

“反内卷”信号释放，美国非农又超预期

摘要

● 一周大事记

国内：6月财新PMI重回扩张区间，海洋经济迎政策利好。6月30日，财政部、国家税务总局、商务部发布《关于境外投资者以分配利润直接投资税收抵免政策的公告》，有助于引导外资更多流向高新技术等产业，稳定扩大外资规模；7月1日，中国6月财新制造业PMI录得50.4，高于上月2.1个百分点，重回扩张区间，市场竞争加剧和外部因素不确定性叠加，分项数据出现分化；同日，习近平主持召开中央财经委员会第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题，后续“反内卷”力度有望进一步加大，同时建议关注深海机器人、海工装备、深海作业等相关行业；2日，国家发展改革委近日安排超3000亿元支持2025年第三批“两重”建设项目，“两重”建设有望在下半年接力“两新”成为支撑内需稳定增长的重要力量。

海外：大美丽法案通过国会，香港金管局买入港元。当地时间6月30日，美国财长贝森特表示，美国将在7月9日设定的关税恢复截止日期前签署一系列新贸易协议，欧盟愿接受10%普遍关税但要求汽车、钢铁等关键行业豁免，日本则因在大米、汽车等产品上的分歧陷入与美国的谈判僵局；当地时间7月1日，美国国会参议院版本“大而美”税收与支出法案通过，当地时间3日众议院以微弱优势通过了参议院版本的“大而美”法案，预计拉动美国经济的同时也会进一步推高美国债务水平；当地时间7月2日，香港金管局买入200.2亿港元本币，主要因港元兑美元汇率触及“弱方兑换保证”，目前港美利差仍处于历史低位水平，但通常难以长期保持低位，后续不排除流动性收紧的可能性，港股市场波动或增大；当地时间3日，美国6月非农就业人口增加14.7万人，失业率走低至4.1%，市场对7月降息预期大幅降低，若8、9月非农就业数据保持强劲，年内降息的概率或降低，关注6月大幅增长的政府新增就业是否后续会下修。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降2.13%，铁矿石价格周环比上升1.73%，阴极铜价格周环比上升1.95%；中游：本周螺纹钢价格周环比上升0.72%，水泥价格周环比下降1.37%，动力煤价格周环比上升0.81%；下游：房地产销售周环比下降5.75%，6月全国乘用车日均零售同比增长；物价：蔬菜价格周环比下降0.46%，猪肉价格周环比上升0.5%。

● **下周重点关注：**德国5月季调后工业产出同比、欧元区5月零售销售同比（周一）；美国6月NFIB小型企业信心指数、德国5月进、出口环比（周二）；中国6月CPI、PPI同比、美国对等关税暂停期结束、EIA短期能源展望报告（周三）；美联储货币政策会议纪要（周四）；IEA月度原油市场报告、法德6月CPI同比终值（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

联系人：潘妍洁

邮箱：panyj@swsc.com.cn

相关研究

- 景气继续改善的背后——6月PMI数据点评（2025-07-01）
- 金融助力消费复苏，美联储重申观望立场（2025-06-29）
- 金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰（2025-06-22）
- 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）
- 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）
- “H+A”新程开启，中美经贸磋商达成原则一致（2025-06-13）
- 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）
- 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）
- 国内流动性延续宽松，欧洲央行如期降息（2025-06-07）
- 应时而变——经济高弹性期下的政策前瞻与资产配置策略（2025-06-05）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：6月财新PMI重回扩张区间，海洋经济迎政策利好.....	1
1.2 海外：大美丽法案通过国会，香港金管局买入港元.....	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：6 月财新 PMI 重回扩张区间，海洋经济迎政策利好

（1）税收抵免升级扩围，引导外资优化产业布局与区域流动

6 月 30 日，财政部、国家税务总局、商务部发布《关于境外投资者以分配利润直接投资税收抵免政策的公告》，明确在 2025 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日期间，境外投资者以中国境内居民企业分配的利润用于境内直接投资的，若符合条件可享受税收抵免。

点评：我国自 2018 年 1 月 1 日起对境外股东从境内被投资企业取得的利润，直接用于境内再投资的，实行递延纳税政策，投资期间均无需就该笔利润缴纳企业所得税。2024 年，享受递延纳税政策的外商在华再投资金额达 1622.8 亿元，同比增长 15%。《公告》明确“境外投资者以中国境内居民企业分配的利润，在 2025 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日期间用于境内直接投资符合条件的，可按照投资额的 10% 抵免境外投资者当年的应纳税额，当年不足抵免的准予向以后结转”，在此前基础上，给予了更为直接的税收抵免优惠，进一步降低境外投资者再投资成本。从行业来看，要求被投资企业产业属于《鼓励外商投资产业目录》中的全国鼓励外商投资产业目录，预计将引导外资更多流向高新技术、先进制造、现代服务业等国家重点鼓励发展的领域，助力产业结构优化升级，推动相关产业链的发展与壮大。从区域角度，有助于引导外资向中西部等地区合理流动，促进区域经济协调发展。对于境外投资者而言，增加了在华投资的吸引力与回报空间，可能促使更多企业将利润留存在中国进行再投资，稳定并扩大外资规模。但需关注的是，政策对投资期限（连续持有至少 5 年）及资金流转等方面设置了较为严格条件，一定程度上对境外投资者的资金规划与长期投资战略提出了要求，未来政策效果或需相关配套措施配合。

（2）财新 PMI 重回扩张区间，分项数据现分化

7 月 1 日，标普全球公布的数据显示，中国 6 月财新制造业 PMI 为 50.4，高于上月 2.1 个百分点，与 4 月持平，为 2024 年 11 月以来最高水平。

点评：6 月财新 PMI 录得 50.4，环比上升 2.1 个百分点，与 4 月持平，重回扩张区间。分项数据呈现分化态势，生产指数和新订单指数回升至荣枯线以上，其中生产指数创七个月新高；新出口订单、就业及原材料购进价格指数虽仍处收缩区间，但较上月均有改善。企业经营行为趋于谨慎，受不确定性因素影响，采购量指数降至九个月新低，伴随生产加速，原材料库存指数从扩张区间回落至荣枯线，企业通过消耗库存满足订单需求，产成品库存指数同步进入收缩区间。出厂价格指数方面，受市场竞争加剧影响，该指数在收缩区间内降至五个月低点，与官方 PMI 出厂价格的上升趋势形成差异，或反映出中小企业在竞争环境下议价能力相对薄弱；生产经营预期指数虽处于扩张区间，但较上月下降且低于长期均值。外需层面，新出口订单指数降幅虽较 5 月收窄，但已连续三个月下滑，随着 7 月初欧美日等国与美国关税谈判截止日期临近，相关谈判结果存在不确定性，或对我国出口及转口贸易形成潜在压力。政策端持续发力，4 月中央政治局会议部署的科技创新、消费提振、外贸稳定等新兴政策工具或于下半年逐步落地，叠加地方专项债加速发行、超长期特别国债启动、消费品以旧换新资金即将下达，以及金融支持消费政策持续推进，预计将对内需形成有效支撑，后续制造业景气度有望保持平稳运行态势。

(3) 稳内需、促改革、拓蓝海，中央财经委六次会议释放经济高质量发展多重信号

7月1日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平主持召开中央财经委员会第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。习近平在会上发表重要讲话强调，建设全国统一大市场是构建新发展格局、推动高质量发展的需要，要认真落实党中央部署，加强协调配合，形成推进合力。推进中国式现代化必须推动海洋经济高质量发展，走出一条具有中国特色的向海图强之路。

点评：会议强调“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，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”，再次释放出供给侧改革信号。当前国内供需失衡态势仍存，结构性产能过剩与有效需求不足问题延续，2025年5月我国工业增加值累计同比6.3%，明显高于固定资产投资完成额累计同比3.7%和社会消费品零售总额累计同比5%；同时，5月PPI同比为-3.3%，自2022年10月以来长期处于负值区间，5月CPI同比-0.1%，物价持续低位运行。面对供需失衡问题，政策层面已持续发力。2024年7月政治局会议提出强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争；同年年底中央经济工作会议进一步强调综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为，并明确“物价合理回升”目标；2025年4月政治局会议再次部署推进重点产业提质升级、规范竞争秩序。此次中央财经委员会第六次会议延续这一政策脉络，后续“反内卷”力度有望进一步加大，正如5月31日中国汽车工业协会发布维护公平竞争秩序倡议，工信部也表态支持并将加大汽车行业整治力度。在外部环境方面，随着对等关税暂停征收截止日期临近，外部风险或有所增加，内需成为我国经济社会发展的核心支撑，推进供给侧改革，避免企业恶性竞争，是提振内需的关键举措之一。此外，会议强调着力推动内外贸一体化发展，畅通出口转内销路径，这一部署或是应对三季度出口压力与贸易风险的重要策略，预计后续将出台相关配套措施。此外，推进中国式现代化必须推动海洋经济高质量发展也是本次会议的另一大关注重点，2024年我国海洋经济规模已突破10万亿，深海科技作为海洋经济最具爆发力的新质生产力，建议关注深海机器人、海工装备、深海作业等相关行业。

(4) “两重”建设项目清单全部下达，下半年或成内需稳步提升重要支撑

7月2日，记者从国家发展改革委获悉，国家发展改革委近日安排超3000亿元支持2025年第三批“两重”建设项目。至此，今年8000亿元“两重”建设项目清单已全部下达完毕。

点评：“两重”即指国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，于2024年政府工作报告提出，2025年政府工作报告提出更大力度支持两重建设。2025年我国计划发行超长期特别国债1.3万亿元，其中8000亿元用于更大力度支持“两重”项目。“硬投资”方面，2025年“两重”建设共安排8000亿元支持1459个项目，涉及长江流域生态修复、长江沿线重大交通基础设施、西部陆海新通道、高标准农田、重大水利工程、城市地下管网、“三北”工程、医院病房改造和普通高中建设等农业转移人口市民化、高等教育提质升级等重点领域；“软建设”方面，在重点领域加快推出一批改革创新举措。包括优化长江沿线铁路投融资模式，建立健全城市地下管网运行维护管理机制，完善国家物流枢纽规划布局，完善人才培养与经济社会发展需要适配机制，探索“风电光伏+治沙”、沙产业发展等新模式等。2025年1-5月“两重”项目已对固定资产投资形成显著支撑，基础设施建设固定资产投资累计同比增速10.4%，高于2024年全年的9.2%；基础设施建设固定资产投资累计（不含电力）累计同比增速5.6%，高于2024年全年的4.4%。其中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资累计同比增长25.4%，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长7.2%，而传统基建投资——交通运输、仓储和邮政业投资累计同比增长4%。短期内“两重”项

目推进将直接扩大投资需求，带动建材、工程机械等上下游产业发展，助力稳定经济运行；长期则通过优化产业结构、培育新质生产力（如科技自立自强领域投入），为经济高质量发展奠定基础。总体而言，随着“两新”政策效应逐步释放，“两重”建设有望在下半年接力“两新”成为支撑内需稳定增长的重要力量。

1.2 海外：大美丽法案通过国会，香港金管局买入港元

（1）关税：美国贸易谈判进入冲刺阶段，多方仍在紧密磋商

当地时间 6 月 30 日，美国财长贝森特明确表示，美国将在 7 月 9 日设定的关税恢复截止日期前签署一系列新贸易协议，并称“最后一周将迎来密集协议公告”。当前谈判焦点集中于欧洲和日本：欧盟愿接受 10% 普遍关税但要求汽车、钢铁等关键行业豁免，日本则面临特朗普以大米进口问题为由的关税威胁。

点评：美国财政部长贝森特表示，最后期限前将出现“谈判高峰”，他警告，如果未达成协议，美国可能于 7 月 9 日零时起对进口商品征收最高 50% 的关税。欧盟方面，欧盟一方面与美国加紧谈判进度希望达成协议，另一方面强调保护欧盟在数字法规、关键行业等领域的利益。同时为关税谈判破裂的可能做好反制准备，包括对价值 210 亿美元（7 月 14 日实施）和 950 亿美元的美国商品征收关税。目前欧盟内部对 7 月 9 日前达成谈判协议有不同声音，德国希望迅速达成协议以保护出口贸易，法国则主张拒绝不平衡的协议。据美媒消息，欧盟愿意接受美方提议中的 10% 普遍关税作为，但希望美国对医药、半导体等关键行业减低关税。美国已提供第一批协议草案，欧盟正进行评估，双方进入协议拟定阶段；日本方面，当地时间 6 月 29 日，美国总统特朗普表示日本将不得不支付 25% 的汽车关税，30 日又在社交媒体上批评日本不接受美国出口的大米，威胁将对日本征收新关税。此前美日已进行七轮部长级关税谈判，目前双方尚未就达成协议取得实质性进展。是否取消 25% 的汽车关税，是美日贸易谈判的关键分歧点；加拿大方面，当地时间 6 月 29 日，加拿大财政部在一份声明中宣布撤销针对美国科技企业 3% 数字服务税，以推进与美国的贸易谈判，以期在 7 月 21 日前达成协议。此前，美国总统特朗普在社交媒体上宣布，由于加拿大坚持对美国征收数字服务税，美国决定立即停止所有与加拿大的贸易谈判。7 月 3 日，美越贸易协议达成，美国对越南产品征收 20% 关税，针对转运商品加征 40% 关税；越南对美商品实施零关税，承诺减少非关税壁垒。目前美国与各国谈判依然艰难，乐观情形下美国可能与若干贸易伙伴达成协议，或者延期实施关税，但不排除特朗普再次选择极限施压，届时贸易紧张局势将升级，引发市场恐慌。

（2）美国：参议院版本的“大而美”法案通过，拉动经济产出的同时进一步扩大赤字

当地时间 7 月 1 日，美国国会参议院以 51 票赞成、50 票反对的表决结果通过“大而美”税收与支出法案。法案内容包括延长特朗普在第一个任期内于 2017 年通过的企业和个人减税措施，让小费和加班工资收入免于纳税，削减在医疗保险和营养补助项目的投入，同时授权在打击非法移民和国防方面提供数千亿美元资金等。

点评：参议院版本和众议院版本的区别在于：1) 据美国国会预算办公室估算，十年内，众议院版本和参议院版本的法案将分别使美国赤字增加 2.8 万亿美元和近 3.3 万亿美元；2) 众议院版本的法案计划在未来 10 年内减税 4 万亿美元，并削减至少 1.5 万亿美元支出，而参议院版本的法案计划减税 4.5 万亿美元、削减支出 1.2 万亿美元，仅医疗补助一项就将削减近 1 万亿美元；3) 参议院版本的法案将州和地方税收（SALT）抵扣从 1 万美元提高到 4

万美元，但仅持续五年；4) 参议院版本的法案预计将美国债务上限进一步提高 5 万亿美元，高于此前众议院版本 4 万亿美元；5) 参议院版本删除了争议较大的 899 条款。当地时间 6 月 26 日，美国财长贝森特要求众议院议长迈克·约翰逊和参议院多数党领袖约翰·图恩从众议院和参议院版本的 OBBB 法案中删除“899 条款”（资本税）。此后，贝森特的呼声得到国会议员们积极回应，议员们表示将从税收立法草案中删除 899 条款。当地时间 7 月 3 日，共和党掌控的众议院以微弱优势表决通过了参议院版本的“大而美”法案，接下来这一法案将被提交特朗普签字成为法律。根据 Tax Foundation 测算，参议院版本的“大而美”法案将使美国 GDP 在十年内（2025-2034 年）平均增长 1.0%，长期 GDP 增加 1.2%。由于“大而美”法案主要对企业和富裕阶层减税，可能将拉大美国贫富差距。与此同时还将进一步提高美国债务水平，美国财政可持续性的担忧可能继续笼罩市场。

（3）流动性：香港金管局买入 200 亿港元，香港市场流动性波动或增大

当地时间 7 月 2 日，港元兑美元汇率再度触及区间“弱方兑换保证”（7.85: 1），随后香港金管局买入 200.2 亿港元港币。这一规模是其上周回笼的 94.2 亿港元的两倍以上，香港银行体系总结余将在 7 月 3 日减少至 1441.75 亿港元。

点评：香港金管局 7 月 2 日买入 200.18 亿港元以捍卫联系汇率制，标志着港元汇率在触及 7.85 弱方兑换保证后，流动性再次收紧。这一操作延续了联系汇率制度的经典机制，即当港元触及弱方保证时，金管局通过买入港元、卖出美元以收缩流动性，进而推高港元利率（Hibor），形成抑制贬值的自动调节闭环。5 月 3 日，港元时隔五年再次触发强方兑换保证（7.75: 1），香港金管局 4 天内注资 1294 亿港元，银行体系流动性大幅上升，香港银行同业拆息利率（HIBOR）快速下行，1 月期 Hibor 从 5 月初的 3.9% 下降至 5 月底的 0.57%，此后维持 1% 以下。5 月港元汇率走强一方面因为美元资产抛售潮下非美资金回流，另一方面 5-6 月大型 IPO 和公司派息高峰叠加，资金流入处于历史估值地位的港股市场。然而，在金管局大规模投放港币背景下，HIBOR 大幅下行，港美利差扩大至历史高位，港元迅速走弱，此次触及弱方兑换保证，香港金管局被动收紧流动性。目前来看，Hibor-Libor 利差仍处于历史低位水平，但通常难以长期保持低位，后续不排除流动性收紧的可能性，港股市场波动或增大。

（4）美国：6 月新增非农超预期增长，政府部门就业是主要贡献

当地时间 7 月 3 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 6 月非农就业人口增加 14.7 万人，预期 10.6 万人，4 月和 5 月非农就业人数合计上修 1.6 万人；失业率录得 4.1%，低于预期 4.3% 和前值 4.2%。

点评：从行业来看，6 月新增非农就业大幅增长主要是政府部门（尤其州和地方政府）就业增加较多，政府部门新增 73 万人，上月仅为 0.7 万人。其中，继续受裁员影响，联邦政府就业减少 7 万人，州、地方政府就业分别新增 47 和 33 万人，为 2023 年 1 月和 2024 年 3 月以来的最高水平。私营部门中，建筑业新增就业反弹至 1.5 万人，但仍处于温和增长区间；制造业就业维持低迷，继续减少 0.7 万人；此前一直支撑非农就业的服务业 6 月新增就业录得 6.8 万人，较上月 14.1 万人明显回落，其中教育和保健服务新增就业人数跌至 5.1 万人，为 2022 年 12 月以来最低水平，其他服务业、批发业和休闲酒店业等新增就业人数也环比下滑较多。6 月失业率超预期下降至 4.1%，一方面供给端有所减少，6 月美国劳动参与率降至 62.3%，较上月回落 0.1 个百分点，为 2022 年 11 月以来最低水平，尤其是年轻人的就业参与率下降，16-24 岁的劳动参与率下跌至 54.9%，此外在特朗普驱逐移民背景下，美

国劳动力人口也连续两个月下降，5、6月平均下降了 37.8 万人左右；另一方面家庭调查新增就业人数也有所回升，增长 9.3 万人，高于上月减少 69.6 万人。从失业原因来看，6 月再进入者和完成临时工作的非暂时性失业人数减少较多，而永久性失业人数仅温和减少。强劲的非农就业数据公布之后，市场对美联储在 7 月降息的预期显著下滑，若 8、9 月非农就业数据保持强劲，年内降息的概率或降低，关注 6 月大幅增长的政府新增就业是否后续会下修。

2 国内高频数据

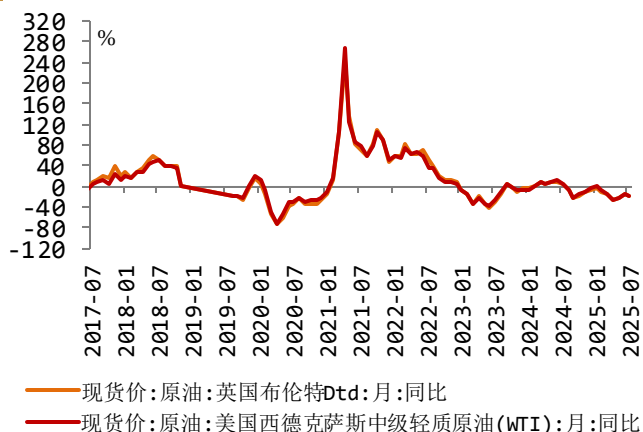
上游：原油价格环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比上升。截至 7 月 3 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 2.13%，铁矿石价格周环比上涨 1.73%，阴极铜价格周环比上升 1.95%。

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		上周环比增速
	现货价:原油:英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-07-03	69.66		71.17		-2.13%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-07-03	66.25		65.71		0.82%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-07-03	718.00		705.80		1.73%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-07-03	80292.50		78760.00		1.95%
	南华工业品指数	2025-07-03	3543.53		3536.33		0.20%
	CRB现货指数:综合	2025-07-02	568.28		566.24		0.36%
	CRB现货指数:工业原料	2025-07-02	572.93		570.82		0.37%
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)	2025-07-03	70.06	71.61	-2.18%	11.27%	-18.01%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-07-03	66.63	67.67	-1.53%	11.05%	-17.30%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-07-03	718.00	703.15	2.11%	-1.56%	-11.64%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-07-03	80466.67	78633.50	2.33%	0.82%	3.72%
	南华工业品指数	2025-07-03	3550.19	3500.54	1.42%	0.87%	-11.76%
	CRB现货指数:综合	2025-07-02	564.32	553.23	2.01%	1.80%	3.84%
	CRB现货指数:工业原料	2025-07-02	572.91	565.43	1.32%	0.72%	3.80%

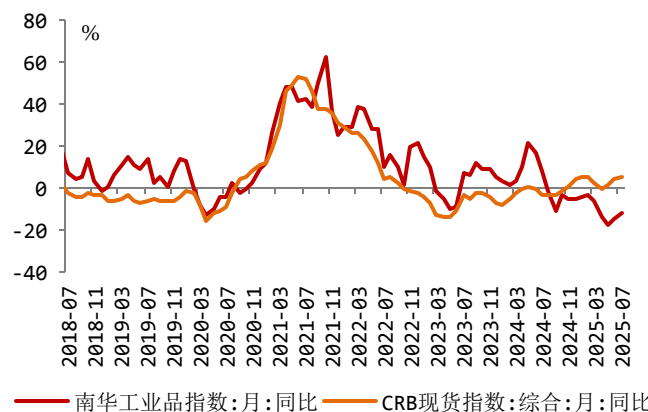
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

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 3 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 2 日、7 月 3 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 3 日，本周螺纹钢价格周环比上升 0.72%，水泥价格周环比下降 1.37%，动力煤价格周环比上升 0.81%。

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	2025-06-20	98.34	97.75	0.60%	0.10%	
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-07-03	79.72	78.61	1.11百分点	-3.19百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025-07-04	92.58	94.23	-1.65百分点	0.00百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-07-03	3223.50	3200.40	0.72%	-0.73%	
	水泥价格指数:全国	2025-07-03	111.55	113.09	-1.37%	-1.70%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-07-03	621.00	616.00	0.81%	1.15%	
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	2025-06-20	97.91	98.48	-0.58%	-1.85%	-9.50%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025-07-03	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 (%)	2025-07-04	92.58	94.48	-1.90百分点	-0.03百分点	1.42百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-07-03	3227.33	3216.80	0.33%	-2.48%	-9.32%
	水泥价格指数:全国	2025-07-03	111.47	114.46	-2.61%	-3.79%	-5.56%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-07-03	621.00	611.40	1.57%	-1.20%	-26.80%

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

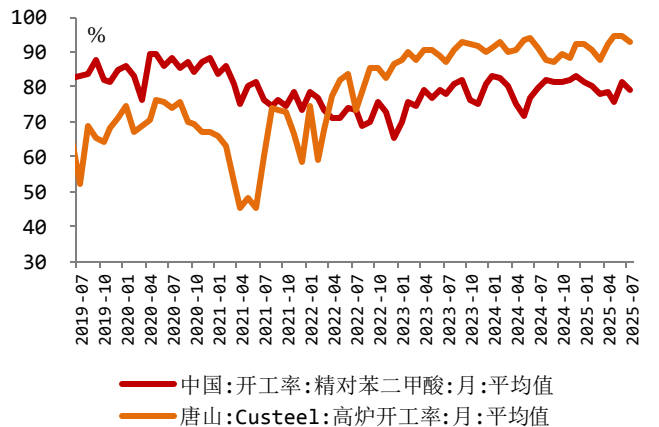
(更新至 2025 年 6 月 20 日)



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

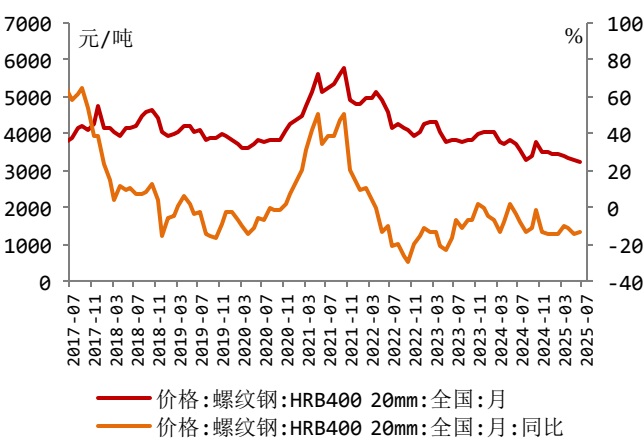
(更新至 2025 年 7 月 3 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄

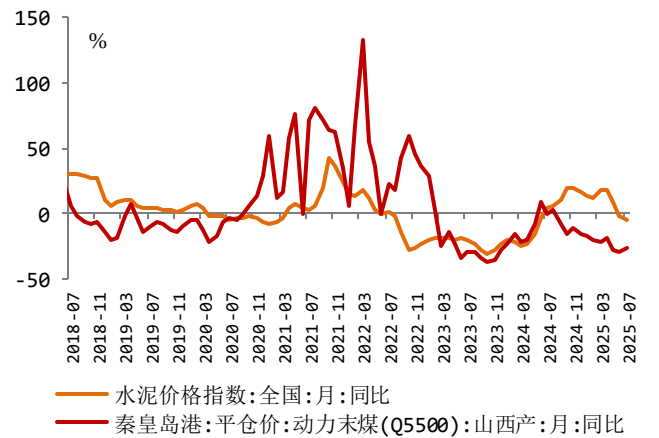
(更新至 2025 年 7 月 3 日)



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 3 日)



数据来源: wind、西南证券整理

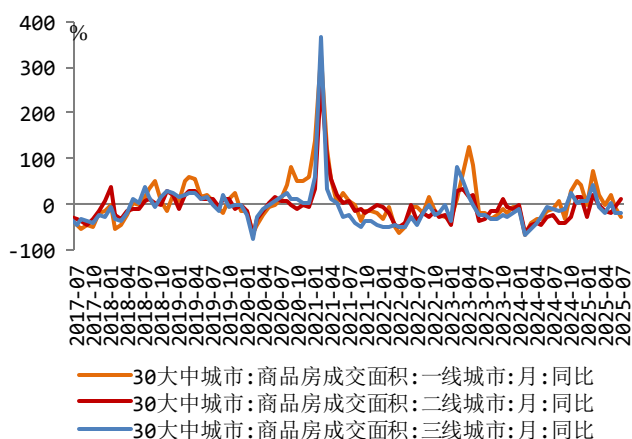
下游：房地产销售周环比下降，6月乘用车日均零售销量同比增长。截至7月3日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降5.75%，一线城市成交面积周环比上升2.99%，二线城市成交面积周环比上升1.48%，三线城市成交面积周环比下降36.23%。6月第四周全国乘用车市场日均零售9.5万辆，同比去年6月同期增长3%，较上月同期增长13%。6月1-30日，全国乘用车市场零售203.2万辆，同比去年6月增长15%，较上月同期增长5%。今年以来累计零售1084.9万辆，同比增长10%。

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/上周环比增速/增减
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-07-03	151.78		161.04		-5.75%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-07-03	43.65		42.38		2.99%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-07-03	87.37		86.10		1.48%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-07-03	20.76		32.56		-36.23%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-29	1726.35		1280.79		34.79%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-29	25.56		51.41		-50.29%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-29	734.24		419.07		75.21%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-29	966.55		810.31		19.28%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-29	6.67		7.10		-0.43百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-29	0.00		20.49		-20.49百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-06-29	8.22		6.04		2.18百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-29	2.75		1.87		0.88百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-06-30	9.50		8.10		13.00%
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-06-30	203.20		193.00		5.00%
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㎡)	2025-07-03	23.80	30.87	-22.92%	20.73%	-7.51%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-07-03	5.72	8.75	-34.69%	12.19%	-27.59%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-07-03	13.56	16.00	-15.22%	36.35%	11.04%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-07-03	4.52	6.12	-26.23%	1.41%	-19.63%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-29	1360.31	1068.28	27.34%	-5.86%	-8.89%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-29	45.47	50.65	-10.24%	12.43%	1.81%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-29	456.42	417.62	9.29%	12.29%	-13.96%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-29	858.42	600.01	43.07%	-16.41%	-6.48%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-29	3.95	6.53	-2.58百分点	-1.58百分点	0.97百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-29	4.20	4.89	-0.69百分点	0.98百分点	2.78百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-06-29	4.60	7.21	-2.60百分点	-1.88百分点	1.56百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-29	2.55	2.81	-0.26百分点	-1.91百分点	-1.34百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-06-30	203.20	193.00	5.00%	10.00%	15.00%
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-06-30	203.20	193.00	5.00%	10.00%	15.00%

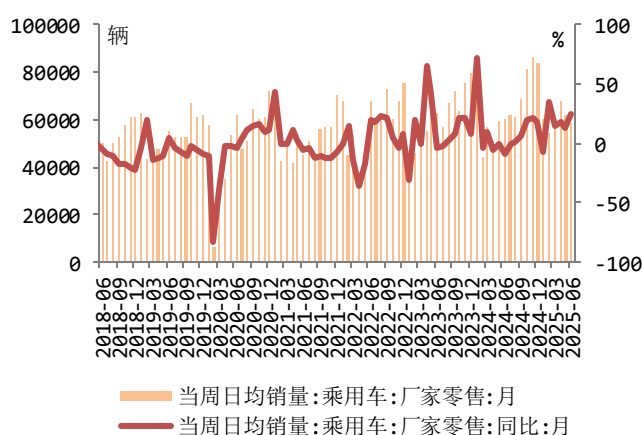
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、三线城市商品房成交同比下降，二线城市同比上升
(更新至2025年7月3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6月30日)



数据来源: wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格周环比略降，猪肉价格周环比回升。截至7月3日，本周蔬菜价格周环比下降 0.46%，猪肉价格周环比上升 0.5%。

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	2025-07-03	112.36		112.57		-0.19%	-5.83%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-07-03	4.35		4.37		-0.46%	0.14%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025-07-03	20.33		20.23		0.50%	-0.33%
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	2025-07-03	112.31	112.96	-0.57%	-1.82%	-3.51%	-0.11%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-07-03	4.35	4.35	-0.07%	1.34%	-9.23%	-0.46%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025-07-03	20.34	20.35	-0.03%	-2.27%	-17.91%	-16.31%

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：农产品价格指数下降

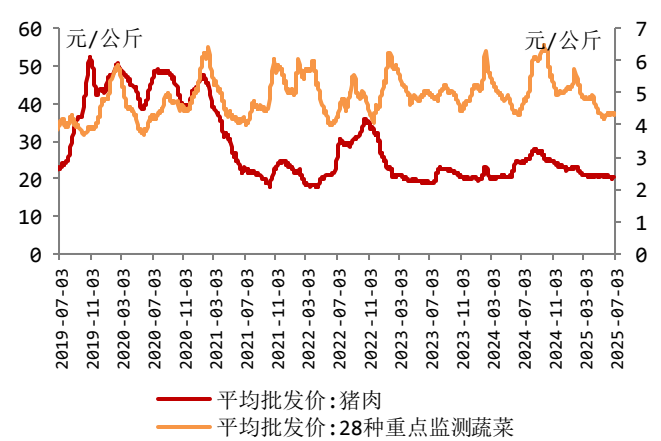
（更新至 2025 年 7 月 3 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格下降、猪肉价格回升

（更新至 2025 年 7 月 3 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（7.7）	周二（7.8）	周三（7.9）	周四（7.10）	周五（7.11）
中国	中国 6 月外汇储备(亿美元)		中国 6 月 CPI、PPI 同比		——
海外	德国 5 月季调后工业产出同比	美国 6 月 NFIB 小型企业信心指数、6 月纽约联储 1 年通胀预期	美国至 7 月 4 日当周 API 原油库存(万桶)、5 月批发销售月率、对等关税暂停期结束	美联储公布货币政策会议纪要、美国至 7 月 9 日 10 年期国债竞拍得标利率及投标倍数、至 7 月 5 日当周初请失业金人数	IEA 公布月度原油市场报告
	欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数、5 月零售销售同比	日本 5 月贸易帐 法国、德国 5 月季调后贸易帐			法国、德国 6 月 CPI 同比终值

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	yfly@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@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