2026 年 11 月 13 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（11.9-11.13）

国内货币政策托底预期增强，美国通胀粘性提升加息幅度押注

摘要

- **一周大事记**

国内：中美关税展期预留磋商空间，夯实养老托育服务底座。11 月 9 日，中美双方宣布自 11 月 10 日起继续暂停为期 2 个月的 24%对美加征关税，有助于稳定出口及产业链预期。然而关税未全面取消，中美经贸阶段性缓和与博弈并存；10 日，发改委披露我国“一老一小”服务体系建设进展，年内 140 亿中央预算内投资已下达，后续将统筹资金，持续推进普惠供给扩容提质；同日，第九届进博会闭幕，AI、绿色低碳与先进医疗装备成为展品主线，进博会从规模扩张转向技术合作与产业链共建；11 日，央行发布三季度货币政策执行报告，明确继续实施适度宽松的货币政策。在结构性工具投向上增列“六张网”建设，将资本市场机制表述深化为统筹完善工具箱、加力实施两项支持资本市场货币政策工具并用好债市非银大额赎回互换便利，政策托底预期增强。

海外：核心通胀粘性推升联储加息预期，原油定价逻辑迎阶段性切换。当地时间 11 月 10 日，数据显示美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%、核心 CPI 环比上涨 0.3%，通胀超预期带动加息押注上行，美联储官员在本周也密集放鹰。CME 数据显示市场定价 12 月加息概率接近 100%，其中 25bp 和 50bp 概率分别为 88.8%和 11.2%，大幅加息预期有所升温；11 月 5 日至 10 日，受 AI 数据中心建设放缓预期及获利了结影响，LME 三个月期锡高位回落超 9%至 46313 美元/吨，期铜回落约 5%至 13679 美元/吨。然而 LME 锡现货供应仍紧，价格调整与基本面形成背离。此轮调整更多是 AI 需求预期和风险偏好驱动，后续需跟踪 AI 资本开支，以及预期向现货的传导节奏；11 月 9 日至 12 日，美伊外交接触推进但霍尔木兹海峡通航与核材料安排尚未解决，冲突延续与油价回落并存，原油定价逻辑由冲突升级风险转向供给恢复与谈判预期。

- **高频数据：**铁矿石、动力煤价格周环比分别上升 0.11%、0.89%，布伦特原油、阴极铜价格周环比分别下降 8.62%、1.03%；中游：螺纹钢、水泥价格周环比分别上升 0.19%、0.18%，国际散货船价综合指数周环比上升 1.76%；下游：30 大中城市商品房成交面积周环比下降 7.59%，11 月第一周乘用车日均零售销量同比下降 21%，电影票房收入周环比下降 10.07%，制冷冰箱销量同比上升 9.68%，家用空调销量同比下降 9.36%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别下降 0.61%、1.20%。出行与交通：一线四城地铁客运量、航班执行数周环比分别下降 0.79%、5.46%。**新兴产业中，**上游：多晶硅价格周环比上升 0.43%，六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 8.55%、2.02%；中游：DRAM、NAND 闪存晶圆价格周环比分别下降 1.37%、4.33%。

- **下周重点关注：**中国 10 月规模以上工业增加值同比、社会消费品零售总额同比、固定资产投资同比（周一）；美国 10 月零售销售环比（周二）；日本 10 月进出口同比（周三）；中国 10 月 Swift 人民币在全球支付中占比，美国 11 月 14 日当周首次申请失业救济人数（周四）；中国 11 月 LPR（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. 外贸增长的价格权重持续上升——2026 年 10 月贸易数据点评 (2026-11-10)
2. 菜价反季节下行压制食品价格，PPI 同比涨幅或逐步见顶——2026 年 10 月通胀数据点评 (2026-11-09)
3. 国内央行丰富政策工具组合，美国中期选举扰动市场预期 (2026-11-06)
4. 制造业产需景气边际回落，建筑业新订单有所承压——2026 年 10 月 PMI 数据点评 (2026-11-02)
5. 国内债市流动性工具落地，美联储维持政策利率不变 (2026-10-30)
6. 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)
7. 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)
8. 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)
9. 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)
10. 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)

目 录

1 一周大事记.....1
1.1 国内：中美关税展期预留磋商空间，夯实养老托育服务底座.....1
1.2 海外：核心通胀粘性推升联储加息预期，原油定价逻辑迎阶段性切换.....3
2 高频数据追踪.....5
3 下周重点关注.....11

1 一周大事记

1.1 国内：中美关税展期预留磋商空间，夯实养老托育服务底座

（1）中美关税与非关税措施同步展期，为后续磋商保留政策缓冲

11 月 9 日，中美双方同步宣布延续部分关税及非关税措施暂停安排，自 11 月 10 日起继续暂停 24%的对美加征关税，为期 2 个月，保留 10%关税税率，同时暂停针对美国船舶及造船产业链的相关反制措施。此次调整有助于降低短期贸易成本，稳定企业出口及产业链布局预期，但关税并未全面取消，且暂停期限较短，反映中美经贸关系仍处于阶段性缓和与持续博弈并存的状态。

点评：海关总署数据显示，今年 1-10 月中美货物贸易进出口 3.59 万亿元，同比增长 6.3%，约占我国外贸总值（44.81 万亿元）的 8.0%。考虑到美国仍是我国重要的出口市场，关税负担阶段性下降有助于稳定企业对美订单预期，减轻贸易政策不确定性对企业生产、采购及供应链布局的扰动。但需要注意，本次调整主要是延续既有暂停安排，并非新增关税减让，且 10%的关税仍然保留，因此对出口的影响更多体现为稳定存量贸易。此次公告除延续关税暂停安排外，还涉及暂停对韩华海洋 5 家美国子公司的反制措施，以及船舶特别港务费、造船产业链调查等相关措施。这意味着双方经贸磋商的覆盖范围已不再局限于传统商品贸易，也延伸至航运、造船等产业链领域。本次安排自 11 月 10 日起实施，为期两个月，体现出双方当前更倾向于通过阶段性协商管控经贸分歧。**一方面，**关税及非关税措施暂停为后续谈判创造了相对稳定的外部环境，有助于企业恢复贸易信心、优化供应链安排；**另一方面，**24%的关税仍处于暂停而非取消状态，双方也保留了根据后续磋商进展调整政策的空间。**总体而言，此次公告有助于降低短期外贸环境的不确定性，为我国出口提供一定支撑，但尚不足以扭转中美经贸关系的长期博弈格局，后续仍需关注双方谈判进展及关税政策的实际调整。**

（2）“一老一小”供给提质，聚焦养老托育设施扩容

11 月 10 日，国家发展改革委举行“奋进十五五”系列新闻发布会，介绍增进民生福祉有关情况，披露中央预算内投资与超长期特别国债支持养老托育设施建设的最新进展，并明确下一阶段的量化目标。

点评：据国家发展改革委社会发展司副司长黄玮茹介绍，“十五五”规划《纲要》已就优化养老和托育服务供给、提升保障水平作出总体部署。近期发改委联合相关部门印发《“一老一小”服务体系建设实施方案》，进一步细化提出 13 条任务举措。2026 年，中央预算内投资已下达 140 亿元，支持各地新建改扩建一批养老、托育服务设施，已建设超 10 万个护理型养老床位和超 3 万个托位；同时通过超长期特别国债资金支持公办养老机构更新约 11 万台（套）设备。下一步将统筹各类资金渠道继续加大支持力度。**养老服务方面，**部署提到重点推进老旧养老机构改造升级和设备更新，推动护理型床位占比达到 73%，扩大医养结合服务供给，提升失能失智老年人的照护能力；**托育服务方面，**重点推进托育综合服务中心地市级全覆盖，发展托幼一体化服务，鼓励用人单位办托。服务网络方面，提出引导各地优先盘活社区闲置资源，建设以养老和托育服务功能为重点的社区集成式综合服务设施。**制度机制方面，**明确完善普惠机构认定办法和价格形成机制，落实税收优惠与运营补贴，支持采取购买服务、公建民营、民办公助等方式，促进连锁化、品牌化运营。**总体而言，资金安排、建设规模与下一阶段目标已明确，后续可跟踪 140 亿元资金的拨付与项目开工情况，以及超长期特别国债资金在设备更新中的使用进度。**

（3）第九届进博会意向成交额创新高，从规模扩张转为高质量协同

11 月 10 日，第九届中国国际进口博览会在上海闭幕。本届进博会五项核心数据创历史新高，按一年计意向成交金额达 854.5 亿美元，比上届增长 2.3%。本届进博会从追求规模扩张的阶段，进入高质量协同期，成交不再是展会唯一核心目标，技术合作、产业链共建、在华投资落地的权重显著抬升。

点评：本届共有 162 个国家、地区和国际组织参与，参展企业 4142 家，其中世界 500 强及行业龙头超过 300 家，全球首发、亚洲首秀、中国首展的代表性展品达 485 件。据进博局披露，1 万余件科技类展品中遴选出的 10 项黑科技与 15 项硬科技展品，覆盖具身智能、高端机床、航空航天、智慧出行；技术装备展区首发展品数量增加 18%，人工智能技术在各展区形成研发端、生产端、消费端的应用场景。**按展品所属领域看，**本届首发首秀还涉及医疗器械、通信设备与绿色低碳技术，具体包括可 360 度探测声音的人工耳蜗、全球首个符合 3GPP 最新定义的 6G 终端原型机，以及分体式腔镜手术机器人等。对比往届以高端设备、医药大牌为主的展品结构，本届前沿技术赛道更加多元，AI 沿着产业全链条渗透，叠加绿色低碳、先进医疗装备持续扩容，对应国内产业升级以及高端医疗消费两大需求主线。**国家展方面，**69 个国家和国际组织展示综合形象，其中“一带一路”共建国家 56 个，5 个国家和 1 个国际组织首次参展。南南合作属性进一步强化，亚非供给主体的参与度持续提升，展会国别结构不再由发达经济体大企业主导，中小海外供给方的组织化参与程度提升。本届也是十五五开局之年的首届进博会，首次联动“出口中国、购在中国、投资中国”三大开放品牌矩阵，推动进口贸易、国内消费、外资在华投资形成闭环。**总体而言，本届进博会的规模指标与首发首秀数量均创新高，展会内容明显向技术装备与前沿技术集中。**

（4）三季度货币政策报告发布，聚焦“六张网”与资本市场工具

11 月 11 日，中国人民银行发布《2026 年第三季度中国货币政策执行报告》。报告在外部环境研判、结构性工具投向与资本市场风险防范机制上作出调整，并明确继续实施适度宽松的货币政策。在摘要部分，报告按总量、价格、结构、汇率、风险防范五个维度回顾了三季度操作，第五部分提出下一阶段思路，包括发挥存量政策与增量政策的集成效应、加大逆周期调节力度。

点评：与二季度报告相比，本次报告在外部环境、结构性工具投向、资本市场机制三处表述发生变化，总量与利率框架基本延续。**在对外部环境的判断上，**由二季度的趋势陈述转为对分化和不确定性的强调。报告同时梳理了当前宏观环境中的三个核心关注点：地缘政治风险居高不下；人工智能大额投资已对总需求与通胀形成推升，但其缓解通胀的效能尚待观察；部分经济体国债收益率攀升，增加了高债务经济体的财政负担。**在结构性工具领域，**三季度报告较二季度明确增列了“六张网”建设，表述调整为“加强对扩大内需、科技创新、中小微企业、‘六张网’建设等重点领域的金融支持”。**在资本市场机制上，**表述由“创新工具”深化为具体的工具统筹安排，三季度改为“完善工具箱，加力实施支持资本市场的两项货币政策工具，用好债市非银大额赎回互换便利，维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行”。报告另设专栏 3 介绍该工具，写明其设立背景、三项设计原则与运行机制，并称其与两项资本市场工具共同构成“覆盖股市与债市的非银流动性支持宏观审慎管理工具体系”，在债市流动性恢复后即安排退出。截至 9 月末，金融机构签订股票回购增持贷款合同金额超 4200 亿元、已发放超 2600 亿元，6 月末分别为 3900 亿元与 2100 亿元，发放增速明显快于签约，资金落地转化率提升。**后续需重点跟踪“六张网”相关项目落地进度，BNSF 与两项资本市场工具的实操节奏，以及外部不确定性向输入型通胀与汇率压力的传导情况。**

1.2 海外：核心通胀粘性推升联储加息预期，原油定价逻辑迎阶段性切换

（1）大宗商品：AI 监管预期扰动基本金属价格，锡价重挫与现货紧缺形成背离

当地时间 11 月 5 日，LME 三个月期锡收于 45479 美元/吨，11 月 10 日小幅升至 46313 美元/吨，较 10 月底逾 50000 美元的高位回落超过 9%；11 月 10 日 LME 三个月期铜收于 13679 美元/吨，较 10 月底 14400 美元左右水平回落 5%左右。基本金属在 AI 数据中心建设放缓的预期下普遍承压，但与现货端的紧缺状态形成背离。

