



光期研究 见微知著

宏观周报：经济数据降温，流动性充裕

2025年8月17日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

经济数据降温，流动性充裕

摘 要

7月经济数据从之前的“冷热不均”的格局转向普遍降温。工业增加值表现尚可，社零增速连续回落，以旧换新政策对消费的支撑边际减退；房地产同比跌幅扩大，基建、制造业同比增速略有下降。

生产方面，政治局会议提到“依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。”单考虑政策的方向，去产能是趋势，进而对生产端有一定影响。未来关注“反内卷”去产能的进度，一是中央层面去产能的指标。上一轮供给侧改革中央明确过剩产能规模，制定退出规划表并计入地方政府考核。二是不同行业去产能的细则。

消费方面，以旧换新政策对消费的支撑边际减退，服务消费频次较商品消费更高，补贴的透支效应相对较小，消费政策的重心未来或将进一步向服务消费领域倾斜。

投资方面，投资行业无一例外对资金尤其依赖，资金方面各有隐忧。基建方面，专项债发行加快，但是今年土储专项债规模持续增加，投向传统基建领域的专项债资金要少于2024年。制造业方面，“反内卷”不简单等同于去产能，因为新兴行业近几年新增的是先进产能，所以新兴行业“反内卷”更多是限制资本开支、限制产能扩张，制造业投资增速会相应放缓。房地产投资跌幅继续扩大，“现房销售模式”意味着房企高周转模式的终结，房企资金回笼滞后，且与之相配套的各类政策尤其融资政策尚未明晰，对房企资金有明显影响。

整体来看，稳增长仍有压力，关注增量政策出台。后续关注十月召开的四中全会，主题为研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。但从以往来看，四中全会通常推出国家重大部署，例2019年十九届四中全会边际上更强调政府功能的完善，强调关键核心技术攻关；十八届四中全会提出全面推进依法治国。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
GDP (%)	当季					5.40			5.40			4.60		
工业增加值 (%)	当月	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10
社零 (%)	当月	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70
固定资产投资 (%)	累计	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60
制造业投资 (%)	累计	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30
基建投资 (%)	累计	3.20	4.60	5.60	5.80	5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90
房地产投资 (%)	累计	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20
出口 (%)	当月	7.20	5.80	4.80	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00
CPI (%)	当月	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50
PPI (%)	当月	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80
社融 (%)		9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20
人民币贷款 (%)		6.80	7.00	7.00	7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30
M1 (%)		5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60
M2 (%)		8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30

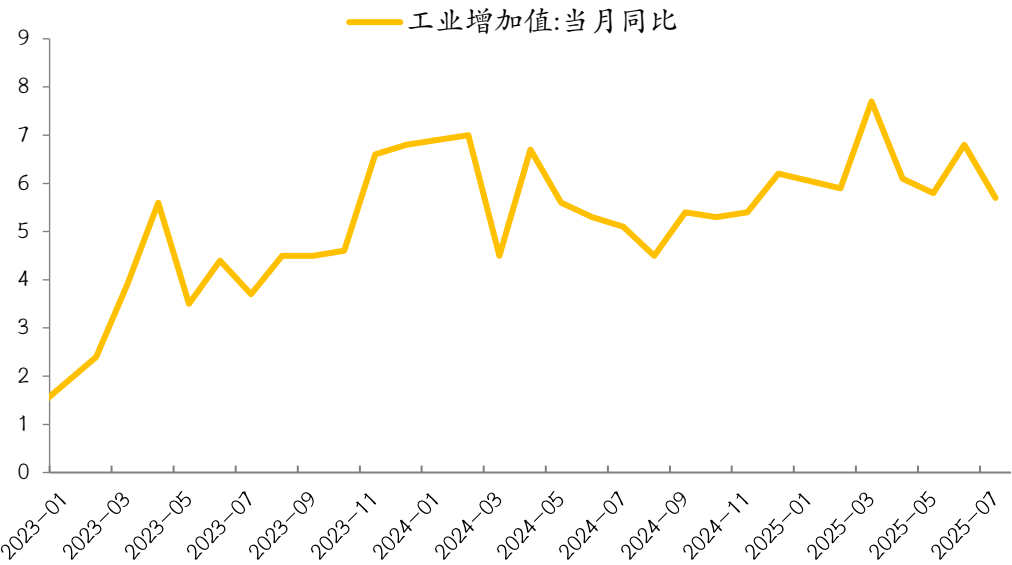
资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重点经济数据



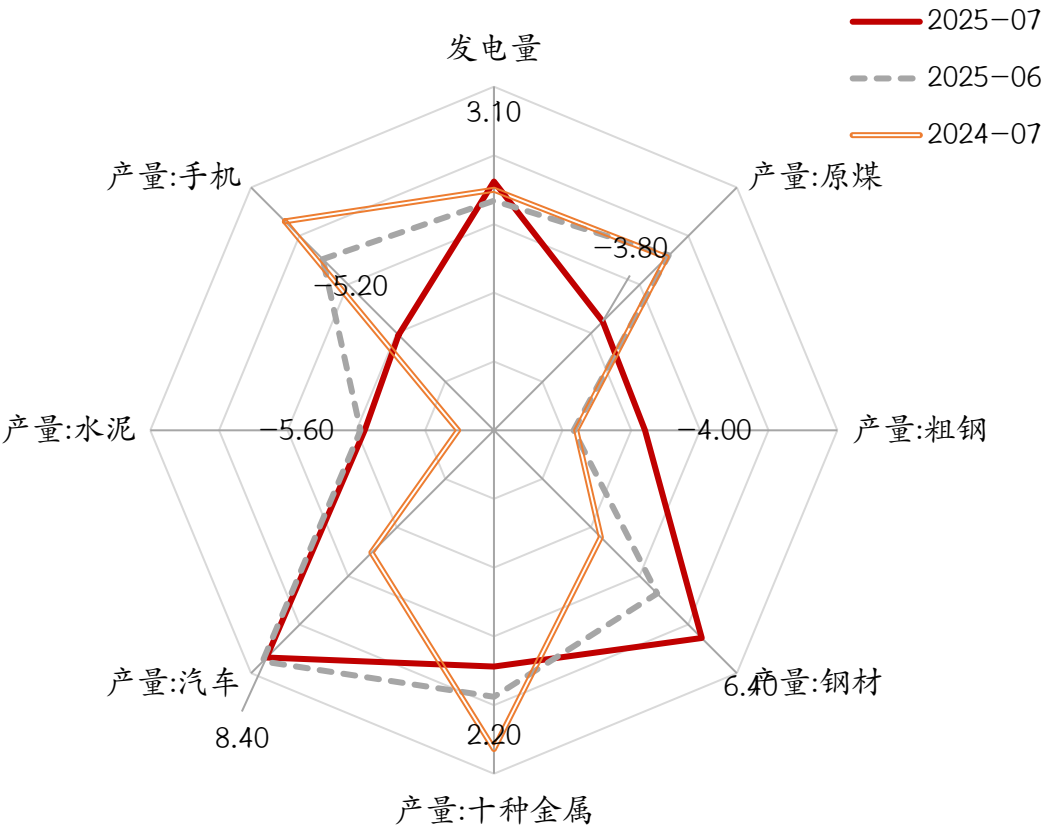
出口韧性支撑工业生产维持高位

图表：工业增加值当月同比（单位：%）



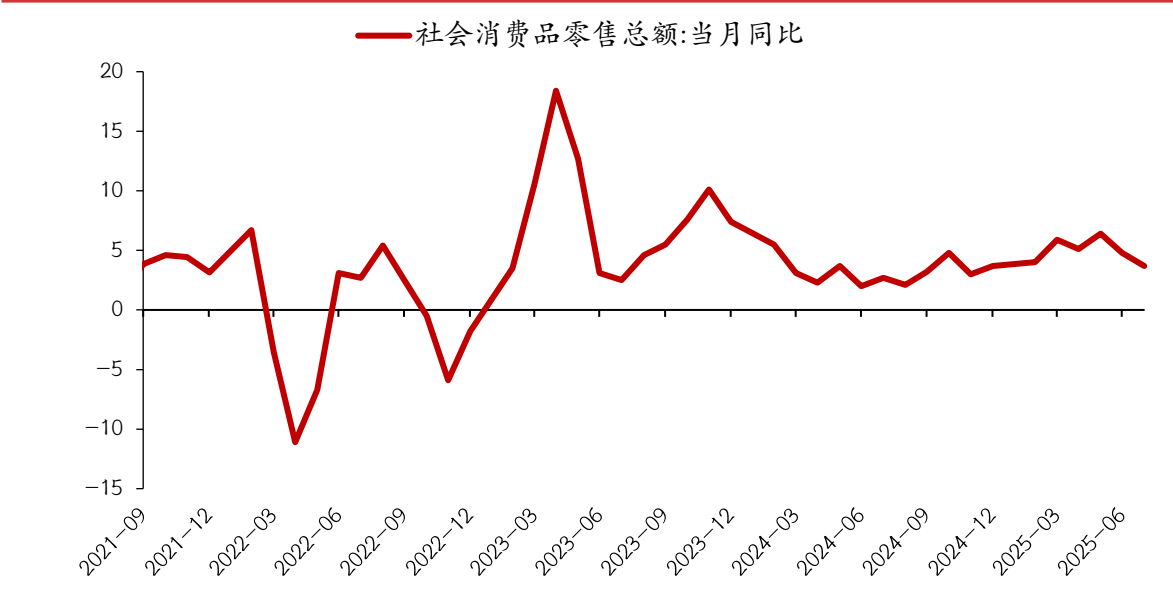
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



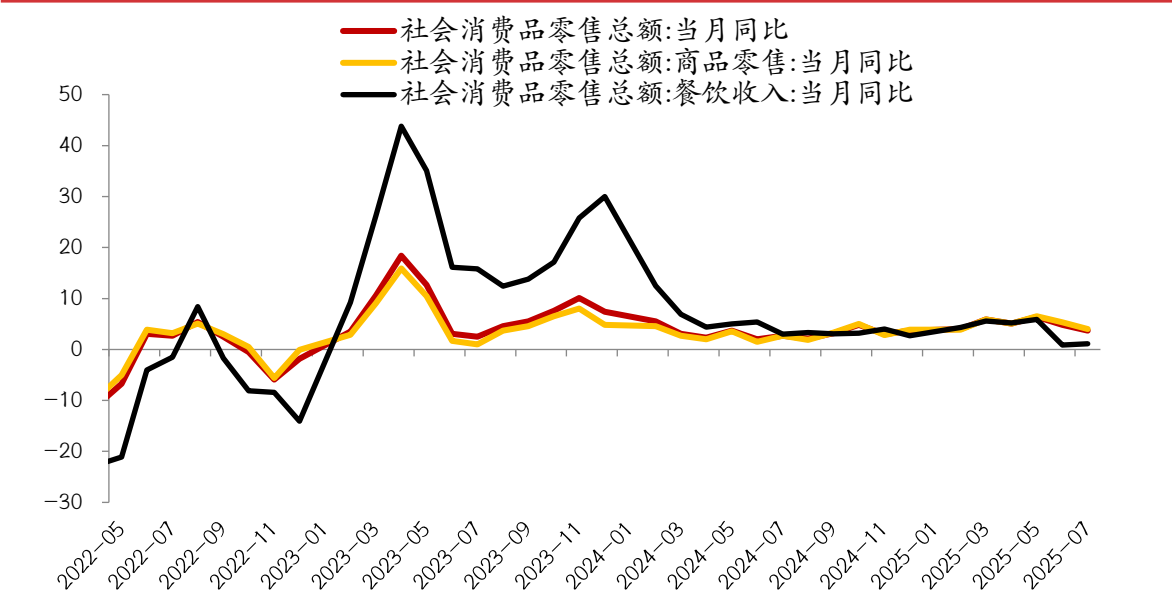
以旧换新政策对消费的支撑边际减退

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

以旧换新政策对消费的支撑边际减退

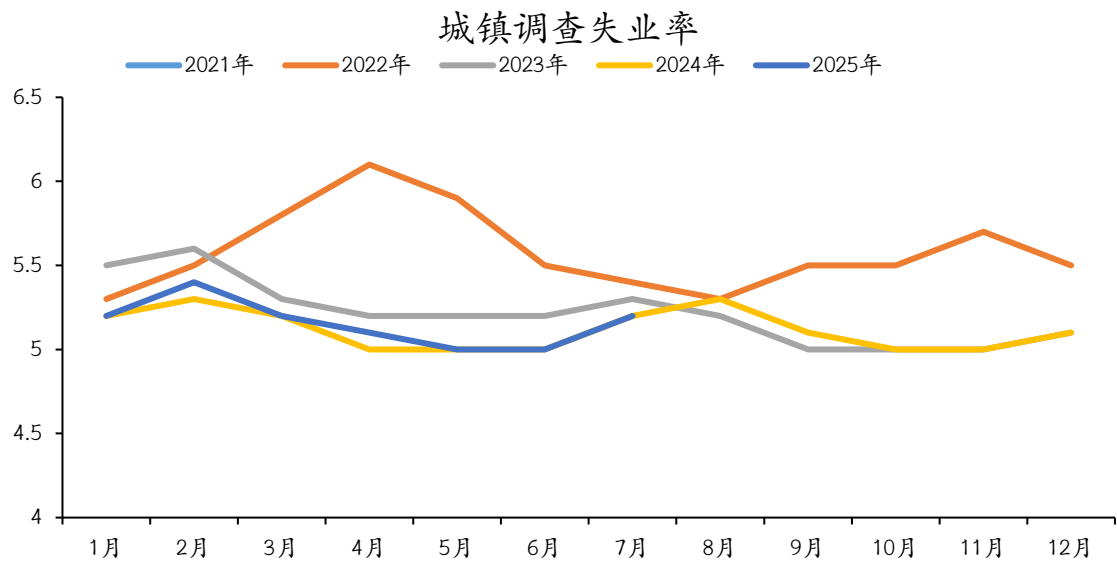
图表：社零分项同比增速（单位：%）

	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
粮油、食品类	8.60	8.70	14.60	14.00	13.80	11.50	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90
饮料类	2.70	-4.40	0.10	2.90	4.40	-2.60	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10
烟酒类	2.70	-0.70	11.20	4.00	8.50	5.50	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10
服装鞋帽针纺织品类	1.80	1.90	4.00	2.20	3.60	3.30	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20
化妆品类	4.50	-2.30	4.40	7.20	1.10	4.40	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10
金银珠宝类	8.20	6.10	21.80	25.30	10.60	5.40	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40
日用品类	8.20	7.80	8.00	7.60	8.80	5.70	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10
家用电器和音像器材类	28.70	32.40	53.00	38.80	35.10	10.90	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40
中西药品类	0.10	-0.70	0.30	2.60	1.40	2.50	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80
文化办公用品类	13.80	24.40	30.50	33.50	21.50	21.80	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40
家具类	20.60	28.70	25.60	26.90	29.50	11.70	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10
通讯器材类	14.90	13.90	33.00	19.90	28.60	26.20	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70
石油及制品类	-8.30	-7.30	-7.00	-5.70	-1.90	0.90	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60
建筑及装潢材料类	-0.50	1.00	5.80	9.70	-0.10	0.10	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10
汽车类	-1.50	4.60	1.10	0.70	5.50	-4.40	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90

资料来源：Wind，光大期货研究所

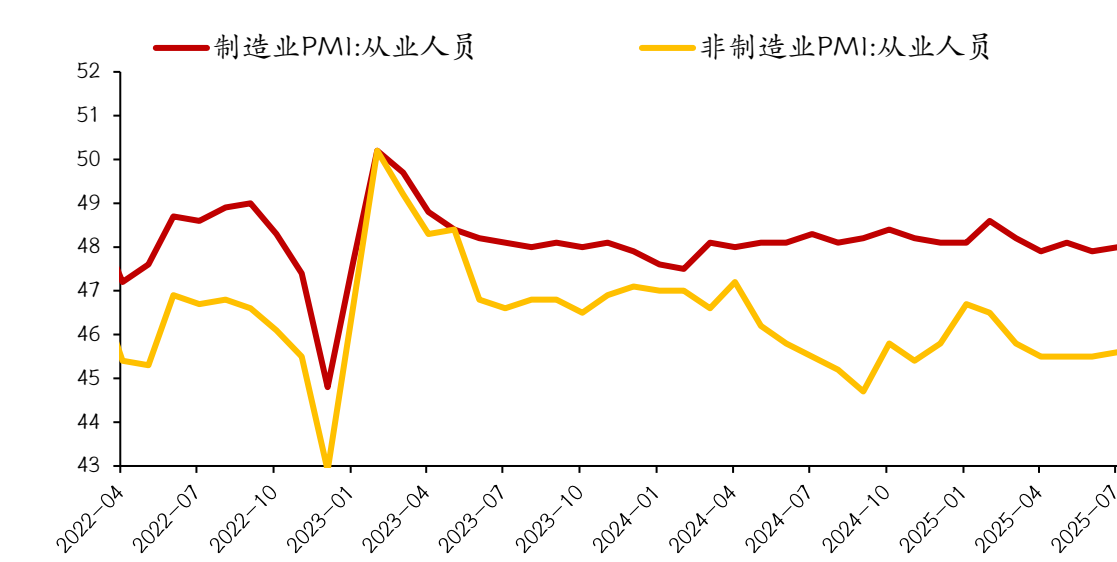
失业率小幅上行

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

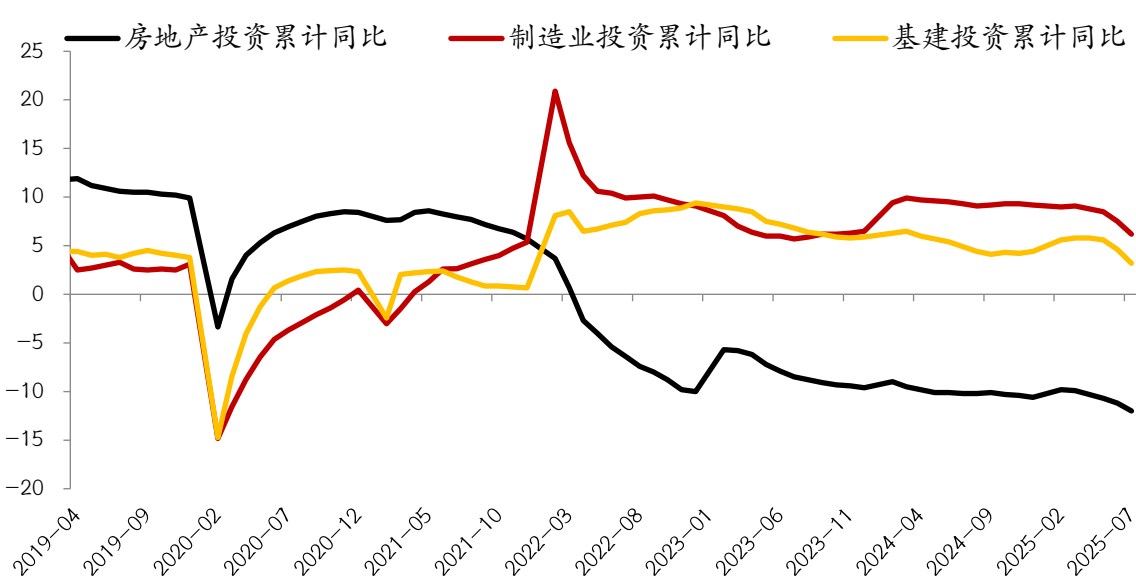
投资边际走弱，地产跌幅扩大、制造业和基建增速下行

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

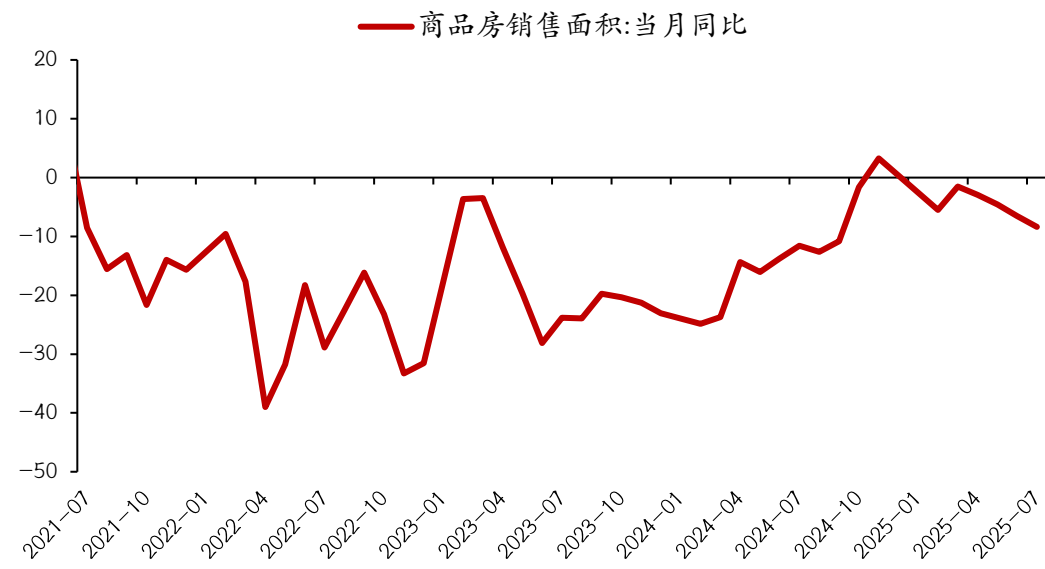
图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

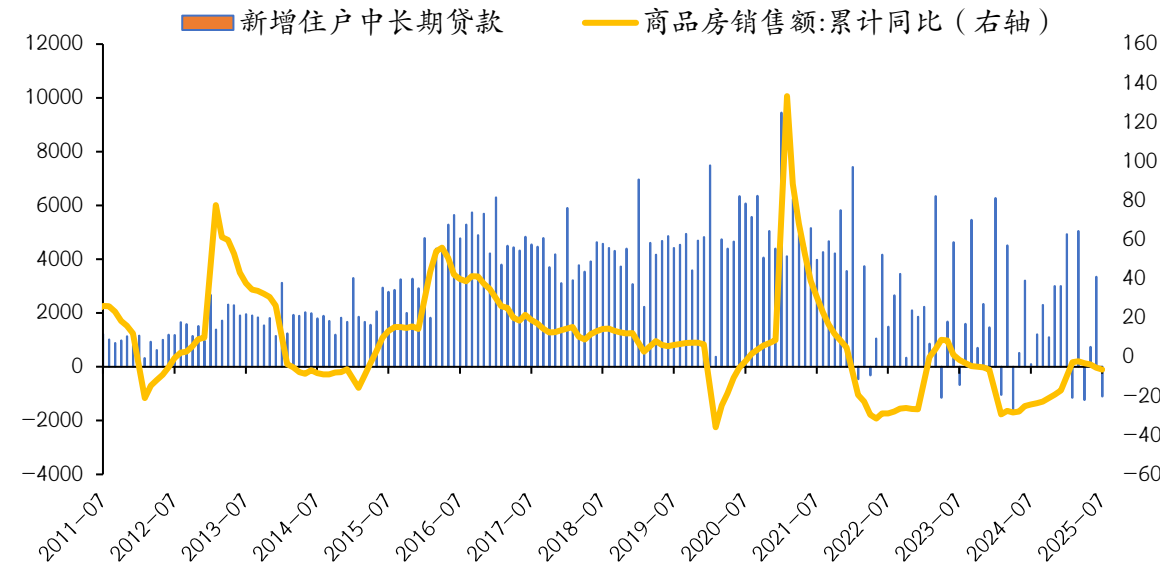
商品房销售量价下行

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

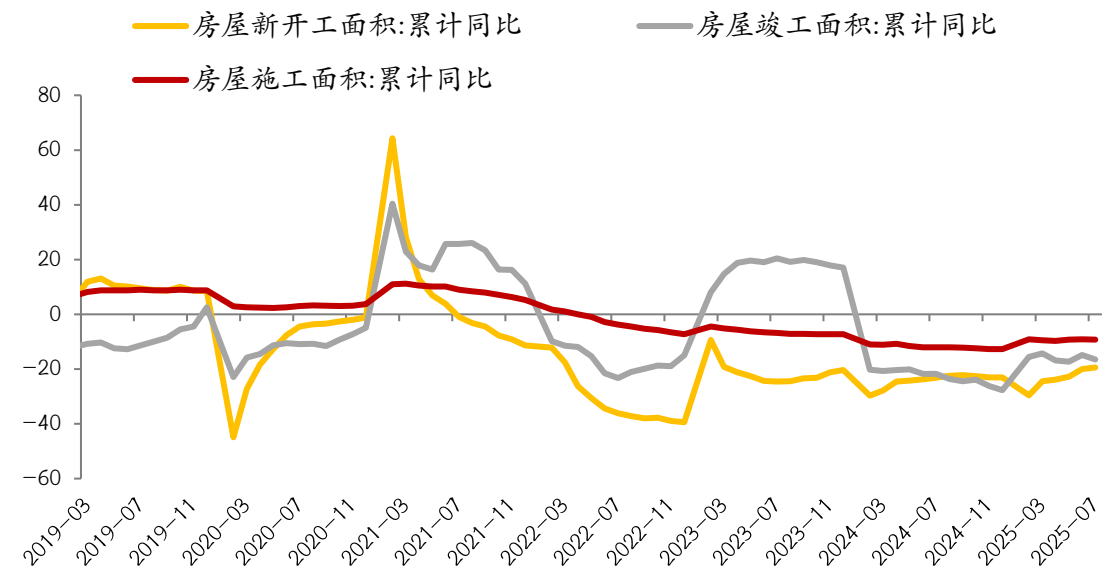
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

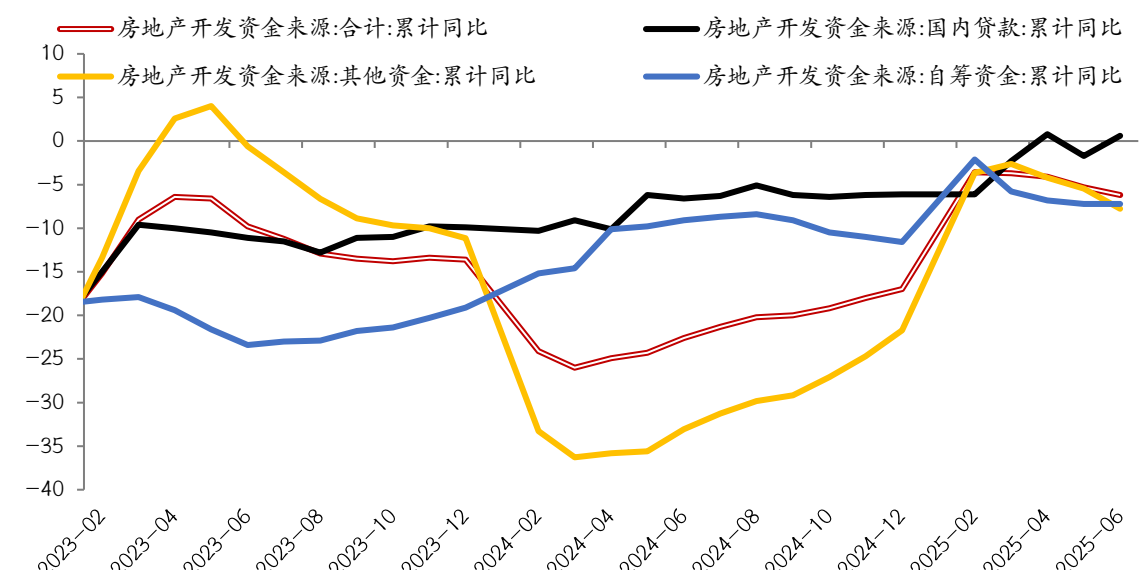
房地产投资跌幅扩大

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

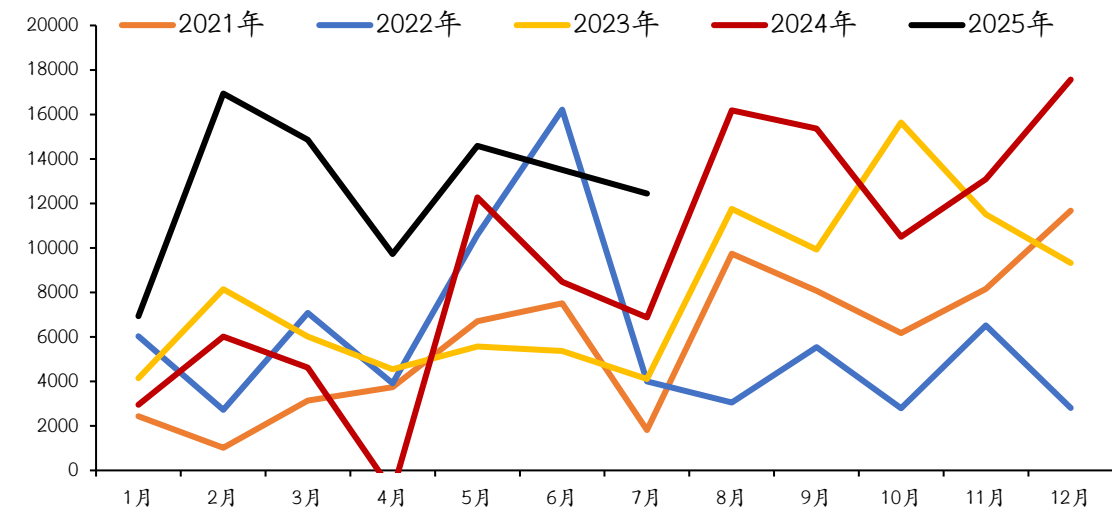
基建投资高位回落

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

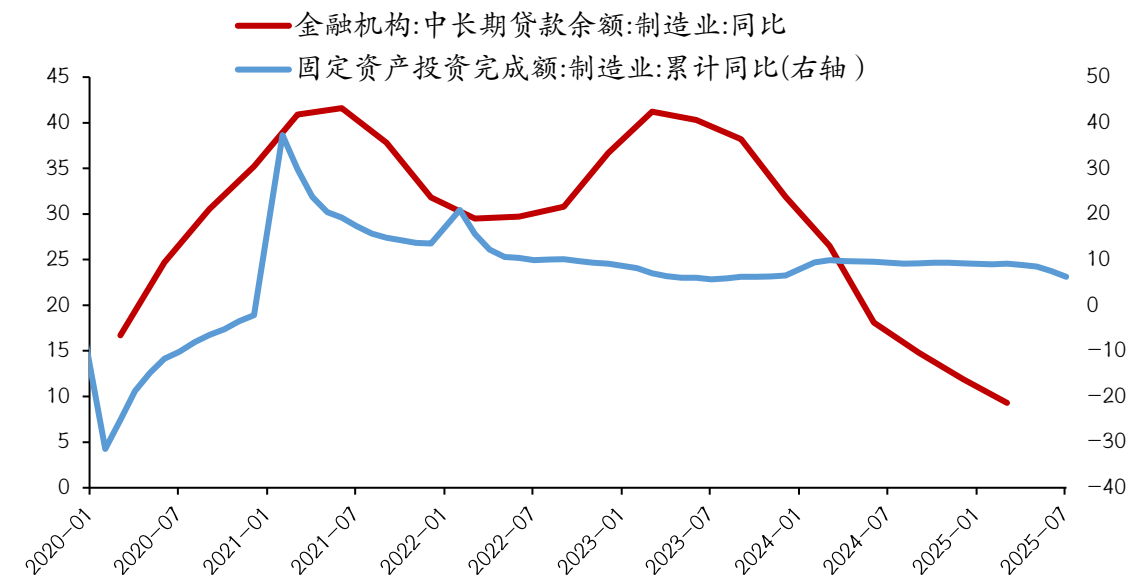
制造业投资高位回落

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

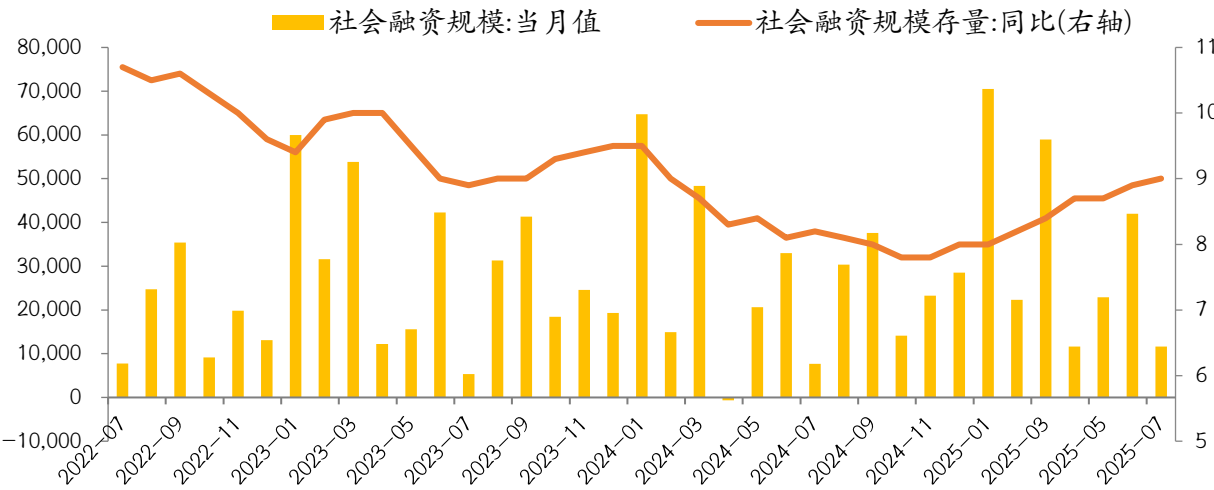
图表：制造业中长期贷款余额同比和制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

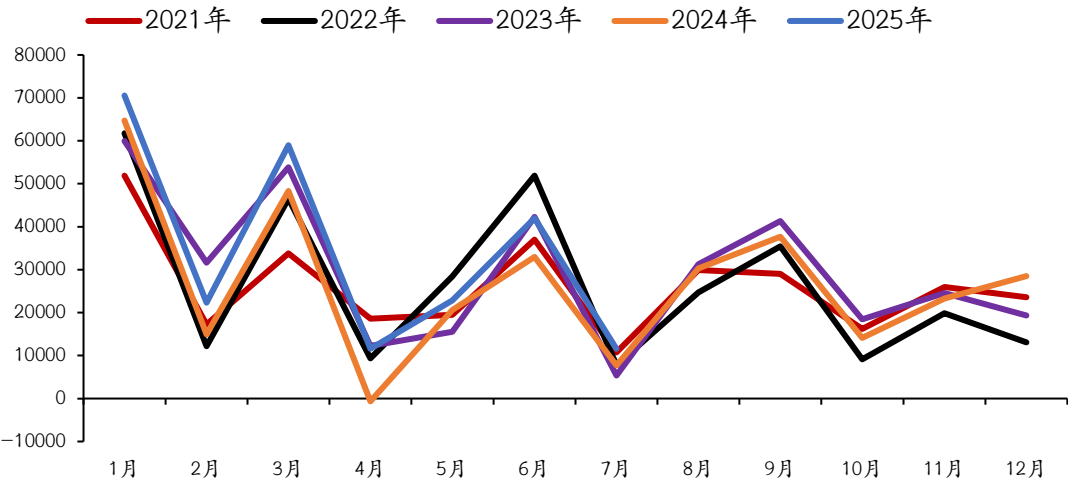
中国7月份社融同比多增，人民币贷款表现偏弱

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

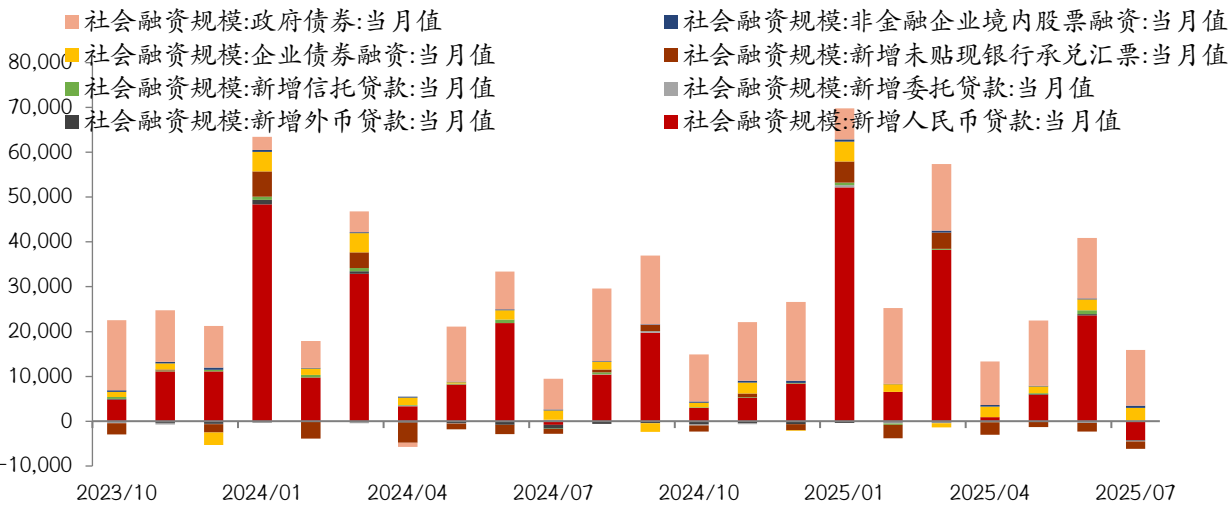


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月份社会融资规模增加11600亿元人民币，比上年同期多增3893亿元。人民币贷款减少500亿元人民币，比上年同期少增3100亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为9.0%、6.8%，前值为8.9%、7.0%。M1、M2同比分别为5.6%、8.8%，前值为4.6%、8.3%。

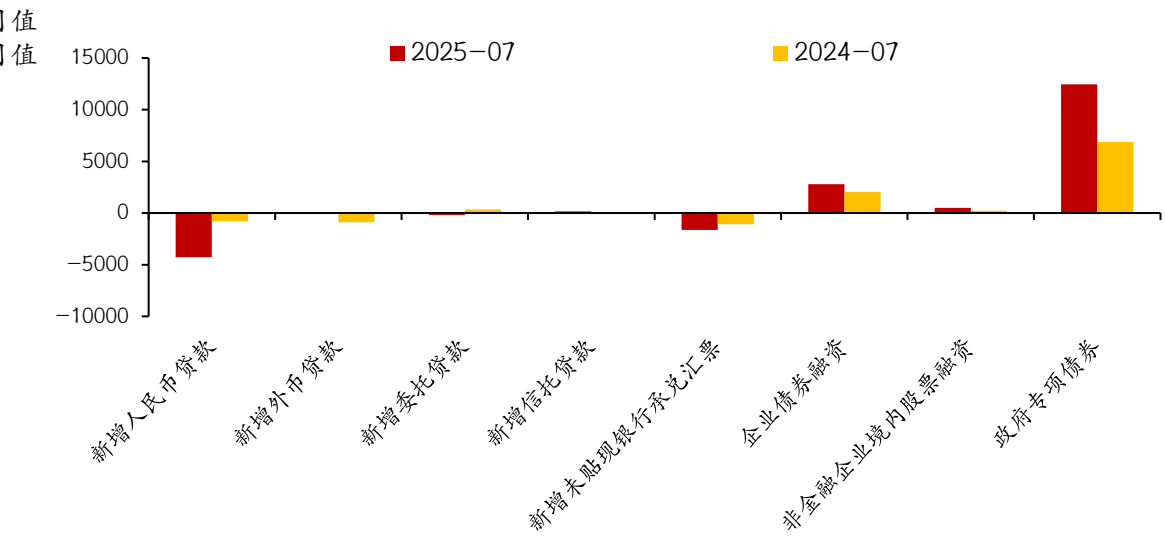
7月份社融同比高增主要是受到政府专项债券和企业债券融资的拉动

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

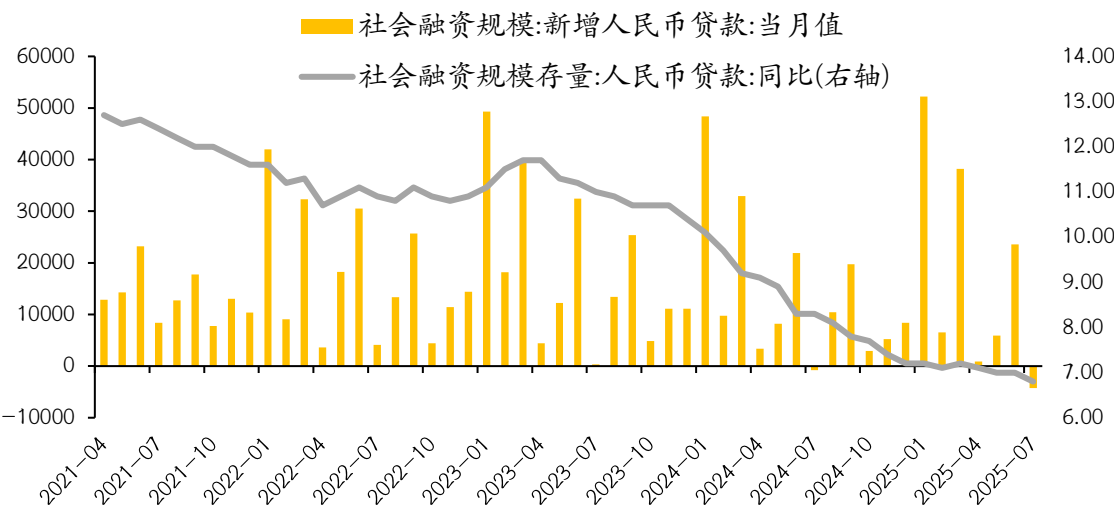


资料来源：Wind，光大期货研究所

7月份社融同比高增主要是受到政府专项债券和企业债券融资的拉动。7月新增政府债券1.24万亿元，同比多增5559亿元。7月至8月是下半年政府债净融资高点，8月净融资金额预计1.40万亿元，将继续支撑社融增量。

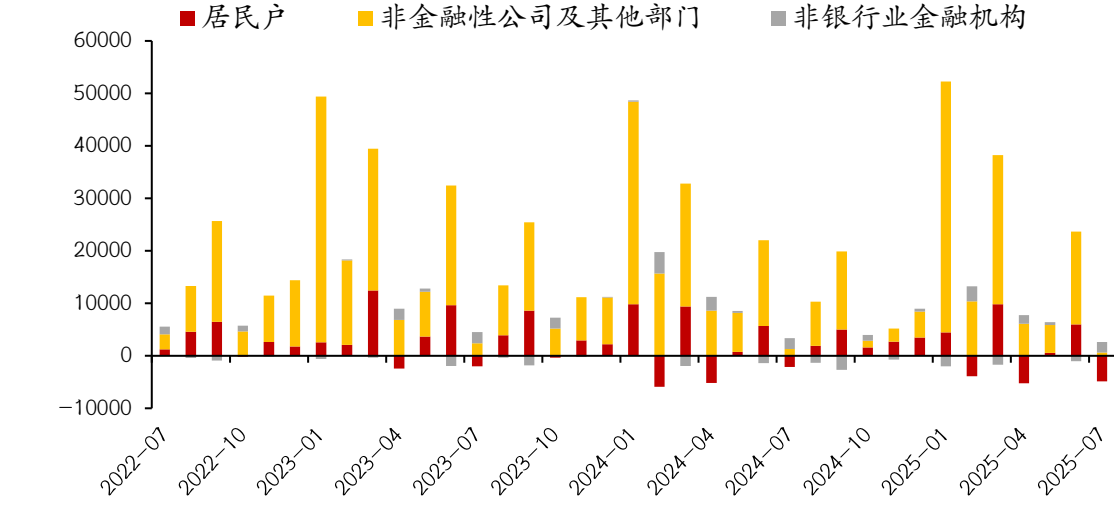
如何理解企业中长期贷款表现持续走弱？

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）

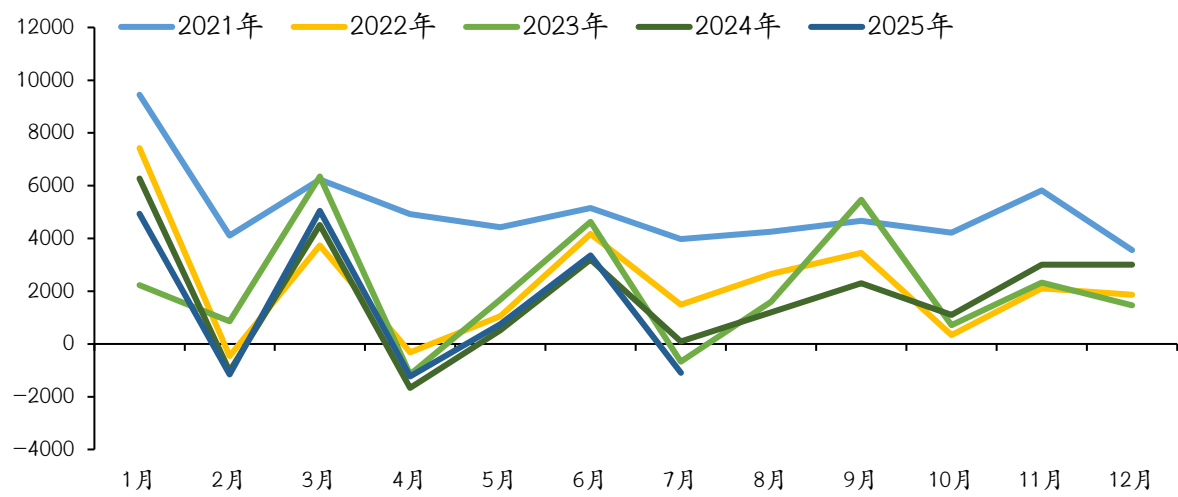


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增3100亿元，分项来看，住户贷款同比少增2793亿元，企业贷款同比少增700亿元，其中企业中长期贷款同比少增3900亿元。如何理解企业中长期贷款表现持续走弱？一是企业中长期贷款仍然受地方政府化债的影响较大，二是“反内卷”不同于以往的去产能，还涉及到对相关企业的信贷规范。本轮“反内卷”的成因是近几年地方政府对新兴行业通过土地、补贴、信贷支持等手段带来的产能扩张，尤其是房地产处于下行区间，银行贷款更多流向制造业企业，同步体现为企业中长期贷款的持续高增和高新制造业投资增速处于高位。政治局会议提到“依法依规治理企业无序竞争…规范地方招商引资行为”以及2025年政府工作报告提及“破除地方保护和市场分割…综合整治内卷式竞争”，都表明信贷政策也是“反内卷”方式之一。所以未来企业信贷可能在政府化债和信贷政策优化双重影响下表现偏弱。

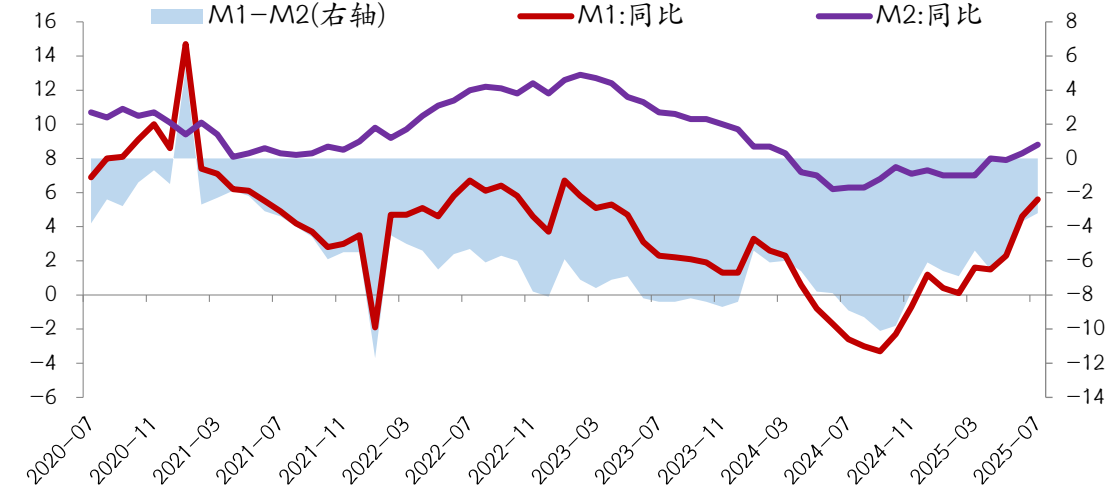
M1增速持续上行

图表：新增住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



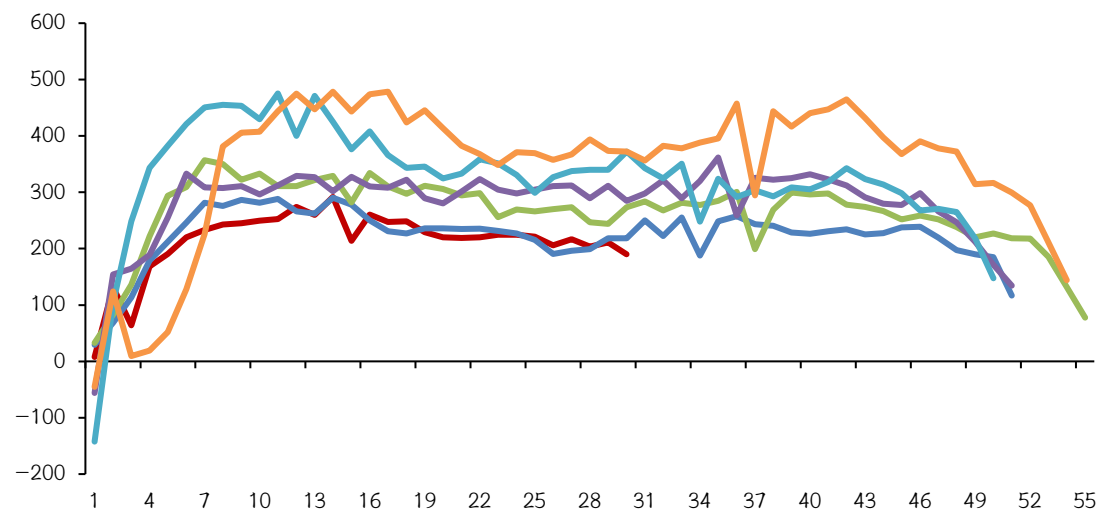
资料来源：Wind，光大期货研究所

M1增速持续上行，本轮M1增速持续上行的主要原因在于低利率环境下居民存款和企业存款的再配置，股票市场的流动性行情可能尚未结束。展望三季度，由于去年手工补息带来的低基数效应，M1 同比高增的趋势可能贯穿整个三季度。

2.实体经济高频

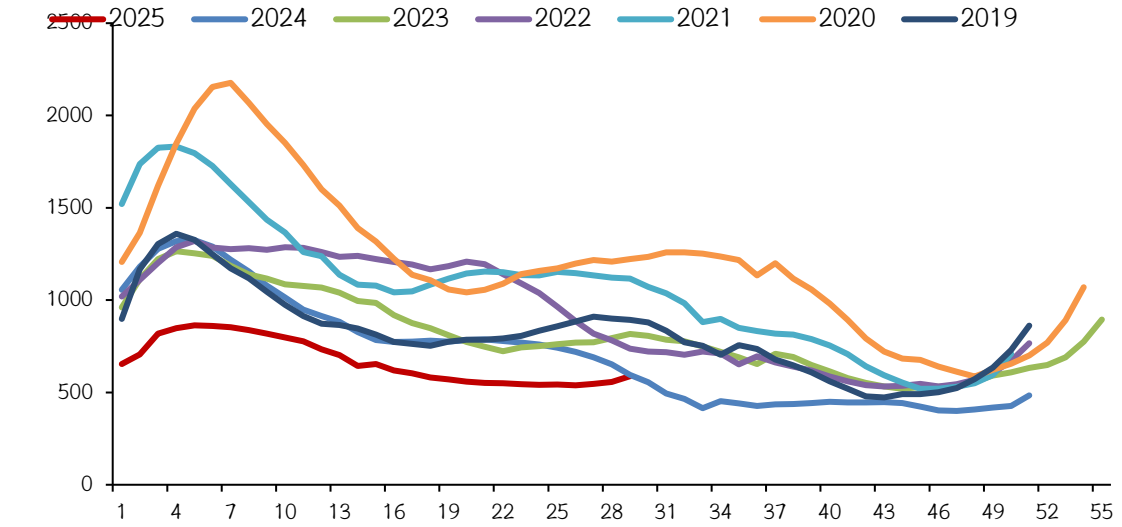
钢材表需大幅回落

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

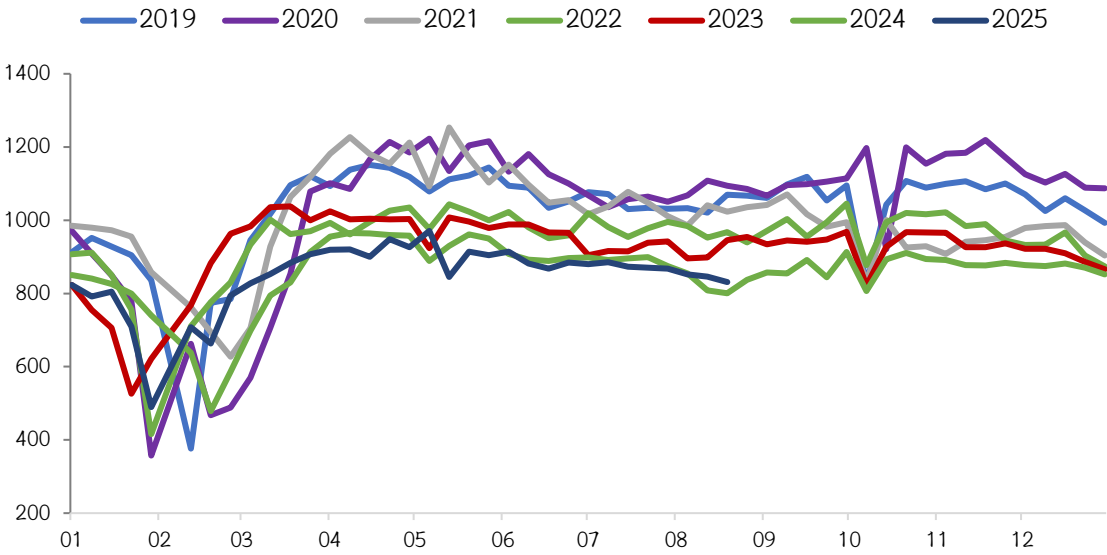
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

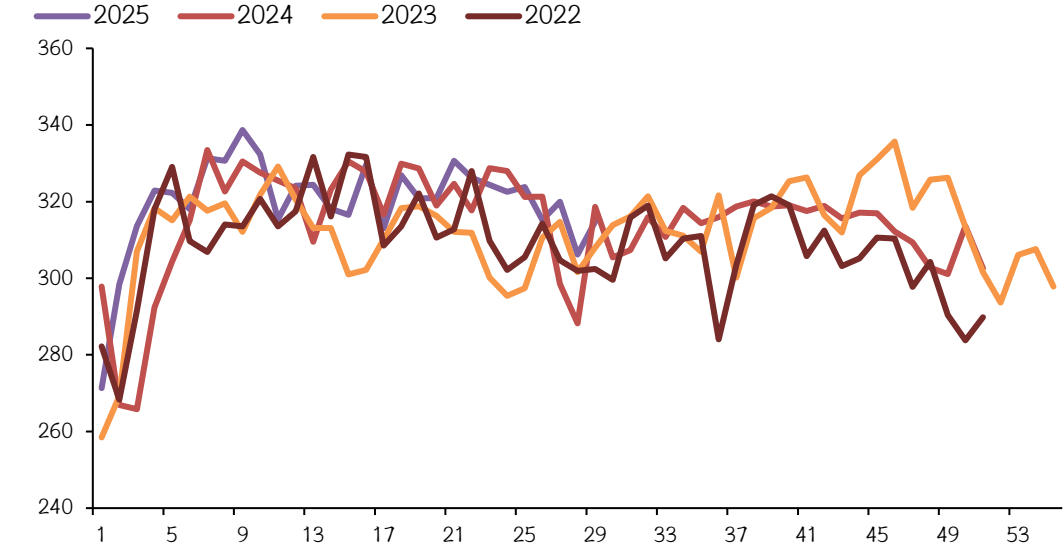
五大品种表需维持低位

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

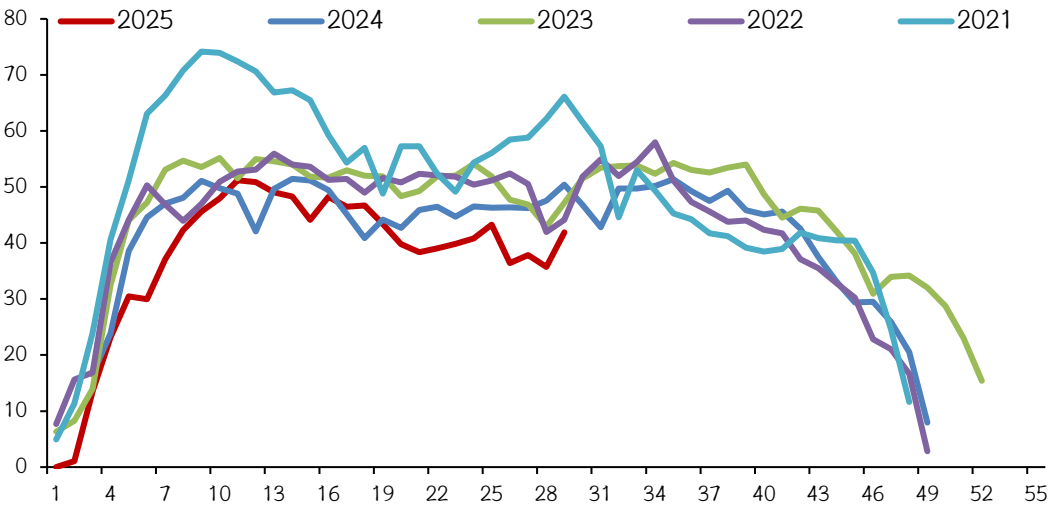
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

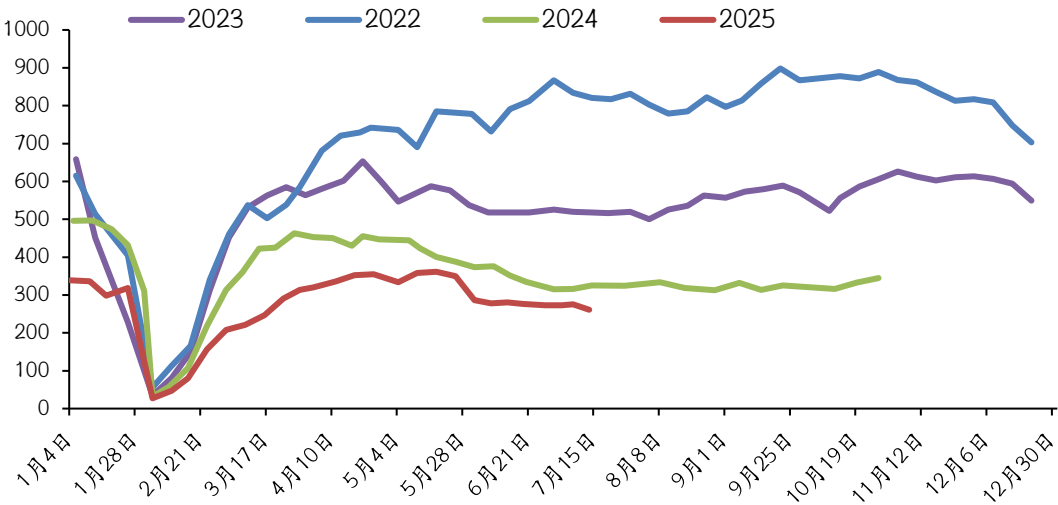
水泥磨机开工负荷回升

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

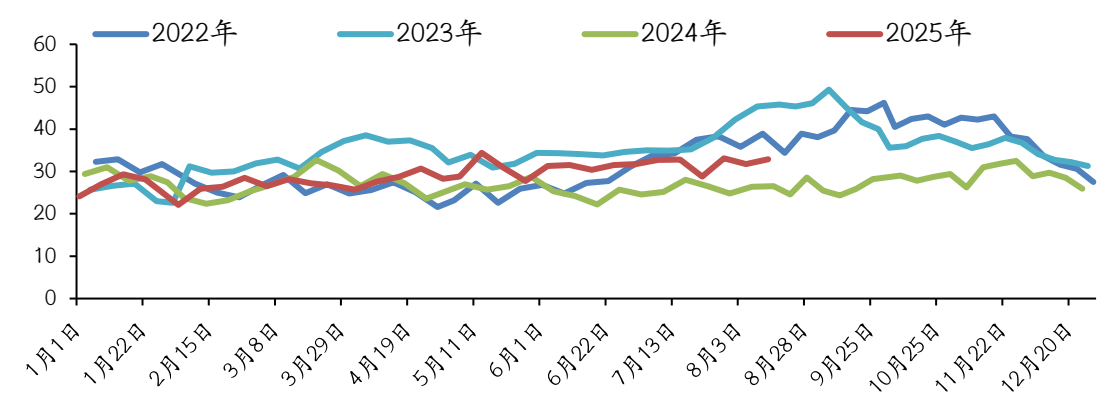


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

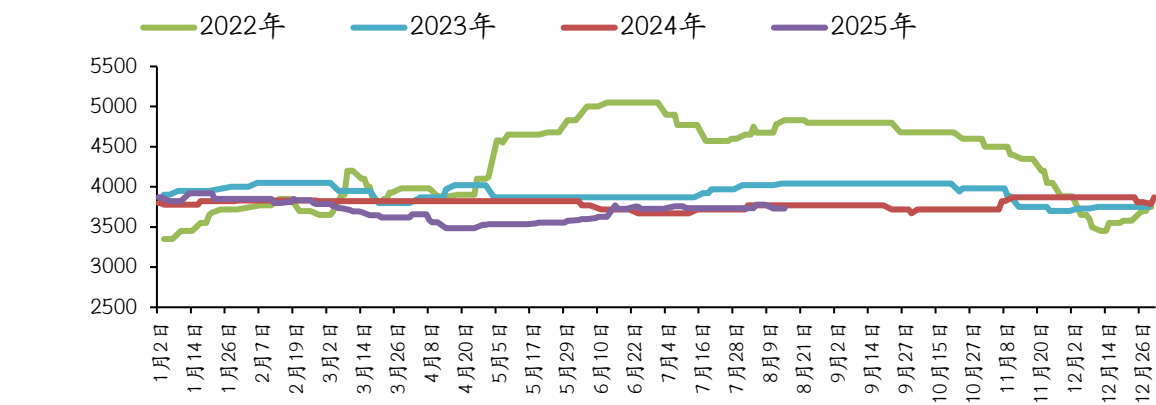
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有明显提升。全国水泥磨机开工负荷均值41.91%，较上周上升6.2个百分点，由降转升。天气情况阶段性好转，多数区域出现需求恢复，带动磨机开工显著提升。

沥青出货量保持平稳

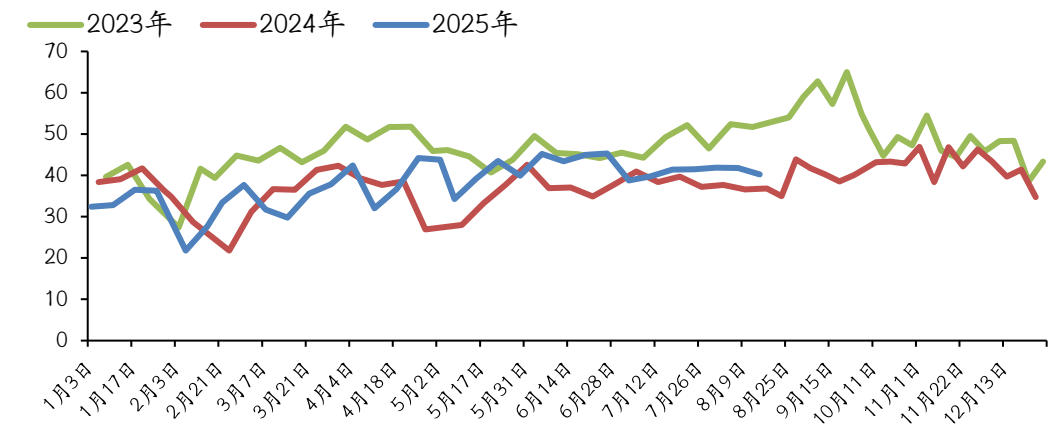
图表：沥青开工率（单位：%）



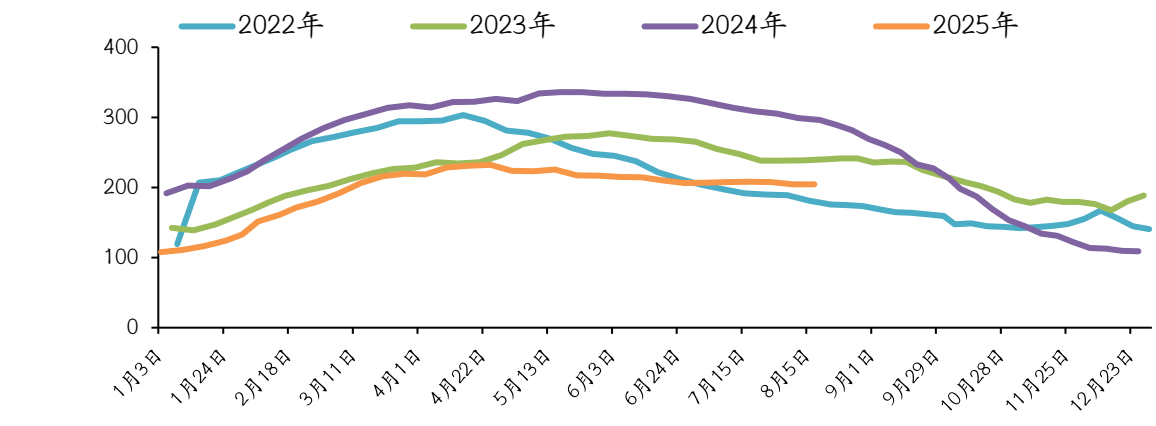
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



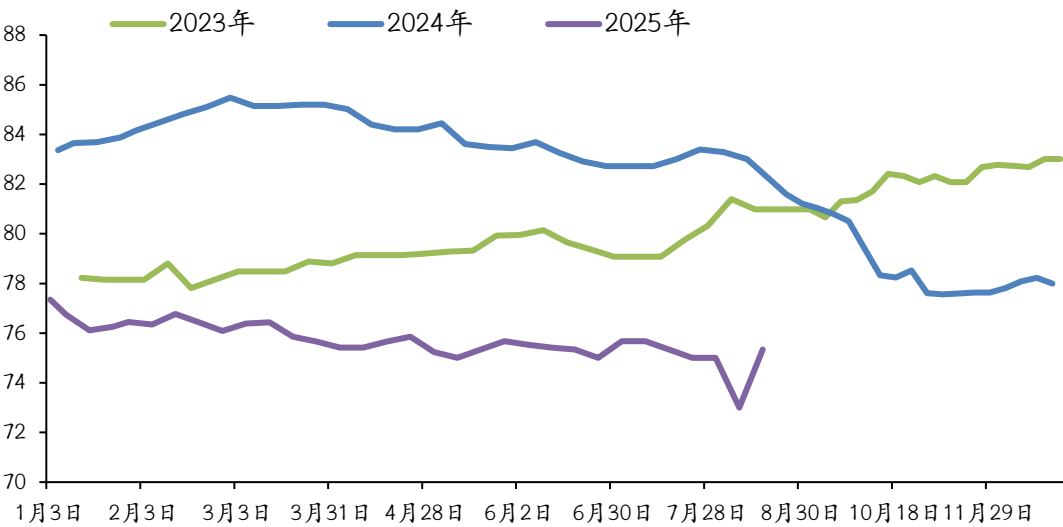
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

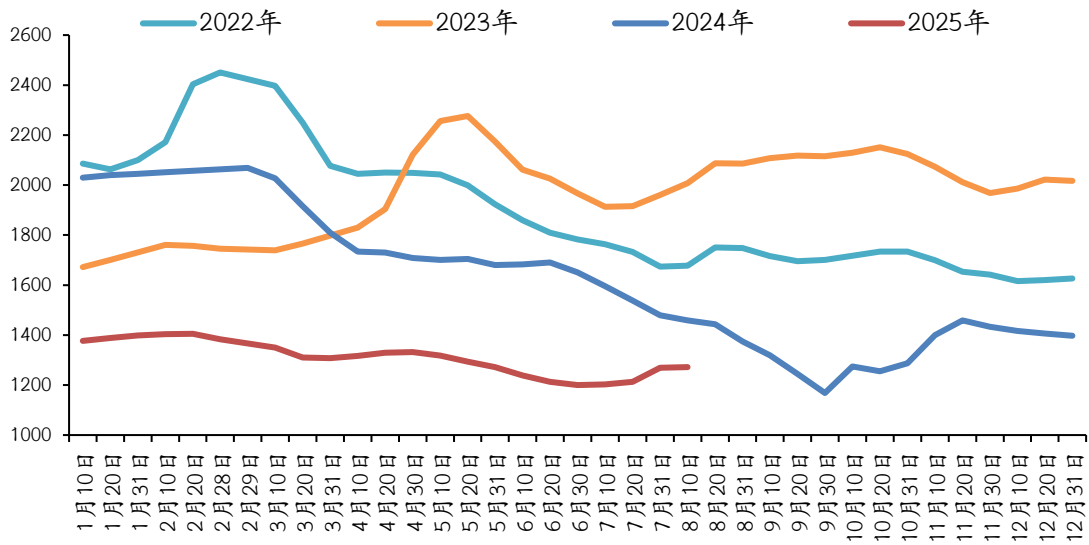
浮法平板玻璃产能V字反弹

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

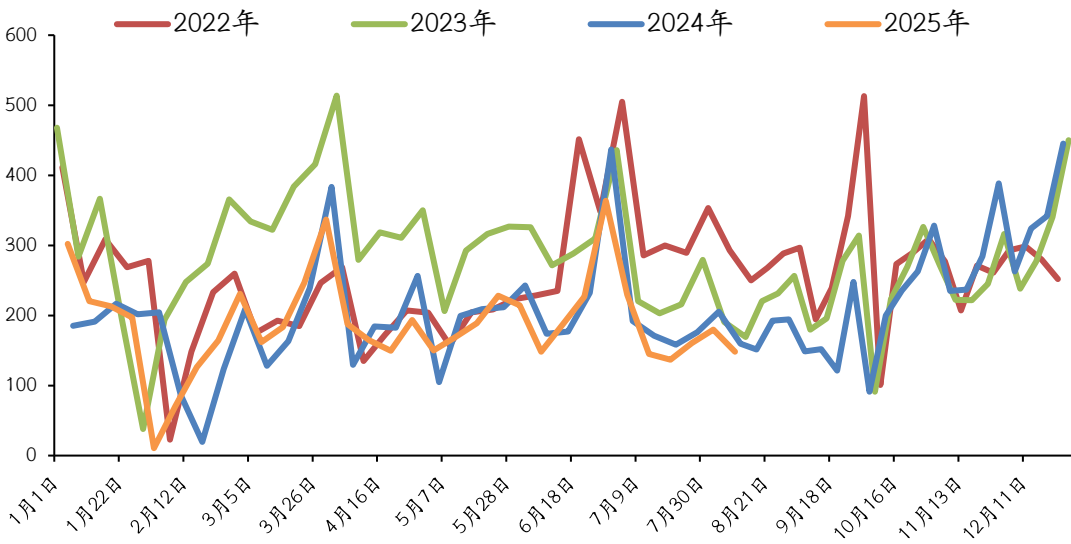
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

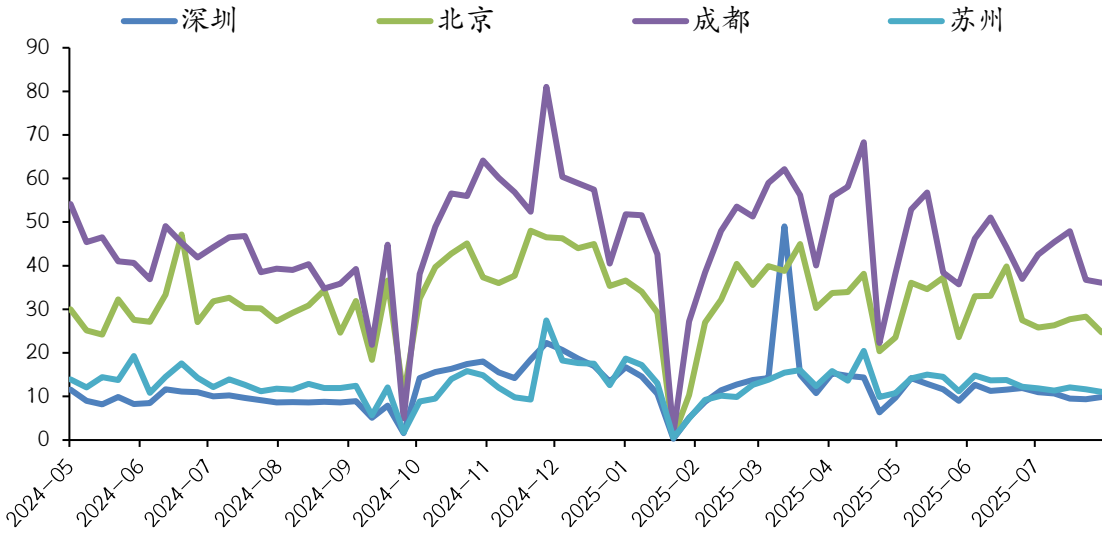
30城商品房成交面积低于往年水平

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

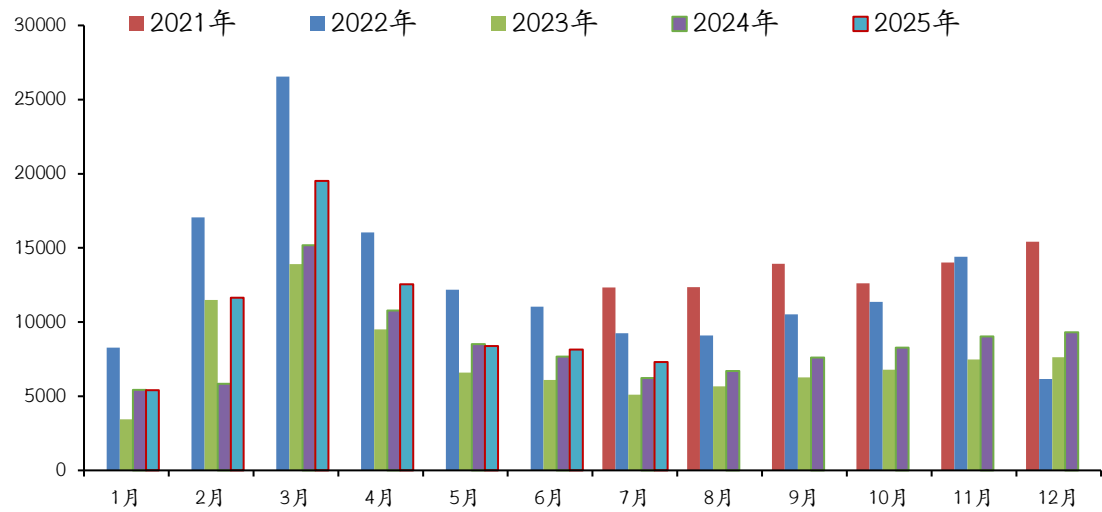
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

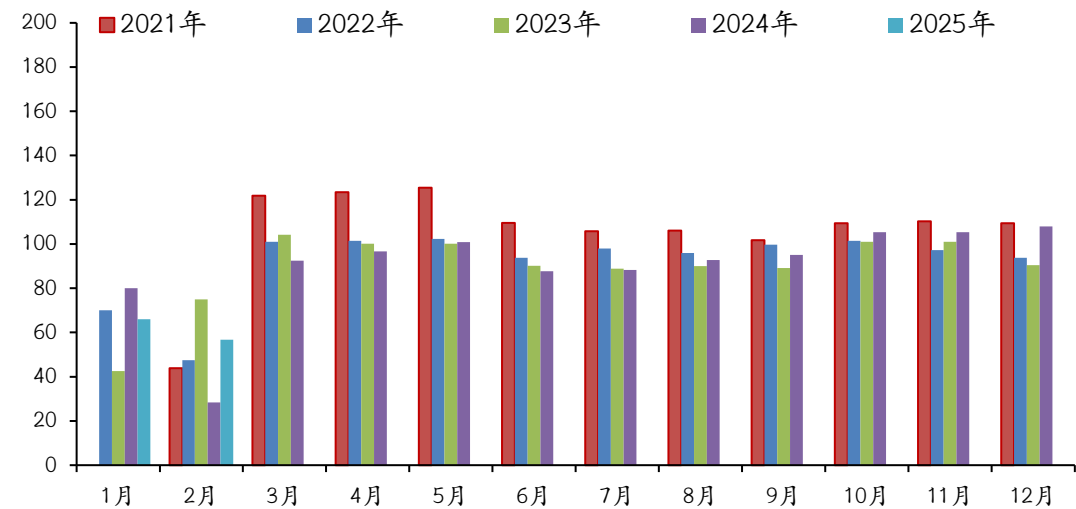
2025年7月份，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机17138台，同比增长25.2%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2025年7月，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机17138台，同比增长25.2%。其中国内市场贡献7306台，同比增长17.2%。出口量9832台，同比增长31.9%。

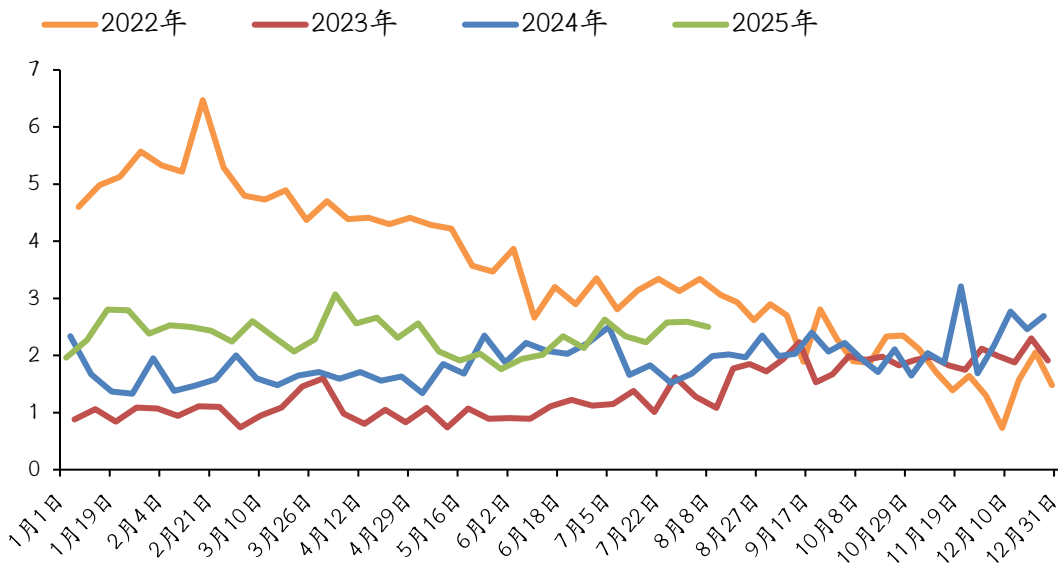
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

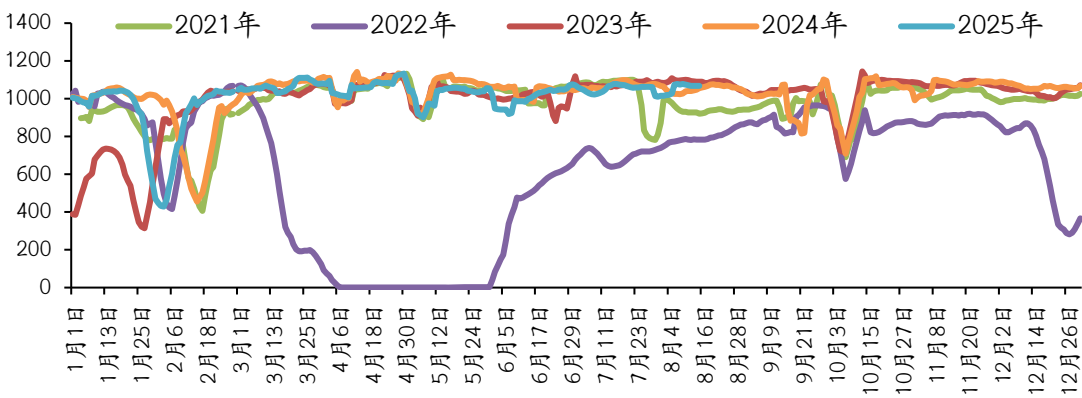
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



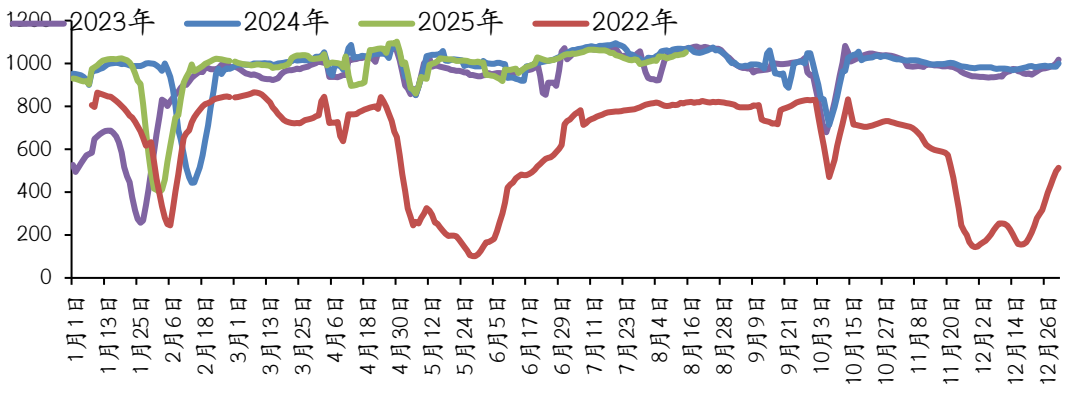
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量保持高位

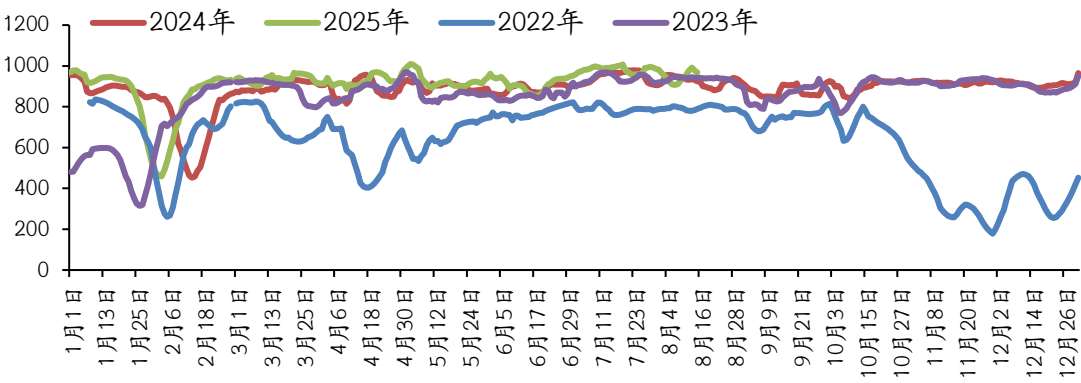
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



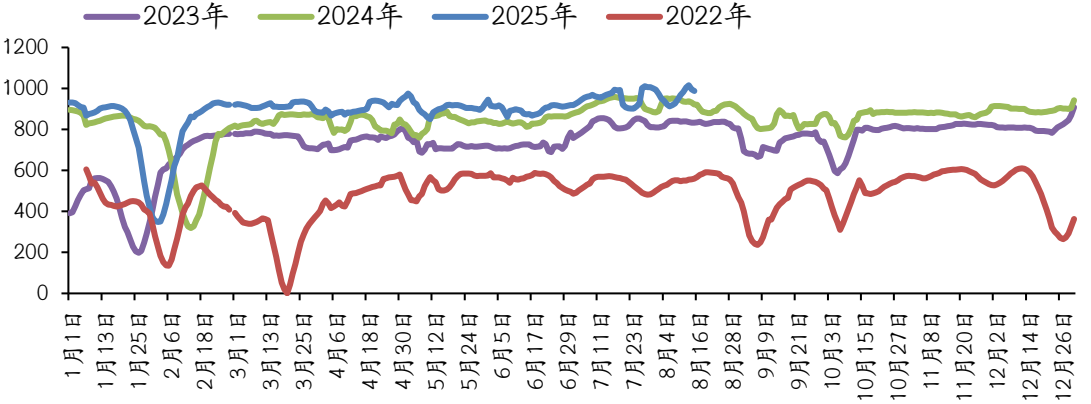
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



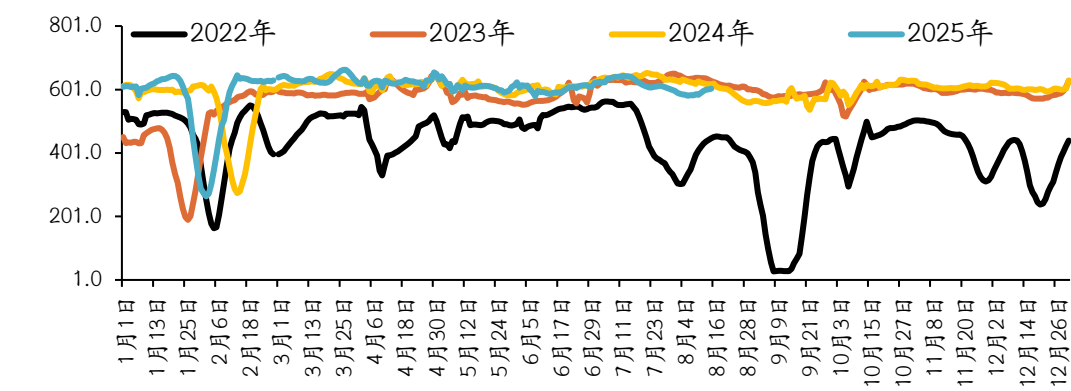
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



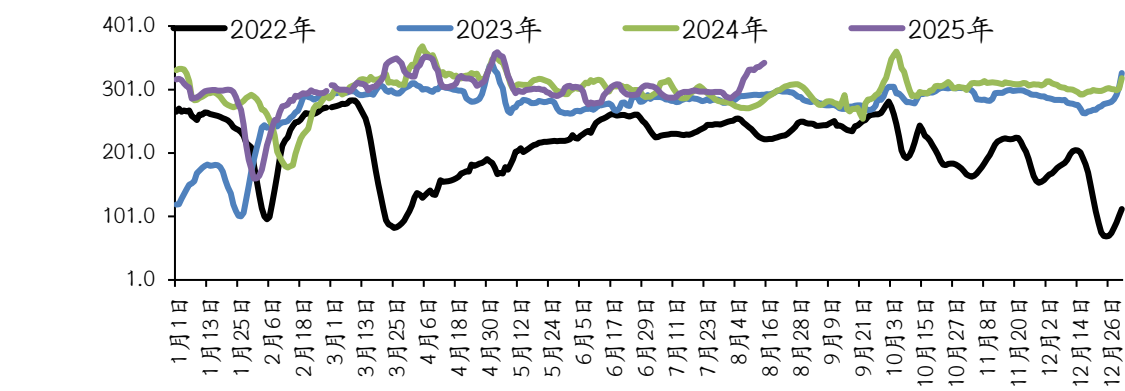
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回升

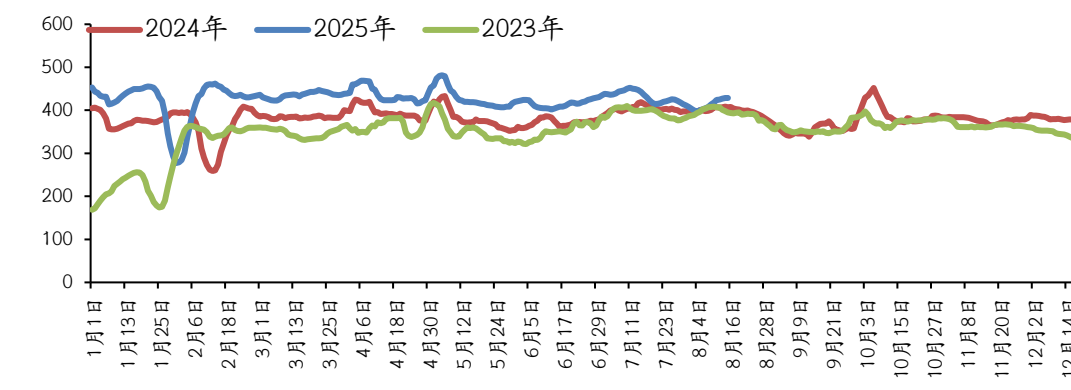
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



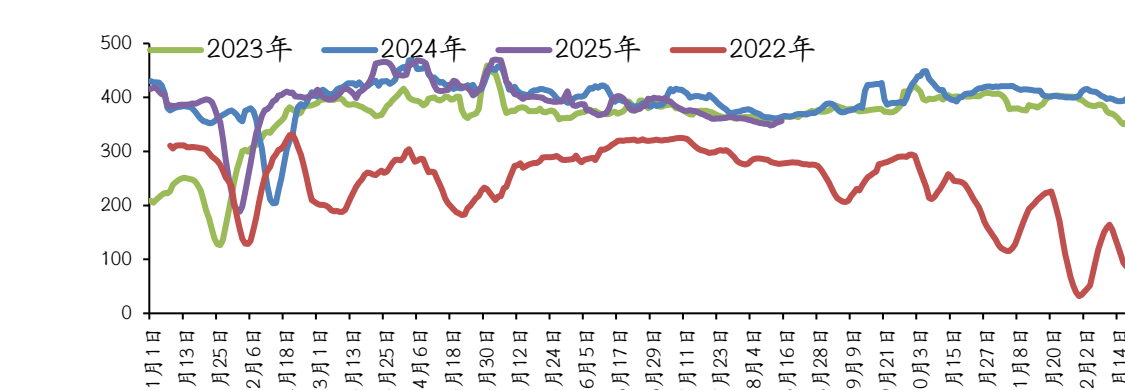
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



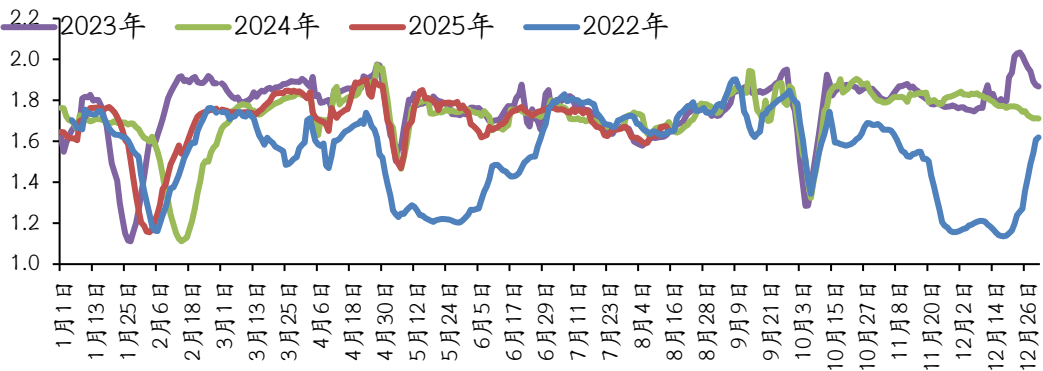
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



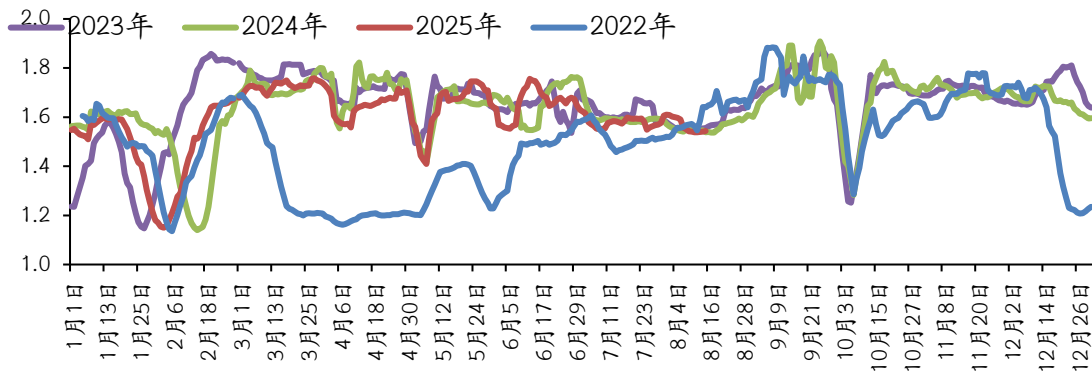
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

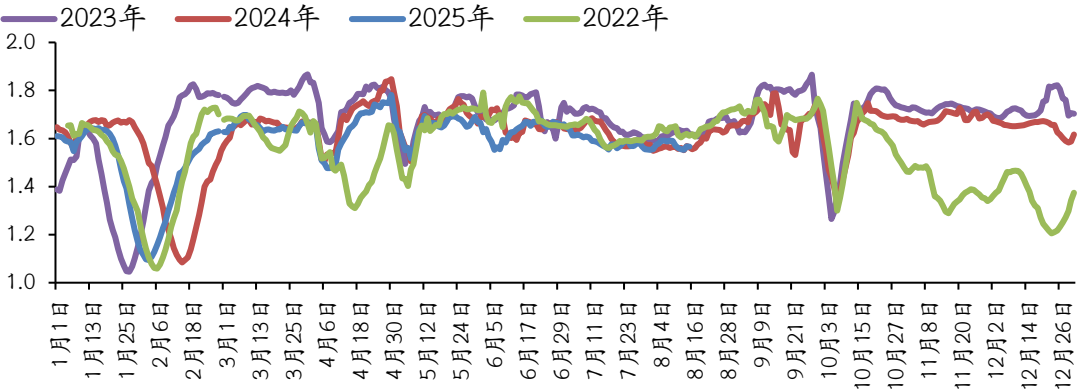
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



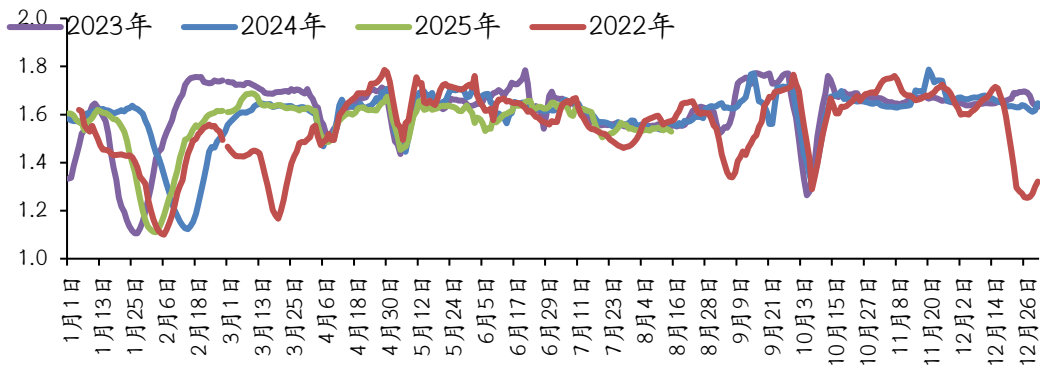
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



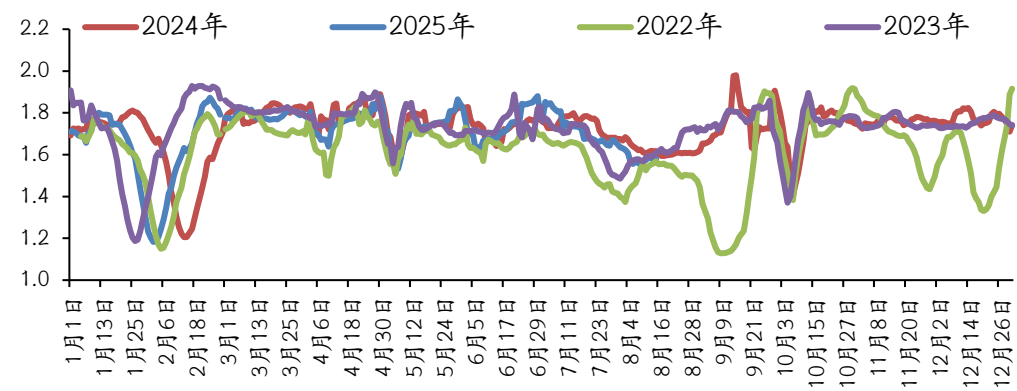
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



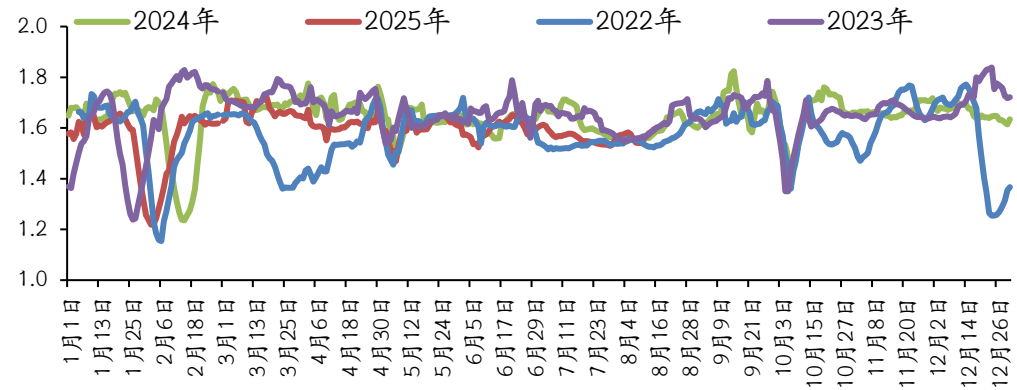
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

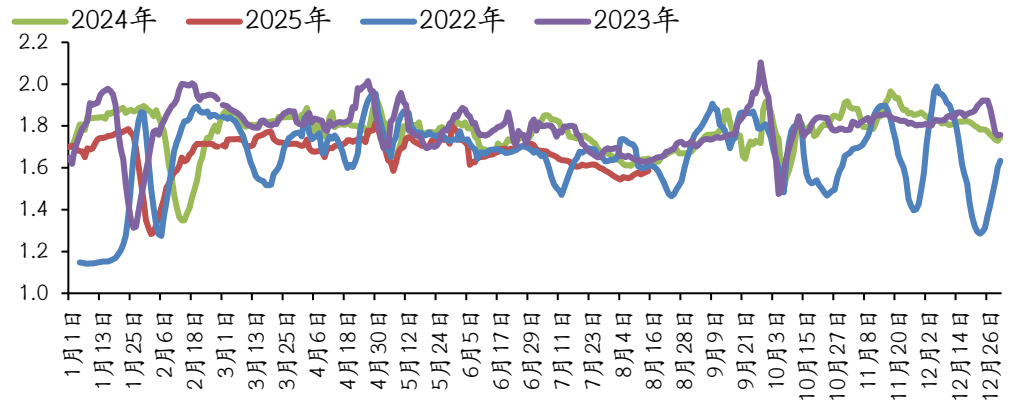
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



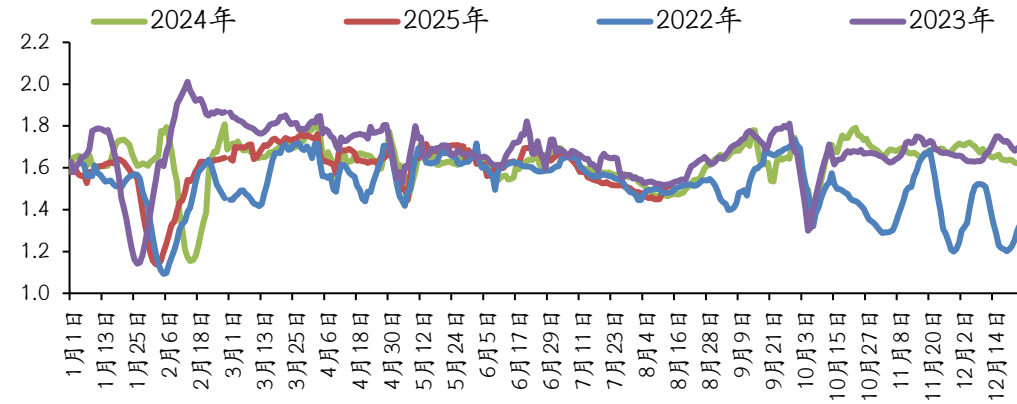
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



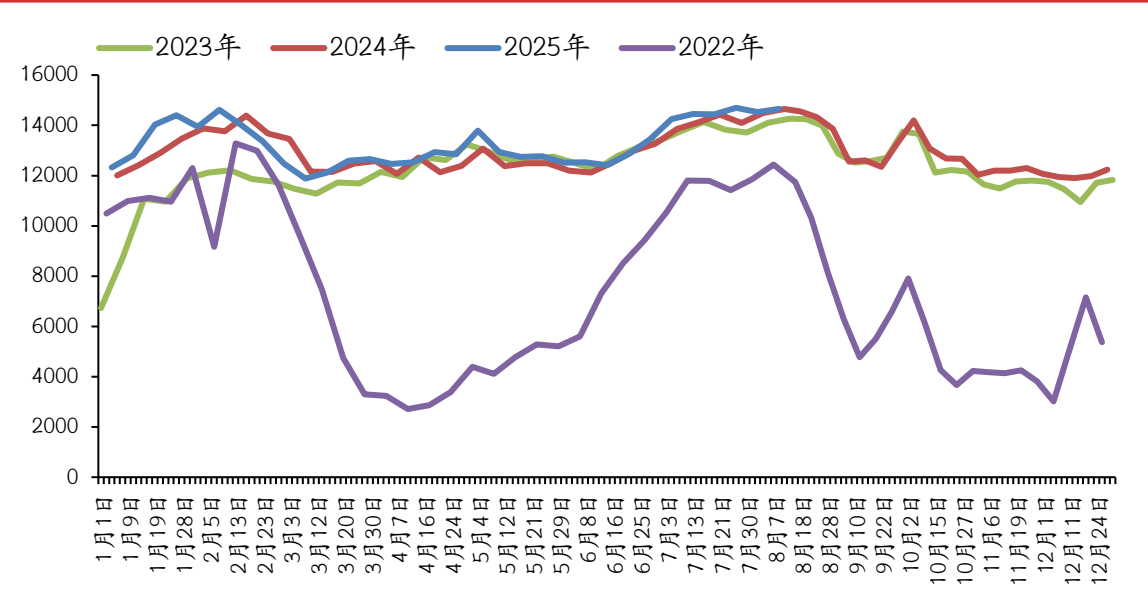
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

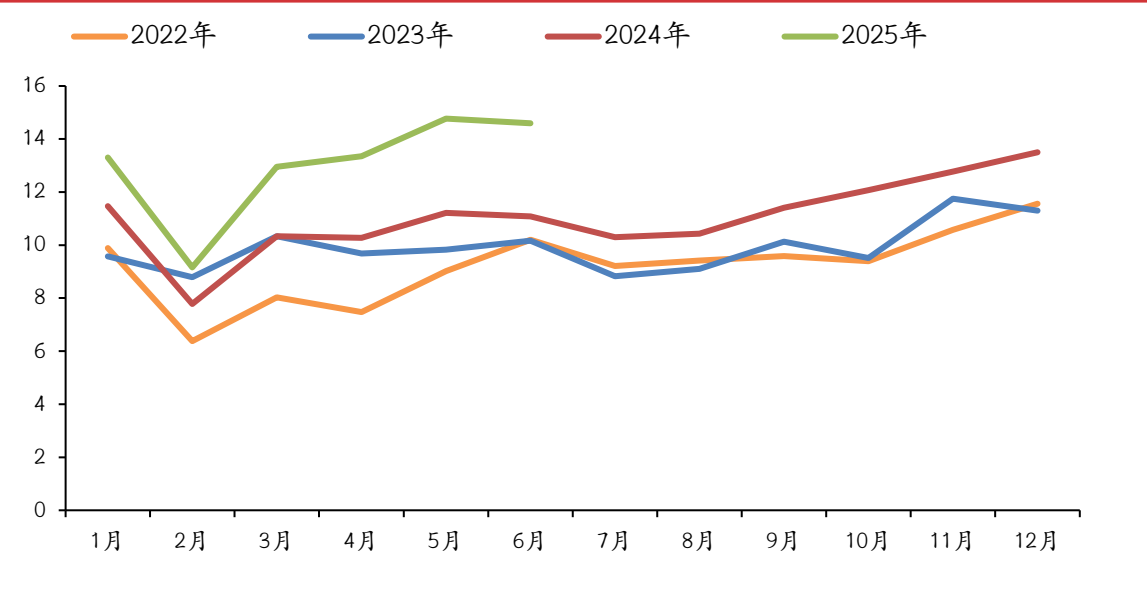
国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

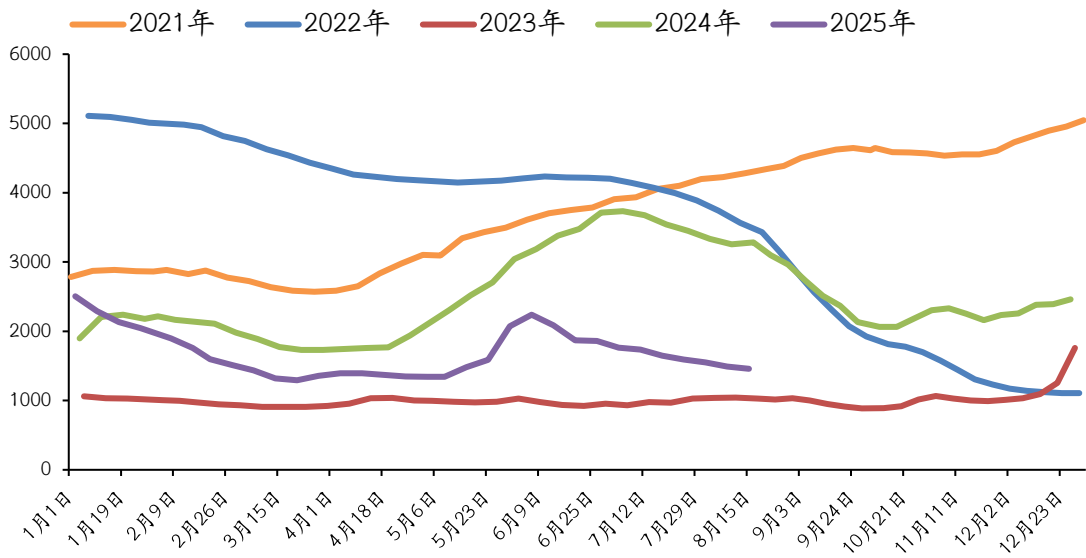
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

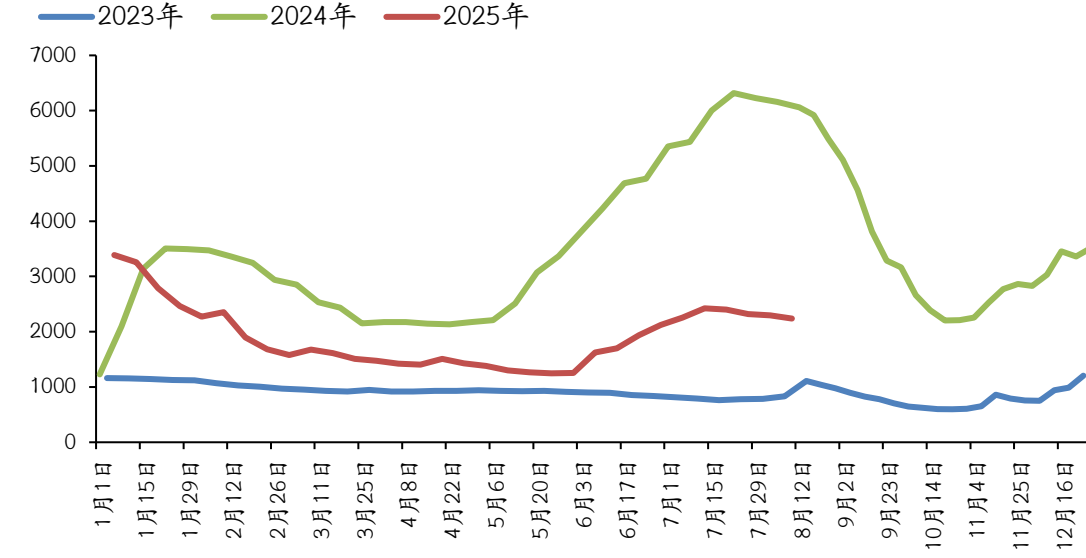
欧洲航线集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

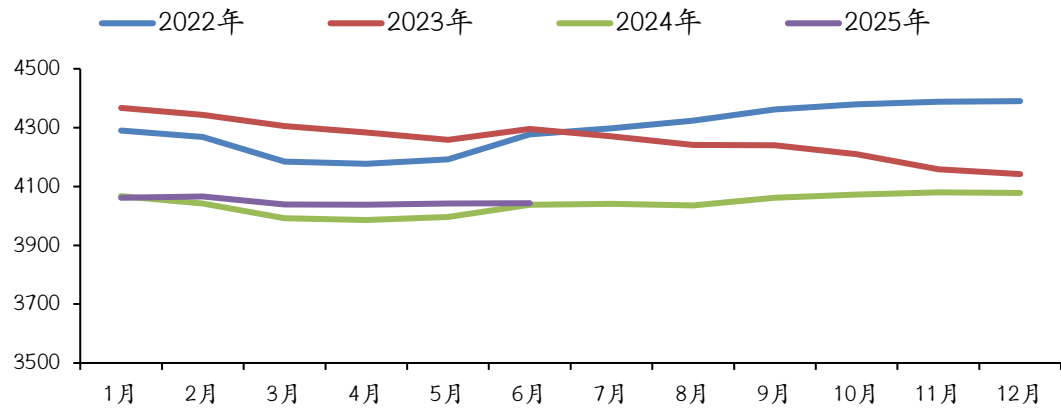
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



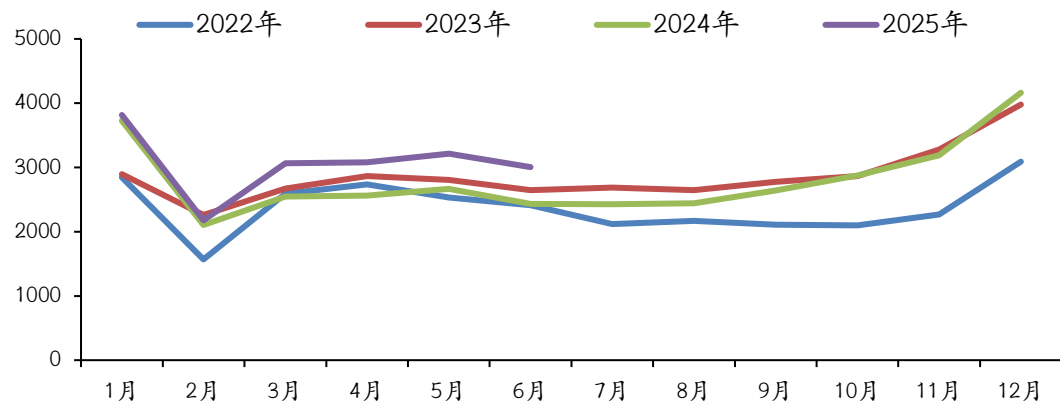
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

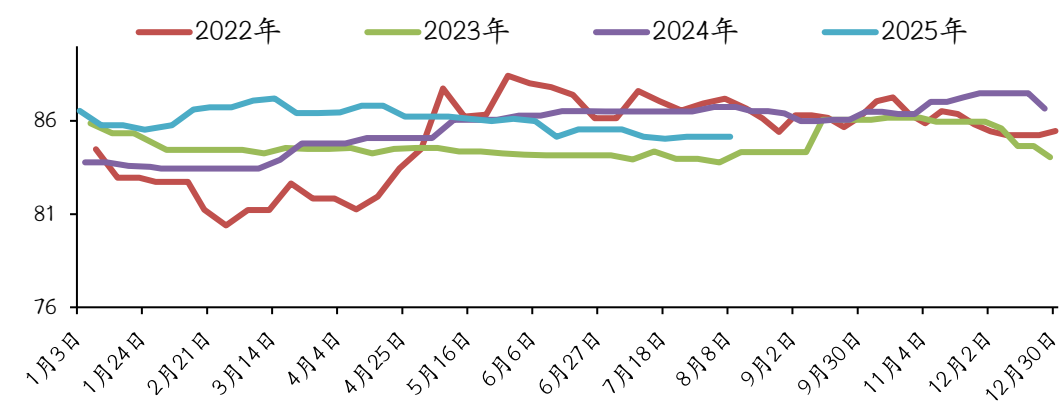
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



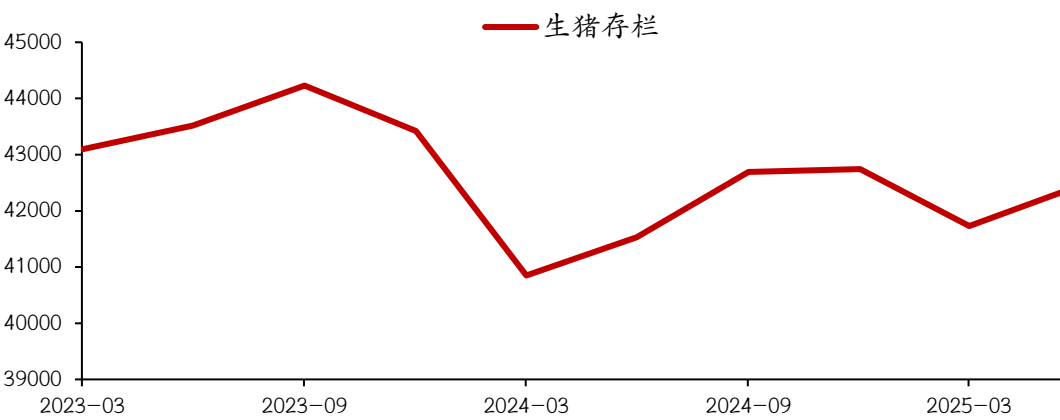
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



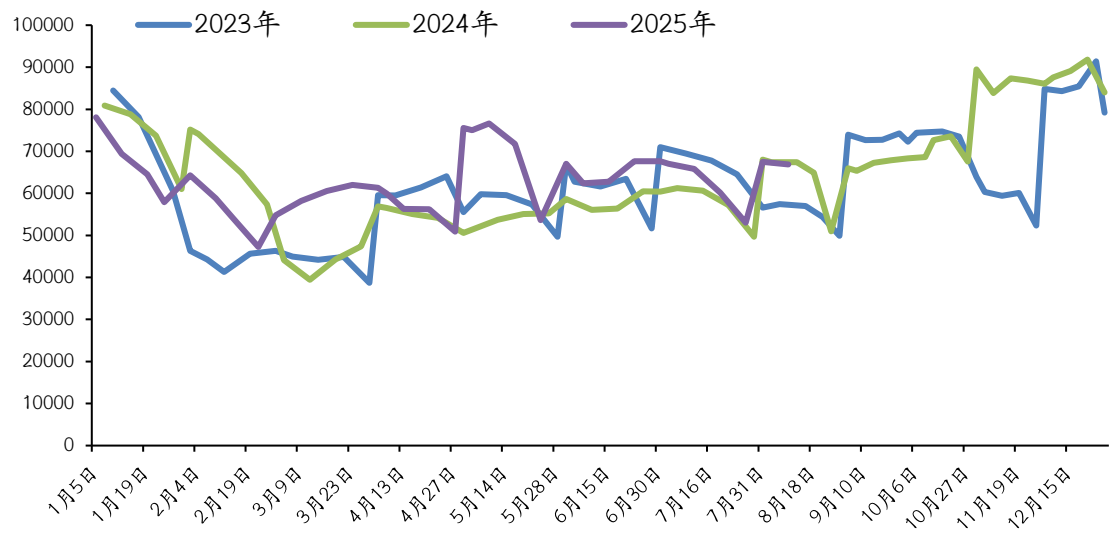
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

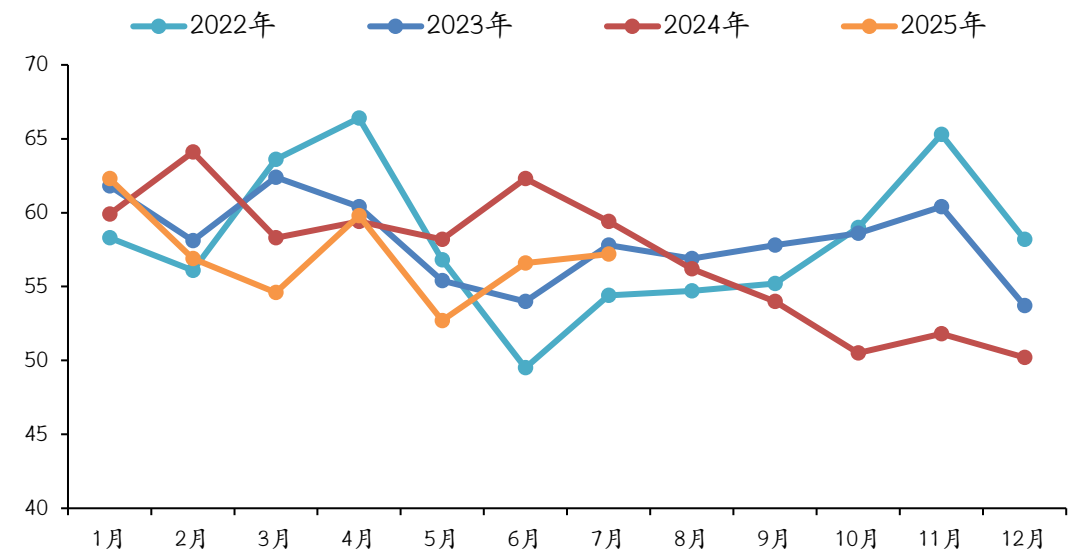
乘用车销量同比持平

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

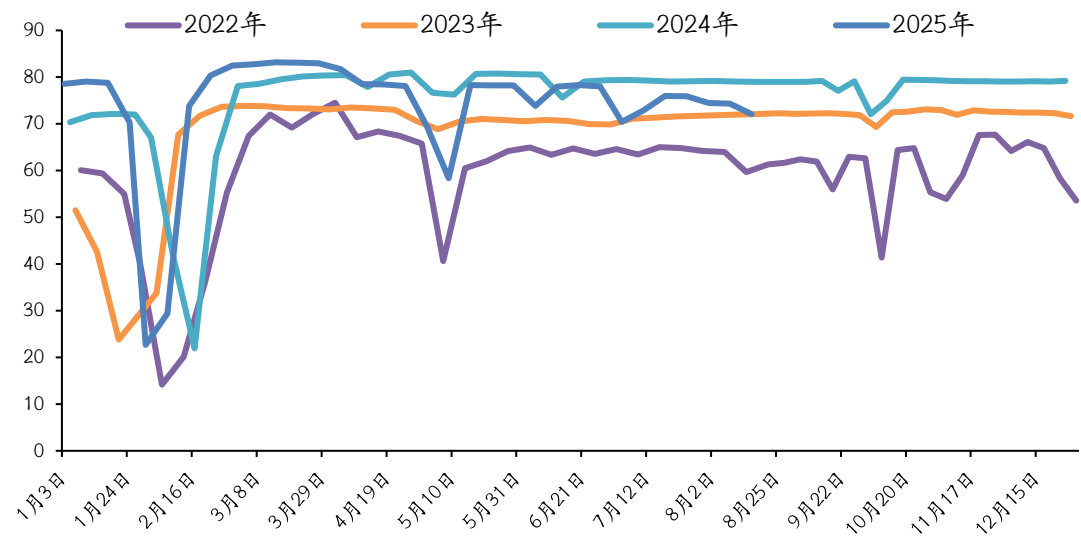
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

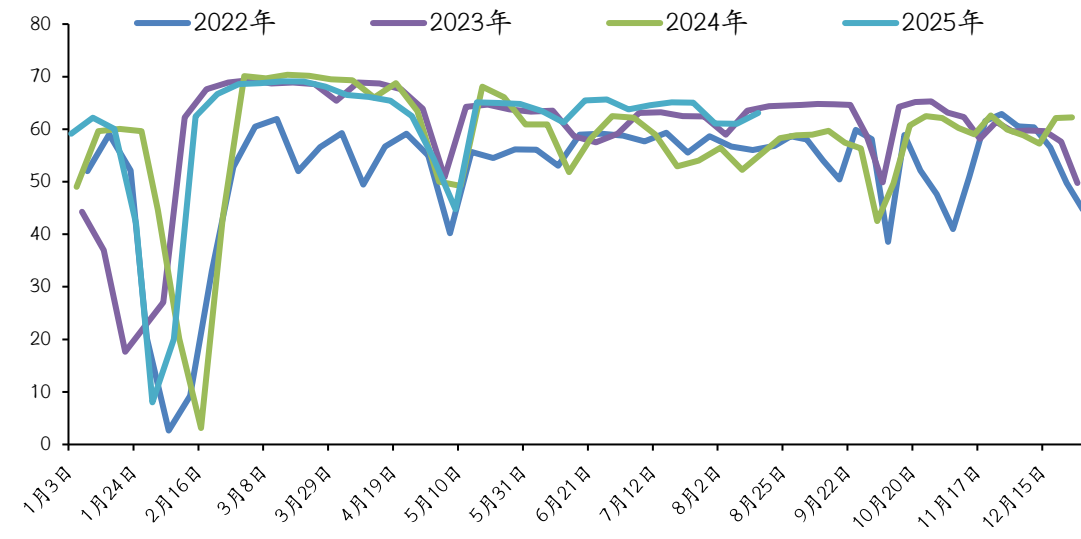
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。