

金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰

摘要

● 一周大事记

国内：进一步深化中亚合作，8项金融政策蓄势待发。6月16日，《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告（征求意见稿）》公布，从政策层面强化对创新药企业研发支持、提升其市场竞争力与资金效率；17日，国家主席习近平同中亚五国元首共同签署第二届中国—中亚峰会阿斯塔纳宣言，从政治互信到经济合作等多方面为中国与中亚国家关系发展注入新动力，多产业将迎来新的发展机遇；18日，2025陆家嘴论坛在上海开幕，潘功胜宣布了8项重磅金融政策，通过创新离岸贸易金融、优化跨境融资与汇率工具，结合金融基建及数字人民币布局，兼顾稳外贸与金融体系升级；同日，中国证监会发布实施《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》，进一步巩固了科创板作为资本市场“试验田”的地位，加大对新兴产业和未来产业的扶持力度。

海外：BOJ将放缓缩表进程，美联储继续“等待”。当地时间6月16日，美国参议院共和党公布修订版法案，提议将债务上限提高5万亿美元，特朗普虽施压国会，但法案能否在避免债务违约的同时平衡财政纪律与政治诉求，仍需观察两党后续博弈；当地时间17日，OPEC月报显示OPEC+八个核心成员国在5月的实际增产执行率严重不足，预计短期内国际油价仍呈震荡态势，中东地缘政治形势变化或在短期主导油价走势，尤其是霍尔木兹海峡是否会被封锁；同日，日本央行宣布维持基准利率0.5%的目标不变，同时决定放慢削减购债的步伐，将削减量从4000亿日元减少到2000亿日元，短期内由于地缘政治冲突、美日贸易谈判等风险仍在，日本央行在退出超宽松货币政策的过程中或依然保持谨慎；当地时间18日，美联储将基准利率维持不变，点阵图表明到2025年底前仍有两次降息可能，后续关税向美国CPI的传导可能还将持续，同时以伊冲突对油价的扰动也可能成为美国通胀的重要影响因子，预计今年四季度左右可能有1-2次降息的可能性。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升5.16%，铁矿石价格周环比上升0.25%，阴极铜价格周环比上升0.74%；中游：本周螺纹钢价格周环比上升0.39%，水泥价格周环比上升1.11%，动力煤价格周环比下降0.04%；下游：房地产销售周环比上升24.8%，6月第二周全国乘用车市场日均零售同比增长23%；物价：蔬菜价格周环比下降0.09%，猪肉价格周环比下降1.45%。

● **下周重点关注：**日本、欧元区、德法英、美国6月制造业、服务业PMI初值（周一）；美国4月S&P/CS20座大城市房价指数同比、6月谘商会消费者信心指数（周二）；美国5月新屋销售（周三）；美国5月耐用品订单环比、零售库存环比、商品贸易帐（周四）；中国5月规模以上工业企业利润同比、日本6月东京CPI同比、5月失业率、零售销售同比、法国6月CPI同比、欧元区6月经济景气指数、美国5月PCE物价指数同比（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. 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）
2. 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）
3. “H+A”新程开启，中美经贸磋商达成原则一致（2025-06-13）
4. 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）
5. 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）
6. 国内流动性延续宽松，欧洲央行如期降息（2025-06-07）
7. 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）
8. 关税博弈缓和，制造业景气度回升——5月PMI数据点评略（2025-06-03）
9. 工企盈利改善，美关税政策“过山车”（2025-05-30）
10. “低利率时代”息差收窄，美国PMI超预期扩张（2025-05-25）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：进一步深化中亚合作，8项金融政策蓄势待发	1
1.2 海外：BOJ将放缓缩表进程，美联储继续“等待”	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：进一步深化中亚合作，8项金融政策蓄势待发

（1）符合要求创新药临床审批周期缩短，政策赋能创新药企与临床 CRO 行业

6月16日，为落实《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》有关要求，支持创新药研发，国家药监局在开展优化创新药临床试验审评审批试点工作经验基础上，组织起草了《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

点评：《公告》提出将符合要求的创新药临床试验申请在30个工作日内完成审评审批。此前依据《药品注册管理办法》，临床试验申请默示许可为60日，本次将符合要求的创新药临床试验申请事件缩短是从顶层架构上对创新药企业的研究支持。我国创新药行业在2015-2024年期间高速发展，截至2024年年末，中国企业研发的活跃状态创新药数量累计达到2575个，超越美国成为全球首位；全球创新药首发份额从2015年的4%上升到2024年接近38%；临床试验总量也实现跨越式增长，国内药企开展的创新药临床试验从2015年的373项激增至2024年的1763项，年复合增长率达18.8%。作为新质生产力，创新药长期为政策重点支持对象，创新药审批速度在2015-2024年期间一直在提速，2024年中国创新药从上市申请到获批的平均时长较整体药品缩短57天。因此，对创新药企业而言，本次《公告》除可以进一步缩短创新药研发周期外，核心意义在于增强其研发信心，政策通过顶层设计优化临床研发质效，切实助力提升企业市场竞争力与资金使用效率。临床CRO行业也有望直接受益于本次政策调整。2023年中国CRO市场规模已达到848亿元，2018-2023年的年均复合增长率高达16.9%，预计2026年将达到1127亿元人民币，2023-2026年的复合增速达9.9%。随着审批提速，创新药企业研发积极性有望提升，创新药项目有望逐步提速启动，而临床CRO作为创新药企业开展临床试验的重要合作伙伴，需求有望逐步提升。整体而言，本次《公告》通过缩短创新药研发周期，既从政策层面强化对创新药企业研发支持、提升其市场竞争力与资金效率，又将驱动临床CRO行业因创新药项目加速启动而需求增长，进一步夯实我国创新药产业发展动能，利好创新药产业高质量发展。

（2）阿斯塔纳宣言促进中国中亚合作深化，多领域合作释放产业发展潜能

6月17日，国家主席习近平同中亚五国元首共同签署第二届中国—中亚峰会阿斯塔纳宣言。本次《宣言》中各方高度评价过往峰会及外长会晤结果，坚定构建更加紧密的中国—中亚命运共同体。中方支持中亚国家发展道路与主权维护，各方决心巩固睦邻友好，签署多边《永久睦邻友好合作条约》更是为长期合作筑牢根基。同时，各方同意共同制定相关联合国大会决议，也将有助于提升地区在国际舞台上的话语权，推动多边合作。

点评：中亚地区近年来发展迅速，2024年，中亚五国国内生产总值（GDP）总和达5190亿美元，较2000年增长400%，过去4年增长80%，且过去20年年均实际增长率达6.7%，远超同期世界平均水平的2.6%。在贸易投资方面，自2000年以来，中亚国家对外贸易额增长近9倍，外国直接投资增加17倍。中国已成为中亚国家最大贸易伙伴，2024年双方贸易总额达948亿美元，中国对中亚出口642亿美元，占双方贸易总额的三分之二以上；中亚对华出口306亿美元，主要包括石油、天然气、稀土、贵金属和矿产，同时还有水果和其他食品。中国对中亚地区的投资主要集中在交通运输、基础设施、可再生能源和电动汽车领域。例如，比亚迪去年开始在乌兹别克斯坦建设海外生产基地，该工厂的年产能有望

达到 30 万辆。在中国与中亚合作深化的大背景下，多个产业将迎来发展机遇：贸易领域，贸易便利化举措有望进一步推进，跨境电商等新业态将迎来更广阔发展空间，从事跨境贸易服务、物流配送的企业有望受益；基础设施互联互通领域，中吉乌铁路等项目推进，将带动建筑工程、钢铁、水泥等行业的发展，此外随着中亚地区对基础设施建设需求的增长，工程设计、建设施工类企业在当地的业务机会也会增多；能源产业方面，中亚丰富的石油、天然气资源是中国构建多元稳定能源供应体系的重要支撑，双方进一步合作可能涉及能源勘探、开采、运输等多个环节，能源设备制造企业、能源工程服务企业等有望获得新的业务订单；可再生能源与高科技领域，中亚国家在向可再生能源转型过程中，对中国的技术与投资需求增加。中国在光伏、风电等可再生能源技术领先，相关企业有望在中亚拓展市场，布局产业链，同时，高科技领域的合作也将为电子信息、通信等企业带来跨境合作与业务拓展的机会。总之，《第二届中国—中亚峰会阿斯塔纳宣言》的签署，从政治互信到经济合作等多方面为中国与中亚国家关系发展注入新动力，多产业将迎来新的发展机遇。

（3）设立数字人民币国际运营中心，增量金融政策抵御外部风险

6 月 18 日，2025 陆家嘴论坛在上海开幕，本届论坛以“全球经济变局中的金融开放合作与高质量发展”为主题。中国人民银行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清、国家外汇局局长朱鹤新出席会议并发表主题演讲。

点评：论坛上，中国人民银行行长潘功胜宣布了 8 项重磅金融政策。当前全球经济环境复杂，中美贸易关系虽在日内瓦与伦敦会议后阶段性缓和，但确定性仍存，外贸面临诸多挑战。在此背景下，央行推出外贸企业融资以及汇率稳定相关的增量金融政策，包括：1) 在上海临港新片区开展离岸贸易金融服务综合改革试点，创新业务规则，将推动上海离岸贸易的蓬勃发展，提升上海在全球贸易金融中的影响力；2) 发展自贸离岸债，拓宽“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区优质企业的融资渠道，促进跨境投融资便利化；3) 优化升级自由贸易账户功能，实现优质企业与境外资金高效融通，进一步提升跨境贸易投资自由化便利化水平；4) 在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新，如开展航贸区块链信用证再融资业务、“跨境贸易再融资”业务、碳减排支持工具扩容等试点，以及推动上海首批运用科技创新债券风险分担工具，支持私募股权机构发行科创债券，这一系列举措将精准引导金融资源流向重点领域和薄弱环节，激发市场活力，推动经济结构调整与转型升级；5) 会同证监会研究推进人民币外汇期货交易，完善外汇市场产品序列，有助于便利金融机构和外贸企业更好管理汇率风险，增强我国金融市场应对外部风险的能力。我国一年来连续出台多项增量金融政策，加速推动货币政策框架的转型，市场主体在解读货币政策相关数据时，易因数据本身的复杂性、统计口径的调整以及市场环境变化等因素，出现理解偏差，进而对当下货币政策的落地效果做出误判。因此，央行设立银行间市场交易报告库，高频汇集并系统分析银行间债券、货币、衍生品、黄金、票据等各金融子市场交易数据，服务金融机构、宏观调控和金融市场监管，提高金融数据透明度以及质量。同时，央行还将设立数字人民币国际运营中心，全面推进数字人民币的国际化运营进程，积极拓展其在国际金融市场的业务版图，通过创新数字金融服务模式，推动数字人民币在跨境贸易结算、国际投资等领域的广泛应用，不仅有助于提升我国在全球数字金融领域的话语权，还能为数字金融创新提供坚实的实践平台，助力上海成为数字人民币国际化的前沿阵地；此外，央行还将设立个人征信机构，健全社会征信体系，为金融机构提供更全面、多元化的个人征信产品，利于优化金融资源配置，降低信用风险。总体而言，面临外部不确定性，央行推出 8 项金融政策，通过创新离岸贸易金融、优化跨境融资与汇率工具，结合金融基建及数字人民币布局，兼顾稳外贸与金融体系升级。

(4) 在科创板设置科创成长层，以制度创新为新质生产力发展注入资本市场动能

6月18日，中国证监会发布实施《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》。通过设置科创成长层，为重点服务技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大，但目前仍处于未盈利阶段的科技型企业开辟了新的融资渠道。

点评：从全球科技型企业发展规律来看，这类企业在经营过程中呈现出业绩波动较为显著、盈利实现周期相对较长的特征，同时在前期研发环节需要投入大量资源，且面临着技术成果向产业化转化过程中的诸多不确定性。以科创板为例，2024年板块内企业研发投入总额高达1680.78亿元，远超净利润2.5倍，近三年复合增速达10.7%，研发投入占营收比例中位数达12.6%，超百家企业连续三年研发强度超20%。因此，科创类企业在持续创新发展进程中，需要稳定且长期的资金支持。在此背景下，该《意见》通过设置科创成长层，为重点服务技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大，但目前仍处于未盈利阶段的科技型企业开辟了新的融资渠道。同时，围绕增强优质科技型企业制度包容性适应性推出的6项改革举措，如试点引入资深专业机构投资者制度、扩大第五套标准适用范围至人工智能等前沿领域、支持在审未盈利企业增资扩股等，多维度完善了资本市场对科技创新的支持体系。这不仅向市场传递了坚定支持科技创新的政策信号，也进一步巩固了科创板作为资本市场“试验田”的地位，加大对新兴产业和未来产业的扶持力度，激发科技创新型企业的发展信心，助力尖端科技成果加速产业化，为新质生产力的高速发展注入强劲动力。

1.2 海外：BOJ将放缓缩表进程，美联储继续“等待”

(1) 美国：参议院共和党提议提高债务上限，拟扩大企业税减免并削减医疗补助

当地时间6月16日，美国参议院共和党公布修订版法案，提议将债务上限提高5万亿美元，较众议院4月通过的4万亿美元版本高出1万亿，并推动多项税收政策永久化，旨在避免8月中旬财政部耗尽债务腾挪手段后可能引发的违约风险。

点评：该法案核心在于将众议院设定将2029年到期的研发费用扣除、债务利息支出抵扣及设备全额折旧三项企业税收减免永久化，但可能加剧财政赤字。同时，方案将儿童税收抵免额度定为永久性2200美元，低于众议院临时性2500美元，但取消了电动汽车及可再生能源税收抵免。最具争议的州和地方税扣除（SALT）上限问题暂未解决，维持现行1万美元标准，其分歧或威胁法案通过。然而，该方案面临严峻财政挑战，国会预算办公室评估指出，即便伴随大规模支出削减（包括未来十年拟削减Medicaid和儿童医保支出8630亿美元，可能导致1090万人失去医保），过度减税仍将使未来十年赤字增加2.4万亿美元。目前共和党目标在7月4日前推动参议院表决，但两院在SALT上限及Medicaid削减幅度上存在根本分歧，协调难度极大。若法案未能及时通过，债务违约风险将急剧上升；而即使通过，企业税永久化叠加巨额债务扩张，恐推高长期借贷成本并埋下财政不可持续隐患。特朗普虽施压国会，但法案能否在避免债务违约的同时平衡财政纪律与政治诉求，仍需观察两党后续博弈。

(2) 原油：OPEC+增产执行不足，沙特或将进一步增产

当地时间6月17日，OPEC秘书发布月度报告显示，OPEC+八个核心成员国在5月的实际增产执行率严重不足。该组织原计划集体增产原油41.1万桶/日，但实际仅增产15.4万桶/日，执行率仅为37.5%。

点评：这一结果主要由成员国内部结构性矛盾导致，特别是沙特阿拉伯主导的增产策略与部分国家履约能力之间的冲突。数据显示，沙特阿拉伯作为最大产油国基本完成增产配额，实际增产 17.7 万桶/日，体现出其对协议的严格执行。然而，哈萨克斯坦虽名义上减产 2.1 万桶/日补偿历史超产，但实际日产量仍超出其配额约 39 万桶；伊拉克则部分执行了 4.9 万桶/日的补偿性减产要求，但未完全达标；俄罗斯则维持产量不变。这些因素导致八国总产量较协议目标仍高出近 40 万桶/日。OPEC+ 全体 22 个成员国 5 月总产量增加 18 万桶/日，达到 4,123 万桶/日，但仍低于计划目标。增产执行不足的背后是多重博弈。沙特通过增产实施三重战略：一是以低价惩戒哈萨克斯坦、伊拉克等长期超产国；二是打击美国页岩油等成本较高的竞争对手，OPEC+ 在 2025 年 4 至 7 月计划累计增产 137 万桶/日，相当于此前 220 万桶/日自愿减产计划的 62%；三是回应美国特朗普政府的政治压力，满足其降低油价的要求。此外，以色列此前袭击伊朗能源设施导致国际油价出现剧烈波动，美油一度创三年最大单日涨幅，但 OPEC 秘书长海瑟姆·阿尔吉斯评估称实际供应未受影响，暂无需干预。市场综合影响表现在三方面：油价呈现政策与地缘风险的双重波动，布伦特原油价格在沙特增产初期跌至 60 美元/桶，后因地缘冲突反弹至 73 美元/桶；OPEC+ 内部裂痕加深，哈萨克斯坦的持续超产引发沙特不满，而俄罗斯等国主张暂停增产以稳定油价；同时美国页岩油产业承压，非 OPEC+ 国家 2025 年供应增长预期已从 90 万桶/日下调至 80 万桶/日。随着 7 月 6 日 OPEC+ 会议临近，沙特被曝希望进一步增产，但哈萨克斯坦履约问题及地缘政治风险使得该组织的产量政策面临更大不确定性。预计短期内国际油价仍呈震荡态势，中东地缘政治形势变化或在短期主导油价走势，尤其是霍尔木兹海峡是否会被封锁。

（3）日本：日本央行宣布维持利率 0.5% 不变，明年 4 月起购债削减步伐将放缓

当地时间 6 月 17 日，日本央行宣布维持基准利率 0.5% 的目标不变，与市场预期相符。同时，日本央行决定放慢削减购债的步伐，从 2026 财年开始（2026 年 4 月），将削减量从 4000 亿日元减少到 2000 亿日元，预计在 2027 年一季度将月度购债额从当前的 6 万亿日元减少到 2 万亿日元，以谨慎应对全球市场的不确定性。

点评：此次日本央行维持利率不变，并提出了渐进式的削减购债计划，主要为安抚市场情绪，避免再度出现此前收益率飙升的情况。当地时间 5 月 20 日，日本 20 年期国债拍卖遇冷，引发日本长期国债全线暴跌，20 年期国债单日跳升 15 个基点至 2000 年以来最高，10 年期日债收益率自 4 月 2 日以来首次升至 1.5%，30 年期收益率创 1999 年来新高，达 3.1%。日本央行同时声明，如果出现利率快速上涨的情况，将采取灵活的措施应对，例如增加国债的购买量。关于下次加息的时机，日本央行行长植田和男在 6 月货币政策会议后记者会上表示，虽然越来越多的情绪调查显示经济趋弱，但实际经济数据仍保持坚挺。至于（下次加息的）时机，取决于日本央行对（持续实现 2% 通胀目标）可能性的确信程度；关于关税的影响，植田和男认为贸易不确定性可能会抑制企业冬季奖金发放和明年的薪资谈判，但目前难以预估具体影响时点，需要等待实际数据，或通过企业盈利情况来估算（薪资前景）；关于中东局势和油价，植田和男表示伊朗和以色列紧张局势引发的油价波动若持续，并叠加食品价格持续上涨，可能影响通胀预期和潜在通胀。5 月，日本东京整体 CPI 同比上涨 3.4%，持平于上月，剔除波动较大的新鲜食品价格的东京核心 CPI 同比上涨 3.6%，高于市场预期，剔除新鲜食品和能源价格的核心指数在 5 月同比上涨至 3.3%，也较上月升高，目前日本通胀压力依旧较大。短期内由于地缘政治冲突、美日贸易谈判等风险仍在，日本央行在退出超宽松货币政策的过程中或依然保持谨慎。

(4) 美国：6月FOMC会议维持利率不变，鲍威尔强调不着急政策调整

当地时间6月18日，美联储将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。点阵图表明，到2025年底前仍有两次降息可能。但该委员会同时削减了对2026年和2027年各一次的降息预期，使得未来预期降息总次数降至四次。

点评：会议参与者的经济预测显示滞胀压力加剧，预计2024年国内生产总值增速仅为1.4%，通胀率将达3%。相较3月预测，本次GDP增速下调0.3个百分点，个人消费支出价格指数同比上调同等幅度。剔除食品和能源价格的核心PCE预计为3.1%，同样上调0.3个百分点。失业率预期微调至4.5%，较3月预测上升0.1个百分点，比当前水平高0.3个百分点。鲍威尔在新闻发布会上再次强调不急进行政策调整，目前货币政策处于“适度紧缩”的状态。关于美国的关税政策如何影响通胀、就业和经济趋势，鲍威尔表示目前已看到商品通胀略有上升，且确实预计这种情况将在今年夏季更加明显。从市场表现来看，10年期美债收益率小幅上行，黄金价格回落，美股震荡涨跌不一，美元指数回升，整体资产价格波动不大。从目前美国经济情况来看，美国5月末季调CPI同比录得2.4%，环比录得0.1%，未季调核心CPI同比录得2.8%，环比为0.1%，均低于市场预期。此外，美国5月零售销售环比下降0.9%，降幅高于预期的-0.7%。在此前特朗普发出关税威胁后，美国人争相提前购买大件商品，因而3月份零售额飙升，但之后消费者支出逐步放缓。后续关税对美国CPI的传导可能还将持续，同时以伊冲突对油价的扰动也可能成为美国通胀的重要影响因子，美联储可能仍将依赖于数据进行决策，我们预计今年四季度左右可能有1-2次降息的可能性。

2 国内高频数据

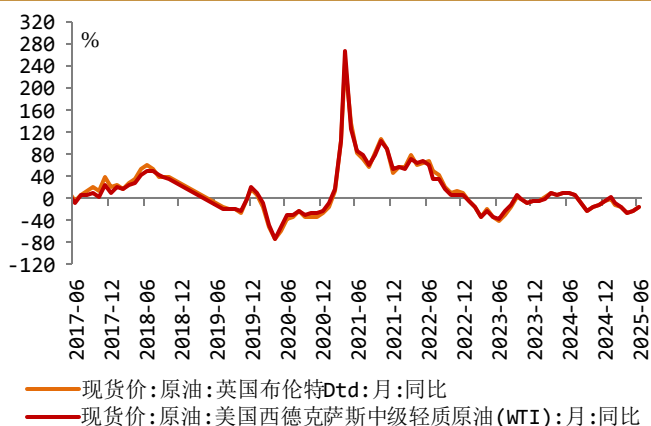
上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比上升。受地缘冲突影响，截至6月19日，本周布伦特原油现货均价周环比上升5.16%，截至6月20日，铁矿石价格周环比上涨0.25%，阴极铜价格周环比上升0.74%。

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)	2025-06-19	77.26		70.96		8.88%	5.16%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-06-19	74.34		67.89		9.50%	7.17%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-06-20	698.50		703.40		-0.70%	0.25%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-06-20	78424.00		78812.00		-0.49%	0.74%
	南华工业品指数	2025-06-20	3567.89		3460.05		3.12%	1.28%
	CRB现货指数:综合	2025-06-18	561.41		559.80		0.29%	-1.40%
月度变化	CRB现货指数:工业原料	2025-06-18	562.86		562.58		0.05%	0.00%
	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)	2025-06-19	71.51	64.36	11.12%	-5.27%	-13.63%	-21.71%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-06-19	68.11	60.94	11.77%	-3.17%	-13.51%	-22.47%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-06-20	701.14	714.32	-1.84%	-1.10%	-14.80%	-19.37%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-06-20	78507.14	77990.53	0.66%	1.97%	-1.44%	-6.03%
	南华工业品指数	2025-06-20	3486.11	3470.45	0.45%	-2.14%	-15.08%	-17.85%
	CRB现货指数:综合	2025-06-19	553.23	543.45	1.80%	0.23%	1.56%	-0.53%
	CRB现货指数:工业原料	2025-06-19	562.64	561.36	0.23%	0.09%	1.71%	0.46%

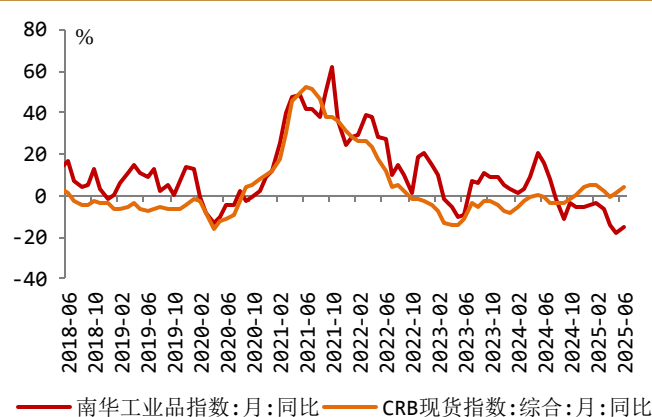
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 19 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数增速转正、南华工业品指数同比降幅收窄
(更新至 2025 年 6 月 18 日、6 月 20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

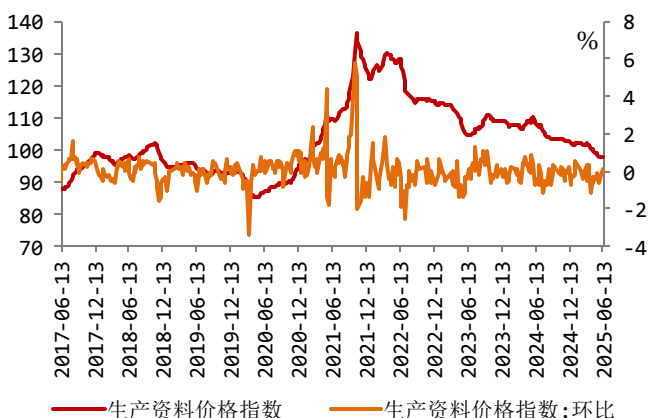
中游：螺纹钢、水泥价格周环比上升，动力煤价格周环比下降。截至 6 月 20 日，本周螺纹钢价格周环比上升 0.39%，水泥价格周环比上升 1.11%，动力煤价格周环比下降 0.04%。

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	2025-06-13	97.75	97.65	0.10%		-0.20%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-06-19	82.59	83.16	-0.57个百分点		1.46个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025-06-20	94.23	94.23	0.00个百分点		-0.98个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-06-20	3223.80	3228.20	-0.14%		0.39%
	水泥价格指数:全国	2025-06-19	115.22	115.75	-0.46%		1.11%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-06-20	609.00	609.00	0.00%		-0.04%
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	2025-06-13	97.70	98.48	-0.80%	-1.85%	-9.70%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025-06-19	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 (%)	2025-06-20	94.56	94.50	0.05个百分点	2.00个百分点	0.65个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-06-20	3223.00	3298.53	-2.29%	-0.59%	-12.91%
	水泥价格指数:全国	2025-06-19	115.20	118.96	-3.17%	-5.79%	-1.81%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-06-20	609.07	618.84	-1.58%	-6.38%	-29.63%

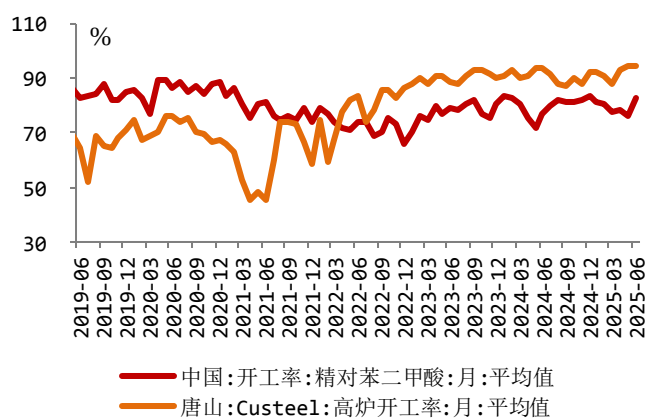
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数降幅扩大
(更新至 2025 年 6 月 13 日)



数据来源: wind、西南证券整理

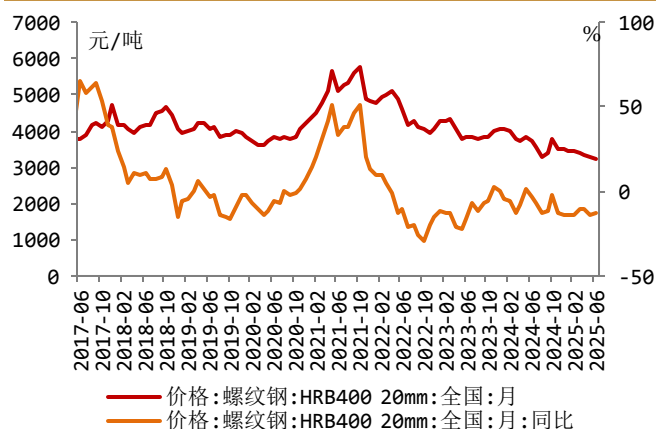
图 4：PTA 开工率上升、高炉开工率走势平稳
(更新至 2025 年 6 月 20 日)



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

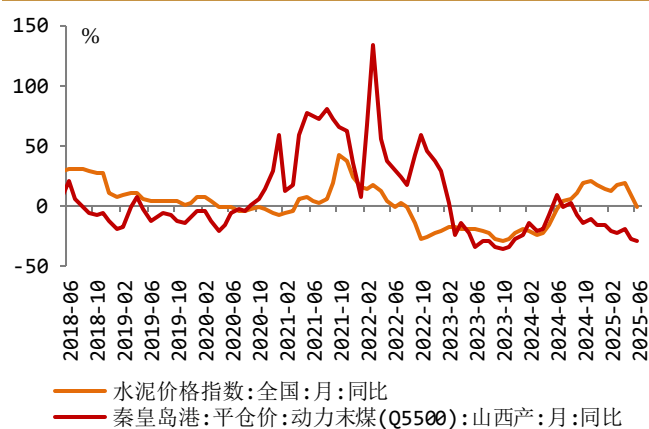
(更新至 2025 年 6 月 20 日)



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 19 日、20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

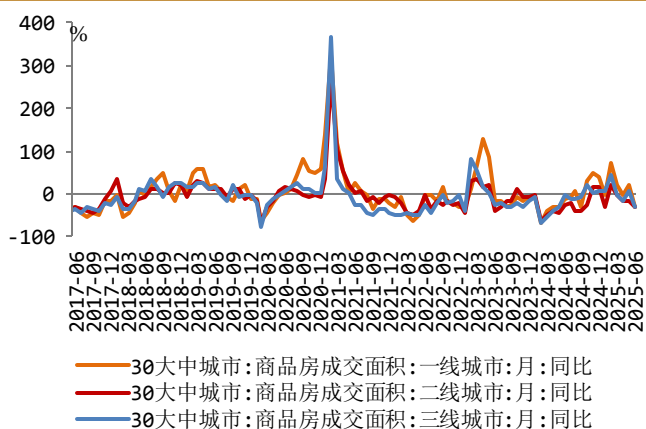
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比增长。截至 6 月 19 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 24.8%，一线城市成交面积周环比上升 14.74%，二线城市成交面积周环比上升 9.22%，三线城市成交面积周环比上升 7.64%。6 月第二周全国乘用车市场日均零售 5.3 万辆，同比去年 6 月同期增长 23%，较上月同期下降 5%。6 月 1-15 日，全国乘用车市场零售 70.6 万辆，同比去年 6 月同期增长 20%，较上月同期下降 9%。今年以来累计零售 952.2 万辆，同比增长 10%。

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/增减	上周环比增速/增减
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-06-19	115.25		111.55		3.32%	24.80%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-06-19	28.92		29.77		-2.84%	14.74%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-06-19	63.17		56.00		12.81%	9.22%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-06-19	23.16		25.78		-10.17%	7.64%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-15	1221.97		911.23		34.10%	-42.38%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-15	30.09		31.29		-3.84%	-62.70%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-15	366.62		204.22		79.52%	-61.95%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-15	825.26		675.72		22.13%	-29.67%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-15	1.50		1.03		0.47百分点	-2.48百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-15	0.00		0.47		-0.47百分点	0.02百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-06-15	1.84		1.25		0.59百分点	-4.60百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-15	1.73		2.66		-0.93百分点	-1.10百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-06-15	5.30		4.20		-5.00%	-14.00%
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㎡)	2025-06-19	23.44	25.57	-8.32%	11.82%	-30.57%	-3.26%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-06-19	6.55	7.80	-16.00%	8.71%	-29.14%	20.45%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-06-19	11.44	11.73	-2.48%	4.16%	-31.79%	-17.29%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-06-19	5.45	6.04	-9.76%	36.35%	-29.62%	4.62%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-15	1238.19	1067.06	16.04%	-5.96%	-17.07%	2.02%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-15	48.42	50.65	-4.41%	12.43%	8.42%	86.92%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-15	369.16	417.47	-11.57%	12.25%	-30.41%	41.43%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-15	820.61	598.93	37.01%	-16.56%	-10.60%	-17.23%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-15	2.01	6.53	-4.51百分点	-1.59百分点	-0.97百分点	4.73百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-15	0.17	4.89	-4.72百分点	0.98百分点	-1.25百分点	4.89百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-06-15	2.98	7.21	-4.23百分点	-1.88百分点	-0.07百分点	5.93百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-15	2.72	2.80	-0.09百分点	-1.92百分点	-1.18百分点	-0.09百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-06-15	70.60	193.00	-9.00%	10.00%	20.00%	13.00%

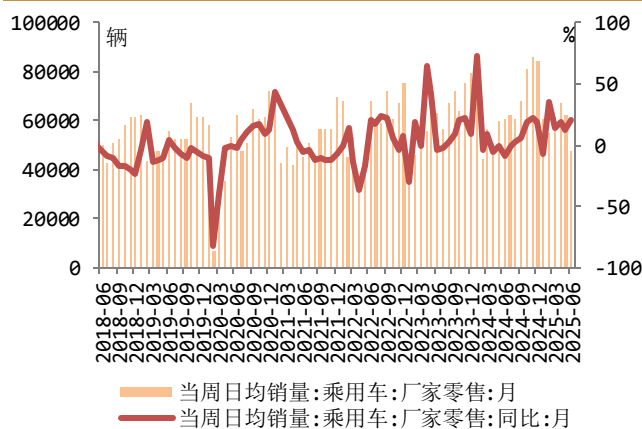
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二、三线城市商品房成交同比转负
(更新至 2025 年 6 月 19 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 15 日)



数据来源：wind、西南证券整理

物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至 6 月 20 日，本周蔬菜价格周环比下降 0.09%，猪肉价格周环比下降 1.45%。

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	上周环比增
	农产品批发价格 200 指数	2025-06-05	113.64		114.11		-0.42%	9.15%
	平均批发价：28 种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-06-05	4.34		4.29		0.99%	1.27%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2025-06-05	20.68		20.74		-0.29%	-0.30%
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	2025-06-05	113.72	115.05	-1.16%	-3.40%	0.56%	-3.12%
	平均批发价：28 种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-06-05	4.34	4.30	0.96%	-8.61%	-0.83%	-8.47%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2025-06-05	20.68	20.82	-0.68%	0.17%	-14.96%	-0.60%

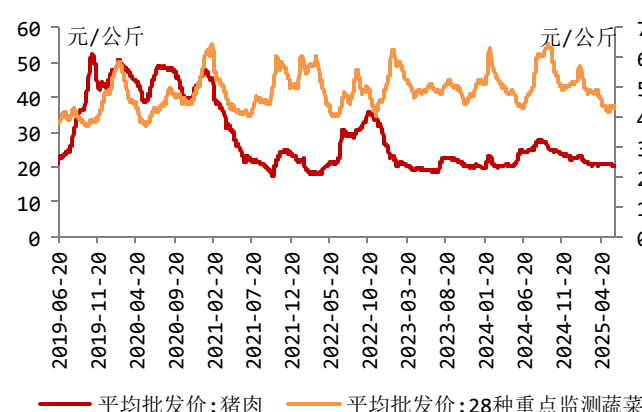
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降
(更新至 2025 年 6 月 20 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 5 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (6.23)	周二 (6.24)	周三 (6.25)	周四 (6.26)	周五 (6.27)
中国	——	——	——	——	中国 5 月规模以上工业企业利润同比
海外	日本 6 月制造业、服务业 PMI 初值 美国 6 月 Markit 制造业、服务业 PMI 初值 欧德法英 Markit 制造业、服务业 PMI 初值	美国 4 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比、4 月 FHFA 房价指数环比、美国 6 月谘商会消费者信心指数 鲍威尔在众议院发表半年度货币政策证词 夏季达沃斯论坛举行，至 6 月 26 日	日本央行公布 6 月货币政策会议审议委员意见摘要 美国 5 月新屋销售、6 月 20 日当周 EIA 原油库存变动	美国 6 月 14 日当周续请失业救济人数、5 月耐用品订单环比初值、芝加哥联储全国活动指数、零售库存环比、商品贸易帐、成屋签约销售指数同比、一季度实际 GDP 年化季环比终值	日本 6 月东京 CPI 同比、5 月失业率、零售销售同比 法国 6 月 CPI 同比初值、欧元区 6 月经济景气指数 美国 5 月 PCE 物价指数同比、6 月密歇根大学消费者预期指数终值

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。

本报告及附录版权为西南证券所
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	yflyu@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	郑龔	广深销售主管	18825189744	18825189744	zhengyan@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	lzh@swsc.com.cn