

## 宏观调控力度不减，德国财政大转向

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：宏观调控政策持续加力，做好“金融五大篇文章”。**3月3日，财新中国制造业 PMI 数据公布，2 月份财新制造业 PMI 录得 50.8%，较上月上升 0.7 个百分点，随着“金三银四”到来，3 月制造业 PMI 有望继续保持扩张态势；5 日，国家金融监督管理总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》，股权投资有望持续发挥对科技创新和民营企业发展的支持作用；同日，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，提出提升金融机构服务能力、强化金融市场功能、加强政策引导等措施，未来金融资源有望向重点领域精准投放，助力新质生产力发展；6 日，十四届全国人大三次会议在梅地亚中心新闻发布厅举行经济主题记者会，多部委对于经济相关政策的阐述体现出今年实现 5% 左右的增速目标有基础、有支撑、有保障，宏观调控政策持续“加力”，同时聚焦于支持科技创新和提振内需。

**海外：OPEC 意外决定增产，德国或将放松政府支出限制。**当地时间 3 月 2 日，美国总统国家安全事务助理华尔兹向媒体表示，美国希望能够促成俄罗斯和乌克兰达成持久和平，俄乌和平谈判提上日程，当地时间 3 日，OPEC 发表声明决定按计划自 4 月增产，国际油价短期或震荡偏弱；当地时间 3 日，美国 2 月 ISM 制造业指数录得 50.3%，保持在荣枯线以上，但不及预期与前值，若特朗普关税政策推升美国通胀，美国利率或继续保持在高位，受利率影响较为敏感的制造业可能会迎来压力；同日，HCOB 2 月欧元区制造业 PMI 终值超预期跳升至 47.6%，服务业、综合 PMI 保持扩张，当地时间 4 日，德国候任总理弗里德里希·默茨表示，德国将修改宪法，豁免国防和安全支出的财政支出限制，引发欧元、欧债大幅波动；同日，美国总统特朗普在国会联席会议上发表讲话，阐述其全面的国内外政策计划，提到了关税、债务、通胀、芯片、俄乌谈判、能源等方面的计划。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降 2.86%，铁矿石价格周环比下降 4.16%，阴极铜价格周环比上升 0.31%；中游：动力煤价格指数周环比下降 2.29%，螺纹钢价格周环比下降 0.76%，水泥价格周环比上升 1.55%；下游：房地产销售周环比下降 52.04%，2 月第四周乘用车市场日均零售同比增长 46%；物价：蔬菜价格周环比下降 1.77%，猪肉价格周环比下降 1.77%。

● **下周重点关注：**德国 1 月季调后进、出口环比、工业产出同比（周一）；日本四季度 GDP 季环比终值、美国 2 月 NFIB 中小企业乐观程度指数、1 月 JOLTS 职位空缺（周二）；日本 2 月国内企业商品物价指数同比、一季度 BSI 大型制造业信心指数、美国 2 月 CPI 同比、欧佩克公布月度原油市场报告（周三）；美国 2 月 PPI 同比、欧元区 1 月工业产出同比（周四）；美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值、德法 2 月调和 CPI 同比终值（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：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 稳中促新，“抓手”与“后手”——2025 年全国“两会”解读 (2025-03-06)
2. 重回扩张区间，节后复工成色如何？——2 月 PMI 数据点评 (2025-03-01)
3. AI+迎来投资机遇，德国大选结果出炉 (2025-02-28)
4. 逆周期下的政策变奏——2025 年全国“两会”前瞻 (2025-02-27)
5. 风禾尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择 (2025-02-25)
6. 民营经济发展新局面，AI 领域风云再起 (2025-02-23)
7. 社融结构有改善，企业信贷“开门红”——1 月社融数据点评 (2025-02-17)
8. 国内提振消费再加力，美联储或不急于降息 (2025-02-14)
9. 春节错月叠加油价走高，CPI 超预期上行——1 月通胀数据点评 (2025-02-10)
10. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低 (2025-02-07)

## 目 录

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 1 一周大事记.....                          | 1 |
| 1.1 国内：宏观调控政策持续加力，做好“金融五大篇文章” .....   | 1 |
| 1.2 海外：OPEC 意外决定增产，德国或将放松政府支出限制 ..... | 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：宏观调控政策持续加力，做好“金融五大篇文章”

#### (1) 2月 PMI 数据双双回升，制造业景气水平改善

2025年3月3日，财新中国制造业 PMI 数据公布，显示2月份制造业景气度持续回升，经济复苏动力增强。财新制造业 PMI 录得 50.8%，较上月上升 0.7 个百分点，达到近三个月高点；国家统计局制造业 PMI 为 50.2%，上升 1.1 个百分点，重回扩张区间。春节后企业迅速恢复生产，国内外市场需求同步改善，出口订单回升，就业市场收缩放缓，企业信心显著增强。随着政策支持力度持续加大，制造业有望延续当前向好态势。

**点评：**2月份，中国制造业 PMI 数据整体回暖，表明春节假期后生产经营活动加快，制造业景气水平有所改善。从总体数据看，财新 PMI 和国家统计局 PMI 均显示2月制造业景气度回升，分别录得 50.8% 和 50.2%，均高于荣枯线，表明制造业总体处于扩张区间。财新 PMI 回升 0.7 个百分点，国家统计局 PMI 则上升 1.1 个百分点，显示春节假期后生产恢复较为明显。从分项数据来看，财新 PMI 和官方 PMI 均显示生产和新订单指数回升，市场需求有所恢复，企业订单改善，推动生产加快。财新 PMI 的新订单和生产指数均创近三个月新高，官方 PMI 的新订单指数升至 51.1%，生产指数回升至 52.5%。此外，财新 PMI 特别强调新出口订单录得 2024 年 5 月以来新高，同时官方新出口订单指数为 48.6%，较上月回升 2.2 个百分点，表明国际市场需求有所改善。2月出口增长受国内复工复产推动，同时部分企业“抢出口”行为也带来短期提振。库存与价格方面，财新数据显示，产成品库存指数降至 2024 年 4 月以来新低，官方 PMI 的原材料库存指数为 47.0%，比上月下降 0.7 个百分点，表明企业在加快清理库存，市场需求改善但仍不足以支撑大规模囤货。此外，财新 PMI 和官方 PMI 均显示购进价格有所上升，主要受铜和化工品价格推动，但出厂价格仍低于荣枯线，表明企业利润空间受到挤压，市场竞争仍较为激烈。尽管制造业整体回暖，但就业市场仍面临挑战。财新 PMI 数据显示，就业指数仍处于收缩区间，部分企业减少用工以控制成本；官方 PMI 的从业人员指数虽回升 0.5 个百分点至 48.6%，但仍低于 50%，显示制造业就业市场尚未完全恢复。这意味着制造业的复苏尚未充分传导至劳动力市场，居民收入和消费意愿仍可能受到抑制。综合来看，2月份的 PMI 数据表明制造业正在稳步复苏，供需两端同步改善，出口重新进入增长轨道，为经济增长提供了有力支撑。未来，随着“金三银四”到来，3月制造业 PMI 有望继续保持扩张态势，叠加稳增长政策效应持续显现，制造业景气度有望进一步改善。

#### (2) 金融监管总局扩大股权投资试点，助力科技创新与民营经济发展

3月5日，国家金融监督管理总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》，提出从三方面扩大试点：一是将投资范围扩至试点城市所在省份，二是支持商业银行设立金融资产投资公司，三是鼓励保险资金参与试点。

**点评：**国家金融监督管理总局此次发布的《通知》，标志着金融资产投资公司股权投资试点的进一步深化。这不仅是对 2024 年试点成果的总结和升级，也体现了监管层在优化金融资源配置、支持科技创新和民营经济方面的坚定决心。从政策内容来看，该《通知》主要涉及以下三个方面：一是将金融资产投资公司股权投资范围扩大至试点城市所在省份；二是支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司；三是支持保险资金参与金融资产投资公司股权投资试点。2024 年 9 月，金融监管总局印发通知，将五家大型商业银行设立的金

量措施抓好落实，指导大型商业银行和金融资产投资公司推动试点落地见效。目前已实现 18 个城市签约全覆盖，签约金额超过 3500 亿元，取得积极成效。总体来看，此次政策不仅强化了金融对科技创新和民营经济的支持，也将优化资本市场的资金结构，推动科技企业长期发展。随着政策的持续推进，股权投资有望持续发挥对科技创新和民营企业发展的支持作用。

### (3) 金融“五大篇文章”重磅文件出炉，金融精准助力新质生产力发展

3 月 5 日，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，明确科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五大重点方向，并提出提升金融机构服务能力、强化金融市场功能、加强政策引导等措施。该文件旨在深化金融供给侧改革，增强金融支持实体经济的精准性和可持续性，为加快建设金融强国提供政策指引。

**点评：**国务院办公厅此次发布的《指导意见》，标志着金融“五篇大文章”政策体系的进一步完善，为科技、绿色、普惠、养老、数字金融的发展提供了更清晰的实施路径和更加系统的顶层设计。从政策重点来看，《指导意见》首先明确了五大领域的核心任务，例如科技金融强调对国家重大科技任务和科技型中小企业的精准支持，绿色金融则围绕低碳转型完善政策和市场体系，普惠金融聚焦中小微企业和乡村振兴，养老金融强化银发经济支持，数字金融推动金融机构加速数字化转型。数据显示，截至 2024 年末，科技型中小企业贷款、绿色贷款、普惠小微贷款、涉农贷款同比分别增长 21.2%、21.7%、14.6%、9.8%，显示出金融对重点领域的支持力度持续增强。其次，文件提出要提升金融机构和市场的服务能力，包括引导银行、证券、保险等金融机构优化产品体系，推动债券、股权等金融市场创新发展。同时，文件结合近年来金融改革的实践经验，强调重点发展“贷款+外部直投”、碳排放权担保贷款、特色农产品保险等 14 项创新金融产品，进一步提升了金融体系支持重点领域的精准性与可持续性。此外，《指导意见》还强调政策协同和基础设施建设，要求加强货币、财政、监管等政策合力，优化标准体系，并稳步推进相关改革试点。总体来看，《指导意见》不仅为金融系统更好地服务实体经济提供了明确方向，也将推动金融资源向重点领域精准投放，助力新质生产力发展。随着相关政策的逐步落地，金融“五篇大文章”有望持续发挥作用，进一步促进金融供给侧改革和经济高质量发展。

### (4) 财政货币联动促增长，科技和消费双轮驱动

3 月 6 日，十四届全国人大三次会议在梅地亚中心新闻发布厅举行经济主题记者会，邀请国家发展和改革委员会主任郑栅洁、财政部部长蓝佛安、商务部部长王文涛、中国人民银行行长潘功胜、中国证券监督管理委员会主席吴清就发展改革、财政预算、商务、金融证券等相关问题回答中外记者提问。

**点评：**十四届全国人大三次会议经济主题记者会上，多部委对于经济相关政策的阐述体现出今年实现 5% 左右的增速目标有基础、有支撑、有保障，宏观调控政策持续“加力”，同时聚焦于支持科技创新和提振内需。其中，财政政策持续用力、更加给力，具体体现在赤字安排、支出强度、政府债券规模、转移支付、重点领域保障五个方面，此外，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间，年中若经济超预期走弱，财政政策仍有进一步加力空间；货币政策将择机降准降息，综合运用多种货币政策工具，保持市场流动性的充裕，短期内由于信贷等经济数据表现较好，货币大规模宽松紧迫性或不强，降息节奏或择机调整，但金融机构存款准备金率还有下行空间，预计今年上半年仍有降准可能，同时将进一步用好结构性货币政策工具，部分存量工具扩大规模和范围并降低利率，例如科技创新和技术改造再贷款规模扩大至 1 万亿元，且有望创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融

资、促进消费和稳定外贸三大领域。与此同时，财政与金融政策联动力度将增大，比如新增实施两项贷款贴息政策，激发消费动力。

## 1.2 海外：OPEC 意外决定增产，德国或将放松政府支出限制

### (1) 原油：俄乌和平谈判提上日程，OPEC+决定将按计划增产

当地时间 3 月 2 日，美国总统国家安全事务助理华尔兹向媒体表示，美国希望能够促成俄罗斯和乌克兰达成持久和平，但是不清楚乌克兰总统泽连斯基是否准备好进行真诚的谈判。同日，泽连斯基在接受采访时表示，若乌克兰可以加入北约，他愿意辞职。十余个欧洲和欧盟国家，以及乌克兰和加拿大的领导人在英国伦敦举行峰会，就乌克兰危机和欧洲防务问题进行讨论。

**点评：**乌克兰与美国未达成协议，欧洲多国“伸出援手”。当地时间 3 月 2 日，英国首相斯塔默当天在峰会结束后宣布了支持乌克兰的四个步骤，包括同意支持乌克兰并提供军事援助，同时对俄施加经济压力。同时表示，英国将资助乌克兰 16 亿英镑以购买防空导弹，并与英法美等多国合作制定和推进停战计划。此外，俄军多线大举进攻，拉夫罗夫表示，对俄罗斯而言，欧洲维和部队出现在乌克兰，意味着乌克兰危机产生的根源将不会消失。近日，美国与俄罗斯进行了严肃的讨论，特朗普或将促成俄乌和谈。此外，由于俄罗斯和美国的关系转好，市场疑虑美国对俄罗斯原油的制裁是否会取消。当地时间 3 月 3 日，石油输出国组织（OPEC）发表声明说，沙特阿拉伯、俄罗斯等 8 个“OPEC+”成员国的代表 3 日举行线上会议，决定按既定计划自 4 月 1 日起把日产量提高 13.8 万桶，以回撤 2023 年宣布的自愿减产措施。到 2026 年，日产量将逐步恢复到 220 万桶。市场预期石油供应增加，油价近期震荡下行。同时，特朗普的全球关税计划可能进一步增加市场的不确定性，或影响原油需求前景，预计国际油价短期震荡偏弱。

### (2) 美国：制造业 PMI 扩张放缓，关税政策或将成为新挑战

当地时间 3 月 3 日，ISM 公布的数据显示，美国 2 月 ISM 制造业指数 50.3%，保持在荣枯线以上，但不及预期的 50.8%与前值 50.9%。同日，标普全球公布的数据显示，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值 52.7%，高于预期 51.6%与初值 51.6%。其中，产出分项指数终值 54.5%，连续第二个月扩张；采购量分项指数终值创 2022 年 7 月以来新高。

**点评：**美国 2 月 ISM 制造业 PMI 虽然仍延续 1 月时的扩张，但幅度微小且不及预期，趋于停滞状态。从分项看，新订单指数 48.6%，较前值下降 6.5 个百分点，不及预期，或因特朗普关税政策影响，需求收缩；生产指标回落至 50.7%，这使制造商本月在招聘方面变得谨慎，就业指数下降 2.7 个百分点至荣枯线下，为 47.6%，不及预期；物价支付指数超预期大幅提升 7.5 个百分点至 62.4%，连续五个月保持扩张，表明生产环节中的通胀压力再次加剧；进口指数上升至 52.6%，达到 2024 年 3 月以来的最高水平，面对即将实施的关税政策，各公司纷纷增加了对外国供应商的订单；供应商交货时间指标从 1 月的 50.9%大幅提升至 54.5%，或因美国大部分地区在上个月遭遇严酷冬季天气时运输方面面临困难。ISM 制造业商务调查委员会主席 Timothy Fiore 在一份声明中表示：随着需求减缓、生产趋于稳定，以及裁员持续进行，我们的调查参与者公司正经历新政府关税政策带来的首个运营冲击。由于关税的影响，价格增长加速，导致新订单积压、供应商交货停止和制造商库存受到影响。ISM 调查数据还表明，特朗普当选总统后，工厂经理们表现出的乐观情绪正在因关税威胁和地缘政治风险的增加而趋于谨慎。此外，虽然美国 2 月 Markit 制造业 PMI 以及其产出和采购量

指数表现良好，但标普全球市场情报首席商业经济学家 Chris Williamson 表示：这种改善可能是短暂的。由于关税政策将造成出口大幅下滑，工厂投入成本飙升，通胀加剧，或将促使美联储对通胀采取更为强硬的姿态。若特朗普关税政策推升美国通胀，美国利率或继续保持在高位，受利率影响较为敏感的制造业可能会迎来压力。

### (3) 欧元区：制造业 PMI 小幅回升，德国财政扩张引发市场波动

当地时间 3 月 3 日，由标普全球编制的 HCOB 2 月欧元区制造业 PMI 终值升至 47.6%，高于预期值 47.3% 与上月值 46.6%；服务业 PMI 保持扩张，为 50.6%，略低于期望值与前值 50.7%；综合 PMI 为 50.2%，保持扩张，符合预期，与前值一致。

**点评：**欧元区制造业尽管持续处于收缩区间，但萎缩程度已降至 2023 年初以来最低水平。从分项看，新订单指数从 45.4% 升至 47.7%。监测产出的指数从 47.1% 升至 9 个月以来最高值 48.9%，尽管仍处于收缩区间。汉堡商业银行首席经济学家 Cyrus de la Rubia 表示：

“现在称其为复苏还为时过早，但 PMI 暗示制造业可能正在找到立足点。新订单正以 2022 年 5 月以来的最慢速度下降。”工厂裁员的速度加快了，但 Cyrus 称：“大多数公司对未来保持乐观。信心指数略高于长期平均水平。考虑到美国的关税威胁，这令人惊讶。”此外，欧元区 2 月份的年通胀率出现 5 个月来的首次降温，欧元区的通胀有所缓解，这增强了人们对其正在接近 2% 目标的信心。欧盟统计局数据显示，欧元区 2 月 CPI 年率初值录得 2.4%，低于 1 月份的 2.5%。尽管仍处于高位，但政策制定者一直特别关注的服务业通胀已降至 3.7%。这是自 2024 年 4 月以来该指标首次从 4% 大幅回落。而欧洲央行正步入降息周期的最后阶段，本周降息乃“大概率会发生的事件”，利率期货市场普遍预期 3 月 6 日存款利率将下调 25 个基点至 2.5%。欧洲央行自去年 6 月以来已经五次降息，本周召开会议时几乎肯定会再次降息。分析人士预计，在存款利率达到 2% 之前，将会连续降息。不过，投资者认为，4 月份可能会暂停加息。此外，当地时间 3 月 4 日，德国候任总理弗里德里希·默茨表示，德国将修改宪法，豁免国防和安全支出的财政支出限制，以“不惜一切代价”保护国家。具体来说，超过 1% 的国防支出将被豁免在债务刹车之外，主要的中心政党也已同意启动一个 5000 亿欧元（约合 5280 亿美元）的基础设施基金，用于投资交通、能源电网和住房等优先领域。消息公布后，投资者认为德国等国的增加支出将提振欧洲经济，欧元大幅升值，德国国债期货跌至去年 6 月以来的最低点。

### (4) 美国：特朗普国会演讲展雄心，关税、债务、通胀多管齐下

当地时间 3 月 4 日，美国总统特朗普在国会联席会议上发表讲话，阐述其全面的国内外政策计划。特朗普在讲话中提到了关税、债务、通胀、芯片、俄乌谈判、能源等方面的计划。

**点评：**关税方面，特朗普重申，将于 4 月 2 日开始征收对等关税。农产品关税也将于 4 月 2 日生效。他表示，关税会带来“一点干扰”，但可以接受。债务方面，特朗普强调，削减联邦开支将有助于削减债务、将降低按揭贷款利率、将平衡联邦预算。他称赞了利率的下行，其重申了削减税收的呼吁，并在今年晚些时候的一项法案中纳入几项竞选期间的税收承诺——特别是取消小费和加班税。此外，特朗普再提移民“金卡”售卖，称只要 500 万美元，来自世界各地的“才华横溢、勤奋工作、创造就业机会”的人就可以来到美国，美国将用这些钱“减少债务”。通胀方面，特朗普称，他正在采取措施解决通胀问题——从鸡蛋价格到能源成本——同时扩大关键行业。并称，他的政府继承了前任乔·拜登所说的“通胀噩梦”，他的政策已经帮助经济反弹。芯片方面，特朗普称，美国应该废除 520 亿美元的《芯片法案》补贴计划，并利用该法案的资金来减少债务。俄乌谈判方面，特朗普表示，美国与俄罗斯进

行了严肃的讨论，并收到了强烈的信号，表示“他们已做好和平的准备”。在美乌矿产谈判方面，特朗普称他当日早些时候收到了乌克兰总统泽连斯基的一封信。信中表示，乌克兰准备“尽快坐到谈判桌上”，并随时准备在特朗普的领导下努力实现持久的和平。此外，乌克兰准备在“任何方便的时候”签署矿产和安全协议。能源矿产方面，特朗普表示将加大美国原油开采力度，他表示将采取行动，“大幅扩大美国关键矿物和稀土的生产”。他还表示，美国需要格陵兰岛来维护国家安全和国际安全，其表示美国支持格陵兰的未来选择，并将欢迎格陵兰加入美国。

## 2 国内高频数据

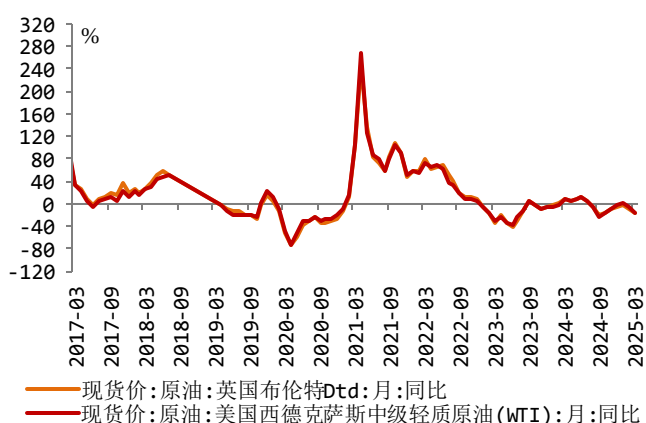
**上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比上升。**截至3月6日，本周布伦特原油现货均价周环比下降2.86%，阴极铜价格周环比上升0.31%，铁矿石价格周环比下降4.16%。

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) | 2025/3/6 | 71.58    |          | 73.69    | -2.86% | -3.08%   |
|           | 现货价：原油：美国WTI (美元/桶)    | 2025/3/6 | 67.33    |          | 69.67    | -3.37% | -2.78%   |
|           | 期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)  | 2025/3/6 | 780.13   |          | 814.00   | -4.16% | -0.49%   |
|           | 期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)  | 2025/3/6 | 77347.50 |          | 77108.00 | 0.31%  | -0.12%   |
|           | 南华工业品指数                | 2025/3/6 | 3743.85  |          | 3803.98  | -1.58% | -1.36%   |
|           | CRB现货指数：综合             | 2025/3/6 | 536.68   |          | 544.55   | -1.44% | -1.65%   |
| 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) | 2025/3/6 | 71.58    | 75.31    | -4.95%   | -5.30% | -16.38%  |
|           | 现货价：原油：美国WTI (美元/桶)    | 2025/3/6 | 67.33    | 71.21    | -5.46%   | -5.26% | -16.25%  |
|           | 期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)  | 2025/3/6 | 780.13   | 816.17   | -4.42%   | 4.59%  | -6.32%   |
|           | 期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)  | 2025/3/6 | 77347.50 | 77009.44 | 0.44%    | 2.68%  | 8.70%    |
|           | 南华工业品指数                | 2025/3/6 | 3743.85  | 3845.30  | -2.64%   | 0.40%  | -5.97%   |
|           | CRB现货指数：综合             | 2025/3/5 | 547.42   | 538.26   | 1.70%    | -0.05% | 4.87%    |
|           | CRB现货指数：工业原料           | 2025/3/5 | 561.84   | 561.17   | 0.12%    | 2.61%  | 2.79%    |
|           | CRB现货指数：工业原料           | 2025/3/5 | 561.84   | 561.17   | 0.12%    | 2.61%  | 2.79%    |

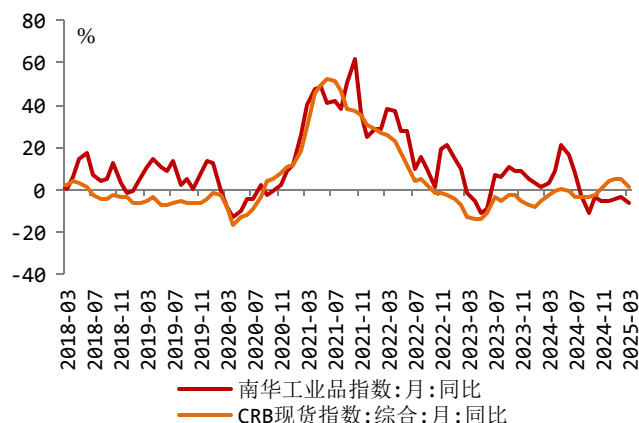
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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3月7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3月7日）



数据来源：wind、西南证券整理

**中游：动力煤、螺纹钢价格周环比下降，水泥价格周环比上升。**截至3月7日，本周动力煤价格指数周环比下降2.29%，螺纹钢价格周环比下降0.76%，水泥价格周环比上升1.55%。

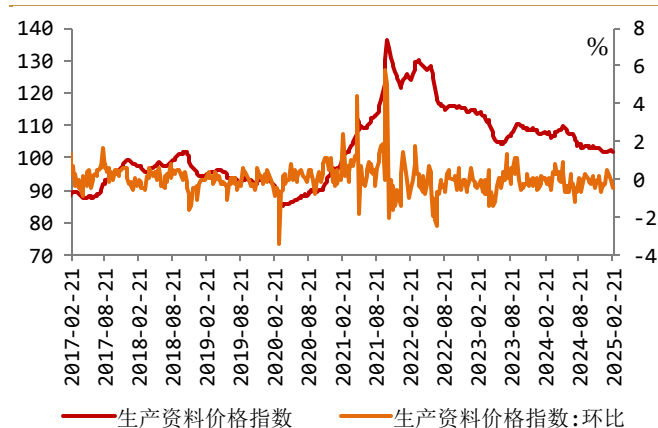
表 2：中游高频数据周度、月度变化

| 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                       | 2025/2/21 | 101.77  | 102.18  | -0.40%      | 0.00%     |             |
|           | PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)            | 2025/3/5  | 72.60   | 79.36   | -6.76百分点    | -0.18百分点  |             |
|           | 唐山:Custeel:高炉开工率 (%)           | 2025/3/7  | 84.29   | 86.03   | -1.74百分点    | -5.89百分点  |             |
|           | 螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)    | 2025/3/6  | 3418.75 | 3445.00 | -0.76%      | -0.45%    |             |
|           | 水泥价格指数:全国                      | 2025/3/6  | 120.83  | 118.98  | 1.55%       | -0.13%    |             |
|           | 秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨) | 2025/3/6  | 683.00  | 699.00  | -2.29%      | -3.85%    |             |
| 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                       | 2025/2/21 | 102.04  | 101.81  | 0.23%       | -0.71%    | -5.23%      |
|           | PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)            | 2025/3/5  | 72.60   | 81.04   | -8.44百分点    | -1.79百分点  | -7.75百分点    |
|           | 唐山:Custeel:高炉开工率 (%)           | 2025/3/7  | 84.29   | 90.39   | -6.10百分点    | -1.66百分点  | -5.63百分点    |
|           | 螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)    | 2025/3/6  | 3418.75 | 3459.68 | -1.18%      | 0.02%     | -9.12%      |
|           | 水泥价格指数:全国                      | 2025/3/6  | 120.83  | 119.85  | 0.82%       | -4.75%    | 13.63%      |
|           | 秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨) | 2025/3/6  | 683.00  | 729.89  | -6.42%      | -4.07%    | -21.71%     |

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

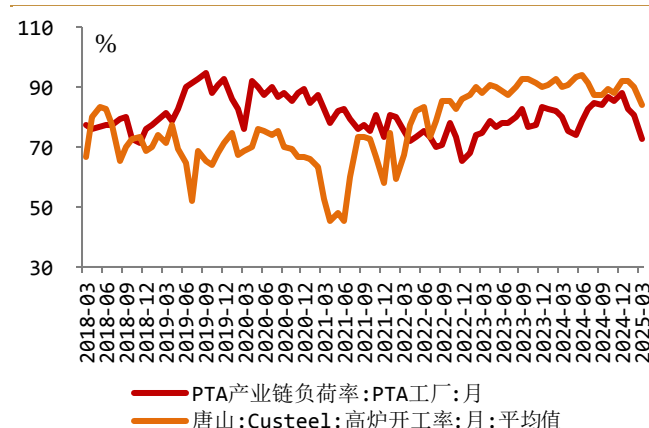
(更新至 2025 年 2 月 21 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率回落

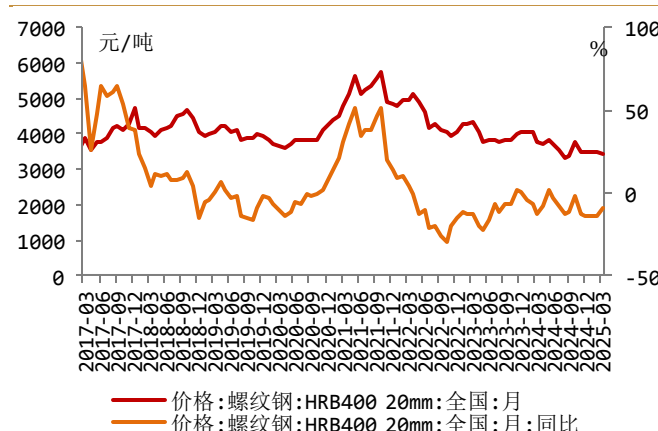
(更新至 2025 年 3 月 5 日、2025 年 3 月 7 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收敛

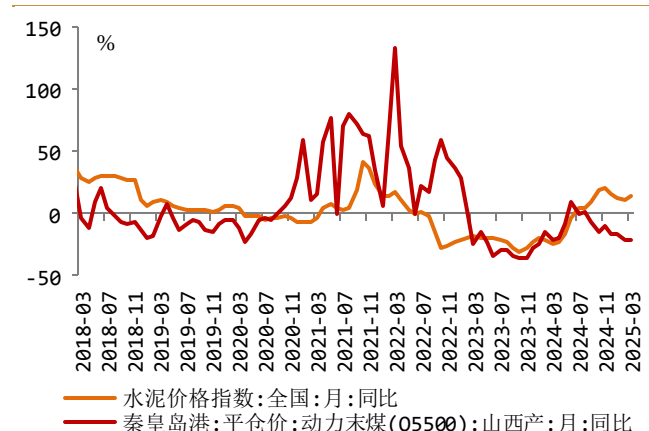
(更新至 2025 年 3 月 6 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：动力煤价格同比降幅扩大、水泥价格同比增速上升

(更新至 2025 年 3 月 6 日)



数据来源: wind、西南证券整理

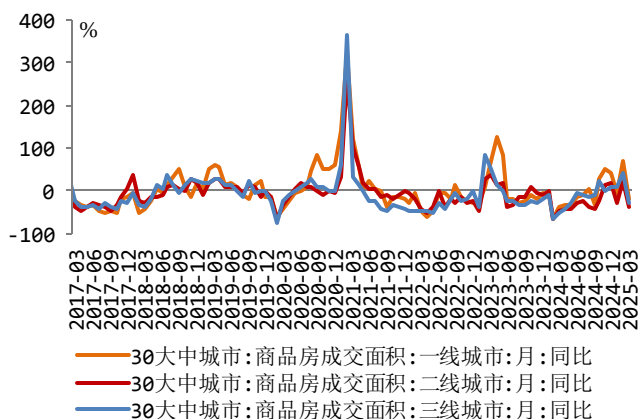
**下游：房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比增长。**截至3月6日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降52.04%，一线、二线、三线城市分别环比下降47.21%、53.31%、55.44%。2月第四周乘用车市场日均零售9.5万辆，较去年同期增长46%，较上月同期增长57%。2月1-28日，全国乘用车市场零售139.7万辆，较去年同期增长26%，较上月同期下降22%；今年以来累计零售319.1万辆，同比增长1%。

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/<br>增减 | 上周环比增速/<br>增减 |              |          |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积(万㎡)        | 3/6/2025  | 90.54      | 188.79   | -52.04%       | 40.01%        |              |          |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)   | 3/6/2025  | 24.27      | 45.98    | -47.21%       | 24.77%        |              |          |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)   | 3/6/2025  | 46.82      | 100.28   | -53.31%       | 59.28%        |              |          |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)   | 3/6/2025  | 18.95      | 42.53    | -55.44%       | 15.75%        |              |          |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)      | 3/2/2025  | 1287.61    | 1188.58  | 8.33%         | -17.28%       |              |          |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡) | 3/2/2025  | 43.75      | 49.56    | -11.72%       | 78.93%        |              |          |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡) | 3/2/2025  | 347.72     | 391.78   | -11.25%       | 17.60%        |              |          |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡) | 3/2/2025  | 896.13     | 747.24   | 19.93%        | -30.55%       |              |          |
|                         | 100大中城市:成交土地溢价率(%)        | 3/2/2025  | 10.08      | 18.36    | -8.28百分点      | 13.55百分点      |              |          |
|                         | 100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)   | 3/2/2025  | 0.00       | 26.18    | -26.18百分点     | 261.28百分点     |              |          |
|                         | 100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)   | 3/2/2025  | 19.68      | 13.26    | 6.42百分点       | 8.21百分点       |              |          |
| 100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%) | 3/2/2025                  | 1.45      | 5.38       | -3.93百分点 | 3.85百分点       |               |              |          |
| 全国乘用车市场日均零售(万辆)         | 2/28/2025                 | 9.50      | 4.90       | 57.00%   | -33.00%       |               |              |          |
| 月度变化                    | 高频数据指标                    | 最近更新日期    | 月初至今均<br>值 | 上月均值     | 月初至今环比<br>增速  | 上月环比增速        | 月初至今同比<br>增速 | 上月同比增速   |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积(万㎡)        | 3/6/2025  | 19.94      | 19.00    | 4.98%         | -14.32%       | -29.80%      | 36.47%   |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)   | 3/6/2025  | 5.72       | 4.90     | 16.80%        | -26.61%       | -21.39%      | 70.95%   |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)   | 3/6/2025  | 9.71       | 9.64     | 0.73%         | -3.47%        | -35.36%      | 21.43%   |
|                         | 30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)   | 3/6/2025  | 4.44       | 4.46     | -0.63%        | -19.09%       | -27.51%      | 43.10%   |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)      | 3/2/2025  | 1287.61    | 978.50   | 31.59%        | -34.00%       | -20.54%      | -12.57%  |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡) | 3/2/2025  | 43.75      | 27.53    | 58.94%        | -1.46%        | 0.40%        | 16.68%   |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡) | 3/2/2025  | 347.72     | 319.21   | 8.93%         | -32.17%       | -25.67%      | -16.13%  |
|                         | 100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡) | 3/2/2025  | 896.13     | 631.76   | 41.85%        | -35.80%       | -19.19%      | -11.64%  |
|                         | 100大中城市:成交土地溢价率(%)        | 3/2/2025  | 10.08      | 9.02     | 1.07百分点       | 0.77百分点       | 5.45百分点      | 7.33百分点  |
|                         | 100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)   | 3/2/2025  | 0.00       | 9.04     | -9.04百分点      | -1.75百分点      | -4.42百分点     | 6.71百分点  |
|                         | 100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)   | 3/2/2025  | 19.68      | 13.81    | 5.87百分点       | 0.26百分点       | 13.62百分点     | 11.96百分点 |
|                         | 100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)   | 3/2/2025  | 1.45       | 3.20     | -1.75百分点      | 1.48百分点       | -0.25百分点     | 1.69百分点  |
|                         | 全国乘用车市场零售(万辆)             | 2/28/2025 | 139.70     | 185.30   | -22.00%       | -30.00%       | 26.00%       | -9.00%   |

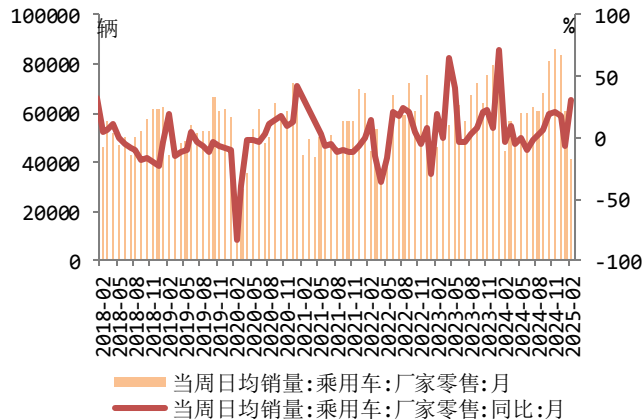
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线、二线、三线城市同比增速转正为负，三线城市同比增速上升（更新至 2025 年 3 月 7 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回升（更新至 2025 年 2 月 28 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 3 月 6 日，本周蔬菜价格周环比下降 1.77%，猪肉价格周环比下降 1.77%。

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          | 2025/3/6 | 118.95 |        | 119.49   | -0.45% | -120.48% |
|           | 平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤） | 2025/3/6 | 4.81   |        | 4.89     | -1.77% | -2.47%   |
|           | 平均批发价:猪肉（元/公斤）        | 2025/3/6 | 20.84  |        | 21.21    | -1.77% | -1.64%   |
| 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 | 月初至今同比增速 |
|           | 农产品批发价格200指数          | 2025/3/6 | 118.94 | 123.27 | -3.52%   | -0.61% | -4.83%   |
|           | 平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤） | 2025/3/6 | 4.81   | 5.13   | -6.30%   | -2.39% | -8.11%   |
|           | 平均批发价:猪肉（元/公斤）        | 2025/3/6 | 20.84  | 21.92  | -4.93%   | -3.77% | 3.28%    |

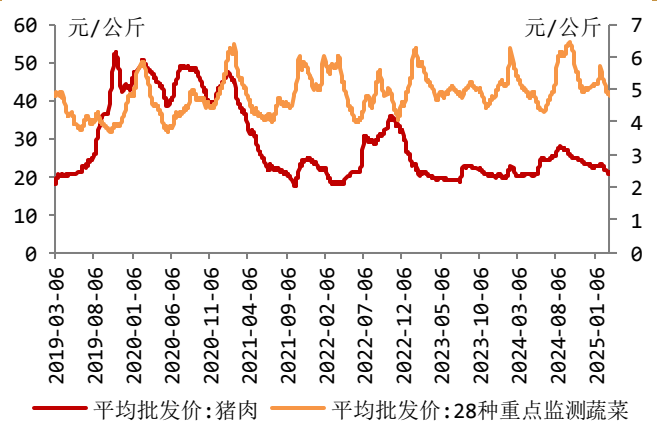
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降  
(更新至 2025 年 3 月 6 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格、猪肉价格有所下降  
(更新至 2025 年 3 月 6 日)



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

|    | 周一 (3.10)               | 周二 (3.11)                                                                          | 周三 (3.12)                                                                             | 周四 (3.13)                                                                                  | 周五 (3.14)                                               |
|----|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 中国 | ——                      | ——                                                                                 | ——                                                                                    | ——                                                                                         | ——                                                      |
| 海外 | 德国 1 月季调后进、出口环比、工业产出、同比 | 日本四季度实际 GDP 平减指数同比、年化季环比、名义 GDP 季环比终值<br><br>美国 2 月 NFIB 中小企业乐观程度指数、1 月 JOLTS 职位空缺 | 日本 2 月国内企业商品价格指数、同比、一季度 BSI 大型制造业信心指数<br><br>美国 2 月核心 CPI、CPI 同比<br><br>欧佩克公布月度原油市场报告 | 美国 2 月政府预算、3 月 8 日当周首次申请失业救济人数、2 月核心 PPI、PPI 同比<br><br>欧元区 1 月工业产出同比<br><br>IEA 公布月度原油市场报告 | 美国四季度家庭净值变动、3 月密歇根大学消费者信心指数初值<br><br>德、法 2 月调和 CPI 同比终值 |

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

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     |
|    | 张玉梅 | 销售经理       | 18957157330  | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn     |
|    | 魏晓阳 | 销售经理       | 15026480118  | 15026480118 | wxyang@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   |
|    | 孙启迪 | 销售经理       | 19946297109  | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn     |
|    | 蒋宇洁 | 销售经理       | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
| 北京 | 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 |
|    | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yyx@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 | lzh@swsc.com.cn      |