

政治局会议定基调，守好底线备足预案

摘要

● 一周大事记

国内：4月 LPR 保持不变，政策协同发力促内需。4月21日，LPR 连续 6 个月持平，主因经济回升超预期及资金面宽松，但外贸压力下二季度降准、降息概率或上升；同日，《关于推进自由贸易试验区高质量发展的意见》发布，通过开放政策加速国际人才、技术、数据的跨境流动，有望推动我国在更多领域实现关键技术突破与产业升级；21日至23日，上海、广东及东北三省密集发布消费提振政策，包括新品首发补贴 60 万元、以旧换新加码及新消费场景拓展，形成“短期刺激+长期升级”组合拳，强化“双循环”动能；24日，国家发改委等三部门发布《市场准入负面清单（2025 年版）》，新版清单事项数量由 117 项缩减至 106 项，通过减少审批环节、降低制度性交易成本，中小微企业和民营企业将获得更多进入机会；25 日，中共中央政治局召开会议，提出要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作，后续或有更多宏观调控政策推出，对二季度经济起到托底作用。

海外：韩国出口开始下滑，贝森特释放关税松动信号。当地时间 4 月 21 日，韩国海关总署数据显示，4 月韩国前 20 天出口同比下滑 5.2%，对美出口大跌 14.3%，韩国央行警告一季度或现负增长，凸显贸易保护主义对出口型经济体的压力；同日，美国商务部终裁对东南亚四国光伏产品征收高额“双反”关税，可能将间接打击中国借道东南亚出口美国的光伏供应链，或迫使产业链向其他转移，加速全球光伏产业链碎片化趋势；当地时间 22 日，美国两年期国债拍卖遇冷，海外需求占比跌至 56.2%，同日，美财长贝森特释放对华关税松动信号，推动市场情绪回暖，23 日五年期美债拍卖较为稳健，投标倍数表现良好；当地时间 23 日，欧元区 4 月制造业 PMI 初值录得 48.7，高于预期，而服务业 PMI 初值意外收缩至 49.7，反映企业对关税冲击下经济前景的悲观预期，后续欧央行或通过继续降息缓解企业融资压力。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升 0.49%，铁矿石价格周环比上升 1.17%，阴极铜价格周环比上升 1.90%；中游：本周动力煤价格周环比下降 0.78%，螺纹钢价格周环比上升 0.77%，水泥价格周环比下降 0.45%；下游：房地产销售周环比上升 2.86%，4 月第三周全国乘用车市场日均零售同比增长 17%；物价：蔬菜价格周环比下降 2.12%，猪肉价格周环比上升 0.79%。

● **下周重点关注：**美国 4 月谘商会消费者信心指数、3 月零售库存、商品贸易帐、欧元区 4 月经济景气、消费者信心指数（周二）；中国 4 月官方、财新制造业 PMI、日本 3 月工业产出、零售销售、美国 3 月核心 PCE 物价指数、4 月 ADP 就业人数变动、欧法德国一季度 GDP 同比、德国 4 月失业率、德法意 4 月 CPI（周三）；日本央行目标利率、美国 4 月 ISM 制造业指数、3 月营建支出、韩国 4 月进、出口同比（周四）；日本 3 月失业率、~~美国~~4 月失业率、新增非农就业、3 月工厂订单环比、欧元区 3 月失业率、4 月调和 CPI 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

相关研究

1. 促消费政策持续推出，美联储保持观望（2025-04-18）
2. 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）
3. “国家队”相继出手，海外市场风波不断（2025-04-11）
4. 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）
5. 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）
6. 科技金融加快部署，美国关税大棒挥舞（2025-04-06）
7. “金三”如期回升，但季节性偏弱——3 月 PMI 数据点评（2025-04-01）
8. MLF 工具重磅调整，美国关税风云又起（2025-03-28）
9. 促消费政策频出，美联储继续观望（2025-03-21）
10. 开年经济稳中向好，新产业表现亮眼——1-2 月经济数据点评（2025-03-18）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：4 月 LPR 保持不变，政策协同发力促内需	1
1.2 海外：韩国出口开始下滑，贝森特释放关税松动信号	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：4月 LPR 保持不变，政策协同发力促内需

(1) 4月 LPR 保持不变，二季度降准、降息仍有可能

4月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期 LPR 为 3.1%，5年期以上 LPR 为 3.6%。两个品种报价，均维持前值不变。

