

AI+迎来投资机遇，德国大选结果出炉

摘要

● 一周大事记

国内：农业新质生产力引发关注，AI+迎来投资机遇。2月23日，2025年中央一号文件发布，首次提出“农业新质生产力”概念，强调科技创新在农业现代化中的核心作用，政策红利催化农业板块大涨，农业科技类企业投资机会凸显；25日，中国央行开展3000亿元MLF操作，净回笼2000亿元，延续精准调控市场流动性的策略，关注未来降准可能性；同日，国务院总理李强调研中国电信、中国联通、中国移动，强调科技创新引领产业发展，AI+产业在政策与技术双轮驱动下迎来新的投资机遇，人工智能、云计算、通信设备等领域有望获得持续增长动力；25日，金融监管总局与国家发改委联合召开支持小微企业融资协调工作机制推进会，强调强化融资支持，推动“直达基层、快速便捷、利率适宜”的融资机制，小微企业的融资环境有望进一步改善。

海外：德国大选推动财政政策调整，美国众议院通过减税计划。2月23日，德国联邦议院选举结果出炉，联盟党以29%得票率胜出，市场预期新政府或放松财政紧缩政策，推动调整“债务刹车”规则，但组阁不确定性仍存；24日，联合国安理会对美国提出的关于乌克兰问题的决议草案进行表决，美国呼吁迅速结束冲突，并进一步敦促乌克兰和俄罗斯之间实现持久和平，后续随着库存转移结束、俄乌冲突缓解，短期黄金价格可能会面临回调压力；25日，美国众议院通过预算决议，计划未来十年实施4.5万亿美元减税，减税计划会导致最富有的5%的美国人减税，而所有其他收入群体的税收增加；28日，日本内务省发布数据显示，2月份东京CPI同比上涨2.9%，低于前值与预期，此次放缓主要归因于政府恢复了电力和天然气补贴，降低了居民的能源支出，但食品价格依然保持较高水平，基础通胀趋势未发生根本改变，日本央行可能会在未来继续加息，5月加息概率依然存在。

● 高频数据：上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升3.03%，阴极铜价格周环比下降0.09%，铁矿石价格周环比下降0.12%；中游：动力煤价格指数周环比下降3.54%，螺纹钢价格周环比下降0.44%，水泥价格周环比下降0.30%；下游：房地产销售周环比上升10.32%，2月第三周乘用车市场日均零售同比增长33%；物价：蔬菜价格周环比下降2.55%，猪肉价格周环比下降1.23%。

● 下周重点关注：中国2月财新制造业PMI、美国2月ISM制造业指数、欧元区2月CPI环比初值（周一）；日本1月失业率、欧元区1月失业率（周二）；美法德英欧2月服务业PMI终值、中国2月财新服务业、综合PMI、欧元区1月PPI同比、美国2月ISM非制造业指数、1月工厂订单环比（周三）；欧元区议息会议、美国1月贸易帐、批发销售月率（周四）；欧元区第四季度GDP年率修正值、美国2月失业率、季调后非农就业人口（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：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 逆周期下的政策变奏——2025年全国“两会”前瞻（2025-02-27）
2. 风禾尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择（2025-02-25）
3. 民营经济发展新局面，AI领域风云再起（2025-02-23）
4. 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）
5. 国内提振消费再加力，美联储或不急于降息（2025-02-14）
6. 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）
7. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低（2025-02-07）
8. 中国AI新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞（2025-02-05）
9. 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）
10. 中长期资金将入市，特朗普关税一波三折（2025-01-24）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：农业新质生产力引发关注，AI+迎来投资机遇.....	1
1.2 海外：德国大选推动财政政策调整，美国众议院通过减税计划.....	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：农业新质生产力引发关注，AI+迎来投资机遇

(1) 农业新质生产力催化农业股大涨，政策红利持续释放

2月23日，2025年中央一号文件正式发布，《中共中央 国务院关于进一步深化农村改革 扎实推进乡村全面振兴的意见》首次提出“农业新质生产力”概念，强调科技创新在农业现代化中的核心作用。文件围绕粮食安全、乡村振兴和农业科技等关键领域，提出深化农村改革、推进生物育种产业化、发展智慧农业等一系列举措。

点评：近年来，尽管农业振兴和生物育种等政策持续推进，但受行业周期长、科技突破难度大等因素影响，市场一度持观望态度。然而，此次文件的发布，使农业科技产业化路径进一步明确，围绕种业振兴、智慧农业、农机装备升级等方向，提出加快突破关键核心技术、攻克突破性品种、推动先进农机研发应用，并拓展人工智能、大数据、低空等技术在农业领域的应用，精准聚焦农业科技发展的关键方向，催化了市场对农业板块的看涨预期。从股市角度来看，农业板块的上涨不仅是对政策利好的短期反应，还有望开启新一轮对农业及相关科技领域的投资浪潮。首先，农业股整体估值较低，政策推动下，市场对农业科技升级的预期将促使资金进一步流入相关个股。其次，农业是我国经济发展的重要支柱，国家对粮食安全的高度重视意味着该板块将长期受政策扶持，行业景气度有望维持较长时间。再者，农业板块的投资逻辑正从传统“周期性”向“科技成长性”转变，特别是随着人工智能、大数据、低空等技术在智慧农业和育种产业化领域的持续应用，农业科技类企业的成长性将被市场重新评估，农业板块有望迎来持续性投资机遇。受政策利好提振，农业板块集体上涨，农林牧渔、化肥等板块纷纷走强。截至24日收盘，农业指数上涨1.17%，朗源股份涨20.04%，华英农业、福成股份、东方集团、中粮科技等多股实现10CM涨停。市场对农业科技升级和政策支持的预期升温，推动相关个股持续走高，农业板块整体估值有望进一步提升。

(2) 央行MLF缩量续作，货币政策调控趋向灵活

2月25日，中国央行货币政策司公告称，为保持银行体系流动性充裕，开展3000亿元中期借贷便利(MLF)操作，期限1年，最高投标利率2.20%，最低投标利率1.80%，中标利率2.00%。公开数据显示，本月有5000亿元MLF到期，央行通过MLF净回笼2000亿元。

点评：央行此次缩量续作MLF并不令人意外，而是自2024年10月以来货币政策操作逻辑的延续，即减少MLF操作，转向更具灵活性的买断式逆回购，以精准调控市场流动性。这一变化体现了央行在流动性管理上的新思路，即不单纯依赖MLF这一中期工具，而是结合短期和中期政策工具，通过“削峰填谷”的方式，使市场流动性保持合理充裕。这种调整不仅增强了央行在流动性管理上的灵活性，也有利于降低金融机构对MLF的依赖，提高市场利率的自主调节能力。从市场影响来看，MLF缩量续作并非意味着流动性收紧。相反，央行已在1月通过17000亿元买断式逆回购操作提前释放了大规模中期流动性，并在2月可能继续通过买断式逆回购补充市场资金。这种操作模式的变化意味着央行在流动性管理上更加注重“削峰填谷”，这样一方面能够避免市场因流动性过度宽松而导致资金空转，另一方面也确保了银行体系在关键时点的流动性充裕，支持实体经济发展。此外，市场对未来货币政策的走向仍存关注。当前，房地产市场调整尚未结束，外部经贸环境依然复杂，国内物价水平较低，均可能成为央行进一步宽松货币政策的理由。预计上半年仍有降准可能性，而降息或受到稳汇率的约束。

(3) 李强总理调研三大电信企业，AI+有望迎来新的投资机遇

2月25日，中共中央政治局常委、国务院总理李强到中国电信、中国联通、中国移动调研科技创新工作，强调要加力推进前沿新兴领域科技创新，以科技创新引领产业创新，培育新质生产力，推动高质量发展。同时，我国人工智能产业取得重大突破，国产大模型DeepSeek迅速崛起，自研万卡集群点亮，人工智能深度赋能制造、能源等行业，展现出强劲的发展态势。在政策与技术双轮驱动下，信息通信与人工智能产业迎来新的投资机遇，市场前景广阔。

点评：当前，全球科技竞争日益激烈，新一轮科技革命和产业变革正在重塑世界格局。在这一背景下，李强总理调研我国三大电信企业并强调科技创新的重要性，释放出我国加速推动信息技术、人工智能等前沿领域突破的强烈信号。这不仅关乎企业自身的竞争力提升，更是我国抢占未来科技制高点、实现高水平科技自立自强的关键举措。从具体数据来看，我国人工智能产业已进入全面加速阶段，截至2024年底，共有302款生成式人工智能服务完成国家网信办备案，人工智能核心产业规模接近6000亿元。这表明我国在人工智能基础设施、算法创新、产业落地等方面已取得显著进展，为新质生产力的培育奠定了坚实基础。与此同时，作为我国信息通信产业的核心力量，中国电信、中国联通、中国移动在技术研发方面持续加码。以中国电信为例，今年以来，该公司新获得专利授权223个，较去年同期增长5.69%，其中涵盖5G定位优化、车辆轨迹预测等关键技术。这些创新不仅提升了企业的核心竞争力，也为智能通信、自动驾驶、智慧城市等前沿应用提供了有力支撑。对于投资者而言，人工智能、云计算、通信设备等细分赛道有望迎来持续增长，龙头企业如中国电信、中国联通、中国移动，以及深耕人工智能算法、算力基础设施的科技企业，正成为资本市场关注的重点。特别是在政策支持和产业生态完善的背景下，人工智能、基础设施建设、大模型应用等领域的投资价值正逐步显现。党的二十届三中全会明确提出“人工智能+”行动，推动其与实体经济深度融合，这意味着，未来人工智能与制造、医疗、交通等行业的结合将更加紧密，为产业升级和投资布局提供更多可能性。

(4) 加强小微企业融资支持，助力民营经济高质量发展

2月25日，金融监管总局、国家发改委联合召开支持小微企业融资协调工作机制推进会，旨在贯彻习近平总书记在民营企业座谈会上的讲话精神，总结经验并部署下一步工作。会议强调，要强化小微企业融资支持，推动“直达基层、快速便捷、利率适宜”的融资机制，助力稳企业、强信心、促发展，为民营经济提供更加有力的金融支撑。

点评：小微企业是我国经济发展的重要支撑，承担着提供就业、推动创新和促进市场活力的重要角色。然而，长期以来，融资难、融资贵的问题一直困扰着小微企业的发展，影响其成长壮大。在这样的背景下，金融监管总局与国家发展改革委联合召开的这次推进会，不仅具有重要的政策指导意义，也为进一步优化小微企业融资环境提供了明确方向。从会议内容来看，自2024年10月启动小微企业融资协调工作机制以来，各地政府和金融机构通力合作，迅速搭建四级工作机制，并取得了阶段性成果。累计走访5000万户经营主体，授信超过10万亿元，这一系列数据表明，政策措施已初步发挥作用，金融活水正加速流向小微企业。这不仅缓解了小微企业的资金压力，也增强了市场信心，有助于稳定经济基本盘。值得关注的是，无还本续贷余额已达近7万亿元，这一举措有效降低了小微企业的融资成本，减少了资金链断裂风险，为企业持续经营提供了有力保障。会议还特别强调，要坚决消除民营和小微企业融资中的隐形壁垒。长期以来，尽管国家不断出台针对小微企业的信贷支持政策，但在实际执行过程中，仍存在银行风控标准过高、审批流程复杂、抵押担保要求严格等隐性

障碍,导致部分优质小微企业难以获得资金支持。此次推进会明确提出要破除这些隐形壁垒,督促银行机构加大资源投入、提升服务水平,这不仅是对民营经济的直接支持,也有助于优化整体营商环境,增强市场主体的获得感和信心。总体而言,此次会议释放出强烈的政策信号,即国家将坚定不移地深化金融支持,助力小微企业发展。未来,可期待更多精准、高效的金融政策落地,小微企业的融资环境有望进一步改善,从而增强民营经济的活力和韧性,助力我国经济高质量发展。

1.2 海外：德国大选推动财政政策调整，美国众议院通过减税计划

(1) 德国：联盟党赢得德国大选，财政紧缩政策面临调整可能

当地时间2月23日,第21届德国联邦议院选举结果出炉。根据德国广播公司(ADF)公布的出口民调数据,德国保守党基民盟(CDU)和巴伐利亚盟友基社盟(CSU)组成的联盟党以约29%的支持率赢得胜利。

