

2023年10月27日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（10.23-10.27）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

国内万亿国债落地，海外经济表现分化

摘要

● 一周大事记

国内：中央汇金买入ETF，万亿国债释放积极信号。10月23日，中央汇金公司买入ETF，并将在未来继续增持，有助于持续维护市场稳定，提振资本市场投资者信心；24日，财政部公布前三季度财政收支情况，十四届全国人大常委会第六次会议上也提出中央财政将在今年四季度增发2023年国债一万亿元，预计今年赤字率将从年初制定的3%提升至3.8%，通过中央加杠杆的方式进一步缓解地方财政收支压力，带动国内需求；25日，李家超表示香港股票印花税将从0.13%下调至0.1%，叠加国内政策利好释放，有利于提振港股投资者信心；26日，31个省区市均已公布经济“三季报”，有17个省区市前三季度GDP增速跑赢全国，从各省份完成目标情况看，东部地区压力较小，部分中部地区与年初制定的GDP增速目标仍有差距；27日，国家统计局公布数据，1-9月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降9.0%，降幅比1-8月份收窄2.7个百分点，主要行业的利润情况也有所好转，后续随着复苏形势进一步稳健，政策效果的释放，工业企业利润仍将向好态势发展。

海外：欧洲央行暂停加息，美国三季度GDP超预期。当地时间10月24日，欧元区10月制造业PMI初值回落至43%，近两月欧元区经济出现明显下滑，欧元区二季度GDP环比增长仅0.1%，低于市场预期；同日，美国10月Markit制造业PMI初值录得50%，创六个月新高，美联储后续继续加息概率偏低，经济软着陆概率提高，但近期经济不确定性也在增加；同日，10月日本综合PMI初值跌至49.9%，是今年以来首次跌回收缩区间，预计日本央行在年内仍维持负利率政策不变，后续需密切跟踪物价、经济等数据走势和劳资谈判；当地时间26日，欧洲央行维持三大关键利率不变，后续仍需综合考虑通胀和经济表现，年内进一步加息的概率不大，但货币政策路径可能仍将依据数据走势；同日，第三季度美国GDP年化季率录得4.9%，是近两年来所录得的最快增速，但四季度在学生贷款恢复、借贷成本升高等因素影响下增速或有所回落，而且需求强劲也给美联储政策带来挑战，暂停加息与否的不确定性提高。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降3.28%，铁矿石价格周环比下降0.69%，阴极铜价格周环比略升0.01%；中游：螺纹钢价格周环比回升0.11%，水泥价格指数周环比回升1.67%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比下降1.71%；下游：商品房成交面积周环比上升6.97%，10月1-22日，乘用车市场零售同比增长19%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别下降2.27%、1.59%。

● **下周重点关注：**欧元区10月消费者信心指数、德国10月CPI（周一）；中国10月制造业PMI、日本央行政策利率、日本9月失业率、德法第三季度GDP、欧元区10月调和CPI（周二）；中国10月财新制造业PMI、美国10月ADP就业人数变动、10月ISM制造业PMI、德国9月贸易帐（周三）；美国FOMC利率决策、德国11月失业率（周四）；欧元区9月失业率、美国10月失业率、非农就业人数变动（周五）。

● **风险提示：**国内经济复苏不及预期，海外经济超预期下行。

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：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@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

1. 风已起，全球基建轮动（2023-10-25）
2. “一带一路”开启新布局，美加息不确定性升高（2023-10-21）
3. 数据暖意，消费和制造业有亮点——9月经济数据点评（2023-10-19）
4. 地方化债进度加快，美国通胀强于预期（2023-10-14）
5. 金九下，出口环比明显回升——9月贸易数据点评（2023-10-14）
6. 新增社融超预期，政策提振居民端好转——9月社融数据点评（2023-10-14）
7. CPI、PPI表现分化——9月通胀数据点评（2023-10-13）
8. 假期消费反弹明显，原油多空因素皆存（2023-10-08）
9. 重回扩张区间，复苏持续性如何？——9月PMI数据点评（2023-10-02）
10. 央行释放积极信号，美债波动引关注（2023-09-30）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：中央汇金买入 ETF，万亿国债释放积极信号.....	1
1.2 海外：欧元区经济明显下滑，美国制造业 PMI 超预期.....	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：中央汇金买入 ETF，万亿国债释放积极信号

(1) 中央汇金买入 ETF，后续或将持续增持以提振市场信心

10月23日，据中央汇金投资有限责任公司官网，中央汇金公司今日买入交易型开放式指数基金（ETF），并将在未来继续增持。

点评：10月11日，中央汇金分别对中国银行、农业银行、工商银行、建设银行增持约2489万股、3727万股、2761万股、1838万股A股股份，按照11日的收盘价计算，合计增持金额约为4.77亿元，并表示拟在未来6个月内以自身名义继续在二级市场增持本行股份。消息发布后，12日A股三大股指悉数上涨。2015年，中央汇金公司也曾入市救场，耗资近200亿元增持四大行，还在市场上大量买入ETF，股市短期呈企稳回升的走势。近期，在美债利率持续上行、地缘政治冲突等外部因素的扰动下，上证指数走势疲弱，跌破3000点。在股市疲弱的背景下，汇金公司的买入有望进一步释放积极的政策信号。消息公布后次日，上证指数涨幅达0.78%，深证成指涨幅达0.61%，之后也延续了上涨的态势，截至10月26日，上证指数回升至2988.3，较10月23日收盘价上涨1.67%，深证成指回升至9566.1，较10月23日收盘价上涨1.49%。后续如果市场出现较大波动，中央汇金可能将继续增持，有助于持续维护市场稳定，提振资本市场投资者信心。

(2) 前三季度财政收支情况出炉，四季度将增发万亿国债

10月24日，财政部公布前三季度财政收支情况，1-9月累计，全国一般公共预算收入16.67万亿元，同比增长8.9%，全国一般公共预算支出19.79万亿元，同比增长3.9%；同日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，将重点用于灾后恢复重建等八大方面。

点评：1-9月累计，全国一般公共预算收入完成进度为76.7%，快于去年同期但和历史相比仍偏慢；全国一般公共预算支出完成进度约为71.9%，仍慢于疫情前的支出进度。此外，国有土地使用权出让收入同比下降19.8%，降幅较1-8月继续扩大，与9月份土地成交仍然低迷有关。9月单月来看，全国一般公共预算收入同比下降1.3%，支出同比增长5.2%，全国政府性基金收入同比下降20.4%，但支出同比增长26.1%。今年以来，财政政策力度总体较为温和，随着地方政府债务压力逐渐显现，财政发力也在一定程度上受限，10月份特殊再融资债重启有助于缓解地方债务压力。四季度增发1万亿长期建设国债后，预计今年赤字率也将从年初制定的3%提升至3.8%，通过中央加杠杆的方式进一步缓解地方财政收支压力，带动国内需求，促进经济回升。

(3) 香港股票印花税下调，有助于改善港股市场情绪

10月25日，香港特区行政长官李家超发表《行政长官2023年施政报告》时表示，“接受股票工作组的建议，香港将下调股票印花税，从目前的0.13%下调至0.1%，目标是在11月底前完成立法程序”。此外，李家超还提出了许多资本市场重磅改革措施，包括下调股票印花税、促进香港股票人民币计价交易、GEM市场改革、成立基金投资大湾区相关项目、研究恶劣天气下港股交易机制等。

点评：自 1993 年以来，香港股票印花税税率总体呈现下降态势，经历过四次下调（包括此次调整）和一次上调，税率从 0.15% 下调至 0.1%。在历史上的三次下调生效当日，恒生指数表现分化。今年 2 月份以来，港股呈现出偏弱的走势，多个交易日的成交额甚至不足 800 亿港元，据港交所统计，今年前三季港股市场平均每日成交金额为 1097 亿港元，较 2022 年同期下跌了 12%。随着股票交易印花税率的下调，叠加万亿国债等利好的释放，有利于提振港股投资者信心、改善港股市场情绪。

（4）31 省份已公布经济三季报，17 省份增速跑赢全国

10 月 26 日，西藏自治区公布前三季度全区经济运行情况，至此，31 个省区市均已公布经济“三季报”，从增速看，31 个省区市中，有 17 个省区市前三季度 GDP 增速跑赢全国，依次为西藏（9.8%）、海南（9.5%）、内蒙古（7.2%）、甘肃（6.6%）、四川（6.5%）、宁夏（6.4%）、浙江（6.3%）、安徽（6.1%）、新疆（6.1%）、山东（6.0%）、湖北（6.0%）、上海（6.0%）、江苏（5.8%）、吉林（5.8%）、重庆（5.6%）、青海（5.6%）、辽宁（5.3%）；河北（5.2%）增速与全国持平。西藏增速领跑全国，其次是海南。

点评：全国前三季度 GDP 同比增速为 5.2%，从各省份经济数据看，前三季度 GDP 排在前五位的省份分别是广东、江苏、山东、浙江和河南，其中河南（3.8%）、广东（4.5%）的增速不及全国水平。另外，陕西、黑龙江、江西、河南和广西前三季度 GDP 同比增速较低，分别为 2.4%、2.6%、3.4%、3.8% 和 3.9%。总的来看，经济较为发达的东部沿海地区和基数较低的西部地区表现较好，地方上的趋势与上半年基本一致。目前看，如果要完成全年预期目标，四季度只要增长 4.4% 以上，就可以保障完成全年 5% 左右的预期目标，根据目前的经济复苏情况，完成全年目标仍较可期，从各省份完成目标情况看，东部地区压力较小，部分中部地区与年初制定的 GDP 增速目标仍有差距。

（5）宏观组合拳发力，中国规上工业企业利润加速回升

10 月 27 日，国家统计局公布的数据显示，1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9.0%，降幅比 1-8 月份收窄 2.7 个百分点。其中，9 月份规模以上工业企业营业收入同比增长 1.2%，连续两个月增长，增速较 8 月份加快 0.4 个百分点。

点评：前三季度，全国规模以上工业企业利润同比下降 9.0%，降幅较上半年、一季度分别收窄 7.8 和 12.4 个百分点。分季度看，一、二季度，规上工业企业利润同比分别下降 21.4%、12.7%，三季度利润增长 7.7%，工业企业利润在连续五个季度同比下降后首次由降转增，呈加快回升态势。分月看，9 月份规上工业企业利润同比增长 11.9%，连续两个月实现两位数增长。主要行业方面，电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 50.0%，电气机械和器材制造业增长 24.9%，通用设备制造业增长 11.0%。9 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 80.1 元，同比减少 5.8 元；人均营业收入为 177.4 万元，同比增加 6.0 万元；产成品存货周转天数为 20.0 天，同比增加 1.2 天；应收账款平均回收期为 63.0 天，同比增加 5.9 天。在近期密集政策的利好下，9 月工业企业利润回升较明显，且主要行业的利润情况也有所好转，后续随着复苏形势进一步稳健，政策效果的释放，工业企业利润仍将往向好态势发展。

1.2 海外：欧元区经济明显下滑，美国制造业 PMI 超预期

(1) 欧元区：10月 PMI 降至近三年最低，欧洲经济不容乐观

当地时间 10 月 24 日，IHS Markit 公布数据显示，欧元区 10 月制造业 PMI 初值较前值 43.4 回落至 43，不及预期的 43.7，这是该指数第 16 个月低于 50 荣枯线，也是自 2020 年 5 月以来的最低水平。服务业 PMI 初值从前值 48.7 降至 47.8，进一步跌至收缩区间；综合 PMI 初值 46.5，低于预期 47.4 和前值 47.2，为 2020 年 11 月以来的最低水平。

点评：全球需求萎缩、高通胀和欧洲央行激进的货币紧缩周期正在对欧元区经济造成损害。分国别看，法国 10 月综合、服务业人气改善好于预期，但整体仍处于萎缩区间。其中法国 10 月服务业 PMI 收缩速度较 9 月份有所放缓，但仍是近三年来第二强劲的收缩速度。德国 10 月商业活动连续第四个月萎缩，制造业的衰退与服务业的再次下滑，与工资需求和通胀有关的运营支出急剧上升，以及新业务大幅下滑，德国经济表现不容乐观。欧元区 PMI 数据发布后，欧元、欧股波动不大。此前，德国 PMI 数据发布后，欧元兑美元短线下挫，欧股纷纷转跌。近两月，欧元区经济出现了明显的下滑趋势，整个欧洲经济衰退信号频闪，欧元区二季度 GDP 环比增长仅 0.1%，低于市场预期。

(2) 美国：10月 PMI 意外超预期，制造业六个月新高

当地时间 10 月 24 日，根据标普全球 (S&P Global) 的最新数据，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，创六个月新高，超过预期的 49.5，前值为 49.8。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值为 50.9，创三个月新高，也超预期的 49.9，8 月为 50.1。美国 10 月 Markit 综合 PMI 初值 51，创三个月新高，预期 50，前值 50.2。

点评：继 8 月和 9 月产出停滞之后，10 月份美国制造业和服务业活动略有扩张，与此同时，通胀压力有所减弱，成本负担的增速为三年来最慢水平。分项来看，制造商的需求状况自 4 月份以来首次有所改善，而服务供应商的新订单降幅则有所放缓。继 8 月和 9 月产出大致停滞之后，10 月份美国公司的业务活动略有扩张。制造商和服务供应商都报告称，随着需求下滑趋势的缓和，企业活动水平有所改善。总产出的增长是三个月来最快的。通胀压力有所减弱，成本负担的增长速度为三年来最慢，同时企业也放缓了销售价格的上涨。收费通胀率降至 2020 年 6 月以来最弱，慢于长期平均值。美国 10 月 PMI 数据公布后，美元指数短线拉升约 10 点，报 106.17；现货黄金短线走低约 2 美元，报 1961.92 美元/盎司；美股短线走低，道指涨幅收窄至 0.5%。市场情绪改善的部分原因是利率见顶的预期，通胀压力降温，美联储后续继续加息概率偏低，经济软着陆概率提高，但近期地缘政治风险、美国财政风险加强，经济不确定性也在增加。

(3) 日本：10月综合 PMI 年内首度收缩，私营部门经济边际下滑

当地时间 10 月 24 日，au Jibun 银行公布数据显示，10 月日本制造业 PMI 初值录得 48.5%，与 9 月持平，连续 5 个月保持在荣枯线之下，服务业 PMI 初值从 9 月的 53.8% 降至 10 月的 51.1%，指数创下今年以来最低，但仍在临界线上，综合 PMI 初值从 9 月的 52.1% 跌至 49.9%，是今年以来首次跌回收缩区间。

点评：10 月，日本私营部门经济出现了 2022 年 12 月以来的首次边际下滑，主要是由于制造业产出大幅下降，服务业活动虽仍在扩张，但是以今年以来最慢的速度增长，从预期来看，企业的乐观程度为自 1 月份以来最低，反映出人们对未来产出的乐观情绪有所下降。

另外,新订单和新出口业务指数都显示9月份出现收缩,从而预示着未来业务活动表现疲弱。其中一个亮点是就业的重新增长,主要是源于劳动力短缺。当地时间10月20日数据显示,日本9月CPI同比录得3%,延续回落态势,核心CPI(除生鲜食品)同比降至2.8%,一年多以来首次放缓至3%以下,核心CPI(除生鲜食品及能源)同比为4.2%,也较8月份回落0.1个百分点,但高于市场预期。前瞻经济数据边际走弱,但核心通胀数据超预期,叠加日本最大工会联合会Rengo要求明年提高加薪幅度,日本央行面临保日债和保汇率双重困境。预计日本央行在年内仍维持负利率政策不变,但可能再次调整YCC曲线,后续需密切跟踪物价、经济等数据走势和劳资谈判。

(4) 欧元区: 欧洲央行保持利率不变, 后续将依据数据行事

当地时间10月26日,欧洲央行公布利率决议,维持三大关键利率不变,主要再融资业务的利率以及边际贷款和存款工具的利率将分别维持在4.50%、4.75%和4.00%不变,基本符合市场预期。此外,缩表方面,欧洲央行表示紧急抗疫购债计划(PEPP)的再投资计划将至少持续到2024年底,资产购买计划(APP)投资组合以可预测及有度的速度下降。

点评: 欧洲央行在货币决策中表示,预计通货膨胀仍将在太长时间保持过高的水平,但由于强劲的基数效应,9月份通胀率明显下降,大多数基本通胀指标继续放松,利率需要维持足够长的时间。欧洲央行将继续采取依赖数据的办法来确定适当的限制水平和期限,尤其是其对通胀前景的评估、经济和金融数据、潜在通胀的动态以及货币政策传导的强度。此外,同日,欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上强调,暂停加息并不意味着将永远不会再加息。从通胀数据来看,欧元区9月CPI同比终值录得4.3%,环比为0.3%,虽然继续处于下行区间,但距离欧洲央行2%的目标尚远,紧缩货币政策仍有必要,但从经济数据上看,10月欧元区PMI初值较前值43.4%回落至43%,不及预期,显示出欧洲经济压力正持续增大。欧洲央行仍需综合考虑通胀和经济表现,加之地缘政治冲突引发通胀难下的担忧,年内进一步加息的概率不大,但货币政策路径可能仍将依据数据走势。

(5) 美国: 三季度经济数据强于预期, 但四季度持续性等待观察。

当地时间10月26日,美国商务部经济分析局发布首次预估数据显示,今年第三季度美国国内生产总值(GDP)年化季率增长4.9%,高于4.7%的市场预期,该增幅也是第二季度2.1%的两倍多。美国三季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比初值为2.4%,低于预期2.5%,和前值3.7%。

点评: 本季度美国经济增长速度是近两年来所录得的最快增速,创2021年第四季度以来新高,主要是由消费者支出、库存增加、出口、住宅投资和政府支出贡献。除了消费者支出,第三季度美国国内私人投资总额飙升8.4%,政府支出和投资增长4.6%。消费支出同比增长了4%,也创下自2021年以来的最高增幅。其中服务支出的增幅为两年来最大,而商品支出也有所加快。消费支出强劲是多种因素共同作用的结果,其中包括强劲的招聘、稳健的工资增长以及家庭财富在今年创纪录地激增。这一韧性的主要驱动力是就业市场强劲,支撑家庭继续消费。另外,10月26日,美国商务部公布的数据显示,美国9月耐用品订单环比初值上升4.8%,好于预期的1.8%,前值从0.1%下修为-0.1%,为自2020年7月以来最大的环比涨幅。目前看,美国终端需求仍然强劲,三季度经济数据超预期,但四季度在学生贷款恢复、借贷成本升高等因素影响下增速或有所回落。而且需求强劲也给美联储政策变化带来挑战,暂停加息与否的不确定提高。

2 国内高频数据

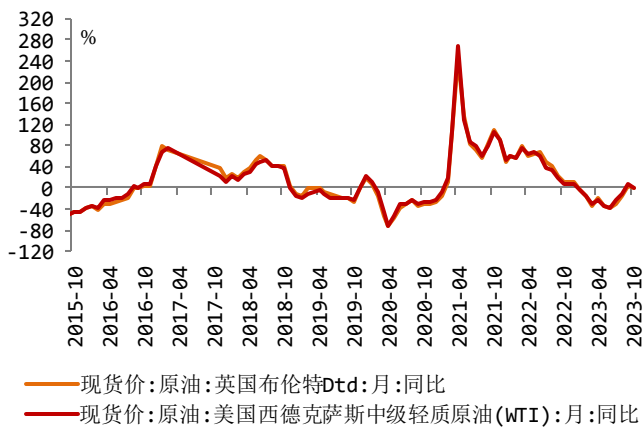
上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比略升。截至10月26日，本周布伦特原油现货均价周环比下降3.28%，铁矿石价格周环比下降0.69%，阴极铜价格周环比略升0.01%。

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)	2023/10/26	90.31	93.37	93.37	-3.28%	3.12%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2023/10/26	84.46	87.82	87.82	-3.83%	2.97%	
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2023/10/26	854.63	860.60	860.60	-0.69%	3.84%	
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2023/10/26	66387.50	66384.00	66384.00	0.01%	-0.62%	
	南华工业品指数	2023/10/26	3973.35	3990.92	3990.92	-0.44%	1.08%	
	CRB现货指数:综合	2023/10/24	544.53	544.99	544.99	-0.08%	-0.43%	
	CRB现货指数:工业原料	2023/10/24	543.49	544.10	544.10	-0.11%	-0.99%	
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)	2023/10/26	91.55	94.19	-2.80%	9.03%	-2.07%	4.53%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2023/10/26	85.83	89.23	-3.82%	9.77%	-1.30%	6.20%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2023/10/26	847.54	854.58	-0.82%	9.46%	24.02%	20.92%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2023/10/26	66533.57	68775.50	-3.26%	-0.04%	6.08%	11.72%
	南华工业品指数	2023/10/26	3970.66	4085.17	-2.80%	5.89%	8.73%	11.21%
	CRB现货指数:综合	2023/10/25	546.51	552.20	-1.03%	-0.32%	-2.02%	-2.71%
	CRB现货指数:工业原料	2023/10/25	547.93	556.78	-1.59%	0.10%	-2.27%	-4.09%

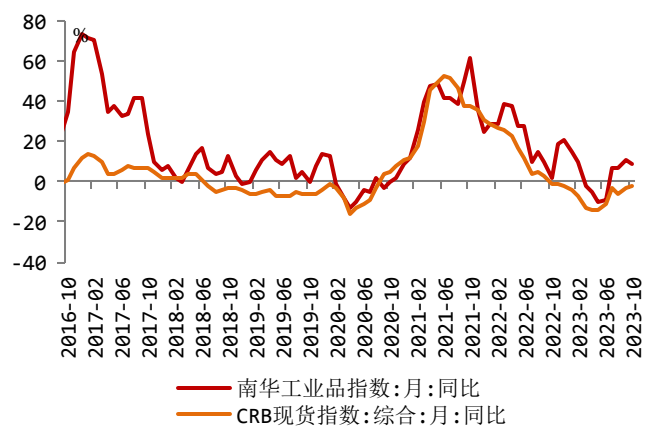
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图2：布伦特原油、WTI原油现货价格同比回落
(更新至2023年10月26日)



数据来源: wind、西南证券整理

图3：南华工业品指数回落、CRB现货综合指数同比回升
(更新至2023年10月26日、10月24日)



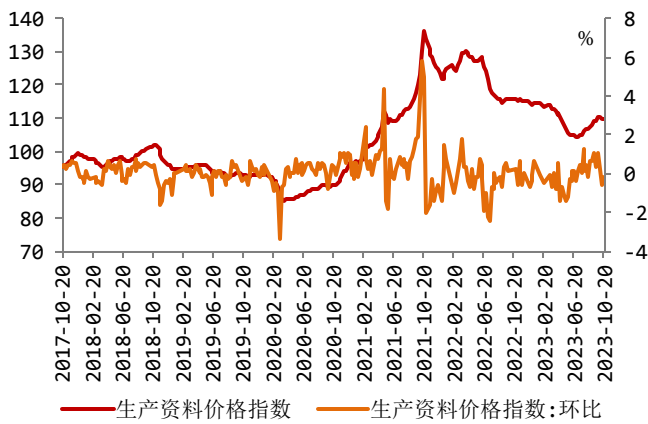
数据来源: wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、水泥价格回升，动力煤价格周环比下降。截至10月26日，本周螺纹钢价格周环比回升0.11%，水泥价格指数周环比回升1.67%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比下降1.71%；

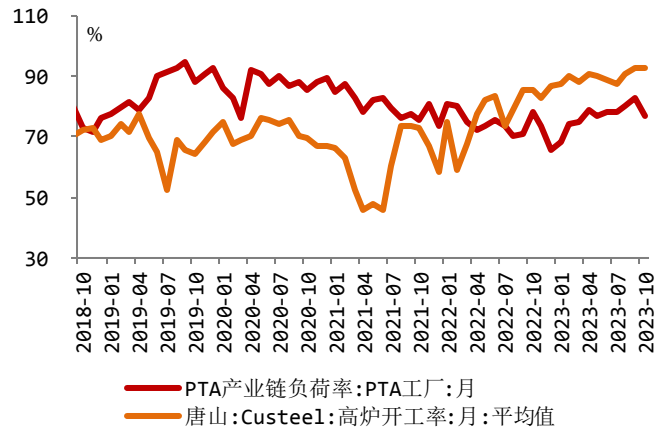
图 4：中游高频数据周度、月度变化

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	2023/10/20	109.75	109.97	109.97	-0.20%	-0.60%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2023/10/25	78.30	74.74	74.74	3.57百分点	-1.37百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2023/10/20	90.69	91.82	91.82	-1.13百分点	-2.84百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2023/10/26	3820.50	3816.40	3816.40	0.11%	0.41%	
	水泥价格指数:全国	2023/10/26	108.48	106.69	106.69	1.67%	0.95%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2023/10/26	992.75	1010.00	1010.00	-1.71%	-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	2023/10/20	110.12	109.27	0.78%	2.32%	-4.93%	-5.29%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2023/10/25	76.78	82.87	-6.09百分点	2.62百分点	-1.25百分点	12.03百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2023/10/20	92.39	92.55	-0.16百分点	2.15百分点	6.88百分点	6.93百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2023/10/26	3814.69	3839.90	-0.66%	1.48%	-6.43%	-6.94%
	水泥价格指数:全国	2023/10/26	106.77	105.93	0.80%	-3.34%	-30.54%	-27.84%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2023/10/26	1011.56	925.05	9.35%	12.27%	-35.95%	-34.67%

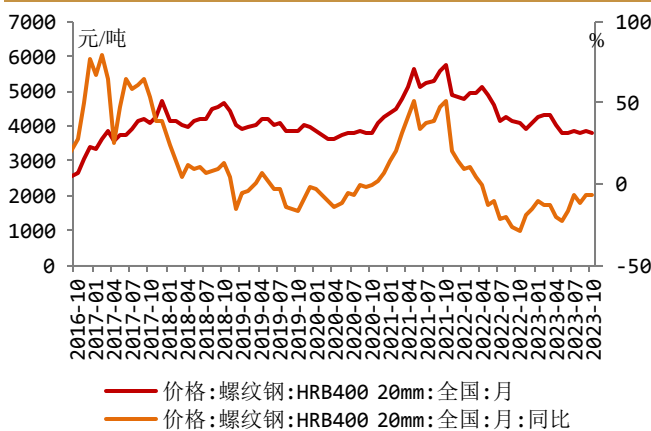
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数回落 (更新至 2023 年 10 月 20 日)


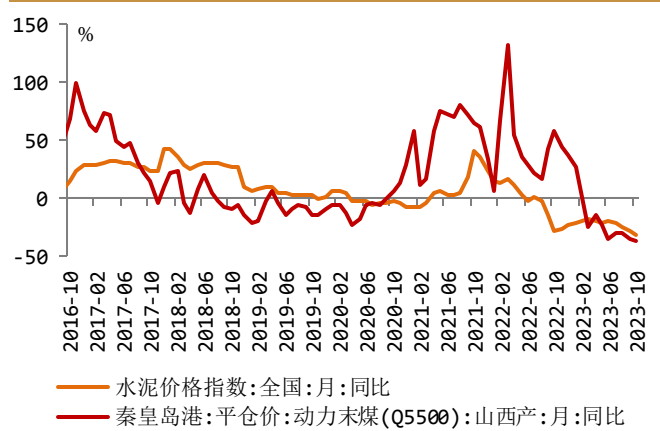
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：PTA 产业链负荷率回落 (更新至 2023 年 10 月 25 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比增速略升 (更新至 2023 年 10 月 26 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：水泥、动力煤价格同比降幅扩大 (更新至 2023 年 10 月 26 日)


数据来源: wind、西南证券整理

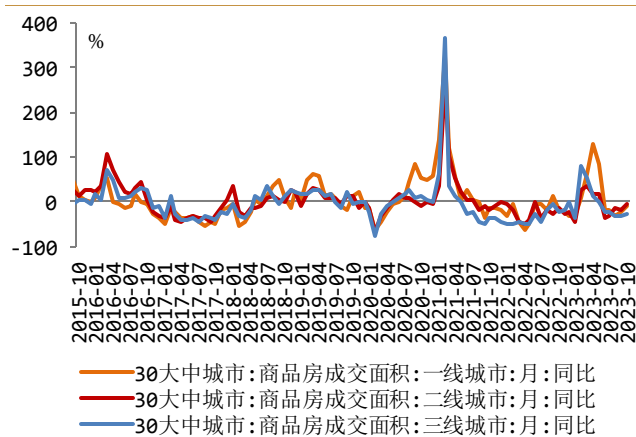
下游：房地产销售周环比回升，乘用车零售同比上升。截至10月26日，本周商品房成交面积周环比上升6.97%；10月第三周全国乘用车市场日均零售6.0万辆，同比去年9月同期上升11%，环比上月同期下降2%，10月1-22日，乘用车市场零售121.3万辆，同比增长19%，环比增长8%；

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)	2023/10/26	173.46	162.15	6.97%	10.69%		
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)	2023/10/26	43.34	36.12	19.97%	-0.67%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)	2023/10/26	106.04	96.19	10.24%	24.14%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)	2023/10/26	24.08	29.83	-19.29%	-5.97%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)	2023/10/22	847.84	1665.25	-49.09%	180.12%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)	2023/10/22	27.72	39.17	-29.23%	429.50%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)	2023/10/22	232.76	343.87	-32.31%	121.77%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)	2023/10/22	587.37	1282.21	-54.19%	196.80%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2023/10/22	4.37	2.09	2.28个百分点	0.02个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2023/10/22	10.92	2.48	8.44个百分点	0.00个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2023/10/22	0.08	0.75	-0.67个百分点	-0.30个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2023/10/22	5.26	2.46	2.80个百分点	-0.89个百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2023/10/22	5.96	5.36	-2.00%	11.00%		
	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
30大中城市:商品房成交面积(万m ²)		2023/10/26	30.89	34.08	-9.35%	11.29%	-11.15%	-22.34%
30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m ²)		2023/10/26	7.67	9.29	-17.45%	31.16%	-11.67%	-24.74%
30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m ²)		2023/10/26	17.04	18.16	-6.17%	3.22%	-3.42%	-16.74%
30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m ²)		2023/10/26	6.18	6.62	-6.70%	11.51%	-26.78%	-31.89%
100大中城市:成交土地占地面积(万m ²)		2023/10/22	1267.10	1082.05	17.10%	4.45%	-42.96%	-41.35%
100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m ²)		2023/10/22	26.98	58.13	-53.58%	16.88%	-75.48%	-36.48%
100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m ²)		2023/10/22	307.01	269.53	13.91%	6.27%	-51.91%	-45.65%
100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m ²)		2023/10/22	933.10	754.39	23.69%	2.98%	-36.65%	-40.01%
100大中城市:成交土地溢价率(%)		2023/10/22	3.20	3.81	-0.60个百分点	0.92个百分点	-0.32个百分点	0.06个百分点
100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)		2023/10/22	4.35	2.41	1.95个百分点	-1.92个百分点	3.16个百分点	1.55个百分点
100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)		2023/10/22	1.53	4.51	-2.99个百分点	1.62个百分点	0.25个百分点	2.30个百分点
100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)		2023/10/22	3.91	1.81	2.11个百分点	0.41个百分点	-0.66个百分点	-2.40个百分点
全国乘用车市场零售(万辆)(月累计值)		2023/10/22	121.30	202.80	8.00%	6.00%	19.00%	6.00%

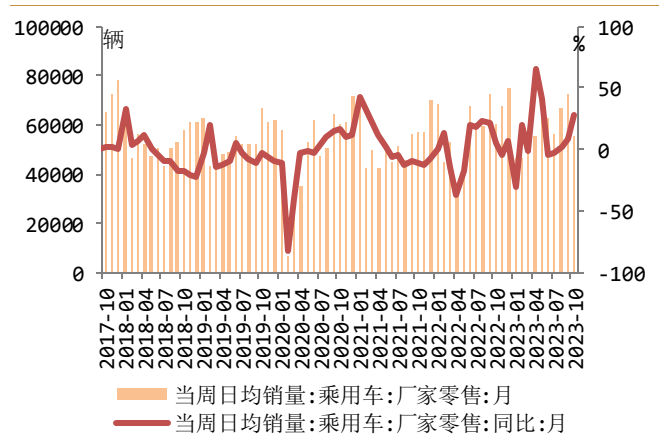
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图10：一、二、三线城市成交面积同比降幅收敛
(更新至2023年10月26日)



数据来源: wind、西南证券整理

图11：乘用车日均销量同比上涨
(更新至2023年10月22日)



数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至10月26日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别下降2.27%、1.59%。

图 22：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	2023/10/26	117.24	117.89	-0.55%	-152.51%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2023/10/26	4.73	4.84	-2.27%	-2.46%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2023/10/26	21.09	21.43	-1.59%	-1.52%
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
	农产品批发价格200指数	2023/10/26	119.15	121.06	-1.58%	0.87%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2023/10/26	4.87	5.10	-4.50%	2.09%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2023/10/26	21.50	22.36	-3.82%	-0.44%

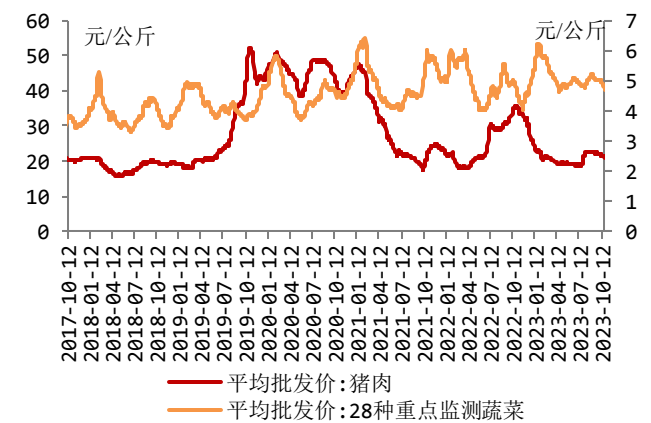
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 13：农产品价格指数回落（更新至2023年10月26日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 14：蔬菜、猪肉价格下降（更新至2023年10月26日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (10.30)	周二 (10.31)	周三 (11.1)	周四 (11.2)	周五 (11.3)
中国	——	10月官方制造业、非制造业、综合 PMI	10月财新制造业 PMI	——	10月财新服务业 PMI
海外	欧元区 10月消费者信心指数 德国 10月 CPI 年率	日本 9月失业率、日本央行政策利率 法国、德国第三季度 GDP 年率、德国 9月实际零售销售月率 欧元区 10月调和 CPI 年率 美国 10月芝加哥 PMI	德国 9月季调后贸易帐 美国 10月 ADP 就业人数变动、10月 ISM 制造业 PMI、9月 JOLTs 职位空缺	美国 FOMC 利率决策、美国 9月耐用品订单月率、工厂订单月率 法国、德国 10月 Markit 制造业 PMI、德国 11月季调后失业率	欧元区 9月失业率 美国 10月劳动参与率、失业率、非农就业人数变动、ISM 非制造业 PMI

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。

本报告及附录版权为西南证券所
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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@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	
北京	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	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	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	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@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
