

财政政策发力在即，美国通胀再迎改善

摘要

● 一周大事记

国内：超长期特别国债发行在即，央行等额平价续作MLF。5月13日，财政部发布《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期特别国债涉及期限为20年、30年、50年，自5月17日起分批发行，我们预计发行期间，央行将加大财政政策配合力度，不排除通过降准或央行购买国债操作都进行协同；14日，国家发改委发布《电力市场运行基本规则》，自2024年7月1日起施行，新规的发布标志着我国电力市场的进一步开放与规范，建议关注虚拟电厂、新型储能等领域的投资机会；15日，中国人民银行开展20亿元7天期逆回购操作和1250亿元MLF操作，中标利率分别为1.80%、2.50%，与此前持平，后续货币政策有望继续加大对实体经济的支持力度，降准、降息仍有可能；16日，我国国家主席在北京人民大会堂同来华进行国事访问的俄罗斯总统普京举行会谈，未来中俄合作有望进入高质量发展新阶段，经贸、投资、能源、人文、地方等诸多领域有望进一步深化合作。

海外：美国CPI和零售数据低于预期，日本央行减少购债。当地时间5月13日，日本央行宣布将5-10年期日本国债购买金额从4750亿日元减少至4250亿日元，16日，日本内阁府公布一季度日本GDP同比下降2%，低于市场预期，或对后续日本货币政策有所扰动，近日在日本央行购债和美国通胀延续下行背景下，美元兑日元有所回调，但由于美日利差目前依然维持较大水平，日元短期或延续震荡偏弱态势；当地时间14日，OPEC公布5月最新月报，月报维持2024年全球石油需求增长预测不变，预计短期国际油价呈震荡走势，关注中东谈判进展以及OPEC+减产决议变化；当地时间15日，美国4月CPI同比增长3.4%，较前值小幅下降，4月零售销售额环比增长0%，低于市场预期，后续随着薪资增速逐渐下降，居民付息成本升高，预计消费者购买力会受到影响，美联储年内或仍有1-2次降息的概率，开启时点或在三季度及之后；同日，美国财政部数据显示，3月日本的美债持仓增加199亿美元，而中国持仓环比减少76亿美元，连降三个月，并增持了黄金储备，中长期来看，海外资本对美债的投资意愿将继续分化。

高频数据：上游：布伦特原油现货、铁矿石均价周环比下降1.69%、1.20%，阴极铜价格周环比上升1.49%；中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降0.69%、0.01%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比上升0.94%；下游：房地产销售周环比上升16%，5月第一周全国乘用车市场日均零售同比下降9%；本周蔬菜价格周环比下降2.64%，猪肉价格周环比持平。

下周重点关注：中国5月一、五年期LPR(周一)；韩国5月出口20天同比(周二)；日本4月季调后商品贸易帐、美国4月成屋销售总数年化(周三)；日欧德法美5月制造业、服务业、综合PMI、美国4月新屋销售(周四)；日本4月CPI同比、美国5月密歇根大学消费者预期指数终值、4月耐用品订单环比(周五)。

风险提示：政策落地节奏不及预期，海外经济超预期波动。

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：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

- 地产频迎政策暖风，日央行喊话汇率 (2024-05-12)
- CPI、PPI增速回升，油价上涨是主因——4月通胀数据点评 (2024-05-12)
- 基数和价格波动，进、出口双双超预期——1-4月贸易数据点评 (2024-05-10)
- 政治局会议加强部署，美联储保持利率不变 (2024-05-06)
- 制造业景气平稳扩张，非制造业结构分化——4月PMI数据点评 (2024-04-30)
- 国内财政加力可期，美国通胀仍有韧性 (2024-04-26)
- 财政、金融政策蓄力，美联储降息预期推迟 (2024-04-22)
- 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)
- 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)
- 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)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：超长期特别国债发行在即，央行等额平价续作 MLF	1
1.2 海外：美国 CPI 和零售数据低于预期，日本央行减少购债	3
2 国内高频数据	5
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：超长期特别国债发行在即，央行等额平价续作 MLF

(1) 万亿超长期特别国债发行在即，财政加力“两重”建设

5月13日，财政部发布《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期特别国债涉及期限为20年、30年、50年，自5月17日起分批发行，目前发行进度安排至11月中旬。当日，国务院召开支持“两重”建设部署动员视频会议，本次发行的超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。

