



2024 年 10 月 21 日

美国零售消费偏强，国内等待基本面拐点

核心观点

- 海外方面，美国9月零售消费持续超预期，其中地产链消费偏弱，实体零售大幅转暖，表明美国经济的主要动能仍有韧劲，美元指数最高升至103.8，10Y美债利率升破4.10%关口。上周白银、黄金涨幅靠前，原油跌幅超7%，主要金属普遍下跌，美股震荡收涨。欧洲方面，9月CPI同比录得1.7%，3年来首次低于目标值2%，欧央行如期降息25BP，决策目标从抗通胀转向稳经济。本周关注美国10月PMI、9月成屋销售。
- 国内方面，三季度GDP同比录得4.6%，略好于市场预期4.5%，相较上半年而言增速边际回落；GDP平减指数同比录得-0.8%，产能利用率持续回升，“量升价跌”现象有所缓解。9月经济数据整体回暖，消费、生产、投资均好于预期，而地产依旧在底部波动、民间投资占比再创新低。9月金融数据、进出口均弱于预期，延续此前特征，但市场并未给予“弱现实”定价。目前市场对政策极度敏感，10月末人大常委会公布的财政细节为当下焦点。本周关注LPR报价、9月工业企业利润。
- 风险因素：财政政策弱于预期，全球制造业景气持续回落，地缘政治冲突加剧。

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

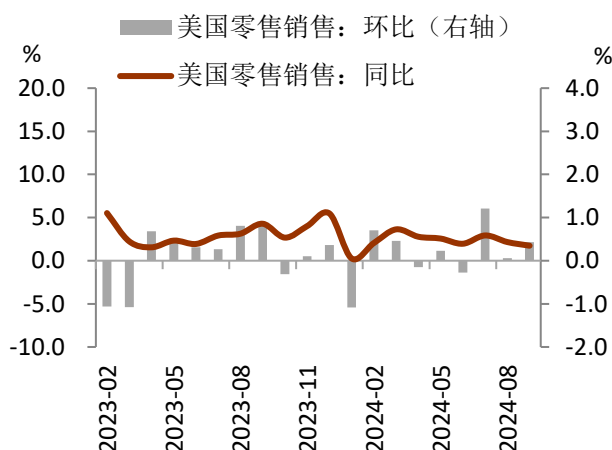
1、美国 9 月零售消费持续超预期

美国零售大超预期。美国 9 月零售环比录得 0.4%，预期 0.3%，前值 0.1%；同比录得 1.7%，前值 2.2%。核心零售环比录得 0.5%，预期 0.1%，前值上修至 0.2%；同比录得 3.7%，前值 3.5%。数据公布后美元指数、美债利率调升，市场定价 9 月美国消费偏强、经济动力充满韧劲。

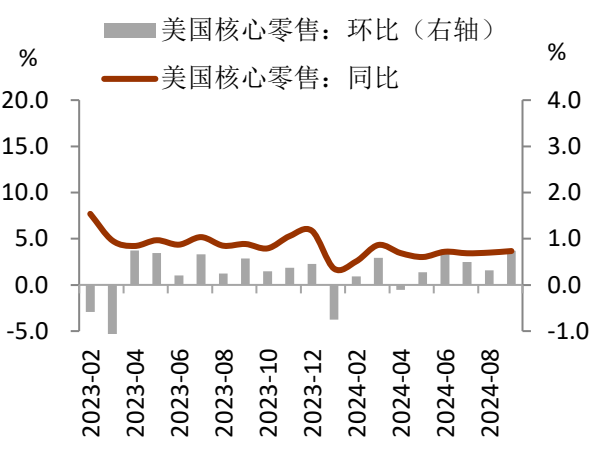
耐用品消费整体偏弱，地产链消费显著降温。9 月耐用品消费呈分化趋势，地产链为主要拖累项，家居家装环比录得-1.4%，前值-0.4%；家电及电子环比录得-3.3%，前值-1.7%。汽车消费小幅转暖，环比录得 0.0%，前值-0.4%；建材项环比录得 0.2%，前值 0.0%。

非耐用品消费有韧劲，实体零售大幅改善。9 月非耐用品消费总体回暖，主要拉项为杂货零售，环比录得 4.0%，前值 0.3%。食品饮料、保健护理、服装消费、日用品消费、餐馆酒吧分项环比升温，加油站、线上零售环比降温。

