

2024年3月4日



国内 PMI 偏弱运行，美国 PCE 未超预期

核心观点

- 海外方面，1月美国CPI超预期引发市场再度紧缩担忧，而最新公布的PCE并未超出市场预期，其中能源项跌幅扩大，食品项小幅回落，核心商品降幅收窄，而核心服务环比走强，超级核心通胀有所上行。2月ISM制造业PMI意外下行，供需双弱，就业转冷，物价放缓，但与超预期的Markit制造业PMI相背离，两者差异为3年来最高，后续保持关注。欧元区2月通胀略超预期，但趋势向下，1月失业率处于历史低位，较紧的就业市场及缓慢降温的通胀支持欧央行“不急于降息”。周五晚上美联储理事沃勒建议美联储提高短期美债占比，即“买短卖长”，叠加意外转冷的经济数据，美债收益率应声大跌触及2周低点，金价美股大涨。本周关注美国2月非农就业数据。
- 国内方面，2月制造业PMI整体偏弱运行，受春节假期影响，供需延续双弱，内外需求均未好转，企业去库并不顺畅，库存周期的开启仍需时日。假期带动服务业回暖，建筑业景气处于往年同期低位，随着天气转暖有望回升。高频数据显示，开年地产反弹较弱，尽管LPR利率超预期下调，实际效果仍有待观察。本周两会召开，将定调全年经济目标及财政赤字率，关注是否会出台超预期的政策。
- 风险因素：政策效果不及预期，地产修复不及预期，美国降息晚于预期，地缘政治冲突加剧。

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、PCE 未超预期，缓解市场紧缩担忧

1 月美国 PCE 物价指数同比录得 2.4%，预期 2.5%，前值 2.6%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.1%，为 2023 年 9 月来最高。核心 PCE 同比录得 2.8%，预期 2.8%，前值 2.9%，创下 2021 年 4 月来新低；环比录得 0.4%，预期 0.4%，前值 0.1%。

能源项跌幅扩大，食品项小幅回落。1 月 PCE 能源项环比录得-1.4%，前值-0.3%，其中能源商品跌幅扩大，主要受到美国天然气持续下跌影响，而能源服务有所上行，主因天气转冷，居民对天然气、电力服务需求增加。食品项环比录得 0.5%，前值 0.1%。

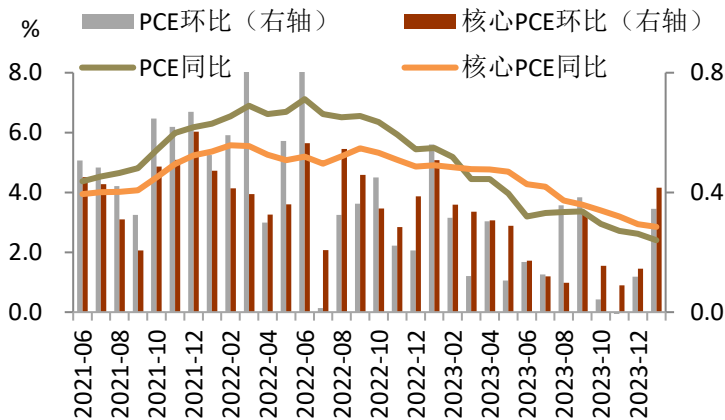
核心商品降幅收窄，核心服务环比走强。1 月核心 PCE 同比符合预期继续下行，环比继续上行，为 2023 年 4 月来新高，其中核心商品环比录得 0.0%，核心服务环比录得 0.6%，依旧为核心 PCE 的主要贡献项。商品项中，娱乐商品及家具环比正增，其余分项环比均回落；服务项中，粘性较强的住房项环比上行至 0.6%，医疗保健、运输、餐饮、金融保险环比上行，休闲娱乐环比下行。联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的 PCE 服务）同比回升 0.11%至 3.46%。

图表 1 美国 PCE 通胀分项

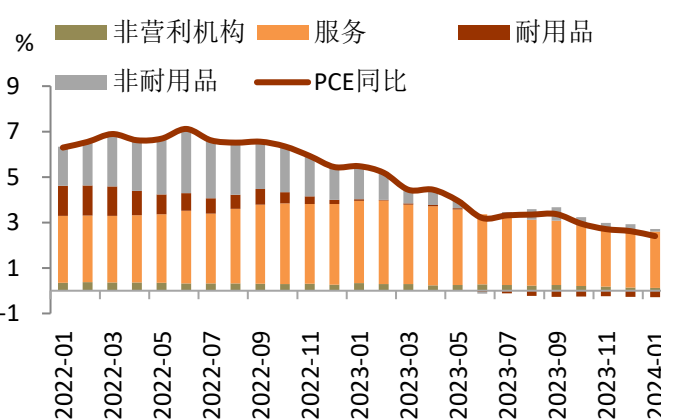
	环比			同比		
	2024年1月	2023年12月	2023年11月	2024年1月	2023年12月	2023年11月
PCE	0.3	0.1	0.0	2.4	2.6	2.7
核心PCE	0.4	0.1	0.1	2.8	2.9	3.2
核心商品	0.0	-0.3	-0.3	-0.6	-0.1	0.2
核心服务	0.6	0.3	0.2	4.1	4.0	4.3
食品和能源	-0.2	-0.1	-0.7	-0.8	0.3	-0.7
食品	0.5	0.0	-0.1	1.4	1.4	1.7
能源	-1.4	-0.3	-1.8	-4.9	-1.7	-5.0
能源商品	-3.3	-0.7	-3.7	-6.3	-1.3	-7.7
能源服务	1.4	0.3	1.0	-2.9	-2.3	-0.8
商品	-0.2	-0.2	-0.6	-0.5	0.2	-0.1
耐用品	0.2	-0.5	-0.5	-2.4	-2.3	-2.1
机动车及零件	-0.9	0.1	0.7	-0.4	0.1	-0.5
家具和耐用家用设备	0.5	-0.2	-1.3	-3.3	-3.1	-2.8
娱乐商品和车辆	1.6	-1.8	-1.2	-4.2	-5.1	-4.2
其他耐用品	-0.7	0.7	-0.6	-1.7	-0.5	-0.1
非耐用品	-0.4	-0.1	-0.6	0.5	1.6	1.0
食品饮料	0.5	0.0	-0.1	1.4	1.4	1.7
服装与鞋袜	-0.7	-0.1	-0.7	0.1	1.6	1.8
汽油和其他能源	-3.3	-0.7	-3.7	-6.3	-1.3	-7.7
其他非耐用品	-0.2	-0.1	0.0	1.8	2.6	2.9
服务	0.6	0.3	0.3	3.9	3.9	4.2
住房与公用事业	0.6	0.4	0.5	5.2	5.4	5.9
租金支出	0.4	0.4	0.4	6.0	6.4	6.8
自有住房租金估算	0.6	0.4	0.5	6.2	6.3	6.7
电力和燃气	1.4	0.3	1.0	-2.9	-2.3	-0.8
医疗保健	0.3	0.2	0.2	2.8	2.5	2.4
运输服务	0.0	-0.3	1.0	2.5	3.5	5.7
休闲娱乐	0.4	0.9	0.2	4.6	4.9	4.5
餐饮住宿	0.7	0.3	0.3	4.4	4.5	4.7
金融保险	1.3	0.7	-0.1	3.8	3.3	3.1
其他服务	0.8	0.1	0.0	3.0	2.7	2.9

资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 2 PCE 及核心 PCE 增速



图表 3 PCE 同比拉动项



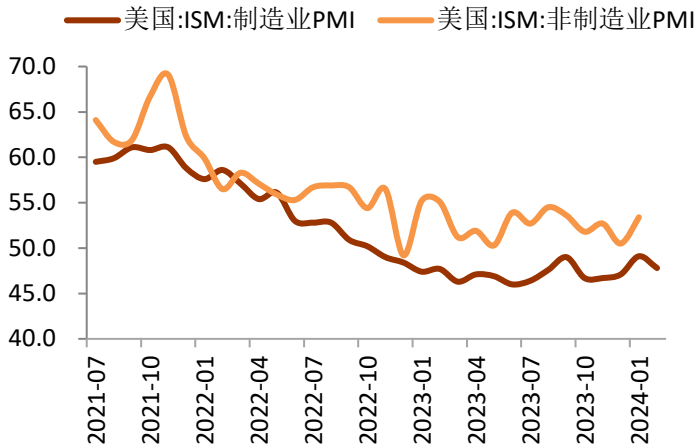
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、美国 2 月 ISM 制造业 PMI 转弱

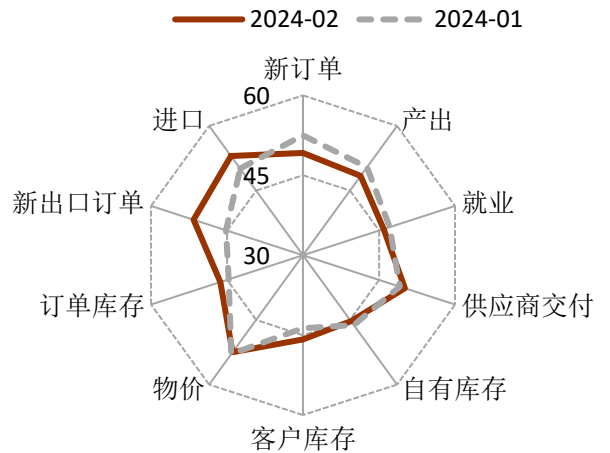
两类制造业 PMI 呈分化，后续持续关注。美国 2 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.8，预期 49.5，前值 49.1，大幅不及预期，且连续 16 个月处于收缩趋势。ISM 制造业商业调查委员会主席称，需求处于复苏的早期阶段，企业开始为扩张做准备，3 或 4 月将会达到扩张区间，上半年会有些坎坷。此前公布的 Markit 制造业 PMI 为 52.2，高于预期 51.5，为 2022 年 6 月以来的最高水平。两类制造业调查呈现 3 年来最大差异，两者分化的原因在于调查对象、调查数量、编制权重上存在差异。

产需双弱，就业转冷，物价放缓。ISM 制造业 PMI 分项中，新订单指数录得 49.2，前值 52.5，在 1 月大幅高增后回落。生产指数录得 48.4，前值 50.4，创去年 7 月以来新低。就业指数 45.9，前值 47.1，为去年 7 月以来新低。物价支付指数 52.5，前值 52.9，价格压力略有放缓。

图表 4 美国 ISM PMI



图表 5 ISM 制造业 PMI 分项

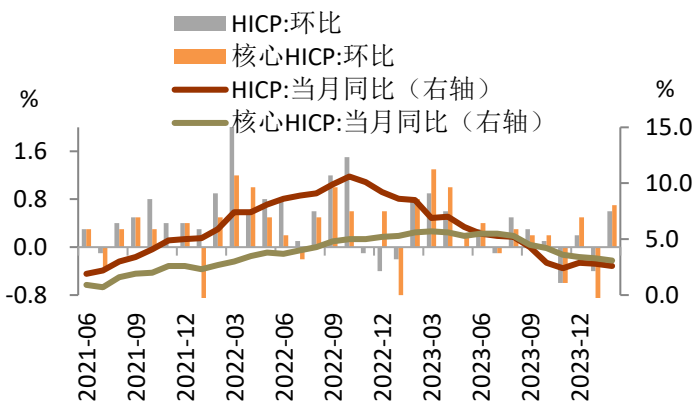


资料来源：IFinD，铜冠金源期货

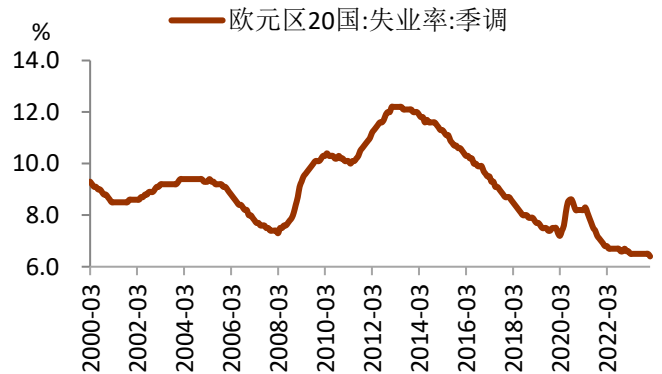
3、欧元区通胀降温放缓，就业市场偏紧

欧元区 2 月 CPI 同比初值录得 2.6%，预期 2.5%，前值 2.8%，为 2021 年 7 月以来的次低值；环比初值录得 0.6%，预期 0.6%，前值为-0.4%。核心 CPI 同比初值录得 3.1%，预期 2.9%，前值 3.3%，为连续第七个月下降，表明价格压力仍在降温。与此同时，1 月失业率保持在 6.4%的历史低位，尽管欧元区经济有所放缓，但就业市场依旧偏紧。欧央行行长拉加德此前表示“预计通胀下降趋势将继续，但需要看到更多通胀回落至 2%的目标”，2 月的通胀数据支撑了欧央行“不急于降息”。

图表 6 欧元区通胀



图表 7 欧元区失业率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、年初制造业景气偏弱

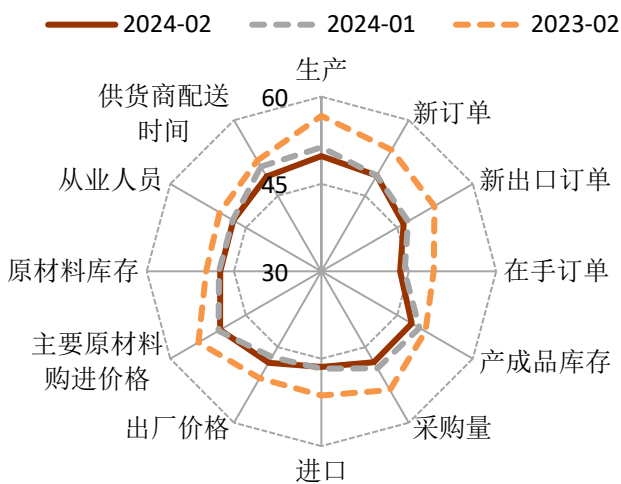
制造业 PMI 偏弱运行。2月制造业 PMI 录得 49.1，预期 49.1，前值 49.2，连续第五个月低于荣枯线。与历年同期相比，2月制造业 PMI 处于历年同期低位，一方面由于春节假期影响，制造业处于传统生产淡季，另一方面 2024 年员工返乡增多，企业经营受到影响，总的来说目前制造业复苏势头仍然偏弱。

产需延续双弱，内外需求均低迷。生产回落 1.5 至 49.8，为一年来最低，企业生产活动有所放缓；新订单与上月持平 49.0，仍低于临界点；新出口订单回落 0.9 至 46.3，为 2023 年 7 月以来新低。从行业来看，食品饮料、医药、有色冶炼行业产需较好，连续 2 月均高于荣枯线；化学纤维、黑色冶炼等行业产需景气均低于荣枯线。

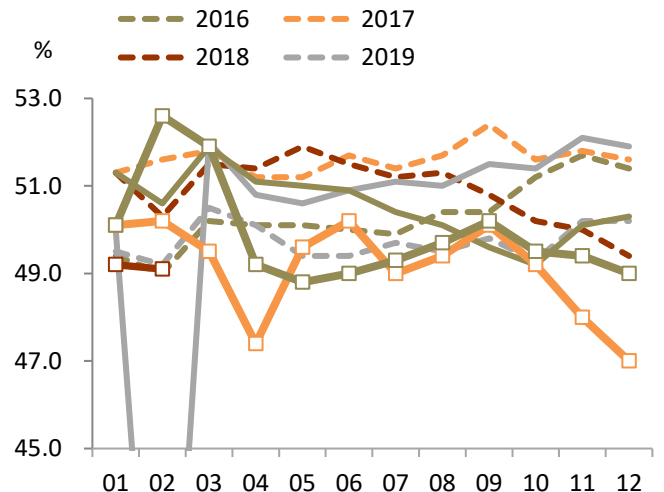
企业去库不顺，价格一降一升。库存方面，原材料库存回落 0.2 至 47.4，产成品库存回落 1.5 至 47.9，需求较弱导致企业内卷加剧，目前仍呈现被动去库趋势。价格方面，2月原材料购进价格回落 0.2 至 47.4，出厂价格回升 1.1 至 48.1，呈回暖迹象但仍低于荣枯线。

假期带动服务业回暖，建筑业小幅转弱。非制造业方面，2月服务业 PMI 为 51，前值 50.1，服务业扩张力度有所增强。分行业看，受春节因素带动，零售、交通运输、餐饮等行业生产经营活跃，而房地产、居民服务等行业景气水平较低。建筑业 PMI 为 53.5，前值 53.9，受春节假期及低温雨雪天气等因素影响，建筑业景气略有下滑，且仍处于历年同期的低位，随着开春生产恢复正常，建筑业景气有望回升。

图表 8 制造 PMI 主要分项指标

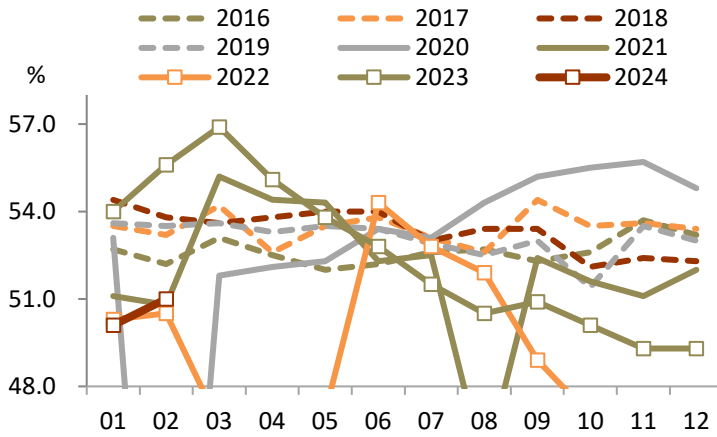


图表 9 历年各月制造业 PMI

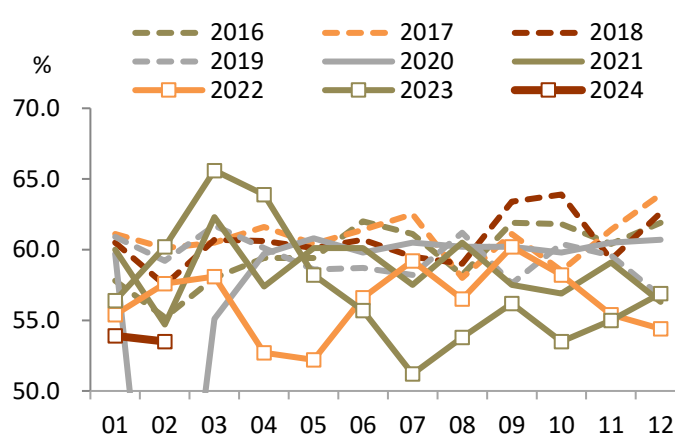


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 历年各月服务业 PMI



图表 11 历年各月建筑业 PMI



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	4412.52		2.42	0.83	-3.34
上证指数	3027.02		0.74	0.39	1.75
深圳成指	9434.75		4.03	1.12	-0.94
创业板指	1824.03		3.74	0.94	-3.56
A股	2414.84		-0.76	0.07	3.81
沪深300	3537.80		1.38	0.62	3.11
中证500	5379.05		3.49	0.60	-0.92
中证1000	5401.94		3.37	1.07	-8.24
科创50	815.49		6.67	0.96	-4.29
港股	16589.44		-0.82	0.47	-2.69
恒生科技	3488.13		2.60	1.66	-7.34
恒生中国企业指数	5728.84		-0.63	0.90	-0.69
道琼斯工业指数	39087.38		-0.11	0.23	3.71
纳斯达克指数	16274.94		1.74	1.14	8.42
标普500	5137.08		0.95	0.80	7.70
海外	7682.50		-0.31	0.69	-0.66
法国CAC40	7934.17		-0.41	0.09	5.18
德国DAX	17735.07		1.81	0.32	5.87
日经225	39910.82		2.08	1.90	19.26
韩国综指	2642.36		-0.95	0.00	-0.49

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)
1年期国债收益率	-0.30		1.94	0.72	80.20
2年期国债收益率	2.07		1.68	4.49	3.19
5年期国债收益率	2.24		2.59	4.81	3.75
10年期国债收益率	2.40		-2.70	4.25	8.75
10Y-1Y国债期限利差	0.63		-4.64	3.53	1.45
SHIBOR (7天)	1.82		-1.00	3.10	6.10
DR007	1.84		-2.28	5.30	8.82
2年期美债收益率	4.67		-13.00	-10.00	1.00
5年期美债收益率	4.28		-11.00	-9.00	3.00
10年期美债收益率	4.26		-7.00	-6.00	1.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.41		6.00	4.00	0.00
10年期德债收益率	2.47		-6.00	-10.00	9.00
10年期法债收益率	2.85		4.20	1.00	3.20
10年期意债收益率	3.81		7.50	4.90	7.20
10年期日债收益率	0.73		-0.30	0.00	7.70

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	2,522.54		0.18	-0.09	-0.28
CRB商品指数	277.11		2.32	0.74	5.03
沪铜	68,920.00		-0.65	0.19	-0.07
上海螺纹钢	3,763.00		-0.92	-0.84	-5.98
COMEX黄金	2,091.60		2.06	1.80	0.96
COMEX白银	23.35		1.58	2.01	3.08
WTI原油	79.81		4.34	1.98	11.39
ICE布油	83.46		3.29	1.89	8.33
LME铜	8,522.00		-0.53	0.34	-0.48
LME铝	2,236.00		2.57	0.36	-6.21
CBOT豆粕	332.80		1.46	1.09	-13.78

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 15 外汇市场表现

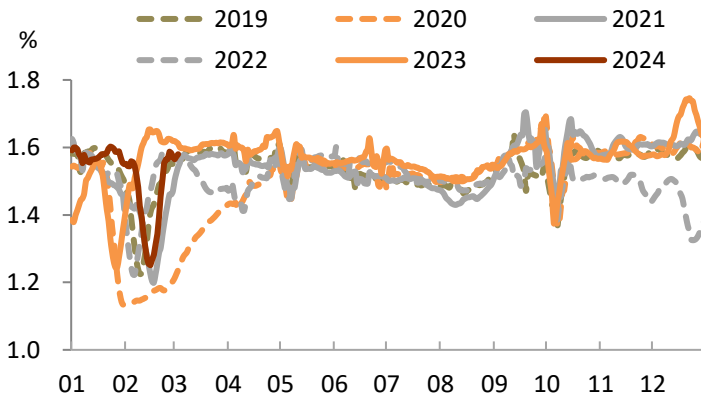
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.20		0.00	0.08	1.50
美元兑离岸人民币	7.21		0.06	0.04	1.20
欧元兑人民币	7.80		0.03	0.39	-0.86
英镑兑人民币	9.08		-0.45	-0.40	0.34
日元兑人民币	4.79		0.10	-0.19	-4.57
美元指数	103.88		-0.09	-0.24	2.47

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

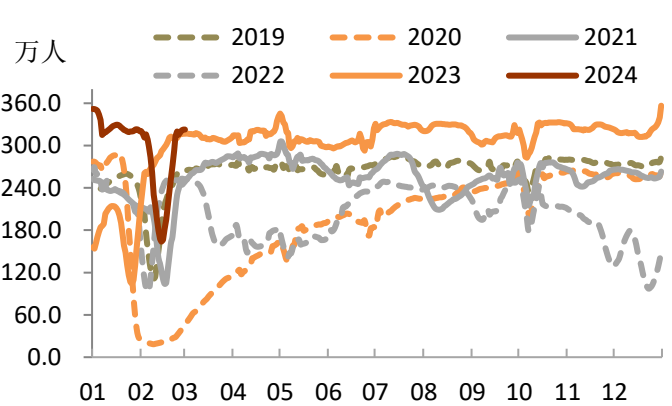
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 16 百城拥堵指数

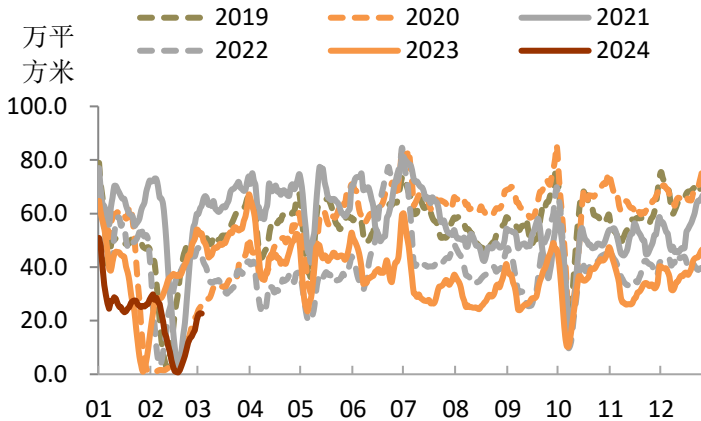


图表 17 23 城地铁客运量

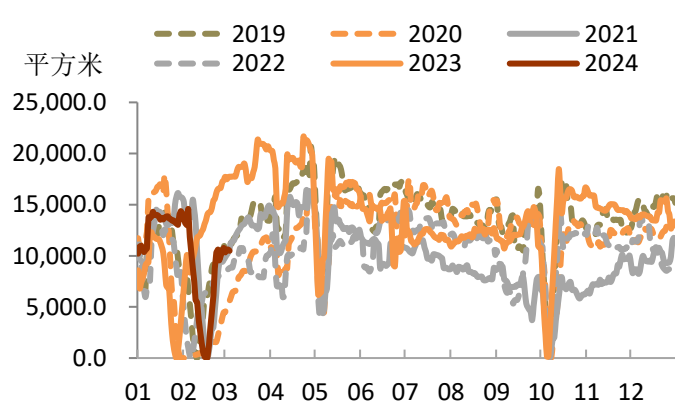


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 30 城商品房成交面积



图表 19 12 城二手房成交面积

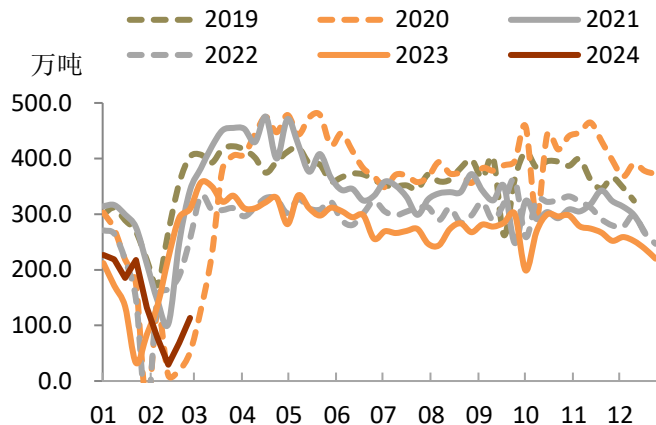


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 乘用车销量



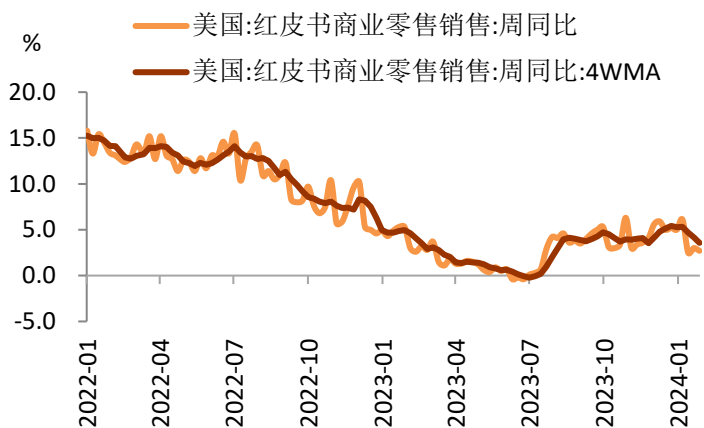
图表 21 螺纹钢表观消费量



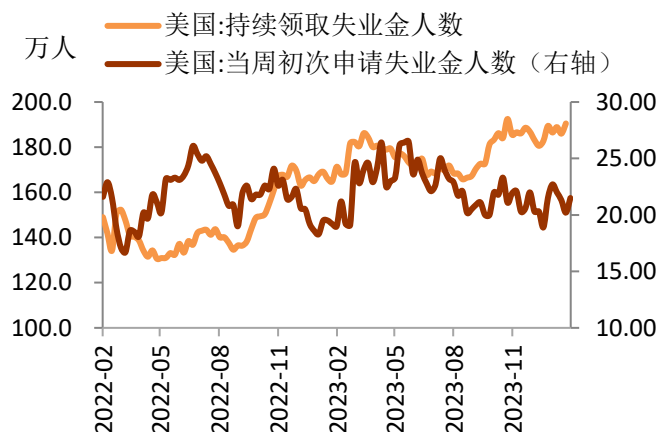
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、海外

图表 22 红皮书商业零售销售

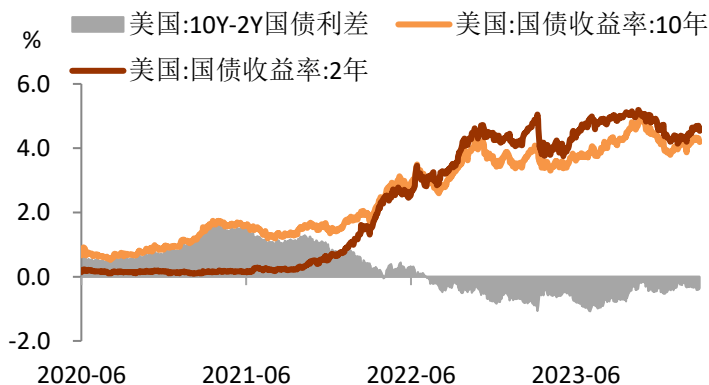


图表 23 失业金申领人数



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

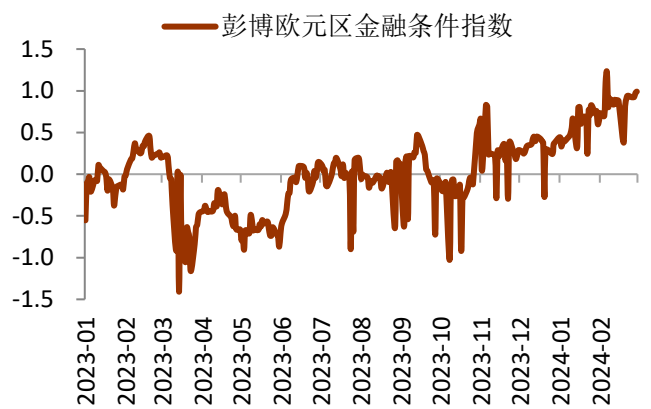
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	96.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	25.1%	74.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	16.6%	56.8%	26.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	11.5%	44.0%	35.8%	8.3%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	8.8%	36.2%	37.8%	14.9%	2.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.2%	5.3%	24.8%	37.1%	24.4%	7.3%	0.8%
2024/12/18	0.0%	0.1%	3.8%	19.0%	33.4%	28.2%	12.5%	2.8%	0.2%
2025/1/29	0.1%	2.2%	12.5%	27.3%	30.4%	19.1%	6.9%	1.3%	0.1%
2025/3/12	0.9%	6.0%	18.0%	28.5%	26.2%	14.6%	4.8%	0.9%	0.1%

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
3月4日	17:30	欧元区3月Sentix投资者信心指数	-12.9	-11.0
3月5日	9:45	中国2月财新服务业PMI	52.7	52.8
		中国2月财新综合PMI	52.5	-
	17:00	欧元区2月服务业PMI终值	50.0	50.0
		欧元区2月综合PMI终值	48.9	48.9
	18:00	欧元区1月PPI月率	-0.8	-0.1
		欧元区1月PPI年率	-10.6	-8.1
	21:55	美国至3月2日当周红皮书商业零售销售年率	2.7	-
	22:45	美国2月Markit服务业PMI终值	51.3	51.4
		美国2月Markit综合PMI终值	51.4	51.4
	23:00	美国2月ISM非制造业PMI	53.4	53.0
美国1月工厂订单月率		0.2	-2.9	
3月6日	18:00	欧元区1月零售销售月率	-1.1	-
		欧元区1月零售销售年率	-0.8	-1.3
	21:15	美国2月ADP就业人数(万人)	10.7	15.0
	23:00	美国1月JOLTs职位空缺(万人)	902.6	-
美国2月全球供应链压力指数		-0.1	-	
美国1月批发销售月率		0.7	-	
美国1月批发库存月率		-0.1	-	
3月7日	10:00	中国1-2月贸易帐-人民币计价(亿元)	-	-
		中国1-2月贸易帐-美元计价(亿美元)	-	-
	20:30	美国2月挑战者企业裁员人数(万人)	8.2	-
		美国2月挑战者企业裁员年率	-20.00	-

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		美国 2 月挑战者企业裁员月率	136.40	-
	21:15	欧元区至 3 月 7 日欧洲央行主要再融资利率	4.50	4.50
		欧元区至 3 月 7 日欧洲央行存款机制利率	4.0	4.0
		欧元区至 3 月 7 日欧洲央行边际贷款利率	4.75	4.75
	21:30	美国至 3 月 2 日当周初请失业金人数(万人)	21.5	-
		美国 1 月贸易帐(亿美元)	-622.0	-617.0
		美国 1 月出口(亿美元)	2582.0	-
3 月 8 日	4:00	美国 1 月消费信贷(亿美元)	15.6	100.0
	5:30	美国至 3 月 2 日当周外国央行持有美国国债(亿美元)	-212.2	-
	18:00	欧元区第四季度 GDP 年率终值	0.1	-
		欧元区第四季度季调后就业人数季率	0.3	-
		欧元区第四季度 GDP 季率终值	0.0	0.0
		欧元区第四季度季调后就业人数年率	1.3	-
	21:30	美国 2 月失业率	3.7	3.7
		美国 2 月季调后非农就业人口(万人)	35.3	18.8

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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。