

高质量发展组合拳蓄力，海外流动性风波不断

摘要

一周大事记

国内：组合拳助力高质量发展，数字经济产业或加快壮大。3月13日，国务院总理李强解答了施政目标、经济增速、民营经济、乡村振兴和粮食安全、对外开放和中美关系以及政府建设等热点问题，提出打好宏观政策、扩大需求、改革创新和防范化解风险四套组合拳；13日，银保监会提出支持高质量发展，并持续推进金融供给侧结构性改革，预计在经济自身韧性以及政策延续发力下，今年社融存量同比增速有望达到10%以上，后续金融领域的结构性改革进程或有所加快；14日，工业和信息化部对我国工业产业做出健全产业科技创新体系、壮大数字经济核心产业等要求，国家或将在近期对数字经济出台法律法规予以规范指导，并利用财政支持数字产业，突破“卡脖子”技术；15日，中国人民银行开展1年期4810亿元MLF操作，净投放2810亿元，主要由于近期中长期市场利率在经济回升动能较好下有所抬升，预计在上半年经济复苏的过程中货币政策仍将延续宽松的态势。

海外：硅谷银行事件持续发酵，美国CPI仍具韧性。当地时间3月8日，硅谷银行公告称，计划甩卖持有的资产并发行股票融资，并于之后两天内宣布由FDIC接管，全球资产价格随之剧烈波动，市场对联储转向预期升温，美联储也正考虑对中等规模的银行实施更严厉的监管措施，后续风险蔓延情况仍需持续跟踪；14日，OPEC最新月报维持此前原油需求增长预测不变，预计短期内多空因素仍驱动油价在预期和现实之间摆动，大概率维持震荡走势；当地时间14日，美国劳工部数据显示，美国2月末季调CPI同比增长6%，较上月回落0.4个百分点，符合市场预期，但仍处于相对高位，同时2月零售销售数据也符合市场预期，然而PPI同比超预期回落。预计下次议息会议美联储会选择保持小幅加息，但政策的选择仍将视流动性风险蔓延情况而定；当地时间14日，瑞信称在2022财年和2021财年的报告程序中发现“重大缺陷”，大股东沙特国家银行董事长表示不愿意对瑞士信贷进行更多投资，但监管方将在必要时向瑞信提供流动性。后续欧美银行系统风险是否继续蔓延仍具有较大不确定性，这对欧美央行的货币政策决策或产生一定的影响。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降8.66%，阴极铜期货结算价周环比下降1.46%，铁矿石期货结算价周环比上升1.38%；中游：唐山钢厂高炉开工率较前一周下降3.97个百分点，螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比略升；下游：房地产销售周环比上升4.66%，汽车零售表现同比回落；物价：蔬菜价格周环比下降3.94%，猪肉价格周环比下降1.53%。

● **下周重点关注：**中国3月一年期、五年期LPR、欧元区1月季调后贸易帐(周一)；欧元区3月ZEW经济景气指数、美国2月成屋销售(周二)；美联储利率决议、美国2月营建许可月率、季调后新屋销售、欧元区消费者信心指数(周四)；欧元区、美国3月Markit PMI、日本2月全国CPI(周五)。

● **风险提示：**国内疫情影响超预期、政策落地不及预期，海外经济超预期衰退。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 年后第一份成绩单，投资端表现更优 (2023-03-16)
2. 复苏进行时，数据透暖意——2月社融数据点评 (2023-03-11)
3. 国内统筹经济和社会发展，海外市场承压 (2023-03-10)
4. 春节错位之下通胀如何演绎？——2月通胀数据点评 (2023-03-10)
5. 开启双期切换下的经济新周期——宏观2023年春季投资展望 (2023-03-09)
6. 出口好于预期是否可持续？——2023年1-2月贸易数据点评 (2023-03-08)
7. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读 (2023-03-06)
8. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜” (2023-03-03)
9. 超预期上行的背后——2月PMI数据点评 (2023-03-02)
10. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：组合拳助力高质量发展，数字经济产业或加快壮大	1
1.2 海外：硅谷银行事件持续发酵，美国 CPI 仍具韧性.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价格周环比上升	5
2.2 中游：唐山钢厂高炉开工率下降，工业品价格周环比略上升	5
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现回落.....	6
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	7
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：组合拳助力高质量发展，数字经济产业或加快壮大

新总理就施政目标等问题答记者问，打好四套组合拳助力高质量发展。3月13日上午十四届全国人大一次会议闭幕后，国务院总理李强出席记者会并回答中外记者提问，解答了施政目标、经济增速、港澳发展、民营经济、就业和人口、疫情防控、两岸关系、乡村振兴和粮食安全、对外开放和中美关系以及政府建设等方面的热点问题。施政目标方面，一是要牢固树立以人民为中心的发展思想，人民更在乎的是“住房、就业、收入、教育、就医、生态环境等”，这些民生领域的政策后续或得到延续或加强，包括共同富裕、教育减负、医保改革以及生态保护等，保障性住房体系建设也有望加快推进。二是集中力量推动高质量发展，下一步需要更加重视解决“好不好”的问题，特别是提高科技创新能力、建设现代化产业体系、推动发展方式绿色转型等。近期重要会议多次提及建设现代化产业体系，后续将是近期政策发力重点，我们建议关注稳产保供、基础研究、产业自主创新、数字经济等方向。三是坚定不移深化改革开放；经济增速方面，由于基数高、新挑战不少，李强认为5%左右的增长目标实现起来并不轻松，需要加倍努力，政策基本取向是坚持稳字当头、稳中求进，稳增长、稳就业、稳物价，在高质量发展上取得新进步，具体来看要打好宏观政策、扩大需求、改革创新和防范化解风险四套组合拳。意味着财政、货币及产业等政策将持续在经济高质量发展方向上加力，而经济转型过程中产生的风险需要尽快防范化解，如金融、房地产、地方政府债务等；民营经济方面，李强对民营经济发展整体是保持呵护的态度，提出坚持“两个毫不动摇”，而且民营企业“发展环境会越来越好，发展空间会越来越大”，在新领域新赛道上具有巨大发展机遇，支持措施包括营造市场化、法治化、国际化营商环境；人口问题方面，随着我国居民受教育水平逐步提高，“人才红利”正在形成，发展动力依旧强劲。将对人口增减可能带来的问题作深入研判，延迟退休政策或在适当时候稳妥推出，根据人口增减情况动态调整。人口红利消失意味着城镇化率提升空间有限、劳动参与率下降、经济潜在增长率下行，未来新的增长点将来自于产业结构升级，银发经济或迎来较大发展机遇；乡村振兴和粮食安全方面，乡村振兴工作主要突出“全面、特色、改革”三个关键词，粮食安全将抓住耕地和种子“两个要害”，具体措施预计包括稳定粮食播种面积、大豆油料加力扩种、生物育种加快推进，先进农机加快研发推广等；中美关系方面，中美两国经济你中有我、我中有你，中美可以合作、也应该合作，中美合作大有可。美国目前仍是我国第一大商品出口国，中美在短期内仍将加强经贸领域的合作；政府建设方面，李强指出大兴调查研究之风，推动各级干部多到一线去，并且将进一步加强法治政府建设，法治政府建设，提高创造性执行能力，多作“应不应该办”的价值判断。体现出新一届政府务实的工作作风，并且将更加具有创造力，注重政策执行能力的提升。

银保监会召开会议传达两大要点，后续金融供给侧改革或有提速。3月13日，银保监会召开会议传达学习全国两会精神。会议指出，当前我国经济快速恢复，市场流通明显改善，要全力推动国民经济持续向好，把支持恢复和扩大消费摆在优先位置。会议要点总结如下：一是支持高质量发展，要做好对投资的融资保障，助力社会领域加快补短板，不断优化进出口贸易金融服务，更好支持现代化产业体系建设，为高质量发展贡献更多金融力量；二是持续推进金融供给侧结构性改革，要强化金融机构治理体系建设，大力推动各类银行保险机构回归本源，规范发展第三支柱养老保险，稳步扩大银行业保险业制度型开放。当前我国经济恢复的基础尚不牢固，总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾。据2023年政府工作报告，今年的政策重心仍在“着力扩大国内需求”上，把恢复和扩大消费摆在优先位置，财政

政策保持积极,货币政策精准发力,结构性货币政策工具仍有加力空间,支持稳投资促消费。2月,新增社融达到3.16万亿元,较去年同期增加1.94万亿元,再次超预期增长,银行信贷持续扩张助力实体经济企稳回升。预计在经济自身韧性以及政策延续发力下,2023年社融存量同比增速有望达到10%以上。另外,金融供给侧改革可以看作是2016年以来实体供给侧改革的延续,目的是解决金融与实体之间的结构性失衡。2019年,习近平总书记指出深化金融供给侧结构性改革,增强金融服务实体经济能力。当前金融与实体的失衡主要体现在金融业大而不强:一方面金融供给总量并不低,另一方面金融供给结构不合理,无法满足高质量发展要求和实体经济多层次、多元化、多类型的金融需求,后续金融领域的结构性改革进程或有所加快。

加快新型信息基础设施建设和应用,壮大数字经济核心产业。3月14日,工业和信息化部党组书记、部长金壮龙主持召开党组会议和干部大会,会议除了强调坚决落实《党和国家机构改革方案》之外,对我国工业产业做出以下要求:健全产业科技创新体系,强化企业创新主体地位;加快实施“十四五”规划重大工程项目;提升产业链供应链韧性和安全水平;推动制造业高端化、智能化、绿色化发展,大力发展战略性新兴产业,加快传统产业和中小企业数字化转型,深化质量品牌建设,积极推行绿色制造、智能制造,扎实推进重点领域节能降碳。他还强调要加快5G、工业互联网等新型信息基础设施建设和应用,壮大数字经济核心产业。在刚结束的两会中,“数字经济”第6年出现在政府工作报告中。从2017年“促进数字经济加快发展”,到2023年“大力发展数字经济,提升常态化监管水平,支持平台经济发展”,我国对数字经济发展的政策支持不断深化。《中国数字经济发展报告》发布的数据显示,截至2021年末,我国数字经济规模达45.5万亿,连续多年总量稳居世界第二,相较于2016年规模已实现翻番,占GDP比重达39.8%,预计到2025年规模将超过60万亿。3月7日,根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案,我国将组建国家数据局负责协调推进数据基础制度建设,统筹数据资源整合共享和开发利用,统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等。监管方面,近年来,浙江省、广东省、北京等地先后出台数字经济促进条例,全国人大代表阎建国提出建议尽快出台《数字经济法》。我国数字经济近年成为热点,数字产业迎来机遇,国家或将在近期对数字经济出台法律法规予以规范指导,并利用财政支持数字产业,突破“卡脖子”技术。

央行超量平价续作MLF,上半年货币政策或延续宽松。3月15日,中国人民银行开展1年期4810亿元中期借贷便利(MLF)操作和1040亿元公开市场逆回购操作,净投放2810亿元MLF,是央行连续4个月超额续做,也是2020年12月以来最大规模的净投放量。另外,MLF利率连续第7个月维持在2.75%,符合市场预期。3月MLF延续加量续作主要是由于年初两个月信贷持续强劲增长,银行体系补充中长期流动性需求增加,加量续作是为了保持市场流动性处于合理充裕水平。1、2月份的社融数据均显示出经济回升动能强劲,信贷需求也回升明显。1、2月新增社融规模分别为5.98万亿元和3.16万亿元,均超过市场预期,信贷也延续多增态势。由于贷款延续多增、经济回暖预期升温,市场利率进入上行区间,商业银行(AAA级)1年期同业存单到期收益率自年初以来已经攀升30bp至2.71%,接近MLF利率水平。除此之外,MLF利率本月保持不变,意味着本月LPR变动概率较小,央行或认为目前经济复苏势头较好,降息的必要性不大。央行本月超量续作MLF也释放出延续“宽货币”的信号,央行2022年第四季度货币政策执行报告提出“稳固对实体经济的可持续支持力度”,央行2023年工作会议也指出今年要“加大金融对国内需求和供给体系的支持力度”。虽然前两个月经济回升态势明显,但恢复的基础尚不稳固,预计在上半年经济复苏的过程中货币政策仍将延续宽松的态势。

1.2 海外：硅谷银行事件持续发酵，美国 CPI 仍具韧性

硅谷银行事件持续发酵，需持续跟踪风险是否扩散。当地时间 3 月 8 日，美国第 16 大银行硅谷银行 (SVB) 发布公告，计划甩卖持有的资产并发行股票融资，之后短短两天之内，10 日硅谷银行美国加州金融保护和创新部 (DFPI) 便宣布关闭硅谷银行，并由美国联邦存款保险公司 (FDIC) 接管。FDIC 创建了圣克拉拉存款保险国家银行，将硅谷银行的所有受保存款转移至 DINB，账户金额为 25 万美元或以下的受保存款人可以在 13 日前取回存款。当地时间 3 月 12 日，美联储、财政部、FDIC 发布联合声明称，储户可以支取他们所有的资金，与硅谷银行破产有关的任何损失都不会由纳税人承担。当地时间 12 日，美国财政部、美联储和美国联邦储蓄保险公司发表联合声明宣布，关闭美国签名银行。这是继硅谷银行后，三天内被关闭的第二家美国银行。此外，第一共和银行也遭遇了挤兑。从监管的角度来看，在硅谷银行破产事件发生后，美联储正考虑对中等规模的银行实施更严厉的监管措施，美联储新规可能会针对资产（管理）规模在 1000 亿-2500 亿美元之间的公司。硅谷银行事件导致全球资产价格加剧波动，硅谷银行股价暴跌，美股市场及银行板块均出现回调。截至 3 月 15 日，美国 10 年期基准国债收益率下跌至 3.51%，较月初跌幅达到 50bp。而贵金属价格进入上行区间，国际黄金价格自月初以来涨幅超过 5%，目前已突破 1900 美元/盎司的关口。硅谷银行危机爆发后，市场对美联储转向救市的预期升温，CME 美联储观察工具显示，美联储于 3 月停止加息的概率一度升至 50% 以上，但目前已回落至 34.3%，加息 25bp 的概率为 65.7%，但期货市场隐含终端利率已降至 4.8% 左右。然而在金融危机后美国金融部门杠杆控制相对较好，整体风险或相对可控，但随着美联储等监管机构因此加大对银行的监管力度，或使得美国部分银行资产负债表加快收缩，后续需持续跟踪风险扩散情况。

OPEC 最新月报维持供需预测不变，预计国际油价维持短期震荡走势。3 月 14 日，OPEC 发布最新月报，维持此前原油需求增长预测不变，仍为 230 万桶/天，达到创纪录的 1.019 亿桶/天。由于季节性需求放缓，全球石油市场似乎有望在下个季度出现适度过剩。鉴于全球经济全面复苏到疫情前水平的的时间和程度目前存在高度不确定性，需求存在上行潜力也存在下行风险，OPEC+ 需要保持谨慎。分国别来看，略微调低了美洲和欧洲的需求，但调高了中国的原油需求，其中航空煤油和汽油的需求增长领先。供应方面，非欧佩克的原油产量增长预测与上个月相比没有变化，预计将增长 140 万/天，供应增长的主要驱动力是美国、巴西、挪威、加拿大、哈萨克斯坦和圭亚那，而下降的主要是俄罗斯。然而，持续的地缘政治发展的影响以及美国页岩油在 2023 年的产出潜力仍然存在很大的不确定性。总体来看，OPEC 对今年全球平均供需的估计基本保持不变。月报显示，据二手资料，欧佩克 13 国 2 月份的原油产量按月增加了 11.7 万桶/天，俄罗斯 2 月原油产量仍稳定在 980 万桶/天。从近期原油价格走势上看，12 月中旬至今，多空因素交织下，国际原油价格呈现宽幅震荡走势。利好因素包括中国经济复苏带来原油进口需求，全球交通出行所带来的成品油需求共振向上，俄罗斯将在 3 月减产 50 万桶/日原油产量等，而利空因素则包括欧美加息进程持续，经济面临下行风险。近期硅谷银行倒闭事件使得原油市场看跌情绪加重。截至 3 月 14 日，WTI 原油日内跌幅达 2%，报 73.26 美元/桶；布伦特原油日内跌幅达 2%，报 79.15 美元/桶。预计短期内多空因素仍驱动油价在预期和现实之间摆动，大概率维持震荡走势。

美国：2 月 CPI 连续第八个月下降，美联储政策存在分歧。当地时间 3 月 14 日，美国劳工部公布数据显示，美国 2 月末季调 CPI 同比增长 6%，与预期相符，较前值下降 0.4 个百分点，连续第八个月下滑，为 2021 年 9 月以来新低；核心 CPI 同比增速为 5.5%，与预期相符，较前值下降 0.1 个百分点，已连续第六个月下降，为 2021 年 12 月以来新低。CPI 数

据公布后，现货黄金短线下挫。2月美国通胀放缓，其中汽油、燃油等能源价格下降是最大贡献者；而住所指数是CPI的主要驱动力，占增长的70%以上，食品、娱乐、家居用品和运营指数也有增长。具体来看，能源指数当月下降0.6%，天然气和燃料油指数均下降。食品通胀总体上升，2月份美国食品指数上升0.4%，家庭食品指数上升0.3%，2月份外出就餐指数与1月份一样上升了0.6%。住所通胀继续创新高，2月租金通胀同比增长8.76%，高于1月的8.56%，为最高记录；住房通胀同比增长8.10%，高于1月的7.88%，同样为最高记录。尽管美国通胀率已经连续六个月下降，但仍是美联储2%目标的三倍，通胀压力依然很强。然而，美国2月PPI同比超预期下行至4.6%，环比下降0.1%。另外，2月美国零售环比下降0.4%，前值上修至3.2%，并未出现超预期下行，零售需求仍具有一定韧性。美联储目前面临最大的挑战是，如何在稳定硅谷银行倒闭带来的金融稳定风险，和抑制仍然过高的通胀之间取得平衡。上周危机发生之前，美联储主席鲍威尔多次发出重新加快加息步伐的信号，但由于硅谷银行事件，市场情绪发生巨大变化，加息带来的压力已经在银行身上体现。预计下次议息会议美联储仍将以抗通胀为首要目标，保持小幅加息步伐，但政策的选择仍将视流动性风险蔓延情况而定，若风险事件进一步增多，不排除联储采取救市的措施。

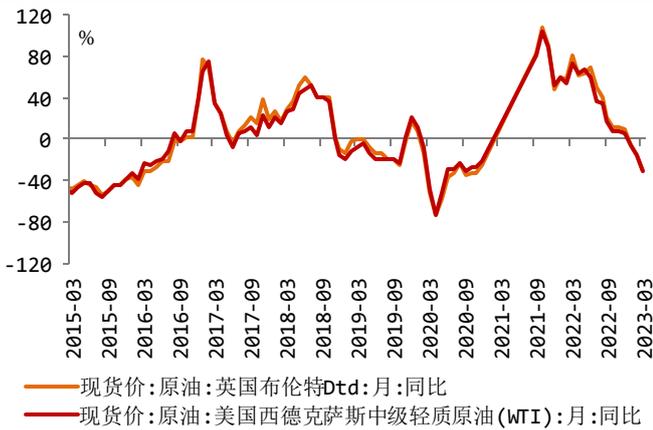
欧洲：瑞信事件再度引发银行业风波，风险蔓延或具有不确定性。当地时间3月14日，瑞信官网发布年度报告，称在2022财年和2021财年的报告程序中发现“重大缺陷”，缺陷涉及未能设计和维持有效的风险评估，以查明和分析财务报表中重大错报的风险。瑞信表示，集团正采用一项新计划，以修复过去两年报告和控制程序中的“重大缺陷”，但可能需要花费“大量资源”。在此次曝出“重大缺陷”之前，瑞信早已面临危机。年报显示，2022年全年瑞信报告的税前损失为32.58亿瑞郎，归属于股东的净亏损为72.93亿瑞郎，这创下了自2008年金融危机以来的最大年度亏损。瑞信CEO Ulrich Koerner在谈及近期硅谷银行的暴雷事件时表示，尽管硅谷银行的倒闭在整个金融体系引发冲击波，但瑞信的投资者没有理由担心。与暴雷的硅谷银行不同，瑞信的账面上几乎没有持有到期债券，它的大部分贷款都在极度保守的瑞士。然而投资者情绪依然未能得到安抚，当日瑞信股价一度下跌超5%，自3月9日以来跌去12.4%，瑞信的五年期信用违约互换合约(CDS)跳涨至创纪录高位448个基点，投资者预计违约风险上升至新高。当地时间3月15日，瑞信大股东沙特国家银行董事长表示不愿意对瑞士信贷进行更多投资，瑞信股价当日收跌超10%，并波及到欧美大型银行股股价。与硅谷银行不同的是，瑞信是全球系统的重要性银行，对流动性的影响范围更广、程度更深。而且，相比美国2008年后的去杠杆进程而言，欧洲银行业的去杠杆相对较为缓慢，目前杠杆率仍处于相对更高的水平。瑞士央行及瑞士市场监管局就市场不确定性问题发布声明：将在必要时向拥有全球性活跃业务的银行提供流动性，瑞信当前的资本率与流动性状况仍符合要求，将在必要时向瑞信提供流动性。同时，欧盟官员表示，最近发生的美国银行业危机，正令欧盟加紧针对破产银行去制定更严密的处置方案，欧盟官员将赶在2023年春季结束前提交出详细的法案，同时强调没人能准确预测到下一场危机会从何处开始。后续银行系统风险是否继续蔓延仍具有较大不确定性，这对欧美央行的货币政策决策或产生一定的影响，资产价格波动或有所加大。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价格周环比上升

截至3月16日，本周英国布伦特原油现货均价下降8.66%至76.45美元/桶，WTI原油现货均价为70.52美元/桶，下降8.91%；3月英国布伦特原油现货价同比下跌31.46%，WTI原油现货均价同比下跌30.29%。3月英国布伦特原油现货价格月环比下降1.34%，WTI原油现货价格月环比下降1.96%。铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降。截至3月16日，铁矿石期货结算价较上周环比上升1.38%至921.88元/吨，阴极铜期货结算均价为68280.00元/吨，较上周下降1.46%。按均价计算，3月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升4.62%和0.19%，铁矿石月同比上升11.86%，阴极铜价格月同比下降5.07%。截至3月16日，本周南华工业品价格指数均值为3853.69点，较上周环比下降2.31%，3月南华工业品指数均值环比上涨0.28%，同比上涨0.14%。截至3月16日，当周CRB现货综合指数均值541.50，周环比下降0.76%。

图1：3月布伦特原油、WTI原油现货价格同比降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

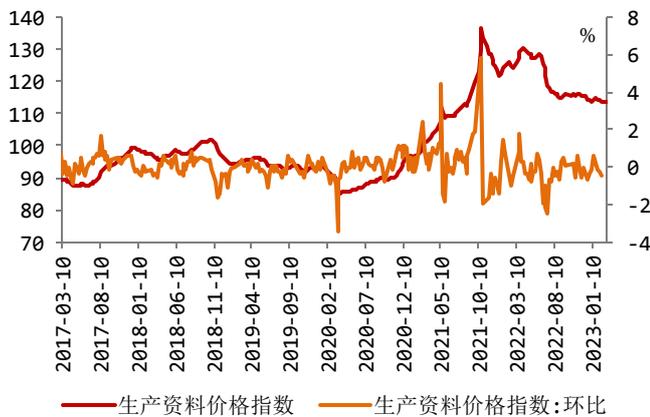
图2：南华工业品指数涨幅回落，CRB现货综合指数降幅扩大



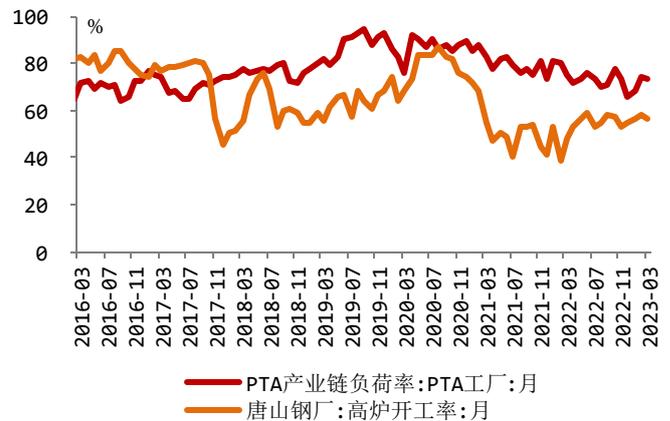
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：唐山钢厂高炉开工率下降，工业品价格周环比略上升

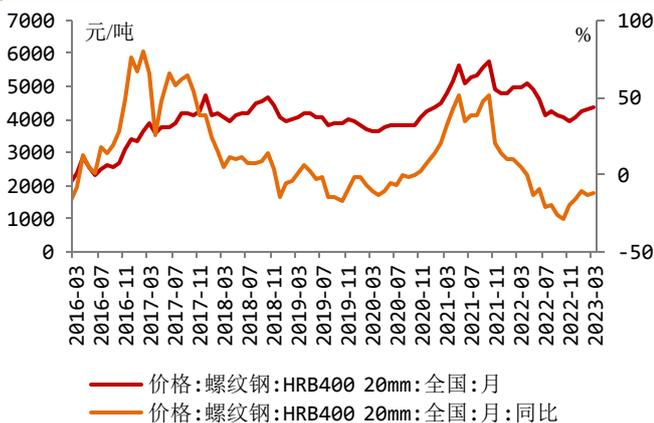
截至3月10日，生产资料价格指数较前一周上升0.20%至113.85；3月PTA产业链负荷率均值为73.96%，较2月均值回升0.09个百分点；截至3月10日，当周唐山钢厂高炉开工率为54.76%，较上周下降3.97个百分点，3月唐山钢厂高炉开工率均值为56.75%，较2月下降1.79个百分点；截至3月16日，螺纹钢价格较上周上升0.80%至4397.25元/吨。3月螺纹钢均价为4365.42元/吨，月环比回升1.75%，月同比下降12.23%；截至3月16日，本周水泥价格指数均值为141.38点，较上周环比上升0.42%，从均值来看，3月水泥价格指数月环比上升2.51%，同比下降18.33%；截至3月16日，本周动力煤期货结算均价为801.40元/吨，较上周环比上升0.02%，3月动力煤期货结算均价月环比上升0.20%，同比下降8.58%。

图 3：生产资料价格指数小幅上升


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降


数据来源: wind、西南证券整理

图 5：3 月螺纹钢价格同比降幅小幅收敛


数据来源: wind、西南证券整理

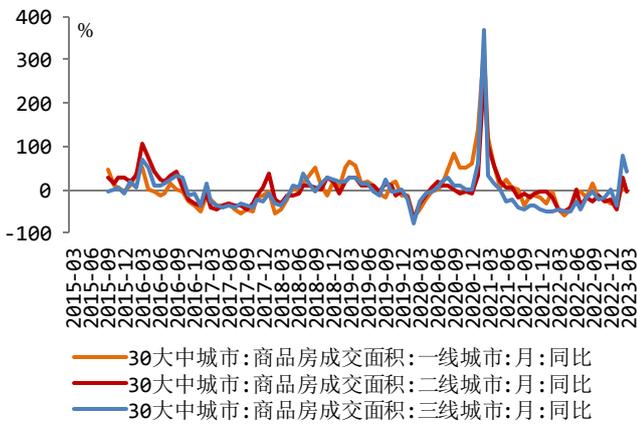
图 6：3 月水泥价格同比降幅小幅收敛、动力煤价格同比降幅小幅扩大


数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现回落

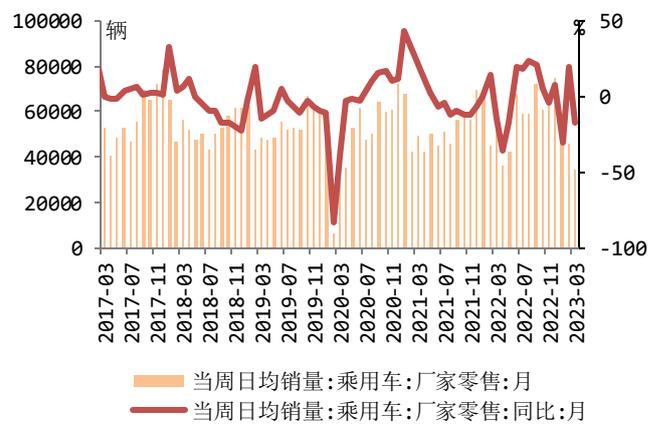
截至 3 月 15 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周上升 4.66%，按均值计，3 月环比上涨 14.34%，同比上升 24.86%，一、二、三线城市 3 月同比增速分别为 25.62%、18.56% 和 39.89%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -10.40%，一、二、三线城市环比增速分别为 -42.46%、-3.59% 和 -12.59%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 9.08%，其次是三线城市为 0.25%，最后是一线城市为 0.00%。截至 3 月 12 日，3 月，100 个大中城市成交土地占地面积环比下降 48.70%，同比下降 41.67%，一、二、三线城市环比增速分别为 -74.26%、-40.61% 和 -50.73%，同比增速分别为 -40.56%、-38.36% 和 -43.16%。根据乘联会数据，3 月第二周日均零售 3.7 万辆，同比去年下降 18%，环比上月同期下降 8%。从 3 月前两周来看，终端客流转转化率不高，消费者观望情绪重，整体需求偏弱。

图 7: 3 月一线城市商品房成交面积同比涨幅扩大, 二三线城市同比涨幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

图 8: 3 月乘用车零售表现回落



数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价: 蔬菜、猪肉价格周环比下降

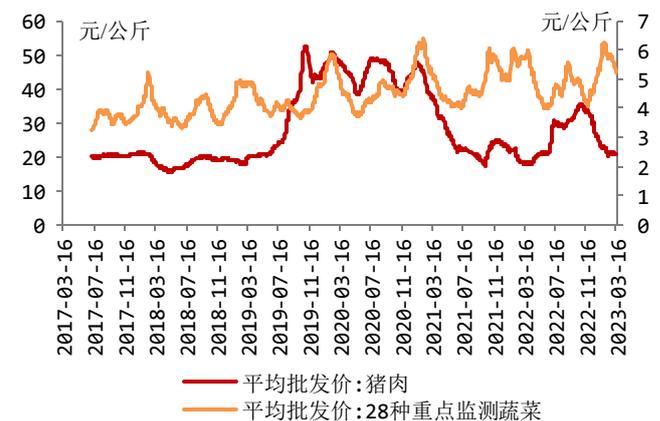
截至 3 月 16 日, 本周农产品价格指数均值 131.55, 周环比下降 0.39%。周度来看, 与上周相比蔬菜、猪肉价格均下降, 截至 3 月 16 日, 本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.27 元/公斤, 较上周回落 3.94%, 猪肉平均批发价较上周下降 1.53%至 20.68 元/公斤; 3 月, 28 种重点监测蔬菜批发均价同比由上升 3.85%转为下降 5.30%, 环比由上升 2.95%转为下降 6.68%, 猪肉平均批发价同比涨幅扩大 9.52 个百分点至 14.54%, 环比降幅收敛 10.46 个百分点至-0.96%。

图 9: 农产品价格指数小幅下降



数据来源: wind、西南证券整理

图 10: 蔬菜、猪肉价格下降



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (3.20)	周二 (3.21)	周三 (3.22)	周四 (3.23)	周五 (3.24)
中国	3月一年期、五年期贷款市场报价利率	---	---	---	---
海外	欧元区1月季调后贸易帐	欧元区3月ZEW经济景气指数 美国2月成屋销售年化总数	美国截至3月17日API、EIA 每周原油进口、每周原油库存变动	美联储利率决议和鲍威尔货币政策新闻发布会 美国2月营建许可月率、截至3月11日续请失业金人数、第四季度经常帐、2月季调后新屋销售年化总数 欧元区3月消费者信心指数	欧元区3月Markit制造业、服务业PMI 日本2月全国CPI年率 美国2月耐用品订单月率、3月Markit制造业、服务业PMI

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn