

2025年04月11日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报(4.7-4.11)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

“国家队”相继出手，海外市场风波不断

摘要

● 一周大事记

国内：加快建设农业强国，“国家队”出手力托市场。4月7日，中共中央、国务院印发《加快建设农业强国规划（2024—2035年）》，明确了农业强国的战略定位、分阶段目标及实施路径，规划或将重构农业产业链并进一步释放经济动能；8日，受中央汇金公司再次增持ETF及多部委密集表态提振，A股主要股指全线收涨，若后续在政策加持下经济数据持续向好、企业盈利逐步改善，A股有望迎来估值修复的阶段；同日，财政部与住建部联合发布《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，明确将通过财政补助、机制建设等方式，支持不超过20个大城市推进城市更新，随着政策和制度逐步完善，城市更新将向更广领域、更高层次推进，助力新型城镇化提质增效，同时也对国内基建投资起到支撑作用；9日，国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书，系统阐述了中方对中美经贸摩擦的核心立场、历史成就、履约实践以及对美方单边主义的批判，为未来谈判设定“平等对话”与“互利合作”的框架。

海外：对等关税引发美债市场波动，美联储面临艰难权衡。当地时间4月7日，德国2月份经季节调整后出口环比增长1.8%，工业产出环比下降1.3%，德国经济面临工业基本面疲弱、外部贸易环境恶化等多重压力；当地时间9日，美国10年期国债收益率跃升21个基点至4.46%，当地时间10日，特朗普宣布将推迟大多数国家对等关税90天，并降低互惠关税至10%，受此消息影响美国10年期国债收益率回落至4.3%附近，美债抛售风险暂时解除，后续美国政策不确定性或加大大类资产价格波动；当地时间9日，日本央行行长植田和男表示，央行必须“毫无先入之见”地审查经济是否有望达到其预期，尽管日本通胀韧性仍在，但后续美国关税政策可能将对日本出口和经济带来冲击，预计短期日本央行对于加息或将更加谨慎；同日，美联储公布了3月会议纪要，纪要显示特朗普政府的关税政策无疑成为扰动美联储决策的最大变量。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比下降12.45%，铁矿石价格周环比下降8.95%，阴极铜价格周环比下降7.87%；中游：动力煤价格指数与上周持平，螺纹钢价格周环比下降1.89%，水泥价格周环比下降0.07%；下游：房地产销售周环比下降27.43%，3月全国乘用车市场零售同比增长12%；物价：蔬菜价格周环比上升0.98%，猪肉价格周环比下降0.46%。

● **下周重点关注：**中国3月贸易数据（周一）；德国、欧元区4月ZEW经济景气指数、美国3月进口价格指数同比、4月纽约联储制造业指数（周二）；中国一季度GDP同比、3月经济数据、美国3月零售销售、制造业产出、工业产出环比、4月NAHB房产市场指数（周三）；欧洲央行利率决议、日本3月进出口同比、美国3月新屋开工、营建许可、4月费城联储制造业指数（周四）；日本3月CPI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

1. 油价是主要拖累，核心CPI同比转涨——3月通胀数据点评（2025-04-11）
2. 欧洲财政转向之路漫漫——详解欧洲财政机制、现状、空间以及制约因素（2025-04-09）
3. 科技金融加快部署，美国关税大棒挥舞（2025-04-06）
4. “金三”如期回升，但季节性偏弱——3月PMI数据点评（2025-04-01）
5. MLF工具重磅调整，美国关税风云又起（2025-03-28）
6. 促消费政策频出，美联储继续观望（2025-03-21）
7. 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）
8. 社融增速走高，政府债仍是支撑——2月社融数据点评（2025-03-15）
9. 育儿补贴细则出炉，欧美贸易战打响（2025-03-14）
10. 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）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：加快建设农业强国，“国家队”出手力托市场	1
1.2 海外：对等关税引发美债市场波动，美联储面临艰难权衡	3
2 国内高频数据	5
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：加快建设农业强国，“国家队”出手力托市场

(1) 加快建设农业强国规划出炉，“三步走”绘就农业强国蓝图

4月7日，中共中央、国务院印发《加快建设农业强国规划（2024—2035年）》，明确了农业强国的战略定位、分阶段目标及实施路径。规划明确提出：2027年农业强国建设取得明显进展，粮食产能达1.4万亿斤；2035年基本实现农业现代化；本世纪中叶全面建成农业强国。

点评：规划以保障粮食安全为核心，以科技创新和制度改革为驱动，旨在构建供给保障强、科技装备强、经营体系强、产业韧性强、竞争能力强的农业强国。围绕“三步走”战略目标，规划部署了七大核心任务：全方位夯实粮食安全根基；全领域推进农业科技装备创新；全环节完善现代农业经营体系；全链条推进农业产业体系升级；进一步深化农业对外合作；高质量推进宜居宜业和美乡村建设；促进城乡融合发展，缩小城乡差别。近年来，我国农业科技创新实现跨越发展，农业科技贡献率从2012年的54.5%增至2023年的63.2%。2024年农作物耕种收综合机械化率超过75%，新建和改造提升高标准农田超过8000万亩。规划或将重构农业产业链并进一步释放经济动能：第一，截至2024年底，我国已建成高标准农田超10亿亩，建成各类田间灌排渠道1000多万公里，抗灾能力增强，实现“大灾少减产、小灾能稳产”。通过高标准农田建设、单产提升行动和种业技术突破，将降低对进口大豆等农产品的依赖，减少国际价格波动对国内通胀的传导。第二，宅基地盘活、集体经营性建设用地入市等政策有望释放农村土地价值，吸引社会资本参与乡村振兴，缓解地方财政压力。2024年全国农村居民人均可支配收入达23,119元，同比实际增长6.3%，城乡居民收入比进一步缩小至2.34:1。农民增收目标（城乡收入比缩至2:1以下）与县域商业体系不断完善，将激活农村消费潜力，为“双循环”提供新支点。第三，规划提出建设“一带一路”农业合作示范区，推动技术输出和海外粮仓布局，增强中国在全球农业供应链中的话语权。同时，发展木本粮油、深远海养殖等多元化食物供给体系，可降低地缘冲突对粮食安全的威胁。数据显示，2024年中国智慧农业市场规模超1050亿元，2025年预计达1200亿元。未来随着规划的实施，可能进一步带动农业全产业链的升级，种业与生物技术、智能农机装备、乡村旅游业的发展或将为经济高质量发展提供可持续动力。

(2) “国家队”再出手，政策力托A股信心底

4月8日，受中央汇金公司再次增持ETF及多部委密集表态提振，A股主要股指全线收涨。截至8日收盘，上证指数涨1.58%，报3145.55点；深证成指涨0.64%，报9424.68点；创业板指数涨1.83%，报1840.31点。中央汇金明确发挥“国家队”稳定器作用，央行同步表态必要时提供再贷款支持，金融监管总局亦放宽险资入市比例，市场信心显著回暖。

点评：4月7日至8日，中央汇金公司、人民银行、金融监管总局以及保险机构、央企等多方“国家队”密集发声并联手出手，释放出前所未有的政策协同信号，力图稳住资本市场信心，重塑市场预期。流动性宽松、结构优化、长期资金入市等多维度支持正在加速落地。第一，中央汇金公司再次增持ETF，并表示将坚定看好A股市场发展前景，并持续加大增持力度，显示出对当前A股估值水平的高度认可。自2008年起，中央汇金在多次市场关键点出手干预，此次再次发挥“类平准基金”作用，其意义不仅在于直接注入流动性，更在于向市场传递出明确的信心信号，加之央行表态将在必要时向汇金提供充足再贷款支持，强化

了资金面保障，预示政策组合将持续发力；第二，金融监管总局发布新规，上调保险资金权益类资产配置比例，释放出险资这一长期机构资金的入市空间。险资作为“耐心资本”，其属性天然适配当前A股估值中枢下移后的中长期布局需求。中国人寿、中国人保、新华保险等大型险企纷纷响应，明确表示看好中国资本市场，已陆续增持ETF产品，释放出机构资金“真金白银”入市的积极信号；第三，央企、国资平台陆续响应中央汇金行动，相继披露增持计划。中国诚通、中国国新、中国电科等央企平台通过旗下机构大额增持ETF及旗下上市公司股票，仅中国国新首批就动用800亿元。与此同时，贵州茅台、招商系、紫金矿业、京东方等数十家龙头上市公司也同步推出回购或控股股东增持计划。据Wind数据显示，自4月7日盘后至今，已有逾70家公司发布回购公告，超过20家公司发布增持公告，资金集中入场，市场层面的增持热潮正在形成，彰显出市场对当前估值的认可及信心预期的修复；第四，从未来政策预期看，无论货币端还是财政端，工具储备均相对充足，政策发力仍有较大空间。货币方面，降准降息预期升温，央行有望择机释放流动性支持，财政方面，特别国债、专项债发行提速在望，扩内需、促消费、稳预期等政策将形成合力。综合来看，此轮“国家队”集体出手已初步托稳市场情绪，政策底信号愈发明确，若后续在政策加持下经济数据持续向好、企业盈利逐步改善，A股有望迎来估值修复的阶段。

(3) 城市更新财政支持力度加码，助力新型城镇化提质增效

4月8日，财政部与住建部联合发布《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，明确将通过财政补助、机制建设等方式，支持不超过20个大城市推进城市更新。这一政策延续并升级了城市更新的财政支持力度，聚焦基础设施短板与消费型设施建设，推动城市高质量发展。

点评：第一，此次城市更新不再是简单的拆旧建新，而是聚焦城市功能完善、公共服务提升、生活品质优化，明确提出推动基础设施从“有没有”向“好不好”转变，强调“消费型基础设施”建设，如文化、旅游、餐饮、休闲娱乐等一体化改造；第二，在财政支持方面继续坚持区域差异化导向：东部城市补助不超过8亿元，中部不超过10亿元，西部及直辖市不超过12亿元，充分体现对中西部地区和超大特大城市的倾斜支持，另外，支持方向从单一项目建设扩展到“项目+机制”双支柱模式，涵盖项目储备、资金筹措、用地审批三大机制建设；第三，相比2024年将地级及以上城市作为支持对象，2025年《通知》将支持范围调整为“大城市及以上城市”，以城区常住人口为主要依据，更加突出城市规模和综合发展能力，不仅提高了入选门槛，也将政策资源更集中地投向具备更强治理能力的城市。此次《通知》是落实扩大内需、推动新型城镇化、促进高质量发展的重要抓手，与超长期特别国债、专项债等资金工具形成协同效应，有望进一步优化城市空间结构、提升城市治理能力并增强城市综合竞争力。住房城乡建设部提供的数据显示，2024年，城镇老旧小区改造新开工5.6万个，更新改造小区内各类老化管线超过5万公里，2025年将谋划实施一批城市更新改造项目，全面完成2000年底前建成的城镇老旧小区改造任务。展望未来，随着政策和制度逐步完善，城市更新将向更广领域、更高层次推进，助力新型城镇化提质增效，同时也对国内基建投资起到支撑作用。

(4) 白皮书坚定中国立场，中欧经贸合作有望深化

4月9日，国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书，全文2.8万字，系统阐述了中方对中美经贸摩擦的核心立场、历史成就、履约实践以及对美方单边主义的批判，旨在澄清事实、阐明政策并争取国际共识。

点评：《白皮书》的发布与4月8日中欧经贸视频会谈共同显示出中国“立场宣示+行动联盟”的双轨路径，既彰显中国维护核心利益的坚定态度，也展现了以多边合作对冲霸权压力的战略智慧，为全球治理提供了重要启示。白皮书指出，中美建交46年来，双边贸易额从1979年的不足25亿美元激增至2024年的近6883亿美元，双向投资存量超过2600亿美元，为两国经济发展和民生改善提供了重要动力。然而，近年来美国政府采取单边主义和保护主义措施，严重干扰了两国经贸合作的正常轨道。中方已根据国际法采取必要反制措施，例如将部分对美商品关税从34%提升至84%，并呼吁美方停止单边行动，通过平等对话解决分歧。在此背景下，中国选择与欧盟深化协同。4月8日，中国商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇举行视频会谈，双方进行了深入交流，并达成多项共识。一是共同反对美国“对等关税”，双方一致批评美方政策违反WTO规则，欧盟特别指出美国仅占全球货物贸易的13%，无权单方面破坏多边体系；二是深化产业与技术合作，启动电动汽车价格承诺谈判，探讨中欧汽车产业投资问题，并推动半导体、医药等关键领域供应链韧性建设；三是支持重启贸易救济对话机制，推动数字贸易协定、绿色关税互认等新型规则。通过重启贸易救济对话机制和电动汽车谈判，中欧有望减少贸易摩擦风险，稳定市场预期，为企业创造更可预测的营商环境。短期内，中方对美方单边措施的严厉批评可能加剧贸易摩擦，但其“反制必要性”的表态也显示不妥协立场；长期来看，白皮书通过数据与案例向国际社会阐明中美合作的互利性，以及美国单边主义的危害性，可能增强发展中国家对自由贸易的支持，同时为未来谈判设定“平等对话”与“互利合作”的框架。而中欧加强经贸合作并联合应对美国单边关税，通过深化产业协同、重启贸易对话及推动多边主义，或将进一步强化全球供应链韧性，并维护以规则为基础的国际贸易体系，为全球经济稳定提供支撑。

1.2 海外：对等关税引发美债市场波动，美联储面临艰难权衡

(1) 欧洲：德国经济回升受限，内需疲软与工业收缩并行

当地时间4月7日，德国联邦统计局公布数据显示，德国2月份经季节调整后出口环比增长1.8%，高于市场预期的1.5%，较前值(-2.5%)回升4.3个百分点；进口环比增长0.7%，亦高于预期的-0.4%，但较前值(1.2%)回落0.5个百分点。此外，德国2月份工业产出环比下降1.3%，低于预期的-1.0%，较前值下降3.3个百分点；同比下降4.0%，同样低于预期的-3.6%，较前值回落2.4个百分点。

点评：德国2024年2月经济数据显示出外需改善、内需疲弱以及工业持续收缩的分化格局，暴露出其在能源转型与全球产业链重构过程中面临的结构性困境。出口环比增长1.8%，超出市场预期，主要归因于企业对美国即将加征关税的预期，促使企业加快发货节奏，对美出口增长高达8.5%。这一“抢跑式出口”虽在短期内提振了整体出口表现，但也凸显了在全球贸易保护主义抬头的背景下，德国出口高度依赖外部市场政策的脆弱性。与此同时，进口环比增长0.7%，虽然略高于预期，但较前值有所回落，反映出尽管企业与消费者为规避潜在关税而提前下单，国内需求依然受到高通胀持续压制，消费和投资信心不足。更值得关注的是，尽管出口回升，2月贸易顺差仍从去年同期的226亿欧元缩减至177亿欧元，表明德国在国际贸易中的相对优势正在削弱。国际贸易格局的变化正在显著影响德国经济表现，而保护主义趋势的加剧也将持续考验其外向型经济的韧性。在工业方面，产出环比收缩，订单增长停滞，显示出整体需求依旧疲软，企业对资本开支保持观望态度。这种疲弱态势不仅削弱德国本土制造业就业和投资动能，为欧元区的核心经济体，德国的持续工业疲软可能会

拖累整个欧盟的经济增长与复苏步伐，从而强化市场对欧洲央行未来降息的预期。然而，源自贸易壁垒以及未来关税的输入型通胀也可能限制货币政策进一步宽松的空间，导致欧央行内部政策分歧加剧。欧元汇率或将面临贬值压力，影响国内通胀预期与实际消费表现；大宗商品需求预期下降，或对德国工业形成反向拖累。最后，随着全球贸易格局的不确定性上升，德国经济面临工业基本面疲弱、外部贸易环境恶化等多重压力。

(2) 大类资产：受美国对等关税政策变化影响，美债收益率波动加大

当地时间4月9日，美国国债收益率出现显著上升。10年期国债收益率跃升21个基点至4.46%，而30年期国债收益率也大幅上涨20个基点，接近5%。

点评：美国国债市场经历罕见的剧烈波动，市场或正在重新评估长期国债的风险溢价，并要求更高的收益补偿。美债本轮波动的直接导火索是美国对等关税计划落地。4月9日，特朗普总统宣布对包括欧盟、日本、越南和中国在内的主要贸易伙伴征收20%至104%不等的关税，税率和覆盖范围均大幅超出市场预期，政策目标为压缩这些国家对美贸易顺差。此次关税政策通过三条路径传导至美债市场：一是，通胀预期上升，高关税直接推高进口原材料成本，压缩企业利润空间，若企业将成本部分转嫁至消费者，叠加进口商品价格上涨，将显著推高CPI，通胀预期随之上行；二是，日元套息交易平仓，投机性资金撤离，引发美债抛售，与此同时美元兑日元大涨至145.35左右；三是，由于近期美元资产波动加大，美元流动性压力骤升，使得投资者抛售美债换取美元流动性。当地时间10日，特朗普宣布将推迟大多数国家对等关税90天，并降低互惠关税至10%，受此消息影响美国10年期国债收益率回落至4.3%附近，美债抛售风险暂时解除，但后续美国政策不确定性或加大大类资产价格波动。

(3) 日本：植田和男表示将关注关税影响，后续预计日本央行将对加息更谨慎

当地时间4月9日，日本央行行长植田和男表示，央行必须“毫无先入之见”地审查经济是否有望达到其预期，这表明随着美国关税震动市场，可能会暂停加息。

点评：植田和男表示，当前通胀虽然仍低于央行2%的目标，但随着工资的持续上涨，日本的潜在通胀正在逐渐加速，并补充说经济 and 价格状况的变动与其预测大致一致。但需要适当关注风险，尤其是最近每个国家贸易政策发展的不确定性加剧，强调了日本央行对美国关税可能造成的损害的警告。4月30日至5月1日日本央行将再次召开政策利率会议，并将发布新的季度经济和价格预测，新的预测将首次延长至2027财年。2024年以来，日本央行逐步退出超宽松货币政策，2025年1月将利率进一步上调至0.5%，但特朗普决定在全球范围内（包括对日本）征收全面关税，这让日本央行继续从仍处于低位的水平上调利率的计划变得复杂。日本经济研究中心调查显示，大多数经济学家预计，在截至2026年3月的本财年，特朗普的关税政策将使日本的经济增长下降0.6个百分点，并预计日本央行将在今年下半年再次加息。3月，日本东京核心CPI同比上涨2.4%，高于市场预期的2.2%，以及2月份的2.2%，剔除食品和能源的CPI同比上涨2.2%，也较2月份的1.9%有所升高，日本国内通胀韧性仍强。尽管日本通胀韧性仍在，但后续若美国对日本“对等关税”真正落地，可能将对日本出口和经济带来冲击，加之日元近期快速升值，预计短期日本央行对于加息或将更加谨慎。

(4) 美国：美联储维持利率不变，政策审慎性与经济不确定性的双重博弈

当地时间4月9日，美联储公布了2025年3月18日联邦公开市场委员会(FOMC)

会议纪要。会议纪要指出，政策制定者表达了对通胀压力可能持续时间超过先前预期的担忧，可能导致进口价格上涨，进一步推高通胀。若通胀持续高企且经济增长放缓，美联储可能面临在刺激经济和抑制通胀之间的艰难政策选择。鉴于当前经济环境的不确定性增加，FOMC 强调未来的政策决策应采取谨慎、以数据为依据的方式，并保持灵活性，以适应不断变化的经济状况。

点评：美联储在 2025 年 3 月的 FOMC 会议上决定连续第五次将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5%，这一决策符合市场预期，并反映出当前经济前景的不确定性。美国经济正面临多重挑战。首先，通胀压力依然复杂。尽管美联储强调关税对通胀的影响是“临时性”的，需将“信号”与“噪音”区分开，特朗普政府于 4 月 2 日宣布对等关税，仍不可避免地推高进口成本，导致通胀的粘性上升。其次，经济增长动能减弱。美联储将 2025 年 GDP 增速预测下调，并上调失业率预期，反映出对经济放缓的担忧加剧。此外，会议决定自 4 月起将美国国债的月度缩减上限从 250 亿美元降至 50 亿美元（机构 MBS 维持 350 亿美元不变），这一调整超出了部分市场预期。根据会议纪要，几乎所有与会者都认为通胀风险偏向上行，衰退的担忧加剧，当前美联储正面临“滞胀”风险下的艰难政策选择。委员们的预测出现了明显分歧——认为年内不降息或仅降息一次的人数增至 8 人（占比 42%），这表明内部对未来经济形势的判断出现了显著不同。特朗普政府的关税政策无疑成为扰动美联储决策的最大变量。美联储在面对这一不确定性时，吸取了 2018 年市场崩盘的教训，提前对经济不确定性发出警告，或许是为将来的降息决策铺路。如果关税政策对经济的冲击加剧，降息的时点可能会提前，但幅度可能会受到限制。市场方面，美债利率波动加剧，美股可能出现分化风险：关税敏感行业（如零售和制造业）可能面临盈利下调压力，而防御性板块（如公用事业和必需消费品）可能受益于降息预期。在这一复杂的经济环境中，美联储的审慎观望与市场的前置博弈将持续交织。

2 国内高频数据

上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比下降。截至 4 月 10 日，本周布伦特原油现货均价周环比下降 12.45%，铁矿石价格周环比下降 8.95%，阴极铜价格周环比下降 7.87%。

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
			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)	2025/4/10	65.38	74.68	-12.45%	0.35%		
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025/4/10	60.68	68.67	-11.64%	-1.07%		
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025/4/10	714.88	785.13	-8.95%	0.66%		
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025/4/10	73542.50	79822.50	-7.87%	-2.02%		
	南华工业品指数	2025/4/10	3491.74	3750.02	-6.89%	-0.53%		
	CRB现货指数:综合	2025/4/9	540.69	547.56	-1.26%	0.52%		
	CRB现货指数:工业原料	2025/4/9	563.63	571.88	-1.44%	-0.11%		
月度变化	现货价:原油:英国布伦特Dtd (美元/桶)	2025/4/10	69.70	72.74	-4.18%	-3.42%	-22.85%	-15.04%
	现货价:原油:美国WTI (美元/桶)	2025/4/10	64.32	67.93	-5.32%	-4.61%	-23.75%	-15.49%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	2025/4/10	746.07	776.38	-3.90%	-4.87%	-10.57%	-6.77%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	2025/4/10	76162.86	79714.76	-4.46%	3.51%	-1.57%	12.02%
	南华工业品指数	2025/4/10	3606.85	3738.76	-3.53%	-2.77%	-12.42%	-6.10%
	CRB现货指数:综合	2025/4/9	542.19	547.42	-0.95%	1.70%	2.01%	4.87%
	CRB现货指数:工业原料	2025/4/9	568.10	569.03	-0.16%	1.40%	2.48%	4.10%

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 4 月 10 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 4 月 9 日、2025 年 4 月 10 日)



数据来源: wind、西南证券整理

中游: 动力煤价格与上周持平、螺纹钢、水泥价格周环比下降。截至 4 月 10 日, 本周动力煤价格指数与上周持平, 螺纹钢价格周环比下降 1.89%, 水泥价格周环比下降 0.07%。

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	2025/4/4	101.56	101.66	101.66	101.66	-0.10%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2025/4/8	76.77	80.51	80.51	80.51	-3.74 百分点	-0.36 百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025/4/11	93.10	89.31	89.31	89.31	3.79 百分点	0.00 百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025/4/10	3288.00	3351.50	3351.50	3351.50	-1.89%	-0.68%
	水泥价格指数: 全国	2025/4/10	127.37	127.46	127.46	127.46	-0.07%	0.63%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2025/4/10	665.00	665.00	665.00	665.00	0.00%	-0.24%
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	2025/4/4	101.56	101.62	-0.05%	-0.30%	-5.48%	-5.19%
	PTA 产业链负荷率: PTA 工厂 (%)	2025/4/8	78.55	77.29	1.25 百分点	-3.75 百分点	3.30 百分点	-3.06 百分点
	唐山: Custeel: 高炉开工率 (%)	2025/4/11	91.21	87.49	3.72 百分点	-2.90 百分点	0.60 百分点	-2.44 百分点
	螺纹钢: HRB400 20mm: 全国: 价格 (元/吨)	2025/4/10	3316.57	3375.76	-1.75%	-2.43%	-11.03%	-10.26%
	水泥价格指数: 全国	2025/4/10	127.37	125.16	1.76%	4.43%	19.45%	17.70%
	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	2025/4/10	665.00	677.48	-1.84%	-7.18%	-18.52%	-22.35%

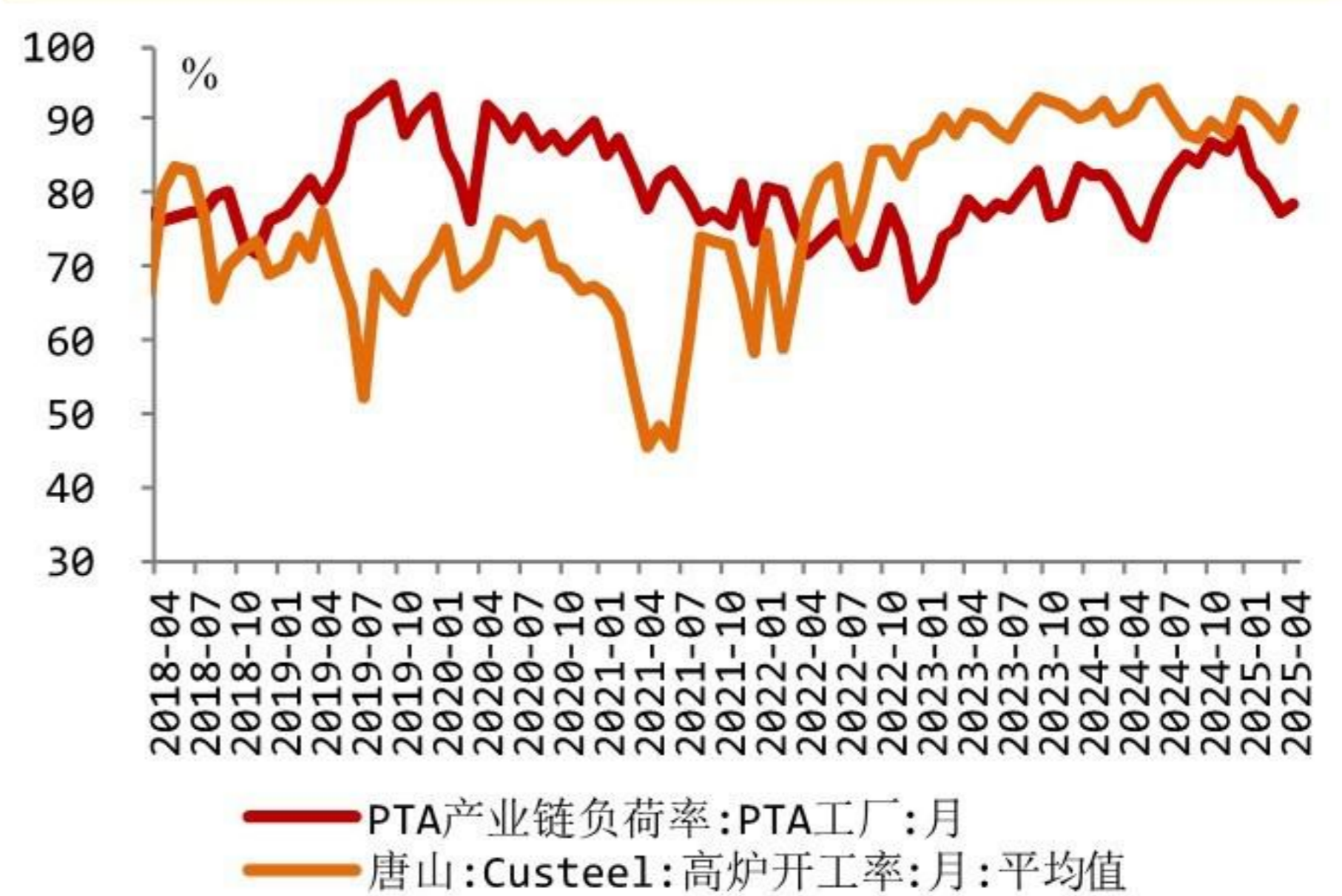
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 3: 生产资料价格指数价格平稳
(更新至 2025 年 4 月 4 日)



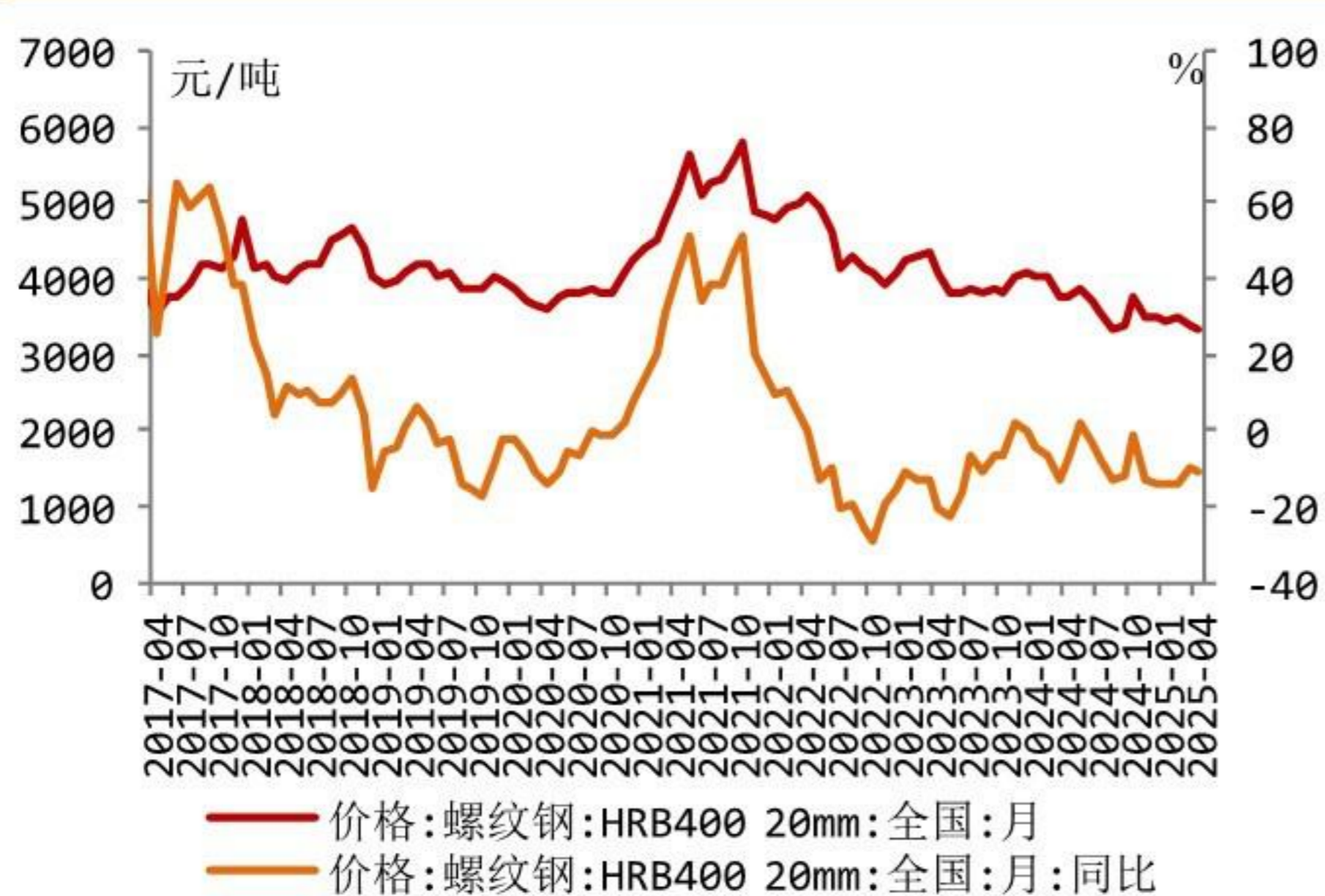
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率、高炉开工率回升
(更新至 2025 年 4 月 8 日、2025 年 4 月 11 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 螺纹钢价格同比降幅扩大
(更新至 2025 年 4 月 10 日)



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: 动力煤价格同比降幅缩小、水泥价格同比增速回升
(更新至 2025 年 4 月 10 日)



数据来源: wind、西南证券整理

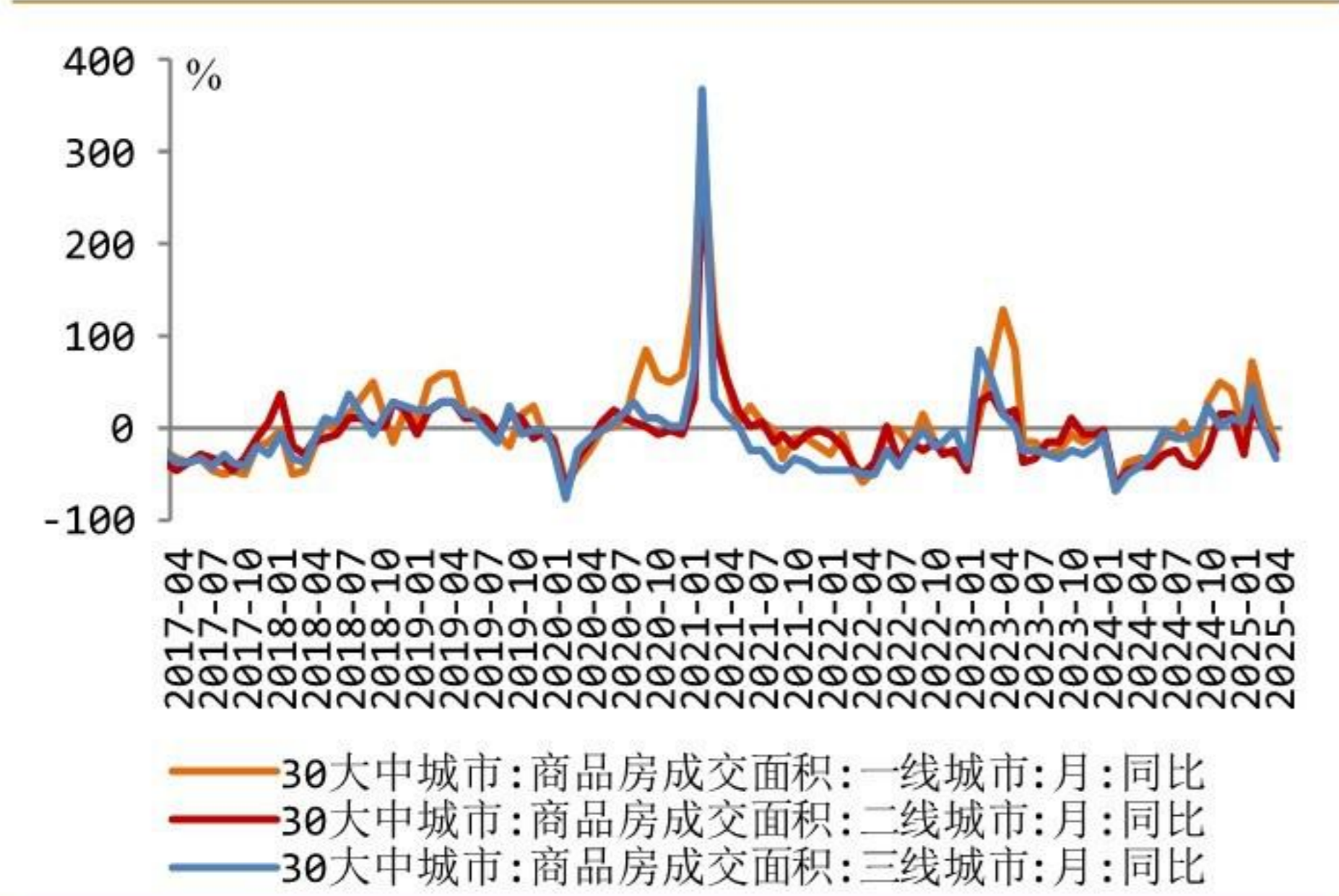
下游: 房地产销售周环比下降, 乘用车日均零售销量同比增长。截至 4 月 10 日, 本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 27.43%, 一线、二线、三线城市周环比分别下降 28.93%、30.27%、12.19%。3 月第四周全国乘用车市场日均零售 9.2 万辆, 同比去年 3 月同期增长 3%, 较上月同期持平。3 月全国乘用车市场零售 188.9 万辆, 同比去年同期增长 12%, 较上月增长 36%; 今年以来累计零售 506.4 万辆, 同比增长 5%。

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		上月均值	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㎡)	2025/4/10	95.81	132.03	132.03	-27.43%	-42.54%
	30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市 (万㎡)	2025/4/10	26.87	37.80	37.80	-28.93%	-56.82%	
	30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市 (万㎡)	2025/4/10	53.20	76.29	76.29	-30.27%	-64.83%	
	30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市 (万㎡)	2025/4/10	15.75	17.93	17.93	-12.19%	-57.94%	
	100大中城市: 成交土地占地面积 (万㎡)	2025/4/6	1368.86	1410.81	1410.81	-2.97%	3.74%	
	100大中城市: 成交土地占地面积: 一线城市 (万㎡)	2025/4/6	135.63	30.27	30.27	348.04%	49.10%	
	100大中城市: 成交土地占地面积: 二线城市 (万㎡)	2025/4/6	497.95	501.30	501.30	-0.67%	38.34%	
	100大中城市: 成交土地占地面积: 三线城市 (万㎡)	2025/4/6	735.28	879.24	879.24	-16.37%	-10.04%	
	100大中城市: 成交土地溢价率 (%)	2025/4/6	11.87	18.18	18.18	-6.31百分点	7.22百分点	
	100大中城市: 成交土地溢价率: 一线城市 (%)	2025/4/6	0.00	28.05	28.05	-28.05百分点	750.62百分点	
	100大中城市: 成交土地溢价率: 二线城市 (%)	2025/4/6	18.21	20.56	20.56	-2.35百分点	10.26百分点	
	100大中城市: 成交土地溢价率: 三线城市 (%)	2025/4/6	5.05	2.37	2.37	2.68百分点	1.07百分点	
	全国乘用车市场日均零售 (万辆)	2025/3/31	9.20	5.50	5.50	0.00%	11.00%	
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㎡)	2025/4/10	19.28	29.11	-33.79%	53.27%	-25.86%	2.48%
	30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市 (万㎡)	2025/4/10	5.71	8.61	-33.64%	75.93%	-22.13%	18.40%
	30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市 (万㎡)	2025/4/10	10.10	14.68	-31.19%	52.37%	-23.87%	-2.22%
	30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市 (万㎡)	2025/4/10	3.46	5.82	-40.56%	30.36%	-35.86%	-4.90%
	100大中城市: 成交土地占地面积 (万㎡)	2025/4/6	1368.86	1060.74	29.05%	7.20%	37.52%	-34.54%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 一线城市 (万㎡)	2025/4/6	135.63	25.53	431.24%	-7.25%	269.82%	-41.41%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 二线城市 (万㎡)	2025/4/6	497.95	345.44	44.15%	6.49%	71.75%	-26.16%
	100大中城市: 成交土地占地面积: 三线城市 (万㎡)	2025/4/6	735.28	689.77	6.60%	8.18%	9.94%	-37.80%
	100大中城市: 成交土地溢价率 (%)	2025/4/6	11.87	12.83	-0.96百分点	4.05百分点	4.78百分点	8.21百分点
	100大中城市: 成交土地溢价率: 一线城市 (%)	2025/4/6	0.00	14.05	-14.05百分点	5.01百分点	-1.40百分点	9.63百分点
	100大中城市: 成交土地溢价率: 二线城市 (%)	2025/4/6	18.21	14.44	3.77百分点	0.85百分点	14.03百分点	8.38百分点
	100大中城市: 成交土地溢价率: 三线城市 (%)	2025/4/6	5.05	2.00	3.05百分点	-1.02百分点	-4.09百分点	0.29百分点
	全国乘用车市场零售 (万辆)	2025/3/31	194.00	139.70	40.20%	-22.00%	14.40%	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: 一线城市商品房成交同比增速转负、二、三线城市商品房成交同比降幅扩大 (更新至 2025 年 4 月 10 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 31 日)



数据来源: wind、西南证券整理

物价: 蔬菜价格周环比上升, 猪肉价格周环比下降。截至 4 月 10 日, 本周蔬菜价格周环比上升 0.98%, 猪肉价格周环比下降 0.46%。

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	本周均值	上周均值	本周环比增	上周环比增		
	农产品批发价格200指数	2025/4/10	120.00	119.84	0.13%	56.94%		
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025/4/10	4.90	4.85	0.98%	0.71%		
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025/4/10	20.72	20.81	-0.46%	-0.29%		
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
	农产品批发价格200指数	2025/4/10	119.94	119.13	0.68%	-3.36%	-1.63%	-4.68%
	平均批发价: 28种重点监测蔬菜 (元/公斤)	2025/4/10	4.88	4.82	1.20%	-6.02%	0.14%	-7.84%
	平均批发价: 猪肉 (元/公斤)	2025/4/10	20.75	20.82	-0.34%	-5.00%	1.04%	3.21%

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: 农产品价格指数降幅收窄
(更新至 2025 年 4 月 10 日)



图 10: 蔬菜价格增速回升、猪肉价格增速下降
(更新至 2025 年 4 月 10 日)



数据来源: wind、西南证券整理

数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (4.14)	周二 (4.15)	周三 (4.16)	周四 (4.17)	周五 (4.18)
中国	3月进、出口同比		1至3月全国房地产开发投资、社会消费品零售总额、规模以上工业增加值同比、一季度GDP同比	中国3月Swift人民币在全球支付中占比	——
海外	日本2月工业产出同比终值 美国3月纽约联储1年通胀预期 OPEC公布月度原油市场报告(待定)	德国、欧元区4月ZEW经济景气指数 美国3月进口价格指数同比、4月纽约联储制造业指数 IEA公布月度原油市场报告	欧元区3月调和CPI同比终值 美国3月零售销售、制造业产出、工业产出环比	欧洲央行边际贷款利率、主要再融资利率、存款便利利率 日本3月进出口同比 美国3月新屋开工、营建许可、4月费城联储制造业指数	日本3月CPI同比

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，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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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	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	wyfy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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	ljlong@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
北京	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
	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

请务必阅读正文后的重要声明部分

	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	lzt@swsc.com.cn