

财政政策持续加力，美国大选靴子落地

摘要

一周大事记

国内：加力推进地方隐债置换，金融业高水平对外开放。11月4日，国务院国资委党委召开扩大会议，会议要求确保中央企业全年改革发展目标任务圆满完成，全力为稳预期、强信心、促发展作出积极贡献，未来我国国有企业将继续发挥经济稳定器的作用，推动各项政策措施加快落实，促进经济回稳向上；同日，十四届全国人大常委会第十二次会议审议了国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，主要是通过地方加杠杆的方式来置换地方隐性债务，以时间换空间来降低地方债务风险；5日，李强在第七届进博会上指出将进一步扩大制度型开放，外资企业有望扩大对华投资规模，尤其在电信、互联网、教育、文化、医疗等领域；7日，央行召开外资金融机构座谈会，金融业的高水平对外开放将有利于我国更好地融入全球经济体系，有利于我国金融业的规范化、国际化发展。

海外：特朗普当选美国总统，美联储如期降息 25bp。当地时间11月3日，OPEC+同意将原定“12月提高石油产量”的计划再推迟一个月，预计未来石油价格将延续震荡态势；当地时间5日，美国10月ISM服务业PMI意外跃升至56%，美国服务业的强劲表现抵消了制造业的疲软，为第四季度初的经济稳健增长提供了动力，但近期美债利率上行可能会对居民消费产生一些抑制作用；当地时间6日，特朗普宣布在2024年总统选举中获胜，特朗普主张的政策中包括更加激进的关税政策，对于明年或者之后的国内出口可能会带来一些冲击，但同时我国也可能采取一些增量刺激政策来进行对冲，可以关注年底中央经济工作会议；当地时间7日，美联储在FOMC会后宣布，将联邦基金利率的目标区间下调25个基点，符合市场预期，市场担忧特朗普主张的政策顺利落地并再度推升美国通胀，从而使美联储降息节奏放缓，后续关注的是这些政策落地的节奏，以及通胀、就业等经济数据的变化。

高频数据：上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升4.37%，阴极铜价格周环比上升0.53%，铁矿石价格周环比上升0.24%；中游：动力煤价格指数周环比下降0.51%，螺纹钢价格周环比下降1.53%，水泥价格指数周环比上升0.82%；下游：房地产销售周环比下降40.19%，10月第五周乘用车市场日均零售同比增长51%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别下降3.30%、0.94%。

下周重点关注：欧元区11月ZEW经济景气指数、美国10月NFIB中小企业乐观程度指数（周二）；日本10月国内企业商品物价指数同比、欧元区9月工业产出同比、美国10月CPI同比（周三）；美国10月政府预算、PPI同比、欧元区三季度GDP同比（周四）；中国1至10月社会消费品零售总额、规模以上工业增加值同比等、日本三季度实际GDP季环比、美国10月进口价格指数同比、11月纽约联储制造业指数、9月商业库存（周五）。

风险提示：政策落地节奏不及预期，海外经济超预期波动。

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：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

- 出口超预期增长，积压订单加快释放——10月贸易数据点评（2024-11-08）
- 货币政策再添新工具，美国经济增长略有放缓（2024-11-03）
- “银十”热度不减，政策效应持续释放——10月PMI数据点评（2024-10-31）
- LPR又迎下调，欧洲央行或将持续降息（2024-10-25）
- 经济波动中运行，边际回升信号明显——9月经济数据点评（2024-10-20）
- 逆周期政策力度不减，美国消费仍具韧性（2024-10-18）
- 社融结构仍待优化，期待政策效应释放——9月社融数据点评（2024-10-15）
- 短、中期因素叠加，出口增速超预期回落——9月贸易数据点评（2024-10-15）
- 通胀走低，政策助力回升可期——9月通胀数据点评（2024-10-14）
- 政策组合拳持续推出，美联储降息节奏或放缓（2024-10-11）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：加力推进地方隐债置换，金融业高水平对外开放.....	1
1.2 海外：特朗普当选美国总统，美联储如期降息 25bp.....	3
2 国内高频数据.....	5
3 下周重点关注.....	9

1 一周大事记

1.1 国内：加力推进地方隐债置换，金融业高水平对外开放

(1) 国资委党委召开扩大会议，全力稳预期、强信心、促发展

11月4日，国务院国资委党委召开扩大会议，认真传达学习习近平总书记在省部级主要领导干部学习贯彻党的二十届三中全会精神专题研讨班开班式上的重要讲话精神，紧密结合国资国企实际，研究贯彻落实举措。

点评：会议要求，一是要统筹当前和长远，切实抓好各项政策措施的落实落地，打好稳增长组合拳，确保中央企业全年改革发展目标任务圆满完成，全力为稳预期、强信心、促发展作出积极贡献；二是要紧盯目标狠抓提质增效，落实落细提质增效专项行动，指导企业用好用足相关支持政策，持续优化经营策略，全力做好扩大有效投资工作，加强成本和费用管控，努力多增效益、多作贡献；三是要有效防范化解重点领域风险，用好司库体系，更加注重防范生产和经营各类风险，牢牢守住不发生重大风险底线；四是要扎实做好民生服务保障，提升迎峰度冬期间能源电力供应保障能力，加强极端天气等突发情况的应对准备，做好高校毕业生就业工作，落实落细清欠要求，切实营造安全稳定的发展环境。2024年前三季度经济增长4.8%，其中一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，经济增长指标在预期目标附近波动，后续在一揽子政策推动下，有望完成全年5%的经济增长目标。2024年1-9月，全国国有及国有控股企业营业总收入同比增长1.2%，利润总额同比下降2.3%。在当前复杂的内外部经济环境下，国有企业营业收入同比仍保持正增长，起到了在国民经济中的稳定器、压舱石作用，然而利润出现下降可能是受到原材料成本上升、市场竞争加剧等因素影响。未来我国国有企业将继续发挥经济稳定器的作用，推动各项政策措施加快落实，促进经济回稳向上。

(2) 人大审议增加地方政府债务限额议案，加快化解地方隐债风险

11月4日，十四届全国人大常委会第十二次会议在北京人民大会堂举行第一次全体会议。会议审议学前教育法草案、文物保护法修订草案等。此外，会议审议了国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，受国务院委托，财政部部长蓝佛安作了说明。

点评：财政部在10月12日的发布会便提出“加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务”。除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务。当前，我国化债主要采取发行特殊再融资债券和特殊新增专项债，Wind数据显示，截至11月5日，今年以来全国发行特殊再融资债约3579.11亿元，“特殊”新增专项债已发行8400多亿元。2024年，地方债限额约为46.79万亿元，截至9月末，地方债余额约为44.74万亿元，限额空间仅为2.05万亿元左右，需要通过增加限额的方式来进一步扩大地方债务空间。从潜在规模来看，历史上2015年至2018年，地方政府累计发行置换债券12.2万亿元，置换非债券形式的存量政府债务，预计此次债务限额增加的规模将在5-10万亿元左右，加快落实2028年隐债清零的要求。此次人大常委会审议的议案主要是通过地方加杠杆的方式来置换地方隐性债务，从而达到隐债显性化效果，并以时间换空间，降低地方债务风险。

(3) 进博会上李强提出三点建议，有望吸引外资扩大在华投资

11月5日，国务院总理李强在上海出席第七届中国国际进口博览会暨虹桥国际经济论坛开幕式，并发表主旨演讲。

点评：李强提出三点建议，一是要在坚持重信守诺中更好凝聚开放共识。中国将进一步扩大制度型开放；二是要在坚持互利共赢中更好拓展开放空间。中国愿进一步开放超大规模市场，真正把中国大市场变成世界大机遇；三是要在坚持命运与共中更好担起开放使命。中国愿同各方继续密切在国际经济组织的协调配合，携手建设开放型世界经济。本届进博会的整体展览展示面积超过42万平方米，有152个国家、地区和国际组织参加国家展和企业展，参展的世界500强和行业龙头企业达297家，创历史新高。第六届进博会按年计意向成交金额达784.1亿美元，为当前成交量最高的一届。4日，国务院总理李强在上海同第七届中国国际进口博览会参展商、采购商代表座谈。参加座谈的企业代表表示，赞赏中国政府在持续放宽市场准入、改善营商环境、支持企业发展方面所作的努力。同时，中国进一步全面深化改革、扩大开放特别是大力发展新质生产力、推进高质量发展，将为包括在华外国企业在内的各类企业带来更多发展机遇。此外，外资企业代表表示看好并将持续深耕中国市场，扩大在华投资，加快创新和融合发展，为促进全球可持续发展作出更大努力。李强表示，中国将进一步放宽市场准入，推动电信、教育、文化、医疗等领域有序扩大开放，同时持续优化营商环境，及时回应企业关切，帮助企业解决实际问题，在要素获取、资质许可、参与政府采购等方面提供公平机会。2024年前三季度，我国外贸进出口总值历史同期首次突破32万亿元，其中跨境电商进出口1.88万亿元，同比增长11.5%。进博会作为深化各国互利合作、建设开放型世界经济搭建宝贵平台，有望深化外资企业和中国企业合作，外资企业有望扩大对华投资规模，尤其在电信、互联网、教育、文化、医疗等领域。

(4) 央行召开外资金金融机构座谈会，推动金融业高水平对外开放

11月7日，中国人民银行召开外资金金融机构座谈会，听取外资金金融机构意见建议，研究进一步优化营商环境、推动金融业高水平对外开放有关工作。

点评：座谈会上，各外资金金融机构认为，近期出台的一揽子金融增量政策有力推动经济高质量发展，维护金融市场稳定，外资对中国市场的预期和信心明显提升。希望进一步加强政策与市场的沟通互动，持续加力推动各项增量政策落地见效。潘功胜指出，中国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。中国人民银行将继续坚持实施支持性的货币政策，加强与市场沟通，不断提升金融服务质效。稳步推进金融服务业和金融市场制度型开放，拓展境内外金融市场互联互通，促进贸易和投融资便利化，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，促进经济持续回升向好、金融高质量发展。外资金金融机构作为国际金融市场的重要参与者，当前境外24家全球系统重要性银行均在华设有机构，截至9月末，已有1152家境外机构主体入市，其中585家通过直接投资渠道入市，830家通过债券通渠道入市，263家同时通过两个渠道入市。截至10月26日，外资持有境内人民币债券的总量超过6400亿美元，处于历史高位。金融业的高水平对外开放将有利于我国更好地融入全球经济体系，有利于我国金融业的规范化、国际化发展。

1.2 海外：特朗普当选美国总统，美联储如期降息 25bp

(1) 能源：OPEC+再次推迟增产计划，国际油价短期或维持震荡

当地时间 11 月 3 日，OPEC+达成协议，同意将原定“12 月提高石油产量”的计划再推迟一个月。此前，OPEC+于 6 月份首次宣布，将在 10 月份逐步增加石油产量，预计日产量将增加 220 桶，约占全球供应量的 2%。

点评：此次协议意味着 OPEC+将原定 11 月底到期的日均 220 万桶的自愿减产措施延长至 12 月底，而其他 366 万桶/天的减产计划将持续到 2025 年底。该声明提及，沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿拉伯联合酋长国等 8 个 OPEC+成员国决定延长自愿减产措施，将原定于 12 月生效的石油增产计划推迟至明年的 1 月份，主要原因是全球经济逆风令石油需求增长放缓，尤其是 2024 年亚洲石油消费的疲软，这促使国际主要预测机构下调了对 2024 年和 2025 年全球石油需求增长的预测。OPEC 此前宣布将 2024 年全球石油需求增长预测下调至 193 万桶/日，IEA 也预计全球石油需求在 2024 年将增加不到 90 万桶/日。此外，OPEC+以外的其他地区与国家石油的供应增加，新增产石油的国家包括美国、加拿大、巴西和挪威，给石油市场带来了下行压力。OPEC+推迟增产计划消息发布后，国际原油大涨，WTI 原油日内大涨 3%，布伦特原油日内走高 2.00 美元，涨幅 2.75%。总体而言，由于近期中东局势持续紧张，但全球经济较为疲弱，预计未来石油价格将延续震荡态势。

(2) 美国：10 月 ISM 服务业 PMI 大幅超预期，就业分项强势反弹

当地时间 11 月 5 日，美国 10 月 ISM 服务业 PMI 意外跃升至 56%，为 2022 年 8 月以来的最高水平，大幅高于市场普遍预期 53.8%与前值 54.9%。这一强劲增长主要受到就业回升和供应商交付速度放缓的推动，且价格压力有所缓解。另一方面，新订单、商业活动生产和库存的增速放缓。

点评：2024 年第二季度以来，美国 ISM 服务业 PMI 指数波动较大，4 月与 6 月的 ISM 服务业 PMI 均低于荣枯线，9 月和 10 月数据出现明显好转。从 10 月份的分项指标来看，就业指数大幅上升至 53%，创下 2023 年 8 月以来的最高水平，就业增长与低失业水平将为美国消费注入动力；供应商交付量指标升至 56.4%，表明货品交付速度放缓；服务提供商投入价格指标为 58.1%，低于前值 59.4%，表明服务消费价格持续上涨但增速略有放缓；新订单和商业活动生产指标稳健增长，分别为 57.4%和 57.2%，表明经济持续增长，但相较 9 月增速放缓；新出口分项指数大幅下降至 51.7%，表明出口增长较温和，进口分项指数则暗示进口几乎没有增长。同日稍早，Markit 公布的数据显示，美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值为 55%，创 2024 年 7 月以来新低，低于预期和初值 55.3%。ISM 服务业数据公布后，美股涨幅扩大，纳斯达克 100 指数涨超 1.43%，标普 500 指数涨超 1.23%；美债下跌，两年期国债收益率短线上扬大约 4.3 个基点。总体而言，10 月美国服务业的强劲表现抵消了制造业的疲软，为第四季度初的经济稳健增长提供了动力，但近期美债利率上行可能会对居民消费产生一些抑制作用。

(3) 美国：特朗普大获全胜，美国政策或将迎来重大变化

当地时间 11 月 6 日，根据《国会山报》、美国福克斯新闻等多家美国媒体最新公布的测算，美国共和党总统候选人特朗普将收获超半数的选举人票，预计将锁定本次美国总统选举胜局。当日凌晨，特朗普在佛罗里达州发表讲话，宣布在 2024 年总统选举中获胜。

点评：美国的总统选举是通过“选举人团”制度间接选出总统，每个州根据人口比例配有一定数量的选举人票，总数为 538 张，候选人需要至少获得 270 张选举人票才能赢得总统选举。另外，美国实行的是“赢者通吃”制度，在绝大多数州获胜的候选人可以获得该州全部的选举人票。截至当日北京时间晚上 7 点，特朗普获得 277 票，哈里斯获得 226 票，特朗普当选几乎没有悬念。此次大选除了确立了特朗普夺得美国总统之位外，还决定了参众两院的掌控权。美国政策的推出通常是先由众议员提出议案，然后交由众议院和参议院审议，最后由总统签署。因此参众两院的掌控权在谁手上也决定了后续特朗普主张的政策实际落地的情况。截至北京时间晚上 7 点，共和党在参议院中已经获得 52 个席位，赢得参议院控制权，在众议院中共和党已经拿下 198 个席位，民主党拿下 180 个席位，共和党暂时领先。结果有两种可能，一种是“共和党横扫”，一种是“分裂议会”。“共和党横扫”下，后续特朗普政府的政策推进时所面临的阻碍将更小，未来一至两年可能会出现重大的政策变化。但由一党控制两院在新总统任期开始时很常见，持续时间不一定很长；“分裂议会”下，特朗普主张政策的落地将更加困难。从特朗普政府的政策主张来看，在承接此前的执政理念的同时，在一些领域上可能还会有些升级。**税收政策方面**，特朗普主要思路是通过提高关税来增加国家收入，然后用这些钱来代替现在美国人交的所得税。他提出将 2017 年的所有减税措施永久化，帮助富人减税，并希望进一步将企业税率从目前的 21% 降至 15%，而且还提议取消对小费、社会保障福利以及加班工资的所得税，考虑对消防员、警察、军人和退伍军人免税。根据 CRFB 测算，特朗普总统的计划将增加 7.75 万亿美元债务，美国财政赤字扩大的幅度可能更大，继续加大美国债务风险。2023 年美国政府债务规模占 GDP 的比例已超过 120%；**贸易政策方面**，特朗普上台后可能会实施“贸易政策 2.0”版本，意味着更加激进的关税政策，此前特朗普多次宣称将对几乎所有进入美国的商品征收 10% 全面关税，对来自中国的商品征收 60% 统一关税，并征收一系列有针对性的关税。大幅增加关税的影响一方面可能导致全球贸易收缩，另一方面可能也将推升美国商品通胀。然而政策实际落地可能将在明年下半年，上半年对于国内企业而言还有一些抢出口的机会；**移民问题方面**，特朗普主张的是更加强硬的移民政策，或将通过修建隔离墙和加强执法来封锁边境，并承诺将对美国历史上最大规模的无证移民进行大规模驱逐，近年来美国净移民快速增长的势头或将得到遏制。我们在此前专题中预期特朗普上台后美国净移民人数或从 200-300 万人左右下降至年均 70-160 万人左右，这可能在一定程度上会令美国劳动力市场再度面临紧缺的问题；**外交政策方面**，特朗普将采取的是“孤立主义”政策，希望美国摆脱世界其他地方的冲突，比如多次对美国向乌克兰提供援助表示异议，并要求以色列结束加沙战争，对华政策上依然主张对抗中国，但避免升级冲突；**产业政策方面**，特朗普将鼓励制造业回流美国，支持国防工业，并放松对能源行业的监管，鼓励页岩油企业恢复开采，以提高油气供应，但实际影响可能有限。此外，特朗普还鼓励推动人工智能和太空相关产业的发展，可能会逐步取消对人工智能的监管限制措施。特朗普主张的政策中包括更加激进的关税政策，对于明年或者之后的国内出口可能会带来一些冲击，但同时我国也可能会采取一些增量刺激政策来进行对冲，可以关注年底中央经济工作会议。

(4) 美国：美联储如期降息 25 个基点，市场削减对明年降息的押注

当地时间 11 月 7 日，美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间从 4.75% 至 5.0% 降至 4.5% 至 4.75%，降幅 25 个基点，为 9 月上次会议决定降幅的一半。继 9 月四年来首次启动宽松周期后，这是美联储连续第二次会议决定降息，自 2022 年 3 月至去年 7 月累计加息 525 个基点后，两次合计降息 75 个基点。

点评：本次降息决策得到全体 12 名 FOMC 投票委员的一致支持，降息幅度基本符合市场预期。本次声明大致沿用了 9 月 18 日公布的上次 FOMC 会议声明内容，但是对于通胀的描述有变化，删除了上次声明新增的 FOMC “已经对通胀持续迈向 2% 更有信心”，保留了上次新增的后半句“实现就业和通胀目标的风险大体均衡”，重申致力于让通胀回落到美联储的目标 2%，还重申了 FOMC “坚定致力于支持充分就业”、称 FOMC “关注双重使命面临的两方面风险”。另外，在评价经济时，删除了上次声明所说的“就业增长已经放慢”，新增了对劳动力市场的评论，称劳动力市场的状况已经宽松。在有关缩减量化紧缩 (QT) 的计划方面，本次声明依旧沿用此前声明的说辞，称 FOMC 将继续减少其持有的美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券 (MBS)。市场较为关注特朗普当选后经济形势变化对美联储决策的影响。特朗普的执政理念中有很多可能会导致美国通胀再度升高，比如企业减税政策、关税政策以及驱逐移民政策等。如果这些政策顺利落地并再度推升美国通胀，美联储的降息节奏可能将有所放缓，高利率维持的时间可能会更长。关于这些政策鲍威尔则表示“不猜测、不推测，也不做假设”，后续要关注的是这些政策落地的节奏，以及通胀、就业等经济数据的变化。

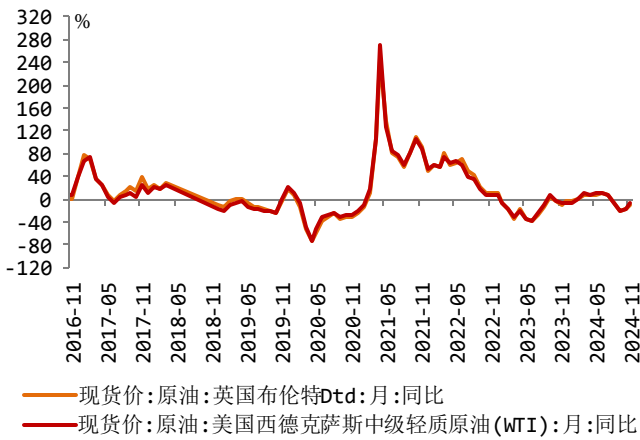
2 国内高频数据

上游：原油、阴极铜、铁矿石价格周环比上升。截至 11 月 7 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 4.37%，阴极铜价格周环比上升 0.53%，铁矿石价格周环比上升 0.24%。

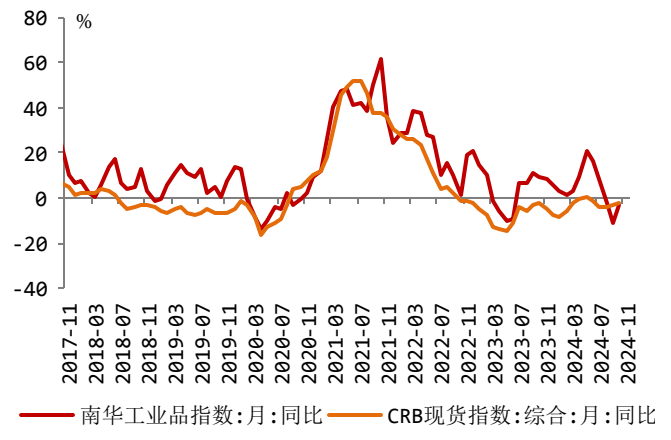
表 1：上游高频数据周度、月度变化

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)	2024/11/7	76.23		73.04	4.37%	-2.59%	
	现货价：原油：美国WT1 (美元/桶)	2024/11/7	71.88		68.39	5.10%	-3.69%	
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2024/11/7	782.75		780.90	0.24%	2.82%	
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2024/11/7	76970.00		76562.00	0.53%	-0.40%	
	南华工业品指数	2024/11/7	3841.26		3810.69	0.80%	0.05%	
	CRB现货指数：综合	2024/11/6	535.24		533.97	0.24%	0.49%	
	CRB现货指数：工业原料	2024/11/6	550.22		550.60	-0.07%	-0.34%	
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)	2024/11/7	75.85	75.82	0.04%	1.77%	-8.97%	-16.88%
	现货价：原油：美国WT1 (美元/桶)	2024/11/7	71.40	71.55	-0.20%	2.85%	-7.68%	-16.26%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2024/11/7	780.60	777.86	0.35%	10.85%	-18.13%	-9.03%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2024/11/7	76874.00	76951.11	-0.10%	3.12%	13.58%	15.48%
	南华工业品指数	2024/11/7	3834.81	3837.36	-0.07%	5.69%	-4.52%	-3.54%
	CRB现货指数：综合	2024/11/6	534.93	534.22	0.13%	-0.05%	0.35%	-2.07%
	CRB现货指数：工业原料	2024/11/6	550.40	553.96	-0.64%	0.91%	1.91%	1.32%

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、WTI 原油期货价格同比降幅收窄
 (更新至 2024 年 11 月 7 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数、南华工业品指数同比降幅收窄
 (更新至 2024 年 11 月 6 日、7 日)


数据来源: wind、西南证券整理

中游：水泥价格周环比上升，动力煤、螺纹钢价格周环比下降。截至 11 月 7 日，本周动力煤价格指数周环比下降 0.51%，螺纹钢价格周环比下降 1.53%，水泥价格指数周环比上升 0.82%。

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	2024/11/1	103.31	103.10			0.20%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2024/11/6	82.91	88.33			-5.42百分点	2.59百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2024/11/8	88.08	88.08			0.00百分点	-1.99百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2024/11/7	3590.00	3645.60			-1.53%	-0.02%
	水泥价格指数:全国	2024/11/7	132.35	131.28			0.82%	1.73%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2024/11/7	847.25	851.60			-0.51%	-0.40%
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	2024/11/1	103.31	103.27	0.04%	-0.06%	-5.23%	-6.04%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2024/11/6	82.91	86.58	-3.67百分点	2.36百分点	5.74百分点	9.80百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2024/11/8	88.08	89.64	-1.56百分点	2.29百分点	-3.54百分点	-2.93百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2024/11/7	3593.40	3765.00	-4.56%	10.81%	-10.44%	-1.53%
	水泥价格指数:全国	2024/11/7	132.22	127.90	3.37%	10.01%	19.20%	19.28%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2024/11/7	847.40	852.11	-0.55%	-0.48%	-9.48%	-15.23%

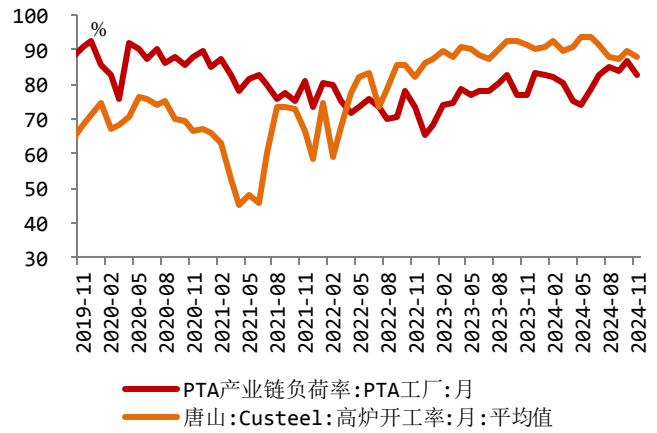
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数价格环比上升
(更新至 2024 年 11 月 1 日)



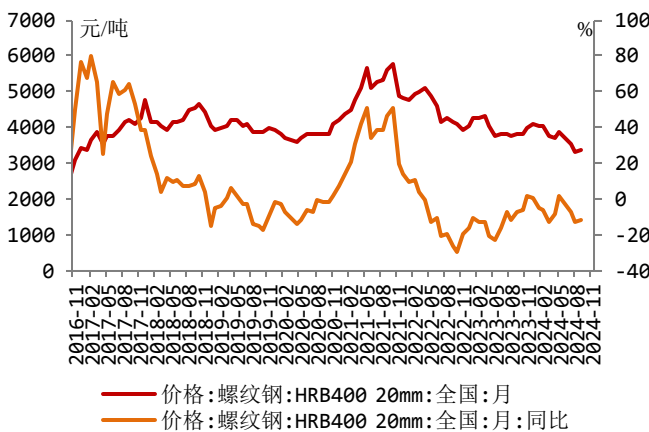
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降
(更新至 2024 年 11 月 6 日、11 月 8 日)



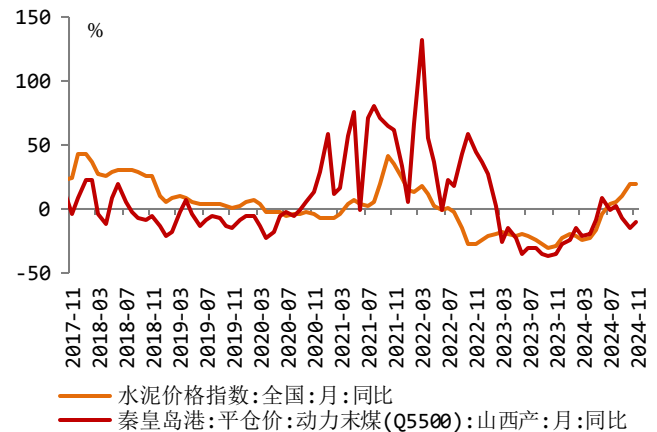
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比增速回升
(更新至 2024 年 11 月 7 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：动力煤价格同比降幅收敛、水泥价格同比平稳
(更新至 2024 年 11 月 7 日)



数据来源：wind、西南证券整理

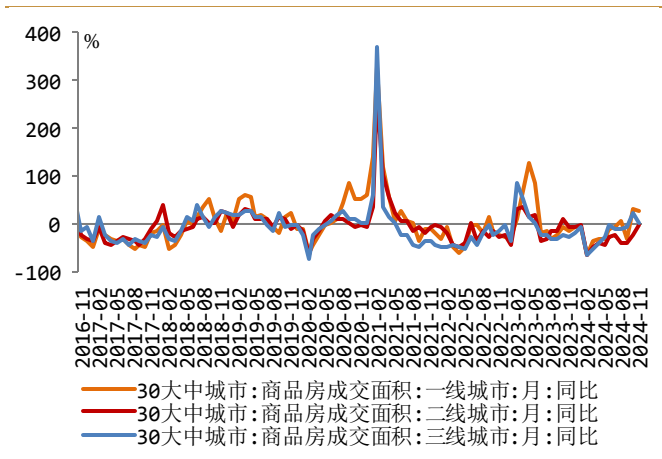
下游：房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比上升。截至 11 月 7 日，本周商品房成交面积周环比下降 40.19%。10 月第五周乘用车市场日均零售 13.7 万辆，同比去年 10 月同期增长 51%，较上月同期增长 27%。10 月 1-31 日，乘用车市场零售 236.1 万辆，同比去年 10 月同期增长 16%，较上月同期增长 12%，今年以来累计零售 1793.6 万辆，同比增长 4%。

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	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㎡)	11/7/2024	140.25	234.49	-40.19%	31.66%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	11/7/2024	37.00	76.08	-51.37%	10.02%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	11/7/2024	76.07	121.70	-37.49%	52.84%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	11/7/2024	27.19	36.71	-25.95%	0.48%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	11/3/2024	2199.13	1468.67	49.74%	2.95%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	11/3/2024	31.04	63.71	-51.28%	168.26%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	11/3/2024	607.49	388.70	56.29%	13.05%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	11/3/2024	1560.60	1016.26	53.56%	-4.03%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	11/3/2024	2.77	2.64	0.13百分点	-4.19百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	11/3/2024	0.00	0.31	-0.31百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	11/3/2024	2.67	4.06	-1.39百分点	2.21百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	11/3/2024	3.09	3.52	-0.43百分点	-5.84百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	10/31/2024	13.70	7.80	27.00%	-17.00%		
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㎡)	11/7/2024	34.00	32.59	4.31%	41.47%	4.33%	-3.79%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	11/7/2024	9.69	10.33	-6.24%	62.57%	25.52%	28.81%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	11/7/2024	17.74	14.33	23.82%	34.23%	-3.53%	-26.05%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	11/7/2024	6.57	7.93	-17.20%	32.02%	1.43%	22.40%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	11/3/2024	2199.13	1458.37	50.79%	-12.73%	72.23%	-25.47%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	11/3/2024	31.04	42.93	-27.70%	-8.21%	-18.40%	-36.87%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	11/3/2024	607.49	379.56	60.05%	-15.13%	78.90%	-30.11%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	11/3/2024	1560.60	1035.88	50.65%	-12.00%	73.55%	-23.02%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	11/3/2024	2.77	3.86	-1.09百分点	-0.26百分点	-0.37百分点	0.42百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	11/3/2024	0.00	1.78	-1.78百分点	-3.67百分点	-2.62百分点	-1.99百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	11/3/2024	2.67	1.88	0.79百分点	-1.88百分点	-0.92百分点	-0.80百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	11/3/2024	3.09	5.15	-2.06百分点	2.12百分点	0.46百分点	1.67百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	10/31/2024	236.10	206.30	12.00%	8.00%	16.00%	2.00%

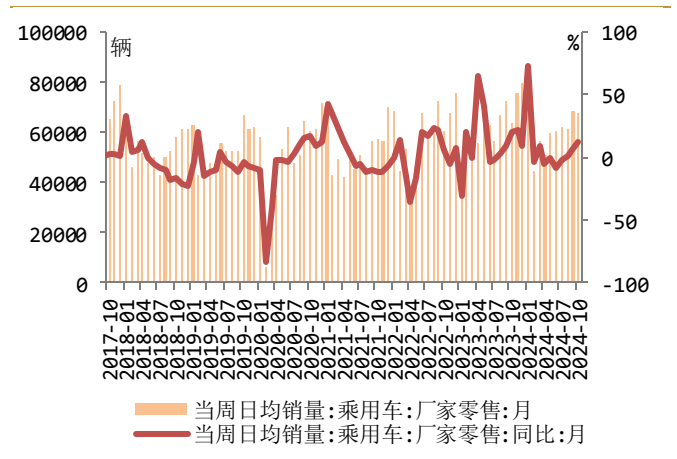
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色, 上升为红底色, 持平为黄底色, 大于0为红色字体, 小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、三线城市同比涨幅收敛，二线城市同比降幅收敛 (更新至 2024 年 11 月 7 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：乘用车日均零售销量同比涨幅扩大 (更新至 2024 年 10 月 31 日)



数据来源: wind、西南证券整理

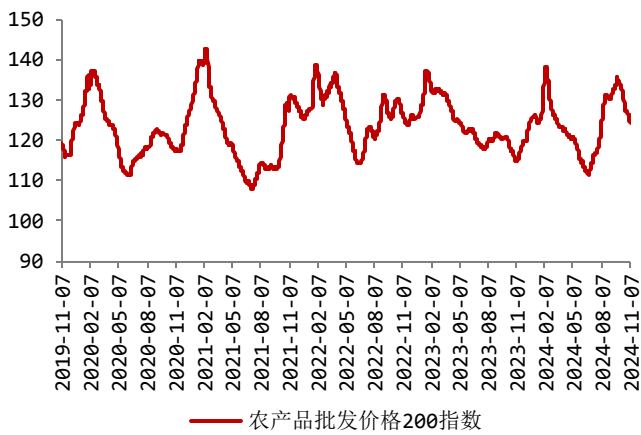
物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至 11 月 7 日，本周蔬菜价格周环比下降 3.30%，猪肉价格周环比下降 0.94%。

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	2024/11/7	124.80	126.33	-1.21%	-102.30%
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2024/11/7	5.25	5.43	-3.30%	-2.16%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2024/11/7	24.40	24.63	-0.94%	-0.37%
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
	农产品批发价格200指数	2024/11/7	125.28	130.52	-4.02%	7.21%
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2024/11/7	5.28	5.80	-9.05%	14.80%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2024/11/7	24.41	24.85	-1.80%	19.93%

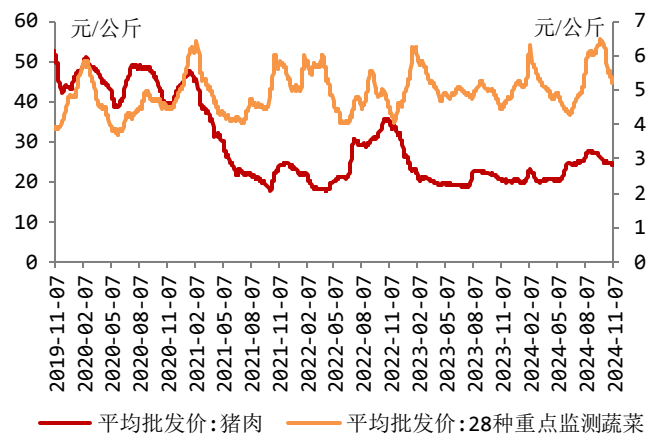
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数回落（更新至 2024 年 11 月 7 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格回落（更新至 2024 年 11 月 7 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (11.11)	周二 (11.12)	周三 (11.13)	周四 (11.14)	周五 (11.15)
中国	---	---	---	---	中国 1 至 10 月全国房地产开发投资、社会消费品零售总额同比、规模以上工业增加值同比
海外	---	德国 10 月 CPI 同比终值、11 月 ZEW 经济景气指数 欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 美国 10 月 NFIB 中小企业乐观程度指数	日本 10 月国内企业商品物价指数同比 欧元区 9 月工业产出同比 美国 10 月 CPI 同比	美国 10 月政府预算、10 月 PPI 同比、11 月 2 日当周续请失业救济人数 欧元区三季度 GDP 同比初值	日本三季度实际 GDP 季环比初值、9 月工业产出同比终值 美国 10 月进口价格指数同比、11 月纽约联储制造业指数、9 月商业库存环比

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。

	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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn