

2024年6月3日

欧美经济增长加快，国内地产政策刺激加强

——宏观月度策略报告

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

投资要点：

国内外宏观：海外宏观方面，由于美国经济加快回暖、通胀较高、美联储降息预期整体降温。但是短期美联储偏鸽维持利率不变，有助于提振全球风险偏好，而且市场对于全球经济的乐观预期，导致能源、有色等国际大宗商品价格短期有一定的支撑。后期继续关注经济、通胀情况以及美联储货币政策预期对市场的影响。国内宏观方面，国内经济复苏有所放缓，投资逐步企稳回升、出口改善，消费短期有放缓的迹象。此外，国内资本市场新规利好市场、以及部分城市地产限购取消、国家降低贷款利率和首付比例，经济支持政策持续力度加大，短期对国内股市和人民币汇率有较强的支撑。中期关注国内地产政策刺激效果、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

供需：需求方面，当前国外需求继续回暖，海外商品需求端整体回暖对大宗商品有一定的支撑，铜等有色金属以及原油等商品价格受到一定的支撑。国内商品需求整体回暖，短期对黑色等内需型商品价格支撑加强，而且国内货币和地产端政策刺激力度逐步增强，短期提振市场需求预期和市场情绪，中期继续房地产政策效果和实际需求情况。**供给方面，**海外供给方面，欧洲天然气供应增加以及需求增长仍旧偏慢，能源危机缓解；工业生产由于能源成本依旧较高、需求不强，工业生产持续低迷。美国由于需求有所回升，工业生产整体有所加快。国内供给方面，有色、钢材在5月开工率整体有所下降，建材以及化工开工率有所下降；5月以来国内商品需求有所放缓，国内开工整体有所下降，供给整体有所放缓，但由于需求弹性弱于供给，供应整体较为充裕。

大类资产配置：股市方面，国内经济延续复苏、货币宽松以及政策刺激增强，股市短期偏强运行；**债市方面，**国内经济延续复苏、国债供给增加、股市走强，国内债券价格高位震荡；**汇率方面，**美元持续反弹，国内货币宽松，人民币汇率短期走弱。**大宗商品板块策略方面，**国内外商品需求回升，供应端扰动，商品价格震荡偏强。其中，**能源板块，**OPEC+延续减产、国外需求好于预期，但地缘风险扰动减弱，油价震荡；**有色板块，**国内外需求回升，供应上升，但低库存支撑，有色偏强震荡；**贵金属板块，**美元美债持续反弹，以及地缘风险短期有所消退，贵金属短期高位震荡。**黑色板块，**地产刺激提振需求预期，基建、制造业需求回升，短期供需逐步回升，黑色短期震荡反弹。

风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

正文目录

1. 宏观：欧美经济增长加快，国内地产政策刺激加强	4
1.1. 美国通胀整体回落，核心通胀仍旧较高	4
1.2. 美国经济增长加快，经济韧性较强	4
1.3. 美联储偏鸽维持利率不变，降息预期整体降温	5
1.4. 国内地产政策大幅放松，风险偏好整体升温	5
2. 需求：欧美商品需求有所加快，国内有所放缓	6
2.1. 海外商品需求增长加快	6
2.2. 国内商品需求有所放缓	7
2.2.1. 房地产销售和投资仍旧偏弱，但刺激力度加强	8
2.2.2. 基建投资有所下降	10
2.2.3. 制造业投资小幅回落	10
2.3. 国内消费增速继续回落且不及市场预期	11
2.4. 4月国内进出口双双回升	12
3. 供给：欧美供应增速有所回升，国内供给整体放缓	12
3.1. 国外商品供应增速有所回升	12
3.2. 国内工业生产有所放缓	13
3.3. 各行业开工整体下降	14
4. 2024年6月大类资产及商品策略	15
4.1. 2024年6月大类资产及商品板块策略	15
4.2. 2024年6月具体品种策略	15

图表目录

图 1 欧洲天然气和原油价格	4
图 2 美国通胀小幅回落	4
图 3 欧美经济景气情况	5
图 4 美国薪资和消费情况	5
图 5 美联储 5 月继续维持利率不变	5
图 6 欧央行 4 月继续维持利率不变	5
图 7 国内股市走势	6
图 8 人民币汇率短期走弱	6
图 9 欧美制造业 PMI 及订单 PMI	7
图 10 美国制造业及商品订单	7
图 11 美国房屋销售情况	7
图 12 美国房地产市场景气度	7
图 13 美国就业数据	7
图 14 美国个人商品消费支出	7
图 15 国内经济景气程度	8
图 16 经济增长驱动力	8
图 17 房地产投资及资金来源	9
图 18 房屋销售面积、销售额数据	9
图 19 房屋新开工、施工、竣工数据	9
图 20 国房景气指数	9
图 21 国内房地产政策	10
图 22 基建投资增速数据	10
图 23 建筑业景气度及订单	10
图 24 制造业投资数据	11
图 25 目前制造业处于补库初期	11
图 26 社会零售总额同比数据	11
图 27 汽车及地产相关消费数据	11
图 28 中国进出口数据：以美元计	12
图 29 中国制造业 PMI 进出口分项	12
图 30 美国工业生产小幅回升	13
图 31 欧洲工业生产持续低迷	13
图 32 欧美制造业产出有所改善	13
图 33 美国处于主动补库阶段	13
图 34 国内工业生产	14
图 35 制造业生产 PMI	14
图 36 能源产量	14
图 37 钢材水泥等建材开工率	14
图 38 化工品开工率	15
图 39 有色金属产量	15

1. 宏观：欧美经济增长加快，国内地产政策刺激加强

1.1. 美国通胀整体回落，核心通胀仍旧较高

目前美国通胀小幅回落，美国 4 月 CPI 3.4%，预期 3.4%，前值 3.5%，较上月下降 0.1%，符合市场预期；环比 0.3%，预期 0.4%，前值 0.4%，低于市场预期。核心 CPI 3.6%，预期 3.6%，前值 3.8%，较上月下降 0.2%；环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%，符合市场预期。美国通胀整体回落且低于市场预期。一方面，欧盟对俄罗斯石油和天然气实施限价措施，欧洲各国天然气供应增加、需求增长较慢，欧洲天然气价格持续偏弱运行。另一方面，虽然 OPEC+ 延续减产、全球经济继续回暖，需求好于预期，但红海地缘风险对供应的扰动消退，对原油价格支撑减弱。由于能源价格回落，欧美能源通胀整体符合预期。但是目前美国核心 CPI 由于房屋租金、服务业消费等核心 CPI 支撑维持较高水平。但在整体通胀下降 0.1% 中，房租贡献 0.1%，能源贡献 0%，美国通胀总体下降。核心通胀方面，房屋租金贡献维持 1.7% 不变，服务消费贡献上升 0.1% 至 1.5%。

图 1 欧洲天然气和原油价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 2 美国通胀小幅回落



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1.2. 美国经济增长加快，经济韧性较强

美国方面，美国 5 月 Markit 制造业 PMI 50.9，预期 50，前值 50；服务业 PMI 初值 54.8，预期 51.3，前值 51.3；综合 PMI 初值 54.4，预期 51.1，前值 51.3。制造业上升和服务业景气度大幅上升，美国经济景气整体大幅改善。就业方面，美国 4 月非农就业人口增加 17.5 万人，远低于预期的 24.3 万人。4 月失业率升至 3.9%，预期为 3.8%，前值 3.8%。平均时薪同比升 3.9%，预期 4%，前值 4.1%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。薪资增速放缓。目前美国劳动力市场整体放缓且不及预期，但依旧较为强劲。就业--薪资--通胀螺旋上升循环依旧。消费方面，美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值为 69.1，前值为 67.4，4 月实际消费支出环比增长-0.1%，预期 0.1%，消费增速有所放缓，且不及市场预期。

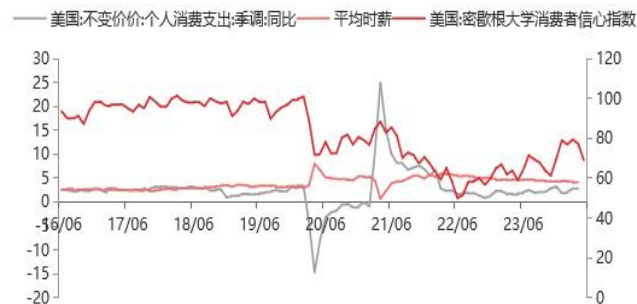
欧洲方面，欧元区 5 月制造业 PMI 初值 47.4，预期 46.2，前值 45.7；服务业 PMI 初值 53.3，预期 53.5，前值 53.3；综合 PMI 初值 52.3，预期 52，前值 51.7；欧元区 5 月份 PMI 数据显示欧洲经济增速有所加快，整体持续改善。目前欧元区通胀回落，市场预期欧央行于 6 月开始降息。

图3 欧美经济景气情况



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图4 美国薪资和消费情况



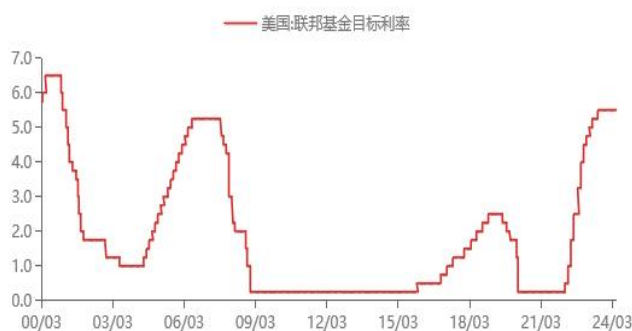
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1.3. 美联储偏鸽维持利率不变，降息预期整体降温

美联储方面，美联储5月继续维持利率不变，利率维持在5.25%-5.50%。对于利率水平，一致同意维持利率不变，委员会寻求实现充分就业和2%的较长期通胀目标。委员会认为，实现就业和通胀目标的风险在过去一年趋向更好的平衡。经济前景不明朗，委员会仍高度关注通胀风险。对于缩表，从6月开始，委员会将通过将每月公债赎回上限从600亿美元降低至250亿美元，减缓其证券持有量下降的速度。将MBS每月赎回上限维持在350亿美元。对于通胀前景，过去一年通胀有所放缓，但仍处于高位。近几个月来，在实现委员会2%的通胀目标方面缺乏进一步进展。对于经济前景，近最近的经济指标表明，经济活动继续稳步扩张。就业增长依然强劲，失业率也保持在较低水平。

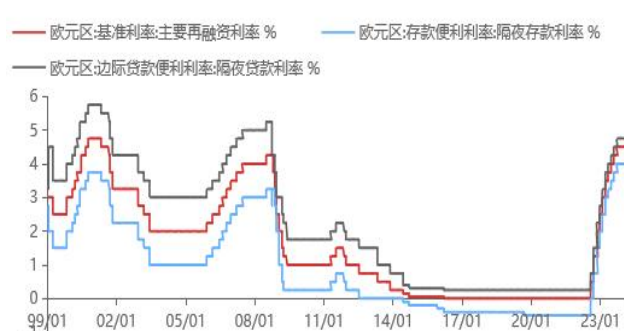
由于美国就业市场强劲、经济韧性较强、通胀回升；美联储议息会议及鲍威尔表态略微偏鸽，市场对于美联储降息的预期整体降温；受此影响美元指数和美债收益率回落，全球风险偏好小幅升温。

图5 美联储5月继续维持利率不变



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图6 欧央行4月继续维持利率不变



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1.4. 国内地产政策大幅放松，风险偏好整体升温

经济和政策方面，国内5月经济复苏动能有所加快，经济增长预期较好，短期对国内风险资产有一定的支撑。而且资本市场新规利好市场、以及部分城市地产限购取消、国家降低贷款利率和首付比例，经济支持政策持续力度加大，短期对国内股市和人民币汇率有较强的支撑。

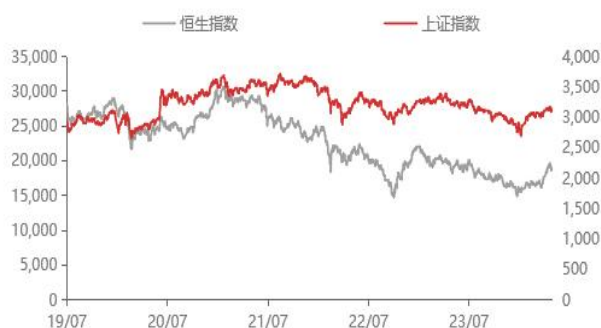
通胀方面，短期国内通胀持续较低，国内财政和货币政策继续宽松，上游大宗商品短期震荡上涨，上游通胀预期修复加快。

宽信用方面，国内货币政策持续宽松，且国内经济逐步复苏，而且政府专项债发行加速，宽信用过程整体有望加快。

汇率方面，近期人民币汇率有一定的贬值压力。外部因素是由于美元短期大幅反弹；内部因素是国内货币政策宽松预期进一步增强，人民币汇率短期走弱；但是资本市场走强以及外资流入支撑人民币汇率。

展望 2024 年 6 月，关注国内地产政策刺激效果、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

图 7 国内股市走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 8 人民币汇率短期走弱



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看，海外宏观方面，由于美国经济加快回暖、通胀较高、美联储降息预期整体降温。但是短期美联储偏鸽维持利率不变，有助于提振全球风险偏好，而且市场对于全球经济的乐观预期，导致能源、有色等国际大宗商品价格短期有一定的支撑。后期继续关注经济、通胀情况以及美联储货币政策预期对市场的影响。国内宏观方面，国内经济复苏有所放缓，投资逐步企稳回升、出口改善，消费短期有放缓的迹象。此外，国内资本市场新规利好市场、以及部分城市地产限购取消、国家降低贷款利率和首付比例，经济支持政策持续力度加大，短期对国内股市和人民币汇率有较强的支撑。中期关注国内地产政策刺激效果、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

