

2024年6月24日



美国景气超预期，国内经济延续平庸

核心观点

- 海外方面，美国5月零售不及预期，主要受波动较大的食品、油价拖累，汽车消费较为亮眼。与此同时，6月美国制造业、服务业PMI双双超预期上行，Q2经济或将继续保持韧劲，市场降息预期有所回落。上周美股接连创新高后回落，美元指数在105上方震荡走强，10Y美债利率围绕4.25%震荡。法国选举动荡仍在持续，对股市影响缓和，但法德利差持续升高。本周关注5月美国PCE、一季度GDP终值、美国总统候选人辩论。
- 国内方面，5月经济数据延续春节后较为平庸的表现，此前供需失衡的迹象有所缓解，假期错位下消费回暖、生产走弱，目前仍面临实体信心不足、地产尚未企稳、内需偏弱的压力。在内有银行净息差过低、外有稳汇率的约束下，6月MLF、LPR利率均未调降，而债市利率下行，国债期货上周均创新高，显示出政策利率偏克制，与市场利率呈现分歧。上周陆家嘴论坛召开，债市利率换锚、涉及货币政策框架改革，股市释放资本市场改革的积极信号。本周关注5月工业企业利润。
- 风险因素：政策效果不及预期，地产复苏不及预期，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

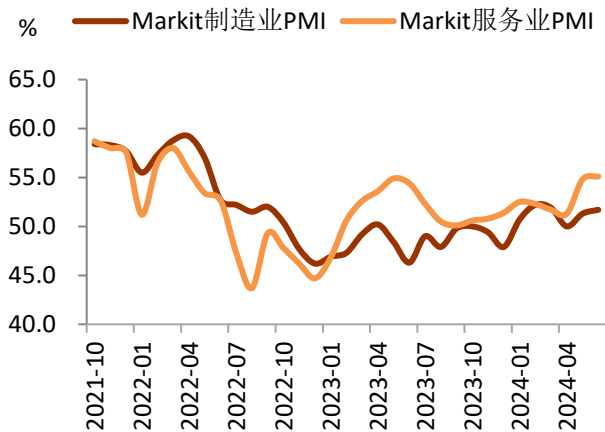
一、海外宏观

1、美国制造业、服务业 PMI 双双上行，地产销售降温

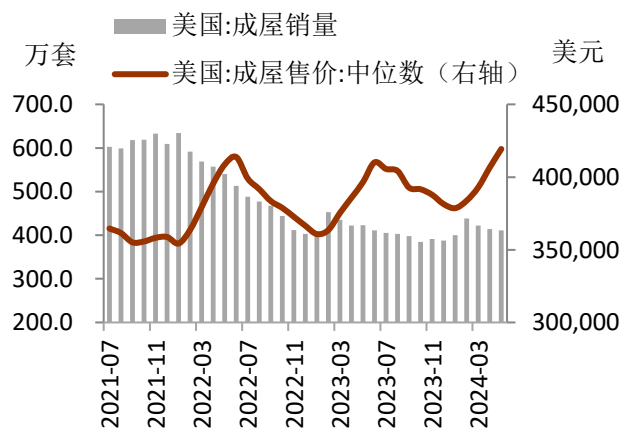
制造业扭转跌势，服务业大超预期。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 51.7，预期 51.0，前值 51.3，连续 2 个月位于荣枯线上方。Markit 服务业 PMI 终值录得 55.1，预期 53.7，前值 54.8，创 26 个月新高。6 月 PMI 显示美国经济景气创 2 年多新高，二季度经济将保持韧劲，数据发布后市场降息预期减弱，美元指数拉升，美股、美债、贵金属、有色均走弱。

美国成屋销售下滑，房价创同期新高，库存延续高位。美国 5 月成屋销售总数年化 411 万户，连续第 3 个月下滑，预期 410 万户，前值 414 万户；销售环比-0.7%，连续第二个月下滑，前值-1.9%。5 月成屋售价的中位数同比上涨 5.8%，为 41.93 万美元，创下历史同期最高。截至 5 月底，有 128 万户待售房屋，同比上涨 18.5%，目前库销比为 3.7 个月，前置 3.5 个月，但仍低于疫情前水平，市场供需仍偏紧。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国成屋销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、美国零售消费不及预期

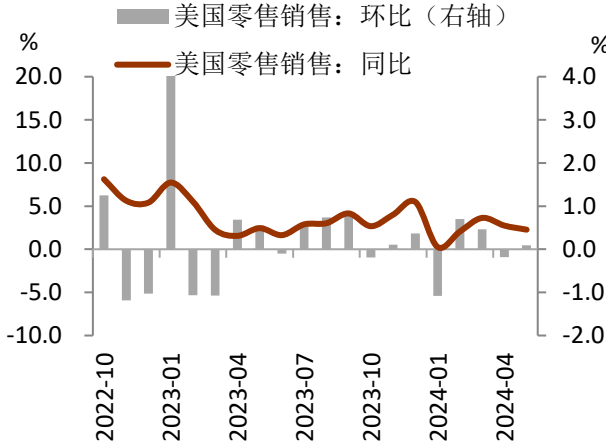
美国零售不及预期。美国 5 月零售环比录得 0.1%，预期 0.3%，前值下修至-0.2%；同比录得 2.3%，前值 2.7%。核心零售环比录得-0.1%，预期 0.2%，前值下修至-0.1%；同比录得 2.6%，前值 3.2%。

耐用品消费结构分化，汽车消费亮眼。5 月耐用品消费冷热不均，机动车及零部件为主要拉动项，环比录得 0.8%，前值-0.4%；电子及家电环比录得 0.4%，前值 2.2%；建材项环比录得-0.8%，前值 0.3%；家具家饰录得-1.1%，前值-0.9%。地产链消费走弱与 5 月成屋销量下滑相呼应。

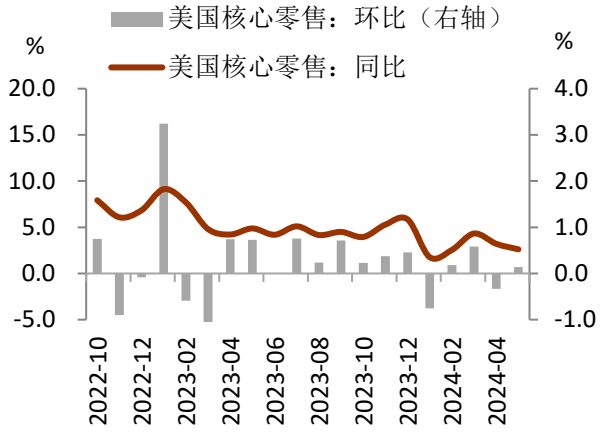
敬请参阅最后一页免责声明

体育用品、线上线下零售带动非耐用品消费走强。5月非耐用品消费多数改善，其中运动项为主要贡献项，环比录得2.8%，前值-2.4%；线上零售、杂货铺零售、日用品商场、保健护理消费环比升温，加油站、餐馆酒吧、食品饮料、服装消费环比有所回落。

图表3 美国零售销售



图表4 美国核心零售销售



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 美国零售销售分项

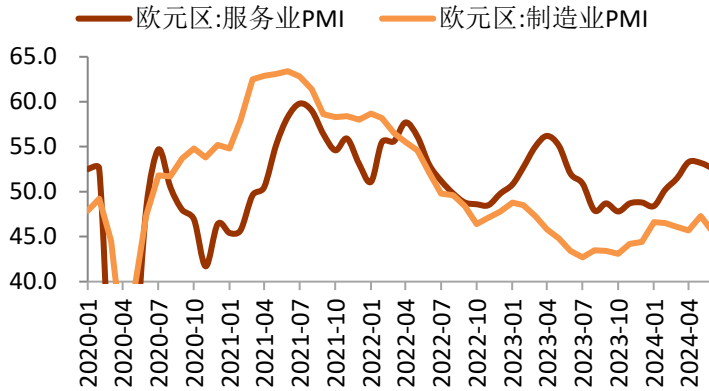
	环比			同比		
	2024年5月	2024年4月	2024年3月	2024年5月	2024年4月	2024年3月
零售总额	0.1	-0.2	0.5	2.3	2.7	3.6
核心零售 (不含汽油和汽车)	0.1	-0.3	0.6	2.6	3.2	4.3
分行业:						
机动车与零件经销商	0.8	-0.4	-0.1	1.3	1.5	3.3
家具、家饰、电子产品及家用电器商店	-0.4	1.4	-2.3	-3.4	-2.9	-6.5
建材、花园及相关物资经销商	-0.8	0.3	-0.2	-4.3	-1.8	-1.6
食品饮料商店	-0.2	0.7	0.3	1.6	2.0	1.0
保健和个人护理产品商店	0.1	-0.3	0.2	-0.7	0.0	1.5
加油站	-2.2	1.9	0.8	1.6	1.5	-1.9
服装与服装饰品商店	0.9	1.7	-2.4	2.4	2.4	-0.3
体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店	2.8	-2.4	-1.3	-2.6	-5.8	-2.8
日用品商店	0.1	-0.9	0.9	2.7	2.7	5.2
杂货商店零售商	0.4	-1.6	2.4	7.3	5.5	9.6
无店面零售业	0.8	-1.8	2.5	6.8	6.8	11.0
食品服务与餐饮业	-0.4	0.4	-0.1	3.8	6.0	5.9

资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

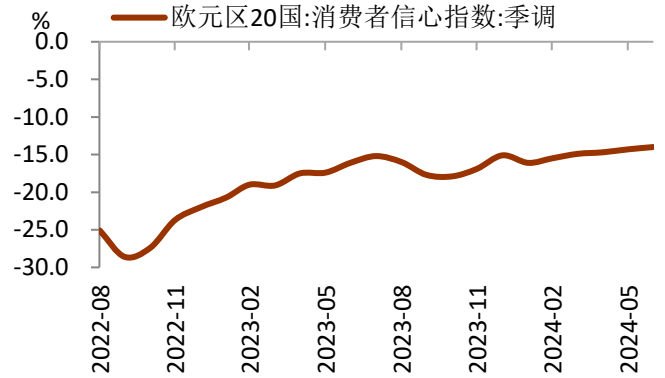
3、欧元区制造业、服务业景气均回踩

欧元区制造业、服务业景气双双回落。欧元区6月制造业PMI初值录得45.6，预期47.9，前值47.3，创6个月新低；服务业PMI录得52.6，预期53.5，前值53.2，结束半年来回升的趋势。6月PMI数据表明，欧元区复苏的进程可能要比最初预期的更慢，但考虑到制造业成本通胀，数据并未为欧洲央行在7月继续降息提供支持。作为欧洲主要经济体的法国，受近期政坛动荡和财政赤字恶化影响，6月制造业、服务业PMI双双下滑。德国6月制造业PMI初值重跌至43.3，远低于荣枯线。

图表6 欧元区PMI



图表7 欧元区消费者信心指数



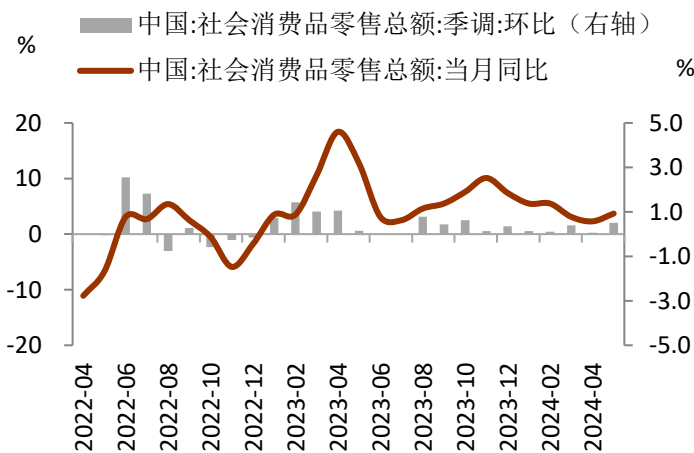
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

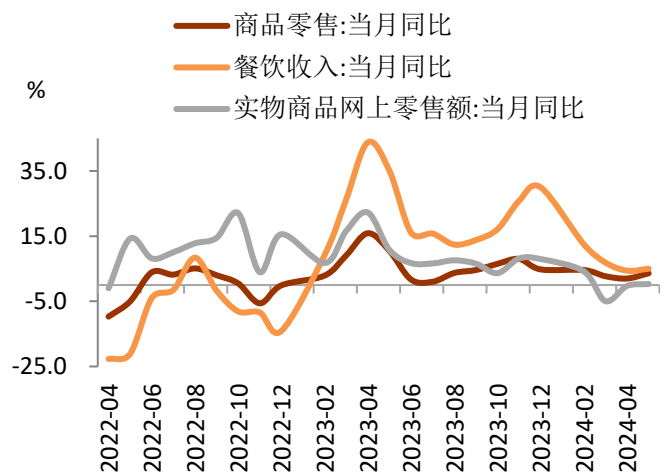
1、经济供需失衡略有缓解

社零温和回升。5月社会消费品零售总额同比录得3.7%，预期3.0%，前值2.3%，主要因为五一假期、618大促提前开启、及此前消费品以旧换新政策，共同推动消费温和回升。分品类看，商品零售同比录得3.6%，餐饮收入同比录得5.0%，网上零售同比录得0.3%。分行业来看，体育娱乐用品、化妆品、通讯、家电行业同比增速较高，汽车、建筑材料、金银珠宝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

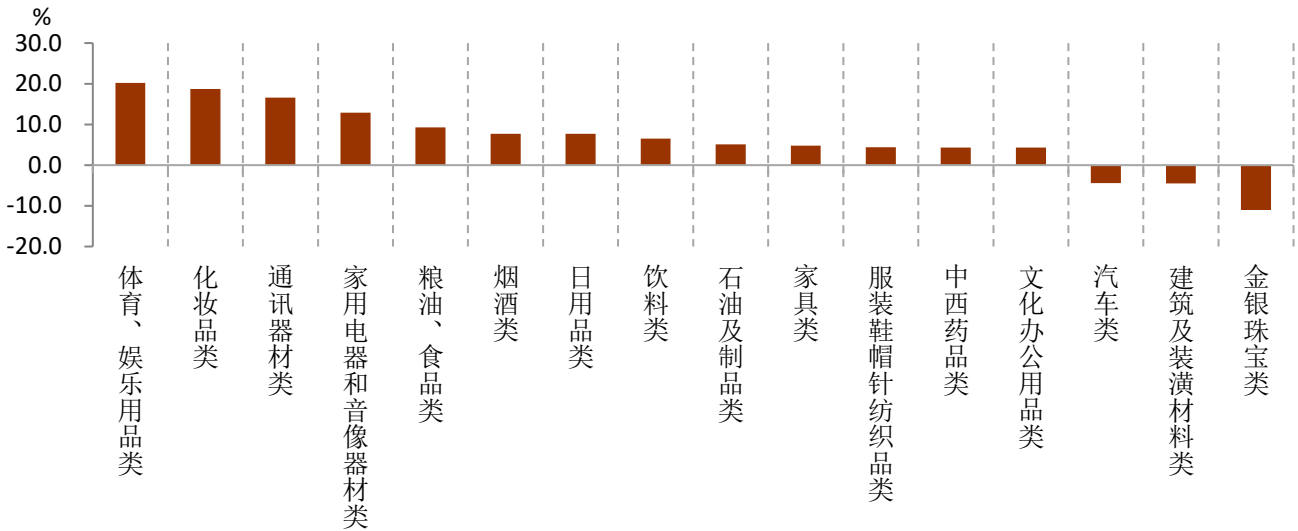


图表9 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

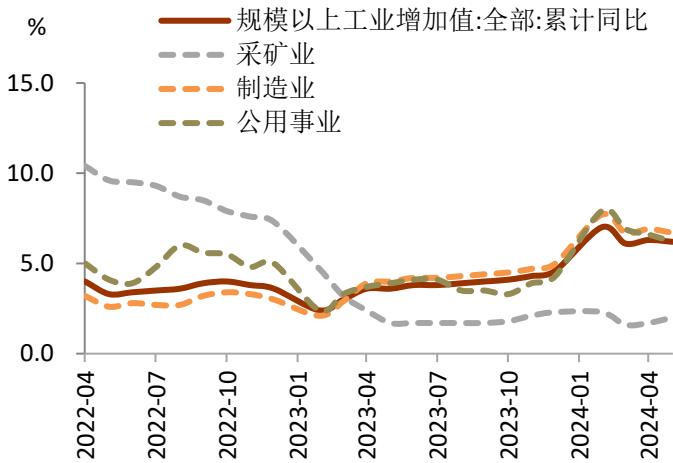
图表 10 各行业零售额同比增速



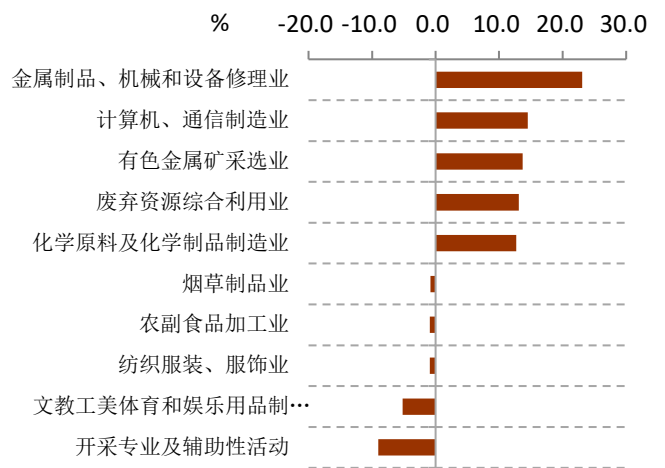
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

工业生产不及预期，通信、有色金属维持亮眼。5月工业增加值同比增速录得5.6%，预期6.0%，前值6.7%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为3.6%、6.0%、4.3%。分行业看，41个大类行业中有33个行业增加值保持同比正增长，较4月有所减少，金属制品、计算机通信、有色采选等行业增幅较大，下游制造业增速偏弱。

图表 11 工业增加值同比增速



图表 12 5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>基建>地产格局延续，民间投资维持低位。5月固定资产投资累计同比增长4.0%，预期4.2%，前值4.2%。其中，制造业投资同比录得9.4%，前值9.3%；基建投资同比录得4.9%，前值5.1%；地产投资同比录得-11.0%，前值-10.5%。5月民间投资累计同比增速录得0.1%，维持在低位，民间固定资产投资所占比重录得52.0%，民营经济信心仍有待加强。

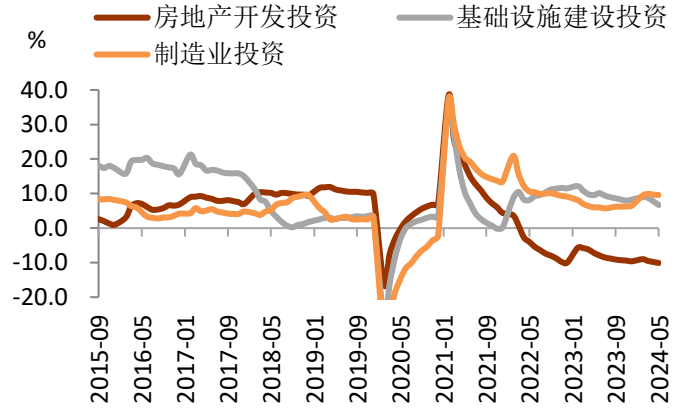
地产尚处于底部波动。5月商品房销售面积录得7390万平方米，回落到2012年同期水平，同比增速-16.0%。5月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-24.2%、-11.6%、

-20.1%，仍处于深度负值区间；房企到位资金累计同比-24.3%，较前值小幅回升，房企融资端的根本性好转取决于销售。

图表 13 固定资产投资同比、环比增速

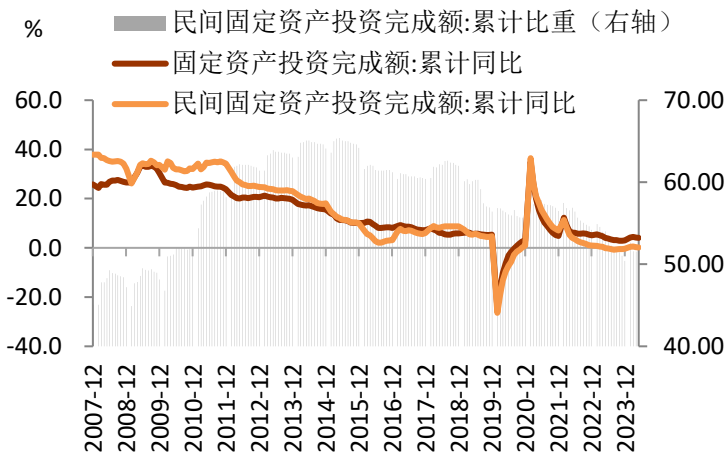


图表 14 固定资产投资各分项累计同比增速

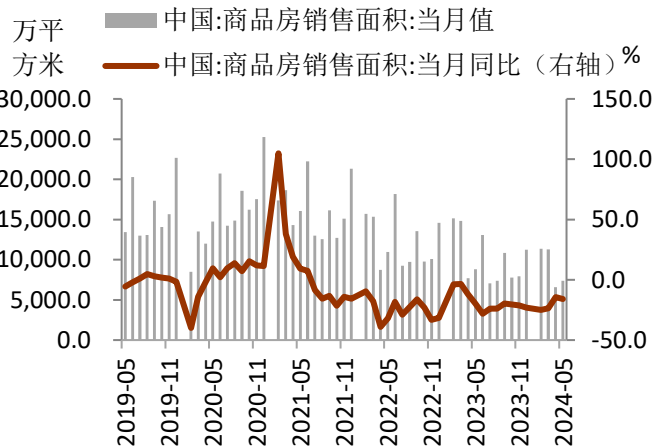


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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	4275.54		-1.49	-3.41	-6.34	
上证指数	2998.14		-1.14	-2.87	0.78	
深证成指	9064.84		-2.03	-3.20	-4.83	
创业板指	1755.88		-1.98	-2.73	-7.16	
A股	上证50	2398.96		-1.14	-2.57	3.13
	沪深300	3495.62		-1.30	-2.35	1.88
	中证500	5102.33		-2.12	-3.88	-6.02
	中证1000	5055.33		-2.42	-5.60	-14.13
	科创50	758.37		0.55	2.04	-10.99
港股	恒生指数	18028.52		0.48	-0.28	5.76
	恒生科技	3701.40		-0.17	0.29	1.67
	恒生中国企业指数	6439.82		1.02	0.74	11.64
	道琼斯工业指数	39150.33		1.45	1.20	3.88
	纳斯达克指数	17689.36		0.00	5.70	17.84
	标普500	5464.62		0.61	3.55	14.57
海外	英国富时100	8237.72		1.12	-0.46	6.52
	法国CAC40	7628.57		1.67	-4.56	1.13
	德国DAX	18163.52		0.90	-1.81	8.43
	日经225	38596.47		-0.56	0.28	15.34
	韩国综指	2784.26		0.94	5.60	4.86

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)
1年期国债收益率	1.62		0.27	-3.30	7.08
2年期国债收益率	1.71		-5.80	-8.67	0.44
5年期国债收益率	2.04		-2.30	-5.17	6.17
10年期国债收益率	2.26		-0.10	-4.00	9.97
10Y-1Y国债期限利差	0.64		-0.37	-0.70	17.11
SHIBOR (7天)	1.94		12.60	8.80	7.20
DR007	1.95		12.79	8.02	9.98
2年期美债收益率	4.70		3.00	-19.00	47.00
5年期美债收益率	4.26		4.00	-26.00	42.00
10年期美债收益率	4.25		5.00	-26.00	37.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.45		2.00	-7.00	0.00
10年期德债收益率	2.37		-2.00	-33.00	35.00
10年期法债收益率	3.16		2.60	1.90	60.60
10年期意债收益率	3.94		2.70	-2.20	28.10
10年期日债收益率	0.97		2.30	-10.70	32.60

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	2,639.20		-0.51	-3.23	4.38
CRB商品指数	293.22		-0.28	1.05	11.14
沪铜	79,310.00		-0.46	-3.54	14.99
上海螺纹钢	3,563.00		-2.12	-4.09	-10.93
COMEX黄金	2,334.70		-0.61	-0.47	12.69
COMEX白银	29.58		0.37	-2.83	22.81
WTI原油	80.59		3.25	4.68	12.48
ICE布油	84.18		1.89	3.78	9.27
LME铜	9,680.00		-0.63	-3.59	13.10
LME铝	2,513.00		-0.18	-5.26	5.41
CBOT豆粕	341.70		-7.25	-6.31	-11.48

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 20 外汇市场表现

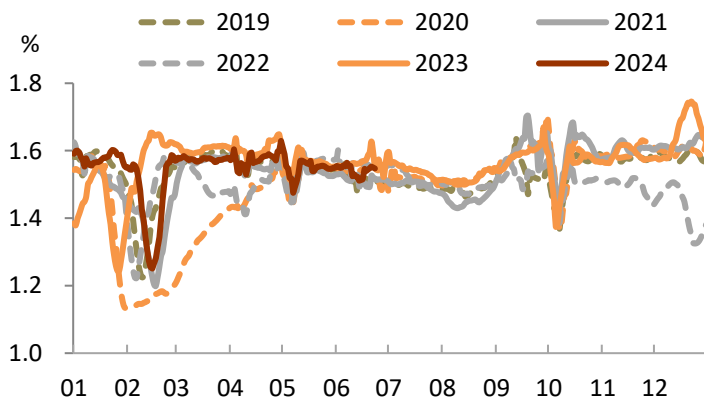
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.26		0.08	0.24	2.39
美元兑离岸人民币	7.29		0.27	0.38	2.33
欧元兑人民币	7.77		0.32	-1.15	-1.26
英镑兑人民币	9.19		0.01	-0.49	1.62
日元兑人民币	4.57		-1.08	-0.81	-8.95
美元指数	105.83		0.28	1.14	4.39

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

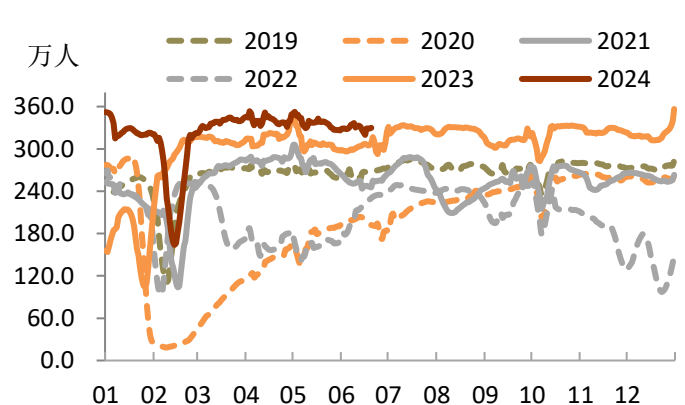
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 21 百城拥堵指数

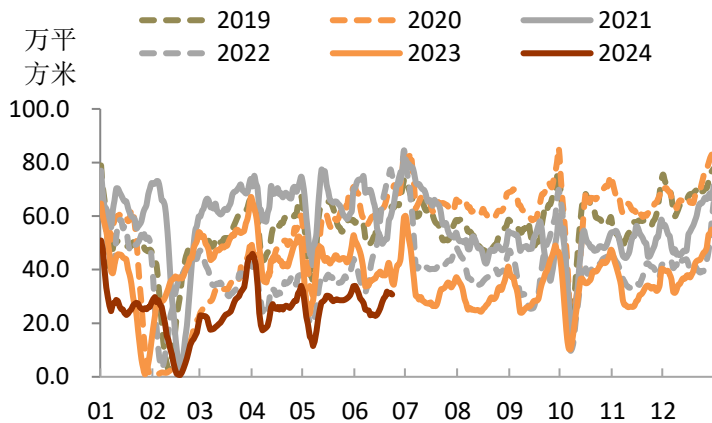


图表 22 23 城地铁客运量

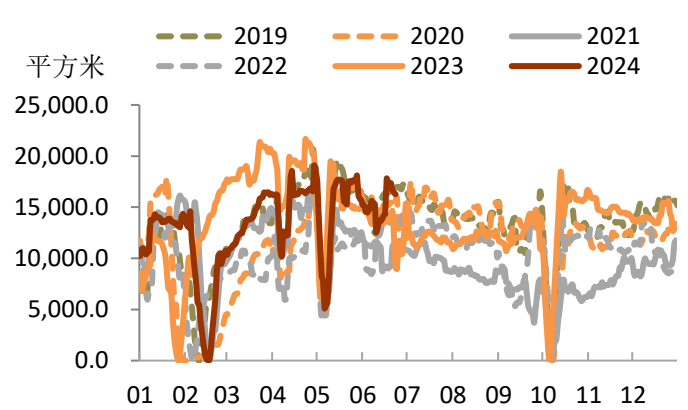


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 30 城商品房成交面积

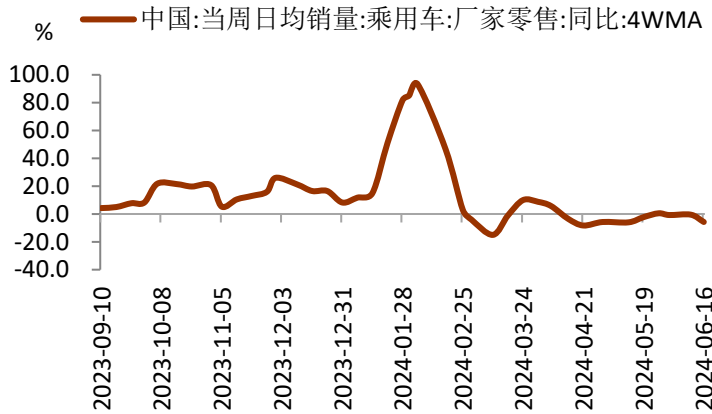


图表 24 12 城二手房成交面积

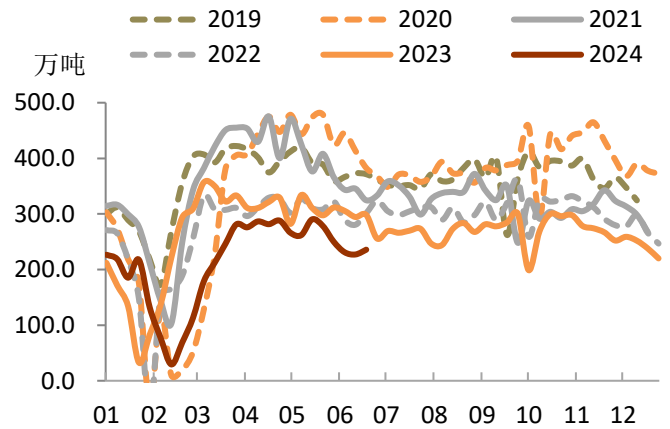


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 乘用车销量



图表 26 螺纹钢表观消费量



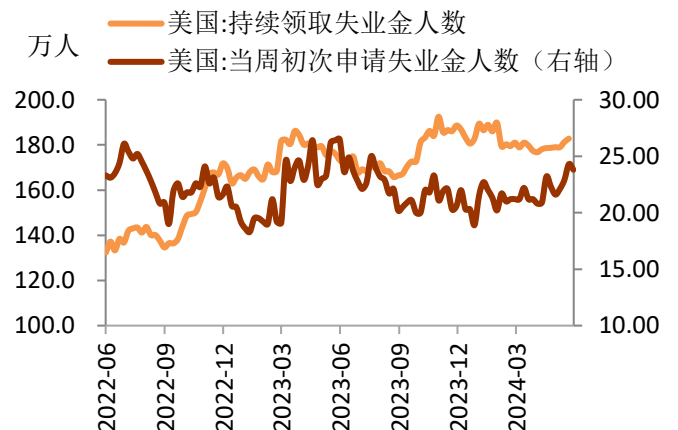
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、海外

