



2024年6月17日

美国降息预期提升，金融数据持续“挤水分”

核心观点

- 海外方面，美国5月CPI超预期回落，核心商品、核心服务价格均有所降温，市场降息预期升温，美元指数回落、10Y美债利率下探至4.2%，美股创新高。随后发布的FOMC会议总体偏鹰，年内降息预期从3次下修到1次，美联储经济预测报告显示，美联储认为经济仍将稳健增长，通胀放缓，但放缓速度低于年初预期，目前9月开启降息仍是基准情景。上周法国选举动荡，股债双杀，欧洲资产普遍承压，欧元区地缘政治风险后续需保持关注。本周关注5月美国零售数据及6月PMI。
- 国内方面，5月国内物价数据整体符合预期，主要因受到基数效应拖累的减少。CPI方面，猪肉价格显著上行，大件物品的消费仍在边际回落，内需有待扭转。PPI方面有显著好转，有色行业持续偏强。金融数据受到“挤水分”影响略不及预期，社融总量较上月显著好转，但主要靠政府债、企业债拉动，结构欠佳。M1再度下探至-4.1%，M1-M2剪刀差也显著扩大，尽管存在噪音扰动，但货币结构指向私人部门风险偏好偏低，实体经济活力有待加强。本周关注5月经济数据，MLF、LPR利率。
- 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

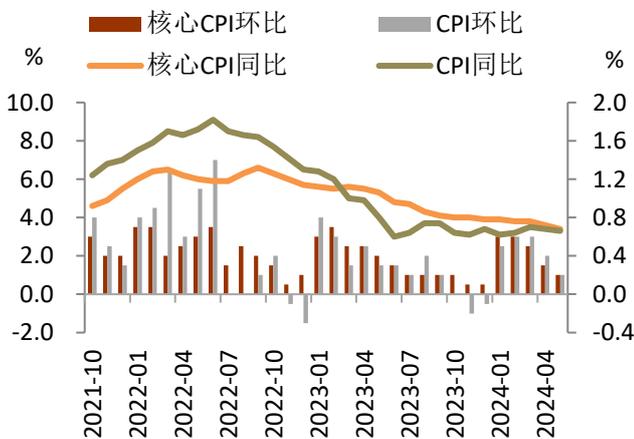
1、CPI 回落抬高市场降息预期

CPI 意外回落，降息预期升温。5月美国CPI同比录得3.3%，预期3.4%，前值3.4%；环比录得0.0%，预期0.1%，前值0.3%。核心CPI同比录得3.4%，预期3.5%，前值3.6%，为2021年5月以来最低水平；环比录得0.2%，预期0.3%，前值0.4%。数据发布后，美元指数大幅跳水，后因FOMC鹰派信号而有所回升，10Y美债利率最低下行至4.27%，美股创新高。

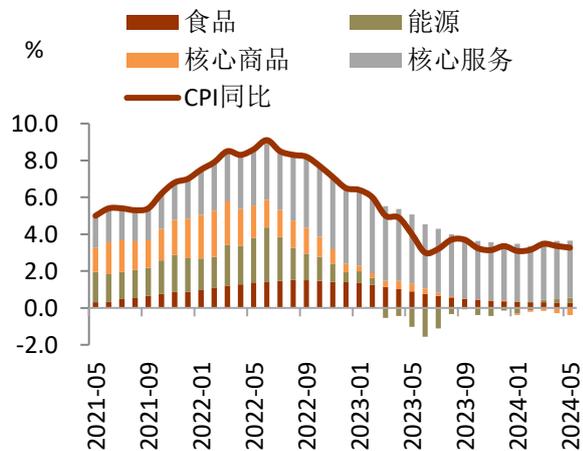
能源项回落、食品项微升。5月CPI能源项环比录得-2.0%，前值-1.1%；同比录得3.5%，前值2.5%。5月油价跌幅近6%，带动能源商品回落，环比从2.7%降至-3.5%；能源服务环比从-0.7%回升至-0.2%。食品分项微升，环比回升至0.1%，同比录得2.1%。

核心商品、核心服务双双降温。5月核心商品同比录得-1.7%，前值-1.5%，环比录得-0.04%，前值-0.11%，其中新车、服装、娱乐商品是主要拖累项，二手车、家具、药品通胀环比上行；核心服务同比录得5.2%，前值5.3%，环比录得0.22%，前值0.41%，粘性较强的住房服务通胀变化不大，剔除住房项的核心服务显著降温，其中教育通讯项价格继续上涨，运输、娱乐、医疗分项环比回落。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4.80%，前值4.88%；环比录得-0.05%，前值0.42%。

图表1 美国CPI及核心CPI



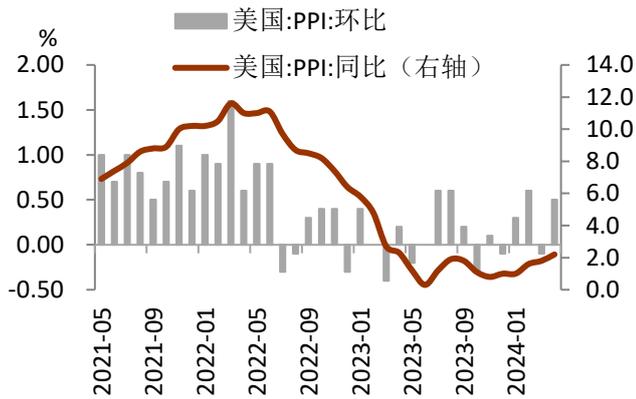
图表2 美国CPI同比贡献分项



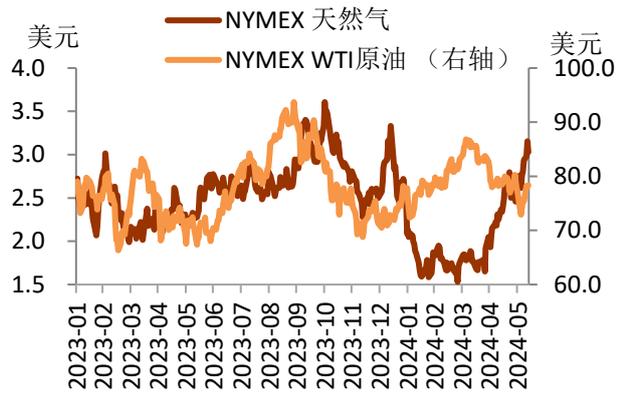
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

PPI 反弹略高于预期。5月美国PPI同比录得2.2%，预期2.5%，前值上修至2.3%；环比录得-0.2%，预期0.1%，前值0.5%。核心PPI同比录得2.3%，预期2.4%，前值上修至2.5%；环比录得0.0%，预期0.3%，前值0.5%。5月美国PPI的超预期降温主要由服务项和能源项环比转弱导致，数据发布后，市场降息预期再度升温。

图表3 美国PPI



图表4 NYMEX 原油及天然气价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

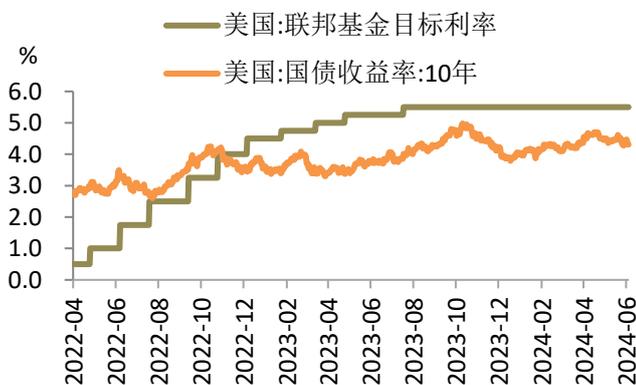
2、6月FOMC会议下调年内降息预期

北京时间6月13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。此前CPI发布后，市场降息预期升温，美股再创历史新高。

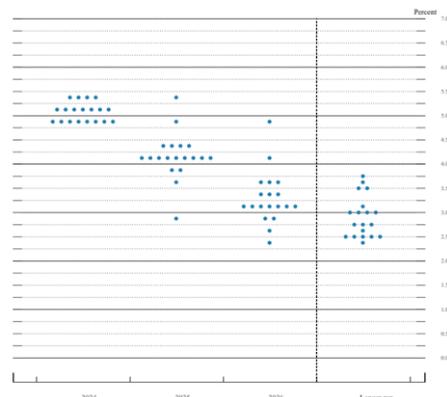
点阵图下调年内降息幅度至1次。本次会议备受关注的利率点阵图降息幅度被下修，年内降息幅度从3次下调至1次，2024年利率区间中位数落在5.0%-5.25%，2025年小幅上调，2026年维持不变，长期利率上行至2.75%，前值为2.6%。本次会议虽然认为不降息的官员人数从2位提高至4位，但整体对于年内降息1-2次的分歧更少。FOMC后，市场小幅修正了CPI公布后降息的乐观预期，但基准情景仍是9月开启首次降息，年内降息1-2次。

