2026 年 11 月 20 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（11.16-11.20）

APEC 峰会凝聚区域合作共识，美联储深化 AI 经济影响研究

摘要

- **一周大事记**

国内：新型储能实施方案落地，APEC 峰会促进亚太共同繁荣。11 月 13 日，《“十五五”新型储能实施方案》发布，推动收益结构由峰谷价差单一来源转向容量、电量与辅助服务组合，新型储能成长空间打开；17 日，工信部同意 8 省市开展 6G 创新发展试点，截至 2026 年 5 月底，全国 6G 领域融资总金额 11321 亿元，产业仍处技术验证与研发阶段，商业化落地进程有望加速；17-19 日，2026 年 APEC 工商领导人峰会与非正式会议在深圳开幕，21 个 APEC 经济体及 2000 余位政商界代表出席，从贸易、AI、能源等多方面同步推进亚太自贸区建设，区域合作的确定性上升；18 日，财政部完成 2026 年中央金融机构注资特别国债（二期）招标，全年发行任务收官。八家中央金融企业合计获增资约 3600 亿元，有助于缓释信贷投放资本约束，夯实偿付能力安全垫。

海外：美联储会议聚焦 AI 经济影响，金价创 14 个月以来新低。当地时间 11 月 16 日，数据显示日本三季度实际 GDP 环比下降 0.02%，主要受个人消费下滑影响。但通胀压力仍存，市场对日央行加息预期仍强；17 日，美国 10 月零售销售环比增 0.2%、剔除汽车后增 0.6%，核心消费仍具韧性。工业生产指数环比下降 0.4%，但制造业产出仍保持增长。美国经济呈现消费和企业投资需求相对较强、传统生产部门表现分化的特征；16 日至 19 日，美联储围绕 AI 生产率效应与金融稳定风险展开讨论，FOMC 纪要显示多数官员支持进一步加息。美联储正权衡通胀回归目标的进程与 AI 投资带来的增长红利，短期尚不具备转向宽松的条件；18 日，伦敦现货黄金跌 2.56%至 3759.35 美元/盎司、创 14 个月新低，主要受联储纪要偏鹰与前期获利了结影响。布伦特原油跌 1.15%至 92.22 美元/桶，仍处于库存累积与地缘供应风险相互博弈的状态。

- **高频数据：**上游：布伦特原油价格周环比上升 0.14%，铁矿石、阴极铜、动力煤价格周环比分别下降 4.45%、3.54%、1.03%；中游：螺纹钢、水泥价格周环比分别下降 0.90%、0.08%，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上升 5.98%，11 月第二周乘用车日均零售销量同比下降 29%，电影票房收入周环比上升 7.73%，10 月家用空调销量同比下降 10.49%，9 月冰箱销量同比上升 9.68%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别上升 1.54%、0.25%。**新兴产业中，**上游：多晶硅、六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 4.23%、0.44%、1.11%；中游：DRAM 价格周环比上升 0.41%，NAND 闪存晶圆价格周环比下降 11.67%；出行与交通：航班执行数周环比上升 5.27%，一线四城地铁客运量周环比下降 44.60%。

- **下周重点关注：**欧元区 11 月制造业 PMI 初值（周一）；美国 9 月 FHFA 房价指数环比（周二）；美国 11 月 21 日当周首次申请失业救济人数、10 月核心 PCE 物价指数同比（周三）；欧元区 10 月 M3 货币供应同比（周四）；中国 10 月规模以上工业企业利润同比，美国 10 月零售库存环比（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. 新兴产业与外需支撑景气，内需修复持续承压——2026 年 10 月经济数据点评 (2026-11-18)
2. 政策托底下信用扩张磨底，内生融资需求仍显不足——2026 年 10 月社融数据点评 (2026-11-13)
3. 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 (2026-11-13)
4. 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)
5. 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)
6. 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)
7. 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)
8. 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)
9. 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)
10. 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)

目录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：新型储能实施方案落地，APEC 峰会促进亚太共同繁荣.....1

1.2 海外：美联储深化 AI 经济影响研究，金价创 14 个月以来新低.....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：新型储能实施方案落地，APEC 峰会促进亚太共同繁荣

（1）新型储能“十五五”实施方案落地，容量电价机制重塑收益结构

11 月 13 日，国家发改委、国家能源局对外公布《“十五五”新型储能实施方案》。方案设定 2030 年装机目标，提出建立电网侧独立储能容量电价机制，推动新型储能由规模化发展阶段进入市场化发展阶段。据方案，到 2030 年全国新型储能装机规模达到 3 亿千瓦、平均储能时长 3 小时左右，较“十四五”末的 1.36 亿千瓦增长约 1.2 倍。

点评：规模分布上，可承担顶峰保供作用的电网侧独立储能约 1.4 亿千瓦，新能源基地配置储能约 5000 万至 6000 万千瓦，其余为电源侧配建与用户侧储能。**机制层面上，**方案在实行清单制管理的前提下建立电网侧独立新型储能容量电价机制，现货市场连续运行后再有序建立可靠容量补偿机制；同时推动新型储能公平参与各类电力市场，由市场交易形成充放电价格。收益结构由此从依赖峰谷价差的单一来源，转向容量、电量与辅助服务的组合，独立储能电站获得可预期的固定收益基底，现金流稳定性随之改善。**技术路线上，**方案提出加快锂离子电池储能迭代升级，推广钠离子电池应用；推动压缩空气、液流电池与飞轮储能由试点应用向商业化过渡；鼓励超级电容、压缩二氧化碳、液态空气、重力储能与熔盐储热开展试点；支持固态电池、热泵储电、热储能与氢储能作为前沿技术储备。国家能源局发布数据显示，截至 2026 年 9 月底，全国已建成投运新型储能装机规模达 1.67 亿千瓦/4.35 亿千瓦时，同比增长 63%，储能时长、等效利用小时同步提升。**投资层面，**前三季度电网、新型储能、充换电基础设施合计投资同比增速达 15.3%，储能产业投资持续释放活力。此前 2026 年上半年新型储能投资同比增长 74.3%，产业保持高景气发展态势。**中长期看，政策框架的完善、收益模式的多元化叠加多路线技术并行落地，将持续打开新型储能的成长空间，产业景气有望维持。**

（2）部省试点加快落地，6G 产业化稳步向前

11 月 17 日，工业和信息化部办公厅复函同意北京市、河北省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、湖北省、广东省 8 个省（市）开展 6G 创新发展部省协同试点工作。工信部按《6G 创新发展部省协同试点专项行动管理办法》定期组织试点评价，并在技术试验、频率保障、项目布局、成果应用、生态培育方面提供保障。