点评：从用途来看，本次超长期国债重点聚焦加快实现高水平科技自立自强、推进城乡融合发展、促进区域协调发展、提升粮食和能源资源安全保障能力、推动人口高质量发展、全面推进美丽中国建设等方面的重点任务。管理方式上，本次超长期国债发行不计入赤字但纳入政府性基金预算，由中央自发自还并由中央和地方共同使用。从政策预期来看，本次超长期特别国债兼顾了当前经济拉动和长期发展战略，万亿特别国债落地之后，有助于提振二、三季度的投资与信贷。同时，本次项目筛选也与“十五五”发展需求相衔接。本次超长期特别国债的发行，将开启本轮宽财政的新周期，在量上加力的同时，也有效调节了央地杠杆比例，目前，中央财政尚有余力和空间，而地方财政压力相对较大。中央发行特别国债成本较低，有利于优化债务结构，降低地方财政压力和债务风险。此外，在5月13日国务院召开的动员视频会议上，还强调“要统筹用好常规和超常规的各项政策，加强财政和货币金融工具协同配合”，我们预计在发行期间，央行将加大财政政策配合力度，不排除通过降准或央行购买国债操作进行协同。

(2) 《电力市场运行基本规则》发布，增强电力市场竞争活力

5月14日，国家发改委发布《电力市场运行基本规则》，自2024年7月1日起施行。其中提出，电能量交易由电力市场运营机构按照电力市场运行规则组织实施，也可以由电力交易双方协商；经营主体在履行市场注册程序后，参与电能量市场交易。此次《规则》的主要修订内容包括完善电能量、辅助服务交易等定义和交易方式。

点评：《规则》指出，电能量交易按照交易周期分为电力中长期交易和电力现货交易，由电力市场运营机构按照电力市场运行规则组织实施，也可以由电力交易双方协商；经营主体之间不得实行串通报价、哄抬价格以及扰乱市场秩序等行为。经营主体进行电能量交易，不得滥用市场支配地位操纵市场价格；有多个发电厂组成的发电企业进行电能量交易，不得集中报价。《规则》的发布有效规范了电力市场建设，维护了电力市场秩序，保障了交易主体合法权益。此外，这份重要文件中特别提到了新型电力系统的构建，为适应新型电力系统发展的实际需要，非化石能源发电逐步转变为装机和电量主体，而化石能源则转变为电力支持主体，新型储能、虚拟电厂、负荷聚集商等各类新型经营主体迅速发展。新一轮电力体制改革以来，我国电力市场建设取得积极成效，2023年全国电力市场交易电量5.67万亿千瓦时，占全社会用电量比例从2016年不到17%上升到61.4%。但各地在实际执行中还存在规则不统一、地方保护、省间壁垒等问题。新规的发布标志着我国电力市场的进一步开放与规范，有助于提高电力行业的竞争效率，增强电力市场活力，积极推动电力行业的持续健康发展。建议关注虚拟电厂、新型储能等领域的投资机会。

(3) 央行平价续作 5 月 MLF，后续降准、降息仍有可能

5 月 15 日，中国人民银行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日人民银行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作和 1250 亿元中期借贷便利(MLF)操作，中标利率分别为 1.80%、2.50%，与此前持平。同日分别有 20 亿元逆回购及 1250 亿元 MLF 到期。

点评：5 月央行 MLF 操作为等量平价续作，2022 年 12 月至 2024 年 2 月，央行连续 15 个月超额续做 MLF，2024 年 3 月-4 月，连续 2 个月缩量续作 MLF，此次平价续作 MLF 结束了前两个月的净回笼态势。从量上看，目前 1 年期中债商业银行同业存单到期收益率（AAA）近期仍在下行通道中，远低于 MLF 利率。5 月 14 日，1 年期 AAA 同业存单到期收益率为 2.07%，远低于 MLF 利率 2.5%，利差倒挂扩大至 43 个基点，市场利率维持低位，银行需求不高，MLF 加量的必要性不大。但由于近期超长期特别国债的发行在即，同时 5 月为缴税大月，或对流动性造成一定冲击，所以本月 MLF 采取了等量续作的方式；从价上看，5 月 MLF 利率保持不变，4 月社融增量为负值，但主要受到监管加强的影响，随着超长期特别国债逐渐落地，社融需求有望逐步回升，叠加美联储降息预期推迟，汇率压力上行，进一步全面降息的必要性不大。4 月，市场利率定价自律机制发布《关于禁止通过“手工补息”高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》，同时，4 月以来不少中小银行开启了新一轮存款利率下调，在净息差压力不断增大的背景下，禁止“手工补息”和存款利率下或有助于减轻银行负债端成本压力。央行此前在《第一季度中国货币政策执行报告》中指出，持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，后续货币政策有望继续加大对实体经济的支持力度，降准、降息仍有可能。

(4) 中俄再度举行会谈，深化新时代全面战略协作伙伴关系

5 月 16 日，我国国家主席在北京人民大会堂同来华进行国事访问的俄罗斯总统普京举行会谈。两国元首共同签署并发表《中华人民共和国和俄罗斯联邦在两国建交 75 周年之际关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》。

点评：我国国家主席强调，双方要进一步优化两国合作结构，巩固经贸等传统领域合作良好势头；打造更多人文交流亮点，共同办好“中俄文化年”，密切地方合作，持续拉紧民心纽带。加强在联合国、金砖国家、上海合作组织等国际多边平台以及地区事务中的沟通和协作，展现国际担当，推动建立公正合理的全球治理体系。普京表示，俄方愿同中方持续扩大双边合作，密切在联合国、金砖国家、上海合作组织等框架内沟通协作，推动建立更加公正合理的国际秩序；愿同中方继续密切战略协作，坚定相互支持，促进世界多极化和国际关系民主化进程，推动俄中全面战略协作伙伴关系取得更多成果。会谈后，两国元首共同签署并发表《中华人民共和国和俄罗斯联邦在两国建交 75 周年之际关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》，并共同见证签署经贸、自然保护、检验检疫、媒体等领域多项双边合作文件。上一次我国国家主席与俄罗斯总统普京举行会谈是在 2023 年 10 月第三届“一带一路”国际合作高峰论坛上，2023 年 3 月我国国家主席在莫斯科克里姆林宫同俄罗斯总统普京举行会谈。近年来中俄关系不断深化，逐渐从双边关系提升至全面战略协作伙伴关系，2019 年确定了新时代中俄全面战略协作伙伴关系。2023 年中俄贸易额为 2401.1 亿美元，同比增长 26.7%，在中国进出口总额中占比 4%，在中国的贸易伙伴中排第 6，同期中国在俄罗斯对外贸易中的份额超过三分之一；中国对俄罗斯非金融类直接投资存量由 2013 年的 75.8 亿美元增至 2021 年的 106.4 亿美元，增幅 40.4%。未来中俄合作有望进入高质量发展新阶段，经贸、投资、能源、人文、地方等诸多领域有望进一步深化合作。

1.2 海外：美国 CPI 和零售数据低于预期，日本央行减少购债

(1) 日本：日本央行削减债券购买量，但日美利差短期依然较大

当地时间 5 月 13 日，日本央行宣布其定期购买日本国债操作，剩余期限为 5 至 10 年的计划购买金额为 4250 亿日元，比 4 月 24 日的 4750 亿日元减少了 500 亿日元。5 月 16 日，日本内阁府公布初步 GDP 数据，日本第一季度 GDP 折合同比为 -2.0%，预估 -1.2%；第一季度实际 GDP 环比下降 0.5%，预估下降 0.3%，下降幅度大于市场预期。

点评：这是日本央行自去年 12 月底以来首次减少购买规模，此举可能会给日本债券收益率带来上行压力，从而有可能缩小日本与美国之间的巨大收益率差距。受此消息影响，美元/日元短线跳水逾 40 点至 155.49，增加了市场对日本央行进一步采取货币行动的预期。日本 30 年期国债收益率升至 2011 年以来的最高水平，当日 30 年期日债收益率上涨 3.5 个基点至 2.03%。上周，日本央行行长植田和男警告称，如果日元走势对通胀产生重大影响，央行可能会采取货币政策行动，进一步警告日元近期大幅下跌对经济造成的影响。今年以来，日元持续大幅度贬值。4 月 29 日更是一度跌破 160 日元兑 1 美元的关口，达 1990 年以来最低。日本央行在过去几年一直维持宽松的货币政策以及非常激进的负利率政策以维持经济增长。尽管在今年三月份日本央行结束了持续的八年的负利率政策，但货币政策的紧缩程度还是低于市场预期。此外，日本央行行长植田和男 26 日举行记者会，就今后的金融政策运营表示“宽松的金融环境将持续”，进一步加剧了日元的贬值趋势。美联储紧缩的货币政策与日本的低利率形成了较大的息差，由于外界对美联储降息的预期一再降低，日元仍承受较大的贬值压力，日元汇率年内贬值幅度超 10%。而且日本一季度 GDP 数据反映日本经济复苏的脆弱性，消费依然较为疲弱，或对日本央行后续货币政策走势形成扰动。日元的过度贬值可能会进一步推升日本通胀压力，但由于美日利差目前依然维持较大水平，日元短期或延续震荡偏弱态势。

(2) 原油：5 月 OPEC 月报维持预期不变，预计短期国际油价呈震荡走势

当地时间 5 月 14 日，OPEC 公布 5 月最新月报，月报维持 2024 年全球石油需求增长预测不变，仍为 225 万桶/日，维持 2025 年全球石油需求增长预测不变，仍为 185 万桶/日。4 月原油产量减少 48,000 万桶/日至 2658 万桶/日，预计 2024 年对 DOC(OPEC+的正式名称)原油的需求为 4320 万桶/日，现仅预测对 DOC 原油的需求。

点评：从需求端来看，2024 年第一季度原油需求有一些上调，主要是美洲和中国的数字有小幅上调，第一季度石油需求好于预期，但这一增长被第二季度和第三季度对中东地区的向下修正所抵消，预计 2024 年中国石油需求增长 71 万桶/日，印度需求增长 22 万桶/日，其他亚洲国家需求增长 33 万桶/日，美国需求增长 18 万桶/日，欧洲需求仅增长 4 万桶/日；从供应端来看，2024 年预计非 DOC 国家的石油供应将增长 123 万桶/日，与上个月的评估持平，其中主要的驱动力来自美国、加拿大、巴西和挪威，2025 年非 DOC 国家的石油供应预计增长 110 万桶/日，主要驱动力同样来自美国、巴西、加拿大和挪威。库存方面，当地时间 5 月 13 日，EIA 报告显示，截至 5 月 3 日当周，美国原油库存下降 140 万桶，至 4.595 亿桶，降幅略超过分析师预期的 110 万桶，从库存绝对值来看，仍处于历史中性水平，而且美国战备战略石油储备 (SPR) 库存继续呈上升趋势，美国政府仍在积极补库。目前中东紧张局势持续，美债利率高企或对需求端也将有所扰动，但中国消费需求有望平稳回升，预计短期国际油价呈震荡走势，关注中东谈判进展以及 OPEC+ 减产决议变化。

(3) 美国：4 月 CPI 和零售数据均低于预期，预计降息时点在三季度或之后

当地时间 5 月 15 日,美国劳工统计局公布的数据显示,美国 4 月 CPI 同比增长 3.4%,持平预期,较前值 3.5% 小幅下降, CPI 环比增长 0.3%, 低于预期和前值 0.4%: 剔除食品和能源成本后, 美国 4 月核心 CPI 同比增长 3.6%, 持平预期 3.6%, 低于前值 3.8%: 4 月核心 CPI 环比增速从 3 月份的 0.4% 下降至 0.3%, 为 6 个月来首次下降, 持平预期 0.3%。

点评: 美国 4 月 CPI 表现总体略低于预期, CPI 同比结束了连续两个月走高的趋势以及连续三个月超预期的表现。然而, 不包括住房成本的核心 CPI 服务指数环比上涨 0.5%, 同比上涨 5.05%, 为 2023 年 4 月以来最高纪录。具体来看, 4 月食品价格同比增长 2.2%, 增速与上月一致, 能源价格同比增长 2.6%, 增速较上月升高 0.5 个百分点。此外, 商品价格快速下降, 对 CPI 同比拖累较大, 4 月不含食品和能源类的商品价格同比下降 1.2%, 为 2017 年 9 月以来的最低值, 其中二手汽车和卡车同比下降 6.9%, 降幅较上月扩大 4.7 个百分点, 而不含能源的服务价格同比增速则停留在 5.3% 左右, 服务通胀韧性依然较强, 医疗护理服务和运输服务同比增速均走高。同日, 美国商务部公布 4 月零售销售数据, 数据显示, 美国 4 月份零售销售额环比增长 0%, 低于市场预期的 0.4%, 前值则由 0.7% 修正为 0.6%, 其中 13 个类别中有 7 个类别的销售额下降, 非商店零售商、体育用品及业余爱好用品商的降幅最为明显, 汽油价格上涨带动加油站收入增长 3.1%, 而汽车销售额则下降, 也就意味着消费者对于非必需品的需求有所减弱。数据公布之后, 市场对于美联储降息的预期又有所提高, 美股、美债上涨, 美元指数走低, 国际原油价格下行。虽然美国 4 月的通胀、零售数据略不及预期, 但鲍威尔此前表示美联储需要耐心等待更多证据表明高利率正在抑制通胀, 并加倍强调在更长时间内让利率维持高位的必要性, 可能需要看到更多明显的通胀下行数据, 或者劳动力市场加快疲软才有可能降息。目前来看, 美国服务通胀仍有韧性, 而且 4 月 PPI 环比超预期上升至 0.5%, 劳动力市场供需随逐渐趋于平衡, 但并没有出现明显疲软态势, 预计短期降息概率较低, 但随着薪资增速逐渐下降, 预计消费者购买力会受到影响, 美联储年内或仍有 1-2 次降息的概率, 开启时点或在三季度及之后。

(4) 美债: 中日美债持仓“此消彼长”, 海外资本对美债需求或将继续分化

当地时间 5 月 15 日, 美国财政部数据显示, 3 月日本的美债持仓增加 199 亿美元至将近 1.19 万亿美元, 继续创 2002 年 8 月以来新高; 中国持仓环比减少 76 亿美元至 7674 亿美元, 连降三个月。

点评: 3 月, 中国和日本这两个美国的主要海外“债主”继续背道而驰。日本自 2019 年 6 月持仓超越中国以来, 一直是美国国债最大的海外持有国。截至今年 3 月, 日本持仓连续六个月、最近十个月内第九个月增加。虽然日本近期很可能不会继续加息, 但如果日元进一步走软, 可能导致日本减持美债等美元资产以干预汇市。相比之下, 中国的美债持仓则在 3 月创下 2009 年 3 月以来新低, 2022 年 4 月以来, 中国的美债持仓就一直低于 1 万亿美元, 2023 年中国的美债持仓净减少 508 亿美元, 与历史峰值相比, 目前中国美债持仓金额降幅高达 42%。与此同时, 中国还在进一步增持黄金储备。截至 4 月底, 中国黄金储备达到 7280 万盎司, 较 3 月底环比增加 6 万盎司, 连续第 18 个月增持黄金储备, 黄金占中国官方外汇储备已经达到了历史最高水平。除中国以外, 3 月仅有比利时和法国出现了减持, 而英国 3 月增持 268 亿美元美国国债至 7281 亿美元, 持仓规模位列第三。此外, 3 月份所有外国对美国长期、短期证券和银行流水的净流入额为 1021 亿美元。其中, 外国私人资金净流入为 303 亿美元, 外国官方资金净流入 717 亿美元。外国居民净买入 1784 亿美元的美国长期证券, 美国居民也增加了他们对长期外国证券的持有量, 净购买额达 780 亿美元。中长期来看, 海外资本对美债的投资意愿将继续分化, 一方面, 众多私人资本押注今年美联储降息带来的美债获利机会, 另一方面, 在地缘政治风险升高背景下, 海外央行仍在稳步推进外储多元化配置。

2 国内高频数据

上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比上升。截至5月16日，布伦特原油现货均价周环比下降1.69%，阴极铜价格周环比上升1.49%。本周铁矿石价格周环比下降1.20%。

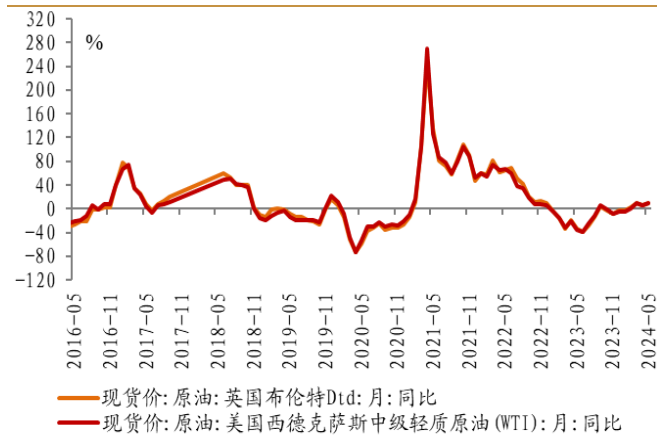
图1：上游高频数据周度、月度变化

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)	2024/5/16	81.67	83.08	-1.69%	-3.41%	
现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2024/5/16	78.75	78.67	0.10%	-1.81%		
期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2024/5/16	868.75	879.30	-1.20%	0.64%		
期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2024/5/16	81630.00	80430.00	1.49%	-1.01%		
南华工业品指数	2024/5/16	4155.62	4166.20	-0.25%	-0.78%		
CRB现货指数:综合	2024/5/15	543.46	543.62	-0.03%	-0.03%		
CRB现货指数:工业原料	2024/5/15	558.22	555.84	0.43%	0.21%		

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)	2024/5/16	82.88	90.35	-8.26%	5.54%	9.48%	6.19%
现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2024/5/16	78.70	84.35	-6.70%	4.93%	9.79%	6.18%	
期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2024/5/16	874.61	834.28	4.83%	0.18%	22.84%	7.66%	
期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2024/5/16	80963.33	77376.50	4.64%	8.74%	23.94%	12.54%	
南华工业品指数	2024/5/16	4161.50	4118.14	1.05%	3.43%	19.15%	9.30%	
CRB现货指数:综合	2024/5/15	543.01	546.35	-0.61%	2.80%	-0.07%	-0.39%	
CRB现货指数:工业原料	2024/5/15	555.72	554.33	0.25%	1.41%	0.60%	-1.05%	

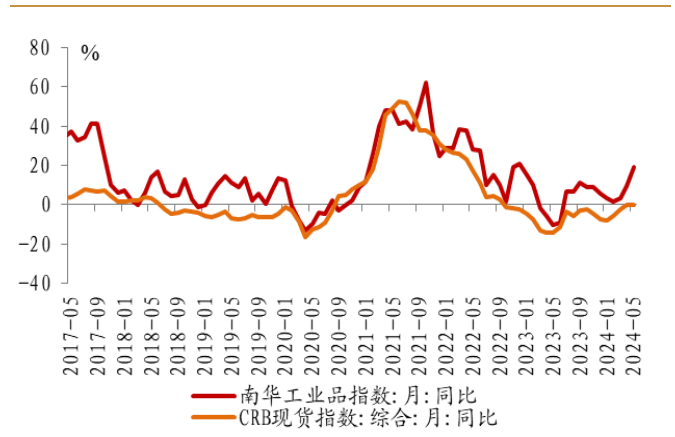
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图2：布伦特、WTI原油现货价格同比增速上升
(更新至2024年5月16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5月16日、5月15日)



数据来源：wind、西南证券整理

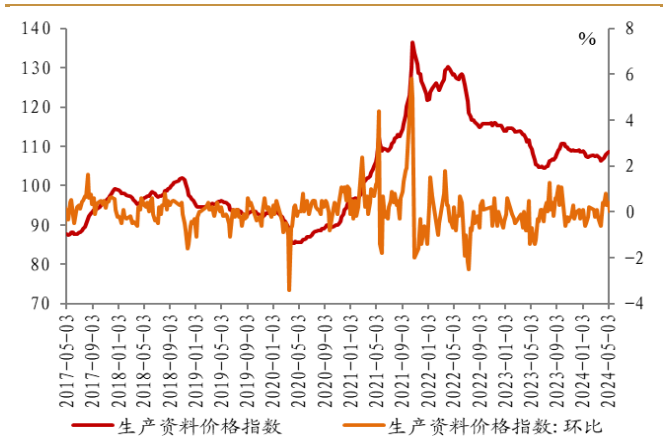
中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升。截至5月16日，本周螺纹钢价格周环比下降0.69%，动力煤价格指数周环比上升0.94%，水泥价格指数周环比下降0.01%。

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	2024/5/10	108.63	108.63	0.00%	0.40%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/5/15	74.74	72.89	1.85百分点	-7.83百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/5/10	90.70	89.04	1.66百分点	-1.93百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/5/16	3815.50	3841.83	-0.69%	0.78%	
	水泥价格指数:全国	2024/5/16	107.67	107.68	-0.01%	-0.27%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/5/15	860.00	852.00	0.94%	2.90%	
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	2024/5/10	108.63	107.45	1.10%	0.26%	1.15%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/5/15	74.05	75.25	-1.19百分点	-5.11百分点	-2.88百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/5/10	90.70	90.61	0.09百分点	0.69百分点	0.37百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/5/16	3831.30	3726.82	2.80%	-0.96%	1.17%
	水泥价格指数:全国	2024/5/16	107.68	106.62	0.99%	0.27%	-17.86%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/5/15	854.67	816.14	4.72%	-6.45%	-8.92%

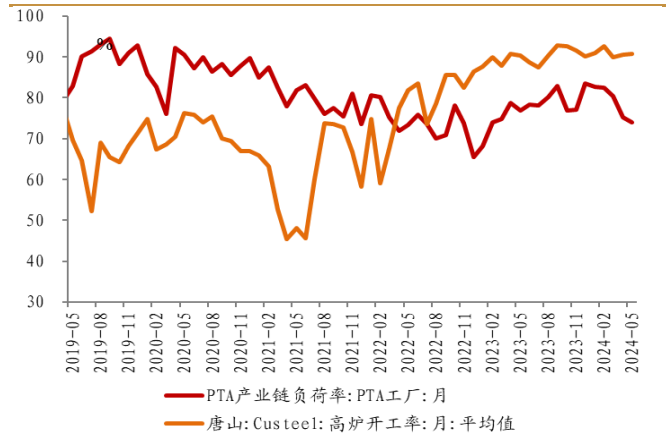
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数价格环比持平 (更新至 2024 年 5 月 10 日)



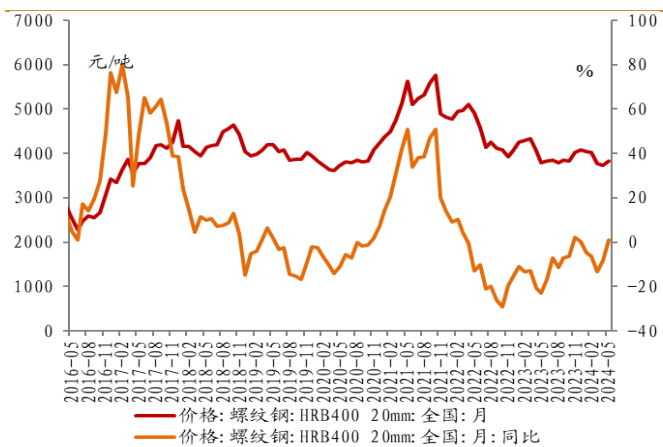
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：PTA 产业链负荷率下降、高炉开工率回升 (更新至 2024 年 5 月 15 日、5 月 10 日)



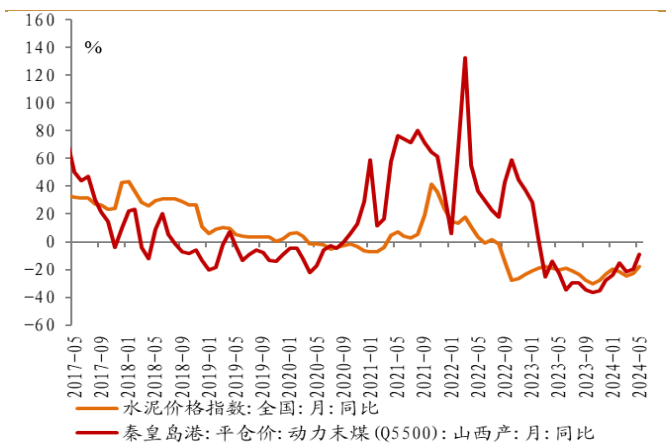
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比增速上升 (更新至 2024 年 5 月 16 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 5 月 15 日)



数据来源: wind、西南证券整理

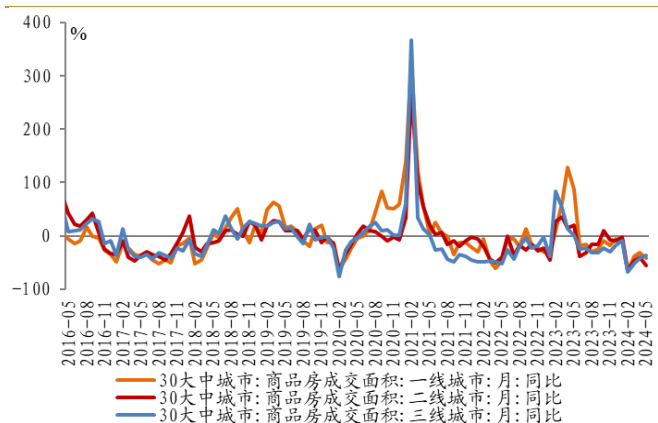
下游：房地产销售周环比上升，乘用车零售同比下降。截至5月16日，本周商品房成交面积周环比上涨16%。5月第一周全国乘用车市场日均零售4.7万辆，同比去年5月同期下降9%，环比上月同期上涨28%。5月1-12日，乘用车市场零售55.9万辆，同比下降9%，环比增长28%；今年以来累计零售692.6万辆，同比增长6%。

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)	5/16/2024	125.72	108.38	16.00%	85.22%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)	5/16/2024	29.15	23.94	21.78%	40.89%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)	5/16/2024	71.25	55.10	29.31%	92.90%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)	5/16/2024	25.33	29.34	-13.66%	141.78%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)	5/12/2024	1317.06	429.38	206.74%	-66.51%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)	5/12/2024	30.15	21.85	37.97%	-60.13%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)	5/12/2024	256.76	141.10	81.98%	-68.58%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)	5/12/2024	1030.15	266.43	286.65%	-65.76%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	5/12/2024	0.57	2.76	-2.19百分点	-0.01百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	5/12/2024	0.00	0.00	0.00百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	5/12/2024	0.36	2.40	-2.04百分点	-2.92百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	5/12/2024	0.63	4.82	-4.19百分点	4.58百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	5/12/2024	4.66	8.16	28.00%	0.00%		
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)	5/16/2024	21.87	26.00	-15.90%	-8.48%	-48.85%	-38.90%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)	5/16/2024	5.46	7.34	-25.56%	0.90%	-42.49%	-32.47%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)	5/16/2024	11.28	13.27	-15.01%	-11.64%	-55.07%	-40.64%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)	5/16/2024	5.13	5.39	-4.93%	-11.87%	-37.08%	-42.23%
	100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)	5/12/2024	873.22	952.07	-8.28%	-38.53%	-49.90%	-39.46%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)	5/12/2024	26.00	36.20	-28.17%	-15.59%	-9.68%	-46.69%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)	5/12/2024	198.93	249.78	-20.36%	-38.30%	-58.17%	-46.84%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)	5/12/2024	648.29	666.09	-2.67%	-39.50%	-47.66%	-35.63%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	5/12/2024	1.67	7.23	-5.57百分点	2.77百分点	-3.44百分点	0.94百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	5/12/2024	0.00	1.40	-1.40百分点	-3.02百分点	-6.33百分点	-6.08百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	5/12/2024	1.38	4.41	-3.03百分点	-1.37百分点	-4.62百分点	-1.44百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	5/12/2024	2.73	9.16	-6.43百分点	7.45百分点	0.11百分点	4.40百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	5/12/2024	55.90	158.50	28.00%	-6.00%	-9.00%	-2.00%

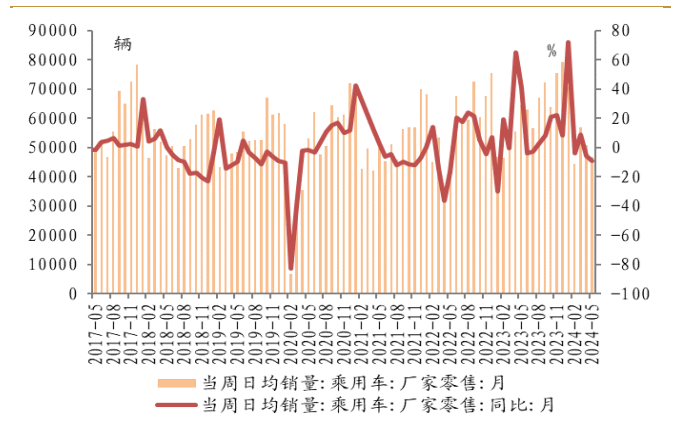
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图10：一二线城市成交面积降幅扩大、三线城市成交面积降幅收敛（更新至2024年5月16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5月12日）



数据来源: wind、西南证券整理

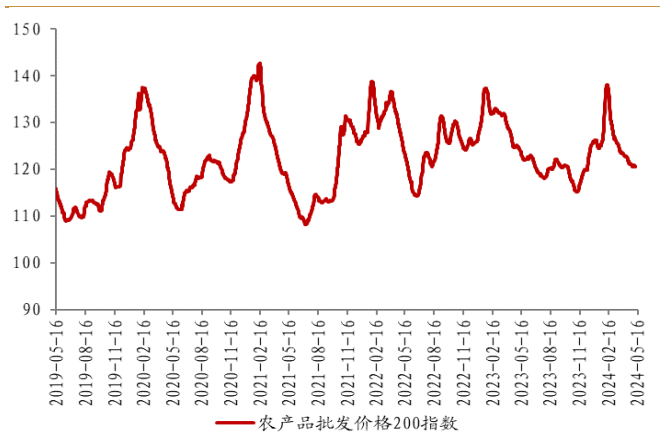
物价：蔬菜价格周环比下降、猪肉价格周环比持平。截至5月16日，本周蔬菜价格周环比下降2.64%，猪肉价格周环比持平。

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	2024/5/16	119.40	120.39	-0.82%	-18.95%	
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2024/5/16	4.76	4.89	-2.64%	1.80%	
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2024/5/16	20.44	20.44	0.00%	0.96%	
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	2024/5/16	120.23	121.93	-1.40%	-2.44%	-2.54%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2024/5/16	4.84	4.87	-0.68%	-6.86%	-0.03%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2024/5/16	20.44	20.54	-0.46%	1.79%	5.07%

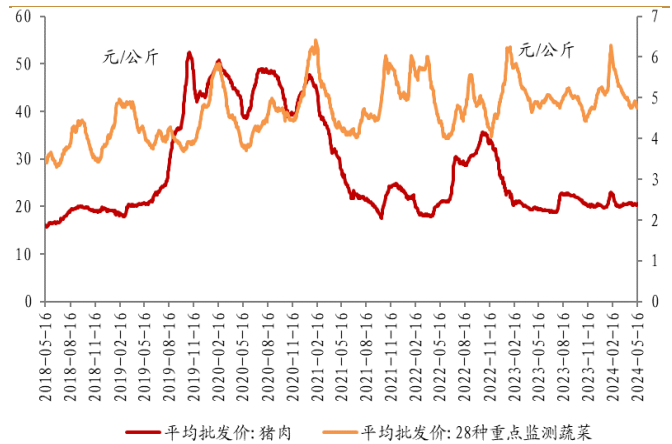
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 13：农产品价格指数下降
(更新至2024年5月16日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 14：蔬菜价格下降，猪肉价格持平
(更新至2024年5月16日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (5.20)	周二 (5.21)	周三 (5.22)	周四 (5.23)	周五 (5.24)
中国	5月一、五年期 LPR	---	---	---	---
海外	---	韩国5月出口20天同比	日本4月季调后商品贸易帐 美国4月成屋销售总数年化	日本5月制造业、服务业、综合 PMI 欧元区、德国、法国5月制造业、服务业、综合 PMI、欧元区5月消费者信心指数初值 美国5月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI、4月新屋销售	日本4月 CPI 同比 德国一季度季调后 GDP 季环比终值 美国5月密歇根大学消费者预期指数终值、4月耐用品订单环比初值

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
	卞黎旸	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
