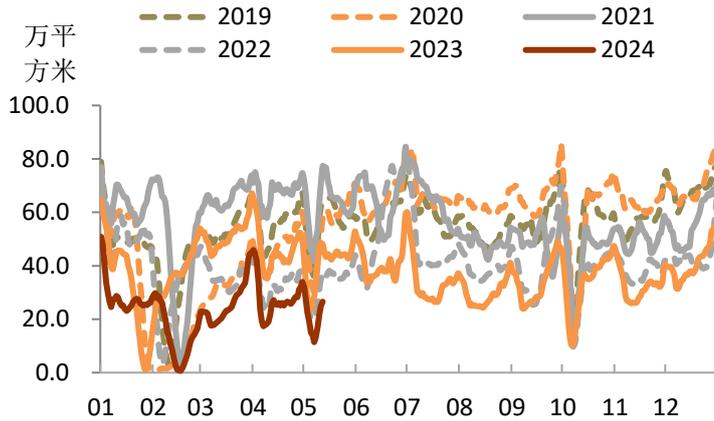


图表 17 23 城地铁客运量

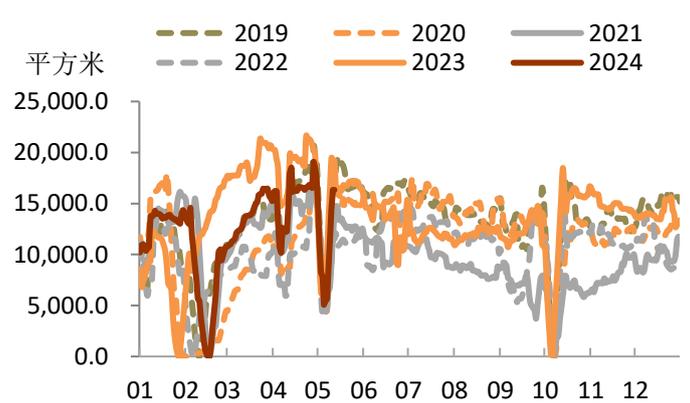


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 30 城商品房成交面积

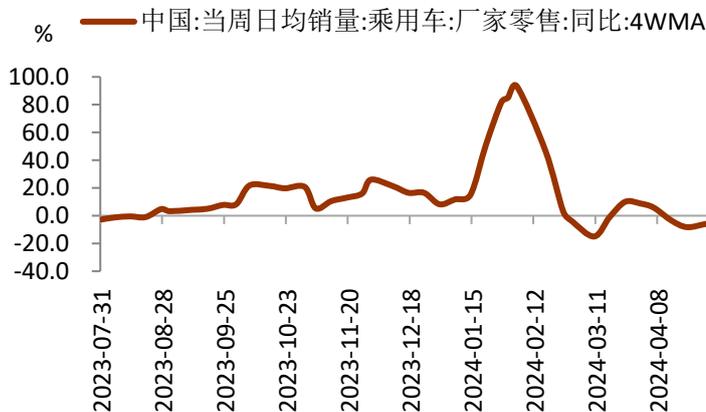


图表 19 12 城二手房成交面积

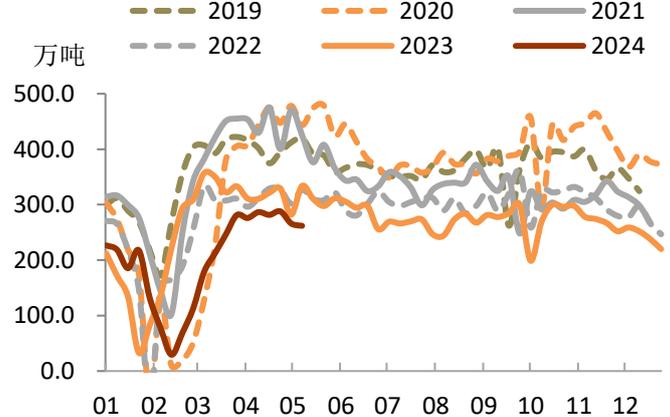


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 乘用车销量



图表 21 螺纹钢表观消费量

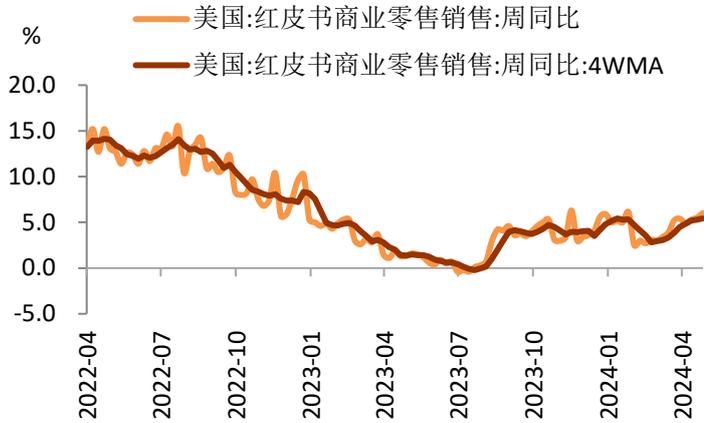


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 22 红皮书商业零售销售

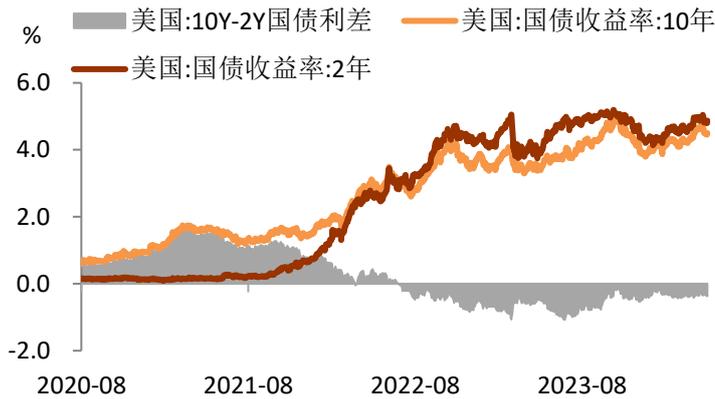


图表 23 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 美债利差倒挂幅度

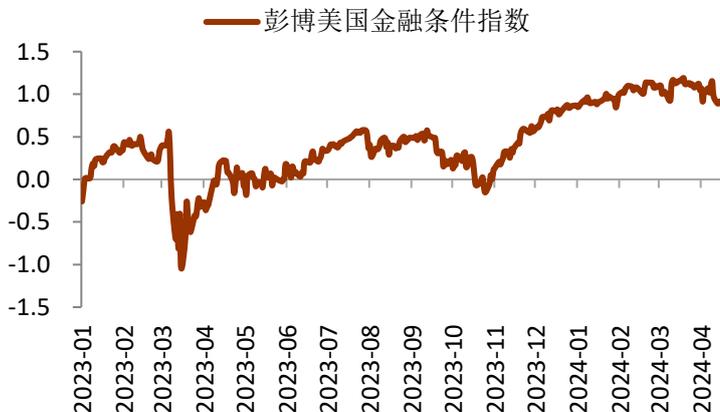


图表 25 FedWatch 利率变动概率

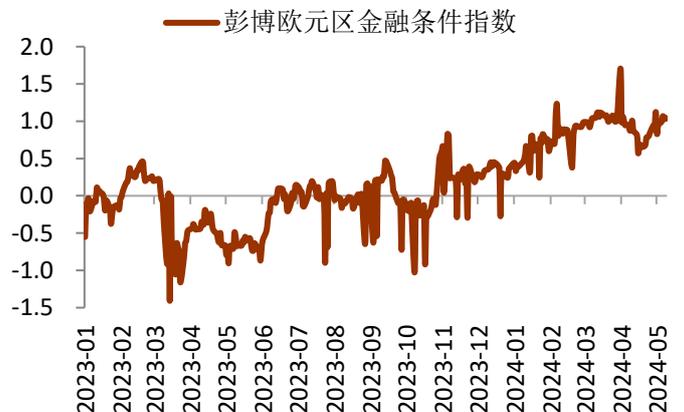
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	96.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	24.6%	74.6%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	12.2%	48.6%	38.8%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	25.0%	45.2%	25.2%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	14.9%	35.3%	35.0%	12.4%
2025/1/29	0.0%	0.0%	1.0%	7.7%	23.5%	35.1%	25.5%	7.2%
2025/3/19	0.0%	0.5%	4.3%	15.4%	29.2%	30.4%	16.6%	3.7%
2025/4/30	0.2%	1.9%	8.4%	20.5%	29.6%	25.3%	11.8%	2.3%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 26 彭博美国金融条件指数



