

假期消费稳中有升，美国开启降息周期

摘要

● 一周大事记

国内：构建多元化食物供给体系，9月LPR保持不变。9月15日，国务院办公厅印发《关于践行大食物观构建多元化食物供给体系的意见》，全方位、多途径开发食物资源，有望加速粮食安全战略升级；17日，据交通运输部数据，中秋假期全社会跨区域人员流动量预计超6亿人次，后续随着扩内需政策的稳步推进，国内消费有望持续稳中向好；18日，李强主持召开国务院常务会议，研究促进创业投资发展的有关举措，通过优化创业投资环境、拓宽融资渠道、降低投资门槛，可以进一步激发市场主体的创新活力；20日，中国人民银行公布1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均持平于上月，在美国降息周期中，我国汇率压力或相对较小，货币政策空间进一步打开，后续或通过降准等方式释放流动性。

海外：欧洲经济持续走低，虽降息但鲍威尔发言偏鹰。当地时间9月17日，德国9月ZEW经济景气指数快速下行至3.6，欧洲央行年内仍有继续降息的可能性，但由于欧元区劳动力成本增长依然较快，通胀走势对欧洲央行货币政策或有一定扰动；同日，美国8月零售销售额环比录得0.1%，超过市场预期的环比下降0.2%，美国居民消费目前仍有韧性，或将进一步加大美国经济软着陆的概率；当地时间18日，美联储宣布降息50个基点，但之后鲍威尔在新闻发布会上表示50个基点并不是未来货币政策的常规节奏，我们认为美国经济软着陆或是基准情形，失业率大幅升高的可能性较低，美联储后续降息的节奏可能偏稳健不会太激进；当地时间20日，日本9月CPI同比录得3%，持平于市场预期，9月份日本央行维持利率不变，基本符合市场此前预期。之后若金融、外汇市场波动加大，仍有可能改变日本央行货币政策路径。

● **高频数据：**上游：阴极铜价格周环比上升2.22%，布伦特原油现货均价周环比上升3.52%，铁矿石价格周环比下降1.18%；中游：动力煤价格指数周环比上升0.86%，螺纹钢价格周环比上升1.61%，水泥价格指数周环比上升0.08%；下游：房地产销售周环比下降41.87%，9月第二周乘用车市场零售同比上升18%；物价：蔬菜价格周环比上升3.5%，猪肉价格周环比下降0.01%。

● **下周重点关注：**欧德法美9月制造业PMI（周一）；日本9月制造业PMI、德国9月IFO商业景气指数、美国7月FHFA房价指数环比、9月谘商会消费者信心指数（周二）；中国9月一年期MLF操作、美国8月新屋销售（周三）；美国二季度实际GDP年化季环比终值、9月堪萨斯联储制造业综合指数（周四）、中国8月规模以上工业企业利润同比、日本9月东京CPI同比、欧元区9月经济景气指数、德国9月失业率、美国8月商品贸易帐（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：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 投资、消费均偏弱，政策效应加快释放——2024年8月经济数据点评（2024-09-18）
2. 政府债支撑社融，票据融资支撑信贷——8月社融数据点评（2024-09-18）
3. 基于移民视角论美国就业市场——跟踪、预测以及影响探究（2024-09-15）
4. 推动国内高水平对外开放，美国总统辩论打响（2024-09-13）
5. 出口强、进口弱，背后原因何在？——8月贸易数据点评（2024-09-11）
6. CPI和PPI的剪刀差扩大——8月通胀数据点评（2024-09-10）
7. 坚持支持性货币政策，美国非农报告好坏参半（2024-09-08）
8. 励远致新，待时而动——政策新阶段下的经济趋势与产业聚焦（2024-09-03）
9. 制造业弱势持续，但拐点渐近——8月PMI数据点评（2024-09-02）
10. 积极应对人口老龄化，国际油价波动增大（2024-09-02）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：构建多元化食物供给体系，9月LPR保持不变.....	1
1.2 海外：欧洲经济持续走低，虽降息但鲍威尔发言偏鹰.....	2
2 国内高频数据	4
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：构建多元化食物供给体系，9月LPR保持不变

(1) 多元化食物供给体系构建，助力粮食安全与农业强国建设

9月15日，国务院办公厅印发《关于践行大食物观构建多元化食物供给体系的意见》，《意见》提出3方面14项重点任务。

点评：具体来看，一是全方位、多途径开发食物资源，拓展食物来源渠道，巩固提升产能，夯实粮食和重要农产品供给基础，积极发展经济林和林下经济，稳妥开发森林食物资源，大力发展饲草产业，增加草食畜产品供给，加快发展深远海养殖，科学开发江河湖海食物资源，加快发展现代设施农业，拓展食物开发新空间，培育发展生物农业，开拓新型食品资源，发展壮大食用菌产业，开发食用菌食品。据《中国农业展望报告（2024—2033）》显示，2023年，我国粮食产量连续9年稳定在6.5亿吨以上，达到6.95亿吨，粮食播种面积达到17.85亿亩。据人民日报数据，截至2024年1月，全国经济林面积约为7亿亩，经济林产量2亿吨左右、产值约为2.2万亿元，种植规模居世界首位。林下经济利用林地面积达到6亿亩，年产值突破1万亿元；二是大力推进科技创新，提升食物开发质量效益。加强食物开发基础研究，加快育种创新，构建食物科技创新支撑体系；三是推进全产业链建设，提升食物开发价值链。提升食物加工流通产业水平，推进食物产业集聚发展，提升食物质量安全水平，引导食物营养健康消费。据《2024中国与全球食物政策报告》显示，我国在产后处理、储存、加工、运输及销售环节的食物损失总量超过1.7亿吨，导致的土地足迹超过1000万公顷。全方位、多途径开发食物资源，构建起多元化供给体系，有望加速粮食安全战略升级。

(2) 中秋假期人员流动和消费延续复苏，观影票房保持平稳增长

9月17日，据交通运输部数据，中秋假期期间，全社会跨区域人员流动量预计超6亿人次。全社会跨区域人员流动量预计日均超2.05亿人次，比2023年同期增长28.2%。

点评：分运输方式来看，铁路客运量预计超过4299万人次；民航预计累计发送旅客511.16万人次，热门航线集中在京津冀、长三角、粤港澳、成渝四大城市群之间；公路出行呈潮汐性特征，主要以中短途自驾为主。其中，新能源汽车出行占比超过一半。从消费情况来看，据文化和旅游部数据中心测算，2024年中秋节假日，全国国内出游1.07亿人次，按可比口径较2019年同期增长6.3%，国内游客出游总花费510.47亿元，较2019年同期增长8.0%，测算下来人均出游花费477.1元，高于今年端午期间的403.5元，以及2019年中秋假期450.3元。然而，中秋期间酒店和机票价格并未得到提振，根据去哪儿数据，中秋酒店价格较国庆便宜15%左右。其中，三星级酒店价格均低于国庆/去年同期两成左右；去哪儿网和携程旗下Flight AI平台数据均显示，中秋假期的国内机票单程含税均价约为770元，较去年中秋和十一前3日下降了约25%，与6月份基本持平。此外，从票房数据来看，根据国家电影局统计，2024年中秋档（2024年9月15日至17日）全国电影票房为3.89亿元，观影人次为957万，略高于2023年中秋档票房3.67亿元，但远低于2019年中秋档票房7.91亿元。2024年中秋档票房前5名影片为《野孩子》、《一雪前耻》、《出走的决心》、《祝你幸福！》、《重生》。总的来看，今年各大节日假期期间人员流动、消费稳定增长，后续随着扩内需政策的稳步推进，国内消费有望持续稳中向好。

(3) 夯实创业投资健康发展，大力发展股权转让、并购市场

9月18日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究促进创业投资发展的有关举措，听取今年粮食生产形势和农业工作情况的汇报，审议通过《烈士褒扬条例(修订草案)》，审议通过《中华人民共和国两用物项出口管制条例(草案)》。

点评：会议指出，要尽快疏通“募投管退”各环节存在的堵点卡点，支持符合条件的科技型企业境内外上市，大力发展股权转让、并购市场，推广实物分配股票试点，鼓励社会资本设立市场化并购母基金或创业投资二级市场基金，促进创投行业良性循环。要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本，完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。要夯实创业投资健康发展的制度基础，落实资本市场改革重点举措，健全资本市场功能，进一步激发创业投资市场活力。据 Wind 数据统计，2024 年上半年，中国并购市场（包含中国企业跨境并购）共披露 3,674 起并购事件，同比下降 3.32%。交易规模约 7,099 亿元，同比下降约 12.45%。据《2024 上半年中国母基金全景报告》显示，截至 2024 年 6 月 30 日，中国母基金行业的管理总规模为 55428 亿元。其中，政府引导基金占主导地位，规模为 45186 亿元，市场化母基金规模为 10214 亿元。从政策层面来看，监管层不断出台支持并购重组的政策，如新“国九条”和“服务科技企业 16 条措施”，这些政策旨在优化市场环境，促进产业升级和国企改革。创业投资作为连接科技创新与实体经济的重要桥梁，对于培育新兴产业、促进经济结构转型升级具有不可替代的作用。通过优化创业投资环境、拓宽融资渠道、降低投资门槛，可以进一步激发市场主体的创新活力，为经济高质量发展注入强劲动力。

(4) 9月 LPR 保持不变，后续或通过降准等方式来释放流动性

9月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率(LPR)，1年期 LPR 为 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%，均持平于上月。同日，中国央行公开市场开展 5719 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.70%，持平上次。

点评：9月“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上，中国人民银行货币政策司司长邹澜表示，由于受银行存款向资管产品分流的速度和银行净息差收窄的幅度等因素的影响，存贷款利率进一步下行仍存在一定的约束，应合理把握货币政策调控的力度和节奏。2024 年上半年商业银行净息差已经降至 1.54%，同比下降 0.19 个百分点，虽持平于一季度，但已经低于 1.8%的警戒线。因此，9月 LPR 保持不变。当地时间 9 月 19 日，美联储宣布降息 50 个基点，且点阵图预测显示美联储今年将累计降息 100BP。在美国降息周期中，我国汇率压力或相对较小，货币政策空间进一步打开。央行此前表示将坚持支持性的货币政策立场，为经济回升向好营造良好的货币金融环境，将加大调控力度，着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕。我们认为虽然 9 月降息并未靴子落地，但央行可能会通过降准等方式来释放流动性，从而支持实体经济。目前我国大型银行加权平均存款准备金率为 8.5%，中型银行加权平均存款准备金率为 6.5%，还有一定的调降空间。目前国内经济仍面临着外部环境的不确定性增加、国内有效需求不足、物价水平偏低等问题，加之实际利率依然偏高，后续降息仍有可能。

1.2 海外：欧洲经济持续走低，虽降息但鲍威尔发言偏鹰

(1) 欧洲：9月 ZEW 经济景气指数快速下行，欧洲经济前景不佳

当地时间 9 月 17 日，据 ZEW 经济研究所，德国 9 月 ZEW 经济景气指数快速下行至 3.6，大幅低于预期 17 和前值 19.2，ZEW 经济现况指数从 -77.3 继续走低至 84.5，欧元区经济景气指数也从前值 17.9 降至 9.3。

点评: ZEW 经济景气指数反应的是分析师及机构投资者就其对欧元区中期的经济活动及资本市场前景的预期。9月德国和欧元区 ZEW 经济景气指数大幅走低,反映了投资者对于未来欧洲经济增长信心的大幅减弱。7月30日,欧盟统计局公布欧元区二季度 GDP 初值,数据显示,第二季度欧元区 GDP 环比增长 0.3%,与年初保持相同速度,超出预期的 0.2%,同比增长 0.6%,然而德国经济意外萎缩,季调后 GDP 季环比初值为-0.1%,低于预期 0.1%,低于前值 0.2%,由于工业部门继续受到高利率的特别压力,设备和建筑投资出现下降。今年以来欧洲央行已经降息两次,当地时间 9月12日,欧洲央行将关键存款利率下调 25个基点,而主要再融资和边际贷款利率下调 60个基点。当地时间 13日,欧洲央行行长拉加德表示,如果经济遭受重大挫折,欧洲央行对考虑在 10月份降息持开放态度。由于欧洲经济前景不佳,欧洲央行年内仍有继续降息的可能性,但由于欧元区劳动力成本增长依然较快,通胀走势对欧洲央行货币政策或有一定扰动。

(2) 美国:零售销售保持正增长,或进一步增大美国经济软着陆概率

当地时间 9月17日,美国商务部公布数据显示,美国 8月零售销售额环比增长 0.1%,超过市场预期的环比下降 0.2%。核心零售额(不包括汽车)环比增长 0.1%,低于预期的增长 0.2%。如果不包括汽车和汽油,8月零售销售额环比增加 0.2%,不及预期的 0.3%,但为连续第四个月增长。7月零售销售增长率向上修正 0.1个百分点至 1.1%,是自 2023年1月以来的最高值。

点评: 具体来看,健康保健类产品销售额环比增长 0.7%;建材类产品销售额环比增长 0.1%;线上产品销售额环比增长 1.4%;运动器材、乐器、图书销售额环比增长 0.3%;汽车和零部件销售额环比下跌 0.1%;家具和家居产品销售额环比下跌 0.7%;电子产品和家电销售额环比下跌 1.1%。分部门来看,8月零售数据主要受线上零售商、医疗保健支撑,零售额分别环比增加 1.4%和 0.7%。尽管招聘和工资增长出现放缓迹象,但第三季度中期家庭需求依然强劲。8月零售销售额较 7月继续增长,表明美国消费者在当前高利率的情况下仍然愿意消费,表明美国经济依然稳固,对美国经济基本面而言是利好。数据公布后,美元指数短线拉升约 10点,美股期货、美债、现货黄金短线波动不大。市场对于本周大幅降息的预期仍然坚挺,芝商所美联储观察工具显示,降息 50基点的可能性仍为 67%,较零售数据公布前基本没有变化。美国当前经济总体呈现投资偏弱、消费有韧性的局面,但近期随着联储降息预期升高,投资端信心正在回升,美国 9月 NAHB 房产市场指数为 41,为 3月份以来首次上升,而且 9月份纽约州的制造业指数从-4.7跃升至 11.5,为自去年 11月以来首次转为正值,远超预期。相比制造业、地产投资而言,美国居民消费目前仍有韧性,或将进一步加大美国经济软着陆的概率。

(3) 美国:美联储以 50bp 开启降息周期,但鲍威尔发言并不是很鸽

当地时间 9月18日,美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布,联邦基金利率的目标区间从 5.25%到 5.50%降至 4.75%至 5.0%,降幅 50个基点,为美联储 2022年3月启动本轮紧缩周期以来首次降息。

点评: 点阵图预期的今年利率预期中位值从上次的 5.125%降至 4.375%,2025年的利率中位值从 4.125%降至 3.375%,降幅均为 75个基点,2026年的利率预期中位值从 3.125%降至 2.875%,降幅 25个基点。略为过半的官员预计,今年 11月和 12月的剩余两次 FOMC 会议上,将至少每次降息 25个基点。对失业率的预期也有上调,2024年的失业率预期为 4.4%,高于 6月预期的 4.0%,2025年的失业率预期为 4.4%,高于 6月预期的 4.2%,2026年的预期为 4.3%,高于 6月预期 4.1%。但鲍威尔在新闻发布会上的发言并未如市场预期般的鸽

派，鲍威尔表示降息 50 个基点并不能被视为是未来货币政策的常规节奏，美联储不会继续以这样的速度降息，也就意味着除非后续美国就业市场出现显著恶化，美联储后续的降息可能难以出现 50bp 这样大幅降息的情形。因此，美联储降息的决议公布后，美股走高，美债价格反弹、收益率下行，黄金拉升。但鲍威尔发布会开始后美股午盘转跌，美债收益率抹去跌幅重新转涨，黄金价格也回落。我们认为美国经济软着陆或是基准情形，失业率大幅升高的可能性较低，美联储后续降息的节奏可能偏稳健不会太激进。

(4) 日本：8 月全国 CPI 基本符合预期，9 月日本央行维持利率不变

当地时间 9 月 20 日，日本总务省公布数据显示，日本 9 月 CPI 同比为 3%，持平于市场预期 3%，但高于前值 2.8%；除生鲜食品外核心 CPI 同比为 2.8%，同样持平于市场预期 2.8%，但高于前值 2.7%。除生鲜食品及能源外的核心-核心 CPI 同比增长 2%，该指数两个月来首次出现正值，小幅高于预期的 1.9%。

点评：具体来看，食品价格同比上涨 3.6%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点，其中生鲜食品价格同比升高至 7.8%，高于上月的 4.2%，主要原因是由于酷暑导致的大米价格上涨；居住价格同比上涨 0.7%，涨幅略高于上月 0.6%；公用事业价格同比上涨 15%，涨幅扩大 2.1 个百分点；家具和家居用品价格同比上涨 5.2%，涨幅较上月扩大 1.5 个百分点；服装和鞋类价格同比上涨 2.3%，涨幅小幅扩大 0.1 个百分点；医疗保健价格涨幅持平上月为 1.5%；教育价格同比下降 1%，持平于上月；娱乐休闲价格同比上涨 4.8%，涨幅走扩 0.4 个百分点。此外，8 月份 522 个核心项目中，增加 387 个，减少 100 个，相比 7 月份而言，上涨项目数减少，下降项目数增加，物价上涨的普遍性有小幅收敛。后续决定日本央行是否持续加息的关键是工资向物价的转变是否取得进展。8 月份，反映工资趋势的服务价格上涨 1.4%，与上月持平。目前日本物价趋势基本符合日本央行预测，日元走强也在一定程度上降低了日本央行加息的迫切性，因此 9 月份日本央行维持利率不变，基本符合市场此前预期。之后若金融、外汇市场波动加大，仍有可能改变日本央行货币政策路径。

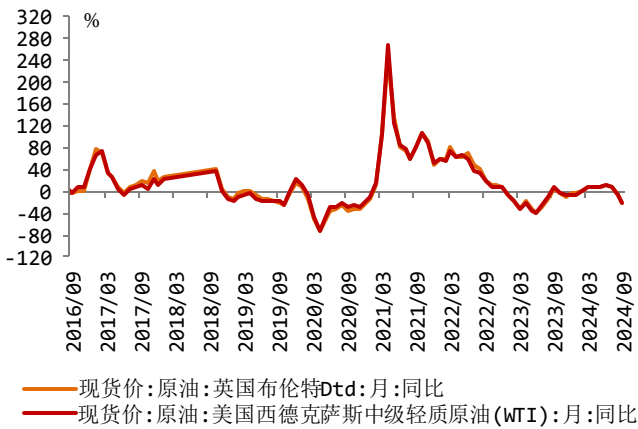
2 国内高频数据

上游：阴极铜、原油价格周环比上升，铁矿石价格周环比下降。截至 9 月 19 日，本周阴极铜价格周环比上升 2.22%，布伦特原油现货均价周环比上升 3.52%，铁矿石价格周环比下降 1.18%。

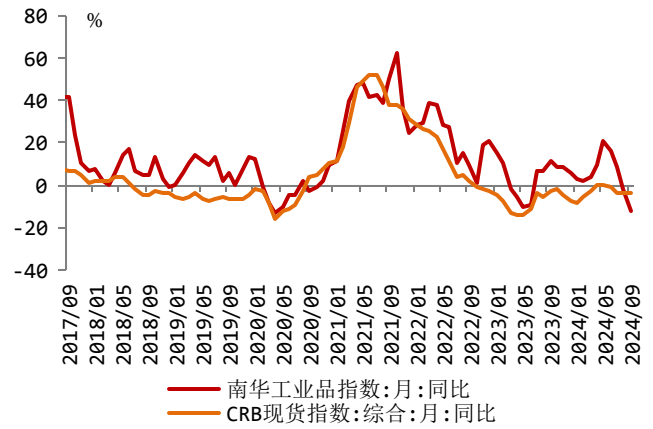
表 1：上游高频数据周度、月度变化

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)	2024/9/19	75.20	72.64	72.64	3.52%	-4.30%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2024/9/19	71.04	67.88	67.88	4.65%	-3.21%	
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2024/9/19	680.25	688.40	688.40	-1.18%	-2.02%	
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2024/9/19	74665.00	73044.00	73044.00	2.22%	0.40%	
	南华工业品指数	2024/9/19	3601.00	3552.22	3552.22	1.37%	-1.73%	
	CRB现货指数:综合	2024/9/18	533.26	533.19	533.19	0.01%	0.12%	
	CRB现货指数:工业原料	2024/9/18	550.37	544.35	544.35	1.11%	0.35%	
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)	2024/9/19	74.54	81.08	-8.07%	-5.11%	-20.86%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2024/9/19	69.58	75.39	-7.71%	-6.43%	-22.02%	-7.25%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2024/9/19	692.96	739.27	-6.26%	-9.02%	-18.91%	-5.31%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2024/9/19	73194.17	73211.82	-0.02%	-5.63%	6.42%	6.40%
	南华工业品指数	2024/9/19	3586.43	3775.73	-5.01%	-6.15%	-12.21%	-2.13%
	CRB现货指数:综合	2024/9/18	533.00	533.87	-0.16%	-0.98%	-3.48%	-3.63%
	CRB现货指数:工业原料	2024/9/18	545.22	544.45	0.14%	-1.48%	-2.08%	-2.11%

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 1：布伦特、WTI 原油现货价格同比增速下降
 (更新至 2024 年 9 月 19 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数同比降幅收敛，南华工业品指数同比降幅扩大
 (更新至 2024 年 9 月 18 日、19 日)


数据来源: wind、西南证券整理

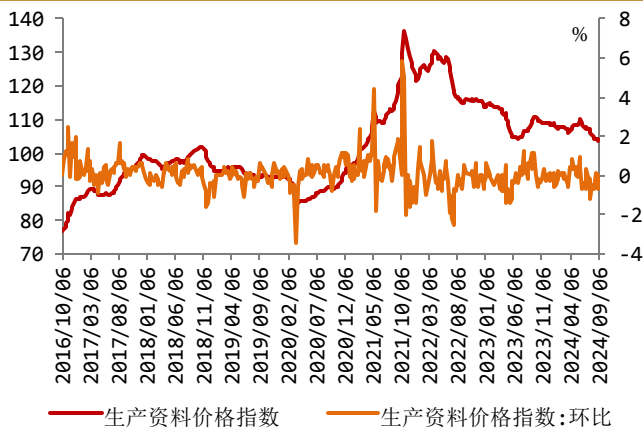
中游：动力煤、螺纹钢、水泥价格周环比上升。截至 9 月 19 日，本周动力煤价格指数周环比上升 0.86%，螺纹钢价格周环比上升 1.61%，水泥价格指数周环比上升 0.08%。

表 2：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	2024/9/6	103.30	104.03	104.03	-0.70%	0.00%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/9/18	83.18	85.11	85.11	-1.93百分点	0.66百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/9/20	87.93	87.15	87.15	0.78百分点	0.78百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/9/19	3365.00	3311.67	3311.67	1.61%	0.98%	
	水泥价格指数:全国	2024/9/19	115.56	115.47	115.47	0.08%	0.14%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/9/19	861.50	854.17	854.17	0.86%	1.73%	
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	2024/9/6	103.30	104.41	-1.06%	-2.45%	-5.46%	-2.23%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2024/9/18	84.49	85.03	-0.54百分点	2.44百分点	1.62百分点	4.78百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2024/9/20	87.15	87.77	-0.62百分点	-3.39百分点	-5.62百分点	-2.63百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2024/9/19	3307.46	3300.77	0.20%	-7.27%	-13.87%	-12.77%
	水泥价格指数:全国	2024/9/19	115.42	115.23	0.17%	-2.37%	8.96%	5.15%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2024/9/19	849.69	840.09	1.14%	-0.97%	-8.15%	1.96%

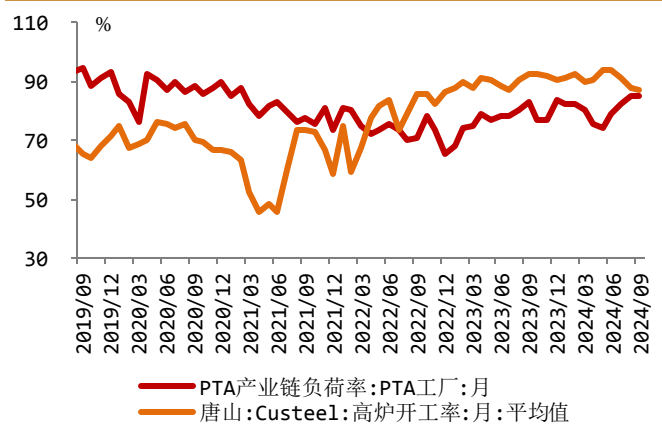
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数价格环比下降
(更新至 2024 年 9 月 6 日)



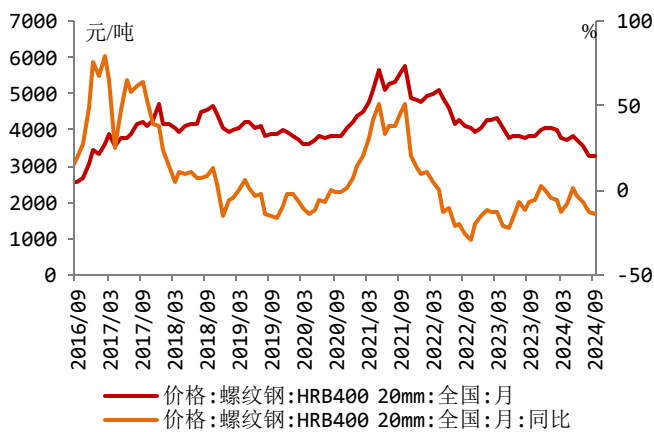
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降
(更新至 2024 年 9 月 18 日、9 月 20 日)



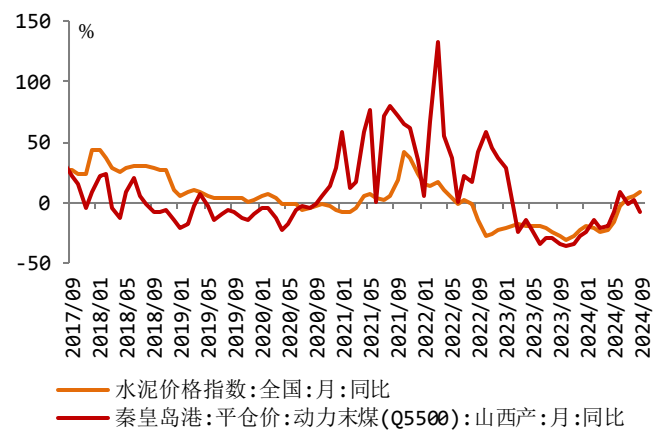
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比增速下降
(更新至 2024 年 9 月 19 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：动力煤价格同比增速回落、水泥价格同比增速上升
(更新至 2024 年 9 月 18 日、19 日)



数据来源：wind、西南证券整理

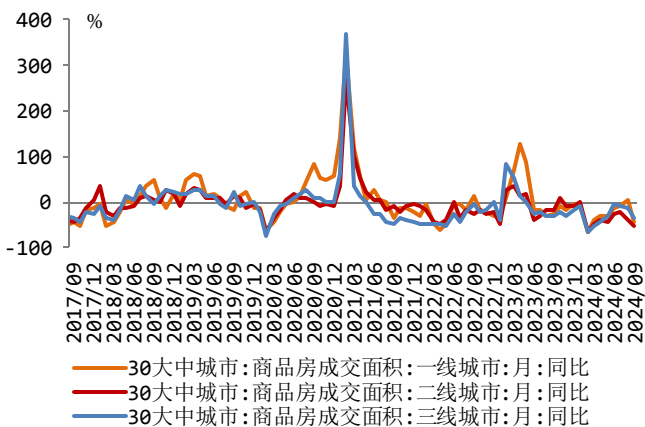
下游：房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比下降。截至 9 月 19 日，本周商品房成交面积周环比下降 41.87%。9 月第二周乘用车市场日均零售 6.3 万辆，同比去年同期上升 26%，较上月同期增长 18%。9 月 1-15 日，乘用车市场零售 82.8 万辆，同比去年同期增长 18%，较上月同期增长 12%；今年以来累计零售 1429.3 万辆，同比增长 3%。

表 3：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)	2024/9/19	49.64	85.39	-41.87%	11.05%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)	2024/9/19	14.16	23.66	-40.18%	-2.17%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)	2024/9/19	22.49	40.82	-44.92%	-19.19%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)	2024/9/19	13.00	20.90	-37.82%	39.63%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)	2024/9/15	1518.68	1353.42	12.21%	-18.98%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)	2024/9/15	43.61	17.55	148.48%	-73.68%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)	2024/9/15	449.37	258.69	73.71%	-44.38%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)	2024/9/15	1025.70	1077.18	-4.78%	-5.41%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2024/9/15	4.06	4.50	-0.44百分点	0.95百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2024/9/15	7.23	0.96	6.27百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2024/9/15	1.00	4.20	-3.20百分点	-3.05百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2024/9/15	3.47	4.72	-1.25百分点	3.32百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2024/9/15	6.30	4.80	18.00%	5.00%		
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)	2024/9/19	17.08	23.20	-26.40%	-10.15%	-49.92%	-24.31%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)	2024/9/19	5.06	7.49	-32.39%	-5.12%	-45.51%	5.71%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)	2024/9/19	7.80	10.60	-26.44%	-13.89%	-57.11%	-39.88%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)	2024/9/19	4.21	5.11	-17.55%	-9.05%	-36.35%	-13.90%
	100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)	2024/9/15	1514.21	1262.40	19.95%	3.47%	33.69%	13.39%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)	2024/9/15	42.61	29.55	44.20%	-38.90%	-26.70%	-42.57%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)	2024/9/15	391.05	422.03	-7.34%	16.56%	24.57%	28.73%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)	2024/9/15	1080.55	810.82	33.27%	0.15%	42.08%	10.46%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2024/9/15	4.04	3.84	0.20百分点	-0.87百分点	0.33百分点	0.72百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2024/9/15	2.73	2.86	-0.13百分点	-0.06百分点	0.33百分点	-1.18百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2024/9/15	4.15	3.45	0.70百分点	-2.30百分点	-0.02百分点	-0.04百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2024/9/15	3.20	2.51	0.68百分点	-0.79百分点	1.37百分点	1.08百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2024/9/15	82.80	191.00	12.00%	11.00%	-1.00%	-1.00%

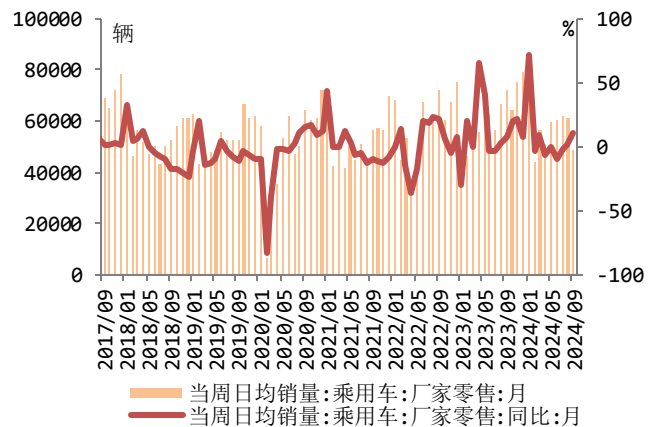
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市成交面积同比由涨转降，二、三线城市降幅扩大 (更新至 2024 年 9 月 19 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：乘用车日均零售销量同比上升 (更新至 2024 年 9 月 15 日)



数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格周环比上升、猪肉价格周环比略降。截至 9 月 19 日，本周蔬菜价格周环比上升 3.5%，猪肉价格周环比下降 0.01%。

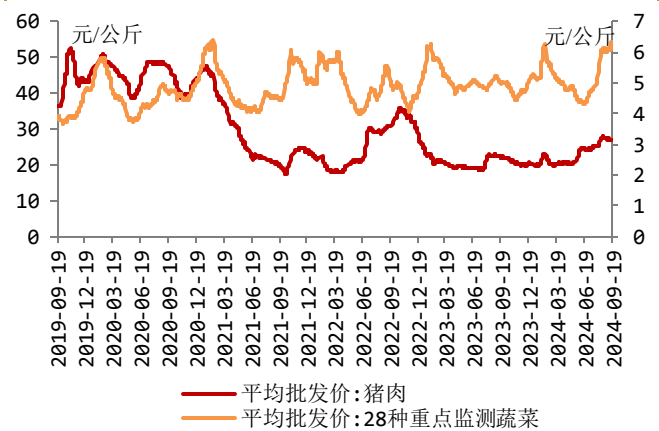
表 4：物价高频数据周度、月度变化

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	2024/9/19	133.45	132.04	1.06%	116.90%		
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2024/9/19	6.32	6.10	3.50%	1.02%		
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2024/9/19	27.05	27.05	-0.01%	-0.79%		
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
	农产品批发价格200指数	2024/9/19	131.71	128.01	2.88%	9.98%	8.79%	6.67%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2024/9/19	6.11	5.83	4.78%	21.70%	19.81%	16.74%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2024/9/19	27.14	26.91	0.83%	8.60%	21.38%	19.86%

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 9：农产品价格指数小幅回升
 (更新至 2024 年 9 月 19 日)


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格升高、猪肉价格小幅回落
 (更新至 2024 年 9 月 19 日)


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (9.23)	周二 (9.24)	周三 (9.25)	周四 (9.26)	周五 (9.27)
中国	—	—	中国 9 月一年期中期借贷便利 (MLF) 操作规模、中标利率	—	中国 8 月规模以上工业企业利润同比
海外	欧元区、德国、法国 9 月制造业 PMI 初值 美国 8 月芝加哥联储全国活动指数、9 月 Markit 制造业 PMI 初值	日本 9 月制造业 PMI 初值 德国 9 月 IFO 商业景气指数 美国 7 月 FHFA 房价指数环比、9 月谘商会消费者信心指数	美国 8 月新屋销售、9 月 20 日当周 EIA 汽油库存变动	欧元区 8 月 M3 货币供应同比 美国二季度实际 GDP 年化季环比终值、9 月 14 日当周续请失业救济人数、9 月堪萨斯联储制造业综合指数	日本 9 月东京 CPI 同比 欧元区 9 月经济景气指数 德国 9 月失业率 美国 8 月商品贸易帐、9 月密歇根大学消费者信心指数终值

数据来源：华尔街见闻、金十数据、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
	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
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@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
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn