

绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即

摘要

● 一周大事记

国内：全国预算收支完成进度加快，绿色外债业务试点开启。8月18日，中国人民银行副行长邹澜在《中国金融》杂志发表有关动产和权利担保统一登记的观点，未来动产融资的核心增长点聚焦于绿色转型、知识产权变现、供应链数字化等场景；19日，财政部公布数据显示，1-7月全国公共预算收入实现微弱正增长，税收收入同比微降仍是主要拖累，证券交易印花税在资本市场活跃带动下实现大幅跃升，预算收支进度相较去年都有加快；20日，习近平率中央代表团出席西藏自治区成立60周年庆祝活动，近年西藏特色产业崛起与重大基建提速，正为工程机械、建材、能源、旅游产业以及沿线商业带来长期发展机遇；21日，国家外汇管理局决定，在上海、北京、天津、河北、江苏等16省市开展绿色外债业务试点，绿色低碳行业将直接受益于跨境融资政策的倾斜，有望迎来新一轮资本涌入与创新发展机遇。

海外：美俄乌或将开启三方会晤，美国建筑商信心仍低迷。当地时间8月18日，特朗普在白宫与乌克兰总统泽连斯基举行了双边会晤，随后与泽连斯基以及多名欧洲领导人举行多方会晤，讨论结束乌克兰战争的途径，但俄罗斯总统普京明确表示北约不得派遣任何军队进驻乌克兰，同时欧洲内部意见分歧；当地时间20日，日本财务省公布数据，日本7月出口总额同比下降2.6%，为连续第三个月下降，受关税影响，日本对前两大出口市场美国和中国的出货量下滑，加剧市场对日本经济能否继续扩张的担忧；当地时间19日，7月美国新屋开工量环比录得5.2%增速，成屋成交量环比增长2%，均高于预期，由于近期美国抵押贷款利率有所下降，地产市场略有缓和，但由于利率依然高企，地产市场依然总体较为平淡；当地时间21日，美联储公布7月FOMC会议纪要，多数委员倾向谨慎决策，需要进一步验证在剔除关税影响后，核心通胀是否真正在持续回落，且劳动力市场能否抵御潜在下行风险。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降0.18%，铁矿石价格周环比下降2.29%，阴极铜价格周环比下降0.36%；中游：螺纹钢价格周环比下降1.66%，水泥价格周环比上升1.59%，动力煤价格周环比上升1.55%；下游：房地产销售周环比上升15.68%，8月第二周全国乘用车市场日均零售同比增长8%；物价：蔬菜价格周环比上升2.37%，猪肉价格周环比下降0.39%。

● **下周重点关注：**美国7月新屋销售、德国8月IFO商业预期指数（周一）；美国8月谘商会消费者预期指数、6月S&P/CS20座大城市房价指数同比、7月耐用品订单环比（周二）；中国7月规模以上工业企业利润同比（周三）；欧洲央行7月货币政策会议纪要、美国二季度实际GDP、PCE年化季环比修正值、7月成屋签约销售指数同比（周四）；美联储理事沃勒讲话、日本7月零售销售、失业率、工业产出、8月东京CPI、法意德8月CPI、美国7月PCE、PCE物价环比、零售库存环比、商品贸易帐、8月芝加哥PMI（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. 边际变化的结构性特征——2025年7月经济数据点评（2025-08-17）
2. 促消费政策频出，美国降息预期多波折（2025-08-15）
3. 直接融资支撑社融，M1增速走高——7月社融数据点评（2025-08-14）
4. “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）
5. CPI环比转为上涨，PPI仍在低位——7月通胀数据点评（2025-08-09）
6. 脑机接口迎政策风口，美联储降息预期波动（2025-08-09）
7. 部署与储备并举，联储内部仍有分歧（2025-08-01）
8. 景气度走低，价格指数走高——7月PMI数据点评（2025-08-01）
9. “十五五”提质增效，关注政策预见性——2025年7月中央政治局会议点评（2025-07-31）
10. 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：全国预算收支完成进度加快，绿色外债业务试点开启	1
1.2 海外：美俄乌或将开启三方会晤，美国建筑商信心仍低迷	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：全国预算收支完成进度加快，绿色外债业务试点开启

(1) 统一登记提供坚实制度基础，开创动产融资市场发展新局面

8月18日，中国人民银行副行长邹澜在《中国金融》杂志发表文章，就有关动产和权利担保统一登记发表观点。在我国“十四五”规划收官与经济结构深度调整的关键时期，我国将持续优化营商环境、依法发展动产融资，持续提升金融服务实体经济质效。

点评：动产融资是中小微企业获取资金支持的重要途径之一。尽管全球金融机构普遍倾向于采用不动产作为担保物，但在担保交易制度完善的法律框架下，企业可将资产占比更大的动产作为担保品进行融资。2021年《民法典》实施后，我国将融资租赁、保理等具有担保功能的交易纳入担保合同范畴，并正式建立动产与权利担保统一登记制度。目前我国动产融资市场总体规模约15万亿元，银行业动产融资规模超过8万亿元。在制度落地过程中，动产融资呈现出以下特征：一是改革惠及面广。动产融资统一登记公示系统已累计注册用户15.2万个，实现对市场各类机构的全面覆盖；中小微企业对动产融资的依赖程度显著高于大中型企业，在申请人中占比高达98%。二是担保物范围不断扩大。涉农类担保物范围覆盖家禽、家畜、水产品、养殖设施等各类农业资产；绿色融资类担保物涵盖排污权、碳排放权、碳汇、风光储设备等各类绿色资产；数据资产、新能源积分等新型动产担保业务也陆续在统一登记系统涌现，有效盘活了动产资源。三是服务渠道不断拓展。制度实施后的查询量达2亿笔，是制度实施前的2.4倍，2021年统一登记服务入驻国务院客户端小程序，累计支持15.4万个市场主体通过微信、支付宝小程序查询登记信息167.1万笔。在“十五五”规划到来之际，人民银行将持续深化动产与权利担保统一登记改革成效，切实助力实体经济高质量发展。未来动产融资的核心增长点聚焦于绿色转型、知识产权变现、供应链数字化及农业现代化等场景，重点关注电力新能源、高技术制造业和规模化养殖业企业。

(2) 财政收入增幅创年内最高，有力保障民生重点领域

8月19日，财政部公布1-7月收支运行情况。1-7月，全国一般公共预算收入135839亿元，同比增长0.1%，实现年内首次转正，已实现2025年预算收入的61.79%，同比去年收入实现比例上升5.19pp；全国一般公共预算支出160737亿元，同比增长3.4%，已实现2025年预算支出的54.12%，同比去年支出实现比例上升0.92pp。收支进度节奏加快。

点评：收入方面：7月全国一般公共预算收入20273亿元，同比增长2.6%，其中，中央、地方收入分别增长2.2%、3.1%，月度增幅均为今年以来最高。1-7月，全国税收收入110933亿元，降幅比上半年收窄0.9个百分点。税收收入仍是预算收入的主要拖累项，但改善趋势显现：国内增值税、国内消费税、个人所得税分别增长3%、2.1%、8.8%，增幅较上半年均有提高，装备制造业、现代服务业等行业税收也表现良好。印花税累计收入2,559亿元，同比大幅增长20.7%。其中，证券交易印花税达936亿元，同比激增62.5%，成为主要拉动力量，主要受益于7月以来资本市场交投活跃度显著提升。地方政府性基金预算收入20528亿元，同比下降1.8%，其中，国有土地使用权出让收入16950亿元，同比下降4.6%，降幅相比1-6月收窄1.9个百分点。支出方面，1-7月，全国一般公共预算支出160737亿元，同比增长3.4%。其中，社会保障和就业、教育、卫生健康、文化旅游体育与传媒支出均实现5%以上的增长。同时，各级财政部门加快债券资金发行使用，1-7月，列入政府性基金预算的地方政府专项债券、超长期特别国债、中央金融机构注资特别国债资金支出了2.89万

亿元，带动政府性基金预算支出增长 31.7%。地方政府性基金预算支出 47178 亿元，同比增长 18.1%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 23572 亿元，同比下降 6.1%，降幅相比 1-6 月收窄 0.3 个百分点。总体来看，1-7 月全国公共预算收入实现微弱正增长，但税收收入同比微降仍是主要拖累，部分税种和行业（如装备制造、现代服务业）表现亮眼，尤其是证券交易印花税在资本市场活跃带动下实现大幅跃升。地方收入增速持续高于中央，非税收入作用关键。支出端增速（3.4%）高于收入增速（2.6%），民生等重点领域保障有力；政府性基金支出在专项债等资金驱动下增速强劲。

（3）全面贯彻新时代治藏方略，加速西藏现代化建设

8 月 20 日，习近平率中央代表团出席西藏自治区成立 60 周年庆祝活动，听取西藏自治区党委和政府工作汇报。他强调，西藏要全面贯彻新时代党的治藏方略，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，扎实推动高质量发展，持续深入抓好稳定、发展、生态、强边四件大事，努力建设团结富裕文明和谐美丽的社会主义现代化新西藏。

点评：成立 60 年来，西藏自治区在党中央坚强领导和全国人民大力支持下，经济社会发展取得重大成就。习近平强调西藏工作的核心主要体现在三方面：一是统筹稳定与发展。治藏方略须持续巩固民族团结、促进宗教和顺。通过加强“五史”宣传教育，增强“五个认同”，促进西藏与内地双向联通。二是立足区域特色与生态优先。西藏需依托资源禀赋发展高原特色产业，突出农牧业、清洁能源、资源加工与现代服务业，推动文旅融合。重大工程如雅下水电、川藏铁路应科学有序推进。须统筹降碳、减污、扩绿与增长，守护“亚洲水塔”生态安全。三是坚持党的领导与建设。西藏发展须用新时代思想凝聚共识，弘扬“老西藏精神”。基层党组织应发挥堡垒作用，压实全面从严治党责任，为西藏现代化建设提供坚强组织保障。随着近年国家战略资源向西部倾斜，多项工程正密集落地西藏。2024 年底，西藏公路通车总里程和铁路运营里程分别达到了 12.49 万公里、1359 公里。总投资超 3000 亿元的川藏铁路核心路段已全面施工，预计 2032 年全线贯通。“十四五”期间，累计落实规划投资 4000 亿元以上，2025 年上半年全区固定资产投资同比激增 24.8%。2025 年 8 月 7 日，国家铁路集团全资持股的新藏铁路有限公司正式成立，注册资本 950 亿元，进一步推进新藏铁路建设。西藏特色产业崛起与重大基建提速，正为基建、工程机械、建材、轨道交通装备等行业开辟市场，更通过打通物流通道，为能源、旅游、物流、清洁能源产业以及沿线商业带来长期发展机遇。

（4）绿色外债业务试点开启，积极支持绿色金融发展

8 月 21 日，国家外汇管理局决定，在上海、北京、天津、河北、江苏等 16 省市开展绿色外债业务试点，鼓励非金融企业将跨境融资资金用于绿色或低碳转型项目。

点评：该试点政策针对境内非金融企业从境外融入本外币资金、并专项用于符合国家规定的绿色或低碳转型项目，允许其减少占用全口径跨境融资风险加权余额，从而扩大企业跨境融资规模上限。同时，相关外债登记由银行直接办理，显著提升便利化水平，有助于吸引全球金融资源有序集聚于我国绿色低碳领域。早在 2022 年 5 月，国家外汇管理局就已出台政策，支持高新技术和“专精特新”企业开展跨境融资便利化试点。其中，上海、江苏、湖北等省市符合条件的企业可在 1000 万美元额度内自主借用外债；天津、山东、四川等省市同类企业额度为 500 万美元。此次绿色外债试点是在既有跨境融资便利化基础上，进一步向绿色低碳领域的拓展和深化。自 2017 年起，国务院先后在浙江、江西、广东、贵州、新疆等多地批准设立绿色金融改革创新试验区，推动绿色信贷、绿色债券、绿色保险等广泛试点

与实践，为绿色外债探索积累了经验。下一步，国家外汇管理局将统筹开放与安全，持续提升跨境融资便利化水平，更好服务实体经济高质量发展。绿色低碳行业将直接受益于跨境融资政策的倾斜，有望迎来新一轮资本涌入与创新发展机遇。

1.2 海外：美俄乌或将开启三方会晤，美国建筑商信心仍低迷

(1) 地缘政治：美俄乌三方会谈或临近，但分歧依然存在

当地时间 8 月 18 日，美国总统特朗普在白宫与乌克兰总统泽连斯基举行了约一小时的双边会晤，讨论结束乌克兰战争的途径。希望本日在白宫与乌克兰及欧洲领导人举行的关键会谈，能够促成与俄罗斯总统普京的三方会谈，以结束俄罗斯对乌克兰的战争。随后与泽连斯基以及多名欧洲领导人举行多方会晤。

点评：此前，当地时间 8 月 15 日，美国总统特朗普和俄罗斯总统普京在阿拉斯加州安克雷奇市埃尔门多夫-理查森联合军事基地举行会晤。这是美俄领导人 4 年来的首次面对面会晤，也是特朗普与普京自 2019 年以来的首次见面，同时也是近 10 年来俄总统首次踏上美国领土。特朗普与泽连斯基会晤中，特朗普提出首要任务是推出具有持久性的和平协议，欧洲领导人有意为乌克兰建立一项安全保护协议，美国将对此提供协助，并考虑组建乌克兰维和部队。乌克兰向美国提出的大规模安全合作计划包括，使用欧洲资助的 1000 亿美元采购美国武器装备，以及价值 500 亿美元的无人机制造合作计划。包括欧盟委员会主席冯德莱恩在内的多个欧洲领导人加入了特朗普与泽连斯基会晤后的第二场会谈，北约秘书长马克·吕特于当晚表示，与特朗普、泽连斯基及欧洲领导人的会晤非常成功，并补充说，未来几天将讨论作为潜在和平协议一部分的安全保障细节。会谈结束后，特朗普表示，他正在安排泽连斯基与普京的会晤，并将参与两人间的会谈。市场对乌克兰获安全保障、俄乌和谈重启的预期增强，截止 8 月 19 日当天，布伦特原油跌幅为 0.8%，收于每桶约 66.07 美元；欧洲股指期货小幅走高，Euro Stoxx 50、德国 DAX、英国 FTSE 指数均上涨约 0.2%。现货市场则略微下行，法国 CAC 40 跌幅达 0.5%，收约 7881 点；英国 FTSE 100 基本持平。当地时间 19 日，据媒体报道，白宫考虑在匈牙利首都布达佩斯举行美国总统特朗普、俄罗斯总统普京和乌克兰总统泽连斯基的会晤。然而，就在乌克兰总统泽连斯基和欧洲各国领导人纷纷表达支持时，俄罗斯总统普京却泼下冷水。他不仅对三方会谈的前景态度谨慎，更明确表示北约不得派遣任何军队进驻乌克兰，哪怕是特朗普同意也不行。此外，欧洲内部的态度也并不统一。以德国和法国为代表的国家希望通过和平谈判尽快结束冲突，以缓解能源危机和经济压力，而英国等国则更倾向于对乌克兰提供强硬支持，甚至推动其加入北约。

(2) 日本：7 月进出口数据爆冷，连续出口下滑引发市场对日本经济前景担忧

当地时间 8 月 20 日，日本财务省公布数据，按价值计算，日本 7 月出口总额为 9.36 万亿日元，同比下降 2.6%，为连续第三个月下降，且创下自 2021 年 2 月以来的最大月度降幅，7 月进口额为 9.48 万亿日元，同比下降 7.5%，高于预期-10.4%，7 月贸易逆差为 1175 亿日元，市场预期为 1962 亿日元顺差。

点评：日本出口跌幅较 6 月的-0.5%扩大，主要源于对前两大出口市场美国和中国的出货量同步下滑，细分数据显示，7 月对美出口总额下降 10.1%，较 6 月 11.4%的跌幅略有收窄，汽车及零部件出口分别暴跌 28.4%和 17.4%，半导体制造设备对美出口也下滑 31.3%；对中国出口下降 3.5%，同期对香港出口激增 17.7%。尽管出口价值大幅下降，但由于日本出口商避免大幅提价，出货量表现相对坚挺。按数量计算，对美汽车出口量下降 3.2%，显

示日本企业正在消化关税压力。从进口角度看,进口总额下跌 7.5%为两个月以来首次收窄。尽管美国对日本汽车及零部件征收的关税从 4 月的 25%调降至 7 月 23 日达成协议后的 15%,但这一税率仍远高于原本的 2.5%,这对日本出口造成持续压力,并导致 7 月日本贸易赤字剧烈收窄。出口下滑给日本经济增长前景带来新的挑战。截止 8 月 20 日午间,日经 225 指数在数据公布后下跌 1.87%至 42733.48,日元汇率跌 0.14%至 1 美元兑 147.45 日元。尽管日本经济在第二季度表现强于预期,GDP 环比增长 0.3%、同比增长 1.2%,净出口成为增长驱动力,但在国内消费依然疲软的背景下,出口的进一步下滑可能将经济拖入泥潭,加剧市场对日本经济能否继续扩张的担忧。

(3) 美国: 7 月新屋开工超预期, 但建筑商信心整体仍低迷

当地时间 8 月 19 日,美国人口普查局公布数据,7 月美国新屋开工量环比增 5.2%,高于市场预期的-1.7%和前值 4.6%,同比增长 12.9%,新屋开工年化总数达 142.8 万套,同样高于市场预期的 129 万套和前值 132.1 万套。7 月建筑许可数量环比下降 2.8%,低于预期增速-0.5%,营建许可总数 135.4 万户,低于预期 138.6 万户和前值 139.3 万户。

点评: 具体来看,波动较大的多户型住宅开工量增长近 10%,为 2023 年年中以来的最快增速。占住宅建设最大份额的独栋住宅开工量增长 2.8%,年化总数为 93.9 万套。尽管 7 月新屋开工量有所回升,但过去两年因为房贷利率高企,房主不愿搬迁,购房需求被抑制,美国房屋建商变得更加谨慎,并导致新屋供应量达到自 2007 年以来的最高水平,住宅建设对经济增长持续构成拖累。8 月 NAHB 房产市场指数为 32,环比 7 月下降 1 点,与 6 月持平,同为今年迄今最低水平,显现出建筑商的悲观预期及地产市场需求疲软。此外,作为未来建设指标的营建许可在 7 月下降至 2020 年 6 月以来最低,也预示着住宅投资可能继续对美国经济增长形成拖累。当地时间 8 月 21 日,美国全国房地产经纪人协会(NAR)公布数据显示,7 月份美国成屋成交量环比增长 2%,高于预期的环比下降 0.7%,折合成年化销售速度为 401 万套,高于经济学家预期的 392 万套。同比来看,销售量基本持平。虽然 7 月销售小幅上升,但过去两年,美国的二手房销售基本一直停留在 400 万套上下的区间,缺乏真正的动力突破。主要原因是利率锁定效应下,许多房主不愿卖房再买房。此外,7 月成屋售价中位数为 42.24 万美元,较上月创纪录的 43.27 万美元有所回落,同比仅上涨 0.2%,为两年来最小涨幅,房价依然高企,但涨幅明显放缓。总的来看,由于美国抵押贷款利率有所下降,地产市场略有缓和,但由于利率依然高企,地产市场依然总体较为平淡。

(4) 美国: 7 月 FOMC 会议纪要公布, 多数委员认为不宜贸然降息

当地时间 8 月 21 日,美联储公布 7 月 FOMC 会议纪要,FOMC 会议主要透露两点:维持联邦基金利率目标区间在 4.25% - 4.50%不变,理由是经济活动在上半年趋于温和,前景不确定性加大,多数委员倾向谨慎决策。在经济增长放缓、通胀粘滞、劳动力市场趋弱与外部政策不确定性交织的背景下,尽管降息预期升温,但官员们坚持“数据依赖”,强调在获得通胀持续向目标靠拢的明确证据前,不会贸然行动。

点评: 纪要内容显示,会议并未承诺降息,若关税导致的通胀提升被证明为一次性,同时就业走弱,年内可有条件降息 25 基点 1 或 2 次;若通胀预期上升、就业市场表现稳定,则更久维持现有利率水平。委员会成员就关税将引发一次性还是更持久的通胀冲击展开了讨论,有几位与会者强调,通胀率已在较长一段时间内超过 2% 的目标水平,若关税上涨对通胀的影响持续时间过长,这种情况将增加长期通胀预期失控的风险。多位官员还指出,关税的全面影响可能需要一段时间才会在消费品和服务价格上体现出来,不宜贸然降息。就业

市场方面，纪要认为私营部门就业增长明显放缓，青年和非裔群体失业率有所上升，企业招聘意愿趋于谨慎，但多数委员仍认为当前就业水平接近“最大就业”目标。在通胀尚未明确回落的背景下，就业市场的稳固为美联储提供了更多观察时间。然而，沃勒和鲍曼因主张立即降息投反对票，支持将利率下调 25 个基点，他们认为，排除关税因素后，通胀已接近目标，且经济动能减弱带来的就业下行风险正在上升。这也意味着委员会内部对“何时降息”存在明显分歧。总的来看，7 月 FOMC 会议纪要显示美联储并不急于行动，一是需要在剔除关税影响后，核心通胀是否真正在持续回落；二是劳动力市场能否抵御潜在下行风险。

2 国内高频数据

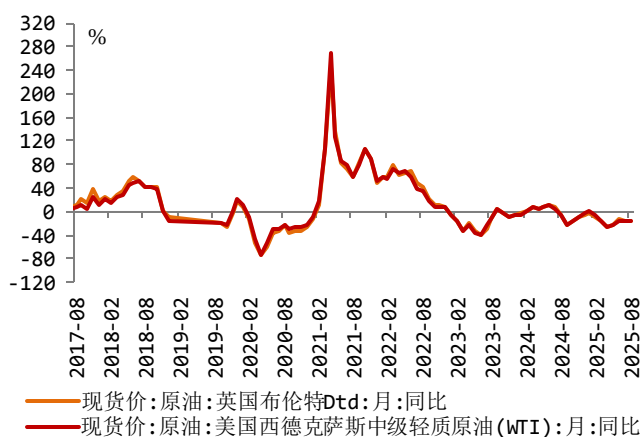
上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比下跌。截至 8 月 21 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 0.18%，铁矿石价格周环比下降 2.29%，阴极铜价格周环比下降 0.36%。

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)	2025-08-21	67.77		67.89		-0.18%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-08-21	63.00		63.31		-0.49%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-08-21	771.75		789.80		-2.29%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-08-21	78770.00		79056.00		-0.36%
	南华工业品指数	2025-08-21	3623.39		3675.52		-1.42%
	CRB现货指数：综合	2025-08-20	556.89		559.82		-0.52%
	CRB现货指数：工业原料	2025-08-20	571.58		571.82		-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)	2025-08-21	68.57	71.14	-3.61%	-0.66%	-15.43%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-08-21	63.96	67.17	-4.78%	-0.73%	-15.16%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-08-21	785.40	769.43	2.07%	9.43%	6.24%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-08-21	78687.33	79135.22	-0.57%	0.64%	7.48%
	南华工业品指数	2025-08-21	3659.72	3651.95	0.21%	4.33%	-3.07%
	CRB现货指数：综合	2025-08-20	567.40	564.32	0.55%	2.01%	5.26%
	CRB现货指数：工业原料	2025-08-20	570.37	576.19	-1.01%	1.90%	4.76%

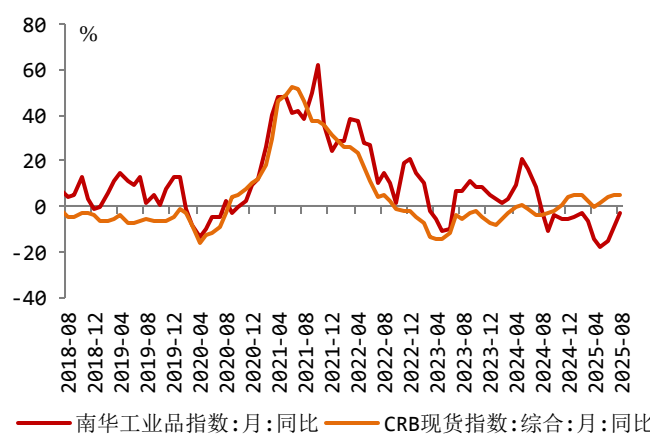
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

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 21 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 20 日、8 月 21 日)



数据来源：wind、西南证券整理

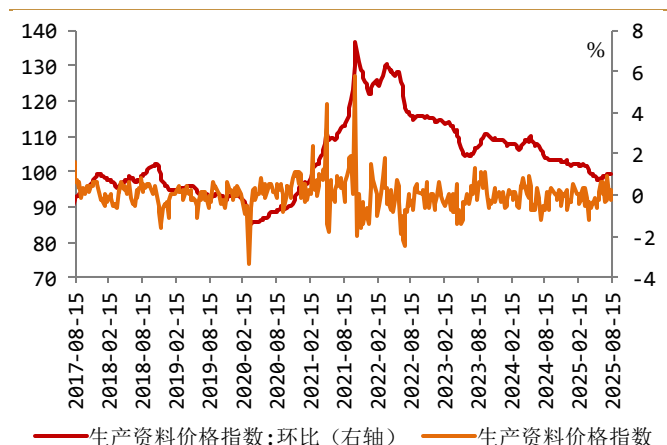
中游：螺纹钢价格周环比下降，动力煤、水泥价格周环比上升。截至 8 月 21 日，本周螺纹钢价格周环比下降 1.66%，水泥价格周环比上升 1.59%，动力煤价格周环比上升 1.55%。

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	2025-08-15	99.32		99.12		0.20%	-0.20%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-08-21	75.34		75.89		-0.55个百分点	-0.80个百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-08-22	92.55		92.55		0.00个百分点	0.00个百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-08-21	3349.75		3406.40		-1.66%	0.43%
	水泥价格指数: 全国	2025-08-21	105.12		103.47		1.59%	-0.31%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-08-21	702.75		692.00		1.55%	2.61%
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	2025-08-15	99.25	98.83	0.43%	0.82%	-4.94%	-7.66%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2025-08-21	77.00	77.29	-0.29个百分点	-3.75个百分点	1.76个百分点	-3.06个百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-08-22	92.75	91.95	0.80个百分点	-2.52个百分点	4.98个百分点	0.79个百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-08-21	3385.53	3330.91	1.64%	3.55%	2.57%	-6.41%
	水泥价格指数: 全国	2025-08-21	104.06	107.91	-3.57%	-5.72%	-9.69%	-8.57%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-08-21	687.07	638.39	7.62%	4.41%	-18.22%	-24.75%

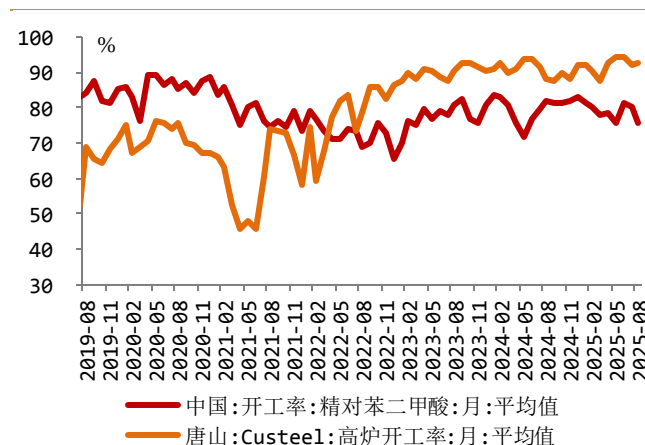
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数环比由负转正
(更新至 2025 年 8 月 15 日)



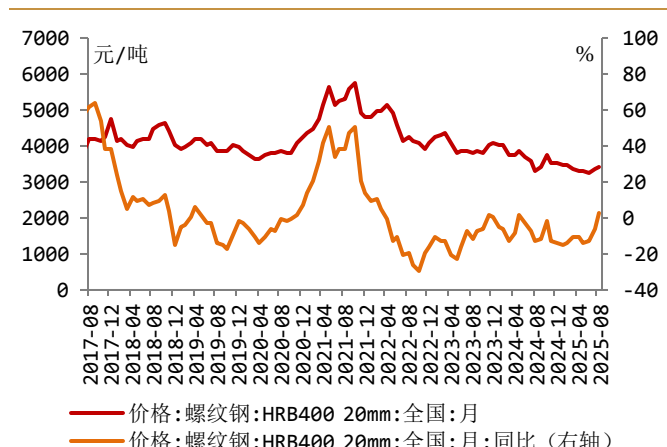
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 开工率边际走低、高炉开工率边际回升
(更新至 2025 年 8 月 21 日、8 月 22 日)



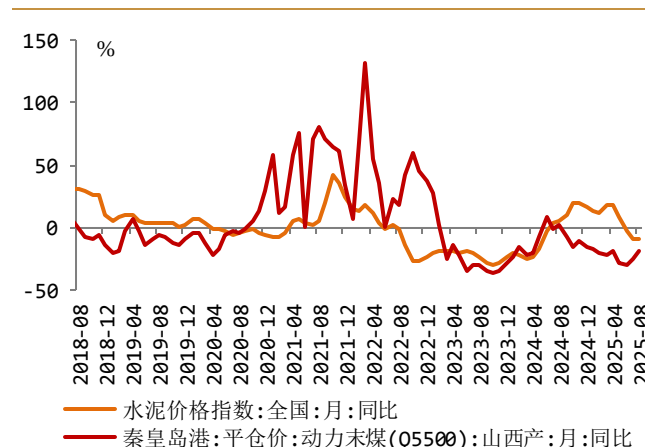
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比回升
(更新至 2025 年 8 月 21 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 21 日)



数据来源: wind、西南证券整理

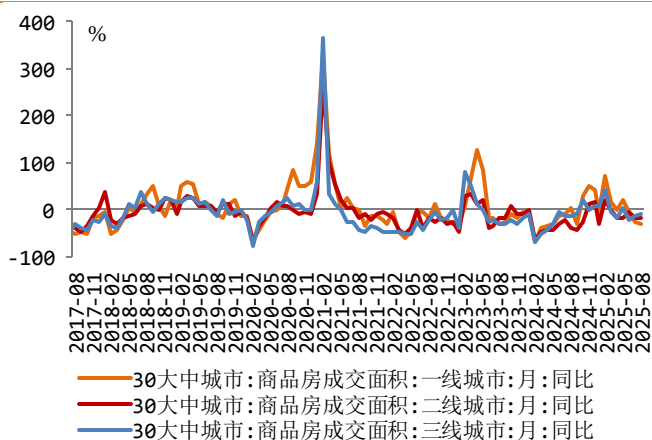
下游：房地产销售周环比上升，8月第二周乘用车日均零售销量同比上升。截至8月21日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升16.67%，一线城市成交面积周环比上升14.24%，二线城市成交面积周环比上升54.30%，三线城市成交面积周环比下降36.14%。8月第二周全国乘用车市场日均零售5.9万辆，同比去年8月同期增长8%，较上月同期增长10%。8月1-17日，全国乘用车市场零售86.6万辆，同比去年8月同期增长2%，较上月同期增长8%，今年以来累计零售1361.1万辆，同比增长10%。

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㎡)	2025-08-21	92.72	79.47	16.67%	-1.32%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-08-21	23.46	20.54	14.24%	14.19%	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-08-21	53.95	34.96	54.30%	-11.10%	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-08-21	15.31	23.97	-36.14%	2.48%	
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-17	836.60	1258.19	-33.51%	-18.50%	
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-17	24.11	39.97	-39.68%	-14.01%	
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-17	307.29	284.31	8.08%	-38.03%	
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-17	505.20	933.92	-45.91%	-10.08%	
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-17	10.47	1.68	8.79百分点	-1.61百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-17	35.27	10.69	24.58百分点	0.00百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-17	0.03	0.15	-0.12百分点	-5.32百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-17	1.08	0.45	0.63百分点	-1.50百分点	
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-08-17	5.90	4.50	8.00%	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	月初至今同比增速
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-08-21	18.76	20.94	-10.37%	-32.31%	-19.04%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-08-21	5.17	5.86	-11.66%	-33.08%	-30.93%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-08-21	9.01	10.23	-11.92%	-36.07%	-14.83%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-08-21	4.58	4.85	-5.56%	-21.48%	-10.35%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-17	1212.89	1174.15	3.30%	-15.56%	-4.01%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-17	36.85	13.26	178.00%	-73.15%	22.98%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-17	350.12	421.91	-17.02%	-9.32%	-17.18%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-17	825.92	738.98	11.76%	-15.63%	1.86%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-17	5.15	6.87	-1.72百分点	2.65百分点	0.53百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-17	15.32	33.86	-18.54百分点	31.04百分点	11.25百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-17	1.88	4.53	-2.64百分点	-0.37百分点	-1.56百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-17	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)	2025-08-17	86.60	182.60	8.00%	-12.40%	2.00%

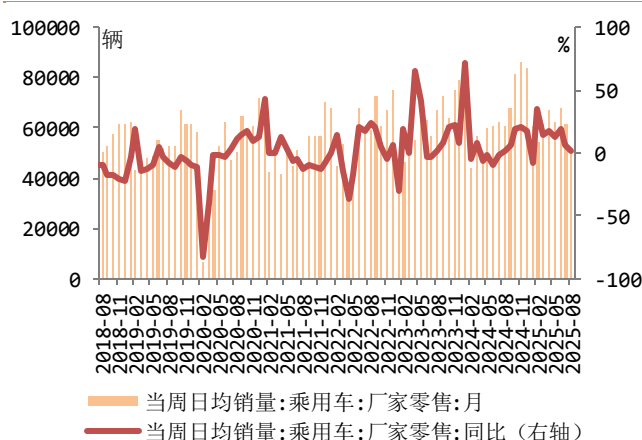
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

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 21 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 17 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 21 日，本周蔬菜价格周环比上升 2.37%，猪肉价格周环比下降 0.39%。

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	2025-08-21	115.39		114.69		0.61%	78.59%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-08-21	4.82		4.71		2.37%	3.16%
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-08-21	20.12		20.20		-0.39%	-1.17%
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	2025-08-21	114.32	112.77	1.37%	-0.17%	-10.70%	-3.12%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-08-21	4.67	4.38	6.50%	0.72%	-19.94%	-8.51%
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-08-21	20.28	20.59	-1.49%	1.19%	-24.63%	-16.91%

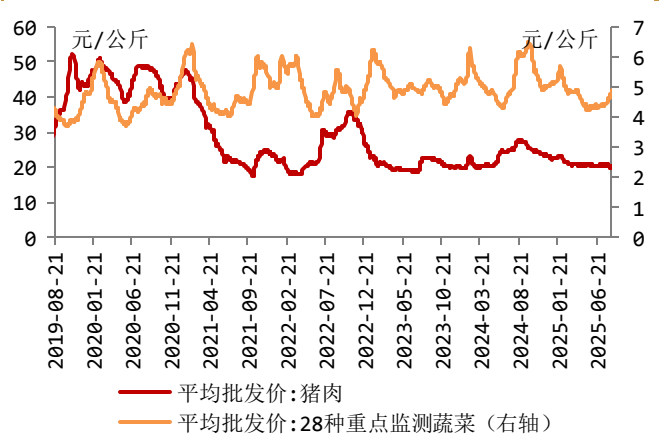
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数上升
（更新至 2025 年 8 月 21 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 21 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（8.25）	周二（8.26）	周三（8.27）	周四（8.28）	周五（8.29）
中国	——	——	中国 7 月规模以上工业企业利润同比	——	——
海外	美国 7 月新屋销售、7 月芝加哥联储全国活动指数、8 月达拉斯联储商业活动指数；德国 8 月 IFO 商业预期指数	美国 8 月谘商会消费者预期指数、6 月 FHFA 房价指数环比、S&P/CS20 座大城市房价指数同比、7 月耐用品订单环比初值	美国 8 月 22 日当周 EIA 汽油库存变动（万桶）	欧洲央行公布 7 月货币政策会议纪要 美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值、个人消费支出（PCE）年化季环比修正值、7 月成屋签约销售指数同比	美联储理事沃勒就货币政策发表讲话 日本 7 月零售销售同比、失业率、工业产出环比初值、8 月东京 CPI 同比 法国、意大利、德国 8 月 CPI 同比 美国 7 月个人消费支出（PCE）环比、PCE 物价指数环比、零售库存环比、商品贸易帐、8 月芝加哥 PMI、8 月密歇根大学消费者信心指数终值

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

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。

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