点评：从区域布局看，试点覆盖京津冀、长三角、粤港澳与中部地区的八个省市，产业基础各有分工。北京集聚基础研究与科研院所，上海在通信芯片与高端终端环节具备优势，广东拥有成熟的通信设备制造集群，江苏、浙江、安徽、湖北在先进制造、低空与海洋场景上提供配套。**从产业阶段看，**全球 6G 仍处标准预研阶段，3GPP 安排 2029 年上半年完成首版国际标准，2030 年前后启动商用。我国 2022 年至 2025 年完成第一阶段关键技术试验，形成 300 余项核心技术储备，目前进入第二阶段技术方案验证与原型系统研发。上奇研究院报告显示，截至 2026 年 5 月底，全国 6G 领域共有融资项目 5322 个，融资总金额 11321 亿元。**从区域分布来看，**广东以 1402 个融资项目位居第一，北京、江苏、浙江、上海、湖北分列第二至第六位；前六省份融资项目合计占全国约 78%，资本向头部科创集群集聚特征显著，反映区域科创基础与产业配套对 6G 投融资的支撑作用。2026 年 11 月，长三角节点

6G 试验装置试点项目启动 U6G 频段单站验证设备采购，预算约 293.8 万元。本次采购体量偏小，说明当前资金更多投向前期技术研发、初创孵化环节，产业仍处在技术测试、方案迭代阶段，商业化落地和大规模资本开支尚需等待标准定型与产业链成熟。**后续需跟踪试点省市配套资金与项目清单的出台节奏，以及 6G 核心频段在试验网中的验证进展。**

（3）APEC 领导人非正式峰会开幕，聚焦亚太自贸与 AI 治理

11 月 17 日，2026 年 APEC 工商领导人峰会在深圳前海国际会议中心开幕。峰会以“共促繁荣，共赢未来”为主题，围绕亚太自贸区建设、人工智能创新生态等议题展开研讨。11 月 18 日至 19 日，APEC 领导人非正式会议开幕，会议将“开放、创新、合作”作为三大优先领域。

点评：参会规模上，来自 21 个 APEC 经济体及多个域外经济体的 2000 余位政商界代表出席，包括 115 家世界 500 强企业，美国企业报名数量在外方企业中居首。七项议题中，亚太自贸区（FTAAP）建设与“共建开放普惠的人工智能创新生态”居于前列。习近平主席在 APEC 领导人非正式会议上明确提出，要共同搭建亚太共同体的“四梁八柱”，具体围绕以下四个方面展开合作：经贸支柱需要协调各类区域经贸协定、加强亚太自贸区（FTAAP）的政策对话；互联互通支柱致力于完善基础设施网络、协调政策法规，并为商务、旅游等人员往来提供便利；创新支柱需要重点加强数字基础设施建设，并鼓励人工智能的广泛应用；发展支柱旨在推动能源与粮食安全合作，支持民生改善，并加大对“人”的投资。成果形式上，APEC 领导人非正式会议发布的《2026 年 APEC 领导人宣言》将“深圳愿景”确立为共建亚太共同体的行动蓝图。作为配套活动的工商领导人峰会，也在其 30 年历史上首次以“倡议”形式发布了《深圳倡议》，呼吁工商界在开放包容、创新增长等领域采取行动。为支持上述合作，我国将提供 2000 万美元用于资助 APEC 的务实合作项目；在深圳设立“亚太共同体研究中心”，为合作提供政策研究与智力支撑；在数字技术、跨境数据流动、清洁能源、中小企业发展等关键领域，设立专门的合作机构。**整体来看，本次 APEC 会议将亚太共同体从愿景转化为可落地的合作蓝图，经贸、AI、能源、互联互通多条主线同步推进。中方配套务实举措，为区域创新与贸易一体化提供抓手，在全球格局波动中强化亚太合作的确定性。**

（4）注资特别国债发行收官，八家金融央企资本补充落地

11 月 18 日，财政部公告 2026 年中央金融机构注资特别国债（二期）完成招标。叠加 10 月发行的一期品种，全年 3000 亿元发行任务顺利收官，募集资金专项用于八家中央金融企业补充核心一级资本。本次 3000 亿元为财政部出资，叠加中国烟草总公司及下属子公司配套出资约 600 亿元，八家机构合计获得增资约 3600 亿元。

点评：两期国债在期限、定价上形成搭配：一期为 5 年期，10 月 8 日发行；二期为 7 年期，11 月 18 日完成招标，票面利率分别为 1.37%、1.40%。**增资分配方案：**农业银行 1300 亿元、工商银行 700 亿元、进出口银行 300 亿元、中国信保 100 亿元、中国人寿 350 亿元、人保 150 亿元、中国太平 70 亿元、中国再保 30 亿元。**实施路径有所区分：**工行、农行、人保、中国再保采取定向增发方式，其中工行定增募资 1000 亿元、农行定增募资 1600 亿元；其余四家机构由财政部直接注资。**本次注资框架有两大变化：**一是六大国有大行资本补充实现全覆盖，2025 年已完成中行、建行、交行、邮储四家注资，本轮补齐工行、农行；二是政策性金融机构、国有保险机构首次批量纳入注资范围，八家主体中保险机构合计五家。**对银行而言，**在净息差持续收窄、内源资本积累承压的环境下，外源资本补充直接增厚核心

一级资本，缓释信贷投放的资本约束，不过后续信贷扩张节奏仍取决于各家银行资产配置意愿。**对保险机构而言，**资本金补充有助于增厚实际资本、夯实偿付能力安全垫，打开承保业务的扩张空间。中长期维度，财政部持续支持上市中央金融机构夯实核心一级资本，有利于改善基本面、为投资者创造稳健回报。**后续可重点跟踪两大线索：工行、农行定增方案的监管审批及资金落地进度，以及四季度、明年一季度国有大行信贷投放节奏，以此观测资本补充向实体信用扩张的传导成效。**

1.2 海外：美联储深化 AI 经济影响研究，金价创 14 个月以来新低

（1）日本：三季度 GDP 环比小幅转负，消费疲弱与资本支出回暖并存

当地时间 11 月 16 日，日本内阁府公布三季度实际 GDP 初值。受个人消费下滑影响，当季实际 GDP 环比小幅转负，按年率折算后降幅扩大，为四个季度以来首次负增长，名义 GDP 环比保持正增长。

点评：本次公布的季度数据呈总量收缩与结构分化并存的特征。实际 GDP 环比下降 0.02%、折年率下降 0.1%，名义 GDP 环比增长 0.4%，但也低于 0.9%的预期。**分项看，**民间消费环比下降 0.3%、连续两个季度负增长，二季度数值由持平下修至下降 0.3%；住宅投资与公共投资均环比下降 1.1%，内需对当季增长的贡献回落至 0.6 个百分点。**外需方面，**出口环比下降 0.2%、进口环比增长 2.5%，净出口拖累 0.6 个百分点，高于 0.4 个百分点的预期；从结构上看，当前中东局势推高原油采购成本，日元偏弱放大进口金额，贸易项对增长的扣减因此加深。企业端逆势回升，设备投资环比增长 1.6%，三个季度来首次转正，研发服务与半导体制造设备等生产机械均实现增长。价格指标同比涨幅回落但仍高于 2%的目标，平减指数上涨 2.4%，较上季度的 2.6%下降 0.2 个百分点，通胀压力未随总量走弱而消退。日本央行已在 6 月与 9 月各加息 25 个基点，政策利率处于 1995 年以来最高水平；市场普遍预期 12 月加息 25 个基点至 1.5%。数据公布当日，日经 225 下跌 2.42%至 59662.02 点，再度收于 60000 点下方。**后续需重点跟踪 12 月会议前的消费与薪酬数据能否企稳，以及日本央行对“工资—通胀”循环的最新评估，或是决定加息落在 12 月还是推迟至明年 1 月的关键因素。**

（2）美国：核心消费保持强势，AI 投资支撑制造业扩张

当地时间 11 月 17 日，数据显示美国 10 月零售销售额环比增长 0.2%，较上月回落 0.6 个百分点，剔除汽车后的零售销售环比增长 0.6%，核心消费表现相对稳健。工业生产指数环比下降 0.4%，结束连续两个月增长，其中制造业产出环比增长 0.3%，矿业、公用事业产出分别下降 0.8%、4.3%。美国消费增长有所放缓，但核心消费仍具韧性，制造业生产保持扩张，经济尚未出现全面性降温。

点评：从消费端看，10 月美国零售销售环比增速明显放缓，但需要注意两方面：一是汽车消费回落是拖累整体零售销售的重要因素，剔除汽车后的零售销售环比增长 0.6%，较整体增速高 0.4 个百分点，表明居民日常消费需求并未同步走弱；二是 10 月零售销售同比仍增长 6.8%，但该指标为未经价格调整的名义数据，实际消费增长仍需结合通胀水平判断。**从生产端看，**10 月工业产出环比下降主要受到矿业和公用事业拖累，制造业产出仍保持增长，显示美国实体生产并未出现同步走弱。值得关注的是，结构上企业设备投资相关生产表现较强，10 月商业设备产出环比增长 1.0%，同比增长 7.8%，而消费品产出环比下降 0.7%，反

映企业投资需求与居民消费需求存在一定分化。与此同时，制造业产能利用率仅为 76.0%，仍低于长期均值 2.2 个百分点，工业生产整体尚未形成全面扩张态势。**总体来看，美国经济仍体现出消费和企业投资需求相对较强、传统生产部门表现分化的特征。一方面，核心消费保持增长、企业设备需求提供支撑，经济短期下行压力相对可控；另一方面，消费品生产走弱、制造业产能利用率偏低，也说明内生需求尚不足以推动工业部门全面扩张。对美联储而言，经济活动保持韧性意味着短期内缺乏迫切降息的经济压力，但后续仍需关注消费增长能否持续，以及企业投资能否从设备端进一步向更广泛的制造业部门传导。**

（3）美国：美联储加大对 AI 经济影响的政策研究，通胀约束下加息仍是基准方向

当地时间 11 月 16 日至 19 日，美联储围绕 AI 的生产率效应与金融稳定风险展开讨论，10 月 FOMC 会议纪要于 18 日公布。美联储官员关注 AI 对生产率和经济增长的提振作用，同时警示 AI 投资扩张带来的债务与金融风险。会议纪要则显示，几乎所有官员认为未来数月进一步加息可能是适当的，通胀仍是货币政策的重要约束。

点评：11 月 16 日，美联储主席沃什主持生产率与就业专题会议，邀请科技企业、学术机构及产业界代表，讨论 AI 对生产率、就业市场及经济增长的影响，重点关注新技术从试点应用走向商业化落地的速度。沃什希望通过相关研究判断，AI 能否形成持续的生产率提升，以及这种变化将如何影响美联储的双重使命。与此同时，美联储理事巴尔指出，AI 数据中心建设融资规模快速扩大，七家大型 AI 企业表内债务预计在 2026 年底前超过 8000 亿美元，表外负债规模更超过 3 万亿美元，且部分融资存在循环投资、长期租赁承诺等复杂结构。一旦 AI 投资回报不及预期，资产价格重估可能通过投资收缩、财富效应减弱及金融机构去杠杆等渠道向实体经济传导。由此可见，美联储并非单纯将 AI 视为潜在增长引擎，也开始关注技术投资周期可能形成的金融脆弱性。10 月会议纪要显示，虽然多数官员支持暂缓加息以观察更多经济数据，但几乎所有与会者仍认为，未来数月进一步加息可能是适当的。值得注意的是，会议期间美联储工作人员估算 9 月核心 PCE 同比增速升至 3.1%，整体 PCE 同比增速升至 3.6%，均较年初有所抬升，且 AI 基础设施建设带来的商品需求也被列为通胀上行因素之一。当前美联储仍需要在通胀尚未回归目标与 AI 投资带来的增长潜力之间权衡，短期政策转向宽松的条件尚不充分。**后续需关注通胀数据变化、AI 投资回报兑现情况及生产率改善能否逐步转化为实际经济数据。**

（4）大宗商品：黄金大幅下挫创阶段新低，原油受库存数据拖累扩大跌幅

当地时间 11 月 18 日，国际黄金与原油价格同步大幅下挫。黄金在前期持续调整基础上进一步走弱，跌至 14 个月低点；原油则在美国原油库存意外增加后扩大跌幅，两类资产的驱动分别落在金融属性与供需基本面。

点评：黄金方面，11 月 18 日伦敦现货黄金收于 3759.35 美元/盎司，下跌 2.56%，创 14 个月新低。此次下跌一方面受到美联储 10 月会议纪要偏鹰派的影响，市场对未来货币政策路径重新定价；另一方面，黄金自身也面临前期涨幅较大后的获利了结压力。值得注意的是，11 月 18 日美元指数上涨至 103.794，而 10 年期美债收益率反而较前一日下行 3 个基点至 5.07%，金价却单日下跌逾 2%，反映本轮调整除利率预期变化外，也包含美元走强与市场仓位调整的影响。**原油方面，**11 月 18 日布伦特现货收于 92.22 美元/桶，下跌 1.15%。EIA 数据显示，截至 11 月 13 日当周美国原油库存增加 338 万桶至 4.178 亿桶，明显高于市场预期的增加 5.8 万桶；同期美国原油产量升至 1403.2 万桶/日，炼厂开工率为 95.7%，库存累积反映短期供给端仍有一定宽松压力。不过，原油价格下行空间仍受到低库存与地缘风

险约束：全球陆上库存处于至少 2016 年以来低位，美国战略石油储备约 2.8 亿桶，可动用缓冲相对有限；与此同时，霍尔木兹海峡运输中断风险仍未消除，海湾地区地缘局势持续扰动原油供应预期。短期来看，黄金在货币政策预期尚未转向宽松、美元维持强势的背景下仍面临压力，但全球地缘风险与央行购金等中长期支撑因素尚未发生根本变化。原油则仍处于库存累积与地缘供应风险相互博弈的状态。**后续需关注美元走势与黄金市场仓位变化，以及 EIA 库存能否延续累积、霍尔木兹海峡航运是否恢复。**

2 高频数据追踪

上游：铁矿石、阴极铜、动力煤价格周环比下降，布伦特原油价格上升。截至 11 月 19 日，本周铁矿石、阴极铜、动力煤价格周环比分别下降 4.45%、3.54%、1.03%，布伦特原油价格周环比上升 0.14%。

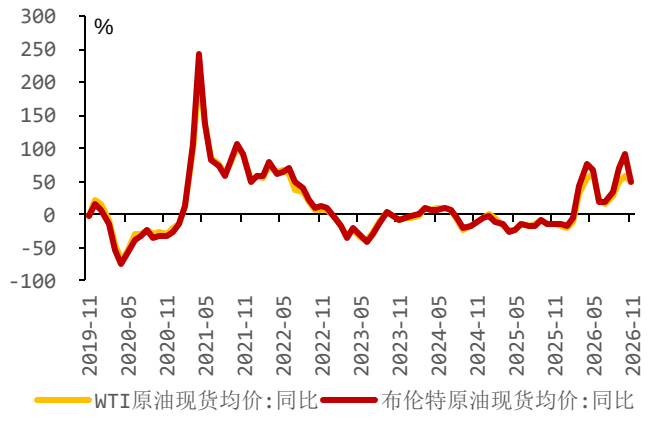
新兴产业中，多晶硅、六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比下降。截至 11 月 19 日，本周多晶硅、六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 4.23%、0.44%、1.11%。

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)	2026-11-19	92.93		92.80		0.14%	-7.80%
	现货价:WTI原油(美元/桶)	2026-11-19	85.65		87.80		-2.45%	-7.64%
	期货结算价(活跃:成交量):铁矿石(元/吨)	2026-11-19	648.88		679.10		-4.45%	-0.22%
	期货结算价(活跃):阴极铜(元/吨)	2026-11-19	101602.50		105328.00		-3.54%	-1.09%
	平仓价:动力煤:山西优混(5500):秦皇岛(元/吨)	2026-11-19	1008.50		1019.00		-1.03%	0.91%
	南华期货:工业品指数(点)	2026-11-19	3814.16		3894.37		-2.06%	-2.32%
	RJ/CRB商品价格指数(点)	2026-11-19	375.83		386.24		-2.70%	-1.92%
	期货收盘价(活跃:成交量):多晶硅(元/吨)	2026-11-19	33030.00		34490.00		-4.23%	-0.06%
	市场价:六氟磷酸锂:国产(万元/吨)	2026-11-19	9.15		9.19		-0.44%	-8.65%
	平均价:碳酸锂(99.5%电池级,国产)(元/吨)	2026-11-19	90425.00		91440.00		-1.11%	-1.77%
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)	2026-11-19	95.85	124.81	-23.20%	6.69%	50.03%	91.41%
	现货价:WTI原油(美元/桶)	2026-11-19	89.78	95.65	-6.13%	1.01%	50.76%	57.99%
	期货结算价(活跃:成交量):铁矿石(元/吨)	2026-11-19	671.00	676.47	-0.81%	-5.69%	-14.10%	-13.66%
	期货结算价(活跃):阴极铜(元/吨)	2026-11-19	104680.00	109482.35	-4.39%	0.05%	21.07%	26.98%
	平仓价:动力煤:山西优混(5500):秦皇岛(元/吨)	2026-11-19	1012.71	1017.67	-0.49%	5.06%	24.10%	37.02%
	南华期货:工业品指数(点)	2026-11-19	3904.54	4086.41	-4.45%	-1.43%	11.11%	15.40%
	RJ/CRB商品价格指数(点)	2026-11-19	385.96	414.69	-6.93%	-1.29%	28.18%	38.88%
	期货收盘价(活跃:成交量):多晶硅(元/吨)	2026-11-19	34080.36	35514.41	-4.04%	-4.00%	-36.77%	-31.87%
	市场价:六氟磷酸锂:国产(万元/吨)	2026-11-19	9.49	11.24	-15.61%	-3.89%	-37.75%	33.03%
	平均价:碳酸锂(99.5%电池级,国产)(元/吨)	2026-11-19	91739.29	104758.82	-12.43%	-25.06%	6.11%	39.14%

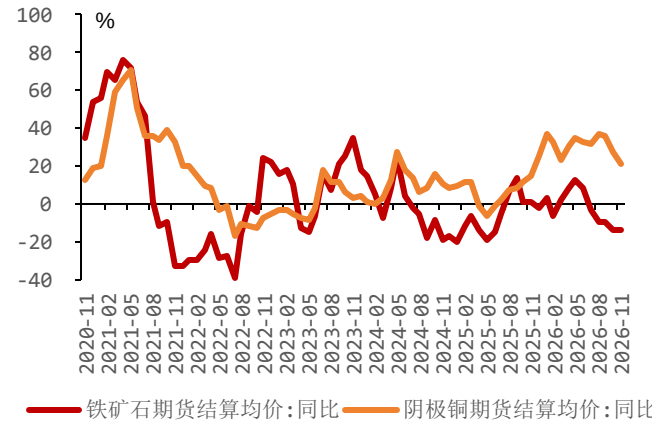
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

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 19 日）



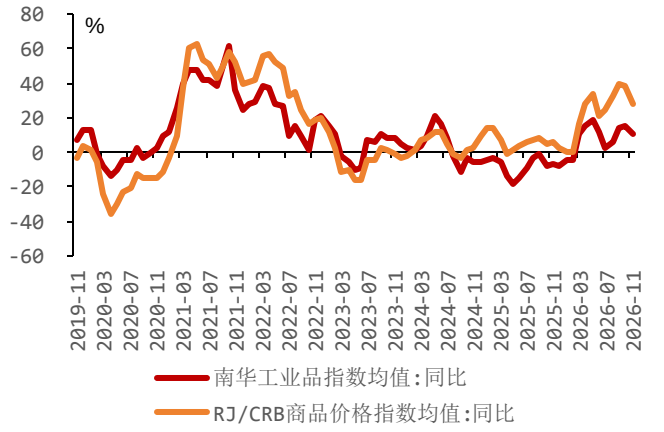
数据来源：ifind、西南证券整理

图 2：铁矿石期货结算均价同比降幅扩大，阴极铜期货结算均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 19 日）



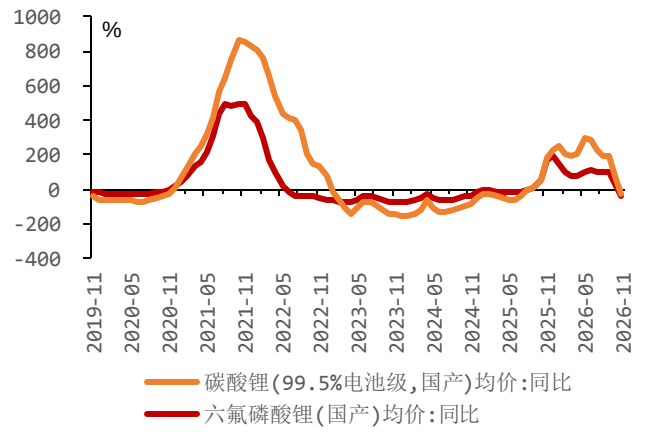
数据来源：ifind、西南证券整理

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 19 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 19 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

中游：螺纹钢价格、水泥价格周环比下降。截至 11 月 19 日，本周螺纹钢价格、水泥价格周环比分别下降 0.90%、0.08%。

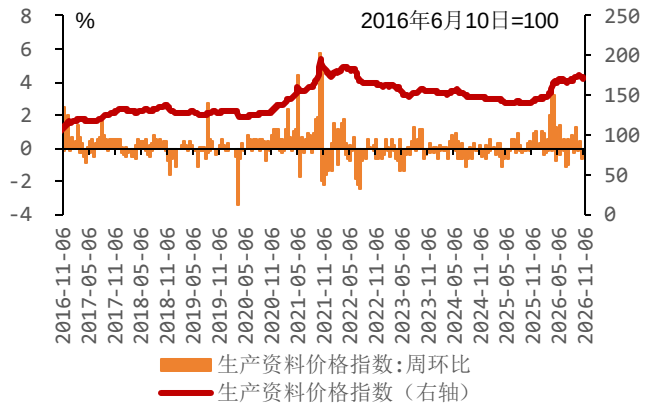
新兴产业中，NAND 闪存晶圆价格周环比下降，国际散货船价综合指数、DRAM 价格上升。截至 11 月 9 日，本周 NAND 闪存晶圆（512Gb TLC）价格周环比下降 11.67%；截至 11 月 11 日，本周国际散货船价综合指数（BPI）周环比上升 1.76%；截至 11 月 19 日，本周 DRAM（DDR5 16Gb）价格周环比上升 0.41%。

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（%）	2026-11-19	76.09		71.53	4.56百分点	-1.20百分点
	开工率:高炉:全国主要钢企（%）	2026-11-18	76.40		77.00	-0.60百分点	0.10百分点
	市场价:螺纹钢:HRB400E 20MM:全国（元/吨）	2026-11-19	3270.50		3300.20	-0.90%	0.15%
	水泥价格指数:全国CEMPI（点）	2026-11-19	102.69		102.76	-0.08%	0.19%
	DRAM指数（点）	2026-11-17	4496.09		4503.10	-0.16%	2.36%
	NAND指数（点）	2026-11-17	2751.33		2782.40	-1.12%	-0.46%
	现货平均价:DRAM:DDR5 16G(2Gx8)4800/5600（美元）	2026-11-19	60.46		60.21	0.41%	-1.34%
	现货平均价:Wafer:512Gb TLC（美元）	2026-11-09	14.27		16.15	-11.67%	-4.33%
	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%	20.67%	23.36%
	开工率:PTA装置（%）	2026-11-19	73.39	72.11	1.28百分点	-0.72百分点	-1.51百分点	-3.22百分点
	开工率:高炉:全国主要钢企（%）	2026-11-18	76.77	77.00	-0.23百分点	-0.96百分点	-0.26百分点	-1.05百分点
	市场价:螺纹钢:HRB400E 20MM:全国（元/吨）	2026-11-19	3290.00	3315.72	-0.78%	-0.36%	1.06%	2.50%
	水泥价格指数:全国CEMPI（点）	2026-11-19	102.67	100.58	2.08%	6.38%	0.43%	-2.21%
	DRAM指数（点）	2026-11-17	4466.22	4406.85	1.35%	1.36%	176.59%	291.77%
	NAND指数（点）	2026-11-17	2776.36	2924.21	-5.06%	-1.59%	134.98%	243.98%
	现货平均价:DRAM:DDR5 16G(2Gx8)4800/5600（美元）	2026-11-19	60.58	60.19	0.64%	8.43%	160.88%	443.48%
	现货平均价:Wafer:512Gb TLC（美元）	2026-11-09	15.21	18.29	-16.82%	-8.01%	113.75%	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%

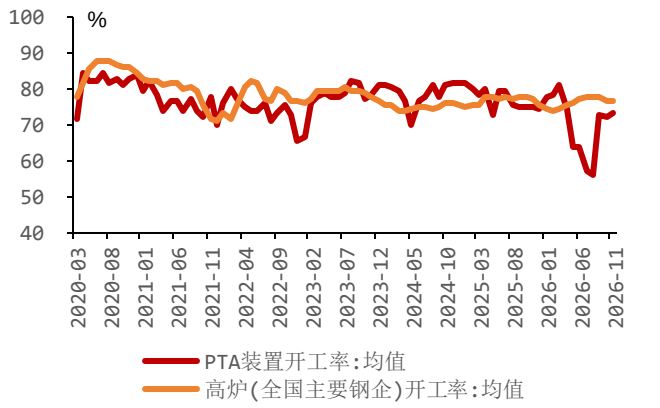
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数周环比降幅扩大（更新至 11 月 6 日）