图表 1 美国零售销售



图表 2 美国核心零售销售



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 美国零售销售分项

	环比			同比		
	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年9月	2024年8月	2024年7月
零售总额	0.4	0.1	1.2	1.7	2.2	2.9
核心零售（不含汽油和汽车）	0.7	0.3	0.5	3.7	3.5	3.4
分行业：						
机动车与零件经销商	0.0	-0.4	4.4	-0.3	0.7	1.7
家具、家饰、电子产品及家用电器商店	-2.2	-0.9	0.9	-3.2	0.0	0.9
建材、花园及相关物资经销商	0.2	0.0	0.9	0.5	-0.1	0.3
食品饮料商店	1.0	-0.5	0.9	2.5	1.6	2.8
保健和个人护理产品商店	1.1	0.6	1.9	4.6	3.4	4.9
加油站	-1.6	-1.2	0.5	-10.7	-6.5	1.1
服装与装饰品商店	1.5	-0.8	0.2	3.5	0.6	2.8
体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店	0.3	0.1	-1.0	-3.5	-4.1	-7.3
日用品商店	0.5	-0.4	0.8	2.6	2.0	2.8
杂货商店零售	4.0	0.3	-0.8	7.9	9.1	4.4
无店面零售业	0.4	1.6	-0.3	7.1	8.1	5.8
食品服务与餐饮业	1.1	0.5	0.6	3.7	3.6	3.9

资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

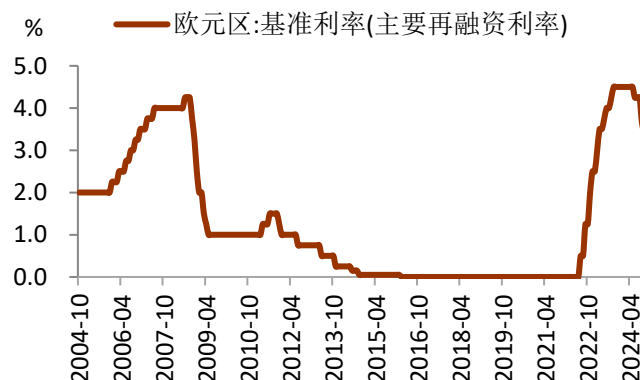
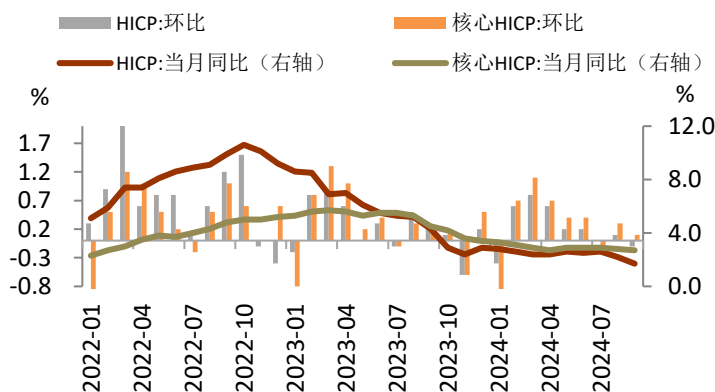
2、欧央行年内第三次降息

欧央行如期降息 25BP，目标从抗通胀转向稳经济。10 月 17 日，欧洲央行公布 10 月利率决议，如期降息 25 个基点，为本次降息周期第三次降息，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率下调至 3.4%、3.25%以及 3.65%。欧央行在声明中保持一贯风格，不承诺特定的利率路径，将遵循基于数据、逐次会议决策的办法。欧央行行长表示，通胀下降进程“进展顺利”，但经济增长面临下行风险。决议发布后，市场加大了对 12 月降息的预期，降息 50BP 的概率升至 20%。

欧洲 9 月通胀 3 年来首次低于目标值。欧元区 6 月 HICP 同比增速终值录得 1.7%，预期 1.8%，初值 1.8%；环比录得-0.1%，持平预期与初值。环比创 2024 年 1 月以来最大降幅，同比自 2021 年以来首次跌破欧洲央行 2%的目标。核心 HICP 同比增速终值为 2.7%，预期 2.7%，初值 2.7%；环比录得 0.0，预期 0.3%，初值 0.1%。分行业来看，对欧元区通胀率同比贡献最大的是服务业(+1.76%)，其次是食品、酒精和烟草(+0.47%)、非能源工业品(+0.12%)，而能源（-0.6%）贡献为负。

图表 4 欧元区 CPI

图表 5 欧元区基准利率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

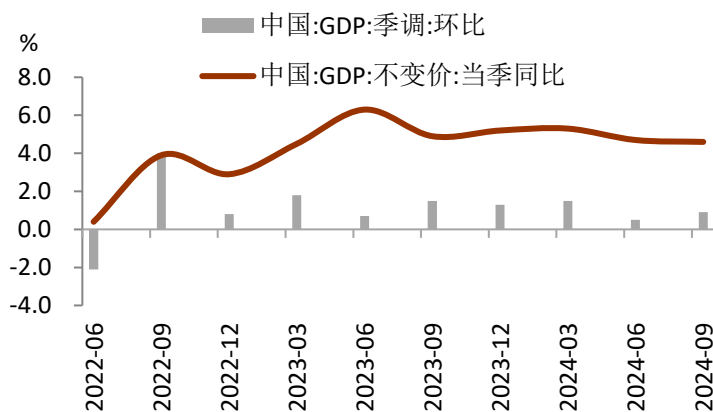
二、国内宏观

1、三季度 GDP 略超预期

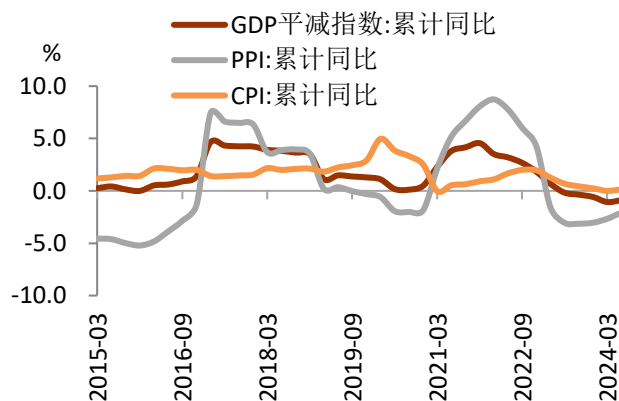
三季度 GDP 增速边际回落，略好于市场预期。2024 年三季度 GDP 同比增速录得 4.6%，预期 4.5%，二季度为 4.7%；环比增速录得 0.9%，处于历年同期次低水平。第一、二、三产业同比增速分别录得 3.2%、4.6%、4.8%，分别拉动 GDP 同比增速 0.22%、1.99%、2.59%，服务业的贡献自去年一季度后显著回落，与此同时工业的贡献显著回升。

产能利用率持续回升，“量升价跌”有所缓解。2024 年前三季度名义 GDP（现价）同比增速录得 4.0%，低于实际 GDP（不变价）同比增速 4.8%，GDP 平减指数同比录得 -0.8%，通缩压力边际缓解。三季度产能利用率录得 75.1%，延续回升趋势，上半年较为突出的供需不平衡的格局有所改善。

图表 6 当季 GDP 同比、环比



图表 7 GDP 平减指数

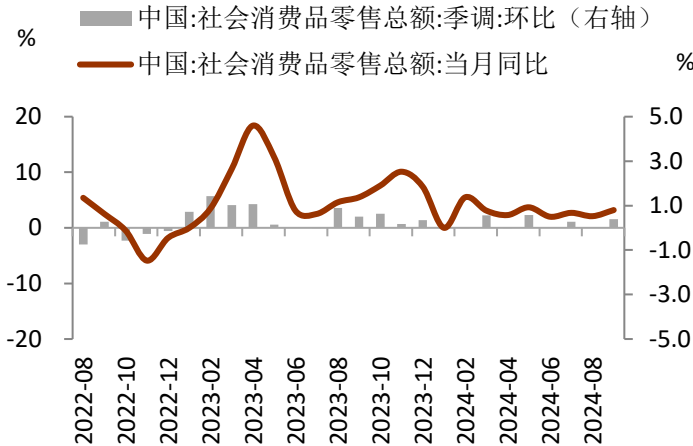


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

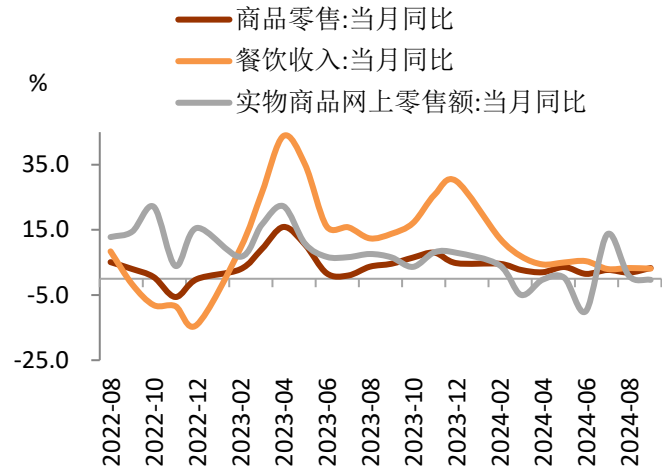
2、9 月经济数据多数好转

社零超预期回升，必选好于可选。9 月社会消费品零售总额同比录得 3.2%，预期 2.5%，前值 2.1%，限额以上零售同比录得 2.8%，摆脱 3 个月低迷态势。分品类看，商品零售同比录得 3.3%，餐饮收入同比录得 3.1%，网上零售同比录得 6.4%。分行业来看，家电、通讯器材、粮油食品等同比增速较高，建材、化妆品、石油制品等行业同比增速偏弱，必选消费依旧好于可选消费，但两者增速差有所收敛。

图表 8 社会消费品零售总额

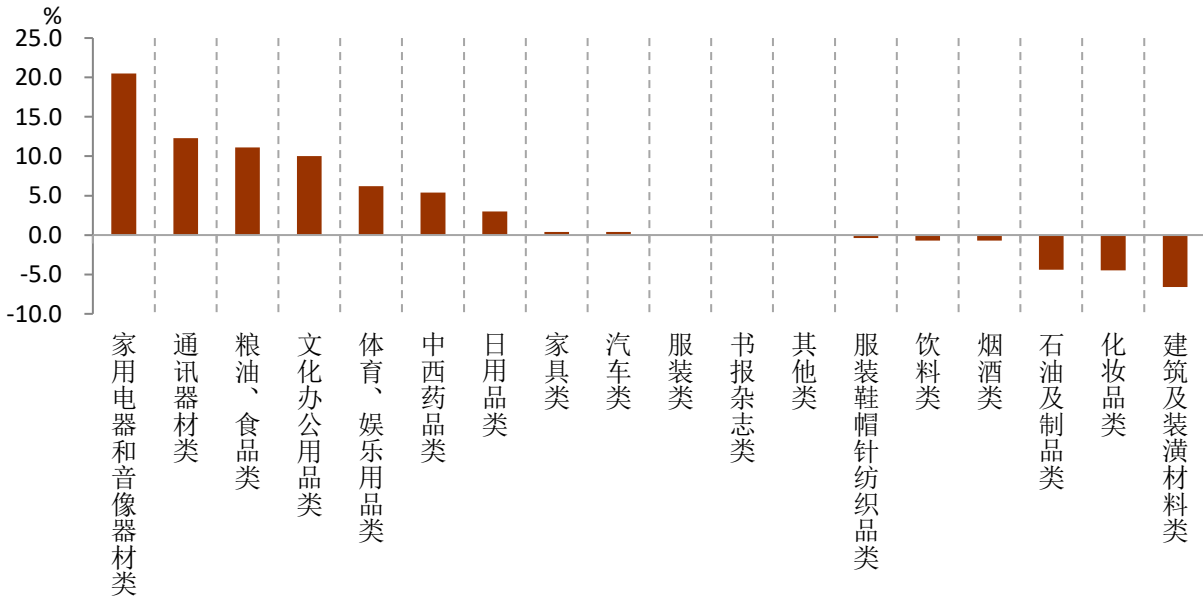


图表 9 商品及服务消费当月同比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

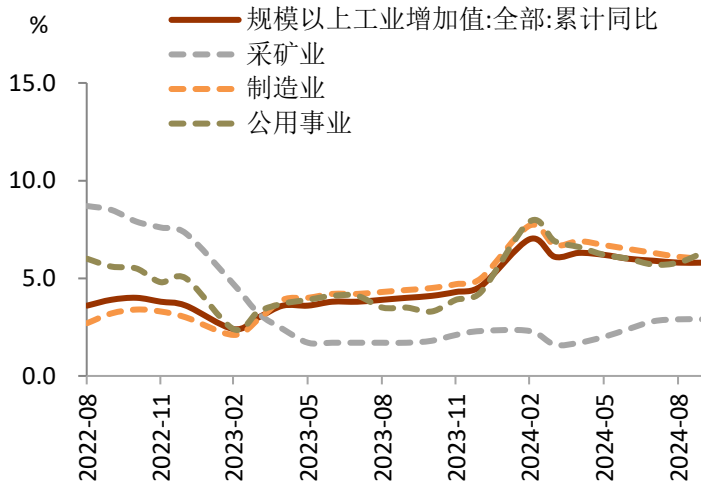
图表 10 各行业零售额同比增速



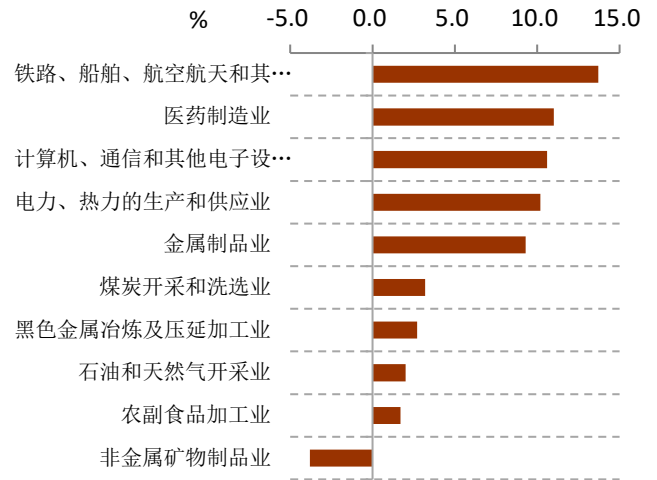
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

工业生产好于预期。9月工业增加值同比增速录得5.4%，预期4.5%，前值4.5%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为3.7%、5.2%、10.1%。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，较8月有所增加，计算机通信、医药、运输等设备制造业等行业增幅较大，黑色、石油开采、农副食品加工业增速偏弱。

图表 11 工业增加值同比增速



图表 12 9 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

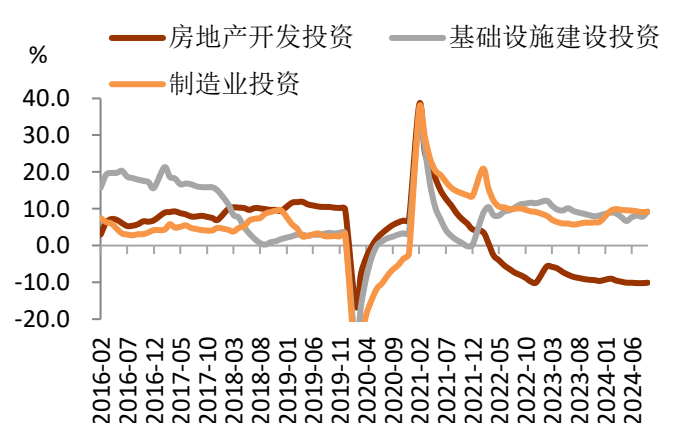
固定资产投资增速略好于预期，民间投资占比再创新低。9 月固定资产投资累计同比增长 3.4%，预期 3.3%，前值 3.4%。其中，制造业投资同比录得 9.1%，前值 9.2%；基建投资同比录得 9.3%，前值 7.9%；地产投资同比录得-10.1%，前值-10.2%。9 月民间投资累计同比增速录得-0.2%，为年内低点；民间固定资产投资所占比重录得 50.4%，创下近 10 年最低，民营经济信心仍有待加强。

地产尚处于底部波动，回暖尚需时日。9 月商品房销售面积录得 9682 万平方米，为 2010 年来同期新低，同比增速-10.8%。9 月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-22.2%、-12.7%、-24.4%，仍处于深度负值区间；房企到位资金累计同比-20.0%，较前值有所回升，房企融资端的根本性改善取决于销售，目前仍在底部徘徊。

图表 13 固定资产投资同比、环比增速

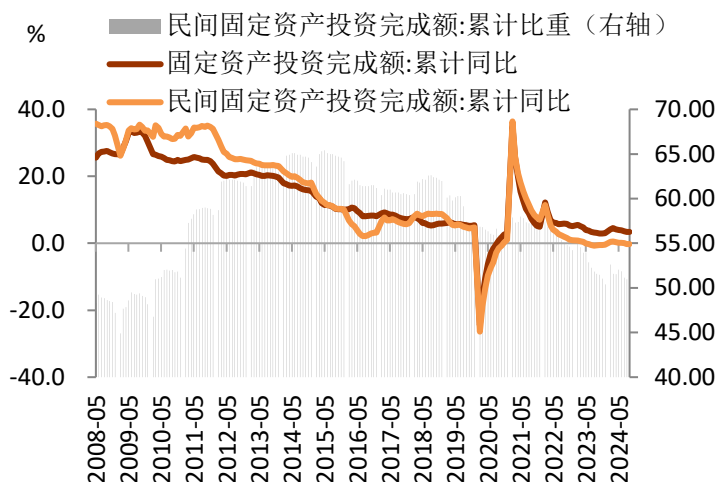


图表 14 固定资产投资各分项累计同比增速

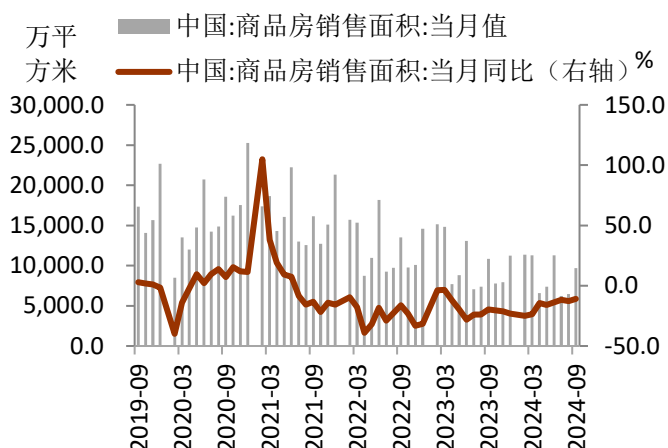


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 16 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 17 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 (%)
A股	万得全A	4889.40		3.10	-1.06	7.10
	上证指数	3261.56		1.36	-2.25	9.63
	深证成指	10357.68		2.95	-1.63	8.75
	创业板指	2195.10		4.49	0.92	16.06
	上证50	2681.91		0.06	-2.67	15.29
	沪深300	3925.23		0.98	-2.31	14.40
	中证500	5640.02		3.09	-1.80	3.88
	中证1000	5749.43		6.14	0.71	-2.34
	科创50	978.66		8.87	12.18	14.87
港股	恒生指数	20804.11		-2.11	-1.56	22.04
	恒生科技	4600.85		-2.86	-3.18	22.22
	恒生中国企业指数	7471.95		-1.95	-0.50	29.53
海外	道琼斯工业指数	43275.91		0.96	2.23	14.82
	纳斯达克指数	18489.55		0.80	1.65	23.17
	标普500	5864.67		0.85	1.77	22.95
	英国富时100	8358.25		1.27	1.47	8.08
	法国CAC40	7613.05		0.46	-0.30	0.93
	德国DAX	19657.37		1.46	1.72	17.35
	日经225	38981.75		-1.58	2.80	16.49
	韩国综指	2593.82		-0.12	0.02	-2.31

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 18 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	1.43		-1.82	7.12	-66.31
2年期国债收益率	1.51		-5.82	-3.90	-71.09
5年期国债收益率	1.79		-3.48	-7.48	-61.26
10年期国债收益率	2.12		-2.53	-6.34	-44.19
10Y-1Y国债期限利差	0.69		-0.71	-13.46	22.12
SHIBOR (7天)	1.57		5.70	2.70	-29.90
DR007	1.61		15.16	5.41	-30.14
海外					
2年期美债收益率	3.95		0.00	30.00	-28.00
5年期美债收益率	3.88		0.00	32.00	4.00
10年期美债收益率	4.08		0.00	28.00	20.00
10Y-2Y美债期限利差	0.13		0.00	-2.00	48.00
10年期德债收益率	2.21		-8.00	5.00	19.00
10年期法债收益率	2.90		-14.00	1.80	34.10
10年期意债收益率	3.36		-20.00	-6.00	-35.20
10年期日债收益率	0.97		-95.00	7.30	-64.70

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 19 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	2,523.76		-1.80	-2.43	-0.18
CRB商品指数	279.55		-3.93	-1.89	5.96
沪铜	76,980.00		-0.39	-2.32	11.61
上海螺纹钢	3,336.00		-3.44	-3.89	-16.60
COMEX黄金	2,736.40		2.25	2.90	32.08
COMEX白银	33.93		6.83	7.84	40.85
WTI原油	68.84		-8.89	0.98	-3.92
ICE布油	73.17		-7.43	2.05	-5.02
LME铜	9,622.50		-1.73	-2.10	12.43
LME铝	2,613.50		-0.72	0.08	9.63
CBOT豆粕	316.00		0.29	-7.49	-18.13

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 20 外汇市场表现

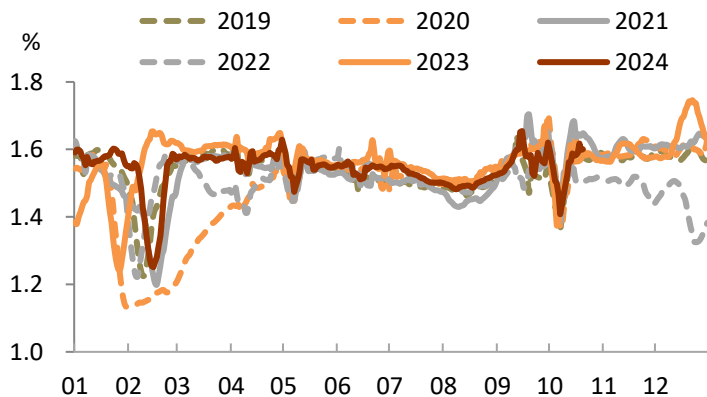
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.10		0.51	1.25	0.16
美元兑离岸人民币	7.12		0.67	1.59	-0.09
欧元兑人民币	7.70		-0.47	-1.92	-2.12
英镑兑人民币	9.27		0.29	-1.43	2.43
日元兑人民币	4.74		-0.12	-3.64	-5.54
美元指数	103.46		0.52	2.68	2.06

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

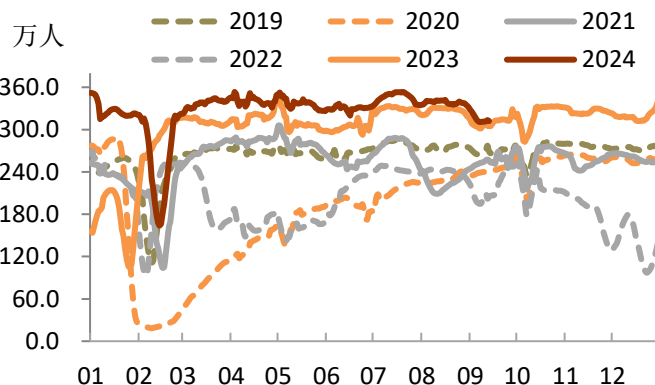
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 21 百城拥堵指数

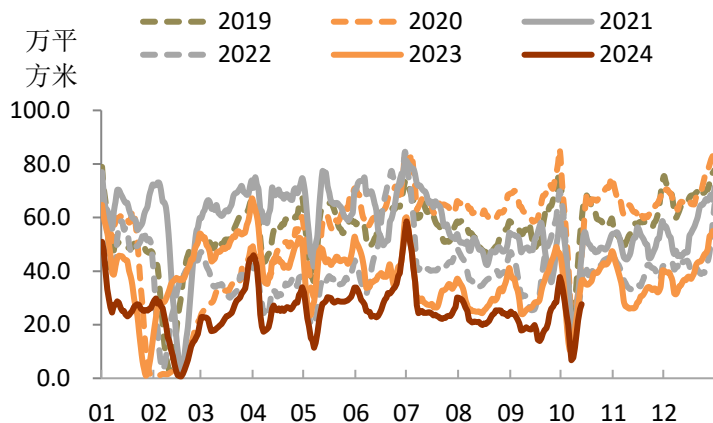


图表 22 23 城地铁客运量

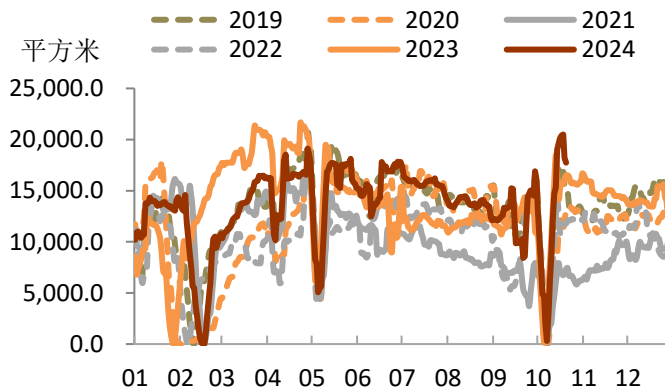


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 30 城商品房成交面积



图表 24 12 城二手房成交面积

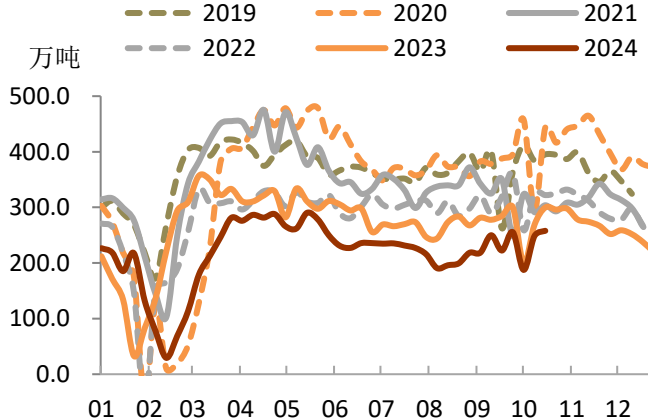


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 乘用车销量



图表 26 螺纹钢表观消费量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

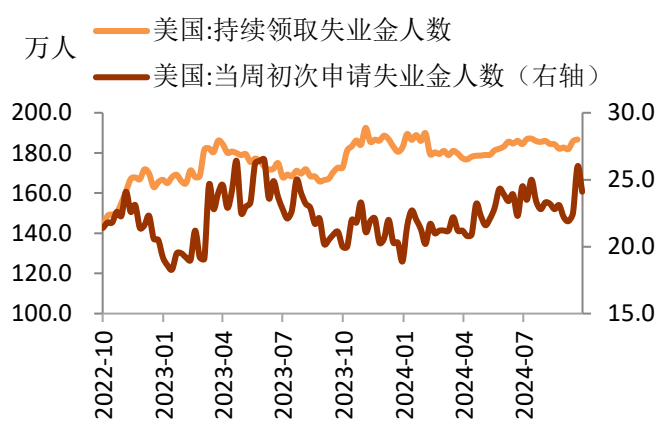
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 27 红皮书商业零售销售

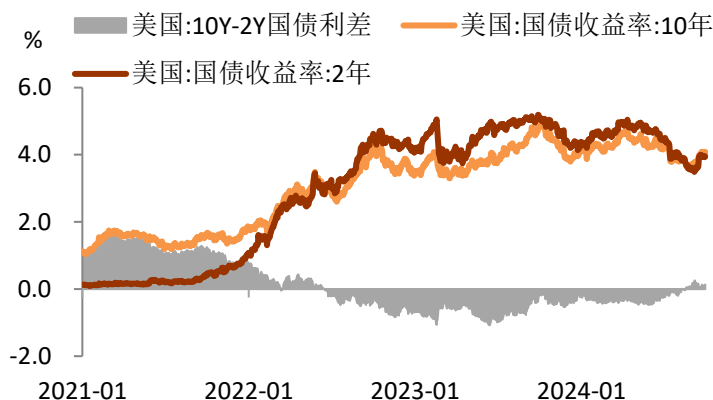


图表 28 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 美债利差倒挂幅度

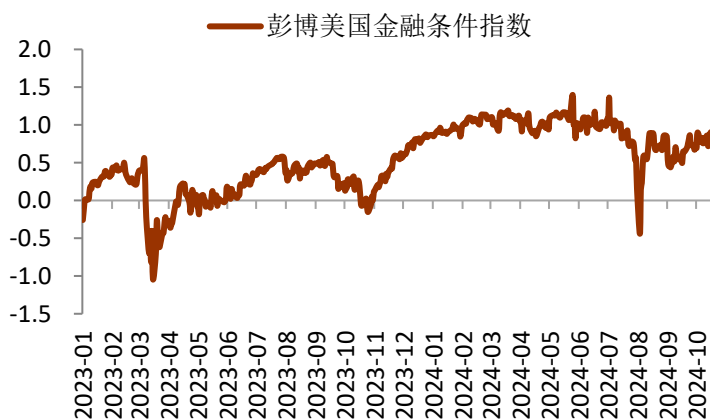


图表 30 FedWatch 利率变动概率

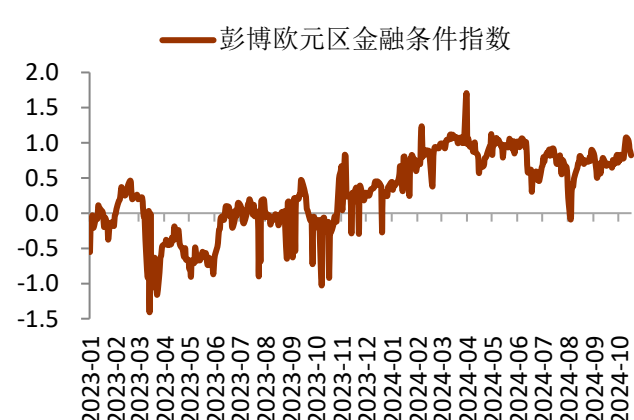
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/11/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	99.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	75.5%	24.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	58.2%	35.9%	5.5%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	53.0%	37.9%	8.3%	0.5%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	34.0%	43.3%	19.0%	3.3%	0.2%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.2%	24.8%	40.8%	25.6%	7.5%	1.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	2.0%	26.0%	39.7%	24.3%	7.1%	1.0%	0.0%
2025/9/17	0.0%	1.6%	21.3%	37.0%	27.3%	10.4%	2.2%	0.2%	0.0%
2025/10/29	0.1%	3.3%	22.6%	36.2%	25.8%	9.7%	2.0%	0.2%	0.0%
2025/12/10	0.8%	7.3%	25.4%	34.1%	22.5%	8.1%	1.6%	0.2%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 31 彭博美国金融条件指数



图表 32 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 33 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
10月21日	9:00	中国至10月21日一年期贷款市场报价利率	3.4	3.2
		中国至10月21日五年期贷款市场报价利率	3.9	3.7
	22:00	美国9月谘商会领先指标月率	-0.2	-0.3
10月22日	20:55	美国至10月19日当周红皮书商业零售销售年率	5.6	44.8
	22:00	美国10月里奇蒙德联储制造业指数	-2.0	1.9
10月23日	22:00	欧元区10月消费者信心指数初值	-12.9	-12.5
		美国9月成屋销售总数年化(万户)	386.0	386.0
		美国9月成屋销售年化月率	-2.5	1.0
10月24日	16:00	欧元区10月制造业PMI初值	45.0	45.3
		欧元区10月服务业PMI初值	51.4	51.6
	20:30	美国至10月19日当周初请失业金人数(万人)	24.1	24.7
	21:45	美国10月标普全球制造业PMI初值	47.3	47.5
		美国10月标普全球服务业PMI初值	55.2	55.0
	22:00	美国9月新屋销售总数年化(万户)	71.6	71.8
		美国9月新屋销售年化月率	-4.7	-0.4
10月25日	20:30	美国9月耐用品订单月率	0.0	-1.0
	22:00	美国10月密歇根大学消费者信心指数终值	68.9	69.3
		美国10月一年期通胀率预期终值	2.9	-
		美国10月五至十年期通胀率预期终值	3.0	-
10月27日	9:30	中国9月今年迄今规模以上工业企业利润年率	0.5	-
		中国9月规模以上工业企业利润年率	-17.8	-

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。