SEP维持经济稳健增长预测，上调通胀预测。本次美联储经济预测报告（SEP）维持2024年GDP为2.1的预测，小幅上调2024年通胀、核心通胀预测至2.6%、2.8%（原为2.4%、2.6%），维持2024年失业率在4%，上调2025-2026年为4.2%和4.1%（原为4.1%和4.0%）。综合来看，美联储认为经济仍将稳健增长，通胀放缓，但放缓速度低于年初预期。

图表5 美国联邦基金目标利率



图表6 美联储利率点阵图



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

二、国内宏观

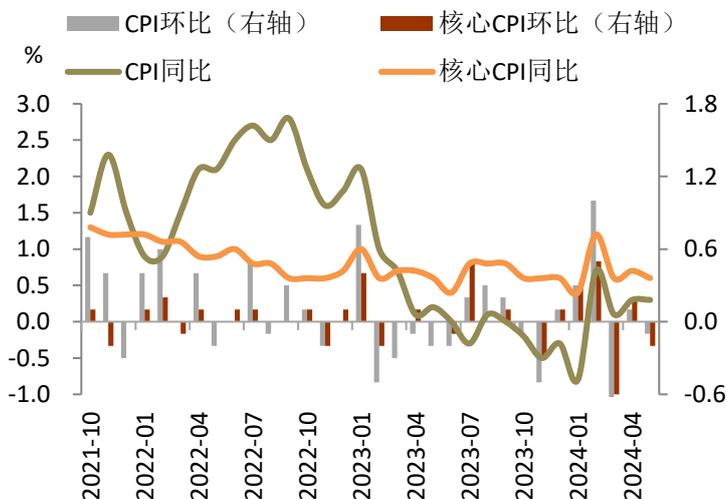
1、国内物价低位运行

CPI 走平、PPI 显著回升。5月CPI同比录得0.3%，预期0.4%，前值0.3%，保持低位运行状态；环比录得-0.1%，预期0.0%，前值0.1%，环比动能有所走弱。核心CPI同比录得0.6%，前值0.7%；环比录得-0.2%，前值0.2%。PPI同比录得-1.4%，预期-1.5%，前值-2.5%；环比录得0.2%，前值-0.2%。

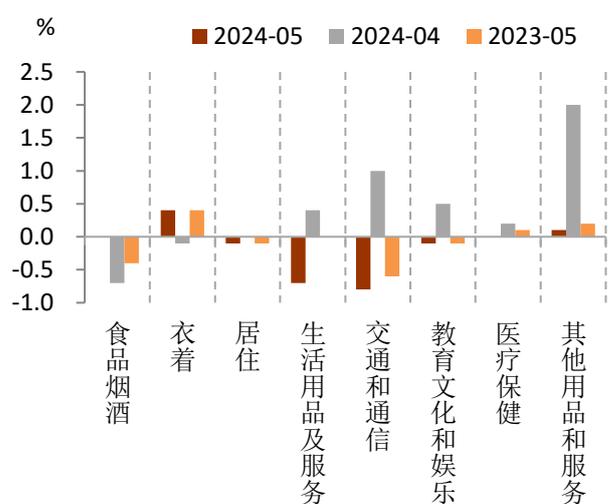
猪肉价格上行，非食品价格边际回落。食品项同比录得-2.0%，前值-2.7%；环比录得-0.0%，前值-1.0%，同比、环比降幅均收窄，5月受南方暴雨影响，鲜果价格上涨，猪肉、鸡蛋受供给侧推动环比上涨，鲜菜、其他肉类价格仍下跌。非食品项同比录得0.8%，前值0.9%；环比录得-0.2%，前值0.3%，5月旅游热度回落，带动交通工具、旅游价格回落；家用器具环比回落-1.1%，受地产链低迷及厂家降价促销影响，居民大件消费需求偏弱。拆分CPI的变动因素，4月CPI翘尾因素同比0.0%，新涨价因素同比0.3%，基数效应不再成为CPI的拖累项。

PPI 受基数影响显著好转，有色行业持续偏强。5月生产资料同比录得-1.6%，环比录得0.4%，原料业、采掘业、加工业均有所反弹；生活资料同比录得-0.8%，环比录得-0.1%。细分行业看，有色采选加工、石油煤炭燃料、黑色加工等行业PPI环比增速靠前，主要受到有色金属价格上涨、煤炭季节性补库带动，而燃气生产供应、石油天然气开采价格偏弱。拆分PPI的变动因素，5月PPI翘尾因素同比-1.0%，新涨价因素同比-0.5%，基数效应的拖累在Q2显著减少。

图表 7 CPI 及核心 CPI

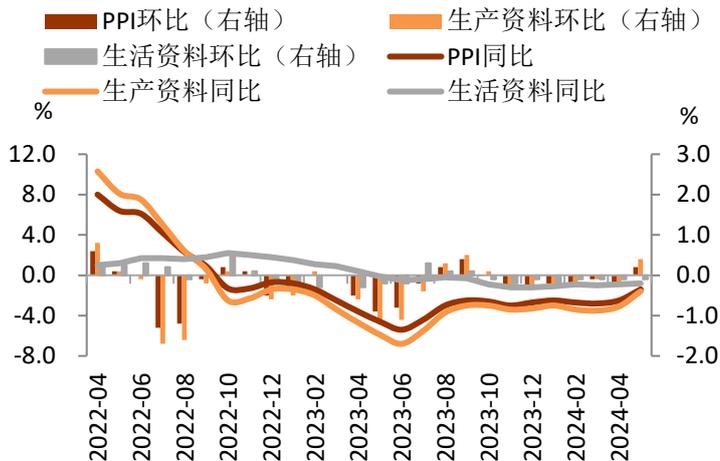


图表 8 CPI 环比分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 PPI、生产资料和生活资料



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 PPI 分行业环比增速前五、后五



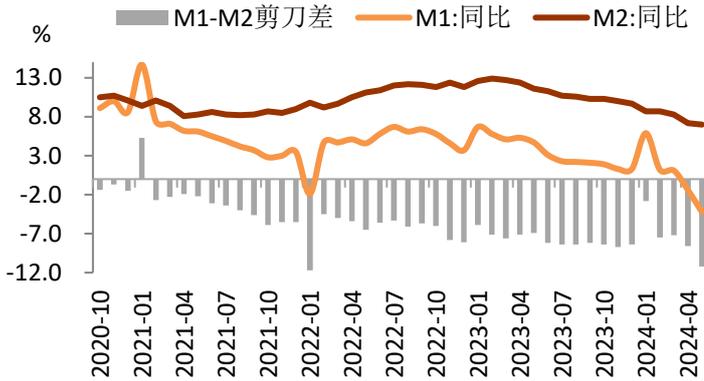
2、金融数据“挤水分”进行中，结构有待改善

社融总量好转、结构欠佳，财政发力加速。5月社融新增20692万亿元，同多增5132亿元，均较4月有所改善。其中，**政府债券**当月新增12253亿元，同比多增6682亿元，5月政府债发行节奏加速；**人民币贷款**当月新增8157亿元，同比少增4062亿元，结合5月票据利率偏低看，实体信贷需求仍然不强；直接融资方面，**企业债券**当月新增313亿元，同比少增2457亿元，主要因去年基数较低；**股票融资**当月新增111亿元，同比少增642亿元，IPO监管趋严的背景下，股票融资受到压制；**外币贷款和非标融资**（委托贷款、信托贷款、未贴现承汇）整体表现偏弱。除了实体融资需求依旧偏弱外，近期社融数据也反映了央行防止资金空转、金融增加值核算优化等技术调整影响。

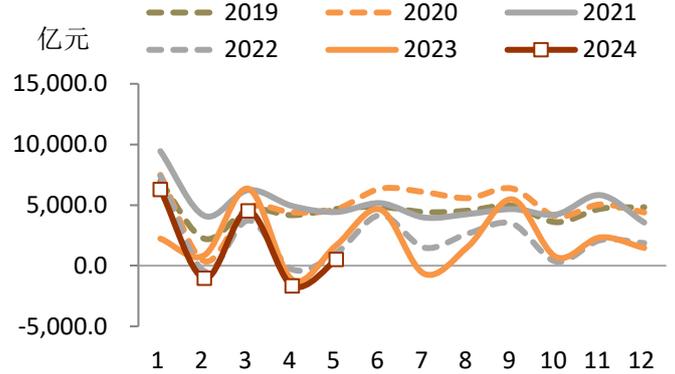
居民端信贷延续弱势，企业端依靠票据冲量。5月新增人民币贷款9500亿元，同比少增4100亿元。其中，**居民部门**贷款当月新增757亿元，其中短贷243亿元、中长贷514亿元，两者分别同比多增-1745亿元、-1170亿元，均处于历年同期低位，5月地产新政出台，效果有待观察，居民加杠杆购房意愿有待提升。**企业部门**贷款当月新增7400亿元，其中短贷-1200亿元、中长贷5000亿元、票据融资3572亿元，三者分别同比多增-1550亿元、-2698亿元、3152亿元，企业中长贷延续同比负增状态，票据冲量积极，信贷结构延续偏弱。

“挤水分”下 M1 继续下探，实体经济活力有待加强。5月 M0 同比录得 11.7%，前值 10.8%；M1 同比录得-4.2%，预期-1.7%，前值-1.4%；M2 同比录得 7.0%，预期 7.1%，前值 7.2%。M1 增速大幅回落与禁止“手工补息”相关，导致部分企业高息存款继续流出。M1-M2 剪刀差扩大至-11.2%，尽管存在噪音扰素，货币结构指向私人部门风险偏好较低，实体经济的活力有待加强。

图表 11 M1-M2 增速剪刀差



图表 12 居民中长期贷款



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 5月金融数据各分项

	2024年5月		2024年4月		2024年3月	
	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增
社融	20692	5132	-720	-12969	48335	-5532
人民币贷款	8157	-4062	3349	-1082	32920	-6567
外币贷款	-486	-148	-310	9	543	116
委托贷款	-8	-43	89	6	-465	-640
信托贷款	224	-79	142	23	681	726
未贴现银行承兑汇票	-1332	463	-4488	-3143	3552	1760
企业债券	313	2457	1707	-1233	4237	880
非金融企业境内股票融资	111	-642	186	-807	227	-387
政府债券	12253	6682	-937	-5485	4626	-1389
信贷	9500	-4100	7300	112	30900	-8000
居民部门	757	-2915	-5166	-2755	9406	-3041
短期贷款	243	-1745	-3518	-2263	4908	-1186
中长期贷款	514	-1170	-1666	-510	4516	-1832
企业部门	7400	-1158	8600	1761	23400	-3600
短期贷款	-1200	-1550	-4100	-3001	9800	-1015
中长期贷款	5000	-2698	4100	-2569	16000	-4700
票据融资	3572	3152	8381	7101	-2500	2187
社融同比增速	8.4		8.3		8.7	
社融同比增速（剔除政府债券）	7.1		7.2		7.5	
信贷同比增速	8.9		9.1		9.2	
M0同比增速	11.7		10.8		11.0	
M1同比增速	-4.2		-1.4		1.1	
M2同比增速	7.0		7.2		8.3	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 14 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	4340.25		0.15	-1.94	-4.93	
上证指数	3032.63		-0.61	-1.76	1.94	
深证成指	9252.25		-0.04	-1.20	-2.86	
创业板指	1791.36		0.58	-0.76	-5.29	
A股	上证50	2426.51		-1.45	-1.45	4.31
	沪深300	3541.53		-0.91	-1.07	3.22
	中证500	5213.09		0.08	-1.80	-3.98
	中证1000	5180.65		0.53	-3.26	-12.00
	科创50	754.26		2.21	1.48	-11.47
港股	恒生指数	17941.78		-2.31	-0.76	5.25
	恒生科技	3707.62		-1.72	0.46	-1.51
	恒生中国企业指数	6374.66		-2.08	-0.28	10.51
	道琼斯工业指数	38589.16		-0.54	-0.25	2.39
	纳斯达克指数	17688.88		3.24	5.70	17.84
	标普500	5431.60		1.58	2.92	13.87
海外	英国富时100	8146.86		-1.19	-1.55	5.35
	法国CAC40	7503.27		-6.23	-6.13	-0.53
	德国DAX	18002.02		-2.99	-2.68	7.46
	日经225	38814.56		0.34	0.85	15.99
	韩国综指	2758.42		1.31	4.62	3.88

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 15 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	1.61		0.98	-3.57	47.35
	2年期国债收益率	1.77		0.70	-2.87	44.64
	5年期国债收益率	2.06		0.51	-2.87	33.87
	10年期国债收益率	2.26		-2.36	-3.90	29.87
	10Y-1Y国债期限利差	0.64		-3.34	-0.33	7.48
	SHIBOR (7天)	1.81		6.20	-3.80	5.40
	DR007	1.82		4.80	-4.77	8.81
海外	2年期美债收益率	4.67		-20.00	-22.00	4.00
	5年期美债收益率	4.22		-24.00	-30.00	8.00
	10年期美债收益率	4.20		-23.00	-31.00	2.00
	10Y-2Y美债期限利差	-0.47		-3.00	-9.00	2.00
	10年期德债收益率	2.39		-18.00	-31.00	7.00
	10年期法债收益率	3.17		5.16	2.50	61.20
	10年期意债收益率	3.93		-1.90	-5.90	21.70
	10年期日债收益率	0.98		-0.40	-9.80	33.50

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 16 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	2,652.78		-1.03	-2.73	4.92
CRB商品指数	294.03		1.44	1.33	11.45
沪铜	79,550.00		-2.69	-3.25	15.34
上海螺纹钢	3,637.00		-0.68	2.10	-9.08
COMEX黄金	2,348.40		1.01	0.11	13.35
COMEX白银	29.62		0.61	-2.69	22.98
WTI原油	78.07		3.36	1.40	8.96
ICE布油	82.67		3.83	1.92	7.31
LME铜	9,772.50		0.10	-2.66	14.18
LME铝	2,523.00		-2.13	-4.88	3.83
CBOT豆粕	367.70		1.94	0.82	-4.74

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 17 外汇市场表现

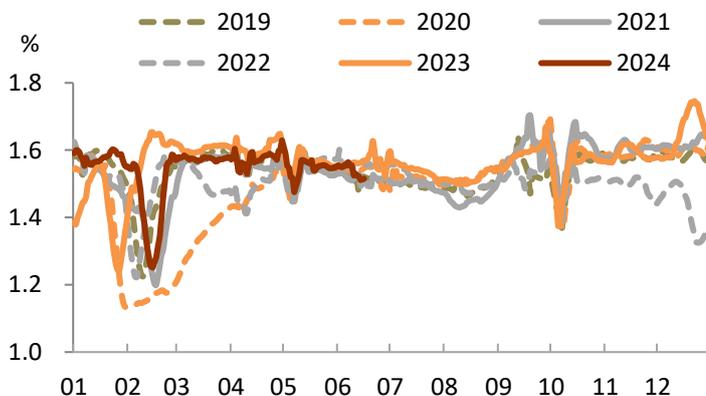
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.26		0.18	0.16	2.31
美元兑离岸人民币	7.27		0.11	0.11	2.05
欧元兑人民币	7.74		-1.34	-1.47	-1.58
英镑兑人民币	9.19		-0.89	-0.51	1.61
日元兑人民币	4.62		-0.02	0.26	-7.96
美元指数	105.53		0.56	0.86	4.09

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

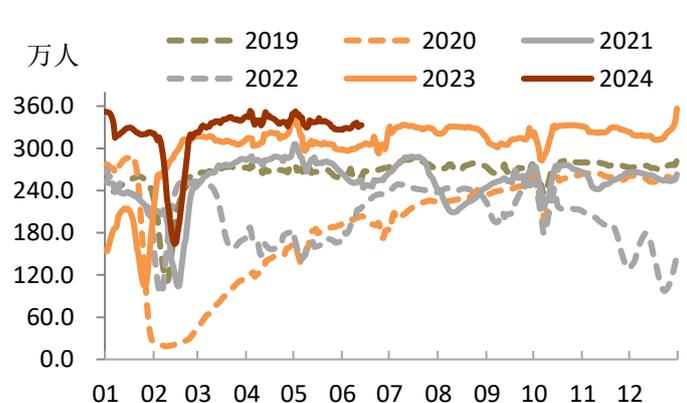
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 18 百城拥堵指数

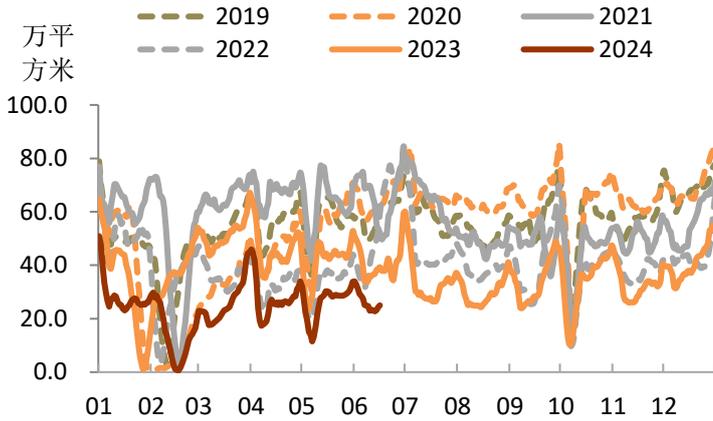


图表 19 23 城地铁客运量

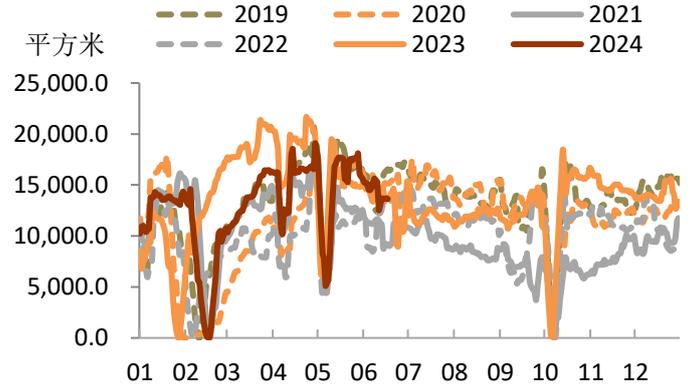


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 30 城商品房成交面积



图表 21 12 城二手房成交面积

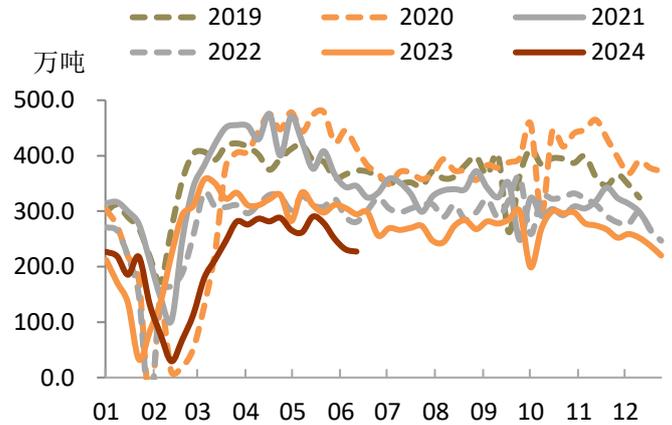


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 乘用车销量



图表 23 螺纹钢表观消费量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、海外

图表 24 红皮书商业零售销售

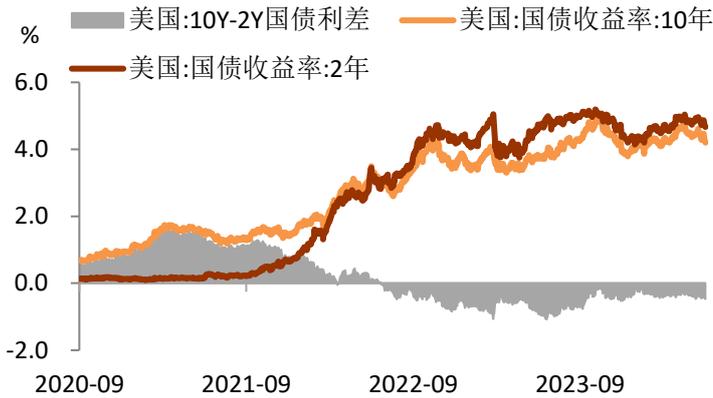


图表 25 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 美债利差倒挂幅度

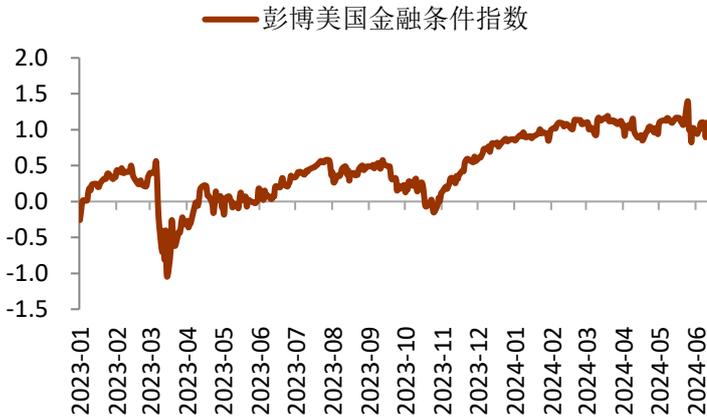


图表 27 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	300-325	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%	12.4%	87.6%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.2%	62.0%	29.8%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	30.7%	48.6%	17.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	25.3%	45.0%	23.5%	3.4%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	16.7%	37.5%	31.7%	11.1%	1.3%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	11.7%	30.5%	33.7%	18.0%	4.6%	0.4%
2025/4/30	0.0%	0.0%	0.5%	6.1%	20.7%	32.0%	26.2%	11.6%	2.6%	0.2%
2025/6/18	0.0%	0.3%	4.1%	15.3%	27.9%	28.3%	17.0%	5.9%	1.1%	0.1%
2025/7/30	0.1%	1.9%	8.7%	20.4%	28.0%	23.7%	12.5%	4.0%	0.7%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 28 彭博美国金融条件指数



图表 29 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 30 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
6月17日	10:00	中国5月社会消费品零售总额同比	2.3	3.0
		中国5月规模以上工业增加值同比	6.7	6.0
		中国5月今年迄今城镇固定资产投资同比	4.2	4.2
		中国5月城镇调查失业率	5.0	5.0
6月18日	17:00	欧元区第一季度劳动力成本年率	3.4	-
	20:30	美国6月纽约联储制造业指数	-15.6	-9.0
	17:00	欧元区5月CPI年率终值	2.6	2.6
6月18日	20:30	欧元区6月ZEW经济景气指数	47.0	--
		欧元区5月核心CPI年率终值	2.9	2.9
		美国5月零售销售月率	0.0	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 5 月核心零售销售月率	0.2	0.2
	20:55	美国至 6 月 15 日当周红皮书商业零售销售年率	5.5	-
	21:15	美国 5 月工业产出月率	0.0	0.3
		美国 5 月产能利用率	78.4	78.6
	22:00	美国 4 月商业库存月率	-0.1	0.3
6 月 19 日	16:00	欧元区 4 月季调后经常帐(亿欧元)	358.0	-
		欧元区 4 月末季调经常帐(亿欧元)	445.3	-
	17:00	欧元区 4 月建筑业产出年率	0.1	-
		欧元区 4 月建筑业产出月率	0.1	-
	22:00	美国 6 月 NAHB 房地产市场指数	45.0	45.0
6 月 20 日	9:15	中国至 6 月 20 日一年期贷款市场报价利率	3.45	3.45
		中国至 6 月 20 日五年期贷款市场报价利率	3.95	3.95
	20:30	美国至 6 月 15 日当周初请失业金人数(万人)	24.2	23.5
		美国 5 月新屋开工总数年化(万户)	136.0	137.5
		美国第一季度经常帐(亿美元)	-1948.0	-2068.0
		美国 5 月营建许可总数(万户)	144.0	145.0
		美国 6 月费城联储制造业指数	4.5	4.8
		美国 5 月新屋开工年化月率	5.7	1.10
		美国 5 月营建许可月率	-3.0	0.70
	22:00	欧元区 6 月消费者信心指数初值	-14.3	-13.8
6 月 21 日	16:00	欧元区 6 月制造业 PMI 初值	47.3	47.9
		欧元区 6 月服务业 PMI 初值	53.2	53.5
	21:45	美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值	51.3	51.0
		美国 6 月标普全球服务业 PMI 初值	54.8	53.4
	22:00	美国 5 月成屋销售总数年化(万户)	414.0	409.0
		美国 5 月成屋销售年化月率	-1.9	-1.2
		美国 5 月谘商会领先指标月率	-0.6	-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。