

2023年11月24日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（11.20-11.24）



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 金融工作进入密集落地期，汇率波动引关注

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：11月LPR维持不变，政策加力支持房企融资。**11月20日，李强主持召开中央金融委员会会议，强调着力提升金融服务经济社会发展的质量水平，预计后续细化政策也将陆续推出，对于科技、绿色、数字等的扶持力度较大；同日，央行公布1年期和5年期LPR维持不变，由于当前经济仍在波折式复苏，海外经济在高利率下预计将走弱，预计今年12月或者明年一季度依然有降息的可能性；同日，央行等四部门联合召开科技金融工作交流推进会，提出把更多金融资源用于促进科技创新，未来金融机构有望加大金融产品创新力度，逐步构建起更适应科技型企业特点的金融服务体系；21日，据媒体报道监管机构正在起草一份中资房地产商“白名单”，还提出“三个不低于”，后续央行化解房地产金融风险的工作仍有望继续推进，另外，23日起深圳二套房首付比例降至40%，地产政策继续优化，有望助力房地产市场回稳向上；23日，离岸人民币兑美元持续走高，升至7.1524，与美元指数回落关系更大，后续在国内经济持续恢复、海外需求回落下，人民币汇率仍将稳定在合理水平。

**海外：联储纪要认为应谨慎行事，OPEC+会谈因分歧推迟。**当地时间11月21日，美联储11月货币政策会议纪要中决策者认为在是否进一步加息的问题上应谨慎行事，目前仍初步预计明年二季度左右联储开启降息，但是近期金融条件放松亦有可能对联储后续货币政策表述形成一定干扰；同日数据显示，美国10月成屋销售总数不及预期，但全国所有地区的房价均上涨，利率回落下预计后续房价仍有支撑，但供给或仍延续不足态势；当地时间22日，OPEC+会谈推迟主因可能是沙特等与非洲产油国之间有分歧，预计短期油价走势震荡偏弱，但随着明年美欧加息结束，且经济大概率软着陆下，原油价格可能将有所回升；同日，美国11月密歇根大学1年通胀预期终值4.5%，密歇根大学消费者信心指数终值61.3，均超预期和前值，预计美国终端需求偏弱的态势逐渐显现；同日数据显示，美国10月耐用品订单环比大跌5.4%，首次申请失业救济人数超预期回落，耐用品订单受运输设备领域拖累，劳动力市场仍在降温中。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降0.79%，铁矿石、阴极铜价格分别周环比回升1.15%和0.64%；中游：螺纹钢价格周环比回升1.19%，水泥价格指数周环比回落0.15%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比下降1.58%；下游：商品房成交面积周环比回升8.63%，11月1-19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上升2.29%、0.14%。

● **下周重点关注：**美国10月营建许可、新屋销售（周一）；德国12月GfK消费者信心指数、美国11月谘商会消费者信心指数（周二）；欧元区11月消费者信心指数、德国11月CPI年率、美国第三季度GDP（周三）；中国11月官方PMI、德国10月实际零售销售、11月季调后失业率、法国第三季度GDP、欧元区10月失业率、美国10月PCE物价指数（周四）；日本10月失业率、德法欧美11月Markit制造业PMI、美国11月ISM制造业PMI（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：liuyanong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 聚金门共商中美新愿景，看海外数据表现分化（2023-11-19）
2. 产需两端延续改善，投资仍待提振（2023-11-16）
3. 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）
4. 金融部门重磅发声，国际油价继续走低（2023-11-10）
5. 供给扰动，物价震荡磨底——10月通胀数据点评（2023-11-10）
6. 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）
7. 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）
8. 高层继续发声房地产，美联储暂停加息（2023-11-03）
9. 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）
10. 重回收缩区间，但不乏亮点——10月PMI数据点评（2023-11-01）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：11月LPR维持不变，政策加力支持房企融资.....	1
1.2 海外：联储纪要认为应谨慎行事，OPEC+会谈因分歧推迟.....	2
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>8</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：11月 LPR 维持不变，政策加力支持房企融资

#### (1) 中央金融委员会会议审议推动金融高质量发展相关重点任务分工方案

11月20日，李强主持召开中央金融委员会会议，深入学习贯彻习近平总书记在中央金融工作会议上的重要讲话精神，审议推动金融高质量发展相关重点任务分工方案。

**点评：**会议审议通过了推动金融高质量发展相关重点任务分工方案，并强调，要着力提升金融服务经济社会发展的质量水平，在保持货币政策稳健性的基础上，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，围绕做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，抓紧研究出台具体政策和工作举措；要全面加强金融监管，压紧压实金融风险处置责任，加强部门协同和上下联动，在持续加大存量风险化解力度的同时，强化源头管控，深化相关领域改革，完善风险防范、预警和处置机制，共同把防范化解风险任务抓实抓好。会议重申了中央金融工作会议的主要内容，重点支持领域更加明确，预计后续细化政策也将陆续推出，对于科技、绿色、数字等的扶持力度较大。

#### (2) 11月 LPR 保持不变，预计今年12月或明年一季度仍有降息可能性

11月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率，11月1年期 LPR 为 3.45%，持平于前值 3.45%，5年期 LPR 为 4.2%，持平于前值 4.2%。

**点评：**今年以来，央行总共进行了两次降息，6月份，1年期和5年期以上 LPR 均下调 10 个基点；8月份，1年期 LPR 下调 10 个基点，5年期以上 LPR 保持不变。11月15日，央行11月超额续作了 14500 亿元 MLF，利率维持在 2.5% 不变。LPR 利率一般由 MLF 利率与银行加点形成，由于本月 MLF 利率保持稳定，LPR 维持不变基本符合预期。利率维持不变一方面是因为银行净息差压力较大。目前存款利率仍在继续下调，继六大国有银行、12 家股份制银行在 9 月初宣布下调存款挂牌利率后，10 月以来，多家城商行、农商行、村镇银行也跟进下调。另一方面则是由于汇率承压运行。但随着美国通胀走弱，市场对美联储明年二季度降息的预期升温，美元指数回落，人民币汇率近期有所回升，离岸人民币兑美元一度升破 7.18 关口。由于当前经济仍在波折式复苏，海外经济在高利率下预计将走弱，稳增长仍然具有迫切性，预计今年 12 月或者明年一季度依然有降息的可能性。

#### (3) 四部门召开科技金融工作交流推进会，更多金融资源将用于科技创新

11月20日，中国人民银行、科技部、国家金融监管总局、中国证监会联合召开科技金融工作交流推进会。会议以视频形式召开。国家开发银行、工商银行、中信银行、兴业银行、中国人寿保险（集团）公司、中金资本等金融机构交流了工作经验。

**点评：**会议指出，大力支持实施创新驱动发展战略，把更多金融资源用于促进科技创新。要聚焦科技创新的重点领域和金融服务的短板弱项，深化金融供给侧结构性改革，推动完善包括信贷、债券、股票、保险、创业投资、融资担保在内全方位、多层次的科技金融服务体系，不断提高金融支持科技创新的能力、强度和水平，为加快实现高水平科技自立自强贡献金融力量。近年来金融机构不断加大对科技领域的支持，截至 2023 年 6 月末，高技术制造业中长期贷款余额 2.5 万亿元，同比增长 41.5%；科技型中小企业贷款余额 2.36 万亿元，同比增长 25.1%；全国“专精特新”企业贷款余额为 2.72 万亿元，同比增长 20.4%；截至

2023年6月末，科创票据、科创公司债余额约4500亿元，超过1000家“专精特新”中小企业在A股上市，创业投资和私募股权投资基金管理规模近14万亿元。未来金融机构有望继续加快发展科技金融，加大金融产品创新力度，逐步构建起更适应科技型企业特点的金融服务体系。

#### （4）持续化解房地产金融风险，助力楼市回稳向上

11月21日，据媒体报道，监管机构正在起草一份中资房地产商“白名单”，可能涵盖50家规模房企，国有和民营房企会被列入其中。还提出了“三个不低于”，即各家银行自身房地产贷款增速不低于银行业平均房地产贷款增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。还提出将修改开发贷、经营性物业贷、个人住房贷款办法等。此外，11月20日，融创中国发布公告称，公司境外债务各项重组条件已获满足，并于当日正式生效。

**点评：**近期，监管层面持续为房企融资提供支持政策。11月17日，央行、金融监管总局、证监会三部门召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作，提出“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷”。目前来看，截至11月21日，11月30大中城市商品房成交面积同比下降45.7%，环比下降40.4%，地产销售状况低迷，房企经营性现金流仍然偏紧，亟需改善融资性现金流。此次融创中国完成境内外债务重组所有流程，将为其他房企化解债务危机提供样本，有助于提振市场信心，后续央行化解房地产金融风险的工作仍有望继续推进。另外，11月23日起，深圳二套房个人住房贷款最低首付比例由原来的普通住房70%、非普通住房80%统一调整为40%，降低了居民购买二套住房的购房资金门槛，地产政策继续优化，有望助力房地产市场回稳向上。

#### （5）人民币汇率走高，美元指数回落主要受三大方面影响

11月24日，人民币兑美元中间价上调61个基点，报7.1151，为6月19日以来最高位。11月23日，离岸人民币兑美元持续走高，升破7.16关口，刷新8月份来高点，日内涨近400点。在岸人民币也在不断走高。

**点评：**人民币汇率走高与国内预期有所改善以及近期美元回落有较大关系，其中美元指数回落关系更大。美元指数回落是近期公布的经济数据走弱、美债供给侧冲击边际缓和、投机扰动缓和三方面因素共同作用的结果。上周美国公布的通胀数据、就业数据及零售销售数据显示需求端放缓、后续加息动力较弱，其中失业数据代表劳动力继续降温，通胀超预期回落，而零售销售环比转负也说明需求端虽然有一定韧性但在放缓。政策面预期和基本面数据共同拉动美元指数有所下行。此外，近期国内政策释放也较密集，在国内外双重因素影响下，人民币汇率走高。后续，在国内经济持续恢复、海外需求有所回落下，人民币汇率仍将稳定在合理水平。

## 1.2 海外：联储纪要认为应谨慎行事，OPEC+会谈因分歧推迟

### （1）美国：美联储会议纪要基调偏鹰，重申谨慎行事

当地时间11月21日，美联储公布11月货币政策会议纪要，纪要显示美联储决策者认为，利率将在一段时间内保持限制性，在是否进一步加息的问题上应谨慎行事，保留进一步加息的可能性，但并未在会议纪要中给出降息的暗示。总体来看纪要基调中性偏鹰，纪要公

布后美股下跌，美债收益率在纪要发布后刷新日高，但随后转跌，美油收跌，美元转涨，黄金上涨，但市场对于联储明年5月降息时点的预期不变。

**点评：**对抗通胀方面，与会者指出，若收到的信息暗示，FOMC实现通胀目标的进展不够，将适合进一步收紧货币政策，美国10月CPI同比下滑至3.2%，PPI同比也回落至1.3%，数据均表明通胀继续放缓，引发市场乐观情绪，但CPI和核心CPI距离目标2%尚有距离，后续通胀下降的持续性仍待观察；经济活动上，纪要显示多名与会者评论称，即便经济活动仍有韧性，劳动力市场继续强劲，经济活动仍存在下行风险，金融和信贷环境收紧对总需求、银行、企业和家庭资产负债表的影响可能超过预期，商业房地产继续疲软，以及全球油市可能受干扰。预计，四季度美国的GDP增长将较三季度明显放缓，但下半年的增速会较上半年略有加快，因为汽车业工人罢工，今年四季度的经济产出将暂时抑制，而明年一季度会因产出回升而得到提振。鲍威尔此前在11月政策会议后的新闻发布会上表示，长期收益率上行使得金融条件收紧，但金融条件收紧的可持续性仍有待观察。综合来看，目前仍初步预计明年二季度左右联储开启降息，但是近期美债收益率下行以及美股上涨使得金融条件放松，亦有可能对联储后续货币政策表述形成一定干扰。

### (2) 美国：10月成屋销售五连降，房价创新高同比涨幅扩大

当地时间11月21日，根据美国全国房地产经纪人协会(NAR)的数据，美国10月成屋销售总数不及预期，连续第五个月下降，至年化379万户，也低于预期的390万户，创2010年以来新低。10月成屋销售环比跌4.1%，预期跌1.5%，9月前值跌2%。10月成屋销售同比下跌14.6%。但同时房价方面，10月份售出房屋的中位价为39.18万美元，比去年10月份上涨3.4%，是1999年有记录以来最高的10月房价。美国全国所有地区的房价均上涨。房价的同比涨幅已连续四个月扩大。

**点评：**10月美国成屋销售出现近一年来最大跌幅，凸显高位的按揭贷款利率和高房价对市场的冲击。另外，供应短缺、库存不足继续推动买家竞价和房价上涨，当前的按揭贷款利率比2021年底高出两倍还多，许多已经锁定低贷款利率的房主不愿出售房屋，因此市场上的房屋供应量低于正常水平。有大约66%的成屋上市时间不到一个月便售出，表明需求强劲。10月份房产平均挂牌天数为23天，较9月略有上升。价格低于75万美元的房屋销售下降，但高端住宅的销售有所增加。价格超过100万美元的成屋销售比一年前上涨了9%。成屋销售约占美国房地产市场销售量的90%，10月份的销售数据主要反映了9月和8月的购买决定。8月底时，30年期固定按揭贷款的平均利率已降至接近7%，但随后开始大幅上升，到10月中旬跃升至8%以上，此后利率有所回落。在利率回落下，预计后续房价仍有支撑，但供给或仍延续不足态势。

### (3) 原油：OPEC+会谈推迟至下周，油价短期或延续震荡偏弱走势

当地时间11月22日，OPEC表示，原定于11月26日举行的OPEC+会谈将推迟四天，到11月30日。消息公布后，WTI原油、布伦特原油持续走低，盘中一度重挫约5%。但此后，油价逐渐攀升，持续收复失地。截至原油期货收盘时，WTI1月原油期货收跌0.67美元，跌幅0.86%，报77.10美元/桶，布伦特1月原油期货收跌0.49美元，跌幅0.59%，报81.96美元/桶。

**点评：**媒体报道称，OPEC+推迟产量会议的主因可能是沙特等与非洲产油国之间有分歧，与会代表们透露，安哥拉和尼日利亚对话语权更大的大产油国压低其配额的做法感到不满，各方需要更多时间进行谈判。原油价格近期走低，一方面是因为海外经济受紧缩货币政

策滞后效应影响，需求端有所走弱，EIA 数据显示 11 月 17 日当周美国 EIA 原油库存增加 870 万桶，大幅高于分析师预期的 51.02 万桶，而且美国 10 月 CPI 和 PPI 数据均走弱，显示需求正在放缓；而供给端方面，非核心 OPEC 成员国产量远强于预期，部分抵消了 OPEC 核心成员国的减产，例如，美国、加拿大、巴西和圭亚那的产量都在快速增长。FRED 数据显示，2024 年沙特阿拉伯盈亏平衡财政石油价格为 79.7 美元/桶，目前油价已经接近这一水位，可能导致沙特延长或者增大减产幅度，但 OPEC+ 内部的分歧也不容忽视。预计短期油价走势震荡偏弱，但 2024 年随着美欧加息结束，且经济大概率软着陆下，原油价格可能会有所回升。

#### （4）美国：消费者长期通胀预期创 2011 年以来新高，消费者信心处于相对低位

当地时间 11 月 22 日，美国 11 月密歇根大学 1 年通胀预期终值 4.5%，预期 4.4%，初值 4.4%；5 年通胀预期终值 3.2%，预期 3.1%，初值 3.2%。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 61.3，预期 61，初值 60.4。其中，现况指数终值 68.3，初值 65.7；预期指数终值 56.8，初值 56.9。

**点评：**美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值较初值回升，主要由于对财务状况的看法更加乐观，但仍位于六个月低位。11 月早些时候，美联储主席鲍威尔被问及未来一年的通胀预期上升，将如何影响 12 月份的利率决定。鲍威尔表示，数据在去年加息的决定中发挥了重要作用，但他强调当前通胀预期仍处于“良好状态”，美联储会考虑一系列因素。数据还显示，人们对美国经济前景的短期和长期看法较 10 月份出现恶化；对耐用品的购买状况评估较 11 月早些时候有所改善，这可能是由于假日购物季商品的一些折扣。但通胀方面，消费者看来担心，未来几个月和几年，通胀疲软的趋势可能逆转。数据公布后，美国 10 年期国债收益率短线拉升约 4 个基点，刷新日高至 4.4275%，日内当前涨 3.5 个基点。从密歇根大学消费者信心指数看，数据仍处于相对低位，悲观的消费者情绪会抑制支出水平，从而影响经济复苏，预计美国终端需求偏弱的态势逐渐显现。

#### （5）美国：10 月耐用品订单环比大跌 5.4%，首次申请失业救济人数超预期回落

当地时间 11 月 22 日，美国劳工部公布，上周首次申请失业救济人数较此前一周环比减少 2.4 万，降至 20.9 万，创五个月最大降幅，持续申请人数两个月来首度下降；此外，同日美国商务部公布的数据显示，美国 10 月耐用品订单环比初值下跌 5.4%，不及预期的下跌 3.2%，9 月前值从 4.6% 大幅下修至 4.0%，10 月耐用品订单同比增长 4%。

**点评：**耐用品订单方面，受运输设备领域——非国防飞机订单、汽车业订单的负面拖累，继 9 月份获得三年来最大涨幅之后，美国 10 月的耐用品订单环比大幅下滑，且显著不及预期。经季节调整后美国 10 月运输设备新订单环比大幅减少 14.8%，此前 9 月为环比增长 11.6%。其中，汽车及零部件的新订单减少 3.8%，非国防飞机及零部件新订单环比暴跌 49.6%，国防飞机及零部件新订单环比增长 1.8%。核心资本货物订单（扣除飞机的非国防资本耐用品订单）10 月环比下跌 0.1%，不及预期的环比上涨 0.1%，9 月前值大幅下修，从环比上涨 0.5% 下修至环比下跌 0.2%，这说明商业支出计划偏弱，10 月核心资本货物的出货量连续第二个月保持不变。非国防资本货物的出货量继 9 月下降 0.2% 后，10 月下降 0.3%。此外，由于美国汽车工人联合会(UAW)针对三大汽车制造商发起大罢工，汽车和零部件订单下降，当前大罢工行动已经结束，这部分未来有望回暖。就业数据方面，临近年底节日前后，申请失业救济的人数通常波动较大，虽然最近的数据下滑，但申请救济人数的总趋势还是在上升，美国劳动力市场仍在降温中。

## 2 国内高频数据

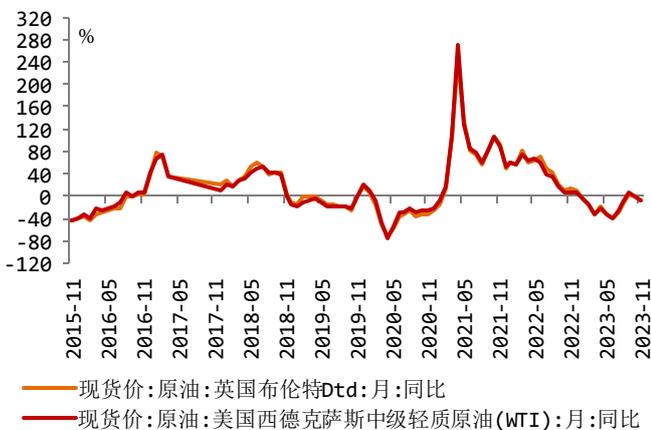
**上游：**原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比上升。截至11月23日，本周布伦特原油现货均价周环比下降0.79%，铁矿石价格周环比回升1.15%，阴极铜价格周环比上升0.64%。

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)	11/23/2023	81.64	82.28	-0.79%	-2.52%	
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	11/23/2023	77.28	76.39	1.15%	-1.15%		
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	11/23/2023	976.00	964.90	1.15%	3.44%		
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	11/23/2023	67982.50	67552.00	0.64%	0.29%		
	南华工业品指数	11/23/2023	4017.38	4034.18	-0.42%	0.36%		
	CRB现货指数:综合	11/22/2023	531.71	532.79	-0.20%	-0.37%		
	CRB现货指数:工业原料	11/22/2023	542.02	541.36	0.12%	0.29%		
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)	11/23/2023	83.85	91.21	-8.06%	-3.16%	-8.67%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	11/23/2023	77.70	85.44	-9.05%	-4.26%	-7.62%	-1.75%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	11/23/2023	950.03	855.06	11.11%	0.06%	34.75%	25.12%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	11/23/2023	67582.35	66635.29	1.42%	-3.11%	3.49%	6.25%
	南华工业品指数	11/23/2023	4022.13	3978.28	1.10%	-2.62%	8.82%	8.94%
	CRB现货指数:综合	11/22/2023	534.16	545.50	-2.08%	-1.21%	-4.68%	-2.20%
	CRB现货指数:工业原料	11/22/2023	540.63	546.73	-1.12%	-1.81%	-4.11%	-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23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23日)



数据来源：wind、西南证券整理

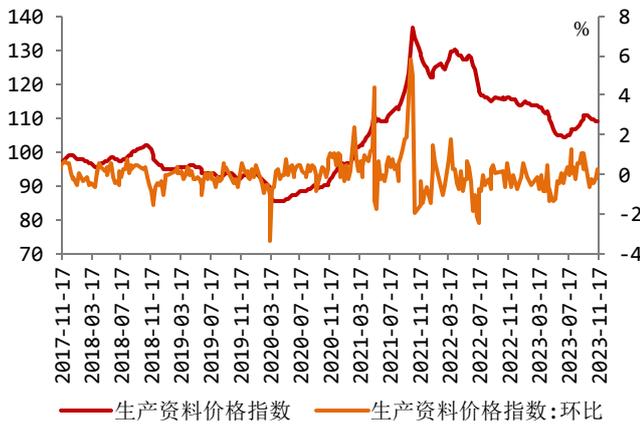
**中游：**螺纹钢价格回升，水泥、动力煤价格周环比下降。截至11月23日，本周螺纹钢价格周环比回升1.19%，水泥价格指数周环比回落0.15%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比下降1.58%。

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	11/17/2023	109.20	108.87	108.87	0.30%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	11/22/2023	79.00	74.08	74.08	4.92百分点	-0.67百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	11/17/2023	92.53	93.67	93.67	-1.14百分点	5.92百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	11/23/2023	4075.25	4027.20	4027.20	1.19%	1.70%
	水泥价格指数:全国	11/23/2023	110.66	110.82	110.82	-0.15%	0.23%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	11/23/2023	929.25	944.20	944.20	-1.58%	0.60%
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
	生产资料价格指数	11/17/2023	109.05	109.92	-0.78%	0.59%	-5.65%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	11/22/2023	75.43	76.78	-1.35百分点	-6.09百分点	1.70百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	11/17/2023	91.32	92.04	-0.73百分点	-0.51百分点	8.84百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	11/23/2023	3997.24	3823.47	4.54%	-0.43%	1.70%
	水泥价格指数:全国	11/23/2023	110.58	107.23	3.13%	1.23%	-28.14%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	11/23/2023	937.71	1005.16	-6.71%	8.66%	-34.84%

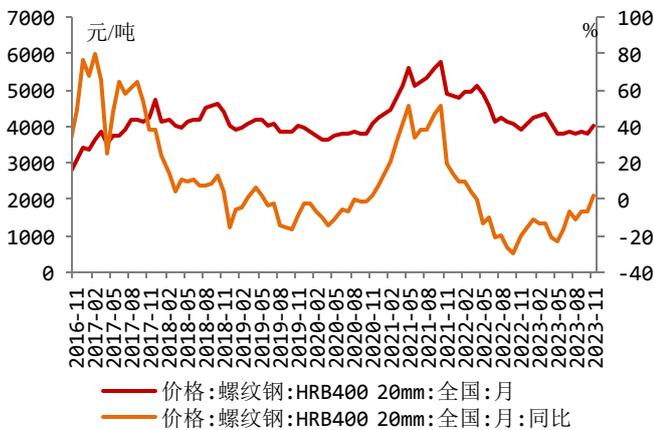
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色, 上升为红底色, 持平为黄底色, 大于0为红色字体, 小于0为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数回落 (更新至 2023 年 11 月 17 日)



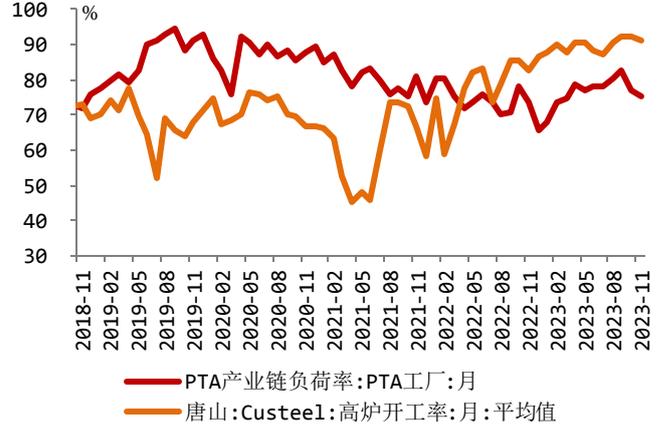
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比增速上升 (更新至 2023 年 11 月 23 日)



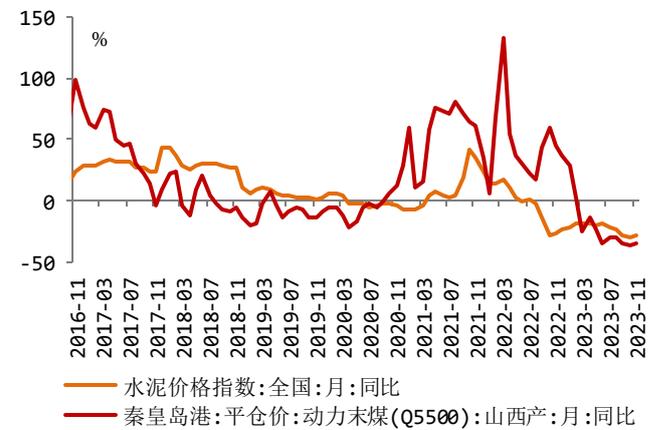
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：PTA 产业链负荷率回落 (更新至 2023 年 11 月 22 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 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

**下游：房地产销售周环比回升，乘用车零售同比增长。**截至11月23日，本周商品房成交面积周环比回升8.63%。11月第三周全国乘用车市场日均零售6.2万辆，同比增长21%，环比上月同期增长9%。11月1-19日，乘用车市场零售97.4万辆，同比去年同期增长19%，较上月同期下降6%，今年以来累计零售1824.1万辆，同比增长4%。

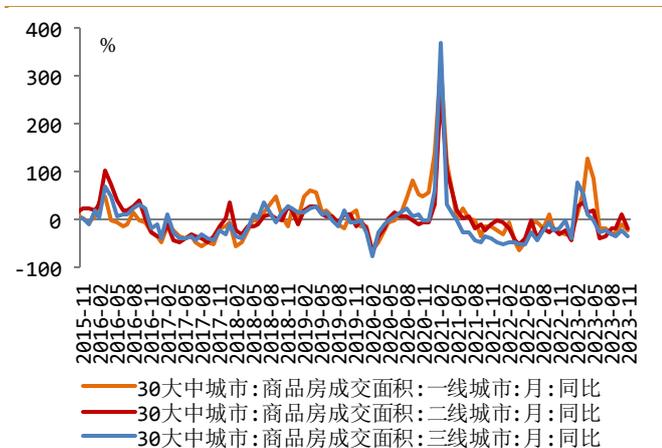
图9：下游高频数据周度、月度变化

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m <sup>2</sup> )	11/23/2023	144.37	132.90	8.63%	20.55%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	11/23/2023	36.32	29.31	23.90%	13.43%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	11/23/2023	85.54	79.95	6.99%	13.79%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	11/23/2023	22.51	23.63	-4.76%	50.66%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	1492.78	1248.56	19.56%	-14.82%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	66.69	22.68	194.09%	-33.33%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	291.02	254.47	14.36%	-47.34%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	1135.07	971.41	16.85%	2.42%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	11/19/2023	2.32	2.53	-0.21个百分点	-1.33个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	11/19/2023	0.00	0.00	0.00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(%)	11/19/2023	5.63	1.77	3.86个百分点	0.68个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	11/19/2023	1.32	3.07	-1.75个百分点	0.32个百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	11/19/2023	6.23	4.98	9.00%	-7.00%		
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 <sup>2</sup> )	11/23/2023	30.09	33.88	-11.16%	-0.59%	-21.64%	-2.56%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	11/23/2023	7.39	8.02	-7.88%	-13.70%	-20.72%	-7.66%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	11/23/2023	16.72	19.37	-13.69%	6.67%	-15.77%	9.80%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	11/23/2023	5.98	6.48	-7.67%	-2.10%	-35.19%	-23.17%
	100大中城市:成交土地占地面积(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	1402.35	1879.93	-25.40%	73.32%	-38.27%	-15.37%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	41.13	63.67	-35.40%	9.52%	26.68%	-42.16%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	342.91	474.70	-27.76%	74.43%	-45.60%	-25.65%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	11/19/2023	1018.31	1341.57	-24.10%	77.84%	-36.71%	-8.92%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	11/19/2023	2.90	3.43	-0.53个百分点	-0.35个百分点	-0.12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(%)	11/19/2023	3.65	4.23	-0.58个百分点	1.83个百分点	2.17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(%)	11/19/2023	2.83	2.48	0.35个百分点	-1.88个百分点	0.67个百分点	1.21个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	11/19/2023	2.38	3.46	-1.08个百分点	1.66个百分点	-1.19个百分点	-1.10个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	11/19/2023	97.40	202.60	-6.00%	0.00%	19.00%	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增速均走低

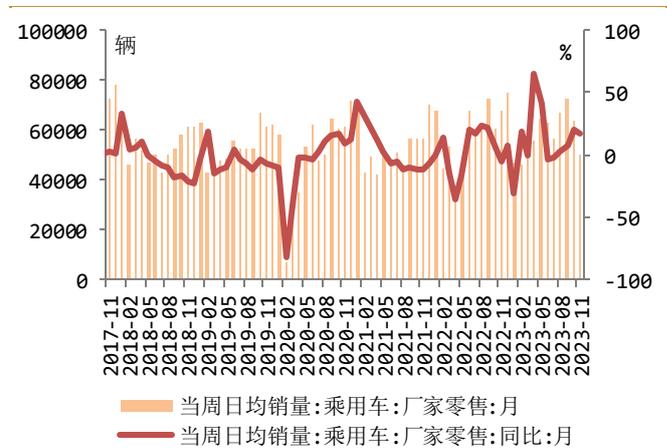
(更新至2023年11月23日)



数据来源: wind、西南证券整理

图11：乘用车日均销量同比回落

(更新至2023年11月19日)



数据来源: wind、西南证券整理

**物价：蔬菜、猪肉价格周环比上升。**截至 11 月 23 日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别上升 2.29%、0.14%。

**图 12：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	11/23/2023	117.96		116.64	1.14%	116.98%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	11/23/2023	4.66		4.56	2.29%	1.60%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	11/23/2023	20.25		20.22	0.14%	-1.25%
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
	农产品批发价格200指数	11/23/2023	116.16	118.69	-2.13%	-1.96%	-7.28%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	11/23/2023	4.55	4.83	-5.79%	-5.26%	5.61%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	11/23/2023	20.39	21.37	-4.62%	-4.40%	-39.81%

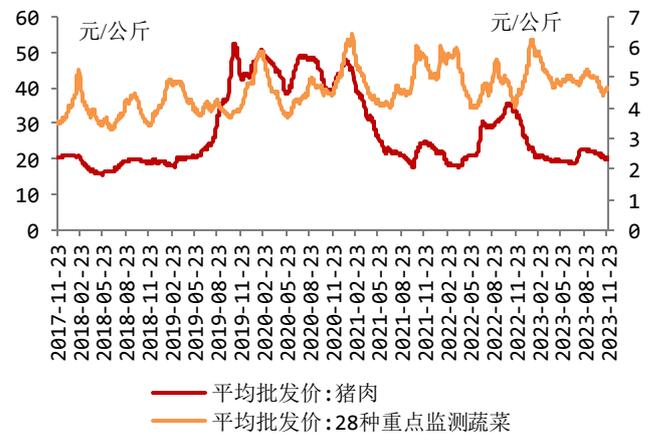
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

**图 13：农产品价格指数回升**  
(更新至 2023 年 11 月 23 日)



数据来源：wind、西南证券整理

**图 14：蔬菜价格回升，猪肉价格略升**  
(更新至 2023 年 11 月 23 日)



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (11.27)	周二 (11.28)	周三 (11.29)	周四 (11.30)	周五 (12.1)
中国	——	——	——	11 月官方制造业、非制造业、综合 PMI	11 月财新制造业 PMI
海外	美国 10 月营建许可月率、10 月季调后新屋销售年化总数	德国 12 月 GfK 消费者信心指数 欧元区 10 月 M3 广义货币	欧元区 11 月消费者信心指数 德国 11 月 CPI 年率 美国第三季度实际 GDP 年化季率、PCE 物价指数年化季率	德国 10 月实际零售销售月率、11 月季调后失业率 法国第三季度 GDP 年率 欧元区 10 月失业率； 美国 10 月 PCE 物价指数年率、11 月芝加哥 PMI	日本 10 月失业率 法国、德国、欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 美国 11 月 ISM 制造业 PMI、11 月 Markit 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
<b>公司评级</b>	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
<b>行业评级</b>	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	cyrif@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

---