

关税博弈阶段性缓和，美国通胀仍在下行

摘要

● 一周大事记

国内：加快构建科技金融体制，持续推进城市更新。5月13日，中国—拉美和加勒比国家共同体论坛第四届部长级会议在北京举行，同日，中国和巴西发布关于强化携手构建中巴命运共同体的联合声明，未来我国自巴西进口有望持续增加，中国企业向巴西出海投资的步伐也有望加快；14日，科技部联合中国人民银行等七部门发布《加快构建科技金融体制 力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，提出15项具体措施，推动金融资源精准投向科技创新领域；同日，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，围绕经济形势、稳就业稳经济政策落实等议题，系统回应民营企业关切，释放了强化政策执行、法治保障和战略引导的积极信号；15日，中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，系统部署八大任务与六大支撑保障措施，城市更新改造后续或将获得更多财政和融资等方面的支持。

海外：中美会谈联合声明公布，美国4月CPI低于预期。当地时间5月12日，中美双方在瑞士日内瓦经贸高层会谈后发布联合声明，双方同意在14日之前各取消91%关税，在90天内暂停实施24%关税，双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商，释放出中美关税博弈阶段性放缓的信号，近期日韩也正在开展与美国的关税谈判；当地时间12日，美国众议院共和党发布税收立法草案的文本，提出在未来十年减税超过4万亿美元，同时削减开支至少1.5万亿美元，该法案还寻求将国家债务上限提高4万亿美元，可能加剧美国赤字压力，长期依赖债务扩张的模式引发市场对财政可持续性的担忧；当地时间13日，美国劳工统计局公布的4月CPI同比上升2.3%，同比增速创2021年3月以来新低，市场预期美联储降息节点或延后至9月份；当地时间14日，根据OPEC最新月报，2025年非OPEC+产油国的石油供应增量从先前预测的90万桶/日调降至80万桶/日，短期油价或延续震荡。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升4.56%，铁矿石价格周环比上升2.65%，阴极铜价格周环比上升0.60%；中游：本周螺纹钢价格周环比上升0.41%，水泥价格周环比下降1.37%，动力煤价格周环比下降2.86%；下游：房地产销售周环比上升30.83%，5月第二周全国乘用车市场日均零售同比增长30%；物价：本周蔬菜价格周环比下降2.11%，猪肉价格周环比下降0.07%。

● **下周重点关注：**中国1-4月经济数据，美国4月谘商会领先指标环比（周一）；中国5月一年期、五年期LPR、欧元区5月消费者信心指数（周二）；日本4月季调后贸易帐、韩国5月出口20天同比（周三）；欧洲央行公布4月货币政策会议纪要、日欧英德法美5月制造业、服务业PMI、德国5月IFO商业景气指数、美国4月成屋销售总数年化（周四）；日本4月CPI同比、德国第一季度末季调GDP同比终值、美国4月新屋销售（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

相关研究

1. 政府债支撑社融，信贷呈现“小月”走势——4月社融数据点评（2025-05-15）
2. “抢转口”支撑出口韧性——4月贸易数据点评（2025-05-12）
3. 政策“组合拳”再现，德国政局有波折（2025-05-09）
4. 假期出行热度延续，美国就业仍具韧性（2025-05-04）
5. 关税冲击初现，景气再度收缩——4月PMI数据点评（2025-04-30）
6. 关税博弈观察：影响、应对与演绎（2025-04-30）
7. 政治局会议定基调，守好底线备足预案（2025-04-27）
8. 促消费政策持续推出，美联储保持观望（2025-04-18）
9. 一季度政策显成效，对冲效应或将持续显现——2025年1-3月经济数据点评（2025-04-16）
10. “国家队”相继出手，海外市场风波不断（2025-04-11）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：加快构建科技金融体制，持续推进城市更新.....	1
1.2 海外：中美会谈联合声明公布，美国 4 月 CPI 低于预期.....	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：加快构建科技金融体制，持续推进城市更新

(1) 中巴强化命运共同体，中拉关系进入“提质升级”新阶段

5月13日，中国—拉美和加勒比国家共同体论坛第四届部长级会议在北京举行，同日，中国和巴西发布关于强化携手构建更公正世界和更可持续星球的中巴命运共同体，共同维护多边主义的联合声明。

点评：习近平主席在主旨讲话中提出，双方要加强发展战略对接，深入推进高质量共建“一带一路”，深化基础设施、农业粮食、能源矿产等传统领域合作，拓展清洁能源、5G通信、数字经济、人工智能等新兴领域合作，实施中拉科技伙伴计划。中方将进口更多拉方优质产品，鼓励中国企业扩大对拉投资。为支持拉美和加勒比国家发展，中方将向拉方提供660亿元人民币信贷资金额度。与此同时，中巴联合声明将双边关系提升至“更公正世界和更可持续星球的中巴命运共同体”，明确在金融、能源转型、人工智能等新兴领域的协同布局，并联合提出“和平之友”倡议，主张以非阵营化方式推动俄乌冲突政治解决。2024年，中巴双边贸易额1881.7亿美元，同比增长3.56%；巴西对华出口1160.9亿美元，对华保持贸易顺差。在贸易结构上，铁矿石和大豆占据巴西出口的主导地位，咖啡、水果等特色农产品出口也在快速增长。随着我国与巴西进一步深化合作，中拉关系进入“提质升级”新阶段，我国自巴西进口有望持续增加，中国企业向巴西出海投资的步伐也有望加快。

(2) 七部门联合发布举措，加快构建科技金融体制

5月14日，科技部联合中国人民银行等七部门发布《加快构建科技金融体制 力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，旨在通过15项具体措施构建与科技创新相适应的多元化金融支持体系，推动金融资源精准投向科技创新领域。

点评：该政策聚焦创业投资、货币信贷、资本市场、科技保险、财政引导、央地联动和生态建设七大方向，覆盖科技型企业全生命周期融资需求，着力破解金融支持科技创新的堵点难点问题。具体内容包括：一是强化创业投资支撑，设立“国家创业投资引导基金”培育战略性新兴产业，拓宽资金来源，支持保险资金、社保基金等长期资本参与股权投资试点，优化国有创投考核机制，并健全私募基金份额转让、实物分配股票等退出渠道；二是优化货币信贷工具，扩大科技创新再贷款规模，建立科技型企业识别标准，鼓励银行设立科技支行并探索长周期贷款考核机制，推动政策性银行加大对国家重大科技任务的信贷支持，其中特别提到选择在部分商业银行和试点城市开展科技企业并购贷款试点，将贷款占并购交易价款比例提高到80%，贷款期限延长到10年；三是深化资本市场改革，优先支持取得关键核心技术突破的企业上市融资，优化优质未盈利科技企业上市制度，完善北交所服务中小企业的机制，研究区域性股权市场提升服务能力的政策，并建立债券市场“科技板”，推动科创债产品创新；四是创新科技保险产品和服务，探索共保体模式分散重大技术攻关风险，鼓励险资参与国家科技任务，建立覆盖企业全生命周期的保险产品体系，强化科技风险保障能力；五是财政与政策协同，通过贷款贴息、风险补偿、专项担保计划等财政工具撬动社会资本，落实创投税收优惠政策，推广“创新积分制”精准对接企业融资需求，并开展区域科技金融试点评价。2024年四季度末，获得贷款支持的科技型中小企业26.25万家，获贷率546.9%，比去年同期高2.1个百分点。这些举措通过统筹多元金融工具，系统性疏通科技与金融的融合通道，不仅为实验室成果转化、中小企业成长和“卡脖子”技术攻关提供资金保障，更将加速形成“科技—产业—金融”良性循环，培育新质生产力。

(3) 发改委召开民营企业座谈会，落实稳就业稳经济政策

5月14日，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，围绕经济形势、稳就业稳经济政策落实等议题，系统回应民营企业关切，释放了强化政策执行、法治保障和战略引导的积极信号。

点评：会议围绕四方面展开，一是强调政策落实的时效性与精准性，要求宏观政策与微观主体感受结合，推动既有政策早见效，并预研储备增量政策以应对形势变化；二是以法治保障提振信心，通过《民营经济促进法》的出台和贯彻，明确民营企业产权保护与公平竞争的法律地位，优化法治化营商环境；三是针对行业“内卷”、拖欠账款等痛点提出对策，要求龙头企业以技术创新引领产业链协同，同时加大融资支持与账款清欠力度；四是布局“十五五”规划长期战略，推动民企深度融入国家战略，完善新技术、新产业支持体系，强化民企在“新质生产力”转型中的核心作用。截至2025年一季度，全国民营企业总量突破5700万户，占企业总数的92.3%，新设企业达197.9万户（同比增长7.1%），其中“四新”经济（新技术、新产业、新业态、新模式）占比42.2%，数字经济企业新增27.4万户，互联网与信息技术服务增速达18%，彰显结构优化与创新驱动的双重动能。此次座谈会或将在以下方面产生影响，其一，政策连贯性打消市场疑虑，民企通过技术创新与市场多元化增强抗风险能力；其二，创新驱动与产业升级加速，半导体、新能源、人工智能等领域被重点支持，推动民企向高端科技进军；其三，法治化建设从短期纾困转向长效治理，着力破解市场准入壁垒、知识产权保护等深层问题；其四，民企国际化获政策加持，借助“一带一路”等平台拓展海外市场；其五，就业与民生保障强化，民企在吸纳技术人才、促进县域经济中的作用进一步凸显。总体而言，此次座谈会既回应了融资难、账款拖欠等短期挑战，又以法治化和战略规划为民营经济长远发展锚定方向，其影响不仅在于稳定市场预期，更将推动民企在技术创新、绿色转型、全球化布局等领域的战略突破，为中国经济高质量发展注入持久动力。

(4) 中央发布城市更新行动意见，城改后续有望获更多投融资支持

5月15日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，系统部署八大任务与六大支撑保障措施，标志着城市更新从局部试点转向全面深化阶段。

点评：文件以“宜居、韧性、智慧”为核心理念，覆盖建筑改造、民生服务、生态保护、文化传承等多个维度，力求实现城市功能优化、人居环境提升与可持续发展协同并进。主要目标是：到2030年，城市更新行动实施取得重要进展，城市更新体制机制不断完善，城市开发建设方式转型初见成效，安全发展基础更加牢固，服务效能不断提高，人居环境明显改善，经济业态更加丰富，文化遗产有效保护，风貌特色更加彰显，城市成为人民群众高品质生活的空间。核心内容上，政策聚焦既有建筑改造、老旧小区整治、完整社区建设、基础设施升级等民生痛点，强调通过危房分类治理、管线更新、加装电梯等措施提升居住安全与便利性；同时，注重盘活低效用地、推动业态升级，激发城市经济活力。在生态与文化维度，文化保护与风貌管控被单独列为任务，明确要求修复山体水体、推进海绵城市建设，并严格保护历史文化遗产，平衡保护与发展的矛盾。可持续实施机制创新包括允许土地混合开发与用途转换、容积率奖励盘活存量用地，以及中央预算内投资、专项债、REITs等多元融资工具组合使用。2024年我国城市更新完成投资约2.9万亿元，已有28个城市设立总规模4550亿元的城市更新基金。随着中央明确城市更新“路线图”，城市更新改造后续或将获得更多财政和融资等方面的支持，城市更新节奏有望持续加快。

1.2 海外：中美会谈联合声明公布，美国 4 月 CPI 低于预期

（1）关税：中美日内瓦会谈联合声明公布，日韩与美国关税谈判正在进行中

当地时间 5 月 12 日，中美双方在瑞士日内瓦经贸高层会谈后发布联合声明，双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。当地时间 5 月 11 日，日本首相石破茂在富士电视台的专访中再次提出要求美国全面取消对日本汽车及零部件的关税，明确拒绝接受美英协议中“10%关税”的折中方案。当地时间 5 月 14 日，一位韩国政府官员表示，韩国财政部副部长于 5 月 5 日会见了美国财政部负责国际金融事务的助理部长，双方就美元兑韩元市场进行了讨论。

点评：根据中美联合声明，美国将 4 月 2 日“对等关税”中的 24% 暂缓 90 天内实施，保留 10% 的关税，并且取消 4 月 8 日和 9 日加征的惩罚性关税；中国将 4 月 2 日宣布对美国加征的关税中，24% 的关税在 90 天内暂停实施，保留 10% 的关税，并取消 4 月 9 日和 11 日中国对美国实施的反制关税。这意味着今年以来美国对中国加征的关税税率从 145% 降至 30%，中国对美国今年加征的关税税率从 125% 降至 10%。此外，美方还下调或撤销对中国小额包裹(包括香港特别行政区小额包裹)加征的关税，将国际邮件从价税率由 120% 下调至 54%，撤销原定于 2025 年 6 月 1 日起将从量税由每件 100 美元调增为 200 美元的措施。从谈判动向看，美方的主动姿态或为多重压力下的被动选择，高昂的关税将显著抬升美国消费者的物价成本，从而缩减消费并拖累经济增长，与此同时，美国金融市场波动加大也促进了美国边际放松关税政策。4 月 22 日，美国财长贝森特在一场闭门的投资会议上表示，关税僵局不可持续，预计将在不久的将来，形势将有所缓和，释放出美国关税政策或将阶段性放缓的信号。然而即便美国与英国达成关税协议、与中国发布联合声明，但据耶鲁大学实验室测算，截至 5 月 12 日，2025 年迄今的关税相当于美国平均有效关税税率提高了 15.4 个百分点至 17.8%（替代前），仍是自 1934 年以来的最高水平。后续关注美国关税政策是否会有反复，例如 2018 年 12 月，中美元首在阿根廷 G20 峰会期间会晤，同意停止升级关税措施，而 2019 年 5 月美国特朗普单方面重启贸易战。此外，美国针对半导体和药品的“232”调查仍在过程中，后续部分行业的关税依然面临较大不确定性。日韩方面，石破茂强调，目前日本汽车产业受关税影响较大，多家车企短期内面临出口利润大幅缩水，美国要求日本将汽车零部件产能转移至本土的政策，可能加速日本制造业的“空心化”，威胁供应链稳定性。此外，美韩会谈消息加强了市场对特朗普政府可能倾向于美元贬值立场的担忧，然而 5 月 14 日媒体援引知情人士报道称，美国政府官员在全球范围内寻求谈判贸易协议时，不会在贸易协议中寻求美元贬值。目前日韩与美国关税谈判仍在进行中，而美国是否会以美元贬值作为谈判筹码可能会增大短期美元的波动性。

（2）美国：众议院公布税改草案，后续落地或仍有波折

当地时间 5 月 12 日，美国众议院共和党发布税收立法草案的文本，提出在未来十年减税超过 4 万亿美元，同时削减开支至少 1.5 万亿美元。该法案还寻求将国家债务上限提高 4 万亿美元，这一举措旨在将任何额外债务上限投票推迟到 2026 年中期选举之后。

点评：根据草案内容，联邦政府借款权限拟提升 4 万亿美元，低于参议院版本的 5 万亿美元，同时将相关投票程序延后至 2026 年中期选举周期。税收政策方面，该方案延续了 2017 年税改基调，维持最高个人所得税率 37% 的设定，搁置了此前备受争议的针对年收入超 250 万美元群体加税条款，反映出共和党在财政纪律与政治现实之间的权衡。此外，还将对国际汇款征收 5% 的汇款税，旨在为边境安全提供资金。财政影响方面，该草案延续了共和党通过减税刺激经济的传统路径，但可能加剧赤字压力。尽管削减开支 1.5 万亿美元部分对冲了

减税成本，但独立机构估算，即便计入开支削减，未来十年仍可能新增近 3 万亿美元赤字。债务上限的提高虽暂时避免政府违约风险，但长期依赖债务扩张的模式引发市场对财政可持续性的担忧。分配效应方面，政策组合可能产生差异化影响。高收入家庭通过资本利得税优惠、遗产税豁免等条款持续获益，而中低收入群体则需承受关税推升的消费品价格压力，叠加医疗、食品补贴缩减的双重冲击，这种结构性矛盾可能加剧社会财富分化，为后续政策调整埋下隐患。政治实践方面，草案落地仍存多重阻力，共和党在众议院仅握有微弱多数席位，涉及州税抵扣限额调整等区域性利益条款已引发党内分歧，而取消清洁能源税收优惠、限制国税局数字化服务等附加条款更可能触发民主党激烈反对。截至 2025 年 3 月，美国未偿还债务总额已达 36.2 万亿美元，债务与 GDP 的比值攀升至 124%。共和党仍致力于实现其减税和开支削减的目标，然而税改方案后续在参议院仍需要经过协调，未来仍需几个月时间才能落地。

（3）美国：4 月 CPI 低于市场预期，关税影响或将滞后显现

当地时间 5 月 13 日，美国劳工统计局公布的 4 月消费者价格指数(CPI)同比上升 2.3%，环比增长 0.2%，略低于市场预期，核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。

点评：4 月 CPI 同比增速创 2021 年 3 月以来新低，主因能源价格同比跌幅扩大及食品价格环比转负，能源价格同比降幅走扩 0.4 个百分点至 -3.7%，食品价格同比涨幅收敛 0.2 个百分点至 2.8%，机票、酒店等可选消费项目的价格下跌，服务价格同比增速下降 0.1 个百分点至 3.6%，而主要由进口商品构成的家具和家电价格已经出现跳涨，例如音响设备单月上涨 8.8%，住房成本也在 4 月加速上涨 0.3%。尽管数据低于预期，市场对美联储年内降息预期维持 2 次，市场认为虽然 CPI 数据回落至美国上一轮严重通胀爆发前的水平，但“特朗普关税”的冲击早晚会出现后面几个月的数据中。截至周二美股开盘，三大指数涨跌互现，十年期美债收益率维持在 4.45% 的近期高位。美联储目前面临“降息刺激经济”与“抑制二次通胀”的两难困境，关税传导滞后性、服务业黏性及政策博弈升温，5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布后，关税通胀冲击可能将有所缓解，市场预期美联储降息节点或延后至 9 月份。

（4）油价：非 OPEC+ 供应增速趋缓，短期国际油价或延续震荡

当地时间 5 月 14 日，根据 OPEC 最新月报，2025 年非 OPEC+ 产油国（以美国为主）的石油供应增速预期显著下调，增量从先前预测的 90 万桶/日调降至 80 万桶/日，主要归因于油价下跌对上游资本支出的抑制作用。

点评：报告显示，非 OPEC+ 国家 2025 年勘探与生产 (E&P) 投资预计同比减少 5%，这将直接拖累中长期产能释放。其中，美国页岩油产量增速预期同步下调，2025 年增量从 40 万桶/日缩减至 30 万桶/日，反映出油价低迷环境下企业投资意愿趋弱。尽管非 OPEC+ 供应增长放缓有助于缓解 OPEC+ 平衡市场的压力，但上游投资收缩或为 2026 年全球供应埋下隐患。需求端方面，OPEC 维持 2025-2026 年全球石油需求增长预测不变，表明其对中美贸易协议进展持谨慎乐观态度，但强调关税水平仍高于贸易摩擦前高位，或持续扰动市场情绪。此外，OPEC+ 内部产量纪律初步显现，4 月广义 OPEC+ 原油产量环比下降 10.6 万桶/日，主要因哈萨克斯坦等国被动减产，但部分成员国仍存在配额执行不严问题，沙特对违规行为的强硬态度或推动后续供应策略进一步调整。当前市场博弈焦点仍集中于供需再平衡节奏。短期看，OPEC+ 加速增产与美国供应增速放缓形成对冲，叠加地缘政治及贸易政策不确定性，油价或延续震荡；中长期则需警惕上游投资收缩与能源转型深化对传统油气产能的压制效应。

2 国内高频数据

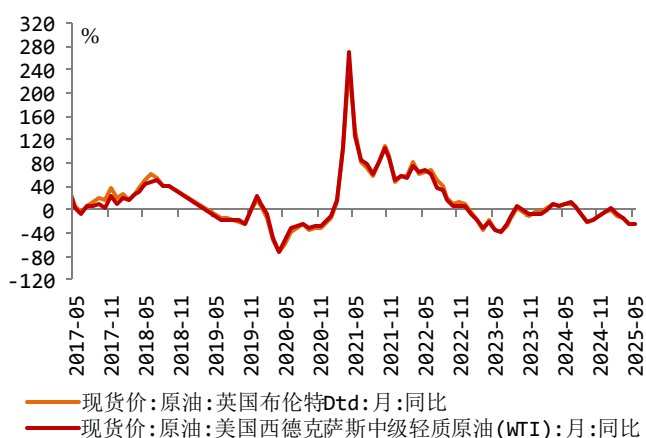
上游：原油、铁矿石、阴极铜周环比上升。截至 5 月 15 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 4.56%，铁矿石价格周环比上升 2.65%，阴极铜价格周环比上升 0.60%。

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
	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-05-15	65.46		62.60	4.56%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-05-15	62.60		59.04	6.02%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-05-15	722.38		703.75	2.65%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-05-15	78200.00		77735.00	0.60%
	南华工业品指数	2025-05-15	3526.95		3450.08	2.23%
	CRB现货指数：综合	2025-05-14	548.05		547.89	0.03%
	CRB现货指数：工业原料	2025-05-14	560.87		562.64	-0.31%
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
	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-05-15	63.55	67.94	-6.46%	-6.59%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-05-15	60.29	62.93	-4.21%	-7.36%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-05-15	713.06	722.26	-1.27%	-6.97%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-05-15	77967.50	76483.33	1.94%	-4.05%
	南华工业品指数	2025-05-15	3488.51	3546.22	-1.63%	-5.15%
	CRB现货指数：综合	2025-05-14	543.45	542.19	0.23%	-0.95%
	CRB现货指数：工业原料	2025-05-14	561.61	560.83	0.14%	-1.44%

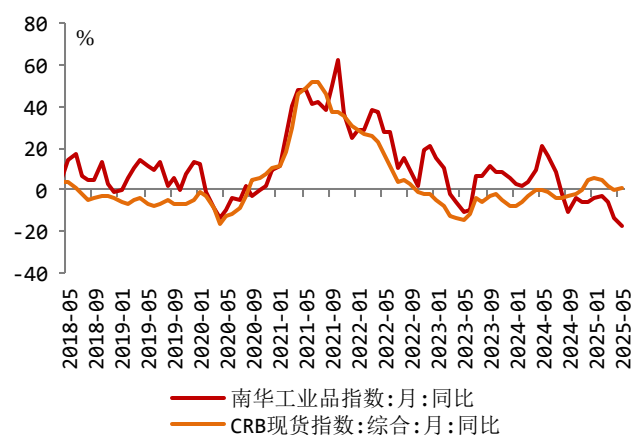
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 5 月 15 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数增速转负、南华工业品指数同比降幅扩大
(更新至 2025 年 5 月 14 日、2025 年 5 月 15 日)



数据来源：wind、西南证券整理

中游：螺纹钢周环比上升，水泥、动力煤价格周环比下降。截至 5 月 15 日，本周螺纹钢价格周环比上升 0.41%，水泥价格周环比下降 1.37%，动力煤价格周环比下降 2.86%。

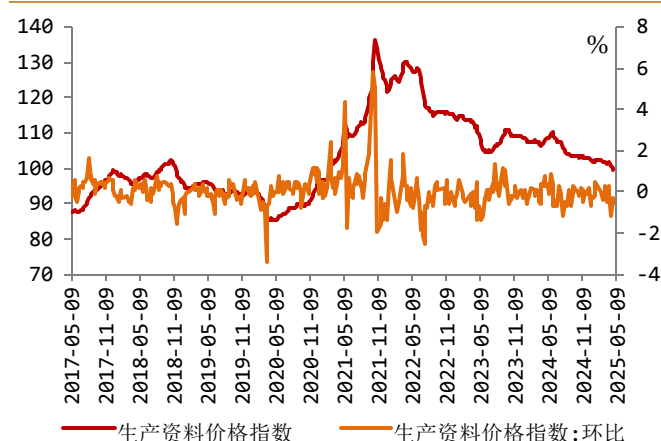
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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	2025-05-09	98.74	99.14	-0.40%	-0.30%
	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（%）	2025-05-16	95.21	94.28	0.93百分点	0.00百分点
	螺纹钢：HRB400 20mm：全国：价格（元/吨）	2025-05-15	3339.75	3326.00	0.41%	-0.93%
	水泥价格指数：全国	2025-05-15	120.51	122.18	-1.37%	-2.29%
	秦皇岛港：平仓价：动力末煤（Q5500）：山西产（元/	2025-05-15	620.00	638.25	-2.86%	-2.11%
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
	生产资料价格指数	2025-05-09	98.94	100.35	-1.40%	-1.25%
	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
	唐山：Custeel：高炉开工率（%）	2025-05-16	94.59	92.50	2.09百分点	5.01百分点
	螺纹钢：HRB400 20mm：全国：价格（元/吨）	2025-05-15	3332.88	3318.05	0.45%	-1.71%
	水泥价格指数：全国	2025-05-15	121.34	126.28	-3.91%	0.89%
	秦皇岛港：平仓价：动力末煤（Q5500）：山西产（元/	2025-05-15	629.13	661.00	-4.82%	-2.43%

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

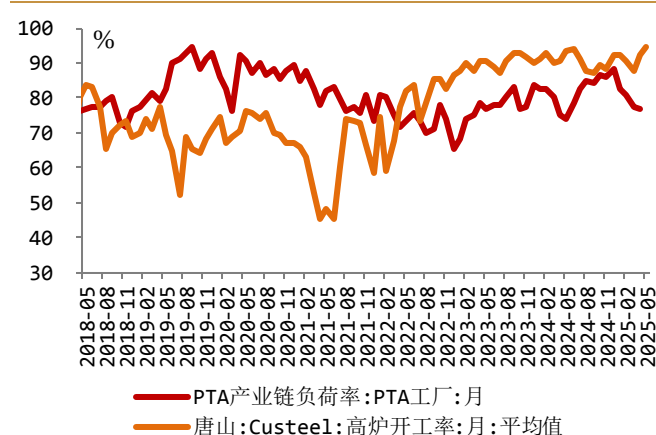
（更新至 2025 年 5 月 9 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升、高炉开工率增速放缓

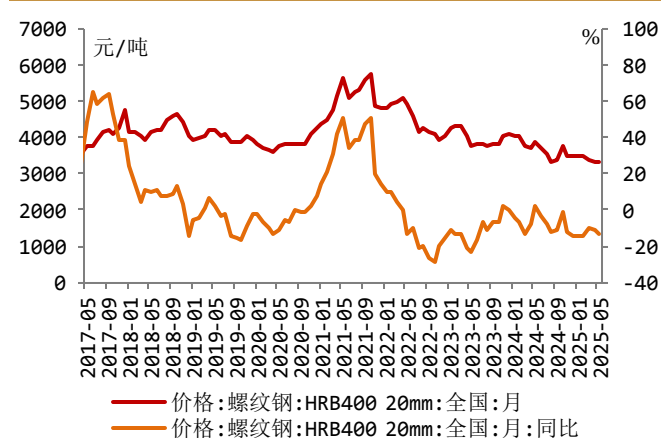
（更新至 2025 年 4 月 17 日、2025 年 5 月 16 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅扩大

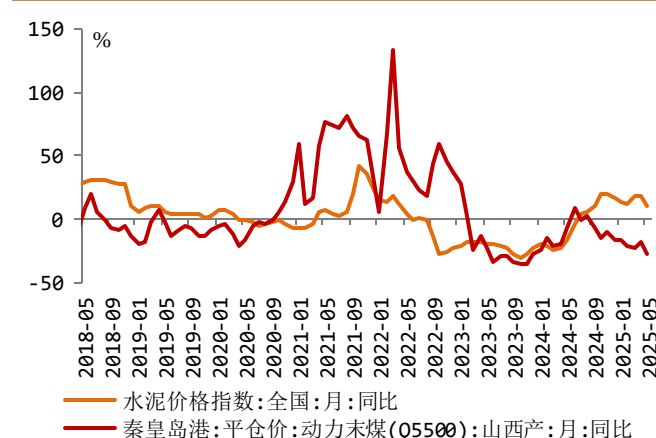
（更新至 2025 年 5 月 15 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比增速放缓、动力煤价格同比降幅扩大

（更新至 2025 年 5 月 15 日）



数据来源：wind、西南证券整理

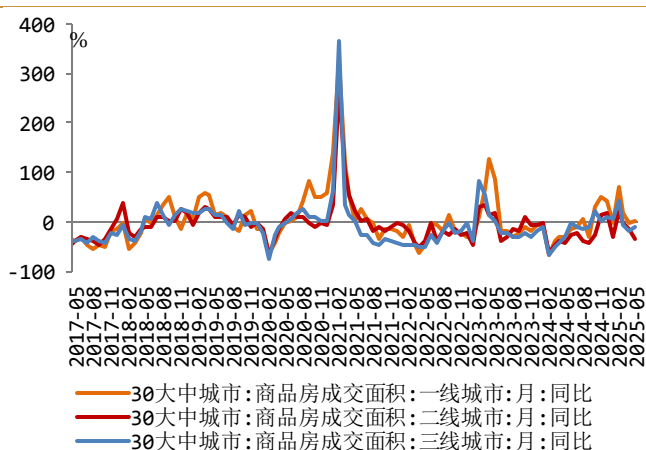
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比增长。截至5月15日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升30.83%，一线、二线、三线城市成交面积周环比分别上升39.26%、8.37%、74.78%。5月第二周全国乘用车市场日均零售6.1万辆，同比去年5月同期增长30%，较上月同期增长44%。5月1-11日，全国乘用车市场零售57.4万辆，同比去年5月同期增长12%，较上月同期增长34%。今年以来累计零售744.6万辆，同比增长8%。

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
	30大中城市：商品房成交面积（万㎡）	2025-05-15	113.78		86.97		30.83%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2025-05-15	35.25		25.31		39.26%
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2025-05-15	47.70		44.01		8.37%
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2025-05-15	30.84		17.64		74.78%
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2025-05-11	981.78		725.24		35.37%
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2025-05-11	55.72		44.43		25.41%
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2025-05-11	354.93		393.54		-9.81%
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2025-05-11	571.13		287.27		98.81%
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2025-05-11	7.26		11.78		-4.52百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2025-05-11	18.55		16.97		1.58百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2025-05-11	3.27		12.38		-9.11百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2025-05-11	1.17		5.69		-4.52百分点
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2025-05-11	6.10		4.20		44.00%
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㎡）	2025-05-15	21.01	22.87	-8.11%	-21.46%	-20.50%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2025-05-15	6.69	7.18	-6.78%	-16.67%	3.29%
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2025-05-15	9.22	11.26	-18.13%	-23.29%	-34.99%
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2025-05-15	5.10	4.43	15.22%	-23.92%	-11.59%
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2025-05-11	853.51	1128.02	-24.34%	5.86%	-18.40%
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2025-05-11	50.08	44.96	11.38%	76.10%	84.79%
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2025-05-11	374.24	365.82	2.30%	5.11%	26.78%
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2025-05-11	429.20	717.24	-40.16%	3.64%	-40.69%
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2025-05-11	9.52	7.16	2.36百分点	-5.62百分点	7.72百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2025-05-11	17.76	3.91	13.86百分点	#####	17.76百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2025-05-11	7.83	8.23	-0.41百分点	-6.16百分点	6.54百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2025-05-11	3.43	4.73	-1.30百分点	2.70百分点	0.54百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2025-05-11	57.40	175.50	34.00%	-9.40%	12.00%

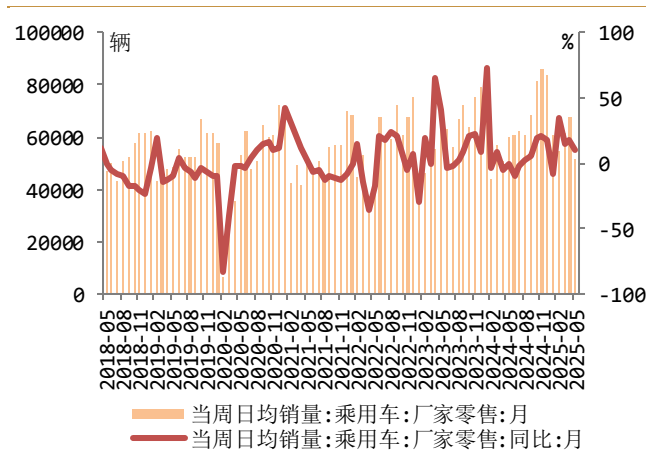
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比回升，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降幅收窄
(更新至 2025 年 5 月 15 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放缓
(更新至 2025 年 5 月 11 日)



数据来源：wind、西南证券整理

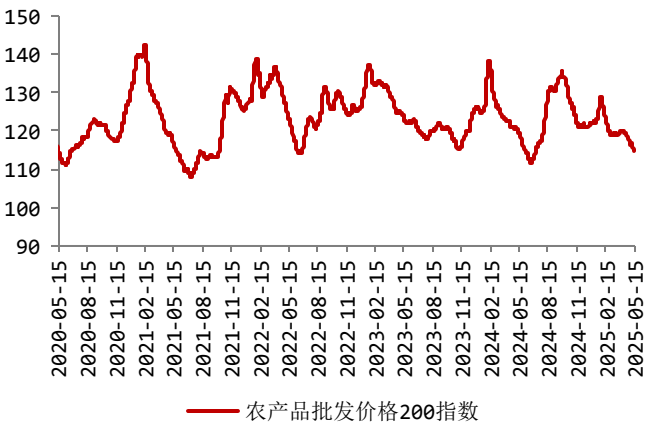
物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至 5 月 15 日，本周蔬菜价格周环比下降 2.11%，猪肉价格周环比下降 0.07%。

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	本周环比增	上周环比增
	农产品批发价格200指数	2025-05-15	115.20	116.12	-0.79%	-70.97%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-05-15	4.28	4.38	-2.11%	-2.13%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-05-15	20.87	20.88	-0.07%	0.64%
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
	农产品批发价格200指数	2025-05-15	115.98	119.10	-2.62%	-0.03%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-05-15	4.33	4.70	-7.90%	-2.53%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-05-15	20.87	20.79	0.41%	-0.17%

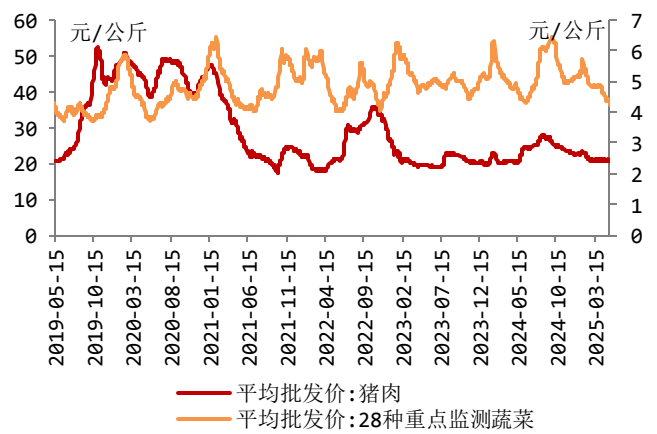
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数略降
(更新至 2025 年 5 月 15 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格降幅扩大、猪肉价格增速转负
(更新至 2025 年 5 月 15 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (5.19)	周二 (5.20)	周三 (5.21)	周四 (5.22)	周五 (5.23)
中国	中国 4 月规模以上工业增加值、社会消费品零售总额同比、1 至 4 月全国房地产开发投资	中国 5 月一年期、五年期贷款市场报价利率(LPR)	——	中国 4 月 Swift 人民币在全球支付中占比	——
海外	欧元区 4 月核心调和 CPI 终值 美国 4 月谘商会领先指标环比	欧元区 5 月消费者信心指数初值 德国 4 月 PPI 环比	日本 4 月季调后贸易帐 韩国 5 月出口 20 天同比 美国至 5 月 16 日当周 EIA 原油库存	欧洲央行公布 4 月货币政策会议纪要 日本、欧元区、英国、德国、法国 5 月制造业 PMI 初值、德国 5 月 IFO 商业景气指数 美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值、4 月成屋销售总数年化	日本 4 月 CPI 同比 德国第一季度末季调 GDP 同比终值 美国 4 月新屋销售环比

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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn