

# 激活银发经济再出招，央行出手干预升值斜率

## 摘要

### ● 一周大事记

**国内：LPR报价继续持稳，银发经济扩容提质。**2月24日，央行公布2月LPR报价，LPR连续第9个月保持不变，1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。预计年内降准降息仍有一定空间，但节奏和幅度将保持温和；同日，国务院部署银发经济和养老服务发展有关工作，政策首次将“释放银发消费需求”置于突出位置，标志我国正将人口老龄化挑战转化为保障民生、促进消费、升级产业的历史机遇；25日，上海市推出稳楼市“沪七条”政策，新政以梯度松绑、分区施策为特点，在坚守“房住不炒”底线的同时，有助于修复市场预期；27日，中共中央召开政治局会议。本次会议是两会前的最后确认环节，完成了从“十四五”到“十五五”的阶段转换确认，释放出未来五年将更加注重结构优化与效率提升的明确信号。

**海外：人民币汇率持续走强，日本CPI跌破政策目标。**当地时间2月24日，特朗普发表第二任期首次国情咨文，核心诉求是提振民调支持率，演讲现场的激烈党派对立或将影响后续各项政策的落地推进；同日，特朗普拟用AI制定关键矿产参考价，推动全球关键矿产供应链向阵营化、区域化加速转型；26日，离岸人民币与在岸人民币均创下2023年4月以来新高，本轮升值主要由美元弱势、企业结汇需求集中释放及外部贸易环境改善驱动，后续人民币升值趋势有望延续；27日，数据显示日本2月整体CPI同比1.6%，跌破日本央行2%的目标，主要因首相高市早苗的公共事业补贴以及食品成本增速放缓。但长期来看，日本央行加息意图仍然难以扭转。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油价格周环比上升0.27%，阴极铜价格周环比较节前上升0.34%，铁矿石价格周环比较节前下降1.86%；中游：螺纹钢价格与节前持平，水泥、动力煤价格周环比较节前分别上升5.23%、3.39%；下游：房地产销售周环比较节前下降14.25%，2月第一周乘用车日均零售销量同比上升54%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比较节前下降2.82%、0.64%。新兴产业中，上游：国产多晶硅料价格周环比下降4.65%，六氟磷酸锂、碳酸锂、磷酸铁锂价格周环比下降1.54%、5.94%、6.13%；中游：DXI指数周环比较节前上涨1.68%，国际散货船价综合指数周环比上升0.05%；下游：1月新能源汽车销量同比增长0.11%，智能设备、平板电脑销售额同比分别下降26.43%、17.77%。

● **下周重点关注：**美国1月耐用品订单环比初值、营建支出环比、2月ISM制造业指数（周一）；日本1月失业率、欧元区2月调和CPI同比初值（周二）；中国2月官方制造业PMI、欧元区1月失业率、PPI同比、美国2月ADP就业人数变动、ISM非制造业指数（周三）；美国2月28日当周首次申请失业救济人数、1月进出口价格指数（周四）；美国1月零售销售环比、2月失业率、非农就业人口变动（周五）。

● **风险提示：**国内经济增速不及预期风险，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

- 假期消费激活多元场景，美国关税再迎变动（2026-02-24）
- 社融“开门红”的成色如何？——2026年1月社融数据点评（2026-02-13）
- 货币政策兼顾多目标平衡，美国非农就业超预期走高（2026-02-13）
- 新消费演进中的价格与产业洞察——新经济、新动能行业洞察系列（二）（2026-02-13）
- 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）
- 春节促消费提质加力，贵金属价格大幅波动（2026-02-06）
- 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）
- 工业企业利润稳健增长，美联储如期暂停降息（2026-01-30）
- 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）
- 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）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：LPR 报价继续持稳，银发经济扩容提质.....	1
1.2 海外：人民币汇率持续走强，日本 CPI 跌破政策目标.....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>10</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>10</b>

# 1 一周大事记

## 1.1 国内：LPR 报价继续持稳，银发经济扩容提质

### (1) LPR 连续九个月持稳，报价机制渐趋优化

2月24日，央行公布2月LPR报价。LPR连续第9个月保持不变，1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。当前LPR持稳，体现了货币政策在稳增长、稳物价与防风险之间的审慎平衡。

**点评：**LPR连续持稳主要受三方面因素支撑：第一，政策利率保持稳定，作为LPR定价锚的7天期逆回购利率自2025年5月下调至1.40%后持续未变，使得LPR缺乏单独调整的基础；第二，银行息差压力依然显著，2025年四季度商业银行净息差维持在1.42%的历史低位，报价行主动下调加点的动力不足；第三，融资成本已处于历史较低水平，2026年1月企业新发放贷款和个人住房贷款加权平均利率分别约为3.2%和3.1%，降低了短期全面降息的紧迫性。结合2025年第四季度货币政策执行报告中“着重提高LPR报价质量”的表述，当前持稳也反映了报价机制优化、使LPR更真实反映市场利率水平的常态。预计2026年LPR仍有下调空间，但幅度相对温和，且将呈现定向发力特征。一方面，伴随美国关税政策不确定性上升，其对我国出口的负面影响可能逐步显现，届时逆周期调节政策或全面发力，全面的政策性降息有可能落地，并带动LPR跟进下调；另一方面，为稳定房地产市场，监管层可能通过单独引导5年期以上LPR报价下行，并结合财政贴息等方式，推动居民房贷利率下调。总体来看，预计年内降准降息仍有一定空间，但节奏和幅度将保持温和，更多通过结构性工具实现精准滴灌。

### (2) 中央部署银发经济和养老服务，扩容提质并重破解养老难题

2月24日，国务院召开常务会议，研究推进银发经济和养老服务发展有关工作，并作出一系列重要部署。此次部署是在“十五五”开局之年应对人口深度老龄化、培育经济增长新动能的关键战略举措。

**点评：**从需求端看，政策首次将“释放银发消费需求”置于突出位置，意味着对老年群体的定位超越了单纯的社会保障对象，而是将其视为拥有文化、旅游、教育、智慧康养等“发展型消费”潜力的重要人力资本，旨在通过消费补贴、新场景打造等手段，将需求侧潜力转化为产业发展的核心动力。从供给端看，政策强调构建“精准普惠”的养老服务体系，即通过分级分类、城乡覆盖、可持续的模式，在扩大服务供给的同时提升其适配性与质量，力求在满足多样化需求与保障财政可持续性之间取得平衡。此外，政策特别强调加强养老机构安全管理和打击涉老诈骗，体现了筑牢社会信任、保护弱势群体的民生底线。从发展前景看，我国60岁及以上人口已达3.2亿，银发经济规模潜力巨大，预计到2035年有望突破30万亿元。该部署将有力推动适老化产品、智能设备、专业服务等行业与新质生产力深度融合。然而，当前也面临养老服务供给总量不足、专业化水平不高、人才短缺等现实挑战。据中研网报告数据，2025年我国每千名老年人拥有养老床位约30-33张，而国际通行的标准为每千名老人40-50张床位，理论床位需求与实际供给之间仍存在缺口。《2025养老护理员职业现状调研报告》预测，未来五年全国养老护理员缺口将超过500万。此次部署是对近年来银发经济政策体系的延续与深化，标志着我国正将人口老龄化挑战转化为保障民生、促进消费、升级产业的历史机遇，展现了统筹发展与安全、当前与长远的战略谋划。

### (3) 上海推出稳楼市政策“组合拳”，楼市进入平稳修复新阶段

2月25日，上海市住房和城乡建设管理委等五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（“沪七条”），自2026年2月26日起施行。这是上海在春节后推出的楼市“组合拳”，旨在更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

**点评：**政策调整主要体现在三大维度。一是限购大幅松绑，精准降低购房门槛：非沪籍居民购买外环内住房的社保/个税要求从3年缩短至1年；社保满3年者可在已有政策基础上于外环内增购1套；持居住证满5年则无需社保即可全市购1套；外环外区域对社保满1年的非沪籍居民基本放开限购。二是公积金贷款全面升级，显著提升购买力：家庭首套最高贷款额度从160万元大幅提高至240万元，同时扩大多子女家庭支持，多子女家庭购买第二套住房，最高贷款额度上浮20%。三是个人住房房产税优化，减轻置换成本：对上海户籍家庭中成年子女购买的唯一住房，予以暂免征收。从政策效果看，上海楼市新政有利于激活三类核心需求，包括新市民和人才的外环内首置、长期在沪人群的改善增购，以及沪籍家庭的置换升级。新增购房潜力将得到有效释放，并可能通过“卖旧买新”的链条，对二手房市场产生带动作用，从而形成良性循环。总体而言，此次新政以梯度松绑、分区施策为特点，力度大且边界清晰，在坚守“房住不炒”底线的同时，有效修复市场预期，有望推动上海楼市进入量升价稳、结构优化的修复新阶段。

### (4) 政治局会议为“十五五”定调，注重结构优化与效率提升

2月27日，中共中央召开政治局会议。会议的核心议题是讨论“十五五”规划纲要草案和《政府工作报告》稿。本次会议是两会前的最后确认环节，为全国人大审议“十五五”规划纲要和政府工作报告奠定了政治基础。

**点评：**会议明确“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键阶段。政策层面延续了稳中求进总基调，强调以经济建设为中心和高质量发展主题，在复杂国际环境下保持政策连续性和稳定性。宏观政策组合上，会议提出继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，强化改革举措与宏观政策协同，预计2026年财政支出和流动性将保持合理充裕。会议的重点任务部署涵盖扩大内需、优化供给、发展新质生产力、加快科技自立自强、建设全国统一大市场、深化重点领域改革、扩大高水平对外开放、推进乡村振兴和区域协调发展等多个维度。风险防范方面，会议强调持续化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，体现了统筹发展和安全的底线思维。政绩观导向要求加强政府自身建设，树立正确政绩观，反对短期冲动式投资，注重发展质量与可持续性。此次会议完成了从“十四五”到“十五五”的阶段转换确认，释放出未来五年将更加注重结构优化与效率提升的明确信号。“新质生产力”和“全国统一大市场”成为新的政策关键词，科技创新和内循环体系建设将成为驱动高质量发展的双引擎。从制度程序看，本次会议是在2026年全国“两会”（3月4日、5日召开）前的最后一次中共中央政治局会议，为“十五五”时期的全面发力奠定了坚实的决策基础。

## 1.2 海外：人民币汇率持续走强，日本 CPI 跌破政策目标

### (1) 美国：特朗普发表史上最长国情咨文，现场党派对立激烈

当地时间 2 月 24 日，特朗普发表第二任期首次国情咨文，演讲时长超 1 小时 47 分钟，创下历史最长纪录。演讲围绕经济、关税、外交、科技等议题展开，对最高法院否决其关税政策表达不满但态度软化，重申将用其他法律推新关税。现场党派对立激烈，近 40 名民主党议员缺席，而到场的民主党议员则多次抗议，与起立鼓掌的共和党议员对比明显。

**点评：**此次国情咨文的核心诉求是提振民调支持率，为 11 月中期选举造势。关税政策方面，特朗普虽对最高法院裁决表达不满，但相较于此前激烈指责已明显软化，重申将通过其他法律实施新关税，坚持“关税取代所得税”的愿景，但其宣称的“关税提振股市”缺乏全面支撑，且新关税机制的复杂性的和可行性仍存疑问。经济与民生方面，特朗普宣称上台 12 个月吸引超 18 万亿美元全球投资、股市创纪录新高，而官方数据显示实际投资不到 10 万亿且多数未兑现。他还推出新退休金计划，同时提出禁止议员炒股以杜绝内幕交易，以此争取民众支持。结合 ADP 就业数据来看，截至 2 月 7 日四周内，美国私营雇主周均新增就业 12750 人，虽连续第四周录得环比改善，却仍不及 2025 年 11 月下旬周均值 20000 个的峰值，显示就业市场复苏温和，但尚未完全弥补此前回落。外交与科技方面，特朗普透露正与伊朗谈判、首选外交解决核问题，提及已从委内瑞拉接收 8000 万桶石油，并要求科技巨头自备电力以适配 AI 发展需求，体现其战略的调整。此外，演讲现场的党派对立激烈，显示美国国内党派对立加剧，或将影响后续各项政策的落地推进。

### (2) 矿产资源：特朗普拟用 AI 制定关键矿产参考价，津巴布韦暂停锂矿出口

当地时间 2 月 24 日，特朗普政府计划依托五角大楼 2023 年启动的 OPEN 人工智能项目，为关键矿产制定参考价格，搭配可调关税机制构建全球金属贸易集团，以此争夺关键矿产定价权、保护本土矿企并吸引盟友参与。首批将锗、镓、铋、钨四种战略金属纳入定价范围，标普全球与芬兰 Rovjok 公司将提供数据及技术支持。

**点评：**消息公布后，国际基本金属价格快速拉升，伦锡涨超 4%、伦镍涨近 4%、伦铜涨超 2%。25 日，国内商品期货市场同步跟进，基本金属涨幅居前，其中沪锡收涨 7.62%，贵金属板块表现亮眼，铂金涨 7.03%，充分体现了市场对关键矿产战略价值的认可。从机制细节来看，OPEN 的 AI 项目重点聚焦交投清淡、缺乏公开市场定价的小众金属，通过综合测算劳动力、加工和其他成本，为矿企与制造商提供清晰价格预期，助力交易达成，后续该项目预计于明年移交非营利机构关键矿产论坛管理。美国本土矿企对该计划普遍持支持态度，但明确要求参考价需高于生产成本以保障盈利，而当前该机制仍存在诸多不确定性，政府无法为企业提供实质价格保底。25 日，全球第四大锂生产国津巴布韦官宣即时暂停锂精矿及原矿出口，加速资源本地化加工。消息公布后，美股锂矿股大涨，Sigma Lithium 涨超 8%，美国雅保涨超 4%。26 日盘中，碳酸锂期货涨超 5%。两大事件均推动全球关键矿产供应链向阵营化、区域化加速转型，锗、镓、铋、钨、锂等科技与新能源核心品种的战略属性持续强化，但贸易规则重构与资源出口管制也将给产业链带来供给波动与价格不确定性。

### (3) 汇率：企业结汇浪潮下人民币快速升值，央行出手干预升值斜率

2026 年以来，人民币兑美元汇率连续走强，2 月 26 日离岸人民币一度升破 6.83 关口，在岸人民币逼近 6.83 关口，均创下 2023 年 4 月以来新高。本轮升值主要由美元弱势、企业结汇需求集中释放及外部贸易环境改善驱动，后续人民币升值趋势有望延续。

**点评:** 从外部看, 2026 年以来美元指数呈震荡走势, 截至 2 月 26 日较年初小幅下跌 0.46% 至 97.78, 因此年初这轮人民币贬值更多是单边驱动, 与出口企业大规模结汇需求有关。春节后, 由于美国 IEEPA 关税判定无效, 市场预期将进一步增大企业结汇需求。此外, 国内 A 股走势优于美股, 截至 26 日, 标普 500 自年初以来的涨幅为 1.28%, 而上证综指的涨幅为 3.06%, 人民币资产对外资的吸引力上升, 2026 年 1 月银行代客结售汇顺差 887.56 亿美元, 证券投资项下净结汇 259.01 亿美元, 均大幅上行。2 月 27 日, 中国人民银行决定自 2026 年 3 月 2 日起, 将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调至 0。之前金融机构需要按照其远期售汇的 20% 向央行缴纳无息外汇风险准备金, 相当于增加银行办理远期售汇业务的资金成本, 银行也会将这笔成本转嫁给企业, 从而提高企业购买远期美元的报价, 鼓励企业买入美元卖出人民币, 实现汇率调控的目的。之前央行下调过两轮远期售汇准备金率至 0, 第一次在 2017 年 9 月 8 日, 随后一个月内美元兑人民币从 6.48 反弹至 6.67, 但在当年四季度人民币仍维持震荡升值, 且在 2018 年一季度延续大幅升值态势, 第二次是在 2020 年 10 月 12 日, 当日美元兑人民币自 6.72 小幅反弹至 6.74, 但隔日便重回升值区间中。短期来看, 下调远期售汇准备金率这一举动的信号意义较大, 意味着央行对近期人民币快速升值的趋势有所担忧, 或在短期放缓人民币升值的斜率, 然而中期来看这一工具干预效果有限, 历史上这两轮人民币大幅升值的背景均是由于美元处在贬值周期中, 人民币汇率中期走势仍取决于当时的利率环境和供需情况。从当前时点来看, 企业结汇仍有较大需求, 上半年人民币升值趋势未破, 但之后若出口端出现风险, 或存在贬值回调的可能性; 中期来看, 目前市场预期美联储下半年开启新一轮降息, 美元汇率贬值周期尚未结束, 人民币或将延续温和升值态势。

#### (4) 日本: 东京核心 CPI 跌破 2%, 高市早苗提名再通胀学者加入央行政策委员会

当地时间 2 月 27 日, 日本公布 2 月东京 CPI 数据, 整体 CPI 同比 1.6%, 预期 1.4%, 前值 1.5%; 剔除生鲜食品的核心 CPI 同比 1.8%, 连续第三个月下滑, 为 2024 年 10 月以来首次低于日本央行 2% 目标; 剔除生鲜食品及能源的核心趋势指标同比上涨 2.5%。

**点评:** 东京核心 CPI 跌破 2%, 核心影响因素来源于首相高市早苗的公共事业补贴以及食品成本增速放缓。而剔除能源的趋势指标仍维持 2.5% 的高位, 且 2 月汽油价格同比下跌 14.7%, 能源整体价格同比下跌 9.2%, 拖累总体通胀 0.47 个百分点, 说明 CPI 的这一回落主要受政府能源补贴和取消汽油临时税等政策的影响, 而非需求端全面收缩。同时, 食品价格涨幅已连续六个月收窄, 2 月份剔除生鲜食品的食品价格涨幅从 5.6% 降至 5.5%, 对核心 CPI 的同比上拉贡献减弱。日本央行虽会在政策判断中过滤短期扰动, 但通胀增速放缓或将增加植田和男推动进一步加息的难度。此外, 当地时间 25 日, 高市早苗提名两位再通胀主义学者加入央行政策委员会, 释放了强烈鸽派信号。其中, 浅田统一郎秉持鲜明反紧缩财政立场, 而佐藤绫野则明确认为弱日元对日本经济整体有利, 主张现阶段持续维持宽松货币政策。消息公布后, 日本 30 年期国债收益率飙升 10.5 个基点至 3.38%, 日元兑美元走弱至 156 关口, 日经 225 指数大涨 2.2%。这是因为宽松的货币与财政组合推升通胀与国债供给担忧, 进而抬升长期国债风险补偿, 导致投资者抛售长期国债, 引发收益率上行, 同时削弱日元资产吸引力并释放流动性推动日元走弱而股市大涨。短期来看, 通胀放缓与人事变动或延缓加息节奏, 但数据存在短期扰动且政府人事干预担忧可控, 可能难扭转日本央行加息意图。

## 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2月26日，布伦特原油期货均价周环比上升0.27%，铁矿石价格本周（2月24日-2月26日）价格环比相比节前（2月11日-2月13日）下降1.86%，阴极铜价格本周（2月24日-2月26日）价格环比相比节前（2月11日-2月13日）上升0.34%。

**新兴产业中，**截至2月9日，国产多晶硅料价格周环比下降4.65%，截至2月27日，六氟磷酸锂和碳酸锂价格周环比分别下降1.54%、5.94%。截至2月15日，磷酸铁锂价格周环比下降6.13%。

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）	2026-02-26	72.03	71.83	0.27%	-0.15%	
	现货价：原油：美国WTI（美元/桶）	2026-02-26	65.64	64.84	1.24%	1.73%		
	期货结算价（活跃合约）：铁矿石（元/吨）	2026-02-26	746.33	760.50	-1.86%	-2.10%		
	期货结算价（活跃合约）：阴极铜（元/吨）	2026-02-26	102143.33	101796.67	0.34%	-0.42%		
	南华工业品指数	2026-02-26	3690.78	0.00	1.33%	0.00%		
	CRB现货指数：综合	2026-02-25	548.09	543.25	0.89%	-0.18%		
	CRB现货指数：工业原料	2026-02-25	613.80	606.01	1.28%	-0.07%		
	现货价：国产多晶硅料（一级料）（美元/千克）	2026-02-09	8.06	8.45	-4.65%	0.31%		
	价格：六氟磷酸锂（万元/吨）	2026-02-27	12.80	13.00	-1.54%	0.00%		
	平均价：磷酸铁锂（动力型，国产）（万元/吨）	2026-02-15	5.21	5.55	-6.13%	0.00%		
	价格：碳酸锂（99.5%电，国产）（万元/吨）	2026-02-27	13.92	14.80	-5.94%	-13.37%		
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）	2026-02-26	71.45	67.13	6.43%	6.65%	-5.13%	-15.59%
	现货价：原油：美国WTI（美元/桶）	2026-02-26	64.36	60.21	6.88%	4.07%	-9.62%	-19.89%
	期货结算价（活跃合约）：铁矿石（元/吨）	2026-02-26	764.04	801.68	-4.69%	3.03%	-6.39%	2.73%
	期货结算价（活跃合约）：阴极铜（元/吨）	2026-02-26	102006.92	102565.50	-0.54%	9.88%	32.46%	36.76%
	南华工业品指数	2026-02-26	3653.39	3648.19	0.14%	4.40%	-4.99%	-4.75%
	CRB现货指数：综合	2026-02-25	543.85	539.85	0.74%	0.88%	1.04%	0.25%
	CRB现货指数：工业原料	2026-02-25	606.13	605.76	0.06%	2.92%	8.01%	10.76%
	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）	2026-02-27	12.98	15.38	-15.63%	-14.56%	107.60%	146.07%
	平均价：磷酸铁锂（动力型，国产）（万元/吨）	2026-02-15	5.38	5.56	-3.24%	29.34%	52.05%	52.51%
	价格：碳酸锂（99.5%电，国产）（万元/吨）	2026-02-27	14.79	15.51	-4.64%	55.71%	93.85%	102.37%

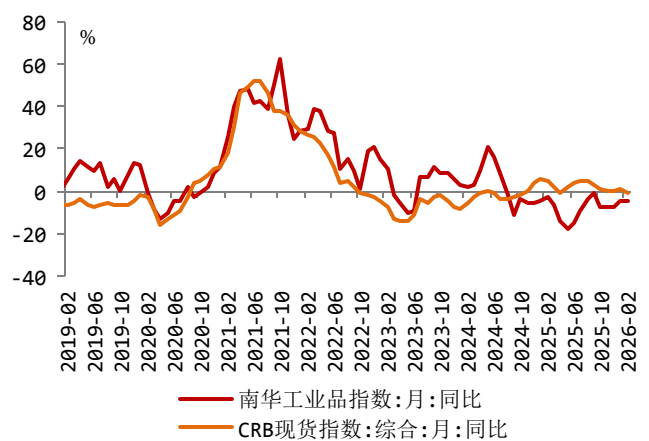
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油价格同比低位运行（更新至2月26日）

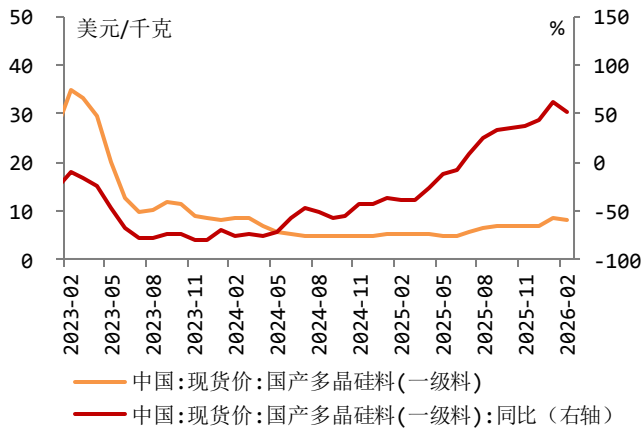


数据来源：wind、西南证券整理

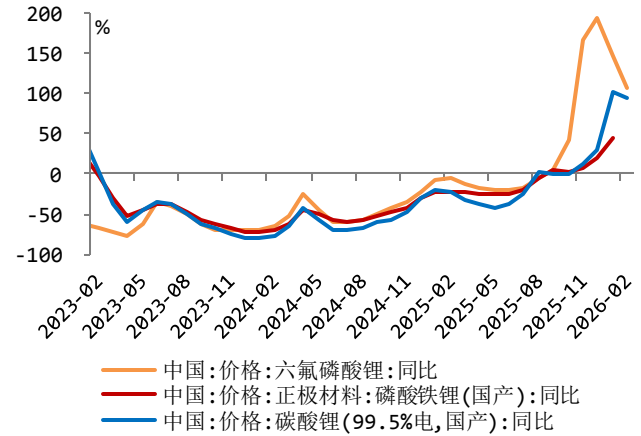
图 2：南华工业品指数同比降幅扩大，CRB 现货指数同比由增转降（更新至2月26日、25日）



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 15 日、2 月 27 日)**


数据来源: wind、西南证券整理

**中游: 螺纹钢价格持平, 水泥、动力煤价格周环比上升。**截至 2 月 26 日, 螺纹钢本周(2 月 24 日-2 月 26 日)价格环比相比节前(2 月 12 日-2 月 14 日)价格基本持平, 水泥本周(2 月 24 日-2 月 26 日)价格环比相比节前(2 月 11 日-2 月 13 日)上升 5.23%, 动力煤本周(2 月 24 日-2 月 26 日)价格环比相比节前(2 月 12 日-2 月 14 日)上升 3.39%。

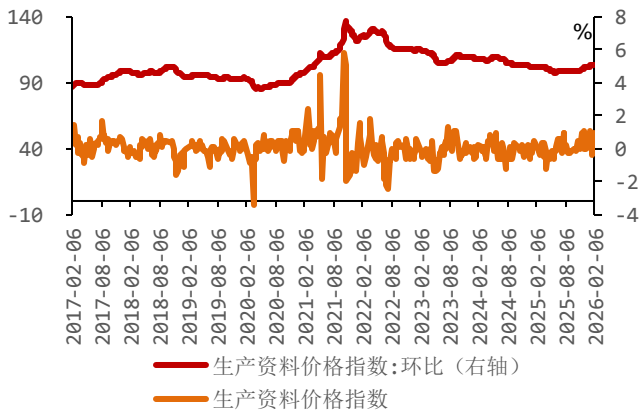
**新兴产业中,**截至 2 月 26 日, DXI 指数(存储 DRAM 整体价格)本周(2 月 23 日-2 月 26 日)周环比相比节前(2 月 10 日-2 月 13 日)上涨 1.68%, 截至 2 月 25 日, 国际散货船价综合指数周环比上升 0.05%。

**表 2: 中游高频数据周度、月度变化**

高频数据跟踪: 中游								
	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	
			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
周度变化	生产资料价格指数	2026-02-06	103.22	103.53	-0.30%	0.90%		
	精对苯二甲酸 (PTA) 开工率 (%)	2026-02-26	74.47	75.11	-0.64 百分点	-1.57 百分点		
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2026-02-27	96.81	96.81	0.00 百分点	0.00 百分点		
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2026-02-26	3303.00	3302.00	0.00%	-0.17%		
	水泥价格指数: 全国	2026-02-26	97.52	92.67	5.23%	-0.55%		
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2026-02-26	732.67	708.67	3.39%	2.26%		
	DXI 指数 (存储 DRAM 整体价格) (点)	2026-02-26	607920.70	597902.65	1.68%	0.28%		
	现货平均价: NAND Flash (64Gb 8Gx8 MLC) (美元)	2026-02-09	8.38	7.90	6.01%	2.60%		
	现货平均价: Wafer (256Gb TLC) (美元)	2026-02-09	8.75	8.75	0.00%	15.53%		
	国际散货船价综合指数 (BPI) (点)	2026-02-25	818.00	817.57	0.05%	0.73%		
月度变化	生产资料价格指数	2026-02-06	103.22	102.67	0.53%	1.46%	1.27%	0.85%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2026-02-26	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 (%)	2026-02-27	95.68	91.00	4.68 百分点	-1.91 百分点	5.30 百分点	-1.05 百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2026-02-26	3304.21	3328.43	-0.73%	0.39%	-4.49%	-3.77%
	水泥价格指数: 全国	2026-02-26	97.99	100.40	-2.40%	-1.99%	-18.24%	-20.20%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2026-02-26	708.21	691.62	2.40%	-5.41%	-2.97%	-9.10%
	DXI 指数 (存储 DRAM 整体价格) (点)	2026-02-26	599520.43	546491.77	9.70%	34.09%	1209.70%	1115.08%
	现货平均价: NAND Flash (64Gb 8Gx8 MLC) (美元)	2026-02-09	8.14	7.38	10.34%	6.54%	85.35%	69.20%
	现货平均价: Wafer (256Gb TLC) (美元)	2026-02-09	8.75	7.27	20.33%	27.64%	640.10%	514.54%
	国际散货船价综合指数 (BPI) (点)	2026-02-25	815.73	784.11	4.03%	1.84%	7.00%	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%	

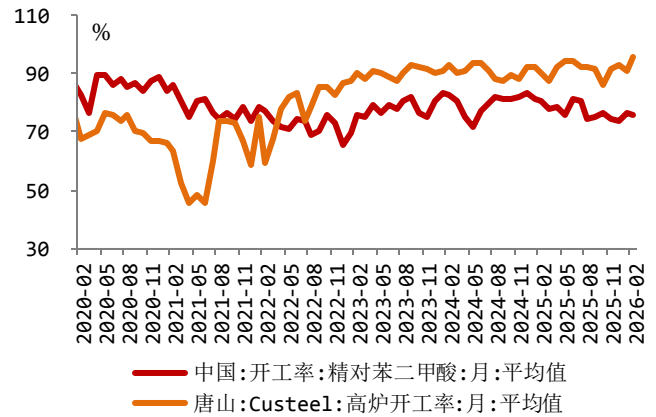
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 5: 生产资料价格指数环比由增转降  
(更新至 2 月 6 日)



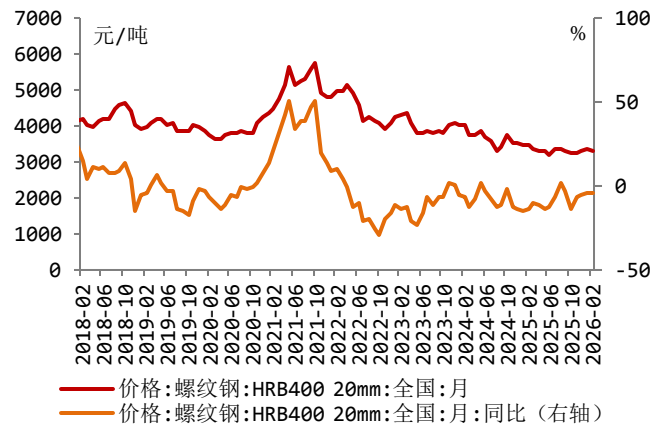
数据来源: wind、西南证券整理

图 6: PTA 开工率边际回落、高炉开工率边际回升  
(更新至 2 月 26 日、27 日)



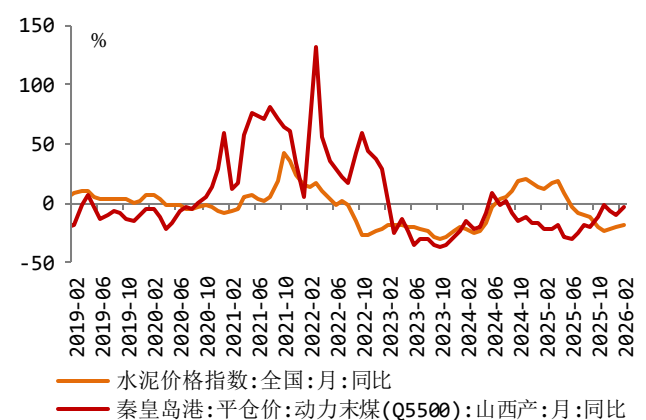
数据来源: wind、西南证券整理

图 7: 螺纹钢价格同比降幅扩大  
(更新至 2 月 26 日)



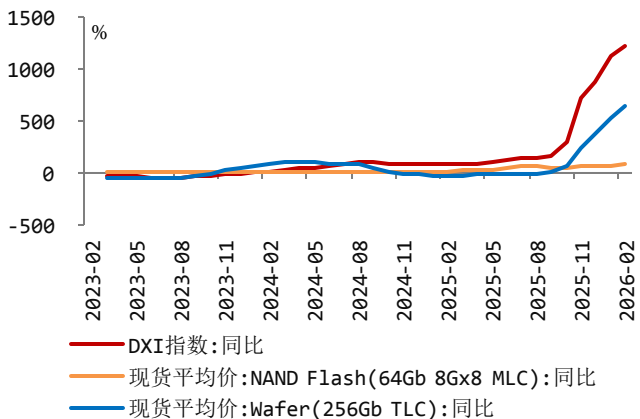
数据来源: wind、西南证券整理

图 8: 水泥、动力煤价格同比降幅收窄  
(更新至 2 月 26 日)



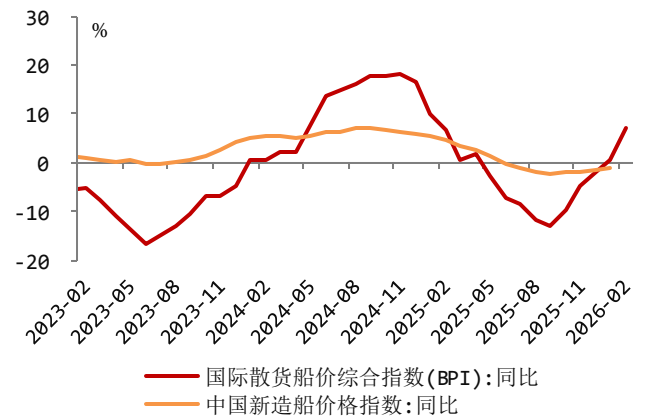
数据来源: wind、西南证券整理

图 9: DXI 指数、NAND Flash 和 Wafer 价格同比涨幅扩大  
(更新至 2 月 26 日、9 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 25 日、1 月 31 日)



数据来源: wind、西南证券整理

**下游：房地产销售周环比下降，2月第一周乘用车日均零售销量同比上升。**截至2月26日，本周（2月24日-2月26日）30个大中城市商品房成交面积周环比相比节前（2月12日-2月14日）下降14.25%，一线城市成交面积周环比下降0.12%，二线城市成交面积周环比上升16.66%，三线城市成交面积周环比下降55.82%。2月第一周全国乘用车市场日均零售4.1万辆，同比去年2月同期增长54%，较上月同期增长37%。2月1-8日，全国乘用车市场零售32.8万辆，同比去年2月同期增长54%，较上月同期增长37%。今年以来累计零售187.2万辆，同比下降7%。

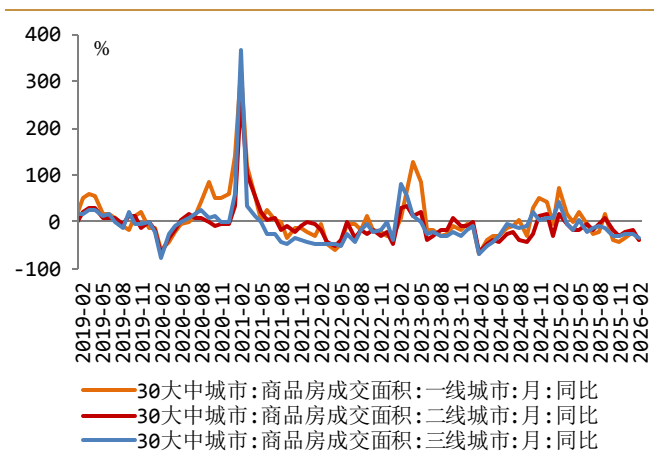
**新兴产业中，1月新能源汽车销量同比增长0.11%，智能设备、平板电脑销售额同比分别下降26.43%、17.77%。**

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	上月环比增速/增减	
		30大中城市：商品房成交面积（万㎡）	2026-02-26	36.46	42.52	-14.25%	-23.22%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2026-02-26	8.60	8.61	-0.12%	-55.16%	
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2026-02-26	20.73	17.77	16.66%	-27.31%	
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2026-02-26	7.13	16.14	-55.82%	37.51%	
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2026-02-15	1384.01	1242.48	11.39%	1.33%	
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2026-02-15	49.66	32.52	52.69%	84.27%	
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2026-02-15	598.42	343.20	74.36%	-8.61%	
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2026-02-15	735.93	866.76	-15.09%	4.05%	
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2026-02-22	0.00	2.18	-2.18个百分点	0.75个百分点	
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2026-02-22	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（%）	2026-02-22	0.00	5.09	-5.09个百分点	2.47个百分点	
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2026-02-22	0.00	1.34	-1.34个百分点	-0.48个百分点	
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2026-02-08	4.10	5.00	37.00%	-31.00%	
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㎡）	2026-02-26	11.44	17.03	-32.82%	-52.98%	-38.52%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2026-02-26	3.03	5.31	-42.88%	-33.13%	-38.08%
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2026-02-26	5.51	7.69	-28.37%	-64.47%	-40.46%
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2026-02-26	2.90	4.03	-28.07%	-39.24%	-35.00%
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2026-02-22	973.91	1005.15	-3.11%	-74.15%	-1.58%
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2026-02-22	24.96	35.95	-30.57%	-55.97%	-9.33%
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2026-02-22	329.64	340.76	-3.26%	-72.52%	1.62%
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2026-02-22	619.31	628.44	-1.45%	-75.51%	-2.87%
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2026-02-22	1.77	1.68	0.09个百分点	-0.10个百分点	-7.02个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2026-02-22	0.00	0.00	0.00个百分点	-8.07个百分点	-9.04个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2026-02-22	3.67	2.00	1.67个百分点	0.91个百分点	-9.93个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2026-02-22	1.30	1.72	-0.42个百分点	0.03个百分点	-1.72个百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2026-02-08	32.80	67.90	37.00%	-37.00%	54.00%
	销量：新能源汽车（万辆）	2026-01-31	94.48	171.04	-44.76%	-6.16%	0.11%
	销售额：智能设备（亿元）	2026-01-31	20.18	20.75	-2.74%	-24.50%	-26.43%
	销售额：平板电脑/MID（亿元）	2026-01-31	19.35	19.24	0.55%	-45.33%	-17.77%

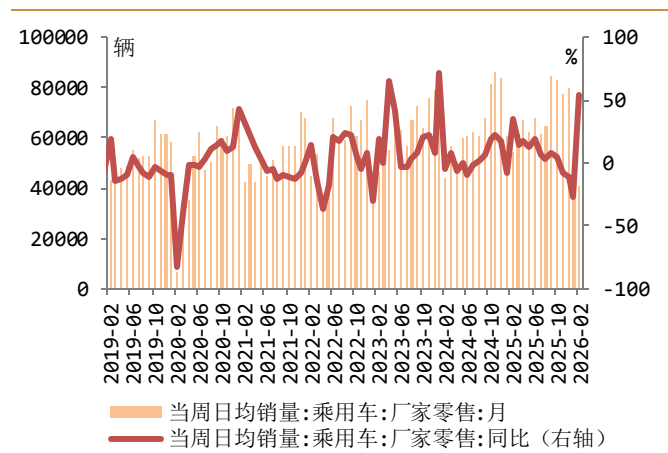
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图11：一、二、三线城市商品房成交同比降幅均扩大（更新至2月26日）



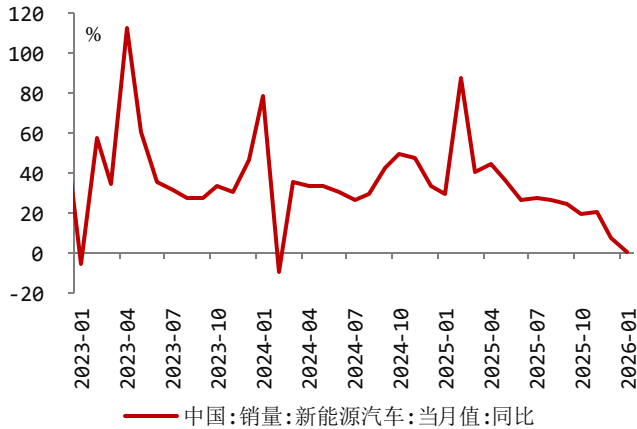
数据来源：wind、西南证券整理

图12：乘用车日均零售销量同比由降转增（更新至2月8日）



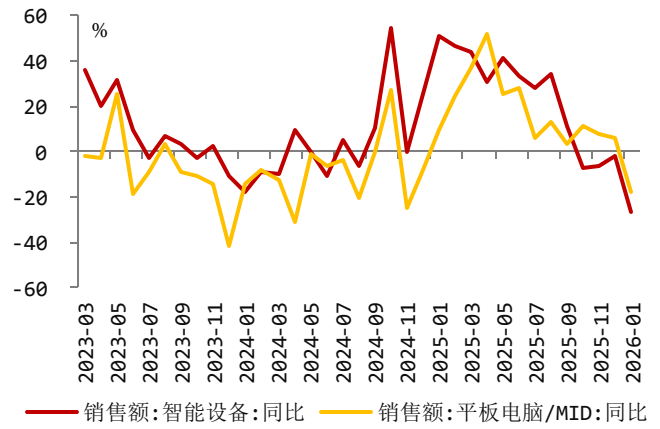
数据来源：wind、西南证券整理

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: 1 月智能设备、平板电脑销售额同比降幅扩大



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 26 日, 本周 (2 月 24 日-2 月 26 日) 蔬菜价格周环比相比节前 (2 月 12 日-2 月 14 日) 下降 2.82%, 猪肉价格周环比下降 0.64%。

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	2026-02-26	128.25	130.46	-1.69%	0.67%	
	平均批发价: 28 种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2026-02-26	5.40	5.56	-2.82%	-1.46%	
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2026-02-26	18.03	18.15	-0.64%	-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	月初至今同比增速
	农产品批发价格 200 指数	2026-02-26	129.71	129.44	0.21%	-0.19%	5.23%
	平均批发价: 28 种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2026-02-26	5.50	5.59	-1.55%	-4.53%	7.29%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2026-02-26	18.25	18.25	0.03%	3.81%	-16.73%

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

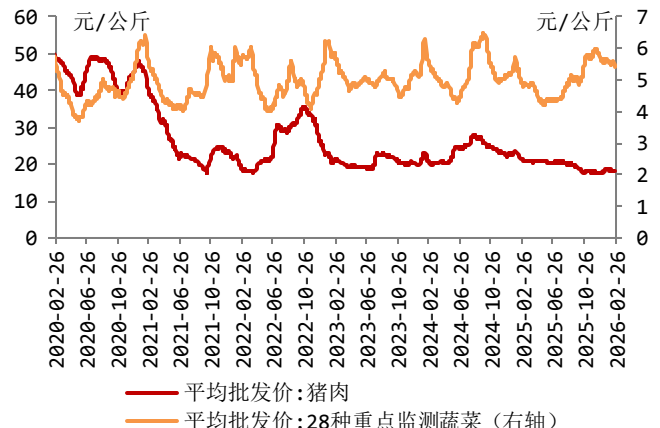
(更新至 2 月 26 日)



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 26 日)



数据来源: wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (3.2)	周二 (3.3)	周三 (3.4)	周四 (3.5)	周五 (3.6)
中国	---	---	中国 2 月官方制造业 PMI、RatingDog 制造业 PMI 2026 年全国两会召开	2026 年全国两会召开	---
海外	美国 1 月耐用品订单环比初值、营建支出环比、2 月 ISM 制造业指数	日本 1 月失业率 欧元区 2 月调和 CPI 同比初值	欧元区 1 月失业率、PPI 同比 美国 2 月 ADP 就业人数变动、ISM 非制造业指数	美联储公布经济状况褐皮书、美国 2 月 28 日当周首次申请失业救济人数、1 月进出口价格指数	美国 1 月零售销售环比、2 月失业率、非农就业人口变动

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。

<b>公司评级</b>	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
<b>行业评级</b>	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	北京销售主管兼销售岗	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
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	13923418464	gaoxin@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

---