



【宏观周报20250727】国内“反内卷”调控进入执行周期

【宏观总结20250725】

国内经济：“反内卷”政策进入落实阶段

7月开始，光伏、水泥、汽车行业协会分别采取了自律行动，国家能源局开展煤矿生产情况核查，工信部也明确将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材、机械、汽车、电力装备等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业调结构、优供给、淘汰落后产能，可关注政策的落地进展及实际效果。从形式上来看，目前多以企业倡议、协会自律、部门核查，后续或进一步升级为产能置换、压减产量等更大力度的政策措施。

国内经济：上半年经济公布，消费端支撑增长

我国经济半年度“成绩单”公布，上半年GDP为66.05万亿元，同比增长5.3%。分季度看，一季度GDP同比增长5.4%，二季度增长5.2%。上半年，社会消费品零售总额245458亿元，同比增长5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额221990亿元，增长5.5%。上半年固定资产投资增长2.8%，其中房地产开发投资下降11.2%。1—6月份，规模以上工业增加值同比增长6.4%。分三大门类看，6月份，采矿业增加值同比增长6.1%，制造业增长7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.8%。国家统计局副局长盛来运指出，中国的政策“工具箱”丰富，也在加强政策储备，会根据市场变化适时推出。

海外经济：美国6月通胀温和回升，关税影响有所显现

7月15日，美国劳工部最新公布的数据显示，美国整体通胀和核心通胀均有所走高，但涨幅没有市场原先预期那么大。美国6月美国消费者价格指数（CPI）环比上升0.3%，同比上升2.7%，均与市场预期一致，分别较5月的0.1%和2.4%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，6月核心CPI环比上涨0.2%，同比上涨2.9%，5月时涨幅分别为0.1%和2.8%。部分商品价格上涨，显示美国关税政策对商品价格的影响开始显现。例如，家具项价格指数6月份环比上涨1%，较5月份环比涨幅0.3%进一步加速。不过，6月份美国二手车价格指数环比下降0.7%（5月份为环比下降0.5%）、新车价格指数环比下降0.3%，都阻碍了6月份美国核心CPI的上涨。

国内经济：6月社融总量季节性回升，结构亦有所优化

7月14日，央行发布金融数据显示，上半年人民币贷款增加12.92万亿元；2025年上半年社会融资规模增量累计为22.83万亿元，比上年同期多4.74万亿元。对6月社融增量进行细分，对实体经济发放的人民币贷款增加约2.36万亿元，政府债券净融资增加1.35万亿元，企业债券净融资增加2413亿元，未贴现的银行承兑汇票减少1900亿元。6月份人民币贷款增加约2.24万亿元，去年同期是2.13万亿元，同比略增。住户贷款增加约6000亿元，其中，短期贷款2621亿元，中长期贷款增加约3400亿元；企（事）业单位贷款增加约1.77万亿元，其中，短期贷款增加约1.16万亿元，中长期贷款增加约1.01万亿元，票据融资减少4109亿元。6月末M2同比增长8.3%，比上月末上升0.4个百分点，为去年4月以来新高。上半年信贷呈现“总量增长、结构优化”特征。具体来看，在积极的财政政策提前发力、金融体系强化配合下，社融增速延续高位，有力支持实体经济回升向好。

国内经济：6月核心CPI超预期上升，PPI降幅继续扩大

7月9日，国家统计局数据显示，6月中国居民消费者价格指数（CPI）同比上涨0.1%，结束此前四连降的态势。扣除食品和能源价格的核心CPI继续回升，6月同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。促消费政策效应持续显现，文娱耐用消费品、家用纺织品和家用器具价格同比分别上涨2.0%、2.0%和1.0%。受国际大宗商品价格变动影响，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨39.2%和15.9%，合计影响CPI同比上涨约0.21个百分点。6月份中国PPI同比降幅比上月扩大0.3个百分点至3.6%。国内部分原材料制造业价格季节性下行，是影响PPI环比下降的主要原因之一。夏季到来，西北地区太阳能、风力发电及西南地区水力发电增多，使整体发电成本有所降低，电力热力生产和供应业价格环比下降0.9%。

海外经济：美国6月失业率下调，就业市场依旧强劲

7月3日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国6月非农就业人口增加14.7万人，预期10.6万人，4月和5月非农就业人数合计上修1.6万人。今年前六个月美国非农就业增加的人数基本呈现上行态势。平均时薪方面，6月环比上涨0.2%，同比上涨3.7%，均略低于市场预期。此外，劳动力参与率从上月的62.4%小幅下降至62.3%。6月美国非农就业数据并未出现恶化，7月美联储会议降息概率几乎归零，9月降息概率约75%，年内降息50个基点的预期没变。

国内经济：中央财经委再提整治低价竞争

7月1日，中央财经委员会第六次会议，会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出；规范政府采购和招标投标，加强对中标结果的公平性审查；规范地方招商引资，加强招商引资信息披露；着力推动内外贸一体化发展，畅通出口转内销路径，培育一批内外贸优质企业；持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系。

国内经济：中国6月景气度（PMI）水平环比回升

中国采购经理指数（PMI）数据显示，6月，制造业PMI、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.7%、50.5%和50.7%，比上月上升0.2、0.2和0.3个百分点，三大指数均有所回升。生产指数和新订单指数分别为51%和50.2%，比上月上升0.3和0.4个百分点，制造业生产活动加快，市场需求有所改善。在产需回升的带动下，企业采购意愿增强，采购量指数为50.2%，比上月上升2.6个百分点。同时，制造业大中型企业景气度提高。大型企业PMI为51.2%，比上月上升0.5个百分点，继续位于扩张区间，对制造业整体支撑作用显著；中型企业PMI为48.6%，比上月上升1.1个百分点，景气水平有所改善。

地缘政治：以伊同意停火暂停冲突

6月24日，据外媒报道，一名伊朗高级官员证实，在同卡塔尔首相通话后，伊朗已同意美国提出的、与以色列冲突停火方案。据知情人士透露，此前美国总统特朗普致电卡塔尔埃米尔（国家元首）塔米姆，告知以色列方面已同意停火，并请卡塔尔劝说伊朗方面接受该方案。随后，卡塔尔首相同伊朗方面进行了沟通。市场消息放出后，国际油价大幅下跌。

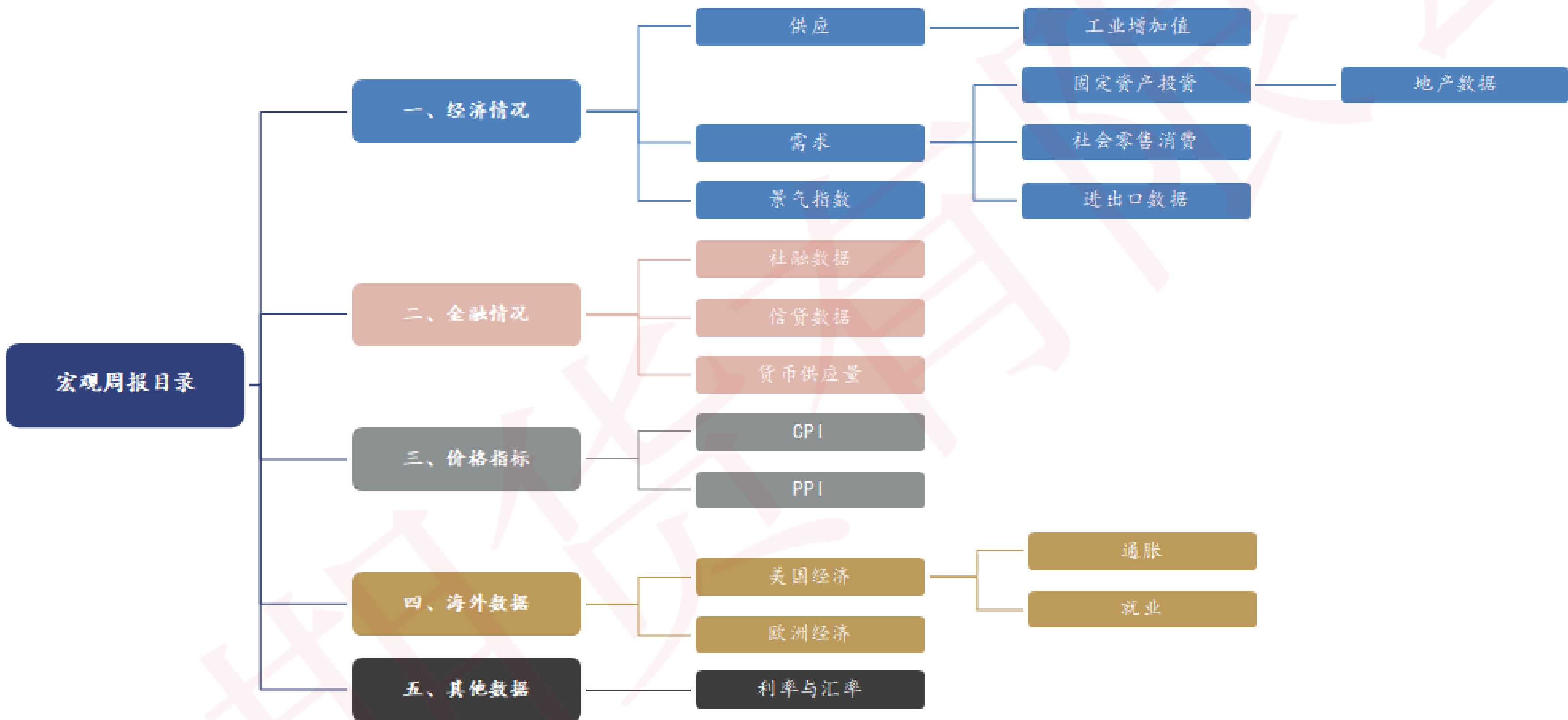
海外经济：美联储6月议息会议按兵不动

美联储公布6月利率决议，将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联

周度数据跟踪

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P
1																
2																
3																
4						当期数据				去年同期						
5		单位：%	公布日期	Δ上月	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04				
6		美国CPI：当月	2025-07-15	0.3	NA	2.7	2.4	2.3	2.9	3.0	3.3	3.4				
7		美国核心CPI：当月	2025-07-15	0.1	NA	2.9	2.8	2.8	3.2	3.3	3.4	3.6				
8		美国失业率季调	2025-07-03	-0.1	NA	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9				
9		美国零售和食品服务销售额：当月	2025-07-17	0.6	NA	3.9	3.3	5.0	3.0	2.3	2.8	2.6				
10		美国ISM制造业PMI	2025-07-01	0.5	NA	49.0	48.5	48.7	46.8	48.5	48.7	49.2				
11		美国ISM非制造业PMI	2025-07-03	0.9	NA	50.8	49.9	51.6	51.4	48.8	53.8	49.4				
12		欧元区HICP：当月	2025-07-01	0.1	NA	2.0	1.9	2.2	2.6	2.5	2.6	2.4				
13		欧元区核心HICP：当月	2025-07-01	0.0	NA	2.3	2.3	2.7	2.9	2.9	2.9	2.7				
15		欧元区19国零售销售指数：当月	2025-07-07	-1.8	NA	0.0	1.8	2.7	0.3	-0.6	0.6	1.0				
16		欧元区制造业PMI	2025-07-24	0.3	49.8	49.5	49.4	49.0	45.8	45.8	47.3	45.7				
17		欧元区服务业PMI	2025-07-24	0.7	51.2	50.5	49.7	50.1	51.9	52.8	53.2	53.3				
18																
19																
20																
21																
22																
23																

目录



一、经济情况

7月15日，我国经济半年度“成绩单”公布，上半年GDP为66.05万亿元，同比增长5.3%。分季度看，一季度GDP同比增长5.4%，二季度增长5.2%。上半年，社会消费品零售总额245458亿元，同比增长5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额221990亿元，增长5.5%。上半年固定资产投资增长2.8%，其中房地产开发投资下降11.2%。1—6月份，规模以上工业增加值同比增长6.4%。

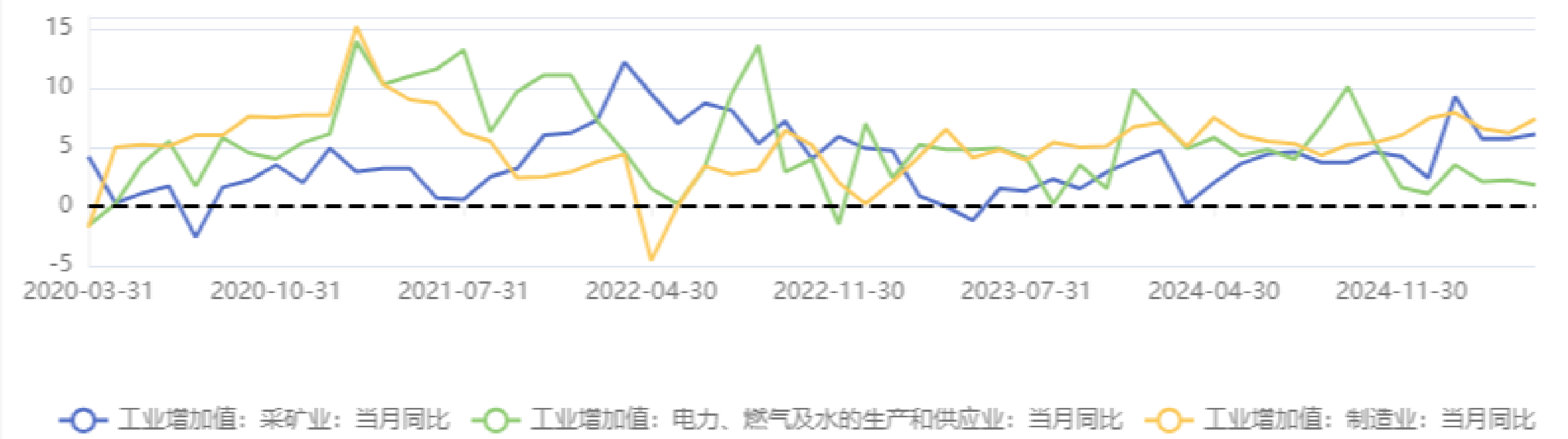
其中，6月份，社会消费品零售总额42287亿元，同比增长4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额37649亿元，增长4.8%。1—6月份，社会消费品零售总额245458亿元，同比增长5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额221990亿元，增长5.5%。6月份，社会消费品零售总额42287亿元，同比增长4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额37649亿元，增长4.8%。2025年上半年，全国固定资产投资（不含农户）248654亿元，同比增长2.8%（按可比口径计算，详见附注7）。其中，民间固定资产投资同比下降0.6%。扣除价格因素影响，固定资产投资（不含农户）同比增长5.3%。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）下降0.12%。6月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长0.50%。1—6月份，规模以上工业增加值同比增长6.4%。分三大门类看，6月份，采矿业增加值同比增长6.1%，制造业增长7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.8%。