图表 27 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 28 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
5月13日	23:00	美国4月纽约联储1年通胀预期	3.0	-
5月14日	17:00	欧元区5月ZEW经济景气指数	43.9	-
		欧元区5月ZEW经济现况指数	-48.8	-
	18:00	美国4月NFIB小型企业信心指数	88.5	88.2
	20:30	<b>美国4月PPI年率</b>	2.1	2.2
		<b>美国4月PPI月率</b>	0.2	0.3
		<b>美国4月核心PPI年率</b>	2.4	2.3
		<b>美国4月核心PPI月率</b>	0.2	0.2
20:55	美国至5月11日当周红皮书商业零售销售年率	6.0	-	
5月15日	17:00	欧元区第一季度GDP年率修正值	0.4	0.4
		欧元区3月工业产出月率	0.8	0.2
		欧元区第一季度GDP季率修正值	0.3	0.3
		欧元区3月工业产出年率	-6.4	-1.8
	20:30	<b>美国4月末季调CPI年率</b>	3.5	3.4
		<b>美国4月季调后CPI月率</b>	0.4	0.4
		<b>美国4月末季调核心CPI年率</b>	3.8	3.6
		<b>美国4月核心CPI月率</b>	0.4	0.3
		<b>美国4月零售销售月率</b>	0.7	0.4
	22:00	美国5月NAHB房产市场指数	51.0	51.0
		美国3月商业库存月率	0.4	-0.1
5月16日	20:30	美国至5月11日当周初请失业金人数(万人)	23.1	22.0
		美国4月新屋开工总数年化(万户)	132.1	142.0
		美国4月营建许可总数(万户)	146.7	148.0
		美国5月费城联储制造业指数	15.5	7.5
	21:15	美国4月工业产出月率	0.4	0.1
		美国4月产能利用率	78.4	78.4
		美国4月制造业产出月率	0.5	0.10
		美国4月制造业产能利用率	77.4	-
5月17日	10:00	<b>中国4月社会消费品零售总额年率</b>	3.1	3.7
		<b>中国4月规模以上工业增加值年率</b>	4.5	5.5
		<b>中国4月今年迄今城镇固定资产投资年率</b>	4.5	4.7
		<b>中国4月城镇调查失业率</b>	5.2	5.2
	17:00	欧元区4月CPI年率终值	2.4	2.4
		欧元区4月CPI月率	0.6	0.6
		欧元区4月核心CPI年率终值	3.1	-
		欧元区4月核心CPI月率终值	0.9	-
22:00	美国4月谘商会领先指标月率	-0.3	-0.3	

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。