

货币政策兼顾多目标平衡，美国非农就业超预期走高

摘要

● 一周大事记

国内：货币政策寻求多目标平衡，推进科技服务业标准体系建设。2月9日，沪深北交易所宣布优化再融资一揽子措施。政策支持优质上市公司做优做强、满足科技创新企业特殊融资需求、提升再融资灵活性；10日，工信部等五部门联合印发《科技服务业标准体系建设指南》，标准体系的完善有助于支撑科技创新与产业创新融合，为建设科技强国和制造强国提供支撑；同日，央行公布2025年四季度货政执行报告。报告延续了“适度宽松”的政策基调，核心目标是在保持流动性充裕的同时，推动物价合理回升，并支持经济结构转型；11日，国务院以拓展“人工智能+”为主题进行专题学习。这是2026年国务院首次专题学习，凸显了AI在国家发展战略中的优先地位，也标志“人工智能+”从单纯的技术发展战略，升级为培育新质生产力的核心战略。

海外：日本政局加速右转，美国非农就业大超预期。当地时间2月8日，日本执政联盟获得过半数议席，其胜选消除了日本政治不确定性。然而日元贬值会进一步推高进口商品成本，经济失衡的矛盾更突出；10日，特朗普表示若美伊双方无法达成协议，美国或采取军事行动。美伊谈判进程仍然受到核武器等因素阻碍，受此消息影响，国际油价继续走高；11日，数据显示美国1月新增非农就业13万人，远高于市场预期。就业增长主要由教育和医保部门驱动，且或与“出生-死亡”模型调整有关；同日，美国国会预算办公室（CBO）发布报告，将2026-2036年赤字预期上调1.4万亿美元，主要因高关税无法覆盖支出扩张带来的财政缺口。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油价格周环比上升3.15%，铁矿石、阴极铜价格周环比分别下降1.86%、0.18%；中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降0.17%、0.46%，动力煤价格周环比上升1.44%；下游：房地产销售周环比上升1.08%，1月第二周乘用车日均零售销量同比下降22%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别下降0.04%、1.26%。新兴产业中，上游：国产多晶硅料价格持平上期，六氟磷酸锂、碳酸锂、磷酸铁锂价格周环比分别下降0.76%、6.71%、3.14%；中游：DXI指数周环比上涨0.15%，国际散货船价综合指数周环比上升0.73%；下游：1月新能源汽车销量同比增长0.14%，智能设备、平板电脑销售额分别同比分别下降1.51%、上升6%。

● **下周重点关注：**日本四季度名义GDP季环比、欧元区12月工业产出同比（周一）；美国2025年12月商业库存环比、1月零售销售环比；欧元区2月ZEW经济景气指数（周二）；美国2025年12月新屋开工、1月工业和制造业产出环比、日本1月进出口同比（周三）；中国1月Swift人民币在全球支付中占比、美国2025年12月贸易帐、2月14日当周首次申请失业救济人数（周四）；美国2025年12月核心PCE物价指数同比、日本1月CPI同比、2月PMI初值、法国、德国、欧元区2月制造业PMI初值（周五）。

● **风险提示：**政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。

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. 菜价和能源价格拖累CPI，PPI同比降幅持续收窄——2026年1月通胀数据点评（2026-02-12）
2. 春节促消费提质加力，贵金属价格大幅波动（2026-02-06）
3. 制造业PMI回落，建筑业景气度淡季承压——2026年1月PMI数据点评（2026-01-31）
4. 工业企业利润稳健增长，美联储如期暂停降息（2026-01-30）
5. 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）
6. 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）
7. 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）
8. 顶压前行，收官5%——2025年12月经济数据点评（2026-01-20）
9. 央行实施结构性“降息”，美国核心通胀低于预期（2026-01-16）
10. 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）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：货币政策寻求多目标平衡，推进科技服务业标准体系建设.....	1
1.2 海外：日本政局加速右转，美国非农就业大超预期.....	3
2 国内高频数据	5
3 下周重点关注	10
4 风险提示	10

1 一周大事记

1.1 国内：货币政策寻求多目标平衡，推进科技服务业标准体系建设

(1) 优化再融资措施出台，全链条护航新质生产力

2月9日，沪深北交易所宣布优化再融资一揽子措施。政策旨在通过差异化制度安排，支持优质上市公司做优做强、满足科技创新企业特殊融资需求、提升再融资灵活性，同时通过全过程监管防范“忽悠式融资”等乱象，推动资本市场更好地服务新质生产力发展。

点评：政策主要提出三方面优化措施：一是加大对优质上市公司的支持力度。对具有市场代表性与认可度的优质上市公司，简化再融资审核环节。支持优质上市公司将募集资金用于与主营业务有协同整合效应的新领域。二是适应科技创新企业的特殊融资需求。主板引入“轻资产、高研发投入”认定标准，解决传统主板企业“研发投入大、流动资金紧张”的痛点。对按照未盈利标准上市且尚未盈利的科技型企业，缩短未盈利科创企业融资间隔期，充分考虑科创企业“研发投入大、盈利周期长”的特点，为企业持续研发提供了稳定的资金补给。三是提升再融资的灵活性，包括简化申报材料和优化简易程序。四是强化再融资全过程监管，从前端、中端和后端实现全过程监管。本次沪深北交易所的优化措施，既是对科技创新企业需求的回应，也体现了资本市场改革的深化。对科创企业而言，“轻资产、高研发投入”标准扩围、融资间隔期缩短等措施，解决了其融资难、融资贵的痛点，为持续研发提供了稳定资金流。对市场而言，通过“扶优扶科”与“强化监管”并重，既能引导资源向新质生产力领域聚集，又能防范“忽悠式融资”乱象，维护市场秩序。交易所下一步将加快推进规则修订，推动典型案例落地。后续政策落地有望推动再融资规模稳步增长，助力上市公司高质量发展。

(2) 推进科技服务业标准化，加速科技创新与产业创新

2月10日，工信部等五部门联合印发《科技服务业标准体系建设指南（2025版）》。《指南》提出了未来五年分阶段的目标，旨在推进科技服务业标准化工作，规范和引领科技服务行业高质量发展。

点评：科技服务业作为运用现代科学知识和技术手段、围绕科技创新全链条提供智力服务的新兴产业，已成为全球技术竞争的重要抓手。该文件是落实《关于加快推进科技服务业高质量发展的实施意见》的具体举措。目标方面，《指南》提出到2027年，新制定科技服务业国家标准和行业标准40项以上，初步构建满足科技服务业高质量发展的标准体系，面向超过1000家企业开展贯标工作；到2030年，新制定科技服务业国家标准和行业标准80项以上，基本建成满足科技服务业高质量发展的标准体系，标准服务企业成效更加凸显。文件构建了基础通用、重点领域、管理保障三位一体的标准体系结构。基础通用标准为行业提供统一框架；重点领域标准涵盖研究开发、技术转移转化、企业孵化等十大核心领域；管理保障标准规范服务流程和风险控制。据政府官网数据，我国技术合同成交额2024年达到6.8万亿元，同比增长11.2%，连续8年保持两位数增长；截至2025年5月，建设各类科技型企业孵化载体1.6万家，建成覆盖全国95%县级以上地区的孵化服务体系，国家产融合作平台助企融资突破1.1万亿元。随着《指南》的落地实施，我国科技服务业有望实现质的飞跃，更好支撑科技创新与产业创新融合，为建设科技强国、制造强国提供有力支撑。

(3) 央行四季度货政报告公布，多目标平衡下寻求新导向

2月10日，央行公布2025年第四季度中国货币政策执行报告。报告延续了“适度宽松”的政策基调，但更强调政策的精准性、协同性与灵活性，核心目标是在保持流动性充裕的同时，推动经济稳定增长、物价合理回升，并支持经济结构转型。

点评：与三季度报告相比，四季度报告在政策表述、形势判断、工具运用等方面均有明显调整。经济形势方面，报告表述从“回升向好基础仍需加力巩固”转向“总体平稳但仍面临供强需弱挑战”，说明报告强调四季度经济的韧性，但也承认“供强需弱”仍是当前主要矛盾。物价目标方面，四季度报告延续了2025年12月中央经济工作会议的表述，明确“把促进物价合理回升作为货币政策的重要考量”。2026年1月CPI同比上涨0.2%，较2025年12月回落0.6个百分点，物价回升幅度不及预期。物价回升的基础尚不稳固，内需恢复的动能仍需加强，进一步确认了稳物价任务的长期性。流动性方面，四季度报告提出“资管产品与银行存款合并观察”的方法，认为“居民存款转向理财、基金等资管产品，最终会回流到银行体系，不影响流动性总量”。反映央行认为在居民资产配置多元化趋势下，合并资管产品等非银资产能更准确地评估流动性状况。结构性工具方面，三季度报告强调“支持科技创新、消费、小微、外贸等重点领域”，四季度报告进一步提出“完善覆盖科技创新全链条、全生命周期的科技金融服务体系”、“推动保障性住房再贷款落地见效，助力房地产发展新模式”。说明央行更注重结构性工具的长效性，不仅支持重点领域，还要完善服务体系。值得注意的是，三季度报告在政策协同方面仅提到“加强货币财政政策协同配合”，未展开具体措施。四季度报告则以专栏形式详细说明公开市场操作、“再贷款+财政贴息”及风险共担三种协同方式，表明“财政协同”被提升到更重要的位置。总的来看，报告通过创新流动性观察方法、构建财政货币协同机制、以及推动结构性工具从“重点支持”升级为“服务体系”，展现出更加系统、更注重长效机制的政策思维。

(4) 国务院专题学习聚焦“人工智能+”，全方位赋能新质生产力

2月11日，国务院以深化拓展“人工智能+”、全方位赋能千行百业为主题，进行第十八次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，要全面推进人工智能科技创新、产业发展和赋能应用，培育壮大新质生产力，推动高质量发展。

点评：李强指出，要深刻认识和把握人工智能发展态势，推动人工智能全链条突破、全场景落地，更大释放发展潜能。这一系统框架包括五方面内容：一是夯实技术底座。推进算法创新，加大高质量数据供给，提升大模型性能，前瞻布局新技术新路径；二是规模化商业化应用。促进AI终端和服务消费，建设中试基地，发展智能体产业，拓展高价值场景；三是培育产业生态。优化智算资源布局，推进“数-算-电-网”协同，形成产业链上下游贯通格局；四是开放合作。扩大国际技术交流，构建开源技术体系和社区；五是统筹发展与安全。加强AI治理，完善法律法规、伦理准则。这次学习标志着“人工智能+”从单纯的技术发展战略，升级为培育新质生产力的核心战略。李强总理强调将AI定位为重构生产要素、重塑产业范式的核心引擎。这与2024年“人工智能+”首次写入政府工作报告、2025年国务院出台《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》形成政策延续，但定位更加明确。这是2026年国务院首次专题学习，凸显了AI在国家发展战略中的优先地位。值得注意的是，专题学习前一日（2月10日）国资委召开了中央企业“AI+”专项行动深化部署会，要求央企当好智算基础设施供给者、AI赋能推动者、产业体系化布局组织者，未来国务院顶层设计与央企落地推进的政策协同有望持续强化、深度落地。

1.2 海外：日本政局加速右转，美国非农就业大超预期

(1) 日本：高市政府大获全胜，日经 225 指数大涨

当地时间 2 月 8 日，日本举行众议院选举，计票结果显示，自民党与日本维新会组成的执政联盟获得过半数议席，其中自民党 316 席、日本维新会 36 席。在野党方面，“中道改革联合”等党派分获不同议席。此次选举从众议院解散到投票仅隔 16 天，创下二战后最短纪录，采用小选区与比例代表制并立的制度，共有 1284 名候选人参选。

点评：高市早苗在 1 月 26 日党首辩论中表态若执政阵营未获众议院过半数议席便即刻辞职，而此次执政联盟胜选，消除了日本政治不确定性、为现任政府推行经济议程扫清了障碍。受选举结果影响，金融市场风险偏好明显升温。股市方面，日经 225 指数期货早盘大涨约 3%，“高市交易”预期重燃，国防、人工智能、半导体等受益于财政刺激的板块被普遍看好，契合高市早苗的国家投资议程。汇率方面，9 日，日元兑美元升至 157.61 附近，但随后回落至 156 左右，11 日继续走低至 153 左右。日元贬值会持续提振出口企业利润，但也会进一步推高进口商品成本，普通家庭收支压力将持续加大，经济内外失衡的矛盾更趋突出。日本官方则快速释放维稳信号，外汇主管强调以高度紧迫感关注市场，财务大臣提及美日谅解备忘录，暗示可对汇率异常波动果断干预。而日本国债面临抛售风险，全球知名基金选举前已减持，高市早苗的减税提议也加剧市场对财政可持续性的担忧。目前市场对日本央行 4 月加息 25 个基点的押注概率达 75%，收益率上行压力仍存。

(2) 地缘政治：美伊谈判一波三折，国际油价继续走高

当地时间 2 月 10 日，美国总统特朗普表示，“伊朗不会拥有核武器或者导弹”，如果美伊双方无法在近期达成协议，他准备像去年 6 月以伊冲突期间那样采取军事行动。特朗普说，伊朗“非常希望达成协议”，但如果谈判失败，美国将采取“非常强硬的行动”。美国总统特朗普称他正在考虑，若与伊朗的谈判未能取得成果，或向中东地区再派遣一支美国航母打击群，为可能的军事行动做准备。

点评：美伊上周在阿曼重启谈判，这是自去年 6 月冲突以来双方首次恢复对话。特朗普称，这一次伊朗采取了更为柔和的态度。他表示，美国在海湾地区的军事部署为其对伊朗施压提供了重要筹码，并证实其正在考虑向中东再派遣一艘航母及其打击群。特朗普预计，11 日与以色列总理内塔尼亚胡的会晤将主要讨论伊朗问题。当日晚，伊朗最高国家安全委员会秘书、最高领袖顾问拉里贾尼当日接受采访表示，前一阶段的美伊谈判进程逐步取得了进展。他指出，只要谈判具备现实可行性，伊朗愿意继续参与相关谈判。拉里贾尼称，伊朗在首轮谈判中的立场是积极的，并表示，下一阶段可能带来战略缓和的契机，或者至少能实现政治立场的重新调整，而这取决于对话的最终结果。在谈及伊朗与美国建立可持续信任机制的核心障碍时，拉里贾尼表示，美方有关伊朗寻求获取核武器的指控是最主要的障碍。与此同时，美国五角大楼“披萨指数”大幅上升，暗示军事对峙形势十分严峻。受此消息影响，国际油价继续走高，ICE 布油于 2 月 11 日上涨 1.25% 至 69.65 美元/桶左右，市场对油气供应减少的担忧上升。

(3) 美国：1 月新增非农就业大超预期，建筑业、制造业就业出现反弹

当地时间 2 月 11 日，美国劳工部公布数据显示，美国 1 月新增非农就业 13 万人，远高于市场预期的 6.5 万人，失业率意外降至 4.3%，低于预期 4.4%。与此同时，报告将 2025 年全年就业增长规模由最初报告的 58.4 万大幅下调至 18.1 万，表明去年就业市场的疲软程

度远远大于市场预期，月均仅增长 1.5 万人。

点评:分行业来看,1月非农增长主要由教育和医疗保健部门驱动,新增 13.7 万个岗位,建筑业、专业与商业服务业岗位亦录得增长,分别新增 3.3 和 3.4 万,制造业出现今年以来首次月度正增长 0.5 万,零售贸易和休闲餐饮业的就业岗位分别仅新增约 0.1 万个,与偏弱的零售数据相符。1 月非农就业数据超预期或在一定程度上与“出生-死亡”模型调整有关。报告中,BLS 对基于 ARIMA 模型的“出生-死亡”模型进行了修改,将当前样本信息纳入预测。过去模型过于依赖历史平均值,因此在经济降温时会因为“惯性”多报几万个岗位,现在模型会参考当月实际调研的情况,但同时也会导致新增就业波动增大的情况。1 月,教育和医疗保健服务行业的“出生-死亡”因子攀升至 8.5 万人,或在一定程度上导致该行业新增就业的大幅上升。但如果剔除教育和医疗保健行业的新增就业,其他行业也出现了广谱式的就业改善的迹象。1 月失业率回落约 0.1pp 至 4.3%,本月失业率走低主要由再进入者、暂时性失业人数减少的贡献,分别贡献 0.11pp、0.05pp,而永久性失业推高失业率约 0.07pp。此外,1 月平均时薪环比上涨 0.4%,高于预期的 0.3%及下修后的前值 0.1%;劳动力参与率小幅升至 62.5%,略优于预期。总的来看,尽管 1 月非农就业数据大超预期在一定程度上受到技术性因素的影响,但仍显示出美国就业依然具有韧性,甚至部分传统行业(建筑业、制造业)就业出现反弹,或受益于资金成本的下降,也与美国制造业 PMI 创新高的趋势相吻合。

(4) 美国: CBO 上调美国十年赤字预期, 财政路径不可持续风险凸显

当地时间 2 月 11 日,美国国会预算办公室(CBO)发布报告,将 2026-2036 年赤字预期上调 1.4 万亿美元,2026 财年赤字达 1.9 万亿美元、占 GDP5.8%,2036 年将扩至 3.1 万亿美元、占比 6.7%。特朗普减税与移民政策推高赤字,关税增收难以覆盖缺口,债务占 GDP 比重 2036 年将达 120%,创历史新高。

点评:CBO 报告明确警示美国财政路径不可持续,政策失衡是核心诱因。特朗普 2025 年减税方案十年将增赤字 4.7 万亿美元,移民政策额外增加 5000 亿美元支出,虽高关税可减赤字 3 万亿美元,也完全无法覆盖支出扩张带来的财政缺口,且关税政策面临着巨大的不确定性,增收效应无法持续兑现。债务规模扩张叠加市场利率上行,利息支出压力持续加剧,预计将从 2026 年的 1 万亿美元翻倍至 2036 年的 2.1 万亿美元,让美国联邦财政陷入难以挣脱的“债务-利息”恶性循环,持续加剧财政压力。经济增长支撑不足,CBO 预计 2026 年美国 GDP 增速为 2.2%,此后长期回落至 1.8%,远低于政府设定的 3%增长目标,难以消化债务压力。而长期赤字率维持在 5.6%以上,远超过去 50 年 3.8%的平均水平,直接冲击财长贝森特 3%赤字率目标。当前财政格局对市场与政策形成多重约束,美债供给持续扩大推升收益率,美联储独立性与降息节奏面临政治干扰,高关税与债务压力共振抬升通胀中枢。若美国无法及时扭转扩张性财政路径,不仅会加剧国内金融市场波动,还将动摇美债的全球信用根基,拖累全球经济与货币体系稳定。

2 国内高频数据

上游：原油价格周环比上升，铁矿石、阴极铜价格周环比下降。截至 2 月 12 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 3.15%，铁矿石、阴极铜价格周环比分别下降 1.86%、0.18%。

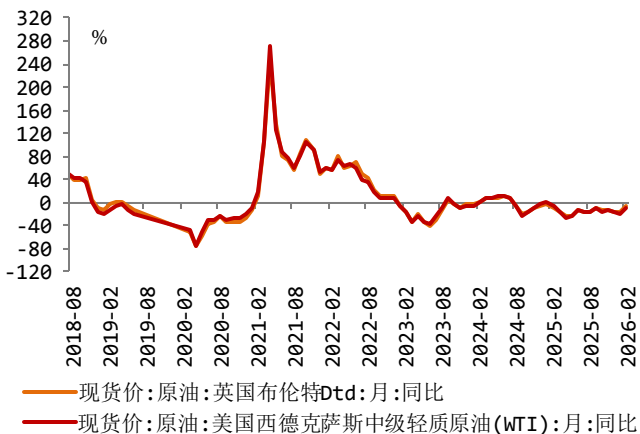
新兴产业中，截至 2 月 9 日，国产多晶硅料价格和上期持平，截至 2 月 12 日，六氟磷酸锂和碳酸锂价格周环比分别下降 0.76%、6.71%。截至 2 月 1 日，磷酸铁锂价格周环比下降 3.14%。

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	上周均值	本周环比增速	上周环比增速	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			
周度变化	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2026-02-12	72.30	70.10	3.15%	-0.99%	月度变化	现货价：原油：英国布伦特Dtd (美元/桶)	2026-02-12	71.08	67.13	5.88%	6.65%	-5.62%	-15.59%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2026-02-12	63.95	63.47	0.76%	0.15%		现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2026-02-12	63.68	60.21	5.76%	4.07%	-10.57%	-19.89%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2026-02-12	763.00	777.50	-1.86%	-1.56%		期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2026-02-12	771.06	801.68	-3.82%	3.03%	-5.53%	2.73%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2026-02-12	101995.00	102180.00	-0.18%	-2.28%		期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2026-02-12	102097.78	102565.50	-0.46%	9.88%	32.58%	36.76%
	南华工业品指数	2026-02-12	3651.78	3641.90	0.27%	-1.78%		南华工业品指数	2026-02-12	3646.29	3648.19	-0.05%	4.40%	-5.18%	-4.75%
	CRB现货指数：综合	2026-02-11	544.28	542.16	0.39%	-1.10%		CRB现货指数：综合	2026-02-11	543.85	539.85	0.74%	0.88%	1.04%	0.25%
	CRB现货指数：工业原料	2026-02-11	606.88	601.30	0.93%	-1.91%		CRB现货指数：工业原料	2026-02-11	603.39	605.76	-0.39%	2.92%	7.52%	10.76%
	现货价：国产多晶硅料(一级料) (美元/千克)	2026-02-09	8.06	8.45	0.00%	0.31%		现货价：国产多晶硅料(一级料) (美元/千克)	2026-02-09	8.06	8.43	-4.43%	20.49%	52.00%	62.29%
	价格：六氟磷酸锂 (万元/吨)	2026-02-12	13.00	13.10	-0.76%	-5.07%		价格：六氟磷酸锂 (万元/吨)	2026-02-12	13.06	15.38	-15.11%	-14.56%	108.89%	146.07%
	均价：磷酸铁锂(动力型, 国产) (万元/吨)	2026-02-01	5.55	5.73	-3.14%	6.31%		均价：磷酸铁锂(动力型, 国产) (万元/吨)	2026-02-08	5.55	5.56	-0.18%	29.34%	56.86%	52.51%
	价格：碳酸锂(99.5%电, 国产) (万元/吨)	2026-02-12	13.81	14.80	-6.71%	-13.37%		价格：碳酸锂(99.5%电, 国产) (万元/吨)	2026-02-12	14.36	15.51	-7.43%	55.71%	88.17%	102.37%

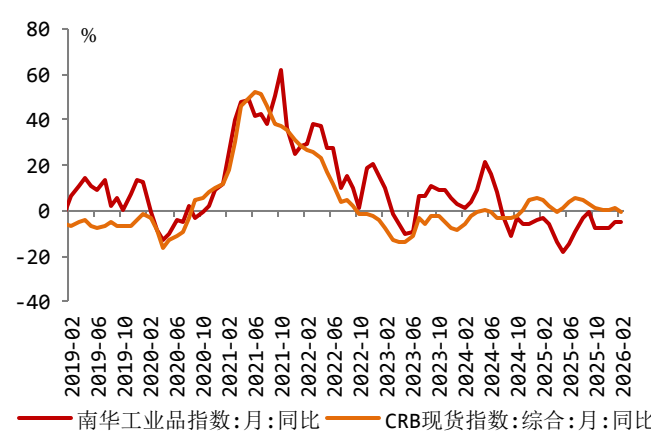
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体

图 1：布伦特原油价格同比低位运行 (更新至 2 月 12 日)

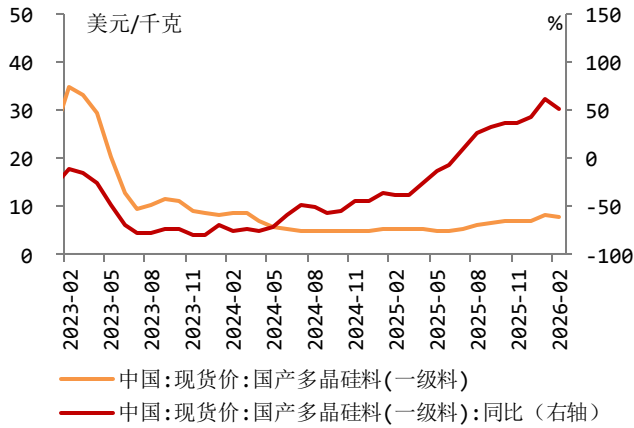


数据来源：wind、西南证券整理

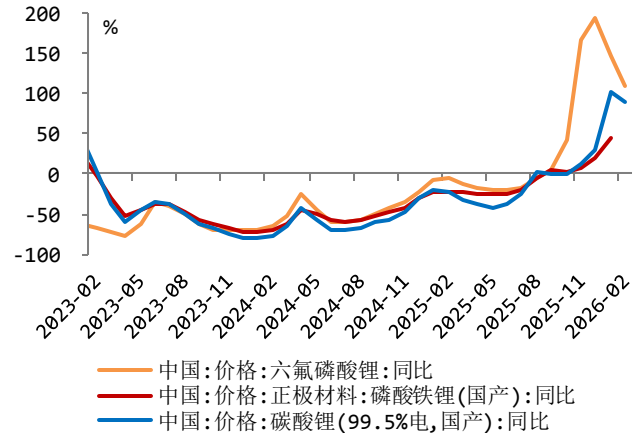
图 2：南华工业品指数同比降幅扩大，CRB 现货指数同比由增转降 (更新至 2 月 12 日、11 日)



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收窄
 (更新至 2 月 9 日)


数据来源: wind、西南证券整理

图 4: 六氟磷酸锂、碳酸锂价格同比涨幅收窄, 磷酸铁锂价格同比涨幅扩大 (更新至 2 月 1 日、2 月 12 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 2 月 12 日, 本周螺纹钢价格周环比下降 0.17%, 水泥价格周环比下降 0.46%, 动力煤价格周环比上升 1.44%。

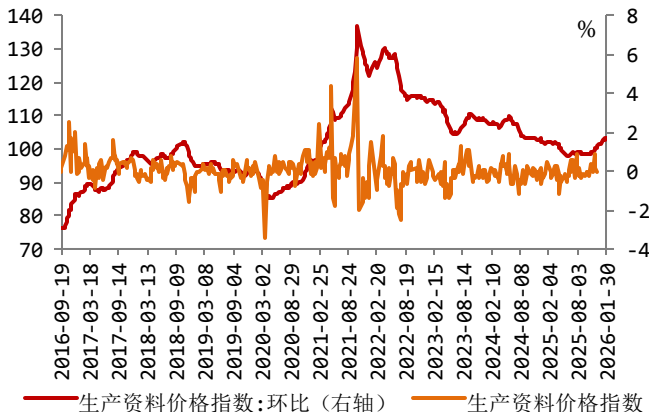
新兴产业中,截至 2 月 12 日, DXI 指数 (存储 DRAM 整体价格) 周环比上涨 0.15%, 截至 2 月 11 日, 国际散货船价综合指数周环比上升 0.73%。

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	2026-01-30	103.53	102.61	102.61	0.90%	-0.40%
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2026-02-12	75.56	76.69	76.69	-1.13 百分点	0.86 百分点	
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2026-02-13	96.81	92.30	92.30	4.51 百分点	2.46 百分点	
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2026-02-12	3302.00	3307.60	3307.60	-0.17%	-0.28%	
	水泥价格指数: 全国	2026-02-12	97.95	98.40	98.40	-0.46%	-0.52%	
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2026-02-12	703.00	693.00	693.00	1.44%	0.61%	
	DXI 指数 (存储 DRAM 整体价格) (点)	2026-02-12	596229.60	595320.66	595320.66	0.15%	2.19%	
	现货平均价: NAND Flash (64Gb 8Gx8 MLC) (美元)	2026-02-02	7.90	7.70	7.70	2.60%	2.33%	
	现货平均价: Wafer (256Gb TLC) (美元)	2026-02-02	8.75	7.57	7.57	15.53%	0.00%	
	国际散货船价综合指数 (BPI) (点)	2026-02-11	817.57	811.63	811.63	0.73%	1.23%	
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	2026-01-30	102.67	101.19	1.46%	1.43%	0.85%	-1.31%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2026-02-12	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 (%)	2026-02-13	94.56	91.00	3.55 百分点	-1.91 百分点	4.17 百分点	-1.05 百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2026-02-12	3305.11	3328.43	-0.70%	0.39%	-4.47%	-3.77%
	水泥价格指数: 全国	2026-02-12	98.20	100.40	-2.19%	-1.99%	-18.06%	-20.20%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500): 山西产 (元/吨)	2026-02-12	697.44	691.62	0.84%	-5.41%	-4.45%	-9.10%
	DXI 指数 (存储 DRAM 整体价格) (点)	2026-02-12	595724.63	546491.77	9.01%	34.09%	1201.41%	1115.08%
	现货平均价: NAND Flash (64Gb 8Gx8 MLC) (美元)	2026-02-02	7.90	7.38	7.12%	6.54%	79.94%	69.20%
	现货平均价: Wafer (256Gb TLC) (美元)	2026-02-02	8.75	7.27	20.33%	27.64%	640.10%	514.54%
	国际散货船价综合指数 (BPI) (点)	2026-02-11	814.60	784.11	3.89%	1.84%	6.86%	0.59%
	中国新造船价格指数 (点)	2026-01-31	1112.00	1110.00	0.18%	0.18%	-1.24%	-1.68%

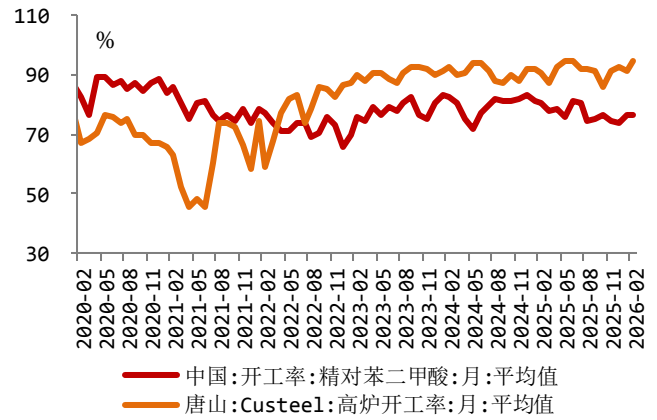
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 5：生产资料价格指数环比由降转增
(更新至 1 月 30 日)



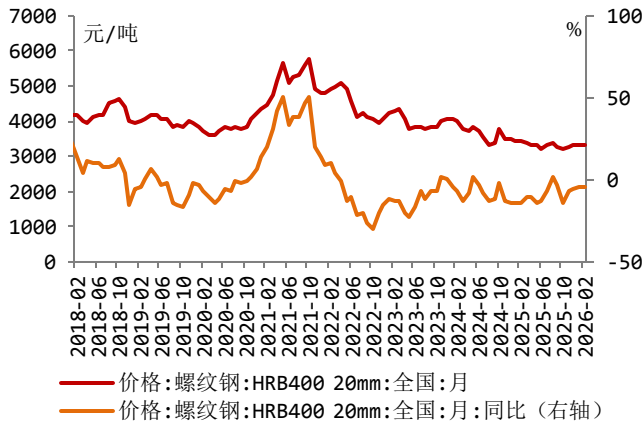
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：PTA 开工率边际回落、高炉开工率边际回升
(更新至 2 月 12 日、13 日)



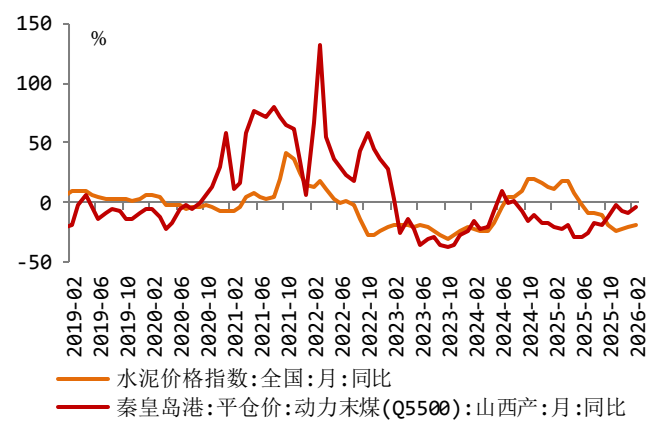
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比降幅扩大
(更新至 2 月 12 日)



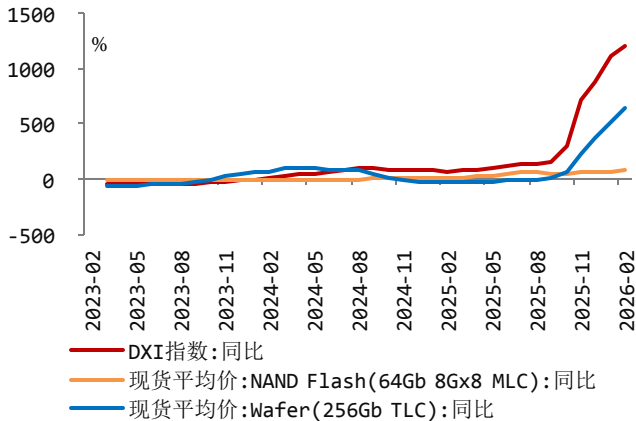
数据来源: wind、西南证券整理

图 8：水泥、动力煤价格同比降幅收窄
(更新至 2 月 12 日)



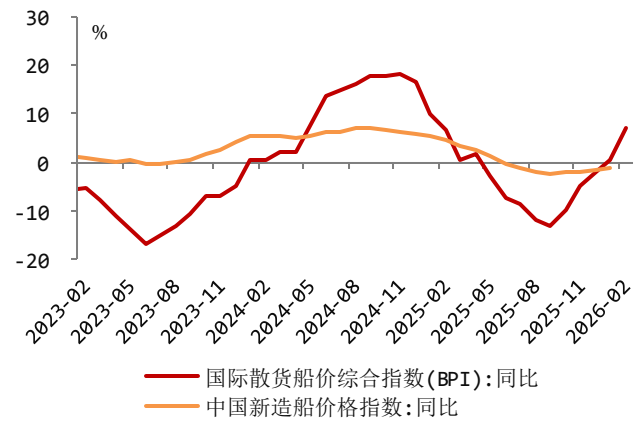
数据来源: wind、西南证券整理

图 9：DXI 指数、NAND Flash 和 Wafer 价格同比涨幅扩大
(更新至 2 月 12 日、2 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涨幅扩大、中国新造船价格指数同比降幅收敛
(更新至 2 月 11 日、1 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2月12日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升1.08%，一线城市成交面积周环比下降24.43%，二线城市成交面积周环比上升5.66%，三线城市成交面积周环比上升28.23%。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%。

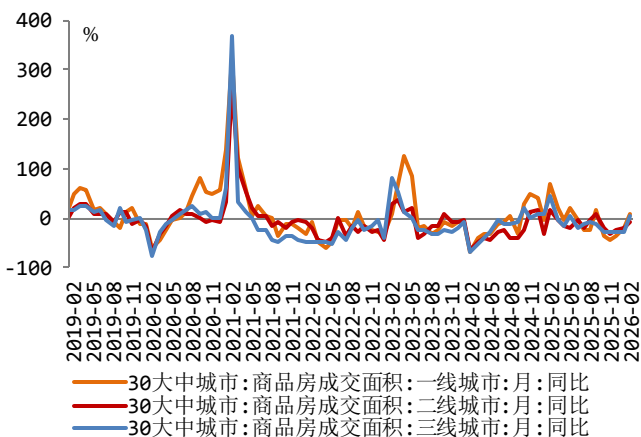
新兴产业中，1月新能源汽车销量同比增长0.14%，2025年12月，智能设备、平板电脑销售额同比分别下降1.51%、上升6%。

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		
30大中城市：商品房成交面积（万㎡）	2026-02-12	82.08	81.20	1.08%	-17.16%		
30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2026-02-12	19.55	25.88	-24.43%	4.73%		
30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2026-02-12	39.39	37.28	5.66%	-29.45%		
30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2026-02-12	23.13	18.04	28.23%	-19.66%		
100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2026-02-08	1186.56	1213.82	-2.25%	58.78%		
100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2026-02-08	29.95	17.65	69.68%	-56.37%		
100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2026-02-08	322.85	367.07	-12.05%	137.33%		
100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2026-02-08	833.75	829.09	0.56%	45.63%		
100大中城市：成交土地溢价率（%）	2026-02-08	1.08	3.63	-2.55个百分点	0.20个百分点		
100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2026-02-08	0.00	0.00	0.00个百分点	0.00个百分点		
100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2026-02-08	1.42	8.28	-6.86个百分点	3.17个百分点		
100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2026-02-08	1.69	2.04	-0.35个百分点	-0.89个百分点		
全国乘用车市场日均零售（万辆）	2026-01-13	5.00	3.00	-31.00%	-42.00%		
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㎡）	2026-02-12	18.44	17.03	8.27%	-52.98%	-0.93%	-21.66%
30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2026-02-12	5.26	5.31	-0.90%	-33.13%	7.44%	-20.44%
30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2026-02-12	8.46	7.69	9.98%	-64.47%	-8.59%	-19.50%
30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2026-02-12	4.72	4.03	17.05%	-39.24%	5.77%	-26.89%
100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2026-02-08	1200.19	999.42	20.09%	-74.29%	21.29%	-32.75%
100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2026-02-08	23.80	35.95	-33.80%	-55.97%	-13.54%	28.69%
100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2026-02-08	344.96	340.81	1.22%	-72.52%	6.35%	-27.58%
100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2026-02-08	831.42	622.66	33.53%	-75.73%	30.40%	-36.95%
100大中城市：成交土地溢价率（%）	2026-02-08	2.36	1.68	0.68个百分点	-0.09个百分点	-6.43个百分点	-6.54个百分点
100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2026-02-08	0.00	0.00	0.00个百分点	-8.07个百分点	-9.04个百分点	-10.79个百分点
100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2026-02-08	4.85	2.00	2.86个百分点	0.91个百分点	-8.75个百分点	-11.56个百分点
100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2026-02-08	1.87	1.72	0.14个百分点	0.04个百分点	-1.16个百分点	0.03个百分点
全国乘用车市场零售（万辆）	2026-01-13	67.90	229.60	-37.00%	3.00%	-28.00%	-13.00%
销量：新能源汽车（万辆）	2026-01-31	94.50	171.04	-44.75%	-6.16%	0.14%	7.16%
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	19.24	35.19	-45.33%	-8.04%	6.00%	7.71%

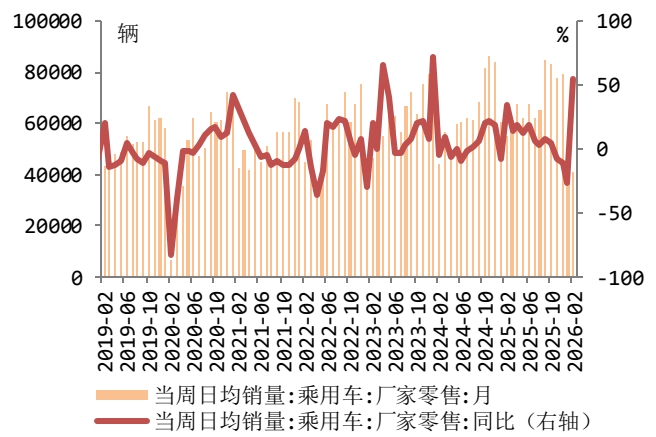
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图 11：二线城市商品房成交同比降幅收窄，一、三线城市商品房成交同比由降转增（更新至2月12日）



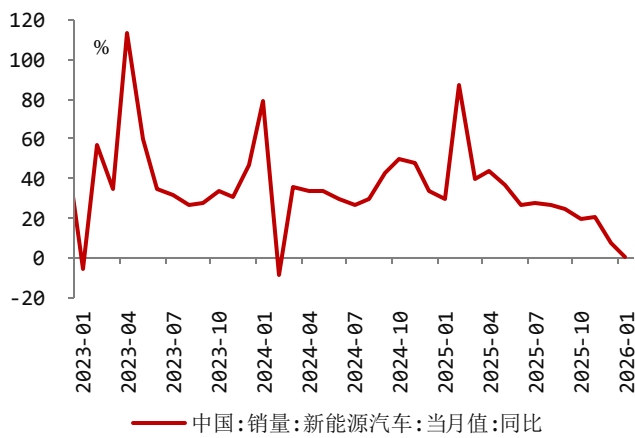
数据来源：wind、西南证券整理

图 12：乘用车日均零售销量同比降幅扩大（更新至2月6日）



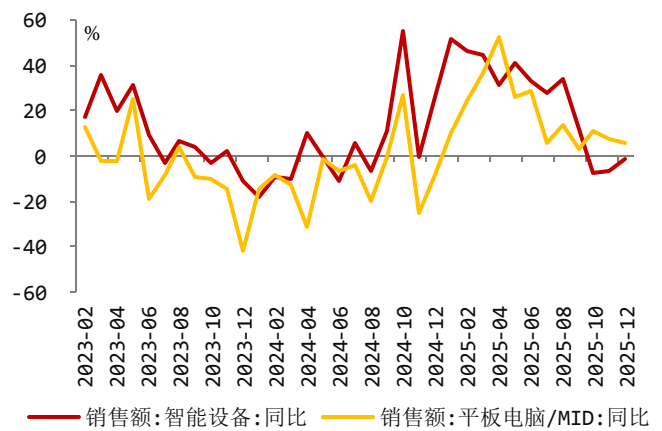
数据来源：wind、西南证券整理

图 13: 1 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: 蔬菜猪肉价格周环比下降。截至 2 月 12 日, 本周蔬菜价格周环比下降 0.04%, 猪肉价格周环比下降 1.26%。

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	2026-02-12	129.49	129.86	-0.29%	-46.10%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2026-02-12	5.52	5.52	-0.04%	-1.46%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2026-02-12	18.21	18.44	-1.26%	-1.12%
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	2026-02-12	129.77	129.44	0.25%	-0.19%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2026-02-12	5.52	5.59	-1.25%	-4.53%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2026-02-12	18.34	18.25	0.49%	3.81%

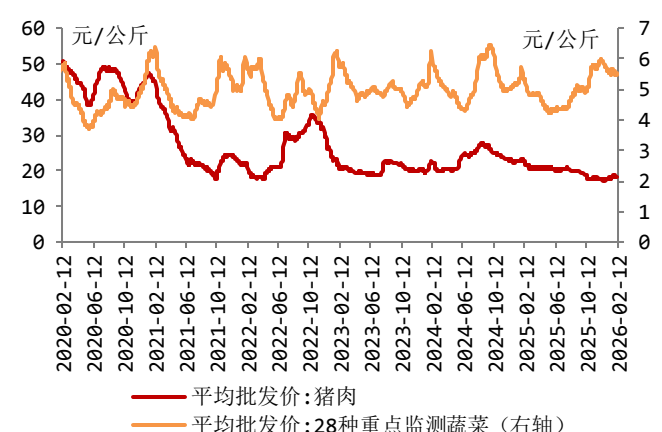
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 15: 农产品价格指数波动
(更新至 2 月 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 16: 蔬菜、猪肉价格周环比下降
(更新至 2 月 12 日)



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (2.16)	周二 (2.17)	周三 (2.18)	周四 (2.19)	周五 (2.20)
中国	---	---	---	中国 1 月 Swift 人民币在全球支付中占比	---
海外	日本四季度名义 GDP 季环比 欧元区 12 月工业产出同比	美国 2025 年 12 月商业库存环比、1 月零售销售环比、2 月 NAHB 房产市场指数 欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数	美国 2025 年 12 月新屋开工、1 月工业产出环比、制造业产出环比 日本 1 月进出口同比	美国 2025 年 12 月国际资本净流入、12 月贸易帐、2 月 14 日当周首次申请失业救济人数 日本 2025 年 12 月核心机械订单同比	美国 2025 年 12 月核心 PCE 物价指数同比、个人收入环比 日本 1 月 CPI 同比、2 月 PMI 初值 德国 1 月 PPI 同比 法国、德国、欧元区 2 月制造业 PMI 初值

数据来源：华尔街见闻、金十数据，西南证券整理

4 风险提示

政策落地节奏不及预期风险。已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程。

海外经济超预期波动风险。主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

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
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
