

服务消费提质升级，美联储开启预防式降息

摘要

一周大事记

国内：深化外汇领域改革，服务消费增量政策出炉。9月15日，国家外汇管理局发布《关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》，在原有基础上进一步扩大覆盖范围和额度，将进一步提升跨境投融资便利化程度；16日，商务部、工信部等9部门联合发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出19条具体措施，有助于引导公共财政与市场资本共同流向服务消费领域的关键基础设施和新兴业态，支撑国内消费增速；17日，财政部数据显示，1-8月全国一般公共预算收入同比增长0.3%，支出同比增长3.1%，收入进度快于去年同期，主要得益于印花税收收入大幅增长81.7%，但国有土地使用权出让收入同比下降，未来财政政策将“存量政策提速+增量工具加码”；同日，香港特别行政区行政长官李家超于立法会正式发布2025年《施政报告》，通过多领域政策协同，为新兴产业发展与全球资源集聚打开空间。未来港深及大湾区合作将走深走实，将进一步赋能区域产业发展。

海外：马德里会谈达成基本共识，美联储如期降息25bp。当地时间9月14日至15日，中美双方在西班牙马德里举行新一轮会谈，就妥善解决TikTok问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识，但随着特朗普不断施压其盟友对华征收关税，未来我国出口仍然面临不确定性；当地时间16日，欧元区、德国9月ZEW经济景气指数均超预期走高，欧元区7月工业产出环比小幅回升0.3%，温和复苏的经济叠加略有上行的通胀，进一步加大了欧洲央行是否继续降息的不确定性；同日，美国商务部公布8月零售销售额环比增长0.6%，超市场预期，预计在9月美联储降息之后，美国消费四季度或继续保持一定韧性；当地时间17日，美联储决定降息25bp，符合市场预期，但从经济预测和鲍威尔讲话来看，并没有特别鸽派，此次议息会议是一次“预防式降息”，因此降息落地后，短期内市场对于降息的交易可能会有些调整，后续资产价格走势取决于美国就业、通胀等数据情况。

高频数据：上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升1.70%，铁矿石价格周环比上升0.33%，阴极铜价格周环比上升0.80%；中游：螺纹钢价格周环比上升0.58%，水泥价格周环比下降0.05%，动力煤价格周环比上升2.23%；下游：房地产销售周环比上升10.31%，9月第二周全国乘用车市场日均零售同比增长1%；物价：蔬菜价格周环比下降2.47%，猪肉价格周环比下降0.88%。

下周重点关注：中国9月一年期、五年期LPR、欧元区9月消费者信心指数、日本自民党总裁选举竞选活动(周一)；欧德法英美9月制造业、服务业、综合PMI、美国9月里士满联储制造业指数(周二)；日本9月制造业、服务业、综合PMI、美国8月新屋销售、德国9月IFO商业景气指数(周三)；美国8月零售库存环比、商品贸易帐、耐用品订单环比、成屋销售总数年化(周四)；日本9月东京CPI同比、美国8月PCE物价指数同比(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：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

- 经济数据偏冷，稳增长诉求增大——2025年8月经济数据点评(2025-09-16)
- 社融增速如期回落，存款搬家仍在继续——2025年8月社融数据点评(2025-09-14)
- 要素市场改革试点开启，美国CPI温和走高(2025-09-14)
- 食品价格拖累CPI，PPI降幅如期收敛——2025年8月通胀数据点评(2025-09-11)
- “抢出口”暂歇，加快拓展非美市场——2025年8月贸易数据点评(2025-09-09)
- 加快智能化、信息化发展，美国降息预期升温(2025-09-06)
- 景气小幅走高，回升趋势有望延续——2025年8月PMI数据点评(2025-08-31)
- “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级(2025-08-31)
- 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线(2025-08-30)
- 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即(2025-08-23)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：深化外汇领域改革，服务消费增量政策待发.....	1
1.2 海外：马德里会谈达成基本共识，美联储如期降息 25bp.....	2
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：深化外汇领域改革，服务消费增量政策待发

(1) 跨境投融资便利化发展，持续推进外汇领域改革开放

9月15日，国家外汇管理局发布《关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》，推出新一轮跨境投融资外汇管理便利化政策措施。此次改革旨在进一步优化营商环境，提升跨境投融资便利化水平，更好服务实体经济高质量发展。

点评：国家外汇管理局发布了深化跨境投融资外汇管理改革的一揽子便利化政策，提出了包括深化跨境投融资外汇管理改革，以及优化资本项目收支的政策。具体包括以下几方面内容：一是简化登记管理流程，例如取消境内直接投资前期费用基本信息登记、外商投资企业境内再投资登记等；二是扩大外商投资范围，允许外商直接投资项下外汇利润用于境内再投资，并便利境内非企业科研机构接收境外资金；三是提高跨境融资便利化额度，将高新技术、“专精特新”和科技型中小企业的跨境融资便利化额度统一提高至等值1000万美元，并对部分依托“创新积分制”遴选的符合条件企业进一步放宽至等值2000万美元。外汇局此前已于2022年5月推出跨境融资便利化试点政策，支持高新技术和“专精特新”企业自主借用外债，其中上海、江苏、湖北等省市额度为1000万美元，天津、山东、四川等省市为500万美元。本次新政在原有基础上进一步扩大覆盖范围和额度，将进一步优化营商环境，提升跨境投融资便利化程度。国家外汇管理局将持续推进外汇领域改革开放，支持经营主体合法合规的跨境投融资活动，并可能围绕国家重大战略、重点领域和薄弱环节的外汇需求，继续深化跨境投融资外汇管理改革，稳步推动资本项目高质量开放。

(2) 九部门联合发布促服务消费政策，有助于促进服务消费提质升级

9月16日，商务部、工信部等9部门联合发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，从培育服务消费促进平台、丰富高品质服务供给、激发服务消费新增量、加强财政金融支持、健全统计监测制度五方面，提出19条具体措施，增加优质服务供给，更好满足人民群众多样化服务消费需求。

点评：在培育服务消费促进平台方面，提出实施服务消费提质惠民行动，开展“服务消费季”系列促消费活动，打造服务消费热点。在丰富高品质服务供给方面，提出推动互联网、文化等领域有序开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点，吸引更多外商投资、民营资本进入，增加优质服务供给。在激发服务消费新增量方面，提出拓展数字服务消费，鼓励电商平台创新线上线下融合的数字服务消费场景。开展“人工智能+消费”典型应用案例推荐。在加强财政金融支持方面，强调统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券等各类资金渠道，支持符合条件的文化、旅游、养老、托育、体育等服务设施建设。支持服务贸易创新发展，引导社会资本加大对服务消费相关领域投资。9月17日国务院举行的新闻发布会上，相关发言人表示下一步将通过竞争性评审方式，在全国选择50个左右人口基数大、带动作用强、发展潜力好的消费新业态新模式新场景试点城市。2025年1-8月，社会消费品零售总额同比增长4.6%，相比1-7月增速回落0.2个百分点，服务零售额同比增长5.1%，增速高于同期商品零售额0.3个百分点。此次发布的政策有助于引导公共财政与市场资本共同流向服务消费领域的关键基础设施和新兴业态，支撑国内消费增速。同时，在服务业高水平开放政策引导下，外资进入医疗、教育、电信等试点领域的步伐有望加快。

(3) 税收收入累计同比增速转正，资本市场活力增强

9月17日，财政部公布1-8月收支运行情况，1-8月，全国一般公共预算收入148198亿元，同比增长0.3%，已实现2025年预算收入的67.41%。全国一般公共预算支出179324亿元，同比增长3.1%，已实现2025年预算支出的60.38%。证券交易印花税1187亿元，同比增长81.7%。主要财政指标延续回升态势，经济复苏的态势有所显现。

点评：收入方面，1-8月，全国一般公共预算收入148198亿元，同比增长0.3%，增幅较1-7月提高0.2个百分点，完成年初预算的67.4%，略快于去年同期66.0%的进度。其中，税收收入121085亿元，同比增长0.02%，累计增幅由负转正，主要受经济稳中向好与资本市场活跃带动。证券交易印花税1187亿元，同比增长81.7%，连续两月保持60%以上增速。制造业税收显著增长，铁路、船舶、航空航天等高端装备制造领域增幅超30%，金融业和现代服务业税收也呈良好增长态势。支出方面，全国一般公共预算支出179324亿元，同比增长3.1%，增幅较1-7月回落0.3个百分点，完成年初预算的60.4%，与去年同期60.9%的进度基本持平。社会保障和就业、教育、卫生健康等重点民生支出增长较快。政府性基金预算方面，全国政府性基金预算收入26449亿元，同比下降1.4%，其中国有土地使用权出让收入19263亿元，下降4.7%；政府性基金预算支出62602亿元，同比增长30.0%，其中国有土地使用权出让收入相关支出26732亿元，下降4.1%。总体来看，税收收入累计增速转正释放出积极信号，但国有土地使用权出让收入同比下降，显示地方土地财政仍面临一定压力。未来财政政策预计将继续围绕“存量政策提速+增量工具加码”双向发力，有力支撑经济高质量发展。

(4) 香港《2025施政报告》发布，多领域发展机遇可期

9月17日，香港特别行政区行政长官李家超于立法会正式发布2025年《施政报告》。报告以“深化改革 心系民生 发挥优势 同创未来”为核心主题，涵盖短、中、长期政策，主要围绕经济和民生两大领域推出一系列政策措施。

点评：《2025年施政报告》作为香港特区行政长官李家超任内第四份报告，在延续既往政策基础上推出多项新政。引进人才方面，报告明确“不暂停人才计划”。香港人才竞争力两年内累计上升12位，为“抢人才”战略提供有力支撑。截至2025年，各类人才计划已吸引超23万人才来港工作发展，有效缓解人口老龄化。投资移民方面，报告指出进一步降低准入门槛。非住宅物业（商铺、写字楼等）可算入投资额从1000万港元提升至1500万港元，且成交价无限制；住宅物业可算入额维持1000万港元，但成交价门槛从5000万港元降至3000万港元，大幅降低高净值人群通过置业移民的难度。金融方面，离岸人民币中心迎来升级。如金管局设立“人民币业务资金安排”，降低企业的人民币融资成本。产业方面，成立“内地企业出海专班”，助力企业通过香港拓展东南亚、中东市场。此外，跨境铁路项目将打通港深地铁网络，显著提升大湾区基建互联互通与产业进驻信心。总的来看，香港施政报告通过多领域政策协同，为新兴产业发展与全球资源集聚打开空间。未来港深及大湾区合作将走深走实，将进一步赋能区域产业发展。

1.2 海外：马德里会谈达成基本共识，美联储如期降息25bp

(1) 中美：马德里经贸会谈达成基本框架共识，但未来出口仍面临不确定性

当地时间9月14日至15日，中美双方在西班牙马德里举行新一轮会谈，就妥善解决

TikTok 问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。此次会谈后，双方将继续保持沟通，敲定协议细节。

点评：中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰表示，中方将坚决维护国家利益和海外中资企业合法利益，支持企业在符合市场原则的基础上，与合作方开展平等商业谈判。会谈结束后中方代表团举行的新闻发布会上，商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢强调，中国一贯反对将科技和经贸问题政治化、工具化、武器化，绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价，寻求达成任何协议。发布会上，中国国家互联网信息办公室副主任王京涛指出，中美双方就通过美国用户数据和内容安全业务委托运营、算法等知识产权使用权授权等方式解决 TikTok 问题，达成了基本共识。中国政府将依法审批 TikTok 所涉及的技术出口、知识产权使用权授权等事宜。近期美国仍在不断扩大对中国实体的制裁，在技术出口、产业政策上持续施压，对此李成钢表示，美方不能一方面让中方照顾美方的关切，另一方面又持续打压中国的企业。在此次会谈前夕，中国商务部启动了两项针对美国半导体的调查，一项是针对美国模拟芯片的“反倾销”调查，另一项是针对美国在集成电路领域对中国企业的歧视性措施调查。自 4 月份美国实施“对等关税”政策以来，中美双方分别于 5 月份在伦敦、6 月份在伦敦、7 月份在斯德哥尔摩举行多轮会谈，围绕稀土管制、技术出口等重要贸易议题进行谈判，并延长 90 天关税暂停协议至 11 月 10 日。然而，9 月特朗普在华盛顿召开和欧盟高级官员的会议时，要求欧盟对华征收 100% 关税，墨西哥也计划对中国汽车加征最高 50% 的关税。短期内中美之间直接的关税问题或逐步告一段落，但是随着特朗普不断施压其盟友对华征收关税，未来我国出口仍然面临不确定性。

(2) 欧洲：欧元区经济景气指数走高，美欧利率前景分化下欧元走强

当地时间 9 月 16 日，ZEW 经济研究所发布数据显示，欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数增长至 26.1，前值 25.1，其中德国 9 月 ZEW 经济景气指数走高至 37.3（前值 34.7），均高于预期。此外，欧元区 7 月工业产出环比小幅回升 0.3%，同比增长 1.8%，其中耐用品和非耐用品回升对总体形成支撑，但整体复苏节奏较弱。

点评：超预期的 ZEW 数据显示，目前投资者对欧洲经济前景的信心强劲改善。具体来看，当前经济状况指标亦改善 2.4 点，升至 -28.8；通胀预期指标上升 3.3 点至 -3.4，显示分析师对价格压力的担忧略有缓解。约 51.7% 的受访分析师预计欧元区经济活动将保持稳定，37.2% 预期将改善，另有 11.1% 预期将恶化。与此同时，欧元区第二季度每小时劳动力成本同比上涨 3.6%，略低于初步预估的 3.7%，但仍高于第一季度修正后的 3.4%。另外，7 月份工业生产也温和回升，分项数据显示，资本品产出增速反弹至 1.3%（前值 -0.8%），耐用消费品产出增长 1.1%（前值 -0.5%），非耐用消费品产出增长 1.5%（前值 -4.2%）。中间品产出连续增长 0.5%，创 3 月以来最快增速，能源品产出则下降 2.9%（前值增长 1.4%）。9 月 11 日，欧洲央行将其关键存款利率维持在 2.00% 不变，并表示经济增长风险“更加平衡”。近期欧洲央行执委会成员放鹰，欧洲央行执行委员会成员伊莎贝尔·施纳贝尔于 9 月 15 日表示，欧洲央行应维持当前利率水平，物价风险依然偏向上行。欧元区 8 月 CPI 年率从 7 月的 2.0% 反弹至 2.1%，自 4 月以来首次超过欧洲央行 2% 的目标，进一步增强欧洲央行 9 月维持利率不变的预期。温和复苏的经济叠加略有上行的通胀，进一步加大了欧洲央行是否继续降息的不确定性，而美联储 9 月如期降息，因此近期欧元出现升值。9 月 16 日，欧元兑美元上涨至 1.1836，达到自 2021 年 9 月以来的最高水平。另外，近期俄乌局势再次升级，波兰政府表示俄罗斯无人机侵入其领空，欧洲通胀前景仍具较大不确定性，短期或支撑欧元兑美元走高。

(3) 美国：8月零售销售超预期增长，实际消费维持韧性

当地时间9月16日，美国商务部公布8月零售销售额环比增长0.6%，超市场预期0.2%，相较7月的0.5%略有提升；经CPI调整后的8月实际零售销售同比增长2.1%，连续第11个月实现正增长。

点评：在13个主要零售类别中有9个录得增长，表明8月的消费增长具有广泛性。其中或由于开学季消费需求旺盛，在线零售、服装与体育用品销售表现突出，支撑8月整体增长；服务消费中的餐饮业在7月一度回落后，8月反弹0.7%；汽车销售放缓，但对整体增长未形成拖累；而家具与百货商店类别销售额本月环比下滑幅度最大。核心控制组（除食品服务、汽车经销商、建材商店与加油站之外）销售额环比增长0.7%，超出市场预期。此外，剔除汽车后的销售环比增0.7%，剔除汽车与汽油后的“核心零售销售”环比同为0.7%，也均高于预期与前值。尽管美国近月来新增就业数据疲弱，但由于企业处于“不招聘、不裁员”的状态，薪资增速也未大幅放缓，叠加美股持续走高，财富效应增强，因而终端消费依然保持韧性。从高频数据来看，9月以来美国红皮书商业零售销售同比增速继续保持在6%以上，短期美国消费或比市场预期更有韧性。然而美国不同收入人群消费可能分化较大，目前消费的强劲势头主要集中在高收入家庭，而低收入消费者的支出仍然面临来自就业、利率和物价等各方面压力。预计在9月美联储降息之后，美国消费四季度或继续保持一定韧性。

(4) 美国：美联储如期降息25bp，但鲍威尔发言并不如期待般鸽派

当地时间9月17日，美联储在货币政策委员会（FOMC）会后公布，联邦基金利率的目标区间从4.25%至4.5%降至4.00%至4.25%，降幅25个基点。去年9月到12月美联储连续三次会议降息，本周再度行动后，本轮宽松周期的合计降息降幅达125个基点。

点评：此次降息基本符合市场预期，但从经济预测和鲍威尔讲话来看，并没有特别鸽派，因此市场走势有所逆转，美债收益率回升，纳斯达克指数回落，黄金小幅下跌。本次投票的共12名FOMC委员中，有11人都支持降息25bp，只有新理事米兰（Stephen Miran）投了反对票，并支持降息50bp，而之前反对暂停降息的沃勒和鲍曼并未如米兰那样激进。说明至少短期来看美联储依然更加重视“经济”，而非“政治”，但不排除特朗普继续施压的风险。会议声明中，此次增加了对就业担忧的表述，“就业增长已放缓，失业率略有攀升但仍处低位。通胀率有所上升，依旧略为高企”，删除了劳动力市场稳健的说辞，并“判断就业下行风险已增加”。此外，本次声明继续重申，美联储将继续减少其持有的美国国债、机构债和机构抵押贷款支持证券（MBS）。点阵图显示，有9个委员认为今年降息幅度在50bp之内，即2次及以下（每次25bp），有9个委员认为降息幅度可以达到75bp，即3次25bp，只有一位支持今年降息150bp（可能是米兰），如果剔除米兰的投票，其实也体现出美联储委员会对于今年降息2次还是3次的分歧比较大。SEP经济预测方面，对2026年的GDP预期较6月上调0.2个百分点至1.8%，失业率下调0.1个百分点至4.4%，PCE通胀上调0.2个百分点至2.6%，说明委员们对降息之后的经济预期比较乐观，并且认为通胀的压力可能也会增加。新闻发布会上，鲍威尔的表述并未达到市场预期的鸽派程度，他表示这次降息是一种“预防式降息”，未来依然将基于数据进行“每次会议、单独决策”，因此并未如市场期待般给出年内降息3次的利率指引。会议之后，芝商所（CME）的工具显示，期货市场预计10月下次会议继续降息的概率约为87.7%，12月进一步降息的概率为79.9%，10月和12月的降息概率较之前明显升高。总的来看，此次议息会议是一次“预防式降息”，但并不如市场期待般的鸽派，因此短期内市场对于降息的交易可能会有些调整，美元、美债收益率下行以及美股、黄金上涨的斜率可能将不及此前。后续资产价格走势取决于美国就业、

通胀等数据情况，若就业数据持续超预期，或通胀继续展现出上行风险，市场对 10 月、12 月的降息预期可能将大幅修正，届时资产价格走势或将逆转。

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 9 月 18 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 1.70%，铁矿石价格周环比上升 0.33%，阴极铜价格周环比上升 0.80%。

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)	2025-09-18	68.18	67.04	1.70%	-1.24%
现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-09-18	63.86	62.72	1.81%	-1.87%	
期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-09-18	801.13	798.50	0.33%	2.60%	
期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-09-18	80610.00	79972.00	0.80%	0.07%	
南华工业品指数	2025-09-18	3645.47	3602.72	1.19%	0.13%	
CRB现货指数:综合	2025-09-17	553.09	552.63	0.08%	-0.18%	
CRB现货指数:工业原料	2025-09-17	576.90	574.38	0.44%	-0.03%	

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)	2025-09-18	67.66	68.37	-1.04%	-3.89%	-9.18%	-15.67%
现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025-09-18	63.48	64.00	-0.81%	-4.73%	-8.75%	-15.12%	
期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025-09-18	792.04	783.74	1.06%	1.86%	12.87%	6.01%	
期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025-09-18	80135.00	78815.71	1.67%	-0.40%	7.39%	7.65%	
南华工业品指数	2025-09-18	3613.32	3651.34	-1.04%	-0.02%	-0.48%	-3.29%	
CRB现货指数:综合	2025-09-17	558.18	567.40	-1.63%	0.55%	4.55%	5.26%	
CRB现货指数:工业原料	2025-09-17	575.06	570.79	0.75%	-0.94%	4.75%	4.84%	

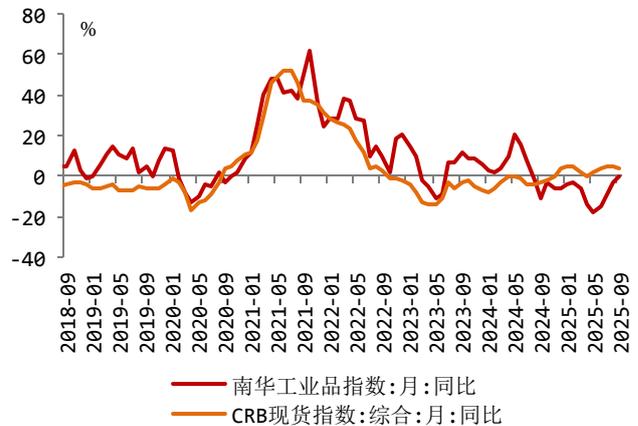
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1：布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅收窄 (更新至 2025 年 9 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：CRB 现货指数同比增速回落、南华工业品指数同比降幅收窄 (更新至 2025 年 9 月 17 日、9 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

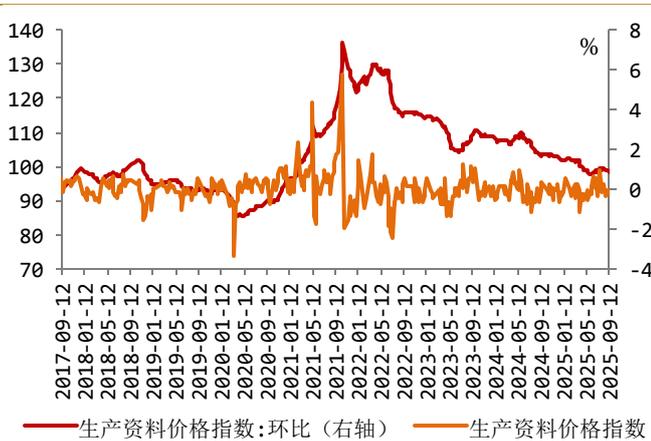
中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上升，水泥价格周环比小幅下降。截至 9 月 18 日，本周螺纹钢价格周环比上升 0.58%，水泥价格周环比下降 0.05%，动力煤价格周环比上升 2.23%。

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	2025-09-12	98.42	98.62	98.62	98.62	-0.20%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2025-09-18	77.29	75.65	75.65	75.65	1.64个百分点	5.82个百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025-09-19	93.03	90.67	90.67	90.67	2.36个百分点	1.86个百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-09-18	3298.75	3279.60	3279.60	3279.60	0.58%	-0.21%
	水泥价格指数:全国	2025-09-18	102.53	102.58	102.58	102.58	-0.05%	-0.53%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-09-18	691.50	676.40	676.40	676.40	2.23%	-0.88%
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	2025-09-12	98.52	99.10	-0.59%	0.28%	-4.66%	-5.09%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025-09-18	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 (%)	2025-09-19	90.84	91.92	-1.09百分点	-0.03百分点	3.49百分点	4.15百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025-09-18	3287.57	3371.95	-2.50%	1.23%	-3.25%	2.16%
	水泥价格指数:全国	2025-09-18	102.76	104.35	-1.52%	-3.30%	-11.61%	-9.44%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025-09-18	682.86	689.76	-1.00%	8.05%	-20.25%	-17.89%

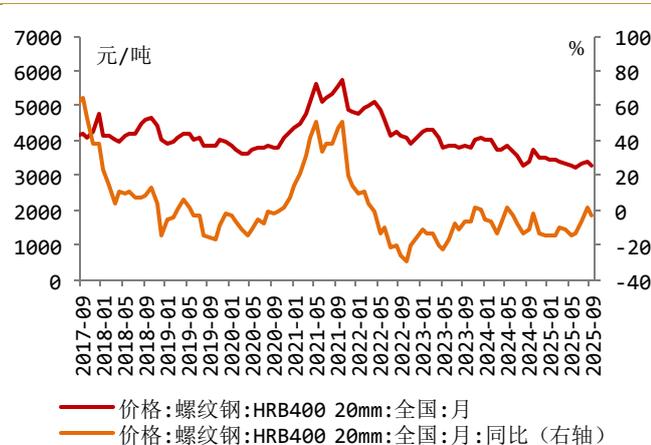
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3: 生产资料价格指数环比走低
(更新至 2025 年 9 月 12 日)



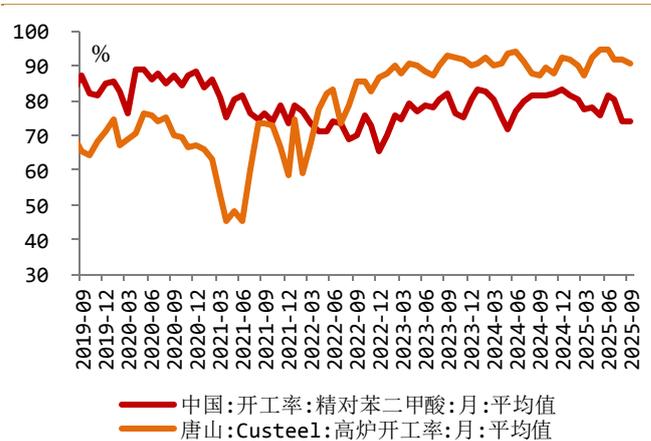
数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 螺纹钢价格同比由正转负
(更新至 2025 年 9 月 18 日)



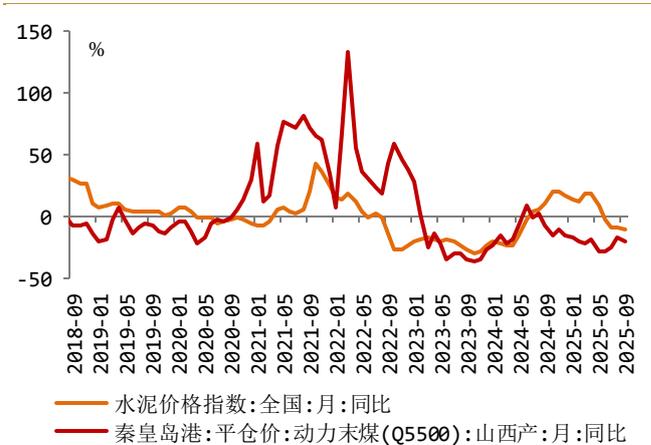
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 开工率、高炉开工率边际走低
(更新至 2025 年 9 月 18 日、9 月 19 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: 水泥价格、动力煤价格同比降幅扩大
(更新至 2025 年 9 月 18 日)



数据来源: wind、西南证券整理

下游：房地产销售周环比上升，9月第二周乘用车日均零售销量同比增长。截至9月18日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升10.31%，一线城市成交面积周环比上升11.50%，二线城市成交面积周环比上升8.66%，三线城市成交面积周环比上升13.02%。9月第二周全国乘用车市场日均零售6.1万辆，同比去年9月同期增长1%，较上月同期增长15%。9月1-14日，全国乘用车市场零售73.2万辆，同比去年9月同期下降4%，较上月同期增长6%。今年以来累计零售1549.7万辆，同比增长9%。

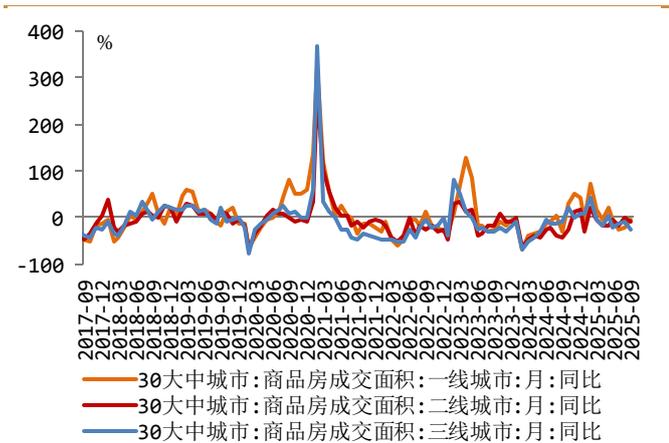
表3：下游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：下游							
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/增减	
		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㎡)	2025-09-18	92.31	83.68	10.31%	2.79%		
30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-09-18	28.49	25.55	11.50%	28.49%		
30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-09-18	46.79	43.06	8.66%	-6.10%		
30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-09-18	17.03	15.07	13.02%	-18.87%		
100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-09-14	941.87	1304.88	-27.82%	-5.42%		
100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-09-14	15.13	51.88	-70.83%	183.09%		
100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-09-14	298.59	436.82	-31.64%	-16.32%		
100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-09-14	628.14	816.18	-23.04%	-2.76%		
100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-09-14	2.33	5.32	-2.99百分点	3.54百分点		
100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-09-14	0.00	9.82	-9.82百分点	0.00百分点		
100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-09-14	1.34	0.70	0.64百分点	-2.22百分点		
100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-09-14	2.82	1.30	1.52百分点	0.49百分点		
全国乘用车市场日均零售(万辆)	2025-09-14	6.10	4.40	15.00%	-4.00%		

高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值		月初至今环比增速		月初至今同比增速	
		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㎡)	2025-09-18	20.29	20.88	-2.84%	-0.24%	-11.71%	-9.89%
30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	2025-09-18	6.08	5.76	5.55%	-1.62%	-4.30%	-23.07%
30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	2025-09-18	9.73	10.39	-6.38%	1.60%	-8.39%	-1.76%
30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	2025-09-18	4.48	4.73	-5.28%	-2.47%	-25.41%	-7.41%
100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	2025-09-14	1123.38	1221.56	-8.04%	3.55%	-32.83%	-3.32%
100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	2025-09-14	33.51	31.95	4.89%	90.05%	-28.36%	6.61%
100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	2025-09-14	367.71	390.08	-5.74%	-7.97%	-17.83%	-7.73%
100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	2025-09-14	722.16	799.53	-9.68%	8.19%	-38.70%	-1.39%
100大中城市:成交土地溢价率(%)	2025-09-14	3.83	3.74	0.09百分点	-4.03百分点	-0.30百分点	-0.88百分点
100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	2025-09-14	4.91	11.27	-6.36百分点	-22.75百分点	-0.54百分点	7.20百分点
100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	2025-09-14	1.02	2.54	-1.52百分点	-2.39百分点	-2.74百分点	-0.91百分点
100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	2025-09-14	2.06	1.06	1.00百分点	-1.86百分点	-0.97百分点	-1.45百分点
全国乘用车市场零售(万辆)	2025-09-14	73.20	195.20	6.00%	7.00%	-4.00%	3.00%

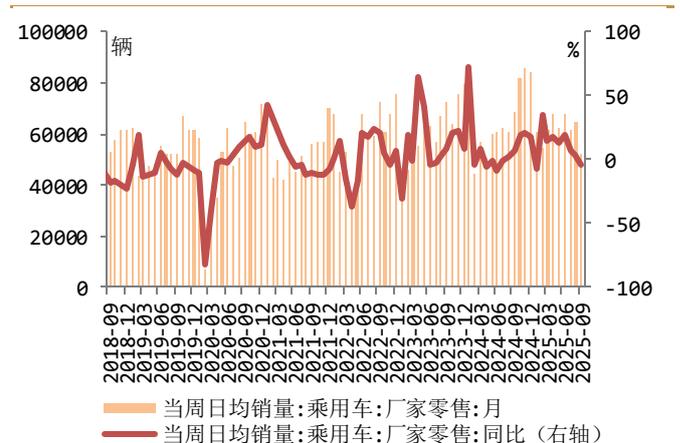
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图7：一线城市商品房成交同比降幅收敛，二、三线城市同比降幅扩大（更新至2025年9月18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走低（更新至2025年9月14日）



数据来源: wind、西南证券整理

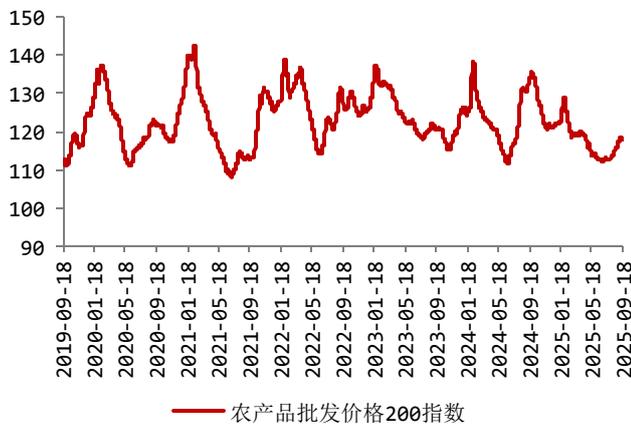
物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至9月18日，本周蔬菜价格周环比下降2.47%，猪肉价格周环比下降0.88%。

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	2025-09-18	117.93	118.34	-0.35%	48.64%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-09-18	4.99	5.11	-2.47%	0.75%	
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-09-18	19.76	19.94	-0.88%	0.14%	
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
	农产品批发价格200指数	2025-09-18	118.03	114.94	2.68%	1.93%	-11.09%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025-09-18	5.06	4.73	6.98%	7.97%	-18.46%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025-09-18	19.88	20.20	-1.60%	-1.91%	-25.62%

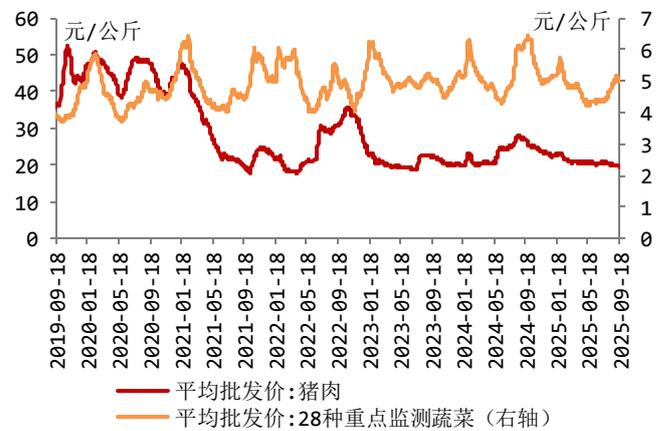
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数走势平稳
(更新至2025年9月18日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格下降
(更新至2025年9月18日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (9.22)	周二 (9.23)	周三 (9.24)	周四 (9.25)	周五 (9.26)
中国	中国9月一年期、五年期贷款市场报价利率(LPR)	---	---	---	---
海外	欧元区9月消费者信心指数初值 日本自民党总裁选举竞选活动	欧元区、德国、法国、英国9月制造业、服务业、综合PMI 美国9月Markit制造业、服务业、综合PMI初值、9月里士满联储制造业指数	日本9月制造业、服务业、综合PMI 美国8月新屋销售、营建许可终值 德国9月IFO商业景气指数	美国8月零售库存环比、商品贸易帐、耐用品订单环比、成屋销售总数年化、二季度实际GDP年化季环比终值	日本9月东京CPI同比 美国8月PCE物价指数同比、9月密歇根大学消费者信心指数终值

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	wywf@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	jjj@swsc.com.c
	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
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzl@swsc.com.cn