2. 需求：欧美商品需求有所加快，国内有所放缓

2.1. 海外商品需求增长加快

欧美商品需求短期增长加快。制造业方面，美国 5 月 Markit 制造业 PMI50.9%，上升 0.9%；欧元区制造业 PMI47.4%，较上月上升 1.7%；欧美制造业景气整体大幅回升，商品需求继续上升；欧美 5 月制造业新订单需求也小幅上升；而且，美国有进入补库存阶段的迹象。房地产方面，5 月美国房贷利率上升整体较高，5 月美国住房市场指数为 45，前值 51，房地产景气度有所下降；新屋和成屋销售有所加快，对经济的拖累作用逐步较弱。汽车方面，由于汽车贷款利率持续较高，汽车销售持续较弱。

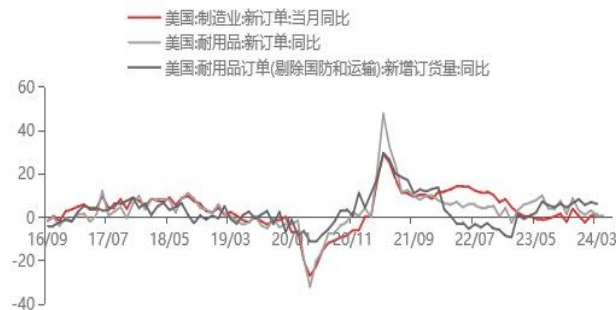
消费方面，美国 4 月个人消费支出同比 2.6%，环比-0.1%。其中，耐用品环比-0.1%，同比 2.1%；非耐用品环比-0.5%，同比 1.8%；服务消费环比 0.1%，同比 2.9%。4 月零售环比 0%，增速有所下降。美国消费支出短期有所放缓，其中服务消费依旧较为强劲，商品消费短期有所放缓。

图 9 欧美制造业 PMI 及订单 PMI



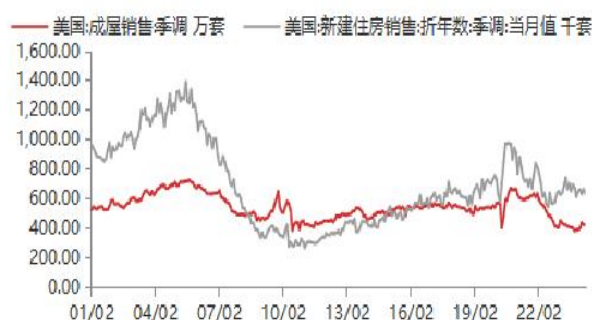
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 10 美国制造业及商品订单



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 11 美国房屋销售情况



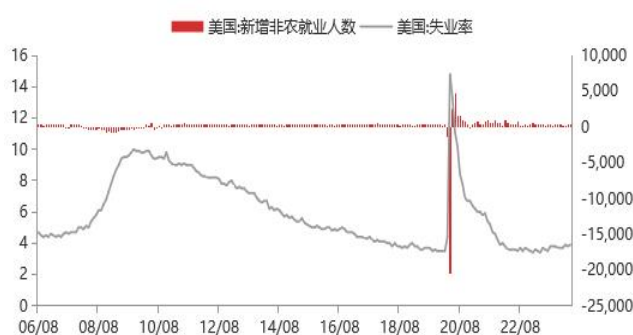
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 12 美国房地产市场景气度



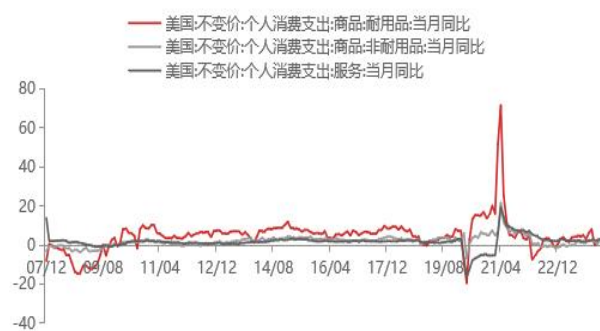
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 13 美国就业数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 14 美国个人商品消费支出



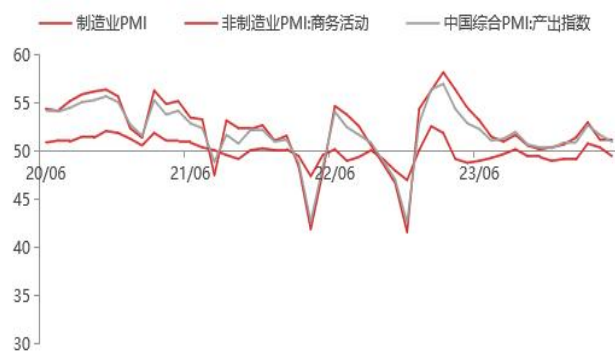
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2. 国内商品需求有所放缓

中国 5 月份制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 49.5%、51.1%和 51%，比上月下降 0.9、0.1 和 0.7 个百分点，我国经济总体产出继续扩张，企业生产经营活动保持恢

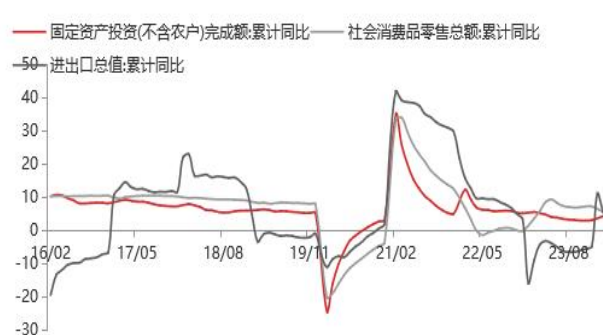
复发展态势，但复苏步伐有所放缓。制造业 PMI 维持扩张，商品需求逐步回暖。从经济驱动力来看，从经济驱动力来看，驱动经济增长的三驾马车继续分化，其中 1-4 月固定资产投资累计同比 4.2%，较 1-3 月下降 0.3%；消费同比增长 4.1%，较 1-3 月下降 0.6 个百分点；1-4 月进出口同比 2.2%，降幅较 1-3 月上升 0.7 个百分点。目前国内经济增长三驾马车中，基建、制造业增长较快，但房地产投资修复偏慢；外贸出口短期压力有所缓解；消费延续复苏，是拉动经济增长的主要动力。

图 15 国内经济景气程度



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 16 经济增长驱动力



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2.1. 房地产销售和投资仍旧偏弱，但刺激力度加强

4 月商品房销售面积同比增长-14.4%，降幅较前值收窄 9.3%，商品房销售额同比增长-27.1%，降幅较前值收窄 1.5%，房地产销售降幅略有收窄，整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，4 月当月同比增长-20.1%，降幅收窄 8.9%，资金来源压力仍旧较大；房地产开发投资同比增长-7.3%，降幅较前值收窄 9.5%，房地产投资仍旧较弱。4 月房地产新开工面积同比增长-12.3%，降幅较前值收窄 13.3 个百分点，施工面积同比增长 15.1%，上升 54.2 个百分点，竣工面积同比增长-15.4%，较前值收窄 6.7 个百分点；施工端整体偏弱。4 月国房景气指数下降 0.05 至 92.02，房地产景气度继续回落。目前房地产销售仍旧偏弱，房地产资金来源压力仍旧相对较大，房地产投资修复继续较慢；房地产施工和竣工随着房地产链条的整体放缓而继续维持低位。

4 月底，政治局会议召开，表示“继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展”。5 月 17 日，国家政策刺激力度全方位进一步增强。从供给、需求和库存三个层面予以全方位、多层次的政策支持，保障房地产市场健康高质量发展。供给方面，从土地、保交楼和保障房建设等层面发力，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。首先，住建部表示，目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。其次，住建部表示，城市政府坚持

以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。需求方面，从进一步降低购房门槛、降低购房成本方面发力，政策刺激力度几近历史最强。首先，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；5月18日起下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点；此举大幅降低居民购房成本。其次，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%，降低居民购房门槛。库存方面，收购已建成未出售商品房。首先，央行将设立3000亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。预计将带动银行贷款5000亿元。其次，住建部表示，推动消化存量商品住房。城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。随后各地方陆续跟进，地产政策持续放松，刺激力度进一步加强，近期地产销售有快速回暖的迹象。

图 17 房地产投资及资金来源



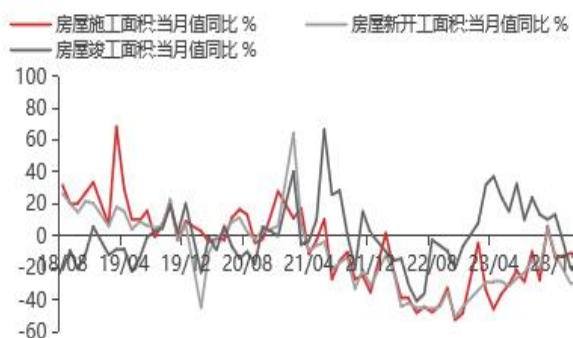
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 18 房屋销售面积、销售额数据



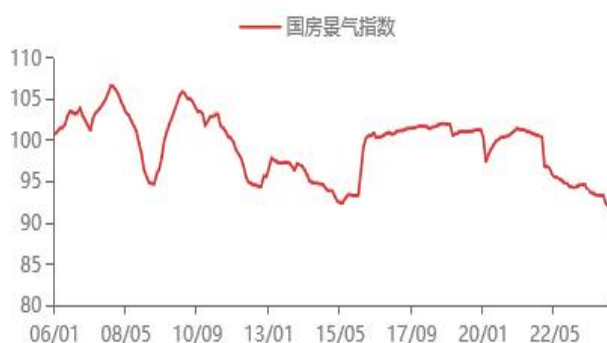
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 19 房屋新开工、施工、竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 20 国房景气指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 21 国内房地产政策

		政策
4.30	政治局会议	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
5.17	库存	住建部副部长董建国：推动消化存量商品住房。城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。进一步发挥房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求，城市政府推动符合白名单条件的项目应进尽进，商业银行对合规白名单项目应贷尽贷，满足在建项目合理融资需求。 人民银行副行长陶玲5月17日在国务院政策例行吹风会上表示，央行将设立3000亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。预计将带动银行贷款5000亿元。
	需求	取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。 央行、国家金融监督管理总局：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%。 中国人民银行5月17日发布通知，5月18日起下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。对此，多位业内人士向记者确认，新的通知除适用于新购房且用公积金贷款购房者外，也同样适用于已购房且用公积金贷款的购房者，即在重新定价日，已购房且用公积金贷款的购房者的住房公积金贷款利率也会相应下调，至于具体的重新定价日期，还要依据各地政策及贷款合同约定而定。
	供给	住建部：目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。 保交楼
5.21	公积金	5月21日，住房城乡建设部办公厅发布通知，要求各地住房公积金管理中心做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作。通知要求，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。做好存量住房公积金个人住房贷款利率调整政策衔接，对贷款期限在1年及1年以内的，应实行合同利率，不分段计息；对贷款期限在1年以上的，应于下年1月1日开始，按相应利率档次执行新的利率规定，国家另有规定的除外。

资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2. 2. 2. 基建投资有所下降

4 月基建投资 5.1%，前值 6.6%，较前值下降 1.5%，基建投资增速有所下降。一方面由于基建需求短期有所放缓；另一方面由于专项债发行较慢，在一定程度上拖累基建投资放缓。4 月建筑业 PMI 56.3%，前值 56.2%，上升 0.1%，继续维持高景气且景气度有所上升；建筑业新订单 45.3%，前值 48.2%，下降 2.9%，短期订单有所回落；但需求端短期整体加快。政策方面，随着政治局会议表示要加快专项债以及超长期特别国债的发行，财政支出短期有望加快，对于基建投资有较强的支撑。后期关注房市恢复和土地成交情况以及基建资金到位情况。

图 22 基建投资增速数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 23 建筑业景气度及订单



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

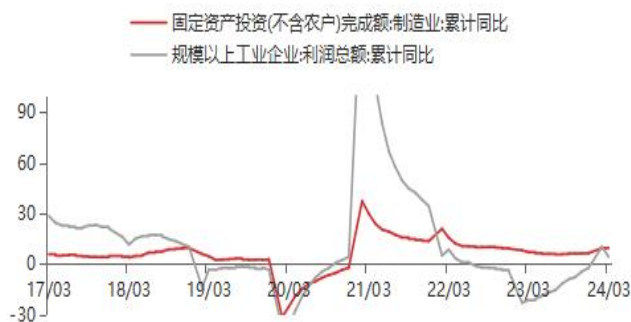
2. 2. 3. 制造业投资小幅回落

4 月制造业投资同比 9.3%，前值 10.3%，较前值下降 1%，整体小幅回落。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通

信等高新技术产业投资依旧保持较高增速；短期由于国内刺激政策陆续落地显效，经济回升明显，企业信心有所回升，制造业投资保持较高增速；但是由于企业融资需求短期放缓在一定程度上拖累投资。其中，存货投资方面，4月工业企业产成品存货同比3.1%，较上月上升0.6%，制造业仍处于补库初期阶段。资本开支投资方面，1-4月工业企业利润增速同比增长4.3%，与上月持平，企业业绩逐步修复，对未来资本开支意愿的影响逐步增强。

未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖和信心回暖，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，目前国外需求增速整体有所回升，国内外有望进入补库阶段，短期制造业投资动力有所加强，支撑整体投资。

