

科技金融加快部署，美国关税大棒挥舞

摘要

● 一周大事记

国内：高标准农田建设有望提速，科技金融全面部署。3月30日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《逐步把永久基本农田建成高标准农田实施方案》，推动我国耕地质量从“量”到“质”全面提升，为农业可持续发展和乡村振兴提供坚实支撑；31日，国务院国资委党委发布《全面贯彻落实党的二十届三中全会精神 在推进国资国企治理现代化上取得实质性突破》，为国企发展提供清晰的路径框架，推动经济结构升级与新质生产力培育；4月1日，国家金融监督管理总局、科技部、国家发改委联合发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，全面部署科技金融支持体系建设，未来，科技金融有望成为撬动创新链、产业链和资金链深度融合的关键支点，加快新质生产力的培育与释放；4月2日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于完善价格治理机制的意见》，推进市场化定价深化、监管体系优化与重点领域改革，助力我国经济向高质量发展转型。

海外：特朗普“对等关税”计划落地，法国极右翼领导人被禁参选。当地时间3月31日，日本2月零售销售同比增长1.4%，工业产出初值同比增长0.3%，特朗普宣布对等关税将对日本征收24%，或给日本出口带来压力，内需疲软则需通过财政刺激及产业转型推动可持续增长；同日，法国极右翼政党领导人玛丽娜·勒庞被巴黎刑事法院判定挪用欧盟公共资金罪名成立，将无权作为候选人参加2027年法国总统竞选，可能重塑2027年法国大选格局，从而影响投资者对法国经济及欧盟未来政策方向的预期；当地时间4月1日，美国3月ISM制造业PMI指数录得49.0，呈现出“需求萎缩+成本激增”，释放出经济动能减弱与滞胀风险并存的复杂信号；当地时间4月2日，美国总统特朗普宣布实施“对等关税”措施，对中国商品加征34%关税，同时对越南、马来西亚、日本、韩国等国的关税幅度也超出市场预期，若关税最终落地后国内经济出现下行风险，国内逆周期调节政策有望进一步加码。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升2.54%，铁矿石价格周环比上升0.66%，阴极铜价格周环比下降2.02%；中游：动力煤价格指数周环比下降0.24%，螺纹钢价格周环比下降0.68%，水泥价格周环比上升0.63%；下游：房地产销售周环比下降20.46%，3月第四周乘用车市场日均零售同比增长3%；物价：蔬菜价格周环比上升0.71%，猪肉价格周环比下降0.29%。

● **下周重点关注：**中国3月外汇储备、德国2月季调后工业产出同比、贸易帐、欧元区2月零售销售同比（周一）；日本、法国2月贸易帐、美国3月NFIB小型企业信心指数（周二）；中国3月社融数据（待定）、美国2月批发销售环比、EIA月度短期能源展望报告（周三）；中国3月CPI、PPI同比，美国3月CPI同比、美联储公布3月货币政策会议纪要（周四）；美国3月PPI同比、4月密歇根大学消费者信心指数初值、德国3月CPI同比终值（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. “金三”如期回升，但季节性偏弱——3月PMI数据点评（2025-04-01）
2. MLF工具重磅调整，美国关税风云又起（2025-03-28）
3. 促消费政策频出，美联储继续观望（2025-03-21）
4. 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）
5. 社融增速走高，政府债仍是支撑——2月社融数据点评（2025-03-15）
6. 育儿补贴细则出炉，欧美贸易战打响（2025-03-14）
7. 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）
8. 宏观调控力度不减，德国财政大转向（2025-03-07）
9. 稳中促新，“抓手”与“后手”——2025年全国“两会”解读（2025-03-06）
10. 重回扩张区间，节后复工成色如何？——2月PMI数据点评（2025-03-01）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：高标准农田建设有望提速，科技金融全面部署.....	1
1.2 海外：特朗普“对等关税”计划落地，法国极右翼领导人被禁参选.....	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：高标准农田建设有望提速，科技金融全面部署

(1) 高标准农田建设方案实施，农业可持续发展稳步推进

3月30日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《逐步把永久基本农田建成高标准农田实施方案》，对如何建设高标准农田进行了部署，并明确主要目标：到2030年，力争累计建成高标准农田13.5亿亩，累计改造提升2.8亿亩，统筹规划、同步实施高效节水灌溉，新增高效节水灌溉面积8000万亩；到2035年，力争将具备条件的永久基本农田全部建成高标准农田，累计改造提升4.55亿亩，新增高效节水灌溉面积1.3亿亩。

点评：此方案是落实中央一号文件“耕地保护与粮食安全”战略的核心举措，通过目标量化、分区施策、资金保障等创新，将推动我国耕地质量从“量”到“质”的全面提升，为农业可持续发展和乡村振兴提供坚实支撑。此次方案具有系统性和实用性两个亮点，具体来看，在建设标准方面，提出以“一平（田块平整）、两通（通水通路）、三提升（地力、产量、效益）”为基本标准，构建国家、省、市、县四级标准体系，强化旱涝保收能力；在建设内容方面，提出因地制宜推进高标准农田建设，统筹开展田、土、水、路、林、电、技、管综合治理，将建设重点放在田内；在建设布局方面，优化高标准农田建设空间布局和时序安排，依据区域资源禀赋、耕作制度和行政区划等，将全国高标准农田建设分为7个区域，根据区域资源禀赋、生态条件和农业生产特点制定差异化建设方案。除此之外，方案强调“建管并重”，通过资金专账监管、工程质量终身追责等创新手段强化全周期监督，并鼓励农民参与管护，有利于全方位调动积极性。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”。从宏观经济角度来看，一方面，该计划涉及大规模基础设施投入，将带动水利工程、农机装备、土壤改良等相关产业的发展，推动地方经济增长，另一方面，随着农田生产条件改善和农业现代化程度提升，农民收入水平有望提高，进一步促进农村消费市场的繁荣。

(2) 加快推进国资国企治理现代化，国资国企改革开启发展新篇章

3月31日，国务院国资委党委在《民主与法制》周刊发表署名文章《全面贯彻落实党的二十届三中全会精神 在推进国资国企治理现代化上取得实质性突破》。文章指出，要推进国有经济布局优化和结构调整、建立国有企业履行战略使命评价制度、增强与有关管理部门战略协同；健全国有企业推进原始创新制度安排、加强企业主导的产学研深度融合、建立鼓励全员创新创造的体制机制；大力推动传统产业转型升级、加快发展战略性新兴产业、超前布局、梯次培育未来产业。

点评：这一政策方向不仅为国企发展提供了清晰的路径框架，更对经济结构优化、科技创新驱动、国家安全保障以及全球竞争力提升具有深远意义。改革方向主要包括：一是优化国有企业布局，聚焦国家安全、产业引领和公共服务等关键领域，提升核心竞争力；二是加强科技创新，推动企业在关键技术领域取得突破，强化产学研协同，完善创新激励机制；三是促进产业升级，加快传统产业向高端化、智能化、绿色化转型，培育新兴产业，并超前布局未来产业；四是完善管理监督体制，深化市场化改革，提高治理能力和监管效率，确保国有资本保值增值。数据显示，2012年至2024年央企资产总额从31.4万亿元增至91.4万亿元，利润总额翻倍至2.6万亿元，固定资产投资增速持续高于全国水平，印证了国企作为“顶梁柱”在资源配置效率提升和经济稳增长中的核心作用。改革措施的深化也将推动经济结构

升级与新质生产力培育。中央企业连续三年研发投入超万亿元，国家级研发平台达 424 个，聚焦载人航天、深海探测、核电技术等“卡脖子”领域，这不仅强化了国企作为“原创技术策源地”的角色，更通过“一业一策”考核机制将创新投入与经营绩效挂钩，形成“研发-转化-应用”的闭环。后续央企和地方国企将继续加大在新质生产力领域的资金投入，尤其是在高端制造、新能源、芯片等关键领域。这些举措若能落实，将提升市场对国企上市公司治理水平的认可，提高国企的市场估值。

(3) 科技金融提质增效，精准支持创新发展

4 月 1 日，国家金融监督管理总局、科技部、国家发改委联合发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，全面部署科技金融支持体系建设，围绕信贷支持、产品创新、风控机制、生态建设等方面，系统构建科技金融服务体系，旨在推动“科技—产业—金融”良性循环，加快发展新质生产力，助力实现高水平科技自立自强。

点评：此次《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》的出台，既是落实中央发展新质生产力战略部署的关键举措，也反映出金融监管部门在服务科技创新方面的深度参与和系统布局。第一，政策导向持续强化科技创新在金融资源配置中的核心地位，提出“对于经营现金流回收周期较长的流动资金贷款，可适当延长贷款期限，最长可达 5 年”，为科技企业提供了更具弹性的资金支持环境；第二，金融服务机制与产品体系同步发力，提升科技金融的适配性与精准性，方案鼓励银行灵活设置利率与偿付方式，并引入知识产权、创新积分制、技术合同、产业链交易等非传统信用信息，推动金融产品从标准化向定制化转型；第三，完善科技金融生态体系建设，推动多方协同与区域联动，不同于以往侧重单一主体的金融政策，本次方案着重构建“政府—金融机构—科技企业—创投基金”多层次服务生态，这将有助于打破科技资源、金融资源的地域壁垒，促进创新要素在更大范围内自由流动。第四，风控能力和数字化手段同步升级，为科技金融可持续发展夯实基础，强调“不得过度依赖第三方担保和外部评估”，鼓励金融机构建立科技型企业专属的评价模型，并推动线上+线下授信审批模式结合。值得关注的是，文件提出发展“科技金融授信审批人工智能模型”，将人工智能、深度学习等技术嵌入风控流程，构建智能监测预警体系，标志着科技金融正加速迈向数字化、智能化新阶段。总体而言，此次《方案》不仅体现了国家对科技自立自强的战略决心，也展示出金融体系在服务国家创新驱动战略中的主动作为，未来，科技金融有望真正成为撬动创新链、产业链和资金链深度融合的关键支点，加快新质生产力的培育与释放。

(4) 深化价格市场化改革，优化资源配置助推高质量发展

4 月 2 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于完善价格治理机制的意见》，为深化价格改革、完善治理机制提供指导。意见强调，要推进电力、天然气、煤炭等能源价格市场化改革，优化成品油定价，并推动水利工程和部分民航运输价格由市场决定。同时，加快重点领域市场建设，完善现货、期货市场规则，健全电力市场体系，促进能源市场交易。为营造公平竞争环境，需废除妨碍市场统一的价格政策，规范自然垄断企业经营范围，加强输配电、天然气等领域价格监管，并优化交通运输价格体系，确保市场价格透明合理。

点评：此次出台的《关于完善价格治理机制的意见》（以下简称《意见》）标志着我国价格治理体系进入深度市场化改革阶段。《意见》以“破除行政干预、强化市场定价”为主线，重点聚焦能源、公用事业及交通运输领域，旨在通过价格信号优化资源配置、稳定物价水平，推动经济效率提升与产业结构升级。在能源领域，《意见》明确要求加快能源价格市场化改革，包括分品种、有节奏地推进电力上网电价市场化改革，完善成品油、天然气和煤

炭价格形成机制，并加快期货市场建设，以增强价格信号对供需变化的敏感度。这一系列举措将使能源价格更大程度上由市场供需决定，加速产业竞争格局重塑，促使具备成本优势和技术壁垒的企业脱颖而出。同时，通过强化电网代理购电制度、扩大工商业用户直接参与市场交易范围，进一步释放市场活力。在公平竞争环境构建方面，《意见》强调废除妨碍全国统一大市场的价格政策，加强对输配电、天然气管道等自然垄断环节的监管，规范药品价格形成，并推动油气管网、铁路线路等基础设施公平开放，以打破行政性市场壁垒，抑制成本推动型通胀，优化企业盈利模式，提升消费者福利。此外，《意见》还关注绿色低碳转型与民生保障，提出完善新能源就近交易价格政策、健全碳定价机制及工业阶梯电价制度，以推动绿色能源发展。同时，优化公用事业价格动态调整机制，强化对困难群体的物价联动救助，确保改革红利惠及民生。整体来看，该政策通过市场化定价深化、监管体系优化与重点领域改革协同推进，为资本市场带来结构性机遇，如新能源、期货服务及高效运输企业，并长期助力我国经济向高质量发展转型。

1.2 海外：特朗普“对等关税”计划落地，法国极右翼领导人被禁参选

(1) 日本：2月零售、工业产出数据低迷，经济局部疲软

当地时间3月31日，日本经济产业省公布日本2月零售销售和工业产出数据。数据显示，日本2月零售销售同比增长1.4%，低于预期值2.5%和前值3.9%，环比增长0.5%，高于预期值-0.2%，与前值持平；日本2月工业产出初值同比增长0.3%，低于预期值1.2%和前值2.2%，环比增长2.5%，高于预期值2%和前值-1.1%。

点评：此次数据符合3月26日日本央行行长对日本经济“虽存局部疲软，但整体呈现温和复苏态势”的预期。从零售销售数据来看，日本2月零售销售环比增长0.5%，略高于预期的-0.2%，显示消费市场呈现微弱复苏；同比仅增长1.4%，显著低于市场预期的2.5%，这一增速创下2024年10月以来的新低。零售销售数据不及预期可能与多方面原因有关，核心CPI同比3.0%的高通胀叠加全球经济不稳定性增加，导致消费信心指数进一步下滑至35.0，同时企业为规避美国4月2日生效的25%汽车关税而加速出口，资源向生产端倾斜加剧了内需疲软。从工业产出数据来看，日本2月工业产出初值同比增长0.3%，低于预期值1.2%，但环比增长2.5%，为4个月来首次增长并高于预期值2%，也是自去年3月以来的最快增幅，主要是由于制造商赶在美国对汽车及零部件征收新关税之前加紧生产以满足强劲的需求。但我们认为这一短期提振难以抵消长期外部需求疲软及供应链风险。日本当前通胀虽放缓至3.0%，但仍高于日本央行2%的目标，叠加电费、食品价格飙升，抑制家庭消费空间。在政策层面，日本央行或维持超宽松货币政策以支撑经济，但需在通胀控制与增长刺激间谨慎平衡。外部环境方面，4月2日特朗普宣布对等关税将对日本征收24%，或给日本出口带来压力，或将迫使日本车企调整供应链，而内需疲软则需通过财政刺激及产业转型推动可持续增长。短期内，政策刺激与企业应对措施或支撑经济，但长期来看，家庭消费疲软、人口结构问题及全球贸易壁垒将考验日本经济的韧性，需加速结构性改革以实现更稳健复苏。

(2) 欧洲：极右领袖勒庞终结总统之路，禁选5年引发政坛震荡

当地时间3月31日，法国极右翼政党“国民联盟”（RN）领导人玛丽娜·勒庞及其24名党内外成员被巴黎刑事法院以挪用欧盟公共资金罪名判处有期徒刑，引发法国政坛剧烈震荡。勒庞被判处4年监禁（其中2年缓刑、2年需佩戴电子脚铐监外执行），并被处以10万欧

元罚款，同时被禁止参与公职竞选 5 年，禁令立即生效。其他被告包括国民联盟官员、前欧洲议会议员及助理，部分人面临监禁或罚款。勒庞表示将对判决提出上诉。

点评：勒庞因挪用欧盟资金被判刑的事件，对法国政坛、本土经济及金融市场均具有重要影响。近年来，勒庞及其“国民联盟”在法国乃至欧洲的右翼政治版图中举足轻重。尽管此次事件主要属于政治范畴，但考虑到勒庞及其党派长期以来的反欧盟、保护主义立场，其选举受阻可能降低法国退出欧盟（Frexit）或削弱欧盟一体化的风险，法国国债（OAT）利差可能收窄，欧元兑其他主要货币可能小幅走强。如果右翼势力因该事件受挫，法国未来可能延续当前较稳健的财政政策，减少市场对极端保护主义政策的担忧。此外，勒庞的政策倾向于削弱法国对欧盟的依赖，若其影响力下降，法国可能加强与欧盟的财政合作，进一步推动欧盟一体化，从而增强投资者对欧盟经济稳定性的信心。值得注意的是，此次判决虽使勒庞的竞选资格受限，削弱其在 2027 年大选中的影响力，但考虑到国民联盟的基层支持基础，若该党派支持者视此案为政治打压，右翼群体的同情与反弹，可能进一步巩固该党派的竞争力。政治不确定性加剧可能削弱投资者对法国及欧元区稳定的信心，进而影响资本流动，目前来看，负面影响大于正面，法国 10 年期国债收益率已升至 3.4%，创 2023 年以来新高，法国政治动荡叠加欧洲股市重挫（法国 CAC 40 指数跌 1.71%），投资者可能转向避险资产，黄金价格一度突破 3160 美元/盎司的历史高位。若勒庞上诉失败，国民联盟或需寻找新的领导人，这将影响该党派的未来选情及政策方向。目前来看，勒庞的上诉进展及国民联盟的应对策略将是市场关注的重点。若判决最终生效，她的缺席可能重塑 2027 年法国大选格局，从而影响投资者对法国经济及欧盟未来政策方向的预期。

（3）美国：制造业 PMI 跌破荣枯线，制造业滞涨风险升温

当地时间 4 月 1 日，美国供应管理协会（ISM）公布制造业数据。数据显示，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 指数 49.0，低于预期 49.5 和前值 50.3；制造业新订单指数 45.2，低于预期 48.4 和前值 48.6；制造业就业指数 44.7，低于预期 47.2 和前值 47.6；制造业物价支付指数 69.4，高于预期 64.6 和前值 62.4。

点评：3 月美国制造业 PMI 降至 49，低于市场预期，重新回到收缩区间，反映出制造业景气度的下降。各分项指标呈现出“需求萎缩+成本激增”的罕见组合，发出了经济动能减弱与滞胀风险并存的复杂信号。在需求端，新订单指数大幅下降，同时订单积压指数收缩，表明终端需求减少以及下游企业补库存周期中断，这可能与高利率和企业投资步伐放缓有关。生产活动指数跌入收缩区间，显示生产活动放缓，结合就业指数大幅下滑，表明企业通过减少雇员来应对经济逆风。在生产端，价格指数大幅上行，反映企业争抢进口原材料所推动的材料价格上涨，进而导致生产成本激增；同时，库存指数与客户库存指数均上升，企业因特朗普关税预期而提前囤货避险，待关税正式落地后，库存指数可能会有所下降。此次制造业 PMI 跌破荣枯线，反映出经济增长动力不足，加剧了经济放缓的预期。同时，价格指数的大幅上涨表明通胀压力仍然存在，若激进的关税政策落地，美国制造业可能进入“弱需求+高成本”的滞胀局面。数据发布后，10 年期美债收益率短线下跌超过 2 个基点，跌至 4.15% 以下，并在当天整体跌幅扩大至超过 5.5 个基点，显示市场预期美联储可能加快降息步伐。当地时间 4 月 2 日，ADP Research 公布的数据显示，美国 3 月 ADP 就业人数增长 15.5 万人，预期 12 万人，前值 7.7 万人，尽管就业市场保持韧性，但薪资增长明显降温，跳槽与留任员工的薪资差距收窄至历史低点，支持了美联储主席鲍威尔上个月描述的“低解雇、低招聘”就业市场状态，后续关注 3 月非农就业数据，以及在美国对等关税实施后，若其他国家对美国实施反制，美国就业市场也可能面临压力。

(4) 美国：“对等关税”正式落地，关税幅度远超预期

当地时间4月2日，美国总统特朗普在白宫宣布对贸易伙伴征收所谓的“对等关税”措施。特朗普展示的图表显示，美国对中国实施 34% 的对等关税（叠加今年以来已经征收的 20% 芬太尼关税，今年美国对中国征收 54% 的关税），对欧盟实施 20% 的对等关税，对泰国实施 36% 的对等关税，对巴西、英国实施 10% 的对等关税，对瑞士实施 31% 的对等关税，对印度实施 26% 的对等关税，对韩国实施 25% 的对等关税，对日本实施 24% 的对等关税，对印尼实施 32% 的对等关税。