点评：4月贷款市场报价利率连续第六个月持平，1年期和5年期以上 LPR 分别维持在 3.1% 和 3.6%。此次 LPR 未调整符合市场预期，主要受多重因素影响：一是政策利率基础稳定，4月央行7天期逆回购利率维持不变，LPR 定价锚未发生变动，叠加一季度 GDP 同比增长 5.4%、环比增长 1.2%，经济回升势头超预期，且新增人民币信贷数据也超预期增长，短期内迫切降息的需求有限；二是市场环境压力有限，4月资金面较3月宽松，MLF 到期压力仅 1000 亿元，商业银行负债端可控，且股市情绪修复较快，总量工具发力的紧迫性减弱。尽管当前利率未调整，但后续政策仍有宽松空间，2025 年《政府工作报告》重申“适时降准降息”，加之中美贸易摩擦加大，未来政策利率下调还是大方向。我们认为未来政策更可能通过“降准先行、择机降息”的组合拳，平衡稳增长与防风险目标。二季度政府债券发行有望加快，央行可能通过降准来缓解银行体系流动性压力并降低资金成本，若后续在关税等外部冲击下经济压力增大，LPR 则可能迎来新一轮下调。

(2) 自贸区高质量发展意见落地，加快技术突破与产业升级

4月21日，中共中央办公厅和国务院办公厅发布《关于推进自由贸易试验区高质量发展的意见》，其中围绕增强对外贸易综合竞争力、促进投资自由化便利化、打造高能级科技创新生态、推动数据高效便利安全流动、深化金融领域开放创新等多个关键领域作出系统部署。

点评：《意见》提出了多维度、全方位的具体举措，涉及贸易、投资、科技、数据、金融等多个关键板块。具体来看，一是在增强对外贸易综合竞争力方面，推动货物贸易优化升级，增强服务贸易发展活力，支持数字贸易创新发展，还探索建立生物医药企业进口研发用物品“白名单”制度等创新举措，助力贸易结构优化与质量提升；二是促进投资自由化便利化，进一步加强国际贸易服务体系的创新。同时，提出要深化科技创新生态建设，推进创新链和产业链的深度融合；三是推动数据高效便利安全流动，建立健全数据要素市场规则，提升数据跨境流动便利化水平，为数字经济发展注入强大动能；四是深化金融领域开放创新，扩大跨境资本流动，支持高端金融服务的发展，推动国际金融服务的互联互通。2022 年，21 家自贸试验区以不到千分之四的国土面积，贡献了占全国 18.1% 的外商投资和 17.9% 的进出口贸易，2023 年上半年进一步提升到 18.4% 和 18.6%。自贸区通过开放政策加速国际人才、技术、数据的跨境流动，有望推动我国在更多领域实现关键技术突破与产业升级，为经济高质量发展注入新动力。

(3) 多地协同发力扩内需促消费，政策组合拳激发市场新活力

4月21日，上海会议原则同意《上海市提振消费专项行动方案》。4月22日，广东审议《广东省提振消费专项行动实施方案》，强调加力扩围消费品以旧换新政策。4月23日，上海市商务委员会、上海市财政局、上海海关印发《关于加力促进上海市首发经济高质量发展的措施》。

点评：今年以来，我国扩内需促消费政策持续发力，国内大循环动能不断增强，超大规模市场活力加速释放。近期多地密集打出政策组合拳：4月21日，上海率先通过《提振消费专项行动方案》，4月23日三部门联合发布促进首发经济新政，对全球首发新品活动最高补贴60万元，并试点进口消费品“快速通关”和化妆品“免检通关”，打造全球新品首发高地；同期，广东审议通过专项行动方案，加码汽车、家电以旧换新政策，拓展人工智能、低空经济等新场景消费，同步优化离境退税服务，吸引国际消费回流。此外，东北三省协同发力，黑龙江强调深挖消费潜力，吉林发布专项行动方案，辽宁推出6条精准刺激政策，形成南北呼应、城乡联动的消费提振网络。此轮政策注重“短期刺激+长期升级”相结合：一方面通过以旧换新补贴、展会首发奖励等直接激发消费潜力，另一方面以制度性开放（如通关便利化、离境退税优化）和技术场景创新推动消费升级与产业转型深度融合。随着政策落地，重点城市全球消费品首发能级和全国消费市场活力有望进一步提升，为构建“双循环”新发展格局注入新动能。

（4）新版市场准入负面清单发布，或将进一步激发市场活力

4月24日，国家发改委等三部门发布《市场准入负面清单（2025年版）》，相比2022年版清单，新版清单事项数量由117项缩减至106项，同时将无人驾驶航空器运营、电子烟等新型烟草制品生产批发零售等新业态新领域纳入负面清单，或将进一步激发市场活力

点评：作为自2018年实施负面清单制度以来的第四次修订，此次清单聚焦“放管结合、优化服务”，通过大幅缩减准入限制、规范新兴领域管理、强化制度协同，进一步释放市场活力，为经济高质量发展注入新动能。在具体修订内容上，清单呈现三大亮点：一是准入门槛“再瘦身”，全国性管理措施由486条减至469条，地方性措施由36条压减至20条，实现事项总量较2018年版缩减30%；二是强化新兴领域风险防控，新增民用无人驾驶航空器运营合格证核发、电子烟全链条审批等管理措施，扩大重要工业产品生产许可证范围至14大类27种，平衡新业态发展与安全底线；三是推动制度协同与监管升级，要求各地全面清理地方保护性准入壁垒（如酒类经营、大宗商品交易等），明确与外商投资负面清单、企业登记注册等环节的衔接规则，同时建立“政府监管+企业自律+社会监督”的全链条监管体系，提升治理效能。截至2025年1月，全国民营企业数量已达5670.7万户，高新技术企业中民企占比超92%，该政策的实施将进一步激发市场活力。通过减少审批环节、降低制度性交易成本，中小微企业和民营企业将获得更多进入机会，创新创业潜力进一步释放。长远来看，清单的持续优化将推动市场准入制度与国际通行规则衔接，为经济高质量发展注入动力，为市场主体创造更稳定、可预期的营商环境，成为深化改革开放、推动经济转型升级的重要支撑。

（5）4月政治局会议部署六大重点，强化底线思维、充分备足预案

4月25日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

点评：会议肯定了年初以来的经济恢复成效，经济呈现向好态势，社会信心持续提振，但基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作。会议明确了未来政策的发力方向为“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”，其中“稳就业”是首要任务。政策总体思路是，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。财政政策方面，“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”超长期特别国债已于4月下旬进

入发行期，截至4月中下旬，地方新增专项债发债进度达24%左右，预计二季度地方专项债发行将提速，财政节奏有望加快；货币政策方面，“适时降准降息”的基调未变，还将“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”，尤其提到“设立服务消费与养老再贷款”，后续央行工具箱将继续丰富。总量政策上，后续降准和降息仍然可期，短期内降准的可能性较大；产业政策的重心依然在新质生产力方面，会议指出要创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动，“两新”政策也有望扩围提质，扩大消费和投资；地产方面，要加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造，后续城市更新相关投资有望进一步加快；资本市场方面，会议指出“持续稳定和活跃资本市场”，相较之前中央经济工作会议和两会的表述，新增了“活跃”资本市场的目标；外贸问题上，一方面要“加快推动内外贸一体化”，并用改革方式破除内需不足的问题，比如“加快全国统一大市场建设”等，另一方面加强对企业“走出去”的服务，并积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。一季度我国GDP实现5.4%的增速，二季度我国出口或将面临关税扰动，但随着4月政治局会议的各项政策部署加快落地，且去年同期基数较低，有望对二季度经济增速起到支撑作用，我国经济或延续稳中向好态势。

1.2 海外：韩国出口开始下滑，贝森特释放关税松动信号

（1）韩国：韩国出口美国大幅下滑，全球贸易风险加剧

4月21日，韩国海关总署数据公布，4月前20天韩国出口同比下滑5.2%，对美出口大跌14.3%，成为特朗普新一轮关税政策实施后的首批受影响经济体之一。作为出口导向型国家，韩国的出口疲软或预示全球供应链正在承压，全球市场风险显著上升。

点评：经工作日调整后，4月前20天韩国出口同比下滑5.2%，与3月份5.5%的增速相比有所下滑。这一变化不仅反映了全球贸易的不确定性增强，也成为特朗普政府新一轮关税政策下，全球出口型经济体面临挑战的“首个信号”。特朗普关税已对韩国出口形成实质冲击。4月初，美国宣布对汽车进口征收25%的关税，同时对其他进口商品统一加征10%的税率，韩国汽车和钢铁行业首当其冲。数据显示，韩国对美出口在4月前20天下滑14.3%，汽车出口同比减少6.5%，钢铁出口下降8.7%，石油产品更是暴跌22%。此外，作为高度依赖出口的经济体，韩国的政策调控空间相对有限，短期应对手段显得较为被动。虽然韩国政府已派遣高级别官员赴美寻求达成“重大”贸易协议，但在6月选举临近、国内政治不确定性上升的背景下，谈判成效仍充满变数。与此同时，韩国央行维持基准利率在2.75%不变，并警告称经济增长下行风险显著上升，预计第一季度可能出现负增长。这显示出韩国政策当局对经济前景的高度警惕，也预示着未来可能需要更多的财政或货币政策配合来缓冲外部冲击。另外，当前半导体是少数仍保持增长的出口品类（同比增长10.7%），一旦受到关税限制，韩国整体出口将难以找到新的支撑点。总的来看，韩国出口数据的突然转弱，既反映出其本国经济所面临的外部压力，也揭示了全球贸易环境正加速恶化的趋势。随着美国保护主义政策持续推进，全球供应链的不稳定性正逐步上升，韩国作为其中关键一环，其出口波动或预示着全球贸易体系正在经历深层次的调整与重构。

（2）美国：美国对东南亚四国“双反”终裁公布，国内光伏产业“借道”计划或受阻

当地时间4月21日，美国商务部公布其对东南亚四国柬埔寨、马来西亚、泰国和越南晶体光伏电池（无论是否组装成组件）反倾销与反补贴税的终裁税率。个别柬埔寨企业被裁定反补贴税达3403.96%，越南“全国实体”倾销税达271.28%

点评：这一关税决定是一项为期一年的贸易调查的最终结果，调查自拜登时期便已启动，此次调查由美国太阳能制造贸易联盟推动，包括 First Solar、韩华 Qcells 等企业指控东南亚四国通过政府补贴和低价倾销挤压美国市场，对美国本土的太阳能产业造成了损害。此次“双反”终裁税率大幅飙升，柬埔寨多数企业总税率高达 651.85%，部分企业甚至超过 3500%；马来西亚、泰国、越南的税率也居高不下，越南多数企业税率在 120.69% 到 813.92% 之间，相关产品若按此税率执行，基本将告别美国市场。东南亚四国目前供应美国约 77% 的光伏组件，2024 年对美出口太阳能设备总值达 129 亿美元。然而，这一裁决的打击对象实则为中国光伏产业，切断中国企业借道东南亚出口美国市场的路径，从根源上削弱中国在全球光伏产业链中的主导地位。2014 年起，我国光伏企业便开始考虑将业务转向未受关税影响的东南亚国家，并陆续在东南亚国家进行投资布局，光伏龙头企业均在东南亚布局了“硅片+电池+组件”的一体化生产基地。高额的“双反”税率或将导致中国光伏企业“借道”东南亚四国的出口计划受阻。由于电力需求上升和能源转型诉求增大，国内光伏产业近年来逐渐把产能转向其他东南亚国家，如印度尼西亚和老挝，以及沙特、阿曼等中东国家。未来，全球光伏供应链可能将呈现出更加碎片化、多元化的趋势。

（3）美国：两年期国债拍卖遇冷，财长贝森特释放对华关税降级信号

当地时间 4 月 22 日，美国财政部拍卖 690 亿美元两年期国债，最终的得标利率为 3.795%，是自去年 9 月以来的最低水平，此前 3 月 25 日为 3.984%。美国财长贝森特 4 月 22 日在一场闭门的投资者的会议上表示，关税僵局不可持续，预计将在不久的将来，形势将有所缓和。

点评：美国此次拍卖的两年期国债需求结构显著分化：海外投资者参与度跌至 56.2%，创 2023 年 3 月以来的新低；而国内机构以 30.1% 的历史高占比接盘，一级交易商被动承接比例同步上升，凸显国际资本对美债风险溢价的谨慎重估。然而当日，美国财长贝森特在一场闭门的投资者的会议上释放关税转向信号，承认中美贸易僵局并暗示“局势降级”，特朗普也在白宫椭圆形办公室表示对华“145% 的关税不会持续，它会大幅下调，但不会降为零”，风险偏好短期回暖。消息出炉后，美股、中概股指、部分农产品期货盘中迅速拉涨，避险资产下挫，黄金盘中一度跌 1%。然而，此次关税策略的调整可能是战术性回调，在股债汇多杀的压力下，特朗普政府可能也需要考虑资本市场大幅波动以及经济下行的风险，对此前强硬政策的松口也有益于缓解资本市场的紧张情绪。中长期来看，美国政策路径仍陷入两难之中，一方面债务货币化依赖全球买单，美国债务水平难以持续，另一方面贸易保护主义正加速消耗国际上的信任。

（4）欧洲：欧元区 4 月 PMI 分化加剧，降息预期升温稳经济

当地时间 4 月 23 日，标普全球/汉堡商业银行(HCOB)联合公布，欧元区 4 月制造业 PMI 初值 48.7，预期 47.5，前值 48.6；服务业 PMI 初值 49.7，预期 50.5，前值 51；综合 PMI 初值 50.1，预期 50.3，前值 50.9。

点评：4 月 23 日数据显示，欧元区 4 月经济扩张动能显著减弱，综合采购经理人指数 (PMI) 初值由 3 月的 50.9 降至 50.1，逼近荣枯线，服务业意外收缩与制造业韧性分化成为核心特征。具体来看：一是制造业 PMI 意外回升至 48.7，连续第二个月生产扩张，且增速加快。二是服务业 PMI 跌至 49.7（前值 51.0，预期 50.5），自 2022 年底以来首次陷入收缩区间。需求疲软导致新订单降幅创年内新高，企业信心指数骤降至 53.1（前值 57.8），为 2020 年 5 月以来最低水平，反映企业对关税冲击下经济前景的悲观预期。就业市场同步恶化，综合就业指数自疫情后首度跌破 50 至 49.9，服务业成为裁员“重灾区” 4 月是

投入成本与产出价格涨幅双放缓，服务业售价上涨速度显著下降。这一趋势强化了市场对欧央行6月继续降息的预期，货币政策宽松或成为对冲外部关税冲击与内部需求疲软的关键工具。尽管制造业短期受益于成本端改善，但美国关税政策对供应链信心的打击（尤其是汽车等高关税行业）及地缘政治风险可能抑制中长期投资。欧央行或通过降息缓解企业融资压力，且财政政策需协同发力以刺激内需。

2 国内高频数据

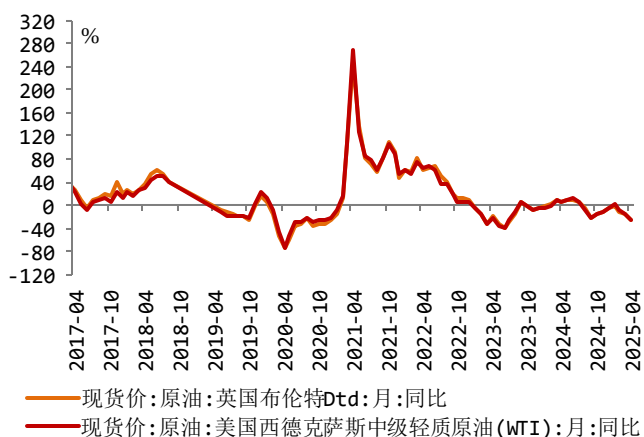
上游：原油、铁矿石、阴极铜周环比上升。截至4月24日，本周布伦特原油现货均价周环比上升0.49%，铁矿石价格周环比上升1.17%，阴极铜价格周环比上升1.90%。

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)	2025-04-24	67.89		67.56		0.49%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-04-24	62.95		62.50		0.72%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-04-25	716.20		707.90		1.17%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-04-25	77292.00		75854.00		1.90%
	南华工业品指数	2025-04-25	3538.63		3497.85		1.17%
	CRB现货指数:综合	2025-04-24	545.61		538.03		1.41%
	CRB现货指数:工业原料	2025-04-24	560.97		553.70		1.31%
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	月初至今同比增速
	现货价:原油:英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-04-24	68.61	72.74	-5.68%	-3.42%	-24.06%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-04-24	63.40	67.93	-6.66%	-4.61%	-24.83%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-04-25	724.83	776.38	-6.64%	-4.87%	-13.12%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-04-25	76313.33	79714.76	-4.27%	3.51%	-1.37%
	南华工业品指数	2025-04-25	3551.78	3738.76	-5.00%	-2.77%	-13.75%
	CRB现货指数:综合	2025-04-24	542.19	547.42	-0.95%	1.70%	2.01%
	CRB现货指数:工业原料	2025-04-24	560.37	569.03	-1.52%	1.40%	1.09%

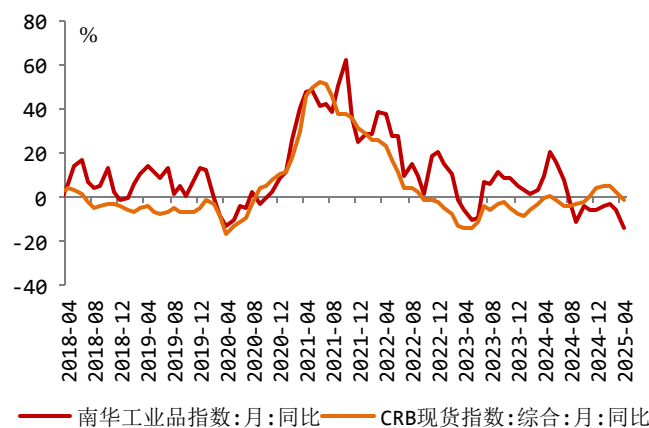
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油现货价格同比、WTI 原油现货价格同比降幅扩大（更新至2025年4月24日）



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数增速下降、南华工业品指数同比降幅扩大（更新至2025年4月23日、2025年4月24日）



数据来源: wind、西南证券整理

中游：动力煤、水泥价格周环比下降、螺纹钢价格周环比上升。截至4月24日，本周动力煤价格周环比下降0.78%，螺纹钢价格周环比上升0.77%，水泥价格周环比下降0.45%。

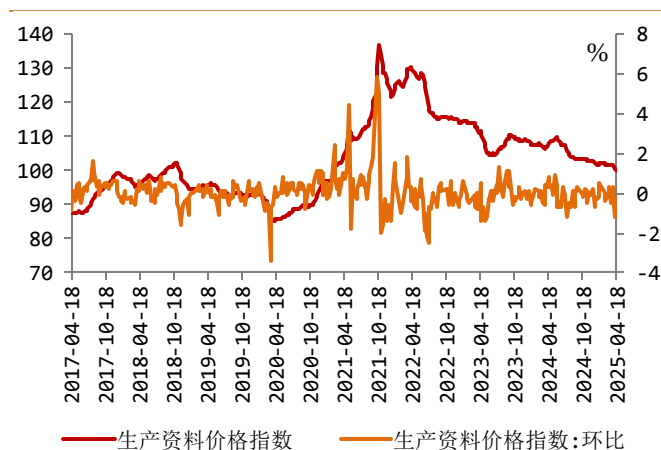
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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	2025-04-18	100.04		100.34	-0.30%	-1.20%
	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 (%)	2025-04-25	94.28		93.30	0.98百分点	0.20百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-04-24	3315.25		3290.00	0.77%	-0.01%
	水泥价格指数: 全国	2025-04-24	125.70		126.27	-0.45%	-0.67%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-04-24	659.00		664.20	-0.78%	-0.12%
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	2025-04-18	100.65	101.62	-0.95%	-0.30%	-6.33%
	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
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-04-25	92.50	87.49	5.01百分点	-2.90百分点	1.89百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-04-24	3307.41	3375.76	-2.02%	-2.43%	-11.27%
	水泥价格指数: 全国	2025-04-24	126.58	125.16	1.14%	4.43%	18.72%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-04-24	663.35	677.48	-2.08%	-7.18%	-18.72%

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平稳

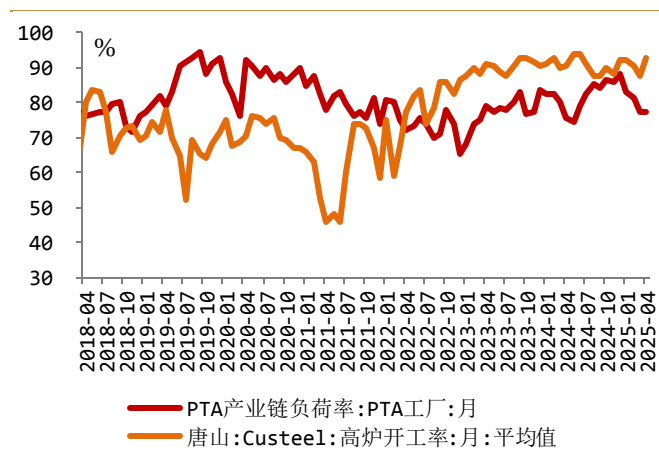
(更新至 2025 年 4 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升、高炉开工率回升

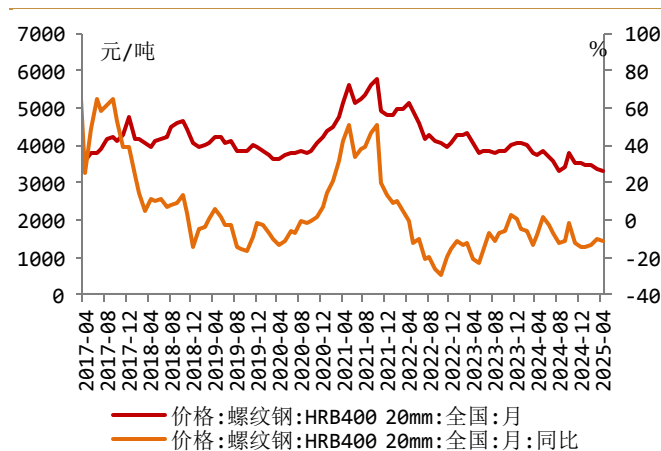
(更新至 2025 年 4 月 17 日、2025 年 4 月 25 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅扩大

