

2024年3月18日



## 国内金融数据偏弱，美国去通胀之路漫漫

### 核心观点

- 海外方面，2月美国CPI整体超出市场预期，核心CPI虽呈现缓慢下行的趋势，由于二手车、航空旅行和服装价格的上涨，已连续2个月高于预期，市场降息预期受到打压。2月美国零售消费呈弱反弹趋势，主要受地产链及汽车销售带动。目前美国劳动力市场仍有韧劲，消费温和，通胀的最后一公里略显漫长，尽管超预期的CPI、PPI浇灭了6月前降息的希望，但六月首次降息的预期仍未改变，CME最新定价6月降息概率为55%。本周召开3月FOMC会议，关注通胀、降息表述及缩表计划；日央行也将公布利率决议。
- 国内方面，金融数据转冷，MLF缩量未降息。2月社融整体偏弱，一方面受到春节错位的影响，另一方面表明实体经济需求尚未起来。年后地产销售仍未企稳，房企风险事件影响市场情绪，居民信贷处于历年同期低位，企业中长贷边际好转、结束7月同比负增。M1同比冲高回落，实体经济活力较弱。本周关注年内第一份经济数据、LPR利率。
- 风险因素：地产修复不及预期，政策效果不及预期，美国通胀粘性超预期，美联储鹰派超预期。

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

☎ 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

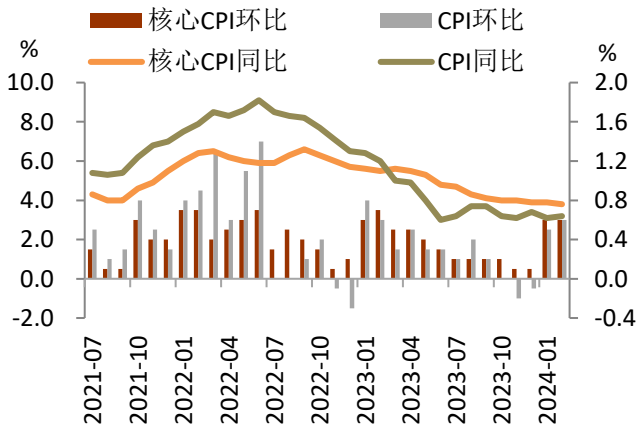
### 1、美国 CPI 超预期，但未改降息预期

**CPI 超预期反弹。**2月美国CPI同比录得3.2，预期3.1%，前值3.1%；环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.3%。核心CPI同比录得3.8%，预期3.7%，前值3.9%，为2021年5月以来最低；环比录得0.4%，预期0.3%，前值0.4%，创8个月来最大升幅。CPI数据发布后，市场波动较大，美元指数、美债收益率冲高回落，美债收跌，金价回调，美股上涨。尽管超预期的通胀数据浇灭了6月前降息的希望，但六月首次降息的预期仍未改变。

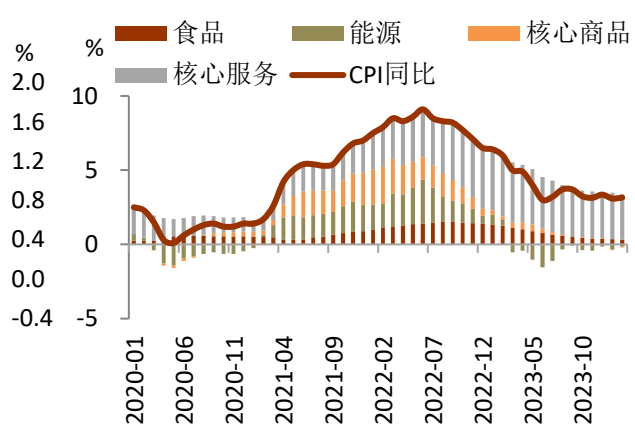
**能源项回升、食品项回落。**2月CPI能源项环比录得2.3%，前值-0.9%；同比录得-1.7%，前值-4.3%。2月国际油价上涨3.2%，带动能源商品止跌反弹，环比从-3.2%回升至3.6%、同比从-6.8%回升至-4.1%；能源服务环比小幅回落至0.8%，同比回升至0.5%。食品分项整体小幅回落，环比回落至0.0%，同比回落至2.2%。

**核心商品升温，核心服务降温。**2月核心商品同比录得0.1%，前值-0.3%，环比录得-0.3%，前值-0.3%，其中二手车和服装环比增速大幅改善。核心服务同比录得5.2%，前值5.4%，环比录得0.5%，前值0.7%，其中1月等价租金项的异常抬升没有在2月延续，住房服务通胀仍然在回落的趋势上，娱乐、教育、运输服务等分项环比回升，医疗项环比回落。美联储关注的超级核心通胀（核心服务剔除住房项）并未再度上行，同比录得4.3%，前值4.3%；环比录得0.5%，前值0.8%。

图表1 美国CPI及核心CPI



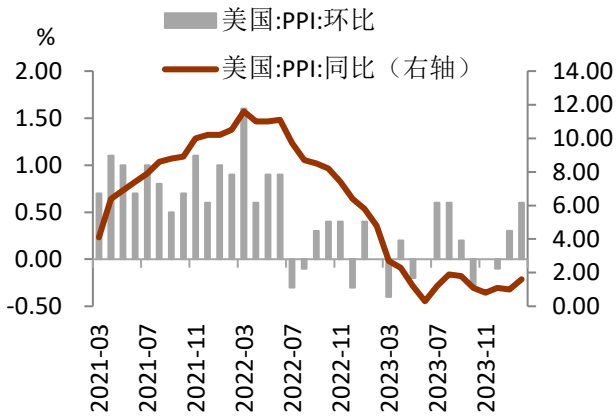
图表2 美国CPI同比贡献分项



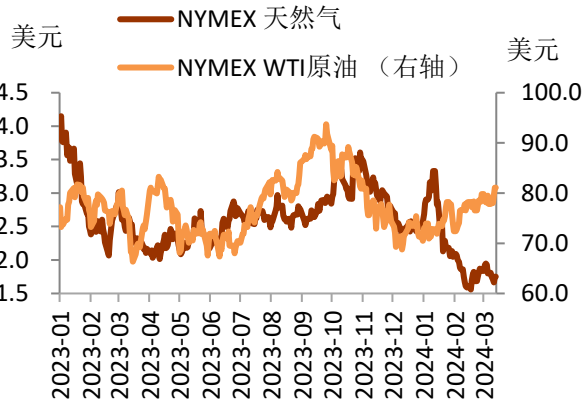
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**能源带动PPI超预期，抗通胀之路漫长。**2月美国PPI同比录得1.6%，预期1.1%，前值1.0%；环比录得0.6%，预期0.3%，前值0.3%。核心PPI同比录得2.0%，预期1.9%，前值2.0%；环比录得0.3%，预期0.2%，前值0.5%。继CPI后，PPI也证明了美联储抗通胀最后一公里的崎岖之路。就分项价格指数来看，能源价格高企是2月PPI超预期回升的主因，其价格指数环比上涨4.4%，贡献2月商品类PPI约70%的涨幅。

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

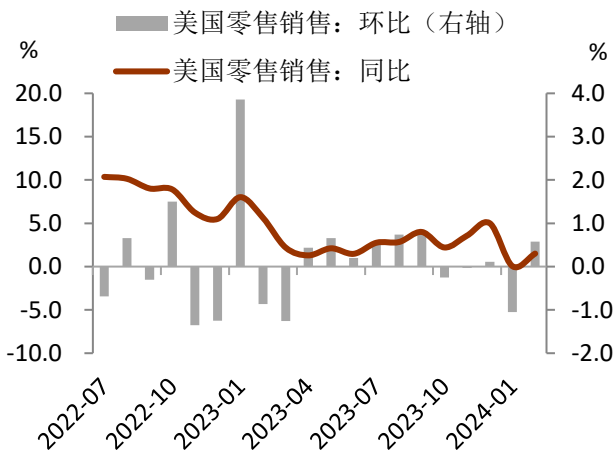
## 2、美国零售消费弱反弹

**美国零售反弹不及预期。**美国2月零售环比录得0.6%，预期0.8%，前值下修至-1.1%；同比录得1.5%，前值0.0%。核心零售环比录得0.3%，预期0.3%，前值-0.8%；同比录得2.2%，前值1.5%。

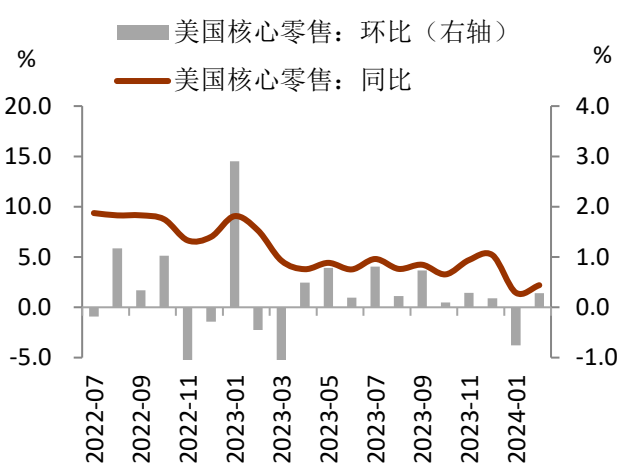
**耐用品消费环比升温。**2月耐用品消费同比录得-5.8%，前值-8.6%；环比录得1.5%，前值-2.6%，其中建材、机动车项为主要拉动项，环比分别录得2.2%、1.6%，表明地产、汽车需求边际好转；家具电子分项环比从1.3%回落至0.0%。

**非耐用品消费多数改善，餐饮及加油站是主要贡献项。**2月非耐用品消费同比录得3.3%，前值3.6%；环比录得0.0%，前值-0.4%，其中保健和个人护理环比回升1.1%至-0.3%，服装项环比回升0.3%至-0.5%，运动项回升0.4%至0.0%，日用品回升0.4%至0.4%，杂货店回升0.4%至0.6%，线上零售回升0.2%至-0.1%，餐饮类回升1%至0.3%，加油站回升2.3%至0.9%。

图表5 美国零售销售



图表6 美国核心零售销售



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

**图表 7 美国零售销售分项**

	环比			同比		
	2024年2月	2024年1月	2023年12月	2024年2月	2024年1月	2023年12月
零售总额	0.6	-1.1	0.1	1.5	0.0	5.0
核心零售 (不含汽油和汽车)	0.3	-0.8	0.2	2.2	1.5	5.2
<b>分行业:</b>						
机动车与零件经销商	1.6	-2.1	0.2	1.4	-2.1	9.4
家具、家饰、电子产品及家用电器商店	0.0	1.3	-1.2	-5.4	-8.9	-1.9
建材、花园及相关物资经销商	2.2	-4.3	0.9	-6.1	-8.7	-2.9
食品饮料商店	0.1	-0.3	-0.3	0.4	0.9	0.8
保健和个人护理产品商店	-0.3	-1.4	-2.2	1.7	4.0	10.5
加油站	0.9	-1.4	-0.8	-4.5	-7.4	-6.1
服装与服装饰品商店	-0.5	-0.8	1.4	1.3	-0.5	4.9
体育用品、业余爱好、书籍及音乐商店	0.0	-0.4	-0.8	-3.0	-3.5	-2.5
日用品商店	0.4	0.0	0.7	0.7	0.2	2.8
杂货商店零售商	0.6	0.2	-0.4	3.2	0.3	5.8
无店面零售业	-0.1	-0.3	1.3	6.4	7.4	9.3
食品服务与餐饮业	0.5	-1.0	-0.5	6.3	3.1	10.5

资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

## 二、国内宏观

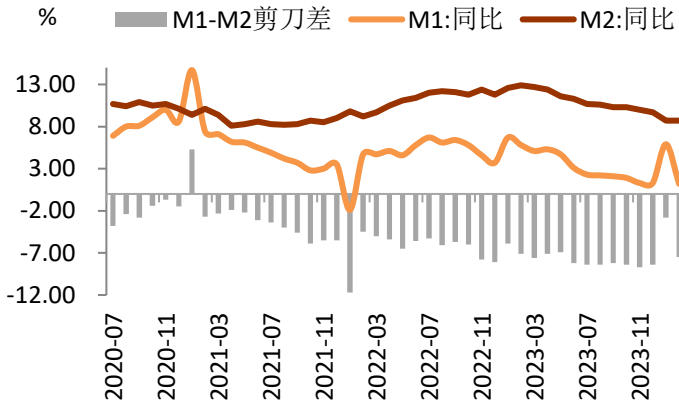
### 1、社融整体偏弱，企业贷款边际好转

**春节错位导致 2 月社融回落，实体信贷需求偏弱。**1-2 月社融新增 8.06 万亿元，同比少增 1.1 万亿元；2 月社融新增 1.56 万亿元，预期 2.3 万亿元，同比少增 1.6 万亿元。其中，**政府债券**当月新增 6011 亿元，同比少增 2127 亿元，今年以来政府债发行节奏总体偏慢；**人民币贷款**当月新增 9799 亿元，同比少增 8385 亿元，主要受春节错位影响，但也表明信贷需求在 1 月高增后再次走弱；直接融资方面，**企业债券**当月新增 1757 亿元，同比少增 1905 亿元，化债背景下表现依旧偏弱；**股票融资**当月新增 114 亿元，同比少增 457 亿元，IPO 监管趋严；**外币贷款和非标融资**（委托贷款、信托贷款、未贴现承兑）整体表现平淡偏弱。

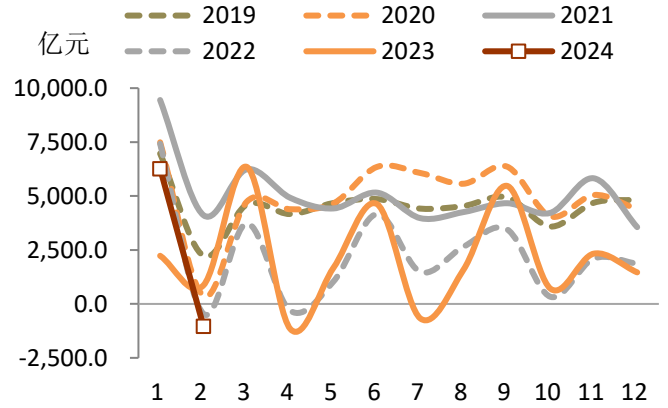
**地产偏弱压制居民信贷，企业中长贷结束负增。**1-2 月新增人民币贷款 6.37 万亿元，同比少增 3400 亿元；2 月新增人民币贷款 1.45 万亿元，预期 1.60 万亿元，同比少增 3600 亿元。**居民部门**贷款当月新增-5907 亿元，其中短贷-4868 亿元、中长贷-1038 亿元，两者分别同比多增-6086 亿元、-1901 亿元，均处于历年同期低位，目前地产销售尚未企稳，居民融资意愿整体偏弱。**企业部门**贷款当月新增 15700 亿元，其中短贷 5300 亿元、中长贷 12900 亿元、票据融资-2767 亿元，三者分别同比多增-485 亿元、1800 亿元、-1778 亿元，企业中长贷结束 7 个月同比负增，或因 PSL、增发国债对企业融资需求拉动所致。

**M1 同比冲高回落，实体经济活力较弱。**2 月 M0 同比录得 12.5%，前值 5.9%；M1 同比录得 1.2%，预期 2.0%，前值 5.9%；M2 同比录得 8.7%，预期 8.8%，前值 8.7%。M1-M2 剪刀差再度走阔至-7.5%，M1 增速在 1 月冲高后回落，指向实体经济的活力有待加强。

图表 8 M1-M2 增速剪刀差



图表 9 居民中长期贷款



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 2月金融数据各分项

	2024年2月		2024年1月		2023年12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
<b>社融</b>	<b>15583</b>	<b>-16027</b>	<b>65017</b>	<b>5061</b>	<b>19326</b>	<b>6263</b>
人民币贷款	9799	-8385	48401	-913	11092	-3309
外币贷款	-9	-319	989	1120	-635	1030
委托贷款	-171	-94	-359	-943	-43	58
信托贷款	571	505	732	794	347	1111
未贴现银行承兑汇票	-3687	-3618	5635	2672	-1865	-1311
企业债券	1757	-1905	4835	3197	-2741	2146
非金融企业境内股票融资	114	-457	422	-542	508	-935
政府债券	6011	-2127	2947	-1193	9324	6515
<b>信贷</b>	<b>14500</b>	<b>-3600</b>	<b>49200</b>	<b>200</b>	<b>11700</b>	<b>-2300</b>
<b>居民部门</b>	<b>-5907</b>	<b>-7988</b>	<b>9801</b>	<b>7229</b>	<b>2221</b>	<b>468</b>
短期贷款	-4868	-6086	3528	3187	759	872
中长期贷款	-1038	-1901	6272	4041	1462	-403
<b>企业部门</b>	<b>15700</b>	<b>-400</b>	<b>38600</b>	<b>-8200</b>	<b>8916</b>	<b>-3721</b>
短期贷款	5300	-485	14600	-500	-635	-219
中长期贷款	12900	1800	33100	-1900	8612	-3498
票据融资	-2767	-1778	-9733	-5606	1497	351
<b>社融同比增速</b>	<b>9.0</b>		<b>9.5</b>		<b>9.5</b>	
<b>社融同比增速（剔除政府债券）</b>	<b>7.7</b>		<b>8.2</b>		<b>8.5</b>	
<b>信贷同比增速</b>	<b>9.7</b>		<b>10.1</b>		<b>10.4</b>	
<b>M0同比增速</b>	<b>12.5</b>		<b>5.9</b>		<b>8.3</b>	
<b>M1同比增速</b>	<b>1.2</b>		<b>5.9</b>		<b>1.3</b>	
<b>M2同比增速</b>	<b>8.7</b>		<b>8.7</b>		<b>9.7</b>	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、大类资产表现

#### 1、权益

图表 11 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	4500.38		2.03	2.84	-1.42	
上证指数	3054.64		0.28	1.31	2.68	
深圳成指	9612.75		2.60	3.03	0.92	
创业板指	1884.09		4.25	4.26	-0.38	
A股	上证50	2427.20		0.04	0.58	4.34
沪深300	3569.99		0.71	1.53	4.05	
中证500	5454.15		1.95	2.01	0.46	
中证1000	5555.64		3.45	3.95	-5.63	
科创50	808.67		0.68	0.12	-5.09	
港股	恒生指数	16720.89		2.25	1.27	-1.92
恒生科技	3549.84		4.85	3.45	-5.70	
恒生中国企业指数	5820.50		2.90	2.51	0.90	
海外	道琼斯工业指数	38714.77		-0.02	-0.72	2.72
纳斯达克指数	15973.17		-0.70	-0.74	6.41	
标普500	5117.09		-0.13	0.41	7.28	
英国富时100	7727.42		0.88	1.28	-0.08	
法国CAC40	8164.35		1.70	2.99	8.23	
德国DAX	17936.65		0.69	1.46	7.07	
日经225	38707.64		-2.47	-1.17	15.67	
韩国综指	2666.84		-0.50	0.93	0.44	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 2、债券












图表 12 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	1.83		7.69	5.41	-25.81
2年期国债收益率	2.08		2.67	3.98	-13.70	
5年期国债收益率	2.24		3.92	2.71	-15.85	
10年期国债收益率	2.32		2.56	-0.55	-23.75	
10Y-1Y国债期限利差	0.49		-5.13	-5.86	2.06	
SHIBOR (7天)	1.89		4.20	11.50	2.30	
DR007	1.90		3.33	12.94	-1.18	
海外	2年期美债收益率	4.72		24.00	8.00	49.00
5年期美债收益率	4.33		27.00	7.00	49.00	
10年期美债收益率	4.31		22.00	6.00	43.00	
10Y-2Y美债期限利差	-0.41		-2.00	-2.00	-6.00	
10年期德债收益率	2.44		17.00	-7.00	42.00	
10年期法债收益率	2.87		16.40	-0.60	31.60	
10年期意债收益率	3.70		12.40	-13.40	-1.10	
10年期日债收益率	0.79		4.60	6.80	14.50	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、商品







图表 13 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	2,549.82		-0.49	0.99	0.85
CRB商品指数	284.62		2.90	3.47	7.88
沪铜	73,130.00		4.62	6.31	6.03
上海螺纹钢	3,490.00		-5.55	8.04	-12.75
COMEX黄金	2,159.40		-1.19	5.10	4.23
COMEX白银	25.41		3.49	11.01	5.48
WTI原油	81.00		3.83	3.50	13.05
ICE布油	85.35		3.98	4.20	10.79
LME铜	9,074.00		5.76	6.83	6.02
LME铝	2,277.00		1.65	2.20	-4.49
CBOT豆粕	334.20		-2.11	1.52	-13.42

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 4、外汇

图表 14 外汇市场表现

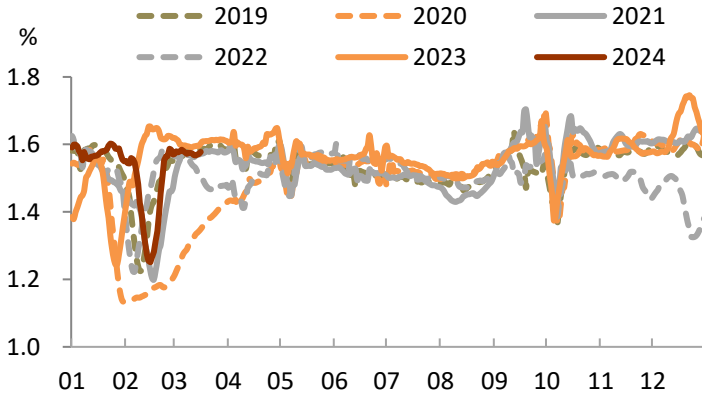
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.20		0.07	0.05	1.47
美元兑离岸人民币	7.21		0.08	-0.01	1.15
欧元兑人民币	7.83		-0.52	0.85	-0.41
英镑兑人民币	9.18		-0.51	0.67	1.42
日元兑人民币	4.84		-1.14	0.88	-3.55
美元指数	103.45		0.69	-0.66	2.05

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

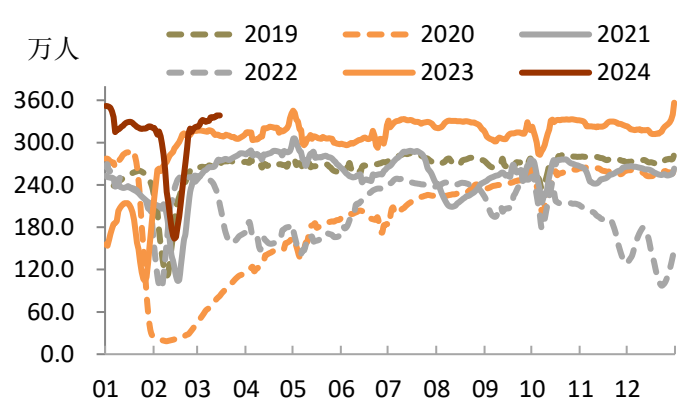
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 15 百城拥堵指数

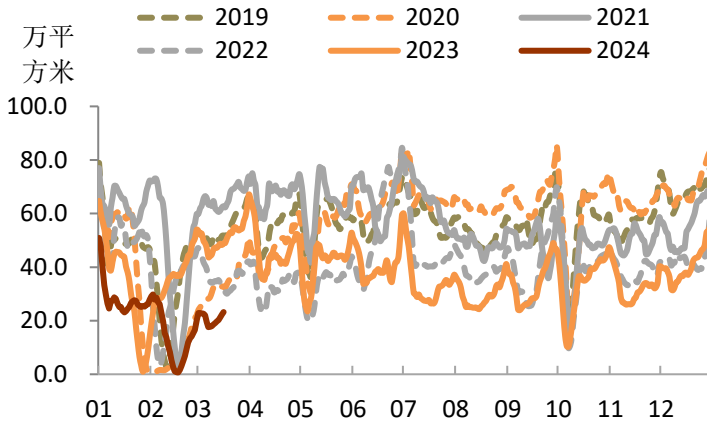


图表 16 23 城地铁客运量

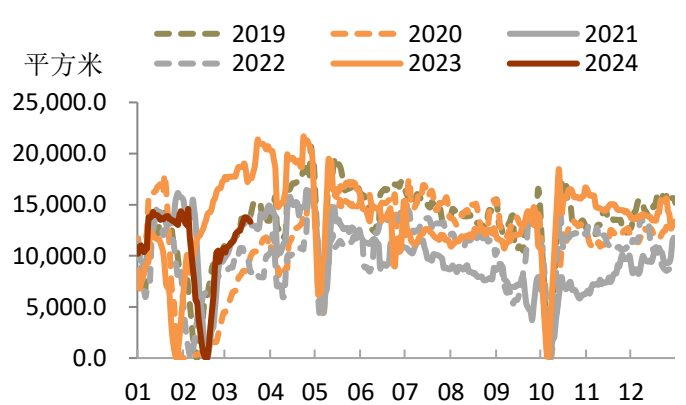


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 30 城商品房成交面积



图表 18 12 城二手房成交面积

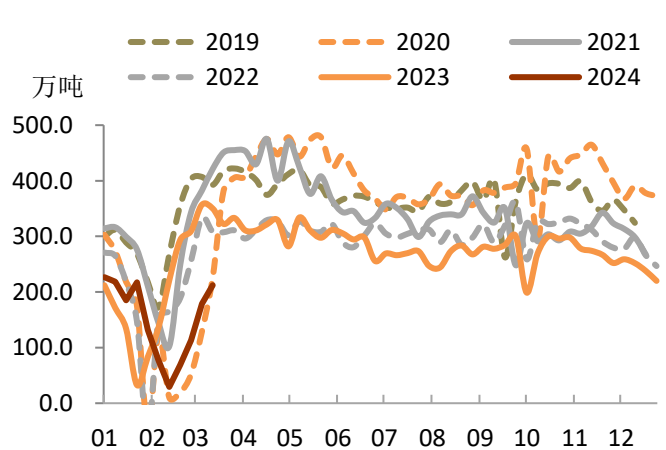


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 乘用车销量



图表 20 螺纹钢表观消费量



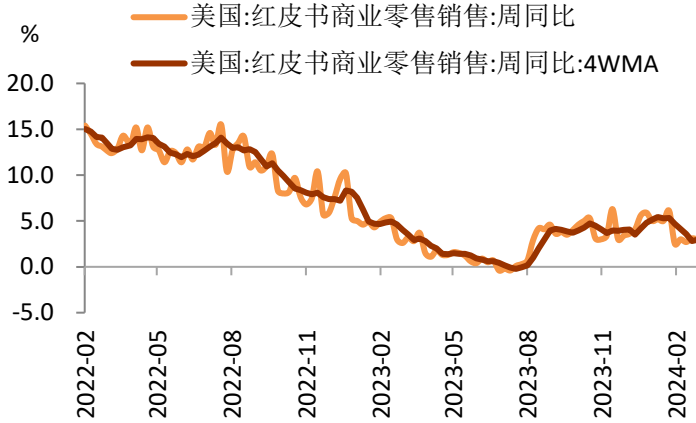
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

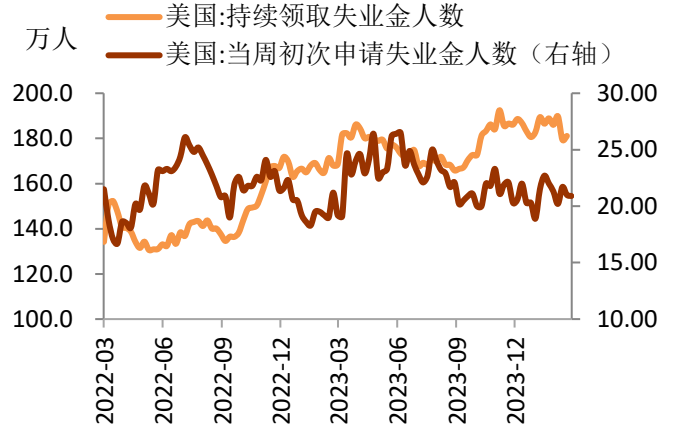


2、海外

图表 21 红皮书商业零售销售

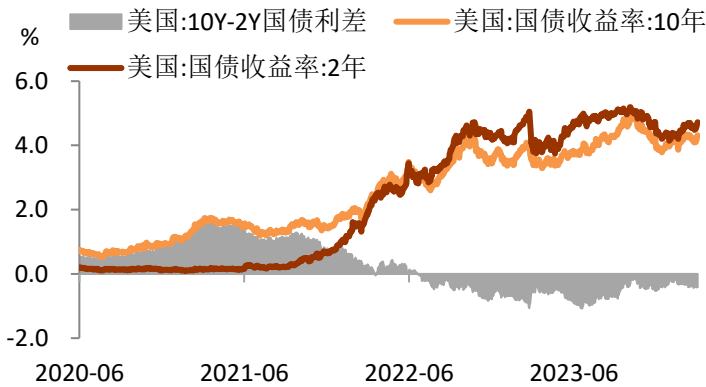


图表 22 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 美债利差倒挂幅度



图表 24 FedWatch 利率变动概率

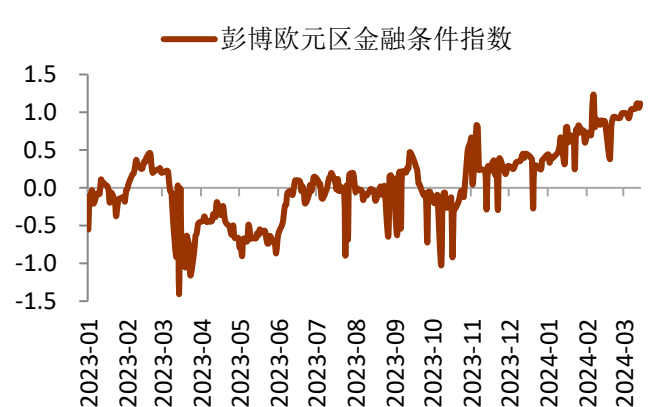
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.4%	93.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.6%	55.2%	41.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	27.1%	48.8%	22.4%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	19.4%	42.3%	30.4%	6.7%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	10.1%	30.7%	36.4%	18.8%	3.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.4%	6.7%	23.3%	34.3%	25.1%	9.0%	1.2%
2025/1/29	0.0%	0.2%	3.6%	15.1%	28.9%	29.7%	16.9%	5.0%	0.6%
2025/3/19	0.1%	2.0%	9.6%	22.4%	29.3%	23.0%	10.7%	2.7%	0.3%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 25 彭博美国金融条件指数



图表 26 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 27 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
3月18日	10:00	中国 1-2 月社会消费品零售总额年率	7.4	5.6
		中国 1-2 月规模以上工业增加值年率	6.8	5.2
		中国 1-2 月今年迄今城镇固定资产投资年率	3.0	3.2
		中国 2 月城镇调查失业率	5.1	5.1
	18:00	欧元区 2 月 CPI 年率终值	2.6	2.6
		欧元区 2 月 CPI 月率	0.6	0.6
		欧元区 2 月核心 CPI 年率终值	3.3	3.3
22:00	欧元区 2 月核心 CPI 月率终值	0.6	-	
	美国 3 月 NAHB 房产市场指数	48.0	48.0	
3月19日	18:00	欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数	25.0	-
		欧元区 3 月 ZEW 经济现况指数	-53.4	-
		欧元区第四季度劳动力成本年率	5.3	-
	20:30	美国 2 月新屋开工总数年化(万户)	133.1	143.0
		美国 2 月营建许可总数(万户)	147.0	150.0
	20:55	美国至 3 月 16 日当周红皮书商业零售销售年率	3.0	-
	9:15	中国至 3 月 20 日一年期贷款市场报价利率	3.5	3.5
中国至 3 月 20 日五年期贷款市场报价利率		4.0	4.0	
3月20日	18:00	欧元区 1 月建筑业产出年率	1.9	-
	欧元区 1 月建筑业产出月率	0.8	-	
3月20日	23:00	欧元区 3 月消费者信心指数初值	-15.5	-14.8
	3月21日	2:00	美国至 3 月 20 日美联储利率决定(上限)	5.5
美国至 3 月 20 日美联储利率决定(下限)		5.3	5.3	
3月21日	17:00	欧元区 3 月制造业 PMI 初值	46.50	47.00
		欧元区 1 月季调后经常帐(亿欧元)	319.0	-
	欧元区 3 月服务业 PMI 初值	50.2	50.5	
	20:30	美国至 3 月 16 日当周初请失业金人数(万人)	20.9	21.5
		美国第四季度经常帐(亿美元)	-2003.0	-2090.0
		美国 3 月费城联储制造业指数	5.2	-2.3
	21:45	美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值	52.2	51.8
		美国 3 月标普全球服务业 PMI 初值	52.3	52.0
	22:00	美国 2 月成屋销售总数年化(万户)	400.0	394.0
		美国 2 月谘商会领先指标月率	-0.4	-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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B  
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。