

“人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级

摘要

● 一周大事记

国内：上海调整优化楼市政策，“人工智能+”加速技术创新。8月25日，上海市对商业性个人住房贷款利率定价机制进行了优化调整。同日，市住房城乡建设管理委等六部门在住房限购、个人住房信贷及个人住房房产税等方面推出一系列支持性举措，有助于推动市场预期改善；8月26日，国务院新闻办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。我国“十四五”能源事业在多个方面都取得了显著成就，在“十四五”收官进入冲刺阶段之际，各省市将在弥补装机目标缺口上持续发力，风光储等新能源领域的行业发展值得关注；同日，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，提出了6大重点领域和8大支撑体系，赋能我国人工智能产业高质量发展；27日，国家统计局发布2025年7月工业企业利润数据。1—7月份的利润总额增速相比1-6月收窄0.1个百分点。其中高技术制造业利润同比增速6月由负转正，引领作用明显。“两新”政策实施以来成效显著，持续带动行业利润增长。

海外：法国政治风波起，美国对印度关税生效。当地时间8月25日，法国总理贝鲁表示要求国民议会9月8日对其领导的政府进行信任投票。受政治风波影响，法国和德国10年期债券收益率之差达到4月份以来的最高水平。不过市场对法国的政治脆弱性早有预期，短期市场情绪或将有所修复；同日，美国国土安全部发布通知针对印度产品征收50%关税。面对这项美国最高额的关税之一，印度出口或将受负面影响。印度政府谴责所谓的“二级关税”不公平，同时希望和平谈判取得突破，但目前没有迹象表明两国正在达成任何协议；同日，特朗普发文称将解雇美联储理事库克，这意味着白宫试图影响美国货币政策的行动，可能引发较长时间的法律战；当地时间26日，美国商务部表示，7月耐用品订单同比下降2.8%，高于预期的-3.8%，剔除运输设备后的耐用品订单同比增长3.8%，为2022年11月以来最高，企业设备扩张的基础需求稳固，美国需求依旧具有韧性。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降0.66%，铁矿石价格周环比上升1.16%，阴极铜价格周环比下降0.59%；中游：螺纹钢价格周环比下降0.13%，水泥价格周环比下降0.03%，动力煤价格周环比下降0.96%；下游：房地产销售周环比上升9.47%，8月第三周全国乘用车市场日均零售同比增长6%；物价：蔬菜价格周环比上升1.57%，猪肉价格周环比下降0.75%。

● **下周重点关注：**中国8月标普制造业PMI、欧元区7月失业率（周一）；美国8月ISM制造业指数、欧元区8月调和CPI同比、美国7月营建支出环比（周二）；天安门阅兵、中国8月标普服务业、综合PMI、欧元区7月PPI同比、美国7月JOLTS职位空缺、工厂订单环比（周三）；美联储公布经济状况褐皮书、欧元区7月零售销售同比、美国8月ISM非制造业指数、ADP就业人数变动、7月贸易帐（周四）；美国8月失业率、非农就业人口变动（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. 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即（2025-08-23）
2. 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）
3. 边际变化的结构性特征——2025年7月经济数据点评（2025-08-17）
4. 促消费政策频出，美国降息预期多波折（2025-08-15）
5. 直接融资支撑社融，M1增速走高——7月社融数据点评（2025-08-14）
6. “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）
7. CPI环比转为上涨，PPI仍在低位——7月通胀数据点评（2025-08-09）
8. 脑机接口迎政策风口，美联储降息预期波动（2025-08-09）
9. 部署与储备并举，联储内部仍有分歧（2025-08-01）
10. 景气度走低，价格指数走高——7月PMI数据点评（2025-08-01）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：上海调整优化楼市政策，“人工智能+”加速技术创新	1
1.2 海外：法国政治风波起，美国对印度关税生效.....	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：上海调整优化楼市政策，“人工智能+”加速技术创新

(1) 上海优化房贷利率机制，调整完善楼市政策

8月25日，上海市对商业性个人住房贷款利率定价机制进行了优化调整。同日，市住房城乡建设管理委等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，在住房限购、个人住房信贷及个人住房房产税等方面推出一系列支持性举措。此举体现了政府部门对促进房地产市场平稳健康发展的高度重视，有助于进一步推动市场预期改善和供需关系平衡。

点评：8月25日，上海市依据央行规定及调控要求，优化调整了商业性个人住房贷款利率定价机制：一是取消首套与二套住房利率区分；二是由市场利率定价自律机制指导银行落实政策；三是银行自主合理确定贷款利率；四是强化政策宣传与客户服务。同日，市住建委等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，涵盖住房限购、公积金、信贷及房产税等政策，自8月26日起施行。同日，市住建委等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，涵盖调整住房限购以及调整个人住房房产税等政策。上述政策自2025年8月26日起正式施行。继北京于8月初出台楼市优化措施后，上海的政策调整也如期落地。上海市房地产交易中心数据显示，2025年7月，上海二手房网签成交19337套（全口径数据，包含商业、车位等），环比下降7%，同比下降5%。这是上海在去年“929新政”以来，除去受节假日影响的1月和2月以外，单月二手房成交量首度跌破2万套大关。这一持续下滑的市场数据或倒逼政府出台本轮政策，通过放宽限购、优化公积金和调整房产税快速降低购房门槛和资金成本，缓解市场下行压力。当前，上海房地产市场整体运行平稳，但区域间结构性分化特征明显。崇明、金山等远郊板块二手房库存去化周期超过24个月，显著长于徐汇（1.58月）、黄浦（2.83月）等内环区域水平。此次政策放宽外环外购房条件，有助于促进库存合理消化，巩固楼市发展态势。

(2) “十四五”能源事业取得新进展，加快建设能源强国

8月26日，国务院新闻办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。国家能源局局长王宏志表示，“十四五”期间我国能源事业取得显著进展，能源综合生产能力和非化石能源占比等主要指标将如期完成。

点评：8月26日，在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上，国家能源局局长王宏志从四方面介绍了“十四五”期间我国能源事业的进展：一是能源供应更足、韧性更强。“十四五”前四年，我国能源消费增量达到“十三五”五年增量的1.5倍，预计五年新增用电量将超过欧盟的年度用电量。二是绿色低碳转型最快。可再生能源发电装机占比由40%提升至60%左右，风电光伏每年新增装机先后突破1亿、2亿、3亿千瓦关口，实现台阶式跃升发展。三是能源科技创新取得更大突破。白鹤滩水电站、自主三代核电“华龙一号”、第四代高温气冷堆等多个“全球最大”、“全球首座”工程建成投运。四是能源改革持续深化。绝大多数的光伏设备制造企业和60%以上的风电整机制造企业都是民营企业，能源民营经济蓬勃发展。“十四五”以来，我国风光发电合计装机由2020年的5.3亿千瓦增加到2025年7月的16.8亿千瓦，年均增速28%。风芒能源数据显示，截至2024年底，包括新疆、河北、山东、江苏等在内的14个省市已经提前、超额完成装机规划。另有17省市新能源装机尚未达成目标，缺口总规模超1.6亿千瓦。其中，云南省新能源实

际装机与规划目标之间缺口仍有 3180 万千瓦，青海、甘肃、山西、四川、贵州 5 省规划缺口均超 1000 万千瓦。分领域看，各省在光伏领域的完成度高于风电。全国超 6 成地区超额完成光伏新增装机目标，仅有新疆、安徽、天津、浙江 4 省完成了风电新增装机目标。在“十四五”收官进入冲刺阶段之际，各省市将在弥补装机目标缺口上持续发力，风光储等新能源领域的行业发展值得关注。

(3) “人工智能+”行动方案落地，加速推进技术创新

8 月 26 日，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。强调深入实施“人工智能+”行动，加快实施科学技术、产业发展等六大重点行动，强化模型、数据等方面的 8 项基础支撑能力，加快培育发展新质生产力，更好服务中国式现代化建设。

点评：8 月 26 日，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》（以下简称《意见》），提出一系列政策举措。一方面，以行业应用需求为牵引开展“人工智能+”6 大行动。围绕科学技术、产业发展、消费提质、民生福祉、治理能力、全球合作 6 大重点领域，前瞻谋划“人工智能+”工作着力点。另一方面，以硬基础和软建设为保障，夯实“人工智能+”行动 8 大支撑，围绕模型、数据、算力、应用、开源、人才、政策法规、安全 8 个方面，系统构建人工智能基础支撑体系。目标方面，《意见》提出了 2027、2030 和 2035 三个时点的发展目标。到 2027 年，实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%；到 2030 年，实现人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%；到 2035 年，我国实现全面步入智能经济和智能社会发展新阶段。根据发改委数据，2024 年我国人工智能产业规模突破 7000 亿元，连续多年保持 20% 以上增长率。截至 2025 年上半年，我国大模型备案总量达 439 款，覆盖医疗健康、农业、教育等 30 余个行业。当前，人工智能技术加速迭代演进，正处于应用落地的关键窗口期。与此同时，供需对接不畅、应用落地“最后一公里”障碍等问题仍阻碍着人工智能的发展。《意见》指出的 2027 年应用普及率超 70% 是近期最明确的量化目标，未来 2-3 年或迎来 AI 应用落地和业绩兑现的关键期。可重点关注已有成熟产品、能快速进入重点行业供应链、具备强大渠道和交付能力的系统集成商和解决方案提供商。

(4) 高技术制造业支撑作用明显，工业利润有望持续修复

8 月 27 日，国家统计局公布数据显示，1—7 月份，全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 月份，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，持续带动行业利润增长。

点评：总体来看，全国规模以上工业企业利润同比降幅收窄，延续恢复趋势。分注册类型看，国有控股和股份制企业的利润降幅均有收窄。1—7 月份，国有控股企业利润总额 12823.4 亿元，同比下降 7.5%，降幅较 1—6 月收窄 0.1 个百分点；股份制企业实现利润 29742.5 亿元，同比下降 2.8%。分行业看，1—7 月采矿业利润总额 4930.9 亿元，同比下降 31.6%，降幅较 1—6 月扩大 1.3 个百分点，仍是利润主要拖累项；制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比分别上升 4.8% 和 3.9%，增速均较前期小幅回升。制造业细分行业中，农副食品加工业、电气机械和器材制造业、有色金属冶炼和压延加工业同比分别上升 14.5%、11.7% 和 6.9%；非金属矿物制品业、纺织业和化学原料和化学制品制造业同比实现减亏。7 月份，装备制造业继续发挥关键支撑作用，利润累计同比增长 7.3%，拉动规模以上工业利润增长 2.5 个百分点。消费品制造业仍形成拖累，影响利润增速下降 0.5 个百分点。高技术制造业表现突出，7 月份，高技术制造业利润由 6 月份同比下降 0.9% 转为增长 18.9%，

拉动全部规模以上工业企业利润增速较 6 月份加快 2.9 个百分点，引领作用明显。其中，航空航天器及设备制造业利润增长 40.9%，半导体、生物医药等相关行业利润均保持较快增长。展望未来，消费品以旧换新等政策有望继续加码，服务消费领域的扩需措施值得关注。同时，随着行业“反内卷”政策持续落地，相关企业盈利环境或逐步改善，整体工业利润有望保持稳定恢复态势。

1.2 海外：法国政治风波起，美国对印度关税生效

（1）欧洲：法国政局又掀起风波，法德利差再度扩大

当地时间 8 月 25 日，法国总理贝鲁表示，为摆脱政府面临的困境，他要求国民议会 9 月 8 日对其领导的政府进行信任投票，得到了总统马克龙的同意。此次召集信任投票，是希望寻求议会支持。

点评：届时，议员们将就政府的整体政策进行信任投票，只有在投票中获得多数支持，现任政府才能继续执政，如果未能获得多数，将直接导致马克龙政府倒台，也可能引发新一轮国会选举。2025 年 1 月，法国国民议会就左翼联盟部分政党提出的对政府不信任动议进行表决，该不信任案最终未获通过，新总理贝鲁领导的政府得以过关。这场动荡始于 7 月 15 日公布的法国 2026 年预算计划，其目标包括削减 438 亿欧元财政支出、2 天公共假期（复活节星期一和 5 月 8 日胜利日）等，以提高生产力。国民议会原定将在 10 月 14 日对此进行审议。计划提出后，法国社交平台上有一声音号召举行名为“阻止一切”的（Bloquons tout）抗议活动，得到工会和极左翼政党“不屈法国”的支持，活动定于 9 月 10 日举行。数据显示，2024 年法国公共赤字占国内生产总值（GDP）的 5.8%，按照贝鲁的预算草案设定，2026 年底将赤字降至 GDP 的 4.6%，2029 年底希望降至 GDP 的 3%。受法国政治风波影响，当地时间 8 月 25 日，欧债收益率普遍下跌，法国 10 年期国债收益率涨 8.9 个基点，报 3.507%；德国 10 年期国债收益率涨 3.6 个基点报 2.755%，意大利 10 年期国债收益率涨 7 个基点报 3.593%，西班牙 10 年期国债收益率涨 7 个基点报 3.368%。法国和德国 10 年期债券收益率之差较两周前扩大 17 个基点，达到 4 月份以来的最高水平。不过市场对法国的政治脆弱性早有预期，短期市场情绪或将有所修复，但仍需关注不信任投票结果，以及对未来法国财政政策方向的影响。

（2）关税：美国对印度 50%关税正式生效，印度出口或受严峻挑战

当地时间 8 月 25 日，美国国土安全部发布通知，将针对“2025 年 8 月 27 日美国东部夏令时间凌晨 12 点 01 分或之后进入消费市场或从仓库提取消费市场的印度产品”征收 50% 关税。此前，特朗普在 8 月 1 日互惠关税截止日期之前对印度征收了 25% 的关税。后来，他又威胁对印度征收 25% 的额外关税，指责印度购买俄罗斯石油，从而加剧了乌克兰战争。印度政府谴责所谓的“二级关税”不公平，同时希望和平谈判取得突破，但目前没有迹象表明两国正在达成任何协议。

点评：在该消息影响下，截止印度标准时间 8 月 26 日上午，美元兑卢比报 87.68，上涨 11 个基点，卢比已连续四日贬值；8 月 26 日印度 Nifty 50 指数下跌 1.02% 至 24712.05。当地时间 8 月 25 日，莫迪在艾哈迈达巴德发表公开讲话时重申，政府“不会允许小企业家、农民和畜牧业养殖者遭受任何损害”。当地时间 8 月 24 日，美国副总统万斯表示，特朗普正采取强有力的经济措施，包括对印度征收二级关税，以限制俄罗斯的石油收入，迫使莫斯科停止对乌克兰的攻击。据消息人士援引致白宫的信函补充道，印度已大幅增加从美国的石

油采购量，暂停征收关税将使印度有时间减少从俄罗斯的原油进口，这对美印两国来说可能是双赢的局面。高达 50% 的关税或使印度出口将受负面影响，意味着印度商品将面临美国最高额的关税之一，使其在与越南和孟加拉国等地区的竞争中处于明显劣势，并进一步给卢比及印度股市带来压力。

(3) 美国：特朗普发文称将解雇美联储理事，美联储独立性再引担忧

当地时间 8 月 25 日，美国总统特朗普在 Truth Social 上贴出一封信函，称鉴于库克“在金融问题上存在欺骗行为且可能构成犯罪”，其诚信度令人怀疑。库克通过律师阿贝·洛厄尔回应称，特朗普总统将其解雇缺乏法律依据及相关权力。

点评：美国联邦住房金融署署长于 8 月 20 日公开指认库克曾同时将两处房产申报为其“主要住宅”以获取更优惠贷款利率，并向司法部提交一份刑事指控。特朗普当天晚些时候在社交媒体上转发相关报道并称“库克必须辞职”。21 日，美司法部表示将对库克展开调查。美联储理事由总统提名，参议院确认，任期 14 年，补位则到前任期满。美联储 7 位理事由总统提名并经参议院确认，12 位联邦储备银行行长则来自各自地区的银行家和商界领袖组成的地方委员会选出，12 位行长必须在明年 3 月之前由理事重新任命。目前美联储理事中有三位得到特朗普提名，包括沃勒、鲍曼和新提名的米兰（还需参议院通过）。如果特朗普在明年 3 月之前在美国联储理事会获得多数席位，他们可能会解雇部分意见相反的地区行长，并突破自 1913 年美联储成立以来保护其独立性的关键防火墙。美国 1935 年汉弗莱执行人案确立了总统不得仅因政策分歧解雇独立机构官员，解职需要法定事由。这一标准通常被解读为失职或渎职。当地时间 8 月 26 日，丽莎·库克的律师表示，库克将提起诉讼，以阻止美国总统特朗普将其解职。这意味着白宫试图影响美国货币政策的行动，可能引发一场旷日持久的法律战。目前而言，库克有关房贷申请的指控或不足以构成失职或渎职的理由，但如果美联储的独立性持续受到干预，可能会加大股票等风险资产的波动率。

(4) 美国：7 月耐用品订单环比超预期，美国需求依旧具有韧性

当地时间 8 月 26 日，美国商务部表示，7 月耐用品订单下降 2.8%，高于预期的 -3.8%，连续第二个月下滑，6 月数据修正后下降 9.4%。同日，谘商会发布报告表示，美国 8 月消费者信心指数自 7 月上修的 98.7 回落 1.3 点至 97.4，与过去三个月持平。同日，8 月里士满联储制造业指数由 -20 回升至 -7，仍为收缩区间，但显著改善。

点评：7 月耐用品订单虽然继续收缩，但主要受到飞机订单大幅波动拖累，订单的月度剧烈波动主要归因于波音公司订单的不稳定性，以及此前关税政策引发的“抢先下单”效应正在消退。不包括飞机和军事硬件的核心资本货物订单，逆转 6 月修正后下降 0.6% 的跌幅，于 7 月实现环比 1.06% 的反弹增长，为连续第四个月录得增长。剔除运输设备后的耐用品订单同比增长 3.8%，为 2022 年 11 月以来最高，同时直接计入 GDP 的非国防资本品出货量环比增长 0.7% 且前值获向上修正，进一步印证企业设备扩张的基础需求稳固。细分领域中，电气设备、计算机、机械、金属订单均现增长，汽车订单也有所回升，背后是企业为加速人工智能应用加大设备支出。意味着美国企业设备支出在第三季度仍有韧性。美国 8 月谘商会消费者信心指数小幅下降，其中，基于消费者对当前商业和劳动力市场状况评估的现状指数为 131.2，较 7 月数据下降 1.6。基于消费者对收入、商业和劳动力市场状况短期展望的预期指数为 74.8，较 7 月数据下降 1.2。数据还显示，35 岁以下消费者信心指数有所下降，35 岁至 55 岁消费者信心指数与上月基本持平，55 岁以上消费者信心指数有所上升。总的来说，美国企业目前投资仍有韧性，上周公布的美国 8 月 Markit 制造业 PMI 也意外创三年多新高，美国需求依旧具有韧性。

2 国内高频数据

上游：原油价格周环比下跌，铁矿石、阴极铜价格周环比上涨。截至 8 月 28 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 0.66%，铁矿石价格周环比上升 1.16%，阴极铜价格周环比上升 0.59%。

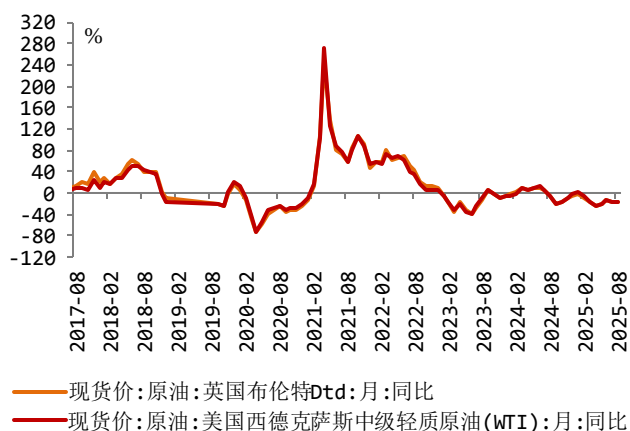
表 1：上游高频数据周度、月度变化

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)	2025-08-28	67.46		67.91		-0.66%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-08-28	64.20		63.13		1.69%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-08-28	780.25		771.30		1.16%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-08-28	79222.50		78758.00		0.59%
	南华工业品指数	2025-08-28	3634.14		3624.90		0.25%
	CRB现货指数：综合	2025-08-27	555.56		556.10		-0.10%
	CRB现货指数：工业原料	2025-08-27	571.42		571.21		0.04%
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)	2025-08-28	68.39	71.14	-3.87%	-0.66%	-15.65%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-08-28	63.99	67.17	-4.73%	-0.73%	-15.12%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-08-28	783.58	769.43	1.84%	9.43%	5.99%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-08-28	78795.50	79135.22	-0.43%	0.64%	7.63%
	南华工业品指数	2025-08-28	3653.17	3651.95	0.03%	4.33%	-3.25%
	CRB现货指数：综合	2025-08-27	567.40	564.32	0.55%	2.01%	5.26%
	CRB现货指数：工业原料	2025-08-27	570.56	576.19	-0.98%	1.90%	4.80%

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

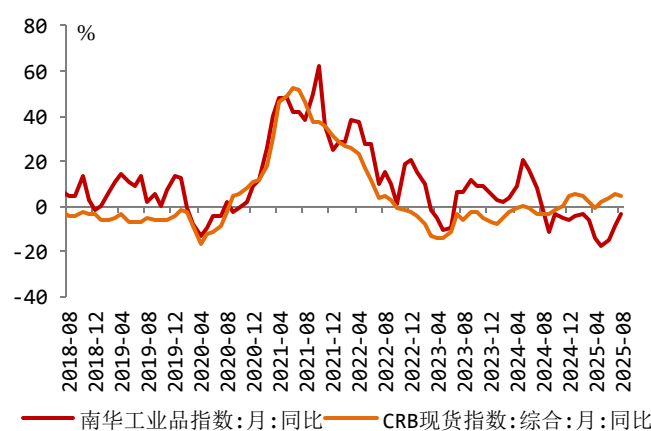
(更新至 2025 年 8 月 28 日)



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 8 月 27 日、8 月 28 日)



数据来源：wind、西南证券整理

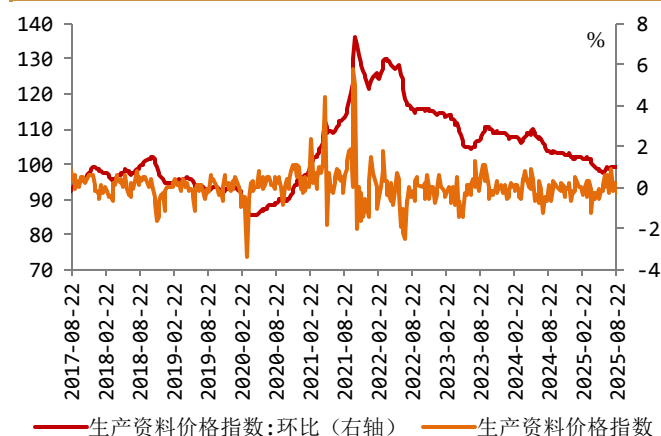
中游：螺纹钢、动力煤、水泥价格周环比下降。截至 8 月 28 日，本周螺纹钢价格周环比下降 0.13%，水泥价格周环比下降 0.03%，动力煤价格周环比下降 0.96%。

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	2025-08-22	99.02	99.32	-0.30%	0.20%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-08-28	70.05	74.52	-4.47百分点	-1.37百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-08-29	88.62	92.55	-3.93百分点	0.00百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-08-28	3342.25	3346.60	-0.13%	-1.76%
	水泥价格指数: 全国	2025-08-28	105.10	105.14	-0.03%	1.61%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-08-28	696.25	703.00	-0.96%	1.59%
	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	2025-08-22	99.20	98.83	0.37%	-4.99%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2025-08-28	77.00	77.29	-0.29百分点	-3.75百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-08-29	91.92	91.95	-0.03百分点	-2.52百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-08-28	3374.30	3330.91	1.30%	2.23%
	水泥价格指数: 全国	2025-08-28	104.32	107.91	-3.32%	-9.46%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-08-28	689.75	638.39	8.05%	-17.90%

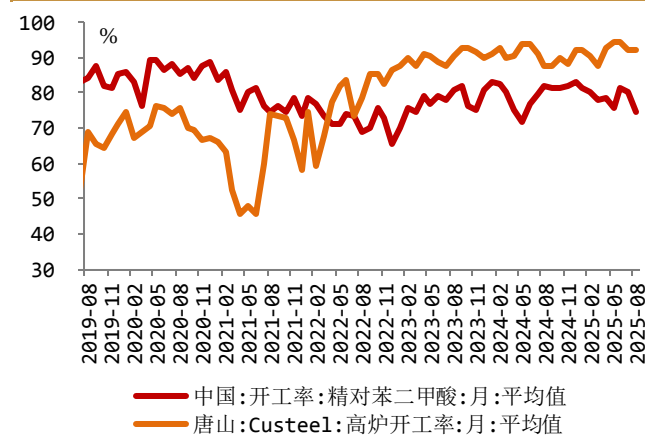
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数环比由正转负
(更新至 2025 年 8 月 22 日)



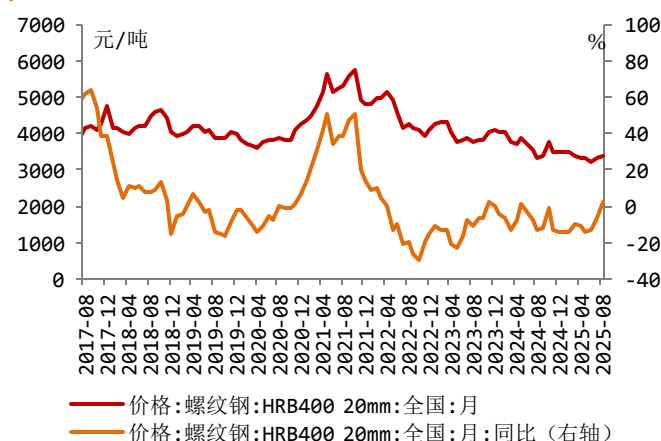
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 开工率边际走高、高炉开工率边际走低
(更新至 2025 年 8 月 28 日、8 月 29 日)



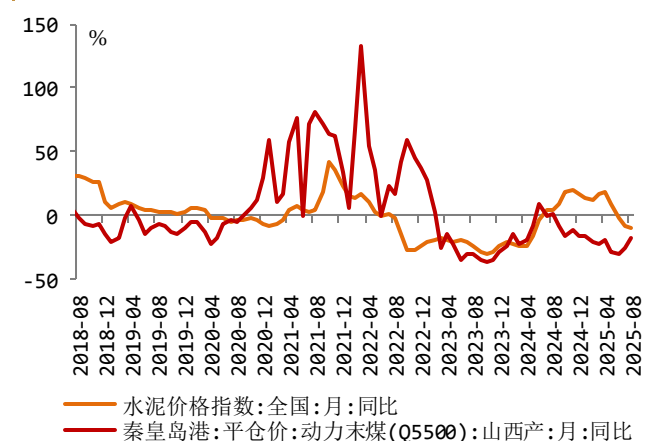
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比回升
(更新至 2025 年 8 月 28 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 8 月 28 日)



数据来源: wind、西南证券整理

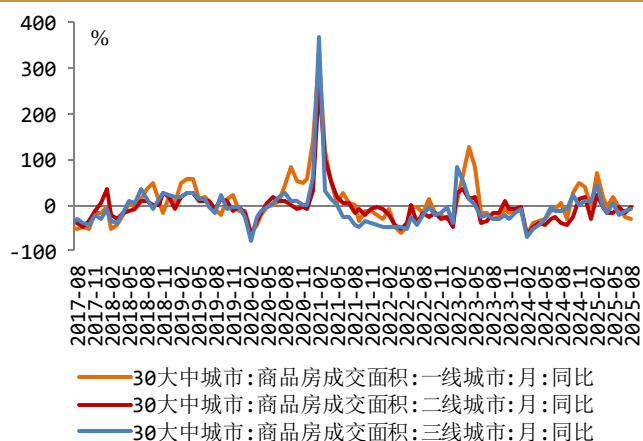
下游：房地产销售周环比上升，8月第三周乘用车日均零售销量同比上升。截至8月28日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升9.47%，一线城市成交面积周环比上升5.85%，二线城市成交面积周环比上升8.67%，三线城市成交面积周环比上升17.66%。8月第三周全国乘用车市场日均零售6.0万辆，同比去年8月同期增长6%，较上月同期下降5%。8月1-24日，全国乘用车市场零售128.5万辆，同比去年8月同期增长3%，较上月同期增长3%；今年以来累计零售1403.1万辆，同比增长10%。

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㎡)	2025-08-28	101.89		93.07	9.47%	26.24%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-08-28	24.84		23.46	5.85%	5.10%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-08-28	58.62		53.95	8.67%	67.26%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-08-28	18.43		15.66	17.66%	-5.68%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-24	843.09		960.75	-12.25%	-24.30%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-24	29.41		25.55	15.10%	-36.08%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-24	326.62		324.10	0.78%	14.00%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-24	487.06		611.10	-20.30%	-35.33%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-24	1.72		9.69	-7.97百分点	8.01百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-24	10.44		35.22	-24.78百分点	376.50百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-24	1.01		0.03	0.98百分点	-0.12百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-24	1.24		1.02	0.22百分点	0.57百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-08-24	6.00		5.90	5.00%	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㎡)	2025-08-28	20.16	20.94	-3.71%	-32.31%	-13.02%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-08-28	5.37	5.86	-8.35%	-33.08%	-28.33%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-08-28	10.15	10.23	-0.75%	-36.07%	-4.03%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-08-28	4.64	4.85	-4.36%	-21.48%	-9.20%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-24	1155.15	1175.06	-1.69%	-15.50%	-8.58%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-24	35.35	13.26	166.67%	-73.15%	17.97%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-24	348.45	422.82	-17.59%	-9.12%	-17.58%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-24	771.35	738.98	4.38%	-15.63%	-4.87%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-24	4.09	7.01	-2.92百分点	2.79百分点	-0.53百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-24	14.09	33.86	-19.77百分点	31.04百分点	10.01百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-24	1.67	4.95	-3.28百分点	0.05百分点	-1.78百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-24	1.16	2.92	-1.76百分点	0.28百分点	-1.35百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-08-24	128.50	182.60	3.00%	-12.40%	3.00%

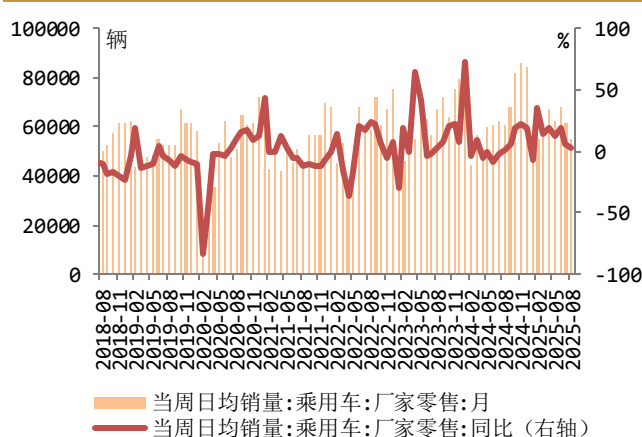
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比降幅扩大，二、三线城市降幅收敛（更新至2025年8月28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24日）



数据来源: wind、西南证券整理

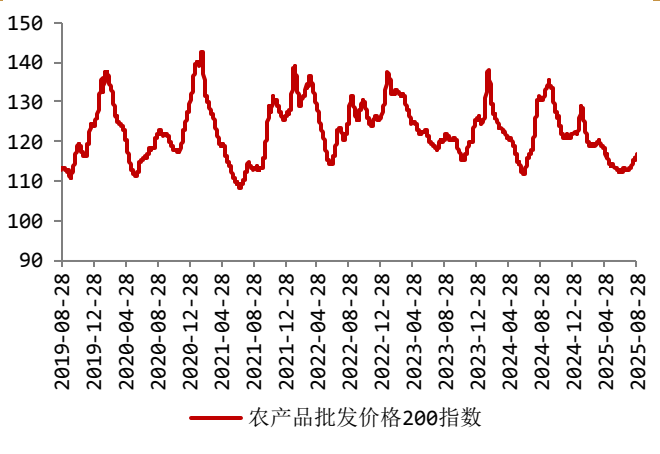
物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降。截至8月28日，本周蔬菜价格周环比上升1.57%，猪肉价格周环比下降0.75%。

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		上周环比增速
	农产品批发价格200指数	2025-08-28	116.21		115.48		0.63%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-08-28	4.90		4.82		1.57%
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-08-28	19.97		20.12		-0.75%
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	2025-08-28	114.73	112.77	1.73%	-0.17%	-10.38%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-08-28	4.72	4.38	7.74%	0.72%	-19.01%
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-08-28	20.21	20.59	-1.85%	1.19%	-24.91%

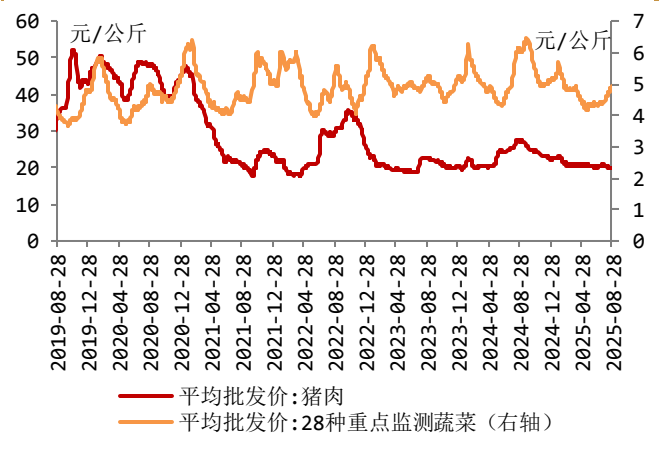
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数上升
（更新至 2025 年 8 月 28 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 8 月 28 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（9.1）	周二（9.2）	周三（9.3）	周四（9.4）	周五（9.5）
中国	中国 8 月标普制造业 PMI		天安门举行盛大阅兵； 中国 8 月标普服务业、综合 PMI	——	——
海外	日本、韩国、法国、德国、英国、欧元区 8 月制造业 PMI 终值 欧元区 7 月失业率	美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值 ISM 制造业指数、7 月营建支出环比； 欧元区 8 月调和 CPI 同比初值	欧元区 7 月 PPI 同比 美国 7 月 JOLTS 职位空缺、工厂订单环比 日本 8 月服务业 PMI 终值 2025 年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆就美国经济和货币政策发表讲话	美联储公布经济状况褐皮书 美国 8 月 ADP 就业人数变动、ISM 非制造业指数、7 月贸易帐	美国 8 月失业率、非农就业人口变动(万人) 欧元区二季度 GDP 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	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	lzh@swsc.com.cn