

宏观经济宏观周报

国内利率和股票价格仍明显偏低

核心观点

国内利率和股票价格仍明显偏低。本周国信高频宏观扩散指数 A 转为正值，指数 B 小幅回升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资领域景气有所上升。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后有所回升，表现逊于历史平均水平，国内经济增长向上动力仍偏弱。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率和股票价格仍明显偏低，预计下周（2024 年 3 月 8 日所在周）十年期国债利率、上证综合指数将上行。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品价格下跌，非食品价格上涨。预计 2024 年 2 月 CPI 食品环比约为 3.5%，非食品环比约为 0.4%，CPI 整体环比约为 1.0%，2 月 CPI 同比或明显回升至 0.7%。

（2）2 月上旬国内流通领域生产资料价格小幅回落，中、下旬持续回升。预计 2024 年 2 月国内 PPI 环比在零附近，PPI 同比或持平上月的-2.5%。

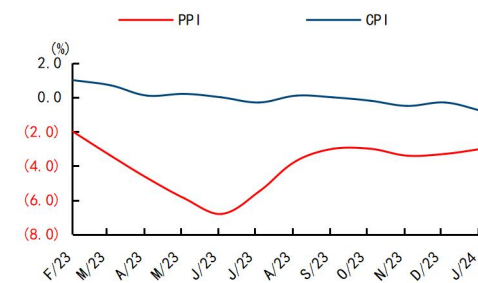
风险提示：政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

经济研究 · 宏观周报

基础数据

固定资产投资累计同比	3.00
社零总额当月同比	7.40
出口当月同比	2.30
M2	8.70

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《货币政策与流动性观察-跨月资金面平稳无虞》——2024-03-04
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续上涨》——2024-02-29
- 《宏观经济宏观周报-国内利率和股票价格或明显偏离国内基本面》——2024-02-26
- 《货币政策与流动性观察-节后首周资金面维持宽松》——2024-02-26
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数转涨》——2024-02-22

内容目录

周度观察：国内利率和股票价格仍明显偏低	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数 B 小幅回升但仍弱于季节性	4
周度资产价格：国内利率和股票价格仍明显偏低	5
CPI 高频跟踪：食品价格下跌，非食品价格上涨	6
食品高频跟踪：食品价格下跌	6
非食品高频跟踪：非食品价格上涨	8
CPI 同比预测：2 月 CPI 同比或明显回升至 0.7%	10
PPI 高频跟踪：2 月中、下旬流通领域生产资料价格持续回升	10
流通领域生产资料价格高频跟踪：2 月中、下旬持续回升	10
PPI 同比预测：2 月 PPI 同比或持平上月的-2.5%	10
风险提示	12

图表目录

图 1： 国信高频宏观扩散指数 5

图 2： 国信高频宏观扩散指数季节性分析(以阳历为基准) 5

图 3： 国信高频宏观扩散指数季节性分析(以农历为基准) 5

图 4： 十年期国债收益率周度均值与预测值一览 6

图 5： 上证综合指数周度均值与预测值一览 6

图 6： 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势 7

图 7： 商务部农副食品价格指数拟合值 7

图 8： 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 8

图 9： 非食品价格指数拟合值 9

图 10： 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 9

图 11： 国信流通领域生产资料价格定基指数一览 10

表 1： 周度资产价格预测值一览 6

周度观察：国内利率和股票价格仍明显偏低

本周国信高频宏观扩散指数 A 转为正值，指数 B 小幅回升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资领域景气有所上升。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后有所回升，表现逊于历史平均水平，国内经济增长向上动力仍偏弱。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率和股票价格仍明显偏低，预计下周（2024 年 3 月 8 日所在周）十年期国债利率、上证综合指数将上行。

周度物价高频跟踪方面：

（1）本周食品价格下跌，非食品价格上涨。预计 2024 年 2 月 CPI 食品环比约为 3.5%，非食品环比约为 0.4%，CPI 整体环比约为 1.0%，2 月 CPI 同比或明显回升至 0.7%。

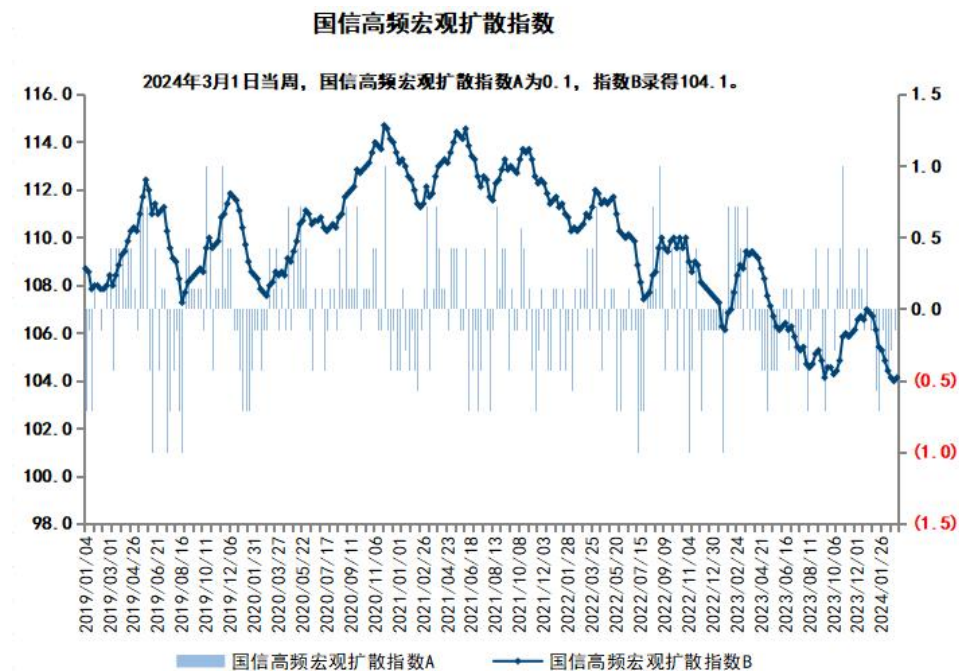
（2）2 月上旬国内流通领域生产资料价格小幅回落，中、下旬持续回升。预计 2024 年 2 月国内 PPI 环比在零附近，PPI 同比或持平上月的-2.5%。

经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数 B 小幅回升但仍弱于季节性

本周国信高频宏观扩散指数 A 转为正值，指数 B 小幅回升。从分项来看，本周消费、房地产领域景气变化不大，投资领域景气有所上升。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后有所回升，表现逊于历史平均水平，国内经济增长向上动力仍偏弱。

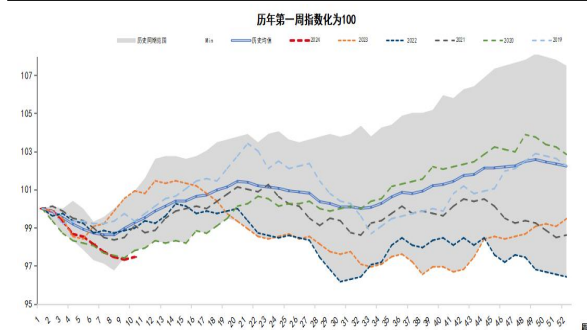
2024 年 3 月 1 日当周，国信高频宏观扩散指数 A 为 0.1，指数 B 录得 104.1，指数 C 录得-4.3%（-0.2pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率较上周上行，PTA 产量较上周下行，本周国内消费景气变化不大；投资相关分项中，焦化企业周度开工率较上周下行，螺纹钢产量、水泥价格较上周上行，本周国内投资景气有所回升；房地产相关分项中，30 大中城市商品房成交面积较上周上行，建材综合指数较上周下行，国内房地产领域景气变化不大。

图1：国信高频宏观扩散指数



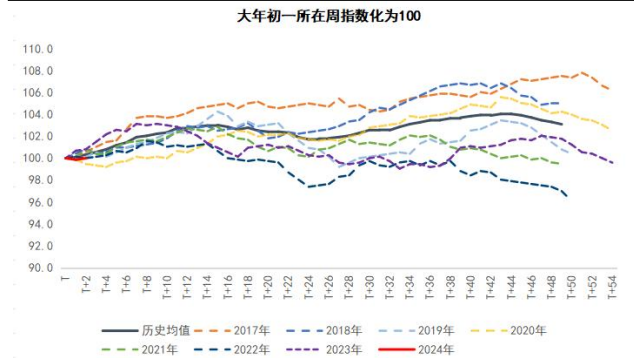
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2：国信高频宏观扩散指数季节性分析(以阳历为基准)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3：国信高频宏观扩散指数季节性分析(以农历为基准)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

周度资产价格：国内利率和股票价格仍明显偏低

我们使用国信高频宏观扩散指数周度同比来预测下一周的十年期国债收益率、上证综合指数，预测的方向胜率高于57%。

本周（2024年3月1日所在周）十年期国债收益率、上证综合指数的预测值仍明显高于实际发生值，预测值与真实发生值的偏差历史分位数分别为96.1%和84.6%，表明国内利率和股票价格仍明显偏离国信宏观扩散指数所捕捉到的国内基本面情况。

模型的预测结果显示，下周（2024年3月8日所在周）十年期国债收益率、上证综合

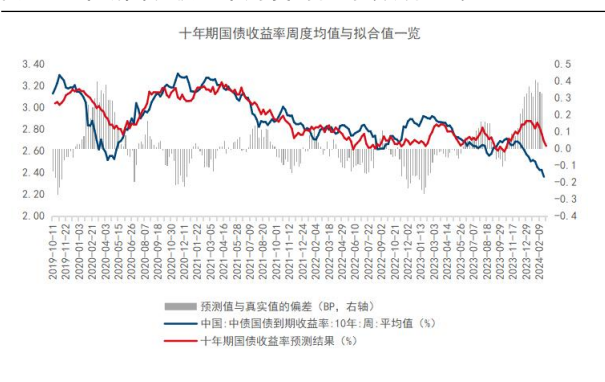
指数预测值仍明显高于当前值，这指向下周十年期国债收益率、上证综合指数将上行并向预测值靠拢。

表1: 周度资产价格预测值一览

	十年期国债收益率 (%)	上证综合指数	南华工业品指数
本周均值 (2024 年 3 月 1 日所在周)	2.36	2998.51	3988.18
本周均值预测值	2.69	3119.24	3759.91
本周预测值与真实值之差的历史分位数	96.1%	84.6%	22.3%
下周均值预测 (2024 年 3 月 8 日所在周)	2.64	3103.89	3750.34

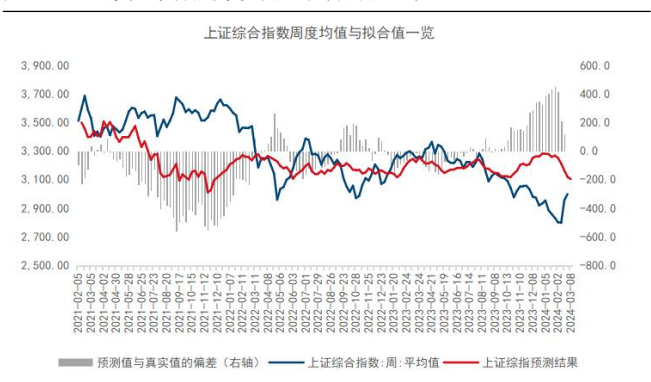
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算 (注: 国债收益率、上证综合指数、南华工业品指数预测值历史分位数计算的时间起点分别是 2019 年、2021 年、2023 年)

图4: 十年期国债收益率周度均值与预测值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5: 上证综合指数周度均值与预测值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 高频跟踪：食品价格下跌，非食品价格上涨

食品高频跟踪：食品价格下跌

本周（2024 年 2 月 24 日至 3 月 1 日）农业部农产品批发价格 200 指数拟合值较上周下跌 2.5%。分项来看，本周肉类、蛋类、禽类、蔬菜、水果、水产品价格均下跌。

截至 2 月 23 日，商务部农副产品价格 2 月环比约为 2.6%，略低于历史均值 2.7%。

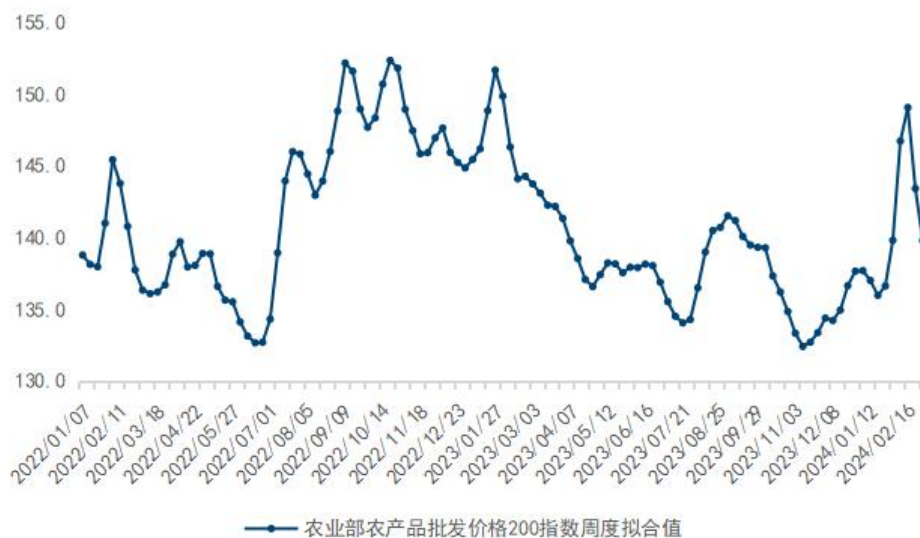
（1）农业部农产品批发价格

本周（2024 年 2 月 24 日至 3 月 1 日），农业部农产品批发价格 200 指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的結果，不是农业部直接公布的 200 指数）较上周下跌 2.5%。

分项来看，本周肉类、蛋类、禽类、蔬菜、水果、水产品价格均下跌。

截至 2 月 29 日，农业部农产品批发价格 200 指数拟合值 2 月环比为 5.7%，高于历史均值 2.4%。

图6: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

(2) 商务部农副产品价格

2021 年统计局采用新的基期计算 CPI 各分项权重, 我们将高频跟踪模型全部换成最新权重。

2024 年 2 月 17 日至 2 月 23 日当周, 商务部农副产品价格指数较上周下跌 1.9%。

分项中, 2024 年 2 月 17 日至 2 月 23 日当周与前一周相比, 粮食、油脂、蛋类、糖类、禽类、调味品、乳类、肉类、蔬菜、水产品、水果价格均下跌。

图7: 商务部农副食品价格指数拟合值

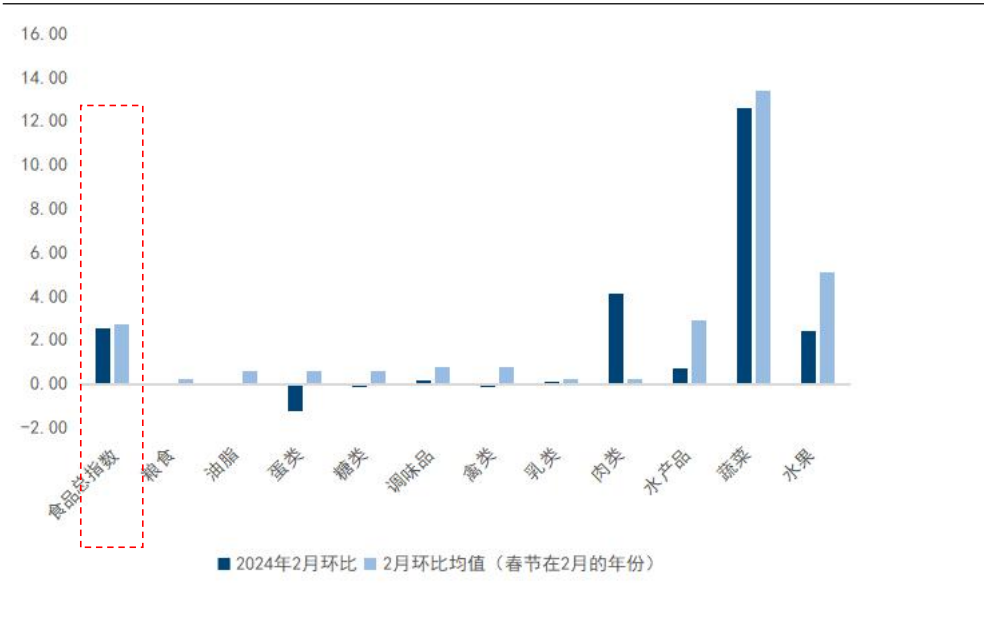


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至 2 月 23 日当周, 从全月累计均值环比来看, 商务部农副产品价格 2 月环比约为 2.6%, 略低于历史均值 2.7%。分项中, 2 月肉类价格环比高于历史均值; 粮食、

油脂、调味品、禽类、糖类、乳类、蛋类、水产品、蔬菜、水果价格环比低于历史均值。

图8: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览

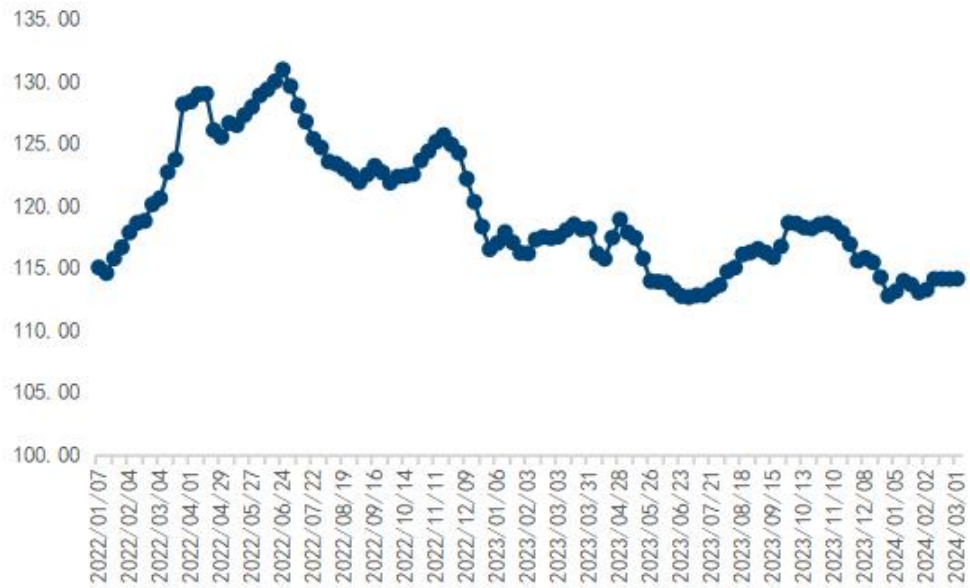


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

非食品高频跟踪：非食品价格上涨

本周(2024年2月24日至3月1日)非食品综合高频指数上涨0.02%。分项来看,黄金饰品、建材价格上涨,柴油、中药、电子产品价格基本不变。

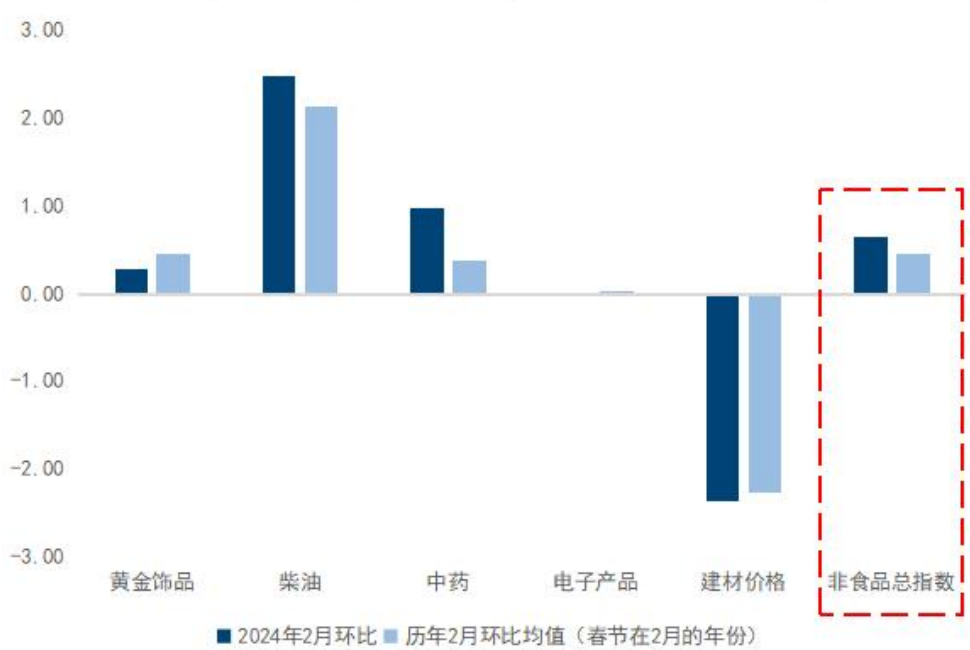
图9：非食品价格指数拟合值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至目前的统计数据，2月非食品综合高频指数环比为0.7%，略高于历史均值0.5%。分项中，柴油、中药价格环比高于历史均值，黄金饰品、电子产品、建材价格环比低于历史均值。

图10：非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 同比预测：2 月 CPI 同比或明显回升至 0.7%

截至 2 月 23 日，商务部农副产品价格 2 月环比约为 2.6%，略低于历史均值 2.7%，预计 2024 年 2 月食品价格环比略低于季节性水平。截至 2 月 29 日，2 月非食品高频指标环比为 0.7%，略高于历史均值 0.5%，预计 2 月整体非食品环比高于季节性水平。

预计 2 月 CPI 食品环比约为 3.5%，CPI 非食品环比约为 0.4%，CPI 整体环比约为 1.0%，2 月 CPI 同比或明显回升至 0.7%。

PPI 高频跟踪：2 月中、下旬流通领域生产资料价格持续回升

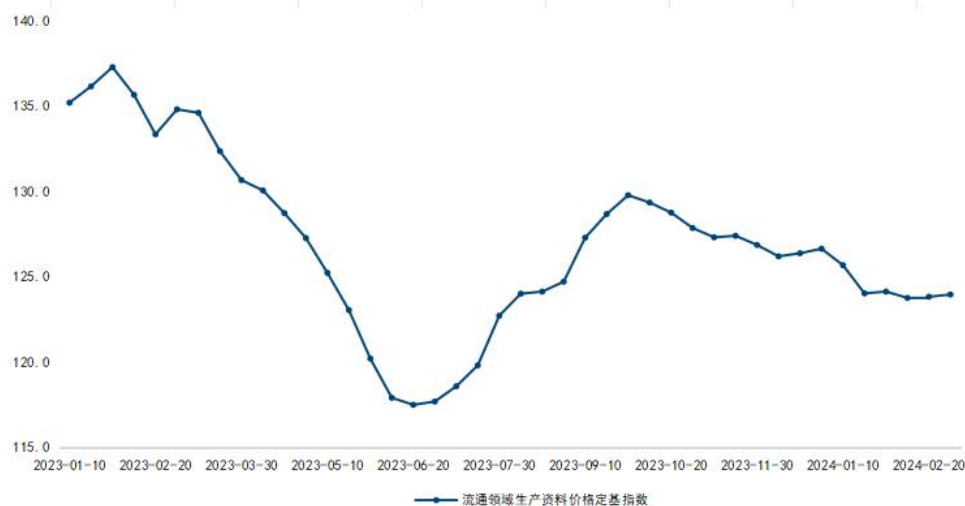
流通领域生产资料价格高频跟踪：2 月中、下旬持续回升

根据统计局发布 24 个省（区、市）流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格，我们分别编制了 9 大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将 9 大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出 PPI 高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2024 年 2 月下旬流通领域生产资料价格总指数较 2 月中旬上涨 0.1%。

流通领域生产资料九大产品类别中，2 月下旬有色金属、化工产品、煤炭、非金属建材、林产品价格上涨，黑色金属、石油天然气、大宗农产品、农业生产资料价格下跌。

图 11：国信流通领域生产资料价格定基指数一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

PPI 同比预测：2 月 PPI 同比或持平上月的-2.5%

1 月上旬、中旬国内流通领域的生产资料价格有所回落，下旬企稳回升；2 月上旬再次小幅回落但中、下旬持续回升。预计随着稳增长政策推进，需

求回暖，后续国内流通领域生产资料价格或延续企稳回升态势。预计 2024 年 2 月国内 PPI 环比在零附近，PPI 同比或持平上月的-2.5%。