



2024年7月29日

美国 Q2 经济超预期，国内 7 月迎来降息

核心观点

- 海外方面，美国二季度GDP好于预期，结构上消费、库存走强，投资、贸易逆差走弱，与此同时6月核心PCE略超预期，整体通胀仍处于回落的趋势上。欧美制造业PMI均有所回落，部分资产有交易“衰退”的迹象，铜、油、贵金属、纳斯达克下挫，美元指数走平，美债期限利差走陡，10Y美债利率收于4.2%。美国总统选举方面，拜登宣布退选，哈里斯成为其接班人，“特朗普交易”有所降温。目前市场降息预期变动不大，9月降息概率近90%，年内开启三次降息。本周关注7月FOMC会议、7月非农就业报告。
- 国内方面，6月工业企业利润录得3.5%，较前5月3.4%略有提高，依旧呈现出中上游采选较高、中下游制造业偏弱的格局，弱需求导致产销放缓，企业被动补库。7月LPR、MLF均超预期下调，其中一年期、五年期LPR利率跟随OMO利率下调10BP，MLF为月内第二次操作、且利率下调20BP，货币政策新框架逐渐形成：MLF政策利率色彩被淡化，取而代之的是短期政策利率。MLF超预期下调在人民币升值之际，六大行同时均宣布下调存款利率，银行净息差得到呵护，此前两大掣肘均有所缓和。往后看，要完成全年5%的增长目标，下半年货币宽松与财政发力仍有空间。本周关注7月中国PMI及月末政治局会议。
- 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，地缘政治风险超预期。

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

1、美国二季度 GDP 超预期

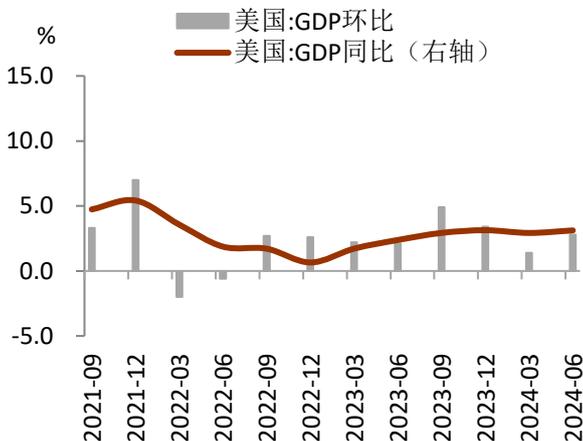
二季度美国经济反弹、通胀回落。美国二季度 GDP 环比折年初值录得 2.8%，预期 2.0%，前值 1.4%，较一季度有所反弹；二季度核心 PCE 环比折年终值录得 2.9%，预期 2.7%，前值 3.7%，备受美联储关注的通胀指标略超预期、但在回落趋势上。往后看，根据 GDPNow 模型显示的三季度美国 GDP 环比折年率约为 2.8%。

个人消费动能回升。二季度个人消费对 GDP 的贡献从一季度 0.98% 回升到 1.57%。看细分项，商品消费主要受到汽车、家具、娱乐品的推动，而服务消费对 GDP 的贡献终值有所下修，从一季度 1.49% 回落到 1.02%。此外，政府消费与投资有所增强。

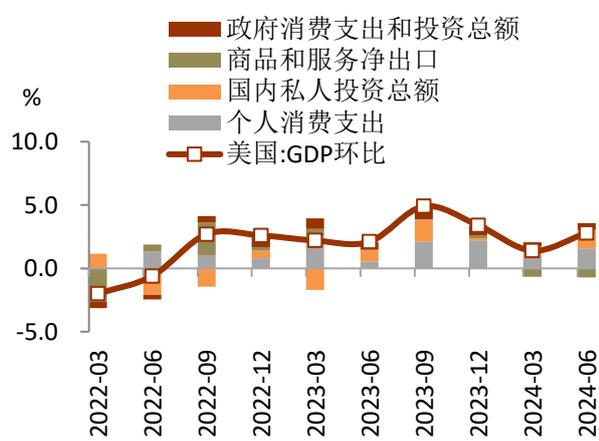
投资分项在走弱。二季度固定投资对 GDP 贡献 0.64%，较一季度 1.19% 有所回落，其中住宅投资降温，主要受到高利率压制；设备投资增速大幅回升，主要集中在计算机、交通运输行业；知识产权投资小幅回落，建筑投资大幅回落。此外，库存对 GDP 的贡献从一季度的 -0.42% 升为 0.83%。

贸易逆差拖累加剧。二季度净出口依旧为经济的最大拖累项目，对 GDP 的贡献从一季度 -0.65% 加深至 -0.72%，其中进口的负贡献加剧、出口边际升温，贸易逆差的走阔实际上表明美国内部需求依然强劲。

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、6 月 PCE 基本符合预期

6 月核心 PCE 略超预期。6 月美国 PCE 物价指数同比录得 2.5%，预期 2.5%，前值 2.6%；环比录得 0.1%，预期 0.1%，前值 0.0%。核心 PCE 同比录得 2.6%，预期 2.5%，前值 2.6%；环比录得 0.2%，预期 0.1%，前值 0.1%。

能源与食品项变化较小。6 月 PCE 能源项环比录得 -2.1%，持平前值，其中能源商品涨
敬请参阅最后一页免责声明

幅回落至-3.5%，前值-3.4%，主要受美国天然气下跌影响，能源服务涨幅-0.1%，持平前值；食品项环比录得0.1%，前值0.1%。

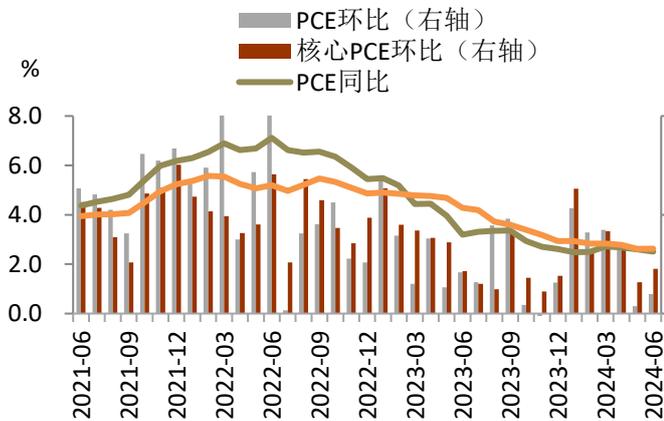
核心商品小幅升温、核心服务持平。6月核心PCE同比小幅反弹至2.63%，前值2.62%，处于近3年来较低水平，其中核心商品环比录得0.1%，较前值-0.2%有所反弹，核心服务环比录得0.2%，持平前值。商品项中，汽车、家具家电、娱乐商品是主要拖累项；服务项中，粘性较强的住房项持续降温，休闲娱乐、金融保险、运输服务分项环比走强，医疗保健、餐饮住宿环比走弱。此外，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的PCE服务）同比回落至3.43%，前值3.48%；环比小幅回升至0.19%，前值0.18%。

图表3 美国PCE通胀分项

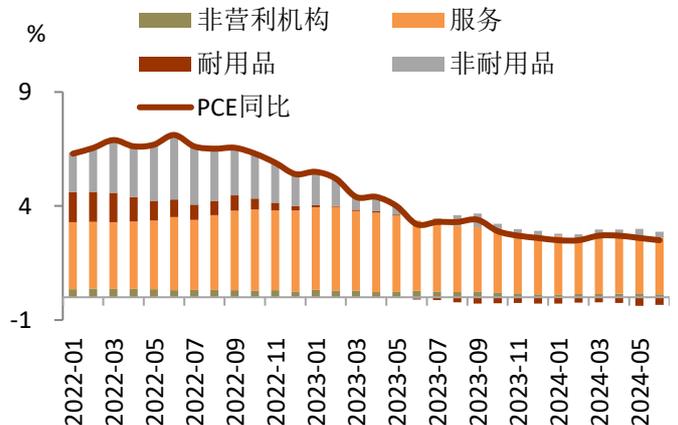
PCE	环比			同比		
	2024年6月	2024年5月	2024年4月	2024年6月	2024年5月	2024年4月
PCE	0.1	0.0	0.3	2.5	2.6	2.7
核心PCE	0.2	0.1	0.3	2.6	2.6	2.8
核心商品	0.1	-0.2	0.1	-0.9	-1.1	-0.6
核心服务	0.2	0.2	0.3	3.9	4.0	4.0
食品和能源	-0.7	-0.7	0.3	1.6	2.5	1.9
食品	0.1	0.1	-0.2	1.4	1.2	1.3
能源	-2.1	-2.1	1.2	2.0	4.8	3.0
能源商品	-3.5	-3.4	2.5	0.4	4.8	2.5
能源服务	-0.1	-0.1	-0.7	4.4	4.9	3.6
商品	-0.2	-0.4	0.2	-0.2	-0.1	0.1
耐用品	0.0	-0.8	-0.2	-2.9	-3.2	-2.2
机动车及零件	-0.6	0.1	-0.6	-3.6	-3.1	-1.9
家具和耐用家用设备	-0.1	-1.0	-0.7	-3.3	-3.5	-3.1
娱乐商品和车辆	0.0	-1.6	0.2	-2.4	-3.2	-1.8
其他耐用品	1.8	-0.4	0.6	-1.3	-2.9	-2.5
非耐用品	-0.3	-0.2	0.5	1.2	1.6	1.4
食品饮料	0.1	0.1	-0.2	1.4	1.2	1.3
服装与鞋袜	-0.3	-0.3	1.2	0.2	0.8	1.5
汽油和其他能源	-3.5	-3.4	2.5	0.4	4.8	2.5
其他非耐用品	0.4	0.7	0.2	1.6	1.2	1.0
服务	0.2	0.2	0.3	3.9	4.0	4.0
住房与公用事业	0.2	0.4	0.3	5.2	5.4	5.4
租金支出	0.3	0.4	0.4	5.1	5.3	5.4
自有住房租金估算	0.3	0.4	0.4	5.4	5.6	5.7
电力和燃气	-0.1	-0.1	-0.7	4.4	4.9	3.6
医疗保健	0.1	0.5	0.0	2.9	2.9	2.6
运输服务	-0.4	-0.5	-0.8	2.8	2.8	3.4
休闲娱乐	-0.1	-0.3	0.3	3.4	4.0	4.1
餐饮住宿	0.1	0.2	0.3	3.0	2.9	3.4
金融保险	0.3	0.0	1.0	5.6	5.9	5.5
其他服务	0.9	-0.2	0.5	2.8	2.2	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

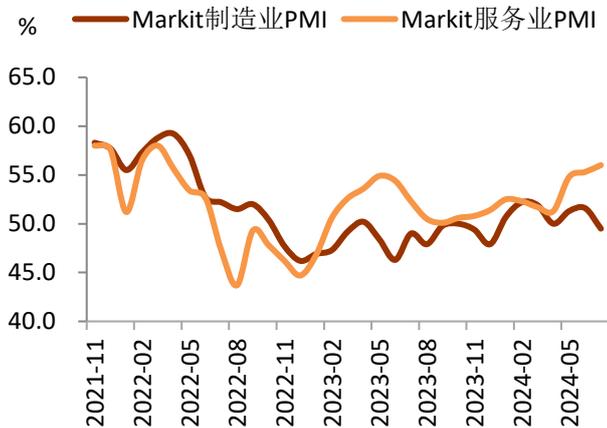
敬请参阅最后一页免责声明

3、美国制造业、服务业 PMI 双双上行，地产销售降温

制造业萎缩，服务业超预期。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49.5，预期 51.7，前值 51.6，创下 7 个月新低。Markit 服务业 PMI 初值录得 56，预期 55，前值 55.3，创 28 个月新高。这份 PMI 数据表明，美国三季度经济以稳健步伐增长，而通胀则有所缓和，但美国总统大选带来的不确定性加剧，抑制了投资和招聘，此外投入成本以更快的速度上升。

