

央行重磅表态，美联储褐皮书发布

摘要

● 一周大事记

国内：央行加强总量和结构双重调节，回应房地产和债务问题。11月27日，央行公布2023年第三季度中国货币政策执行报告，表述方面与上个季度有多处不同，结构政策更突出先进制造等重点方向，预计后续货币与财政政策的协同性会有所增强，货币政策稳健适度的基调不变；1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降7.8%，降幅较前值收窄，工业企业库存仍处于震荡磨底阶段，短期弱补库趋势可能将有所延续。后续随着国内稳增长政策落地，对工业企业需求端带来提振；28日，李强出席首届中国国际供应链促进博览会开幕式暨全球供应链创新发展论坛，提出四点倡议，未来在全球产业链重构过程中，中国与“一带一路”沿线国家等在智能制造、数字经济、绿色发展等领域的合作有望进一步深化；同日，央行行长潘功胜在香港金融管理局—国际清算银行高级别会议上发表讲话，就经济形势、货币政策等发表意见，并回应了房地产和地方政府债务问题，后续央行有望继续推出相关措施，新设结构性货币政策工具如SPV等有较大可能性，推动缓释房地产和地方政府债务风险；30日消息，民营局组织召开民营经济专家座谈会，深入交流促进民营经济发展壮大有关工作，未来民营企业信心有望在政策助力下逐步得到提振。

海外：美国三季度经济超预期，OPEC+聚焦进一步削减供应。当地时间27日，美国商务部公布数据显示，10月新屋销售跌幅超预期，新屋价格也有所下滑，降息预期渐起，房地产抵押贷款利率回落的大趋势不变，或对之后新屋价格有一定支撑；当地时间29日，数据显示美国三季度GDP超预期上修，PCE物价指数降温，与11月公布的细项数据对应，后续就业数据和消费数据可能会进一步回落，建议持续关注；同日，美联储褐皮书显示美国经济活动总体放缓，经济前景下滑，消费者支出减少，劳动力需求继续放缓；当地时间30日，OPEC+召开会议进一步削减供应100万桶/日，油价先涨后跌，从当下海外供需看，虽然OPEC+国家挺价意愿较强，但海外需求趋弱、供给较盈余，原油价格或仍将震荡偏弱；同日，欧元区11月调和CPI同比2.4%，为2021年7月以来最低增速，低于预期，市场对于欧洲央行降息的预期升温。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降0.43%，铁矿石价格周环比下降1.42%，阴极铜价格周环比略升0.07%；中游：螺纹钢价格周环比回落0.27%，水泥价格指数周环比回升1.82%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比回落0.14%；下游：商品房成交面积周环比上升16.75%，11月1-26日，乘用车市场零售同比增长17%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别上升1.82%、0.69%。

● **下周重点关注：**美国10月耐用品订单月率(周一)；中国11月财新服务业PMI，美欧英法德11月Markit服务业PMI(周二)；欧元区10月零售销售月率，美国11月ADP就业数据、10月贸易帐(周三)；欧元区第三季度季调后GDP，德国10月工业产出月率(周四)；美国11月非农就业人数(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. 仍在荣枯线下，新动能需求支撑较好——11月PMI数据点评(2023-12-01)
2. 云涌之时，风起之势——2024年宏观经济与政策展望(2023-11-26)
3. 金融工作进入密集落地期，汇率波动引关注(2023-11-24)
4. 聚金门共商中美新愿景，看海外数据表现分化(2023-11-19)
5. 产需两端延续改善，投资仍待提振(2023-11-16)
6. 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)
7. 金融部门重磅发声，国际油价继续走低(2023-11-10)
8. 供给扰动，物价震荡磨底——10月通胀数据点评(2023-11-10)
9. 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)
10. 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)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：央行加强总量和结构双重调节，回应房地产和债务问题.....	1
1.2 海外：美国三季度经济超预期，OPEC+聚焦进一步削减供应.....	3
2 国内高频数据	5
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：央行加强总量和结构双重调节，回应房地产和债务问题

(1) 央行三季度货币政策执行报告发布，加强货币供应总量和结构双重调节

11月27日，中国央行公布2023年第三季度中国货币政策执行报告，表述方面与上个季度有多处不同。

点评：货币政策方面，央行指出，进一步疏通货币政策传导机制，增强金融支持实体经济的稳定性，促进经济金融良性循环，保持物价水平合理稳定。相比二季度更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境。准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。房地产市场方面，央行表示，落实好房地产“金融16条”，加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等“三大工程”建设金融支持力度。完善房地产金融宏观审慎管理，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，支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。汇率方面，央行指出，持续发挥好贷款市场报价利率(LPR)改革效能，增强LPR对实际贷款利率的指导性，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。本次货币政策执行报告在总量政策和结构政策方面都着墨较多，结构政策更突出先进制造等重点方向，预计后续货币与财政政策的协同性会有所增强，货币政策稳健适度的基调不变。

(2) 10月工业企业利润增长斜率放缓，库存继续震荡磨底

1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额61154.2亿元，同比下降7.8%，降幅比1-9月份收窄1.2个百分点。10月，工业企业利润总额同比增长2.7%，增速较9月份下滑9.2个百分点，连续三个月正增长。

点评：总体来看，10月份工业企业利润仍维持正增长态势，但增长的斜率有所放缓。其中，1-10月采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业利润总额同比增速录得-19.7%、-8.5%和40.0%，分别较1-9月降幅收敛0.2个百分点、1.6个百分点以及涨幅扩大1.3个百分点，制造业利润增速回升幅度相对更大。1-10月，电力、热力生产和供应业、黑色金属冶炼和压延加工业、电气机械和器材制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业等行业利润总额增幅居前。从收入端来看，1-10月，规上工业企业营业收入由1-9月同比持平转为同比增长0.3%，工业企业销售端继续修复。从成本端来看，规上工业企业营业成本91.63万亿元，增长0.6%，较1-9月涨幅扩大0.3个百分点。从利润率来看，营业收入利润率为5.67%，同比下降0.50个百分点，但降幅较1-9月有所收敛。此外，10月末，规模以上工业企业产成品存货6.21万亿元，增长2.0%，增速较9月末的3.1%回落，体现出国内工业企业库存仍处于震荡磨底阶段，短期弱补库趋势可能将有所延续。后续随着国内稳增长政策落地，对工业企业需求端带来提振，有望给予企业更大补库动力，工业企业利润情况有望继续修复。

(3) 李强出席首届链博会，全球供应链发展趋势是区域化、多元化、数字化和绿色化

11月28日，国务院总理李强在北京出席首届中国国际供应链促进博览会开幕式暨全球

供应链创新发展论坛，并发表主旨演讲。

点评：李强就深化产业链供应链国际合作提出四点倡议：一是共同构筑安全稳定的产业链供应链，中国将持续为世界提供优质的中国制造、稳定的中国供给；二是共同构筑畅通高效的产业链供应链，中国将继续推进高质量共建“一带一路”合作，加强在智能制造、数字经济等领域创新合作；三是共同构筑开放包容的产业链供应链，中国将更深层次融入全球产业链供应链体系，积极参与绿色发展领域国际合作；四是共同构筑互利共赢的产业链供应链，中国将积极推进同各国的产业、产能合作，带动发展中国家更深度参与全球价值链。目前，全球产业链加速重构，发展的主要趋势是区域化、多元化、数字化和绿色化。区域上，欧洲、东亚、北美供应链区域化特征最为显著，德国、中国和美国分别为区域供应链中心，产业上，汽车和化工行业的供应链区域化态势明显。纽约联储公布的供应链压力指数在疫情期间明显抬升，但随着中国疫情限制的逐步解除，该指数在2023年2月开始回到负值区间，10月份该指数已回落至-1.74。未来在全球产业链重构过程中，中国与“一带一路”沿线国家等在智能制造、数字经济、绿色发展等领域的合作有望进一步深化。

(4) 潘功胜就经济、政策等发表讲话，货币政策或将助力化解地产和地方政府债务风险

11月28日，中国人民银行行长潘功胜在香港金融管理局—国际清算银行高级别会议上发表讲话，就中国的经济形势、货币政策、金融业对外开放、参与国际金融治理以及香港作为国际金融中心的作用谈了几点意见。在演讲后的问答环节，潘功胜回应了关于如何看待当前中国房地产市场与地方政府债务的问题。

点评：经济方面，潘功胜表示中国经济持续恢复向好、总体回升的态势更趋明显，预计全年能够顺利实现5%的经济增长目标，CPI将会温和上行；货币政策方面，潘功胜对于后续货币政策的定调仍然是稳健，第三季度货币政策报告也指出稳健的货币政策要精准有力，后续总量货币政策力度可能偏中性适度；房地产方面，潘功胜认为当前中国房地产市场进入了转型期，呈现以下几个特点：第一对于新房的需求在下降，第二房地产市场在一、二线城市比较稳定，但三四线城市需求下降，第三城市化在继续，租赁需求在不断增加，长期看来房地产市场的调整对于中国经济增长和可持续发展是有益的，但短期内也应当防止溢出性风险；化解地方债务风险方面，潘功胜称，中国政府的整体债务在国际水平中处于中低位，地方政府的债务有两个特点：一方面债务是主要用于投资基础设施建设，是可以有有形资产做抵押的，另一方面，地方政府债务有很大的区域性，目前只有少数省份在还债时会遇到困难，央行也将采取一系列措施进行应对，对有债务问题的地方政府，将限制其新增贷款，严格控制其借贷行为，鼓励这些地方政府出售资产还债，要让金融机构与地方政府按照市场规则进行协商等等，未来一些欠发达省份的债务问题将会逐步得到解决。后续央行有望继续推出相关措施，新设结构性货币政策工具如SPV等有较大可能性，推动缓释房地产和地方政府债务风险。

(5) 政策频频发力支持民营经济，民营企业经营困境有望改善。

11月30日，据国家发改委，近日民营局组织召开民营经济专家座谈会，围绕促进民营经济发展壮大有关工作，进行深入研讨交流，并就下一步扎实推动民营经济高质量发展听取意见建议。据媒体报道，日前，农业银行分别与万科集团、龙湖集团、朱孟依家族集团等企业高管进行业务座谈，之前建设银行、交通银行、浙商银行已披露与房企召开座谈会的具体情况，近期还有多家主要金融机构与万科、碧桂园、龙湖、绿城等非国有房地产企业开展座谈。

点评：民营经济作为推动经济增长的重要力量，近期发展态势备受关注。11月27日，

中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局等八部门联合印发了《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，提出支持民营经济的 25 条具体举措，明确金融服务民营企业目标和重点。数据显示，11 月，中、小型企业 PMI 分别为 48.8% 和 47.8%，持续保持在收缩区间，与大型企业景气度表现呈鲜明对比，1-10 月民间固定资产投资完成额同比下降 0.5%，虽较 1-9 月降幅收敛 0.1 个百分点，但仍在下行区间。近期高层频频表态支持民营企业，尤其是提出了银行业金融机构要制定民营企业年度服务目标，未来民营企业信心有望在政策助力下逐步得到提振。

1.2 海外：美国三季度经济超预期，OPEC+ 聚焦进一步削减供应

(1) 美国：10 月新屋销售跌幅超预期，新屋价格也有所下滑

当地时间 11 月 27 日，美国商务部公布的数据显示，美国 10 月新屋销售年化 67.9 万户，大体接近今年 4 月时的销售水平，不及预期的 72.3 万户，9 月前值从 75.9 万户显著下修至 71.9 万户。10 月新屋销售环比跌 5.6%，预期跌 4.7%，9 月前值从环比上涨 12.3% 下修至 8.6%；10 月新屋售价的中位值为 40.93 万美元，创 2021 年 8 月以来最低，同比大跌 17.6%。新屋售价的平均值为 48.7 万美元，但新屋售价仍远高于新冠疫情前的水平。10 月新屋库存连续第三个月上升，至今年 1 月份以来的最高水平。

点评：分地区来看，中西部地区的销售跌至近一年来的最低水平，西部地区的销售也有所下降，这两个地区是新屋销售疲软的重灾区。与上周公布的二手房数据相比，美国新屋销售价格与销量表现都比较疲软，一方面在于新屋市场仅占美国楼市约一成且本身波动较大，另一方面高利率的负面影响对于新屋销售来说更加敏感。伴随着按揭贷款利率的飙升，房屋建筑商们持续采取多种措施刺激销售，包括降低房屋售价，降低按揭贷款利率等，以期部分抵消买家的压力，本月中旬公布的数据显示，美国住房开发商信心创今年新低，11 月 NAHB 房地产市场指数下降至 34，不及预期的 40，10 月前值为 40。上周美国 30 年期定期按揭贷款利率为 7.29%，连续第四周下降，并创 9 月份以来新低，在市场对美联储加息到尾声，降息预期渐起下，房地产抵押贷款利率回落的大趋势不变，或对之后新屋价格有一定支撑。

(2) 美国三季度 GDP 超预期上修，PCE 物价指数降温。

当地时间 11 月 29 日，美国商务部公布了美国三季度 GDP 修正值，美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 5.2%，超过预期的 5%，此前发布的初值为 4.9%，为近两年来最大增幅，环比增长 1.3%。PCE 物价指数被下修，核心 PCE 物价指数年化季环比修正值 2.3%，同样低于前值和预期 2.4%；PCE 年化季环比修正值 3.6%，低于预期和前值 4%。

点评：从分项上看，美国第三季度的经济增长速度比预期快，其中商业投资和政府支出上调，而个人支出的下调，服务支出增长出现放缓。三季度美国企业、居民的私人投资对经济增长率的贡献者扩大为 1.82 个百分点，而前值为 1.47 个百分点。其中，库存变动对美国三季度经济增长贡献了 1.4 个百分点，表明美国企业加强了存货的投入。私人消费对三季度经济增长贡献率小幅下调至 2.44 个百分点，之前统计的贡献率为 2.69 个百分点。各级政府的财政支出对第三季度经济发展的贡献率，当前公布的数值为 0.94 个百分点，前值为 0.79 个百分点，继续是支撑美国经济向上发展的第三大功能。从数据看，美国经济仍然较强劲，但消费放缓的趋势不变，另外通胀也在继续回落中，与 11 月公布的细项数据对应，后续就业数据和消费数据可能会进一步回落，建议持续关注。

(3) 美联储褐皮书提示经济放缓，消费者信贷拖欠率有所上行

美东时间 11 月 29 日，美联储公布 12 个地方联储编制的经济形势调查报告——褐皮书显示，截至 11 月 7 日的六周内，美国经济活动总体放缓，本次报告期内，经济前景也有所下滑；因为对价格更敏感，消费者的支出减少；人才市场的需求继续放缓，但市场供应仍吃紧。

点评：经济活动方面，自前次褐皮书以来，美国经济活动总体而言放缓，具体来说，四个地方联储辖区报告经济温和增长，两个地区的经济活动指标持平或略微下降，六个地区的经济活动略有下滑。分行业看，包括汽车在内的零售额仍然好坏参半；由于消费者对价格更敏感，家具和电器等非必需品和耐用品的销售平均而言下降。旅游业活动总体健康。交通运输服务需求低迷。制造业活动喜忧参半，制造商前景疲软。企业的贷款需求略有下降，尤其是房地产领域的贷款；消费者信贷仍然健康，但一些银行注意到，消费者的拖欠率略有上升。商业地产活动继续放缓，办公楼市场依然疲软，多户住宅市场的活动疲软。多个地区指出，住宅销售活动略有下降。一些地区的住宅销售略有下降，待售房屋库存增加。就业市场方面，劳动力需求继续放缓，大多数联储辖区的总体就业率零增长或小幅增长。大部分辖区表示，求职者增加，一些地区指出，员工的保留率也提高。大多数地区的工资上涨势头仍然温和或轻微，许多地区表示工资压力有所缓解，多个地区表示起薪有所下降。价格方面，虽然价格仍处于高位，但各联储辖区的价格上涨基本放缓。多个地区的运费和运输成本下降，而多种食品的成本增加。一些地区指出，钢铁和木材等建筑投入的成本已经企稳甚至下降。所有联储辖区的公用事业和保险成本均显著上升。大多数联储辖区预计，价格温和上涨的态势将持续到明年。总的来看，本次褐皮书较上次褐皮书进一步提示经济总体放缓，劳动力需求也有所放缓，消费者支出减少，对未来经济前景提示降温。

(4) OPEC+会议扩大减产，油价先涨后跌

当地时间 11 月 30 日，OPEC+召开会议显示，进一步削减供应 100 万桶/日，沙特将延长其已有的额外自愿减产 100 万桶/日；俄罗斯将在 2024 年一季度加大自愿削减石油出口的力度，俄罗斯石油出口削减幅度扩大到 50 万桶/日；阿联酋明年一季度将自愿减产石油 16.3 万桶/日；安哥拉官员宣布，该国拒绝执行 OPEC 石油减产配额，将维持 118 万桶/日的石油产量；尼日利亚妥协，同意修改其分配。尼日利亚的产量定在 150 万桶/日。

点评：整体看，OPEC+的减产协议实现了沙特寻求的目标。沙特自今年 7 月以来已经单方面将石油供应大幅砍掉 100 万桶/日。伴随着近几个月油价的下挫，沙特敦促盟国们采取额外措施限制产量。OPEC+的本次会议谈判艰难，推迟了四天至周四 11 月 30 日举行，并将会议从维也纳当地举行变成了线上。此前分歧的焦点在非洲产油国，OPEC+在尼日利亚和安哥拉等国就产量配额方面存在阻挠。经过一周多的会谈，产油国们最终大体上克服了内部分歧，也印证了 OPEC+的凝聚力。OPEC+同意进一步削减供应的消息出来后，WTI 原油期货盘中涨幅扩大至 2%，重返 79.40 美元上方，逼近日高 79.60 美元。不过此后，油价走势大逆转，盘中转跌且跌幅高达超过 3%，美油、布油分别下挫至 75.4 美元/桶和 80.31 美元/桶。最终，WTI 1 月原油期货收跌 1.90 美元，跌幅 2.44%，报 75.96 美元/桶，11 月份累计下跌 5.64%。布伦特 1 月原油期货收跌 0.27 美元，跌幅 0.32%，报 82.83 美元/桶，11 月累跌 2.57%。油价先涨后跌主要由于减产是自愿的，市场担心不会得到严格执行，另外巴西也将在明年加入 OPEC+。从当下海外供需看，虽然 OPEC+ 国家挺价意愿较强，但海外需求趋弱、供给较盈余，原油价格或仍将震荡偏弱。

(5) 欧元区 11 月通胀超预期下降，市场对欧洲央行降息预期升温

当地时间 11 月 30 日，欧盟统计局发布数据显示，欧元区 11 月调和 CPI 同比 2.4%，为 2021 年 7 月以来最低增速，低于预期 2.7% 和前值 2.9%，欧元区 11 月调和 CPI 环比初值 -0.5%，预期 -0.2%，前值 0.1%，欧元区 11 月核心调和 CPI 同比初值 3.6%，预期 3.9%，前值 4.2%。

点评：欧元区 11 月 CPI 和核心 CPI 数据均超预期大幅下行，其中能源价格下跌以及食品和服务价格增长放缓是 CPI 指数大降的主要因素。从主要组成部分来看，食品、烟酒在 11 月份的同比涨幅最高（为 6.9%，10 月份为 7.4%），其次是服务业（4.0%，10 月份为 4.6%）、非能源工业品（2.9%，10 月份为 3.5%）和能源（-11.5%，10 月份为 -11.2%）。从国别上看，斯洛伐克、克罗地亚和奥地利的通胀水平最高，分别预计为 6.9%、5.5% 和 4.9%，德国 CPI 同比较 10 月的 3% 回落至 2.3%，法国 CPI 同比较 10 月的 4.5% 回落至 3.8%。同日，欧盟统计局也发布了失业率数据，10 月欧元区失业率为 6.5%，持平于预期和前值，仍保持在历史相对较低水平，然而德国 11 月份失业率达到 5.9%，高于上月的 5.8%，达到近两年半的新高，或说明德国经济的疲软正开始影响其劳动力市场。11 月欧元区通胀超预期下降，市场对于欧洲央行降息的预期升温，欧洲主要股指当日稳中有升，欧元兑美元的汇率也出现下跌。

2 国内高频数据

上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比上升。截至 11 月 30 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 0.43%，铁矿石价格周环比下降 1.42%，阴极铜价格周环比略升 0.07%。

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）	2023/11/30	81.38	81.73	81.73	-0.43%	-0.67%
	现货价：原油：美国WTI（美元/桶）	2023/11/30	76.27	76.93	76.93	-0.85%	0.70%	
	期货结算价（活跃合约）：铁矿石（元/吨）	2023/11/30	962.38	976.20	976.20	-1.42%	1.17%	
	期货结算价（活跃合约）：阴极铜（元/吨）	2023/11/30	68027.50	67982.00	67982.00	0.07%	0.64%	
	南华工业品指数	2023/11/30	3991.91	4034.18	4034.18	-0.63%	0.36%	
	CRB现货指数：综合	2023/11/30	528.43	531.71	531.71	-0.62%	-0.20%	
	CRB现货指数：工业原料	2023/11/30	537.86	542.02	542.02	-0.77%	0.12%	
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）	2023/11/30	83.33	91.21	-8.64%	-3.16%	-9.25%
	现货价：原油：美国WTI（美元/桶）	2023/11/30	77.34	85.44	-9.47%	-4.26%	-8.05%	-1.75%
	期货结算价（活跃合约）：铁矿石（元/吨）	2023/11/30	953.50	855.06	11.51%	0.06%	35.24%	25.12%
	期货结算价（活跃合约）：阴极铜（元/吨）	2023/11/30	67681.36	66635.29	1.57%	-3.11%	3.64%	6.25%
	南华工业品指数	2023/11/30	4016.36	3978.28	0.96%	-2.62%	8.66%	8.94%
	CRB现货指数：综合	2023/11/29	533.26	545.50	-2.25%	-1.21%	-4.85%	-2.20%
	CRB现货指数：工业原料	2023/11/29	540.19	546.73	-1.19%	-1.81%	-4.19%	-2.48%

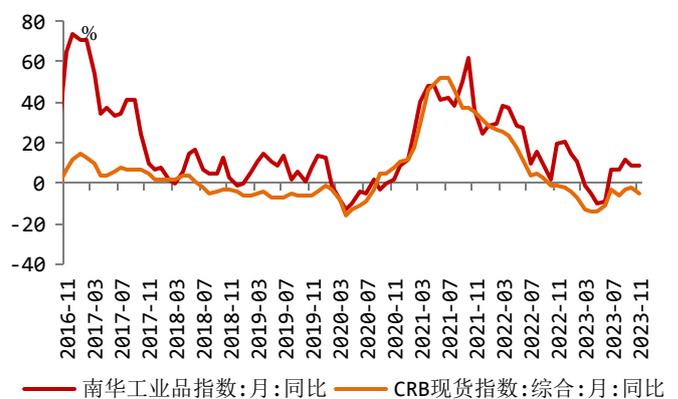
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

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 30 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 30 日)



数据来源: wind、西南证券整理

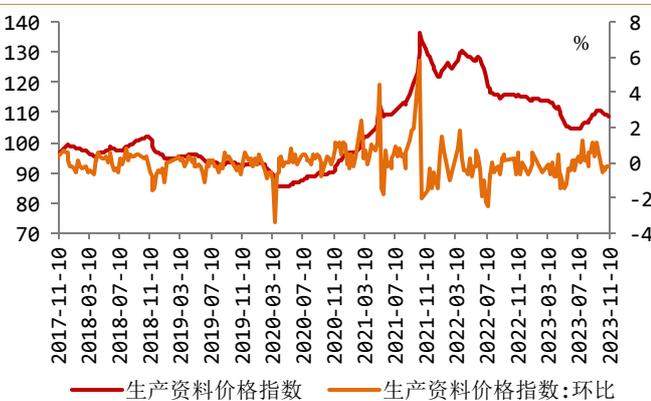
中游: 螺纹钢、动力煤价格周环比回落, 水泥价格周环比回升。截至 11 月 30 日, 本周螺纹钢价格周环比回落 0.27%, 水泥价格指数周环比回升 1.82%, 秦皇岛港动力煤平仓价周环比回落 0.14%;

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	2023/11/24	108.87	109.20	109.20	-0.30%	0.30%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2023/11/28	82.87	80.26	80.26	2.61 百分点	6.18 百分点	
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2023/11/24	92.53	92.53	92.53	0.00 百分点	-1.14 百分点	
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2023/11/30	4062.50	4073.60	4073.60	-0.27%	1.15%	
	水泥价格指数: 全国	2023/11/30	112.58	110.57	110.57	1.82%	-0.23%	
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2023/11/30	929.50	930.80	930.80	-0.14%	-1.42%	
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	2023/11/24	109.01	109.92	-0.83%	0.59%	-5.69%	-5.10%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2023/11/28	77.00	76.78	0.23 百分点	-6.09 百分点	3.27 百分点	-1.25 百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2023/11/24	91.62	92.04	-0.42 百分点	-0.51 百分点	9.14 百分点	6.53 百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2023/11/30	4012.27	3823.47	4.94%	-0.43%	2.08%	-6.22%
	水泥价格指数: 全国	2023/11/30	110.92	107.23	3.45%	1.23%	-27.91%	-30.25%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2023/11/30	936.18	1005.16	-6.86%	8.66%	-34.95%	-36.36%

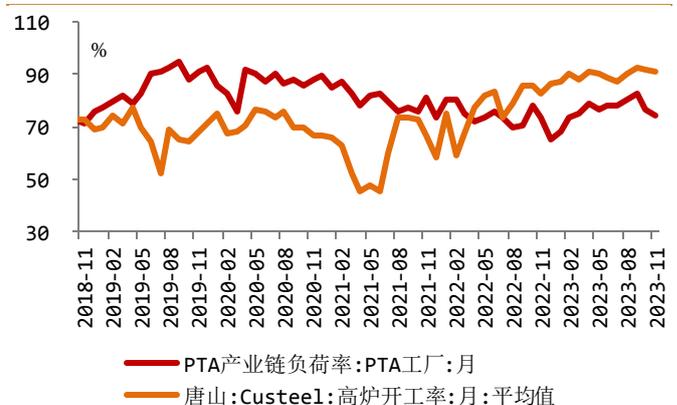
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 5: 生产资料价格指数回落 (更新至 2023 年 11 月 24 日)

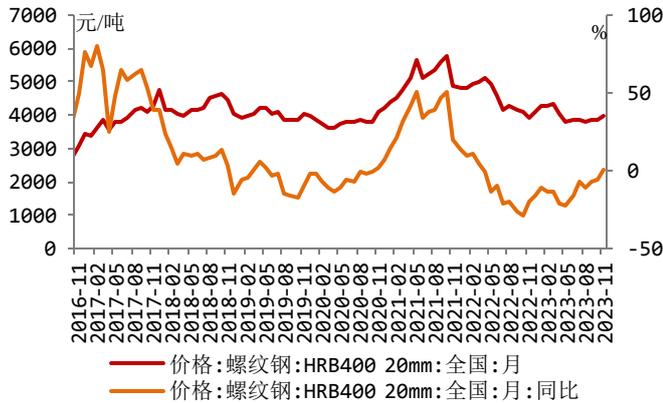


数据来源: wind、西南证券整理

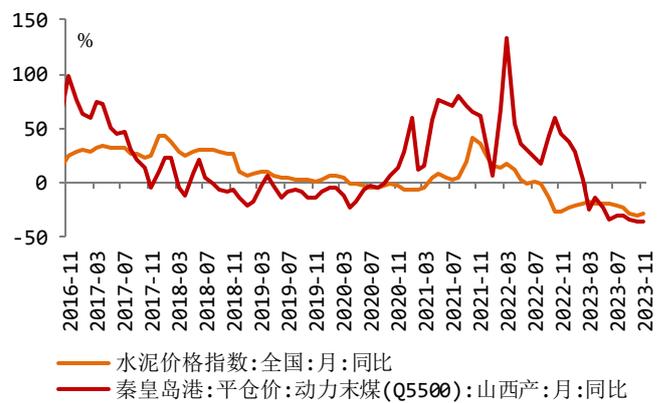
图 6: PTA 产业链负荷率回落 (更新至 2023 年 11 月 18 日)



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 30 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 30 日)


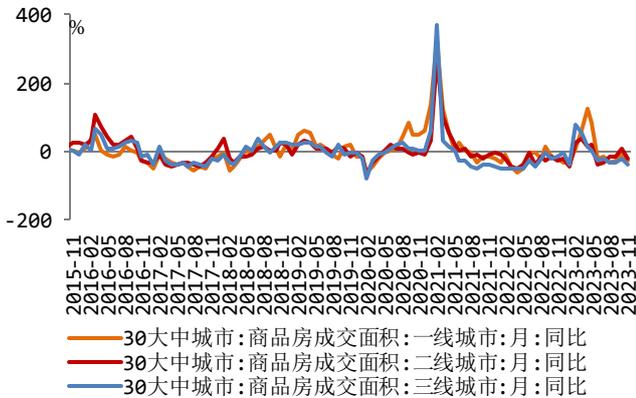
数据来源: wind、西南证券整理

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 30 日, 本周商品房成交面积周环比上升 16.75%; 11 月第四周全国乘用车市场日均零售 5.9 万辆, 同比去年 11 月同期增长 11%, 环比上月同期下降 24%。11 月 1-26 日, 乘用车市场零售 138.9 万辆, 同比去年同期增长 17%, 较上月同期下降 12%, 今年以来累计零售 1865.6 万辆, 同比增长 4%。

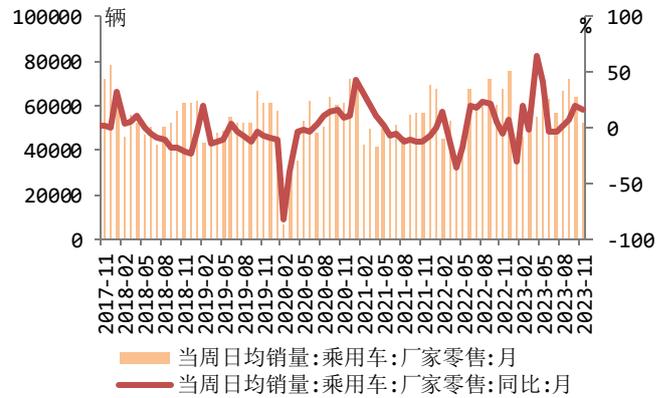
图 9: 下游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪: 下游								
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		
周度变化	30大中城市: 商品房成交面积 (万㎡)	2023/11/30	172.42	147.69	16.75%	5.56%		
	30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市 (万㎡)	2023/11/30	34.95	36.32	-3.77%	12.73%		
	30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市 (万㎡)	2023/11/30	105.25	88.21	19.32%	9.18%		
	30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市 (万㎡)	2023/11/30	32.22	23.16	39.11%	-10.09%		
	100大中城市: 成交土地占地面积 (万㎡)	2023/11/26	490.61	1547.33	-68.29%	23.28%		
	100大中城市: 成交土地占地面积: 一线城市 (万㎡)	2023/11/26	18.96	68.81	-72.45%	203.42%		
	100大中城市: 成交土地占地面积: 二线城市 (万㎡)	2023/11/26	132.26	294.07	-55.02%	27.17%		
	100大中城市: 成交土地占地面积: 三线城市 (万㎡)	2023/11/26	339.39	1184.45	-71.35%	18.30%		
	100大中城市: 成交土地溢价率 (%)	2023/11/26	2.38	2.25	0.13个百分点	-0.27个百分点		
	100大中城市: 成交土地溢价率: 一线城市 (%)	2023/11/26	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 (%)	2023/11/26	0.60	5.60	-5.00个百分点	3.82个百分点		
	100大中城市: 成交土地溢价率: 三线城市 (%)	2023/11/26	3.44	1.26	2.18个百分点	-1.80个百分点		
	全国乘用车市场日均零售 (万辆)	2023/11/26	5.90	6.20	-24.00%	9.00%		
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㎡)	2023/11/30	31.78	33.88	-6.18%	-0.59%	-17.24%	-2.56%
	30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市 (万㎡)	2023/11/30	7.61	8.02	-5.06%	-13.70%	-18.29%	-7.66%
	30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市 (万㎡)	2023/11/30	17.72	19.37	-8.54%	6.67%	-10.75%	9.80%
	30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市 (万㎡)	2023/11/30	6.45	6.48	-0.49%	-2.10%	-30.15%	-23.17%
	100大中城市: 成交土地占地面积 (万㎡)	2023/11/26	1193.33	1879.93	-36.52%	73.32%	-47.47%	-15.37%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 一线城市 (万㎡)	2023/11/26	36.11	63.67	-43.28%	9.52%	11.23%	-42.16%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 二线城市 (万㎡)	2023/11/26	285.21	474.70	-39.92%	74.43%	-54.75%	-25.65%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 三线城市 (万㎡)	2023/11/26	872.00	1341.57	-35.00%	77.84%	-45.81%	-8.92%
	100大中城市: 成交土地溢价率 (%)	2023/11/26	2.75	3.43	-0.68个百分点	-0.35个百分点	-0.28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 (%)	2023/11/26	2.74	4.23	-1.49个百分点	1.83个百分点	1.25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 (%)	2023/11/26	2.27	2.48	-0.21个百分点	-1.88个百分点	0.11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 (%)	2023/11/26	2.63	3.46	-0.84个百分点	1.66个百分点	-0.94个百分点	-1.10个百分点
全国乘用车市场零售 (万辆) (累计值)	2023/11/26	138.90	202.80	-12.00%	0.00%	17.00%	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 30 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 26 日)


数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比回升。截至 11 月 30 日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别上升 1.82%、0.69%。

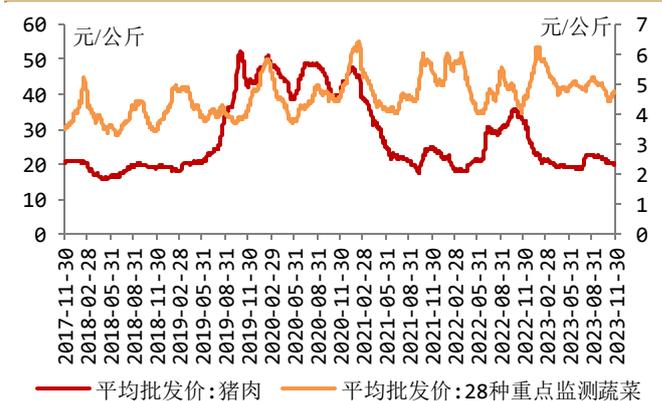
图 12：物价高频数据周度、月度变化

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	2023/11/30	119.48	118.26	1.03%	139.14%	
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2023/11/30	4.76	4.67	1.82%	2.46%	
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2023/11/30	20.32	20.18	0.69%	-0.22%	
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	2023/11/30	116.86	118.69	-1.55%	-1.96%	-6.73%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2023/11/30	4.60	4.83	-4.89%	-5.26%	6.62%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2023/11/30	20.35	21.37	-4.78%	-4.40%	-39.92%

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 30 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 14：猪肉价格降，蔬菜价格升 (更新至 2023 年 11 月 30 日)


数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (12.4)	周二 (12.5)	周三 (12.6)	周四 (12.7)	周五 (12.8)
中国	——	11月财新服务业 PMI	——	11月外汇储备、11月贸易帐、进口年率、出口年率	——
海外	日本 11月基础货币年率 德国 10月季调后出口月率 欧元区 12月 Sentix 投资者信心指数 美国 10月耐用品订单月率	日本 11月东京 CPI 年率、Jibun 综合 PMI、服务业 PMI 法国 10月工业产出月率 美欧法德英 11月 Markit 服务业 PMI、综合 PMI 欧元区 10月 PPI 月率 美国 11月 ISM 非制造业 PMI 指数、10月 JOLTS 职位空缺数	德国 10月工业订单月率、制造业产出价格年率、10月季调后 CPI 欧元区、德国、法国、意大利、英国 11月 Markit 建筑业 PMI 欧元区 10月零售销售月率 美国 11月 ADP 就业人数、10月贸易帐、第三季度非农单位劳动力成本	日本 10月领先指标读数 德国 10月季调后工业产出月率 欧元区第三季度就业人口总数、季调后 GDP 年率 美国 10月批发库存月率	美国 10月消费信贷、11月非农就业人数变化、劳动参与率、失业率、12月密歇根大学消费者信心指数 日本 10月所有家庭支出年率、第三季度 GDP 年率 德国 11月 CPI 年率 法国 10月贸易帐

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

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
	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
	阙钰	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