图 24 制造业投资数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 25 目前制造业处于补库初期



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.3. 国内消费增速继续回落且不及市场预期

4月份，社会消费品零售总额同比增长2.3%，预期3.8%，前值3.1%，较前值下降0.8个百分点，不及预期。一方面是由于消费整体有所放缓。另一方面由于去年基数效应较高。其中，烟酒类消费同比增长8.4%，餐饮收入同比增长4.4%，服装、鞋帽等消费同比增长-2.0%，体育娱乐类消费同比增长12.7%，石油及制品类消费同比增长1.6%；消费增速均有所回落。但是家电、家具和建筑及装潢类材料等与地产相关消费仍旧是拖累，其中，建筑及装潢材料类消费同比增长-4.5%，家具类消费同比增长1.2%。

目前来看，消费复苏方向不变，随着国内疫情的疤痕效应逐步消退、国内消费刺激政策逐步落地显效，国内消费将继续恢复。但是，需关注中长期收入增速放缓和消费倾向降低两个因素对消费的压制作用。

图 26 社会零售总额同比数据

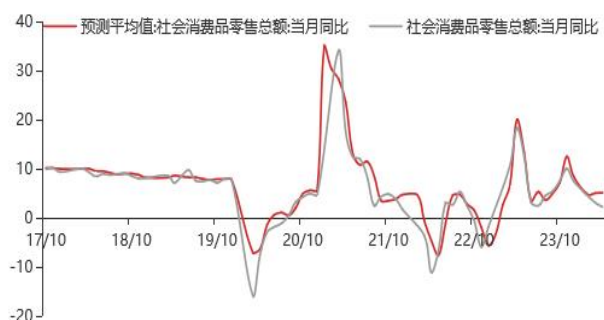


图 27 汽车及地产相关消费数据



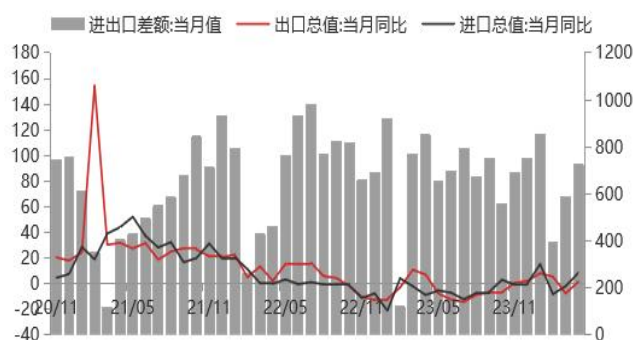
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.4.4 月国内进出口双双回升

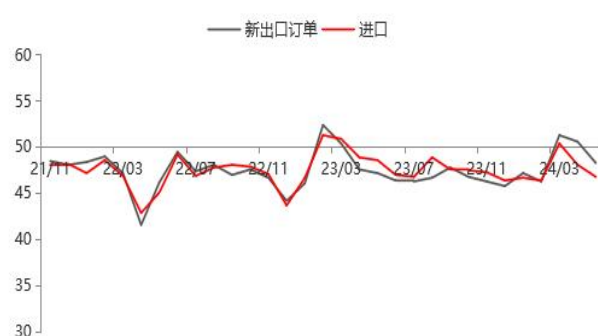
中国 2024 年 4 月进出口总额（以美元计）5125.55 亿美元，同比 4.4%，前值为-5.1%，上升 9.5%。其中，出口 2924.53 亿美元，同比上升 1.5%，预期上升 1.5%，前值下降 7.5%，上升 9%，高于前值且符合市场预期；进口 2201.02 亿美元，同比上升 8.4%，预期上升 4.8%，前值下降 1.9%，上升 10.3%；贸易顺差 723.52 亿美元，预期 775 亿美元，前值 585.51 亿美元。进出口订单方面，5 月新出口订单 48.3%，较上月下降 2.3%；进口订单 46.8%，较上月下降 1.3%，进出口订单增速整体继续放缓。目前商品外需整体有所改善、内需逐步恢复的局势导致国内顺差结构有所改善。未来随着欧美经济继续回暖，出口或将持续改善，而且对一带一路沿线国家出口增长以及新出口增长动能对国内整体出口仍有一定的支撑。而进口由于基建和制造业投资有望加快，商品需求有望继续回升；且随着去年进口价格高基数效应逐步下降以及国内政策刺激进一步加码且落地显效，需求预期继续提升，预计进口增速有望延续回升，短期净出口对经济的拖累仍将存在。

图 28 中国进出口数据：以美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 29 中国制造业 PMI 进出口分项



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看，外需方面，海外经济整体快速回暖，欧美制造业景气及需求整体有所加快，商品消费整体有所加快；外需短期加快回升，外需对大宗商品需求有一定的支撑。内需方面，当前制造业投资需求继续保持高位，基建需求预期有所加快；房地产市场有望逐步修复，投资需求预期整体回升；商品需求预期整体逐步回暖；短期对螺纹热卷等黑色金属，铝、锌、铜等有色金属、以及甲醇等部分化工商品价格有一定的支撑。对商品价格影响方面，当前国外需求继续回暖，海外商品需求端整体回暖对大宗商品有一定的支撑，铜等有色金属以及原油等商品价格受到一定的支撑。国内商品需求整体回暖，短期对黑色等内需型商品价格支撑加强，而且国内货币和地产端政策刺激力度逐步增强，短期提振市场需求预期和市场情绪，中期继续房地产政策效果和实际需求情况。

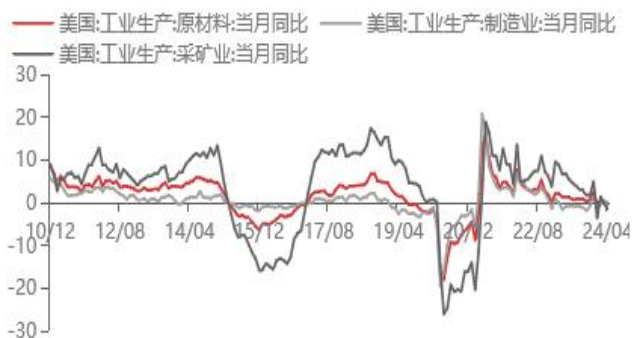
3. 供给：欧美供应增速有所回升，国内供给整体放缓

3.1. 国外商品供应增速有所回升

工业生产方面，4月美国原材料、采矿业、制造业生产有所下降，产能利用率下降；但仍然不及需求增速。欧洲工业生产由于需求边际回暖而有所回升。5月由于欧美需求有所回升，工业生产整体有所上升。美国商品需求有所回升，美国原材料和制造业有补库的迹象，整体利多商品价格。

