

## 促消费政策持续推出，美联储保持观望

### 摘要

#### 一周大事记

**国内：3月社融、出口均超预期，服务消费提质方案出炉。**4月13日，3月新增社融5.89万亿元，同比多增1.05万亿元，企业短期贷款和政府债券放量为 主因，在关税对出口的短期冲击下，二季度社融增速可能将有一定下行压力；14日，海关数据显示3月出口同比增长12.4%，“抢出口”效应持续释放，进口同比下降4.3%，后续美方加征关税将对出口构成压制，预计整体出口动能将逐步回落；16日，商务部等九部门发布《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》，围绕六大方面提出48项任务，方案或将激活万亿级服务消费市场，推动服务消费占比向发达国家靠拢；同日，青岛出台楼市新政，聚焦多孩家庭、青年群体、高校毕业生等重点人群，推出购房补贴、房贷支持及免租安居等政策，兼顾“稳楼市”与“促生育”。

**海外：美日关税谈判开启，鲍威尔重申将继续观望。**当地时间4月15日，IEA下调未来两年全球石油需求增长预期，叠加OPEC+增产与非OPEC高产趋势，全球供应过剩压力加剧，布伦特油价震荡，油市前景愈发谨慎；同日，德国4月ZEW经济景气指数大幅下滑至-14，欧元区指数同步转负至-18.5，反映美国对等关税政策预期下，欧洲出口预期与制造业信心同步恶化；当地时间16日，日本央行行长植田和男表示，若美国关税政策对日本经济构成实质冲击，央行将考虑“政策行动”，日本要员于16日至18日赴美进行关税谈判，17日，日本首相石破茂表示“日美之间立场仍有明显差距”；同日，3月美国零售销售环比大增1.4%，主要受关税预期推动的恐慌性消费影响，当日美联储主席鲍威尔警示滞胀风险上升，强调联储要等到形势更明朗再考虑降息，避免关税持久推升通胀。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升3.09%，铁矿石价格周环比下降0.62%，阴极铜价格周环比上升2.75%；中游本周动力煤价格周环比下降0.08%，螺纹钢价格周环比上升0.06%，水泥价格周环比下降0.58%；下游：房地产销售周环比下降7.09%，4月第二周全国乘用车市场零售同比增长13%；物价：蔬菜价格周环比下降3.5%，猪肉价格周环比上升0.05%。

● **下周重点关注：**中国4月一年期、五年期LPR、韩国4月进口、出口20天同比、美国3月谘商会领先指标环比（周一）；IMF发布《世界经济展望》报告、欧元区4月消费者信心指数初值、美国4月里士满联储、奇蒙德联储制造业指数（周二）；欧德法英日美4月制造业、服务业PMI初值、美国3月新屋销售（周三）；美联储公布经济状况褐皮书、德国4月IFO商业景气指数，美国3月成屋销售总数年化、耐用品订单环比（周四）；日本4月东京CPI同比、美国4月密歇根大学消费者信心指数终值（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. 一季度政策显成效，对冲效应或将持续显现——2025年1-3月经济数据点评（2025-04-16）
2. “国家队”相继出手，海外市场风波不断（2025-04-11）
3. 油价是主要拖累，核心CPI同比转涨——3月通胀数据点评（2025-04-11）
4. 欧洲财政转向之路漫漫——详解欧洲财政机制、现状、空间以及制约因素（2025-04-09）
5. 科技金融加快部署，美国关税大棒挥舞（2025-04-06）
6. “金三”如期回升，但季节性偏弱——3月PMI数据点评（2025-04-01）
7. MLF工具重磅调整，美国关税风云又起（2025-03-28）
8. 促消费政策频出，美联储继续观望（2025-03-21）
9. 开年经济稳中向好，新产业表现亮眼——1-2月经济数据点评（2025-03-18）
10. 社融增速走高，政府债仍是支撑——2月社融数据点评（2025-03-15）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：3月社融、出口均超预期，服务消费提质方案出炉.....	1
1.2 海外：美日关税谈判开启，鲍威尔重申将继续观望.....	2
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>8</b>

# 1 一周大事记

## 1.1 国内：3月社融、出口均超预期，服务消费提质方案出炉

### (1) 3月社融数据超预期，企业短期贷款同比多增

4月13日，央行发布《2025年3月社会融资规模存量统计数据报告》和《2025年3月金融统计数据报告》。报告显示，3月末社融存量达到422.96万亿元，同比增长8.4%，较上月提升0.2个百分点；3月单月新增社融5.89万亿元，同比多增1.05万亿元；3月末，广义货币(M2)同比增长7%，狭义货币(M1)同比增长1.6%。

**点评：**3月末社融存量达到422.96万亿元，同比增长8.4%，较上月提升0.2个百分点；3月单月新增社融5.89万亿元，同比多增1.05万亿元，远超市场预期的4.73万亿元。这一增长主要由以下两方面驱动：一是政府债券大幅放量，3月政府债券净融资1.48万亿元，同比多增近1万亿元，成为社融增量的核心支撑；二是企业短期信贷需求回暖，对实体经济发放的人民币贷款新增3.83万亿元，同比多增5358亿元，其中主要是企业短期贷款同比多增4600亿元的支撑，中长期贷款同比大致持平，可能在关税等外部政策不确定性影响下，企业加强资金储备，增加短期流动性需求；住户贷款新增9888亿元，同比基本持平，居民短贷与长贷同比变化都不大。3月末M2同比增速持平于7%，而M1增速从0.1%跃升至1.6%，M2-M1剪刀差收窄至5.4个百分点。M1增速回升或与特殊再融资债资金下发以及外部不确定性下企业对活期存款偏好增加有关。4月财政部计划发行5000亿元特别国债补充银行资本，注资后有望加大银行服务实体经济的力度，同时央行可能通过降准降息进一步释放流动性，以对冲外部压力。但在关税对出口的短期冲击下，二季度社融增速可能将有一定下行压力。

### (2) 3月外贸“抢出口”效应明显，未来我国出口可能面临一定压力

4月14日，中国海关总署公布3月进出口数据，数据显示，按美元计，2025年3月我国货物贸易进出口总额同比增长5.0%，其中出口同比增长12.4%，进口同比下降4.3%，贸易顺差为1026.4亿美元，较去年同期扩大440.5亿美元。

**点评：**3月进出口数据呈现显著的分化特征：出口在低基数、外需韧性和“抢出口”效应下继续超预期增长。出口方面，3月以美元计价出口额达3139.1亿美元，同比增长12.4%，较1-2月提升10.1个百分点。目前出口仍有韧性，主要受三重因素驱动：一是全球制造业需求短期维持韧性，3月全球制造业PMI虽有下降但仍处于扩张区间(50.3%)；二是企业赶在4月美国对等关税之前加快出口。分结构看，中游机电产品保持较快出口增长，机电产品、高新技术产品分别累计同比增长7.6%、6.3%；主要劳动密集型产品(纺织纱线、箱包、服装、玩具)合并出口增速10.1%，也录得较高增速。从区域分布上，对东盟、印度、非洲、拉美等新兴市场出口增速较快，分别增长8.1%、13.8%、11.3%、9.6%；对美国、日本和欧盟等传统市场也保持增长，分别增长4.5%、2.8%和3.7%。相比之下，进口表现低迷，3月进口额同比下降4.3%，降幅较1-2月收窄4.1个百分点。大豆，食用油、天然气、原油等商品进口下滑，大豆进口增速走低或与我国关税反制有关。展望未来，进出口压力犹在，美国对华加征超额关税，预计4月对美出口将大幅下滑，但通过转口贸易“抢出口”可能延续，但整体出口增速或将逐步走低。

### (3) 服务消费方案出台，提质惠民助力双循环

4月16日，商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》，并在同期召开的“促进服务消费高质量发展工作现场会”上进行了部署和解读。该方案围绕“传统行业升级”“新业态培育”“消费环境优化”等六大方面提出48项具体任务，旨在通过政策协同、场景创新和标准引领，构建更高水平的服务消费供给体系，为经济双循环提供新动能。

**点评：**该方案不仅为传统服务业转型升级提供路径，也为数字经济、文旅融合等新兴领域指明方向。在政策内容上，方案聚焦供需两端协同发力。一方面通过政策支持与场景创新激活消费潜力，推动餐饮、住宿、文旅、体育等传统行业数字化升级，并拓展旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态；另一方面针对“一老一小”等重点群体，方案明确将制定专项支持政策，推动家政、养老、托育、健康消费等领域提质升级，切实解决民生痛点，提升公共服务水平，同时提高城乡居民基础养老金与医疗保险财政补助标准。此外，方案通过扩大对外开放引入国际优质服务资源，推动中国服务“走出去”，并发展入境消费，支持免税店布局与离境退税便利化。在政策协同方面，方案要求商务部牵头，联合多部门形成政策合力，并要求地方商务主管部门强化统筹推进，确保政策落地见效。2024年我国服务性消费支出占居民消费支出比重为46.1%，达到历史高点，但与发达国家相比仍有较大提升空间，方案或将激活万亿级服务消费市场，推动服务消费占比向发达国家靠拢，为GDP增长注入结构性动能。

#### (4) 青岛楼市新政出台，兼顾“稳楼市”与“促生育”

4月16日，青岛市住房和城乡建设局等6部门联合出台《支持家庭刚需及青年购房十二条措施》，明确提出，对符合条件的二孩、三孩家庭分别给予5万、10万元购房补贴；鼓励国企收购二手房转为保障性租赁住房，每套补贴3万元并提供年2%贴息；毕业3年内高校毕业生可享最长12个月免租金住宿。

**点评：**青岛此次出台的楼市新政，兼顾“稳楼市”与“促生育”，既回应了短期市场低迷的现实需求，也为城市长期可持续发展提供了政策支撑。在需求端，政策聚焦多子女家庭、青年群体及高校毕业生，推出全国领先的补贴与信贷支持组合拳：对2025年4月1日至2026年6月30日期间购买新建商品房的二孩、三孩家庭，分别发放5万、10万元现金补贴；35岁以下青年可申请前10年“仅付息”房贷产品，已购房者可调整现有贷款，并通过6至12个月免租金政策为高校毕业生提供“一人一间”安居保障，直接缓解青年群体住房痛点。供给端则通过“以旧换新”机制，鼓励国企收购二手房转保障房或长租房，市级财政每套补贴3万元，区级提供5年2%贴息，既缓解二手房市场流动性不足问题，又增加租赁房源供给。短期来看，多子女家庭补贴与青年群体购房支持将直接刺激刚需和改善型需求释放；“以旧换新”机制则通过打通二手房与新房市场，缓解置换链堵点，提升市场整体活跃度。长期而言，保障性租赁住房的增量供给将优化住房结构，缓解新市民、青年人的住房压力；人才政策与住房支持的结合，有望增强青岛对人口流入的吸引力，支撑城市经济活力与人口结构优化。

## 1.2 海外：美日关税谈判开启，鲍威尔重申将继续观望

### (1) 原油：全球石油需求放缓，供应过剩隐忧加剧

4月15日，国际能源署(IEA)发布最新月度报告，显著下调未来两年全球石油需求增长预期。受贸易摩擦加剧及电动车普及影响，2025年日均需求增长将降至73万桶，2026

年进一步放缓至 69 万桶。与此同时，OPEC+增产与非 OPEC 国家高产量趋势叠加，令市场面临 170 万桶/日的供应过剩风险，油价市场承压，市场情绪趋于谨慎。

**点评：**IEA 此次对全球石油需求和供应的显著下调，无疑为原本已显动荡的油市再添压力。IEA 预计，2025 年全球石油日均需求增幅将降至 73 万桶，2026 年进一步减缓至 69 万桶，较此前预期下降约三成。这一趋势的背后，既有宏观经济的不确定性，也有能源结构转型的深层驱动。第一，贸易摩擦阴云不散，需求信心持续受压。此次需求预期的下调，直接导火索是 4 月初骤然升级的全球贸易摩擦。特朗普政府再度挥舞关税大棒，引发市场对全球经济增长放缓的担忧。IEA 明确指出，这一政策变化迅速恶化了宏观经济前景，迫使其下调对需求的预测值。布伦特原油价格的剧烈波动也反映了市场对前景的担忧——从一度跌破 60 美元/桶的四年低点反弹至 65 美元，反映出投资者的矛盾情绪：短期内有技术性修复，但中长期前景依旧黯淡。第二，电动汽车加速普及，石油消费结构转型加速。在结构性因素上，电动车的快速普及对传统能源消费构成实质性威胁。尤其在欧美等发达国家，政策驱动与技术进步正在加速燃油车向电动车的替代进程。IEA 明确指出，电动车渗透率的上升是石油需求增长放缓的重要原因之一，传统石油消费的黄金时代已渐行渐远。第三，OPEC+增产与非 OPEC 高产加剧供应过剩。沙特主导的 OPEC+ 将 5 月增产额度提高至原计划三倍，意图迫使成员履行限产承诺，但结果却是加剧了全球供应过剩。IEA 预计到 2026 年，供应过剩将达到 170 万桶/日。此外，非 OPEC 国家并未减产，美国、加拿大、巴西、圭亚那等国 2025 年有望创下新产量纪录，继续向全球市场释放更多原油，将进一步压制油价上行空间。第四，地缘政治变量增多，市场仍存不确定性。近日美国与伊朗重启高层核谈判，为伊朗重返国际油市埋下伏笔。若谈判取得进展，伊朗可能恢复出口，从而进一步增加 OPEC 供应。尽管部分成员如伊朗、委内瑞拉有所减产，但 OPEC 总体日产量仍达 2735 万桶，显示组织内部协调难度较大，调控能力受限。总体而言，IEA 报告反映出全球油市正处于深度调整期。贸易摩擦、电动车普及、产油国增产与地缘政治变量交织，使供需关系更加复杂。随着多重因素持续发酵，国际油市未来走势将充满不确定性，预计短期在全球贸易冲突增多的情况下，国际油价可能仍将延续偏弱走势。

## (2) 欧洲：德国 ZEW 经济景气指数骤降，对等关税重创经济信心

当地时间 4 月 15 日，ZEW 经济研究中心调查显示，欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数骤降 58.3 个百分点至 -18.5；德国 4 月 ZEW 经济景气指数骤降 65.6 个百分点至 -14，低于预期值 10；德国 4 月 ZEW 经济现况指数 -81.2，低于预期 -86.9，高于前值 -87.6。

**点评：**德国和欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数的断崖式下跌，揭示了市场对经济前景的深度担忧。德国 ZEW 经济景气指数从 3 月的 51.6 骤降至 -14.0，创下自 2022 年俄乌冲突以来的最大单月跌幅（65.6 点），为 2023 年 7 月以来的最低水平，欧元区整体 ZEW 指数也从 39.8 暴跌至 -18.5，显示区域经济信心同步崩塌。此次数据剧烈波动的核心原因是美国关税政策的冲击，尽管对等关税被暂停 90 天，但政策的不确定性或将重创德国出口导向型经济，欧洲央行评估显示，关税或使欧元区 GDP 下降超 1 个百分点，几乎抵消其 2025 年约 1% 的增长预期，加剧经济停滞风险。此外，制造业与贸易疲软进一步削弱经济韧性。欧洲统计局于当地时间 4 月 15 日公布数据显示，欧元区 2 月工业生产环比增长 1.1%，欧盟整体增长 1.0%，但这一反弹依赖短期因素，长期仍将受制于能源成本压力和外部需求萎缩。美国 4 月纽约联储制造业指数为 -8.1，虽高于预期 -13.5 和前值 -20，但连续两月萎缩仍预示全球制造业复苏乏力，欧元区出口需求可能持续承压。同时，欧洲央行政策的不确定性加剧市场焦虑，市场预期欧洲央行或于 4 月 17 日降息 25 个基点至 2.25%，进一步打压信心。ZEW

指数的暴跌标志着欧元区经济信心跌至危机边缘，短期内，欧元区增长停滞风险或将加大，德国作为出口大国或面临制造业收缩风险。

### (3) 日本：关税阴影笼罩，日本央行或重新审视加息路径

当地时间4月16日，日本央行行长植田和男表示，若美国的关税政策对日本经济构成损害，央行可能需要采取“政策行动”。尽管他并未明确表示暂停加息，但这一表态被市场广泛解读为日本央行可能重新评估其加息节奏，展现出对外部风险的高度警惕。

**点评：**在全球宏观环境震荡加剧之际，日本央行的政策路径也出现了新的变数。植田和男表示，若美国关税政策对日本经济产生实质性负面影响，日本央行可能会采取“政策行动”。虽然他并未明确说明是否暂停加息，但在当前背景下，这一措辞无疑为原本正在推进的货币政策正常化进程增添了不确定性。今年1月，央行将政策利率上调至0.5%，为退出超宽松周期、实现政策正常化迈出了实质性一步。然而，美国近期的贸易政策调整，特别是针对日本的高额关税，正在成为影响日本经济前景的重大外部变量。4月初，美国宣布对日本汽车加征25%的进口关税，并提出高达24%的“对等关税”设想，尽管给予90天缓冲期，但市场反应极为剧烈。日本股市接连下挫，日经225指数一度暴跌触发熔断，出口型蓝筹股和金融板块遭遇重创。更为严重的是，市场信心受到打击，企业投资计划和消费者支出预期出现波动。植田在讲话中坦言，“最近的事态发展已经影响了企业和家庭的信心”。此时提出“政策行动”这一表述，显然是日本央行对局势变化的前瞻性回应。考虑到当前日本经济仍处于通胀温和回升、薪资增长刚刚起步的敏感阶段，外部冲击若进一步加剧，将可能中断这些积极趋势。在此背景下，市场普遍预计，日本央行将在4月30日至5月1日的政策会议上维持利率不变，并通过季度经济预测更新政策前景，等待外部环境明朗后再决定下一步行动。

### (4) 美国：恐慌性消费推升零售数据，美联储警惕滞胀风险

当地时间4月16日，美国3月零售销售公布，环比大增1.4%，创下自2023年1月以来的最大增幅，表面反映出消费者支出活跃。然而，这一增长主要源自关税预期引发的恐慌性消费，短期提振背后隐藏经济与政策不确定性。美联储主席鲍威尔则在讲话中释放出高度谨慎信号，强调需等待形势更明朗，警惕经济陷入滞胀风险。

**点评：**美国3月零售销售数据的强劲表现，在当前复杂的宏观环境中显得格外引人注目。环比上涨1.4%、同比增长4.6%，不仅创下两年来最佳表现，而且覆盖范围广泛——13个主要零售品类中有11类实现增长，汽车销售更是创下两年新高。表面看，这似乎昭示着美国消费的强劲韧性，消费支出仍在为经济增长提供支撑。然而，从深层次驱动因素来看，3月零售飙升并非消费信心回暖的反映，而是关税预期下的恐慌性消费所致。消费者为规避潜在成本上升，提前购买大宗商品，虽短期拉动了销售数字，但也透支了未来几个月的消费动能。同时，消费者信心指数的下滑或将印证上述观点，调查显示，美国民众对财务状况的预期恶化，对未来经济的信心普遍下降。这种消费行为活跃但情绪悲观的背离，往往预示着短期消费不可持续。在这样的背景下，美联储主席鲍威尔的表态更显审慎。他在16日芝加哥经济俱乐部的讲话中，明确指出关税上调“远超美联储此前的高端预期”，其对通胀的推动可能不仅仅是短期的“价格冲击”，还可能演化为更长期的通胀压力。同时，鲍威尔强调，在政策调整上，美联储将“等待更明确的形势”，避免在高度不确定性的环境下贸然行动。这反映出联储当前所处的两难境地。一方面，零售数据强劲、通胀预期上升，使得降息缺乏空间；另一方面，消费信心走弱、企业利润承压、资本市场波动不止，又使得经济增长前景充满压力。鲍威尔甚至警告，“我们可能会发现自身处于双重目标（通胀与就业）相互冲突

的挑战境地”，即经济滞胀风险正在显性化。综合来看，美国经济正处于一个微妙的转折点：表面数据尚可，但内部结构趋于紧张，政策工具面临限制，市场波动性上升。未来几个月，消费是否能够延续增长势头、关税影响能否逐步消化、以及美联储如何在通胀和增长之间取得平衡，将成为决定美国经济走向的关键变量。

## 2 国内高频数据

**上游：原油、阴极铜周环比上涨、铁矿石价格周环比下降。**截至4月17日，本周布伦特原油期货均价周环比上升3.09%，铁矿石价格周环比下降0.62%，阴极铜价格周环比上升2.75%。

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)	2025-04-17	67.56	65.54	3.09%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-04-17	62.50	60.84	2.73%	-11.40%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-04-17	708.25	712.70	-0.62%	-9.22%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-04-17	75820.00	73788.00	2.75%	-7.56%
	南华工业品指数	2025-04-17	3497.01	3493.70	0.09%	-6.84%
	CRB现货指数:综合	2025-04-17	538.03	538.13	-0.02%	-1.72%
	CRB现货指数:工业原料	2025-04-17	553.70	556.35	-0.48%	-2.72%

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)	2025-04-17	68.77	72.74	-5.45%	-3.42%	-23.88%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-04-17	63.54	67.93	-6.46%	-4.61%	-24.67%	-15.49%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-04-17	729.96	776.38	-5.98%	-4.87%	-12.50%	-6.77%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-04-17	75932.50	79714.76	-4.74%	3.51%	-1.87%	12.02%
	南华工业品指数	2025-04-17	3561.46	3738.76	-4.74%	-2.77%	-13.52%	-6.10%
	CRB现货指数:综合	2025-04-16	542.19	547.42	-0.95%	1.70%	2.01%	4.87%
	CRB现货指数:工业原料	2025-04-16	560.18	569.03	-1.55%	1.40%	1.06%	4.10%

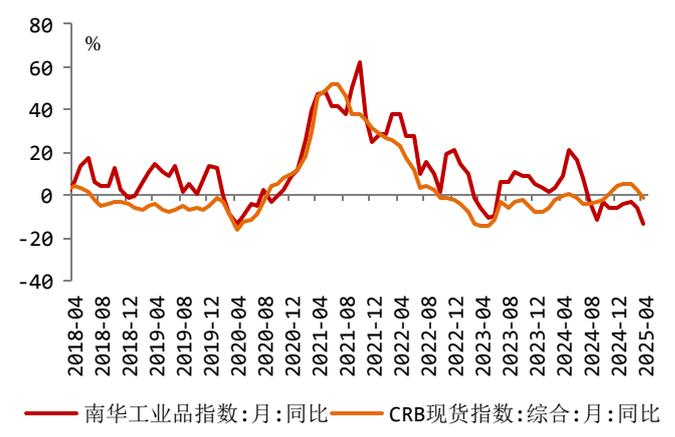
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油期货价格同比、WTI 原油期货价格同比降幅扩大（更新至 2025 年 4 月 17 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扩大（更新至 2025 年 4 月 16 日、2025 年 4 月 17 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、螺纹钢价格周环比略升。**截至4月17日，本周动力煤价格周环比下降0.08%，螺纹钢价格周环比上升0.06%，水泥价格周环比下降0.58%。

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	本月至今环比增速/增减	上月环比增速/增减
		生产资料价格指数	2025-04-04	101.56	101.66	-0.10%	0.30%	
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025-04-16	75.56	76.77	-1.21个百分点	-3.74百分点		
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025-04-18	93.30	93.10	0.20个百分点	3.79百分点		
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-04-17	3292.25	3290.20	0.06%	-1.83%		
	水泥价格指数:全国	2025-04-17	126.39	127.12	-0.58%	-0.27%		
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-04-17	664.50	665.00	-0.08%	0.00%		

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/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	2025-04-04	101.56	101.62	-0.05%	-0.30%	-5.48%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025-04-16	77.12	77.29	-0.17个百分点	-3.75百分点	1.87百分点	-3.06百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025-04-18	91.90	87.49	4.42个百分点	-2.90百分点	1.30百分点	-2.44百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-04-17	3307.00	3375.76	-2.04%	-2.43%	-11.28%	-10.26%
	水泥价格指数:全国	2025-04-17	126.94	125.16	1.42%	4.43%	19.05%	17.70%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-04-17	664.83	677.48	-1.87%	-7.18%	-18.54%	-22.35%

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 3：生产资料价格指数价格平稳

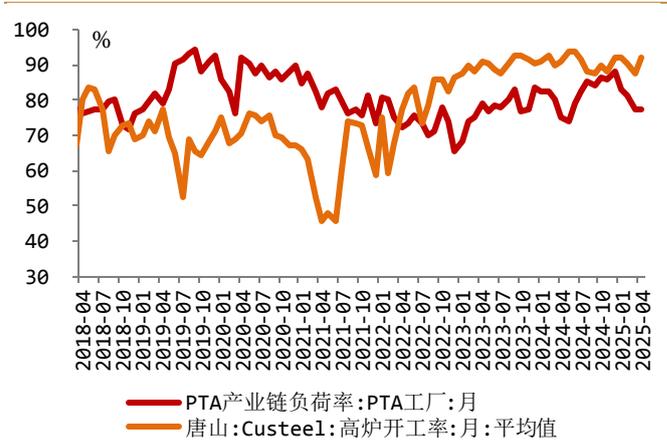
(更新至 2025 年 4 月 4 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率下降、高炉开工率回升

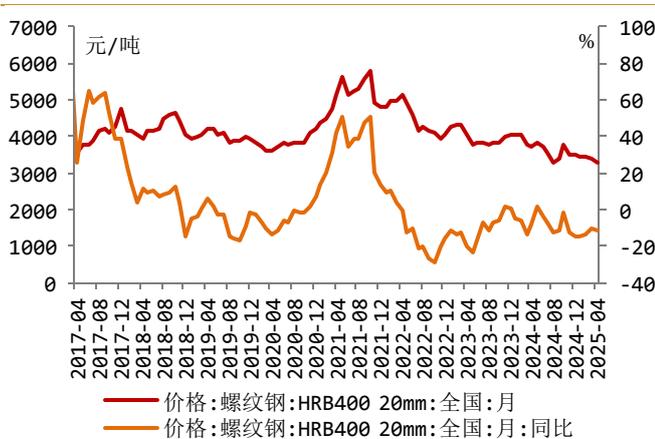
(更新至 2025 年 4 月 16 日、2025 年 4 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比回落

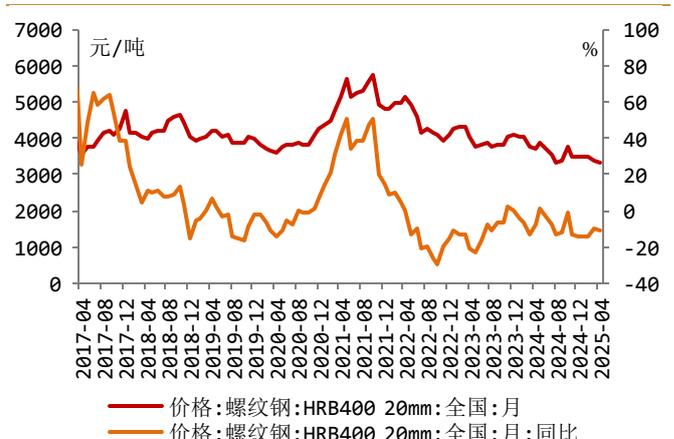
(更新至 2025 年 4 月 17 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：动力煤、水泥价格同比增速走低

(更新至 2025 年 4 月 17 日)



数据来源: wind、西南证券整理

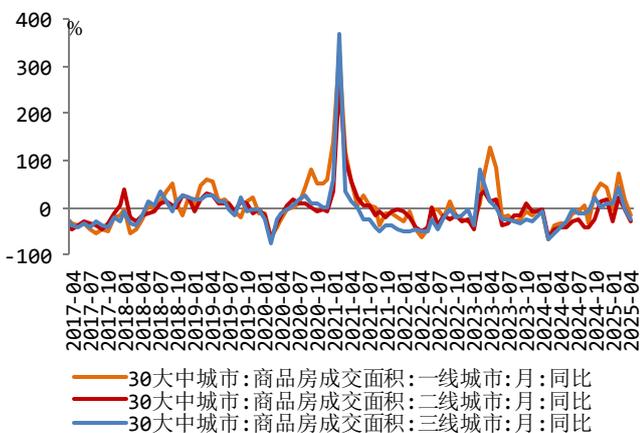
**下游：房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比增长。**截至4月17日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降7.09%，一线、二线城市成交面积周环比分别下降9.01%、17.65%，三线城市周环比上升31.86%。4月第二周全国乘用车市场零售日均4.4万辆，同比去年4月同期增长13%，较上月同期下降14%。4月1-13日，全国乘用车市场零售51.5万辆，同比去年4月同期增长8%，较上月同期下降14%；今年以来累计零售564.2万辆，同比增长6%。

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	上周环比增速/增减	
		30大中城市:商品房成交面积(万㎡)	2025-04-17	89.02	95.81	-7.09%	-5.98%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-04-17	24.44	26.87	-9.01%	36.99%	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-04-17	43.81	53.20	-17.65%	22.13%	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-04-17	20.76	15.75	31.86%	38.16%	
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-04-13	895.70	1417.94	-36.83%	-0.62%	
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-04-13	22.12	139.37	-84.13%	360.39%	
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-04-13	240.69	515.61	-53.32%	2.86%	
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-04-13	632.89	762.96	-17.05%	-14.77%	
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-04-13	6.96	12.44	-5.48个百分点	-5.66个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-04-13	14.95	0.67	14.28个百分点	18.79个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-04-13	6.20	18.82	-12.62个百分点	-1.74个百分点	
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-04-13	5.01	4.85	0.16个百分点	2.30个百分点	
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-04-13	4.40	3.50	-14.00%	-14.00%	
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㎡)	2025-04-17	19.72	29.11	-32.28%	53.27%	-24.17%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-04-17	5.99	8.61	-30.41%	75.93%	-18.34%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-04-17	9.73	14.68	-33.72%	52.37%	-26.66%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-04-17	3.99	5.82	-31.40%	30.36%	-25.97%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-04-13	1156.82	1063.93	8.73%	7.52%	16.21%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-04-13	80.74	25.53	216.26%	-7.25%	120.16%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-04-13	378.15	345.44	9.47%	6.49%	30.43%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-04-13	697.92	692.95	0.72%	8.68%	4.35%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-04-13	9.70	12.82	-3.12个百分点	4.03个百分点	2.61个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-04-13	7.81	14.05	-6.24个百分点	5.01个百分点	6.42个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-04-13	12.51	14.44	-1.93个百分点	0.85个百分点	8.33个百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-04-13	4.93	2.03	2.90个百分点	-0.99个百分点	-4.21个百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	2025-04-13	51.50	194.00	-14.00%	40.20%	8.00%

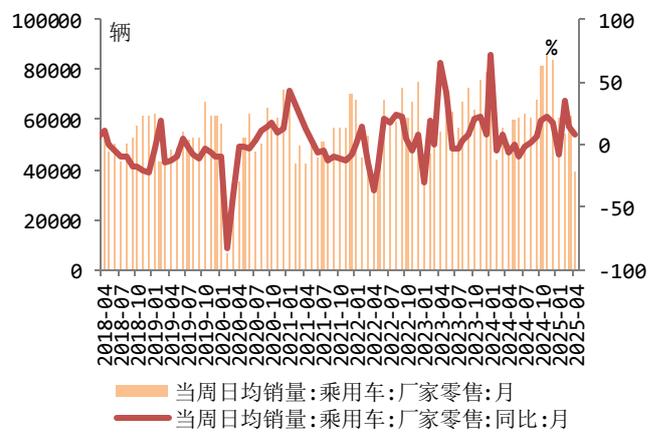
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一线城市商品房成交同比增速转负、二、三线城市商品房成交同比降幅扩大（更新至2025年4月17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增速回升（更新至2025年4月13日）



数据来源: wind、西南证券整理

**物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比略升。**截至4月17日，本周蔬菜价格周环比下降3.5%，猪肉价格周环比上升0.05%。

**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	2025-04-17	119.19	119.75	-0.47%	-7.87%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-04-17	4.72	4.89	-3.50%	0.74%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-04-17	20.75	20.74	0.05%	-0.34%
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
	农产品批发价格200指数	2025-04-17	119.67	119.13	0.45%	-3.36%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-04-17	4.82	4.82	0.00%	-6.02%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-04-17	20.76	20.82	-0.31%	-5.00%
					月初至今同比增速	上月同比增速
					-1.85%	-4.68%
					-1.06%	-7.84%
					1.08%	3.21%

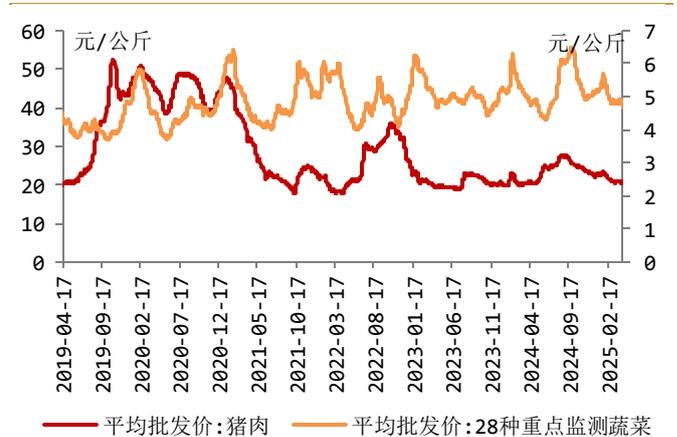
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

**图 9：农产品价格指数下降**  
(更新至2025年4月17日)



数据来源：wind、西南证券整理

**图 10：蔬菜价格增速下降、猪肉价格增速回升**  
(更新至2025年4月17日)



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (4.21)	周二 (4.22)	周三 (4.23)	周四 (4.24)	周五 (4.25)
中国	中国4月一年期、五年期贷款市场报价利率	——	——	中国至4月25日中期借贷便利(MLF)中标利率、操作规模(亿元)	——
海外	韩国4月进口、出口20天同比 美国3月谘商会领先指标月率	IMF发布《世界经济展望》报告 欧元区4月消费者信心指数初值 美国4月里奇蒙德联储制造业指数	日本4月综合、制造业、服务业PMI初值 欧元区、英国、法国、德国4月综合、制造业、服务业PMI初值 美国4月Markit制造业、服务业、综合PMI初值、3月新屋销售	韩国一季度GDP同比、环比初值 美联储公布经济状况褐皮书、美国4月堪萨斯联储制造业综合指数、3月成屋销售总数年化环比、耐用品订单环比	美国4月密歇根大学消费者信心指数终值 日本4月东京CPI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。

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
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	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
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@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	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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	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	lzt@swsc.com.cn