

国内积极信号全面释放，欧美经济景气偏弱

摘要

一周大事记

国内：央行创设新工具支持股票市场，高质量充分就业“24条”出炉。9月23日，国家发改委全力支持“两新”的若干措施发布后的工作进展，相关政策有望推动设备制造、汽车、家电等行业投资和消费加快增长；24日，央行宣布降低存款准备金率和政策利率、降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例、创设新的政策工具支持股票市场发展，在宽松货币政策组合拳下，企业和居民信心有望得到提振，今年四季度经济预计将得到有力支撑；25日，《中共中央国务院关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》发布，随着促就业相关政策出台，我国就业形势有望稳步改善，此外后续中西部市场或有更多投资机遇；26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作，此次会议有5大明显变化值得关注，开启新一轮稳增长政策周期，对于四季度经济将有较好的支撑作用，尤其对于股票市场的提振作用将较之前显著增强，有助于带动全社会信心回升。

海外：欧元区经济景气仍偏弱，美国避免选举前政府部分停摆。当地时间9月23日，韩国9月前20日开工日平均出口额同比录得18%，全球需求仍保持韧性，尤其是对于芯片半导体的需求；同日，9月美国制造业PMI初值降至47%，创15个月新低，服务业PMI初值为55.4%，制造业和服务业景气指数走势继续分化，制造业形势加快疲软，服务业的价格依然面临上涨的风险；同日，欧元区综合PMI初值为48.9%，显著低于预期，但为避免经济衰退，欧央行10月继续降息的概率依然较高；当地时间25日，国会参议院投票表决通过为期三个月的短期支出法案，将把政府机构的经费维持至12月，但临时法案通常仅能够维持联邦机构的现有支出水平，预计11月总统选举和国会改选的结果将给新一轮财政预算带来更多不确定性。

高频数据：上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降0.66%，阴极铜价格周环比上升2.07%，铁矿石价格周环比上升1.82%；中游：动力煤价格指数周环比上升0.46%，螺纹钢价格周环比上升1.48%，水泥价格指数周环比上升0.23%；下游：房地产销售周环比上升96.35%，9月第三周乘用车市场零售同比下降3%；物价：蔬菜价格周环比上升0.65%，猪肉价格周环比下降3.03%。

下周重点关注：中国9月官方制造业PMI及财新制造业、服务业PMI、德国9月CPI、8月零售销售同比、美国9月芝加哥PMI、达拉斯联储商业活动指数（周一）；美国9月ISM制造业PMI、8月JOLTS职位空缺、营建支出环比、欧元区CPI同比、日本8月失业率（周二）；欧元区8月失业率、美国9月ADP就业人数（周三）；欧元区8月PPI、美国8月耐用品订单数、9月ISM非制造业PMI（周四）、美国9月失业率、9月季调后非农就业人口。

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

- 假期消费稳中有升，美国开启降息周期 (2024-09-20)
- 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)
- 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)
- 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)
- 推动国内高水平对外开放，美国总统辩论打响 (2024-09-13)
- 出口强、进口弱，背后原因何在？——8月贸易数据点评 (2024-09-11)
- CPI和PPI的剪刀差扩大——8月通胀数据点评 (2024-09-10)
- 坚持支持性货币政策，美国非农报告好坏参半 (2024-09-08)
- 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)
- 制造业弱势持续，但拐点渐近——8月PMI数据点评 (2024-09-02)

目 录

| | |
|--|----------|
| 1 一周大事记 | 1 |
| 1.1 国内：央行创设新工具支持股票市场，高质量充分就业“24条”出炉..... | 1 |
| 1.2 海外：欧元区经济景气仍偏弱，美国避免选举前政府部分停摆..... | 3 |
| 2 国内高频数据 | 5 |
| 3 下周重点关注 | 9 |

1 一周大事记

1.1 国内：央行创设新工具支持股票市场，高质量充分就业“24条”出炉

(1) “两新”政策深入实施，推动设备制造、汽车、家电等行业投资和消费加快增长

9月23日，在国家发改委举行的专题新闻发布会上，国家发展改革委党组成员、副主任赵辰昕介绍了加力支持“两新”的若干措施发布后的工作进展。

点评：7月，国家发展改革委、财政部联合对外发布了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，“两新”政策从发布至今，一是配套细则全面出台，政策体系构建完成。当前全国层面的关于“两新”政策配套细则已全面出台，包括设备更新项目申报通知，以及工业设备、用能设备、环境基础设施等8个领域的设备更新实施细则，和汽车、家电、电动自行车等4个领域的消费品以旧换新实施细则。此外，在地方层面，31个省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团均出台了实施方案，并印发了超过140份地方配套实施细则；二是国债资金全面下达，精准支持项目落地。设备更新方面，国家发改委会同有关部门，筛选出了4600多个符合条件的设备更新项目，设备更新领域1500亿元国债资金已分2批全部按相关规定和程序安排到项目，消费品以旧换新方面，国家发改委会同财政部，消费品以旧换新领域1500亿元国债资金已于8月初开始全部下达到地方；三是支持政策全面启动，市场反应积极。截至目前，各部门支持大规模设备更新和消费品以旧换新的10条加力措施已全部启动，各地也配套出台了一系列细化落实举措；四是政策成效显著，经济效应逐步显现。设备更新政策的持续推进，有效调动了经营主体更新生产、用能、电梯等各类设备的积极性，前8个月设备工器具购置投资增长16.8%，对全部投资增长的贡献率达到64.2%。此外，“两新”政策还持续激发需求潜力，推动设备制造、汽车、家电等行业生产较快增长，为经济转型升级提供了有力支撑。随着“两新”政策的深入实施和各项配套措施的逐步到位，政策红利将持续释放。设备更新和消费品以旧换新将进一步拉动投资增长和消费潜力释放，同时相关政策效应也有望推动设备制造、汽车、家电等行业投资和消费加快增长。

(2) 央行出台重磅宽松政策组合拳，有望提振社会主体信心

9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。

点评：潘功胜宣布，一是降低存款准备金率和政策利率。1) 下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元，年底前可能还会择机再降准0.25-0.5个百分点；2) 7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%降为1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，预计本次降息将带动MLF下调0.3个百分点，LPR和存款利率也将随之下行0.2-0.25个百分点，对银行净息差总体保持中性。二是降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，并促进房地产去库存。1) 引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右，惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭利息支出1500亿元左右；2) 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%；3) 3000亿元保障性住房再贷

款央行的资金支持比例从 60%提高至 100%；4) 将年底前到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项政策文件延期至 2026 年底。三是创设新的政策工具，支持股票市场发展。1) 创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，首期互换便利操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模；2) 创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票，央行提供的资金支持比例是服务再贷款利率 1.75%，商业银行给客户办贷款的时候利率或为 2.25%，首期是 3000 亿，后续还可以追加；3) 谈及平准基金的创设，潘功胜表示正在研究。消息公布之后，国内股票市场呈上涨态势。从这次政策潜在的效果来看，降息有助于降低社会综合融资成本，增加对实体经济的支持力度，同时存量房贷利率下降有助于降低居民的付息压力，在一定程度上减少提前还贷、促进居民消费。降准可以释放中长期流动性，一定程度上缓解银行净息差压力。此外，股票市场政策支持工具的出台也有助于增加股市增量资金，短期内提振资本市场信心。目前国内经济运行偏弱，企业和居民信心不强。8 月，国内新增人民币贷款 9000 亿元，同比少增 4600 亿元，连续 10 个月同比少增，截至 8 月末，M1 同比下降 7.3%，降幅继续扩大。在宽松货币政策组合拳下，企业和居民信心有望得到提振，今年四季度经济有望得到有力支撑，加快宏观经济基本面回升。

(3) 中央层面出台促进高质量充分就业 24 条措施，有望带动国内就业稳步改善

9 月 25 日，《中共中央国务院关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》发布，《意见》提出了 6 大方面 24 项措施，推动实现劳动者工作稳定、收入合理、保障可靠、职业安全等，不断增强广大劳动者获得感幸福感安全感，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。

点评：具体来看，6 大方面包括推动经济社会发展与就业促进协调联动、着力解决结构性就业矛盾、完善重点群体就业支持体系、健全精准高效的就业公共服务体系、提升劳动者就业权益保障水平、凝聚促进高质量充分就业的工作合力。其中较为重要的措施有：1) 健全各要素按贡献参与分配的初次分配机制，提高劳动报酬在初次分配中的比重；2) 全面取消在就业地参保户籍限制，推动失业保险、工伤保险、住房公积金向职业劳动者全面覆盖；3) 设立就业风险储备金，积极应对就业领域重大风险，尤其是人工智能等新兴技术发展对就业的影响；4) 建立全国统一的就业信息资源库；5) 对灵活就业的特定就业困难人员，按照规定给予社会保险补贴；6) 引导青年投身于重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业的就业创业；7) 扩大理工农医类专业招生规模，使用就业状况作为学科开办依据，并在评估中实施红黄牌提示制度；8) 引导要素密集型产业从东部向中西部、从中心城市向腹地有序转移；9) 着重发挥国有企业就业引领作用。近年来国务院及国家主要部委不断出台促进高质量充分就业的政策，此次出台的《意见》是 22 年来我国就业领域内级别最高、最重要的文件，也是新时代以来，首次从中央层面出台的促就业指导性文件，旨在优化我国的就业市场环境，促进区域间就业的均衡发展。据国家统计局数据显示，2024 年 8 月，中国城镇调查失业率 5.3%，比 7 月份高 0.1 个百分点，连续 2 个月提升，总体保持稳定，但其中不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 18.8%，比上月上升 1.7 个百分点，连续两个月上升，且创今年以来新高，高校毕业生就业压力依然较大。随着促就业相关政策出台，我国就业形势有望稳步改善。另外，《意见》指出要引导资金、技术、劳动密集型产业从东部向中西部、从中心城市向腹地有序转移，据普华永道报告显示，超七成的受访企业考虑过在中西部投资开展业务，后续中西部市场或有更多投资机遇。

(4) 政治局会议释放积极信号，新一轮稳增长周期将开启

9月26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

点评：此次政治局会议有5大明显变化，一是研究经济工作的政治局会议通常在每年的4月末、7月末和12月中旬左右召开，十八大以来仅2016年10月、2018年10月和2020年3月以及2024年9月加开过讨论经济工作的政治局会议。此次在9月份的政治局会议上讨论经济工作释放了中央对当前国内经济高度重视的信号；二是认为当前国内经济运行“出现一些新的情况和问题”，因此需要加大政策调控的力度，对宏观调控政策的描述比之前更加积极，提出“有效落实存量政策，加力推出增量政策”，并“努力完成全年经济社会发展目标任务”；三是明确提出“要加大财政货币政策逆周期调节力度”。货币政策方面，“降低存款准备金率，实施有力度的降息”，目标手段更加明晰，在周二央行提出下调50bp存款准备金率和20bp政策利率之后，年末降准、降息仍有可能性。财政政策方面，提出“保证必要的财政支出……发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债”，强调了财政“逆周期”调节的作用，后续财政政策亦有望加力经济，可能的方式包括调整财政预算和赤字率、增发特别国债、地方专项债扩围等；四是有较大篇幅针对房地产市场的表述，较之前更加明确地指出“要促进房地产市场止跌回稳”，供给端“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地”，需求端“回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率”，意味着将通过控制供给、刺激需求的方式来稳住房价，周二的会议上已经提出降低存量房贷利率和二套房首付比例等政策，后续一线城市限购政策有望进一步放松；五是关于资本市场，7月份政治局会议的提法是“提升资本市场内在稳定性”，而此次提出“要努力提振资本市场”，提法较此前更加积极，且提出的措施更加具体，包括“大力引导中长期资金入市”、“支持上市公司并购重组”、“稳步推进公募基金改革”以及“保护中小投资者”等，四季度资本市场有望迎来更多增量政策和资金支持。此外，本次会议还提及了民营经济促进法、中低收入群体增收、生育支持政策体系、重点人群就业等方面。总的来看，本次会议开启了新一轮稳增长政策周期，对于四季度经济将有较好的支撑作用，尤其对于股票市场的提振作用将较之前显著增强，有助于带动全社会信心回升。

1.2 海外：欧元区经济景气仍偏弱，美国避免选举前政府部分停摆

(1) 韩国：9月前20日日均出口同比增长18%，全球需求仍保持韧性

当地时间9月23日，韩国关税厅发布的初步核实数据显示，韩国9月前20天出口额同比减少1.1%，为355.83亿美元；进口额同比减少4.5%，为347.84亿美元；贸易收支实现7.9亿美元顺差。

点评：考虑到韩国的中秋假期恰逢9月初，开工日数为13天，较去年同期少2.5天，按开工日数计算的日均出口额同比增长18%，故调整后数据与未调整后数据之间的差异比平时更大。分产品来看，作为主要出口产品的半导体，本月前20日出口增长26.2%，达到74.8亿美元，受行业周期好转的影响，半导体出口占同期全国总出口的21%，比去年同期增长了4.5个百分点，但汽车出口下降8.8%至29.8亿美元，汽车零部件出口下降13.3%至11.3亿美元，同时石油产品销售额下降5%至28.5亿美元，钢铁产品出口下降9.5%至23.8亿美元；分地区来看，对美国的出口则下降5.9%，至61.7亿美元，对欧盟的出口下降15.1%至35.5亿美元，对日本的出口下降12.4%，至14.9亿美元，而对中国的出口小幅上涨2.7%，至77亿美元，但对越南的出口增长1.2%至33.3亿美元，对台湾的出口增长79.8%至19.9亿美

元。韩国拥有全球两大存储芯片制造商三星电子和 SK 海力士，在全球人工智能发展需求的浪潮下，向美国和其他发达国家出口芯片半导体迅速增长。目前来看，韩国出口继续实现强劲增长，也就意味着全球需求仍保持韧性，尤其是对于芯片半导体的需求。

(2) 美国：9月制造业 PMI 继续萎缩，服务业保持温和扩张态势

当地时间 9 月 23 日，标普全球公布的数据显示，美国 9 月制造业连续第三个月萎缩并创下 15 个月新低，服务业的扩张速度略有放缓，综合 PMI 增速下滑。

点评：具体来看，9 月美国制造业 PMI 初值降至 47%，创 2023 年 6 月以来的最低水平，预期和 8 月前值分别为 48.6% 和 47.9%。其中，新订单分项指数初值降至 42.7%，创 2022 年 12 月以来新低、并连续三个月萎缩，就业分项指数初值降至 2020 年 6 月以来新低，订单量大幅收缩，因此拖累工厂就业快速萎缩；服务业 PMI 初值为 55.4%，为两个月新低，超过预期的 55.2%，但较 8 月前值 55.7% 小幅下降，为服务业 PMI 连续第 22 个月扩张。其中，新业务活动指数与上个月相比变化不大，价格输出分项指数初值上升至 54.5%，创 2024 年 3 月份以来新高，就业分项指数初值有所上升，企业指出需要提高工人的工资；综合 PMI 初值为 54.4%，也创 2024 年 7 月份以来新低，略高于预期的 54.3%，较 8 月前值 54.6% 小幅下滑 0.2 个点。数据公布后，两年期美债收益率跌至 3.58%，随后反弹并刷新日高至 3.6224%，涨超 3 个基点，美股三大指数短线波动不大，但小盘股罗素 2000 随后走低。总的来看，美国商业活动扩张速度放缓，但制造业和服务业景气指数走势继续分化，制造业形势加快疲软，尤其招聘的趋势进一步恶化，但同时也显示出尤其是服务业的价格依然面临上涨的风险。

(3) 欧元区：经济景气依然偏弱，10月继续降息概率较高

当地时间 9 月 23 日，S&P Global 与汉堡商业银行公布 9 月欧元区、德国及法国 PMI 初值，数据显示，欧元区综合 PMI 初值为 48.9%，预期为 50.5%，前值为 51%。

点评：欧元区 9 月 PMI 数据是欧元区商业活动七个月来的首次下降，引发市场对欧洲央行进一步降息的预期，周一欧元遭遇急剧抛售压力，对美元一度重挫 0.7%，跌破 1.11 的关键支撑位。截至收盘，欧元对美元报 1.111，较上日跌 0.47%。分项数据方面，制造业 PMI 从上月 45.8% 降至 44.8%，产出指数从 45.8% 降至 44.5%，企业预期的未来产出指数从 57.5% 骤降至 52.0%，服务业 PMI 则从 52.9% 下滑至 50.5%。分国别来看，欧元区最大经济体德国的综合 PMI 初值为 47.2%，较上月跌 1.2 个百分点，创 7 个月新低，其中制造业 PMI 初值 40.3%，前值 42.4%，服务业 PMI 初值 50.6%，前值 51.2%；第二大经济体法国的综合 PMI 初值为 47.4%，较上月大跌 5.7 个百分点，创 8 个月新低，其中制造业 PMI 初值 44%，前值 43.9%；服务业 PMI 初值 48.3%，前值 55%，法国服务业景气指数大幅下滑或由奥运会后商业活动迅速降温所致。从经济增长的视角来看，当前欧洲制造业景气程度较差，经济前景预期偏弱。但从通胀视角来看，欧元区 9 月服务业产出价格指数下降 1.7 个百分点至 52.0%，为 2021 年 5 月以来的最低水平。随着通胀压力的缓解，即使 9 月 12 日欧洲央行已下调基准利率 0.25 个百分点至 3.50%，但为避免经济衰退，10 月继续降息的概率依然较高，市场预计有 40% 以上的可能性降息 25BP，欧元或进一步承压。

(4) 美国：参众两院就短期支出法案达成一致，避免政府部分停摆

当地时间 9 月 25 日，美国会参议院投票表决一项为期三个月的短期支出法案，将把政府机构的经费维持至 12 月，暂时避免政府关门，同时将最终的支出决定推迟到 11 月 5 日大选之后。

点评：此前众议院以 341 票赞成、82 票反对的投票结果通过了该法案，而后参议院以 78 票赞成、18 票反对的结果通过了该法案。这项法案将在 12 月 20 日之前维持政府目前每年约 1.2 万亿美元的可自由支配资金水平，避免数千名联邦工作人员被迫休假和在 11 月 5 日选举前几周关闭大量政府服务。在参议院投票通过后，美国总统拜登随后将签署法案并生效。美国 2024 财年将在本月 30 日结束，2025 财年计划于 10 月 1 日启动。由于新财年预算方案的确定可能需要更多时间，因此国会通过了一项临时支出法案，以确保联邦政府在预算案最终通过前的正常运作，这种临时法案通常仅能够维持保持联邦机构的现有支出水平。此外，以保护总统及总统候选人安全为主要职责的联邦特勤局此次将“额外”获得 2.31 亿美元，总统选举后的过渡交接也将得到更多资金支持。2023 年 6 月，美国国会参议院通过一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，是自二战结束以来美国国会第 103 次调整债务上限。目前美国联邦债务规模约为 31.46 万亿美元，占其国内生产总值比例已超过 120%，相当于每个美国人负债 9.4 万美元。法案暂缓债务上限生效至 2025 年年初，并对 2024 财年和 2025 财年的开支进行限制。由于两党政策分歧，本届美国国会此前只能通过短期支出法案来维持联邦政府运转，联邦政府多次面临“停摆”危机。预计 11 月总统选举和国会改选的结果将给新一轮财政预算带来更多不确定性。

2 国内高频数据

上游：原油价格周环比下降，阴极铜、铁矿石价格周环比上升。截至 9 月 26 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 0.66%，阴极铜价格周环比上升 2.07%，铁矿石价格周环比上升 1.82%。

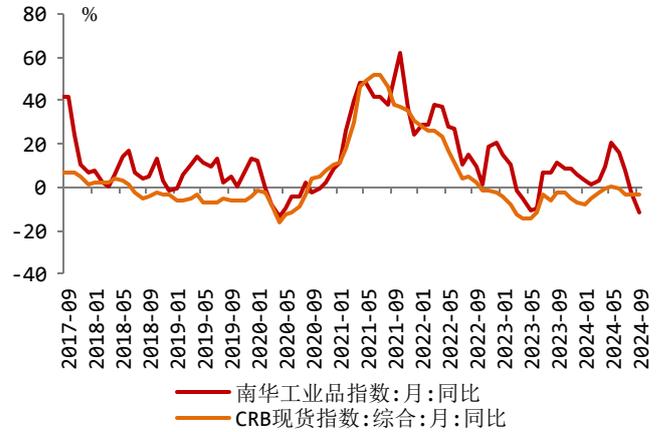
表 1：上游高频数据周度、月度变化

| 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) | 2024-9-26 | 74.89 | | 75.38 | -0.66% | 3.77% |
| | 现货价:原油:美国WTI (美元/桶) | 2024-9-26 | 69.82 | | 71.03 | -1.70% | 4.64% | |
| | 期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨) | 2024-9-26 | 695.75 | | 683.33 | 1.82% | -0.74% | |
| | 期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨) | 2024-9-26 | 76585.00 | | 75033.33 | 2.07% | 2.72% | |
| | 南华工业品指数 | 2024-9-26 | 3660.68 | | 3603.26 | 1.59% | 1.44% | |
| | CRB现货指数:综合 | 2024-9-25 | 536.75 | | 533.40 | 0.63% | 0.04% | |
| | CRB现货指数:工业原料 | 2024-9-25 | 554.19 | | 550.97 | 0.58% | 1.22% | |
| 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) | 2024-9-26 | 74.69 | 81.08 | -7.87% | -5.11% | -20.70% |
| | 现货价:原油:美国WTI (美元/桶) | 2024-9-26 | 69.71 | 75.39 | -7.54% | -6.43% | -21.88% | -7.25% |
| | 期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨) | 2024-9-26 | 693.41 | 739.27 | -6.20% | -9.02% | -18.86% | -5.31% |
| | 期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨) | 2024-9-26 | 74143.53 | 73211.82 | 1.27% | -5.63% | 7.81% | 6.40% |
| | 南华工业品指数 | 2024-9-26 | 3605.16 | 3775.73 | -4.52% | -6.15% | -11.75% | -2.13% |
| | CRB现货指数:综合 | 2024-9-25 | 533.73 | 533.87 | -0.03% | -0.98% | -3.34% | -3.63% |
| | CRB现货指数:工业原料 | 2024-9-25 | 547.59 | 544.45 | 0.58% | -1.48% | -1.65% | -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 原油期货价格同比增速下降
 (更新至 2024 年 9 月 26 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 25 日、26 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 26 日, 本周动力煤价格指数周环比上升 0.46%, 螺纹钢价格周环比上升 1.48%, 水泥价格指数周环比上升 0.23%。

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 | 2024/9/20 | 103.51 | 103.20 | 103.20 | 0.30% | -0.10% |
| | PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%) | 2024/9/24 | 83.46 | 83.00 | 83.00 | 0.46百分点 | -2.12百分点 | |
| | 唐山:Custeel:高炉开工率 (%) | 2024/9/27 | 87.93 | 87.93 | 87.93 | 0.00百分点 | 0.78百分点 | |
| | 螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨) | 2024/9/26 | 3425.75 | 3375.67 | 3375.67 | 1.48% | 1.93% | |
| | 水泥价格指数:全国 | 2024/9/26 | 115.83 | 115.56 | 115.56 | 0.23% | 0.08% | |
| | 秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨) | 2024/9/26 | 867.00 | 863.00 | 863.00 | 0.46% | 1.03% | |
| 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 | 2024/9/20 | 103.34 | 104.41 | -1.03% | -2.45% | -5.43% | -2.23% |
| | PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%) | 2024/9/24 | 84.21 | 85.03 | -0.82百分点 | 2.44百分点 | 1.34百分点 | 4.78百分点 |
| | 唐山:Custeel:高炉开工率 (%) | 2024/9/27 | 87.35 | 87.77 | -0.42百分点 | -3.39百分点 | -5.43百分点 | -2.63百分点 |
| | 螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨) | 2024/9/26 | 3338.72 | 3300.77 | 1.15% | -7.27% | -13.05% | -12.77% |
| | 水泥价格指数:全国 | 2024/9/26 | 115.52 | 115.23 | 0.25% | -2.37% | 9.06% | 5.15% |
| | 秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨) | 2024/9/26 | 854.44 | 840.09 | 1.71% | -0.97% | -7.63% | 1.96% |

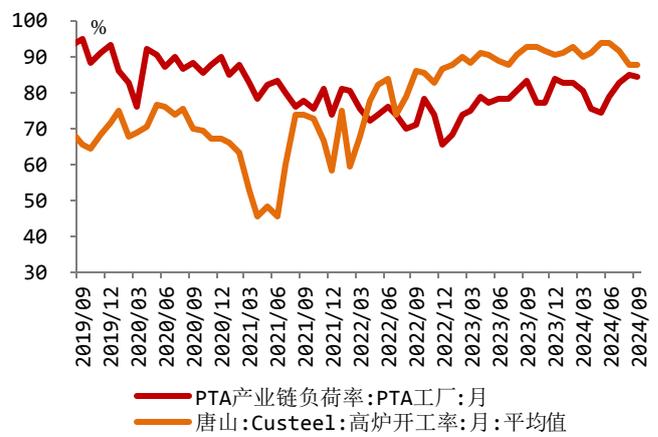
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数价格环比回升
(更新至 2024 年 9 月 20 日)



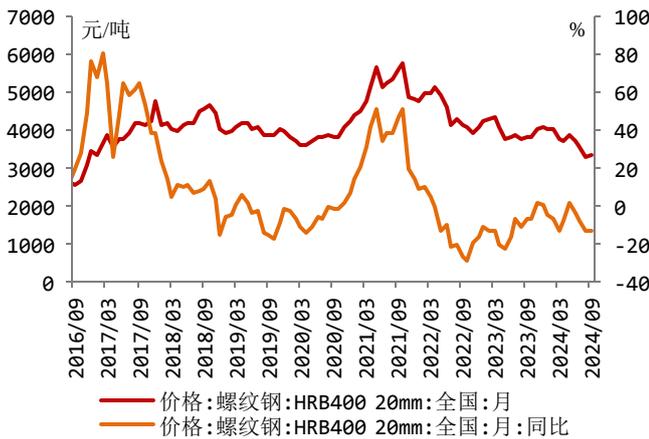
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降
(更新至 2024 年 9 月 25 日、9 月 27 日)



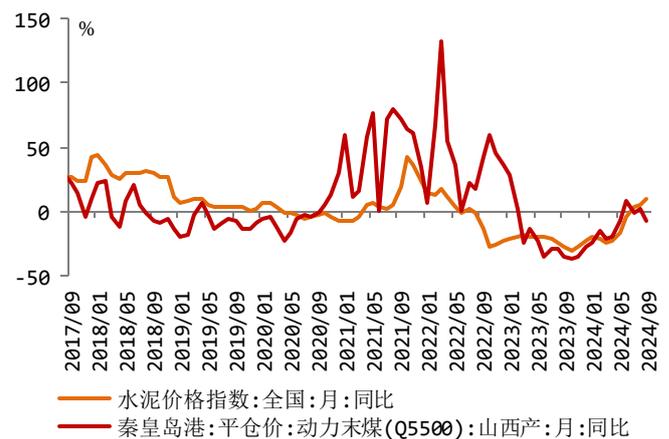
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比增速下降
(更新至 2024 年 9 月 26 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 26 日)



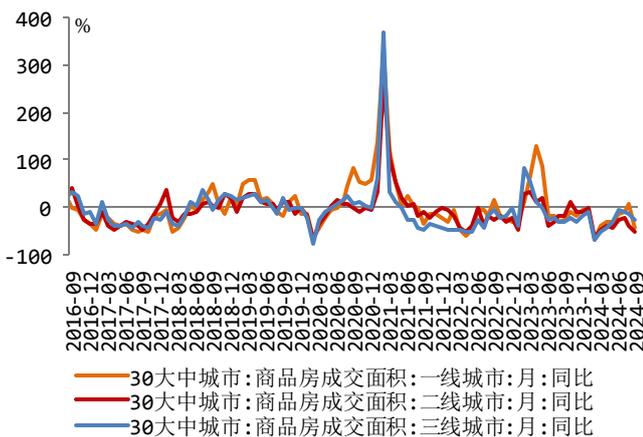
数据来源：wind、西南证券整理

下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比下降。截至 9 月 26 日，本周商品房成交面积周环比上升 96.35%。9 月第三周乘用车市场日均零售 5.9 万辆，同比去年 9 月同期下降 3%，较上月同期增长 6%。9 月 1-22 日，乘用车市场零售 124.3 万辆，同比去年 9 月同期增长 10%，较上月同期增长 10%，今年以来累计零售 1,470.9 万辆，同比增长 3%。

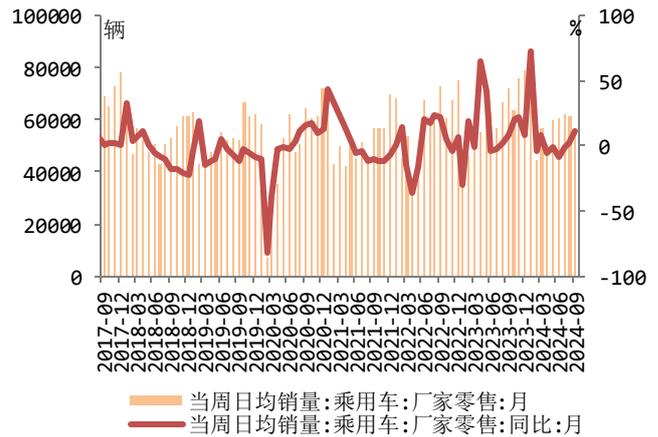
表 3：下游高频数据周度、月度变化

| 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) | 2024/9/26 | 97.46 | 49.64 | 96.35% | -7.73% | |
| | 30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²) | 2024/9/26 | 23.01 | 14.16 | 62.54% | -8.70% | | |
| | 30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²) | 2024/9/26 | 48.96 | 22.49 | 117.75% | 29.49% | | |
| | 30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²) | 2024/9/26 | 25.50 | 13.00 | 96.16% | 12.01% | | |
| | 100大中城市:成交土地占地面积(万m ²) | 2024/9/22 | 998.11 | 1720.34 | -41.98% | 26.77% | | |
| | 100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²) | 2024/9/22 | 18.68 | 75.35 | -75.20% | 302.58% | | |
| | 100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²) | 2024/9/22 | 275.33 | 503.34 | -45.30% | 94.57% | | |
| | 100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²) | 2024/9/22 | 704.10 | 1141.65 | -38.33% | 5.75% | | |
| | 100大中城市:成交土地溢价率(%) | 2024/9/22 | 2.47 | 3.76 | -1.29百分点 | -0.71百分点 | | |
| | 100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%) | 2024/9/22 | 0.00 | 6.98 | -6.98百分点 | 5.58百分点 | | |
| | 100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%) | 2024/9/22 | 5.34 | 0.96 | 4.38百分点 | -3.24百分点 | | |
| | 100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%) | 2024/9/22 | 0.83 | 3.13 | -2.30百分点 | -1.59百分点 | | |
| | 全国乘用车市场日均零售(万辆) | 2024/9/22 | 5.90 | 6.30 | 6.00% | 18.00% | | |
| 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) | 2024/9/26 | 19.27 | 23.20 | -16.95% | -10.15% | -43.49% | -24.31% |
| | 30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²) | 2024/9/26 | 5.23 | 7.49 | -30.14% | -5.12% | -43.70% | 5.71% |
| | 30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²) | 2024/9/26 | 9.05 | 10.60 | -14.66% | -13.89% | -50.24% | -39.88% |
| | 30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²) | 2024/9/26 | 4.99 | 5.11 | -2.39% | -9.05% | -24.64% | -13.90% |
| | 100大中城市:成交土地占地面积(万m ²) | 2024/9/22 | 1438.19 | 1263.54 | 13.82% | 3.57% | 26.98% | 13.49% |
| | 100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²) | 2024/9/22 | 44.86 | 29.97 | 49.69% | -38.04% | -22.84% | -41.76% |
| | 100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²) | 2024/9/22 | 375.62 | 422.75 | -11.15% | 16.76% | 19.65% | 28.95% |
| | 100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²) | 2024/9/22 | 1017.72 | 810.82 | 25.52% | 0.15% | 33.81% | 10.46% |
| | 100大中城市:成交土地溢价率(%) | 2024/9/22 | 3.56 | 4.62 | -1.06百分点 | -0.08百分点 | -0.14百分点 | 1.50百分点 |
| | 100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%) | 2024/9/22 | 1.95 | 4.08 | -2.13百分点 | 1.16百分点 | -0.46百分点 | 0.05百分点 |
| | 100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%) | 2024/9/22 | 4.44 | 3.45 | 0.99百分点 | -2.30百分点 | 0.27百分点 | -0.04百分点 |
| | 100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%) | 2024/9/22 | 2.52 | 2.51 | 0.01百分点 | -0.79百分点 | 0.70百分点 | 1.08百分点 |
| | 全国乘用车市场零售(万辆) | 2024/9/22 | 124.30 | 191.00 | 10.00% | 11.00% | 10.00% | -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 26 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 22 日)


数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格周环比上升、猪肉价格周环比下降。截至 9 月 26 日，本周蔬菜价格周环比上升 0.65%，猪肉价格周环比下降 3.03%。

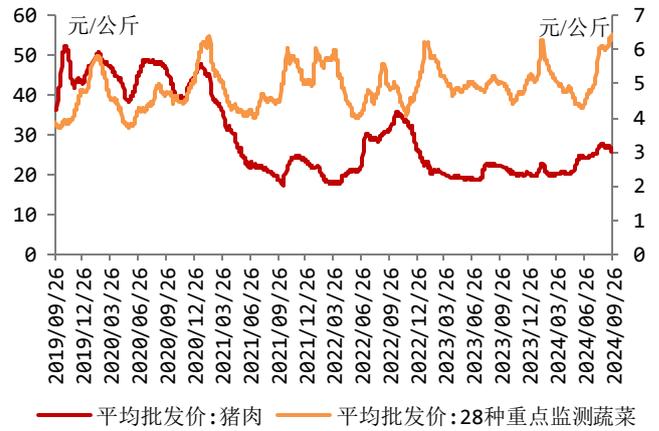
表 4：物价高频数据周度、月度变化

| 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 | 2024-9-26 | 134.41 | 133.65 | 0.57% | 121.93% | | |
| | 平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤） | 2024-9-26 | 6.36 | 6.32 | 0.65% | 3.52% | | |
| | 平均批发价：猪肉（元/公斤） | 2024-9-26 | 26.11 | 26.92 | -3.03% | -0.49% | | |
| 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 | 2024-9-26 | 132.38 | 128.01 | 3.41% | 9.98% | 9.35% | 6.67% |
| | 平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤） | 2024-9-26 | 6.18 | 5.83 | 5.91% | 21.70% | 21.11% | 16.74% |
| | 平均批发价：猪肉（元/公斤） | 2024-9-26 | 26.88 | 26.91 | -0.12% | 8.60% | 20.23% | 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 26 日）


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格升高、猪肉价格回落（更新至 2024 年 9 月 26 日）


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

| | 周一 (9.30) | 周二 (10.1) | 周三 (10.2) | 周四 (10.3) | 周五 (10.4) |
|----|---------------------------|--|-------------------------------|---|-------------------------------|
| 中国 | 中国 9 月官方制造业 PMI | —— | —— | —— | —— |
| | 中国 9 月财新制造业、服务业 PMI | | | | |
| 海外 | 德国 9 月 CPI 同比、8 月零售销售同比 | 美国 9 月 ISM 制造业 PMI、8 月 JOLTS 职位空缺、营建支出环比 | 欧元区 8 月失业率 美国 9 月 ADP 就业人数 | 欧元区 8 月 PPI、欧元区：德国、法国 9 月服务业 PMI 终值 | 美国 9 月失业率、季调后非农就业人口、平均每小时工资同比 |
| | 美国 9 月芝加哥 PMI、达拉斯联储商业活动指数 | 欧元区、德国、法国 9 月制造业 PMI 终值、欧元区 9 月 CPI 同比 | | 美国 8 月耐用品订单数、9 月 ISM 非制造业 PMI、8 月工厂订单环比 | |
| | 日本 8 月零售销售同比 | 日本 8 月失业率 | | | |

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 |
| | 李煜 | 高级销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@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 |
| | 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 | gongyy@swsc.com.cn |
| | 孙启迪 | 销售经理 | 19946297109 | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn |
| 北京 | 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 |
| | 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 | lmtyf@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 | lzh@swsc.com.cn |