

激活服务贸易发展动能，欧美制造业景气回落

摘要

● 一周大事记

国内：钢铁行业确立“稳增长”目标，服务贸易新政提质扩容。9月22日，工信部等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，明确未来两年钢铁行业增加值年均增长目标为4%左右，为中国钢铁行业的结构性调整与高质量发展指明实施路径；同日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。过去五年，金融业以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大任务为抓手，实现了规模与质量的历史性跨越；23日，工信部部长李乐成在25届中国国际工业博览会上表示，“十五五”时期，工信部将着力解决实现新型工业化的关键任务，加快打造新兴支柱产业，加强前沿技术研发和应用推广，创建一批未来产业先导区；24日，商务部等8部门联合印发《关于促进服务出口的若干政策措施》，政策聚焦资金使用、保险和风险管理、贸易便利化、数据与知识产权保护、国际化市场拓展五大方向，立足既有发展基础与制度支撑，进一步激活服务贸易动能。

海外：鲍威尔认为美股估值过高，主要铜矿遭遇停产。当地时间9月19日，美国总统特朗普宣布自9月21日起，对新的H-1B申请征收10万美元费用。高额签证费用长期或阻碍科技型企业人才引进，成为美国在全球人才竞争中的不确定因素；23日，9月欧元区综合PMI初值公布，由8月的51升至51.2，创16个月以来新高。但结构分化和新订单萎靡，引发市场对增长持续性的担忧；同日，标普全球公布的数据显示，美国9月综合PMI初值53.6，前值为54.6。在关税政策扰动下，美国三季度经济整体仍呈较强扩张。尽管制造业和服务业双双放缓，但整体仍有支撑；24日，美国矿业巨头Freeport-McMoRan（FCX）发表声明宣布，其供应合同进入“不可抗力”状态，预计最早要到2027年才能恢复。短期铜价或继续受供给端因素驱动，但随着美联储9月启动降息，制造业景气度有望逐渐企稳回升，进一步支撑铜价。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升1.57%，铁矿石价格周环比上升0.48%，阴极铜价格周环比上升0.12%；中游：螺纹钢价格周环比上升0.32%，水泥价格周环比上升1.85%，动力煤价格周环比上升1.69%；下游：房地产销售周环比上升19.73%，9月第三周全国乘用车市场日均零售同比增长9%；物价：蔬菜价格周环比上升0.98%，猪肉价格周环比下降0.82%。

● **下周重点关注：**美国8月成屋签约销售指数、9月达拉斯联储商业活动指数、欧元区9月经济景气指数（周一）；中国9月官方制造业PMI、美国7月S&P/CS20座大城市房价指数、9月谘商会消费者预期指数、法国9月CPI同比（周二）；美国9月ISM制造业指数、ADP就业人数变动（周三）；美国9月20日当周续请失业救济人数、9月27日当周首次申请失业救济人数、8月工厂订单环比（周四）；美国9月失业率、非农就业人口变动、ISM非制造业指数、欧元区8月PPI、日本8月失业率（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：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 服务消费提质升级，美联储开启预防式降息（2025-09-19）
2. 经济数据偏冷，稳增长诉求增大——2025年8月经济数据点评（2025-09-16）
3. 社融增速如期回落，存款搬家仍在继续——2025年8月社融数据点评（2025-09-14）
4. 要素市场改革试点开启，美国CPI温和走高（2025-09-14）
5. 食品价格拖累CPI，PPI降幅如期收敛——2025年8月通胀数据点评（2025-09-11）
6. “抢出口”暂歇，加快拓展非美市场——2025年8月贸易数据点评（2025-09-09）
7. 加快智能化、信息化发展，美国降息预期升温（2025-09-06）
8. 景气小幅走高，回升趋势有望延续——2025年8月PMI数据点评（2025-08-31）
9. “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级（2025-08-31）
10. 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线（2025-08-30）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：钢铁行业确立“稳增长”目标，服务贸易新政提质扩容.....	1
1.2 海外：鲍威尔认为美股估值过高，主要铜矿遭遇停产.....	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：钢铁行业确立“稳增长”目标，服务贸易新政提质扩容

(1) 钢铁行业工作方案发布，“稳增长、防内卷”导向高质量发展

9月22日，工业和信息化部会同自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026年）》（下称《方案》），明确未来两年钢铁行业增加值年均增长目标设定在4%左右。方案以“稳增长、防内卷”为核心，为中国钢铁行业的结构性调整与高质量发展指明实施路径。

点评：《方案》指出，钢铁产业是国民经济的重要基础产业，关乎工业稳定增长和经济平稳运行。当前钢铁行业面临供给总量过大，有效需求不足，供需失衡等发展瓶颈。针对这些问题，《方案》提出了五方面工作举措：一是加强行业管理，实施产能产量精准调控、推进钢铁企业分级分类管理；二是强化产业科技创新，增强高端产品供给能力，促进大宗产品质量升级，稳定原燃料供给；三是扩大有效投资，推进工艺设备更新，加快数字化转型，推进绿色低碳改造；四是拓展消费需求，挖掘钢材应用需求；五是深化开放合作，促进国际化发展。《方案》提出2025—2026年钢铁行业增加值年均增长4%左右的发展目标，预计未来两年行业市场供需更趋平衡，产业结构更加优化，绿色低碳、数字化发展水平显著提升。工信部指出政策出台的考虑背景：一是当前钢铁企业经营压力不断加大。2024年，钢铁行业利润662.9亿元，同比减少42.6%，行业稳增长的基础不牢固；二是钢材消费达峰，需求持续下降。目前传统建筑用钢需求减弱，汽车、造船等制造业需求虽有所增长，但难以弥补传统建材减量；三是双碳约束趋紧，2025年底前全国80%以上的钢铁产能将完成超低排放改造，钢铁企业持续推进绿色低碳技术改造，带来较大资金需求。《方案》出台为钢铁行业高质量发展提供了有效指引，后续可重点关注在高端材料、绿色技术及国际化布局方面具备优势的龙头企业。

(2) “十四五”时期金融业实现新跨越，支撑经济高质量发展

9月22日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，介绍“十四五”时期金融业发展成就。过去五年间，金融业以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大任务为抓手，实现了规模与质量的历史性跨越，为“十五五”时期金融业高质量发展奠定了坚实基础。

点评：发言人指出，金融业改革和央行工作方面，我国银行业总资产近470万亿元，位居世界第一；股、债市场规模位居世界第二；外汇储备规模连续20年位居世界第一。绿色金融、普惠金融、数字金融走在世界前列，移动支付处于国际领先水平。金融监管事业方面，银行业保险业总资产超过500万亿元，5年年均增长9%，全球最大信贷和第二大保险市场地位更加稳固。科研技术贷款、制造业中长期贷款、基础设施贷款年均增长27.2%、21.7%、10.1%，重点领域投放精准有力。资本市场和证监会工作方面，新“国九条”全方位重构监管底层逻辑，为资本市场稳定发展打下制度基础。今年8月，A股市场总市值首破100万亿元，交易所股债融资合计达57.5万亿元，直接融资比重达到31.6%，较“十三五”末提升2.8个百分点。外汇管理工作方面，国际收支运行稳健，7月末境外机构和个人持有境内股票、债券、存贷款超10万亿元。外汇储备始终稳定在3万亿美元以上，持续做好外汇储备经营管理。展望“十五五”，央行将持续优化宏观审慎框架，通过加强预期引导和跨境资本流动管理应对外部风险；金融监管体制改革进一步深化，为金融业稳健运行提供制度保障；

资本市场将更具韧性，持续从规模扩张向质量提升转型，助力实体经济高质量发展；金融市场对外开放水平不断提高，开放环境下的监管能力和风险防控能力持续增强。总的来看，未来我国金融业将继续深化改革，加快数字化转型，推进高水平对外开放，提升国际竞争力和影响力。

（3）政策锚定新型工业化，未来产业构筑增长新极

9月23日，工信部部长李乐成出席第25届中国国际工业博览会开幕式并致辞。他在会上表示，“十五五”时期，工信部将着力解决实现新型工业化的关键任务，加快打造新兴支柱产业，加强前沿技术研发和应用推广，创建一批未来产业先导区。

点评：发言人指出，“十四五”以来，中国推进新型工业化取得历史性成就，制造业增加值达33.6万亿元，总体规模连续15年保持全球第一，预计“十四五”期间中国制造业增加值增量达8万亿元，对全球制造业增长贡献率超过30%。展望“十五五”时期，工信部将牢牢锚定实现新型工业化的关键任务，加快建设以先进制造业为骨干的现代化产业体系。具体举措包括提升产业科技创新体系整体效能、推进传统产业焕新升级、培育壮大新兴和未来产业以及构建互利共赢产业生态。开幕式上，工信部联合国家发改委共同发布了《工业园区高质量发展指引》，提出做强特色优势产业、提升产业科技创新能力和推动企业数字化转型等指引措施。2025年1-7月份，我国规模以上工业企业实现利润总额40203.5亿元，同比下降1.7%，相比1-6月收窄0.1个百分点。7月单月，高技术制造业利润由6月份同比下降0.9%转为增长18.9%，引领作用明显。“两新”政策实施以来成效显著，持续带动制造业行业利润增长。预计后续政策将有力支撑制造业发展，整体工业利润有望保持稳定恢复态势。

（4）聚焦服务出口提质扩容，服务贸易新政激活发展动能

9月24日，商务部等8部门联合印发了《关于促进服务出口的若干政策措施》，聚焦资金使用、保险和风险管理、贸易便利化、数据与知识产权保护、国际化市场拓展五大方向，提出了13项政策措施。

点评：具体来看，资金端，通过中央与地方财政资金以及市场化基金，重点支持数字服务、研发及供应链等领域，引导社会资本投向服务贸易与数字贸易；保险方面，加大出口信用保险支持，既降低企业出口风险、提升融资便利性，又针对中小微企业提高政策精准度；贸易便利化领域，依托流程简化与制度创新赋能全链条提效，涵盖退税优化、保税监管创新、入境消费便利提升、跨境资金管理优化及结算效率升级几方面内容；数据与知识产权环节，强化产权保护与要素流通，推动知识产权转化、数据跨境流动及国际数据业务发展；国际市场拓展上，支持企业通过境内外展会开拓海外市场。2024年国家发改委发布的“十五五”规划课题中新增“创新服务贸易发展机制研究”，释放了国家支持服务贸易发展的明确信号。2025年1-8月我国货物贸易出口总额达17.61万亿元人民币，同比增长6.9%，增速较前7个月下降0.4个百分点。1-7月服务出口同比增速高达15.3%，显著高于商品出口增速。预计今年四季度商品出口增速放缓之后，服务出口或对整个出口形成支撑作用。制度层面，我国通过自贸试验区建设与负面清单优化深化开放。十八大以来，22个自贸试验区累计在国家层面复制推广近400项、地方自主推广3200余项制度创新成果。2024年3月，商务部发布全国版与自贸试验区版跨境服务贸易负面清单，首次在全国建立跨境服务贸易管理制度。此次出台的政策立足既有发展基础与制度支撑，进一步激活服务贸易动能，为服务业开放与高质量发展注入新动力。

1.2 海外：鲍威尔认为美股估值过高，主要铜矿遭遇停产

(1) 美国：H1B 签证费用暴增至 10 万美元，或阻碍科技型企业人才引进

当地时间 9 月 19 日，美国总统特朗普签署命令，宣布自 9 月 21 日起，对新的 H-1B 申请征收 10 万美元费用，且必须由雇主支付，而目前该费用仅为 1500 美元。此外，特朗普还设立了新的“金卡”（gold card），以加快移民签证审批流程，但条件是支付最低 100 万美元。

点评：H1B 签证是美国就业移民的主要途径，其机制主要面向科技、数学、计算机等 STEM 专业的国际学生，近些年处于高竞争、低中签的常态。美国 2025 财年，H1B 中签率仅为 28.73%，中国学生中签率更是低于 10%。此前特朗普多次批评现行 H1B 政策，称该签证计划被滥用，严重压低了本土劳动力的薪资。包括特斯拉 CEO 马斯克在内的支持者认为，新的签证计划将有利于美国吸引更多科技人才；也有批评者称，更高的移民门槛将扩大部分行业的劳动缺口，阻碍人才引进。白宫发言人在一份声明中称：“该举措通过遏止企业滥用签证制度、抑制工资下行趋势，兑现把美国劳动者放在首位的承诺”。2024 学年美国国际留学生总量约为 110 万人，为学校和地方财政贡献超 500 亿美元，此次 H1B 申请门槛的大幅提高，或将对美国留学产业产生负面影响。新规下一些超大型企业或能消化 H1B 的高成本，在人才竞争中取得更多优势，但中小企业和初创企业或难以承担高额申请费的冲击，不得不在用工结构上做出妥协。通过设置高额的 H1B 签证费用，短期上或能压缩低附加值岗位，保护美国国内就业，但长期或阻碍科技型企业人才引进，成为美国在全球人才竞争中的不确定因素。

(2) 欧元区：综合 PMI 初值创 16 个月新高，制造业和服务业表现分化

当地时间 9 月 23 日，由 S&P Global 编制的 9 月欧元区综合 PMI 初值公布，由 8 月的 51 升至 51.2，创下 16 个月以来新高，继续高于荣枯线，显示欧元区经济仍处于扩张状态。但结构分化和新订单萎靡，引发了市场对增长持续性的担忧。

点评：分行业看，9 月制造业 PMI 初值为 49.5，再度回落至收缩区间，低于市场预期，为 7 月以来新低，显示制造业复苏仍较为脆弱；服务业 PMI 初值为 51.4，创 9 个月新高，为综合 PMI 增长提供主要支撑。分区域看，德国服务业强劲增长抵消了制造业的萎缩表现，带动其综合 PMI 升至 52.4，创下 2023 年 5 月以来新高，但制造业新订单迅速下跌，显示需求端仍不稳固，未来持续增长或动能不足；欧元区第二大经济体法国制造业和服务业均萎缩，综合 PMI 降至 48.4，拖累欧元区整体增长，或因为内需走弱以及政治风波。此前公布的 8 月欧元区 CPI 同比增速为 2.0%，持平于 7 月，而服务业 CPI 同比增速从 3.2% 回落至 3.1%，欧元区通胀率保持稳定。政策层面，欧洲央行在 9 月会议选择按兵不动，继续强调每次会议依据数据的决策框架。而 9 月服务业 PMI 的强劲表现或继续支撑通胀，欧元区 CPI 或将稳定在 2% 附近，继续强化市场对于本轮欧洲央行降息周期结束的预期。

(3) 美国：9 月制造业 PMI 指数回落，鲍威尔认为美股估值太高

当地时间 9 月 23 日，标普全球公布的数据显示，美国 9 月综合 PMI 初值 53.6，前值为 54.6，增长动能放缓但仍处于荣枯线以上。分项看，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 52，低于前值 53，其中就业指数、新订单指数均环比回落；9 月 Markit 服务业 PMI 初值为 53.9，低于前值 54.5，其中物价指数较 8 月有所下降，降至今年 4 月以来低位。

点评：在关税政策的扰动下，美国三季度经济整体仍呈较强扩张，但较 7 月的阶段性高点已有所降温。尽管制造业和服务业双双放缓，显示出内需边际转弱，但整体仍有支撑，9 月份商业信心指数升至三个月高点。其中，制造业投入价格指数仍在高位，但销售价格指数出现回落，关税未全部转嫁给消费者，短期内或有利于通胀水平稳定。但投入和销售价格空间挤压下，企业利润或被进一步压缩，用工和扩产的意愿或继续转弱，给当前萎靡的就业市场增添压力。过去三个月，就业增长大幅放缓，平均每月仅新增 2.9 万个就业岗位。鲍威尔在讲话中再次强调对就业的担忧，指出在这样一个活力不足、略显疲软的劳动力市场中，就业下行风险增加。鲍威尔在讲话中依旧保持较为谨慎的态度，没有暗示 10 月份会支持降息，称通胀走势的不确定性仍然很高，将确保关税带来的价格上涨不会演变成持续的通胀问题。此外在问答环节，鲍威尔称指标显示美国股市估值“相当高”，该言论引发当日三大指数集体下跌—纳指跌近 1.1%，标普跌逾 0.7%，道指跌逾 0.2%。后续企业能否在关税成本上升的情况下稳住利润，以及就业和通胀数据的演绎路径，将对 10 月份美联储的利率决定起到重要作用。

（4）大宗商品：全球第二大铜矿遭遇矿难停产，铜价应声上涨

9 月 24 日，美国矿业巨头 Freeport-McMoRan (FCX) 发表声明宣布，其供应合同进入“不可抗力”状态。该公司确认，9 月 8 日位于印尼的 Grasberg 矿山发生的一场大规模泥石流事故已造成两名工人死亡，另有五人失踪。作为应对，公司已全面暂停该矿区的生产活动，并启动了不可抗力条款，该条款允许生产商在遭遇不可预见的灾难时暂停履行供应合同。

点评：Freeport 发布的初步评估显示，公司已下调第三季度铜和黄金销售指引，分别较 2025 年 7 月的预期降低 4% 和 6%。同时，公司预计 2026 年的铜和黄金产量可能较此前的估算骤降约 35%。关于恢复生产的时间点，公司预计最早要到 2027 年才能恢复到事故前的生产水平。在中断发生前，Grasberg 矿今年的产量约占全球铜矿总供应量的 3.2%。对于 Freeport 自身而言，该矿贡献了公司近 30% 的铜产量和 70% 的黄金产量。在此次事故之前，哈德贝矿产公司 (Hudbay Minerals) 也披露，由于持续的政治抗议，其位于秘鲁的 Constancia 矿场的一家选矿厂已暂停运营。两大顶级铜矿同时出现问题，加剧了市场的紧张情绪。消息传出后，纽约商品交易所 (COMEX) 的铜期货价格上涨近 4%，报 4.825 美元/磅。Freeport 的股价在盘前交易中重挫，而其竞争对手如嘉能可和 Boliden 等铜业公司的股价则应声上涨。从需求端来看，铜价通常与全球制造业景气度有关，9 月美国制造业 PMI 初值小幅回落至 53.6，欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 49.5，再度回落至收缩区间，日本 9 月制造业 PMI 也从 8 月的 49.7 降至 9 月的 48.4，全球制造业景气度边际走低，短期铜价或继续受供给端因素驱动，但随着美联储 9 月启动降息，制造业景气度有望逐渐企稳回升，进一步支撑铜价。因此，中期来看，预计铜价呈震荡偏强走势。

2 国内高频数据

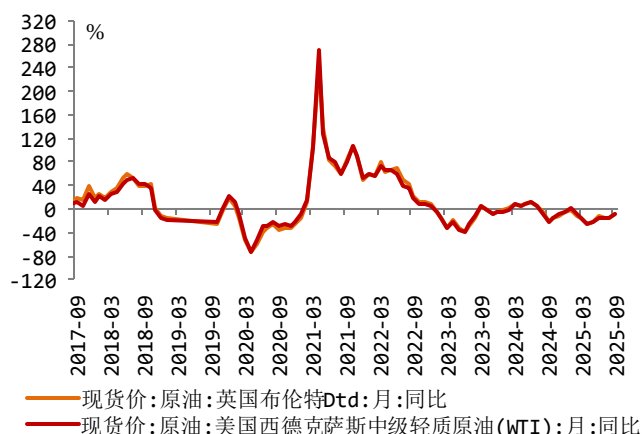
上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比上升。截至 9 月 25 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 1.57%，铁矿石价格周环比上升 0.48%，阴极铜价格周环比上升 0.12%。

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)	2025-09-25	69.04		67.97		1.57%	1.39%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-09-25	63.92		63.62		0.46%	1.43%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-09-25	805.88		802.00		0.48%	0.44%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-09-25	80552.50		80456.00		0.12%	0.61%
	南华工业品指数	2025-09-25	3619.78		3642.51		-0.62%	1.10%
	CRB现货指数:综合	2025-09-24	545.82		551.39		-1.01%	-0.22%
	CRB现货指数:工业原料	2025-09-24	573.90		575.72		-0.32%	0.23%
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)	2025-09-25	67.93	68.37	-0.65%	-3.89%	-8.82%	-15.67%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-09-25	63.53	64.00	-0.73%	-4.73%	-8.68%	-15.12%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-09-25	795.66	783.74	1.52%	1.86%	13.39%	6.01%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-09-25	80207.37	78815.71	1.77%	-0.40%	7.48%	7.65%
	南华工业品指数	2025-09-25	3615.59	3651.34	-0.98%	-0.02%	-0.42%	-3.29%
	CRB现货指数:综合	2025-09-24	558.18	567.40	-1.63%	0.55%	4.55%	5.26%
	CRB现货指数:工业原料	2025-09-24	574.73	570.79	0.69%	-0.94%	4.69%	4.84%

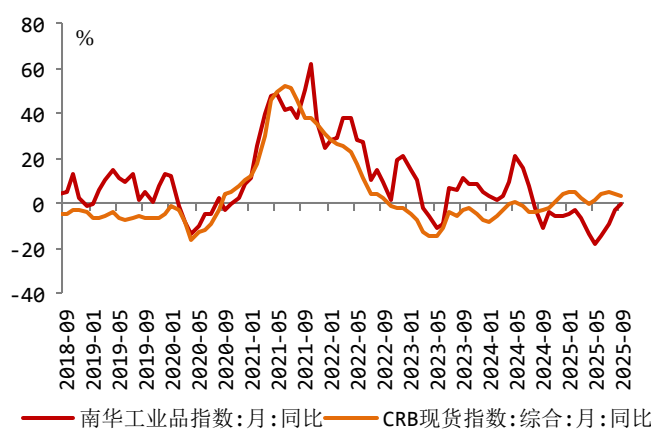
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1：布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅收窄
(更新至 2025 年 9 月 25 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收窄
(更新至 2025 年 9 月 24 日、9 月 25 日)



数据来源: wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、动力煤、水泥价格周环比上升。截至 9 月 25 日，本周螺纹钢价格周环比上升 0.32%，水泥价格周环比上升 1.85%，动力煤价格周环比上升 1.69%。

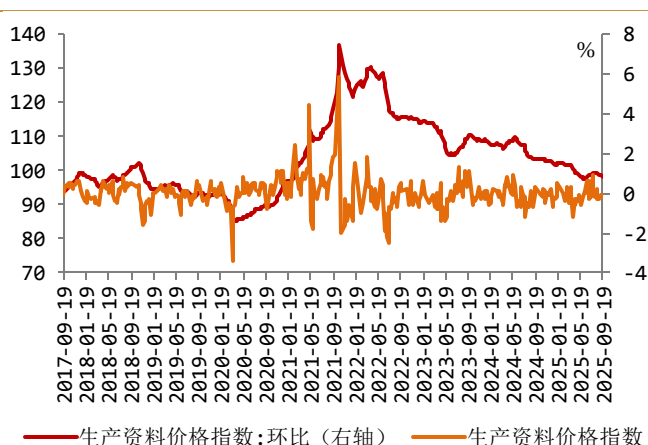
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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	2025-09-19	98.22	98.42	-0.20%	-0.20%	
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-09-25	76.56	77.11	-0.55百分点	1.45百分点	
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-09-26	93.03	93.03	0.00百分点	2.36百分点	
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-09-25	3309.25	3298.80	0.32%	0.59%	
	水泥价格指数: 全国	2025-09-25	104.49	102.59	1.85%	0.01%	
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-09-25	705.75	694.00	1.69%	2.60%	
	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
月度变化	生产资料价格指数	2025-09-19	98.42	99.10	-0.69%	0.28%	-4.76%
	PTA产业链负荷率: PTA工厂 (%)	2025-09-25	77.00	77.29	-0.29百分点	-3.75百分点	1.76百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-09-26	91.39	91.92	-0.54百分点	-0.03百分点	4.04百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-09-25	3292.74	3371.95	-2.35%	1.23%	-3.10%
	水泥价格指数: 全国	2025-09-25	103.13	104.35	-1.17%	-3.30%	-11.30%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-09-25	688.79	689.76	-0.14%	8.05%	-19.56%

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。

图 3：生产资料价格指数环比走低

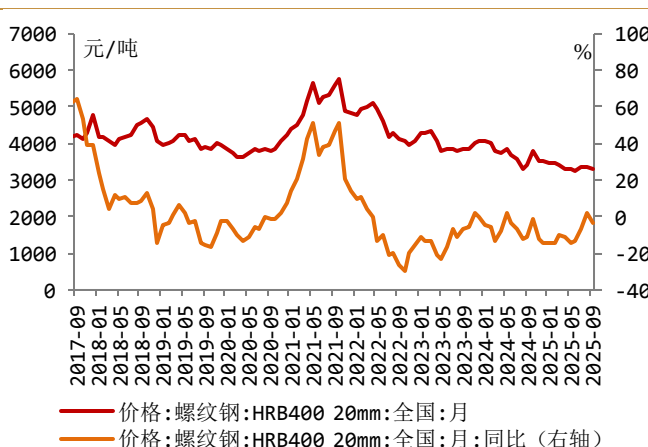
(更新至 2025 年 9 月 19 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比由正转负

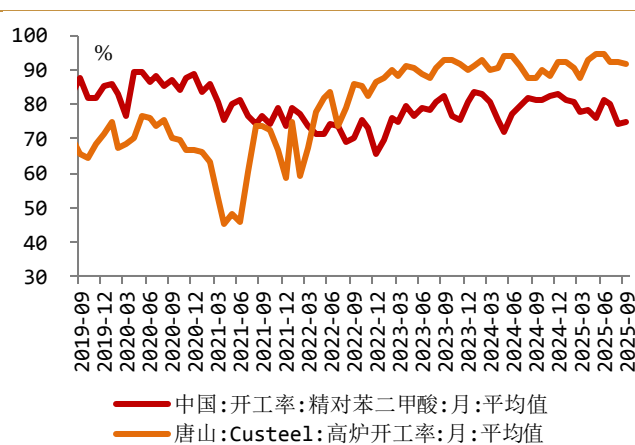
(更新至 2025 年 9 月 25 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 开工率、高炉开工率边际走低

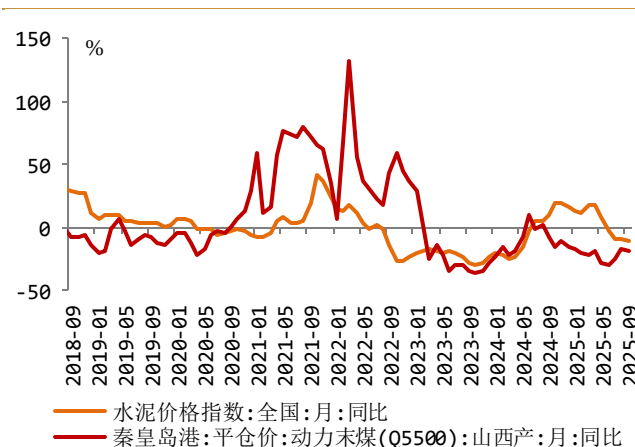
(更新至 2025 年 9 月 25 日、9 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤价格同比降幅扩大

(更新至 2025 年 9 月 25 日)



数据来源: wind、西南证券整理

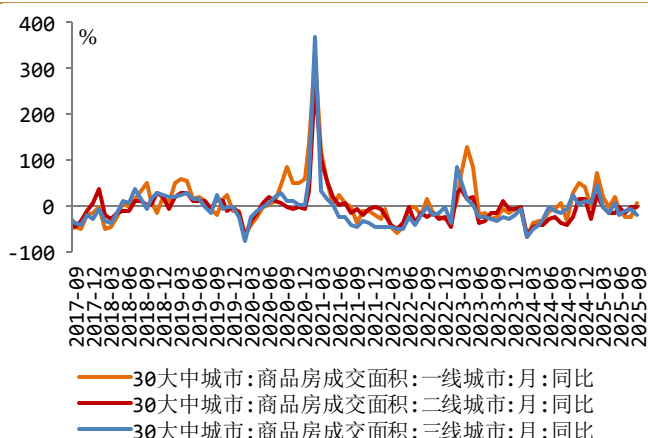
下游：房地产销售周环比上升，9月第三周乘用车日均零售销量同比增长。截至9月25日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升19.73%，一线城市成交面积周环比上升21.50%，二线城市成交面积周环比上升27.8%，三线城市成交面积周环比下降5.43%。9月第三周全国乘用车市场日均零售6.5万辆，同比去年9月同期增长9%，较上月同期增长10%。9月1-21日，全国乘用车市场零售119.1万辆，同比去年9月同期增长1%，较上月同期增长8%；今年以来累计零售1595.5万辆，同比增长9%。

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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-09-25	110.52		92.31		19.73%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-09-25	34.61		28.49		21.50%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-09-25	59.80		46.79		27.80%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-09-25	16.11		17.03		-5.43%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-09-21	1476.28		986.46		49.65%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-09-21	59.20		40.96		44.51%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-09-21	477.98		305.49		56.46%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-09-21	939.10		640.01		46.73%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-09-21	1.07		2.17		-1.10个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-09-21	0.00		0.00		0.00个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-09-21	1.53		1.13		0.40个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-09-21	0.79		2.76		-1.97个百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-09-21	6.50		6.10		10.00%
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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-09-25	21.78	20.88	4.31%	-0.24%	-5.22%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-09-25	6.67	5.76	15.76%	-1.62%	4.95%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-09-25	10.31	10.39	-0.83%	1.60%	-2.96%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-09-25	4.81	4.73	1.63%	-2.47%	-19.97%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-09-21	1257.61	1223.96	2.75%	3.76%	-24.80%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-09-21	50.84	31.95	59.14%	90.05%	8.70%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-09-21	406.76	390.08	4.28%	-7.97%	-9.10%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-09-21	800.00	801.93	-0.24%	8.52%	-32.09%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-09-21	2.85	3.74	-0.89个百分点	-4.03个百分点	-1.28个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-09-21	3.25	11.27	-8.02个百分点	-22.75个百分点	-2.20个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-09-21	1.12	2.54	-1.42个百分点	-2.39个百分点	-2.64个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-09-21	1.62	1.06	0.55个百分点	-1.86个百分点	-1.42个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-09-21	119.10	195.20	8.00%	7.00%	1.00%

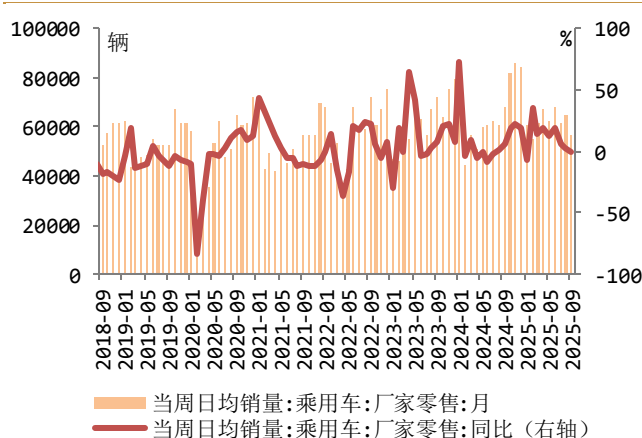
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比由降转增，二、三线城市同比降幅扩大（更新至2025年9月25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增速走低（更新至2025年9月21日）



数据来源: wind、西南证券整理

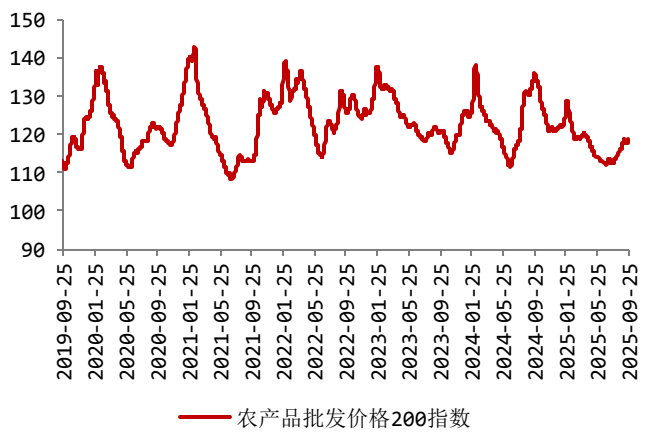
物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降。截至 9 月 25 日，本周蔬菜价格周环比上升 0.98%，猪肉价格周环比下降 0.82%。

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	2025-09-25	118.45	117.82	0.53%	-44.06%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-09-25	5.04	4.99	0.98%	-2.50%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-09-25	19.54	19.70	-0.82%	-1.16%
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	2025-09-25	118.05	114.94	2.71%	1.93%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-09-25	5.05	4.73	6.76%	7.97%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-09-25	19.78	20.20	-2.05%	-1.91%
					-25.96%	-24.95%

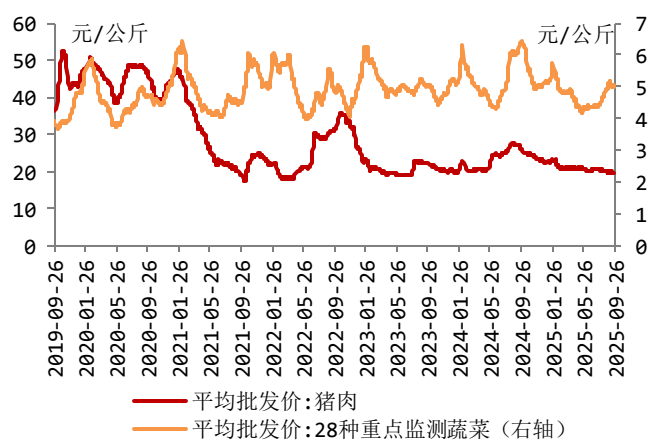
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数走势平稳
(更新至 2025 年 9 月 25 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格平稳，猪肉价格下降
(更新至 2025 年 9 月 25 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (9.29)	周二 (9.30)	周三 (10.1)	周四 (10.2)	周五 (10.3)
中国	——	中国 9 月官方制造业 PMI、9 月 RatingDog 制造业 PMI、9 月标普制造业 PMI	10 月 1 日-8 日中秋国庆双节同庆 A 股休市 8 天、10 月至 12 月宇树科技提交 IPO 申请	——	——
海外	美国 8 月成屋签约销售指数、9 月达拉斯联储商业活动指数 欧元区 9 月经济景气指数	美国 7 月 S&P/CS20 座大城市房价指数、9 月谘商会消费者预期指数 澳洲联储主席布洛克召开发货币政策新闻发布会 法国 9 月 CPI 同比	美联储副主席杰斐逊发表讲话、美国 9 月 ISM 制造业指数、9 月 ADP 就业人数变动 欧元区 9 月核心调和 CPI	美国 9 月 20 日当周续请失业救济人数、9 月 27 日当周首次申请失业救济人数、8 月工厂订单环比	美国 9 月失业率、9 月非农就业人口变动、9 月 ISM 非制造业指数 欧元区 8 月 PPI 日本 8 月失业率 意大利 9 月综合 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

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn