



2024年8月12日

海外“衰退交易”有所降温，国内物价温和回升

核心观点

- 海外方面，海此前日元套息交易的清盘、7月大幅走弱的非农就业点燃市场“交易衰退”的情绪，全球股市迎来“黑色星期一”，10Y美债利率迅速回落至3.7%。随着美国服务业PMI和最新初申失业金人数好于预期、日央行的鸽派发言，市场担忧逐渐缓解，VIX指数逐步回落，美股持续反弹，10Y美债利率回升至3.95%，大宗商品价格均有所回暖。目前美联储与市场对9月开启降息已形成共识，分歧聚焦于降息的幅度与节奏，市场目前定价年内降息100BP，我们认为基准情景为：9月降息25BP，年内共降1-2次。本周关注美国7月CPI数据、零售数据。
- 国内方面，7月国内物价温和回升，CPI超预期、PPI走平。食品价格上涨带动CPI好转，大件商品价格依旧疲软，内需不足仍是当下的主要矛盾。7月能源、有色与黑色PPI背离延续上半年趋势，工业品价格回升仍呈疲态。Q3物价在基数推升下或显著好转，Q4或再现压力。7月外贸数据呈分化，进口强、出口弱，全球制造业PMI回落拖累出口。我国对发达国家出口增速回升，而新兴国家有所减弱，汽车、机电出口保持高景气。进口方面，机电、高新技术产品、上游资源品为主要拉动项。本周关注7月金融数据、经济数据。
- 风险因素：国内复苏不及预期，地缘政治冲突加剧，海外货币宽松晚于预期，全球经济不及预期。

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

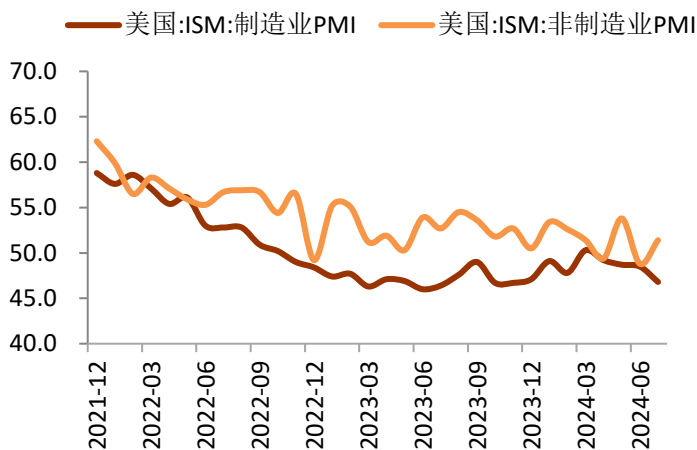
一、海外宏观

1、美国 7 月制造业、服务业 PMI 显著分化

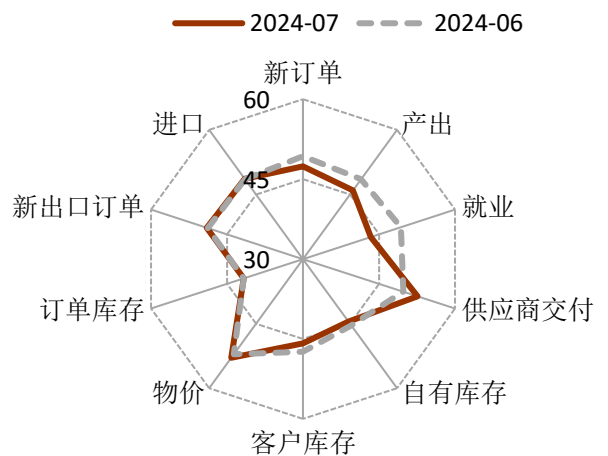
制造业 PMI 大幅走弱点燃衰退交易。美国 7 月 ISM 制造业 PMI 录得 46.8，预期 48.8，前值 48.5，连续第 4 个月下降，降幅创 8 个月新高。细看分项，新订单和生产指数下滑，就业指数创下四年来最大降幅，物价指数小幅上涨。生产指数持续下滑，再加上新订单指数更大幅度的收缩，表明采购经理们认为需求状况正在恶化。数据公布后，10 年美债利率降至 4% 以下，创下 2 月以来新低，权益及大宗商品走弱，点燃市场“交易衰退”情绪。

服务业 PMI 好于预期、扭转颓势。美国 7 月 ISM 服务业 PMI 录得 51.4，预期 51，前值 48.8，重回扩张区间。细看分项，就业、新订单、商业活动分项指数均重返扩张区间，对 7 月数据构成提振。服务业 PMI 在 6 月收缩幅度达到四年以来最大之后，于 7 月再次出现扩张，“衰退交易”有所缓解。

图表 1 美国 ISM PMI



图表 2 ISM 制造业 PMI 分项

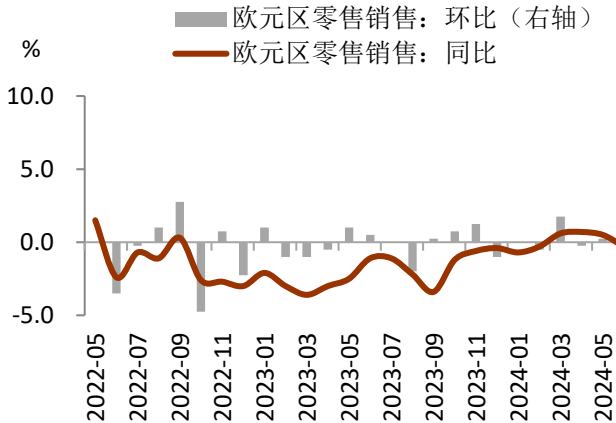


资料来源：IFinD，铜冠金源期货

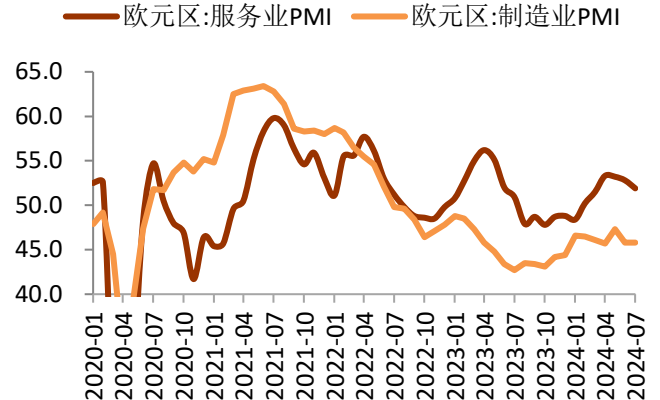
2、欧元区零售降温

欧元区零售销售弱于预期。欧元区 6 月零售销售同比-0.3%，预期 0.2%，前值 0.5%；环比-0.3%，预期-0.1%，前值 0.1%。尽管通胀减缓和工资上涨推动了欧元区实际收入的增长，但今年至今零售销售未能连续两月增长。与 5 月相比，食品及其他商品支出下降，燃料销售增加。随着欧央行降息周期的开启，后续消费数据或将得到提振。

图表3 欧元区零售销售



图表4 欧元区 PMI



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、国内宏观

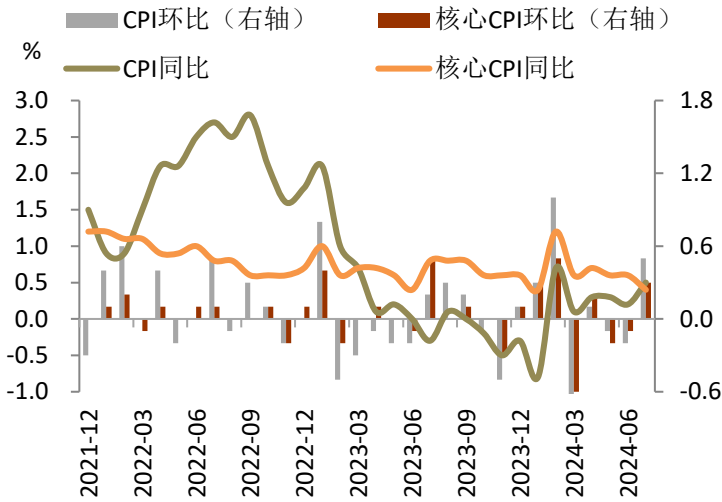
1、基数推动7月物价温和回升

CPI超预期、PPI走平。7月CPI同比录得0.5%，预期0.3%，前值0.2%，创下2月以来新高；环比录得0.5%，预期0.3%，前值-0.2%，环比动能有所走强。核心CPI同比录得0.4%，前值0.6%；环比录得0.3%，前值-0.1%。PPI同比录得-0.8%，预期-0.9%，前值-0.8%；环比录得-0.2%，前值-0.2%。

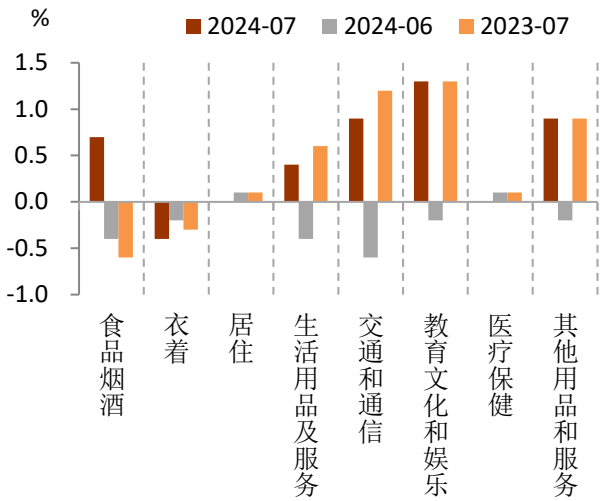
食品价格上涨带动CPI好转，大件商品价格依旧疲软。食品项同比录得0.0%，前值-2.1%；环比录得1.2%，前值-0.6%，同比、环比均大幅反弹，7月受高温降雨影响，鲜菜、蛋类、鲜果价格显著好转，市场较为关注的猪肉价格同比涨幅20.4%。非食品项同比录得0.7%，前值0.8%；环比录得0.4%，前值-0.2%，暑期出行旺季带动交通工具燃料、旅游等价格上涨，家用电器同比回落-1.8%，交通工具环比回落-5.8%，受地产链低迷及厂家降价促销影响，居民大件消费需求偏弱格局未扭转。拆分CPI的变动因素，7月CPI翘尾因素同比0.0%，新涨价因素同比0.5%，基数效应在Q3不再成为CPI的拖累项。

能源、有色与黑色PPI背离延续。7月生产资料同比录得-0.7%，环比录得-0.3%，原料业、采掘业、加工业均有所反弹；生活资料同比录得-1.0%，环比录得0.0%。细分行业看，石油天然气开采、有色采选、化学纤维制造业、石油加工、汽车制造业PPI环比增速靠前；黑色采选及冶炼、电热供应、造纸业PPI增速偏弱。拆分PPI的变动因素，7月PPI翘尾因素同比0.0%，新涨价因素同比-0.8%，基数效应在Q3不再成为PPI的拖累项。

图表 5 CPI 及核心 CPI

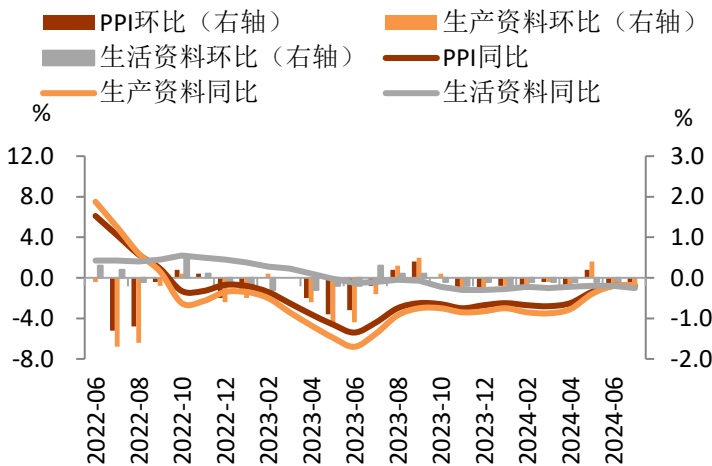


图表 6 CPI 环比分项

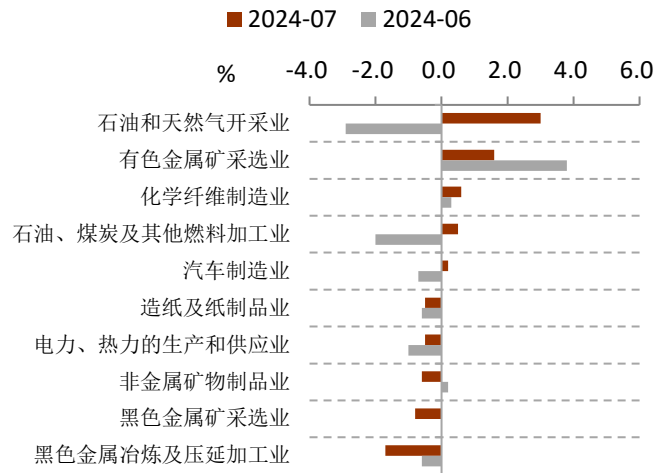


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 PPI、生产资料和生活资料



图表 8 PPI 分行业环比增速前五、后五



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

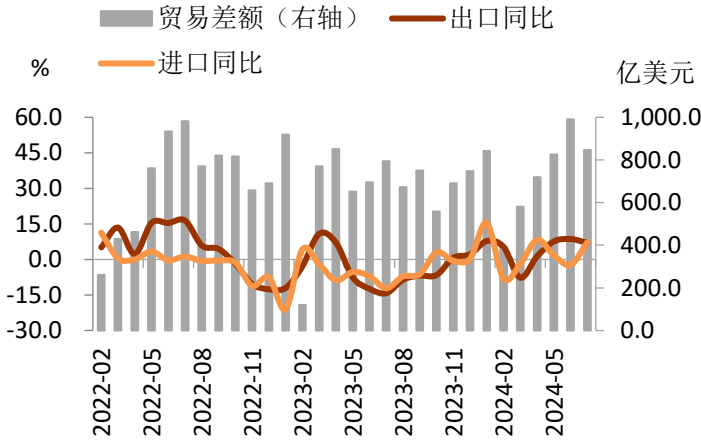
2、7月外贸数据进口强、出口弱

7月外贸呈分化走势,全球制造业 PMI 回落拖累出口。7月出口同比(美元计价,下同)录得 7.0%,预期 9.5%,前值 8.6%,低于市场预期;7月进口同比录得 7.2%,预期 3.2%,前值-2.3%。贸易顺差录得 846.5 亿美元,预期 983.5 亿美元,前值 990.5 亿美元。7月全球制造业 PMI 回落至收缩区间 49.7,创下年内最低点,为拖累我国出口的主要因素。

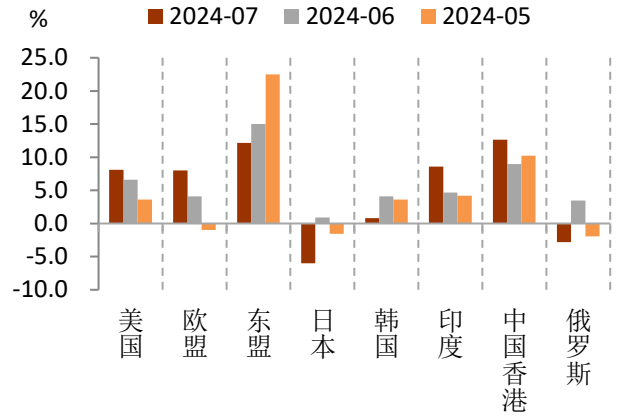
对发达国家出口增速回升,新兴国家支撑减弱,汽车、机电出口保持高景气。从出口区域看,7月我国对新、旧贸易伙伴出口增速发生切换,其中对旧贸易伙伴(美国、欧盟、东盟)的出口增速持续改善;对新贸易伙伴(俄罗斯、非洲、一带一路国家)同比回落。从出口产品结构看,电子链、汽车保持高增速,劳动密集型产品、建材用品增速转负。

机电、高新技术产品、上游资源品拉动进口超预期。从进口产品结构看，高新技术产品进口同比增长 18.1%，前值 5.5%；机电产品进口同比 15.2%，前值-0.2%；铜、原油、铁矿石保持高增速，农产品仍为拖累项。

图表 9 进出口同比与贸易差额



图表 10 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 11 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	4074.55		-1.67	-3.23	-10.75
上证指数	2862.19		-1.48	-2.61	-3.79
深证成指	8393.70		-1.87	-4.12	-11.87
创业板指	1595.64		-2.60	-5.48	-15.64
A股					
上证50	2317.99		-1.10	-2.42	-0.35
沪深300	3331.63		-1.56	-3.21	-2.90
中证500	4720.31		-1.43	-3.40	-13.06
中证1000	4702.75		-2.23	-3.81	-20.12
科创50	705.55		-2.77	-5.09	-17.19
港股					
恒生指数	17090.23		0.85	-1.47	0.25
恒生科技	3436.80		1.51	-2.28	-8.70
恒生中国企业指数	6017.85		0.72	-1.46	4.32
海外					
道琼斯工业指数	39497.54		-0.60	-3.29	4.80
纳斯达克指数	16745.30		-0.18	-4.85	11.55
标普500	5344.16		-0.04	-3.23	12.04
英国富时100	8168.10		-0.08	-2.39	5.62
法国CAC40	7269.71		0.25	-3.48	-3.63
德国DAX	17722.88		0.35	-4.25	5.80
日经225	35025.00		-2.46	-10.43	4.66
韩国综指	2588.43		-3.28	-6.58	-2.52

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 12 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	1.47		7.83	4.83	-61.98
2年期国债收益率	1.57		5.00	4.61	-64.17
5年期国债收益率	1.87		4.95	0.99	-53.27
10年期国债收益率	2.19		5.91	4.13	-36.97
10Y-1Y国债期限利差	0.72		-1.92	-0.70	25.01
SHIBOR (7天)	1.80		9.50	2.30	-7.20
DR007	1.82		12.83	2.06	-8.71
海外					
2年期美债收益率	4.05		17.00	-24.00	-18.00
5年期美债收益率	3.80		18.00	-17.00	-4.00
10年期美债收益率	3.94		14.00	-15.00	6.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.11		-3.00	9.00	24.00
10年期德债收益率	2.25		3.00	-8.00	23.00
10年期法债收益率	2.97		1.10	-4.10	41.00
10年期意债收益率	3.64		1.70	-0.90	-6.80
10年期日债收益率	0.86		11.90	-21.50	20.80

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 13 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	2,455.27		-2.80	-2.21	12.89
CRB商品指数	275.96		2.16	-0.78	4.60
沪铜	71,670.00		-3.07	-1.62	3.91
上海螺纹钢	3,277.00		-2.27	-1.27	-18.08
COMEX黄金	2,470.60		0.03	-0.10	19.25
COMEX白银	27.54		-3.99	-4.83	14.34
WTI原油	76.98		3.83	-1.19	7.44
ICE布油	79.46		3.45	-1.71	3.14
LME铜	8,831.00		-2.48	-4.27	3.18
LME铝	2,295.00		1.39	0.20	-3.73
CBOT豆粕	310.50		-4.34	-1.65	-19.56

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 14 外汇市场表现

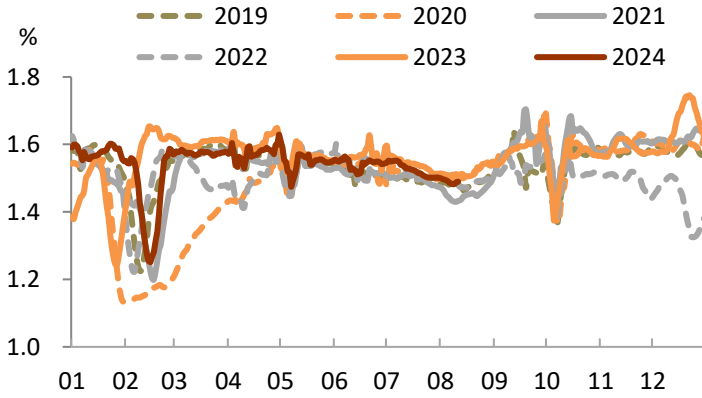
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.17		-0.56	-0.71	0.42
美元兑离岸人民币	7.17		0.12	-0.72	0.45
欧元兑人民币	7.83		0.04	0.02	-0.57
英镑兑人民币	9.16		-0.31	-1.21	0.99
日元兑人民币	4.87		0.64	1.56	-2.95
美元指数	103.15		0.08	-0.87	1.67

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

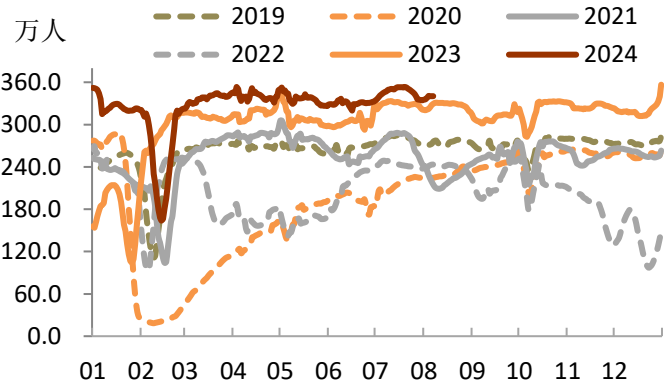
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 15 百城拥堵指数

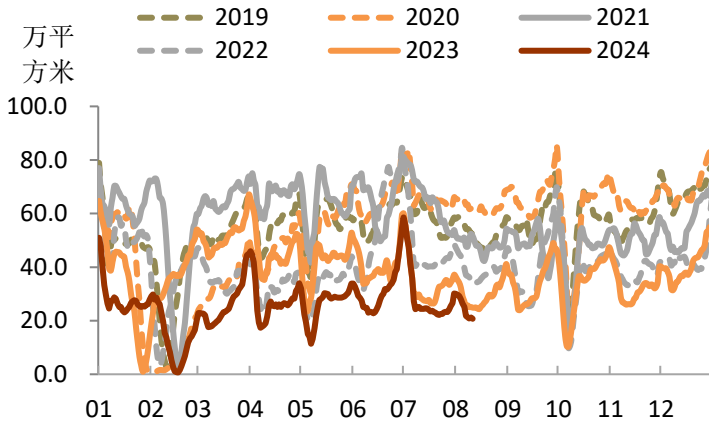


图表 16 23 城地铁客运量

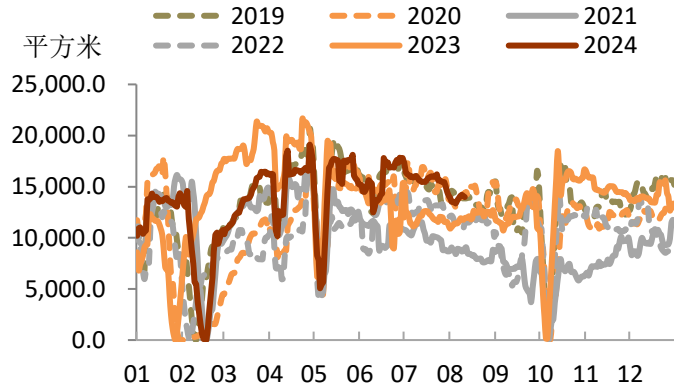


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 30 城商品房成交面积



图表 18 12 城二手房成交面积

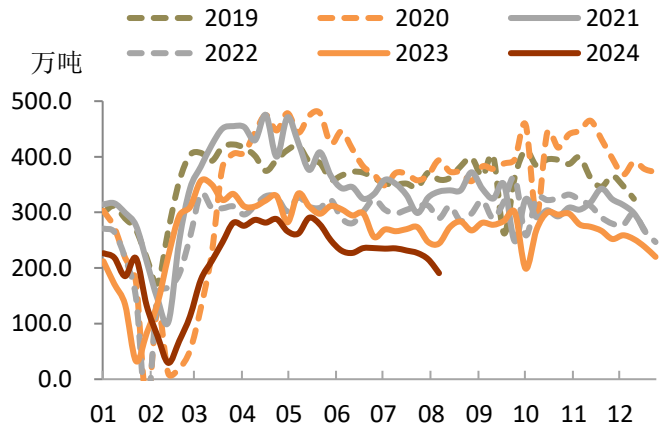


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 乘用车销量



图表 20 螺纹钢表观消费量

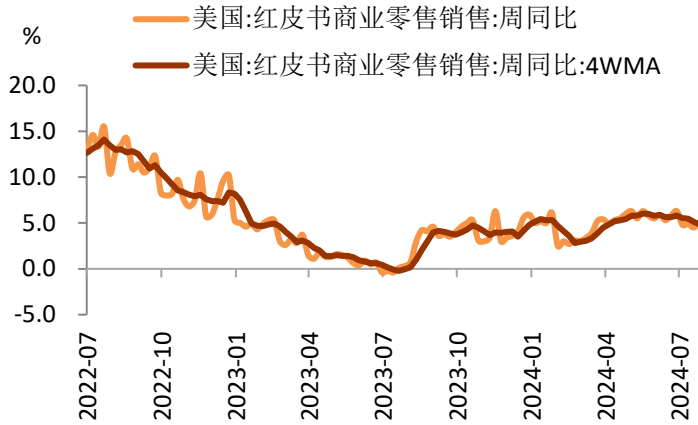


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

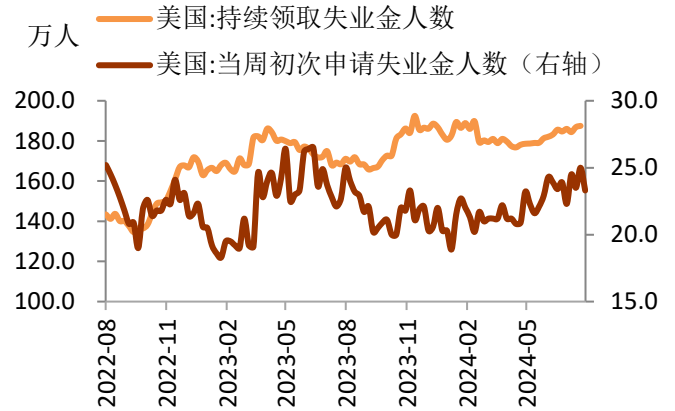
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 21 红皮书商业零售销售

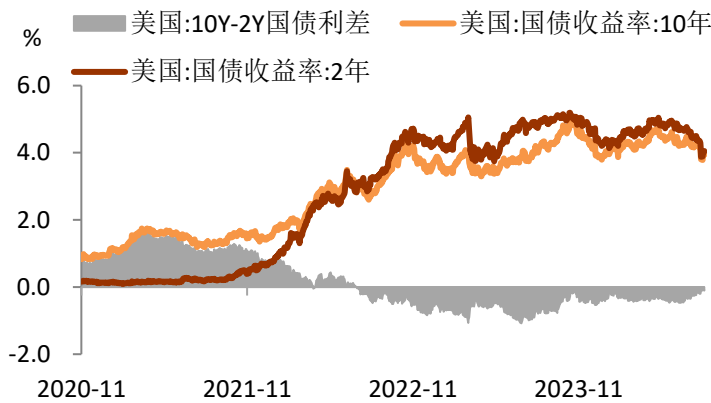


图表 22 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 美债利差倒挂幅度

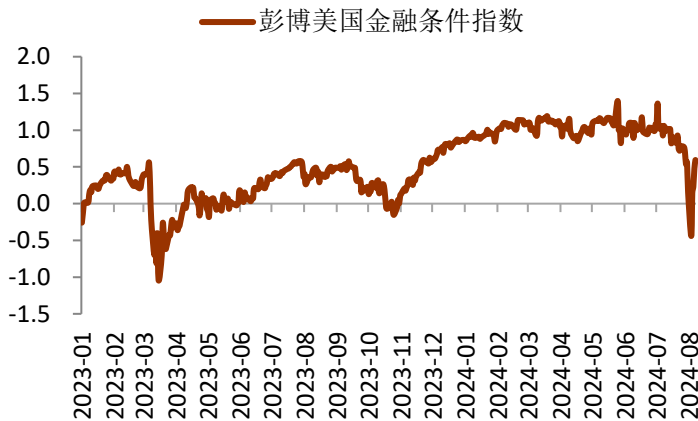


图表 24 FedWatch 利率变动概率

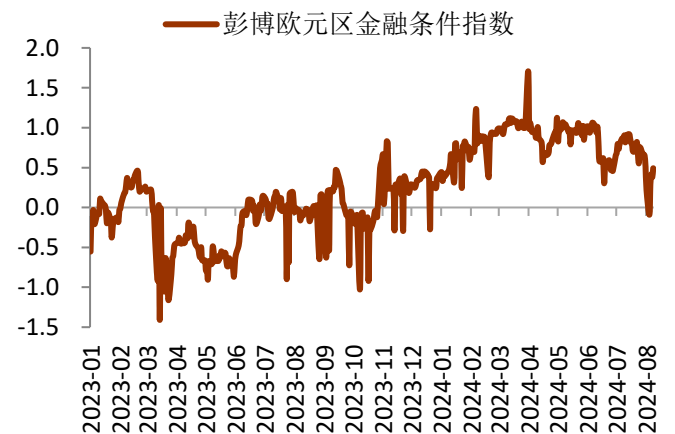
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18								0.0%	0.0%	0.0%	48.5%	51.5%
2024/11/7			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.7%	49.3%	36.9%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	26.0%	45.1%	24.2%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	12.0%	32.5%	37.9%	15.9%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	5.9%	20.5%	34.7%	28.9%	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/4/30	0.0%	0.0%	0.4%	3.6%	14.0%	28.4%	31.5%	18.0%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.3%	2.7%	11.2%	24.6%	30.7%	21.6%	7.8%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.1%	1.3%	6.4%	16.9%	27.2%	26.8%	15.7%	5.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 25 彭博美国金融条件指数



图表 26 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 27 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
8月12日	23:00	美国7月纽约联储1年通胀预期	3.0	-
	17:00	中国7月M2货币供应年率	6.2	6.0
		中国7月今年迄今新增人民币贷款(亿元)	132621.0	136891.0
		中国7月M0货币供应年率	11.7	-
		中国7月M1货币供应年率	-5.0	-5.5
		中国7月今年迄今社会融资规模增量(亿元)	180992.0	191000.0
8月13日	17:00	欧元区8月ZEW经济景气指数	43.7	-
	18:00	美国7月NFIB小型企业信心指数	91.5	91.5
	20:30	美国7月PPI年率	2.6	2.3
		美国7月PPI月率	0.2	0.2
		美国7月核心PPI年率	3.0	2.7
		美国7月核心PPI月率	0.4	0.2
	20:55	美国至8月10日当周红皮书商业零售销售年率	5.1	-
	8月14日	17:00	欧元区第二季度GDP年率修正值	0.6
欧元区第二季度季调后就业人数季率			0.3	-
欧元区6月工业产出月率			-0.6	0.5
20:30		美国7月末季调CPI年率	3.0	3.0
		美国7月季调后CPI月率	-0.1	0.2
		美国7月季调后核心CPI月率	0.1	0.2
		美国7月末季调核心CPI年率	3.3	3.2
8月15日	9:20	中国至8月15日中期借贷便利(MLF)中标利率	2.3	2.3
		中国至8月15日中期借贷便利(MLF)操作规模(亿元)	2000.0	2750.0
	10:00	中国7月社会消费品零售总额同比	2.0	2.6
		中国7月规模以上工业增加值同比	5.3	5.2
		中国7月今年迄今城镇固定资产投资同比	3.9	3.9
		中国7月城镇调查失业率	5.0	5.1
	20:30	美国至8月10日当周初请失业金人数(万人)	23.3	23.6
		美国7月零售销售月率	0.0	0.4
	21:15	美国7月工业产出月率	0.6	-0.3
		美国7月产能利用率	78.8	78.5
	22:00	美国8月NAHB房地产市场指数	42.0	43.0
		美国6月商业库存月率	0.5	0.3
	8月16日	17:00	欧元区6月季调后贸易帐(亿欧元)	123.0
20:30		美国7月新屋开工总数年化(万户)	135.3	133.5
		美国7月营建许可总数(万户)	144.6	142.5
22:00		美国8月一年期通胀率预期初值	2.9	2.9
		美国8月五至十年期通胀率预期初值	3.0	2.9
		美国8月密歇根大学消费者信心指数初值	66.4	66.9

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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。