2026 年 10 月 30 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（10.26-10.30）

国内债市流动性工具落地，美联储维持政策利率不变

摘要

- **一周大事记**

国内：财政收入单月转负，债市流动性工具落地。10 月 23 日，财政部公布前三季度财政收支数据，9 月单月财政收入同比下降 0.12%、土地出让收入下降 23.2%，国有土地使用权出让收入同比降幅再次扩大，四季度支出弹性或更多取决于债券资金使用效率；26 日，上交所正式实施上证系列指数编制修订，新增单样本权重不超 15%上限并前移风险警示证券剔除时点，有助于约束大市值个股影响、提升指数表征质量；同日，央行设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF），通过阻断集中赎回与被动抛售的负向循环，完善债市流动性风险防范机制；27 日，数据显示 9 月单月规上工业企业利润增长 14.4%，较 8 月加快 10.2 个百分点，主要受低基数叠加 PPI 上行推动。电子与原材料行业贡献突出，但应收账款和存货增速高于营收，利润增长与资金周转改善尚未同步。

海外：韩国半导体出口支撑增长，美联储按兵不动但预期趋紧。当地时间 10 月 27 日，数据显示韩国三季度 GDP 同比增长 3.4%，半导体出口高增支撑外需与企业投资，但私人消费下降 0.2%，出口繁荣向内需传导仍显不足；28 日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在 3.75%至 4%不变，决议后市场对 12 月加息预期提升。9 月 PCE 同比增速加快至 3.6%，通胀黏性仍然较强，年底政策走向有待后续数据确认；29 日，欧洲央行宣布维持三大利率不变，在 9 月加息后首次按兵不动，符合市场预期，主要因能源驱动的通胀反弹尚未演变成全面传导。市场仍定价欧央行 12 月存在加息可能，欧央行静待能源冲击的二次传导落地；26 日至 28 日，美伊局势呈现外交斡旋与军事施压并行特征，胡塞武装声称袭击沙特炼油设施，10 月 28 日布伦特油价上涨 1.26%至 115.32 美元/桶，能源设施与霍尔木兹海峡航运安全成为油价风险溢价的关键变量。

- **高频数据：**上游：布伦特原油、铁矿石、阴极铜价格周环比分别下降 0.39%、1.01%、0.35%；中游：动力煤、螺纹钢价格周环比分别下降 1.83%、0.46%，水泥价格周环比上升 0.56%；下游：房地产销售周环比上升 10.25%，10 月第四周乘用车日均零售销量同比下降 26%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别下降 2.12%、0.98%。**新兴产业中**，上游：六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 5.19%、2.39%，国产多晶硅料价格周环比上升 0.07%；中游：DXI 指数周环比上升 0.57%，国际散货船价综合指数周环比上升 1.42%；下游：新兴产业中，9 月新能源汽车销量同比上升 13.62%，9 月智能设备销量同比上升 36.00%，平板电脑销量同比下降 7.92%。

- **下周重点关注：**中国 10 月 RatingDog 制造业 PMI、美国 10 月 ISM 制造业指数（周一）；香港三季度 GDP 同比初值（周二）；美国 10 月 ISM 非制造业指数、欧元区 10 月核心调和 CPI 同比初值（周三）；美国 10 月调和 CPI 同比初值、三季度非农单位劳动力成本初值（周四）；美国 10 月失业率、10 月非农就业人口变动、11 月密歇根大学消费者信心指数初值（周五）。

- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，地缘冲突扰动，海外经济超预期波动。

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 金融街论坛释放改革信号，日本通胀升温与内需疲弱交织（2026-10-23）
2. 总量企稳的读数，结构分化的底色——2026 年 9 月经济数据点评（2026-10-20）
3. 国内确立健康优先战略地位，美国通胀反弹推升加息预期（2026-10-16）
4. 政府债融资支撑增强，政策成效静待释放——2026 年 9 月社融数据点评（2026-10-16）
5. 进出口双双超预期，出口增势多点发散——2026 年 9 月贸易数据点评（2026-10-15）
6. 生产与消费（2026-10-08）价格修复分化，内需回暖尚有“时间差”——2026 年 9 月通胀数据点评（2026-10-14）
7. 国庆文旅消费结构分化，美国就业景气不及预期（2026-10-08）
8. 景气重返扩张区间，需求修复的覆盖面扩大——2026 年 9 月 PMI 数据点评（2026-09-30）
9. 北斗产业锚定万亿规模目标，中美经贸磋商拓展沟通机制（2026-09-25）
10. 香港五年规划锚定长远治理，美联储时隔三年重启加息（2026-09-18）

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：财政收入单月转负，债市流动性工具落地.....1

1.2 海外：韩国半导体出口支撑增长，美联储按兵不动但预期趋紧.....3

2 国内高频数据.....5

3 下周重点关注.....10

1 一周大事记

1.1 国内：财政收入单月转负，债市流动性工具落地

（1）9 月单月财政收入同比负增，土地财政修复趋势未能延续

10 月 23 日，财政部公布 2026 年前三季度财政收支数据。前三季度，全国一般公共预算收入同比增长 5.1%,增幅较 1-8 月收窄 0.6 个百分点;一般公共预算支出同比增长 1.0%,增速较 1-8 月回落 0.2 个百分点。