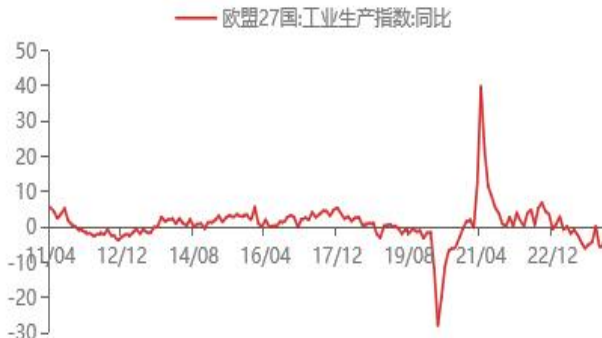
行业方面，能源方面，随着欧洲天然气供应渠道的增加，以及需求回升较慢，天然气价格偏弱运行。原油方面，虽然OPEC+延续减产，但地缘风险对供应端的扰动减弱；全球经济边际回暖，需求好于预期，对原油价格有较强的支撑。

图 30 美国工业生产小幅回升



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 31 欧洲工业生产持续低迷



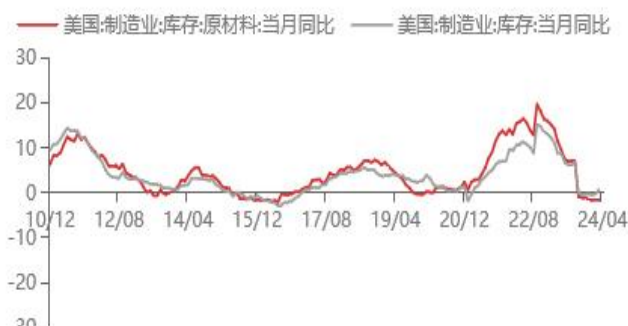
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 32 欧美制造业产出有所改善



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 33 美国处于主动补库阶段



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

3. 2. 国内工业生产有所放缓

工业生产方面，4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.7%，预期5.5%，前值4.5%，较前值上升2.2个百分点，主要由于终端需求逐步恢复以及外需回暖，工业生产有所加快。分三大门类看，4月份，采矿业增加值同比增长2.0%，制造业增长7.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%。由于采暖季结束，煤炭等采矿业生产有所下降；制造业由于国内外需求回升，制造业等工业生产继续加快，汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得16.3%和15.6%的大幅增长。随着国内经济整体延续复苏，工业生产增速整体有望整体保持高位。5月份，制造业生产PMI 50.8%，较前值52.9%下降2.1%，制造

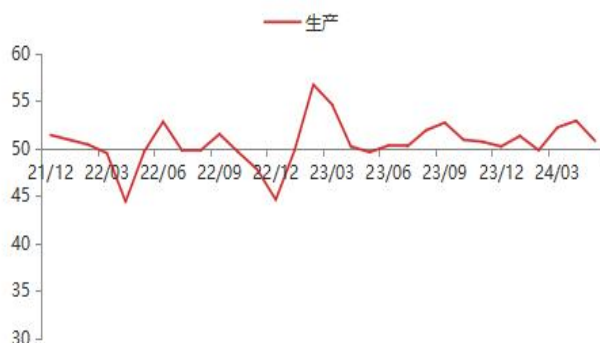
业生产有所放缓；5月随着国内需求的放缓，国内工厂开工率整体继续上升，目前国内生产整体有所放缓。

图 34 国内工业生产



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 35 制造业生产 PMI

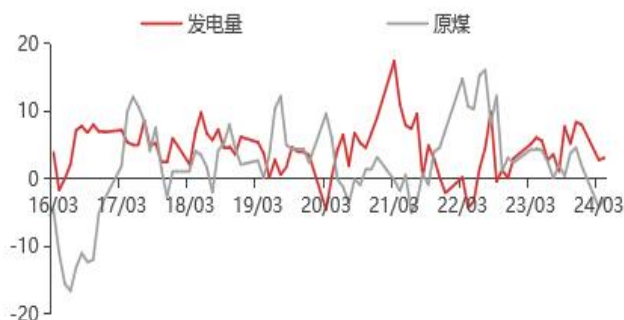


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

3.3. 各行业开工整体下降

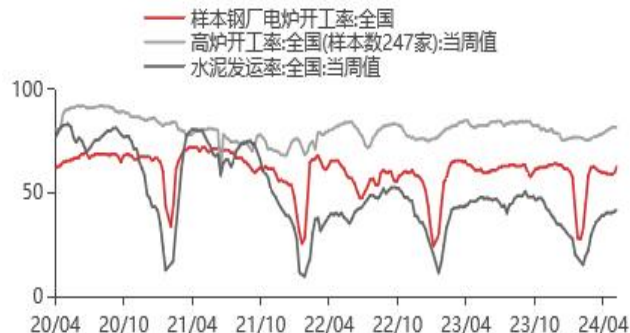
能源方面，4月原煤产量同比-2.9%，较上月收窄1.3%；发电量同比3.1%，上升0.3%。建材方面，4月钢材产量同比-1.6%，下降1.7%；水泥-8.6%，收窄13.4%；沥青-15.6%，降幅扩大2.9%。5月全国高炉开工率有所上升、沥青开工率继续下降，供应整体有所上升。化工方面，4月液化石油气-7.8%，下降15%；塑料制品2.1%，上升4%；5月PTA、聚酯聚合、MEG、PE、甲醇以及纯碱等开工率有所下降。有色方面，4月十种有色金属同比7%，下降0.1%；铜材-5.2%，收窄1.3%。有色产量增速有所上升。国内供给方面，5月有色、钢材等开工率均有所上升，但建材、化工等开工率仍旧较低，供给整体有所下降。

图 36 能源产量



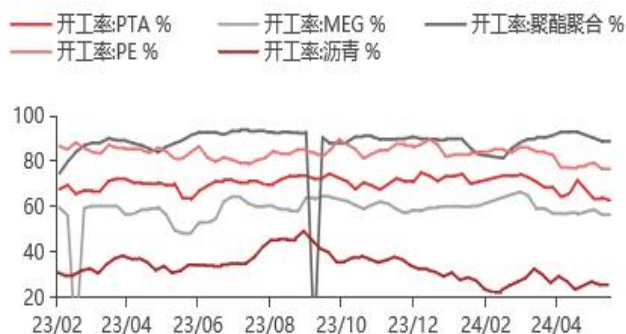
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 37 钢材水泥等建材开工率



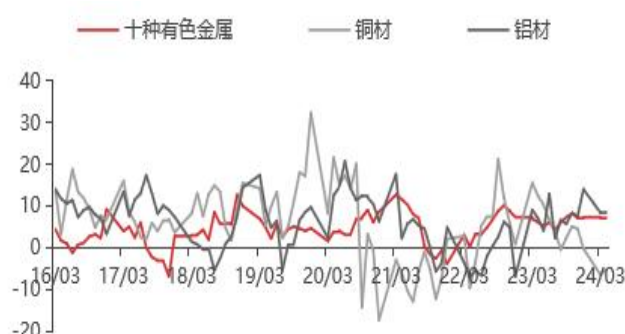
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 38 化工品开工率



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 39 有色金属产量



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看，海外供给方面，欧洲天然气供应增加以及需求增长仍旧偏慢，能源危机缓解；工业生产由于能源成本依旧较高、需求不强，工业生产持续低迷。美国由于需求有所回升，工业生产整体有所加快。国内供给方面，有色、钢材在5月开工率整体有所下降，建材以及化工开工率有所下降；5月以来国内商品需求有所放缓，国内开工整体有所下降，供给整体有所放缓，但由于需求弹性弱于供给，供应整体较为充裕。对商品价格影响方面，能源方面，欧洲能源危机缓解、需求回升较慢，天然气价格低位震荡；原油方面，OPEC+延续减产、需求好于预期，但地缘风险扰动减弱，原油价格震荡。有色，美元短期反弹，但海外需求边际回升，以及低库存支撑，有色整体震荡上涨。建筑材料，短期需求逐步回暖，且钢铁、水泥等开工率有所回升，供需短期双双回暖，价格短期震荡反弹。化工，开工率有所下降，生产有所放缓，且需求回复较慢，供需双双较弱，整体维持震荡。

4. 2024 年 6 月大类资产及商品策略

4.1. 2024 年 6 月大类资产及商品板块策略

由于美国经济有所加快，核心通胀仍旧较高，美联储降息预期减弱，美元偏强。国内经济延续复苏，三大需求整体持续改善，实际需求逐步回升。国内地产政策刺激增强且前期政策逐步落地显效，后期关注政策效果。

因此，股市方面，国内经济延续复苏、货币宽松以及政策刺激增强，股市短期偏强运行；债市方面，国内经济延续复苏、国债供给增加、股市走强，国内债券价格高位震荡；汇率方面，美元持续反弹，国内货币宽松，人民币汇率短期走弱。大宗商品板块策略方面，国内外商品需求回升，供应端扰动，商品价格震荡偏强。其中，能源板块，OPEC+延续减产、国外需求好于预期，但地缘风险扰动减弱，油价震荡；有色板块，国内外需求回升，供应偏紧，以及低库存支撑，有色震荡走强；贵金属板块，美元美债持续反弹，以及地缘风险短期有所消退，贵金属短期高位震荡。黑色板块，地产刺激提振需求预期，基建、制造业需求回升，短期供需逐步回升，黑色短期震荡反弹。

4.2. 2024 年 6 月具体品种策略

商品	观点	逻辑	风险因素	策略
钢材	政策持续加码,市场焦点转向强预期	1. 6-7 月份为传统得钢材需求淡季,现实需求仍有延续偏弱格局。 2. 地产政策持续加码,市场焦点转向强预期。 3. 钢厂利润改善后,供应短期仍会维持高位	政策力度低于预期	单边策略: 螺纹钢在 3650-3900 之间, 热卷 3800-4100 之间区间震荡 套利: 卷螺价差 80 继续继续逢低做扩。
铁矿石	估值偏高,但短期价格偏强	1. 铁水产量高位, 钢材需求强预期仍会支撑框架。 2. 铁矿石供应持续回升, 港口未能实现有限去库。 3. 绝对估值水平偏高。	铁水产量继续大幅增长, 钢材需求持续走弱	单边: 铁矿 09 在 920-930 之间存在调整压力
焦煤/焦炭	短期宏观政策情绪有所消退, 叠加盘面升水, 供应增产消息不断干扰, 以及粗钢压减消息下, 短期煤焦价格或有所回调。	1. 稳产保供为 2024 年供应的主旋律, 国产煤方面, 虽然当前山西煤还未达到去年同期的开工水平, 但 2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案中表明要加快新增产能手续办理, 依法依规释放先进产能, 在确保安全生产前提下 2024 年煤炭产量稳定在 13 亿吨左右。供应缺口在不断地回补, 供应量相较一季度存在增量预期; 进口煤方面, 2024 年 1-4 月进口煤供应同比增加, 尤其是蒙煤, 当前甘其毛都维持通关车辆高位, 进口蒙煤给我国炼焦煤供给带来了一定的增量, 因此供应端的矛盾或逐渐钝化。 2. 需求端, 短期随着宏观情绪消减, 叠加粗钢压减消息下, 日均铁水产量有所回落, 需求端边际有走弱迹象。	上行风险: 供应增量不及预期, 安监力度加严, 宏观政策加码 下行风险: 供应大幅增加, 需求增幅不及预期, 宏观利多出尽	焦煤 9-1 反套
原油	地缘溢价回吐, 供应过剩明显, OPEC+政策若维持原有配额, 价格或仍有回调空间	1. OPEC+减产大概率维持, 小概率扩大减产。 2. 海外成品油需求旺季仍未得到验证, 且目前裂解下行, 贴水下降, 炼厂利润走弱, 导致供应过剩情绪持续在盘面放大, 结构转弱或指引价格进一步走低。 3. 海外消费整体虽有韧性, 但边际开始走弱, 叠加降息预期仍可能推迟, 风险资产或仍面临系统性压力。	地缘政治事件再度影响供应安全, OPEC+预期外减产	布油主力 84 空配
PTA	装置检修回归预期仍在, 但下游库存去化明显, 多配资金进场, 等待原油风险解除后的需求恢复情况, 短期震荡	1. 6 月装置检修后回归预期较多, 供应压力增加下价格或仍难大幅上行, 且短期仓单问题较严重。 2. 成品高库存降价后有效去化, 为后期需求恢复时的价格回升铺平道路。 3. 资金开始多配 TA, 后续等待原料风险指引方向后, 明确化工整体走势	需求大幅走弱, 原油/PX 价格出现大幅波动	TA09 5750- 6050 区间累购
乙二醇	显性隐形库存双去化, 6 月虽有供应	1. 港口库存和工厂库存均至低位, 尤其是工厂库存已经降至一年多以来低位, 近期张家港发货也较为顺畅。 2. 6 月有检修装置回归预期, 短期或有供应回升压力。	产能存量装置, 短期大面积回归, 下游需求	EG01 长期多配, 看 500-1000 点行情

