

反内卷信号密集，美国关税谈判波折

摘要

● 一周大事记

国内：雅鲁藏布江水电工程开工，海南自贸港封关时间确定。7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行，总投资约1.2万亿元，将利好水电设备、电网外送、水泥、爆破等行业；21日，央行公布7月LPR为1年期3.0%，5年期以上3.5%，报价保持不变，反映出当前货币政策仍处于观望阶段，下半年仍有降息可能性；23日，国家发展改革委在新闻发布会上表示，海南自贸港全岛封关将于12月18日正式启动，海南将在中国的对外开放战略中发挥更加重要的角色，免税购物、跨境金融、国际航运等领域有望迎来投资机遇；同日，农业农村部畜牧兽医局在北京召开推动生猪产业高质量发展座谈会，短期猪价或仍存下行压力，但中长期来看有利于落后产能出清和生猪市场的平稳运行。

海外：日本执政联盟选举失利，美欧关税谈判显著分歧。当地时间7月20日，日本举行的第27届参议院选举中，由自民党和公明党组成的执政联盟丧失参议院过半数议席，同日，日本首相石破茂宣布，日美关税谈判已达成协议，日本相关资产价格风险偏好逆转；当地时间21日，欧盟贸易委员在华盛顿的谈判中被告知，美国总统特朗普期望获得更多让步，当地时间24日，欧盟成员国投票通过了一项对总额930亿欧元的美国产品加征反制关税的措施，欧美双方在关税问题上存在显著分歧，未来的谈判前景仍不明朗；当地时间23日，美国6月成屋销售总数年化393万户，低于前值和预期，显示高利率环境对购房需求的压制仍在深化，后续仍需要市场利率大幅降低，才能解除“利率锁定效应”；当地时间24日，欧元区7月综合PMI初值升至51，创11个月新高并超预期，同日欧洲央行维持欧元区三大关键利率不变，自去年6月以来首次暂停降息，但经济环境依然不确定，尤其是由于贸易争端。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降1.10%，铁矿石价格周环比上涨4.69%，阴极铜价格周环比上涨1.99%；中游：螺纹钢价格周环比上升4.00%，动力煤价格周环比上升1.69%，水泥价格周环比下降1.79%；下游：房地产销售周环比上升11.53%，7月第三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0.17%，猪肉价格周环比上升0.17%。

● **下周重点关注：**美中第三轮磋商（周一）；美国6月商品贸易帐、5月S&P/CS20座大城市房价指数同比、6月JOLTs职位空缺、7月谘商会消费者信心指数（周二）；美国7月ADP就业人数、6月成屋签约销售指数月率、二季度实际GDP年化季环比、欧元区第二季度GDP年率（周三）；中国7月官方制造业PMI、美联储利率决议、日本央行利率决议、美国6月PCE物价指数同比、欧元区6月失业率（周四）；中国7月财新制造业PMI、美国7月失业率、非农就业人口、7月ISM制造业指数、欧元区7月CPI年率（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. “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
2. 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）
3. 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）
4. 稳就业新政出台，美国关税隐忧再现（2025-07-11）
5. 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）
6. “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）
7. 景气继续改善的背后——6月PMI数据点评（2025-07-01）
8. 金融助力消费复苏，美联储重申观望立场（2025-06-29）
9. 金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰（2025-06-22）
10. 消费增速超预期回升，投资增速边际走低——2025年5月经济数据点评（2025-06-18）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：雅鲁藏布江水电工程开工，海南自贸港封关时间确定.....	1
1.2 海外：日本执政联盟选举失利，美欧关税谈判显著分歧.....	2
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：雅鲁藏布江水电工程开工，海南自贸港封关时间确定

(1) 雅鲁藏布江下游水电工程开工，水电设备、建材、爆破等领域有望受益

7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。

点评：雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市，将采用截弯取直、隧洞引水方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元，装机容量7000万-8100万千瓦，相当于3座三峡工程的规模，将刷新全球最大水电站纪录。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求，建设周期预计10年。该工程对保障我国能源安全意义重大，预计年发电量达3000亿千瓦时，可替代9000万吨标准煤，减少二氧化碳排放3亿吨，工程建设将带动周边太阳能、风能资源开发，建设水风光互补的清洁能源基地，是我国推动能源绿色低碳转型的重大举措。同时，该工程也将拉动西部基建，促进当地工程建造、物流运输、商贸服务等产业快速发展。作为“西电东送”战略的重要支撑，该工程不仅承载着能源安全、区域协调发展和绿色转型的多重任务，也释放出中央持续加码基础设施和能源投资的积极信号。受工程开工消息影响，7月21日资本市场相关概念板块大涨，A股市场超七成股票收盘飘红，水泥、工程机械行业涨幅超8%，领涨当日市场，水电、基建、民爆、水泥等数十只概念股涨停。7月22日，A股午后震荡走强，雅江水电站概念股再度爆发，煤炭开采午后直线拉升。雅江水电站工程作为“世纪工程”，契合国家发展战略，投资体量巨大，对经济有支撑带动作用，将利好水电设备、电网外送、水泥、爆破等行业。

(2) 7月 LPR 报价持平，短期货币政策或以稳为主

7月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年7月21日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。

点评：7月LPR维持利率不变，反映出当前货币政策仍处于观望阶段。5月，LPR年内首降，5年期和1年期利率均下调10基点：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。6月、7月维持该报价不变。7月14日，国新办举办新闻发布会，中国人民银行副行长邹澜明确表示将进一步加大逆周期调节力度，坚持适度宽松的货币政策取向，综合运用降准等货币政策工具，保持流动性充裕，加大中长期流动性支持，并发挥利率工具的调控作用。上半年经济稳中向好，货币政策宽松必要性不大。其按不变价计算，2025年二季度国内GDP同比增长5.2%，超过市场预期，较一季度回落0.2个百分点。但下半年，外部环境仍面临不确定性，在提振内需、推进房地产市场止跌回稳的目标导向下，LPR报价还有下调可能性。短期来看，LPR的变动或仍以稳为主，但若经济下行压力加大，预计下半年LPR有进一步下行空间，央行将根据形势灵活把握政策实施的力度和节奏。

(3) 海南自贸港封关时间点确定，进一步促进高水平对外开放

7月23日，国家发展改革委在新闻发布会上表示，海南自贸港全岛封关将于12月18日正式启动，将实施以“‘一线’放开、‘二线’管住、岛内自由”为基本特征的自由化便利化政策制度。

点评：“一线”放开，指将海南自贸港与我国关境外其他国家和地区之间作为“一线”，

实施一系列自由便利进出举措；“二线”管住，指将海南自贸港与内地之间作为“二线”，针对“一线”放开的内容实施精准管理；岛内自由，就是在海南自贸港内，各类要素可以相对自由流通。现阶段的封关政策措施可以概括为“四个更加”，包括更加优惠的货物“零关税”政策、更加宽松的贸易管理措施、更加便利的通行措施以及更加高效精准的监管模式。2020年国务院提出海南将在2025年实行“全岛封关运作”，经过五年准备后，封关政策已准备就绪，各项政策和配套文件已制定，软硬件条件方面已全面完成。海南自贸港封关主要在贸易、投资和货币三方面起到重要意义。其一，封关之后，进口的“零关税”商品税目比例将提高至74%，有利于带动我国进出口贸易，使海南更多参与到国际分工中。2024年，海南省企业货物贸易进出口总值同比增长20%，封关红利释放后海南进出口贸易有望提速增长；其二，封关后“零关税、低税率、简税制”以及要素自由流通有助于吸引外资企业，2024年海南新增外资企业2072户，同比增长19.77%，随着开放度提升，海南自贸港对全球投资者的吸引力将增强；其三，通过海南自贸港，人民币跨境使用和国际影响力将进一步增强，2025年7月五部门联合印发《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》，支持境外投资者投资海南自贸港内金融机构发行的理财产品等，随着海南跨境金融产品供给丰富，金融市场高水平开放，有望吸引更多资金流入，助推人民币国际化发展。2024年，海南省跨境人民币收支金额4570亿元，同比增长53%。“全岛封关运作”是海南自贸港建设的标志性工程，也意味着海南将在中国的对外开放战略中发挥更加重要的角色。海南自贸港封关之后，免税购物、跨境金融、国际航运等领域有望迎来投资机遇。

（4）推动生猪产业高质量发展座谈会召开，后续猪价或有一定向上空间

7月23日，农业农村部畜牧兽医局在北京召开推动生猪产业高质量发展座谈会。会议将分析研判生猪生产形势，围绕全产业链高质量发展，听取企业、主产省份、专家和行业协会意见，提出推动产业高质量发展的措施建议。

点评：畜禽种业是畜牧业高质量发展的根基、畜产品稳产保供的重要保障，也是畜牧业核心竞争力的重要体现。本次座谈会不仅邀请牧原、新希望等头部生猪养殖企业，也邀请了双汇、金锣等大型屠宰加工企业，各企业围绕行业现状、发展需求和政策建议进行发言，从供给侧提升全产业链协同发展水平，加快推进生猪产业转型升级。生猪产业在农业里和反内卷相关度较高，无论从民生角度还是CPI角度，国家都希望把猪价控制在一个行业略有盈利的范围内。截止目前，2025年中国猪肉平均批发价为21.15元/公斤，略低于2024年；能繁母猪存栏量在4000万头以上。5月底以来，政策调控密集出台，主要集中在“控产能+降体重+控二育”几个方面，6月10日，农业农村部召开生猪生产调度会，提出要调减全国能繁母猪存栏100万头左右至3950万头，优化生猪生产、加大弱仔淘汰力度，释放了猪价维稳的政策信号，目前政策调控已初见成效。此时召开的座谈会，意在推动行业从“去产能”向“稳效益、提质量”过渡，政策关注点开始从周期底部保供向中长期发展质量转移。7月以来环保政策再度收紧，尤其是南方水网地区，6月17日，湖南省生态环境厅、农业农村厅发布通知，要求严查畜禽养殖污染，集中三个月开展地毯式排查；7月3日，广西召开全区畜禽养殖污染治理工作视频调度会议，强调扎实开展畜禽养殖污染排查整治专项行动。行业近期监管趋严短期可能导致养殖户“抢出栏”以避免被监管清理，出现暂时性的供给增加，造成猪价下行压力；中长期来看有利于落后产能出清和生猪市场的平稳运行，后续猪价或有一定向上空间。

1.2 海外：日本执政联盟选举失利，美欧关税谈判显著分歧

(1) 日本：执政联盟参院选举历史性溃败，日美关税谈判协议终达成

当地时间 7 月 20 日，日本举行的第 27 届参议院选举中，由自民党和公明党组成的执政联盟丧失参议院过半数议席。这是自民党自 1955 年成立以来，首次在国会众参两院都未能取得过半数席位。

点评：日本参议院选举结果引发政坛巨震，执政联盟自民党与公明党合计仅获 121 席（需 124 席过半），创 1955 年自民党建党以来首次在众参两院均失多数席位的历史性败局。首相石破茂虽表态留任并强调“履行国会第一大党责任”，但其内阁支持率已骤降至 20.8% 的“下台水域”，党内麻生派等势力要求其辞职的声浪高涨，前首相麻生太郎更公开反对其续任。此次失利根源在于三方面，其一或因民生政策失效，6 月核心 CPI 同比上涨 3.3% 远超央行目标，政府应对通胀乏力加剧民众生活压力，而石破茂寄望对美强硬贸易立场转移国内视线的策略未获选民认同；其二或因自民党“黑金丑闻”持续发酵，包括石破茂本人涉违规赠送商品券事件，严重削弱执政公信力；其三，极右翼民粹政党“参政党”借排外主张异军突起，预计斩获 10-22 席（原仅 1 席），其“日本人优先”纲领迎合了 79% 选民“强化限制外国人”的诉求，分流自民党保守派票仓并加剧政治右倾化风险。当地时间 7 月 23 日，日本首相石破茂宣布，日美关税谈判已达成协议。美方对日本实施的“对等关税”税率将从此前宣布的 25% 下调至 15%。对日本汽车的加征关税税率将从 25% 减半至 12.5%，加上现有 2.5% 关税合计为 15%。日本将在既定的无关税最低进口量（MA）制度框架内增加美国产大米的进口量。随着日美关税谈判暂时落地，日本相关资产价格风险偏好逆转，日经 225 指数飙涨 3.51% 至 41171.32 点，创下一年来新高。在出口风险暂时解除后，关注日本央行是否改变此前的观望态度。另外，近期日本政局的震荡可能仍将继续笼罩日本相关资产价格。

(2) 欧盟：计划反制美国关税威胁，未来的谈判前景仍不明朗

当地时间 7 月 21 日，欧盟贸易委员在华盛顿的谈判中被告知，美国总统特朗普期望获得更多让步，包括将大多数欧洲商品的基准关税从先前讨论的 10% 提高至 15% 或更高。而现行的 25% 汽车关税预计将维持不变，并可能对药品征收 100% 的关税。

点评：随着 8 月 1 日美国对欧关税最后期限临近，特朗普政府最新要价远超欧盟底线，即基准关税从 10% 升至 15% 以上、维持 25% 汽车关税且拒绝对药品 100% 关税提供豁免，导致谈判濒临破裂。欧盟贸易委员上周在华盛顿收到相互矛盾的信号表示，美国贸易代表暗示 10% 关税仍可谈，而商务部长卢特尼克则要求更高税率，且美方明确拒绝欧盟“停止加征新关税”的核心诉求，理由是无法限制总统以“国家安全”名义发动 232 调查的权力。此举彻底激化矛盾，促使此前主张妥协的德国立场转向鹰派。欧盟的反制预案中，短期或从关税报复，其已就绪两套方案，包括针对 210 亿欧元美国商品（暂停至 8 月 6 日）及 720 亿欧元商品（含飞机、威士忌等）的加税清单，可迅速激活；中期或产业打击瞄准美国对欧年顺差达 1000 亿美元的服务业，拟限制科技巨头公共采购投标、加征数字税并收紧投资审查；终极“核选项”则是启用从未动用的《反胁迫工具》（ACI），该机制允许欧盟 27 国以“合格多数决”授权对美国实施系统性制裁，涵盖服务贸易限制、知识产权保护削弱及关键市场准入封锁，直击美国科技、金融和制造业命脉。尽管欧盟委员会主席冯德莱恩此前称 ACI“尚未到启用时刻”，但德国态度转变使 15 成员国支持门槛有望达成，加速该工具进入实操准备阶段。若 8 月 1 日前无突破，欧盟将启动“无协议应急预案”，其反制不仅限于商品关税战，更可能升级为系统性脱钩，即通过 ACI 工具限制美企参与 2.3 万亿欧元规模的欧盟公共采购市场，切断亚马逊、微软等服务贸易收入流，甚至冻结对美技术合作。当前欧美之间的贸易谈判正处于关键阶段，双方在关税问题上存在显著分歧，未来的谈判前景仍不明朗。

(3) 美国：6月成屋销售超预期下滑，高利率加剧楼市压力

当地时间7月23日，据全美地产经纪商协会（NAR）数据，美国6月成屋销售总数年化393万户，低于修正后前值404万户及市场预期400万户，环比降幅达2.7%，远超预期的0.7%跌幅。这一数据不仅延续了自2023年以来的下行趋势，更创下近一年来最大单月跌幅，显示高利率环境对购房需求的压制仍在深化

点评：从驱动因素看，一方面，抵押贷款利率持续高位运行，6月30年期固定利率平均达6.79%，较疫情初期翻倍，导致购房月供成本激增，首次购房者占比仅30%（历史均值为40%），部分潜在买家退出市场；另一方面，成屋库存走高，6月份现有房屋库存同比增加15.9%，达到153万套，按6月份的销售速度计算，现有房屋库存需要4.7个月才能消化完毕，高于1年前的4个月，但这并未能有效缓解整体市场的供需失衡，“利率锁定效应”继续限制成屋市场的供应。6月成屋售价中位数同比上涨2%至43.53万美元，连续第24个月上涨创历史次高，但高房价与高利率叠加使购房负担能力指数恶化至近十年最低。分区域来看，南部和西部人口密集地区销售下滑尤为明显，而东北部和中西部则因房价相对温和呈现韧性。从宏观经济走向来看，房地产市场占美国GDP比重约15%-18%，地产销售持续疲软可能拖累整体经济增长，但后续仍需要市场利率大幅降低，才能解除“利率锁定效应”，并提振美国地产市场。

(4) 欧元区：7月PMI超预期扩张，欧洲央行暂停降息

当地时间7月24日，S&P Global与汉堡商业银行（HCOB）公布的数据显示，欧元区7月综合PMI初值升至51，创11个月新高并超预期，主要受服务业加速扩张及制造业接近荣枯线的双重推动。

点评：此次数据呈现三大积极信号，其一，新订单总量结束连续13个月收缩趋势，持平于50临界点，支撑两大产业产出延续增长；其二，就业五个月来首现扩张反映企业信心边际改善；其三，投入成本通胀降至五个月低点使企业得以在连续两月降价后维持产出价格稳定，缓解居民消费压力。尽管服务业PMI创年内次高，但增长动能高度集中于德法等核心经济体。分国家来看，德国服务业PMI回升至50.1（预期50），新业务自2024年8月以来首次增长，企业信心显著增强；而法国服务业虽收缩放缓，连续11个月处于萎缩区间，且新订单以三个月最快速度下滑，就业萎缩持续深化。当地时间7月24日，欧洲央行宣布维持欧元区三大关键利率不变。这是欧洲央行自去年6月以来首次暂停降息。自2024年6月以来，欧洲央行已经连续降息8次，存款便利利率从4%降低至2%，此次暂停降息也在市场意料之内。欧洲央行在声明中表示：“当前通胀率已达到2%的中期目标。在充满挑战的全球环境下，经济迄今整体表现出韧性。与此同时，环境依然极为不确定，尤其是由于贸易争端”。目前市场仍预期欧洲央行年内至少还有一次降息，部分投资者认为欧央行最终会将利率降至1.5%，以应对通胀过度放缓的风险。若美欧贸易谈判破裂，欧洲经济可能继续承压，但如果贸易和地缘政治紧张局势得到解决，可能提振市场情绪。

2 国内高频数据

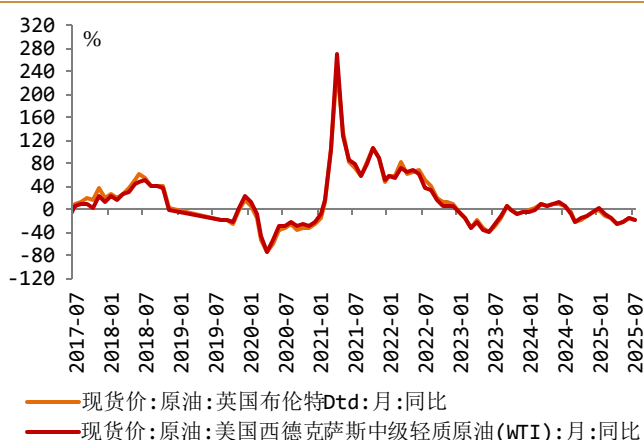
上游：原油价格周环比下降，阴极铜、铁矿石价格周环比上升。截至 7 月 24 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 1.10%，铁矿石价格周环比上涨 4.69%，阴极铜价格周环比上涨 1.99%。

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)	2025-07-24	70.35		71.13		-1.10%	-1.16%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-07-24	65.95		66.95		-1.50%	-1.44%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-07-24	811.75		775.40		4.69%	4.36%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-07-24	79632.50		78078.00		1.99%	-1.12%
	南华工业品指数	2025-07-24	3758.69		3620.00		3.83%	1.00%
	CRB现货指数:综合	2025-07-24	570.68		566.54		0.73%	0.11%
	CRB现货指数:工业原料	2025-07-24	581.75		575.75		1.04%	0.31%
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)	2025-07-24	71.00	71.61	-0.86%	11.27%	-16.91%	-13.51%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-07-24	66.92	67.67	-1.10%	11.05%	-16.94%	-14.07%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-07-24	762.72	703.15	8.47%	-1.56%	-6.13%	-14.55%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-07-24	79183.89	78633.50	0.70%	0.82%	2.06%	-1.29%
	南华工业品指数	2025-07-24	3625.79	3500.54	3.58%	0.87%	-9.88%	-14.73%
	CRB现货指数:综合	2025-07-23	564.32	553.23	2.01%	1.80%	3.84%	1.56%
	CRB现货指数:工业原料	2025-07-23	576.12	565.43	1.89%	0.72%	4.38%	2.21%

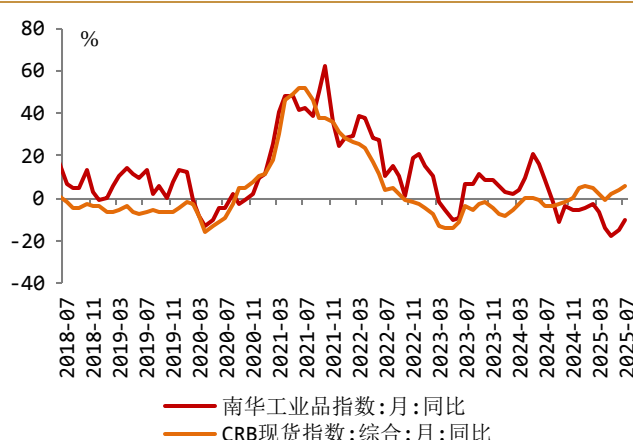
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 24 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 23 日、7 月 24 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，水泥价格周环比下降。截至 7 月 24 日，本周螺纹钢价格周环比上升 4.00%，水泥价格周环比下降 1.79%，动力煤价格周环比上升 1.69%。

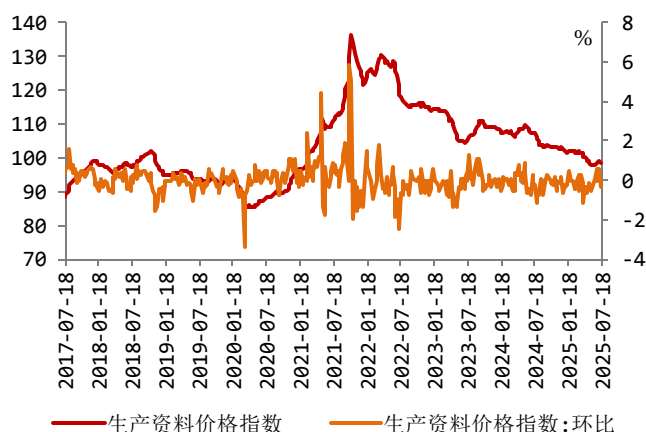
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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	上周环比增速/增减
	生产资料价格指数	2025-07-11	98.63	98.93	-0.30%	0.60%	
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-07-24	80.76	80.76	0.00百分点	0.00百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025-07-25	92.00	92.00	0.00百分点	0.78百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-07-24	3424.75	3293.00	4.00%	1.04%	
	水泥价格指数:全国	2025-07-24	106.04	107.97	-1.79%	-1.68%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-07-24	648.00	637.20	1.69%	1.46%	
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	2025-07-11	98.78	98.02	0.78%	-0.47%	-7.71%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025-07-24	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 (%)	2025-07-25	91.95	94.48	-2.52百分点	-0.03百分点	0.79百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-07-24	3300.33	3216.80	2.60%	-2.48%	-7.27%
	水泥价格指数:全国	2025-07-24	108.82	114.46	-4.93%	-3.79%	-7.81%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-07-24	633.56	611.40	3.62%	-1.20%	-25.32%

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：生产资料价格指数降幅略微收窄

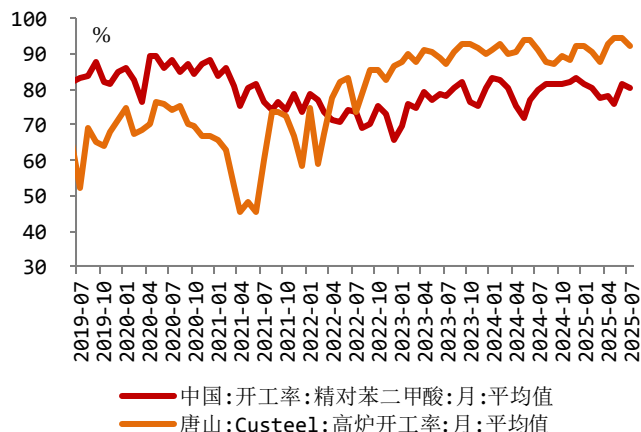
(更新至 2025 年 7 月 18 日)



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

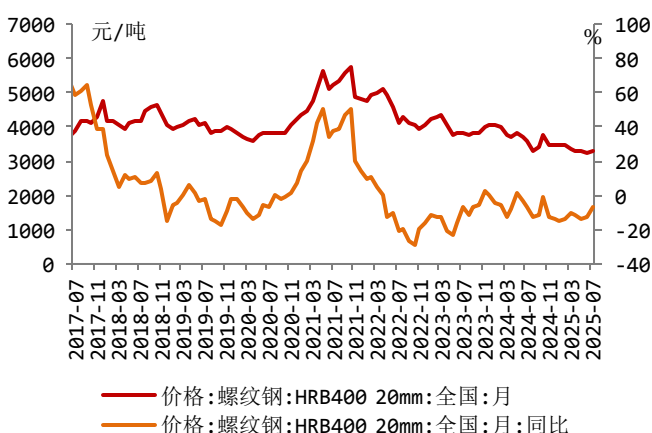
(更新至 2025 年 7 月 24 日、25 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄

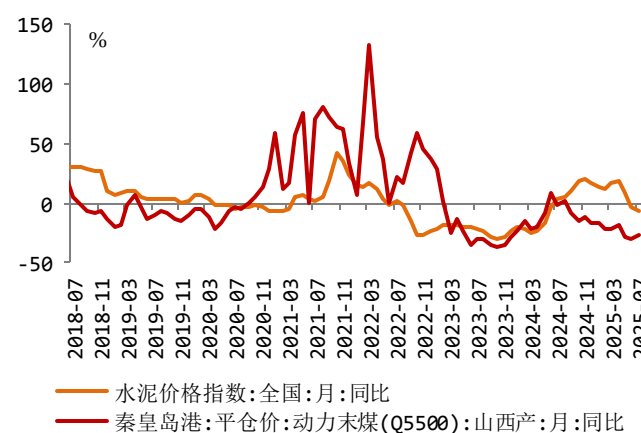
(更新至 2025 年 7 月 24 日)



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 24 日)



数据来源: wind、西南证券整理

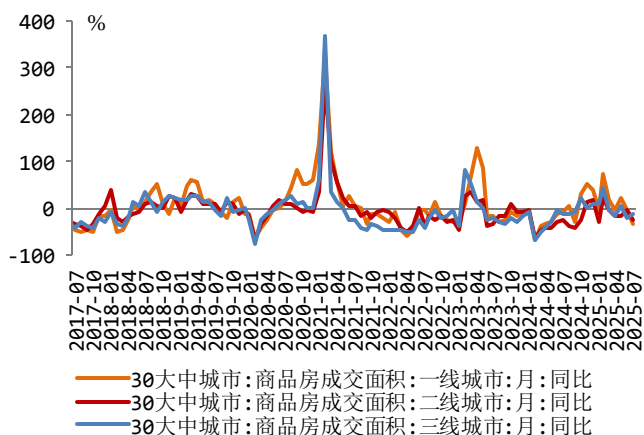
下游：房地产销售周环比上升，7月第三周乘用车日均零售销量同比增长。截至7月24日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升11.53%，一线城市成交面积周环比下降11.59%，二线城市成交面积周环比上升34.43%，三线城市成交面积周环比下降1.86%。7月第三周全国乘用车市场日均零售5.80万辆，同比去年7月同期增长17%，较上月同期下降20%。7月1-20日，全国乘用车市场零售97.8万辆，同比去年7月增长11%，较上月同期下降12%。今年以来累计零售1188万辆，同比增长11%。

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/增减	上周环比增速/增减	
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-07-24	86.13	77.22	11.53%	3.50%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-07-24	21.62	24.46	-11.59%	19.57%	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-07-24	47.13	35.06	34.43%	-11.72%	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-07-24	17.38	17.71	-1.86%	6.29%	
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-07-20	894.18	887.24	0.78%	-39.71%	
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-07-20	8.24	12.81	-35.66%	-30.57%	
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-07-20	251.38	283.02	-11.18%	-59.28%	
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-07-20	634.55	591.41	7.29%	-21.99%	
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-07-20	8.24	6.76	1.48个百分点	1.96个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-07-20	81.12	37.22	43.90个百分点	0.00个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-07-20	3.33	4.02	-0.69个百分点	-1.67个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-07-20	1.65	3.18	-1.53个百分点	-1.25个百分点	
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-07-20	5.80	4.80	-20.00%	-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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-07-24	19.62	30.93	-36.56%	20.96%	-23.74%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-07-24	5.35	8.75	-38.83%	12.19%	-32.18%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-07-24	9.28	16.00	-41.99%	36.35%	-24.03%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-07-24	4.99	6.18	-19.28%	2.36%	-11.23%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-07-20	1084.31	1386.97	-21.82%	29.63%	-11.12%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-07-20	13.17	49.38	-73.33%	-2.51%	-72.77%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-07-20	409.78	465.25	-11.92%	11.74%	13.18%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-07-20	661.36	872.33	-24.19%	44.68%	-18.31%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-07-20	6.60	4.22	2.38个百分点	-2.31个百分点	1.90个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-07-20	39.45	2.82	36.62个百分点	-2.07个百分点	36.53个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-07-20	4.35	4.90	-0.55个百分点	-2.32个百分点	-1.40个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-07-20	3.09	2.64	0.45个百分点	-0.16个百分点	-0.22个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-07-20	97.80	203.20	-12.00%	5.00%	11.00%

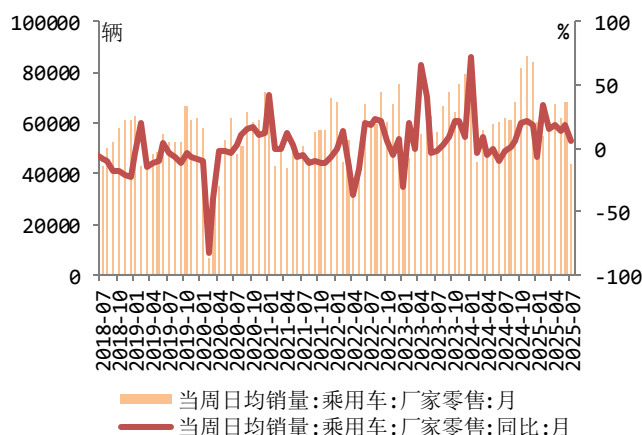
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图 7：二、三线城市商品房成交同比增速均下降
(更新至2025年7月24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20日)



数据来源：wind、西南证券整理

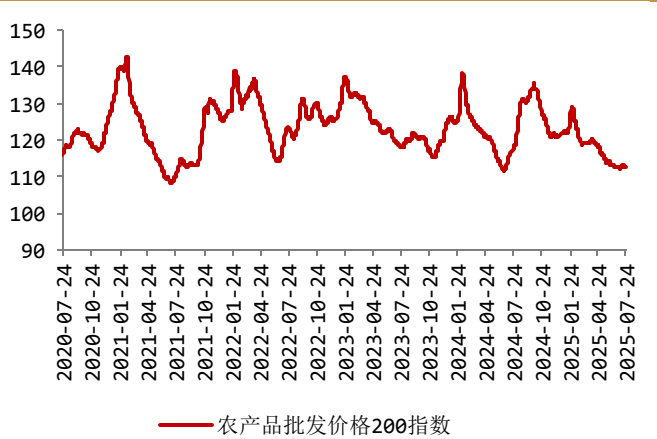
物价：蔬菜、猪肉价格周环比略升。截至 7 月 24 日，本周蔬菜价格周环比上升 0.17%，猪肉价格周环比上升 0.17%。

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
	农产品批发价格200指数	2025-07-24	112.78		112.83		-0.05%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-07-24	4.39		4.38		0.17%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025-07-24	20.68		20.65		0.17%
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
	农产品批发价格200指数	2025-07-24	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）	2025-07-24	4.38	4.35	0.52%	1.34%	-8.69%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025-07-24	20.59	20.35	1.18%	-2.27%	-16.92%

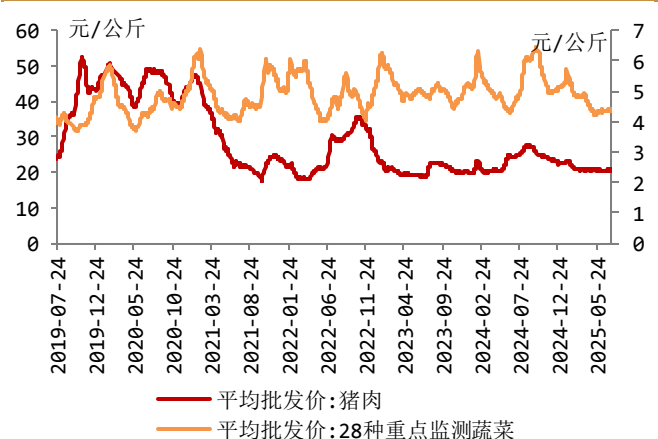
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数小幅下降
(更新至 2025 年 7 月 24 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格微升
(更新至 2025 年 7 月 24 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (7.28)	周二 (7.29)	周三 (7.30)	周四 (7.31)	周五 (8.1)
中国	美中第三轮磋商	——	——	中国 7 月官方制造业 PMI	中国 7 月财新制造业 PMI
海外	美国 7 月达拉斯联储商业活动指数 英国 7 月 CBI 零售销售差值	美国 5 月 FHFA 房价指数月率；美国 6 月 JOLTs 职位空缺(万人)； 美国 5 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比； 美国 6 月商品贸易帐； 美国 7 月谘商会消费者信心指数	美国至 7 月 25 日当周 API 原油库存(万桶)；美国至 7 月 25 日当周 EIA 原油库存(万桶)； 美国 7 月 ADP 就业人数(万人)； 美国 6 月成屋签约销售指数月率； 美国二季度实际 GDP 年化季环比 欧元区第二季度 GDP 年率初值	美国至 7 月 30 日美联储利率决定(上限)； 美国至 7 月 26 日当周初请失业金人数(万人)； 美国 6 月核心 PCE 物价指数同比 欧元区 6 月失业率 日本央行利率决议	美国 7 月失业率； 美国 7 月季调后非农就业人口(万人)； 美国 7 月 ISM 制造业 PMI； 美国 7 月密歇根大学消费者信心指数终值 欧元区 7 月 CPI 年率初值； 欧元区 7 月制造业 PMI 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。

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

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