

新型城镇化构建融合新格局，美国 ADP 就业数据不及预期

摘要

● 一周大事记

国内：盘活基础设施资产，推进城乡融合发展。12月1日，国家发展改革委发布《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025年版）》，通过拓宽底层资产范围，推动 REITs 市场结构更趋完善，并为多维度拓展消费场景提供支撑；12月2日，发改委联合四部门出台《关于加强数据要素学科专业建设和数字人才队伍建设的意见》，旨在缓解数字人才供给与产业需求不匹配的结构性矛盾，补齐人才短板，促进数字经济高质量发展；12月3日，文化和旅游部与民航局共同印发《文化和旅游与民航业融合发展行动方案》，围绕航旅融合的基础条件与发展趋势，推动形成“需求牵引供给、供给创造需求”的良性循环机制；同日，国务院以“推进新型城镇化”为主题进行专题学习。国务院总理李强在会上强调了城镇化对推动经济高质量发展的作用。“十五五”期间，新型城镇化将成为扩大内需和促进产业升级的重要载体。

海外：日本央行暗示 12 月加息，美联储主席人选呼之欲出。当地时间 12 月 1 日，植田和男称此后会考虑提高政策利率，释放加息信号。日本央行加息或导致日元升值和美元贬值，明年上半年美元可能延续温和贬值的态势；当地时间 12 月 3 日，特朗普取消了原定的美联储主席面试，暗示哈塞特可能接任美联储主席。若哈塞特成功当选下一届美联储主席，可能会支持美联储加快降息；同日，美国 ADP 就业数据显示，11 月私营企业减少 3.2 万个工作岗位，远低于市场预期，为 2023 年 3 月以来最大降幅，美国就业市场面临的压力正在加大，偏弱的就业数据或支持美联储在 12 月降息；同日，欧盟拟对汽车等关键产品设定 70% 的“欧洲制造”本地含量标准，政策将通过政府补贴和公共采购等激励措施推动实施。欧洲重建制造业产业链是中长期趋势所在，但受技术迭代速度和规模效应影响，短期制造业可能持续承压。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油、铁矿石、阴极铜价格周环比分别上升 0.69%、0.48%、3.15%；中游：螺纹钢、水泥价格周环比分别上升 1.10%、0.05%，动力煤价格周环比下降 2.68%；下游：房地产销售周环比下降 24.29%，11 月第四周全国乘用车日均零售销量同比增长 2%；物价：蔬菜价格周环比上升 2.1%，猪肉价格周环比下降 1.05%。

● **下周重点关注：**中国 11 月进出口同比、贸易帐（待定）、美国 10 月进出口价格指数（周一）；中国 11 月货币供应、社会融资规模、新增人民币贷款（待定）、美国三季度非农单位劳动力成本、10 月 JOLTS 职位空缺、德国 10 月季调后进出口环比（周二）；中国 11 月 CPI、PPI、美国 12 月 5 日当周 EIA 精炼油库存变动（周三）；美国 FOMC 利率决策、12 月 6 日当周首次申请失业救济人数、10 月耐用品订单环比（待定）（周四）；美国 10 月整体商品和服务贸易帐、制造业产出同比（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

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 制造业景气稳中有升，服务业 PMI 因淡季回落——2025 年 11 月 PMI 数据点评（2025-12-01）
2. 国内增强消费品供需适配性，美国 12 月降息预期再升温（2025-11-28）
3. 海南封关倒计时，联储内部出现分歧（2025-11-21）
4. 基数叠加出口放缓，经济指标走低——2025 年 10 月经济数据点评（2025-11-17）
5. 货币政策强调“稳增长”，美国政府结束停摆（2025-11-14）
6. 新增人民币贷款再次转负——2025 年 10 月社融数据点评（2025-11-14）
7. “K 型经济”对美国消费的影响（2025-11-10）
8. 基数叠加外需波动，进、出口增速回落——2025 年 10 月贸易数据点评（2025-11-10）
9. CPI 同比转为上升，PPI 环比转正——2025 年 10 月通胀数据点评（2025-11-10）
10. 央行重启国债买卖，美国流动性引发担忧（2025-11-09）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：盘活基础设施资产，推进城乡融合发展.....	1
1.2 海外：日本央行暗示 12 月加息，美联储主席人选呼之欲出	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：盘活基础设施资产，推进城乡融合发展

(1) 公募 REITs 项目范围清单公布，基础资产类型持续丰富

12 月 1 日，国家发展改革委办公厅印发《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025 年版）》，标志着我国 REITs 市场发展进入深化拓展的新阶段。随着资产类型多元化和市场机制成熟，中国公募 REITs 市场将在定价效率、流动性管理和价值发现方面实现更大突破，更好地服务国家战略。

点评：从政策内容看，此次《清单》最显著的变化是底层资产范围的扩大和定义的精准化。《清单》首次将商业办公设施和城市更新设施作为独立的行业领域纳入，为盘活核心城市的优质商用物业和推动城市更新提供了直接的金融工具，也使中国 REITs 市场的结构进一步向成熟的国际 REITs 市场靠拢。在消费基础设施领域，新增了体育场馆、商旅文体健融合的商业综合体以及四星级及以上酒店项目，标志着 REITs 支持的消费场景从商品购买场所，升级为高品质生活与服务体验的提供空间。政策强调，对于租赁住房、消费基础设施、商业办公设施等领域项目，其发起人必须是开展相关业务的独立法人，不得从事商品住宅开发业务。有助于引导资本聚焦于长期运营而非短期开发，推动房地产业向新发展模式转型。从国际比较视角看，美国 REITs 市场经过 60 多年发展，形成了高度市场化的体系，资产类型涵盖传统房地产和专业领域，杠杆无统一限制，投资决策更注重商业回报和市场需求。中国 REITs 市场尚处于成长阶段，在规则上更为审慎，强调风险可控和服务国家战略。截至 2025 年 11 月底，我国已上市 77 只基础设施 REITs 产品，总市值约 2200 亿元，预计带动新项目总投资超 1 万亿元。此次扩围将为基础资产库注入新的活力，更多元的资产类型将提升 REITs 市场的广度和深度，吸引不同风险偏好的投资者。

(2) 聚焦数字人才短缺问题，加强数据学科和数字人才建设

12 月 2 日，国家发改委等五部门发布《关于加强数据要素学科专业建设和数字人才队伍建设的意见》，旨在建立数据领域科技发展、国家战略需求牵引的学科专业设置调整机制和人才培养模式，促进数据领域教育链、人才链与产业链、创新链融合发展。

点评：具体来看，在健全数据要素学科专业方面，《意见》支持有条件的学位授予单位建设数据科学与工程、数字经济与管理等数据要素相关学科专业，鼓励有条件的数据企业、研究机构参与；在推进数据行业职业教育方面，增设数据采集清洗、数据标注、数据合规、数据运营等贴近实际岗位需求的职业教育专业，共建“校中厂”“厂中校”实训基地；此外，《意见》提出按照“揭榜挂帅”模式，依托优势高校建设运营数据要素产教融合创新平台。2025 年 11 月发布的《数字经济人才蓝皮书：中国数字经济人才发展报告（2025）》显示，截至 2024 年底，我国数字经济人才总量已达 3286 万人，然而人才需求规模约 6500 万人，缺口仍高达 3200 万人以上。《意见》是对这一结构性矛盾的直接回应，强调构建由政府统筹、行业指导、企业深度参与的职业教育生态，让人才培养成为产业生态共同参与的系统工程。2024 年，我国数字经济加速发展。数据生产总量同比增长 25%，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10% 左右。数据要素市场交易活跃，2024 年数据交易总额超过 220 亿元，同比增长 80%。《意见》的出台，标志着我国数字人才建设转向体系化建设的关键阶段。其核心是通过构建产教深度融合的创新生态，解决数字人才供给与产业需求之间的结构性矛盾，为夯实数字经济发展基础、强化新质生产力的人才支撑提供关键路径。

(3) 促进航旅深度融合，激发消费新潜能

12月3日，文化和旅游部、中国民航局联合印发《文化和旅游与民航业融合发展行动方案》（以下简称《方案》）。《方案》聚焦航文旅融合发展的现有基础与发展趋势，助力形成需求牵引供给、供给创造需求的良性发展格局。