	回归预期,但长期中枢上升逻辑不改	3. 下游成品库存去化,且开工一旦恢复,乙二醇短期供应或有节奏性紧张可能。	长期走弱	
甲醇	震荡偏弱	1. 1-4 月规模以上工业企业营收收入同比增长 2.6%,较前值加快 0.3 个点。5 月份,制造业采购经理指数(PMI)为 49.5%,比上月下降 0.9 个百分点,制造业景气水平有所回落。 2. 5 月上半月供需双双走弱,库存持续下降。下半月开始内地装置重启,高价抑制下游需求,供需情况恶化。6 月预计延续 5 月下半月基本面情况,供应逐渐承压,库存预计上涨。 3. 由于绝对库存偏低,外盘商品价格较强叠加国内政策的加持,甲醇下跌空间需要配合库存出现上涨,宏观及市场情绪出现利空调整。关注 9-1 反套,买看跌期权。	进口, MTO 装置。宏观、原油、地缘政治,政策风险等。	买看跌期权, 9-1 反套
聚烯烃	震荡偏弱	1. 美国传统燃油消费旺季到来,6 月中旬到 8 月中旬期间的利好支撑明显,具体原油价格需关注去库情况。 2. 产能过剩,但投产多延迟,6 月 PP 投产计划集中。 3. 6 月检修损失量减少,下游需求进入淡季,基本面环比走弱。 4. LP 在投产影响下有走强趋势,但需关注 PP 检修及标品生产情况。	装置、进出口。原油、宏观、地缘政治,政策等	09 合约单边震荡偏弱,波段做空,LP 价差中长期有走强驱动
铜	谨慎做多	1. 宏观方面,关注 6 月 6 日欧央行利率决议及 13 日凌晨美联储利率决议,以及央行行长对利率和经济前景的展望,警惕强美元带来市场对美国经济走势的悲观预期和商品价格的剧烈波动。 2. 供应端,刚果(金)卡莫阿铜矿提前投产、秘鲁 Las Bambas 铜矿预计年底前可开始采掘作业,矿端紧张预期有所缓解;炼厂方面,6 月仍有 4 家炼厂处于或开始检修,电解铜产量环比下滑。 3. 需求端,电力电网投资加速,铜杆需求或维持强势,夏季通关需求保持旺盛,整体需求具有韧性。 4. 在宏观和基本面的双重影响下,6 月铜价走势或先抑后扬、震荡后上破。	美国通胀就业数据促使美联储维持强势表态,或铜矿扰动大幅消退,导致价格大幅下挫。	美联储利率决议前维持区间操作,利空出尽后以做多为宜。
铝	国内房产政策支持,铝价高位震荡	1. 国内电解铝运行产能维持抬升为主,云南复产进度较好,6 月份或完成复产,供应端压力或逐步凸显,铝锭社会库存连续出现累库。 2. 近期铝价创出年内新高,抑制下游提货积极性,导致铝加工企业订单及开工率下调。 3. 短期铝价或将维持高位宽幅震荡运行。	供给压力,高铝价对需求的抑制	多单持有
氧化铝	供应端复产受限,价格驱动较强	1. 矿端受限问题持续,供应端复产受限,而下游电解铝企业近期复产及新投进度不断加快,叠加部分铝厂刚需采购补库,支撑氧化铝继续上涨。 2. 后续矿山复产仍值得关注,若矿山能够顺利复产,那么对于氧化铝价格仍有一定压力。	矿端受限问,供应端复产	多单止盈
锌	锌矿供应偏	1. 矿端扰动持续,冶炼厂利润恢复缓慢,部分厂家继	加工费持续下	多单止盈

	紧，锌价上涨	续调低产量。 2. 尽管各地持续推出房地产利好政策，消费预期向好，但市场实际落地效果仍有待验证。 3. 现货市场下游对高价锌接受度始终偏弱，预计锌价将缓慢向下整理。	降，复产节奏	
锡	震荡偏强	1. 宏观方面，关注 6 月 6 日欧央行利率决议及 13 日凌晨美联储利率决议，以及央行行长对利率和经济前景的展望，警惕强美元带来市场对美国经济走势的悲观预期和商品价格的剧烈波动。 2. 供应端，缅甸矿山复产仍无明确时间、来自于缅甸的进口量持续下滑，关注炼厂在 6 月的原料供应和减停产情况，进口窗口保持关闭，锡锭供应存在下滑的可能。 3. 需求端，锡焊料、锡化工消费存在一定韧性，但在安全月或存在一定减产行为，整体需求或小幅下滑。 4. 总体来看，除欧美央行决议可能带动避险情绪增加外，锡的节本面利多因素仍然多于利空因素，在无事件冲击的影响下，沪锡价格或震荡偏强运行。	缅甸矿山突然宣布复产，供应扰动消除，带来期价大幅下跌。	短线做多为宜
金/银	贵金属中长期运行重心抬升逻辑不变	1. 美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值得 1.3% 低于初值 1.6%，为 2023 年第一季度以来新低。 2. 近期美联储降息预期跟随经济数据摇摆，中东局势依然扑朔迷离，全球动荡和去美元化背景下支撑贵金属中长期运行重心抬升逻辑不变，国际金银背靠 2350 美元和 30 美元支撑逢回调偏多参与。	美联储降息预期，中东地缘政治	回调做多
股指	震荡	1. 经济延续复苏，地产、消费刺激政策加码。 2. 资本市场政策支持，提振风险偏好。 3. 国内外资金持续流入股市。	稳增长政策不及预期，流动性收紧超预期，地缘关系恶化超预期。	谨慎做多
蛋白粕	震荡偏弱	1. 6 月豆粕或依然承接美豆端天气溢价支撑为主，国内油厂大豆和豆粕季节性增库压力显现，下游采购情绪又持续低迷，或制约国内大豆采购节奏，对美豆影响偏空，导致豆粕成本再下移。 2. 菜系方面，进口供应充足，水产需求支撑一般，但随天气转暖需求的季节性增量预计仍会出现，配合近期沿海压榨菜籽的油厂停机的短暂影响，豆菜 09 价差有望回落。	产区天气、进口大豆到港量	空 M09 多 RM09
油脂	震荡偏弱	1. 6 月国际油料风险溢价有望逐步回归，马棕增产和出口形势转好，但增库预期不变，国内油脂成本支撑价格预期回落，国内需求淡季豆菜增库压力偏大。 2. 棕榈油库存偏低+资金情绪偏好，菜棕 09 价差有望继续回落。	产区天气及增产情况	空 OI09 多 P09

生猪	震荡偏强	1. 目前端午节临近，整体出栏体重不算太高，二育出栏的迫切性不强，预计6月出栏量也会收缩，出栏体重预期后期还有增重空间，叠加市场高亢的看涨意愿，预计现货价格会稳步获得支撑。 2. 期货价格预期充分，且受屠宰亏损、缩量压价+需求淡季+冻品库存去化+养殖成本下移影响，价格上行破位概率不高。	疫病	逢低买入，参考入场区间 LH09@17000-17500
玉米	震荡偏弱	1. 5月粮源完成转移，受持粮成本和渠道库存去化影响，玉米价格底部有支撑。然而，新麦大量上市在即，米麦价差已明显收缩，进口玉米和定向稻谷拍卖，也将在一定程度上压制玉米价格顶部。 2. 需求端，随着气温升高，淀粉糖加工利润和开机率预计将随着饮品消费旺季到来而回升，深加工利润存在提升空间。 3. 总体来说，玉米价格偏弱局面不改，小麦价格或作为玉米定价锚定。	新麦上市情况；进口玉米拍卖；稻谷拍卖	观望

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn