

2024年04月19日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报(4.15-4.19)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

财政、金融政策蓄力，美联储降息预期推迟

摘要

一周大事记

国内：金融加力支持制造业升级，财政政策有望加快落地。4月15日，央行开展了1000亿元MLF操作，利率不变，若美联储推迟降息，或对人民币外部汇率形成制约，对国内的降息节奏或有一定扰动，但二季度降准的可能性或将有所升高；17日，国家金融监管总局、工信部和发改委联合发布通知，积极推动金融资源用于支持先进制造业，加强对传统制造业的中长期资金支持，有助于进一步推动制造业转型升级；同日，国家发改委在新闻发布会上重点提及5个方面，后续随着增发国债项目加快建设实施，专项债加快发行使用，以及超长期特别国债分批落地，加之促消费措施落地，有助于对二季度经济继续形成较好支撑；同日，据中国人民银行网站，央行、商务部和外管局于16日联合印发《关于进一步优化商业领域支付服务 提升支付便利性的通知》，有助于打通一些消费场景和消费群体遭遇的支付堵点，促进消费扩大；18日，国务院新闻办举行新闻发布会，央行、外管局介绍一季度金融运行和外汇收支情况，预计后续货币政策还有进一步发力空间，结构上更加优化，助力经济转型升级。

海外：伊朗以色列冲突升级，鲍威尔由“鸽”转“鹰”。当地时间4月13日晚至14日凌晨，伊朗向以色列发动大规模袭击，本次加沙冲突升级使得全球资产价格波动加大，后续需警惕地缘政治波动对相关资产价格的扰动；当地时间15日，美国3月零售销售环比超预期增长0.7%，显示美国消费者支出具有韧性，然而3月新屋开工总数录得132.1万户，低于预期，虽然目前美国经济仍具有韧性，但后续高利率下美国经济数据面临走弱的风险，建议持续关注相关数据变化；16日，中国国家主席在北京会见德国总理朔尔茨，后续在中德双方共同促进之下，机械制造、汽车、绿色转型、数字化、人工智能等领域的合作有望进一步深化；当地时间16日，鲍威尔表示美国通胀缺乏进一步进展，未来将维持高利率水平。预计短期美联储降息概率偏低，但随着美债利率上行，或对美国经济造成一定扰动，建议关注相关资产价格波动风险；4月17日，MSCI新兴市场货币指数连续五个交易日下跌，18日各国央行发声对外汇进行干预，预计短期内亚洲货币汇率将呈震荡偏弱之势。

高频数据：上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降2.37%，阴极铜价格周环比上升1.29%，铁矿石价格周环比上升5.17%；中游：螺纹钢、水泥价格、秦皇岛港动力煤平仓价分别周环比上涨2.41%、2.25%和2.70%；下游：商品房成交面积周环比上升1.96%，4月1-14日，乘用车市场零售同比下降11%；物价：蔬菜价格周环比下降2.46%，猪肉价格周环比上升0.76%。

下周重点关注：中国4月一年、五年期LPR、欧元区4月消费者信心指数（周一）；日英法德欧4月PMI、美国4月Markit PMI、新屋销售环比（周二）；德国4月IFO商业预期指数（周三）；美国一季度实际GDP年化季环比、PCE年化季环比、3月成屋签约销售指数同比、商品贸易帐（周四）；美国4月密歇根大学消费者信心指数、日本4月东京CPI同比（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：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 数据表现亮眼，但结构上有分化——2024年一季度经济数据点评 (2024-04-17)
2. 社融增速走低，期待政策效果显现——3月社融数据点评 (2024-04-14)
3. 基数和外需波动下，进出口表现偏弱——1-3月贸易数据点评 (2024-04-14)
4. 设备更新落实多领域，全球大宗商品起舞 (2024-04-12)
5. 从居民的视角，借鉴日本消费变迁经验 (2024-04-12)
6. 通胀水平暂时回落，但不必过度担忧——3月通胀数据点评 (2024-04-11)
7. 国内利好消息不断，海外经济表现分化 (2024-04-07)
8. 景气超预期回升，政策效应有望逐步显现——3月PMI数据点评 (2024-04-01)
9. “低空经济”迎机遇，海外数据波动 (2024-03-29)
10. 三大部委重磅发声，海外央行分化操作 (2024-03-22)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：金融加力支持制造业升级，财政政策有望加快落地.....	1
1.2 海外：伊朗以色列冲突升级，鲍威尔由“鸽”转“鹰”.....	3
2 国内高频数据	6
3 下周重点关注	10

1 一周大事记

1.1 国内：金融加力支持制造业升级，财政政策有望加快落地

(1) 央行缩量平价续作 1000 亿元 MLF，二季度或仍有降准可能性

4月15日，央行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行开展20亿元公开市场逆回购操作和1000亿中期借贷便利(MLF)操作，中标利率分为为1.80%、2.50%，均与此前一致，操作符合市场预期。另外，央行4月17日将有1700亿MLF到期，实现了缩量平价续作。

点评：MLF缩量续作的原因在于当前资金面依然平稳宽松，而非政策收紧，1年期商业银行同业存单到期收益率(AAA)自4月份以来逐渐走低，自月初2.235%下降至4月12日的2.0825%，4月份通常为信贷投放小月。回顾2024年一季度央行MLF操作，1月MLF增量平价续做，2月MLF小幅超额续作，3月MLF缩量续作。货币政策方面，2月全面降准落地，5年期LPR报价走低。此次MLF缩量平价续作体现货币政策稳健的基调，当月LPR报价不变的概率较大。后续货币政策仍将精准发力，3月29日，中国人民银行货币政策委员会召开2024年第一季度例会指出，我国经济运行延续回升向好态势，高质量发展扎实推进，但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，促进物价温和回升，保持物价在合理水平。从当前经济形势来看，一季度GDP增速达到5.3%，较去年全年升高0.1个百分点，经济稳中有升，但需求不足问题依然存在。并且，近期存款利率持续下调，有助于缓解银行息差收窄压力，截至4月8日，广东、河南等地的十余城农商行、村镇银行密集宣布下调存款利率，调降重点多集中在中长期存款，下调区间在25BP~80BP左右。此外，在近期美国经济数据强劲背景下，市场对美联储降息的时点或有推迟的预期升温，美元指数走高以及美债利率上行，若美联储推迟降息，或对人民币外部汇率形成制约，对国内的降息节奏或有一定扰动。但随着特别国债发行逐步落地，地方专项债发行加快，二季度降准的可能性或将有所升高。

(2) 加大制造业金融支持力度，着力支持产业结构优化升级

4月16日，国家金融监管总局、工信部及发改委联合发布《关于深化制造业金融服务 助力推进新型工业化的通知》，通知指出要推动更多金融资源用于促进先进制造，加强对传统制造业的中长期资金支持，助力推进新型工业化，实推动制造业发展实现质的有效提升和量的有效增长。

点评：具体来看，《通知》提出以下三个方面内容。一是围绕重点任务，加大制造业的金融支持力度。具体包括支持产业链供应链安全稳定，支持产业科技发展创新、支持产业结构优化升级和支持工业智能化、绿色发展。银行保险机构需优化金融资源配置，加大对基础零部件、基础材料、基础软件和工业软件等薄弱领域的金融支持力度，推动重大技术装备创新发展。为重点企业、重大项目提供专业化金融服务；二是优化金融供给，具体包括优化制造业信贷结构、丰富制造业金融产品供给和加强金融服务对接。银行业金融机构要单列制造业信贷计划，明确支持重点和任务目标，推动更多信贷资源支持制造业发展，持续提升制造业中长期贷款占比，并加强对制造业首贷户的支持。在风险可控的前提下，开发适合制造业特点的信贷产品，并科学合理拓宽质押品范畴，大力发展知识产权质押贷款、动产质押贷款等业务；三是完善服务体系、增强制造业的金融服务能力。具体包括健全多层次金融服务体

系、完善制造业金融服务机制、优化制造业金融激励约束。政策性银行要更好服务制造强国的工程建设，优化金融资源区域协调分配。完善信贷管理机制，在组织架构、经济资本分配、内部资金转移定价等方面强化资源保障。2023年年末制造业中长期贷款余额同比增长 31.9%，比全部贷款增速高 21.3 个百分点，其中高技术制造业中长期贷款余额同比增长 34.0%。《通知》的出台意味金融机构将在各大银行的带头下积极对接信息技术、人工智能、物联网、车联网、生物技术、新材料、高端装备及航空航天等重点产业，战略新兴产业以及国家重点产业将获得长期稳定的资金支持，这将进一步推动制造业转型升级，实现我国从制造大国到制造强国的转变。

(3) 新闻发布会重点提及五方面内容，加快扩内需相关政策落地

4 月 17 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，国家发展改革委副主任刘苏社，副秘书长、国民经济综合司司长袁达，政策研究室主任金贤东解读宏观经济形势和政策并答记者问。

点评：会议重点提及以下 5 个方面：一、2023 年增发国债项目将加快建设实施，专项债将加快发行使用。今年 2 月，发改委完成了全部三批共 1 万亿元增发国债项目清单下达工作，将增发国债资金已经落实到约 1.5 万个具体项目，还将推动所有增发国债项目于今年 6 月底前开工建设。另外，发改委近日对地方报来项目的投向领域、前期工作等进行把关，完成了今年专项债券项目的初步筛选工作，目前已推送给财政部并反馈给各地方，后续将督促地方加快债券发行使用，推动项目形成更多实物工作量。此外，坚持分步实施、有序推进、2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债；二、落实好引导民间投资各项政策，包括发挥全国政府和社会资本合作项目信息系统作用、公开推介更多重大项目、引导银行持续加大对民间投资项目和国家重点项目的融资支持力度；三、促进民营经济发展。下一步国家发改委将强化法治保障（加快推进《民营经济促进法》立法进程）、切实解决企业问题（建好用好民营经济发展综合服务平台）、持续营造良好氛围（常态化沟通交流）；四、积极扩大国内需求。加快中央预算内投资下达和地方政府专项债券发行使用进度，实施好政府和社会资本合作新机制，扩大汽车、家电、手机等商品消费和文旅等服务消费，综合运用扩大需求、优化供给、深化改革、调节储备等措施，促进物价运行在合理水平；五、推动低空经济发展。下一步将以市场需求为牵引、技术创新为驱动、空域开放为保障，推动形成场景丰富多元、供给智慧高效、监管安全规范的低空经济健康发展良好局面。一季度 GDP 实现 5.3% 的增速，经济复苏态势稳中向好。后续，随着增发国债项目加快建设实施，专项债加快发行使用，以及超长期特别国债分批落地，加之促进汽车、家电、手机、文旅等消费的措施落地，有助于对二季度经济继续形成较好支撑。

(4) 三部门发布优化商业领域支付服务通知，有助于促进消费扩大

4 月 17 日，中国人民银行发布消息，为深入贯彻党中央、国务院决策部署，落实《国务院办公厅关于进一步优化支付服务 提升支付便利性的意见》要求，4 月 16 日，中国人民银行、商务部、国家外汇管理局联合印发《关于进一步优化商业领域支付服务 提升支付便利性的通知》。

点评：《通知》聚焦更好满足老年人、外籍来华人员等群体在商业领域的多样化支付服务需求，强化各地商务主管部门与中国人民银行分行协作，从确定商业领域重点场所及重点商户名录、构建包容多样支付受理环境、优化现金使用环境、丰富移动支付应用、强化国际消费中心城市示范引领、加强宣传推广等方面，着力完善多层次、多元化的支付服务体系，

共同提升商业领域支付服务水平。具体来看，一是聚焦重点商业场所，构建包容多样的支付受理环境，二是聚焦民生消费领域，优化现金使用环境，三是强化创新融合，丰富移动支付应用，四是强化示范引领，优化国际消费中心城市支付环境，五是强化宣传推广，提升对支付服务的认知度。根据银联商务的数据，该公司目前已全部完成 41 个重点城市、重点场景待改造商户名单确认及终端受理情况摸排，旗下超过 250 万家在网收单商户已全部开通了银联外卡受理功能，后续还将稳步推进受理改造，到年底预计实现重点城市、场景外卡受理覆盖率 90% 以上。进一步优化商业领域支付服务，有助于打通一些消费场景和消费群体遭遇的支付堵点，促进消费扩大。

(5) 央行、外管局介绍一季度金融运行和外汇收支情况，货币政策仍有进一步发力空间

4 月 18 日，国务院新闻办举行新闻发布会，请中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长朱鹤新，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英，中国人民银行货币政策司司长邹澜，调查统计司负责人张文红介绍 2024 年一季度金融运行和外汇收支情况，并答记者问。

点评：具体来看，货币政策方面，人民银行货币政策司司长邹澜表示，目前我国广义货币 (M2) 超过 300 万亿元，货币存量不低，未来庞大的货币总量增长可能会有所放缓，这是金融支持实体经济质效提升的表现。随着未来有效融资需求恢复，资金的“空转”现象会有所好转，沉淀资金的使用效率将显著提高，更高效地满足实体经济的融资需求。另外，人民银行副行长、国家外汇局局长朱鹤新指出，今年一季度贷款投放比例向历史平均水平回归，为未来三个季度的信贷增长留足空间。未来货币政策还有空间，下一步将密切观察政策效果及经济恢复和目标实现情况，用好储备政策；外汇市场方面，朱鹤新表示，2024 年以来国际市场对美联储的货币政策转向出现反复，汇市波动加大，人民币汇率虽然有所波动，但对一篮子货币汇率在稳定基础上还有所升值。近年来境内主体对汇率的需求预期较为平稳，结汇需求略有减弱，购汇需求并没有持续上升。短期来看，随着一季度 GDP 增速超预期，稳健的经济增长将为人民币汇率抗击外部风险提供有力支持。未来我国将继续关注外汇市场形式变化，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在均衡水平上基本稳定；外资增持境内债券方面，一季度境外投资机构对境内债券的投资数量和规模都有明显提升，截至 3 月末，70 多个国家和地区的 1100 多家境外投资机构持有境内债券，且托管比重较 2023 年年末上升 0.2 个百分点，占托管量的比重达 2.6%。展望未来，境外投资机构的境内债券持有量将继续保持稳定增长的态势。同日，中国人民银行发文称，中国人民银行党委理论学习中心组指出要坚持把服务实体经济作为根本宗旨。总体来看，一季度我国经济运行节奏平稳，货币供应量保持稳定增长，3 月末，广义货币 (M2) 余额 304.8 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币 (M1) 余额 68.58 万亿元，同比增长 1.1%，剪刀差较上月末小幅收敛，预计后续货币政策还有进一步发力空间，结构上更加优化，助力经济转型升级。

1.2 海外：伊朗以色列冲突升级，鲍威尔由“鸽”转“鹰”

(1) 地缘政治：伊朗对以色列发动军事打击，全球资产价格波动加大

当地时间 4 月 13 日晚至 14 日凌晨，伊朗从其领土向以色列发动了大规模袭击，共派出 185 架无人机，并发射 110 枚地对地导弹和 36 枚巡航导弹。针对伊朗 14 日凌晨对以色列发动的袭击，以色列总理内塔尼亚胡 14 日下午至晚间召开战时内阁安全会议，在会议上，尽管以色列战时内阁成员赞成对伊朗展开反击，但未就何时以及如何反击达成一致。当地时间

15日，以色列国防军总参谋长赫齐·哈莱维表示，伊朗对以色列的导弹和无人机袭击“将得到回应”。据以色列当地媒体，当天，经过几个小时的讨论，以色列战时内阁决定，将对此前伊朗的导弹和无人机袭击进行反击。

点评：在此消息的影响下，伊朗打击以色列引发投资者担心伊朗将面临额外制裁，致使伊朗货币和股票市场遭大量抛售，冲突发生后，伊朗货币非官方汇率在4月13日跌至历史低点，在伊朗当地时间14日早上10点30分左右，里亚尔兑美元的公开市场报价为705,000里亚尔，之后跌幅略有减小；当日沙特TASI指数盘初一度跌近2%，以色列特拉维夫交易所35指数跌超1.11%至1911.86点，卡塔尔证交所指数收跌0.80%，报9844.36点，科威特证交所超级市场价格回报指数收跌1.01%，报7780.41点。与此同时，地缘政治紧张使全球资产价格波动加大，原油价格持续上扬，黄金、美元等避险资产价格走高。4月14日，布伦特原油期货涨0.66%，报91.05美元/桶，NYMEX天然气期货涨0.6%。石油巨头沙特阿美涨约1%，报30.60沙特里亚尔，结束了连续四个交易日的下跌趋势。此外，现货黄金的涨幅扩大至约1.2%，回到了2370美元/盎司以上的水平，接近上周五创下的历史最高点2431.52美元。欧元兑美元下跌约0.1%，美元兑日元下跌约0.1%。美国总统拜登在4月14日表示，美国不会支持以色列的反击行动。中方对当前事态升级深表关切，呼吁有关方面保持冷静克制，避免紧张局势进一步升级，这一轮形势升级是加沙冲突外溢的最新表现。本次加沙冲突升级使得全球资产价格波动加大，后续需警惕地缘政治波动对相关资产价格的扰动。

(2) 美国：3月零售数据超预期，但新屋开工数据低于预期

当地时间4月15日，美国人口普查局公布3月零售销售数据。数据显示，美国3月份零售销售额环比增长0.7%，前值由0.6%修正为0.9%，超出市场预期的0.4%；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1.1%，同样高于预期0.4%，创2023年2月以来最大涨幅。

点评：美国3月零售数据全面超预期，说明消费者支出仍然具有韧性。具体来看，在发布的13个重点品类中，有9个品类的销售额与一个月前相比有所上涨。其中汽油、电商增幅最大，电商环比增长2.7%，较2月涨幅扩大2.5个百分点，加油站的支出因本月汽油价格上涨而增加，环比涨幅扩大0.5个百分点至2.1%；机动车辆及零部件继上个月飙升之后跌幅最大，环比由2月上涨2.5%转为下降0.7%，电子和家用电器环比也由上月上涨1.3%转为下降1.2%。零售销售数据公布后，美元指数短线拉升约20点，美元兑日元升破154；美股期货短线小幅走低，多期限美债收益率再创年内新高；现货黄金短线波动不大。由于美国3月份零售增长再度超预期，美联储的降息预期被再度削弱。美联储基金期货市场于今年降息幅度的预期已下调至45BP，9月首次降息的概率为60%。然而，当地时间4月16日，美国3月新屋开工总数年化录得132.1万户，为2023年8月以来新低，而且低于市场预期的148.5万户，3月营建许可录得145.8万户，同样低于预期和前值。在美债利率自年初持续上行的背景下，对利率较为敏感的房地产部门开始出现放缓迹象。虽然目前美国经济仍具有韧性，但后续高利率下美国经济数据面临走弱的风险，建议持续关注相关数据变化。

(3) 外交：德国总理朔尔茨再度访华，中德关系有望行稳致远

4月16日上午，我国国家主席在北京钓鱼台国宾馆会见德国总理朔尔茨。今年是中德建立全方位战略伙伴关系10周年。外交部发言人此前表示，中方愿同德方以此访为契机，增进理解信任，深化务实合作，秉持相互尊重、平等相待、互利共赢、求同存异的原则，推动中德关系取得更大发展，共同为世界和平与繁荣作出更大贡献。

点评: 我国国家主席表示, 中德产业链供应链深度互嵌, 两国市场高度依存。中德互利合作不是“风险”, 而是双方关系稳定的保障、开创未来的机遇。无论是机械制造、汽车等传统领域, 还是绿色转型、数字化、人工智能等新兴领域, 两国都有合作共赢的巨大潜力亟待挖掘。朔尔茨表示, 当前, 德中关系发展良好, 双方各层级、各领域交往密切。德方愿同中方继续加强两国关系, 深化各领域双边对话与合作, 推进教育、文化等领域人文交流。德方反对保护主义, 支持自由贸易。此外, 两国领导人还就乌克兰危机深入交换意见, 表示中德都致力于遵守联合国宪章宗旨和原则, 反对使用核武器或攻击和平核设施, 妥善解决国际粮食安全问题, 遵守国际人道主义法。近年来中德双方沟通密切, 2023年11月, 我国国家主席同德国总理朔尔茨举行视频会晤; 2022年11月, 我国国家主席会见来华正式访问的德国总理朔尔茨。中德关系发展稳健, 各领域合作不断加深, 2023年德国和中国的双边贸易额为2531亿欧元, 中国连续第八年成为德国最重要的贸易伙伴; 2023年德国对中国的直接投资总额达119亿欧元, 对华投资占德国对外投资总额的比例扩大至10.3%。后续在中德双方共同促进之下, 机械制造、汽车、绿色转型、数字化、人工智能等领域的合作有望进一步深化。

(4) 美国: 鲍威尔鹰派发声, 利率或将维持高位

当地时间4月16日, 美联储主席鲍威尔表示, 近期数据表明通胀缺乏进一步进展, 下行速度还不够快, 美国通胀率尚未回到美联储设定的目标水平, 未来将在更长时间内将联邦基金利率维持在23年来的高位水平。

点评: 当前美国通胀水平还没有回到美联储的目标, 连续3个月通胀数据都高于市场预期。美国1月核心CPI通胀同比为3.9%, 2月为3.8%, 3月为3.8%, 具有较强韧性; 美国劳动力市场则持续保持稳健, 1月美国新增非农就业人数35.3万, 为2023年以来最大增幅, 2月新增27.5万, 3月新增30.3万, 远高于经济学家的预期, 且失业率也有所下降; 零售数据方面, 美国1月零售销售月率为-0.7%, 2月增速由负转正至0.6%, 3月为0.7%, 高于市场预期。目前美联储对前景的展望也已经发生了明显改变, 开始普遍接受推迟降息的想法。4月3日, 鲍威尔曾表示在美联储对控制通胀下降至2%更有信心之前, 并不会采取降息的措施。这一说法与目前的表述一致。原本大多数美联储官员预计今年会降息2-3次, 降息幅度总计为75个基点。但是在美国3月份的CPI报告公布后, 市场认为今年的降息时间会有所推迟, 降息频率改为1-2次。鲍威尔鹰派发言之后, 投资者对风险资产的偏好降低, 美股、美债盘中走低, 美国两年期国债收益率则创下5个月新高, 新兴市场货币刷新日低。预计短期来看美联储降息概率偏低, 但随着美债利率上行, 或对美国经济造成一定扰动, 建议关注相关资产价格波动风险。

(5) 汇率: 亚洲各国货币汇率波动加大, 短期或保持震荡偏弱态势

4月17日, 美元指数再度掀起上涨行情, MSCI新兴市场货币指数连续五个交易日下跌, 投资者纷纷对亚洲货币进行短期沽空获利; 4月18日各国央行发声对外汇进行干预后, 亚洲货币对美元实现小幅反弹。

点评: 在美联储主席鲍威尔发表讲话称通胀降温速度不及预期、美元高利率水平或将维持更长时间后, 截至4月17日15时, 美元指数徘徊在106.25附近, 隔夜盘中创下年内新高106.51。与此同时, 日本、韩国、印尼、印度和越南等亚洲国家对美元汇率一度跌至历史低点。日元对美元的利差劣势进一步放大, 日元对美元持续跌破154整数关口, 连续5个交易日创1990年以来新低。由于韩国养老金会改革有可能在未来增加海外美元资产的配置规

模，不少投资机构也将韩元作为新的沽空获利对象，韩元对美元也一度跌至 2022 年以来最低点。另外，印尼盾、菲律宾、印度卢比和越南盾汇率波动加大，均纷纷跌至历史低点。4 月 18 日，面对本国货币贬值压力，亚洲国家纷纷发出干预汇市的警告声，随后亚洲各国货币均实现小幅上涨，MSCI 亚太指数上涨 1% 至 171.07 点，美元走势转弱。韩国部长与日本财相两位官员在 G20 春季会议期间表示，他们可能会针对反复无常的汇率波动采取行动。截至当地时间 4 月 18 日收盘，韩国综合指数上涨 1.95%，报价 2634.7 点，领涨亚洲货币，且日元暂别 1990 年以来的低位。另外菲律宾、印尼、泰国等国的货币也在该国央行的干预下实现小幅反弹。鉴于 1997 年亚洲金融危机的经验教训，多数亚洲国家对消耗外汇储备干预汇市相当谨慎，他们更希望通过口头警告“影响”外汇市场投资情绪。由于全球制造业周期抬头，使得美国通胀水平粘性较强，加之鲍威尔业随后放鹰，美债利率再度攀升后给亚洲货币汇率带来较大压力，预计短期内在美国经济数据依然具有韧性情况下，亚洲货币汇率将继续震荡。

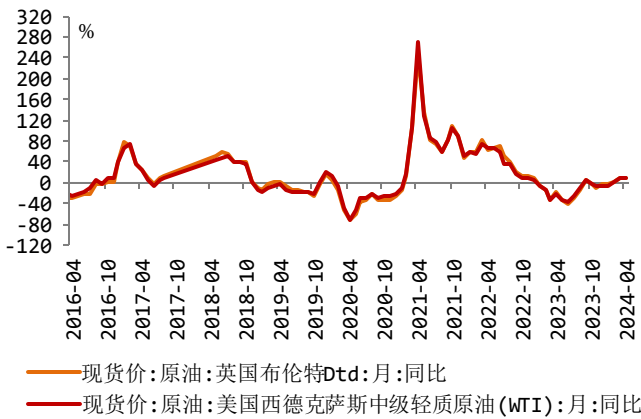
2 国内高频数据

上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比上升。截至 4 月 18 日，布伦特原油现货均价周环比下降 2.37%，本周铁矿石价格周环比上升 5.17%，阴极铜价格周环比上升 1.29%。

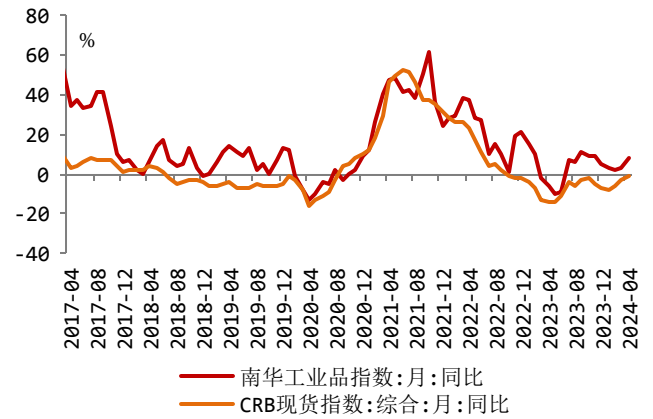
图 1：上游高频数据周度、月度变化

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)	2024/4/18	90.09		92.28	-2.37%	0.94%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2024/4/18	84.05		85.71	-1.94%	0.18%	
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2024/4/18	848.75		807.00	5.17%	6.16%	
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2024/4/18	77122.50		76142.00	1.29%	4.05%	
	南华工业品指数	2024/4/18	4137.81		4090.73	1.15%	3.22%	
	CRB现货指数:综合	2024/4/17	546.22		547.33	-0.20%	1.27%	
	CRB现货指数:工业原料	2024/4/17	555.31		554.29	0.18%	1.21%	
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)	2024/4/18	91.34	85.61	6.70%	1.73%	7.36%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2024/4/18	85.18	80.38	5.97%	4.88%	7.22%	9.53%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2024/4/18	809.21	832.76	-2.83%	-9.69%	4.42%	-7.36%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2024/4/18	75728.33	71158.10	6.42%	3.55%	10.14%	3.39%
	南华工业品指数	2024/4/18	4074.49	3981.73	2.33%	0.27%	8.14%	3.37%
	CRB现货指数:综合	2024/4/17	544.44	531.49	2.44%	1.82%	-0.74%	-2.63%
	CRB现货指数:工业原料	2024/4/17	551.96	546.61	0.98%	0.55%	-1.47%	-2.36%

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 原油现货价格同比增速小幅回落
 (更新至 2024 年 4 月 18 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 3：南华工业品指数同比涨幅扩大，CRB 现货指数同比降幅收敛
 (更新至 2024 年 4 月 18 日、4 月 17 日)


数据来源: wind、西南证券整理

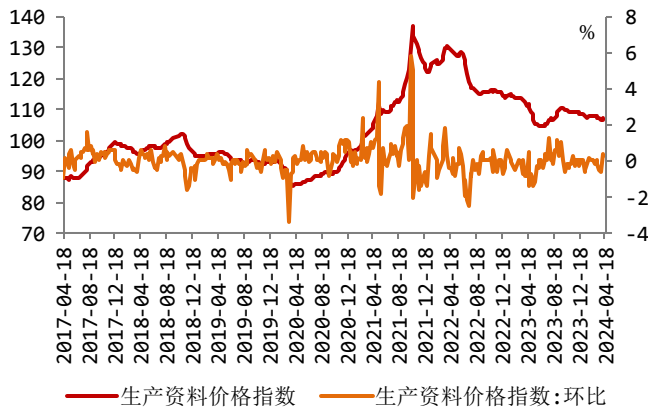
中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比上涨。截至 4 月 18 日，本周螺纹钢价格周环比上升 2.41%，水泥价格指数周环比上升 2.25%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比上涨 2.70%。

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	2024/4/12	107.02	106.70	106.70	106.70	0.30%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/4/16	70.51	72.34	72.34	72.34	-1.83百分点	-2.04百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/4/19	90.97	91.85	91.85	91.85	-0.88百分点	1.29百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/4/18	3750.00	3661.60	3661.60	3661.60	2.41%	1.64%
	水泥价格指数:全国	2024/4/18	107.54	105.17	105.17	105.17	2.25%	0.34%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/4/18	823.00	801.40	801.40	801.40	2.70%	-1.70%
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/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	2024/4/12	106.86	107.17	-0.29%	-0.46%	-3.95%	-5.46%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/4/16	72.14	80.35	-8.22百分点	-2.01百分点	-6.61百分点	5.47百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/4/19	91.13	89.92	1.21百分点	-2.70百分点	0.30百分点	2.06百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/4/18	3670.62	3762.86	-2.45%	-6.46%	-9.55%	-13.13%
	水泥价格指数:全国	2024/4/18	105.79	106.33	-0.51%	-0.86%	-23.61%	-24.47%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/4/18	812.31	872.43	-6.89%	-5.37%	-20.00%	-21.47%

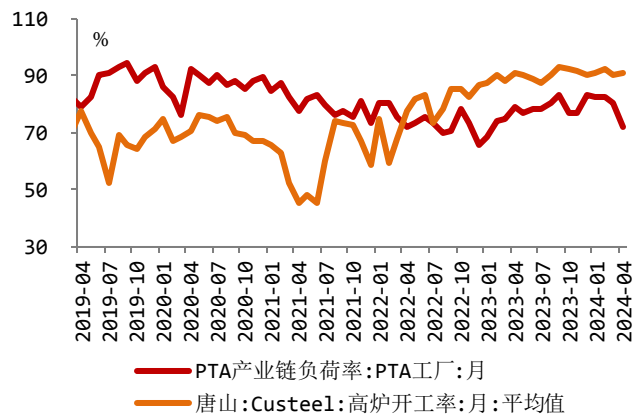
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数平稳
(更新至 2024 年 4 月 12 日)



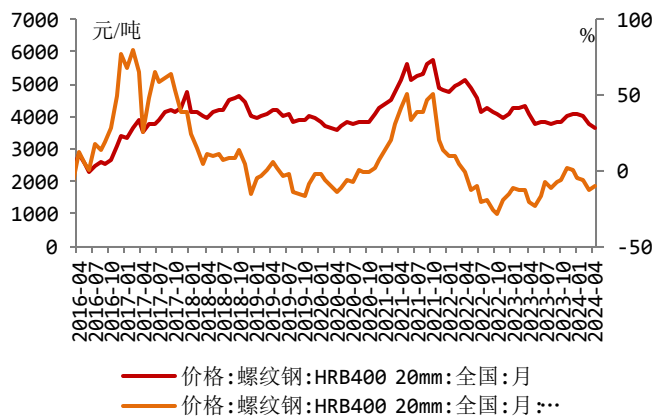
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：PTA 产业链负荷率下降、高炉开工率小幅回升
(更新至 2024 年 4 月 16 日、4 月 19 日)



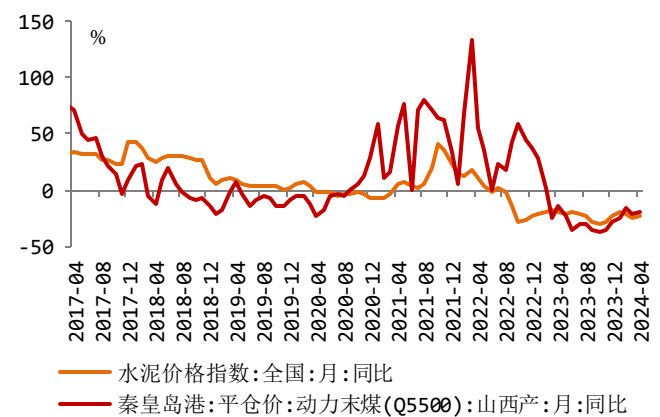
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比降幅收敛 (更新至 2024 年 4 月 18 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：动力煤价格同比降幅收敛 (更新至 2024 年 4 月 18 日)



数据来源：wind、西南证券整理

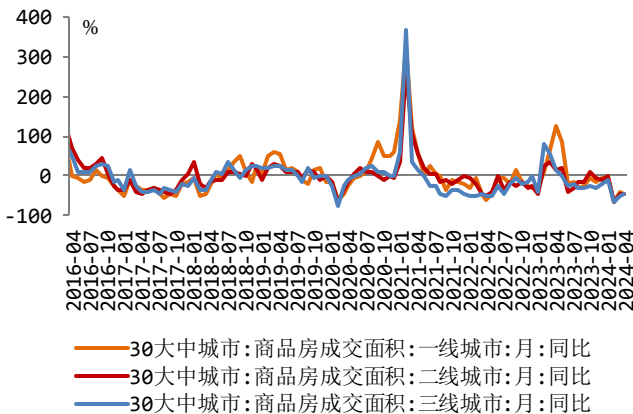
下游：房地产销售周环比上升，乘用车零售同比下降。截至 4 月 18 日，本周商品房成交面积周环比上涨 1.96%。4 月第二周全国乘用车市场日均零售 3.9 万辆，同比去年 4 月同期下降 13%，环比上月同期下降 3%。4 月 1-14 日，乘用车市场零售 51.6 万辆，同比去年同期下降 11%，较上月同期下降 3%；今年以来累计零售 534.8 万辆，同比增长 10%。

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 ²)	4/18/2024	114.06	111.87	1.96%	48.20%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)	4/18/2024	26.27	27.20	-3.42%	56.58%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)	4/18/2024	59.80	67.37	-11.24%	32.59%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)	4/18/2024	28.00	17.30	61.80%	83.90%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)	4/14/2024	851.89	541.20	57.41%	-75.07%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)	4/14/2024	17.88	0.95	1778.56%	-97.64%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)	4/14/2024	183.67	121.16	51.59%	-80.34%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)	4/14/2024	650.34	419.09	55.18%	-72.32%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	4/14/2024	4.65	7.00	-2.35个百分点	-0.29个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	4/14/2024	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(%)	4/14/2024	4.62	6.68	-2.06个百分点	-2.15个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	4/14/2024	4.90	7.54	-2.64个百分点	4.45个百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	4/14/2024	3.88	3.43	-3.00%	-4.00%		
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 ²)	4/18/2024	23.09	28.41	-18.71%	104.10%	-45.73%	-47.01%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)	4/18/2024	5.85	7.27	-19.56%	153.99%	-46.16%	-39.16%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)	4/18/2024	12.13	15.02	-19.24%	89.22%	-45.75%	-47.56%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)	4/18/2024	5.12	6.12	-16.40%	96.16%	-45.20%	-53.01%
	100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)	4/14/2024	696.55	1547.91	-55.00%	44.73%	-55.71%	34.79%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)	4/14/2024	9.41	42.88	-78.05%	81.76%	-86.14%	2.17%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)	4/14/2024	152.42	404.62	-62.33%	20.42%	-67.56%	18.04%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)	4/14/2024	534.71	1100.41	-51.41%	55.01%	-48.33%	44.10%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	4/14/2024	5.83	4.47	1.36个百分点	2.88个百分点	-0.47个百分点	0.96个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	4/14/2024	0.00	4.42	-4.42个百分点	2.09个百分点	-7.48个百分点	4.11个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	4/14/2024	5.65	5.79	-0.14个百分点	4.77个百分点	-0.19个百分点	0.64个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	4/14/2024	6.22	1.71	4.51个百分点	0.18个百分点	1.46个百分点	-0.60个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	4/14/2024	51.60	169.90	-3.00%	54.00%	-11.00%	7.00%

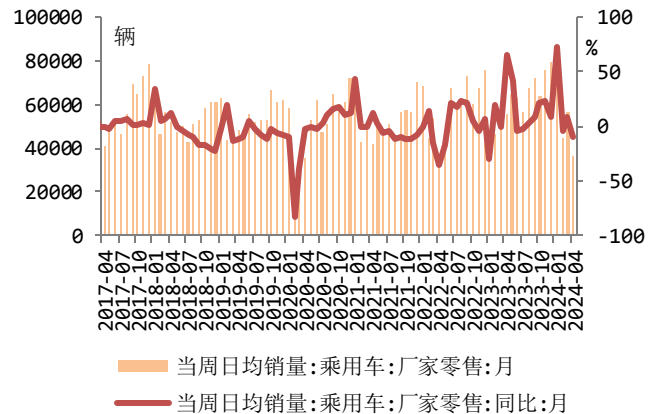
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 10：一线城市成交面积同比降幅扩大，二三线城市成交面积降幅收敛（更新至 2024 年 4 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下降（更新至 2024 年 4 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 4 月 18 日，本周蔬菜价格周环比下降 2.46%，猪肉价格周环比上升 0.76%。

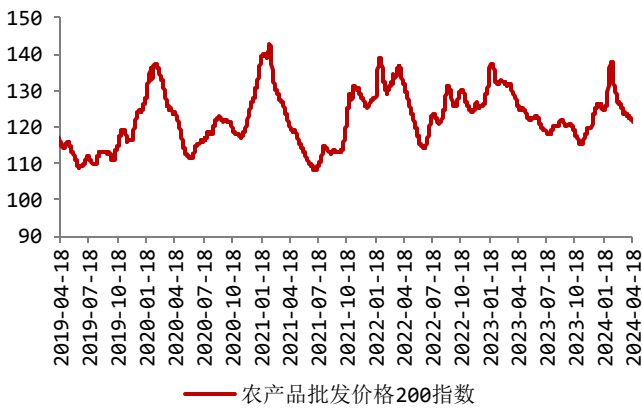
图 12: 物价高频数据周度、月度变化

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	2024/4/18	121.82	122.58	-0.62%	-30.09%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2024/4/18	4.85	4.97	-2.46%	-0.50%
	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	2024/4/18	20.71	20.55	0.76%	0.63%
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
	农产品批发价格200指数	2024/4/18	122.55	124.98	-1.94%	-6.34%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2024/4/18	4.94	5.23	-5.58%	-10.08%
	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	2024/4/18	20.56	20.17	1.91%	-6.94%
					月初至今同比增速	上月同比增速
					5.21%	-2.00%

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。

图 13: 农产品价格指数下降

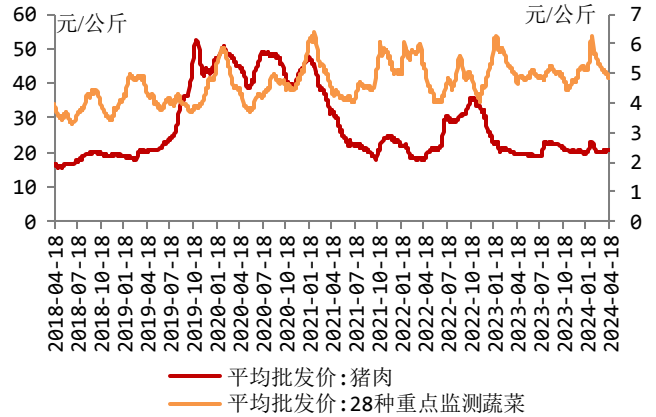
(更新至 2024 年 4 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 14: 蔬菜价格回落、猪肉价格回升

(更新至 2024 年 4 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (4.22)	周二 (4.23)	周三 (4.24)	周四 (4.25)	周五 (4.26)
中国	中国 4 月一年、五年期 贷款市场报价利率 (LPR)	——	——	——	——
海外	欧元区 4 月消费者信心 指数	日本、英国、法国、德 国、欧元区 4 月服务业、 制造业、综合 PMI	德国 4 月 IFO 商业预期 指数 美国 3 月耐用品订单环 比	美国一季度实际 GDP 年化季环比 美国 3 月成屋签约销售 指数同比 美国 3 月商品贸易帐; 美国一季度个人消费支 出 (PCE) 年化季环比	美国 3 月核心 PCE 物价 指数同比、环比、4 月 密歇根大学消费者信心 指数 日本 4 月东京 CPI 同比

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

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
	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
	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
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	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
	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
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	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
北京	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
