

2023年12月29日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（12.25-12.29）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

辞旧迎新：国内重点部署，海外资产波动

摘要

● 一周大事记

国内：加快构建全国一体化算力网，央企负责人会议强调四方面。截至12月25日，各地已发行的特殊再融资债券规模合计达1.38万亿元，中央经济工作会议对2024年积极的财政政策定调为“适度加力、提质增效”，明年化债仍是地方财政工作重点之一，积极的财政政策为经济保驾护航；25日至26日，国务院国资委召开中央企业负责人会议，对后续中央企业工作的部署主要强调四方面内容，未来央企将继续发挥在战略性新兴产业的带动作用，促进相关产业发展；26日，国家数据局发布消息，《深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》印发，有助于进一步加快算力基础设施建设，相关产业链上公司将迎来发展机遇；27日，数据显示，1-11月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降4.4%，降幅收窄3.4个百分点，工业生产仍维持稳健，预计此趋势仍将持续，后续基数波动将逐渐减少；28日，商务部等10部门发布关于提升加工贸易发展水平的意见，提出12条意见，未来高附加值产品加工贸易、保税维修等新业态和加工贸易梯度转移等政策或更加支持。

海外：美国房价指数创最大涨幅，日本央行明年或削减购债。当地时间12月25日，日本央行行长植田和男在东京经济团体联合会会议上发表讲话，指出2023年物价上涨率持续超过2%，主要原因是以往进口价格上涨的价格转嫁，预计日本央行短期对货币政策仍将保持谨慎态度，明年春季的劳资谈判是关键；当地时间26日，数据显示S&P/CS全国房价指数同比上涨4.8%，创今年迄今以来的最大单月升幅，未来随着利率逐渐回落，房地产供需错位情况有所好转，房价或稳中有降；同日，美国回购利率一度上探至5.53%，SOFR利率升至三周多来的最高水平，目前看银行准备金水平仍有3.4万亿规模，尚未到流动性枯竭的地步；当地时间27日，数据显示亚洲基准5%破碎率泰国白米价格连续第三周攀升，至每吨659美元，创下2008年10月以来的最高纪录，综合气候、供应链、库存等因素，短期国际大米价格或仍在高位，中期随着成本压力缓解、产量增加，国际大米价格持续上涨支持力较低；同日，日本央行公布明年一季度国债购买计划，降低了在未来一季的每次操作中购买1年至10年期的国债购买限额的下限，预计日央行转向会晚于市场预期。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降0.62%，铁矿石价格周环比上升3.75%，阴极铜价格周环比上升0.68%；中游：螺纹钢价格周环比回升0.27%，水泥价格指数周环比回升0.40%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比回落2.24%；下游：商品房成交面积周环比上升25.68%，12月1-24日，乘用车市场零售152.5万辆；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别上升2.38%、0.25%。

● **下周重点关注：**中国12月财新制造业PMI，法德欧英美12月Markit制造业PMI（周二）；美国11月JOLTs职位空缺（周三）；美国12月ADP就业人数变化，德国12月CPI（周四）；美国12月非农就业人数变动（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. 贷款不降存款降，地缘政治又生变数（2023-12-23）
2. 工业生产加快，经济仍在持续修复中（2023-12-16）
3. 地产政策继续优化，美联储放“鸽”（2023-12-15）
4. 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）
5. 改善预期，唱响光明论——2023年中央经济工作会议点评（2023-12-13）
6. 猪、油共振走低，CPI继续探底——11月通胀数据点评（2023-12-10）
7. 国际金价表现强势，海外扰动因素多（2023-12-08）
8. 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）
9. 央行重磅表态，美联储褐皮书发布（2023-12-03）
10. 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）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：加快构建全国一体化算力网，央企负责人会议强调四方面	1
1.2 海外：美国房价指数创最大涨幅，日本央行明年或削减购债	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：加快构建全国一体化算力网，央企负责人会议强调四方面

(1) 多省份获偿还存量债务结存限额，目前均已发行完毕

10月以来，地方开始发行特殊再融资债券，截至12月25日，各地已发行的特殊再融资债券规模合计达1.38万亿元。与此同时，各地特殊再融资债券的额度情况也引起市场高度关注。据梳理，截至目前已有广西、四川、江苏、浙江、新疆等省份在近期披露的预算调整报告中披露了相关额度情况，以上省份合计获得特殊再融资债券额度1297亿元，广西、四川、江苏、浙江、新疆额度分别为623亿元、280亿元、261亿元、77亿元、56亿元。

点评：特殊再融资债用于偿还存量债务，实际用途一般用于置换隐性债务。发行特殊再融资债券置换隐性债务后，隐性债务减少的规模和政府债务余额增加的规模相等。从过往看，特殊再融资债券额度来源于结存限额。从发行上看，目前均已发行完毕，也即以上省份获得的结存限额额度和特殊再融资债券发行规模一致。12月21日至22日召开的全国财政工作会议在部委来年工作时表示，要严格落实既定化债举措，加大存量隐性债务化解力度，坚决防止新增隐性债务，健全化债长效机制，有效防范化解地方债务风险。此前中央经济工作会议对2024年积极的财政政策定调为“适度加力、提质增效”。明年化债仍是地方财政工作重点之一，积极的财政政策为经济保驾护航。

(2) 中央企业负责人会议重点强调四方面内容，提高央企对国民经济增长的贡献度

12月25日至26日，国务院国资委召开中央企业负责人会议，全面贯彻落实党的二十大精神 and 中央经济工作会议精神，总结2023年国资央企工作，研究部署2024年重点任务。坚持和加强党对国资央企的全面领导，围绕增强核心功能、提高核心竞争力，深入实施国有企业改革深化提升行动，着力提高中央企业创新能力和价值创造能力，推动国有资本“三个集中”，加快建设现代化产业体系、实现高质量发展，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用，为持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业作出新贡献。

点评：会议对后续中央企业工作的部署主要强调四方面内容：一是坚定履行党中央赋予国资央企在新时代新征程的重大使命。其中明确提出，要提高中央企业对国民经济增长的贡献度，提高企业经营效率和质量，并且更加注重提升战略性新兴产业收入和增加值占比，注重提升品牌价值；二是更好推动高质量发展。2024年国资委对中央企业总体保持“一利五率”目标管理体系不变，中央企业改革发展重点工作主要是抓好“六个着力”；三是坚持和加强党对国资央企工作的全面领导；四是扎实做好岁末年初工作。2023年1-11月，中央企业实现利润总额2.4万亿元，累计完成固定资产投资4.1万亿元，同比增长9.1%，中央企业价值创造导向更加鲜明。其中，央企持续加大战略新兴产业的投资，2023年1-8月中央企业战略性新兴产业完成投资超8400亿元，同比增长约30%。未来中央企业的发展将继续提质增效，增强核心竞争力，提高对国民经济增长的贡献度，并将继续发挥在战略性新兴产业的带动作用，促进相关产业发展。

(3) 加快构建全国一体化算力网，算力基础设施建设有望加快

12月26日,国家数据局发布消息,国家发展改革委、国家数据局等五部门近日联合印发《深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》,从通用算力、智能算力、超级算力一体化布局,东中西部算力一体化协同,算力与数据、算法一体化应用,算力与绿色电力一体化融合,算力发展与安全保障一体化推进等五个统筹出发,推动建设联网调度、普惠易用、绿色安全的全国一体化算力网。

点评:《实施意见》提出到2025年底,综合算力基础设施体系初步成型。国家枢纽节点地区各类新增算力占全国新增算力的60%以上,国家枢纽节点算力资源使用率显著超过全国平均水平;1ms时延城市算力网、5ms时延区域算力网、20ms时延跨国家枢纽节点算力网在示范区域内初步实现;算力电力双向协同机制初步形成,国家枢纽节点新建数据中心绿电占比超过80%;用户使用各类算力的易用性明显提高、成本明显降低,国家枢纽节点间网络传输费用大幅降低;算力网关键核心技术基本实现安全可靠,以网络化、普惠化、绿色化为特征的算力网高质量发展格局逐步形成。在新科技革命和产业变革中,算力资源具有举足轻重的作用。工信部数据显示,2022年我国算力核心产业规模达到1.8万亿元,截至2023年6月底,全国在用数据中心机架总规模超过760万标准机架,算力总规模达到197EFLOPS,位居全球第二。算力总规模近5年年均增速近30%,存力总规模超过1080EB。我国算力基础设施发展成效显著,但与国际市场相比仍有一定差距。“构建全国一体化算力网”目标的提出有助于进一步加快算力基础设施建设,相关产业链上公司有望迎来发展机遇。

(4) 工业企业利润总额延续年内修复趋势,单月增速创年内最高

12月27日,统计局发布数据显示,1-11月份,全国规模以上工业企业实现利润总额69822.8亿元,同比下降4.4%,降幅比1-10月份收窄3.4个百分点。11月份,规模以上工业企业实现利润同比增长29.5%。

点评:从三大类别看,1-11月,采矿业实现利润总额12277.2亿元,同比下降18.3%;制造业实现利润总额50987.1亿元,下降4.7%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额6558.5亿元,增长47.3%。分行业来看,黑色金属冶炼和压延加工业利润总额同比增长275.6%,电力、热力生产和供应业增长58.2%,有色金属冶炼和压延加工业增长21.8%,电气机械和器材制造业增长17.2%,通用设备制造业增长9.4%,汽车制造业增长2.9%;专用设备制造业、纺织业、石油和天然气开采业、计算机、通信和其他电子设备制造业、农副食品加工业、石油、煤炭及其他燃料加工业、非金属矿物制品业、煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业同比下降。11月单月工业企业利润同比增速较高,与去年基数较低关系较大,此外,国内生产持续复苏,工业生产仍维持稳健,预计此趋势仍将持续,后续基数波动将逐渐减少。

(5) 十部门发文支持加工贸易发展,高附加值、保税维修、梯度转移等是关键词

12月28日,商务部等10部门发布关于提升加工贸易发展水平的意见,提出12条意见,提升加工贸易水平,支持产业向中西部、东北地区梯度转移,促进加工贸易持续健康发展,加快建设贸易强国。

点评:具体来看有三个重点值得关注:一是鼓励开展高附加值产品加工贸易,支持电子信息、生物医药、航空航天、新能源、新材料等先进制造业和战略性新兴产业加工贸易发展,充分发挥其辐射带动和技术溢出作用,促进产业集群发展和优化升级;二是促进综合保税区和自贸试验区保税维修业务发展并推进其他区域保税维修试点,支持区内海关高级认证企业参照综合保税区维修产品目录及相关要求,开展飞机、船舶、盾构机等大型装备“两头在外”

保税维修业务，在综合保税区和自贸试验区外，加快支持一批医疗器械、电子信息等自产出口产品“两头在外”保税维修试点项目；三是加强梯度转移载体建设，高质量培育加工贸易梯度转移重点承接地、加工贸易承接转移示范地、国家加工贸易产业园等载体，持续引导加工贸易向中西部和东北地区转移，并对符合条件的梯度转移载体项目，通过地方政府专项债券给予支持。加工贸易在促进我国的对外开放、产业升级、国内国际双循环等方面发挥着重要作用。2022年，中西部、东北地区加工贸易占全国加工贸易的比重已经达到了29.4%，比2017年提高了7.4个百分点；已有228个保税维修项目落在20多个省市，货值超过311亿美元，带动就业4万人。未来加工贸易发展有望获得更多政策支持，尤其是在高附加值产品加工贸易、保税维修等新业态和加工贸易梯度转移等方面。

1.2 海外：美国房价指数创最大涨幅，日本央行明年或削减购债

(1) 美国：房贷利率巅峰之际，房价指数创年内最大涨幅

当地时间12月26日，数据显示，S&P/CS全国房价指数同比上涨4.8%，创今年迄今以来的最大单月升幅，较9月的同比4%涨幅有明显扩大。全国房价指数季调后环比上涨0.6%。S&P/CS 20座大城市房价指数同比上涨4.87%，也创今年迄今以来的最大单月升幅，略好于预期的4.85%，9月前值为上涨3.92%。FHFA房价指数环比上涨0.3%，预期为上涨0.5%，9月前值为0.6%。

点评：具体来看，在美国的20大城市中，底特律房价同比上涨8.1%，升幅最大；圣地亚哥紧随其后，增幅为7.2%；其次是纽约，增幅为7.1%；俄勒冈州的波特兰市房价下跌0.6%，是20大城市中房价唯一同比下跌的城市。20城房价的环比走势方面，迈阿密和底特律的环比涨幅最大，而西海岸出现环比下跌，其中旧金山、波特兰和西雅图的表现最差。尽管10月时按揭贷款利率大幅上升，但美国房价仍然强势。据《按揭贷款新闻日报》的数据，10月19日，30年期固定贷款平均利率突破8%大关，这是二十多年来的最高水平。不过利率随后在11月和12月呈下降态势，其中12月伴随着市场对美联储明年大幅降息的预期更为强烈，库存不足是推高房价的关键因素。由于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。未来随着利率逐渐回落，房地产供需错位情况有所好转，房价或稳中有降。

(2) 日本：植田和男就工资和物价发表讲话，明年春季薪资谈判的结果将是关键

当地时间12月25日，日本央行行长植田和男在东京经济团体联合会会议上发表讲话，指出2023年物价上涨率持续超过2%，主要原因是以往进口价格上涨的价格转嫁，随着经济的改善，企业的工资和定价行为也出现了变化。根据这一变化趋势，日本摆脱过去25年所面临的低通胀环境、日本央行所追求的2%的“物价稳定目标”持续稳定实现的确定性正在逐步提高。

点评：2021年4月日本CPI同比触底为-1.1%，随即持续反弹至2023年1月的4.3%，core-core CPI也从2022年底部-1.1%上行至2023年5月的4.3%，虽然近月来CPI同比涨幅有所回落，但仍在2023年10月录得3.3%，core-core CPI在10月录得4%。在剔除消费税影响后，这一轮物价上涨幅度超过1990年以来每次物价上涨时的水平，而且上涨的速度也是最快的。植田和男演讲中提到日本企定价行为正在发生变化，但未来的不确定性依然较大，一方面是2024年的春季劳资谈判中企业是否能够持续加薪，另一方面是企业能否继续在销售价格中体现工资等非原材料成本的增长，如果不能实现，“物价-薪资”的良性循环

就难以打通。然而这两点仍然需要后续的物价、工资等数据走势来不断验证，预计日本央行短期对货币政策仍将保持谨慎态度，明年春季的劳资谈判是关键。

(3) 美国：回购利率反弹，流动性枯竭引发市场讨论。

当地时间 12 月 26 日，美国回购利率一度上探至 5.53%，SOFR 利率升至三周多来的最高水平，仅略低于 12 月 1 日创下的 5.39% 的历史新高。上次回购市场在年底出现波动还是在 2018 年，彼时回购利率飙升了 3 个百分点以上，达到 6%，还在次年引发了一场流动性危机。当地时间 27 日，90 个交易对手在美联储逆回购（RRP）工具存入了 8190 亿美元，为 12 月 13 日以来的最高水平。

点评：从历史上看，融资市场压力通常会在年底加剧。年底银行为了美化财务报表，会缩小业务规模，这使得市场流动性下降，融资成本上升。市场参与者如果不能找到替代融资方案，只能接受支付更高利率的资金。回看 2018 年美联储开始缩表和加息行动之后，美国隔夜回购利率持续攀高，短期融资市场流动性逐渐枯竭，直到 2019 年 9 月爆发“钱荒”，隔夜回购利率一度飙升至 10%，远高于当时 2.25% 的政策目标利率区间。美联储被迫十年来首次启动隔夜回购操作，向货币市场投放海量资金，才使市场恢复平静。目前看，尽管美联储缩表（QT）已一年有余，其总资产相对于 GDP 规模依然远超疫情之前约两倍。银行准备金水平仍有 3.4 万亿规模，尚未到流动性枯竭的地步。

(4) 大宗商品：国际大米价格创十五年新高，气候因素影响下短期价格或维持高位。

当地时间 12 月 27 日，根据泰国大米出口商协会，亚洲基准 5% 破碎率泰国白米价格连续第三周攀升，至每吨 659 美元，创下 2008 年 10 月以来的最高纪录，今年迄今涨幅达到约 38%。

点评：受厄尔尼诺极端天气影响，今年全球大米产量明显萎缩，第二大大米出口国泰国大米生产一度陷入困境。7 月份，全球最大大米出口国印度全面限制大米出口，进一步加剧了供应的紧张形势，导致大米价格一度飙升。泰国政府此前预测，由于厄尔尼诺带来的干旱加剧，该国 2024 年水资源短缺的情况可能会进一步恶化。印尼总统佐科·维多多上周表示，泰国将于明年交付多达 200 万吨的大米，印度也同意供应 100 万吨大米。与此同时，到 2 月份菲律宾将收到超过 50 万吨私营部门进口的大米。全球大米贸易规模约为 5000 万吨/年，占产量的比重低于 10%，不易受市场炒作的影响，相较玉米、大豆等农产品价格，国际大米价格波动幅度较小。联合国粮农组织（FAO）认为，2024 年，粮食危机将持续在全球蔓延。FAO 将 2023 年全球谷物产量最新预报数上调至 28.23 亿吨，同比增长 0.9%，与 2021 年的历史最高纪录相比还高出 1030 万吨。同时，其 2024 年度季末世界谷物库存量最新预报数较期初水平增长 2.7%，创历史新高。此外，FAO 上调了 2023/2024 年度全球大米产量的最新预报数，较上一年度上涨 0.8%。综合气候、供应链、库存等因素，短期国际大米价格或仍在高位，中期随着成本压力缓解、产量增加，国际大米价格持续上涨支持力较低。

(5) 日央行计划减少长期国债购买次数，加剧市场对于政策转向的猜测

当地时间 12 月 27 日，日本央行公布明年一季度国债购买计划，降低了在未来一季的每次操作中购买 1 年至 10 年期的国债购买限额的下限，减少额度为 500 亿日元，并减少了 10 年至 25 年期、25 年期以上的长期国债购买操作的次数。

点评：2023 年 Q2 以来日本央行在一定范围内削减了购债规模，11 月 BOJ 购买国债规模为 7.4 万亿日元，较 3 月的购债规模 11.1 万亿日元明显收窄。日本 10 年期国债收益率自

11月以来有所回落,主要是因为美联储降息预期升温,此前日本国债收益率走高的压力得到部分缓解。在此背景下,由于担心其大规模债券购买会扭曲价格,央行正试图尽量减少对市场的干预。此外,这也与日本财政省计划在2024年继续减少发债规模有关,2024财年政府债券发行计划显示,通过拍卖向机构投资者出售的市政债券金额将为171万亿日元,比2023财年最初预算后减少10%,2024年1月起将市场发行的20年期有息债券的发行量提前减少2000亿日元。此前市场对于日本央行结束超宽松货币政策的预期升温,认为明年上半年结束负利率概率较大,这次日本央行出人意料减少购债操作进一步加剧了市场对于政策转向的猜测,但仍需要观察日央行在明年一季度时实际购债量的情况,而且物价-薪资上涨是否实现良性循环仍待数据验证,我们当前预计日央行转向会晚于市场预期。

2 国内高频数据

上游:原油价格周环比回落,铁矿石、阴极铜价格周环比上升。截至12月28日,本周布伦特原油现货均价周环比回落0.62%,铁矿石价格周环比上升3.75%,阴极铜价格周环比上升0.68%。

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)	2023/12/28	80.21	80.71	-0.62%	6.58%
	现货价:原油:美国WTI(美元/桶)	2023/12/28	73.82	73.62	0.27%	4.45%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石(元/吨)	2023/12/28	976.50	941.20	3.75%	-1.11%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜(元/吨)	2023/12/28	69235.00	68770.00	0.68%	0.82%
	南华工业品指数	2023/12/28	4051.35	3980.70	0.83%	0.25%
	CRB现货指数:综合	2023/12/28	511.00	511.32	-0.06%	-0.77%
	CRB现货指数:工业原料	2023/12/28	542.79	541.63	0.21%	0.08%

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)	2023/12/28	78.08	83.33	-6.29%	-8.64%	-3.87%	-9.25%
	现货价:原油:美国WTI(美元/桶)	2023/12/28	72.17	77.34	-6.68%	-9.47%	-5.68%	-8.05%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石(元/吨)	2023/12/28	957.05	953.50	0.37%	11.51%	18.44%	35.24%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜(元/吨)	2023/12/28	68513.00	67681.36	1.23%	1.57%	3.87%	3.64%
	南华工业品指数	2023/12/28	4002.55	4016.36	-0.34%	0.96%	5.40%	8.66%
	CRB现货指数:综合	2023/12/27	516.83	533.09	-3.05%	-2.28%	-7.34%	-4.88%
	CRB现货指数:工业原料	2023/12/27	540.44	540.09	0.06%	-1.21%	-5.33%	-4.21%

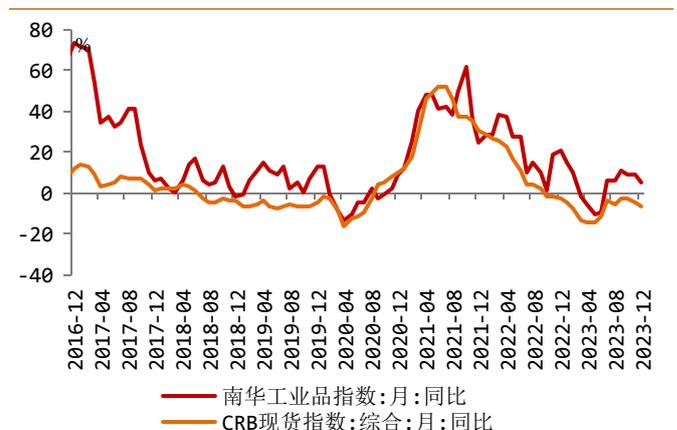
数据来源:wind、西南证券整理;注:较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色,大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图2:布伦特原油、WTI原油现货价格同比回落
(更新至2023年12月28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28日)



数据来源:wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、水泥价格周环比回升，动力煤价格周环比回落。截至12月28日，本周螺纹钢价格周环比回升0.27%，水泥价格指数周环比回升0.40%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比回落2.24%；

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	2023/12/22	108.65	108.98	108.98	-0.30%	0.10%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2023/12/26	81.50	86.25	86.25	-4.76个百分点	0.19个百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2023/12/29	92.77	93.67	93.67	-0.90个百分点	5.10个百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2023/12/28	4069.75	4058.80	4058.80	0.27%	-0.69%	
	水泥价格指数:全国	2023/12/28	113.51	113.06	113.06	0.40%	0.08%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2023/12/28	927.00	948.20	948.20	-2.24%	0.23%	
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	2023/12/22	108.84	109.01	-0.15%	-0.83%	-5.12%	-5.69%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2023/12/26	83.75	77.17	6.58个百分点	0.39个百分点	18.28个百分点	3.43个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2023/12/29	90.10	91.62	-1.52个百分点	-0.95个百分点	3.67个百分点	9.14个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2023/12/28	4070.20	4012.27	1.44%	4.94%	0.21%	2.08%
	水泥价格指数:全国	2023/12/28	113.30	110.92	2.15%	3.45%	-23.12%	-27.91%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2023/12/28	938.10	936.18	0.20%	-6.86%	-27.61%	-34.95%

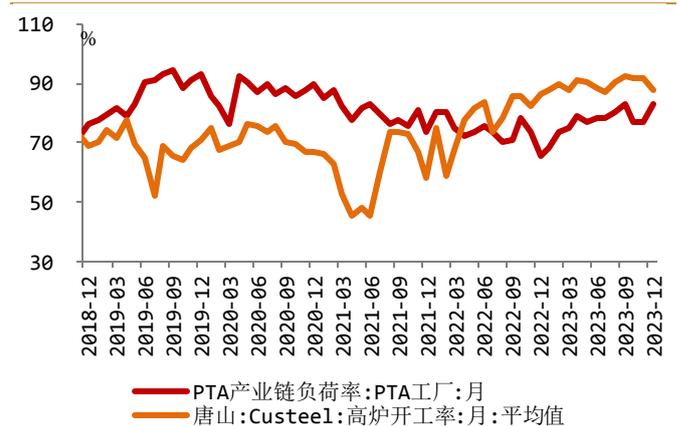
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图5：生产资料价格指数回落（更新至2023年12月22日）



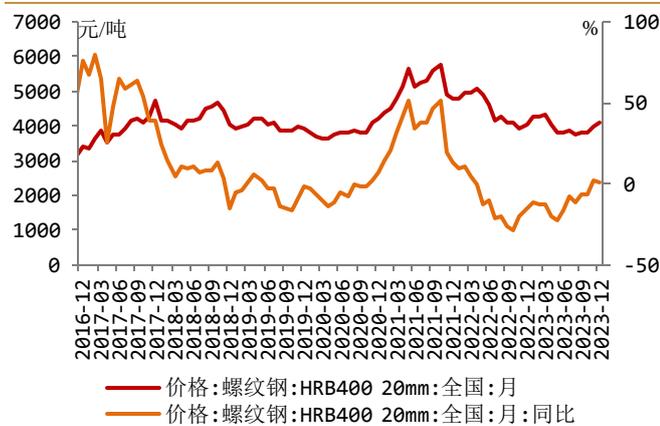
数据来源: wind、西南证券整理

图6：PTA产业链负荷率回落（更新至2023年12月27日）



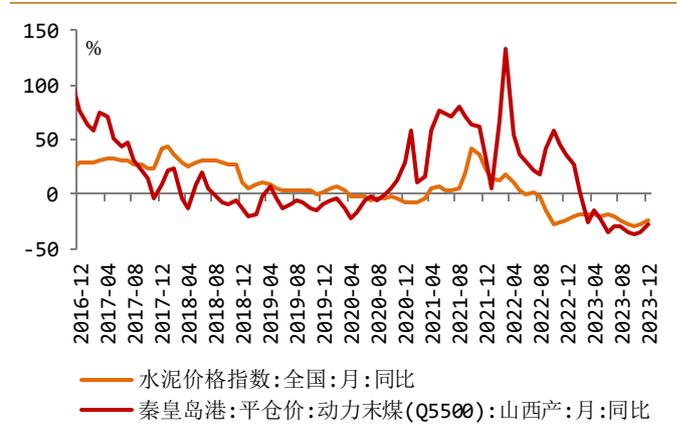
数据来源: wind、西南证券整理

图7：螺纹钢价格同比增速回落（更新至2023年12月28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28日）



数据来源: wind、西南证券整理

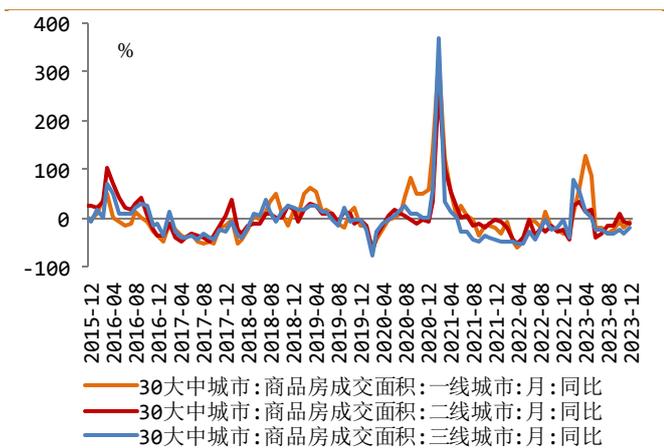
下游：房地产销售周环比回升，12月乘用车零售同比增长。截至12月28日，本周商品房成交面积周环比上升25.68%；12月第三周全国乘用车市场日均零售8.3万辆，同比去年12月同期增长11%，环比上月同期增长38%。12月1-24日，乘用车市场零售152.5万辆，同比去年同期增长7%，较上月同期增长20%；今年以来累计零售2086.9万辆，同比增长5%。

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㎡)	2023/12/28	252.51	200.91	25.68%	21.24%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2023/12/28	37.59	40.05	-6.15%	3.95%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2023/12/28	161.31	126.14	27.88%	33.00%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2023/12/28	53.61	34.72	54.40%	10.73%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2023/12/24	5154.49	5395.90	-4.47%	66.69%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2023/12/24	109.06	124.41	-12.34%	125.66%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2023/12/24	1338.98	1289.69	3.82%	34.90%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2023/12/24	3706.45	3981.80	-6.92%	78.89%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2023/12/24	1.73	3.30	-1.57个百分点	0.10个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2023/12/24	0.29	2.51	-2.22个百分点	11.82个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2023/12/24	0.15	3.11	-2.96个百分点	2.27个百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2023/12/24	2.72	3.54	-0.82个百分点	-0.28个百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2023/12/24	8.30	6.70	38.00%	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	上月同比增速
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2023/12/28	40.99	32.57	25.86%	-3.86%	-11.75%	-15.20%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2023/12/28	8.51	7.72	10.33%	-3.79%	-8.46%	-17.19%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2023/12/28	23.80	18.38	29.54%	-5.15%	-10.82%	-7.44%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2023/12/28	8.67	6.48	33.91%	-0.08%	-17.06%	-29.87%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2023/12/24	4142.84	1216.27	240.62%	-35.33%	-3.19%	-46.46%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2023/12/24	81.25	37.67	115.70%	-40.84%	-14.46%	16.01%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2023/12/24	1118.66	291.96	283.16%	-38.58%	8.82%	-53.68%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2023/12/24	2942.94	886.64	231.92%	-33.91%	-6.76%	-44.90%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2023/12/24	2.89	2.75	0.14个百分点	-0.69个百分点	0.46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(%)	2023/12/24	1.88	2.74	-0.86个百分点	-1.49个百分点	-1.10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(%)	2023/12/24	2.22	2.39	-0.17个百分点	-0.09个百分点	0.59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(%)	2023/12/24	3.20	2.67	0.54个百分点	-0.80个百分点	0.53个百分点	-0.90个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)(累计值)	2023/12/24	152.50	206.20	20.00%	1.00%	7.00%	25.00%

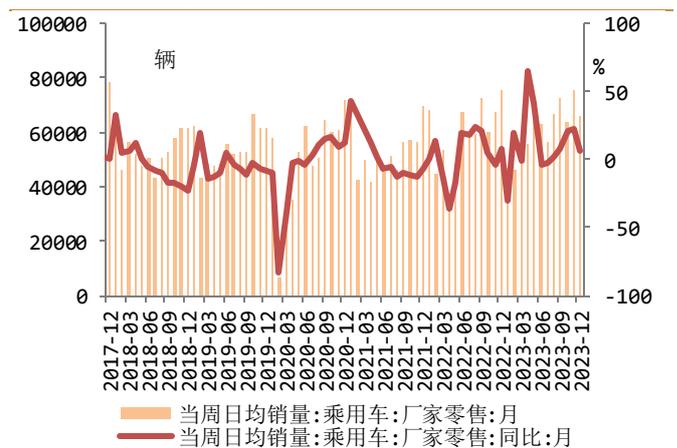
数据来源: wind、西南证券整理;注:较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色,大于0为红色字体、小于0为绿色字体,商品房成交面积采用合计值。

图10：一、二、三线城市成交面积同比降幅收窄 (更新至2023年12月28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12月24日)



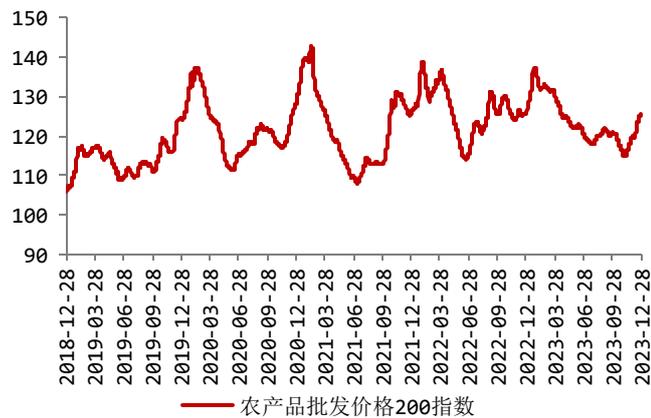
数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜、猪肉价格周环比上涨。截至12月28日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别上升2.38%、0.25%。

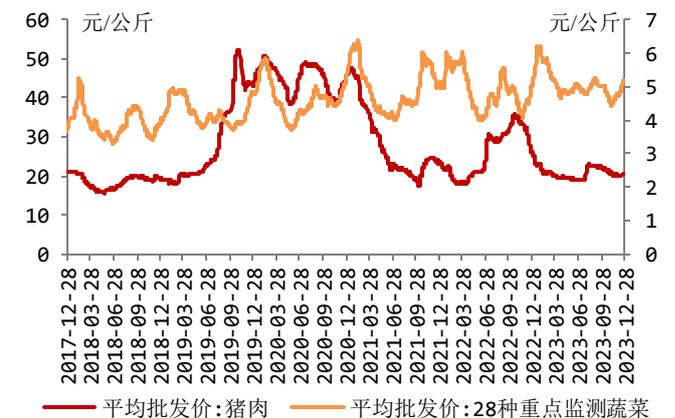
图 12: 物价高频数据周度、月度变化

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	2023/12/28	125.61	124.67	0.75%	199.39%		
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2023/12/28	5.18	5.06	2.38%	4.03%		
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2023/12/28	20.43	20.38	0.25%	2.19%		
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
	农产品批发价格200指数	2023/12/28	122.46	116.86	4.79%	-1.55%	-2.72%	-6.73%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2023/12/28	4.94	4.60	7.48%	-4.89%	5.35%	6.62%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2023/12/28	20.20	20.35	-0.76%	-4.78%	-31.09%	-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 28 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 12 月 28 日)


数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (1.1)	周二 (1.2)	周三 (1.3)	周四 (1.4)	周五 (1.5)
中国	——	12月财新制造业 PMI	——	12月财新服务业 PMI	——
海外	韩国 12月出口年率、进口年率	法国、德国、欧元区、英国、美国 12月 Markit 制造业 PMI 欧元区 11月季调后 M3 年率	德国 12月季调后失业率 美国 12月 ISM 制造业 PMI、11月 JOLTs 职位空缺	英国 12月 Markit 服务业 PMI 美国 12月挑战者企业裁员人数、ADP 就业人数变化 德国 12月 CPI	德国 11月零售销售月率、工业产出月率 欧元区 12月调和 CPI 年率 美国 12月非农就业人数变动、12月平均每小时工资年率、劳动参与率、11月耐用品订单月率、工业订单月率

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	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
