

中长期资金将入市，特朗普关税一波三折

摘要

● 一周大事记

国内：积极引导中长期资金入市，2025 年中央一号文件发布。中国人民银行、证监会近日联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用，20 日，全国银行间同业拆借中心公布，1 月一年期和五年期 LPR 持平前值，预计短期内央行降息概率较低，但上半年降准、降息仍有可能；21 日，工信部介绍了 2024 年工业经济发展情况和今年工作部署，重点围绕抓重点行业和重点地区增长、抓有效需求扩大、抓发展环境优化三个方面展开，后续我国工业有望继续发挥经济“稳定器”的作用；22 日，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》印发，引导各类中长期资金加大入市力度，有望促进 A 股投资市场稳中向好；近日，中共中央、国务院印发了《乡村全面振兴规划（2024—2027 年）》，与去年一号文件相比，更加聚焦农村改革和乡村全面振兴，为全面深化乡村振兴战略提供了坚实保障。

海外：特朗普发表就职演讲，欧央行下周降息或成定局。当地时间 1 月 20 日，特朗普在华盛顿的就职典礼上正式宣誓就任美国第 47 任总统，特朗普重点强调了移民和能源方面政策，但未提及对特定国家加征关税，当地时间 21 日，特朗普表示计划在 2 月 1 日起对墨西哥和加拿大进口商品征收高达 25% 的关税，讨论对中国进口商品征收 10% 关税，持续关注特朗普“百日新政”；同日，欧洲央行管理委员会成员彼得·卡齐米尔在采访中表示，欧洲央行下周降息几乎已成定局，预计将降低 0.25 个百分点，随后可能会再降两到三次；当地时间 21 日，英国国家统计局公布，截至去年 11 月的三个月内，不含奖金的工资同比增长 5.6%，高于前值和预期值，预计后续英国工资增长或趋于下降，英国央行仍有理由进一步降息；当地时间 23 日，日本财务省公布数据显示，日本连续第四年出现贸易逆差，较上年减少 44%，后续需关注特朗普关税政策，预计日本出口短期内可能保持平稳，但在贸易政策的影响下，日本贸易收支改善进程在中长期内或放缓。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降 3.06%，阴极铜价格周环比下降 0.15%，铁矿石价格周环比上升 2.28%；中游：动力煤价格指数周环比下降 1.17%，螺纹钢价格周环比上升 0.67%，水泥价格周环比下降 2.78%；下游：房地产销售周环比上升 1.58%，1 月第三周乘用车市场日均零售同比增长 20%；物价：蔬菜价格周环比上涨 2.32%，猪肉价格周环比上涨 0.21%。

● **下周重点关注：**中国 12 月规模以上工业企业利润同比、1 月官方制造业、非制造业、综合 PMI、美国 12 月新屋销售、营建许可（周一）；美国 11 月 S&P/CS20 座大城市、FHFA 房价指数、12 月耐用品订单、谘商会消费者信心指数（周二）；美国 12 月零售库存、商品贸易帐（周三）；美联储利率决议、美法德欧元区四季度 GDP 同比初值、欧元区 12 月失业率、欧洲央行利率决议（周四）；日本 12 月失业率、美国 12 月核心 PCE 物价指数同比、德国 1 月失业率、德法 1 月 CPI 同比初值（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：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 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）
2. 稳汇率信号持续释放，美国核心通胀回落（2025-01-17）
3. 社融稳中有升，结构中有喜有忧——12 月社融数据点评（2025-01-15）
4. 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）
5. 通胀低位波动，但回升或可期——12 月通胀数据点评（2025-01-10）
6. 降息后美国地产该如何展望？——需求、供给以及房价的三维解析（2025-01-06）
7. 央行持续释放流动性，俄罗斯又断供天然气（2025-01-03）
8. 制造业平稳收官，非制造业超预期改善——12 月 PMI 数据点评（2025-01-02）
9. 地方专项债管理优化，美国政府再次避免停摆（2024-12-27）
10. 加强央企市值管理，美联储降息但放鹰（2024-12-21）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：积极引导中长期资金入市，2025 年中央一号文件发布.....	1
1.2 海外：特朗普发表就职演讲，欧央行下周降息或成定局.....	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：积极引导中长期资金入市，2025 年中央一号文件发布

(1) 股票回购增持再贷款继续发力，LPR 保持三个月不变

1 月 19 日，中国人民银行发布消息，近日，中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用。20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布数据，1 月一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别为 3.1% 和 3.6%，均与前值一致。

点评：2024 年全年，上市公司披露回购增持计划近 3000 亿元。2024 年 9 月，股票回购增持再贷款政策工具实施以来，已有超 300 家上市公司发布使用银行贷款回购增持公告，市值百亿以上公司占比超四成，政策工具的带动效应逐步显现，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。近期，为进一步加大政策支持力度，便利参与主体操作，金融管理部门对股票回购增持再贷款落地有关政策进行了调整优化。调整内容包括：针对上市公司和主要股东反映的自有资金匹配压力大情况，金融管理部门将申请股票回购贷款需承担的最低自有资金比例降到 10%，即金融机构最多可对回购增持实际金额的 90% 予以支持，降低了参与门槛，减轻了借款人资金压力。符合“低估值高股息”特征的上市公司对该工具的使用意愿或更强，尤其是央企国企。此外，1 月份央行连续第三个月维持利率不变，基本符合市场预期。不降息我们认为有三方面因素：一是经济数据回升。去年四季度 gdp 超预期增长 5.4%，国内经济目前稳中有升，降息的必要性不大；二是银行净息差压力较大。2024 年三季度商业银行净息差降至 1.53%，为历史最低位，持续低于警戒水平，加之近期银行同业存单收益率显著上行，银行负债端成本升高，报价行缺乏下调 LPR 报价加点的动力；三是稳汇率压力正逐步增大。前期人民币汇率跌破 7.3 关口，上周央行也频频释放稳汇率的信号，如上调宏观审慎调节参数，但在当地时间 1 月 20 日特朗普发表就职演讲后，人民币汇率出现了一波升值，美元兑离岸人民币从 7.34 左右降至 7.28 左右，主要因为特朗普在这次就职演讲中并未提及要对其他任何国家征收关税，因而市场对于特朗普激进加征关税的预期有所下调，人民币贬值压力暂时也得到缓解，所以这也给后续国内货币政策留出一定空间，但也需要关注特朗普政府后续在关税方面的表态。从 12 月中央经济工作会议的整体定调来看，2025 年降准、降息的定调是“适时”，下一阶段利率的变动将在稳增长、稳汇率、稳息差等多重目标中寻求平衡，尤其是美国加征关税的进程及强度，可能会对国内货币政策节奏产生影响。短期内在息差和汇率压力下，央行降息概率较低，但在物价低位运行背景下，货币宽松仍是大方向，上半年降准、降息仍有可能性。

(2) 工信部部署三方面工作重点，工业继续发挥经济“稳定器”的作用

1 月 21 日，国务院新闻办公室召开“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会。会上，工业和信息化部副部长张云明介绍了 2024 年工业经济发展情况和 2025 年工业经济稳增长工作部署，围绕 2025 年工业经济稳增长，工业和信息化部将聚力推动存量政策和增量政策落地见效，重点围绕抓重点行业和重点地区增长、抓有效需求扩大、抓发展环境优化三个方面展开。

点评：张云明部署了以下 3 个方面的工作重点：一是抓重点行业和重点地区增长。启动实施新一轮十大重点行业稳增长工作方案，加大对工业大省、工业大市的支持力度，完善促进产业有序转移政策机制；二是抓有效需求扩大。加力推进大规模设备更新和消费品以旧换

新，着眼“十五五”谋划推出一批重大投资项目。深入实施消费品增品种、提品质、创品牌“三品”行动，加强工贸政策协同，稳定工业品出口；三是抓发展环境优化。深入推进产融合作，进一步发挥产业投资基金和国家产融合作平台的作用。实施全国减轻企业负担专项行动，推动落实加快建设全国统一大市场有关措施，合理降低制造业综合成本和税费负担。配合有关部门，推动市场化兼并重组，支持优质企业做强做大。此外，对于助力中小企业发展举措，张云名提出，将抓紧修订出台《保障中小企业款项支付条例》。深入实施中小企业数字化赋能专项行动，2025年再支持30个以上试点城市，新认定100个中小企业特色产业集群。研究设立国家中小企业发展基金二期，积极培育中小企业公共服务平台。2024年我国规模以上工业增加值同比增长5.8%，全部工业增加值完成40.5万亿元，我国工业生产实现稳定增长。数据显示，我国累计培育专精特新“小巨人”企业1.46万家，全国科技和创新型企业数量超过60万家，“小巨人”企业平均研发强度7%，以占全国规上工业中小企业3.2%的数量，贡献了10.9%的利润。随着相关政策落地，我国工业有望继续发挥“稳定器”的作用，中小企业合法权益得到维护，发展环境持续改善。

（3）优化保险资金投资结构，推动中长期资金入市

1月22日，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。

点评：《方案》中提出5项主要举措：一是提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%。抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，后续逐步扩大参与机构范围与资金规模；二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制；三是提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平；四是提高权益类基金的规模和占比；五是优化资本市场投资生态。23日，国新办就大力推动中长期资金入市、促进资本市场高质量发展有关情况举行发布会，会上吴清表示，对于商业保险资金，力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股。此外，2025年第二批保险资金长期股票投资试点将在2025年上半年落地，资金规模将不低于1000亿元。据《中国保险资产管理业发展报告（2024）》显示，截至2023年末，保险资产管理公司配置股票规模1.59万亿元，占比6.09%；配置公募基金规模1.25万亿元，占比4.8%。未来保险公司对A股的投资比例进一步提升，中长期资金加快入市，有望促进A股投资市场稳中向好发展。

