

宏观周报 20240128

除了气温，还“降温”了什么？——国内宏观经济周报

2024年01月28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

《12月工业企业利润：同比增速16.8%？或许并不止》

2024-01-27

《看好黄金价格 2024年再创新高》

2024-01-25

■ **本周（1.22-1.28，下同）高频数据显示**，消费似乎随着气温而“降”，汽车零售同比增速走高，但观影市场热度低于2023年同期；轨交客运、货运需求紧跟气温“降温”；新房市场跌幅收窄，二手房市场景气依旧，土地市场平稳运转；年前生产释放出来的信号比较“混乱”，建筑生产“快”起来了，但汽车和纺服变“慢”了；食品价格小幅上行，国内工业品价格多数上涨，国际原油价格持续上行；流动性方面，资金面整体均衡，票据利率呈V型走势。

■ **近年关“走亲访友”，过春节民生优先**。本周国务院副总理刘国中继续在非洲进行外事访问，国务院总理李强、副总理丁薛祥则在京接见访华外国及国际组织使团，推进中方与各方各领域交流，更好实现互利共赢、共同发展。**过春节民生优先也是本周一大关键词**。国务院总理李强在京召开国务院常务会议，研究乡村振兴和激活资本市场有关举措。另外召开了社会各界代表座谈会，听取各方对政府工作报告的意见建议；国务院副总理张国清则奔赴云南、江西两地指导救援工作，再次强调压实安全工作。

■ **汽车零售同比增速走高，观影市场热度低于2023年同期**。1月15日至1月21日乘联会口径乘用车零售销量同比增长155%，环比上月同期下降18%，多数车企在一月份延续了2023年年底的促销政策，消费者热情被持续拉动，同时一月产销时间长，春节前的乘用车市场仍有冲高空间。观影方面，多部影片在本周寒假档工作日呈逆跌走势，本周上映新片体量较小，电影市场整体热度远低于正值春节档的2023年同期。

■ **出行：轨交客运、货运需求紧跟气温“降温”**。本周地铁客运量和地面交通人流量受天气影响由涨转跌。受2024年首场寒潮影响，本周一反常态的“冷在四九”，气温骤降迫使居民降低出行频次、享受“宅”的快乐，本周10市地铁客运量环比下降2.4%，不过同比来看仍然是过去五年同期的最高水平。受冰雪天气影响，地面交通拥堵程度提升，本周城市拥堵延时指数环比上升1.9%。

本周迁徙关键词：流动中国，家的召唤。2024年春运大潮在本周中正式拉开帷幕，各制造业工厂陆续放假离市，反映到本周公路迁徙指数上，表现为排名前十迁徙路线中有六条路线环比有所下降。从热门迁入/迁出地排行来看，“返乡潮”更为明显。北上广深四大一线城市净迁出比例持续扩大，疫情转段后的第一个春节，越来越多的人选择回家过年。

航空出行继续冲高。当铁路公路运输开始加班加点争取春运开门红，航空业自然也不能落下，迅速加入到了“内卷”大军中。为满足集中爆发的探亲、返乡和旅游需求，各航司继续上调航空运力，本周国内航班执飞班次进一步增加。另外，在中新互免签证重大政策利好加持下，国际航线市场需求将持续释放。

货运需求启动“节假日模式”。受春节临近工厂陆续停工停产影响，本周整车货运流量指数继续季节性回落，环比下调2.4%，整体来看与历年走势基本相近，实际上反映出生产环节已提前进入“春节模式”。

■ **地产：政策引导预期改善，房地产市场企稳曙光初现？**受近期首批房地产项目“白名单”即将落地及金监局释放支持房企政策信号影响，本周新房市场跌幅收窄。本周30城商品房成交面积环比下降2.0%，同比下降14.8%，较先前环、同比下降趋势均有所收缩。**各线城市新房市场下探趋势也在减弱**——一线城市新房成交面积环比下降8.0%，二、三线城市逆转下跌势头、环比分别上升0.5%和1.3%。整体来看，目前市场处于等待确定性政策落地的观望阶段。

二手房市场景气依旧。二手房市场继续维持一月以来旺盛的需求态势，

13 市二手房成交面积环比上升 1.9%，七日平均成交面积较 2023 年同期增加 55.3%。细分来看，本周一、二线城市存量房市场则与新房市场保持类似走势：一线城市二手房成交面积环比转跌 2.9%，二线城市则维持先前趋势、环比上涨 1.8%。上述数据在一定程度上表明，存量房市场同样在等待“靴子落地”激活潜在需求。

土地市场平稳运转。受季节性因素影响，1 月以来（1.1-1.28）100 大中城市成交土地占地面积扭转下跌势头，较 2023 年同期增加 9.4%。土地溢价率小幅回落，100 大中城市土地溢价率周环比下降 1.7%，综合来看，土地市场表现出价跌量升，整体走势与历年同期情况较为接近，仍处于结构性调整阶段。

- **生产：年前生产释放出来的信号比较“混乱”。**如何总结本周工业高频指标传递出来的信号？可以总结为“各过各的”——部分指标在“降温”，比如近期经历小幅下降的沿海七省电厂负荷率；本周环比下降 5.8% 的煤炭吞吐量。但仍有部分指标在“升温”，比如本周环比增速录得 0.6pct 的高炉开工率。整体来看，大多工业指标均处于历史同期中间水平，我们认为工业生产节奏仍有上行空间。
- **通胀：食品价格小幅上行。**本周农产品批发价格 200 指数周环比上升 0.7%，由跌转涨。国内工业品价格多数上涨，国际原油价格持续上行。本周南华工业品指数周环比上升 2%，由跌转涨。其中螺纹钢与铁矿石价格双双迎来上涨，周环比分别增长 1.3% 与 3.6%；本周布伦特原油周环比上涨 3%，中东局势持续紧张，继续支撑国际原油价格，同时需求方面中国释放流动性提振市场信心，美国石油总库存下滑，支持油价。
- **流动性方面，资金面整体均衡，票据利率呈 V 型走势。**本周 DR007 周均值环比下降约 1bp，R007 周均值环比上升约 8bp，周一至周三 7 天价格周均值较为稳定，DR007 在 1.83% 至 1.88% 之间小幅震荡，R007 在 2.14% 至 2.20% 之间运行，周四资金面开始均衡收紧，DR007 在周五录得 1.95%，R007 在周五升至 2.51%。本周票据利率整体呈 v 型走势，6M 国股转贴票据利率周二降至 1.80% 后升至周五 1.98%，3M 国股转贴票据利率周二回落至 1.96% 后在周五升至 2.22%。本周央行公开市场操作逆回购到期 15670 亿元，同时开展 19770 亿元逆回购，实现净投放 4100 亿元。质押式回购成交量与隔夜占比本周均有所回落。本周债市杠杆率小幅下降，周五录得 108.24%。
- **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：近年关“走亲访友”，过春节民生优先	5
2. 消费：也跟随气温“降”了	6
3. 地产：一手房赶超二手房进行时	10
4. 工业：建筑生产“快”起来了，但汽车和纺服变“慢”了	12
5. 通胀：食品与工业齐“上”	15
6. 流动性：资金面整体均衡	17
7. 风险提示	18

图表目录

图 1: 近一周 (1.22-1.28) 国务院领导活动轨迹一览	6
图 2: 汽车零售同比增速上升	7
图 3: 观影市场热度持续下降	7
图 4: 地铁客运量小幅回落	8
图 5: 地面交通“堵在四九”	8
图 6: 本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.22 - 1.28)	8
图 7: 国内航班执飞班次继续走高	9
图 8: 国际航班市场需求持续释放	9
图 9: 整车货运“假日”启动	9
图 10: 新房销售环、同比跌幅均收窄	10
图 11: 二手房交易活跃依旧	11
图 12: 二线城市需求强于一线城市	11
图 13: 土地成交面积逆跌	12
图 14: 土地溢价率小幅回落	12
图 15: 高炉开工率稳中有进	12
图 16: 煤炭吞吐量呈“波动式”下滑	12
图 17: 铁路货运量保持稳定	13
图 18: 近期沿海七省电厂负荷率小幅上升	13
图 19: 粗钢生产近期逐渐上升	13
图 20: 螺纹钢库存小幅上升	13
图 21: 磨机运转率继续下滑	14
图 22: 沥青开工率小幅上行	14
图 23: 沥青库存小幅上行	14
图 24: 水泥产能利用率略有上升	14
图 25: 汽车钢胎生产略有放缓	15
图 26: PTA 开工率周内由降转升	15
图 27: 猪肉价格震荡上行	15
图 28: 农产品价格由跌转涨	15
图 29: 螺纹钢与铁矿石指数迎来上涨	16
图 30: 水泥价格持续偏弱运行	16
图 31: 海外铜价由跌转涨	16
图 32: 原油价格继续上行	16
图 33: 广谱利率变动	17
图 34: 票据利率先降后升	17
图 35: 央行本周小额净投放	17
图 36: 质押式回购成交量回落	18
图 37: 债市杠杆率下行	18

本周（1.22-1.28，下同）高频数据显示，消费似乎随着气温而“降”，汽车零售同比增速走高，但观影市场热度低于 2023 年同期；轨交客运、货运需求紧跟气温“降温”；新房市场跌幅收窄，二手房市场景气依旧，土地市场平稳运转；年前生产释放出来的信号比较“混乱”，建筑生产“快”起来了，但汽车和纺服变“慢”了；食品价格小幅上行，国内工业品价格多数上涨，国际原油价格持续上行；流动性方面，资金面整体均衡，票据利率呈 V 型走势。

1. 国务院追踪：近年关“走亲访友”，过春节民生优先

近年关“走亲访友”，过春节民生优先。本周国务院副总理刘国中继续在非洲进行外事访问，国务院总理李强、副总理丁薛祥则在京接见访华外国及国际组织使团，推进中方与各方各领域交流，更好实现互利共赢、共同发展。**过春节民生优先也是本周一大关键词。**国务院总理李强在京召开国务院常务会议，研究乡村振兴和激活资本市场有关举措。另外召开了社会各界代表座谈会，听取各方对政府工作报告的意见建议；国务院副总理张国清则奔赴云南、江西两地指导救援工作，再次强调压实安全工作。

图1: 近一周(1.22-1.28)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
2024/1/25	指导	国务院副总理张国清	江西新余	火灾事故处置工作	习近平总书记对安全生产工作高度重视、反复叮嘱,近期多次就深刻吸取事故教训、压实安全责任、认真排查隐患、狠抓工作落实作出重要指示批示。
2024/1/25	会见	国务院副总理丁薛祥	北京	世界银行执行董事访问团	过去一年,中国经济回升向好,高质量发展扎实推进,是世界经济增长的最大引擎。中国将坚定不移推进中国式现代化,扩大高水平对外开放,优化营商环境,积极利用外资,持续为世界经济发展提供强大动力。
2024/1/25	会见	国务院总理李强、国务委员吴政隆	北京	日本经济界访华团	希望日方妥善处理历史、台湾等原则性问题。欢迎日本等各国企业继续投资中国。希望日方更好地为在日中国企业提供开放、公正、非歧视的营商环境。
2024/1/24	会见	国务院总理李强、国务委员吴政隆	北京	乌兹别克斯坦总统米尔济约耶夫	中乌要在涉及彼此国家主权、独立、领土完整等核心利益问题上相互坚定支持。加强中吉乌公路、铁路等基础设施“硬联通”,促进技术、标准、规则等“软联通”
2024/1/24	会议	国务院总理李强、国务委员吴政隆	北京	各民主党派中央全国工商联负责人和无党派人士代表座谈会	各代表先后对《政府工作报告(征求意见稿)》提出意见建议。李强希望各方为完成今年经济社会发展目标任务作出更大贡献。
2024/1/23	会议	国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥、国务委员吴政隆	北京	专家、企业家和教科文卫体等领域代表座谈会	马海涛、李彦宏、严建文、李路明、王晓云、王春法、刘震、张雨霏等先后对《政府工作报告(征求意见稿)》提出意见建议。李强指出综合起来看,我国发展面临的有利条件强于不利因素,经济回升向好、长期向好的基本趋势不会改变。
2024/1/22	会议	国务院总理李强	北京	国务院常务会议	研究全面推进乡村振兴有关举措,研究部署推动人工智能赋能新型工业化有关工作,听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报 强调要为制造强国、网络强国和数字中国建设提供有力支撑。要更加注重投融资动态平衡,大力提升上市公司质量和投资价值,加大中长期资金入市力度,增强市场内在稳定性。要采取更加有力有效措施,着力稳市场、稳信心。要增强宏观政策取向一致性,加强政策工具创新和协调配合,巩固和增强经济回升向好态势,促进资本市场平稳健康发展。
2024/1/22	指导	国务院副总理张国清	云南昭通	山体滑坡搜救和应急处置工作	坚持把救人放在第一位,争分夺秒搜救失联人员,尽最大努力减少人员伤亡。 当前受寒潮等天气影响,各地区、各有关方面要压实各方责任,坚决防范遏制重大人员伤亡事件发生,切实保障人民群众生命财产安全。
2024/1/22	会见	国务院副总理刘国中	坦桑尼亚	坦桑尼亚总统哈桑、总理马贾利	2022年11月以来,习近平主席同哈桑总统两次会晤,共同擘画两国关系发展蓝图。中方愿以庆祝两国建交60周年为契机,以两国元首战略共识为引领,巩固传统友好,坚定政治互信,深化交流合作,推动构建中坦、中非命运共同体。

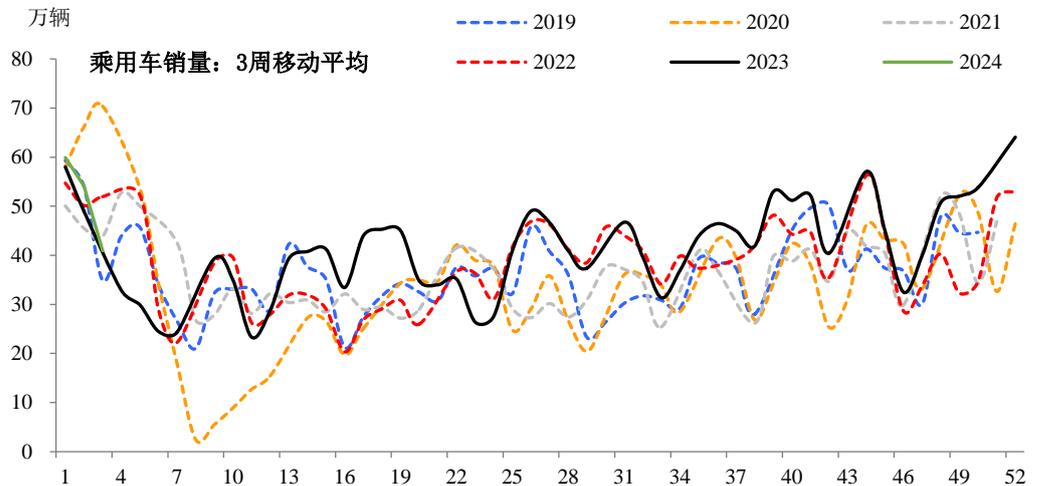
数据来源: 中国政府网, 国务院官网, 新华社, 东吴证券研究所

2. 消费: 也跟随气温“降”了

汽车零售同比增速走高, 观影市场热度低于 2023 年同期。1 月 15 日至 1 月 21 日乘联会口径乘用车零售销量同比增长 155%, 环比上月同期下降 18%, 多数车企在一月份延续了 2023 年年底的促销政策, 消费者热情被持续拉动, 同时一月产销时间长, 春

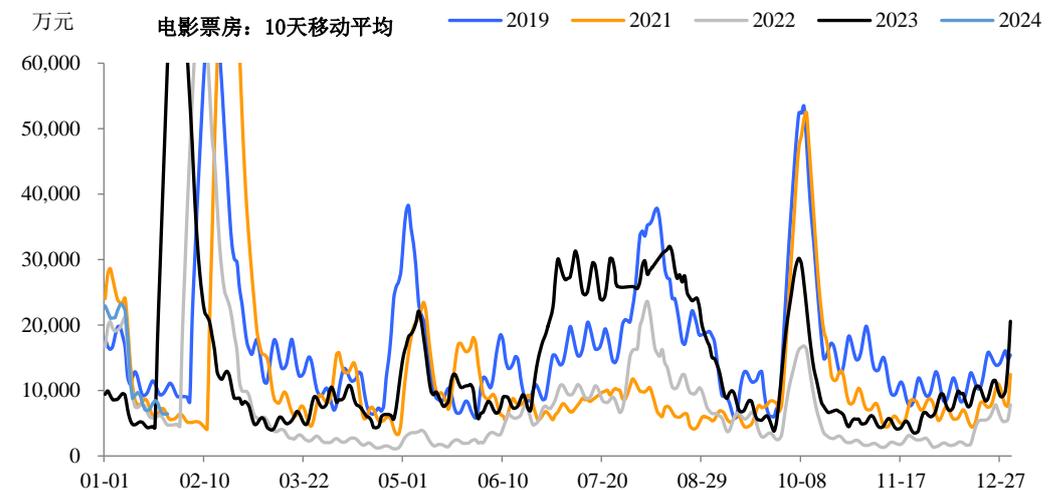
节前的乘用车市场仍有冲高空间。观影方面，多部影片在本周寒假档工作日呈逆跌走势，本周上映新片体量较小，电影市场整体热度远低于正值春节档的 2023 年同期。

图2: 汽车零售同比增速上升



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: 观影市场热度持续下降

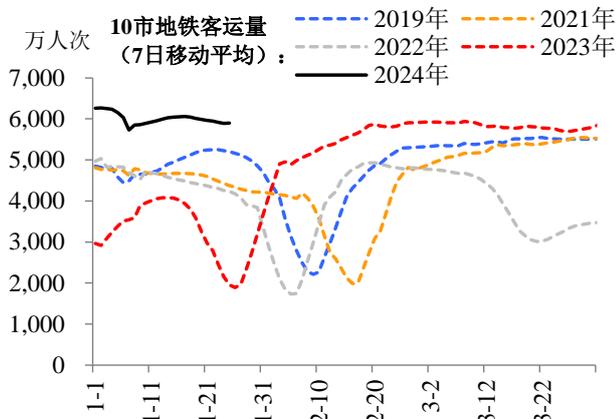


数据来源：Wind，东吴证券研究所

出行：轨交客运、货运需求紧跟气温“降温”。本周地铁客运量和地面交通人流量受天气影响由涨转跌。受 2024 年首场寒潮影响，本周一反常态的“冷在四九”，气温骤降迫使居民降低出行频次、享受“宅”的快乐，本周 10 市地铁客运量环比下降 2.4%，不过同比来看仍然是过去五年同期的最高水平。受冰雪天气影响，地面交通拥堵程度提

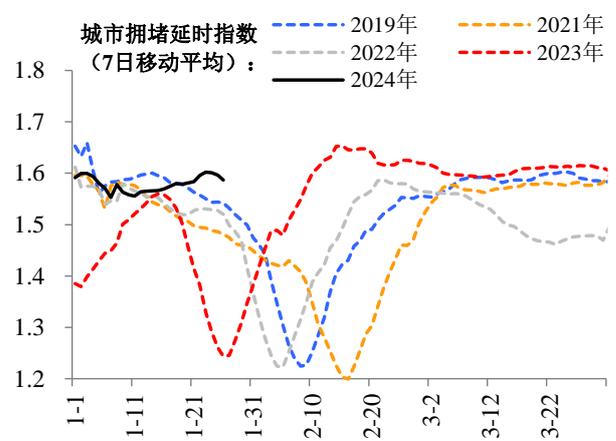
升，本周城市拥堵延时指数环比上升 1.9%。

图4: 地铁客流量小幅回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 地面交通“堵在四九”



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

本周迁徙关键词: 流动中国, 家的召唤。2024 年春运大潮在本周中正式拉开帷幕, 各制造业工厂陆续放假离市, 反映到本周公路迁徙指数上, 表现为排名前十迁徙路线中有六条路线环比有所下降。从热门迁入/迁出地排行来看, “返乡潮” 更为明显。北上广深四大一线城市净迁出比例持续扩大, 疫情转段后的第一个春节, 越来越多的人选择回家过年。

图6: 本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.22 - 1.28)

本周公路迁徙指数: 排名前十路线					
	广东: 佛山-广东: 广州	广东: 广州-广东: 佛山	广东: 东莞-广东: 深圳	广东: 深圳-广东: 东莞	江苏: 苏州市-上海
	59.65	58.70	54.29	51.72	25.57
环比:	0.28	0.31	-0.93	-0.49	-0.77
	上海-江苏: 苏州	陕西: 咸阳-陕西: 西安	陕西: 西安-陕西: 咸阳	广东: 东莞-广东: 广州	广东: 广州-广东: 东莞
	24.44	24.24	23.76	23.06	22.24
环比:	-0.55	0.97	0.77	-0.01	-0.27
全国五大热门迁入地(目的地) (单位: 占比, %)					
	广东: 广州	北京	四川: 成都	重庆	上海
	2.15	1.87	1.8	1.62	1.54
全国五大热门迁出地(目的地) (单位: 占比, %)					
	广东: 广州	广东: 深圳	北京	上海	广州: 东莞
	3.02	2.44	2.4	2.27	2.23

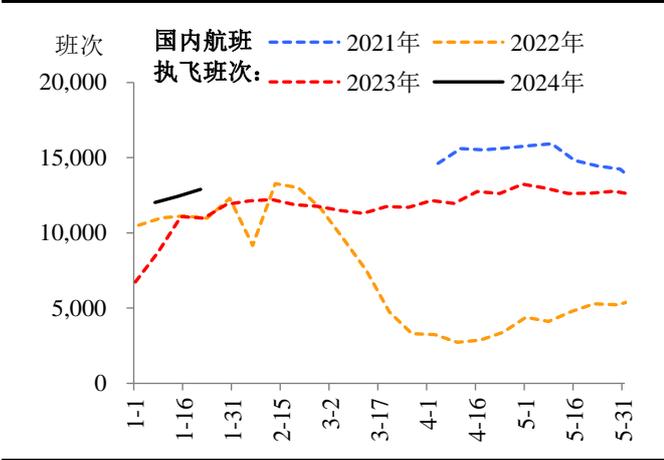
注: 环比为周度平均指数差值

数据来源: CEIC, 百度迁徙平台, 东吴证券研究所

航空出行继续冲高。当铁路公路运输开始加班加点争取春运开门红, 航空业自然也不能落下, 迅速加入到了“内卷”大军中。为满足集中爆发的探亲、返乡和旅游需求,

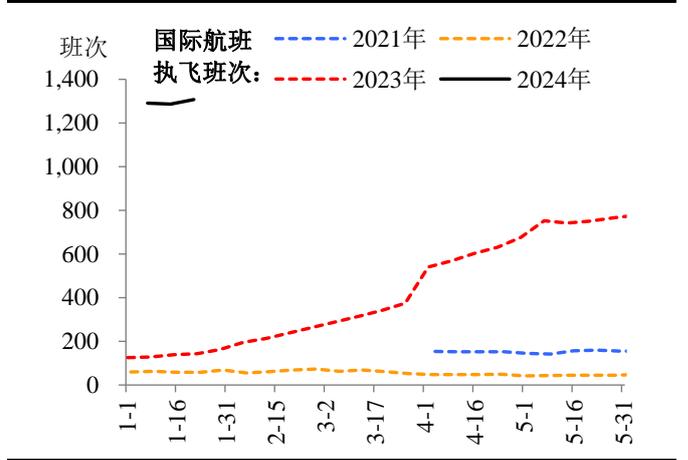
各航司继续上调航空运力，本周国内航班执飞班次进一步增加。另外，在中新互免签证重大政策利好加持下，国际航线市场需求将持续释放。

图7：国内航班执飞班次继续走高



数据来源：iFind，东吴证券研究所

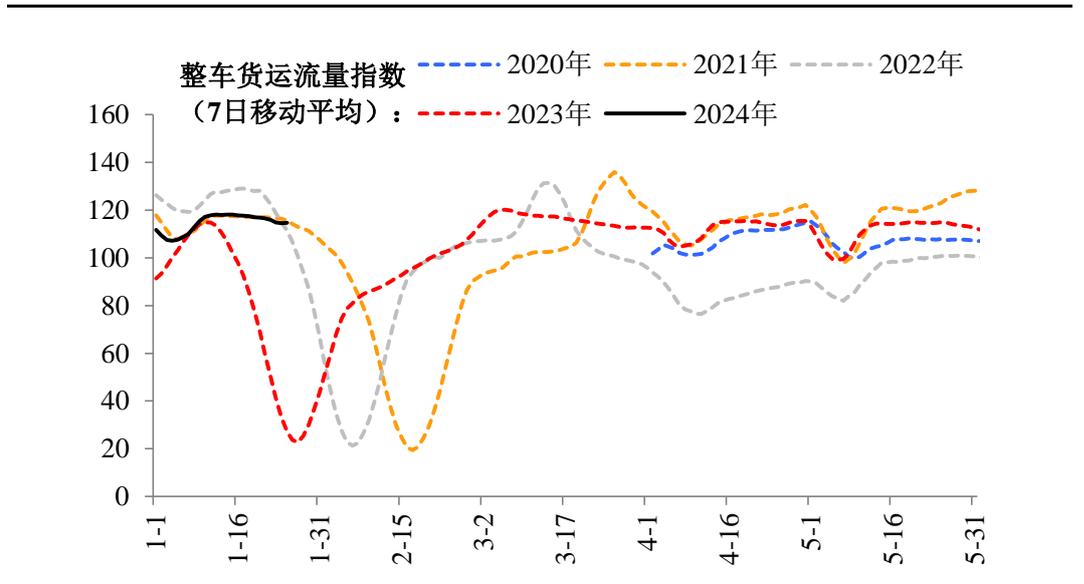
图8：国际航班市场需求持续释放



数据来源：iFind，东吴证券研究所

货运需求启动“节假日模式”。受春节临近工厂陆续停工停产影响，本周整车货运流量指数继续季节性回落，环比下调2.4%，整体来看与历年走势基本相近，实际上反映出生产环节已提前进入“春节模式”。

图9：整车货运“假日”启动

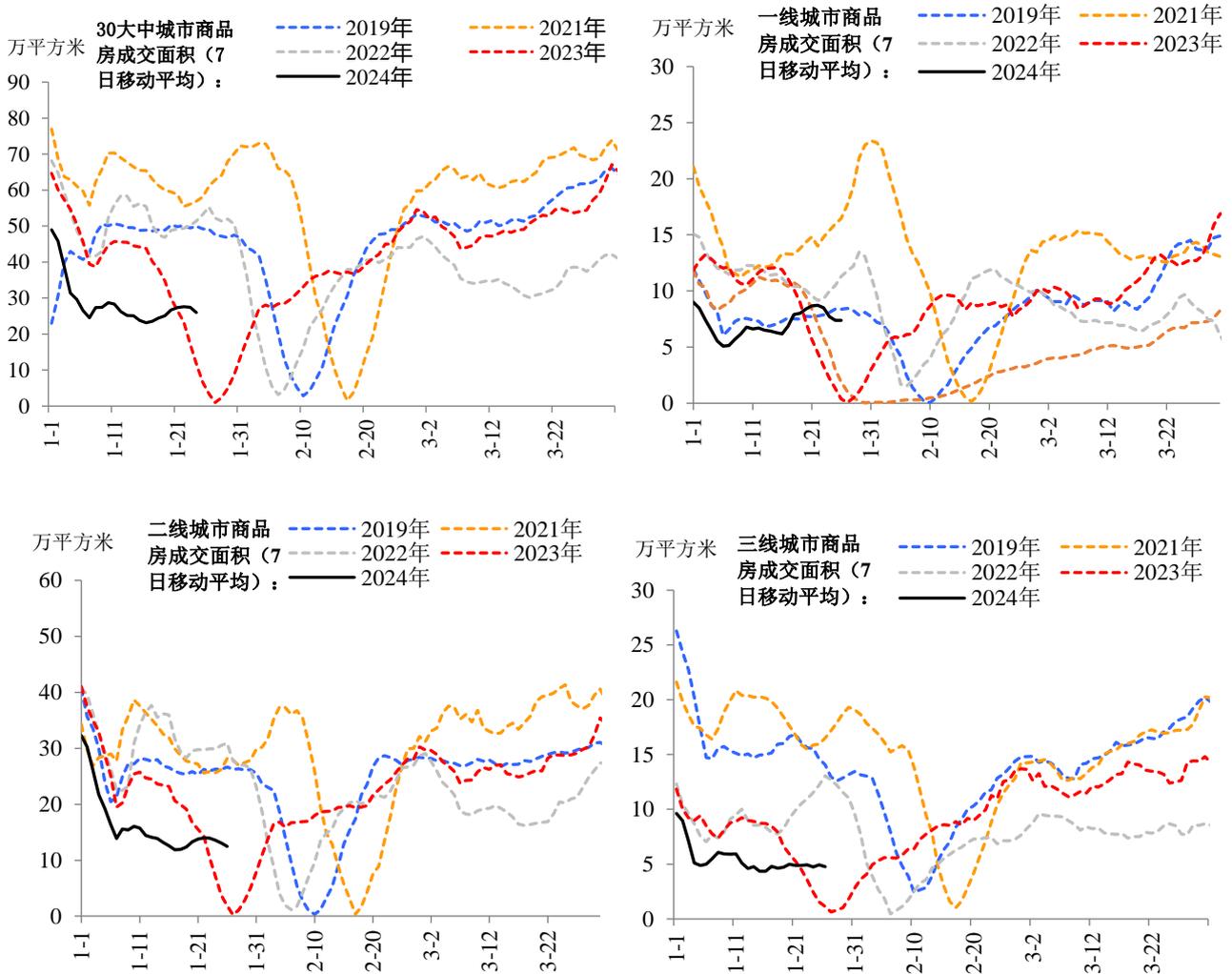


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 地产：一手房赶超二手房进行时

地产：政策引导预期改善，房地产市场企稳曙光初现？受近期首批房地产项目“白名单”即将落地及金监局释放支持房企政策信号影响，本周新房市场跌幅收窄。本周30城商品房成交面积环比下降2.0%，同比下降14.8%，较先前环、同比下降趋势均有所收缩。各线城市新房市场下探趋势也在减弱——一线城市新房成交面积环比下降8.0%，二、三线城市逆转下跌势头、环比分别上升0.5%和1.3%。整体来看，目前市场处于等待确定性政策落地的观望阶段。

图10：新房销售环、同比跌幅均收窄

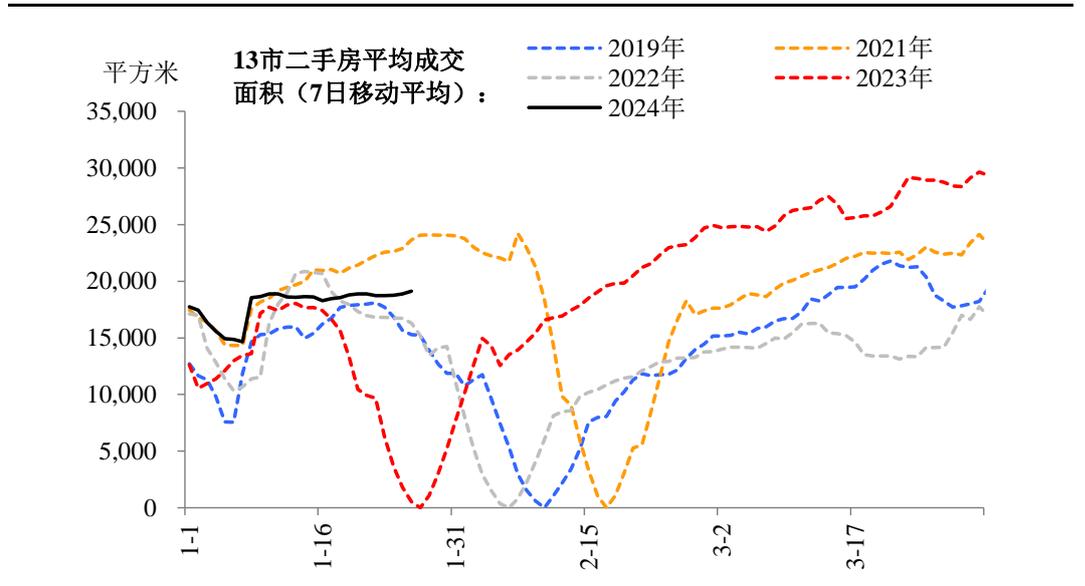


数据来源：Wind，东吴证券研究所

二手房市场景气依旧。二手房市场继续维持一月以来旺盛的需求态势，13市二手房

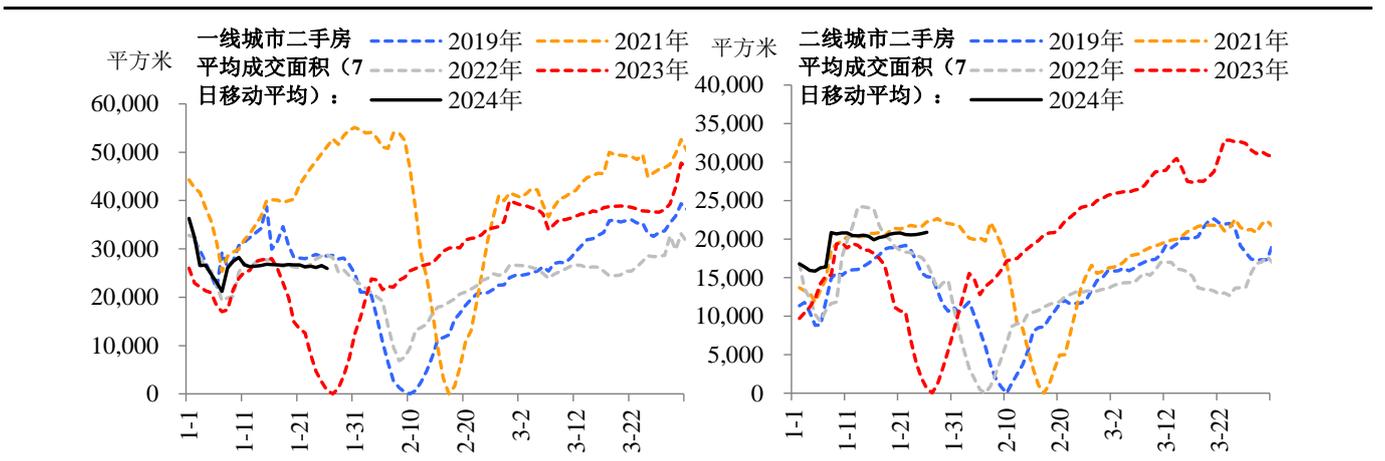
成交面积环比上升 1.9%，七日平均成交面积较 2023 年同期增加 55.3%。细分来看，本周一、二线城市存量房市场则与新房市场保持类似走势：一线城市二手房成交面积环比转跌 2.9%，二线城市则维持先前趋势、环比上涨 1.8%。上述数据在一定程度上表明，存量房市场同样在等待“靴子落地”激活潜在需求。

图11：二手房交易活跃依旧



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：二线城市需求强于一线城市

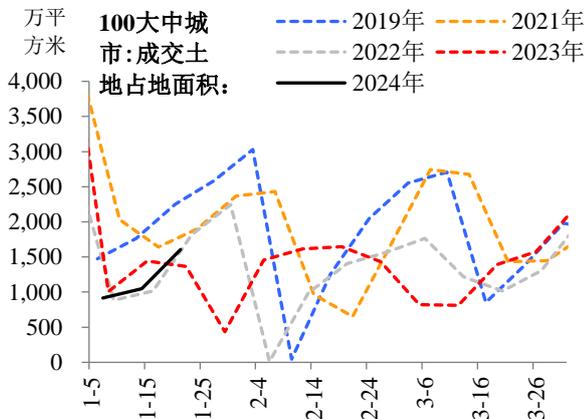


数据来源：Wind，东吴证券研究所

土地市场平稳运转。受季节性因素影响，1月以来（1.1-1.28）100大中城市成交土地占地面积扭转下跌势头，较2023年同期增加9.4%。土地溢价率小幅回落，100大中城市土地溢价率周环比下降1.7%，综合来看，土地市场表现出价跌量升，整体走势与历

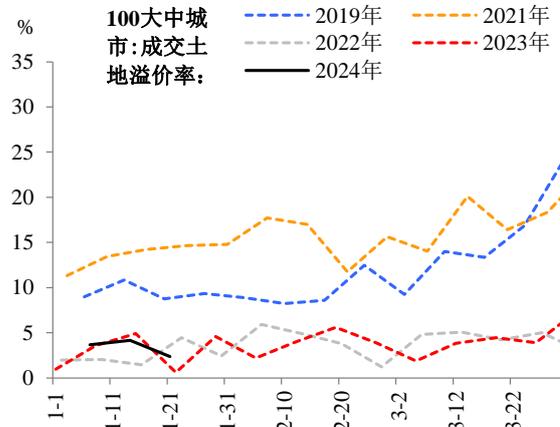
年同期情况较为接近，仍处于结构性调整阶段。

图13: 土地成交面积逆跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 土地溢价率小幅回落

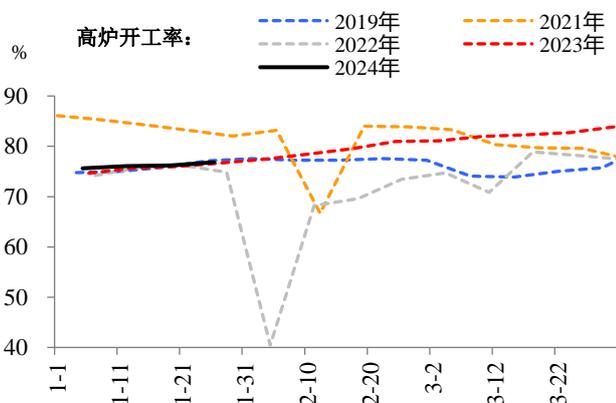


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 工业: 建筑生产“快”起来了, 但汽车和纺服变“慢”了

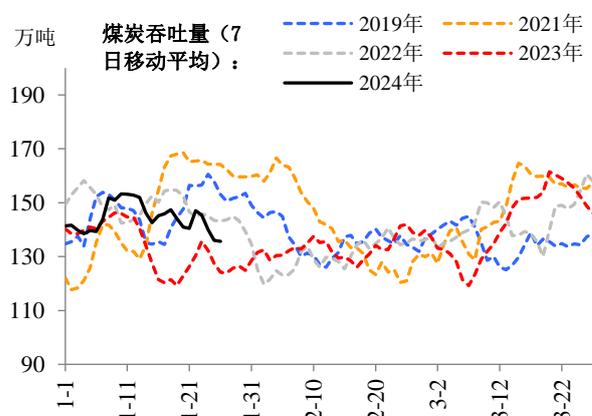
生产: 年前生产释放出来的信号比较“混乱”。如何总结本周工业高频指标传递出来的信号? 可以总结为“各过各的”——部分指标在“降温”, 比如近期经历小幅下降的沿海七省电厂负荷率; 本周环比下降 5.8% 的煤炭吞吐量。但仍有部分指标在“升温”, 比如本周环比增速录得 0.6pct 的高炉开工率。整体来看, 大多工业指标均处于历史同期中间水平, 我们认为工业生产节奏仍有上行空间。

图15: 高炉开工率稳中有进



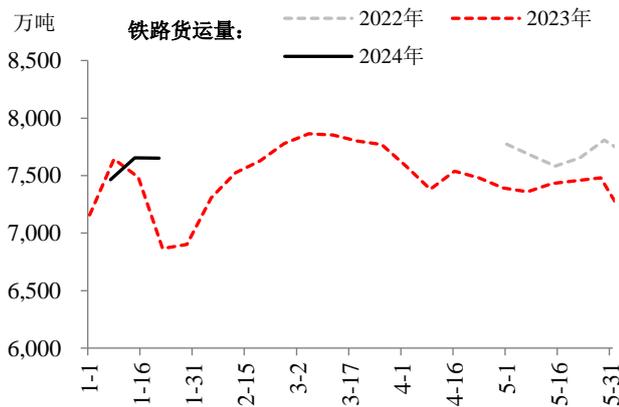
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 煤炭吞吐量呈“波动式”下滑



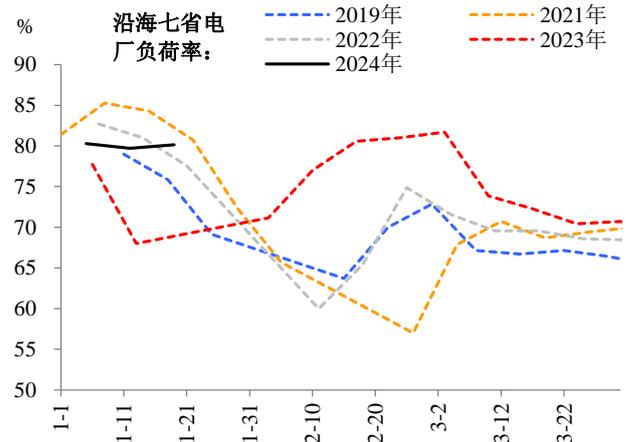
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 铁路货运量保持稳定



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

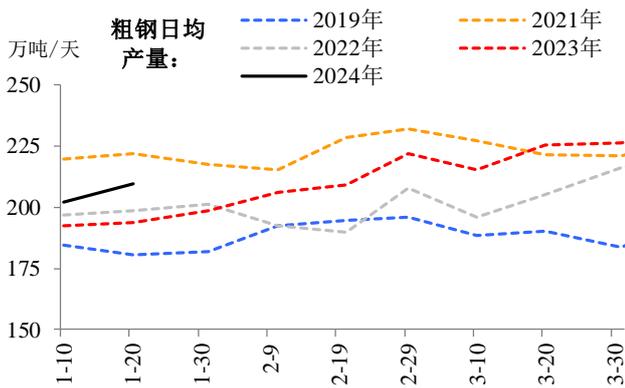
图18: 近期沿海七省电厂负荷率小幅上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

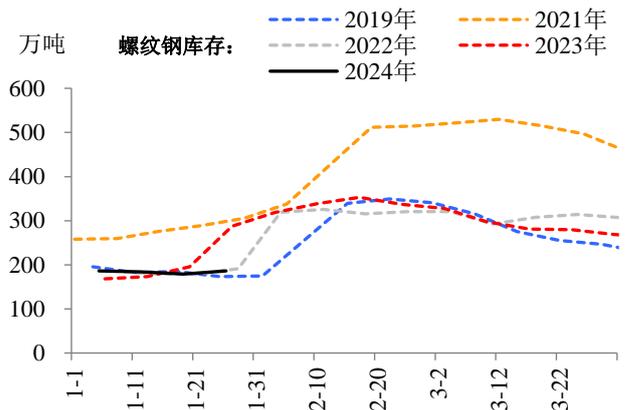
分行业来看, 建筑业有所回暖。近期诸多建筑业生产指标表现出回暖迹象: 本周粗钢产量环比增速有所上升, 录得 3.7%; 螺纹钢库存有所补进, 本周环比增速录得 4.2%, 考虑到库存见底, 我们认为螺纹钢或即将进入补库阶段。考虑到国债增发主要投向于基建的影响, **水泥和沥青(更偏向交通基建)生产也有所回暖:** **沥青方面,** 本周沥青开工率小幅上行, 环比录得 1.1 pct。**水泥方面,** 近期水泥产能利用率经历了小幅上升; 尽管磨机运转率略有下滑, 但这样的下滑更偏季节性。

图19: 粗钢生产近期逐渐上升



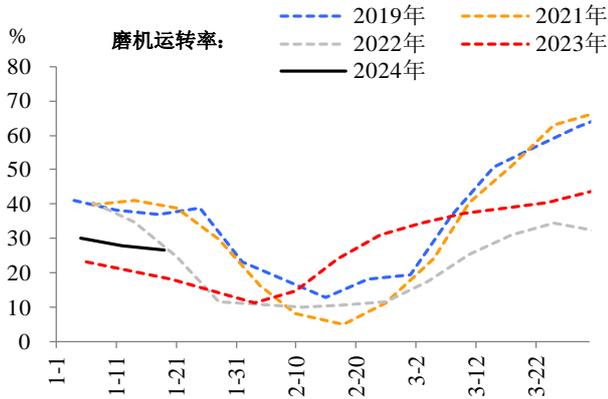
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图20: 螺纹钢库存小幅上升



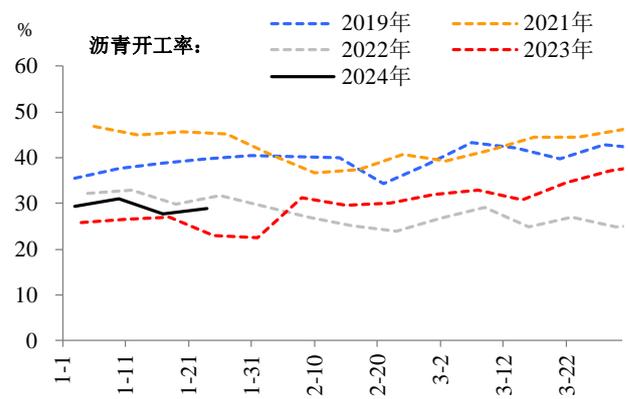
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图21: 磨机运转率继续下滑



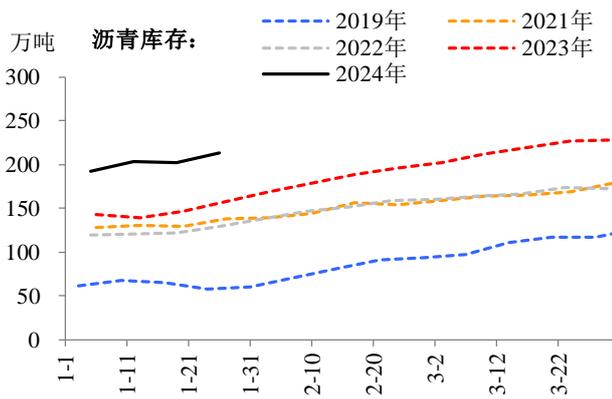
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 沥青开工率小幅上行



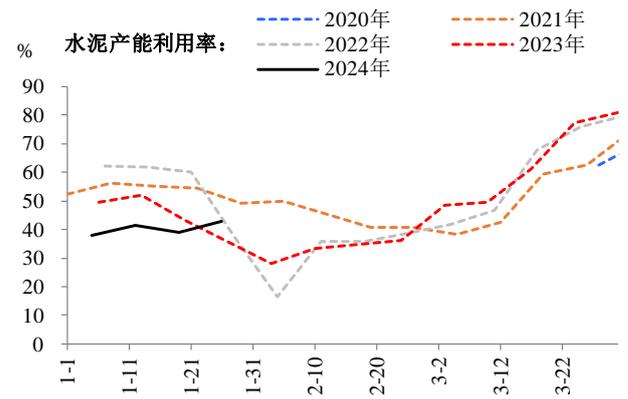
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 沥青库存小幅上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

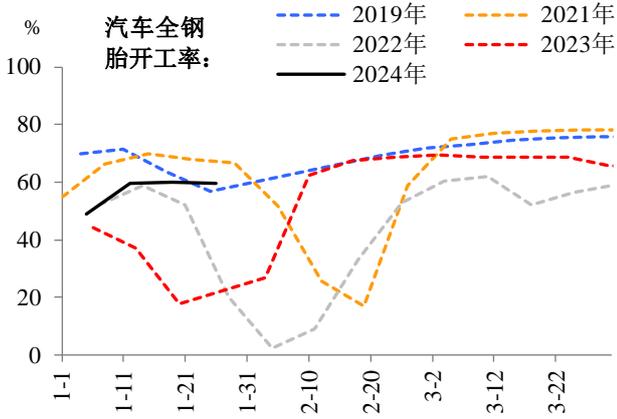
图24: 水泥产能利用率略有上升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

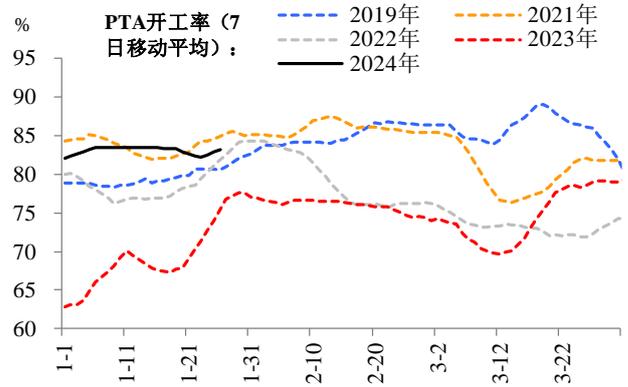
汽车业和纺服业生产都放缓了。汽车业, 本周汽车钢胎生产略有放缓, 其中全钢胎开工率环比下降 0.4 pct。纺服业, 本周 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 82.6%、84.4%, 环比增速分别为 -0.8pct、-0.1pct, 整体均呈放缓趋势。

图25: 汽车钢胎生产略有放缓



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图26: PTA 开工率周内由降转升

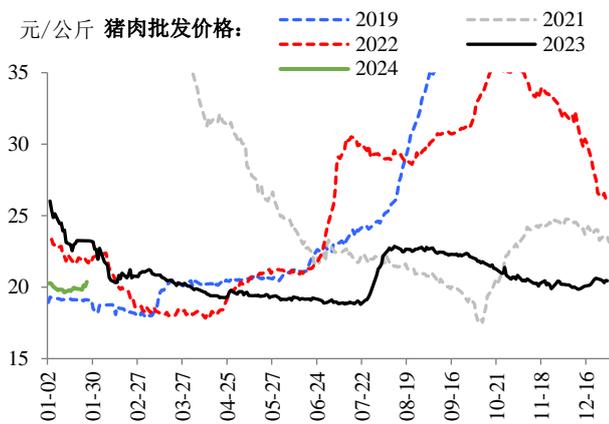


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 通胀: 食品与工业齐“上”

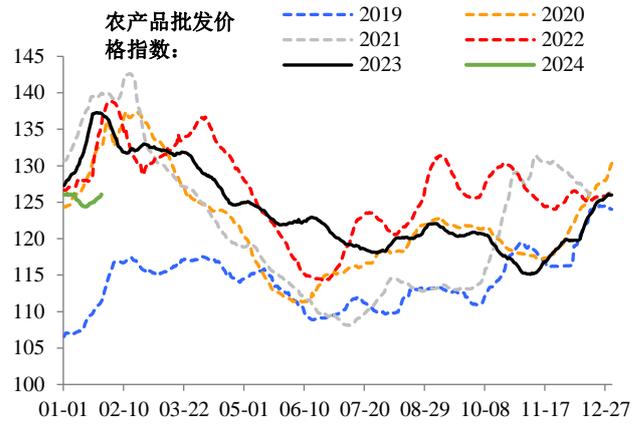
通胀: 食品价格小幅上行。本周农产品批发价格 200 指数周环比上升 0.7%，由跌转涨。其中猪肉周平均价格为 20.04 元/公斤，周环比上升 1%，涨幅较上周小幅走阔，本周猪肉价格先跌后涨，供应端企业当前出栏节奏偏缓，加之雨雪天气影响猪源流通，市场供应释放压力暂缓；本周蔬菜价格小幅上涨，周环比增长 1%，由跌转涨；水果价格本周略下跌，周环比下降 0.1%，跌幅较上周收窄。

图27: 猪肉价格震荡上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 农产品价格由跌转涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国内工业品价格多数上涨，国际原油价格持续上行。本周南华工业品指数周环比上升 2%，由跌转涨。其中螺纹钢与铁矿石价格双双迎来上涨，周环比分别增长 1.3%与 3.6%，铁矿石基本面本周供弱需强，螺纹钢临近节假日需求小幅放缓，但供给端本周产量回落明显；焦煤价格持续上行，周环比上升 1.1%，增速平稳；水泥价格本周继续回落，是本周主要工业品中唯一价格下跌的品类，周环比下降 1.4%；本周有色金属价格均由跌转涨，LME 铜价格周环比增长 1.7%，LME 铝价格周环比增加 1.5%；本周布伦特原油周环比上涨 3%，中东局势持续紧张，继续支撑国际原油价格，同时需求方面中国释放流动性提振市场信心，美国石油总库存下滑，支持油价。

图29: 螺纹钢与铁矿石指数迎来上涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 水泥价格持续偏弱运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 海外铜价由跌转涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 原油价格继续上行

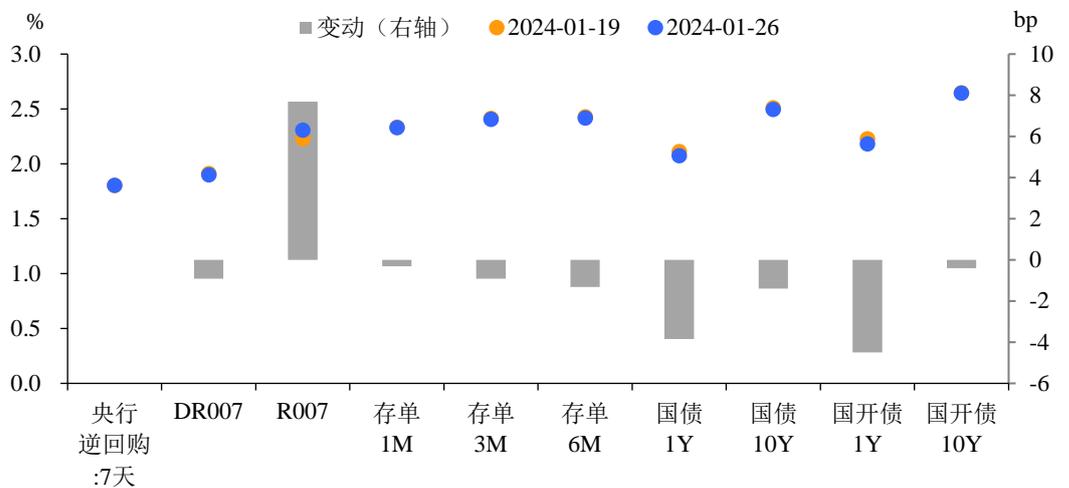


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 流动性：资金面整体均衡

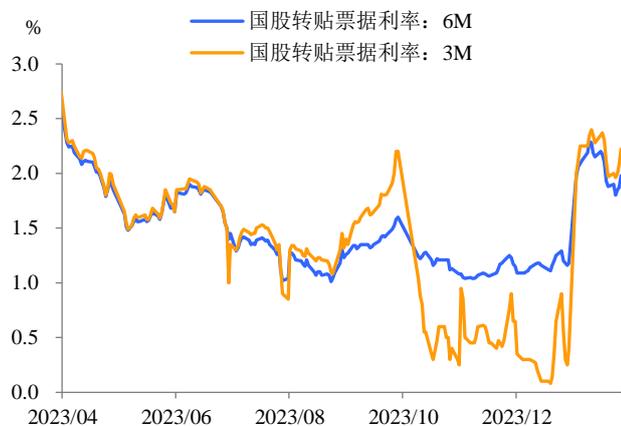
流动性方面，资金面整体均衡，票据利率呈V型走势。本周DR007周均值环比下降约1bp，R007周均值环比上升约8bp，周一至周三7天价格周均值较为稳定，DR007在1.83%至1.88%之间小幅震荡，R007在2.14%至2.20%之间运行，周四资金面开始均衡收紧，DR007在周五录得1.95%，R007在周五升至2.51%。本周票据利率整体呈v型走势，6M国股转贴票据利率周二降至1.80%后升至周五1.98%，3M国股转贴票据利率周二回落至1.96%后在周五升至2.22%。本周央行公开市场操作逆回购到期15670亿元，同时开展19770亿元逆回购，实现净投放4100亿元。质押式回购成交量与隔夜占比本周均有所回落。本周债市杠杆率小幅下降，周五录得108.24%。

图33：广谱利率变动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图34：票据利率先降后升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

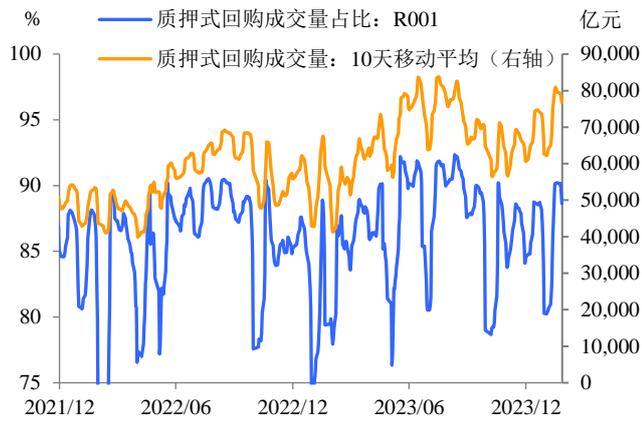
图35：央行本周小额净投放



注：灰色区域为历史操作

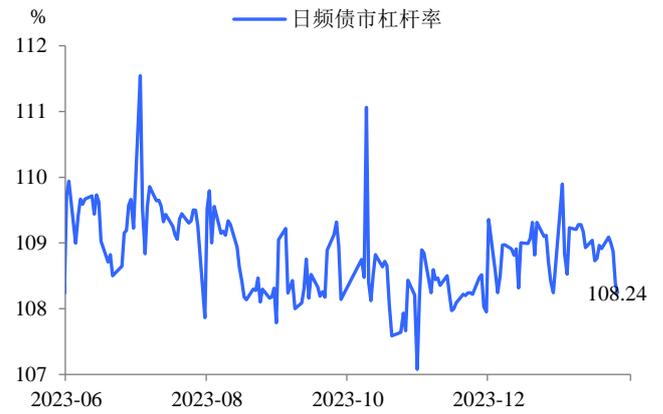
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36: 质押式回购成交量回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 债市杠杆率下行



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>