

国内提振消费再加力，美联储或不急于降息

摘要

● 一周大事记

国内：货币政策适度宽松基调延续，国常会部署促消费稳外资。2月9日，国家发改委和能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，明确指出要按照价格市场形成等要求，深化新能源上网电价市场化改革，促进电力资源高效配置；10日，李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作，审议通过《2025年稳外资行动方案》，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，我国消费市场有望迎来阶段性快速增长；13日，上海市发改委公布，市政府常务会议已于2月6日审议通过一揽子增量政策，以全力推动上海市经济在第一季度实现良好开局，预计政策措施将为上海市消费投资增长、产业转型升级和民生保障提供有力支撑；同日，央行发布2024年第四季度货币政策报告，与第三季度相比有六点不同之处值得关注，后续我国货币政策有望延续适度宽松的基调，并且还将着力提振居民消费，节奏上或与国内外经济形势，以及金融市场波动有关，一季度降准仍有可能性。

海外：美国通胀超预期升高，鲍威尔或不急于3月降息。当地时间2月10日，日本财务省公布12月商品贸易帐，出口同比下降0.9%，进口同比下降0.3%，因特朗普的关税政策仍需时间落地，日本出口短期内或保持稳定；同日，美国纽约联储调查结果显示，美国消费者未来一年和三年的通胀预期为3%，持平前值，未来五年期通胀预期则从2.7%上升至3%，若通胀预期快速上升，美联储或减少今年降息次数；当地时间11日，鲍威尔在听证会上表示目前美国经济强劲，通胀相对较高，次日公布数据显示美国1月CPI同比增长3%，超出预期，美联储或不急于再次降息，预计3月降息概率下降；当地时间12日，OPEC认为今年航空和公路交通将推动消费增长，潜在贸易关税将不会阻碍经济增长，预计2025年全球石油需求将增加145万桶/日，2026年将增加143万桶/日，两项预测均持平上月，原油价格短期或延续震荡。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升0.79%，阴极铜价格周环比上升1.62%，铁矿石价格周环比上升1.02%；中游：动力煤价格指数周环比下降0.83%，螺纹钢价格周环比下降0.65%，水泥价格周环比下降0.09%；下游：房地产销售周环比上升89.32%，2月第一周乘用车市场日均零售同比下降31%；物价：蔬菜价格周环比下降2.63%，猪肉价格周环比下降3.27%。

● **下周重点关注：**日本12月工业产出同比、第四季度实际GDP同比、欧元区12月季调后贸易帐（周一）；美国2月纽约联储制造业指数、NAHB房产市场指数、德国、欧元区2月ZEW经济景气指数（周二）；美国1月营建许可、新屋开工、日本1月进出口同比（周三）；中国2月一、五年期LPR、美国1月谘商会领先指标、2月费城联储制造业指数、美联储1月货币政策会议纪要、欧元区2月消费者信心指数（周四）；美国1月成屋销售、2月Markit PMI、日本1月CPI同比、英法日德欧元区2月制造业、服务业PMI（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。

西南证券研究发展中心

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. 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）
2. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低（2025-02-07）
3. 中国AI新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞（2025-02-05）
4. 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）
5. 中长期资金将入市，特朗普关税一波三折（2025-01-24）
6. 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）
7. 稳汇率信号持续释放，美国核心通胀回落（2025-01-17）
8. 社融稳中有升，结构中有喜有忧——12月社融数据点评（2025-01-15）
9. 贸易顺差继续扩大，“抢出口”效应正显现——12月贸易数据点评（2025-01-14）
10. 通胀低位波动，但回升或可期——12月通胀数据点评（2025-01-10）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：货币政策适度宽松基调延续，国常会部署促消费稳外资.....	1
1.2 海外：美国通胀超预期升高，鲍威尔或不急于3月降息.....	3
2 国内高频数据.....	6
3 下周重点关注.....	9

1 一周大事记

1.1 国内：货币政策适度宽松基调延续，国常会部署促消费稳外资

(1) 深化新能源上网电价市场化改革，电力市场建设驶入“快车道”

2月9日，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》。《通知》明确指出，要按照价格市场形成、责任公平承担、区分存量增量、政策统筹协调的要求，深化新能源上网电价市场化改革。

点评：为深化新能源上网电价市场化改革，《通知》提出以下措施：一是推动新能源上网电价全面由市场形成。推动新能源上网电量参与市场交易，新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；新能源项目可报量报价参与交易，也可接受市场形成的价格。完善现货市场交易和价格机制。健全中长期市场交易和价格机制，缩短交易周期，提高交易频次，实现周、多日、逐日开市。二是建立健全支持新能源高质量发展的制度机制。建立新能源可持续发展价格结算机制，明确新能源可持续发展价格结算机制的电量规模、机制电价和执行期限，对存量项目，纳入机制的电量、电价等与现行政策妥善衔接；对增量项目，纳入机制的电量规模由各地按国家要求合理确定，机制电价通过市场化竞价方式确定。明确新能源可持续发展价格结算机制的结算方式和退出规则，有利于稳定行业发展预期，促进新能源可持续发展，助力经济社会绿色低碳转型。三是强化相关保护措施。国家能源局发布数据显示，截至2024年12月底，全国累计发电装机容量约33.5亿千瓦，同比增长14.6%。其中，太阳能发电装机容量约8.9亿千瓦，同比增长45.2%；风电装机容量约5.2亿千瓦，同比增长18.0%。2025年通过进一步深化新能源上网电价市场化改革，预计我国绝大多数电量将真正入市，为全国统一电力市场建设奠定基础。这将有助于形成真实的市场价格，促进电力资源高效配置，引导新能源行业健康有序发展。

(2) 消费提振与外资稳定新部署，多措并举助力经济高质量发展

2月10日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作，审议通过《2025年稳外资行动方案》，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，讨论《中华人民共和国国家发展规划法（草案）》。

点评：会议提出，提振消费需大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，拓宽财产性收入渠道，提升消费能力。聚焦潜力大、带动性强的消费领域，深挖消费潜力。推动服务消费提质惠民，优化“一老一小”服务供给，支持便民服务消费，扩大文体旅游、冰雪及入境消费。促进大宗消费升级，加大以旧换新支持力度，更好满足住房和汽车消费需求。强化消费品牌引领，加快新型消费发展，推动“人工智能+消费”、健康消费等，打造消费新热点。实施优化消费环境三年行动，完善质量标准、信用约束、综合治理和消费维权制度，解决突出问题，营造放心消费环境。会议提出，需采取务实措施稳定和扩大外资企业规模，有序推进自主开放，全面取消制造业外资准入限制，优化服务业开放试点，扩大外商投资产业范围。同时，推广“投资中国”品牌，支持外资企业在华再投资和股权投资，优化并购规则和程序，确保内外资企业平等对待，拓宽外资融资渠道，加强知识产权保护，做好外资项目服务保障。此外，针对重点产业结构性矛盾，要坚持供需两侧发力，标本兼治，促进产业健康发展。优化布局，强化标准，推动产能升级和淘汰，加强市场监管，维护公平竞争。2024年，在“双新”政策的推动下，全国居民人均生活用品及服务消费支出1547元，增长1.4%，占人均消费支出的比重为5.5%；人均交通通信消费支出3976元，增长8.9%，占人均消费

支出的比重为 14.1%；人均其他用品及服务消费支出 773 元，增长 10.8%，占人均消费支出的比重为 2.7%。2025 年随提振消费有关工作进一步开展，“以旧换新”政策再加码，预计消费市场将迎来更大增长空间，居民消费结构将进一步优化，服务消费、新型消费和大宗消费或将成为拉动经济增长的重要引擎。

（3）上海发布一揽子政策举措 推动经济持续回升向好

2 月 13 日，上海市发展改革委员会在 2025 年新闻通气会上公布，为全力推动上海市经济在今年第一季度实现良好开局，全力巩固经济持续回升向好的势头，上海市政府常务会议已于 2 月 6 日审议通过了主要包含八个方面的一揽子政策举措。

点评：会议指出，上海市今年着重落实一揽子政策举措，以锚定全年经济增长 5% 左右的预期目标和应对外部环境变化的不确定性。此次上海市政府制定的一批增量政策举措主要包括 8 个方面：一是用好用足财政政策和金融政策，推动地方政府专项债券扩围增量，加强中小微企业融资服务，支持企业并购重组；二是着力激发有潜能的消费，加力实施消费品以旧换新，鼓励文旅商体展联动吸引消费；三是着力扩大有效益的投资，加快推进“两重”项目建设，加大设备更新和技术改造投资力度；四是促进外贸外资稳量提质，强化稳外贸支持保障。2024 年上海市已在引进外国企业投资方面取得重大成效，2 月 6 日，上海市发改委主任顾军在市政府经济主题记者会指出，2024 年上海新增跨国公司地区总部 60 家、外资研发中心 30 家；五是支持服务业改革创新，做大服务业总量规模，促进生产性服务业提升能级，加快培育高品质生活性服务业。顾军预计 2024 年上海市地区生产总值将比 2023 年增长 5% 左右，其中第三产业增加值占全市 GDP 比重为 78.2%；六是促进重点行业创新升级，实施“上海制造”品牌崛起计划，支持传统产业转型升级，提升时尚消费品竞争力；七是支持经营主体健康发展，持续优化营商环境。根据 1 月 15 日举行的上海市第十六届人大三次会议的《政府工作报告》显示，上海营商环境改革纵深推进，2024 年全年共计完成 150 项改革举措，累计办理企业诉求 15345 件，实施减轻企业负担“20 条”等政策，全年新增减负超过 1160 亿元；八是扎实保障和改善民生。整体而言，上海市全力巩固经济持续回升向好的一揽子增量政策将为上海市消费投资增长、产业转型升级和民生保障提供有力支撑，落实今年经济增长目标。

（4）央行发布 2024 年四季度货币政策执行报告，后续将择机调整优化政策力度和节奏

2 月 13 日，中国人民银行发布 2024 年第四季度货币政策报告，其中提到，下一阶段，中国人民银行将进一步深化金融改革和高水平对外开放，持续推动金融高质量发展和金融强国建设，加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。

点评：2024 年第四季度货币政策报告与第三季度相比有以下六点不同之处值得关注。一是，央行认为目前支持经济回升的积极因素正在增多，相比 2024 年 Q3 的表述更加积极，央行认为“2025 年经济将保持稳定增长”，“推动经济回升向好要把各方面积极因素转化为发展实绩”；二是下一阶段货币政策主要思路的定调是“适度宽松”，这与中央经济工作会议上的定调一致。此次报告中的表述更加强调货币政策的适应性，报告指出“强化逆周期调节，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏”，意味着货币政策节奏可能不仅和国内外经济形势有关，也与金融市场波动有关。并且还要提高宏观调控的前瞻性、针对性和有效性，加强与财政、产业等宏观政策的协调配合，支持扩大内需的同时还要稳定预期、激发活力，后续政策的预期管理或继续加强；三是消费的重要性

明显提升，此次报告指出要“着力提振内需特别是居民消费需求”，还指出要“加大消费品以旧换新支持力度，做好重点消费领域金融服务，持续激发消费活力”，此外债券市场也将加大促进消费的支持力度；四是稳汇率的重要性有所提高。此次报告新增提出“坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置”，较第三季度的“强化预期引导，防止形成单边一致性预期并自我实现”的表示而言更加严厉，央行可能将进一步加大对汇率波动的监测；五是金融监管方面，将“稳步拓宽附加监管覆盖范围至非银领域，推动出台系统重要性保险公司名单和附加监管规定”，后续非银领域的监管或将继续加强；六是，在专栏中，此次报告提及了两项资本市场支持工具，存款准备金制度、再贷款和养老金融。后续我国货币政策有望延续适度宽松的基调，并且还将强化逆周期调节，着力提振居民消费，节奏上或与国内外经济形势，尤其美国关税政策的变化，以及金融市场波动有关，我们认为一季度降准仍有可能性。

1.2 海外：美国通胀超预期升高，鲍威尔或不急于3月降息

(1) 日本：12月出口同比下降，关税不确定性引发担忧

当地时间2月10日，日本财务省数据显示，12月整体贸易帐为419亿日元，仅包含商品的贸易帐为623亿日元，同比下降49.6%，大幅不及前值979亿日元；其中，出口同比下降0.9%，环比上升6.3%，进口同比下降0.3%，环比上升6.8%；服务贸易在12月表现较差，同比下降92.3%，拖累整体贸易帐。

点评：从日本财务省披露的全年数据来看，日本2024年整体贸易帐为-6.5万亿日元，较2023年的-9.4万亿日元有所收窄；全年出口增长4.5%，进口增长1.8%，服务增速下降10.3%，但受入境游收入增加因素影响，服务贸易逆差缩小0.3万亿日元；全年末季调的经常帐为29.3万亿日元，同比增长29.5%，创下历史新高。从12月的数据来看，受单月日元兑美元贬值3.8%的提振，日本12月出口额环比上升6.3%，为连续第三个月增长，然而出口量的下降却凸显了外部需求前景的不确定性；货物类别上，半导体等电子部件的出口形势良好，出口额增长4.5%；各国贸易上，日本对中国和美国出口分别下降3%和2.1%。特朗普计划对其主要贸易伙伴的进口商品加征关税，并已对中加墨三国采取制裁措施。当地时间2月9日，特朗普甚至表示，将在11日或12日宣布大规模新的对等关税，即征收其他国家对美国商品征收的同等额度的关税。同日，日本首相石破茂接受媒体采访时表示，日本连续五年成为美国最大的外来投资国一事得到了特朗普认可，由于日本为美国创造了大量工作岗位，美国可能不会直接对日本产品加征关税。尽管如此，日本企业仍愈发担忧，美国关税政策或会扰乱全球贸易，打压主要经济体的经济复苏并抑制其外部需求，从而使得日本的出口大幅受挫。为减少出口受限的影响，根据JETRO的调查显示，大多数在美运营的日本企业正在通过加强美国本土制造和采购、提高产品售价等方式来应对潜在关税。整体来看，由于特朗普落实关税政策仍需一定时间完成流程，预计日本出口短期内可能仍会保持稳定。

(2) 美国：纽约联邦1月通胀预期小幅上升，受访者为通胀预期分歧加大

当地时间2月10日，美国纽约联邦储备银行的月度调查结果显示，美国消费者未来一年和三年的通胀预期为3%，持平前值；未来五年期通胀预期则从2.7%上升至3%，为自2024年5月以来的最高水平。此次调查正值特朗普政府宣布关税措施之前。

点评：受访者对未来一年的通胀水平预测分歧加大，25%与75%分位数之间的差距扩大至自2023年年中以来的最大水平，通胀看法分歧或主要来源于对特朗普贸易政策效应的不确定。从细分项目来看，消费者对未来一年内医疗护理、租金和大学学费的价格预期上升最多，分别上升6.8%、6.0%和5.9%，较前值增加1、0.5和0.2个百分点；对汽油、食品价格预期则分别上涨2.6%和4.6%，较前值均增加0.6个百分点。然而，调查的其他指标则表现不一，例如1月份家庭支出增长预期下降0.4个百分点至4.4%，为四年来的最低水平，受访者对个人未来财务状况的悲观情绪加深；劳动力市场调查结果则喜忧参半，受访者认为失业率在一年后上升的可能性降低，该项录得2021年7月以来的最低水平，预计未来三个月内找到工作的可能性增长1.3个百分点至51.5%，但预测未来一年内失业的可能性上升2.3个百分点至14.2%。在特朗普对主要贸易伙伴加征关税的背景下，通胀预期在货币政策讨论中的地位逐渐重要。最近几周，多位美联储官员表示，央行对因关税导致的物价上涨的反应将取决于通胀预期是否保持稳定。然而，当地时间2月7日，美国密歇根大学消费者调查初步结果显示，消费者对未来一年的通胀预期大幅上升至4.3%，创下15个月以来的最高水平；对未来五到十年的通胀预期也上升至3.3%，持平2022年6月通胀峰值。截止2月11日，根据CME的FedWatch工具，三月议息会议上美联储维持利率水平不变的概率为93.5%，五月美联储维持利率水平不变的概率为75.0%。总体来看，纽约联储此次公布的通胀预期数据在一定程度上缓解了市场对上周密歇根大学调查结果的担忧，若通胀预期快速上升，美联储或减少今年降息次数。

（3）美国：鲍威尔称鉴于经济强劲，无需急于进一步降息

当地时间2月11日，美联储主席杰罗姆·鲍威尔在华盛顿国会山，就《向国会提交的半年度货币政策报告》在参议院银行、住房和城市事务委员会的听证会上作证。鲍威尔认为目前美国经济整体强劲，失业率较低，通胀仍高于美联储2%的目标，美联储目前不急于再次降息，重申“过快或过度降低政策限制可能会阻碍通胀方面的进展”。

点评：对于当前美国经济状况，鲍威尔评论道，“整体经济形势强劲，在过去两年里取得了显著进展”“4%的失业率接近充分就业水平”“通胀则有所回落，但仍比美联储的目标高出超过0.5个百分点”，他表示美联储希望继续取得通胀下行的进展，因此没必要急于降息。鲍威尔接着确认了美国现在的中性利率大幅高于新冠疫情前的水平，宣称该观点得到了FOMC成员的支持。鲍威尔还表示，目前美国经济还面临着“风险与不确定性”，包括新政府对部分国家实施广泛关税、驱逐移民（可能会削减劳动力增长）、税收和监管改革等。贸易方面，鲍威尔表示自由贸易的基本理论在逻辑上仍然成立，但他拒绝评论关税或贸易政策，指出美联储的工作是以审慎和理性的方式对关税政策作出反应。由于特朗普政府目前尚未公布详细的关税计划，鲍威尔认为探讨新政府关税的经济影响为时过早，“猜测是不负责任的，美联储制定在货币政策时，将一如既往地坚持使用数据并非预判关税如何影响经济”。鲍威尔还在听证会上借机敦促国会削减赤字，认为现在是纠正政府预算不可持续的最佳时机。听证会结束后，标普500指数的跌幅较会前收窄至-0.15%，美国10年期国债收益率小幅上升至4.53%，2年期国债收益率基本持平，美元指数下跌0.28%。整体来看，此次听证会正值美联储评估特朗普总统已实施和预计推行的政策对美国经济的影响，鲍威尔在听证会中试图向市场传达谨慎态度，并未明确提及关税，这表明美联储仍在观察政策对通胀、增长和劳动力市场的影响并保持耐心，市场也处于观望状态，特朗普尚未明确的关税政策或将成为考虑行动的重要因素。当地时间2月12日，美国劳工统计局公布数据显示，美国1月CPI同比增长3%，超出预期和前值2.9%；1月CPI环比增0.5%，超出预期的0.3以及前值0.4%，连续第七个月加速。1月剔除食品和能源成本后的核心CPI同比增长3.3%，超

出预期的 3.1%和前值 3.2%。数据发布后，交易员将下次美联储降息时间从 9 月调整至 12 月。但如果剔除掉极端波动值来看，美国 CPI 仍在下行通道中，但下行的速率有所放缓。根据克利夫兰联储数据，2025 年 1 月美国 CPI 中位数为 3.59%，较 2024 年 12 月的 3.74%继续走低，剔除最高和最低值后的 CPI 在 1 月为 3.13%，同样较 2024 年 12 月 3.16%回落。预计在较为强劲通胀数据的影响下，美联储降息节奏或放缓，3 月降息概率下降。

（4）能源：OPEC 公布 2 月石油报告，维持上月对需求增速的判断

当地时间 2 月 12 日，欧佩克组织（OPEC）的最新月度报告显示，OPEC 认为今年航空和公路交通将推动消费增长，潜在贸易关税不会对经济增长造成影响，预计 2025 年全球石油需求将增加 145 万桶/日，2026 年将增加 143 万桶/日，两项预测均与上月持平。

点评：目前来看，OPEC 对石油需求的预期仍在行业中处于高位，并认为石油消费将在未来几年内保持不断增长的趋势，这一看法与国际能源署（IEA）并不相同。当地时间 1 月 15 日，IEA 在 1 月的石油市场报告上认为，随着全球向清洁能源转型和经济前景略微改善，预计 2025 年全球石油需求增长为 105 万桶/日，但预计石油需求将在本世纪十年内达到峰值。值得注意的是，双方目前对当年石油需求的预估差距较 2024 年做出预测时收窄，2024 年 7 月，两者对当年石油需求预测上的分歧创下纪录，OPEC 预计 2024 年全球石油需求同比增长 220 万桶/日，而 IEA 的预测值则仅为 100 万桶/日，分歧主要源于对能源转型进程的看法不同。经济增长方面，OPEC 在报告中表示，特朗普新政府的贸易政策给市场带来了更多的不确定性，可能会导致供应与需求失衡，然而这种失衡并不反映市场基本面，因此欧佩克对 2025 年经济增长的预测没有改变。“仍需观察潜在关税及其他政策将以何种方式及在多大程度上发挥作用”，OPEC 在报告中表示，“目前来看，这些因素预计不会对当前的基本增长假设产生实质性影响”。同日，特朗普在其社交媒体平台上发文称，他与普京已同意就乌克兰和平问题立即启动谈判，预计他将在沙特阿拉伯会见普京进行和谈，这是特朗普上任以来采取的首个重要外交举措。在特朗普介入乌克兰和平谈判后，油价风险溢价降低。当日，布伦特原油期货收跌 1.82 美元，跌幅 2.36%，报每桶 75.18 美元；WTI 原油期货收跌 1.95 美元，跌幅 2.66%，报每桶 71.37 美元。目前全球经济仍有韧性，但俄乌局势渐缓和，叠加非 OPEC+成员国的原油供给量稳定增加，预计短期国际油价或延续震荡态势。

2 国内高频数据

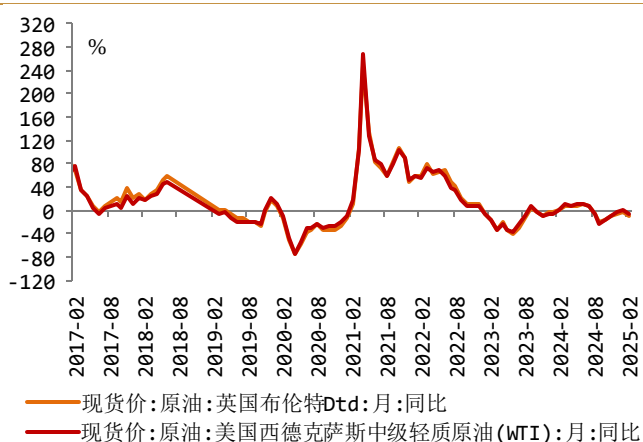
上游：原油、阴极铜、铁矿石价格周环比上升。截至 2 月 13 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 0.79%，阴极铜价格周环比上升 1.62%，铁矿石价格周环比上升 1.02%。

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)	2025/2/13	76.16	75.56	0.79%	-2.78%	
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025/2/13	72.08	71.70	0.52%	-1.73%	
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025/2/13	820.25	812.00	1.02%	0.37%	
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025/2/13	77217.50	75983.33	1.62%	0.57%	
	南华工业品指数	2025/2/13	3871.47	3862.27	0.24%	0.02%	
	CRB现货指数:综合	2025/2/12	547.60	543.31	0.79%	0.30%	
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)	2025/2/13	75.83	79.53	-4.65%	7.39%	-9.89%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025/2/13	71.87	75.16	-4.38%	7.88%	-6.23%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025/2/13	816.71	780.36	4.66%	-1.41%	-11.43%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025/2/13	76688.57	74996.67	2.26%	0.81%	11.59%
	南华工业品指数	2025/2/13	3867.53	3830.02	0.98%	1.53%	-2.61%
	CRB现货指数:综合	2025/2/12	538.26	538.50	-0.05%	0.70%	5.29%
	CRB现货指数:工业原料	2025/2/12	556.11	546.90	1.68%	0.57%	2.29%
							1.03%

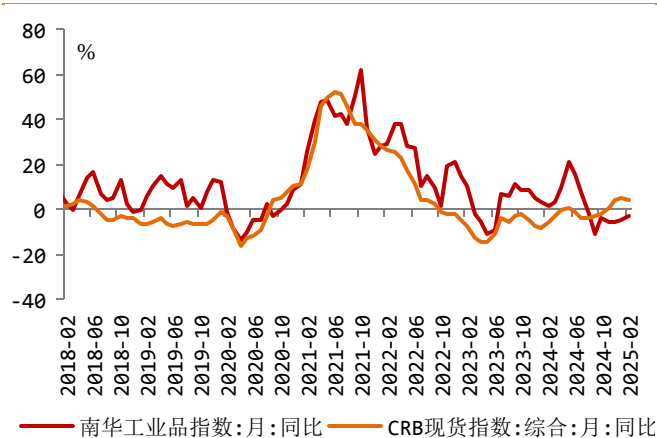
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

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 13 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 12 日、2025 年 2 月 13 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 13 日，本周动力煤价格指数周环比下降 0.83%，螺纹钢价格周环比下降 0.65%，水泥价格周环比下降 0.09%。

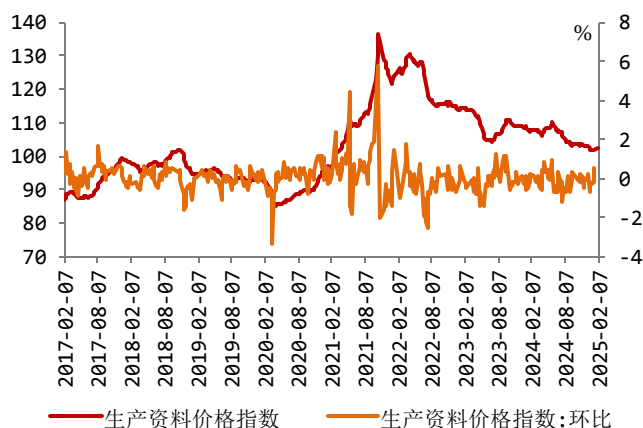
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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 (%)	2025/2/10	83.77	82.84	0.93百分点	0.22百分点	
	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)	2025/2/13	3459.50	3482.00	-0.65%	0.26%	
	水泥价格指数:全国	2025/2/13	120.75	120.85	-0.09%	-0.93%	
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	2025/2/7	102.18	101.81	0.37%	-0.71%	-5.10%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/2/10	82.98	82.83	0.14百分点	-5.44百分点	0.61百分点
	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
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/2/13	3470.75	3458.84	0.34%	-1.06%	-13.69%
	水泥价格指数:全国	2025/2/13	120.80	125.82	-3.99%	-4.76%	12.62%
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
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/13	749.63	760.89	-1.48%	-3.01%	-18.69%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/13	749.63	760.89	-1.48%	-3.01%	-18.69%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/13	749.63	760.89	-1.48%	-3.01%	-18.69%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/13	749.63	760.89	-1.48%	-3.01%	-18.69%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/13	749.63	760.89	-1.48%	-3.01%	-18.69%

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

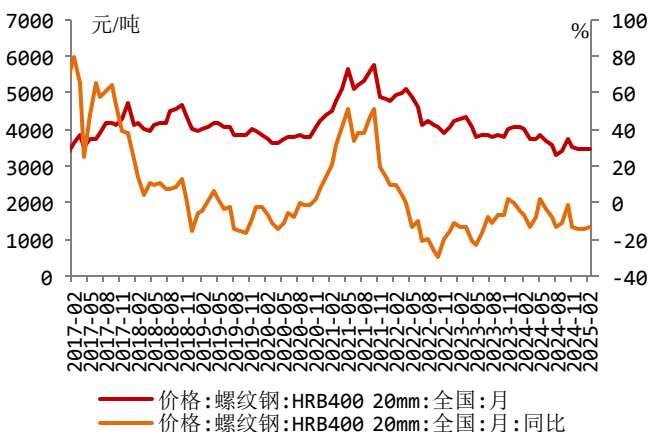
(更新至 2025 年 2 月 7 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅扩大

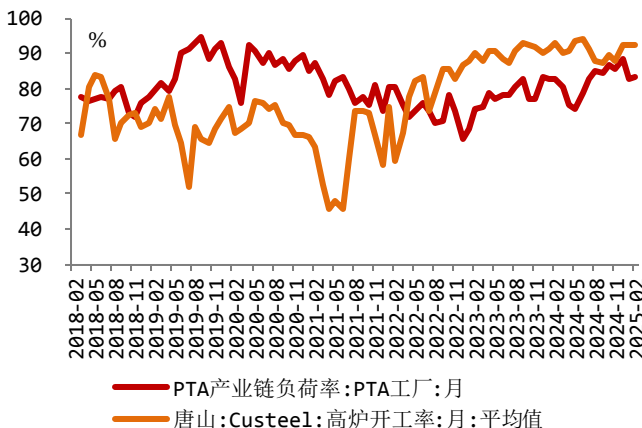
(更新至 2025 年 2 月 13 日)



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

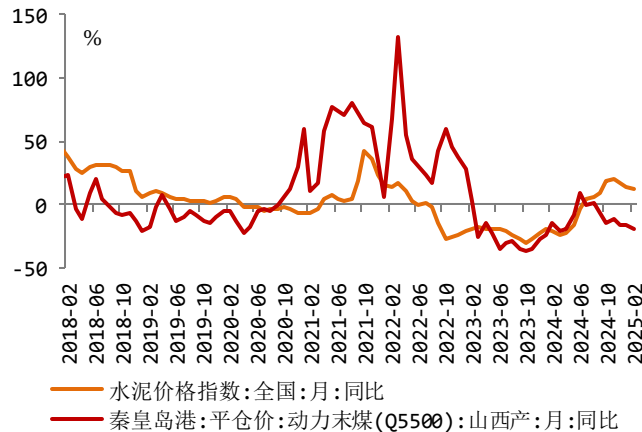
(更新至 2025 年 2 月 10 日、2025 年 2 月 14 日)



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 13 日)



数据来源: wind、西南证券整理

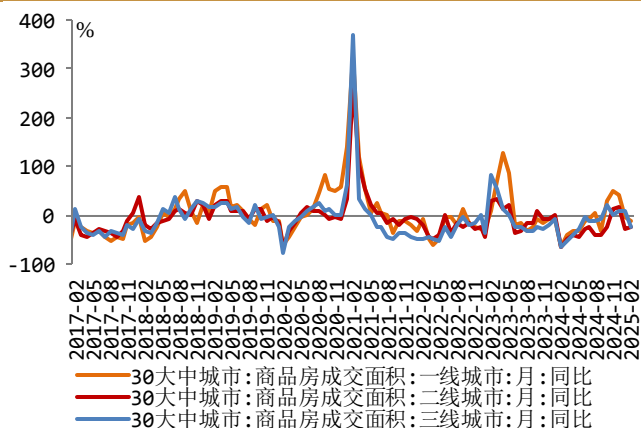
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比下降。截至 2 月 13 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 89.32%，一线、二线、三线城市分别环比上升 63.33%、88.12%、128.75%。2 月第一周乘用车市场日均零售 2.7 万辆，较去年同期下降 31%，较上月同期下降 39%。2 月 1-9 日，全国乘用车市场零售 23.9 万辆，较去年同期下降 31%，较上月同期下降 39%，今年以来累计零售 203.2 万辆，同比下降 15%。

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㎡)	2/13/2025	73.93		39.05		89.32%	380.38%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2/13/2025	15.73		9.63		63.33%	3107.21%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2/13/2025	42.12		22.39		88.12%	460.80%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2/13/2025	16.07		7.03		128.75%	2683.21%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2/9/2025	945.27		216.53		336.55%	-86.17%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2/9/2025	25.23		7.61		231.32%	-56.74%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2/9/2025	388.69		49.60		683.61%	-92.37%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2/9/2025	531.35		159.31		233.52%	-82.27%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2/9/2025	6.95		7.36		-0.41百分点	-2.52百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2/9/2025	0.00		0.00		0.00百分点	0.00百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2/9/2025	14.44		28.91		-14.47百分点	10.11百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2/9/2025	5.92		0.10		5.82百分点	-2.53百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2/9/2025	2.70		6.50		-39.00%	-38.00%
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㎡)	2/13/2025	10.87	22.17	-50.95%	-55.52%	-21.88%	-15.02%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2/13/2025	2.55	6.67	-61.81%	-45.66%	-11.05%	-3.03%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2/13/2025	5.97	9.98	-40.16%	-64.77%	-24.73%	-29.09%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2/13/2025	2.35	5.52	-57.34%	-40.20%	-24.56%	7.53%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2/9/2025	580.90	1471.78	-60.53%	-63.24%	-48.10%	20.16%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2/9/2025	16.42	27.93	-41.21%	-68.71%	-30.40%	-39.69%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2/9/2025	219.15	470.57	-53.43%	-63.74%	-42.42%	28.14%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2/9/2025	345.33	973.28	-64.52%	-62.80%	-51.70%	19.96%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2/9/2025	7.16	8.23	-1.07百分点	4.66百分点	5.47百分点	4.55百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2/9/2025	0.00	10.13	-10.13百分点	1.72百分点	-2.33百分点	6.21百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2/9/2025	21.68	13.55	8.13百分点	11.42百分点	19.83百分点	9.99百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2/9/2025	3.01	1.82	1.19百分点	-0.38百分点	1.51百分点	-1.26百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2/9/2025	23.90	185.30	-39.00%	-30.00%	-31.00%	-9.00%

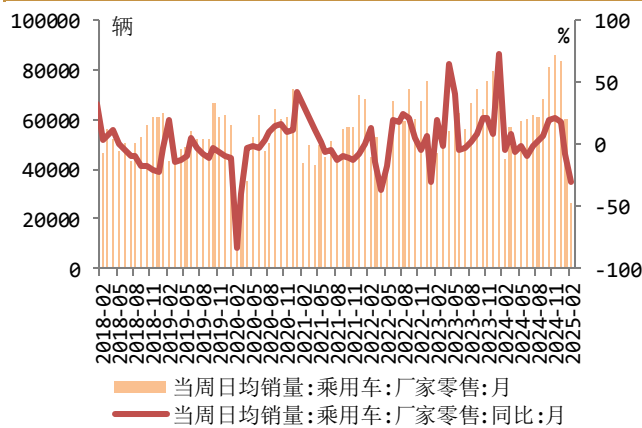
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

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 13 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 9 日）



数据来源: wind、西南证券整理

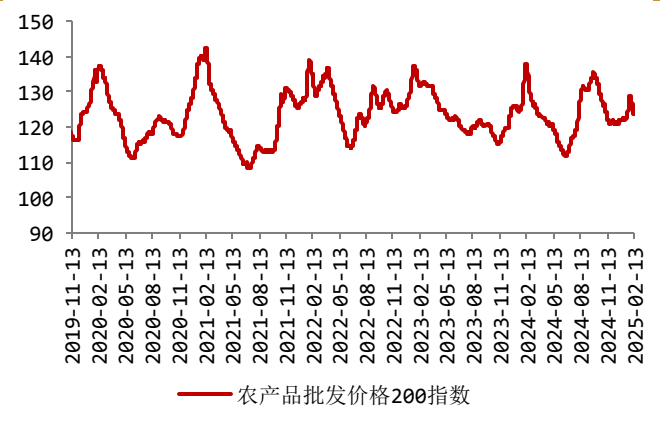
物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至 2 月 13 日，本周蔬菜价格周环比下降 2.63%，猪肉价格周环比下降 3.27%。

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		上周环比增速
	农产品批发价格200指数	2025/2/13	123.94		126.46		-1.99%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025/2/13	5.27		5.41		-2.63%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025/2/13	22.22		22.97		-3.27%
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	2025/2/13	126.01	124.03	1.60%	2.26%	-5.57%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025/2/13	5.34	5.26	1.57%	4.12%	-8.24%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025/2/13	22.60	22.78	-0.80%	-0.64%	4.23%

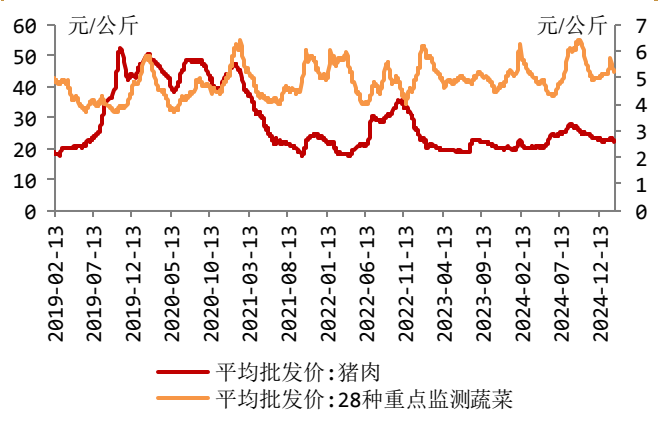
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降
(更新至 2025 年 2 月 13 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 13 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (2.17)	周二 (2.18)	周三 (2.19)	周四 (2.20)	周五 (2.21)
中国	——	——	——	中国 1 月 Swift 人民币 在全球支付中占比、2 月一、五年期贷款市场 报价利率(LPR)	——
海外	日本 第四季度 实际 GDP 同比修正值、12 月工业产出同比初值	美国 2 月纽约联储制造 业指数、NAHB 房产市 场指数	美国 1 月营建许可、新 屋开工初值 日本 1 月进出口同比、 季调后商品贸易帐 欧元区 12 月季调后经 常帐	美国 1 月谘商会领先指 标环比、美联储 1 月货 币政策会议纪要、至 2 月 15 日当周初请失业 救济人数、2 月费城联 储制造业指数 欧元区 2 月消费者信心 指数初值、德国 1 月 PPI 同比	美国 1 月成屋销售总数同 比、至 2 月 14 日当周 EIA 天然气库存、2 月 Markit 综合、制造业、服务业 PMI 初值 日本 1 月 CPI 同比 法国、德国、英国、日本、 欧元区 2 月综合、制造业、 服务业 PMI 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。

西南证券研究发展中心

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	高级销售经理	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	高级销售经理	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