



2024年6月3日

欧央行或开启降息，国内景气有所波动

核心观点

- 海外方面，美国一季度GDP、核心PCE双双下修，主要系个人消费支出降温所推动。4月美国PCE整体复合预期，持平前值，核心PCE环比超预期走低，其中核心商品项走平、核心服务项降温，剔除住房的超级核心通胀仍在回落的趋势上。上周美元指数走高回落，10Y美债利率收于4.5%，美股、有色、原油整体回调，目前市场仅定价11月降息一次，本周关注美国5月PMI及非农就业数据。欧元区4月通胀超预期上行，失业率处于历史低位，本周关注欧央行是否将开启降息周期。
- 国内方面，5月官方制造业、非制造业PMI均回踩，制造业产需双双回落，外需同步放缓，原材料涨价带动价格上行，库存回落。服务业、建筑业仍处于历年同期的低位水平，后续有待修复。4月工业企业利润在经历一季度大幅波动后有所企稳，上游采选增速回落，中下游利润明显改善；产成品库存连续2月反弹，但企业周转指标与去年同期相比仍偏弱，需求不足导致本轮库存周期弹性较差。上周国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，将缓解部分行业产能过剩情况。本周关注中国5月贸易数据。
- 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 Q1 经济、通胀均下修

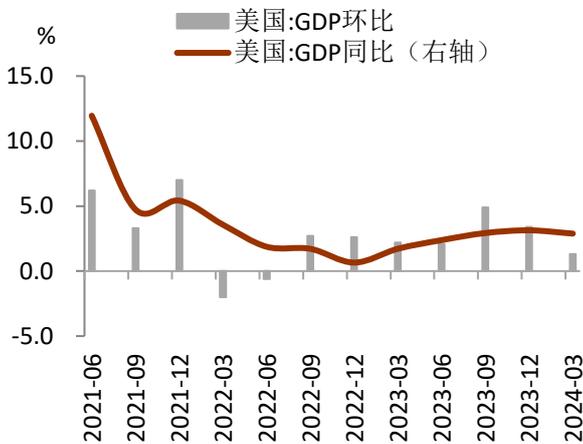
一季度美国 GDP 和 PCE 双双下修。美国一季度 GDP 环比折年下修至 1.3%，预期 1.3%，初值 1.6%，较去年四季度 3.4%大幅放缓；一季度核心 PCE 环比折年下修至 3.6%，预期 3.7%，初值 3.7%，较去年四季度 2%大幅增长。数据公布后，美债、黄金反弹，美股、有色金属、原油承压下跌。

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-0.89%，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 1.02%的百分点，增速从四季度 3.5%上升到 5.3%，其中住宅投资增长录得 13.9%，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 1.34%。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 的贡献从四季度 1.54%上行到 1.76%，表明一季度超预期的通胀回升是由服务业推升的。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、4 月 PCE 略降温

4 月核心 PCE 环比略低预期。4 月美国 PCE 物价指数同比录得 2.7%，预期 2.7%，前值 2.7%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.7%。核心 PCE 同比录得 2.8%，预期 2.8%，前值 2.8%；环比录得 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%。

能源项走平，食品项微降。4 月 PCE 能源项环比录得 1.2%，持平前值，其中能源商品涨幅升至 2.6%，主要受到美国天然气价格上涨影响，能源服务则持平前值。食品项环比录得-

敬请参阅最后一页免责声明

0.2%，前值 0.0%。

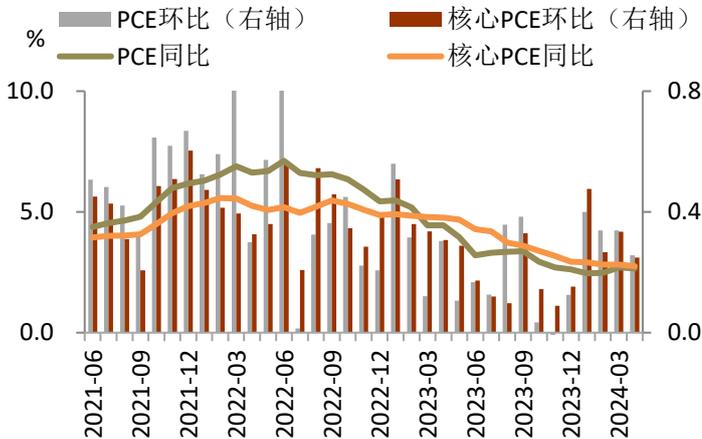
核心商品通胀走平，核心服务环比降温。4月核心 PCE 同比持平预期和前值，环比低于预期和前值，其中核心商品环比录得 0.1%，持平前值 0.1%，核心服务环比录得 0.3%，呈小幅降温趋势。商品项中，机动车及零部件、家具消费是主要拖累项，服饰消费有所升温；服务项中，粘性较强的住房项环比持平前值 0.4%，休闲娱乐、餐饮住宿、金融保险等分项环比上行，运输服务环比走弱，医疗服务吃持平。此外，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的 PCE 服务）同比回落至 3.43%，前值 3.48%；环比回落至 0.26%，前值 0.42%。

图表 3 美国 PCE 通胀分项

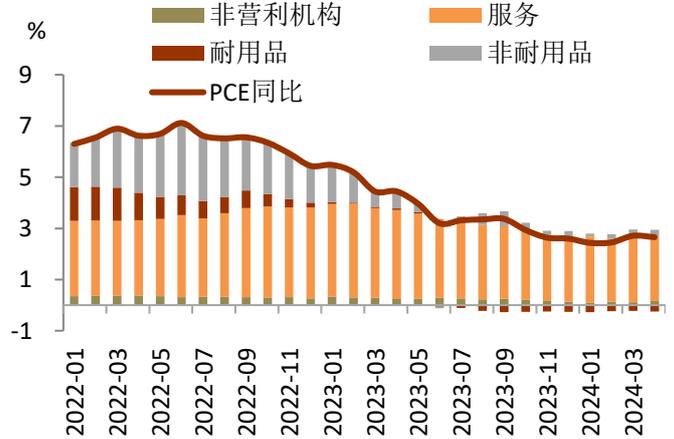
PCE	环比			同比		
	2024年4月	2024年3月	2024年2月	2024年4月	2024年3月	2024年2月
PCE	0.3	0.3	0.3	2.7	2.7	2.5
核心PCE	0.3	0.3	0.3	2.8	2.8	2.8
核心商品	0.1	0.1	0.3	-0.6	-0.6	-0.4
核心服务	0.3	0.4	0.3	3.9	4.0	4.0
食品 and 能源	0.3	0.4	0.9	1.9	1.9	0.1
食品	-0.2	0.0	0.1	1.3	1.5	1.3
能源	1.2	1.2	2.3	3.0	2.6	-2.3
能源商品	2.6	2.5	-3.5	2.6	2.5	-3.5
能源服务	-0.7	0.7	0.7	3.6	2.7	-0.5
商品	0.2	0.1	0.5	0.1	0.1	-0.2
耐用品	-0.2	0.1	0.2	-2.2	-1.9	-2.0
机动车及零件	-0.6	-0.6	0.1	-1.9	0.1	0.6
家具和耐用家用设备	-0.7	0.2	-0.3	-3.1	-3.4	-3.7
娱乐商品和车辆	0.2	0.4	1.2	-1.8	-2.7	-3.4
其他耐用品	0.6	0.6	-1.4	-2.5	-2.7	-3.1
非耐用品	0.5	0.2	0.7	1.4	1.3	0.8
食品饮料	-0.2	0.0	0.1	1.3	1.5	1.3
服装与鞋袜	1.2	0.6	1.0	1.5	0.6	0.4
汽油和其他能源	2.5	1.5	3.4	2.6	2.5	-3.5
其他非耐用品	0.2	-0.1	0.3	1.0	0.9	1.7
服务	0.3	0.4	0.3	3.9	4.0	3.8
住房与公用事业	0.3	0.5	0.5	5.4	5.5	5.2
租金支出	0.4	0.4	0.5	5.4	5.6	5.7
自有住房租金估算	0.4	0.4	0.4	5.7	5.8	5.9
电力和燃气	-0.7	0.7	0.7	3.6	2.7	-0.5
医疗保健	0.1	0.1	0.2	2.6	2.9	3.1
运输服务	-1.1	1.4	0.4	3.0	3.1	2.3
休闲娱乐	0.3	-0.1	0.5	4.1	4.1	4.2
餐饮住宿	0.3	0.2	0.0	3.4	3.1	3.7
金融保险	0.8	0.5	0.3	5.0	4.7	3.9
其他服务	0.6	0.9	-0.2	2.8	3.2	2.7

资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 4 PCE 及核心 PCE 增速



图表 5 PCE 同比拉动项



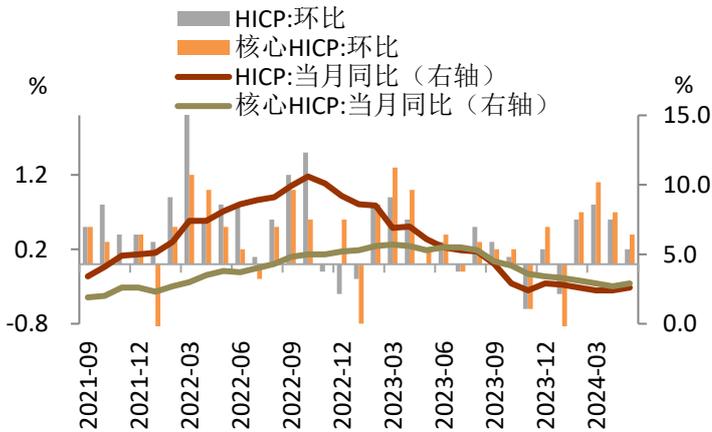
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

3、欧元区通胀反弹，失业率处于低位

欧元区 5 月 CPI 同比初值录得 2.6%，预期 2.5%，前值 2.4%，在连续 4 个月降温后再次出现反弹；环比初值录得 0.2%，预期 0.2%，前值为 0.6%。核心 CPI 同比初值录得 2.9%，预期 2.8%，前值 2.8%，自高点回落后首次出现反弹；核心 CPI 环比初值录得 0.4%，前值 0.6%。与此同时，欧元区 4 月失业率保持在 6.4% 的历史低位，欧元区经济在 2024 年逐步触底反弹，就业市场依旧偏紧。在连续 22 个月维持高利率之后，在 6 月 6 日的货币政策会议上，欧洲央行或将打响主要央行降息的第一枪。

图表 6 欧元区通胀



图表 7 欧元区失业率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

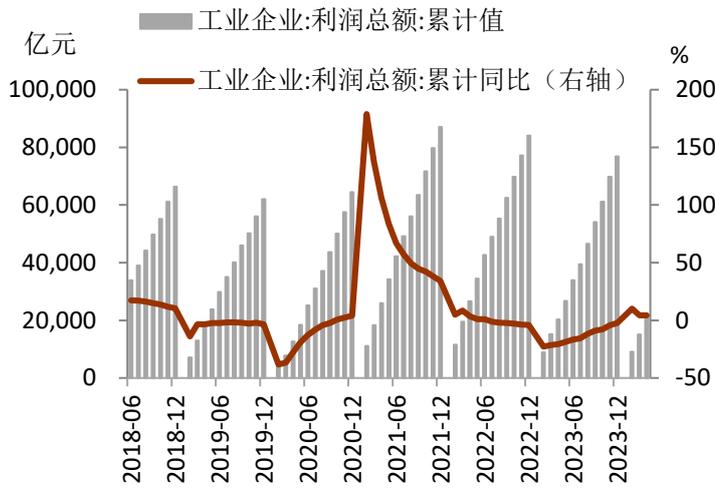
1、4 月工业企业利润平稳修复

4 月工业利润回升。2024 年 1-4 月，工业企业实现营业收入 41.92 万亿元，同比增长 2.6%；2024 年 1-4 月，工业企业实现利润总额 20946.9 亿元，同比增长 4.3%；4 月工业企业利润同比增速录得 4%，在一季度大幅波动后呈现平稳修复态势。

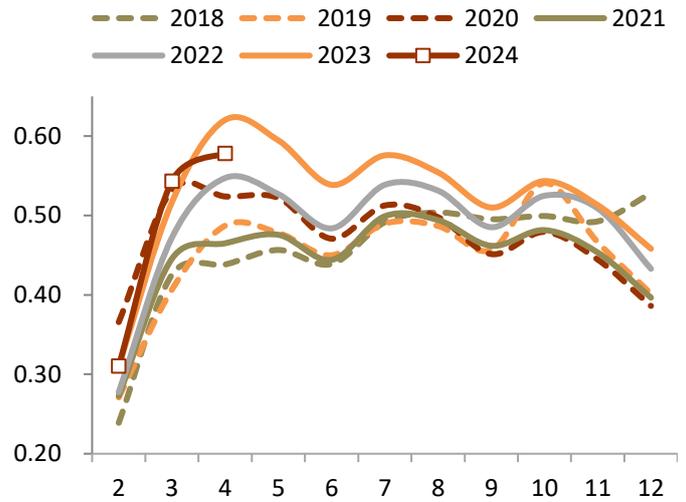
上游采选增速回落，中下游利润明显改善。从行业来看，上游采选利润同比录得-18.9%，较前值 13.5%有所回落；中游原材料利润同比录得 8.2%，较前值-16.8%大幅改善；中游装备制造利润同比录得 11.1%，较前值 5.8%有所好转；下游消费制造同比录得 16.5%，同样较前值 8.1%有所好转。

库存持续反弹，企业周转放缓。1-4 月工业企业产成品库存同比增速录得 3.1%，前值 2.5%；库销比升至 58%，处于历年同期较水平；产成品库存周转天数回落至 20.8 天，同样处于历年同期的高位。两者表明虽然库存回补，但企业周转放缓，在产能过剩、需求不足背景下，企业以价换量去库并不顺畅，需求偏弱导致本轮补库周期弹性较低。

图表 8 工业企业利润

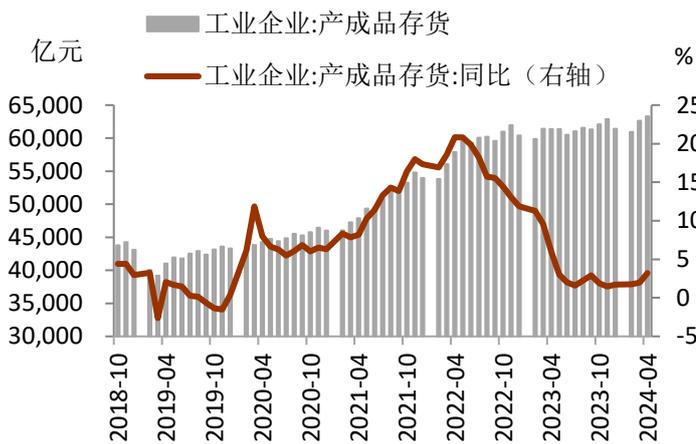


图表 9 工业企业产成品库销比

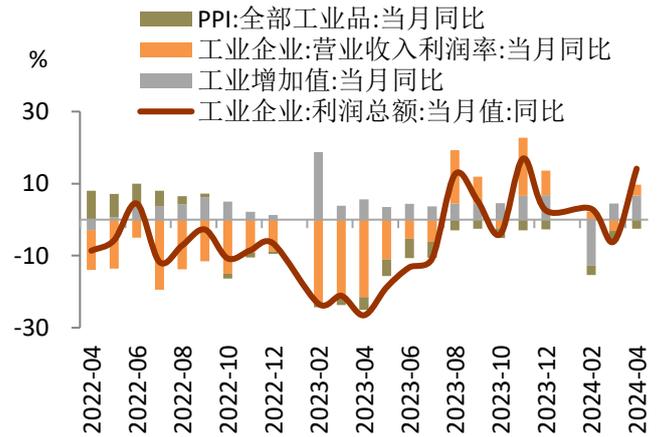


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 工业企业产成品存货



图表 11 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、制造业、非制造业景气均回踩

制造业 PMI 不及预期。4 月制造业 PMI 录得 49.5，预期 50.4，前值 50.4，受前期制造业增长较快形成较高基数和有效需求不足等因素影响，制造业景气水平有所回落。从环比动能来看，5 月回落 0.9，低于过去 10 年 5 月环比平均上行 0.18 的均值水平，表明二季度制造业复苏有所波动。

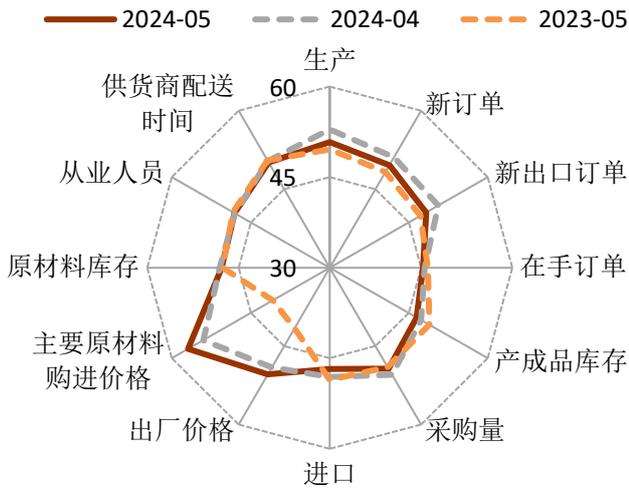
产需双双回落，外需同步放缓。生产回落 2.1 至 50.8，处于历年同期偏低水平；新订单回落 1.5 至 49.6，低于 50 的荣枯线，表明有效需求依旧偏弱；新出口订单回落 2.3 至 48.3，重回收缩区间，外需动能边际放缓。

价格上涨，库存回落。库存方面，原材料库存回落 0.3 至 47.8，产成品库存回落 0.8 至

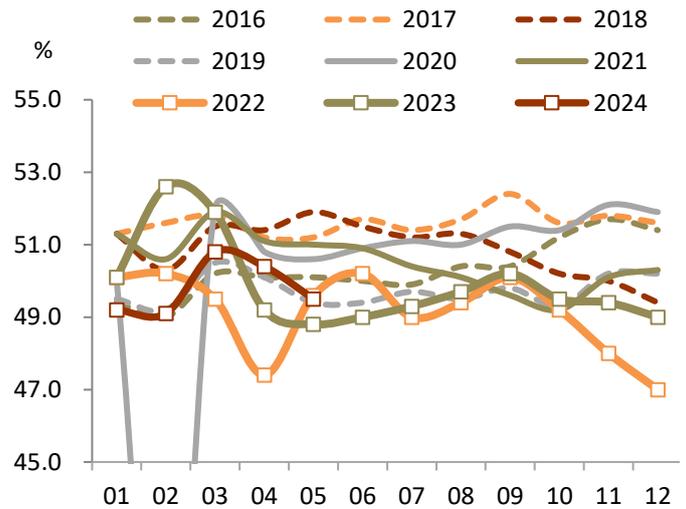
46.5。价格方面，5月原材料购进价格大幅上涨2.9至56.9，出厂价格回升1.3至50.4。上游原材料价格上涨，下游内需弱带动企业内卷，库存持续回落。

非制造业景气走弱。非制造业方面，5月服务业PMI为50.5，前值50.3，较前值有所回升，但仍处于历年同期较低水平。分行业看，邮政、电信服务、互联网、文娱行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。建筑业PMI为54.4，前值56.3，较前值大幅回落，同样处于历年同期的低位，或与近期专项债发行速度偏慢相关，随着后续特别国债落地，建筑业景气有望回升。

图表 12 制造业 PMI 主要分项指标

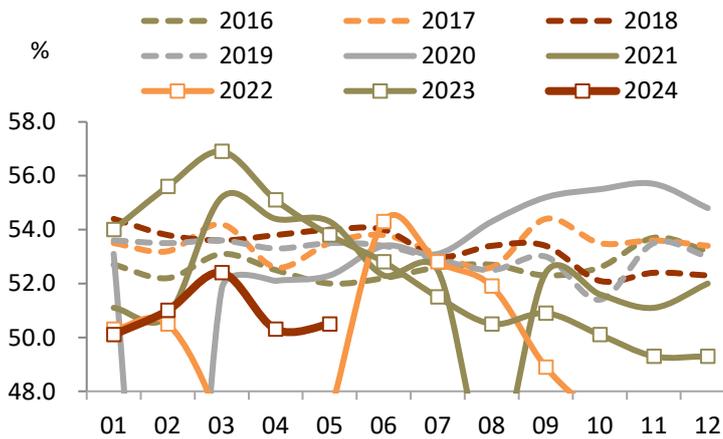


图表 13 历年各月制造业 PMI

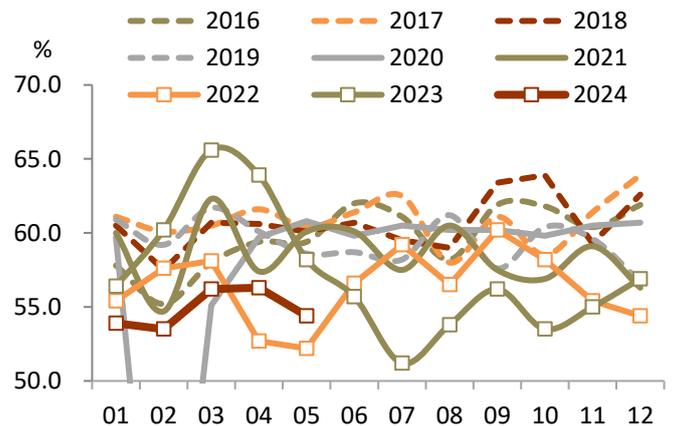


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 历年各月服务业 PMI



图表 15 历年各月建筑业 PMI



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	4426.33		-0.20	-1.21	-3.04	
上证指数	3086.81		-0.07	-0.58	-3.76	
深证成指	9364.38		-0.64	-2.32	-1.68	
创业板指	1805.11		-0.74	-2.87	-4.56	
A股	上证50	2462.18		-0.49	-0.08	5.85
	沪深300	3579.92		-0.60	-0.68	4.34
	中证500	5308.54		-0.09	-2.44	-2.22
	中证1000	5355.21		0.10	-2.59	-9.04
	科创50	743.23		2.20	-3.16	-2.77
港股	恒生指数	18079.61		-2.84	1.78	6.06
	恒生科技	3690.76		-2.86	-0.27	-1.95
	恒生中国企业指数	6392.58		-3.22	1.89	10.82
	道琼斯工业指数	38686.32		-0.98	2.30	2.64
	纳斯达克指数	16735.02		-1.10	6.88	11.48
海外	标普500	5277.51		-0.51	4.80	10.64
	英国富时100	8275.38		-0.51	1.61	7.01
	法国CAC40	7992.87		-1.26	0.10	5.96
	德国DAX	18497.94		-1.05	3.16	10.42
	日经225	38487.90		-0.41	0.21	15.01
	韩国综指	2636.52		-1.90	-2.06	-0.71

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	1.65		0.74	-4.23	-43.78
	2年期国债收益率	1.80		-1.21	-8.13	-41.77
	5年期国债收益率	2.09		-0.75	-5.72	-31.00
	10年期国债收益率	2.30		-1.96	-0.99	-25.97
	10Y-1Y国债期限利差	0.65		-2.70	3.24	17.81
	SHIBOR (7天)	1.85		3.30	-25.80	-1.60
	DR007	1.87		4.38	-24.23	-4.04
海外	2年期美债收益率	4.89		-4.00	-15.00	66.00
	5年期美债收益率	4.52		-1.00	-20.00	68.00
	10年期美债收益率	4.51		5.00	-18.00	63.00
	10Y-2Y美债期限利差	-0.38		9.00	-3.00	-3.00
	10年期德债收益率	2.70		12.00	15.00	68.00
	10年期法债收益率	3.15		7.30	6.80	58.70
	10年期意债收益率	3.99		11.00	11.00	27.60
	10年期日债收益率	1.07		5.00	18.70	41.90

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	2,727.22		-0.50	1.68	7.86
CRB商品指数	290.16		-1.40	-0.45	9.98
沪铜	82,500.00		-1.62	0.89	19.62
上海螺纹钢	3,706.00		-2.11	0.98	-7.35
COMEX黄金	2,347.70		0.57	1.95	13.32
COMEX白银	30.56		0.18	14.64	26.86
WTI原油	77.18		-0.69	-5.80	7.72
ICE布油	81.37		-0.57	-5.75	5.62
LME铜	10,069.00		-2.47	0.78	17.64
LME铝	2,655.00		-0.26	2.45	11.37
CBOT豆粕	364.90		-5.59	3.69	-5.47

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 19 外汇市场表现

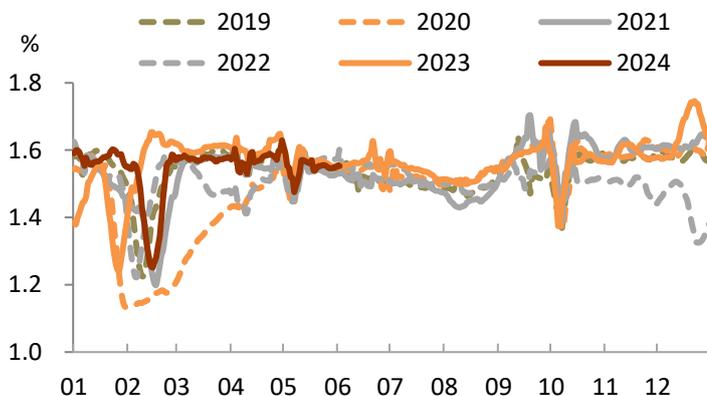
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.24		-0.01	0.03	2.14
美元兑离岸人民币	7.26		0.02	0.11	1.94
欧元兑人民币	7.86		-0.04	1.16	-0.11
英镑兑人民币	9.24		0.37	1.73	2.12
日元兑人民币	4.61		-0.16	-0.22	-8.20
美元指数	104.63		-0.11	-1.60	3.21

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

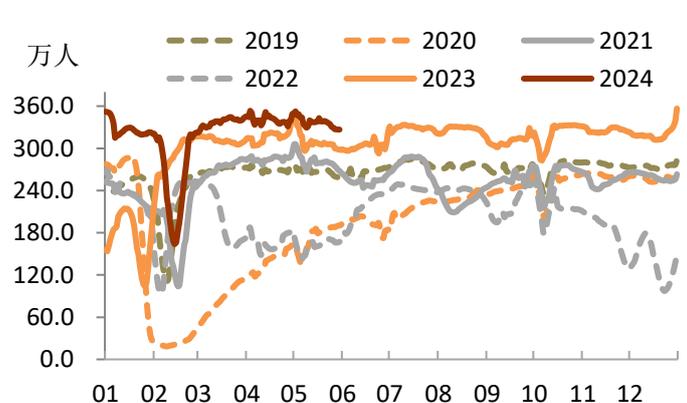
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 20 百城拥堵指数

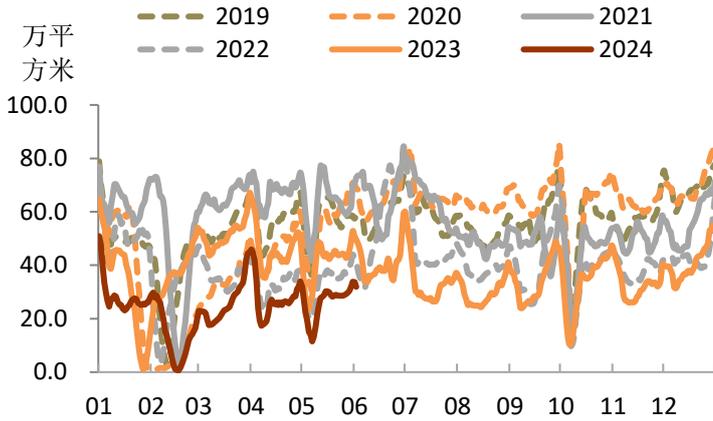


图表 21 23 城地铁客运量

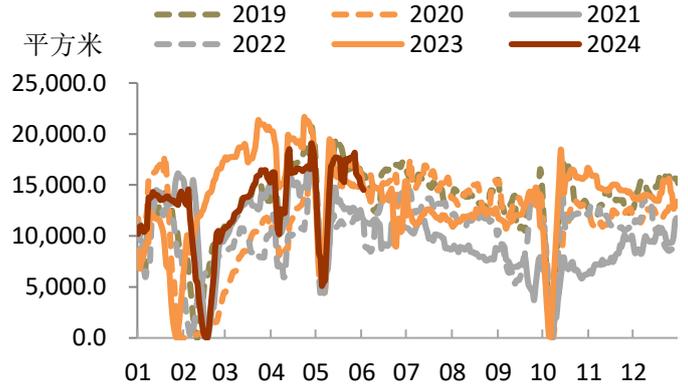


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 30 城商品房成交面积



图表 23 12 城二手房成交面积

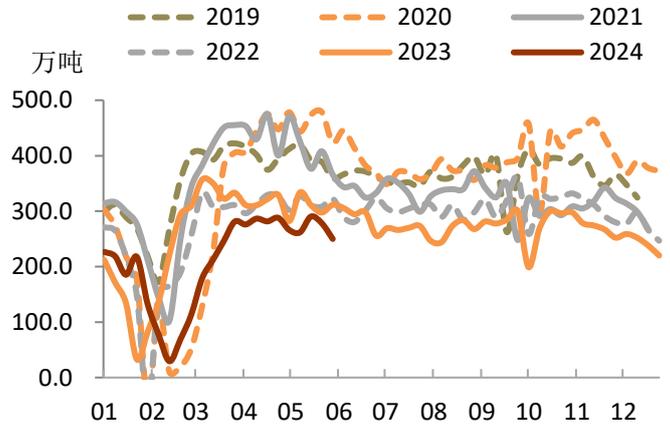


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

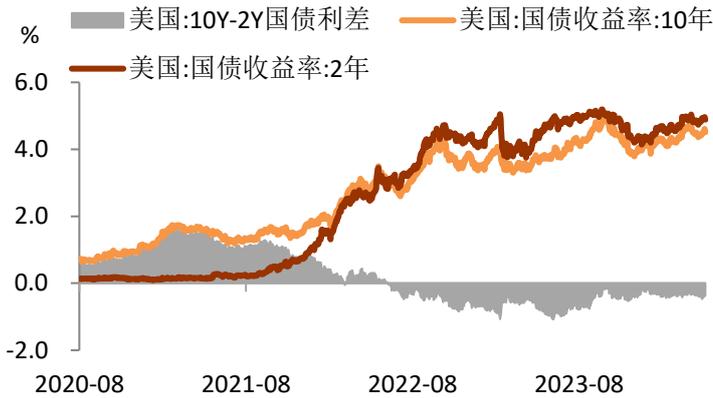


图表 27 失业金申领人数



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						
	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%	0.1%	99.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%	85.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	46.4%	47.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	17.6%	46.6%	33.9%
2024/12/18	0.0%	0.0%	1.0%	10.6%	33.8%	39.5%	15.0%
2025/1/29	0.0%	0.4%	4.4%	18.8%	35.8%	30.8%	9.7%
2025/3/19	0.2%	2.3%	11.3%	27.0%	33.4%	20.7%	5.1%
2025/4/30	0.9%	5.5%	16.8%	29.2%	29.0%	15.2%	3.3%

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
6月3日	9:45	中国5月财新制造业PMI	51.4	51.5
	16:00	欧元区5月制造业PMI终值	47.4	47.4
	21:45	美国5月标普全球制造业PMI终值	50.9	50.9
	22:00	美国5月ISM制造业PMI	49.2	49.6
		美国4月营建支出月率	-0.2	0.2
		美国5月ISM制造业物价支付指数	60.9	59.5
6月4日	22:00	美国4月JOLTs职位空缺(万人)	848.8	836.0
		美国4月工厂订单月率	0.8	0.6
		美国4月扣除运输的工厂订单月率	0.4	0.3

敬请参阅最后一页免责声明

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		美国 4 月耐用品订单月率修正值	0.7	0.7
6 月 5 日	9:45	中国 5 月财新服务业 PMI	52.5	52.6
		中国 5 月财新综合 PMI	52.8	-
	16:00	欧元区 5 月服务业 PMI 终值	53.3	53.3
		欧元区 5 月综合 PMI 终值	52.3	52.3
	17:00	欧元区 4 月 PPI 月率	-0.4	0.1
		欧元区 4 月 PPI 年率	-7.8	-
	20:15	美国 5 月 ADP 就业人数(万人)	19.2	17.5
	21:45	美国 5 月标普全球服务业 PMI 终值	54.8	--
		美国 5 月标普全球综合 PMI 终值	54.4	--
	22:00	美国 5 月 ISM 非制造业 PMI	49.4	51.0
6 月 6 日	17:00	欧元区 4 月零售销售月率	0.8	-0.2
		欧元区 4 月零售销售年率	0.7	-
	19:30	美国 5 月挑战者企业裁员人数(万人)	6.5	-
	20:15	欧元区至 6 月 6 日欧洲央行主要再融资利率	4.5	4.3
		欧元区至 6 月 6 日欧洲央行存款机制利率	4.0	3.8
		欧元区至 6 月 6 日欧洲央行边际贷款利率	4.8	4.5
	20:30	美国至 6 月 1 日当周初请失业金人数(万人)	21.9	-
		美国 4 月贸易帐(亿美元)	-694.0	-698.00
		美国 4 月出口(亿美元)	2576.0	-
		美国 4 月进口(亿美元)	3270.0	-
	22:00	美国 5 月全球供应链压力指数	-0.9	-
6 月 7 日	10:50	中国 5 月以美元计算贸易帐(亿美元)	723.5	698.0
		中国 5 月以美元计算出口年率	1.5	5.1
		中国 5 月以美元计算进口年率	8.4	4.5
	16:00	中国 5 月外汇储备(亿美元)	32008.3	-
	17:00	欧元区第一季度 GDP 年率终值	0.4	0.4
		欧元区第一季度季调后就业人数季率	0.3	-
		欧元区第一季度 GDP 季率终值	0.3	0.3
		欧元区第一季度季调后就业人数年率	1.0	-
	20:30	美国 5 月失业率	3.9	3.9
		美国 5 月季调后非农就业人口(万人)	17.5	19.0
	22:00	美国 4 月批发销售月率	-1.3	0.5
		美国 4 月批发库存月率	0.2	0.2

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。