美国成屋销售下滑，房价创同期新高，库存偏低。美国 6 月成屋销售总数年化 389 万户，创 2010 年来新低，预期 400 万户，前值 411 万户；销售环比-5.4%，前值-0.7%。6 月成屋售价的中位数同比上涨 4.1%，为 42.69 万美元，创历史新高。截至 6 月底，有 132 万户成屋库存，同比上涨 23.4%，目前库销比为 4.1 个月，前值 3.7 个月，但仍低于疫情前水平，市场供需仍偏紧。

图表 6 美国 Markit PMI



图表 7 美国成屋销量

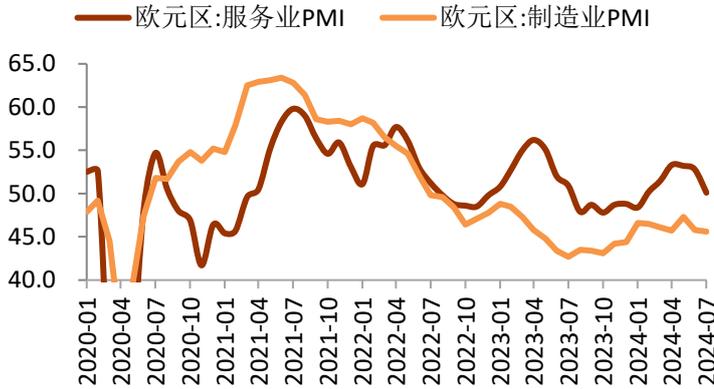


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、欧元区制造业、服务业景气持续回落

欧元区制造业、服务业景气双双回落。欧元区 7 月制造业 PMI 初值录得 45.6，预期 46.1，前值 45.8，创 7 个月新低；服务业 PMI 录得 51.9，预期 53.0，前值 52.8，延续 2 个月回落。7 月欧元区新订单连续第二个月下降，企业信心指数降至六个月低点，导致企业停止了自 2024 年初以来的招聘活动，与此同时，制造业劳动力数量的降幅创 2024 年最大。

图表8 欧元区PMI



图表9 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、工业企业利润走平

6月工业企业利润企稳。2024年1-6月，工业企业实现营业收入64.86万亿元，同比增长2.9%；6月工业企业营业收入同比录得2.9%，前值3.8%。2024年1-6月，工业企业实现利润总额35110.3亿元，同比增长3.5%；6月工业企业利润同比增速录得3.6%，前值0.7%，呈现反弹企稳趋势。

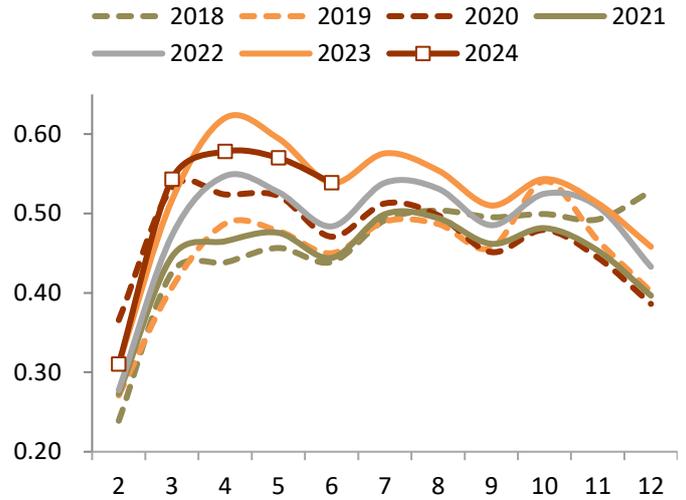
中上游采选利润改善、中下游制造利润回落。从行业来看，上游采选利润同比录得24.9%，较前值-6.4%改善明显；中游原材料利润同比录得14.2%，较前值-4.7%大幅回升；中游装备制造利润同比录得-4.3%，较前值1.2%有所回落；下游消费制造同比录得0.0%，较前值2.5%回落。

企业被动补库，弱需求掣肘产销。2024年6月，工业企业产成品库存同比增速录得5.3%，前值4.1%，或为企业被动补库；库销比小幅回落至54%，处于历年同期较高水平；产成品库存周转天数回落至20.3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 10 工业企业利润



图表 11 工业企业产成品库销比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 工业企业产成品存货



图表 13 工业企业利润驱动因素分解

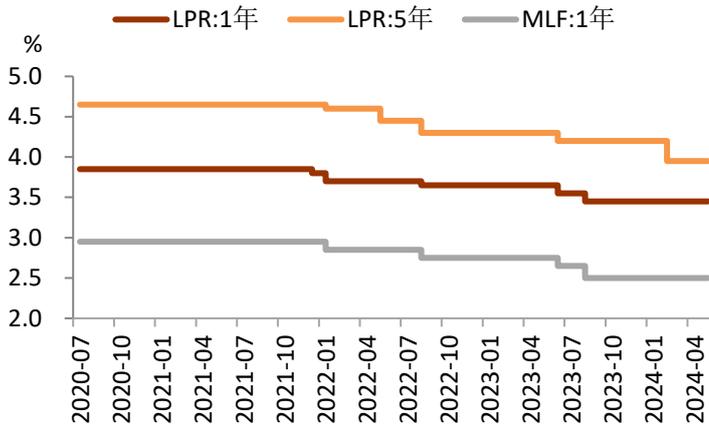


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

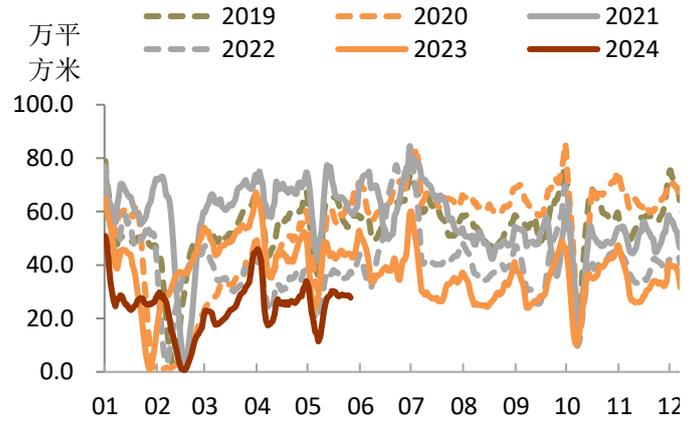
2、LPR、MLF 超预期降息

LPR、MLF 降息时点、幅度均超预期。7月20日，央行宣布为优化公开市场操作机制，从即日起公开市场7天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标。同日7月LPR跟随“降息”，1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均较前值下调10个基点。7月25日，央行以利率招标方式开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率2.3%，较此前下降20个基点。此次增开MLF操作释放宽松信号，一是满足金融机构中长期资金需求，二则体现了淡化MLF利率政策色彩的意图，以利率招标方式也突出价格型货币政策的政策导向。

图表 14 LPR 及 MLF 报价



图表 15 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 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	4111.56		-2.74	-2.09	-9.94
上证指数	2890.90		-3.07	-2.58	-2.82
深证成指	8597.17		-3.44	-2.84	-9.74
创业板指	1659.53		-3.82	-1.42	-12.26
A股	上证50		-4.13	-1.65	1.25
	沪深300		-3.67	-1.51	-0.64
	中证500		-2.78	-4.18	-12.76
	中证1000		-2.48	-3.96	-20.13
	科创50		-3.95	1.09	-15.51
港股	恒生指数		-2.28	-3.94	-0.15
	恒生科技		-2.62	-3.11	-8.52
	恒生中国企业指数		-2.50	-5.07	4.20
海外	道琼斯工业指数		0.75	3.76	7.69
	纳斯达克指数		-2.08	-2.11	15.63
	标普500		-0.83	-0.03	14.45
	英国富时100		1.59	1.49	7.14
	法国CAC40		-0.22	0.51	-0.34
	德国DAX		1.35	1.00	9.94
	日经225		-5.98	-4.84	12.56
	韩国综指		-2.27	-2.36	2.89

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	1.46		-5.18	-8.62	-62.92
2年期国债收益率	1.53		-8.16	-10.57	-68.51
5年期国债收益率	1.89		-6.11	-8.56	-50.86
10年期国债收益率	2.19		-7.37	-1.67	-37.19
10Y-1Y国债期限利差	0.73		-2.19	6.95	25.73
SHIBOR (7天)	1.91		5.80	-18.60	4.60
DR007	1.92		5.15	-24.67	1.18
海外					
2年期美债收益率	4.36		-13.00	-35.00	13.00
5年期美债收益率	4.06		-10.00	-27.00	22.00
10年期美债收益率	4.20		-5.00	-16.00	32.00
10Y-2Y美债期限利差	-0.16		8.00	19.00	19.00
10年期德债收益率	2.44		2.00	-2.00	42.00
10年期法债收益率	3.11		-1.80	-17.90	55.10
10年期意债收益率	3.76		-1.70	-30.20	5.00
10年期日债收益率	1.08		2.50	1.60	43.10

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	2,530.71		-2.37	-4.44	0.09
CRB商品指数	277.40		-1.06	-4.50	5.14
沪铜	74,150.00		-3.43	-5.06	7.51
上海螺纹钢	3,371.00		-2.96	-4.69	-15.73
COMEX黄金	2,385.70		0.56	1.97	15.15
COMEX白银	28.07		-4.19	-5.04	16.54
WTI原油	76.44		-2.80	-6.25	6.69
ICE布油	79.85		-3.36	-6.06	3.65
LME铜	9,073.00		-2.55	-5.48	6.01
LME铝	2,281.00		-3.00	-9.65	-4.32
CBOT豆粕	324.00		5.37	-3.43	-16.06

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 19 外汇市场表现

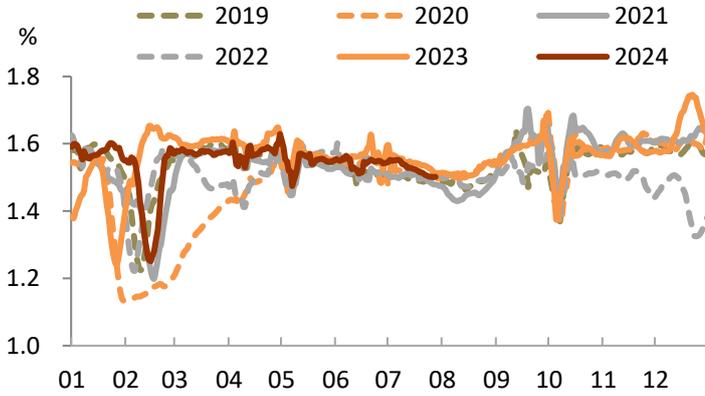
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.25		-0.19	-0.17	2.28
美元兑离岸人民币	7.26		-0.31	-0.50	1.94
欧元兑人民币	7.87		-0.55	1.11	0.09
英镑兑人民币	9.33		-0.71	1.65	3.15
日元兑人民币	4.70		1.82	3.86	-6.35
美元指数	104.32		-0.04	-1.44	2.91

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

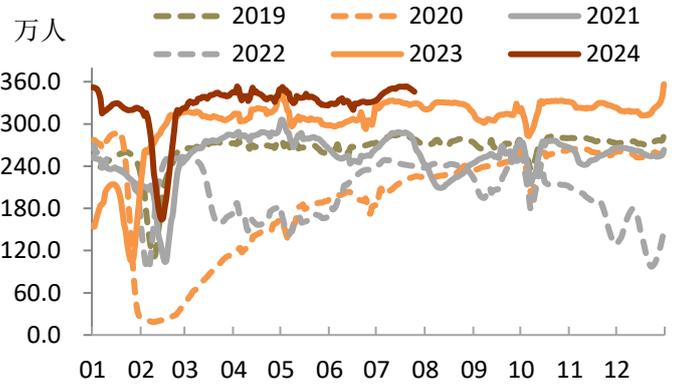
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 20 百城拥堵指数

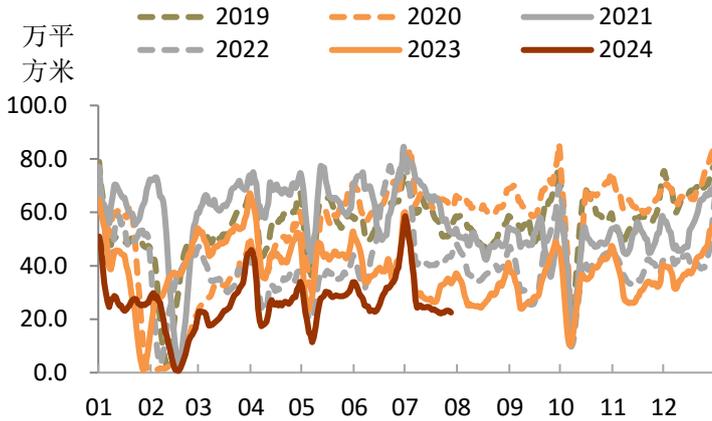


图表 21 23 城地铁客运量

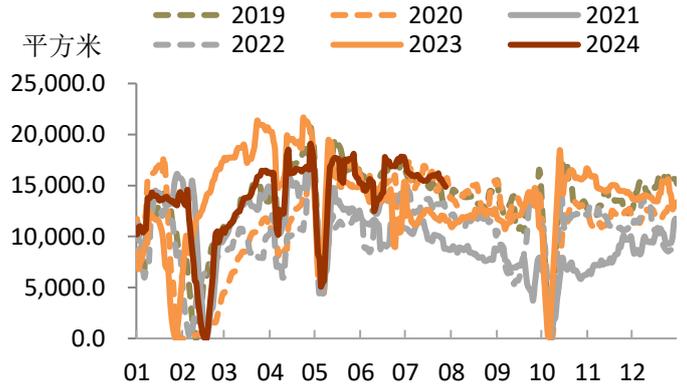


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 30 城商品房成交面积



图表 23 12 城二手房成交面积

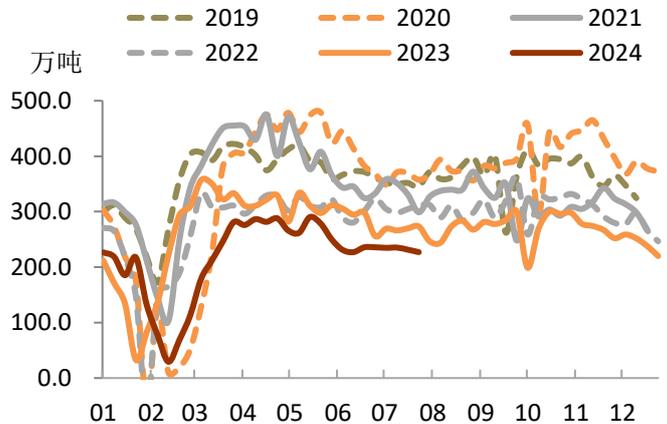


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

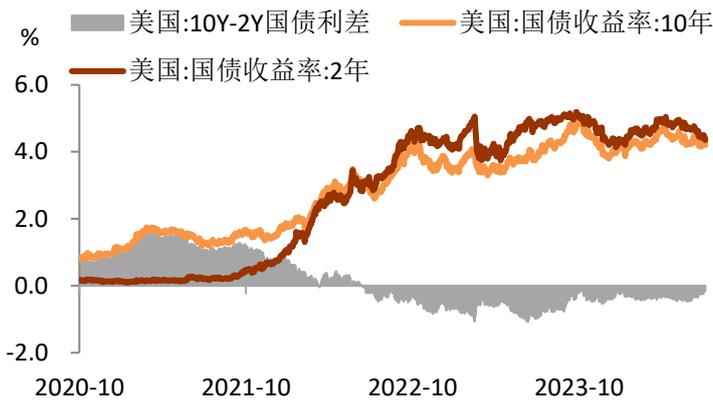


图表 27 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 美债利差倒挂幅度

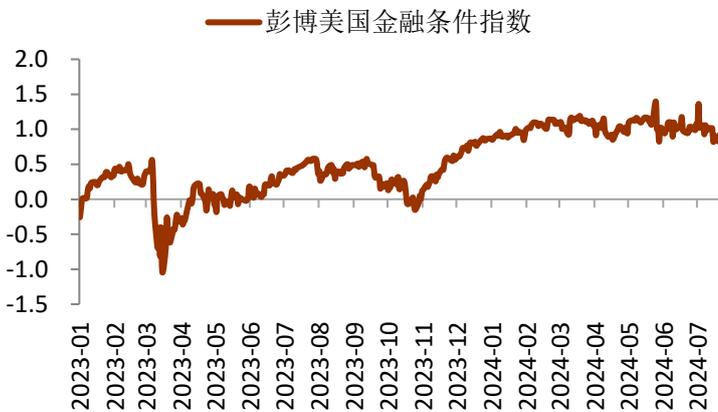


图表 29 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	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%	4.7%	95.3%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.0%	88.7%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.1%	60.6%	32.0%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.7%	57.0%	34.0%	2.2%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.8%	42.3%	40.7%	11.4%	0.6%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.1%	4.0%	35.6%	41.0%	16.7%	2.6%	0.1%	0.0%
2025/4/30	0.0%	0.1%	2.3%	22.3%	38.7%	26.9%	8.5%	1.1%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	1.6%	15.8%	33.3%	30.8%	14.5%	3.6%	0.4%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.7%	7.6%	23.3%	32.2%	23.8%	9.8%	2.2%	0.2%	0.0%	0.0%

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29日	22:30	美国7月达拉斯联储商业活动指数	-15.1	-15.5
7月30日	17:00	欧元区第二季度GDP年率初值	0.4	0.5
		欧元区7月工业景气指数	-10.1	-10.9
		欧元区7月消费者信心指数终值	-13.0	-
		欧元区7月经济景气指数	95.9	95.3
	20:55	美国至7月27日当周红皮书商业零售销售年率	4.9	-
	21:00	美国5月FHFA房价指数月率	0.2	0.3
		美国5月S&P/CS20座大城市房价指数年率	7.2	6.3
	22:00	美国6月JOLTs职位空缺(万人)	814.0	805.5
		美国7月谘商会消费者信心指数	100.4	99.5
7月31日	9:30	中国7月官方制造业PMI	49.5	49.4
		中国7月综合PMI	50.5	-
		中国7月非制造业PMI	50.5	50.2
	17:00	欧元区7月CPI年率初值	2.5	2.5
		欧元区7月CPI月率	0.2	-0.1
		欧元区7月核心CPI年率初值	2.8	-
		欧元区7月核心CPI月率初值	0.4	-
	20:15	美国7月ADP就业人数(万人)	15.0	14.9
	21:45	美国7月芝加哥PMI	47.4	44.5
	22:00	美国6月成屋签约销售指数月率	-2.1	1.3
8月1日	2:00	美国至7月31日美联储利率决定(上限)	5.5	5.5
		美国至7月31日美联储利率决定(下限)	5.3	5.3
	9:45	中国7月财新制造业PMI	51.8	51.5
	16:00	欧元区7月制造业PMI终值	45.6	45.6
	17:00	欧元区6月失业率	6.4	6.4
	19:30	美国7月挑战者企业裁员人数(万人)	4.9	-
	20:30	美国至7月27日当周初请失业金人数(万人)	23.5	23.6
	21:45	美国7月标普全球制造业PMI终值	49.5	-
	22:00	美国7月ISM制造业PMI	48.5	48.8
		美国6月营建支出月率	-0.1	0.2
8月2日	20:30	美国7月失业率	4.1	4.1
		美国7月季调后非农就业人口(万人)	20.6	17.8
		美国7月就业参与率	62.6	62.6
		美国7月平均每小时工资年率	3.9	3.7
		美国7月平均每小时工资月率	0.3	0.3
	22:00	美国6月工厂订单月率	-0.5	-3.1
		美国6月耐用品订单月率修正值	-6.6	-6.6

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。