



光期研究 见微知著

宏观周报：通胀回暖，出口有韧性

2025年8月10日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

通胀回暖，出口有韧性

摘要

中国7月CPI同比0.0%，前值0.1%。扩内需政策效应持续显现，消费领域价格继续呈现积极变化。一是CPI环比上涨0.4%，涨幅高于季节性水平0.1个百分点。环比上涨主要受服务和工业消费品价格上涨带动。服务价格环比上涨0.6%，影响CPI环比上涨约0.26个百分点，占CPI总涨幅六成多。CPI同比持平，主要受食品价格较低影响。受上年同期价格基数较高影响，食品价格同比下降1.6%，降幅比上月扩大1.3个百分点，影响CPI同比下降约0.29个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月增加约0.24个百分点。

7月PPI同比-3.6%，与前值持平。PPI环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点，为3月份以来环比降幅首次收窄。本月PPI环比变动的主要原因：一是季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响部分行业价格下降。二是国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格降幅收窄。

物价稳定是央行的货币政策目标，央行一季度货币政策报告专栏提到，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。考虑到“反内卷”政策预期的升温，下半年通胀将处于“弱现实和强预期”。

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，考虑到时间维度和政策实施的力度上，反内卷在产能的影响可能是慢变量，对整体的生产影响比较有限。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。根据媒体报导，钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案将于近期出台。

下周关注：中国7月经济数据（周五）、金融信贷数据（不定期），美国7月CPI（周二）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

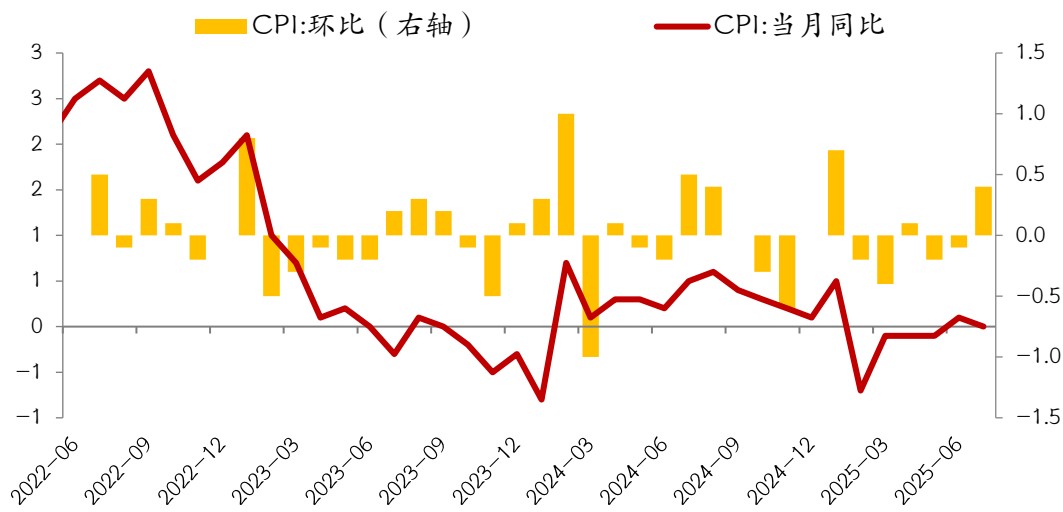
宏观指标		2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
GDP (%)	当季					5.40			5.40			4.60		
工业增加值 (%)	当月		6.80	5.80	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10
社零 (%)	当月		4.80	6.40	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70
固定资产投资 (%)	累计		2.80	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		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		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		-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 (%)			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 (%)			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 (%)			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 (%)			8.30	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

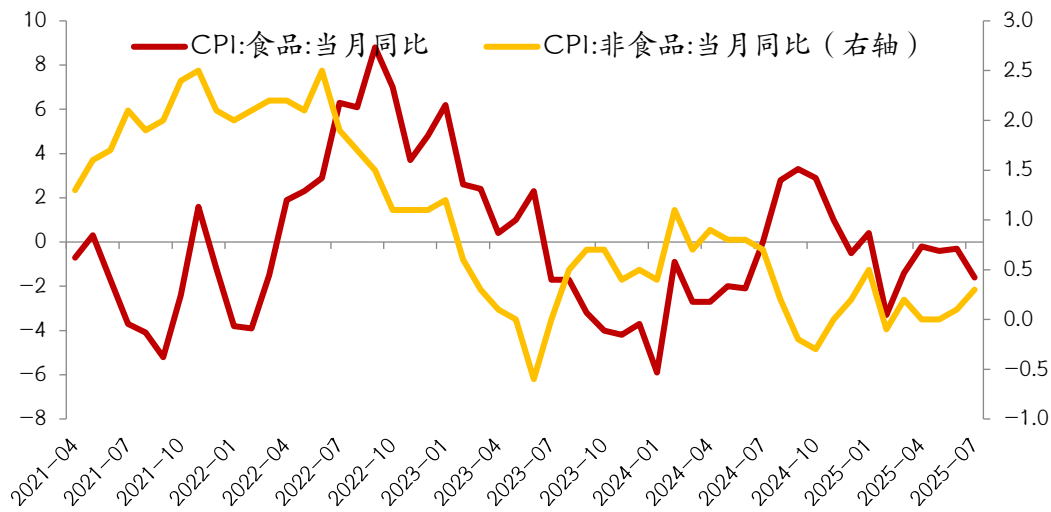
7月消费领域价格呈现积极变化

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

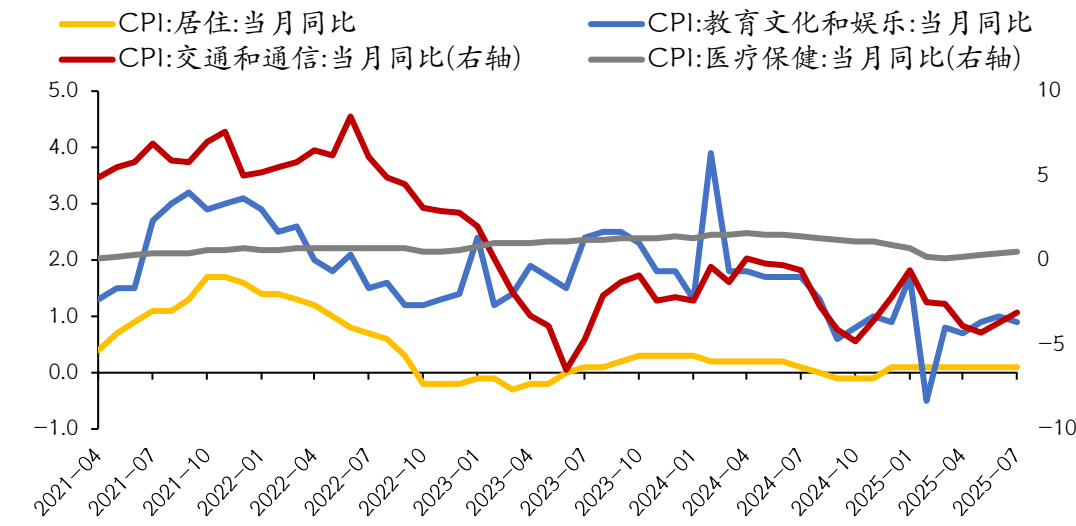


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月CPI同比0.0%，前值0.1%。扩内需政策效应持续显现，消费领域价格继续呈现积极变化。一是CPI环比上涨0.4%，涨幅高于季节性水平0.1个百分点。环比上涨主要受服务和工业消费品价格上涨带动。服务价格环比上涨0.6%，影响CPI环比上涨约0.26个百分点，占CPI总涨幅六成多。CPI同比持平，主要受食品价格较低影响。受上年同期价格基数较高影响，食品价格同比下降1.6%，降幅比上月扩大1.3个百分点，影响CPI同比下降约0.29个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月增加约0.24个百分点。

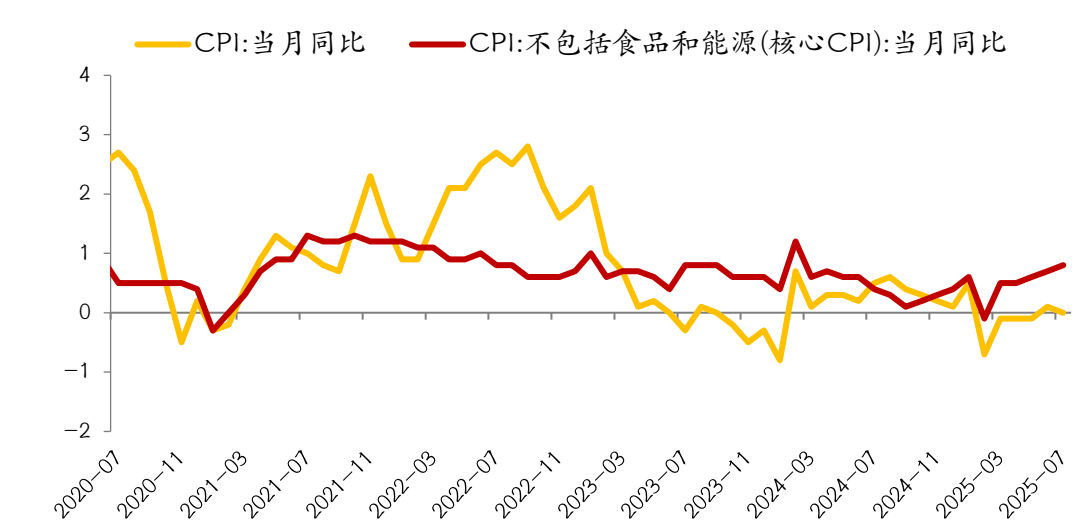
7月CPI同比持平，主要受食品价格较低影响

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

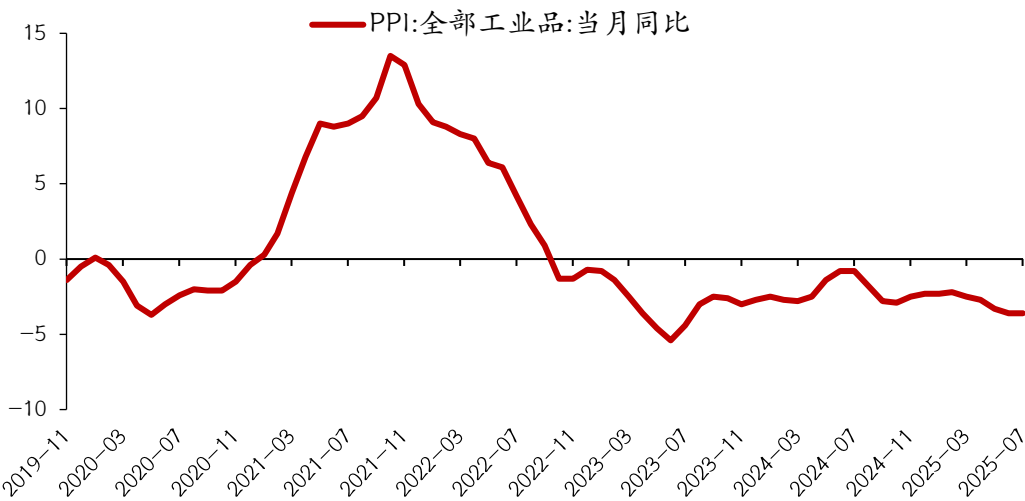
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

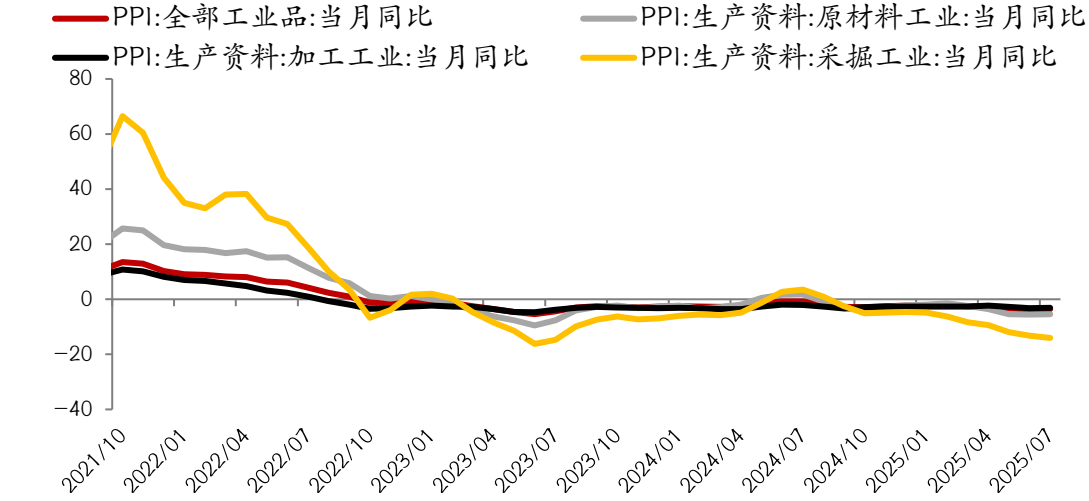
7月PPI环比下降0.2%，为3月份以来环比降幅首次收窄

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）



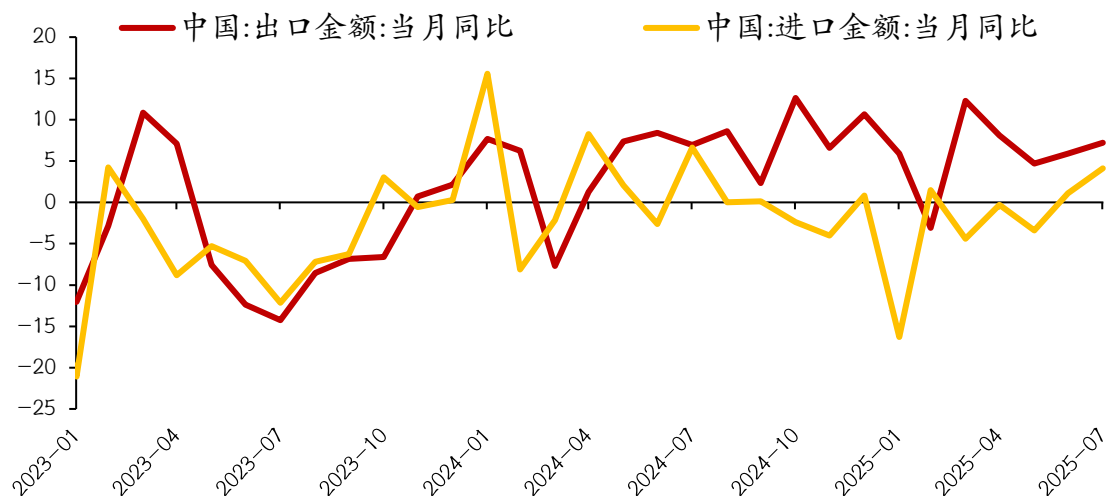
资料来源：Wind，光大期货研究所

7月PPI同比-3.6%，与前值持平。PPI环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点，为3月份以来环比降幅首次收窄。本月PPI环比变动的主要原因：一是季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响部分行业价格下降。二是国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格降幅收窄。

物价稳定是央行的货币政策目标，央行一季度货币政策报告专栏提到，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。考虑到“反内卷”政策预期的升温，下半年通胀将处于“弱现实和强预期”。

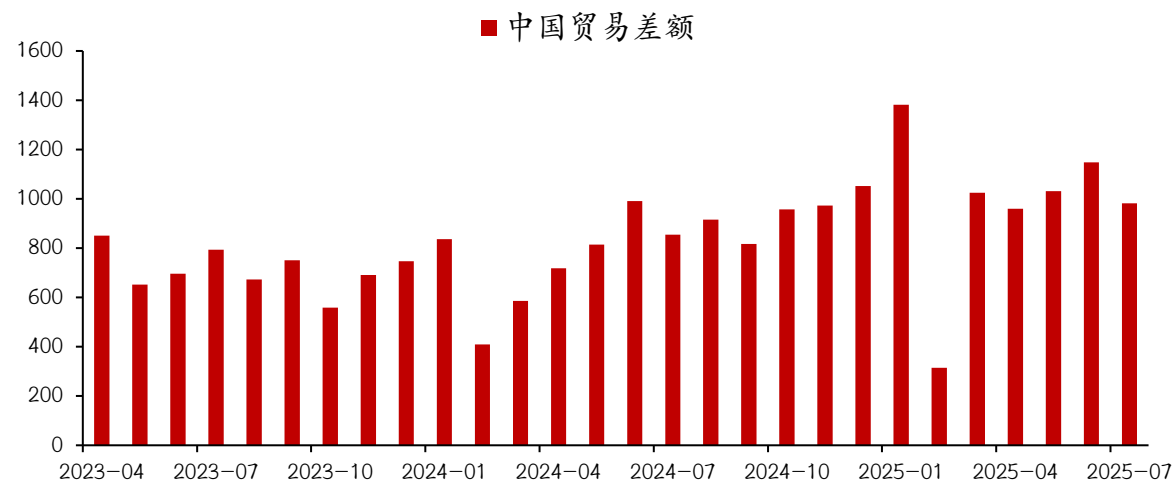
出口韧性，抢出口仍在进行

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

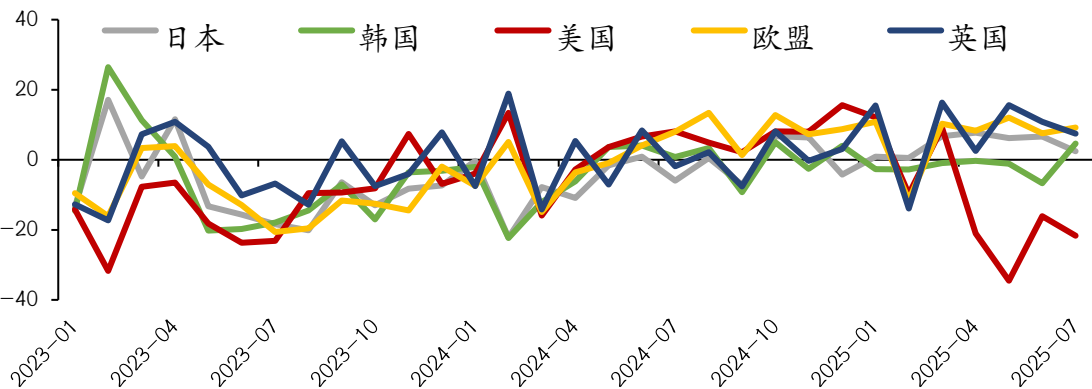
图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



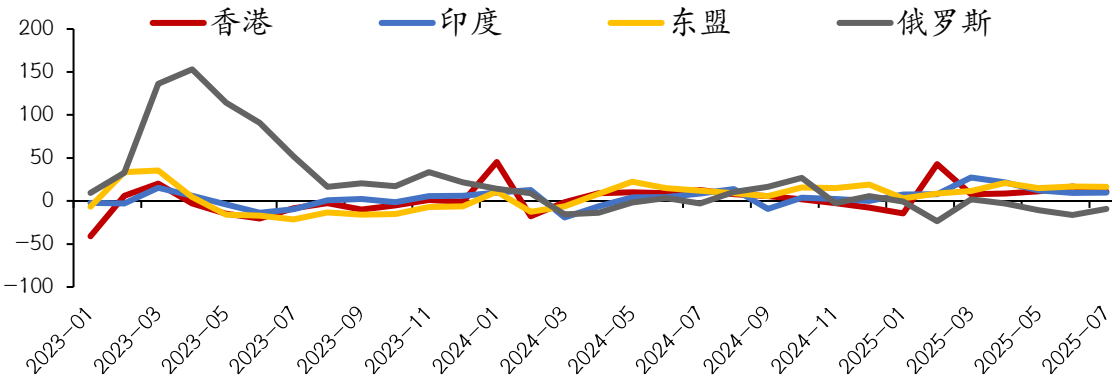
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国对东南亚、欧盟等地区出口显著回升

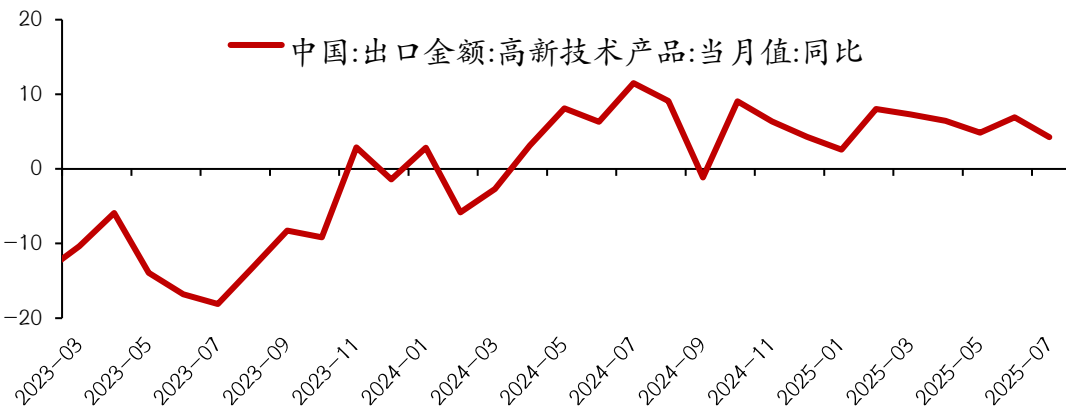
图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（%）



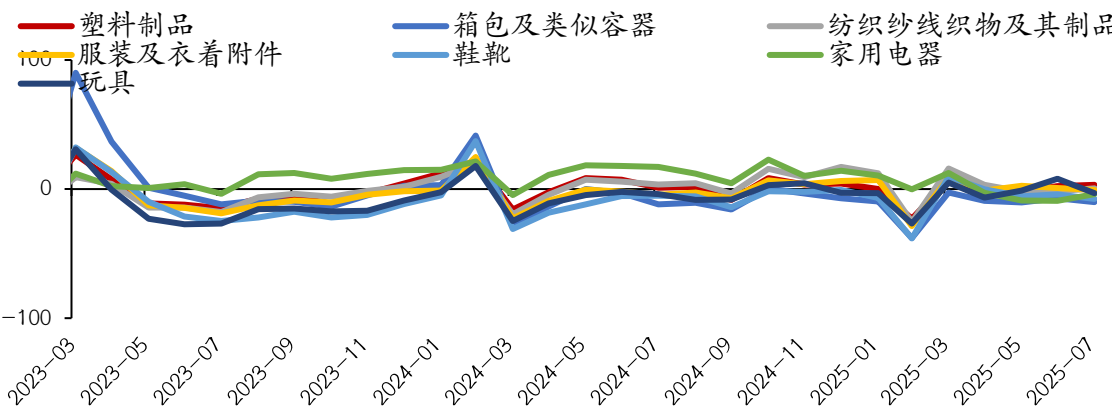
图表：中国对中国香港、东盟、印度、俄罗斯出口金额同比（%）



图表：中国出口高新技术产品金额同比（%）



图表：中国出口主要劳动密集型产品金额同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

主要国家和商品进出口数据

图表：主要进出口数据

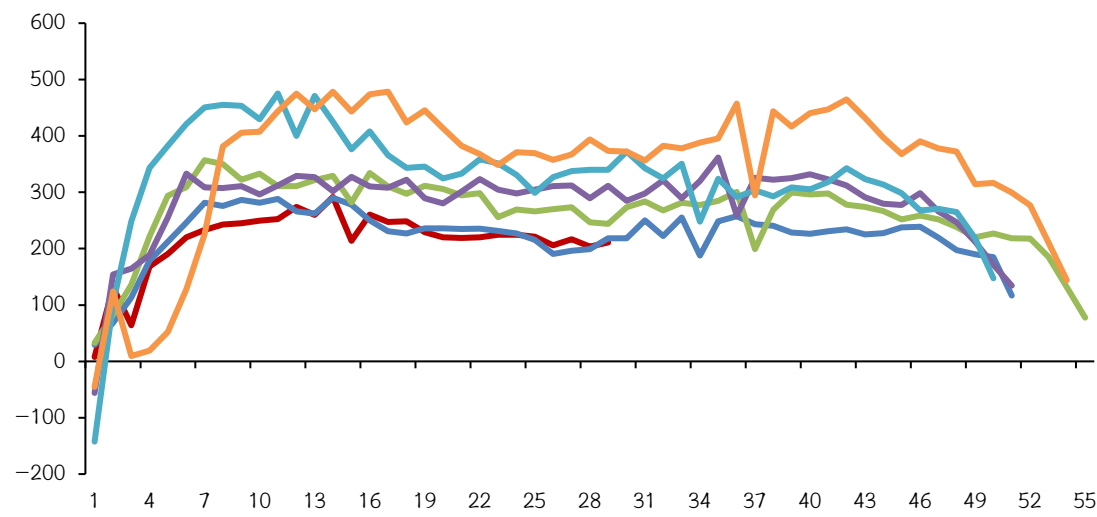
名称(当月同比)	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10
出口金额（按美元计）	7.2	5.9	4.7	8.1	12.3	-3.1	5.9	10.7	6.6	12.6
进口金额（按美元计）	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.3	0.8	-4.0	-2.4
贸易差额（按美元计）	982.4	1,147.5	1,031.4	960.1	1,024.7	314.0	1,381.8	1,051.8	973.3	957.2
出口金额:美国	-21.7	-16.1	-34.5	-21.0	9.1	-9.8	12.1	15.6	8.0	8.1
出口金额:欧盟	9.2	7.6	12.0	8.3	10.3	-11.5	10.8	8.8	7.2	12.7
出口金额:英国	7.5	10.8	15.6	2.5	16.3	-13.9	15.5	3.1	-0.3	8.1
出口金额:日本	2.4	6.6	6.2	7.8	6.7	0.5	0.8	-4.2	6.3	6.8
出口金额:韩国	4.6	-6.7	-1.2	-0.3	-0.9	-2.8	-2.7	4.0	-2.6	5.0
出口金额:俄罗斯	-9.1	-16.2	-10.8	-2.7	1.9	-23.5	-0.7	5.5	-2.5	26.7
出口金额:东南亚	16.6	16.9	14.8	20.8	11.6	8.8	3.2	18.9	14.9	15.8
出口金额:印度	9.8	9.4	12.5	21.7	27.3	7.8	7.5	0.0	2.1	3.8
出口金额:中国香港	10.7	16.7	11.4	8.8	7.8	42.8	-14.5	-7.6	-2.7	2.1
名称(当月同比)	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
出口数量:未轧铝及铝材	-7.7	-19.8	-3.1	-0.4	-1.2	3.1	36.6	31.1	19.2	21.3
出口数量:钢材	25.7	10.7	9.8	13.4	5.8	25.9	15.9	40.8	25.9	14.7
出口数量:肥料	85.7	44.9	21.4	20.7	26.9	22.3	-0.9	-4.7	-14.1	18.6
出口数量:稀土	21.4	60.3	-5.7	4.8	20.3	-3.3	5.0	10.8	6.2	-1.1
出口数量:成品油	7.2	-0.6	-17.6	10.1	-12.9	-19.5	3.0	-23.4	-4.5	-16.5
出口数量:粮食	25.2	36.3	58.9	54.3	60.2	-42.2	-16.0	11.8	-36.2	-16.8
出口数量:水产品	9.2	7.5	7.7	10.8	22.3	22.1	16.7	14.4	11.7	18.0
进口数量:纸浆	23.8	16.3	6.9	-10.3	2.5	-8.8	-13.2	-12.5	-18.0	-14.6
进口数量:未轧钢及钢材	9.5	6.4	-16.8	0.1	-1.5	21.8	-4.2	1.3	-0.4	-12.3
进口数量:天然及合成橡胶(包括胶乳)	3.5	27.2	25.3	31.1	16.7	11.3	3.9	4.7	-2.1	-4.9
进口数量:天然气	-2.1	1.1	-10.8	-6.1	-14.9	-8.6	-1.4	20.0	18.2	8.3
进口数量:天然气	24.2	13.8	-30.2	-37.2	-33.7	-30.8	-2.0	-4.7	7.0	26.7
进口数量:原油	11.5	7.4	-0.8	7.5	4.8	-1.1	14.3	-8.7	-0.6	-7.0
进口数量:大豆	18.4	10.3	36.2	-29.1	-36.8	-19.2	-9.7	56.8	59.0	29.7
进口数量:铁矿砂及其精矿	1.8	8.5	-3.8	1.3	-6.7	11.5	-0.9	4.5	2.9	-4.7

资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

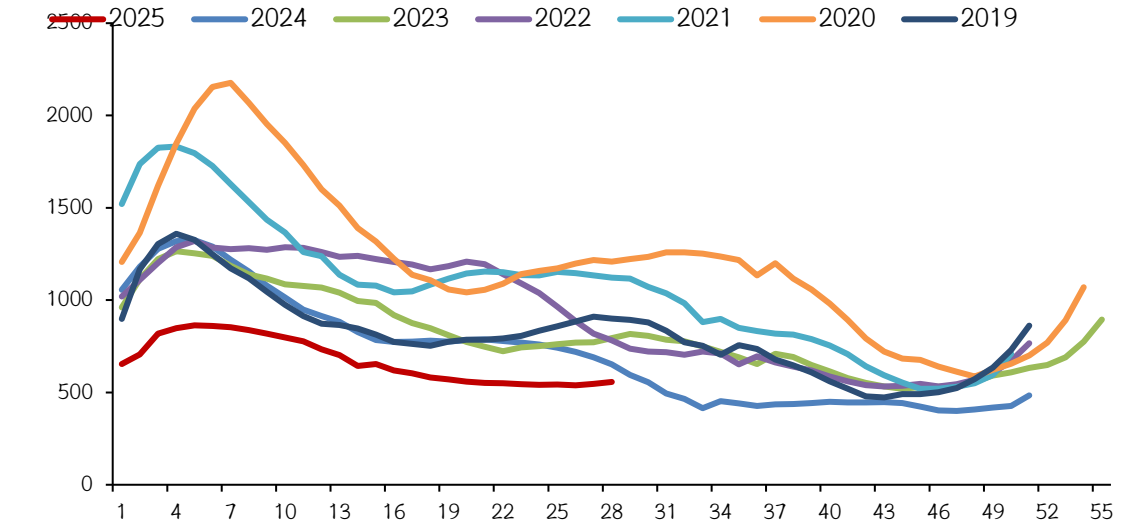
钢材终端需求维持低位

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

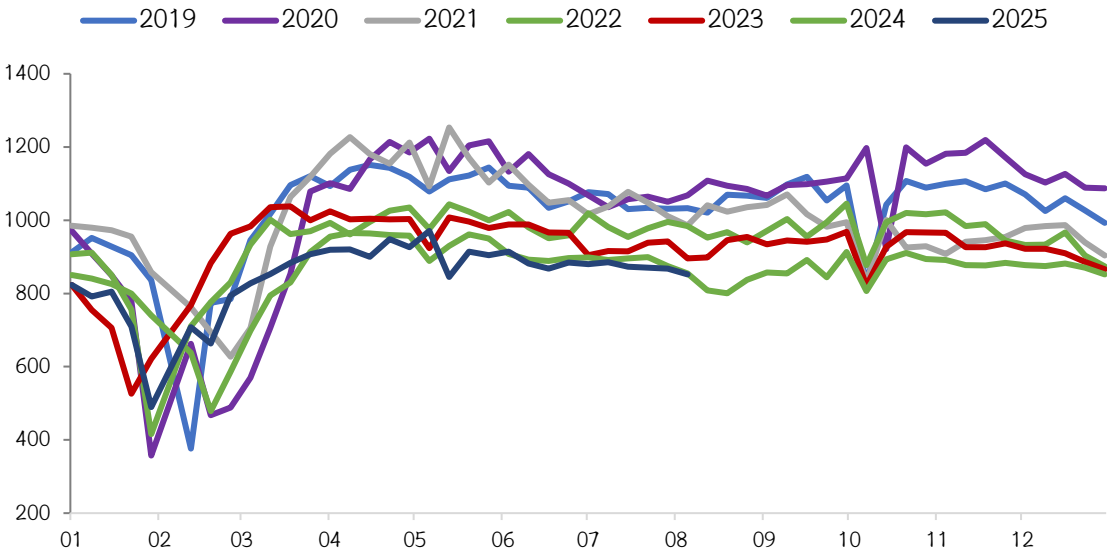
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

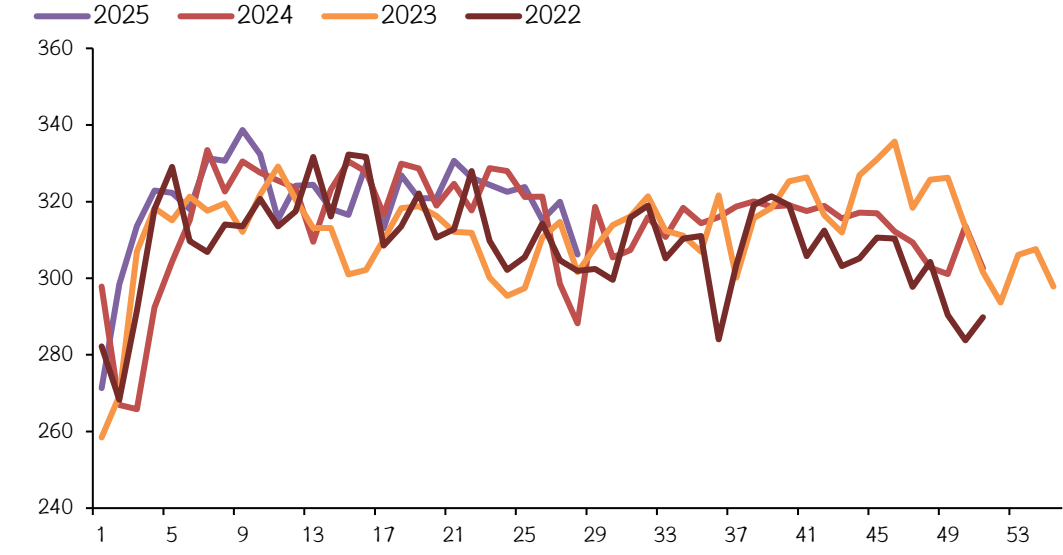
五大品种表需维持低位

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

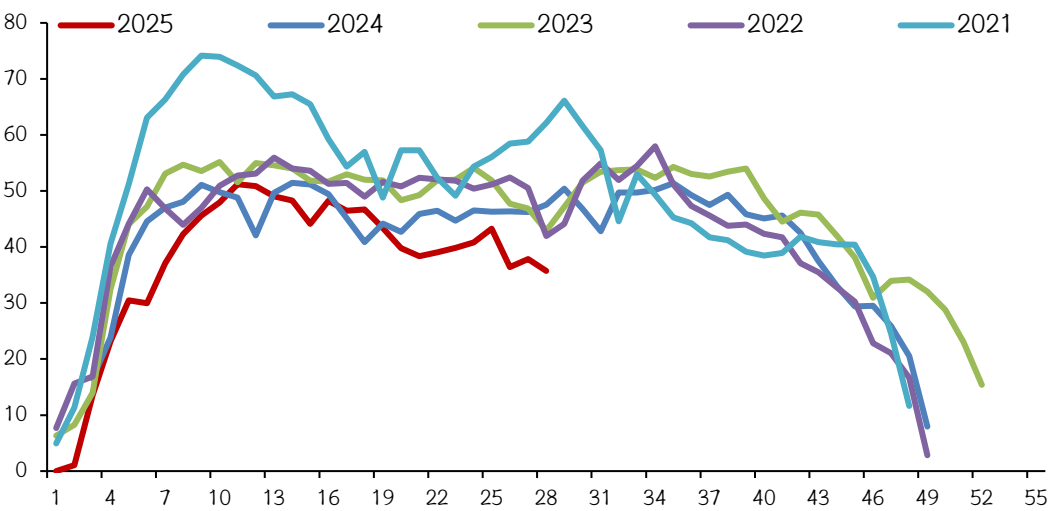
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

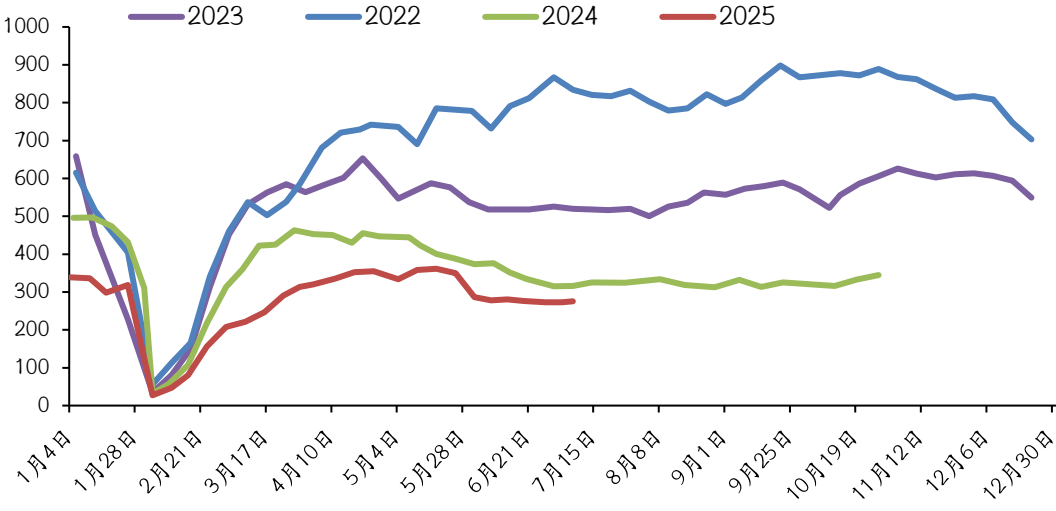
水泥磨机开工负荷小幅回落

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）

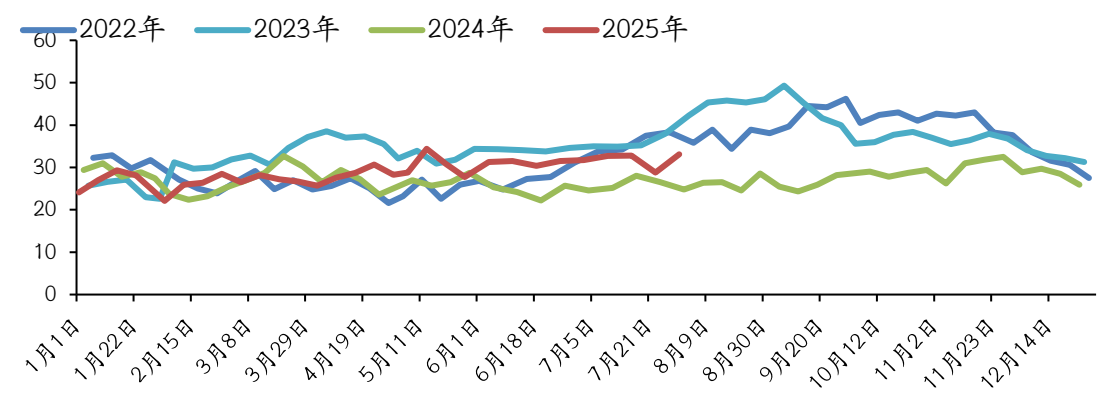


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

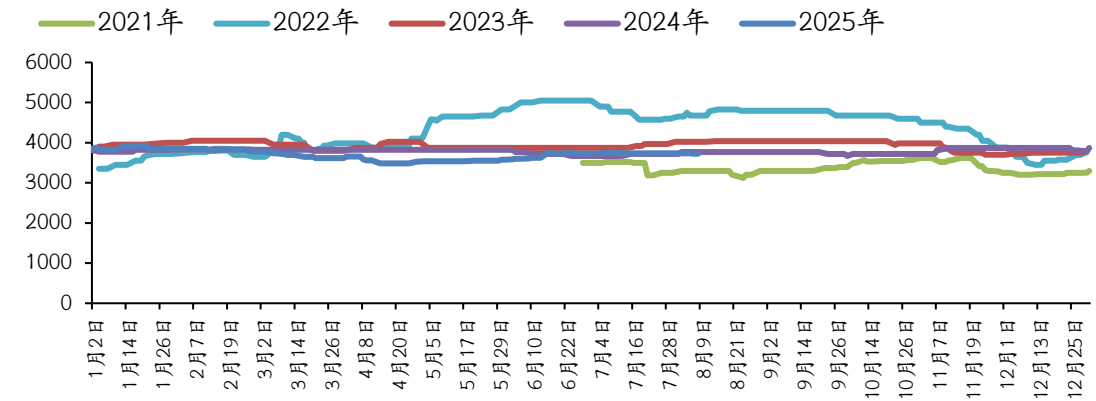
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定下降。全国水泥磨机开工负荷均值35.71%，较上周下降2.1个百分点，由升转降。天气因素导致近期需求波动明显，进而对水泥磨机开工情况产生较大影响。

沥青出货量小幅回升

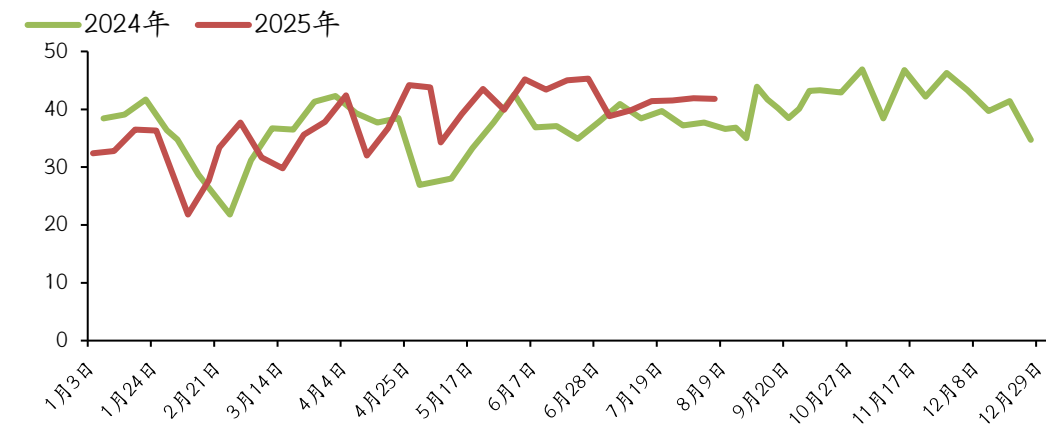
图表：沥青开工率（单位：%）



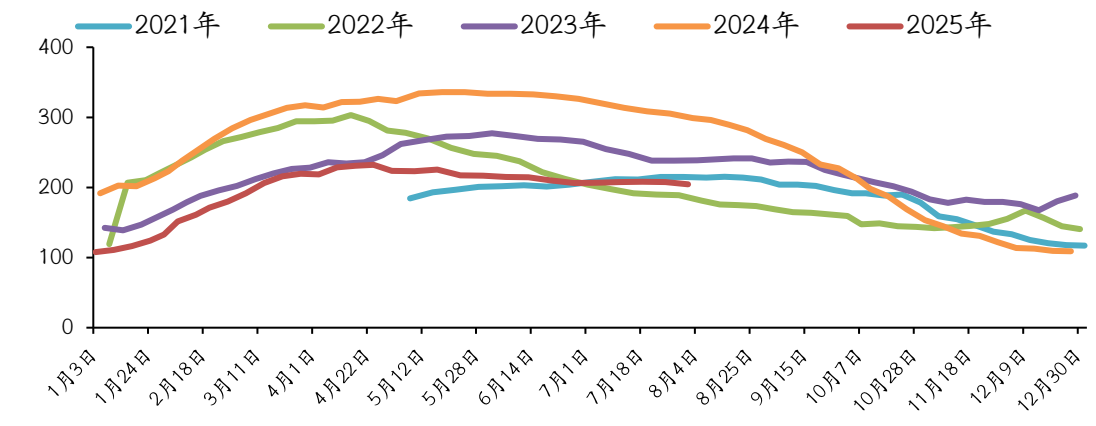
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



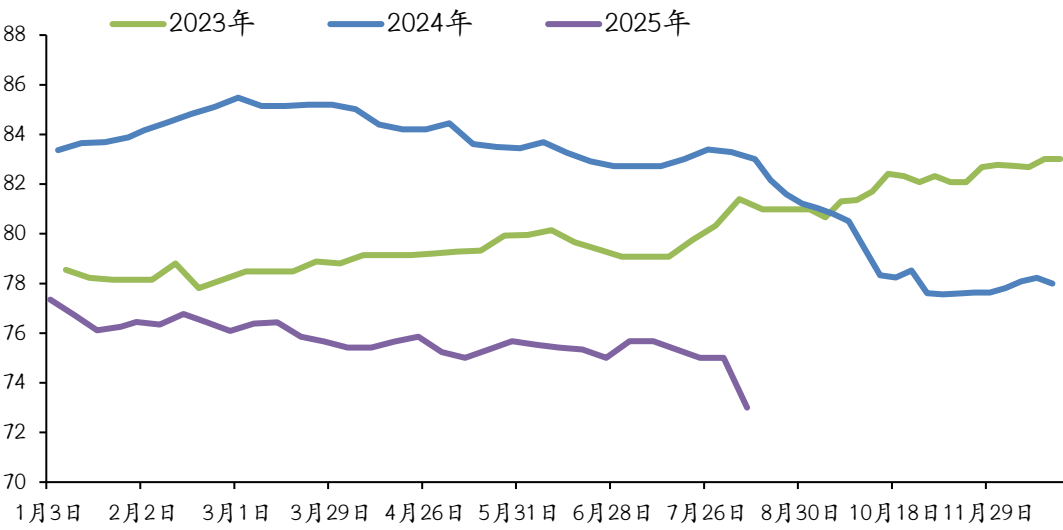
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

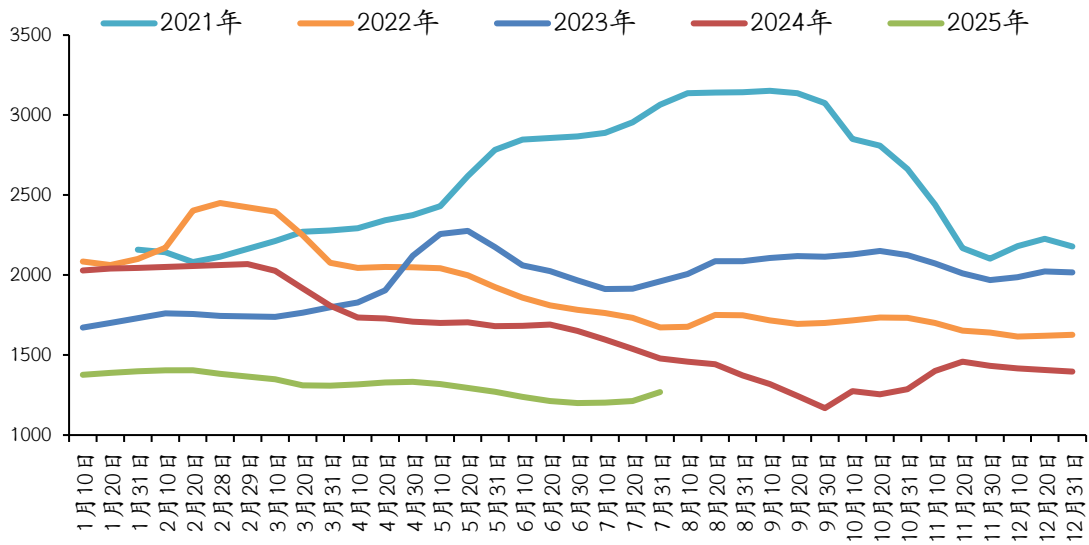
浮法平板玻璃产能明显回落

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

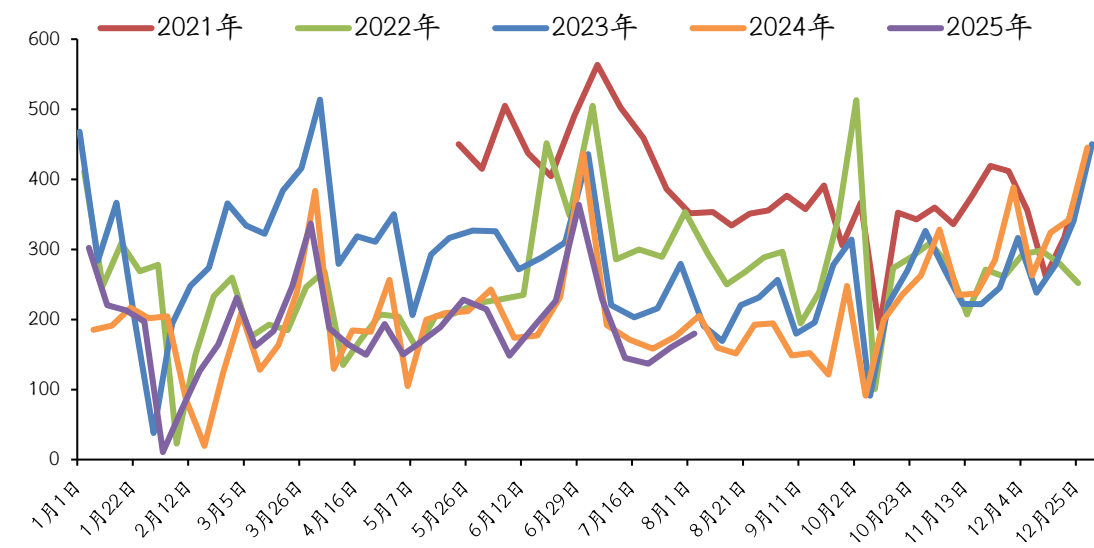
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

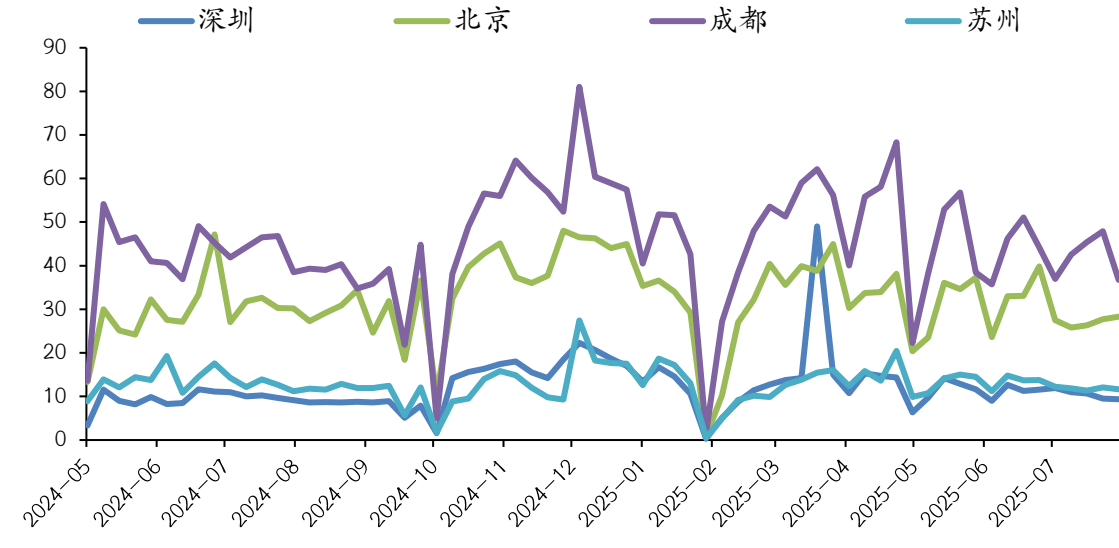
30城商品房成交面积低于往年水平

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

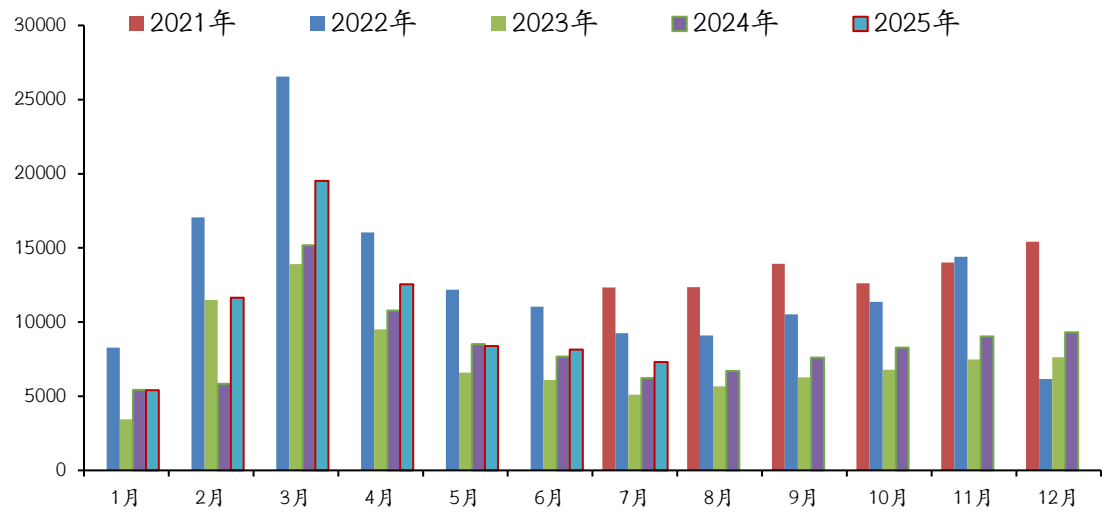
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

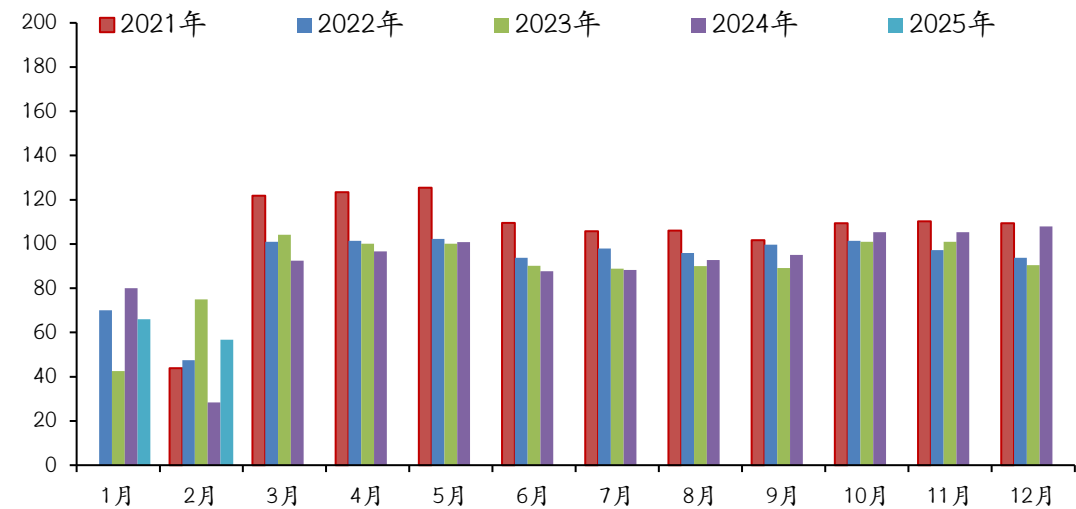
2025年7月份，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机17138台，同比增长25.2%

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%。

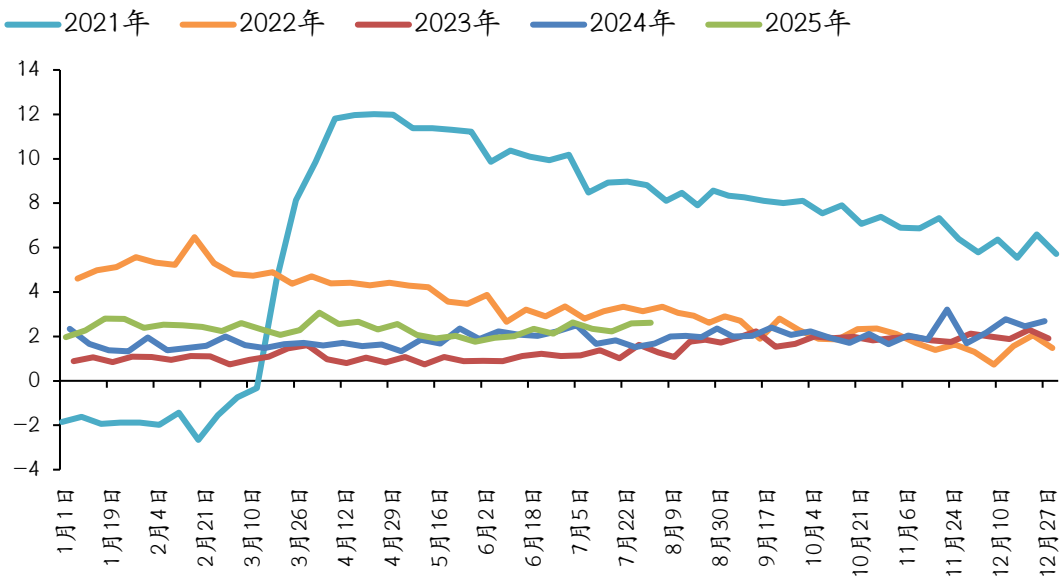
美国粗钢产量平稳

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

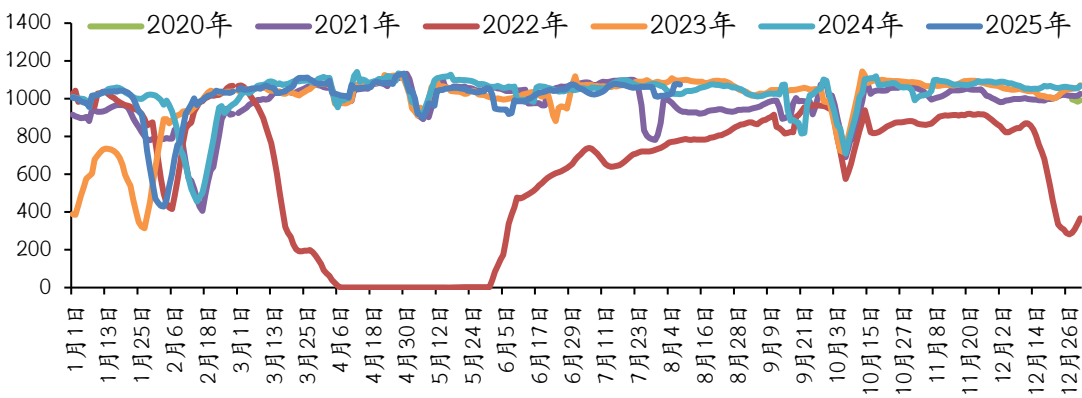
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



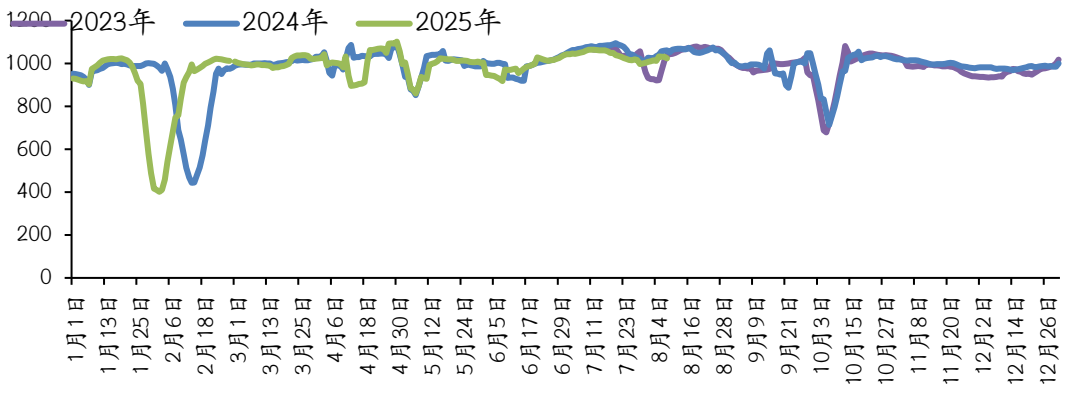
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回落

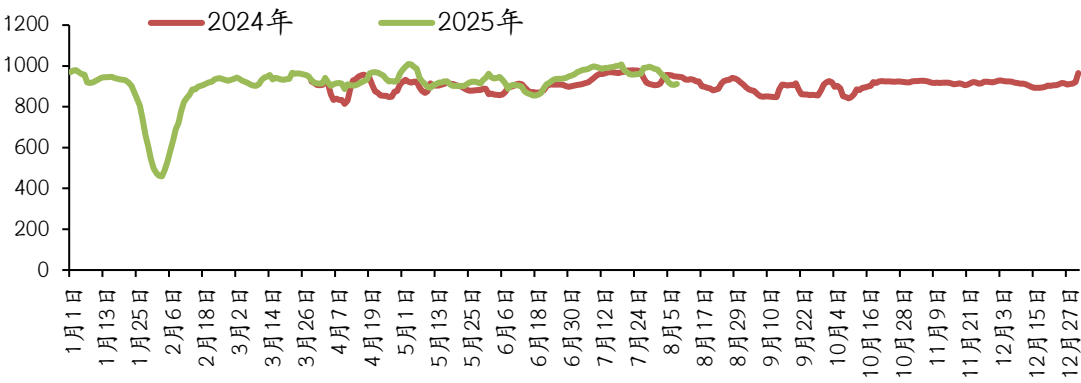
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



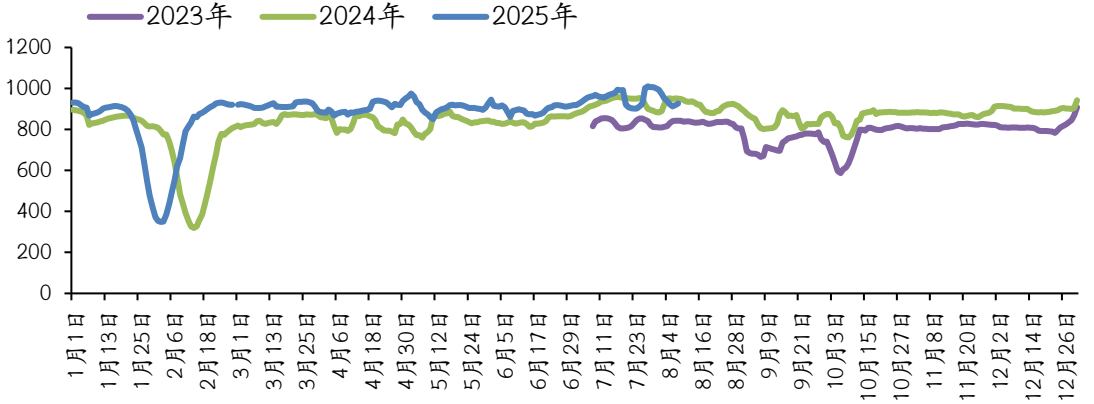
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



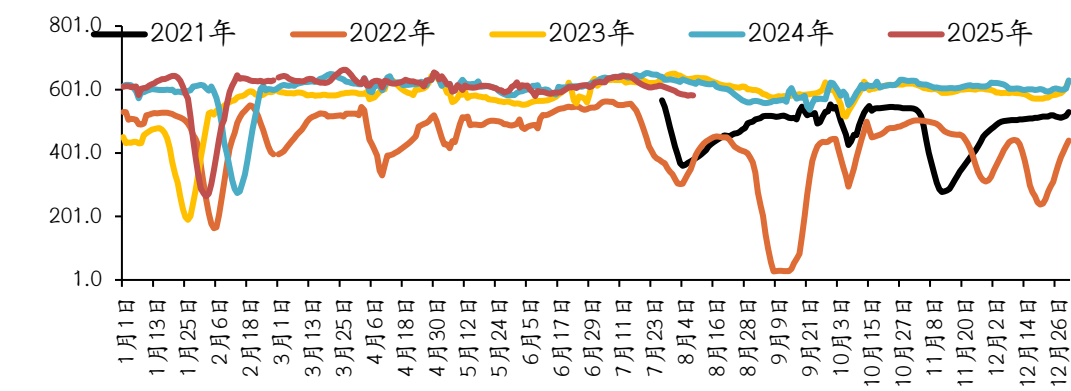
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



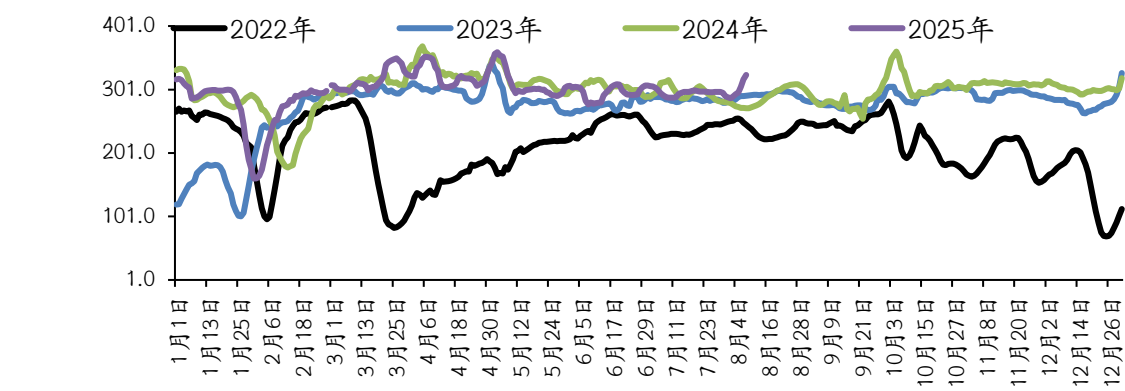
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回落

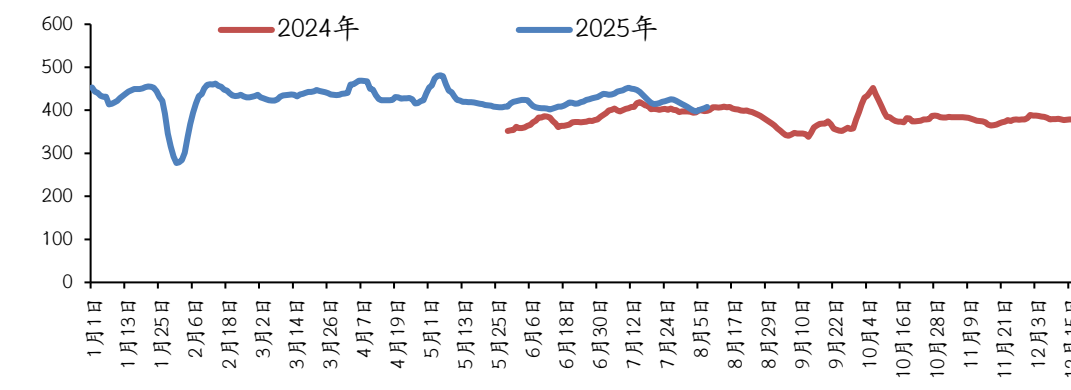
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



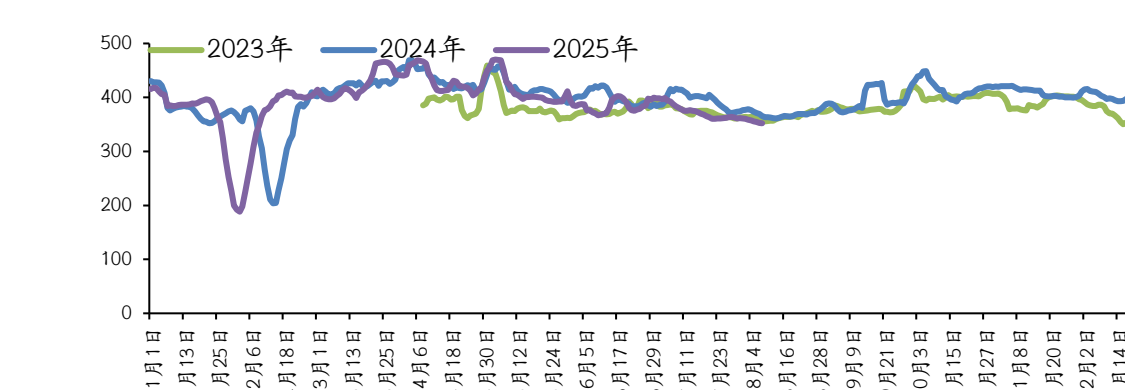
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



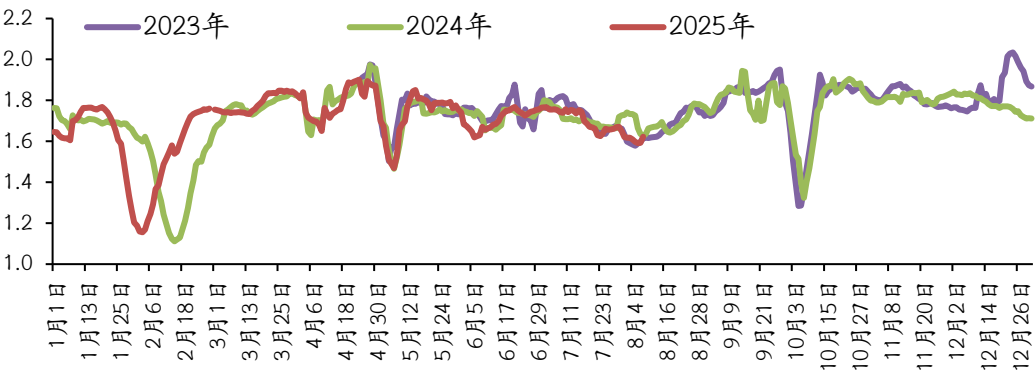
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



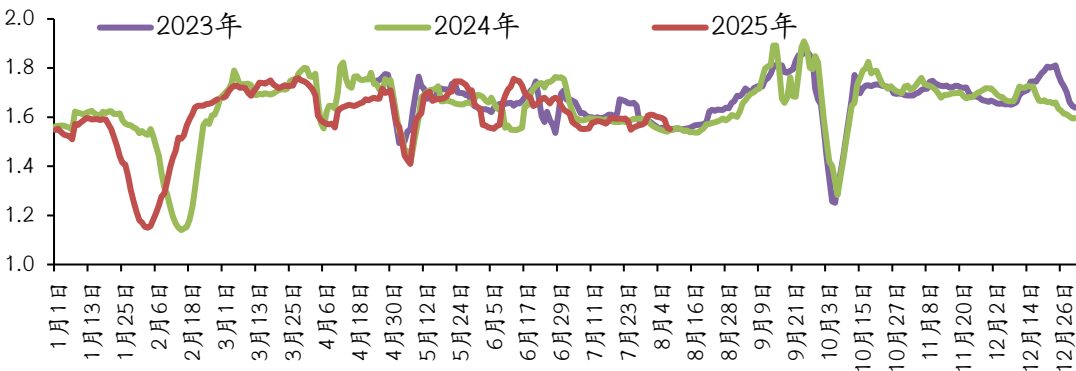
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

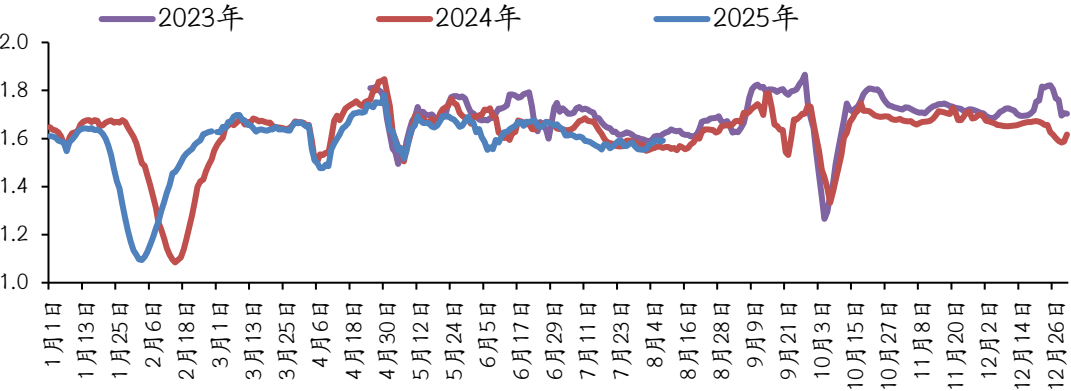
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



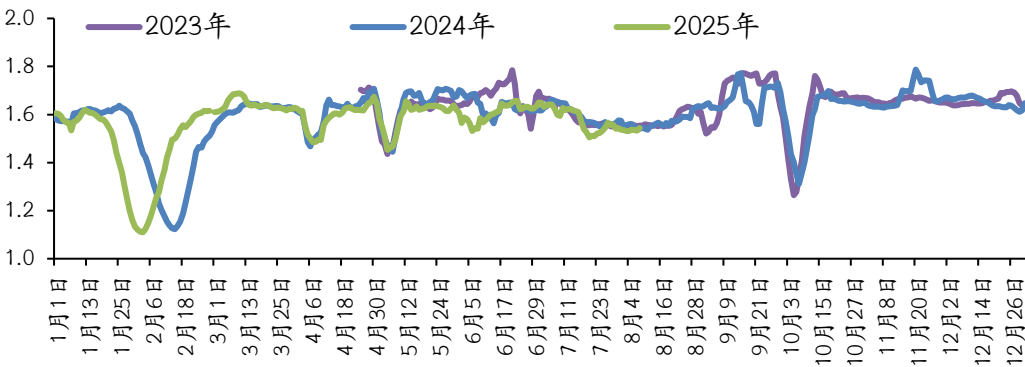
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



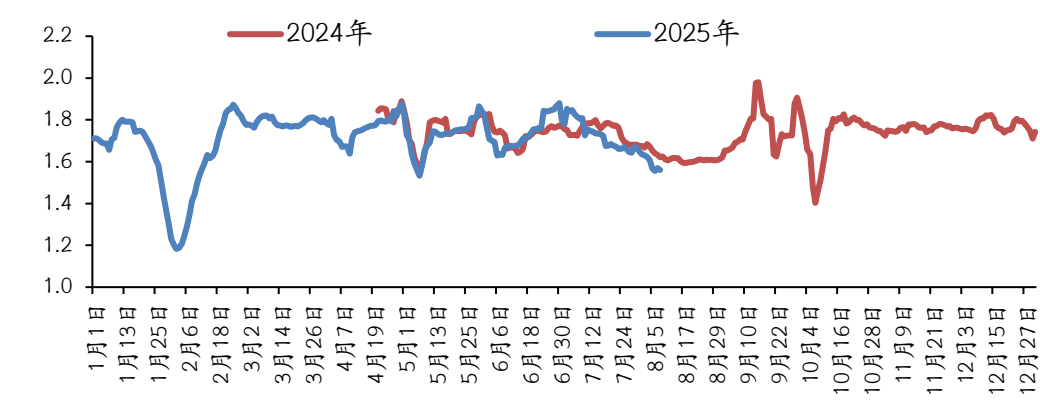
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



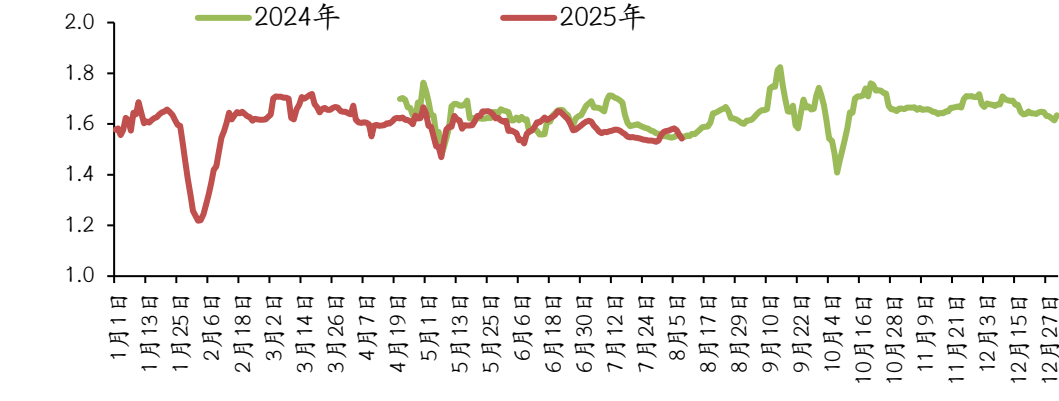
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

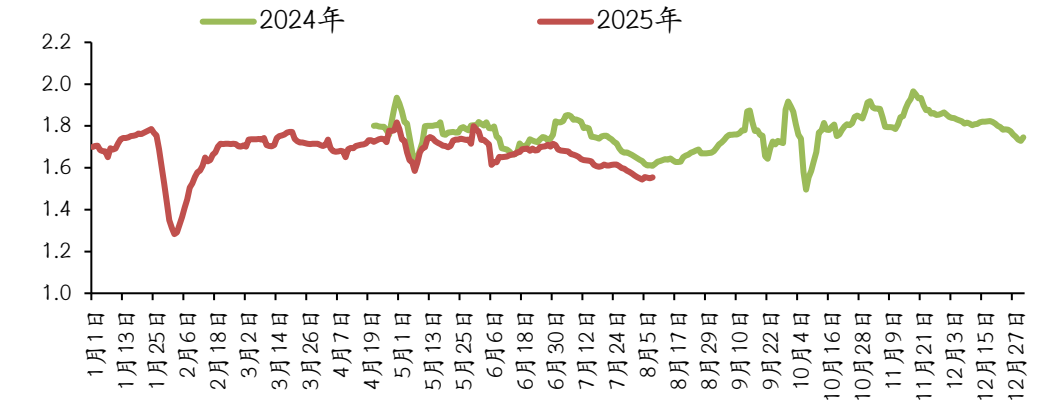
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



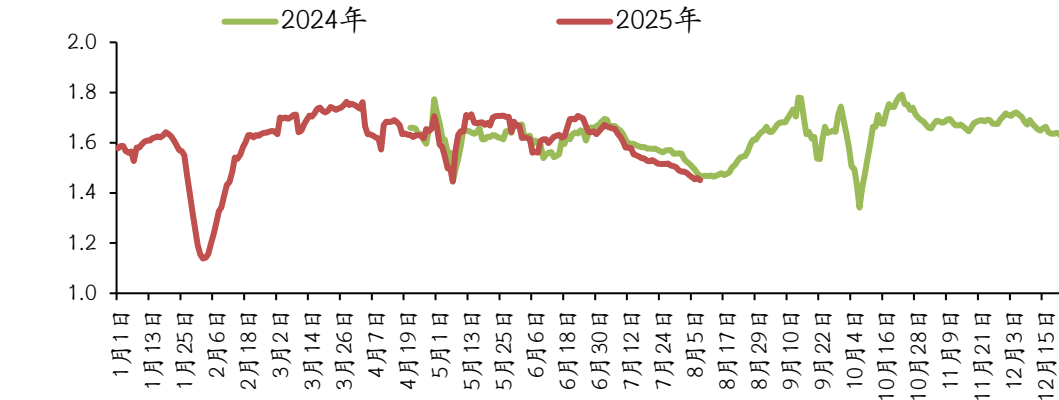
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



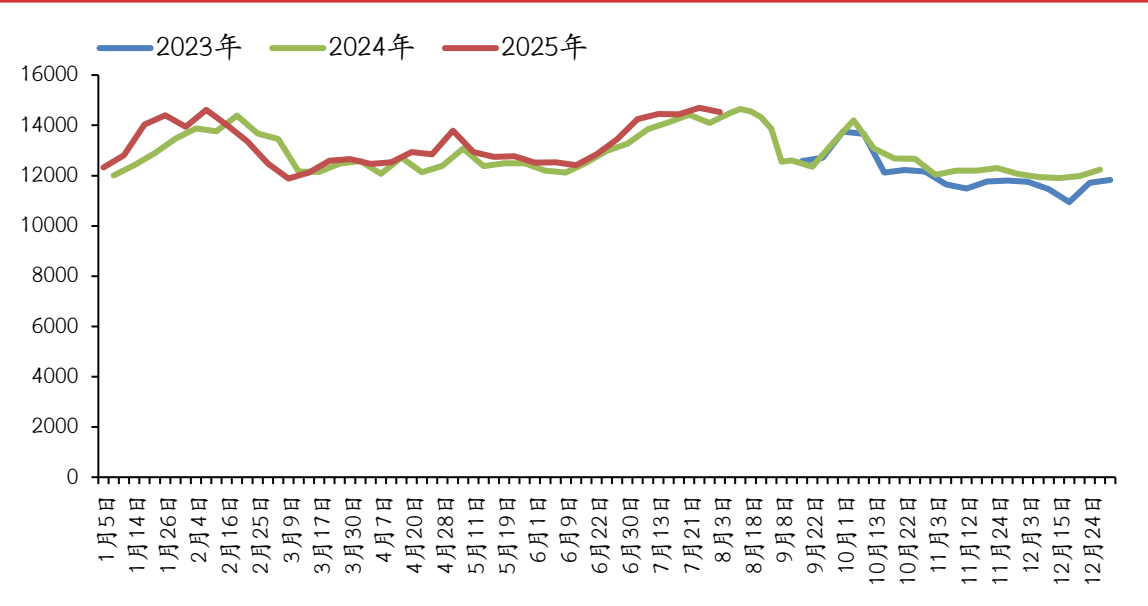
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

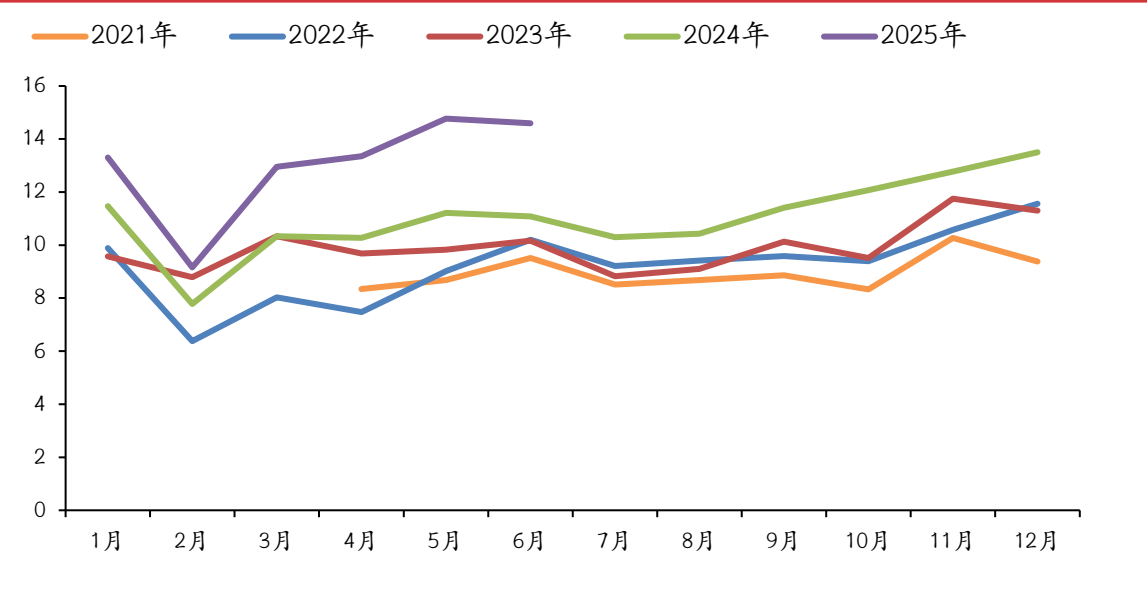
国内航班执行数平稳

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

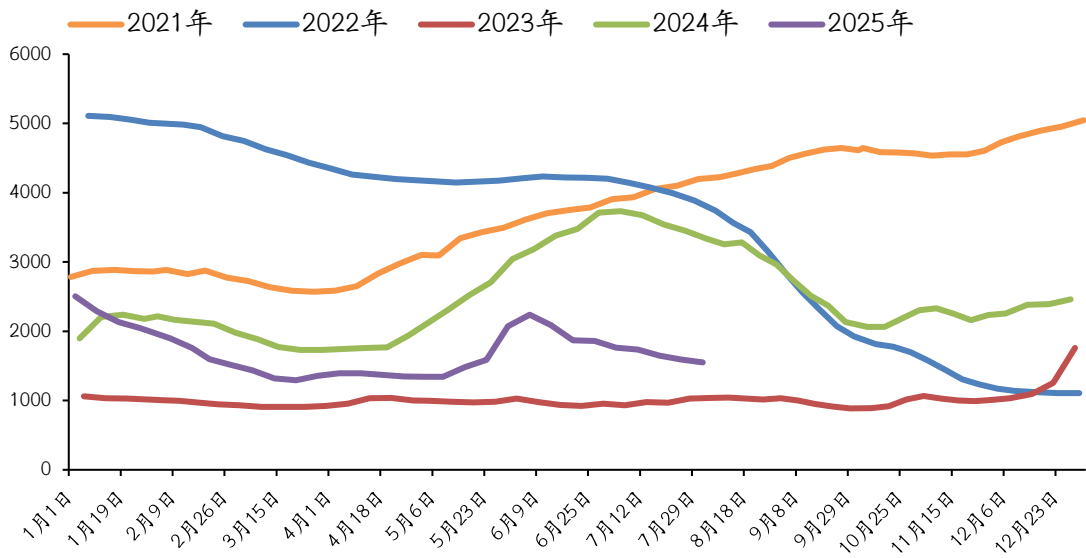
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

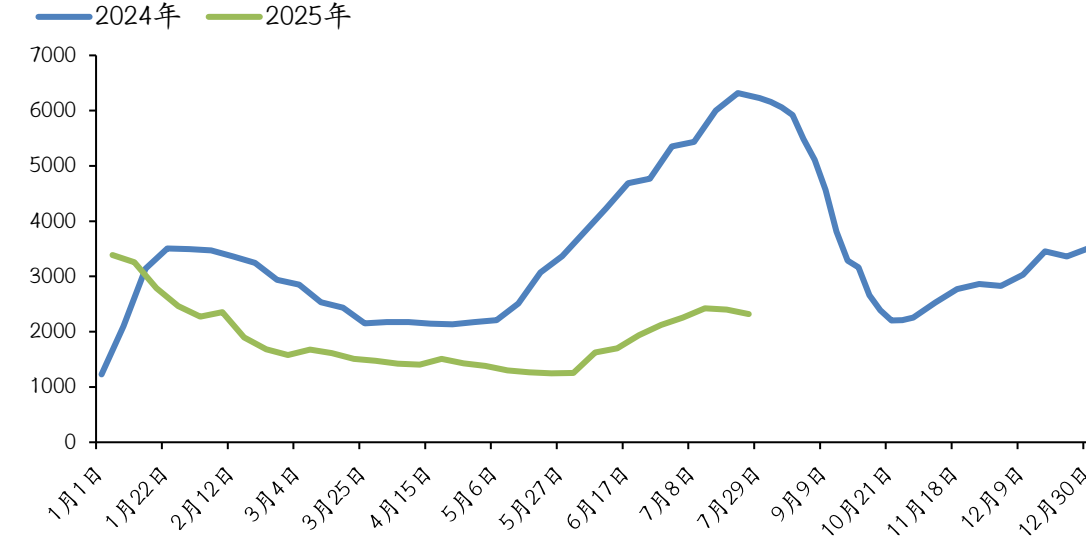
欧洲航线集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

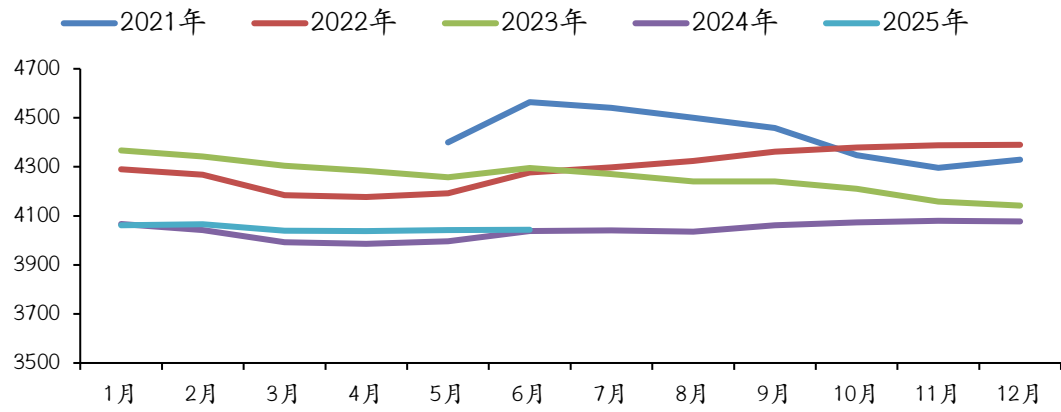
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



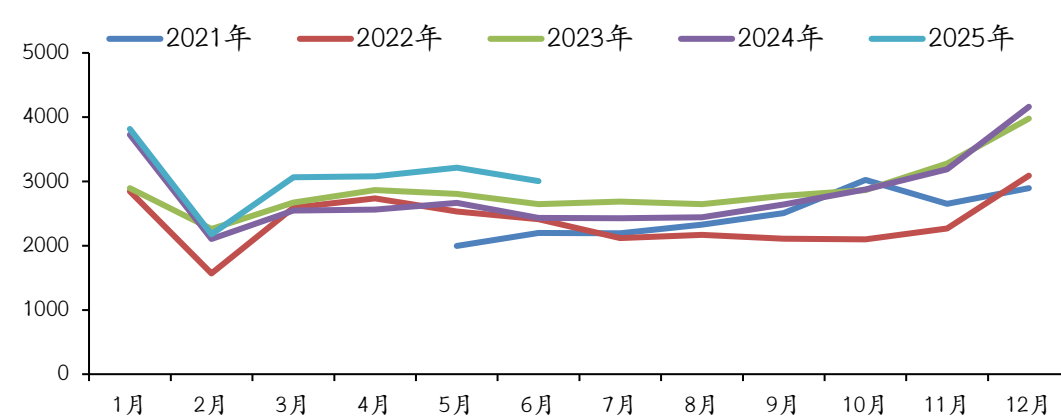
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

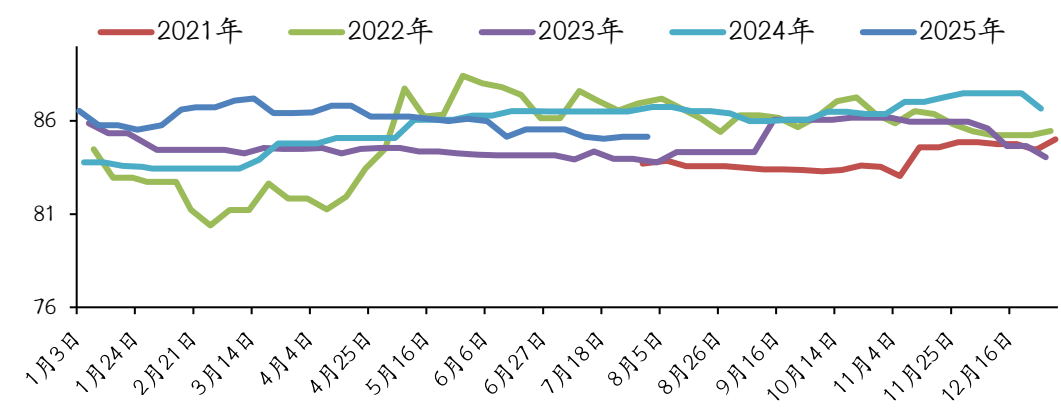
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



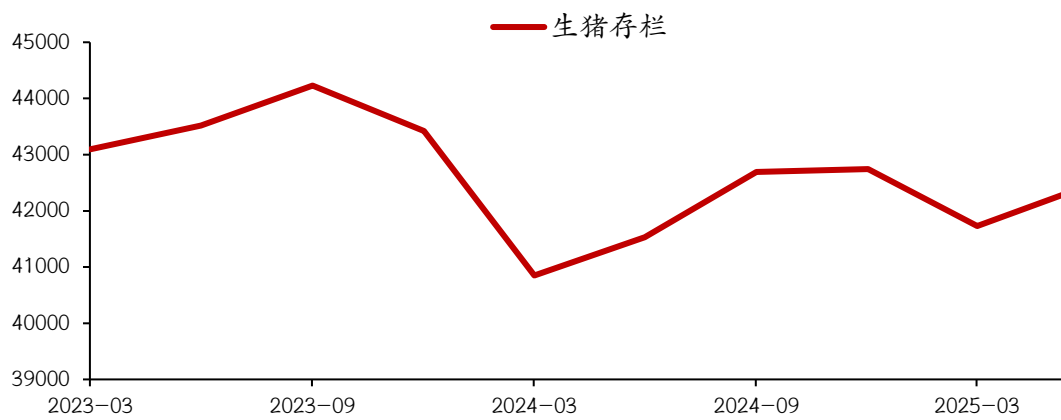
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



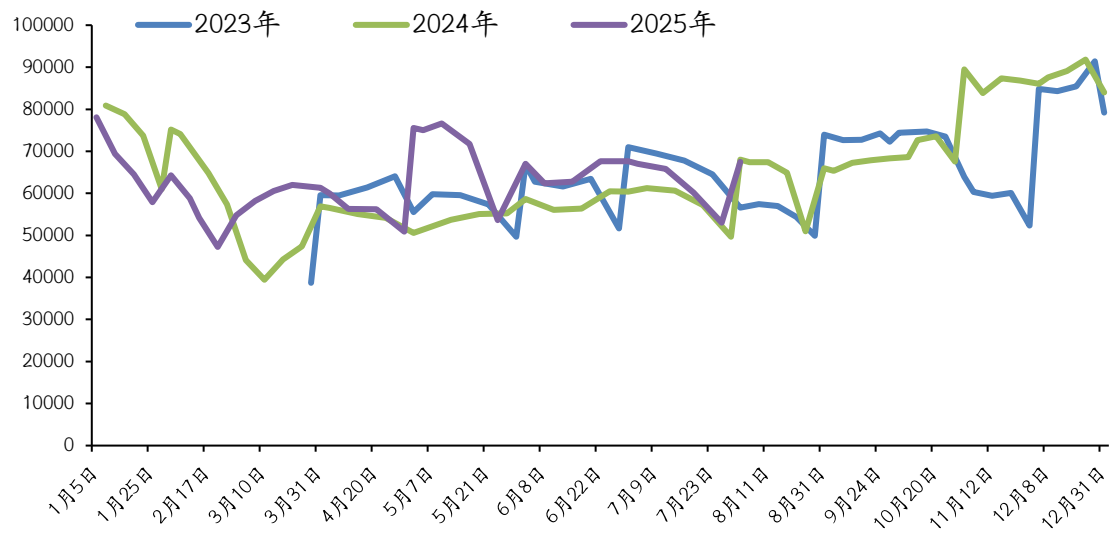
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

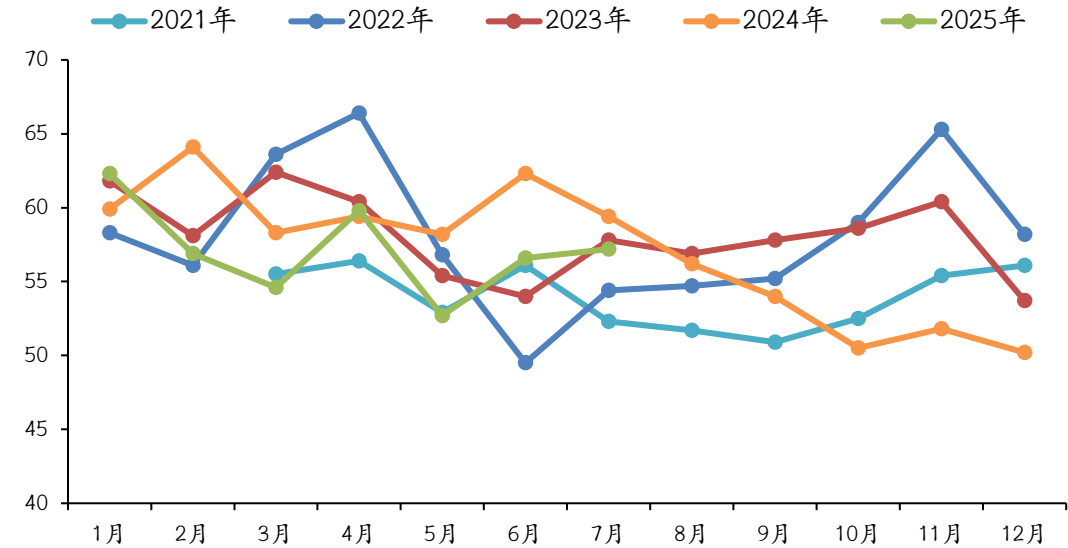
乘用车销量反弹

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

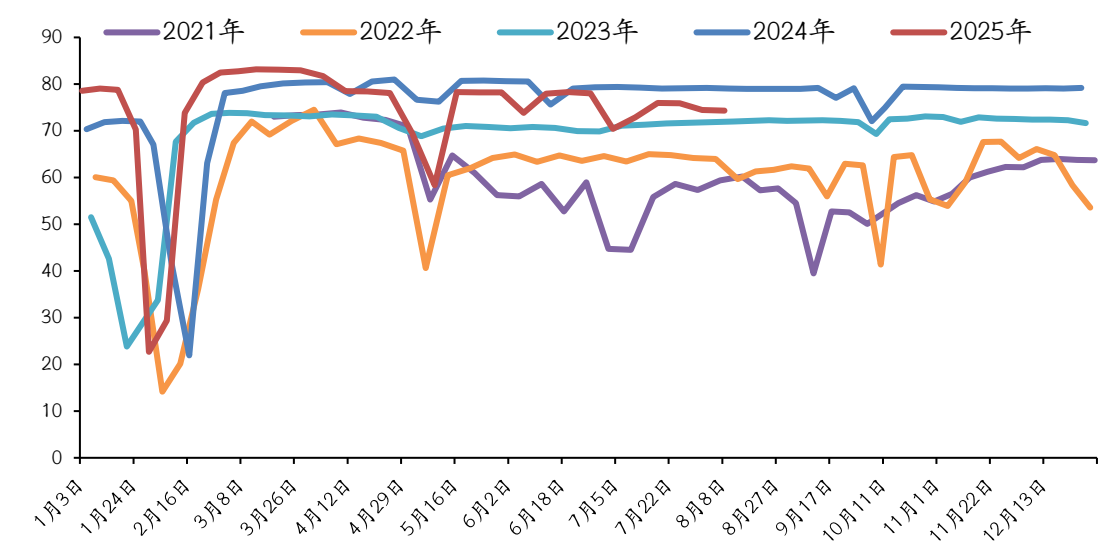
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

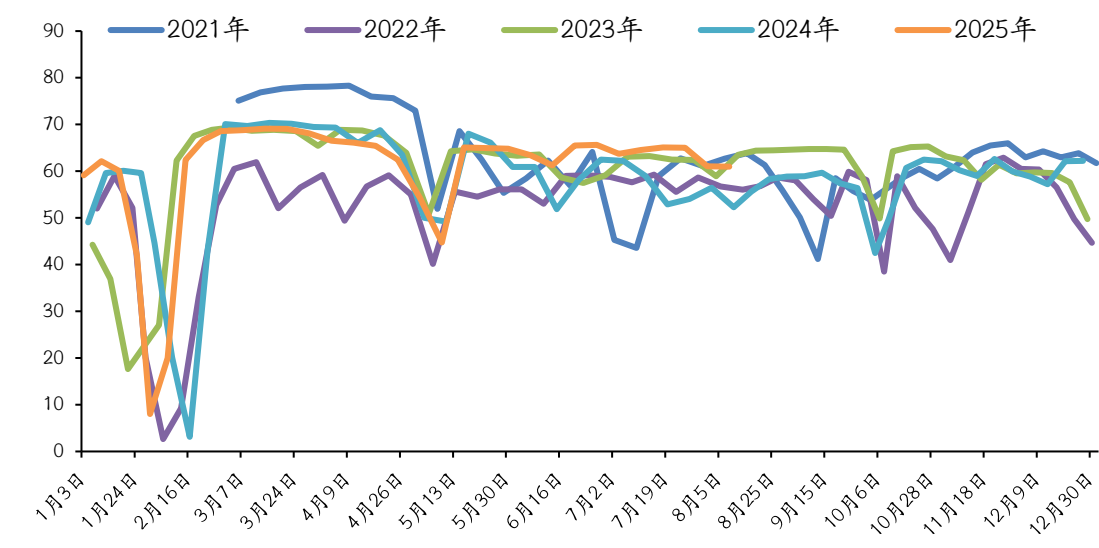
半钢胎开工率平稳

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。