

2024年7月1日



## 美国 PCE 如期回落，国内需求依旧偏弱

### 核心观点

- 海外方面，美国5月PCE回落符合预期，核心商品、核心服务通胀双双下行，同时6月密歇根通胀预期回落至3.0%，消费者信心指数改善。一季度美国GDP终值小幅上修，预计二季度GDP预计仍有韧劲。本周降息预期略有回落，联储官员放鹰，美元指数最高突破106关口，10Y美债利率站上4.4%。上周美国总统候选人辩论引发关注，特朗普表现相对占优，后续市场对总统选举交易权重或将增加。本周关注6月美国PMI、非农就业及欧洲选举进展。
- 国内方面，5月制造业PMI及工业企业利润表现均偏弱，需求不足导致生产同步回落，企业内卷、价格战现象并未缓解，呈被动补库的迹象。此外需要担忧的是，建筑业、服务业PMI持续低于历史同期水平，体现了二季度来地产弱、消费弱、缺乏好项目导致地方财政发力弱的迹象仍未缓解。三中全会将于7月15日-18日召开，市场关注财税改革、新质生产力、地产托底等方面，政策预期开启酝酿。
- 风险因素：政策效果不及预期，地产复苏不及预期，海外货币宽松晚于预期，海外政治风险超预期。

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、美国一季度 GDP 终值略上修

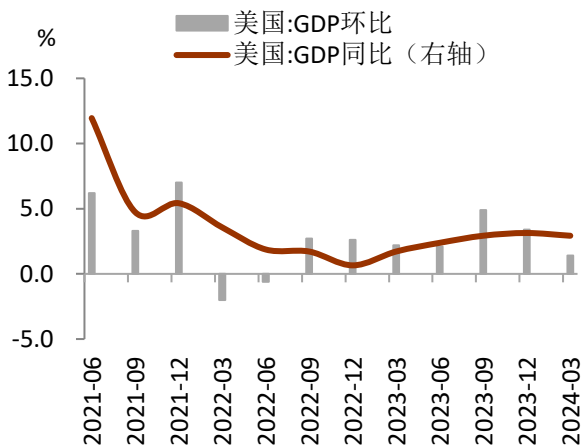
**一季度美国经济走弱、通胀走强。**美国一季度 GDP 环比折年终值录得 1.4%，预期 1.3%，初值 1.3%，为近两年来最低增长水平；一季度核心 PCE 环比折年终值录得 3.7%，预期 3.6%，初值 3.6%，备受美联储关注的通胀指标略超预期。往后看，根据 GDPNow 模型显示的二季度美国 GDP 环比折年率约为 2.2%。

**贸易逆差为最大拖累项。**一季度导致经济转弱的最大拖累项为净出口，对 GDP 的贡献从四季度 0.25%回落到-0.65%，结束了过去 7 个季度的正向贡献。进口强、出口弱，贸易逆差的走阔实际上表明美国内部需求依然强劲。

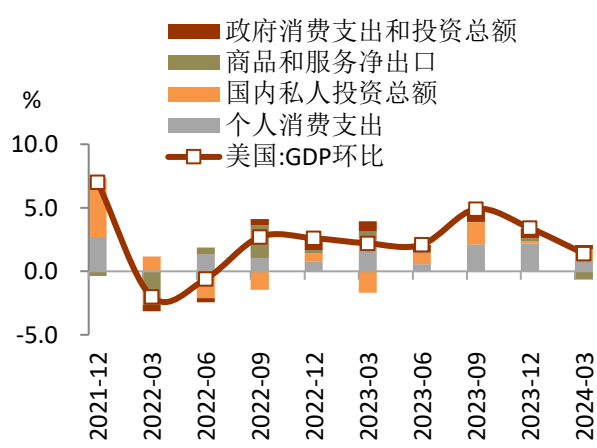
**投资分项在走强。**一季度固定投资对 GDP 贡献 1.19%，增速从四季度 3.5%上升到 7.0%，其中住宅投资增长录得 16.0%，设备投资、知识产权投资小幅回升，建筑投资大幅回落。此外，库存对 GDP 的拖累在减弱，与近期美国开启补库的迹象相吻合。

**个人消费动能减弱。**一季度个人消费对 GDP 的贡献从四季度 2.2%回落到 0.98%。看细分项，商品消费主要受到汽车的拖累回落，而服务消费对 GDP 的贡献终值有大幅下修，从四季度 1.54%回落到 1.49%，一季度服务业有降温迹象。此外，政府消费与投资有所减弱。

图表 1 美国 GDP 环比增速及同比增速



图表 2 GDP 环比贡献项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 2、5 月 PCE 逐步降温

**5 月 PCE 符合预期回落。**5 月美国 PCE 物价指数同比录得 2.6%，预期 2.6%，前值 2.7%；环比录得 0.0%，预期 0.0%，前值 0.3%。核心 PCE 同比录得 2.6%，预期 2.6%，前值 2.8%；环比录得 0.1%，预期 0.1%，前值 0.3%。

**能源项显著降温，食品项变化不大。**5 月 PCE 能源项环比录得-2.1%，前值 1.2%，其中能源商品涨幅回落至-3.4%，前值 2.5%，主要受国际油价下跌影响，能源服务涨幅-0.1%，前

敬请参阅最后一页免责声明

值-0.7%；食品项环比录得 0.1%，前值-0.2%。

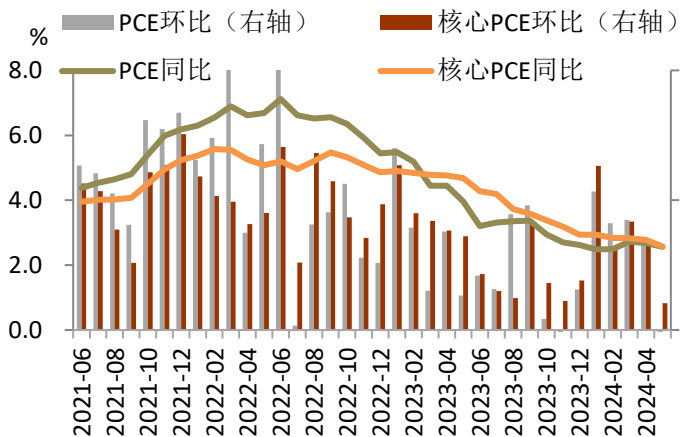
**核心商品、核心服务均降温。**5月核心PCE同比创3年来最低，环比也处于偏低水平，其中核心商品环比录得-0.2%，较前值0.1%有所下行，核心服务环比录得0.2%，较前值0.3%有所回落。商品项中，娱乐商品、车辆、家具家电、服饰是主要拖累项，机车及零件有所升温；服务项中，粘性较强的住房项环比持平前值0.4%，医疗保健、运输服务分项环比走强，休闲娱乐、餐饮住宿、金融保险环比走弱。此外，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的PCE服务）同比回落至3.39%，前值3.48%；环比回落至-0.05%，前值0.42%。

图表3 美国PCE通胀分项

	环比			同比		
	2024年5月	2024年4月	2024年3月	2024年5月	2024年4月	2024年3月
PCE	2.6	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7
核心PCE	0.1	0.3	0.3	2.6	2.8	2.8
核心商品	-0.2	0.1	0.1	-1.1	-0.6	-0.6
核心服务	0.2	0.3	0.4	3.9	4.0	4.0
食品和能源	-0.7	0.3	0.4	2.5	1.9	1.9
食品	0.1	-0.2	0.0	1.2	1.3	1.5
能源	-2.1	1.2	1.2	4.8	3.0	2.6
能源商品	-3.4	2.5	1.4	4.8	2.6	2.5
能源服务	-0.1	-0.7	0.7	4.9	3.6	2.7
商品	-0.4	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1
耐用品	-0.8	-0.2	0.1	-3.2	-2.2	-1.9
机动车及零件	0.1	-0.6	-0.6	-3.1	-1.9	0.1
家具和耐用家用设备	-1.0	-0.7	0.2	-3.5	-3.1	-3.4
娱乐商品和车辆	-1.6	0.2	0.4	-3.2	-1.8	-2.7
其他耐用品	-0.5	0.6	0.6	-2.9	-2.5	-2.7
非耐用品	-0.2	0.5	0.2	1.6	1.4	1.3
食品饮料	0.1	-0.2	0.0	1.2	1.3	1.5
服装与鞋袜	-0.3	1.2	0.6	0.7	1.5	0.6
汽油和其他能源	-3.4	2.5	1.4	4.8	2.6	2.5
其他非耐用品	0.7	0.2	-0.1	1.2	1.0	0.9
服务	0.2	0.3	0.4	3.9	4.0	4.0
住房与公用事业	0.4	0.3	0.5	5.4	5.4	5.5
租金支出	0.4	0.4	0.4	5.3	5.4	5.6
自有住房租金估算	0.4	0.4	0.4	5.6	5.7	5.8
电力和燃气	-0.1	-0.7	0.7	4.9	3.6	2.7
医疗保健	0.7	0.1	0.2	3.1	2.6	2.9
运输服务	-0.6	-1.0	1.4	2.4	3.1	3.1
休闲娱乐	-0.3	0.3	-0.2	4.0	4.1	4.1
餐饮住宿	0.2	0.3	0.2	2.9	3.4	3.1
金融保险	-0.3	0.9	0.4	5.4	5.4	4.9
其他服务	-0.2	0.6	0.9	2.4	2.8	3.2

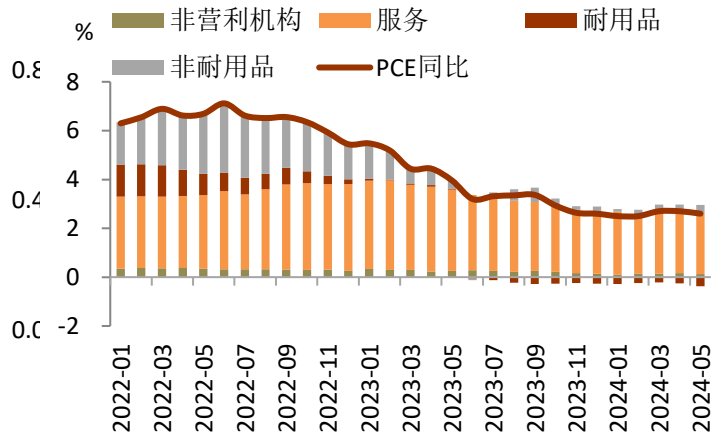
资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表4 PCE及核心PCE增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

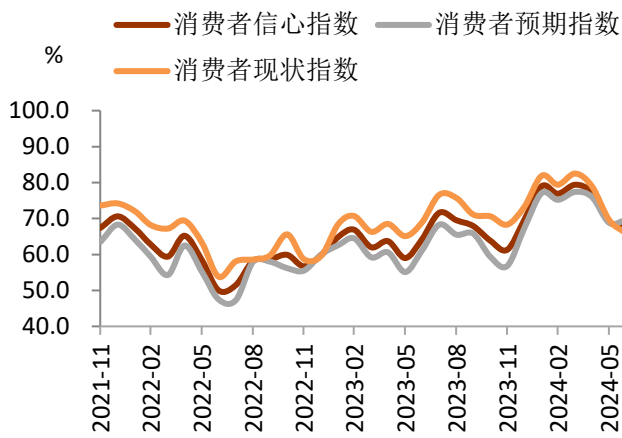
图表5 PCE同比拉动项



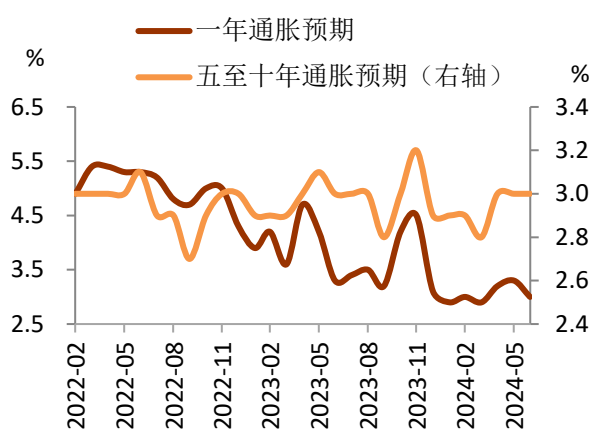
### 3、6月消费者信心、通胀双双改善

**消费者信心、通胀预期均有改善。**美国6月密歇根大学消费者信心指数终值68.2，预期65.8，前值65.6，连续3个月下滑。月末消费者信心的改善，表明受访者对经济及降息前景的看法有所改观。美国5月一年通胀预期终值3.0%，预期3.2%，前值3.3%；未来5-10年的通胀预期终值3.0%，预期3.1%，前值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6 密歇根大学消费者信心指数



图表7 密歇根大学通胀预期



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、国内宏观

### 1、制造业景气维持弱势

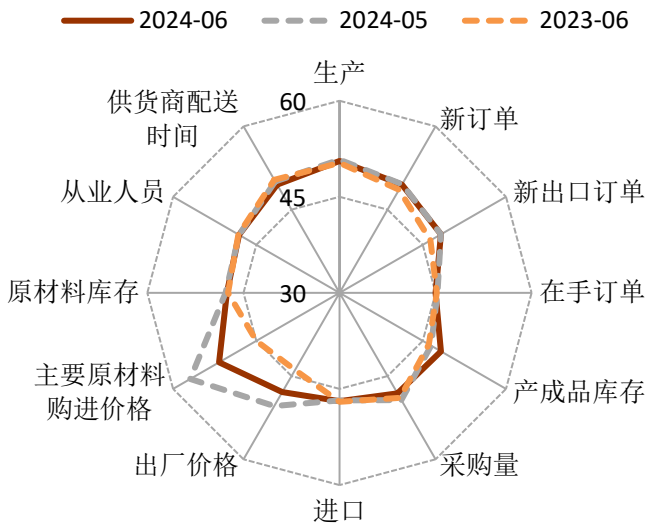
**制造业 PMI 走平前值。**6月制造业 PMI 录得49.5，预期49.5，前值49.5，连续2个月处于收缩区间。从环比动能看，6月环比增幅为0，低于过去10年6月 PMI 环比增幅均值0.12，表明制造业复苏势头在二季度有所放缓。

**产需双双走弱，内外需均降温。**生产回落0.2至50.6，为年内次低值，处于历史同期偏低水平，表明二季度生产受到弱需求压制并未改善；新订单回落0.1至49.5，同样处于历年同期偏低水平；新出口订单持平前值录得48.3，较一季度高景气显著回落，表明低迷的内需及降温的外需均对制造业的景气形成拖累。

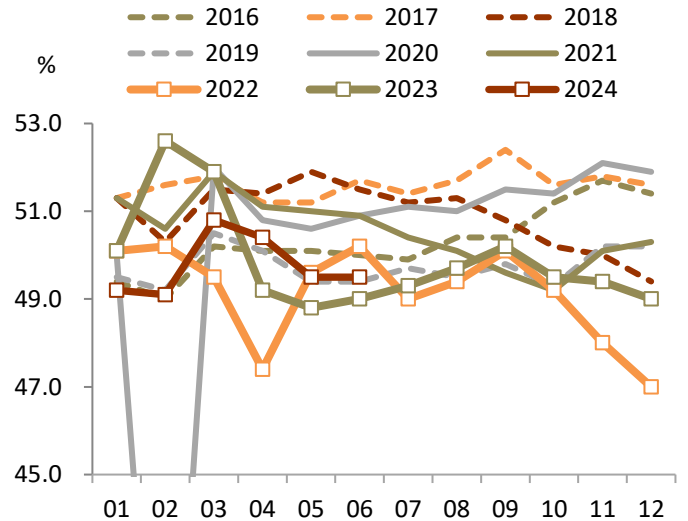
**企业呈被动补库趋势。**库存方面，原材料库存回落0.2至47.6，产成品库存回升1.8至48.3。价格方面，6月原材料购进价格大幅回落5.2至51.7，出厂价格回落2.5至47.9，企业内卷、价格战现象并未缓解，需求复苏弹性较弱导致企业呈被动补库迹象。

**非制造业景气持续偏弱。**非制造业方面，6月服务业PMI为50.2，前值50.5，仍处于历年同期较低水平。分行业看，航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业处于高景气区间，资本市场服务、房地产、消费景气程度较弱。建筑业PMI为52.3，前值54.4，同样处于历年同期的低位，地方缺乏好项目导致专项债发行偏慢、建筑业景气偏弱。

图表8 制造业PMI主要分项指标

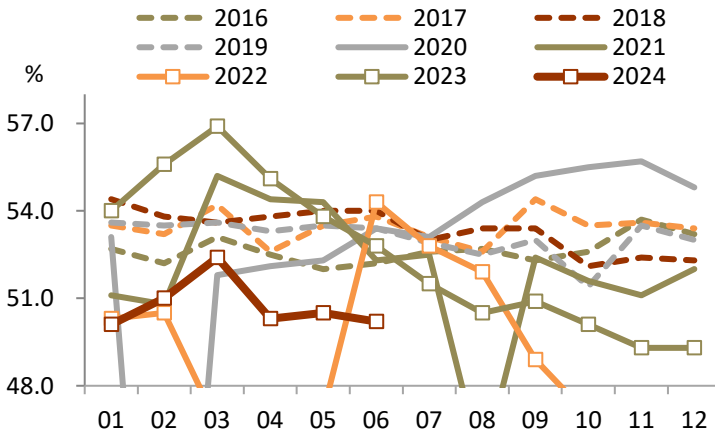


图表9 历年各月制造业PMI

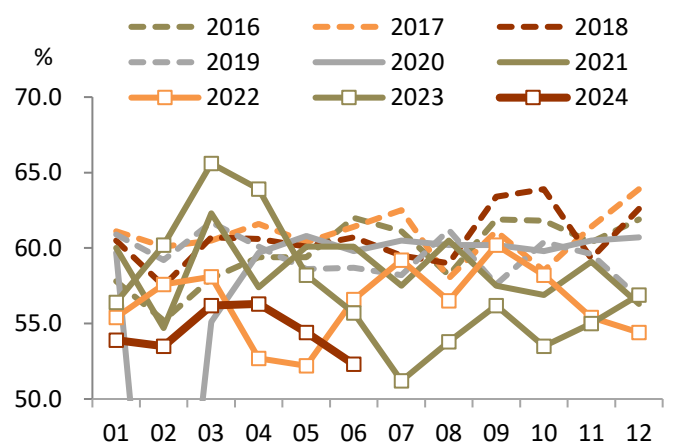


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

## 2、工业企业利润回踩

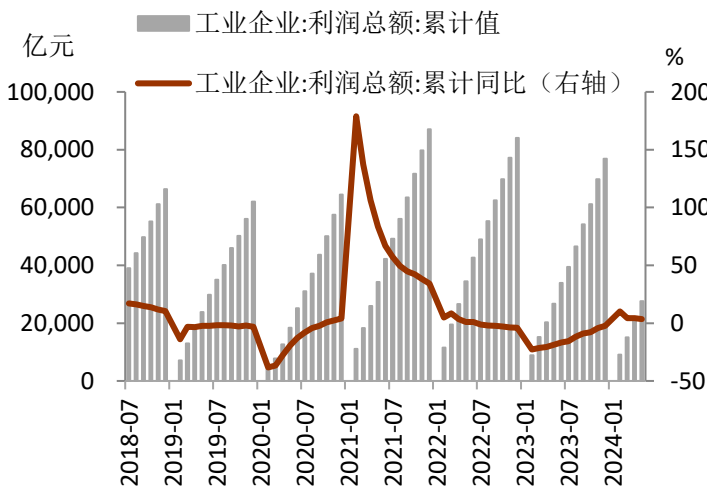
**5月工业企业利润再度出现回踩。**2024年1-5月，工业企业实现营业收入53.03万亿元，同比增长2.9%；5月工业企业营业收入同比录得3.8%，前值3.3%。2024年1-5月，工

工业企业实现利润总额 27543.8 亿元，同比增长 3.4%；5 月工业企业利润同比增速录得 0.7%，前值 4.0%，呈进一步边际回落。

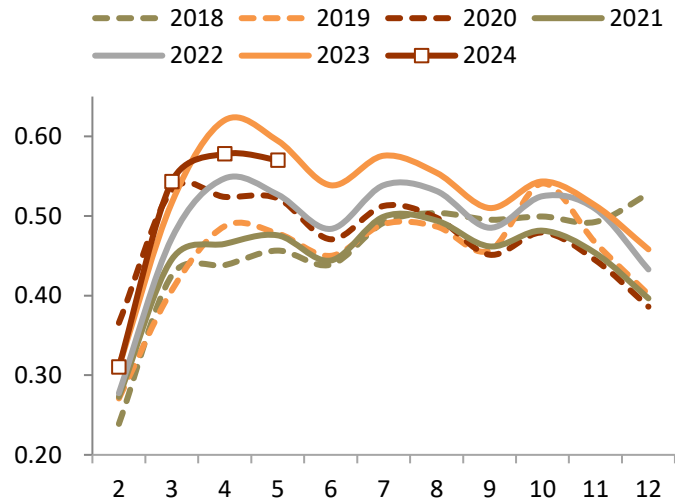
**上游采选利润改善，中下游均大幅回落。**从行业来看，上游采选利润同比录得-6.4%，较前值-18.9%改善明显；中游原材料利润同比录得-4.7%，较前值 7.9%大幅回落；中游装备制造利润同比录得 1.2%，较前值 11.1%大幅回落；下游消费制造同比录得 2.5%，较前值 16.5%大幅回落。

**企业被动补库，弱需求掣肘产销。**2024 年 5 月，工业企业产成品库存同比增速录得 4.1%，前值 3.2%，或为企业被动补库；库销比小幅回落至 57%，处于历年同期较高水平；产成品库存周转天数回落至 20.7 天，同样处于历年同期的高位。两者表明企业周转放缓，在产能过剩、需求不足的背景下，企业以价换量去库并不顺畅，需求偏弱仍然掣肘补库周期的开启。

图表 12 工业企业利润

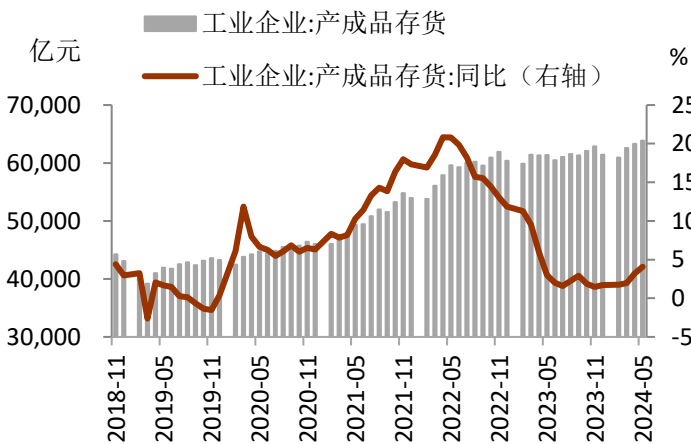


图表 13 工业企业产成品库销比

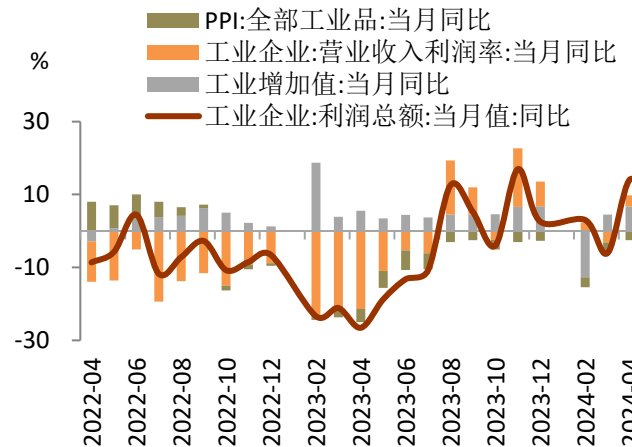


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 工业企业产成品存货



图表 15 工业企业利润驱动因素分解



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	4199.37		-1.78	-5.13	-8.01	
上证指数	2967.40		-1.03	-3.87	-0.25	
深证成指	8848.70		-2.38	-5.51	-7.10	
创业板指	1683.43		-4.13	-6.74	-10.99	
A股	上证50	2394.87		-0.17	-2.73	2.95
	沪深300	3461.66		-0.97	-3.30	0.89
	中证500	4942.78		-3.13	-6.89	-8.96
	中证1000	4895.99		-3.15	-8.58	-16.84
	科创50	712.08		-6.10	-4.19	-16.42
港股	恒生指数	17718.61		-1.72	-2.00	3.94
	恒生科技	3554.45		-3.97	-3.69	-5.57
	恒生中国企业指数	6331.86		-1.68	-0.95	9.77
	道琼斯工业指数	39118.86		-0.08	1.12	3.79
	纳斯达克指数	17732.60		0.24	5.96	18.13
	标普500	5460.48		-0.08	3.47	14.48
海外	英国富时100	8164.12		-0.89	-1.54	5.57
	法国CAC40	7479.40		-1.96	-6.42	-0.85
	德国DAX	18235.45		0.40	-1.42	8.86
	日经225	39583.08		2.56	2.85	18.28
	韩国综指	2797.82		0.49	6.12	5.87

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	1.55		-7.22	-0.52	54.30
	2年期国债收益率	1.64		-7.50	-6.17	57.94
	5年期国债收益率	1.98		-6.13	-4.30	42.30
	10年期国债收益率	2.20		-5.55	-9.55	35.52
	10Y-1Y国债期限利差	0.66		1.67	0.97	58.78
	SHIBOR (7天)	2.10		16.00	24.80	23.20
	DR007	2.17		21.87	29.89	25.85
海外	2年期美债收益率	4.71		1.00	-8.00	48.00
	5年期美债收益率	4.33		7.00	-9.00	49.00
	10年期美债收益率	4.36		11.00	-5.00	48.00
	10Y-2Y美债期限利差	-0.35		10.00	3.00	0.00
	10年期德债收益率	2.46		9.00	-4.00	44.00
	10年期法债收益率	3.29		12.40	14.30	73.00
	10年期意债收益率	4.08		13.30	11.10	36.40
	10年期日债收益率	1.09		9.30	1.20	44.50

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	2,648.18		0.34	-2.90	4.74
CRB商品指数	290.47		-0.94	0.11	10.10
沪铜	78,370.00		-2.00	-4.68	13.63
上海螺纹钢	3,544.00		-1.17	-4.60	-11.40
COMEX黄金	2,336.90		0.24	-0.38	12.80
COMEX白银	29.44		-0.60	-3.30	22.21
WTI原油	81.46		0.90	5.81	13.69
ICE布油	84.84		0.60	4.60	10.12
LME铜	9,586.00		-1.00	-4.52	12.00
LME铝	2,517.50		0.16	-5.09	5.60
CBOT豆粕	336.00		-1.58	-7.87	-12.95

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 4、外汇

图表 19 外汇市场表现

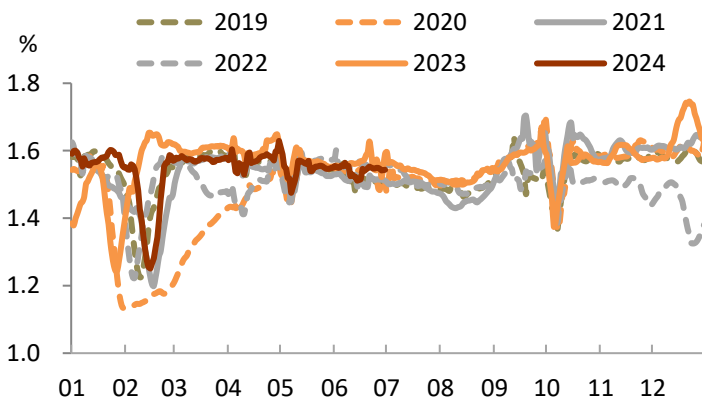
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.26		0.06	0.30	2.45
美元兑离岸人民币	7.29		0.12	0.50	2.45
欧元兑人民币	7.77		0.27	-0.89	-1.00
英镑兑人民币	9.19		-0.14	-0.63	1.48
日元兑人民币	4.57		-0.97	-1.78	-9.83
美元指数	105.83		0.02	1.16	4.40

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

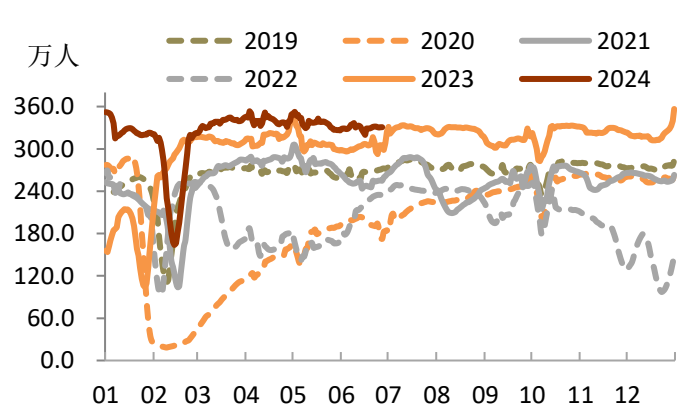
## 四、高频数据跟踪

### 1、国内

图表 20 百城拥堵指数



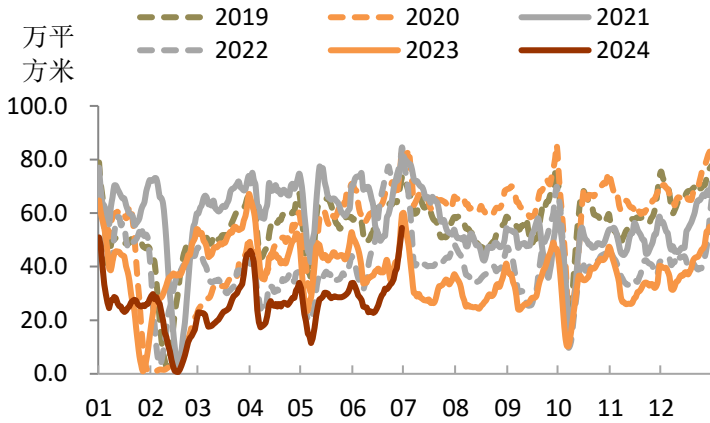
图表 21 23 城地铁客运量



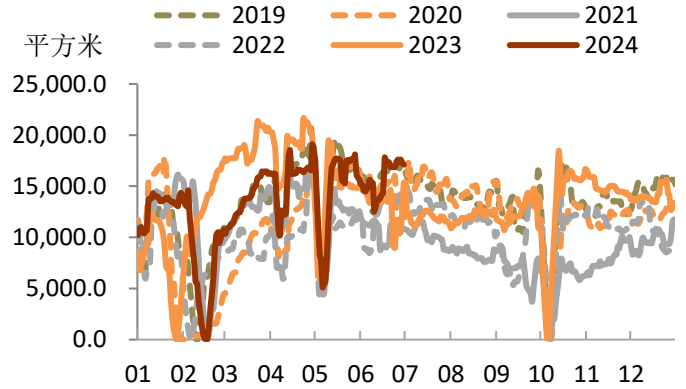
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表 22 30 城商品房成交面积

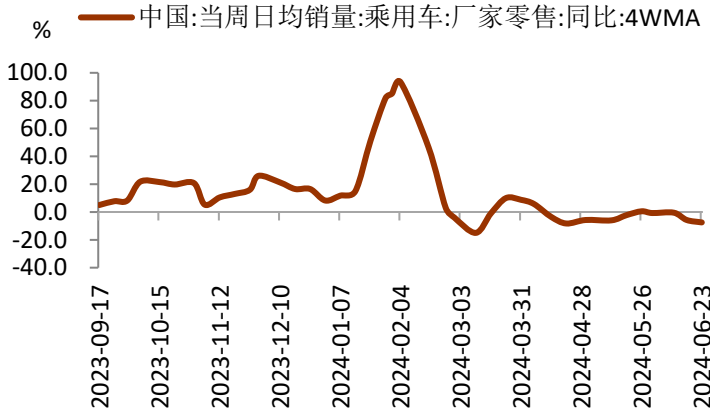


图表 23 12 城二手房成交面积

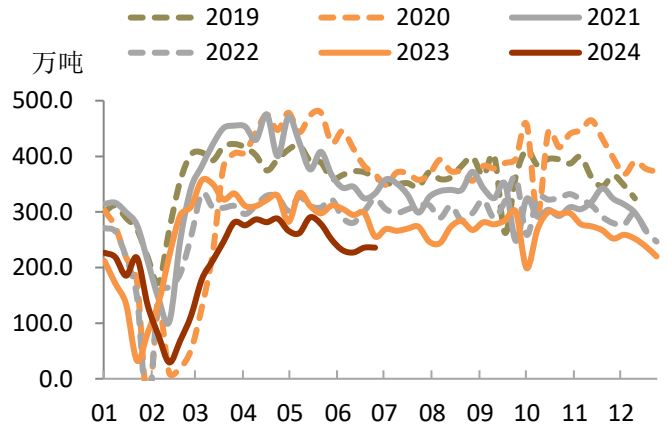


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 乘用车销量



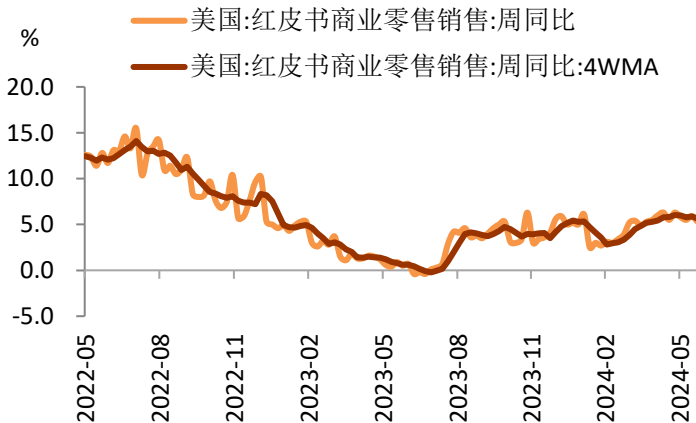
图表 25 螺纹钢表观消费量



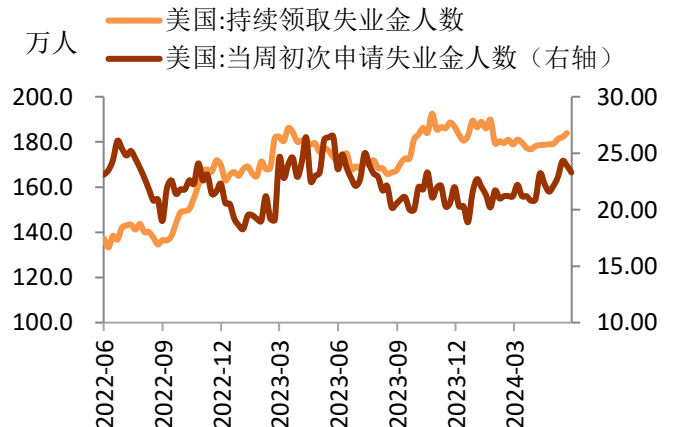
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、海外

图表 26 红皮书商业零售销售

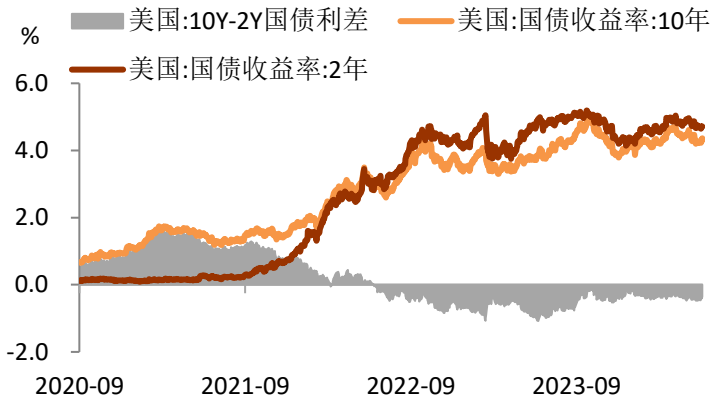


图表 27 失业金申领人数



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

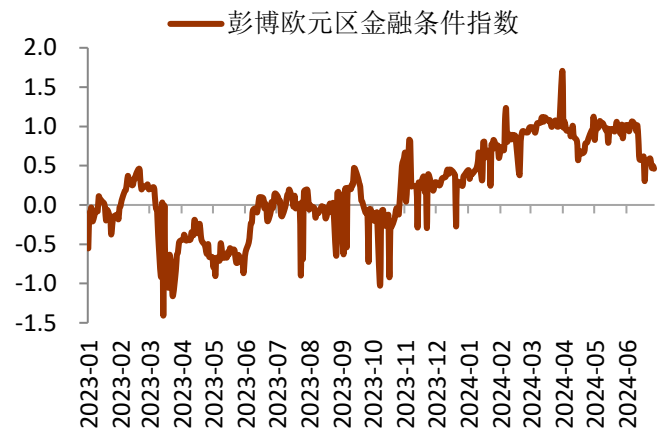
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	57.9%	35.9%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	24.2%	50.3%	23.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	18.4%	43.4%	30.5%	6.2%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	11.3%	32.8%	36.0%	16.5%	2.6%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.6%	7.6%	25.1%	34.8%	23.4%	7.5%	0.9%
2025/4/30	0.0%	0.3%	3.8%	15.6%	29.6%	29.6%	16.2%	4.5%	0.5%
2025/6/18	0.2%	2.4%	10.8%	23.9%	29.6%	21.6%	9.2%	2.1%	0.2%
2025/7/30	1.0%	5.4%	15.6%	26.0%	26.7%	17.1%	6.6%	1.4%	0.1%

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
7月1日	9:45	中国6月财新制造业 PMI	51.7	51.2
	16:00	欧元区6月制造业 PMI 终值	45.6	45.6
	21:45	美国6月标普全球制造业 PMI 终值	51.7	51.7
	22:00	美国6月 ISM 制造业 PMI	48.7	49.1
		美国6月 ISM 产出指数	50.2	-
		美国6月 ISM 新订单指数	45.4	49.0
		美国5月营建支出月率	-0.1	0.1
7月2日	17:00	欧元区6月 CPI 年率初值	2.6	2.5
		欧元区6月 CPI 月率	0.2	0.2
		欧元区5月失业率	6.4	6.4

敬请参阅最后一页免责声明

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		欧元区 6 月核心 CPI 年率初值	2.6	2.5
		欧元区 6 月核心 CPI 月率初值	0.2	0.2
	20:55	美国至 6 月 29 日当周红皮书商业零售销售年率	6.4	6.4
	22:00	美国 5 月 JOLTs 职位空缺(万人)	805.9	786.4
7 月 3 日	9:45	<b>中国 6 月财新服务业 PMI</b>	54.0	53.4
		<b>中国 6 月财新综合 PMI</b>	54.1	-
	16:00	欧元区 6 月服务业 PMI 终值	52.6	52.6
		欧元区 6 月综合 PMI 终值	50.8	50.8
	17:00	欧元区 5 月 PPI 月率	-1.0	-0.1
		欧元区 5 月 PPI 年率	-5.7	-4.1
	19:30	美国 6 月挑战者企业裁员人数(万人)	6.4	-
	20:15	美国 6 月 ADP 就业人数(万人)	15.2	15.8
	20:30	美国至 6 月 29 日当周初请失业金人数(万人)	23.3	23.5
		美国 5 月贸易帐(亿美元)	-746.0	-760.0
	21:45	<b>美国 6 月标普全球服务业 PMI 终值</b>	55.1	52.3
		<b>美国 6 月标普全球综合 PMI 终值</b>	54.6	-
	22:00	<b>美国 6 月 ISM 非制造业 PMI</b>	53.8	52.5
		美国 5 月工厂订单月率	0.7	0.3
7 月 4 日	2:00	<b>美联储公布货币政策会议纪要</b>	-	-
7 月 5 日	17:00	欧元区 5 月零售销售月率	-0.5	0.2
		欧元区 5 月零售销售年率	0.0	0.2
	20:30	<b>美国 6 月失业率</b>	4.0	4.0
		<b>美国 6 月季调后非农就业人口(万人)</b>	27.2	19.0
		美国 6 月就业参与率	62.5	62.6
		美国 6 月平均每小时工资年率	4.1	3.9
	22:00	美国 6 月全球供应链压力指数	-0.5	-

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。