一、经济情况

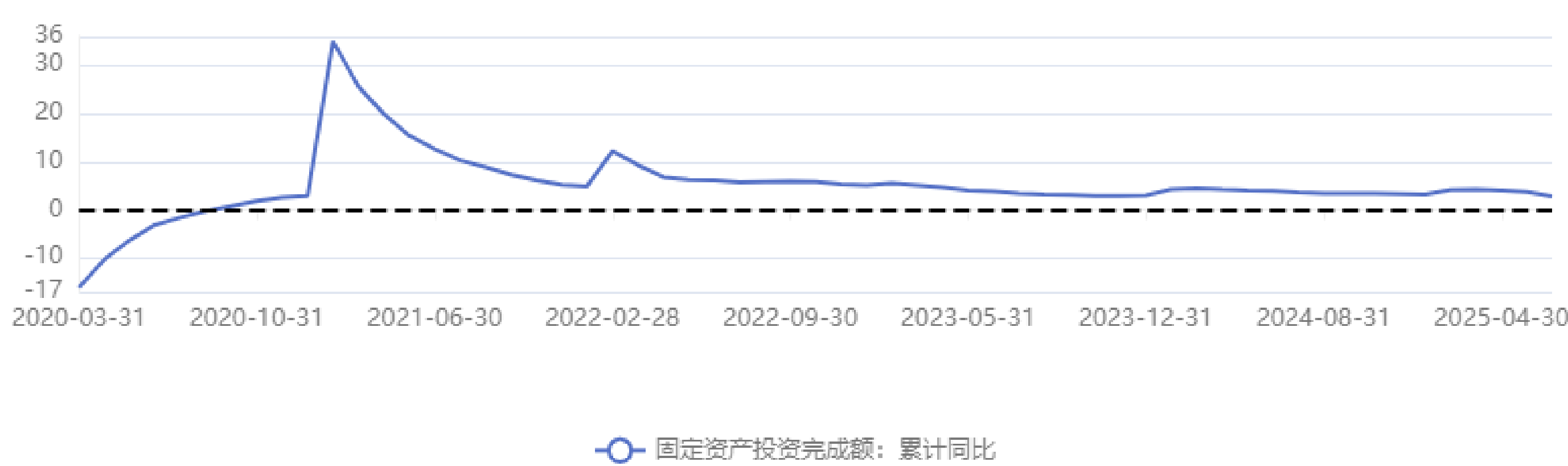
工业增加值：当月同比 2025-06-30



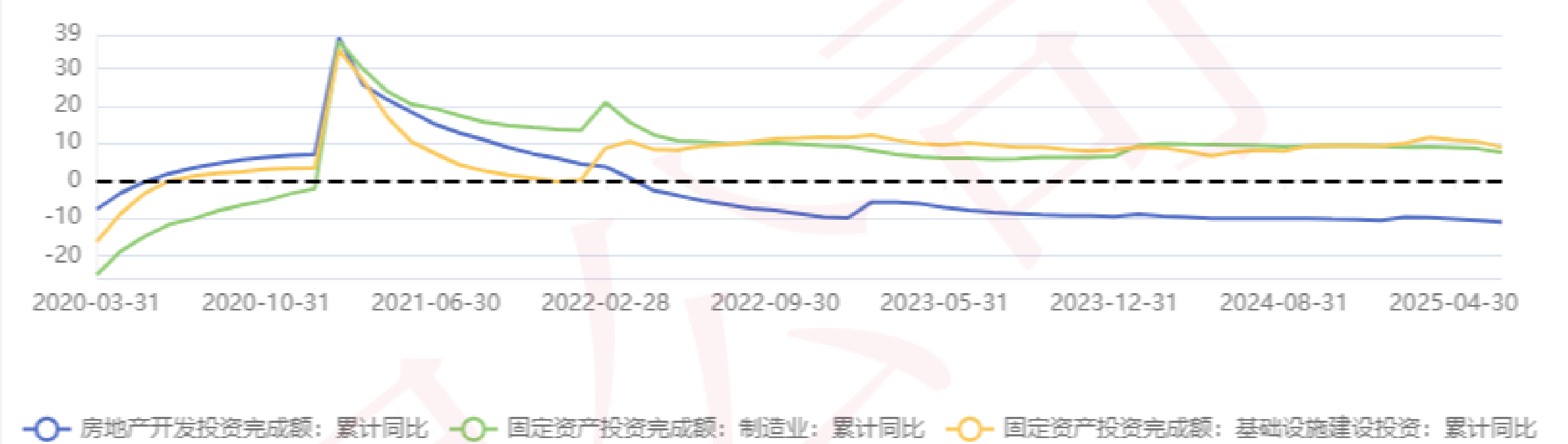
工业增加值分项 2025-06-30



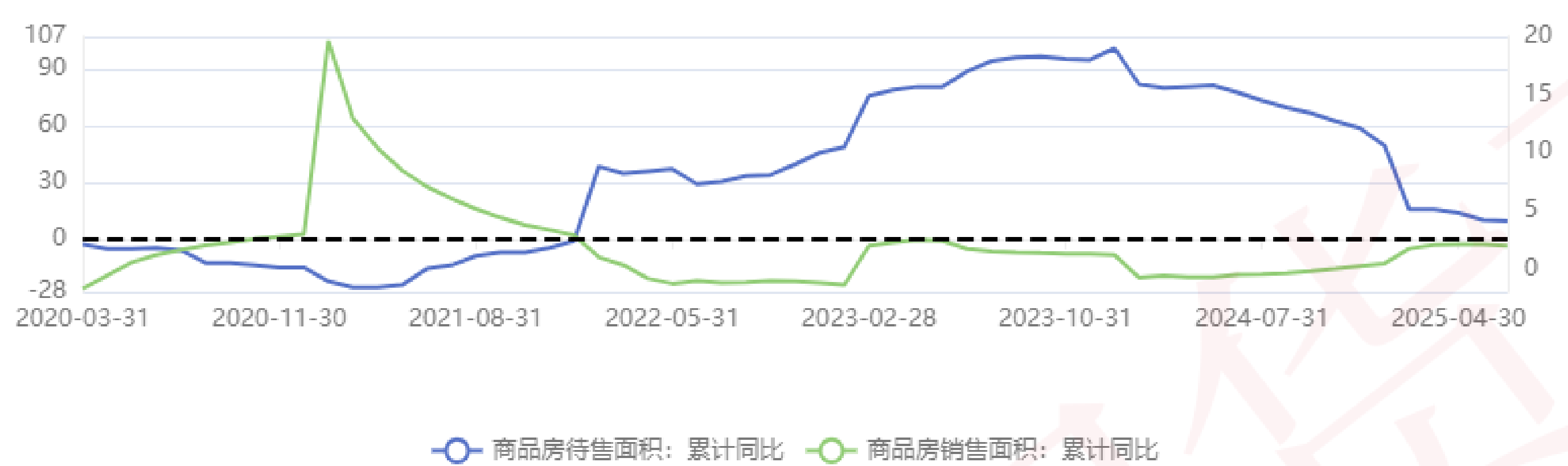
固定资产投资完成额：累计同比 2025-06-30



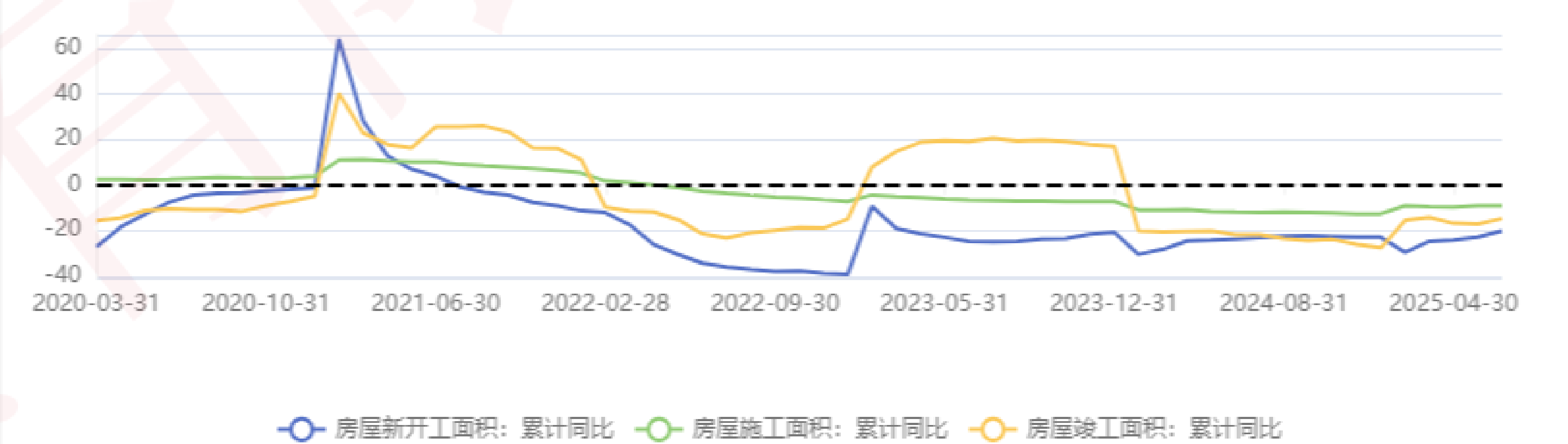
投资分项 2025-06-30



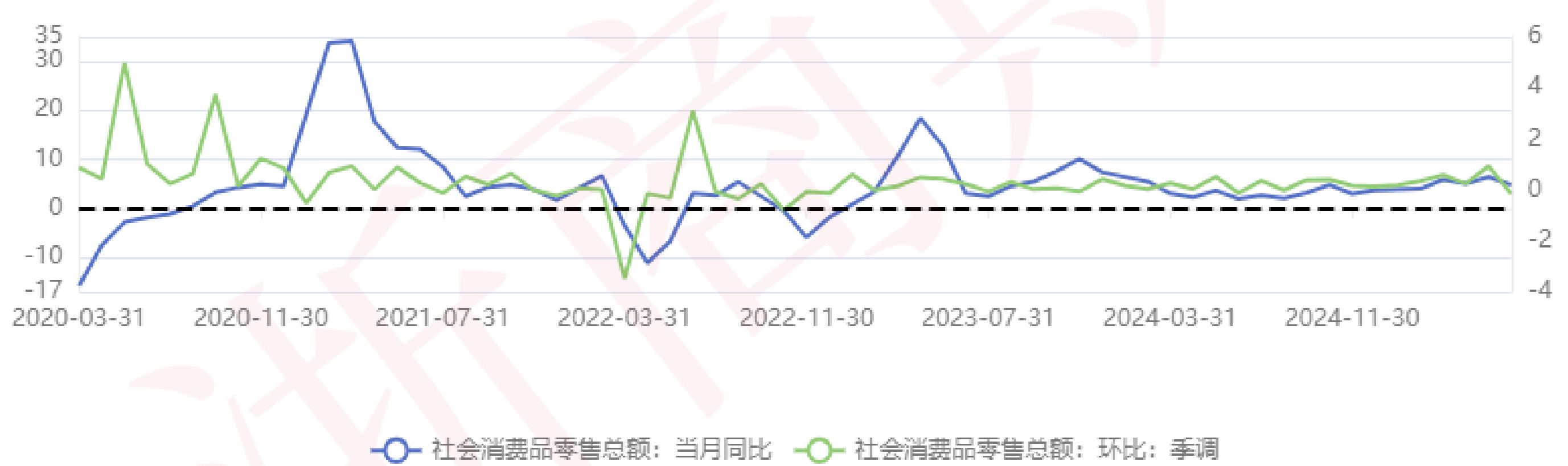
商品房销售与待售面积（右轴） 2025-06-30



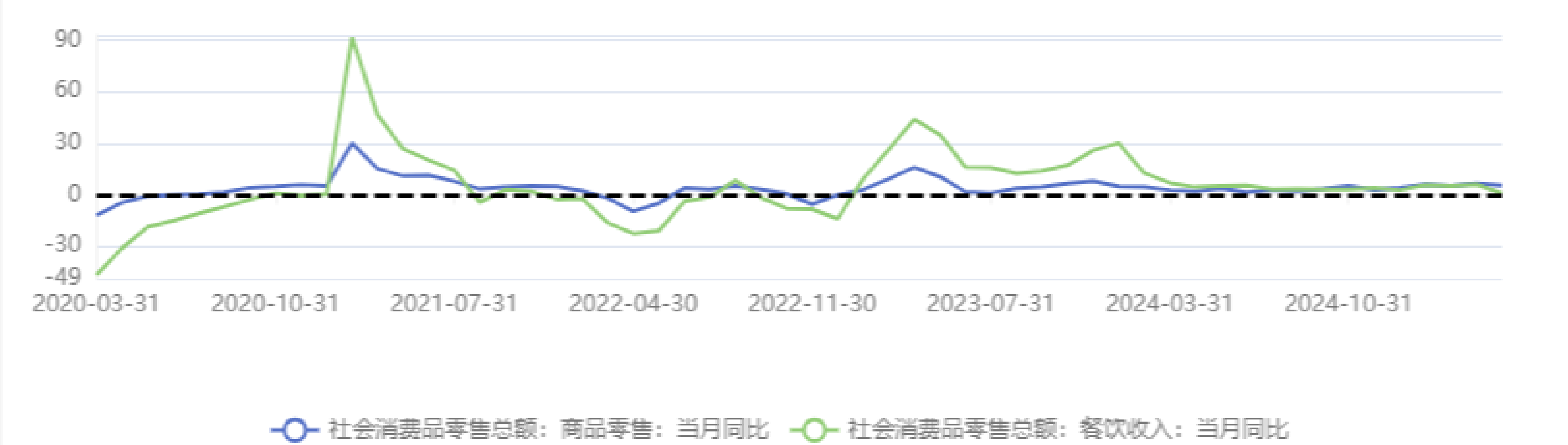
地产分项数据 2025-06-30



社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2025-06-30



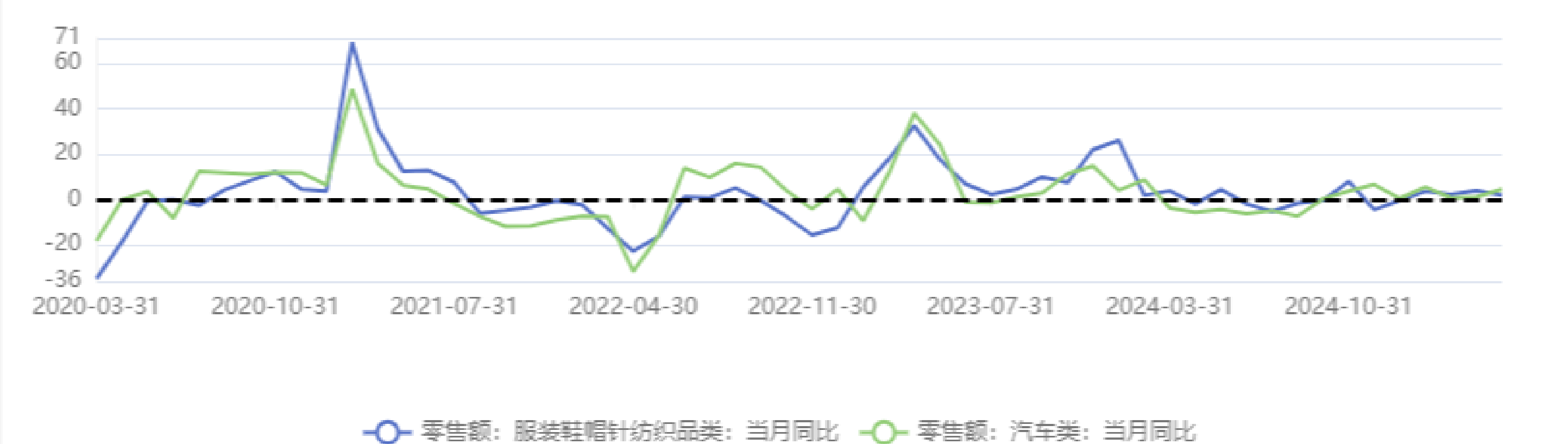
餐饮、商品与除汽车外零售 2025-06-30



限额以上企业消费品 2025-06-30

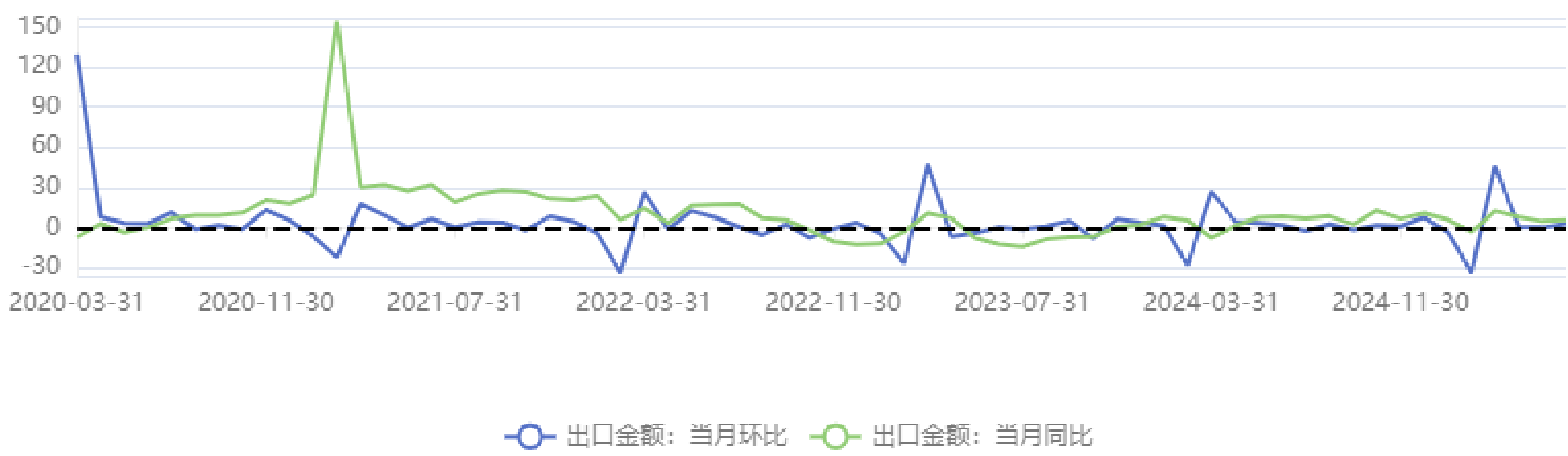


服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2025-06-30



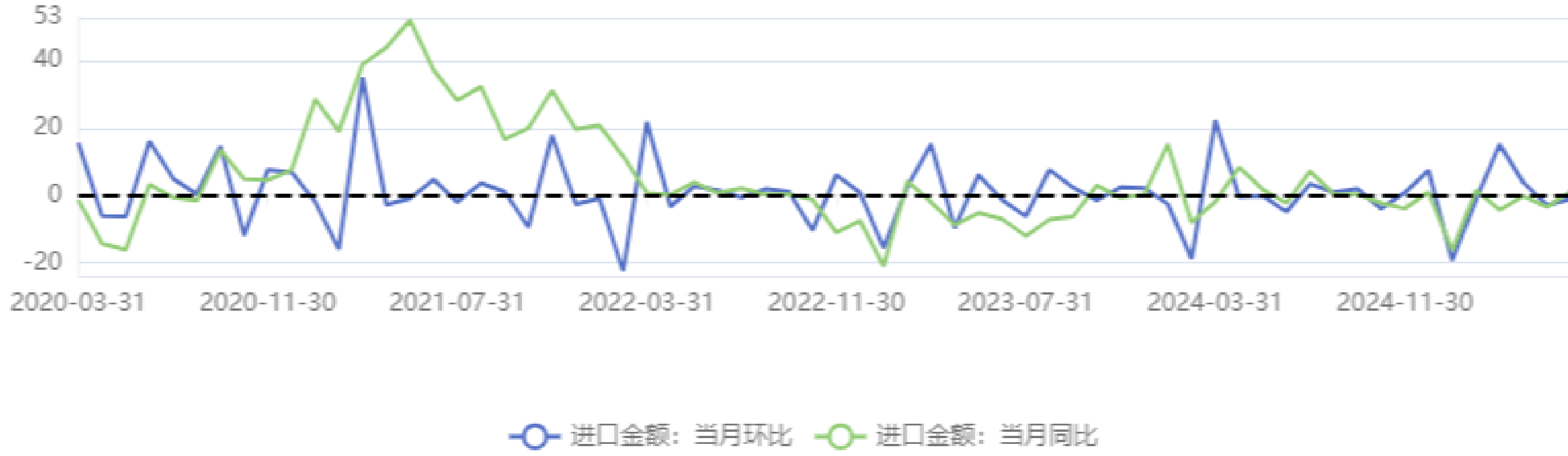
一、经济情况

出口金额 2025-06-30



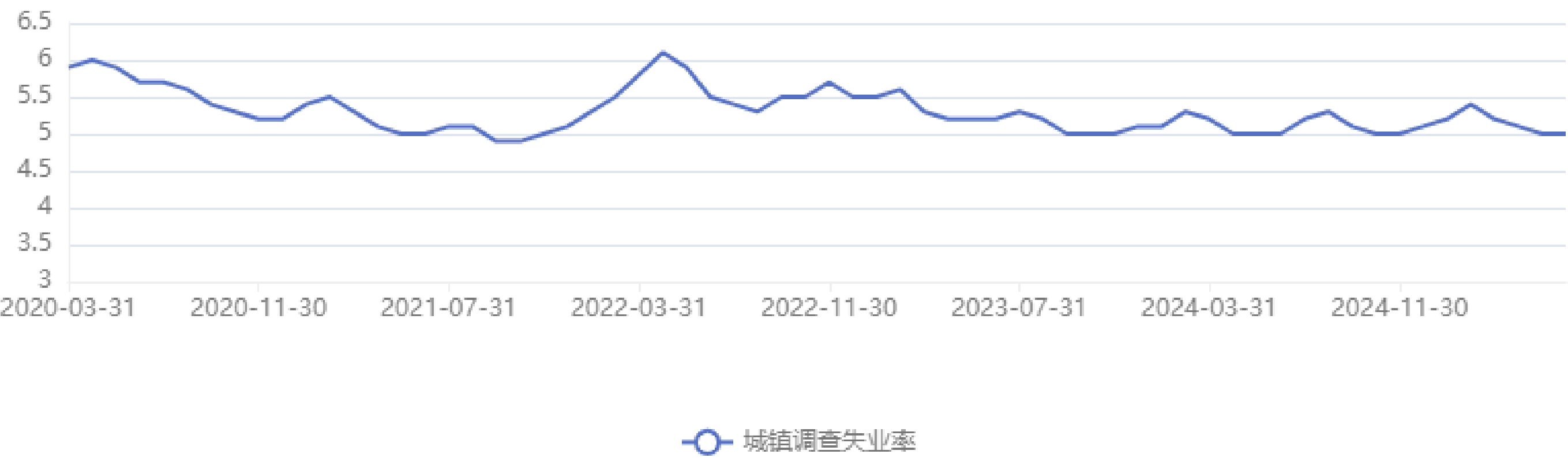
单位: %
更新频率: 月度

进口金额 2025-06-30



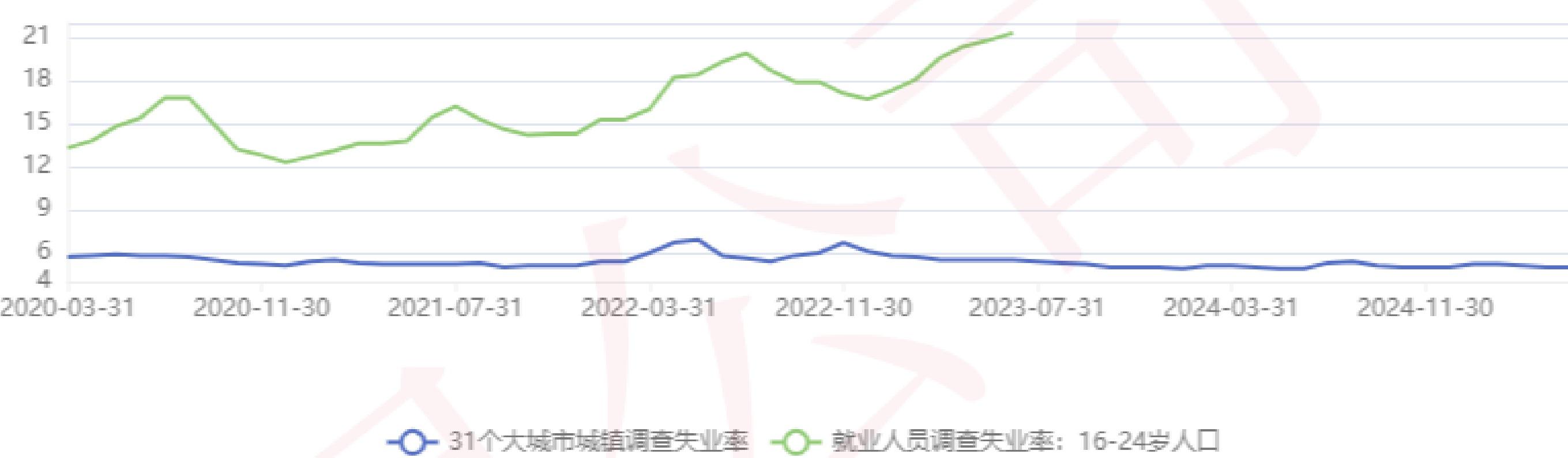
单位: %
更新频率: 月度

城镇调查失业率 2025-06-30



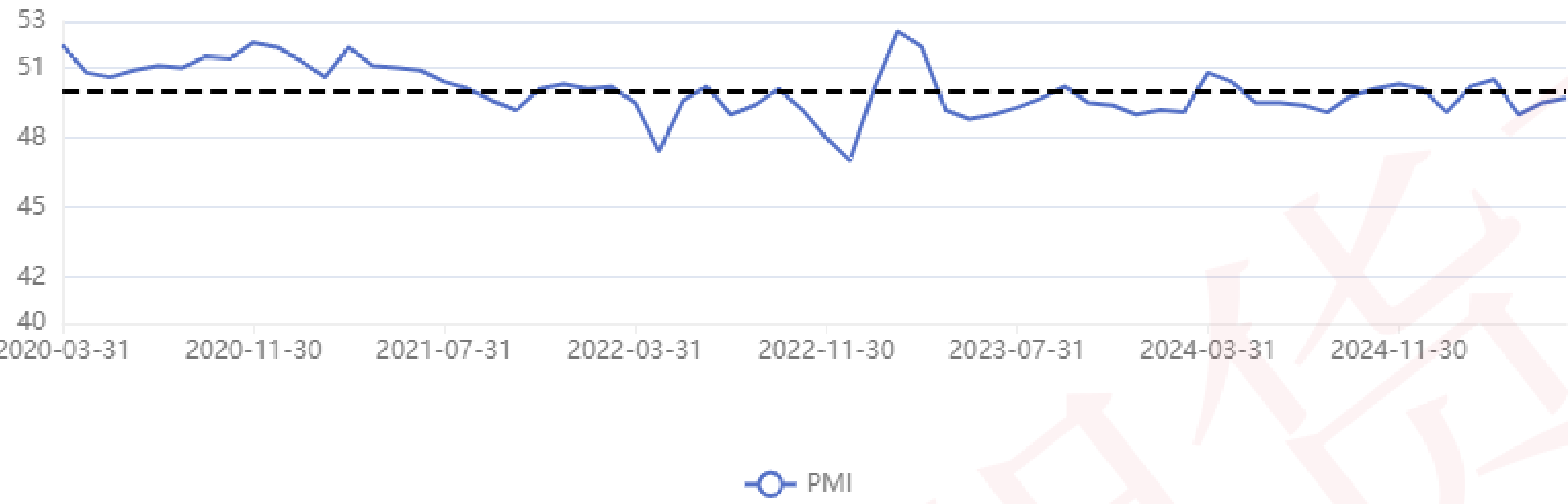
单位: %
更新频率: 月度

其它失业率数据 2025-06-30



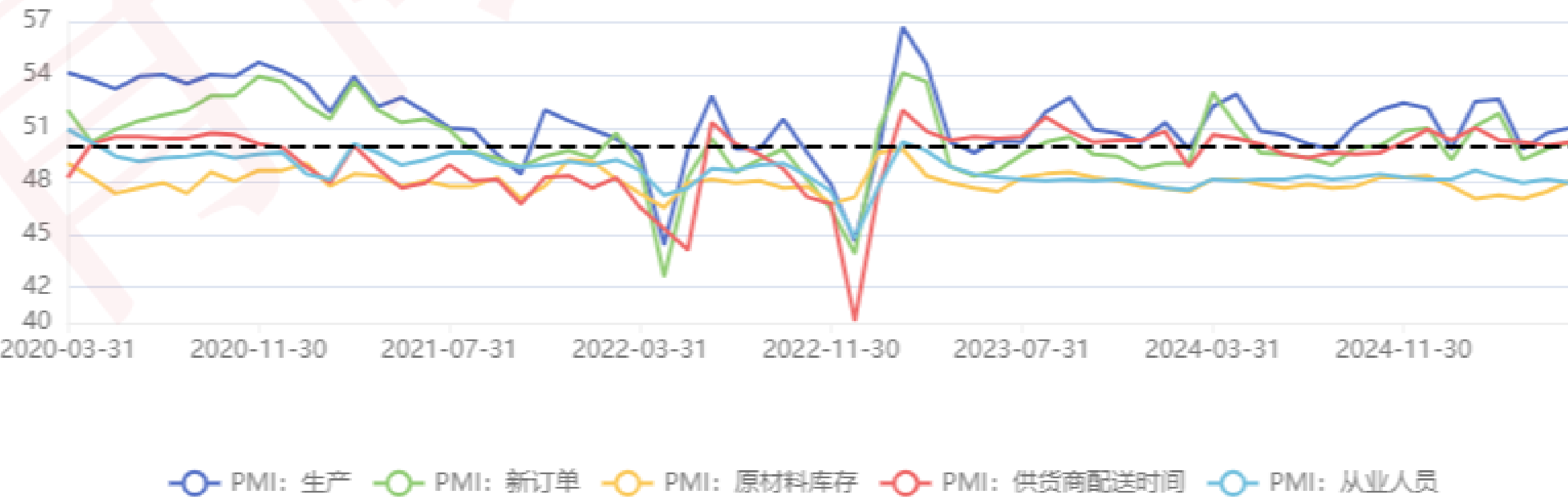
单位: %
更新频率: 月度

官方制造业PMI 2025-06-30



更新频率: 月度

制造业PMI分项 2025-06-30



更新频率: 月度

二、社融信贷

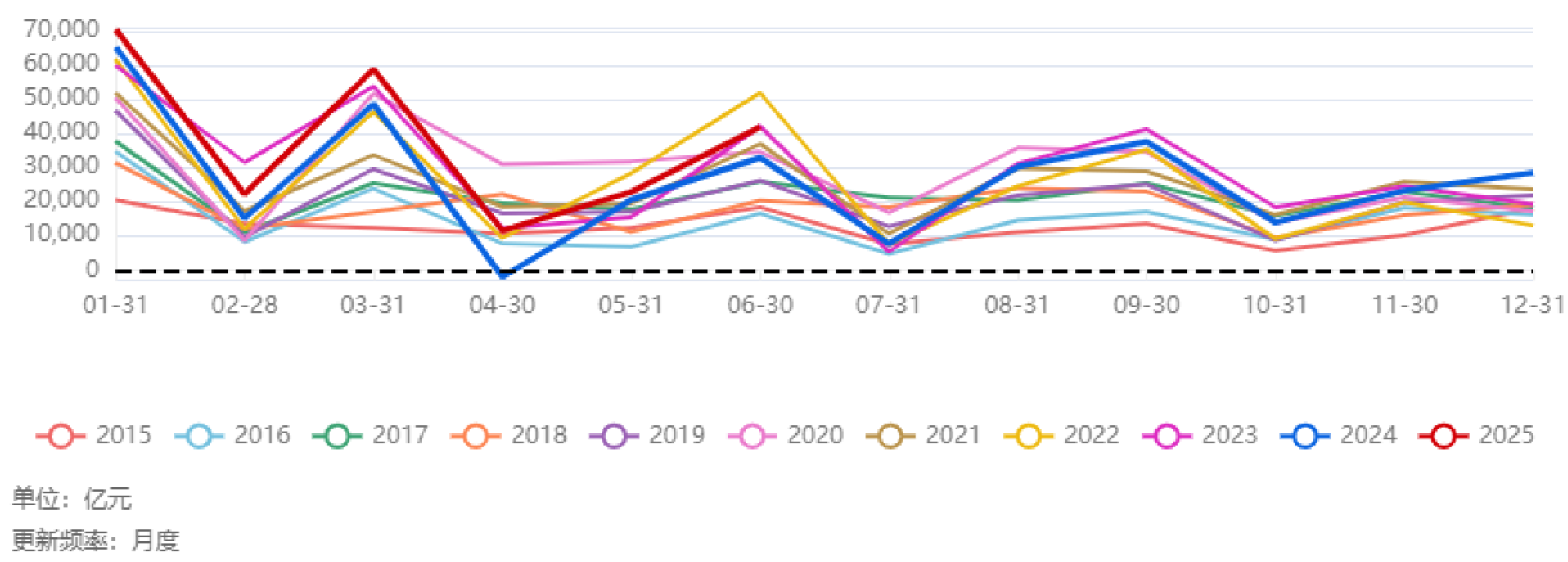
6月，社融方面，6月单月新增社融4.20万亿元，同比多增9008亿元，创历史同期新高。其中，政府债券净融资1.35万亿元（同比多增5072亿元）、人民币贷款新增2.36万亿元（同比多增1710亿元）是主要贡献项。社会融资规模存量达430.22万亿元，同比增长8.9%，增速环比上升0.2个百分点。结构上，政府债占新增社融比重达32.1%，延续财政前置发力态势；企业债券净融资2413亿元（同比多增313亿元），表外融资收缩1484亿元（同比多减184亿元）。

信贷方面，6月金融机构新增人民币贷款2.24万亿元，同比多增1100亿元，信贷余额同比增长7.1%。分部门看，企业端短期贷款新增1.16万亿元（同比多增4900亿元），中长期贷款新增1.01万亿元（同比多增400亿元）。居民端，短期贷款新增2621亿元（同比多增150亿元），中长期贷款新增3353亿元（同比多增151亿元）。

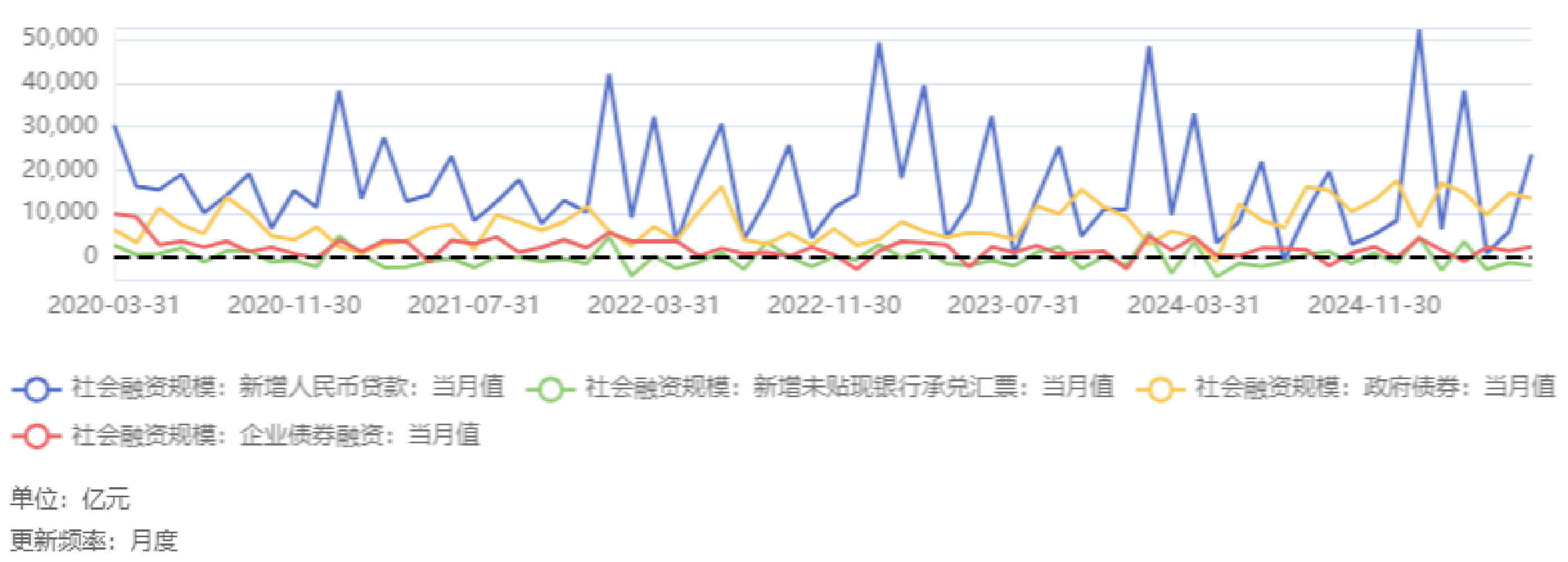
货币供应方面，M2余额330.29万亿元，同比增长8.3%，增速环比上升0.4个百分点，主要受财政支出加速和信贷派生推动。M1余额113.95万亿元，同比增长4.6%，增速环比大幅上升2.3个百分点，反映企业流动性改善。M2-M1剪刀差收窄至3.7%（前值5.6%），表明资金活化程度提升。

二、社融信贷

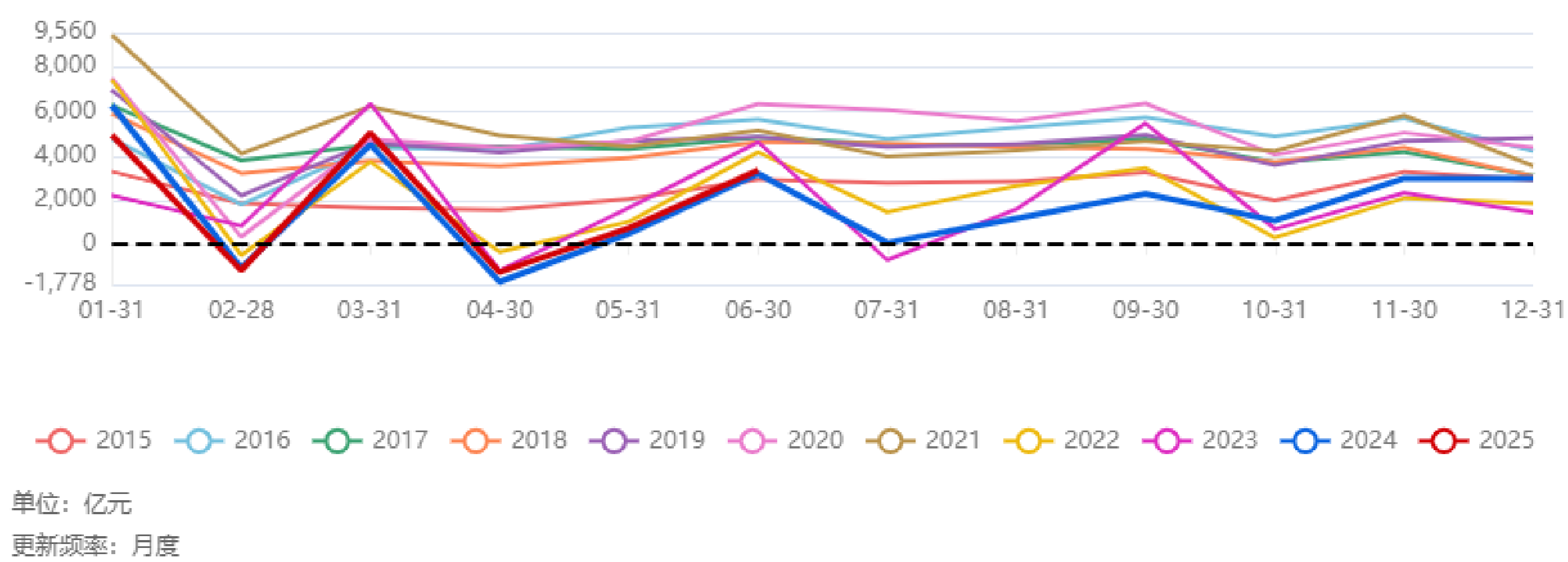
社会融资规模：当月值 2025-06-30



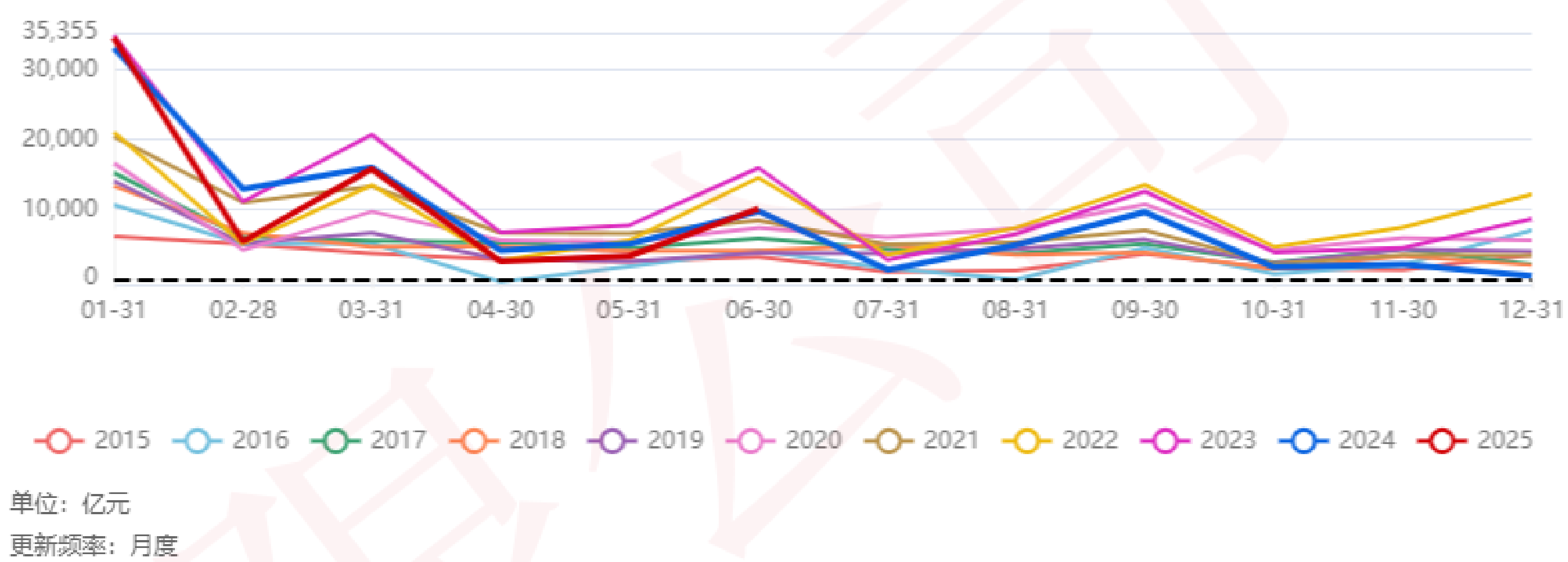
社会融资分项 2025-06-30



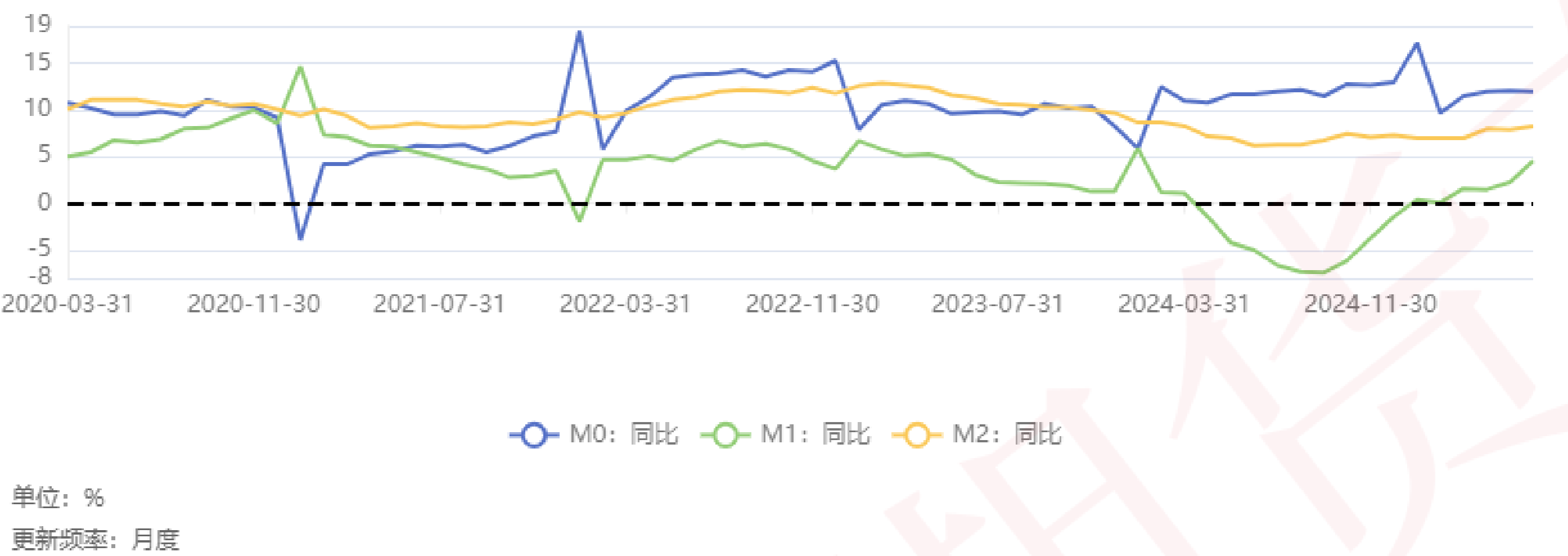
新增居民中长期贷款 2025-06-30



新增企业中长期贷款 2025-06-30



货币供应量 2025-06-30



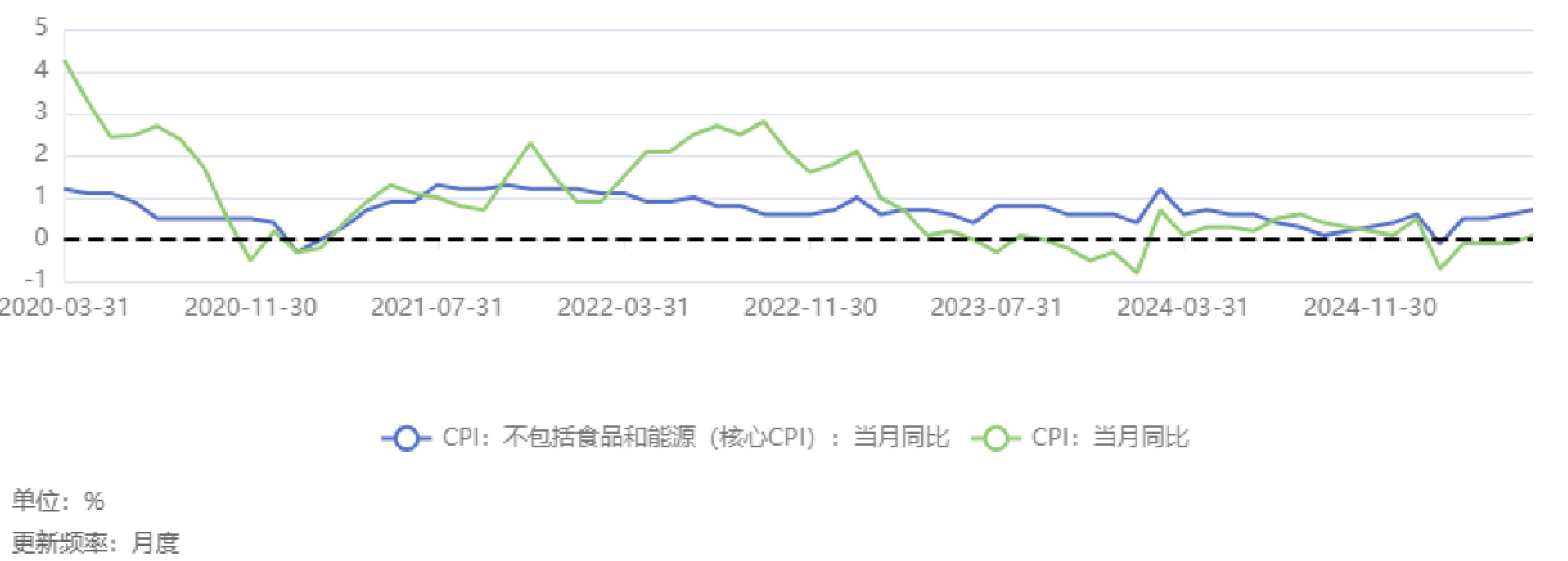
社会融资规模存量：同比 2025-06-30



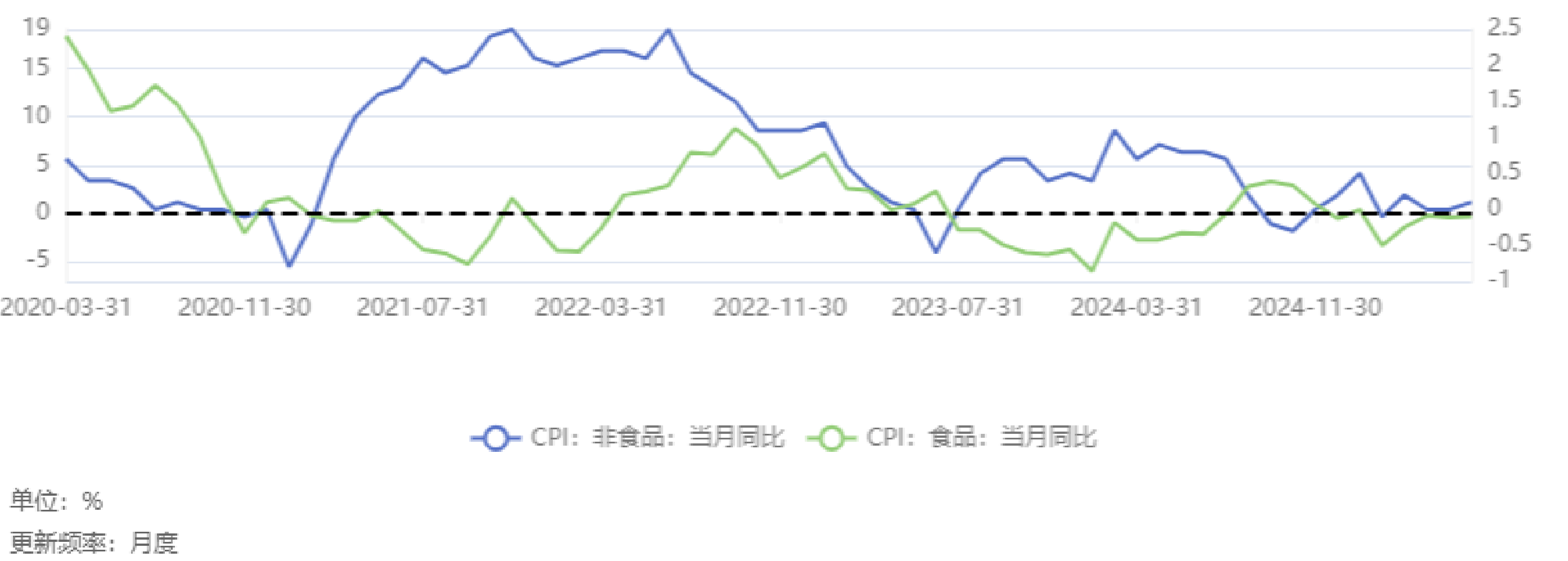
三、通胀指标

7月9日，国家统计局数据显示，6月中国居民消费者价格指数（CPI）同比上涨0.1%，结束此前四连降的态势。扣除食品和能源价格的核心CPI继续回升，6月同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。促消费政策效应持续显现，文娱耐用消费品、家用纺织品和家用器具价格同比分别上涨2.0%、2.0%和1.0%。受国际大宗商品价格变动影响，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨39.2%和15.9%，合计影响CPI同比上涨约0.21个百分点。6月份中国PPI同比降幅比上月扩大0.3个百分点至3.6%。国内部分原材料制造业价格季节性下行，是影响PPI环比下降的主要原因之一。夏季到来，西北地区太阳能、风力发电及西南地区水力发电增多，使整体发电成本有所降低，电力热力生产和供应业价格环比下降0.9%。

