



2024年9月2日

美国二季度GDP上修，国内制造业景气持续偏弱

核心观点

- 海外方面，美国二季度GDP上修至3.0%，个人消费支出为主要变动项，表明美国消费对经济的贡献韧劲较大。7月美国核心PCE弱于预期，核心商品降温、核心服务升温，整体PCE通胀呈现温和回升态势。此前衰退担忧已消散，通胀下行、经济温和将为9月降息25BP奠定基础。上周美元指数创年内新低后反弹，10Y美债利率在3.8%上方震荡回升，油价受到供给端扰动冲高回落，金价高位震荡，美股涨跌分化。本周关注美国8月ISM口径PMI及非农就业报告。
- 国内方面，8月制造业PMI持续偏弱，连续4个月处于收缩区间，产需延续双弱，外需小幅回暖、内需依旧疲软，原材料价格、出厂价格大幅回落，产成品库存同比回升，企业被动补库。非制造业方面，8月高温多雨极端天气影响建筑业PMI，暑期消费带动服务业PMI小幅回升，但两者均处于往年同期偏低水平。上周人民币汇率在外交暖风、政策加码预期、企业结汇等多重因素带动下走强，创下去年6月以来新高，后续值得关注。周五彭博报道国内将下调存量房贷利率，此举将缓解居民资产负债收缩倾向，并促进居民消费，可持续跟踪进展。
- 风险因素：国内复苏弱于预期，海外货币宽松幅度弱于预期，地缘政治冲突加剧，全球制造业景气持续回落。

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 超预期上修

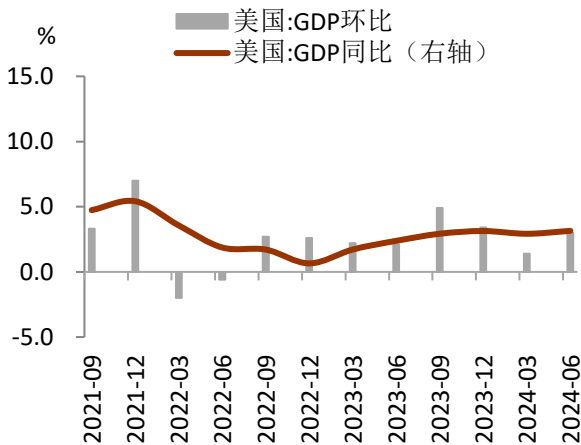
二季度美国 GDP 上修。美国二季度 GDP 环比折年上修至 3.0%，预期 2.8%，初值 2.8%；二季度核心 PCE 环比折年下修至 2.8%，预期 2.9%，初值 2.9%。GDP 上修进一步缓解了市场的衰退担忧，数据公布后，10Y 美债利率显著上行。往后看，根据 GDPNow 模型显示的三季度美国 GDP 环比折年率约为 2.5%。

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 1.95%。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 1.30%。此外，政府消费与投资有所增强。

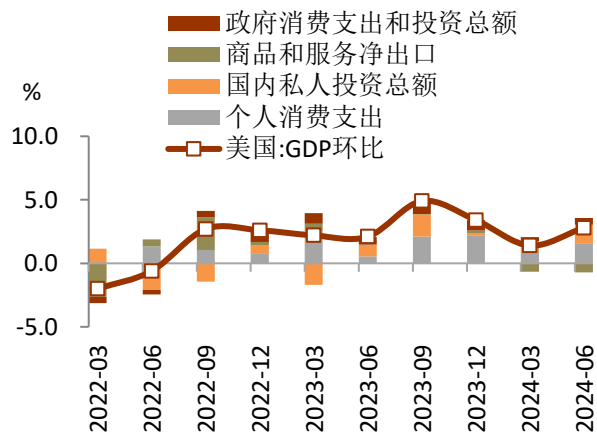
投资分项在走弱。二季度固定投资对 GDP 贡献 0.53%，较一季度 1.19% 有所回落，其中住宅投资降温，主要受到高利率压制；设备投资增速大幅回升，主要集中在计算机、交通运输行业；知识产权投资小幅回落，建筑投资大幅回落。此外，库存对 GDP 的贡献从一季度的 -0.42% 升为 0.78%。

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 的拖累从一季度 -0.65% 加深至 -0.77%，其中进口的负贡献加剧、出口走平，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、美国 7 月核心 PCE 超预期回落

7 月核心 PCE 低于预期。7 月美国 PCE 物价指数同比录得 2.5%，预期 2.6%，前值 2.5%；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值 0.1%。核心 PCE 同比录得 2.6%，预期 2.7%，前值 2.6%；

环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。

能源项环比止跌，食品项微涨。7月PCE能源项环比录得0.0%，前值-2.1%，其中能源商品涨幅回升至0.1%，前值-3.5%，主要受汽油、燃油价格上涨影响，能源服务涨幅为0.0%，前值-0.1%；食品项环比录得0.2%，前值0.1%。

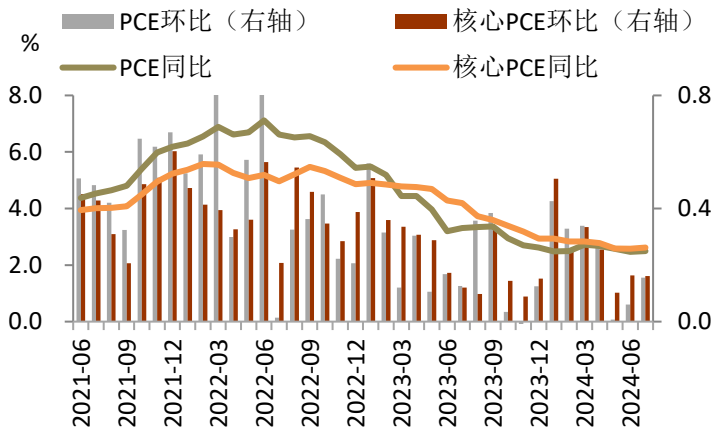
核心商品降温、核心服务升温。7月核心PCE同比2.6%，持平前值，处于近3年来较低水平，其中核心商品环比录得-0.1%，较前值0.1%有所回落，核心服务环比录得0.3%，前值0.2%。商品项中，汽车、家具家电等耐用品是主要拖累项；服务项中，粘性较强的住房项环比小幅升温，休闲娱乐、金融保险、运输服务、餐饮住宿分项环比走强，医疗保健环比走弱。此外，美联储较为关注的超级核心通胀(剔除住房和能源项的PCE服务)同比回落至3.25%，前值3.34%；环比小幅回升至0.21%，前值0.16%。

图表3 美国PCE通胀分项

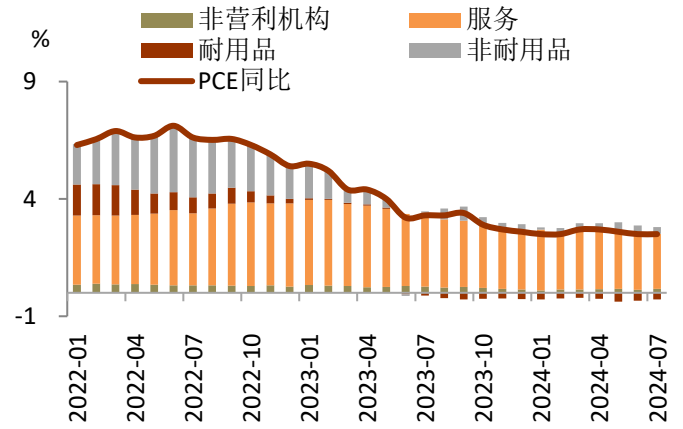
	环比			同比		
	2024年7月	2024年6月	2024年5月	2024年7月	2024年6月	2024年5月
PCE	0.2	0.1	0.0	2.5	2.5	2.6
核心PCE	0.2	0.2	0.1	2.6	2.6	2.6
核心商品	-0.1	0.1	-0.2	-0.5	-0.9	-1.1
核心服务	0.3	0.2	0.2	3.7	3.8	4.0
食品和能源	0.1	-0.7	-0.7	2.6	2.6	2.5
食品	0.2	0.1	0.1	1.4	1.4	1.2
能源	0.0	-2.1	-2.1	2.5	2.5	4.8
能源商品	0.1	-3.5	-3.4	0.2	0.3	4.8
能源服务	0.0	-0.1	-0.1	4.5	4.4	4.9
商品	0.0	-0.2	-0.4	0.0	-0.2	-0.1
耐用品	-0.3	0.0	-0.8	-2.5	-2.9	-3.2
机动车及零件	-0.7	-0.6	0.1	-3.7	-3.6	-3.1
家具和耐用家用设备	-0.3	-0.1	-1.0	-3.3	-3.3	-3.5
娱乐商品和车辆	0.1	0.0	-1.6	-1.1	-2.4	-3.2
其他耐用品	-0.4	1.8	-0.4	-1.3	-1.3	-2.9
非耐用品	0.1	-0.3	-0.2	1.3	1.2	1.6
食品饮料	0.2	0.1	0.1	1.4	1.4	1.2
服装与鞋袜	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.2	0.8
汽油和其他能源	0.1	-3.5	-3.4	0.2	0.3	4.8
其他非耐用品	0.2	0.4	0.7	2.1	1.6	1.2
服务	0.2	0.2	0.2	3.7	3.8	4.0
住房与公用事业	0.4	0.2	0.4	5.2	5.2	5.4
租金支出	0.5	0.3	0.4	5.1	5.1	5.3
自有住房租金估算	0.4	0.3	0.4	5.3	5.4	5.6
电力和燃气	0.0	-0.1	-0.1	4.5	4.4	4.9
医疗保健	0.0	0.1	0.5	2.4	2.8	2.9
运输服务	-0.1	-0.6	-0.5	1.4	2.5	2.8
休闲娱乐	0.8	-0.1	-0.3	3.5	3.4	4.0
餐饮住宿	0.2	0.1	0.2	3.8	3.8	2.9
金融保险	0.5	0.2	0.0	3.5	3.0	5.9
其他服务	-0.1	0.7	-0.2	-1.7	-1.9	2.2

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

二、国内宏观

1、8 月制造业景气维持弱势

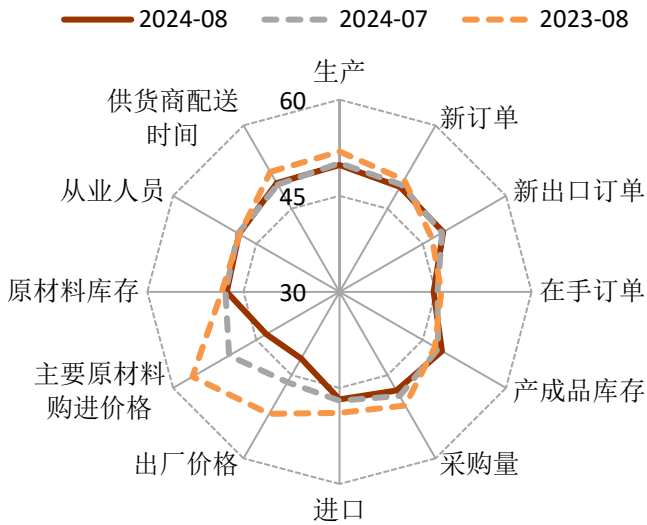
制造业 PMI 走平前值。8 月制造业 PMI 录得 49.1，预期 49.5，前值 49.4，连续 4 个月处于收缩区间。从环比动能看，8 月环比增幅为-0.3，低于过去 10 年 6 月 PMI 环比增幅均值 0.02，表明制造业复苏势头在三季度继续放缓。

产需维持双弱，外需小幅回暖。生产回落 0.3 至 49.8，为年内最低值，处于历史同期极低水平，三季度生产受到弱需求压制并未改善；新订单回落 0.4 至 48.9，同样处于历年同期偏低水平；新出口订单持平前值录得 48.7，较前三个月有所回升，近期海外制造业景气有所回落但韧劲犹在。

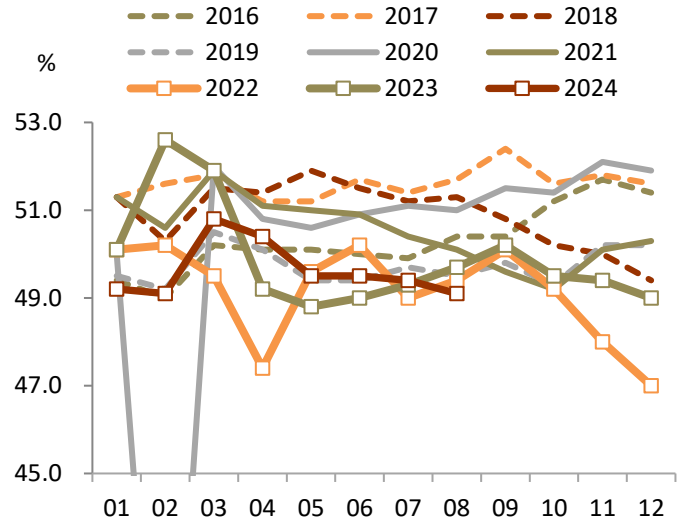
企业延续被动补库趋势。库存方面，原材料库存回落 0.2 至 47.6，产成品库存回升 0.7 至 48.5。价格方面，8 月原材料购进价格大幅回落 6.7 至 43.2，出厂价格回落 4.3 至 42.0，工业品价格在 8 月震荡偏弱，同时企业价格战现象并未缓解，需求复苏弹性较弱导致企业呈被动补库迹象。

非制造业景气持续弱于往年同期。非制造业方面，8 月服务业 PMI 为 50.2，前值 50.0，仍处于历年同期较低水平。分行业看，暑期消费带动作用显著，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播、文体娱乐行业处于高景气区间，资本市场服务、房地产、居民服务较弱。建筑业 PMI 为 50.6，前值 51.2，同样处于历年同期的低位，8 月高温多雨天气等不利因素影响，建筑业生产施工扩张放缓，地方专项债发行进度弱于往年同期，但近期有显著提速。

图表 6 制造业 PMI 主要分项指标

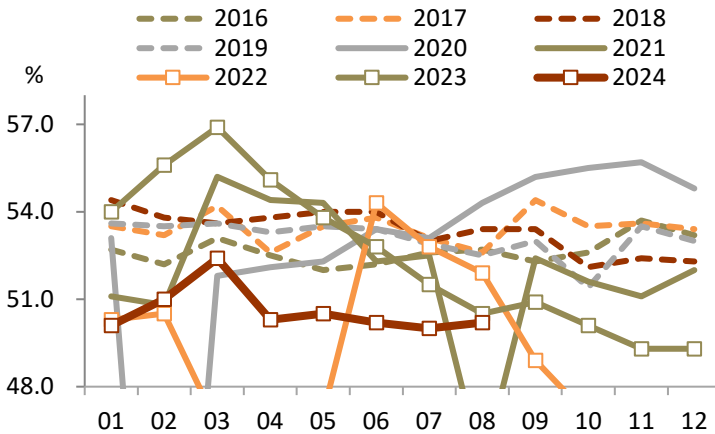


图表 7 历年各月制造业 PMI

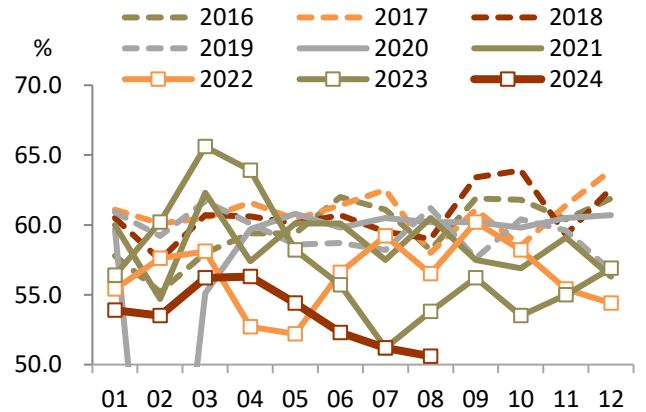


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 历年各月服务业 PMI



图表 9 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、工业企业利润有所改善

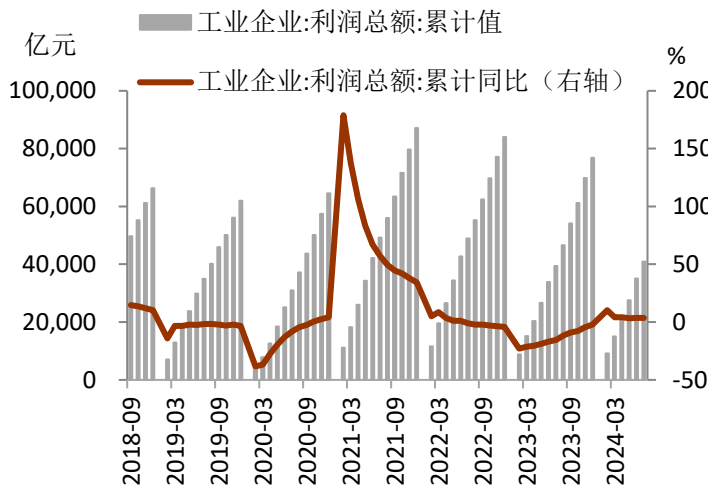
7月工业企业利润企稳回升。2024年1-7月，工业企业实现营业收入75.93万亿元，同比增长2.9%；7月工业企业营业收入同比录得2.9%，持平前值。2024年1-7月，工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%；7月工业企业利润同比增速录得4.2%，前值3.6%，呈现企稳态势。

中上游采选利润回落、中下游制造利润改善。从行业来看，上游采选利润同比录得-0.8%，较前值24.9%大幅回落；中游原材料利润同比录得15.2%，较前值14.2%继续上行；中游装备制造制造利润同比录得7.9%，较前值-4.3%有所回落；下游消费制造同比录得3.5%，较前值

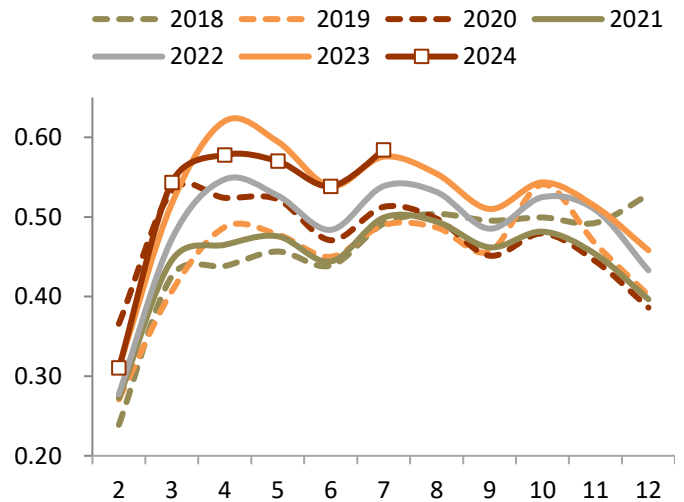
0.0%显著回暖。上下游企业利润增速分化逆转，或因7月大宗商品价格下跌，中下游企业成本压力放缓导致的利润改善。

企业被动补库，弱需求掣肘产销。2024年7月，工业企业产成品库存同比增速录得5.96%，前值5.24%，在价格下行背景下，补库行为或为企业被动所致；库销比小幅回落至58%，处于历年同期较高水平；产成品库存周转天数回升至20.4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、需求不足的背景下，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

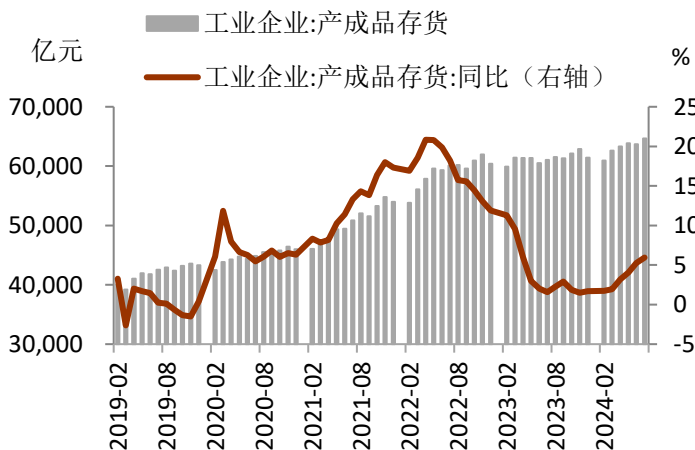


图表 11 工业企业产成品库销比

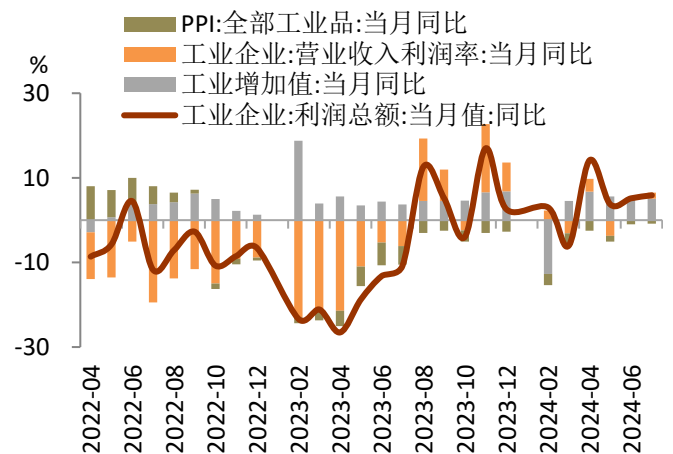


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

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	4043.63		1.37	-3.97	-11.42	
上证指数	2842.21		-0.43	-3.28	-4.46	
深证成指	8348.48		2.04	-4.63	-12.55	
创业板指	1580.46		2.17	-6.38	-16.44	
A股	上证50	2335.21		-0.86	-1.69	0.39
	沪深300	3321.43		-0.17	-3.51	-3.20
	中证500	4639.11		2.25	-5.06	-14.55
	中证1000	4629.32		2.98	-5.31	-21.57
	科创50	694.16		1.23	-6.62	-18.53
港股	恒生指数	17989.07		2.14	3.72	5.52
	恒生科技	3560.61		2.64	1.24	-5.41
	恒生中国企业指数	6331.14		1.80	3.67	9.75
	道琼斯工业指数	41563.08		0.94	1.76	10.28
	纳斯达克指数	17713.62		-0.92	0.65	18.00
海外	标普500	5648.40		0.24	2.28	18.42
	英国富时100	8376.63		0.59	0.10	8.32
	法国CAC40	7630.95		0.71	1.32	1.16
	德国DAX	18906.92		1.47	2.15	12.87
	日经225	38647.75		0.74	-1.16	15.49
	韩国综指	2674.31		-1.01	-3.48	0.72

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	1.49		-0.70	7.09	-59.72
	2年期国债收益率	1.53		-6.57	-0.34	-69.12
	5年期国债收益率	1.87		1.16	0.80	-53.46
	10年期国债收益率	2.18		1.96	2.88	-38.22
	10Y-1Y国债期限利差	0.68		2.66	-4.21	21.50
	SHIBOR (7天)	1.65		-17.80	-12.50	-22.00
	DR007	1.70		-14.78	-10.02	-20.82
海外	2年期美债收益率	3.91		1.00	-38.00	-32.00
	5年期美债收益率	3.71		6.00	-26.00	-13.00
	10年期美债收益率	3.91		10.00	-18.00	3.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.00		9.00	20.00	35.00
	10年期德债收益率	2.26		1.00	-7.00	24.00
	10年期法债收益率	3.01		8.20	0.30	45.40
	10年期意债收益率	3.69		12.30	3.80	-2.10
	10年期日债收益率	0.92		-0.20	-15.30	27.00

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	2,472.97		2.34	-1.51	2.19
CRB商品指数	279.88		0.42	0.63	6.08
沪铜	74,220.00		0.87	0.84	7.61
上海螺纹钢	3,222.00		1.32	-2.92	-9.45
COMEX黄金	2,536.00		-0.40	2.55	22.41
COMEX白银	29.25		-1.93	1.06	21.42
WTI原油	73.65		-1.58	5.47	2.79
ICE布油	77.05		-1.41	4.69	0.01
LME铜	9,251.50		-0.40	0.29	8.09
LME铝	2,446.00		-3.78	6.79	2.60
CBOT豆粕	312.60		2.66	-0.98	-9.02

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 17 外汇市场表现

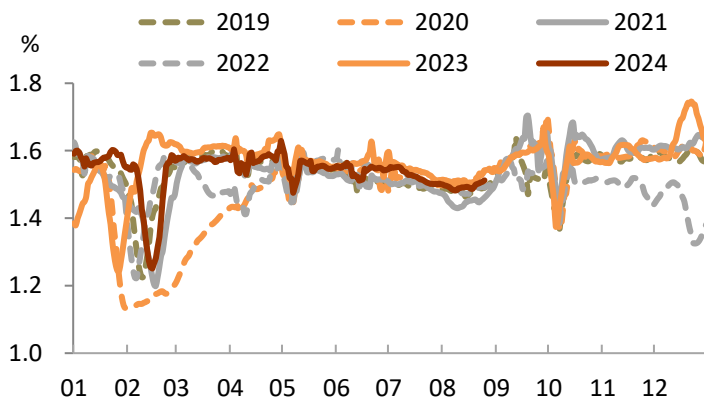
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.09		-0.68	-1.91	1.05
美元兑离岸人民币	7.09		-0.36	-1.88	0.48
欧元兑人民币	7.84		-1.13	0.15	0.34
英镑兑人民币	9.35		-0.23	0.85	3.35
日元兑人民币	4.89		-0.01	1.89	2.59
美元指数	101.73		1.04	-2.23	0.35

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

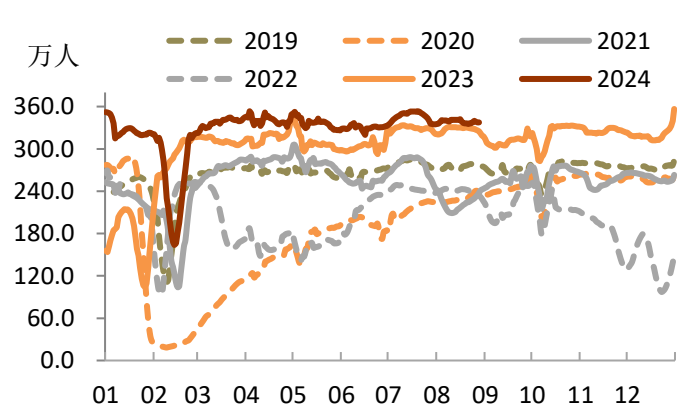
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 18 百城拥堵指数

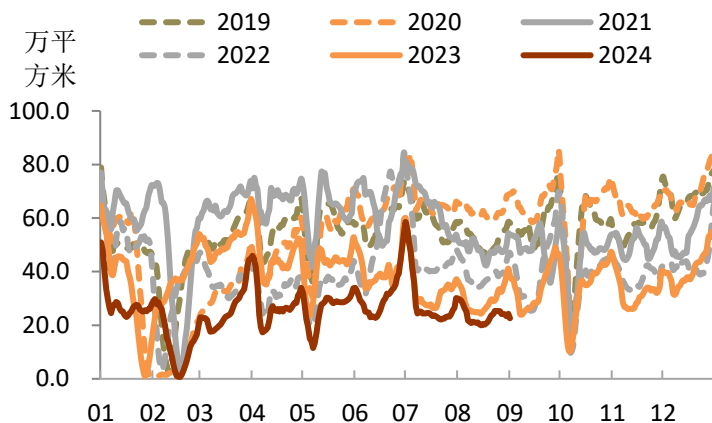


图表 19 23 城地铁客运量

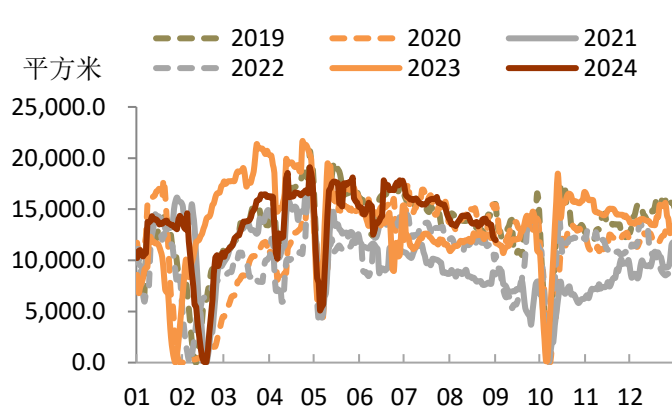


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 30 城商品房成交面积



图表 21 12 城二手房成交面积

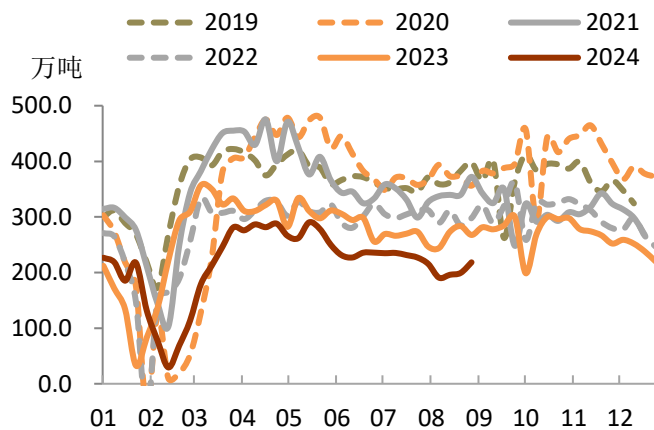


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 乘用车销量



图表 23 螺纹钢表观消费量



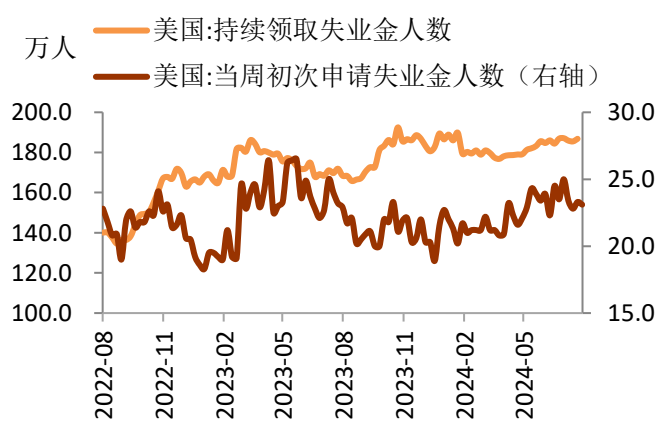
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、海外

图表 24 红皮书商业零售销售

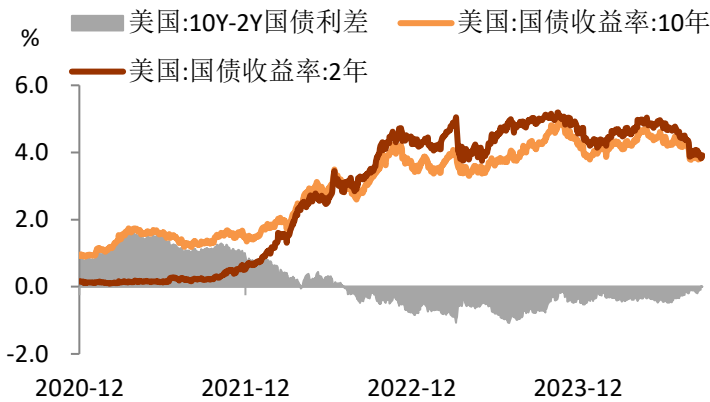


图表 25 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 美债利差倒挂幅度

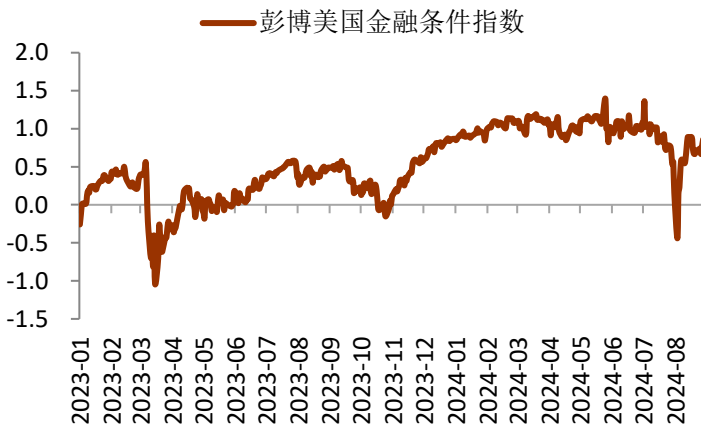


图表 27 FedWatch 利率变动概率

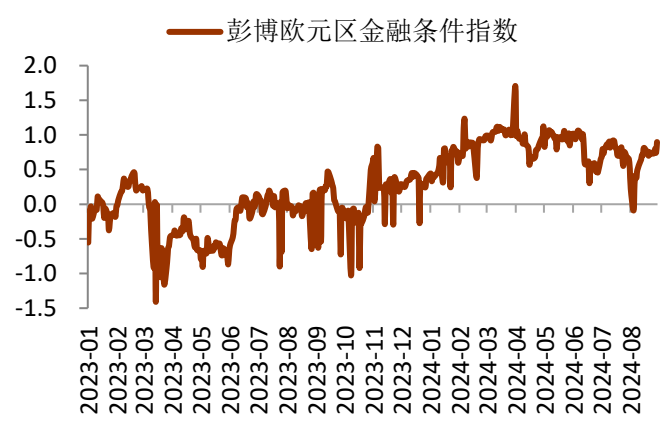
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18								0.0%	0.0%	0.0%	33.0%	67.0%
2024/11/7			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	43.9%	45.6%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	21.7%	44.4%	30.3%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.4%	25.2%	42.3%	25.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	8.1%	26.8%	40.8%	23.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.7%	5.5%	20.0%	35.7%	29.6%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.5%	4.2%	16.1%	31.5%	31.3%	14.2%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.2%	1.9%	8.8%	22.0%	31.4%	24.7%	9.6%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.8%	4.1%	13.0%	25.0%	29.2%	19.8%	7.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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
9月2日	9:45	中国8月财新制造业 PMI	49.8	50.0
	16:00	欧元区8月制造业 PMI 终值	45.6	45.6
9月3日	21:45	美国8月标普全球制造业 PMI 终值	48.0	48.0
	22:00	美国8月 ISM 制造业 PMI	46.8	47.5
		美国7月营建支出月率	-0.3	0.1
9月4日	9:45	中国8月财新服务业 PMI	52.1	52.1
		中国8月财新综合 PMI	51.2	-
	16:00	欧元区8月服务业 PMI 终值	53.3	53.3
		欧元区8月综合 PMI 终值	51.2	51.2
	17:00	欧元区7月 PPI 月率	0.5	0.3

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		欧元区 7 月 PPI 年率	-3.2	-2.5
	20:30	美国 7 月贸易帐(亿美元)	-731.0	-789.0
		美国 7 月出口(亿美元)	2659.0	-
		美国 7 月进口(亿美元)	3390.0	-
	20:55	美国至 8 月 31 日当周红皮书商业零售销售年率	5.0	-
	22:00	美国 7 月 JOLTs 职位空缺(万人)	818.4	810.0
		美国 7 月工厂订单月率	-3.3	4.7
		美国 7 月耐用品订单月率	9.9	9.9
9 月 5 日	17:00	欧元区 7 月零售销售月率	-0.3	0.2
		欧元区 7 月零售销售年率	-0.3	0.2
	19:30	美国 8 月挑战者企业裁员人数(万人)	2.6	-
		美国 8 月挑战者企业裁员年率	9.2	-
		美国 8 月挑战者企业裁员月率	-46.9	-
	20:15	美国 8 月 ADP 就业人数(万人)	12.2	14.0
	20:30	美国至 8 月 31 日当周初请失业金人数(万人)	23.1	23.0
	21:45	美国 8 月标普全球服务业 PMI 终值	55.2	-
		美国 8 月标普全球综合 PMI 终值	54.1	-
	22:00	美国 8 月 ISM 非制造业 PMI	51.4	51.1
9 月 6 日	17:00	欧元区第二季度 GDP 年率终值	0.6	0.6
		欧元区第二季度季调后就业人数季率	0.2	-
	20:30	美国 8 月失业率	4.3	4.2
		美国 8 月季调后非农就业人口(万人)	11.4	16.5
		美国 8 月平均每小时工资年率	3.6	3.7
		美国 8 月平均每小时工资月率	0.2	0.3

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。