



光期研究 见微知著

宏观周报：政策预期升温，静待政治局会议

2025年7月20日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

政策预期升温，静待政治局会议

摘 要

上半年经济数据整体呈现“冷热不均”的格局。以旧换新拉动社零增速提高，出口有韧性，二者带动之下工业生产保持偏快增长。固定资产投资遇冷，房地产投资同比跌幅扩大，基建、制造业同比增速略有下降。中国6月社融总量企稳，结构边际改善。分项来看，6月份社融同比高增主要是受到政府专项债券和人民币贷款的拉动。结构上，票据冲量明显减少，企业中长期贷款与短期贷款同比多增。新增贷款投放加速、政府债券发行放量、财政支出节奏加快拉动M2 增速有所上行。

随着“反内卷”政策的提出和房地产“城市更新”预期加码，市场对于政策预期升温，风险偏好有所提升。中央城市工作会议政策会议提出“加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造”。整体措辞偏中性，并未出现此前市场预期的“大规模城中村改造拉动投资”，后续关注重点在于城市更新的资金能否有增量支持。此外，需求端购房者选择现房销售，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。未来关注与房地产发展新模式相适配的融资制度的出台。

“反内卷”政策预期升温提振商品表现，市场等待政治局会议政策信号。会议召开政策预期证实或证伪后，考虑到各个行业反内卷去产能的细节逐步出台，普涨格局可能将告一段落，商品可能进入由于去产能力度的不同所带来的分化行情。

下周关注：6月LPR报价（周一）、规模以上工业企业利润（周日），欧央行利率决议（周四）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
GDP (%)	当季				5.40			5.40			4.60			4.70
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	5.30
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	2.00
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	3.90
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	9.50
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	5.40
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	-10.10
出口 (%)	当月	5.80	4.80	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60
CPI (%)	当月	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20
PPI (%)	当月	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-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	8.10
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	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	-1.70
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	6.20

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

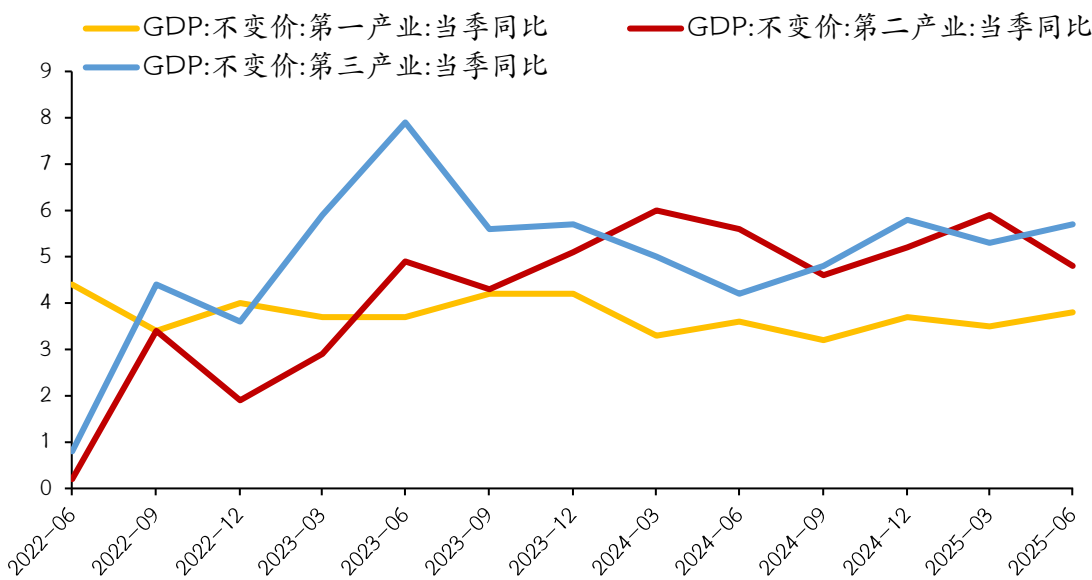
上半年GDP增长5.3%，下半年达到4.7%可实现“保5”目标

图表：GDP当季同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：分产业GDP同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

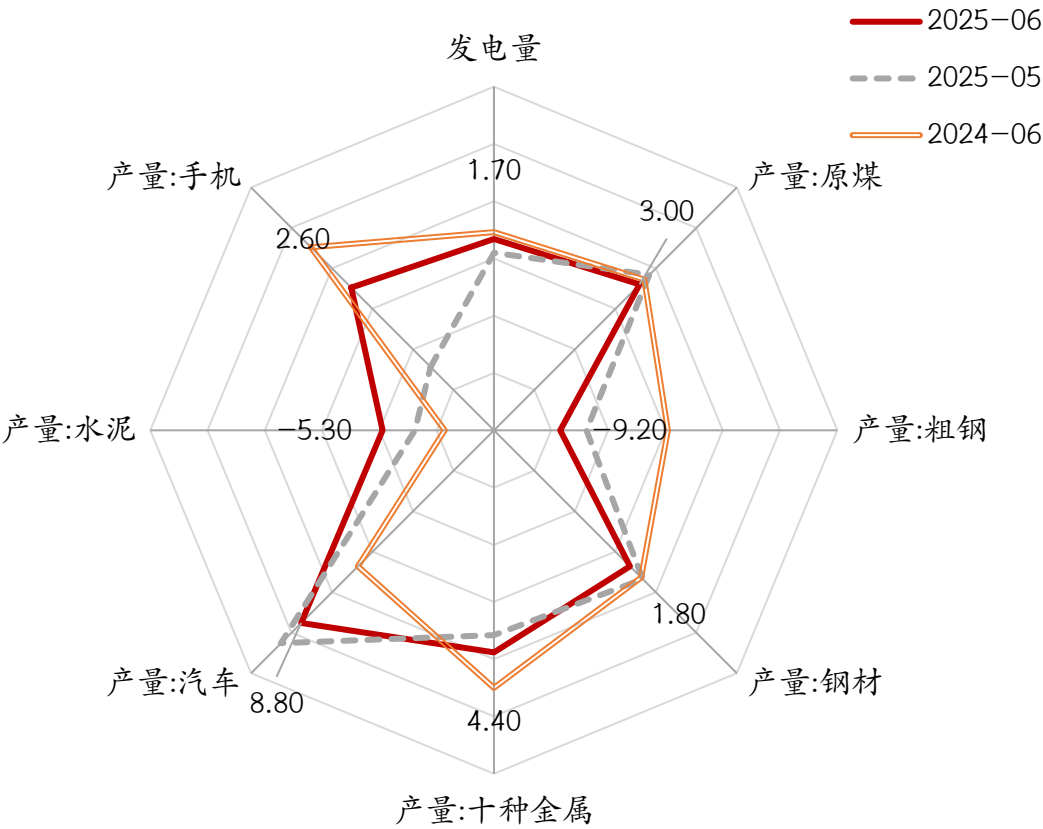
出口韧性支撑工业生产维持高位

图表：工业增加值当月同比（单位：%）



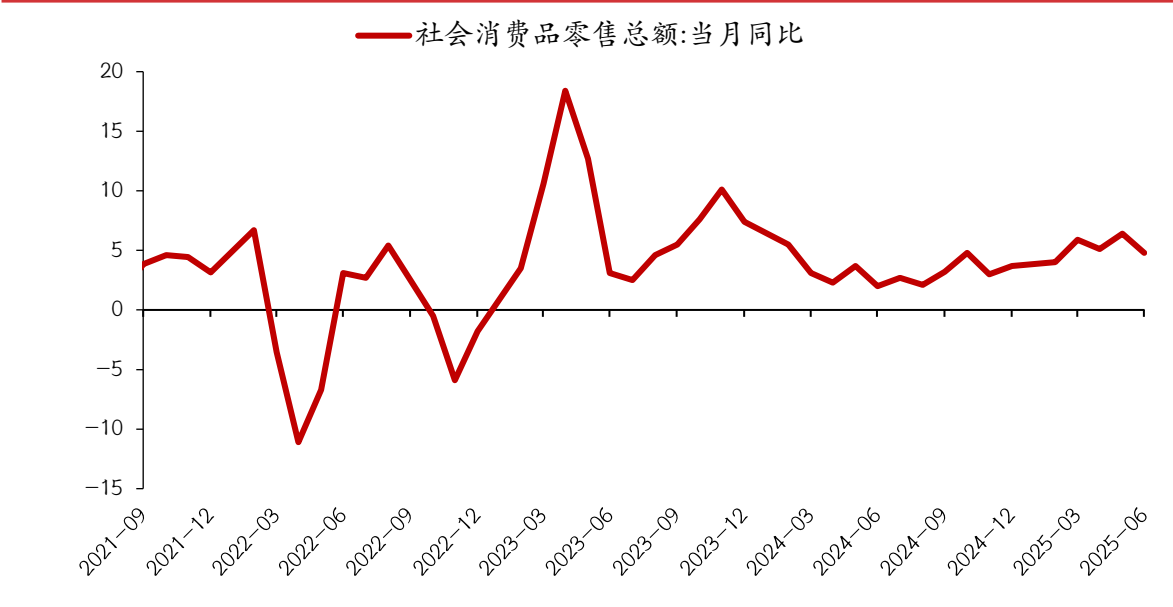
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



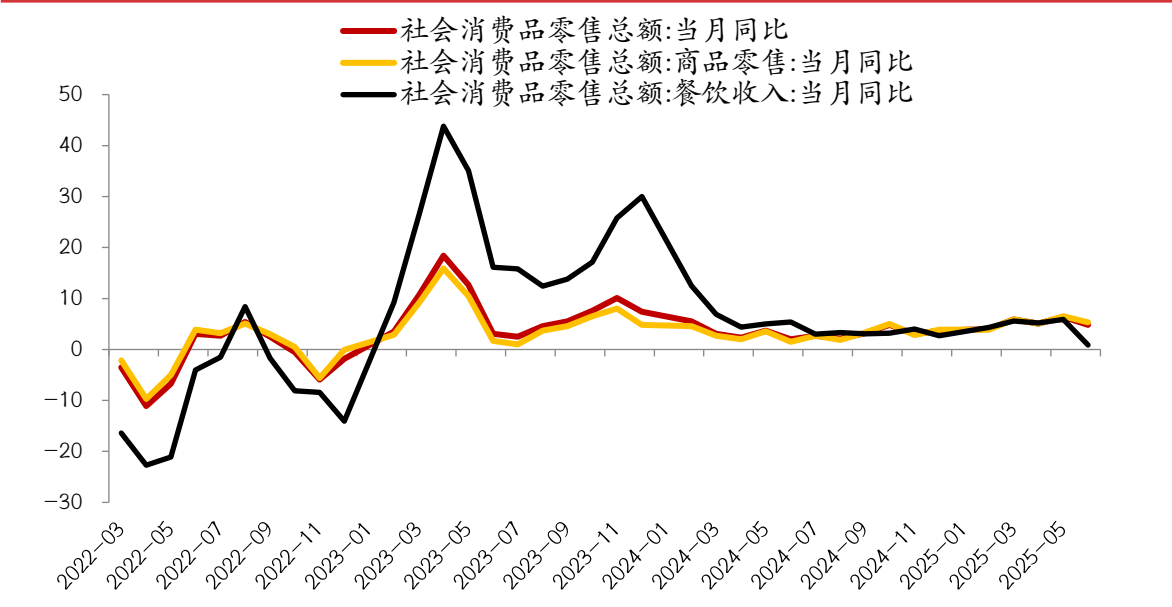
以旧换新政策对消费的支撑边际减退

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

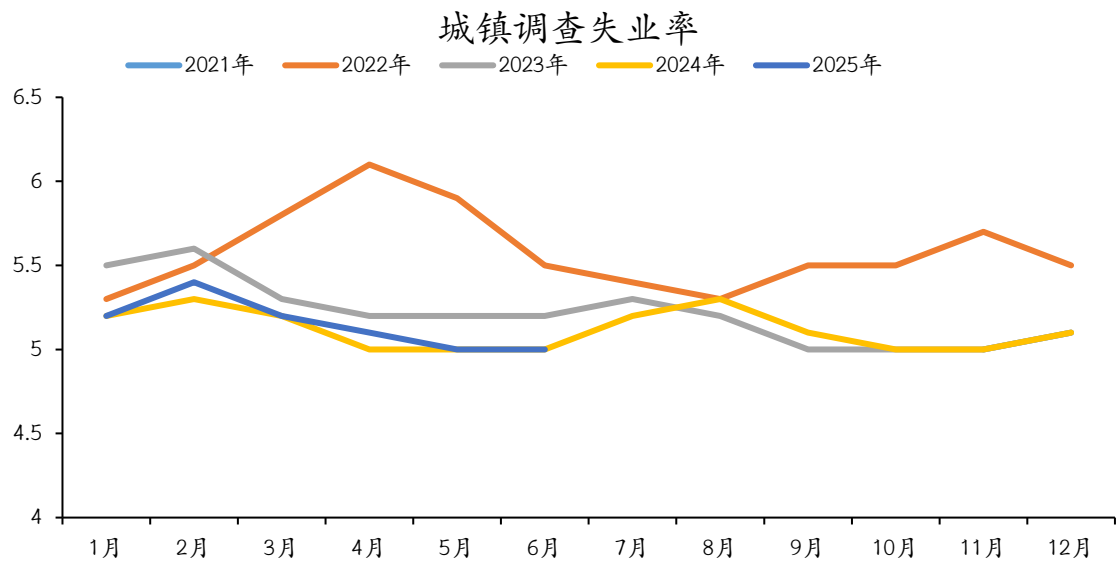
图表：社零分项同比增速（单位：%）

	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
粮油、食品类	8.70	14.60	14.00	13.80	11.50	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90	10.80
饮料类	-4.40	0.10	2.90	4.40	-2.60	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10	1.70
烟酒类	-0.70	11.20	4.00	8.50	5.50	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10	5.20
服装鞋帽针纺织品类	1.90	4.00	2.20	3.60	3.30	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20	-1.90
化妆品类	-2.30	4.40	7.20	1.10	4.40	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10	-14.60
金银珠宝类	6.10	21.80	25.30	10.60	5.40	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40	-3.70
日用品类	7.80	8.00	7.60	8.80	5.70	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10	0.30
家用电器和音像器材类	32.40	53.00	38.80	35.10	10.90	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40	-7.60
中西药品类	-0.70	0.30	2.60	1.40	2.50	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80	4.50
文化办公用品类	24.40	30.50	33.50	21.50	21.80	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40	-8.50
家具类	28.70	25.60	26.90	29.50	11.70	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10	1.10
通讯器材类	13.90	33.00	19.90	28.60	26.20	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70	2.90
石油及制品类	-7.30	-7.00	-5.70	-1.90	0.90	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60	4.60
建筑及装潢材料类	1.00	5.80	9.70	-0.10	0.10	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10	-4.40
汽车类	4.60	1.10	0.70	5.50	-4.40	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90	-6.20

