

# 宏观周报 20231224

## 寒冬下，经济运行态势如何？—国内宏观经济周报

2023年12月24日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

### 相关研究

《如何理解年末存款降息？》

2023-12-22

《2024年货币政策的三个“锚”》

2023-12-20

■ **本周(12.18-12.24,下同)高频数据显示**,汽车零售增速放缓,观影市场复苏态势强劲;居民出行方式从公共交通转为私人交通,航空出行整体稳定;新房成交持续反弹,二手房市场喜迎需求回暖;工业生产前期的放缓节奏有所好转,不过建筑业生产进度继续放缓;食品价格持续回升,工业品价格涨跌互现;流动性方面,本周资金利率略有下行。

■ **加快全国统一大市场建设,推进中俄各层级交流互动**。本周国务院总理李强在国务院常务会议及国务院第五次专题学习上对加快全国统一大市场建设工作进行相关部署。“**推进中俄各层级交流互动**”也是本周一大关键词:国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥、国务院副总理何立峰分别于中俄总理第二十八次定期会晤、中俄能源合作委员会第二十次会议和中俄总理定期会晤委员会第二十七次会议中与俄方展开交流。

■ **汽车零售增速放缓,观影市场复苏态势强劲**。12月11日至12月17日乘联会口径乘用车零售销量较去年同期同比增长2%。今年12月车市缺少历年的政策性购买诱因,缺乏往年新能源车补贴及燃油车购税优惠,市场走势较为平稳,购车热情低于往年。观影方面,多部国内外热门新片接连上映,激发市场活力,带动票房提升,本周票房环比上周增长9.5%。

■ **出行:居民出行方式从公共交通转为私人交通**。本周地铁客运量与地面交通人流量背离态势仍在继续。近期寒潮席卷全国多省,居民因此减少非必要外出活动,10市地铁客运量环比下降2.7%。不过地面交通人流量则继续回暖:主要受冰雪天气及冬季流感肆虐影响,私人交通出行方式受到青睐,本周城市拥堵延时指数环比上升3.0%,同比来看已达到近五年最大值。

**航空出行整体稳定**。寒潮影响下多地低温雨雪冰冻天气持续,国内航班整体安全平稳运行。受天气影响,近期国内执飞班次略微下降,但仍高于近三年同期水平。国际航线需求维持强势,复苏态势愈加明显,国际航班执飞航班继续增加。

**货运需求进一步下降**。寒潮侵袭叠加年关将近需求回落,整车货运流量指数环比下降5.0%;同比来看,较去年同期有所恢复,但与2020及2021年同期值仍存一定差距。

■ **地产:新房成交持续反弹,二手房市场喜迎需求回暖**。季节性因素影响仍在,本周新房市场整体好转的背后,不同城市复苏节奏差异再现。本周30城商品房成交面积环比上升14.4%,近一个月来成交面积首超2022年同期规模。不过背后不同城市间需求复苏节奏存在“分歧”——一、二线城市新房成交面积环比分别上升30.8%、15.9%,三线城市则略显疲态,成交面积环比小幅下降4.4%。整体上看,本周新房销售反弹主要受季节性因素影响,市场仍需等待政策支持“真金白银”落地执行。

**二手房市场曙光再现?**本周二手房成交量趋势反转,逆跌明显。13市二手房成交面积环比上升12.2%,同比来看表现亦佳,与2019年同期值之间的差距逐渐缩小。分城市来看,本周一线城市二手房成交面积出现大幅回升,环比上升13.1%,较去年同期强势增长67.5%;二线城市成交量环比上升20.5%,上周下行趋势“一扫而空”。

**土地市场整体表现维持稳定**。自12月以来,100大中城市成交土地占地面积较2022年同期水平下降12.0%,降幅有所收窄,以上积极信号可能与近期北上楼市放松调控等政策边际变化有关。本周土地溢价率仍保持平稳,但总体仍处于历年低位。

■ **生产:工业生产前期的放缓节奏有所好转**。本周一些前期表现欠佳的工业生产指标开始逐渐好转:本周煤炭吞吐量周度环比上升17.8%,打破

了前期快速下降的态势，开始回升；高炉开工率虽然仍延续了下降趋势，但降幅有所收窄，本周环比增速为-0.6 pct；铁路货运量小幅下降，但表现仍明显优于 2022 年同期水平；近期沿海七省电厂负荷率也在持续上行。整体来看，我们认为相较于上周，本周工业生产节奏有所好转。

**分行业来看，建筑业生产进度继续放缓。**近期诸多建筑业生产指标的表现均有所减缓：粗钢生产转升为降；螺纹钢库存也并无明显波动。临近年末，考虑到建筑业工程已陆续收尾的季节性因素，水泥生产和沥青（更偏向交通基建）生产节奏继续减缓：**沥青方面**，本周沥青开工率继续下降，环比录得-0.5 pct，且仍处于历史同期较低水平。**水泥方面**，本周水泥产能利用率仍处于下行通道，其环比增速为-0.3 pct，且磨机运转率仍延续下滑态势，有待增发万亿国债对基建形成正拉动、助力建筑业开工情况回暖。

**汽车业生产稳中趋降。**本周汽车钢胎生产略有下降，全钢胎开工率周度环比下降 2.0 pct，有待需求端拉动供给端生产回暖。**纺服业复苏进程略有放缓**，本周纺服端开工率转升为降，其中 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 79.9%、86.9%，较上周略有下降，复苏节奏变慢。

- **通胀：食品价格持续回升。**本周农产品批发价格 200 指数周环比增长 2.3%，涨幅较上周持续走阔。其中猪肉本周平均批发价格为 20.38 元/公斤，周环比上升 2.2%，由跌转涨，随着南北方气温下降，终端消费缓慢复苏，进入冬至备货，供应端养殖单位因猪价持续下跌惜售情绪渐浓，短暂推动猪肉价格回升；本周蔬菜价格延续大幅上涨趋势，周环比增长 4.0%，涨幅较上周大幅走阔；水果价格由涨转跌，较上周环比小幅回落 0.5%。

**国内工业品价格涨跌互现，国际油价反弹。**本周南华工业品指数持续增长，周环比上升 0.9%，涨幅较上周略为走阔，其中螺纹钢与铁矿石价格震荡运行，本周双双小幅回落，由涨转跌，周环比分别下降 0.4%与 0.3%，本周螺纹钢表观需求下降，供给端产量小幅回升；焦煤本周价格持续回落，周环比下跌 0.7%，跌幅连续收窄，近日寒潮天气导致大量施工停滞与运输受阻，终端消费市场较疲软，但前期钢厂到货缓慢增加了补库需求；水泥价格本周稳中偏弱运行，周环比增长 0.1%，由跌转涨，现阶段受季节性的影响增大，下游需求疲软，整体项目赶工情况不及往年；受需求季节性下降影响，本周玻璃价格持续回落，周环比下降 0.9%，跌幅收窄；本周有色金属价格迎来上涨，LME 铜价格持续增长，环比上升 1.4%，涨幅较上周走阔，LME 铝价格本周转涨，周环比上涨 4.2%；因红海航运危机引发供应中断忧虑，叠加美联储释放明年降息信号，美元疲软，国际原油本周波动上行，由跌转涨，布伦特原油周环比增长 6.6%。

- **流动性方面，本周资金利率略有下行。**受上周 MLF 大幅超量续作影响，本周 DR007 与 R007 周均值环比下降约 5bp、10bp，周内 DR007 在 1.78% 至 1.84% 之间震荡，R007 周四之前在 2.14% 至 2.21% 之间运行，周五下行至 2.09%。本周票据利率上行，6M 票据利率上升至 1.25%，3M 票据利率抬升至 0.65%。为维护年底流动性合理充裕，本周央行开展了 15280 亿元逆回购操作，扣除 12760 亿元逆回购到期，本周净投放 3060 亿元。本周质押式回购成交量小幅抬升后回落，隔夜占比上升。本周市场小幅加杠杆，债市杠杆率在本周五录得 109.3%。

- **风险提示：**政策定力超预期；出口超预期萎缩；海外经济体提前显著进入衰退。

## 内容目录

1. 国务院追踪：加快统一大市场建设，推进中俄各层级交流互动 .....	5
2. 消费：寒冬之下，“非户外”消费表现更佳 .....	6
3. 地产：二手房更比一手房强 .....	8
4. 工业：从放缓“进行时”到放缓“完成时”？ .....	11
5. 通胀：“各有千秋” .....	14
6. 流动性：资金利率略有下行 .....	16
7. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1: 近一周 (12.18-12.24) 国务院领导活动轨迹一览	5
图 2: 汽车零售增速放缓	6
图 3: 观影市场复苏态势强劲	6
图 4: 地铁客运量下降趋势仍在	7
图 5: 地面交通人流量大幅上升	7
图 6: 国内航班执飞班次略微下降	7
图 7: 国际航班执飞班次加速复苏	7
图 8: 整车货运收缩趋势持续	8
图 9: 新房销售持续反弹	9
图 10: 二手房成交量回暖	10
图 11: 一、二线城市环比指数全线上升	10
图 12: 土地成交面积降幅小幅扩大	11
图 13: 土地溢价率维持稳定	11
图 14: 高炉开工率继续下滑	11
图 15: 煤炭吞吐量离开下行通道, 开始回升	11
图 16: 铁路货运量“转弯”下降	12
图 17: 近期沿海七省电厂负荷率继续上行	12
图 18: 近期粗钢生产打破上升态势, “转升为降”	12
图 19: 螺纹钢库存小幅上行	12
图 20: 磨机运转率延续下滑态势	13
图 21: 沥青开工率继续下降	13
图 22: 沥青库存表现小幅抬升	13
图 23: 水泥产能利用率仍处于下行通道	13
图 24: 汽车钢胎生产稳中趋降	14
图 25: PTA 开工率转升为降	14
图 26: 猪肉价格由跌转涨	14
图 27: 农产品价增速持续走阔	14
图 28: 螺纹钢与铁矿石指数震荡运行	15
图 29: 水泥价格稳中偏弱运行	15
图 30: 海外铜价持续上涨	16
图 31: 原油价格企稳反弹	16
图 32: 广谱利率变动	16
图 33: 票据利率抬升	17
图 34: 央行投放力度持续	17
图 35: 质押式回购成交量小幅抬升后回落	17
图 36: 债市杠杆率上升	17

本周（12.18-12.24，下同）高频数据显示，汽车零售增速放缓，观影市场复苏态势强劲；居民出行方式从公共交通转为私人交通，航空出行整体稳定；新房成交持续反弹，二手房市场喜迎需求回暖；工业生产前期的放缓节奏有所好转，不过建筑业生产进度继续放缓；食品价格持续回升，工业品价格涨跌互现；流动性方面，本周资金利率略有下行。

## 1. 国务院追踪：加快统一大市场建设，推进中俄各层级交流互动

加快全国统一大市场建设，推进中俄各层级交流互动。本周国务院总理李强在国务院常务会议及国务院第五次专题学习上对加快全国统一大市场建设工作进行相关部署。“推进中俄各层级交流互动”也是本周一大关键词：国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥、国务院副总理何立峰分别于中俄总理第二十八次定期会晤、中俄能源合作委员会第二十次会议和中俄总理定期会晤委员会第二十七次会议中与俄方展开交流。

图1：近一周（12.18-12.24）国务院领导活动轨迹一览

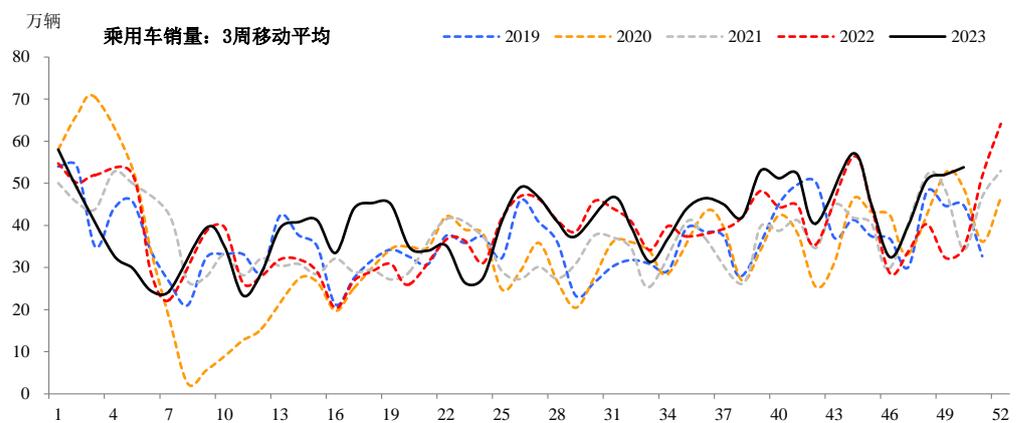
时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/12/20	会议	国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥、国务委员王小洪、国务委员吴政隆、国务委员谌贻琴	北京	国务院第五次专题学习	本次专题学习主题为“ <b>打造市场化法治化国际化一流营商环境，持续激发市场活力和社会创造力</b> ”。李强指出下一步，要围绕更好维护公平竞争， <b>加快全国统一大市场建设，加大力度清理废除妨碍统一市场和公平竞争的规定做法</b> 。要围绕更好保护各类经营主体合法权益进一步提升法治化水平。要围绕更好促进贸易投资自由化便利化进一步提升国际化水平。
2023/12/19	会议	国务院副总理何立峰	北京	中俄总理定期会晤委员会第二十七次会议	今年以来，在两国元首的战略引领下，各层级交流更趋活跃，中方愿同俄方一道，进一步落实好两国领导人达成的重要共识，深入谋划好下一步合作重点，为中俄总理第二十八次定期会晤认真做好准备。
2023/12/19	会议	国务院副总理张国清	甘肃、青海	抗震救灾	要坚持把救人放在第一位，尽最大努力抢救生命、减少伤残，耐心细致做好遇难人员家属安抚工作。
2023/12/19	会议	国务院副总理何立峰	北京	深化集体林权制度改革电视电话会议	会议指出要坚持目标导向和问题导向， <b>推动新时代新征程集体林权制度改革取得新突破，进一步解决好“山要怎么分、树要怎么砍、钱从哪里来、单家独户怎么办”等重大问题</b> ，要深入推进集体林地“三权分置”，进一步完善产权制度。
2023/12/19	会议	国务院副总理丁薛祥	北京	何梁何利基金2023年度颁奖典礼	<b>人才是科技创新的第一资源</b> ，实现高水平科技自立自强，归根结底要靠高水平创新人才。要深化科技体制改革，完善人才发展体制机制，营造良好创新生态，充分激发各类人才创新活力。
2023/12/19	会议	国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥、国务院副总理何立峰、国务委员谌贻琴、国务委员吴政隆	北京	中俄总理第二十八次定期会晤	中方愿同俄方以明年两国建交75周年为契机，落实好两国元首重要共识，不断传承发扬中俄世代友好，推动中俄关系实现新的更大发展，持续增进两国人民福祉，给世界注入更多稳定性和正能量。会晤后，两国总理签署了《 <b>中俄总理第二十八次定期会晤联合公报</b> 》。
2023/12/18	会议	国务院副总理丁薛祥	北京	中俄能源合作委员会第二十次会议	中方愿同俄方一道，落实好两国元首重要共识，高水平建设能源合作伙伴关系， <b>持续增强能源产业链供应链韧性</b> ，推动能源合作高质量发展，推动能源合作取得更多务实成果，助力中俄新时代全面战略协作伙伴关系发展。
2023/12/18	会议	国务院总理李强	/	国务院常务会议	会议听取关于 <b>加快建设全国统一大市场工作进展</b> 的汇报，会议指出，加快建设全国统一大市场是畅通国内大循环、推动构建新发展格局的必然要求，也是释放内需潜力、巩固经济回升向好基础的重要抓手。要 <b>加大典型案例通报力度，把不利于全国统一大市场建设的各种障碍掣肘破除掉</b> 。疾病预防控制体系是保护人民健康、保障公共卫生安全、维护经济社会稳定的重要保障。会议审议通过《煤矿安全生产条例（草案）》、《国务院关于修改部分行政法规和国务院决定的决定（草案）》和《国务院关于修改〈消耗臭氧层物质管理条例〉的决定（草案）》。

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所

## 2. 消费：寒冬之下，“非户外”消费表现更佳

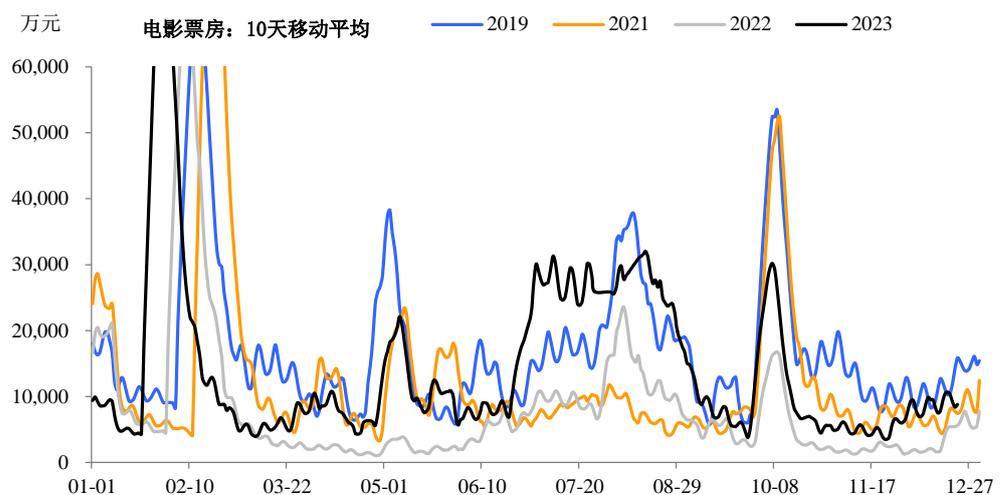
**汽车零售增速放缓，观影市场复苏态势强劲。**12月11日至12月17日乘联会口径乘用车零售销量较去年同期同比增长2%。今年12月车市缺少历年的政策性购买诱因，缺乏往年新能源车补贴及燃油车购税优惠，市场走势较为平稳，购车热情低于往年。观影方面，多部国内外热门新片接连上映，激发市场活力，带动票房提升，本周票房环比上周增长9.5%。

图2：汽车零售增速放缓



注：横轴为周数；乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一，可能产生误差  
数据来源：Wind，东吴证券研究所

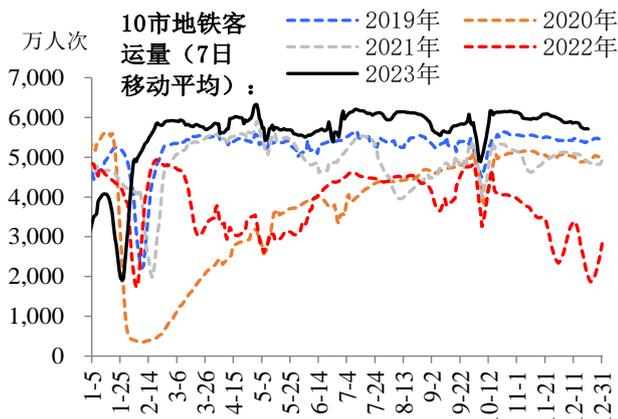
图3：观影市场复苏态势强劲



数据来源：Wind，东吴证券研究所

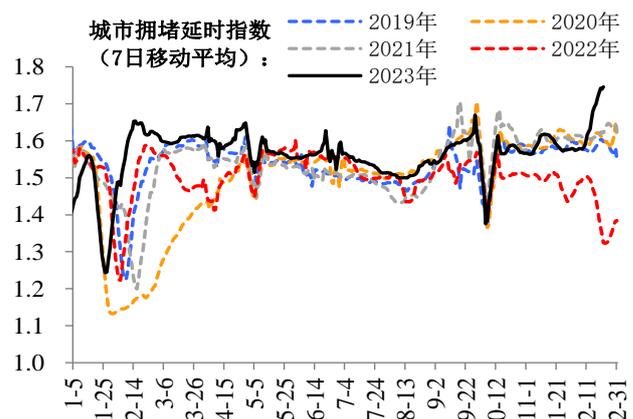
**出行：居民出行方式从公共交通转为私人交通。本周地铁客运量与地面交通人流量背离态势仍在继续。**近期寒潮席卷全国多省，居民因此减少非必要外出活动，10市地铁客运量环比下降 2.7%。**不过地面交通人流量则继续回暖：**主要受冰雪天气及冬季流感肆虐影响，私人交通出行方式受到青睐，本周城市拥堵延时指数环比上升 3.0%，同比来看已达到近五年最大值。

图4：地铁客运量下降趋势仍在



数据来源：Wind，东吴证券研究所

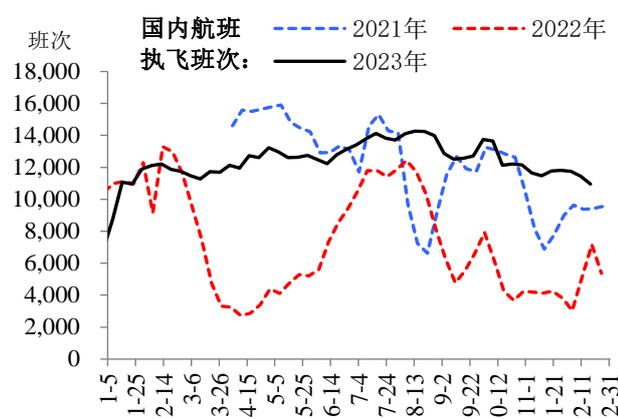
图5：地面交通人流量大幅上升



数据来源：iFind，东吴证券研究所

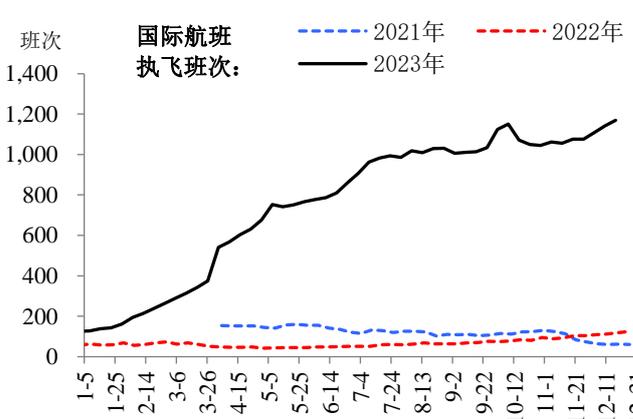
**航空出行整体稳定。**寒潮影响下多地低温雨雪冰冻天气持续，国内航班整体安全平稳运行。受天气影响，近期国内执飞班次略微下降，但仍高于近三年同期水平。国际航线需求维持强势，复苏态势愈加明显，国际航班执飞航班继续增加。

图6：国内航班执飞班次略微下降



数据来源：iFind，东吴证券研究所

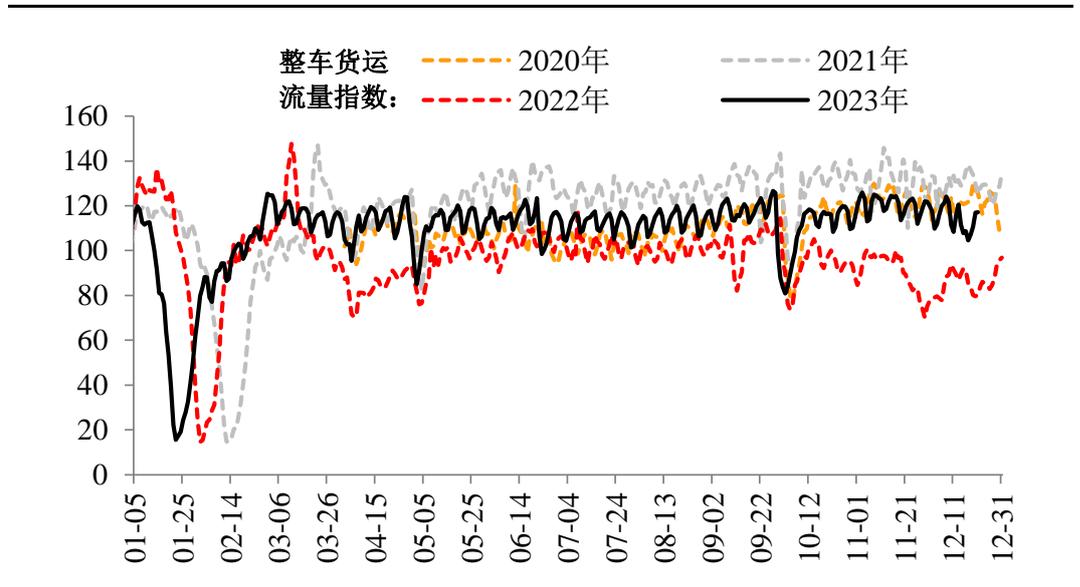
图7：国际航班执飞班次加速复苏



数据来源：iFind，东吴证券研究所

货运需求进一步下降。寒潮侵袭叠加年关将近需求回落，整车货运流量指数环比下降 5.0%；同比来看，较去年同期有所恢复，但与 2020 及 2021 年同期值仍存一定差距。

图8：整车货运收缩趋势持续

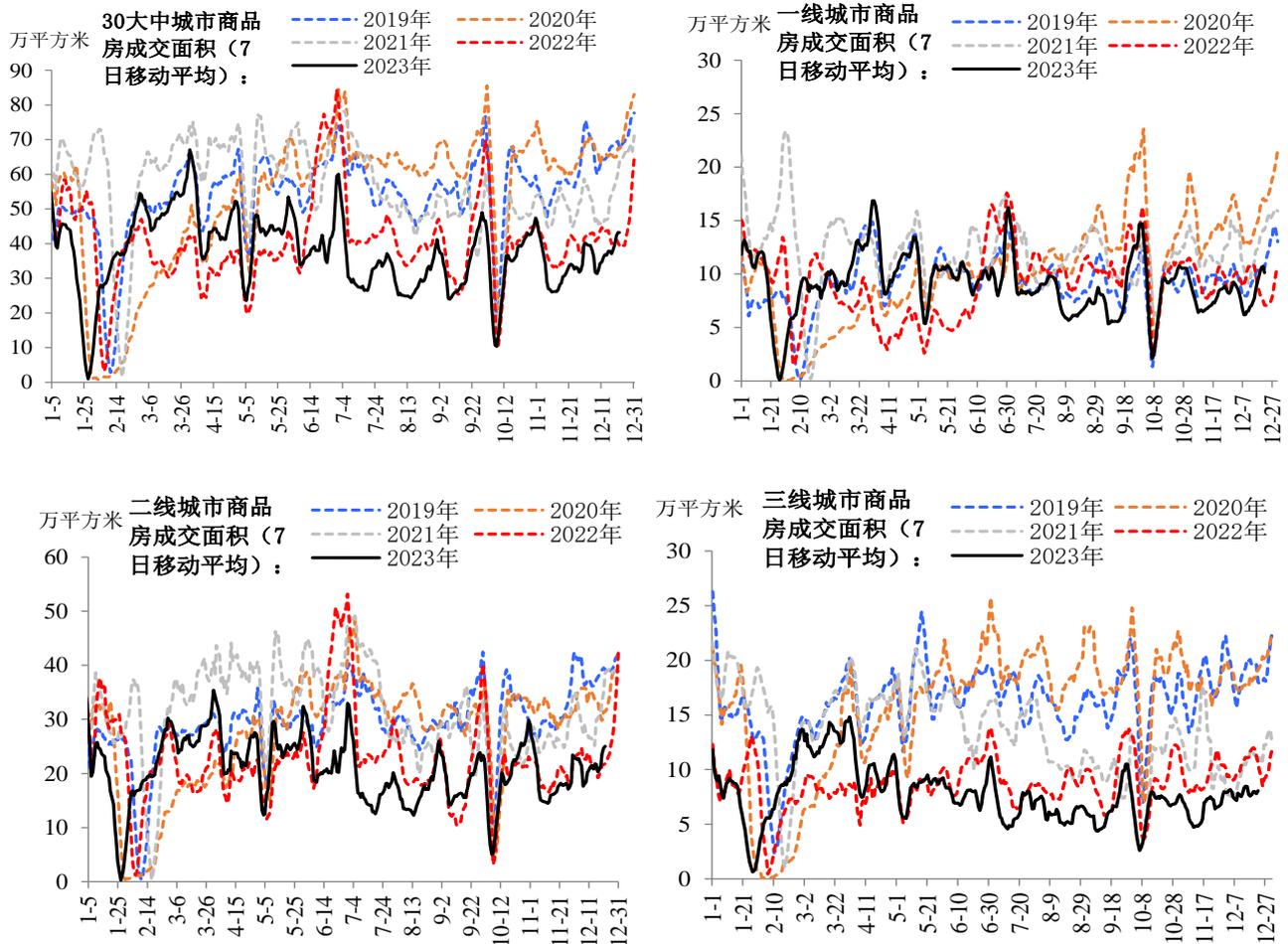


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 地产：二手房更比一手房强

地产：新房成交持续反弹，二手房市场喜迎需求回暖。季节性因素影响仍在，本周新房市场整体好转的背后，不同城市复苏节奏差异再现。本周 30 城商品房成交面积环比上升 14.4%，近一个月来成交面积首超 2022 年同期规模。不过背后不同城市间需求复苏节奏存在“分歧”——一、二线城市新房成交面积环比分别上升 30.8%、15.9%，三线城市则略显疲态，成交面积环比小幅下降 4.4%。整体上看，本周新房销售反弹主要受季节性因素影响，市场仍需等待政策支持的“真金白银”落地执行。

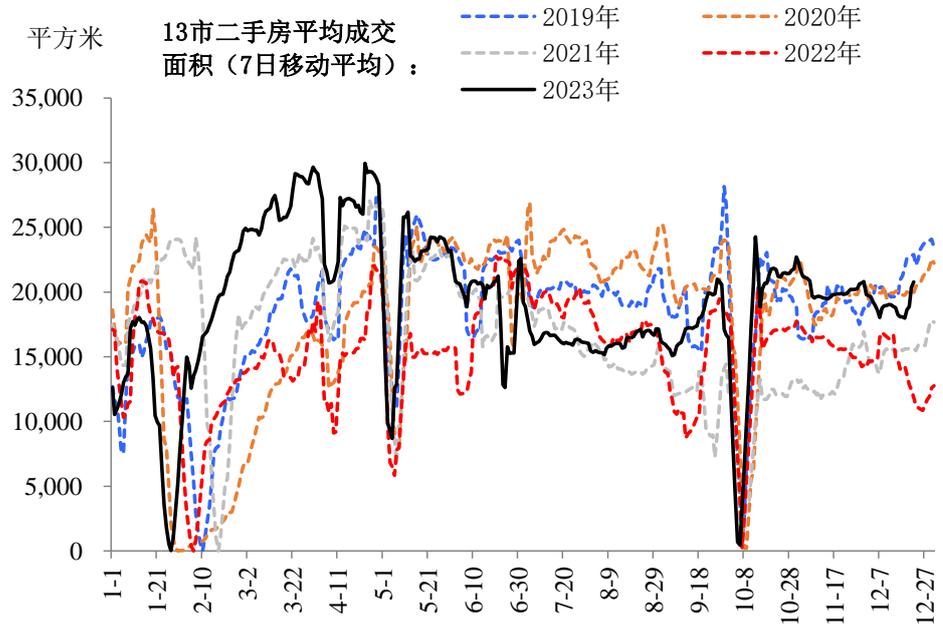
图9：新房销售持续反弹



数据来源：Wind，东吴证券研究所

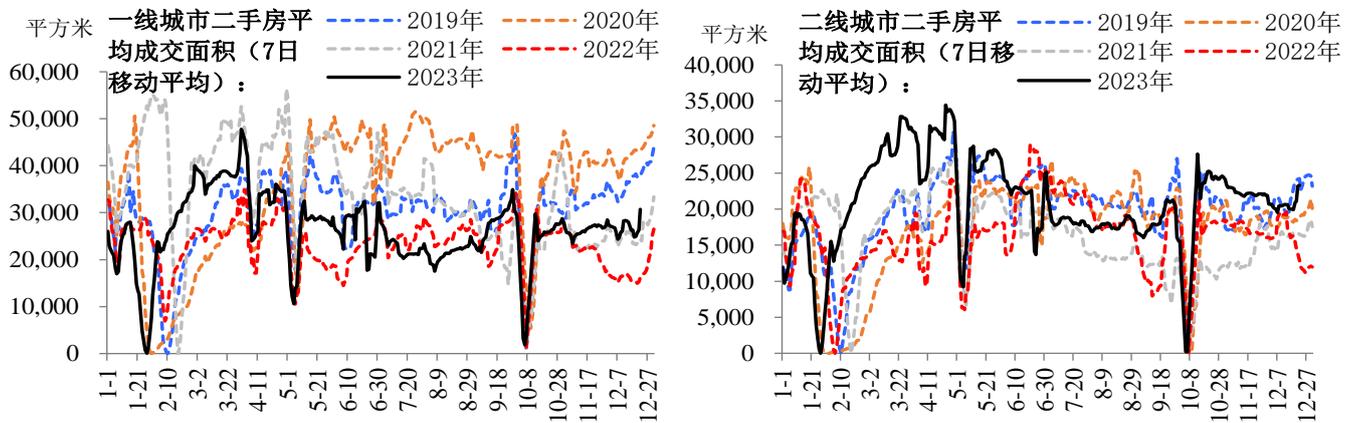
**二手房市场曙光再现？** 本周二手房成交量趋势反转，逆跌明显。13市二手房成交面积环比上升12.2%，同比来看表现亦佳，与2019年同期值之间的差距逐渐缩小。分城市来看，本周一线城市二手房成交面积出现大幅回升，环比上升13.1%，较去年同期强势增长67.5%；二线城市成交量环比上升20.5%，上周下行趋势“一扫而空”。

图10: 二手房成交量回暖



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

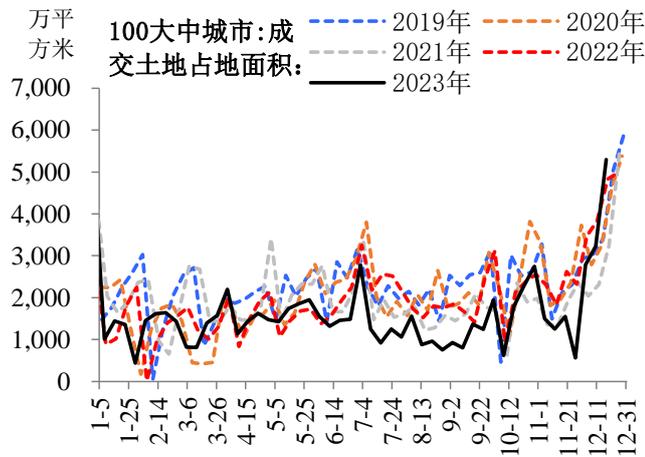
图11: 一、二线城市环比指数全线上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

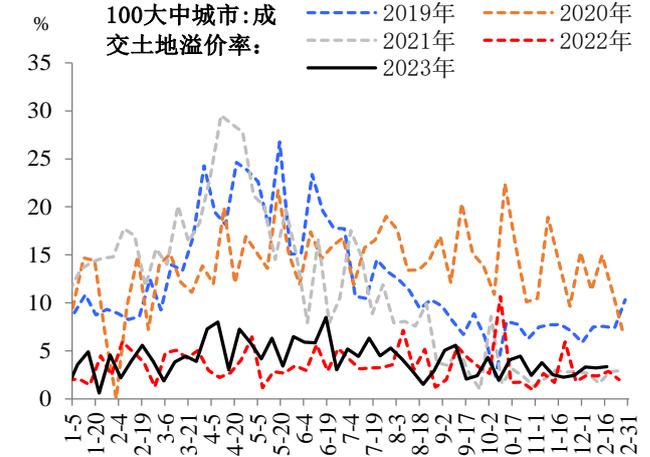
土地市场整体表现维持稳定。自12月以来,100大中城市成交土地占地面积较2022年同期水平下降12.0%,降幅有所收窄,以上积极信号可能与近期北上楼市放松调控等政策边际变化有关。本周土地溢价率仍保持平稳,但总体仍处于历年低位。

图12: 土地成交面积降幅小幅扩大



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 土地溢价率维持稳定

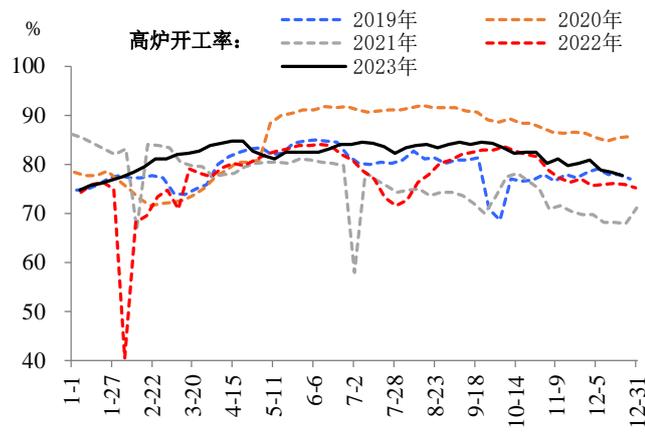


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 工业: 从放缓“进行时”到放缓“完成时”?

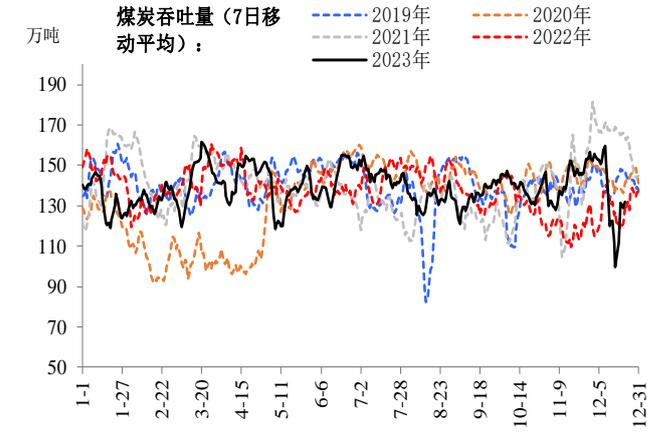
**生产: 工业生产前期的放缓节奏有所好转。**本周一些前期表现欠佳的工业生产指标开始逐渐好转: 本周煤炭吞吐量周度环比上升17.8%, 打破了前期快速下降的态势, 开始回升; 高炉开工率虽然仍延续了下降趋势, 但降幅有所收窄, 本周环比增速为-0.6 pct; 铁路货运量小幅下降, 但表现仍明显优于2022年同期水平; 近期沿海七省电厂负荷率也在持续上行。整体来看, 我们认为相较于上周, 本周工业生产节奏有所好转。

图14: 高炉开工率继续下滑



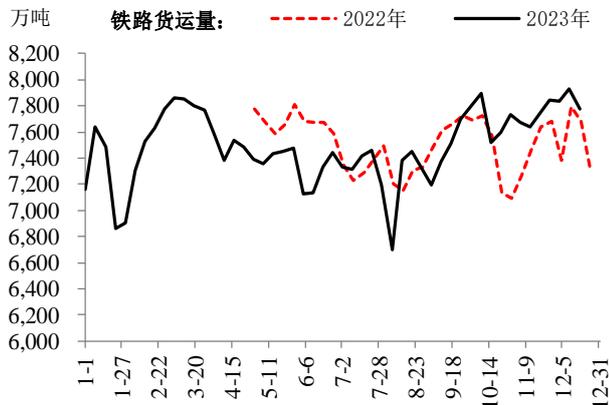
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 煤炭吞吐量离开下行通道, 开始回升



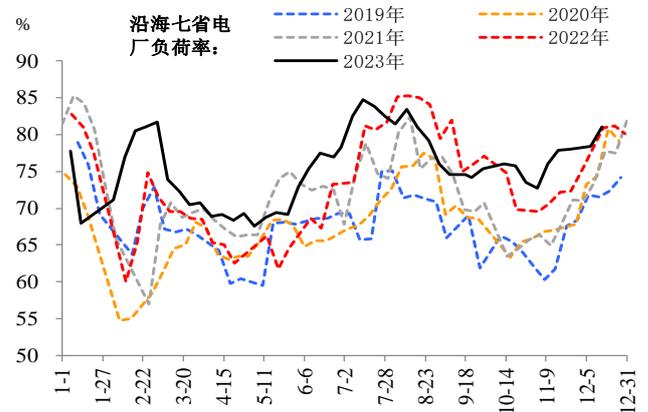
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 铁路货运量“转弯”下降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

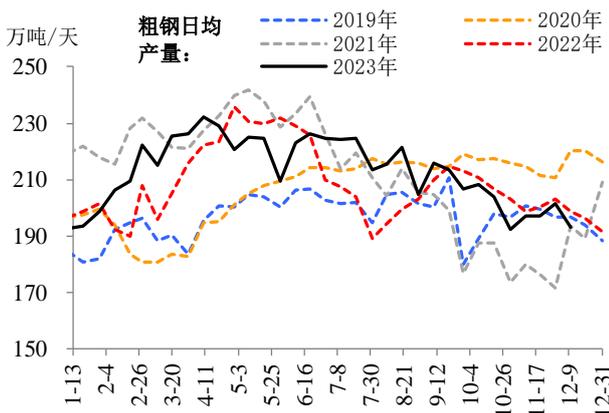
图17: 近期沿海七省电厂负荷率继续上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

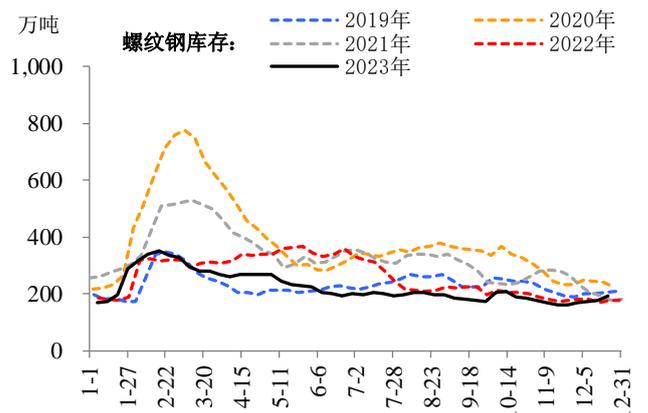
分行业来看，**建筑业生产进度继续放缓**。近期诸多建筑业生产指标的表现均有所减缓：粗钢生产转升为降；螺纹钢库存也并无明显波动。临近年末，考虑到建筑业工程已陆续收尾的季节性因素，水泥生产和沥青（更偏向交通基建）生产节奏继续减缓：**沥青方面**，本周沥青开工率继续下降，环比录得-0.5 pct，且仍处于历史同期较低水平。**水泥方面**，本周水泥产能利用率仍处于下行通道，其环比增速为-0.3 pct，且磨机运转率仍延续下滑态势，有待增发万亿国债对基建形成正拉动、助力建筑业开工情况回暖。

图18: 近期粗钢生产打破上升态势，“转升为降”



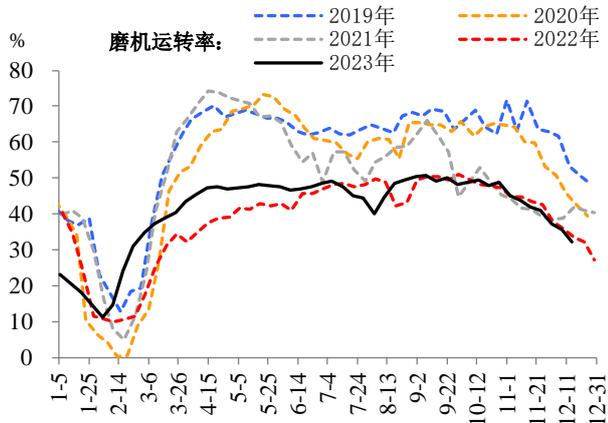
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 螺纹钢库存小幅上行



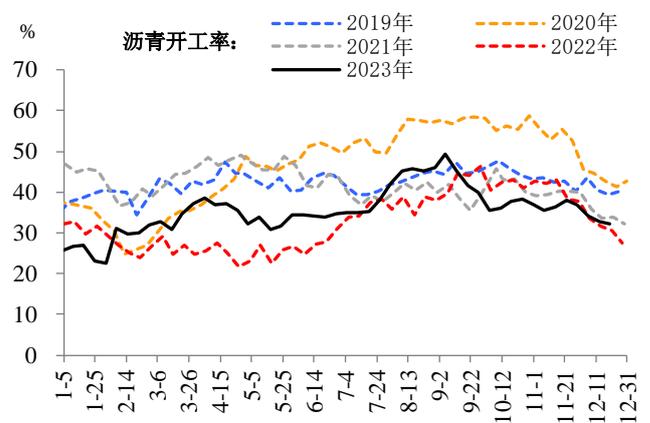
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 磨机运转率延续下滑态势



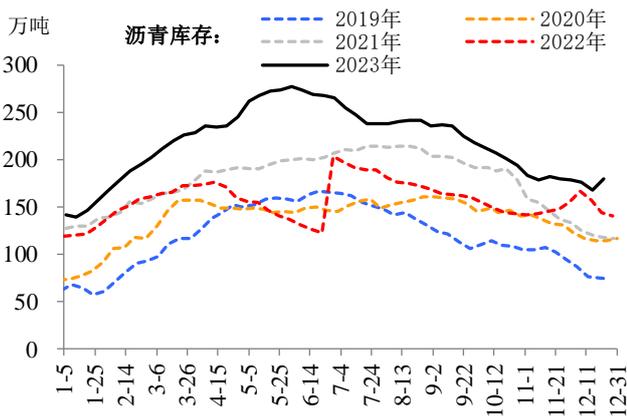
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 沥青开工率继续下降



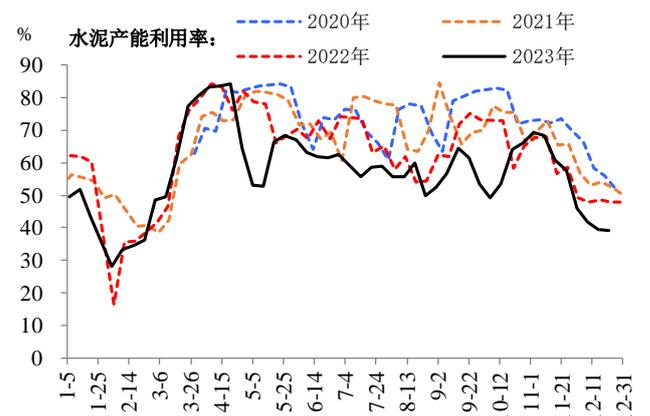
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 沥青库存表现小幅抬升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

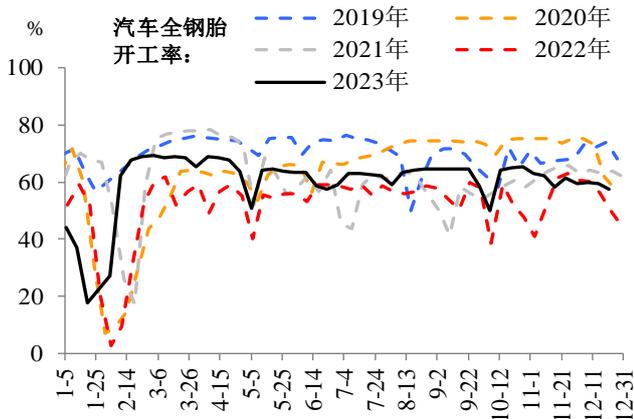
图23: 水泥产能利用率仍处于下行通道



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

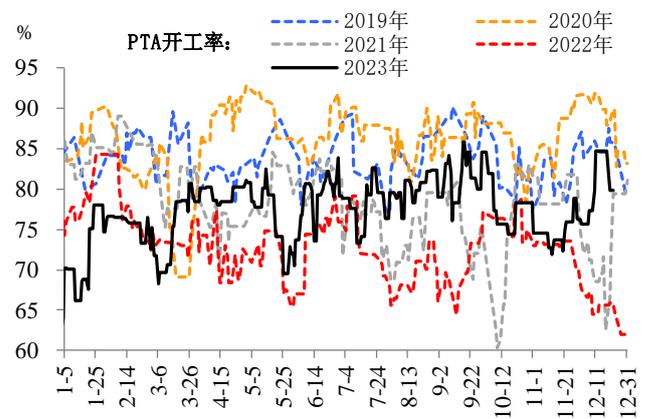
**汽车业生产稳中趋降。**本周汽车钢胎生产略有下降,全钢胎开工率周度环比下降2.0 pct,有待需求端拉动供给端生产回暖。**纺服业复苏进程略有放缓,**本周纺服端开工率转升为降,其中PTA开工率、聚酯开工率均值分别录得79.9%、86.9%,较上周略有下降,复苏节奏变慢。

图24: 汽车钢胎生产稳中趋降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图25: PTA 开工率转升为降

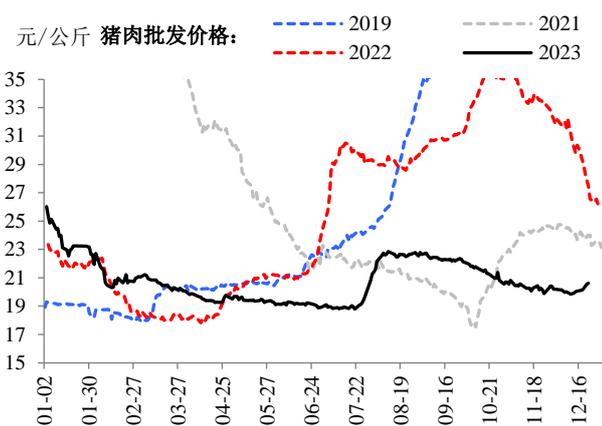


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5. 通胀: “各有千秋”

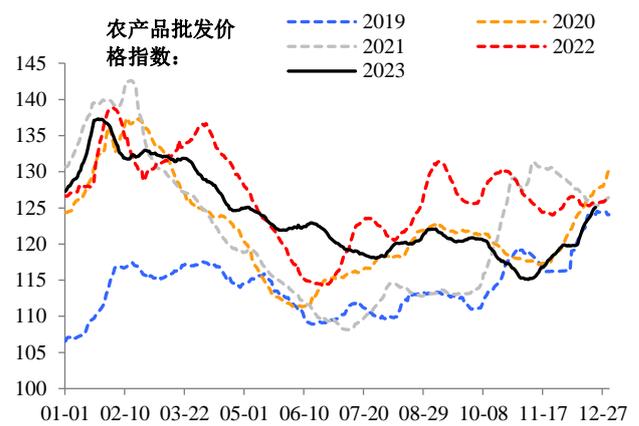
**通胀: 食品价格持续回升。**本周农产品批发价格 200 指数周环比增长 2.3%，涨幅较上周持续走阔。其中猪肉本周平均批发价格为 20.38 元/公斤，周环比上升 2.2%，由跌转涨，随着南北方气温下降，终端消费缓慢复苏，进入冬至备货，供应端养殖单位因猪价持续下跌惜售情绪渐浓，短暂推动猪肉价格回升；本周蔬菜价格延续大幅上涨趋势，周环比增长 4.0%，涨幅较上周大幅走阔；水果价格由涨转跌，较上周环比小幅回落 0.5%。

图26: 猪肉价格由跌转涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 农产品价增速持续走阔



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**国内工业品价格涨跌互现，国际油价反弹。**本周南华工业品指数持续增长，周环比上升0.9%，涨幅较上周略为走阔，其中螺纹钢与铁矿石价格震荡运行，本周双双小幅回落，由涨转跌，周环比分别下降0.4%与0.3%，本周螺纹钢表观需求下降，供给端产量小幅回升；焦煤本周价格持续回落，周环比下跌0.7%，跌幅连续收窄，近日寒潮天气导致大量施工停滞与运输受阻，终端消费市场较疲软，但前期钢厂到货缓慢增加了补库需求；水泥价格本周稳中偏弱运行，周环比增长0.1%，由跌转涨，现阶段受季节性的影响增大，下游需求疲软，整体项目赶工情况不及往年；受需求季节性下降影响，本周玻璃价格持续回落，周环比下降0.9%，跌幅收窄；本周有色金属价格迎来上涨，LME铜价格持续增长，环比上升1.4%，涨幅较上周走阔，LME铝价格本周转涨，周环比上涨4.2%；因红海航运危机引发供应中断忧虑，叠加美联储释放明年降息信号，美元疲软，国际原油本周波动上行，由跌转涨，布伦特原油周环比增长6.6%。

图28: 螺纹钢与铁矿石指数震荡运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 水泥价格稳中偏弱运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 海外铜价持续上涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 原油价格企稳反弹

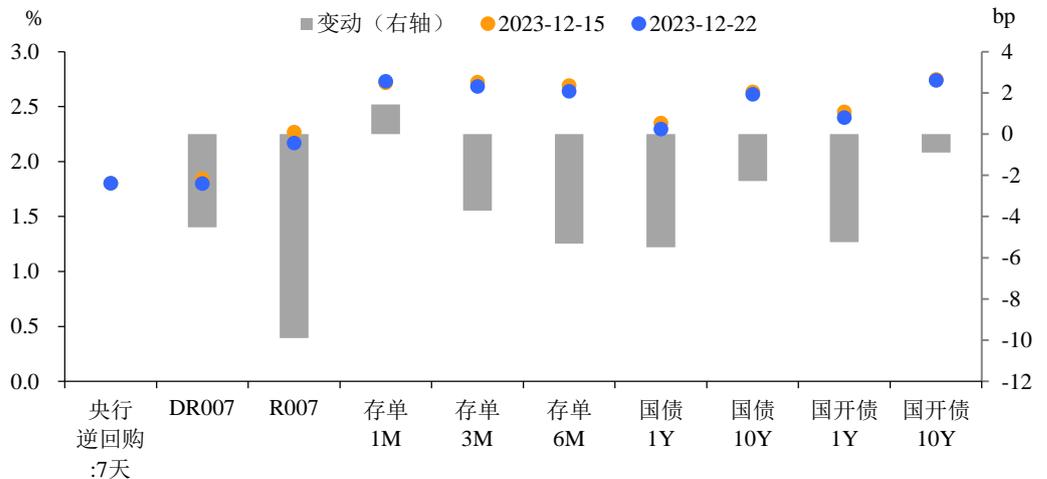


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 流动性: 资金利率略有下行

本周资金利率略有下行。受上周 MLF 大幅超量续作影响, 本周 DR007 与 R007 周均值环比下降约 5bp、10bp, 周内 DR007 在 1.78%至 1.84%之间震荡, R007 周四之前在 2.14%至 2.21%之间运行, 周五下行至 2.09%。本周票据利率上行, 6M 票据利率上升至 1.25%, 3M 票据利率抬升至 0.65%。为维护年底流动性合理充裕, 本周央行开展了 15280 亿元逆回购操作, 扣除 12760 亿元逆回购到期, 本周净投放 3060 亿元。本周质押式回购成交量小幅抬升后回落, 隔夜占比上升。本周市场小幅加杠杆, 债市杠杆率在本周五录得 109.3%。

图32: 广谱利率变动



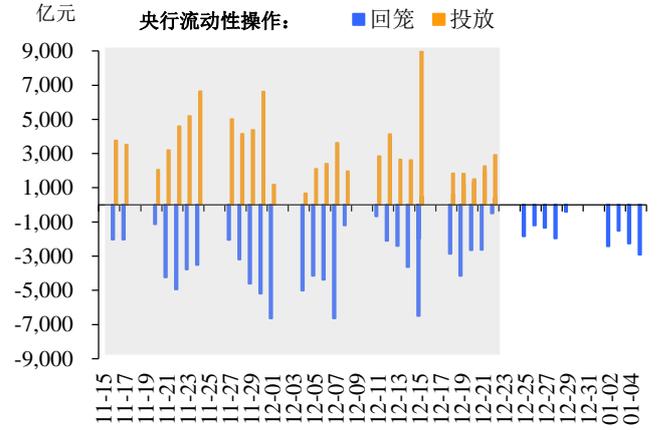
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 票据利率抬升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

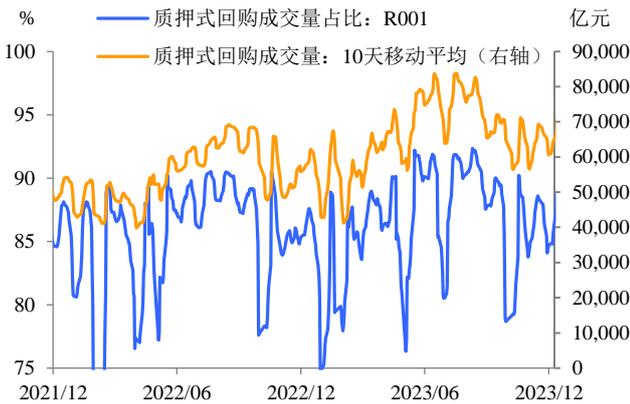
图34: 央行投放力度持续



注: 灰色区域为历史操作

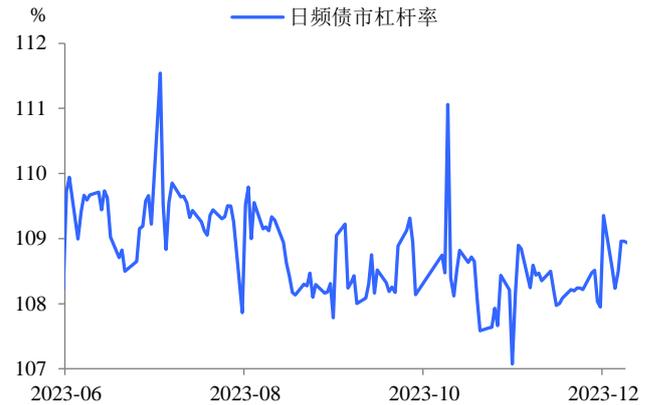
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 质押式回购成交量小幅抬升后回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 债市杠杆率上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 7. 风险提示

政策定力超预期; 出口超预期萎缩; 海外经济体提前显著进入衰退。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>