

金融助力消费复苏，美联储重申观望立场

摘要

● 一周大事记

国内：金融政策加码消费复苏，香港推出数字资产发展新政。6月23日，工业和信息化部等九部门印发《黄金产业高质量发展实施方案（2025-2027年）》，旨在推动黄金产业高质量发展，建议关注具备资源整合优势的龙头企业，以及黄金、白银新材料细分领域专精特新“小巨人”和单项冠军企业；24日，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》，从金融政策方面进一步支持消费，尤其是服务消费及养老领域、新消费模式等有望获得更多政策支持；25日，中国人民银行开展3000亿元MLF操作，自3月起连续4个月超额续作MLF，预计央行将延续MLF与买断式逆回购的净投放操作，或视情况启用国债交易及降准等工具，持续为银行体系注入合理充裕的流动性，助力经济平稳运行；26日，香港特区政府发表《香港数字资产发展政策宣言2.0》，推动虚拟资产监管进入实操阶段，开放零售市场、落地稳定币监管规则、发行代币化政府债券，有望吸引大规模资金；同时，依托央行数字货币应用及跨境司法合作，进一步强化香港离岸人民币中心与虚拟资产枢纽双重地位，建议关注金融科技、数字资产交易等行业。

海外：以伊停火国际油价重挫，美联储维持利率继续观望。当地时间6月21日，S&P Global与汉堡商业银行（HCOB）公布的数据显示，6月欧元区综合PMI初值50.8，为3个月以来新低，其中德国制造业接近结束衰退，法国制造业与服务业活动均现萎缩；当地时间6月23日，美国总统特朗普宣布以伊达成停火协议，市场避险情绪迅速消退，布伦特原油暴跌7%，回吐冲突期间涨幅，叠加OPEC+增产原油，油价或重回震荡下行趋势；当地时间6月24日，美联储主席鲍威尔在听证会上表示降息时机未定仍持“观望”态度，需等待更多经济数据，判断关税对通胀的传导速度和幅度。当地时间6月25日，美联储宣布拟将大型银行eSLR要求从5%降至3.5%-4.5%，以增强国债市场韧性，减少银行对干预的依赖，新规进入60天公众评议期，预计年内实施。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降7.55%，铁矿石价格周环比上升0.75%，阴极铜价格周环比上升0.12%；中游：本周螺纹钢价格周环比下降0.71%，水泥价格周环比下降1.45%，动力煤价格周环比上升0.99%；下游：房地产销售面积周环比上升39.46%，6月第三周全国乘用车市场日均零售同比增长30%；物价：蔬菜价格周环比上升0.08%，猪肉价格周环比下降0.33%。

● **下周重点关注：**中国6月官方制造业PMI（周一）、德国6月季调后失业率、CPI月率初值、美国6月芝加哥PMI；中国6月财新制造业PMI、美国6月ISM制造业PMI、法国、德国、欧元区6月制造业PMI终值（周二）；美国6月ADP就业人数、至6月27日当周EIA原油库存、欧元区5月失业率（周三）；中国6月财新服务业PMI、美国6月失业率、季调后非农就业人口、至6月28日当周初请失业金人数、5月贸易帐、法国、德国、欧元区6月服务业PMI终值（周四）；法国5月工业产出月率、欧元区5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：liuyan hong@swsc.com.cn

联系人：潘妍洁

邮箱：panyj@swsc.com.cn

相关研究

1. 金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰（2025-06-22）
2. 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）
3. 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）
4. “H+A”新程开启，中美经贸磋商达成原则一致（2025-06-13）
5. 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）
6. 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）
7. 国内流动性延续宽松，欧洲央行如期降息（2025-06-07）
8. 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）
9. 关税博弈缓和下，制造业景气度回升——5月PMI数据点评（2025-06-03）
10. 工企盈利改善，美关税政策“过山车”（2025-05-30）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：金融政策加码消费复苏，香港推出数字资产发展新政.....	1
1.2 海外：以伊停火国际油价重挫，美联储维持利率继续“观望”	3
2 国内高频数据	5
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：金融政策加码消费复苏，香港推出数字资产发展新政

(1) 黄金产业规模居首但存短板，九部门方案锚定 2027 目标引领高质量发展新征程

6 月 23 日，工业和信息化部等九部门印发《黄金产业高质量发展实施方案（2025-2027 年）》，旨在统筹高质量发展和高水平安全，充分发挥我国黄金产业冶炼加工规模、经营管理等优势，加快产业高端化、智能化、绿色化、安全化发展，推动黄金产业高质量发展。

点评：近年来，我国黄金产业迅速发展，已成为全球最大的黄金生产和消费国。一是产业规模居全球首位。2024 年，我国矿产金产量 377 吨，连续 18 年保持全球第一；黄金消费量 985 吨，连续 12 年保持全球第一。二是科技攻关取得进展。金矿深井开采深度达到千米以上，氰渣绿色化综合治理水平不断提升，电子信息、航空航天等领域用新材料不断突破。但也要看到，我国黄金产业发展仍面临资源保障能力不足、关键核心技术和装备难以满足需求等突出问题。《实施方案》提出，到 2027 年，黄金资源保障能力和产业链创新水平明显提升。资源保障方面，黄金资源量增长 5%-10%，黄金、白银产量增长 5% 以上；技术创新方面，突破一批关键共性技术和装备，2000 米以下深度的矿山开采、无氰提金等采选冶技术装备实现应用，黄金、白银高端新材料供给能力明显增强；产业升级方面，黄金矿石处理量 500 吨/日以上的矿山产量占全国 70% 以上，培育一批优质企业，标准体系不断健全，产业结构进一步优化。展望 2035 年，高质量发展格局全面形成，资源综合保障能力明显增强，建成全球领先的技术体系和产业体系。《实施方案》提出推动企业做强做优做大，支持重点黄金矿区资源整合，具备海外并购能力的龙头企业估值溢价有望提升；《实施方案》明确提升产品高端化供给水平，专注于研发并能实现黄金高端新材料量产的企业，将填补国内市场空白，满足新兴产业需求，快速打开市场；此外，《实施方案》提及强化资源绿色高效利用，在绿色环保冶炼技术领域发力的企业，契合产业绿色发展趋势，能有效降低污染与成本，有望在政策支持下快速发展。整体而言，《实施方案》立足我国黄金产业规模优势与现实瓶颈，以资源保障、技术创新和产业升级为核心抓手，推动黄金产业高质量发展，建议关注具备资源整合优势的龙头企业，以及黄金、白银新材料细分领域专精特新“小巨人”和单项冠军企业。

(2) 六部门联合印发促消费指导意见，供需两端协同发力

6 月 24 日，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》。《意见》指出，要夯实宏观经济金融基础，支持居民就业增收，优化保险保障，积极培育消费需求。强化结构性货币政策工具激励，加大对服务消费重点领域信贷支持，发展债券、股权等多元化融资渠道。

点评：《意见》旨在引导金融机构从消费供给与需求两端优化金融服务，通过货币政策与财政政策协同，满足多元主体融资需求，推动高质量消费供给扩容及消费增长潜力释放。该《意见》是对两会政府工作报告及《提振消费专项行动方案》的进一步细化。在具体措施上，供给端涵盖扩大消费领域金融供给、加大消费重点领域金融支持、强化消费基础设施和流通体系的金融支持、加强基础金融服务等方向。其中，扩大消费领域金融供给包含了现有金融工具，包括发挥信贷主渠道作用、设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款的结构政策工具激励、拓宽债券与股权融资渠道（含消费 ETF 等特色产品发行）及多元化消费融资路径；在强化消费基础设施和流通体系的金融支持方面，明确支持消费基础设施建设和商贸流

通体系建成,助力促进提升消费供给效能;基础金融服务加强则聚焦支付服务升级、信用体系健全及消费者权益保护。需求端措施主要包括增强消费能力与加大重点领域消费金融支持:前者通过强化政策协同、健全资本市场功能、支持居民就业增收、优化保障体系等路径,提升居民消费需求,后者通过对商品消费(如汽车家电以旧换新)、服务消费(餐饮、养老等)及新型消费(数字、绿色消费)提供差异化金融支持。国家发展改革委政策研究室副主任李超在6月26日表示,今年第三批消费品以旧换新资金将于今年7月份下达。今年以来,国内消费呈现复苏态势。1-5月,国内社会消费品零售总额累计同比增长5%。借助以旧换新政策驱动,截至5月31日,2025年消费品以旧换新五大品类(汽车、家电、数码产品、电动自行车、家装厨卫)合计带动销售额达1.1万亿元,发放直达消费者的补贴约1.75亿份。目前国内消费市场潜力仍存,但增长主要依赖政策性刺激,内生性动力偏弱,2025年4月消费者信心指数仅87.8(2019年同期为125.3),可持续性消费增长需要长效机制。此次《意见》出台主要从金融政策方面进一步支持消费,尤其是服务消费及养老领域、新消费模式等有望获得更多政策支持。

(3) 央行连续四个月超额续作 MLF, 持续释放呵护流动性信号

6月24日,中国人民银行发布2025年6月中期借贷便利招标公告称,为保持银行体系流动性充裕,2025年6月25日,中国人民银行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展3000亿元MLF操作,期限为1年期。鉴于6月有1820亿元1年期MLF到期,央行自3月起连续4个月超额续作MLF。

点评:6月6日和16日,央行已分别开展10000亿元3个月期(91天)买断式逆回购操作和4000亿元6个月期(182)买断式逆回购操作,累计投放14000亿元,这与6月到期的12000亿元买断式逆回购形成对冲,意味着6月中期流动性净投放总额已达3180亿元。央行对流动性仍表现出呵护态度,相较以往月末集中公告买断式逆回购操作,6月的公告节奏明显前置,利用连续的政策信号,及时稳定市场预期,避免市场波动。自3月起央行调整MLF操作方式,采用固定数量、利率招标、多重价位中标模式,其功能定位从“政策利率工具”转变为“中期流动性管理工具”。在此背景下,连续超额续作MLF,体现出央行在当前复杂经济形势下,灵活运用数量型货币政策工具维持银行体系流动性合理充裕的意图。通过稳定流动性,有助于推动存量社融和M2增速稳中有升,更好地满足企业和居民的融资需求,强化逆周期调节效果。并且,在存款利率下调等因素影响下,商业银行负债成本有所下行,商业银行1年期同业存单到期收益率由2025/6/4的1.71%下降至2025/6/25的1.645%,在多重价位中标的市场化定价机制下,未来MLF中标利率存在伴随存单利率进一步小幅下行的可能性,这将进一步降低实体经济融资成本。展望后续,三季度政府债发行和前期流动性工具到期或造成一定资金缺口,7月缴税大月与政府债发行缴款或对资金面形成一定压力。我们预计央行将延续MLF与买断式逆回购的净投放操作,或视情况启用国债交易及降准等工具,持续为银行体系注入合理充裕的流动性,助力经济平稳运行。

(4) 香港推出数字资产新政策, 数字资产监管转向全面落地

6月26日,香港特区政府发表《香港数字资产发展政策宣言2.0》,重申特区政府致力将香港打造成数字资产领域中的全球创新中心。

点评:《政策宣言2.0》延续2002年首份政策宣言方向,进一步完善香港数字资产市场发展规划。2024年香港数字资产市场总规模达到4000亿港元,同比增长30%,预计2025年将突破5000亿港元。截至2025年6月24日,香港共有11家虚拟资产交易的平台,40家

传统金融机构成功将原有证券交易牌照（1 号牌照）升级，可通过综合账户为客户提供虚拟资产交易服务。《政策宣言 2.0》提出“LEAP”框架，从法律监管、产品、场景、人才四个方面推进数字资产业务。监管方面，明确香港证监会为数字资产交易及托管服务发牌机构，财库局与香港金融管理局牵头检讨法例，规范现实世界资产及金融工具代币化流程；产品方面，提出将代币化政府债券发行常规化，明确代币化交易所买卖基金印花税安排以提升流动性，并推动贵金属、能源等多元资产的代币化；应用场景方面，8 月 1 日起实施稳定币发行人发牌机制，数码港同步推出试点资助计划，推动稳定币在跨境贸易、支付等场景应用；人才与合作方面，香港计划通过政产学研合作培养专业人才，并开展国际联合研究与监管协作，强化其作为数字资产知识分享和国际合作中心的地位。《政策宣言 2.0》推动数字资产监管进入实操阶段，开放零售市场、落地稳定币监管规则、发行代币化政府债券，有望吸引大规模资金；同时，依托央行数字货币应用及跨境司法合作，进一步强化香港离岸人民币中心与虚拟资产枢纽双重地位，建议关注有望直接受益的金融科技、数字资产交易等行业。

1.2 海外：以伊停火国际油价重挫，美联储维持利率继续“观望”

（1）欧元区：6 月 PMI 数据喜忧参半，经济复苏仍存挑战

当地时间 6 月 21 日，S&P Global 与汉堡商业银行(HCOB)公布的数据显示，6 月欧元区 6 月综合 PMI 初值 50.8，低于预期值 52.5，为今年 3 个月以来新低。

点评：6 月欧元区 PMI 数据显示，经济复苏步伐缓慢且不均衡，凸显全球贸易政策及地缘政治风险对欧洲经济的持续影响。欧元区 6 月 SPGI 综合 PMI 初值为 50.2，仅略高于荣枯线，其中服务业 PMI 回升至 50，制造业 PMI 则连续 36 个月处于收缩区间（49.4）。分国家来看，德国经济展现出一定韧性，6 月综合 PMI 初值从 48.5 跃升至 50.4，制造业 PMI 升至 49，接近结束近三年的衰退，主因新政府扩大国防与基建支出，叠加企业为规避美国关税提前备货，服务业 PMI 也企稳回升，显示出经济可能摆脱停滞的迹象，这或得益于新政府财政支出增加的预期及投资者信心的上升。法国综合 PMI 从 49.3 降至 48.5，制造业与服务活动均现萎缩，主要受马克龙提前大选引发政策不确定性及特朗普贸易政策影响，企业出口订单减少，增长预期下调。从数据中可以看出，欧元区经济复苏依旧脆弱。三重压力持续压制复苏，一是贸易政策风险，特朗普关税致欧元区出口订单连续 9 个月下滑，德国 IFO 商业预期指数持续低于长期均值；二是地缘冲突传导，红海航运成本上涨 23%（CCFI 指数），法国制造业原材料交付延迟率达 18 个月峰值；三是产业链重构冲击，刚果（金）钴出口禁令延长推高欧洲电池业成本 60%，倒逼车企转向磷酸铁锂技术。美国贸易政策的不确定性，以及俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治风险，持续打击企业投资与消费者信心，限制经济增长潜力。随着美国设定的 7 月 9 日“关税暂缓期”截止日即将到来，报道称，“欧盟正急于与美国达成协议，以免对美出口关税飙升至 50%，但与此同时，欧盟对美国提出的‘不平衡’要求感到烦心”。尽管欧洲央行多次降息，但在关税阴云笼罩下欧洲经济仍缺乏增长动能。

（2）原油：以色列和伊朗同意全面停火 国际油价大幅下跌

当地时间 6 月 23 日，美国总统特朗普在社交媒体上宣布，以色列和伊朗已就“全面彻底停火”达成一致。特朗普称，双方停火将于大约 6 小时后（美东时间 6 月 24 日零时）开始。停火协议涉及两个 12 小时的停火期，伊朗将启动首个 12 小时停火，以色列将随后进行第二个 12 小时停火，24 小时后，战争将正式宣布结束。

点评：当地时间 6 月 24 日，以色列阿拉比亚电视台和伊朗国家电视台均发布消息称，伊朗和以色列停火。目前以色列总统内塔尼亚胡已确认同意停火，但伊朗官方尚未就是否达成停火协议做出回应。本轮以伊冲突始于 6 月 13 日以色列对伊朗的“狮子的力量”空袭，以色列国防军声明，称以军空袭了伊朗铀浓缩设施，至少打死了 9 名伊朗核计划高级专家。数小时后，伊朗对以色列发动了大规模报复行动。市场担忧伊朗通过封锁霍尔木兹海峡（承担着全球约 20% 的石油运输量）报复以色列的军事行动，布伦特原油单日暴涨 13%，WTI 原油涨 14%，创近 30 年最大单日涨幅；6 月 16 至 19 日，随着双方冲突的持续，以及担忧美国介入，油价进一步涨至 79 美元；6 月 22 日，美国空袭伊朗核设施，伊朗议会表决通过封锁霍尔木兹海峡的提案，油价一度继续上涨，随后由于霍尔木兹海峡未实际关闭，市场处于观望，油价短暂回落；美东时间 6 月 23 日晚，特朗普发布以色列伊朗将完全停火的社交媒体后，市场迅速从避险情绪中退出，油价重挫超 7%，回落至冲突前水平。另外，OPEC+ 仍在进行原油增产，前期因为俄罗斯和沙特在 6 月会议上的分歧引发外界对 OPEC+ 内部团结的担忧，但 26 日媒体最新报道称，如果 OPEC+ 认为有必要，俄罗斯愿意支持在下次的 OPEC+ 会议上再次增产。后续在 OPEC+ 增产、全球需求偏弱情况下，国际油价或回归到震荡走弱的区间中。

（3）美国：鲍威尔重申美联储观望立场 决策需等待更多经济数据

当地时间 6 月 24 日，美国众议院举行听证会，美联储主席鲍威尔在会上表示，美联储仍需等待更多经济数据，特别是关税对通胀的传导速度和幅度，因此对降息仍持“观望（wait-and-see）”态度。

点评：鲍威尔在听证会上表示，目前关税对于通胀的影响尚不明确，推高物价可能是一次性的，美联储的责任是预防一次性的通胀演变成持续性的通胀。未来几个月关税的影响将更加明显，但其对消费者的传导程度尚不明确，因此需要更多时间综合评估数据，以决定是否调整利率。通胀虽然大幅回落，但仍略高于美联储 2% 的长期目标。鲍威尔在谈到关税时说：“我们真的不知道其中有多少会转嫁到消费者身上，我们必须拭目以待。预计在 6 月、7 月和 8 月将会看到关税对通胀产生显著影响”，但如果数据显示通胀表现较温和，美联储将考虑提前降息，但具体时间仍不明确。就业方面，鲍威尔表示，美国目前就业市场依旧稳健（2025 年 5 月美国失业率维持在 4.2%），“接近或处于最大就业水平”。他同时强调，如果接下来劳动力市场疲软，美联储可能会尽快采取降息。美联储上一轮降息是在 2024 年 12 月，将联邦基金利率下调 50 个基点至 4.25%-4.5%，此后连续四次议息会议均维持利率不变。据美媒之前的报道，美联储内部对于降息有较大分歧，联邦公开市场委员会（FOMC）的 19 名成员中，仅有 2 人支持年内降息 3 次，7 人支持年内维持利率不变，10 人支持年内降息 1-2 次。对于美联储的决定，美国总统特朗普多次在公开场合及社交平台对鲍威尔激烈批评，指责其拖延降息导致美国损失数十亿美元。在此次听证会上，鲍威尔还强调，美联储的核心目标是维持价格稳定和最大化就业，降息决策将基于通胀和就业数据，不会受政治压力影响。目前关税对美国终端消费者价格的影响尚未显现，美联储后续或将继续观察关税对通胀的传导，加之当前美国劳动力市场依然稳健，短期内降息的概率仍小。

(4) 美国：美联储下调 eSLR 标准——释放资本空间 提升美债流动性

美国东部时间 6 月 23 日，美联储宣布下调“增强型补充杠杆率 (eSLR)”，将大型银行控股公司资本比率要求从 5% 降至 3.5%-4.5% 区间，具体与其“系统重要性附加资本缓冲” (G-SIB surcharge) 挂钩，银行子公司由 6% 降低至与母公司相同水平。

点评： 原杠杆率自 2018 年起生效，作为对根据风险加权规则计算资本的补充。2020 年 4 月，为缓冲疫情造成的冲击，美联储曾临时放松 SLR (豁免美债和准备金计入分母) 至 2021 年 3 月，到期后未获延续，此后银行业持续呼吁改革。美联储的目标，是让杠杆限制成为“后备性约束”，避免过度限制银行的资本使用。美联储副主席鲍曼表示，新规将增强美国国债市场的韧性，减少市场在遭受冲击时对干预的依赖。投资机构对此普遍表示欢迎，认为此举有助于改善美债交易市场的流动性。据美联储估算，此次降低 eSLR 将为银行子公司释放约 2130 亿美元资本空间。该政策也引发了争议。批评者指出，降低 eSLR 会削弱银行资本缓冲，威胁到金融系统的抗风险能力。另外也有分析质疑降低 eSLR 释放的资金，是否能够用于购买国债，而非流向股东回报或高风险业务。此次 eSLR 调整既是美联储在强化金融稳定和优化市场功能间的权衡，也是稳定美国国债、缓解财政赤字压力的举措。根据流程，该提案将进入 60 天的公众评论期并举行听证会。预计不会出现重大变动，新规将在今年晚些时候正式实施。

2 国内高频数据

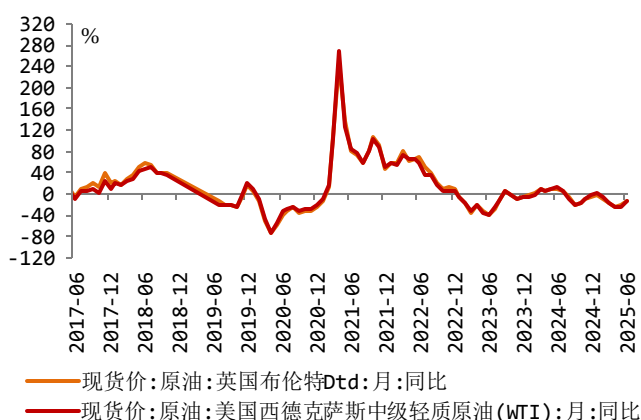
上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比上升。因地缘冲突缓解，截至 6 月 26 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 7.55%，截至 6 月 26 日，铁矿石价格周环比上涨 0.75%，阴极铜价格周环比上升 0.12%。

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)	2025-06-26	71.63		77.49		-7.55%	9.20%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-06-26	65.76		74.24		-11.42%	9.35%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-06-26	703.75		698.50		0.75%	-0.70%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-06-26	78515.00		78424.00		0.12%	-0.49%
	南华工业品指数	2025-06-26	3536.95		3567.89		-0.87%	3.12%
	CRB现货指数:综合	2025-06-26	564.70		562.25		0.44%	0.44%
	CRB现货指数:工业原料	2025-06-26	568.79		563.97		0.85%	0.25%
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)	2025-06-26	71.90	64.36	11.72%	-5.27%	-13.16%	-21.71%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-06-26	67.92	60.94	11.45%	-3.17%	-13.75%	-22.47%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-06-26	701.72	714.32	-1.76%	-1.10%	-14.73%	-19.37%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-06-26	78508.89	77990.53	0.66%	1.97%	-1.44%	-6.03%
	南华工业品指数	2025-06-26	3497.41	3470.45	0.78%	-2.14%	-14.81%	-17.85%
	CRB现货指数:综合	2025-06-25	553.23	543.45	1.80%	0.23%	1.56%	-0.53%
	CRB现货指数:工业原料	2025-06-25	564.26	561.36	0.52%	0.09%	2.00%	0.46%

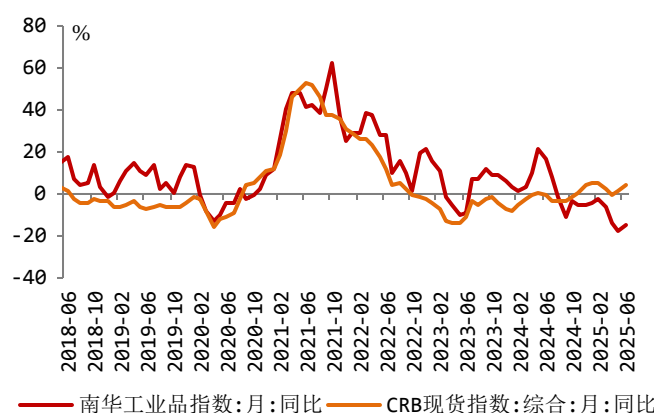
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

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 6 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数同比增速提升、南华工业品指数同比降幅收窄
(更新至 2025 年 6 月 25 日、6 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

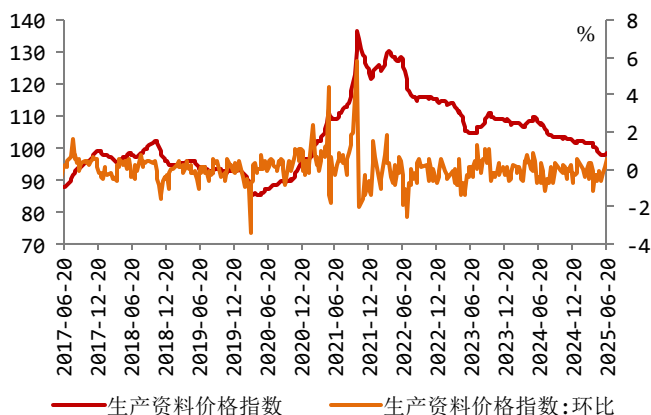
中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升。截至 6 月 26 日，本周螺纹钢价格周环比下降 0.71%，水泥价格周环比下降 1.45%，动力煤价格周环比上升 0.99%。

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	2025-06-20	98.34		97.75		0.60%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	2025-04-17	75.64		76.77		-1.13个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2025-06-27	94.23		94.23		0.00个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm;全国:价格(元/吨)	2025-06-26	3200.75		3223.80		-0.71%
	水泥价格指数:全国	2025-06-26	113.38		115.04		-1.45%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2025-06-26	615.00		609.00		0.99%
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(%)	2025-04-17	77.00	77.29	-0.29个百分点	-3.75个百分点	1.76个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2025-06-27	94.48	94.50	-0.03个百分点	2.00个百分点	0.57个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm;全国:价格(元/吨)	2025-06-26	3218.06	3298.53	-2.44%	-0.59%	-13.04%
	水泥价格指数:全国	2025-06-26	114.74	118.96	-3.55%	-5.79%	-2.20%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2025-06-26	610.39	618.84	-1.37%	-6.38%	-29.48%

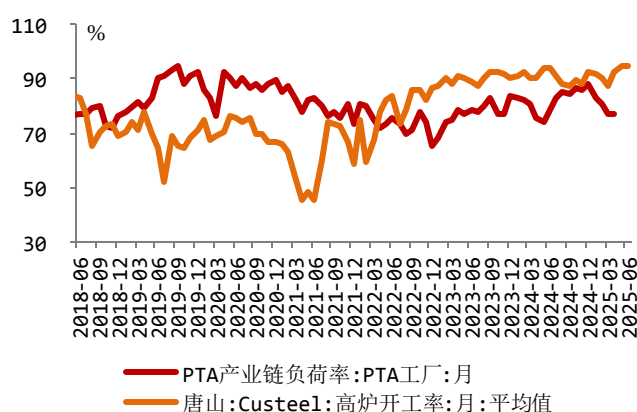
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数周环比转正
(更新至 2025 年 6 月 20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

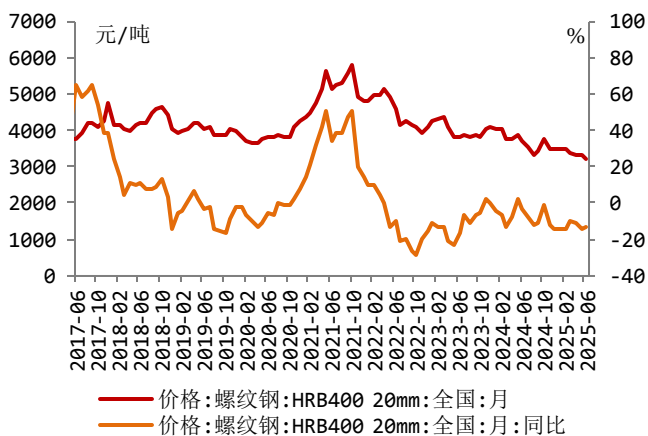
图 4：PTA 开工率小幅下降、高炉开工率走势相对平稳
(更新至 2025 年 6 月 27 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅小幅收窄

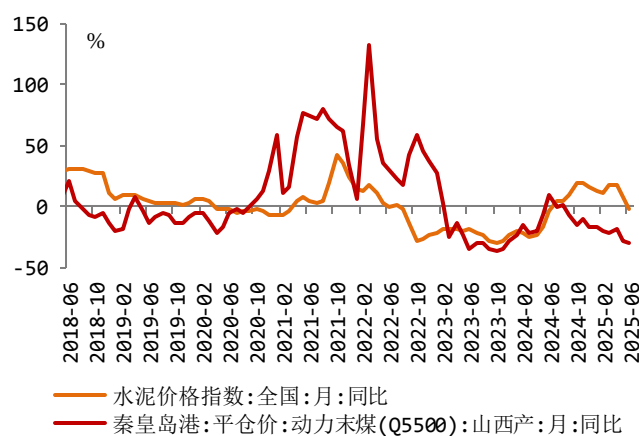
(更新至 2025 年 6 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比增速转负、动力煤价格同比降幅扩大

(更新至 2025 年 6 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

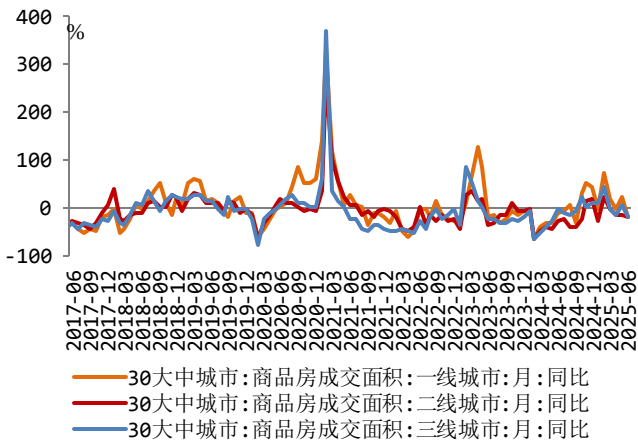
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比增长。截至 6 月 26 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 39.46%，一线城市成交面积周环比上升 46.54%，二线城市成交面积周环比上升 36.29%，三线城市成交面积周环比上升 39.26%。6 月第三周全国乘用车市场零售日均 8.1 万辆，同比去年 6 月同期增长 30%，较上月同期增长 42%。6 月 1-22 日，全国乘用车市场零售 126.9 万辆，同比去年 6 月同期增长 24%，较上月同期增长 8%。今年以来累计零售 1008.6 万辆，同比增长 11%。

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/增减	上周环比增速/增减
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-06-26	161.04		115.47		39.46%	18.63%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-06-26	42.38		28.92		46.54%	5.49%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-06-26	86.10		63.17		36.29%	35.97%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-06-26	32.56		23.38		39.26%	14.48%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-22	1214.08		1280.87		-5.21%	39.93%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-22	49.61		32.16		54.26%	2.79%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-22	400.75		387.94		3.30%	89.96%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-22	763.72		860.76		-11.27%	26.61%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-22	7.58		1.43		6.15个百分点	0.40个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-22	20.56		0.00		20.56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(%)	2025-06-22	6.68		1.66		5.02个百分点	0.41个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-22	1.96		1.71		0.25个百分点	-0.94个百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-06-22	8.10		5.30		42.00%	-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	上月同比增速
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-06-26	26.96	25.57	5.44%	11.82%	-20.14%	-3.26%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-06-26	7.37	7.80	-5.53%	8.71%	-20.30%	20.45%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-06-26	13.54	11.73	15.39%	4.16%	-19.30%	-17.29%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-06-26	6.05	6.04	0.29%	36.35%	-21.78%	4.62%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-22	1249.90	1068.28	17.00%	-5.86%	-16.29%	2.14%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-22	49.23	50.65	-2.80%	12.43%	10.25%	86.92%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-22	382.39	417.62	-8.44%	12.29%	-27.92%	41.47%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-22	818.27	600.01	36.38%	-16.41%	-10.86%	-17.08%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-22	3.40	6.53	-3.14个百分点	-1.58个百分点	0.42个百分点	4.73个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-22	5.27	4.89	0.38个百分点	0.98个百分点	3.85个百分点	4.89个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-06-22	3.86	7.21	-3.35个百分点	-1.88个百分点	0.81个百分点	5.93个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-22	2.54	2.81	-0.27个百分点	-1.91个百分点	-1.36个百分点	-0.09个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-06-22	126.90	193.00	8.00%	10.00%	24.00%	13.00%

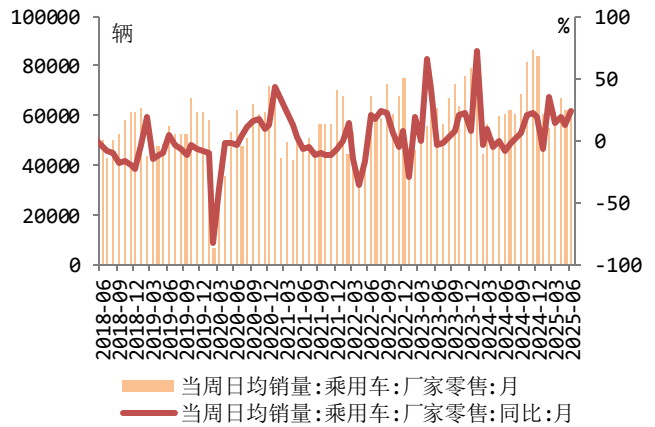
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二、三线城市商品房成交同比转负
(更新至 2025 年 6 月 26 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小幅回升
(更新至 2025 年 6 月 22 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 6 月 26 日，本周蔬菜价格周环比上升 0.08%，猪肉价格周环比下降 0.33%。

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	2025-06-26	112.57		112.64		-0.06%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-06-26	4.37		4.36		0.08%
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	2025-06-26	113.02	115.05	-1.76%	-3.40%	-0.06%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-06-26	4.35	4.30	1.31%	-8.61%	-0.49%
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
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-06-26	20.36	20.82	-2.22%	0.17%	-16.27%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-06-26	20.36	20.82	-2.22%	0.17%	-16.27%

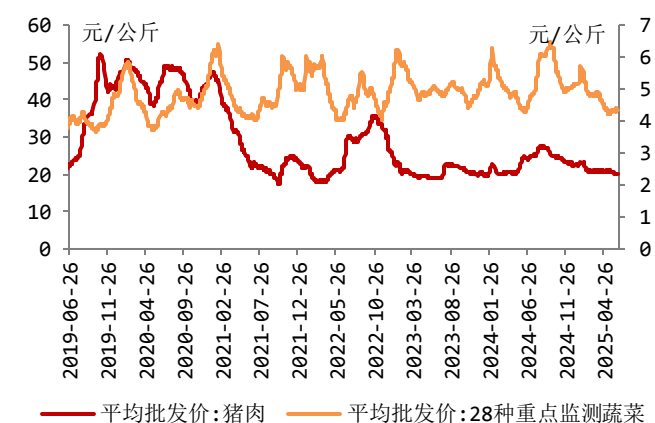
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降
(更新至 2025 年 6 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格小幅回升、猪肉价格略降
(更新至 2025 年 6 月 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (6.30)	周二 (7.1)	周三 (7.2)	周四 (7.3)	周五 (7.4)
中国	中国 6 月官方制造业 PMI	中国 6 月财新制造业 PMI	——	中国 6 月财新服务业 PMI	——
海外	德国 6 月季调后失业率、失业人数、6 月 CPI 月率初值 美国 6 月芝加哥 PMI、6 月达拉斯联储商业活动指数	法国 6 月制造业 PMI 终值 德国 6 月制造业 PMI 终值 欧元区 6 月制造业 PMI 终值、6 月 CPI 年率初值、6 月 CPI 月率初值 美国 6 月标普全球制造业 PMI 终值、6 月 ISM 制造业 PMI、5 月 JOLTS 职位空缺、5 月营建支出月率	美国至 6 月 28 日当周 API 原油库存 欧元区 5 月失业率 美国 6 月 ADP 就业人数、至 6 月 27 日当周 EIA 原油库存、至 6 月 27 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存	法国 6 月服务业 PMI 终值 德国 6 月服务业 PMI 终值 欧元区 6 月服务业 PMI 终值 美国 6 月失业率、6 月季调后非农就业人口、至 6 月 28 日当周初请失业金人数、6 月平均每小时工资年率、6 月平均每小时工资月率、5 月贸易帐、6 月标普全球服务业 PMI 终值、6 月 ISM 非制造业 PMI、5 月工厂订单月率、至 6 月 27 日当周 EIA 天然气库存	法国 5 月工业产出月率；欧元区 5 月 PPI 月率

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	yfly@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
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
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	lzz@swsc.com.cn