

2025 年 10 月 24 日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（10.20-10.24）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

“十五五”强化科技赋能，大宗商品震荡加剧

摘要

● 一周大事记

国内：聚焦科技与金融有效支撑，呵护外资企业信号释放。10月20日，央行维持一年期、五年期 LPR 分别在 3.0%、3.5% 不变，随着中小银行下调存款利率，且四季度稳增长需求上升，货币政策仍有宽松空间；同日，商务部召开外资企业圆桌会，强调持续优化营商环境、支持外资高质量发展，尽管当前国际贸易投资挑战增多，但中国政府持续扩大开放，展现出稳外资、促发展的决心与务实举措；22 日，外汇管理局披露前三季度涉外收支总规模达 11.6 万亿美元、创同期新高，跨境资金流动有望继续保持总体活跃、基本平衡的格局；10 月 24 日，中共中央召开新闻发布会，介绍和解读《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，重点包括新动能培育、科技创新与金融支撑三大方面，将聚焦新能源、新材料、航空航天、低空经济等领域，推动量子科技、生物制造、氢能、核聚变、脑机接口及 6G 通信等技术发展，同日何立峰提出加快建设中国特色现代金融体系。

海外：高市早苗当选日本首相，贵金属和国际油价大幅波动。20 日，白宫国家经济委员会主任哈塞特称，已持续 20 天的联邦政府关门“可能在本周某个时候结束”，美国政府关门已经进入第三周，若持续时间长或对经济形成短期冲击；21 日，日本自民党总裁高市早苗在临时国会首相指名选举中胜出，并且表示将指定一揽子新经济措施，规模或超过 13.9 万亿日元，当前日本仍然面临着国内通胀以及政府债务双重压力，需要在政策上寻求平衡点；同日，国际金银价格断崖式下跌，伦敦金现盘中跌超 6% 至 4100 美元/盎司以下，伦敦银现跌超 8% 至 48 美元/盎司以下，主要受获利了结、地缘风险缓和及伦敦白银逼空缓解等因素驱动，贵金属波动率飙升后回落但仍在高位，短期仍有调整风险；22 日，美国财政部宣布制裁俄罗斯两大石油公司（Rosneft 与 Lukoil），同日，美国能源部也表示计划购买 100 万桶石油用于战略石油储备（SPR），共同导致油价跳涨，然而全球需求恢复仍面临压力，若风险事件解除，油价仍面临回调风险。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降 0.17%，铁矿石价格周环比下降 1.34%，阴极铜价格周环比上升 0.33%；中游：螺纹钢价格周环比下降 0.02%，水泥价格周环比下降 0.07%，动力煤价格周环比上升 4.58%；下游：房地产销售周环比上升 2.42%，10 月第三周全国乘用车市场日均零售同比下降 3%；物价：蔬菜价格周环比上升 3.52%，猪肉价格周环比下降 3.03%。

● **下周重点关注：**中国 9 月规模以上工业企业利润同比、2025 年金融街论坛年会（27-30 日）、德国 9 月零售销售同比、美国 9 月耐用品订单环比（周一）；美国 8 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比、10 月谘商会消费者信心指数（周二）；美国 9 月零售库存环比、成屋签约销售指数同比、商品贸易帐（周三）；美联储、欧洲央行利率决议、美欧德三季度 GDP、欧元区 10 月经济景气指数（周四）；中国 10 月官方制造业 PMI、日本 10 月东京 CPI 同比、9 月失业率、法意欧 10 月 CPI 同比、美国 9 月 PCE 物价指数同比（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。

西南证券研究院

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：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

- 乘风破浪，开创新局——2025 年 10 月四中全会点评（2025-10-24）
- 4.8%增速背后的“喜”与“忧”——2025 年 9 月经济数据点评（2025-10-21）
- 充电设施发展目标确立，美国降息预期再度升温（2025-10-18）
- 社融增速延续回落，政府债融资减速——2025 年 9 月社融数据点评（2025-10-16）
- 猪肉价格拖累 CPI，PPI 延续改善趋势——2025 年 9 月通胀数据点评（2025-10-16）
- 基数效应外，出口表现仍有韧性——2025 年 9 月贸易数据点评（2025-10-14）
- “十五五”前瞻：新动能·新生态·新布局（2025-10-13）
- 假期出行热度不减，海外政治风云变幻（2025-10-10）
- 景气小幅改善，但低于季节性表现——2025 年 9 月 PMI 数据点评（2025-10-01）
- 激活服务贸易发展动能，欧美制造业景气回落（2025-09-26）

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：聚焦科技与金融有效支撑，呵护外资企业信号释放	1
1.2 海外：高市早苗当选日本首相，贵金属和国际油价大幅波动	3
2 国内高频数据	5
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：聚焦科技与金融有效支撑，呵护外资企业信号释放

(1) 央行维持 LPR 不变，货币政策仍有充足宽松区间

10月20日，中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在3%和3.5%不变，10月LPR报价持稳。同时，10月以来，我国各省市中小银行密集下调或正在准备下调存款利率，中小银行仍面临较大净息差压力。预计四季度稳增长政策力度将加大，货币政策仍有宽松空间。

点评：当前，我国LPR保持稳定，主要受到基准政策利率维持不变以及商业银行净息差承压等因素的共同影响。一方面，自5月下调10个基点至1.40%以来，作为LPR定价基础的央行7天期逆回购利率持续企稳，例如10月20日央行开展的1890亿元7天期逆回购操作仍维持该利率水平，从定价机制上决定了LPR缺乏下调的依据。另一方面，银行的净息差压力也制约了LPR的下降空间。截至2025年第二季度末，商业银行净息差已降至1.42%，较2024年末下降约10bp，处于历史较低水平。尽管LPR未作调整，但目前的贷款利率整体处于低位。另一方面，近期中小银行纷纷下调存款利率。例如，上海华瑞银行在10月13日宣布，将3年期整存整取定期存款利率从2.30%下调至2.15%。这已是该行今年以来第七次调整存款利率。央行的二季度货币政策执行报告显示，全国性大行净息差为1.92%，但城商行和农商行仅有1.75%、1.68%，显示中小银行在净息差方面仍面临较大挑战。未来，由于外部环境波动加剧，美国关税政策可能对四季度外贸带来影响，同时国内投资和消费增速有所放缓，稳定经济增长和就业的必要性上升。央行行长潘功胜在出席G20财长和央行行长会议时表示，央行将继续实施适度宽松的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保证流动性充裕，支持提振消费、扩大有效投资，巩固和增强经济向好态势。随着四季度稳增长需求上升，货币政策仍有宽松空间。

(2) 商务部与外企共商发展机遇，对外开放水平提质升级

10月20日，商务部召开政策解读专场外资企业圆桌会，工信部、财政部、商务部有关局负责人进行政策解读并回应外资企业反映的问题诉求。会上强调，我国将持续优化营商环境并回应外资关切，为外资企业在华发展提供稳定预期和广阔空间。

点评：商务部副部长凌激在会上指出，“十四五”期间中国经济展现出强大韧性，为外资企业带来广阔机遇和良好预期。截至今年6月底，“十四五”时期实际使用外资累计达7087.3亿美元，提前6个月完成7000亿美元引资目标；同期累计新设外资企业22.9万家，较“十三五”时期增加2.5万家。2024年，高技术产业引资占比提升至34.6%，较2020年提高6个百分点，汽车、医疗健康、电子信息等领域一批标志性外资项目落地，显示外资结构正向高端化、智能化升级，利用外资质量持续提升。在政策层面，今年7月，发改委发布《关于实施鼓励外商投资企业境内再投资若干措施的通知》，致力于稳存量、促增量、提质量；9月，国务院出台《关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策的通知》，明确各类经营主体平等享受支持政策，保障外资企业参与政府采购的合法权益。在出口管制方面，我国强调将依法审批合规贸易，维护全球产业链供应链稳定。与会外资企业表示，尽管当前国际贸易投资挑战增多，但中国政府持续扩大开放，展现出稳外资、促发展的决心与务实举措，期待“十五五”规划为其提供更大发展空间，愿继续加大在华投入，深化合作，助力中国高质量发展。

(3) 前三季度涉外收支创新高，外汇市场保持较强韧性

10月22日，外汇管理局副局长李斌就近期外汇市场形势答记者问。他指出，面对复杂多变的外部环境，今年以来我国外汇市场总体运行稳健，市场预期平稳，供求基本平衡。前三季度我国涉外收支总规模为11.6万亿美元，创历史同期新高，外汇市场保持较强韧性和活力。

点评：具体来看，9月我国外汇市场主要呈现三方面特点：一是跨境资金流动活跃均衡：9月，我国企业、个人等非银行部门跨境收付总量为1.37万亿美元，环比增长7%，经常项下和资本项下跨境收支均保持增长态势，显示出活跃且均衡的双向流动格局。尽管受国庆假期影响，当月净流出31亿美元，但10月份已迅速转为净流入，表明跨境资金流动具有较强韧性。二是主要项目运行稳健：从结构看，货物贸易仍是资金净流入的主要来源，保持高位水平；而服务贸易、投资收益等项目的资金流动则相对平稳，体现了我国涉外经济基本盘的稳固。三是外汇市场供求平衡：从银行结售汇数据看，9月代客结汇和售汇规模均明显增长，企业等主体根据实际需求进行外汇交易，市场行为理性。当月实现结售汇顺差510亿美元，其中上中旬净结汇较多，但下旬结售汇差额已趋向均衡，10月以来银行代客结汇和售汇大体相当，外汇市场供求基本平衡。9月，国家外管局发布深化跨境投融资外汇管理改革一揽子便利化政策，包括取消境内直接投资前期费用登记、优化外商投资企业境内再投资管理和扩大跨境融资便利化额度等举措，为外汇市场的稳健运行提供了制度保障。同月，商务部印发《关于促进服务出口的若干政策措施》的通知，有助于增强服务贸易发展动能，对优化经常项目结构形成支撑。四季度，在政策持续发力、市场预期平稳的背景下，我国跨境资金流动有望继续保持总体活跃、基本平衡的格局，应对外部环境变化的韧性也将进一步增强。

(4) 聚焦科技自立自强与金融有效支撑，四中全会引领新产业发展

10月24日，中共中央召开新闻发布会，介绍和解读《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（下称《建议》），以及党的二十届四中全会精神。发改委、科技部、商务部等多部委就新动能培育、科技创新与金融支撑等领域介绍“十五五”的发展方向。

点评：会上，多位部委负责人围绕“十五五”规划建议的核心方向进行阐述，重点包括新动能培育、科技创新与金融支撑三大方面：一是培育新增长引擎，构建现代产业体系。国家发改委主任郑栅洁指出，当前我国“三新”经济占GDP比重已超过18%，下一步将聚焦新能源、新材料、航空航天、低空经济等领域，打造具有支柱性的战略新兴产业集群，有望形成数个万亿级规模市场。同时，“十五五”期间将前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能、核聚变、脑机接口及6G通信等技术发展，预计未来十年将带动高技术产业规模实现倍增。在基础设施方面，计划新建改造地下管网超70万公里，预计带动投资需求5万亿元以上。二是强化国家战略科技力量，突破关键瓶颈。科技部部长阴和俊强调，《建议》明确要加强原始创新与关键核心技术攻关。将通过完善新型举国体制，全链条推进集成电路、工业母机、高端仪器等领域的核心技术突破。围绕国家战略需求，部署实施一批重大科技任务，力争产出一批具有标志性的重大成果。三是深化金融改革，支撑高质量发展。中央金融委员会办公室主任何立峰提出，“十五五”期间应加快建设中国特色现代金融体系，推动金融强国建设迈出实质性步伐，为经济高质量发展提供稳健的金融支持与制度保障。

1.2 海外：高市早苗当选日本首相，贵金属和国际油价大幅波动

(1) 美国：白宫经济顾问称关门或于本周结束，关门时间持续较长或影响四季度美国经济

当地时间 10 月 20 日，白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特在采访中称，已持续 20 天的联邦政府关门“可能在本周某个时候结束”。但哈塞特也表示，如果不这样做，特朗普政府可能会采取“更强硬的措施”来迫使民主党人合作。

点评：美国政府关门已经进入第三周，由于参议院在联邦资金优先事项上的党派斗争，政府关门仍在继续，且没有明确的结束迹象。根据彭博社等报道，Kalshi 交易显示交易者平均预计关门将持续约 44 天（≈6 周），44% 的概率持续至 11 月 15 日，约 33% 的概率会延续过 11 月 20 日；Polymarket 交易数据则显示，最大下注集中在关门结束日期在 11 月 16 日之后（占比约 44%）。截至 10 月 22 日，美国联邦政府已进入关门第 22 天。按持续时长计算，本轮关门目前为美国历史上第二长，仅次于 2018-2019 年间创下的 35 天纪录。牛津经济研究院估计，每周关门会让季度增长下滑 0.1-0.2 个百分点，若关门持续整个季度（历史上未发生）则可能使该季 GDP 增速降低约 1.2-2.4 个百分点。与此同时，美国的关键经济数据也进入“真空期”，非农就业、CPI 等重磅报告的推迟发布。值得注意的是，过去关门对经济的影响往往是暂时的：历史上关门发生当季增长有所放缓，但后续季度经济一般会部分“补偿”回升。本轮关门造成的拖累主要集中在第四季度，后期仍有望出现一定回弹。

(2) 日本：高市早苗如期当选首相，新一轮经济刺激计划或将推出

当地时间 10 月 21 日，日本自民党总裁高市早苗在临时国会众议院首相指名选举中胜出，当选日本第 104 任首相，是日本首位女首相。她现年 64 岁，是日本右翼政客代表人物之一。

点评：高市早苗在众议院 465 张有效选票中获得 237 票过半，但在随后举行的参议院首相指名选举中，高市早苗第一轮票数未过半，在经过第二轮选举后当选。日本自民党近期在经历新总裁选举引发公明党退出执政联盟，根据日本众议院官方网站的数据显示，自民党当前在众议院全部 465 个席位中拥有 196 席位，公明党拥有 24 席。自民党在参议院全部 248 个席位中拥有 101 席，公明党拥有 21 席。不过，自民党在国会仍是最大政党。在 21 日选举前，自民党成功找到新的执政盟友，与维新会签署联合执政协议，这也标志着在维新会支持下，高市早苗胜出毫无悬念。当晚新内阁正式成立，由民主党与日本维新会组成联合政权。自民党想要保住执政地位，而维新会想利用日本政府资源实现全国政党的转型。不过，此次联合执政协议维新会是以“内阁外”合作参与新政府执政，后续两党合作将面临考验，埋下诸多隐忧。当日，日经 225 指数当日内涨幅 0.27%，美元兑日元汇率上涨 0.66%，市场波动不大。高市早苗被视为安倍晋三的继承者，是否会走安倍政策路线成为未来重要关注。高市早苗已于周三下令制定一揽子新经济措施，旨在减轻通货膨胀对家庭和企业的负担，其规模可能超过 13.9 万亿日元，并将围绕应对通胀、投资增长行业和国家安全三方面展开，最早可能于下月公布。高市早苗仍然面临着国内通胀以及政府债务双重压力，需要在政策上寻求平衡点。

(3) 大类资产：金银价格大幅下跌，市场情绪逐渐回归理性

北京时间 10 月 21 日，国际金银价格断崖式下跌。伦敦现货黄金价格一度下跌超 6%，跌破每盎司 4100 美元，创下 12 年来最大单日跌幅；国际现货白银价格一度下跌超 8%，跌破每盎司 48 美元，创下 2021 年以来最大单日跌幅。

点评：受此影响，国内金饰价格 22 日也大幅下调。老庙黄金报价 1211 元/克，较前一日下跌 83 元/克；周生生足金饰品报价 1250 元/克，较前一日下跌 39 元/克；老凤祥报价 1229 元/克，单日内下跌 61 元/克。（1）投资者获利了结。在此之前，黄金价格已大幅上涨至历史新高，投资者资金获利了结是此次价格直线跳水的主要原因之一，黄金下跌反映了前期涨势过快后出现的回调；（2）政府关门即将结束信号。白宫首席经济顾问哈塞特释放出美国联邦政府停摆问题很可能将于本周内结束的积极信号；（3）地缘冲突风险下降。当地时间 10 月 21 日，乌克兰总统泽连斯基和多名欧洲国家领导人发表联合声明，支持俄罗斯与乌克兰立即停火，并赞同美国总统特朗普提出的立即停火、以当前接触线作为谈判起点；（4）白银逼空被缓解。此前伦敦白银出现历史性逼空，伦敦白银实物供应紧缺，而过去一周美国和中国的大量白银被运往伦敦，缓解了伦敦白银市场流动性压力。近期，衡量黄金和白银市场的 30 天远期风险预期的芝商所波动率指数（CVOL）大幅飙升，白银波动率飙升至 2021 年以来的最高水平，而黄金波动率则达到美国总统“解放日”之后的水平，意味着整体市场波动性的加剧。近期黄金价格回调后，波动率有所回落，但仍处于历史高位，短期仍有调整风险，而中长期黄金价格仍然看涨。

（4）原油：美国宣布制裁俄罗斯两大石油公司，美国能源部表示计划采购战略石油储备

当地时间 10 月 22 日，美国财政部宣布对俄罗斯两大石油公司 Rosneft 和 Lukoil 实施新一轮制裁，并表示在必要时将采取进一步措施。此次制裁标志着美国政府对俄能源部门政策的重大转变。本次制裁出台之际，美俄两国元首原定会晤已被搁置，体现出双方在乌克兰问题上的分歧。

点评：消息发布后，国际油价应声飙升。美国西德克萨斯中质油（WTI）期货一度上涨逾 4%，接近每桶 60 美元整数关，布伦特原油也上涨突破 64 美元。此次制裁强化了市场对俄罗斯石油供应可能中断的担忧，或迫使亚洲买家减少采购俄罗斯原油，从而推高短期供需紧张预期。同时，俄罗斯与美国关系趋紧（正值俄方举行战略核力量演习之际）也加剧了市场动荡预期。此前，西方国家正加快脱离对俄能源的依赖。欧盟已批准分阶段于 2026-2028 年逐步结束对俄罗斯天然气和石油进口，并计划从 2027 年起禁止进口俄罗斯液化天然气。美国等西方国家此前还对俄罗斯原油设定了 60 美元/桶的价格上限，并对购买俄罗斯石油的国家（如印度）加征关税。从需求端来看，美国截至 10 月 17 日当周库存报告显示，受炼油活动升温与需求增强推动，美国原油及成品油库存呈现全面下降态势，其中，商业原油库存减少 96.1 万桶至 4.228 亿桶，降幅 0.2%，显著低于市场预期的增加 120 万桶。美国战略石油储备（SPR）库存则增加 80 万桶至 4.086 亿桶，增幅 0.2%，显示美国在稳步补充战略储备。同日，美国能源部也表示计划购买 100 万桶石油用于战略石油储备（SPR），也对短期油价形成支撑。当前，地缘风险导致的供应预期收紧，以及美国战略石油储备回补成为短期油价反弹的核心驱动力，然而全球需求恢复仍面临压力，若风险事件解除，油价仍面临回调风险。

2 国内高频数据

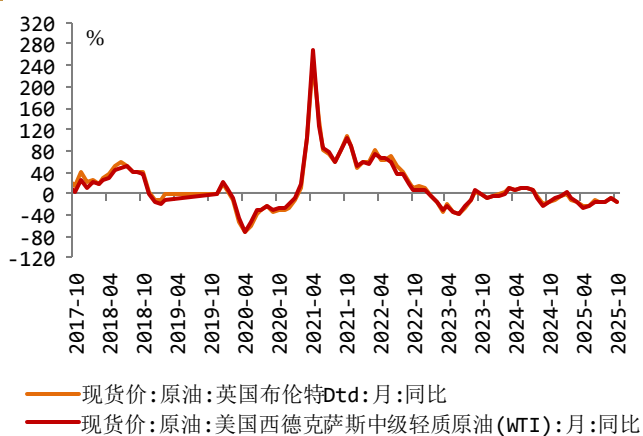
上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比上升。截至 10 月 23 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 0.17%，铁矿石价格周环比下降 1.34%，阴极铜价格周环比上升 0.33%。

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
	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-10-23	62.59		62.69		-0.17%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-10-23	58.76		58.29		0.81%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-10-23	771.75		782.20		-1.34%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-10-23	85340.00		85056.00		0.33%
	南华工业品指数	2025-10-23	3508.02		3506.66		0.04%
	CRB现货指数：综合	2025-10-22	540.11		539.31		0.15%
	CRB现货指数：工业原料	2025-10-22	574.10		572.63		0.26%
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
	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-10-23	64.72	68.18	-5.07%	-0.29%	-14.63%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-10-23	59.77	63.57	-5.98%	-0.66%	-16.46%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-10-23	780.05	794.66	-1.84%	1.39%	0.28%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-10-23	85405.45	80536.82	6.05%	2.18%	10.99%
	南华工业品指数	2025-10-23	3521.36	3613.99	-2.56%	-1.02%	-8.23%
	CRB现货指数：综合	2025-10-22	550.38	558.18	-1.40%	-1.63%	2.97%
	CRB现货指数：工业原料	2025-10-22	575.29	575.08	0.04%	0.75%	3.79%

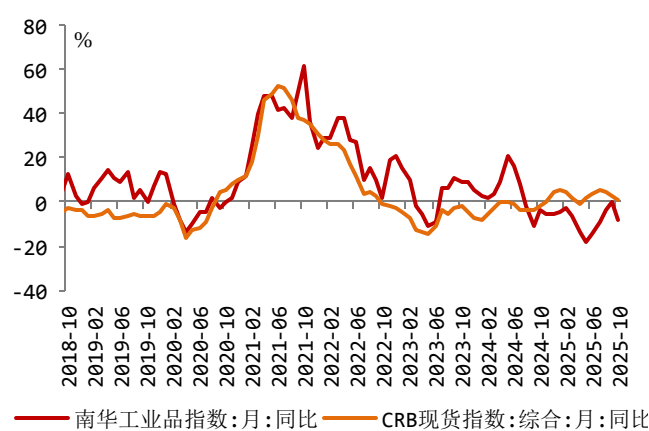
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅扩大
(更新至 2025 年 10 月 23 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数同比增速回落、南华工业品指数同比降幅扩大
(更新至 2025 年 10 月 22 日、10 月 23 日)



数据来源：wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升。截至 10 月 23 日，本周螺纹钢价格周环比下降 0.02%，水泥价格周环比下降 0.07%，动力煤价格周环比上升 4.58%。

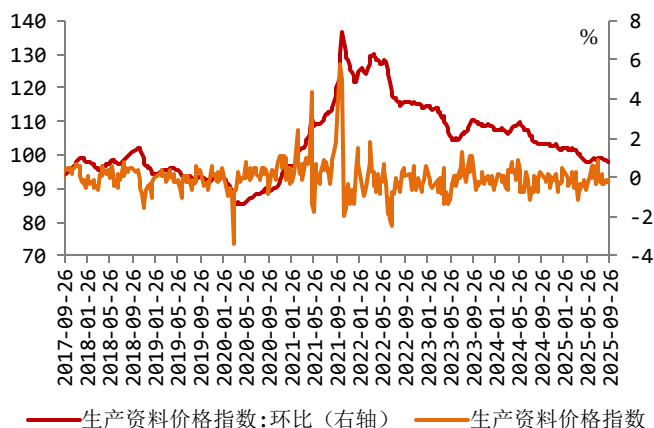
表 2：中游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：中游						
	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
周度变化	生产资料价格指数	2025-09-26	98.22	98.22	0.00%	-0.20%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-10-23	75.98	76.05	-0.07百分点	1.16百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-10-24	93.44	91.68	1.76百分点	1.67百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-10-23	3218.50	3219.20	-0.02%	-1.15%
	水泥价格指数: 全国	2025-10-23	102.53	102.61	-0.07%	-1.83%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-10-23	764.25	730.80	4.58%	3.76%
	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
月度变化	生产资料价格指数	2025-09-26	98.51	98.37	0.14%	-0.74%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2025-10-23	77.00	77.29	-0.29百分点	-3.75百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-10-24	91.71	91.39	0.32百分点	2.07百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-10-23	3228.33	3288.74	-1.84%	-2.47%
	水泥价格指数: 全国	2025-10-23	103.06	103.53	-0.45%	-0.79%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-10-23	735.33	690.74	6.46%	0.14%

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：生产资料价格指数环比走低

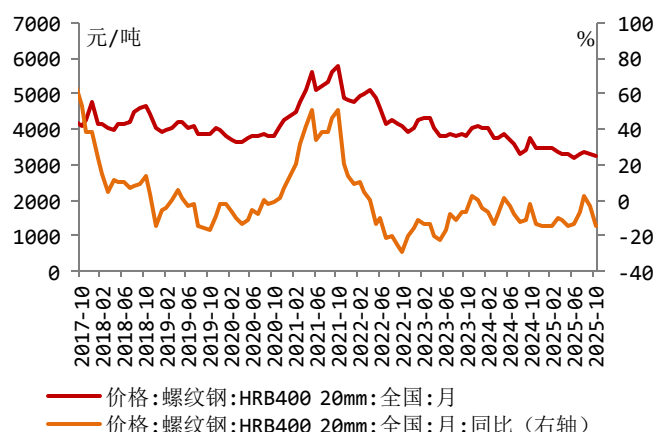
(更新至 2025 年 9 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅扩大

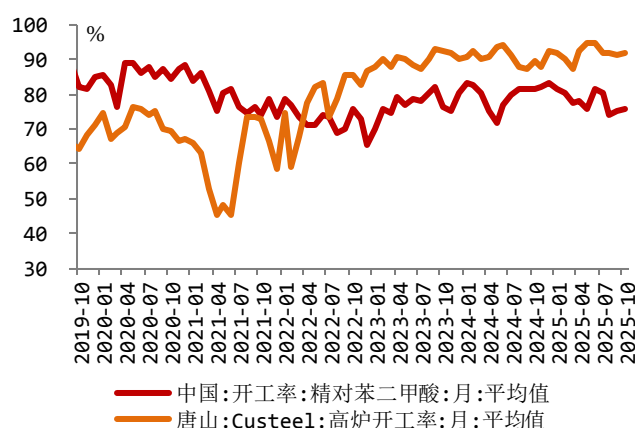
(更新至 2025 年 10 月 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 开工率、高炉开工率回升

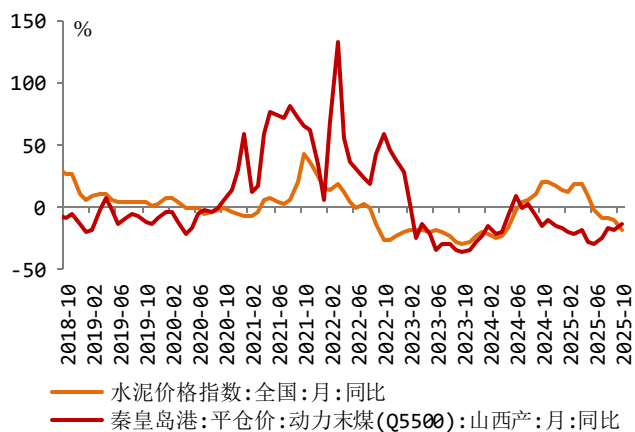
(更新至 2025 年 10 月 23 日、10 月 24 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格降幅扩大、动力煤价格同比降幅收窄

(更新至 2025 年 10 月 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

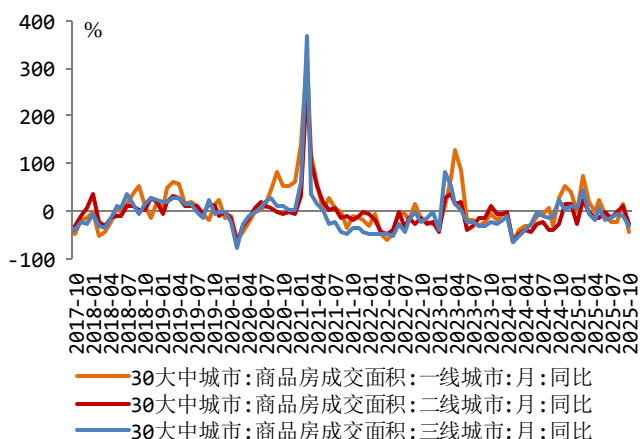
下游：房地产销售周环比下降，10月第三周乘用车日均零售销量同比下降。截至10月23日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升2.42%，一线城市成交面积周环比上升8.99%，二线城市成交面积周环比上升5.39%，三线城市成交面积周环比下降8.89%。10月第三周全国乘用车市场日均零售6.3万辆，同比去年10月同期下降3%，较上月同期下降2%。10月1-19日，全国乘用车市场零售112.8万辆，同比去年10月同期下降6%，较上月同期增长7%；今年以来累计零售1813.6万辆，同比增长8%。

表 3：下游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：下游						
	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
周度变化	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-10-23	127.17	124.17	2.42%	56.94%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-10-23	32.42	29.75	8.99%	44.71%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-10-23	64.38	61.09	5.39%	40.88%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-10-23	30.37	33.33	-8.89%	38.76%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-10-19	1136.56	972.71	16.85%	9.58%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-10-19	72.69	19.96	264.12%	33.47%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-10-19	333.43	267.98	24.42%	-23.89%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-10-19	730.44	684.76	6.67%	31.52%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-10-19	1.90	1.98	-0.08百分点	-2.66百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-10-19	0.00	7.53	-7.53百分点	213.02百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-10-19	2.99	1.23	1.76百分点	0.23百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-10-19	1.41	1.63	-0.22百分点	-0.77百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-10-19	6.30	8.50	-2.00%	38.00%
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-10-19	112.80	223.90	7.00%	6.00%
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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-10-23	21.30	24.52	-13.13%	17.43%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-10-23	5.85	7.38	-20.66%	28.06%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-10-23	10.12	11.85	-14.61%	14.04%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-10-23	5.33	5.30	0.67%	11.93%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-10-19	998.99	1573.73	-36.52%	28.55%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-10-19	35.87	46.08	-22.16%	44.24%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-10-19	317.83	546.57	-41.85%	40.09%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-10-19	645.29	981.08	-34.23%	22.31%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-10-19	2.84	2.61	0.23百分点	-1.12百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-10-19	11.94	2.44	9.50百分点	-8.83百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-10-19	1.74	1.22	0.52百分点	-1.32百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-10-19	1.81	1.78	0.04百分点	0.71百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-10-19	112.80	223.90	7.00%	11.00%

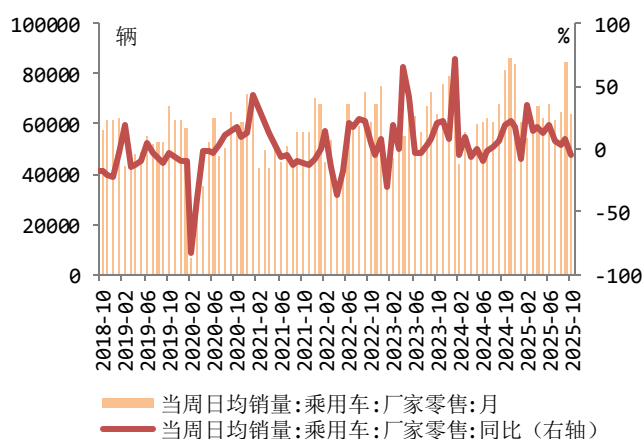
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二、三线城市商品房成交同比降幅扩大
(更新至 2025 年 10 月 23 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由增转降
(更新至 2025 年 10 月 19 日)



数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降。截至 10 月 23 日，本周蔬菜价格周环比上升 3.52%，猪肉价格周环比下降 3.03%。

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
	农产品批发价格200指数	2025-10-23	120.77		119.35		1.19%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-10-23	5.18		5.00		3.52%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-10-23	17.69		18.24		-3.03%
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
	农产品批发价格200指数	2025-10-23	119.16	118.18	0.83%	2.82%	-8.70%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-10-23	5.04	5.05	-0.28%	6.68%	-13.19%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-10-23	18.19	19.70	-7.69%	-2.46%	-26.83%

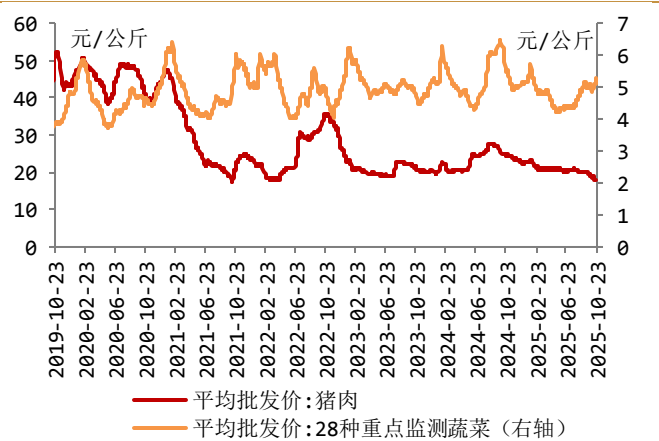
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数回升
(更新至 2025 年 10 月 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格回升、猪肉价格下降
(更新至 2025 年 10 月 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (10.27)	周二 (10.28)	周三 (10.29)	周四 (10.30)	周五 (10.31)
中国	中国 9 月规模以上工业企业利润同比 2025 年金融街论坛年会 (10 月 27-30 日)	——	——	——	中国 10 月官方制造业 PMI
海外	德国 9 月零售销售同比、10 月 IFO 商业景气指数 美国 9 月耐用品订单环比初值、10 月达拉斯联储商业活动指数	美国 8 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比、FHFA 房价指数环比、10 月谘商会消费者信心指数、里士满联储制造业指数	美国 9 月零售库存环比、成屋签约销售指数同比、商品贸易帐	美联储 FOMC 公布利率决议、美国三季度实际 GDP 年化季环比、个人消费支出(PCE)年化季环比 欧洲央行公布利率决议、欧元区三季度 GDP 季环比、10 月经济景气指数 德国 10 月调和 CPI 同比、10 月失业率、三季度季调后 GDP 季环比	日本 10 月东京 CPI 同比、9 月失业率、零售销售同比、工业产出同比 法国、意大利、欧元区 10 月 CPI 同比 美国 9 月 PCE 物价指数同比、个人消费支出 (PCE) 环比、10 月芝加哥 PMI

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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	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	资深销售经理	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	ljlong@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	资深销售经理	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
	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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@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	lzt@swsc.com.cn