仅供内部参考，请勿外传

2026 年 10 月 23 日
证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（10.19-10.23）

金融街论坛释放改革信号，日本通胀升温与内需疲弱交织

摘要

- **一周大事记**

国内：政策利率拟换锚至隔夜，生猪产能持续去化。10 月 19 日，统计局公布数据显示，前三季度全国生猪出栏同比增长 1.4%，能繁母猪存栏降至 3602 万头，同比下降 10.7%。能繁母猪连续两个季度环比下降，生猪产能去化预计在明年上半年后体现到出栏端与猪价上；同日，金融街论坛提出研究将公开市场主要操作品种由 7 天期调整为隔夜，推动贷款定价基准多元化及存贷款基准利率退出。证监会宣布首批 18 只主动 ETF 获批注册，利率市场化改革与资本市场产品创新同步推进；20 日至 21 日，APEC 财长会聚焦宏观政策协调、数字基础设施融资与普惠金融，提出协同缓解融资约束，增强亚太经济韧性；21 日，中办、国办印发《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，围绕职务科技成果转化、科技金融和关键核心技术攻关完善实施机制，推动创新资源向企业和产业需求集聚，促进科技成果转化与产业升级衔接。

海外：日本通胀升温制约政策取舍，银价自年内高点承压回落。当地时间 10 月 20 日，伦敦现货白银收于 57.10 美元/盎司，较 1 月年内高点回落 51.79%。美国通胀反弹对银价形成压力，光伏节银也对工业需求带来影响；21 日，数据显示日本东京核心 CPI 同比上涨 2.7%，但家庭实际消费支出下降 3.1%，通胀升温与内需疲弱并存，市场对日本央行在 12 月加息的预期有所增强；同日，数据显示韩国 10 月前 20 天出口同比增长 105.4%，半导体出口同比增长 222.5%，但日均出口增速回落至 65.9%。韩国依靠半导体支撑的出口增速的持续性值得关注；本周地缘方面，美伊双方军事部署与海运成本有所抬升。美国增派中东军事力量，海湾航线运费升至冲突前约 5 倍，柴油裂解价差也大幅走高，实际运输成本与炼厂采购需求共同支撑油价上行。

- **高频数据：**上游：布伦特原油、阴极铜价格周环比分别下降 5.80%、0.88%，铁矿石价格周环比上升 0.25%；中游：动力煤、水泥价格周环比分别上升 1.94%、3.03%，螺纹钢价格周环比下降 0.05%；下游：房地产销售周环比上升 9.45%，10 月第 3 周乘用车日均零售销量同比下降 29%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别下降 3.07%、0.62%。新兴产业中，上游：六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 3.42%、5.96%，国产多晶硅料价格周环比上升 0.29%；中游：DXI 指数周环比上升 1.02%，国际散货船价综合指数周环比上升 0.74%；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：**美国 9 月芝加哥联储全国活动指数、10 月达拉斯联储商业活动指数（周一）；中国 9 月规模以上工业企业利润同比、美国 9 月耐用品订单环比初值、韩国三季度 GDP 同比（周二）；美国 9 月商品贸易帐（周三）；美国 FOMC 利率决策、9 月 PCE 物价指数同比、欧洲央行利率决策（周四）；日本 10 月东京 CPI、欧元区三季度 GDP 季环比初值（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. 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)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 国庆文旅消费结构分化，美国就业景气不及预期 (2026-10-08)
7. 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)
8. 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)
9. 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)
10. 新兴产业助力生产回暖，内需修复节奏偏慢——2026 年 8 月经济数据点评 (2026-09-16)

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1 一周大事记.....1
1.1 国内：政策利率拟换锚至隔夜，生猪产能持续去化.....1
1.2 海外：日本通胀升温制约政策取舍，银价自年内高点承压回落.....3
2 国内高频数据.....5
3 下周重点关注.....10

仅供内部参考，请勿外传

1 一周大事记

1.1 国内：政策利率拟换锚至隔夜，生猪产能持续去化

（1）能繁母猪存栏持续下降，生猪基础产能向合理区间调整

10 月 19 日，国家统计局公布前三季度生猪生产数据。前三季度，全国生猪出栏 53739 万头，同比增长 1.4%，增速较上半年回落 0.3 个百分点；猪肉产量 4508 万吨，同比增长 3.2%。三季度末，能繁母猪存栏降至 3602 万头，同比下降 10.7%，降幅较二季度扩大 4.2 个百分点。

点评：2026 年 5 月，农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量由 3900 万头下调至 3750 万头左右，绿色区域为正常保有量的 92%—103%，当前存栏相当于正常保有量的 96.0%，仍处于产能正常波动范围内。**从季度末数据看，**能繁母猪存栏从一季度末的 3904 万头降至二季度末的 3780 万头，再降至三季度末的 3602 万头，连续两个季度环比降幅扩大，产能去化力度增强。三季度末全国生猪存栏 42533 万头，同比下降 2.6%，但前三季度生猪出栏和猪肉产量仍保持增长。按猪肉产量与生猪出栏量计算，头均猪肉产量约为 83.9 公斤（4508 万吨/出栏 53739 万头），高于上年同期约 82.4 公斤，说明单位产出变化也对猪肉总量形成支撑。产能传导存在 10–12 个月左右时滞，当前出栏更多对应去年下半年的母猪产能；因此尽管三季度末生猪总存栏同比回落、能繁母猪持续去化，前三季度出栏与猪肉产量仍维持正增；叠加单头出肉率抬升，进一步支撑当期猪肉供给。从价格端看，农业农村部数据显示，10 月第 2 周全国生猪均价为 10.89 元/公斤，同比下降 11.5%；玉米均价 2.42 元/公斤，同比下降 1.6%；育肥猪配合饲料均价 3.37 元/公斤，同比持平，主要饲料价格暂未形成明显的同比上涨压力，但猪价下跌仍会持续压缩养殖收益。**总体来看，生猪产能去化的压力，预计逐步在明年上半年之后体现到出栏端与猪价上。后续重点关注能繁母猪存栏及仔猪供应、生猪出栏与猪肉产量增速，以及生猪价格和养殖盈利变化。**

（2）政策利率由 7 天切换至隔夜，首批 18 只主动 ETF 获批注册

10 月 19 日金融街论坛上，央行行长潘功胜提出，研究择机将公开市场主要操作品种的期限由 7 天调整为隔夜，并推动贷款定价基准多元化及存贷款基准利率退出。证监会主席吴清宣布，将同意首批 18 只主动 ETF 注册，并就基金监管、人工智能应用、减持监管和投资者保护作出部署。

点评：央行此次释放的核心信号，是推动政策利率调控基准由 7 天期向隔夜利率调整。2024 年，央行明确 7 天期逆回购操作利率的政策利率地位。此后，银行间隔夜回购利率（DR001）已实际成为货币政策调控的目标利率，但公开市场主要操作品种的期限仍为 7 天，目标利率没有与操作期限对齐。DR001 能够灵敏反映短期资金供求状况，且近年来运行趋于稳定，为调整操作期限提供了条件。切换后，政策利率的期限与目标利率的期限一致，传导链条缩短，利率调控的精准性有望提升。**贷款定价方面，**央行拟推动定价基准多元化，部分财务能力强的企业可与银行协商，选择 DR001 或 LPR 作为浮动利率贷款定价基准。**存款端则从“基准加点”转向参考行业平均利率，高息揽储的制度空间进一步收窄。**存贷款基准利率自 2015 年 10 月以来未作调整，目前仅在少数司法领域保留计息用途。央行拟推动以市场化指标替代相关计息基准，促进存贷款基准利率正式退出。上述安排表明，利率市场化改革正进一步延伸至贷款定价机制及存贷款基准利率的制度调整。**资本市场方面，**证监会宣布将

仅供内部参考，请勿外传

同意首批 18 只主动 ETF 注册，ETF 市场从纯被动跟踪进入“主动管理+ETF 载体”的新产品形态，为中长期资金提供了一个兼具主动投研能力与场内交易便利性的入口。证监会同时提出四项举措：筹建基金业运行监测中心，承担私募份额登记与风险监测；推动人工智能在证券期货业安全合规应用；完善违规减持处罚规则；制定发布证券市场先行赔付指导意见，强化中小投资者保护。相关举措涵盖产品供给、行业监测、违规行为监管及投资者权益保护，有助于推动资本市场创新发展与规范运行相协调。**总的来看，央行相关举措侧重完善利率调控框架与价格传导机制，证监会相关举措则着力优化产品供给、强化市场监管和投资者保护，分别从货币政策传导与资本市场制度建设两个层面推进金融改革。**

（3）APEC 财长会聚焦宏观政策协调，亚太各方共谋数字基建融资

10 月 20 日至 21 日，第 33 届亚太经济合作组织（APEC）财长会在中国香港举行，并于 21 日发布财长联合声明。会议围绕支持民生发展的财政政策、数字基础设施融资、普惠金融及青年财经人才交流合作四项议题展开。中国财政部部长蓝佛安提出加强宏观政策协调，推动数字化、绿色低碳等领域合作，以增强亚太经济韧性与长期增长动能。

点评：本次会议重点关注如何通过宏观政策协调与长期投资增强区域经济韧性。据 APEC 在 2026 年 8 月发布的《区域趋势分析》，预计亚太地区经济增速将由 2025 年的 3.3%降至 2026 年的 3.2%，并于 2027 年进一步降至 3.0%；2026 年通胀率预计为 2.9%，高于 2025 年的 2.4%。国际货币基金组织（IMF）在向本次会议提交的区域经济评估中指出，人工智能相关需求为部分经济体提供增长动力，但其收益分布不均，能源冲击、地缘风险及财政空间约束仍值得关注。因此，加强宏观政策协调、兼顾经济稳定与财政可持续性，是区域合作的重要方向。**数字基础设施融资是本次会议的重要政策成果。**财长联合声明指出，亚太部分经济体面临显著的数字基础设施融资缺口，政策监管约束及融资渠道有限是主要制约因素，并倡导政府、私人部门与多边开发银行协同动员资源。香港特区政府财政司司长陈茂波在会议相关发言中提出，可利用债券、银团贷款及资产证券化等工具拓宽融资渠道。资产证券化有助于将现金流稳定的成熟项目转化为可交易资产，回收资金后用于新项目。**总体来看，本次 APEC 财长会围绕宏观政策协调、数字基础设施融资与普惠金融深化区域财金合作，重点在于通过政府、私人部门及多边开发银行协同缓解融资约束，增强亚太经济韧性。后续成效仍有赖于相关共识向具体项目转化，以及融资工具落地和资金实际到位。**

（4）科技创新与产业创新加快融合，企业牵头机制进一步明确

10 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，围绕科研项目组织、成果转化、企业创新能力和科技金融等环节细化实施路径，并部署重点领域关键核心技术攻关。

点评：10 月 9 日印发的《中共中央国务院关于发展新质生产力的意见》将推动科技创新和产业创新深度融合作为重点任务，《意见》进一步明确实施机制，推动相关部署向具体制度安排延伸。**在成果转化方面，**《意见》提出深化职务科技成果赋权和资产单列管理改革，鼓励科技成果完成人全过程参与成果转化，支持高校、科研院所设立技术转移机构或岗位，并引导其按照先使用后付费方式向中小微企业许可科技成果。配套措施还包括推动国家自然科学基金试点向民营企业开放，完善国家重大科技基础设施、大型科研仪器和国家科学数据中心向企业开放的制度，并提高企业与高校、科研院所联合研发费用视同利润加回的比例。**科技金融方面，发挥国家创业投资引导基金作用，引导政府出资的创业投资基金和国有资本创业投资基金投早、投小、投长期、投硬科技。**产业端则聚焦集成电路、工业母机、高端仪

仅供内部参考，请勿外传

器、先进材料、生物制造等领域关键核心技术攻关，推动人工智能全方位赋能千行百业。**总体来看，此次政策从科研项目组织、成果转化到资金支持和产业应用完善了制度衔接，有望推动创新资源进一步向企业和产业需求集聚，促进科技成果从实验室走向市场，并为重点产业技术突破和传统产业转型升级提供支撑。**

1.2 海外：日本通胀升温制约政策取舍，银价自年内高点承压回落

（1）大宗商品：白银价格较年内高点回落，金融属性与工业需求共振

当地时间 10 月 20 日，伦敦现货白银价格收于 57.10 美元/盎司，较 1 月 29 日年内高点 118.45 美元/盎司回落 51.79%。白银价格大幅回撤，反映贵金属市场在前期上涨后面临估值调整，利率预期、美元走势及投资者风险偏好变化均可能带来扰动。同时，白银兼具贵金属与工业金属属性，制造业景气及光伏、电子等行业的用银需求也会影响价格表现。

点评：白银价格大幅回撤体现出金融市场定价与工业需求预期的共同变化。金融属性方面，美国通胀回升与加息预期升温对银价形成压力。美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，较 8 月回升 0.3 个百分点，其中能源价格同比上涨 20.4%，是通胀回升的重要来源。通胀压力上升增加了美联储维持紧缩政策的可能性。利率预期上行会提高持有无息贵金属的机会成本，若同时伴随美元走强，银价可能进一步承压。**此外，相较黄金，白银市场规模较小且兼具工业属性，资金流动和风险偏好变化可能带来更大的价格波动。工业属性方面，**白银广泛应用于电子电气、光伏及电力设备等领域，工业需求为其提供了不同于黄金的定价基础。世界白银协会数据显示，2025 年全球白银工业需求下降 3%至 6.574 亿盎司，预计 2026 年进一步下降 3%至 6.396 亿盎司。其中，光伏领域节银与材料替代对工业用银需求形成压力，人工智能基础设施、汽车及电网投资则有望提供支撑。这意味着白银工业需求既受到宏观景气变化影响，也取决于下游产业投资和技术路线调整。**总体来看，本轮银价回撤发生在美国通胀反弹、货币政策预期趋紧的背景下，金融条件变化是值得重点关注的影响因素，工业需求则决定中期价格支撑的强弱。若美国通胀持续偏高、利率预期进一步上行，而光伏用银需求又未能被电子产业链增量充分对冲，银价可能继续承压；若后续利率预期缓和、制造业需求改善，则有望获得支撑。**

（2）日本：通胀升温但内需承压，央行加息节奏仍受消费修复制约

当地时间 10 月 21 日，日本央行副行长冰见野良三表示，基础通胀正接近 2%的政策目标，原材料价格上涨、劳动力市场偏紧及全球 AI 需求旺盛等因素持续带来价格压力。9 月东京核心 CPI（剔除生鲜食品）同比上涨 2.7%，高于 8 月的 1.8%。与此同时，8 月实际工资同比增长 1.5%，但两人及以上家庭实际消费支出同比下降 3.1%。通胀压力升温，但消费修复仍显不足。

点评：目前日本通胀面临企业端成本压力较高、居民需求支撑偏弱的局面。10 月 13 日，日本央行公布数据显示，9 月国内企业物价指数同比上涨 6.8%，环比下降 0.3%，同比涨幅回落至 7%以下，表明企业端价格压力仍然较高，但短期涨势有所放缓。与此同时，9 月东京核心 CPI 同比上涨 2.7%，较 8 月的 1.8%明显回升，居民端通胀压力有所升温。**从需求端来看，日本内需表现仍显疲弱。**8 月日本实际工资同比增长 1.5%，连续第八个月上升，但两人及以上家庭实际消费支出同比下降 3.1%，工资改善尚未在家庭消费数据中体现为持续增长。后续需关注工资上涨能否持续带动居民消费和服务价格，若内需支撑增强，通胀的持续性有望改善；若价格上涨仍主要受到进口成本及能源价格影响，需求偏弱可能制约基础通胀

仅供内部参考，请勿外传

进一步上行。**政策方面，**日本央行 9 月将政策利率上调至 1.25%，决议以 7:2 通过，显示决策层对进一步收紧货币政策仍存在分歧。路透社 10 月调查显示，多位经济学家预计日本央行本季度将加息至 1.50%；在明确选择加息月份的受访者中，约 80%指向 12 月，仅约 2%选择 10 月。**市场目前更倾向于日本央行 10 月维持利率不变，12 月可能成为下一次加息的重要观察窗口。后续需重点关注工资增长、居民消费及基础通胀走势，以判断日本央行加息时点与节奏。**

（3）韩国：日均出口额同比边际回落，半导体出口持续托底

当地时间 10 月 21 日，韩国关税厅公布数据显示，10 月 1—20 日韩国出口额为 616.12 亿美元，同比增长 105.4%；进口额为 471.17 亿美元，同比增长 42.8%，实现贸易顺差 144.96 亿美元。半导体出口额为 275.16 亿美元，同比增长 222.5%，占出口总额的 44.7%。同期，按调度工作日计算的日均出口额同比由 9 月同期的 89.8%回落至 65.9%。

点评：韩国出口总额同比增速大幅上升，但工作日差异对增速形成明显影响。10 月前 20 天出口总额同比增长 105.4%，较 9 月同期的 78.3%提高 27.1 个百分点；按工作日数计算，日均出口同比增长 65.9%，较 9 月同期的 89.8%回落。同期日均出口额达到 47.4 亿美元，创同期历史新高，表明韩国出口规模仍在扩张，但同比增长速度有所放缓。**从出口结构看，半导体仍是主要增长支撑。**10 月前 20 天，半导体出口同比增长 222.5%，占出口总额的 44.7%，较去年同期提高 16.2 个百分点；9 月同期出口增速为 259.4%，显示半导体出口增速有所回落，但仍处于高位。同期，石油产品、乘用车和钢铁产品出口分别增长 68.3%、40.9%和 42.6%，出口增长覆盖多个行业。不过，半导体出口占比持续上升，也意味着韩国出口对半导体产业景气度的依赖进一步增强。**韩国关税厅数据显示，**10 月前 20 天的工作日数由去年同期的 10.5 天增至今年的 13 天，工作日差异推高了出口总额同比增速。因此，判断韩国出口景气变化时，仍需结合日均出口额及其同比增速综合分析。**总体来看，半导体出口保持强劲，有助于支撑韩国外需和制造业表现，但出口增长对半导体产业的依赖上升，也使整体出口更容易受到行业周期变化的影响，后续需关注半导体需求及出口增速的持续性。**

（4）地缘政治：选举约束压制冲突，运费与柴油裂解托底油价

10 月 18 日至 21 日，美伊外交谈判仍在推进，但双方军事部署与海运成本有所抬升。美国向中东增派“罗斯福”号航母打击群与第 13 海军陆战队远征部队，兵力预计 11 月底到位，届时中东区域将同时部署三艘航母。据英国《金融时报》10 月 21 日消息，以色列原本计划在 10 月 10 日所在周末对伊朗实施打击；但特朗普叫停了本次行动，避免在 11 月 3 日中期选举前再度引爆战事。市场信息显示，未来数周内重启军事打击仍具备较高可能性。

点评：本周局势的关键变化在于约束军事升级的政治窗口存在明确到期节点。美军航母抵达时间刚好落在中期选举前后，以色列的打击目标清单并未随计划搁置而取消，当前低烈度对峙是选举周期带来的短期均衡状态。**外交层面，**美方已经原则接受“七日计划”的核心内容，博弈焦点下移至附加条款，但双方在核问题上没有让步。**从海运成本看，**IEA 在 10 月 21 日发布数据，波斯湾至亚洲航线大型油轮运费已经升至 37 美元/桶以上，约为冲突前 5 倍。10 月柴油裂解价差上行至 100 美元/桶，冲突前仅为 20–40 美元/桶。高柴油裂解利润持续支撑炼厂原油采购意愿，给油价筑牢底部，也使得原油盘面对于美伊外交消息的反应弹性有所下降。10 月 21 日布伦特 12 月合约结算价 108.82 美元/桶，上涨 0.03%；WTI12 月合约收于 97.15 美元/桶，下跌 0.68%。当前海湾航线报价已经足额包含运费与保险溢价，柴油裂解利润决定炼厂的边际采购出价，两项因素共同支撑短期油价。**综合来看，地缘风险溢价**

仅供内部参考，请勿外传

正在从交易预期，逐步转向兑现的物流成本。如果中期选举结束、政治约束解除，而海运运费与柴油裂解价差未能同步回落，原油价格上行风险会显著高于当前盘面定价。而如果阿曼航线完成国际通航备案，形成新的原油出口通道，运输瓶颈会率先得到缓解，届时溢价回落将首先体现在海运成本端。

2 国内高频数据

上游：布伦特原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价格上升。截至 10 月 22 日，本周布伦特原油、阴极铜价格周环比分别下降 5.80%、0.88%，铁矿石价格周环比上升 0.25%。

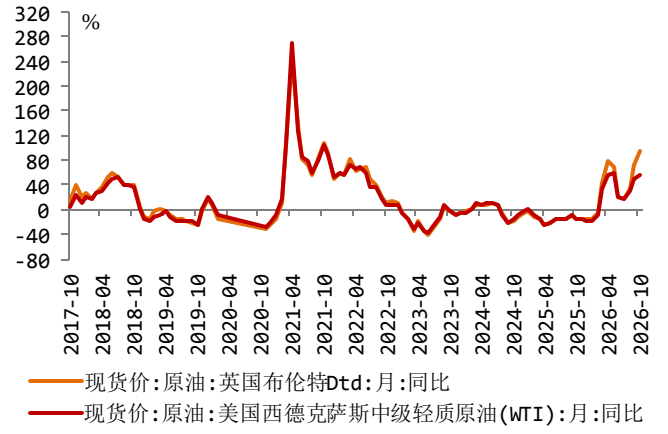
新兴产业中，截至 10 月 19 日，本周多晶硅价格周环比上升 0.29%，截至 10 月 22 日，六氟磷酸锂、碳酸锂价格周环比分别下降 3.42%、5.96%。

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）	2026-10-22	119.86		127.24		-5.80%	-2.20%
	现货价:原油:美国WTI（美元/桶）	2026-10-22	99.53		96.47		3.17%	7.07%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	2026-10-22	678.63		676.90		0.25%	-1.47%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜（元/吨）	2026-10-22	109400.00		110376.00		-0.88%	0.18%
	南华工业品指数	2026-10-22	4050.85		4098.52		-1.16%	-1.40%
	RJ/CRB商品价格指数	2026-10-22	416.43		417.72		-0.31%	1.13%
	现货价:国产多晶硅料(一级料)（美元/千克）	2026-10-19	5.9520		5.9350		0.29%	0.13%
	价格:六氟磷酸锂（万元/吨）	2026-10-22	11.30		11.70		-3.42%	-3.42%
	价格:碳酸锂(99.5%电,国产)（万元/吨）	2026-10-22	10.19		10.83		-5.96%	-12.40%
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	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）	2026-10-22	126.30	117.08	7.87%	28.52%	94.29%	71.72%
	现货价:原油:美国WTI（美元/桶）	2026-10-22	94.68	95.36	-0.71%	15.72%	57.69%	50.00%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	2026-10-22	679.36	717.26	-5.28%	0.66%	-13.29%	-9.74%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜（元/吨）	2026-10-22	109984.55	109430.48	0.51%	1.54%	27.57%	35.88%
	南华工业品指数	2026-10-22	4091.74	4145.64	-1.30%	7.03%	15.55%	14.71%
	RJ/CRB商品价格指数	2026-10-22	415.10	420.13	-1.20%	6.69%	39.02%	39.22%
	现货价:国产多晶硅料(一级料)（美元/千克）	2026-10-19	5.95	5.92	0.58%	16.07%	-13.81%	-13.10%
	价格:六氟磷酸锂（万元/吨）	2026-10-22	11.54	11.69	-1.27%	6.95%	46.00%	104.04%
	价格:碳酸锂(99.5%电,国产)（万元/吨）	2026-10-22	10.88	13.98	-22.18%	-6.44%	44.44%	88.57%

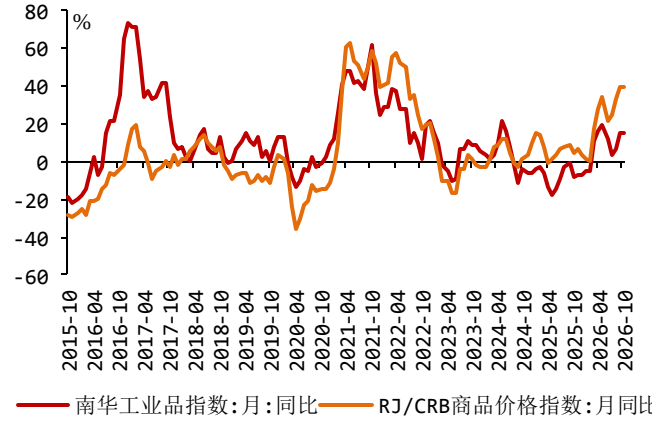
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油价格同比涨幅扩大（更新至 10 月 22 日）



数据来源：wind、西南证券整理

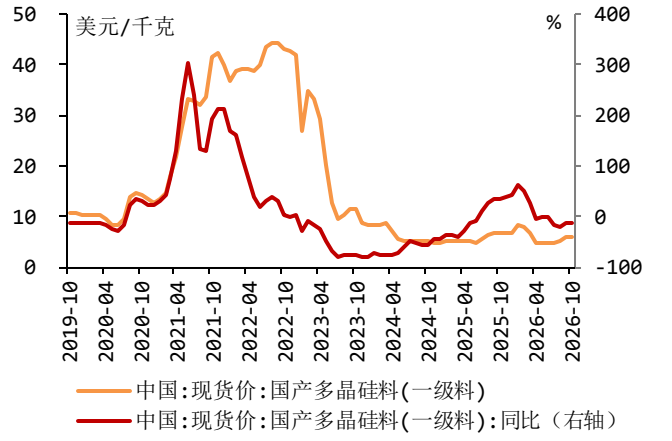
图 2：南华工业品指数同比涨幅扩大、RJ/CRB 商品价格指数同比涨幅收窄（更新至 10 月 22 日）



数据来源：wind、西南证券整理

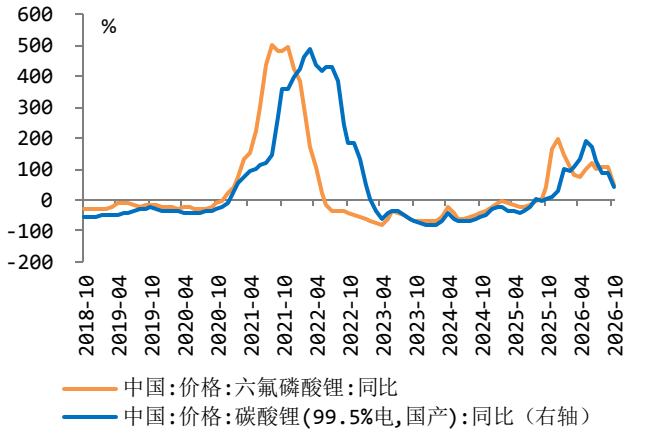
仅供内部参考，请勿外传

图 3：国产多晶硅料价格同比降幅扩大（更新至 10 月 19 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：六氟磷酸锂价格、碳酸锂价格涨幅收窄（更新至 10 月 22 日）



数据来源：wind、西南证券整理

中游：水泥、动力煤价格周环比上升，螺纹钢价格下降。截至 10 月 22 日，本周水泥、动力煤价格周环比分别上升 3.03%、1.94%，螺纹钢价格周环比下降 0.05%。

新兴产业中，截至 10 月 22 日，本周 DXI 指数（存储 DRAM 整体价格）周环比上升 1.02%，截至 10 月 21 日，国际散货船价综合指数周环比上升 0.74%。

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（%）	2026-10-22	67.63		68.92		-1.29百分点	-1.93百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率（%）	2026-10-23	93.18		93.94		-0.76百分点	0.00百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格（元/吨）	2026-10-22	3321.00		3322.80		-0.05%	0.12%
	水泥价格指数:全国	2026-10-22	101.71		98.72		3.03%	0.33%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产（元/吨）	2026-10-22	1037.75		1018.00		1.94%	2.11%
	DXI指数（存储DRAM整体价格）（点）	2026-10-22	1157100.25		1145439.80		1.02%	2.26%
	现货平均价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)（美元）	2026-10-12	42.34		42.09		0.59%	1.20%
	现货平均价:Wafer(256Gb TLC)（美元）	2026-10-12	18.37		18.37		0.00%	2.68%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-10-21	1002.73		995.40		0.74%	0.00%
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/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（%）	2026-10-22	68.97	70.84	-1.87百分点	15.15百分点	-7.60百分点	-4.34百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率（%）	2026-10-23	93.98	94.64	-0.66百分点	1.39百分点	8.11百分点	3.25百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格（元/吨）	2026-10-22	3321.17	3328.09	-0.21%	2.64%	2.66%	1.20%
	水泥价格指数:全国	2026-10-22	99.64	94.55	5.38%	2.90%	-3.13%	-8.68%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产（元/吨）	2026-10-22	1019.33	974.50	4.60%	13.40%	36.48%	41.08%
	DXI指数（存储DRAM整体价格）（点）	2026-10-22	1136346.88	1054506.95	7.76%	7.64%	630.73%	976.20%
	现货平均价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)（美元）	2026-10-12	42.21	40.38	4.55%	10.16%	563.35%	555.14%
	现货平均价:Wafer(256Gb TLC)（美元）	2026-10-12	18.37	17.35	5.87%	12.92%	756.18%	974.75%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-10-21	999.07	994.45	0.46%	-1.36%	32.18%	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。

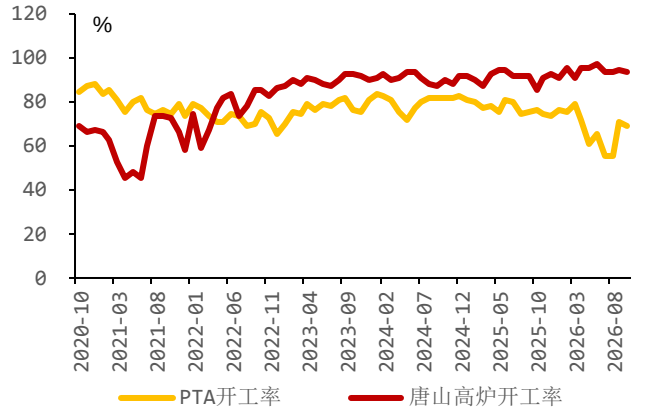
仅供内部参考，请勿外传

图 5：生产资料价格指数环比由平转降（更新至 10 月 16 日）



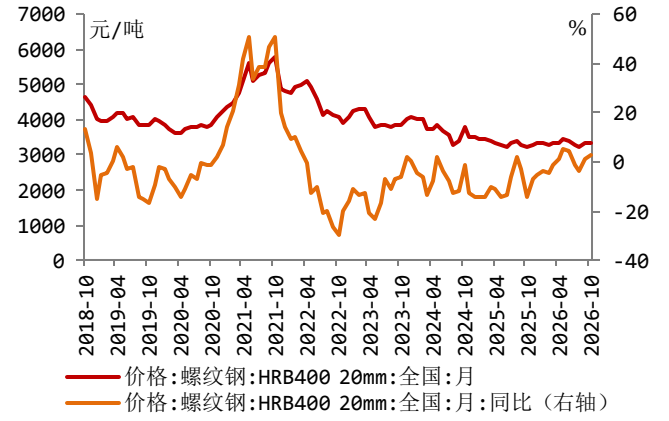
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：PTA 月度开工率、高炉月度开工率边际回落（更新至 10 月 22 日、10 月 23 日）



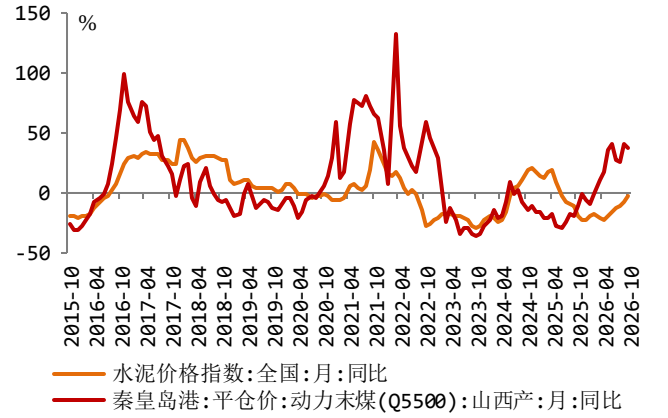
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比涨幅扩大（更新至 10 月 22 日）



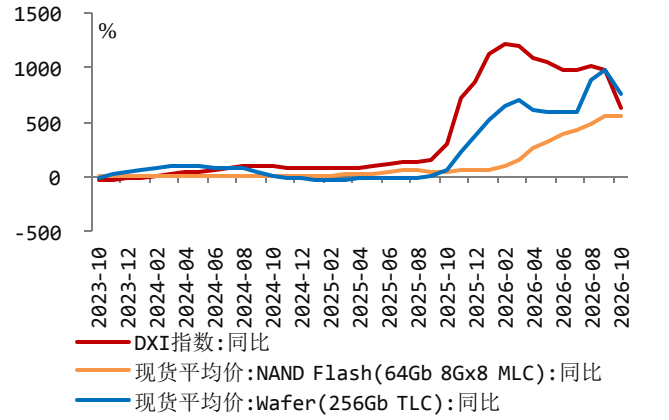
数据来源：wind、西南证券整理

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 22 日）



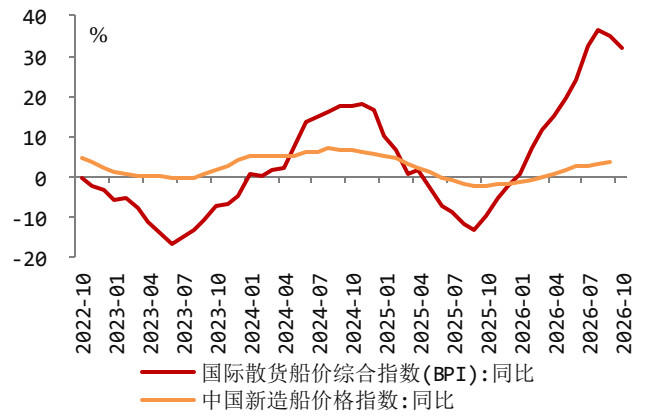
数据来源：wind、西南证券整理

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 22 日、10 月 12 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 21 日、9 月 30 日）



数据来源：wind、西南证券整理

仅供内部参考，请勿外传

下游：房地产销售周环比上升，10 月第三周乘用车日均零售销量同比下降。截至 10 月 22 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 9.45%，二线、三线城市成交面积周环比分别上升 26.15%、15.40%，一线城市成交面积周环比下降 14.40%。10 月第三周，全国乘用车市场日均零售 4.7 万辆，同比去年 10 月同期下降 29%，较上月同期下降 5%。10 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 78.9 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%，较上月同期增长 2%；今年以来累计零售 1412.3 万辆，同比下降 22%。

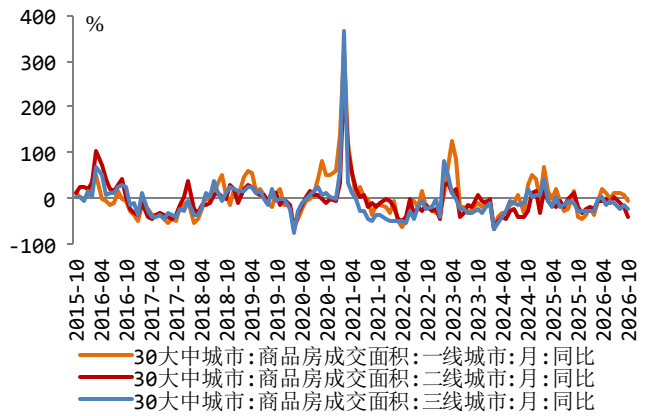
新兴产业中，9 月新能源汽车销量同比上升 13.62%，9 月智能设备、平板电脑销量同比上升 36.00%，下降 7.92%。

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㎡）	2026-10-22	95.95		87.66		9.45%	92.38%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-10-22	25.78		30.11		-14.40%	69.48%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-10-22	44.10		34.96		26.15%	120.39%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-10-22	26.07		22.59		15.40%	89.25%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-10-18	1829.54		1051.28		74.03%	-38.36%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-10-18	5.89		41.26		-85.72%	-6.46%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-10-18	449.44		242.37		85.44%	-37.00%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-10-18	1374.21		767.66		79.01%	-39.87%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-10-18	0.25		1.63		-1.38百分点	-3.52百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-10-18	0.00		18.67		-18.67百分点	11.02百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-10-18	0.36		0.08		0.28百分点	-9.07百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-10-18	0.22		0.37		-0.15百分点	-0.30百分点
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2026-10-18	4.70		5.80		-5.00%	32.00%
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㎡）	2026-10-22	17.12	21.74	-21.25%	11.88%	-27.68%	-10.75%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-10-22	5.90	7.89	-25.24%	21.37%	-7.54%	6.93%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-10-22	6.82	9.42	-27.61%	2.43%	-41.40%	-19.38%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-10-22	4.40	4.43	-0.64%	18.66%	-22.14%	-16.33%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-10-18	1528.78	1215.40	25.78%	19.82%	19.89%	-23.11%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-10-18	30.42	65.50	-53.56%	41.09%	-39.59%	37.17%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-10-18	358.84	337.35	6.37%	14.02%	-15.72%	-38.34%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-10-18	1139.53	812.55	40.24%	20.90%	42.61%	-17.58%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-10-18	2.34	4.82	-2.48百分点	-2.60百分点	-1.41百分点	2.43百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-10-18	8.77	14.01	-5.24百分点	2.35百分点	-1.71百分点	9.16百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-10-18	3.20	5.40	-2.21百分点	-1.15百分点	1.03百分点	4.19百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-10-18	0.42	1.44	-1.02百分点	-1.68百分点	-2.62百分点	-0.34百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2026-10-18	78.90	170.20	2.00%	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%

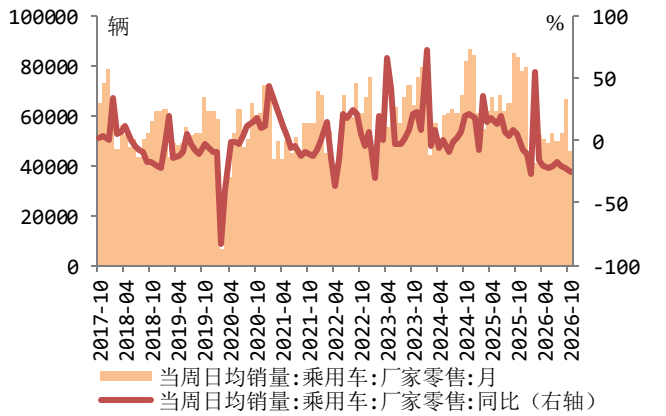
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图 11：二、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由增转降（更新至 10 月 22 日）



数据来源：wind、西南证券整理

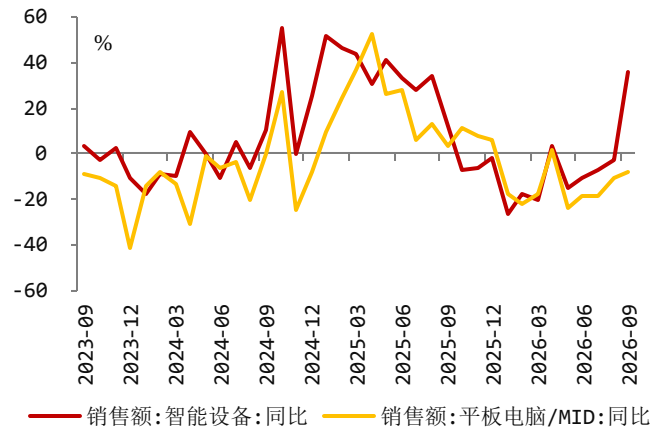
图 12：乘用车日均零售销量同比降幅扩大（更新至 10 月 18 日）



数据来源：wind、西南证券整理

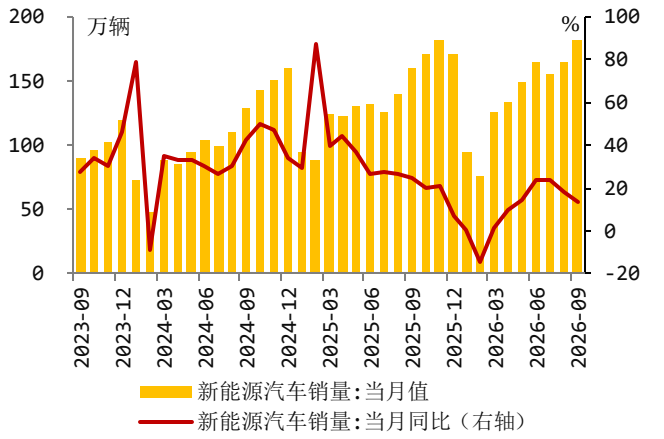
仅供内部参考，请勿外传

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

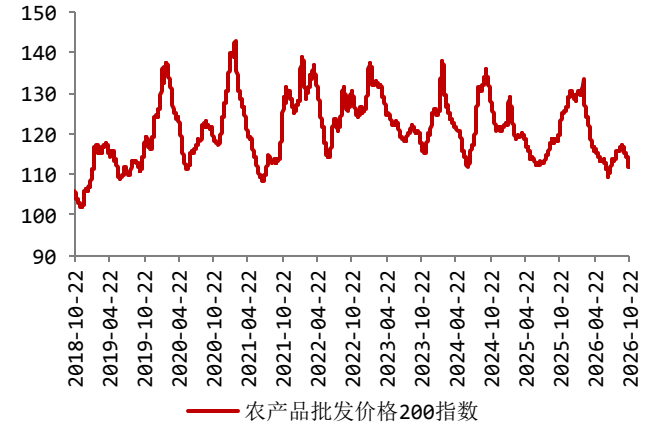
物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比下降。截至 10 月 22 日，本周蔬菜价格周环比、猪肉价格周环比下降 3.07%、 0.62%。

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	2026-10-22	111.96		113.36		-1.23%	-1.11%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-10-22	4.18		4.31		-3.07%	-0.58%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-10-22	15.77		15.87		-0.62%	-1.26%
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	2026-10-22	113.78	116.54	-2.37%	1.48%	-5.42%	-1.38%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-10-22	4.27	4.60	-7.25%	1.24%	-18.30%	-8.91%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-10-22	15.87	16.37	-3.07%	2.42%	-12.31%	-16.90%

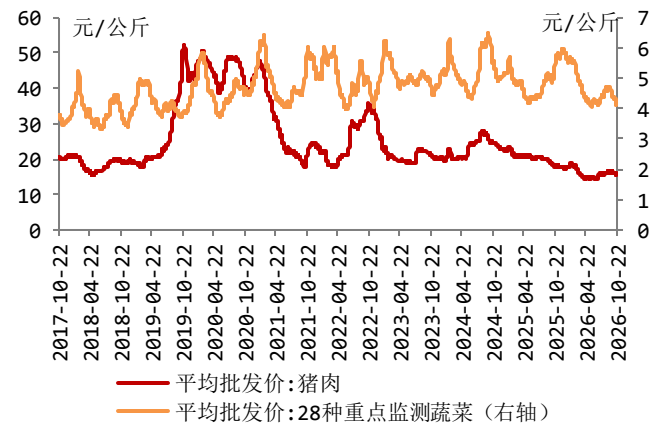
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 15：农产品价格指数周环比降幅扩大（更新至 10 月 22 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 16：蔬菜价格周环比降幅扩大，猪肉价格周环比降幅收窄（更新至 10 月 22 日）



数据来源：wind、西南证券整理

仅供内部参考，请勿外传

3 下周重点关注

	周一（10.26）	周二（10.27）	周三（10.28）	周四（10.29）	周五（10.30）
中国	——	9月规模以上工业企业利润同比	——	——	——
海外	美国:9月芝加哥联储全国活动指数，10月达拉斯联储商业活动指数	美国:9月扣除运输类耐用品订单环比初值，9月耐用品订单环比初值 韩国：三季度 GDP 同比、环比初值	美国：9月零售库存环比,9月批发库存环比初值，9月商品贸易帐	美国：FOMC 利率决策，10月24日当周首次申请失业救济人数，PCE 物价指数同比、环比 欧元区：欧洲央行边际贷款利率，欧洲央行主要再融资利率，欧洲央行存款便利利率	日本：9月失业率，10月东京 CPI，9月零售销售环比、同比 欧元区：三季度 GDP 季环比、同比初值，9月失业率

数据来源：华尔街见闻、金十数据，西南证券整理

仅供内部参考，请勿外传

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。

本报告及附录版
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。

仅供内部参考，请勿外传

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