点评：今年前三季度，财政收入已实现预算的 78.07%，进度快于去年同期 3.53 个百分点；支出实现预算支出的 70.04%，进度慢于去年同期 0.01 个百分点。9 月单月财政收入同比由上月上升转为下降 0.12%，为开年以来首次单月负增长，**主要因为在 9 月出口同比高增背景下，出口退税规模扩大，拉低了当月税收增幅，9 月单月的税收收入增幅仅为 0.2%。**国内增值税单月同比上升 7.3%，较 8 月回升 3.3 个百分点，与工业增加值的中高速增长及 PPI 上行带动的税基扩张一致，说明工业生产端动能在边际修复。证券交易印花税同比下降 11.5%，也为开年以来首次单月负增长，主要受高基数叠加近期股市降温的拖累。**从政府性基金来看，**9 月全国政府性基金预算收入同比下降 15.9%，降幅较 8 月扩大 12.1 个百分点；国有土地使用权出让收入同比下降 23.2%，降幅较 8 月扩大 10.6 个百分点，国有土地使用权出让收入同比降幅再次扩大。政府性基金预算支出同比下降 12.3%，较 8 月收窄 9.1 个百分点。9 月单月，地方政府新增专项债发行 6204 亿元，同比增速扩大至 50.2%，反映专项债资金正在加快拨付并形成实际支出。政府性基金支出的边际改善更多是由债务资金驱动，支出端的驱动力已经从当期收入切换为前期已发行债务资金的拨付使用。四季度财政支出的弹性，将在更大程度上取决于债券资金的使用效率，而非月度税收的波动。

（2）上证系列指数编制规则修订落地，完善权重约束与风险管理

10 月 26 日，上交所与中证指数有限公司于 9 月 24 日发布的上证系列综合指数编制方案修订内容正式实施，涉及上证指数、上证 A 股指数、上证流通指数、科创综指及相关衍生指数。本次修订包括新增单个样本权重不超过 15%的上限规则，以及将风险警示证券剔除的时间起点由实施日调整为公告日。

点评：本次修订着眼于优化指数权重结构、提高风险反映的及时性。新增单个样本权重不超过 15%的上限，可约束个别大市值股票对指数走势的影响。该规则通过调整权重因子实现，权重因子于每月第二个星期五的下一交易日调整；新计入样本权重超过 15%时，也按规则调整，这有助于降低指数表现过度集中于少数个股的风险。同时，修订前以风险警示措施实施日为起算点，修订后改以风险警示公告日为起算点，实际剔除仍按次月第二个星期五的下一交易日执行，从而缩短风险警示证券滞留指数的时间。**从投资影响看，**指数编制规则是被动投资组合管理的重要依据，相关指数基金及 ETF 需要根据新规则调整持仓，部分成分股可能面临边际配置变化，但短期实际触发可能有限。截至 10 月 28 日，据中证指数官网，当前上证综指权重最高的是长鑫科技，权重 4.76%，其次是权重 3.81%的农业银行，距 15%红线尚有数倍空间，存量基金无需因新规集中调仓。截至 10 月 28 日，长鑫科技总市值约 3.01 万亿元，科创板总市值约 13.97 万亿元。即便以全板块口径做保守估算，长鑫纳入科创综指后的理论权重仍在 21%以上，远超 15%上限。新规将其强制压至上限以内，超出部分摊还至其余数百只成分股，被动资金在边际上从“极少数明星股”向更广泛标的扩散。**总体来看，本次修订通过设置单样本权重上限、前移风险警示证券剔除时点，进一步完善了上证系列综合指数的编制与风险管理机制，有助于提升指数表征质量。**

（3）央行设立债市非银大额赎回互换便利，完善债券市场流动性风险防范机制

10 月 26 日，中国人民银行宣布设立债市非银大额赎回互换便利（Bond Market NBFI Swap Facility，简称 BNSF）。在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力时，该工具支持具有系统性影响的银行理财子公司、公募基金管理人及相关母公司借入央行票据，通过市场回购融资，购买本公司（或资管子公司）遭赎回公募产品的合格债券或产品份额，并向央行抵押。该工具旨在缓解极端情景下的集中赎回压力，完善债券市场流动性风险防范机制。

点评：BNSF 的核心在于阻断集中赎回与被动抛售相互强化的负向循环，用“借券—融资—购债—抵押”的结构，在《人民银行法》禁止央行直接向非银放贷的约束下完成定向流动性支持。当多家资管机构同时面临赎回压力时，集中出售债券可能压低市场价格，导致产品净值进一步下跌，进而引大发新一轮赎回。BNSF 为特定情景下的流动性风险处置提供支持，有助于降低局部压力向系统性风险传导的可能性。**从运行机制看，**该工具支持符合条件的机构借入央行票据，再通过市场回购融资，购买遭赎回公募产品的合格债券或产品份额，为机构应对赎回提供额外流动性来源。其主要作用是缓解集中赎回引发的被动抛售压力，为机构有序调整资产、市场恢复正常运行争取时间。政策也体现了宏观审慎工具箱从股票市场拓展至债券资管赎回场景。2024 年推出的证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）主要支持相关机构开展资本市场投资和做市，BNSF 则针对资管机构大额赎回与债券市场系统性压力。**总体来看，BNSF 将债券市场应急流动性支持纳入制度化安排，与资本市场端的互换便利形成互补，进一步完善覆盖不同金融市场风险场景的宏观审慎管理体系。**

（4）9 月单月工企利润增速反弹，电子与原材料行业贡献突出

10 月 27 日，数据显示 2026 年 1-9 月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 15.5%，增速较 1—8 月回落 0.2 个百分点；9 月单月利润增长 14.4%，较 8 月加快 10.2 个百分点。分行业看，采矿业利润增速加快，制造业增速略有回落，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润降幅扩大，行业分化持续。

点评：9 月单月增速回升主要受低基数叠加价格回升推动。9 月 PPI 同比上涨 5.0%，涨幅较上月扩大 1.2 个百分点，为部分行业盈利改善提供支撑。**分行业看，**1-9 月电子行业利润增长 103.8%，拉动工业利润增长 9.6 个百分点；高技术制造业利润增长 52.0%，持续发挥增长引领作用。光纤制造、计算机外围设备利润分别增长 5.7 倍和 2.8 倍，反映 AI 算力、先进存储及数据中心建设需求对相关产业链的带动。原材料制造业利润增长 44.9%，拉动工业利润增长 5.9 个百分点，有色金属冶炼和化工行业利润分别增长 79.7%和 49.2%，石油加工行业由亏转盈。相比之下，汽车、非金属矿物制品和黑色金属冶炼行业利润分别下降 22.8%、46.9%和 73.3%，传统行业盈利压力仍然突出。在经营质量方面，1-9 月营业收入利润率同比提高 0.44 个百分点至 5.68%，每百元营业收入成本同比减少 0.45 元，盈利能力有所改善，同时，应收账款增速比营收高 3.4 个百分点，产成品存货增速高出营收 5.0 个百分点，回款周期延长、库存周转放缓，资金周转压力仍在。**总的来看，工业企业行业间盈利分化仍然明显，电子、高技术制造及原材料行业构成主要支撑，汽车、黑色冶炼和非金属矿物制品等行业仍面临较大压力，9 月 PPI 涨幅扩大为部分行业盈利改善提供支撑，应收账款和存货增速持续高于营收，表明利润增长与资金周转改善尚未同步。**

1.2 海外：韩国半导体出口支撑增长，美联储按兵不动但预期趋紧

（1）韩国：半导体景气支撑经济增长，出口繁荣向内需传导仍显不足

当地时间 10 月 27 日，韩国央行公布三季度 GDP 初值，实际 GDP 环比增长 1.0%，较二季度加快 0.4 个百分点，高于市场预期的 0.7%；同比增长 3.4%，较二季度回落 0.3 个百分点。三季度出口、设备投资环比分别增长 2.3%、4.1%，分别较二季度回升 1.0、3.9 个百分点；私人消费下降 0.2%，较二季度回落 0.6 个百分点。

点评：韩国三季度经济增长主要由外需和企业投资拉动，半导体产业景气成为重要支撑，但同时增长动力仍存在明显分化。前三季度全球 AI 基础设施投资带动芯片需求扩张，推动出口与相关设备投资增长；相比之下，私人消费尚未同步改善，表明外向型产业的增长动能向居民消费传导仍显不足。**出口方面，**韩国 9 月出口额同比增长 83.5%，较 8 月提高 14.8 个百分点;半导体出口同比增长 262.8%,增速提高 53.8 个百分点,占当月出口总额的 49.9%。三季度出口和设备投资均实现增长，且增速相较二季度均加快，反映 AI 相关需求对出口及生产投资形成支撑。**内需方面，**出口增长向居民消费传导存在时滞，家庭债务负担和融资成本也限制消费修复。此前韩国央行维持基准利率在 3.00%，居民借贷成本仍是影响消费的重要因素。出口强劲与消费偏弱可能阶段性并存，私人消费持续收缩仍会削弱经济增长的内生动力。半导体出口额快速增长并不意味着增长动力已经实现多元化，产业集中度较高也增加了经济增长的波动风险。**总体来看，韩国三季度经济增长加快，主要受益于半导体需求和相关投资，私人消费收缩说明外需向内需的传导仍显不足，半导体出口接近总出口的一半，体现产业竞争优势，也加大了经济对单一产业周期的敏感度。**

（2）美国：美联储维持利率不变，但年底政策预期再度趋紧

当地时间 10 月 28 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%至 4%不变，符合市场预期。联邦公开市场委员会以 10:2 的投票结果通过该决定，两名委员主张继续加息 25 个基点。美联储主席沃什表示，部分金融条件有所收紧但整体尚未达到紧张程度，同时宣布 2027 年起将逐步减少议息频次。

点评：美联储维持利率不变，反映其仍在等待更多经济数据验证通胀走势。**从经济基本面看，美联储将经济活动评价由“稳健”上调至“强劲”，同时强调通胀仍处于高位。**9 月美国 CPI 同比上涨 3.7%，核心 CPI 同比上涨 2.6%，均高于 2%的政策目标，通胀回落仍面临不确定性。决议中两名委员主张加息，显示委员会内部对现有利率限制程度的判断存在分歧。中期选举临近也增加了政策沟通的复杂性。特朗普政府近期通过放宽柴油使用限制、计划动用东北部取暖油储备及支持炼油产能等措施缓解能源供给压力，但相关政策对短期能源价格和中期通胀的影响仍有待观察。美联储虽明确表示未在会议中讨论中期选举，但能源政策与通胀走势之间的联系，仍是判断后续货币政策的重要背景。**从市场反应看，**决议公布后美元指数走弱至 102.14，2 年期美债收益率下行 3 个 bp 至 4.67%，10 年期美债收益率上行 6 个 bp 至 5.05%，收益率曲线趋于陡峭。与此同时，CME“美联储观察”显示，12 月加息 25 个基点的概率由决议前约 79.7%升至 82.6%，说明维持利率不变并未消除市场对进一步加息的预期。沃什强调美联储将在必要时采取行动，意味着后续政策仍将取决于新增数据。10 月 29 日公布数据显示,9 月美国 PCE 价格指数同比上涨 3.6%,核心 PCE 同比上涨 3.1%,分别较前值回升 0.2 和 0.1 个百分点，通胀黏性仍然较强。结合经济活动保持韧性的表现，美联储短期内维持限制性政策立场的必要性较高，12 月进一步加息仍有可能，年底政策走向有待后续数据确认。

总体而言，本次会议暂缓加息，但通胀压力与鹰派分歧仍在，年底政策走向有待后续数据确认。可重点关注核心 PCE 通胀、就业及经济增长数据，以及委员会内部对通胀风险和利率限制程度的判断变化。

（3）欧元区：欧央行维持利率不变，能源通胀反弹但核心传导可控

10 月 29 日，欧洲央行公布最新利率决议。如市场普遍预期，欧央行宣布维持存款便利利率 2.50%、主要再融资利率 2.65%及边际贷款利率 2.90%不变。这是欧央行继 9 月加息 25 个基点后首次按下暂停键。

点评：欧央行本次按兵不动，核心逻辑在于能源驱动的通胀反弹尚未演变为全面传导，而金融条件被动收紧已部分替代了加息功能。**通胀方面，**9 月欧元区调和 CPI 同比为 3.8%，其中能源分项同比涨幅高达 18.9%，是整体通胀反弹的主导力量。剔除能源、食品、烟酒的核心调和 CPI 同比为 2.5%，较 8 月仅微升 0.1 个百分点。拉加德在发布会上承认，管委会内部确实讨论过加息选项，但鉴于“不确定性持续累积、潜在通胀大体未变”，一致判断维持利率不变更为审慎。增长与金融稳定维度的变化，进一步强化了欧央行的观望立场。自 9 月会议以来融资条件已显著收紧，主权债收益率上行与利差走阔共同推高了实体融资成本。法国政治风险对债市的扰动尤为突出，10 年期法德国债利差在 10 月 22 日一度走阔至 177.7 个基点后虽有所回落，但仍处于高位。总体来看，10 月决议声明与拉加德发布会的信号显示，欧央行倾向于将当前利率水平维持至 12 月，届时将获得 10 月及 11 月两份通胀数据、三季度 GDP 终值以及法国预算案进展等关键信息。当前市场对 12 月加息的定价约为 85%，表明市场并未排除紧缩延续的可能性，但欧央行显然希望先确认能源冲击的二轮效应是否真正显现，再决定是否迈出下一步。后续需密切跟踪欧元区 10 月通胀初值中核心分项与能源分项的裂口是否收窄、法德利差能否在预算案推进后趋于稳定，以及拉加德在 12 月会议前对“传导保护工具”适用条件的任何措辞调整，以此判断本轮紧缩周期是否已在 9 月见顶。

（4）地缘政治：选举约束与军事准备并行，外交缓和难消油价风险溢价

当地时间 10 月 26 日至 28 日，美伊局势呈现外交斡旋与军事施压并行的特征。美国中期选举临近，美军已具备接到命令后开展新一轮对伊军事行动的准备能力，相关行动时点可能在选举后。与此同时，沙特、土耳其、巴基斯坦等国推动地区对话，胡塞武装声称袭击沙特拉斯坦努拉炼油设施，能源供应风险再度受到市场关注。

点评：当地时间 10 月 26 日，沙特、土耳其和巴基斯坦代表赴伊朗推动地区降温，各方同意继续就地区和平与安全开展对话。然而，美伊在解除制裁、海上封锁及结束军事行动等条件上仍存在分歧，外交斡旋尚未形成实质性突破。随着中东能源设施安全风险再度受到关注，10 月 28 日油价走强：布伦特原油期货价格单日上涨 1.26%至 115.32 美元/桶，WTI 原油现货价格单日上涨 2.88%至 102.78 美元/桶。胡塞武装声称袭击沙特拉斯坦努拉炼油设施，凸显地区冲突向能源基础设施延伸的风险。**在供给政策方面，**市场预计 OPEC+将在 11 月 1 日会议上维持 12 月产量目标不变，若这一预期兑现，短期新增供给对冲地缘风险冲击的空间可能相对有限。若外交谈判取得实质进展、航运安全改善，布伦特油价有望逐步回吐风险溢价；若选举后军事行动重启，或沙特能源设施及霍尔木兹海峡周边航运再度遭受冲击，供应风险溢价可能进一步上升，油价或重新回到前期高位。**总体来看，美国中期选举可能推迟军事行动的决策时点，但难以消除军事升级预期；地区外交接触有助于缓和短期供应担忧，能源设施与海上运输风险则继续为油价提供支撑。美方军事行动时点及霍尔木兹海峡航运安全，是判断地缘风险溢价变化及油价走势的关键变量。**

2 国内高频数据

上游：布伦特原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均下降。截至 10 月 29 日，本周布伦特原油、铁矿石、阴极铜价格周环比分别下降 0.39%、1.01%、0.35%。

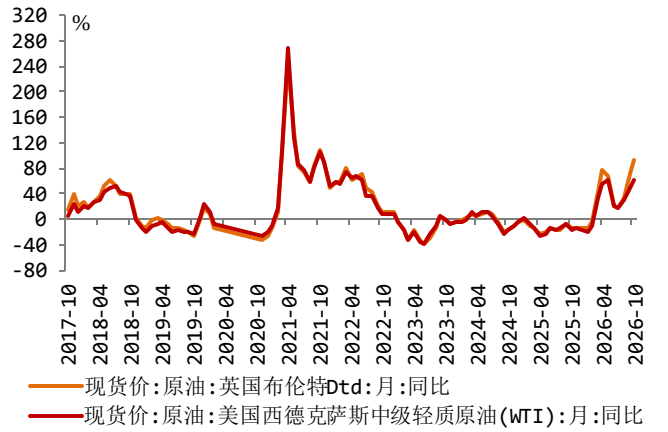
新兴产业中，截至 10 月 26 日，本周多晶硅价格周环比上升 0.07%，截至 10 月 30 日，六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 5.19%、2.39%。

表 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）	2026-10-29	120.81		121.28		-0.39%	-4.69%
	现货价:原油:美国WTI（美元/桶）	2026-10-29	101.61		100.27		1.33%	3.94%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	2026-10-29	670.25		677.10		-1.01%	0.03%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜（元/吨）	2026-10-29	108762.50		109146.00		-0.35%	-1.11%
	南华工业品指数	2026-10-29	4079.17		4053.73		0.63%	-1.09%
	RJ/CRB商品价格指数	2026-10-29	412.97		416.86		-0.93%	-0.20%
	现货价:国产多晶硅料(一级料)（美元/千克）	2026-10-26	5.956		5.952		0.07%	0.00%
	价格:六氟磷酸锂（万元/吨）	2026-10-30	10.65		11.23		-5.19%	-5.19%
	价格:碳酸锂(99.5%电,国产)（万元/吨）	2026-10-30	9.85		10.09		-2.39%	-6.87%
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	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）	2026-10-29	125.28	117.08	7.01%	28.52%	92.72%	71.72%
	现货价:原油:美国WTI（美元/桶）	2026-10-29	96.41	95.36	1.10%	15.72%	60.57%	50.00%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	2026-10-29	676.56	717.26	-5.67%	0.66%	-13.65%	-9.74%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜（元/吨）	2026-10-29	109563.13	109430.48	0.12%	1.54%	27.08%	35.88%
	南华工业品指数	2026-10-29	4086.94	4145.64	-1.42%	7.03%	15.41%	14.71%
	RJ/CRB商品价格指数	2026-10-29	414.86	420.13	-1.25%	6.69%	38.93%	39.22%
	现货价:国产多晶硅料(一级料)（美元/千克）	2026-10-26	5.95	5.92	0.61%	16.07%	-13.79%	-13.10%
	价格:六氟磷酸锂（万元/吨）	2026-10-30	11.14	11.69	-4.69%	6.95%	40.94%	104.04%
	价格:碳酸锂(99.5%电,国产)（万元/吨）	2026-10-30	10.54	13.98	-24.55%	-6.44%	40.04%	88.57%

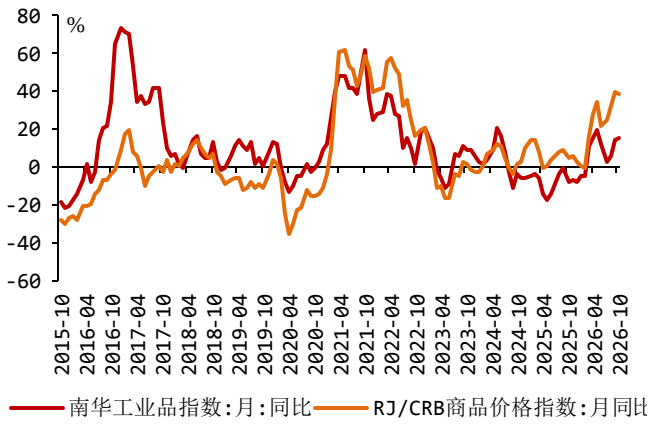
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1：布伦特原油价格同比涨幅扩大（更新至 10 月 29 日）



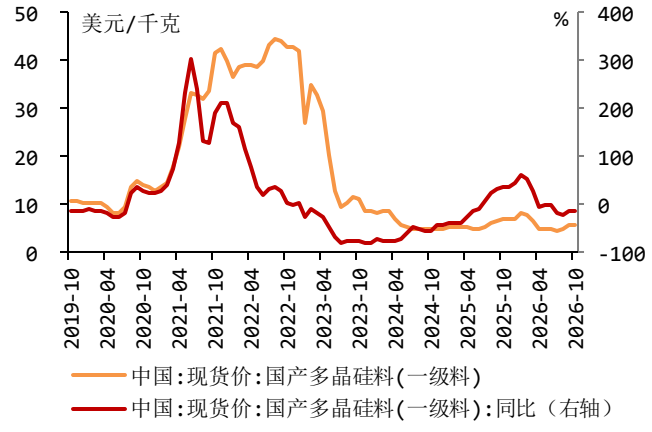
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比涨幅扩大、RJ/CRB 商品价格指数同比涨幅收窄（更新至 10 月 29 日）



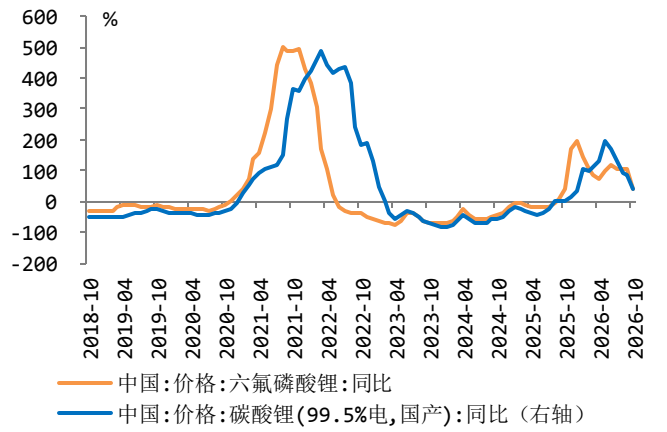
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：国产多晶硅料价格同比降幅扩大（更新至 10 月 26 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：六氟磷酸锂、碳酸锂价格涨幅收窄（更新至 10 月 30 日）



数据来源：wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、动力煤价格周环比下降，水泥价格上升。截至 10 月 29 日，本周螺纹钢、动力煤价格周环比分别下降 0.46%、1.83%，水泥价格周环比上升 0.56%。

新兴产业中，截至 10 月 29 日，本周 DXI 指数（存储 DRAM 整体价格）周环比上升 0.57%，截至 10 月 28 日，国际散货船价综合指数周环比上升 1.42%。

表 2：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	2026-10-16	120.86		121.71		-0.70%	0.00%
	精对苯二甲酸（PTA）开工率（%）	2026-10-29	70.04		67.63		2.41百分点	-1.29百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率（%）	2026-10-30	93.18		93.18		0.00百分点	-0.76百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格（元/吨）	2026-10-29	3303.50		3318.60		-0.46%	-0.13%
	水泥价格指数:全国	2026-10-29	102.45		101.87		0.56%	3.19%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产（元/吨）	2026-10-29	1019.25		1038.20		-1.83%	1.98%
	DXI指数（存储DRAM整体价格）（点）	2026-10-29	1165188.50		1158559.40		0.57%	1.15%
	现货平均价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)（美元）	2026-10-19	42.73		42.34		0.92%	0.59%
	现货平均价:Wafer(256Gb TLC)（美元）	2026-10-19	18.37		18.37		0.00%	0.00%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-10-28	1016.96		1002.73		1.42%	0.74%
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	2026-10-16	121.43	120.84	0.49%	2.29%	23.11%	22.84%
	精对苯二甲酸（PTA）开工率（%）	2026-10-29	69.14	70.84	-1.70百分点	15.15百分点	-7.43百分点	-4.34百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率（%）	2026-10-30	93.82	94.64	-0.82百分点	1.39百分点	7.95百分点	3.25百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格（元/吨）	2026-10-29	3316.29	3328.09	-0.35%	2.64%	2.51%	1.20%
	水泥价格指数:全国	2026-10-29	100.47	94.55	6.26%	2.90%	-2.33%	-8.68%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产（元/吨）	2026-10-29	1020.53	974.50	4.72%	13.40%	36.64%	41.08%
	DXI指数（存储DRAM整体价格）（点）	2026-10-29	1143176.19	1054506.95	8.41%	7.64%	635.12%	976.20%
	现货平均价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)（美元）	2026-10-19	42.38	40.38	4.97%	10.16%	566.04%	555.14%
	现货平均价:Wafer(256Gb TLC)（美元）	2026-10-19	18.37	17.35	5.87%	12.92%	756.18%	974.75%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-10-28	1005.03	994.45	1.06%	-1.36%	32.97%	35.12%
	中国新造船价格指数（点）	2026-09-30	1149.00	1142.00	0.61%	0.35%	3.89%	3.16%

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：生产资料价格指数环比由平转降

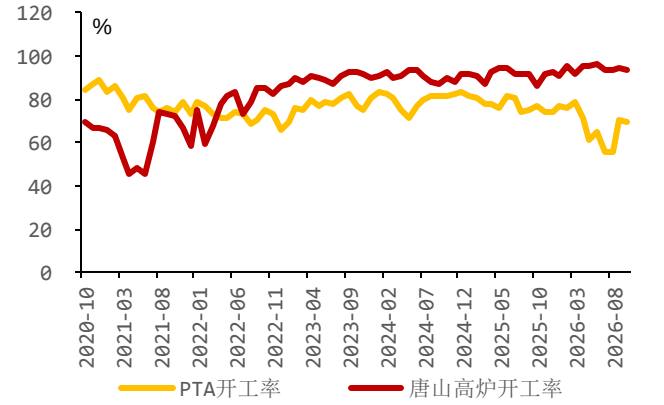
（更新至 10 月 16 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：PTA 月度开工率、高炉月度开工率边际回落

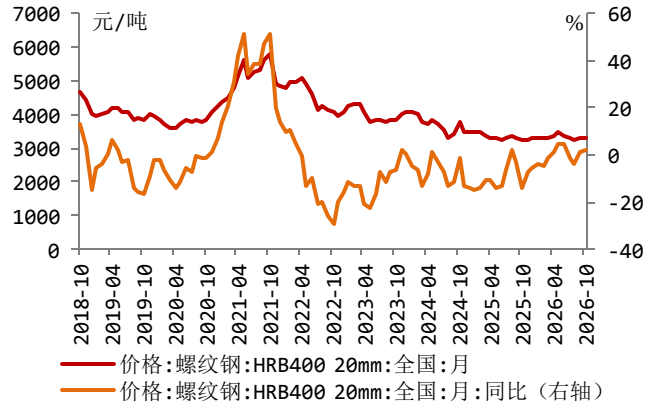
（更新至 10 月 29 日、10 月 30 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比涨幅扩大

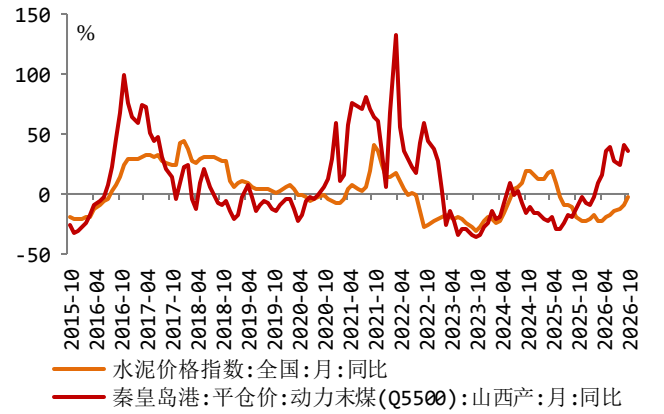
（更新至 10 月 29 日）



数据来源：wind、西南证券整理

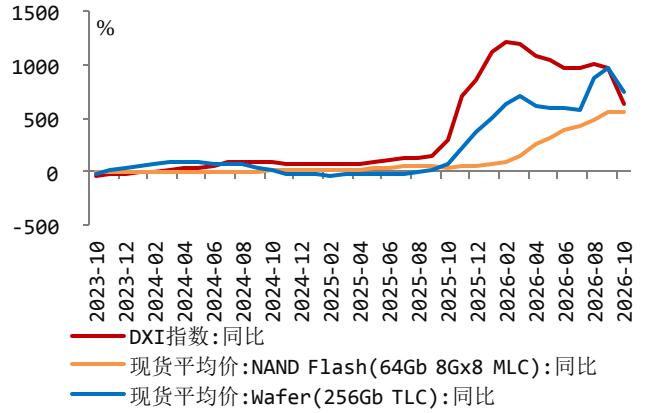
图 8：水泥价格同比降幅收窄，动力煤价格同比涨幅收窄

（更新至 10 月 29 日）



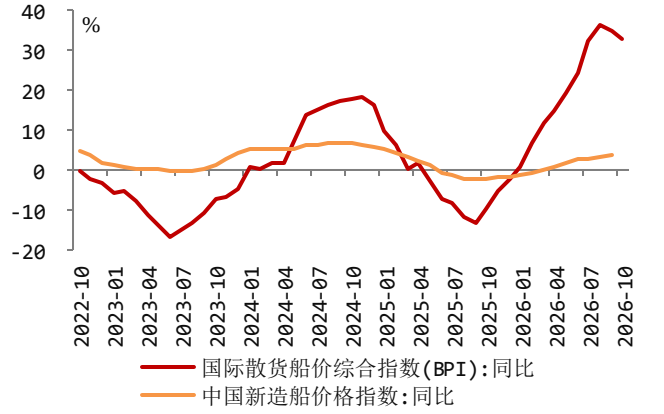
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：DXI 指数同比、Wafer 价格同比涨幅收窄，NANDFlash 价格同比涨幅扩大（更新至 10 月 29 日、10 月 19 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：国际散货船价综合指数同比涨幅收窄，中国新造船价格指数同比涨幅扩大（更新至 10 月 28 日、9 月 30 日）



数据来源：wind、西南证券整理

下游：房地产销售周环比上升，10 月第四周乘用车日均零售销量同比下降。截至 10 月 29 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 10.25%，一线、二线城市成交面积周环比分别上升 15.66%、16.56%，三线城市成交面积周环比下降 5.82%。10 月第四周，全国乘用车市场日均零售 5.1 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%，较上月同期下降 5%。10 月 1-25 日，全国乘用车市场零售 114.5 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%，较上月同期增长 0%；今年以来累计零售 1447.9 万辆，同比下降 22%。

新兴产业中，9 月新能源汽车销量同比上升 13.62%，9 月智能设备、平板电脑销量同比上升 36.00%，下降 7.92%。

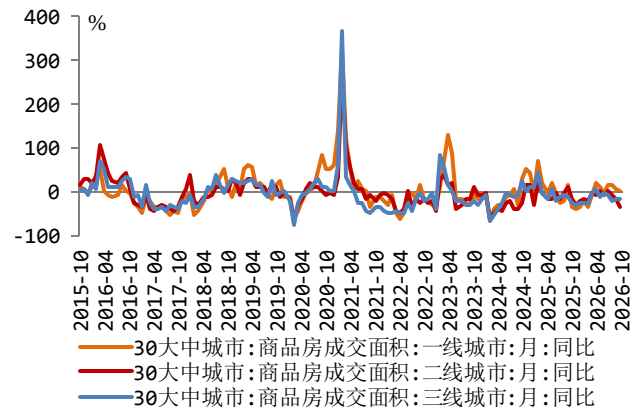
表 3：下游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：下游								
周度变化		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㎡）	2026-10-29	106.03		96.17		10.25%	9.71%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-10-29	29.81		25.78		15.66%	-14.40%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-10-29	51.66		44.32		16.56%	26.79%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-10-29	24.56		26.07		-5.82%	15.40%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-10-25	3872.15		1969.78		96.58%	85.83%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-10-25	36.09		7.02		414.28%	-82.99%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-10-25	1378.80		473.33		191.30%	92.20%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-10-25	2457.25		1489.44		64.98%	92.82%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-10-25	0.68		0.36		0.32百分点	-1.26百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-10-25	0.00		0.00		0.00百分点	-18.67百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-10-25	0.42		0.41		0.01百分点	0.33百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-10-25	0.78		0.34		0.44百分点	-0.02百分点
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2026-10-25	5.10		4.70		-5.00%	-5.00%
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㎡）	2026-10-29	18.75	21.74	-13.78%	11.88%	-20.82%	-10.75%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-10-29	6.39	7.89	-19.06%	21.37%	0.10%	6.93%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-10-29	7.64	9.42	-18.87%	2.43%	-34.33%	-19.38%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-10-29	4.72	4.43	6.44%	18.66%	-16.60%	-16.33%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-10-25	2153.54	1215.90	77.12%	19.87%	68.88%	-23.08%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-10-25	32.12	65.50	-50.96%	41.09%	-36.22%	37.17%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-10-25	621.61	337.35	84.27%	14.02%	46.01%	-38.34%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-10-25	1499.81	813.06	84.47%	20.98%	87.69%	-17.53%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-10-25	1.93	4.82	-2.90百分点	-2.60百分点	-1.83百分点	2.43百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-10-25	6.58	14.01	-7.43百分点	2.35百分点	-3.90百分点	9.16百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-10-25	2.38	5.40	-3.03百分点	-1.15百分点	0.22百分点	4.19百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-10-25	0.54	1.44	-0.90百分点	-1.68百分点	-2.50百分点	-0.34百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2026-10-25	114.50	170.20	0.00%	10.00%	-26.00%	-24.00%
	销量:新能源汽车（万辆）	2026-09-30	182.25	164.33	10.90%	5.27%	13.62%	17.78%
	销售额:智能设备（亿元）	2026-09-30	36.27	29.91	21.24%	12.44%	36.00%	-2.59%
	销售额:平板电脑/MID（亿元）	2026-09-30	23.27	22.06	5.51%	6.46%	-7.92%	-10.56%

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 11：二线城市商品房成交同比、三线城市商品房成交同比降幅扩大，一线城市商品房成交同比涨幅收窄

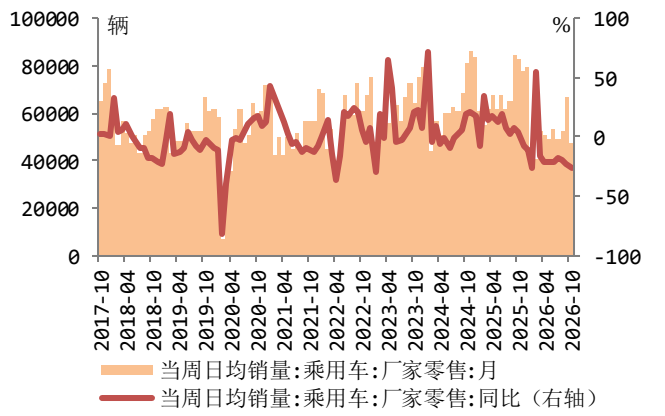
（更新至 10 月 29 日）



数据来源：wind、西南证券整理

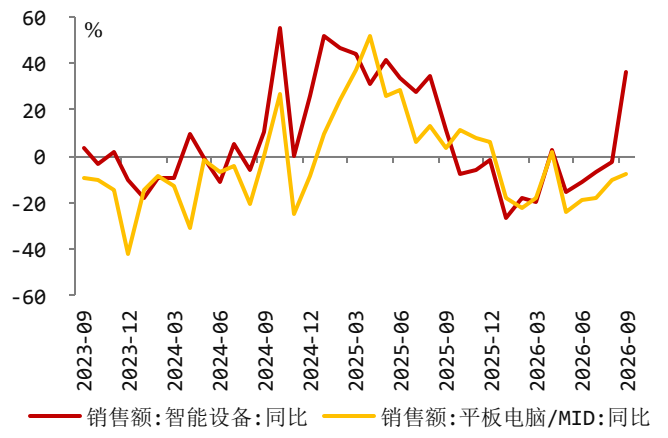
图 12：乘用车日均零售销量同比降幅扩大

（更新至 10 月 25 日）



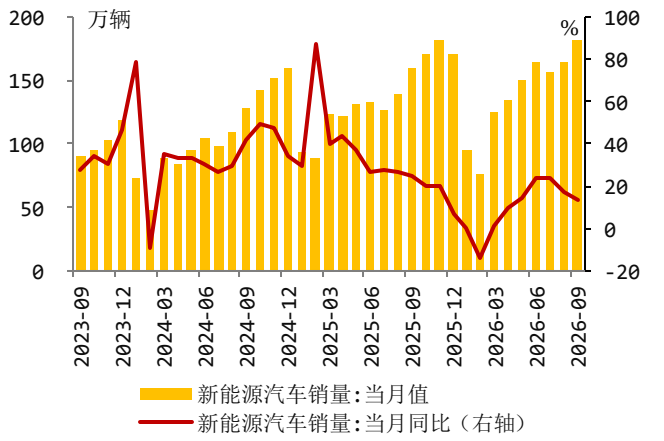
数据来源：wind、西南证券整理

图 13：9 月智能设备销售额由降转增，平板电脑销售额降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 14：9 月新能源汽车销量同比涨幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

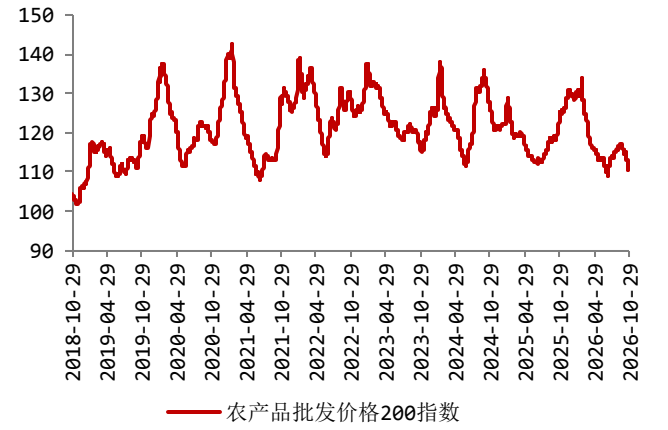
物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比下降。截至 10 月 29 日，本周蔬菜价格周环比、猪肉价格周环比下降 2.12%、0.98%。

表 4：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	2026-10-29	111.54		111.63		-0.08%	-1.52%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-10-29	4.09		4.18		-2.12%	-3.11%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-10-29	15.63		15.78		-0.98%	-0.55%
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	2026-10-29	113.20	116.54	-2.87%	1.48%	-5.90%	-1.38%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-10-29	4.22	4.60	-8.36%	1.24%	-19.28%	-8.91%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-10-29	15.81	16.37	-3.46%	2.42%	-12.66%	-16.90%

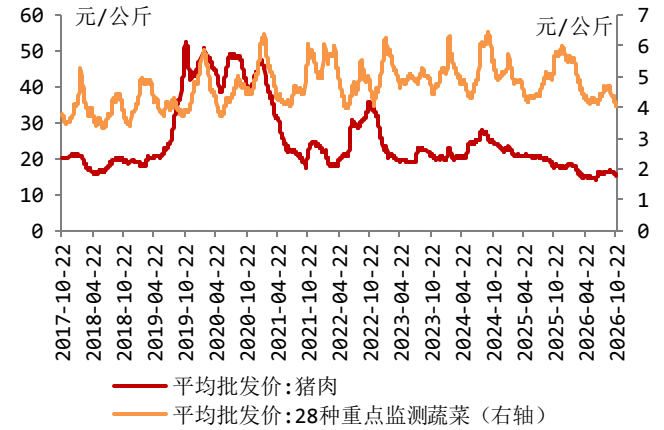
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 15：农产品价格指数周环比降幅收窄（更新至 10 月 29 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 16：蔬菜价格周环比降幅收窄，猪肉价格周环比降幅扩大（更新至 10 月 29 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（11.2）	周二（11.3）	周三（11.4）	周四（11.5）	周五（11.6）
中国	10月 RatingDog 制造业 PMI	香港三季度 GDP 季环比初值、同比初值	10月 RatingDog 服务业 PMI、综合 PMI	——	——
海外	美国：10月 ISM 制造业指数、ISM 制造业就业指数 欧元区：10 月制造业 PMI 终值	美国：9月耐用品订单环比终值 韩国：10月 CPI 同比、环比	美国：10月 ISM 非制造业指数、标普全球服务业、综合 PMI 终值 欧元区：10月核心调和 CPI 同比初值、调和 CPI 同比初值	美国：10月调和 CPI 同比初值，三季度非农单位劳动力成本初值	美国：10月失业率，10月非农就业人口变动，11 月密歇根大学消费者信心指数初值 欧元区：9月零售销售同比、环比

数据来源：华尔街见闻、金十数据，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。

公司评级	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
	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
行业评级	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
	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。

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。

西南证券研究院

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	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn