

促消费政策频出，美国降息预期多波折

摘要

● 一周大事记

国内：中美关税继续延期，贴息政策出台促消费。8月12日，中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明公布，宣布自即日起再次暂停实施针对彼此商品的24%关税，为期90天，关税风险暂时解除；同日，三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款可按规定享受年贴息比例为1个百分点，有望继续支撑国内消费，并带动居民消费信贷回升；同日，九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，明确对符合条件的8类消费领域服务业经营主体贷款给予财政贴息，为广大服务业经营主体提供更多低成本金融资源支持；14日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，刘烈宏在会上指出，今年将推出数据产权等10余项制度，计划部署一批数据产业集聚区建设试点，利好数据、人工智能领域等高新技术产业发展，有助于推动我国数字产业转型升级。

海外：美国7月CPI温和上涨，贝森特喊话美联储。当地时间8月10日，美国总统特朗普表示黄金将不受关税影响，推翻了美国海关官员关于对瑞士进口金条征税的规定，国际金价小幅波动；当地时间12日，OPEC上调明年全球石油需求预测，而IEA则认为明年将供应过剩，后续在OPEC+增产、全球经济不确定性增大背景下，国际油价或延续震荡态势；同日，美国7月CPI同比录得2.7%，与上月持平，略低于预期，而核心CPI同比增长3.1%，略高于预期，当地时间14日，美国PPI同比录得3.3%，超市场预期，关税继续向美国通胀传导，给美联储降息路径带来变数，需关注8月下旬鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上的表态；当地时间13日，贝森特喊话美联储9月降息50bp，并施压日本央行加息，在美国白宫频繁施压、美联储主席更换等预期下，市场对美联储未来降息路径的预期偏乐观，但也因通胀数据变化存在波折。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降2.05%，铁矿石价格周环比上升0.11%，阴极铜价格周环比上升0.95%；中游：螺纹钢价格周环比上升0.59%，水泥价格周环比下降0.30%，动力煤价格周环比上升2.39%；下游：房地产销售周环比上升2.12%，8月第一周全国乘用车日均零售同比下降4%；物价：蔬菜价格周环比上升2.92%，猪肉价格周环比下降0.99%。

● **下周重点关注：**美国8月NAHB房产市场指数（周一）；美国7月新屋开工、营建许可总数（周二）；中国至8月一年期、五年期贷款市场报价利率、欧元区7月调和CPI同比终值、日本7月进、出口同比（周三）；韩国8月出口20天同比、美国至8月16日当周初请失业金人数、7月成屋销售总数年化、谘商会领先指标环比、欧法德英美8月Markit制造业、服务业PMI、欧元区8月消费者信心指数初值、美联储公布货币政策会议纪要、杰克逊霍尔全球央行年会开始举行（周四）；日本7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. 直接融资支撑社融，M1增速走高——7月社融数据点评（2025-08-14）
2. “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）
3. CPI环比转为上涨，PPI仍在低位——7月通胀数据点评（2025-08-09）
4. 脑机接口迎政策风口，美联储降息预期波动（2025-08-09）
5. 部署与储备并举，联储内部仍有分歧（2025-08-01）
6. 景气度走低，价格指数走高——7月PMI数据点评（2025-08-01）
7. “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）
8. 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）
9. “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
10. 出口支撑生产，投资和消费偏弱——2025年6月经济数据点评（2025-07-17）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：中美关税继续延期，贴息政策出台促消费	1
1.2 海外：美国 7 月 CPI 温和上涨，贝森特喊话美联储.....	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：中美关税继续延期，贴息政策出台促消费

(1) 中美发表联合声明，就关税继续暂停达成共识

8月12日，中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明公布，宣布自即日起再次暂停实施针对彼此商品的24%关税，为期90天。同时，双方保留对相关商品加征的剩余10%关税。

点评：中美双方同意于2025年8月12日前采取以下举措：一、美国将继续修改2025年4月2日第14257号行政令中规定的对中国商品(包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品)加征从价关税的实施，自2025年8月12日起再次暂停实施24%的关税90天，同时保留按该行政令规定对这些商品加征的剩余10%的关税。二、中国将继续(一)修改税委会公告2025年第4号规定的对美国商品加征的从价关税的实施，自2025年8月12日起再次暂停实施24%的关税90天，同时保留对这些商品加征的剩余10%的关税；并(二)根据日内瓦联合声明的商定，采取或者维持必要措施，暂停或取消针对美国的非关税反制措施。中美此前举行过多轮会谈，包括2025年5月12日达成的中美日内瓦经贸会谈联合声明、6月9至10日伦敦会谈，以及7月28至29日斯德哥尔摩会谈等。中美此次斯德哥尔摩经贸会谈联合声明释放出缓和信号，声明中，美国同意修改2025年4月发布的第14257号行政令，暂停对包括香港和澳门商品在内的中国商品24%关税执行期90天，保留剩余10%的关税；中国亦作出对等回应，暂停对美国商品24%关税执行，并保留10%部分，同时根据日内瓦联合声明，继续采取或维持必要措施暂停非关税反制措施。这表明双方对彼此施加的高额关税措施都愿意保持一定幅度的松绑，此举有助缓解贸易壁垒带来的企业经营压力，尤其是制造业和出口企业的成本负担。

(2) 三部门印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，居民个人消费贷款可享贴息

8月12日，财政部、中国人民银行、金融监管总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款(不含信用卡业务)中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。

点评：《方案》明确了贴息的支持范围，2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款(不含信用卡业务)中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。关于贴息标准，《方案》规定，年贴息比例为1个百分点(按符合条件的实际用于消费的个人消费贷款本金计算)，且最高不超过贷款合同利率的50%，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的90%、10%。贷款利率需要符合相应利率自律约定。同时，《方案》鼓励地方财政部门结合实际情况对其他经营个人消费贷款业务的金融机构给予财政贴息支持，扩大政策覆盖面。这一举措该方案主要针对真正用于消费的贷款进行补贴，避免补贴浪费在非消费用途上，精准针对性强，有助于降低居民借款成本，提高消费意愿。此前，央行支持服务消费和养老等领域的再贷款机制，以及延长个人消费贷款期限至七年等举措，为消费金融构建了更完善支撑体系，多项政策利好叠加，有望带动家电更新、汽车购置、旅游文娱等消费领域的借贷需求回升。消费是拉动我国经济增长的主动力，上半年最终消费支出贡献率为52.0%，较一季度提高0.3个百分点。上半年，我国社会消费品零售总额同比增长5.0%，

增速比一季度加快 0.4 个百分点。上半年国内消费主要受“以旧换新”政策支持，下半年消费贷财政贴息有望继续支撑国内消费，并有望带动居民消费信贷回升。

(3) 九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，降低服务业企业融资成本

8 月 12 日消息，近日，财政部、民政部等九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，明确对符合条件的 8 类消费领域服务业经营主体贷款给予财政贴息。

点评：根据《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，同时符合以下条件的贷款可享受贴息政策：一是由经办银行向餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育 8 类消费领域服务业经营主体发放。二是在《提振消费专项行动方案》公开发布之日起至 2025 年 12 月 31 日期间签订贷款合同且相关贷款资金发放至经营主体。三是贷款资金合规用于改善消费基础设施和提升服务供给能力。贴息标准方面，对于经办银行向服务业经营主体发放的贷款，财政部门按照贷款本金对经营主体进行贴息，贴息期限不超过 1 年，年贴息比例为 1 个百分点，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的 90%、10%。单户享受贴息的贷款规模最高可达 100 万元。个人消费贷款年贴息比例为 1 个百分点，且最高不超过贷款合同利率的 50%，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的 90%、10%。2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅公开发布《提振消费专项行动方案》，要求“发挥财政政策引导带动作用，2025 年对符合条件的个人消费贷款和消费领域的服务业经营主体贷款给予财政贴息”，7 月 31 日经国务院第 65 次常务会议审议通过服务业经营主体贷款贴息政策和个人消费贷款贴息政策。服务业经营主体大多为中小企业和个体工商户，对降低融资成本有期待，服务业经营主体贷款贴息政策主要为广大服务业经营主体提供更多低成本金融资源支持，有助于其扩大经营规模、增加服务供给。

(4) 国新办发布会举行，助力数字产业高质量发展

8 月 14 日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。国家发展改革委党组成员、国家数据局局长刘烈宏在会上指出，今年将推出数据产权等 10 余项制度，计划部署一批数据产业集聚区建设试点，通过体系化布局持续推进高质量数据集建设，推动数据要素赋能经济社会发展，让全体人民更好共享数字化发展红利。

点评：刘烈宏在会上从数字基础设施、数字技术创新、数据要素价值、数字经济发展、数字公共服务五大方面，全方位回顾了“十四五”时期数字中国建设取得的成就。刘烈宏在会上表示，去年推出了公共数据资源开发利用等 21 项政策，今年还将推出数据产权等 10 多项制度，一批围绕数据汇聚共享、开发利用的数据企业正在孕育兴起，标准、规范不断推出，将促进数据交易日趋活跃，加快全国一体化数据市场构建。同时，刘烈宏指出，目前，数据产业链正在加速形成，数据产业呈现集群发展态势。今年，我国计划部署一批数据产业集聚区建设试点，以此为抓手不断优化产业布局，加快形成产业生态和规模优势，为发展新质生产力、塑造新动能新优势提供更加有力的支撑。此外，数据在推动“人工智能+”过程中发挥着关键作用，将通过体系化布局持续推进高质量数据集建设，加快打造具身智能、低空经济、生物制造等重点领域数据高地。目前，我国已布局成都、沈阳、合肥等 7 个数据标注基地，助力高质量数据集的建设。截至 2024 年底，我国软件收入规模较 2020 年增长 80%，规模以上电子信息制造业增加值增长超 70%。这一举措利好数据、人工智能领域等高新技术产业发展，有助于全面深化数据要素市场化配置改革，推动我国数字产业转型升级。

1.2 海外：美国 7 月 CPI 温和上涨，贝森特喊话美联储

(1) 黄金：特朗普宣布黄金不受关税影响，国际金价小幅波动

当地时间 8 月 10 日，美国总统特朗普在其 Truth Social 账号上表示黄金将不受关税影响，推翻了美国海关官员关于对瑞士进口金条征税的规定。

点评：当地时间 8 月 8 日，美国海关与边境保护局（CBP）裁定对来自瑞士的 1 公斤及 100 盎司铸造金条征收特朗普设定的 39% 对瑞士的关税，黄金期货 GC00 上涨至 3500 美元上方的历史高点。作为美国黄金进口的最大来源国，瑞士在 2024 年 6 月至 2025 年 6 月期间向美出口黄金价值达 615 亿美元，占其黄金总出口量的 68%。瑞士贵金属协会表示，该裁定实际将金条根据其原产国适用美国现行关税税率。瑞士作为黄金的主要精炼与中转枢纽，若征税会对其造成重创。在特朗普澄清黄金关税后，金价短线波动不大，现货黄金维持 1.58% 的跌幅，持稳于日低 3341.40 美元附近，COMEX 黄金期货维持 2.55% 的跌幅，持稳于日低 3402 美元附近。此后，现货黄金收窄了部分跌幅，从 3341 美元附近回升至 3354.61 美元，日内整体仍下跌 1.2%。今年以来由于关税带来的避险需求激增导致金价飙升，随着美国与其主要贸易伙伴已陆续达成贸易协定，避险需求降低，金价结束上半年快速上涨的行情，下半年金价或延续震荡态势。

(2) 原油：OPEC 上调明年全球石油需求预测，IEA 则认为明年将供应过剩

当地时间 8 月 12 日，OPEC 8 月份月度市场报告中表示，2026 年全球石油需求将增长 138 万桶/日，高于此前预测的 128 万桶/日。2025 年的需求增长预期仍维持 129 万桶/日不变。该机构称，经合组织(OECD)国家 2026 年原油需求量预计增长 20 万桶/日，非经合组织国家原油需求量则预计增长 120 万桶/日；2026 年非 OPEC+ 石油供应增长预测下调，跌幅为 10 万桶/日至 60 万桶/日。

点评：OPEC 上调了对明年全球石油需求的预测，同时下调了对美国及其它非合作宣言（非 OPEC+）产油国供应增长的预期，预示着未来市场原油供应或趋紧。其月度报告表明，随着需求前景改善及非合作宣言产油国供应增长减缓，OPEC+ 将更顺利地推进增产计划，以进一步夺回全球原油市场份额。OPEC+ 成员国的石油供应量预计将在 2026 年增加约 63 万桶/日，低于 7 月预测的 73 万桶/日。8 月，OPEC+ 同意从 9 月起将石油产量提高 54.7 万桶/日，而 OPEC 8 月 5 日的报告显示，7 月 OPEC+ 实际增产 33.5 万桶/日，低于该联盟内部来自 8 个成员国承诺的 41.1 万桶/日增产目标。8 月 13 日，国际能源署（IEA）发布月度报告，随着 OPEC+ 加快恢复闲置产能，以及美洲地区产量持续增长，全球供应正大幅膨胀，石油库存在 6 月份已达到 46 个月以来的高点。与此同时，今明两年需求增长速度已放缓至不足 2023 年一半的水平，导致市场基本面严重失衡。后续在 OPEC+ 增产、全球经济不确定性增大背景下，国际油价或延续震荡态势。

(3) 美国：7 月 CPI 温和上涨，而 PPI 增速意外强劲

当地时间 8 月 12 日，美国劳工统计局公布数据显示，7 月 CPI 同比增长 2.7%，与上月持平，略低于预期的 2.8%；环比增长 0.2%，较前值 0.3% 略有放缓，符合预期。剔除食品和能源的核心 CPI 同比增长 3.1%，略高于预期的增长 3%，前值为增长 2.9%；环比增长 0.3%，符合预期，创 1 月以来新高，前值为增长 0.2%。另外，当地时间 14 日，美国 7 月份 PPI 增速同比录得 3.3%（预期 2.9%），环比 0.9%，达到 3 年以来的最高水平。

点评：数据显示，住房成本是推动CPI上涨的主要因素之一，食品价格相对稳定，而能源价格的大幅降低，对抑制整体通胀起到重要缓冲作用，核心CPI的上涨则主要来自服务业驱动。CPI数据公布后，市场对美联储在9月会议上降息的预期迅速升温，交易数据显示预计降息概率达95%。当地时间14日，美国7月份PPI增速同比超市场预期，服务业成本上涨1.1%，为2022年3月以来最大增幅，批发和零售利润率跃升2%，机械与设备批发领涨。不包括食品和能源的商品价格上涨0.4%。数据公布后，CME工具显示，期货市场交易者预计的9月降息概率从周三的100%降至不足91%；三大美股指低开；对近期利率前景更敏感的两年期美债收益率抹平降幅转升；美元指数脱离两周来低位，黄金跌幅扩大；两大加密货币比特币和以太坊加速跌离周四稍早所创的高位。综合来看，7月CPI数据为美联储降息提供了空间，但PPI数据又给降息增添了变数，仍需关注8月下旬鲍威尔在杰克逊霍尔(Jackson Hole)全球央行年会上的表态。

(4) 美国：贝森特喊话美联储9月降息50bp，并施压日本央行加息

当地时间8月13日，美国财长贝森特在接受彭博社采访时表示，当前利率水平“限制性过强”，认为基准利率应下调150-175个基点，预测美联储可能在未来数月启动一系列降息，其中9月或将率先实施50个基点的“补偿性”降息。

点评：贝森特强调，关税引发的价格上涨可能只是一次性价格上涨，并表示通胀压力相对温和。在令人失望的非农就业报告公布之后，市场不断押注美联储将在9月份降息，根据芝加哥商品交易所(CME)的FedWatch工具，市场目前预计美联储在9月中旬召开下次会议时降息25个基点的可能性为89.4%。在提到美联储主席的人选时，贝森特提到，他们将撒下一张囊括10-11人的“大网”。据美国政府官员透露，特朗普政府正在考虑可以接替美联储主席鲍威尔的11位候选人，其中包括三位此前未被公开提名的人选。鲍威尔的任期将于2026年5月任期届满。财政部长贝森特将面试所有候选人，逐步缩减名单后向总统提交最终人选名单供其决定。此外，贝森特批评日本央行在应对通胀问题上明显“行动太慢(behind the curve)”，需要通过加息来控制物价。贝森特还强调，日本和德国的收益率攀升带来了“明确的外溢效应”，美国国债收益率正受到包括日本和德国在内的海外市场动向影响，形成一种“全球现象”。除恶化的就业数据和温和的通胀数据外，在美国白宫频繁施压、美联储主席更换等预期下，市场对美联储降息的预期持续升温，美国10年期国债收益率已从5月高位4.6%下滑至4.2%左右，2年期国债收益率也从5月高位4%回落至3.6%左右，市场流动性改善，美股也保持上涨态势，美元7月之后走势偏震荡，8月以来有所贬值。

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14日，本周布伦特原油现货均价周环比下降2.05%，铁矿石价格周环比上升0.11%，阴极铜价格周环比上升0.95%。

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)	2025-08-14	67.87		69.29	-2.05%	-3.79%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-08-14	63.44		64.71	-1.97%	-5.53%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-08-14	793.00		792.10	0.11%	0.20%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-08-14	79080.00		78336.00	0.95%	-0.52%
	南华工业品指数	2025-08-14	3679.89		3668.90	0.30%	-1.30%
	CRB现货指数：综合	2025-08-13	560.87		561.19	-0.06%	-0.65%
	CRB现货指数：工业原料	2025-08-13	571.85		568.76	0.54%	-0.80%
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)	2025-08-14	68.95	71.14	-3.08%	-0.66%	-14.96%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-08-14	64.46	67.17	-4.03%	-0.73%	-14.50%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-08-14	791.70	769.43	2.89%	9.43%	7.09%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-08-14	78627.00	79135.22	-0.64%	0.64%	7.40%
	南华工业品指数	2025-08-14	3674.42	3651.95	0.62%	4.33%	-2.68%
	CRB现货指数：综合	2025-08-13	567.40	564.32	0.55%	2.01%	5.26%
	CRB现货指数：工业原料	2025-08-13	569.65	576.19	-1.13%	1.90%	4.39%

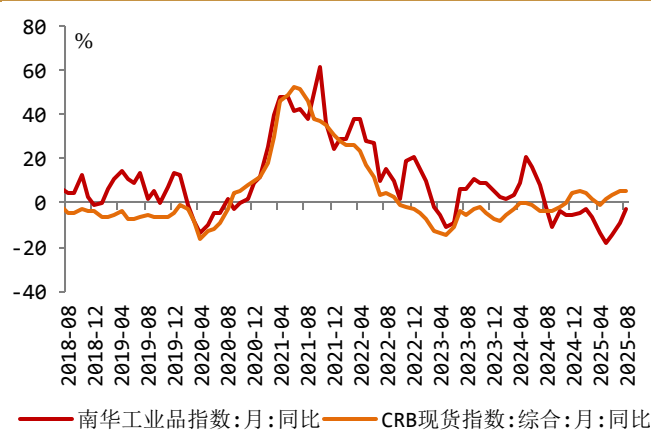
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 14 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 13 日、8 月 14 日)



数据来源：wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上升，水泥周环比下降。截至 8 月 14 日，本周螺纹钢价格周环比上升 0.59%，水泥价格周环比下降 0.30%，动力煤价格周环比上升 2.39%。

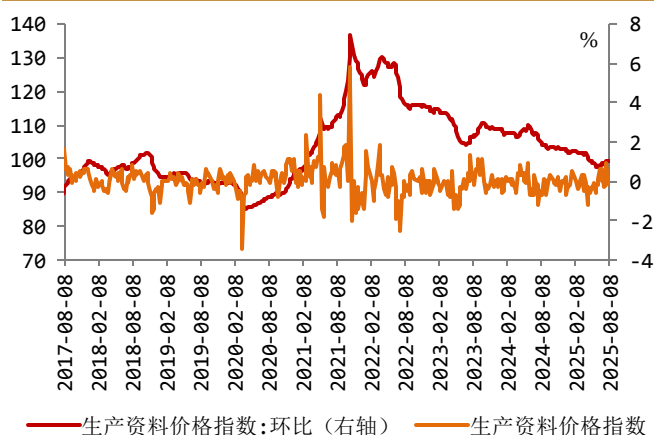
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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	2025-08-08	99.12		99.32	-0.20%	0.00%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-08-14	75.17		76.69	-1.52百分点	-1.72百分点
	唐山：Custeel：高炉开工率 (%)	2025-08-15	92.55		92.55	0.00百分点	-0.79百分点
	螺纹钢：HRB400 20mm：全国：价格 (元/吨)	2025-08-14	3411.75		3391.80	0.59%	-0.98%
	水泥价格指数：全国	2025-08-14	103.48		103.79	-0.30%	-0.59%
	秦皇岛港：平仓价：动力末煤(Q5500)：山西产 (元/吨)	2025-08-14	690.50		674.40	2.39%	2.52%
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	2025-08-08	99.22	98.83	0.40%	0.82%	-4.97%
	PTA产业链负荷率：PTA工厂 (%)	2025-08-14	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 (%)	2025-08-15	92.81	91.95	0.86百分点	-2.52百分点	5.05百分点
	螺纹钢：HRB400 20mm：全国：价格 (元/吨)	2025-08-14	3399.90	3330.91	2.07%	3.55%	3.00%
	水泥价格指数：全国	2025-08-14	103.70	107.91	-3.91%	-5.72%	-10.01%
	秦皇岛港：平仓价：动力末煤(Q5500)：山西产 (元/吨)	2025-08-14	679.70	638.39	6.47%	4.41%	-19.09%

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略升

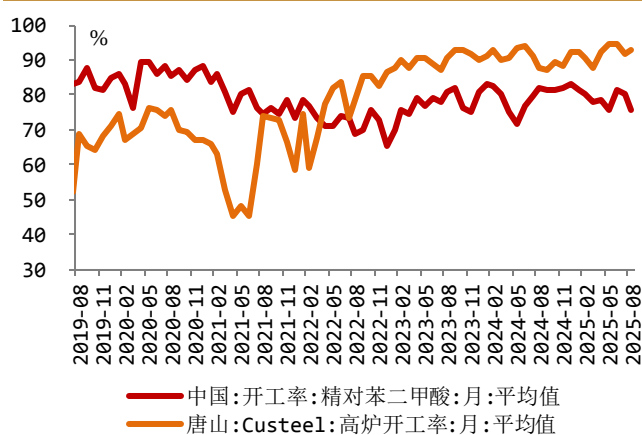
(更新至 2025 年 8 月 8 日)



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

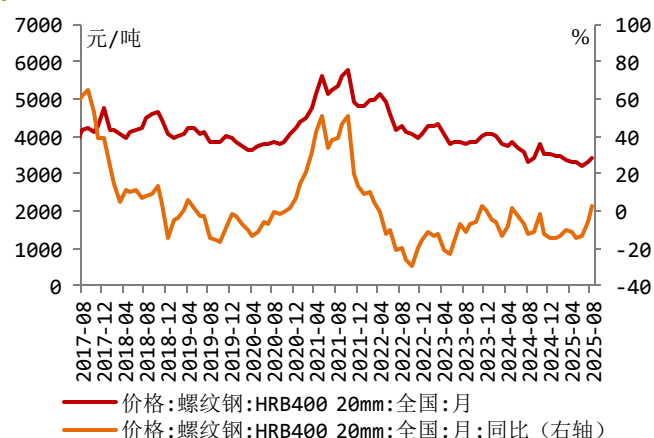
(更新至 2025 年 8 月 14 日、8 月 15 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比回升

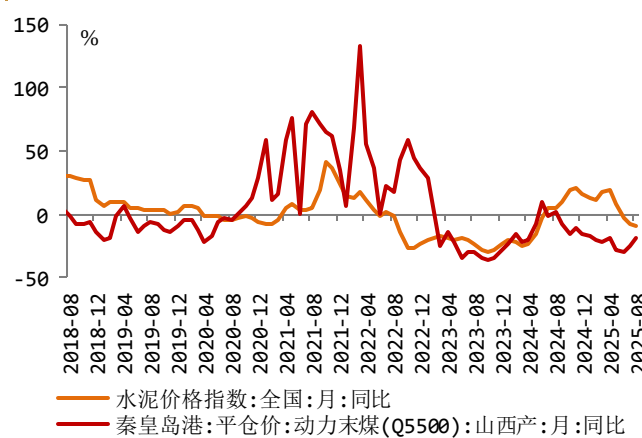
(更新至 2025 年 8 月 14 日)



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 14 日)



数据来源: wind、西南证券整理

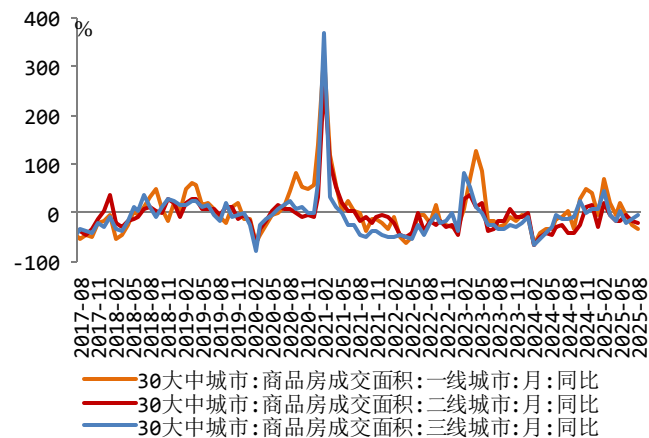
下游：房地产销售周环比上升，8 月第一周乘用车日均零售销量同比下降。截至 8 月 14 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 2.12%，一线城市成交面积周环比上升 2.82%，二线城市成交面积周环比下降 15.15%，三线城市成交面积周环比上升 44.04%。8 月第一周全国乘用车市场日均零售 4.5 万辆，同比去年 8 月同期下降 4%，较上月同期增长 6%。8 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 45.2 万辆，同比去年 8 月下降 4%，较上月同期增长 6%；今年以来累计零售 1319.8 万辆，同比增长 10%。

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㎡)	2025-08-14	79.47	77.82	2.12%	-21.59%		
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-08-14	20.54	19.97	2.82%	-29.38%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-08-14	34.96	41.20	-15.15%	-17.62%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-08-14	23.97	16.64	44.04%	7.82%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-10	1032.53	1526.74	-32.37%	27.09%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-10	39.61	46.48	-14.79%	328.66%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-10	271.55	458.76	-40.81%	25.76%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-10	721.37	1021.50	-29.38%	23.72%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-10	2.21	3.37	-1.16百分点	-5.50百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-10	10.87	0.00	10.87百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-10	0.16	5.47	-5.31百分点	0.02百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-10	0.66	2.06	-1.40百分点	-0.64百分点		
全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-08-10	4.50	9.70	6.00%	-4.00%			
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㎡)	2025-08-14	18.08	20.94	-13.66%	-32.31%	-22.01%	-18.63%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-08-14	4.94	5.86	-15.70%	-33.08%	-34.08%	-25.81%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-08-14	8.25	10.23	-19.29%	-36.07%	-21.96%	-16.28%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-08-14	4.88	4.85	0.67%	-21.48%	-4.44%	-13.66%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-08-10	1279.63	1165.41	9.80%	-16.19%	1.27%	-4.48%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-08-10	43.04	13.26	224.70%	-73.15%	43.64%	-72.59%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-08-10	365.15	414.89	-11.99%	-10.83%	-13.62%	14.59%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-08-10	871.44	737.26	18.20%	-15.83%	7.48%	-8.93%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-08-10	2.79	6.89	-4.10百分点	2.67百分点	-1.83百分点	2.19百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-08-10	5.44	33.86	-28.42百分点	31.04百分点	1.36百分点	30.95百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-08-10	2.82	4.55	-1.73百分点	-0.35百分点	-0.63百分点	-1.20百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-08-10	1.36	2.92	-1.56百分点	0.28百分点	-1.15百分点	-0.39百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-08-10	45.20	182.60	6.00%	-12.40%	-4.00%	6.30%

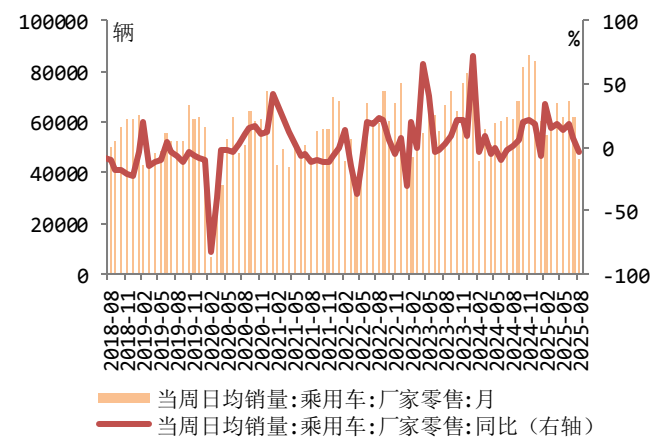
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二线城市商品房成交同比降幅扩大，三线城市降幅收敛（更新至 2025 年 8 月 14 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 10 日）



数据来源: wind、西南证券整理

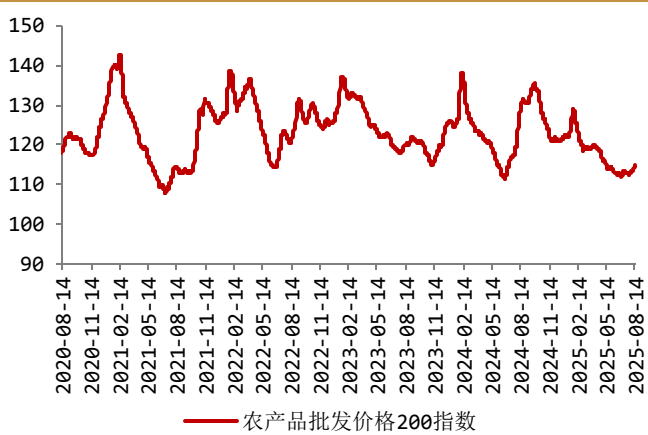
物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降。截至 8 月 14 日，本周蔬菜价格周环比上升 2.92%，猪肉价格周环比下降 0.99%。

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	2025-08-14	114.47	113.79	0.59%	71.95%
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-08-14	4.70	4.56	2.92%	3.21%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2025-08-14	20.24	20.44	-0.99%	-0.53%
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	2025-08-14	113.87	112.77	0.97%	-0.17%
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-08-14	4.60	4.38	4.96%	0.72%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2025-08-14	20.37	20.59	-1.06%	1.19%

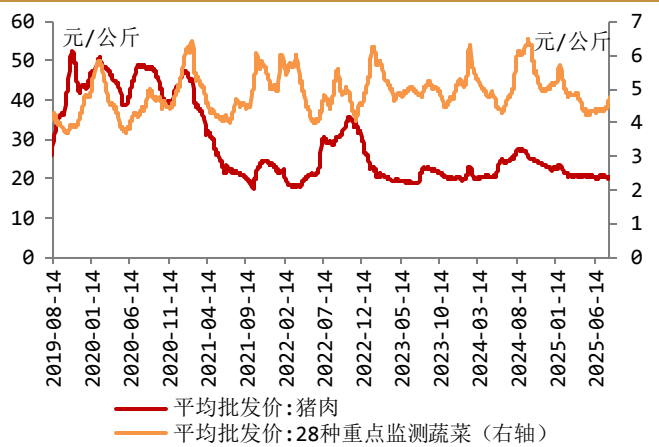
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数上升
(更新至 2025 年 8 月 14 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 14 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (8.18)	周二 (8.22)	周三 (8.23)	周四 (8.24)	周五 (8.25)
中国	——	——	中国至 8 月 20 日一年期贷款市场报价利率	中国 7 月 Swift 人民币在全球支付中占比	——
海外	美国 8 月 NAHB 房产市场指数	美国 7 月新屋开工总数、营建许可总数	美国至 8 月 15 日当周 EIA 原油库存、至 8 月 15 日当周 API 原油库存 欧元区 7 月 CPI 年率终值 日本 7 月进、出口同比	美国至 8 月 16 日当周初请失业金人数、8 月标普全球制造业、服务业 PMI 初值、7 月成屋销售总数年化、谘商会领先指标环比 美联储公布货币政策会议纪要 杰克逊霍尔全球央行年会开始举行 欧法德英 8 月制造业 PMI 初值、欧元区 8 月消费者信心指数初值	日本 7 月 CPI 年率

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。

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