

工业企业利润稳健增长，美联储如期暂停降息

摘要

● 一周大事记

国内：工业企业利润增速转正，税制改革聚焦科技和制造业。1月26日，商务部宣布将启动建设数字贸易示范区，同时完善跨境服务贸易负面清单管理，数字贸易和服务贸易领域将成为外贸稳增长的重要支撑；27日，数据显示2025年全年工业企业利润同比增长0.6%，高技术制造业等新兴领域增速提升明显，2026年全年工业企业利润有望稳中有升；28日，全国税务工作会议召开，2025年全国税费总额达33.1万亿元、同比增0.9%。2026年税制改革的核心是平衡央地财政关系、优化税制结构，相关政策效应释放后，地方税收基础将进一步巩固；同日，国资委在国新办新闻发布会上介绍2025年国资央企发展情况，并明确了支持新兴产业和推进央企并购重组的目标，后续国资委与中央企业将推动国有资本向新兴产业集聚，将央企打造成培养新质生产力的主力军。

海外：美日联合干预汇市，美联储如期暂停降息。当地时间1月26日，日本首相高市早苗警告打击汇市投机，必要时将与美方协作应对汇率波动，除非日本央行采取鹰派立场或重启量化宽松，否则日元与日债的压力仍难缓解；同日，美国总统特朗普在社交媒体发文称将韩国输美汽车、木材等产品关税上调至25%，特朗普此次加税本质是借关税施压，同时转移国内政治矛盾；27日，德国央行行长称短期内无需调整借贷成本，当前关键利率水平适宜。该表态与欧央行12月会议纪要基调一致；28日，美联储如期暂停降息，维持联邦基金利率3.50%-3.75%区间不变。鲍威尔剩余任期仅余两次会议，除非短期内经济出现剧烈波动，其任内大概率不会再降息。

● 高频数据：上游：本周布伦特原油、阴极铜价格周环比分别上升3.71%、2.87%，铁矿石价格周环比下降0.06%；中游：螺纹钢、水泥价格周环比分别下降0.17%、0.94%，动力煤价格周环比上升0.06%；下游：房地产销售周环比上升15.93%，1月第二周乘用车日均零售销量同比下降22%；物价：蔬菜价格周环比下降0.81%，猪肉价格周环比上升0.94%。**新兴产业中，**上游：国产多晶硅料价格周环比上升0.31%，六氟磷酸锂、磷酸铁锂和碳酸锂价格周环比分别下降7.94%、持平、上涨8.74%；中游：DXI指数周环比上涨0.73%，国际散货船价综合指数周环比上升2.35%；下游：2025年12月新能源汽车销量同比增长7.16%，智能设备、平板电脑销售额分别同比下降1.51%、28%。

● 下周重点关注：中国1月RatingDog制造业PMI、美国1月ISM制造业指数、韩国1月制造业PMI、德国12月零售销售同比（周一）；美国12月JOLTS职位空缺、法国1月CPI同比（周二）；中国1月RatingDog服务业PMI、综合PMI、美国1月ADP就业人数变动、ISM非制造业指数、欧元区1月调和CPI同比、12月PPI同比（周三）；美国1月31日当周首次申请失业救济人数、12月贸易帐（周四）；美国1月失业率、非农就业人口变动、2月密歇根大学消费者信心指数（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

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 新经济工业行业进阶中的质效观察——新经济、新动能行业洞察系列（一）（2026-01-28）
2. 地缘博弈之西半球变局——解析关键矿产安全与大宗定价（2026-01-26）
3. 宏观周报（1.19-1.23）：国内财政支出加力，美欧摩擦不断（2026-01-23）
4. 顶压前行，收官5%——2025年12月经济数据点评（2026-01-20）
5. 央行实施结构性“降息”，美国核心通胀低于预期（2026-01-16）
6. 政府债融资拖累社融，企业贷款同比多增——2025年12月社融数据点评（2026-01-16）
7. 超预期的贸易数据，结构上延续分化——2025年12月贸易数据点评（2026-01-15）
8. 食品和消费品带动CPI上行，PPI同比降幅收窄——2025年12月通胀数据点评（2026-01-12）
9. 工业智能化进入新时期，西半球地缘博弈加剧（2026-01-09）
10. 数字人民币20时代开启，美联储内部分歧仍然较大（2026-01-05）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：工业企业利润增速转正，税制改革聚焦科技和制造业.....	1
1.2 海外：美日联合干预汇市，美联储如期暂停降息.....	3
2 国内高频数据	5
3 下周重点关注	10

1 一周大事记

1.1 国内：工业企业利润增速转正，税制改革聚焦科技和制造业

(1) 数字贸易和服务贸易领航，创造对外开放新范式

1月26日，商务部在国新办新闻发布会上宣布，我国将启动建设国家数字贸易示范区并制定相关标准，同时强调将完善跨境服务贸易负面清单管理制度。这两项举措标志着我国在数字贸易和服务贸易领域的开放与规范进入了新阶段。

点评：在数字贸易领域，商务部明确将启动建设国家数字贸易示范区，制定并推动数字贸易国内外标准相通，助力服务外包数字化转型，培育壮大经营主体并办好全球数字贸易博览会。2025年12月修订通过的《对外贸易法》新增支持外贸数字化发展、提升外贸便利化水平等内容，为数字贸易发展筑牢法治保障。国际商报数据显示，2025年前8个月我国可数字化交付的服务进出口达2万亿元，规模创历史新高，2025年前三季度跨境电商进出口约2.06万亿元、同比增长6.4%，数字贸易已成为外贸重要组成部分。在服务贸易领域，今年将持续大力发展服务贸易，完善跨境服务贸易负面清单管理制度，建设国家服务贸易创新发展示范区，扩大优势生产型服务出口，促进知识产权、人力资源等服务贸易集聚发展；同时鼓励设计、金融、法律等专业服务机构提升国际化服务能力，支持教育、中医药、中餐等传统优势服务出口，并出台政策扩大入境消费。2025年1至11月，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额72023.7亿元、同比增长7.1%，其中知识密集型服务进出口总额27305.7亿元、同比增长5.6%，服务出口竞争力稳步增强。总体来看，2025年我国数字贸易与服务贸易均实现良好发展态势。随着支持举措持续落地，二者将持续释放外贸发展新潜力，成为我国外贸稳增长、提质增效的重要支撑。

(2) 工业经济运行稳定向好，新动能行业支撑作用明显

1月27日，2025年12月全国规模以上工业企业利润数据公布。2025年全年，规模以上工业企业实现利润总额73982亿元，同比增长0.6%，增速同比去年加快3.9个百分点，扭转了连续三年下降态势。随着积极有为的宏观政策持续发力，工业利润有望保持稳定回升。

点评：相比2024年，2025年全年工业企业制造业利润增速由下降3.9%转为上升5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.4%，降幅收窄5.1个百分点；采矿业利润同比下降26.2%，降幅扩大16.2个百分点。12月单月，规模以上工业企业利润同比增速由11月下降13.1%转为增长5.3%，增速回升18.4个百分点，企业盈利端改善效果显著。高技术制造业和装备制造业支撑作用加强。2025年全年，规模以上高技术制造业利润同比增长13.3%，增速较2024年提升19.1个百分点。分行业看，智能消费设备、半导体专用设备和医疗领域制造业增长动能强劲，细分行业多数实现两位数同比增长。2025年全年，装备制造业利润同比增长7.7%，拉动全部规模以上工业企业利润增长2.8个百分点，是对规模以上工业企业利润增长拉动作用最强的板块。装备制造业利润占全部工业企业利润的比重达39.8%，较上年提高2.6个百分点，利润结构进一步优化。装备制造业的8大类行业中有7个行业利润较上年增长，其中铁路船舶航空航天、电子行业利润增速分别达31.2%、19.5%，体现出新动能行业高质量发展的强劲势头。1月初，工信部等部门针对新型工业化做出了一系列政策部署，包括工业互联网和人工智能融合、推进“人工智能+制造”专项行动等方面，预计新动能制造业的拉动效应将持续增强。在科技自立自强战略引领，以及现代化产业体系健全的过程中，新质生产力有望加快发展，2026年全年工业企业利润有望保持稳中有升态势。

(3) 2025 年税费收入稳中有升，减税降费聚焦科创与制造

1月28日，全国税务工作会议召开，2025年的税务工作成果显著。2025年税务部门征收各项税费33.1万亿元，完成税费收入预算目标。同时，与2024年相比，无论是在组织收入还是政策效能上，都呈现稳步提升的态势。

点评：2025年全国税费总额达33.1万亿元，较2024年增3000亿元、同比温和增长0.9%，与经济增长基本同步，显示财政基础持续稳固。2024年税收收入曾因PPI负增长、大规模减税降费等因素承压，2025年税收收入不仅实现正增长，未扣出口退税的税收收入达17.8万亿元、同比增2.7%，考虑价格因素后与经济增长匹配度更高，税收质量稳步提升，经济复苏基础进一步夯实。政策赋能成效显著，2025年支持科创和制造业的减税降费退税超2.8万亿元，较2024年增约1700亿元、增幅超6.5%，精准赋能新质生产力；“银税互动”助企贷款近3万亿元，规模保持高位，有效缓解小微企业融资难题，激发市场活力。会议明确“十五五”开局税制改革四大方向：推动增值税法落地以优化税制结构，推进消费税改革拓展地方税源、增加自主财力，规范税收优惠政策纠治涉税乱象，加强重点领域监管维护公平税收生态。2026年税制改革的核心是平衡央地财政关系、优化税制结构。相关政策效应释放后，地方税收基础将进一步巩固，地方债务风险有望缓释。而2025年税费收入的温和增长，也为民生支出、基础设施建设提供了坚实财力保障。

(4) 国资布局新兴产业，推进央企并购重组

1月28日，国务院国资委副主任庞骁刚在国新办新闻发布会上介绍2025年国资央企高质量发展情况及2026年的发力方向。国资委在会上做出了并购重组、新央企组建、航空航天、具身智能等领域的下一步安排，同时表示相关部门正研究起草关于推动中央企业培育新兴支柱产业的工作文件。

点评：2026年作为“十五五”开局之年，国务院国资委将中央企业新兴产业布局从“补充发展”升级为核心战略任务，与国家现代化产业体系建设同频推进。政策层面，国资委后续将起草《推动中央企业培育新兴支柱产业》文件，填补“十五五”时期新兴产业发展的制度空白。投资布局上，央企战略性新兴产业发展成效显著，2025年营收规模超12万亿元，实现连续三年每年1万亿元的增长，“十四五”以来该领域累计投资超10万亿元，总投资比重从初期22%提升至40%以上，战略性新兴产业“百大工程”纵深推进，央企对新兴产业的投资逻辑已从规模扩张转向提升产业引领力，投资质量显著提升。重组整合方面，国资委将围绕**新央企组建与战略性重组、专业化整合、支持高质量并购**三大方向推进，相关举措直接服务于新兴产业培育，旨在进一步优化资源配置、减少同业重复竞争。在AI+创新融合领域，后续还将推进“AI+”专项行动，探索组建“AI产业共同体”，推动科技创新与产业创新深度融合，以技术驱动央企转型，通过开放应用场景、共享数据资源等方式，加速AI与实体经济的深度融合，构建完善的新兴产业创新生态。2025年发布的“十五五”规划纲要明确了新兴产业的发展地位，后续国资委与中央企业将以此为政策指引，推动国有资本向新兴产业集聚，将央企打造成培养新质生产力的核心主力军。

1.2 海外：美日联合干预汇市，美联储如期暂停降息

(1) 日本：日元续涨，美日联合干预预期升温

当地时间 1 月 26 日，日本首相高市早苗警告打击汇市投机，称必要时将采取行动，还表态执政联盟若大选失多数席位便辞职，同时透露日本基本预算余额 28 年来首现盈余。受此影响，日元延续涨势，美元兑日元跌超 1% 至 154.01。此前纽约联储罕见致电金融机构询问日元汇率，引发市场对美日联合干预汇市的猜测，日本债市也同步出现波动。

点评：高市早苗连续强化干预信号，加之日本财务省外汇主管表态将依据日美财长联合声明精神，必要时与美方密切协作应对汇率波动，进一步印证了协同干预的可能性。受汇率波动和避险情绪打压，东证指数 (TOPIX) 下跌 2% 至 3557.05 点，日经指数期货盘初大跌。纽约联储的询价动作历来被视为干预前兆，其介入改变了市场博弈格局，让单边押注日元贬值的吸引力大幅下降，推动日元空头加速平仓。市场对“广场协议 2.0”的联想并非空穴来风，当前全球经济失衡背景下，美元持续高估问题凸显。当地时间 27 日，ICE 美元指数一度跌至 95.60 下方，刷新四年以来的低位，特朗普却表态不担心美元贬值，认为其会找到合理水平，还暗示可操纵汇率并批评日本让货币贬值。若美日联手干预，将是公开的双边协调展示。但单纯干预难以根治根本问题，日本长期国债供需失衡及财政宽松倾向才是核心矛盾，除非日本央行采取鹰派立场或重启量化宽松，否则日元与日债的压力仍难彻底缓解。大选前夕的政策表态与市场干预预期交织，加剧了日本市场的不确定性。日元走强虽有助于，缓解全球债市压力，但也打压了日本股市。后续美日是否落实实际干预动作以及日本央行的政策动向，将成为影响美元乃至全球大宗商品价格的关键因素。

(2) 地缘政治：特朗普宣布对韩加征关税，美韩贸易博弈升级

当地时间 1 月 26 日，美国总统特朗普在社交媒体发文，以韩国国会未批准 2025 年 7 月其与韩总统李在明达成的贸易协议为由，宣布将韩国输美汽车、木材、制药等产品关税从 15% 上调至 25%，白宫暂未发布正式官宣。该协议要求韩方对美投资 3500 亿美元并采购千亿美元能源产品，美方此前已履约降税，韩方却因国内争议未落实协议。

点评：受此影响，韩国对美最大汽车出口商现代汽车开盘大跌，一度跌近 5%，后跌幅收窄；而韩股整体因芯片股走高逆势上涨，Kospi 指数扭转跌势上涨 2.73%。美国官方数据显示，美国 2025 年前 10 个月从韩国进口 1046.57 亿美元商品，对韩国出口商品价值为 574.67 亿美元，美韩贸易存在显著逆差。而美韩核心分歧在于具体的投资执行方案，美方希望以全额现金投资，而韩方因韩元贬值，韩方官员认为在经济层面不具备可行性，国会迄今未批准这一贸易协议。特朗普此次加税本质是借关税施压，倒逼韩方加快落实投资协议，同时也是为转移国内政治矛盾的手段，其选择打击韩国经济命脉汽车产业，精准提升施压效果。当地时间 27 日，针对该事件，韩国政府当天进行了有关部门会议研究对策，韩国总统府称将向美方表达履行韩美关税协议意愿，并称将冷静应对当前事态。此次加税，韩国出口产业直接承压，而关税成本最终或将转嫁至美韩两国消费者与企业，不仅加剧双边经贸摩擦，也将再度冲击全球多边贸易秩序，引发市场对贸易政策不确定性的担忧。同日，印度总理莫迪宣布印度与欧盟已敲定历史性自贸协定，将取消超 90% 欧盟商品关税、开放汽车等核心市场的方式，以此对冲美国关税压力，为双方构建稳定的经济合作纽带。

(3) 欧洲：德国央行行长 Nagel 表示短期无需调利率，政策延续灵活稳健基调

当地时间 1 月 27 日，德国央行行长 Nagel 在联合采访中表态，短期内无需调整借贷成本，当前关键利率水平适宜，可确保中期价格稳定。他完全认同首席经济学家 Lane 关于暂无向任一方向调利率充分理由的观点，同时强调长期预测存在不确定性，需保持开放心态应对潜在变化。

点评：Nagel 的表态与此前的欧央行 12 月会议纪要基调高度一致，印证了当前货币政策“处于良好状态”的核心判断。会议纪要显示，欧洲央行官员在 12 月份总体上对当前政策立场感到满意，但仍支持在利率问题上保留灵活性；欧洲央行管委会的决策层认为现有政策可平衡经济支持与通胀抑制，但同时强调政策并非一成不变。尽管全球贸易与地缘政治博弈加剧，欧元区经济仍展现出强劲韧性，2025 年宏观数据多超预期，第三季度经济增长得益于消费与投资，失业率接近历史低位，2025-2026 年 GDP 增速预测已上调，国内需求、企业投资及政府支出将持续支撑经济。但通胀粘性仍存隐忧，尽管整体通胀稳定在 2% 附近，但服务业通胀升至 3.5%，工资增长连续超预期，可能加剧通胀韧性，这也是政策维持稳健的重要考量。当前利率适宜的叙事已巩固，投资者预期利率将长期维持当前水平，欧央行大概率延续现有政策立场。

(4) 美国：美联储暂停降息，鲍威尔称当前政策并非“明显偏紧”

当地时间 1 月 28 日，美联储如期暂停降息，维持联邦基金利率 3.50%-3.75% 区间不变，结束连续三次降息进程，决议获 10 票支持、2 票反对。会后鲍威尔表态，当前政策偏中性非明显偏紧，加息非下一步基本假设，关税通胀影响已基本传导，预计 2026 年年中消退，就业与通胀风险均有所缓解。

点评：鲍威尔的表态凸显美联储当前“稳健观望”的政策基调，致力维护美联储的独立性，还建议下一届美联储主席远离政治。其强调政策偏中性，意味着短期内大概率维持利率稳定，而“加息非基本假设”的表述缓解了市场对政策收紧的担忧。对于通胀，鲍威尔明确目前整体 PCE 通胀涨 2.9%、核心 PCE 通胀涨 4.3%，仍高于 2% 目标，而关税是商品通胀偏高的主因，且该影响为一次性，年中消退的预期为后续潜在宽松预留了空间。对于劳动力市场，鲍威尔直言经历逐步降温后就业状况或趋于稳定，12 月失业率 4.4% 近几个月变化不大，只是就业增长依然偏低。1 月会议声明显示，美联储将经济活动表述从“温和扩张”上调为“稳健扩张”，失业率显现企稳迹象。通胀与就业风险的缓解，使得美联储无需急于调整政策，可依托数据逐次决策。而鲍威尔剩余任期仅余两次会议，除非短期内经济出现剧烈波动，其任内大概率不会再降息。但市场预期 2026 年底前有两次 25 基点降息的概率超六成，后续则需关注被提名的新主席人选，或将影响未来降息预期。

2 国内高频数据

上游：原油、阴极铜价格周环比上升，铁矿石价格周环比下降。截至1月29日，本周布伦特原油现货均价、阴极铜价格周环比分别上升3.71%、2.87%，铁矿石价格周环比下降0.06%。

新兴产业中，截至1月26日，国产多晶硅料价格周环比上升0.31%，截至1月29日，六氟磷酸锂、磷酸铁锂和碳酸锂价格周环比分别下降7.94%、持平、上涨8.74%。

表1：上游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：上游						
高频数据指标	最近更新日期	本周均值		上月均值	本周环比增速	上周环比增速
		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
现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2026-01-29	70.24	67.72	67.72	3.71%	0.22%
现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2026-01-29	62.91	60.13	60.13	4.62%	-0.21%
期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2026-01-29	789.00	789.50	789.50	-0.06%	-3.59%
期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2026-01-29	103617.50	100724.00	100724.00	2.87%	-2.19%
南华工业品指数	2026-01-29	3707.22	3614.57	3614.57	2.56%	-1.25%
CRB现货指数：综合	2026-01-28	548.08	543.48	543.48	0.85%	0.46%
CRB现货指数：工业原料	2026-01-28	612.79	607.82	607.82	0.82%	-0.11%
现货价：国产多晶硅料(一级料) (美元/千克)	2026-01-26	8.45	8.42	8.42	0.31%	0.07%
价格：六氟磷酸锂 (万元/吨)	2026-01-29	13.80	14.99	14.99	-7.94%	-3.97%
价格：正极材料：磷酸铁锂(国产) (万元/吨)	2026-01-29	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%
价格：碳酸锂(99.5%电, 国产) (万元/吨)	2026-01-29	17.35	15.95	15.95	8.74%	0.77%

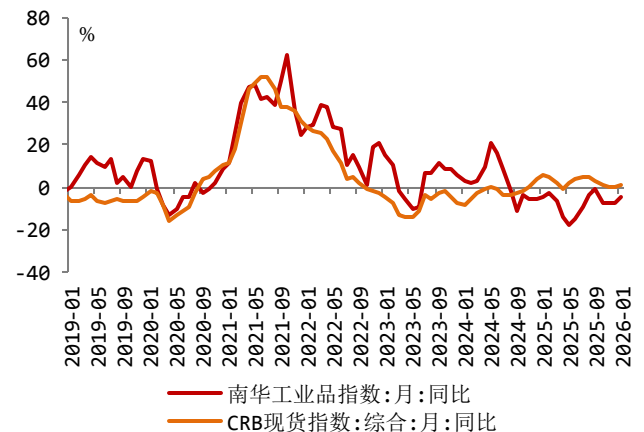
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图1：布伦特原油价格同比降幅走扩 (更新至1月29日)

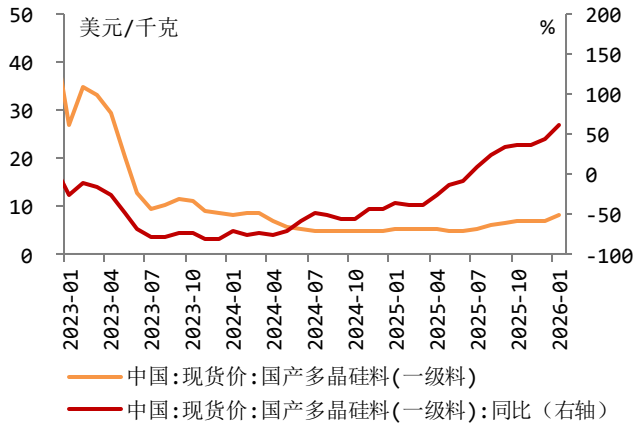


数据来源：wind、西南证券整理

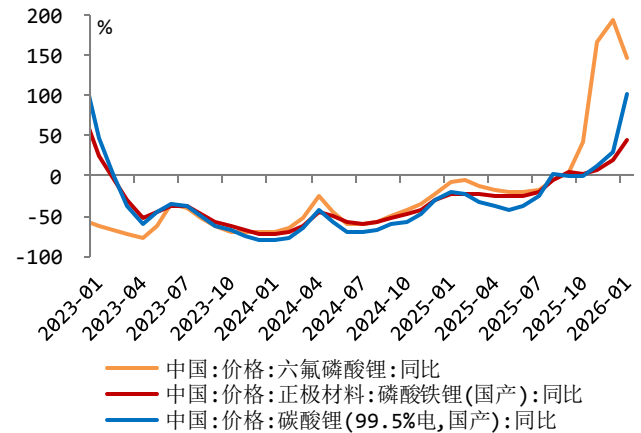
图2：南华工业品指数同比降幅略有收窄，CRB现货指数同比增速小幅回升 (更新至1月29日、28日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 3: 国产多晶硅料价格同比涨幅扩大 (更新至 1 月 26 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 4: 六氟磷酸锂价格同比涨幅收窄, 磷酸铁锂、碳酸锂价格同比涨幅扩大 (更新至 1 月 29 日)


数据来源: wind、西南证券整理

中游: 螺纹钢、水泥价格周环比下降, 动力煤价格周环比上升。截至 1 月 29 日, 本周螺纹钢价格周环比下降 0.17%, 水泥价格周环比下降 0.94%, 动力煤价格周环比上升 0.06%。

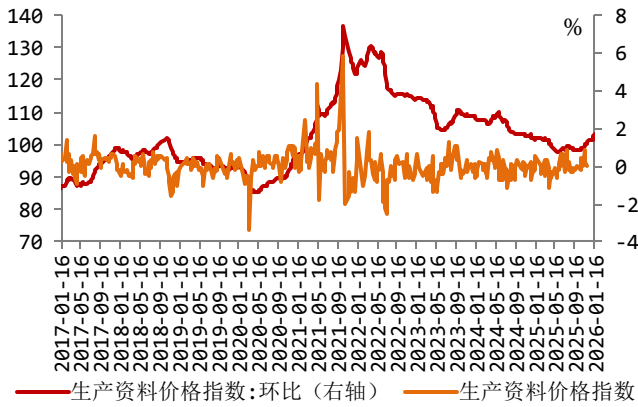
新兴产业中,截至 1 月 29 日, DXI 指数 (存储 DRAM 整体价格) 周环比上涨 0.73%, 截至 1 月 28 日, 国际散货船价综合指数周环比上升 2.35%。

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	2026-01-16	103.02	102.61	102.61	102.61	0.40%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2026-01-29	75.83	75.83	75.83	75.83	0.00百分点	-1.00百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2026-01-30	89.84	89.84	90.77	90.77	-0.93百分点	0.00百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2026-01-29	3317.50	3317.50	3323.20	3323.20	-0.17%	-0.69%
	水泥价格指数: 全国	2026-01-29	99.01	99.01	99.95	99.95	-0.94%	-0.66%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2026-01-29	688.00	688.00	687.60	687.60	0.06%	-1.72%
	DXI 指数 (存储DRAM整体价格) (点)	2026-01-29	581624.38	581624.38	577381.98	577381.98	0.73%	6.74%
	现货平均价: NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC) (美元)	2026-01-19	7.53	7.53	7.16	7.16	5.05%	0.70%
	现货平均价: Wafer(256Gb TLC) (美元)	2026-01-19	7.57	7.57	6.97	6.97	8.67%	0.00%
	国际散货船价综合指数 (BPI) (点)	2026-01-28	801.73	801.73	783.36	783.36	2.35%	1.49%
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	2026-01-16	102.41	101.19	1.20%	1.43%	0.59%	-1.31%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2026-01-29	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 (%)	2026-01-30	91.00	92.92	-1.91百分点	1.58百分点	-1.05百分点	0.75百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2026-01-29	3329.15	3315.43	0.41%	1.83%	-3.75%	-5.16%
	水泥价格指数: 全国	2026-01-29	100.49	102.44	-1.90%	0.20%	-20.13%	-22.46%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2026-01-29	691.60	731.17	-5.41%	-11.00%	-9.11%	-6.80%
	DXI 指数 (存储DRAM整体价格) (点)	2026-01-29	544498.82	407570.67	33.60%	27.52%	1110.64%	871.19%
	现货平均价: NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC) (美元)	2026-01-19	7.27	6.92	4.98%	1.72%	66.71%	59.76%
	现货平均价: Wafer(256Gb TLC) (美元)	2026-01-19	7.17	5.70	25.87%	44.22%	506.03%	376.16%
	国际散货船价综合指数 (BPI) (点)	2026-01-28	784.11	769.98	1.84%	0.00%	0.59%	-2.08%
	中国新造船价格指数 (点)	2025-12-31	1110.00	1108.00	0.18%	0.18%	-1.68%	-1.86%

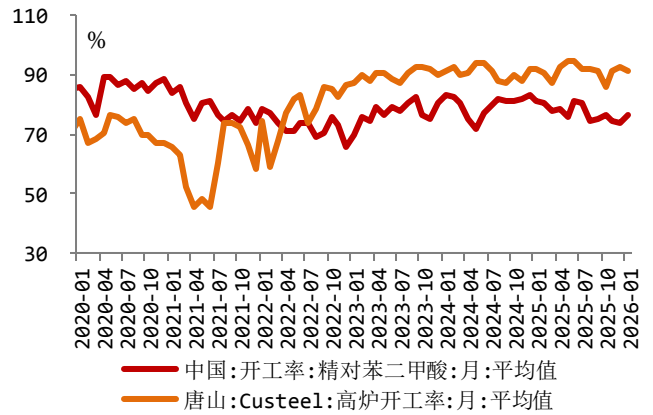
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 5: 生产资料价格指数环比增速收窄
(更新至 1 月 16 日)



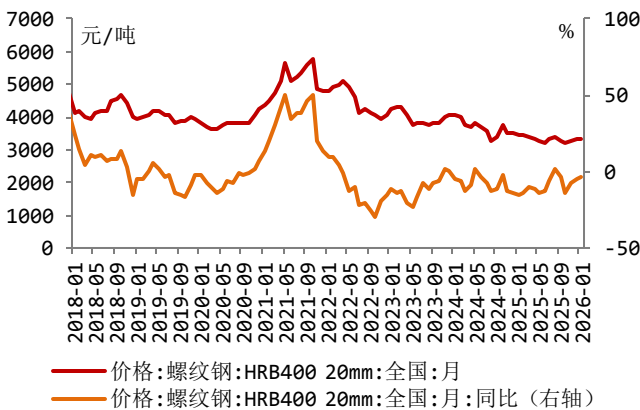
数据来源: wind、西南证券整理

图 6: PTA 开工率边际回升、高炉开工率边际回落
(更新至 1 月 29 日、30 日)



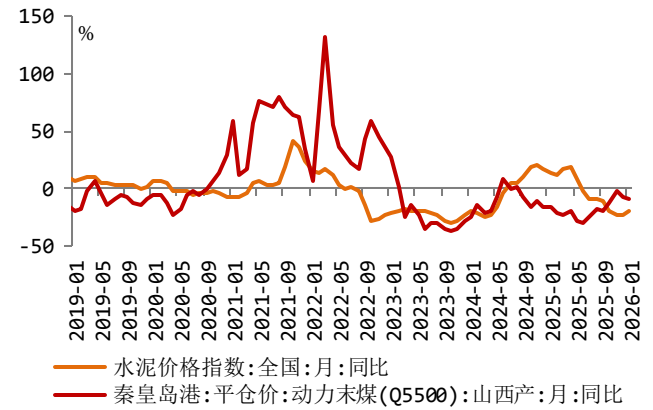
数据来源: wind、西南证券整理

图 7: 螺纹钢价格同比降幅收窄
(更新至 1 月 29 日)



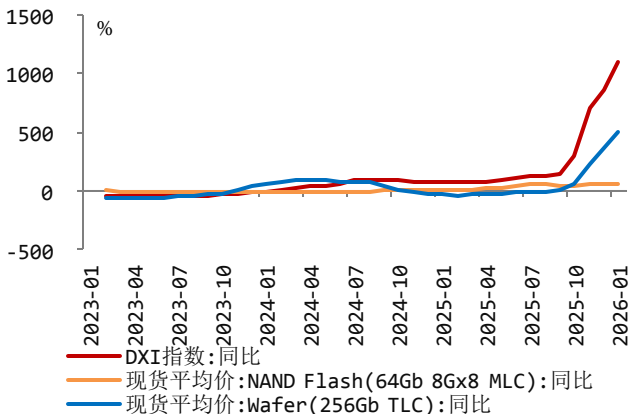
数据来源: wind、西南证券整理

图 8: 水泥价格同比降幅收窄、动力煤价格同比降幅扩大
(更新至 1 月 29 日)



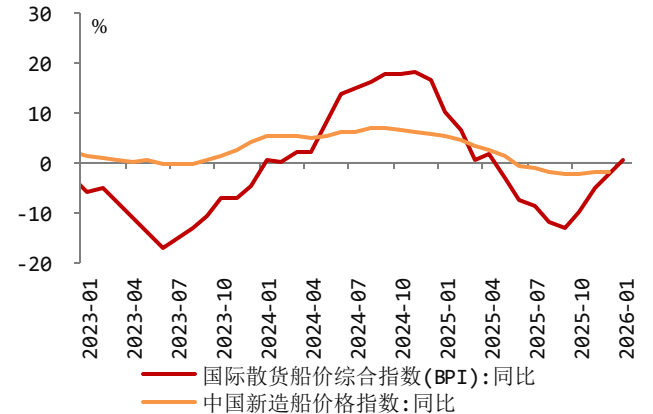
数据来源: wind、西南证券整理

图 9: DXI 指数、NAND Flash 和 Wafer 价格同比涨幅扩大
(更新至 1 月 29 日、19 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 10: 国际散货船价综合指数同比降幅由降转增、中国新造船价格指数同比降幅收敛
(更新至 1 月 28 日、25 年 12 月 31 日)



数据来源: wind、西南证券整理

下游：房地产销售周环比上升，1月第二周乘用车日均零售销量同比下降。截至1月29日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升15.93%，一线城市成交面积周环比下降0.42%，二线城市成交面积周环比上升22.26%，三线城市成交面积周环比上升25.19%。1月第二周全国乘用车市场日均零售5.0万辆，同比去年1月同期下降22%，较上月同期下降31%。1月1-18日，全国乘用车市场零售67.9万辆，同比去年1月同期下降28%，较上月同期下降37%。今年以来累计零售67.9万辆，同比下降28%。

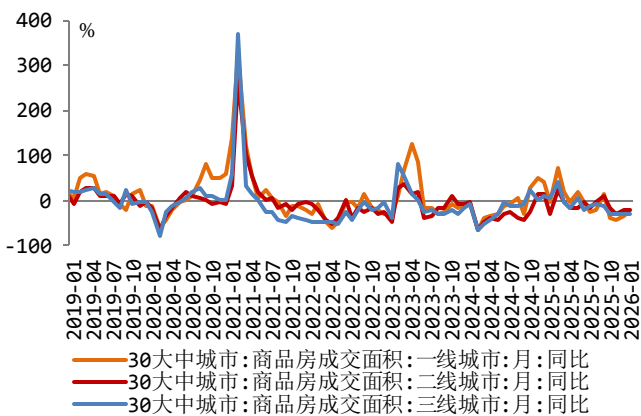
新兴产业中，2025年12月新能源汽车销量同比增长7.16%，智能设备、平板电脑销售额分别同比下降1.51%、28%。

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/增减	上周环比增速/增减	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	
周度变化	30大中城市：商品房成交面积（万㎡）	2026-01-29	85.14	73.44	15.93%	-6.37%	16.93	36.58	-53.72%	39.93%	-23.64%	-26.61%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2026-01-29	22.23	22.32	-0.42%	4.30%	5.17	7.94	-34.79%	19.71%	-22.41%	-35.35%
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2026-01-29	45.07	36.86	22.26%	14.63%	7.82	22.00	-64.47%	48.06%	-21.68%	-22.36%
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2026-01-29	17.85	14.26	25.19%	-29.89%	3.94	6.64	-40.72%	42.80%	-28.67%	-28.04%
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2026-01-25	722.43	998.00	-27.61%	6.47%	984.77	3890.82	-74.69%	97.28%	-33.73%	-2.81%
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2026-01-25	40.46	38.78	4.32%	58.06%	35.95	81.64	-55.97%	77.89%	28.69%	-8.54%
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2026-01-25	159.17	318.85	-50.08%	17.02%	341.93	1243.12	-72.49%	132.43%	-27.34%	-4.20%
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2026-01-25	522.81	640.37	-18.36%	0.00%	606.89	2566.05	-76.35%	84.41%	-38.55%	-1.92%
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2026-01-25	3.60	1.54	2.06百分点	0.22百分点	1.72	1.77	-0.04百分点	-2.01百分点	-6.50百分点	-1.80百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2026-01-25	0.01	0.00	0.01百分点	0.00百分点	0.00	8.07	-8.07百分点	5.45百分点	-10.79百分点	-0.34百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2026-01-25	6.01	2.24	3.77百分点	1.77百分点	2.22	1.08	1.14百分点	-0.38百分点	-11.33百分点	-1.05百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2026-01-25	2.62	0.86	1.76百分点	-1.16百分点	1.65	1.69	-0.04百分点	-6.42百分点	-0.05百分点	-0.52百分点
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2026-01-18	5.00	3.00	-31.00%	-42.00%	32.80	229.60	-42.00%	3.00%	-32.00%	-13.00%
	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㎡）		2026-01-29	16.93	36.58	-53.72%	39.93%	-23.64%	-26.61%				
30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）		2026-01-29	5.17	7.94	-34.79%	19.71%	-22.41%	-35.35%				
30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）		2026-01-29	7.82	22.00	-64.47%	48.06%	-21.68%	-22.36%				
30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）		2026-01-29	3.94	6.64	-40.72%	42.80%	-28.67%	-28.04%				
100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）		2026-01-25	984.77	3890.82	-74.69%	97.28%	-33.73%	-2.81%				
100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）		2026-01-25	35.95	81.64	-55.97%	77.89%	28.69%	-8.54%				
100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2026-01-25	341.93	1243.12	-72.49%	132.43%	-27.34%	-4.20%					
100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2026-01-25	606.89	2566.05	-76.35%	84.41%	-38.55%	-1.92%					
100大中城市：成交土地溢价率（%）	2026-01-25	1.72	1.77	-0.04百分点	-2.01百分点	-6.50百分点	-1.80百分点					
100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2026-01-25	0.00	8.07	-8.07百分点	5.45百分点	-10.79百分点	-0.34百分点					
100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2026-01-25	2.22	1.08	1.14百分点	-0.38百分点	-11.33百分点	-1.05百分点					
100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2026-01-25	1.65	1.69	-0.04百分点	-6.42百分点	-0.05百分点	-0.52百分点					
全国乘用车市场零售（万辆）	2026-01-18	32.80	229.60	-42.00%	3.00%	-32.00%	-13.00%					
销量：新能源汽车（万辆）	2025-12-31	171.04	182.26	-6.16%	6.24%	7.16%	20.56%					
销售额：智能设备（亿元）	2025-12-31	20.75	27.48	-24.50%	-8.36%	-1.51%	-6.29%					
销售额：平板电脑/MID（亿元）	2025-12-31	67.90	35.19	-37.00%	-8.04%	-28.00%	7.71%					

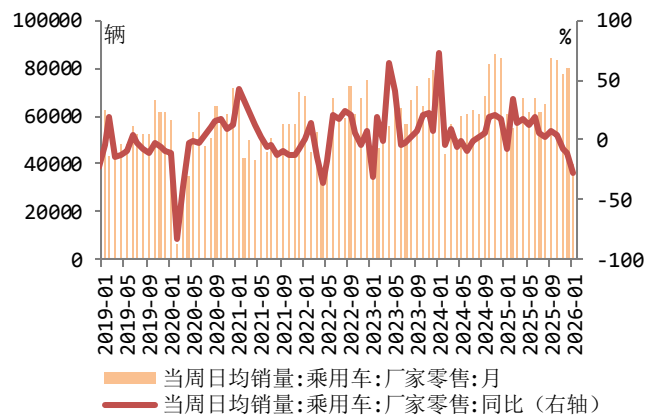
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图 11：一、二线城市商品房成交同比降幅收窄，三线城市商品房成交同比降幅扩大（更新至1月29日）



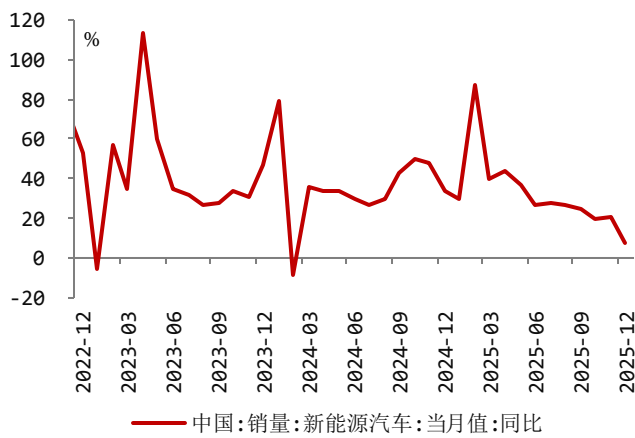
数据来源：wind、西南证券整理

图 12：乘用车日均零售销量同比降幅扩大（更新至1月18日）



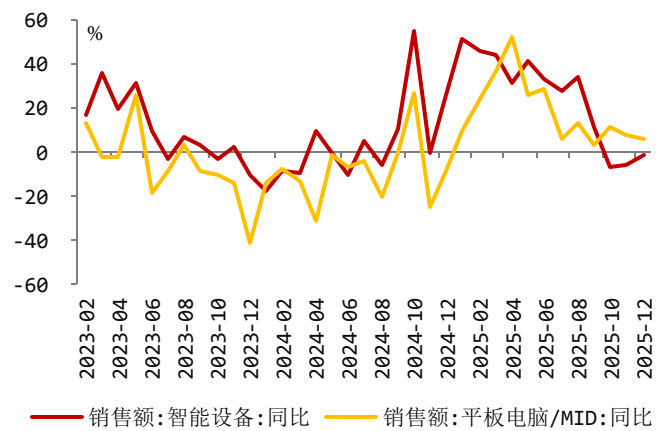
数据来源：wind、西南证券整理

图 13: 2025 年 12 月新能源汽车销量同比涨幅收窄



数据来源: wind、西南证券整理

图 14: 2025 年 12 月智能设备销售额同比降幅收敛, 平板电脑销售额同比涨幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

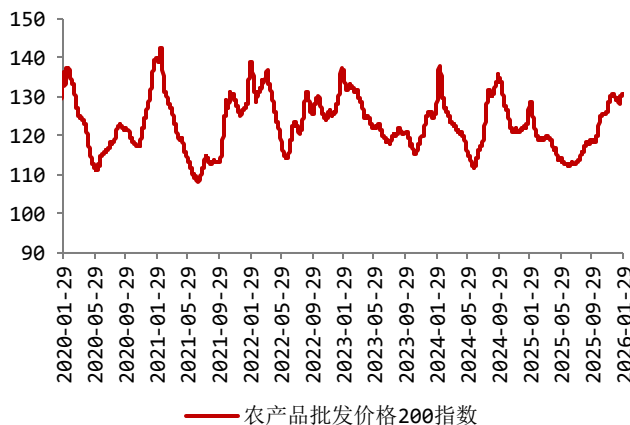
物价: 蔬菜价格周环比下降, 猪肉价格周环比上升。截至 1 月 29 日, 本周蔬菜价格周环比下降 0.81%, 猪肉价格周环比上升 0.94%。

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	2026-01-29	130.45	130.16	0.22%	141.58%	
	平均批发价: 28 种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2026-01-29	5.60	5.65	-0.81%	2.36%	
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2026-01-29	18.66	18.48	0.94%	2.69%	
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	2026-01-29	129.37	129.69	-0.25%	3.30%	4.31%
	平均批发价: 28 种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2026-01-29	5.59	5.86	-4.56%	1.90%	6.34%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2026-01-29	18.23	17.58	3.71%	-2.31%	-19.97%

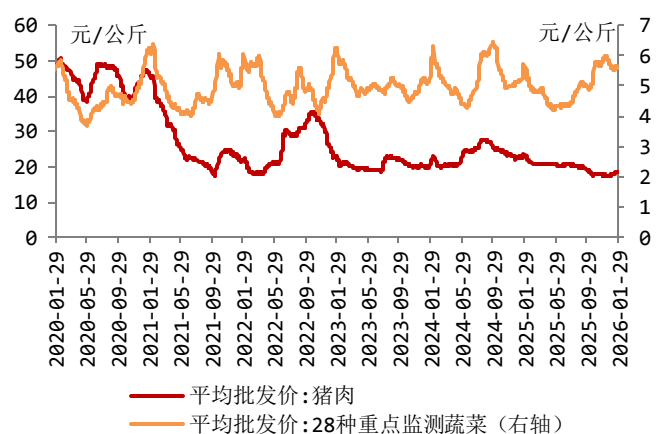
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 15: 农产品价格指数小幅回升 (更新至 1 月 29 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 16: 蔬菜价格周环比下降、猪肉价格周环比上升 (更新至 1 月 29 日)



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (2.2)	周二 (2.3)	周三 (2.4)	周四 (2.5)	周五 (2.6)
中国	中国 1 月 RatingDog 制造业 PMI	——	中国 1 月 RatingDog 服务业 PMI、综合 PMI	——	——
海外	美国 1 月 ISM 制造业指数、12 月营建支出环比 韩国 1 月制造业 PMI 德国 12 月零售销售同比	美国 12 月 JOLTS 职位空缺 法国 1 月 CPI 同比	美国 1 月 ADP 就业人数变动、ISM 非制造业指数、12 月营建许可初值 欧元区 1 月调和 CPI 同比、12 月 PPI 同比	美国 1 月 31 日当周首次申请失业救济人数、1 月 24 日当周续请失业救济人数、12 月贸易帐 英国央行、欧洲央行公布利率决议 欧元区 12 月零售销售同比 德国 12 月季调后工厂订单同比	美国 1 月失业率、非农就业人口变动、劳动力参与率、2 月密歇根大学消费者信心指数 德国 12 月季调后进出口环比、工业产出

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
	张方毅	销售岗	15821376156	15821376156	zfyi@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
	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

	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@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	lzh@swsc.com.cn
