

稳汇率信号持续释放，美国核心通胀回落

摘要

● 一周大事记

国内：促进资本市场高质量发展，央行密集出招稳汇率。1月13日，中国证监会召开2025年系统工作会议，部署2025年五个方面重点工作，随着政策落实市场有望稳步回暖，进而提升市场信心；13日，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75，同日，潘功胜表示央行将通过多种政策工具保持人民币汇率在合理均衡水平上的稳定，随着这些政策的逐步落地，人民币汇率的稳定性将进一步提升；14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，15日，央行开展了9595亿元逆回购操作，预计央行将综合运用降准、买断式逆回购等多种政策工具，适时释放流动性；15日，商务部等5部门办公厅发布《手机、平板、智能手表(手环)购新补贴实施方案》，同日商务部等4部门发布《关于做好2025年家电以旧换新工作》的通知，数码产品以及家电补贴相关政策陆续出台有利于促进相应品类的消费，进一步激活市场潜力。

海外：美国12月CPI符合预期，特朗普拟成立“外部税收局”。当地时间1月13日，美国纽约联储公布调查显示，受访者对未来三年的通胀预期从11月的2.6%上升至3%，当地时间15日，美国劳工统计局公布数据显示，12月CPI同比增长2.9%符合预期，核心CPI小幅低于预期，虽然12月美国CPI基本符合预期，但消费者依然担心特朗普上台后关税上调会导致美国物价上涨；当地时间14日，日本央行副行长冰见野良三认为日本央行预计未来两个财年的通胀率将维持在大约2%，日本央行后续或根据经济和通胀形势逐步采取紧缩政策，1月加息仍有可能性；同日，特朗普在社交平台上表示将在1月20日创立“外部税收局”，特朗普下周一即将上任，可重点关注其上任后对关税计划的细节描述和政府部门的人员变动情况；15日，IEA小幅下调2025年原油需求增长预期至105万桶/日，但新一轮针对俄罗斯的制裁可能会严重扰乱石油供应链，预计短期内在美国寒潮、油轮制裁等的影响下国际油价或延续震荡偏强之势，但中期不确定性或较大。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升5.57%，阴极铜价格周环比上升1.29%，铁矿石价格周环比上升3.32%；中游：动力煤价格指数周环比下降0.62%，螺纹钢价格周环比上升0.29%，水泥价格周环比下降1.64%；下游：房地产销售周环比下降8.11%，1月第二周乘用车市场日均零售同比下降16%；物价：蔬菜价格周环比上涨0.42%，猪肉价格周环比下降0.23%。

● **下周重点关注：**中国1月一年期、五年期LPR、日本11月核心机械订单同比（周一）；欧元区、德国1月ZEW经济景气指数（周二）；美国12月谘商会领先指标环比（周三）；日本12月进、出口同比、季调后商品贸易帐、欧元区1月消费者信心指数初值（周四）；日本12月CPI同比，日欧法德英美1月综合、服务业、制造业PMI初值、美国1月堪萨斯联储制造业综合指数、密歇根大学消费者信心指数终值、12月成屋销售总数年化（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. 社融稳中有升，结构中有喜有忧——12月社融数据点评（2025-01-15）
2. 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）
3. 通胀低位波动，但回升或可期——12月通胀数据点评（2025-01-10）
4. 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）
5. 央行持续释放流动性，俄罗斯又断供天然气（2025-01-03）
6. 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）
7. 地方专项债管理优化，美国政府再次避免停摆（2024-12-27）
8. 加强央企市值管理，美联储降息但放鹰（2024-12-21）
9. 地产销售同比转涨，消费增速边际回落——11月经济数据点评（2024-12-17）
10. 直接融资持续支撑社融，化债及购房推升M1——11月社融数据点评（2024-12-14）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：促进资本市场高质量发展，央行密集出招稳汇率.....	1
1.2 海外：美国 12 月 CPI 符合预期，特朗普拟成立“外部税收局”	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：促进资本市场高质量发展，央行密集出招稳汇率

(1) 证监会部署 2025 年五大工作重点，有望进一步提升资本市场信心

1 月 13 日，中国证监会召开 2025 年系统工作会议。会议总结了 2024 年工作，深入推进巡视整改，研究部署 2025 年重点工作。会议指出，2025 年我国宏观政策取向更加积极有为，超预期逆周期调节力度加大，各方合力稳市机制更加健全，资本市场自身投资价值进一步凸显。

点评：此次工作会议部署了以下五个方面的工作重点：一是坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。坚决落实中央经济工作会议关于稳住股市的重要要求，加强境内外、场内外、期现货联动监测监管，增强工作的前瞻性、主动性、有效性。会同中国人民银行更好发挥 2 项结构性货币政策工具效用，加强战略性力量储备和稳市机制建设。加强政策解读和宣传引导，及时回应市场关切，进一步稳定市场预期。二是加快改革开放，深化资本市场投融资综合改革。以深化投融资综合改革为牵引，进一步打通中长期资金入市卡点堵点，协同推动各类中长期资金建立长周期考核机制，提高权益投资比例，深化公募基金改革。三是聚焦主责主业，着力提升监管执法效能和投资者保护水平。四是强化功能发挥，有力支持经济回稳向好。制定资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见。抓好“创投十七条”“科创板八条”等落地实施，发展多元化股权融资，培育壮大耐心资本。提高产业债融资比重，加快 REITs 市场建设。五是注重固本强基，培育更多体现高质量发展要求的上市公司。全面落实上市公司市值管理指引，加大上市公司分红、回购激励约束。尽管 2025 年 A 股市场整体呈现震荡下跌的势态，截至 1 月 14 日，今年以来 A 股、上证指数、深证成指、创业板指分别下跌 4.56%、4.88%、4.78%、5.92%，但随着深化改革开放、强化监管效能、支持实体经济等措施的落实，市场有望稳步回暖，进而提升市场信心，促进资本市场高质量发展。

(2) 央行加大逆回购投放力度，市场流动性仍有望保持合理充裕

1 月 14 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，中国人民银行和国家外汇管理局相关负责人介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。会上，央行副行长宣昌能表示，央行今年将落实好适度宽松的货币政策。15 日，央行以固定利率、数量招标方式开展了 9595 亿元逆回购操作。

点评：宣昌能指出，下阶段，宏观经济政策将进一步强化逆周期调节，将择机调整优化政策力度和节奏，综合运用利率、存款准备金率等多种货币政策工具，保持流动性充裕，保证宽松的社会融资环境。15 日，中国央行发布公告称，为对冲当日到期的 9950 亿元中期借贷便利（MLF）、税期高峰、春节前现金投放等因素的影响，保持银行体系流动性充裕，以固定利率、数量招标方式开展了 9595 亿元逆回购操作，单日逆回购净投放规模为 9584 亿元，创历史第二高。此前，央行分别于 13、14 日开展了 248 亿元和 550 亿元的逆回购操作，利率均持平于 1.5%。这意味着，本周以来，央行已实现净投放 10393 亿元，且逆回购规模逐日变大。此前，由于央行宣布暂停公开市场国债买入操作，导致银行间资金面一度异常紧张。截至 14 日，银行间质押 7 天期回购加权利率大幅攀升至 2.5816%。为了呵护资金面，央行在短期内连续进行大规模逆回购投放。后续针对跨年资金面，央行仍有较多储备政策工具，如降准、买断式逆回购等，市场流动性仍有望保持合理充裕。

(3) 跨境融资宏观审慎调节参数上调以稳汇率，增强人民币国际化功能

1月13日，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75，以增加企业和金融机构跨境资金来源，进而增加境内美元流动性，缓解人民币贬值压力。同日，人民银行行长潘功胜在第18届亚洲金融论坛上表示，央行将通过多种政策工具保持人民币汇率在合理均衡水平上的稳定，并从完善离岸人民币市场建设、优化金融市场互联互通、提高支付结算便利三个方面推出相关政策举措，深化内地与香港金融合作，增强人民币国际化功能，助力中国经济高质量发展。

点评：上调跨境融资宏观审慎调节参数的消息发布后，离岸人民币兑美元汇率短线拉升超500点，市场反应积极。央行此番上调跨境融资宏观审慎调节参数至1.75，是自2023年7月以来的首次调整，也是这一指标的历史最高水平。跨境融资宏观审慎调节参数是“跨境融资风险加权余额上限”的计算因子，上调该参数可提高境内企业和金融机构跨境融资额度，增加境内外汇资金流入，进而相应增加结汇需求，起到稳汇率的效果。这一调整有助于中小企业和民营企业利用多元化融资渠道，并缓解人民币贬值压力。与此同时，央行并未止步于短期汇率问题的应对，还将稳汇率与深化金融开放、推动人民币国际化相结合。潘功胜在第18届亚洲金融论坛上指出，央行将从完善离岸人民币市场建设、优化金融市场互联互通、提高支付结算便利三个方面推出具体政策。具体来看，在完善离岸人民币市场建设方面：推动人民币贸易融资流动资金安排，支持香港推出离岸人民币国债期货和债券回购业务，将为离岸人民币市场提供更多风险管理工具，进一步增强人民币资产的吸引力；在优化互联互通方面，支持债券通债券作为香港市场的合格担保品，优化南向通机制，支持境内投资者购买更多多币种的债券资产；在支付结算方面，推动内地与香港快速支付系统互联互通，将显著提高跨境支付效率，为两地居民和企业的经贸往来提供更便捷的金融服务。这些政策进一步推动了人民币国际化的进程，也为内地与香港的经济融合注入了新动力。综合来看，此次央行既上调跨境融资宏观审慎调节参数以应对人民币汇率波动，又部署了完善离岸人民币市场和优化金融互联互通等相关政策，充分体现了稳汇率与促开放的双重目标。随着这些政策的逐步落地，人民币汇率的稳定性将进一步提升。

(4) 数码、家电补贴相继出台，“两新”政策逐步落实

1月15日，商务部等5部门办公厅发布《手机、平板、智能手表(手环)购新补贴实施方案》，该方案对购买数码产品可享受的相应补贴做出了详细的规定。同日，商务部等4部门办公厅发布《关于做好2025年家电以旧换新工作》的通知，此方案对家电换新补贴做出来详细的规定。

点评：《方案》规定，个人购买手机、平板、智能手表(手环)3类数码产品(单件销售价格不超过6000元)，可享受购新补贴。每人每类可补贴1件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的15%，每件最高不超过500元。《通知》中在补贴范围和金额中规定，对个人购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机等12类家电产品给予补贴。补贴标准为上述产品最终销售价格的15%，对其中购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品最终销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件(空调产品最高补贴3件)，每件补贴不超过2000元。两个政策要求的补贴范围和金额与“两新”政策对应要求一致，但都对补贴申领流程、参与主体等做出来详细的规定，以确保“两新”政策能够落实。2024年1—12月份，全国居民消费品消费价格同比下降0.1%，其中家用器具价格包括家用电器价格同比下降1.6%；通信工具价格包括手机、部分智能手表价格同比下降5.1%。数码产品以及家电补贴相关政策的陆续出台有利于促进相应品类的消费，进一步激活市场潜力。

1.2 海外: 美国 12 月 CPI 符合预期, 特朗普拟成立“外部税收局”

(1) 美国: 12 月通胀加速但符合预期, 消费者上调中短期通胀预期

当地时间 1 月 13 日, 美国纽约联储公布《消费者预期调查》, 受访者对未来一年的通胀预期维持在 3.0% 不变, 而对未来三年的通胀预期从 11 月的 2.6% 上升至 3%, 对未来五年的通胀预期则从上月的 2.9% 降至 2.7%。当地时间 15 日, 美国劳工统计局公布数据显示, 12 月 CPI 同比增 2.9% 符合预期、环比增长 0.4% 略高于市场预期, 但核心 CPI 同比增速回落至 3.2%, 为六个月来首次降低且低于预期和前值, 环比增 0.2% 也低于预期和前值。

点评: 从通胀角度来看, 受访者对短期内的通胀变化持观望态度, 而对中期价格压力的担忧有所增加, 这可能反映了他们对美国经济中潜在通胀风险的警惕, 尤其是特朗普计划实施的进口关税和驱逐无证移民等经济政策, 或将进一步推高通胀。然而, 受访者对长期通胀的预期趋于温和甚至下降, 或暗示他们对美联储在长期内有效控制通胀的能力较有信心。美国 12 月 CPI 增速上升主要受到国际油价大幅反弹的影响, 能源价格同比降幅从 -3.2% 收敛至 -0.5%, 核心 CPI 增速下滑主要受到核心服务增速走低的拖累, 其中业主等价租金同比下滑 0.1 个百分点至 4.8%, 医疗保健服务同比增速下滑 0.3 个百分点至 3.4%, 而交通运输价格同比却升高 0.2 个百分点至 7.3%; 而核心商品中, 新车价格降幅收敛 0.3 个百分点至 -0.4%。12 月美国 CPI 公布之后, 市场对美联储的降息预期升温, 交易员预期美联储首次降息时间从 9 月提前至 7 月, 全年累计降息幅度从 28 个基点回升至 40 个基点, 基本回到了非农数据发布前的水平。同日, 美联储公布褐皮书报告显示, 在强劲的假日销售推动下, 11 月底和 12 月美国经济活动以“轻微至温和的”速度增长。多家制造商表示, 他们为了应对更高的关税预期, 正在囤积库存。通胀方面, 企业预计今年价格将继续上涨, 一些企业警告称新的关税可能会导致价格进一步上涨。虽然 12 月美国 CPI 基本符合预期, 但消费者依然担心特朗普上台后关税上调会导致美国物价上涨, 短期之内或有些囤货消费行为。

(2) 日本: 冰见野良三释放加息信号, 日本央行 1 月加息仍有可能性

当地时间 1 月 14 日, 日本央行副行长冰见野良三发表演讲, 认为日本央行预计未来两个财年的通胀率将维持在大约 2%, 经济形势与央行预期相符, 并提出若经济按设想路径运行将上调基准利率。

点评: 对于通胀水平, 日本央行设想的路径为实际通胀率将下降, 通胀预期将上升, 最终两者将在约 2% 的水平上会合。目前, 日本实际通胀率为 2.4%, 通胀预期已从低于 1% 上升至大约 1.5%, 若实际通胀率未按预期下降或通胀预期未上升向 2% 靠拢, 将无法以可持续和稳定实现通胀目标。“尽管这一路径的实现较为困难, 日本的通胀及其预期数据正表明经济大体沿着路线发展。若展望能持续实现, 日本央行将相应上调政策利率, 并调整货币宽松的力度, 就像去年 3 月和 7 月所做的那样, 但会高度关注国内外风险因素。”冰见野良三说道。对于工资增长, 目前较高比例的公司报告了良好的经营状况, 企业利润强劲, 劳动分配率偏低, 劳动短缺加剧, 员工积极寻找并更换工作等事实或在暗示工资增长的前景偏乐观。冰见野良三表示: “叠加去年 10 月上调的最低工资等因素, 我希望看到 2025 财年的工资增幅能够像 2024 财年一样强劲。”在谈及央行利率决定时, “在实施货币政策时, 判断适当时机虽然困难, 但至关重要。”冰见野良三提及, “董事会将于下周会议基于此报告中编制的经济展望就是否上调政策利率讨论并做出决定。”对美国经济看法上, 央行预计美国经济在未来一段时间内将继续保持强劲表现, 并表示这与去年 8 月左右主要关注下行风险的经济展望形成鲜明对比。日本 11 月名义工资增长 3.0%; 实际工资同比下降了 0.3%, 连续第四个月下降, 主要受价格上涨影响: 计算实际工资的消费者通胀率同比上涨 3.4%, 高于前

值 2.6%；11 月基本工资份上涨 2.7%，为 1992 年以来的最快增幅，因主要公司在春季工资谈判中同意提高薪酬。目前来看，在工资增长和通胀预期改善的前景下，日本央行后续或根据经济和通胀形势逐步采取紧缩政策，1 月加息仍有可能性。

（3）美国：特朗普宣布新设“外部税收局”，发出实施大规模进口关税信号

当地时间 1 月 14 日，特朗普在社交平台 Truth social 上表示他将在 1 月 20 日创立一个新的政府机构，名为“外部税收局”，负责“征收来自外国来源的所有关税、税费及所有来自外国的收入”，这将表明他对进口商品征收大规模关税的决心，并为他就任后即将实施的新进口关税政策做准备。

点评：特朗普表示，“美国经济一直在通过软弱无力的贸易协议自我征税，现在是时候改变这种局面，我们将开始向那些从美国赚钱的贸易伙伴收取费用，让他们最终支付公平的份额”。特朗普在推文中将“外部税收局”比作美国国税局，宣称该新机构将征收所有关税、税费，并批评美国长期依赖国税局对人民征税。然而，特朗普没有明确表示，新的机构是否会取代目前由美国海关和边境保护局负责征收的关税、税费、罚款等款项，或取代国税局对外国企业和个人收入的税收征集，过渡团队发言人也暂未回应新机构的具体运作方式。对此，两位匿名的外部顾问表示，这可能涉及将财政部现有的某个机构更名为该部门；特朗普的前战略顾问斯蒂芬·班农在同日提出，除征收关税外，外部税收局或还会考察其他可以征收费用的来源，如投资或其他进入美国的途径。事实上，特朗普在此前的竞选活动曾多次提及用关税收入取代所得税，还于去年 12 月 8 日承诺将在上任第一天对来自墨西哥和加拿大的进口商品征收 25% 的关税，对中国商品额外征收 10% 的关税；四名知情人士还于 1 月 8 日宣称特朗普正在考虑宣布国家经济紧急状态，从而为征收大范围普遍关税提供法律依据。尽管特朗普推行关税计划的决心较大，但据保守派的税务基金会估计，若对所有进口货物征收 20% 的普遍关税，该计划将在 10 年内产生 4.5 万亿美元收入，叠加负面经济效应后，净收入将减少至 3.3 万亿美元，这一数字显著低于 2023 财政年度国税局的总税收收入 4.69 万亿美元。特朗普下周一即将上任，可重点关注其上任后对关税计划的细节描述和政府部门的人员变动情况。

（4）原油：IEA 下调石油需求预期，但供给端可能会受到短期因素扰动

当地时间 1 月 15 日，国际能源署（IEA）预计 2025 年全球石油库存将增加 72.5 万桶/日，低于此前预测的 95 万桶/日。在需求强劲和新的供应风险出现等因素作用下，2025 年石油仍将维持供过于求的现状，但供应过剩情况可能低于此前预期。

点评：从供给端来看，2024 年 12 月的石油供应环比小幅增加了 2 万桶/日至 1.035 亿桶/日，同比增加了 39 万桶/日。预计未来，北美地区的石油生产仍将受到寒冷气温打击，库欣原油库存已处于十年来的低位，并且拜登政府又于 1 月 10 日宣布了针对俄罗斯的新一轮制裁，石油或出现供给紧张风险。美国此次的新制裁清单包括超过 160 艘油轮，这些油轮在去年运输了大约 22% 的俄罗斯海运石油出口，历史数据表明这些制裁措施将十分有效，指定船舶的活动将减少 90%。尽管如此，IEA 仍预计 2025 年全球石油供应将增加 180 万桶/日至 1.047 亿桶/日，其中，其中非 OPEC+ 国家产量将贡献 150 万桶/日，达到 5460 万桶/日。从需求端来看，IEA 指出，2024 年第四季度，油价走低、北半球寒冷的天气以及石化原料的充足供应等因素共同推动了石油消费需求的增长，石油需求同比大幅增长 150 万桶/日，高于此前预期的 124 万桶/日。在需求预测上，IEA 上调 2024 年增长预期至 94 万桶/日，小幅下调 2025 年增长预期至 105 万桶/日，此前的预期为 110 万桶/日，可能是由于作为石油需求大国的中国因面临电动车转型和经济挑战抑制了石油需求。然而，OPEC 同日披露的月度报

告则下调 2024 年石油需求增长至 150 万桶/日，并预测 2025 年石油需求增长将达到 145 万桶/日，数值均大幅高于 IEA 估计值。OPEC+计划从 4 月开始逐月增产 12 万桶/日，但可能会在 3 月初重新评估计划的必要性。价格上，因此前对俄罗斯与伊朗石油的制裁和降温等因素，2025 年 1 月石油价格出现反弹，布伦特原油期货价格达 4 个月高位，从上个月的 73 美元/桶升至 81 美元/桶。预计短期内在美国寒潮、油轮制裁等的影响下国际油价或延续震荡偏强之势，但中期不确定性或较大。

2 国内高频数据

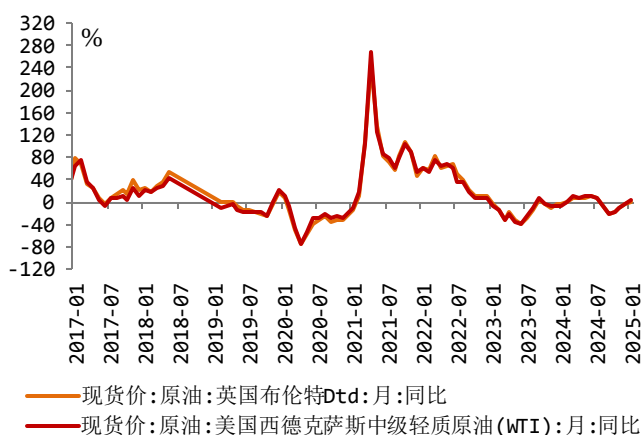
上游：原油、阴极铜、铁矿石价格周环比上升。截至 1 月 16 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 5.57%，阴极铜价格周环比上升 1.29%，铁矿石价格周环比上升 3.32%。

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)	2025/1/16	82.67	78.31	5.57%	3.53%	
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025/1/16	78.76	74.32	5.97%	2.59%	
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025/1/16	778.75	753.70	3.32%	-2.64%	
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025/1/16	75442.50	74484.00	1.29%	1.24%	
	南华工业品指数	2025/1/16	3875.85	3739.65	3.64%	-0.75%	
	CRB现货指数：综合	2025/1/16	537.39	534.69	0.51%	-0.40%	
	CRB现货指数：工业原料	2025/1/16	549.00	545.98	0.55%	0.91%	
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)	2025/1/16	79.61	74.06	7.50%	-0.74%	-1.33%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025/1/16	75.80	69.67	8.79%	0.22%	2.74%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025/1/16	766.64	791.55	-3.15%	2.17%	-21.32%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025/1/16	74591.82	74394.55	0.27%	-0.87%	9.20%
	南华工业品指数	2025/1/16	3793.97	3772.32	0.57%	-0.43%	-5.15%
	CRB现货指数：综合	2025/1/15	538.50	534.76	0.70%	0.10%	4.31%
	CRB现货指数：工业原料	2025/1/15	546.00	543.78	0.41%	-0.26%	0.87%

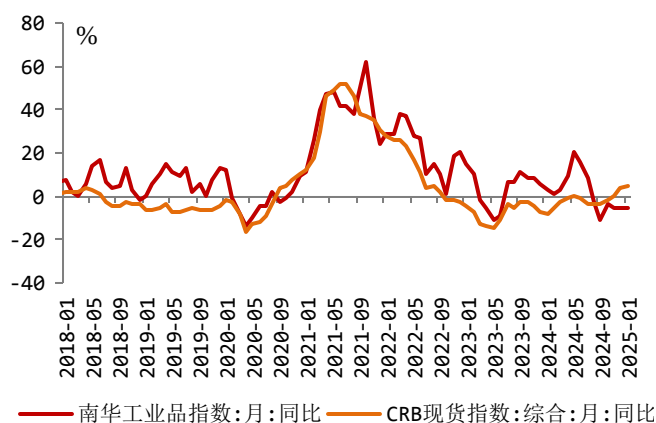
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特、WTI 原油现货价格同比转正
(更新至 2025 年 1 月 16 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数同比增速上升、南华工业品指数同比上升
(更新至 2025 年 1 月 16 日)



数据来源：wind、西南证券整理

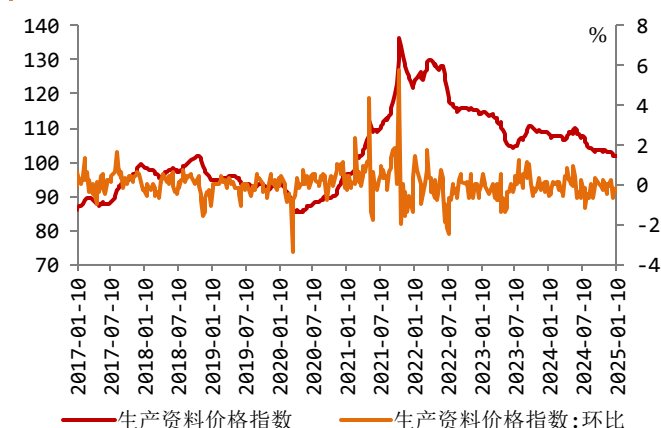
中游：动力煤、水泥价格周环比下降，螺纹钢价格周环比上升。截至 1 月 16 日，本周动力煤价格指数周环比下降 0.62%，螺纹钢价格周环比上升 0.29%，水泥价格周环比下降 1.64%。

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	2025/1/10	101.57	101.77	-0.20%	-0.30%	
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/1/14	81.89	82.99	-1.10百分点	-1.17百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/1/17	91.13	92.51	-1.38百分点	-0.12百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/1/16	3446.25	3436.40	0.29%	-1.51%	
	水泥价格指数:全国	2025/1/16	126.09	128.19	-1.64%	-1.30%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/1/16	763.25	768.00	-0.62%	0.29%	
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	2025/1/10	101.67	102.54	-0.85%	-0.51%	-5.82%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/1/14	82.97	88.27	-5.30百分点	2.51百分点	0.34百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/1/17	92.09	92.17	-0.08百分点	4.15百分点	1.14百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/1/16	3448.45	3496.00	-1.36%	-0.08%	-14.80%
	水泥价格指数:全国	2025/1/16	127.68	132.10	-3.35%	-0.76%	-14.95%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/1/16	766.09	784.55	-2.35%	-6.13%	-16.11%

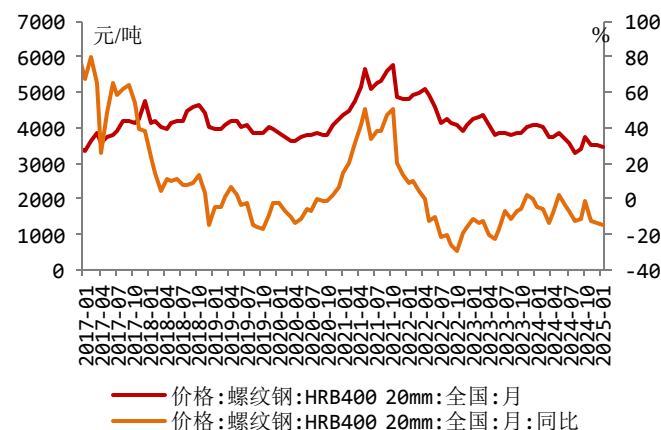
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数价格下滑
(更新至 2025 年 1 月 10 日)



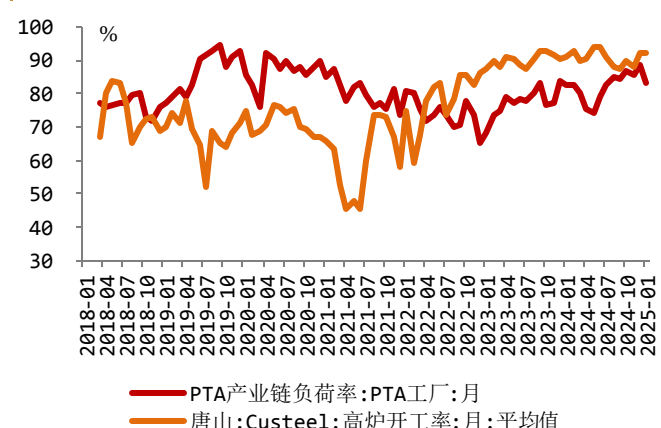
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比涨幅下滑
(更新至 2025 年 1 月 16 日)



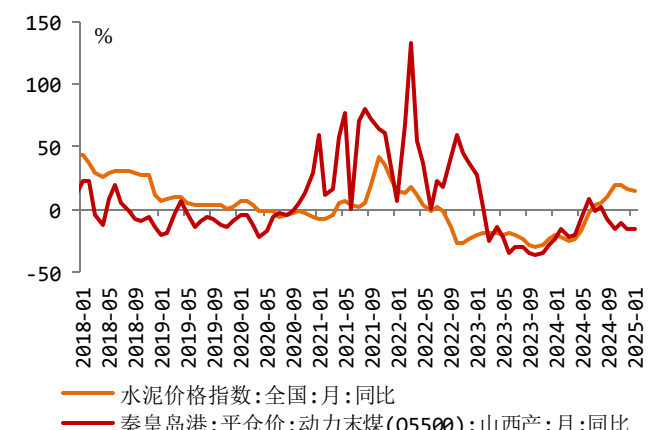
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率下降、高炉开工率平稳
(更新至 2025 年 1 月 14 日、2025 年 1 月 17 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收窄、水泥价格同比增速回落
(更新至 2025 年 1 月 16 日)



数据来源: wind、西南证券整理

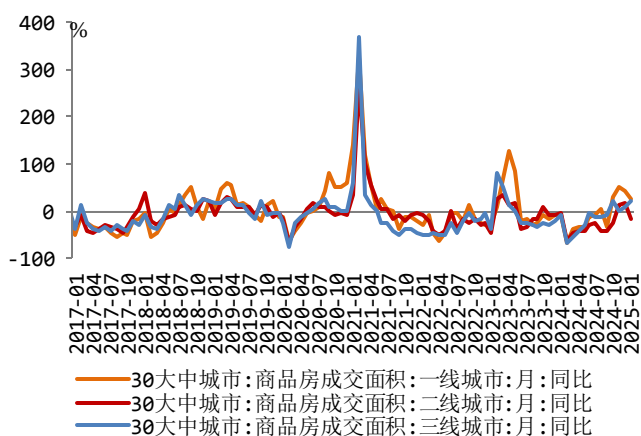
下游：房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比下降。截至1月16日，本周商品房成交面积周环比下降8.11%，一、三线城市环比增速分别下降14.97%、19.35%，二线城市环比上升3.81%。1月第二周乘用车市场日均零售4.8万辆，较去年同期下降16%，较上月同期下降35%。1月1-12日，乘用车市场零售53.3万辆，较去年同期下降21%，较上月同期下降36%，今年以来累计零售53.3万辆，同比下降21%。

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㎡)	1/16/2025	114.51		124.62		-8.11%	-27.44%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	1/16/2025	33.37		39.25		-14.97%	3.27%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	1/16/2025	55.06		53.04		3.81%	-29.57%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	1/16/2025	26.08		32.34		-19.35%	-8.05%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	1/12/2025	682.66		1582.80		-56.87%	-63.54%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	1/12/2025	14.41		68.04		-78.83%	-27.74%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	1/12/2025	194.79		618.80		-68.52%	-69.74%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	1/12/2025	473.47		895.95		-47.15%	-59.31%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	1/12/2025	1.58		12.33		-10.75百分点	10.67百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	1/12/2025	0.00		14.29		-14.29百分点	6.86百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	1/12/2025	2.65		14.41		-11.76百分点	12.50百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	1/12/2025	1.06		1.34		-0.28百分点	-0.14百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	1/12/2025	4.80		3.90		-35.00%	-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㎡)	1/16/2025	26.64	49.84	-46.54%	27.64%	1.80%	19.76%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	1/16/2025	8.74	12.27	-28.77%	6.00%	25.56%	40.75%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	1/16/2025	11.66	28.34	-58.84%	35.67%	-17.15%	16.22%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	1/16/2025	6.24	9.23	-32.41%	40.23%	21.55%	8.41%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	1/12/2025	1132.73	3983.03	-71.56%	86.28%	-7.52%	-5.39%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	1/12/2025	41.22	89.26	-53.82%	200.99%	-11.00%	-0.73%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	1/12/2025	406.79	1295.20	-68.59%	137.18%	10.77%	0.33%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	1/12/2025	684.71	2598.56	-73.65%	66.32%	-15.60%	-8.15%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	1/12/2025	6.96	3.50	3.45百分点	-0.43百分点	3.28百分点	0.42百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	1/12/2025	7.15	8.41	-1.26百分点	3.96百分点	3.23百分点	5.87百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	1/12/2025	8.53	2.13	6.40百分点	-0.75百分点	4.97百分点	-0.62百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	1/12/2025	1.20	2.07	-0.87百分点	-1.38百分点	-1.88百分点	-1.03百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	1/12/2025	53.30	262.20	-36.00%	9.00%	-21.00%	11.00%

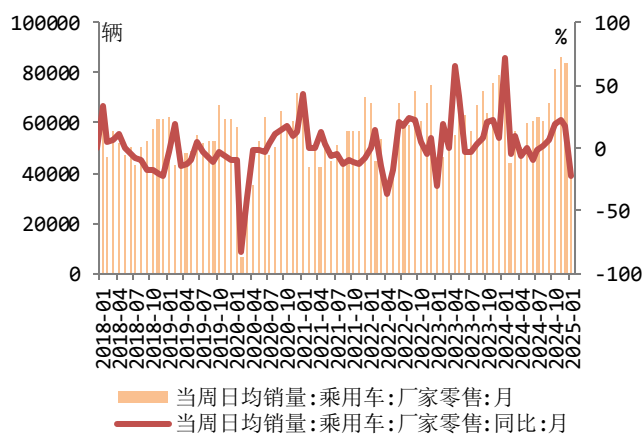
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

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 16 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 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

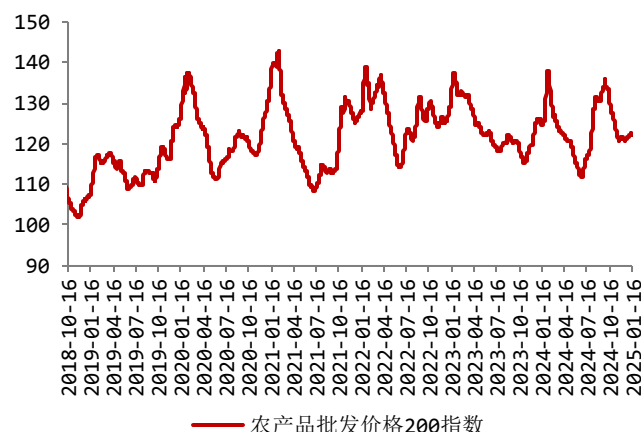
物价：蔬菜价格周环比上升、猪肉价格周环比下降。截至 1 月 16 日，本周蔬菜价格周环比上涨 0.42%，猪肉价格周环比下降 0.23%。

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	2025/1/16	122.19		122.26		-0.06%	12.99%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025/1/16	5.18		5.16		0.42%	0.21%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025/1/16	22.68		22.73		-0.23%	1.54%
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	2025/1/16	122.22	121.29	0.77%	-1.14%	-2.78%	-1.23%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025/1/16	5.16	5.05	2.23%	-0.56%	-0.64%	1.93%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025/1/16	22.66	22.92	-1.17%	-4.19%	12.75%	13.44%

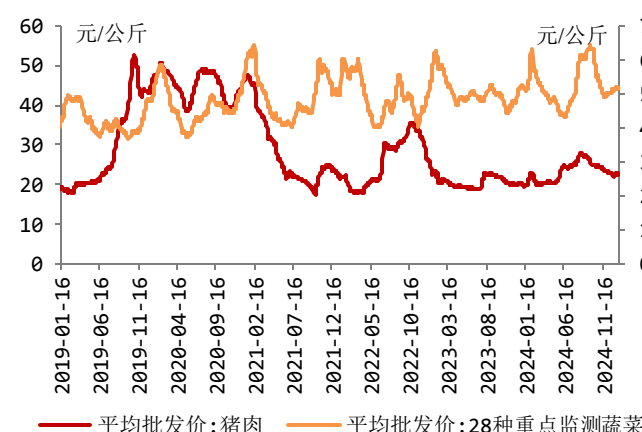
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数上升
(更新至 2025 年 1 月 16 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格上升、猪肉价格有所下降
(更新至 2025 年 1 月 16 日)



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (1.20)	周二 (1.21)	周三 (1.22)	周四 (1.23)	周五 (1.24)
中国	中国 1 月一年期、五年期贷款市场报价利率	——	——	——	——
海外	日本 11 月核心机械订单、工业产出终值 欧元区 11 月季调后建筑业产出环比、德国 12 月 PPI 同比	欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数、德国 1 月 ZEW 经济现况指数、ZEW 经济景气指数 韩国 1 月出口 20 天同比	美国 12 月谘商会领先指标环比	日本 12 月进、出口同比、季调后商品贸易帐 美国 1 月 18 日当周首次申请失业救济人数 欧元区 1 月消费者信心指数初值	日本 12 月 CPI 同比, 1 月服务业、制造业、综合 PMI 初值 欧元区、法国、德国、英国 1 月综合、服务业、制造业 PMI 初值 美国 1 月堪萨斯联储制造业综合指数, Markit 综合、服务业、制造业 PMI 初值, 密歇根大学消费者信心指数终值、12 月成屋销售总数年化

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。

本报告及附录版权为西南证券所
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