

2023年11月17日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（11.13-11.17）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

聚金门共商中美新愿景，看海外数据表现分化

摘要

● 一周大事记

国内：中美元首会晤释放积极信号，财政支出增速较高。11月11日，“双十一”购物节收官，综合电商平台、直播平台累积销售额为11386亿元，同比增长2.08%，今年“双十一”表现较为平淡，消费更趋于理性，近期政策仍支持居民消费者信心提高；15日，中国央行进行14500亿元一年期MLF操作，本月MLF利率保持不变，或意味着本月LPR大概率维持此前水平，但在稳增长、宽信用诉求下，仍不排除四季度有降息的可能性；当地时间15日，中美元首在旧金山会晤，就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见，后续中美关系有望逐步企稳并向好发展，但2024年美国大选或形成潜在扰动；前10月财政收支情况显示，财政收入保持恢复性增长，重点领域支出得到有力保障，之后在增发1万亿元国债、提前下达2024年度部分新增地方政府债务限额下，支出增速或仍维持在高位水平；16日，商务部表示四季度将抓好三个提升，进一步推动外贸促稳提质，后续新能源车出口仍将受基本面和政策的双重利好。

海外：美国通胀降温超预期，欧日三季度经济环比下降。当地时间14日，IEA在其最新发布月度报告中将今年的需求增幅由上月的230万桶/日上调至240万桶/日，供应方面预计今年全球总供应量将增长170万桶/日，短期内油价或偏弱震荡，而全球原油库存偏低，油价下行空间不大；同日，公布数据显示，欧元区第三季度GDP环比下降0.1%，在高利率维持的状态下，欧元区经济可能短期仍然承压，而且依然面临着地缘政治和能源价格攀升的风险；同日，数据显示，美国10月CPI同比上涨3.2%，环比增速较9月的0.4%放缓至0，都低于预期，预计CPI将延续较为合意的回落态势。从当下美国经济数据看，我们预计美联储降息在明年二季度的概率较大，建议多关注劳动力市场、消费等相关数据变化；当地时间15日，数据显示日本第三季度GDP环比下降0.5%，家庭、企业支出双双疲软，净出口也形成拖累；当地时间16日，美国TIC报告显示，9月份海外持有的美国政府债务总量减少1016亿美元，至总量7.61万亿美元，预计在美国经济动能放缓、联储降息预期升温等背景下，美债利率或已触顶，有望进入到合理配置区间内。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降1.95%，铁矿石价格周环比上升3.48%，阴极铜价格周环比略升0.2%；中游：螺纹钢价格周环比回升1.5%，水泥价格指数周环比回升0.2%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比回升0.82%；下游：商品房成交面积周环比上升12.27%，11月1-12日，乘用车市场零售同比增长18%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别上升1.37%、下降1.30%。

● **下周重点关注：**中国1年、5年LPR，德国10月PPI（周一）；美国10月成屋销售月率（周二）；美国10月耐用品订单、欧洲11月消费者信心指数（周三）；11月欧德法Markit制造业PMI（周四）；日本10月全国CPI（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. 产需两端延续改善，投资仍待提振（2023-11-16）
2. 政府债多发支撑数据，但居民企业贷款表现偏弱——10月社融数据点评（2023-11-14）
3. 金融部门重磅发声，国际油价继续走低（2023-11-10）
4. 供给扰动，物价震荡磨底——10月通胀数据点评（2023-11-10）
5. 内需回暖拉动进口，但出口表现偏弱——10月贸易数据点评（2023-11-08）
6. 新视角、多维度说化债——海外化债借鉴及央地问题探究（2023-11-05）
7. 高层继续发声房地产，美联储暂停加息（2023-11-03）
8. 润泽实体经济，“加瓦”地产新模式——2023年中央金融工作会议点评（2023-11-01）
9. 重回收缩区间，但不乏亮点——10月PMI数据点评（2023-11-01）
10. 国内万亿国债落地，海外经济表现分化（2023-10-27）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：中美元首会晤释放积极信号，财政支出增速较高.....	1
1.2 海外：美国通胀降温超预期，欧日三季度经济环比下降.....	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：中美元首会晤释放积极信号，财政支出增速较高

(1) 双十一收官，消费者下单“更理性”

从去年开始，“双十一”不再公布总成交额。今年，天猫、京东等电商平台只简单提及了“用户规模”和“直播数据”等数据。百度指数显示，“双十一”的搜索量在 2017 年达到峰值后便逐年下降。10 月 31 日 20:00-11 月 11 日 23:59(京东起始时间为 10 月 23 日 20:00)，综合电商平台、直播平台累积销售额为 11386 亿元，同比增长 2.08%。分渠道来看，综合电商平台销售总额达 9235 亿元，天猫占据综合电商平台榜首位置，京东紧随其后，拼多多位居第三。

点评：分品类看，综合电商平台销售品类排名整体变化不大，销售额前十名分别为：家用电器、手机数码、服装、个护美妆、女鞋/男鞋/箱包、电脑办公、食品饮料、家具建材、母婴玩具、运动户外。“双十一”热度下降的背后，不是消费者不愿意消费，而是对购物节逐渐“脱敏”。对于商家而言，“双十一”的赛道依然拥挤。京东数据显示，今年参与“双十一”活动的商家数量再破纪录，较去年同期增长超 1.5 倍，新入商家主要为中小商家。整体看，今年“双十一”表现较为平淡，消费更趋于理性，人们对于“消费价值感”的追求越来越强烈。近期密集政策仍支持居民消费者信心提高，未来居民消费或持续向好。

(2) MLF 大幅超额续作，后续降准可能性仍较大

11 月 15 日，中国央行进行 14500 亿元一年期 MLF 操作，对冲当日到期的 8500 亿元一年期 MLF，MLF 利率为 2.5%，较上月持平。同日，央行开展 4950 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%，当日 4740 亿元逆回购到期。

点评：从量上看，本月 MLF 净投放 6000 亿元人民币，创 2016 年 12 月来的单月最大纪录。央行加量投放主要是由于近期资金面有所收紧。10 月以来，随着特殊再融资债券开启发行，市场资金面开始收敛，1 年期商业银行同业存单到期收益率（AAA）在 10 月份上行了 15bp 至 2.57%，随着月末因素消退，加之预期央行释放流动性，11 月初该收益率略有所回落。并且，11 月即将增发大量国债，MLF 加量释放有助于为市场提供中长期流动性，缓解银行资金压力。尽管 MLF 大幅超额续作，但短期来看降准的可能性依然较大；从价上看，MLF 利率连续 3 个月维持不变，今年以来，MLF 利率下调了两次，分别在 6 月和 8 月下调 10Bp 和 15Bp，两次共计下调 25Bp，本月 MLF 利率保持不变，或意味着本月 LPR 大概率维持此前水平，但在稳增长、宽信用诉求下，仍不排除四季度有降息的可能性。

(3) 中美元首再度会晤，在军事、人文交流、气候问题等多方面取得成果。

当地时间 11 月 15 日，国家主席习近平在美国旧金山斐洛里庄园同美国总统拜登举行中美元首会晤。两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。

点评：习近平在这次旧金山会晤上提出，中美应该有新的愿景，共同努力浇筑中美关系的五根支柱：一是共同树立正确认知、二是共同有效管控分歧、三是共同推进互利合作、四是共同承担大国责任、五是共同促进人文交流。两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作，包括：建立人工智能政府间对话；成立中美禁毒合作工作组，开展禁毒合作；在平等和

尊重基础上恢复两军高层沟通、中美国防部工作会晤、中美海上军事安全磋商机制会议，开展中美两军战区领导通话；同意明年早些时候进一步大幅增加航班；扩大教育、留学生、青年、文化、体育和工商界交流等。此外，两国元首强调在当下关键十年中美共同加快努力应对气候危机的重要性。此前，习近平和拜登分别在 2021 年 11 月和 2022 年 11 月有过两次会晤，会晤后中美关系短期内均有所缓和。总体来说，此次中美会晤具有一定成效性，双方均有意保持沟通、减少冲突，而且在人工智能、禁毒、军事、人文交流、气候问题多领域达成了合作迹象，后续中美关系有望逐步企稳并向好发展，但 2024 年美国大选可能形成潜在扰动。

(4) 财政支出增速仍高，后续万亿国债支持下或仍延续高速增长。

11 月 15 日，财政部公布前 10 月财政收支情况，1-10 月累计，全国一般公共预算收入 187494 亿元，同比增长 8.1%；全国一般公共预算支出 215734 亿元，同比增长 4.6%。10 月单月，公共财政收入实现 20781.0 亿元，同比增长 2.6%，增速较 9 月改善 3.9 个百分点；其中，当月税收收入实现 18736.0 亿元，同比增长 2.9%，增速较 9 月改善 1.9 个百分点；非税收入规模为 2045.0 亿元，同比增长 0.6%，增速较 9 月改善 8.0 个百分点。

点评：从总体上看，财政收入保持恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。财政收入保持平稳增长，首先得益于今年以来经济持续恢复、总体回升向好的带动，也与去年实施大规模增值税留抵退税政策、集中退税较多、基数较低等因素影响有关。从税收收入看，前 10 个月，全国税收收入 157841 亿元，同比增长 10.7%。值得关注的是，近期部分主要税种不同程度回升，其中 10 月份国内增值税增长 4.1%，增幅比 8 月份、9 月份分别回升 2.3 个、2.1 个百分点；进口环节税收在一般贸易进口回升带动下，增长 6.6%；企业所得税在工业企业利润回暖带动下，9 月份、10 月份分别增长 3.3%、0.6%。财政支出方面，各级财政部门继续加力提效实施积极的财政政策，采取有效措施合理加快财政支出进度，推动经济持续恢复向好。前 10 个月，全国一般公共预算支出中，社会保障和就业支出增长 8.7%；教育支出增长 5%；卫生健康支出增长 2.9%；农林水支出增长 4.7%；科学技术支出增长 4.5%；住房保障支出增长 7.8%。近期，国家又出台两项重要政策，即增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力、提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务限额，下一步积极财政政策仍将持续加力提效，支出增速或仍维持在高位水平。

(5) 四季度推动出台促进新能源汽车贸易合作、提升加工贸易发展水平等专项政策

11 月 16 日，在商务部召开的例行新闻发布会上，商务部新闻发言人何亚东表示，四季度通常是外贸的旺季，也是全年外贸的冲刺与收官季，将抓好三个提升，进一步推动外贸促稳提质，并进一步做好外商投资企业适用国家鼓励发展的外商投资项目进口设备减免税政策落实工作。

点评：具体措施包括，一是提升企业拓市场服务的力度，充分发挥展会平台的贸易促进作用，加大对企业参加境内外展会的支持，便利跨境商务人员往来，保障外贸货物高效畅通运输。二是提升外贸创新发展水平，推动出台促进新能源汽车贸易合作、提升加工贸易发展水平等专项政策，开展跨境电商综试区考核评估，充分发挥优秀跨境电商综试区的示范引领作用。三是提升外贸金融服务水平，推动加大进出口信贷支持，促进银企精准对接，加大对中小微外贸企业的支持力度，扩大出口信用保险的承保规模和覆盖面，为企业开拓市场保驾护航。此外，同日商务部办公厅发布关于进一步做好外商投资企业适用国家鼓励发展的外商投资项目进口设备减免税政策落实工作的通知。中汽协发布数据显示，今年上半年，我国汽

车整车出口量同比增长 76.9%，半年度汽车出口量首次超过日本，跃居世界首位。10 月份我国汽车产业表现突出，我国汽车产量同比增长 8.5%，汽车零售额增长 11.4%。其中，新能源汽车带动作用明显，10 月份，新能源汽车产量达 92.7 万辆，同比增长 27.9%，新能源汽车出口额同比增长 88.5%，增速较快。汽车相关行业增长良好，规模以上智能车载设备制造增加值同比增长 89.2%，汽车用锂离子动力电池和充电桩产量分别增长 57.3%、33.5%。后续新能源车出口仍将受基本面和政策的的双重利好。

1.2 海外：美国通胀降温超预期，欧日三季度经济环比下降

（1）原油：IEA 预计明年上半年石油供应过剩，国际油价短期或偏弱震荡

当地时间 11 月 14 日，IEA 在其最新发布月度报告中将今年的需求增幅由上月的 230 万桶/日上调至 240 万桶/日，总需求达 1.020 亿桶/日，明年的需求增幅从上月的 88 万桶/日上调至 93 万桶/日，总需求达到 1.029 亿桶/日。供应方面，IEA 预计今年全球总供应量将增长 170 万桶/日，达到创纪录的 1.018 亿桶/日，2024 年全球总供应量预计为 1.034 亿桶/日。随着全球经济增长放缓和高利率的影响显现，全球石油市场将在 2024 年上半年重新陷入供应过剩状态。

点评：此前，美国能源信息管理局（EIA）在发布的最新短期能源展望中也下调了今年全球原油需求增速，但上调明年的原油需求增速预期，油价方面，下调 2023 年和 2024 年布伦特油价预测，目前预计布伦特原油现货价格今年平均为每桶 83.99 美元，明年平均为每桶 93.24 美元。然而，当地时间 11 月 13 日，OPEC 发布最新月报，预计 2023 年全球石油需求每日将增加 246 万桶，较上月的预测每日增加 2 万桶，2024 年全球石油需求将每日增加 225 万桶，与上月预测持平。OPEC 月报表示，最近的数据证实了全球需求增长趋势强劲和石油市场基本面健康，最近几周油价下降主要是受金融市场投机者的推动。由于立场不同，三大机构对于油价后市预期有所不同，OPEC 对原油需求的预期相对乐观。总体来说，供应方面，11 月初，沙特和俄罗斯相继宣布延长石油减产，沙特、俄罗斯等产油国挺价意愿较强，后续还需关注月底召开的 OPEC+ 部长会议，需求方面，海外发达经济体利率仍维持高位，或导致原油短期消费需求承压，短期内油价或偏弱震荡，而全球原油库存偏低，油价下行空间不大。

（2）欧元区：第三季度 GDP 环比小幅下降，11 月 ZEW 经济景气指数继续回升

当地时间 11 月 14 日，欧盟统计局数据证实，欧元区第三季度 GDP 环比下降 0.1%，同比增长 0.1%，环比小幅萎缩，但与经济疲软时的通常趋势相反的是，同期就业人数环比增长了 0.3%，同比增长了 1.4%。同日，欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数录得 13.8，为 2023 年 2 月以来新高，德国 11 月 ZEW 经济景气指数录得 9.8，为 2023 年 3 月以来新高。

点评：分国别来看，法国、西班牙和比利时第三季度 GDP 环比增速分别为 0.1%、0.3% 和 0.5%，而作为欧洲经济火车头的德国环比下滑 0.1%，意大利环比增速为 0，奥地利、葡萄牙、爱尔兰、爱沙尼亚和立陶宛也是负增长。高通胀、高利率以及缓慢收紧的财政政策使得欧元区三季度经济下滑。欧元区 10 月综合 PMI 终值为 46.5%，为自 2020 年 11 月以来最低水平，且连续五个月低于 50 荣枯线，目前欧元区经济仍表现低迷。然而从预期上来看，欧元区 10-11 月 ZEW 经济景气指数连续两个月显著回升，分别由 9 月的 -8.9 升至 10 月的 2.3 和 11 月的 13.8，德国该指数也自 9 月的 -11.4 升至 10 月的 -1.1 和 11 月的 9.8。由于通胀和利率水平可能已经达到了预期的转折点，市场对于欧元区的经济预期开始有所回升。美

东时间 11 月 10 日，拉加德表示，如果欧洲央行将利率保持在当前水平“足够久”，欧元区的通胀就会回落到央行的目标水平 2%，但同时指出，如有需要，欧央行的官员会考虑再次加息。在高利率维持的状态下，欧元区经济可能短期仍然承压，而且依然面临着地缘政治和能源价格攀升的风险。

(3) 美国：通胀降温超预期，市场预测美联储降息提前

当地时间 11 月 14 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 10 月 CPI 同比上涨 3.2%，较 9 月的 3.7% 放缓，低于预期的 3.3%，环比增速较 9 月的 0.4% 放缓至 0，也低于预期的 0.1%。剔除食品和能源成本的核心通胀，较 9 月的 4.1% 小幅放缓至 4%，也低于预期的 4.1%，但仍高于美联储的 2% 的目标水平，环比增速由 0.3% 放缓至 0.2%，低于预期的 0.3%。

点评：分项上看，本月 CPI 涨幅不及预期多因能源价格放缓有关，从整体 CPI 的环比来看，能源指数 10 月下跌 2.5%，其中汽油指数下跌 5.0%，而 10 月份食品指数上涨 0.3%，较 9 月的 0.2% 小幅反弹。从核心 CPI 指数来看，在 9 月环比上涨 0.3% 之后，10 月涨幅放缓至 0.2%，涨幅主要由租金、业主等效租金、机动车辆保险、医疗、娱乐和个人护理推动，外出住宿、二手汽车和卡车、通讯和机票价格指数均出现下降。未来通胀主要分项中，住房价格韧性仍存，但或将延续涨幅回落态势，能源价格受供需两端双重影响短期或继续波动回落，预计 CPI 将延续较为合意的回落态势。受公布数据影响，市场预计美联储明年 6 月份首次降息 25 个基点，此前为 7 月份。从当下美国经济数据看，我们预计美联储降息在明年二季度的概率较大，建议多关注劳动力市场、消费等相关数据变化。

(4) 日本：三季度经济表现不佳，消费疲软净出口拖累

当地时间 11 月 15 日，据日本内阁府报告，日本第三季度国内生产总值 (GDP) 环比下降 0.5%，第三季度按年率计算降幅为 2.1%，环比收缩幅度远高于经济学家预测的 -0.4%，为三个季度以来首次萎缩，而其二季度 GDP 为环比增长 1.5%，按年率计算增幅为 6%。

点评：2023 年前三季度，日本 GDP 总额为 431.634 万亿日元，与上年同期相比，剔除物价上涨因素后，同比增长 1.7%，与上半年的 1.9% 相比，增幅减少了 0.2 个百分点。按平均汇率计算，日本 2023 年前三季度 GDP 折合美元降至 3.124 万亿，再一次被德国赶超，降至全球第四。从分项看，第三季度，日本家庭、企业支出双双疲软，净出口也形成拖累，占日本经济比重二分之一以上的个人消费环比微降，企业设备投资环比下降 0.6%，均为连续两个季度环比下降，净出口环比下降 0.1%。日本经济萎缩幅度远超预期，凸显出复苏的脆弱性。当下日本央行正计划退出数十年来的超宽松货币政策，大多数经济学家预计，日本央行最迟将在明年春季结束其负利率政策，但经济放缓给日本央行货币政策前景再添不确定性。11 月初，日本临时内阁会议通过了一项包括减税在内的经济刺激计划，总额超过 17 万亿日元，短期将对居民支出形成利好，但三季度日本经济数据表现较弱，拉动效果仍待观察。

(5) 9 月中国、日本减持美债，美债收益率或已触顶。

当地时间 11 月 16 日，美国财政部公布的国际资本流动报告 (TIC) 显示，9 月份海外持有的美国政府债务总量减少 1016 亿美元，至总量 7.61 万亿美元，创今年 5 月份以来最低，打破了连涨三个月的态势，但高于去年同期的 7.252 万亿美元。9 月外国对美国跨境投资的 TIC 总流出额为 674 亿美元。

点评：在前十大美债持仓最多的国家地区中，9 月仅有四个增持美债。其中，日本在今年 9 月继续位居美国国债的最大海外持有国，但所持美国国债环比减少 285 亿美元，总量至

约 1.09 万亿美元，为四个月里首度减持美债，脱离 8 月前值所创的四个月总量高位，重返 3 月份的持仓水平；中国大陆仍为美债第二大海外持有地，9 月所持美债减少 273 亿美元，为连续第六个月抛售美债持仓，总量至 7781 亿美元，连续四个月创 2009 年 5 月以来的十四年新低，当时的持债水平为 7764 亿美元。此外，代表对冲基金兴趣的开曼群岛 9 月所持美债增加 55 亿美元，至 3148 亿美元，为连续第四个月增持。由于担心美国国债供应增加，以及美联储可能长期维持高利率，10 年期美债收益率在 9 月份持续攀升，在 10 月份一度突破 5%，而 11 月以来，由于制造业、就业、通胀等数据低于预期，美国财政部放缓美债发行，市场对美联储结束加息并在明年上半年降息的预期逐步增强，美债收益率应声回落。预计在美国经济动能放缓、联储降息预期升温等背景下，美债利率或已触顶，有望进入到合理配置区间内，但海外央行对美债持有规模下降等因素可能会形成扰动。

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 11 月 16 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 1.95%，铁矿石价格周环比回升 3.48%，阴极铜价格周环比略升 0.2%。

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)	2023/11/16	82.76	84.41	84.41	-1.95%	-4.84%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2023/11/16	76.52	77.29	77.29	-0.99%	-4.99%	
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2023/11/16	965.25	932.80	932.80	3.48%	2.49%	
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2023/11/16	67490.00	67356.00	67356.00	0.20%	-0.11%	
	南华工业品指数	2023/11/16	4042.09	4013.58	4013.58	0.56%	0.82%	
	CRB现货指数:综合	2023/11/16	533.17	534.77	534.77	-0.30%	-0.77%	
	CRB现货指数:工业原料	2023/11/16	540.66	539.76	539.76	0.17%	-0.04%	
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)	2023/11/16	84.89	91.21	-6.93%	-3.16%	-7.55%	-2.43%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2023/11/16	77.99	85.44	-8.71%	-4.26%	-7.28%	-1.75%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2023/11/16	940.25	855.06	9.96%	0.06%	33.36%	25.12%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2023/11/16	67430.83	66635.29	1.19%	-3.11%	3.25%	6.25%
	南华工业品指数	2023/11/16	4025.35	3978.28	1.18%	-2.62%	8.91%	8.94%
	CRB现货指数:综合	2023/11/15	535.18	545.50	-1.89%	-1.21%	-4.50%	-2.20%
	CRB现货指数:工业原料	2023/11/15	539.93	546.73	-1.24%	-1.81%	-4.24%	-2.48%

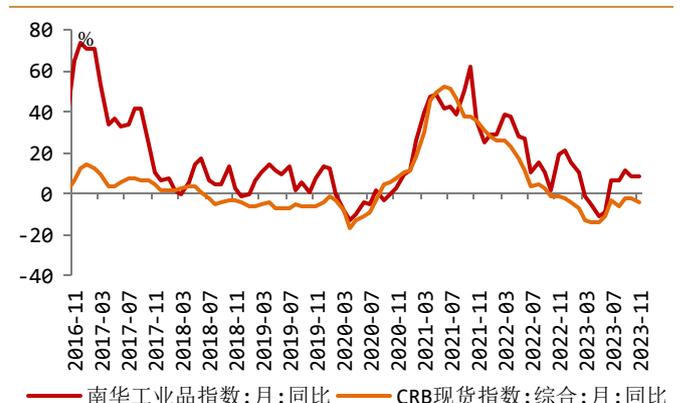
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 2：布伦特原油、WTI 原油现货价格同比回落 (更新至 2023 年 11 月 16 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落 (更新至 2023 年 11 月 16 日)



数据来源: wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比回升。截至11月16日，本周螺纹钢价格周环比回升1.50%，水泥价格指数周环比回升0.20%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比回升0.82%；

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	2023/11/10	108.87	109.09	109.09	109.09	-0.20%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2023/11/15	73.51	76.78	74.75	74.75	-1.24个百分点	-0.16个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2023/11/10	93.67	92.04	87.75	87.75	5.92个百分点	-3.25个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2023/11/16	4019.50	3823.47	3960.00	3960.00	1.50%	1.68%
	水泥价格指数:全国	2023/11/16	110.79	107.23	110.57	110.57	0.20%	0.59%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2023/11/16	946.25	940.67	938.60	938.60	0.82%	-1.18%
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	2023/11/10	108.98	109.92	-0.85%	0.59%	-5.71%	-5.10%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2023/11/15	74.35	76.78	-2.43个百分点	-6.09个百分点	0.62个百分点	-1.25个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2023/11/10	90.71	92.04	-1.33个百分点	-0.51个百分点	8.23个百分点	6.53个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2023/11/16	3966.17	3823.47	3.73%	-0.43%	0.91%	-6.22%
	水泥价格指数:全国	2023/11/16	110.52	107.23	3.07%	1.23%	-28.18%	-30.25%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2023/11/16	940.67	1005.16	-6.42%	8.66%	-34.63%	-36.36%

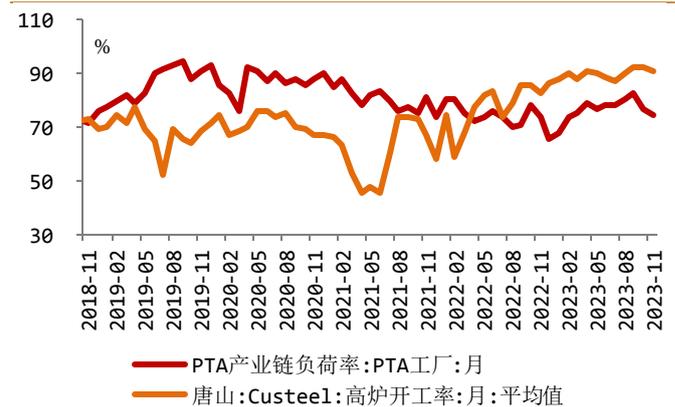
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图5：生产资料价格指数回落（更新至2023年11月10日）



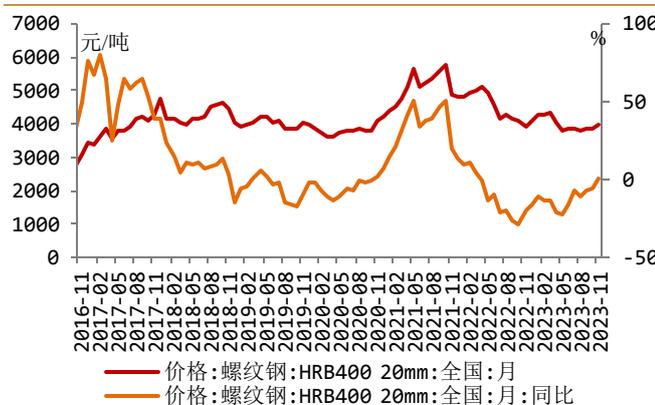
数据来源: wind、西南证券整理

图6：PTA产业链负荷率回落（更新至2023年11月15日）



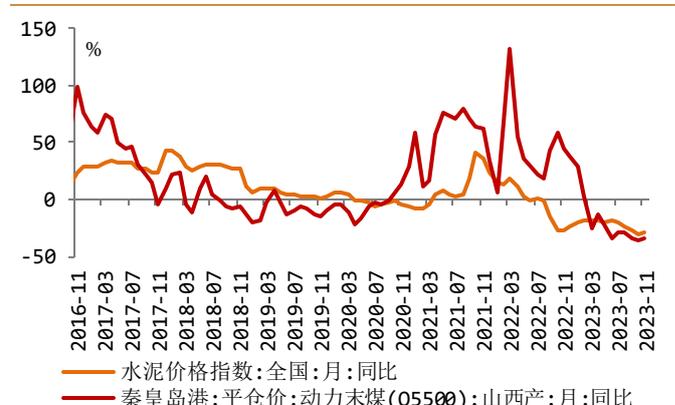
数据来源: wind、西南证券整理

图7：螺纹钢价格同比增速上升（更新至2023年11月16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收敛（更新至2023年11月16日）



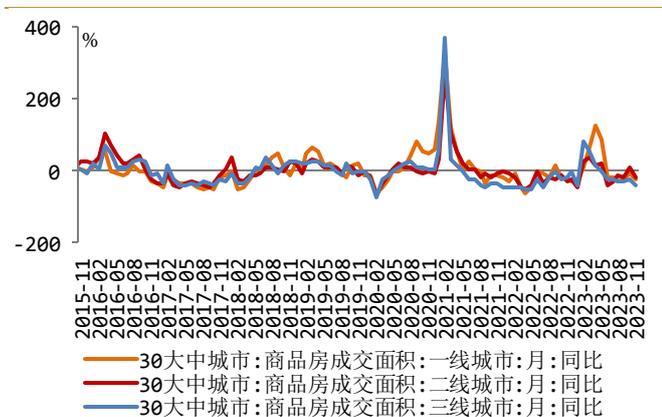
数据来源: wind、西南证券整理

下游：房地产销售周环比回升，11月乘用车零售同比增长。截至11月16日，本周商品房成交面积周环比上升12.27%；11月第二周全国乘用车市场日均零售5.0万辆，同比去年11月同期增长26%，环比上月同期下降7%。11月1-12日，乘用车市场零售53.8万辆，同比去年同期增长18%，较上月同期下降15%。今年以来累计零售1,780.5万辆，同比增长4%。

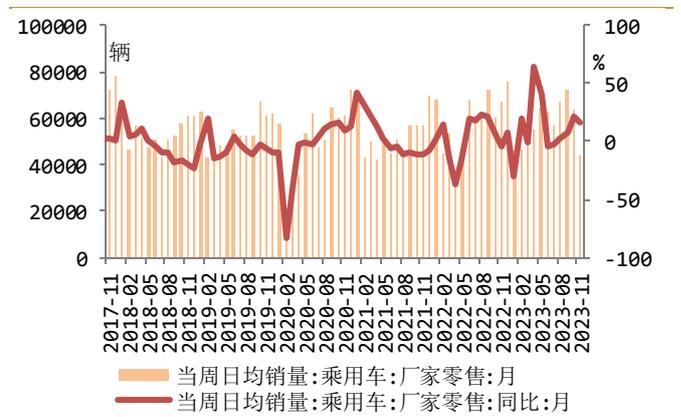
图9：下游高频数据周度、月度变化

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㎡）	2023/11/16	129.76	115.57	12.27%	-29.08%	
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2023/11/16	29.31	26.54	10.44%	-10.23%		
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2023/11/16	76.97	69.88	10.14%	-36.13%		
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2023/11/16	23.47	19.15	22.61%	-25.90%		
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2023/11/12	1107.39	1462.96	-24.30%	-46.67%		
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2023/11/12	22.68	34.02	-33.33%	-56.56%		
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2023/11/12	242.21	483.25	-49.88%	-27.94%		
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2023/11/12	842.50	945.69	-10.91%	-52.58%		
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2023/11/12	2.63	3.85	-1.22个百分点	1.38个百分点		
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2023/11/12	0.00	10.95	-10.95个百分点	23.32个百分点		
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2023/11/12	1.12	1.09	0.03个百分点	-2.76个百分点		
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2023/11/12	3.77	2.75	1.02个百分点	0.78个百分点		
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2023/11/12	5.00	3.80	-7.00%	26.00%		
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㎡）	2023/11/16	28.53	33.88	-15.77%	-0.59%	-25.70%	-2.56%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2023/11/16	6.86	8.02	-14.44%	-13.70%	-26.36%	-7.66%
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2023/11/16	16.22	19.37	-16.30%	6.67%	-18.32%	9.80%
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2023/11/16	5.45	6.48	-15.84%	-2.10%	-40.93%	-23.17%
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2023/11/12	1285.17	1879.28	-31.61%	73.26%	-43.43%	-15.40%
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2023/11/12	28.35	63.67	-55.48%	9.52%	-12.69%	-42.16%
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2023/11/12	362.73	474.04	-23.48%	74.19%	-42.45%	-25.75%
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2023/11/12	894.09	1341.57	-33.35%	77.84%	-44.43%	-8.92%
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2023/11/12	3.24	3.44	-0.20个百分点	-0.34个百分点	0.22个百分点	-0.09个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2023/11/12	5.48	4.23	1.25个百分点	1.83个百分点	3.99个百分点	3.04个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2023/11/12	1.11	2.51	-1.41个百分点	-1.85个百分点	-1.05个百分点	1.24个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2023/11/12	3.26	3.46	-0.20个百分点	1.66个百分点	-0.31个百分点	-1.10个百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）（累计值）	2023/11/12	53.80	202.80	-15.00%	0.00%	18.00%	10.00%

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扩大（更新至2023年11月16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11月12日）


数据来源：wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格周环比回升，猪肉价格周环比下降。截至11月16日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别上升1.37%、下降1.30%。

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	2023/11/16	116.33	115.29	0.90%	-17.19%
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2023/11/16	4.55	4.49	1.37%	-1.19%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2023/11/16	20.21	20.48	-1.30%	-0.87%
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	2023/11/16	115.55	118.69	-2.65%	-1.96%
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2023/11/16	4.51	4.83	-6.63%	-5.26%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2023/11/16	20.44	21.37	-4.36%	-4.40%

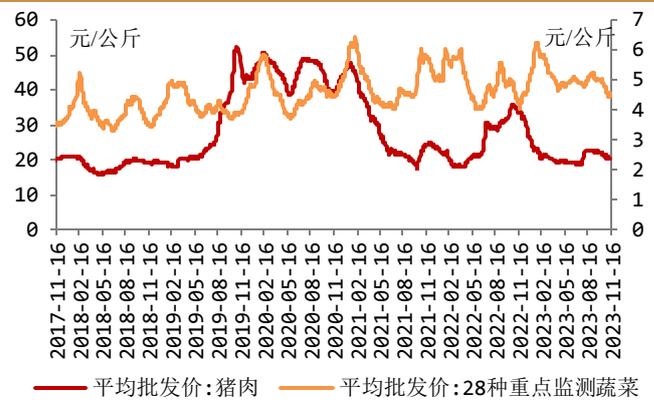
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 13：农产品价格指数回升（更新至2023年11月16日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 14：猪肉价格下降（更新至2023年11月16日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (11.20)	周二 (11.21)	周三 (11.22)	周四 (11.23)	周五 (11.24)
中国	11月1年、5年期贷款市场报价利率	---	---	---	---
海外	德国10月PPI年率 美国10月咨商会领先指标	美国10月芝加哥联储全国活动指数、10月成屋销售月率	美国10月耐用品订单年率、11月密歇根大学消费者信心指数 欧元区11月消费者信心指数	11月欧元区、德国、法国Markit制造业PMI	日本10月全国CPI年率、11月Jibun制造业PMI 德国第三季度季调后GDP季率

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

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
