

## 国内大幅降息，美国担心过快降息

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：5年期 LPR 大幅调降，中小银行下调存款利率。**2月18日，央行进行MLF小幅超额平价续作，调降5年期LPR25个基点，此次降息主要出于两方面考虑，缓解房企融资问题叠加“两会”在即降低资金成本，本次降息也有助于减轻政府偿债压力；19日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第四次会议，会议对于土地要素、全面创新、绿色转型、防范化解安全风险等有多方面部署，此后政策将围绕会议中的要点进一步细化落实，建议关注相关机会和产业政策变化；截至20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，近期针对房地产的政策较密集，政策效果的持续性和稳定性还仍待观察；21日消息，司法部、国家发展改革委、全国人大常委会法工委共同召开立法工作座谈会，民营经济促进法起草工作已经启动，民营经济促进法立法进程的持续推进，针对民营经济的政策支持力度预计将加大，大幅提振民营企业的发展信心；近日吉林、广西等地多家中小银行宣布调整人民币存款挂牌利率，2024年存款利率有望继续下调。

**海外：美联储官员担心过快降息，红海局势再度升温。**当地时间2月19日，也门胡塞武装发言人发表声明称，胡塞武装通过导弹袭击了两艘美国船只，并精准命中。后续预计国际原油价格短期在地缘政治、低库存、经济前景低迷等多重因素下震荡偏强，黄金价格偏震荡走势；21日，数据显示日本1月出口同比大涨11.9%，超预期，海外高利率的滞后影响或使得外需依然偏弱，后续还需持续观察日本通胀回落以及工资增长对内需的影响；21日，美联储公布1月议息会议纪要显示，与会美联储官员认为，“政策利率可能处于本轮紧缩周期的峰值”，考虑居民资产负债表情况及财政情况，我们仍认为降息将在年中左右开始；22日，数据显示欧元区2月综合PMI由47.9%升至48.9%，略高于预期值，制造业PMI低于预期，欧洲经济的恢复或一波三折，市场对于欧洲央行放宽货币政策的乐观情绪有所升温，我们仍预计欧洲央行在下半年降息的概率较大；同日，美国公布2月Markit制造业PMI创17个月新高，服务业创三个月新高。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价、铁矿石价格、阴极铜价周环比落0.18%、2.18%、升0.79%；中游：螺纹钢价格周环比下降0.28%，水泥价格指数周环比下降0.1%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比升1.9%；下游：商品房成交面积周环比回升2863.41%，2月第一周全国乘用车市场日均零售5.4万辆；物价：蔬菜价格周环比回落1.21%，猪肉价格回落4.37%。

● **下周重点关注：**中国1月规上工业企业利润，美国1月耐用品订单月率（周二）；欧元区2月经济景气指数（周三）；美国1月PCE月率，日本1月工业产出月率（周四）；欧元区2月Markit制造业PMI、调和CPI年率（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：liuyanong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 新旧动能如何平稳接续？——详解地产转型后的财政、金融以及新质生产力（2024-02-21）
2. 假期国际油价上行，商品房成交平淡（2024-02-19）
3. 假期消费向好，海外波澜不断（2024-02-18）
4. 数据开门红，政策放量呵护——1月社融数据点评（2024-02-11）
5. 高层重磅支持资本市场，海外货币政策引关注（2024-02-09）
6. 基数带动CPI向下，但不必悲观——1月通胀数据点评（2024-02-08）
7. 商品和资本流动下，全球产业链重构解构（2024-02-06）
8. 央企市值考核全面推开，联储打压降息预期（2024-02-04）
9. 景气企稳回升，新年经济“开门红”——1月PMI数据点评（2024-02-01）
10. 国企深化改革部署实施，海外重磅数据发布（2024-01-26）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：5 年期 LPR 大幅调降，中小银行下调存款利率 .....	1
1.2 海外：美联储官员担心过快降息，红海局势再度升温 .....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>9</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：5年期LPR大幅调降，中小银行下调存款利率

#### (1) MLF小幅超额平价续作，5年期LPR大幅调降

2月18日，央行进行5000亿元一年期MLF操作，利率2.5%，此前利率为2.5%，当日有4990亿元1年期MLF到期，净投放10亿元。2月20日，一年期贷款市场报价利率(LPR)维持3.45%不变，五年期贷款市场报价利率(LPR)从4.20%下调至3.95%。

**点评：**中国央行在2月选择并不调整政策利率，连续第15个月超额续做MLF，但净投放的额度有所减少，或主要因央行早在2月5日降准0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元，流动性已得到充分释放，市场利率近期表现平稳。同日，央行主管媒体《金融时报》发布文章《贷款利率仍有下行空间》，表示中国人民银行已通过多种方式降低银行资金成本，考虑到存款利率调整只影响新发生存款，随着政策效果持续体现，LPR报价行资金成本降低，可能相应下调自身报价，并推动LPR下行。20日，LPR非对称下调，是LPR连续5个月不变后再次下调，5年期LPR下调25个百分点，是自2022年5月以来再一次的非对称降息。从时点上来看符合市场预期，但是降幅25bp创历史最大，较超预期。此次降息主要出于两方面考虑，一是虽然从去年底一系列的房地产刺激政策出台，但未出现趋势性好转，2023年房地产投资同比下降9.6%，2024年春节期间房地产成交也仍平淡，另外城市房地产融资协调机制加速推进，商业银行积极对接房地产项目，5年期LPR下调有助于进一步缓解房企融资问题，并直接利好购房者，购房成本进一步降低；另一方面是“两会”在即，之后可能会推出超长期特别国债、“三大工程”也有望提速，降低资金成本是政策协同的必要之举。此外，现阶段地方土地出让金仍在下降趋势中，本次降息也有助于减轻政府偿债压力。

#### (2) 中央全面深化改革委员会第四次会议，强调三方面内容

2月19日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第四次会议，审议通过了《关于改革土地管理制度增强对优势地区高质量发展保障能力的意见》、《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》、《关于进一步提升基层应急管理能力的意见》、《关于加快形成支持全面创新的基础制度的意见》、《中央全面深化改革委员会2023年工作总结报告》、《中央全面深化改革委员会2024年工作要点》。

**点评：**会议强调，要建立健全同宏观政策、区域发展更加高效衔接的土地管理制度，提高土地要素配置精准性和利用效率，推动形成主体功能约束有效、国土开发协调有序的空间发展格局，增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。要进一步提升基层应急管理能力，推动应急管理工作力量下沉、保障下倾、关口前移，有效防范化解重大安全风险，及时有力有效处置各类灾害事故，筑牢安全底板，守牢安全底线；要抓住推动绿色转型的关键环节，推进全面节约，加快消费转型，强化绿色科技创新和先进绿色技术推广应用；加快形成支持全面创新的基础制度，是深化科技体制机制改革、推动实现高水平科技自立自强的重要举措，且加强系统集成，对新出台的举措、新制定的制度开展政策取向一致性评估，确保同向发力、形成合力。总的来看，会议对于土地要素、全面创新、绿色转型、防范化解安全风险等有多方面部署，此后政策将围绕会议中的要点进一步细化落实，建议关注相关机会和产业政策变化。

#### (3) 214个城市已建立房地产融资协调机制，有利于稳定房地产市场

2月20日，住房和城乡建设部召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议并作出工作部署。会议指出，截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；已有57个城市162个项目已获得银行融资共294.3亿元，较春节假期前增加113亿元。

**点评：**会议强调，各地要高度重视城市房地产融资协调机制有关工作，精准提出房地产项目“白名单”，推动协调机制持续取得实效。会议要求，各地在开展工作时形成“两个闭环”。一是要形成“推送—反馈”的工作闭环。城市房地产融资协调机制根据条件筛选项目并推送给商业银行，各商业银行按照规程审查后放贷，对不予放贷的项目向金融监管部门报送“无法贷款的原因”，由城市政府及时协调解决，形成“白名单”项目从推送到反馈的工作闭环。二是要形成“发放—使用—偿还”的管理闭环，确保资金全部用于项目建设，严防资金被挪用于购地、偿还债务或其他投资。从政策看，更着眼于“一楼一策”的项目精准融资，提高了资金使用的效率，且近期针对房地产的政策较密集，综合看，政策效果的持续性和稳定性还仍待观察。

#### (4) 民营经济促进法起草工作启动，优化民营经济发展环境

2月21日消息，司法部、国家发展改革委、全国人大常委会法工委共同召开立法工作座谈会，民营经济促进法起草工作已经启动，立法进程将加快推进。全国工商联课题组的立法草案建议稿分为总则、平等准入、创业创新、权益保护、促进发展、法律责任、附则等7章49条。2月12日，国家发改委透露，将会同有关方面采取更多务实举措，不断优化民营经济发展环境，切实解决民营企业发展困难，提振民营企业发展信心。

**点评：**国家发展改革委副秘书长、国民经济综合司司长表达日前介绍，要加快推进民营经济促进法立法进程。同时，要狠抓促进民营经济发展各项政策落实落地。完善面向企业的信息发布机制，加大项目推介力度，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。要健全完善多层次的与民营企业常态化沟通交流机制，畅通政企沟通交流渠道。坚持从个案和整体上及时掌握制约民营经济发展的问题，力争解决一类问题、受益一批企业、助力一个行业。民营经济促进法立法工作要总结实践经验，巩固改革成果，回应企业关切，补齐短板弱项。聚焦依法保护民营企业产权和企业家权益、公平参与市场竞争、平等使用生产要素、公平执法公正司法、中小企业账款拖欠治理等民营企业核心关切，建立和完善相关制度，以法治思维和法治方式保持政策制定和执行的一致性稳定性，激发各类经营主体的内生动力和创新活力，促进加快发展新质生产力，切实从法律制度上把对国企民企平等对待的要求用硬措施落下来。2023年7月，《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》公布，推出八方面31条举措。民营经济促进法立法进程的持续推进，针对民营经济的政策支持力度预计将加大，大幅提振民营企业的发展信心。

#### (5) 中小银行跟随下调存款挂牌利率，后续仍有下降的空间

2月22日，据媒体报道称，近日吉林、广西等地多家中小银行宣布调整人民币存款挂牌利率。其中，包括桂林银行、柳州银行、榆树农商行、桦甸农商行、灵川深通村镇银行等。下调存款利率中，包括活期存款、定期存款、大额存单等多种存款产品，涉及各种期限。

**点评：**从存款利率下调的幅度上看，降幅在10至60个基点之间，也有银行大额存单利率下调了70个基点。2022年9月以来，银行经历了4轮存款挂牌利率的下调，最近一次为2023年12月四大国有行和部分股份制行分别下调3/6个月、1/2/3/5年期定期存款挂牌利率

至 1.15%、1.35%、1.45%、1.65%、1.95%、2.0%。此次中小银行存款挂牌利率的下调是对于 2023 年 12 月大行调降的延续。此前，央行在 2023 年第四季度货币政策执行报告中指出，发挥存款利率市场化调整机制作用，促进社会综合融资成本稳中有降。2 月 18 日，5 年期 LPR 大幅下调 25 个百分点，1 年期 LPR 保持不变。为稳增长考虑，促进社会综合融资成本稳中有降仍具有必要性，而且银行的净息差已在低位，因此银行将继续在资金端压降成本，2024 年存款利率有望继续下调。

## 1.2 海外：美联储官员担心过快降息，红海局势再度升温

### (1) 大宗商品：红海局势再度升温，国际油价短期或震荡偏强

当地时间 2 月 19 日，也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚发表声明称，胡塞武装通过导弹袭击了两艘美国船只，并精准命中。这两艘美国船只分别是“海上冠军”号和“纳维斯·福尔图纳”号，此前遭袭的英国“红宝石”号货轮已经完全沉没。

**点评：**2 月以来红海局势持续紧张，1 日，也门胡塞武装称在红海用导弹袭击了一艘驶向以色列的英国商船；6 日，也门胡塞武装表示其部队在红海实施了两次军事行动；8 日，美军对 4 艘胡塞武装的无人水面艇实施了 7 次自卫打击，同时还打击了准备对红海船只发射的 7 枚反舰巡航导弹；12 日，也门胡塞武装称在红海对美国船只“星虹”号发射了多枚导弹；15 日，据也门胡塞武装控制的马西拉电视台报道，美英两国当天再次对也门红海城市荷台达发动空袭。由于中东地缘政治紧张加剧给油价提供上行的动力，但全球需求前景放缓基调不变，国际油价受到一定压制。2 月 19 日，WTI 原油期货跌 0.31%，报 78.22 美元/桶；布伦特原油期货跌 0.10%，报 83.39 美元。此外，由于地缘政治风险加剧，以及美国商业地产问题升温，COMEX 黄金期货涨 0.26%，报 2029.40 美元/盎司。后续预计国际原油价格短期在地缘政治、低库存、经济前景低迷等多重因素下震荡偏强，黄金价格偏震荡走势。

### (2) 日本：日本 1 月出口超预期，或对一季度经济有所支撑

当地时间 2 月 21 日，日本财务省公布数据显示，日本 1 月出口同比大涨 11.9%，超过 9.5% 的预期值，创一年来新高，前值为 9.8%；1 月进口连续第 10 个月回落，同比下跌 9.6%，降幅较前值扩大。1 月季调后贸易帐为 2353 亿日元，结束自 2021 年 6 月以来的负值。

**点评：**日本 1 月出口超预期主要是由于汽车和芯片制造设备需求增加，分国别来看，对中国出口增长了 29.2%，其中芯片制造设备和汽车的出货量领先，对美国出口增长了 15.6%，主要得益于药品、汽车及零部件等品类的出货量增长。进口增速降幅扩大主要是因煤炭和液化天然气进口量下滑。在日本连续两个季度经济萎缩之后，日本 1 月出口增长超预期，说明外部需求相对稳定，有助于对日本一季度经济形成支撑。如果后续外需延续稳定，可能将给日本央行更多信心实现货币政策正常化。当地时间 2 月 16 日，日本央行行长植田和男表示，一旦物价目标实现在望，该央行将考虑是否维持包括负利率在内的大规模货币宽松政策，鉴于当前的经济前景，即使负利率结束，金融状况也可能暂时维持宽松。海外高利率的滞后影响或使得外需依然偏弱，后续还需持续观察日本通胀回落以及工资增长对内需的影响。

### (3) 欧元区：PMI 数据喜忧参半，议息会议纪要打击降息预期

当地时间 2 月 22 日，S&P Global 与汉堡商业银行公布的报告显示，欧元区 2 月综合 PMI 由 47.9% 升至 48.9%，略高于预期值 48.5%，为连续第 9 个月处于荣枯线下，服务业从 48.5% 跃升至 50%，远超预期值 48.8%，结束持续 6 个月的萎缩，而制造业 PMI 从 1 月的

46.6%滑落至 46.1%，低于预期值 47%。同日，欧央行发布 1 月货币政策会议纪要，纪要显示欧央行管委会普遍认为现在讨论降息为时过早，而过早降息的风险被视为是更大的危险，交易员下调欧央行的降息幅度至 100 个基点以下。

**点评：**从欧元区 2 月的 PMI 数据来看，服务业表现好于制造业。分国别来看，德国和法国的数据分化较大。德国 2 月制造业萎缩意外加深，但服务业活动则有所改善，制造业 PMI 初值从 45.5% 降至 42.3%，服务业 PMI 初值则由 1 月份 47.7% 升至 48.2%；法国 2 月的制造业和服务业景气度则超过市场预期，制造业 PMI 数据由前值 45.4% 回升至 46.8%，创 11 个月新高，服务业 PMI 从上月的 45.4% 升至 48%，创 8 个月新高。当地时间 21 日，德国政府将今年经济增速预期下调至 0.2%，远低于去年秋季预测的 1.3% 的数字，全球需求疲软、地缘政治不确定性和持续高企的通胀削弱了经济迅速反弹的希望。欧元区 PMI 数据的不及预期，可能意味着欧洲经济的恢复将会是一波三折的，市场对于欧洲央行放宽货币政策的乐观情绪有所升温，欧股多数高开，欧洲斯托克 50 指数涨 1.28%。当地时间 22 日，欧洲央行会议纪要显示，2024 年通胀预测可能会下调，放松金融市场可能为时过早，可能会阻碍或延迟通胀及时回归目标。根据当前的数据情况，我们仍预计欧洲央行在下半年降息的概率较大。

#### （4）美国：美联储会议纪要公布，对未来降息保持警惕

当地时间 2 月 21 日，美联储公布 1 月议息会议纪要显示，在利率前景方面，1 月会上，与会美联储官员认为，“政策利率可能处于本轮紧缩周期的峰值”，而去年 12 月的前次会议中，与会者认为，“政策利率可能处于或接近本轮紧缩周期的峰值”，在更有信心通胀会达标前，不适合降息；大多数官员强调不确定高利率持续多久、强调以评估数据判断降通胀进展的重要性。

**点评：**回顾美联储 1 月末的议息会议继续保持高利率不变，会后决议声明删除了暗示未来进一步加息的措辞，敞开降息大门，但暗示不会很快行动。纪要显示，与会联储官员“普遍指出，在对通胀持续向 2% 迈进更有信心之前，降低联邦基金利率的目标范围并不合适”。在缩减资产负债表(缩表)方面，纪要写道，与会联储官员指出，正在持续的缩表过程是 FOMC 实现宏观经济目标方法的重要组成部分，缩表迄今进展顺利。鉴于市场参与者对美联储隔夜逆回购 (ON RRP) 工具的使用量不断减少，多名 (many) 与会官员认为，适合在 FOMC 下次会议上开始深入讨论资产负债表问题，以此对放慢缩表的最终决定做出指导。一些 (some) 与会者表示，考虑到不确定哪种水平属于准备金的充裕水平，放慢缩表可能有助于平稳过渡到充裕的准备金水平，或者可以将缩表持续得更久。此外，一些 (a few) 与会者指出，即使 FOMC 开始降息后，缩表也可能会持续一段时间。对于金融环境，在讨论经济前景的不确定性时，多名 (several) 与会者提到，金融环境的限制性已经或可能变得不适合的风险，这种限制性不够的风险可能会不必要地强化总需求，并导致通胀进展停滞。此外，商业地产价格继续下跌，特别是在多户住宅和写字楼领域，写字楼领域的交易水平较低可能表明，价格尚未完全反映该行业更为疲软的基本面。基于 1 月公布的通胀、就业和零售数据，数据层面的韧性仍较强，但也存在短期季节扰动因素，考虑居民资产负债表情况及财政情况，我们仍认为降息将在年中左右开始。

#### （5）美国：2 月 Markit 制造业 PMI 创 17 个月新高，服务业创三个月新低。

当地时间 2 月 22 日，根据标普全球 (S&P Global) 的最新数据，美国 2 月 Markit 制造业较 1 月进一步改善，继续位于荣枯线上方，创下 2022 年 9 月以来的最快增长，主要受益于订单增长强劲。不过，服务业有所回落且不及预期。

**点评:** 具体从分项看, 美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.5%, 创 17 个月新高, 预期 50.7%, 1 月前值 50.7%。其中, 订单指标攀升至 2022 年 5 月以来的最高水平, 工厂产量指标创下 10 个月来的最大。未来工厂产出指标略有回落, 但仍徘徊在 2022 年 4 月以来的最高水平。另一个亮点是, 出口需求增长强劲。美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值 51.3%, 创三个月新低, 预期 52.3%, 1 月前值 52.5%。服务业 PMI 的单月降幅为去年 8 月以来最大。美国 2 月制造业的扩张速度快于服务业, 这是 2023 年 1 月以来首次, 制造业连续几个月出现改进, 凸显生产商们正在摆脱长期以来的低迷态势。就业情况方面, 服务业和制造业在 2 月的就业增长与 1 月相比变化不大, 服务提供商出于成本考虑对招聘表现出了一定的谨慎。通胀方面, 2 月虽然成本通胀降温, 创下 2020 年 10 月以来的最小增幅, 产出通胀再次加速。调查显示的商品和服务销售价格指标继续保持在与美联储实现 2% 通胀目标一致的水平, 并且成本增长进一步降至 2020 年 10 月以来的最低水平, 暗示价格压力在未来几个月仍将保持在较低水平。PMI 数据公布后, 美国国债收益率普遍回落, 10 年期美债收益率跌至 4.30% 下方。美股三大指数扩大涨幅, 标普 500 指数触及历史高位。

## 2 国内高频数据

**上游: 原油价格、铁矿石价格周环比回落, 阴极铜价格周环比回升。**截至 2 月 22 日, 本周布伦特原油现货均价周环比下跌 0.18%, 铁矿石价格周环比回落 2.18%, 阴极铜价格周环比回升 0.79%。

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)	2024/2/22	85.72	85.88	85.88	-0.18%	4.29%
	现货价: 原油: 美国WTI (美元/桶)	2024/2/22	78.01	77.73	77.73	0.36%	4.19%	
	期货结算价(活跃合约): 铁矿石 (元/吨)	2024/2/22	923.38	944.00	944.00	-2.18%	-3.10%	
	期货结算价(活跃合约): 阴极铜 (元/吨)	2024/2/22	68712.50	68175.00	68175.00	0.79%	-1.34%	
	南华工业品指数	2024/2/22	3971.47	3949.57	3949.57	0.55%	-1.55%	
	CRB现货指数: 综合	2024/2/22	524.84	523.97	523.97	0.17%	1.15%	
	CRB现货指数: 工业原料	2024/2/22	544.71	544.43	544.43	0.05%	0.86%	
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)	2024/2/22	84.07	80.69	4.19%	3.35%	1.70%
	现货价: 原油: 美国WTI (美元/桶)	2024/2/22	76.24	73.78	3.33%	2.26%	-0.86%	-5.68%
	期货结算价(活跃合约): 铁矿石 (元/吨)	2024/2/22	938.10	974.34	-3.72%	1.72%	7.47%	14.72%
	期货结算价(活跃合约): 阴极铜 (元/吨)	2024/2/22	68580.00	68310.45	0.39%	-0.33%	-0.50%	0.87%
	南华工业品指数	2024/2/22	3961.27	4000.15	-0.97%	-0.06%	1.29%	3.03%
	CRB现货指数: 综合	2024/2/21	521.48	511.20	2.01%	-0.98%	-5.73%	-8.20%
	CRB现货指数: 工业原料	2024/2/21	542.36	541.31	0.19%	0.09%	-4.85%	-6.52%

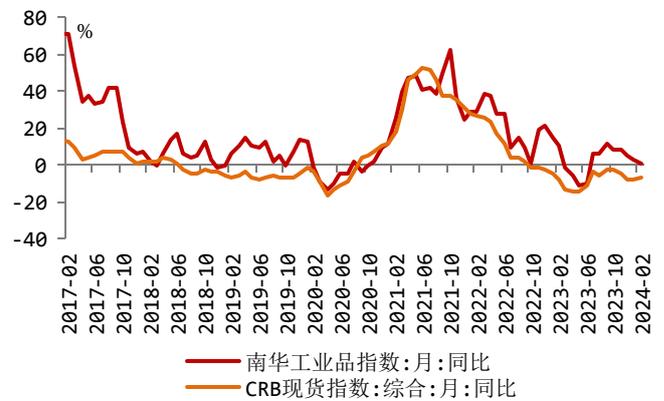
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 2: 布伦特原油现货价格同比回落  
(更新至 2024 年 2 月 22 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 3: 南华工业品指数、CRB 现货综合指数同比增速回落  
(更新至 2024 年 2 月 22 日)



数据来源: wind、西南证券整理

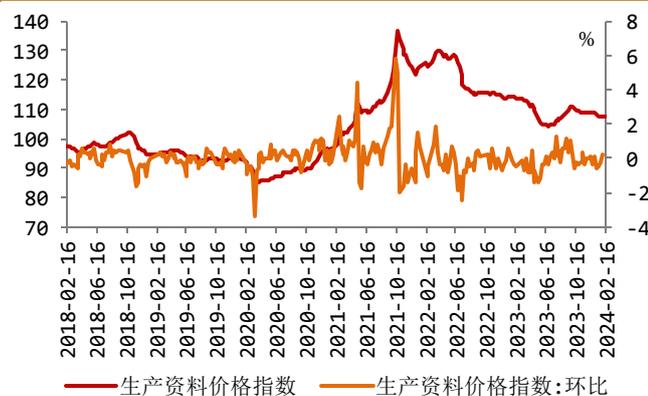
中游: 螺纹钢、水泥价格周环比回落, 动力煤价格周环比回升。截至 2 月 22 日, 本周螺纹钢价格周环比下降 0.28%, 水泥价格指数周环比下降 0.1%, 秦皇岛港动力煤平仓价周环比回升 1.9%。

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	2024/2/16	107.67	107.56	107.56	0.10%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2024/2/21	82.58	82.73	82.73	-0.15 百分点	0.83 百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2024/2/23	92.62	92.62	92.62	0.00 百分点	0.00 百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2024/2/22	4030.50	4042.00	4042.00	-0.28%	0.27%
	水泥价格指数: 全国	2024/2/22	106.97	107.08	107.08	-0.10%	-0.28%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2024/2/22	938.50	921.00	921.00	1.90%	1.10%
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
	生产资料价格指数	2024/2/16	107.62	107.95	-0.31%	-0.79%	-5.69%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2024/2/21	82.31	82.63	-0.32 百分点	-0.86 百分点	8.44 百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2024/2/23	92.62	90.96	1.67 百分点	0.86 百分点	2.65 百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2024/2/22	4032.31	4047.64	-0.38%	-0.56%	-6.01%
	水泥价格指数: 全国	2024/2/22	107.34	111.08	-3.37%	-1.97%	-21.56%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2024/2/22	919.77	913.23	0.72%	-2.57%	-15.18%

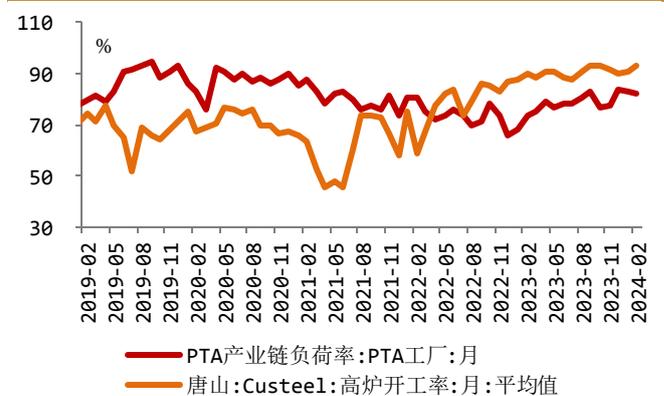
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 5: 生产资料价格指数略升 (更新至 2024 年 2 月 16 日)

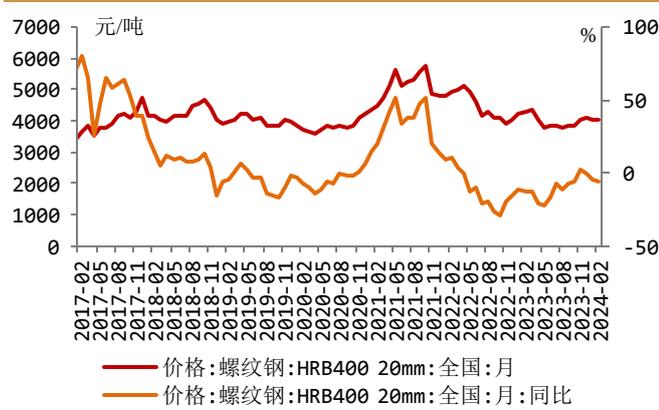


数据来源: wind、西南证券整理

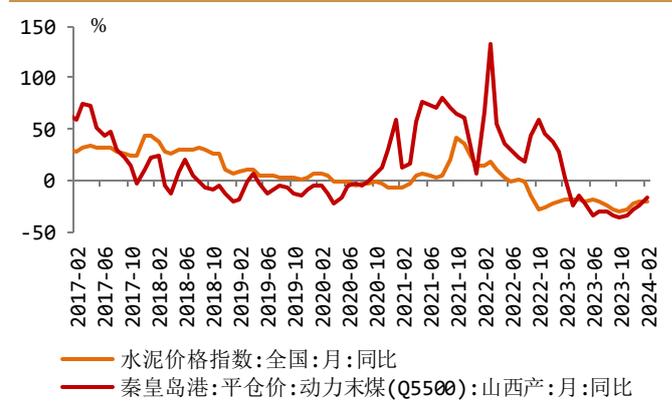
图 6: PTA 产业链负荷率回升 (更新至 2024 年 2 月 21 日)



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 2 月 22 日)


数据来源: wind、西南证券整理

**图 8：水泥价格同比降幅扩大，动力煤价格同比降幅收敛**  
 (更新至 2024 年 2 月 22 日)


数据来源: wind、西南证券整理

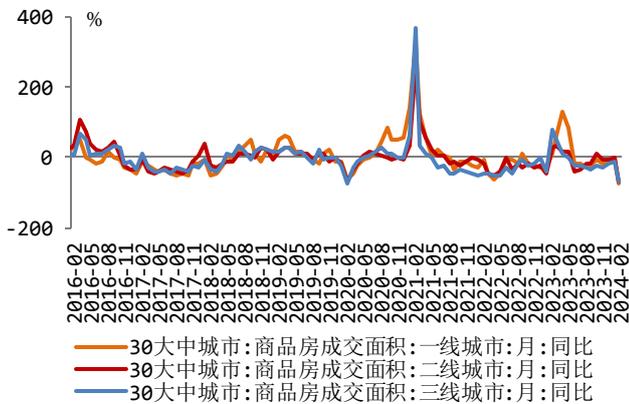
**下游：房地产销售周环比回落，乘用车零售同比增长。**截至 2 月 22 日，本周商品房成交面积周环比回升 2863.41%。2 月第一周全国乘用车市场日均零售 5.4 万辆，同比去年 2 月同期增长 48%，环比上月同期增长 1%。2 月第二至四周 (5-17 日) 全国乘用车市场日均零售 2.6 万辆，同比去年 2 月同期下降 32%，环比上月同期下降 55%。

**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㎡)	2024/2/22	56.20	1.90	2863.41%	-85.77%		
30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2024/2/22	12.39	0.25	4769.44%	-76.96%			
30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2024/2/22	32.11	1.48	2070.44%	-85.71%			
30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2024/2/22	11.70	0.16	7093.02%	-91.37%			
100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2024/2/18	257.80	373.04	-30.89%	-73.50%			
100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2024/2/18	0.00	11.56	-100.00%	-68.52%			
100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2024/2/18	26.45	127.93	-79.33%	-72.45%			
100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2024/2/18	231.35	233.55	-0.94%	-74.24%			
100大中城市:成交土地溢价率(%)	2024/2/18	0.15	0.86	-0.71个百分点	-0.11个百分点			
100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2024/2/18	0.00	0.00	0.00个百分点	0.00个百分点			
100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2024/2/18	0.00	0.00	0.00个百分点	-0.01个百分点			
100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2024/2/18	0.19	2.33	-2.14个百分点	-0.10个百分点			
全国乘用车市场日均零售(万辆)	2024/2/17	2.60	5.40	-55.00%	-1.00%			
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㎡)	2024/2/22	11.23	26.16	-57.05%	-37.14%	-72.07%	-4.70%
30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2024/2/22	2.12	6.96	-69.50%	-20.15%	-75.49%	-6.19%	
30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2024/2/22	6.43	14.06	-54.29%	-42.33%	-71.12%	-2.13%	
30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2024/2/22	2.68	5.13	-47.70%	-39.71%	-71.13%	-9.27%	
100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2024/2/18	679.51	1201.57	-43.45%	-70.52%	-55.76%	-34.47%	
100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2024/2/18	16.10	46.32	-65.25%	-48.48%	-73.71%	29.81%	
100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2024/2/18	206.24	364.15	-43.36%	-69.20%	-50.33%	-32.92%	
100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2024/2/18	457.17	791.10	-42.21%	-71.79%	-56.85%	-36.97%	
100大中城市:成交土地溢价率(%)	2024/2/18	0.66	3.77	-3.11个百分点	0.73个百分点	-3.26个百分点	0.84个百分点	
100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2024/2/18	0.21	3.92	-3.71个百分点	1.38个百分点	-1.58个百分点	3.92个百分点	
100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2024/2/18	0.00	3.71	-3.71个百分点	1.06个百分点	-4.42个百分点	1.55个百分点	
100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2024/2/18	1.65	3.14	-1.49个百分点	0.09个百分点	-0.98个百分点	-0.54个百分点	
全国乘用车市场零售(万辆)(累计值)	2024/2/17	55.90	204.00	-43.00%	-13.00%	-14.00%	58.00%	

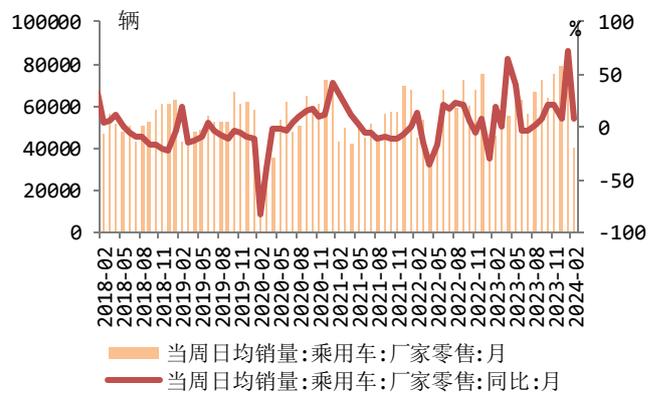
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 10：一、二、三线城市成交面积同比降幅扩大  
(更新至 2024 年 2 月 22 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升  
(更新至 2024 年 2 月 17 日)



数据来源：wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比回落。截至 2 月 22 日，本周蔬菜价格周环比回落 1.21%，猪肉价格周环比回落 4.37%。

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	2024/2/22	131.02	135.95	-3.63%	-94.51%	
	平均批发价：28 种重点监测蔬菜（元/公斤）	2024/2/22	5.71	5.78	-1.21%	-6.08%	
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2024/2/22	21.39	22.37	-4.37%	-1.95%	
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
	农产品批发价格 200 指数	2024/2/22	134.88	125.72	7.28%	2.38%	-5.50%
	平均批发价：28 种重点监测蔬菜（元/公斤）	2024/2/22	5.91	5.19	13.69%	4.88%	1.06%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2024/2/22	22.12	20.09	10.07%	-0.56%	4.78%

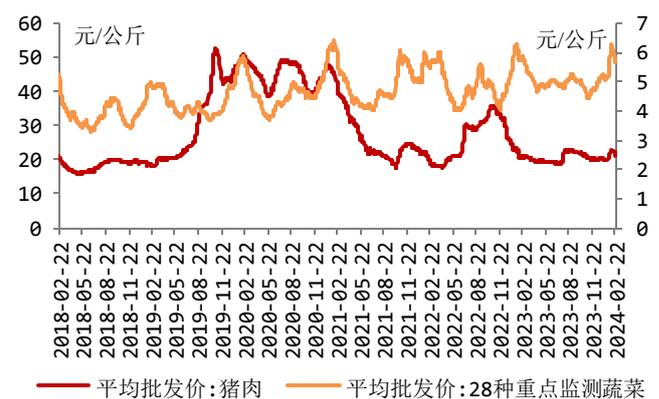
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 13：农产品价格指数回升  
(更新至 2024 年 2 月 22 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 14：蔬菜价格、猪肉价格回升  
(更新至 2024 年 2 月 22 日)



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (2.26)	周二 (2.27)	周三 (2.28)	周四 (2.29)	周五 (3.1)
中国	——	1 月规模以上工业企业利润	——	——	2 月官方制造业 PMI
海外	美国 1 月季调后新屋销售年化户数 德国 1 月进口物价指数月率	日本 1 月全国 CPI 年率、核心 CPI 年率 欧元区 1 月季调后货币供应 M3 年率 美国 1 月耐用品订单月率、12 月 S&P/CS20 座大城市季调后房价指数月率、2 月咨商会消费者信心指数	欧元区 2 月经济景气指数、消费者信心指数	日本 1 月季调后工业产出月率、库存月率 法国第四季度 GDP 年率、1 月消费者支出月率、2 月 CPI 年率 德国 2 月季调后失业人数变化 美国 1 月 PCE 月率	日本 1 月失业率、2 月 Jibun 制造业 PMI 欧元区 2 月 Markit 制造业 PMI、调和 CPI 年率 美国 2 月 ISM 制造业 PMI、密歇根大学消费者预期

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	wyif@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