

政治局会议即将召开，关注市场政策预期博弈

——宏观与大类资产周报（2025.07.14—2025.07.19）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡上涨，日均成交金额为 1.52 万亿元，较前周小幅放量。从资金面来看，两融余额为 1.90 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。阶段性震荡向上或仍为阻力最小方向，但政治局会议利好即将兑现、8 月关税谈判临近，市场仍有情绪回落可能。7 月初私募机构补仓较为积极，仓位快速回升至 83%，基本面数据尚可、政治局会议尚未召开仍有政策博弈机会，阶段性流动性利好对走势支撑性较强。大金融板块虽然如上周指出的出现调整，但并未带动市场走弱。资金切入成长、周期板块轮动性良好。政策面，中央城市工作会议召开虽未如期有地产等政策出台，但 7 月 18 日工信部表态机械汽车、传统周期稳增长政策有望出台，“人工智能+”行动加快实施，政治局会议落地前市场仍相对乐观、以交易政策预期为主。

A 股配置策略：配置层面建议关注泛科技板块涨幅靠后品种，有估值提升机会。前两周提示的稀土、钨、消费电子等低估值高景气品种已经进入右侧趋势。反内卷品种从钢铁、光伏扩散到低位化工品种，期货品种碳酸锂、氧化铝、玻璃、纯碱、焦煤、工业硅等同步共振，仍维持多头趋势。本周政治局会议前反内卷品种仍有望维持升势，待政治局会议召开再做观察。科技方向，建议关注估值相对合理的特斯拉产业链标的、人工智能相关的算力产业链、游戏品种，以及有望受益政治局会议政策利好的深海科技、低空经济等主题品种。

● 宏观经济及政策动态

工业、服务业生产扩张较快，二季度 GDP 同比增长 5.2%。二季度，实际 GDP 同比增速 5.2%，符合预期。其中，第二、第三产业增加值分别同比增长 4.8%、5.7%。二季度，工业生产同比增长 6.2%（月均值），6 月增长 6.8%，一方面出口韧性较强，另一方面“两重”“两新”支持下，内需改善。二季度，服务业生产指数同比增速 6.1%（月均值），比一季度上升 0.3 个百分点。名义 GDP 增速 3.9%，GDP 平减指数同比下降 1.3%。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率回升；新房销售、二手房销售均继续下降；水泥发运率回升；集装箱吞吐量下降。7 月 1-13 日，全国乘用车市场零售 57.1 万辆，同比去年 7 月同期增长 7%，较上月同期下降 5%。上周，猪肉平均批发价升至 20.65 元/公斤，同比增速降至-17.00%；蔬菜平均批发价为 4.38 元/公斤，持平前周，同比增速降至-9.13%；铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别上涨 2.7%、0.4%、1.8%；原油价格下跌 1.6%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 13011 亿元；A 股合计减持 58.1 亿元，前值为减持 54.8 亿元；全 A 换手率 1.03%（前值 1.04%）。7 月截至目前，IPO 募集 221.5 亿元（6 月 91.5 亿元），定增募集 169.0 亿元（6 月 5350.4 亿元）；股票与混合型基金共发行 104.1 亿份（6 月共发行 248.3 亿份）。

风险提示：增量政策或低于预期；房地产市场有待进一步提振；中美关税谈判存在较大不确定性

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280520050003

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280525060001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280124090001

相关报告

《顶住压力、迎难而上，上半年 GDP 增长 5.3%》2025-07-17

《核心 CPI 持续回升，“反内卷”提振再通胀预期》2025-07-10

《上证指数临近筹码密集区，美国关税谈判结果临近公布》2025-07-05

《“两重”“两新”持续发力，经济呈现较强韧性》2025-06-17

《以伊冲突加剧，全球资本市场震荡》2025-06-14

《核心通胀保持平稳，贸易出口继续扩张》2025-06-10

《顶住外部压力，经济实现平稳增长》2025-05-20

《降准降息落地，支持稳市场预期》2025-05-07

《应对新一轮关税冲击，逆周期政策组合拳正当时》2025-04-11



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市持平前周	4
1.2、 行业表现：中信一级行业多数收涨	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 工业、服务业生产扩张较快，二季度 GDP 同比增长 5.2%	11
2.2、 政策动态	12
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率回升	14
3.2、 需求：新房销售、二手房销售均继续下降	15
3.3、 物价：黑色系价格上涨，原油、贵金属价格下跌.....	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 13011 亿元，DR007 下行	17
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持增加，换手率下降	18

图表目录

图 1： 股市震荡上涨，债市持平前周	4
图 2： A 股行业指数表现	6
图 3： 恒生指数行业表现	6
图 4： 中国经济数据热力图	10
图 5： 二季度 GDP 增速基本符合预期	12
图 6： 名义 GDP 增速低于实际增速	12
图 7： 二季度出口增速平稳，消费增速回升	12
图 8： 工业、服务业生产较快扩张	12
图 9： 高炉开工率回升	14
图 10： 电炉开工率回升	14
图 11： 日均铁水产量回升	14
图 12： 电厂日耗煤量上升	14
图 13： 化工产业链平均开工率上升	14
图 14： 汽车轮胎开工率上升	14
图 15： 30 大中城市商品房成交面积下降	15
图 16： 7 城二手房成交面积下降	15
图 17： 沥青开工率上升	15
图 18： 水泥发运率回升	15
图 19： 集装箱吞吐量下降	15
图 20： 7 月 1-13 日，全国乘用车市场零售 57.1 万辆，同比去年 7 月同期增长 7%，较上月同期下降 5%.....	15
图 21： 猪肉平均批发价升至 20.65 元/公斤，同比增速降至-17.00%	16
图 22： 蔬菜平均批发价为 4.38 元/公斤，持平前周，同比增速降至-9.13%	16
图 23： 黑色系价格上涨，原油、贵金属价格下跌	16
图 24： 公开市场操作上周净投放 13011 亿元	17
图 25： DR007 下行	17
图 26： LPR 维持不变	17
图 27： 10 年期国债收益率于 7 月 18 日录得 1.67%.....	17
图 28： 7 月截至目前 IPO 募集 221.5 亿元（6 月 91.5 亿元），定增募集 169.0 亿元（6 月 5350.4 亿元）	18

图 29: 上周 A 股合计减持 58.1 亿元, 前值为减持 54.8 亿元	18
图 30: 7 月截至目前股票与混合型基金共发行 104.1 亿份 (6 月共发行 248.3 亿份)	18
图 31: 上周全 A 换手率 1.03% (前值 1.04%)	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	9
表 2: 上周重要经济事件	10

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 0.7%、1.1%、3.2%。债券市场整体持平前周，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 2.8bp、1.0bp 与 0.2bp。海外港股恒生指数上涨 2.8%，美股三大股指收益分化，纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.5%、0.6%，道琼斯工业指数下跌 0.1%。

1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市持平前周

图1： 股市震荡上涨，债市持平前周

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3534.5	0.7%	5.5%
		沪深300	4058.5	1.1%	3.1%
		创业板指	2277.2	3.2%	6.3%
		上证50	2764.5	0.3%	3.0%
		中证500	6099.6	1.2%	6.5%
	中信风格	科创50	1007.5	1.3%	1.9%
		金融	9125.6	-0.9%	10.9%
		周期	4921.0	1.7%	10.1%
		消费	10536.3	1.8%	5.4%
		成长	6768.2	2.3%	11.4%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	3.5bp	-47.5bp
		14日	1.6	2.8bp	-53.3bp
	交易所	GC007	1.5	-1.3bp	-38.9bp
		GC014	1.5	-0.7bp	-25.7bp
	国债	1年	1.34	-2.8bp	26.3bp
		5年	1.50	-1bp	11.8bp
		10年	1.66	-0.2bp	0bp
	国开债	1年	1.48	-0.7bp	55.6bp
		5年	1.61	-1.5bp	14.5bp
		10年	1.74	-0.1bp	1.5bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	138.2	0.0%	-0.7%
		国债整体	136.2	0.0%	-0.2%
	国债	1-3年	117.5	0.0%	-0.5%
		金融债整体	131.1	0.0%	-1.3%
		1-3年	118.2	0.0%	-1.8%
		7-10年	143.0	-0.1%	-0.9%
	企业债	10年以上	156.1	0.1%	-0.1%
		企业债整体	89.6	0.0%	-0.8%
		1-3年	67.5	0.0%	-1.1%
		7-10年	117.4	0.2%	0.1%
港股与海外	股票指数	10年以上	106.0	0.2%	3.5%
		恒生指数	24825.7	2.8%	23.8%
		道琼斯	44342.2	-0.1%	4.2%
		纳斯达克	20895.7	1.5%	8.2%
	美债	标普500	6296.8	0.6%	7.1%
		1年	4.1	-0.2bp	-11.5bp
		5年	3.9	-3bp	-42.5bp
		10年	4.4	0bp	-12.9bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 0.7%、1.1%、3.2%。上周市场整体震荡上涨，主要宽基指数普遍上涨。从资金面来看，截至 7 月 17 日，两融余额为 1.90 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.52 万亿元，较前周小幅放量。上周中信一级行业中，通信、医药、汽车、国防军工分别收涨 7.02%、3.91%、3.22%与 3.07%，领涨市场。二级行业来看，业绩超预期 PCB、化药、云服务，涨价品种稀土、钨、碳酸锂，以及低估值白马如消费电子、白电表现靠前。

债券市场整体持平前周，国债收益率下降，1年、5年、10年期国债收益率分别下降 2.8bp、1.0bp 与 0.2bp。海外港股恒生指数上涨 2.8%，美股三大股指收益分化，纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.5%、0.6%，道琼斯工业指数下跌 0.1%。

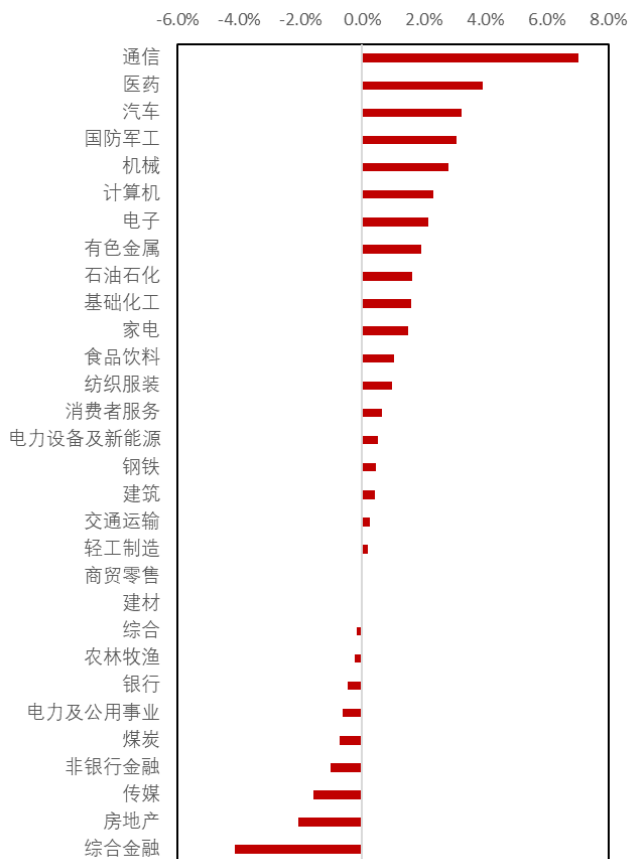
A 股大势研判：阶段性震荡向上或仍为阻力最小方向，但政治局会议利好即将兑现、8 月关税谈判临近，市场仍有情绪回落可能。7 月初私募机构补仓较为积极，仓位快速回升至 83%，基本面数据尚可、政治局会议尚未召开仍有政策博弈机会，阶段性流动性利好对走势支撑性较强。大金融板块虽然如上周指出的出现调整，但并未带动市场走弱。资金切入成长、周期板块轮动性良好。政策面，中央城市工作会议召开虽未如期有地产等政策出台，但 7 月 18 日工信部表态机械汽车、传统周期稳增长政策有望出台，“人工智能+”行动加快实施，政治局会议落地前市场仍相对乐观、以交易政策预期为主。

A 股配置策略：配置层面建议关注泛科技板块涨幅靠后品种，有估值提升机会。前两周提示的稀土、钨、消费电子等低估值高景气品种已经进入右侧趋势。反内卷品种从钢铁、光伏扩散到低位化工品种，期货品种碳酸锂、氧化铝、玻璃、纯碱、焦煤、工业硅等同步共振，仍维持多头趋势。本周政治局会议前反内卷品种仍有望维持升势，待政治局会议召开再做观察。科技方向，建议关注估值相对合理的特斯拉产业链标的、人工智能相关的算力产业链、游戏品种，以及有望受益政治局会议政策利好的深海科技、低空经济等主题品种。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收涨

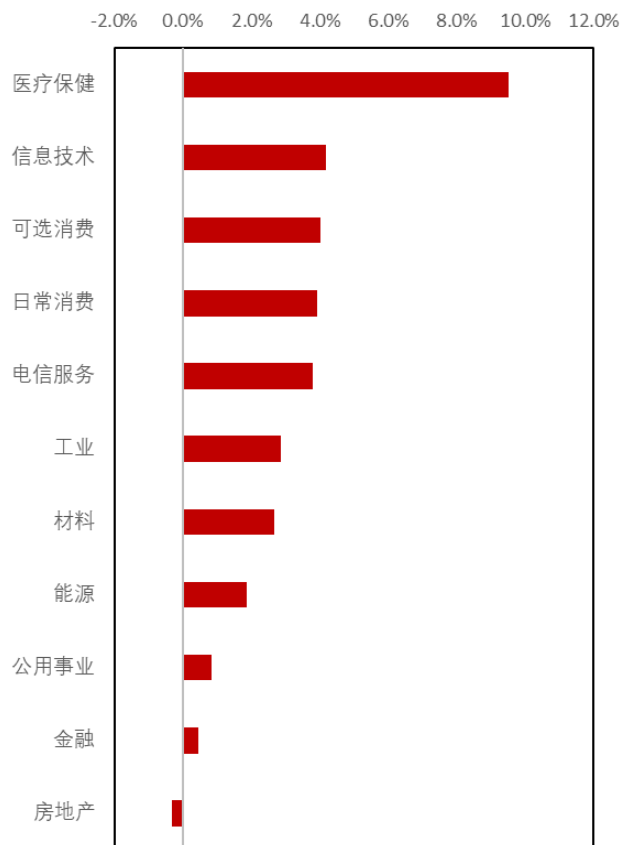
上周中信一级行业多数收涨，30 个行业中，通信、医药、汽车、国防军工与机械分别上涨 7.0%、3.9%、3.2%、3.1%与 2.8%，领涨市场；综合金融、房地产、传媒分别下跌 4.1%、2.1%、1.6%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：25H1 医械招投标整体高增长，下半年行业迎来重大业绩转折点

市场表现：上周医药生物 SW 指数周涨幅 4.0%，年初至今累计涨幅 16.59%。上周细分子行业连续两周全线上涨，其中受创新药带动，化学原料药&化学制剂细分行业整体涨幅居前，周涨幅分别为 7.01%和 6.83%，医药商业涨幅最小，周涨幅 0.54%。

据众成数科统计，2025 年上半年，我国医疗器械招投标整体市场规模超 800 亿元，同比增长 62.75%。从月度趋势看，1-6 月各月市场规模均高于去年同期，3 月单月同比增速达 113%，6 月增速虽有回落，但仍保持双位数增长。分具体细分品种看，上半年影像设备招中标市场规模同比增长 94.4%，强势领跑医疗器械整体市场；生命支持类（血透设备、监护仪、呼吸机麻醉机等）整体增长 57.1%；外科手术设备（内窥镜&手术机器人）同比增长 62.4%；体外诊断设备同比增长 24.5%。分具体公司，迈瑞医疗（生命支持类、IVD 类和超声影像）上半年整体中标金额增长 64%，联影医疗（影像）整体增长 53%，澳华内镜（内窥镜）和开立医疗（超声）分别整体增长 57%和 115%。

我国医疗器械招采从去年 10 月底开始，开始大幅放量，今年上半年持续保持招采快节奏，从招中标到企业最终确认收入、产生利润，约有半年时间滞后，我们看好从今年第三季度开始相关医疗器械公司业绩拐点。

机械：2025 年 7 月 17 日，克拉克森研究发布全球新造船市场 2025 年上半年总结报告，研究统计 2025H1 全球新船订单累计 647 艘合 4,678 万载重吨合 1,938

万修正总吨，以修正总吨计同比大幅下降 54%，不过与 2010 年代同期平均水平相当。新船订单同比下滑主要系：①2024 年新造投资处于历史第二高水平，同比基数挑战巨大；②主要船型运费市场自 2024 年下半年开始走低，在当前高企的新造船价格水平下，船东投资情绪降温；③特朗普重新当选美国总统以来，针对中国造船业发起的 301 调查，将造船业推入“全球政治博弈的前线”，国际船东观望情绪增强，新造船项目暂停或推迟。展望 2025 年下半年，新船订单趋势或整体延续上半年基调，2025 年全球对于国际船东来说将是观望的一年。但从未来来看，船队大量更替需求仍然存在，行业景气长期仍长期向上，2025 年行业的“减速带”或可为全球新造船市场长期健康有序发展提供了机会。

消费：提振消费政策应乘势而上早出尽出。今年上半年，最终消费支出对经济增长的贡献率达 52%，较去年全年提高了 7.5 个百分点。这是一揽子增量政策持续显效的结果，也是超大规模国内市场的潜力所在。下半年，扩大内需、提振消费宜乘势而上，推动各类可感可及举措早出尽出。去年三季度以来，中央加力支持“两新”政策取得显著成效，但也为今年下半年的消费增长带来高基数挑战。因此，扩内需的各项政策举措还需持续用力。

事实上，随着上半年经济成绩单发布，紧随其后的国务院常务会议也释放了政策持续用力的积极信号——做强国内大循环，要找准关键着力点，深入实施提振消费专项行动，系统清理制约居民消费的不合理限制，优化消费品以旧换新政策，顺应居民消费需求增加多元化供给。

当然，优化供给并不能仅靠市场之力，尤其是在服务消费领域，政府部门还需持续推动降低市场准入门槛、降低各类制度性交易成本，让企业真正放开手脚去发掘市场机遇；在需求端，同样需要政府尽快出手，加快落实好城乡居民增收、建立实施育儿补贴制度、加大对养老产业发展支持等早有提及的重点举措。

根据微酒调研，二季度酒市复盘。二季度是传统的酒业淡季，从资本市场到消费端，白酒行业看得见的压力在持续。比如，有经销商表示，5 月一开始就明显感觉到烟酒店的人流量及各方面需求量都比较低。终端不压货、淡季很淡，部分地区动销下滑超 50%。“相比去年的动销情况，6 月前我们是不到 10% 的下滑，因为去年已经是近几年来最差的了。”一位主营头部名酒的成都酒商王先生说，“发布禁酒令之前，宴席板块比去年要好一些，商务板块则要更差一点，造成公司整体数据的下滑。”王先生补充道，宴席增长是厂里的政策力度比较大，我们 5 月针对次高端产品做了些活动。但 6 月份受禁酒令的影响，不只政商务的需求相对承压、升学宴预定降低，今年的端午节在礼赠方面的需求也淡很多。“5 月是一个转折”，山东酒商张源（化名）表示，和去年同比今年上半年肯定是下滑的，尤其是到了五月份以后，明显和去年就拉开了距离，省内有的地区下滑幅度在 20% 左右，有的地区下滑 50% 甚至更多。有酒商认为，从 5 月陆续开展的 618 电商活动，导致了名酒价格持续破价下行，部分白酒产品售价已经是近年来最低点，这对线下市场的出货也有影响。江苏的酒商刘总告诉微酒：“不只是禁酒令和 618 的影响，现在普通消费者把这个钱包看得越来越紧了，终端需求低，烟酒店得有销售了才会重复进货，而且进货量都比较少，所以库存就基本上积压在我们经销商这层。”河南烟酒店郑老板透露：“四、五月份一些百元价格带产品还有一定流速，像再高端一点的产品流速就明显变缓了，进入 6 月后很多终端商都开始观望，不敢备货，基本天天都在赔钱。”

总体看，二季度经销商出货意愿增强但接货情绪低迷，市场需求仍呈现回落状态，价格端和销量端的压力都很大。

轻工：木浆端，进口针叶浆周均价 5835 元/吨，较前值上涨 0.50%，由跌转涨；进口阔叶浆周均价 4080 元/吨，较前值上涨 0.34%。国内纸浆期货跟随国内宏观层面反内卷政策预期影响，周度上涨 5.09%，表现强于现货。下游成品纸端开工率低位震荡，截至 7 月 17 日，双铜纸开工负荷率较上周持平；双胶纸开工负荷率较上周上升 1.41 个百分点；白卡纸开工负荷率较上周提升 2.31 个百分点；生活用纸开工负荷率较上周下滑 2.73 个百分点。期货阶段性维持多头趋势，但造纸行业历史上产能出清较为困难，中小企业较多也加剧出清难度，政策面未见显著利好前浆价期货涨幅预计有限。SP 纸浆期货 18 日收于 5362，涨势或在 5500-5560 处受阻。

电子：2025 年 7 月 15 日，英伟达宣布获得美国政府出口许可，恢复向中国市场销售特供版 AI 芯片 H20，并将发布专为计算机图形、数字孪生和人工智能设计的新显卡 RTX Pro。今年 4 月，美国政府禁止英伟达向中国市场销售 H20。H20 是英伟达基于 Hopper 架构，为遵守美国出口限制，专为中国市场设计的一款 AI 加速器芯片，主要适用于垂类模型的训练、推理。H20 的计算能力低于英伟达的旗舰芯片 H100。

国内市场，DeepSeek 通过开源策略与成本优势降低 AI 应用门槛，引发推理需求指数级增长。模型轻量化降低了对绝对算力的依赖，国产芯片通过架构优化在特定场景形成优势。国产 GPU 领域，华为、寒武纪、海光信息等厂商通过技术创新和设计优化迭代产品，迎来加速发展的契机。通过自主 GPU、分布式训练框架和模型压缩技术，国产大模型有望逐步降低对英伟达芯片的依赖，推动国产芯片适配。建议关注国产算力产业链投资机会。

新能源：根据硅业分会的数据，本周多晶硅价格上涨，n 型复投料成交均价为 4.17 万元/吨，周环比上涨 12.4%。n 型颗粒硅成交均价为 4.10 万元/吨，周环比上涨 15.2%。硅料价格上涨带动硅片价格上涨，N 型 G10L、G12R、G12 单晶硅片分别环比上涨 22.1%、15.0%、13.4%。光伏行业反内卷式竞争取得进展，硅料价格本周大幅上涨，目前价格处于行业中上游企业的盈亏平衡点，有效地缓解了相关企业的经营压力，硅片环节靠近硅料环节，且硅料占硅片成本比重较大，因此出现协同涨价，后续关注组件端价格上涨幅度及下游的承接意愿。光伏目前处在供需错配压力最大的时期，随着供给侧措施逐步落地以及需求端稳步增长，预计行业触底复苏态势将持续进行。

1.3、财经日历

下周国内重点关注中国 6 月工业企业利润数据。6 月工业增加值同比增长 6.8%，但物价低迷，关注企业利润是否改善。此外，7 月下旬政治局会议即将召开，市场再次进入政策博弈阶段，关注是否有消息提前放出。

表1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
7.21	7.22	7.23	7.24	7.25	7.26	7.27
中国 7 月 LPR			美国 7 月 Markit PMI 初值			中国 6 月工业企业利润数据
7.28	7.29	7.30	7.31	8.1	8.2	8.3
		美国 7 月就业数据	中国 7 月官方制造业 PMI	美国 7 月 ISM 制造业 PMI		
8.4	8.5	8.6	8.7	8.8	8.9	8.10
			中国 7 月进出口数据		中国 7 月通胀数据	
8.11	8.12	8.13	8.14	8.15	8.16	8.17
	中国 7 月金融数据					
	美国 7 月通胀数据					

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据热力图

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/6月预期值	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	● 5.17	5.2	--	--	5.4	--	--	5.4	--	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 5.6	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	--	3.7	3.0	4.8
		固定资产投资: 累计同比(%)	● 3.7	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2	3.3	3.4
	投资	——房地产	● -11.1	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3
		——采矿业	--	3.4	5.8	6.3	5.6	4.7	0.0	10.5	10.3	13.2
		——制造业	● 8.4	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	--	9.2	9.3	9.3
		——基建	● 8.8	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	--	9.2	9.4	9.4
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-3.5	-2.9	-2.8	-3.0	-5.1	0.0	-12.9	-14.3	-15.8
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4	-29.6	0.0	-23.0	-23.0	-22.6
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	-6.1	-6.3	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	-7.0	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	0.0	-8.7	-7.8	-7.4
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 0.2	1.1	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.4	0.9	-3.9	-2.3
		出口: 当月同比(%)	● 3.2	5.8	4.8	8.1	12.3	-3.0	6.0	10.7	6.6	12.7
		贸易差额(亿美元)	● 1,111.8	1147.7	1032.2	962.4	1024.1	316.0	1384.3	1050.6	970.2	955.5
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.5	6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	--	6.2	5.4	5.3
	景气度	PMI(%)	● 49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1
	就业	失业率(%)	--	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0
	价格	CPI(%)	● -0.03	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30
		PPI(%)	● -3.21	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	● 18,447.3	22400	6200	2800	36400	10100	51300	9900	5800	5000
		人民币贷款余额: 同比 (%)	● 7.0	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7	8.0
		社融存量: 同比 (%)	● 8.8	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8
	货币供应	M2: 同比(%)	● 8.1	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3	7.1	7.5

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
7月14日	中国6月金融数据公布，M2余额同比增长8.3%，新增社融4.2万亿元，预期3.71万亿元，同比多增9000亿元
7月14日	中国6月进出口数据公布，6月份，出口同比增长5.8%，增速强于3.2%的市场预期
7月14日	特朗普表示若俄罗斯在9月份前不能结束战争，将对俄罗斯石油买家征收100%关税
7月15日	中国6月经济运行数据公布，工业、服务业生产扩张较快，二季度GDP同比增长5.2%
7月15日	英伟达确认将恢复H20芯片在中国的销售
7月15日	中央城市工作会议召开，明确了当前和今后一个时期城市工作的总体要求
7月15日	美国与印度尼西亚达成贸易协议，美国保留19%关税，印度尼西亚对美国公司开放市场，增加购买美国能源、飞机等商品
7月15日	美国6月通胀数据公布，CPI同比上涨2.7%，符合市场预期
7月16日	第三届中国国际供应链促进博览会在京开幕
7月18日	工信部等四部门部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作，要求深入推进产品价格监测、产品一致性监督检查、缩短供应商货款账期等工作
7月18日	市场监管总局约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，要求相关平台企业进一步规范促销行为，理性参与竞争

资料来源：Wind，中国政府网，诚通证券研究所

2.1、工业、服务业生产扩张较快，二季度 GDP 同比增长 5.2%

二季度，实际 GDP 同比增速 5.2%，符合预期。其中，第二产业增加值同比增长 4.8%，第三产业增加值同比增长 5.7%。第二产业生产同比增速 4.8%，低于工业生产同比增速 6.2%（月均值），主要是因为第二产业还包括建筑业，建筑业同比下降 0.6%，拖累了第二产业。第三产业增加值同比增速 5.7%，低于服务业生产指数同比增速 6.1%（月均值）。其原因是，服务业生产指数主要反映市场性服务业的产出变化，不包含非市场性服务活动，例如政府提供的教育、医疗、公共管理等服务，而第三产业增加值核算包括政府服务。

二季度，工业生产同比增长 6.2%（月均值），6 月增长 6.8%，增速高于 5 月的 5.8%。主要原因有两方面：

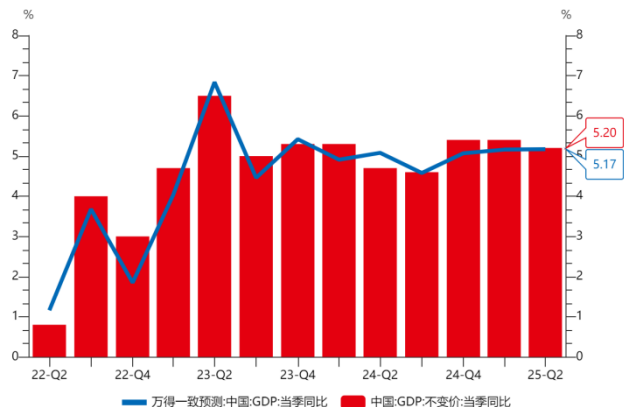
一方面，出口韧性较强。上半年净出口拉动 GDP 同比增长 1.7%，拉动率高于 2024 年的 1.5%。4 月，美国对等关税落地，中国商品“抢出口”“抢转口”，当月出口同比增长 8.1%；5 月中美达成阶段性关税协议，加上美国补库需求，出口同比增速 5 月小幅下降至 4.8%后，6 月又上升至 5.8%。从出口交货值来看，4 月、5 月出口企业信心不足，以去库存为主，出口交货值同比增速只有 0.9%、0.6%，对生产的拉动较弱，但 6 月企业信心有所改善，出口交货值同比增速上升至 4%。

另一方面，“两重”“两新”支持下，内需改善。财政、货币政策继续协同发力，持续加大对“两重”“两新”的支持。上半年，新增政府债券融资 7.7 万亿元，同比多增 4.3 万亿元。6 月末，M2、社融余额同比增速分别上升至 8.3%、8.9%。在此拉动下，上半年消费累计同比增长 5%，高于一季度的 4.6%；全口径基建、制造业投资同比增速分别维持在 8.9%、7.5%的较高水平。

二季度，服务业生产指数同比增速 6.1%（月均值），比一季度上升 0.3 个百分点。受政策支持以及工业生产的溢出效应影响，6 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.0%，增速较高。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，批发和零售业生产指数分别增长 11.6%、8.4%、7.3%、6.9%。

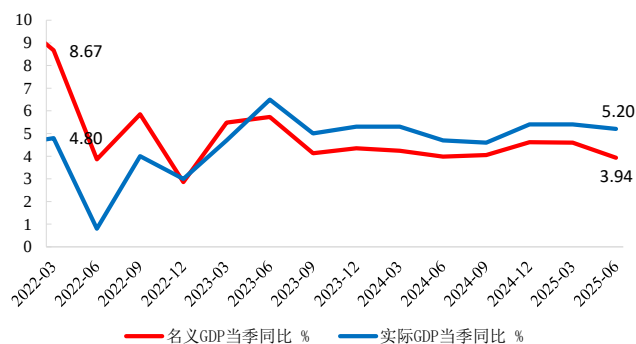
与此同时，也要看到名义 GDP 增速仍低于实际增速，GDP 平减指数同比增速创下 2009 年四季度以来新低。二季度名义 GDP 增速 3.9%，GDP 平减指数同比下降 1.3%，降幅较一季度扩大 0.5 个百分点，自 2023 年二季度以来，连续 9 个季度负增长。GDP 平减指数同比增速创下 2009 年四季度以来新低。二季度末工业产能利用率进一步下降至 74%，处于低位，物价压力仍非常大。

图5： 二季度 GDP 增速基本符合预期



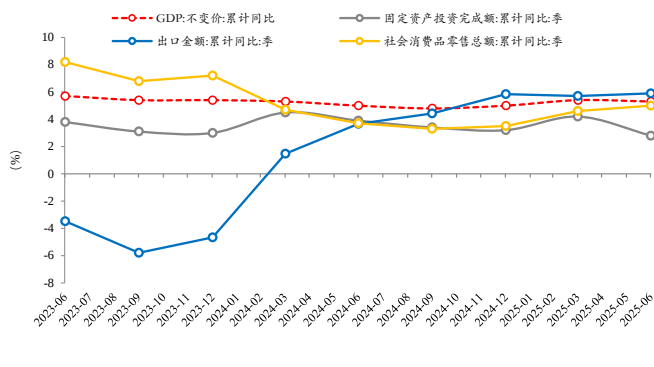
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6： 名义 GDP 增速低于实际增速



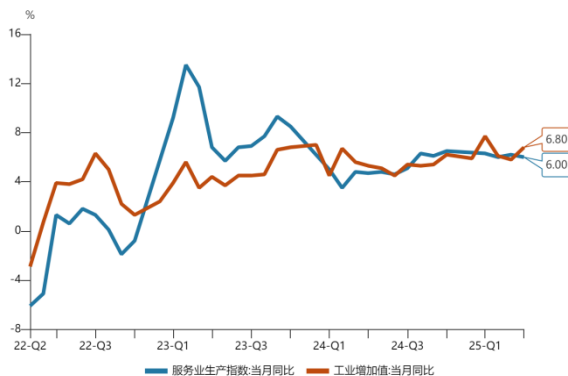
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 二季度出口增速平稳，消费增速回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 工业、服务业生产较快扩张



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、政策动态

7月15日，中央城市工作会议在北京举行。会议指出，党的十八大以来，党中央深刻把握新形势下我国城市发展规律，坚持党对城市工作的全面领导，坚持人民城市人民建、人民城市为人民，坚持把城市作为有机生命体系统谋划，推动城市发展取得历史性成就，我国新型城镇化水平和城市发展能级、规划建设治理水平、宜居宜居水平、历史文化保护传承水平、生态环境质量大幅提升。会议强调，当前和今后一个时期城市工作的总体要求是：坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，全面贯彻习近平总书记关于城市工作的重要论述，坚持和加强党的全面领导，认真践行人民城市理念，坚持稳中求进工作总基调，坚持因地制宜、分类指导，以建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市为目标，以推动城市高质量发展为主题，以坚持城市内涵式发展为主线，以推进城市更新为重要抓手，大力推动城市结构优化、动能转换、品质提升、绿色转型、文脉赓续、治理增效，牢牢守住城市安全底线，走出一条中国特色城市现代化新路子。

7月18日，工信部、发改委等部门召开新能源汽车行业座谈会，部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作。会议要求，行业企业要把思想和行动统一到党

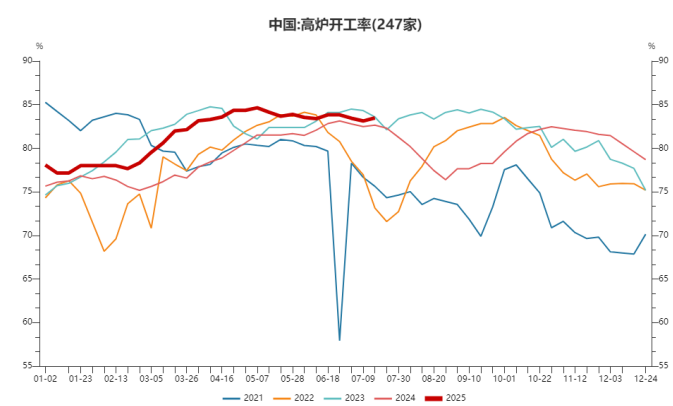
中央决策部署上来，认真落实好国务院常务会议精神，切实推动产业健康可持续发展。一是加强监督检查。深入推进产品价格监测、产品一致性监督检查、缩短供应商货款账期等工作，开展网络乱象专项整治、产品质量监督抽检和缺陷调查，确保产品安全、质量可靠。二是健全长效机制。进一步完善政策举措，加强全国统一大市场建设，推动汽车产业提质升级。建立与新能源汽车行业企业交流会商机制，积极听取问题、建议和诉求反映，营造良好发展环境。三是强化标准引领。加快出台新能源汽车电耗限值、电池回收利用安全等标准，引导企业深化科技创新，持续提高产品质量和安全水平，不断增强自身竞争力。四是加强行业自律。发挥行业协会作用，倡导合法、公平、诚信、正当、有序的行业竞争，共同抵制“网络水军”“黑公关”等网络乱象，着力营造积极向上、文明有序的发展环境。

7月18日，工业和信息化部负责人在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上透露，将实施新一轮重点行业稳增长工作方案。工信部表示实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。

3、行业中观监测

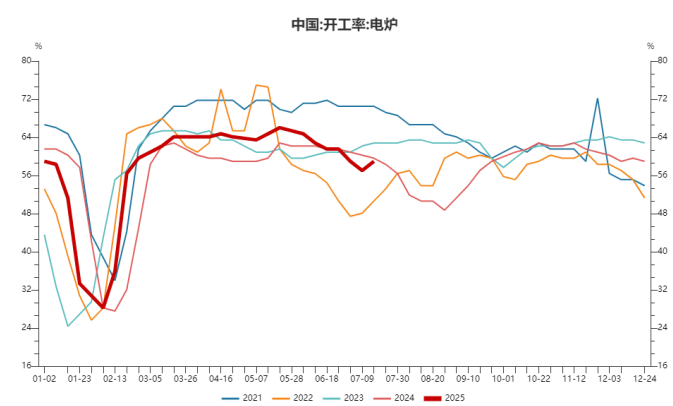
3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率回升

图9：高炉开工率回升



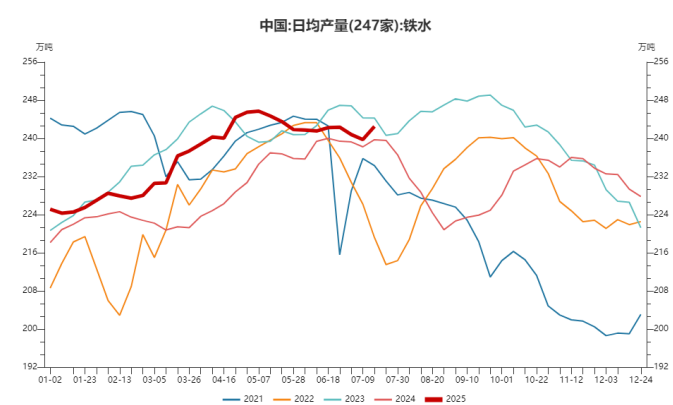
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电炉开工率回升



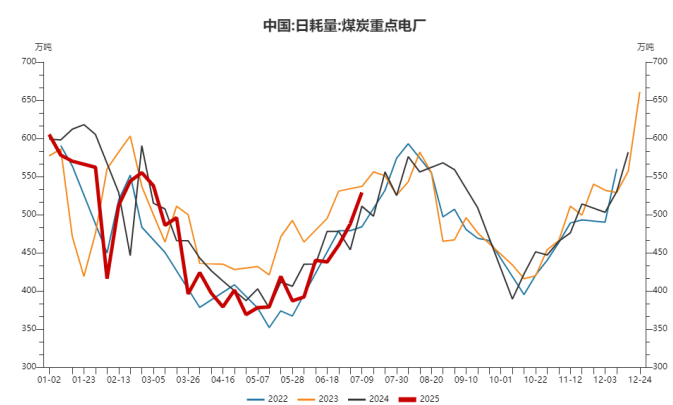
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：日均铁水产量回升



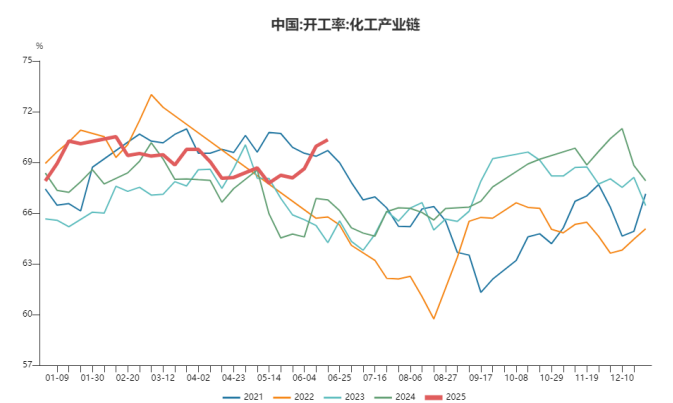
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：电厂日耗煤量上升



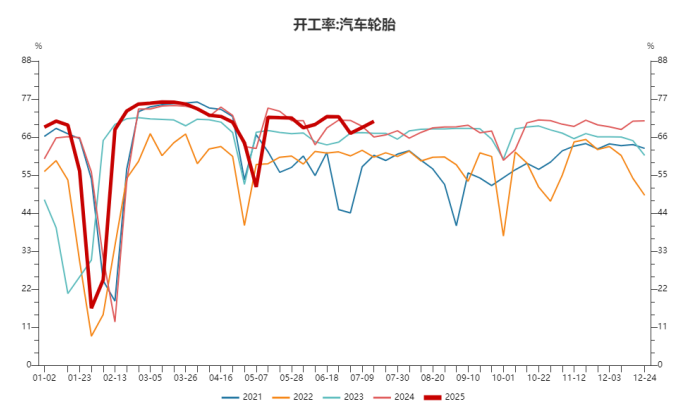
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：化工产业链平均开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

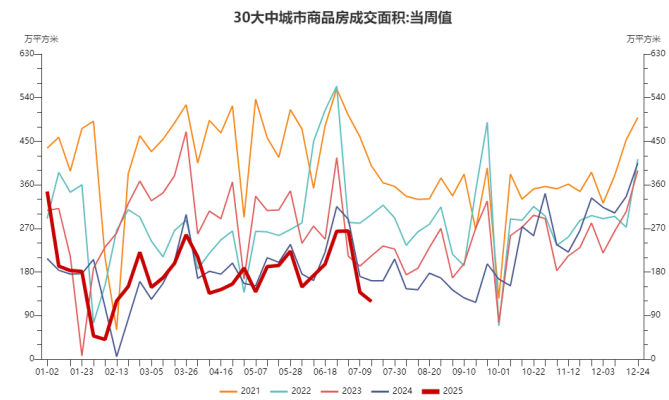
图14：汽车轮胎开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

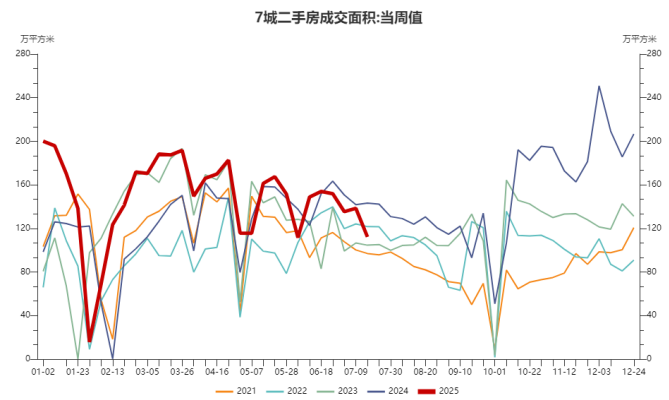
3.2、需求：新房销售、二手房销售均继续下降

图15： 30大中城市商品房成交面积下降



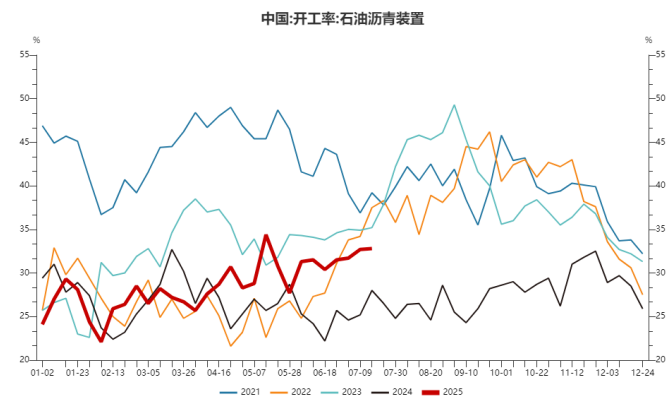
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 7城二手房成交面积下降



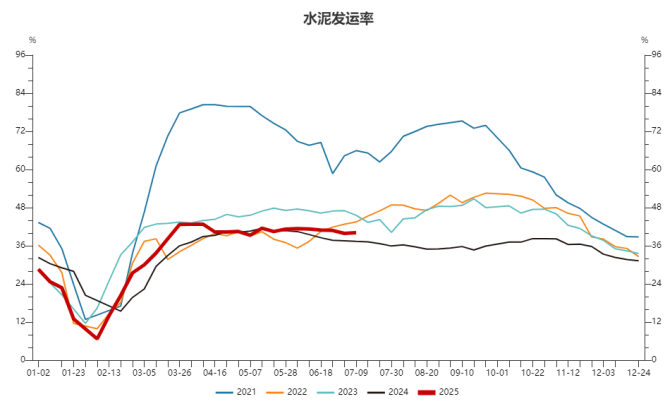
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 沥青开工率上升



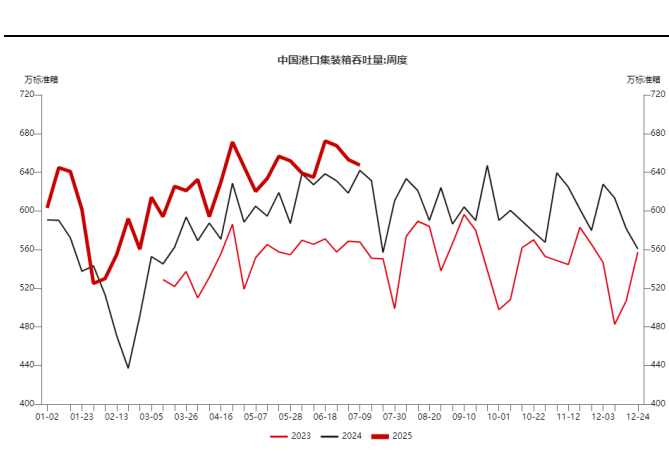
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 水泥发运率回升



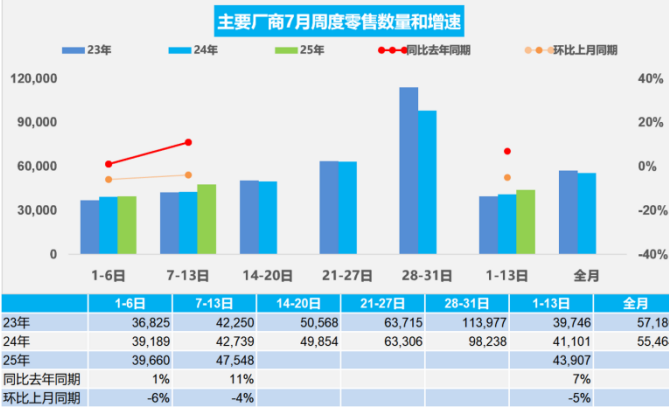
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

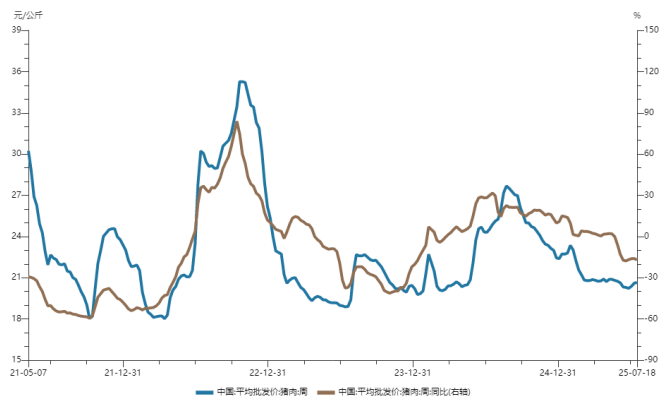
图20： 7月1-13日，全国乘用车市场零售57.1万辆，同比去年7月同期增长7%，较上月同期下降5%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

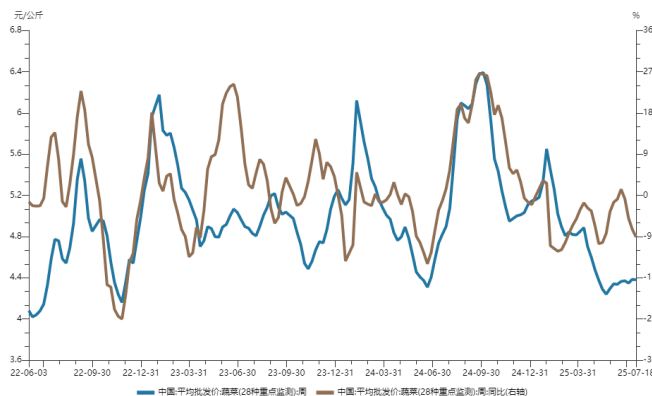
3.3、物价：黑色系价格上涨，原油、贵金属价格下跌

图21：猪肉平均批发价升至 20.65 元/公斤，同比增速降至-17.00%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22：蔬菜平均批发价为 4.38 元/公斤，持平前周，同比增速降至-9.13%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：黑色系价格上涨，原油、贵金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE 铜	78410	-0.2%	6.5%
	SHFE 铝	20510	-0.8%	4.3%
	SHFE 螺纹钢	3147	0.4%	-6.9%
	伦敦金现	3350	-0.2%	27.6%
	伦敦银现	38	-0.6%	32.1%
	DCE 铁矿石	785	2.7%	7.0%
能源化工	DCE 焦煤	926	1.8%	-26.3%
	ICE 布油	69	-1.6%	-7.2%
	碳酸锂	69960	9.1%	-9.3%
农产品	DCE 玉米	2314	0.1%	0.4%
	DCE 豆粕	3056	2.9%	6.9%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍上涨。铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别上涨 2.7%、0.4%、1.8%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存上升，焦煤库存上升。

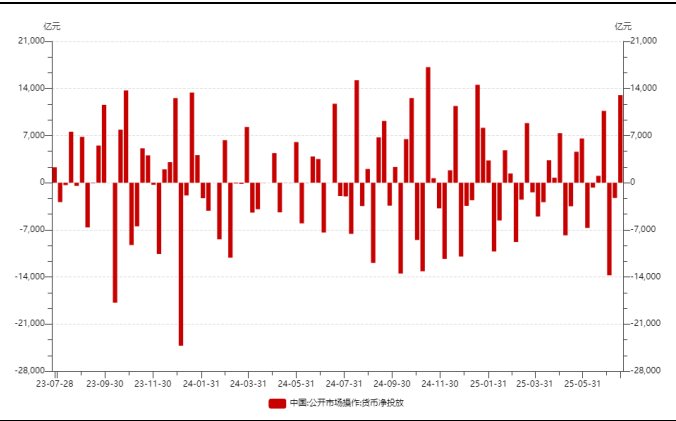
原油：上周，原油价格下跌 1.6%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 7 月 11 日当周，美国原油库存减少 385.9 万桶，预期减少 55.2 万桶，前值增加 707.0 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 21.3 万桶，前值增加 46.4 万桶。当周美国汽油库存增加 339.9 万桶，预期减少 95.2 万桶，前值减少 265.8 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 0.2%，白银价格下跌 0.6%。

4、资金面跟踪

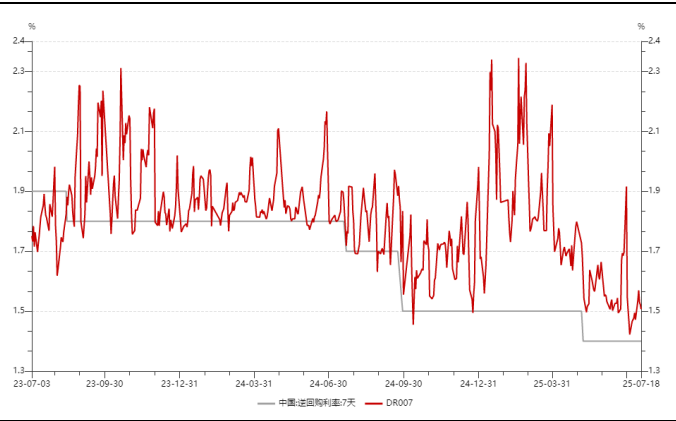
4.1、央行流动性：上周货币净投放 13011 亿元，DR007 下行

图24： 公开市场操作上周净投放 13011 亿元



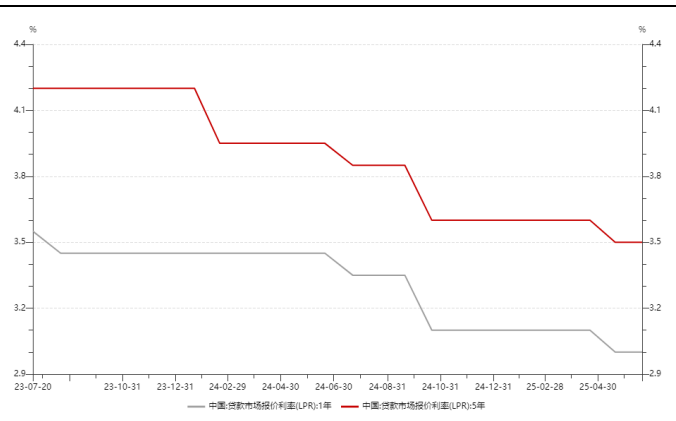
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： DR007 下行



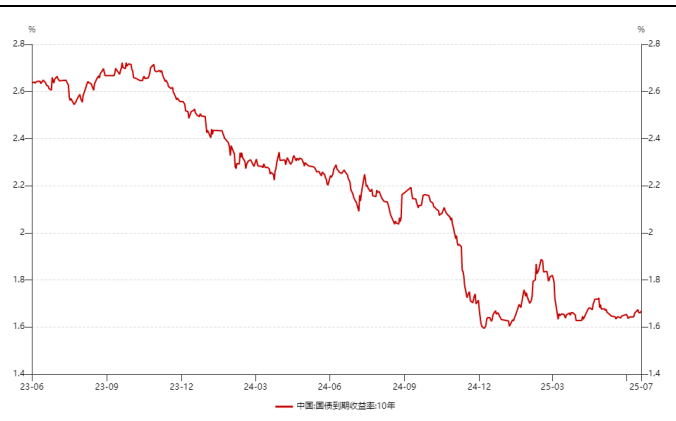
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

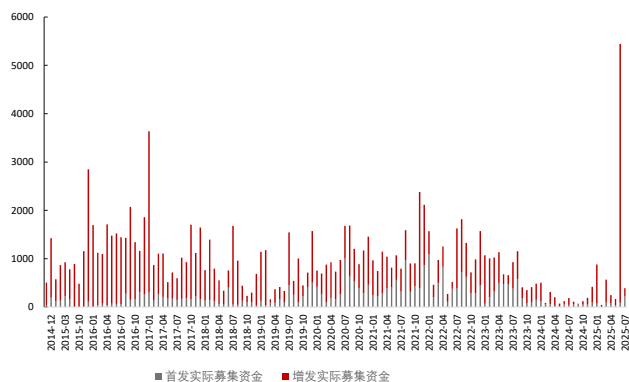
图27： 10 年期国债收益率于 7 月 18 日录得 1.67%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

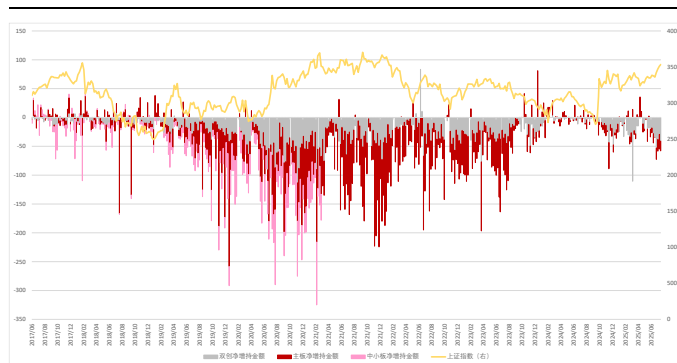
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持增加，换手率下降

图28： 7月截至目前 IPO 募集 221.5 亿元（6月 91.5 亿元），定增募集 169.0 亿元（6月 5350.4 亿元）



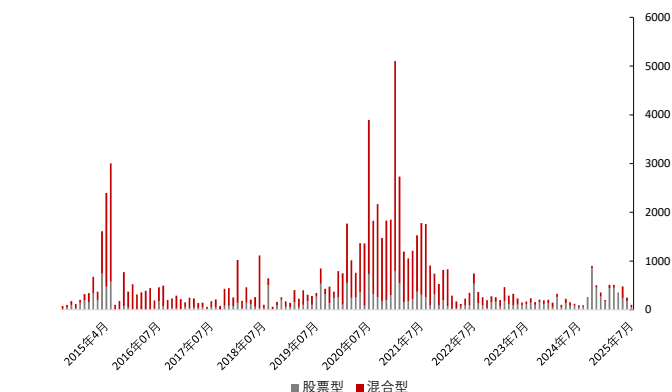
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： 上周 A 股合计减持 58.1 亿元，前值为减持 54.8 亿元



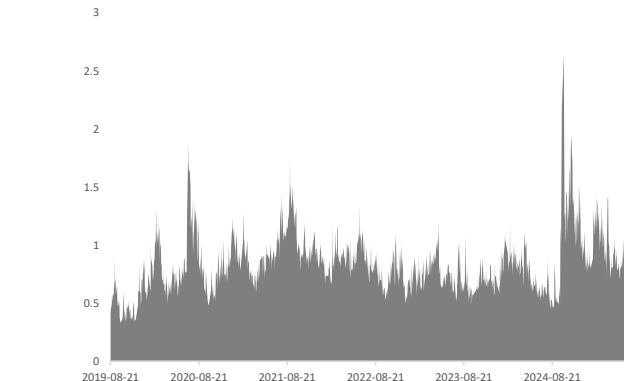
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 7月截至目前股票与混合型基金共发行 104.1 亿份（6月共发行 248.3 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周全 A 换手率 1.03%（前值 1.04%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020