

央行释放积极信号，美债波动引关注

摘要

● 一周大事记

国内：央行强调逆周期调节，工业企业营收利润改善。9月23日，国资委表示正在酝酿出台战略性新兴产业“一业一策”的专项指导政策和重设战略性新兴产业的基金，建议关注先进制造业、数字产业化和产业数字化等相关方向；25日，第十次中欧经贸高层对话召开，主要围绕宏观经济、贸易与投资、产业链供应链、金融合作等议题，后续我国与欧洲在经贸合作领域上将进一步拓宽，产业链供应链建设将进一步加强；26日，据报道，习近平近日就深入推进自由贸易试验区建设作出重要指示。未来自贸区将在构建新发展格局中发挥更大的作用，加快链接国内国外各类产业链，成为促进双循环的重要动力源，建议关注新疆自贸区等相关主题机会；27日，央行称，央行货币政策委员会召开2023年三季度例会，与上季度例会内容相比有五点不同之处值得关注，本次例会强调“逆周期”调节，指出要“加大已出台货币政策实施力度”，预计年内货币政策仍将保持宽松，后续仍有降准降息的可能性；27日，国家统计局公布工业企业利润及相关数据，工业企业营收和利润均改善，后续随着各项政策措施落实落细，新型工业化持续推进，市场信心提振，工业生产有望持续改善。

海外：日本央行保持鸽派，美债收益率刷新十年新高。当地时间9月25日，植田和男表示日本央行必须维持超宽松的货币政策，因为可持续实现2%的通胀目标还遥遥无期，预计年内日本央行结束负利率的概率不大；当地时间25日，美国10年期国债收益率收盘价突破4.5%，为2007年以来首次，鉴于短期风险因素尚未尘埃落定，长端美债收益率将仍在高位波动；当地时间26日，欧洲央行管理委员会成员罗伯特·霍尔兹曼称，通胀持续存在意味着不排除进一步加息的可能性，虽然欧洲央行暗示加息周期已结束，但为控制通胀，在未来一段时期内利率或将维持在高位；当地时间26日，根据Zillow数据，美国房地产市场的总价值比疫情前高出近50%，而这并非因为房价上涨，同日数据显示，美国8月份新屋销售大幅不及预期，抵押贷款利率持续攀升，给美国房地产市场带来压力，建议关注相关风险。

- **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比上升0.34%，铁矿石价格周环比下降2.17%，阴极铜价格周环比下降1.91%；中游：螺纹钢价格周环比下降1.02%，水泥价格指数周环比回升0.51%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比上升0.25%；下游：房地产销售周环比上升19.43%，9月1-24日，乘用车市场零售同比增长13%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别上升0.41%、0.13%。
- **假期重点关注：**日本9月东京CPI、美国8月PCE、9月密歇根大学消费者信心指数（周五）；中国制造业、非制造业PMI（周六）；中国财新制造业PMI（周日）；欧法德英美9月Markit制造业PMI（周一）；美国8月JOLTs职位空缺（周二）；OPEC+ JMMC会议、欧元区8月零售销售、美国9月ADP就业人数变动（周三）；德美8月贸易帐（周四）；美国9月非农就业人口变动、失业率（周三）。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，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：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 房地产政策继续放松，美联储点阵图放鹰（2023-09-23）
2. 数据回暖，制造业和消费表现较好（2023-09-17）
3. 国内政策不停歇，美国通胀起波澜（2023-09-15）
4. 数据好转，后市可期——8月社融数据点评（2023-09-12）
5. 猪油共振下，CPI同比回正——8月通胀数据点评（2023-09-10）
6. 民营经济保障房多点推进，商品价格继续走高（2023-09-09）
7. 本月优于上月，进口优于出口——8月贸易数据点评（2023-09-08）
8. 政策打出组合拳，海外经济趋弱（2023-09-02）
9. 景气向上修复，政策效应初步显现——8月PMI数据点评（2023-09-02）
10. 涵煦徐行，蓄势而动——周期叠加下的转型节点与政策布局（2023-09-01）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：央行强调逆周期调节，工业企业营收利润改善	1
1.2 海外：日本央行保持鸽派，美债收益率刷新十年新高	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石、阴极铜价格周环比下降	5
2.2 中游：螺纹钢价格周环比下降，水泥、动力煤价格周环比上升	5
2.3 下游：房地产销售周环比上升，乘用车零售量同比增长.....	6
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比上升.....	7
3 假期重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：央行强调逆周期调节，工业企业营收利润改善

国资委将出台一揽子政策，推进央企发展战新兴产业。9月23日，国资委规划发展局负责人在中国企业论坛的跑出战略性新兴产业“加速度”平行论坛上表示，国资委将发展战略性新兴产业作为当前最重大的战略任务，出台了9个战略性新兴产业和6个未来产业的行动计划和实施方案，也在酝酿出台针对不同的战略性新兴产业“一业一策”的专项指导政策和重设战略性新兴产业的基金。为加快建设世界一流企业，国资委将研究细化中央企业价值创造评价指标。为检验中央企业战新兴产业发展成效，“中央企业战略性新兴产业发展指数”也于近日启动。中国国新控股有限责任公司透露，正在积极筹设千亿规模的中央企业战略性新兴产业发展基金，目前已经得到20余家中央企业、地方政府以及相关社会资本的出资意向支持，将在年内完成筹设和启动运营。当前，国务院国资委正在部署推进央企产业焕新行动和未来产业启航行动，聚焦新一代移动通信、人工智能、生物技术、新材料等15个重点产业领域方向，推动中央企业加快布局和发展战略性新兴产业，力争2023年中央企业战略性新兴产业布局比重提高2个百分点以上。今年上半年，中央企业战略性新兴产业完成投资额同比增长超40%，在全部投资中的占比超四分之一。1-8月央企战略性新兴产业完成投资逾8400亿元，同比增长约30%。根据国资委年初的安排，力争2023年中央企业战略性新兴产业布局比重提高2个百分点以上；将制定重点行业领域布局结构调整指引，推动央企2023年在关系国家安全、国计民生重点行业的布局比重至少提高1个百分点。未来传统产业改造升级和培育壮大战略性新兴产业将继续予以政策支持，建议关注先进制造业、数字产业化和产业数字化等相关方向。

第十次中欧经贸高层对话，同意构建稳定互信的产业链供应链。9月25日，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰与欧盟委员会执行副主席东布罗夫斯基斯在北京共同主持第十次中欧经贸高层对话。中欧双方围绕宏观经济、贸易与投资、产业链供应链、金融合作等议题进行了坦诚务实的沟通交流，达成一系列互利共赢的成果和共识。双方一致认为，第13届部长级会议取得成功符合包括中欧在内的世贸组织所有成员的共同利益，愿推动渔业补贴协定生效、粮食安全、新成员加入、最不发达国家毕业过渡期优惠等议题取得务实成果；重申推进世贸组织的必要改革，并就推进争端解决机制改革、电子商务、贸易与环境、审议监督功能等领域工作达成多项共识；欢迎《投资便利化协定》的达成，将推动更多成员参与，使谈判成果早日纳入多边法律框架。值得注意的是，双方同意构建稳定互信的产业链供应链，共同维护全球产业链供应链韧性和稳定，反对“脱钩断链”。双方讨论了建立中欧原材料供应链预警机制等问题，同意保持沟通，并商定于2023年11月召开中欧知识产权工作组第26次会议。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-8月我国与欧盟贸易总值为5291.03亿美元，下降7.8%，其中对欧盟出口3408.87亿美元，下降10.5%，自欧盟进口1882.16亿美元，下降2.5%，1-8月，德国、法国、荷兰、意大利进口增速分别为-3.6%、20.2%、9.2%、-0.6%，均高于整体进口增速。后续，我国与欧洲在经贸合作领域上将进一步拓宽，产业链供应链建设将进一步加强。

深入推进自由贸易试验区建设，促进双循环体系高效运作。9月26日，据新华社报道，习近平近日就深入推进自由贸易试验区建设作出重要指示指出，建设自由贸易试验区是党中央在新时代推进改革开放的重要战略举措。习近平强调，新征程上，要在全面总结十年建设经验基础上，深入实施自贸试验区提升战略，勇做开拓进取、攻坚克难的先锋，在更广领域、更深层次开展探索，努力建设更高水平自贸试验区。要坚持党的全面领导，坚持以高水平开

放为引领、以制度创新为核心，统筹发展和安全，高标准对接国际经贸规则，深入推进制度型开放，加强改革整体谋划和系统集成，推动全产业链创新发展，让自贸试验区更好发挥示范作用。26日，自贸试验区建设十周年座谈会召开，何立峰在会上表示要全面总结自贸试验区建设经验，深入实施自贸试验区提升战略，继续转换观念，强化保障举措，统筹发展和安全，制度创新要力争有新突破，促进开放要有新拓展，谋划发展要有新提高，努力建设更高水平自贸试验区。自2013年9月以来，中国已拥有21个自贸试验区，以及海南自由贸易港，构建起覆盖东西南北中的改革开放创新格局。另外，新疆维吾尔自治区党委书记马兴瑞在去年5月召开的新疆维吾尔自治区推进丝绸之路经济带核心区高质量发展工作会议上，提出要积极申报自贸试验区。商务部数据表明，自贸试验区为外贸外资发展做出了积极贡献。2022年，21家自贸试验区实现进出口总额7.5万亿元，同比增长14.5%，占全国的17.8%；实际使用外资超过2200亿美元，占全国的18.1%。未来，我国自贸区将在构建新发展格局中发挥更大的作用，与国际规则逐渐融合，加快链接国内国外各类产业链，成为促进双循环的重要动力源，建议关注新疆自贸区等相关主题机会。

央行三季度例会强调逆周期调节，货币政策有望维持宽松基调。9月27日，中国人民银行网站发布消息称，央行货币政策委员会于25日召开2023年三季度例会，与上一季度例会内容相比，有五点不同之处值得关注。货币政策定调方面，央行指出“要持续用力、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好逆周期和跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，加快经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持”。与二季度相比新增强调“逆周期”调节，不仅要“扩大内需”还要“提振信心”。此外，央行还指出要“加大已出台货币政策实施力度”，表态释放出积极信号。稳物价方面，和二季度的表述“关注物价走势边际变化”不同的是，此次例会更加强调“促进物价低位回升”，因此预计年内货币政策仍将保持宽松，助力经济企稳回升，后续仍有降准降息的可能性。汇率方面，较之前新增了“校正背离”、“坚决对单边、顺周期行为予以纠偏”等表述，目前人民币汇率徘徊在7.3左右，若后续人民币进一步快速贬值，稳汇率政策工具箱或将打开。房地产方面，此次央行例会对于房地产领域的篇幅较多，提出要“落实新发放首套房贷款利率政策动态调整机制，调降首付比和二套房贷利率下限，推动降低存量首套房贷利率落地见效”，并要“加大对‘平急两用’公共基础设施建设、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，推动建立房地产业发展新模式”。随着9月以来多地放松限购政策，目前已进入到新一轮地产政策宽松周期，后续城中村改造、保障性住房建设等或将加快推进，金融领域也将提供专项借款等工具支持。平台经济方面，此次不再提及“监管”二字，而是“落实促进平台经济健康发展的金融政策措施”，后续政策端仍将继续呵护民营经济。

8月工业企业利润好转，政策效果开始显现。9月27日，国家统计局公布工业企业利润及相关数据，随着一系列推动宏观经济回升向好政策效果不断显现，工业生产稳步回升，企业利润恢复明显加快，8月工业企业效益状况呈现以下主要特点：其一，工业企业营收改善，当月营收恢复增长。1-8月份，全国规模以上工业企业营业收入同比下降0.3%，降幅较1-7月份收窄0.2个百分点。其中，8月份企业营业收入在连续三个月下降后首次实现增长，由7月份同比下降1.4%转为增长0.8%，为利润由降转增创造了有利条件。其二，工业企业盈利加快恢复，当月利润由降转增。1-8月份，规上工业企业利润同比下降11.7%，降幅较1-7月份收窄3.8个百分点，回升明显加快。其中，8月份规上工业企业利润同比增长17.2%，自去年下半年以来，工业企业当月利润首次实现正增长。三大门类利润均有改善，七成以上行业利润回升。1-8月份，采矿业利润同比下降20.5%，降幅较1-7月份收窄0.5个百分点；制造业利润下降13.7%，降幅收窄4.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润

增长 40.4%，增速加快 2.4 个百分点。分行业看，在 41 个工业大类行业中，有 30 个行业利润增速加快，或降幅收窄、由降转增，行业改善面超七成。工业新动能持续壮大，新能源汽车、锂离子电池、光伏设备、动车组等产品生产较快增长，装备制造业发展动力不断增强。随着下游需求逐步恢复，部分大宗商品价格持续回升，原材料行业利润明显好转。此外，扩内需、促消费政策效果持续显现，消费品市场加快恢复，带动消费品制造业利润持续改善。后续随着各项政策措施落实落细，新型工业化持续推进，市场信心提振，工业生产有望持续改善。

1.2 海外：日本央行保持鸽派，美债收益率刷新十年新高

日本：植田和男继续表态维持宽松政策，年内或难结束负利率政策。当地时间 9 月 25 日，日本央行行长植田和男会见商界领袖，他表示日本央行必须维持超宽松的货币政策，因为可持续实现 2% 的通胀目标还遥遥无期，货币政策前景的关键在于强劲的工资增长和消费。植田和男称，一些迹象表明企业制定工资和价格的行为发生了变化。但这些变化是否会扩大，存在很大的不确定性。此外，植田和男还对海外经济前景提出了谨慎的看法，警告美国大幅加息的影响，表示必须继续保持警惕，以防美国利率大幅上涨的滞后性影响经济和金融体系，并密切关注美国金融状况对市场 and 外汇的影响。在植田和男放鸽后，周一美元兑日元汇率一度接近 150。同日，日本财长铃木俊一表示不希望汇率过度波动，不排除针对外汇过度波动采取任何选项，带着高度紧迫性关注汇率波动，将采取合适的行动应对汇率快速波动，与海外当局就汇率保持沟通。当地时间 9 月 22 日，日本央行在议息会议后的政策声明中表示，维持短期利率在 -0.1% 的水平，并将 10 年期日本国债收益率限制在 0% 附近，继续维持超宽松政策以实现长期物价目标。从目前的物价情况来看，日本 8 月全国 CPI 同比增 3.2%，高于预期 3%，但低于前值 3.3%，其中酒店费用推高了通胀，加工食品成本的上涨仍然是通胀背后的最大因素，能源价格对日本通胀的拖累更大。剔除新鲜食品后的核心 CPI 同比增长 3.1%，也高于预期 3%，前值为 3.1%，连续第 17 个月高于央行 2% 的目标。从经济状况来看，日本 2023 年第二季度实际 GDP（季节调整值）环比增长率为 1.2%，连续三个季度保持正增长，显示出日本经济的温和复苏趋势。但此轮增长主要是由外需拉动，一方面是半导体供给限制解除，日本汽车出口增加，另一方面是入境游客增长带来服务出口增加。后续在欧美等国家货币政策紧缩效应逐步显现下，日本经济复苏的持续性可能不强，预计年内日本央行结束负利率的概率不大。

资产：美国长债收益率刷新十多年最高，欧洲长债收益率升幅明显更大。当地时间 9 月 25 日，美国 10 年期国债收益率收盘价正式突破 4.5%，为 2007 年以来首次。10 年期基债收益率日内最高涨 11 个基点至 4.55%，刷新 2007 年 10 月 18 日以来最高。30 年期长债收益率涨 14 个基点至 4.66%，创 2011 年 4 月来最高。20 年期美债收益率涨 14 个基点至 4.85%，创 2020 年 8 月 6 日有数据记录以来最高；七年期收益率涨 8.64 个基点至 4.61%，创 1993 年 6 月 30 日以来新高。长端美债收益率飙升主要有三方面的原因：其一：虽然美联储在 9 月暂停加息，但从点阵图及会后新闻发布会鲍威尔表态中都能看出明显的鹰派态度，美联储称未来仍会加息，2024 年降息幅度亦或将低于此前预期；其二，政府关门及美国汽车工人联合会 (UAW) 发起的汽车工人大罢工或给经济带来负面影响。当地时间 9 月 26 日报道，美国参议院的共和党与民主党谈判代表即将就一项短期支出措施达成协议，该措施旨在让政府在 10 月 1 日后继续运作，该法案将把对政府拨款的期限延长四到六周；其三，近期美国财政部操作也对美债产生影响。8 月美国财政部公布季度再融资计划，两年半来首次提高长期债券的标售规模，最新公布的再融资债券发行总额为 1030 亿美元，高于前一季度的 960

亿美元，也超过市场预期。截至9月18日，美国国债突破33万亿美元。不只是美国，欧洲的长期国债收益率也在周一跳升。欧洲央行行长拉加德彼时重申，只要有需要，借贷成本就会维持在高位。当地时间9月25日，欧元区基准的10年期德债收益率最高涨6个基点徘徊2.80%，创2011年下半年以来的十二年最高。欧元区负债较深外国国家基准的10年期意债收益率一度升11个基点并上逼4.70%，创去年12月以来最高。衡量风险情绪的意/德基债息差徘徊5月份以来最高位185个基点，代表持有外国国家债券要求更高收益率溢价。鉴于短期风险因素尚未尘埃落定，长端美债收益率将仍在高位波动。

欧元区：欧洲央行管委放鹰，利率或将维持高位。当地时间9月26日，欧洲央行管理委员会成员罗伯特·霍尔兹曼（Robert Holzmann）称，目前尚不清楚欧洲央行是否已将借贷成本上调至峰值，通胀持续存在意味着不排除进一步加息的可能性，还认为工资谈判和油价上涨等因素影响了欧元区消费者价格的回落。当地时间9月27日，欧洲央行公布欧元区货币动态，公告显示8月欧元区非金融企业部门信贷同比仅增长0.6%，低于7月2.2%的增速。家庭的借款增速从7月的1.3%放缓至1%，狭义货币总量M1同比从7月的-9.2%继续降至-10.4%，广义货币总量M3同比从7月的-0.4%降至-1.3%。企业和家庭借款持续放缓，或将限制未来一段时间欧元区的商业投资和消费。最新数据显示，德国10月GfK消费者信心指数为-26.5，低于预期-26和前值-25.6，创4月以来新低，消费压力正持续增大。欧元区9月制造业PMI初值为43.4%，低于预期44%，已连续15个月低于50%，制造业景气度延续下行趋势。服务业PMI为48.4%，较7月有所回升，但仍连续两个月低于荣枯线，服务业的热度也在边际减弱。欧洲经济滞胀风险正逐步加大，欧洲央行陷入两难境地。8月，欧元区调和CPI为5.2%，仍远高于目标2%。9月，欧洲央行决定加息25个基点，欧元区三大关键利率分别上调至4.5%、4%和4.75%，创下历史新高。虽然欧洲央行暗示加息周期已经结束，但为了控制通胀，在未来一段时期内利率或将继续维持在高位。

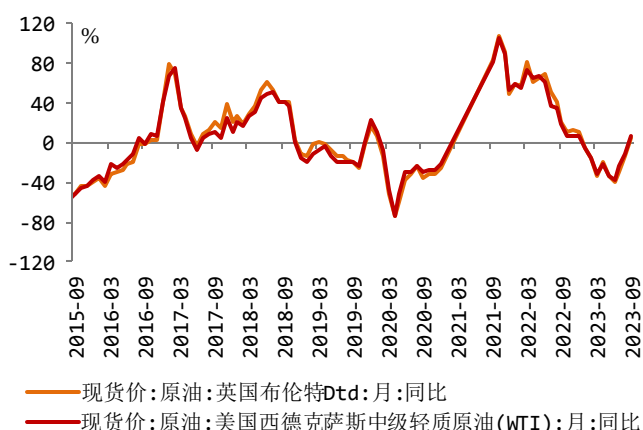
美国：房地产市场总价值创历史新高，抵押贷款利率升高伴随信心下降。当地时间9月26日，根据美国最大房地产信息网站Zillow的数据，美国房地产市场的总价值比疫情前高出近50%，而这并非因为房价上涨。相反，新建筑的入市推动了房地产市场价值飙升。过去一年，美国房地产市场价值增长了2.6万亿美元，达到51.9万亿美元的历史新高。由于抵押贷款利率徘徊在20年来的最高水平，许多房主不愿出售曾经以低息购买的房子。这也导致了市场上房屋供应紧张，房价仍然坚挺。上周，Zillow经济学家表示，明年房价可能会上涨5%。由于现房市场，也就是二手房市场几乎没有新的可用库存，建筑商纷纷建设新房来解决住房短缺问题。同日，美国商务部公布数据显示，美国8月份新屋销售大幅不及预期，降至五个月低点。最新的新屋销售数据表明，高房价以及高按揭贷款利率，仍抑制美国住房市场的动能。具体数据方面，美国8月新屋销售年化67.5万户，创今年3月以来的最低，预期69.8万户，7月前值上修至71.4万户。8月新屋销售环比跌8.7%，为2022年9月以来最大环比跌幅，预期为下跌2.2%，7月为环比上涨4.4%；相比去年8月，新屋销售仍有同比5.8%的上涨。在8月新屋销售数据覆盖的时期，按揭贷款利率出现大幅上涨。据《按揭贷款新闻日报》报道，截至7月末，30年期固定贷款的平均利率为7.04%，而截至8月22日，这一数值为7.48%。伴随着按揭贷款利率的飙升，房屋建筑商们持续采取多种措施刺激销售，包括降低房屋售价，降低按揭贷款利率等。美国7月标准普尔凯斯席勒（S&P/CS）全国房价指数经季调后创下历史新高，已连续第六个月上涨，7月环比上涨0.6%，房价的同比涨幅为1%。根据美国全国住宅建筑商协会（NAHB）的月度调查，9月份的建筑商信心七个月来首次跌至负值。在美联储加息的影响下，抵押贷款利率持续攀升，给美国房地产市场带来压力，后续压力或持续显现，建议关注相关风险。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石、阴极铜价格周环比下降

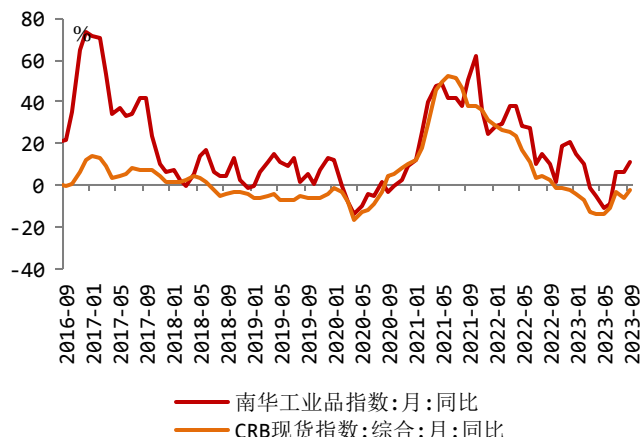
截至 9 月 28 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 0.34% 至 96.02 美元/桶，WTI 原油现货均价为 91.37 美元/桶，上升 1.07%；9 月英国布伦特原油现货价同比上升 4.41%，环比上升 8.90%，WTI 原油现货均价同比上升 6.11%，环比上升 9.68%。铁矿石、阴极铜价格周环比下降，截至 9 月 28 日，铁矿石期货结算价较上周环比下降 2.17% 至 848.13 元/吨，阴极铜期货结算均价为 67442.5 元/吨，较上周环比下降 1.91%。按均价计算，9 月，铁矿石期货结算价月同比上升 20.92%，环比升高 9.46%；阴极铜期货结算价格月同比上升 11.72%，环比下降 0.04%。截至 9 月 28 日，本周南华工业品价格指数均值为 4049.54 点，较上周环比下降 1.78%，9 月南华工业品指数均值环比上升 5.89%，同比上升 11.21%。截至 9 月 28 日，当周 CRB 现货综合指数均值 553.11，周环比略升 0.04%。9 月 CRB 现货综合指数均值同比下降 2.68%，环比下降 0.28%。

图 1：布伦特原油、WTI 原油现货价格同比上涨
(更新至 2023 年 9 月 28 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数、CRB 现货综合指数同比增速回升
(更新至 2023 年 9 月 28 日、9 月 27 日)

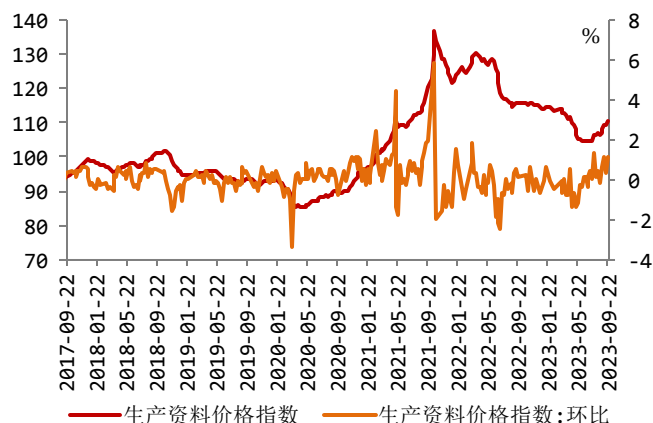


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格周环比下降，水泥、动力煤价格周环比上升

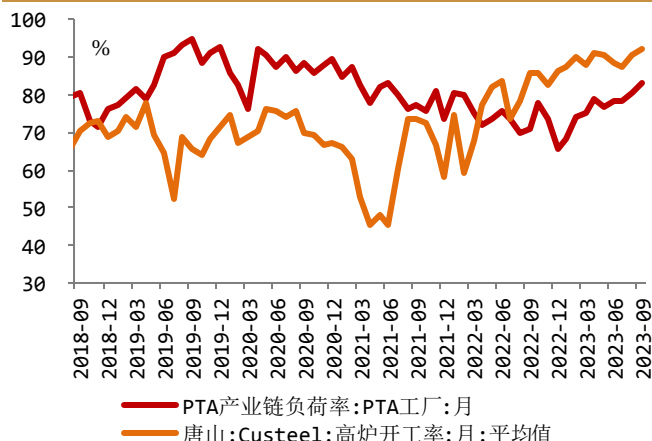
截至 9 月 22 日，生产资料价格指数周环比上升 1.1% 至 110.63；截至 9 月 21 日，9 月 PTA 产业链负荷率均值为 82.85%，较 8 月均值升高 2.6 个百分点；截至 9 月 22 日，当周中联钢调研统计高炉开工率（91 家）为 92.75%，较上周升高 3.71 个百分点；9 月中联钢调研统计高炉开工率（91 家）均值为 92.21%，较 8 月升高 1.82 个百分点。截至 9 月 28 日，螺纹钢价格较上周回落 1.02% 至 3837.5 元/吨。9 月螺纹钢均价为 3839.9 元/吨，月环比回升 1.48%，月同比下降 6.94%；截至 9 月 28 日，本周水泥价格指数均值为 105.97 点，较上周小幅回升 0.51%，从均值来看，9 月水泥价格指数月环比下降 3.34%，同比下降 27.84%；截至 9 月 28 日，本周秦皇岛港动力煤平仓均价为 984.25 元/吨，较上周环比上升 0.25%，9 月秦皇岛港动力煤平仓价月环比上涨 12.27%，同比下降 34.67%。

图 3：生产资料价格指数回升（更新至 2023 年 9 月 22 日）



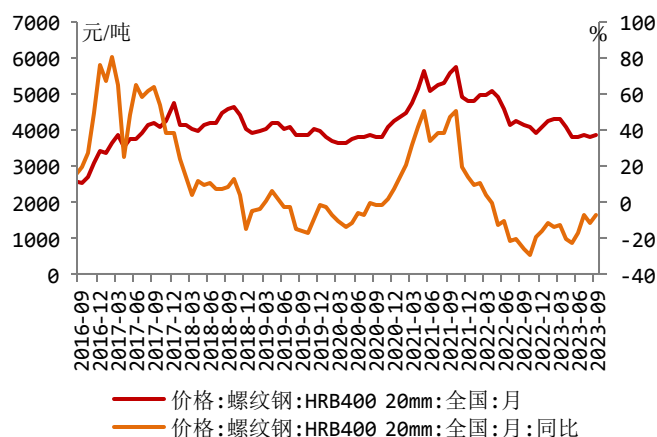
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升（更新至 2023 年 9 月 21 日）



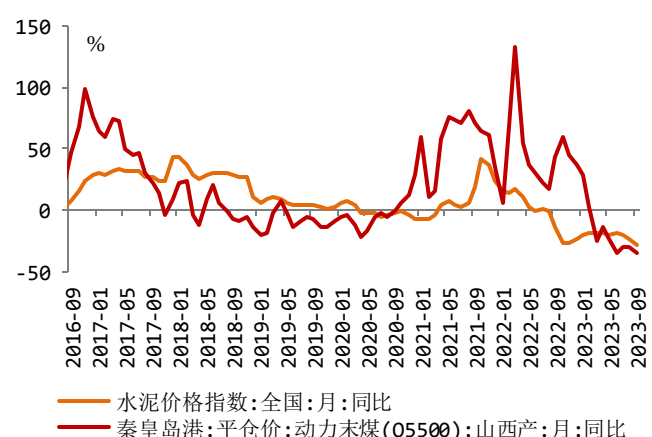
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄（更新至 2023 年 9 月 28 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥、动力煤价格同比降幅扩大（更新至 2023 年 9 月 28 日）



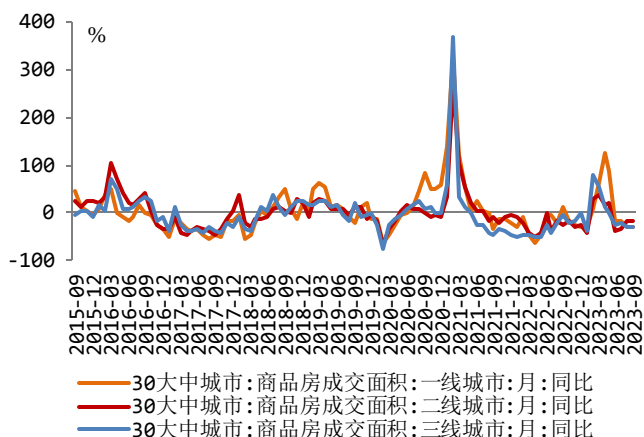
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比上升，乘用车零售量同比增长

截至 9 月 28 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周上升 19.43%，按均值计，9 月环比上升 9.47%，同比下降 23.61%，一、二、三线城市 9 月同比增速分别为 -27.86%、-18.00% 和 -30.82%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -16.73%，一、二、三线城市环比增速分别为 -58.75%、-32.17% 和 -27.53%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 1.38%，其次是三线城市，为 0.5%，最后是一线城市，为 0。截至 9 月 24 日，9 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比上升 1.2%，同比下降 43.31%，一、二、三线城市环比增速分别为 11.57%、-1.54% 和 1.43%，同比增速分别为 -39.36%、-50.12% 和 -40.91%。根据乘联会数据，9 月第三周全国乘用车市场日均零售 6.4 万辆，同比去年 9 月同期增长 18%，环比上月同期增长 16%。9 月 1-24 日，乘用车市场零售 125.6 万辆，同比去年同期增长 13%，较上月同期增长 6%；今年以来累计零售 1446.8 万辆，同比增长 3%。随着各地促消费政策的持

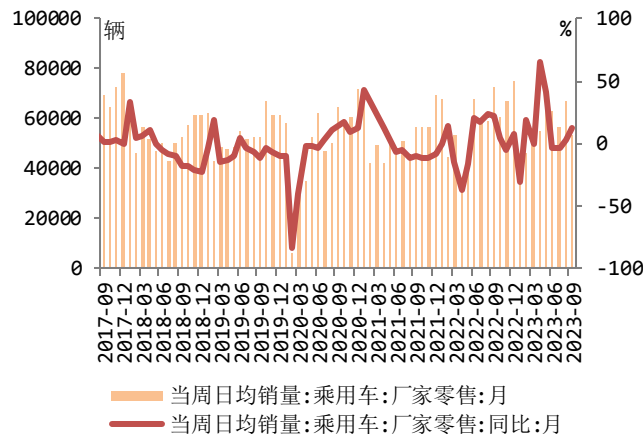
续不断，各类车展等线下活动蓬勃开展，新能源下乡活动成为展销购车的良好载体，拉动消费效果稳定体现。

图 7：一、三线城市成交面积同比降幅收敛，二线城市同比降幅扩大（更新至 2023 年 9 月 28 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车日均销量同比上涨（更新至 2023 年 9 月 24 日）

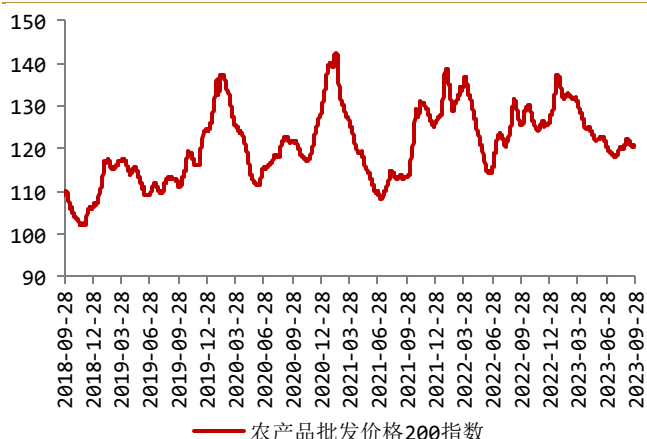


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比上升

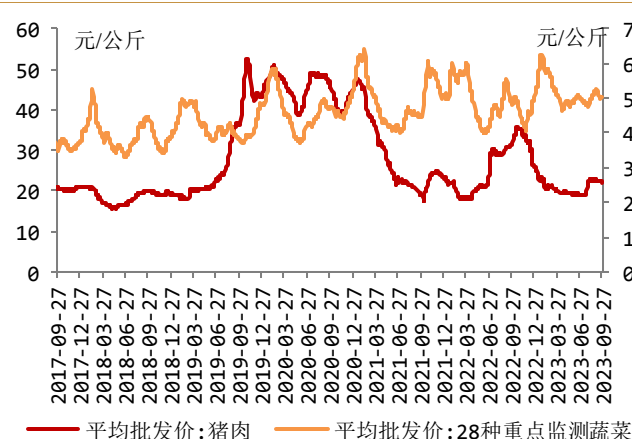
截至 9 月 28 日，本周农产品价格指数均值 120.62，周环比上升 0.19%。周度来看，与上周相比，蔬菜、猪肉价格回升，截至 9 月 27 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.04 元/公斤，较上周略升 0.41%，猪肉平均批发价较上周略升 0.13%至 22.27 元/公斤；截至 9 月 27 日，9 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比由上涨 4.85%转为下降 1.89%，环比涨幅缩小 0.12 个百分点至 2.09%，猪肉平均批发价同比降幅扩大 4.66 个百分点至 -27.58%，环比由上升 17.47%转为下降 0.44%。

图 9：农产品价格指数小幅回升（更新至 2023 年 9 月 28 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格略升（更新至 2023 年 9 月 27 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 假期重点关注

	周五 (9.29)	周六 (9.30)	周日 (10.1)	周一 (10.2)	周二 (10.3)	周三 (10.4)	周四 (10.5)	周五 (10.6)
中 国	——	9 月官方制造业、非制造业、综合 PMI	9 月财新制造业 PMI	——	——	——	——	——
海 外	日本 9 月东京 CPI 年率 德国 8 月实际零售销售年率、9 月季调后失业人数变动 欧元区 9 月调和 CPI 年率-未季调 美国 8 月 PCE 物价指数年率、批发库存月率、9 月芝加哥 PMI、9 月密歇根大学消费者信心指数	——	——	日本央行公布 9 月货币政策会议审议委员意见摘要 欧元区、法国、德国、英国、美国 9 月 Markit 制造业 PMI 美国 9 月 ISM 制造业 PMI	美国 8 月 JOLTs 职位空缺	OPEC+ 联合部长级监督委员会 (JMMC) 举行会议 欧元区 8 月零售销售年率 美国 9 月 ADP 就业人数变动	德国 8 月末季调贸易帐 美国 9 月挑战者企业裁员人数、8 月贸易帐	法国 8 月贸易帐 美国 9 月非农就业人口变动季调后、劳动参与率、失业率、平均每小时工资年率

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。

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，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有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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	cyrty@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
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@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
北京	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	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
	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
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	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