



2024年7月22日

海外交易特朗普回归，国内复苏势头减弱

核心观点

- 海外方面，美国零售数据超预期，汽车及汽油消费降温为主要拖累项，其服务消费韧劲犹存，显示二季度美国经济尚可。上周市场交易“降息+特朗普回归”，周中鲍威尔释放鸽派信号，美元指数、美债利率均呈现“V性”走势，美债期限利差走陡，大宗商品（铜、贵金属、油）跌幅较大，道指收涨、纳指跌幅较深，目前美联储降息的基准情景是：9月首次降息、年内共降3次。欧央行召开议息会议，如期未降息，称未来决策将取决于数据，9月降息大门依旧敞开。本周关注美国二季度GDP初值、6月PCE、7月PMI。
- 国内方面，2024上半年GDP同比5%，二季度4.7%，环比动能明显减弱，延续量升价跌局势，产能利用率回升。分产业看GDP贡献项，近一年来工业上升、服务业回落。6月经济数据中供需不平衡突出，生产好、消费弱、投资平，地产仍在底部波动，压制地产链上家电、建材等消费。上周三中全会落幕，整体未超市场预期，全会以“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”为核心议题，指明了未来改革的主要方向。本周关注LPR利率，有下调的必要与几率。
- 风险因素：政策效果不及预期，地产复苏不及预期，海外货币宽松晚于预期，地缘政治风险超预期。

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

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

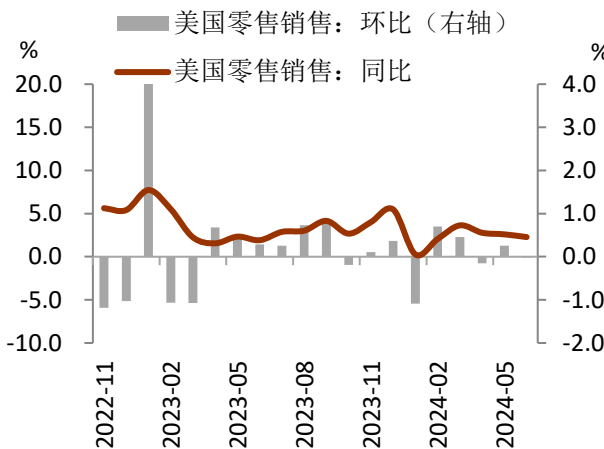
1、6月美国零售消费好于预期

美国零售超预期。美国6月零售环比录得0.0%，预期-0.3%，前值上修至0.3%；同比录得2.3%，前值2.6%。核心零售环比录得0.4%，预期0.0%，前值上修至0.1%；同比录得3.8%，前值3.1%。

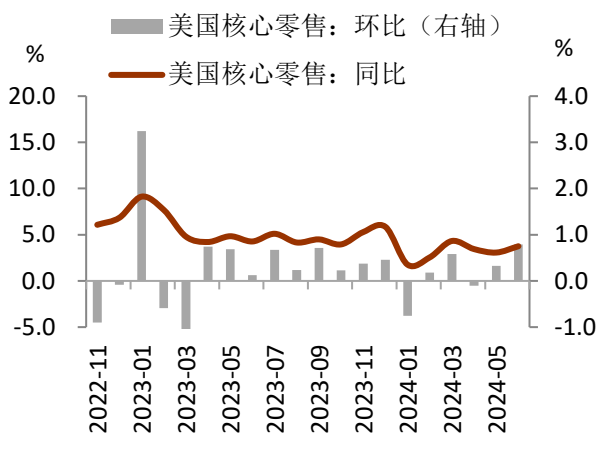
耐用品消费结构分化，汽车及零部件消费为主要拖累。6月耐用品消费冷热不均，机动车及零部件为主要拖累项，环比录得-2.0%，前值-0.1%；电子及家电环比录得0.4%，前值0.3%；建材项环比录得1.4%，前值-0.7%；家具家饰录得0.6%，前值0.7%。地产链消费近期逐渐走强。

线上零售强劲，服务消费有韧劲。6月非耐用品消费整体向好，其中线上零售为主要贡献项，环比录得1.9%，前值1.1%；食品饮料、保健护理、杂货铺零售、日用品消费环比升温，加油站、餐馆酒吧、服装消费环比连续2个月回落，此外波动较大的加油站消费为零售的第二大拖累项。

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6月 | 2024年5月 | 2024年4月 | 2024年6月 | 2024年5月 | 2024年4月 |
| 零售总额 | 0.0 | 0.3 | -0.2 | 2.3 | 2.6 | 2.8 |
| 核心零售 (不含汽油和汽车) | 0.8 | 0.3 | -0.1 | 3.8 | 3.1 | 3.4 |
| 分行业: | | | | | | |
| 机动车与零件经销商 | -2.0 | 1.0 | -1.0 | -2.2 | 1.1 | 0.9 |
| 家具、家饰、电子产品及家用电器商店 | 0.6 | 0.5 | 2.2 | -1.4 | -1.6 | -2.2 |
| 建材、花园及相关物资经销商 | 1.4 | -0.7 | 0.4 | -0.9 | -4.3 | -1.6 |
| 食品饮料商店 | 0.1 | -0.2 | 0.7 | 1.9 | 1.6 | 2.0 |
| 保健和个人护理产品商店 | 0.9 | 0.3 | -0.2 | 0.7 | -0.5 | 0.1 |
| 加油站 | -3.0 | -2.1 | 1.6 | -0.4 | 1.8 | 1.2 |
| 服装与服装饰品商店 | 0.6 | 1.2 | 2.3 | 4.3 | 4.0 | 2.9 |
| 体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店 | -0.1 | 1.7 | -2.2 | -3.4 | -3.6 | -5.7 |
| 日用品商店 | 0.4 | 0.1 | -0.9 | 3.3 | 2.8 | 2.8 |
| 杂货商店零售商 | 0.3 | -1.3 | -1.8 | 2.8 | 4.7 | 5.3 |
| 无店面零售业 | 1.9 | 1.1 | -1.3 | 8.9 | 7.5 | 7.3 |
| 食品服务与餐饮业 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 4.4 | 5.1 | 6.2 |

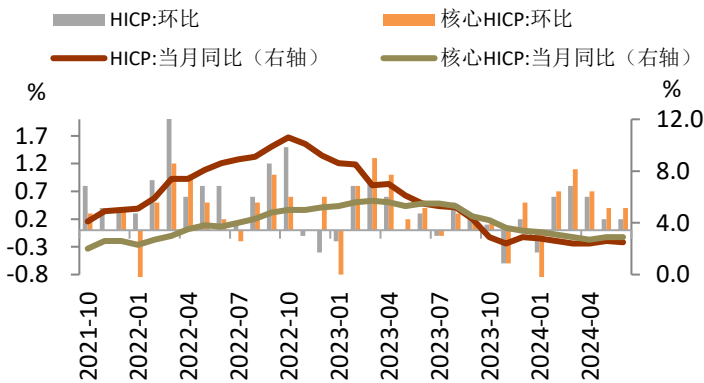
资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

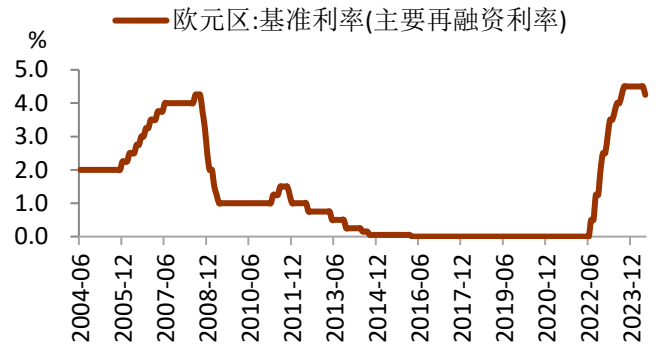
2、欧央行议息会议符合预期

欧央行如期按兵不动，9月降息大门依旧敞开。7月11日，欧洲央行公布4月利率决议，如预期一致维持主要利率不变，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率维持在4.25%，3.75%以及4.5%。欧洲央行在货币政策声明中表示，中期通胀前景基本符合之前的评估，5月份一些潜在通胀指标有所上行，6月份大多数核心通胀指标保持稳定或略有下降，内部物价压力仍然偏大，预计整体通胀在明年仍将高于目标水平。此前市场对7月降息不抱希望，认为9月降息的可能性也不大。不过，欧洲央行并没有给出9月利率指引，也未预先承诺特定的利率路径，未来决策将取决于数据，目前市场定价年内降息2次。欧元区6月HICP同比增速终值录得2.5%，预期2.5%，前值2.5%；核心HICP同比增速为2.8%，预期2.8%，前值2.8%。

图表4 欧元区CPI



图表5 欧元区基准利率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

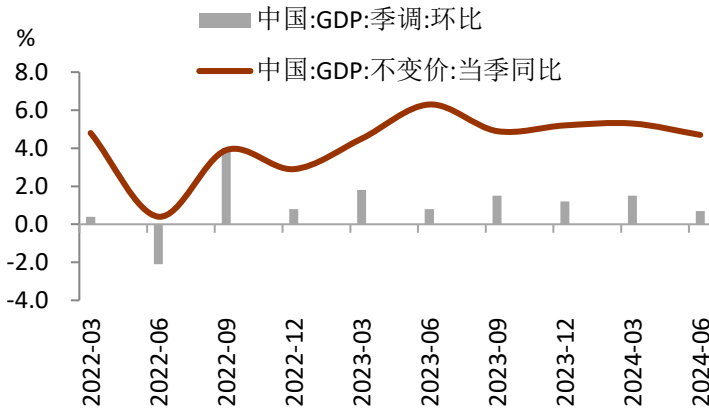
1、二季度GDP不及预期

二季度增长动能放缓，服务业、工业贡献相背离。2024年上半年GDP同比增速录得5.0%，符合两会公布的全年经济目标，但二季度经济增值动能有所减弱。二季度GDP当季同比增速录得4.7%，低于预期5.1%，环比增速录得0.7%，较一季度1.5%显著回落。第一、二、三产业同比增速分别录得3.6%、5.6%、4.2%，分别拉动GDP同比增速0.24%、2.15%、2.31%，服务业的贡献自去年一季度后显著回落，与此同时工业的贡献显著回升。

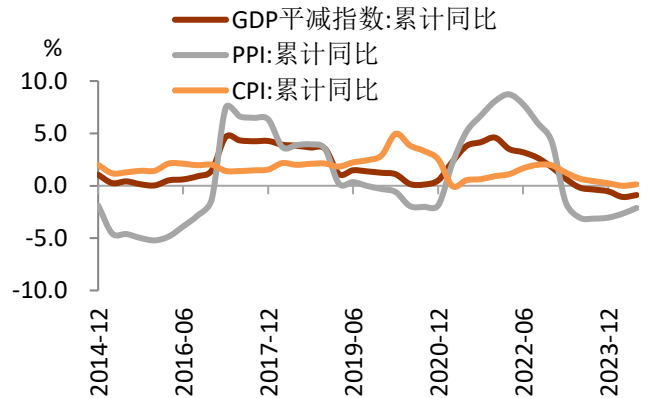
延续量升价跌局势，产能利用率回升。2024年上半年名义GDP（现价）同比增速录得4.0%，低于实际GDP（不变价）同比增速5.0%，GDP平减指数同比录得-0.9%，通缩压力有所缓解。二季度产能利用率录得73.6%，较一季度73.6%有所上行，结合平减指数可知二季度

供需不平衡的格局有所改善，但目前仍低于往年同期均值水平。

图表 6 当季 GDP 同比、环比



图表 7 GDP 平减指数

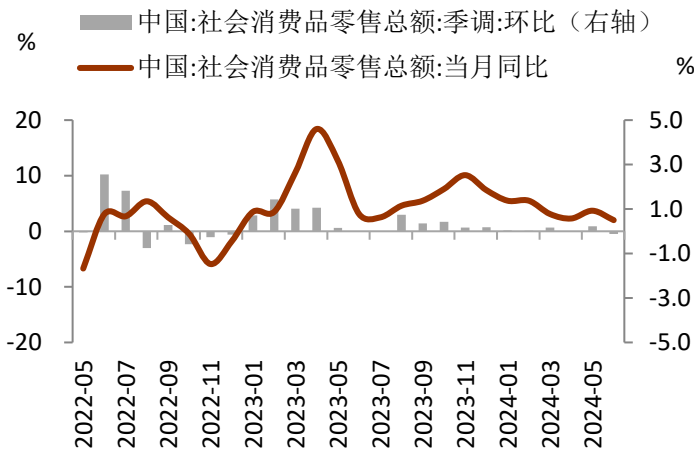


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

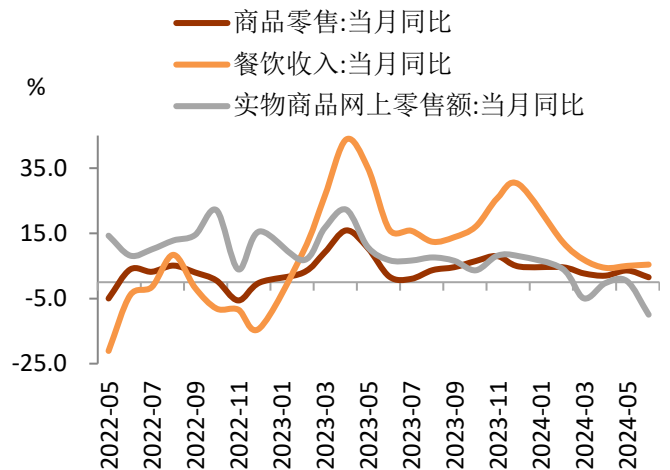
2、6月经济供需失衡延续

社零显著回落。6月社会消费品零售总额同比录得2.0%，预期3.3%，前值3.4%，主要是因为618大促5月提前开启透支需求、以价换量效用边际减弱、居民消费意愿尚未回暖导致。分品类看，商品零售同比录得1.5%，餐饮收入同比录得5.4%，网上零售同比录得-9.9%。分行业来看，粮油食品、烟草、石油、药品行业同比增速较高，化妆品、办公用品、家电、汽车、建材、金银珠宝等行业同比增速偏弱。地产需求仍然在底部，大件消费以价换量效果边际递减，因此汽车及地产链消费依旧偏弱。

图表 8 社会消费品零售总额

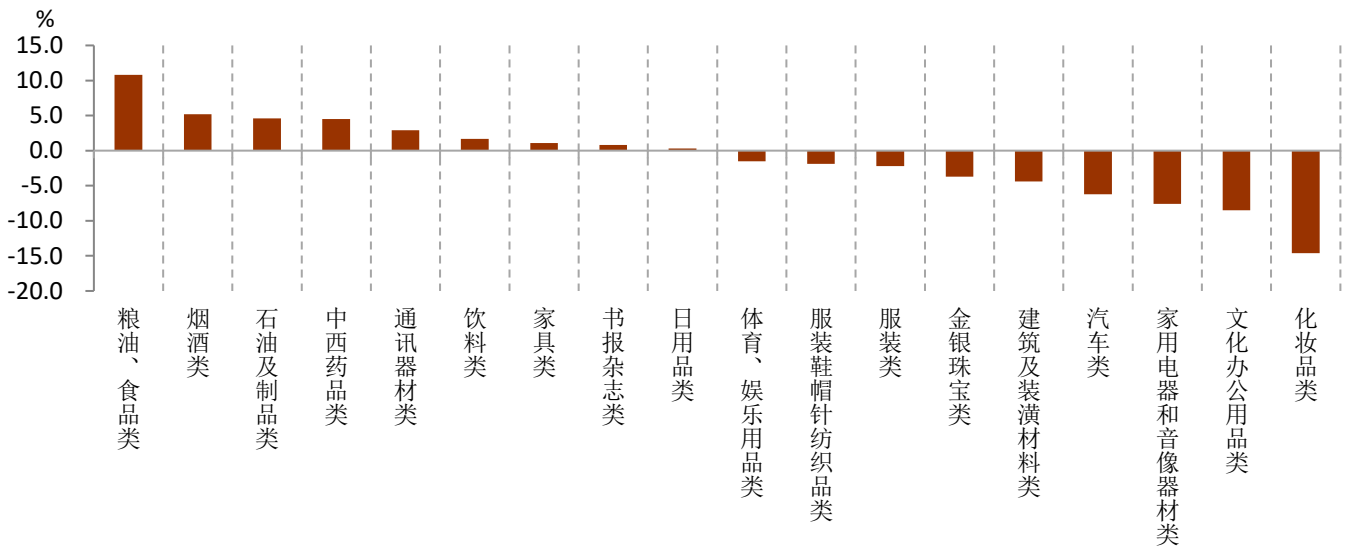


图表 9 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

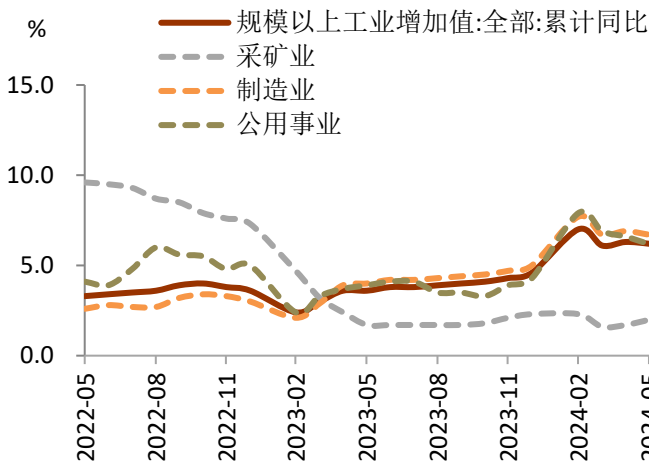
图表 10 各行业零售额同比增速



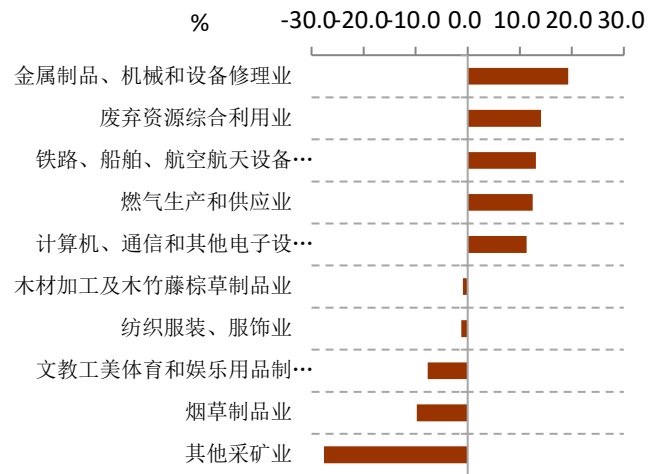
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

工业生产超预期，上游好于下游格局延续。6月工业增加值同比增速录得5.3%，预期5.0%，前值5.6%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为4.4%、5.5%、4.8%。分行业看，41个大类行业中有35个行业增加值保持同比正增长，较5月有所增加，金属制品、设备制造、计算机通信、有色冶炼等行业增幅较大，下游制造业增速依旧偏弱。

图表 11 工业增加值同比增速



图表 12 6月工业增加值前十细分行业同比增速



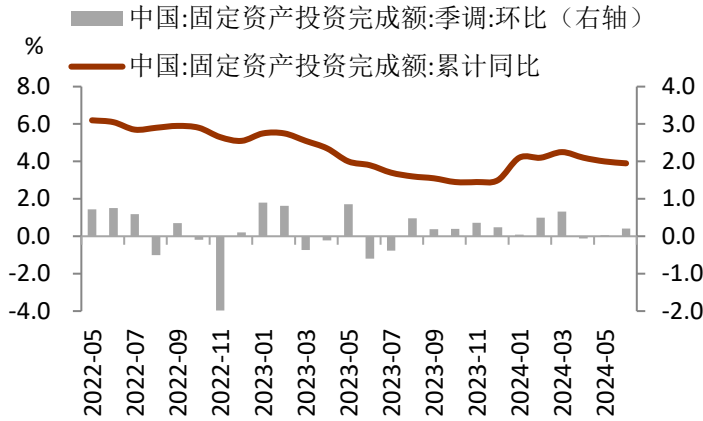
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

制造业>基建>地产格局延续，民间投资维持低位。6月固定资产投资累计同比增长3.9%，预期3.9%，前值4.0%。其中，制造业投资同比录得9.5%，前值9.6%；基建投资同比录得7.7%，前值6.7%；地产投资同比录得-10.1%，前值-10.1%。6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51.9%，民营经济信心仍有待加强。

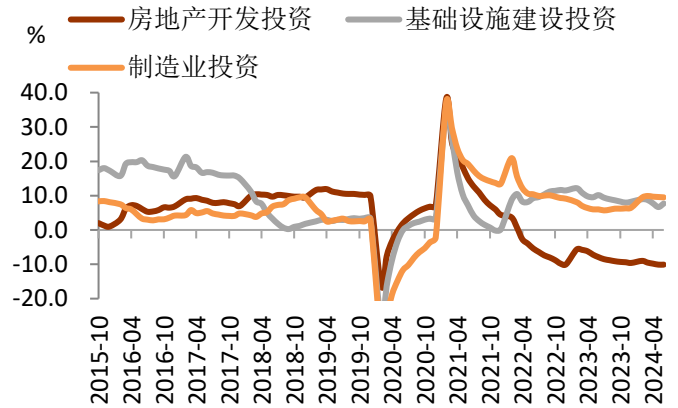
地产尚处于底部波动。6月商品房销售面积录得11274万平方米，回落到2012年同期水平，同比增速-13.8%。6月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-23.7%、-

12.0%、-21.8%，仍处于深度负值区间；房企到位资金累计同比-22.6%，较前值有所回升，房企融资端的根本性好转取决于销售，目前仍在底部徘徊。

图表 13 固定资产投资同比、环比增速

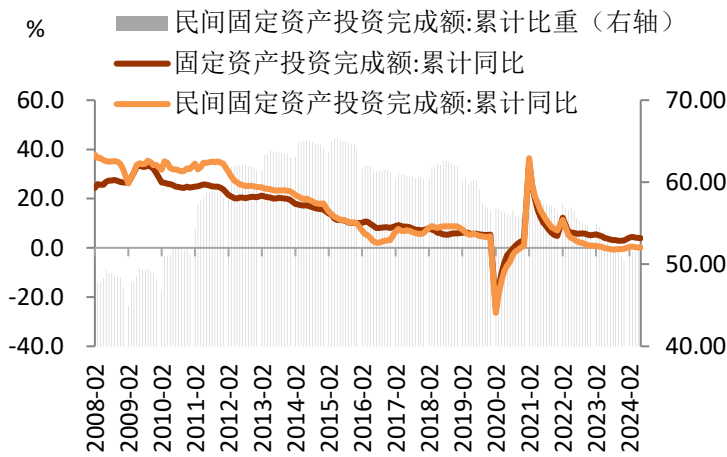


图表 14 固定资产投资各分项累计同比增速

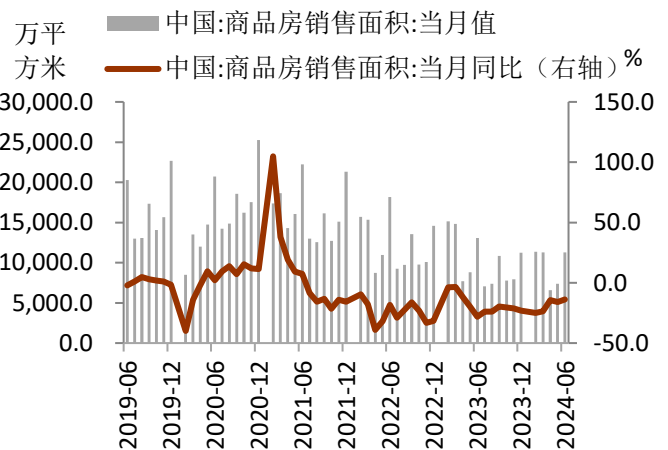


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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 (%) |
|----------|---------|----------|----------|-----------|-----------|-------------|
| A股 | 万得全A | 4227.37 | | 0.33 | 0.67 | -1.40 |
| | 上证指数 | 2982.31 | | 0.37 | 0.50 | 0.25 |
| | 深证成指 | 8903.23 | | 0.56 | 0.62 | -6.52 |
| | 创业板指 | 1725.49 | | 2.49 | 2.50 | -8.77 |
| | 上证50 | 2456.79 | | 1.83 | 2.59 | 5.62 |
| | 沪深300 | 3539.02 | | 1.92 | 2.23 | 3.14 |
| | 中证500 | 4872.05 | | -0.96 | -1.43 | -10.26 |
| | 中证1000 | 4821.42 | | -1.16 | -1.52 | -8.10 |
| | 科创50 | 749.47 | | 4.33 | 5.25 | -2.03 |
| | 港股 | 恒生指数 | 17417.68 | | -4.79 | -1.70 |
| 恒生科技 | | 3536.54 | | -6.49 | -0.50 | -6.05 |
| 恒生中国企业指数 | | 6165.04 | | -5.63 | -2.63 | 6.87 |
| 海外 | 道琼斯工业指数 | 40287.53 | | 0.72 | 2.99 | 6.89 |
| | 纳斯达克指数 | 17726.94 | | -3.65 | -0.03 | 18.09 |
| | 标普500 | 5505.00 | | -1.97 | 0.82 | 15.41 |
| | 英国富时100 | 8155.72 | | -1.18 | -0.10 | 5.46 |
| | 法国CAC40 | 7534.52 | | -2.46 | 0.74 | -0.11 |
| | 德国DAX | 18171.93 | | -3.07 | -0.35 | 8.48 |
| | 日经225 | 40063.79 | | -2.74 | 1.21 | 19.72 |
| | 韩国综指 | 2795.46 | | 2.15 | -0.08 | 5.28 |

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 | 1.51 | | -3.34 | -3.44 | -57.74 |
| | 2年期国债收益率 | 1.61 | | -0.24 | -2.41 | -60.35 |
| | 5年期国债收益率 | 1.95 | | -3.76 | -2.45 | -44.75 |
| | 10年期国债收益率 | 2.26 | | 0.25 | 5.70 | -29.32 |
| | 10Y-1Y国债期限利差 | 0.75 | | 3.59 | 9.14 | 27.92 |
| | SHIBOR (7天) | 1.86 | | 5.40 | -24.40 | -1.20 |
| | DR007 | 1.87 | | 6.35 | -29.82 | -3.97 |
| 海外 | 2年期美债收益率 | 4.49 | | 4.00 | -22.00 | 26.00 |
| | 5年期美债收益率 | 4.16 | | 6.00 | -17.00 | 32.00 |
| | 10年期美债收益率 | 4.25 | | 7.00 | -11.00 | 37.00 |
| | 10Y-2Y美债期限利差 | -0.24 | | 3.00 | 11.00 | 11.00 |
| | 10年期德债收益率 | 2.42 | | -9.00 | -4.00 | 40.00 |
| | 10年期法债收益率 | 3.13 | | -2.60 | -16.10 | 56.90 |
| | 10年期意债收益率 | 3.78 | | -1.40 | -28.50 | 6.70 |
| 10年期日债收益率 | 1.05 | | -0.80 | -1.50 | 40.00 | |

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 | 2,592.11 | | -1.56 | -2.12 | 2.52 |
| CRB商品指数 | 280.36 | | -3.47 | -3.48 | 6.27 |
| 沪铜 | 76,580.00 | | -3.32 | -1.95 | 11.03 |
| 上海螺纹钢 | 3,479.00 | | -1.14 | -1.64 | -3.03 |
| COMEX黄金 | 2,402.80 | | -0.74 | 2.70 | 15.98 |
| COMEX白银 | 29.41 | | -5.64 | -0.52 | 22.08 |
| WTI原油 | 78.60 | | -4.39 | -3.61 | 9.70 |
| ICE布油 | 82.56 | | -2.90 | -2.87 | 7.17 |
| LME铜 | 9,290.00 | | -5.94 | -3.22 | 8.54 |
| LME铝 | 2,350.00 | | -5.28 | -6.91 | -1.43 |
| CBOT豆粕 | 307.40 | | -2.13 | -8.38 | -20.36 |

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 20 外汇市场表现

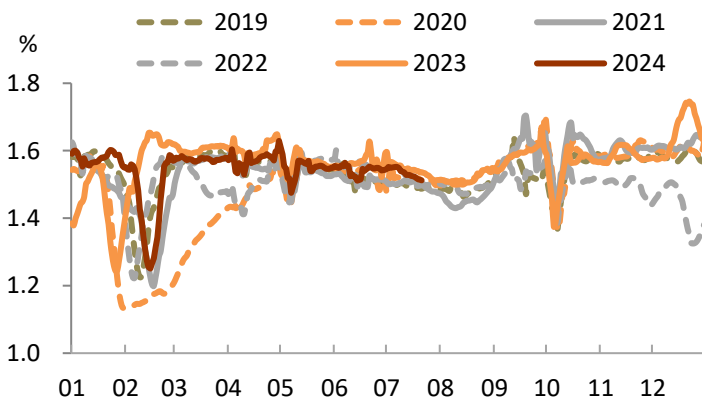
| 指标 | 现价 | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----------|--------|------|-----------|-----------|-------------|
| 美元兑人民币 | 7.27 | | 0.12 | 0.02 | 2.47 |
| 美元兑离岸人民币 | 7.29 | | 0.18 | -0.19 | 2.26 |
| 欧元兑人民币 | 7.92 | | 0.15 | 1.67 | 0.65 |
| 英镑兑人民币 | 9.40 | | 0.25 | 2.37 | 3.89 |
| 日元兑人民币 | 4.62 | | 1.28 | 2.00 | -8.03 |
| 美元指数 | 104.37 | | 0.26 | -1.40 | 2.95 |

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

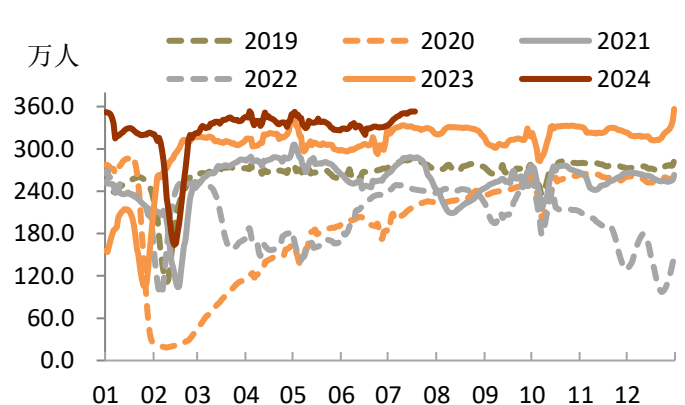
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 21 百城拥堵指数

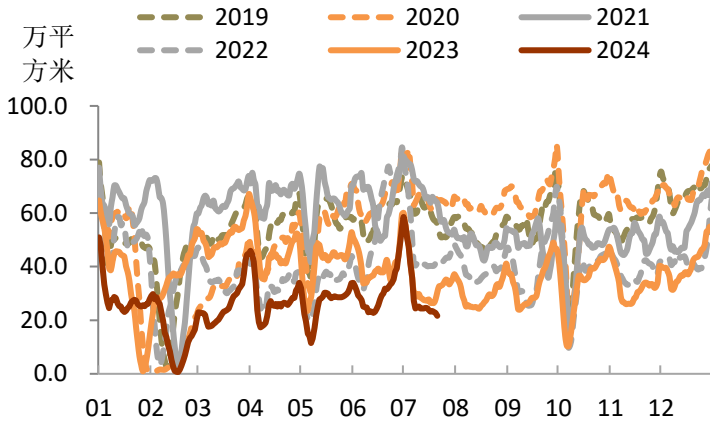


图表 22 23 城地铁客运量

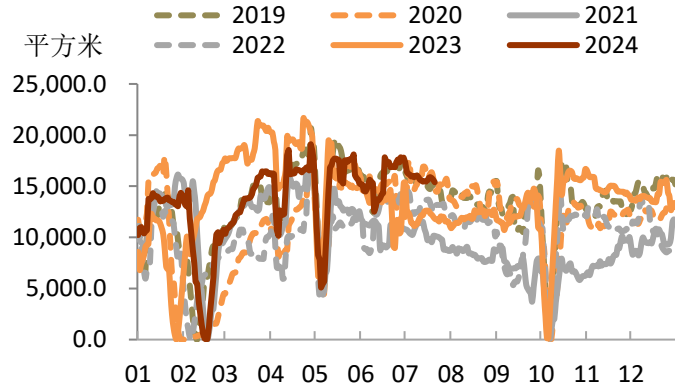


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 30 城商品房成交面积

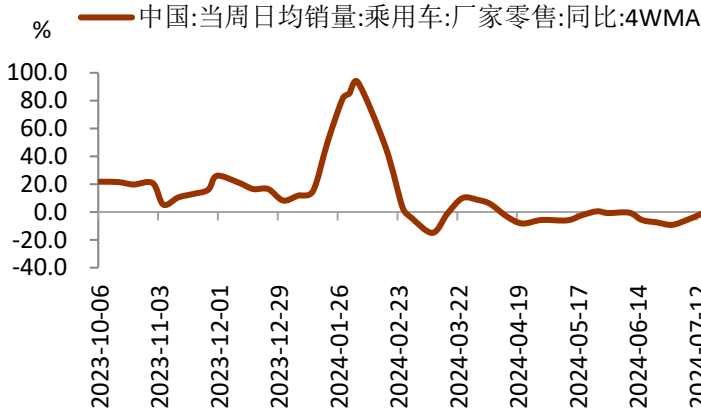


图表 24 12 城二手房成交面积

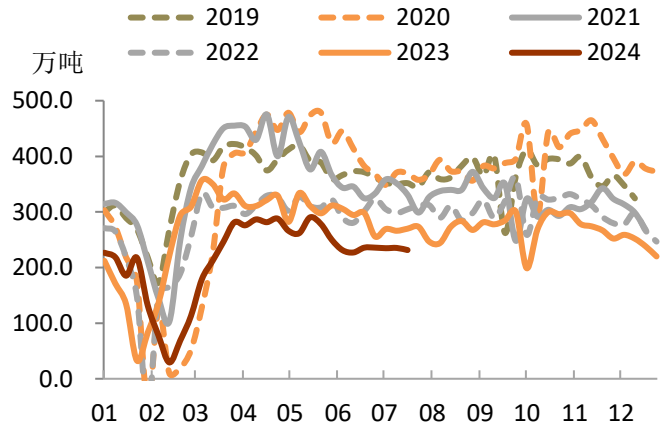


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 乘用车销量



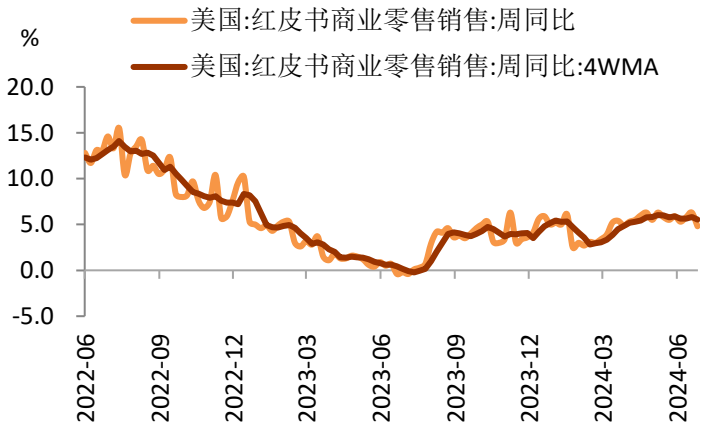
图表 26 螺纹钢表观消费量



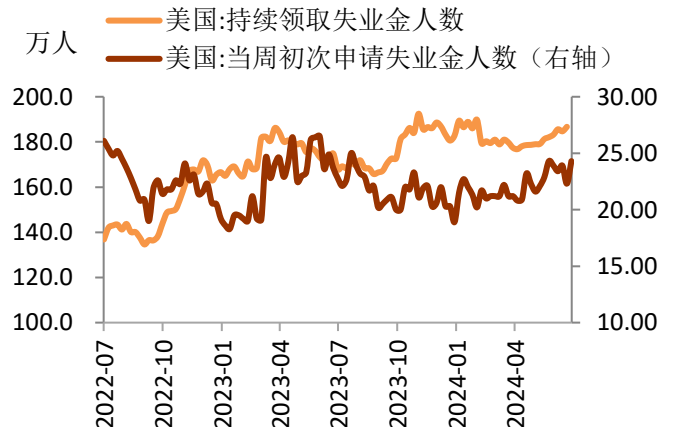
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、海外

图表 27 红皮书商业零售销售

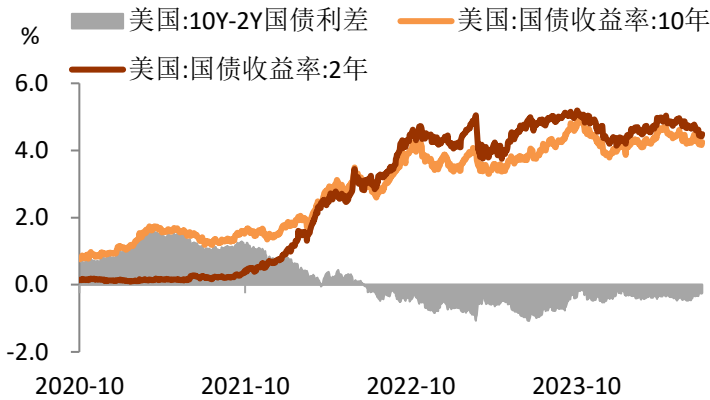


图表 28 失业金申领人数



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

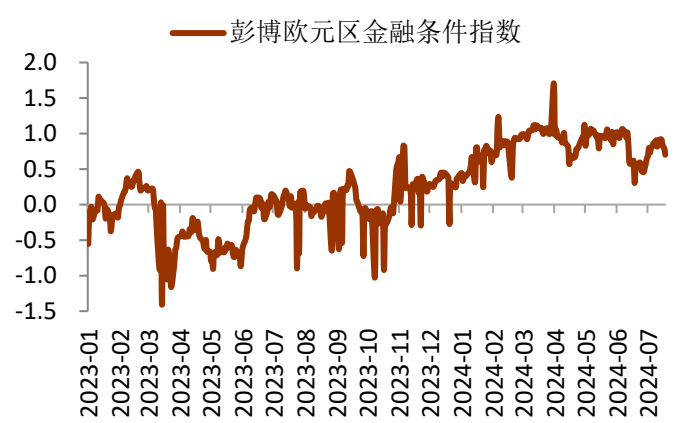
| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | |
|--------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2024/7/31 | | | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 4.7% | 95.3% |
| 2024/9/18 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 4.5% | 91.7% | 3.8% |
| 2024/11/7 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.6% | 54.7% | 41.1% | 1.6% |
| 2024/12/18 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.3% | 49.3% | 42.6% | 5.7% | 0.2% |
| 2025/1/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.6% | 35.6% | 44.5% | 16.5% | 1.8% | 0.0% |
| 2025/3/19 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.2% | 27.5% | 42.4% | 23.1% | 5.3% | 0.5% | 0.0% |
| 2025/4/30 | 0.0% | 0.0% | 0.7% | 15.6% | 35.6% | 31.8% | 13.4% | 2.6% | 0.2% | 0.0% |
| 2025/6/18 | 0.0% | 0.5% | 10.9% | 29.3% | 33.0% | 19.2% | 6.0% | 1.0% | 0.1% | 0.0% |
| 2025/7/30 | 0.2% | 5.0% | 18.9% | 30.9% | 27.0% | 13.5% | 3.8% | 0.6% | 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 |
|-------|-------|-----------------------|-------|-------|
| 7月22日 | 9:15 | 中国至7月22日一年期贷款市场报价利率 | 3.5 | 3.5 |
| | | 中国至7月22日五年期贷款市场报价利率 | 4.0 | 4.0 |
| 7月23日 | 20:55 | 美国至7月20日当周红皮书商业零售销售年率 | 4.8 | - |
| | 22:00 | 欧元区7月消费者信心指数初值 | -14.0 | -13.2 |
| | | 美国6月成屋销售总数年化(万户) | 411.0 | 399.0 |
| | | 美国6月成屋销售年化月率 | -0.7 | -2.7 |
| | | 美国7月里奇蒙德联储制造业指数 | -10.0 | -7.0 |
| 7月24日 | 16:00 | 欧元区7月制造业PMI初值 | 45.8 | 46.1 |
| | | 欧元区7月服务业PMI初值 | 52.8 | 53.0 |
| | 20:30 | 美国6月批发库存月率 | 0.6 | - |

| 日期 | 时间 | 数据/事件 | 前值 | 预期 |
|----------|-------|---------------------------|-------|------|
| | 21:45 | 美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值 | 51.6 | 51.7 |
| | | 美国 7 月标普全球服务业 PMI 初值 | 55.3 | 54.4 |
| | 22:00 | 美国 6 月新屋销售总数年化(万户) | 61.9 | 64.3 |
| | | 美国 6 月新屋销售年化月率 | -11.3 | 3.4 |
| 7 月 25 日 | 20:30 | 美国至 7 月 20 日当周初请失业金人数(万人) | 24.3 | 23.9 |
| | | 美国第二季度实际 GDP 年化季率初值 | 1.4 | 1.9 |
| | | 美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 | 3.7 | 2.7 |
| | | 美国 6 月耐用品订单月率 | 0.1 | 0.4 |
| | | 美国 6 月扣除运输的耐用品订单月率 | -0.1 | 0.2 |
| | | 美国 6 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率 | -0.6 | 0.1 |
| | 23:00 | 美国 7 月堪萨斯联储制造业综合指数 | -8.0 | -6.0 |
| 7 月 26 日 | 16:00 | 欧元区 6 月欧洲央行 1 年 CPI 预期 | 2.8 | - |
| | | 欧元区 6 月欧洲央行 3 年 CPI 预期 | 2.3 | - |
| | 20:30 | 美国 6 月核心 PCE 物价指数年率 | 2.6 | 2.5 |
| | | 美国 6 月核心 PCE 物价指数月率 | 0.1 | 0.1 |
| | | 美国 6 月 PCE 物价指数年率 | 2.6 | 2.4 |
| | | 美国 6 月 PCE 物价指数月率 | 0.0 | 0.1 |
| | 22:00 | 美国 7 月密歇根大学消费者信心指数终值 | 66.0 | 66.5 |
| | | 美国 7 月一年期通胀率预期终值 | 2.9 | - |
| | | 美国 7 月五至十年期通胀率预期终值 | 2.9 | - |

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。