图表 27 红皮书商业零售销售

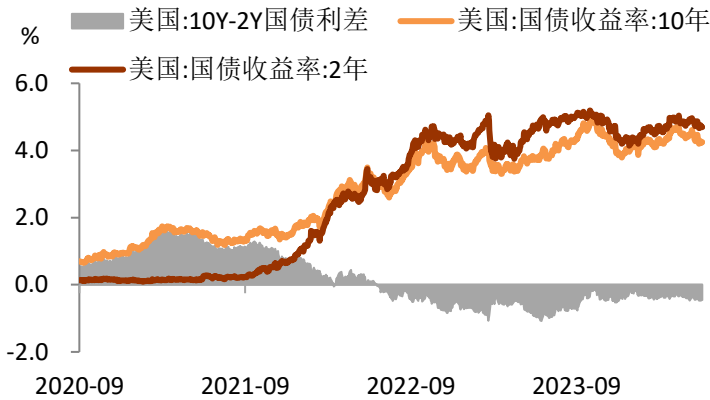


图表 28 失业金申领人数



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

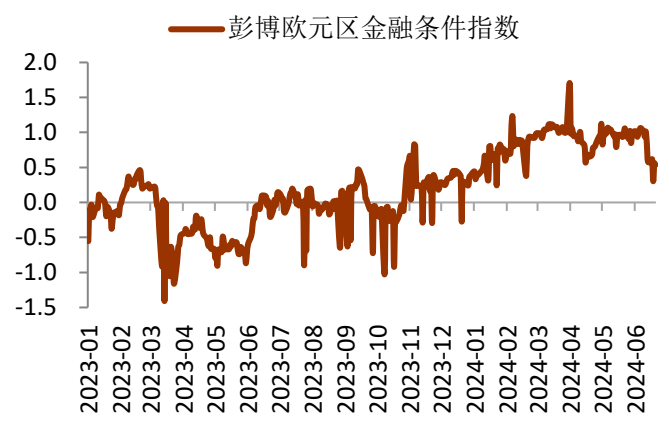
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	59.5%	34.1%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	25.2%	50.5%	22.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.8%	44.6%	28.7%	5.2%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.0%	35.2%	34.7%	14.1%	2.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.7%	9.0%	27.7%	34.9%	21.0%	6.0%	0.7%
2025/4/30	0.0%	0.3%	4.6%	17.9%	31.1%	28.3%	13.9%	3.5%	0.3%
2025/6/18	0.2%	3.0%	12.8%	26.0%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.1%
2025/7/30	1.3%	7.0%	18.2%	27.4%	25.3%	14.6%	5.1%	1.0%	0.1%

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
6月24日	22:30	美国6月达拉斯联储商业活动指数	-19.4	-15.0
6月25日	20:30	美国5月芝加哥联储全国活动指数	-0.2	-0.3
	20:55	美国至6月22日当周红皮书商业零售销售年率	5.9	-
	21:00	美国4月FHFA房价指数月率	0.1	0.3
		美国4月S&P/CS20座大城市房价指数年率	7.4	7.0
		美国4月S&P/CS20座大城市季调后房价指数月率	0.3	0.3
	22:00	美国6月谘商会消费者信心指数	102.0	100.0
6月26日	22:00	美国5月新屋销售总数年化(万户)	63.4	64.5
		美国5月新屋销售年化月率	-4.7	1.7
6月27日	9:30	中国5月今年迄今规模以上工业企业利润年率	4.30	-

敬请参阅最后一页免责声明

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		中国 5 月规模以上工业企业利润年率	4.00	-
	17:00	欧元区 6 月工业景气指数	-9.90	-9.60
		欧元区 6 月消费者信心指数终值	-14.00	--
		欧元区 6 月经济景气指数	96.00	96.00
	20:30	美国至 6 月 22 日当周初请失业金人数(万人)	23.80	23.50
		美国第一季度实际 GDP 年化季率终值	1.30	1.40
		美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率终值	3.6	3.6
		美国 5 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率	0.2	0.1
		美国 5 月批发库存月率	0.1	0.1
		美国 5 月耐用品订单月率	0.6	-0.2
	22:00	美国 5 月成屋签约销售指数月率	-7.7	1.10
		美国 5 月成屋签约销售指数年率	-0.8	-
6 月 28 日	20:30	美国 5 月核心 PCE 物价指数年率	2.8	2.6
		美国 5 月个人支出月率	0.2	0.3
		美国 5 月核心 PCE 物价指数月率	0.2	0.1
		美国 5 月 PCE 物价指数年率	2.7	2.6
		美国 5 月 PCE 物价指数月率	0.3	0.0
	21:45	美国 6 月芝加哥 PMI	35.4	40.0
	22:00	美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值	65.6	66.0
		美国 6 月一年期通胀率预期	3.3	-
		美国 6 月五至十年期通胀率预期	3.1	-

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。