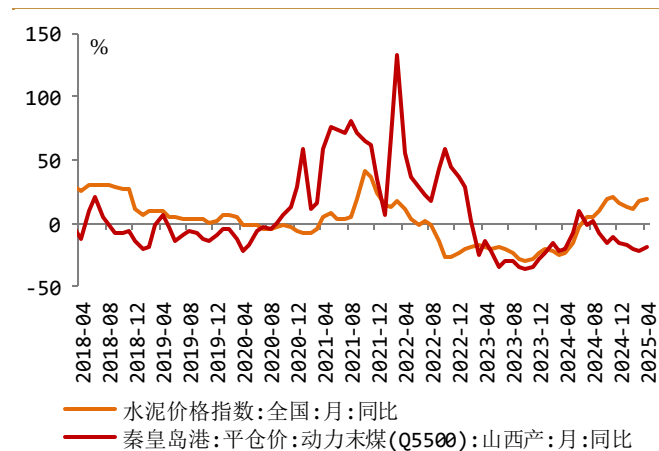
(更新至 2025 年 4 月 24 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比增速提高、动力煤价格同比降幅收窄

(更新至 2025 年 4 月 24 日)



数据来源: wind、西南证券整理

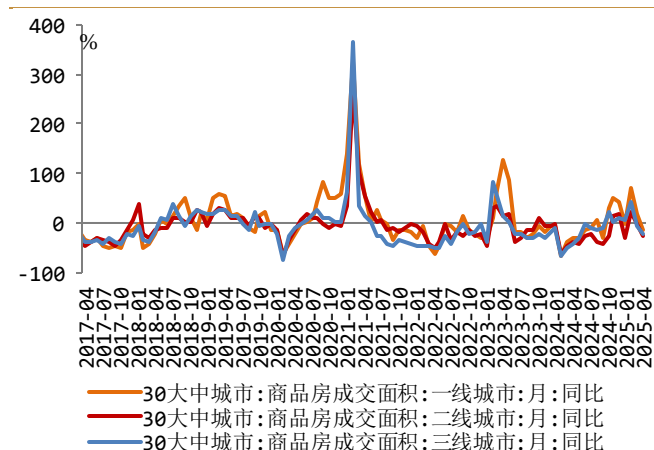
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比增长。截至4月24日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升2.86%，一线、二线城市成交面积周环比分别上升9.21%、9.11%，三线城市周环比下降17.79%。4月第三周全国乘用车市场日均零售5.5万辆，同比去年4月同期增长17%，较上月同期下降3%。4月1-20日，全国乘用车市场零售89.7万辆，同比去年4月同期增长12%，较上月同期下降9%；今年以来累计零售602.4万辆，同比增长7%。

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㎡)	2025-04-24	91.56	89.02	2.86%	-0.16%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-04-24	26.70	24.44	9.21%	-9.88%	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-04-24	47.80	43.81	9.11%	-3.68%	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-04-24	17.07	20.76	-17.79%	5.83%	
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-04-20	892.42	945.67	-5.63%	-33.75%	
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-04-20	10.71	22.12	-51.57%	-84.13%	
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-04-20	193.86	247.80	-21.77%	-52.38%	
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-04-20	687.86	675.76	1.79%	-11.98%	
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-04-20	4.21	6.44	-2.23百分点	-5.96百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-04-20	0.00	14.95	-14.95百分点	10.02百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-04-20	0.99	6.14	-5.15百分点	-12.60百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-04-20	5.41	4.36	1.05百分点	-0.48百分点	
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-04-20	5.50	4.40	-3.00%	-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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-04-24	20.28	29.11	-30.34%	53.27%	-22.01%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-04-24	6.15	8.61	-28.55%	75.93%	-16.15%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-04-24	10.00	14.68	-31.89%	52.37%	-24.64%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-04-24	4.13	5.82	-29.10%	30.36%	-23.50%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-04-20	1088.52	1064.81	2.23%	7.61%	9.35%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-04-20	57.40	25.53	124.82%	-7.25%	56.51%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-04-20	320.67	346.33	-7.41%	6.77%	10.60%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-04-20	710.46	692.95	2.53%	8.68%	6.23%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-04-20	7.68	12.81	-5.13百分点	4.03百分点	0.59百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-04-20	5.21	14.05	-8.84百分点	5.01百分点	3.81百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-04-20	8.62	14.43	-5.80百分点	0.83百分点	4.44百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-04-20	4.87	2.03	2.84百分点	-0.99百分点	-4.27百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-04-20	89.70	194.00	-9.00%	40.20%	12.00%

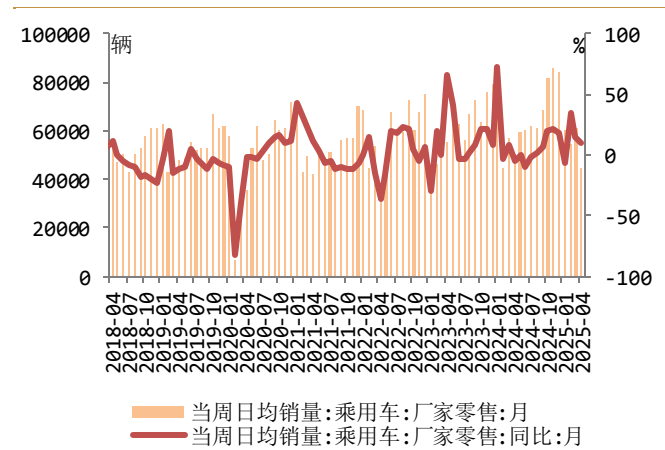
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比增速转负、二、三线城市商品房成交同比降幅扩大（更新至2025年4月24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4月20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 4 月 24 日，本周蔬菜价格周环比下降 2.12%，猪肉价格周环比上升 0.79%。

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
	农产品批发价格200指数	2025-04-24	118.60		119.10		-0.41%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-04-24	4.60		4.70		-2.12%
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-04-24	20.94		20.77		0.79%
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	2025-04-24	119.41	119.13	0.23%	-3.36%	-2.07%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025-04-24	4.76	4.82	-1.28%	-6.02%	-2.32%
	平均批发价: 猪肉（元/公斤）	2025-04-24	20.80	20.82	-0.08%	-5.00%	1.31%

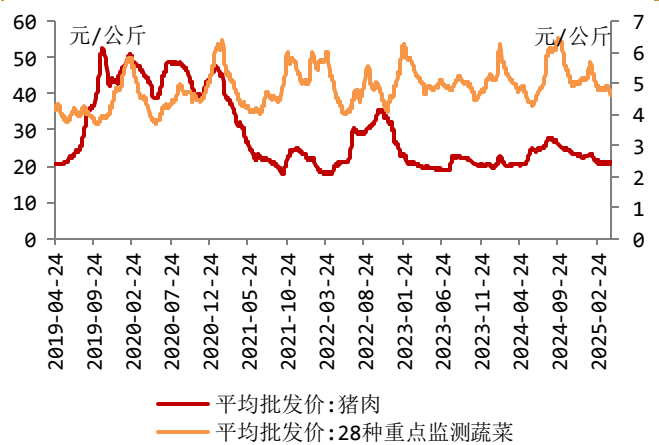
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降
 （更新至 2025 年 4 月 24 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格降幅收窄、猪肉价格增速放缓
 （更新至 2025 年 4 月 24 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（4.28）	周二（4.29）	周三（4.30）	周四（5.1）	周五（5.2）
中国	——	——	4 月官方制造业、非制造业 PMI	——	——
海外	美国 4 月达拉斯联储商业活动指数	欧元区 3 月 M3 货币供应同比、4 月经济景气指数、消费者信心指数终值 美国 3 月零售库存环比、商品贸易帐、2 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比、4 月谘商会消费者预期指数、3 月 JOLTS 职位空缺	欧元区、法国、德国一季度 GDP 同比初值、德国 4 月失业率、德法意 4 月 CPI 美国一季度 GDP 环比初值、3 月核心 PCE 物价指数同比、个人消费支出环比、成屋签约销售指数、4 月 ADP 就业人数变动 日本 3 月工业产出同比初值、零售销售同比	日本央行公布利率决议； 韩国 4 月进、出口同比 美国 4 月 ISM 制造业 PMI、3 月营建支出环比	日本 3 月失业率 欧元区 3 月失业率、4 月调和 CPI 同比 美国 4 月失业率、新增非农就业、平均每小时工资同比、3 月工厂订单环比

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	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