（4）共绘乡村振兴新蓝图，助力农业农村现代化

1月22日，新华社报道，近日，中共中央、国务院印发了《乡村全面振兴规划（2024—2027年）》，明确提出，到2027年，乡村全面振兴取得实质性进展，农业农村现代化迈上新台阶；到2035年，乡村全面振兴取得决定性进展，农业现代化基本实现，农村基本具备现代生活条件。

点评：主要规划措施包括：一是优化城乡发展格局，分类有序推进乡村全面振兴。统筹优化城乡发展布局，推进城乡融合发展，分类推进乡村全面振兴，衔接推进脱贫地区全面振兴；二是加快现代农业建设，全方位夯实粮食安全根基。提高粮食和重要农产品供给保障水

平，加强农业基础设施建设，强化农业科技和装备支撑，加大粮食生产支持力度；三是推动乡村产业高质量发展，促进农民收入增长。构建现代乡村产业体系，深化农村一二三产业融合发展，强化农民增收举措，全面促进农村消费；四是大力培养乡村人才，吸引各类人才投身乡村全面振兴；五是繁荣乡村文化，培育新时代文明乡风；六是深入推进乡村生态文明建设，加快发展方式绿色转型，加快农业绿色低碳发展，改善乡村生态环境，完善生态产品价值实现机制；七是建设宜居宜业和美乡村，增进农民福祉。推进基础设施提档升级，持续改善人居环境，稳步提升基本公共服务水平，完善农村社区服务设施，加快数字乡村建设，优化乡村规划建设；八是深化农业农村改革，激发农村发展活力。巩固和完善农村基本经营制度，深化农村土地制度改革，健全多元化乡村振兴投入保障机制，扎实推进农村改革各项重点任务；九是加强农村基层组织建设，推进乡村治理现代化。2024 年中央一号文件为《中共中央 国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》，2025 年中央一号文件更加聚焦农村改革和乡村全面振兴。此外，今年的粮食产量目标从去年的“确保粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上”提升至“推动粮食产能稳步迈上 1.4 万亿斤台阶”。今年《规划》还在乡村人才培育、生态建设、文化繁荣、乡村建设和农业农村改革等方面提出了更多具体措施。《规划》进一步加大了促进乡村全面振兴的力度，为全面深化乡村振兴战略提供了坚实保障。

1.2 海外：特朗普发表就职演讲，欧央行下周降息或成定局

（1）美国：特朗普正式宣誓就任美国总统，重点强调移民和能源方面政策

当地时间 1 月 20 日，特朗普在华盛顿的就职典礼上正式宣誓就任美国第 47 任总统，万斯正式宣誓就任美国副总统。在就职演讲上，特朗普着重承诺“美国优先”政策，包括打击非法移民、高通胀，大力开采能源并退出巴黎气候协定，重振汽车制造业，成立政府效率部和对外税务局，占据墨西哥湾并夺回巴拿马运河，加快登陆火星进程。然而，他并未在就职典礼上提到要对其他任何国家征关税。

点评：在移民与边境问题上，特朗普宣称将宣布美国南部边境进入国家紧急状态，开始遣返百万非法移民，终止“抓捕即释放边境”政策，重启“留在墨西哥”政策，严厉打击外国黑帮、犯罪网络和贩毒集团；在通胀和能源问题上，将宣布国家能源紧急状态，签署行政命令让美国退出《巴黎协定》，通过加大钻探开采石油和天然气力度来降低油价，并推动能源出口；在制造业问题上，重振美国汽车制造业，撤销拜登的电动汽车补贴政策；在官僚体制改革上，特朗普称将新设由马斯克参与领导的政府效率部（DOGE），此部门将协助政府拆除和重组官僚机构、削减多余规定和开支，相关工作将在 2026 年 7 月 4 日前完成；在贸易方面，特朗普表示将立即全面改革贸易体系，成立“对外税务局”来征收进口商品的新关税，从而让美国公民富有；在外交政策上，特朗普称自己将担任“缔造和平者”，但并未提及特定国家和地缘局势。另外，他不承诺避免动用军队来重夺巴拿马运河的控制权，只因巴拿马运河对美国海军和商船收取不合理通行费，他重申将把墨西哥湾改名为美利坚湾，将以关税为挟逼迫丹麦出售格陵兰岛，使用经济力量合并美国与加拿大。上任当天，特朗普对媒体表示正在考虑对墨西哥和加拿大自 2 月 1 日起征收 25% 的关税，还声称可能会利用关税施压中国，使 TikTok 与美国合作。由于特朗普宣誓就职时并未如此前市场预期般提到立即加征关税，全球市场乐观情绪上扬，美国股指期货普涨，欧股小幅收高，美债期货上涨，美元指数一度跌超 1.2%，非美货币普涨，离岸人民币最高涨约 800 点。但关税依然是悬而未决的问题，特朗普“百日新政”中仍可能会涉及关税问题。

(2) 欧洲：欧洲央行下周降息几乎确定，或继续降息两到三次

当地时间 1 月 20 日，欧洲央行管理委员会成员彼得·卡齐米尔在采访中表示，最新经济数据暗示欧洲央行应继续逐步降息，欧洲央行下周降息几乎已成定局，预计将降低 0.25 个百分点，随后可能会再降两到三次。然而，在目前高度不确定性的环境下，欧洲央行将保持灵活以应对情况变化。

点评：卡齐米尔在采访中指出了欧洲央行的首要任务是找到一个在过于谨慎和过于激进之间的“平衡”，目前来看，欧洲央行采取的政策与措施正在使通胀率朝着 2% 的目标方向迈进。卡齐米尔还指出，预计工资增长进一步放缓，从而减少服务业的价格压力，但欧洲央行还需要更多时间来收集确凿的证据以证明这一点。地缘政治方面，卡齐米尔提到特朗普的经济政策给欧洲带来了额外的风险。卡齐米尔表示，当前管理委员会的意图仍是解除对经济的所有束缚，将利率降至中性水平而非低于中性（卡齐米尔和多数官员预计目前的中性利率将在 2% 至 3% 之间，且更接近 2%），相关货币政策的制定将依赖于数据而非美联储。卡齐米尔等官员预计欧元区通胀将在未来几个月达到 2%，并在该水平附近波动至少 2 年，12 月通胀的轻微上升并不会改变这一预期。对于未来货币政策的方向，卡齐米尔认为没有需要改变降息幅度的理由，即目前欧洲央行的降息步伐可以让经济朝着目标迈进，同时保留所需的灵活性来应对尚未减缓的不确定性。总体而言，卡齐米尔在采访中对欧洲央行抗击通胀上取得的成果给予肯定，表示将密切监测特朗普经济政策带来的潜在风险，但暗示了欧洲央行将主要考虑长期经济发展目标，预计欧洲央行后续大概率继续降息。

(3) 美国：英国工资增速升至六个月新高，市场对央行是否继续降息生疑

当地时间 1 月 21 日，英国国家统计局公布，截至去年 11 月的三个月内，不包括奖金的工资同比增长 5.6%，高于前值 5.2% 和预期值 5.5%，创下六个月以来的最高水平；私营部门工资增长从 5.5% 加速至 6%。

点评：此次英国三个月工资增速加快主要是受较低基数的推动，另一方面，2024 年 9 月和 10 月薪资增长表现相对强劲，工资增长快于物价，家庭实际工资增速为自 2021 年 8 月以来最高水平。统计局披露的其他数据则逐渐显现出英国劳动力市场逐渐出现疲软迹象，例如 11 月单月的工资增长有所放缓；空缺职位在截至 12 月的三个月内下降 2.4 万个至 81.2 万个，为连续第 30 个月下降；失业率也略微上升至 4.4%，高于 10 月披露的 4.3% 但符合市场预期；劳动参与率下降 5.4 万至 930 万人，长期生病的人数增加 2.1 万人至 280 万人。另外，根据税务记录上的数据，英国 12 月在职员工人数下降了 4.7 万人，为一年多以来最低水平。劳动力市场显示出疲态，或是经济下行压力下需求疲软和更高的工资成本所致。英国工党政府于去年 10 月 30 日宣布为增加政府预算收入，将雇主的国民保险缴款率提高到 15%，并将雇主根据员工收入支付国民保险缴款的每名员工的门槛降低到 5000 英镑，这将导致企业成本增加，或引发企业裁员。数据公布后，英镑兑美元汇率跌幅收窄至 0.56%，报 1.2268 美元。英国央行行长安德鲁·贝利表示将采取“谨慎”的降息策略，官员们对近期工资增速加快表示并不看重。交易员略微增强了对英国央行今年降息次数的预期，目前市场预计英国央行将降息 63 个基点，即两次 25 个基点的降息，并有 52% 的概率会有第三次降息。总体而言，此次英国披露的工资增速加快大概率是短期现象，英国劳动力市场目前正面临放缓风险，预计工资增长未来或趋于下降，英国央行仍有理由维持进一步降息的立场。

(4) 日本：2024 年贸易逆差减少，芯片和汽车推动出口创新高

当地时间 1 月 23 日，日本财务省公布数据显示，日本连续第四年出现贸易逆差，为 5.3 万亿日元，较上年减少 44%；全年出口同比增长 6.2%，进口同比增长 1.8%。单月来看，日本 12 月实现了 1309 亿日元的贸易顺差，同比增长 304.7%，此前预期为 530 亿日元逆差；其中 12 月出口同比增长 2.8%，连续第三个月增长，高于预测值 2.3%但低于前值 3.8%；进口同比增长 1.8%，低于预测值 2.6%但大幅高于前值-3.8%

点评：2024 年日本贸易逆差减少主要是由于汽车和与半导体相关的需求十分强劲，尤其是运往中国的芯片制造设备和美国的混合动力汽车，推动年度出口额创下历史新高。从报告看，出口中国的用于制造或测试半导体的各种设备及相关机械类在 2024 年数量同比增加 17.2%，价值总额增加了 34.8%。另一方面，日元贬值也提升了出口额，2024 年日元兑美元的平均汇率贬值 7.7%。年度进口额增长的主要驱动因素则为来自美国的个人电脑和来自智利的铜矿石。从与不同国家地区的贸易情况来看，2024 年，日本对美国的贸易顺差最大，达到 8.64 万亿日元，同比下降 0.7%，其中出口增长 5.1%，进口增长 9.5%；对中国的贸易逆差最大，为 6.44 万亿日元，同比下降 3.4%，为三年来首次缩小，其中出口增长 6.2%，进口增长 3.6%。日本对亚洲地区的贸易顺差激增 515.2%，但与西欧的贸易逆差则扩大 92.9%，与中东贸易逆差缩小 10.2%，与非洲贸易逆差缩小 54.5%。2025 年特朗普计划对主要贸易伙伴的进口商品征收关税，日本企业十分担忧这会使中国经济复苏的进程放缓，使得中国对日本的外部需求下降，拖累日本出口。后续需关注特朗普关税政策的承诺兑现度和实施流程耗时，预计日本出口短期内可能保持平稳，但在贸易政策的影响下，日本贸易收支改善进程在中长期内或放缓。

2 国内高频数据

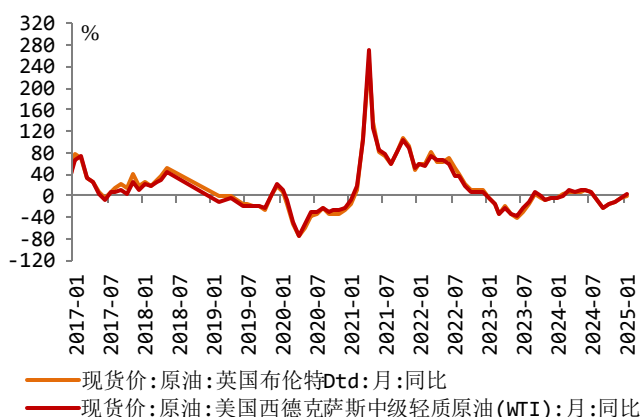
上游：原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价格周环比上升。截至 1 月 23 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 3.06%，阴极铜价格周环比下降 0.15%，铁矿石价格周环比上升 2.28%。

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)	1/23/2025	80.09		82.62		-3.06%	5.50%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	1/23/2025	75.61		78.58		-3.78%	5.73%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	1/23/2025	800.75		782.90		2.28%	3.87%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	1/23/2025	75515.00		75630.00		-0.15%	1.54%
	南华工业品指数	1/23/2025	3884.78		3888.11		-0.09%	3.97%
	CRB现货指数:综合	1/23/2025	539.90		537.76		0.40%	0.57%
	CRB现货指数:工业原料	1/23/2025	547.20		549.18		-0.36%	0.58%
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
	现货价:原油:英国布伦特Dtd (美元/桶)	1/23/2025	79.91	74.06	7.90%	-0.74%	-0.96%	-5.14%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	1/23/2025	75.88	69.67	8.91%	0.22%	2.85%	-3.43%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	1/23/2025	777.22	791.55	-1.81%	2.17%	-20.23%	-17.36%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	1/23/2025	74934.38	74394.55	0.73%	-0.87%	9.70%	8.55%
	南华工业品指数	1/23/2025	3825.62	3772.32	1.41%	-0.43%	-4.36%	-5.76%
	CRB现货指数:综合	1/22/2025	538.50	534.76	0.70%	0.10%	4.31%	0.31%
	CRB现货指数:工业原料	1/22/2025	546.50	543.78	0.50%	-0.26%	0.96%	0.55%

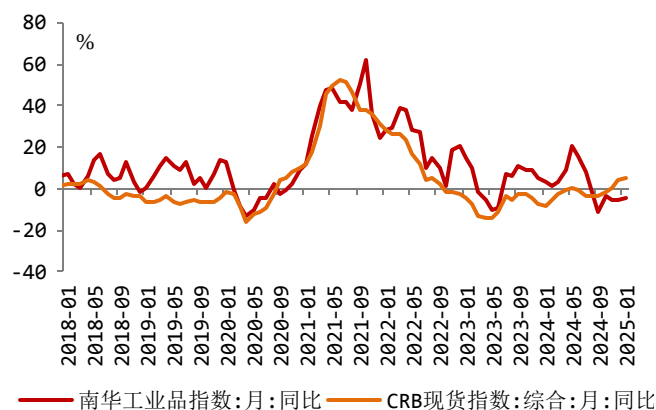
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1：布伦特、WTI 原油现货价格同比转正
(更新至 2025 年 1 月 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数、南华工业品指数同比增速上升
(更新至 2025 年 1 月 23 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 1 月 23 日，本周动力煤价格指数周环比下降 1.17%，螺纹钢价格周环比上升 0.67%，水泥价格周环比下降 2.78%。

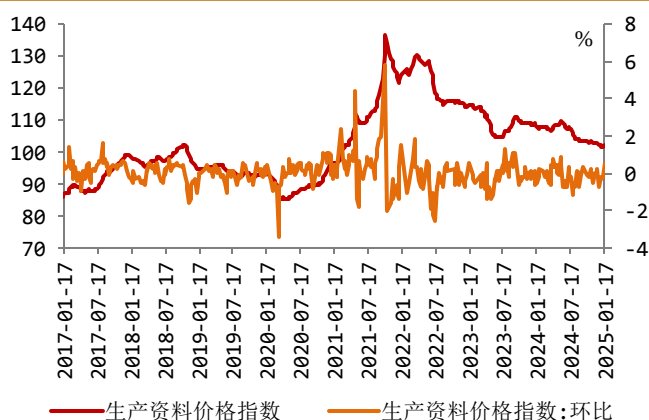
表 2：中游高频数据周度、月度变化

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	2025/1/17	102.08		101.57		0.50%	-0.20%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/1/22	82.62		82.26		0.37百分点	-0.73百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/1/24	91.92		91.13		0.79百分点	-1.38百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/1/23	3474.00		3451.00		0.67%	0.42%
	水泥价格指数:全国	2025/1/23	122.27		125.76		-2.78%	-1.89%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/1/23	753.25		762.20		-1.17%	-0.76%
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	2025/1/17	101.81	102.54	-0.71%	-0.51%	-5.69%	-5.76%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/1/22	82.85	88.27	-5.42百分点	2.51百分点	0.22百分点	4.78百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/1/24	92.05	92.17	-0.12百分点	4.15百分点	1.09百分点	2.07百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/1/23	3456.19	3496.00	-1.14%	-0.08%	-14.61%	-14.11%
	水泥价格指数:全国	2025/1/23	126.13	132.10	-4.52%	-0.76%	13.55%	16.59%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/1/23	762.38	784.55	-2.83%	-6.13%	-16.52%	-16.30%

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

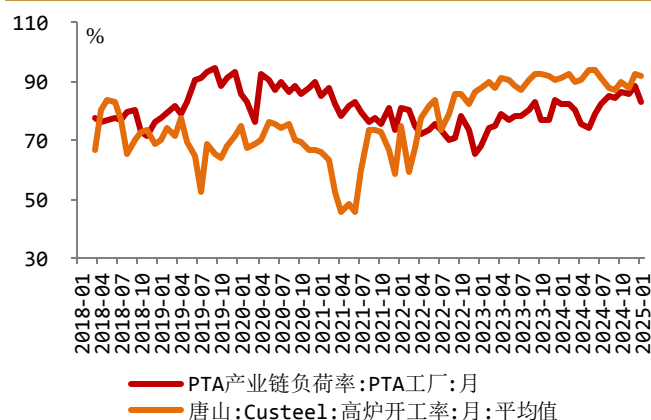
(更新至 2025 年 1 月 17 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降

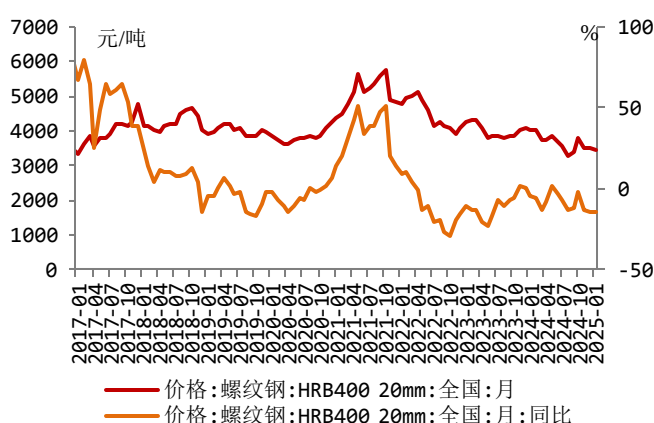
(更新至 2025 年 1 月 22 日、2025 年 1 月 24 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比涨幅下滑

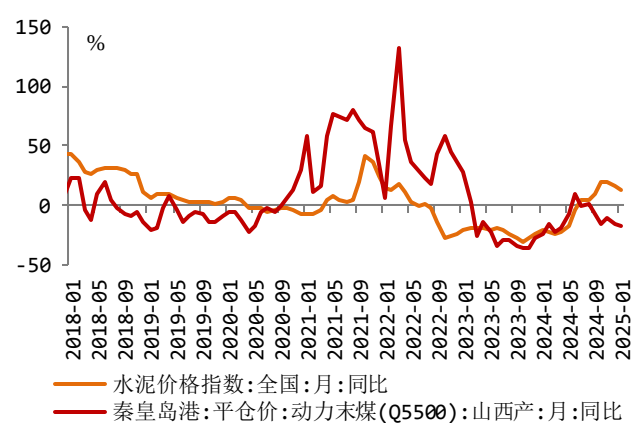
(更新至 2025 年 1 月 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：动力煤价格同比降幅小幅扩大、水泥价格同比增速回落

(更新至 2025 年 1 月 23 日)



数据来源: wind、西南证券整理

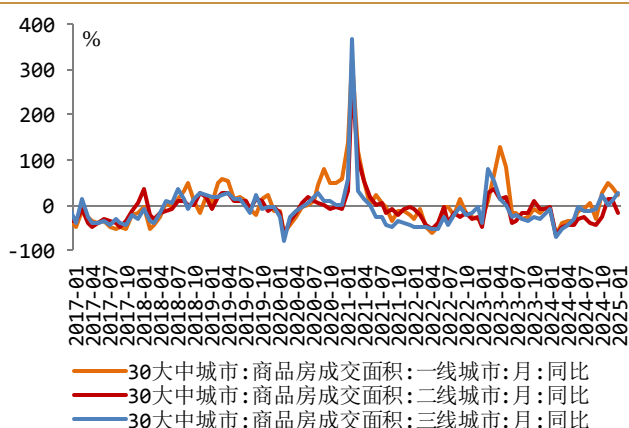
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比上升。截至 1 月 23 日，本周商品房成交面积周环比上升 1.58%，一线城市环比增速下降 11.51%，二线、三线城市分别环比上升 9.84%、0.88%。1 月第三周乘用车市场日均零售 7.4 万辆，较去年同期增长 20%，较上月同期下降 13%。1 月 1-19 日，乘用车市场零售 105 万辆，较去年同期下降 5%，较上月同期下降 27%，今年以来累计零售 105 万辆，同比下降 5%。

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㎡）	2025/1/23	116.31		114.51		1.58%	-3.20%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2025/1/23	29.53		33.37		-11.51%	-14.89%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2025/1/23	60.47		55.06		9.84%	2.96%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2025/1/23	26.31		26.08		0.88%	10.69%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2025/1/19	1039.43		807.28		28.76%	-49.12%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2025/1/19	2.86		14.41		-80.13%	-78.83%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2025/1/19	168.79		218.04		-22.59%	-64.78%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2025/1/19	867.77		574.83		50.96%	-36.10%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2025/1/19	1.26		1.34		-0.08百分点	-10.91百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2025/1/19	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（%）	2025/1/19	0.10		2.51		-2.41百分点	-11.89百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2025/1/19	1.53		0.81		0.72百分点	-0.48百分点
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2025/1/19	7.40		4.80		-13.00%	-35.00%
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㎡）	2025/1/23	26.76	49.84	-46.31%	27.64%	2.24%	19.76%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2025/1/23	8.45	12.27	-31.18%	6.00%	21.31%	40.75%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2025/1/23	11.85	28.34	-58.19%	35.67%	-15.84%	16.22%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2025/1/23	6.46	9.23	-29.96%	40.23%	25.95%	8.41%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2025/1/19	1144.49	3985.87	-71.29%	86.42%	-6.56%	-5.32%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2025/1/19	28.44	89.26	-68.14%	200.99%	-38.61%	-0.73%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2025/1/19	335.32	1296.87	-74.14%	137.49%	-8.69%	0.46%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2025/1/19	780.73	2599.74	-69.97%	66.39%	-3.77%	-8.10%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2025/1/19	4.95	3.51	1.44百分点	-0.42百分点	1.28百分点	0.43百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2025/1/19	4.76	8.41	-3.64百分点	3.96百分点	0.85百分点	5.87百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2025/1/19	5.67	2.13	3.54百分点	-0.75百分点	2.11百分点	-0.62百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2025/1/19	1.21	2.07	-0.86百分点	-1.38百分点	-1.87百分点	-1.02百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2025/1/19	105.00	169.20	-27.00%	14.00%	-5.00%	25.00%

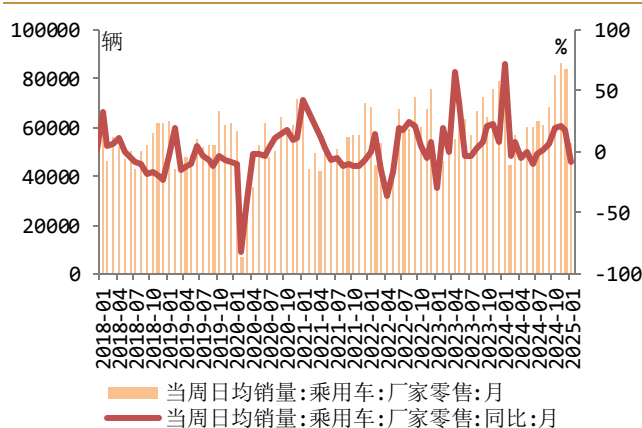
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：三线城市同比增速上升，一、二线城市同比增速下降
(更新至 2025 年 1 月 23 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增大
(更新至 2025 年 1 月 19 日)



数据来源: wind、西南证券整理

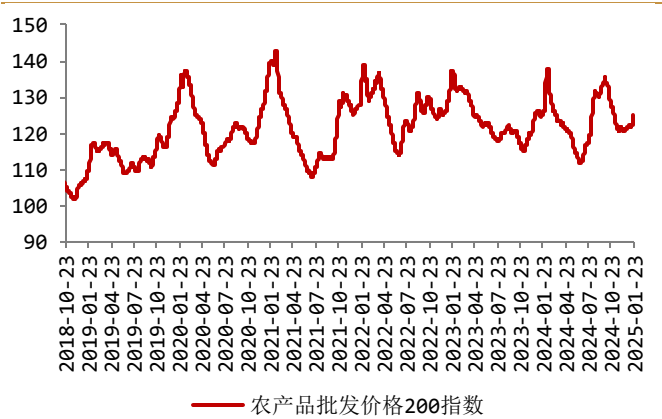
物价: 蔬菜、猪肉价格周环比上升。截至 1 月 23 日, 本周蔬菜价格周环比上涨 2.32%, 猪肉价格周环比上升 0.21%。

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	2025/1/23	124.20		122.53		1.36%	22.20%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025/1/23	5.30		5.18		2.32%	0.47%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025/1/23	22.76		22.71		0.21%	-0.08%
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
	农产品批发价格200指数	2025/1/23	122.66	121.29	1.13%	-1.14%	-2.43%	-1.23%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025/1/23	5.20	5.05	2.96%	-0.56%	0.07%	1.93%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2025/1/23	22.70	22.92	-1.00%	-4.19%	12.94%	13.44%

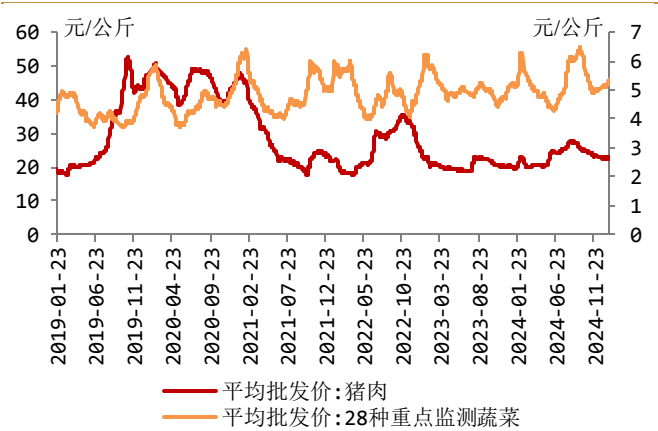
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数上升
（更新至 2025 年 1 月 23 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格、猪肉价格有所上升
（更新至 2025 年 1 月 23 日）



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（1.27）	周二（1.28）	周三（1.29）	周四（1.30）	周五（1.31）
中国	中国 12 月规模以上工业企业利润同比、1 月官方制造业、非制造业、综合 PMI				
海外	美国 12 月新屋销售、营建许可、芝加哥联储全国活动指数、1 月达拉斯联储商业活动指数 德国 1 月 IFO 商业景气指数	美国 11 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比、FHFA 房价指数环比、12 月耐用品订单环比初值、1 月里士满联储制造业指数、谘商会消费者信心指数	美国 12 月零售库存环比、商品贸易帐	美国 FOMC 利率决策、12 月成屋签约销售指数同比、2024 年四季度 GDP、PCE 季环比初值、1 月 25 日当周首次申请失业救济人数 法国、德国和欧元区 2024 年四季度 GDP 同比初值、欧元区 12 月失业率、欧洲央行利率决策、1 月工业、经济景气指数	日本 12 月失业率、工业产出同比初值、零售销售同比、1 月东京 CPI 同比 美国 12 月核心 PCE 物价指数同比、PCE 环比、1 月芝加哥 PMI 德国 1 月失业率、调和 CPI 同比初值 法国 1 月 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
	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	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