

## 银发经济迎机遇，欧美降息预期有所降温

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：多措并举发展银发经济，降息仍在路上。**1月15日，国家外汇管理局公布2023年12月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据，目前我国外汇市场韧性仍较强，后续我国跨境资金流动将更加均衡；同日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》从4个方面提出26项举措，到2035年，银发经济规模将达到30万亿元，占GDP比重约10%，建议关注相关机会；同日，央行连续第13个月超额续作MLF，净投放2160亿元，但利率保持不变，1月份降息的概率也随之降低，后续降准降息仍有可能性，但我们认为幅度可能较小，频率可能偏低；16日，国务院总理李强在瑞士达沃斯出席午餐会，指出欢迎外国企业来华投资兴业，后续我国在扩大高水平对外开放，稳外资稳外贸方面的政策支持力度或仍较大；17日，国家统计局公布数据显示2023年12月一线城市房价出现分化，二、三线城市楼市“以价换量”，后续房地产政策有望继续放松，楼市有望逐步企稳。

**海外：美国零售数据超预期，欧央行打压降息预期。**当地时间15日，日经225指数创近34年来新高，短期内或继续受日美货币政策预期的变化较大，后续需关注3月日本春季劳资谈判的情况；当地时间16日，美国财政部上调了多款短期国库券的拍卖规模，为去年10月份以来首次规模增加，美国财政付息压力创1996年以来新高，对于近期市场对美联储加快降息预期有所影响；当地时间17日，欧洲央行行长拉加德表示欧央行官员可能已经达成“在夏季降息”的共识，但激进降息押注无助于决策者遏制通胀，短期资产价格可能会有调整，需持续跟踪物价、工资等数据；同日，OPEC在月度石油市场报告中表示，2024年石油需求将增长225万桶/日，2025年继续增长185万桶/日，短期来看供需仍将延续紧平衡趋势，国际油价或呈震荡走势；同日，美联储褐皮书显示消费者支出强劲，但劳动力市场有所转冷，而且12月零售销售数据超出市场预期，数据公布之后降息预期有所降温，我们目前仍维持美联储在二季度中下旬降息的判断。

**● 高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上涨1.45%，铁矿石价格周环比下降4.19%，阴极铜价格周环比下降0.39%；中游：螺纹钢价格周环比下降0.54%，水泥价格指数周环比下降0.99%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比下降0.74%；下游：商品房成交面积周环比下降7.26%，1月1-14日，乘用车市场零售同比增长18%；物价：蔬菜价格周环比下降1.26%，猪肉价格回升0.25%。

**● 下周重点关注：**中国一年期、五年期LPR（周一）；日本央行利率决议（周二）；英法德欧1月制造业PMI、美国1月Markit制造业、服务业PMI（周三）；欧洲央行利率决议、美国第四季度实际GDP、个人消费支出、核心PCE、美国12月新屋销售（周四）；美国12月核心PCE、成屋签约销售指数（周五）。

**● 风险提示：**国内经济复苏不及预期，海外经济超预期下行。

### 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：wangm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 年末成绩出炉，制造业表现亮眼——12月经济数据点评（2024-01-18）
2. 略显平淡的数据，期待后续发力——12月社融数据点评（2024-01-13）
3. 收官答卷超预期，出口表现较好——12月贸易数据点评（2024-01-13）
4. CPI、PPI小幅回升，预期仍待提振——12月通胀数据点评（2024-01-12）
5. 住房租赁推进政策加码，海外数据表现差异（2024-01-12）
6. PSL重启稳增长，联储纪要并不“鸽”（2024-01-05）
7. 又是一轮“虚幻的黎明”？——关于日本疫后物价上行持续性的探究（2024-01-04）
8. 制造业与建筑业景气分化——12月PMI数据点评（2024-01-02）
9. 辞旧迎新：国内重点部署，海外资产波动（2023-12-30）
10. 贷款不降存款降，地缘政治又生变数（2023-12-23）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：多举措发展银发经济，降息仍在路上.....	1
1.2 海外：美国零售数据超预期，欧央行打压降息预期.....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>8</b>

# 1 一周大事记

## 1.1 国内：多举措发展银发经济，降息仍在路上

### (1) 外管局公布外汇收支情况，外汇市场表现韧性

1月15日，国家外汇管理局公布2023年12月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。数据显示，2023年12月我国跨境资金流动更趋均衡，外汇交易保持理性有序，12月银行结汇和售汇规模基本相当。

**点评：**对于2023年我国外汇收支形势，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英总结称，2023年我国外汇市场运行稳中向好、表现出较强韧性。人民币汇率双向波动，11月以来企稳回升，在合理均衡水平上保持基本稳定。2023年12月，银行结汇和售汇规模基本相当。按美元计值，12月银行结汇2020亿美元，售汇2063亿美元；银行代客涉外收入5723亿美元，对外付款5582亿美元。国际收支支持基本平衡，外汇储备全年稳定在3.1万亿美元以上。外资投资中国市场和配置人民币资产意愿稳步提升，近几个月外资持续净增持境内债券，11月净增持规模为历史次高值，12月进一步净增持245亿美元，继续处于近两年高位；12月外商直接投资资本金净流入明显增加，净流入规模超百亿美元。目前我国外汇市场韧性仍较强，后续我国跨境资金流动将更加均衡。

### (2) 国务院办公厅印发首个银发经济政策文件，四个方面26项举措

1月15日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》从4个方面提出26项举措，为我国首个以“银发经济”命名的政策文件。1月14日至15日，全国民政工作会议在北京召开。会上指出，老龄工作机构改革有序展开，养老服务实现提质增量，所有省份均已出台加快基本养老服务体系建设和实施方案和服务清单。

**点评：**具体来看，一是发展民生事业，解决急难愁盼。二是扩大产品供给，提升质量水平。三是聚焦多样化需求，培育潜力产业。四是强化要素保障，优化发展环境。发挥国有企业引领示范作用和民营经济生力军作用。推进产业集群发展，规划布局10个左右高水平银发经济产业园区。提升行业组织效能，支持组建产业合作平台或联合体。推动品牌化发展，培育银发经济领域龙头企业。开展高标准领航行动，在养老服务、适老化改造等领域开展标准化试点。强调要聚焦多样化需求，培育潜力产业。支持金融机构依法合规发展养老金融业务，提供养老财务规划、资金管理等服务。丰富个人养老金产品，推进专属商业养老保险发展。积极发展商业医疗保险和商业长期护理保险，开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点工作，加强养老金融产品研发与健康、养老照护等服务衔接。强化财政金融支持。优化中央预算内投资相关专项使用范围，支持符合条件的新建养老服务设施搭载信息化管理系统和推广使用智能化人工替代设备。目前，我国银发经济规模大概在7万亿元，占GDP比重约6%，到2035年，银发经济规模将达到30万亿元，占GDP比重约10%。后续银发经济或将加速发展，建议关注相关机会。

### (3) MLF超额平价续作，降息预期再度落空

1月15日，中国人民银行开展9950亿元中期借贷便利(MLF)操作，中标利率维持在2.5%不变，本月有7790亿元MLF到期，实现净投放2160亿元。同日，中国央行开展890亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%，与此前持平，当日有500亿元逆回购到期。

**点评:** 此次 MLF 投放是央行自去年以来连续第 13 个月超额续作, 累计净投放 27410 亿元, 主要是为了补充银行中长期流动性。一方面因为 1 月通常为信贷“开门红”, 会消耗银行的超额储蓄, MLF 超额续作形成补充, 另一方面因为政府债发行拉开序幕, 1 月 10 日, 2024 年首批国债公开发行, 而且地方债发行也即将启动, MLF 超额续作有助于补充流动性, 并平滑税期的影响。MLF 持续超额续作, 叠加 PSL 落地, 后续央行降准的可能性或有所下降。另外, MLF 利率自去年 8 月份以来连续半年保持不变, 1 月份降息的概率也随之降低, 这与商业银行净息差持续降低有关, 也与美联储降息预期变化有关。2023 年 12 月中央经济工作会议对货币政策的定调是“灵活适度、精准有效”, 降准降息仍有可能性, 但我们认为幅度可能较小, 频率可能偏低。

#### (4) 李强参加达沃斯午餐会, 释放重要信号

当地时间 1 月 16 日, 国务院总理李强在瑞士达沃斯出席午餐会, 同跨国公司负责人进行交流, 午餐会由世界经济论坛创始人兼执行主席施瓦布主持。

**点评:** 会上李强指出, 欢迎外国企业来华投资兴业, 愿认真研究和解决外资企业在华经营中遇到的困难和问题, 落实好外资企业国民待遇, 创造稳定、公平、可预期的良好营商环境; 针对很多跨国公司关心的数据跨境流动、平等参与政府采购等问题, 中国正在研究制定有关政策。近期, 中央多次提到开放, 中央经济工作会议提到“扩大高水平对外开放”, 要求“切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点”。2023 年 8 月, 国务院印发了《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》。2023 年 12 月外商直接投资资本金净流入明显增加, 净流入规模超百亿美元。后续我国在扩大高水平对外开放, 稳外资稳外贸方面的政策支持力度或仍较大。

#### (5) 70 大中城市房价表现依然较弱, 但京沪两地楼市活跃度有所回升

1 月 17 日, 国家统计局发布了 2023 年 12 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况, 70 个大中城市中, 各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降, 二手住宅销售价格环比下降、同比降幅扩大。

**点评:** 具体来看, 一线城市房价出现分化, 2023 年 12 月一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%, 降幅比 11 月份扩大 0.1 个百分点, 其中, 北京价格持平, 上海上涨 0.2%, 广州和深圳分别下降 1.0%、0.9%, 一线城市新建商品住宅销售价格同比由 11 月份上涨 0.3% 转为下降 0.1%, 其中, 北京和上海分别上涨 1.7%、4.5%, 广州和深圳分别下降 3.0%、3.6%。一线城市二手房房价仍然呈现全面下跌的态势; 二、三线城市楼市“以价换量”, 12 月份, 二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降 0.4%、0.5%, 降幅比 11 月份均扩大 0.1 个百分点, 二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 0.1%, 涨幅比 11 月份回落 0.1 个百分点; 三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 1.8%, 降幅比 11 月份扩大 0.2 个百分点, 二手住宅销售价格环比均下降, 同比均降幅扩大。继 12 月份北京、上海出台重磅新政后, 提升了京沪楼市的活跃度, 后续房地产政策有望继续放松, 楼市有望逐步企稳。

## 1.2 海外：美国零售数据超预期，欧央行打压降息预期

### (1) 日本：股市波动较大，短期受日美货币政策预期影响

1月15日，日经225指数收盘涨0.91%，报35901.79点，盘中一度涨超36000点，为1990年2月以来首次，创近34年来新高。然而，1月16日，日经225指数收跌0.79%，报35619.18点，终结6连涨行情。1月19日，日经225指数开盘上涨1.3%，报35913.72点

**点评：**日本股市近期上涨有三方面因素，一是，短期来看，市场预期日美利差可能再度扩大，货币政策延续分化，使得日元贬值，从而刺激股市。美国12月CPI录得3.4%，超市市场预期，导致降息预期有所回落，同时日本能登半岛地震以及近期数据不支持日本央行提前结束负利率，有传闻表示日本央行官员在1月23日召开政策会议时，可能会讨论下调对经济增长和包括能源价格在内的通胀指标的预测，而且在日本央行分支机构经理举行的企业听证会上企业表示对工资增长前景的不确定，都推迟了市场对于日本央行退出负利率的预期；二是，从中长期来看，日本摆脱通缩的概率正在上升，经济基本面有望对日本股市形成中长期的支撑；三是，企业治理有望逐步提升，2023年3月东京证券交易所发布《关于实现关注资金成本和股价经营要求》，提出市净率低于1倍的上市公司，应作出解释和说明，1月15日，东证所公布了第一份响应该举措的公司名单。预计短期内日本股价受日美货币政策预期的变化较大，需关注3月日本春季劳资谈判的情况。

### (2) 美国：财政部上调短期国库券拍卖规模，为三个月来首次

当地时间1月16日，美国财政部上调了多款短期国库券的拍卖规模，为去年10月份以来首次规模增加。1月18日，4周期和8周期美国国库券的发行规模均为850亿美元，较前一周高出50亿美元。美国财政部还计划标售580亿美元的17周期国库券，而上周规模为560亿美元。

**点评：**去年11月，美国财政部曾小幅地减少了最短期国库券拍卖的规模，这是由于在10月和11月的纳税季节，财政部的税收收入意外增加。财政部曾在上一季度的再融资计划中表示，其预计12月初会小幅减少短期国库券的标售规模，这种情况可能维持到1月中下旬。因此，最新宣布的上调国库券拍卖规模，可以说是在预料之中。事实上，美国财政部通常会在1月和2月扩大债券的发行规模，以覆盖可能耗费其金库的潜在税款退还，直到4月税款截止日期前收到大部分应缴税款。上周，美国财政部指出，美国2024财年第一季度（2023年10月1日至2023年12月31日）赤字规模约5100亿美元，较2023财年第一季度高出890亿美元，同比增长21%。高负债和2023年利率走高使得美国财政付息压力创1996年以来新高，对于近期市场对美联储加快降息预期有所影响。

### (3) 欧洲：拉加德打击降息预期，后续货币政策路径仍与数据有关

当地时间1月17日，欧洲央行行长拉加德在达沃斯接受媒体采访时表示：欧央行官员可能已经达成“在夏季降息”的共识，但激进降息押注无助于决策者遏制通胀。同日，欧洲央行管委Knot也指出，市场在降息预期方面超前了，但承认今年夏季可能是讨论是否适合放松政策的适合时机。

**点评：**欧洲央行官员持续打压降息的预期。此前在1月16日，欧洲央行管委会委员Joachim Nagel在达沃斯也表示，鉴于通胀压力仍然远高于决策层希望看到的水平，当前关

于降息的讨论还为时过早。从数据上看,据欧盟统计局,12月欧元区CPI从11月份的2.4%跃升至2.9%,为去年4月以来首次回升,去除食品和能源的核心CPI从3.6%放缓至3.4%,为连续第五个月下降,但仍高于2%的水平,欧元区通胀目前仍显示出一定韧性。在欧洲央行官员讲话之后,欧元区债券继续走低,德国10年期国债收益率涨超2个基点;欧股继续走低,德国DAX指数跌0.93%,法国CAC40指数跌1.1%,市场对于降息的押注有所推迟。目前来看欧元区经济前景可能依然疲弱,欧洲央行货币政策依然与物价、工资走势相关,需持续跟踪数据,而且红海危机如果持续发酵也可能带来一些不确定性,短期资产价格可能会有调整。

#### (4) 能源: OPEC 维持对原油需求的乐观判断, 预计国际油价短期延续震荡

当地时间1月17日,OPEC在今年首份月度石油市场报告中表示,2024年石油需求将增长225万桶/日,预测维持不变,受中国和全球经济复苏的推动,2025年全球石油需求还会继续“强劲增长”185万桶/日。

**点评:**2023年,以沙特和俄罗斯为首的OPEC+联盟持续减产以提振油价,至今仍在继续,而且自2024年1月1日起,OPEC还承诺每天继续减产90万桶,但是实际的减产额度可能较小。此前,OPEC和IEA在长期石油需求前景和石油供应等问题上发生多次矛盾,OPEC对于石油需求的预测一直较为乐观,IEA则表示由于可再生能源和电动汽车的普及,石油需求将逐步放缓。1月份以来国际油价走势较为平稳,多空两方面因素交织,原油供需处于紧平衡的状态,一方面OPEC+具有托底油价的意愿,减产规模增加,红海危机也对供给侧产生一定扰动,另一方面需求端则受欧美经济在高利率下走弱的预期影响,短期来看供需仍将延续紧平衡趋势,国际油价或呈震荡走势。

#### 5) 美国: 褐皮书显示大多地区经济没变化, 12月零售销售数据超预期

美东时间1月17日,美联储公布经济褐皮书,自上次褐皮书发布以来,大多数地区的经济活动几乎没有变化或是没有变化。消费者支出强劲,但劳动力市场有所转冷。另外同日,美国人口普查局公布12月零售销售数据。数据显示,美国12月份零售销售额环比增长0.6%,是前值0.3%的两倍,超出市场预期的0.4%,创三个月最大增幅。

**点评:**根据最新褐皮书,大多数地区联储报告称,过去几周的经济活动几乎没有变化或是没有变化,有四个地区报告了经济活动有变化,其中三个地区报告了温和增长,一个地区报告了温和下降。假日期间,美国大多数地区的消费者表现达到预期,包括纽约在内的三个地区消费者表现甚至超出了预期,为经济提供了一定的季节性缓解,在服装、玩具和体育用品上的消费强劲。另一方面,几乎所有地区联储的联系人都报告说,制造业活动有所减少,此外,高利率继续限制汽车销售和房地产交易。褐皮书指出,整体来说,企业注意到过去几周的通胀压力有所缓解,且几乎所有地区都提到了一个或多个劳动力市场降温的迹象。零售数据方面,核心零售销售(剔除汽车、汽油、建筑材料和食品服务)环比增长0.8%,预期0.2%,前值0.7%,为去年7月以来最大增幅。在发布的13个重点品类中,有10个品类的销售额与一个月前相比有所上涨。其中服装、百货和电商增幅最大。总的来看,美国通胀和就业有所降温,消费仍然强劲,数据公布之后降息预期有所降温,我们目前仍维持美联储在二季度中下旬降息的判断。

## 2 国内高频数据

**上游：**原油价格周环比上涨，铁矿石、阴极铜价格周环比下降。截至1月18日，本周布伦特原油现货均价周环比上涨1.45%，铁矿石价格周环比下降4.19%，阴极铜价格周环比下降0.39%。

图1：上游高频数据周度、月度变化

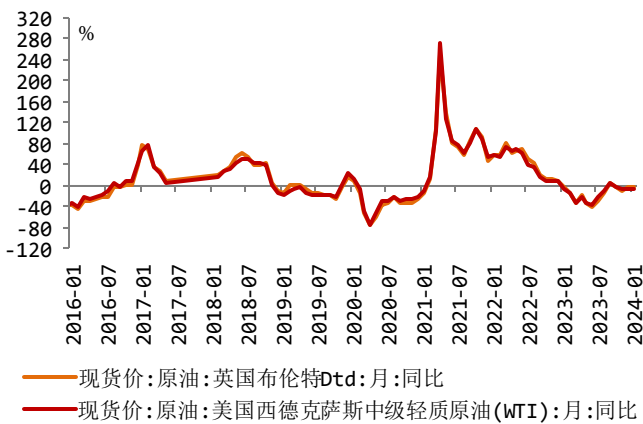
高频数据跟踪：上游							
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周均值		上周均值	本周环比增速	上周环比增速
		现货价:原油:英国布伦特Dtd(美元/桶)	2024/1/18	80.12	78.98	78.98	1.45%
	现货价:原油:美国WTI(美元/桶)	2024/1/18	72.87	71.82	71.82	1.47%	-0.63%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石(元/吨)	2024/1/18	937.75	978.80	978.80	-4.19%	-2.61%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜(元/吨)	2024/1/18	67825.00	68092.00	68092.00	-0.39%	-0.67%
	南华工业品指数	2024/1/18	3950.75	3955.77	3955.77	-0.13%	-1.99%
	CRB现货指数:综合	2024/1/17	506.33	504.97	504.97	0.27%	-0.80%
	CRB现货指数:工业原料	2024/1/17	538.53	538.15	538.15	0.07%	-0.70%

月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速	上月环比增速	月初至今同比增速	上月同比增速
		现货价:原油:英国布伦特Dtd(美元/桶)	2024/1/18	78.74	78.07	0.86%	-6.31%	-5.05%
	现货价:原油:美国WTI(美元/桶)	2024/1/18	72.28	72.15	0.18%	-6.72%	-7.60%	-5.72%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石(元/吨)	2024/1/18	974.23	957.83	1.71%	0.45%	14.70%	18.54%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜(元/吨)	2024/1/18	68151.54	68534.76	-0.56%	1.26%	0.63%	3.90%
	南华工业品指数	2024/1/18	3978.96	4002.71	-0.59%	-0.34%	2.49%	5.41%
	CRB现货指数:综合	2024/1/17	506.69	516.25	-1.85%	-3.16%	-9.01%	-7.45%
	CRB现货指数:工业原料	2024/1/17	539.60	540.80	-0.22%	0.13%	-6.81%	-5.27%

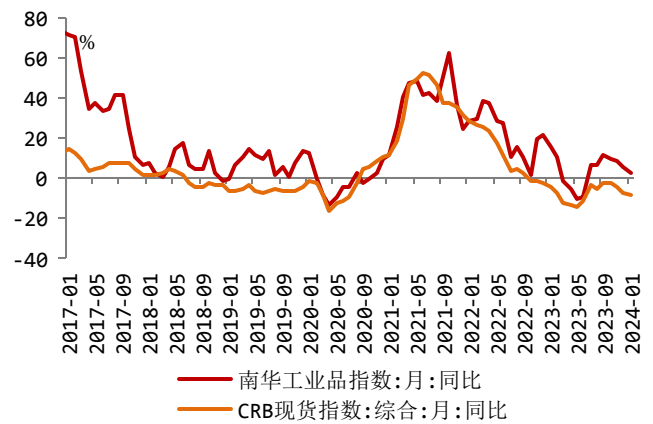
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图2：布伦特、WTI原油现货价格同比降幅扩大 (更新至2024年1月18日)



数据来源: wind、西南证券整理

图3：南华工业品指数、CRB现货综合指数同比下降 (更新至2024年1月18日和1月17日)



数据来源: wind、西南证券整理

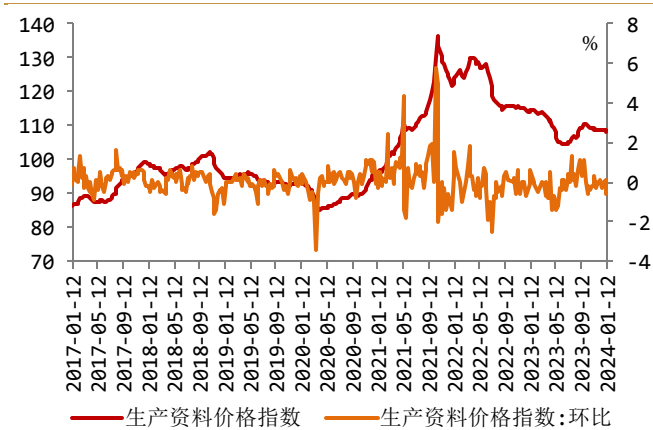
**中游：**螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比下降。截至1月18日，本周螺纹钢价格周环比下降0.54%，水泥价格指数周环比下降0.99%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比下降0.74%。

图 4：中游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：中游								
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周均值		上周均值	本周环比增速/增减	上周环比增速/增减	
		生产资料价格指数	2024/1/12	108.11	108.76	108.76	-0.60%	0.10%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/1/17	84.65	82.46	82.46	2.19百分点	0.00百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/1/19	90.09	90.87	90.87	-0.78百分点	-1.90百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/1/18	4025.25	4047.00	4047.00	-0.54%	-1.09%	
	水泥价格指数:全国	2024/1/18	111.35	112.46	112.46	-0.99%	-0.64%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/1/18	910.00	916.80	916.80	-0.74%	-0.97%	
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速/增减	上月环比增速/增减	月初至今同比增速/增减	上月同比增速/增减
	生产资料价格指数	2024/1/12	108.44	108.80	-0.34%	-0.19%	-5.16%	-5.15%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/1/17	82.97	83.49	-0.52百分点	6.32百分点	14.81百分点	18.02百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/1/19	91.24	90.10	1.15百分点	-1.52百分点	3.67百分点	3.67百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/1/18	4054.00	4070.38	-0.40%	1.45%	-4.67%	0.22%
	水泥价格指数:全国	2024/1/18	112.34	113.31	-0.85%	2.15%	-18.97%	-23.12%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/1/18	917.46	937.29	-2.12%	0.12%	-23.64%	-27.67%

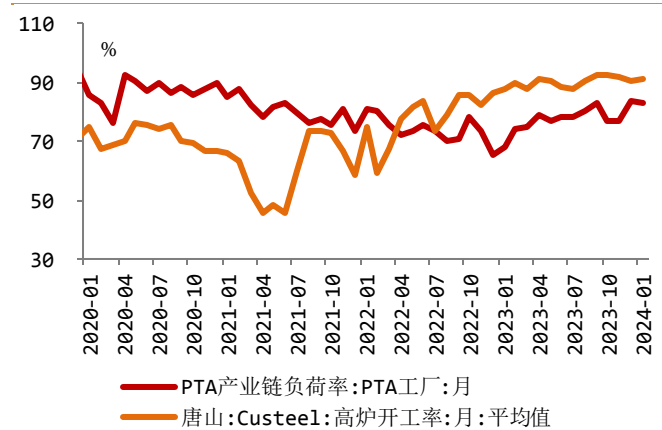
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数下降 (更新至 2024 年 1 月 12 日)



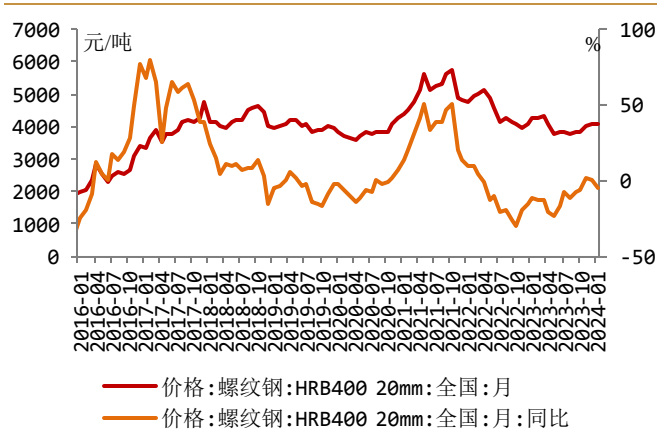
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：PTA 产业链负荷率回落 (更新至 2024 年 1 月 17 日)



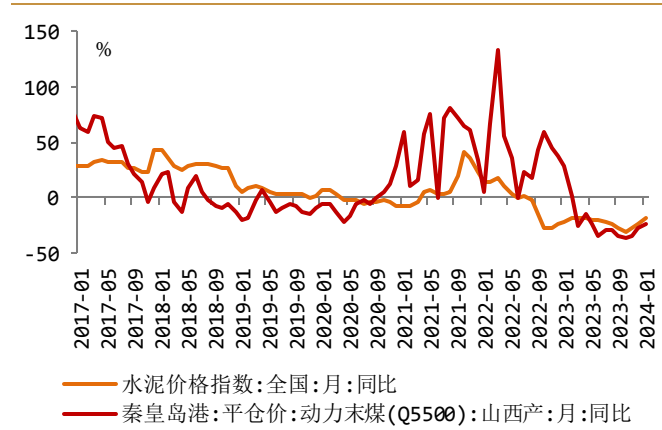
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比增速回落 (更新至 2024 年 1 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：水泥、动力煤价格同比降幅收敛 (更新至 2024 年 1 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理



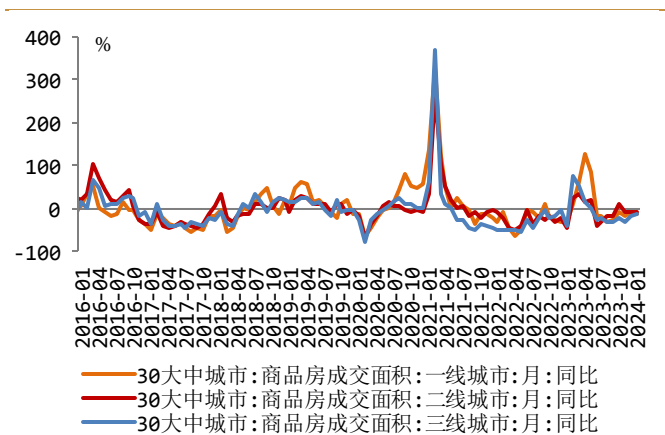
**下游：房地产销售周环比下降，乘用车零售同比增长。**截至1月18日，本周商品房成交面积周环比下降7.26%。1月第二周全国乘用车市场日均零售5.9万辆，同比去年1月同期增长15%，环比上月同期增长0%。1月1-14日，乘用车市场零售78.8万辆，同比去年同期增长18%，较上月同期增长6%；今年以来累计零售78.8万辆，同比增长18%。

图9：下游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：下游								
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周均值	上周均值	本周环比增速/增减	上周环比增速/增减		
	30大中城市:商品房成交面积(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	114.20	123.15	-7.26%	2.31%		
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	37.10	27.89	33.03%	24.93%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	58.87	75.57	-22.11%	-0.10%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	18.23	19.68	-7.36%	-12.78%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	977.42	909.95	7.41%	-74.69%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	36.34	29.91	21.52%	-75.88%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	237.66	350.86	-32.26%	-74.43%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	703.41	529.18	32.93%	-74.78%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2024/1/14	4.51	3.68	0.83个百分点	1.23个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2024/1/14	7.20	8.47	-1.27个百分点	21.77个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2024/1/14	0.57	0.41	0.16个百分点	-2.02个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2024/1/14	6.59	2.74	3.85个百分点	0.33个百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2024/1/14	5.85	5.40	0.00%	14.00%		
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速	上月环比增速	月初至今同比增速	上月同比增速
	30大中城市:商品房成交面积(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	25.63	41.61	-38.41%	27.77%	-8.74%	-10.41%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	6.55	8.72	-24.85%	13.01%	-11.70%	-6.24%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	14.07	24.38	-42.28%	32.68%	-6.22%	-8.66%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/18	5.00	8.51	-41.23%	31.42%	-11.55%	-18.61%
	100大中城市:成交土地占地面积(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	943.69	4073.19	-76.83%	234.89%	-48.54%	-4.81%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	33.13	89.80	-63.11%	138.41%	-7.17%	-5.45%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	294.26	1180.39	-75.07%	304.30%	-45.80%	14.82%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	2024/1/14	616.30	2803.00	-78.01%	216.14%	-50.90%	-11.19%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2024/1/14	4.10	2.86	1.24个百分点	0.11个百分点	1.17个百分点	0.43个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2024/1/14	7.84	2.02	5.82个百分点	-0.72个百分点	7.84个百分点	-0.96个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2024/1/14	0.49	2.45	-1.96个百分点	0.06个百分点	-1.67个百分点	0.81个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2024/1/14	4.67	3.04	1.62个百分点	0.37个百分点	0.99个百分点	0.37个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2024/1/14	78.80	236.10	6.00%	14.00%	18.00%	9.00%

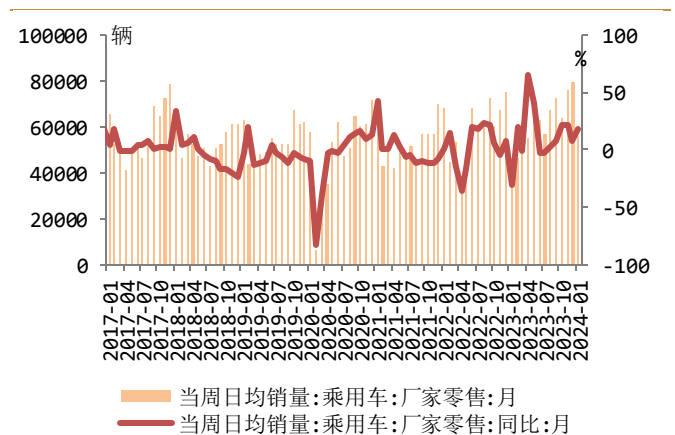
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图10：一线城市成交面积同比降幅扩大，二、三线城市同比降幅收敛（更新至2024年1月18日）



数据来源: wind、西南证券整理

图11：乘用车日均销量同比增速回落（更新至2024年1月14日）



数据来源: wind、西南证券整理

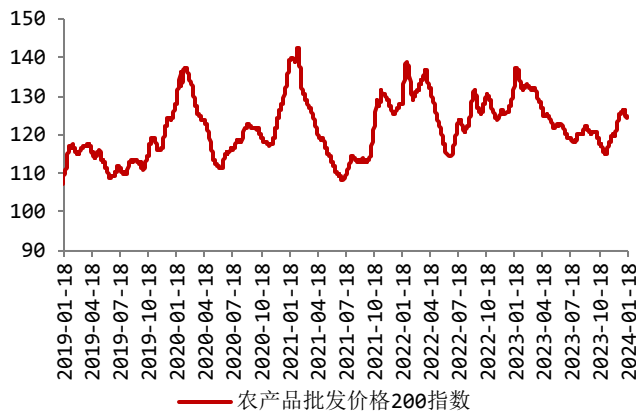
**物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比回升。**截至1月18日，本周蔬菜价格周环比下降1.26%，猪肉价格周环比回升0.25%。

**图 12：物价高频数据周度、月度变化**

高频数据跟踪：物价								
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周均值	上周均值	本周环比增速	上周环比增速		
	农产品批发价格200指数	2024/1/18	124.54	125.13	-0.47%	-72.99%		
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2024/1/18	5.11	5.17	-1.26%	-1.57%		
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2024/1/18	19.83	19.78	0.25%	-2.11%		
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速	上月环比增速	月初至今同比增速	上月同比增速
	农产品批发价格200指数	2024/1/18	125.35	122.80	2.08%	5.09%	-5.78%	-2.44%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2024/1/18	5.18	4.95	4.50%	7.76%	-8.82%	5.63%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2024/1/18	19.92	20.21	-1.41%	-0.70%	-16.40%	-31.05%

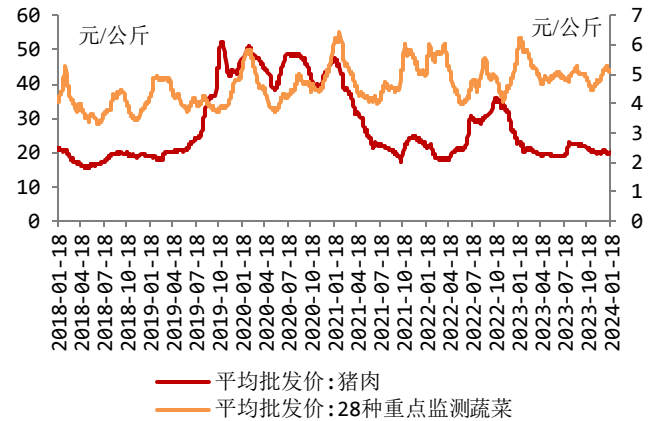
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

**图 13：农产品价格指数回落(更新至2024年1月18日)**



数据来源：wind、西南证券整理

**图 14：蔬菜价格回落、猪肉价格企稳(更新至2024年1月18日)**



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (1.22)	周二 (1.23)	周三 (1.24)	周四 (1.25)	周五 (1.26)
中国	一年期、五年期贷款市场报价利率	---	---	---	---
海外	美国 12 月谘商会领先指标月率	美国 1 月里奇蒙德联储制造业指数 日本央行公布利率决议和前景展望报告	英国、法国、德国、欧元区 1 月制造业 PMI 初值 美国 1 月 Markit 制造业、服务业 PMI 初值	德国 1 月 IFO 商业景气指数 欧洲央行公布利率决议 美国第四季度实际 GDP 年化季率初值、个人消费支出季率初值、核心 PCE 物价指数年化季率初值、12 月新屋销售总数年化	美国 12 月核心 PCE 物价指数年率、成屋签约销售指数月率

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。

	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
<b>公司评级</b>	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
	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
<b>行业评级</b>	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

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---