点评：从总体要求看，《方案》提出到2027年，旅游出行服务水平显著提高，国际国内旅游航线覆盖更广，融合产品和场景更加丰富多元，文化和旅游与民航业实现更深层次、更大范围、更高质量的融合。从具体措施看，在提升旅游出行服务水平方面，《方案》对银发旅游、研学旅游、亲子旅游、冰雪旅游和入境旅游等五类出行群体的特殊需求，提出针对性服务措施；在优化旅游航线与服务设施方面，《方案》强调提升国内旅游出行通达性、完善机场旅游服务设施；在培育融合新产品新业态新场景方面，《方案》提出丰富“民航+文旅”服务、开发民航主题文化和旅游产品，打造文化和旅游展示消费新场景。2023年，我国旅游业增加值达4.99万亿元，占GDP的4.24%。民航业占比也从2017年的1.41%提升至2023年的1.6%，显示文旅与民航双支柱对国民经济的贡献持续增强。在此基础上，银发旅游消费年均增速达23%，预计2028年市场规模将达2.7万亿元；研学游规模也在2023年达到1469亿元，预计2028年突破3000亿元，反映出细分市场强劲的增长潜力。《方案》瞄准银发群体、研学亲子等最具消费潜力的核心人群，以精准服务升级响应其真实需求，有助于将潜在市场规模有效转化为实际消费动能，进一步激发内需潜力，推动文旅与民航在更深层次上实现供需良性循环，为经济高质量发展注入持续动力。

(4) 着力破解城乡二元结构，提高城乡融合发展韧性

12月3日，国务院以“深入推进以人为本的新型城镇化，着力构建城乡融合发展新格局”为主题，进行第十七次专题学习。国务院总理李强强调，要坚持以人为本提高城镇化质量水平，充分释放城乡融合发展蕴藏的巨大内需潜力，为经济社会发展提供强劲动力。

点评：李强总理指出，新型城镇化是扩大内需、推动产业升级、做强国内大循环的关键支撑。当前，我国城镇化进程已从快速增长期转入稳定发展阶段，城市发展模式正由大规模增量建设转向以存量提质增效为主。在此过程中，人口结构、城镇体系与城乡关系持续发生深刻变化，人工智能等新技术的广泛应用也为城市发展与治理带来新的机遇与挑战。为推进城乡融合，需因地制宜优化“人、产、城”空间布局，实施分类指导；重点推进以人为核心的城镇化，着力解决农业转移人口的就业、社保、住房、子女教育等实际问题；系统开展城市更新，将其与消除安全隐患、稳定房地产市场、建设好房子相结合，促进房地产高质量发展；同时加强城乡基础设施互联和产业协同，推动基本公共服务均等化。根据国家统计局数据，2024年末我国城镇常住人口达9.44亿，城镇化率为67%。根据《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，未来五年将推动该比率提升至接近70%，凸显“十五五”为新型城镇化目标达成的关键阶段。《2024中国县域经济高质量发展研究》数据显示，2013-2023年间全国“千亿县”数量从9个增至59个，县域经济成为城乡融合的重要切入点和经济增长新引擎，进一步展现城乡融合对扩内需、促升级的带动作用。

1.2 海外：日本央行暗示 12 月加息，美联储主席人选呼之欲出

(1) 日本：植田和男暗示 12 月进一步加息，日债收益率上行

当地时间 12 月 1 日，植田和男在名古屋发表讲话释放明显鹰派信号。“我们将在下次货币政策会议上考虑提高政策利率的利弊。”他进一步强调，日本央行“将在 12 月会议上就利率问题做出正确决定”，“如果经济展望实现，将加息”。

点评：植田和男的讲话相当于暗示 12 月将进一步加息，而此前市场普遍预期是在明年 1 月份加息。植田和男讲话后，日本股债双跌。日本 20 年期国债收益率上涨 5.5 个基点至 2.88%，为自 1999 年 6 月以来最高位。对于全球市场来说，日本加息最直接的影响会导致套息交易逆转，因为之前日本一直处在低利率环境下，所以很多投资者通过借日元买美国资产的方式来投资，日本央行加息最直接的影响就是，投资者削减做空日元的头寸，2024 年曾触发过一轮套息交易逆转的行情，日元升值、美元资产遭到抛售。但目前日元净空头的头寸并未到历史的极端水位，所以即便触发套息交易逆转，对于全球市场的影响可能会小于 2024 年那一轮行情。另一方面，由于日本央行和美联储的货币政策方向不一致，2024 年下半年之后，日债和美债收益率走势已经出现分化（美债收益率走低、日债上行），所以投资者更加倾向于交易美国和日本各自的宏观经济前景，套利活动并未对美债趋势性的走势产生影响。但如果市场是出于对财政扩张的担忧抛售日债，可能会引发市场对全球财政扩张担忧，外溢到美国，届时有可能出现美债下跌的情形。对于资产价格来说，如果后续日本央行继续加息，最直接的影响就是日元升值和美元贬值，明年上半年美元可能延续温和贬值的态势。

(2) 美国：特朗普暗示哈塞特可能接任美联储主席，但其支持大幅降息之路或并不平坦

当地时间 12 月 3 日，Nick Timiraos 最新报道，特朗普团队通知候选人，原定周三与副总统万斯的面试已被取消。知情人士透露，团队未说明取消原因，也不确定是否会重新安排会议，白宫仅以“日程冲突”回应。而据 Nick Timiraos 前一日报道，尽管美联储主席候选人面试仍在进行中，但特朗普似乎内定哈塞特担任这一职位。

点评：截至 12 月 3 日，根据 Kalshi 预测市场数据，哈塞特出任下任美联储主席的概率超过 80%。凯文·哈塞特在过去十年里完成了显著的身份转变。他最初被认为是一位温和的右倾经济学者，专注研究税收、资本市场和长期增长。他曾在美联储任职，也曾在哥伦比亚商学院任教。他为共和党的多名党派领袖约翰·麦凯恩、乔治·布什和米特·罗姆尼的总统竞选提供建议。他也曾在美国企业研究所和胡佛研究所任职。他在 2017 年被提名为经济顾问委员会主席时，获得了包括前美联储主席艾伦·格林斯潘和本·伯南克在内的政治各界重量级人士的支持信。如今，他已经融入特朗普经济体系的核心，成为其最信任的经济盟友。在利率与增长问题方面，他反复公开批评美联储的模型“过时”，指责决策者低估了资本开支对长期增长的重要性。他的核心观点是高利率造成的经济损害是永久性的，而大部分通胀是暂时性的。因此，他支持更深更持续的降息路径。消息传出之后，美股和加密货币上涨、美债收益率下跌，说明市场在定价更大幅度的降息，而非美联储独立性。若哈塞特成功当选下一届美联储主席，可能会支持美联储加快降息，但由于美联储的决策机制是需要 FOMC 多数成员支持，因此哈塞特需要说服其他成员支持降息才能达成其目标，这也可能成为其降息路径的扰动因素。

(3) 美国：11月ADP就业数据走弱，但12月美联储是否降息仍存疑

当地时间12月3日，最新公布的ADP就业数据显示，11月私营企业减少3.2万个工作岗位，为2023年3月以来最大降幅，远逊于市场预期的增加4万个岗位。

点评：这一数据凸显在美联储政策转向关键时刻，就业市场面临的压力正在加大。其中，小型企业成为裁员重灾区。员工数少于50人的小型企业合计减少12万个岗位，其中20至49人规模的企业裁员7.4万人。相比之下，50人以上的大型企业净增9万个岗位，劳动力市场呈现明显分化。行业层面，专业和商业服务业裁员2.6万人，成为减员最多的行业；信息服务业减少2万个岗位，制造业裁员1.8万人，金融活动和建筑业各减少9000个岗位；仅教育和医疗服务业领涨，新增3.3万个岗位，休闲和酒店业增加1.3万个岗位。但这些增长不足以抵消其他行业的广泛下滑。美国11月ADP就业人数公布后，美元指数、美国10年期国债收益率、美股期货短线波动不大，现货黄金短线拉升约10美元，现报4220.69美元/盎司。期货交易员预计美联储再次降息25个基点的概率接近90%。由于官方非农数据推迟公布，ADP就业数据是美联储12月9日至10日会议前获得的最后一份就业数据，偏弱的就业数据将支持美联储在12月降息，然而由于美联储内部官员目前分歧较大，降息与否仍存在较大不确定性。

(4) 欧洲：欧盟拟要求汽车等产业链70%本地化，重建制造业产业链或是中长期趋势

当地时间12月3日，欧盟拟对汽车等关键产品设定高达70%的“欧洲制造”本地含量标准，旨在优先采购本土商品并减少对外部依赖。该政策将通过政府补贴和公共采购等激励措施推动实施。例如，汽车只有满足本地含量基准才能获得政府补助，电池也需达到一定的欧洲制造比例。这项被称为《工业加速法》的提案预计将于12月10日公布。

点评：该提案由欧盟法国籍委员主导，标志着法国多年来推动本土生产的努力达到新高度。欧洲制造业正艰难应对来自亚洲的廉价进口产品竞争，尤其在清洁技术和部分重工业领域面临压力。此前持怀疑态度的德国等国家，已因经济形势转变而表示支持。但欧盟委员会内部仍存在分歧，一些官员担忧，欧洲制造的产品价格可能显著高于亚洲进口产品，导致企业成本进一步上升，甚至可能使某些产品失去市场竞争力。通过推动企业购买更昂贵的欧洲组件，该政策可能使欧盟公司每年增加超过100亿欧元的成本。欧盟此举在于通过政策强制干预产业链布局，减少外部依赖并保护本土制造业，暴露出欧盟在产业竞争中的深层焦虑。11月欧元区制造业PMI初值录得49.7，大幅低于前值50，景气度意外重回荣枯线下方，制造业表现疲软，继续对整体构成增长压力。欧洲重建制造业产业链是中长期趋势所在，但短期来看其技术迭代速度以及规模效应与亚洲企业相比仍有较大差距，因此制造业可能持续承压。

2 国内高频数据

上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比上升。截至 12 月 4 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 0.69%，铁矿石价格周环比上升 0.48%，阴极铜价格周环比上升 3.15%。

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		上周环比增速
	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025-12-04	64.53		64.03		0.69%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-12-04	59.15		58.61		0.61%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-12-04	797.63		793.80		0.48%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-12-04	89420.00		86686.00		3.15%
	南华工业品指数	2025-12-04	3521.16		3484.39		1.06%
	CRB现货指数：综合	2025-12-03	535.48		531.33		0.78%
	CRB现货指数：工业原料	2025-12-03	582.07		577.90		0.46%
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)	2025-12-04	64.53	63.87	1.03%	-1.74%	-12.86%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025-12-04	59.15	59.45	-0.52%	-0.99%	-15.11%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025-12-04	797.63	781.10	2.12%	-0.31%	0.77%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025-12-04	89420.00	86465.00	3.42%	0.29%	20.20%
	南华工业品指数	2025-12-04	3521.16	3514.15	0.20%	-0.76%	-6.66%
	CRB现货指数：综合	2025-12-03	535.12	540.59	-1.01%	-1.78%	0.07%
	CRB现货指数：工业原料	2025-12-03	582.07	575.64	1.12%	0.26%	7.04%

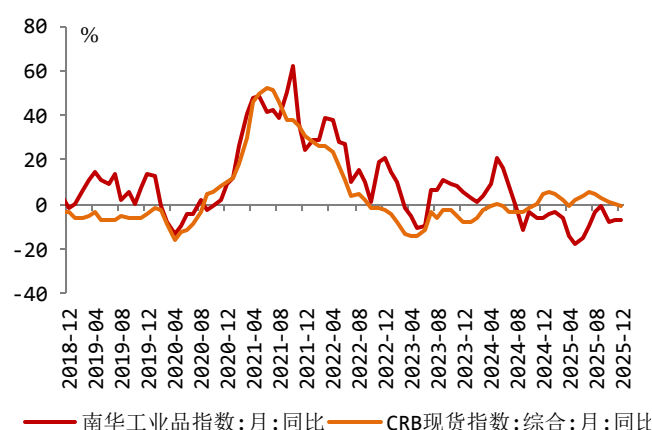
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油价格同比降幅收窄、WTI 原油现货价格同比降幅走扩（更新至 2025 年 12 月 4 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数同比由增转降、南华工业品指数同比降幅收窄（更新至 2025 年 12 月 3 日、12 月 4 日）



数据来源：wind、西南证券整理

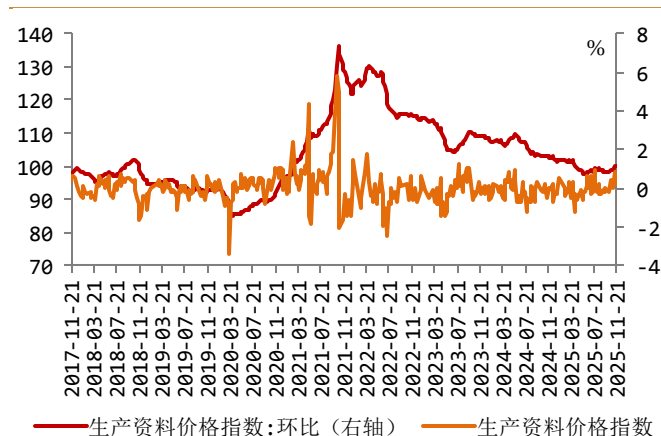
中游：螺纹钢、水泥价格周环比上升，动力煤价格周环比下降。截至 12 月 4 日，本周螺纹钢价格周环比上升 1.10%，水泥价格周环比上升 0.05%，动力煤价格周环比下降 2.68%。

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	2025-11-21	100.09		99.89		0.20%	0.90%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-12-04	73.81		72.75		1.06个百分点	0.19百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-12-05	93.51		91.08		2.43个百分点	-0.12百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-12-04	3326.75		3290.60		1.10%	0.58%
	水泥价格指数: 全国	2025-12-04	101.86		101.81		0.05%	-0.06%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-12-04	800.00		822.00		-2.68%	-1.44%
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	2025-11-21	99.66	98.63	1.04%	0.26%	-3.30%	-4.50%
	PTA产业链负荷率: PTA工厂 (%)	2025-12-04	77.00	77.29	-0.29百分点	-3.75百分点	1.76百分点	-3.06百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025-12-05	93.51	91.34	2.17百分点	5.47百分点	1.35百分点	3.32百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025-12-04	3326.75	3255.85	2.18%	0.64%	-4.84%	-6.95%
	水泥价格指数: 全国	2025-12-04	101.86	102.23	-0.37%	-0.61%	-22.90%	-23.20%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2025-12-04	800.00	821.55	-2.62%	10.00%	1.97%	-1.70%

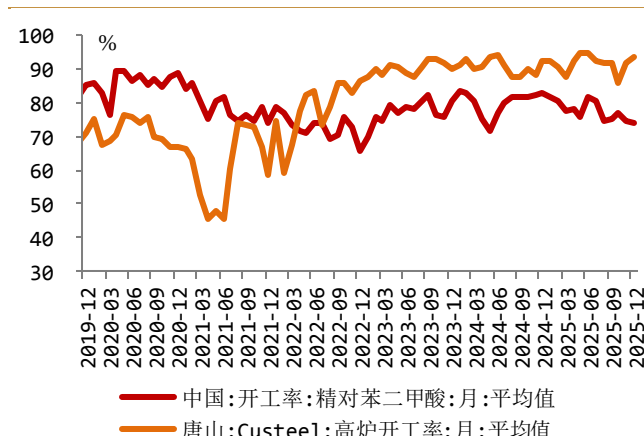
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数环比增幅收窄
(更新至 2025 年 11 月 21 日)



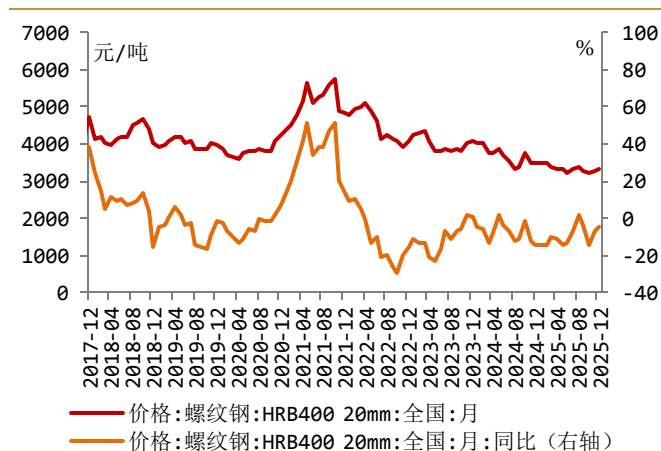
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 开工率边际回落、高炉开工率边际走高
(更新至 2025 年 12 月 4 日、12 月 5 日)



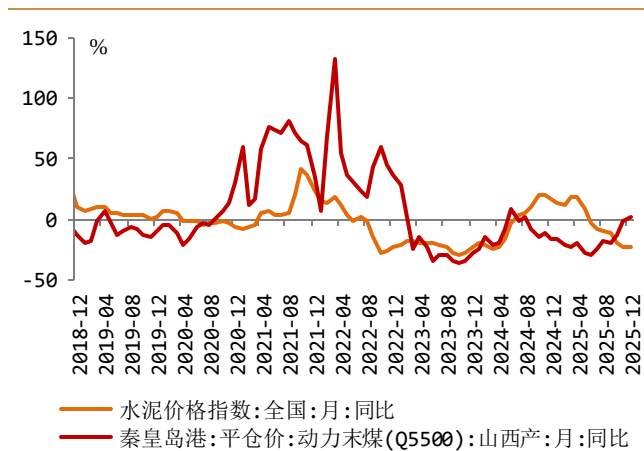
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄
(更新至 2025 年 12 月 4 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅收窄、动力煤价格同比由降转增
(更新至 2025 年 12 月 4 日)



数据来源: wind、西南证券整理

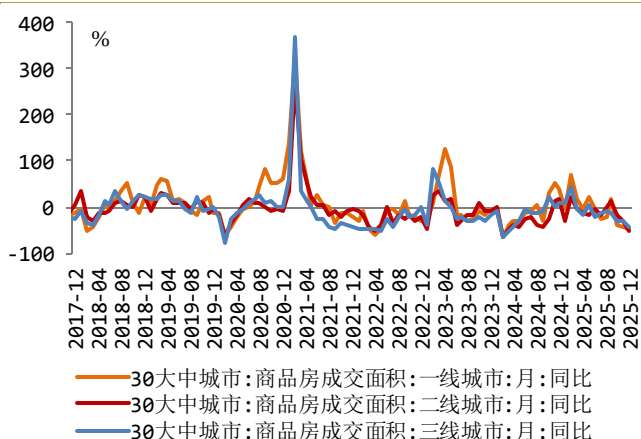
下游：房地产销售周环比下降，11月第四周乘用车日均零售销量同比上升。截至12月4日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降24.29%，一线城市成交面积周环比下降25.61%，二线城市成交面积周环比下降30.47%，三线城市成交面积周环比上升2.6%。11月第四周全国乘用车市场日均零售12.6万辆，同比去年11月同期增长2%，较上月同期增长19%。11月1-30日，全国乘用车市场零售226.3万辆，同比去年同期下降7%，较上月增长1%；今年以来累计零售2151.9万辆，同比增长6%。

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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-12-04	102.92		135.93		-24.29%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-12-04	25.30		34.01		-25.61%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-12-04	56.67		81.51		-30.47%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-12-04	20.95		20.42		2.60%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-11-30	2318.58		2564.33		-9.58%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-11-30	64.59		23.50		174.87%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-11-30	711.43		608.79		16.86%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-11-30	1542.56		1932.04		-20.16%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-11-30	2.89		0.85		2.04个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-11-30	4.81		2.09		2.72个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-11-30	2.53		0.88		1.65个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-11-30	2.35		0.71		1.64个百分点
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-11-30	12.60		7.10		19.00%
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
	30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-12-04	25.73	26.14	-1.57%	9.26%	-48.37%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-12-04	6.33	6.63	-4.58%	3.91%	-48.47%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-12-04	14.17	14.86	-4.66%	25.02%	-50.00%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-12-04	5.24	4.65	12.63%	-17.81%	-43.24%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-11-30	1924.48	1273.13	51.16%	-19.16%	-9.99%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-11-30	44.40	48.31	-8.10%	4.84%	49.71%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-11-30	525.89	425.75	23.52%	-22.18%	-3.70%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-11-30	1354.19	799.08	69.47%	-18.60%	-13.33%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-11-30	3.79	3.76	0.03个百分点	1.15个百分点	-0.14个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-11-30	2.63	10.48	-7.85个百分点	8.05个百分点	-1.82个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-11-30	1.49	2.16	-0.67个百分点	0.95个百分点	-1.38个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-11-30	8.09	3.04	5.05个百分点	1.27个百分点	4.64个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-11-30	226.30	238.70	1.00%	7.00%	-7.00%

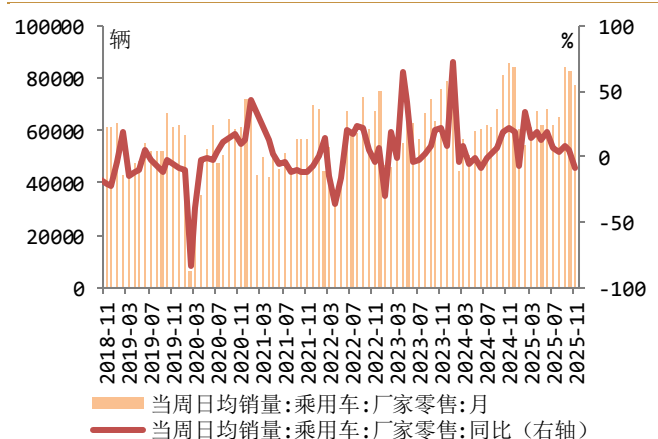
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二、三线城市商品房成交同比降幅扩大
(更新至2025年12月4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由正转负
(更新至2025年11月30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 12 月 4 日，本周蔬菜价格周环比上升 2.1%，猪肉价格周环比下降 1.05%。

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	2025-12-04	128.01		126.28		1.37%	68.23%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-12-04	5.89		5.76		2.10%	1.23%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-12-04	17.70		17.88		-1.05%	-0.26%
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	2025-12-04	128.01	125.55	1.96%	4.36%	5.54%	2.33%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025-12-04	5.89	5.75	2.39%	10.06%	16.58%	13.21%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025-12-04	17.70	17.99	-1.65%	-0.58%	-22.81%	-24.80%

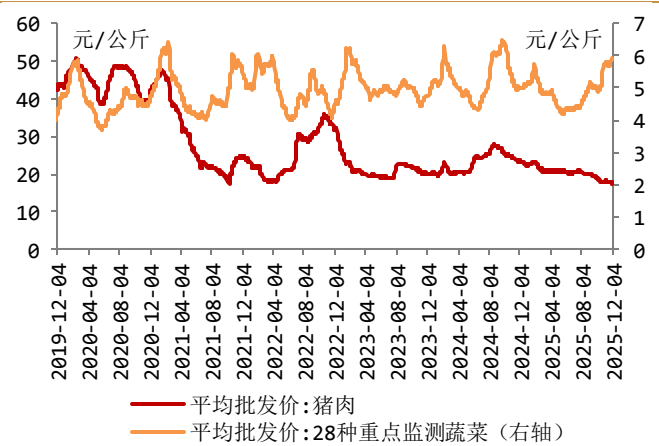
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 9：农产品价格指数小幅回升
(更新至 2025 年 12 月 4 日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降
(更新至 2025 年 12 月 4 日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (12.8)	周二 (12.9)	周三 (12.10)	周四 (12.11)	周五 (12.12)
中国	中国 11 月进出口同比、贸易帐 (待定)	中国 11 月货币供应、社会融资规模、新增人民币贷款 (待定)	中国 11 月 CPI、PPI	——	——
海外	美国 10 月进出口价格指数、PCE 物价指数、实际个人消费支出、零售销售、个人收入	美国三季度非农单位劳动力成本、非农生产力、11 月 NFIB 中小企业乐观程度指数、10 月 JOLTS 职位空缺 德国 10 月季调后进出口环比	美国 12 月 5 日当周 EIA 精炼油库存变动	美国 FOMC 利率决策、12 月 6 日当周首次申请失业救济人数、11 月 29 日当周续请失业救济人数、10 月耐用品订单环比 (待定) 日本四季度 BSI 大型制造业信心指数	美国三季度家庭净值变动、10 月整体商品和服务贸易帐、制造业产出同比

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn