



光期研究 见微知著

宏观周报：政策预期升温，宏观环境偏暖

2025年7月13日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

政策预期升温，宏观环境偏暖

摘 要

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。我们认为“反内卷”短期内对产能的影响有限，考虑到地方政府的财政压力，我们预测去产能政策作为中长期目标推进比较现实，其具体措施和目标可能会在下一个五年规划——即“十五五”规划中得到体现和推进。预计“十五五”规划将在明年三月份公布，届时将为相关行业政策提供指导和方向。

中国6月CPI同比0.1%，预期0.0%，前值-0.1%，为连续下降4个月后转涨。CPI由降转涨主要受工业消费品价格有所回升影响。工业消费品价格同比降幅由上月的1.0%收窄至0.5%，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.18个百分点。其中，油价变动影响能源价格降幅比上月收窄1.0个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.08个百分点。食品价格降幅略有收窄。食品价格同比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中猪肉价格下降8.5%，为连续上涨后首次转降。6月PPI同比-3.6%，预期-3.2%，前值-3.3%。PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同。影响PPI环比下降的主要原因：一是国内部分原材料制造业价格季节性下行，二是绿电增加带动能源价格下降，三是一些出口占比较高的行业价格承压。受环比下降及对比基数变动影响，PPI同比降幅比上月扩大0.3个百分点。

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”。上一轮供给侧改革靠房地产和棚改货币化支撑地方财政，考虑到当前宏观形势，我们预测去产能政策作为中长期目标推进比较现实，其具体措施和目标可能会在下一个五年规划——即“十五五”规划中得到体现和推进。预计“十五五”规划将在明年三月份全国两会提请审议后公布，届时将为相关行业政策提供指导和方向。下周关注：中国6月进出口（周一）、经济数据（周二）、金融信贷数据（不定期）、美国6月CPI（周二）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

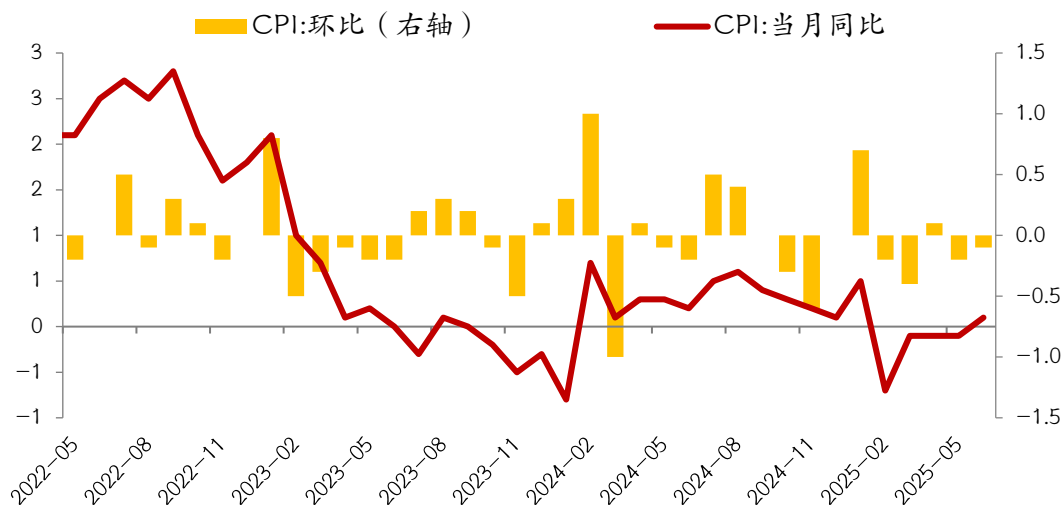
宏观指标		2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
GDP (%)	当季				5.40			5.40			4.60			4.70
工业增加值 (%)	当月		5.80	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30
社零 (%)	当月		6.40	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00
固定资产投资 (%)	累计		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		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		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		-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		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 (%)			8.70	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	7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30
M1 (%)			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 (%)			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

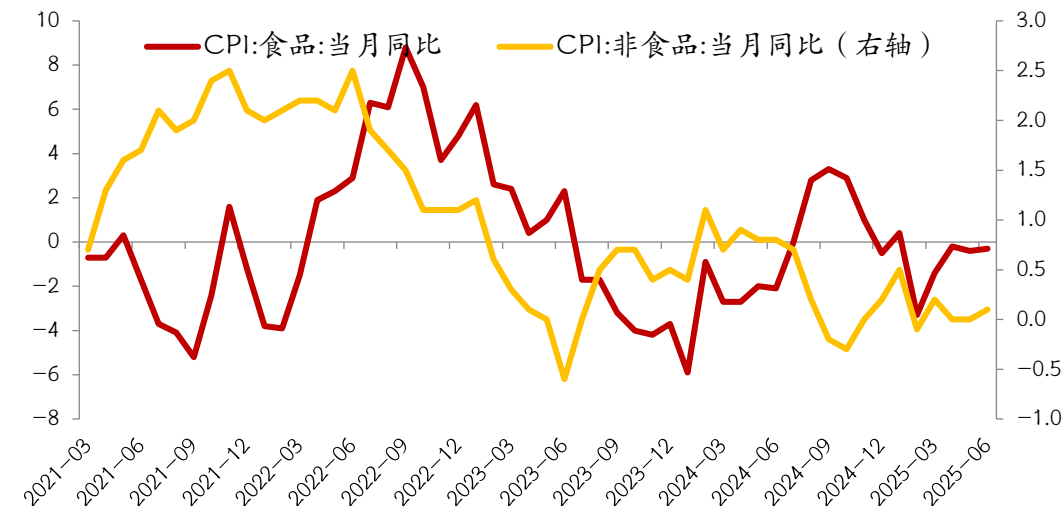
中国6月CPI同比0.1%，预期0.0%，前值-0.1%

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：%）

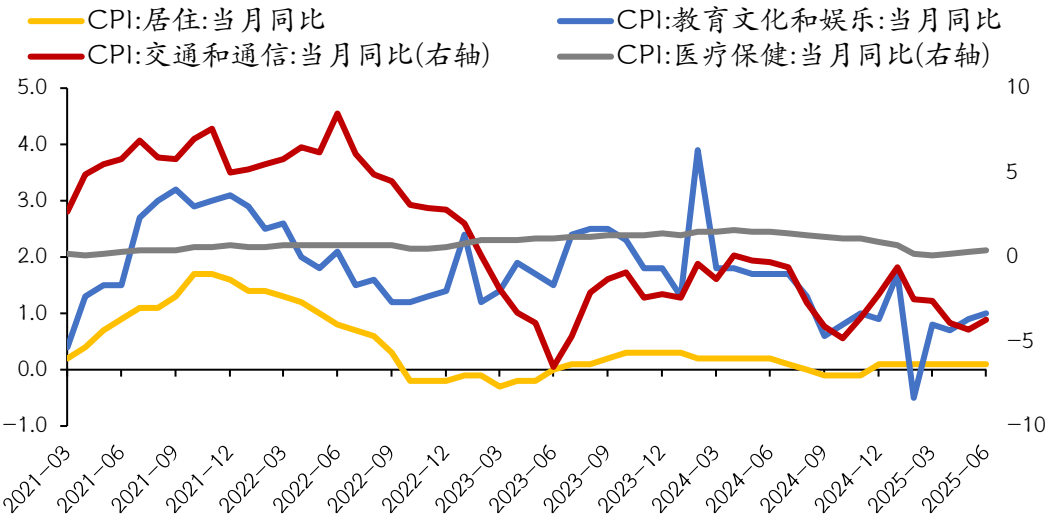


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国6月CPI同比0.1%，预期0.0%，前值-0.1%，为连续下降4个月 after 转涨。CPI由降转涨主要受工业消费品价格有所回升影响。工业消费品价格同比降幅由上月的1.0%收窄至0.5%，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.18个百分点。其中，油价变动影响能源价格降幅比上月收窄1.0个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.08个百分点。食品价格降幅略有收窄。食品价格同比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中猪肉价格下降8.5%，为连续上涨后首次转降。

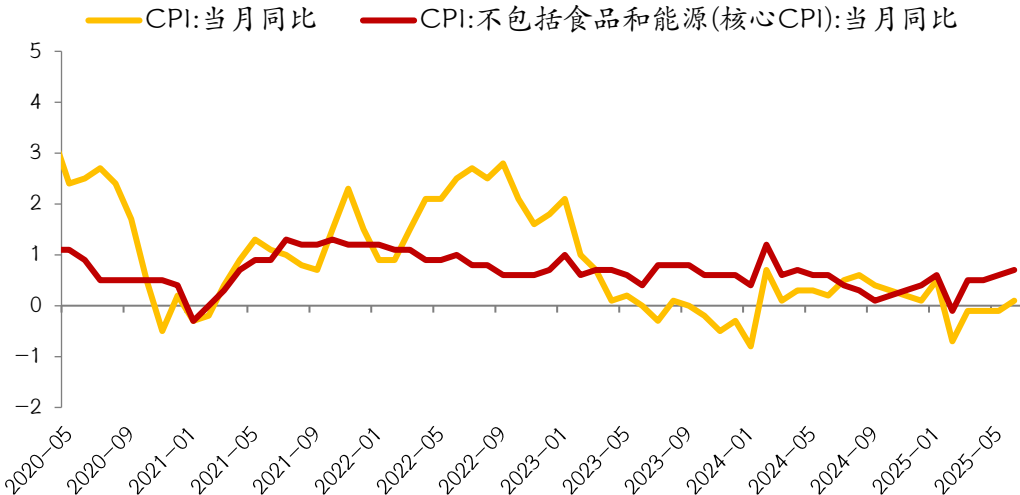
CPI由降转涨主要受工业消费品价格有所回升影响

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

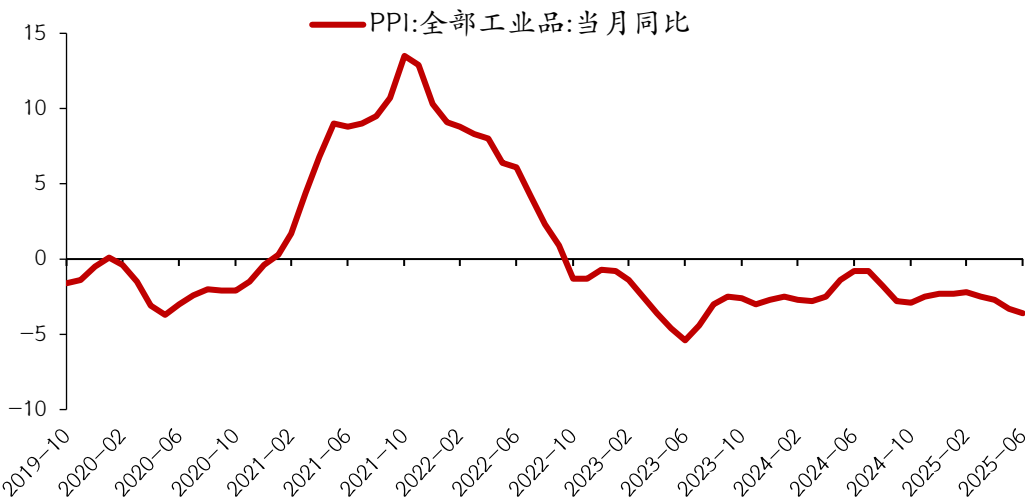
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

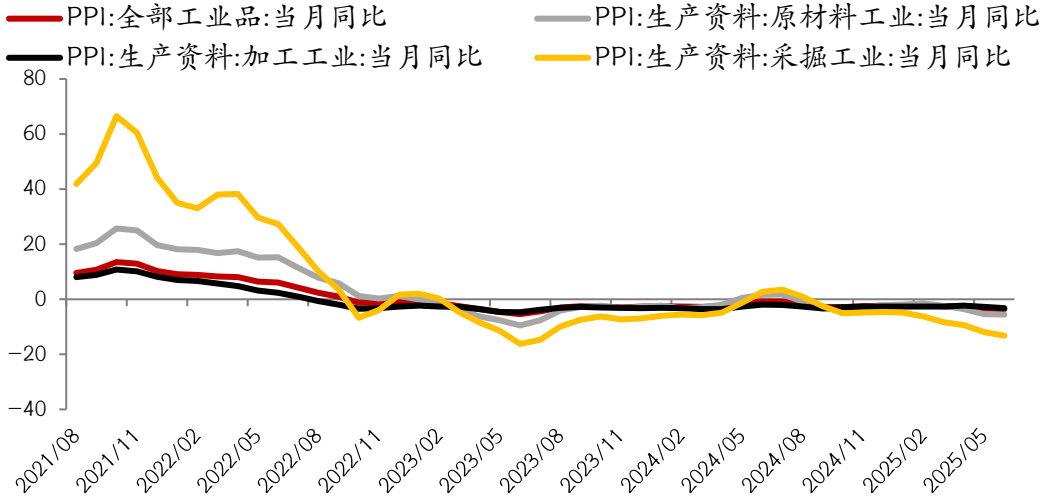
6月PPI同比-3.6%，预期-3.2%，前值-3.3%

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：%）

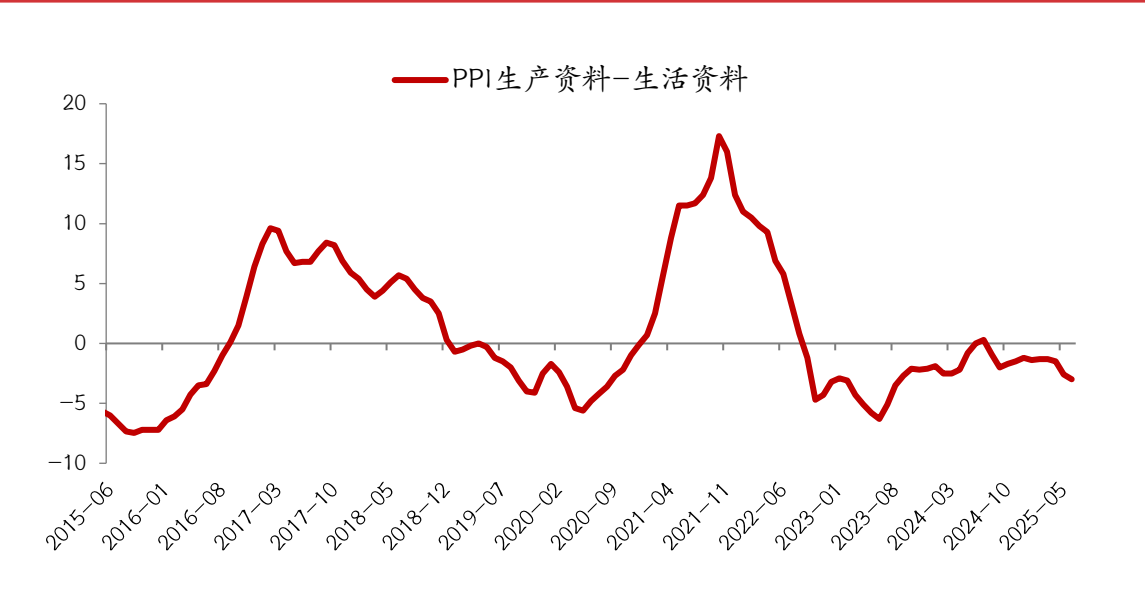


资料来源：Wind，光大期货研究所

6月PPI同比-3.6%，预期-3.2%，前值-3.3%。PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同。影响PPI环比下降的主要原因：一是国内部分原材料制造业价格季节性下行，二是绿电增加带动能源价格下降，三是一些出口占比较高的行业价格承压。受环比下降及对比基数变动影响，PPI同比降幅比上月扩大0.3个百分点。

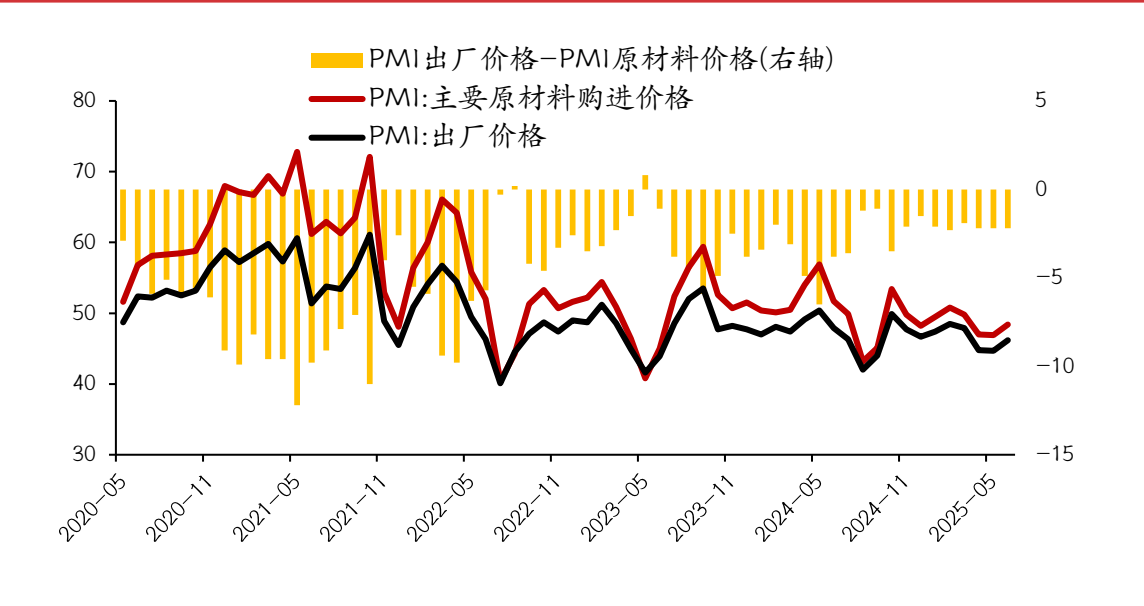
“反内卷”政策预期的升温，下半年通胀将处于“弱现实和强预期”

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



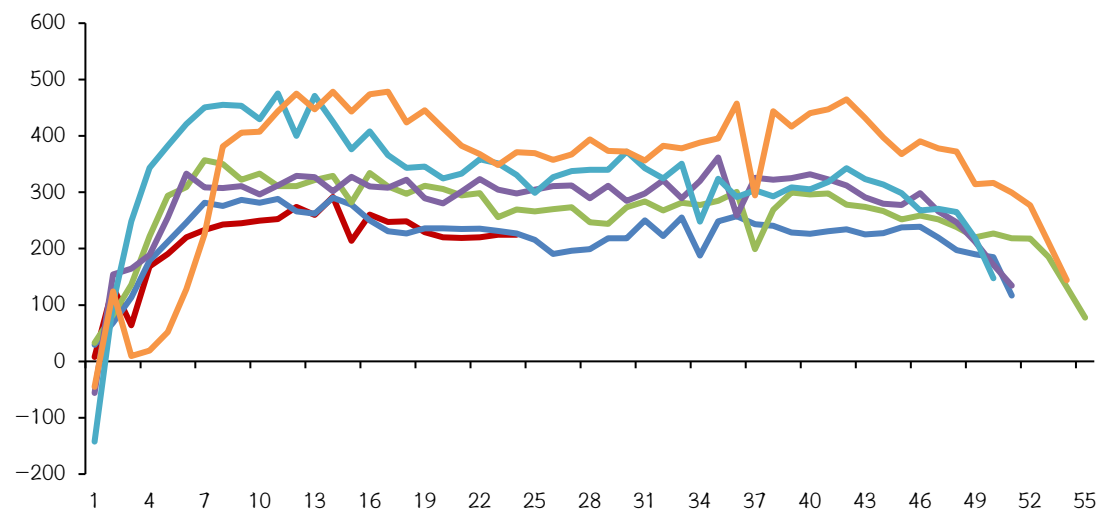
资料来源：Wind，光大期货研究所

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”。上一轮供给侧改革靠房地产和棚改货币化支撑地方财政，考虑到当前宏观形势，我们预测去产能政策作为中长期目标推进比较现实，其具体措施和目标可能会在下一个五年规划——即“十五五”规划中得到体现和推进。预计“十五五”规划将在明年三月份全国两会提请审议后公布，届时将为相关行业政策提供指导和方向。

2.实体经济高频

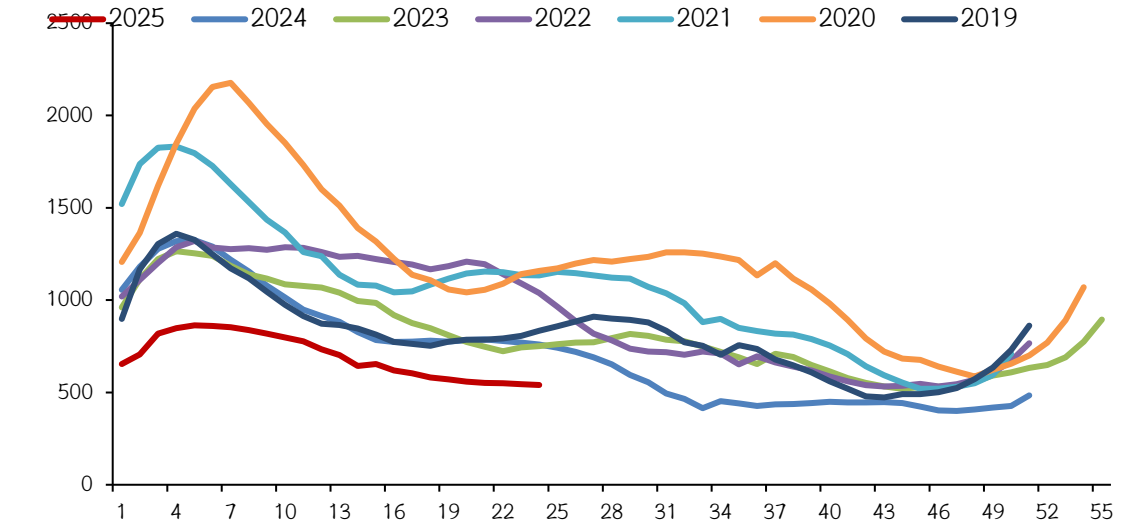
钢材终端需求维持低位

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

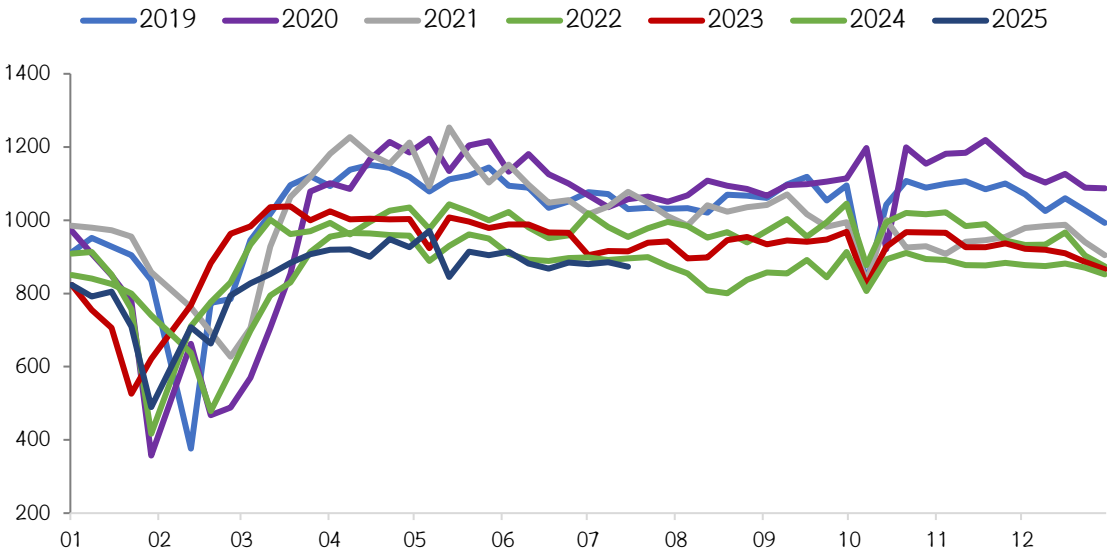
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

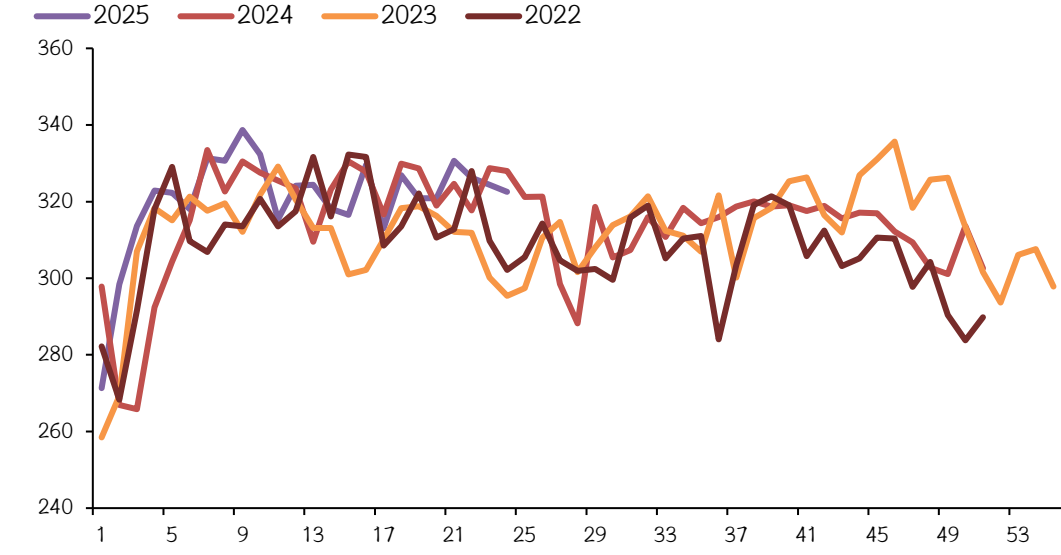
五大品种表需维持低位

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

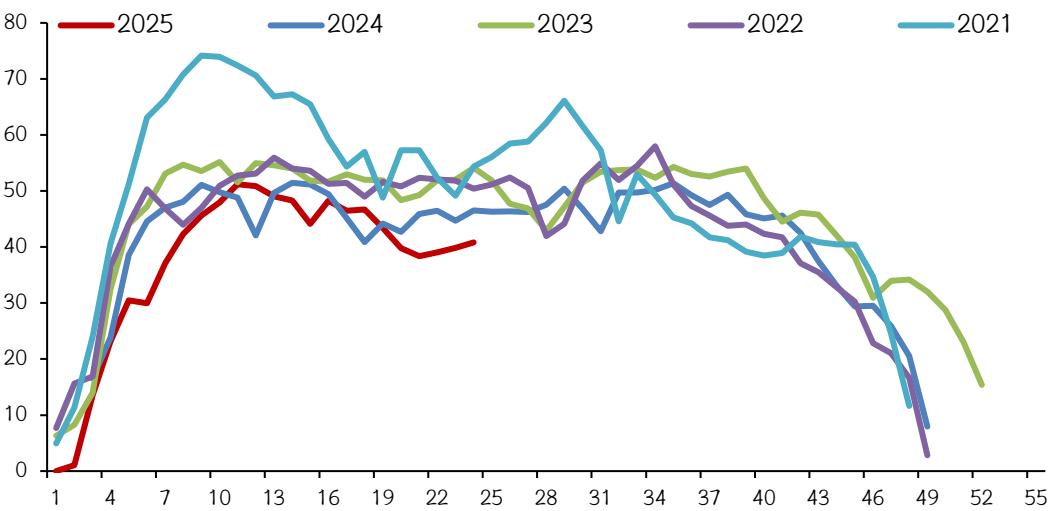
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

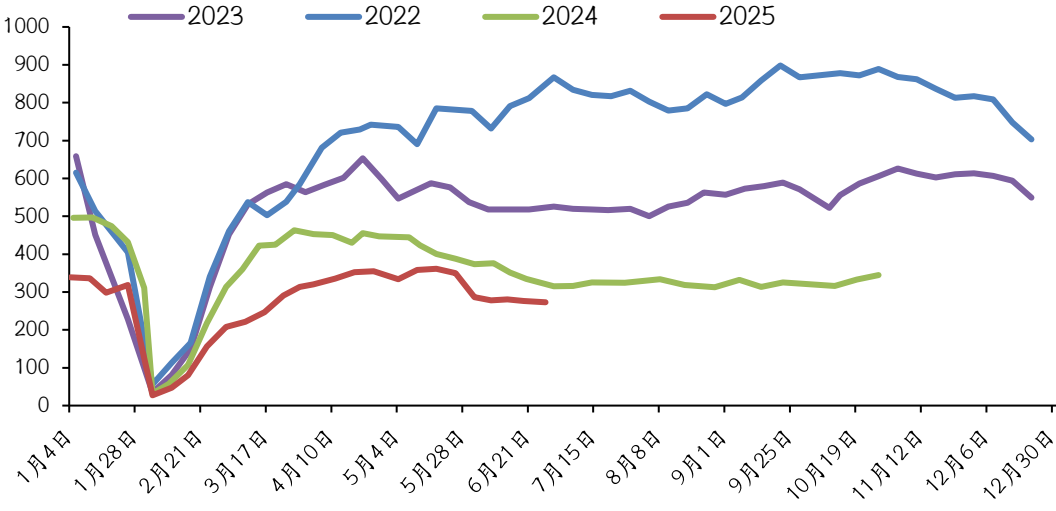
水泥磨机开工负荷小幅上升

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）

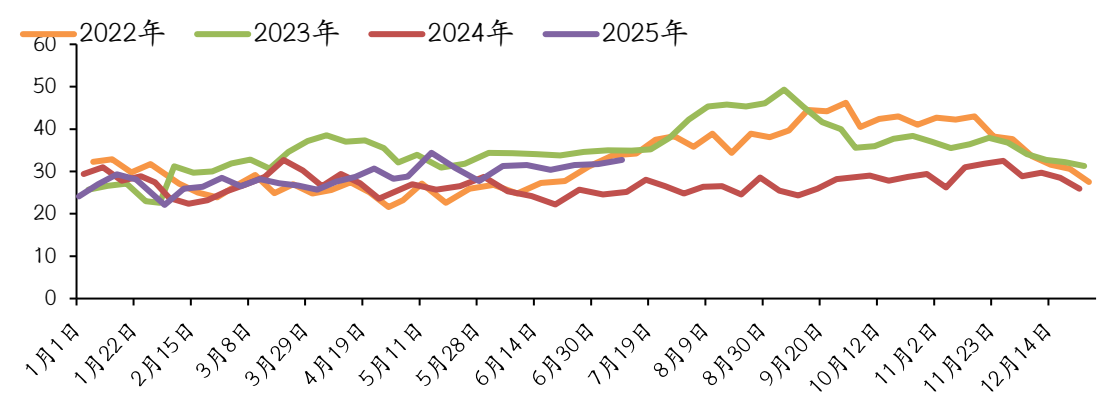


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

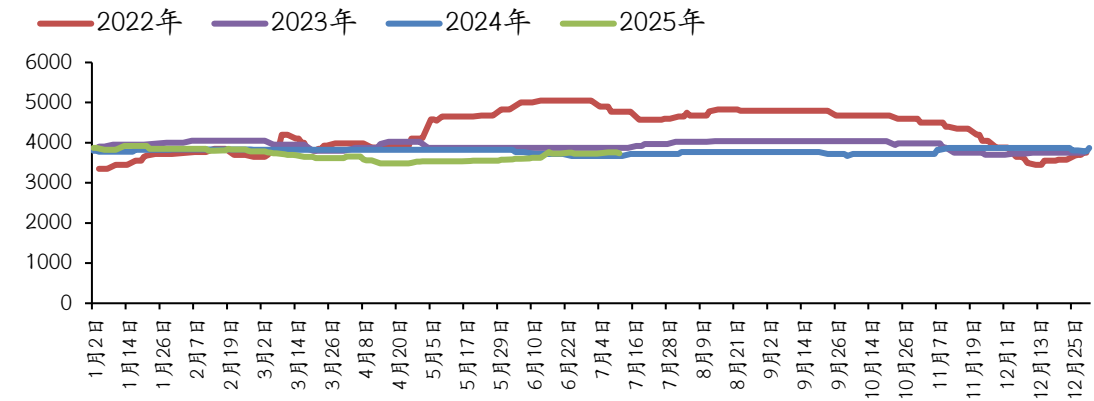
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值40.79%，较上周上升0.94个百分点，升幅扩大0.14个百分点。天气变化是主要原因，雨水影响范围多数在北方，南方则受高温影响，普遍需求仍然疲软。

沥青出货量平稳

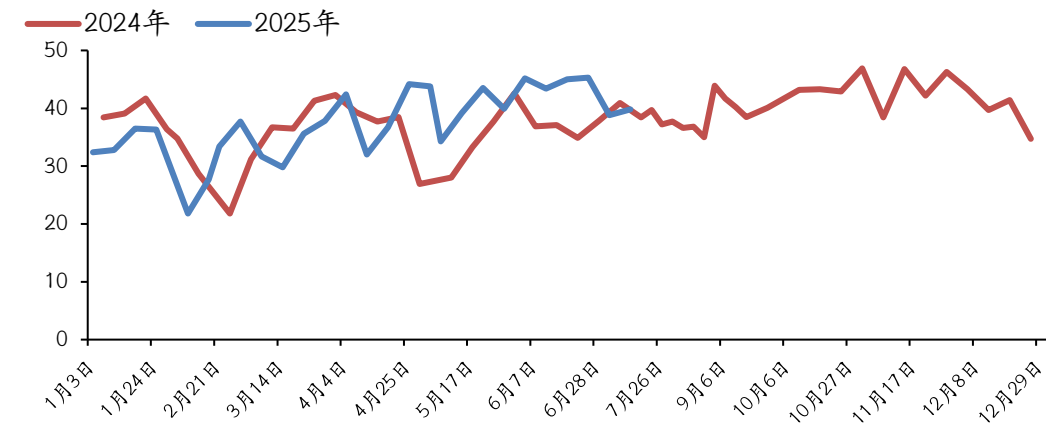
图表：沥青开工率（单位：%）



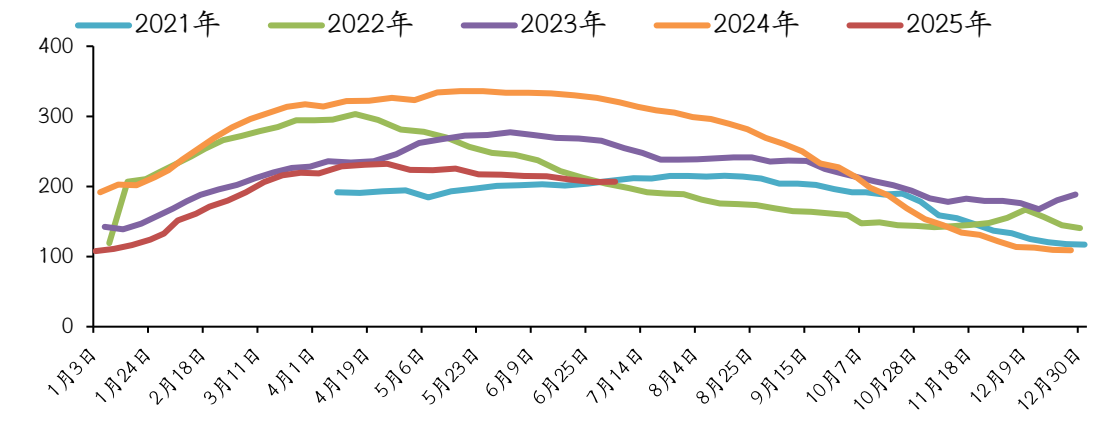
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



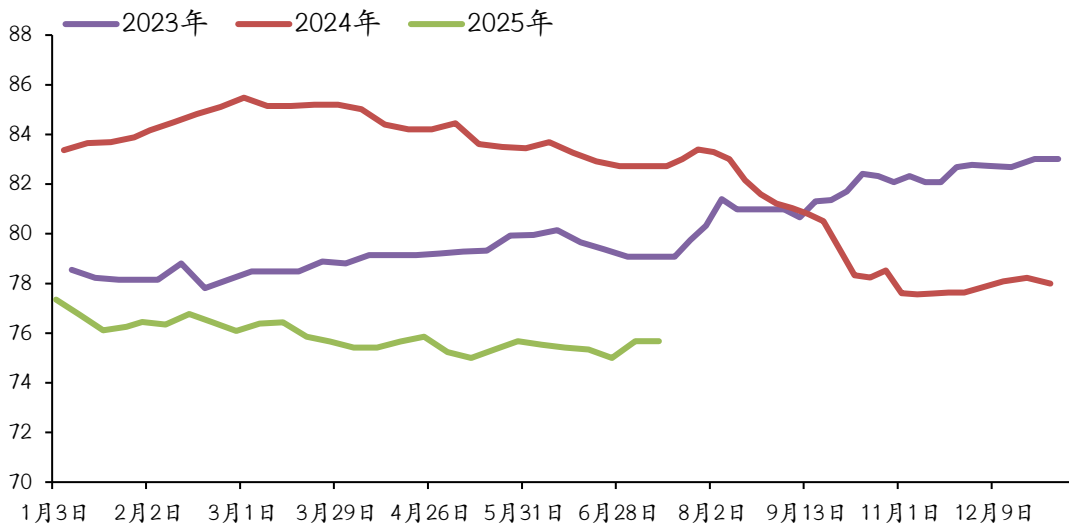
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

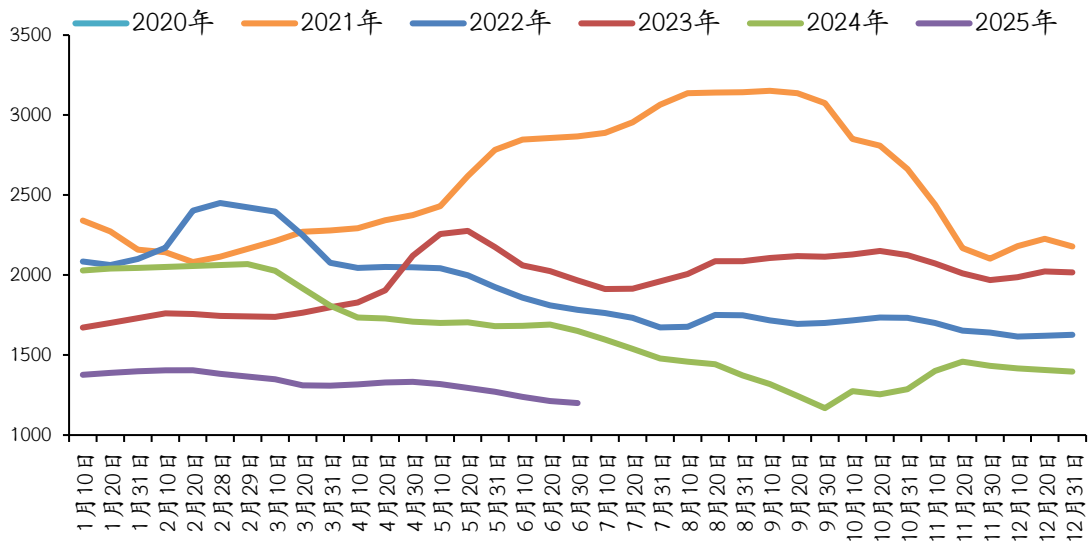
浮法平板玻璃产能平稳

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

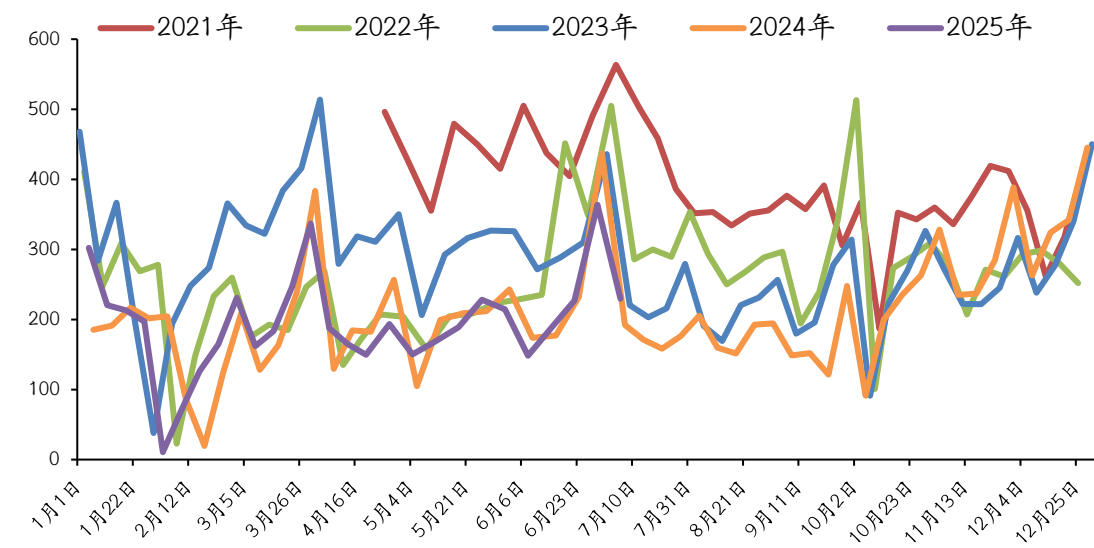
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

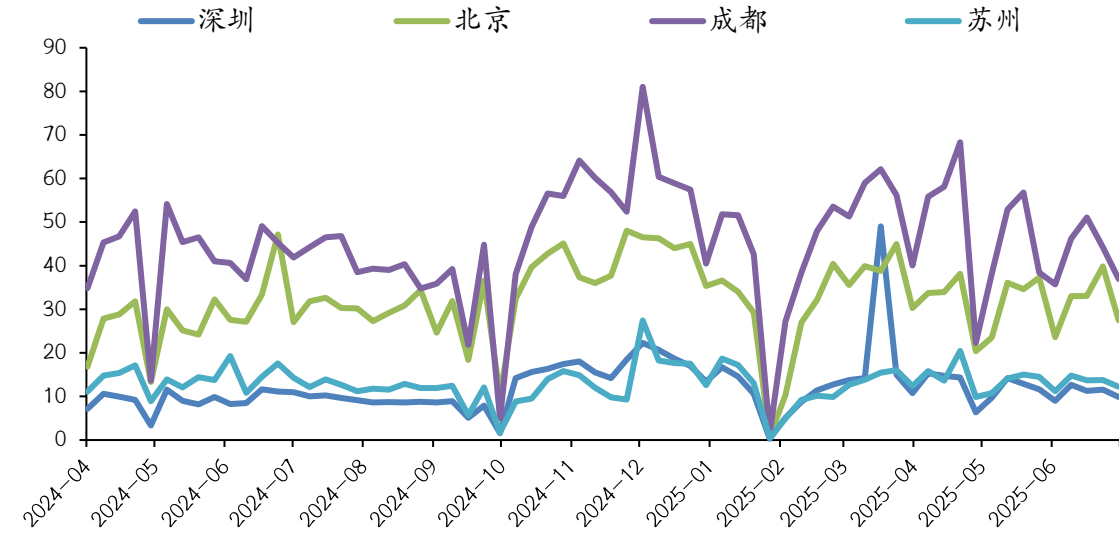
30城商品房成交面积低于往年水平

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

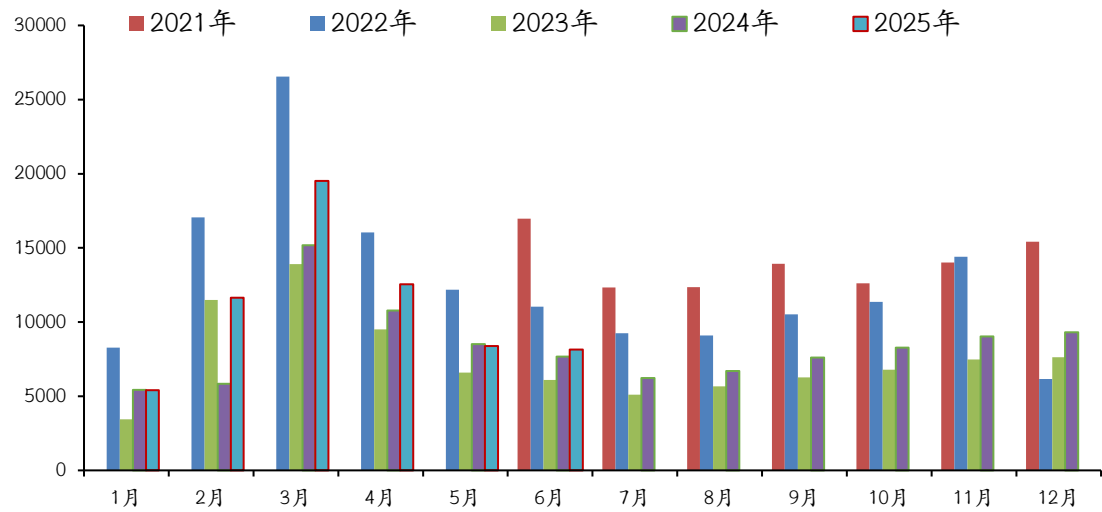
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

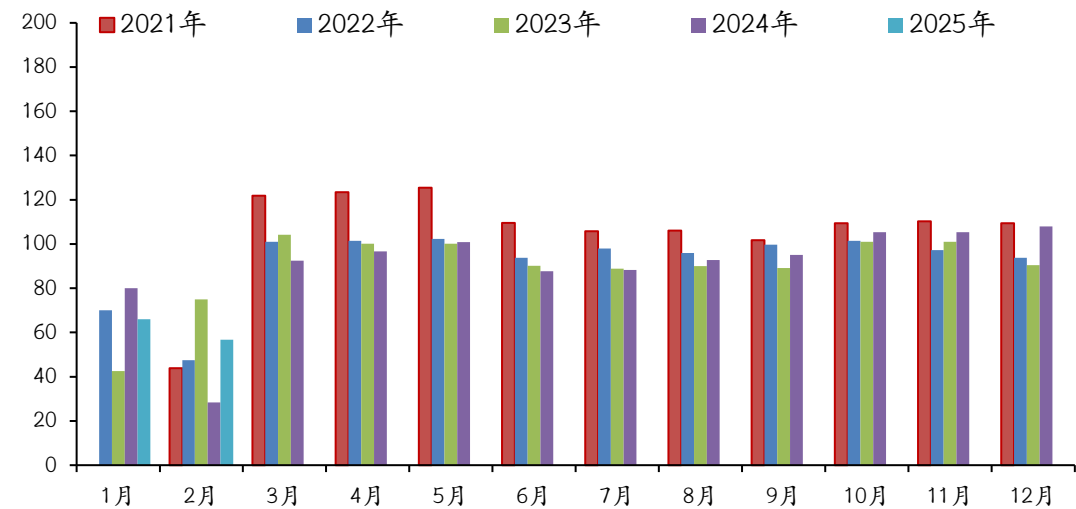
2025年6月份，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机18804台，同比增长13.3%

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%。

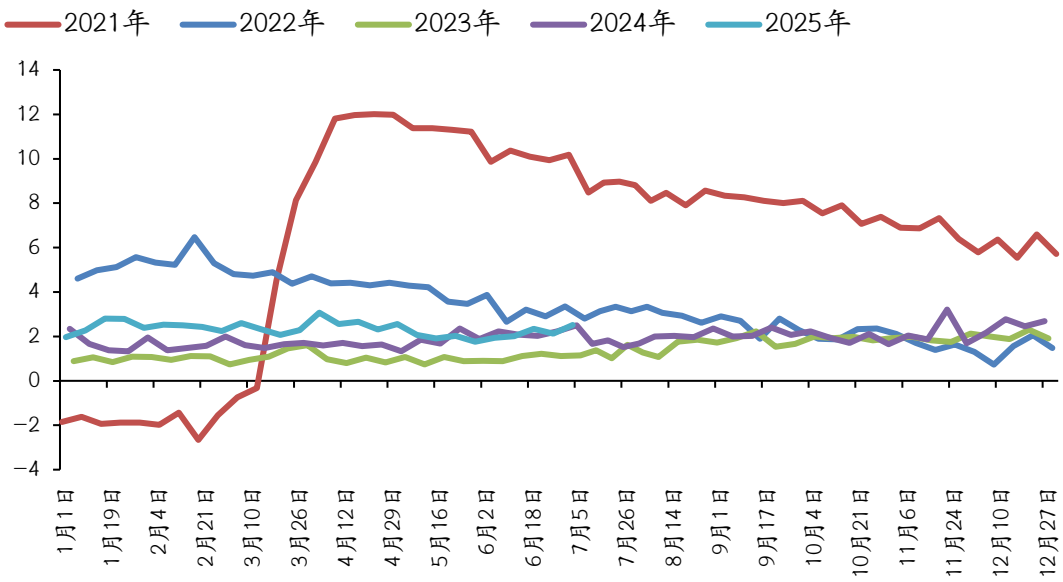
美国粗钢产量平稳

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

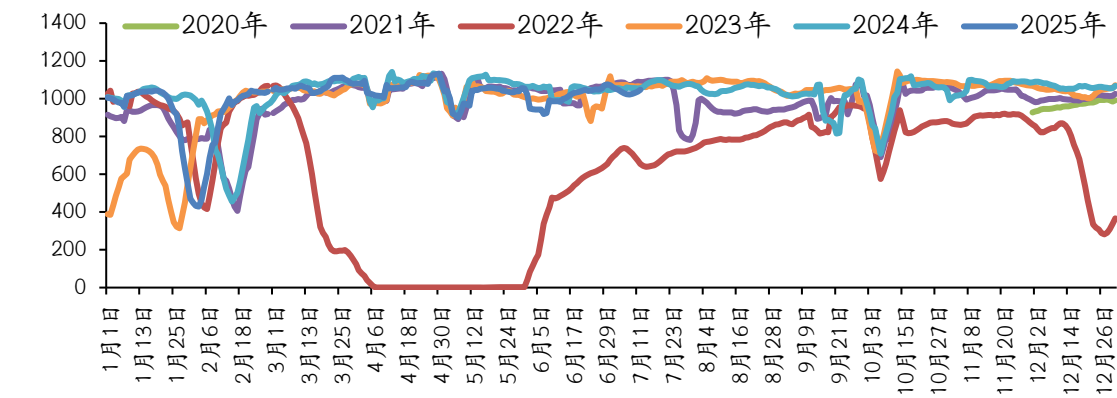
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



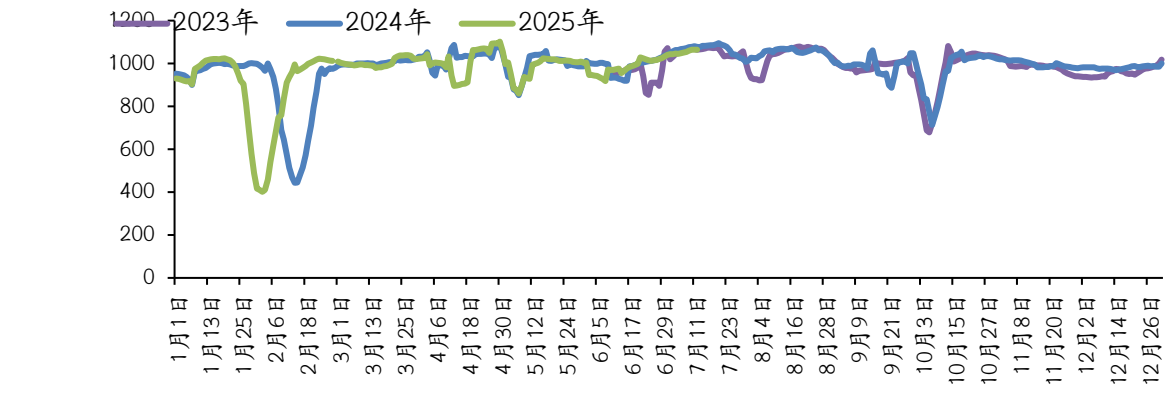
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回升

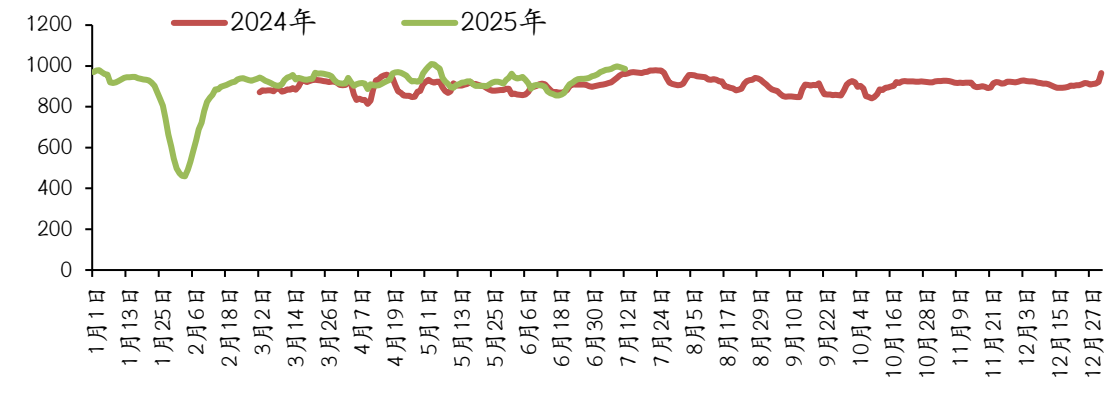
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



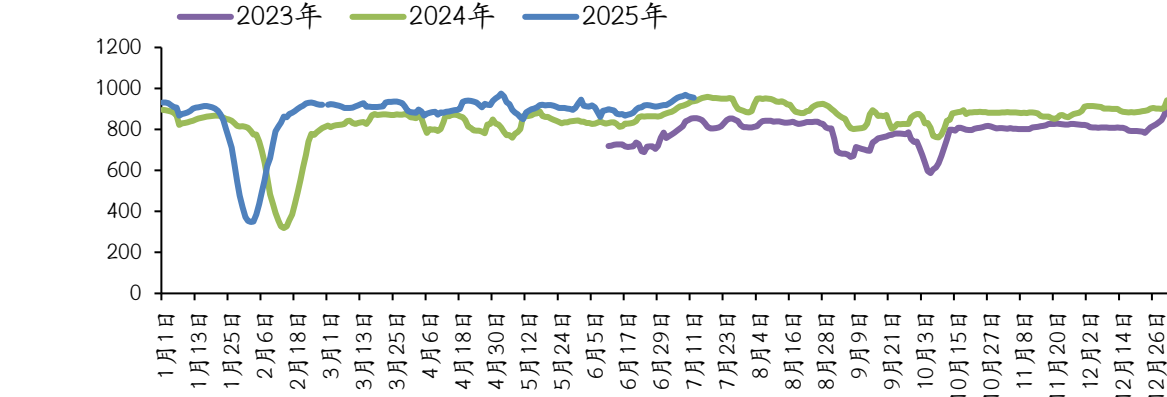
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



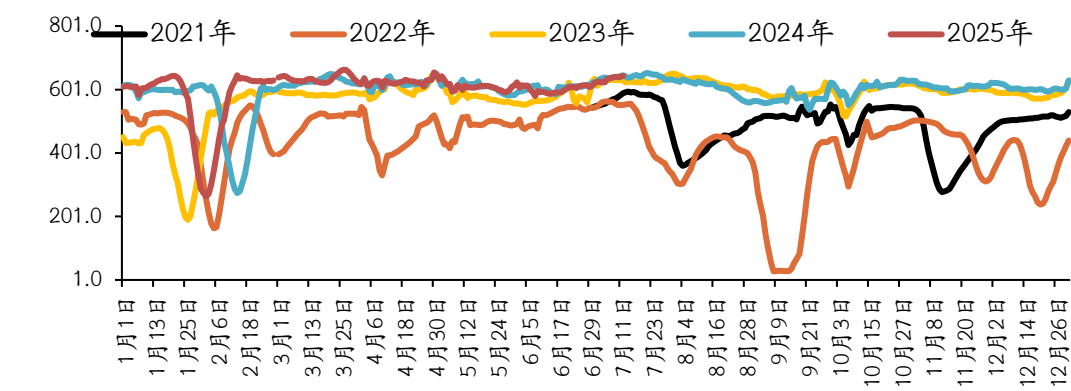
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



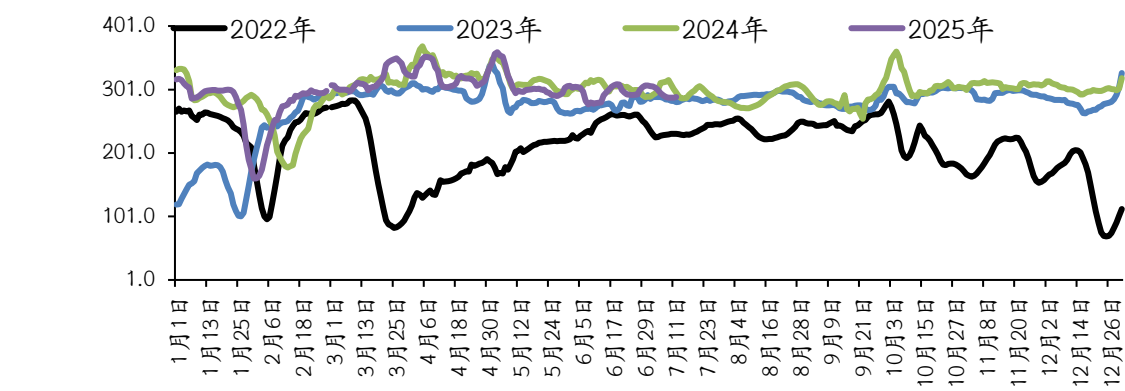
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回升

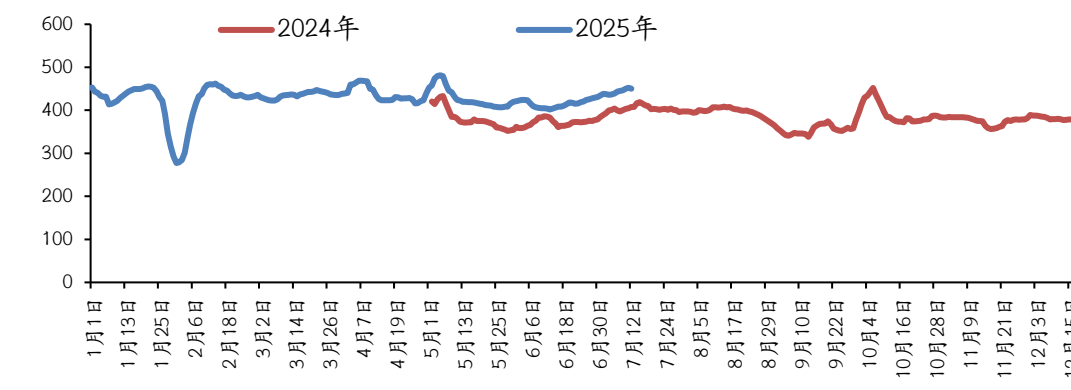
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



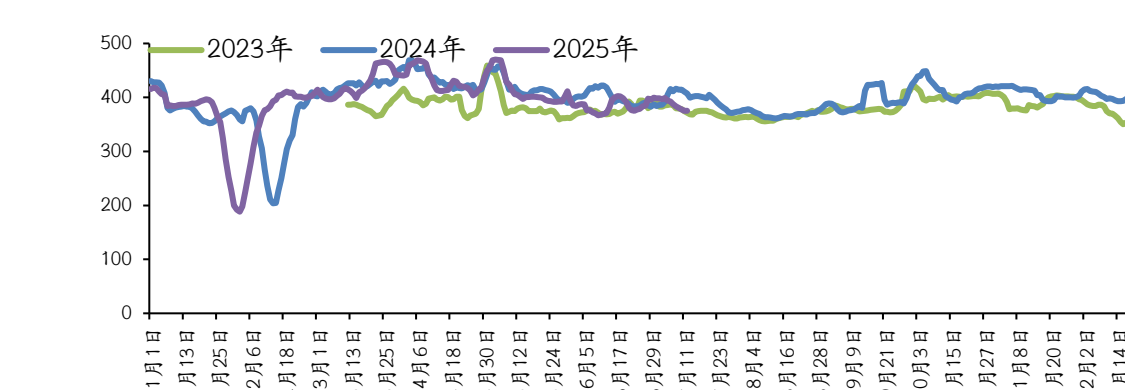
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



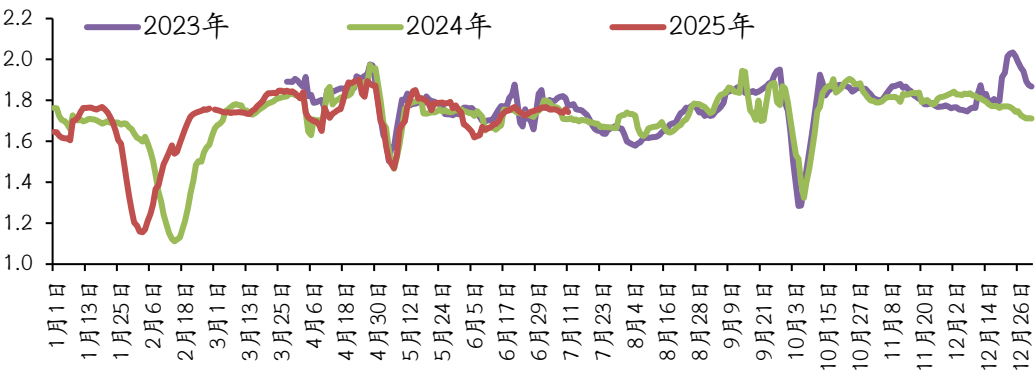
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



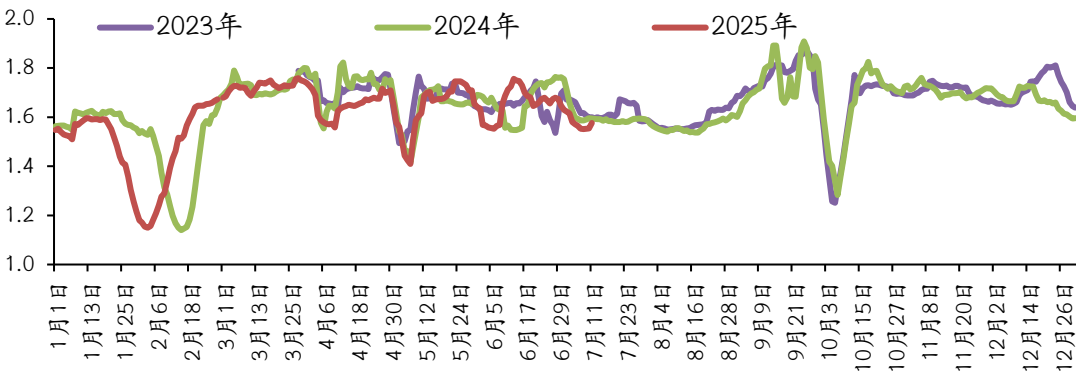
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

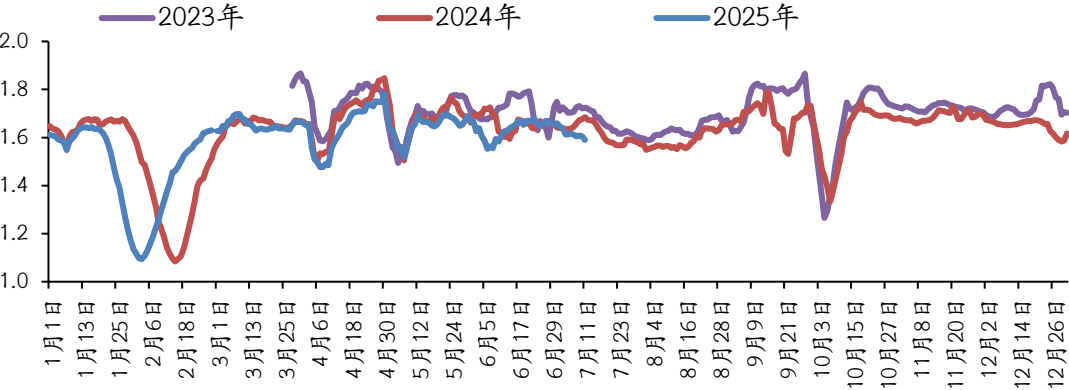
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



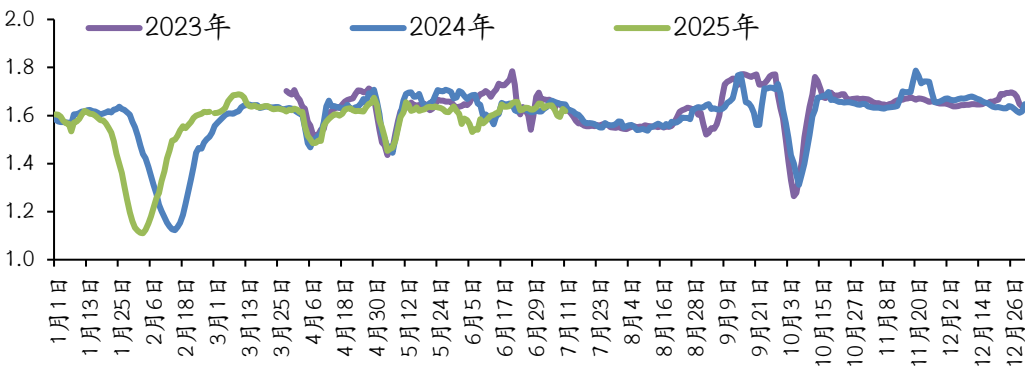
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



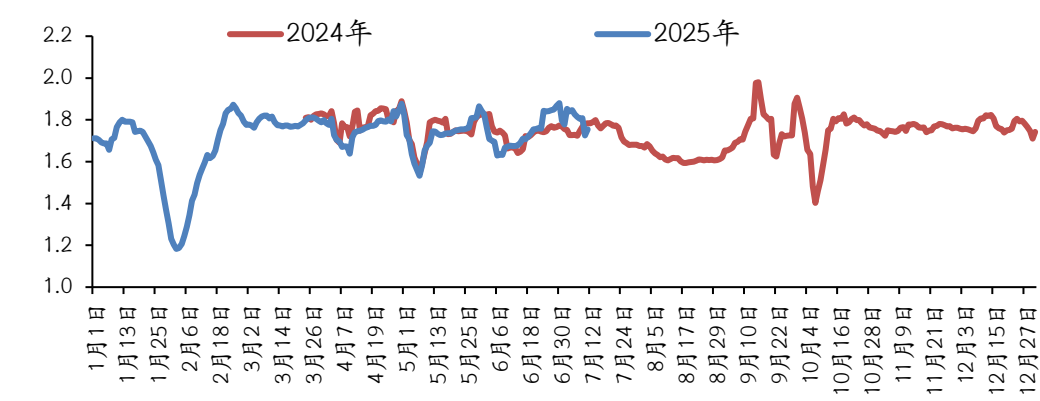
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



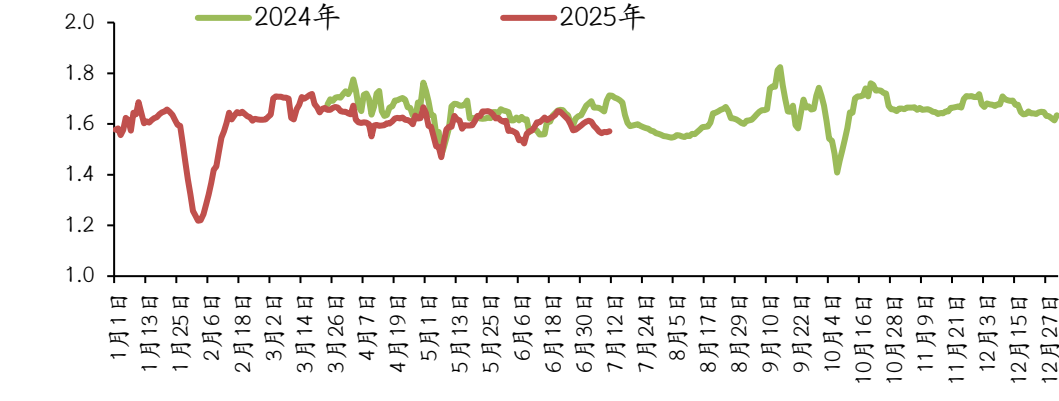
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

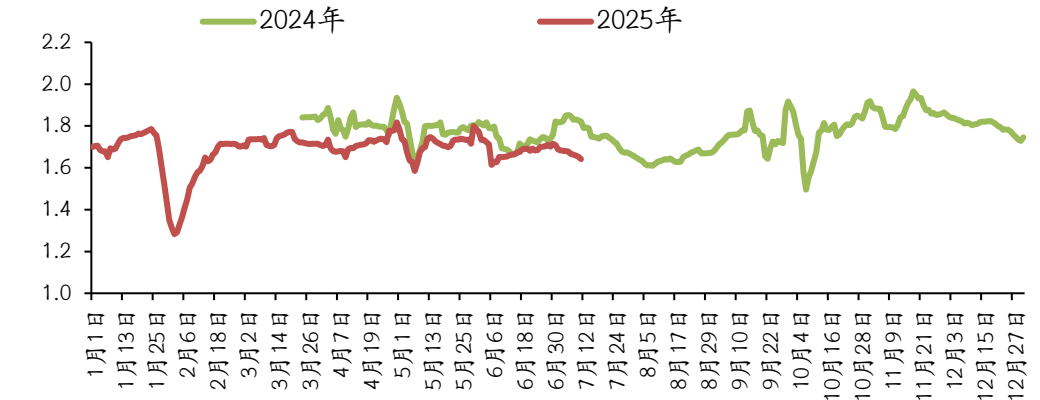
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



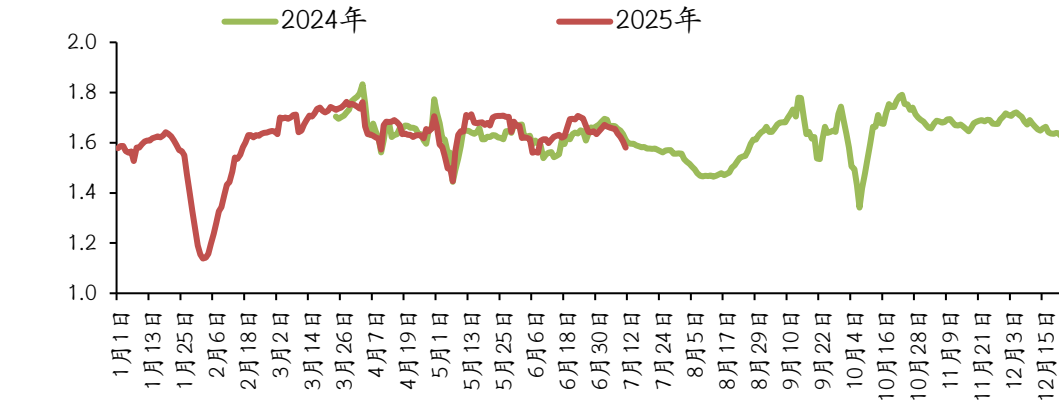
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



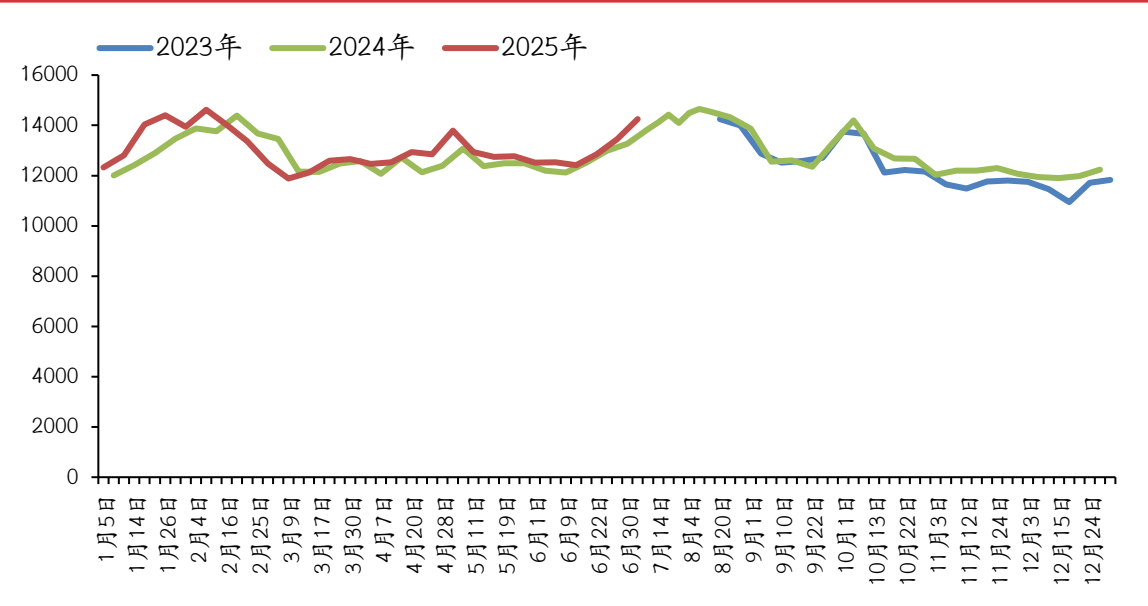
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

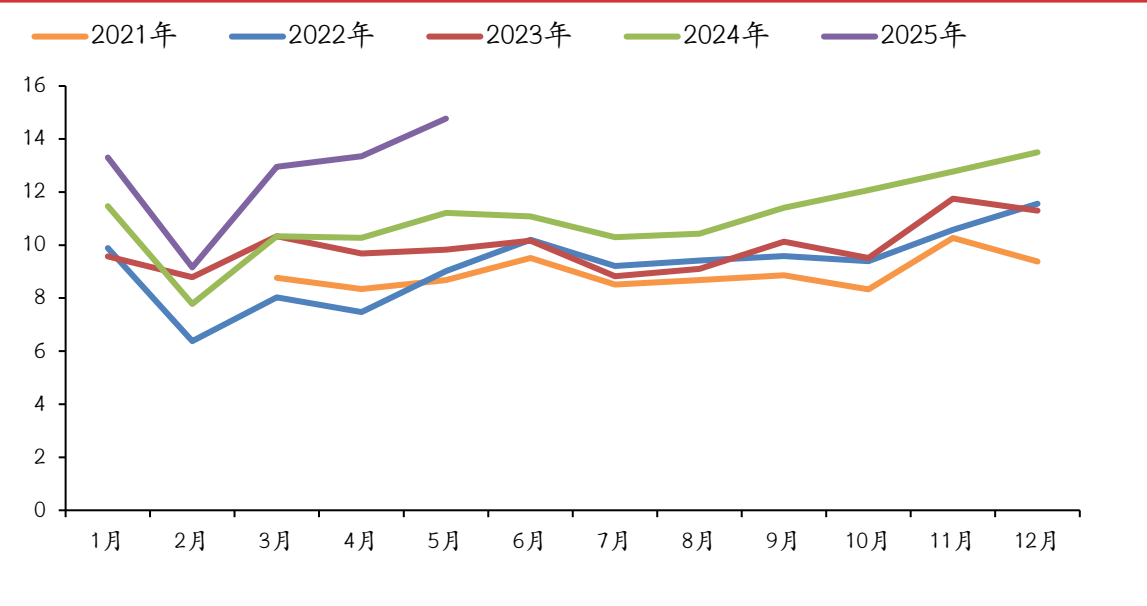
国内航班执行数回升

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

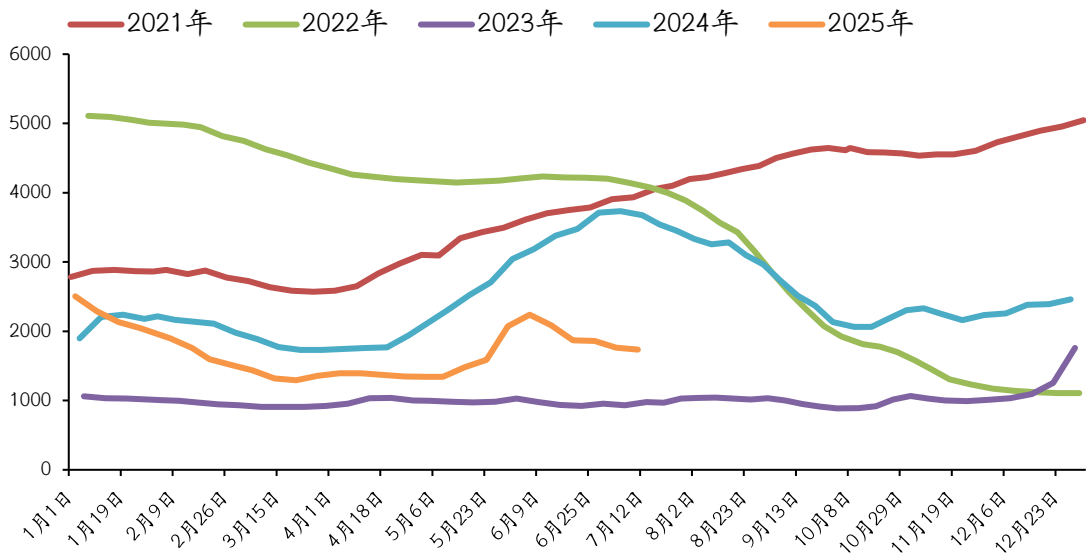
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

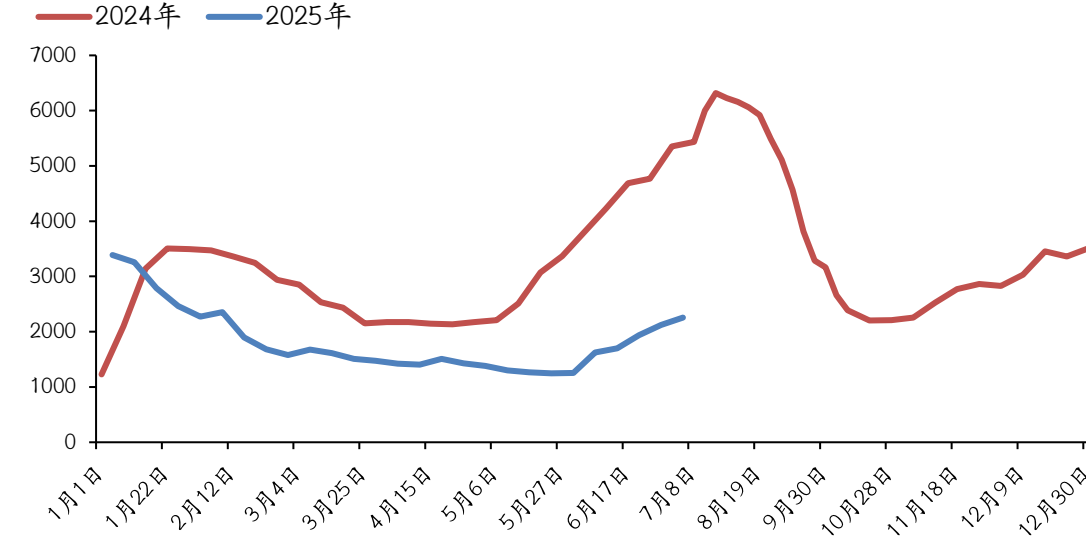
欧洲航线集装箱运价指数回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

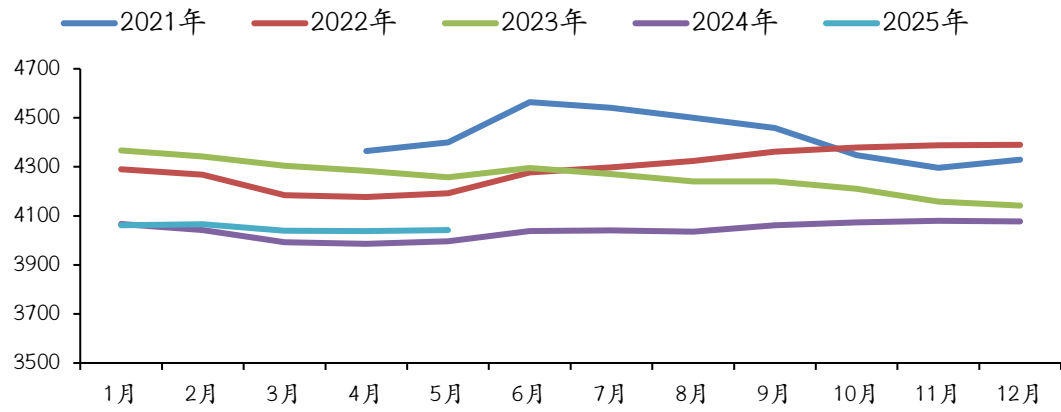
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



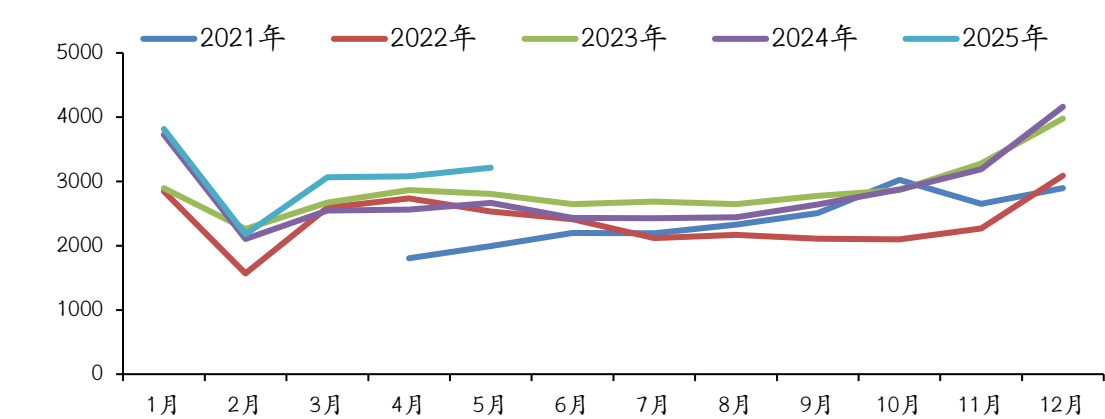
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

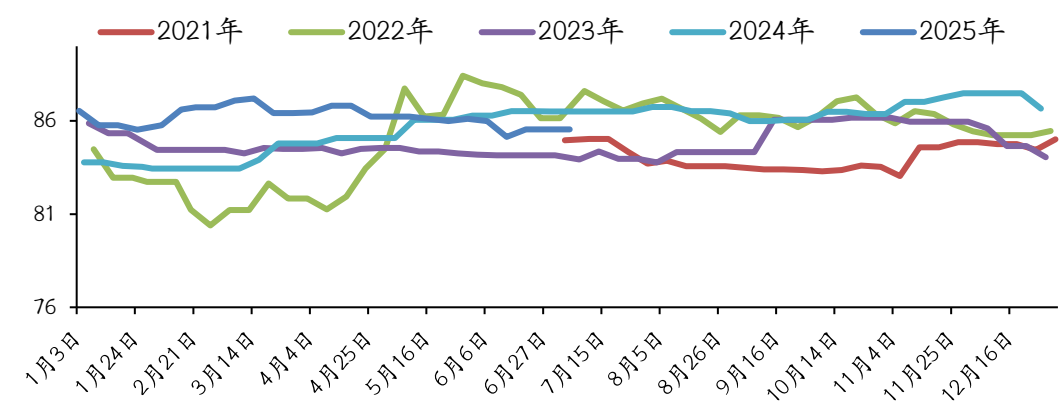
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



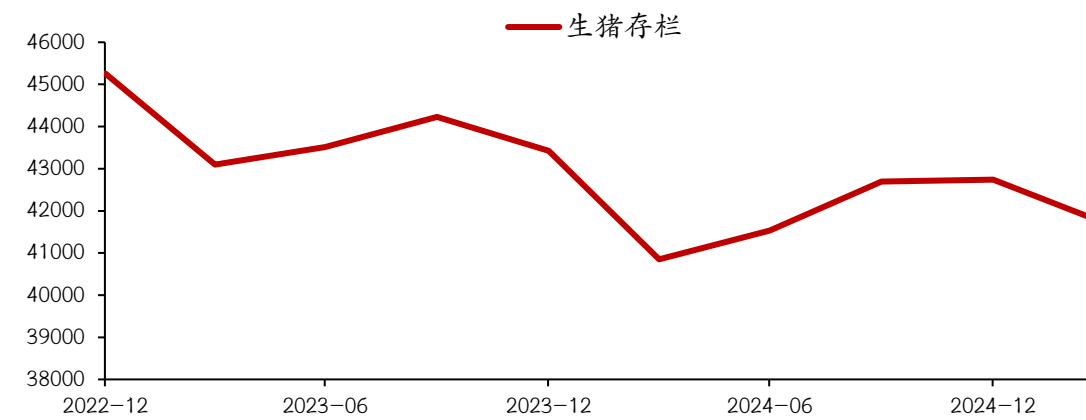
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



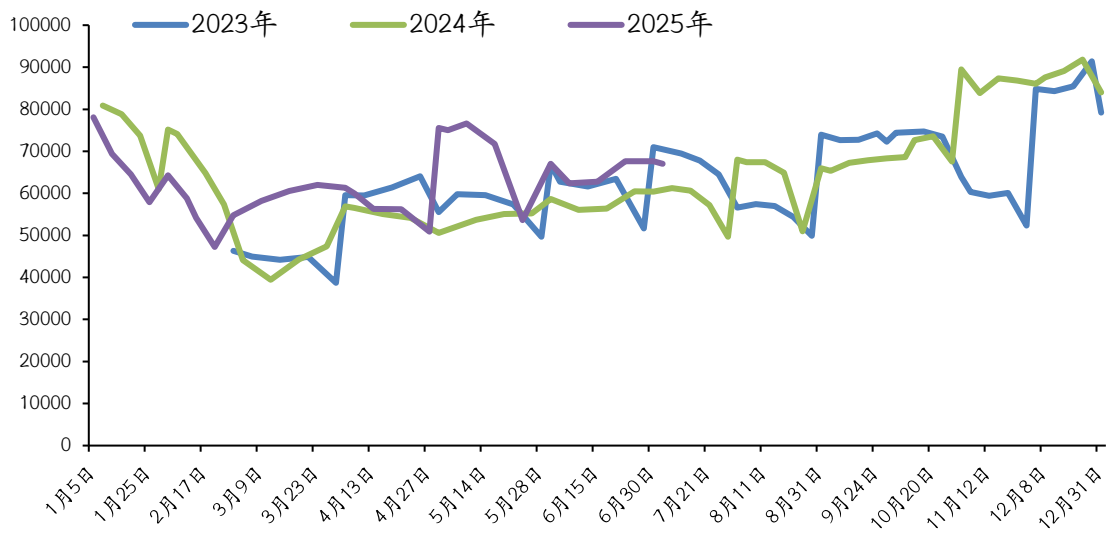
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

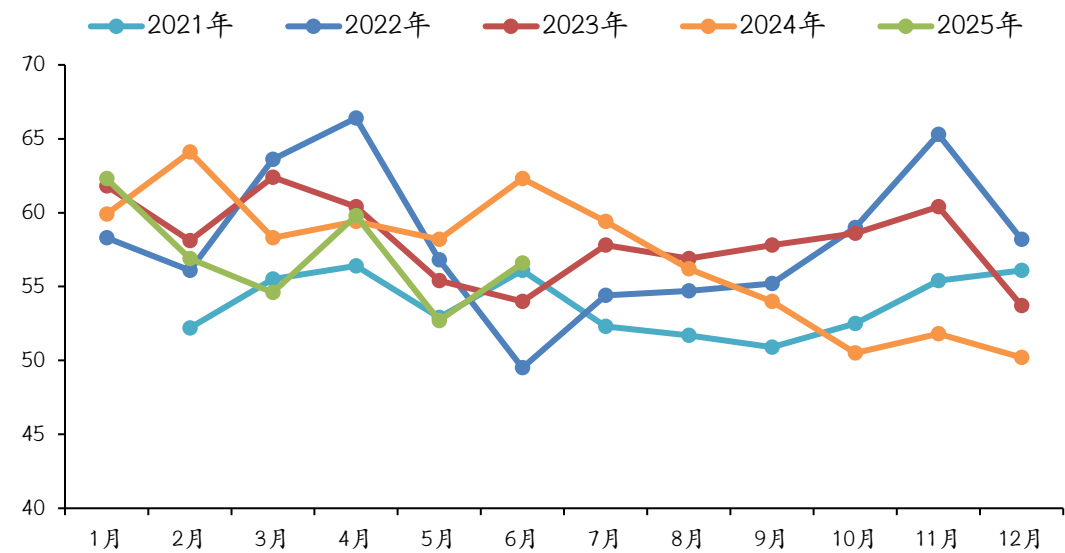
乘用车销量低于去年同期水平

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

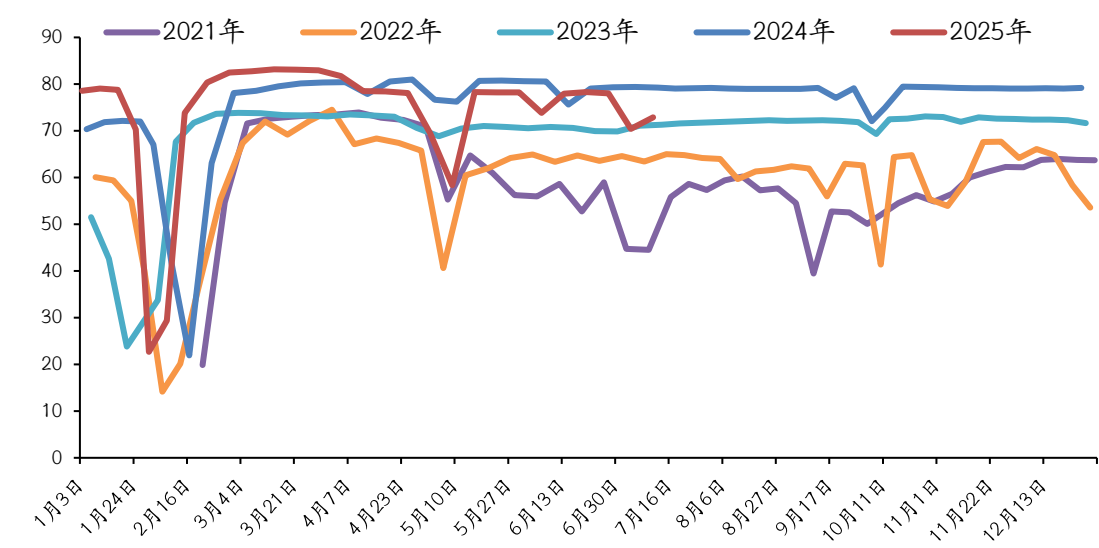
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

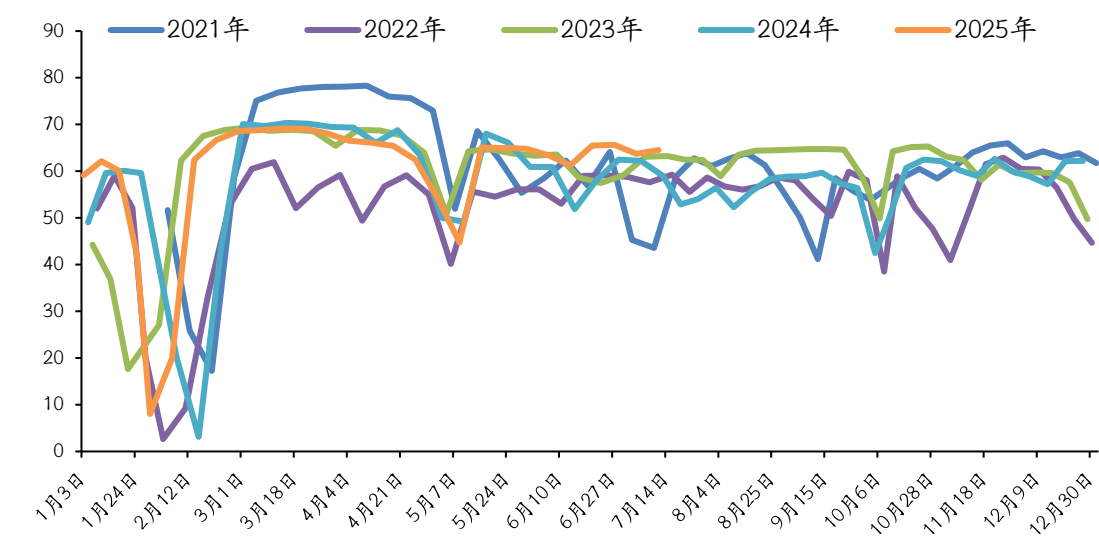
半钢胎开工率回升

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月进出口、经济数据、美国6月CPI

日期	重点关注
周一	中国6月进出口数据
周二	中国第二季度GDP同比（预期5.1%，前值5.4%） 1-6月城镇固定资产投资同比（预期3.7%，前值3.7%） 6月规模以上工业增加值同比（预期5.6%，前值5.8%） 6月社会消费品零售总额同比（预期5.6%，前值6.4%） 美国6月CPI同比（预期2.7%，前值2.4%）
周三	
周四	
周五	南非主办20国集团(G20)财长和央行行长会议，至7月18日

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。