

要素市场改革试点开启，美国 CPI 温和走高

摘要

● 一周大事记

国内：卫星通信加速普惠进程，十省市要素市场改革启动试点。9月8日，工信部向中国联合网络通信集团有限公司颁发卫星移动通信业务经营许可，深化应急通信、海事通信、偏远地区通信等场景应用；9日，工信部在国务院新闻发布会上回应了“人工智能+”行动、新能源汽车及工业绿色转型等热点议题，提出部分行业的“十五五”发展目标；10日，工信部等六部门联合印发《关于开展汽车行业网络乱象专项整治行动的通知》，集中整治非法牟利、夸大和虚假宣传、恶意诋毁攻击等网络乱象，督促企业规范营销宣传行为，护航汽车产业高质量发展；11日，国务院关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复显示，同意自即日起2年内在北京市、江苏省、重庆市等10个城市开展要素市场化配置综合改革试点。未来两年是各省市落实行动方案的关键窗口期，各大要素市场将迎来较好发展机遇。

海外：日法政坛风波起，美国非农数据下修。当地时间9月7日，日本首相石破茂宣布辞职，辞职消息公布后，日元汇率一度急跌0.7%。在宽财政以及紧货币预期的共同作用下，日本长期国债利率或面临上行压力；当地时间8日，法国总理贝鲁领导的政府在国民议会举行的信任投票中未获通过，他于9日向总统马克龙递交辞呈。由于此次投票结果早有预期，资本市场反应相对温和。但长远而言，法国政坛的不稳定会增加经济的不确定性；当地时间9日，美国劳工部公布最新年度基准修正结果，2024年4月至2025年3月的非农就业人数较此前估计减少了约91.1万。此次数据下修略超市场预期，但当前美国就业市场仍处于放缓但尚未崩溃的状态中；当地时间11日，美国劳工统计局公布数据显示，美国8月CPI同比增速为2.9%，持平预期。环比增长0.4%，略高于预期的0.3%。在就业市场走弱、通胀数据平稳的情况下，预计美联储在9月会议上降息25bp。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降1.52%，铁矿石价格周环比上升2.6%，阴极铜价格周环比下降0.15%；中游：螺纹钢价格周环比下降0.19%，水泥价格周环比下降0.43%，动力煤价格周环比下降1.01%；下游：房地产销售周环比上升1.97%，9月第一周全国乘用车市场日均零售同比下降10%；物价：蔬菜价格周环比上升0.97%，猪肉价格周环比上升0.21%。

● **下周重点关注：**中国1-8月全国房地产开发投资、8月规模以上工业增加值同比、8月社会消费品零售总额同比、美国9月纽约联储制造业指数（周一）；美国8月零售销售环比、进口价格指数同比、9月NAHB房产市场指数、欧元区7月工业产出同比、欧元区、德国9月ZEW经济景气指数（周二）；美国8月新屋开工环比、日本8月进出口同比（周三）；美国FOMC利率决策、9月13日当周首次申请失业救济人数（周四）；日本央行公布利率决议和目标利率、日本8月CPI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

1. 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）
2. “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）
3. 加快智能化、信息化发展，美国降息预期升温（2025-09-06）
4. 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）
5. “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级（2025-08-31）
6. 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）
7. 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即（2025-08-23）
8. 从通胀预期视角看“反内卷”——基于理论与海外案例分析（2025-08-19）
9. 边际变化的结构性特征——2025年7月经济数据点评（2025-08-17）
10. 促消费政策频出，美国降息预期多波折（2025-08-15）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：卫星通信加速普惠进程，十省市要素市场改革启动试点.....	1
1.2 海外：日法政坛风波起，美国非农数据下修.....	3
2 国内高频数据.....	4
3 下周重点关注.....	8

1 一周大事记

1.1 国内：卫星通信加速普惠进程，十省市要素市场改革启动试点

（1）中国联通获批卫星通信许可，卫星通信迈向普惠服务阶段

9月8日，工信部向中国联合网络通信集团有限公司颁发卫星移动通信业务经营许可，深化应急通信、海事通信、偏远地区通信等场景应用，丰富通信服务与产品供给。随着我国卫星通信行业的发展，未来低轨卫星互联网、终端直连卫星和新型卫星通信业务等赛道的市场空间有望进一步扩大。

点评：9月8日，按照《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》有关部署，工信部向中国联合网络通信集团有限公司（以下简称中国联通）颁发卫星移动通信业务经营许可。据中国联通8月底发布的消息，公司已在低轨卫星领域开始布局。联通星系01星-04星四颗低轨卫星已在山东日照附近海域成功发射入轨。联通星系的四颗卫星均有包括物联通信、波束灵活配置、频谱感知、干扰规避等多项核心技术。2025年8月，工信部发布《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》，提出了到2030年发展卫星通信用户超千万的目标。据前瞻产业研究院数据，2023年中国卫星通信行业市场规模超过800亿元，五年复合增速为7.39%，预计2024年市场规模将超过900亿元。2025年8月，埃隆·马斯克的低轨道卫星互联网项目“星链”的全球用户数量已超过700万，其用户增长主要来源于传统地面网络盲区用户、行业用户和政府与应急通信用户。除中国联通，我国另外两家基础电信企业也在积极部署卫星通信业务。中国电信此前已获得卫星移动通信业务牌照，并于2023年、2024年先后发布手机直连卫星服务、汽车直连卫星服务。中国移动正在积极申请卫星移动通信业务牌照，已累计发展北斗短信业务用户超49万。随着我国卫星移动通信产业链商业化进程不断加速，卫星移动通信服务将进一步触达普通用户。后续可关注低轨卫星互联网、终端直连卫星、新型卫星通信业务等赛道的发展。

（2）人工智能领衔“十四五”工业转型成果，“十五五”瞄准深度融合与核心攻关

9月9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，聚焦“十四五”时期新型工业化推进与实体经济壮大所取得的进展。工信部就“人工智能+”行动、新能源汽车产业发展及工业绿色低碳转型等热点议题作出回应，并初步提出部分行业在“十五五”期间的发展目标。

点评：具体来看，人工智能方面，随着近期“人工智能+”行动方案出台，工信部表示后续将加快芯片、算法和软硬件适配的技术攻关、出台专项行动实施方案、培育赋能应用服务商，以及建设高水平开源社区。新能源汽车方面，“十四五”期间我国新能源汽车产量从2020年的140万辆左右跃升到2024年的1300万辆左右，平均续航里程大幅增加，动力电池质量性能显著提升。针对高端制程车用大算力芯片存在短板，产业非理性竞争仍突出等问题。工信部表示后续将持续完善支持政策，规范产业竞争秩序。绿色低碳方面，“十四五”期间我国全力推进工业降碳、减污、扩绿、增长，建成全球最大、最完整的新能源产业链。未来，工信部将在技术攻关、装备应用、产业政策方面进一步出台政策赋能。此外，工信部也明确了部分行业在“十五五”期间的发展方向。重大技术装备方面，政府将统筹产业基础再造和装备攻关，推动重大技术装备高端化、智能化、绿色化、国际化发展。中小企业高质量发展方面，政府将聚焦政策法规、优企培育、公共服务等，进一步构建促进专精特新中小企业发展壮大机制。信息化和工业化融合发展方面，政府将接续制定两化融合发展规划，夯

实软硬件供给基础，推动融合向更广范围、更深程度、更高水平迈进。

（3）工信部等六部门联合开展专项整治，净化汽车行业网络环境

9月10日，工信部等六部门联合印发《关于开展汽车行业网络乱象专项整治行动的通知》，决定在全国范围内开展为期3个月的汽车行业网络乱象专项整治行动。本次行动将集中整治非法牟利、夸大和虚假宣传、恶意诋毁攻击等网络乱象，督促企业规范营销宣传行为，护航汽车产业高质量发展。

点评：9月10日，工信部等六部门联合印发《关于开展汽车行业网络乱象专项整治行动的通知》（下简称《通知》），聚焦三类突出问题：一是非法牟利行为，包括炒作散布车企负面话题、制造虚假热度；二是夸大和虚假宣传，涉及汽车及电池性能、测评数据、展会宣传等方面的不实信息；三是恶意诋毁攻击，如抹黑企业商誉、传播不实信息以及企业高管“拉踩引战”等。乘联分会数据显示，2025年1-5月汽车行业收入41283亿元，同比增长7%，但利润同比下降11.9%至1781亿元，行业利润率仅为4.3%，低于下游工业企业的平均水平（5.7%），反映行业盈利状况持续承压。在此背景下，部分车企为控制成本削减研发投入、降低产品质量，并出现虚假宣传、相互诋毁等非理性竞争行为。为保障汽车行业健康良性发展，今年以来相关部门已持续加强政策引导。2025年2月，工信部发布《关于进一步加强智能网联汽车产品准入、召回及软件在线升级管理的通知》，要求企业加强能力建设并开展充分测试验证。2025年7月，公安部在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上明确将加强车企管理、法律配套和宣传提示方面的规范。《通知》对非法牟利、夸大和虚假宣传、恶意诋毁攻击等网络乱象提出了细致的治理方案，将车圈乱象基本覆盖到位。短期看，整治可能增加车企合规成本。但长期看，净化竞争环境有利于遏制“劣币驱逐良币”，使资源更集中于技术创新与产品质量提升，利好注重研发、产品力扎实的企业。

（4）十省市开启要素市场化改革试点，推进全国统一大市场建设

9月11日，国务院关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复显示，同意自即日起2年内在北京市、江苏省、重庆市等10个城市开展要素市场化配置综合改革试点。要素市场化改革是构建高水平社会主义市场经济体制的重要举措，也有助于推进全国统一大市场建设。

点评：具体来看，批复要求相关省级人民政府围绕要素协同配置、配置效率提升、新型要素配置方式探索、新业态新领域要素保障以及服务业高质量发展等目标开展试点，在试点过程中聚焦重点领域与关键环节，坚持问题导向和因地制宜。要素市场化配置改革自2020年起初步奠定了制度基础。当年，《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》印发实施，明确提出推进土地、劳动力、资本、技术、数据五大要素市场化改革，构建了深化要素市场化配置改革的基本框架。2021年，国务院办公厅印发要素市场化配置综合改革试点总体方案，明确了2021-2025年“三步走”的路线图。数据要素作为“第五大要素”和数字经济深化发展的核心引擎，近年来取得较快发展。根据国家工信安全中心测算，“十四五”期间，我国数据要素市场规模有望突破1700亿元，整体上进入高速发展阶段。在5G通信、大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术快速发展的背景下，数据要素已融入了生产、分配、消费等各个环节。总体来看，本次试点覆盖了京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈、中部地区等多个国家重大战略区域，试点实施时限明确，预计2027年完成试点。未来两年是各省市落实行动方案的关键窗口期，各大要素市场将迎来较好发展机遇。

1.2 海外：日法政坛风波起，美国非农数据下修

(1) 日本：石破茂宣布辞职，日元、日债走弱

当地时间9月7日，日本首相石破茂宣布辞职，此举源于自民党多场选举失利及党内压力。石破茂辞职消息公布后，日元汇率一度急跌0.7%，引发日本长期债券抛售，30年期国债收益率创历史高点。

点评：此前数月，石破茂曾意图通过对美关税谈判争取关税减免，以稳固日本经济贸易，但最终未能避免内部分裂与民意下滑的局面。美国东部时间9月4日，美国总统特朗普签署命令，降低了7月份宣布的日本汽车和其他产品关税，缓解了日本出口压力，并确认了日本将向美国项目投资5500亿美元的协议。新任自民党总裁选举成为市场关注的焦点，自民党宣布将在9月底至10月初进行选举，目前较为有力的潜在竞争者是党内热门人选高市早苗与农林水产大臣小泉进次郎。高市早苗主张“安倍经济学”，提倡扩张性财政政策，支持大规模财政支出、货币宽松，反对日本央行提高利率。日本媒体分析认为高市早苗当选概率更高，市场预计宽松力度会进一步增强，因此日本股市出现大涨。财政政策上，日本执政党和在野党均主张财政扩张，预计新首相就任后将继续维持宽松政策立场；货币政策上，由于日本目前仍面临一定通胀压力，日本央行或在年底前再次加息。因此，在宽财政以及紧货币预期的共同作用下，日本长期国债利率或面临上行压力。

(2) 欧洲：法国总理将辞职 财政紧缩陷入两难

当地时间9月8日，法国总理贝鲁领导的政府在国民议会举行的信任投票中未获通过，他将于9日向总统马克龙递交辞呈。当天下午，贝鲁就法国公共债务情况发表政策演说并寻求信任投票，最终仅获194票支持，反对票达364票。

点评：此次事件源于贝鲁政府7月提出的2026年预算计划，该计划为防范公共债务风险进一步加剧，包含削减438亿欧元财政支出、取消两个法定假日、大幅缩减医保支出增幅等多项紧缩措施。然而，由于总统马克龙领导的执政党联盟在国民议会中居少数地位，加上该计划触动多方利益，一经公布便遭到各方强烈反对。面对预算计划通过无望以及部分反对党威胁发起不信任投票的困境，贝鲁主动发起此次信任投票，试图打破僵局，却以失败告终。从市场角度来看，由于此次投票结果早有预期，资本市场反应相对温和，欧元/美元波动平平，泛欧斯托克50指数期货维持升势，法国10年期国债收益率延续下行。但长远而言，法国政坛的不稳定会增加经济的不确定性。一方面，频繁更换总理使得政策缺乏连贯性，企业难以制定长期投资计划，影响法国吸引外资的能力；另一方面，法国公共债务问题严峻，目前政府债务约占国内生产总值的114%，为欧洲第三高，后续新政府如何平衡财政收支、削减债务，充满未知，这对法国债券市场也会带来潜在压力，投资者会更加谨慎对待法国相关资产。

(3) 美国：非农新年度基准修正结果公布，近一年就业数据下修

当地时间9月9日，美国劳工部公布最新年度基准修正结果，2024年4月至2025年3月的非农就业人数较此前估计减少了约91.1万，远高于市场预期，创下历史最大下修幅度，月均新增岗位则从约14.7万个下降至7.1万个。

点评：细分行业数据上，休闲与酒店业就业人数下调约 17.6 万，专业和商业服务减少 15.8 万，零售业下调 12.6 万，下调主要集中在私营部门。QCEW 年度大幅下修，一方面因为非农就业数据为样本调查数据，需要用企业的出生死亡模型来估算样本外的情况，但如果初创企业数量下降较多，QCEW 便会面临大幅下修，另一方面，由于 QCEW 基于各州失业保险税记录，大部分非法移民会被统计在非农就业中，但不被失业金系统所涵盖，所以会出现大幅下修的情况。去年该数据也出现过一次下修，2023 年 4 月至 2024 年 3 月美国非农就业总人数下修 81.8 万人。但非法移民人数今年以来受特朗普的移民限制政策大幅下滑，后续下修的幅度可能会减少。今年夏季以来，美国非农新增就业疲态凸显。6 月数据修正后出现净减少，录得 2020 年以来首次月度就业下降；8 月仅增加 2.2 万个岗位，远低于市场预期。截至到 8 月，2025 年美国非农就业累计新增 59.8 万人，除 2020 年疫情冲击以外，这一数字创下了 2009 年以来的新低。当地时间 9 月 5 日，劳工部公布 8 月份非农数据后，市场预期 9 月降息概率已超过 98%。此次数据下修略超市场预期，但当前美国就业市场仍处于放缓但尚未崩溃的状态中。

（4）美国：8 月 CPI 同比走势平稳，但初请失业金人数超预期走高

当地时间 9 月 11 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 8 月 CPI 同比增速为 2.9%，持平预期，较前值 2.7% 小幅回升；8 月 CPI 环比增长 0.4%，略高于预期的 0.3%，前值 0.2%；8 月核心 CPI 同比增速为 3.1%，持平于预期和前值。

点评：从分项来看，推动整体物价上行的动力主要来自汽车和服务价格。8 月新车价格环比上涨 0.3%，二手车和卡车上涨 1.0%，涨幅均较上月扩大。受关税影响较大的品类，如家具和寝具价格环比增长 0.3%，上月为 0.9%，家用电器价格环比增长 0.4%，高于上月 -0.9%，表现喜忧参半，说明关税在不同品类之间的传导效率不一。服务价格中，租金价格环比上升较多，住所价格环比上涨 0.4%，高于上月的 0.2%，但美联储高度关注的“超级核心 CPI”（剔除住房和能源的服务业价格）同比放缓至 3.52%。同日美国劳工部发布数据显示，美国初次申请失业救济金的人数达到 26.3 万，是自 2021 年 10 月以来的最高位，且远高于市场预期的 23.5 万，8 月份就业数据仍有继续走弱的可能性。当日数据公布之后，市场对通胀数据的反应不大，更多计价了初请失业金的超预期走高。美股开盘，道指涨 0.25%，标普 500 指数涨 0.37%，纳指涨 0.45%，美国国债收益率下挫，对利率变动最为敏感的 2 年期美债收益率下跌超 5 个基点，现货黄金短线走高，日内跌幅收窄至 0.2%。当前市场主流预计美联储将在今年剩余的三次会议上每次都降息 25 个基点。在就业市场走弱、通胀数据平稳的情况下，预计美联储在 9 月会议上降息 25bp。

2 国内高频数据

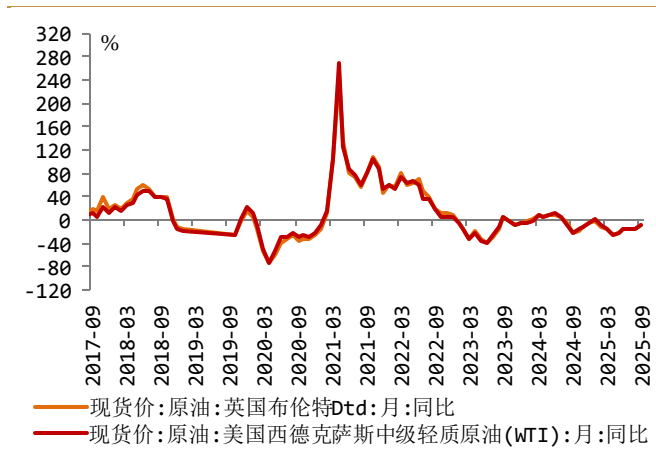
上游：原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价格周环比上升。截至 9 月 11 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 1.52%，铁矿石价格周环比上升 2.6%，阴极铜价格周环比下降 0.15%。

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)	2025-09-11	66.85		67.88		-1.52%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-09-11	62.73		63.92		-1.86%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-09-11	798.50		778.30		2.60%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-09-11	79800.00		79918.00		-0.15%
	南华工业品指数	2025-09-11	3604.40		3598.19		0.17%
	CRB现货指数：综合	2025-09-10	552.40		553.61		-0.22%
	CRB现货指数：工业原料	2025-09-10	573.58		574.53		-0.16%
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	月初至今同比增速
	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-09-11	68.50	68.37	0.19%	-3.89%	-8.05%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-09-11	64.43	64.00	0.68%	-4.73%	-7.38%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-09-11	787.28	783.74	0.45%	1.86%	12.19%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-09-11	79865.56	78815.71	1.33%	-0.40%	7.02%
	南华工业品指数	2025-09-11	3600.95	3651.34	-1.38%	-0.02%	-0.82%
	CRB现货指数：综合	2025-09-10	558.18	567.40	-1.63%	0.55%	4.55%
	CRB现货指数：工业原料	2025-09-10	574.12	570.79	0.58%	-0.94%	4.58%

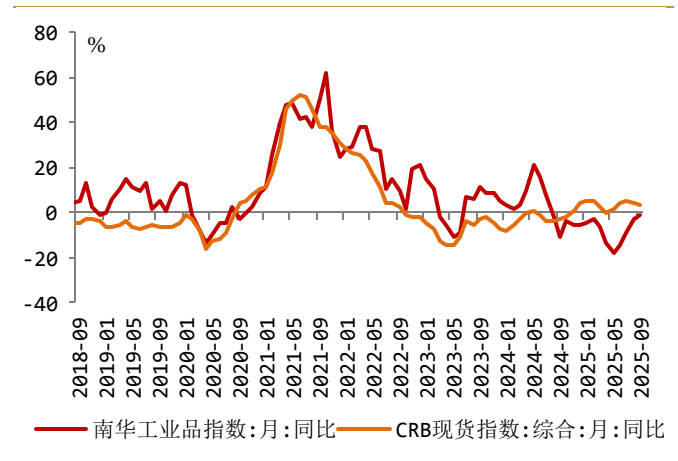
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 11 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数同比增速平稳、南华工业品指数同比降幅收窄 (更新至 2025 年 9 月 10 日、9 月 11 日)



数据来源：wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、动力煤、水泥价格周环比下降。截至 9 月 11 日，本周螺纹钢价格周环比下降 0.19%，水泥价格周环比下降 0.43%，动力煤价格周环比下降 1.01%。

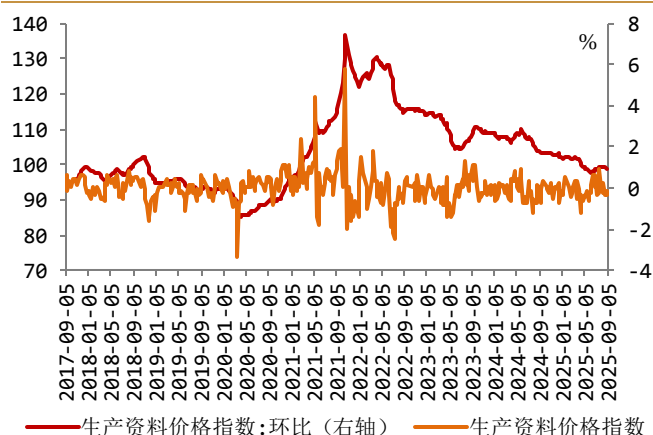
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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/上周环比增速/增减
	生产资料价格指数	2025-09-05	98.62		98.72		-0.10%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-09-11	75.24		69.83		5.41百分点
	唐山：Custeel：高炉开工率 (%)	2025-09-12	90.67		88.81		1.86百分点
	螺纹钢：HRB400 20mm：全国：价格 (元/吨)	2025-09-11	3280.50		3286.60		-0.19%
	水泥价格指数：全国	2025-09-11	102.68		103.12		-0.43%
	秦皇岛港：平仓价：动力末煤(Q5500)：山西产 (元/吨)	2025-09-11	675.50		682.40		-1.01%
	泰皇岛港：平仓价：动力末煤(Q5500)：山西产 (元/吨)	2025-09-11	679.33		689.76		-1.51%
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
	生产资料价格指数	2025-09-05	98.62	99.10	-0.48%	0.28%	-4.56%
	PTA产业链负荷率：PTA工厂 (%)	2025-09-11	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 (%)	2025-09-12	89.74	91.92	-2.18百分点	-0.03百分点	2.40百分点
	螺纹钢：HRB400 20mm：全国：价格 (元/吨)	2025-09-11	3283.89	3371.95	-2.61%	1.23%	-3.36%
	水泥价格指数：全国	2025-09-11	102.93	104.35	-1.37%	-3.30%	-11.47%
	秦皇岛港：平仓价：动力末煤(Q5500)：山西产 (元/吨)	2025-09-11	679.33	689.76	-1.51%	8.05%	-20.66%
	泰皇岛港：平仓价：动力末煤(Q5500)：山西产 (元/吨)	2025-09-11	679.33	689.76	-1.51%	8.05%	-20.66%

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降幅收窄

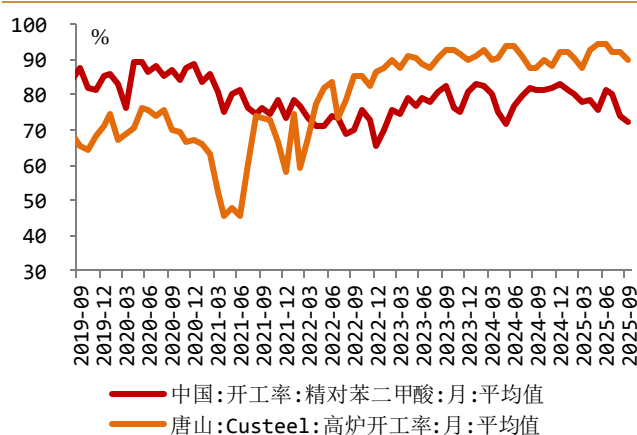
(更新至 2025 年 9 月 5 日)



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

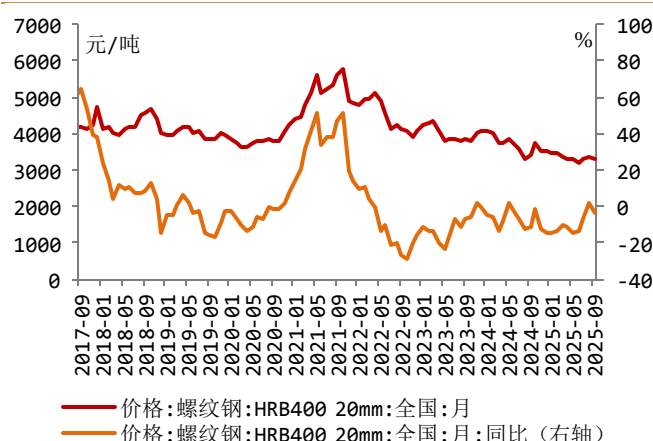
(更新至 2025 年 9 月 11 日、9 月 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比由正转负

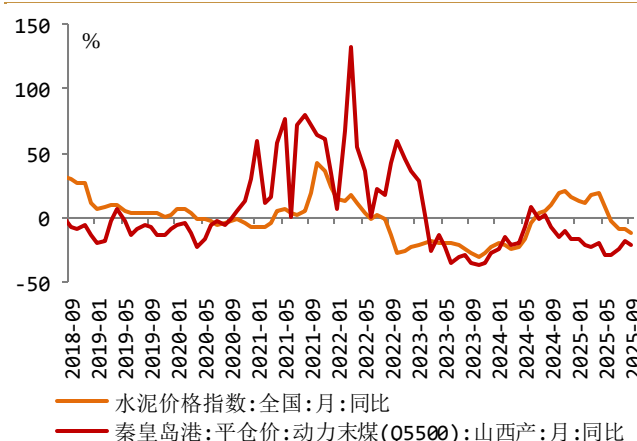
(更新至 2025 年 9 月 11 日)



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 2025 年 9 月 11 日)



数据来源: wind、西南证券整理

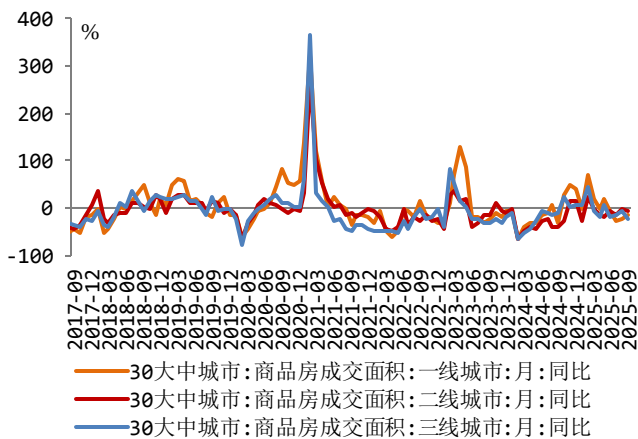
下游：房地产销售周环比上升，9 月第一周乘用车日均零售销量同比下降。截至 9 月 11 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 1.97%，一线城市成交面积周环比上升 40.15%，二线城市成交面积周环比下降 3.71%，三线城市成交面积周环比下降 21.15%。9 月第一周全国乘用车市场日均零售 4.3 万辆，同比去年 9 月同期下降 10%，较上月同期下降 4%。9 月 1-7 日，全国乘用车市场零售 30.4 万辆，同比去年 9 月同期下降 10%，较上月同期下降 4%；今年以来累计零售 1,506.9 万辆，同比增长 9%。

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		上周环比增速/增减	
	30大中城市: 商品房成交面积 (万㎡)	2025-09-11	83.68	82.06	1.97%		-27.19%	
	30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市 (万㎡)	2025-09-11	25.55	18.23	40.15%		-27.94%	
	30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市 (万㎡)	2025-09-11	43.06	44.71	-3.71%		-30.19%	
	30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市 (万㎡)	2025-09-11	15.07	19.11	-21.15%		1.34%	
	100大中城市: 成交土地占地面积 (万㎡)	2025-09-07	1250.93	1374.74	-9.01%		47.85%	
	100大中城市: 成交土地占地面积: 一线城市 (万㎡)	2025-09-07	46.93	18.33	156.08%		-37.67%	
	100大中城市: 成交土地占地面积: 二线城市 (万㎡)	2025-09-07	433.19	522.02	-17.02%		50.83%	
	100大中城市: 成交土地占地面积: 三线城市 (万㎡)	2025-09-07	770.81	834.39	-7.62%		50.53%	
	100大中城市: 成交土地溢价率 (%)	2025-09-07	4.39	1.74	2.65百分点		0.20百分点	
	100大中城市: 成交土地溢价率: 一线城市 (%)	2025-09-07	8.86	0.00	8.86百分点		0.00百分点	
	100大中城市: 成交土地溢价率: 二线城市 (%)	2025-09-07	0.71	2.92	-2.21百分点		2.02百分点	
	100大中城市: 成交土地溢价率: 三线城市 (%)	2025-09-07	1.15	0.73	0.42百分点		-0.36百分点	
	全国乘用车市场日均零售 (万辆)	2025-09-07	4.30	9.50	-4.00%		15.00%	
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㎡)	2025-09-11	19.84	20.88	-4.99%	-0.24%	-13.66%	-9.89%
	30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市 (万㎡)	2025-09-11	5.44	5.76	-5.62%	-1.62%	-14.43%	-23.07%
	30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市 (万㎡)	2025-09-11	9.90	10.39	-4.73%	1.60%	-6.78%	-1.76%
	30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市 (万㎡)	2025-09-11	4.51	4.73	-4.78%	-2.47%	-25.01%	-7.41%
	100大中城市: 成交土地占地面积 (万㎡)	2025-09-07	1250.93	1219.85	2.55%	3.49%	-25.20%	-3.46%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 一线城市 (万㎡)	2025-09-07	46.93	31.95	46.91%	101.50%	0.34%	6.61%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 二线城市 (万㎡)	2025-09-07	433.19	389.36	11.26%	-8.14%	-3.20%	-7.90%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 三线城市 (万㎡)	2025-09-07	770.81	798.54	-3.47%	8.06%	-34.57%	-1.51%
	100大中城市: 成交土地溢价率 (%)	2025-09-07	4.39	3.60	0.79百分点	-3.46百分点	0.27百分点	-1.02百分点
	100大中城市: 成交土地溢价率: 一线城市 (%)	2025-09-07	8.86	11.27	-2.41百分点	-21.50百分点	3.41百分点	7.20百分点
	100大中城市: 成交土地溢价率: 二线城市 (%)	2025-09-07	0.71	1.93	-1.22百分点	-3.00百分点	-3.05百分点	-1.52百分点
	100大中城市: 成交土地溢价率: 三线城市 (%)	2025-09-07	1.15	1.05	0.10百分点	-1.87百分点	-1.88百分点	-1.47百分点
	全国乘用车市场零售 (万辆)	2025-09-07	30.40	195.20	-4.00%	7.00%	-10.00%	3.00%

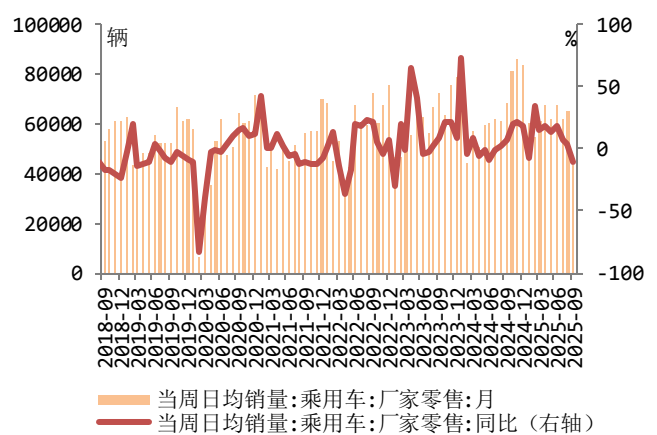
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比降幅收窄，二线城市同比降幅扩大，三线城市同比降幅走扩（更新至 2025 年 9 月 11 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 7 日）



数据来源：wind、西南证券整理

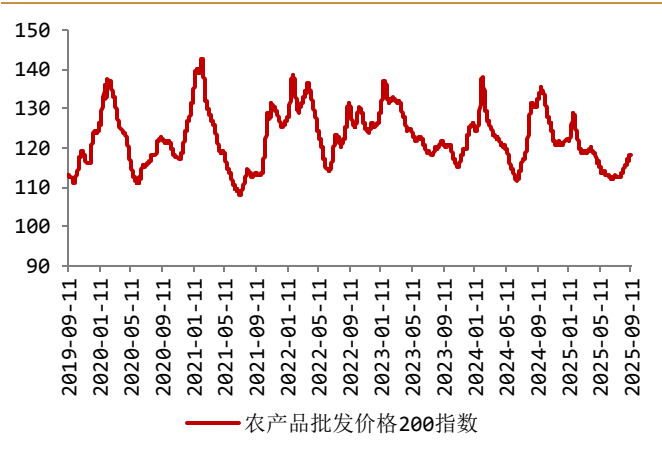
物价：蔬菜、猪肉价格周环比上升。截至 9 月 11 日，本周蔬菜价格周环比上升 0.97%，猪肉价格周环比上升 0.21%。

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	2025-09-11	118.40	117.77	0.54%	106.41%	
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-09-11	5.13	5.08	0.97%	3.47%	
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-09-11	19.95	19.91	0.21%	-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
	农产品批发价格200指数	2025-09-11	118.00	114.94	2.66%	1.93%	-11.11%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-09-11	5.10	4.73	7.69%	7.97%	-17.92%
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-09-11	19.93	20.20	-1.34%	-1.91%	-25.43%

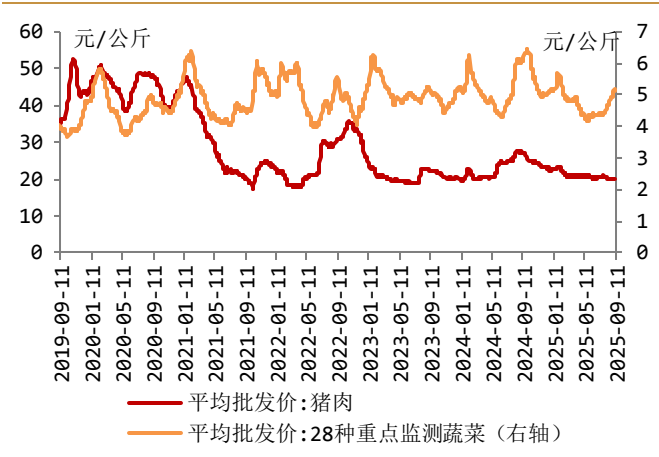
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数上升
（更新至 2025 年 9 月 11 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格上升
（更新至 2025 年 9 月 11 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（9.15）	周二（9.16）	周三（9.17）	周四（9.18）	周五（9.19）
中国	70 个大中城市住宅销售价格 月度报告；中国 1-8 月全国房 地产开发投资；中国 8 月规模 以上工业增加值同比；中国 8 月社会消费品零售总额同比 国新办就国民经济运行情况 举行新闻发布会；中国自 2025 年 9 月 15 日至 2026 年 9 月 14 日，对俄罗斯持普通 护照人员试行免签政策	——	——	中国 8 月 Swift 人民币在全球支付 中占比	——
海外	美国 9 月纽约联储制造业指 数	美国 8 月零售销售 环比；美国 8 月进口 价格指数同比 欧元区 7 月工业产 出同比 英国 8 月失业率	美国总统特朗普预计 将于 9 月 17-19 日对英 国进行国事访问（待 定）；美国 8 月新屋开 工环比 日本 8 月进出口同比	美联储 FOMC 公布利率决议和经 济预期摘要；美国 FOMC 利率决 策（上限）；美联储主席鲍威尔召 开货币政策新闻发布会；美国 9 月 13 日当周首次申请失业救济人数 英国央行政策利率	日本央行公布利 率决议和目标利 率（上限）；日本 8 月 CPI 同比

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。

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。

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。

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	xy@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	cyrf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn