

## 部署与储备并举，联储内部仍有分歧

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：全国育儿补贴出炉，政策做好预研储备。**7月27日，国家统计局公布的数据显示，1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润同比下降1.8%，近期反内卷政策频繁推出，有望改善企业利润，叠加政策持续发力，以及基数走低，下半年工业企业利润同比有望止跌企稳；28日，《育儿补贴制度实施方案》正式公布，将在一定程度上减轻养育成本，有助于提高生育意愿，促进人口高质量发展；31日，国家发展改革委召开2025年上半年发展改革形势通报会，强调要做好政策预研储备，重点在就业和内需两方面，还指出要较大力度稳投资促消费，并提出破除“内卷式”竞争；31日，国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，智能制造相关产业有望加快发展，并部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策，有望提振服务消费。

**海外：美国关税大限至，美日央行维持利率不变。**当地时间27日，特朗普表示美国已与欧盟就15%关税达成贸易协议，新贸易协议仍需欧盟成员国表决，在部分成员国表示反对的情况下，协议仍有被搁置甚至否决的可能性；当地时间28日，美国财政部预计7月至9月的净借款规模将达到1.007万亿美元，基本符合当前的市场预期，利率的上升空间相对有限；当地时间31日，日本央行通过最新利率决议，维持利率在0.5%不变，符合市场预期，在同时公布的季度展望报告中，日央行上调了对今年通胀和经济的展望，劳动力等成本转嫁能力将成为日本通胀可持续性的关键；同日，美国联邦公开市场委员会以9票赞成，2票反对，连续第五次会议维持利率在4.25%-4.50%区间不变，鲍威尔表示，目前对9月降息下结论仍为时过早，后续若美国通胀压力增大，且就业市场保持稳定，下一次降息的时点可能将推迟至今年四季度。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升2.73%，铁矿石价格周环比下降2.15%，阴极铜价格周环比下降0.89%；中游：螺纹钢价格周环比下降0.03%，动力煤价格周环比上升1.16%，水泥价格周环比下降1.32%；下游：房地产销售周环比上升34.72%，7月第四周全国乘用车日均零售同比增长；物价：蔬菜价格周环比上升0.58%，猪肉价格周环比下降0.90%。

● **下周重点关注：**美国6月工厂订单环比（周一）；欧元区6月PPI同比、美国7月ISM非制造业指数（周二）；德国6月季调后工厂订单同比、欧元区6月零售销售同比、美国8月1日当周EIA汽油库存变动（周三）；中国7月进出口同比、美国6月批发销售环比、德国6月工业产出同比（周四）；日本央行公布7月货币政策会议审议委员意见摘要、美国6月消费信贷变动（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

- 景气度走低，价格指数走高——7月PMI数据点评（2025-08-01）
- “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）
- 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）
- “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
- 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）
- 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析（2025-07-11）
- 稳就业新政出台，美国关税隐忧再现（2025-07-11）
- 菜价推升食品CPI，油价拖累阶段性减弱——6月通胀数据点评（2025-07-10）
- “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）
- 景气继续改善的背后——6月PMI数据点评（2025-07-01）

## 目 录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 1 一周大事记.....                    | 1 |
| 1.1 国内：全国育儿补贴出炉，政策做好预研储备.....   | 1 |
| 1.2 海外：美国关税大限至，美日央行维持利率不变 ..... | 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：全国育儿补贴出炉，政策做好预研储备

### (1) 上半年全国规模以上工业企业利润同比下降，后续有望逐步企稳

7月27日，国家统计局公布的数据显示，1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额3.44万亿元，同比下降1.8%，降幅较1-5月扩大0.7个百分点，6月单月同比下降4.3%，降幅较5月份收窄4.8个百分点。

**点评：**分行业看，1-6月份采矿业利润总额同比下降30.3%，拖累整体利润；制造业同比增长4.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长3.3%。营收上，1-6月份，规模以上企业营业收入同比增长2.5%。6月单月，规模以上企业营业收入同比下降4.3%，降幅较5月份收窄4.8个百分点，其中制造业边际改善明显，利润由5月份下降4.1%转为增长1.4%。企业效益状况呈现以下特点：一是营业收入保持增长，企业利润降幅收窄；二是装备制造业营收、利润快速增长，支撑作用突出；三是制造业高端化、智能化、绿色化深入推进。上半年，“两新”、“两重”政策拉动国内工业品需求和制造业设备更新，叠加“抢出口”效应，支撑制造业整体需求。从细分行业来看，开采专业及辅助性活动、有色金属矿采选业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、废弃资源综合利用业、农副食品加工业等上半年利润均实现了20%以上的快速增长，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、家具制造业、造纸和纸制品业利润同比降幅均在20%以上，石油和天然气开采业、纺织服装业、木材加工业、文教、工美、体育和娱乐用品制造业等利润降幅在10%以上。7月1日，中央财经委员会第六次会议提出“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”；同月，工业和信息化部宣布将在近期实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。近期反内卷政策频繁推出有助于缓解部分行业低价无序竞争的局面，改善企业利润，叠加宏观调控政策持续发力，以及基数走低，下半年工业企业利润同比有望止跌企稳。

### (2) 育儿补贴方案公布，全国性制度正式落地

7月28日，《育儿补贴制度实施方案》正式公布，从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满3周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每个孩子每年3600元。其中，对2025年1月1日之前出生、不满3周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。

**点评：**《方案》中明确“中央财政自2025年起设立共同财政事权转移支付项目‘育儿补贴补助资金’，对发放国家基础标准育儿补贴所需资金，按比例对东部、中部、西部地区予以补助。地方提标部分所需资金由地方财政自行承担”，同时要求“县级以上政府不得自行出台育儿补贴政策或标准”。今年3月的政府工作报告中，首次明确提出“发放育儿补贴”，引发社会高度关注，各地不断扩充完善生育补贴政策。3月13日，内蒙古呼和浩特市发布阶梯式育儿补贴政策：生育一孩一次性补贴1万元，二孩分5年发放5万元，三孩及以上分10年发放10万元。此次《方案》发布，打破地方生育政策对户籍等因素的限制，意味着育儿补贴正式在全国范围内落地。2022年我国出生人口自1950年来首次跌破1000万人，尽管2024年全国出生人口小幅回升至954万人，但长期仍面临的人口老龄化和出生率下降的挑战。全面放开“三孩”后，生育政策的重点逐步转向相关配套措施，对社保、教育、医疗等重点领域的支出保障不断加强。今年上半年，全国一般公共预算支出14.1万亿元，同比

增长 3.4%，其中社保和就业支出同比增长 9.2%，教育支出同比增长 5.9%，卫生健康支出同比增长 4.3%。根据国家统计局数据，2022-2024 年出生人口数量总计约 2812 万，平均每年接近 1000 万新生人口，预计 2025 年-2027 年每年将发放补贴 1200 亿元左右。此次生育补贴的全面发放，将在一定程度上减轻养育成本，有助于提高生育意愿，促进人口高质量发展。

### (3) 国家发改委召开上半年发展改革形势通报会，做好政策预研储备

7 月 31 日，国家发展改革委召开 2025 年上半年发展改革形势通报会，落实党中央、国务院关于“十五五”时期经济社会发展形势的重大判断和做好经济社会发展工作的总体要求，对当前经济形势的研判和做好下半年经济工作的决策部署，高质量完成全年发展改革任务。

**点评：**会议强调，发展改革系统要着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，进一步做强内循环、优化外循环、搞好双循环，努力完成全年预期目标和“十四五”规划各项任务，为“十五五”良好开局打好基础。具体来看有九大方面：一是以稳就业扩内需为重点做好政策预研储备；二是对标对表党中央精神做好“十五五”规划编制工作；三是加大力度稳投资促消费，拓展投资增量，强化政府投资项目全周期管理，着力激发民间投资活力，高质量推动“两重”建设，提质增效实施“两新”政策，激发市场活力提振消费；四是因地制宜培育壮大新质生产力，推动“人工智能+”行动走深走实，推进低空经济高质量发展，激发数字经济创新活力；五是纵深推进全国统一大市场建设，破除“内卷式”竞争，深入推进招标投标制度改革，规范地方招商引资行为，推动要素顺畅流通，促进民营经济健康发展、高质量发展；六是坚定不移扩大高水平对外开放，统筹做好“引进来”和“走出去”，高质量共建“一带一路”；七是以碳排放双控全面转型推动绿色低碳发展，加快建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制；八是高质量开展城市更新，深化农业转移人口市民化，推进乡村全面振兴；九是更大力度稳定就业，扎实维护粮食、能源、产业链供应链等重点领域安全等。2025 年上半年，不变价 GDP 同比增长 5.3%，固定资产投资同比增长 2.8%，社会消费品零售总额同比增长 5%。此次会议强调要做好政策预研储备，重点在就业和内需两方面，还指出要较大力度稳投资促消费，并提出破除“内卷式”竞争，贯彻实施了 7 月政治局会议的定调。

### (4) 国常会审议通过“人工智能+”行动意见，实施贷款贴息政策以促进消费

7 月 31 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，学习贯彻习近平总书记关于上半年经济形势和做好下半年经济工作的重要讲话精神。会议强调，要深刻领会党中央关于经济形势的科学判断，进一步增强做好下半年经济工作的责任感使命感，正确把握形势，强化忧患意识，坚持底线思维，勇于担当、攻坚克难，巩固拓展经济回升向好势头。

**点评：**首先，会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，要大力推进人工智能规模化商业化应用，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，着力优化人工智能创新生态，强化算力、算法和数据供给，加大政策支持力度等。当前，我国已初步构建起较为全面的人工智能产业体系，产业链覆盖芯片、算法、数据、平台、应用等上下游关键环节。从产业看，人工智能技术不仅在智能制造、智慧城市、智能驾驶等领域广泛应用，而且促进传统行业智能化升级、数字化改造。《2023-2024 年中国智能制造发展研究年度报告》数据显示，2023 年我国智能制造相关产业规模同比增长 14.9%，达到 28841.6 亿元，预计未来 3 年将持续保持高速增长态势；其次，会议部署实施个人消费贷款贴息政策与服务经营主体贷款贴息政策。降低居民信贷成本和服务经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。2025 年 3 月，国家金融监管总局发布消费贷新政，个人消费贷

额度最高提至 50 万、期限延至 7 年，最低年化利率跌破 2.5%，个人消费贷款利率下降，有助于促进居民消费。服务业经营主体包括住宿、餐饮、健康、养老、托幼、家政等与民生密切相关的领域，贷款贴息政策落地有望降低服务业经营主体融资成本，缓解服务业企业经营压力。

## 1.2 海外：美国关税大限至，美日央行维持利率不变

### (1) 关税：美国与欧盟达成贸易协议，欧盟内部存在分歧

当地时间 7 月 27 日，美国总统特朗普表示，美国已与欧盟达成贸易协议，对欧盟输美商品征收 15% 的关税。欧洲承诺购买价值 7500 亿美元的美国能源产品，分三年完成该交易，并增加对美 6000 亿美元投资。

**点评：**美欧就 15% 关税达成协议，但并非所有高额关税都被取消。一位美国官员表示，特朗普政府此前对全球钢铁和铝产品征收的 50% 关税并未纳入此次协议中。另外，美欧在谈判结束后并未公布协议文本，双方领导人的说辞有矛盾之处，例如，特朗普表示，对钢铁和铝产品所征收的 50% 全球关税将继续维持不变，而冯德莱恩表示，双方已就一个配额制度达成一致，这将使部分欧盟金属产品出口到美国的关税维持较低水平；特朗普表示，欧盟已同意“对美贸易完全开放，不征收关税”，冯德莱恩则称，双方就飞机及零部件、部分化工产品、半导体设备以及部分农产品等战略产品达成零关税协议，并将继续合作扩大零关税产品清单。此外，据《纽约时报》报道，美国政府正准备针对药品、半导体等领域启动一项全球性调查，该调查可能在两到三周内完成，或将导致更广泛的征税。这也意味着，钢铝、芯片、烈酒三大领域仍存在美国 232 调查的高额关税威胁。美欧宣布达成新的贸易协议后，欧洲议会国际贸易委员会主席贝恩德·朗格表示，这项协议总体上将削弱欧盟的经济发展，是一项带有“偏向性的”交易；匈牙利总理欧尔班明确予以批评，认为欧美协定比英美协定更为糟糕；法国总理弗朗索瓦·贝鲁表示，欧盟已经屈服于特朗普不断提高关税的威胁。然而德国总理默茨和意大利总理梅洛尼对该协议表示欢迎。新贸易协议仍需欧盟成员国表决，在部分成员国表示反对的情况下，协议仍有被搁置甚至否决的可能性。

### (2) 美债：美财政部三季度借款预期破万亿，但对美债利率影响或有限

当地时间 7 月 28 日，美国财政部公布，目前预计，7 月至 9 月的净借款规模将达到 1.007 万亿美元。这一预期较上半年 4 月公布的预期规模 5540 亿美元大幅上调将近 82%。

**点评：**7 月份由特朗普签署的“大而美”减税法案，将债务上限提高了 5 万亿美元。2025 年前两个季度，联邦政府为避免触及债务上限大幅减少债券发行，4-6 月的实际借贷额仅为 650 亿美元，远低于 4 月预估的二季度借款规模 5140 亿美元，导致现金储备仅为 4570 亿美元，同样远低于在 4 月预估的 6 月现金余额 8500 亿美元，3930 亿美元的现金余额缺口成为本轮借贷急剧增加的主要推动因素。美国财政部已经增加短期国债发行规模，为在 9 月底达到原先 6 月应实现的 8500 亿美元现金余额目标。财政部公布的净借款规模的大幅增加，凸显了美国政府偿债和维持开支的双重压力，但与 2023 年 Q3 的美债供给扰动相比，今年 Q3 净借款规模增加幅度也基本符合当前的市场预期，加之 2023 年 Q3 还伴随美国经济韧性超预期和美联储持续鹰派，因此利率的上升空间相对有限。

### （3）日本：日本央行维持利率不变，上调今年通胀和经济预期

当地时间 7 月 31 日，日本央行以 9-0 的投票结果通过最新利率决议，维持利率在 0.5% 不变，符合市场预期。该行在声明中重申，目前日本实际利率处于极低水平，如果经济和物价展望实现，将会加息。

**点评：**在同时公布的季度展望报告中，日央行上调了对今年通胀的展望，将 2025 财年核心 CPI 预期值从 2.2% 上调至 2.7%，2026 财年核心 CPI 预期值从 1.7% 上调至 1.8%。或主要受到大米价格上涨的影响，食品价格上涨可能通过改变家庭情绪和通胀预期，对核心 CPI 通胀产生第二轮影响。经济预测方面，日央行预计 2025 财年 GDP 预期为 0.6%，此前为 0.5%，将 2026 财年 GDP 预期值持平于 0.7%。日央行认为，近期美国和欧洲的财政扩张可能会推动全球经济复苏。日本央行行长植田和男召开新闻发布会，表示如果经济和物价走势符合预测，将继续加息。他强调，将密切关注通胀上行风险，不会等到基础通胀率稳定在 2% 左右再加息，而是取决于基础通胀率达到该水平的可能性。汇率方面，植田和男认为目前日元汇率并未大幅偏离日本央行的预期，不会对物价前景有重大影响。尽管美日已达成贸易政策，但植田和男仍强调贸易局势存在不确定性，基础通胀率仍低于该行 2% 的目标。然而，植田和男强调，紧缩的货币对需求驱动型通胀有效，但当前通胀现在是由供应侧因素驱动的，不是需求侧，冲淡一部分短期加息预期。尽管调整前景预期暗示日本央行距离下一次加息更加接近，但任何有关时间点的明确信息并未释放。7 月，日本东京（不含新鲜食品）消费者价格指数同比上涨 2.9%，较 6 月的 3.1% 回落 0.2 个百分点，扣除能源价格后的核心通胀指标仍同比上涨 3.1%，与上月持平。之后随着成本推动因素逐步消退，劳动力等成本转嫁能力将成为通胀可持续性的关键。

### （4）美国：美联储如期未降息，鲍威尔表态偏鹰

当地时间 7 月 31 日，美国联邦公开市场委员会以 9 票赞成，2 票反对，连续第五次会议维持利率在 4.25%-4.50% 区间不变。

**点评：**同日，鲍威尔表示，尽管金融市场普遍预期央行将在 9 月降息，但目前对此下结论仍为时过早。出于考虑关税与通胀对利率的影响，在下次政策会议前的这段时间，美联储将“持续评估各项经济指标”。此前金融市场普遍预期央行将在 9 月降息，但鲍威尔认为经济未来面临的部分风险有所上升，并对此表示“下结论为时尚早”。通胀方面，鲍威尔认为通胀朝着 2% 这一目标回落的过程已经过半，服务通胀显著放慢，商品通胀正在上升，且仍面临长期住房供应短缺问题；就业方面，并没有看到就业市场走弱，就业市场仍然是平衡的，许多就业指标与一年前的情况类似，失业率仍处于较低水平。美联储决议公布后，9 月降息概率从会议前的 68% 断崖式跌至 40%，10 月降息概率滑落至 80%。资产价格走势上，短期美债收益率短线跳水，美股震荡后小幅走高，现货黄金维持超 0.7% 的跌幅，报 3303 美元。值得注意的是，此前公开表态希望 7 月降息的两位理事鲍曼与沃勒投下反对票，内部意见明显分歧，这是自 1993 年以来，首次有多位美联储理事在利率决策中表达异议。下一场关键政策信号预计将出现在 8 月下旬的怀俄明州杰克逊霍尔年会，届时鲍威尔预计将发表重要讲话。后续若美国通胀压力增大，且就业市场保持稳定，下一次降息的时点可能将推迟至今年四季度。

## 2 国内高频数据

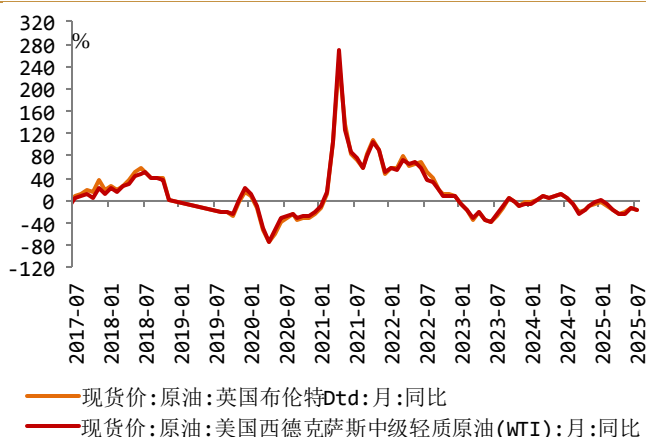
**上游：原油价格周环比上升，阴极铜、铁矿石价格周环比下降。**截至 7 月 31 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 2.73%，铁矿石价格周环比下降 2.15%，阴极铜价格周环比下降 0.89%。

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) | 2025-07-31 | 72.13    |          | 70.22    |        | 2.73%    | -1.29%  |
|           | 现货价：原油：美国WTI (美元/桶)    | 2025-07-31 | 68.80    |          | 65.79    |        | 4.57%    | -1.74%  |
|           | 期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)  | 2025-07-31 | 792.00   |          | 809.40   |        | -2.15%   | 4.38%   |
|           | 期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)  | 2025-07-31 | 78867.50 |          | 79572.00 |        | -0.89%   | 1.91%   |
|           | 南华工业品指数                | 2025-07-31 | 3726.72  |          | 3771.68  |        | -1.19%   | 4.19%   |
|           | CRB现货指数：综合             | 2025-07-30 | 567.59   |          | 570.80   |        | -0.56%   | 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 | 上月同比增速  |
|           | 现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶) | 2025-07-31 | 71.14    | 71.61    | -0.66%   | 11.27% | -16.74%  | -13.51% |
|           | 现货价：原油：美国WTI (美元/桶)    | 2025-07-31 | 67.17    | 67.67    | -0.73%   | 11.05% | -16.63%  | -14.07% |
|           | 期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)  | 2025-07-31 | 769.43   | 703.15   | 9.43%    | -1.56% | -5.31%   | -14.55% |
|           | 期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)  | 2025-07-31 | 79135.22 | 78633.50 | 0.64%    | 0.82%  | 2.00%    | -1.29%  |
|           | 南华工业品指数                | 2025-07-31 | 3651.95  | 3500.54  | 4.33%    | 0.87%  | -9.23%   | -14.73% |
|           | CRB现货指数：综合             | 2025-07-30 | 564.32   | 553.23   | 2.01%    | 1.80%  | 3.84%    | 1.56%   |
|           | 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  |
|           | CRB现货指数：工业原料           | 2025-07-30 | 576.61   | 565.43   | 1.98%    | 0.72%  | 4.47%    | 2.21%   |

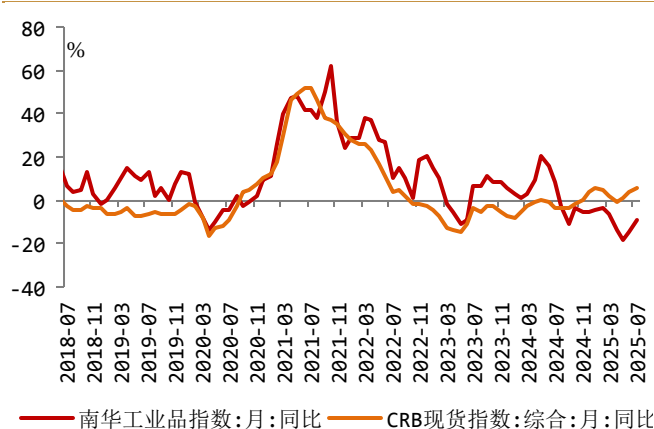
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅扩大  
(更新至 2025 年 7 月 31 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数涨幅扩大、南华工业品指数同比降幅收窄  
(更新至 2025 年 7 月 30 日、7 月 31 日)



数据来源：wind、西南证券整理

**中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升。**截至 7 月 31 日，本周螺纹钢价格周环比下降 0.03%，水泥价格周环比下降 1.32%，动力煤价格周环比上升 1.16%。

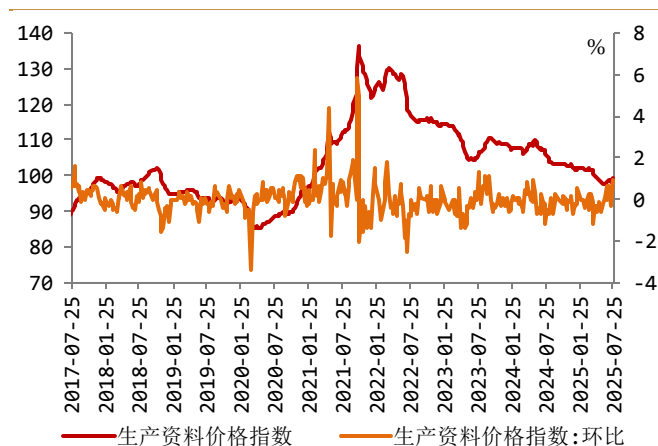
表 2：中游高频数据周度、月度变化

| 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                           | 2025-07-25 | 99.32   |         | 98.43       |           | 0.90%              |
|           | 精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)               | 2025-07-31 | 79.54   |         | 80.76       |           | -1.22百分点           |
|           | 唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)             | 2025-08-01 | 93.34   |         | 92.00       |           | 1.34百分点            |
|           | 螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)     | 2025-07-31 | 3433.25 |         | 3434.20     |           | -0.03%             |
|           | 水泥价格指数: 全国                         | 2025-07-31 | 104.49  |         | 105.89      |           | -1.32%             |
|           | 秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨) | 2025-07-31 | 656.50  |         | 649.00      |           | 1.16%              |
| 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/增减 | 上月环比增速/增减 | 月初至今同比增速/上月同比增速/增减 |
|           | 生产资料价格指数                           | 2025-07-25 | 98.83   | 98.02   | 0.82%       | -0.47%    | -7.66%             |
|           | PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)             | 2025-07-31 | 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 (%)             | 2025-08-01 | 93.34   | 91.95   | 1.39百分点     | -2.52百分点  | 5.57百分点            |
|           | 螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)     | 2025-07-31 | 3330.91 | 3216.80 | 3.55%       | -2.48%    | -6.41%             |
|           | 水泥价格指数: 全国                         | 2025-07-31 | 107.91  | 114.46  | -5.72%      | -3.79%    | -8.57%             |
|           | 秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨) | 2025-07-31 | 638.39  | 611.40  | 4.41%       | -1.20%    | -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增长

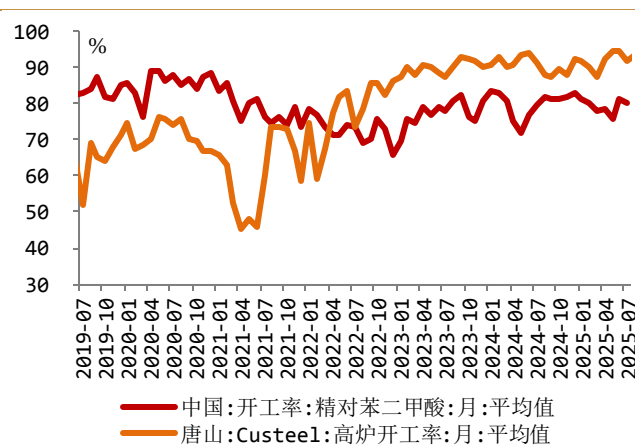
(更新至 2025 年 7 月 25 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 开工率边际走低、高炉开工率有回升势头

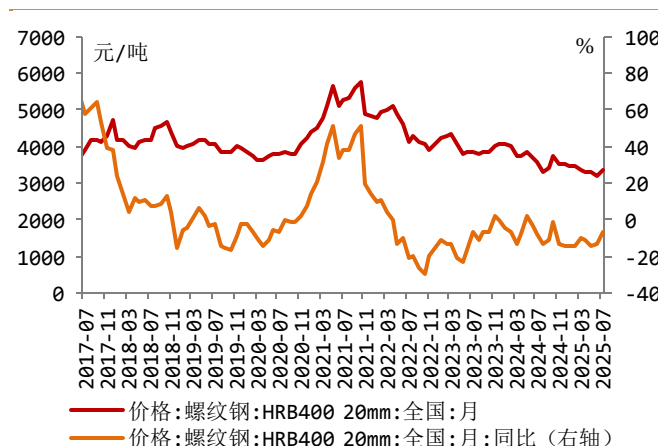
(更新至 2025 年 7 月 31 日、8 月 1 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄

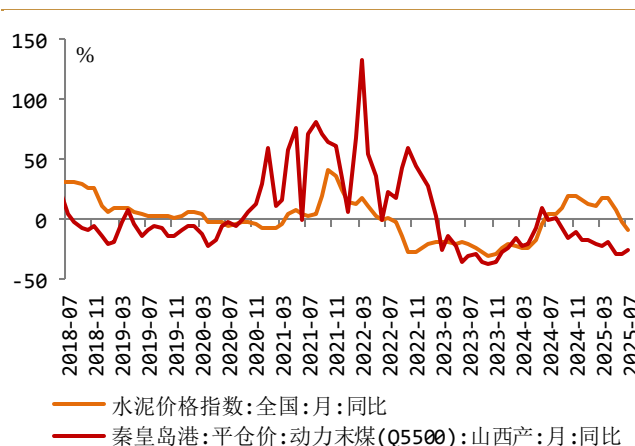
(更新至 2025 年 7 月 31 日)



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 7 月 31 日)



数据来源: wind、西南证券整理

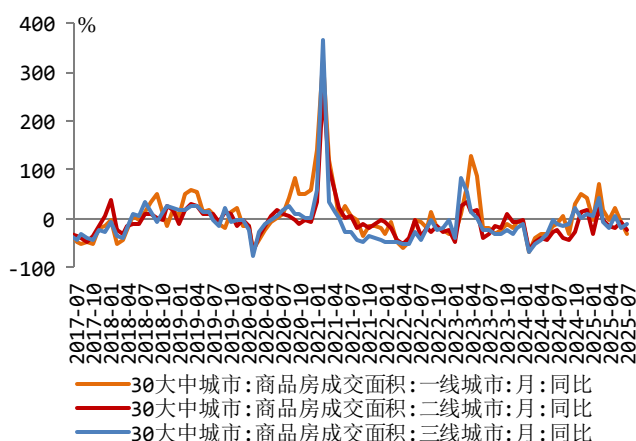
**下游：房地产销售周环比上升，7月第四周乘用车日均零售销量同比增长。**截至7月31日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升34.72%，一线城市成交面积周环比上升64.47%，二线城市成交面积周环比上升33.66%，三线城市成交面积周环比上升1.01%。7月第四周全国乘用车市场日均零售6.70万辆，同比去年7月同期增长5%，较上月同期下降30%。7月1-27日，全国乘用车市场零售144.5万辆，同比去年7月增长9%，较上月同期下降19%。今年以来累计零售1234.6万辆，同比增长11%。

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/<br>增减 | 上周环比增速/<br>增减 |
|           | 30大中城市:商品房成交面积(万㎡)        | 2025-07-31 | 116.34     |         | 86.36        |          | 34.72%        | 6.99%         |
|           | 30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)   | 2025-07-31 | 35.56      |         | 21.62        |          | 64.47%        | -2.12%        |
|           | 30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)   | 2025-07-31 | 63.00      |         | 47.13        |          | 33.66%        | 42.70%        |
|           | 30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)   | 2025-07-31 | 17.78      |         | 17.60        |          | 1.01%         | -11.44%       |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)      | 2025-07-27 | 1114.65    |         | 1022.76      |          | 8.98%         | 11.96%        |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡) | 2025-07-27 | 3.97       |         | 10.91        |          | -63.62%       | -14.84%       |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡) | 2025-07-27 | 336.30     |         | 308.27       |          | 9.09%         | 8.92%         |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡) | 2025-07-27 | 774.38     |         | 703.58       |          | 10.06%        | 13.91%        |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率(%)        | 2025-07-27 | 7.55       |         | 7.25         |          | 0.30百分点       | 0.53百分点       |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)   | 2025-07-27 | 33.82      |         | 76.84        |          | -43.02百分点     | 2859.98百分点    |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)   | 2025-07-27 | 5.89       |         | 3.06         |          | 2.83百分点       | -0.96百分点      |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)   | 2025-07-27 | 2.46       |         | 1.44         |          | 1.02百分点       | -1.70百分点      |
|           | 全国乘用车市场日均零售(万辆)           | 2025-07-27 | 6.70       |         | 5.80         |          | -30.00%       | -20.00%       |
| 月度变化      | 高频数据指标                    | 最近更新日期     | 月初至今<br>均值 | 上月均值    | 月初至今环比<br>增速 | 上月环比增速   | 月初至今同比<br>增速  | 上月同比增速        |
|           | 30大中城市:商品房成交面积(万㎡)        | 2025-07-31 | 20.79      | 30.93   | -32.79%      | 20.96%   | -19.21%       | -8.39%        |
|           | 30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)   | 2025-07-31 | 5.86       | 8.75    | -33.08%      | 12.19%   | -25.81%       | -5.36%        |
|           | 30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)   | 2025-07-31 | 10.09      | 16.00   | -36.96%      | 36.35%   | -17.44%       | -4.63%        |
|           | 30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)   | 2025-07-31 | 4.85       | 6.18    | -21.58%      | 2.36%    | -13.77%       | -20.17%       |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)      | 2025-07-27 | 1130.60    | 1390.56 | -18.69%      | 29.96%   | -7.33%        | -6.87%        |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡) | 2025-07-27 | 11.54      | 49.38   | -76.63%      | -2.51%   | -76.14%       | 10.58%        |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡) | 2025-07-27 | 405.64     | 465.25  | -12.81%      | 11.74%   | 12.03%        | -12.30%       |
|           | 100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡) | 2025-07-27 | 713.42     | 875.92  | -18.55%      | 45.28%   | -11.88%       | -4.58%        |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率(%)        | 2025-07-27 | 6.58       | 4.22    | 2.36百分点      | -2.31百分点 | 1.88百分点       | 1.24百分点       |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)   | 2025-07-27 | 36.97      | 2.82    | 34.15百分点     | -2.07百分点 | 34.06百分点      | 1.40百分点       |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)   | 2025-07-27 | 4.67       | 4.90    | -0.23百分点     | -2.32百分点 | -1.09百分点      | 1.85百分点       |
|           | 100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)   | 2025-07-27 | 2.87       | 2.64    | 0.23百分点      | -0.16百分点 | -0.44百分点      | -1.26百分点      |
|           | 全国乘用车市场零售(万辆)             | 2025-07-27 | 144.50     | 203.20  | -19.00%      | 5.00%    | 9.00%         | 15.00%        |

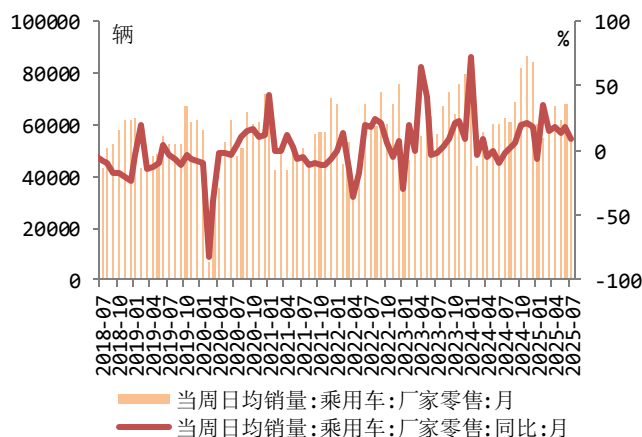
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二线城市商品房成交同比增速走低，三线小幅回升（更新至2025年7月31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7月27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 7 月 31 日，本周蔬菜价格周环比上升 0.58%，猪肉价格周环比下降 0.90%。

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           | 2025-07-31 | 112.78 |        | 112.78   |        | 0.01%    |
|           | 平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤） | 2025-07-31 | 4.42   |        | 4.39     |        | 0.58%    |
|           | 平均批发价: 猪肉（元/公斤）        | 2025-07-31 | 20.53  |        | 20.72    |        | -0.90%   |
| 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           | 2025-07-31 | 112.77 | 112.96 | -0.17%   | -1.82% | -3.12%   |
|           | 平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤） | 2025-07-31 | 4.38   | 4.35   | 0.72%    | 1.34%  | -8.51%   |
|           | 平均批发价: 猪肉（元/公斤）        | 2025-07-31 | 20.59  | 20.35  | 1.19%    | -2.27% | -16.91%  |

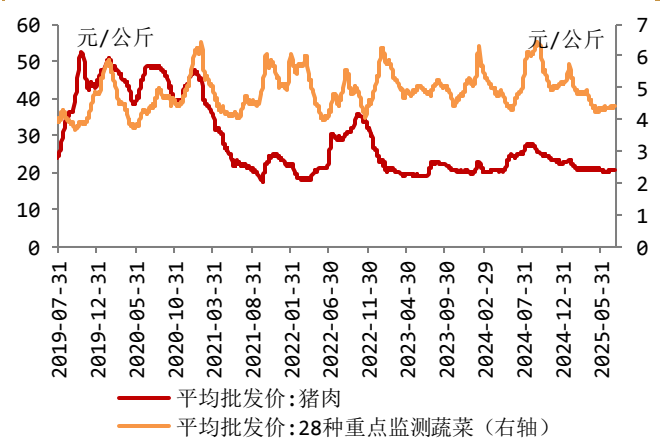
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数微升  
（更新至 2025 年 7 月 31 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 7 月 31 日）



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

|    | 周一（8.4）      | 周二（8.5）                              | 周三（8.6）                     | 周四（8.7）                          | 周五（8.8）                  |
|----|--------------|--------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|--------------------------|
| 中国 | ——           | ——                                   | ——                          | 中国 7 月进口、出口同比                    | ——                       |
| 海外 | 美国 6 月工厂订单环比 | 欧元区、意大利、法国、德国、美国、日本 7 月服务业、综合 PMI 终值 | 德国 6 月季调后工厂订单同比             | 美国 6 月批发销售环比、8 月 2 日当周首次申请失业救济人数 | 日本央行公布 7 月货币政策会议审议委员意见摘要 |
|    |              | 欧元区 6 月 PPI 同比                       | 欧元区 6 月零售销售同比               | 德国 6 月工业产出同比                     |                          |
|    |              | 美国 7 月 ISM 非制造业指数                    | 美国 8 月 1 日当周 EIA 汽油库存变动(万桶) |                                  | 美国 6 月消费信贷变动             |
|    |              |                                      |                             |                                  |                          |

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、<br>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      |

|    |     |     |             |             |                    |
|----|-----|-----|-------------|-------------|--------------------|
| 广深 | 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 |
|    | 林哲睿 | 销售岗 | 15602268757 | 15602268757 | lzt@swsc.com.cn    |