



2024年8月19日

海外“衰退交易”消退，国内经济依旧偏冷

核心观点

- 海外方面，美国7月CPI同比重回2字头，核心CPI创3年多新低，结构上商品通胀降温、服务通胀韧劲犹存，特别是住房通胀重回上行趋势，带动市场预期从9月降息50BP收敛至25BP。7月美国零售数据超所有主流机构预期，环比录得1%创下年内新高，同时最新初申失业金人数回落，市场衰退预期消退，VIX指数持续回落，美股、金属得到提振。本周关注8月美国PMI数据、鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会发言。
- 国内方面，7月金融数据持续偏冷，信贷结构依旧有待改善，值得关注的是居民、企业短贷创历年同期新低、M1-M2同比剪刀差回落至近30年新低，指向私人部门“活钱”需求仍在降低、风险偏好持续回落，实体经济活力有待回暖。经济数据同样偏弱，此前较为亮眼的生产端降温，投资显著回落，消费小幅回升，地产仍在底部波动。7月已披露的数据中，仅进口、基建超预期，完成全年经济目标或仍需政策下半年再加码。本周关注LPR利率。
- 风险因素：国内复苏不及预期，地缘政治冲突加剧，全球制造业景气回落，海外货币宽松幅度弱于预期。

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

✉ 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

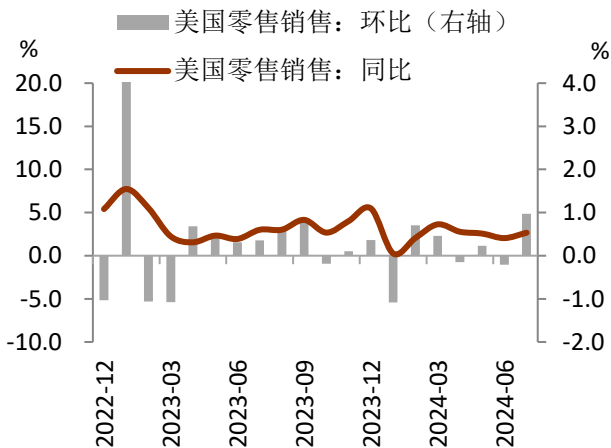
1、美国 7 月零售消费大超预期

美国零售大超预期。美国 7 月零售环比录得 1.0%，预期 0.3%，前值下修至-0.2%；同比录得 2.7%，前值 2.0%。核心零售环比录得 0.4%，预期 0.1%，前值上修至 0.5%；同比录得 3.1%，前值 3.3%。7 月零售数据超过市场所有主流机构预期，环比增速创一年半来新高，数据公布后市场衰退预期退散，美元指数、美债利率回升。

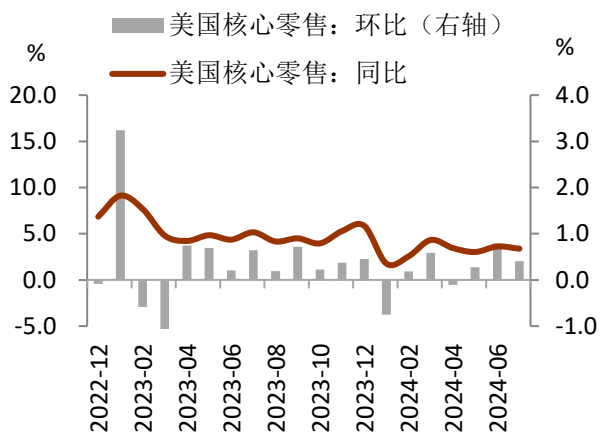
耐用品消费整体好转，汽车消费大幅升温。7 月耐用品消费回暖，机动车及零部件为主要拉动项，环比录得 3.6%，前值-3.4%；电子及家电环比录得 1.6%，前值-1.1%；建材项环比录得 0.9%，前值 1.5%；家具家饰录得 0.5%，前值 0.2%。

非耐用品消费分化，食品饮料消费有韧劲。7 月非耐用品消费结构分化，食品饮料、保健护理、加油站、日用品消费、餐馆酒吧分项环比升温，服装消费、运动数据、杂货铺零售、线上零售环比降温。

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7月	2024年6月	2024年5月	2024年7月	2024年6月	2024年5月
零售总额	1.0	-0.2	0.2	2.7	2.0	2.6
核心零售 (不含汽油和汽车)	0.4	0.8	0.3	3.4	3.6	3.0
分行业:						
机动车与零件经销商	3.6	-3.4	1.1	0.8	-3.4	1.2
家具、家饰、电子产品及家用电器商店	1.0	-0.4	1.2	0.6	-2.5	-1.0
建材、花园及相关物资经销商	0.9	1.5	-0.5	0.4	-0.8	-4.1
食品饮料商店	0.9	0.2	-0.1	2.9	2.2	1.8
保健和个人护理产品商店	0.8	0.4	1.5	3.4	1.3	0.7
加油站	0.1	-1.8	-2.2	0.5	0.6	1.7
服装与服饰商店	-0.1	0.1	1.3	2.5	3.8	4.1
体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店	-0.7	0.0	1.2	-6.8	-3.4	-4.1
日用品商店	0.5	0.2	0.1	2.7	2.8	2.8
杂货商店零售	-2.5	1.7	-1.4	3.2	3.7	4.5
无店面零售业	0.2	2.2	0.5	6.7	8.8	6.8
食品服务与餐饮业	0.3	0.1	0.1	3.4	4.0	4.8

资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

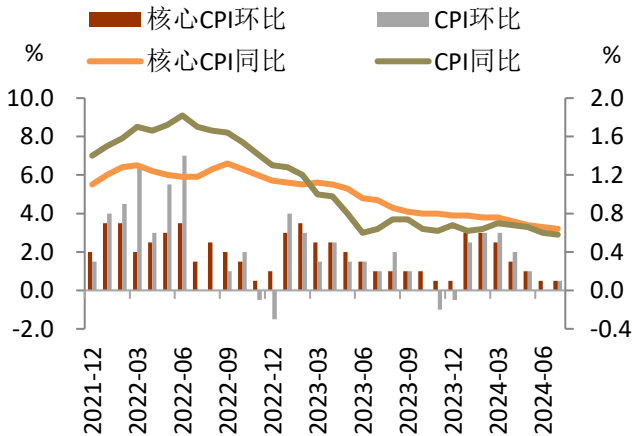
2、美国 7 月通胀超预期回落

CPI 超预期回落，住房通胀上行带动降息预期收敛。7 月美国 CPI 同比录得 2.9%，预期 3.0%，前值 3.0%，三年半以来首次低于 3.0%；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值-0.1%。核心 CPI 同比录得 3.2%，预期 3.2%，前值 3.3%，为 2021 年 5 月以来最低水平；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值 0.1%。数据发布后，美元指数先下后上，10 年期美债利率小幅收跌，对货币政策更敏感的 2 年期美债利率上行，黄金、铜、原油等商品冲高回落，市场定价 9 月降息幅度从此前的 50BP 收敛至 2B5P。

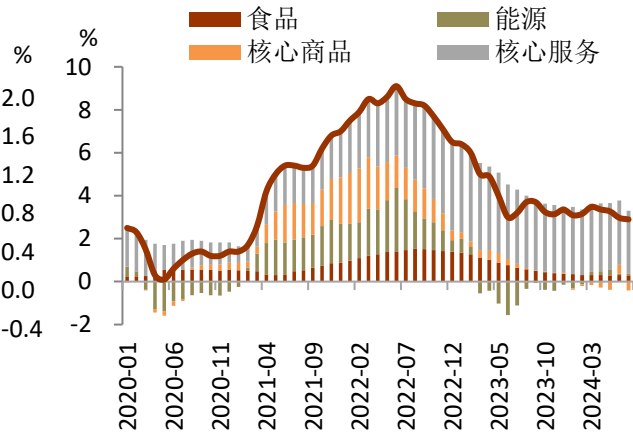
能源项回升、食品项走平。7 月 CPI 能源项环比录得 0.0%，前值-2.0%；同比录得 1.0%，前值 0.9%。7 月能源商品环比从-3.7%升至 0.1%；能源服务环比持平前值-0.1%。食品分项微降，环比小幅回落至 0.2%，同比录得 2.2%持平前值。

核心商品降温、核心服务升降温。7 月核心商品同比录得-1.7%，前值-1.7%，环比录得-0.32%，前值-0.12%，其中二手车、新车、服装、娱乐商品是主要拖累项，家具项小幅上行，药品持平前值；核心服务同比录得 4.9%，前值 5.0%，环比录得 0.31%，前值 0.13%，粘性较强的住房服务通胀环比上行，娱乐、教育、运输服务价格环比上行，医疗分项环比回落。美联储关注的超级核心通胀（核心服务剔除住房项）同比录得 4.47%，前值 4.65%；环比录得 0.21%，前值-0.05%。

图表 4 美国 CPI 及核心 CPI



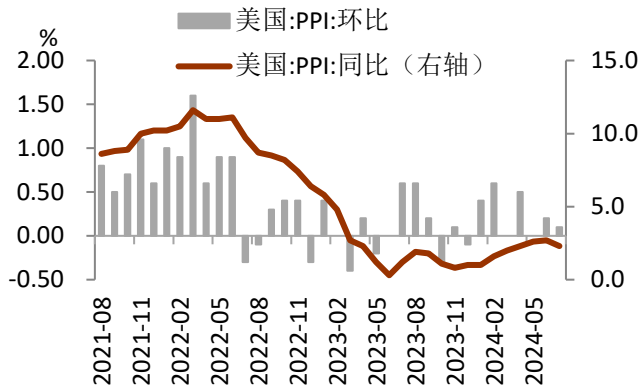
图表 5 美国 CPI 同比贡献分项



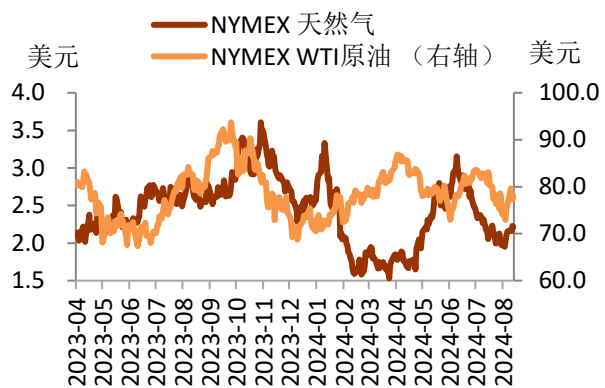
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

PPI 低于预期，服务成本年内首次下滑。7 月美国 PPI 同比录得 2.2%，预期 2.3%，前值上修至 2.7%；环比录得 0.1%，预期 0.2%，前值 0.2%。核心 PPI 同比录得 2.4%，预期 2.7%，前值 3.0%；环比录得 0.0%，预期 0.2%，前值 0.3%。服务业成本在 7 月环比下降了 0.2%，为年内首次下降，且该降幅为 2023 年 3 月以来的最大降幅。

图表 6 美国 PPI



图表 7 NYMEX 原油及天然气价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、金融数据持续偏冷，信贷结构有待改善

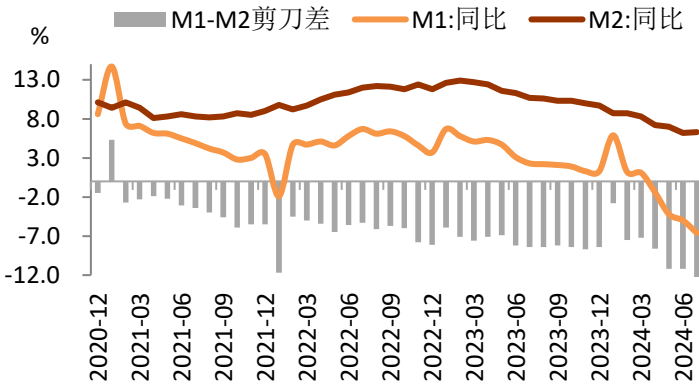
社融同比多增、结构欠佳。7月社融新增7708万亿元，同比多增2342亿元，较6月有所改善。其中，**政府债券**当月新增6911亿元，同比多增2802亿元，7月政府债为社融主要支撑项；**人民币贷款**当月新增-767亿元，为2005年7月以来首次负增，同比少增-1131亿元，结合7月持续走低的票据利率看，实体信贷需求仍然不强；直接融资方面，**企业债券**当月新增2028亿元，同比少增849亿元；**股票融资**当月新增231亿元，同比少增-555亿元，在股市低迷、IPO监管趋严的背景下，股票融资近年来中枢下移；**外币贷款和非标融资**（委托贷款、信托贷款、未贴现承汇）整体表现中性。除了实体融资需求依旧偏弱外，4月以来金融数据持续偏弱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、企业短贷创历年同期新低，企业端票据冲量。7月新增人民币贷款2600亿元，为2009年10月以来新低，同比少增859亿元。其中，**居民部门**贷款当月新增-2100亿元，其中短贷-2156亿元、中长贷100亿元，两者分别同比多增-821亿元、722亿元，短贷弱于同期水平、中长贷在前期政策呵护下有所企稳。**企业部门**贷款当月新增1300亿元，其中短贷-5500亿元、中长贷1300亿元、票据融资5586亿元，三者分别同比多增-1715亿元、-1412亿元、1989亿元，企业中长贷延续同比负增状态，票据冲量迹象延续，信贷结构依旧偏弱。

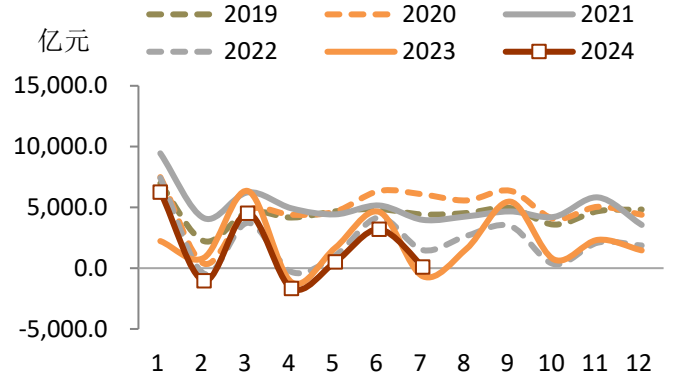
“挤水分”下 M1 继续回落，实体经济活力有待加强。7月 M0 同比录得 12.0%，前值 11.7%；M1 同比录得-6.6%，预期-5.5%，前值-5.0%；M2 同比录得 6.3%，预期 6.0%，前值 6.2%。M1 增速持续回落，一方面与 4 月起的禁止“手工补息”相关，另一方面也指向目前地产偏弱、私人部门“活钱”需求减少。M1-M2 剪刀差扩大至-12.9%，回落至 1996 年 6 月以来新低，尽管存在“金融挤水分”因素，货币结构指向私人部门风险偏好较低，实体经济的

活力有待加强。

图表 8 M1-M2 增速剪刀差



图表 9 居民中长期贷款



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 7月金融数据各分项

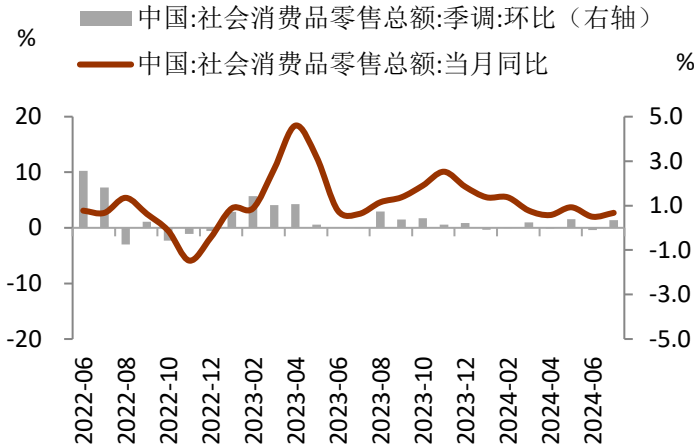
	2024年7月		2024年6月		2024年5月	
	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增
社融	7708	2342	32999	-9266	20623	5063
人民币贷款	-767	-1131	21927	-10486	8197	-4022
外币贷款	-889	-550	-807	-616	-487	-149
委托贷款	346	338	-3	53	-9	-44
信托贷款	-26	-256	748	902	224	-79
未贴现银行承兑汇票	-1075	887	-2045	-1354	-1331	464
企业债券	2028	849	2100	-149	285	2429
非金融企业境内股票融资	231	-555	154	-546	111	-642
政府债券	6911	2802	8476	3105	12266	6695
信贷	2600	-859	21300	-9200	9500	-4100
居民部门	-2100	-93	5709	-3930	757	-2915
短期贷款	-2156	-821	2471	-2443	243	-1745
中长期贷款	100	772	3202	-1428	514	-1170
企业部门	1300	-1078	16300	-6503	7400	-1158
短期贷款	-5500	-1715	6700	-749	-1200	-1550
中长期贷款	1300	-1412	9700	-6233	5000	-2698
票据融资	5586	1989	-393	428	3572	3152
社融同比增速	8.2		8.1		8.4	
社融同比增速（剔除政府债券）	6.7		6.7		7.1	
信贷同比增速	8.7		8.8		9.3	
M0同比增速	12.0		11.7		11.7	
M1同比增速	-6.6		-5.0		-4.2	
M2同比增速	6.3		6.2		7.0	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

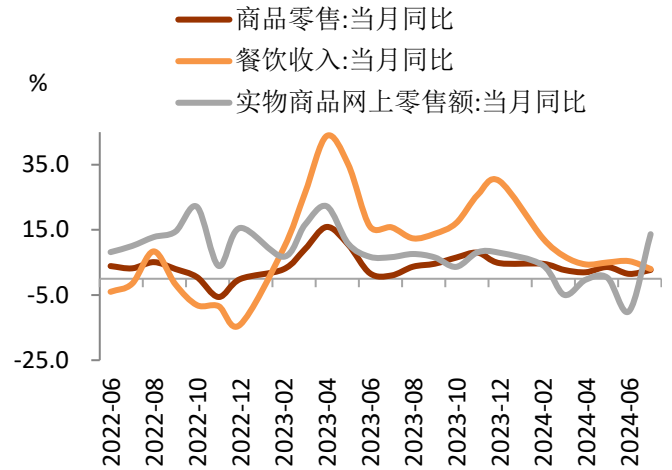
2、经济数据偏弱

社零小幅回升，必选好于可选。7月社会消费品零售总额同比录得2.7%，预期2.6%，前值2.0%，值得关注是限额以上零售同比录得-0.1%，连续2月负增。分品类看，商品零售同比录得2.7%，餐饮收入同比录得3.0%，网上零售同比录得13.7%。分行业来看，通讯器材、体育用品、粮油食品等同比增速较高，化妆品、服装、汽车等行业同比增速偏弱，必选消费依旧好于可选消费。

图表 11 社会消费品零售总额

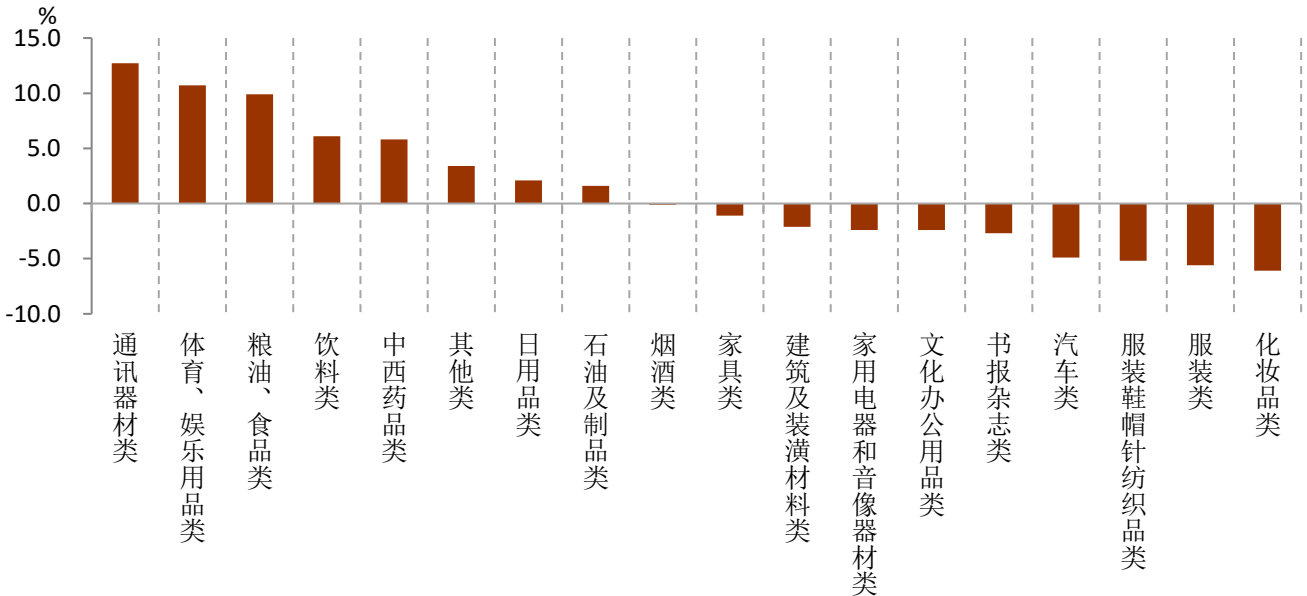


图表 12 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

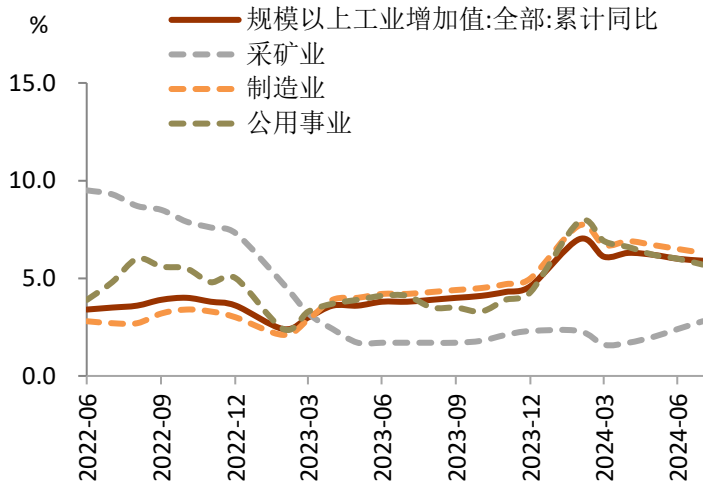
图表 13 各行业零售额同比增速



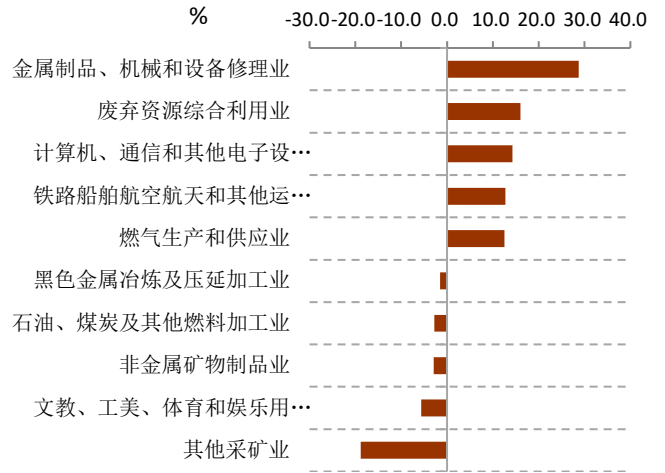
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

工业生产弱于预期。7月工业增加值同比增速录得5.1%，预期5.2%，前值5.3%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为4.6%、5.3%、4.0%。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6月有所减少，金属制品、废弃资源、计算机通信、设备制造业等行业增幅较大，下游制造业增速依旧偏弱。

图表 14 工业增加值同比增速



图表 15 7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

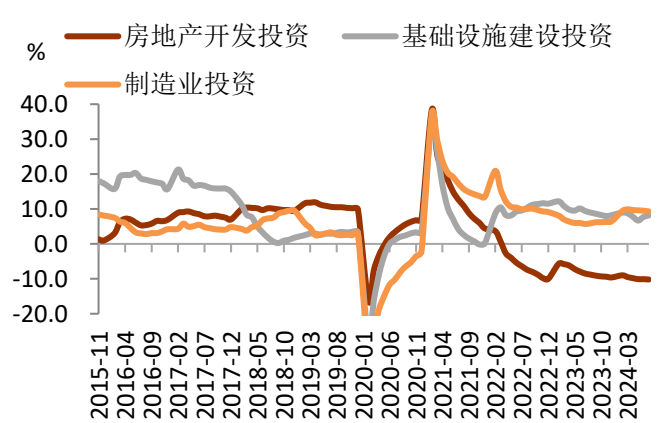
固定资产投资增速显著回落, 民间投资走低。7月固定资产投资累计同比增长3.6%, 预期3.9%, 前值3.9%。其中, 制造业投资同比录得9.3%, 前值9.5%; 基建投资同比录得8.1%, 前值7.7%; 地产投资同比录得-10.2%, 前值-10.1%。7月民间投资累计同比增速录得0.0%, 为年内低点, 民间固定资产投资所占比重录得51.2%, 仍在走低, 民营经济信心仍有待加强。

地产尚处于底部波动, 回暖尚需时日。7月商品房销售面积录得6233万平方米, 为2008年来同期新低, 同比增速-11.6%。7月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-23.2%、-12.1%、-21.8%, 仍处于深度负值区间; 房企到位资金累计同比-21.3%, 较前值有所回升, 房企融资端的根本性改善取决于销售, 目前仍在底部徘徊。

图表 16 固定资产投资同比、环比增速

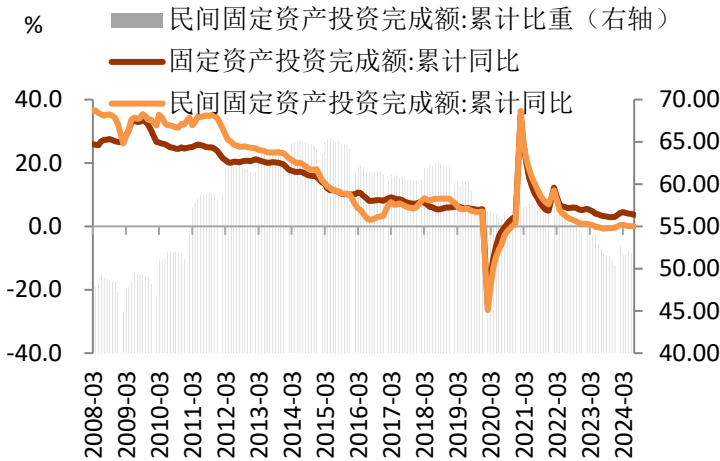


图表 17 固定资产投资各分项累计同比增速

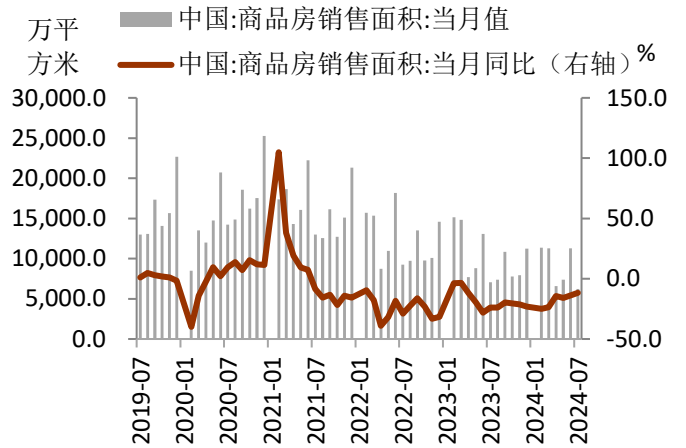


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 19 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 20 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	4072.65		-0.05	-3.28	-10.79
上证指数	2879.43		0.60	-2.01	-3.21
深证成指	8349.87		-0.52	-4.62	-12.33
创业板指	1591.46		-0.26	-5.73	-15.86
A股	2345.05		1.17	-1.28	0.81
沪深300	3345.63		0.42	-2.80	-2.49
中证500	4670.38		-1.06	-4.42	-13.98
中证1000	4655.65		-1.00	-4.77	-20.92
科创50	705.22		-0.05	-5.13	-17.23
港股	17430.16		1.99	0.49	2.25
恒生科技	3459.09		0.65	-1.64	-8.11
恒生中国企业指数	6161.90		2.39	0.90	6.82
海外	40659.76		2.94	-0.45	7.88
道琼斯工业指数	17631.72		5.29	0.18	17.46
标普500	5554.25		3.93	0.58	16.45
英国富时100	8311.41		1.75	-0.68	7.48
法国CAC40	7449.70		2.48	-1.09	-1.24
德国DAX	18322.40		3.38	-1.01	9.38
日经225	38062.67		8.67	-2.66	13.74
韩国综指	2697.23		4.20	-2.65	1.58

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、债券

图表 21 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	1.54		6.91	11.74	-55.07
2年期国债收益率	1.67		9.21	13.82	-54.96
5年期国债收益率	1.90		2.88	3.87	-50.39
10年期国债收益率	2.19		0.48	4.61	-36.49
10Y-1Y国债期限利差	0.66		-6.43	-7.13	18.58
SHIBOR (7天)	1.81		1.60	3.90	-5.60
DR007	1.84		1.32	3.58	-7.22
海外					
2年期美债收益率	4.06		1.00	-23.00	-17.00
5年期美债收益率	3.77		3.00	-20.00	-7.00
10年期美债收益率	3.89		5.00	-20.00	1.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.17		-6.00	3.00	18.00
10年期德债收益率	2.24		-1.00	-9.00	22.00
10年期法债收益率	2.98		1.00	-3.10	42.00
10年期意债收益率	3.64		0.30	-1.20	-7.10
10年期日债收益率	0.86		2.00	-20.90	21.40

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 22 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	2,413.07		-1.72	-3.89	-4.56
沪铜	73,930.00		3.51	0.45	7.19
上海螺纹钢	3,078.00		-6.33	-7.26	-23.05
COMEX黄金	2,546.20		2.94	2.96	22.90
COMEX白银	29.09		5.43	0.51	20.75
WTI原油	75.49		-1.76	-3.11	5.36
ICE布油	79.58		-0.10	-1.56	3.30
LME铜	9,177.50		3.51	-0.51	7.23
LME铝	2,368.00		2.89	3.38	-0.67
CBOT豆粕	301.90		-2.74	-4.37	-21.79

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 23 外汇市场表现

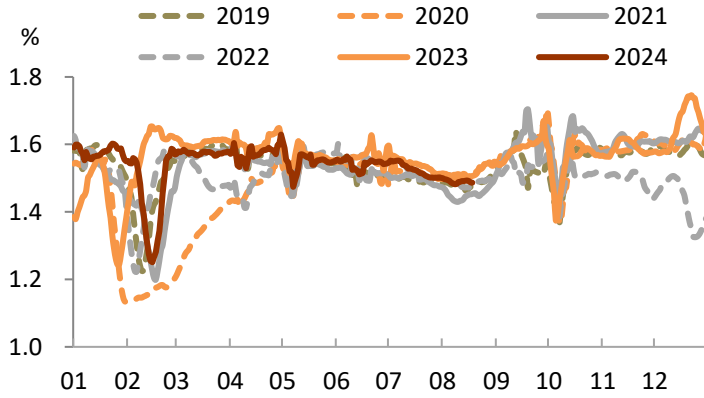
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.17		-0.09	-0.80	1.07
美元兑离岸人民币	7.16		-0.16	-0.88	0.54
欧元兑人民币	7.88		0.63	0.65	0.15
英镑兑人民币	9.24		0.89	-0.31	2.15
日元兑人民币	4.82		-1.02	0.52	-3.91
美元指数	102.40		-0.72	-1.59	1.01

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

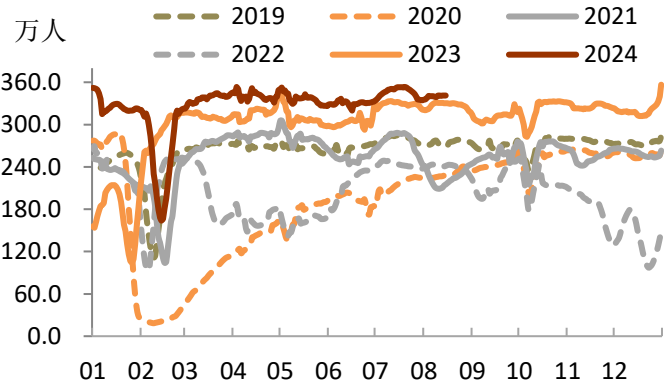
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 24 百城拥堵指数

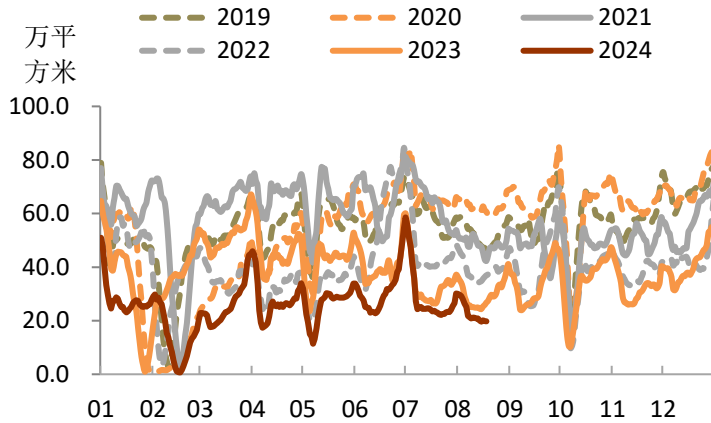


图表 25 23 城地铁客运量

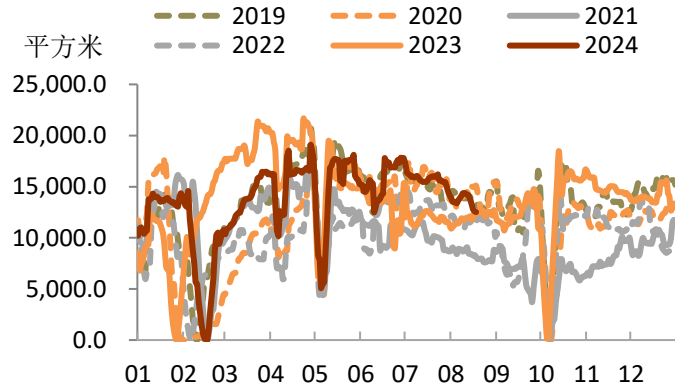


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 30 城商品房成交面积



图表 27 12 城二手房成交面积

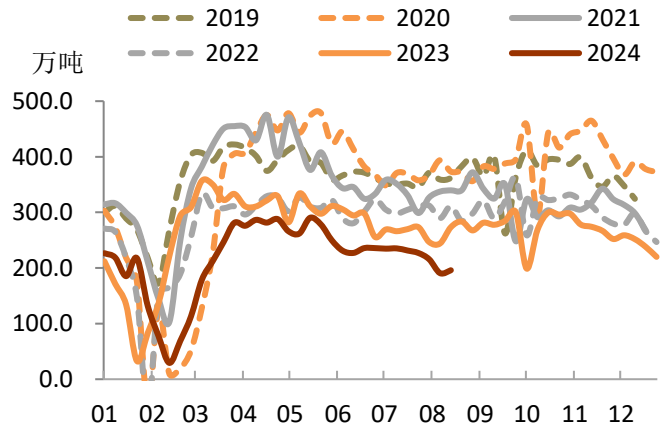


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 乘用车销量



图表 29 螺纹钢表观消费量

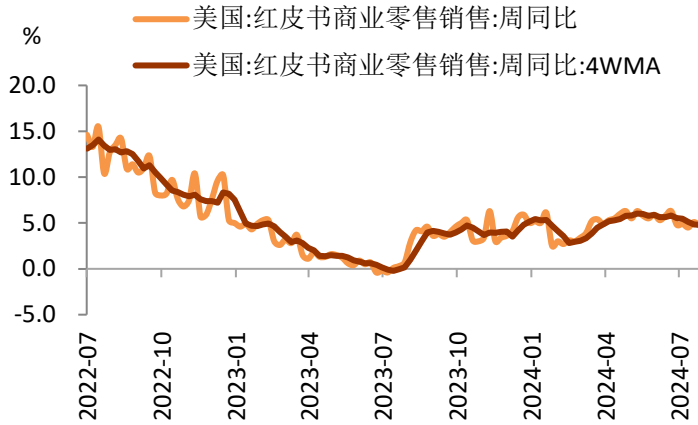


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

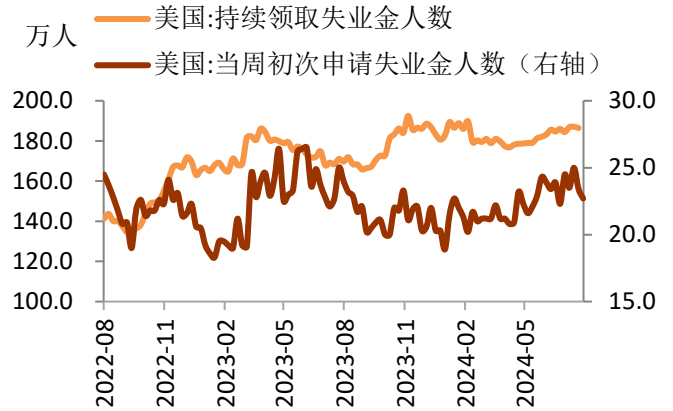
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 30 红皮书商业零售销售

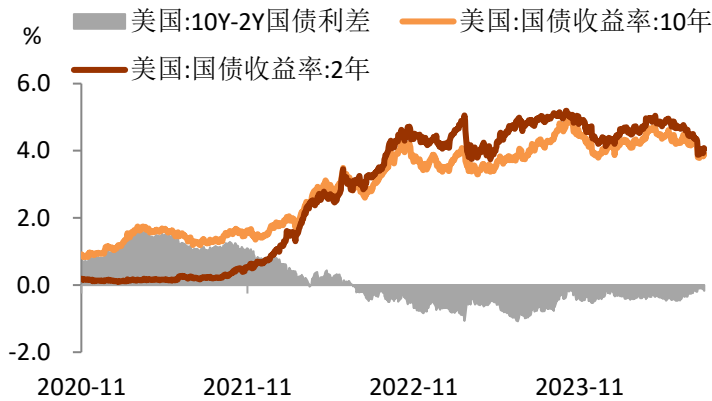


图表 31 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 32 美债利差倒挂幅度



图表 33 FedWatch 利率变动概率

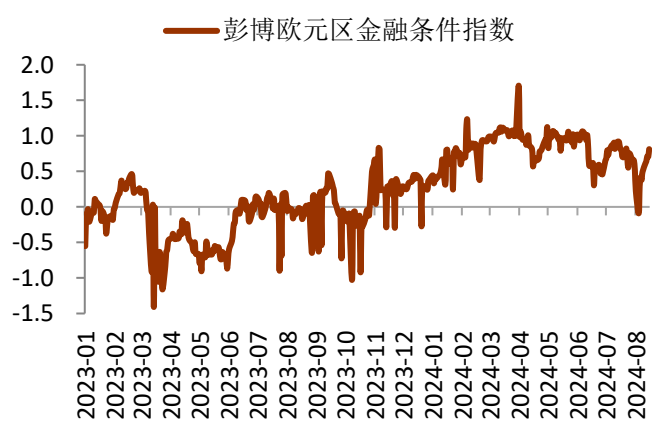
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES							
	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	24.50%	75.50%
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	45.30%	54.70%	0.00%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	72.16%	27.84%	0.00%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	0.00%	70.50%	29.50%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	72.50%	27.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/4/30	0.00%	24.50%	75.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	0.00%	98.10%	1.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	41.50%	58.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 34 彭博美国金融条件指数



图表 35 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 36 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
8月19日	22:00	美国7月谘商会领先指标月率	-0.2	-0.3
8月20日	9:00	中国至8月20日一年期贷款市场报价利率	3.4	3.4
		中国至8月20日五年期贷款市场报价利率	3.9	3.9
	16:00	欧元区6月季调后经常帐(亿欧元)	367.0	-
	17:00	欧元区7月CPI年率终值	2.6	2.6
		欧元区7月CPI月率	0.0	0.0
		欧元区7月核心CPI年率终值	2.8	-
		欧元区7月核心CPI月率终值	0.4	-
	20:55	美国至8月17日当周红皮书商业零售销售年率	4.7	-
8月22日	16:00	欧元区8月制造业PMI初值	45.8	45.8
		欧元区8月服务业PMI初值	51.9	51.7
	20:30	美国至8月17日当周初请失业金人数(万人)	22.7	23.1
		美国至8月10日当周续请失业金人数(万人)	186.4	186.0
		美国7月芝加哥联储全国活动指数	0.1	-
	21:45	美国8月标普全球制造业PMI初值	49.6	49.8
		美国8月标普全球服务业PMI初值	55.0	54.0
	22:00	欧元区8月消费者信心指数初值	-13.0	-12.8
美国7月成屋销售总数年化(万户)		389.0	393.0	
美国7月成屋销售年化月率		-5.4	1.0	
8月23日	16:00	欧元区7月欧洲央行1年CPI预期	2.8	-
		欧元区7月欧洲央行3年CPI预期	2.3	2.3
	22:00	美国7月新屋销售总数年化(万户)	61.7	62.4
		美国7月新屋销售年化月率	-0.6	1.1

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。