

稳就业新政出台，美国关税隐忧再现

摘要

● 一周大事记

国内：南向通扩容助人民币国际化，多项稳就业举措出台。7月7日，国家外汇管理局统计数据显示：截至6月末，外汇储备创近十年新高，央行连续8个月增持黄金，未来央行或继续增持黄金，推动我国国际储备资产多元化，在增强风险防御能力的同时，为推进人民币国际化创造有利条件；8日，中国人民银行和香港金管局宣布了数项债券通优化扩容的措施，这将推动人民币国际化进程，并促进境内债券市场基础设施与国际接轨，助力金融市场协同发展；9日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题首场新闻发布会，“十四五”规划确定的战略任务全面落地，内需始终是中国经济发展的主动力和稳定锚；同日，国务院办公厅印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》，从7个方面提出政策举措，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济高质量发展。

海外：美国关税再生波澜，选举预期引发日债波动。当地时间7月7日，美国总统特朗普正式签署首波关税征稅函，宣布自8月1日起对日韩等14国输美产品征收对等关税，目前，关税的不确定性对国际贸易信心和供应链的稳定性造成冲击，短期内市场可能出现更多震荡；当地时间欧盟统计局公布数据显示，欧元区5月零售销售同比实际增长1.8%，高于市场预期但较前值有所放缓；环比则下降0.7%，与市场预期持平，数据显示消费者支出虽保持韧性，但增长势头边际减弱；当地时间7月8日，美国财政部宣布计划在7月底前将财政总账户（TGA）的现金储备从7月3日的约3130亿美元增至5000亿美元，预计9月进一步增至约8500亿美元，尽管采取温和措施避免引发大规模供给冲击，但债务规模膨胀或加剧市场对偿债能力的担忧；当地时间7月8日，日本30年期国债收益率大幅上升，持续一年的米价危机导致执政联盟多数席位遭威胁，触发投资者周一大规模抛售日本超长期债券，米价成为美日贸易谈判关键点，随着贸易谈判陷入僵持，日本股债市场波动或增大。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升2.70%，铁矿石价格周环比上升2.22%，阴极铜价格周环比下降1.49%；中游：本周螺纹钢价格周环比上升0.56%，水泥价格周环比下降1.23%，动力煤价格周环比上升0.90%；下游：房地产销售面积周环比下降47.29%，7月全国乘用车日均零售同比增长；物价：蔬菜价格周环比上升0.62%，猪肉价格周环比上升1.13%。

● **下周重点关注：**中国6月贸易帐、日本5月工业产出月率&年率终值（周一）；中国6月社会消费品零售总额同比、美国6月末季调CPI年率、欧元区7月ZEW经济景气指数（周二）；美国至7月11日当周API原油库存(万桶)、美国6月PPI月率&年率（周三）；美国6月零售销售月率、美国6月进口物价指数月率、欧元区6月CPI月率&年率终值（周四）；美国7月一年期通胀率预期初值、德国6月PPI月率（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：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：潘妍洁

邮箱：panyj@swsc.com.cn

相关研究

1. 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）
2. “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）
3. 景气继续改善的背后——6月PMI数据点评（2025-07-01）
4. 金融助力消费复苏，美联储重申观望立场（2025-06-29）
5. 金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰（2025-06-22）
6. 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）
7. 居民中长贷转正，直接融资拉动社融扩张——5月社融数据点评（2025-06-16）
8. “H+A”新程开启，中美经贸磋商达成原则一致（2025-06-13）
9. 进、出口增速均回落，对欧、非出口是亮点——5月贸易数据点评（2025-06-10）
10. 油价主导下行压力，核心CPI同比涨幅扩大——5月通胀数据点评（2025-06-10）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：南向通扩容助人民币国际化，多项稳就业举措出台	1
1.2 海外：美国关税再生波澜，选举预期引发日债波动.....	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：南向通扩容助人民币国际化，多项稳就业举措出台

(1) 外汇储备创近十年新高，央行连续 8 个月增持黄金

7 月 7 日，国家外汇管理局统计数据显示，截至 2025 年 6 月末，我国外汇储备规模为 33174 亿美元，较 5 月末上升 322 亿美元，升幅为 0.98%。

点评：6 月，受美国推进“大而美”法案影响，市场对美元信心再度出现动摇，美元指数下跌，美元指数已从 5 月 30 日的 99.44 下跌至 6 月 30 日的 96.77（跌幅 2.68%），为近三年来最低点，推动非美货币集体升值，其中欧元兑美元从 5 月 30 日的 1.13 上升至 6 月 30 日的 1.18（涨幅 3.89%），英镑兑美元从 5 月 30 日的 1.35 上升至 6 月 30 日的 1.37（涨幅 2.10%），带动我国外储中非美元资产大幅升值。叠加中美经贸磋商机制首次会议释放积极信号，全球主要股指上涨、美债收益率下行（价格上升），全球金融资产价格整体上涨，共同推高 6 月外储估值。外汇储备连续 6 个月环比回升，自 2024 年 9 月以来首次站上 3.3 万亿美元，且连续 19 个月保持在 3.2 万亿美元以上，高位余额有助于防范外部冲击。当前我国经济稳健增长，外储规模有望保持基本稳定。同时，央行连续第八个月增持黄金。6 月末黄金储备报 7390 万盎司（约 2298.55 吨），环比增加 7 万盎司（约 2.18 吨），2025 年 5 月末为 7383 万盎司（约 2296.37 吨）。在单边主义加剧、国际货币体系多极化加速背景下，黄金避险及国际清偿功能凸显。截至 6 月末，中国持有黄金储备余额增加 9 亿至 2429 亿美元，黄金储备余额相当于同期外汇储备余额的 7.32%，环比回落 0.04 个百分点，仍然明显低于 15% 左右的全球平均水平。未来央行或继续增持黄金，推动我国国际储备资产多元化，在增强风险防御能力的同时，为推进人民币国际化创造有利条件。

(2) 债券通多项优化扩容措施出台，“南向通”试点将拓宽至非银机构

7 月 8 日，中国人民银行和香港金管局宣布了数项债券通优化扩容的措施，包括扩大南向通参与机构范围，加入券商、保险公司、理财及资产管理公司；优化离岸人民币债券回购业务，允许回购期间债券再质押使用等。

点评：自 2017 年“北向通”通车，债券通已走过八年，后续“南向通”“互换通”相继落地，构建起双向互通格局。截至 2025 年 5 月，中国银行间债券市场已吸引超 70 个国家和地区的 1169 家国际投资者，同时，境外机构持有中国在岸债券规模达 4.35 万亿元，近 5 年年均复合增速约 12%，1-5 月境外机构在银行间市场累计现券交易约 7.9 万亿元。此次优化将债券“南向通”扩容至非银行金融机构，即保险公司、资产管理公司、券商等，为非银机构拓宽了全球资产配置渠道，助力金融机构构建跨市场、跨币种的多元化投资组合，降低单一市场利率波动对投资组合的影响，提升抗风险能力，同时这也将进一步激发相关金融产品的创新与业务拓展。同时，更多元化的投资主体入场，有望为香港债券市场注入增量资金，提升市场活跃度，进一步巩固香港离岸人民币业务中心的地位。截至今年 5 月末，通过金融基础设施互联互通模式托管的“南向通”债券 918 只，余额 5329.4 亿元，随着非银机构加入，市场规模和活力有望进一步提升。此外，允许回购期间债券再质押使用，并支持港元、美元和欧元等多币种外币结算，极大提升了抵押品使用效率，降低市场机构的融资成本，提升流动性管理效率。境内证券公司能更好管理自有外币资金，在境内高等级债券利差压缩背景下，增配境外中资债券，尤其是高收益债，提高组合收益。完善的回购市场还能吸引更多类型投资者参与离岸国债市场，推动离岸债券市场建设。整体而言，这些优化扩容措

施是境内外金融市场互联互通的重要一步。一方面，推动人民币国际化进程，更多境内机构参与离岸债券市场交易，增加人民币在国际金融市场的使用频率和范围；另一方面，促进境内债券市场基础设施与国际接轨，完善跨境交易规则标准，提升中国债券市场的国际影响力和吸引力，为全球投资者提供更丰富投资选择，助力金融市场协同发展。

（3）“十四五”经济总量跨越增长，内需驱动支撑长远发展

7月9日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题首场新闻发布会。国家发展改革委主任郑栅洁、副主任李春临、副主任周海兵、秘书长袁达出席，介绍“十四五”时期经济社会发展成就，并答记者问。

点评：“十四五”时期，我国经济总量连续跨越 110 万亿元、120 万亿元、130 万亿元，今年预计可以达到 140 万亿元左右，增量预计超过 35 万亿元。对世界经济增长的贡献率一直保持在 30% 左右。2021 年至 2024 年，我国经济保持了年均 5.5% 的较快增长速度，其中内需对经济增长的平均贡献率为 86.4%，最终消费对中国经济增长的平均贡献率达到 56.2%，比“十三五”期间提高 8.6 个百分点。消费层面，新产品、新业态、新模式不断涌现。比如商品消费方面，人工智能加速融入日常生活，智能手机、智能家居、智能汽车等广受消费者欢迎；360 全景运动相机、AI 智能眼镜等新产品火爆全网；国风国潮商品表现亮眼，汉服、文创产品等销量成倍增长。再比如服务消费方面，文体、旅游、康养等供需更加多元，非物质文化遗产、文博 IP 等“爆款”频现，城市漫步、中式茶饮等成为时尚潮流。投资方面，过去 4 年投资积累的资本形成对中国经济增长的平均贡献率为 30.2%，且投资不断向优发力，聚焦于高新技术产业、战略性新兴产业等领域，为经济高质量发展筑牢根基。7月7日，特朗普宣布提升 14 国关税，但生效日期推迟至 8 月 1 日，或有意向谈判各方施压。当前关税对我国出口、转口贸易影响仍存不确定性，关税风险依然存在，内需是我国经济发展的主动力和稳定锚。5 月以来地方专项债加快发行，超长期特别国债也进入发行期，第三批消费品以旧换新资金也将在 7 月下达，另外，中国人民银行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，将从金融政策方面进一步支持消费，提振内需。随着居民收入稳步增长、社会保障体系不断完善，消费能力和意愿有望进一步提升；同时，在新基建、科技创新等领域加大投资，将创造更多新的消费场景和需求，内需将持续为经济增长注入强劲动力，助力中国经济在“十五五”时期乃至更长远的未来行稳致远。

（4）稳就业 19 条举措出炉，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期

7月9日，国务院办公厅印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》，从 7 个方面提出政策举措，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济高质量发展。

点评：今年 1-5 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，5 月降至 5%，环比下降 0.1 个百分点，其中全国城镇不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 14.9%，外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.9%。虽然失业率呈现下降趋势，但是高校毕业生和农民工等重点群体就业仍然承压。7 月，2025 届离校未就业毕业生、2026 届提前求职学生以及 2024 届及以前未就业毕业生“三股人流”汇聚，或对就业市场进一步形成压力。《通知》从 7 个方面提出 19 条政策举措，精准发力。在支持企业稳定就业岗位上，扩大稳岗扩岗专项贷款范围，提升贷款便利程度，截至 5 月初，该贷款已累计发放超 6400 亿元，稳定和扩大就业岗位 530 多万个；加大失业保险稳岗返还力度，上年末失业保险基金滚存结余备付期限在 1 年以上的统筹地区，中小微企业返还比例由不超 60% 提至最高 90%，大型企业由不超 30% 提至最高 50%；允许生产经营困难企业阶段性缓缴社保单位缴费部分，且免收滞纳金，缓解企业资

金压力，稳定现有岗位。激励企业扩岗吸纳就业方面，扩大社会保险补贴范围，重点行业领域中小微企业与重点群体签1年以上合同并依规缴纳社保，按个人缴费额25%给予补贴；对吸纳16-24岁登记失业青年就业，签订合同并足额缴纳3个月以上社保的企业和社会组织，按每人不超1500元发一次性扩岗补助；扩大以工代赈政策覆盖范围和项目实施规模，国家发改委已新增下达100亿元中央预算内投资开展相关行动，预计助力31万名重点群体稳就业促增收，鼓励企业创造更多新岗位。在技能培训、就业服务优化、就业援助及就业监测等方面也均有细致部署。长远来看，这些举措将稳就业与稳企业、稳市场、稳预期紧密结合，既能缓解当前就业压力，解决重点群体就业难题，又能助力企业降低用工成本、增强发展信心，推动经济高质量发展，为“十五五”时期乃至更长远的经济社会持续健康发展筑牢根基，促进形成“企业稳—岗位增—就业稳—经济兴”的良性循环。

1.2 海外：美国关税再生波澜，选举预期引发日债波动

(1) 关税：特朗普关税函落地，日韩等14国遭25%-40%征税

当地时间7月7日，美国总统特朗普正式签署首波关税征税函，宣布自8月1日起对日本、韩国等14国输美产品加征25%至40%不等的关税，其中日韩产品被统一征收25%，哈萨克斯坦、马来西亚等国税率25%-36%，老挝、缅甸则达40%；当地时间7月9日，特朗普在社交媒体平台上宣布，将自2025年8月1日起对文莱和摩尔多瓦的产品征收25%的关税，对阿尔及利亚、伊拉克及利比亚的产品征收30%关税，对菲律宾的产品征收20%关税，对斯里兰卡的产品征收30%的关税。

点评：消息发布后，美股三大指数应声下跌，在美上市的日韩企业股票同步走低。美国媒体分析称，此举或将特朗普任内的贸易战推向顶峰。目前欧盟对谈判持谨慎乐观态度。当地时间7月7日，欧盟委员会发言人表示，欧盟与美国的贸易协议谈判已经取得了进展，至少可以达成原则性协议；同日，葡萄牙财政部长表示，双方有望达成低于10%的关税协议。当地时间7月8日，日本首相石破茂称，美方公布的信息“令人遗憾”，日美双方仍存在分歧，尚未达成协议，日本政府不会轻易妥协。同时石破茂指出，谈判在某些方面已有所进展，暂缓期延长后，现有税率将维持至8月1日。自4月9日宣布90天关税暂缓期以来，美国仅与英国、越南达成贸易协议，进度显著不及美方预期，因此不排除特朗普在8月1日前再次极限施压推动谈判的可能。目前，关税的不确定性对国际贸易信心和供应链的稳定性造成冲击，短期内市场可能出现更多震荡。如果8月1日前欧盟、日韩等主要贸易伙伴的关税协议落地，市场风险或将得到缓解。据布鲁盖尔研究所测算，若关税全面实施，美国GDP将萎缩0.7%，欧盟下滑0.3%，新兴市场债务风险骤升。

(2) 欧元区：5月零售销售同比增速放缓，消费复苏现结构性分化

当地时间7月7日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区5月零售销售同比实际增长1.8%，显著高于市场预期的1.2%，但较前值2.3%（修正后为2.7%）有所放缓；环比则下降0.7%，与市场预期持平。

点评：数据显示消费者支出虽保持韧性，但增长势头边际减弱。从同比看，1.8%的增速虽高于预期，但较修正后的前值下滑0.9个百分点，表明零售市场整体动能较年初减弱。环比连续第二个月下降0.7%，反映短期消费需求承压，可能与季节性因素及通胀黏性有关。从结构来看，同比增速主要由非食品类（+2.4%）和汽车燃料（+2.8%）拉动，反映夏季消费旺季及企业促销活动的提振，食品类仅微增0.5%，但环比数据暴露全面疲软：食品饮料

(-0.7%)、非食品(-0.6%)及汽车燃料(-1.3%)均下滑,显示消费者在通胀压力下缩减各领域支出。分国家看,零售表现显著分化,塞浦路斯(+7.9%)、保加利亚(+7.2%)同比高增,而瑞典(-1.8%)、芬兰(-2.2%)深陷负增长,德国作为经济引擎环比重挫 1.7%,加剧区域失衡。从政策层面,尽管欧洲央行已启动降息周期,但利率传导至消费端的时滞效应仍存,叠加能源价格高位波动,居民消费信心修复或需更长时间。此外,前值的上修(从 2.3%至 2.7%)可能反映数据统计方法的调整,需警惕后续基数效应对同比数据的扰动。短期看,欧央行降息有望降低信贷成本,部分释放消费潜力。然而,贸易摩擦及全球需求不确定性或持续抑制消费者信心,叠加实际收入增长放缓,零售销售反弹空间有限。若德国等核心经济体未能企稳,欧元区消费复苏进程仍将波折。

(3) 美国:美国财政部“渐进式”发债,供给冲击风险显著降温

当地时间 7 月 8 日,美国财政部宣布,计划在 7 月底前将财政总账户(TGA)的现金储备从 7 月 3 日的约 3130 亿美元增至 5000 亿美元,预计 9 月进一步增至约 8500 亿美元,达到政策目标水平。

点评: 2025 年初以来,美国触及债务上限,财政部通过 TGA 账户进行债务偿付,余额从年初 8000 亿美元左右下降至 4 月初的 3000 亿美元;由于报税期叠加关税政策影响,财政盈余达到 2584 亿美元,4 月末 TGA 账户余额补充至约 6700 亿美元;随后再次迅速消耗至目前的约 3100 亿美元。当地时间 5 月 9 日,美国财政部长贝森特表示“X 日”将出现在 8 月,并呼吁国会提高债务上限以避免联邦债务违约。此后随着美国总统特朗普不断施压。7 月 4 日“大而美法案”正式生效,法案中将联邦债务上限提高 5 万亿美元。美国财政部表示,将通过增加每周基准国债拍卖规模,而非发行现金管理票据来筹资。通过控制短债发行长债,或将降低新债大量发放造成的市场冲击,同时按期达到政策目标水平。尽管美联储自今年 4 月起,开始放缓资产负债表缩减步伐,将美国国债减持上限从 250 亿美元/月放缓至 50 亿美元/月,但 TGA 现金储备增加叠加缩表,或对流动性造成压力。随着大而美法案进一步推高赤字率,美国债务风险增加,市场仍充满不确定性。“大而美”法案将债务上限提至 41 万亿美元,虽暂避违约风险,却可能推高赤字率。尽管温和的重建方式可能降低“美债发行潮”风险,但债务规模膨胀或加剧市场对偿债能力的担忧,市场仍充满不确定性。

(4) 日本:市场担忧执政联盟选举失利,日本长债风暴再起

当地时间 7 月 8 日,日本 30 年期国债收益率大幅上升 12.5 个基点至 3.09%,40 年期国债收益率同样逼近历史高位。随着 7 月 20 日日本参议院选举临近,执政联盟能否保持多数席位成为关键悬念。当地媒体周末的民意调查显示,自由民主党及其联合执政伙伴公明党可能在 7 月 20 日的选举中失去多数席位,触发投资者周一大规模抛售日本超长期债券。

点评: 从日本各党派的主张来看,执政党自民党主张尽快向生活困窘的人们发放补贴,并继续征收消费税;立宪民主党主张将针对食品的消费税从 8%减为 0%;公明党主张实施减税和提供补贴。几乎所有在野党都支持减税,这也意味着如果执政党自民党在选举中失利,日本财政可能将进入新一轮扩张周期,并增大国债的供应,因而日本国债收益率大幅波动。本次选举,米价危机迅速成为压倒性的民生焦点,也是扰动日本首相石破茂及其领导的自民党优势的原因。2024 年日本深陷“大米危机”,出现严重的主食米短缺,夏季米价飙升至每 5 公斤逾 4200 日元,创下三十年新高。导致日本米价大幅上涨的根本原因在于日本政府采取贸易保护政策,限制大米的进口。开放大米进口会威胁到日本当地农民的利益,加之日本农协在左右议会选举上的力量不可小觑,所以大米贸易限制很难打开。受美国关税政策影

响，截至今年5月，日本核心通胀率已经连续六个月超过3%，5月升到3.7%。而此次，大米仍是日本和美国政府难以达成一致的关键：6月29日，美国总统特朗普在接受媒体公开采访时直言美日贸易“不公平”，一天后特朗普再次在社交媒体上批评日本，威胁将对日本征收新关税，理由是日本拒绝接受美国出口的大米。在日本政局动荡、美日贸易谈判僵持的背景下，日本股债市场波动或增大。

2 国内高频数据

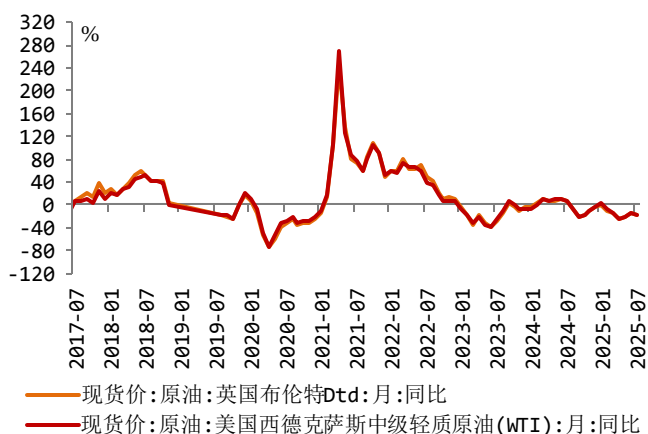
上游：原油、铁矿石价格环比上升，阴极铜价格周环比下降。截至7月10日，本周布伦特原油现货均价周环比上升2.70%，铁矿石价格周环比上升2.22%，阴极铜价格周环比下降1.49%。

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)	2025-07-10	71.80		69.91	2.70%	-1.78%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-07-10	67.80		66.30	2.26%	0.90%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-07-10	737.63		721.60	2.22%	2.24%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-07-10	79072.50		80268.00	-1.49%	1.91%
	南华工业品指数	2025-07-10	3577.19		3546.33	0.87%	0.28%
	CRB现货指数：综合	2025-07-10	565.68		567.54	-0.33%	0.23%
	CRB现货指数：工业原料	2025-07-10	573.57		572.88	0.12%	0.36%
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)	2025-07-10	71.03	71.61	-0.81%	11.27%	-16.87%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-07-10	67.20	67.67	-0.69%	11.05%	-16.59%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-07-10	730.06	703.15	3.83%	-1.56%	-10.15%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-07-10	79732.50	78633.50	1.40%	0.82%	2.77%
	南华工业品指数	2025-07-10	3564.60	3500.54	1.83%	0.87%	-11.40%
	CRB现货指数：综合	2025-07-09	564.32	553.23	2.01%	1.80%	3.84%
	CRB现货指数：工业原料	2025-07-09	573.26	565.43	1.38%	0.72%	3.86%

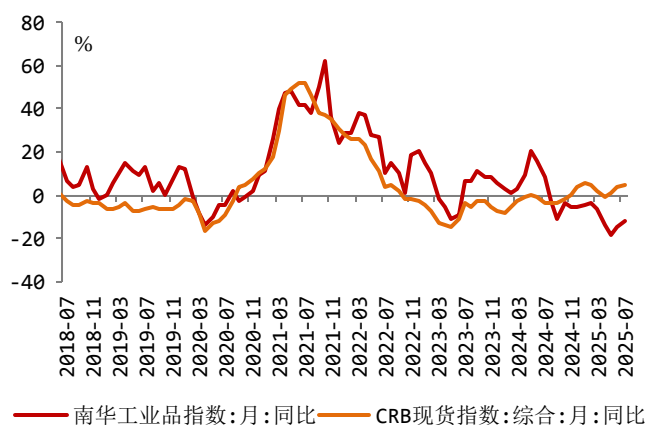
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 10 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数增速扩大、南华工业品指数同比降幅收窄
(更新至 2025 年 7 月 9 日、7 月 10 日)



数据来源：wind、西南证券整理

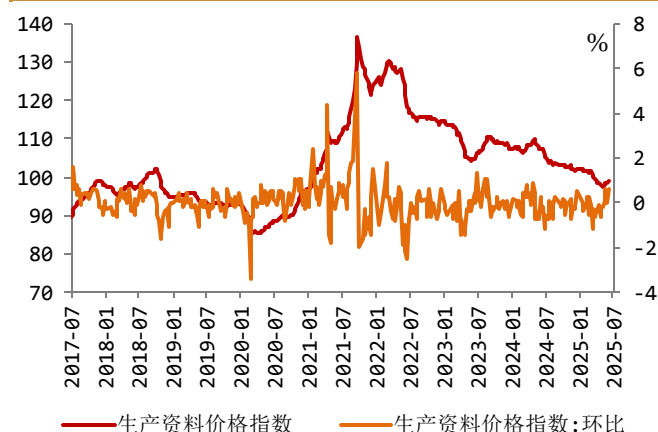
中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上升，水泥价格周环比下降。截至7月10日，本周螺纹钢价格周环比上升0.56%，水泥价格周环比下降1.23%，动力煤价格周环比上升0.90%。

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
	生产资料价格指数	2025-07-04	98.93		98.34		0.60%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2025-04-17	75.64		76.77		-1.13百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2025-07-11	91.22		92.58		-1.36百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2025-07-10	3249.75		3231.60		0.56%
	水泥价格指数:全国	2025-07-10	110.12		111.49		-1.23%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2025-07-10	627.00		621.40		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/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	2025-07-04	98.93	98.02	0.93%	-0.47%	-7.57%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2025-04-17	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(%)	2025-07-11	91.90	94.48	-2.57百分点	-0.03百分点	0.74百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2025-07-10	3243.13	3216.80	0.82%	-2.48%	-8.88%
	水泥价格指数:全国	2025-07-10	110.77	114.46	-3.22%	-3.79%	-6.15%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2025-07-10	624.25	611.40	2.10%	-1.20%	-26.41%

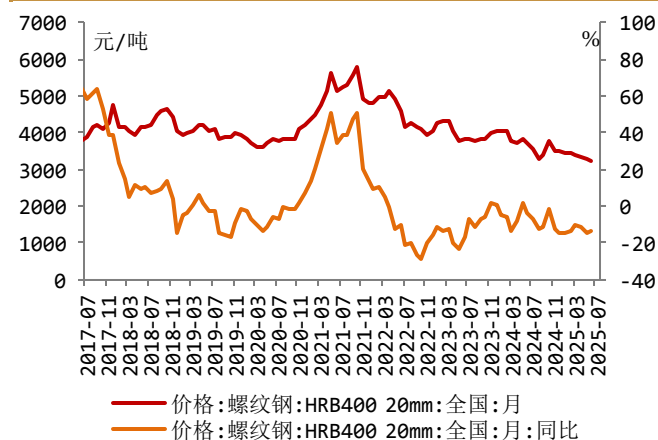
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数小幅回升
(更新至 2025 年 7 月 4 日)



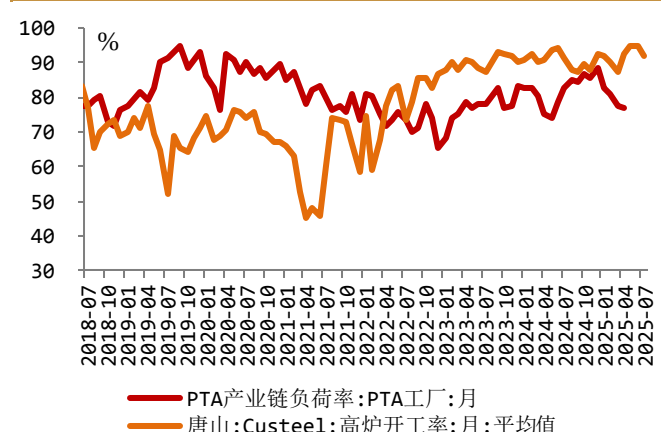
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄
(更新至 2025 年 6 月 26 日)



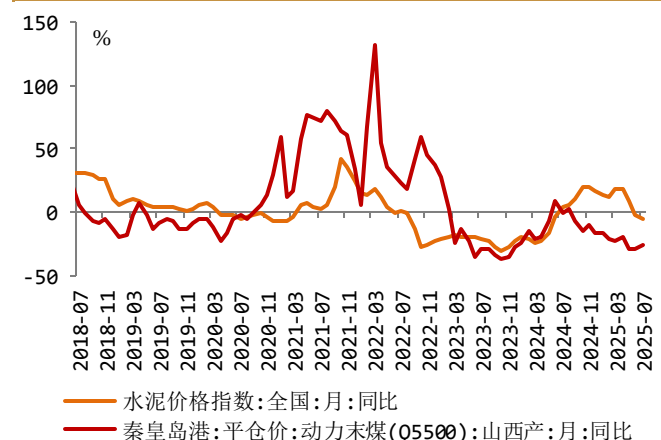
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 开工率、高炉开工率边际走低
(更新至 2025 年 4 月 17 日、2025 年 7 月 11 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 10 日)



数据来源: wind、西南证券整理

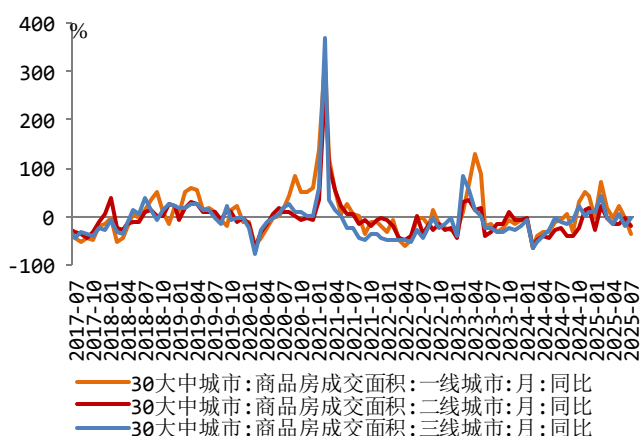
下游：房地产销售周环比下降，7月乘用车日均零售销量同比增长。截至7月10日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降47.29%，一线城市成交面积周环比下降58.90%，二线城市成交面积周环比下降52.12%，三线城市成交面积周环比下降3.57%。7月第一周全国乘用车市场日均零售4.0万辆，同比去年7月同期增长1%，较上月同期下降6%。7月1-6日，全国乘用车市场零售23.8万辆，同比去年7月同期增长1%，较上月同期下降6%。今年以来累计零售1114万辆，同比增长11%。

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㎡)	2025-07-10	80.26	152.26	-47.29%	-34.24%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-07-10	17.94	43.65	-58.90%	-66.77%	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-07-10	41.84	87.37	-52.12%	-67.58%	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-07-10	20.48	21.24	-3.57%	-27.84%	
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-07-06	1417.90	1787.42	-20.67%	36.80%	
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-07-06	17.38	25.56	-32.01%	-61.23%	
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-07-06	683.77	762.88	-10.37%	80.04%	
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-07-06	716.75	998.98	-28.25%	22.28%	
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-07-06	4.89	7.75	-2.86百分点	0.62百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-07-06	0.00	0.00	0.00百分点	0.00百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-07-06	5.74	9.51	-3.77百分点	3.51百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-07-06	4.26	3.12	1.14百分点	1.25百分点	
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-07-06	4.00	9.50	-6.00%	13.00%	
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㎡)	2025-07-10	20.18	30.93	-34.77%	20.96%	-21.58%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-07-10	4.96	8.75	-43.34%	12.19%	-37.18%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-07-10	9.69	16.00	-39.43%	36.35%	-20.67%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-07-10	5.53	6.18	-10.56%	2.36%	-1.64%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-07-06	1417.90	1380.21	2.73%	29.00%	16.22%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-07-06	17.38	49.31	-64.76%	-2.65%	-64.07%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-07-06	683.77	463.08	47.66%	11.22%	88.85%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-07-06	716.75	867.82	-17.41%	43.93%	-11.47%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-07-06	4.89	4.17	0.72百分点	-2.36百分点	0.19百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-07-06	0.00	2.75	-2.75百分点	-2.14百分点	-2.91百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-07-06	5.74	4.85	0.89百分点	-2.36百分点	-0.01百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-07-06	4.26	2.61	1.65百分点	-0.19百分点	0.96百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-07-06	23.80	203.20	-6.00%	5.00%	1.00%

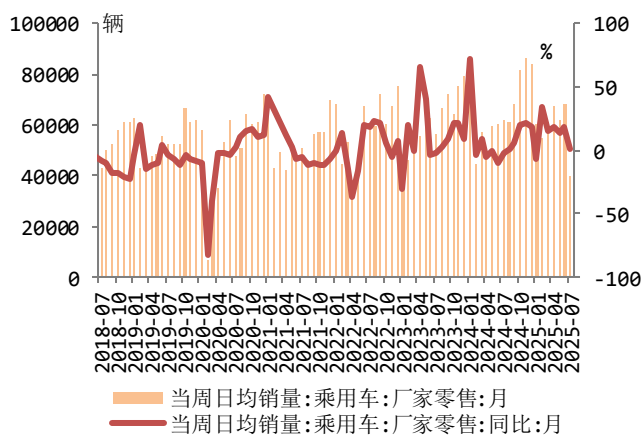
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二线城市商品房成交同比降幅走扩，三线城市同比降幅收窄（更新至2025年7月10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回升（更新至2025年7月6日）



数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜、猪肉价格周环比上升。截至7月10日，本周蔬菜价格周环比上升0.62%，猪肉价格周环比上升1.13%。

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	本周均值		上周均值		上周环比增
	农产品批发价格200指数	2025-07-10	112.88		112.36		0.46%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-07-10	4.38		4.35		0.62%
	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	2025-07-10	20.61		20.38		1.13%
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	2025-07-10	112.56	112.96	-0.36%	-1.82%	-3.30%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-07-10	4.36	4.35	0.19%	1.34%	-8.99%
	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	2025-07-10	20.51	20.35	0.76%	-2.27%	-17.26%

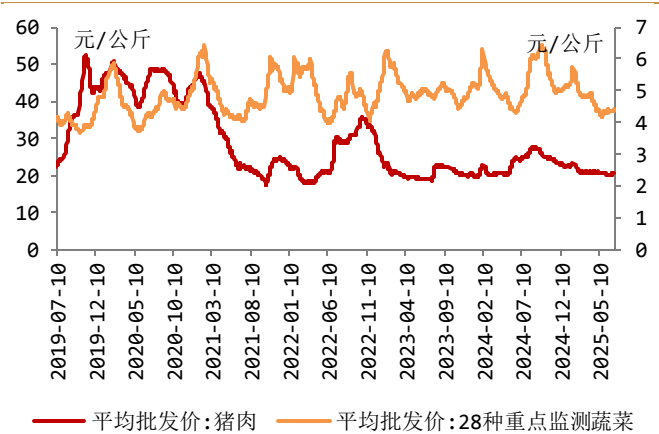
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数小幅上升
(更新至 2025 年 7 月 10 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格、猪肉价格回升
(更新至 2025 年 7 月 10 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (7.14)	周二 (7.15)	周三 (7.16)	周四 (7.17)	周五 (7.18)
中国	中国 6 月贸易帐；国新办举行新闻发布会，介绍 2025 年上半年进出口情况	中国 6 月社会消费品零售总额同比；中国 6 月规模以上工业增加值同比	——	——	——
海外	——	美国 6 月末季调 CPI 年率、核心 CPI 年率；美国 6 月季调后 CPI 月率、核心 CPI 月率；美国 7 月纽约联储制造业指数 欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数；欧元区 5 月工业产出月率 德国 7 月 ZEW 经济景气指数	美国至 7 月 11 日当周 API 原油库存(万桶)；美国至 7 月 11 日当周 EIA 原油库存(万桶)；美国 6 月 PPI 月率、年率；美国 6 月工业产出月率 欧元区 5 月季调后贸易帐(亿欧元) 英国 6 月 CPI 月率；英国 6 月零售物价指数月率	美国至 7 月 12 日当周初请失业金人数(万人)；美国 6 月零售销售月率；美国 6 月进口物价指数月率；美国 7 月费城联储制造业指数；美国 7 月 NAHB 房产市场指数 欧元区 6 月 CPI 月率、年率终值	美国 7 月一年期通胀率预期初值；美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 欧元区 5 月季调后经常帐(亿欧元) 德国 6 月 PPI 月率 日本 6 月核心 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	yfly@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyf@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	jj@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
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	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.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	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	lzh@swsc.com.cn