点评：一些商品将不受“对等关税”的约束，其中包括已经受第 232 条关税约束的铝制品、汽车和汽车零部件、可能受未来第 232 条关税约束的商品以及美国没有的能源和其他某些矿物。金条、铜、药品、半导体和木材制品也不受“对等关税”的约束，但、铜、药品、半导体未来可能会加。此外，对于加拿大和墨西哥，符合《美墨加贸易协定》的商品将继续获得豁免。另外，特朗普还签署行政命令，再次宣布终止小额进口豁免。此次“对等关税”落地明显超乎市场此前预期，资产价格走势也反映了一定的衰退预期。消息发布之后美股期货下跌，美股盘后，纳斯达克 100 期货跌超 3%，标普 500 期货跌近 2%，道指期货跌约 1%，美元指数跌幅扩大至 0.5%，现货黄金涨穿 3150 美元/盎司，美国国债价格 V 形反转、收益率先升后降，5 年期美国国债收益率下跌 10 个基点。CME FedWatch Tool 显示当前市场预期美联储将降息 3 次，超过之前预期的 1-2 次。根据 James Surowiecki 测算，此次特朗普公布的“对等关税”，并不像之前 2 月份备忘录中表示的计算“关税税率+增值税税率+非关税壁垒”，实际上和“贸易逆差/向美国出口”简单粗暴的计算方式一致。其中，中国、越南、马来西亚、日本、韩国等被征收关税的幅度超出市场之前的预料。此次“对等关税”不仅对中国额外加征 34%，还对中国企业出海以及转口贸易比较多的越南、泰国等征收较高关税，若小额进口豁免解除真正落地，中国跨境电商可能也会面临较大压力。后续一方面关注关税谈判的进展，另一方面若在美国关税落地后，国内经济出现下行风险，国内逆周期调节政策有望进一步加码，可以关注 4 月政治局会议定调以及央行降准降息的可能性。

2 国内高频数据

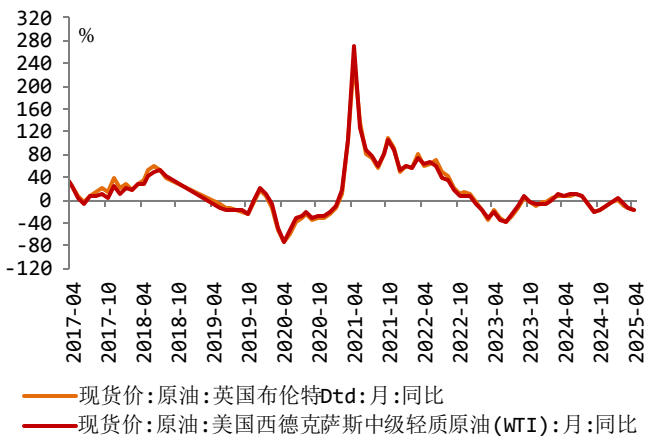
上游：原油、铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降。截至 4 月 3 日，本周布伦特原油现货均价周环比上升 2.54%，铁矿石价格周环比上升 0.66%，阴极铜价格周环比下降 2.02%。

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)	2025/4/3	76.31	74.42	2.54%	2.97%	
	现货价: 原油: 美国WTI (美元/桶)	2025/4/3	70.34	69.41	1.34%	2.68%		
	期货结算价(活跃合约): 铁矿石 (元/吨)	2025/4/3	785.13	780.00	0.66%	1.44%		
	期货结算价(活跃合约): 阴极铜 (元/吨)	2025/4/3	79822.50	81470.00	-2.02%	0.93%		
	南华工业品指数	2025/4/3	3750.02	3769.96	-0.53%	1.30%		
	CRB现货指数: 综合	2025/4/2	548.88	544.71	0.76%	0.22%		
	CRB现货指数: 工业原料	2025/4/2	575.12	572.50	0.46%	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	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)	2025/4/3	75.96	72.74	4.44%	-3.42%	-15.92%
	现货价: 原油: 美国WTI (美元/桶)	2025/4/3	69.95	67.93	2.98%	-4.61%	-17.07%	-15.49%
	期货结算价(活跃合约): 铁矿石 (元/吨)	2025/4/3	787.67	776.38	1.45%	-4.87%	-5.59%	-6.77%
	期货结算价(活跃合约): 阴极铜 (元/吨)	2025/4/3	79656.67	79714.76	-0.07%	3.51%	2.95%	12.02%
	南华工业品指数	2025/4/3	3760.34	3738.76	0.58%	-2.77%	-8.69%	-6.10%
	CRB现货指数: 综合	2025/4/2	542.19	547.42	-0.95%	1.70%	2.01%	4.87%
	CRB现货指数: 工业原料	2025/4/2	575.88	569.03	1.20%	1.40%	3.89%	4.10%

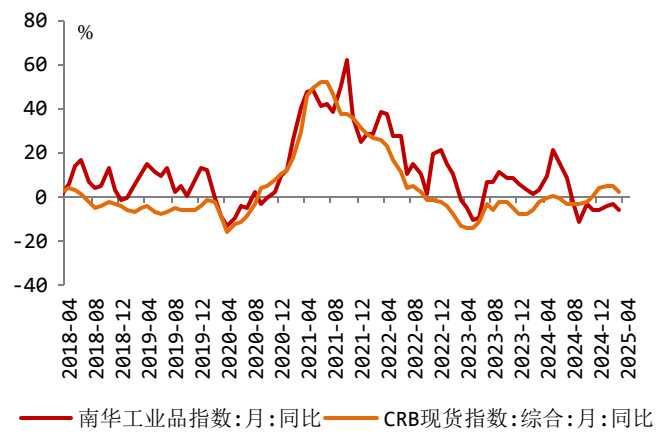
数据来源: wind、西南证券整理; 注: 较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色, 大于0为红色字体、小于0为绿色字体

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 3 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 2 日、2025 年 4 月 3 日)



数据来源: wind、西南证券整理

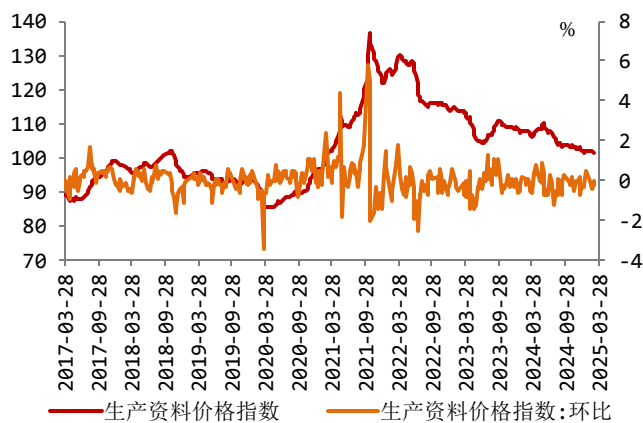
中游: 动力煤、螺纹钢价格周环比下降, 水泥价格周环比上升。截至 4 月 3 日, 本周动力煤价格指数周环比下降 0.24%, 螺纹钢价格周环比下降 0.68%, 水泥价格周环比上升 0.63%。

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	2025/3/28	101.66	101.36	101.36	0.30%	-0.50%
	PTA产业链负荷率;PTA工厂(%)	2025/4/2	80.51	80.87	80.87	-0.36百分点	3.55百分点	
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2025/4/4	89.31	89.31	89.31	0.00百分点	0.00百分点	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2025/4/3	3351.50	3374.40	3374.40	-0.68%	0.85%	
	水泥价格指数:全国	2025/4/3	127.46	126.66	126.66	0.63%	-0.28%	
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产(元/吨)	2025/4/3	665.00	666.60	666.60	-0.24%	-1.27%	
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	2025/3/28	101.62	101.93	-0.30%	0.12%	-5.19%	-5.34%
	PTA产业链负荷率;PTA工厂(%)	2025/4/2	80.33	77.29	3.03百分点	-3.75百分点	5.08百分点	-3.06百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	2025/4/4	89.31	87.49	1.83百分点	-2.90百分点	-1.30百分点	-2.44百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格(元/吨)	2025/4/3	3354.67	3375.76	-0.62%	-2.43%	-10.00%	-10.26%
	水泥价格指数:全国	2025/4/3	127.36	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)	2025/4/3	665.00	677.48	-1.84%	-7.18%	-18.52%	-22.35%

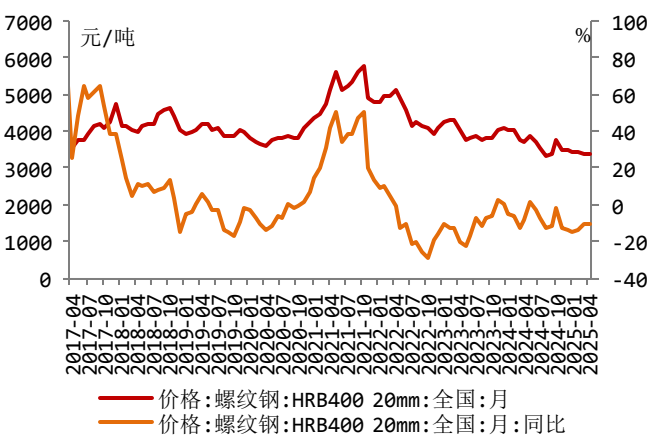
数据来源: wind、西南证券整理;注:较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色,大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 3：生产资料价格指数价格平稳
(更新至 2025 年 3 月 28 日)



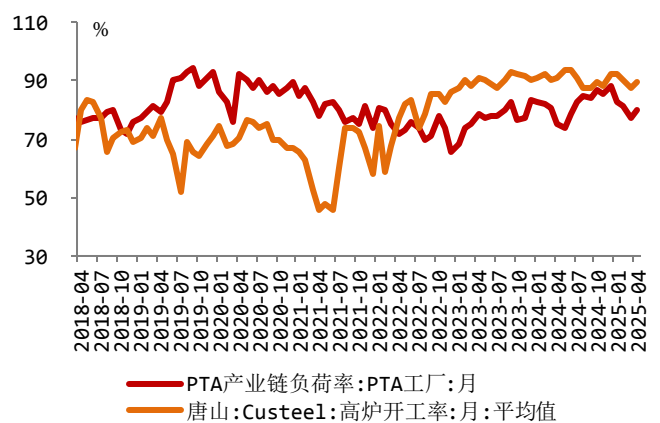
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收敛
(更新至 2025 年 4 月 3 日)



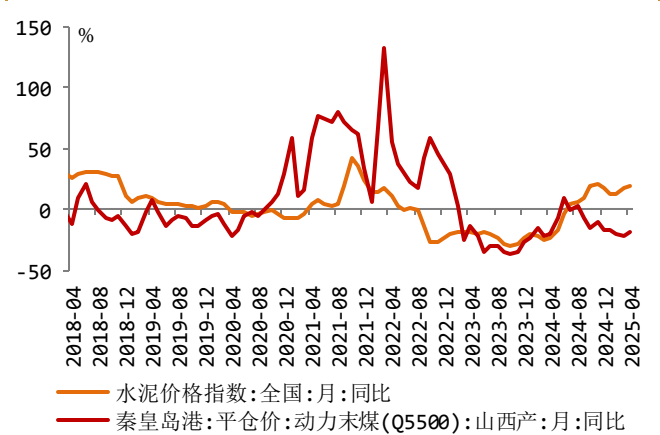
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升、高炉开工率降幅收敛
(更新至 2025 年 4 月 2 日、2025 年 4 月 4 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 3 日)



数据来源: wind、西南证券整理

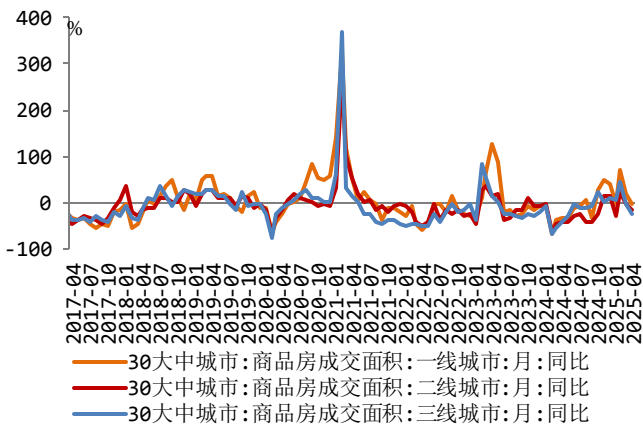
下游：房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比增长。截至4月3日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降20.46%，一线、二线、三线城市分别环比下降11.15%、14.40%、47.32%。3月第四周全国乘用车市场日均零售9.2万辆，同比去年3月同期增长3%，较上月持平。3月，全国乘用车市场零售188.9万辆，同比去年同期增长12%，较上月增长36%；今年以来累计零售506.4万辆，同比增长5%。

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㎡）	2025/4/3	129.00	162.18	-20.46%	30.05%	
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2025/4/3	37.80	42.55	-11.15%	23.92%		
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2025/4/3	73.27	85.59	-14.40%	54.06%		
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2025/4/3	17.93	34.04	-47.32%	24.17%		
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2025/3/30	1368.88	1359.86	0.66%	55.12%		
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2025/3/30	27.16	20.30	33.76%	15.50%		
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2025/3/30	493.58	362.37	36.21%	2.47%		
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2025/3/30	848.15	977.18	-13.20%	93.35%		
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2025/3/30	23.12	10.96	12.16个百分点	-4.54个百分点		
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2025/3/30	0.00	26.76	-26.76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（%）	2025/3/30	27.64	10.30	17.34个百分点	-10.36个百分点		
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2025/3/30	2.37	1.30	1.07个百分点	-2.37个百分点		
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2025/3/31	9.20	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㎡）	2025/4/3	22.42	29.11	-22.99%	53.27%	-13.77%	2.48%
	30大中城市：商品房成交面积：一线城市（万㎡）	2025/4/3	7.05	8.61	-18.10%	75.93%	-3.89%	18.40%
	30大中城市：商品房成交面积：二线城市（万㎡）	2025/4/3	11.26	14.68	-23.33%	52.37%	-15.17%	-2.22%
	30大中城市：商品房成交面积：三线城市（万㎡）	2025/4/3	4.11	5.82	-29.37%	30.36%	-23.78%	-4.90%
	100大中城市：成交土地占地面积（万㎡）	2025/3/30	1049.50	989.52	6.06%	-33.41%	-35.23%	-11.59%
	100大中城市：成交土地占地面积：一线城市（万㎡）	2025/3/30	24.91	27.53	-9.52%	-1.46%	-42.84%	16.68%
	100大中城市：成交土地占地面积：二线城市（万㎡）	2025/3/30	345.13	324.38	6.40%	-31.07%	-26.22%	-14.78%
	100大中城市：成交土地占地面积：三线城市（万㎡）	2025/3/30	679.46	637.61	6.56%	-35.43%	-38.73%	-10.82%
	100大中城市：成交土地溢价率（%）	2025/3/30	13.84	8.79	5.05个百分点	0.57个百分点	9.21个百分点	7.10个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：一线城市（%）	2025/3/30	8.44	9.04	-0.60个百分点	-1.75个百分点	4.02个百分点	6.71个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：二线城市（%）	2025/3/30	15.85	13.60	2.26个百分点	0.05个百分点	9.79个百分点	11.75个百分点
	100大中城市：成交土地溢价率：三线城市（%）	2025/3/30	2.01	3.02	-1.01个百分点	1.33个百分点	0.31个百分点	1.52个百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2025/3/31	188.90	139.70	36.00%	-22.00%	12.00%	26.00%

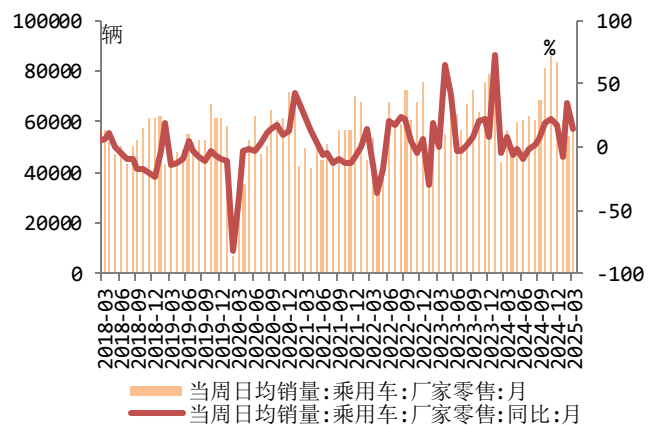
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

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3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

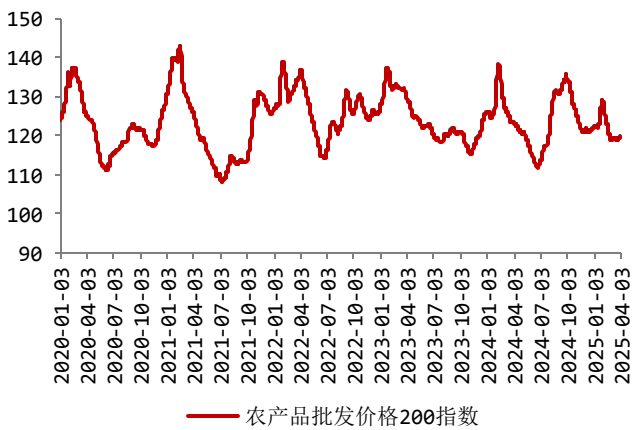
物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降。截至4月3日，本周蔬菜价格周环比上升0.71%，猪肉价格周环比下降0.29%。

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	2025/4/3	119.73		119.17		0.47%	5.40%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025/4/3	4.85		4.82		0.71%	-0.04%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025/4/3	20.81		20.87		-0.29%	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	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	2025/4/3	119.81	119.13	0.57%	-3.36%	-1.74%	-4.68%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)	2025/4/3	4.86	4.82	0.72%	-6.02%	-0.34%	-7.84%
	平均批发价:猪肉(元/公斤)	2025/4/3	20.80	20.82	-0.12%	-5.00%	1.27%	3.21%

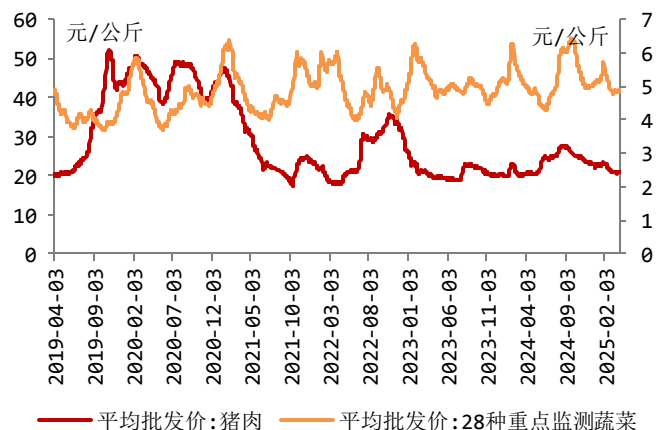
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

图 9：农产品价格指数小幅上升
(更新至2025年4月3日)



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格降略上升、猪肉价格降略下降
(更新至2025年4月3日)



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (4.7)	周二 (4.8)	周三 (4.9)	周四 (4.10)	周五 (4.11)
中国	3月外汇储备	——	3月M2货币供应同比、1至3月社会融资规模增量、1至3月新增人民币贷款(待定)	3月CPI、PPI同比	——
海外	德国2月季调后工业产出同比、贸易帐 欧元区4月Sentix投资者信心指数、2月零售销售环比	日本2月贸易帐 法国2月贸易帐 美国3月NFIB小型企业信心指数	美国2月批发销售环比 EIA公布月度短期能源展望报告	美国3月CPI同比、美联储公布3月货币政策会议纪要	美国3月PPI同比、4月密歇根大学消费者信心指数初值 德国3月CPI同比终值； 英国2月工业产出同比

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
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	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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	ljl@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

	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