

“H+A” 新程开启，中美经贸磋商达成原则一致

摘要

● 一周大事记

国内：民生保障体系升级，“H+A”新路径开启。6月9日，中办、国办印发《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》，标志着我国民生保障体系正从“兜底型”向“发展型”跃迁，利好消费、养老、医疗保险、创新药、社区服务等多产业发展；10日，财政部在国新办发布会上表示积极配合有关部门完善养老育幼服务体系，抓紧建立实施育儿补贴制度，建议关注“一小”相关的母婴消费、辅助生殖、儿童教育领域，以及“一老”相关的养老服务运营、医疗器械及智能养老机器人领域；10日，中办、国办印发《关于深入推进深圳综合改革试点 深化改革创新扩大开放的意见》，允许在港股上市的大湾区企业回A股上市，且支持深圳大力探索新兴产业制度创新，多举措推进金融赋能大湾区实体经济高质量发展，利好券商以及人工智能、低空经济、数据要素等新兴行业；12日，中国人民银行、国家外汇局联合印发《关于金融支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的若干措施》，多维度为两岸融合发展注入金融动力，金融科技、数字货币、智能硬件等领域企业或获得增量需求。

海外：中美经贸磋商达成原则一致，美国5月CPI低于市场预期。当地时间6月10日，美国联邦上诉法院裁定暂缓执行下级法院对特朗普政府全球关税措施的禁令，关税政策悬而未决的状态正加剧全球市场波动；当地时间6月9日至10日，中美双方代表在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议，就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，后续可能仍需要对齐细节颗粒度并让上级拍板，实质性协议可能仍需一段时日；当地时间6月10日，EIA下调2026年原油产量预期，这将直接冲击特朗普的“能源主导”战略，短期国际油价可能仍呈低位震荡态势；当地时间6月11日，美国5月CPI数据出炉且全线低于预期，特朗普政府4月初实施的全面关税政策尚未传导至消费端，近年美国经济软着陆概率依然较大，美联储可能于三季度降息，建议关注下周公布的美国5月零售数据。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升3.55%，铁矿石价格周环比上升0.27%，阴极铜价格周环比上升0.88%；中游：本周螺纹钢价格周环比上升0.44%，水泥价格周环比上升1.07%，动力煤价格周环比下降0.04%；下游：房地产销售面积周环比上升43.96%，6月第一周全国乘用车市场日均零售同比增长19%；物价：蔬菜价格周环比下降0.06%，猪肉价格周环比下降1.37%。

● **下周重点关注：**中国5月社会消费品零售总额同比、5月规模以上工业增加值同比、美国6月纽约联储制造业指数(周一)；美国5月零售销售月率、6月NAHB房产市场指数、日本至6月17日央行目标利率、德国及欧元区6月ZEW经济景气指数(周二)；中国2025陆家嘴论坛(待定)、美国至6月14日当周初请失业金人数、至6月13日当周EIA原油库存(周三)；中国5月Swift人民币在全球支付中占比、美国至6月18日美联储利率决定(上限)、美联储FOMC公布利率决议和经济预期摘要、美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会(周四)；中国至6月20日一年期贷款市场报价利率、日本5月核心CPI年率、德国5月PPI月率、美国6月费城联储制造业指数(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. 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)
2. 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)
3. 国内流动性延续宽松，欧洲央行如期降息 (2025-06-07)
4. 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)
5. 关税博弈缓和和下，制造业景气度回升——5月PMI数据点评 (2025-06-03)
6. 工企盈利改善，美关税政策“过山车” (2025-05-30)
7. “低利率时代”息差收窄，美国PMI超预期扩张 (2025-05-25)
8. 美国贸易战的历史镜像——贸易、经济及货币秩序的影响拆解 (2025-05-22)
9. 生产仍具韧性，地产和消费边际走弱——2025年4月经济数据点评 (2025-05-20)
10. 关税博弈阶段性缓和，美国通胀仍在下行 (2025-05-17)

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：民生保障体系升级，“H+A”新路径开启.....	1
1.2 海外：中美经贸磋商达成原则一致，美国 5 月 CPI 低于市场预期.....	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：民生保障体系升级，“H+A”新路径开启

（1）《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》推出，消费、养老等多领域或迎发展新机遇

6月9日，为进一步保障和改善民生，着力解决群众急难愁盼，推动民生建设更加公平、均衡、普惠、可及，中办、国办印发《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》。

点评：《意见》标志着我国民生保障体系正从“兜底型”向“发展型”跃迁。习近平主席在部分省市区“十五五”时期经济社会发展座谈会上明确谋划“十五五”时期经济社会发展，要坚持在发展中保障和改善民生，稳步推动共同富裕，也明确要研究推出一批均衡性可及性强的民生政策举措，着力解决群众急难愁盼问题。《意见》内容主要从增强社会保障公平性、提高基本公共服务均衡性、扩大基础民生服务普惠性和提升多样化社会服务可及性四大维度重塑民生保障体系。《意见》明确“全面取消在就业地参加社会保险的户籍限制”，这将有助于促进劳动力自由流动，平衡区域发展，企业端将获得更多跨区域企业合作机会从而增加营收水平，人才端将获得更多就业机会从而增加收入水平；同时，《意见》也明确“合理确定调整最低生活保障标准，与城乡居民人均消费支出相挂钩；完善最低工资标准调整机制，合理提高最低工资标准”。2024年全国居民人均消费支出28227元，城镇居民人均消费支出34557元，农村居民人均消费支出19280元，而2024年全国大部分地区月最低工资标准处在1500-2700元区间，对应年收入约18000-32400元。合理调整低保标准与居民消费支出挂钩，将增强低收入群体的消费能力，刺激消费市场，利好日常消费、食品饮料等必需消费品行业；此外，《意见》“支持养老、托育、家政、助餐、助残等普惠社会服务进社区”，提出“支持有条件的博物馆、图书馆、美术馆等文化场馆夜间开放”，这为餐饮、家政等社区服务类企业开拓了新市场。增加体育场地供给，推动文化场馆夜间开放，刺激了体育消费、文化消费，体育用品制造、文化娱乐等行业或直接受益；基础民生服务领域，《意见》支持“一老一小”服务机构提供质量有保障、价格可承受、运营可持续的普惠服务。当前我国老龄化进程加速，2024年60岁及以上人口达3.1亿人，占全国人口的22.0%，其中65岁及以上人口2.2亿人，占全国人口的15.6%，预计2035年前后将老龄化将达到30%以上。大力发展“一老一小”普惠服务将有利于刺激养老、托育消费，例如老年旅游、健康养生、婴幼儿用品等领域需求增长，有望成为我国当前人口结构化变化下的新增长点；医疗方面，《意见》提出完善基本医疗保险药品目录调整机制，制定出台商业健康保险创新药品目录，将拓宽商业健康保险产品保障范围、增强竞争力，推动产品差异化发展与药企合作创新支付模式，这有望直接推动商业健康险市场规模增长，2024年，商业健康险的保费收入规模达到9773亿元，在总保费收入中的比重约为17.2%，同时这也将有利于加强创新药市场可及性，加速创新药企业研发资金回笼并推动创新升级，推动创新药企业估值中枢提升。总体而言，在人口老龄化与提振内需背景下，《意见》利好消费、养老、医疗保险、创新药、社区服务等多产业发展。

（2）“一老一小”政策加速推进，多产业迎发展机遇

6月10日，财政部社会保障司负责人葛志昊在国新办新闻发布会上表示，在“一老一小”服务方面，财政部积极配合有关部门完善养老育幼服务体系，推进社区支持的居家养老

服务,加强失能老年人照护服务,促进普惠托育服务高质量发展,抓紧建立实施育儿补贴制度,有关工作正在加快推进,确保更好满足人民群众对“一老一小”方面的服务需求。

点评:“一小”方面,育儿补贴制度有关进度加快,有利于缓解家庭育儿资金压力,母婴消费领域有望迎来需求释放。2023年我国母婴市场规模(消费规模)达到40505亿元,同比增长7.86%。育儿补贴制度通过增加家庭可支配收入,或能刺激母婴产品消费升级。南昌上线母婴消费券首月,母婴用品成交额同比激增134%,其中奶粉品类增速达292%,婴童寝居品类增长113%,但需注意地方阶段性消费券与全国普惠性补贴制度在力度和形式上或存在差异;此外,辅助生殖与儿童教育行业存在政策弹性,育儿补贴或带动生育意愿的提升,这将间接促使辅助生殖服务需求增加。在儿童教育方面,早教机构的营收有望增长,当前我国双职工家庭占比超90%,但是现有托育机构仅能满足不足10%的0-3岁婴幼儿需求,预计2030年中国婴幼儿托育市场规模将达到23223.1亿元。“一老”方面,随着政策推动社区支持的居家养老服务发展,养老服务运营企业迎来扩张机遇。从资金投入看,2019-2024年,全国财政用于养老服务和老年人福利方面的支出超5600亿元,年均增长11%,其中中央财政通过多种预算渠道安排资金超1500亿元。《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》提出,到2025年,乡镇(街道)层面区域养老服务中心建有率要达到60%,构建“一刻钟”居家养老服务圈。在此背景下,社区养老服务行业将迎来快速发展机会;同时,养老医疗器械需求也将伴随失能老年人数量增加而增长,截至2023年底,我国失能老年人约3500万,占全体老年人的11.6%,2035年或将达到4600万;此外,养老机器人也将成为养老服务中重要的一环。6月9日,工业和信息化部办公厅、民政部办公厅联合印发《关于开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作的通知》,明确分阶段实施一批智能养老服务机器人攻关和应用试点项目,促进研用双方结对开展攻关,推动产品在家庭、社区和养老机构等场景中应用验证和迭代升级,形成一批能够满足多层次、多样化养老服务需求的机器人产品。2024年中国养老机器人的市场规模约70亿元,未来五年将会以15%左右的复合增长率快速增长,预计到2029年将会达到159亿元。综上所述,财政部加速推进育儿补贴制度与完善社区居家养老服务体系,在“一小”领域可缓解家庭育儿压力、释放母婴消费潜力并带动辅助生殖及儿童教育行业发展,在“一老”领域能推动养老服务运营、医疗器械及智能养老机器人等产业扩张。

(3) 多举措推进金融赋能大湾区高质量发展,“H+A”新路径开启

6月10日,为深入推进深圳综合改革试点、深化改革创新扩大开放,中办、国办印发《关于深入推进深圳综合改革试点 深化改革创新扩大开放的意见》。意见部署,统筹推进教育科技人才体制机制一体改革,推进金融、技术、数据等赋能实体经济高质量发展,建设更高水平开放型经济新体制,健全科学化、精细化、法治化治理模式。意见明确,在更高起点、更高层次、更高目标上深化改革、扩大开放,创造更多可复制、可推广的新鲜经验,更好发挥深圳在粤港澳大湾区建设中的重要引擎作用和在全国一盘棋中的辐射带动作用,为全面建设社会主义现代化国家作出贡献、提供范例。

点评:《意见》支持深圳从机制创新、释放资金活力等多个方面进行试点,明确推进金融、技术、数据等赋能实体经济高质量发展。《意见》“允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业,按照政策规定在深圳证券交易所上市”,其聚焦粤港澳大湾区企业,截至6月11日,在港上市的粤港澳大湾区企业超过220家,包含腾讯控股(市值约人民币4.36亿元)等龙头企业。《意见》将助力部分互联网平台、新能源汽车、云计算、高端制造公司回到A股上市,促进大湾区资本要素自由流动,强化深港交易所的协同作用,同时增强深交所

的优质资产供给。作为 IPO 承销核心中介的券商行业有望在这次上市机制互通中迎来新的业绩增长点。此外,《意见》大力支持深圳对新兴产业制度创新,支持其积极探索人工智能辅助医疗、无人驾驶航空飞行、数据要素等领域制度的探索,也支持其拓展储能等行业新的商业模式。AI 医疗器械方面,2019-2024 年,中国 AI 医疗器械行业市场规模由 1.25 亿元增加至 96.41 亿元,年复合增速高达 138.47%,预计 2025 年市场规模将达到 242.3 亿元;无人机方面,2023 年,中国民用无人机产业规模达到 1174.3 亿元,同比增长 32%,预计到 2030 年,我国无人机产业将实现万亿规模。深圳在这些新兴领域的制度探索,有望推动新兴产业发展,加快相关产品商业化进程。在跨境支付方面,本次《意见》也有进一步升级,明确“加强数字人民币试点应用场景创新,参与多边央行数字货币桥项目研究,探索央行数字货币在跨境领域的适用性”,这将增强人民币国际影响力,吸引更多海外资金,A 股流动性有望进一步提升。整体来看,《意见》通过多举措推进金融赋能大湾区实体经济高质量发展,利好券商以及人工智能、低空经济、数据要素等新兴行业。

(4) 多维金融政策赋能,加速两岸融合发展新进程

6 月 12 日,为贯彻落实中共中央、国务院《关于支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的意见》,深化两岸金融领域融合发展,中国人民银行、国家外汇局联合印发《关于金融支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的若干措施》。

点评:《若干措施》从优化两岸共同“生活圈”金融生态、支持在福州、厦门、泉州开展跨境贸易高水平开放试点、支持资本项下跨境投融资便利化以及全面加强金融监管,有效防范化解金融风险四个维度为两岸融合发展注入金融动力,持续强化福建作为“台胞台企登陆第一家园”的功能定位。《若干措施》支持建设多层次两岸金融市场,这将有助于推动更多符合条件的在闽优质台资企业在大陆上市。“台资板”是专注于两岸中小微企业与资本对接的综合金融服务平台,截至 6 月 12 日,累计挂牌台企 141 家、展示企业 3675 家,成功培育全国首家区域性股权市场台资上市公司,成为全国服务台企数量最多的区域性股权市场。《若干措施》强调加强“台资板”与新三板的对接,有望将在技术创新以及商业模式创新等方面表现突出、具有高成长性的台企纳入我国上市公司储备军。既助力台企拓宽融资渠道,又我国促进资本市场的多元化发展,增强市场吸引力,提升市场活力。同时,《若干措施》也提出“制定实施便利化措施。持续推行线上预约开户。指导银行加大自动取款机(ATM)改造力度、开通境外银行卡支取人民币现金功能,在重要场景加快外币兑换点建设和自助兑换机布放,提高外币兑换服务水平”,这将带动福建金融设施改造升级,金融科技、数字货币、智能硬件等领域的企业有望获得增量需求,如银行 IT 解决方案提供商、区块链技术公司等,可能迎来业务增长机遇。

1.2 海外:中美经贸磋商达成原则一致,美国 5 月 CPI 低于市场预期

(1) 美国:上诉法院暂保特朗普关税效力,7 月底听证会成政策关键节点

当地时间 6 月 10 日,美国联邦上诉法院裁定暂缓执行下级法院对特朗普政府全球关税措施的禁令,允许其继续实施。事件起源于 5 月 28 日纽约国际贸易法院以“法律越权”为由叫停相关关税,但司法部上诉后,联邦巡回法院于 5 月 29 日暂缓禁令,并于近日延长暂缓措施。全球市场正密切关注美国司法与贸易政策博弈的后续进展。

点评：根据裁决，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》实施的关税措施至少将在未来一个月内维持效力，直至 7 月 31 日联邦巡回上诉法院举行关键辩论。这一法律博弈不仅关乎特朗普贸易政策的存续，更可能重塑全球贸易规则与市场预期。司法程序层面，此次裁决凸显了美国三权分立框架下行政与司法权力的角力。案件被列为“极其重要的问题”，反映其法律争议可能最终指向最高法院，进一步延长政策不确定性。经济层面，关税政策悬而未决的状态正加剧全球市场波动。特朗普 4 月宣布的“互惠关税”暂停期将于 7 月 9 日到期，若未能达成新贸易协议或延期，美国对多国商品关税将大幅上调。这一时间节点与 7 月 31 日的法庭辩论形成双重压力，若谈判无果各国可能会面临关税大幅上调的局面。战略层面，特朗普政府通过法律程序争取时间，既为贸易谈判创造筹码，也试图巩固其“美国优先”的贸易主张。美国经济短期内陷入衰退的概率较低，但持续的经济增速放缓叠加贸易政策的不确定性，可能会增大美国经济下行压力。

(2) 关税：中美伦敦磋商达成原则一致，实质性成果落地仍需时日

当地时间 6 月 9 日至 10 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方进行了坦诚、深入的对话，就各自关心的经贸议题深入交换意见，就落实两国元首 6 月 5 日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。

点评：5 月份，中美在日内瓦举行经贸高层会谈，双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，宣布暂停部分对等关税 90 天，并达成多项共识。6 月 5 日晚，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，习近平主席指出双方要用好已经建立的经贸磋商机制，秉持平等态度，尊重各自关切，争取双赢结果。本次在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议结束后，何立峰表示，中方对中美经贸问题的态度和立场是明确的、一贯的。中美经贸关系的本质是互利共赢，中美在经贸领域合则两利、斗则俱伤。贸易战没有赢家，中方不愿打，但也不怕打。下一步，双方要按照两国元首通话达成的重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作。我国出口来说，前期美国的抢进口、中国的抢出口基本已经告一段落，5 月我国出口同比增长 4.8%，增速回落 3.3 个百分点，小幅低于市场预期，但仍保持一定韧性。在 7 月份之前我国或仍有抢出口的窗口期，但由于去年同期国内出口的基数走高，下半年我们可能会看到出口增速进入下行通道中，后续继续关注中美谈判的进展。

(3) 能源：美国石油产量预期调降，特朗普能源战略或遇阻

当地时间 6 月 10 日，美国能源信息署（EIA）发布的最新《短期能源展望》标志性下调 2026 年原油产量预期，从当前创纪录的 1350 万桶/日降至 1330 万桶/日，为 2021 年以来首次调降。

点评：这一修正直接冲击特朗普的“能源主导”战略，其年初以“国家能源紧急状态”名义签署行政令要求大力增产，但页岩油商在油价疲软（当前 WTI 约 61.5 美元/桶）与成本高企的双重挤压下被迫缩减投资，截至 2025 年 6 月 6 日当周美国活跃钻机数骤降至 442 台，较上周减少 19 台。达拉斯联储数据显示页岩油盈亏平衡需 65 美元/桶，目前油价低于该水平，可能会导致美国页岩油减产。另一方面，特朗普对钢铝加征 50% 关税推高油井套管等关键材料成本，叠加 OPEC+ 增产争夺市场份额，美国生产商资本支出削减约 18 亿美元，先锋自然资源前 CEO 警告“若油价跌至 50 美元，日产量或再降 30 万桶”。尽管 OPEC 秘书长

坚称石油需求未见顶，但非 OPEC 国家增产与需求放缓将加剧供应过剩。这一结构性转变意味着特朗普“能源紧急状态”难以逆转页岩衰退趋势，其中行业巨头如 Diamondback 能源已宣告“产量见顶”，转而回购股票替代钻井投资。由于 OPEC 增产尚未实质性落地、美国页岩油商缩减投资，但同时全球经济在关税阴云下仍然承压，短期国际油价可能仍呈低位震荡态势。

(4) 美国：5 月 CPI 全线低于市场预期，关税成本向下游传导受阻

当地时间 6 月 11 日，美国劳工统计局公布 5 月 CPI 数据全线低于预期，总体 CPI 同比上涨 2.4%（预期 2.5%），环比上涨 0.1%（预期 0.2%）；核心 CPI 同比持平于 2.8%（预期 2.9%），环比仅升 0.1%（预期 0.3%），连续第四个月低于预期。

点评：数据表明，特朗普政府 4 月初实施的全面关税政策尚未传导至消费端，能源价格环比下跌 1%（汽油跌 2.6%）主导整体通胀放缓，而预期受关税冲击的汽车、服装价格不升反降、家电等关税敏感品类小幅上涨，反映零售商仍在消耗关税生效前囤积的库存，且需求疲软抑制企业提价动力。通胀延迟传导或因三方面影响，一是企业提前备货缓冲成本压力，沃尔玛等巨头计划 6 月起逐步提价；二是关税政策反复调整加剧观望情绪，企业选择短期承担部分成本；三是汽车等耐用品需求因提前透支而疲软，削弱价格转嫁能力。数据公布后，利率互换市场押注美联储 9 月前降息概率跃升至 75%，全年降息预期维持两次（约 45 基点）。特朗普随即施压美联储“降息 100 基点”以削减债务利息，但联储内部部分官员认为属“一次性冲击”可忽略，圣路易斯联储主席穆萨勒姆则警告可能引发“持续性通胀”，政策观望期将延长。目前关税对美国通胀的影响暂未显现，或与此前企业库存囤积、居民消费趋弱有关，进口价格向下游传导受阻。我们认为近年美国经济软着陆概率依然较大，美联储可能于三季度降息，建议关注下周公布的美国 5 月零售数据。

2 国内高频数据

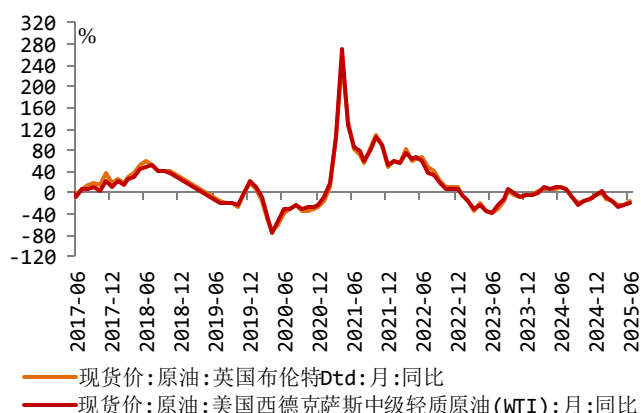
上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均上升。截至 6 月 12 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 3.55%；铁矿石价格周环比上升 0.27%；阴极铜价格周环比上升 0.88%。

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)	2025-06-12	69.87		67.47	3.55%		4.35%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-06-12	66.62		63.35	5.16%		3.53%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-06-12	703.50		701.63	0.27%		-0.25%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-06-12	78915.00		78230.00	0.88%		0.21%
	南华工业品指数	2025-06-12	3448.07		3416.47	0.92%		-0.16%
	CRB现货指数:综合	2025-06-11	560.00		567.75	-1.36%		1.97%
	CRB现货指数:工业原料	2025-06-11	563.22		562.55	0.12%		0.46%
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	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)	2025-06-12	68.54	64.36	6.50%	-5.27%	-17.22%	-21.71%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-06-12	64.80	60.94	6.34%	-3.17%	-17.71%	-22.47%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-06-12	702.56	714.32	-1.65%	-1.10%	-14.63%	-19.37%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-06-12	78572.50	77990.53	0.75%	1.97%	-1.36%	-6.03%
	南华工业品指数	2025-06-12	3432.27	3470.45	-1.10%	-2.14%	-16.40%	-17.85%
	CRB现货指数:综合	2025-06-11	553.23	543.45	1.80%	0.23%	1.56%	-0.53%
	CRB现货指数:工业原料	2025-06-11	562.80	561.36	0.26%	0.09%	1.74%	0.46%

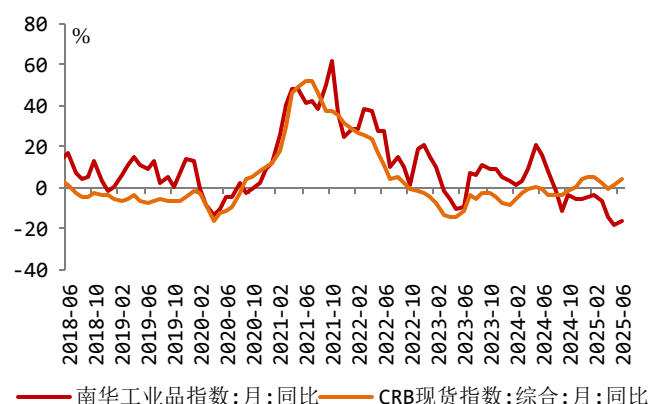
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1: 布伦特原油现货价格同比降幅收窄、WTI 原油现货价格同比降幅收窄 (更新至 2025 年 6 月 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 2: CRB 现货指数同比降幅收窄、南华工业品指数同比增幅走扩 (更新至 2025 年 6 月 11 日、2025 年 6 月 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

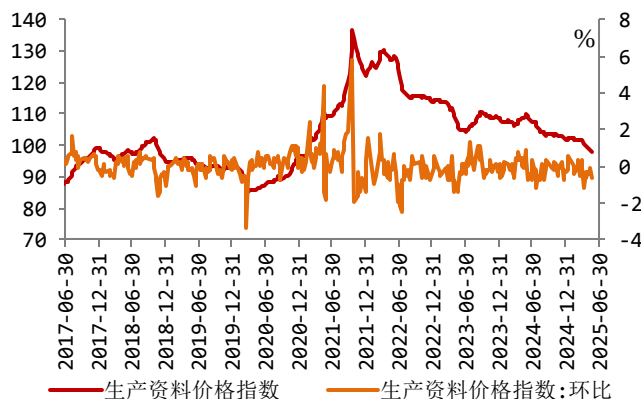
中游: 螺纹钢和水泥价格周环比上升, 动力煤价格周环比下降。截至 6 月 12 日, 本周螺纹钢价格周环比上升 0.44%; 水泥价格周环比上升 1.07%; 动力煤价格周环比下降 0.04%。

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	2025-06-06	97.65		97.85		-0.20%	-0.20%
	PTA产业链负荷率: PTA工厂 (%)	2025-04-17	75.64		76.77		-1.13百分点	-3.74百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-06-13	94.23		95.21		-0.98百分点	1.68百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-06-12	3229.50		3215.50		0.44%	-0.65%
	水泥价格指数: 全国	2025-06-12	115.71		114.48		1.07%	-1.11%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-06-12	609.00		609.25		-0.04%	-0.29%
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	上月同比增速/增减
	生产资料价格指数	2025-06-06	97.65	98.48	-0.85%	-1.85%	-9.75%	-9.68%
	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	-3.06百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-06-13	94.72	94.50	0.22百分点	2.00百分点	0.82百分点	0.83百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-06-12	3222.50	3298.53	-2.30%	-0.59%	-12.92%	-14.32%
	水泥价格指数: 全国	2025-06-12	115.09	118.96	-3.25%	-5.79%	-1.90%	8.55%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-06-12	609.13	618.84	-1.57%	-6.38%	-29.63%	-28.61%

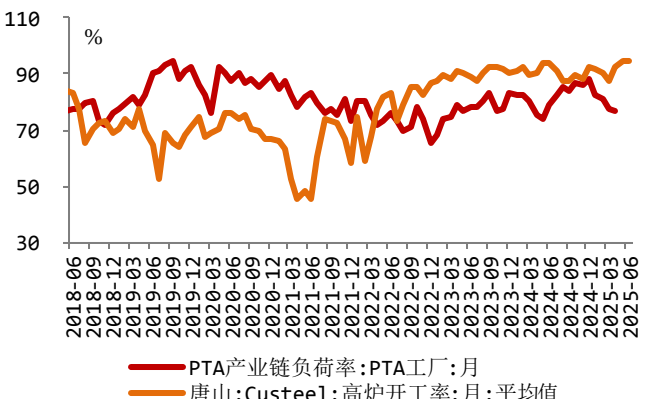
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3: 生产资料价格指数价格小幅下降 (更新至 2025 年 6 月 6 日)



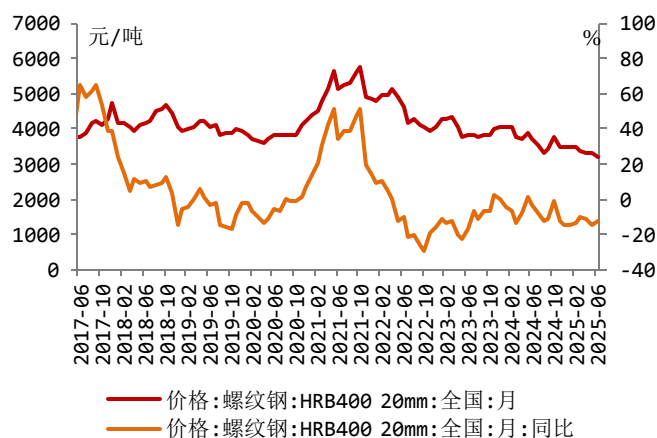
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率小幅下降、高炉开工率增速放缓 (更新至 2025 年 4 月 17 日、2025 年 6 月 13 日)



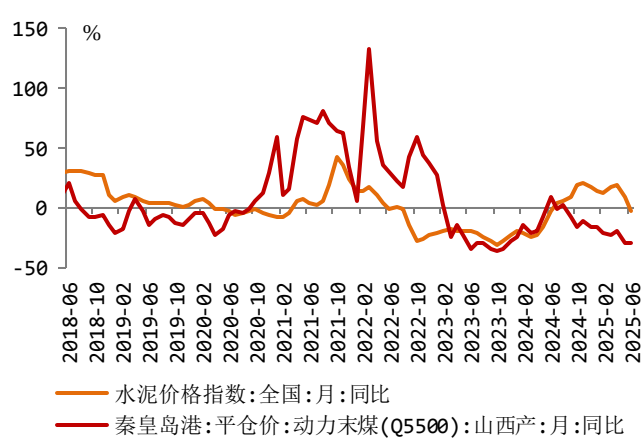
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄
(更新至 2025 年 6 月 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比转负、动力煤价格同比降幅扩大
(更新至 2025 年 6 月 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

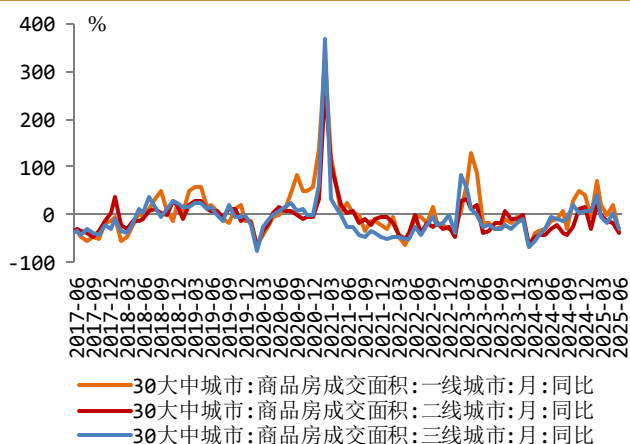
下游：房地产销售面积周环比上升，乘用车日均零售销量同比增长。截至 6 月 12 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 43.96%；一线城市、二线城市和三线城市成交面积周环比分别上升 47.24%、42.71%和 42.99%；6 月第一周全国乘用车市场日均零售 4.3 万辆，同比去年 6 月同期增长 19%，较上月同期下降 12%；6 月 1-8 日，全国乘用车市场零售 34.3 万辆，同比去年 6 月同期增长 19%，较上月同期下降 12%。今年以来累计零售 915.9 万辆，同比增长 10%。

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/增速	上周环比增速/增速		
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-06-12	111.55	77.49	43.96%	-33.35%		
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-06-12	29.77	20.22	47.24%	-20.54%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-06-12	56.00	39.24	42.71%	-18.01%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-06-12	25.78	18.03	42.99%	-10.16%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-08	842.60	1557.54	-45.90%	56.89%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-08	31.29	78.47	-60.13%	39.43%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-08	183.51	535.93	-65.76%	38.37%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-08	627.80	943.14	-33.43%	71.74%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-08	0.69	3.66	-2.97百分点	-6.29百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-08	0.47	0.04	0.43百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-06-08	1.27	5.86	-4.59百分点	-7.38百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-08	1.08	3.99	-2.91百分点	1.06百分点		
月度变化	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-06-08	4.30	9.50	-12.00%	-7.00%		
	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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-06-12	22.07	25.57	-13.69%	11.82%	-34.63%	-3.26%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-06-12	6.17	7.80	-20.92%	8.71%	-33.28%	20.45%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-06-12	10.48	11.73	-10.68%	4.16%	-37.53%	-17.29%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-06-12	5.42	6.04	-10.21%	36.35%	-29.98%	4.62%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-06-08	1200.07	1058.04	13.42%	-6.76%	-19.62%	1.16%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-06-08	54.88	50.65	8.34%	12.43%	22.89%	86.92%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-06-08	359.72	417.06	-13.75%	12.14%	-32.19%	41.29%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-06-08	785.47	590.33	33.06%	-17.76%	-14.43%	-18.42%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-06-08	2.18	6.55	-4.37百分点	-1.57百分点	-0.81百分点	4.75百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-06-08	0.26	4.89	-4.63百分点	0.98百分点	-1.16百分点	4.89百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-06-08	3.57	7.22	-3.65百分点	-1.87百分点	0.52百分点	5.93百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-06-08	2.54	2.81	-0.27百分点	-1.91百分点	-1.36百分点	-0.09百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-06-08	34.30	193.00	-12.00%	10.00%	19.00%	13.00%

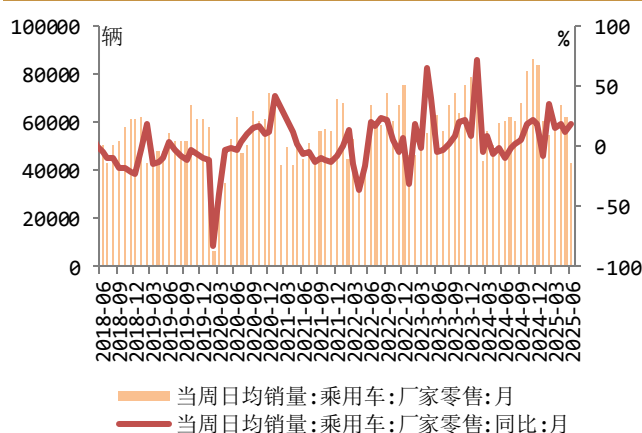
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比转负，二线城市商品房成交同比降幅扩大，三线城市商品房成交同比转负（更新至 2025 年 6 月 12 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扩大（更新至 2025 年 6 月 8 日）



数据来源: wind、西南证券整理

物价: 蔬菜和猪肉价格周环比下降。截至 6 月 12 日, 本周蔬菜价格周环比下降 0.06%; 猪肉价格周环比下降 1.37%。

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	2025-05-29	114.10		114.01		0.08%	-82.39%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-05-29	4.29		4.24		1.06%	-1.12%
月度变化	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-05-29	20.76		20.80		-0.20%	-0.37%
	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	2025-05-29	115.11	119.10	-3.35%	-0.03%	-3.07%	-2.32%
月度变化	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-05-29	4.29	4.70	-8.65%	-2.53%	-8.51%	-3.55%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-05-29	20.83	20.79	0.22%	-0.17%	-0.55%	1.22%

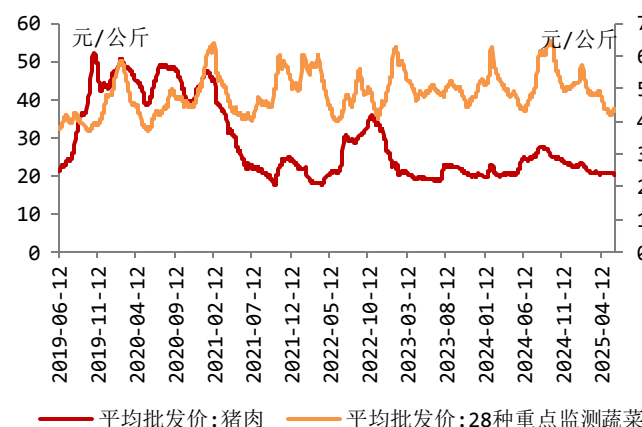
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数小幅下降（更新至 2025 年 6 月 12 日）



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格相对平稳、猪肉价格小幅下降（更新至 2025 年 6 月 12 日）



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（6.16）	周二（6.17）	周三（6.18）	周四（6.19）	周五（6.20）
中国	中国 5 月社会消费品零售总额同比、5 月规模以上工业增加值同比	——	2025 陆家嘴论坛在上海举办（待定）	中国 5 月 Swft 人民币在全球支付中占比 2025 陆家嘴论坛在上海举办	中国至 6 月 20 日一年期贷款市场报价利率
海外	美国 6 月纽约联储制造业指数	美国 5 月零售销售月率、5 月进口物价指数月率、5 月工业产出月率、6 月 NAHB 房产市场指数、4 月商业库存月率 日本至 6 月 17 日央行目标利率、央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会 德国 6 月 ZEW 经济景气指数 欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数	美国至 6 月 13 日当周 API 原油库存、至 6 月 14 日当周初请失业金人数、5 月新屋开工总数年化、5 月营建许可总数、至 6 月 13 日当周 EIA 原油库存、至 6 月 13 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 欧元区 4 月季调后经常帐、5 月 CPI 年率终值、5 月 CPI 月率终值	美国至 6 月 13 日当周 EIA 天然气库存、至 6 月 18 日美联储利率决定（上限）、美联储 FOMC 公布利率决议和经济预期摘要、美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会	日本 5 月核心 CPI 年率 德国 5 月 PPI 月率 美国 6 月费城联储制造业指数、5 月谘商会领先指标月率 欧元区 6 月消费者信心指数初值

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悉范围内，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东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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