点评:德国电视一台发布的出口民调结果显示,联盟党得票率为29%,右翼民粹政党德国选择党得票率为19.5%,总理朔尔茨所在的社会民主党(社民党)得票率为16%,德国绿党得票率为13.5%,左翼党得票率为8.5%,自民党得票率为4.9%。此外,此次选举投票率为84%,创上世纪九十年代以来最高纪录。而此前市场普遍预期,由联盟和社民党组成的稳定联合政府有望暂时放松德国的财政紧缩政策、放松“债务刹车(Schuldenbremse)”。债务刹车是指,除非遇到紧急情况,德国联邦政府必须将年借贷控制在GDP的0.35%以内,并禁止16个联邦州增加新债务。近年来,随着德国经济陷入危机,许多经济学家认为,越来越重的政治压力要求改革这一过于僵化的规则,默克尔也曾呼吁放宽“债务刹车”。此外,许多德国居民也支持推翻这一严格的借贷限制,根据1月的民调,55%的德国人支持推翻债务刹车,而去年7月这一比例仅为32%。Berenberg Bank经济学家Holger Schmieding警告称,边缘党派可能强大到足以阻止对德国宪法的修改:“如果是这样,他们可能会否决任何放松宪法中规定的‘债务刹车’的做法,而提高军事和对乌克兰的支出、减轻工人和企业的税收负担至关重要”。德国政府预计2025财年的预算缺口将从120亿欧元增至135亿欧元。据德国政府发布的预测数据,2024年—2028年的税收收入将比今年5月的预测值减少581亿欧元。这一财政压力可能会促使联盟党和社民党的联合政府重启财政扩张,考虑放松财政紧缩政策和“债务刹车”,但由于组阁过程中的不确定性、边缘党派的影响力,以及国际政治环境的变化,未来的经济政策走向仍需进一步观察。

(2) 地缘政治：安理会通过乌克兰和平决议，金价短期或面临回调压力

当地时间2月24日,联合国安理会对美国提出的关于乌克兰问题的决议草案进行表决。表决中,中国、美国与俄罗斯在内的10个国家投赞成票,5票弃权,决议获得通过。据了解,美国在安理会提出的决议与早些时候在联合国大会提出的决议草案一致,即呼吁迅速结束冲突,并进一步敦促乌克兰和俄罗斯之间实现持久和平。

点评:当天上午美国提出的一份含有同样文字的决议草案未能在联合国大会获得通过。美国提出的决议草案的案文极为简短:“哀悼整个俄罗斯联邦-乌克兰冲突期间的悲惨生命损失,重申《联合国宪章》所表达的联合国主要宗旨是维护国际和平与安全以及和平解决争端,呼吁迅速结束冲突,并进一步敦促乌克兰和俄罗斯联邦之间达成持久和平。”此外,欧洲国家随后提出三项修正案,要求将“俄乌冲突”改为“俄罗斯全面侵略”,序言部分插入“重申对乌克兰在其国际公认边界、包括其领水内的主权、独立、统一和领土完整的承诺,”执行部分段落中,将“乌克兰和俄罗斯联邦之间实现持久和平”等字改为“乌克兰和俄罗斯联

邦之间按照《联合国宪章》以及各国主权平等和领土完整的原则，实现公正、持久、全面的和平”。三个修正案均未能通过。俄罗斯随后也提出两项修正案，加入包括“处理冲突根源问题”等段落。但未能达到足够票数，未能通过。最后，仅有美国提出的最初案文在付诸表决后获得通过。近期市场担忧美国可能会对贵金属进口加征关税，交易商为规避潜在成本上升风险，提前将黄金从伦敦等市场转移至纽约 COMEX 仓库，COMEX 黄金库存也从 2024 年 11 月初的 1713 盎司激增至 2025 年 2 月 20 日的 3831 吨。后续随着库存转移结束、俄乌冲突缓解，短期黄金价格可能会面临回调压力。中长期来看，美国债务风险、关税风险、央行购金需求、实际利率下降等因素对金价的支撑仍在。

(3) 美国：众议院通过预算决议，包括延长减税计划、削减支出和提高债务上限

2 月 25 日，美国众议院通过今年首份预算决议。美国众议院以 217 票对 215 票的微弱优势艰难通过最新预算案，为特朗普税改方案扫清障碍。该预算案的核心内容涉及减税、边境安全与开支削减，计划在未来十年内实施高达 4.5 万亿美元的减税，包括延长 2017 年特朗普减税政策以及特朗普竞选时提出的其他税收优惠，如取消小费税、加班费税和社会保障税。

点评：预算案的通过，并不能保证延长即将到期的 2017 年特朗普减税政策，因为参议院计划在通过之前对众议院的方案进行修改。还有分析指出，4.5 万亿美元的减税足以延长 2017 年特朗普减税法案中即将到期的减税项目，但不足以覆盖特朗普竞选时承诺的额外税收减免。公开信息显示，国会必须在今年 12 月 31 日前延长 2017 年颁布的个人和企业减税政策，意味着接下来的立法过程及两院协调或将成为特朗普政府经济政策实施的关键节点。据美国无党派智库“税收和经济政策研究所”（ITEP）去年 10 月份的分析，综合来说，特朗普减税计划会导致最富有的 5% 的美国人减税，而所有其他收入群体的税收增加。除了大规模减税举措，众议院预算案还提及将国家债务上限提高 4 万亿美元，独立监督机构“负责任联邦预算委员会”的数据也显示，按照传统的评分方法，该预算案将在十年内允许近 3 万亿美元的赤字。此外，根据决议，为了平衡预算，2 万亿美元的开支削减将主要集中在社会福利项目上，如医疗补助计划、食品券和教育经费。其中，近一半的削减（8800 亿美元）将来自能源和商业委员会管辖的项目，该委员会负责监管医疗补助计划、奥巴马医改和其他医疗项目。预算委员会民主党首席议员 Brendan Boyle 表示：“数字非常清楚，医疗补助将面临数千亿美元的削减——这将是美国历史上最大规模的削减”。

(4) 日本：东京 CPI 涨幅放缓，但日本央行加息趋势或不改

当地时间 2 月 28 日，日本内务省发布数据显示，2 月份东京消费者物价指数（CPI）同比上涨 2.9%，低于前值 2.4% 与预期 3.2%。剔除生鲜食品的 CPI 同比上涨 2.2%，这一数据低于市场预期中值 2.3% 与前值 2.5%，但仍高于日本央行设定的目标。剔除生鲜食品和能源后的 CPI 为 1.9%，同前值一致，略低于预期值 2%，这表明核心通胀保持稳定。

点评：东京物价 CPI 通常是全国物价的领先指标，此次 CPI 涨幅放缓主要归因于政府恢复了电力和天然气补贴，降低了居民的能源支出。这一措施虽然暂时减缓了通胀，但食品价格依然保持较高水平，表明基础通胀趋势未发生根本改变，可能仍将支持日本央行继续加息。调查显示，在风险情境下，日本央行最早可能在 5 月 1 日结束的会议上再次加息。日本央行预计，到 2027 年 3 月，通胀率将维持在 2% 或更高水平。Bloomberg Economics 经济学家 Taro Kimura 表示，考虑到消费领域的积极信号以及潜在的通胀压力，这份报告不会阻止日本央行继续缩减刺激措施。预计日本央行下次加息将在 4 月 30 日至 5 月 1 日的会议上。近期日元升值也可能对进口价格起到缓解作用，但这一影响尚需时间来体现，目前日本经济仍面临劳动力和能源成本的压力，日本央行可能会在未来继续加息，5 月加息概率依然存在。

2 国内高频数据

上游：原油、阴极铜、铁矿石价格周环比下降。截至 2 月 27 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 3.03%，阴极铜价格周环比下降 0.09%，铁矿石价格周环比下降 0.12%。

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)	2025/2/27	73.73	76.03	-3.03%	0.10%	
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025/2/27	69.65	71.66	-2.81%	-0.20%		
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025/2/27	817.00	818.00	-0.12%	-0.12%		
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025/2/27	77132.50	77200.00	-0.09%	-0.18%		
	南华工业品指数	2025/2/27	3805.02	3856.44	-1.33%	-0.23%		
	CRB现货指数:综合	2025/2/27	545.88	553.68	-1.41%	0.78%		
	CRB现货指数:工业原料	2025/2/27	564.05	566.57	-0.44%	0.55%		
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
		2025/2/27	75.40	79.53	-5.19%	7.39%	-10.40%	-1.43%
	现货价:原油:英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025/2/27	71.29	75.16	-5.16%	7.88%	-6.99%	1.88%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025/2/27	817.00	780.36	4.70%	-1.41%	-11.40%	-19.91%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025/2/27	77009.41	74996.67	2.68%	0.81%	12.06%	9.79%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025/2/27	3847.97	3830.02	0.47%	1.53%	-3.10%	-4.25%
	南华工业品指数	2025/2/26	538.26	538.50	-0.05%	0.70%	5.29%	4.31%
	CRB现货指数:综合	2025/2/26	561.22	546.90	2.62%	0.57%	3.23%	1.03%
	CRB现货指数:工业原料	2025/2/26						

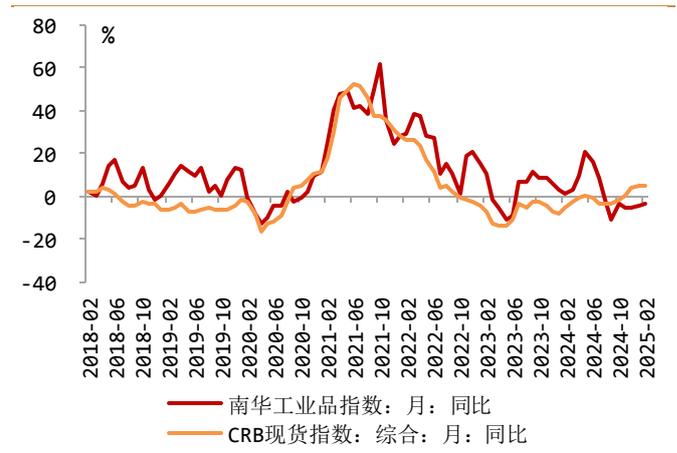
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

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 27 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 27 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 27 日，本周动力煤价格指数周环比下降 3.54%，螺纹钢价格周环比下降 0.44%，水泥价格周环比下降 0.30%。

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	2025/2/21	101.77	102.18	102.18	-0.40%	0.00%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/2/25	79.36	79.54	79.54	-0.18个百分点	-2.82个百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/2/28	86.03	91.92	91.92	-5.89个百分点	-1.29个百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/2/27	3445.50	3460.60	3460.60	-0.44%	0.14%	
	水泥价格指数:全国	2025/2/27	118.79	119.14	119.14	-0.30%	-1.22%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/27	701.25	727.00	727.00	-3.54%	-2.47%	
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	2025/2/21	102.04	101.81	0.23%	-0.71%	-5.23%	-5.69%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/2/25	81.31	82.83	-1.53个百分点	-5.44个百分点	-1.06个百分点	0.20个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/2/28	90.39	92.05	-1.66个百分点	-0.12个百分点	-2.23个百分点	1.09个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/2/27	3460.61	3458.84	0.05%	-1.06%	-13.95%	-14.55%
	水泥价格指数:全国	2025/2/27	119.85	125.82	-4.74%	-4.76%	11.74%	13.27%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/2/27	732.11	760.89	-3.78%	-3.01%	-20.59%	-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

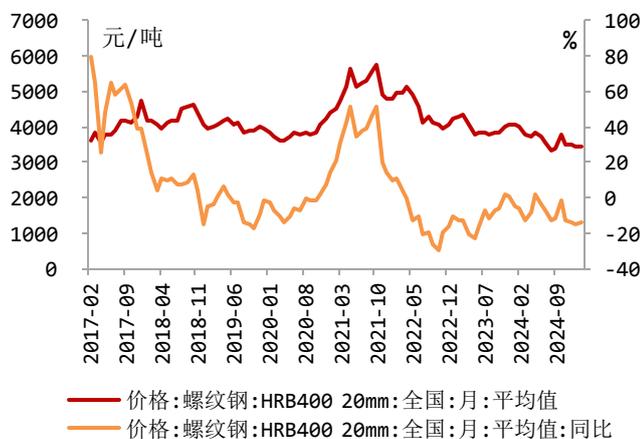
(更新至 2025 年 2 月 21 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收敛

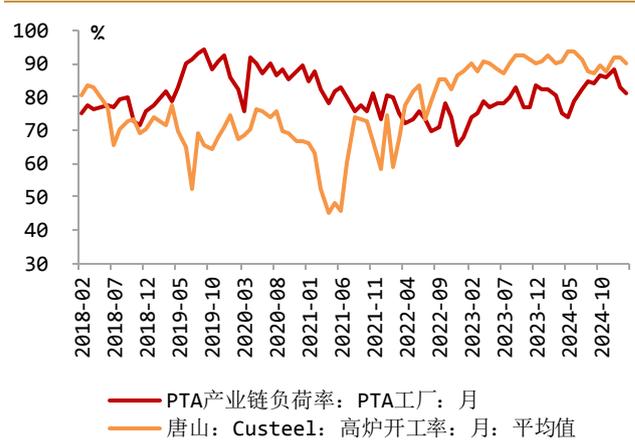
(更新至 2025 年 2 月 27 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率回落

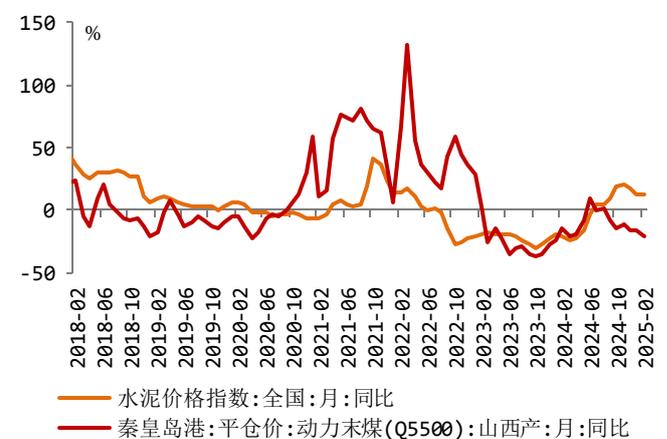
(更新至 2025 年 2 月 25 日、2025 年 2 月 28 日)



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 27 日)



数据来源: wind、西南证券整理

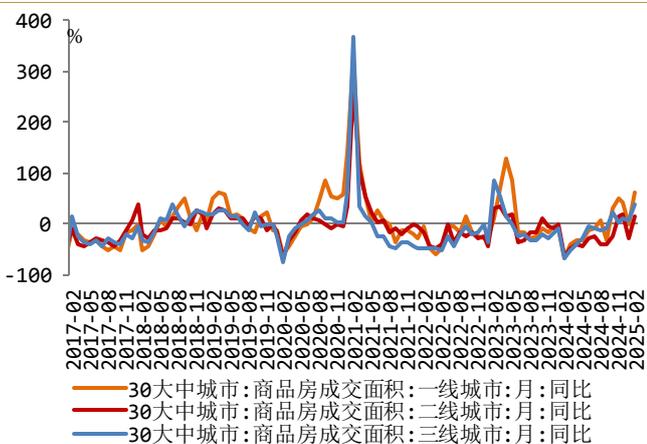
下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比增长。截至2月27日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升10.32%，一线、二线、三线城市分别环比上升2.88%、11.93%、14.85%。2月第三周乘用车市场日均零售4.9万辆，较去年同期增长33%，较上月同期下降33%。2月1-23日，全国乘用车市场零售92.4万辆，较去年同期增长18%，较上月同期下降30%，今年以来累计零售271.8万辆，同比下降4%。

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㎡)	2025/2/27	136.29	123.54	10.32%	29.67%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025/2/27	32.21	31.31	2.88%	40.32%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025/2/27	70.95	63.39	11.93%	7.11%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025/2/27	33.12	28.84	14.85%	50.66%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025/2/23	1183.63	1418.04	-16.53%	33.30%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025/2/23	49.56	27.70	78.93%	9.74%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025/2/23	386.20	314.77	22.69%	-37.34%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025/2/23	747.87	1075.58	-30.47%	100.57%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025/2/23	18.49	4.82	13.67百分点	-0.74百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025/2/23	26.18	9.98	16.20百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025/2/23	13.52	5.09	8.43百分点	-2.92百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025/2/23	5.40	1.53	3.87百分点	-4.24百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025/2/23	4.90	4.90	-33.00%	-17.00%		
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㎡)	2025/2/27	17.75	22.17	-19.91%	-55.52%	27.55%	-15.02%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025/2/27	4.57	6.67	-31.54%	-45.66%	59.46%	-3.03%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025/2/27	8.91	9.98	-10.77%	-64.77%	12.24%	-29.09%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025/2/27	4.28	5.52	-22.40%	-40.20%	37.23%	7.53%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025/2/23	972.18	1482.60	-34.43%	-62.96%	-13.14%	21.04%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025/2/23	27.53	27.93	-1.46%	-68.71%	16.68%	-39.69%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025/2/23	313.22	470.57	-33.44%	-63.74%	-17.71%	28.14%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025/2/23	631.43	984.10	-35.84%	-62.39%	-11.69%	21.30%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025/2/23	9.05	8.06	0.99百分点	4.50百分点	7.36百分点	4.38百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025/2/23	9.04	10.13	-1.09百分点	1.72百分点	6.71百分点	6.21百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025/2/23	13.88	13.55	0.33百分点	11.42百分点	12.03百分点	9.99百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025/2/23	3.20	1.71	1.49百分点	-0.49百分点	1.70百分点	-1.37百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025/2/23	92.40	185.30	-30.00%	-30.00%	-4.00%	-9.00%

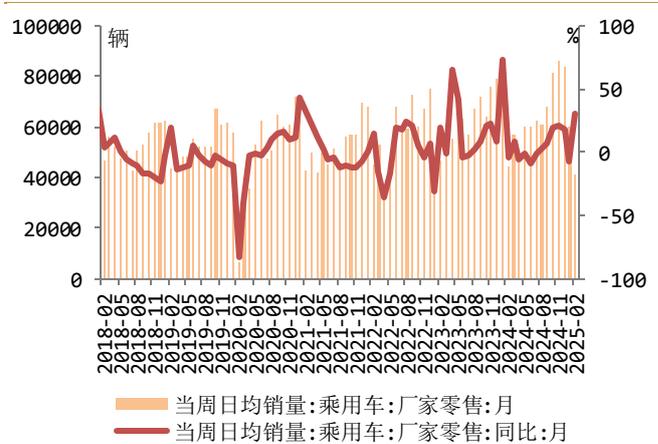
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图7：一线、二线城市同比增速转负为正，三线城市同比增速上升（更新至2025年2月27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回升（更新至2025年2月23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27日，本周蔬菜价格周环比下降2.55%，猪肉价格周环比下降1.23%。

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	2025/2/27	119.90	120.94	-0.87%	-202.52%		
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025/2/27	4.89	5.02	-2.55%	-4.53%		
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2025/2/27	21.30	21.57	-1.23%	-2.55%		
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	2025/2/27	123.43	124.03	-0.48%	2.26%	-7.50%	-1.35%
	平均批发价：28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2025/2/27	5.14	5.26	-2.16%	4.12%	-11.61%	1.20%
	平均批发价：猪肉（元/公斤）	2025/2/27	21.98	22.78	-3.51%	-0.64%	1.38%	13.35%

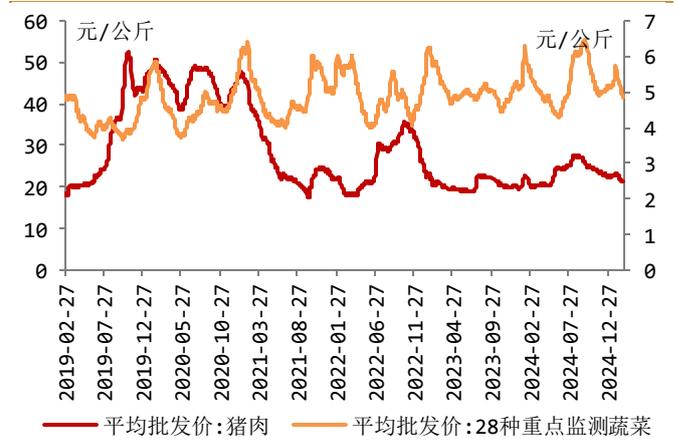
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图9：农产品价格指数下降
(更新至2025年2月27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27日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (3.3)	周二 (3.4)	周三 (3.5)	周四 (3.6)	周五 (3.7)
中国	中国 2 月财新制造业 PMI	——	中国 2 月财新综合、服务业 PMI	——	——
海外	日本、德国 2 月制造业 PMI 初值、美国 2 月标普全球制造业 PMI 终值、加拿大 2 月标普全球制造业采购经理人指数 欧元区 2 月 CPI 月率初值、欧元区 2 月 CPI 年率初值	日本 2 月基础货币年率、日本 1 月失业率、欧元区 1 月失业率、韩国 2 月汇丰制造业 PMI	美国至 2 月 28 日当周 API 原油库存(万桶)、美国 2 月标普全球服务业 PMI 终值 法国、德国、英国 2 月服务业 PMI 终值、欧元区 2 月服务业 PMI 终值、澳大利亚第四季度 GDP 年率	欧元区至 3 月 6 日欧洲央行存款机制利率、欧洲央行主要再融资利率、瑞士 2 月季调后失业率 美国 1 月贸易帐(亿美元)、美国 1 月批发销售月率、美国至 3 月 1 日当周初请失业金人数(万人)	欧元区第四季度 GDP 年率修正值、第四季度季调后就业人数季率终值、法国 1 月贸易帐(亿欧元) 美国 2 月失业率、美国 2 月季调后非农就业人口(万人)、美国 2 月平均每小时工资年率

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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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
	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	zymf@swsc.com.cn
上海	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
	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
北京	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
	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	yxy@swsc.com.cn
广深	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	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
