

2023年12月22日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报(12.18-12.22)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 贷款不降存款降，地缘政治又生变数

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：LPR维持不变，统一大市场加快建设。**12月17日至18日，全国发展和改革工作会议在京召开，部署五方面工作，明年稳增长政策有望持续发力，助力我国经济向潜在增长率回升；18日，李强主持召开国务院常务会议，听取关于加快建设全国统一大市场工作进展的汇报，后续有关于全国统一大市场的规则制定或将有所加快，建议多关注数据要素、产权保护等机会；20日，中国人民银行公布LPR，自今年8月非对称下调以来保持不变，2024年的货币政策将更加相机抉择，稳健适度基调不变，同时更加注重货币政策的有效性；19日至20日，中央农村工作会议在北京召开，部署2024年“三农”工作，会议强调农村基础设施建设及农业相关科技创新发展，后续这几个方面或将着重发力，更好的实现农业强国目标；21日，工商银行称将于22日下调存款挂牌利率，是年内存款利率的第三轮下调，主要是因为银行资产端压力正在加大，下调后有助于为市场利率打开下降空间，从而降低实体经济融资成本。

**海外：红海危机冲击供应链，美国经济数据超预期下修。**当地时间18日，英国石油公司BP和欧洲油气巨头挪威Equinor也宣布，暂停所有途经红海的运输，地缘政治风险导致全球供应链中断风险加大，对于部分商品的价格或加大其波动；当地时间19日，日本央行对YCC及负利率政策维持不变，符合市场预期，目前日本物价上行的基础并不牢固，因此日央行在货币政策调整方面可能偏谨慎行事；同日公布数据显示，11月美国新屋开工年化户数环比超预期激增14.8%至156万，美国楼市数据受到供需两端共同影响，叠加最近降息预期，但后续随着供给改善，库存紧张的状况或有所缓解，美国房地产市场仍将向正常化回归；当地时间20日，欧盟国家的财政和经济部长达成协议，将进行削减支出方面的改革，有助于逐步缓解欧盟部分成员国政府债务过高这一问题，建立起稳健财政体系并推进欧洲一体化进程；当地时间21日，美国三季度实际GDP年化季环比终值超预期下修至4.9%，低于预期的5.2%，后续市场对于降息预期的变化仍将较大作用于资产价格中，但近期降息预期大多已经priced in，我们仍提示关注消费和家庭资产负债表的变化情况。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比上涨6.51%，阴极铜价格周环比上涨0.72%，铁矿石价格周环比下降1.95%；中游：螺纹钢价格周环比下降0.77%，水泥价格指数周环比略升0.09%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比上升0.37%；下游：商品房成交面积周环比回升24.89%，12月1-17日，乘用车市场零售同比增长4%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别回升3.73%、1.89%。

● **下周重点关注：**德国11月实际零售销售、12月季调后失业率（周一）；日本11月失业率、美国11月芝加哥联储全国活动指数（周二）；中国11月规模以上工业企业利润同比（周三）；日本11月工业产出、零售销售、美国11月商品贸易帐、批发库存、零售库存、成屋签约销售指数（周四）；美国12月芝加哥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：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 工业生产加快，经济仍在持续修复中 (2023-12-16)
2. 地产政策继续优化，美联储放“鸽” (2023-12-15)
3. 居民贷款表现好转，政策提速或支持后续数据——11月社融数据点评 (2023-12-14)
4. 改善预期，唱响光明论——2023年中央经济工作会议点评 (2023-12-13)
5. 猪、油共振走低，CPI继续探底——11月通胀数据点评 (2023-12-10)
6. 国际金价表现强势，海外扰动因素多 (2023-12-08)
7. 出、进口优势转换，机电产品表现较亮眼——11月贸易数据点评 (2023-12-08)
8. 央行重磅表态，美联储褐皮书发布 (2023-12-03)
9. 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)
10. 云涌之时，风起之势——2024年宏观经济与政策展望 (2023-11-26)

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：LPR 维持不变，统一大市场加快建设 .....	1
1.2 海外：红海危机冲击供应链，美国经济数据超预期下修 .....	3
<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：LPR 维持不变，统一大市场加快建设

#### (1) 全国发展和改革工作会议部署明年五大工作要点，2024 年稳增长政策有望持续发力

12月17日至18日，全国发展和改革工作会议在京召开。梳理总结2023年发展改革工作，安排部署2024年发展改革重点任务。

**点评：**会议对明年的工作部署主要包括五个方面，一是进一步加强经济分析和政策研究，巩固和增强经济回升向好态势；二是进一步发挥中长期规划和年度计划的导向作用，切实推动国家重大战略部署有效落地。把农业转移人口市民化摆到更加突出位置，促进新型工业化城镇化协同发展；三是进一步用好各类资金加强项目建设，更好发挥有效投资关键作用。支持交通基础设施、能源、农林水利、区域协调发展、社会事业、现代化产业体系、关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳、灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力、安全能力建设等领域，进一步提高投资精准性有效性。更好统筹消费和投资，推动消费持续扩大；四是进一步全面深化改革、强化创新驱动，持续激发经济发展动力活力。坚决落实“两个毫不动摇”，推动各类所有制企业协同发展，加快建设全国统一大市场，促进民营经济发展壮大，建设更高水平开放型经济新体制，并且加快推动新旧动能转换；五是进一步加强综合统筹和综合平衡，推动统筹高质量发展和高水平安全、协同推进降碳减污扩绿增长等取得新成效。强化粮食、能源资源、产业链供应链、数据等领域安全保障。总体来看，今年全国发展和改革工作会议通稿篇幅较2022和2021年更长，对明年经济工作部署的要点更多，而且更加具体化，主要围绕经济政策、国家重大战略、投资、消费、改革、安全等领域。2024年稳增长政策有望持续发力，助力我国经济向潜在增长率回升。

#### (2) 国常会再提加快建设全国统一大市场，巩固经济向好基础

12月18日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取关于加快建设全国统一大市场工作进展的汇报，讨论通过《关于推动疾病预防控制事业高质量发展的指导意见》，审议通过《煤矿安全生产条例（草案）》等法规。

**点评：**会议指出，加快建设全国统一大市场是畅通国内大循环、推动构建新发展格局的必然要求，也是释放内需潜力、巩固经济回升向好基础的重要抓手。要加快完善市场准入、产权保护和交易、数据信息、社会信用等方面的基础性制度，积极稳妥推进财税、统计等重点领域改革，加大先行先试探索力度，把有利于全国统一大市场建设的各种制度规则立起来。要深入开展市场分割、地方保护等问题专项整治，加大典型案例通报力度，把不利于全国统一大市场建设的各种障碍掣肘破除掉。2022年3月，中共中央、国务院发布关于加快建设全国统一大市场的意见，明确总体要求、强化市场基础制度规则统一、推进市场设施高标准联通、打造统一的要素和资源市场、推进商品和服务市场高水平统一、推进市场监管公平统一、进一步规范不当市场竞争和市场干预行为和组织实施保障。后续有关于全国统一大市场的规则制定或将有所加快，建议多关注数据要素、产权保护等机会。

#### (3) 12月 LPR 维持不变，后续货币政策将更加相机抉择

12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(LPR)：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%，较此前保持不变。

**点评:** LPR自今年8月非对称下调以来保持不变。12月15日,中国人民银行开展14500亿元MLF操作,加量续作8000亿元,加量幅度进一步扩大,对冲政府债券发行缴款等短期因素的影响,同时适当供应中长期基础货币,但利率水平与之前保持一致为2.5%。除了政策利率未变之外,12月LPR维持不变也与银行净息差承压等因素相关。截至2023年Q3,商业银行净息差为1.73%,较上半年继续收窄。14日,北京、上海同时放松房地产限购政策,并下调按揭贷款利率,这可能给银行资产端进一步施加压力。2023年12月中央经济工作会议对明年货币政策的定调是“稳健货币政策‘灵活适度、精准有效’”,意味着2024年的货币政策将更加相机抉择,稳健适度基调不变,同时更加注重货币政策的有效性。在“巩固和增强经济回升向好态势”的目标下,降准降息仍有可能性,促进社会综合融资成本稳中有降,但幅度可能较小,频率可能偏低。结构性货币政策工具可能是明年货币政策的主力,精准滴灌的重点领域包括科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等,同时创新型政策工具的使用也值得关注,及与财政政策的配合性,比如设立紧急流动性工具(SPV)配合化债、重启PSL配合“三大工程”建设等。

#### (4) 中央农村工作会议在京召开,对“三农”工作作出重要指示

12月19日至20日,中央农村工作会议在北京召开,习近平对“三农”工作作出重要指示,部署2024年“三农”工作,会议要求推动大面积提高粮食单产,巩固大豆扩种成果,探索建立粮食产销区省际横向利益补偿机制,做好农业防灾减灾救灾工作,确保2024年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。并讨论了《中共中央、国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见(讨论稿)》。

**点评:** 具体来看,会议要求守住耕地这个命根子,坚决整治乱占、破坏耕地违法行为,加大高标准农田建设投入和管护力度,确保耕地数量有保障、质量有提升。要强化科技和改革双轮驱动,加大核心技术攻关力度,改革完善“三农”工作体制机制,为农业现代化增动力、添活力。要抓好灾后恢复重建,全面提升农业防灾减灾救灾能力。要确保不发生规模性返贫,抓好防止返贫监测,落实帮扶措施,增强内生动力,持续巩固拓展脱贫攻坚成果。要提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平,强化农民增收举措,推进乡村全面振兴不断取得实质性进展、阶段性成果。另外,适应乡村人口变化趋势,优化村庄布局、产业结构、公共服务配置,扎实有序推进乡村建设,深入实施农村人居环境整治提升行动,推进农村基础设施补短板。综合来看,会议强调农村基础设施建设及农业相关科技创新发展,后续这几个方面或将着重发力,更好的实现农业强国目标。

#### (5) 存款利率年内第三轮下调,主要因银行资产端压力增大

12月21日,工商银行在手机银行APP发布《调整人民币储蓄存款利率相关说明》称,自2023年12月22日起下调存款挂牌利率。主要涉及12月22日起新开办(或支取)的通知存款、零存整取、整存零取、存本付息等存款品种,其中,通知存款挂牌利率下调0.2个百分点,零存整取、整存零取、存本付息等挂牌利率下调0.1个百分点,3个月、6个月、一年期定期存款挂牌利率下调0.1个百分点,两年定期存款挂牌利率下调0.2个百分点,三年期、五年期定期存款挂牌利率下调0.25个百分点。

**点评:** 存款利率在今年6月和9月经历了两轮下调,6月份活期存款利率下调5个基点至0.2%,两年期、三年期和五年期人民币定期存款利率分别下调10个基点、15个基点和15个基点,9月份一年期整存整取利率下调10个基点至1.55%,二年期整存整取利率下调20个基点降至1.85%,三年期和五年期整存整取利率下调25个基点,分别至2.2%和2.25%。



时隔3个月存款利率再度迎来调整，主要是因为银行资产端压力正在加大，金融监管总局数据显示，前三季度商业银行净息差为1.73%，环比下降0.01个百分点，再创历史新低。存款利率的再次调降有助于为市场利率打开下降空间，从而降低实体经济融资成本。

## 1.2 海外：红海危机冲击供应链，美国经济数据超预期下修

### (1) 地缘政治问题红海停运，原油价格大幅反弹

自12月15日以来，全球五大集装箱航运公司中的四家，即cma cgm、赫伯罗特、马士基和msc，已经暂停或中止了其在红海的服务，因为巴以冲突已经外溢至红海。另外，当地时间12月18日，英国石油公司BP和欧洲油气巨头挪威Equinor也宣布，暂停所有途经红海的运输。

**点评：**这四家公司共占全球集装箱贸易量的53%。较小的集装箱运营商以及干散货船和油轮公司随后非常有可能效仿它们的做法。自十月初以色列与哈马斯爆发新一轮冲突以来，已有十几艘途经红海水域的货船遭到攻击，数家主要航运公司和石油运输公司已暂停通过红海的服务。也门胡塞武装近日频频攻击红海水域的货船后，巴以冲突外溢风险加剧，已波及国际海运。未来可能会出现更多的贸易中断，全球20%的运力因运输延误被消耗，以色列30%的进口受到影响，航运“大动脉”苏伊士运河也有关闭的风险。受此影响，12月18日，国际原油大幅反弹，布伦特原油一度上涨近4%，目前已经连续5个交易日上涨。地缘政治风险导致全球供应链中断风险加大，对于部分商品的价格或加大其波动，建议持续关注。

### (2) 日央行维持超宽松政策不变，目前实现通胀目标的依据还不充分

当地时间12月19日，日本央行结束年内最后一次货币政策会议，对收益率曲线控制(YCC)及负利率政策维持不变，符合市场预期。但对消费支出评估措辞改变，称核心通胀率可能逐步上升。同日，日本央行行长植田和男在货币政策新闻发布会上表示，明年加薪前景乐观，实现2%通胀率目标的可能性正在上升，但目前数据还不够充分，1月加息的可能性比较低，具体取决于届时获得的信息。

**点评：**通胀方面，日本央行指出，虽然除新鲜食品外的CPI同比涨幅有所放缓，但这主要是由于日本政府的补贴措施，推动能源价格下降。由进口价格上涨导致的成本上升正在转嫁到消费者身上，预计24财年除新鲜食品外的CPI同比涨幅可能会超过2%；经济方面，日央行预计随着早先被压抑的需求持续释放，以及其他一些因素的支撑，日本经济目前可能会继续温和复苏，然而可能会受到海外经济复苏步伐放缓带来的下行压力，但是随着从收入到支出的良性循环逐步加强，预计日本经济将继续高速增长。从数据上看，2023年10月日本剔除能源和新鲜食品之外的核心CPI同比录得4%，虽较之前小幅回落，但仍处于1981年10月以来的最高水平。受进口成本上升、劳动力短缺等因素影响，日本核心通胀具有韧性。虽然日本摆脱通缩的苗头已经出现，但是物价上涨的持续性仍有待观察，物价上行的基础并不牢固，因此日央行在货币政策调整方面可能偏谨慎行事。

### (3) 美国：楼市数据超预期，房地产市场仍有韧性

当地时间12月19日公布数据显示，11月新屋开工年化户数环比激增14.8%至156万，远超预期的136万，创六个月新高，其中单户型住宅开工户数更是增长18%、创去年4月以来新高；体现未来开工趋势的营建许可环比下降2.5%至146万，略低于预期，而单户型营建许可创去年5月以来新高。上周，美国30年期固定房贷利率首次自8月以来跌破7%，降至6.95%。

**点评：**在 12 月 18 日公布的美国住宅建筑商信心五个月来首次上升后，19 日公布的新屋开工户数又意外大增，主要受益于市场上的二手房短缺，也表明住宅房地产的紧绷状态正在缓解，美国房地产市场仍有韧性，此外也强化了市场对于美国软着陆的希望。美联储官员最近讲话一再给市场的明年降息预期泼冷水，但投资者的降息押注兴趣浓厚。美国银行调查显示，投资者对降息的乐观程度为去年初以来最高水平。新屋数据公布后，美股继续高开，道指势将再创收盘历史新高，科技股指纳斯达克 100 盘中也创历史新高，标普继续逼近历史高位。美国楼市数据受到供需两端共同影响，叠加最近降息预期，但后续随着供给改善，库存紧张的状况或有所缓解，美国房地产市场仍将向正常化回归。

#### (4) 欧洲：欧盟国家达成财政改革协议，有助于建立稳健财政体系

当地时间 12 月 20 日，欧盟国家的财政和经济部长达成协议，将进行削减支出方面的改革，让成员国有更多时间削减债务、遏制支出，同时界定了欧盟投资国防等重要领域的的能力。

**点评：**欧盟各国财长此前数月就财政新规问题争论不断，这次新规的达成是在各国诉求之间找到了平衡点。之前，以德国为首的鹰派国家呼吁，严格设定减债目标，而法国及意大利为首的国家担心，国防、数字产业、以及向绿色能源过渡方面的必要资金受影响。本次达成的协议新规并未改动欧盟《稳定与增长公约》对成员国的债务和赤字目标要求，对于那些需要减债的欧盟国家、即赤字占比超过 3%、债务占比超过 60% 的国家，将为他们提出更加循序渐进、更有针对性的减支要求。另外，新规将给予欧盟成员国在军费开支上一定的回旋余地。同时，如果投资于包括绿色转型、数字和国防工业在内的欧盟共同优先事项，前述减债国家达成债务和赤字比目标要求的期限可能从四年延长至七年。并且，德国还成功地引入了保障措施，以确保共同债务削减，并建立缓冲机制，以吸收未来的冲击。当地时间 11 月 20 日，欧盟理事会批准了 2024 年欧盟财政预算案，新预算总额约为 1893.85 亿欧元，总支出约为 1426.3 亿欧元。此次欧盟国家财政改革协议的达成有助于逐步缓解欧盟部分成员国政府债务过高这一问题，建立起稳健财政体系并推进欧洲一体化进程。

#### (5) 美国：三季度 GDP 增长超预期下修，增长势头减弱

当地时间 12 月 21 日，美国商务部公布了美国三季度 GDP 年化季环比终值，美国三季度实际 GDP 年化季环比终值超预期下修至 4.9%，低于预期的 5.2%，此前发布的修正值为 5.2%。与 GDP 同时发布的 PCE 物价指数也被下修，核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比终值下修至 2%，同样低于前值和预期的 2.3%；个人消费支出(PCE)年化季环比终值下修至 3.1%，低于预期和前值 3.6%。

**点评：**从分项看，第三季度，私营商品生产行业的增加值增长了 10.2%，私营服务生产行业增长了 4.1%，政府增长了 2.0%。22 个行业中有 14 个对第三季度实际 GDP 的增长做出了贡献。在私人商品生产行业中，增长的主要贡献者是非耐用品制造业(以化学产品为首)和建筑业。在私营服务生产行业中，零售业、信息业以及金融和保险业是增长的主要原因。个人收入方面，个人收入现值在第三季度增加了 1962 亿美元，比先前的估计下调了 221 亿美元。GDP 和 PCE 的下修，数据偏向于鸽派，市场认为降息预期提前的概率仍较高，数据公布后，美股期货快速拉升，纳斯达克 100 指数期货涨逾 1%，标普 500 指数期货和纳指期货延续涨势，达到盘前高点；美元指数 DXY 回落至 102 下方，现跌 0.46%。后续市场对于降息预期的变化仍将较大作用于资产价格中，但近期美债和黄金价格变动较大，降息预期大多已经 priced in，我们仍提示关注消费和家庭资产负债表的变化情况。

## 2 国内高频数据

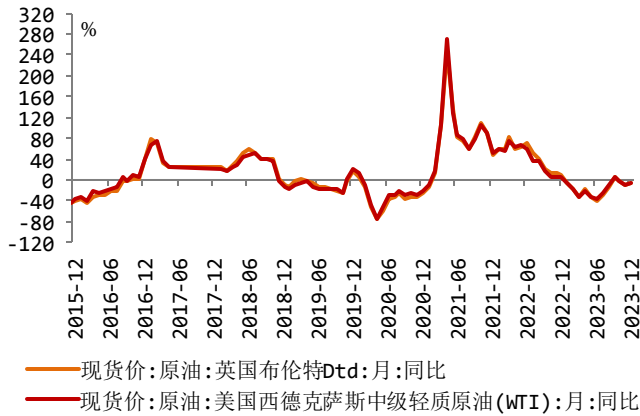
**上游：原油、阴极铜价格周环比上涨，铁矿石价格周环比下降。**截至12月21日，受地缘政治因素影响，本周布伦特原油现货均价周环比上涨 6.51%，铁矿石价格周环比下降 1.95%，阴极铜价格周环比上升 0.72%。

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)	12/21/2023	80.66	75.72	6.51%	-0.81%	
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	12/21/2023	73.63	70.48	4.47%	-0.82%		
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	12/21/2023	933.25	951.80	-1.95%	-0.87%		
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	12/21/2023	68700.00	68208.00	0.72%	0.28%		
	南华工业品指数	12/21/2023	4004.38	3980.70	0.59%	0.25%		
	CRB现货指数:综合	12/20/2023	512.00	515.29	-0.64%	-1.61%		
	CRB现货指数:工业原料	12/20/2023	541.53	541.18	0.07%	0.63%		
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)	12/21/2023	77.61	83.33	-6.86%	-8.64%	-4.46%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	12/21/2023	71.75	77.34	-7.23%	-9.47%	-6.23%	-8.05%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	12/21/2023	950.80	953.50	-0.28%	11.51%	17.67%	35.24%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	12/21/2023	68284.67	67681.36	0.89%	1.57%	3.52%	3.64%
	南华工业品指数	12/21/2023	3984.82	4016.36	-0.79%	0.96%	4.94%	8.66%
	CRB现货指数:综合	12/20/2023	518.59	533.09	-2.72%	-2.28%	-7.03%	-4.88%
	CRB现货指数:工业原料	12/20/2023	539.91	540.09	-0.03%	-1.21%	-5.43%	-4.21%

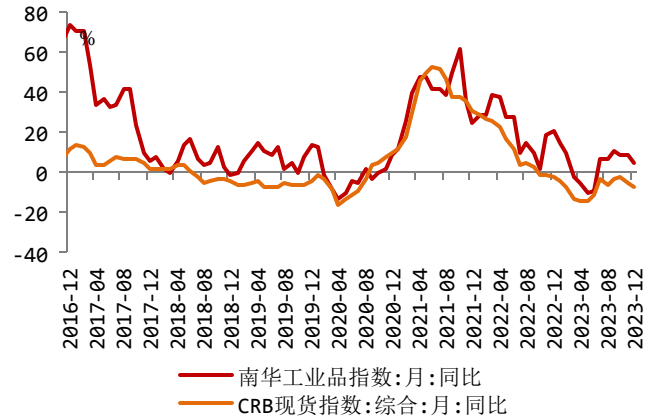
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 2：布伦特原油、WTI 原油现货价格同比回升  
(更新至 2023 年 12 月 21 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 12 月 21 日和 12 月 20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

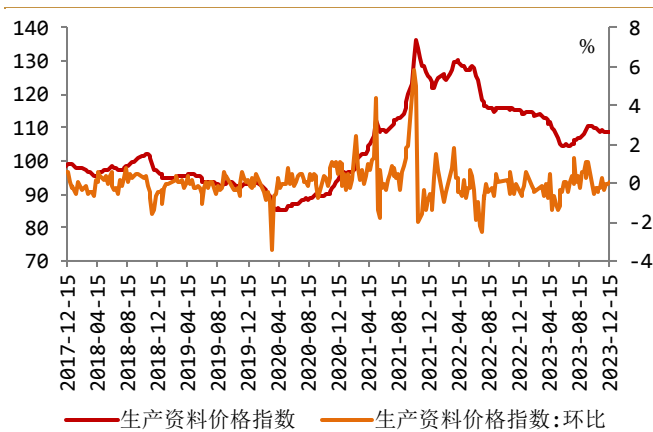
**中游：螺纹钢价格周环比下降，水泥、动力煤价格周环比小幅回升。**截至12月21日，本周螺纹钢价格周环比下降 0.77%，水泥价格指数周环比略升 0.09%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比上升 0.37%。

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	12/15/2023	108.98	108.87	108.87	0.10%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	12/18/2023	86.25	86.06	86.06	0.19百分点	3.87百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	12/22/2023	93.67	88.57	88.57	5.10百分点	1.66百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	12/21/2023	4055.75	4087.20	4087.20	-0.77%	0.49%
	水泥价格指数:全国	12/21/2023	113.06	112.96	112.96	0.09%	-0.63%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	12/21/2023	949.50	946.00	946.00	0.37%	1.65%
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	12/15/2023	108.91	109.01	-0.09%	-0.83%	-5.06%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	12/18/2023	84.10	77.17	6.93百分点	0.39百分点	18.63百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	12/22/2023	89.43	91.62	-2.19百分点	-0.95百分点	3.00百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	12/21/2023	4070.27	4012.27	1.45%	4.94%	0.21%
	水泥价格指数:全国	12/21/2023	113.27	110.92	2.11%	3.45%	-23.15%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	12/21/2023	940.73	936.18	0.49%	-6.86%	-27.41%

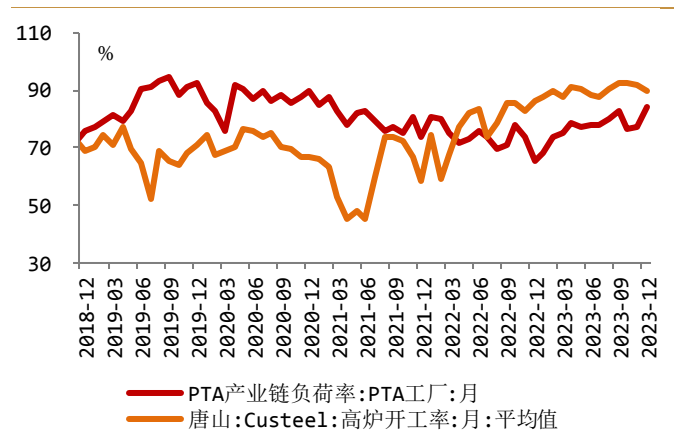
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色, 上升为红底色, 持平为黄底色, 大于0为红色字体, 小于0为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数平稳 (更新至 2023 年 12 月 15 日)



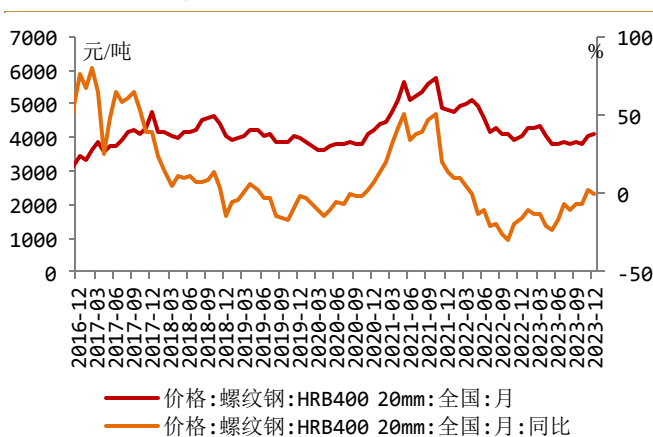
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：PTA 产业链负荷率回升 (更新至 2023 年 12 月 18 日)



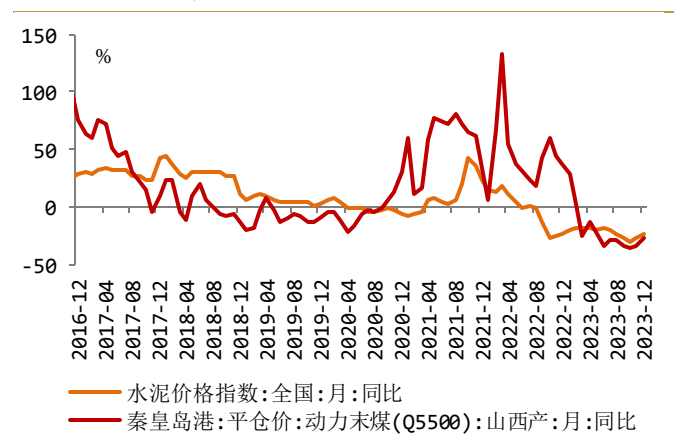
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比增速回落 (更新至 2023 年 12 月 21 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 12 月 21 日)



数据来源: wind、西南证券整理



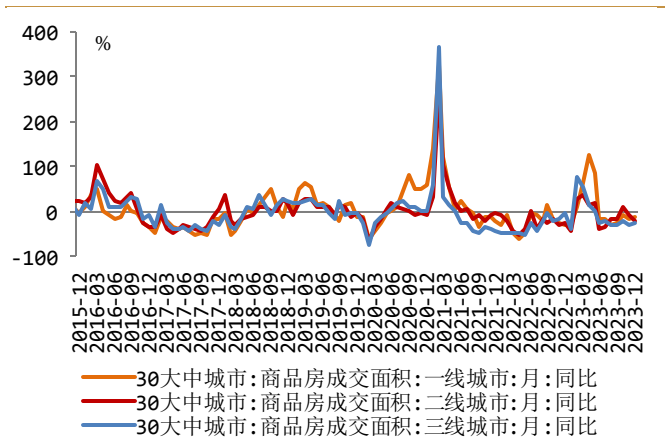
**下游：房地产销售周环比回升，乘用车零售同比增长。**截至12月21日，本周商品房成交面积周环比回升24.89%。12月第二周全国乘用车市场日均零售6.7万辆，同比去年12月同期增长2%，环比上月同期增长14%。12月1-17日，乘用车市场零售94.2万辆，同比去年同期增长4%，较上月同期增长11%；今年以来累计零售2,028.7万辆，同比增长5%。

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> )	12/21/2023	197.40	158.05	24.89%	8.11%		
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	12/21/2023	37.40	29.51	26.74%	41.70%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	12/21/2023	126.14	95.40	32.22%	0.94%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	12/21/2023	33.86	33.15	2.14%	-1.50%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	5224.12	3225.11	61.98%	15.85%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	83.24	55.13	50.99%	51.52%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	1277.85	951.31	34.32%	6.67%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	3863.03	2218.66	74.12%	19.56%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	12/17/2023	3.31	3.23	0.08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(%)	12/17/2023	1.33	4.71	-3.38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(%)	12/17/2023	3.15	0.86	2.29个百分点	-3.91个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	12/17/2023	3.54	3.82	-0.28个百分点	1.09个百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	12/17/2023	6.68	4.75	14.00%	8.00%		
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> )	12/21/2023	37.04	32.57	13.71%	-3.86%	-20.27%	-15.20%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	12/21/2023	8.15	7.72	5.65%	-3.79%	-12.35%	-17.19%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	12/21/2023	21.06	18.38	14.59%	-5.15%	-21.11%	-7.44%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	12/21/2023	7.82	6.48	20.84%	-0.08%	-25.16%	-29.87%
	100大中城市:成交土地占地面积(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	3744.39	1216.27	207.86%	-35.33%	-12.50%	-46.46%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	58.25	37.67	54.66%	-40.84%	-38.67%	16.01%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	1040.34	291.96	256.33%	-38.58%	1.20%	-53.68%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万m <sup>2</sup> )	12/17/2023	2645.80	886.64	198.41%	-33.91%	-16.17%	-44.90%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	12/17/2023	3.29	2.75	0.54个百分点	-0.69个百分点	0.86个百分点	-0.28个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	12/17/2023	2.01	2.74	-0.72个百分点	-1.49个百分点	-0.96个百分点	1.25个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	12/17/2023	2.93	2.39	0.54个百分点	-0.09个百分点	1.29个百分点	0.23个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	12/17/2023	3.36	2.67	0.70个百分点	-0.80个百分点	0.69个百分点	-0.90个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	12/17/2023	94.20	206.20	11.00%	1.00%	4.00%	25.00%

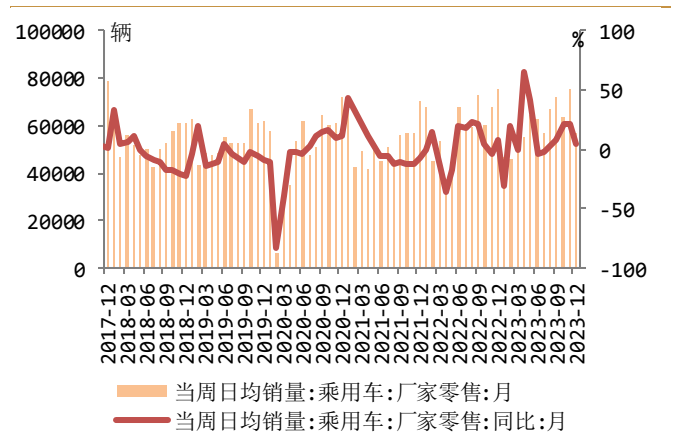
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图10：一、三线城市成交面积同比降幅收敛，二线城市同比降幅扩大（更新至2023年12月21日）



数据来源: wind、西南证券整理

图11：乘用车日均销量同比增速回落（更新至2023年12月17日）



数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜、猪肉价格周环比回升。截至12月21日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别回升3.73%、1.89%。

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	12/21/2023	124.28	122.23	1.67%	202.35%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	12/21/2023	5.05	4.87	3.73%	2.70%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	12/21/2023	20.32	19.95	1.89%	-0.61%
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	12/21/2023	121.47	116.86	3.95%	-1.55%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	12/21/2023	4.86	4.60	5.80%	-4.89%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	12/21/2023	20.10	20.35	-1.21%	-4.78%
					月初至今同比增速	上月同比增速
					-3.50%	-6.73%
					3.71%	6.62%
					-31.41%	-39.92%

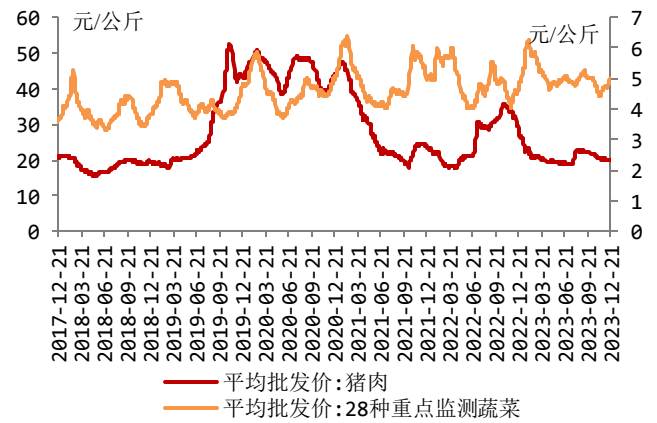
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图13：农产品价格指数回升  
(更新至2023年12月21日)



数据来源：wind、西南证券整理

图14：蔬菜价格回升、猪肉价格企稳  
(更新至2023年12月21日)



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (12.25)	周二 (12.26)	周三 (12.27)	周四 (12.28)	周五 (12.29)
中国	---	---	11月规模以上工业企业利润同比	---	---
海外	德国 11月实际零售销售、12月季调后失业率	日本 11月失业率 美国 11月芝加哥联储全国活动指数、12月达拉斯联储商业活动指数	美国 12月里士满联储制造业指数	日本 11月工业产出、零售销售 美国 11月商品贸易帐、批发库存、零售库存、成屋签约销售指数	美国 12月芝加哥 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	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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

---