

2024年3月25日



经济数据平淡，美元指数走强

核心观点

- 海外方面，3月美联储议息会议整体基调偏鸽派，大幅上调经济增速，小幅上调核心通胀预期，点整图保持年内降息3次，优于市场预期。同时宣称，很快会放缓缩表速度，缓解货币市场压力。美国近期公布的经济数据同样偏强，制造业景气上扬、服务业放缓、成屋销售火热。较热的经济，叠加日央行鸽派加息、瑞士央行意外降息，美元指数重回104上方，10Y美债震荡下行至4.2%。目前六月首次降息的预期仍未改变，CME最新定价6月降息概率为63%。关注本周2月美国PCE数据。
- 国内方面，1-2月经济数据出炉，整体有亮点，也有隐忧。春节偏后推动工业生产超预期，社零基本符合预期，兑现春节旺季消费。固投方面主要受到制造业拉动，基建增速放缓反映年初专项债发行进度较慢，地产投资依旧在磨底，新开工、销售端“失速”迹象仍未缓解。年初各项数据受到春节错位扰动较大，近期经济基本面未有太多边际变化。关注本周2月工业企业利润数据。
- 风险因素：政策效果不及预期，地产修复不及预期，海外衰退超预期。

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

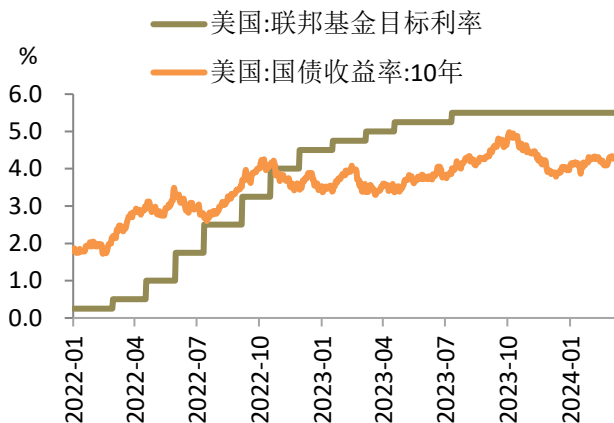
1、3月FOMC会议整体偏鸽

北京时间3月21日凌晨，美联储议息会议决定继续暂停加息，保持联邦基金利率目标区间在5.25%-5.5%，符合市场预期。同时，会议深入探讨了缩减资产负债表的速度问题，委员们普遍支持尽快放缓缩表，有助于缓解货币市场压力，确保更平稳地过渡到充足准备金水准。

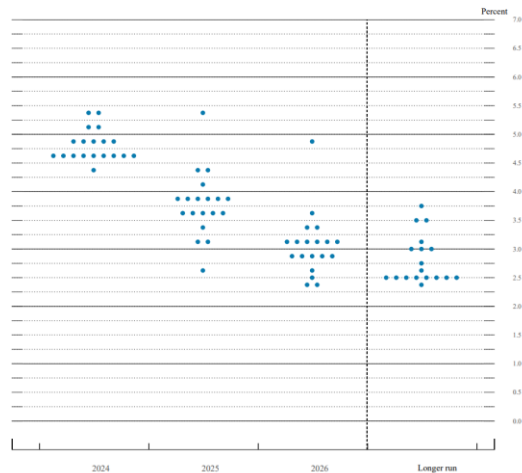
点阵图显示年内降息3次，优于市场预期。3月公布的利率点阵图中，2024年中位数维持全年降息3次至4.5-4.75%区间不变，同时委员投票分布更为集中，仅一位委员认为年内降息幅度会超过3次。本次利率点阵图调整，主要集中在2025、2026年中位数分别上修1次至3.75-4%、3.0-3.25%区间。

SEP大幅上修经济增速、小幅上调核心通胀。本次美联储经济预测报告（SEP）大幅上调2024年GDP预测值至2.1%（原为1.4%），并同步上调2025-2026年GDP年度增长预测至2%（原为1.8、1.9%），而失业率预测则变化不大，维持在4-4.1%的长线目标附近。与此同时，2024通胀维持2.4%的预测，核心通胀2.6%（原为2.4%）小幅上修，传递美联储认为今年有机会在经济接近不着陆的背景下，达到通胀逐渐放缓的目标，并进行预防性降息。

图表1 美国联邦基金目标利率



图表2 美联储利率点阵图



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

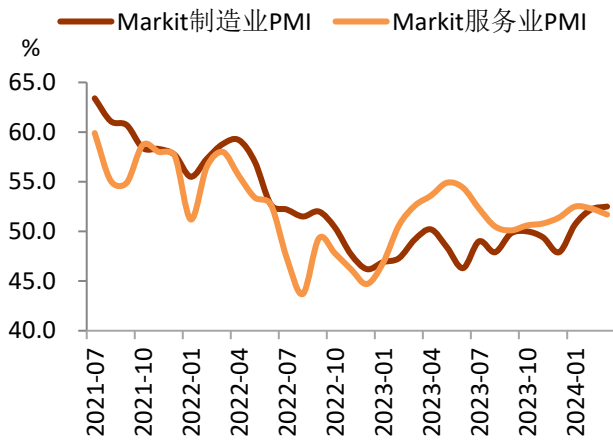
2、美国制造业景气上扬、服务业放缓、地产销售火热

制造业 PMI 持续反弹。美国3月Markit制造业PMI初值录得52.5，预期51.7，前值52.2，较2月份以来进一步改善，持续高于荣枯线，创下近两年来的最快增速。3月份新订单的增长速度略有放缓，就业机会升至今年迄今的最高水平，通胀压力显示出回升的迹象，投入成本以6个月来最快的速度上涨。

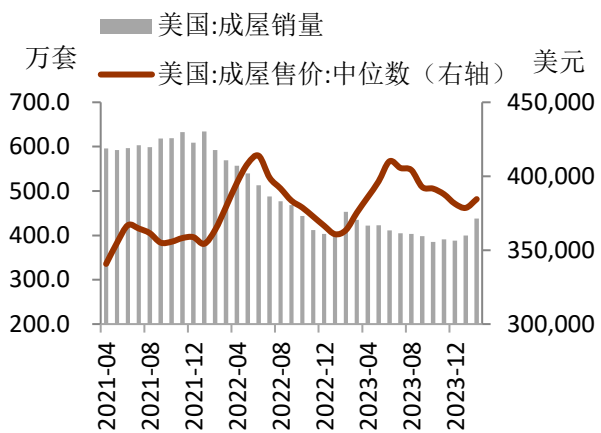
服务业 PMI 放缓。Markit 服务业 PMI 初值录得 51.7，预期 52.0，前值 52.3，连续 2 个月下行。服务业的扩张速度慢于制造业，部分原因是持续的生活成本压力。尽管如此，服务提供商对未来的看法变得更加积极，3 月份的信心达到 22 个月来的新高，这预示着经济在 3 月份的扩张有望延续至夏季。

美国成屋销售火热，房价创同期新高。美国 2 月成屋销售总数年化 438 万户，创最近一年新高，预期 395 万户，前值 400 万户；销售环比 9.5%，创 2023 年 2 月以来的最大月度涨幅，预期-1.3%，前值 3.1%。强劲的需求推动房价上涨。成屋售价中位数同比上涨 5.7%至 38.45 万美元，创下历年同期的最高水平。

图表 3 美国 Markit PMI



图表 4 美国成屋销量

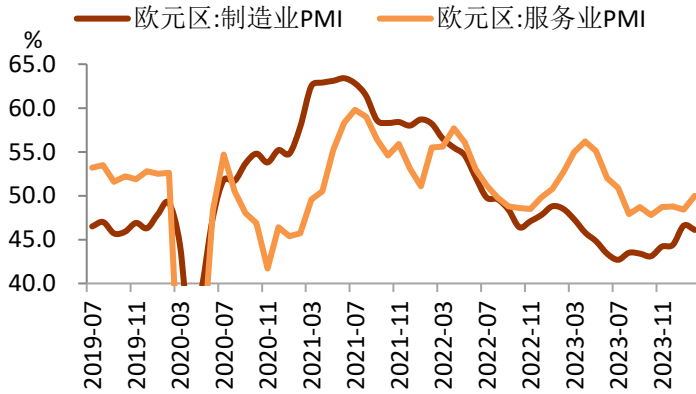


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

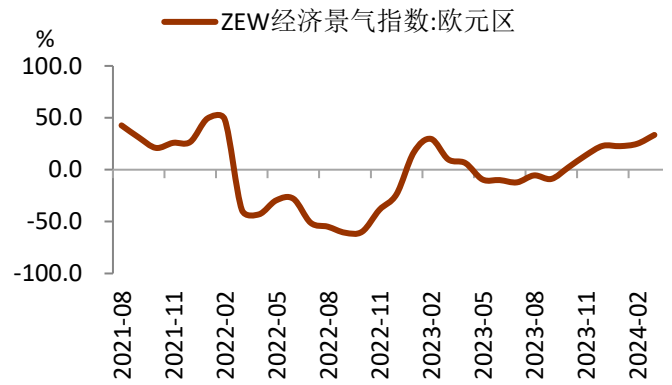
3、欧元区制造业收缩迹象未缓解

欧元区制造业持续收缩，服务业显示温和扩张态势。欧元区 3 月制造业 PMI 初值录得 45.7，预期 47.0，前值 46.5，连续第 12 个月处于收缩区间；服务业 PMI 录得 51.1，预期 50.5，前值 50.2，处于稳健复苏中，连续第二个月处于扩张区间。分国别看，德国 3 月制造业 PMI 初值录得 41.6，低于预期 43.0 和前值 42.5，创下 5 月新低，在德国的拖累下，欧元区制造业较为疲软；服务业 PMI 初值录得 49.8，高于预期值 48.8 和前值 48.3，创近半年来新高。法国 3 月制造业 PMI 初值录得 45.8，低于预期 47.5 和前值 47.1；服务业 PMI 初值录得 47.8，低于预期 48.7 和前值 48.4，主要受到需求下降影响。

图表5 欧元区 PMI



图表6 欧元区 ZEW 经济景气指数



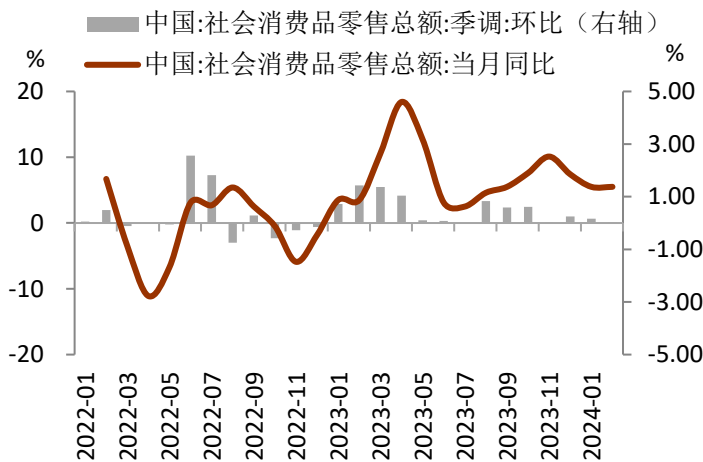
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

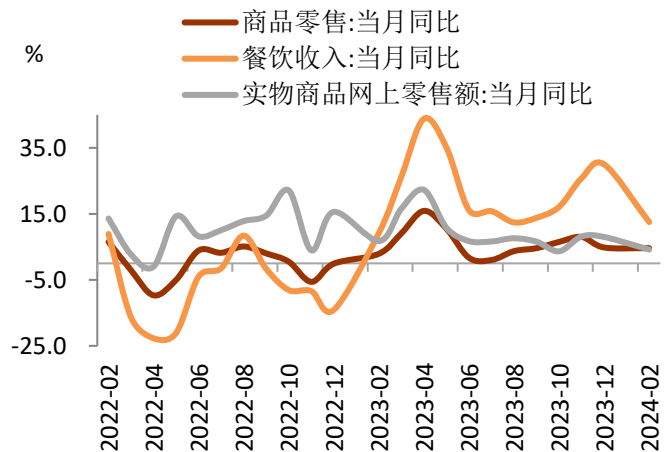
1、经济数据不上不下

社零基本符合预期，春节消费旺季兑现。1-2月社会消费品零售总额同比录得5.5%，预期5.6%，前值7.4%。两年复合增速从12月的2.7%回升至4.5%。分品类看，商品零售同比录得4.6%，餐饮收入同比录得12.5%，网上零售同比录得4.2%。分行业来看，通讯、烟酒、文体等行业同比增速较高，家电、建材、家电、化妆品、日用品等行业同比增速明显改善。

图表7 社会消费品零售总额

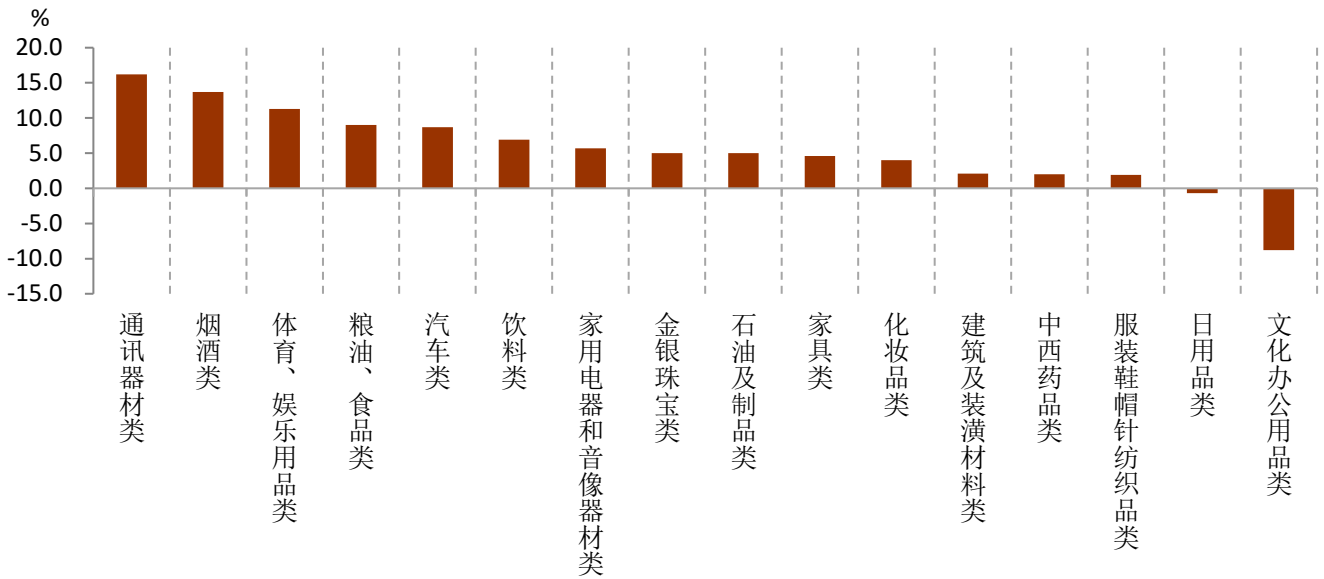


图表8 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

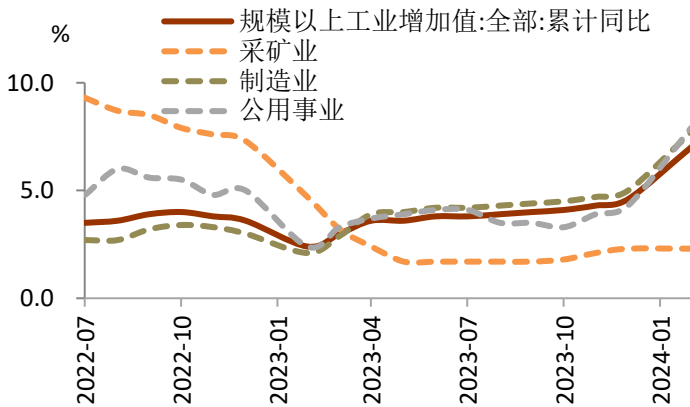
图表 9 各行业零售额同比增速



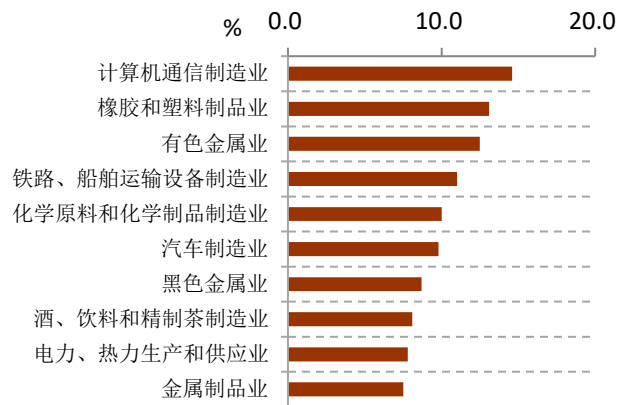
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

工业生产超预期，或受春节偏后推动。1-2月工业增加值同比增速录得7.0%，预期5.2%，前值6.8%；两年复合同比增速4.7%，较12月回升0.7%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为2.3%、7.7%、7.9%。分行业看，41个大类行业中有39个行业增加值保持同比正增长，通信、橡胶、有色等行业增幅较大。

图表 10 工业增加值累计同比增速



图表 11 1-2月工业增加值前十细分行业同比增速



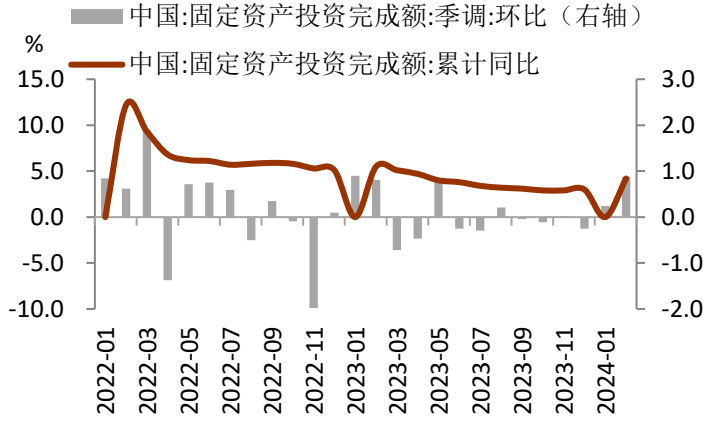
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

制造业拉动投资超预期，民间投资呈现止跌迹象。1-2月固定资产投资同比增长4.2%，预期3.2%，前值4.1%。其中，制造业投资同比录得9.4%，前值8.2%；基建投资同比录得6.3%，前值6.8%；地产投资同比录得-9.0%，前值-12.5%。1-2月民间投资累计同比增速录得0.4%，已由负转正，且民间固定资产投资所占比重录得52.6%，较12月50.4%有所改善。

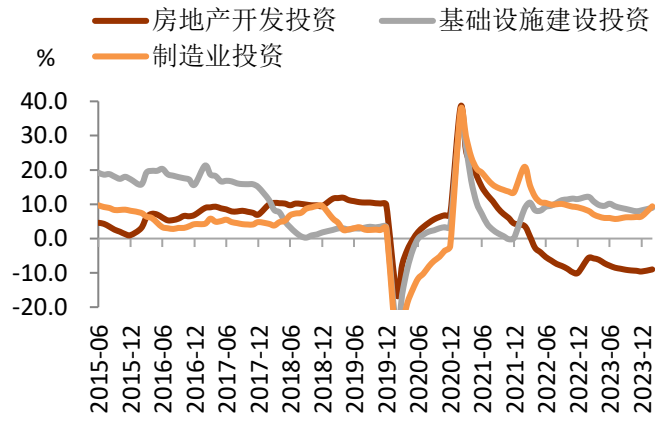
地产销售依旧磨底，房企融资承压。1-2月商品房销售面积录得11,369万平方米，为

10 年来同期较低水平，同比增速-20.5%，较 12 月的-12.7%进一步下滑。1-2 月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-29.7%、-11.0%、-20.2%，仍在磨底。房企到位资金累计同比-24.1%，房企融资端仍然承压。

图表 12 固定资产投资同比、环比增速

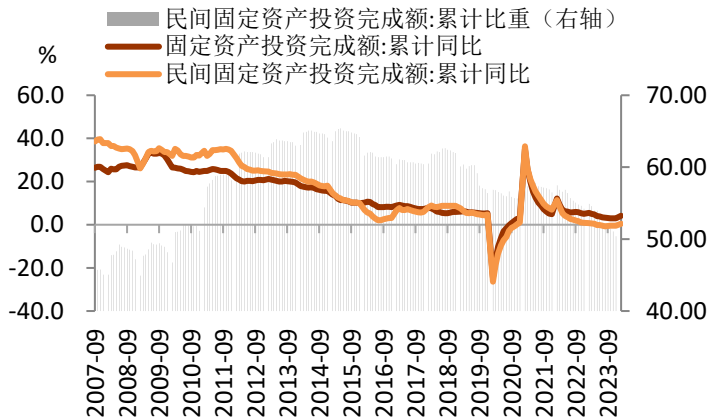


图表 13 固定资产投资各分项累计同比增速

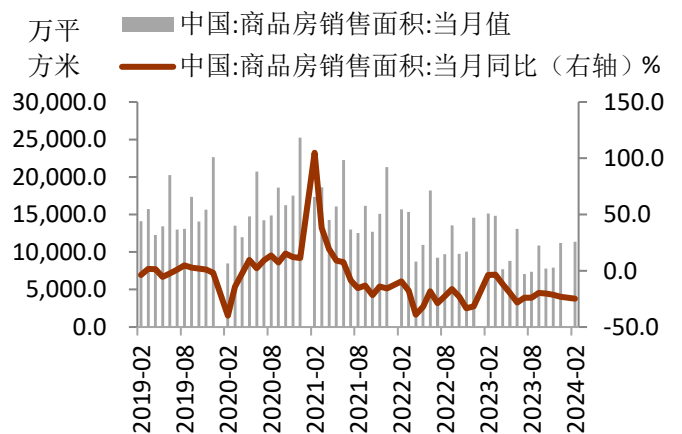


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 15 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 16 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	4500.32		0.00	2.84	-1.42	
上证指数	3048.03		-0.22	1.09	2.46	
深圳成指	9565.56		-0.49	2.52	0.43	
创业板指	1869.17		-0.79	3.44	-1.17	
A股	上证50	2403.20		-0.99	-0.41	3.31
	沪深300	3545.00		-0.70	0.82	3.32
	中证500	5384.57		-1.28	0.71	-0.82
	中证1000	5595.88		0.72	4.70	-4.95
	科创50	794.20		-1.79	-1.67	-6.78
港股	恒生指数	16499.47		-1.32	-0.07	-3.21
	恒生科技	3455.88		-2.65	0.72	-8.19
	恒生中国企业指数	5757.67		-1.08	1.41	-0.19
海外	道琼斯工业指数	39475.90		1.97	1.23	4.74
	纳斯达克指数	16428.82		2.85	2.09	9.44
	标普500	5234.18		2.29	2.71	9.74
	英国富时100	7930.92		2.63	3.94	2.56
	法国CAC40	8151.92		-0.15	2.83	8.07
	德国DAX	18205.94		1.50	2.99	8.68
	日经225	40888.43		5.63	4.40	22.19
	韩国综指	2748.56		3.06	4.02	3.51

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 17 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	1.77		-6.32	-1.21	32.13
	2年期国债收益率	1.99		-9.14	-5.16	22.84
	5年期国债收益率	2.20		-4.21	-1.70	20.26
	10年期国债收益率	2.30		-1.56	-2.31	25.31
	10Y-1Y国债期限利差	0.54		4.76	-1.10	6.82
	SHIBOR (7天)	1.85		-4.50	7.00	1.20
	DR007	1.86		-3.21	9.72	1.40
海外	2年期美债收益率	4.59		-13.00	-5.00	36.00
	5年期美债收益率	4.20		-13.00	-4.00	36.00
	10年期美债收益率	4.22		-9.00	-3.00	34.00
	10Y-2Y美债期限利差	-0.37		4.00	2.00	1.00
	10年期德债收益率	2.37		-7.00	-14.00	33.00
	10年期法债收益率	2.79		-8.60	-9.00	24.20
	10年期意债收益率	3.64		-6.40	-19.80	1.50
	10年期日债收益率	0.76		-4.00	3.80	1.50

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 18 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	2,571.76		0.86	1.86	1.72
CRB商品指数	285.76		0.40	3.88	8.31
沪铜	72,290.00		0.15	5.09	4.81
上海螺纹钢	3,612.00		3.08	-4.82	-9.70
COMEX黄金	2,166.50		0.23	5.44	4.57
COMEX白银	24.84		2.13	8.54	3.13
WTI原油	80.82		0.27	3.27	12.80
ICE布油	84.94		0.47	3.70	10.25
LME铜	8,847.00		2.48	4.16	3.36
LME铝	2,309.00		1.52	3.64	-3.15
CBOT豆粕	338.70		1.20	2.89	-12.25

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 19 外汇市场表现

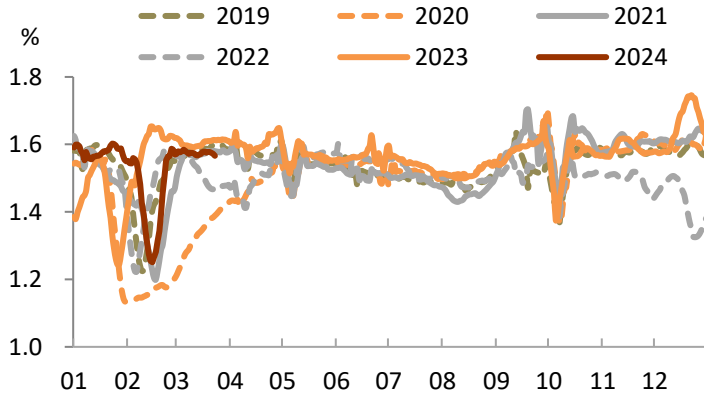
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.23		0.44	0.49	1.92
美元兑离岸人民币	7.28		0.97	0.96	2.12
欧元兑人民币	7.81		-0.28	0.57	-0.69
英镑兑人民币	9.10		-0.82	-0.15	0.59
日元兑人民币	4.77		-1.45	-0.59	-4.96
美元指数	104.43		0.95	0.29	3.01

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

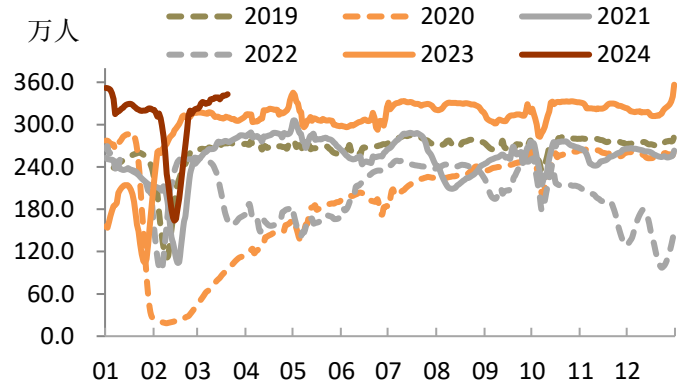
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 20 百城拥堵指数

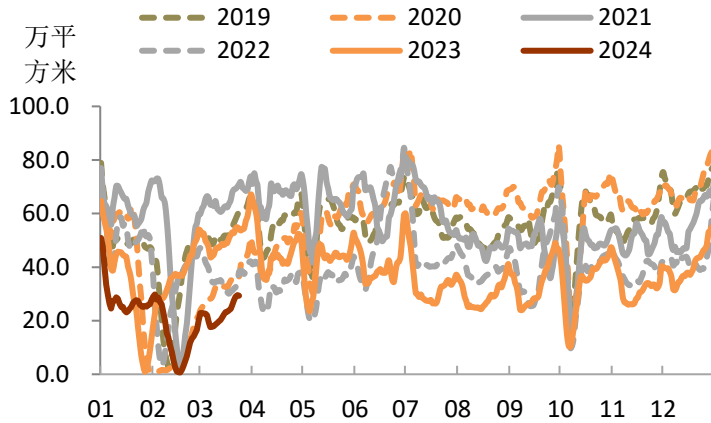


图表 21 23 城地铁客运量

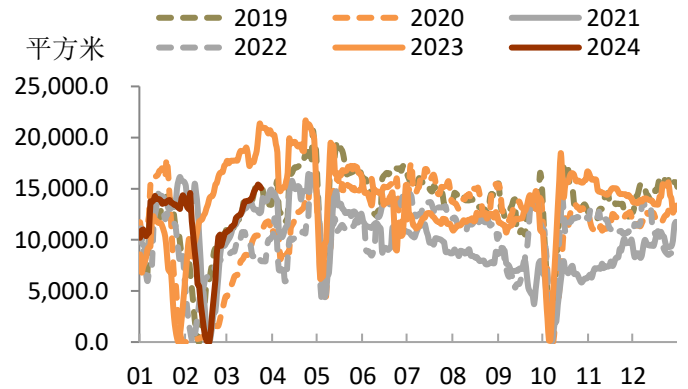


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 30 城商品房成交面积

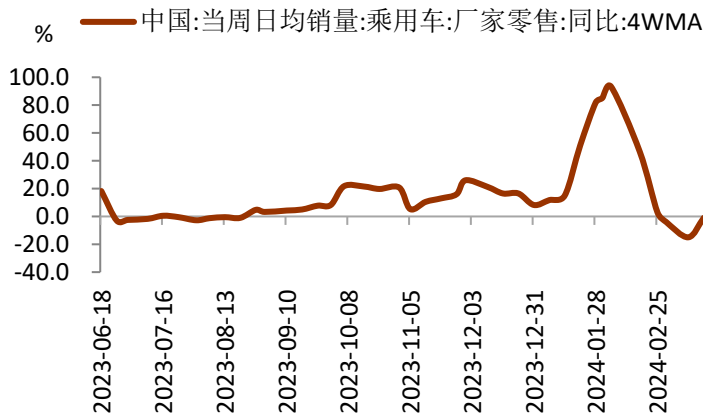


图表 23 12 城二手房成交面积

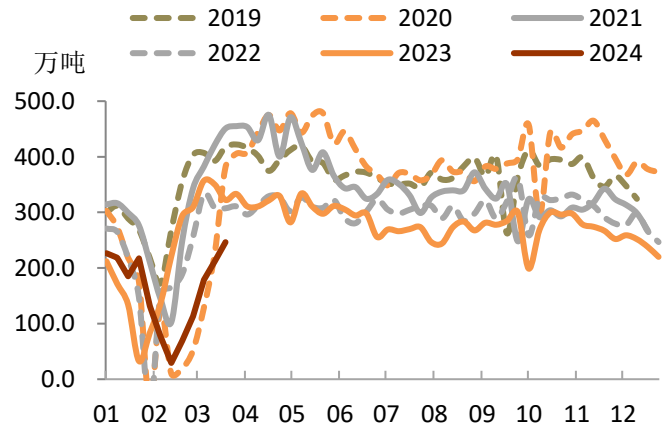


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 乘用车销量



图表 25 螺纹钢表观消费量

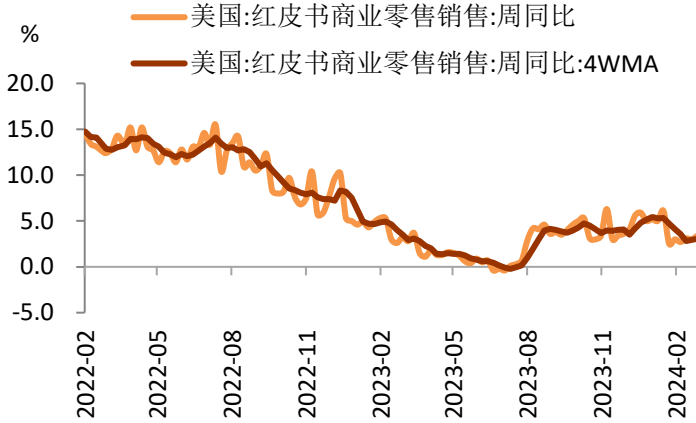


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

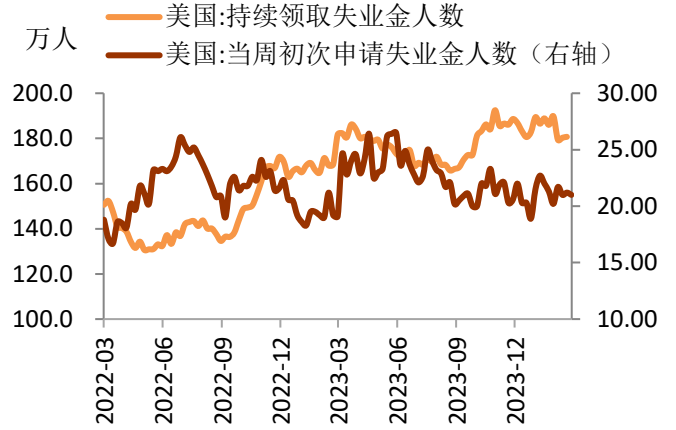
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 26 红皮书商业零售销售

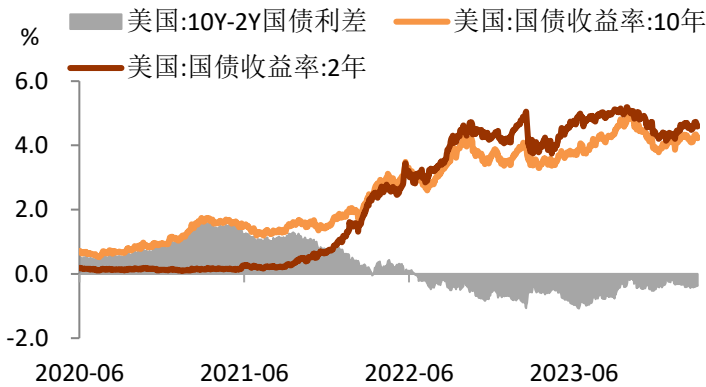


图表 27 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 美债利差倒挂幅度



图表 29 FedWatch 利率变动概率

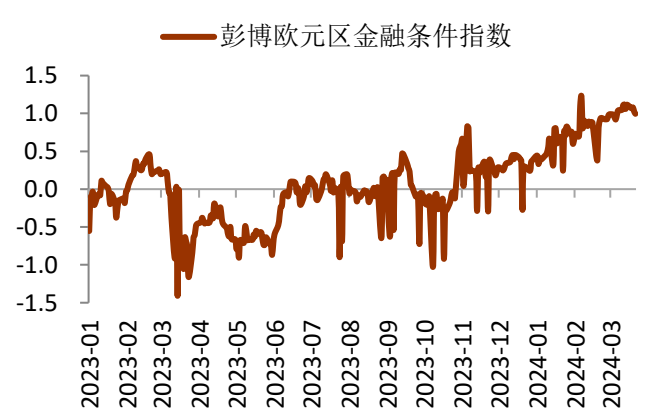
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.7%	84.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	63.2%	26.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	37.3%	44.3%	12.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.0%	38.1%	40.9%	11.4%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	9.8%	38.2%	40.0%	11.1%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.8%	9.8%	38.2%	40.0%	11.1%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.3%	3.7%	18.9%	38.8%	30.7%	7.5%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.2%	2.2%	12.0%	29.8%	34.4%	18.1%	3.4%	0.0%	0.0%
2025/4/30	1.0%	6.3%	19.4%	31.7%	27.6%	12.0%	2.0%	0.0%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 30 彭博美国金融条件指数



图表 31 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 32 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
3月25日	20:30	美国2月芝加哥联储全国活动指数	-0.3	-0.3
	22:00	美国2月新屋销售总数年化(万户)	66.1	68.0
		美国2月新屋销售年化月率	1.5	2.1
	22:30	美国3月达拉斯联储商业活动指数	-11.3	-11.5
3月26日	20:30	美国2月耐用品订单月率	-6.2	1.2
	20:55	美国至3月23日当周红皮书商业零售销售年率	3.4	-
	21:00	美国1月FHFA房价指数月率	0.1	0.3
		美国1月S&P/CS20座大城市房价指数年率	6.1	6.6
	22:00	美国3月谘商会消费者信心指数	106.7	106.8
		美国3月里奇蒙德联储制造业指数	-5.0	-5.0
3月27日	9:30	中国2月今年迄今规模以上工业企业利润年率	-2.3	-
		中国2月规模以上工业企业利润年率	16.8	-
	18:00	欧元区3月工业景气指数	-9.5	-
		欧元区3月消费者信心指数终值	-14.9	-14.9
		欧元区3月经济景气指数	95.4	-
		欧元区3月服务业景气指数	6.0	-
3月28日	20:30	美国至3月23日当周初请失业金人数(万人)	21.0	--
		美国第四季度实际GDP年化季率终值	3.2	3.2
		美国第四季度实际个人消费支出季率终值	3.0	-
		美国第四季度核心PCE物价指数年化季率终值	2.1	-
		美国第四季度GDP价格指数终值	1.6	1.6
	21:45	美国3月芝加哥PMI	44.0	46.0
	22:00	美国3月密歇根大学消费者信心指数终值	76.5	77.0
		美国3月一年期通胀率预期	3.0	-
		美国2月成屋签约销售指数月率	-4.9	-
		美国2月成屋签约销售指数年率	-6.8	-
美国3月五至十年期通胀率预期		2.9	-	
3月29日	20:30	美国2月核心PCE物价指数年率	2.8	2.8
		美国2月个人支出月率	0.2	0.5
		美国2月核心PCE物价指数月率	0.4	0.3
		美国2月PCE物价指数年率	2.4	2.5
		美国2月PCE物价指数月率	0.3	0.4

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。