



“扩内需、反内卷” 将成为重要的政策抓手

——6 月宏观数据分析

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

报告时间：2025.7.16

我们梳理了 6 月国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。总的来说，6 月宏观数据喜忧参半，部分数据延续了好转趋势，强于市场预期，但复苏动能仍待增强。一方面，国内经济仍然表现出很强的韧性，工业生产强劲，出口强于预期，金融数据全面回升；另一方面，物价指数下行压力加大，房地产销售增速有所回落，制造业 PMI 回升偏弱。

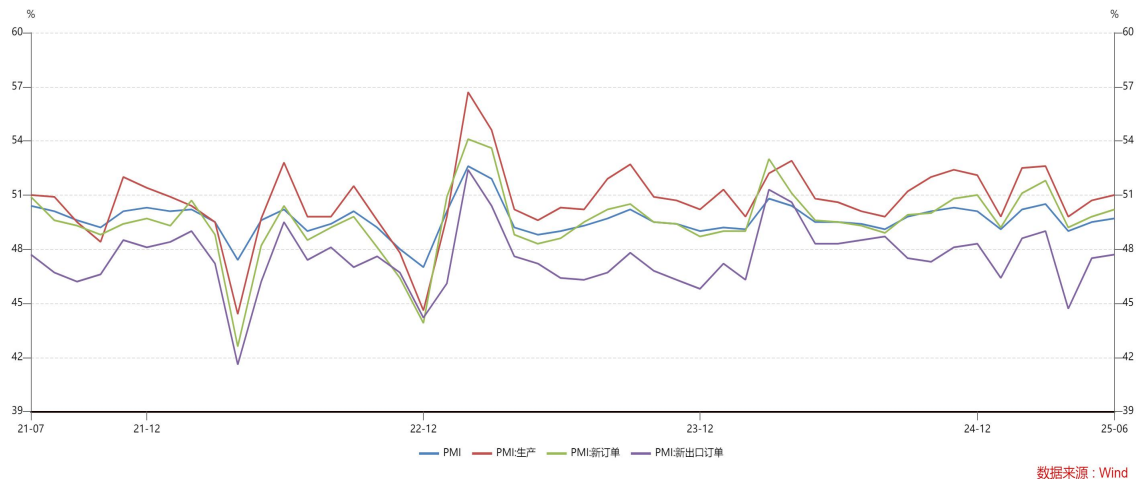
因此，我们认为，需要理性客观的看待当前宏观经济，国内经济呈现出向下有底，但向上不足的态势，名义 GDP 的压力高于实际 GDP。仍待宏观政策加大支持力度，增强市场信心。未来“促内需、反内卷”将是重要的政策抓手。尽管节奏上充满波折，2025 年宏观经济和资产价格，均有望延续向上修复的整体趋势，在此过程中需保持耐心。

一、制造业 PMI 继续回升，但仍然偏弱

6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平继续改善。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.2%，比上月上升 0.5 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 48.6%，比上月上升 1.1 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 47.3%，比上月下降 2.0 个百分点，低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 51.0%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业企业生产活动加快。新订单指数为 50.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明制造业市场需求有所改善。原材料库存指数为 48.0%，比上月上升 0.6 个百分点，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。从业人员指数为 47.9%，

比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅回落。供应商配送时间指数为 50.2%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月加快。



5 月份，非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点，仍高于临界点，非制造业总体延续扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为 51.0%，比上月下降 0.9 个百分点；服务业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 0.1 个百分点。

6 月份，非制造业商务活动指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，非制造业总体继续保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为 52.8%，比上月上升 1.8 个百分点；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.1 个百分点。

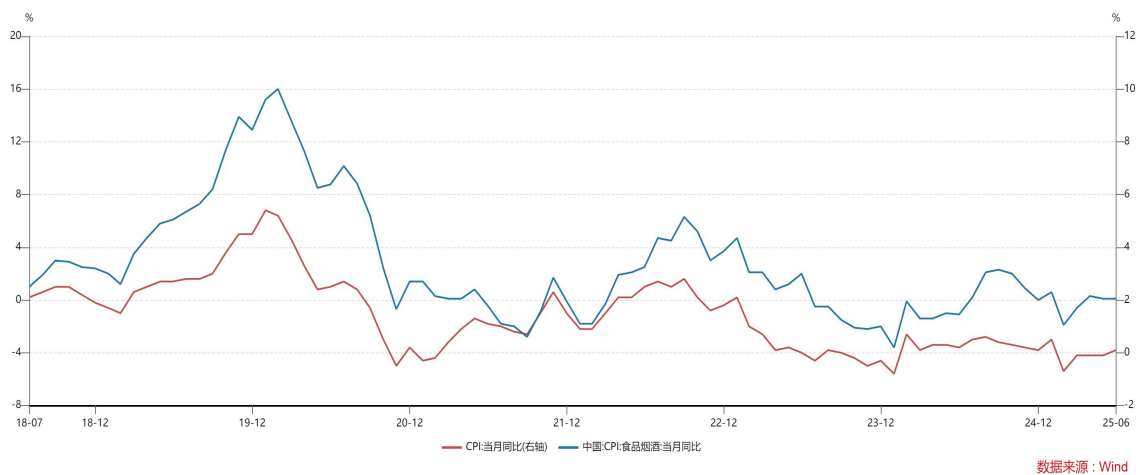
6 月制造业 PMI 延续了回升势头，但仍低于 50 的荣枯线。制造业 PMI 回升力度偏弱，显示国内经济的复苏动能仍待增强。

二、4 月 CPI 同比上涨 0.1%，PPI 同比下跌 2.7%

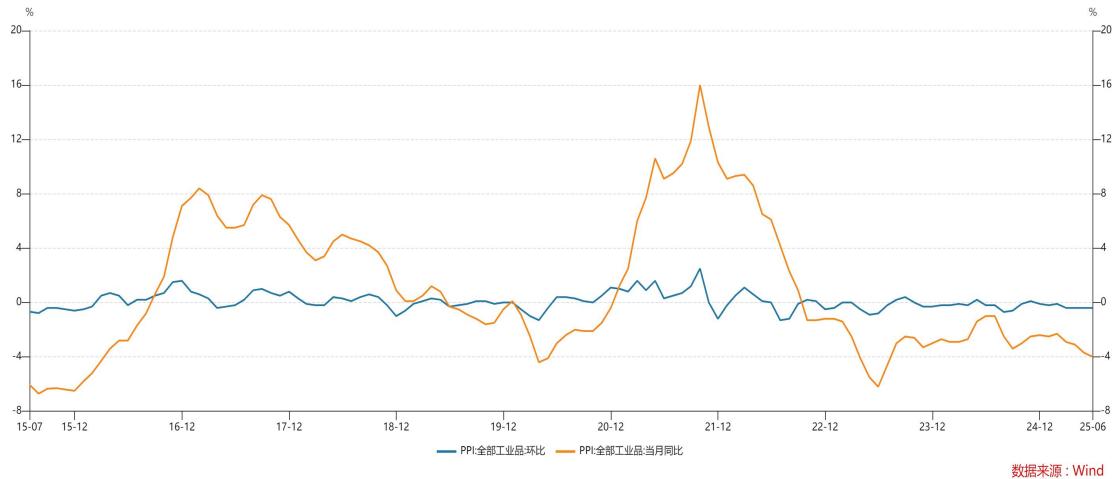
2025 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村下降 0.2%；食品价格下降 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格下降 0.2%，服务价格上涨 0.5%。上半年，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村持平；食品价格下降 0.4%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.1%，服务价格持平。

6 月 CPI 同比增速 0.1%，其中，食品烟酒类价格同比上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 同比 0.7%，增速继续回升，创七个月以来新高。整体上，尽管绝对数据仍在低位，但 CPI 特别是核心 CPI，有见底回升的迹象。

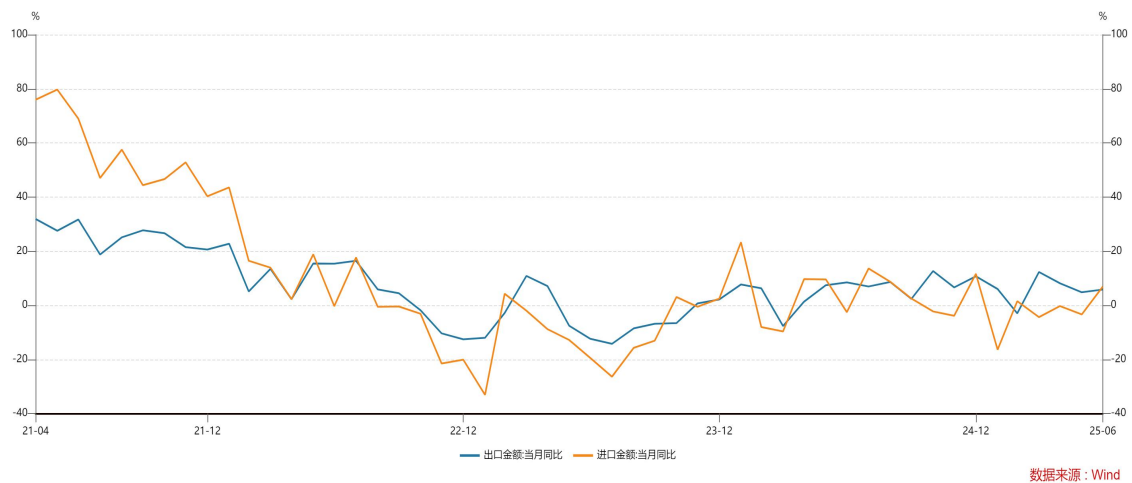


2025 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 4.3%，环比下降 0.7%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.8%，工业生产者购进价格下降 2.9%。具体行业中，煤炭、黑色金属、石油化工等同比跌幅较大，对 PPI 形成较大拖累。这也体现了国内需求的疲软和对应行业产能的相对过剩，需要供需两端政策同时加大支持。7 月中央财经委员会第六次会议提出，要依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出。“反内卷”的政策思路下，部分行业的产能过剩情况有望改善，助推 PPI 的触底回升。



三、6月进出口均强于预期

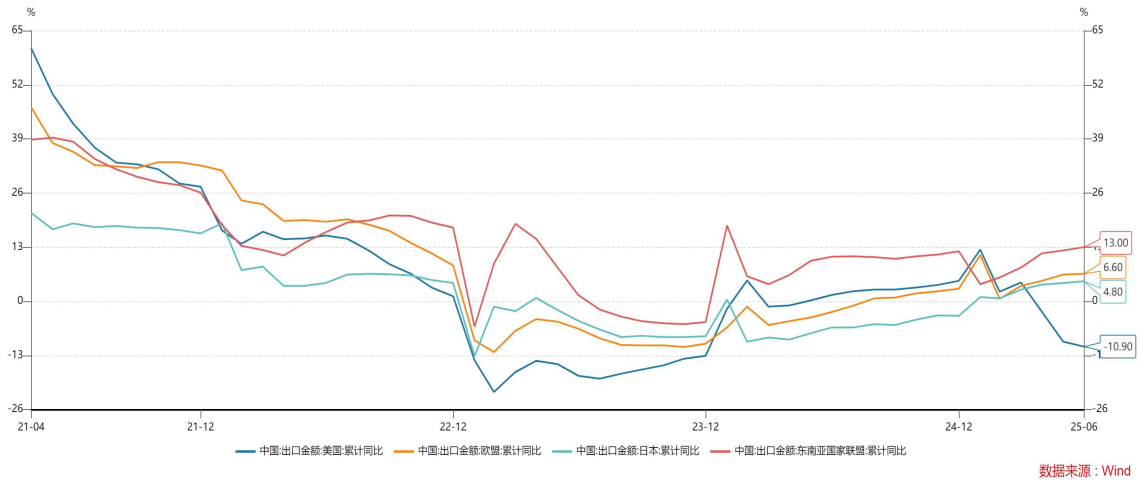
按美元计价，以美元计，中国6月出口同比增长5.8%，增速较5月加快1.0个百分点；进口同比由下降3.4%转为增长1.1%，提高4.5个百分点；当月实现贸易顺差1147.7亿美元，增加115.5亿美元，为历史次高。总的来看，即使面临海外关税冲击，国内出口保持了很强的韧性。



分国别来看，6月中国对美出口381.70亿美元，同比增速收窄至-16.1%，推动整体出口增速小幅上涨；对欧盟的出口额为492.20亿美元，出口增速为7.6%，较5月增速下降了4.4个百分点；对东盟国家的出口额为581.85亿美元，同比增长16.8%；对日本的出口金额为134.35亿美元，当月同比增速为6.6%。

尽管市场一度担心，关税冲击下，中国出口面临较大的下行压力，但二季

度出口始终强于预期，显示出很强的韧性。这可能得益于中国产业很强的竞争力。尽管面临外部环境的不确定性，但 2025 年出口大概率保持偏强局面。



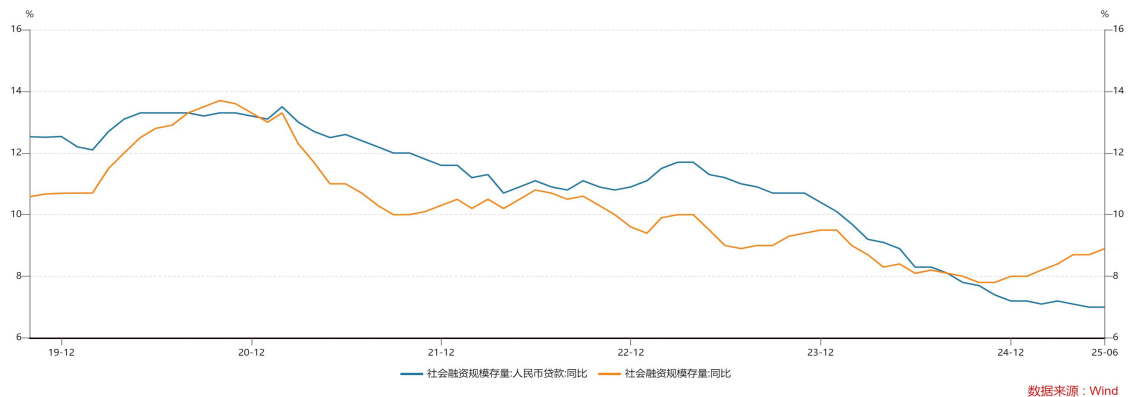
四、6 月金融数据全面回升，M1-M2 剪刀差进一步收窄

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。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.74 万亿元，同比多增 2796 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 638 亿元，同比多减 558 亿元；委托贷款减少 513 亿元，同比少减 404 亿元；信托贷款增加 1443 亿元，同比少增 1655 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 557 亿元，同比少减 1808 亿元；企业债券净融资 1.15 万亿元，同比少 2562 亿元；政府债券净融资 7.66 万亿元，同比多 4.32 万亿元；非金融企业境内股票融资 1707 亿元，同比多 493 亿元。

2025 年 6 月末社会融资规模存量为 430.22 万亿元，同比增长 8.9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 265.22 万亿元，同比增长 7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.22 万亿元，同比下降 26.6%；委托贷款余额为 11.18 万亿元，同比持平；信托贷款余额为 4.45 万亿元，同比增长 5.5%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.08 万亿元，同比下降 7.4%；企业债券余额为

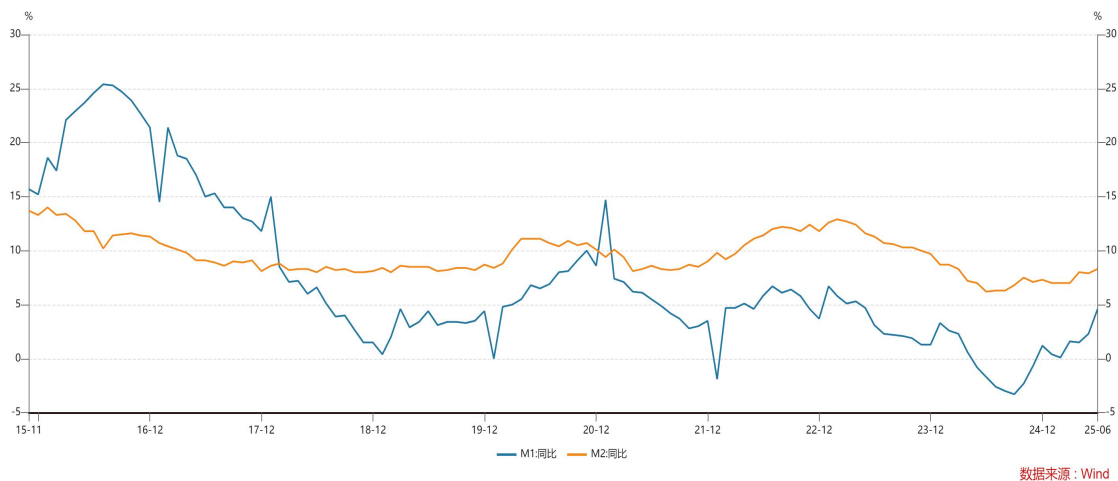
33.13 万亿元,同比增长 3.5%;政府债券余额为 88.74 万亿元,同比增长 21.3%;非金融企业境内股票余额为 11.89 万亿元,同比增长 2.9%。

居民信贷结构上,5 月居民短期贷款增加 2621 亿元,同比多增 150 亿;中长期贷款增加 3353 亿元,同比多增 151 亿。短期贷款与中长期贷款均增幅不大,显示消费信贷需求较弱,但房贷趋于稳定。



企业信贷结构上,5 月短期贷款增加 11600 亿元,同比增加 4900 亿;中长期贷款增加 10100 亿元,同比多增 400 亿;票据融资减少 4109 亿元,同比少增 3716 亿。企业中长期贷款增幅不大,企业信心和预期偏弱,企业融资需求不强。

6 月末,广义货币(M2)余额 330.29 万亿元,同比增长 8.3%。狭义货币(M1)余额 113.95 万亿元,同比增长 4.6%。M1-M2 剪刀差进一步收窄至 3.7%。



2025 年 6 月信贷延续了偏弱态势,显示居民和企业的信贷信心和信贷需求不足。但政府债券发行增加对冲了信贷需求,社融增速回升。M1 增速显著回升,企业现金流明显改善;M2 增速略微回升,M1-M2 剪刀差进一步收窄,整体上 M1 和 M2 仍处在向上趋势中。

五、工业生产平稳,消费增速略微回落

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%。工业生产仍保持在较高水平。

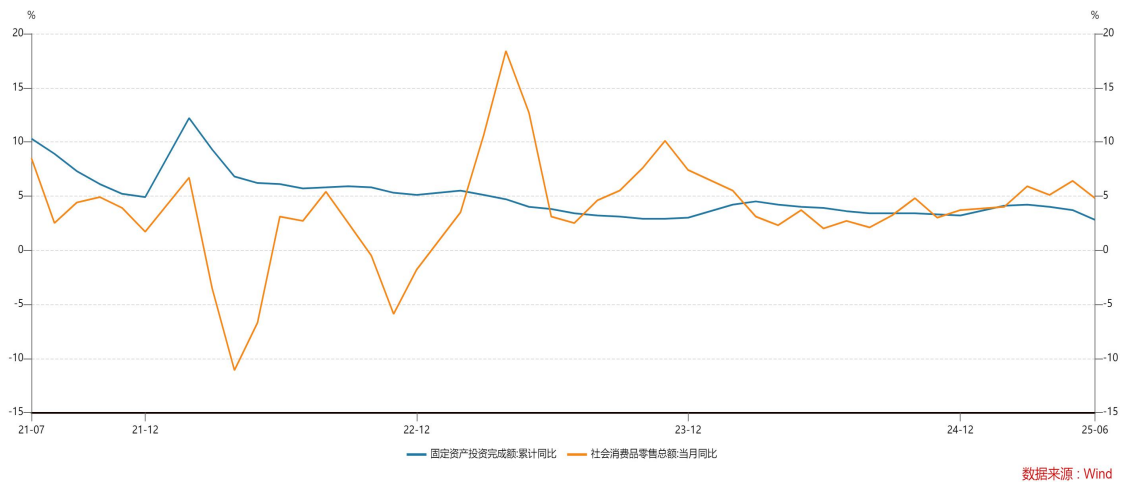
6 月份,社会消费品零售总额 42287 亿元,同比增长 4.8%。其中,除汽车以外的消费品零售额 37649 亿元,增长 4.8%。1-6 月份,社会消费品零售总额 245458 亿元,同比增长 5.0%。其中,除汽车以外的消费品零售额 221990 亿元,增长 5.5%。

按经营单位所在地分,6 月份,城镇消费品零售额 36559 亿元,同比增长 4.8%;乡村消费品零售额 5728 亿元,增长 4.5%。按消费类型分,6 月份,商品零售额 37580 亿元,同比增长 5.3%;餐饮收入 4708 亿元,增长 0.9%。

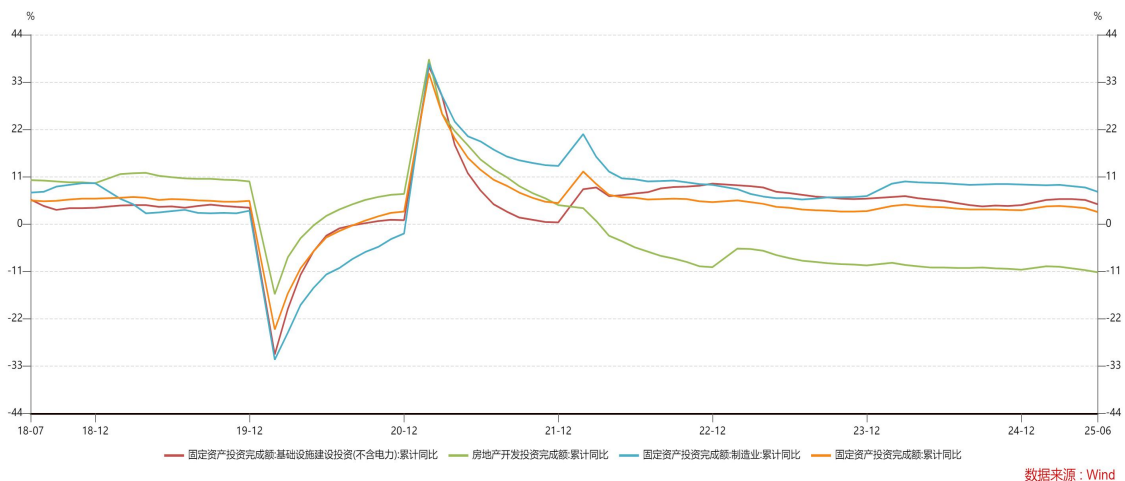
6 月社零增速虽然低于预期和前值 (6.4%),但 4.8%仍属于较高水平,这仍然得益于消费补贴和以旧换新政策。家电、家具、通讯器材类消费保持较高增速,体育、娱乐用品类和文化办公用品类增速也明显回升,但受原油价格下跌影响,6 月石油及制品类同比-7.3%,形成较大拖累。

整体来看,虽然市场一度担心消费补贴额度用完,补贴力度下降,但 6 月消费增速整体仍在合理区间。扩内需、反内卷是当前重要的政策抓手,需要促

消费政策的进一步发力。国内消费复苏，仍有较大的空间。



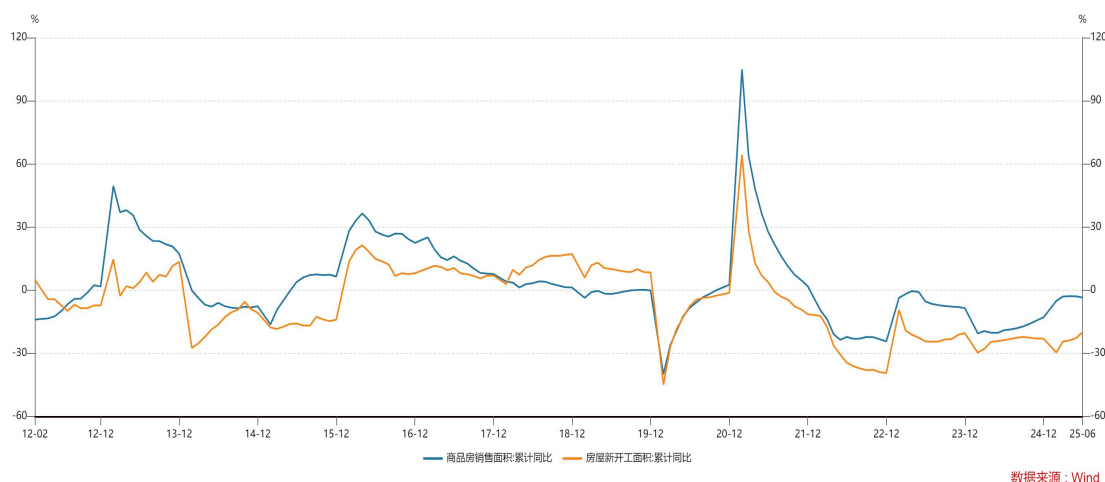
2025 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）248654 亿元，同比增长 2.8%。其中，民间固定资产投资同比下降 0.6%。扣除价格因素影响，固定资产投资（不含农户）同比增长 5.3%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.6%，制造业投资增长 7.5%，全国房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%，住宅投资 35770 亿元，下降 10.4%。制造业投资保持在较高水平，基建投资和房地产开发投资增速进一步回落。



六、房地产销售增速有所回落，但仍处在触底阶段

1-6 月份，新建商品房销售面积 45851 万平方米，同比下降 3.5%；其中住宅销售面积下降 3.7%。新建商品房销售额 44241 亿元，下降 5.5%；其中住宅

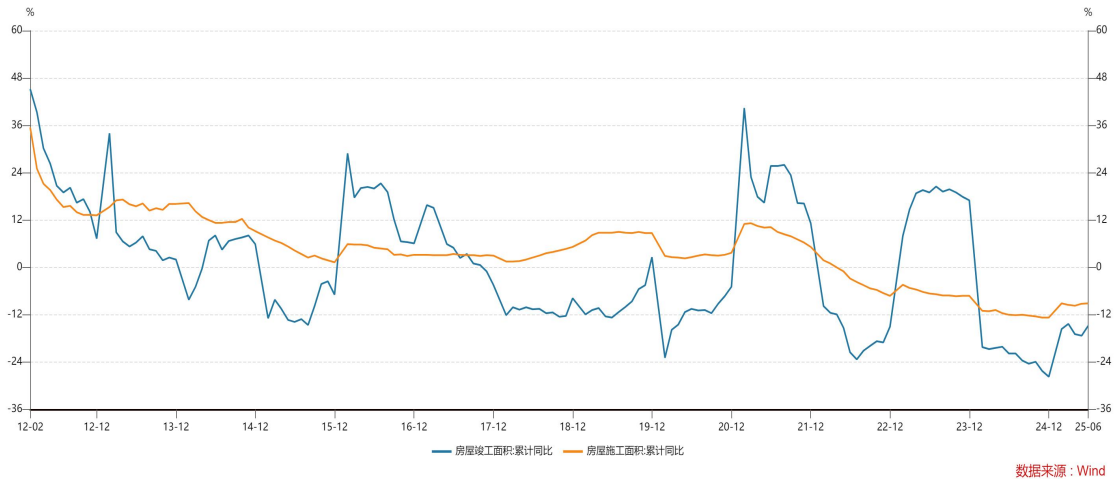
销售额下降 5.2%。6 月房地产销售额、销售面积增速继续回落，但仍处在合理区间。



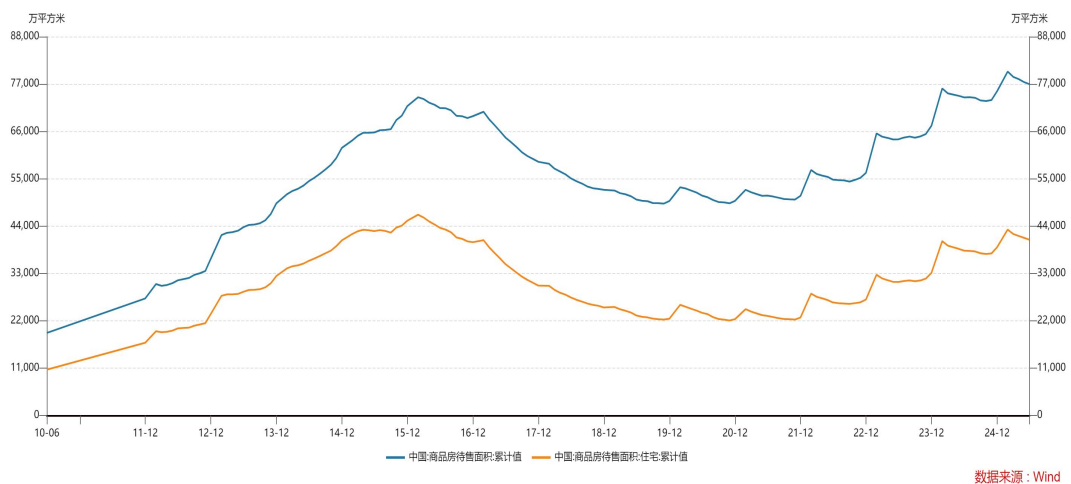
1-5 月份,房地产开发企业房屋施工面积 625020 万平方米,同比下降 9.2%。其中,住宅施工面积 435354 万平方米,下降 9.6%。房屋新开工面积 23184 万平方米,下降 22.8%。其中,住宅新开工面积 17089 万平方米,下降 21.4%。房屋竣工面积 18385 万平方米,下降 17.3%。其中,住宅竣工面积 13337 万平方米,下降 17.6%。

1-6 月份,房地产开发企业房屋施工面积 633321 万平方米,同比下降 9.1%。其中,住宅施工面积 441240 万平方米,下降 9.4%。房屋新开工面积 30364 万平方米,下降 20.0%。其中,住宅新开工面积 22288 万平方米,下降 19.6%。房屋竣工面积 22567 万平方米,下降 14.8%。其中,住宅竣工面积 16266 万平方米,下降 15.5%。房地产施工面积、新开工面积、竣工面积仍处在下行趋势中。

6 月末,商品房待售面积 76948 万平方米,比 5 月末减少 479 万平方米。其中,住宅待售面积减少 443 万平方米。狭义的商品房待售库存略微下降。



6 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 93.6，环比继续略微回落。



和 5 月类似，6 月房地产销售面积、销售额同比增速有所回落，对应房地产市场在二季度有所降温。但我们仍然认为，房地产市场整体上仍处在改善趋势中，包括商品房销售增速企稳，二手房成交量的显著回升。正如统计局表示，“要看到目前房地产销售面积和价格同比还都在下降，房地产筑底转型是一个过程，这是正常现象，要以更大力度来推进房地产止跌回稳。”虽然面临房地产价格下跌、二手挂牌量高企、新开工和投资不足等限制，当前房地产市场已经处在触底阶段。

因此，随着基数的下降，商品房销售面积、销售额同比增速降幅将进一步

收窄。后续房地产政策仍有进一步加码的空间，包括调控政策、收储政策、城市更新仍有优化空间。我们认为，继 2024 年 9 月的“政策底”之后，本轮房地产下行周期的“市场底”正在出现。尽管存在反复，本轮经济下行的最大变量——房地产对宏观经济的整体拖累将显著收窄。

七、总结与展望

总的来说，6 月国内经济数据喜忧参半，工业生产强劲，出口保持高增；但另一方面，国内经济的复苏动能仍待加强，物价指数上行乏力，房地产市场仍处于筑底阶段，内生消费需求偏弱。宏观经济依然呈现出向下有底，但向上不足的态势。

当前，宏观经济体感较差和资产价格修复面临的主要因素在于，市场整体需求不足和多个行业产能结构性过剩，导致物价指数下行压力和企业盈利回升乏力。物价指数的压力高于实际 GDP。这既需要宏观政策加大支持力度，增强市场信心，扩大有效需求，也需要供给端的出清。因此，“扩内需、反内卷”将成为未来重要的政策抓手。

尽管节奏上充满波折，2025 年宏观经济和资产价格，均有望延续向上修复的整体趋势，在此过程中需保持耐心。

跟踪后续政策的落地细节，观察物价端的回升力度，耐心等待宏观经济的向上信号。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001

电话：021-50591197

邮编：200122

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com