



2024年5月27日

## 欧美景气上修，国内 LPR 未降息

### 核心观点

- 海外方面，美国5月Markit PMI数据均好于预期，制造业就扭转跌势，服务业大幅上行，其中制造业通胀显著上行。5月FOMC会议纪要偏鹰，官员们倾向于更长时间保持高利率，且表示若通胀风险上行，可能再次加息。市场降息预期延后，导致上周美元指数走强、美债利率上行，有色金属回调、美股承压。欧元区PMI同样回暖，制造业仍在触底回升中，服务业持续扩张。欧央行拉加德称6月大概率将降息。本周关注美国4月PCE数据。
- 国内方面，本周为经济数据真空期，5月LPR利率未调降符合预期，地产新政出台后，多地跟进落实，包括下调首付比、下调贷款利率、优化公积金贷款等。高频数据显示，地产新房销售尚未出现改善，二手房边际转好。5月23日，总书记召开企业和专家座谈会，紧扣推进中国式现代化主题，进一步全面深化改革，为7月召开的三中全会做准备。本周关注中国4月工业企业利润、5月PMI。
- 风险因素：政策效果不及预期，地产复苏不及预期，地缘政治冲突超预期，海外货币宽松晚于预期。

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

☎ 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

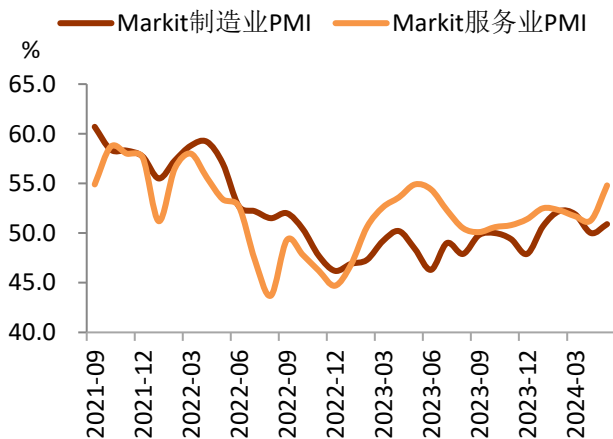
## 一、海外宏观

### 1、美国制造业、服务业 PMI 双双上行、地产销售降温

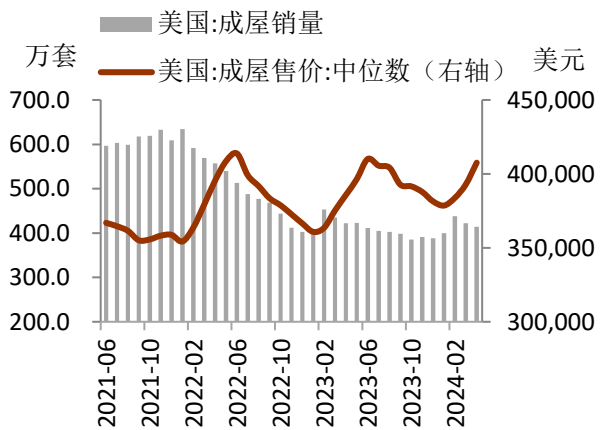
**制造业扭转跌势，服务业大超预期。**美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 50.9，预期 50.0，前值 49.9，扭转上个月下滑趋势，位于荣枯线上方。Markit 服务业 PMI 终值录得 54.8，预期 51.3，前值 50.9，创 12 个月新高。其中，工厂投入价格上涨速度创 2022 年 11 月来新高，服务提供者的支付价格和接收价格也有所上涨，目前 PMI 数据显示主要的通胀推动力来自制造业。数据出炉后，降息预期延后，美债收益率上行，黄金、美股走低。

**美国成屋销售降温，房价创同期新高，库存延续高位。**美国 4 月成屋销售总数年化 414 万户，连续第 2 个月下滑，预期 421 万户，前值 422 万户；销售环比-1.9%，连续第二个下滑，预期 0.8%，前值-3.7%。4 月成屋售价的中位数同比上涨 5.7%，为 40.76 万美元，创下历史同期最高。截至 4 月底，有 121 万户待售房屋，同比上涨 16%，目前库销比为 3.5 个月，仍低于疫情前水平，供需仍偏紧。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国成屋销量

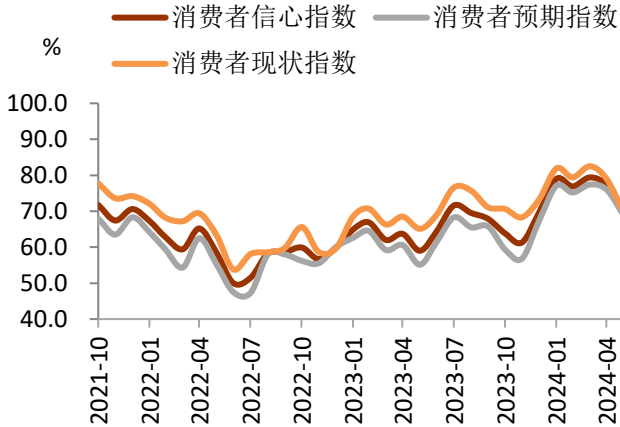


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

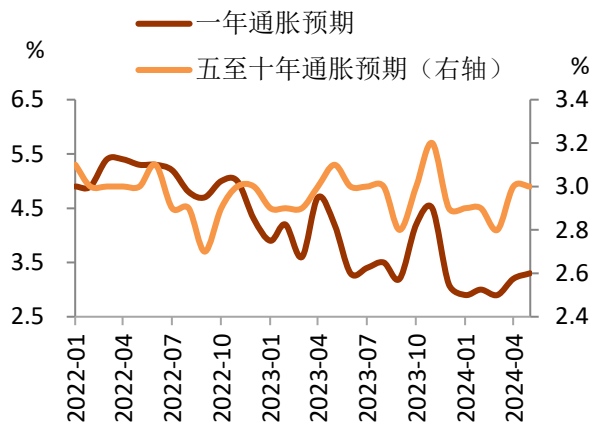
### 2、消费者信心、短期通胀预期回落，联储会议纪要放鹰

**消费者信心、短期通胀预期双双回落。**美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 69.1，预期 67.5，前值 77.2，创下 6 个月新低。5 月消费者对其财务状况以及美国短期和长期经济前景的看法均有所下降，主要担心通胀和就业市场。美国 5 月一年通胀预期初值 3.3%，预期 3.4%，初值 3.5%；未来 5-10 年的通胀预期初值 3.0%，预期 3.1%，初值 3.1%。短期通胀的回落或与油价下行有关，虽然消费者们认识到自 2022 年以来实际通胀已大幅缓解，但相当一部分消费者仍然表示高物价给他们的生活带来了负担。

图表3 密歇根大学消费者信心指数



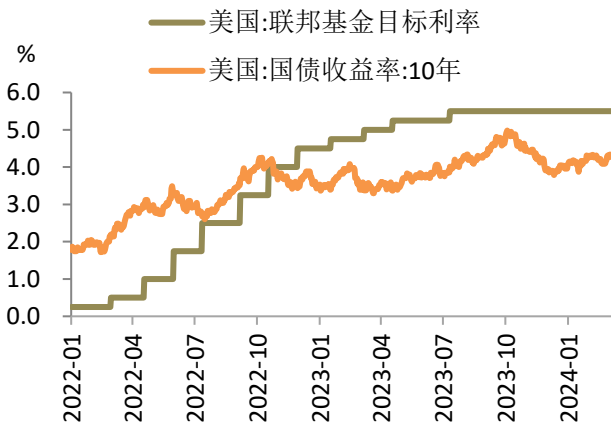
图表4 密歇根大学通胀预期



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**5月美联储会议纪要偏鹰。**在今年前3个月的通胀数据超出预期后，美联储于5月初结束的货币政策会议上，官员们表达了对通胀下降进展不足的担忧。他们认为需要更多时间才能对降息充满信心，因此暗示将继续维持高利率的观望状态更长时间。多名官员表示，如果通胀风险再次上升，可能会进一步加息。鲍威尔指出，比之前预期需要更多时间来获得对降息的信心，并将根据数据逐次会议做出决定，但否认下一步很可能加息。会议纪要公布后，年内降息预期减少至一次，美元指数和美债利率大幅上升，美股则大幅下跌。

图表5 美国联邦基金目标利率



图表6 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.1%	0.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	88.9%	0.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	44.9%	50.2%	0.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	14.3%	46.2%	38.1%	0.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.6%	8.0%	31.0%	41.9%	18.3%	0.2%
2025/1/29	0.0%	0.2%	3.1%	15.7%	34.6%	34.1%	12.3%	0.1%
2025/3/19	0.1%	1.5%	8.7%	24.2%	34.4%	24.3%	6.8%	0.1%
2025/4/30	0.5%	3.7%	13.5%	27.4%	31.2%	18.8%	4.7%	0.0%

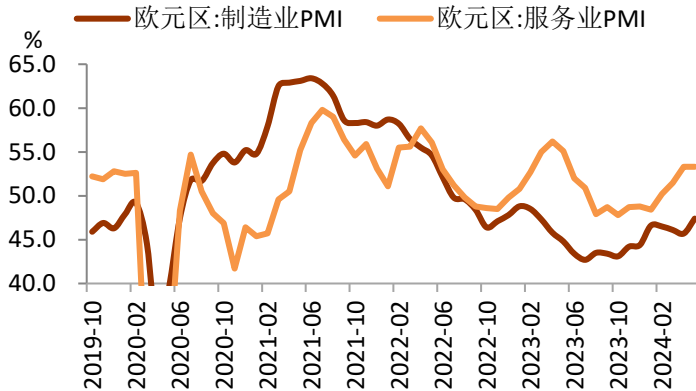
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、欧元区制造业、服务业均呈复苏态势

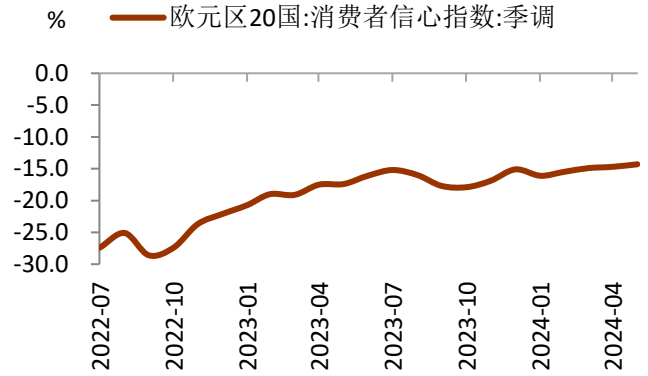
**欧元区制造业持续回暖，服务业持续扩张。**欧元区5月制造业PMI初值录得47.4，预期46.1，前值45.7，创15个月新高；服务业PMI录得53.3，预期53.5，前值53.3，为近一年来新高。欧元区经济在5月加速复苏，商业活动、新订单和就业增速均有所加快，企业信心指数更是达到27个月以来的最高水平。服务业仍是欧洲经济复苏的关键驱动力，制造

业在 5 月份也更趋于稳定。与此同时，投入成本和产出价格通胀率虽然较 4 月份有所放缓，但仍高于疫情前的平均水平。

图表 7 欧元区 PMI



图表 8 欧元区消费者信心指数



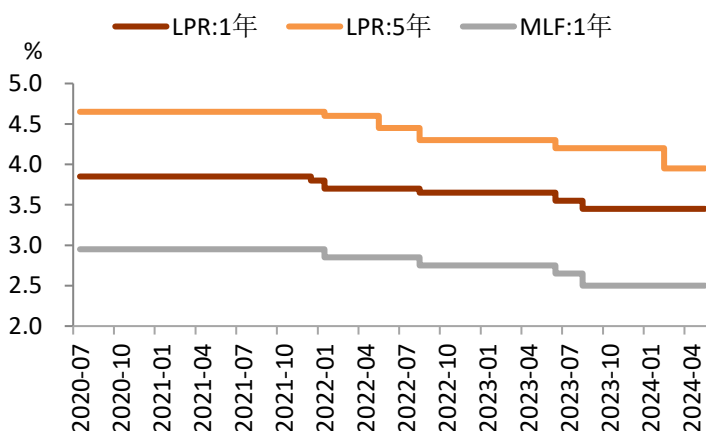
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、国内宏观

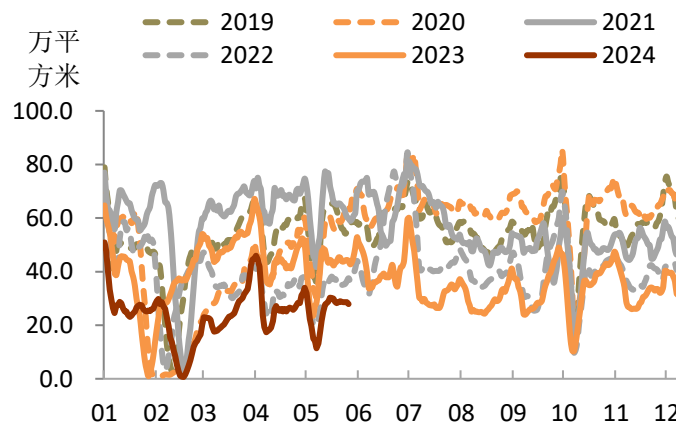
### 1、5 月 LPR 按兵不动

**LPR、MLF 利率均未降息。**5 月一年期 LPR 为 3.45%，预期 3.45%，前值 3.45%；五年期 LPR 为 3.95%，预期 3.95%，前值 3.95%。5 月 MLF 利率为 2.5%，当月到期量 1250 亿元，央行投放 1250 亿元，等量平价续做。MLF 利率为 LPR 利率的锚，因此 5 月 LPR 利率未降符合预期。目前国内实际利率仍然偏高，实体信贷需求偏弱，地产上半年需求疲软，在地产新政出台后，未来 LPR 利率仍有下调的空间。

图表 9 LPR 及 MLF 报价



图表 10 30 城商品房销售面积



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、大类资产表现

#### 1、权益

图表 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	4435.05		-2.64	-1.01	-2.85	
上证指数	3088.87		-2.07	-0.51	3.83	
深证成指	9424.58		-2.93	-1.70	-1.05	
创业板指	1818.56		-2.49	-2.14	-3.85	
A股	上证50	2474.43		-1.97	0.41	6.87
沪深300	3601.48		-2.08	-0.08	4.97	
中证500	5313.45		-3.25	-2.35	-2.13	
中证1000	5350.11		-3.83	-2.68	-9.12	
科创50	727.21		-3.61	-5.25	-14.65	
港股	恒生指数	18608.94		-4.83	4.76	9.16
恒生科技	3799.47		-7.61	2.67	0.93	
恒生中国企业指数	6605.24		-4.75	5.28	14.51	
道琼斯工业指数	39069.59		-2.33	3.32	3.66	
纳斯达克指数	16920.79		1.41	8.07	12.72	
海外	标普500	5304.72		0.03	5.34	11.21
英国富时100	8317.59		-1.22	2.13	7.56	
法国CAC40	8094.97		-0.89	1.58	7.32	
德国DAX	18693.37		-0.06	4.24	11.59	
日经225	38646.11		-0.36	0.63	15.49	
韩国综指	2687.60		-1.36	-0.17	1.22	

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	1.64		2.73	-4.97	-44.52
2年期国债收益率	1.81		-2.85	-6.92	-40.56	
5年期国债收益率	2.10		-1.42	-4.97	-30.25	
10年期国债收益率	2.32		-1.05	0.97	-24.01	
10Y-1Y国债期限利差	0.67		-3.78	5.94	20.51	
SHIBOR (7天)	1.82		1.00	-29.10	-4.90	
DR007	1.82		1.59	-28.61	-8.42	
海外	2年期美债收益率	4.93		10.00	-11.00	70.00
5年期美债收益率	4.53		9.00	-19.00	69.00	
10年期美债收益率	4.46		4.00	-23.00	58.00	
10Y-2Y美债期限利差	-0.47		-6.00	12.00	-12.00	
10年期德债收益率	2.58		10.00	3.00	56.00	
10年期法债收益率	3.07		6.10	-0.50	51.40	
10年期意债收益率	3.88		6.30	0.00	16.60	
10年期日债收益率	1.01		5.40	13.20	36.40	

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	2,740.97		0.58	2.19	8.41
CRB商品指数	294.28		0.18	0.97	11.54
沪铜	84,050.00		0.91	2.79	21.86
上海螺纹钢	3,788.00		2.10	3.22	-5.30
COMEX黄金	2,335.20		-3.40	1.40	12.71
COMEX白银	30.54		-2.30	14.58	26.80
WTI原油	77.80		-2.24	-5.04	8.58
ICE布油	81.85		-2.54	-5.19	6.24
LME铜	10,334.00		-3.13	3.43	20.74
LME铝	2,658.00		1.76	2.57	11.49
CBOT豆粕	387.80		5.15	10.20	0.47

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 4、外汇

图表 14 外汇市场表现

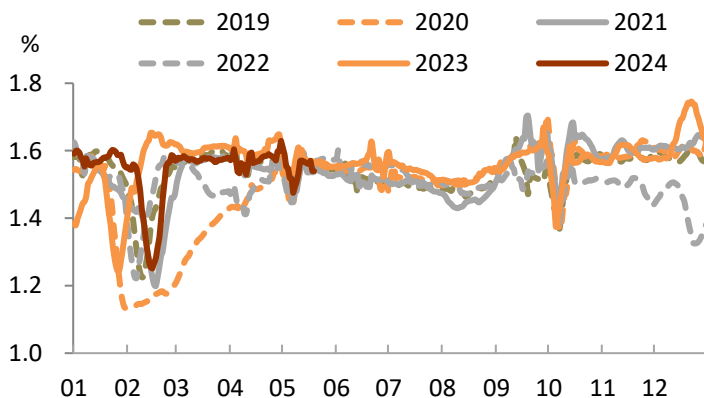
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.24		0.18	0.04	2.15
美元兑离岸人民币	7.26		0.39	0.09	1.92
欧元兑人民币	7.86		0.04	1.20	-0.07
英镑兑人民币	9.20		0.67	1.36	1.75
日元兑人民币	4.61		-0.46	-0.06	-8.06
美元指数	104.74		0.24	-1.50	3.32

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

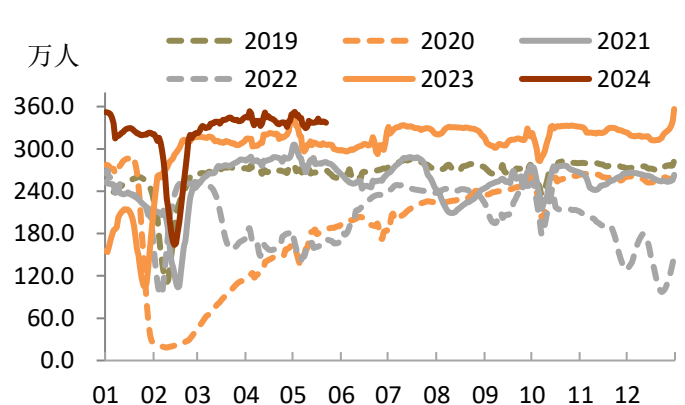
## 四、高频数据跟踪

### 1、国内

图表 15 百城拥堵指数

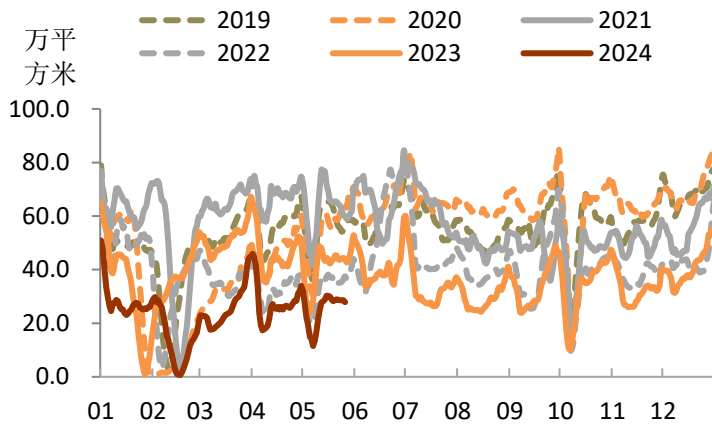


图表 16 23 城地铁客运量

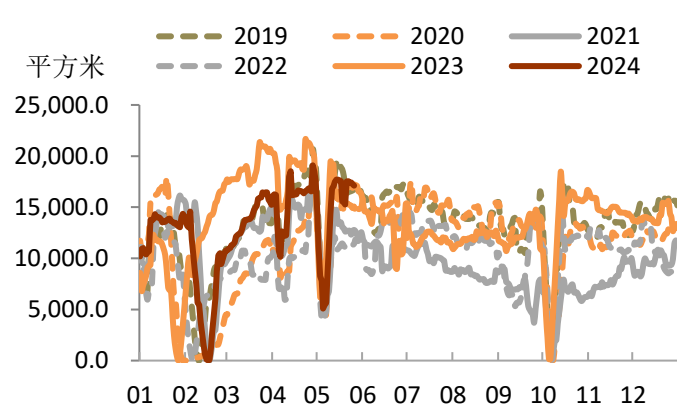


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 30 城商品房成交面积

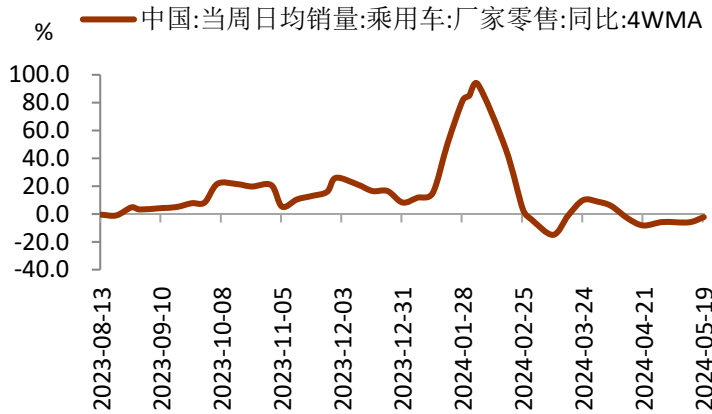


图表 18 12 城二手房成交面积

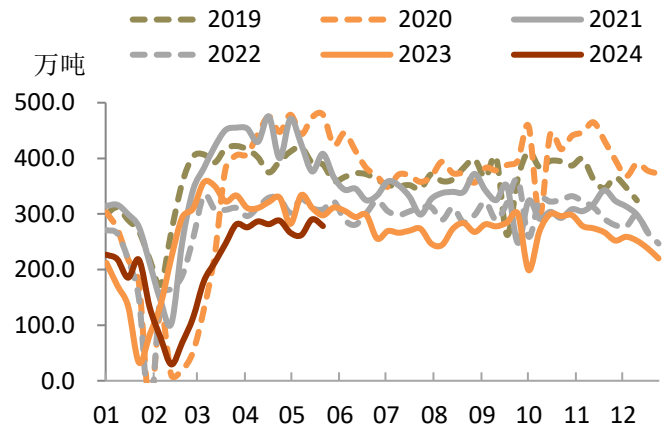


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 乘用车销量



图表 20 螺纹钢表观消费量



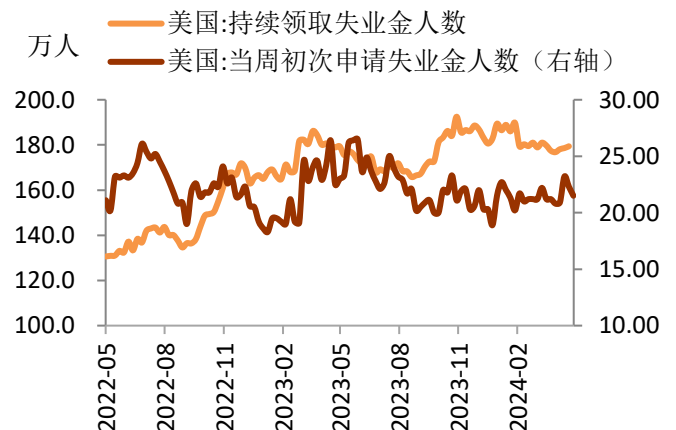
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、海外

图表 21 红皮书商业零售销售

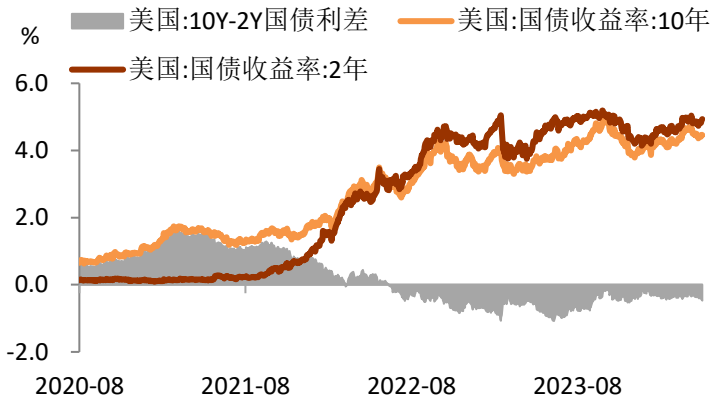


图表 22 失业金申领人数



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

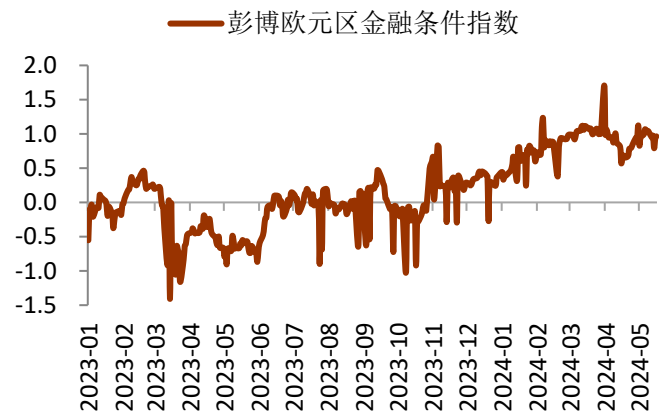
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.1%	0.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	88.9%	0.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	44.9%	50.2%	0.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	14.3%	46.2%	38.1%	0.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.6%	8.0%	31.0%	41.9%	18.3%	0.2%
2025/1/29	0.0%	0.2%	3.1%	15.7%	34.6%	34.1%	12.3%	0.1%
2025/3/19	0.1%	1.5%	8.7%	24.2%	34.4%	24.3%	6.8%	0.1%
2025/4/30	0.5%	3.7%	13.5%	27.4%	31.2%	18.8%	4.7%	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
5月27日	9:30	中国4月今年迄今规模以上工业企业利润年率	4.3	-
		中国4月规模以上工业企业利润年率	-3.5	-
5月28日	16:00	欧元区4月欧洲央行1年CPI预期	3.0	-
		欧元区4月欧洲央行3年CPI预期	2.5	2.4
	21:00	美国3月FHFA房价指数月率	1.2	0.5
		美国3月S&P/CS20座大城市房价指数年率	7.3	7.3
		美国3月FHFA房价指数	423.0	-
	22:00	美国3月FHFA房价指数年率	7.0	-
		美国5月谘商会消费者信心指数	97.0	96.0
	22:30	美国5月达拉斯联储商业活动指数	-14.5	-12.5

敬请参阅最后一页免责声明



日期	时间	数据/事件	前值	预期
5月29日	16:00	欧元区4月三个月货币供应M3年率	0.4	-
		欧元区4月货币供应M3年率	0.9	1.3
	20:55	美国至5月25日当周红皮书商业零售销售年率	5.5	-
	22:00	美国5月里奇蒙德联储制造业指数	-7.0	-6.0
5月30日	17:00	欧元区4月失业率	6.5	6.5
		欧元区5月工业景气指数	-10.5	-9.6
		欧元区5月消费者信心指数终值	-14.3	-
		欧元区5月经济景气指数	95.6	96.2
		欧元区5月服务业景气指数	6.0	6.4
	20:30	美国至5月25日当周初请失业金人数(万人)	21.5	21.7
		美国第一季度实际GDP年化季率修正值	1.6	1.3
		美国第一季度GDP价格指数修正值	3.1	3.10
		美国第一季度实际个人消费支出季率修正值	2.5	2.20
		美国第一季度核心PCE物价指数年化季率修正值	3.7	3.7
		美国4月批发库存月率	-0.4	0.1
	22:00	美国4月成屋签约销售指数月率	3.4	0.1
	5月31日	9:30	<b>中国5月制造业PMI</b>	50.4
		<b>中国5月非制造业PMI</b>	51.2	51.5
17:00		欧元区5月CPI年率初值	2.4	2.5
		欧元区5月CPI月率	0.6	0.2
		欧元区5月核心CPI年率初值	2.8	-
		欧元区5月核心CPI月率初值	0.6	-
20:30		美国4月核心PCE物价指数年率	2.8	2.8
		美国4月个人支出月率	0.8	0.3
		美国4月核心PCE物价指数月率	0.3	0.2
		美国4月PCE物价指数年率	2.7	2.7
21:45		美国5月芝加哥PMI	37.9	41.0

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。