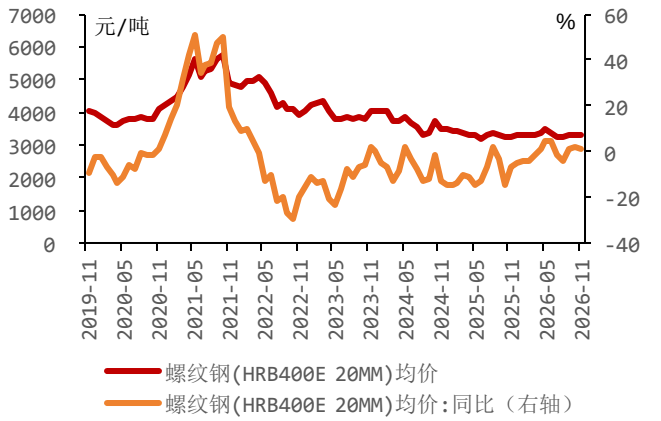
数据来源：ifind、西南证券整理

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 19 日、11 月 18 日）



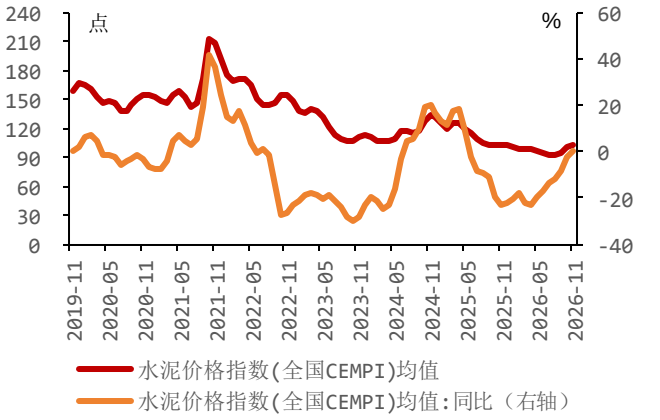
数据来源：ifind、西南证券整理

图 7：螺纹钢均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 19 日）



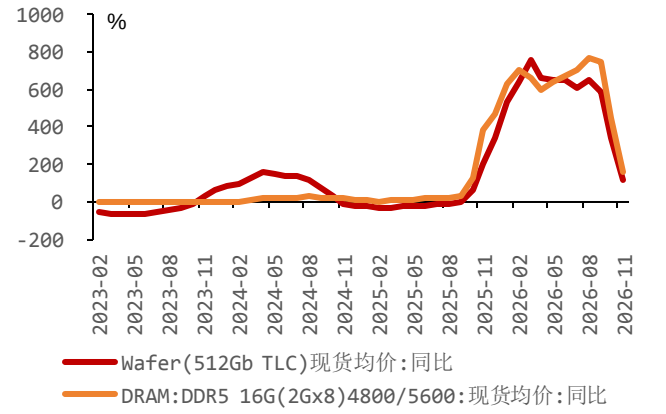
数据来源：ifind、西南证券整理

图 8：水泥价格指数同比由降转增（更新至 11 月 19 日）



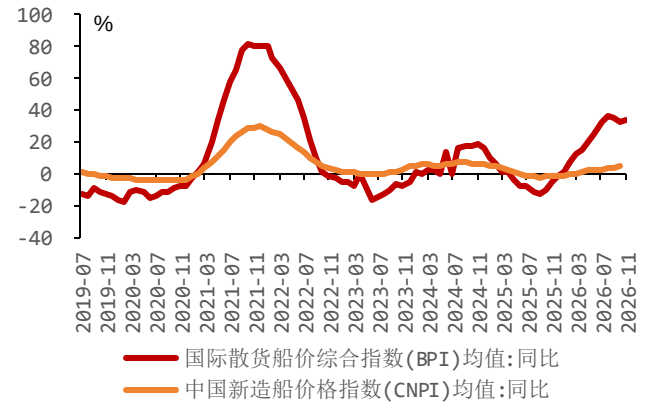
数据来源：ifind、西南证券整理

图 9：NAND 闪存晶圆、DRAM 均价同比涨幅收窄（更新至 11 月 9 日、11 月 19 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：房地产销售周环比上升，11 月第二周乘用车日均零售销量同比下降。截至 11 月 19 日，本周三线城市商品房成交面积周环比下降 15.91%，30 大中城市商品房成交面积、一线城市商品房成交面积、二线城市商品房成交面积周环比分别上升 5.98%、22.19%、5.37%。11 月第二周，全国乘用车市场日均零售 4.5 万辆，同比去年 11 月同期下降 29%，较上月同期下降 12%。11 月 1-15 日，全国乘用车市场零售 61.1 万辆，同比去年 11 月同期下降 25%，较上月同期下降 6%；今年以来累计零售 1558.9 万辆，同比下降 22%。

终端消费中，电影票房收入、平均票价周环比上升。截至 11 月 15 日，本周电影票房收入、平均票价周环比分别上升 7.73%、1.96%。

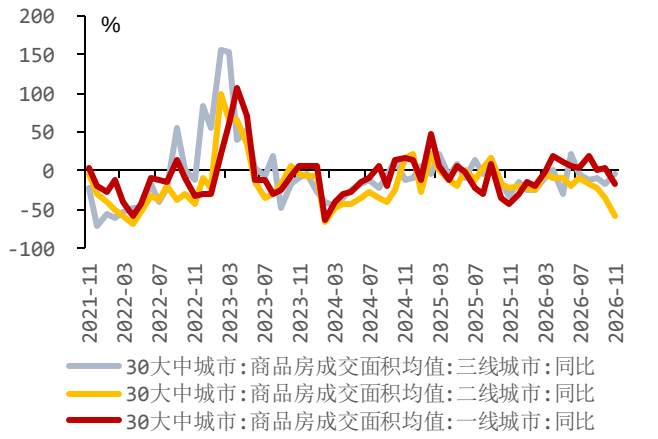
家电中，家用空调销量同比下降，冰箱销量同比上升。截至 10 月 31 日，家用空调销量同比下降 10.49%。截至 9 月 30 日，冰箱销量同比上升 9.68%。

表 3：下游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：下游								
		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
周度变化	30大中城市:商品房成交面积（万㎡）	2026-11-19	83.66	78.94		5.98%	-2.59%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-11-19	32.72	26.78		22.19%	-14.64%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-11-19	35.04	33.26		5.37%	20.56%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-11-19	15.90	18.90		-15.91%	-14.39%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-11-15	1153.51	1152.49		0.09%	-57.80%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-11-15	42.37	22.54		87.99%	-73.63%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-11-15	425.15	484.46		-12.24%	-26.37%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-11-15	685.98	645.48		6.27%	-67.53%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-11-15	1.02	1.42		-0.40百分点	-0.77百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-11-15	0.00	0.00		0.00百分点	-0.78百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-11-15	0.59	1.97		-1.37百分点	-2.28百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-11-15	1.64	1.34		0.31百分点	0.07百分点
	乘用车:当周厂家零售数量（万辆/天）	2026-11-15	4.50	3.70		-12.00%	2.00%
	全国电影票房收入（亿元）	2026-11-15	1.73	1.61		7.73%	-10.07%
	全国电影票房平均票价（元）	2026-11-15	36.40	35.70		1.96%	-1.65%
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/增减
	30大中城市:商品房成交面积（万㎡/天）	2026-11-19	17.97	19.33	-7.00%	-22.25%	-35.80%	-18.57%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡/天）	2026-11-19	7.57	8.47	-10.54%	-20.51%	-14.56%	3.70%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡/天）	2026-11-19	6.66	7.05	-5.59%	-23.50%	-56.30%	-35.67%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡/天）	2026-11-19	3.74	3.80	-1.74%	-23.67%	-3.92%	-17.33%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡/周）	2026-11-15	1679.08	1670.97	0.49%	57.36%	-11.06%	60.76%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡/周）	2026-11-15	50.13	37.05	35.30%	-44.92%	-2.09%	-29.07%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡/周）	2026-11-15	522.53	532.30	-1.83%	82.40%	3.76%	52.92%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡/周）	2026-11-15	1106.42	1101.62	0.44%	56.76%	-17.01%	72.37%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-11-15	1.54	2.51	-97.17%	-372.55%	-2.70百分点	-0.73百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-11-15	0.26	7.55	-729.16%	-736.10%	-1.46百分点	-2.44百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-11-15	2.27	2.28	-0.43%	-744.50%	1.02百分点	1.11百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-11-15	1.41	0.45	96.66%	-59.63%	-8.97百分点	-1.63百分点
	乘用车:厂家零售数量（万辆）	2026-11-15	61.10	169.30	-6.00%	5.00%	-25.00%	-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）	2026-10-31	920.06	986.55	-6.74%	-10.71%	-10.49%	-9.36%
	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）	2026-11-15	1.71	4.97	-65.56%	46.33%	-76.61%	-24.44%
	全国电影票房平均票价（元）	2026-11-15	36.13	36.75	-1.68%	-6.55%	-6.49%	0.62%

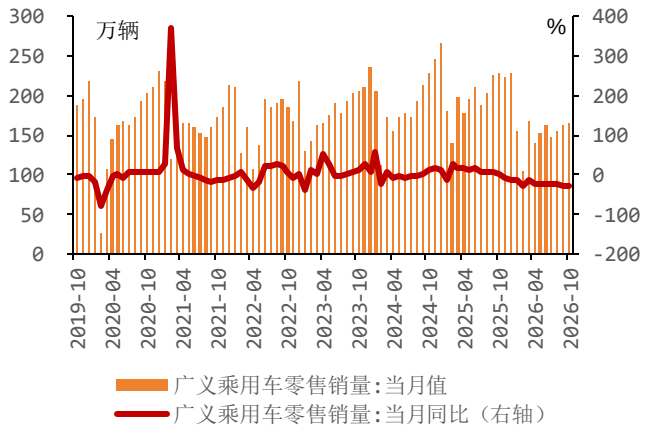
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

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 19 日）



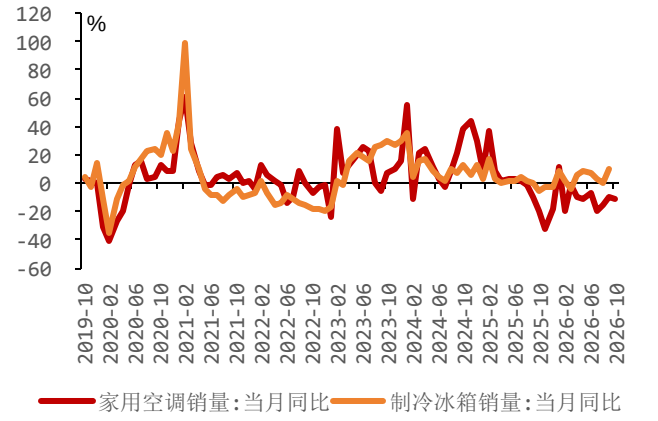
数据来源：ifind、西南证券整理

图 12：广义乘用车月度零售销量同比降幅收窄（更新至 10 月）



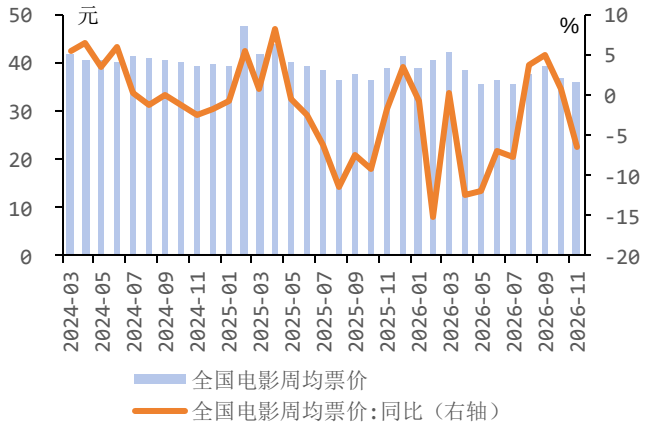
数据来源：ifind、西南证券整理

图 13：家用空调销量同比降幅扩大，冰箱销量同比由降转增（更新至 10 月、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 15 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

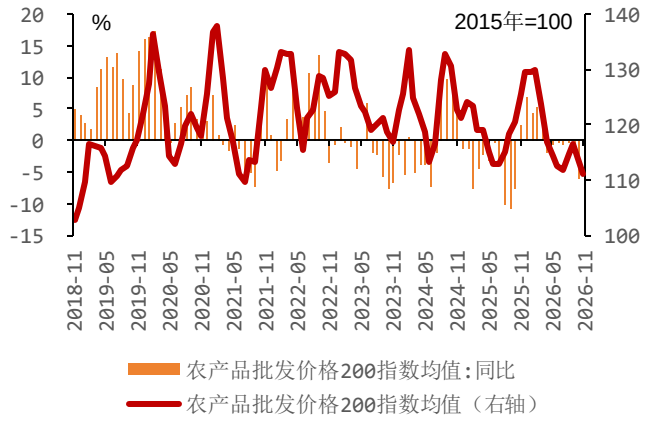
物价：蔬菜、猪肉价格周环比上升。截至 11 月 19 日，本周蔬菜、猪肉价格周环比分别上升 1.54%、0.25%。

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）	2026-11-19	111.54		111.09		0.41%	-0.05%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-11-19	4.09		4.03		1.54%	-0.35%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-11-19	14.77		14.74		0.25%	-1.50%
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
	农产品批发价格200指数（点）	2026-11-19	111.23	113.09	-1.65%	-2.96%	-11.40%	-5.99%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-11-19	4.05	4.21	-3.73%	-8.53%	-29.52%	-19.43%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-11-19	14.85	15.77	-5.84%	-3.40%	-17.19%	-14.13%

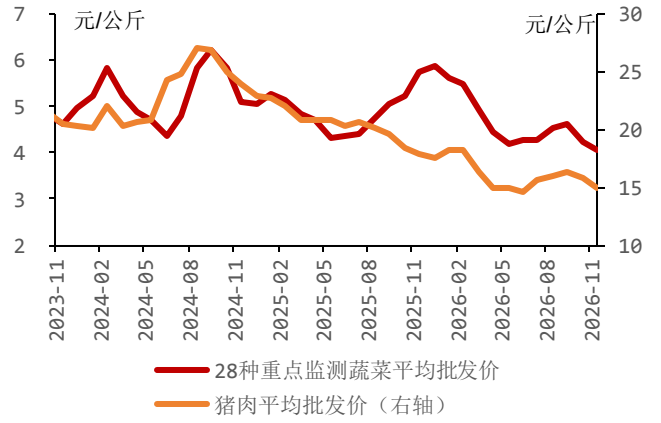
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 15：农产品价格指数同比降幅扩大（更新至 11 月 19 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 19 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

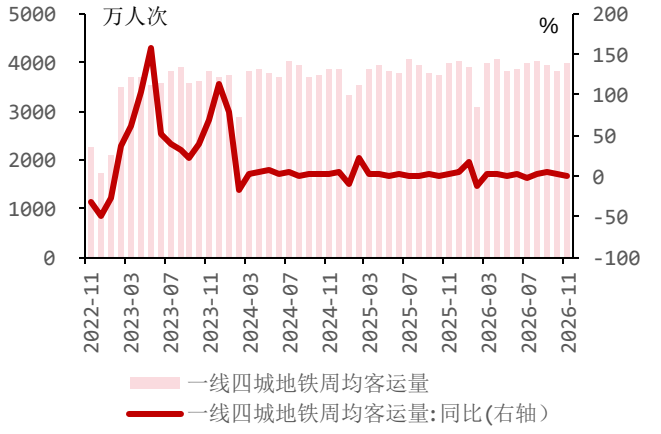
出行与交通：一线四城地铁客运量周环比下降，航班执行数上升。截至 11 月 15 日，本周航班执行数周环比上升 5.27%；截至 11 月 18 日，本周一线四城地铁客运量周环比下降 44.60%。

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）	2026-11-18	1.57	2.84		-44.60%	-0.79%
	一线四城高峰拥堵指数（点）	2026-11-19	1.86	1.87		-0.57%	0.27%
	全国迁徙规模指数（点）	2026-11-18	488.05	549.90		-11.25%	31.11%
	航班执行数（班次）	2026-11-15	14092.57	13387.00		5.27%	-5.46%
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）	2026-11-18	4005.02	3812.59	5.05%	-2.91%	0.26%	2.09%
	一线四城高峰拥堵指数（点）	2026-11-19	1.85	1.76	4.70%	-6.53%	9.54%	4.58%
	全国迁徙规模指数（点）	2026-11-18	484.14	602.27	-19.61%	15.61%	-3.67%	-7.16%
	航班执行数（班次）	2026-11-15	41639.43	61600.71	-32.40%	0.54%	-42.95%	-2.67%

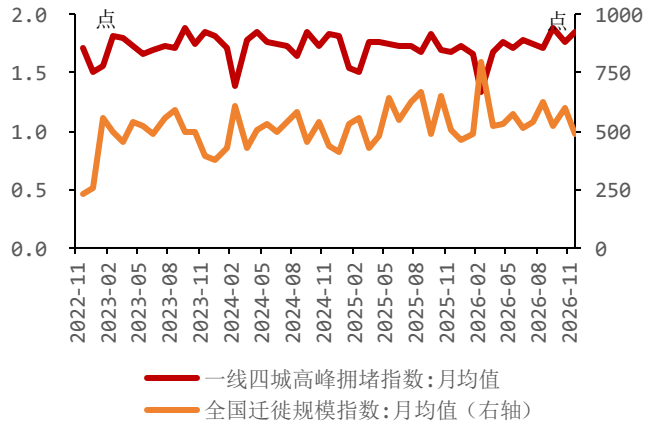
数据来源：ifind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 17：一线四城地铁周均客运量同比涨幅收窄（更新至 11 月 18 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收窄（更新至 11 月 19 日、11 月 18 日）



数据来源：ifind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（11.23）	周二（11.24）	周三（11.25）	周四（11.26）	周五（11.27）
中国	——	——	——	——	1至10月规模以上工业企业利润同比
海外	韩国：11月进出口20天同比 欧元区：11月制造业、服务业、综合PMI初值	美国：9月FHFA房价指数环比，11月里士满联储制造业指数 日本：11月服务业、服务业、综合PMI初值	美国：11月21日当周首次申请失业救济人数，三季度实际GDP年化季环比修正值，10月核心PCE物价指数同比	欧元区：10月M3货币供应同比 日本：9月同步、领先指标终值	美国：10月零售库存环比，10月批发库存环比初值 欧元区：11月消费者信心指数终值 日本：11月东京CPI同比

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
	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