

政策“组合拳”再现，德国政局有波折

摘要

● 一周大事记

国内：央行一揽子货币政策出炉，公募基金行业新规出台。5月5日，据文化和旅游部数据中心测算，假期5天全国国内出游同比增长6.4%，国内游客出游总花费同比增长8.0%，目前外部环境波动暂未对国内消费市场带来冲击，加之“两新”等政策效应持续释放，国内消费保持韧性；7日，央行推出一揽子货币政策，降准50bp并降息10bp，有望缓解短期经济下行压力，又为经济中长期结构转型蓄势；同日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，提出25条措施引导公募基金从“重规模”转向“重投资者回报”，短期浮动费率和降费将直接提升投资者获得感，中长期或将重塑行业竞争格局，引导中长期资金入市、稳定市场预期；8日，招商银行、中信银行相继公告设立金融资产投资公司，有望加大对民营科创企业的投资力度，为科技企业提供全生命周期金融服务，助力新质生产力加快发展。

海外：德国总理上台一波三折，美联储如期维持利率不变。当地时间5月5日，美国4月ISM服务业PMI指数超预期增长至51.6，延续经济“服务业强、制造业弱”的结构性分化；当地时间6日，美国3月贸易逆差创历史新高至1405亿美元，环比增长14.0%，或主要因企业在关税上调前加速进口商品以规避成本上升，建议关注关税政策调整动向及中美经贸博弈进展；同日，德国联盟党总理候选人默茨正式当选德国新任总理，尽管默茨政府正式上台，但德国政治稳定性的考验尚未结束，未来执政党内部和联盟内部的路线斗争可能更加激烈；当地时间7日，美联储宣布5月维持联邦基金利率目标不变，符合市场预期，暗示对滞胀风险和经济动能可持续性的担忧，后续影响美国经济增长和通胀的关键在于关税政策，以及关税对通胀的影响是否是一次性的，因而短期美联储或保持观望态势。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降1.85%，铁矿石价格周环比下降0.09%，阴极铜价格周环比上升0.33%；中游：本周螺纹钢价格周环比下降0.69%，水泥价格周环比下降2.13%，动力煤价格周环比下降1.69%；下游：房地产销售周环比下降33.05%，4月第五周全国乘用车市场日均零售同比增长52%；物价：蔬菜价格周环比下降2.31%，猪肉价格周环比上升1.06%。

● **下周重点关注：**日本3月季调后贸易帐（周一）；美国4月NFIB中小企业乐观程度指数、CPI同比、欧元区、德国5月ZEW经济景气指数（周二）；日本4月国内企业商品物价指数同比（周三）；欧元区3月工业产出环比、一季度GDP同比修正值、美国5月费城联储制造业指数、NAHB房产市场指数、4月PPI同比、零售销售环比、工业产出环比、3月商业库存环比（周四）；日本一季度实际GDP季环比初值、美国4月进口价格指数同比、营建许可、新屋开工、密歇根大学消费者预期指数初值（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

相关研究

1. 假期出行热度延续，美国就业仍具韧性 (2025-05-04)
2. 关税冲击初现，景气再度收缩——4月PMI数据点评 (2025-04-30)
3. 关税博弈观察：影响、应对与演绎 (2025-04-30)
4. 政治局会议定基调，守好底线备足预案 (2025-04-27)
5. 促消费政策持续推出，美联储保持观望 (2025-04-18)
6. 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)
7. “国家队”相继出手，海外市场风波不断 (2025-04-11)
8. 油价是主要拖累，核心CPI同比转涨——3月通胀数据点评 (2025-04-11)
9. 欧洲财政转向之路漫漫——详解欧洲财政机制、现状、空间以及制约因素 (2025-04-09)
10. 科技金融加快部署，美国关税大棒挥舞 (2025-04-06)

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：央行一揽子货币政策出炉，公募基金行业新规出台	1
1.2 海外：德国总理上台一波三折，美联储如期维持利率不变	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：央行一揽子货币政策出炉，公募基金行业新规出台

(1) “五一”旅游和消费数据出炉，国内消费保持稳健增长

5月5日，商务部数据显示，2025年“五一”假期，全国消费市场繁荣活跃。据商务部商务大数据监测，假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%。5月6日，文化和旅游部公布2025年“五一”假期文化和旅游市场情况。据文化和旅游部数据中心测算，假期5天全国国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；国内游客出游总花费1802.69亿元，同比增长8.0%。

点评：2025年“五一”假期消费与旅游数据展现了中国内需市场的强劲韧性。商务部数据显示，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%，其中家电、汽车等大宗消费表现亮眼，家电销售额增长15.5%，汽车增长13.7%，以旧换新政策成效显著：假期前四天，汽车补贴申请突破300万份，带动新车销售88亿元；家电以旧换新销量达356万台，拉动消费119亿元。与此同时，智能家居、绿色产品等升级类消费持续扩容，电商平台智能家居销售额增长超20%，显示消费品质化、科技化趋势深化。文旅市场同样供需两旺，国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；游客总花费1802.69亿元，同比增长8.0%，印证服务消费提质扩容。从市场表现看，沉浸式文旅项目和文博场馆夜间开放成为消费升级的核心动力；出入境游双向升温，入境订单激增130%，出境游以日韩泰为主，体现国际旅游循环的修复。交通部数据显示，“五一”期间全国跨区域人员流动量达14.67亿人次，铁路、民航客运量分别增长10.8%和11.8%，交通与消费联动效应显著。目前外部环境波动暂未对国内消费市场带来冲击，加之“两新”等政策效应持续释放，国内消费保持韧性，尤其是服务消费，国内消费动能有望持续释放。

(2) 一揽子货币政策出炉，降准、降息超预期推出

5月7日，国新办将举行新闻发布会，请中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。中国人民银行行长潘功胜宣布，中国人民银行将加大宏观调控强度，推出3类10项政策，进一步实施好适度宽松的货币政策，推动经济高质量发展。

点评：此次央行提出的政策重点如下：一是总量货币政策多维协同。数量型政策方面，通过降准50bp释放约1万亿元长期流动性，并阶段性调降汽车金融公司、金融租赁公司存准率，从5%降至0%；价格型政策同步跟进，将下调公开市场7天期逆回购利率10bp至1.4%，预计将带动LPR下行约0.1个百分点，下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，包括各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的1.75%降至1.5%；抵押补充贷款(PSL)利率从目前的2.25%降至2%，降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，五年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。二是结构性政策聚焦定向支持。增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度至8000亿元，新增3000亿元支农支小再贷款，并创设5000亿元“服务消费与养老再贷款”，精准引导资金流向新消费、普惠金融及养老领域。同时优化两项资本市场工具，将证券、基金、保险公司互换便利5000亿元和股票回购增持再贷款3000亿元额度合并使用。三是加强新质生产力培育。推出科技创新债券风险分担工具，通过央行再贷款资金与地方政府、市场化机构协同增信，为科创企业提供低成本长周期融资支持。此外，金融监管总局近期将推出8项增量政策，证

监会将推出一揽子金融政策，支持稳市场、稳预期。资本市场方面，将全力巩固市场回稳向好势头，全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用，并且大力推动中长期资金入市，努力形成“回报增—资金进—市场稳”的良性循环。受美国对等关税影响，4月国内制造业PMI重回收缩区间（49.0%），新出口订单骤降4.3个百分点至44.7%，凸显外部需求收缩压力，经济或将逐步显示出疲态，亟需货币政策托稳经济，加之近期人民币汇率已回升至7.2左右，为货币政策发力提供了空间。此次货币政策组合拳既有望缓解短期经济下行压力，又为经济中长期结构转型蓄势。

（3）公募基金行业新规出台，助推资本市场高质量发展

5月7日，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，方案以“强监管、防风险、促高质量发展”为主线，提出25条措施，旨在通过系统性改革优化行业生态，引导公募基金从“重规模”转向“重投资者回报”，推动资本市场高质量发展。

点评：该方案以投资者利益为核心，提出多项关键举措：一是优化基金运营模式与费用结构，打破“旱涝保收”模式，推行主动管理权益类基金“业绩挂钩浮动费率”，根据产品表现动态调整管理费，要求头部机构一年内浮动费率基金占比不低于60%。同时，降低基金认申购费、销售服务费及托管费，提升信息披露透明度，强化投资者盈亏数据公开；二是强化行业考核与激励机制，将基金投资收益（如净值增长率、投资者盈亏）作为高管和基金经理考核的核心指标，权重分别达50%和80%以上，并实施长周期考核（三年以上中长期收益考核权重不低于80%），要求基金经理薪酬与中长期业绩深度绑定，抑制短期行为；三是加强监管与风险防控，出台主题基金投资风格监督自律规则，强化交易监测与新股定价监管，并动态调整产品注册节奏，优化监管分类评价体系，提升公募基金权益投资规模与占比；四是推动产品创新与行业整合，支持主动权益类基金创新，试点创设场外宽基指数基金，鼓励头部机构业务创新、中小机构差异化发展，推动违规机构退出及市场化并购重组；五是强化投资者保护，出台公募基金参与上市公司治理规则，压实信义义务，要求机构以“投资者最佳利益”贯穿全流程。《方案》力争用三年左右时间，扎实推动各项政策举措落地见效。政策的实施将对公募基金行业产生影响深远，短期看，浮动费率和降费将直接提升投资者获得感；中期或将重塑行业竞争格局，倒逼机构提升投研能力，头部公司凭借资源整合优势或进一步集中；长期则通过引导中长期资金入市、稳定市场预期，或将为资本市场高质量发展奠定基础。

（4）股份行加速布局AIC，助力新质生产力加快发展

5月8日，招商银行公告，拟出资人民币150亿元，全资发起设立金融资产投资公司，同日，中信银行也公告，拟出资100亿元人民币设立全资子公司信银金融资产投资有限公司（暂定名）。

点评：招商银行此次设立的金融资产投资公司初始注册资本为人民币150亿元，由招商银行作为投资主体根据《金融资产投资公司管理办法（试行）》，使用自有资金直接投资设立。成功设立后，此次设立的金融资产投资公司将成为招商银行全资一级子公司，具体业务范围以金融监督管理机构批复为准。中信银行拟以自有资金出资100亿元人民币设立全资子公司信银金融资产投资有限公司（暂定名），将立足服务国家战略，做好金融“五篇大文章”。此次投资的资金来源为中信银行自有资金，中信银行资本可支撑设立信银金投，对中信银行各项流动性指标影响较小。5月7日，国家金融监管总局局长李云泽在国新办举行新闻发布会上表示，支持符合条件的全国性商业银行设立金融资产投资公司，当日兴业银行获批筹建

兴银金融资产投资有限公司（名称暂定），注册资本 100 亿元，为兴业银行全资子公司。早在 2017 年，工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、交通银行五家大型商业银行便获批筹建 AIC。金融资产投资公司（AIC）本质是为了债转股和化解风险，后续逐渐转向对科创企业的长期股权投资。2024 年，五家国有大行 AIC 通过债转股和股权投资累计投放资金超千亿元，重点布局高端制造、新能源等领域。此次股份行入局，有望加大对民营科创企业的投资力度，为科技企业提供全生命周期金融服务，助力新质生产力加快发展。

1.2 海外：德国总理上台一波三折，美联储如期维持利率不变

（1）美国：4 月 ISM 服务业指数超预期回升，通胀压力持续升温

当地时间 5 月 5 日，供应管理协会 (ISM) 调查显示公布的数据显示，美国 4 月 ISM 服务业 PMI 指数为 51.6，预期 50.3，前值为 50.8，其中新订单指数攀升 1.9 点至 52.3，创年内新高。

点评：美国 4 月 ISM 服务业 PMI 指数意外回升至 51.6，显著高于市场预期的 50.3 及前值 50.8，连续第二个月处于扩张区间，其中新订单指数攀升 1.9 点至 52.3，创年内新高，显示需求端短期回暖；就业指数虽从 46.2 回升至 49.0，仍处于收缩区间，与 4 月非农新增就业放缓至 17.5 万人的趋势一致，反映劳动力市场边际降温，但仍高于预期。价格支付指数大幅跃升 4.2 点至 65.1，创 2023 年 1 月以来最高水平，近 40% 的采购经理报告成本上涨，主因关税推升原材料价格及供应链交付放缓（供应商交货指数升至 51.3），加剧服务业通胀压力。与此同时，进口指标骤降 8.3 点至 44.3，为去年 6 月以来最大降幅，表明企业为规避潜在关税而提前囤货的策略接近尾声，库存指数则升至去年 10 月以来最高，进一步印证需求前置效应。尽管服务业展现韧性，但制造业 PMI 连续两月收缩至 48.7，创五个月最大萎缩幅度，产出指数跌至 2020 年 5 月以来新低，凸显经济“服务业强、制造业弱”的结构性分化。数据公布后，美股跌幅收窄，美债收益率反弹，市场对经济韧性与通胀黏性并存的格局重新定价。

（2）美国：3 月贸易逆差创新高，关税抢跑与全球需求疲软共振加剧滞胀风险

当地时间 5 月 6 日，据美国经济分析局和美国人口普查局公布的数据显示，美国 2025 年 3 月国际贸易逆差为 1405 亿美元，环比增长 14.0%，创历史新高。3 月份的出口额为 2785 亿美元，进口额为 4190 亿美元。

点评：3 月美国贸易逆差大幅走扩主要因企业在关税上调前加速进口商品以规避成本上升，而出口受制于全球需求疲软及物流瓶颈。分项来看，消费品和资本货物进口显著增长，但农产品出口因港口运力不足大幅下滑，其中俄勒冈港和塔科马港出口量分别下降 51% 和 28%。此次逆差扩大对美国经济短期冲击明显，拖累一季度 GDP 三年来首次出现负增长，并加剧通胀压力。市场反应迅速，避险情绪推升黄金价格突破 3400 美元/盎司，美股三大指数集体下跌超 1%，美元指数同步走低。特朗普政府全面关税政策或进一步抑制出口竞争力，叠加欧盟等贸易伙伴的反制风险，美国经济“滞胀”压力可能深化。当前数据揭示美国贸易政策的结构性矛盾：关税措施虽短期刺激进口前置，但未能扭转逆差趋势（2024 年逆差较 2017 年增长 50%），反而推高企业成本并加剧全球供应链重构。若政策路径不改，美国消费者将承受价格上涨压力，而出口依赖型产业（如农业、制造业）或面临更严峻挑战。建议关注关税政策调整动向及中美经贸博弈进展，警惕市场波动率阶段性抬升风险。

(3) 欧洲：德国总理选举一波三折，德国政治稳定性考验尚未结束

当地时间 5 月 6 日，德国联邦议院通过两轮投票，德国联盟党总理候选人默茨获得联邦议院全体议员多数票的支持，正式当选德国新任总理。德国联邦总统施泰因迈尔在总统府向弗里德里希·默茨颁发任命证书，默茨正式成为德国新一届联邦政府总理。

点评：由于德国新选举法规定，德国联邦议院议席为 630 个。目前，默茨所在的德国联盟党占据 208 个席位，德国社会民主党占据 120 个席位，两党 5 日已签署联合执政协议，因联盟党在联邦议院拥有最多席位，默茨按惯例被提名出任总理。然而，此次德国总理的选举波折较大，默茨在 5 月 6 日上午进行的第一轮投票中未能当选。在第一轮投票中，默茨仅获得 310 张赞成票，比所需的 316 票少了 6 票。这是德国二战后首次出现总理候选人未能在第一轮投票中获得多数票当选。当地时间 6 日下午，德国联邦议院进行了总理选举第二轮投票。默茨在第二轮投票中获得 325 票，超过所需的 316 票，当选新任德国总理。默茨未能在第一轮投票中胜出显示出德国联盟党（CDU/CSU）与社民党（SPD）之间存在着矛盾，默茨在此前的政府组阁谈判中，作出诸多妥协以争取社民党支持，例如放松“债务刹车”等，引发党内保守派的不满。默茨主张在移民问题上采取更强硬立场，在经济议题上承诺重振德国经济，主张进一步减少政府对市场的干预，通过税收减免、政策松绑等方式增强德国企业和市场的信心，在外交政策上主张摆脱欧洲对美国的依赖，重建德国的国际地位。尽管默茨政府正式上台，但德国政治稳定性的考验尚未结束，未来执政党内部和联盟内部的路线斗争可能更加激烈。

(4) 美国：美联储 5 月议息会议延续观望，滞胀风险预警强化政策不确定性

当地时间 5 月 7 日，美联储公布 5 月 FOMC 决议，宣布维持联邦基金利率目标区间于 4.25%-4.5% 不变，为 2023 年 9 月启动降息周期后连续第三次暂停行动，符合市场预期。

点评：本次声明新增“失业率上升和通胀上行风险已增加”的表述，并强调经济前景不确定性“进一步”上升，暗示政策制定者对滞胀风险的担忧升温。尽管美联储重申近期经济指标显示“经济活动仍稳健扩张”，但首次指出净出口波动对数据的影响，或反映其对经济动能的可持续性存疑。此外，本次决议获全体票委支持，较 3 月出现反对票的情况更显内部共识，但政策路径分歧或转向滞胀风险框架下的权衡。利率期货市场数据显示，会前市场对本次按兵不动的预期概率超过 95%，但对年内降息次数的定价已由年初的 5-6 次缩减至 3 次，7 月首次降息概率升至 77%，显示市场正逐步消化滞胀的可能性。值得关注的是，声明措辞变化暗示联储对“双风险”（就业与通胀）的评估进入新阶段。目前美国经济数据并不弱，美国 4 月非农就业增 17.7 万，大幅好于预期，5 月 3 日当周，美国首次申请失业救济人数也超预期下降 22.8 万人。后续影响美国经济增长和通胀的关键在于关税政策，以及关税对通胀的影响是否是一次性的，因而短期美联储或保持观望态势。

2 国内高频数据

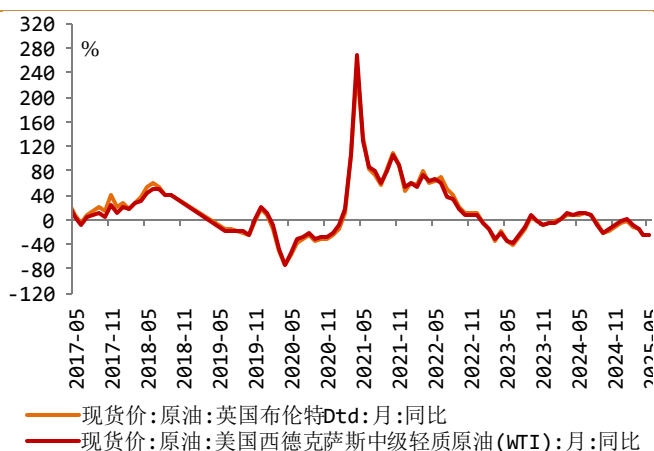
上游：原油、铁矿石周环比下降，阴极铜周环比上升。截至5月8日，本周布伦特原油现货均价周环比下降1.85%，铁矿石价格周环比下降0.09%，阴极铜价格周环比上升0.33%。

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)	2025-05-08	62.20		63.38	-1.85%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-05-08	58.55		59.64	-1.83%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-05-08	706.17		706.83	-0.09%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-05-08	77760.00		77503.33	0.33%
	南华工业品指数	2025-05-08	3451.34		3512.87	-1.75%
	CRB现货指数：综合	2025-05-07	548.82		548.10	0.13%
	CRB现货指数：工业原料	2025-05-07	564.01		561.57	0.43%
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)	2025-05-08	61.98	67.94	-8.77%	-6.59%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-05-08	58.62	62.93	-6.85%	-7.36%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-05-08	706.17	722.26	-2.23%	-6.97%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-05-08	77760.00	76483.33	1.67%	-4.05%
	南华工业品指数	2025-05-08	3451.34	3546.22	-2.68%	-5.15%
	CRB现货指数：综合	2025-05-07	543.45	542.19	0.23%	-0.95%
	CRB现货指数：工业原料	2025-05-07	562.46	560.83	0.29%	-1.44%

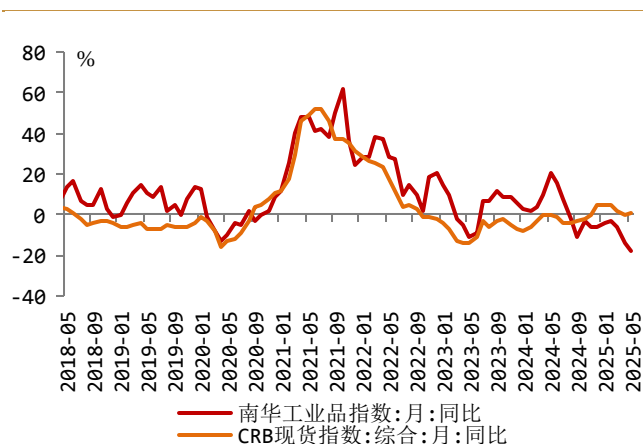
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油现货价格同比降幅收窄、WTI 原油现货价格同比降幅扩大（更新至 2025 年 5 月 8 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 7 日、2025 年 5 月 8 日）



数据来源：wind、西南证券整理

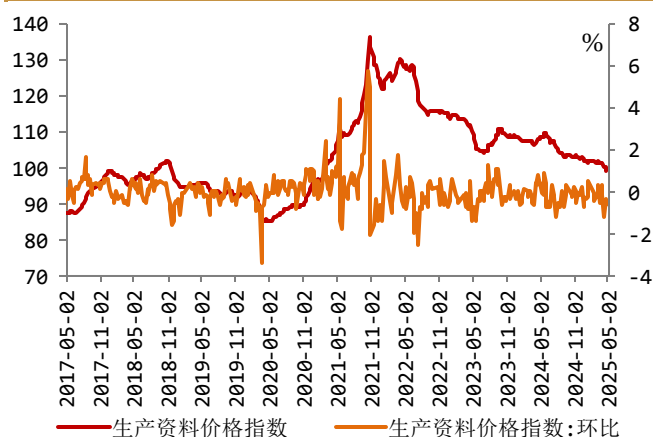
中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比下降。截至5月8日，本周螺纹钢价格周环比下降0.69%，水泥价格周环比下降2.13%，动力煤价格周环比下降1.69%。

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	2025-05-02	99.14	99.44	-0.30%	-0.60%
	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 (%)	2025-05-09	94.28	94.28	0.00百分点	0.00百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-05-08	3334.33	3357.33	-0.69%	0.92%
	水泥价格指数: 全国	2025-05-08	122.38	125.04	-2.13%	-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/增减	上月环比增速/增减
	生产资料价格指数	2025-05-02	99.14	100.35	-1.20%	-9.08%
	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 (%)	2025-05-09	94.28	92.50	1.78百分点	5.01百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-05-08	3334.33	3318.05	0.49%	-1.71%
	水泥价格指数: 全国	2025-05-08	122.38	126.28	-3.08%	0.89%
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	2025-05-02	99.14	100.35	-1.20%	-9.08%
	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 (%)	2025-05-09	94.28	92.50	1.78百分点	5.01百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-05-08	3334.33	3318.05	0.49%	-1.71%
	水泥价格指数: 全国	2025-05-08	122.38	126.28	-3.08%	0.89%
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	2025-05-02	99.14	100.35	-1.20%	-9.08%
	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 (%)	2025-05-09	94.28	92.50	1.78百分点	5.01百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-05-08	3334.33	3318.05	0.49%	-1.71%
	水泥价格指数: 全国	2025-05-08	122.38	126.28	-3.08%	0.89%

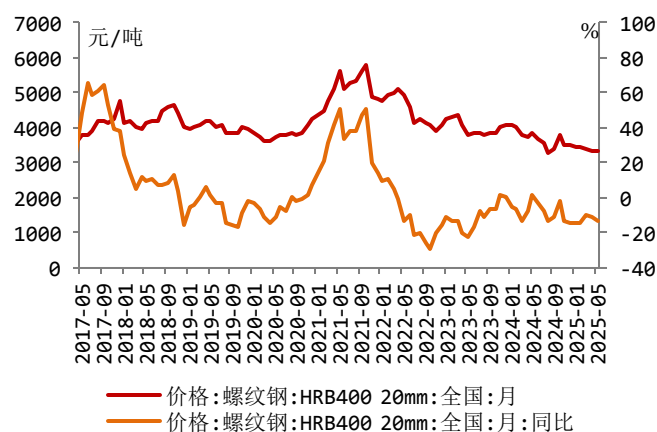
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数价格下降
(更新至 2025 年 5 月 2 日)



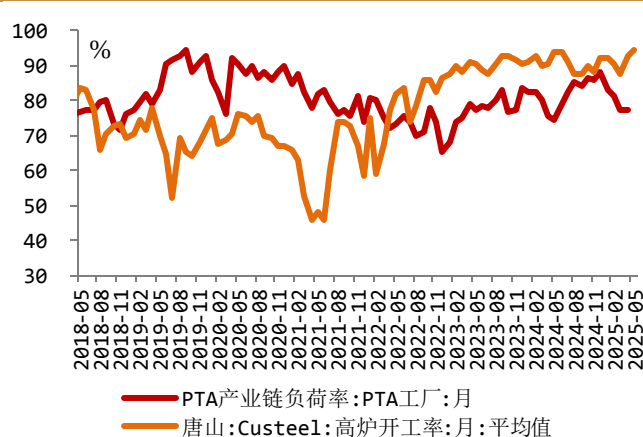
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅扩大
(更新至 2025 年 5 月 8 日)



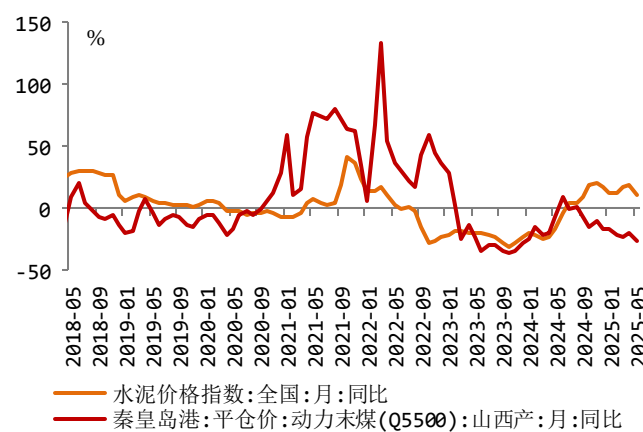
数据来源: wind、西南证券整理

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 9 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 8 日)



数据来源: wind、西南证券整理

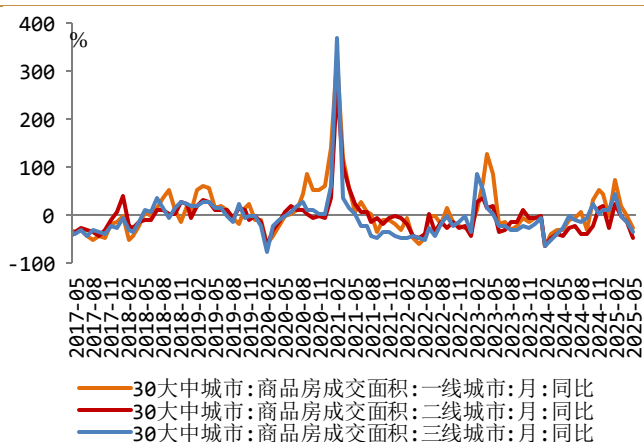
下游：房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比增长。截至5月8日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降33.05%，一线、二线、三线城市成交面积周环比分别下降42.73%、34.97%、2.12%。4月第五周全国乘用车市场日均零售13.3万辆，同比去年同期增52%，较上月同期增36%。4月1-30日，全国乘用车市场零售179.1万辆，同比去年同期增长17%，较上月下降8%；今年以来累计零售691.8万辆，同比增长9%。

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㎡）	2025-05-08	86.94		129.87	-33.05%	-9.60%	
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2025-05-08	25.31		44.20	-42.73%	-22.08%	
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2025-05-08	43.99		67.64	-34.97%	-29.03%	
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2025-05-08	17.64		18.03	-2.12%	-33.55%	
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2025-05-04	637.49		1146.28	-44.39%	18.51%	
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2025-05-04	44.43		7.65	481.02%	-28.60%	
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2025-05-04	367.64		467.93	-21.43%	121.10%	
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2025-05-04	225.42		670.71	-66.39%	-9.96%	
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2025-05-04	7.23		6.10	1.13百分点	1.73百分点	
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2025-05-04	16.97		0.00	16.97百分点	0.00百分点	
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2025-05-04	6.01		6.96	-0.95百分点	6.03百分点	
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2025-05-04	4.94		4.05	0.89百分点	-1.58百分点	
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2025-04-30	13.30		7.10	36.00%	-11.00%	
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㎡）	2025-05-08	15.54	22.87	-32.05%	-21.46%	-41.21%	-12.06%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2025-05-08	4.55	7.18	-36.59%	-16.67%	-29.74%	-2.21%
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2025-05-08	7.42	11.26	-34.12%	-23.29%	-47.69%	-15.12%
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2025-05-08	3.57	4.43	-19.42%	-23.92%	-38.17%	-17.90%
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2025-05-04	637.49	1124.28	-43.30%	5.51%	-39.05%	12.95%
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2025-05-04	44.43	44.96	-1.18%	76.10%	63.96%	22.59%
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2025-05-04	367.64	363.13	1.24%	4.34%	24.54%	25.25%
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2025-05-04	225.42	716.19	-68.53%	3.49%	-68.85%	7.08%
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2025-05-04	7.23	7.10	0.14百分点	-5.69百分点	5.43百分点	0.00百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2025-05-04	16.97	3.91	13.07百分点	#####	16.97百分点	2.51百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2025-05-04	6.01	8.24	-2.23百分点	-6.15百分点	4.73百分点	4.05百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2025-05-04	4.94	4.64	0.30百分点	2.61百分点	2.05百分点	-4.50百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2025-04-30	179.10	194.00	-8.00%	40.20%	17.00%	14.40%

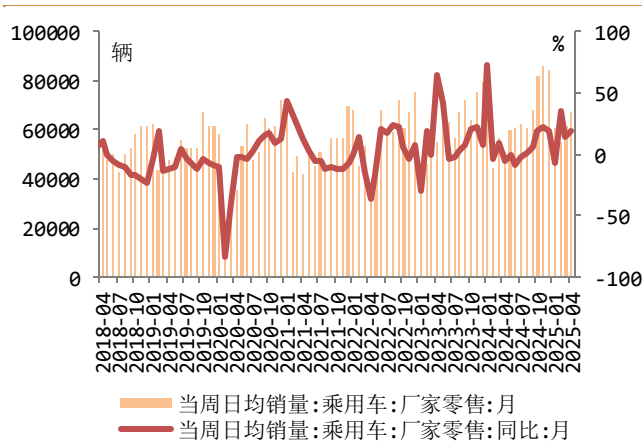
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图7：一、二、三线城市商品房成交同比降幅扩大（更新至2025年5月8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上升（更新至2025年4月30日）



数据来源：wind、西南证券整理

物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比上升。截至5月8日，本周蔬菜价格周环比下降 2.31%，猪肉价格周环比上升 1.06%。

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
	农产品批发价格200指数	2025-05-08	116.43		116.95	-0.45%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-05-08	4.37		4.47	-2.31%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025-05-08	20.97		20.75	1.06%
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	2025-05-08	116.48	119.10	-2.20%	-0.03%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-05-08	4.37	4.70	-7.09%	-2.53%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025-05-08	20.97	20.79	0.87%	-0.17%

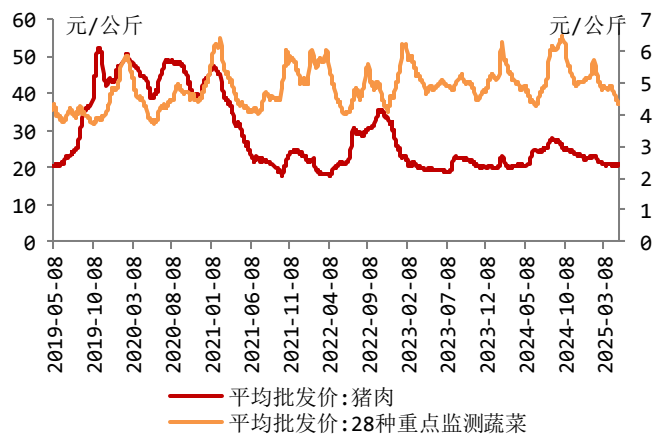
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降
 （更新至 2025 年 5 月 8 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格降幅扩大、猪肉价格增速放缓
 （更新至 2025 年 5 月 8 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (5.12)	周二 (5.13)	周三 (5.14)	周四 (5.15)	周五 (5.16)
中国	——				
海外	日本 3 月季调后经常帐、贸易帐	美国 4 月 NFIB 中小企业乐观程度指数、CPI 同比 欧元区、德国 5 月 ZEW 经济景气指数	日本 4 月国内企业商品物价指数同比 德国 4 月调和 CPI 同比终值	法国 4 月 CPI 同比终值 欧元区 3 月工业产出环比、一季度 GDP 季同比修正值 美国 5 月费城联储制造业指数、纽约联储制造业指数、NAHB 房产市场指数、4 月 PPI 同比、零售销售环比、制造业产出环比、工业产出环比、3 月商业库存环比	日本一季度实际 GDP 平减指数同比、实际 GDP 季环比初值、3 月工业产出同比终值 美国 4 月进口价格指数同比、营建许可初值、新屋开工环比、新屋开工、密歇根大学消费者预期、信心、现状指数初值

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有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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	yflyu@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	jjy@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	cyr@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lze@swsc.com.cn