



2024年3月11日

中国出口超预期开门红，美国非农就业温和增长

核心观点

- 海外方面，美国2月非农就业新增27.5万人，超出市场预期，前两月累计下修16.7万人，商品部门边际降温，服务就业依旧有韧劲，工资通胀压力缓解，失业率意外上行至3.9%，整体而言目前就业市场温和增速的趋势未变。周五鲍威尔释放鸽派信号，强调通胀已出现明显进展，且长线通胀预期锚定良好，重申今年降息可能是适当的。随后美债收益率回落，美元指数下行，金价连续创新高，目前市场定价6月首次降息，全年降4次。欧央行利率决议连续4次“按兵不动”，同步下调通胀、经济增长预期。本周关注美国2月CPI、零售数据。
- 国内方面，1-2月进出口数据均高于市场预期，主要有3点原因①全球制造业景气回升，半导体产业链复苏，海外已逐渐由去库转向补库，需求拉动出口超预期；②春节错位以及2023年初疫情导致的低基数，助推了同比增速的改善；③1-2月外贸企业积极抢订单、拓市场。2月物价数据在春节错位下呈分化走势，CPI同比超预期且回正，PPI同比走弱，后续由于低基数效应预计将呈弱修复趋势。两会闭幕，总体而言未超市场预期，全年GDP目标5%左右，赤字率3%。本周关注国内金融数据。
- 风险因素：政策效果不及预期，地产修复不及预期，欧美降息预期反复，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

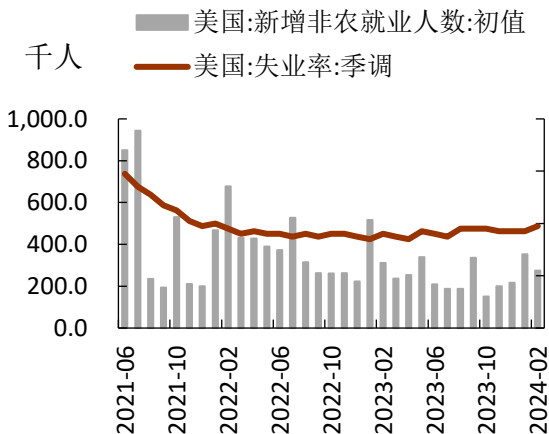
1、2月美国非农数据趋于温和

新增非农就业超预期，失业率上行超预期。美国2月新增非农就业27.5万人，预期20.0万人，前值下修至22.9万人，前2月累计下修16.7万人；失业率录得3.9%，高于预期和前值3.7%；劳动参与率录得62.5%，预期62.6%，前值62.5%；

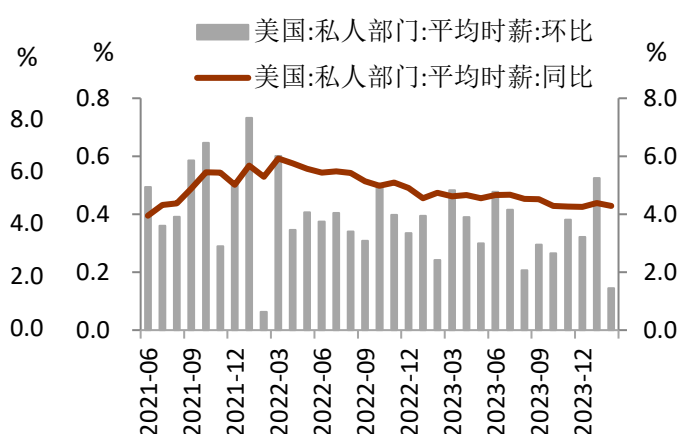
商品就业边际降温，服务就业依旧有韧劲。2月商品新增非农就业1.9万人，较上月减少0.5万人，其中采矿业、建筑业环比略有增加，制造业环比减少1.2万人，主要系非耐用品减少所致。2月服务业新增非农就业20.4万人，较上月增加5.4万人。其中，教育保健、休闲酒店、运输仓储为主要贡献项，分别新增为8.5、5.8、2.0万人。

时薪环比增速不及预期，工资通胀压力缓解。2月平均时薪同比4.3%，预期4.4%，前值4.5%；平均时薪环比0.1%，预期0.3%，前值0.5%，表明劳动力通胀有所回落。分行业看，商品部门时薪环比录得0.1%，采矿业、建筑业、制造业环比增速均下行。服务部门时薪环比录得0.2%，除了批发业、休闲酒店业，其余行业环比时薪均走弱。

图表1 新增非农就业和失业率



图表2 私人部门平均时薪增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 美国新增非农就业分项

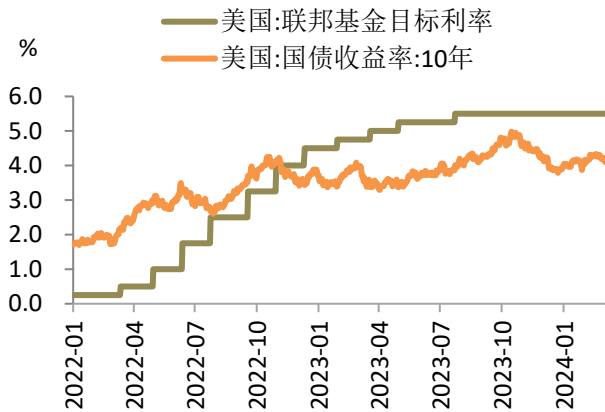
	2024年2月	2024年1月	2023年12月	2023年11月	2023年10月
新增非农就业人口合计 (千人)	275	229	290	182	165
私人部门	223	177	214	152	98
商品	19	24	33	36	-10
采矿业	0	-3	3	-4	-1
建筑业	23	19	18	15	22
制造业	-4	8	12	25	-31
服务	204	153	181	116	108
贸易、运输与公用事业	40	-15	24	-45	6
批发贸易	-1.2	-3.3	7.4	6.9	11.9
零售贸易	18.7	15.2	32.3	-42.9	1.3
运输和仓储	19.7	-28.9	-18.3	-10.5	-8.5
公用事业	3.2	1.9	2.4	1.6	1.5
信息业	2	6	13	17	-26
金融活动	1	-1	6	4	0
商业服务	9	40	13	10	-5
教育与保健服务	85	107	84	110	77
休闲与酒店业	58	8	41	10	57
其他服务业	9	8	0	10	-1
政府部门	52	52	76	30	67

2、鲍威尔释放鸽派信号，重申今年降息

北京时间 3 月 8 日，鲍威尔在参议院作证时称，若通胀符合预期，今年可以且将会开始降息；利率有很强限制性，还远未到中性；美债持仓久期可能缩短、暗示或增持短债，短期美债收益率盘中降幅迅速扩大，两年期收益率降至三周来低位，十年期美债收益率最终重回降势，美股涨幅扩大。

此外，鲍威尔还重申美国楼市结构性短缺，认为供应短缺推升住房成本；楼市处境非常困难，此前低利率限制目前房源供应；重申商业地产贷款问题可控，主要是中小银行的问题，联储已接触问题严重银行；要让财政回到长期可持续的正轨，联储不会为财政赤字买单；美国远未到推出央行数字货币的时候。

图表 4 美国联邦基金目标利率



图表 5 美元指数



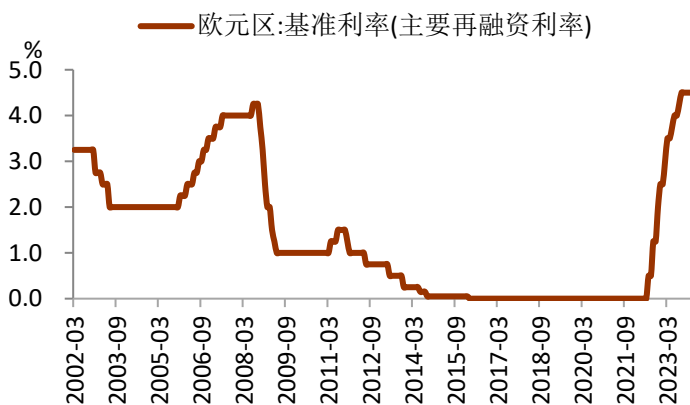
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、欧元区 PPI 磨底、欧央行连续四次“按兵不动”

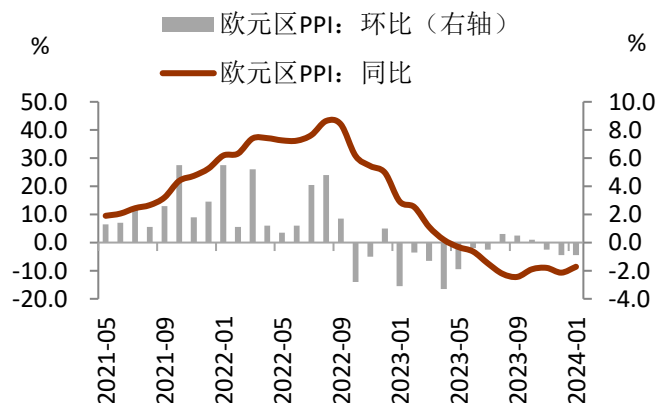
能源拖累欧元区 PPI 继续下行。欧元区 1 月 PPI 同比-8.6%，预期的-8.1%，前值-10.6%，为连续第九个月下降；环比-0.9%，预期的-0.1%，为 2023 年 5 月以来的最大降幅。同比来看，能源价格跌幅最大，为-21.3%。此外，中间产品-5.8%，资本货物（如机械、工具或建筑物）、耐用消费品、非耐用消费品的价格分别上涨 2.1%、1.1%和 2%。

欧央行继续暂停加息，同步下调通胀、经济增长预期。3 月 7 日，欧央行公布 3 月利率决议，如期保持利率不变，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率维持在 4.5%，4%以及 4.75%的历史高位。自去年 9 月以来，欧央行连续第四次决定保持利率不变，市场目前关注首次降息的时点及今年可能的降息幅度。与此同时，欧央行下调通胀、经济增长预测，通胀方面主要反映了能源价格的下降；经济增长方面，由于紧缩的货币政策限制了融资并抑制了需求，经济活动预计将在短期内保持低迷。

图表 6 欧元区基准利率



图表 7 欧元区 PPI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

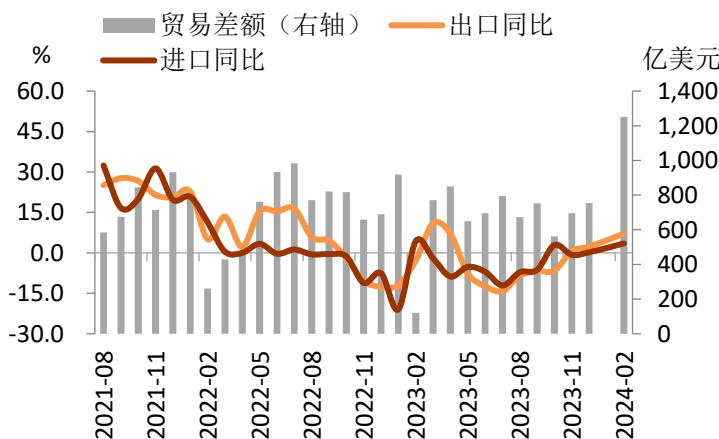
1、年初进出口均超预期

外贸实现开门红,外需向好叠加基数效应。1-2月出口同比(美元计价,下同)录得7.1%,预期1.9%,前值2.3%,增长远高于预期;1-2月进口同比录得3.5%,预期2.0%,前值0.20%。数据公布后,国债收益率上行,中证1000弱于沪深300,市场呈现交易经济修复的走势。出口呈现超预期开门红的原因主要有3点,第一,春节错位以及2023年初疫情导致的低基数,助推了同比增速的改善;第二,全球制造业景气回升,半导体产业链复苏,海外已逐渐由去库转向补库,需求拉动出口超预期;第三,1-2月外贸企业积极抢订单、拓市场,为全年打下良好开头。

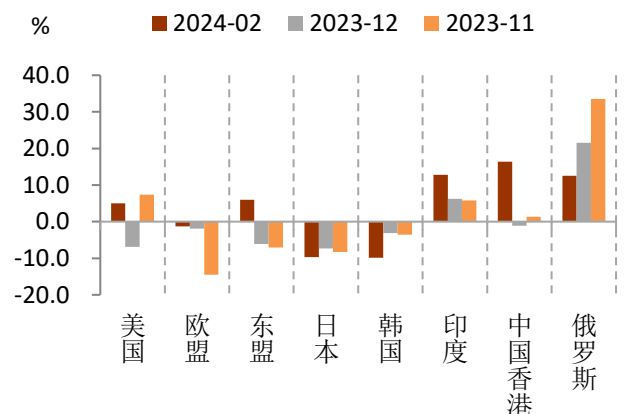
机电及劳密产品出口回升、汽车回落,对多数地区出口好转。从出口区域看,1-2月我国对多数地区出口同比增速提高,但存在分化迹象,其中对美国、东盟、台湾、香港出口增速回升,但对欧盟出口延续负增长、对日韩出口增速回落。此外,对一带一路沿线国家出口虽然有所回落,但仍处于高位,是出口超预期的主要拉动项。从出口结构看,主要品类出口增速均显示出改善趋势:机电产品稳固并呈现回升势头,劳动密集型的轻工业消费品表现强劲,而汽车出口的增速虽处于高位但有所放缓。

进口超预期好转,高新技术、机电为主要拉动。从进口产品结构看,高新技术产品进口同比11.9%,前值1.4%,改善较大,是本次进口超预期的主要拉动项;机电产品进口同比7.7%,前值2.2%;大宗商品进口同比4.6%,前值8.1%;农产品-6.5%,前值-6.9%。

图表8 进出口同比与贸易差额



图表9 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

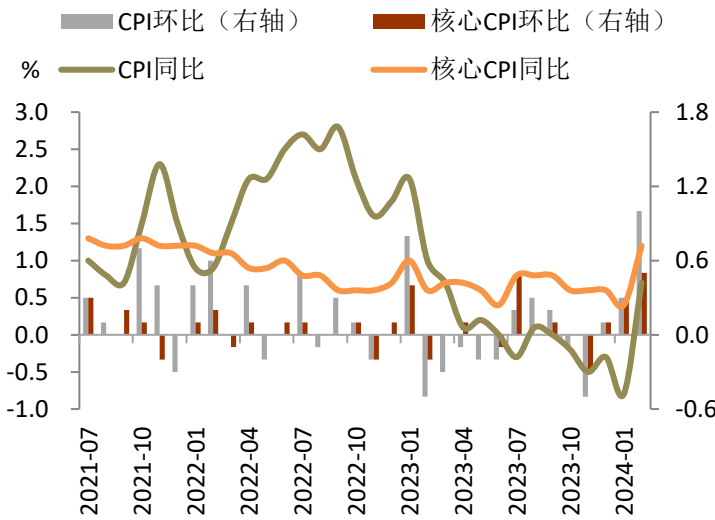
2、春节错位导致2月CPI、PPI趋势分化

CPI 同比回正、PPI 同比降幅扩大。2月CPI同比录得0.7%，预期0.4%，前值-0.8%，结束连续4个月处于负区间；环比录得1%，预期0.5%，前值0.3%。核心CPI同比录得1.2%，前值0.4%；环比录得0.5%，前值0.3%。PPI同比录得-2.7%，预期-2.5%，前值-2.5%；环比录得-0.2%，前值-0.2%。

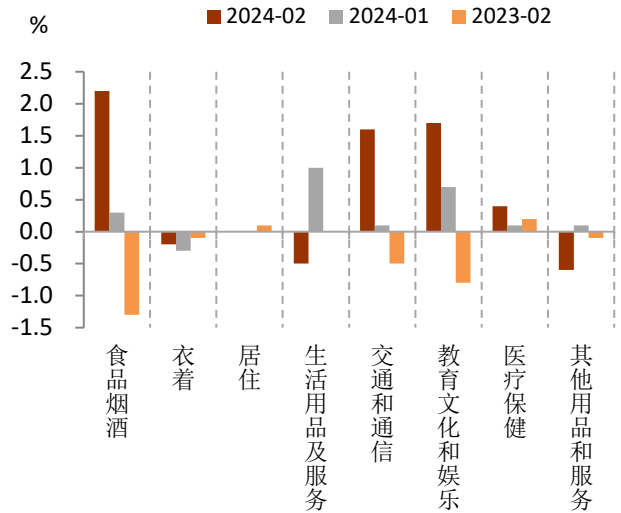
春节错位导致CPI同比超预期。食品项同比录得-0.9%，环比录得3.3%，均较上月有大幅回升，其中鲜菜、鲜果、肉类、水产品为主要改善项目。非食品项同比录得1.1%，前值0.4%；环比录得0.5%，前值0.2%，其中交通项、教育娱乐、医疗保健、衣着环比改善，生活服务、其他用品项环比拖累。拆分CPI的变动因素，2月CPI翘尾因素同比-0.6%，新涨价因素同比1.3%，在低基数下，连续第三个月改善且转正。

生产处于淡季，PPI仍承压。2月生产资料同比录得-3.4%，环比录得-0.5%，采掘业降幅收窄，原料业、加工业降幅加剧；生活资料同比录得-0.9%，环比录得-0.1%，食品、衣着、日用品、耐用品均有所改善。细分行业看，石油、化学纤维、黑色采选等行业环比增速靠前，煤炭开采、燃气、电热供应等行业PPI较弱。拆分PPI的变动因素，2月PPI翘尾因素同比-2.3%，新涨价因素同比-0.4%，呈现边际下行迹象。

图表 10 CPI 及核心 CPI

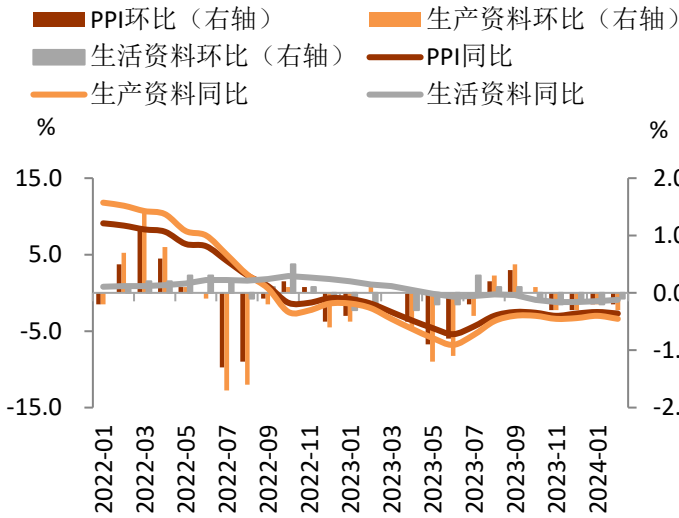


图表 11 CPI 环比分项



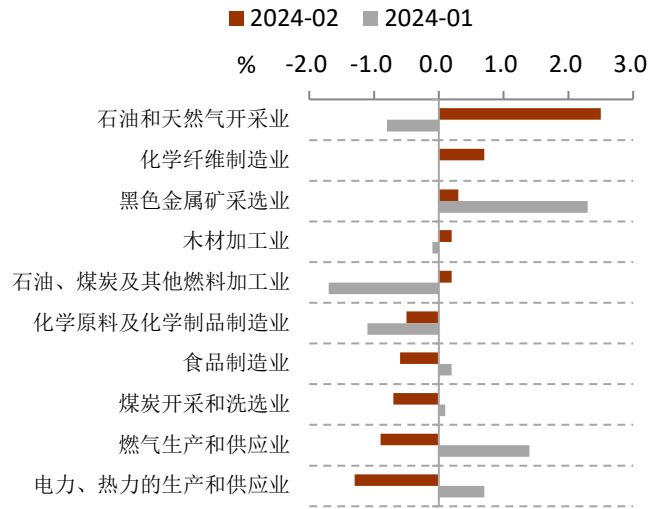
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 PPI、生产资料和生活资料



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 PPI 分行业环比增速前五、后五



三、大类资产表现

1、权益

图表 14 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	4410.98		-0.04	0.80	-3.38
上证指数	3046.02		0.63	1.02	2.39
深圳成指	9369.05		-0.70	0.41	-1.63
创业板指	1807.29		-0.92	0.01	-4.45
A股					
上证50	2426.17		0.47	0.54	4.30
沪深300	3544.91		0.20	0.82	3.32
中证500	5349.60		-0.55	0.05	-1.47
中证1000	5370.37		-0.58	0.48	-8.78
科创50	803.20		-1.51	-0.56	-5.73
港股					
恒生指数	16353.39		-1.42	-0.96	-4.07
恒生科技	3385.58		-2.94	-1.33	-10.06
恒生中国企业指数	5656.72		-1.26	-0.37	-1.94
海外					
道琼斯工业指数	38722.69		-0.93	-0.70	2.74
纳斯达克指数	16085.11		1.17	-0.04	7.15
标普500	5123.69		-0.26	0.54	7.42
英国富时100	7659.74		-0.30	0.39	-0.95
法国CAC40	8028.01		1.18	1.27	6.43
德国DAX	17814.51		0.45	0.77	6.34
日经225	39688.94		-0.56	1.33	18.60
韩国综指	2680.35		1.44	1.44	0.94

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、债券

图表 15 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	1.75		-3.30	-2.58	-33.50
2年期国债收益率	2.05		-3.18	1.31	-16.30
5年期国债收益率	2.20		-6.02	-1.21	-19.70
10年期国债收益率	2.29		-7.56	-3.31	-26.30
10Y-1Y国债期限利差	0.54		-4.26	-0.73	7.19
SHIBOR (7天)	1.85		4.20	7.30	-1.90
DR007	1.86		4.31	9.61	-4.51
2年期美债收益率	4.48		-6.00	-16.00	25.00
5年期美债收益率	4.06		-11.00	-20.00	22.00
10年期美债收益率	4.09		-10.00	-16.00	21.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.39		-4.00	0.00	-4.00
10年期德债收益率	2.27		-14.00	-24.00	25.00
10年期法债收益率	2.71		-18.00	-17.00	15.20
10年期意债收益率	3.58		-30.70	-25.80	-13.50
10年期日债收益率	0.74		1.30	1.70	9.40

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 16 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	2,562.25		1.57	0.54	0.40
CRB商品指数	276.60		-0.18	0.55	4.84
沪铜	69,950.00		1.44	1.69	1.42
上海螺纹钢	3,691.00		-2.56	-2.74	-7.73
COMEX黄金	2,186.20		4.32	6.40	5.52
COMEX白银	24.53		4.97	7.17	1.82
WTI原油	77.85		-2.65	-0.52	8.65
ICE布油	82.05		-1.80	0.17	6.50
LME铜	8,568.00		0.76	0.88	0.11
LME铝	2,236.00		-0.40	0.36	-6.21
CBOT豆粕	342.00		2.92	3.89	-11.40

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 17 外汇市场表现

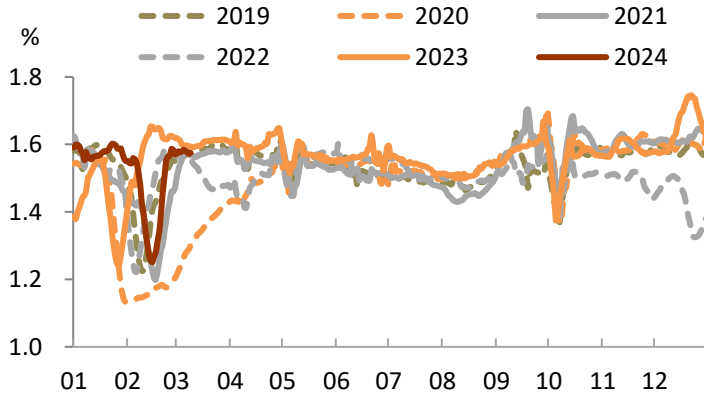
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.19		-0.09	-0.02	1.41
美元兑离岸人民币	7.20		-0.13	-0.09	1.07
欧元兑人民币	7.88		0.98	1.37	0.11
英镑兑人民币	9.22		1.59	1.18	1.94
日元兑人民币	4.90		2.23	2.04	-2.44
美元指数	102.74		-1.10	-1.34	1.35

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

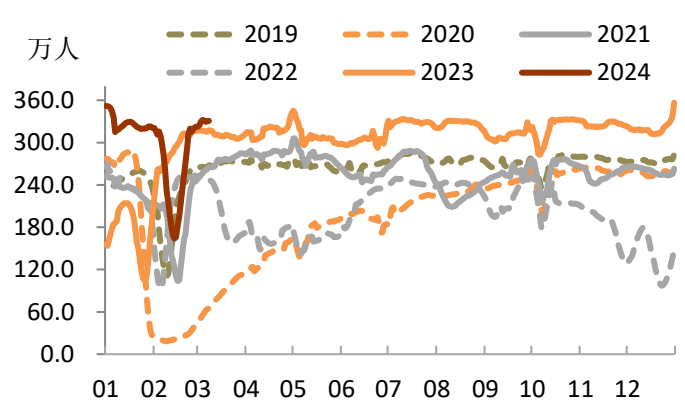
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 18 百城拥堵指数

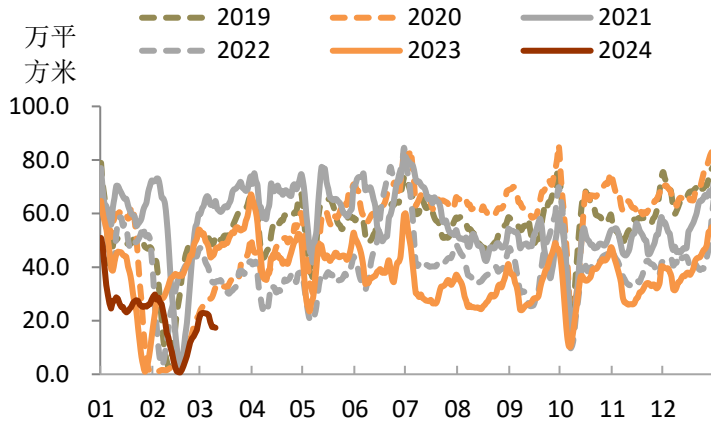


图表 19 23 城地铁客运量

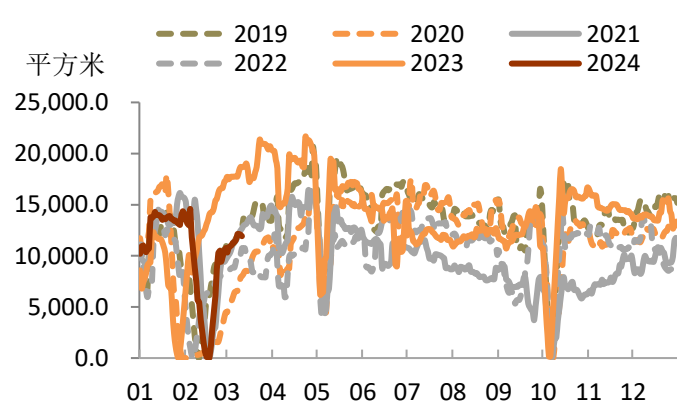


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 30 城商品房成交面积



图表 21 12 城二手房成交面积

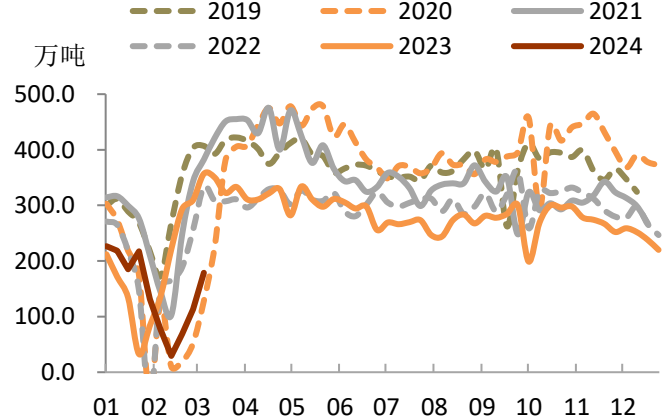


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 乘用车销量



图表 23 螺纹钢表观消费量

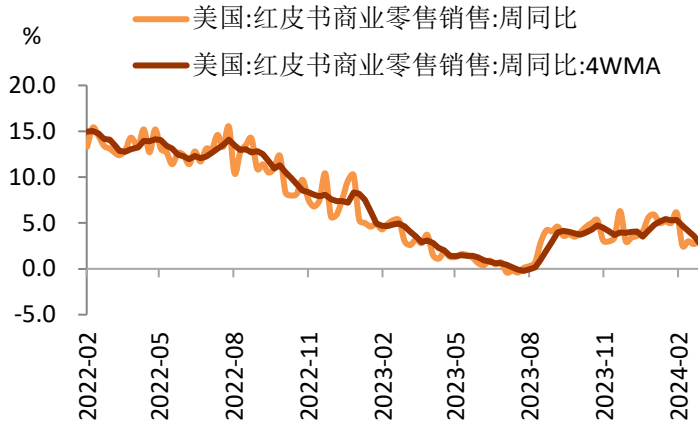


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

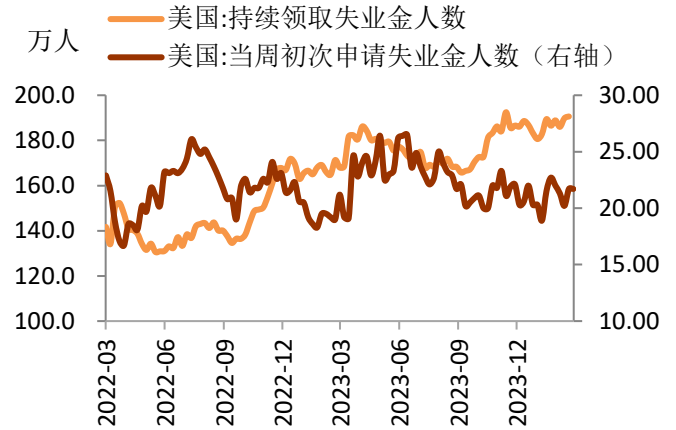
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 24 红皮书商业零售销售

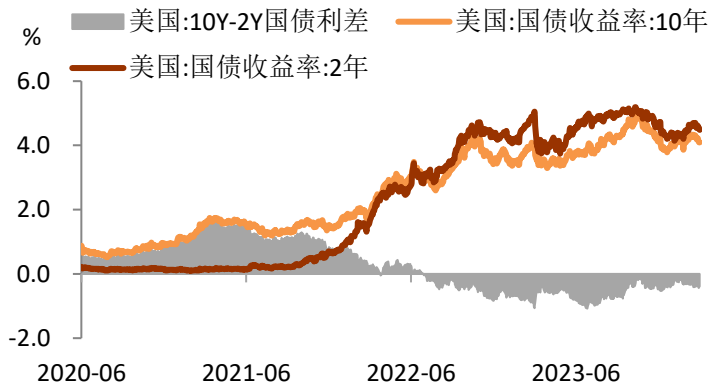


图表 25 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 美债利差倒挂幅度



图表 27 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%	0.8%	23.2%	75.9%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	15.4%	57.4%	26.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.7%	44.1%	36.4%	8.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.0%	38.7%	37.7%	12.9%	1.4%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.2%	5.3%	26.1%	38.1%	23.5%	6.3%	0.6%
2024/12/18	0.0%	0.1%	4.1%	21.2%	35.3%	26.9%	10.3%	1.9%	0.1%
2025/1/29	0.1%	2.6%	14.7%	29.9%	30.1%	16.6%	5.1%	0.8%	0.1%
2025/3/19	1.6%	10.1%	24.1%	30.0%	21.7%	9.5%	2.4%	0.3%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 28 彭博美国金融条件指数



图表 29 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 30 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
3月11日	16:00	中国2月全社会用电量年率	11.6	-
		中国2月M2货币供应年率	8.7	8.8
		中国2月新增人民币贷款(亿元)	49200.0	15000.0
		中国2月M0货币供应年率	5.9	-
		中国2月M1货币供应年率	5.9	2.3
		中国2月社会融资规模(亿元)	65017.0	23000.0
		22:00	美国2月谘商会就业趋势指数	113.7
23:00	美国2月纽约联储1年通胀预期	3.0	-	
3月12日	18:00	美国2月NFIB小型企业信心指数	89.9	90.2
	20:30	美国2月末季调CPI年率	3.1	3.1
		美国2月季调后CPI月率	0.3	0.4
		美国2月末季调核心CPI年率	3.9	3.7
		美国2月核心CPI月率	0.4	0.3
	20:55	美国至3月9日当周红皮书商业零售销售年率	3.1	-
3月13日	18:00	欧元区1月工业产出月率	2.6	-1.0
		欧元区1月工业产出年率	1.2	-3.0
3月14日	20:30	美国至3月9日当周初请失业金人数(万人)	21.7	21.9
		美国2月零售销售月率	-0.8	0.8
		美国2月PPI年率	0.9	1.2
		美国2月PPI月率	0.30	0.30
		美国2月核心PPI年率	2.0	1.9
		美国2月核心PPI月率	0.5	0.2
		美国2月核心零售销售(亿美元)	5678.6	-
		美国2月核心零售销售月率	-0.6	0.5
		美国2月零售销售(亿美元)	7002.9	-
		22:00	美国1月商业库存月率	0.4
3月15日	20:30	美国3月纽约联储制造业指数	-2.4	-7.0
	21:15	美国2月工业产出月率	-0.1	0.0
		美国2月产能利用率	78.5	78.5
		美国2月制造业产出月率	-0.5	0.4
		美国2月制造业产能利用率	76.6	-
	22:00	美国3月一年期通胀率预期	3.0	3.1
		美国3月密歇根大学消费者信心指数初值	76.9	77.1
		美国3月密歇根大学现况指数初值	79.4	-
		美国3月密歇根大学预期指数初值	75.2	-
美国3月五至十年期通胀率预期		2.9	3.0	

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。