

## 促消费政策频出，美联储继续观望

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：提振消费方案出台，3月LPR维持不变。**3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，从收入增长、金融支持、消费环境优化等多方面推出30项举措，以促进消费、扩大内需，推动经济增长；18日，国家发展改革委等五部门发布《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》，提出稳步推进绿证强制消费，并逐步提高绿色电力消费比例，为绿证市场的未来发展提供了清晰的路径，并为我国能源结构的绿色转型奠定了基础；19日，交通运输部、国家发展改革委、财政部联合印发《2025年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》，明确对符合条件的新能源公交车更新及动力电池更换给予定额补贴，有望拉动动力电池、充电桩等上下游产业投资；20日，中国人民银行公布3月份的LPR，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均与上月持平，当前央行货币政策适度宽松基调不变，若经济下行压力增大，年内降准降息仍有可能性。

**海外：美联储再次暂停降息，德国财政扩张有进展。**当地时间3月17日，美国商务部公布数据显示，美国2月零售销售环比增长0.2%，低于预期，随着关税政策效应逐步显现，美国经济前景的不确定性或将增大；当地时间18日，美国总统特朗普与俄罗斯总统普京通话，特朗普称与普京的电话交谈“非常好且富有成效”，随着美国和俄罗斯单独展开谈判，可能会导致欧洲相关国家在国防方面的警惕明显抬升；当地时间18日，德国联邦议会以跨党派三分之二多数票通过了总额5000亿欧元特别基金的财政方案，同时豁免国防等领域的债务限制，德国的扩张政策若落地或带动经济增长，与此同时欧洲军费开支或将提升；当地时间19日，美联储货币政策会议决定维持联邦基金利率目标区间于4.25%-4.5%不变，点阵图下调经济预测的同时上调通胀预期，会后鲍威尔发言总体呈观望态势，后续美联储政策调整或更多关注“硬数据”变化。

**● 高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升0.71%，阴极铜价格周环比上升2.13%，铁矿石价格周环比下降0.84%；中游：动力煤价格指数周环比下降1.51%，螺纹钢价格周环比下降0.80%，水泥价格周环比上升1.50%；下游：房地产销售周环比上升18.71%，3月第二周乘用车市场日均零售同比增长34%；物价：蔬菜价格周环比下降0.60%，猪肉价格周环比下降0.09%。

**● 下周重点关注：**美国Markit PMI、德欧法英日3月PMI（周一）；中国3月MLF操作、美国1月S&P/CS20座大城市房价指数同比、谘商会消费者信心指数、2月新屋销售、德国3月IFO商业预期指数（周二）；美国2月耐用品订单环比（周三）；中国1至2月规模以上工业企业利润、美国2月零售库存环比、商品贸易帐、成屋签约销售指数同比、四季度实际GDP年化季环比终值（周四）；日本3月东京CPI同比、美国2月核心PCE物价指数同比、法国3月CPI同比、德国3月失业率、欧元区3月经济景气指数（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

### 相关研究

1. 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）
2. 社融增速走高，政府债仍是支撑——2月社融数据点评（2025-03-15）
3. 育儿补贴细则出炉，欧美贸易战打响（2025-03-14）
4. 基数扰动进出口增速，“抢出口”效应仍在——1-2月贸易数据点评（2025-03-09）
5. 宏观调控力度不减，德国财政大转向（2025-03-07）
6. 稳中促新，“抓手”与“后手”——2025年全国“两会”解读（2025-03-06）
7. 重回扩张区间，节后复工成色如何？——2月PMI数据点评（2025-03-01）
8. AI+迎来投资机遇，德国大选结果出炉（2025-02-28）
9. 逆周期下的政策变奏——2025年全国“两会”前瞻（2025-02-27）
10. 风禾尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择（2025-02-25）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：提振消费方案出台，3月LPR维持不变.....	1
1.2 海外：美联储再次暂停降息，德国财政扩张有进展.....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>9</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：提振消费方案出台，3月LPR维持不变

#### (1) 提振消费专项行动方案出台，着力打造可持续发展的消费市场

3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，从收入增长、金融支持、消费环境优化等多方面推出30项举措，以促进消费、扩大内需，推动经济增长。方案特别强调通过提高工资性收入、拓宽财产性收入渠道、促进就业和优化社会保障体系等方式增强居民消费能力，并通过财政补贴、金融支持和投资优化等手段改善消费环境，增强市场信心。

**点评：**此次《提振消费专项行动方案》从“增收入、稳市场、促升级”三个关键维度入手，系统性地构建了一个促进消费的政策框架。从具体内容看：第一、提高工资收入、拓宽财产性收入，包括提高最低工资标准、延续失业保险稳岗返还等政策，引导社保基金、养老金等长期资金入市，以提升居民财产性收入；第二、大宗消费与服务消费并举，推动消费升级。一方面，推动大宗消费品的更新换代，特别是在汽车、家电等耐用消费品领域，加大以旧换新支持力度；另一方面，强化服务消费，特别是养老、托育、文旅等领域的支持，以满足居民对高品质、多样化消费的需求。同时，方案特别强调用好超长期特别国债资金，今年中央财政安排发行3000亿元，相比去年的1500亿元实现翻倍增长，并扩大政策补贴范围至数码产品；第三、优化住房政策，释放购房及相关消费需求。方案提出“适时降低住房公积金贷款利率”，支持缴存人提取公积金支付购房首付款，这有助于降低购房成本，释放被抑制的刚需和改善性需求。此外，方案还提出“允许专项债支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房”，这不仅有助于缓解房地产市场库存压力，也能通过稳定房价，增强居民的财富效应，提高消费信心；第四、稳定资本市场，增强财产性收入。方案强调引导长期资金入市，加强市值管理，并严厉打击财务造假、违规减持等行为，以稳定市场预期，增强投资信心，提高居民财产性收入，为消费增长提供支撑；第五、财政与金融政策协同，形成消费合力。在消费金融支持方面，方案提出“对符合条件的个人消费贷款给予财政贴息”，这将降低消费者的信贷成本，鼓励合理信贷消费。综合来看，此次《提振消费专项行动方案》不同于以往单纯依赖短期刺激消费的政策，而是构建了一个从收入增长到消费能力提升，再到消费环境优化的完整框架，着力打造了一个可持续发展的消费市场。未来，随着方案的逐步落实，预计消费市场将迎来更稳健的增长。

#### (2) 绿证市场提质升级，助力绿色能源转型

3月18日，国家发展改革委等五部门发布《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》，提出稳步推进绿证强制消费，并逐步提高绿色电力消费比例。文件明确，到2030年，重点行业和数据中心的绿色电力消费比例应不低于全国消纳责任权重平均水平，并推动绿电工厂、绿电园区的建设。同时，绿证市场将进一步完善，纳入ESG报告体系，并加强国际合作，推动绿证国际化应用。

**点评：**本次政策的发布，明确了绿证市场未来的发展路径，提出了更为严格的绿色电力消费目标，并推动绿证与资本市场、碳市场的深度融合。第一，强制消费比例提升，绿色能源消纳压力缓解。文件明确，到2030年，钢铁、有色、建材、石化、化工等高能耗行业以及数据中心等重点用能行业的绿色电力消费比例需达到一定标准，同时鼓励绿电工厂、绿电园区的建设。这意味着，未来大型工业企业将被要求在能源采购中更高比例地使用可再生能

源，并通过绿证进行核算。这一举措不仅有助于缓解风电、光伏等可再生能源消纳难题，也将推动企业从采购端加速绿色转型；第二，绿证市场化程度提高，交易体系更加完善。绿证市场的核心在于其交易机制的健全。此次文件提出，要建立健全绿证价格形成机制，并研究绿证价格指数，引导绿证价格在合理水平运行。这一政策有助于提高绿证的市场透明度，使其价格能够真实反映绿色电力的环境价值，并吸引更多市场主体参与交易；第三，绿证纳入 ESG 体系，资本市场绿色投资逻辑进一步强化。文件明确提出，将绿色电力消费信息纳入上市企业的 ESG 报告体系，这意味着企业绿证持有量、绿色电力消费比例将成为资本市场评估企业可持续发展能力的重要指标，进而影响融资能力和投资者信心；第四，国际化进程加速，绿证或成全球贸易新标尺。近年来，欧美国家对企业供应链碳排放的要求日趋严格，绿证的国际认可度将直接影响我国企业的全球竞争力。未来，持有绿证的企业或将在国际市场获得更高认可度，而未能满足绿色电力消费标准的企业可能面临更高碳关税或贸易壁垒。总体来看，本次政策的发布，为绿证市场的未来发展提供了清晰的路径，并为我国能源结构的绿色转型奠定了基础。随着绿证强制消费比例的提升、市场交易机制的完善，以及其与 ESG、碳市场的深度融合，绿证市场将迎来前所未有的发展机遇。

### (3) 新能源公交车及电池更换补贴出炉，有望拉动动力电池、充电桩等上下游产业发展

3月19日，交通运输部、国家发展改革委、财政部联合印发《2025年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》，明确对符合条件的新能源公交车更新及动力电池更换给予定额补贴，其中每辆新能源公交车平均补贴8万元，动力电池更换每辆补贴4.2万元。政策要求各地结合实际情况制定本地补贴标准，优先支持低地板及低入口车型，并规范申报流程和监管机制，明确禁止地方指定回收企业、严查骗取补贴等行为。

**点评:**政策明确每辆新能源公交车平均补贴8万元，动力电池更换补贴4.2万元。以2023年全国公交车保有量68.25万辆（其中新能源占比81.2%）为基础，若需更新车龄8年以上的老旧车辆，预计可覆盖至少20万辆的存量更新需求，直接撬动160亿元市场增量。政策明确东、中、西部分担比例为85:15、90:10、95:5，体现中央对西部省份的强力支持。部分西部地区地方财政压力显著，而新政下中央承担95%补贴可大幅降低其负担。这种差异化设计有助于缩小区域公交电动化进程差距，推动全国统一绿色交通网络建设。各地可自主制定本地补贴标准，并向低地板/低入口车型倾斜，这种灵活性促使地方政府结合客流特征优化车型结构，避免“一刀切”导致的资源浪费。此次补贴政策不仅利好整车制造企业，还带动动力电池、充电桩等上下游产业。政策要求更换电池需为2024年后生产且质保5年以上，推动电池企业研发长寿命、高能量密度产品。同时，氢燃料电池公交车被纳入补贴范围，加速多技术路线并行发展。需注意，补贴申报截止日期为2025年12月31日，企业需提交报废与购置证明、电池更换合同等文件。该政策有望带动新能源公交车及电池销量增长，拉动动力电池、充电桩等上下游产业投资，同时将进一步促进“双碳”目标的达成。

### (4) LPR连续五个月持平，若经济压力增大或仍有降准降息可能

3月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布了最新一期贷款市场报价利率（LPR）。1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，两项利率均与上月持平，连续第五个月维持不变。同日，央行还开展了2685亿元7天期逆回购操作，操作利率保持1.5%，以维护银行体系流动性合理充裕。

**点评:**自2019年8月LPR改革以来，1年期LPR共下调12次，5年期以上品种共下调10次。自2024年10月起，1年及5年期LPR分别调整为3.1%和3.6%，随后5个月

LPR 均维持不变。我们认为此次 LPR 维持不变符合市场预期，主要原因有三点，一是 LPR 的定价基础是央行的政策利率，作为 LPR 的定价锚，3 月逆回购利率维持在 1.5% 不变，直接锁定了 LPR 的调整空间；二是商业银行净息差持续承压，2024 年末已跌至 1.52% 的历史低位，低于监管警戒线 1.8%，同业存单利率上行等导致银行资金成本压力上升，进一步压缩 LPR 加点空间；三是宏观经济呈现较强复苏动能，1-2 月，工业增加值同比增长 5.9%，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.1%，均高于市场预期，降低短期降息紧迫性。尽管当前利率未调整，但后续政策仍有宽松空间。2025 年《政府工作报告》重申“适时降准降息”，意味着下调政策利率还是大方向。此次 LPR 延续稳定，反映了政策层在“稳增长”与“稳汇率”之间的审慎平衡，短期内货币政策可能更多运用结构性工具，但若后续在关税等外部冲击下经济压力增大，降准降息仍有可能性。

## 1.2 海外：美联储再次暂停降息，德国财政扩张有进展

### (1) 地缘政治：特朗普和普京再次通电话，交谈富有成效

当地时间 3 月 18 日，美国总统特朗普同俄罗斯总统普京通电话，俄罗斯国家杜马代表波波夫表示，通话持续了 2 小时 28 分。美国总统特朗普在与俄罗斯总统普京通话后，立即在他自己创办的社交媒体网站“真实社交”上发文宣称，他与普京的电话交谈“非常好且富有成效”。

**点评：**通报称，在特朗普提出的 30 天停火倡议的背景下，俄方提出了一系列重要主张，包括对全线停火实施有效监督、必须停止乌克兰境内的强制动员及武装部队重新武装。通话还指出，乌克兰政权存在重大失信风险，其多次破坏和违反既有协议。特别提请关注乌克兰武装分子在库尔斯克州针对平民实施的野蛮恐怖主义行径。俄方强调，彻底停止对乌方的外国军事援助和情报支持是防止冲突升级和推进政治外交解决冲突的关键前提。特朗普近日呼吁饶恕被包围在库尔斯克地区的乌士兵性命。对此，普京确认，俄方愿秉持人道主义原则，承诺若乌军投降，将根据俄法律和国际法准则保障其生命权并给予人道待遇。在通话中，特朗普提议俄乌双方相互承诺 30 天内不攻击能源基础设施目标。普京对此倡议作出积极回应，并已立即向俄军下达相关指令。普京还对特朗普提出的有关黑海航运安全倡议作出建设性回应。双方同意就此开始谈判，以明确倡议具体细节。普京向特朗普通报，19 日俄乌双方将互换 175 名被俘人员。此外，正在俄罗斯医疗机构接受治疗的 23 名重伤乌克兰军人也将被移交。对于美俄领导人的通话，泽连斯基表示，他尚未与美国总统通话。只有在通话后，才能明确具体会支持哪些提议。泽连斯基强调，没有乌克兰参与的关于乌克兰问题的谈判不会取得成果。随着美国和俄罗斯单独展开谈判，可能会导致欧洲相关国家在国防方面的警惕抬升。

### (2) 美国：2 月零售销售不及预期，但“控制组”销售超预期增长

当地时间 3 月 17 日，美国商务部公布数据显示，美国 2 月零售销售环比增长 0.2%，低于预期值 0.6%，且前值由 -0.9% 下修至 -1.2%，创 2021 年 7 月以来最大降幅。从分项看，剔除汽车的零售销售环比增长 0.3%，符合预期；剔除汽车和汽油的零售销售环比增长 0.5%，超过预期值 0.4%。

**点评：**整体来看，2 月零售销售虽不及预期，但较 1 月的大幅下滑有所反弹。从分项看，报告涵盖的 13 个零售类别中有 7 个出现下滑，尤其是机动车，未能如预期般反弹，实际下降 0.4%，一定程度上反映了高利率和关税预期下对大宗消费的抑制；餐饮行业下降 1.5%，创一年来最大跌幅，可能与低收入群体缩减非必要支出有关。与此对比，必需品消费维持刚

性，食品饮料上升 0.4%，健康护理上升 1.7%，在线零售上升 2.4%，显示出驱动消费增长的核心动力仍在。然而，“控制组”销售额（不包括餐饮服务、汽车经销商、建材商店和加油站）在 2 月份增长了 1%，扭转了前一个月的跌幅，该数据的超预期增长使得交易员下调对降息幅度的押注，因而美股回升、美债收益率走高。数据公布后，美元指数跌至 103.37；美股三大指数收涨，道琼斯指数、标普 500 指数与纳斯达克指数，分别较前一交易日收盘变动 +0.85%、+0.64% 和 +0.31%；美债收益率分化，2 年期上行 4bps 至 4.06%，10 年期持平 4.31%，对美联储的政策路径又重回鹰派定价。但我们认为随着特朗普关税政策对国内物价的影响逐步显现，美联储可能将被迫维持高利率，增大美国经济前景的不确定性。

### （3）德国：联邦议会通过 5000 亿欧元财政方案，财政扩张有望驱动欧洲经济

当地时间 3 月 18 日，德国联邦议会以跨党派三分之二多数票通过了一项历史性千亿欧元财政方案，计划通过总额 5000 亿欧元的特别基金支持基础设施升级、气候转型及国防安全，并修订《基本法》放宽“债务刹车”条款，允许国防、基建和气候领域突破结构性债务占 GDP0.35% 的限制，同时赋予联邦州更多投资自主权。

**点评：**根据方案，德国将设立 5000 亿欧元特别基金，其中 1000 亿欧元注入现有气候与转型基金以支持能源转型和气候保护项目，另 1000 亿欧元分配给各联邦州用于地方投资，并允许地方政府设定 0.35% 的结构性赤字；同时豁免国防、民防、情报及网络安全领域的债务限制，额外增加 1000 亿欧元国防预算用于军事装备现代化，且此类支出未来不再计入《基本法》的“债务刹车”机制；修订《基本法》，将特别基金使用期限从原草案的 10 年延长至 12 年，并明确该基金作为“额外债务”不计入现行债务上限。2023 年和 2024 年德国 GDP 分别下降了 0.3% 和 0.2%，作为 G7 中唯一连续两年经济萎缩的国家，德国亟需通过基建投资和国防订单拉动增长。据德国经济研究所（DIW）预测，该方案未来十年有望使经济年均增长超 2%。方案通过后，市场反应积极，德国 3 月 ZEW 经济景气指数跳升至 51.6，接近前值两倍；军工股蒂森克虏伯涨 11%，REK 涨 8.66%，德国莱茵金属涨 4.66%，10 年期德债收益率涨 3 个基点，德国 DAX 指数当日收涨 0.98%。除了对经济刺激的需求外，该方案还包括对地缘政治的考量，额外 1000 亿欧元国防预算旨在应对俄罗斯威胁及美国战略收缩风险，强化北约框架下的军事能力。对欧元区而言，若德国财政政策落地，可能将驱动区域增长，与此同时国防支出可能将不再受债务上限的限制，欧洲军费开支可能将提升。

### （4）美国：点阵图显示经济或有“微滞涨”倾向，鲍威尔发言总体呈观望状态

当地时间 3 月 19 日，美联储货币政策会议决定维持联邦基金利率目标区间于 4.25%-4.5% 不变，是美联储连续第二次货币政策会议决定暂停降息。同时，美联储公布，将从下月起放慢缩表的步伐。这是联储自去年 6 月以来首次调整缩表。

**点评：**本次会后美联储公布的利率预测点阵图显示，联储官员和去年末一样，仍预计今明两年将分别降息两次，但是将 2025 年 GDP 增速预期从 2.1% 下调至 1.7%，同时将 PCE 通胀预期由 2.5% 上调至 2.7%，核心 PCE 通胀预期由 2.5% 上调至 2.8%，整体预期呈现“微滞涨”的倾向。会后鲍威尔的发言有 3 个亮点：一是，美联储的决策更加重视“硬数据”，而非“软数据”。“软数据”密歇根大学调查数据显示，3 月消费者信心指数初值从 64.7 降至 57.9，创 2022 年 11 月以来的最低，消费者对未来 5-10 年通胀率预期为 3.9%，较上月预测值进一步提升，为 30 年以来的最高，但目前就业、消费等“硬数据”仍有韧性，货币政策的转向可能要看到真实数据而非调查类数据出现持续性的变化；二是，关于关税政策对美国的影响，鲍威尔认为通胀压力是暂时的，当前判断关税将造成严重影响还言之过早，

问题在于关税通胀是否可以快速传导完毕，以及通胀预期能否稳定锚定；三是政府部门的裁员对涉及的人员以及特定的地区可能很重要，但在全国层面上还不显著。会后市场将鲍威尔发言解读为鸽派，美股三大指数收涨，道琼斯指数、纳斯达克指数与标普 500 指数，分别较前一交易日收盘变动+0.92%、+1.41%、+1.08%；10 年期美债收益率下跌，美元指数小幅走弱，黄金价格因避险需求上涨超 1%。总体而言，此次 FOMO 会议保持利率不变符合此前市场预期，鲍威尔的表态意味着美联储短期可能仍呈观望态势，可能需要等到经济出现明显信号才会进一步行动。

## 2 国内高频数据

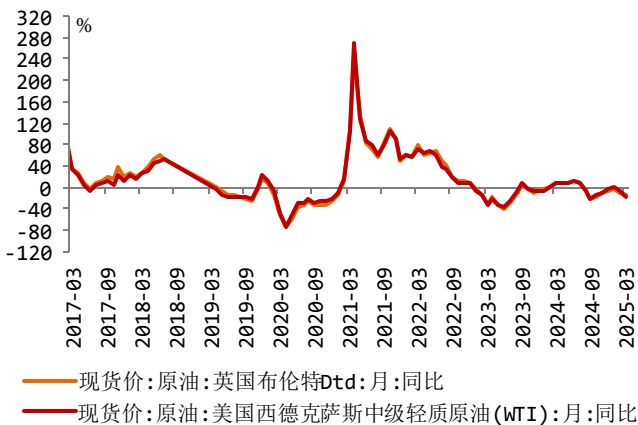
**上游：原油、阴极铜价格周环比上升，铁矿石价格周环比下降。**截至 3 月 20 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 0.71%，阴极铜价格周环比上升 2.13%，铁矿石价格周环比下降 0.84%。

**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)	2025/3/20	72.13	71.62	0.71%	-0.11%	
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025/3/20	67.43	66.74	1.03%	-0.79%		
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025/3/20	770.88	777.40	-0.84%	-0.21%		
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025/3/20	80615.00	78932.00	2.13%	1.69%		
	南华工业品指数	2025/3/20	3723.70	3727.77	-0.11%	-0.32%		
	CRB现货指数：综合	2025/3/19	543.76	542.41	0.25%	0.98%		
	CRB现货指数：工业原料	2025/3/19	571.32	569.26	0.36%	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	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)	2025/3/20	71.80	75.31	-4.66%	-5.30%	-16.13%	-10.51%
	现货价：原油：美国WTI (美元/桶)	2025/3/20	67.12	71.21	-5.74%	-5.26%	-16.50%	-7.09%
	期货结算价(活跃合约)：铁矿石 (元/吨)	2025/3/20	776.11	816.17	-4.91%	4.59%	-6.80%	-11.49%
	期货结算价(活跃合约)：阴极铜 (元/吨)	2025/3/20	78943.57	77009.44	2.51%	2.68%	10.94%	12.06%
	南华工业品指数	2025/3/20	3730.83	3845.30	-2.98%	0.40%	-6.30%	-3.17%
	CRB现货指数：综合	2025/3/19	547.42	538.26	1.70%	-0.05%	4.87%	5.29%
	CRB现货指数：工业原料	2025/3/19	567.07	561.17	1.05%	2.61%	3.74%	3.22%

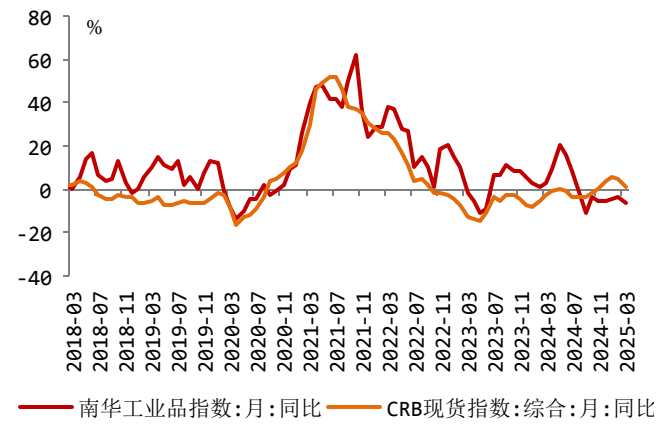
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

**图 1：布伦特原油现货价格同比、WTI 原油现货价格同比降幅扩大 (更新至 2025 年 3 月 20 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 3 月 20 日)**



数据来源：wind、西南证券整理

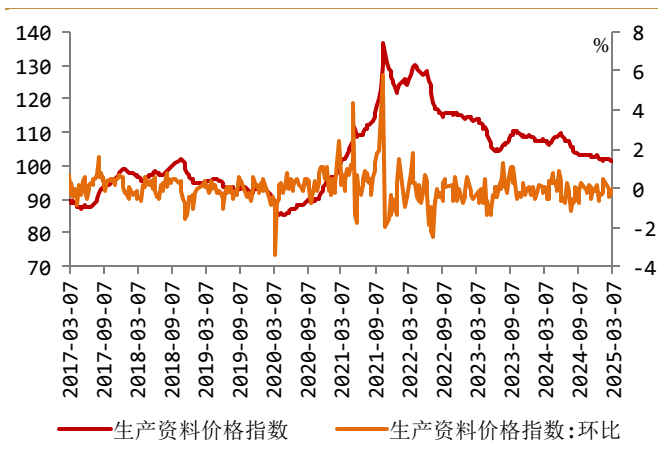
**中游：动力煤、螺纹钢价格周环比下降，水泥价格周环比上升。**截至3月20日，本周动力煤价格指数周环比下降1.51%，螺纹钢价格周环比下降0.8%，水泥价格周环比上升1.5%。

**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	2025/3/7	101.57	101.57	101.57	0.00%	-0.20%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/3/18	75.80	77.36	77.36	-1.56百分点	3.73百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/3/21	89.31	87.03	87.03	2.28百分点	2.74百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/3/20	3347.75	3374.60	3374.60	-0.80%	-1.18%	
	水泥价格指数:全国	2025/3/20	127.00	125.12	125.12	1.50%	3.13%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/3/20	676.25	686.60	686.60	-1.51%	0.38%	
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	2025/3/7	101.57	101.93	-0.35%	0.12%	-5.23%	-5.34%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	2025/3/18	75.54	81.04	-5.50百分点	-1.79百分点	-4.82百分点	-1.33百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	2025/3/21	86.88	90.39	-3.51百分点	-1.66百分点	-3.04百分点	-2.23百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格 (元/吨)	2025/3/20	3381.36	3459.68	-2.26%	0.02%	-10.11%	-13.97%
	水泥价格指数:全国	2025/3/20	124.30	119.85	3.71%	-4.75%	16.89%	11.74%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	2025/3/20	682.71	729.89	-6.46%	-4.07%	-21.75%	-20.83%

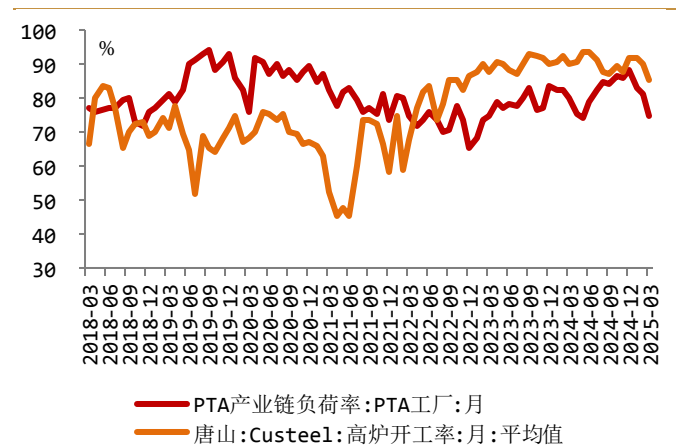
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

**图 3：生产资料价格指数价格平稳**  
(更新至2025年3月7日)

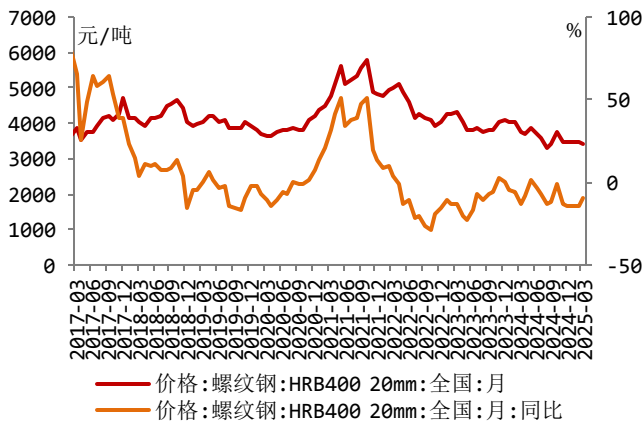


数据来源: wind、西南证券整理

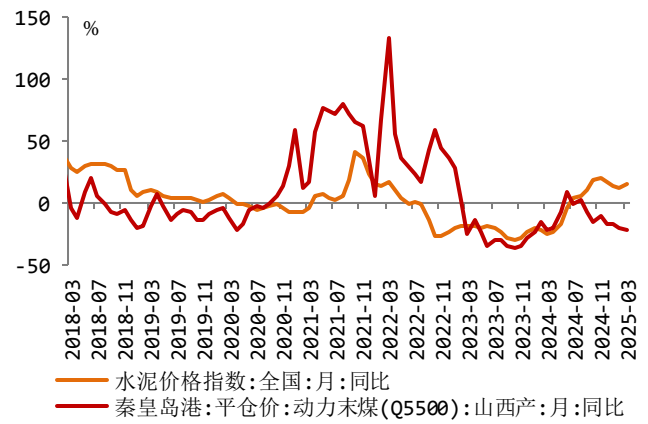
**图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率回落**  
(更新至2025年3月18日、2025年3月21日)



数据来源: wind、西南证券整理

**图 5：螺纹钢价格同比降幅收敛**  
 (更新至 2025 年 3 月 20 日)


数据来源: wind、西南证券整理

**图 6：动力煤价格同比降幅扩大、水泥价格同比增速回升**  
 (更新至 2025 年 3 月 20 日)


数据来源: wind、西南证券整理

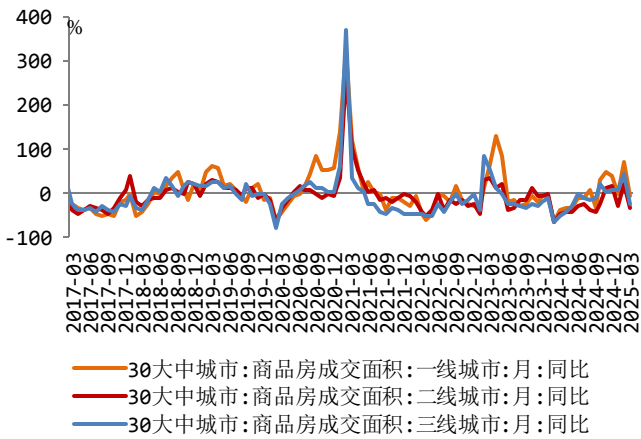
**下游：房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比增长。**截至 3 月 20 日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 18.71%，一线、二线、三线城市分别环比上升 13.82%、25.53%、9.18%。3 月第二周全国乘用车市场日均零售 5.8 万辆，同比去年 3 月同期增长 34%，较上月同期增长 19%。3 月 1-16 日，全国乘用车市场零售 77.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 24%，较上月同期增长 33%。今年以来累计零售 394.8 万辆，同比增长 5%。

**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㎡)	3/20/2025	123.53	104.06	18.71%	13.62%	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	3/20/2025	37.17	32.66	13.82%	23.46%		
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	3/20/2025	64.50	51.38	25.53%	-5.02%		
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	3/20/2025	21.86	20.02	9.18%	9.63%		
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	3/16/2025	805.02	249.51	222.65%	-81.86%		
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	3/16/2025	17.58	10.99	59.90%	-77.34%		
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	3/16/2025	302.07	112.53	168.45%	-71.19%		
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	3/16/2025	485.37	125.99	285.25%	-86.55%		
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	3/16/2025	16.84	8.44	8.40百分点	-3.17百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	3/16/2025	0.00	15.42	-15.42百分点	0.00百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	3/16/2025	22.77	0.11	22.66百分点	-20.46百分点		
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	3/16/2025	3.70	1.40	2.30百分点	0.05百分点		
	全国乘用车市场日均零售(万辆)	3/16/2025	5.80	4.00	19.00%	52.00%		
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㎡)	3/20/2025	23.64	19.00	24.47%	-14.32%	-16.77%	36.47%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市(万㎡)	3/20/2025	7.42	4.90	51.49%	-26.61%	1.96%	70.95%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市(万㎡)	3/20/2025	11.14	9.64	15.58%	-3.47%	-25.83%	21.43%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市(万㎡)	3/20/2025	5.09	4.46	14.03%	-19.09%	-16.81%	43.10%
	100大中城市:成交土地占地面积(万㎡)	3/16/2025	810.09	985.92	-17.83%	-33.62%	-50.01%	-11.91%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市(万㎡)	3/16/2025	25.69	27.53	-6.67%	-1.46%	-41.04%	16.68%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市(万㎡)	3/16/2025	268.38	323.82	-17.12%	-31.18%	-42.63%	-14.92%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市(万㎡)	3/16/2025	516.02	634.57	-18.68%	-35.69%	-53.47%	-11.25%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	3/16/2025	12.30	8.90	3.40百分点	0.66百分点	7.67百分点	7.21百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市(%)	3/16/2025	5.14	9.04	-3.90百分点	-1.75百分点	0.72百分点	6.71百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市(%)	3/16/2025	14.48	13.62	0.87百分点	0.07百分点	8.42百分点	11.77百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市(%)	3/16/2025	2.15	3.20	-1.05百分点	1.49百分点	0.45百分点	1.70百分点
	全国乘用车市场零售(万辆)	3/16/2025	77.20	139.70	33.00%	-22.00%	24.00%	26.00%

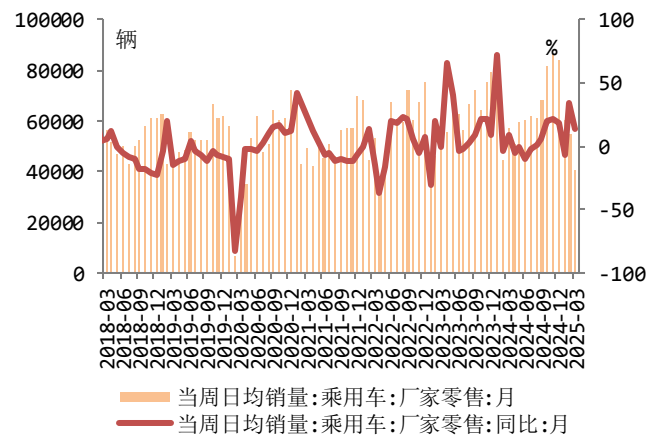
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体, 商品房成交面积采用合计值。

图 7：一、二、三线城市商品房成交同比增速转负  
(更新至 2025 年 3 月 20 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落  
(更新至 2025 年 3 月 16 日)



数据来源: wind、西南证券整理

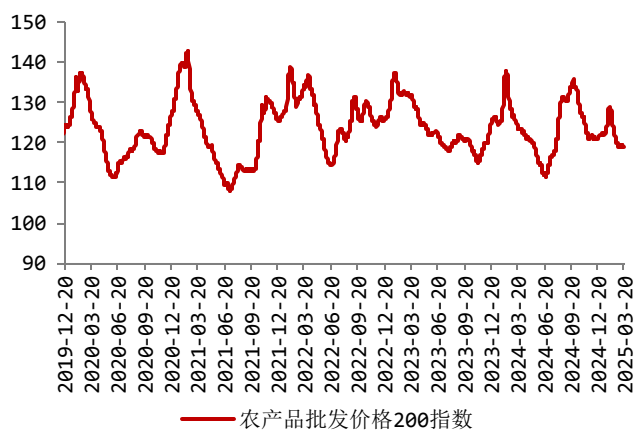
物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。截至 3 月 20 日，本周蔬菜价格周环比下降 0.6%，猪肉价格周环比下降 0.09%。

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	2025/3/20	119.14	119.27	-0.11%	22.45%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025/3/20	4.82	4.84	-0.60%	0.75%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025/3/20	20.77	20.79	-0.09%	-0.22%
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	2025/3/20	119.11	123.27	-3.37%	-0.61%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025/3/20	4.82	5.13	-6.00%	-2.39%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025/3/20	20.80	21.92	-5.12%	-3.77%

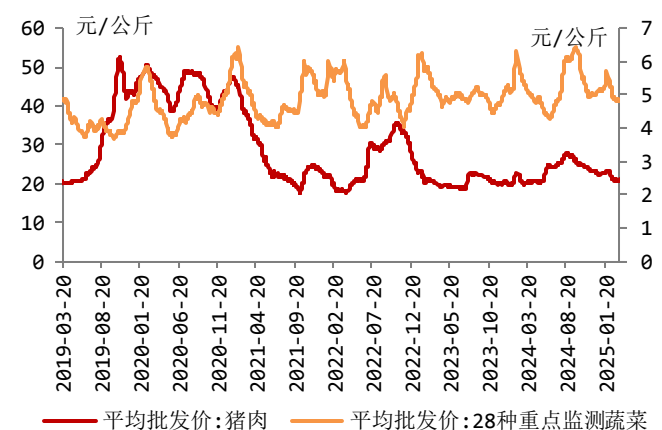
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数下降  
(更新至 2025 年 3 月 20 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 3 月 20 日)



数据来源: wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (3.24)	周二 (3.25)	周三 (3.26)	周四 (3.27)	周五 (3.28)
中国	——	中国 3 月一年期中期借贷便利 (MLF) 中标利率、操作规模	——	中国 1 至 2 月规模以上工业企业利润同比	中国四季度经常帐终值 (待定)
海外	法国、德国、英国、日本、欧元区 3 月服务业、制造业、综合 PMI 初值 美国 3 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 初值、2 月芝加哥联储全国活动指数	德国 3 月 IFO 商业景气指数 美国 1 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比、FHFA 房价指数环比、3 月里士满联储制造业指数、谘商会消费者信心指数、2 月新屋销售	美国 2 月耐用品订单环比初值、3 月 21 日当周 EIA 原油库存变动	美国 2 月零售库存环比、商品贸易帐、批发库存环比初值、成屋签约销售指数同比、四季度实际 GDP 年化季环比终值、3 月堪萨斯联储制造业综合指数、3 月 21 日当周 EIA 天然气库存变动	日本 3 月东京 CPI 同比 法国 3 月 CPI 同比初值、德国 3 月失业率、失业人数变动、欧元区 3 月经济景气指数 美国 2 月 PCE 物价指数同比、个人消费支出 (PCE) 环比、3 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。

<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。

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
	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	wyyf@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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	lijlong@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
	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
北京	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	lzh@swsc.com.cn

---