

民营经济发展新局面，AI领域风云再起

摘要

● 一周大事记

国内：提振民营企业信心，新型储能制造业进入快车道。2月17日，习近平出席了在北京举行的民营企业座谈会，旨在讨论民营企业在当前经济环境下面临的挑战和机遇，民营企业家信心未来有望得到改善；同日，工信部等八部门联合印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》，有助于加快行业集中度提升，利好在储能行业洗牌周期中具有技术和品牌优势的龙头企业；19日，国家统计局发布2025年1月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况统计数据，新房价格趋势总体持续向好修复，价格上涨城市个数逐步增多，一线城市房价持续回升，地产价格或将延续稳步修复态势；19日，市场监管总局等五部门关于印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027年）》，部署深入开展优化消费环境三年行动，有助于提振消费信心、激发市场活力。

海外：日本1月通胀超预期，欧洲或接近暂停降息临界点。当地时间2月17日，日本内阁府的初步统计结果显示，2024年第四季度日本经济同比增长2.8%，超出预期，预计日本经济在今年第一季度将继续增长，但其后续增速或逐渐放缓，市场认为日本央行在7月前加息的概率较大；同日，美联储理事米歇尔·鲍曼在美银协会讲话中表示货币政策目前处于良好状态，当地时间18日，费城联储主席特里克·哈克表示美国经济韧性增长和就业市场平衡将使通胀逐步放缓，并支撑维持政策利率不变的决定，后续美联储降息周期或有所拉长；同日，美国财政部发布的2024年12月的国际资本流动数据显示，日本和中国大陆当月所持美国国债均减少，美债收益率或面临上行压力；当地时间19日，欧洲央行执行委员会的偏鹰派成员伊莎贝尔·施纳贝尔表示，欧洲央行越来越接近一个可能需要暂停或停止降息的时刻，这表明欧洲央行货币政策或将面临重大转折，但预计欧央行3月份降息仍有希望。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升0.35%，阴极铜价格周环比下降0.22%，铁矿石价格周环比下降0.76%；中游：动力煤价格指数周环比下降2.20%，螺纹钢价格周环比下降0.07%，水泥价格周环比下降1.03%；下游：房地产销售周环比上升0.37%，2月第二周乘用车市场日均零售同比增长91%；物价：蔬菜价格周环比下降4.16%，猪肉价格周环比下降2.42%。

● **下周重点关注：**欧元区1月调和CPI同比（周一）；德国四季度末季调GDP同比、季调后GDP季环比、美国12月S&P/CS20座大城市、FHFA房价指数、谘商会消费者信心指数（周二）；美国1月新屋销售环比、新屋销售（周三）；法国2月PPI、欧元区2月经济景气指数、消费者信心指数终值、美国2月22日当周首次申请失业救济人数、1月耐用品订单环比初值、2024年四季度实际GDP年化季环比修正值（周四）；美国2月堪萨斯联储制造业综合指数、1月核心PCE物价指数同比、零售库存、商品贸易帐、日本1月工业产出、零售销售数据同比、法国四季度GDP同比、德法2月CPI同比初值、德国2月失业率、失业人数变动（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. 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）
2. 国内提振消费再加力，美联储或不急于降息（2025-02-14）
3. 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）
4. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低（2025-02-07）
5. 中国AI新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞（2025-02-05）
6. 季节性叠加需求前置，景气度表现偏弱——1月PMI数据点评（2025-01-27）
7. 中长期资金将入市，特朗普关税一波三折（2025-01-24）
8. 乘胜追击“5%”，增量政策效应显著——2024年12月经济数据点评（2025-01-20）
9. 稳汇率信号持续释放，美国核心通胀回落（2025-01-17）
10. 社融稳中有升，结构中有喜有忧——12月社融数据点评（2025-01-15）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：提振民营企业信心，新型储能制造业进入快车道	1
1.2 海外：日本 1 月通胀超预期，欧洲或接近暂停降息临界点	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：提振民营企业信心，新型储能制造业进入快车道

(1) 民营企业座谈会召开，民营企业信心有望得到改善

2月17日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席了在北京举行的民营企业座谈会，并发表了重要讲话。此次座谈会时隔6年3个月再次召开，旨在讨论民营企业在当前经济环境下面临的挑战和机遇。

点评：座谈会上，华为创始人任正非、比亚迪董事长王传福、新希望董事长刘永好、韦尔股份董事长虞仁荣、宇树科技创始人王兴兴、小米董事长雷军等6位民营企业负责人代表先后发言，就新形势下促进民营经济发展提出意见和建议。此外，参加座谈会并坐在首排的民营企业家包括宁德时代董事长曾毓群、阿里巴巴创始人马云、飞鹤乳业董事长冷友斌、正泰集团董事长南存辉、腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾、奇安信董事长齐向东。党的十八大以来，同等规格企业家和专家座谈会只有四次。此前三次分别是2018年11月1日召开的民营企业座谈会；2020年7月21日召开的企业家座谈会以及2024年5月召开的企业和专家座谈会。相较前几次座谈会，此次会议将科技领域摆在了最核心的位置。会上，习近平指出，扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施，是当前促进民营经济发展的工作重点。凡是党中央定了的就要坚决执行，不能打折扣。要坚决破除依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争的各种障碍，持续推进基础设施竞争性领域向各类经营主体公平开放，继续下大气力解决民营企业融资难融资贵问题要着力解决拖欠民营企业账款问题。要强化执法监督，集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封，切实依法保护民营企业和民营企业合法权益。各级党委和政府要立足实际，统筹抓好促进民营经济发展政策措施的落实。2024年，民间固定资产投资257574亿元，下降0.1%，但在扣除房地产开发民间投资后，民间项目投资比上年增长6.0%，保持平稳增长态势。分行业看，制造业民间投资增长10.8%，拉动民间项目投资增长5.3个百分点；基础设施民间投资增长5.8%，拉动民间项目投资增长0.7个百分点。随着这些政策的深入实施，民营企业信心有望得到改善，进一步促进技术创新，加快推进中国经济转型升级。

(2) 六大专项助力新型储能发展，有助于加快行业集中度提升

2月17日，工业和信息化部、国家发展改革委等八部门联合印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》，旨在为构建新一代信息技术与新能源等增长引擎，推动新型储能制造业高质量发展。《方案》指出到2027年，我国新型储能制造业创新力和综合竞争力显著提升，实现高端化、智能化、绿色化发展。产业体系加速完善，性能显著增强，高安全、高可靠、高效能、长寿命、经济可行的新型储能产品供给能力持续增强，更好满足经济社会多领域应用需求。

点评：《方案》提出了六大专项行动：一是新型储能技术创新行动，鼓励发展多元化新型储能本体技术，支持突破高效集成和智慧调控技术，重点攻关全生命周期多维度安全技术。二是产业协同发展推进行动，科学谋划产业布局，引导优化供需关系，加强资源保障利用，培育产业优质企业。三是产业转型升级发展行动，提高安全生产能力，坚持绿色低碳发展、提升智能制造水平。四是示范应用场景拓展行动，鼓励新型储能以独立储能主体参与电力市场，加快推动构网型储能应用，提升新型储能对电力系统稳定运行支持能力。五是产业生态体系完善行动，加快建立新型储能电池安全风险评估体系、标准。六是贸易投资合作提升行

动，探索将新型储能领域国际合作纳入共建“一带一路”“金砖国家”等合作机制框架，支持有关企业有序开展国际化布局，吸引外资金融机构来华投资。据 CESA 储能应用分会产业数据库不完全统计，2024 年国内储能电芯出货量 329.5GWh，同比增长 59.9%，全球储能电芯出货量 344GWh，同比增长 52.89%，出货量 Top 9 为中国企业，且国内企业的储能锂电池出货量在全球占比提升至 95.78%。2024 年，储能电池行业集中度（前 10 企业业务规模占比）达到 94%，集成商行业集中度达到 82%。由于目前国内储能行业面临盈利下降的问题，《方案》的出台有助于加快行业集中度提升，利好在储能行业洗牌周期中具有技术和品牌优势的龙头企业。

（3）新房价格趋势总体持续向好，房地产行业延续回稳态势

2 月 19 日，国家统计局发布 2025 年 1 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况统计数据。70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二三线城市环比总体略降；一二三线城市同比降幅均持续收窄。

点评：从环比来看，一二线城市新建商品住宅环比价格上涨，二三线城市二手商品住宅价格环比下降。1 月份，一线城市新建商品住宅、二手住宅销售价格环比均上涨 0.1%，涨幅比上月分别回落 0.1 和 0.2 个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.1%，为 2023 年 6 月以来首次上涨；二手住宅环比下降 0.3%，降幅同上月。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别下降 0.2% 和 0.4%，降幅均同上月。70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 24 个，比上月增加 1 个；二手住宅环比上涨城市有 7 个，比上月减少 2 个。从同比来看，一二三线城市商品住宅销售价格同比均下降，但降幅收窄。1 月份，一二三线城市新建商品住宅销售价格同比分别下降 3.4%、5.0% 和 6.0%，降幅比上月分别收窄 0.4、0.4 和 0.2 个百分点；一二三线城市二手住宅销售价格同比分别下降 5.6%、7.6% 和 8.2%，降幅比上月分别收窄 1.1、0.3、0.2 个百分点。总的来看，自 2024 年 9 月政治局会议定调“促进房地产市场止跌回稳”以来，市场预期有所改善，新房价格趋势总体持续向好修复，价格上涨城市个数逐步增多。同时一线城市房价持续回升，有望带动二三线城市房价上升。预计接下来在政策支持以及成交端的改善下，地产价格或将延续稳步修复态势。

（4）五部门联合印发行动方案，全面优化消费环境

2 月 19 日，市场监管总局等五部门关于印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027 年）》，部署深入开展优化消费环境三年行动，着力破除消费者反映突出的痛点难点问题，提振消费信心、激发市场活力。

点评：《方案》提出到 2027 年，消费供给提质、消费秩序优化、消费维权提效、消费环境共治、消费环境引领等五大行动深入开展，供给质量不高、市场秩序失范、维权效能不足等问题得到系统治理，商品、服务质量显著提高，消费风险明显降低，消费纠纷源头治理效果显著，经营者诚信意识普遍增强，消费便利度、舒适度、满意度大幅提升，全国消费环境明显优化。《方案》明确，在实施消费供给提质行动方面，提升实物消费质量、改善服务消费品质、创造更多消费场景；在实施消费秩序优化行动方面，严守消费安全底线、整治市场交易环境、规范市场竞争秩序、完善综合治理机制；在实施消费维权提效行动方面，强化消费纠纷源头解决、强化消费纠纷行政调解、强化消费者权益司法保护、创新消费纠纷多元化解；在实施消费环境共治行动方面，落实企业主体责任、推动行业自律、加强消协组织建设、强化社会监督引导；在实施消费环境引领行动方面，突出创新引领、注重标杆带动、鼓

励区域先行、深化国际合作。2024 年,社会消费品零售总额 487895 亿元,比上年增长 3.5%。其中,除汽车以外的消费品零售额 437581 亿元,增长 3.8%;商品零售额 432177 亿元,比上年增长 3.2%;餐饮收入 55718 亿元,增长 5.3%;全国网上零售额 155225 亿元,比上年增长 7.2%。通过进一步优化消费环境,预计 2025 年消费市场将呈现更加旺盛的生命力,消费对经济增长的贡献率将进一步提升。

1.2 海外：日本 1 月通胀超预期，欧洲或接近暂停降息临界点

(1) 日本：四季度经济同比增速超预期，但全年实际 GDP 仅微增 0.1%

当地时间 2 月 17 日,日本内阁府的初步统计结果显示,2024 年第四季度日本经济同比增长 2.8%,大幅高于市场预期的 1.1%和前值 1.7%。2024 年全年实际 GDP 仅增长 0.1%,连续第四年实现正增长,但为疫情以来最低增速;名义 GDP 增长 2.9%,首次突破 600 万亿日元。

点评: 尽管数据显示日本经济整体表现良好,但报告细节也揭示了日本经济存在一些疲软迹象。从第四季度经济增长的分项来看,私人消费同比增长 0.1%,高于预期的-0.3%,实现连续第三个季度正增长,主要是由于年终奖金推动下消费者增加了对汽车和耐用消费品的消费,另外第四季度正值新年长假出游,消费者对酒店住宿的消费也有所上升,后续随着季节性因素的消退,消费可能会在今年 1 月后再次回落;企业资本支出增长 0.5%,不及预期的 0.9%;住房投资增长 0.1%;公共投资下降 0.3%;出口连续第三个季度增长 1.1%,主要反映了海外市场对芯片制造的强烈需求,但未来外需或面临不确定性;进口则下降 2.1%,为三个季度以来的首次下降。政策方面,目前石破茂政府正在积极与部分在野党就提高民众收入和降低有高中孩子家庭承担的教育费用等问题展开谈判,以更好地支持受通胀影响的家庭。数据公布后,市场对日本经济复苏信心增强,美元兑日元汇率大幅下跌 0.41%至 151.75,日本 10 年期国债收益率最高升至 1.375%,为 2010 年以来最高水平。当地时间 2 月 21 日,日本政府数据显示,1 月份剔除生鲜食品的 CPI 同比上涨 3.2%,是 2023 年 6 月以来的最大涨幅;总体通胀率从 3.6%升至 4%,两年来首次触及这一关口。整体来看,日本经济十分依赖出口,受特朗普目前的普遍加征关税政策影响,日本海外需求前景将愈发不明朗,预计日本经济在今年第一季度将继续增长,但其后续增速或逐渐放缓。另一方面,因去年第四季度经济增长超预期影响,尽管经济未来有下行风险,市场目前普遍预期日本央行将在今年夏季再次加息,隔夜指数掉期显示,市场认为日本央行在 7 月前加息的概率已经超过 80%。

(2) 美国：美联储成员预计通胀持续放缓，货币政策或趋向谨慎

当地时间 2 月 17 日,美联储理事米歇尔·鲍曼在美银协会讲话中表示货币政策目前处于良好状态,希望在进一步降息前看到更多通胀进展的数据。当地时间 2 月 18 日,2026 年票委兼费城联储主席特里克·哈克在巴哈马群岛演讲时表示美国经济强势运行,经济韧性增长和就业市场平衡将使通胀逐步减缓,并支撑维持政策利率不变的决定。

点评: 哈克在拿骚市演讲中明确指出,鉴于美联储仍在努力降低通货膨胀水平,当前没有理由改变利率政策。这一观点与上周美联储主席鲍威尔在国会作证时的立场相同,即目前美国经济整体强劲,美联储希望继续取得通胀下行的进展,并需要更多时间来评估特朗普的经济政策,因此无需急于进一步降息。哈克对今年 1 月份飙升的 CPI 数据持谨慎态度,他认为 1 月份的 CPI 数据在历史上经常超预期,这些数据可能没有反映出美国经济形势变化的真正趋势。哈克还预计,通胀压力在未来几年将会持续减轻,重回 2%目标水平,“我乐观地

认为，通胀将继续走下行路线，政策利率将在长期内有所下降”。对于美联储上月底将利率目标区间维持在 4.25%~4.5% 之间不变的决定，哈克表示支持。鲍曼也赞同通胀将在今年继续放缓，但警告通胀放缓的速度可能慢于期望，“我仍然认为价格稳定面临更大的风险，尤其是劳动力市场保持强劲的情况下”，“脆弱的供应链、地缘政治紧张局势以及大选后被压抑的需求是潜在的通胀压力”，“宽松的金融环境和高资产价格也可能会减缓通胀进程”。对于贸易政策，鲍曼在发言中提到，目前维持利率不变的决定能够为美联储提供更多的时间以监测关键数据，并考察新政府相关政策及其对经济的影响。总体来看，两位美联储成员均预测美国今年的通胀水平将进一步下降，并希望美联储未来采取谨慎和渐进的货币政策，后续美联储降息周期或有所拉长。

（3）美债：中英日 12 月美债持仓均下降，外资净流入达 870 亿美元

当地时间 2 月 18 日，美国财政部发布的 2024 年 12 月的国际资本流动数据显示，日本和中国大陆当月所持美国国债均减少，分别下降 273 亿美元、96 亿美元至 10598 亿美元、7590 亿美元，英国 12 月所持美国债券也减少了 441 亿美元。所有长期证券、短期美国证券及银行流动资金的净外资流入总和为 871 亿美元，其中外国私人流入为 1625 亿美元，外国官方流出为 753 亿美元。

点评：日本在 2019 年 6 月成为持有美国国债最多的海外国，2024 年 7 月份日元对美元汇率持续贬值，日本政府出售美国国债以稳定日元，另一方面，部分金融机构如农林中金银行，也试图通过出售美国国债减少经营损失。然而，日本的美债持仓在经历去年 8 月短暂反弹后，又再度在后续 4 个月转为下降。近年来因贸易战升级、高新科技制裁等事件发生，中美关系趋向紧张，叠加中国央行对外储资产配置多元化的需求增加，中国从 2022 年 4 月起持续减持美国国债，并提升黄金配置占比，2024 年全年共有 9 个月美债持仓下降，并分别在第一季度和第四季度增持了 5.0 吨和 15.3 吨黄金。但截至去年 12 月，中国为仅次于日本的第二大美债持有国家地区，后续中国对美国国债的持有量或主要取决于中美关系变化。从美国长期证券的细分项目来看，12 月外国居民对美国长期证券的净买入额增加至 796 亿美元，其中私人净购买额为 1305 亿美元，官方机构净卖出额为 509 亿美元；美国居民对外国的长期证券的净买入额增加至 76 亿美元，因此调整因素后的美国 12 月长期证券净外资购买额预计为 720 亿美元。此外，外国居民对美国国库券的持有量增加了 168 亿美元，对短期美国证券及其他项目的持有量增加了 220 亿美元，向银行提供资金额减少了 68 亿美元。数据暗示，尽管市场存在波动，但考虑到特朗普政府新政叠加美联储的降息步伐放缓概率增加，美债收益率或面临上行压力，全球私人投资者仍认为美国的长期回报具有吸引力，对美国经济和金融市场的信心较高。

（4）欧洲：欧央行执委发表鹰派言论，逐渐接近暂停降息临界点

当地时间 2 月 19 日，欧洲央行（ECB）执行委员会的偏鹰派成员伊莎贝尔·施纳贝尔在接受《金融时报》采访时表示，欧洲央行越来越接近一个可能需要暂停或停止降息的时刻，官员应在 3 月利率会议上讨论是否删除声明中有关“货币政策仍在抑制欧元区经济”的表述，这表明欧洲央行货币政策或将面临重大转折。

点评：欧元区去年全年 GDP 增长 0.7%，第四季度经济甚至环比零增长，同比增速不及市场预期仅为 0.9%。为应对欧元区经济增长乏力问题，自 2024 年 6 月以来，欧洲央行已经连续五次降息，最近的一次降息在今年 1 月 30 日，欧洲央行宣布将三大关键利率下调 25 个基点，存款机制利率目前为 2.75%。然而随着贸易战的临近，关于欧洲通胀的担忧重新浮现，

“我们不能再自信地说我们的货币政策仍然是紧缩的”，“通胀仍然是一个问题”，施纳贝尔认为出于应对未潜在通胀的考虑，ECB 应暂停降息。采访中，她还否认了因特朗普关税威胁所带来的经济增长风险需要进一步降息的必要性，“目前我看不出任何理由支持继续降息”，“当前的利率并未限制贷款需求，消费者支出在去年第三季度的增长甚至高于预期”。市场对此番“鹰派”言论反应迅速，欧元兑美元的跌幅收窄至 0.2%，收于 1.0430 左右，交易员也将 2025 年欧洲央行降息 76 个基点的预期削减至 72 个基点。尽管如此，市场仍普遍认为，因部分官员希望通过宽松政策来提振欧洲经济，ECB 应当不会立即暂停降息，预计其将在 3 月 6 日的利率会议上降息 0.25 个百分点。欧洲股市方面，因美国对欧洲关税政策推迟实施，俄乌局势迎来谈判转机，今年以来欧洲主要股市均呈现显著上涨趋势，其中欧洲 STOXX50 和欧洲证券交易所 100 的表现尤为突出，涨幅分别为 9.97% 和 9.63%，大幅领先美股——标普 500 指数上涨 4.46%，纳斯达克综合指数仅上涨 3.86%。然而，当地时间 2 月 18 日，特朗普表示将对进口药品、芯片和汽车征收 25% 甚至更高的关税，受关税威胁引发的担忧叠加大型机构的多项财报和英国通胀数据表现不佳，欧洲股市于当地时间 2 月 19 日遭受重创，泛欧 STOXX 600 指数收跌 0.9%，为今年以来最大单日跌幅。整体来看，欧洲利率决定具有复杂性，一方面，能源与工资等结构性问题、特朗普关税政策或会继续推高欧洲通胀，另一方面，出口限制下欧洲经济整体复苏进程将更加缓慢，除部分小国 GDP 增速较快外，主流国家如法国和德国去年的经济表现均乏善可陈，预计欧央行 3 月份降息仍有希望，但中长期内或趋于暂停降息。

2 国内高频数据

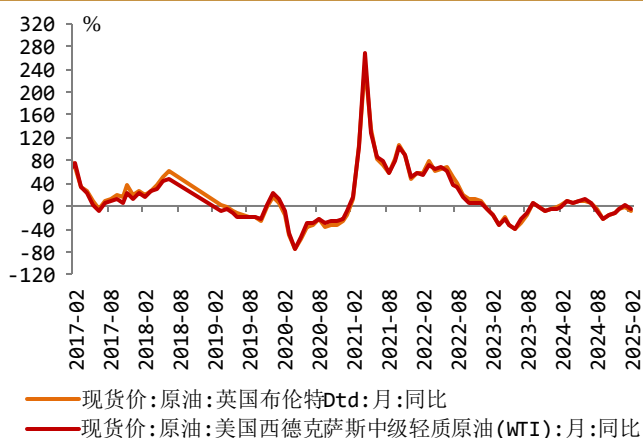
上游：原油价格周环比上升，阴极铜、铁矿石价格周环比下降。截至 2 月 20 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 0.35%，阴极铜价格周环比下降 0.22%，铁矿石价格周环比下降 0.76%。

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)	2025/2/20	76.22		75.96		0.35%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025/2/20	71.98		71.81		0.24%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025/2/20	812.75		819.00		-0.76%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025/2/20	77165.00		77336.00		-0.22%
	南华工业品指数	2025/2/20	3853.67		3865.29		-0.30%
	CRB现货指数：综合	2025/2/20	554.55		549.39		0.94%
	CRB现货指数：工业原料	2025/2/20	566.48		563.50		0.53%
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)	2025/2/20	75.89	79.53	-4.57%	7.39%	-9.82%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025/2/20	71.82	75.16	-4.45%	7.88%	-6.30%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025/2/20	815.17	780.36	4.46%	-1.41%	-11.60%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025/2/20	76940.83	74996.67	2.59%	0.81%	11.96%
	南华工业品指数	2025/2/20	3860.66	3830.02	0.80%	1.53%	-2.78%
	CRB现货指数：综合	2025/2/19	538.26	538.50	-0.05%	0.70%	5.29%
	CRB现货指数：工业原料	2025/2/19	559.92	546.90	2.38%	0.57%	2.99%

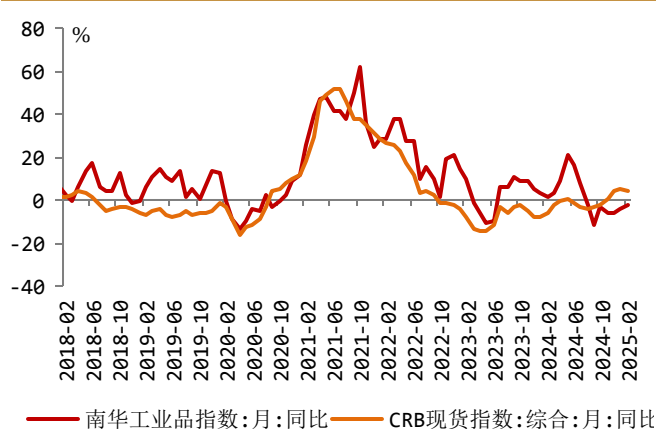
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1: 布伦特原油现货价格同比降幅扩大、WTI 原油现货价格同比转增为降 (更新至 2025 年 2 月 20 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收窄 (更新至 2025 年 2 月 20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

中游: 动力煤、螺纹钢、水泥价格周环比下降。截至 2 月 20 日, 本周动力煤价格指数周环比下降 2.20%, 螺纹钢价格周环比下降 0.07%, 水泥价格周环比下降 1.03%。

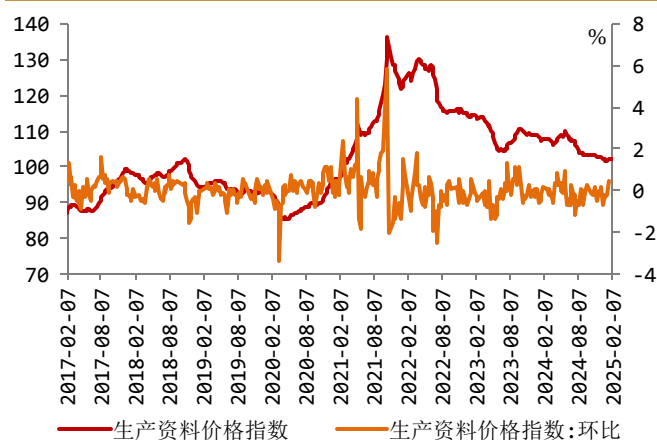
表 2: 中游高频数据周度、月度变化

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	2025/2/7	102.18		102.08		0.10%	0.50%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/2/20	79.63		82.36		-2.73百分点	-0.49百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/2/14	91.92		93.21		-1.29百分点	1.29百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/2/20	3453.25		3455.60		-0.07%	-0.76%
	水泥价格指数:全国	2025/2/20	119.37		120.62		-1.03%	-0.20%
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	2025/2/7	102.18	101.81	0.37%	-0.71%	-5.10%	-5.69%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/2/20	81.82	82.83	-1.01百分点	-5.44百分点	-0.54百分点	0.20百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/2/14	92.57	92.05	0.52百分点	-0.12百分点	-0.06百分点	1.09百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/2/20	3463.00	3458.84	0.12%	-1.06%	-13.89%	-14.55%
	水泥价格指数:全国	2025/2/20	120.31	125.82	-4.38%	-4.76%	12.16%	13.27%
月度变化	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/20	742.62	760.89	-2.40%	-3.01%	-19.45%	-16.68%

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

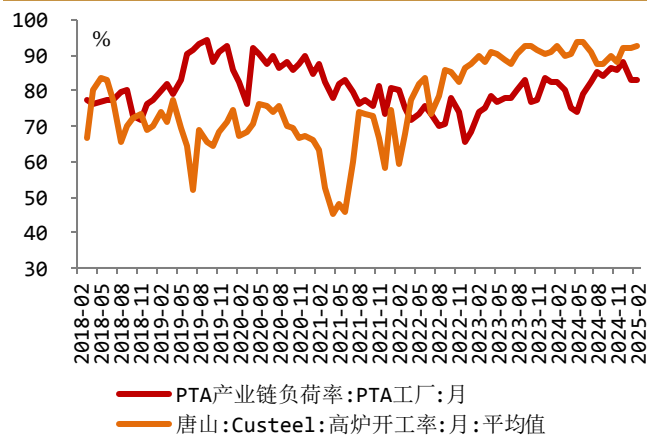
(更新至 2025 年 2 月 7 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率上升

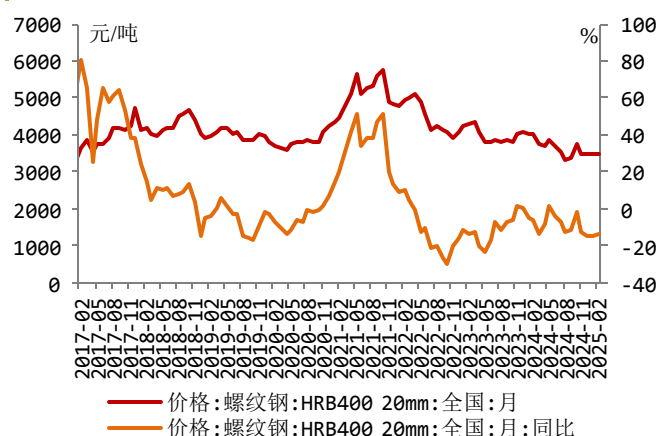
(更新至 2025 年 2 月 20 日、2025 年 2 月 14 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收敛

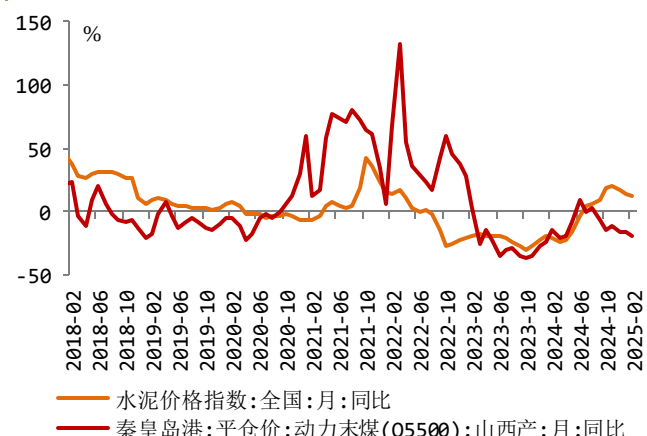
(更新至 2025 年 2 月 20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：动力煤价格同比降幅扩大、水泥价格同比增速回落

(更新至 2025 年 2 月 20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

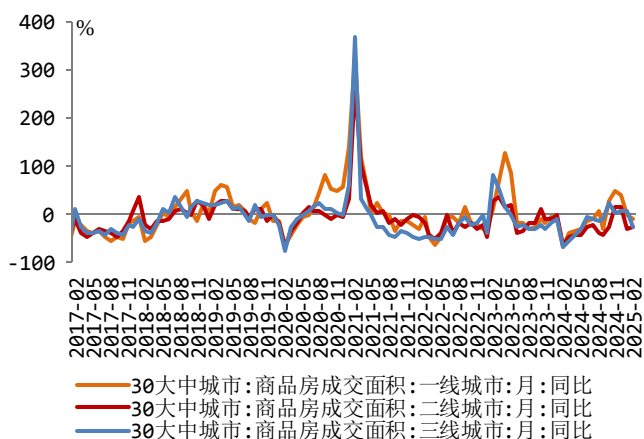
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比下降。截至 2 月 20 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 0.37%，一线、三线城市分别环比上升 15.02%、5.44%，二线城市环比下降 7.67%。2 月第二周乘用车市场日均零售 4.9 万辆，较去年同期增长 91%，较上月同期下降 17%。2 月 1-16 日，全国乘用车市场零售 58.1 万辆，较去年同期增长 11%，较上月同期下降 28%，今年以来累计零售 237.5 万辆，同比下降 7%。

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㎡)	2025/2/20	93.97	93.62	0.37%	82.65%		
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025/2/20	24.61	21.40	15.02%	56.27%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025/2/20	47.88	51.86	-7.67%	51.44%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025/2/20	21.48	20.37	5.44%	49.69%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025/2/16	1375.13	1061.20	29.58%	376.72%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025/2/16	27.70	25.24	9.74%	231.46%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025/2/16	314.77	502.32	-37.34%	912.67%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025/2/16	1032.67	533.64	93.51%	222.67%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025/2/16	4.94	5.56	-0.62百分点	-1.80百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025/2/16	9.98	0.00	9.98百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025/2/16	5.09	8.01	-2.92百分点	-20.90百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025/2/16	1.60	5.78	-4.18百分点	5.68百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025/2/16	4.90	2.70	-17.00%	-39.00%		
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㎡)	2025/2/20	14.07	22.17	-36.53%	-55.52%	1.09%	-15.02%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025/2/20	3.61	6.67	-45.86%	-45.66%	26.11%	-3.03%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025/2/20	7.22	9.98	-27.70%	-64.77%	-9.05%	-29.09%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025/2/20	3.24	5.52	-41.22%	-40.20%	3.95%	7.53%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025/2/16	886.31	1479.55	-40.10%	-63.04%	-20.81%	20.79%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025/2/16	20.18	27.93	-27.75%	-68.71%	-14.45%	-39.69%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025/2/16	288.90	470.57	-38.61%	-63.74%	-24.10%	28.14%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025/2/16	577.23	981.05	-41.16%	-62.50%	-19.27%	20.92%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025/2/16	5.95	8.07	-2.11百分点	4.50百分点	4.27百分点	4.39百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025/2/16	3.33	10.13	-6.80百分点	1.72百分点	1.00百分点	6.21百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025/2/16	14.00	13.55	0.45百分点	11.42百分点	12.15百分点	9.99百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025/2/16	2.49	1.72	0.78百分点	-0.49百分点	0.99百分点	-1.36百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025/2/16	58.10	185.30	-28.00%	-30.00%	11.00%	-9.00%

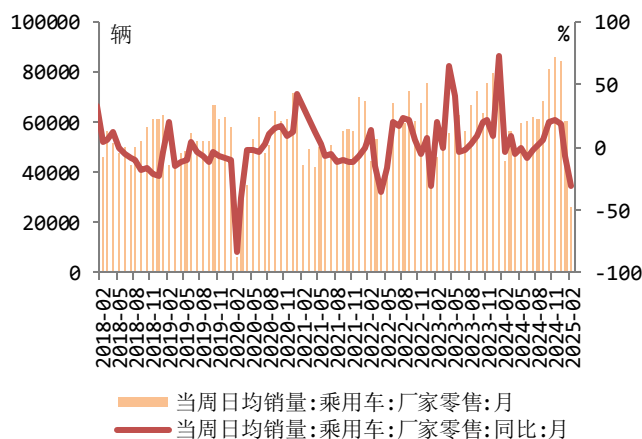
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市同比降幅扩大，二线城市同比降幅收窄，三线城市同比增速转正为负（更新至 2025 年 2 月 20 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降幅扩大（更新至 2025 年 2 月 16 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 2 月 20 日, 本周蔬菜价格周环比下降 4.16%, 猪肉价格周环比下降 2.42%。

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
	农产品批发价格200指数	2025/2/20	121.30		123.44		-1.74%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025/2/20	5.04		5.26		-4.16%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025/2/20	21.60		22.13		-2.42%
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	2025/2/20	124.58	124.03	0.45%	2.26%	-6.64%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025/2/20	5.24	5.26	-0.38%	4.12%	-10.01%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025/2/20	22.23	22.78	-2.42%	-0.64%	2.52%

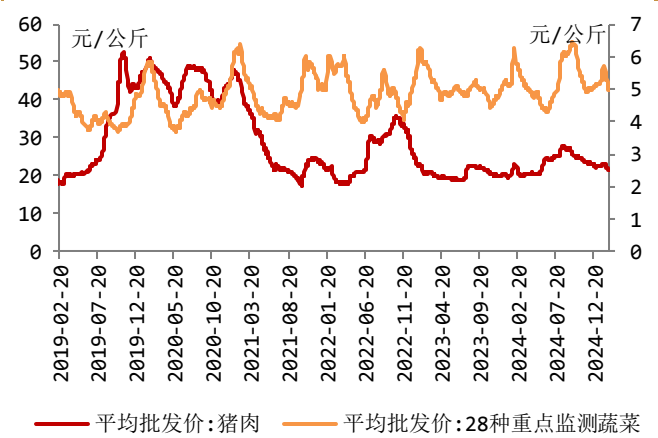
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降
(更新至 2025 年 2 月 20 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 2 月 20 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (2.24)	周二 (2.25)	周三 (2.26)	周四 (2.27)	周五 (2.28)
中国	---	---	---	---	---
海外	欧元区 1 月核心调和 CPI 同比终值、调和 CPI 同比、德国 2 月 IFO 商业景气指数	德国 四季度末季调 GDP 同比、工作日调整后 GDP 同比、季调后 GDP 季环比	美国 1 月新屋销售环比、新屋销售 (万户)	法国 2 月 PPI、欧元区 1 月 M3 货币供应同比、2 月经济景气指数、消费者信心指数终值	美国 2 月堪萨斯联储制造业综合指数、1 月核心 PCE 物价指数同比、PCE 环比、零售库存、商品贸易帐、2 月芝加哥 PMI
	美国 1 月芝加哥联储全国活动指数、2 月达拉斯联储商业活动指数	美国 12 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比、FHFA 房价指数环比、里士满联储制造业指数、谘商会消费者信心指数		美国 2 月 22 日当周首次申请失业救济人数、1 月耐用品订单环比初值数据、四季度实际 GDP 年化季环比修正值、1 月成屋签约销售指数	日本 2 月东京 CPI 同比、1 月工业产出数据、零售销售数据
					法国四季度 GDP 同比、季环比、2 月 CPI 同比初值
					德国 2 月失业率、失业人数变动、调和 CPI 同比初值、CPI 同比初值

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

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。

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
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
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
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@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	cyrf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn