

# 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

### 核心观点

**国内利率和股票价格或明显偏离国内基本面。**本周国信高频宏观扩散指数 A 维持负值，指数 B 继续下行。从分项来看，本周房地产领域景气变化不大，投资领域景气有所回落，消费领域景气有所上升。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后继续下行，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明显偏低，工业品价格偏高，预计下周（2024 年 3 月 1 日所在周）十年期国债利率、上证综合指数将上行，南华工业品指数将下行。

### 周度价格高频跟踪方面：

(1) 本周食品、非食品价格均下跌。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。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%。

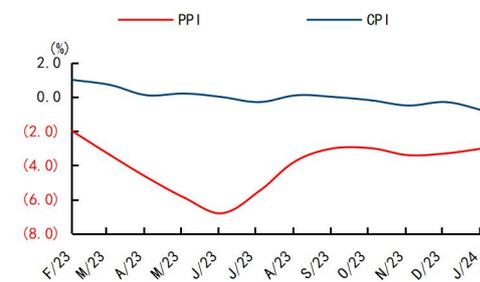
**风险提示：**政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

### 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

- 《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
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数降幅与前次持平》——2024-02-08
- 《货币政策与流动性观察-节前资金面维持均衡》——2024-02-05
- 《宏观经济宏观周报-1月下旬国内生产资料价格企稳回升》——2024-02-05
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数略有下降》——2024-02-01

---

## 内容目录

<b>周度观察：国内利率和股票价格或明显偏离国内基本面</b> .....	4
<b>经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数 B 延续下行走势</b> .....	4
<b>周度资产价格：预计利率和股票价格上行，工业品价格下行</b> .....	5
<b>CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均下跌</b> .....	6
食品高频跟踪：食品价格下跌 .....	6
非食品高频跟踪：非食品价格下跌 .....	8
CPI 同比预测：2 月 CPI 同比或明显回升至 0.7% .....	10
<b>PPI 高频跟踪：2 月上旬流通领域生产资料价格有所回落</b> .....	10
流通领域生产资料价格高频跟踪：2 月上旬有所回落 .....	10
PPI 同比预测：2 月 PPI 同比或持平上月的-2.5% .....	10
<b>风险提示</b> .....	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或明显偏离国内基本面

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持负值，指数 B 继续下行。从分项来看，本周房地产领域景气变化不大，投资领域景气有所回落，消费领域景气有所上升。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后继续下行，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明显偏低，工业品价格偏高，预计下周（2024 年 3 月 1 日所在周）十年期国债利率、上证综合指数将上行，南华工业品指数将下行。

周度物价高频跟踪方面：

（1）本周食品、非食品价格均下跌。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%。

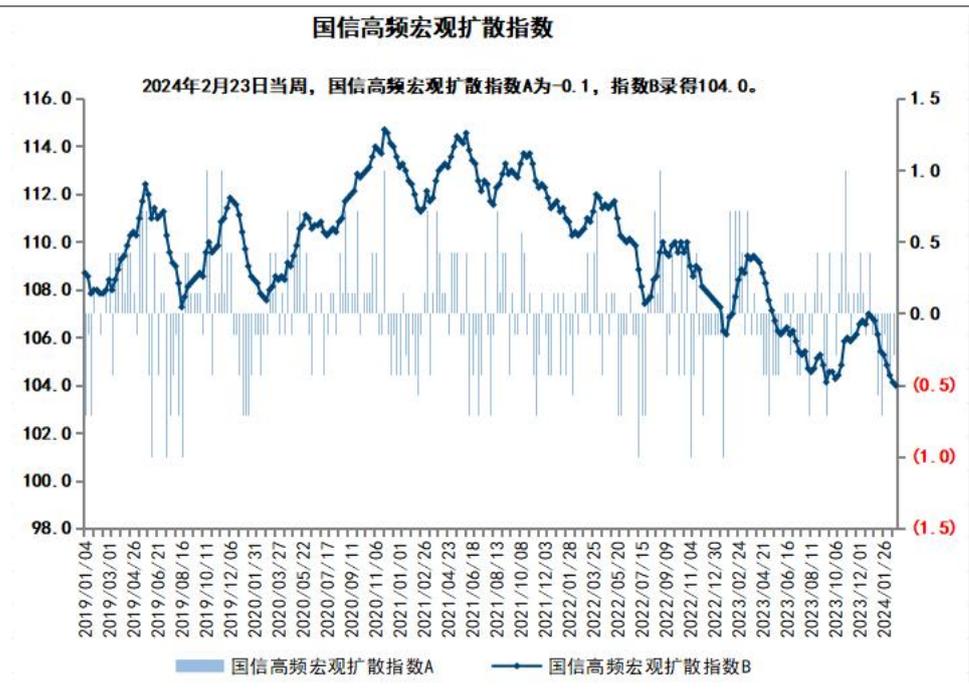
（2）2 月上旬国内流通领域生产资料价格小幅回落。预计 2024 年 2 月国内 PPI 环比在零附近，PPI 同比或持平上月的-2.5%。

## 经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数 B 延续下行走势

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持负值，指数 B 继续下行。从分项来看，本周房地产领域景气变化不大，投资领域景气有所回落，消费领域景气有所上升。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后继续下行，表现逊于历史平均水平，国内经济增长向上动力仍偏弱。

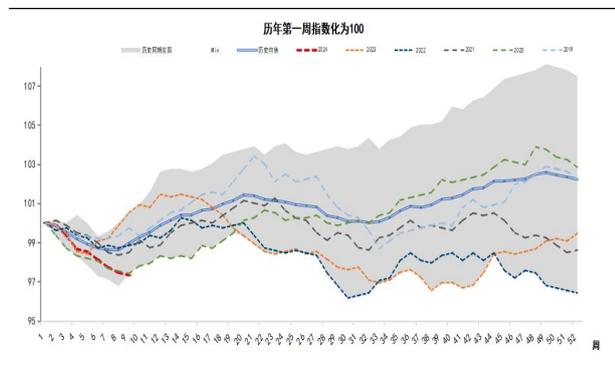
2024 年 2 月 23 日当周，国信高频宏观扩散指数 A 为-0.1，指数 B 录得 104.0，指数 C 录得-4.1%（-0.8pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率、PTA 产量均较上周上行，本周国内消费景气有所上升；投资相关分项中，焦化企业周度开工率、螺纹钢产量、水泥价格均较上周下行，本周国内投资景气有所回落；房地产相关分项中，30 大中城市商品房成交面积较上周上行，建材综合指数较上周下行，国内房地产领域景气变化不大。

图1: 国信高频宏观扩散指数



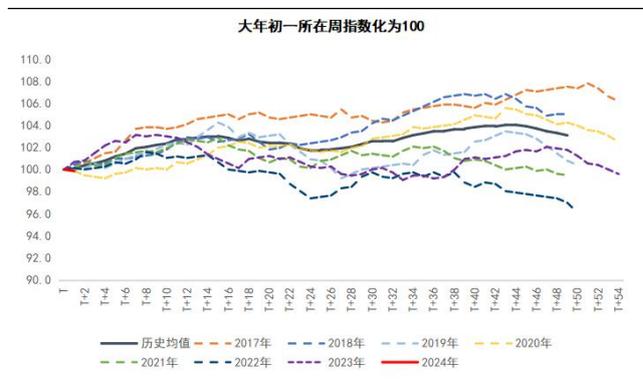
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

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：预计利率和股票价格上行，工业品价格下行

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、南华工业品指数，预测的方向胜率高于54%。

本周（2024年2月23日所在周）十年期国债收益率、上证综合指数的预测值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达到90%以上，表明国内利率和股票价格明显偏离了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1日所在周）十年期国债收益率、上证综合

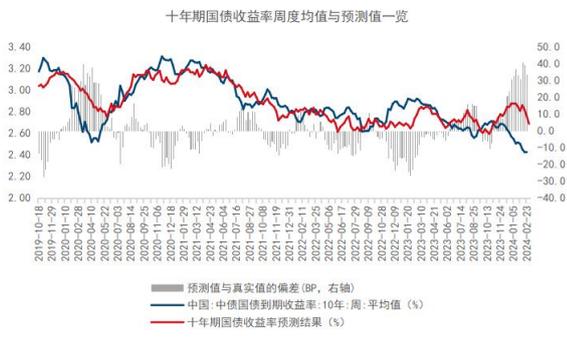
指数将上行，南华工业品指数将下行。

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2月23日所在周)	2.42	2955.49	3977.27
本周均值预测值	2.75	3163.58	3805.89
本周预测值与真实值之差的历史分位数	97.3%	92.8%	29.2%
下周均值预测 (2024年3月1日所在周)	2.69	3125.02	3766.41

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、非食品价格均下跌

### 食品高频跟踪：食品价格下跌

本周 (2024 年 2 月 17 日至 2 月 23 日) 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值较上周下跌 3.8%。分项来看，本周肉类、蛋类、蔬菜、水果、水产品价格下跌，禽类价格上涨。

截至 2 月 16 日，商务部农副产品价格 2 月环比约为 3.1%，高于历史均值 2.7%。

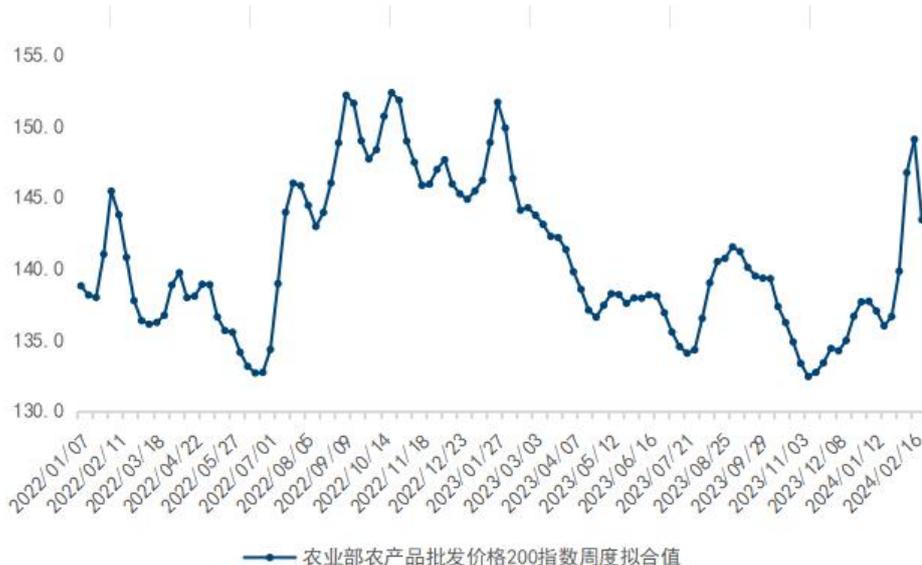
#### (1) 农业部农产品批发价格

本周 (2024 年 2 月 17 日至 2 月 23 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 3.8%。

分项来看，本周肉类、蛋类、蔬菜、水果、水产品价格下跌，禽类价格上涨。

截至 2 月 23 日，农业部农产品批发价格 200 指数拟合值 2 月环比为 6.6%，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

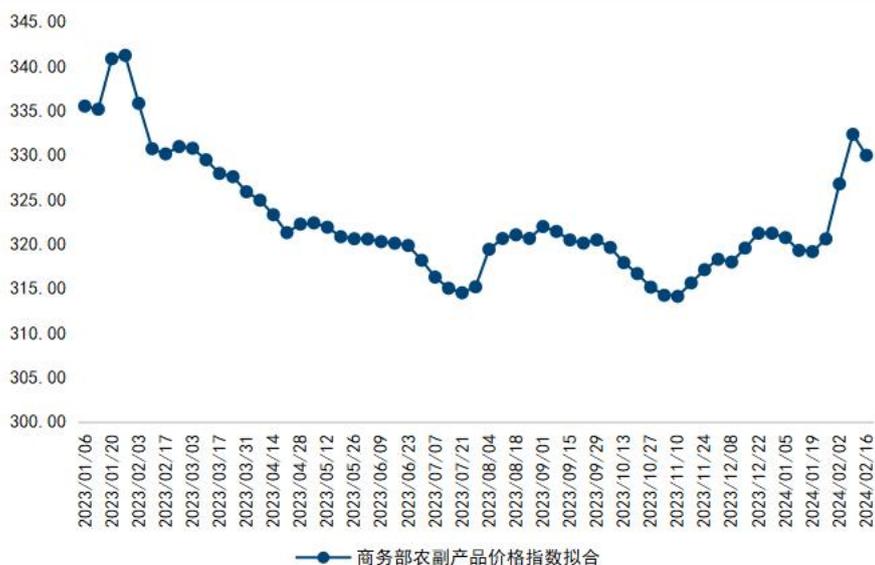
## (2) 商务部农副产品价格

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 10 日至 2 月 16 日当周，商务部农副产品价格指数有所回落。

分项中，2024 年 2 月 10 日至 2 月 16 日当周与上一周相比，水果价格上涨；粮食、油脂、蛋类、糖类、禽类、乳类、肉类、蔬菜、水产品价格下跌；调味品价格维持不变。

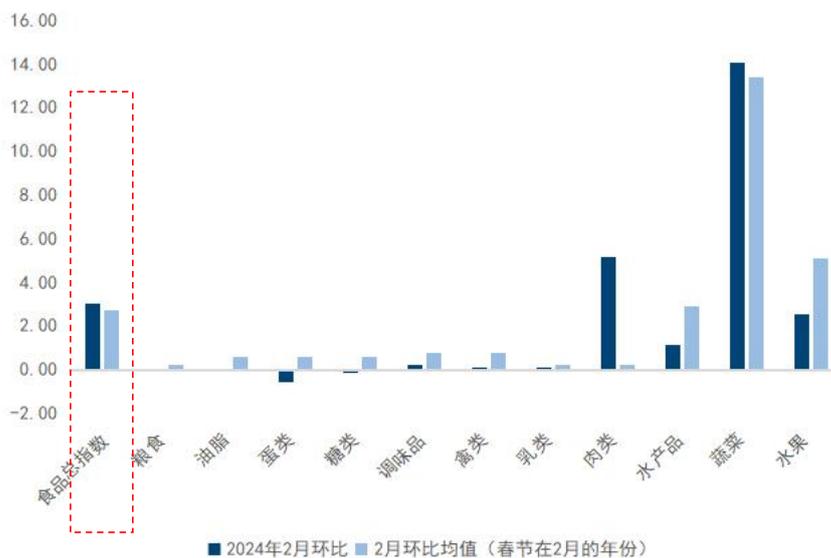
图7：商务部农副食品价格指数拟合值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至2月16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3.1%，高于历史均值2.7%。分项中，2月肉类、蔬菜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、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

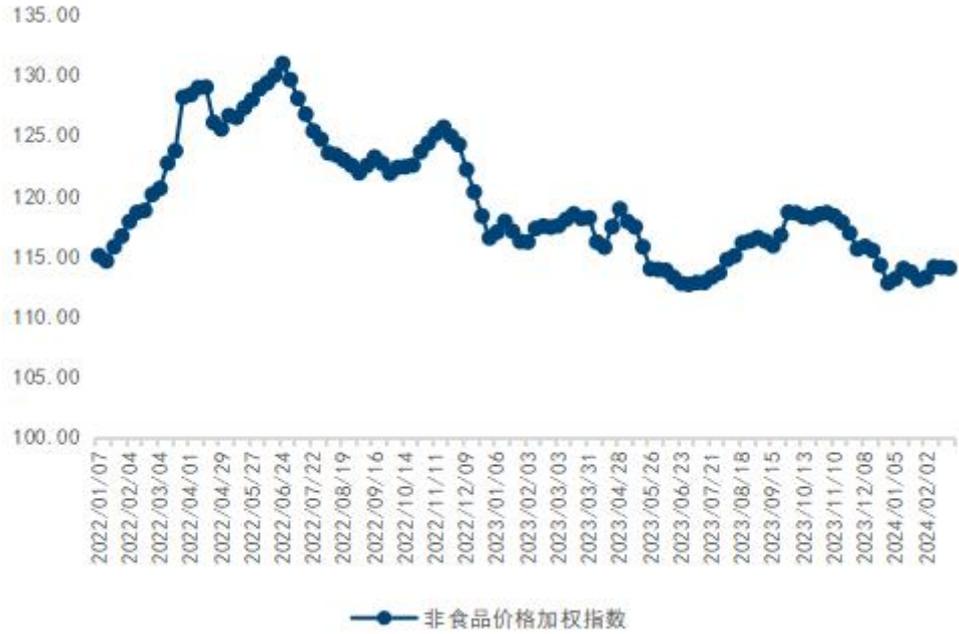


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### 非食品高频跟踪: 非食品价格下跌

本周(2024年2月17日至2月23日)非食品综合高频指数下跌0.1%。分项来看,黄金饰品价格上升,建材价格下跌,柴油、中药、电子产品价格基本不变。

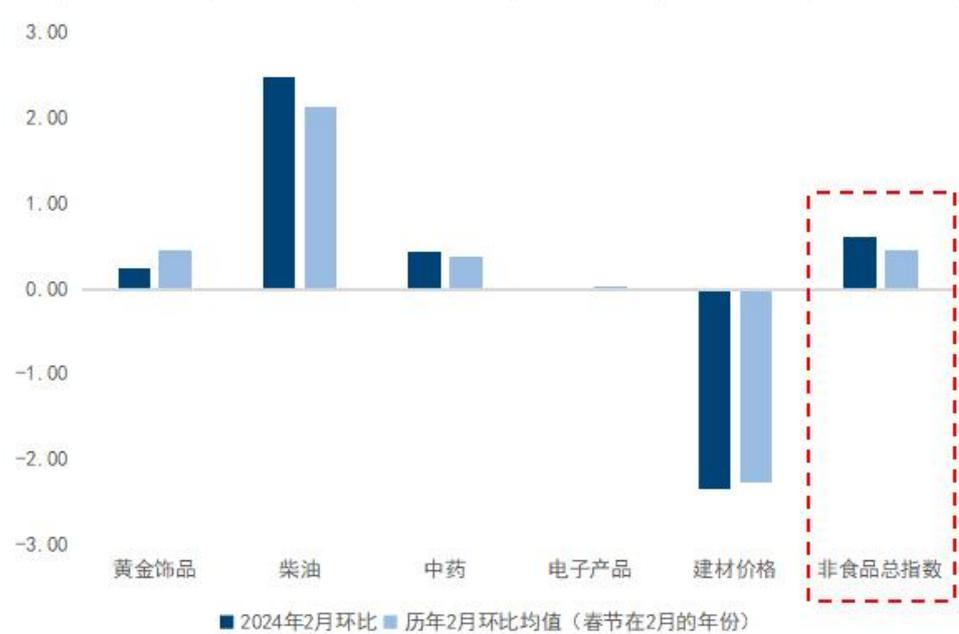
图9：非食品价格指数拟合值



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0.6%，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 16 日，商务部农副产品价格 2 月环比约为 3.1%，高于历史均值 2.7%，预计 2024 年 2 月食品价格环比持平季节性水平。截至 2 月 23 日，2 月非食品高频指标环比为 0.6%，略高于历史均值 0.5%，预计 2 月整体非食品环比略高于季节性水平。

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 月上旬流通领域生产资料价格有所回落

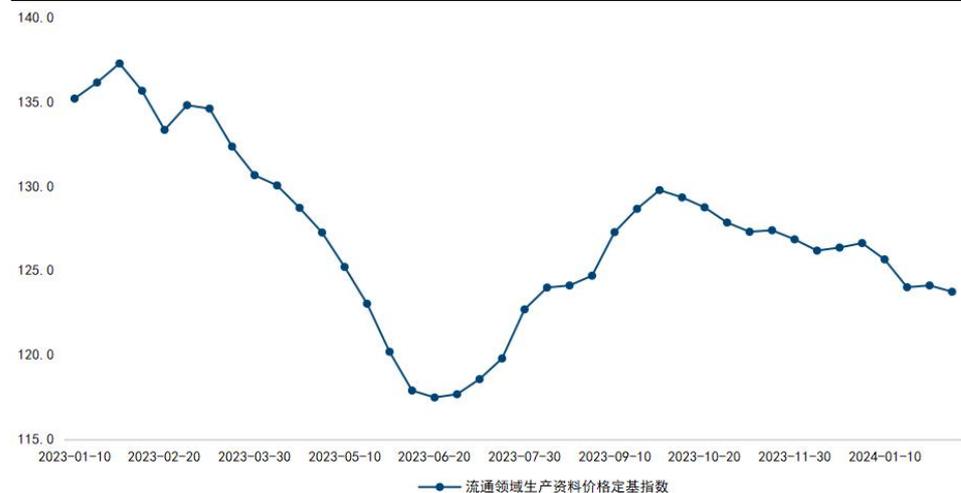
### 流通领域生产资料价格高频跟踪：2 月上旬有所回落

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 月上旬流通领域生产资料价格总指数较 1 月下旬下跌 0.3%。

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

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。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%。