资料来源：Wind，光大期货研究所

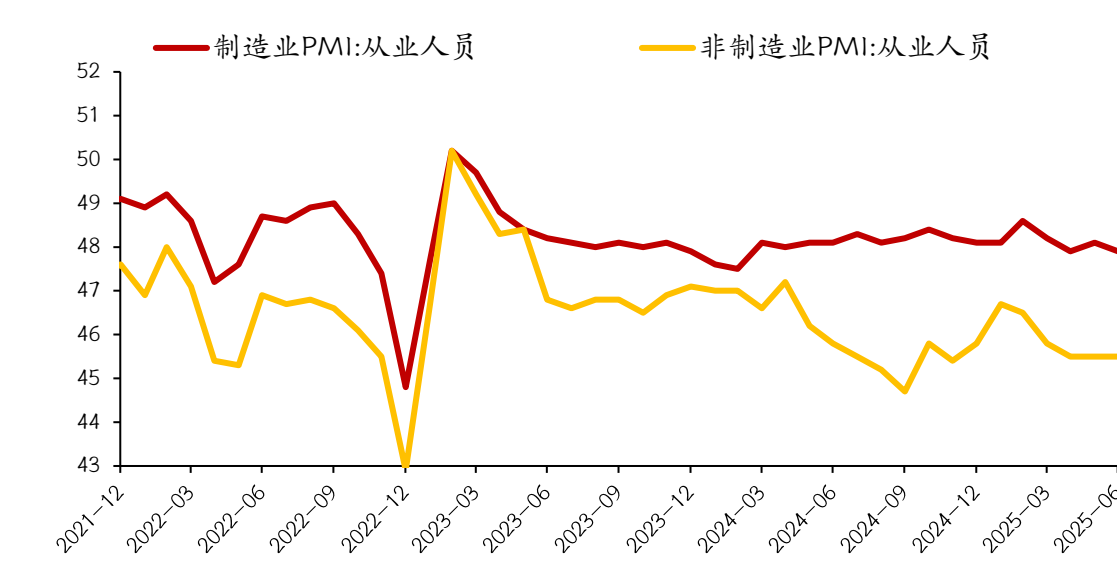
失业率保持稳定

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

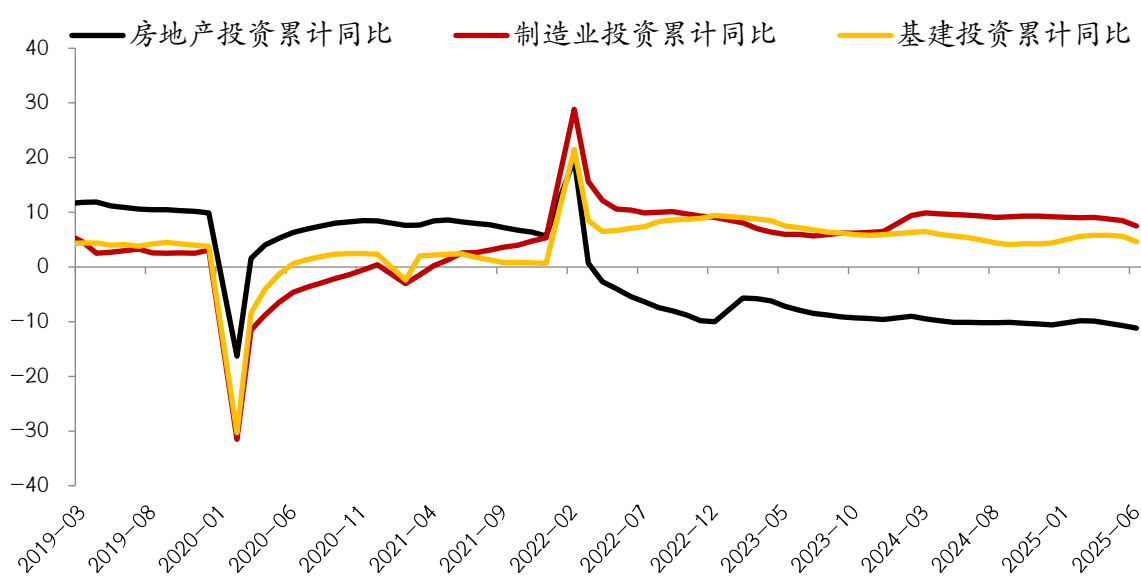
投资边际走弱，地产跌幅扩大、制造业和基建增速下行

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

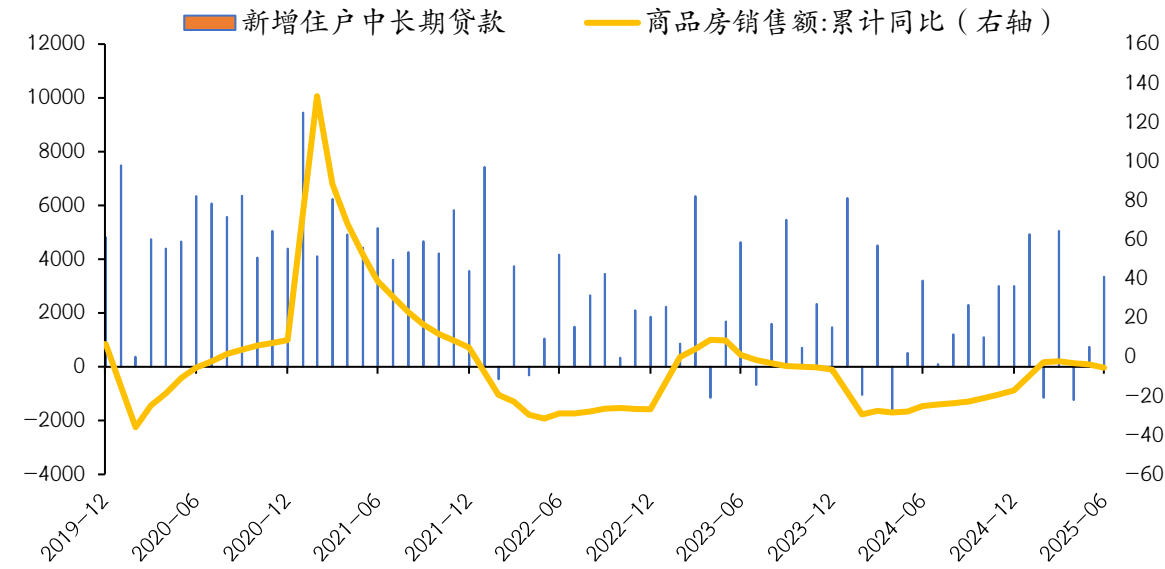
商品房销售量价下行

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

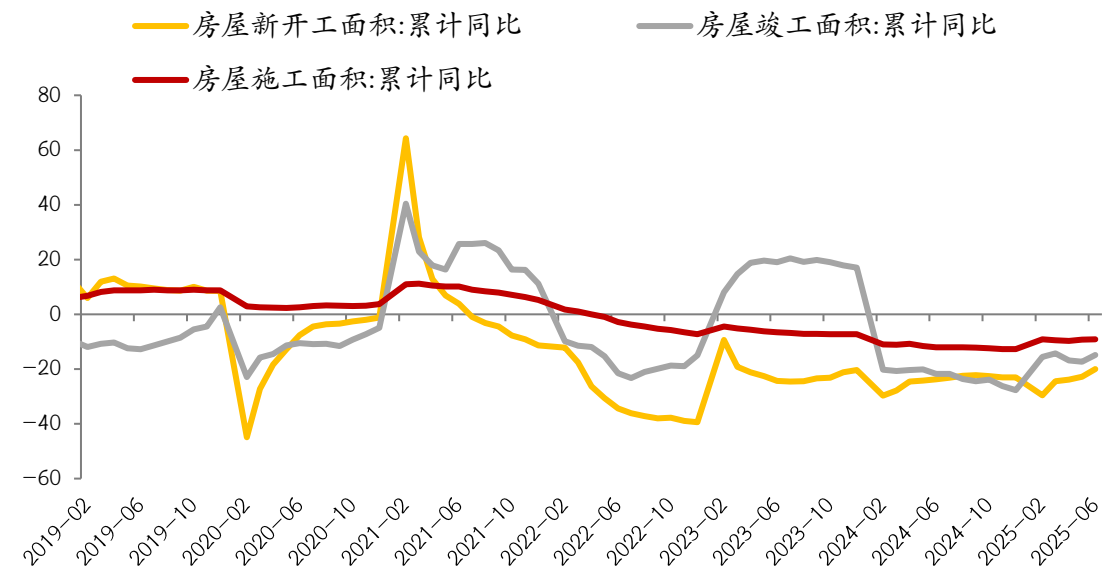
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

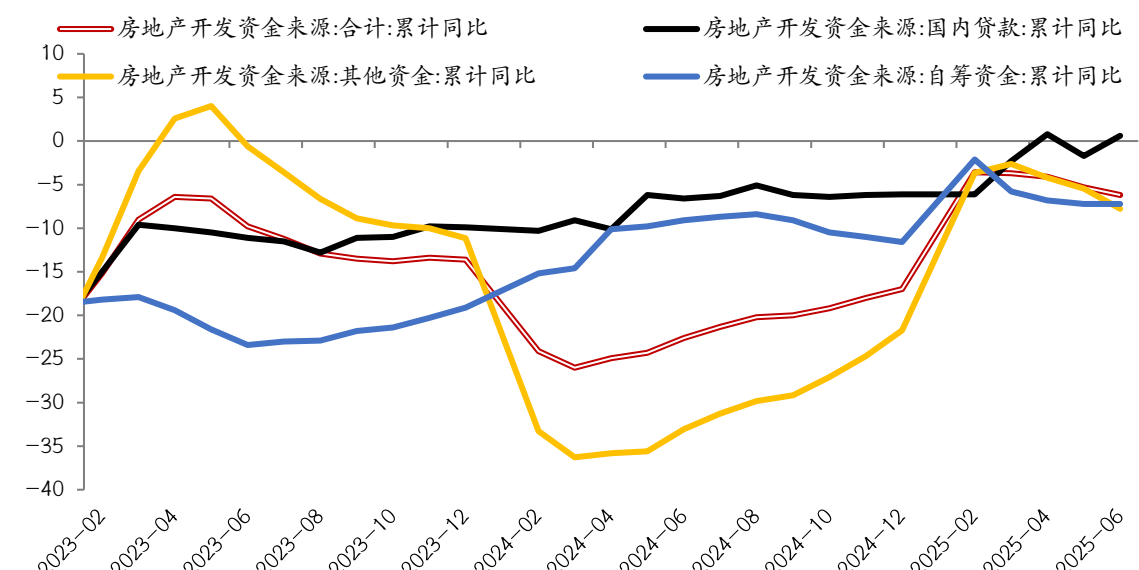
房地产投资跌幅扩大

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

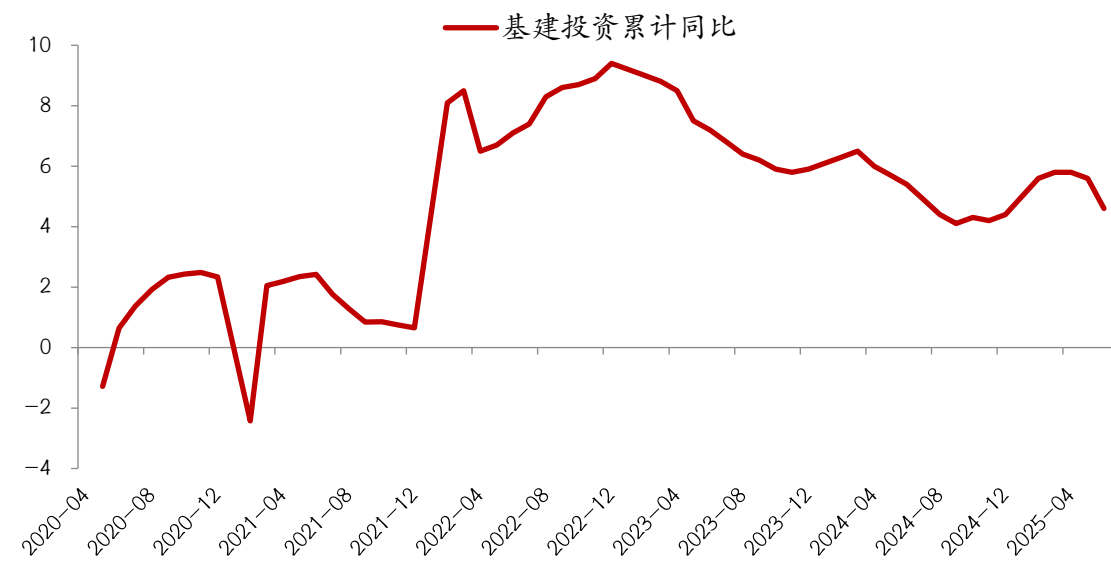
图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

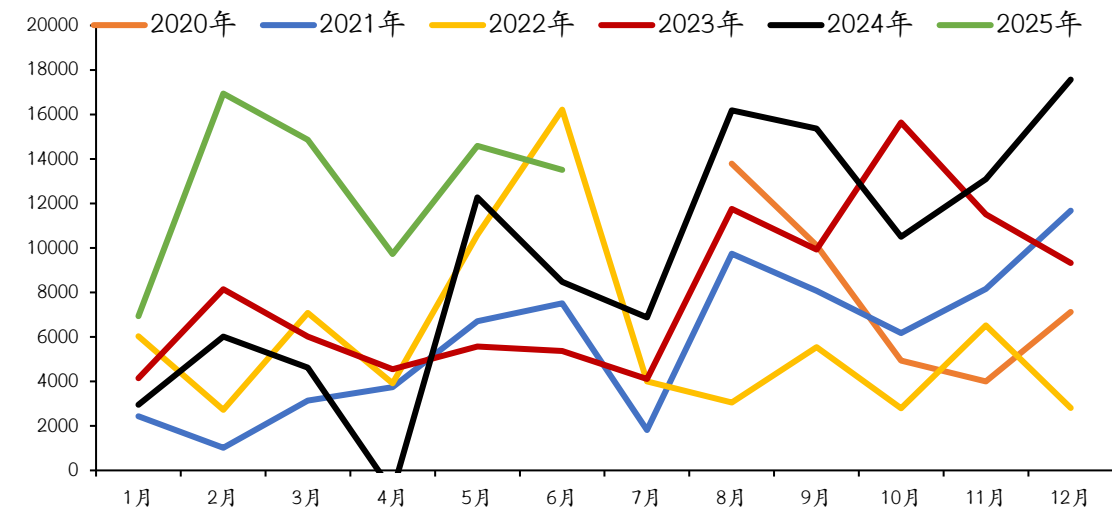
基建投资高位回落

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

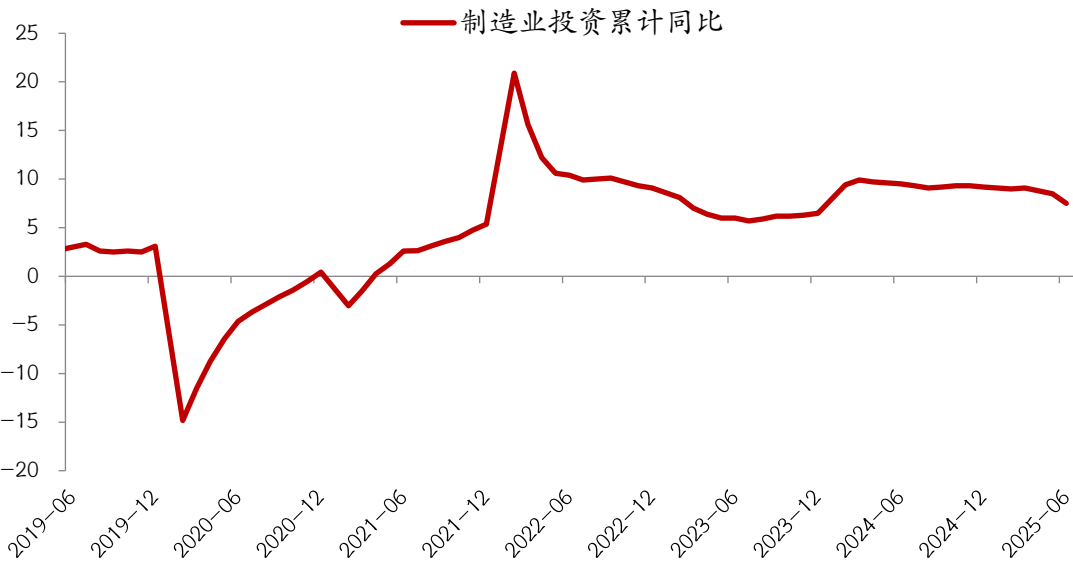
图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

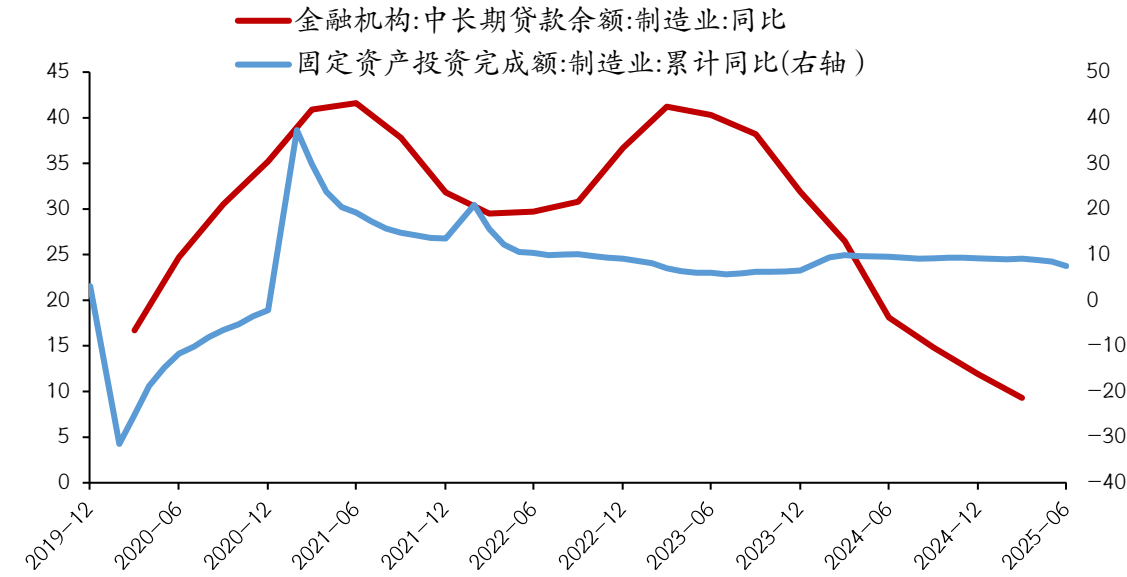
制造业投资高位回落

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

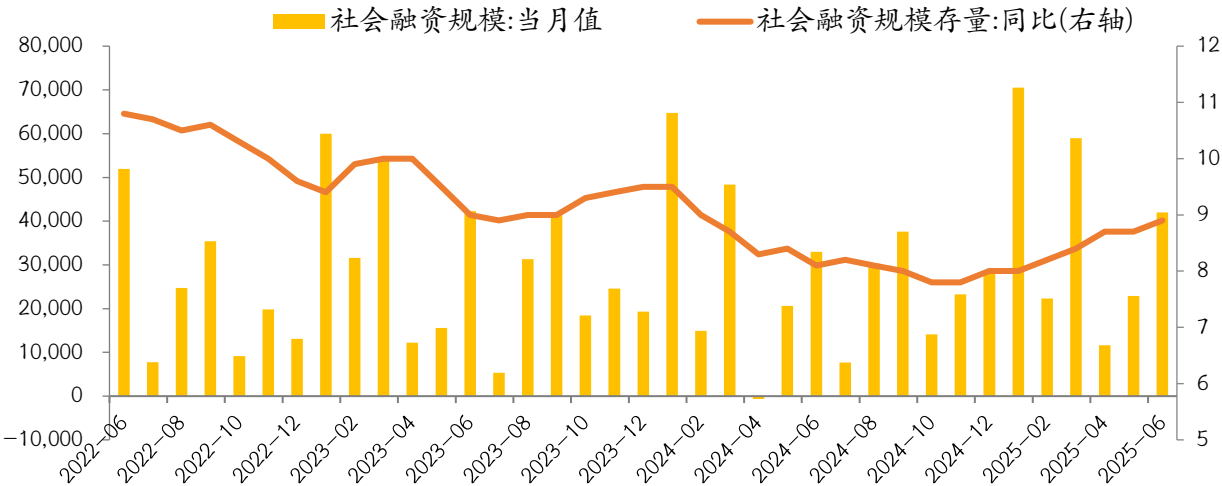
图表：制造业中长期贷款余额同比和制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

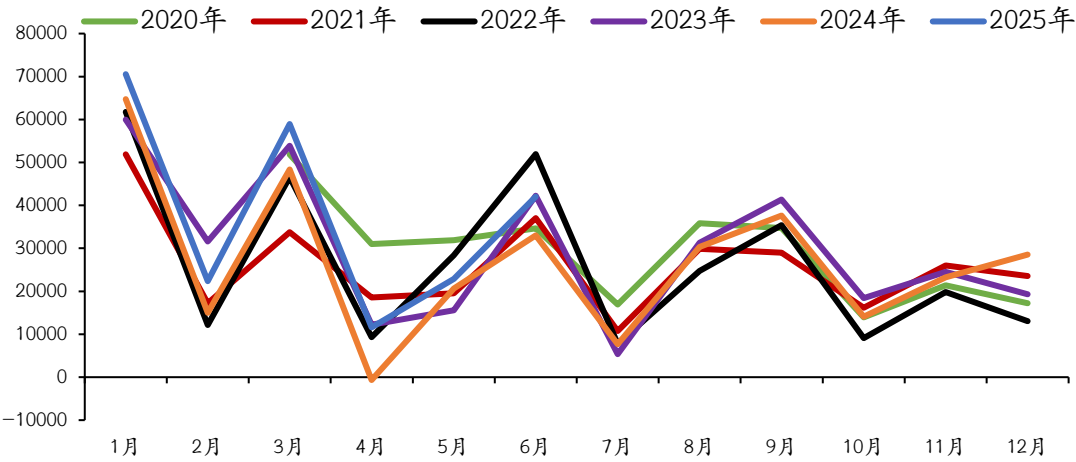
中国6月社融总量企稳，结构边际改善

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

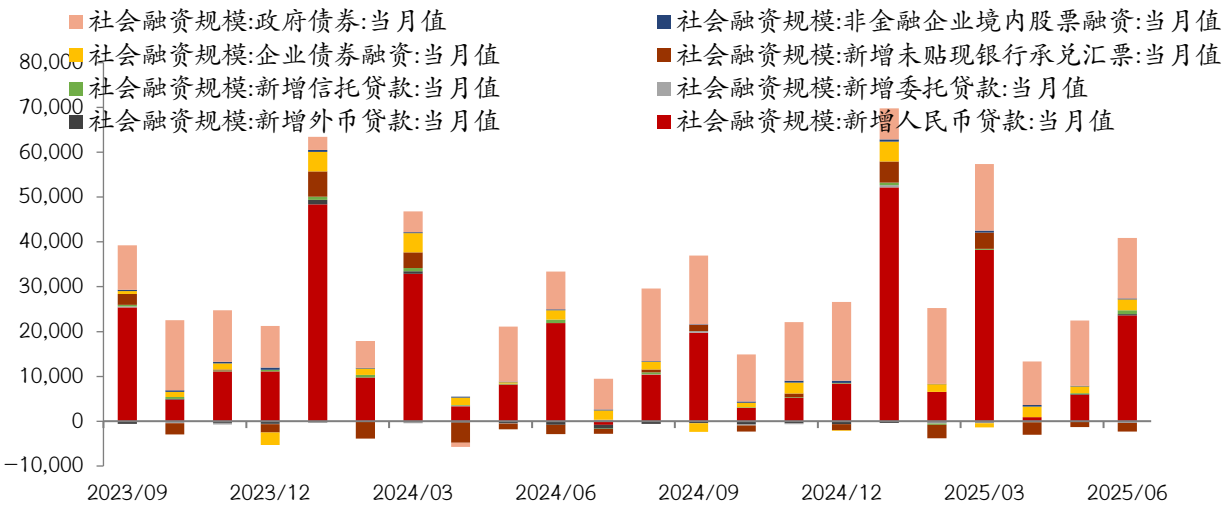
图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

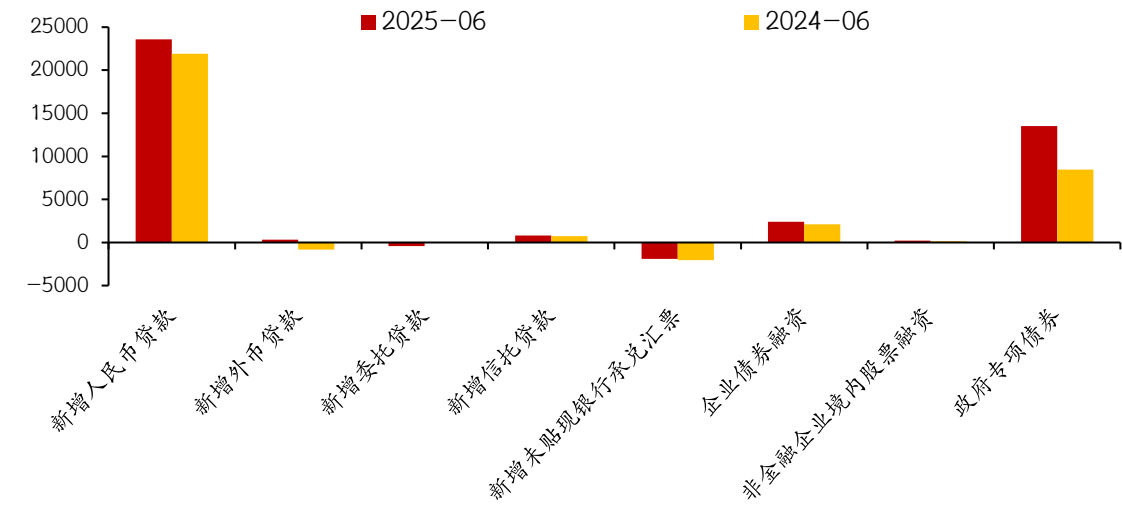
6月份社融同比高增主要是受到政府专项债券和人民币贷款的拉动

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

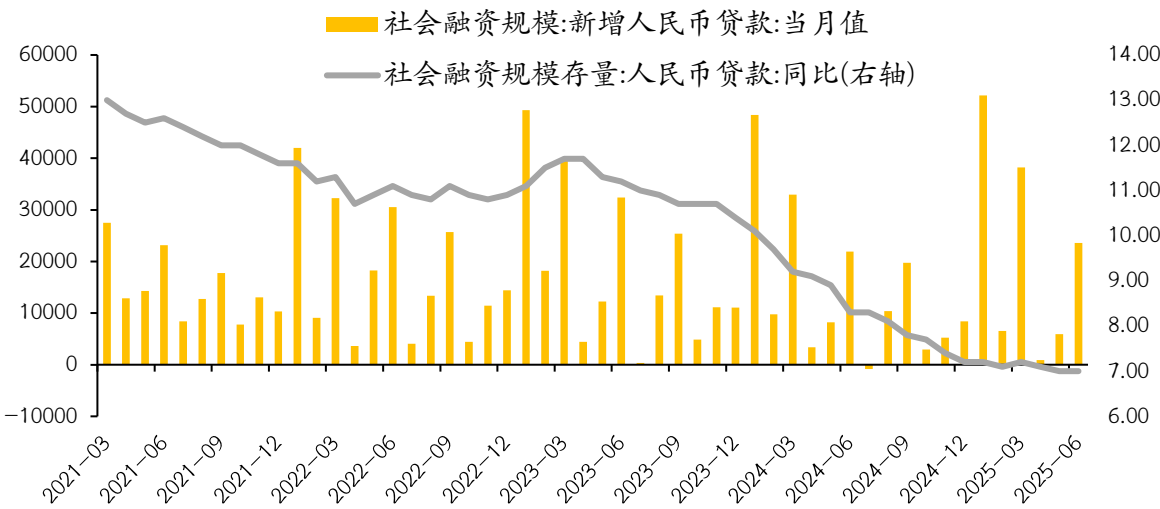
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

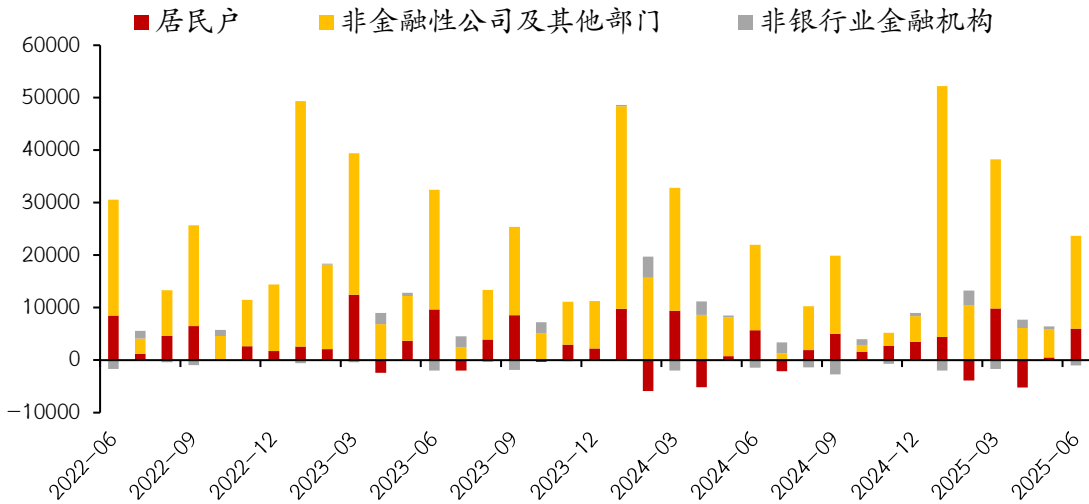
结构上，票据冲量明显减少，企业中长期贷款与短期贷款同比多增

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

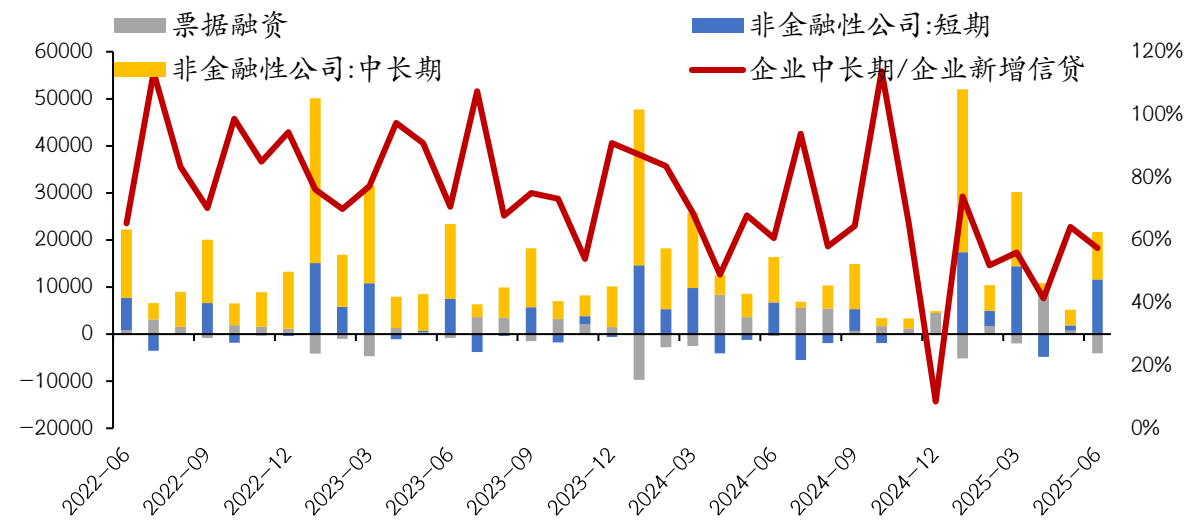
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

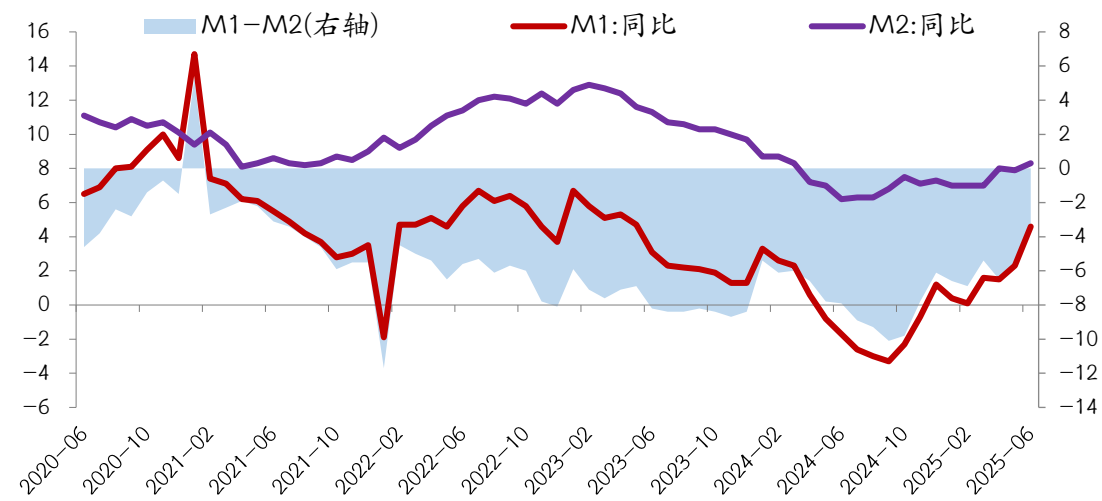
新增贷款投放加速、政府债券发行放量、财政支出节奏加快拉动M2 增速有所上行

图表：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

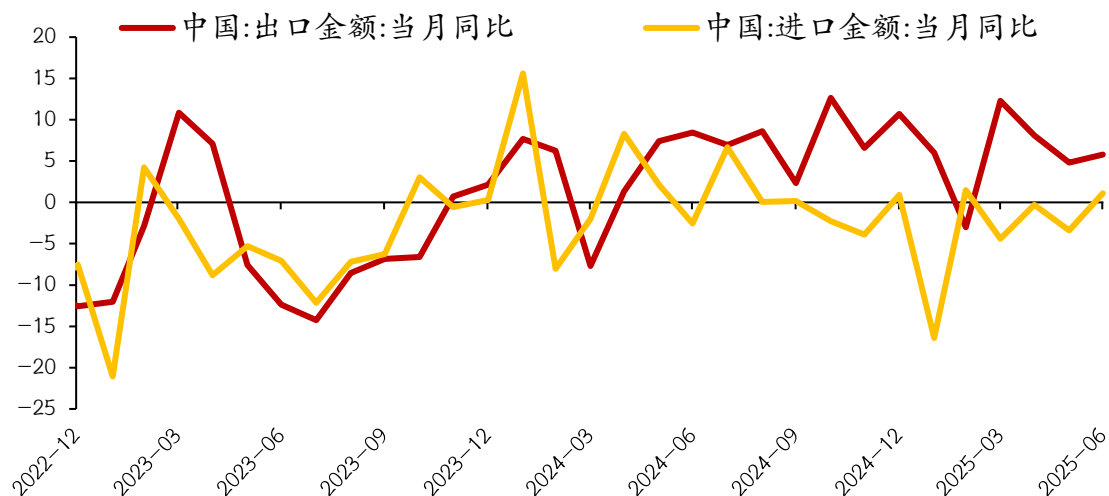
图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

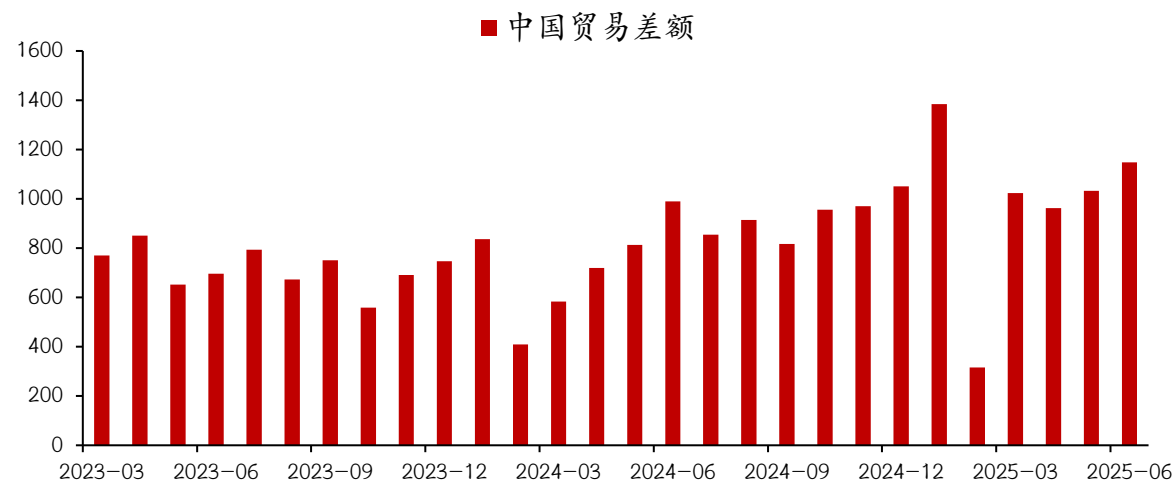
出口韧性，下半年压力加大

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

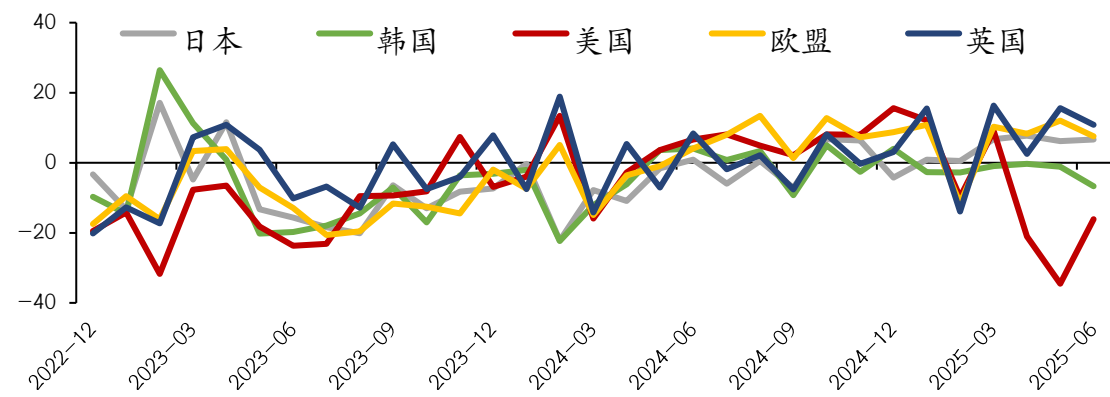
图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



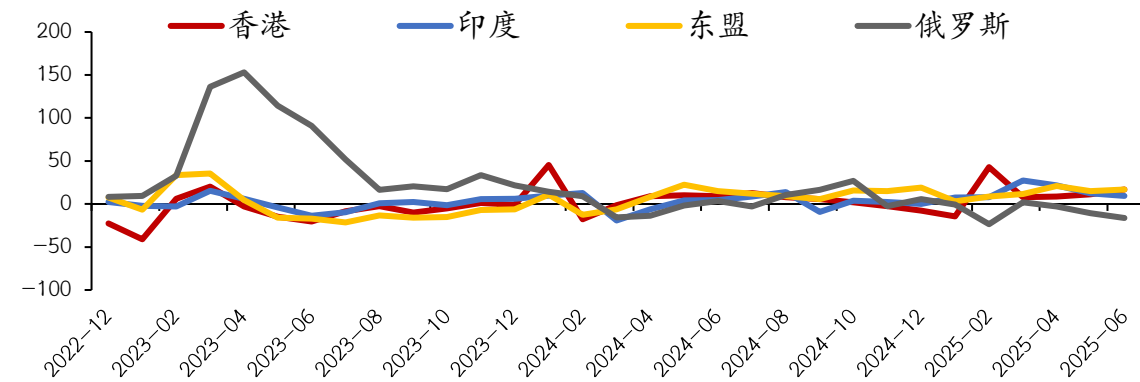
资料来源：Wind，光大期货研究所

出口韧性，下半年压力加大

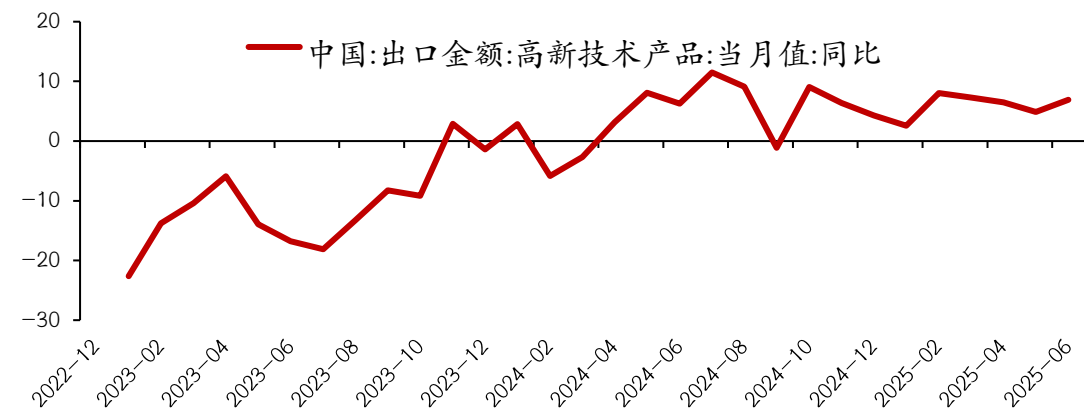
图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（%）



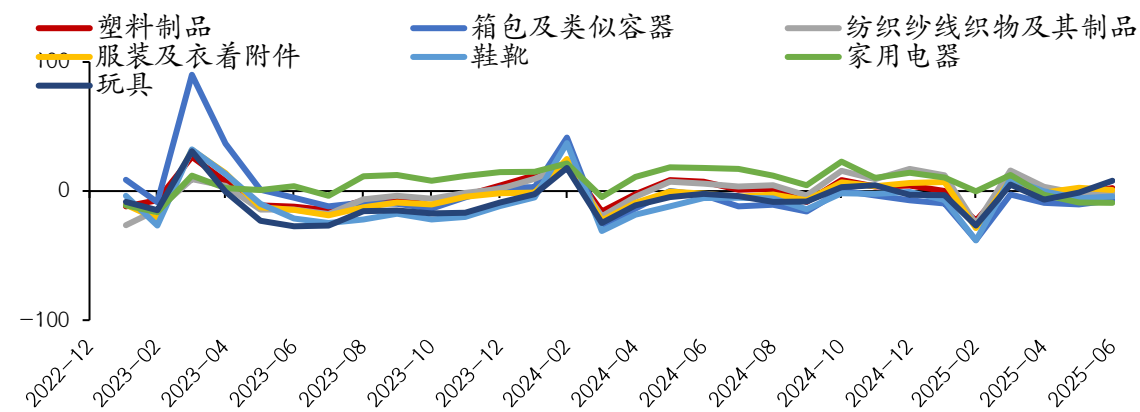
图表：中国对中国香港、东盟、印度、俄罗斯出口金额同比（%）



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（%）

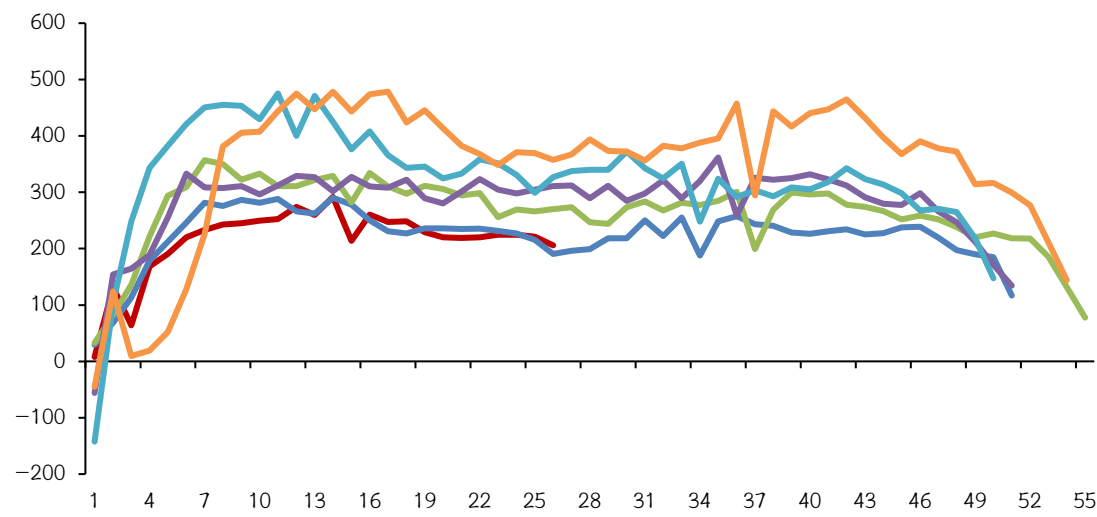


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

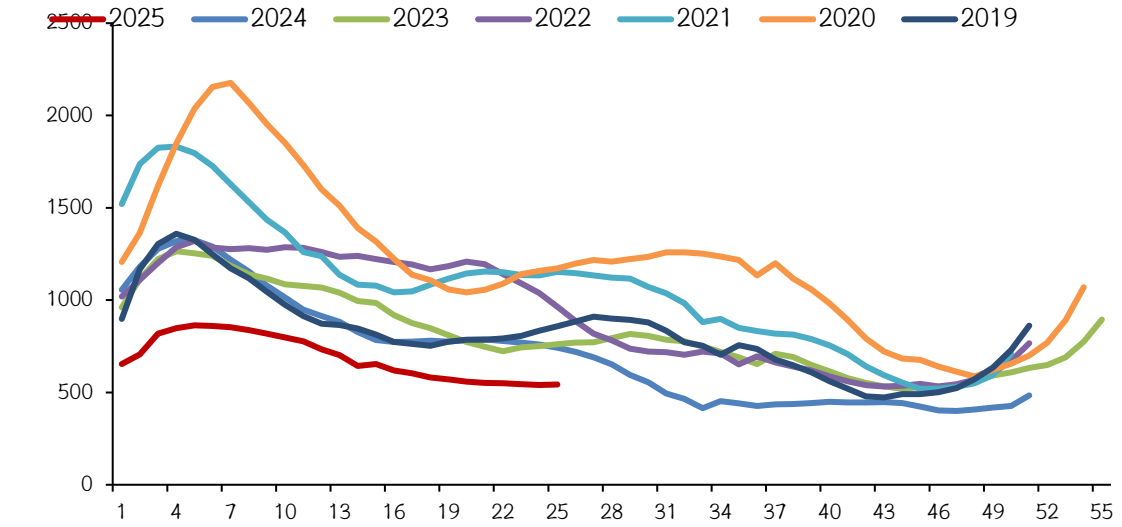
钢材终端需求维持低位

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

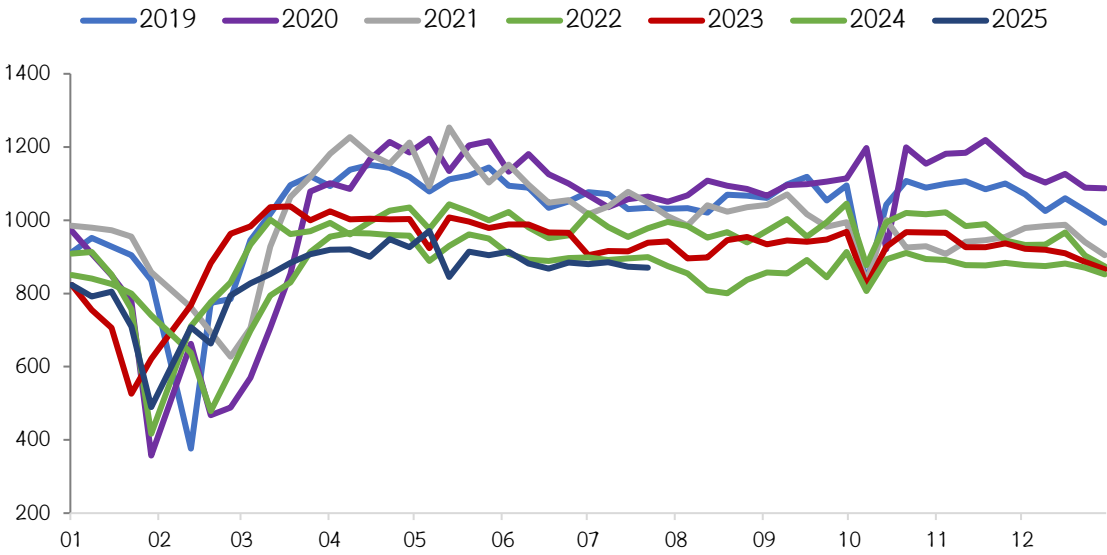
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

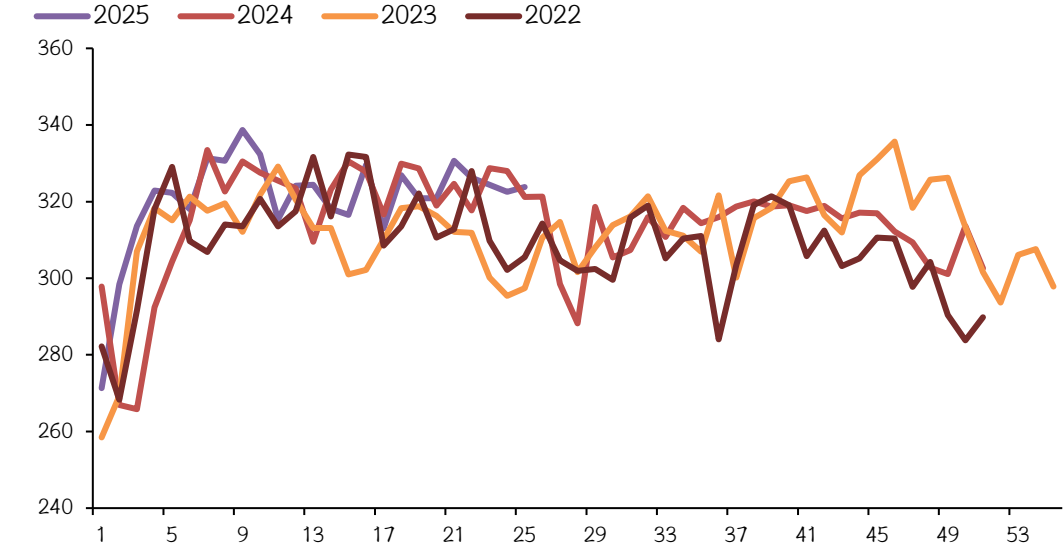
五大品种表需维持低位

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

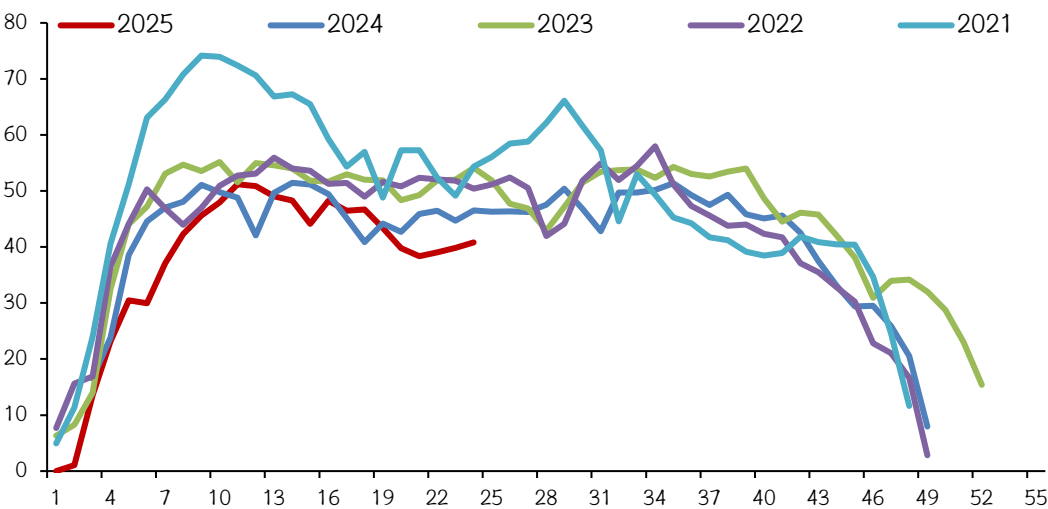
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

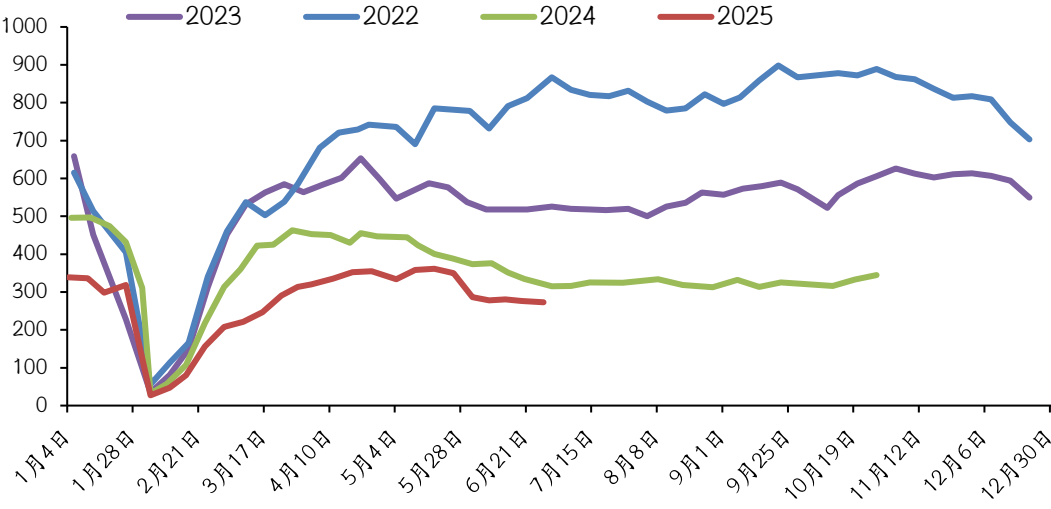
水泥磨机开工负荷小幅上升

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）

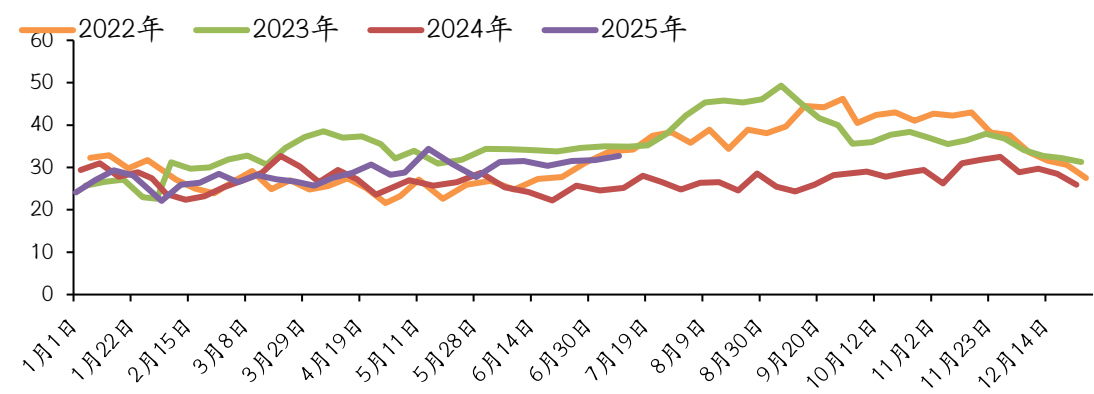


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

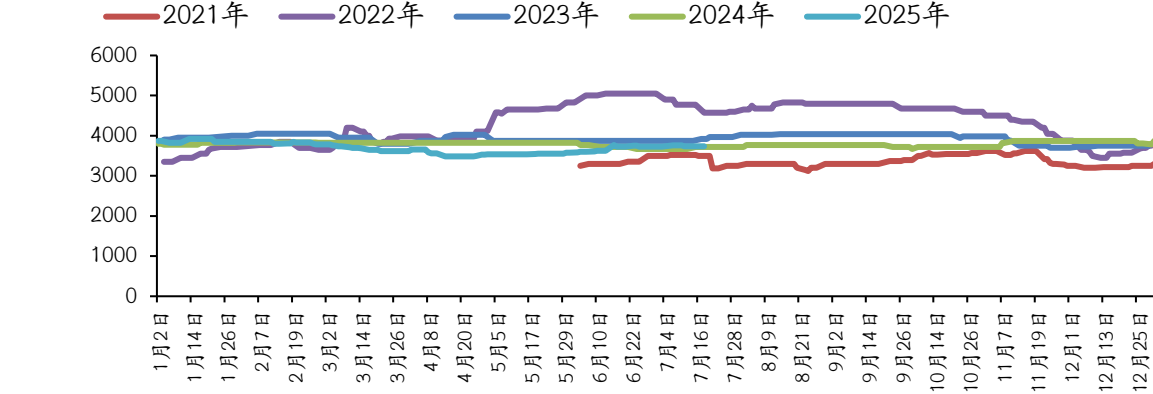
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值43.25%，较上周上升2.45个百分点，升幅扩大1.51个百分点。天气对需求仍有影响，但局部市场有改善，此外部分区域开窑后，企业补库也推动了磨机开工的提升。

沥青出货量小幅回升

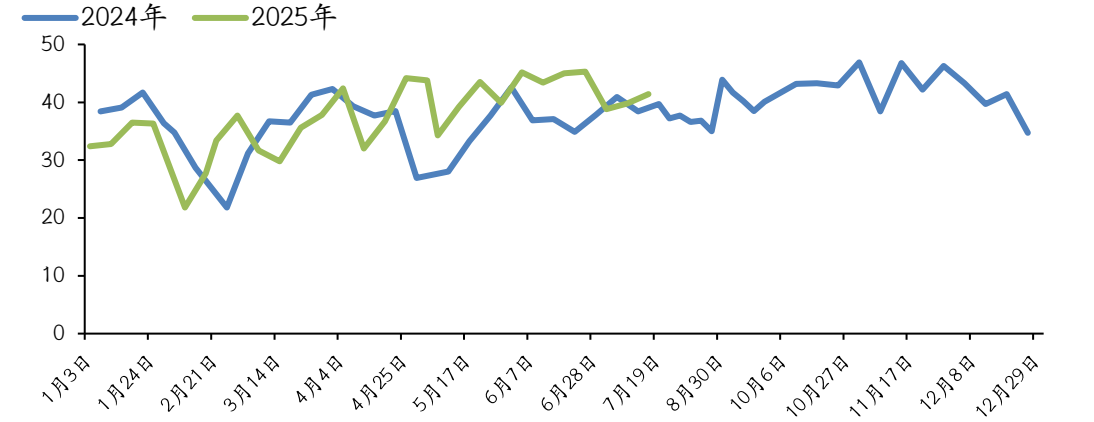
图表：沥青开工率（单位：%）



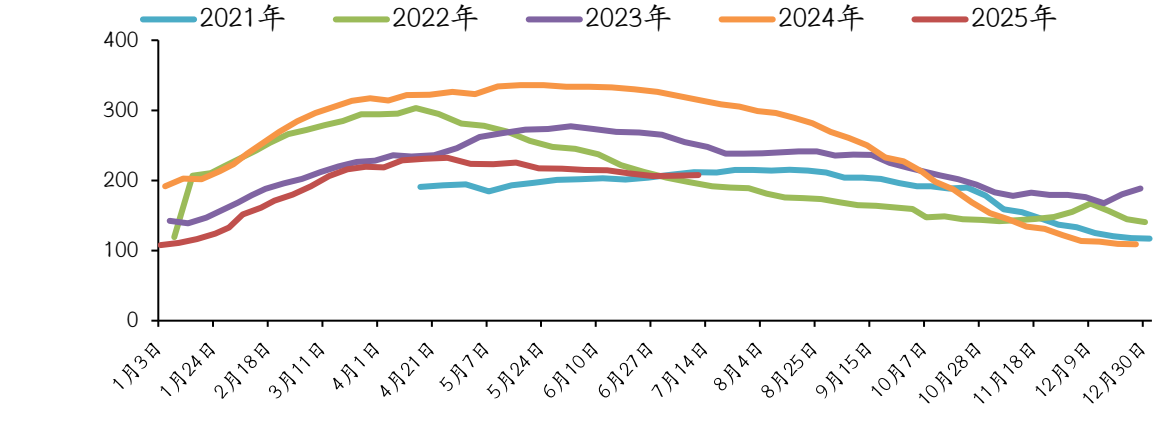
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



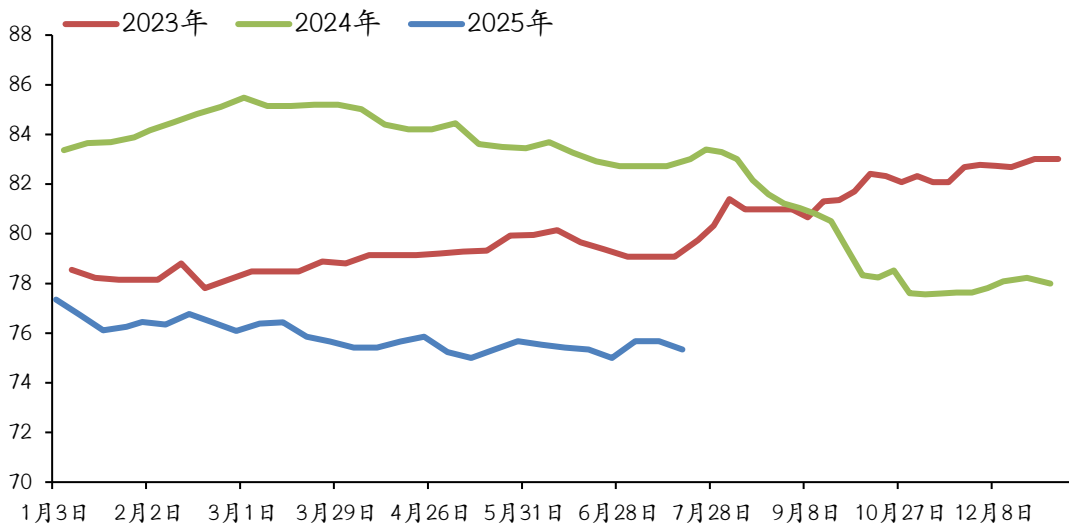
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

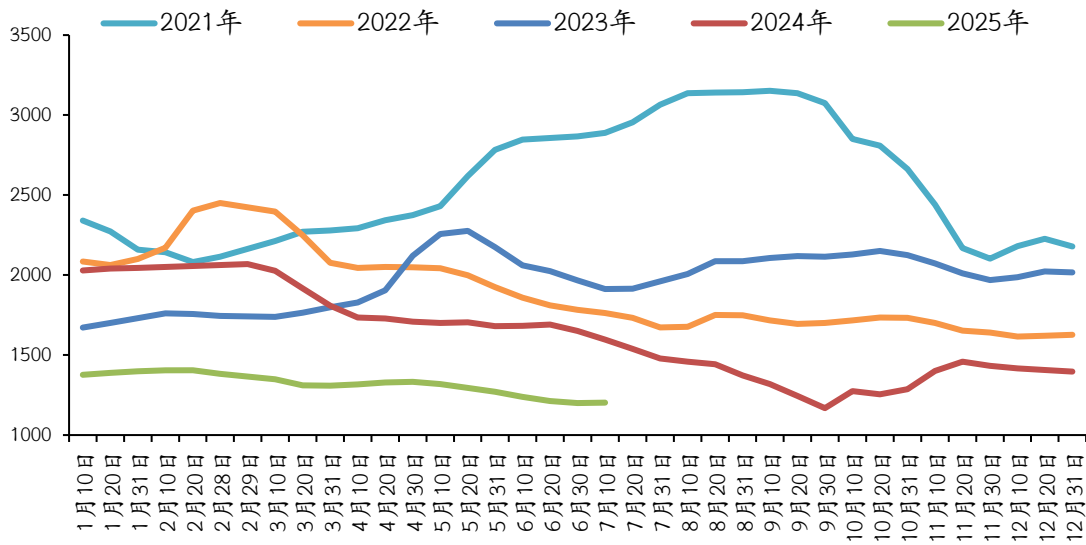
浮法平板玻璃产能平稳

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

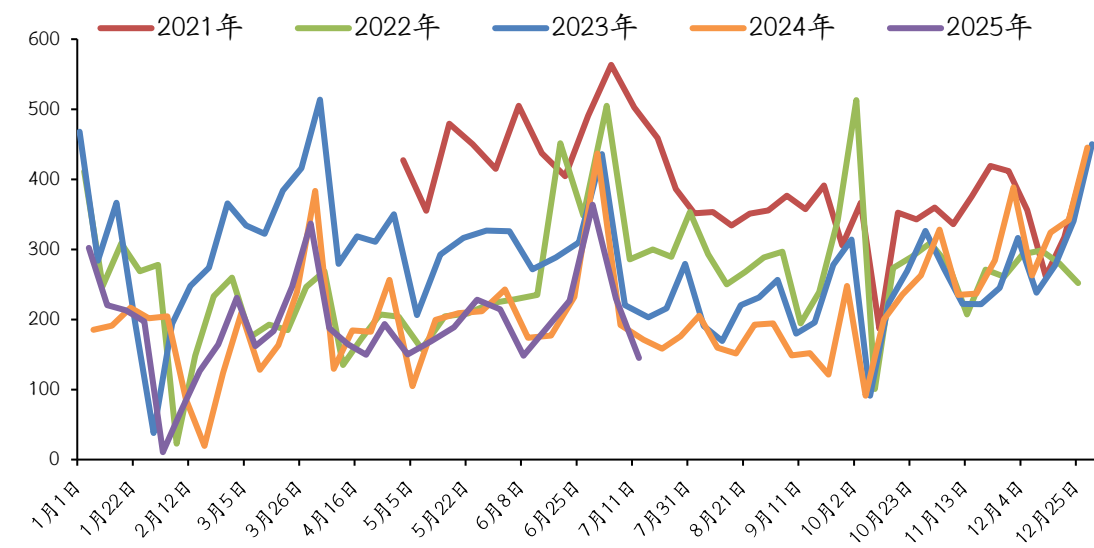
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

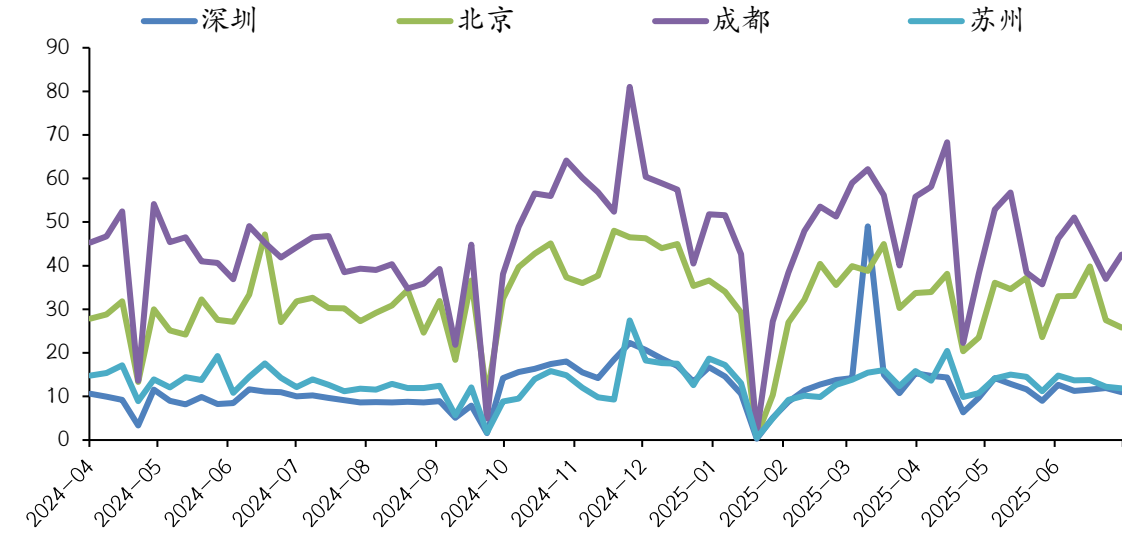
30城商品房成交面积低于往年水平

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

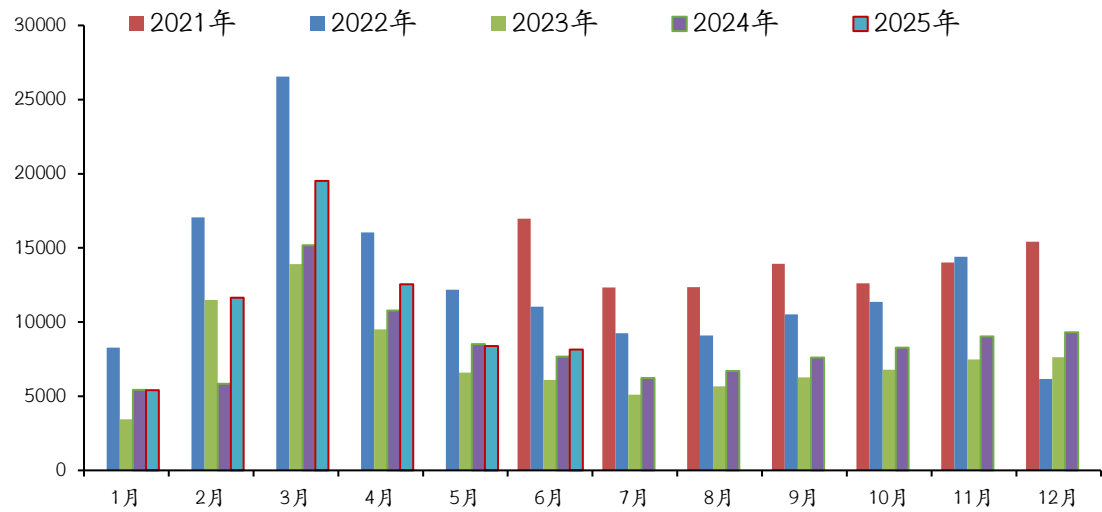
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

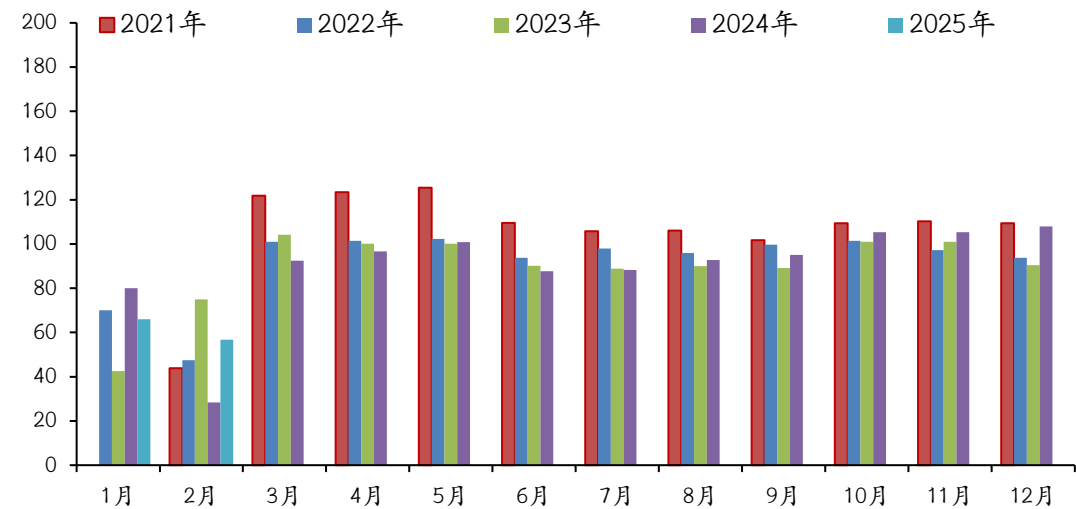
2025年6月份，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机18804台，同比增长13.3%

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6月份，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机18804台，同比增长13.3%；其中国内销量8136台，同比增长6.2%；出口量10668台，同比增长19.3%。

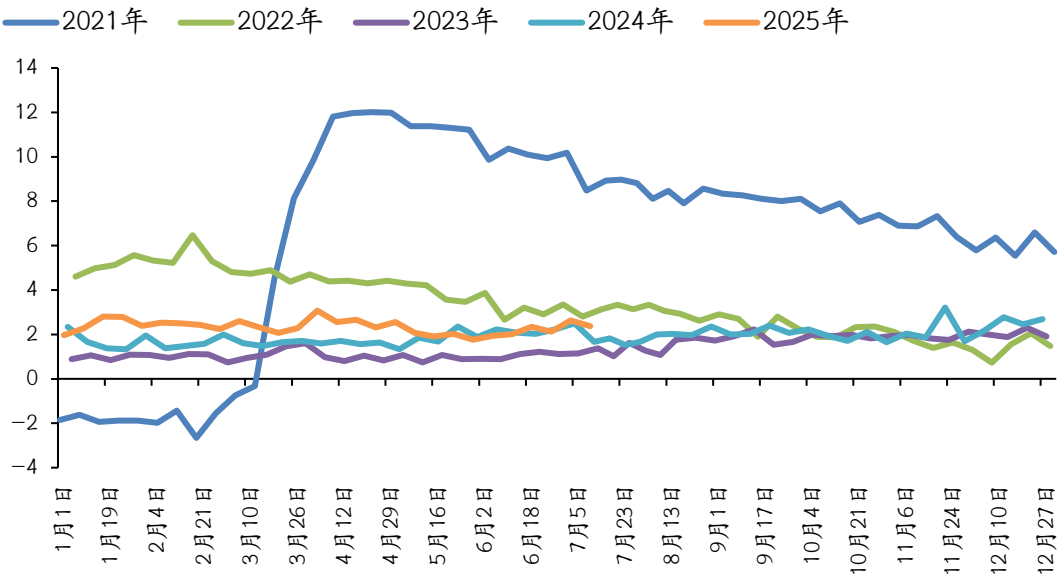
美国粗钢产量平稳

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

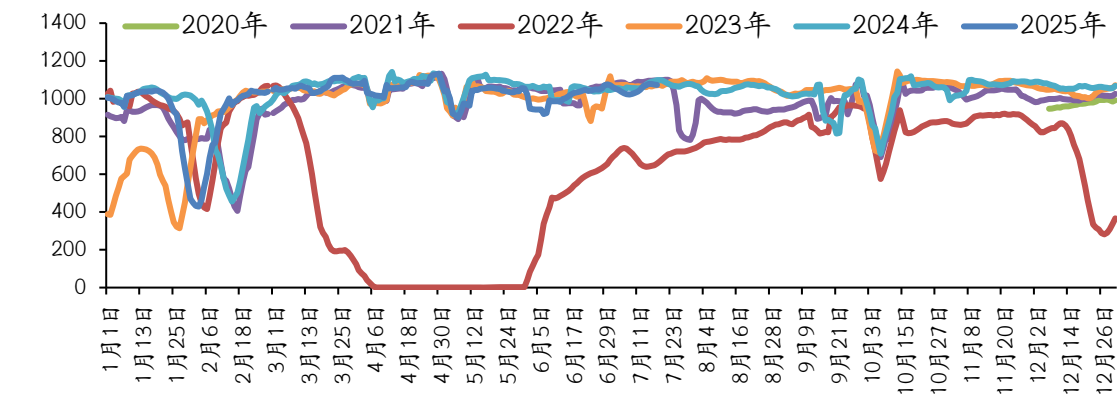
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



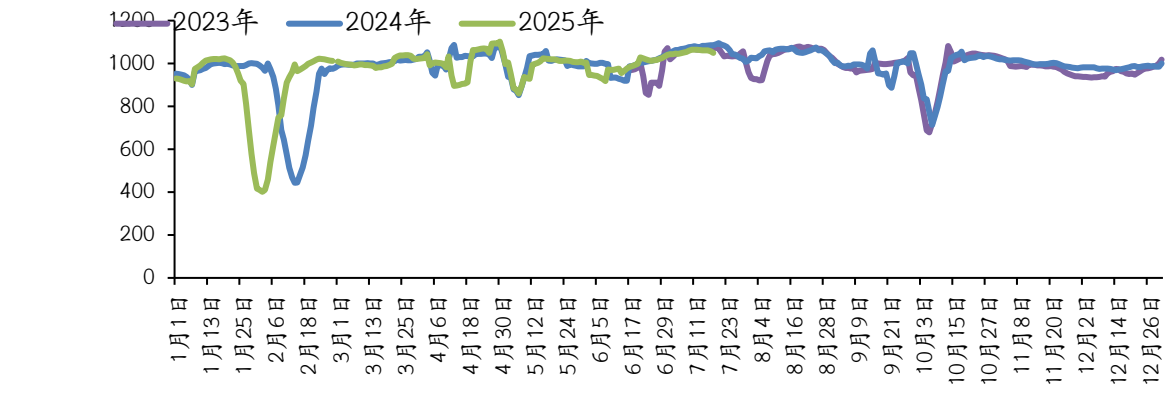
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回升

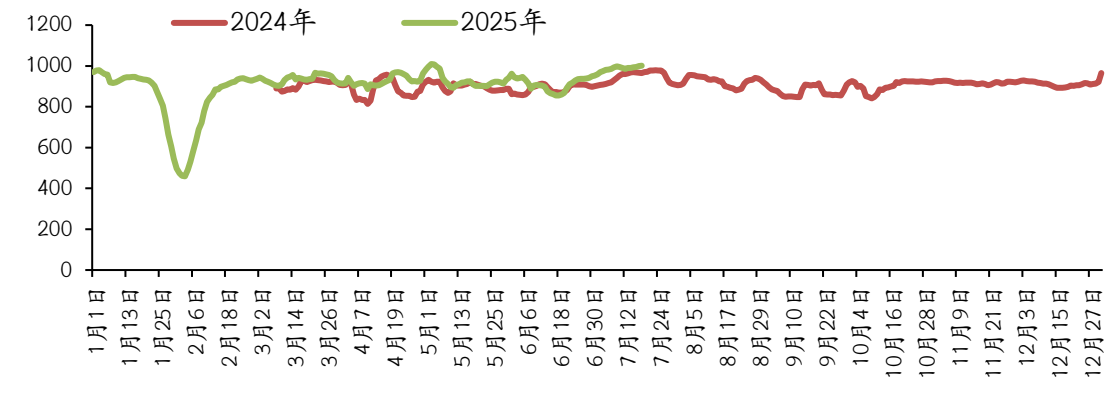
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



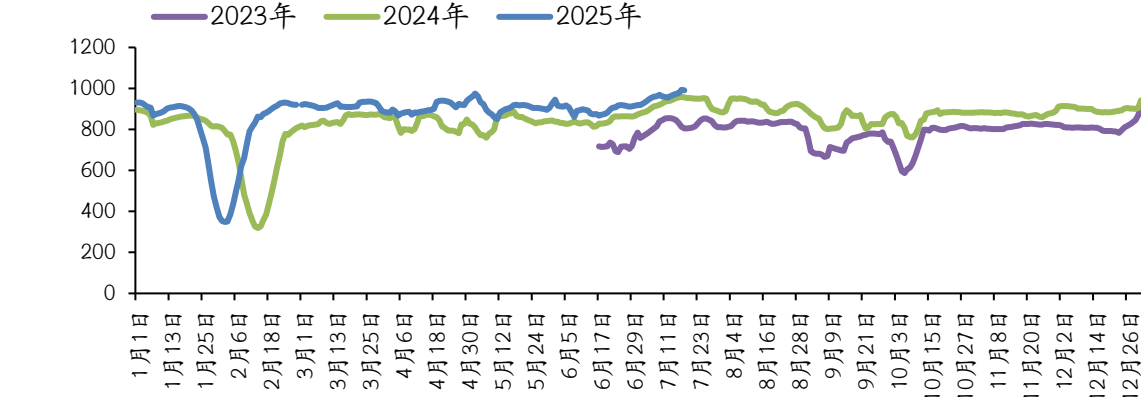
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



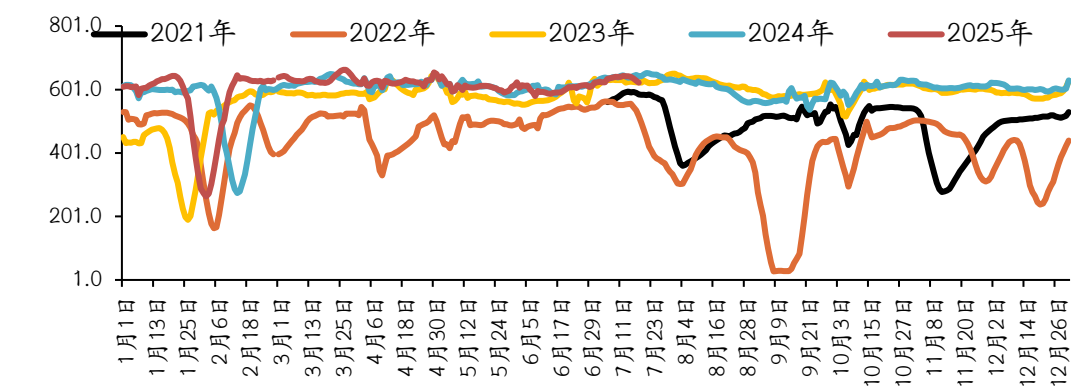
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



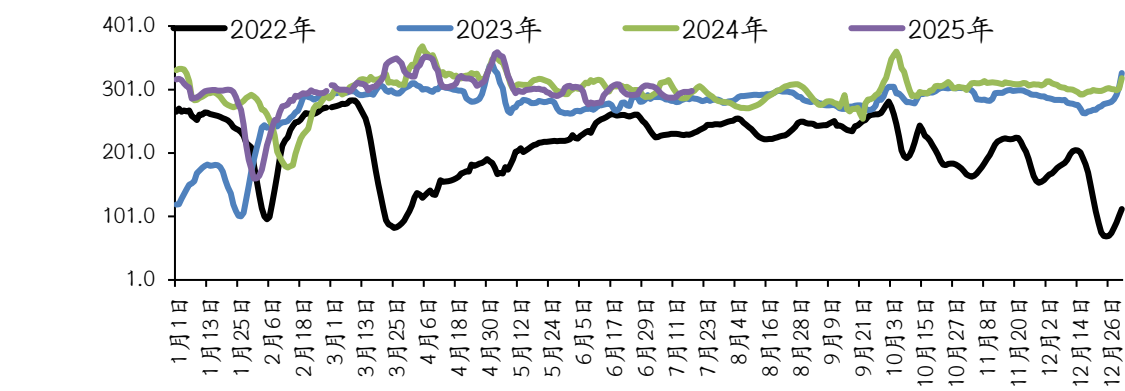
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回升

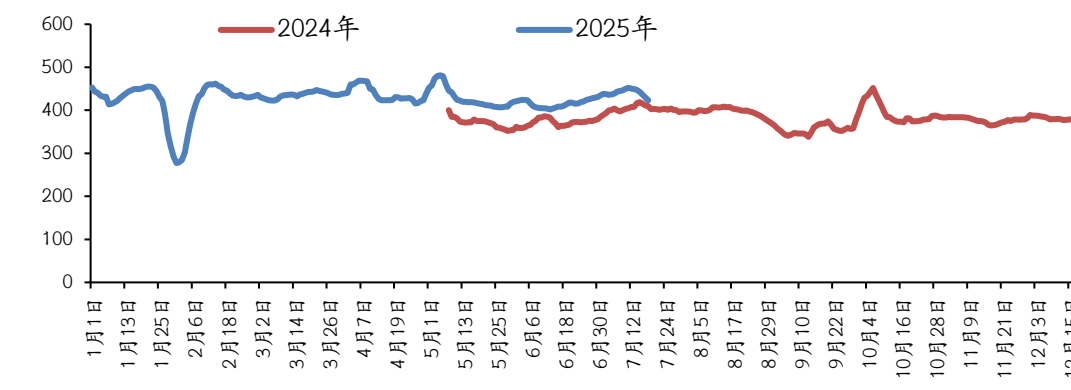
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



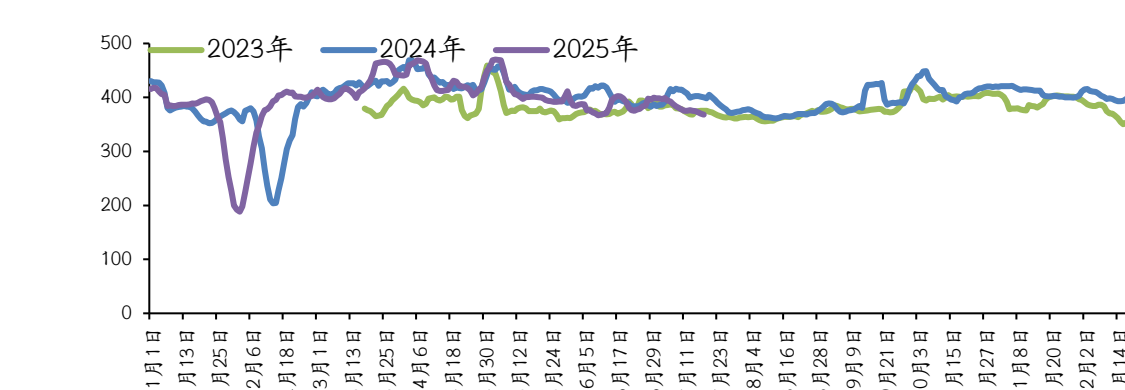
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



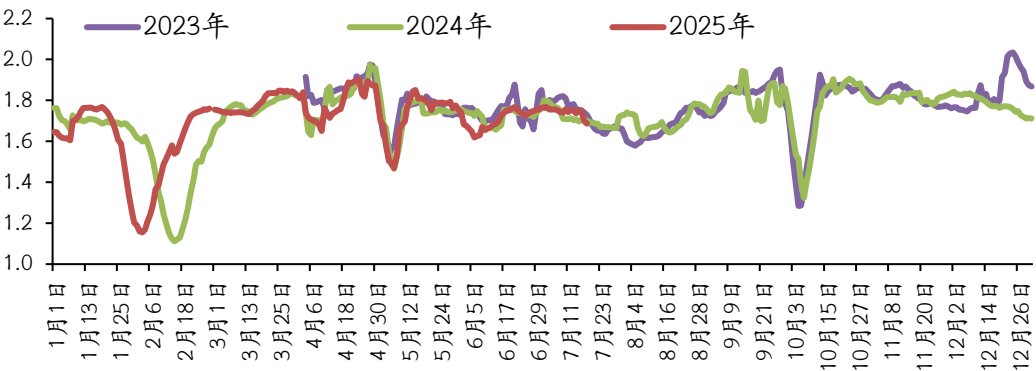
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



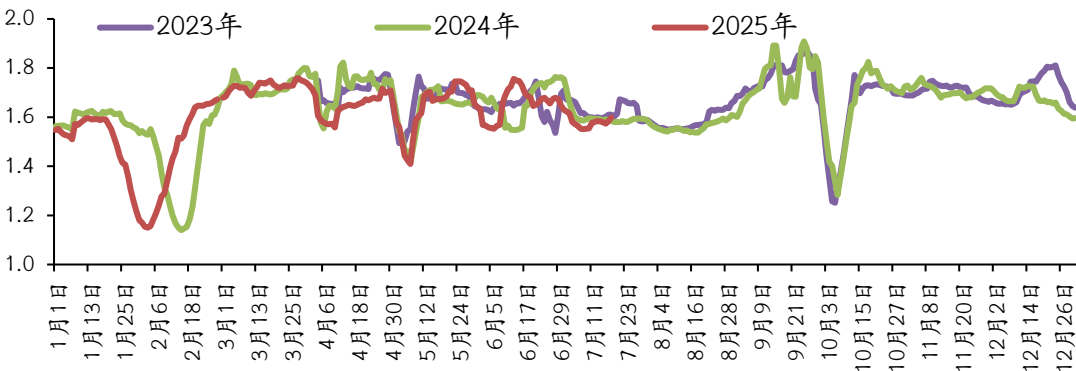
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

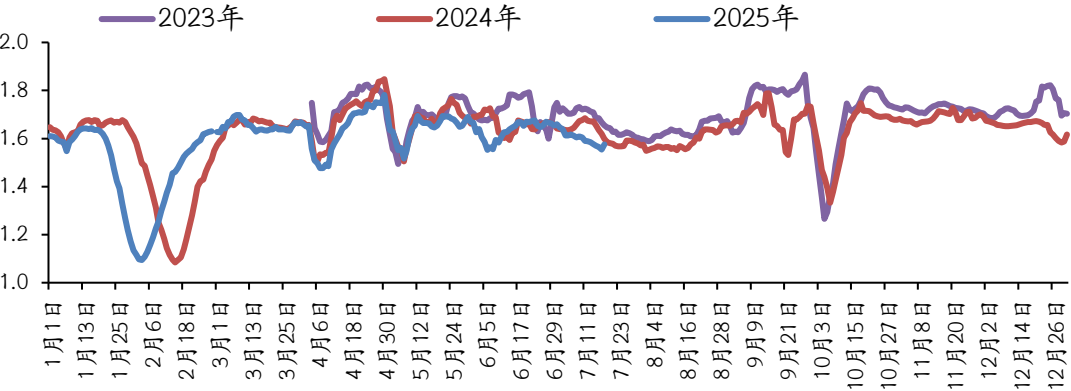
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



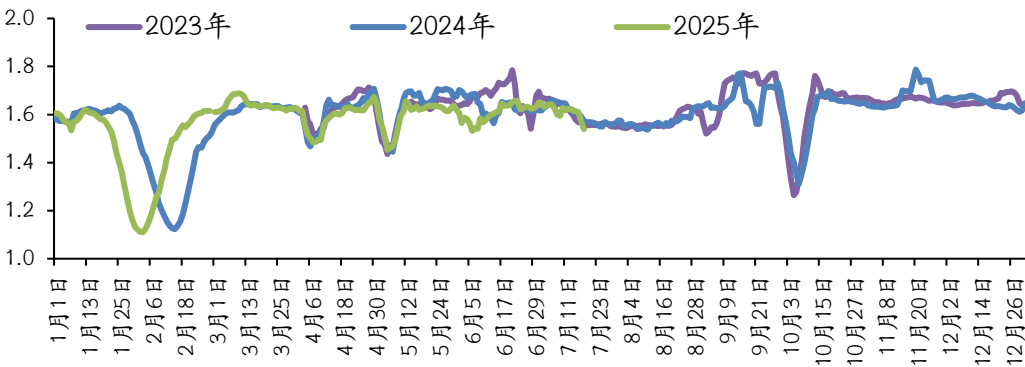
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



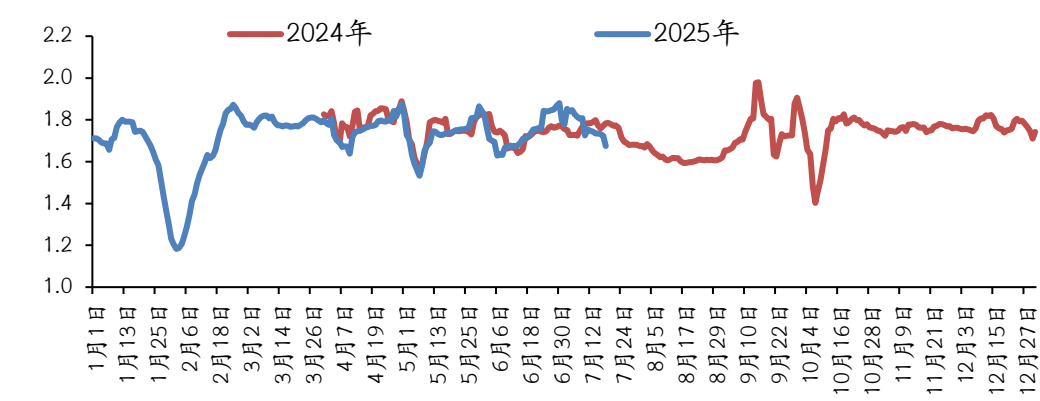
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



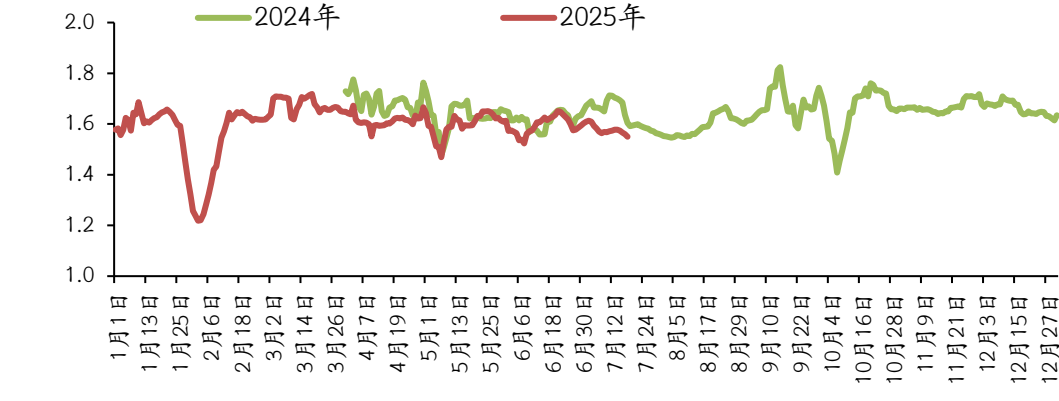
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

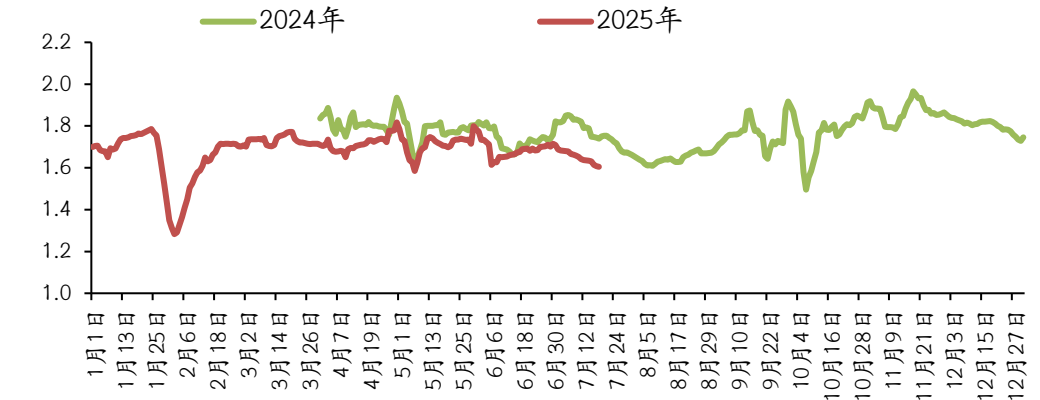
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



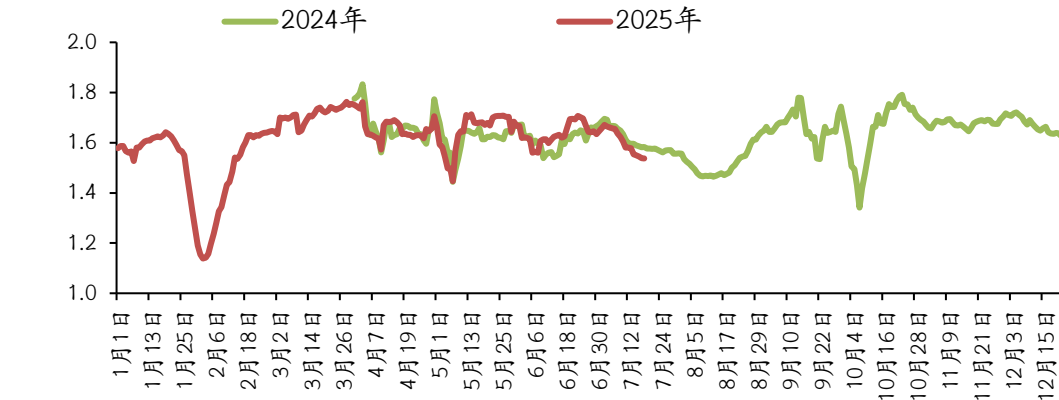
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



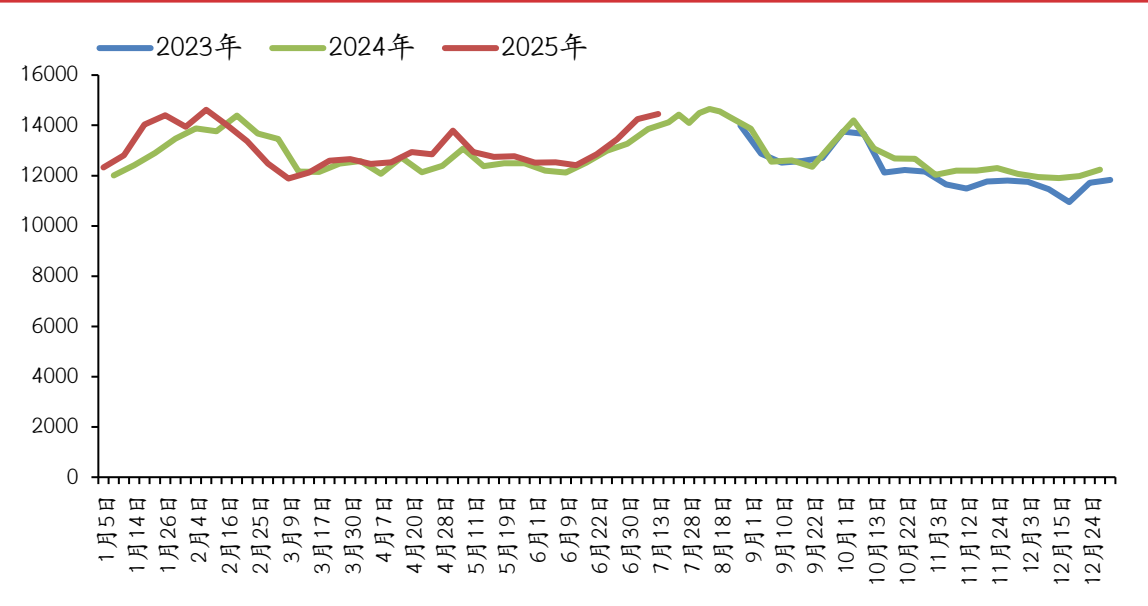
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

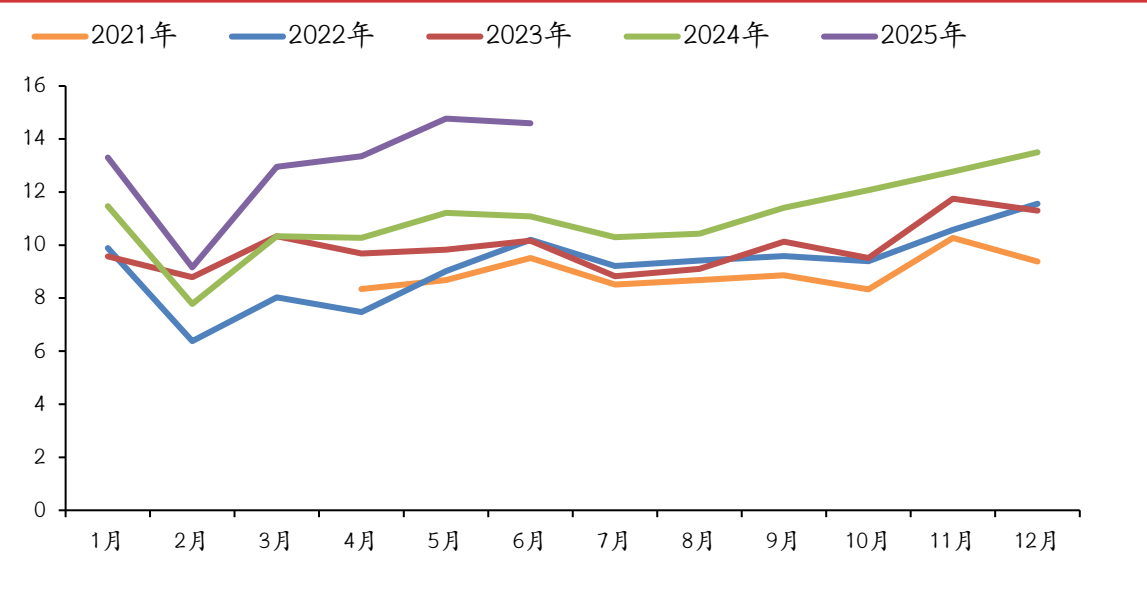
国内航班执行数回升

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

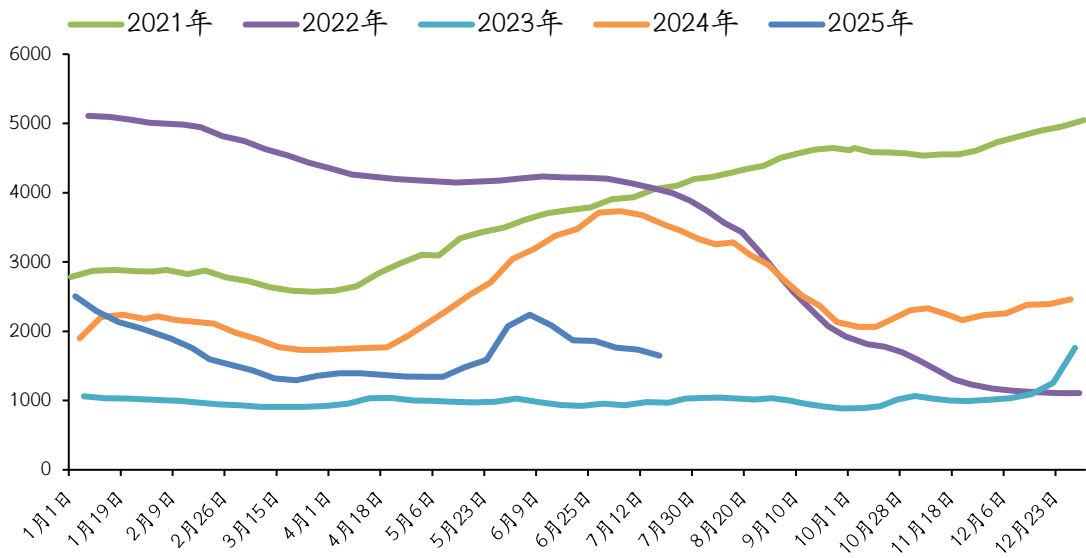
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

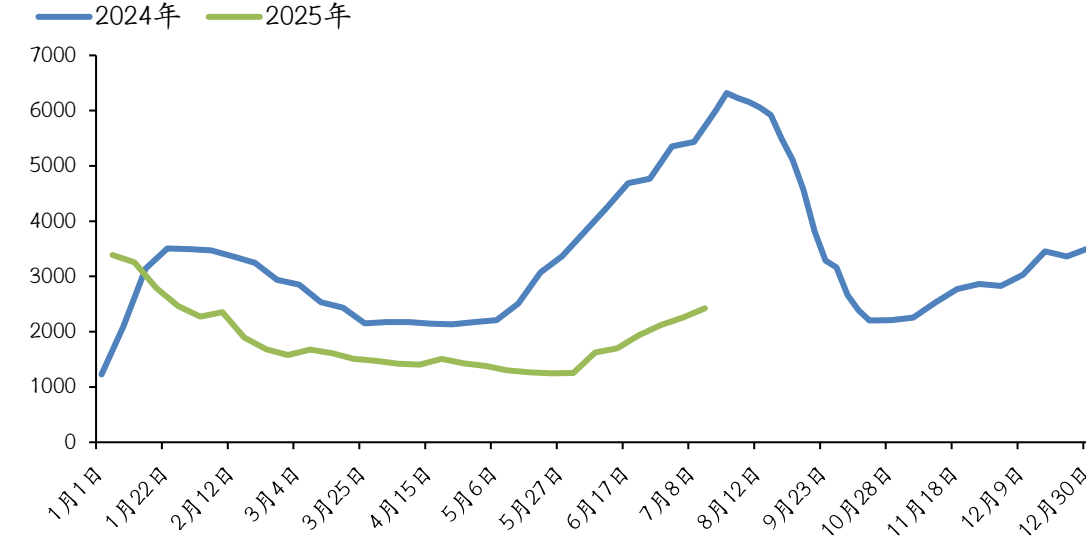
欧洲航线集装箱运价指数回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

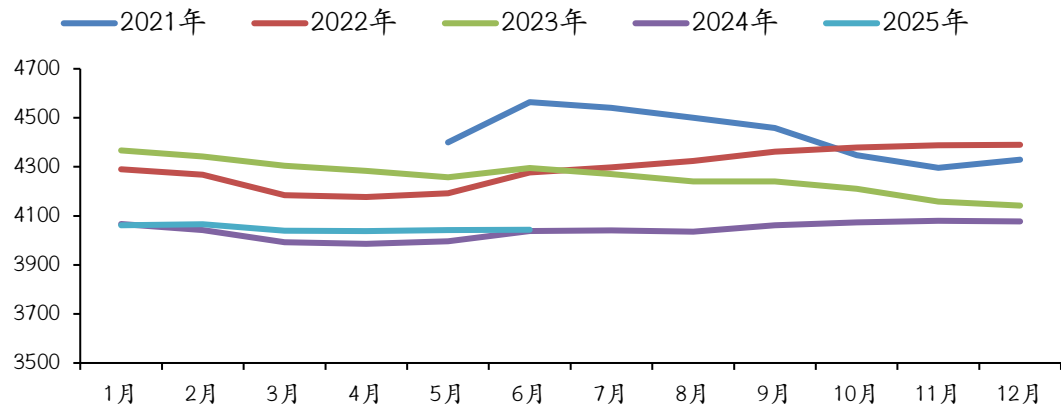
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



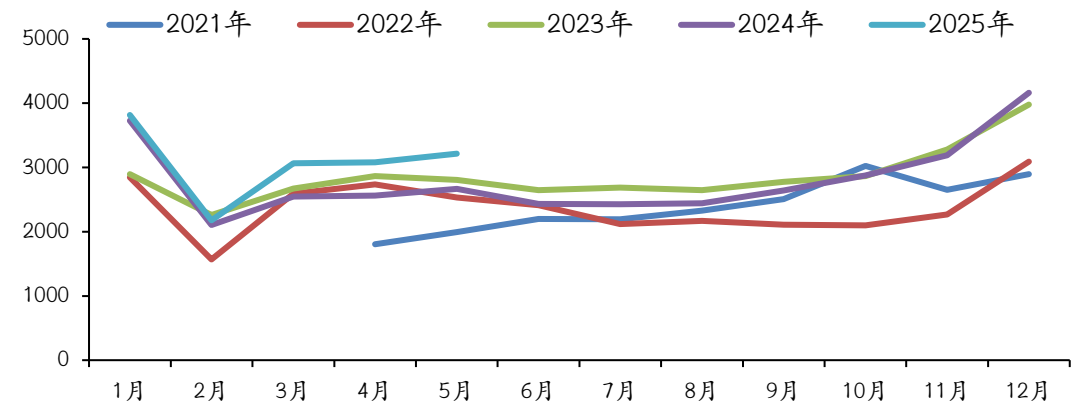
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

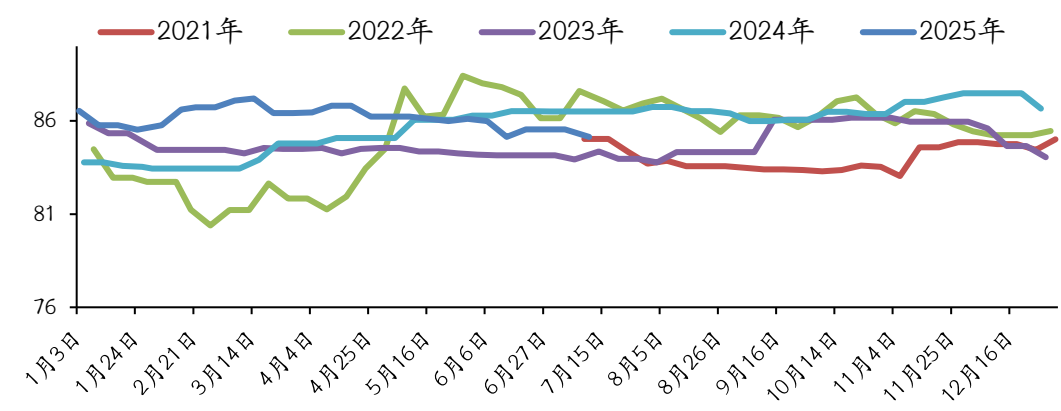
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



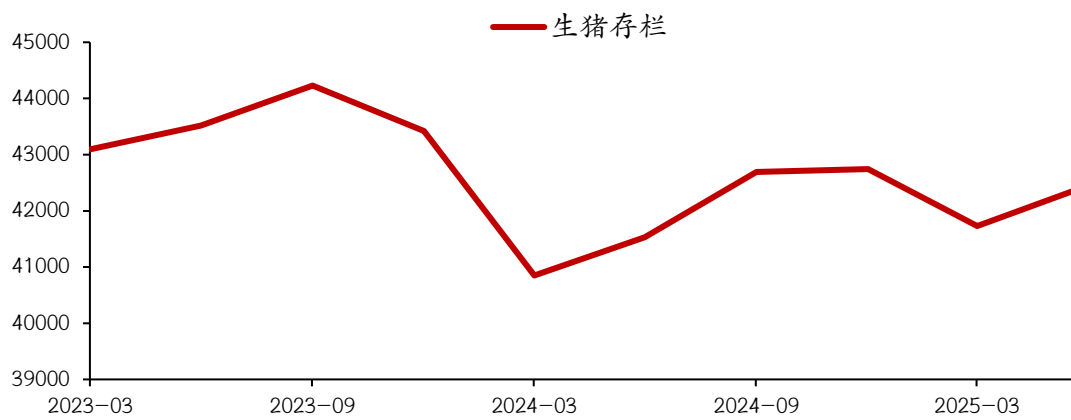
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



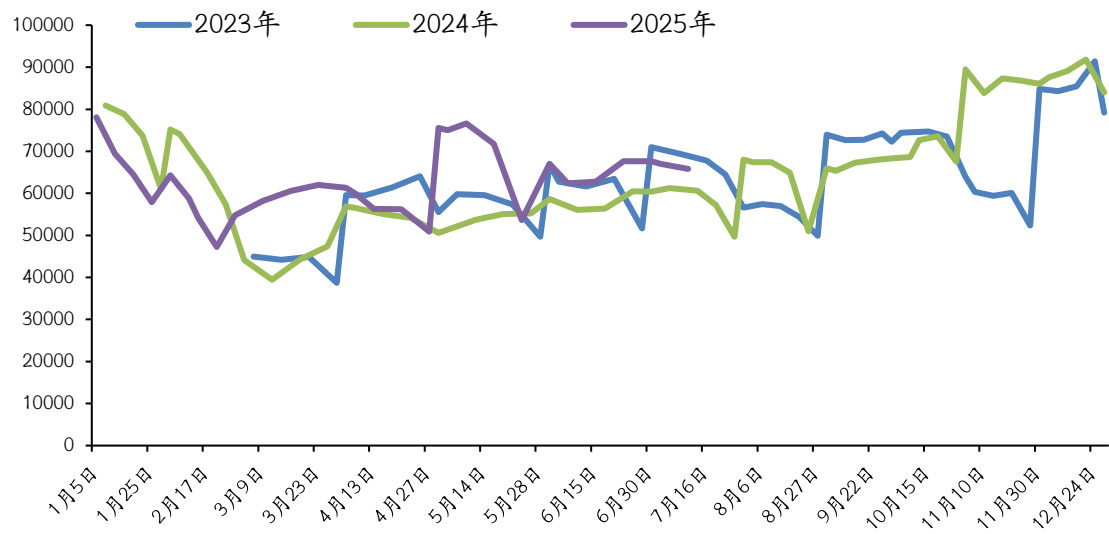
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

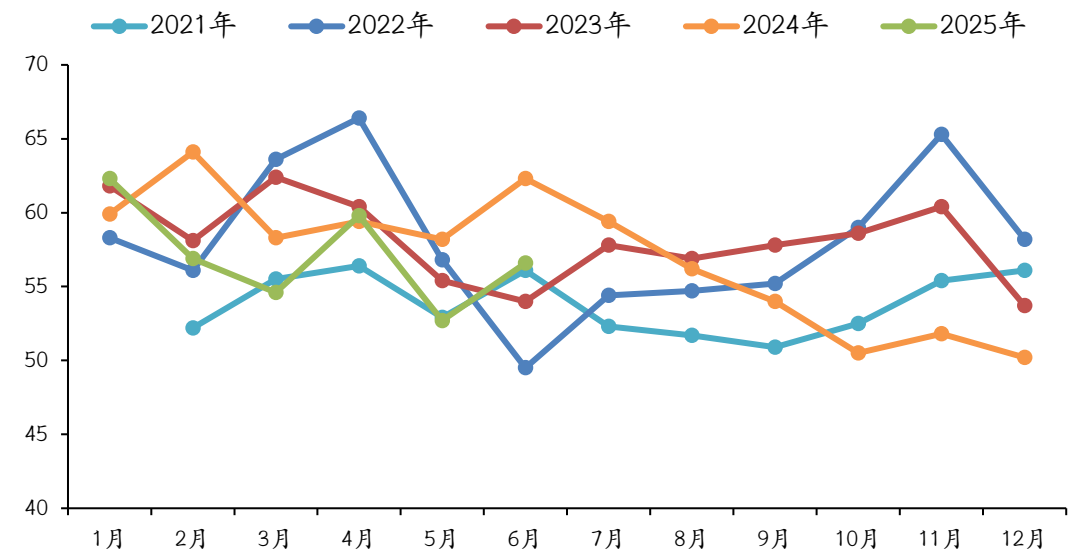
乘用车销量低于去年同期水平

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

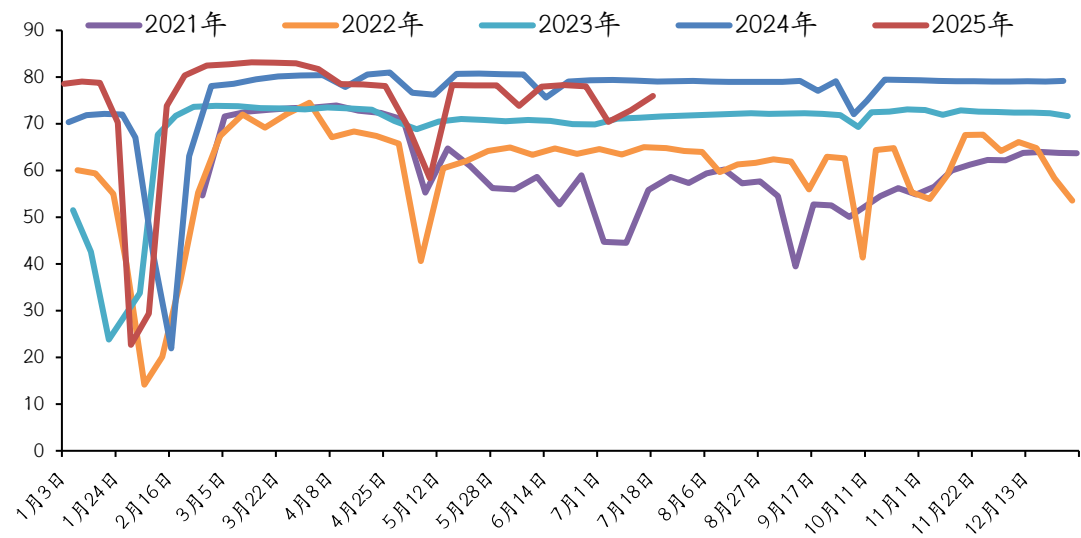
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

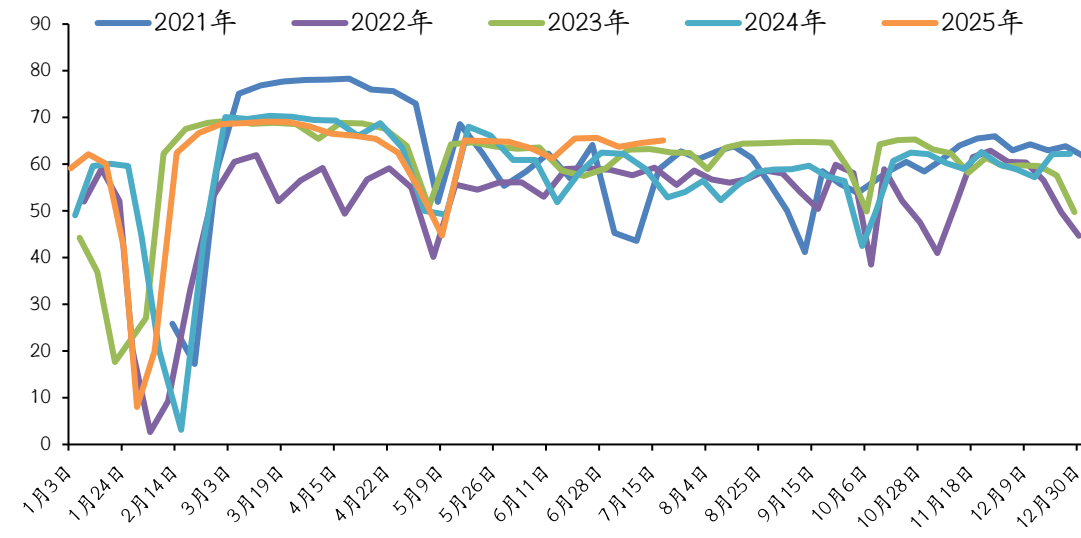
半钢胎开工率回升

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

3.下周重点关注中国6月规模以上工业企业利润、欧洲央行公布利率决议

日期	重点关注
周一	中国LPR报价（预期保持不变） 国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会（交通运输部等）
周二	
周三	
周四	欧洲央行公布利率决议（预期保持不变）
周日	中国6月规模以上工业企业利润

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。