

假期消费向好，海外波澜不断

摘要

● 假日大事记

国内：出行和观影数据向好，地产融资好消息频出。2月13日消息称，目前已有工、农、中、建四大国有银行等银行相继发布推动城市房地产融资协调机制落地相关工作进展和成效的消息，在政策支持下，房企融资面出现一些积极变化，但持续性仍有待支持政策的加速落地；14日，中国中小企业协会公布1月中小企业发展指数为89.2，比上月上升0.2点，财税政策持续发力，减税降费效果持续显现，叠加央行降准也将进一步降低中小企业的融资成本；14日，香港交易所举行庆贺新春开市仪式，截至16日香港恒生指数开盘连续三日上涨，后续在国内活跃资本市场相关政策推动下，加之经济基本面持续修复，港股市场投资者信心有望逐步得到改善；截至14日，春运前20天全社会跨区域人员流动量累计约45亿人次，同口径下比2019年增长11%，截至17日，春节档总票房也达78.44亿元，超过2021年春节档，后续随着经济基本面逐步企稳回升，国内服务消费有望继续改善。

海外：美国通胀仍有韧性，日本经济修复受阻。当地时间2月13日，欧佩克称全球原油需求将在2024年保持强劲势头，目前国际油价供给方面因素仍存在扰动，且原油库存处于低位，国际油价短期或有所支撑，但联储维持高利率可能继续给需求端带来不确定性；13日，美国劳工统计局公布数据显示，美国1月CPI同比增3.1%，虽然为去年6月以来最低水平，但高于预期，目前美国通胀仍有韧性，后续在就业市场保持有序降温的背景下，预计全年保持相对克制的降息幅度；当地时间15日，日本内阁府发布2023年四季度GDP初值，环比折年率下降0.4%，低于市场预期，展望2024年，由于海外经济体复苏步伐放缓，出口对日本经济的支撑作用或将逐渐减弱，内需是否能够得到改善还取决于通胀回落的速度以及工资增长的情况；当地时间15日，欧盟委员会将2024年欧元区GDP预测从1.2%下调至0.8%，根据目前欧洲的经济和通胀情况，预计欧元区在下半年降息的概率较大，建议密切关注数据变化情况。

● **下周重点关注：**中国2月一年期、五年期LPR(周二)；日本1月商品贸易帐、欧元区2月消费者信心指数(周三)；法国2023年第四季度GDP、德英法欧美2月Markit制造业、服务业PMI、欧元区1月调和CPI、美国1月成屋销售年化总数(周四)；德国2023年第四季度季调后GDP季率、2月IFO商业景气指数(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. 数据开门红，政策放量呵护——1月社融数据点评 (2024-02-11)
2. 高层重磅支持资本市场，海外货币政策引关注 (2024-02-09)
3. 基数带动CPI向下，但不必悲观——1月通胀数据点评 (2024-02-08)
4. 商品和资本流动下，全球产业链重构解构 (2024-02-06)
5. 央企市值考核全面推开，联储打压降息预期 (2024-02-04)
6. 景气企稳回升，新年经济“开门红”——1月PMI数据点评 (2024-02-01)
7. 国企改革深化部署实施，海外重磅数据发布 (2024-01-26)
8. 银发经济迎机遇，欧美降息预期有所降温 (2024-01-19)
9. 年末成绩出炉，制造业表现亮眼——12月经济数据点评 (2024-01-18)
10. 略显平淡的数据，期待后续发力——12月社融数据点评 (2024-01-13)

目 录

| | |
|---------------------------------|----------|
| 1 假日大事记..... | 1 |
| 1.1 国内：出行和观影数据向好，地产融资好消息频出..... | 1 |
| 1.2 海外：美国通胀仍有韧性，日本经济修复受阻..... | 2 |
| 2 下周重点关注..... | 4 |

1 假日大事记

1.1 国内：出行和观影数据向好，地产融资好消息频出

(1) 银行响应“地产白名单”，房企融资环比回升

2月13日消息称，目前已有工、农、中、建四大国有银行，兴业银行、中信银行、光大银行等股份制银行，上海银行等城商行相继发布推动城市房地产融资协调机制落地相关工作进展和成效的消息。

点评：2月13日，建设银行称自1月底收到首批名单以来，建设银行已对接项目2000多个，已审批项目近百个，已审批待投放金额200多亿元；12日，中国银行发文称，已推进超过110个项目的审批工作，合计金额约550亿元，其中，已审批完成项目共75个，合计金额近400亿元；11日，农业银行表示，已累计对接协调机制项目2700余个，自1月26日金融监管总局专题会议以来，新审批项目超过10个，审批贷款近50亿元；截至2月8日，工商银行已对接2000余个项目，并率先实现对多个城市多个项目的贷款投放。城市房地产融资协调机制的建立和落地，对满足房地产企业合理融资需求、促进房地产行业平稳健康发展具有十分积极的意义。2月14日，克而瑞研究发布的报告显示，截至1月底，第一批房地产项目“白名单”陆续出炉并已推送给商业银行，共涉及房地产项目3218个，商业银行向27个城市83个项目发放贷款共178.6亿元。2024年以来融资支持政策持续利好，但整体行业融资面仍然疲软，上半年房企债务压力依然较大。在政策支持下，房企融资面出现一些积极变化，1月典型房企融资和发债规模环比有所回升，但持续性仍有待支持政策的加速落地。

(2) 中小企业发展指数“开门红”，投资意愿和预期回升

2月14日，中国中小企业协会公布1月中小企业发展指数为89.2，比上月上升0.2点，高于2023年同期，但低于2021年和2022年同期水平，处在景气临界值100以下。各分项指数和分行业指数涨多跌少，节前为了赶工期，中小微企业加紧生产，开工率有所回升。

点评：分项看，1月份，8个分行业指数中6个都在上升，8个分项指数除一个持平外，其余都在上升。1月份，中小企业发展信心有所提振，企业的市场预期逐步改善，带动了企业投资意愿也在回升。分行业看，工业和信息传输软件业两个分行业指数均上升0.3点，领涨分行业指数。对样本企业开工率调查显示，1月份，完全开工的企业占42.3%，比上月上升9.9个百分点；开工率在75%-100%之间的占12.7%，下降0.4个百分点；开工率在50%-75%之间的占18.4%，比上月下降3.1个百分点；开工率小于50%的占17.5%，下降4.9个百分点；未开工的占9.2%，下降1.5个百分点。近期，我国财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合的态势越来越明显。财税政策持续发力，减税降费效果持续显现，央行本月初下调金融机构存款准备金率，也将进一步降低中小企业的融资成本。

(3) 港交所龙年新春开市，港股投资信心有望逐步改善

2月14日，香港交易所举行庆贺新春开市仪式，香港金银业贸易场也举办了新春开市仪式。香港特区政府财政司司长陈茂波在港交所开市仪式上表示，目前市场普遍认为欧美息口已经见顶，稍后会逐步回落，加上内地经济稳中向好，这些因素都会对投资情绪和资产市场带来正面影响，希望港股在新一年能迎来新气象。

点评: 港股当日上午低开高走。恒生指数午市报 15769.95 点, 升 23.37 点; 金银业贸易场开市第一口金价为九九金每两 (37.429 克) 报 18488 港元, 较兔年最后一个交易日低 452 港元。截至 2 月 16 日, 香港恒生指数重上 16000 点, 开盘连续三日上涨。主要是受到众多利好政策的推动, 以及节前 A 股市场上涨对信心的提振。新任证监会主席吴清上任后, 监管层在春节期间处罚了几件违法违规的行为, 体现出监管层致力于建设健康资本市场的决心, 提振国内外投资者的信心。目前港股估值仍处在历史低位, 截至 2 月 16 日收盘, 恒生指数市盈率 TTM 仅为 8 倍左右, 低于上证指数的 12.3 倍, 后续在国内活跃资本市场相关政策推动下, 加之经济基本面持续修复, 港股市场投资者信心有望逐步得到改善。

(4) 出行和观影数据向好, 国内消费有望继续改善

截至 2 月 14 日, 春运前 20 天全社会跨区域人员流动量累计约 45 亿人次, 同口径相比, 较 2023 年同期增长 14%, 比 2019 年同期增长 11%; 17 日, 据灯塔专业版, 2024 春节档总票房达 78.44 亿, 超过 2021 年春节档 (78.43 亿)。

点评: 从出行特点上看, 此次假期期间群众自驾出行大幅增加, 中长距离探亲访友和旅游出行需求旺盛, 长途、短途旅游出行均出现增长趋势, “南北居民互换过年”趋势显现, “北上看雪”和“南下避寒”贯穿整个春节假期, 同时“反向春运”探亲流明显增多。从交通方式上看, 铁路方面, 1 月 26 日至 2 月 14 日, 春运前 20 天全国铁路累计发送旅客 2.3 亿人次, 2023 年春运 (全 40 日) 全国铁路累计发送旅客 3.48 亿人次, 2019 年春运 (全 40 日) 为 4.1 亿人次; 航运方面, 飞猪发布的《2024 春节假期出游快报》显示, 春节国内游预订量已大幅超越 2019 年同期, 其中中长线游同比去年大增超 3 倍, 自由行的平均旅行日期较去年提升 30%, 出境游也创下近 4 年峰值, 预订量同比去年大增近 10 倍。此外, 2024 春节档总票房打破中国影史春节档票房纪录, 《热辣滚烫》《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》暂列今年春节档票房前三位, 影片整体表现突出, 全国观众观影热情持续高涨。另外, 由于竞争激烈, 8 部春节档影片中有 4 部先后宣布撤档, 择期再上。总体来看, 截至目前的出行和观影数据都呈持续恢复态势, 后续随着经济基本面逐步企稳回升, 国内服务消费有望继续改善。

1.2 海外: 美国通胀仍有韧性, 日本经济修复受阻

(1) 原油: OPEC 最新月报预计原油需求保持强劲, 短期国际油价或有一定支撑

当地时间 2 月 13 日, 欧佩克发布最新月报称, 全球原油需求将在 2024 年保持强劲势头, 坚持其对 2024 年和 2025 年全球石油需求相对强劲增长的预测, 并上调了这两年的经济增长预测, 称有进一步的上行潜力。

点评: 欧佩克将今年石油需求增速维持在 225 万桶/日不变, 将 2025 年的预测维持在 185 万桶/日不变, 并表示中国持续强劲的经济活动、全球航空旅行的复苏以及预期健康的石化原料需求, 将是 2024 年石油需求增长的关键。同时, 欧佩克将今年和明年的全球经济增长预测分别上调至 2.7% 和 2.9%, 原因是 2024 年下半年开始降息。此外, 地缘政治紧张态势仍在持续。当地时间 2 月 13 日, 也门胡塞武装领导人阿卜杜勒·马利克·胡塞发表讲话, 称鉴于美国和英国的参与以及支持以色列的立场, 胡塞武装将扩大其目前的行动。因此, 国际油价在 13 日收高, 连续七个交易日上涨, 但由于美国通胀数据超预期, 美联储等待更长时间才能降息, 油价涨幅受到限制。综合来看, 国际油价供给方面因素仍存在扰动, 且原油库存处于低位, 国际油价短期或有所支撑, 但联储维持高利率可能继续给需求端带来不确定性。

(2) 美国：1月CPI全线超预期，核心CPI环比创八个月最大升幅

当地时间2月13日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国1月CPI同比增3.1%，虽然为去年6月以来的最低水平，但高于预期的增2.9%，12月前值为3.4%。美国1月CPI环比增0.3%，高于预期的增0.2%，12月前值为0.3%。核心CPI同比未再回落，核心CPI环比创下八个月最大升幅。美国1月核心CPI同比增3.9%，高于预期的3.7%，与12月前值的3.9%持平。

点评：分类别来看，食品、汽车保险、医疗、住房成本的价格均上涨。其中，住房价格的上涨是推动CPI走高的最重要原因，对于1月数据，住房对整体CPI的涨幅贡献了三分之二以上。今年1月起生效的美国CPI新权重更加重视服务业、轻商品。住房类在服务业中占最大权重，约占CPI指数权重的三分之一，这部分的价格环比上涨了0.6%，达到近一年来的最高水平，同比大涨6%。能源帮助抵消了部分通胀增长，下降了0.9%，主要是由于汽油价格下跌3.3%。二手车价格下降3.4%，新车没有变化。美国1月CPI数据公布后，市场对今年降息预期回撤，美股三大股指期货盘前迅速走低，美债下挫，金银大跌，美元指数拉涨。数据公布后，美国总统拜登表示，通胀的代价日益加重，无法承担等待更长时间。目前看，美国通胀仍有韧性，主要原因在于住房和服务消费价格，后续在就业市场保持有序降温的背景下，预计全年保持相对克制的降息幅度。

(3) 日本：日本2023年四季度GDP再度下滑，通胀压力下内需依然较弱

当地时间2月15日，日本内阁府发布2023年四季度（10-12月）国内生产总值初值，环比折年率下降0.4%，前一季度修正后为-3.3%。经济学家此前预估是增长1.1%。

点评：日本在2023年下半年连续两个季度GDP环比下降，出现“技术性衰退”，而且按美元计算的经济规模去年下滑至全球第四位，低于德国。数据发布后，美元兑日元短线上扬大约10点，暂报150.54点，接近本周早些时候创下的三个月低点，日本国债期货涨至日高。从分项指标上看，日本去年四季度经济萎缩主要因为高通胀对于国内需求和私人消费的抑制，日本私人消费环比下降0.2%，由于工资涨幅落后于通胀，12月份家庭支出同比下降2.5%，为连续第10个月下降；企业支出也表现低迷，下降了0.1%，低于预测的增长0.3%；净出口为经济增长贡献了0.2个百分点，12月份日本出口大幅增长，被归类为服务出口的入境旅游业也持续增长。2024年一季度由于国内需求疲弱叠加地震的影响，日本经济可能依然较为低迷，但出口端可能有些支撑。日本1月东京CPI同比录得1.6%，较前值2.4%下滑，进口物价推动的通胀压力正逐步缓解。展望2024年，由于海外经济体复苏步伐放缓，出口对日本经济的支撑作用或将逐渐减弱，内需是否能够得到改善还取决于通胀回落的速度以及工资增长的情况。

(4) 欧洲：欧盟下调欧元区今年GDP和通胀预期，但欧央行行长仍然“抗拒降息”

当地时间2月15日，欧盟委员会发布经济预测，将2024年欧元区GDP预测从1.2%下调至0.8%，将2025年欧元区GDP预测从1.6%下调至1.5%；将2024年欧元区通胀预期从3.2%下调至2.7%，将2025年欧元区通胀预期维持在2.2%不变。

点评：欧盟委员会发布的数据显示，欧盟和欧元区2023年的经济活动仅增长了0.5%，2024年的增长前景被修正为欧盟0.9%和欧元区0.8%。预计到2025年，欧盟的经济活动将增长1.7%，欧元区将增长1.5%。欧盟委员会称，在家庭购买力下降、外部需求收缩、货币紧缩和2023年财政支持部分撤出的背景下，经济扩张普遍停滞不前。受此影响，2024年欧

盟和欧元区经济增长势头比预期要弱。但同日欧洲央行行长拉加德否认了即将降息的说法，同时坚称将通胀将降至 2% 是该行的目标。西班牙央行行长德科斯也表达了同样的观点，他表示下一步行动将是降息，但并不着急。此前发布的欧元区 1 月份整体通胀率略有回落，但核心通胀数据降幅低于预期。目前，市场预期欧洲央行今年将降息 113 个基点，低于几周前预估的 150 个基点，对欧洲央行一致反对过度的政策宽松押注做出反应。根据目前欧洲的经济和通胀情况，预计欧元区在下半年降息的概率较大，建议密切关注数据变化情况。

2 下周重点关注

| | 周一 (2.19) | 周二 (2.20) | 周三 (2.21) | 周四 (2.22) | 周五 (2.23) |
|----|-----------|----------------|--------------------------------|---|--|
| 中国 | --- | 2 月一年期、五年期 LPR | --- | --- | --- |
| 海外 | --- | --- | 日本 1 月商品贸易帐； 欧元区 2 月消费者信心指数 | 法国 2023 年第四季度 GDP 年率、德国、欧元区、英国 2 月 Markit 制造业、服务业 PMI、欧元区 1 月调和 CPI； 美国 2 月 Markit 制造业 PMI、1 月成屋销售年化总数 | 德国 2023 年第四季度季调后 GDP 季率、2 月 IFO 商业景气指数 |

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 |
| 公司评级 | 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 |
| 行业评级 | 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
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 | 销售副总监 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 谭世泽 | 高级销售经理 | 13122900886 | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 高级销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyrif@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 高级销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 高级销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 卞黎旸 | 高级销售经理 | 13262983309 | 13262983309 | bly@swsc.com.cn |
| | 田婧雯 | 高级销售经理 | 18817337408 | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 龙思宇 | 销售经理 | 18062608256 | 18062608256 | lsyu@swsc.com.cn |
| | 阙钰 | 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 | 资深销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 高级销售经理 | 15652026677 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn |
| | 胡青璇 | 高级销售经理 | 18800123955 | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn |
| | 张鑫 | 高级销售经理 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@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 |
| | 路漫天 | 销售经理 | 18610741553 | 18610741553 | lmtf@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 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 高级销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| 广深 | 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 |
| | 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 |
