



2024年5月20日

美国通胀短暂回落，国内地产新政超预期

核心观点

- 海外方面，海外方面，美国4月CPI如期下行，6个月来首次降温，且核心CPI结束了连续3个月高于预期的情况。与此同时，4月零售同步呈现降温迹象，数据出炉后，美元指数大幅下挫，10年美债收益率跌落至4.3%，黄金创一个月新高，美股三大指数均创历史新高，市场充分演绎了降息交易。4月单月通胀的降温，对市场而言是个积极的信号，但后续去通胀的可持续性仍需观察，同时需要密切关注劳动力市场的情况。本周关注美国5月PMI数据。
- 国内方面，国内方面，4月经济数据依旧呈现出“供好于需”的格局，工业生产好于预期，消费、投资均不及预期，备受关注的地产仍未走出颓势。5月17日，地产新政超预期①全国首套和二套房首付比例下调至15%、25%，创历史新低；②取消房贷利率下限，各地因城施策，公积金贷款利率下调25BP；③设立3000亿保证性住房再贷款，支持消化存量房产。新政体现了防止房价快速下行的诉求，在需求侧实施了近年来最为宽松的政策，同时加强了供给侧的消化。5月MLF平价等量续作，本周关注LPR利率，5年期或将下调。
- 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

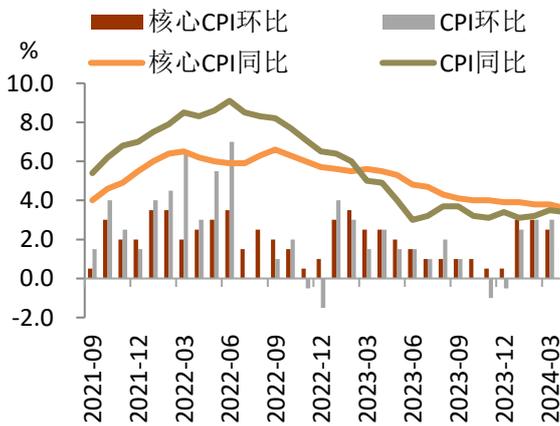
1、美国 CPI 符合预期

CPI 如期下行，市场交易降息。4月美国CPI同比录得3.4%，预期3.4%，前值3.5%；环比录得0.3%，预期0.4%，前值0.4%。核心CPI同比录得3.6%，预期3.6%，前值3.8%，为2021年5月以来最低；环比录得0.3%，预期0.3%，前值0.4%。数据公布后，美元指数大幅下挫，10年美债收益率跌落至4.3%，黄金创一个月新高，油价收涨，美股三大指数均创历史新高，市场充分演绎了降息交易。

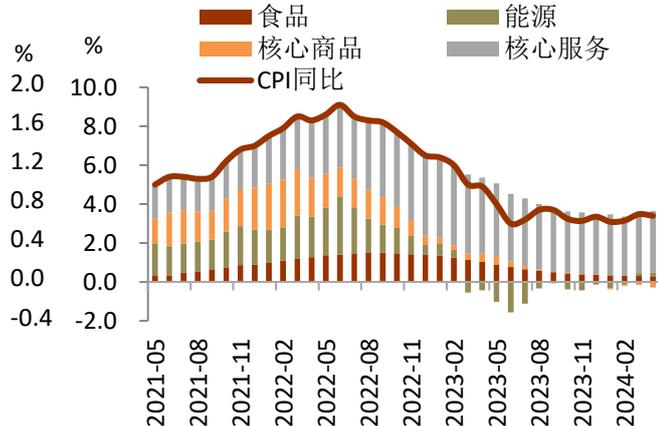
能源项继续回升、食品项持平。4月CPI能源项环比录得1.1%，前值1.1%；同比录得2.5%，前值2.1%。4月美国天然气涨幅11%，带动能源商品继续反弹，环比从1.5%升至2.7%；能源服务环比从0.7%回落至-0.7%。食品分项整体持平，环比小幅回落至0.0%，同比连续3个月保持2.2%不变。

核心商品、核心服务双双降温。4月核心商品同比录得-1.2%，前值-0.7%，环比录得-0.3%，前值0.4%，其中二手车、新车、家具为主要拖累项，服装、药品环比上行。核心服务同比录得5.3%，前值5.4%，环比录得0.4%，前值0.5%，其中粘性较强的住房服务通胀仍然在回落的趋势上，娱乐、教育分项环比回升，医疗、运输服务分项环比回落。美联储关注的超级核心通胀（核心服务剔除住房项）同比录得4.88%，前值4.77%；环比录得0.42%，前值0.65%。

图表1 美国CPI及核心CPI



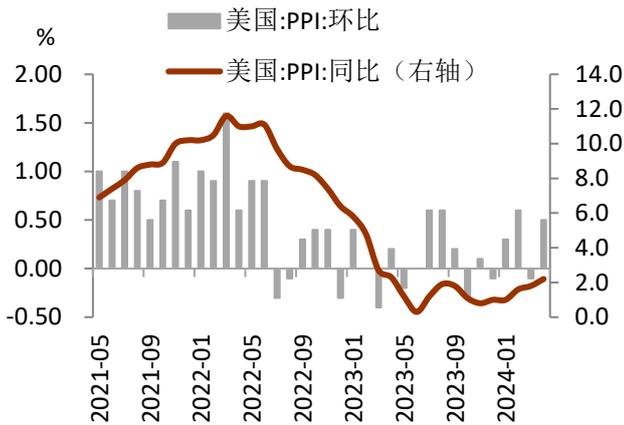
图表2 美国CPI同比贡献分项



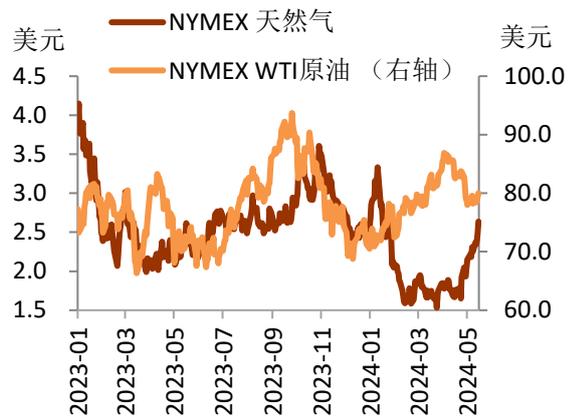
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

PPI 反弹略高于预期。4月美国PPI同比录得2.2%，预期2.2%，前值下修至1.8%；环比录得0.5%，预期0.3%，前值下修至0.1%。核心PPI同比录得2.4%，预期2.4%，前值下修至2.1%；环比录得0.5%，预期0.2%，前值下修至-0.1%。4月美国PPI涨幅主要由服务成本飙升所驱动，能源价格则次之。

图表3 美国PPI



图表4 NTMEX 原油及天然气价格

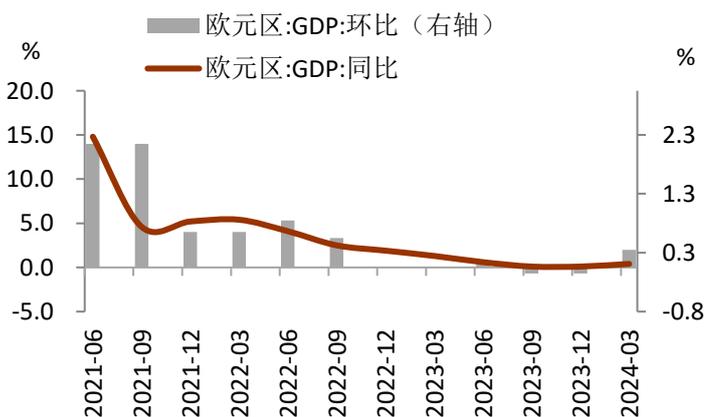


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

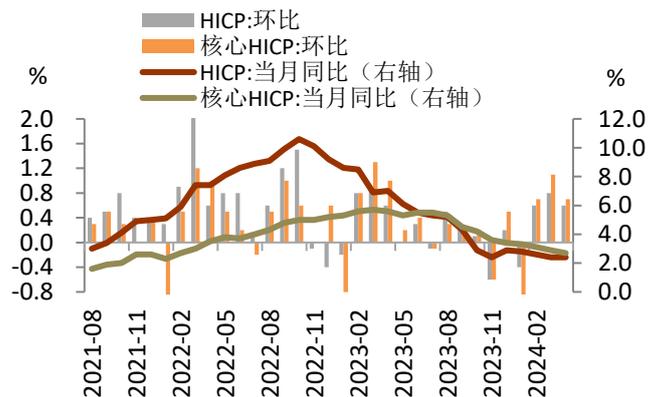
2、欧洲经济回暖、通胀回落、降息可期

欧元区 Q1 经济复苏，通胀回落。一季度欧元区 GDP 环比修正后录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.1%，同比录得 0.4%，预期 0.4%，前值 0%，呈现逐步修复态势。欧元区主要经济体中，德国经济仍处于萎缩状态，一季度 GDP 环比下降 0.2%，但较上一季度没有扩大且好于预期；法国经济加速恢复，一季度 GDP 环比增速从前值的 0.8% 上升至 1.1%；西班牙和意大利一季度 GDP 环比增速为 2.4% 和 0.6%。欧元区 4 月 HICP 同比增速终值录得 2.4%，预期 2.4%，前值 2.4%，创近 2 年多来新低；核心 HICP 同比增速为 2.8%，预期 2.8%，前值 2.8%。在通胀逐步下行之际，欧洲央行有望在 6 月份开启降息周期，目前市场预期年内降息三次。

图表5 欧元区 GDP



图表6 欧元区通胀



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

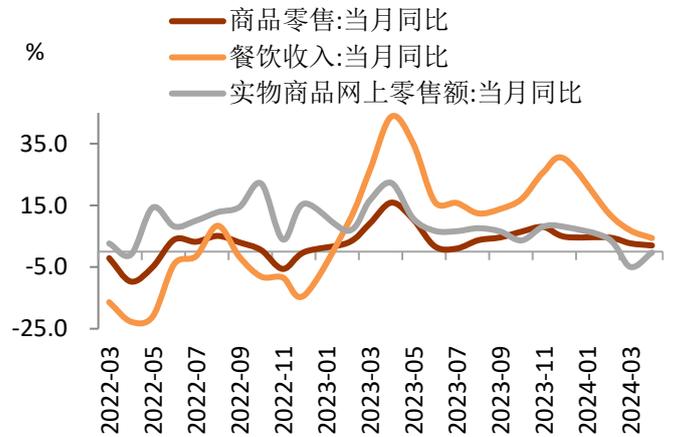
1、经济延续供需失衡格局

社零低于预期，汽车、建材消费偏弱。社零低于预期，节后消费弹性较弱。3月社会消费品零售总额同比录得3.1%，预期4.6%，前值5.5%。分品类看，商品零售同比录得2.7%，餐饮收入同比录得6.9%，网上零售同比录得-4.9%。分行业来看，通讯器材、体育娱乐用品、粮油烟酒行业同比增速较高，汽车、建材、办公用品等行业同比增速偏弱。目前地产需求仍然在底部，汽车销售呈现内卷趋势，大件消费延续以价换量格局。

图表7 社会消费品零售总额

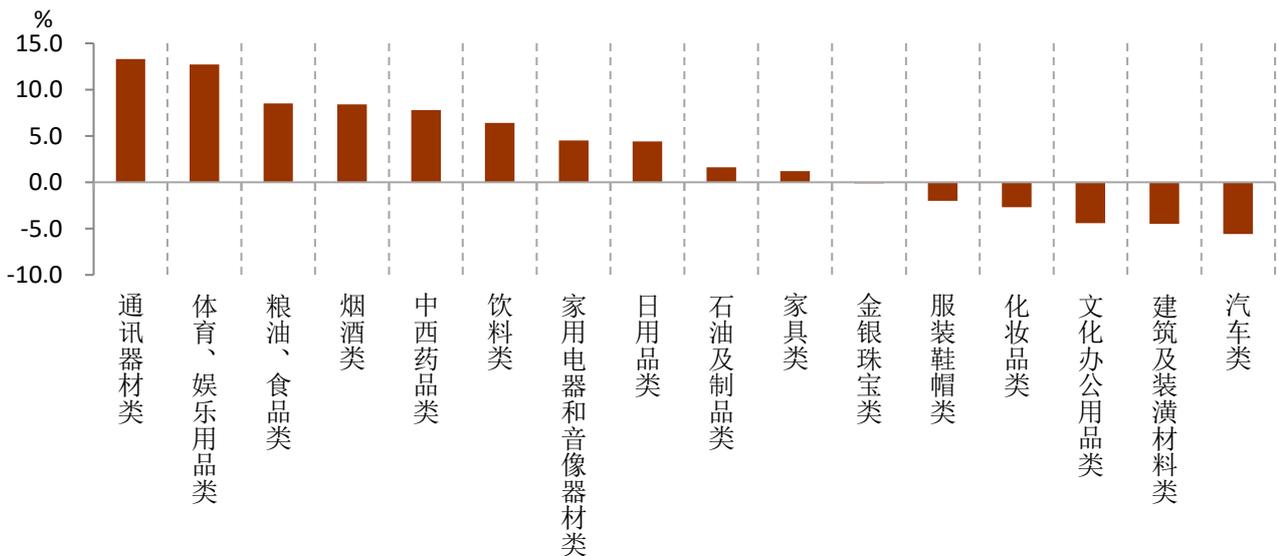


图表8 商品及服务消费当月同比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 各行业零售额同比增速

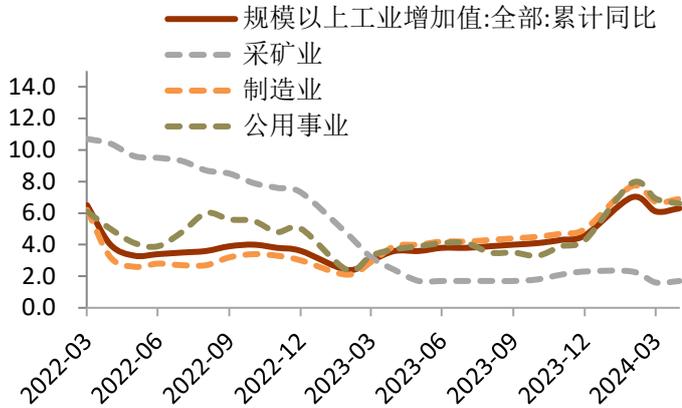


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

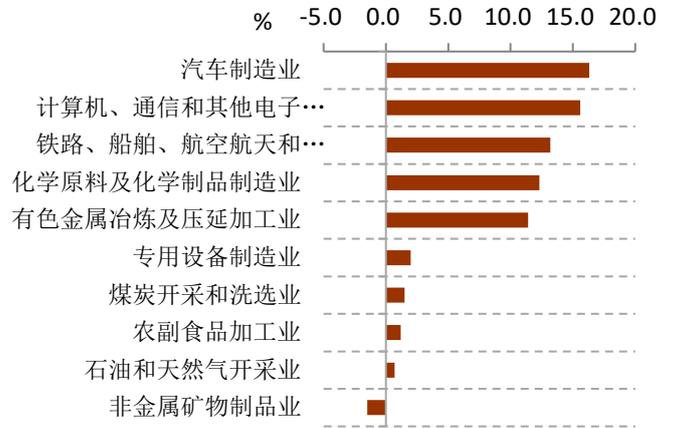
工业生产超预期，有色金属维持亮眼。4月工业增加值同比增速录得6.7%，预期5.5%，

前值 4.5%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为 2.0%、7.5%、5.8%。分行业看，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比正增长，金属制品、有色冶炼、计算机通信等行业增幅较大，文娱用品、纺织服装等行业增速持续偏弱。

图表 10 工业增加值同比增速



图表 11 4 月工业增加值前十细分行业同比增速

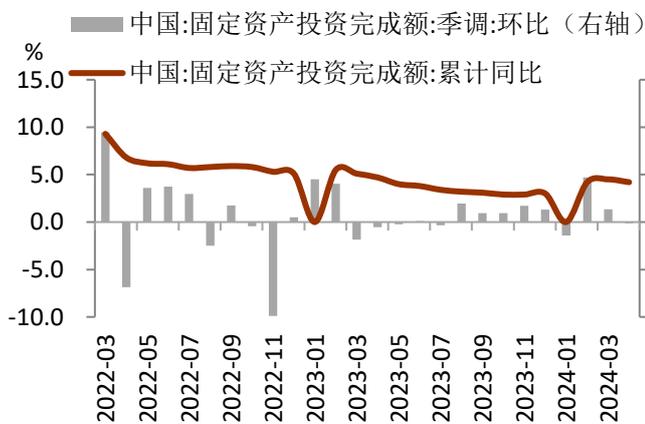


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

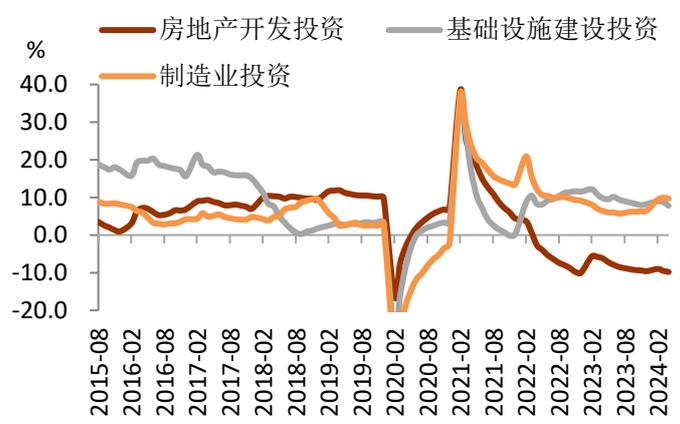
制造业>基建>地产格局延续，民间投资维持低位。4 月固定资产投资累计同比增长 4.2%，预期 4.6%，前值 4.5%。其中，制造业投资同比录得 9.7%，前值 9.9%；基建投资同比录得 7.8%，前值 8.8%；地产投资同比录得-9.8%，前值-9.5%。4 月民间投资累计同比增速录得 0.3%，维持在低位，民间固定资产投资所占比重录得 51.4%，较前值有所回落，民营经济信心仍有待加强。

地产销售磨底，房企融资承压。4 月商品房销售面积录得 6584 万平方米，为 10 年来同期较低水平，同比增速-14.4%。4 月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-24.6%、-10.8%、-20.4%，较前值有所好转，但仍在深度负值区间；房企到位资金累计同比-24.9%，较前值小幅回升，目前房企融资端尚未见起色，随着地产新政的加码，销售端有望短期回暖。

图表 12 固定资产投资同比、环比增速

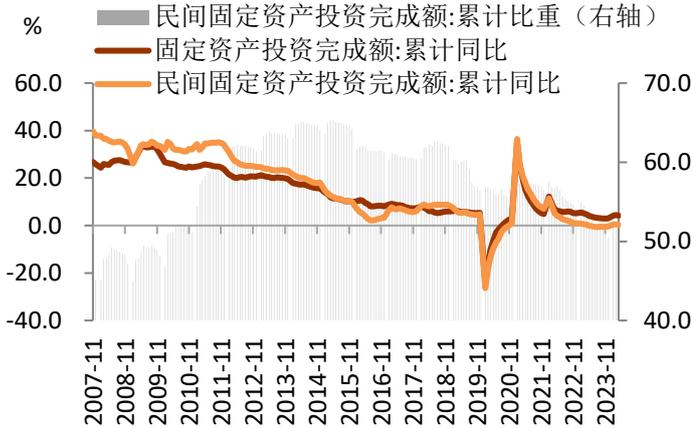


图表 13 固定资产投资各分项累计同比增速

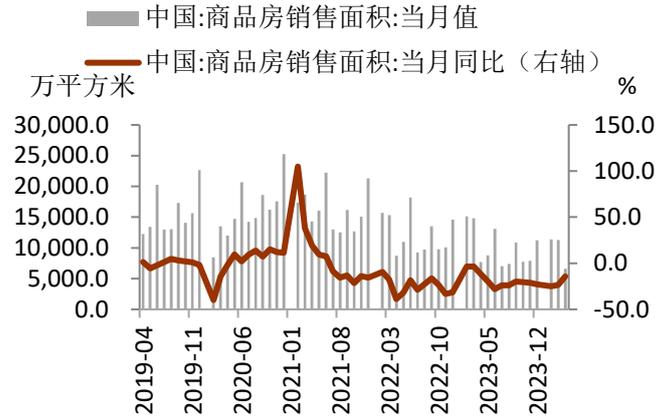


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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	4555.33		0.06	1.67	-0.22
上证指数	3154.03		-0.02	1.58	6.02
深证成指	9709.42		-0.22	1.28	1.94
创业板指	1864.94		-0.70	0.35	-1.40
A股	2524.17		0.62	2.43	8.51
沪深300	3677.97		0.32	2.04	7.19
中证500	5491.89		-0.79	0.93	1.15
中证1000	5563.23		-0.20	1.20	-5.50
科创50	754.42		-1.66	-1.70	-11.45
港股	19553.61		3.11	10.08	14.70
恒生科技	4112.59		3.79	11.13	9.25
恒生中国企业指数	6934.70		3.21	10.54	20.22
道琼斯工业指数	40003.59		1.24	5.79	6.14
纳斯达克指数	16685.97		2.11	6.57	11.16
标普500	5303.27		1.54	5.31	11.18
海外	8420.26		-0.16	3.39	8.88
法国CAC40	8167.50		-0.63	2.29	8.28
德国DAX	18704.42		-0.36	4.31	11.66
日经225	38787.38		1.46	0.99	15.91
韩国综指	2724.62		-0.11	1.21	2.05

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)
1年期国债收益率	1.62		-96	-7.70	47.25
2年期国债收益率	1.84		-04	-4.07	37.71
5年期国债收益率	2.11		-75	-3.55	28.83
10年期国债收益率	2.33		53	2.02	22.96
10Y-1Y国债期限利差	0.71		10.49	9.72	4.29
SHIBOR (7天)	1.81		-20	-30.10	5.90
DR007	1.81		-42	-30.20	10.01
2年期美债收益率	4.83		-00	-21.00	60.00
5年期美债收益率	4.44		-00	-28.00	60.00
10年期美债收益率	4.42		-00	-27.00	44.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.41		-00	-6.00	6.00
10年期德债收益率	2.48		200	-7.00	46.00
10年期法债收益率	3.01		90	-6.60	5.30
10年期意债收益率	3.82		-80	-6.30	10.30
10年期日债收益率	0.93		170	5.50	28.70

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	2,671.34		2.01	1.61	7.78
CRB商品指数	289.47		1.48	0.79	11.34
沪铜	80,670.00		3.62	1.98	21.27
上海螺纹钢	3,648.00		1.81	1.45	-7.10
COMEX黄金	2,339.50		3.26	5.27	16.60
COMEX白银	28.31		11.64	20.13	34.15
WTI原油	78.26		2.30	-2.28	11.74
ICE布油	82.79		1.44	-4.42	9.01
LME铜	10,040.00		6.72	7.40	25.15
LME铝	2,520.50		3.99	1.53	9.78
CBOT豆粕	1,204.75		1.87	7.14	-5.03

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 19 外汇市场表现

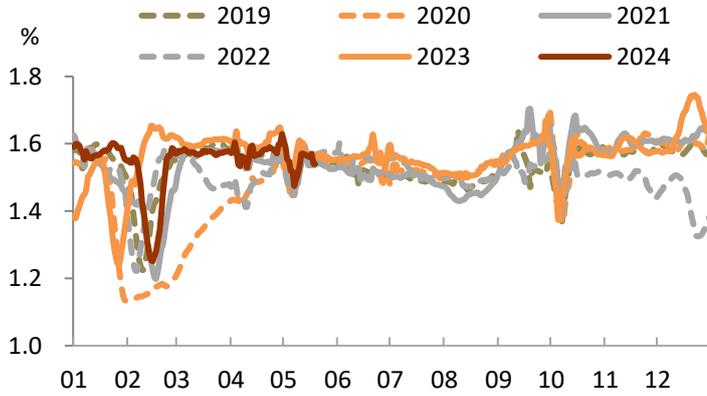
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.22		-0.01	-0.24	1.86
美元兑离岸人民币	7.23		-0.01	-0.29	1.53
欧元兑人民币	7.86		0.98	1.16	-0.11
英镑兑人民币	9.14		0.95	0.68	1.07
日元兑人民币	4.64		0.09	0.39	-7.64
美元指数	104.49		-0.79	-1.73	3.07

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

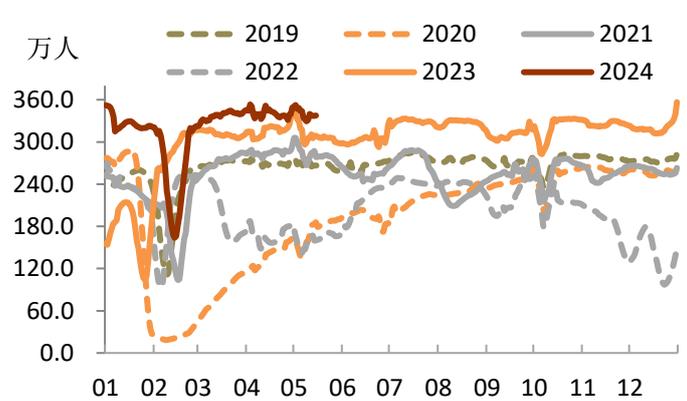
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 20 百城拥堵指数

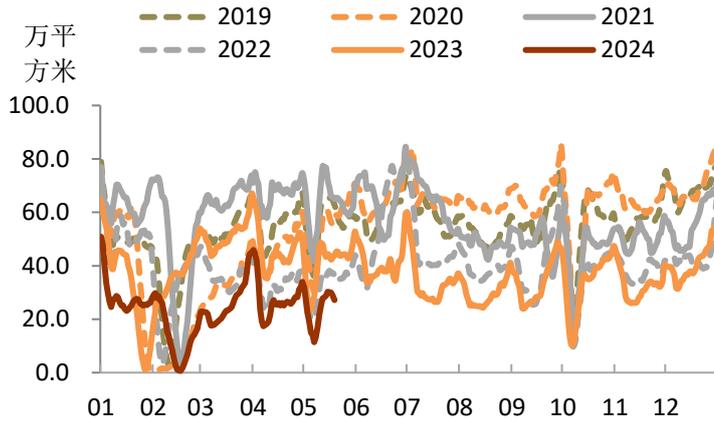


图表 21 23 城地铁客运量

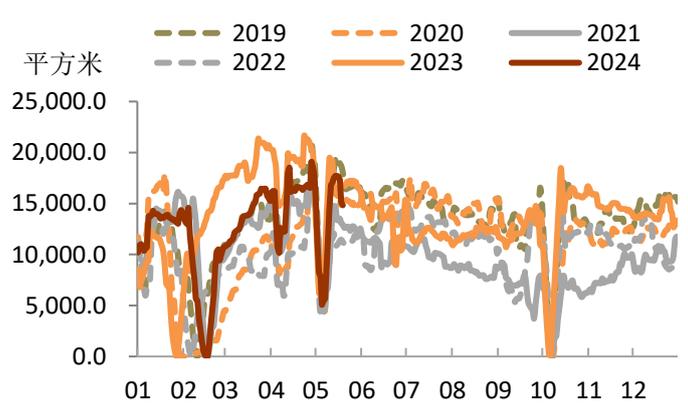


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 30 城商品房成交面积



图表 23 12 城二手房成交面积

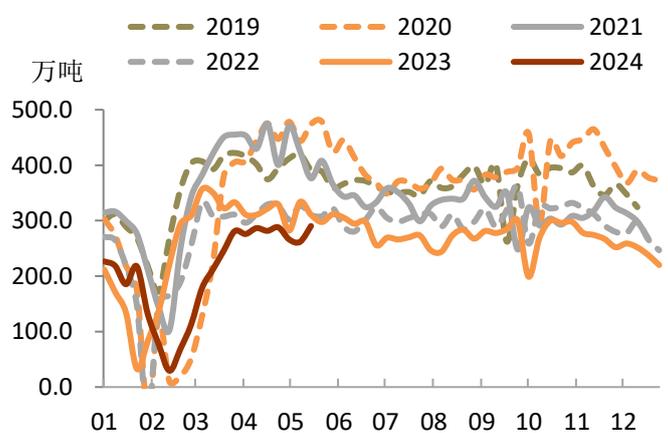


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

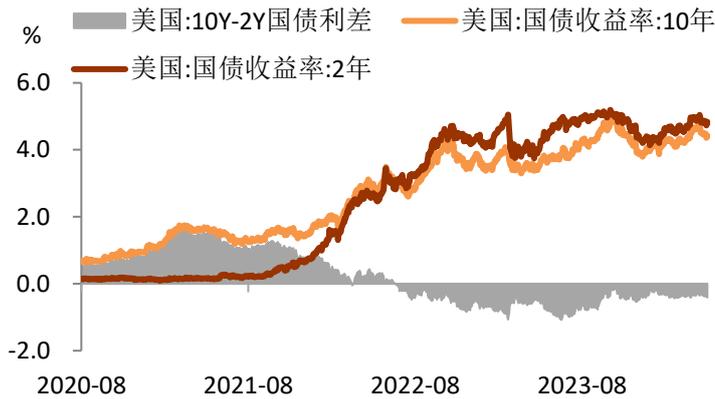


图表 27 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 美债利差倒挂幅度

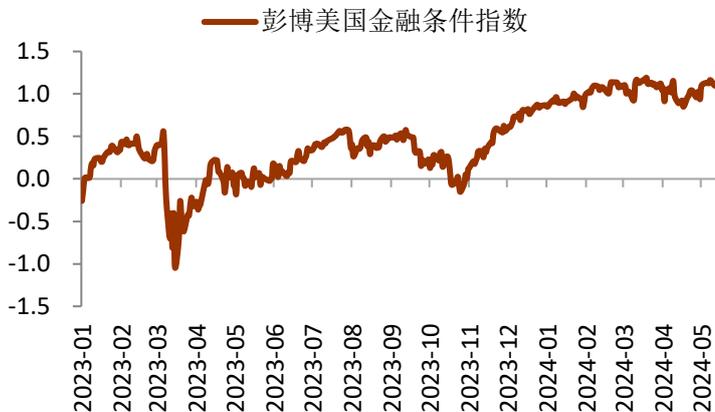


图表 29 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	91.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.6%	70.4%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.8%	49.0%	35.2%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.9%	26.8%	44.1%	22.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	3.4%	17.4%	36.3%	32.4%	10.3%
2025/1/29	0.0%	0.1%	1.5%	9.0%	24.9%	34.8%	23.6%	6.2%
2025/3/19	0.0%	0.8%	5.6%	17.7%	30.3%	28.7%	14.1%	2.8%
2025/4/30	0.4%	2.7%	10.3%	22.7%	29.7%	22.9%	9.6%	1.7%

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
5月20日	9:15	中国至5月20日一年期贷款市场报价利率	3.5	3.5
		中国至5月20日五年期贷款市场报价利率	4.0	4.0
5月21日	17:00	欧元区3月季调后贸易帐(亿欧元)	179.0	200.0
		欧元区3月建筑业产出年率	-0.4	-
		欧元区3月建筑业产出月率	1.8	-
	20:55	美国至5月18日当周红皮书商业零售销售年率	6.3	-
5月22日	22:00	美国4月成屋销售总数年化(万户)	419.0	422.0
		美国4月成屋销售年化月率	-4.3	0.6
5月23日	16:00	欧元区5月制造业PMI初值	45.7	46.1
		欧元区5月服务业PMI初值	53.3	53.6
		欧元区5月综合PMI初值	51.7	52.0
	20:30	美国至5月18日当周初请失业金人数(万人)	22.2	22.0
		美国4月芝加哥联储全国活动指数	0.2	0.1
	21:45	美国5月标普全球制造业PMI初值	50.0	49.9
		美国5月标普全球服务业PMI初值	51.3	51.40
		美国5月标普全球综合PMI初值	51.3	-
	22:00	欧元区5月消费者信心指数初值	-14.7	-14.3
		美国4月新屋销售总数年化(万户)	69.3	67.9
美国4月新屋销售年化月率		8.8	-2.1	
5月24日	20:30	美国4月扣除国防的耐用品订单月率	2.3	-
		美国4月扣除运输的耐用品订单月率	0.0	0.1
		美国4月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率	-0.2	0.1
		美国4月耐用品订单月率	0.9	-0.7
	22:00	美国5月密歇根大学消费者信心指数终值	67.4	67.7
		美国5月一年期通胀率预期	3.5	-
		美国5月五至十年期通胀率预期	3.1	-

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。