

加快智能化、信息化发展，美国降息预期升温

摘要

● 一周大事记

国内：“九三”阅兵盛大举行，电子信息制造业行动方案出炉。9月1日，习近平主持上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议，强调各成员国须遵循“上海精神”，共享机遇、共谋发展。未来我国与上合组织成员国在经济与技术方面有望迎来更广阔的合作前景；2日，财政部、税务总局联合发布关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知，在增值税、企业所得税和印花税上支持社保基金的长期可持续发展；3日，纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年阅兵活动在北京举行，展示了我国武器装备向智能化和信息化的重要转型。在“十四五”收官之年，叠加 2027 年“建军一百年奋斗目标”，军工行业需求有望加速释放；4日，两部门联合印发《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》，在增速和产业规模等方面提出了近两年的行动目标，电子制造业预计将保持增长态势。

海外：美国制造业 PMI 延续收缩趋势，小非农 ADP 就业不及预期。当地时间 9 月 1 日，8 月欧元区制造业 PMI 终值升至 50.7，创下逾三年新高，主要得益于国内需求和产量的激增；当地时间 9 月 2 日，在联邦上诉法院裁定特朗普政府实施的大部分“全球关税”措施违法后，特朗普宣布将向最高法院提出上诉。根据司法惯例，最高法院对本案的最终决定最早或在 2026 年上半年作出；同日，ISM 公布 8 月美国制造业 PMI 为 48.7，较 7 月份上涨 0.7，连续六个月处于收缩区间，但美联储褐皮书显示在关税不确定性落地之后，美国不论通胀还是就业，暂时还未出现进一步恶化的迹象，当地时间 4 日，美国 8 月 ADP 就业人数增加 5.4 万人，低于市场预期，数据公布后市场对 10 月美联储降息的预期升温；9 月 3 日，全球长债收益率快速攀升，长期来看，长债收益率飙升体现了投资者对于各国财政状况的深层担忧。短期来看，欧洲、日本的“财政审慎”遭遇阻力，也引发市场对未来债券供给的不确定性担忧。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升 1.31%，铁矿石价格周环比下降 0.7%，阴极铜价格周环比上升 0.87%；中游：螺纹钢价格周环比下降 1.58%，水泥价格周环比下降 1.76%，动力煤价格周环比下降 1.69%；下游：房地产销售周环比下降 19.72%，8 月第四周全国乘用车市场日均零售同比增长 2%；物价：蔬菜价格周环比上升 3.19%，猪肉价格周环比下降 0.18%。

● **下周重点关注：**中国 8 月进出口同比、法国政府就预算问题举行信任投票、德国 7 月工业产出同比（周一）；中国 8 月社会融资规模增量、M1 和 M2 同比（待定）、美国非农就业年度初步基准修订（周二）；中国 8 月 CPI、PPI 同比、美国 8 月 PPI 同比（周三）；美国 8 月 CPI 同比、欧洲央行利率决议、欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会（周四）；美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值（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. 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）
2. “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级（2025-08-31）
3. 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）
4. 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即（2025-08-23）
5. 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）
6. 边际变化的结构性特征——2025 年 7 月经济数据点评（2025-08-17）
7. 促消费政策频出，美国降息预期多波折（2025-08-15）
8. 直接融资支撑社融，M1 增速走高——7 月社融数据点评（2025-08-14）
9. “抢出口”、“抢转口”仍在支撑出口增速——7 月贸易数据点评（2025-08-11）
10. CPI 环比转为上涨，PPI 仍在低位——7 月通胀数据点评（2025-08-09）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：“九三”阅兵盛大举行，电子信息制造业行动方案出炉.....	1
1.2 海外：美国制造业 PMI 延续收缩趋势，小非农 ADP 就业不及预期.....	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：“九三”阅兵盛大举行，电子信息制造业行动方案出炉

(1) 上合组织发展谱写新篇章，中国与成员国合作走深走实

9月1日，习近平主持上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议并发表重要讲话，强调各成员国须遵循“上海精神”，共享机遇、共谋发展。近年来，我国与上合组织其他成员国之间的合作领域已从传统行业逐步拓展到数字经济、绿色发展等新兴领域，中国与成员国合作逐渐深化。

点评：9月1日，习近平在上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议上强调，上合组织已经成长为世界最大区域组织，未来各成员国仍须遵循“上海精神”，坚持求同存异、互利共赢、开放包容、公平正义和务实高效的精神。截至目前，上合组织成员国从最初的6国扩大到10个，影响力进一步扩大。中国对上海合作组织其他成员国投资存量超过840亿美元，同其他成员国年度双边贸易额突破5000亿美元。未来我国计划在有需要的成员国实施100个“小而美”民生项目；今年年内向成员国提供20亿元人民币无偿援助，未来3年对银行联合体成员行新增发放100亿元人民币贷款。近年来，我国与上合组织其他成员国之间的合作领域已从传统的油气、矿产、加工制造等，逐步拓展到数字经济、绿色发展等新兴领域。分行业看，能源方面，2024年中国自其他上合组织成员国进口的原油、天然气、煤炭等能源产品总额接近900亿美元，占中国从这些国家进口总额的五分之一左右；基建方面，截至2025年6月，中欧班列已累计开行超过11万列，其多数路线途经上合组织成员国，持续保障供应链稳定；数字经济方面，2024年上合组织成员国的网络零售市场规模预计超过3.2万亿美元。同年，中国自上合组织成员国的跨境电商进口额同比增长了34%，跨境电商蓬勃发展。随着各领域合作的进一步深化，中国与上合组织成员国之间的经济与技术合作有望迎来更广阔的前景。未来可重点关注能源、基础设施、绿色产业、数字经济、科技创新、人工智能等相关行业。

(2) 国企股权划转加速，社保基金可持续性增强

9月2日，财政部、税务总局联合发布关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知，在增值税、企业所得税和印花税上支持社保基金的长期可持续发展。

点评：9月2日，财政部、税务总局联合发布关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知。通知指出，对承接主体在运用划转的国有股权和现金收益投资过程中，贷款服务取得的全部利息及利息性质的收入和金融商品转让收入，免征增值税；将转让划转的国有股权及现金收益投资取得的收入，作为企业所得税不征税收入；承接主体转让划转的非上市公司国有股权，免征承接主体应缴纳的印花税；对承接主体转让划转的上市公司国有股权，以及运用现金收益买卖证券应缴纳的证券交易印花税，实行先征后返。早在2017年，国务院印发《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》，首次明确将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构10%的国有股权，划转至社保基金会和地方相关承接主体。2019年9月，五部门印发《关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》，在试点基础上全面推开划转工作，划转工作进入加速落实阶段。社保基金会数据显示，自2018年首批国有股权划转以来，社保基金会共收到93家中央企业和中央金融机构的划转国有股权。截至2024年底，划转的国有股权账面价值2.1万亿元，2024年度收取划转企业分红264.22亿元，累计收取分红1116.06亿元。此次税收政策是此前政策的延续和深

化，有助于进一步壮大我国社保基金规模。后续可重点关注包括医疗器械、创新药、健康保险等契合社保基金投资大主题的赛道。

(3) 智能化、信息化趋势锻造新质战斗力，军工行业动能加速释放

9月3日，纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年阅兵活动在北京天安门广场举行。这是我国全面推进中国式现代化进入新征程的首次阅兵，多个战略兵种方队和新型装备首次亮相，展示了我国武器装备向智能化和信息化的重要转型，也标志着我国武器装备制造业取得重大发展成果。

点评：9月3日，纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年阅兵活动在北京天安门广场举行。这次阅兵实现了多个“首次”，传达出以下核心信息：兵种方面，军事航天部队、网络空间部队、信息支援部队和联勤保障部队4支战略兵种方队为首次集中展示，标志着中国军工正迈向“智能化、信息化”的发展新阶段；装备方面，所有受阅装备均为国产现役主战装备，实现100%国产化，其中新型装备占比预计超过40%，远超历年阅兵，首次亮相装备比例高，印证了军工行业由“硬件主导”向“软硬协同”转型，从传统装备制造向高科技转型。1978年改革开放以来，我国共举行了4次国庆阅兵，2次纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利阅兵。历次阅兵前后的军队改革助力我国军事实力不断提高，包括军队建设由数量规模型向质量效能型、由人力密集型向科技密集型转变（1995年），军队信息化建设进入全面发展的起始阶段（2009年）以及改革强军战略的全面实施（2015年）。军工行业处于“十五五”创新加速前期，未来两年基本面持续改善的确定性较高，其中军贸领域、无人化与智能化装备以及军工信息化与电子领域或成行业发展新增量。2025年是“十四五”规划收官之年，叠加2027年需实现的、包括武器装备现代化、新质战略力量建设以及国防科技创新等目标领域的“建军一百年奋斗目标”，未来几年内行业需求有望加速释放。

(4) 政策引领电子信息制造业转型，推动科技创新和产业创新加速融合

9月4日，工信部、市场监管总局发布《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》，提出了针对电子信息制造业中计算机、光伏制造和服务器产业等多个领域的发展路线，制定了电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案。

点评：9月4日，两部门联合印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》（下称《方案》），提出未来两年我国电子信息制造业的发展指引。在工作举措方面，《方案》提出促进产业转型升级、促进国内外市场经济循环和融合科技创新与产业创新三方面的举措。在2025-2026年的目标方面，预期规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速在7%左右，加上锂电池、光伏及元器件制造等相关领域后电子信息制造业年均营收增速达到5%以上；到2026年，预期实现营收规模和出口比例在41个工业大类中保持首位，5个省份的电子信息制造业营收过万亿，服务器产业规模超过4000亿元，75英寸及以上彩色电视机国内市场渗透率超过40%，个人计算机、手机向智能化、高端化迈进。根据《中国电子产业供应链发展报告（2025）》数据，2024年我国电子信息制造业市场规模约为21.59万亿元，同比增长6.1%。信息化、数字化发展加速，消费电子、汽车电子等产品市场需求旺盛，带动行业不断上行。据电子商务服务网统计，2024年我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长11.8%，分地区来看，我国东部地区、中部地区规模以上电子信息制造业营业收入保持了较高增速，同比增长10.1%和6.2%；京津冀地区规模以上电子信息制造业实现营业收入8878亿元，同比增长17.8%，增速领先全国。出口方面，2024年规模以上电子

信息制造业出口交货值同比增长 2.2%，较 1—11 月提高 0.9 个百分点。随着人工智能、5G、物联网等技术的进一步融合应用，电子制造业预计将继续保持增长态势，并向更高端、更智能、更绿色的方向发展。

1.2 海外：美国制造业 PMI 延续收缩趋势，小非农 ADP 就业不及预期

（1）欧元区：8 月制造业 PMI 终值超预期，通胀压力又起

当地时间 9 月 1 日，由汉堡商业银行（HCOB）编制的 8 月欧元区制造业 PMI 终值升至 50.7，不仅高于 7 月份的 49.8，也超过了 50.5 的初值预估，创下逾三年新高，主要得益于国内需求和产量的激增。

点评：从具体指标来看，工厂产出增长达到 2022 年 3 月以来的最强水平，新订单则以近三年半以来的最快速度扩张，欧元区内部需求的复苏正在抵消美欧贸易摩擦所带来的外需疲软。在需求回暖的同时，价格压力依然温和，尽管投入成本略有上升，但制造商的出厂价格略有下降。从国别来看，欧元区内部的复苏呈现出分化态势。德国制造业在 8 月份展现出显著韧性，制造业 PMI 终值从 7 月的 49.1 升至 49.8，持续逼近 50 关口；法国 8 月制造业结束了长达两年半的收缩，PMI 从 7 月的 48.2 升至 50.4，自 2023 年 1 月以来首次站上荣枯线；希腊和西班牙的工厂增长最为突出，PMI 分别录得 54.5 和 54.3，意大利的制造业也实现了小幅扩张。欧元区内需回暖或得益于利率下行，2025 年 6 月，欧洲央行已经将基准利率从 4.5% 高位降至 2.15% 水平。8 月，欧元区 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅略高于 7 月的 2%，剔除能源和食品等高波动价格的核心 CPI 涨幅维持在 2.3%，备受关注的服务价格涨幅则回落至 3.1%。欧元区通胀加速，超出欧洲央行目标，强化市场对下周该行官员开会时将按兵不动的预期。

（2）关税：特朗普请求最高法院“快速裁决”关税案，最终裁决或对关税实施产生影响

当地时间 9 月 2 日，在联邦上诉法院裁定特朗普政府实施的大部分“全球关税”措施违法后，美国总统特朗普宣布，将向最高法院提出上诉，并请求最高法院进行“快速裁决”，以尽快确定关税政策的合法性。

点评：当地时间 8 月 29 日，美国联邦巡回上诉法院裁决特朗普利用《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的关税超越权限，并判定多数关税非法，但允许这些措施暂时保留至 10 月 14 日，以便行政部门向最高法院上诉，在此期间关税政策仍然维持。如果 10 月 14 日，最高法院没有同意受理并批准延长期限或临时禁令，目前的关税政策将被自动废止。因此 10 月 14 日前，特朗普政府很可能将申请在审理期间继续征收关税，同时美国财政部长贝森特表示，已准备好备用方案，例如援引《斯姆特-霍利关税法》第 338 条来延续关税政策。尽管特朗普表示将请求最高法院“快速裁决”，并多次强调关税案败诉的后果，但根据华尔街日报等美国媒体预测，根据司法惯例，最高法院对本案的最终决定可能需要数月，最早或在 2026 年上半年作出。最高法院最终大概率延续联邦巡回上诉法院的裁决，或对之后美国关税的实施产生影响，但在 2026 年之前关税税率或继续保持当前水平。

（3）美国：8 月 ISM 制造业新订单指数重新扩张，小非农 ADP 就业人数增长不及预期

当地时间 9 月 2 日，ISM 公布 8 月美国制造业 PMI，录得 48.7，较 7 月份上涨 0.7，连

续六个月处于收缩区间，制造业仍难以摆脱疲软，但新订单指数年内首次进入扩张区间。9月4日，美联储褐皮书报告显示，近几周美国大部分地区的经济活动“几乎没有或没有变化”。当地时间9月4日，ADP Research公布的数据显示，美国8月ADP就业人数增加5.4万人，大幅低于市场预期的6.8万人，也较7月修正后的10.4万增幅明显放缓。

点评：8月美国新订单指数上涨4.3至51.4，今年以来首次进入扩张区间，显示需求端出现短期回暖；但产出指数下降3.6至47.8，回到收缩区间，尽管需求端改善，但企业产能受限，生产恢复速度较为迟缓；价格指数为63.7，尽管仍位于较高位置，但较7月份进一步回落，创2月份以来新低，显示关税导致的原材料成本上涨的势头有所缓和；就业指数小幅回升至43.8，反映出企业对于制造业复苏仍处于观望阶段，对于扩张人力增加生产仍较为谨慎。美国8月份PMI指数分化明显，新订单回暖与物价回落，但生产与就业仍处于收缩，反映出企业谨慎观望的态度。目前关税影响仍未完全消除，企业对价格波动、供应链中断的担忧，或影响制造业复苏节奏。美联储褐皮书显示，各地区均出现价格上涨，其中10个辖区报告为“温和或轻微”的通胀，另外两个则出现“强劲的投入价格增长”。随着关税在经济中逐步传导，企业为了弥补成本上升，至少部分地提高了商品和服务价格；劳动力市场方面，褐皮书称，有11个辖区描述整体就业水平几乎没有净变化，另一个辖区则报告了小幅下降。有半数地区还报告移民工人数量减少，尤其是在纽约、里士满、圣路易斯和旧金山的建筑行业。在关税不确定性落地之后，美国不论通胀还是就业，暂时还未出现进一步恶化的迹象。在8月ADP就业数据公布之后，市场对美联储降息预期升温，CME FedWatch Tool显示10月美联储降息25bp的概率已经达到57.3%，10年美国国债收益率也降至4.15%左右。

（4）大类资产：全球长债面临抛售潮，“大财政”时代的长债利率中枢或将有所上升

9月3日，全球长债收益率快速攀升，日本30年期国债收益率一度升至3.28%，创下有记录以来的最高水平；英国30年期国债收益率一度飙升至5.72%，为1998年来的最高；德国和法国30年期国债收益率分别升至3.41%和4.51%，为2011年和2009年以来最高水平；30年期美债收益率升破5%，创下7月以来新高。

点评：长期来看，全球长债收益率飙升体现了投资者对于各国财政状况的深层担忧。欧元区20国一般政府债务未偿余额占GDP比例自2024年以来持续走高，截至2025年7月达到78.08%，其中，法国、西班牙和意大利分别升至103.8%，95.6%和119.6%，就连“优等生”德国该比例也走高至2021年以来最高水平55.9%。日本各部门2025财年预算申请总额达到创纪录的122.4万亿日元，较上年增长4.1%，其中，债务融资需求达到历史最高的32.4万亿日元。中期来看，财政发债量升高的同时，央行缩表也对债券价格施加了压力。2022年以来，美联储、英格兰银行、欧洲央行和日本央行相继开启量化紧缩（QT），减少对政府债券的购买。自2022年以来，欧洲央行资产已经缩减了约2.67万亿欧元，美联储资产缩减了约2.35万亿美元，英国央行债券持有总额自2023年以来下降了约42.6亿英镑，日本央行资产也自2024年8月以来减少了约40.78万亿日元。短期来看，欧洲、日本的“财政审慎”遭遇阻力，也引发市场对未来债券供给的不确定性担忧。例如，英国财政大臣里夫斯力推削减福利支出，但遭到工党内部强烈反对；法国总理贝鲁提出440亿欧元削减赤字方案，试图遏制财政失控，但三大主要反对党表示将在近期信任投票中投反对票；日本首相石破茂主张改善财政状况，然而由于执政党7月份在参议院选举中大败，石破茂面临党内“逼宫”，自民党前首相麻生太郎要求提前举行党总裁选举。从需求端来看，养老金改革对于长债的配置需求减少也将对长债收益率产生影响。比如，荷兰养老金计划在2025-2028年间从固定收益型（DB）转向固定缴款型（DC），意味着将转向股票等收益更高的金融产品，预

计在未来几年内出售 1250 亿欧元的长期欧洲政府债券。随着短期政局等不确定性因素减弱、以及美联储降息周期开启后，长债大幅下跌难以持续，然而由于全球进入“大财政”时代，市场对债务问题的担忧加剧，期限溢价升高，长债利率中枢或将抬升。

2 国内高频数据

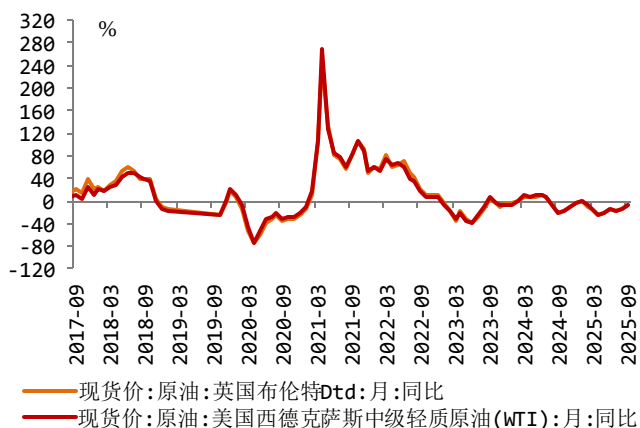
上游：原油、阴极铜价格周环比上升，铁矿石价格周环比下跌。截至 9 月 4 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 1.31%，铁矿石价格周环比下降 0.7%，阴极铜价格周环比上升 0.87%。

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		上周环比增速
	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-09-04	68.50		67.62		1.31%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-09-04	64.43		64.16		0.42%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-09-04	776.13		781.60		-0.70%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-09-04	79912.50		79222.00		0.87%
	南华工业品指数	2025-09-04	3594.62		3630.28		-0.98%
	CRB现货指数：综合	2025-09-03	554.93		555.36		-0.08%
	CRB现货指数：工业原料	2025-09-03	575.77		572.03		0.65%
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)	2025-09-04	68.50	68.37	0.19%	-3.89%	-8.05%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-09-04	64.43	64.00	0.68%	-4.73%	-7.38%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-09-04	776.13	783.74	-0.97%	1.86%	10.60%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-09-04	79912.50	78815.71	1.39%	-0.40%	7.09%
	南华工业品指数	2025-09-04	3594.62	3651.34	-1.55%	-0.02%	-1.00%
	CRB现货指数：综合	2025-09-03	558.18	567.40	-1.63%	0.55%	4.55%
	CRB现货指数：工业原料	2025-09-03	575.77	570.79	0.87%	-0.94%	4.88%

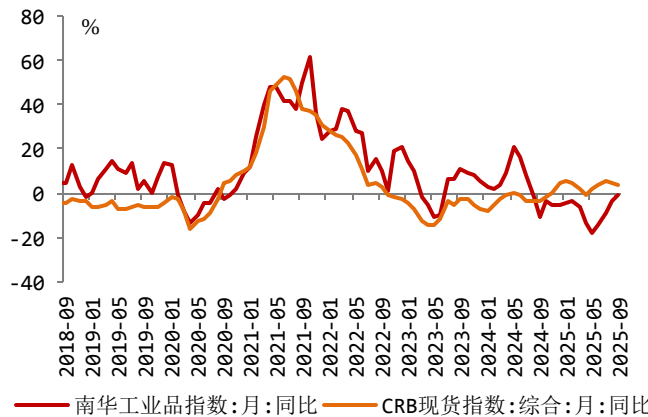
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 4 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 3 日、9 月 4 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 4 日，本周螺纹钢价格周环比下降 1.58%，水泥价格周环比下降 1.76%，动力煤价格周环比下降 1.69%。

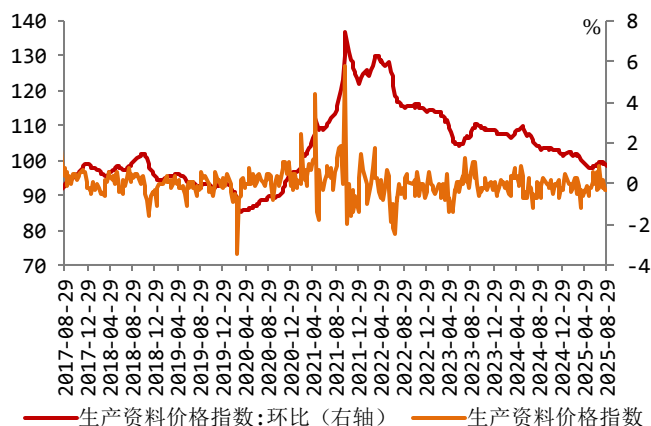
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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	2025-08-29	98.72		99.02		-0.30%	-0.30%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-09-03	69.87		69.80		0.08个百分点	-4.72百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-09-05	88.81		88.62		0.19个百分点	-3.93百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-09-04	3286.00		3338.80		-1.58%	-0.23%
	水泥价格指数: 全国	2025-09-04	103.21		105.06		-1.76%	-0.07%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-09-04	683.25		695.00		-1.69%	-1.14%
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	2025-08-29	99.10	98.83	0.28%	0.82%	-5.09%	-7.66%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2025-09-03	77.00	77.29	-0.29百分点	-3.75百分点	1.76百分点	-3.06百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-09-05	88.81	91.92	-3.11百分点	-0.03百分点	1.47百分点	4.15百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-09-04	3286.00	3371.95	-2.55%	1.23%	-3.30%	2.16%
	水泥价格指数: 全国	2025-09-04	103.21	104.35	-1.09%	-3.30%	-11.23%	-9.44%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-09-04	683.25	689.76	-0.94%	8.05%	-20.20%	-17.89%

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

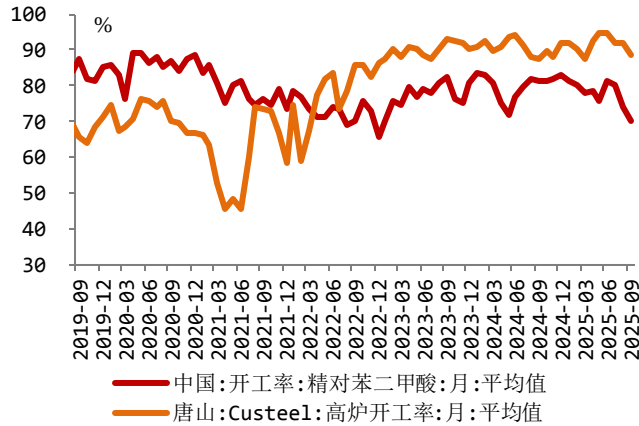
(更新至 2025 年 8 月 29 日)



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

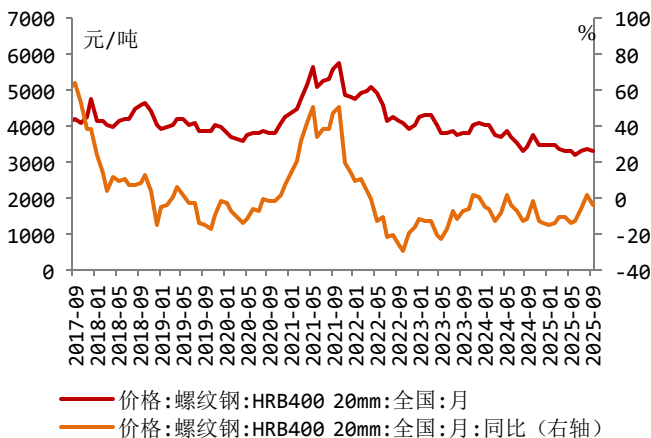
(更新至 2025 年 9 月 3 日、9 月 5 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比由正转负

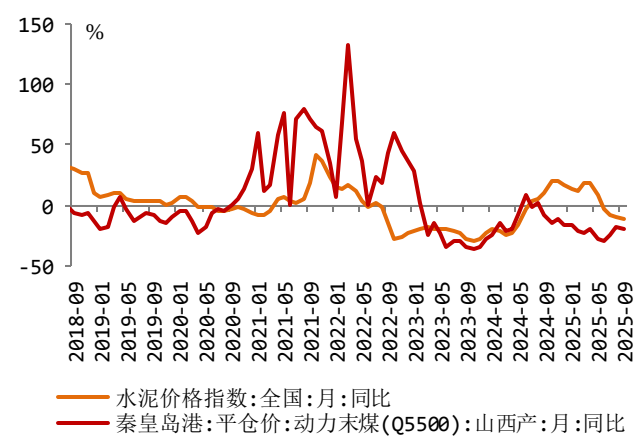
(更新至 2025 年 9 月 4 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅扩大、动力煤价格同比降幅收窄

(更新至 2025 年 9 月 4 日)



数据来源: wind、西南证券整理

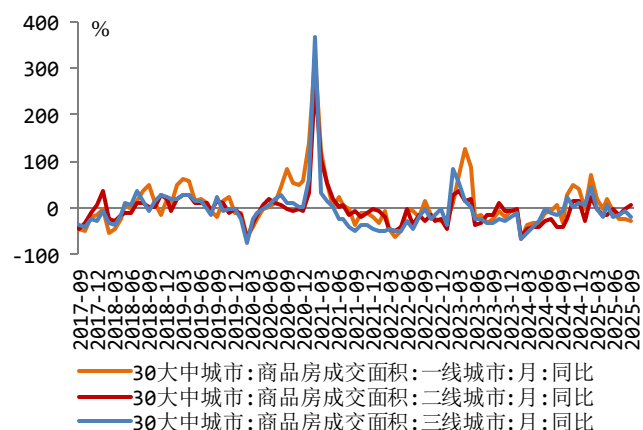
下游：房地产销售周环比下降，8月第四周乘用车日均零售销量同比上升。截至9月4日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降19.72%，一线城市成交面积周环比下降26.6%，二线城市成交面积周环比下降23.73%，三线城市成交面积周环比上升1.91%。8月第四周全国乘用车市场日均零售9.5万辆，同比去年8月同期增长2%，较上月同期增长15%。8月1-31日，全国乘用车市场零售195.2万辆，同比去年同期增长3%，较上月增长7%；今年以来累计零售1469.8万辆，同比增长9%。

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㎡)	2025-09-04	82.06	102.22	-19.72%	14.64%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-09-04	18.23	24.84	-26.60%	25.84%	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-09-04	44.71	58.62	-23.73%	-0.50%	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-09-04	19.11	18.75	1.91%	7.87%	
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-31	1291.78	929.79	38.93%	-3.63%	
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-31	13.14	29.41	-55.32%	15.10%	
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-31	504.03	346.10	45.63%	6.79%	
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-31	774.60	554.29	39.75%	-9.89%	
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-31	1.79	1.54	0.25个百分点	-8.15个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-31	0.00	10.44	-10.44个百分点	367.70个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-31	3.00	0.90	2.10个百分点	0.87个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-31	0.69	1.09	-0.40个百分点	0.07个百分点	
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-08-31	9.50	6.00	15.00%	5.00%	
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㎡)	2025-09-04	20.51	20.88	-1.77%	-0.24%	-10.74%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-09-04	4.56	5.76	-20.90%	-1.62%	-28.28%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-09-04	11.18	10.39	7.58%	1.60%	5.27%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-09-04	4.78	4.73	0.98%	-2.47%	-20.48%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-31	1201.03	1176.10	2.12%	-15.42%	-4.95%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-31	30.91	13.26	133.16%	-73.15%	3.14%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-31	383.87	423.86	-9.44%	-8.90%	-9.20%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-31	786.25	738.98	6.40%	-15.63%	-3.03%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-31	3.60	7.00	-3.40个百分点	2.78个百分点	-1.02个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-31	11.27	33.86	-22.59个百分点	31.04个百分点	7.20个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-31	1.91	4.93	-3.02个百分点	0.04个百分点	-1.54个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-31	1.04	2.92	-1.88个百分点	0.28个百分点	-1.47个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-08-31	195.20	182.60	7.00%	-12.40%	3.00%

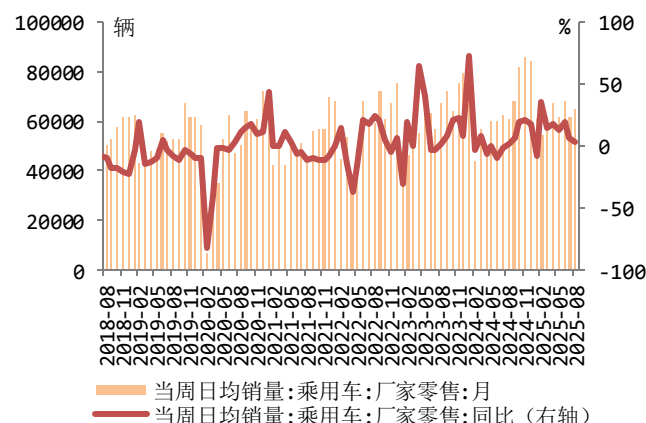
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比降幅扩大，二线城市同比由正转负数，三线城市同比降幅走扩（更新至2025年9月4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8月31日）



数据来源: wind、西南证券整理

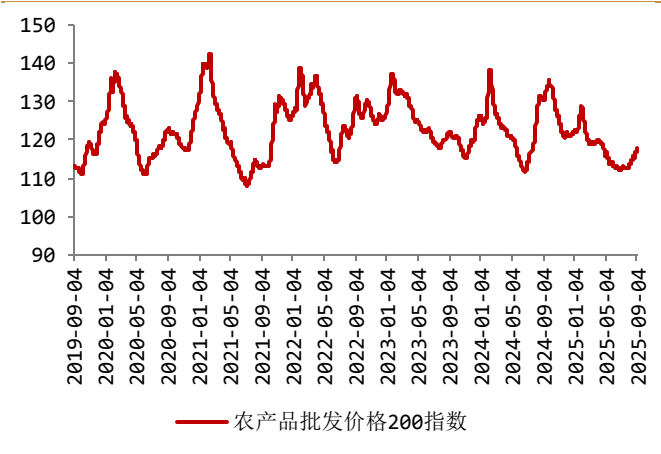
物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降。截至9月4日，本周蔬菜价格周环比上升3.19%，猪肉价格周环比下降0.18%。

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	2025-09-04	117.51		116.53		0.84%	90.55%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-09-04	5.06		4.91		3.19%	1.74%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-09-04	19.93		19.96		-0.18%	-0.78%
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	2025-09-04	117.51	114.94	2.24%	1.93%	-11.48%	-10.21%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-09-04	5.06	4.73	6.94%	7.97%	-18.49%	-18.83%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-09-04	19.93	20.20	-1.35%	-1.91%	-25.43%	-24.95%

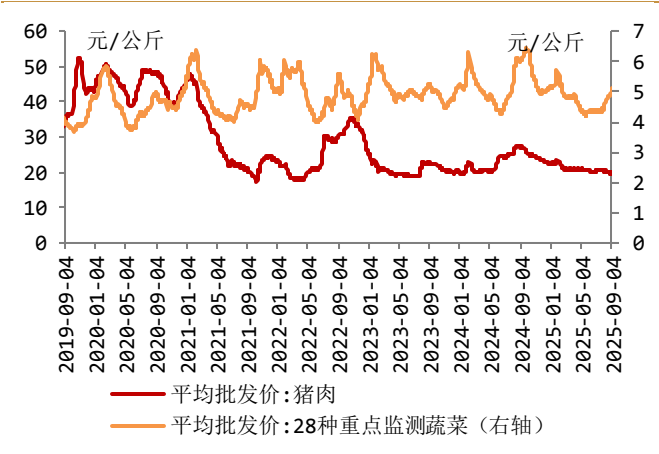
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数上升
(更新至 2025 年 9 月 4 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格上升，猪肉价格下降
(更新至 2025 年 9 月 4 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (9.8)	周二 (9.9)	周三 (9.10)	周四 (9.11)	周五 (9.12)
中国	中国 8 月进出口同比、贸易帐；十四届全国人大常委会第十七次会议 9 月 8 日至 12 日在京举行	中国 8 月社会融资规模增量、M1 和 M2 等（待定）	中国 8 月 CPI、PPI 同比	——	——
海外	法国政府就预算问题举行信任投票 日本二季度名义和实际 GDP 季环比终值 德国 7 月工业产出同比	美国劳工统计局发布非农就业年度初步基准修订；美国 8 月 NFIB 中小企业乐观程度指数	美国 8 月 PPI 同比；9 月 5 日当周 EIA 精炼油库存变动	美国 8 月 CPI 同比 欧元区欧洲央行边际贷款利率、主要再融资利率、存款便利利率；欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会 日本三季度 BSI 大型制造业信心指数	美国 9 月密歇根大学消费者预期指数初值 德国 8 月 CPI 同比终值

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悉范围内，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	jyj@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	lzh@swsc.com.cn