CPI和核心CPI 2025-06-30

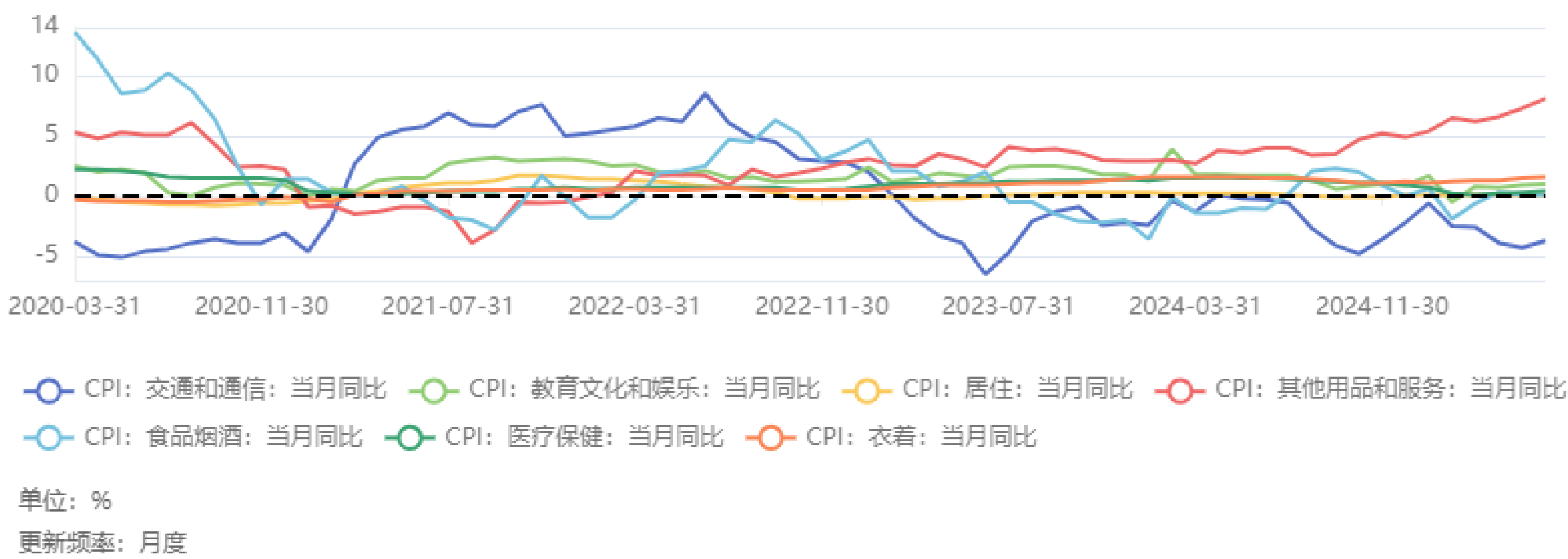


非食品（右轴）与食品 2025-06-30



三、通胀指标

CPI分项 2025-06-30



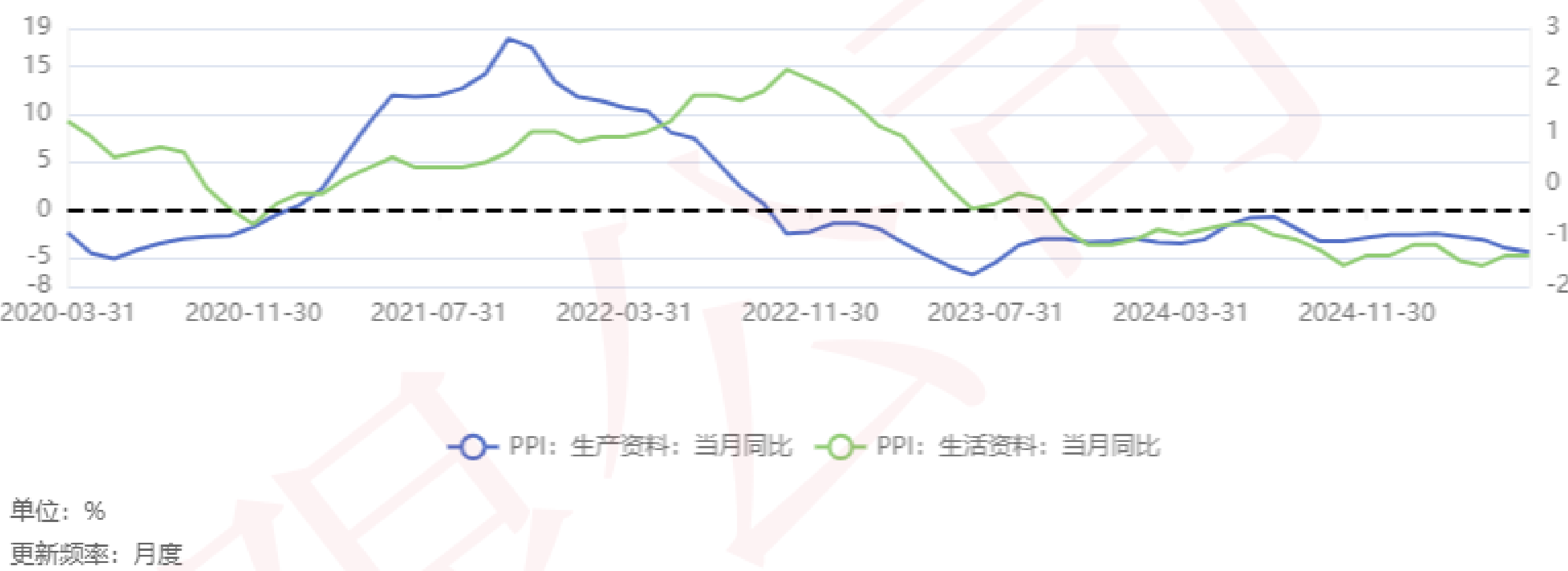
CPI-PPI 2025-06-30



PPI: 全部工业品: 当月同比 2025-06-30



生产资料和生活资料 (右轴) 2025-06-30



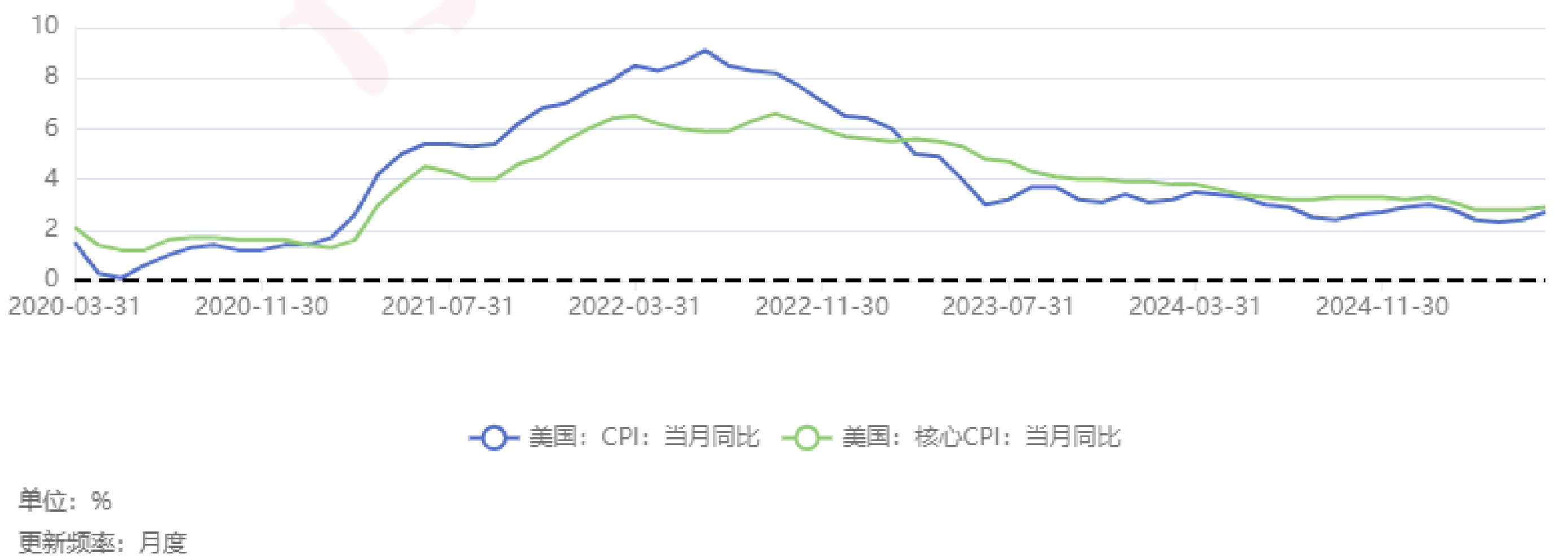
四、海外宏观

7月15日, 美国劳工部最新公布的数据显示, 美国整体通胀和核心通胀均有所走高, 但涨幅没有市场原先预期那么大。美国6月美国消费者价格指数 (CPI) 环比上升0.3%, 同比上升2.7%, 均与市场预期一致, 分别较5月的0.1%和2.4%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后, 6月核心CPI环比上涨0.2%, 同比上涨2.9%, 5月时涨幅分别为0.1%和2.8%。部分商品价格上涨, 显示美国关税政策对商品价格的影响开始显现。例如, 家具项价格指数6月份环比上涨1%, 较5月份环比涨幅0.3%进一步加速。不过, 6月份美国二手车价格指数环比下降0.7% (5月份为环比下降0.5%)、新车价格指数环比下降0.3%, 都阻碍了6月份美国核心CPI的上涨。

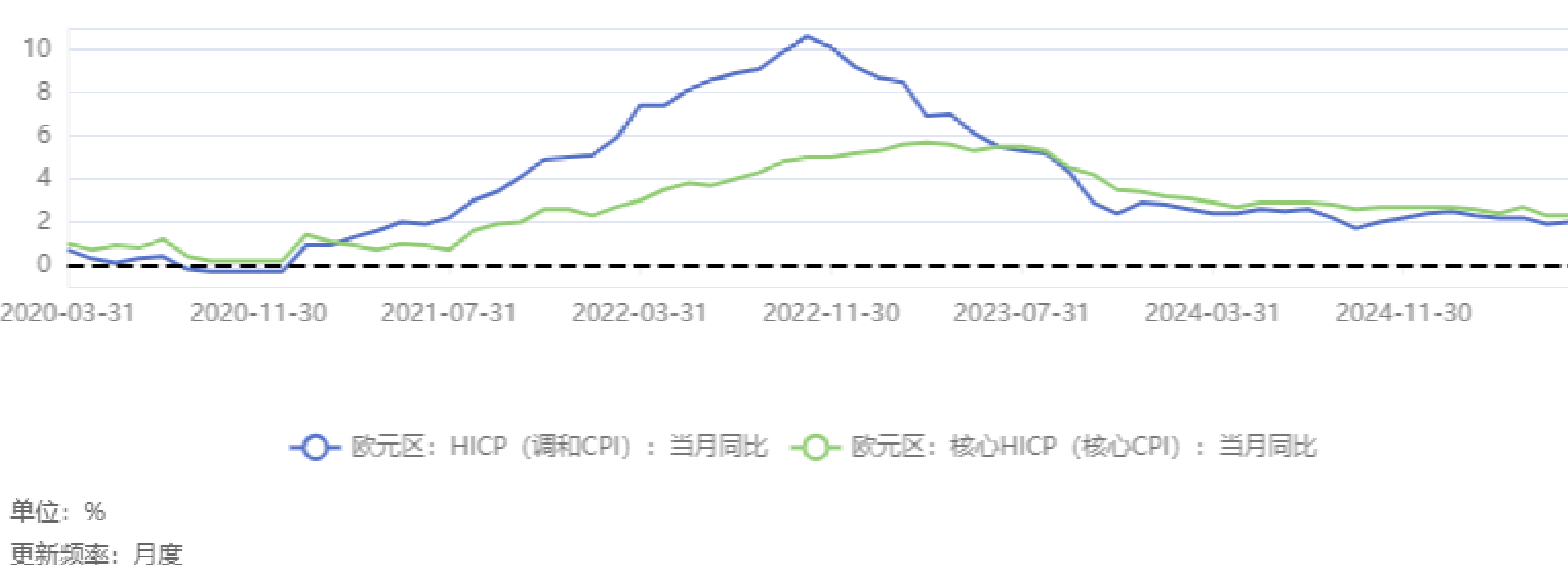
7月3日, 美国劳工统计局公布的数据显示, 美国6月非农就业人口增加 14.7万人, 预期10.6万人, 4月和5月非农就业人数合计上修1.6万人。今年前六个月美国非农就业增加的人数基本呈现上行态势。平均时薪方面, 6月环比上涨0.2%, 同比上涨3.7%, 均略低于市场预期。此外, 劳动力参与率从上月的62.4%小幅下降至62.3%。6月美国非农就业数据并未出现恶化, 7月美联储会议降息概率几乎归零, 9月降息概率约75%, 年内降息50个基点的预期没变。

美联储公布6月利率决议, 将基准利率维持在4.25%-4.50%不变, 连续第四次会议按兵不动, 符合市场预期。美联储表示, 对前景的不确定性已减弱, 但仍然处于较高水平。美联储将2025年GDP预估下调至1.4%, 同时将通胀预期上调至3%。另外, 美联储点阵图显示, 2025年预计将降息两次共50个基点, 与三月份预期一致, 但2026年预计仅将降息25个基点, 而此前预测为降息50个基点。美联储公布声明后, 美股尾盘走低; 现货黄金跳水, 短线下挫20美元; 美元指数拉升出现U形反转。

美国通胀 2025-06-30

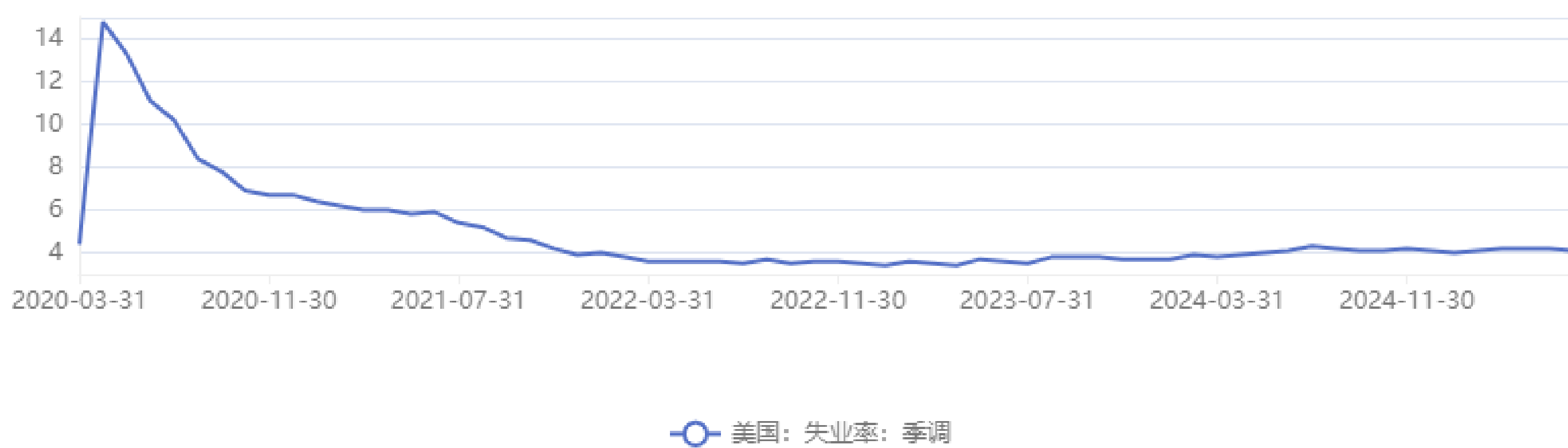


欧元区通胀 2025-06-30



四、海外宏观

美国：失业率：季调 2025-06-30



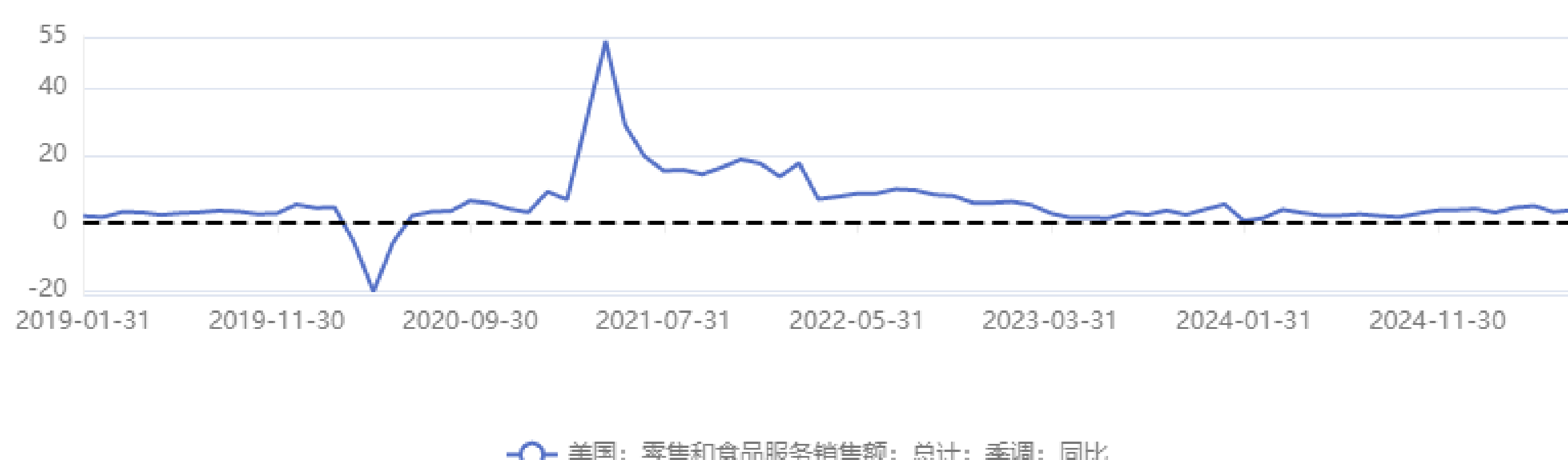
单位：%
更新频率：月度

欧元区：失业率：季调 2023-10-31



单位：%
更新频率：月度

美国：零售和食品服务销售额：总计：季调：同比 2025-06-30



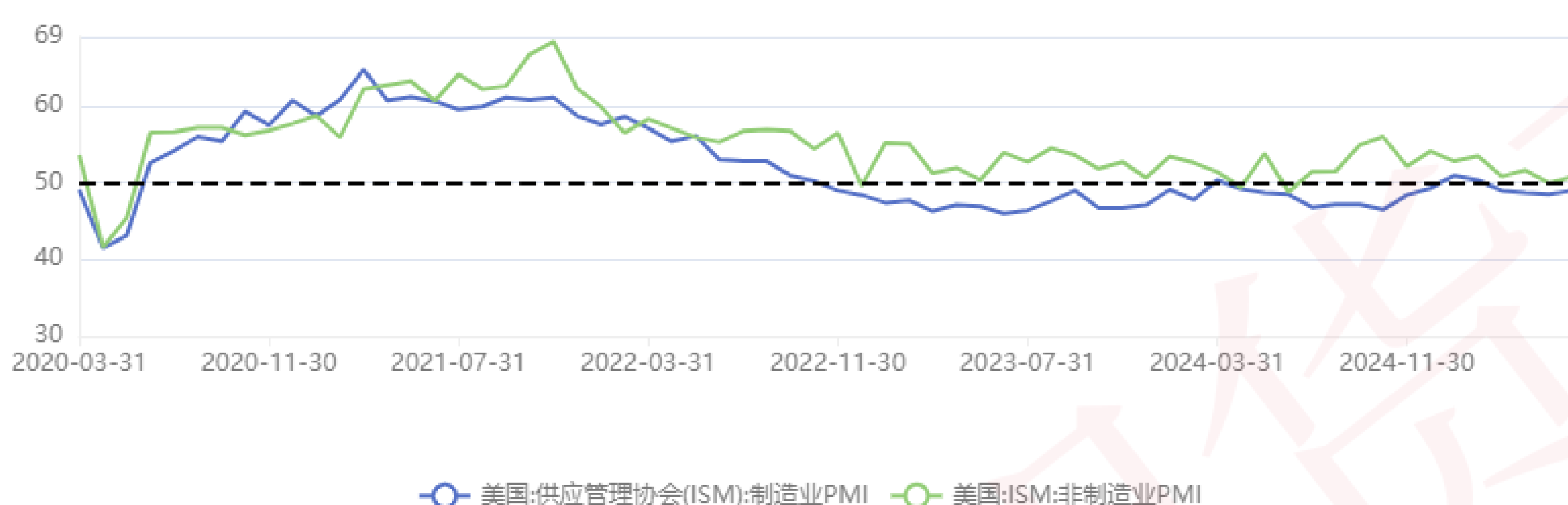
单位：%
更新频率：月度

欧元区19国：零售销售指数：当月同比 2025-05-31



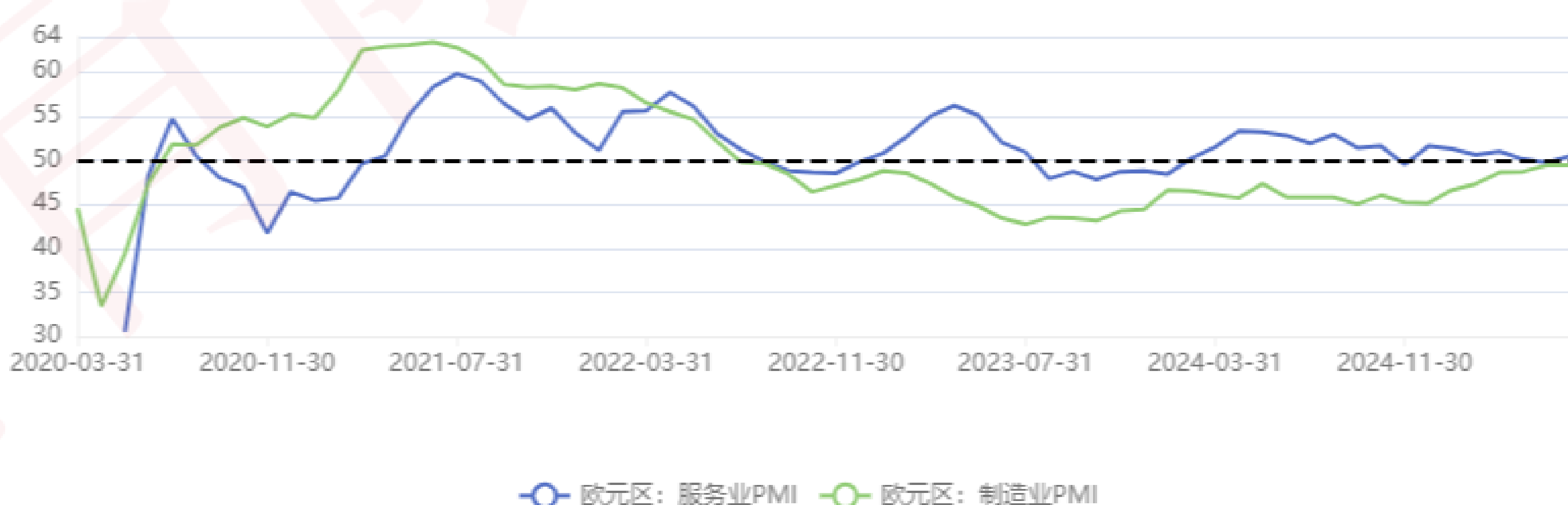
单位：%
更新频率：月度

美国景气指数 2025-06-30



更新频率：月度

欧元区景气指数 2025-06-30



更新频率：月度

五、利率汇率

7月，人民币汇率呈现双向波动格局，CFETS人民币汇率指数维持在98-100区间。受美联储暂停加息周期影响，美元指数回落至102附近，人民币对美元汇率在7.10-7.25区间震荡。国内经济复苏动能温和，6月PMI重返扩张区间，跨境资本流动保持基本平衡，外汇储备稳定在3.2万亿美元左右。政策层面，央行继续强调汇率弹性，通过逆周期因子适度平滑市场波动。离岸市场CNH与在岸价差收窄至100基点内，显示市场预期趋稳。需关注中美利差变化及地缘政治因素对风险偏好的影响，预计三季度人民币将延续区间震荡态势，双向波动特征进一步强化。

DR007 2025-07-24



单位：%
更新频率：日度

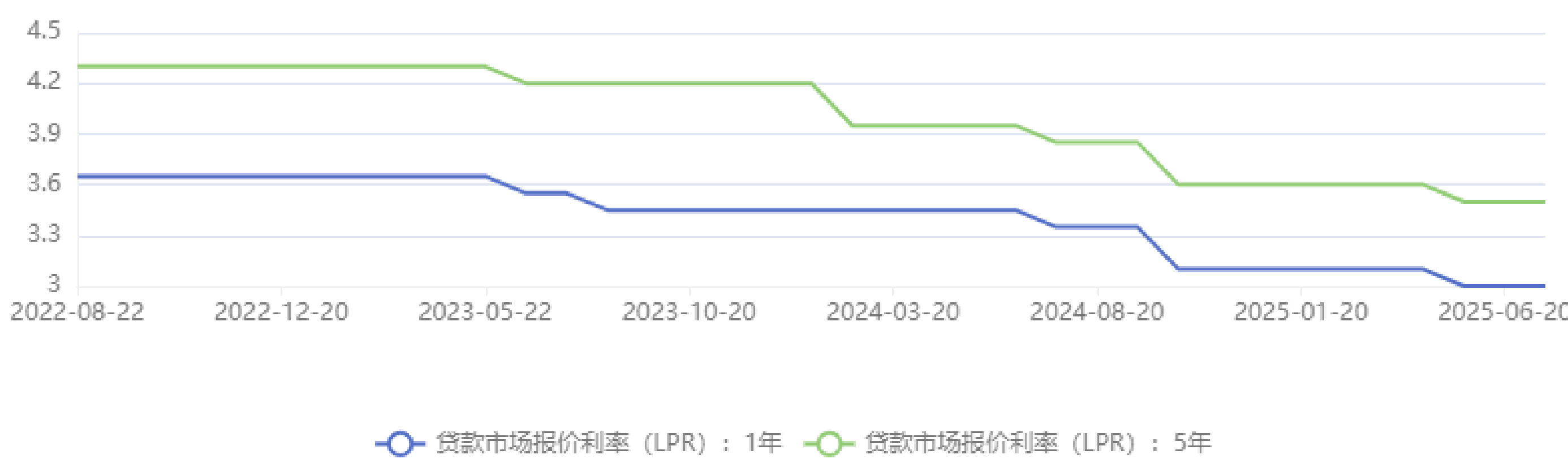
SHIBOR 2025-07-25



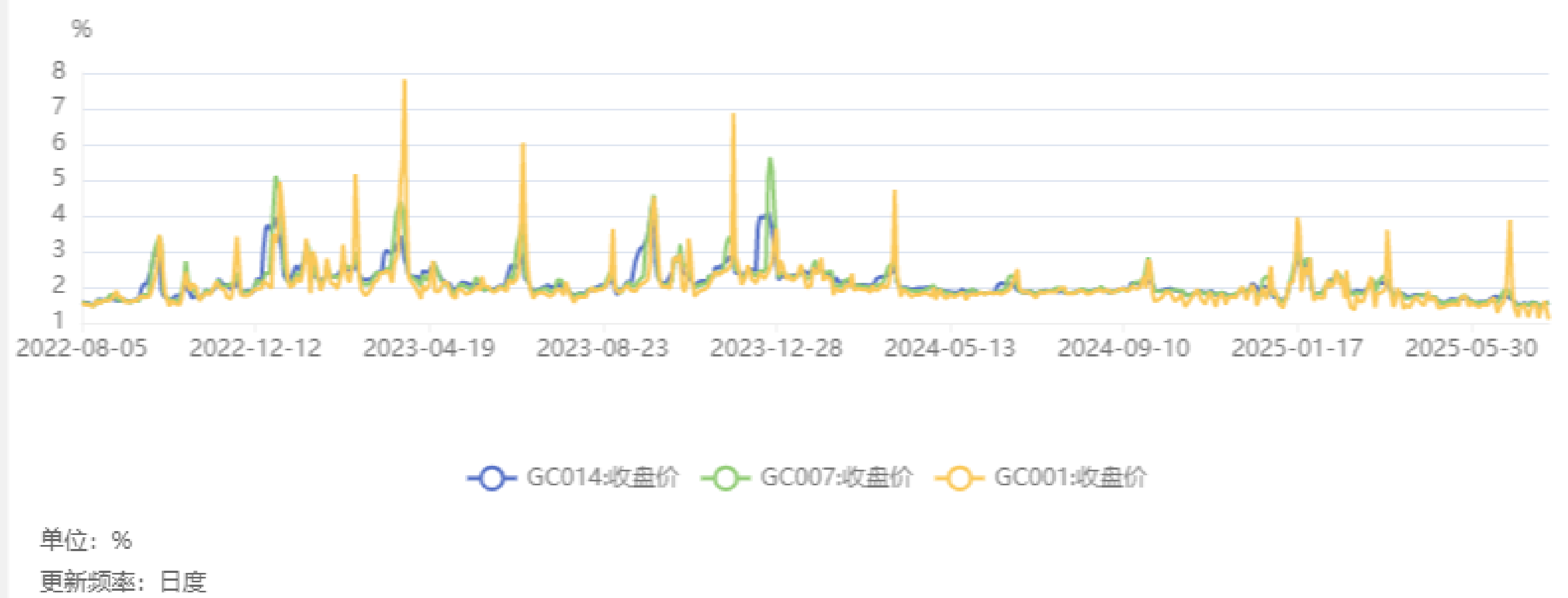
单位：%
更新频率：日度

五、利率汇率

LPR 2025-07-21



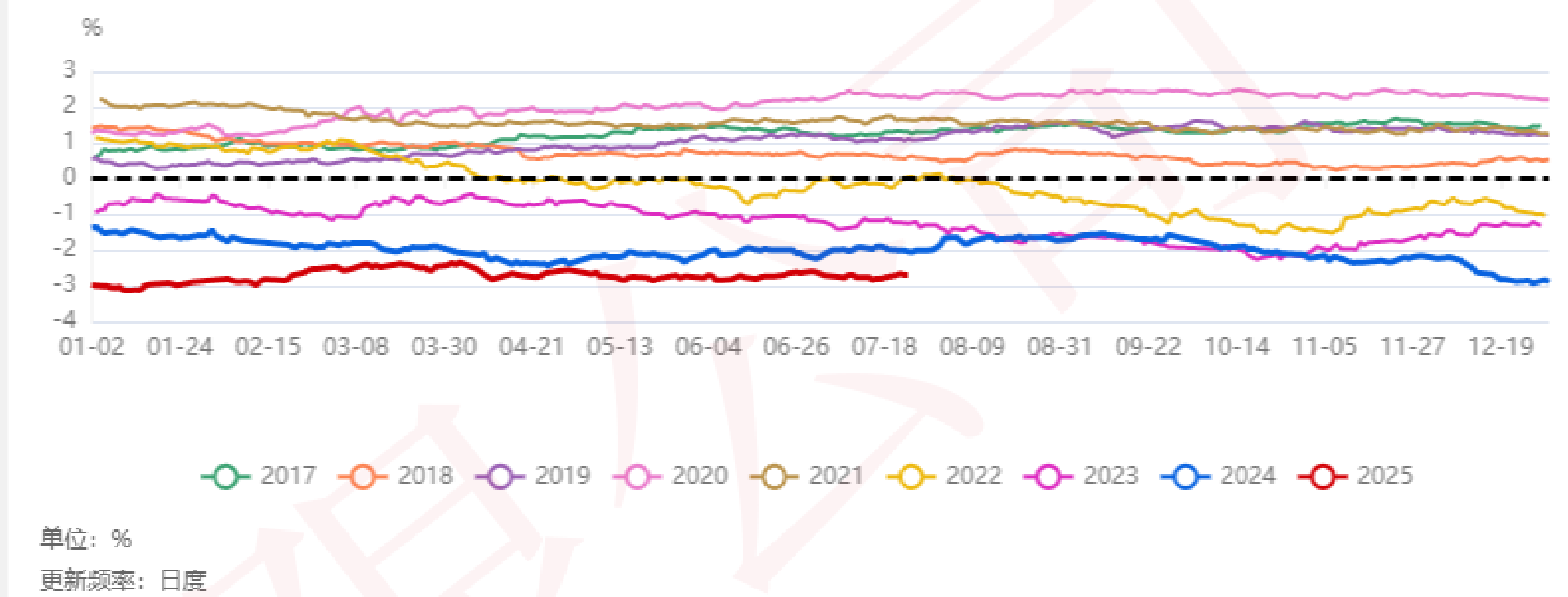
GC收盘价 2025-07-24



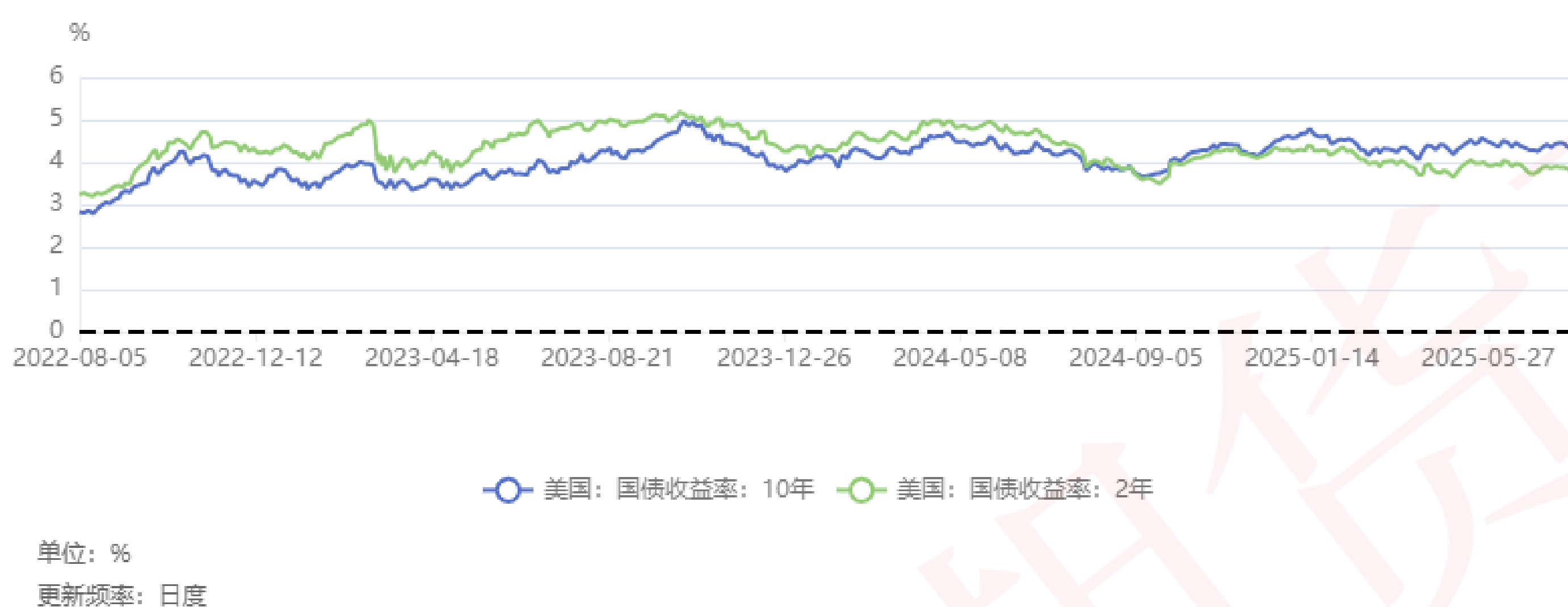
国债收益率 2025-07-24



10Y中债-10Y美债 2025-07-24



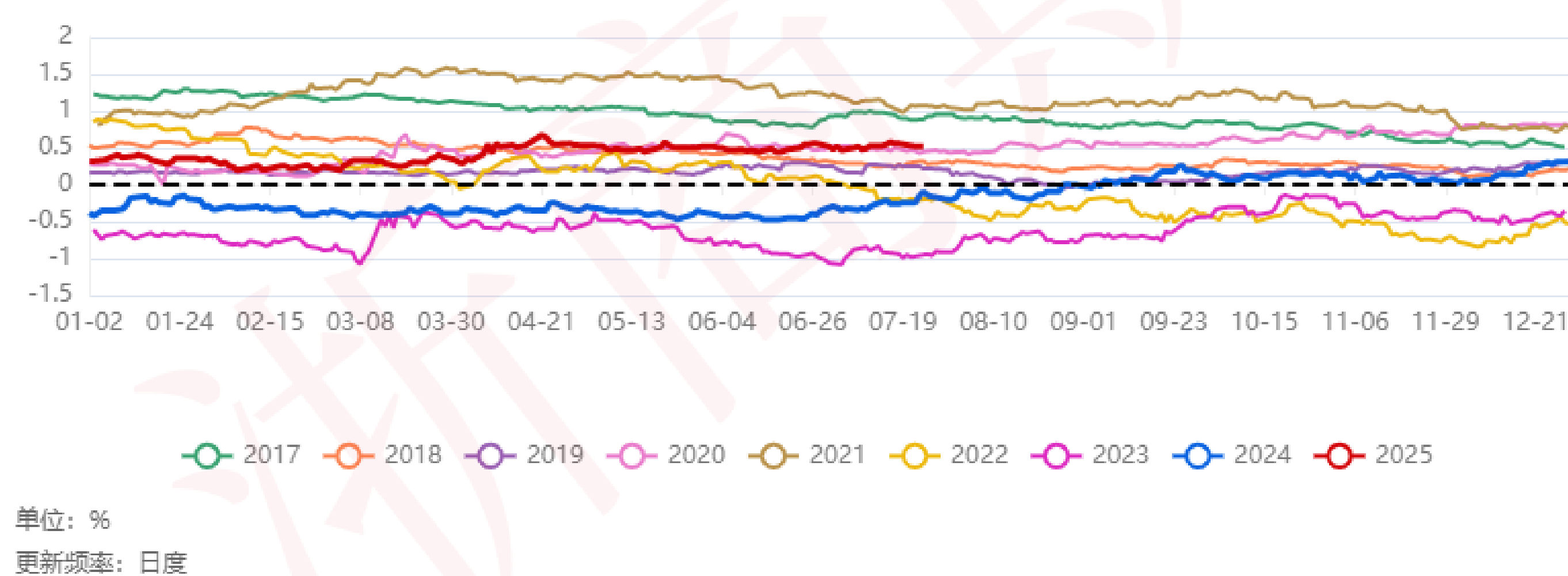
美国: 国债收益率 2025-07-24



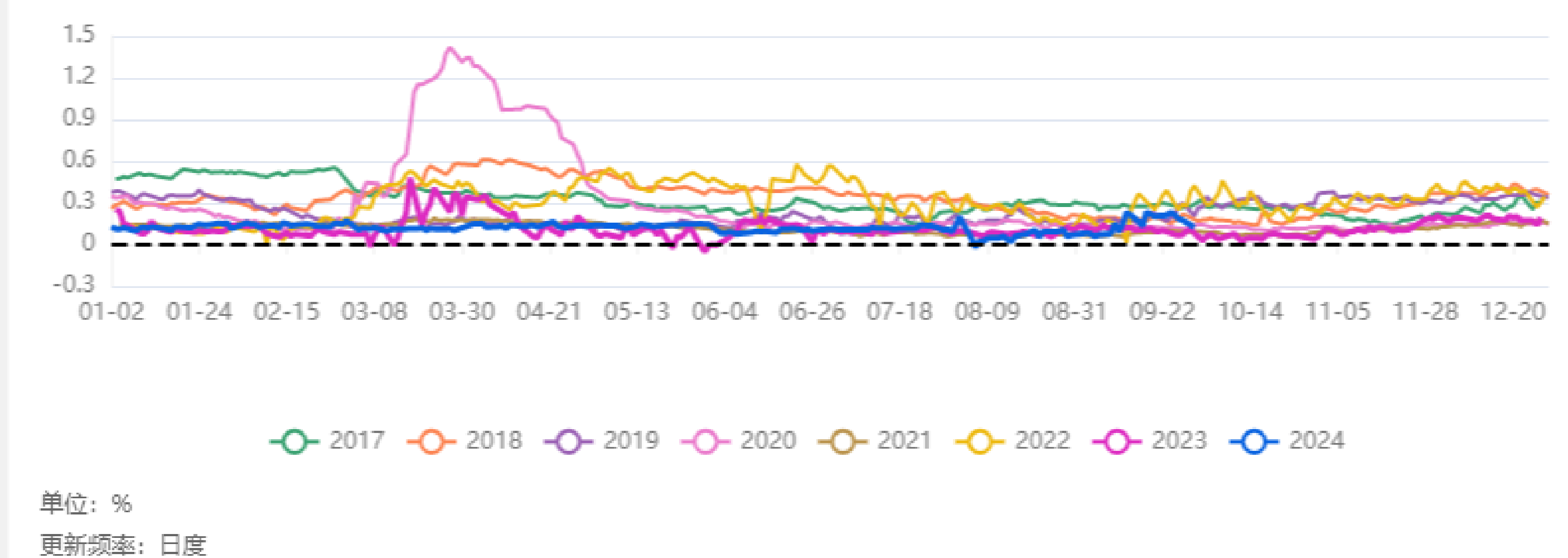
美国: 国债实际收益率: 10年期 2025-07-24



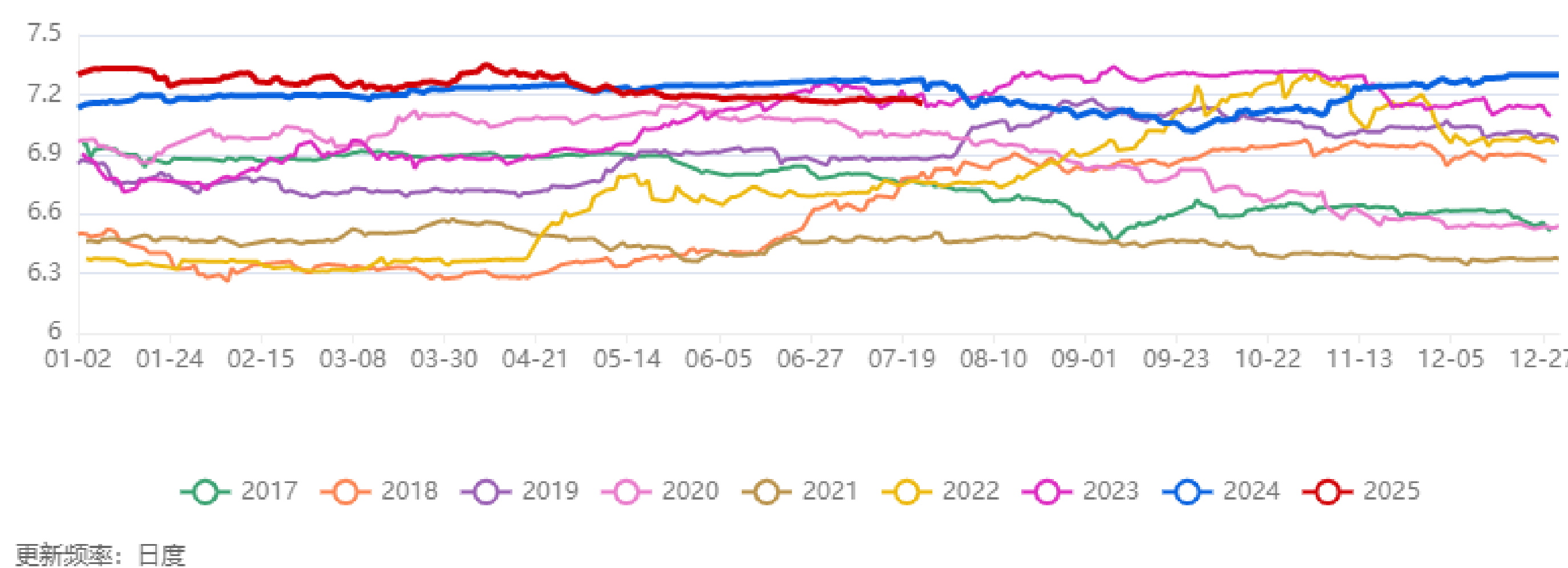
美国: 10年国债-2年期国债 2025-07-24



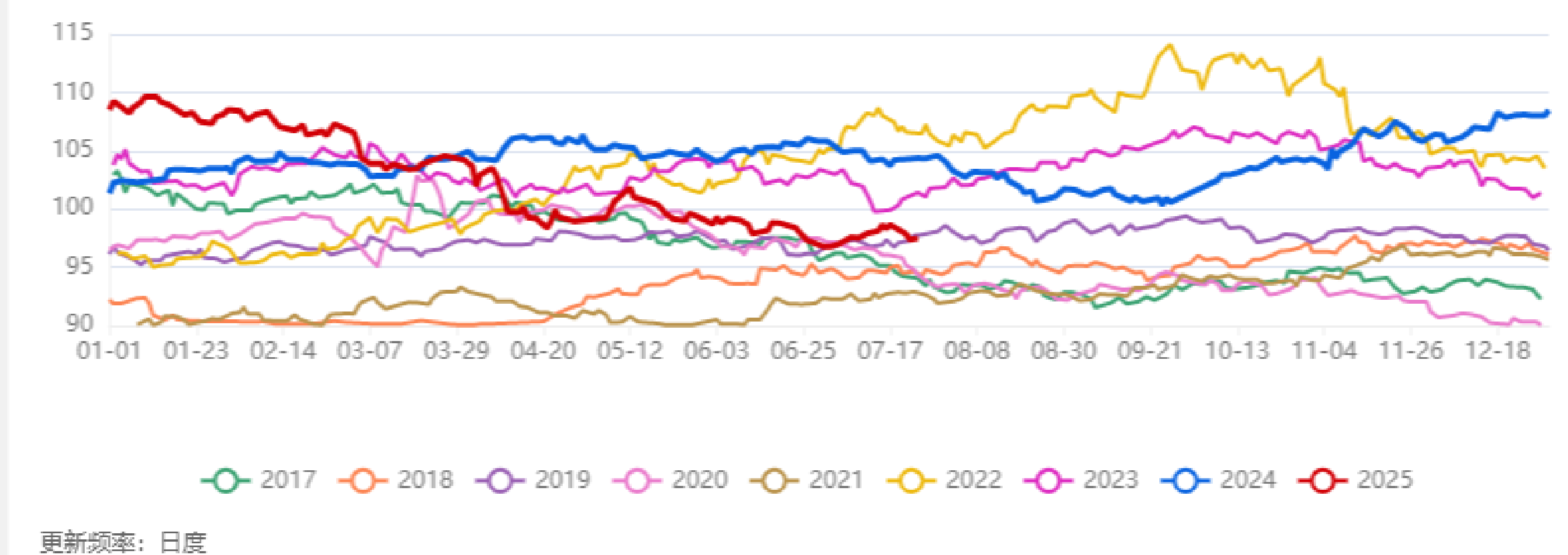
美国: LIBOR3个月-国债3个月收益率 (美债泰德利差) 2024-09-30



即期汇率: 美元兑人民币 2025-07-24

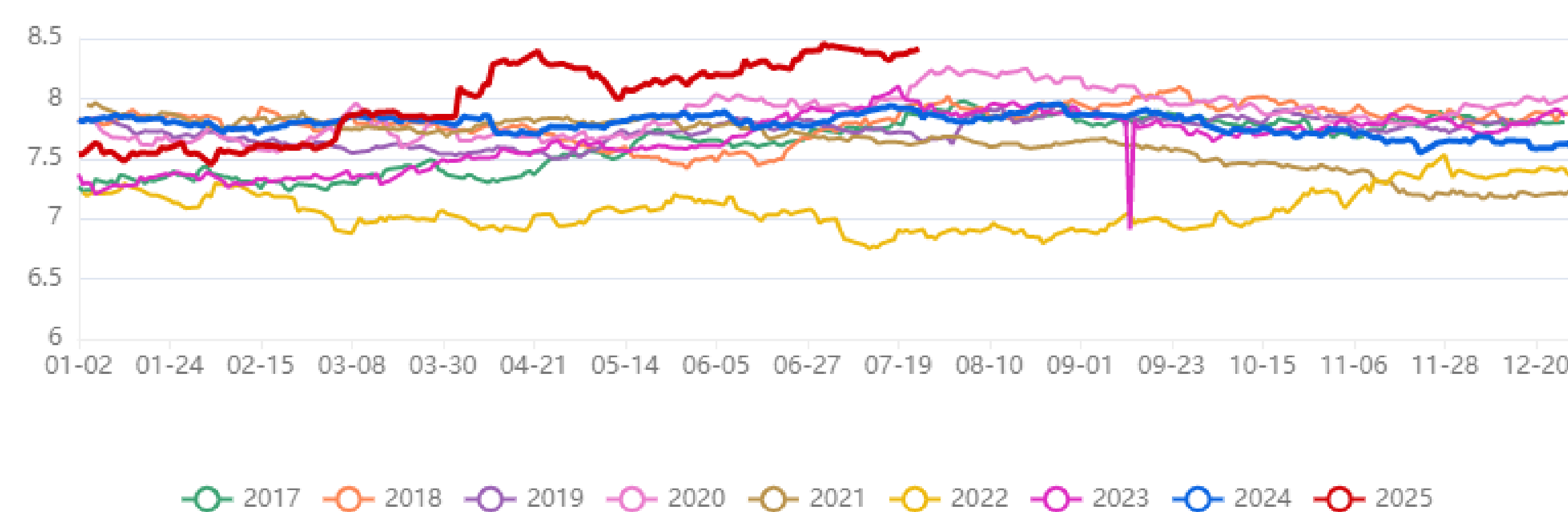


美元指数 2025-07-24

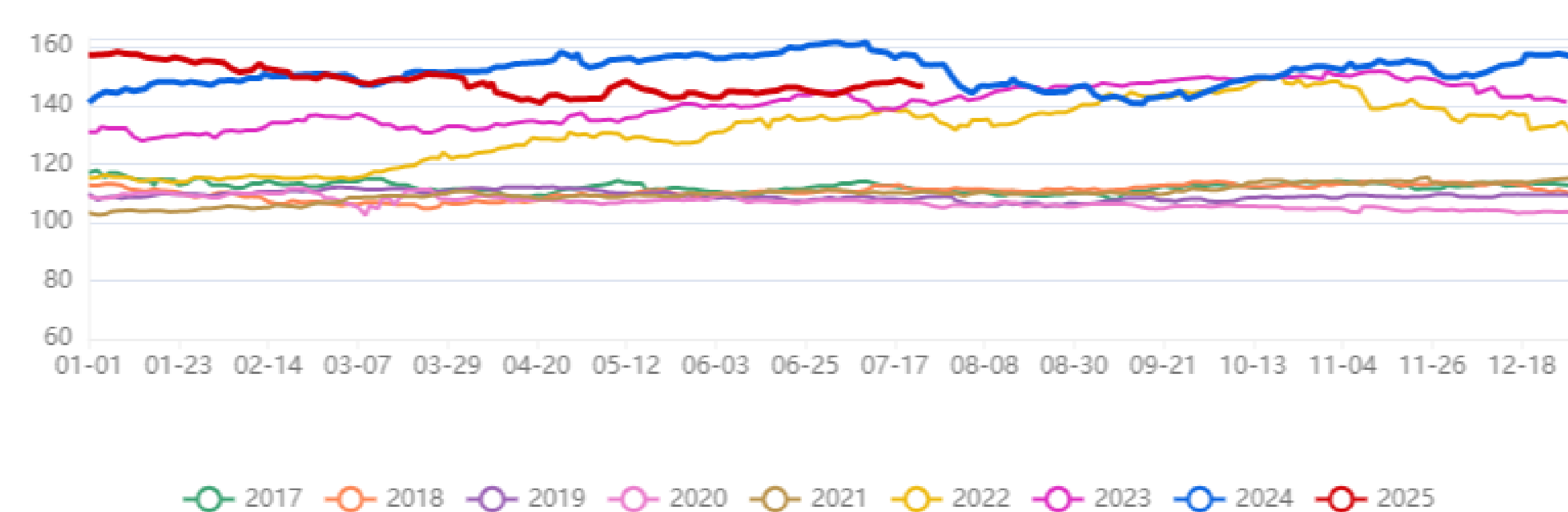


五、利率汇率

欧元兑人民币 2025-07-24



美元兑日元 2025-07-24



免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。