点评：AI 投资预期调整，叠加前期价格上涨后的获利了结，基本金属短期承压，但现货供需尚未同步转弱。**一方面，**AI 产业链交易情绪降温成为本轮金属价格回调的重要催化。美国中期选举后，市场对民主党可能限制数据中心建设的担忧升温，叠加前期科技股估值偏高及 AI 资本开支回报不确定性，投资者开始重新评估数据中心扩张对铜、锡等金属的需求拉动。市场分析显示，美国可能受到数据中心建设限制的州涉及约 45%的规划容量，进一步加剧了 AI 基础设施投资放缓的担忧。**另一方面，**金属现货供应仍存在约束，价格调整与基本面形成一定背离。以锡为例，11 月 6 日 LME 锡库存仅 3885 吨，较前一周减少 145 吨，较今年一季度末超过 8000 吨的库存大幅减少；印尼加强非法采矿治理，叠加中国个旧主要冶炼厂检修，进一步加剧供应紧张。铜方面，11 月 6 日 LME 库存升至 31.67 万吨，周增 4.27 吨，短期库存压力有所上升，但矿端供应约束仍为中期价格提供支撑。**总体来看，本轮基本金属调整更多反映 AI 需求预期及市场风险偏好的变化，后续需重点关注 AI 资本开支指引、数据中心建设政策及主要金属库存变化，判断需求预期调整是否进一步向现货市场传导。**

（2）美国：10 月 CPI 环比超预期上升，核心通胀黏性强化 12 月加息预期

当地时间 11 月 10 日，美国劳工统计局公布 10 月消费者价格指数。受 2025 年联邦政府停摆影响，本次报告未提供整体与核心 CPI 的同比读数，市场对通胀的判断集中于环比涨幅与分项结构。

点评：10 月美国整体 CPI 环比上涨 0.4%，较 9 月回落 0.2 个百分点，但仍高于市场预期；核心 CPI 环比上涨 0.3%，连续三个月维持这一涨幅，且高于市场预期，显示通胀回落尚未形成全面改善。**从分项来看，**能源价格环比涨幅由 9 月的 5.2%大幅收窄至 0.7%，是整体通胀涨幅回落的主要原因；住房指数环比上涨 0.3%，对整体 CPI 月度涨幅的贡献超过 30%，反映住房相关服务价格仍有较强韧性。考虑到租金及业主等价租金调整存在一定滞后，住房价格持续上涨意味着服务通胀仍面临下行阻力。商品端则有所分化，二手车价格环比下跌 1.2%，对核心商品价格形成一定拖累，当前通胀压力更多集中于服务端，尚未表现为商品价格的全面扩散。结合此前 10 月非农新增就业 16.5 万人、失业率回落至 4.1%，就业市场仍具韧性，核心通胀持续高于预期或进一步强化美联储对通胀反复的担忧，限制其降息空间。市场反应也体现出政策预期的调整：美债收益率明显上行，其中 2 年期上涨 17 个基点至 4.73%，高于 10 年期 10 个基点的涨幅，反映短端对货币政策预期变化更为敏感；美元指数走高，伦敦现货金价下跌 1.6%至 4050.9 美元/盎司，美股三大指数亦集体收跌。**整体来看，10 月通胀数据并未改变通胀逐步回落的大方向，但核心价格的黏性与就业市场韧性使降息节奏面临更多不确定性，后续需关注核心 PCE 及就业数据对美联储政策路径的进一步验证。**

（3）美国：美联储官员密集放鹰，12 月加息幅度成焦点

当地时间 11 月 9 日至 11 日，美联储理事沃勒与多位地方联储主席就通胀与利率路径相继发表公开讲话。市场对 12 月加息的定价升至接近 100%，官员之间的分歧更多集中于政策收紧的节奏与幅度，但各自对 12 月具体行动的态度并不完全一致。

点评：11 月 10 日，理事沃勒明确提出 12 月加息条件：即便 10 月通胀有所改善，仍支持加息 25 个基点；若核心 CPI 环比达到 0.3%或更高，则应考虑加息 50 个基点。该讲话发布于 10 月 CPI 数据公布之前，随后公布的核心 CPI 环比上涨 0.3%，恰好触及其设定的政策触发门槛。巴尔金认为政策方向明确，但需要谨慎把握调整节奏；保尔森认为底层通胀压力仍处于 2.5%至 3%，货币政策需要保持一定限制性，并支持进一步渐进收紧；施密德称当前利率水平仍相当宽松；洛根则重申至少还需要两次各 25 个基点的加息，之后再暂停评估。**从官员表态与实际决议的对应关系看，**9 月 16 日会议全票加息 25 个基点至 3.75%至 4.00%，会后点阵图显示，18 位提交利率预测的官员中有 16 人预计年内至少再加息一次，其中 4 人预计加息两次，与当时进一步收紧的政策预期基本一致。10 月会议维持利率不变时，哈马克此前关于应较快使政策达到限制性水平的表态，与其投下反对票的立场一致；而洛根虽在 10 月 30 日明确提出至少还需再加息 50 个基点，却在 10 月会议上支持维持利率不变，反映出官员对政策方向的判断与单次会议的决策时点并不完全一致。**CMEFedWatch 数据显示，截至 11 月 11 日，市场定价 12 月加息的概率接近 100%，其中加息 25 个基点和 50 个基点的概率分别为 88.8%和 11.2%。**美联储将于 11 月 28 日起进入静默期，12 月会议前官员公开发表政策观点的窗口仅剩约两周。**后续需重点关注 12 月会议前最后一份非农就业报告对劳动力市场供求状态的验证，以及核心 PCE 能否为服务通胀的延续性提供交叉印证。**

（4）地缘政治：冲突延续与油价回落并存，原油定价逻辑阶段性切换

当地时间 11 月 9 日至 12 日，美伊外交接触仍在推进，霍尔木兹海峡通航与核材料安排等问题尚未解决。截至 11 月 12 日，布伦特原油、WTI 原油现货价格分别收于 92.95、86.53 美元/桶，单日分别上涨 2.1%、0.57%，但相比 11 月初的高点均明显回落。冲突延续与油价回落并存，市场定价逐步由地缘冲突升级风险转向供给恢复与外交缓和预期。

点评：随着美国中期选举结果落定、民主党拿下国会两院，市场重新评估特朗普政府后续军事行动面临的政治约束，前期累积的地缘风险溢价有所回落。**外交方面，**据沙特媒体报道，卡塔尔与巴基斯坦拟定的方案涉及允许伊朗将铀浓缩丰度限制在 3.67%、稀释已生产的 60%高浓铀，以及美方解冻 60 亿至 90 亿美元资产等安排，并将霍尔木兹海峡恢复通航纳入协议框架。尽管该方案尚未获得有关方面确认，但其披露强化了市场对美伊外交缓和的预期。**供需方面，**美国原油库存意外增加，API 数据显示上周美国原油库存增加 896.8 万桶，预期为减少 32.7 万桶，前值为减少 526.7 万桶；与此同时，海湾产油国生产端恢复明显。据 OPEC 月报，沙特 10 月原油产量升至 1056.3 万桶/日，环比增长 26%，伊拉克产量也升至近半年来高位。运输端则出现边际改善，更多油轮恢复穿越霍尔木兹海峡。**整体来看，供给恢复与外交缓和预期共同推动油价回落，但实际供给修复仍面临不确定性：霍尔木兹海峡通航尚未恢复常态，美伊协议草案缺乏明确的履约与核查机制，OPEC+闲置产能释放也存在变数。原油定价正由侧重交易地缘冲突升级风险，转向供给恢复与谈判预期的双重驱动，但地缘溢价尚未完全消退。若美伊谈判受阻，油价仍有反弹风险。后续关注协议推进、海峡通航量、美国原油库存及 OPEC+产量政策。**

2 高频数据追踪

上游：布伦特原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石、动力煤价格上升。截至 11 月 12 日，本周布伦特原油、阴极铜价格周环比分别下降 8.62%、1.03%，铁矿石、动力煤价格周环比分别上升 0.11%、0.89%。

新兴产业中，六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比下降，多晶硅价格上升。截至 11 月 12 日，本周六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 8.55%、2.02%，多晶硅价格周环比上升 0.43%。

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:布伦特DTD:原油(美元/桶)	2026-11-12	91.97		100.65		-8.62%	-16.41%
	现货价:WTI原油(美元/桶)	2026-11-12	87.56		95.06		-7.89%	-6.87%
	期货结算价(活跃:成交量):铁矿石(元/吨)	2026-11-12	681.38		680.60		0.11%	1.40%
	期货结算价(活跃):阴极铜(元/吨)	2026-11-12	105400.00		106494.00		-1.03%	-1.98%
	平仓价:动力煤:山西优混(5500):秦皇岛(元/吨)	2026-11-12	1018.75		1009.80		0.89%	-1.16%
	南华期货:工业品指数(点)	2026-11-12	3884.63		3987.00		-2.57%	-2.25%
	RJ/CRB商品价格指数(点)	2026-11-12	386.18		393.79		-1.93%	-4.56%
	期货收盘价(活跃:成交量):多晶硅(元/吨)	2026-11-12	34660.00		34511.00		0.43%	-4.06%
	市场价:六氟磷酸锂:国产(万元/吨)	2026-11-12	9.20		10.06		-8.55%	-4.19%
	平均价:碳酸锂(99.5%电池级,国产)(元/吨)	2026-11-12	91212.50		93090.00		-2.02%	-4.50%
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:布伦特DTD:原油(美元/桶)	2026-11-12	96.79	124.81	-22.45%	6.69%	51.50%	91.41%
	现货价:WTI原油(美元/桶)	2026-11-12	91.73	95.65	-4.10%	1.01%	54.03%	57.99%
	期货结算价(活跃:成交量):铁矿石(元/吨)	2026-11-12	680.94	676.47	0.66%	-5.69%	-12.82%	-13.66%
	期货结算价(活跃):阴极铜(元/吨)	2026-11-12	106007.78	109482.35	-3.17%	0.05%	22.60%	26.98%
	平仓价:动力煤:山西优混(5500):秦皇岛(元/吨)	2026-11-12	1013.78	1017.67	-0.38%	5.06%	24.23%	37.02%
	南华期货:工业品指数(点)	2026-11-12	3941.50	4086.41	-3.55%	-1.43%	12.16%	15.40%
	RJ/CRB商品价格指数(点)	2026-11-12	390.41	414.69	-5.86%	-1.29%	29.66%	38.88%
	期货收盘价(活跃:成交量):多晶硅(元/吨)	2026-11-12	34577.22	35514.41	-2.64%	-4.00%	-35.85%	-31.87%
	市场价:六氟磷酸锂:国产(万元/吨)	2026-11-12	9.68	11.24	-13.93%	-3.89%	-36.52%	33.03%
	平均价:碳酸锂(99.5%电池级,国产)(元/吨)	2026-11-12	92255.56	104758.82	-11.94%	-25.06%	6.71%	39.14%

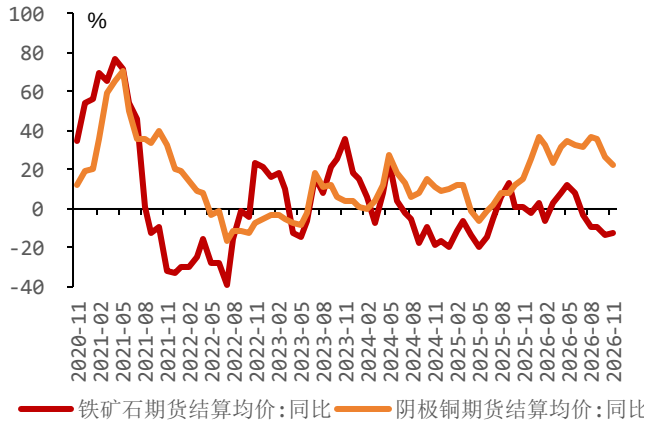
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1：布伦特原油、WTI 原油现货均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 12 日）



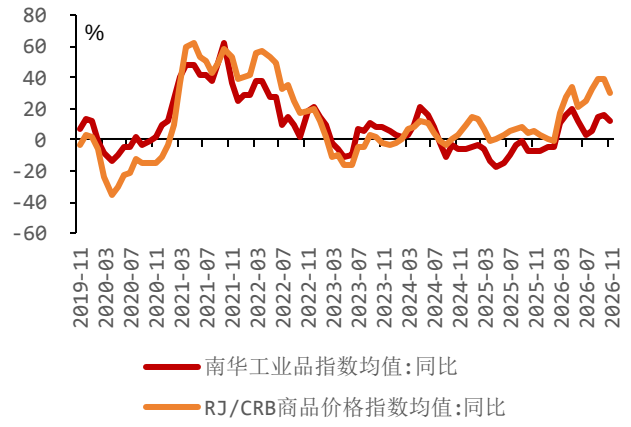
数据来源：ifind、西南证券整理

图 2：铁矿石期货结算均价同比降幅收窄，阴极铜期货结算均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 12 日）



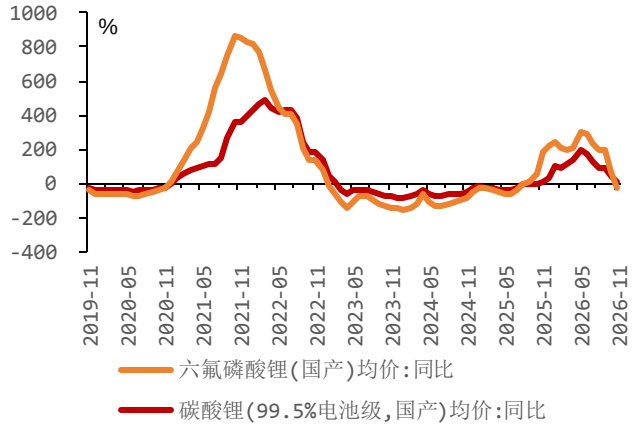
数据来源：ifind、西南证券整理

图 3：南华工业品指数、RJ/CRB 商品价格指数同比涨幅收窄（更新至 11 月 12 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

图 4：六氟磷酸锂均价同比由增转降，碳酸锂均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 12 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

中游：螺纹钢价格、水泥价格周环比上升。截至 11 月 12 日，本周螺纹钢价格、水泥价格周环比分别上升 0.19%、0.18%。

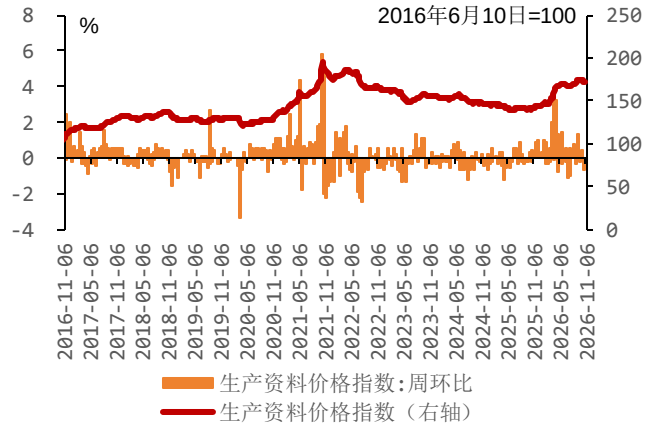
新兴产业中，DRAM 价格、NAND 闪存晶圆价格周环比下降，国际散货船价综合指数上升。截至 11 月 2 日，本周 NAND 闪存晶圆（512Gb TLC）价格周环比下降 4.33%；截至 11 月 11 日，本周国际散货船价综合指数（BPI）周环比上升 1.76%；截至 11 月 12 日，本周 DRAM（DDR5 16Gb）价格周环比下降 1.37%。

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（点）	2026-11-06	171.69		172.55		-0.50%	-0.20%
	开工率:PTA装置（%）	2026-11-09	72.73		72.73		0.00百分点	-1.30百分点
	开工率:高炉:全国主要钢企（%）	2026-11-11	77.00		76.90		0.10百分点	-0.20百分点
	市场价:螺纹钢:HRB400E 20MM:全国（元/吨）	2026-11-12	3301.50		3295.40		0.19%	-0.25%
	水泥价格指数:全国CEMPI（点）	2026-11-12	102.76		102.57		0.18%	0.11%
	DRAM指数（点）	2026-11-10	4503.10		4399.48		2.36%	-0.16%
	NAND指数（点）	2026-11-10	2782.40		2795.35		-0.46%	-2.49%
	现货平均价:DRAM:DDR5 16G(2Gx8)4800/5600（美元）	2026-11-12	60.20		61.03		-1.37%	-0.54%
	现货平均价:Wafer:512Gb TLC（美元）	2026-11-02	16.15		16.88		-4.33%	-9.19%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-11-11	1035.59		1017.71		1.76%	0.07%
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（点）	2026-11-06	171.69	173.52	-105.79%	18.20%	2066.79%	23.36%
	开工率:PTA装置（%）	2026-11-09	72.73	72.11	61.78%	-72.46%	-2.17百分点	-3.22百分点
	开工率:高炉:全国主要钢企（%）	2026-11-11	76.95	77.00	-5.00%	-96.00%	-0.08百分点	-1.05百分点
	市场价:螺纹钢:HRB400E 20MM:全国（元/吨）	2026-11-12	3298.11	3315.72	-0.53%	-0.36%	1.31%	2.50%
	水泥价格指数:全国CEMPI（点）	2026-11-12	102.66	100.58	2.06%	6.38%	0.42%	-2.21%
	DRAM指数（点）	2026-11-10	4451.29	4406.85	1.01%	1.36%	175.67%	291.77%
	NAND指数（点）	2026-11-10	2788.88	2924.21	-4.63%	-1.59%	136.04%	243.98%
	现货平均价:DRAM:DDR5 16G(2Gx8)4800/5600（美元）	2026-11-12	60.66	60.19	0.79%	8.43%	161.26%	443.48%
	现货平均价:Wafer:512Gb TLC（美元）	2026-11-02	16.15	18.29	-11.67%	-8.01%	127.00%	345.03%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-11-11	1026.65	1005.03	2.15%	1.06%	33.34%	32.97%
	中国新造船价格指数（点）	2026-10-31	1159.00	1149.00	0.87%	0.61%	4.79%	3.89%

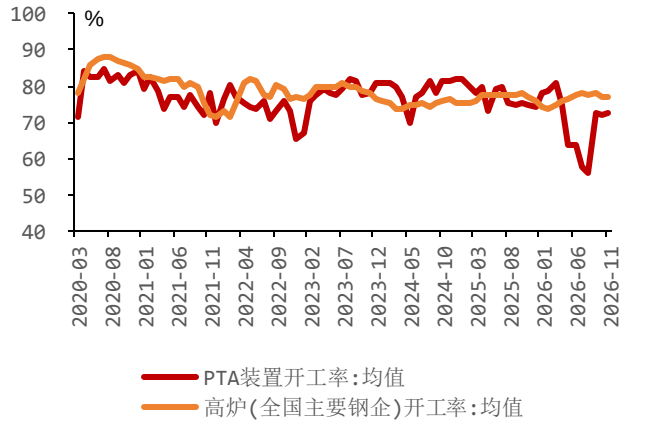
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数周环比降幅扩大（更新至 11 月 6 日）



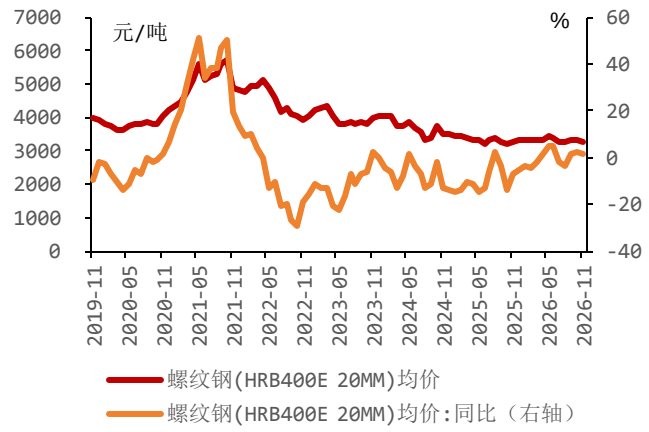
数据来源：ifind、西南证券整理

图 6：PTA 月度开工率边际回升，高炉月度开工率边际回落（更新至 11 月 9 日、11 月 11 日）



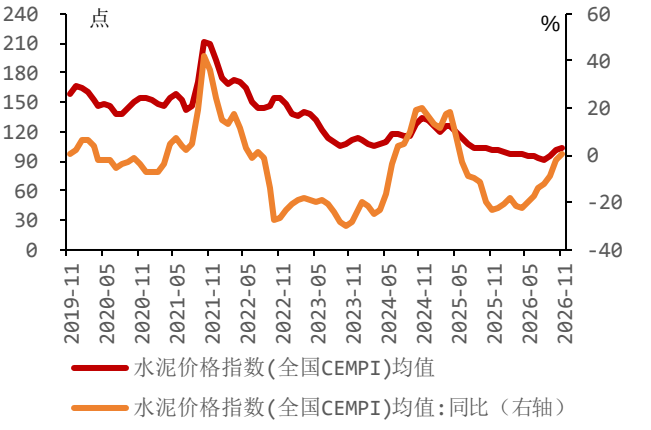
数据来源：ifind、西南证券整理

图 7：螺纹钢均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 12 日）



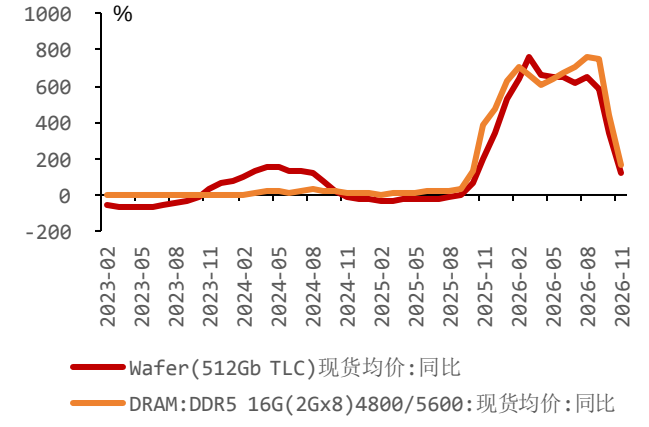
数据来源：ifind、西南证券整理

图 8：水泥价格指数同比由降转增（更新至 11 月 12 日）



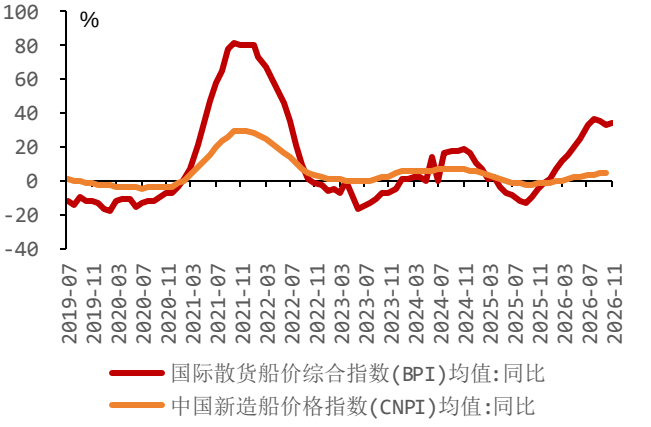
数据来源：ifind、西南证券整理

图 9：NAND 闪存晶圆、DRAM 均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 2 日、11 月 12 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

图 10：国际散货船价综合指数、中国新造船价格指数同比涨幅扩大（更新至 11 月 11 日、10 月 31 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

下游：房地产销售周环比下降，11 月第一周乘用车日均零售销量同比下降。截至 11 月 12 日，本周 30 大中城市、一线城市、三线城市商品房成交面积周环比分别下降 7.59%、21.83%、22.52%，二线城市商品房成交面积周环比上升 20.56%。11 月第一周，全国乘用车市场日均零售 3.7 万辆，同比去年 11 月同期下降 21%，较上月同期增长 2%。11 月 1-8 日，全国乘用车市场零售 29.3 万辆，同比去年 11 月同期下降 21%，较上月同期增长 2%；今年以来累计零售 1527 万辆，同比下降 22%。

终端消费中，电影票房收入、平均票价周环比下降。截至 11 月 8 日，本周电影票房收入、平均票价周环比分别下降 10.07%、1.65%。

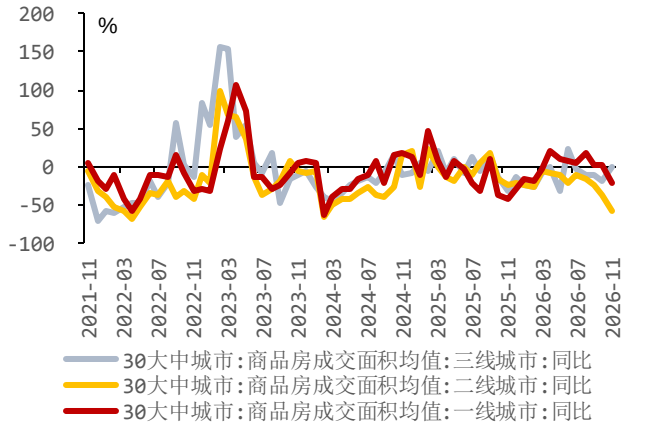
家电中，家用空调销量同比下降，制冷冰箱销量上升。截至 9 月 30 日，家用空调销量同比下降 9.36%，制冷冰箱销量同比上升 9.68%。

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	本周合计值/均值		上周合计值/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㎡）	2026-11-12	74.89		81.04		-7.59%	-29.41%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-11-12	24.53		31.38		-21.83%	-26.46%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-11-12	33.26		27.59		20.56%	-46.60%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-11-12	17.11		22.08		-22.52%	7.86%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-11-08	1152.49		2731.24		-57.80%	-6.85%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-11-08	22.54		85.47		-73.63%	98.98%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-11-08	484.46		657.98		-26.37%	-43.67%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-11-08	645.48		1987.78		-67.53%	15.50%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-11-08	1.40		2.35		-0.95百分点	1.81百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-11-08	0.00		0.78		-0.78百分点	0.78百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-11-08	1.59		4.30		-2.71百分点	3.52百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-11-08	1.72		1.37		0.35百分点	0.90百分点
	乘用车:当周厂家零售数量（万辆/天）	2026-11-08	3.70		9.10		2.00%	-2.00%
	全国电影票房收入（亿元）	2026-11-08	1.61		1.79		-10.07%	-10.46%
	全国电影票房平均票价（元）	2026-11-08	35.70		36.30		-1.65%	-1.09%
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今合计值/均值	上月合计值/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㎡/天）	2026-11-12	17.51	19.33	-9.41%	-22.25%	-37.47%	-18.57%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡/天）	2026-11-12	7.06	8.47	-16.59%	-20.51%	-20.34%	3.70%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡/天）	2026-11-12	6.60	7.05	-6.41%	-23.50%	-56.68%	-35.67%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡/天）	2026-11-12	3.84	3.80	1.00%	-23.67%	-1.23%	-17.33%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡/周）	2026-11-08	1941.86	1670.97	16.21%	57.36%	2.86%	60.76%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡/周）	2026-11-08	54.01	37.05	45.76%	-44.92%	5.49%	-29.07%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡/周）	2026-11-08	571.22	532.30	7.31%	82.40%	13.43%	52.92%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡/周）	2026-11-08	1316.63	1101.62	19.52%	56.76%	-1.24%	72.37%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-11-08	1.87	2.52	-64.44%	-373.68%	-2.37百分点	-0.72百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-11-08	0.39	7.55	-716.23%	-736.10%	-1.33百分点	-2.44百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-11-08	2.95	2.28	67.15%	-744.48%	1.69百分点	1.11百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-11-08	1.54	0.45	109.02%	-59.11%	-8.84百分点	-1.62百分点
	乘用车:厂家零售数量（万辆）	2026-11-08	29.30	169.30	2.00%	5.00%	-21.00%	-25.00%
	新能源汽车:销量（万辆）	2026-10-31	194.00	182.30	6.42%	10.96%	13.12%	13.65%
	家用空调:销量（万台）	2026-09-30	986.55	1104.88	-10.71%	-17.10%	-9.36%	-15.16%
	制冷冰箱:销量（万台）	2026-09-30	914.50	859.18	6.44%	5.97%	9.68%	-0.33%
	全国电影票房收入（亿元/周）	2026-11-08	1.70	4.97	-65.79%	46.33%	-76.77%	-24.44%
	全国电影票房平均票价（元）	2026-11-08	36.00	36.75	-2.04%	-6.55%	-6.83%	0.62%

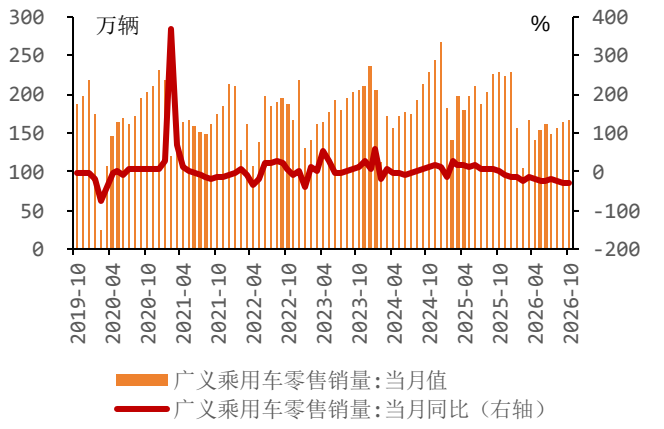
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图 11：一线城市商品房成交面积同比由增转降，二线城市商品房成交面积同比降幅扩大，三线城市商品房成交面积同比降幅收窄（更新至 11 月 12 日）



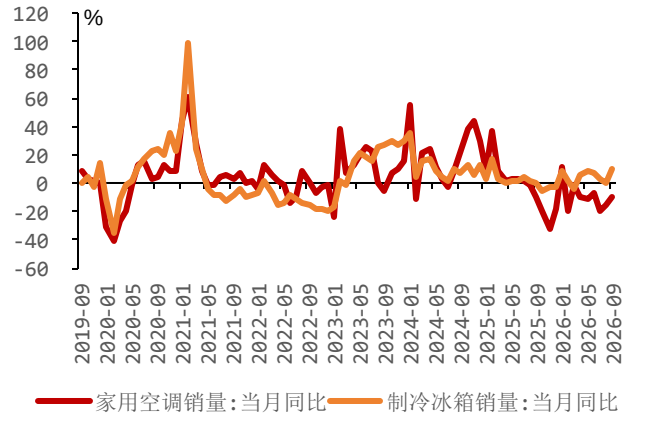
数据来源：ifind、西南证券整理

图 12：广义乘用车月度零售销量同比降幅收窄（更新至 10 月）



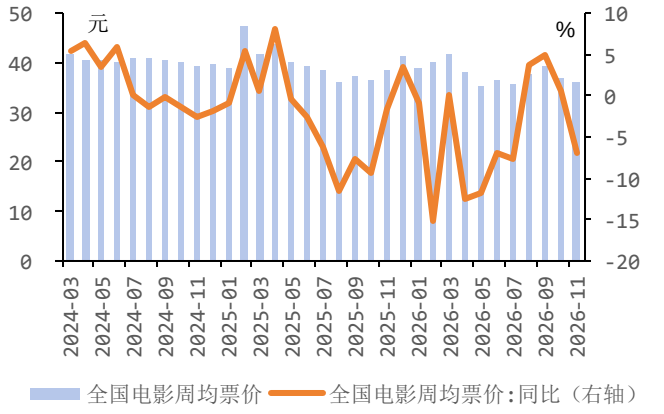
数据来源：ifind、西南证券整理

图 13：家用空调销量同比降幅收窄，制冷冰箱销量同比由降转增（更新至 9 月）



数据来源：ifind、西南证券整理

图 14：全国电影周均票价同比由增转降（更新至 11 月 8 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

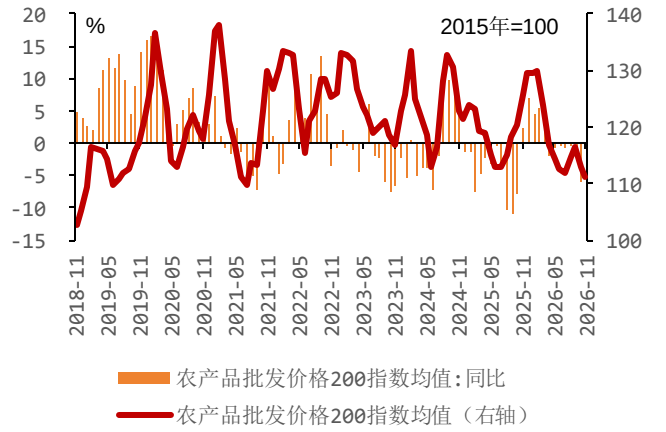
物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至 11 月 12 日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别下降 0.61%、1.20%。

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（点）	2026-11-12	111.05		111.15		-0.09%	-0.34%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-11-12	4.02		4.04		-0.61%	-1.08%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-11-12	14.78		14.96		-1.20%	-3.14%
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（点）	2026-11-12	111.15	113.09	-1.72%	-2.96%	-11.47%	-5.99%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-11-12	4.03	4.21	-4.20%	-8.53%	-29.86%	-19.43%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-11-12	14.92	15.77	-5.40%	-3.40%	-16.81%	-14.13%

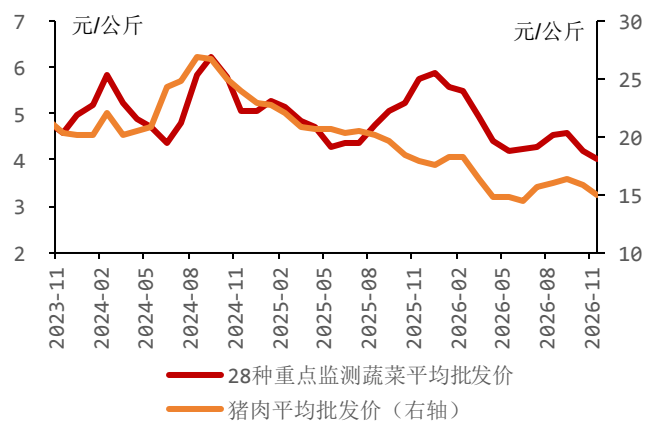
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 15：农产品价格指数同比降幅扩大（更新至 11 月 12 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

图 16：蔬菜、猪肉均价同比降幅扩大（更新至 11 月 12 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

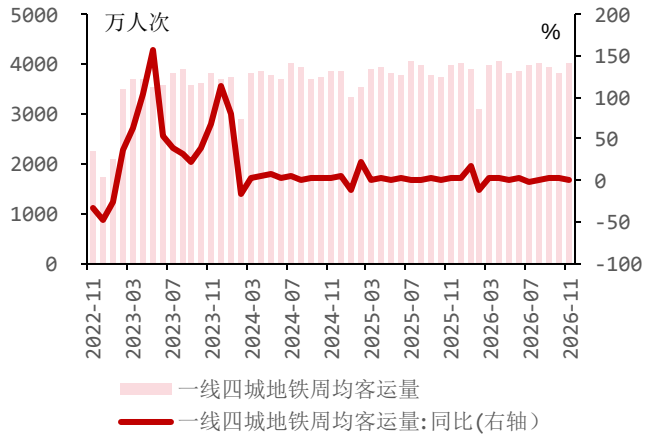
出行与交通：一线四城地铁客运量、航班执行数周环比下降。截至 11 月 8 日，本周航班执行数周环比下降 5.46%;截至 11 月 11 日,本周一线四城地铁客运量周环比下降 0.79%。

表 5：出行与交通高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：出行与交通								
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周合计值/均值		上周合计值/均值		本周环比增速	上周环比增速
	一线四城地铁客运量（亿人次）	2026-11-11	2.84		2.87		-0.79%	3.32%
	一线四城高峰拥堵指数（点）	2026-11-12	1.98		1.87		5.94%	-0.67%
	全国迁徙规模指数（点）	2026-11-11	420.73		419.42		0.31%	-7.81%
	航班执行数（班次）	2026-11-08	13387.00		14159.86		-5.46%	-2.51%
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今合计值/均值	上月合计值/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
	一线四城地铁客运量（万人次/天）	2026-11-11	4029.91	3812.59	5.70%	-2.91%	0.88%	2.09%
	一线四城高峰拥堵指数（点）	2026-11-12	1.87	1.76	6.09%	-6.53%	11.00%	4.58%
	全国迁徙规模指数（点）	2026-11-11	423.94	602.27	-29.61%	15.61%	-15.65%	-7.16%
	航班执行数（班次）	2026-11-08	27546.86	61600.71	-55.28%	0.54%	-62.26%	-2.67%

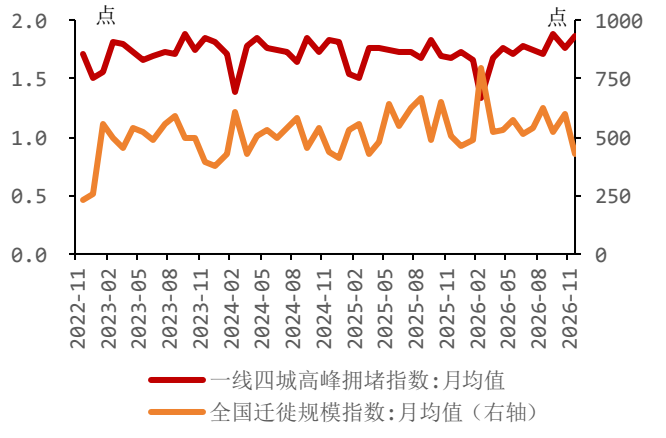
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 17：一线四城地铁周均客运量同比涨幅收窄（更新至 11 月 11 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

图 18：一线四城高峰拥堵指数同比涨幅扩大，全国迁徙规模指数同比降幅扩大（更新至 11 月 12 日、11 月 11 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（11.16）	周二（11.17）	周三（11.18）	周四（11.19）	周五（11.20）
中国	10月规模以上工业增加值同比、社会消费品零售总额同比、固定资产投资同比	——	——	10月Swift人民币在全球支付中占比	11月一年期、五年期贷款市场报价利率(LPR)
海外	日本：三季度名义、实际GDP季环比初值，实际GDP年化季环比初值	美国：10月零售销售环比，10月进出口价格指数同比、环比 欧元区：11月ZEW经济景气指数	日本：10月进出口同比 欧元区：10月核心调和CPI同比终值，10月调和CPI环比/同比终值	美国：11月14日当周首次申请失业救济人数，9月长期资本、国际资本净流入	美国：11月堪萨斯联储制造业综合指数，11月密歇根大学消费者预期指数终值 欧元区：11月消费者信心指数初值

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
	李逸凡	销售岗	13906354066	liyf@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